

2009・2010年度経済見通し

【ポイント】

1. 2009年度のわが国の実質 GDP 成長率は▲3.7%、2010年度は+1.6%と予測した。
2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2009年度が▲3.8%、2010年度が+1.0%となった。追加経済対策の効果等を勘案し、前回予測（2月時点）から 2009年度の予測値は上方修正された。

当部では 2009年 1～3月期の GDP 統計の発表を受けて、2009・2010年度経済見通しの改定を行ないました（5月 25日公表）。

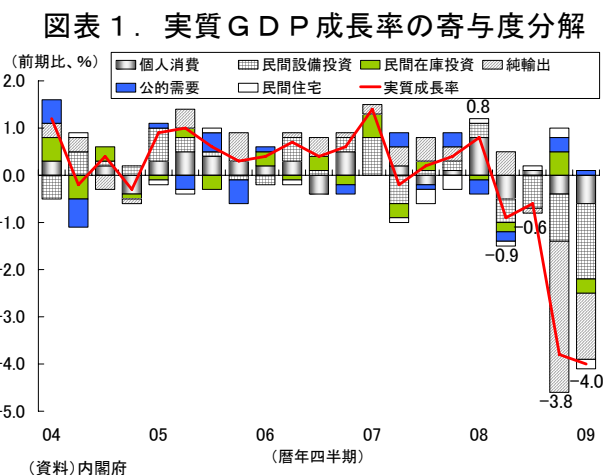
1. 日本経済の現状と見通し

5月 20日に発表された 2009年 1～3月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比▲4.0%（年率換算▲15.2%）と、統計開始以来最大のマイナス幅となった。世界経済の急激な悪化を背景に輸出の大幅減が続き、それが設備投資や個人消費などの民需に悪影響を及ぼし、成長率を大きく押し下げた（図表 1）。

外需の急減が内需にも急速かつ広範に悪影響を及ぼしたことで、生産活動は一段と落ち込んだ。ただし、企業が過去に例がないスピードで減産を行なったことで、足元では在庫調整が進捗し、それを映して生産は底入れしている。その生産活動に大きな影響を与える日本の輸出動向をみると、大幅減が続いている。ただし、そのマイナス幅は若干縮小し、前月比では中国を中心としたアジア向けに持ち直しの動きがみられる。輸出は、世界の需要動向に左右されるために先行き予測を許さないものの、急激に悪化していた局面からは抜け出しつつある。

世界経済を国、地域別にみると、米国は、住宅投資と設備投資が大きく落ち込み、在庫投資も成長率を 3%近く押し下げたことで、1～3月期の実質成長率（速報）が前期比年率▲6.1%と 2 四半期連続で大幅なマイナス成長となった。今後についても、金融機関のリスク許容度が改善しないことで貸し出しを絞る動きが継続し、それが企業収益の悪化と相俟って、設備投資は大幅に減少すると見込んでいる。家計部門についても、当面厳しい状況が続くだろう。その中、オバマ新政権による減税やインフラ投資、雇用対策などの景気対策の効果徐徐に顕在化することで、秋口には景気は底入れし、上向いていく展開が見込まれる。ただし、年前半の落ち込みが響いて、2009年の実質 GDP 成長率は、戦後最大のマイナス幅となる前年比▲2.9%を想定している。

また、欧州経済も急速な悪化が続いている。ユーロ圏 27 カ国の 10～12月期の実質成長率は前期比▲2.5%と 1999年通貨統合後、最大のマイナス幅を更新した。特に、輸出依存度の高いドイツは、世界景気悪化の影響を強く受けたことで輸出が落ち込み、消費者心理の悪化も続いている。今後も、住宅バブルが崩壊した国が多く、金融システムが脆弱化し



ているユーロ圏経済は、厳しい状況が続くと見込まれる。各国で経済状況が異なることで金融政策の舵取りが難しく、景気対策も他の世界各国に比べて相対的に規模が小さいことで、金融・財政効果も限定的となっており、成長率がプラスに転じるには時間がかかる見込みである。2009年のユーロ圏は大幅なマイナス成長になると見込んでいる。

一方、中国経済は減速に歯止めがかかっている。輸出の減少などにより、1～3月期の実質GDP成長率は、前年比+6.1%と前期(同+6.8%)から伸び率が低下したが、その後は、持ち直している指標が確認できる。中国政府が打ち出したインフラ投資を中心とした4兆元(約53兆円)の景気刺激策の効果が顕在化しつつあり、その中心となるインフラ投資が増加している。また、個人消費は、引き続き底堅く推移している。輸出は依然として大幅な減少が続いている。今後は、外需の低迷を内需で押し上げる構図が鮮明になろう。銀行の新規貸出が高水準で推移するなどの金融緩和の状況下、今後も交通インフラを中心に大規模な投資が行なわれ、それが雇用環境の改善に繋がり、消費喚起策と相俟って、個人消費も力強さを増すと見込まれる。内需拡大に牽引されて、4～6月期以降の成長率は上向き、米景気の底打ちなどで世界需要が回復する年度下期は輸出の増加も加わって、成長率の伸びは高まっていくだろう。

再び国内経済に目を向けると、輸出の急減や内需の落ち込みを映して、製造業を中心に設備投資計画を中止、延期する動きが加速し、設備投資は大幅減となっている。また、収益面でも、業績悪化が続く企業が相次ぎ、投資余力がなくなっている。世界的に需給ギャップが拡大し、短期間にそれを埋めるのは困難とみられる中、能力増強投資などは抑制される状況が続くだろう。前年度後半の急減により既に水準は大きく落ち込んでいることで、減少テンポは緩やかになるだろうが、当面の設備投資は低水準で推移するだろう。

個人消費も、消費者が生活防衛意識を強めて不要不急の支出を抑制し、弱含んで推移している。足元の雇用環境をみると、有効求人倍率が0.52倍に低下するなど、悪化が続いている。また、企業の雇用過剰感も高まっている。収益環境が悪化する中、企業は固定費削減が喫緊の課題となり、需要動向を睨みながら正社員を含めた人員削減が製造業中心に行なわれていくとみられる。ただし、人口動態的には近い将来雇用確保が困難になると見込まれることで、大規模なリストラに二の足を踏む企業もでてくる可能性がある。今後の個人消費は、雇用・所得環境の一段の悪化が見込まれる中、家計の不要不急の支出を抑制する動きが続き、低調に推移すると見込んでいる。ただし、消費者心理が、株価水準の回復や景気対策への期待感などもあり幾分持ち直す中、景気対策の効果が顕在化することが下支え要因になると見込んでいる。また、所得減に伴って名目消費は水面下の推移は避けられないだろうが、物価下落に伴う実質購買力の上昇が実質消費を下支えすると想定している。

2. 今後の伸び率などについて

2009年度の実質GDP成長率は▲3.7%と2年連続のマイナス成長、前年度を上回るマイナス幅を予測した。足元では既に景気底打ちの動きがみられ、今後も内需については、企業収益の大幅悪化による実体経済への悪影響が本格化するものの、景気対策の効果が顕在化すると見込まれる。定額給付金の支給、環境対応車やエコ家電へのインセンティブによって個人消費が下支えされ、公共投資が押し上げる局面も見込まれる。一方、外需は、米国経済は財政政策の効果で秋口には底打ちし、需要が徐々に増加していくと見込んでいる。また、中国経済は、景気対策で鉄道などのインフラ投資が既に好調で、それが徐々に消費拡大に波及し、海外需要の回復による輸出の増加と相俟って、わが国の輸出は、年度

後半に伸びを高めると見込んでいる。その結果、四半期毎の成長率は前期比プラスが見込まれるが、2008年度後半の成長率の急降下によって、成長率のゲタが大幅なマイナス（▲4.9%）であるために、2009年度の成長率は前年度を上回るマイナス幅となる。

2010年度の実質GDP成長率は+1.6%と3年振りのプラス成長を予測した。海外需要の緩やかな回復に伴って、日本経済も外需に下支えされて回復基調を辿ると見込んでいる。ただし、これまでの落ち込みからの反動や政策効果も徐々に薄れていくことから、2009年度に比べて四半期毎の成長率は低い伸びにとどまるだろう。

今後のリスク要因は、表面的には沈静化している金融危機が再燃することである。株価がある程度水準を戻すなど金融市場は落ち着いているものの、実体経済が厳しい状況にあることで金融機関に更なる損失が発生し、再び金融市場が混乱することや、大量の国債発行による財政悪化懸念で金利が上昇し、それが実体経済へ悪影響を及ぼすことなどのリスクもある。また、新型インフルエンザの国内感染も攪乱要因となる。一時の混乱より冷静さがみえるが、諸外国に比べて政府・企業・家計が慎重な行動をとっており、動向次第では経済が下振れする可能性もあろう。

図表2. 2009・2010年度経済見通し

(前年比、%)

| | 2008年度実績 | 2009年度予測 | | | | 2010年度予測 | | |
|-------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | | 上期 (前期比) | 下期 (前期比) | 前回 2009年2月 時点 | 上期 (前期比) | 下期 (前期比) | | |
| | | | | | | | | |
| 名目国内総生産(兆円) | 496.6 ▲ 3.7 | 479.5 ▲ 3.4 | 477.0 ▲ 2.2 | 483.6 1.4 | 483.2 ▲ 3.2 | 482.1 0.5 | 478.7 ▲ 1.0 | 487.7 1.9 |
| 実質国内総生産(兆円) | 542.9 ▲ 3.5 | 523.4 ▲ 3.7 | 521.8 ▲ 1.0 | 526.0 0.3 | 526.0 ▲ 3.7 | 531.3 1.6 | 533.8 1.5 | 538.0 0.8 |
| 内 需 | ▲ 2.2 | ▲ 1.7 | ▲ 0.8 | 0.5 | ▲ 2.2 | 1.1 | 1.3 | 0.5 |
| 民間需要 | ▲ 2.1 | ▲ 2.3 | ▲ 1.2 | 0.2 | ▲ 2.4 | 1.0 | 1.3 | 0.6 |
| 民間最終消費 | ▲ 0.5 | ▲ 0.2 | 0.4 | 0.2 | ▲ 0.2 | 0.5 | 0.2 | 0.5 |
| 民間住宅投資 | ▲ 3.0 | ▲ 2.6 | ▲ 4.1 | ▲ 0.7 | ▲ 3.8 | 2.9 | 2.4 | 1.5 |
| 民間設備投資 | ▲ 10.3 | ▲ 13.5 | ▲ 8.3 | 2.3 | ▲ 13.5 | 4.6 | 2.4 | 2.0 |
| 公的需 | ▲ 0.1 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費 | 0.4 | 1.5 | 0.5 | 0.5 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | ▲ 0.2 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 4.5 | 10.3 | 6.7 | 5.3 | 2.2 | ▲ 1.8 | ▲ 2.9 | ▲ 1.4 |
| 財貨・サービスの純輸出 | ▲ 1.2 | ▲ 2.0 | ▲ 0.2 | 0.3 | ▲ 1.5 | 0.5 | 0.2 | 0.3 |
| 財貨・サービスの輸出 | ▲ 10.2 | ▲ 21.9 | ▲ 11.9 | 7.1 | ▲ 18.0 | 7.1 | 1.4 | 4.2 |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲ 3.5 | ▲ 11.4 | ▲ 11.9 | 5.4 | ▲ 10.6 | 3.7 | ▲ 0.0 | 2.1 |

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

| | | | | | | | | |
|--------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 鉱工業生産指数 | ▲ 12.7 | ▲ 15.5 | ▲ 7.0 | 7.6 | ▲ 17.8 | 9.7 | 4.1 | 3.4 |
| 国内企業物価指数※ | 3.2 | ▲ 5.2 | ▲ 5.5 | ▲ 4.8 | ▲ 5.0 | ▲ 0.5 | ▲ 1.1 | 0.1 |
| 消費者物価指数※ | 1.1 | ▲ 1.1 | ▲ 1.2 | ▲ 1.1 | ▲ 1.2 | ▲ 0.5 | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 |
| 消費者物価(除く生鮮)※ | 1.2 | ▲ 1.2 | ▲ 1.3 | ▲ 1.1 | ▲ 1.2 | ▲ 0.5 | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 |
| 貿易収支(兆円) | 1.2 | ▲ 1.1 | ▲ 1.8 | 0.7 | ▲ 1.1 | ▲ 0.6 | ▲ 1.9 | 1.3 |
| 経常収支(兆円) | 12.2 | 9.1 | 3.8 | 5.3 | 10.1 | 9.0 | 3.4 | 5.6 |
| 名目賃金指数※ | ▲ 1.1 | ▲ 2.6 | ▲ 3.4 | ▲ 1.8 | ▲ 2.5 | 0.4 | 0.3 | 0.5 |
| 完全失業率(%) | 4.1 | 5.0 | 4.9 | 5.1 | 4.8 | 5.0 | 5.2 | 4.8 |
| 住宅着工戸数(万戸) | 103.9 | 99.3 | 98.2 | 100.6 | 99.6 | 102.7 | 102.1 | 103.4 |
| 為替レート(¥/\$) | 100.5 | 98.3 | 97.7 | 99.0 | 94.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 原油価格(\$/b) | 90.3 | 57.6 | 54.2 | 61.0 | 46.5 | 63.5 | 62.5 | 64.5 |
| 米国実質成長率(年率) | 1.1 | ▲ 2.9 | ▲ 5.1 | ▲ 0.1 | ▲ 2.1 | 1.3 | 1.6 | 2.0 |
| 中国実質成長率※ | 9.0 | 8.0 | 7.0 | 9.0 | 8.2 | 9.5 | 9.5 | 9.5 |

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半年は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

雇用・所得環境の悪化により、名目個人消費は弱含んで推移すると見込んでいる。ただし、物価下落に伴う実質購買力の上昇や政府の対策効果によって短期的に増加する局面があって実質消費は微減にとどまるとみられる。

【住宅投資】

住宅ローン減税の拡充や贈与税の特例措置などのプラス要因があるものの、供給者側のマンション供給が低水準にとどまることや雇用・所得環境の悪化を背景とした住宅取得の意欲低下なども見込まれ、住宅投資は低水準で推移するだろう。

【設備投資】

国内外の需要落ち込みが顕著で設備の過剰感が強いことや収益環境が悪化していることで、設備投資は低水準の推移が続くだろう。

【公共投資】

2009年度当初予算も前年増となる中、これまでの景気対策による公共投資計画が徐々に実行に移されることから、公共投資は大幅に増加するだろう。

【輸出】

輸出は、海外需要の回復によって前期比ベースでは概ね増加傾向となるが、前年度までの急減で水準が大きく落ち込んでいることから、前年比では大幅減が見込まれる。

4. 民間調査機関の2009・2010年度経済見通し

民間調査機関 11 機関の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均値は、2009年度が▲3.8%、2010年度が+1.0%となった。2月時点と比べると、2009年度が+0.3ポイントの上方修正となった。4月に策定された追加経済対策による景気押し上げ効果等を勘案し、全ての機関がシナリオを修正している。大幅な減産や輸出の持ち直しなどから、2009年1～3月期、もしくは4～6月期に底打ちした（する）という見方が大半を占めている。その後も、定額給付金の支給をはじめとした景気対策の効果が、個人消費や公共投資を中心に顕在化し景気を押し上げると予想しており、2009年度は、実質 GDP 成長率が▲3.1%～▲4.2%の狭い範囲で見方が集中している。一方、2010年度は、実質 GDP 成長率が最大+2.3%～最小+0.3%となるなど見方が分かれている。景気対策の押し上げ効果が薄れる2010年度入り後に四半期でプラス成長が持続するかという点で見方が異なっている。なお、本格的に景気が回復するのは、海外経済が持ち直しを見せる2010年度後半以降という見方がコンセンサスとなっている。

図表3. 民間調査機関の2009・2010年度予測値

| | 富国生命 | | 平均 | | 最大 | | 最小 | |
|-------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 |
| 名目国内総生産 | ▲3.4 | 0.5 | ▲3.4 | 0.2 | ▲2.9 | 2.9 | ▲4.4 | ▲0.9 |
| 実質国内総生産 | ▲3.7 | 1.6 | ▲3.8 | 1.0 | ▲3.1 | 2.3 | ▲4.2 | 0.3 |
| 民間最終消費 | ▲0.2 | 0.5 | ▲0.5 | 0.3 | 0.7 | 1.5 | ▲1.0 | ▲0.6 |
| 民間住宅投資 | ▲2.6 | 2.9 | ▲4.8 | 2.2 | 0.7 | 5.8 | ▲10.7 | 0.0 |
| 民間企業設備投資 | ▲13.5 | 4.6 | ▲15.3 | 1.7 | ▲10.4 | 4.6 | ▲22.2 | ▲2.0 |
| 政府最終消費支出 | 1.5 | 0.9 | 2.6 | 1.4 | 5.0 | 4.0 | 1.3 | 0.5 |
| 公的固定資本形成 | 10.3 | ▲1.8 | 14.1 | ▲3.2 | 21.3 | 4.8 | 3.2 | ▲11.8 |
| 財貨・サービスの輸出 | ▲21.9 | 7.1 | ▲22.8 | 4.8 | ▲15.6 | 8.1 | ▲27.8 | ▲0.8 |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲11.4 | 3.7 | ▲10.9 | 2.1 | ▲4.0 | 8.3 | ▲17.0 | ▲2.5 |
| 鉱工業生産指数 | ▲15.5 | 9.7 | ▲16.7 | 4.1 | ▲12.3 | 9.7 | ▲22.2 | 1.0 |
| 国内企業物価指数 | ▲5.2 | ▲0.5 | ▲5.2 | ▲0.8 | ▲2.8 | 0.2 | ▲7.0 | ▲2.3 |
| 消費者物価指数 注1 | ▲1.2 | ▲0.5 | ▲1.3 | ▲0.5 | ▲1.0 | 0.3 | ▲1.7 | ▲1.1 |
| 為替レート(¥/\$) | 98.3 | 100.0 | 96.1 | 95.9 | 99.0 | 103.8 | 93.5 | 87.0 |
| 米国実質成長率(暦年) | ▲2.9 | 1.3 | ▲2.8 | 1.6 | ▲2.4 | 2.5 | ▲3.1 | 1.1 |

注1: 消費者物価指数は生鮮食品除く総合

(備考) 11機関は、富国生命、三菱総合研究所、農林中金総合研究所、三菱UFJ証券景気循環研究所、ニッセイ基礎研究所、日本総合研究所、日興シテグループ証券、みずほ総合研究所、大和総研第一生命経済研究所、野村証券金融経済研究所

(財務企画部 安藤 加奈子)