

2010年度の内外経済金融の展望

—緩やかな景気回復継続するも、デフレや政策など課題残る—

調査第二部長 渡部喜智
主任研究員 南 武志
主任研究員 荒木謙一

〔要 旨〕

- 1 08年秋以降の金融危機による信用収縮などが世界不況を引き起こしたが、国際協調のもとでの危機対応策が奏功し、世界経済は米国、欧州の景気持ち直しと中国など新興国の需要拡大に伴い回復に向かいつつある。
- 2 10年にかけても各国で財政、金融両面での景気支援政策が継続されることにより、海外景気回復の流れは続く予測する。米国においては信用不安が残るものの、雇用減少からの反転の展望も開けつつあり景気回復が持続すると見ている。また、中国経済は10年も引き続き共産党の「積極的な財政政策」と「適度に緩和な金融政策」の継続方針のもと、8%を超す成長の期待が強まっている。
- 3 このようななかで海外需要の増加に伴い輸出、特に中国をはじめとするアジアなどの新興国・途上国向け輸出の増加が景気回復のポイントとなろう。なお、原油価格については暴騰リスクは小さいものの、世界需要の増加によりジリ高傾向を予想する。
- 4 わが国経済は緩やかな持ち直しを続けているが、その牽引役は中国を筆頭とする新興国経済と、国内の経済政策であり、民間最終需要に自律的な回復力が伴っているわけではなく、依然として不安定な状況に置かれている。
- 5 10年度のわが国経済は年前半に一時的に景気回復が足踏みする場面も想定されるが、力強い成長を続ける中国経済や欧米の先進国経済の回復基調を背景とした外需に牽引され、年後半以降は持ち直し基調を強めていくことになるだろう。10年度の経済成長率は1.4%と3年ぶりのプラス成長と予想している。
- 6 原油などの資源価格要因による物価押下げ圧力はすでに峠を越したが、経済全体の需要水準が供給能力を大きく下回っており、それが物価下落をもたらしている。この物価下落は少なくとも11年までは続くとの見方が大勢である。
- 7 政府のデフレ宣言に続き、日本銀行もデフレ克服に向けて一段の緩和措置を決定し、政府・日銀が一体となった円高・デフレ対策が開始された。健全な国民経済の発展に資すべく、デフレからの脱却を早期に実現していくことが求められている。

目 次

はじめに

1 国際協調下，危機対応策が奏功

- (1) G7からG20へ国際協調が拡大
- (2) 米国，欧州の持ち直しとリスク
- (3) 成長の重心は新興国へ移動
- (4) 原油等の急騰リスクは限定的

2 デフレ下，緩やかに景気回復

- (1) 海外景気の拡大ペースがポイント
- (2) 需給ギャップ大きくデフレ圧力強し

- (3) 過剰感強く雇用拡大は遅れる

3 景気回復に重要な政策の責任

- (1) 適切な需要喚起と長期的方向付け
- (2) 10年度は1%台半ばの成長

4 金融緩和の長期化の必要性

- (1) デフレ克服が重要課題
- (2) 現行金利政策は長期化
- (3) 需給懸念あるも長期金利は安定継続

おわりに

はじめに

「金融危機」による信用収縮などの影響を受け，09年は戦後初めて世界経済の規模（国内総生産）が縮小する「世界不況」の年となった。しかし，国際協調のもとでの各国の金融緩和策と財政出動の危機対応により，世界経済は持ち直してきた。わが国においても政策対応により国内需要が底打ちしたことに加え，中国を先頭に海外需要が立ち直ったことに伴い輸出が反転し，生産活動は改善をたどっている。

この結果，わが国の国内総生産（実質GDP）は4～6月期から前期比プラスに転じ，7～9月期もプラス成長となった。また，米国や欧州（EU）も7～9月期のGDPが前四半期に対しプラスに転じた。

金融・財政の両面での景気でこ入れ策の継続を支えに前向きな動きが始まっており，欧米経済が持ち直しの過程をたどるとともに，新興国が成長軌道に復帰すると見

込む。日本経済も世界経済の好影響を受け，緩やかな持ち直しが続くという見方をしていいる。これが本稿の10年度経済予測の基本的判断であるが，世界の経済が金融危機以前の状態に一足飛びに戻るというものでもなく，金融不安の火種も残る。また，国内では政権交代後の政策見直しが全体としてどのような影響・効果を与えるかは不透明な部分を残すとともに，円高やデフレによる景気下押しリスクも無視できない。

以上のような国内外の景気持ち直しの現状と今後のリスクを分析したうえで，10年度の経済金融がどのように展開するのかを考えたい。

1 国際協調下， 危機対応策が奏功

(1) G7からG20へ国際協調が拡大

08年9月のリーマン・ブラザーズの破綻により深刻化した「金融危機」に対し，主要先進7カ国（含む欧州連合：G7）が金融

財政面の協調を行ったことに加え、中国、インドなどの新興大国を含めた主要20カ国・地域（G20）へ国際協調の枠組みが拡大されたことの意義は大きい。先進国の牽引力の後退のなかで、G20の枠組みが機能したことは安心感を与えた。これは還らざる河ともいえるべき不可逆な流れだろう。

金融面では、先進国で政策金利の大幅な引下げとともに、金融市場への資金供給や国債・資産担保証券などの買入れ拡大などの量的緩和に焦点を置いた「非伝統的金融政策」、および金融機関への公的資金注入などが行われたが、中国、インドなどのG20諸国も金融緩和に加わるようになった。

たとえば、米国では08年12月に政策金利であるフェデラルファンド・レートの誘導水準はそれまでの1%から0～0.25%へ大幅に引き下げられたほか、日本、ユーロ通貨圏でも利下げが実施された。また、中国では08年9月から12月にかけて政策金利（1年貸出金利）が累計2.16%引き下げられたのに加え、09年年明け以降は中国政府の指導のもとで新規貸出の急拡大策（1～10月の新規貸出累計は前年同期比1.43倍）が取られ、マネーサプライが前年比3割近く伸びるなどの超緩和状態がもたらされた。

09年4月に開かれたG20第2回首脳会議（金融サミット）では総額5兆ドル（90円換算で450兆円、以下換算レート同じ）の財政出動目標が明示されたほか、国際通貨基金（IMF）をはじめとする国際金融機関への1.1兆ドル（99兆円）の増資などの方針を決めた。

以下、個別に海外の景気好転の現状と今後の見通しを述べる。

（2）米国、欧州の持ち直しとリスク

バラク・オバマ米大統領は就任前から金融危機への対応に関与し、09年1月半ばの就任後に矢継ぎ早に政策を積み上げた。

財政出動では2月17日に総額7,870億ドル（約70.8兆円）の「09年米国復興・再投資法」が成立した。金融面では米財務省が2月10日に「金融安定化プログラム」の発表を行った。また、3月18日の連邦公開市場委員会では、1月から始まった住宅ローン担保証券の買取りを5,000億ドルから1.25兆ドルへ拡大するとともに、米国債の買取り（上限：5,000億ドル）を決定し、前述の政策金利の引下げと相まって、長期金利の低位安定を支えた。

米国の国内総生産（実質GDP）は09年7～9月期に5四半期ぶりにプラス成長へ転じた。3年半以上にわたり減少し続けた住宅投資も増加に転じるなど最悪期からの脱却を印象づける内容となった。

しかし、個人消費のバックボーンとなる雇用環境は厳しい状況が続いた。09年10月の失業率は26年ぶりに10%台へ上昇し非農業部門雇用者の累計減少者数はピークの5.2%に及んでいる。これに対し、雇用保険の支給期間の延長などの対策も取られている。ただし、09年11月の非農業部門雇用者（速報）の減少者数は前月比1.1万人まで縮小してきた。すでに雇用削減計画者が大幅に減少する一方、求人水準も底入れしつ

つあることから、「雇用拡大なき景気回復」の長期化リスクは後退しつつあり、雇用者が増加基調へ転じることが視界に入ってきた（第1図）。

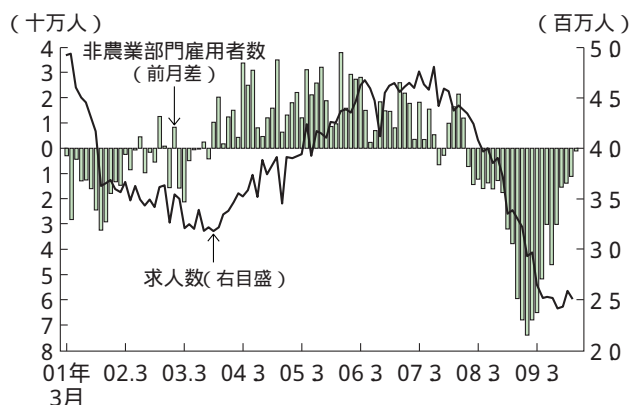
個人消費の回復は、雇用改善が定着する以前の10年前半までは緩やかなものにとどまるが、雇用が増加に転じ雇用報酬など家計所得（名目）の増加に伴い消費回復の足取りも徐々に高まっていくだろう。

また、住宅市場も持ち直しの過程をたどること、業績と心理の両面での好転により企業が設備投資の拡大に動き出すこと、および輸出等の堅調が続くものと思われ、米国の景気回復は持続し、実質GDPは10年上半期が年率2.7%、下半期も同2.9%のプラス成長が続き、通年では2.6%の成長を予測する（第1表）。

ただし、個人住宅や商業用不動産の返済延滞率の上昇は止まっておらず、預金保険公社が経営悪化と認定する「問題金融機関」は09年9月末時点で552を数える。信用不安の再燃リスクは残り、金融緩和措置の継続が当面必要とされている。

また、米国経済のマクロ需給ギャップ（現状：6%程度と試算）の存在、高失業率のもとでの賃金上昇圧力の弱さは物価の安定要因であり、連邦準備制度（FRB）が重要な判断指標としている個人消費（PCE）

第1図 米国の雇用者増減と求人数



資料 Datastream(米労働省)データより作成

第1表 2009～11年 米国経済見通し(09年12月1日改訂)

	単位	08年 通期 実績	09年 通期 予想	上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 予想	10年 通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	11年 通期 予想
実質GDP	%	0.4	2.5	4.8	1.9	2.6	2.7	2.9	2.9
個人消費	%	0.2	0.7	0.7	1.4	1.2	0.8	1.9	2.3
設備投資	%	1.6	17.7	28.0	4.2	1.4	2.9	4.3	4.2
住宅投資	%	22.9	20.3	31.1	3.9	4.3	4.9	3.7	1.4
在庫投資	%	0.3	0.7	1.6	0.5	0.9	1.3	0.5	0.4
純輸出	寄与度	1.2	1.0	1.8	0.1	0.2	0.3	0.1	0.0
輸出等	%	5.4	10.6	21.6	8.5	6.4	6.0	5.4	5.5
輸入等	%	3.2	14.4	26.8	7.5	6.5	7.0	4.7	4.7
政府支出	%	3.1	2.2	0.6	4.1	3.4	3.4	2.9	2.6
参考									
コアPCEデフレーター	%	2.4	1.5	1.7	1.3	1.5	1.5	1.6	1.9
GDPデフレーター	%	2.1	1.2	1.8	0.7	1.2	1.1	1.3	1.7
FFレート誘導水準	%	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0.50	0.50	0.50	1.50
10年国債利回り	%	3.64	3.23	3.00	3.45	3.63	3.50	3.75	4.40
完全失業率	%	5.83	9.33	8.70	9.95	9.75	10.20	9.30	7.88

資料 実績値は米国商務省“National Income and Product Accounts”, 予測値は農中総研による。

- (注) 1 予測策定時点は09年11月30日。09年7～9月期については改定値。
2 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)。
3 在庫投資と純輸出は年率換算寄与度、デフレーターは前年同期比。
4 PCEデフレーターは期中平均前年比。

の食料品とエネルギーを除いたコア・デフレーターは1.5%前後で先行き1年程度推移すると予測する。

このためFRBは政策金利であるフェデラル・ファンドレートの誘導目標は少なくとも10年後半まで「0～0.25%」という異例ともいえる政策水準を維持するだろう。なお、FRBが大幅な利上げに転換するには、金融不安の後退と雇用環境の改善傾向が確信できる状況になる必要がある。10年中の利上げがあったとしても異例の状態を解除し0.50%に引き上げる程度の小幅なものにとどまると考える。

欧州に関しては、ユーロ圏全体としては10年7～9月期に6四半期ぶりのプラス成長に転じた。国別に見ればまだ模様だが、回復過程にあるか、底入れに近づいているといえよう。雇用情勢は依然悪化傾向にあるが、域内貿易の持ち直しに牽引され生産は回復を続けている。欧州中央銀行（ECB）の11月月報に掲載された専門家調査（四半期ごと）の予測平均によれば、10年の成長率は前回から0.7%ポイント上方修正され1.0%となっている。

一方、ユーロ圏の消費者物価は、09年11月に6カ月ぶりに前年同月比プラスに転じたが、今後の上昇は緩やかなものになると予想する。なお、ECBは、非伝統的金融政策の漸進的解除に向け米国と認識が共有できていると表明するなど、危機対応からの出口を模索し始めているというのが市場の受け止め方である。

（3）成長の重心は新興国へ移動

09年に先進国経済は縮小したが、BRICs（中国、インド、ブラジル、ロシア）など新興国経済の立ち直りは早く、世界経済の成長の重心の移動が明らかとなった。IMFは、先進国経済が09年に3.4%のマイナス成長になると予測しているが、新興国・途上国はアジアを中心に09年1.7%とプラス成長を維持し、10年は5.1%の成長軌道に復帰するとしている。

そのなかでも中国経済の拡大は世界の需要を支える重要な要因となっている。

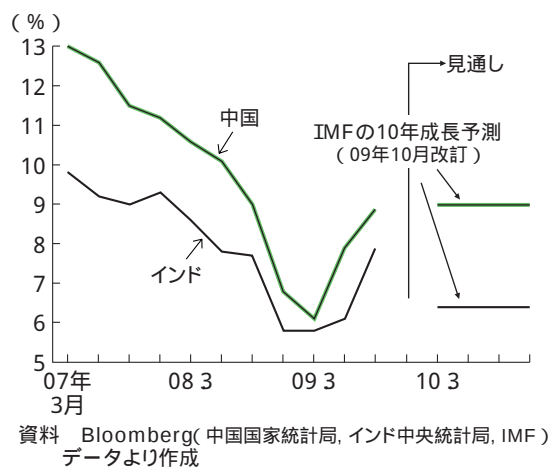
中国の実質経済成長率は09年1～3月期に前年同期比6.1%へ低下後、4～6月期に同7.7%へ成長が戻り、7～9月期も同8.9%となった。

また、耐久財の需要拡大も目覚ましく、自動車販売を例にとると、09年の年間販売台数は前年の936万台から13百万台前半へ4割以上急増し世界第1位となった。

09年については中国政府が掲げる8%成長「保八」達成が現実視される状況だが、民生安定のため高成長の持続が必要な中国共産党は後述のように、10年も引き続き「積極的な財政政策」と「適度に緩和な金融政策」の継続を決めた。中央銀行である中国人民銀行は資金吸収に動き始めており超緩和な金融政策は修正されていくと見ているが、基本的に微調整の域を出ないだろう。不動産バブルなどへの警戒から政策的に急ブレーキがかかる可能性は小さい。

10年の中国の成長率について、IMFは9%、国連は8.8%および中国社会科学院

第2図 中国、インドのGDP変化率(前年同期比)



は9.1%という高い伸びを予測しており、世界経済を牽引する形となろう。

また、インドも同様に経済成長が再加速する状況にあり09年7～9月期には前年同期比7.9%となった。IMFは10年の同国のGDP成長率について6.4%、経済協力開発機構(OECD)は7.3%と高い伸びを予測している(第2図)。

(4) 原油等の急騰リスクは限定的

代表的な国際商品指数であるロイター・ジェフリーズCRB先物指数(1967年=100)で見ると、国際商品市況は09年3月初めを底に反発し、直近高値は底から4割近い上昇となった。この上昇の背景として、世界景気の持ち直しに伴い需要再拡大観測が広がったことのほか、投資リスクを取る余地増大やドル下落に伴うヘッジ対応などもあげられる。

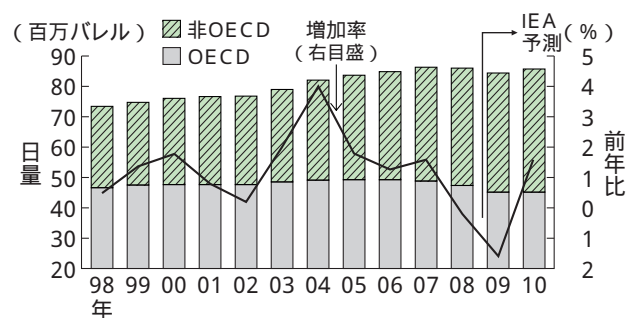
原油市況(WTI先物の期近物・終値、1バレル当たり)は09年1月中旬の30ドル台半ばを底値に上昇をたどり10月以降は概ね

70～80ドルのレンジで動いている。この背景にあるのも需要の持ち直しである。世界不況に伴い世界の石油需要の減少が続いたが、直近で横ばい水準へ安定してきた。さらに国際エネルギー機関は10年の世界の石油需要を3年ぶりに前年比1.7%の増加に転じると予測する。先進国需要は横ばいから微増程度であるものの、中国やインドなどの途上国の需要が、前年比3%台後半の伸びとなるのが大きい(第3図)。

以上から、10年も原油市況はジリ高推移し、年間平均では85ドルを挟み上下10ドルが中心レンジとなると予想する。なお、市況の一段上昇のもとでは石油輸出国機構は減産緩和に動くと見ており急騰の可能性は小さいだろう。

また、穀物相場(シカゴ商品取引所)は、楽観的な収穫見通しがオーストラリアやインドの干ばつや米国の大量降雨などのニュースにより後退する一方、中国の大豆需要の拡大などが意識され、反発する状況となっている。米農務省の予測では09～10年度の世界の穀物消費量は前年度比2%弱増加する見通しであるが、在庫量が復元してお

第3図 世界の石油需要動向



り世界的不作が生じない限り需給タイト感が大きく強まるリスクは小さいとの見方となっている。ただし、収穫見通しが楽観的な見方に傾いていた分だけ注意も必要だろう。

なお、米国議会では商品関連を含む金融派生商品（デリバティブ）の取引規制法案が審議されているが、監督・監視のもとにある清算機関のもとでの取引範囲の拡大や投資上の商品取引の持ち高規制が実施されれば、暴騰を抑える方向に機能すると期待される。

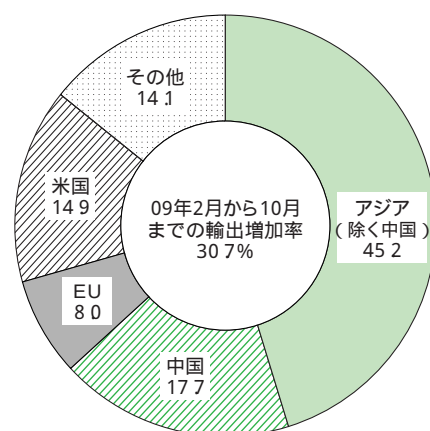
2 デフレ下、緩やかに景気回復

（１）海外景気の拡大ペースがポイント

後述のように内需振興は政策的にも重要な課題となっているが、これまでの景気回復過程と同様に10年度に日本経済が持ち直し過程を歩むためには、輸出拡大がポイントとなる。ただし、米国・欧州など先進国経済の回復が緩やかなものにとどまり、先進国向け輸出に多くを期待できないなか、輸出拡大の期待は10年度も中国などアジア新興国向けの輸出が重要となる。

輸出が底入れした09年3月以降10月までに輸出額は3割増加したが、地域別の寄与率は中国が米国を上回る17.7%，その他アジアが45.2%となっており、アジア合計で全体の三分の二を占める（第4図）。10年中にも日本を抜き世界第二位の経済大国になることが確実視されている中国との間の貿易拡大が予想される。中国（含む香港）

第4図 底入れ後の輸出増加分の地域別貢献度



資料 財務省「貿易統計」より作成
（注）数字は寄与率。

は07年以降日本の輸出先として米国を抜き第一位となっており、日本にとって中国経済の重要度は高くなっている。

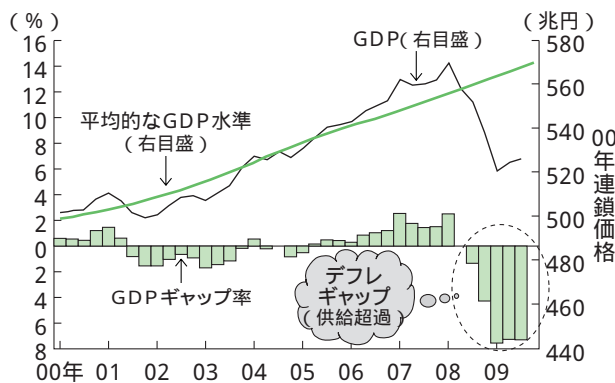
中国共産党が09年12月初めに開催した中央経済工作会议（年次）では明確な成長目標こそ明示しなかったものの、積極的な財政支援を継続する姿勢を打ち出しており、都市、農村を問わずインフラ整備の公共投資を拡充するとともに、消費拡大を高成長の一つの軸にするため耐久財購入の補助金交付も続けられよう。それを受け、日本は対中国向けの輸出増加の恩恵を享受することが期待される。

（２）需給ギャップ大きくデフレ圧力強し

日本経済の需給ギャップは大幅に乖離している。現在、8%程度の需給ギャップが発生していると試算しているが、これは以下のような示唆を与えてくれる（第5図）。

回復が本格化すればインフレが加速することなく、息の長い経済成長を期待することが可能といえるだろう。仮に、潜在成長

第5図 大幅に崩れたマクロ的な需給バランス



資料 内閣府、総務省のデータより作成

(注) 平均的なGDP水準はHPフィルターなどを利用して作成。

率を1%と想定した場合、足元で8%とすれば、需給バランスが改善するまでの時間は、2%成長なら約8年、3%成長なら約4年かかる計算になる。

しかし、逆に需要の回復が鈍ければ、過剰な生産能力を削減しようとする圧力が高まり、それだけデフレが続くということも意味している。

実際に、日銀「短期経済観測調査」によれば、設備や人員に過剰感は大い。大企業・中堅企業製造業において、09年度設備投資計画が下方修正される結果となっており、設備投資抑制姿勢は根強いことがうかがえる。

(3) 過剰感強く雇用拡大は遅れる

景気の持ち直しに伴い、雇用状況に底入れ気配も見える。たとえば、完全失業率は史上最悪の5.7%から09年10月には5.1%へ低下した。

しかし、企業等に内包された過剰労働力は依然大きい。その表れが、雇用維持に苦しむ企業などへ支給される「雇用調整助成

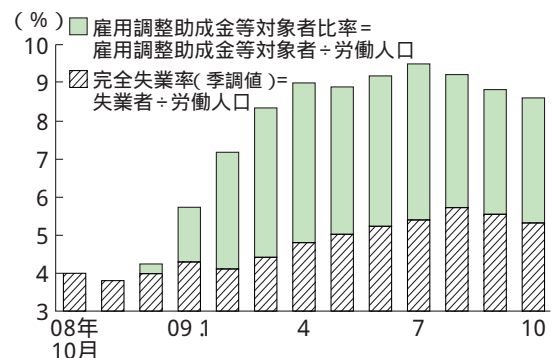
金」受給者数が引き続き高水準なことである。同受給者数は最高だった8月末の243.2万人から10月末には197.2万人へ減少したが、10月末時点の同受給者数を労働力人口で割った比率はなお3%に達する。同比率に前述の顕在化している失業率を加えると、8%を越す高さとなる(第6図)。

景気底打ちで雇用調整助成金の支給条件から外れる企業が増えてきたが、助成金が無くなれば企業が雇用調整に踏み出す不安も出てきたことから、民主党政権は12月から適用条件の緩和を決めた。

雇用過剰感が製造業・非製造業を問わず大きいことから、景気の持ち直しが続いても雇用拡大は遅れると見るべきだろう。さらに10年春の高校・大学の新卒予定者の就職内定率が歴史的低水準に陥っており、新卒者の未就職者＝新規失業予備軍が最悪30万人以上出てくる可能性が強い。そうなれば、失業率が6%に向かって再上昇することも予想される。なお、10年通常国会に労働者派遣法の改正案が提出されるが、法改正の趣旨どおりになるかは不透明である。

また、業績の急回復が見通せないことが

第6図 最近の雇用悪化(企業内の過剰雇用)



資料 日経Needs FQ(総務省)、厚労省データより作成

ら賃金の減少も続くだろう。景気にほぼリアルタイムで連動する残業手当などの所定外給与の減少は止まるものの、業績改善と1年程度のタイムラグがある賞与等の特別給与は10年度も多くの企業で低迷・減少が続くと考えられ、全体的な給与所得も減少が続くと予測する。

3 景気回復に重要な政策の責任

(1) 適切な需要喚起と長期的方向付け

政権交代が実現し、09年9月に3党連立による鳩山内閣が発足した。民主党が総選挙で掲げたマニフェスト（政権公約）では、「政治家主導の政治」、「官邸機能の強化、国家戦略室や行政刷新会議の設置」などを謳っていたが、政権発足後はこれらに基づいた政策運営スタイルの改革に着手した。

また、家計への支援強化として「子ども手当の支給（中学生以下1人当たり月額2.6万円（ただし、10年度はその半額）」、「高校授業料の実質無償化」、「農業の戸別所得補償制度の創設」、「高速道路の無料化」、「揮発油（ガソリン）税暫定税率の廃止」などについて実現していく構えである。

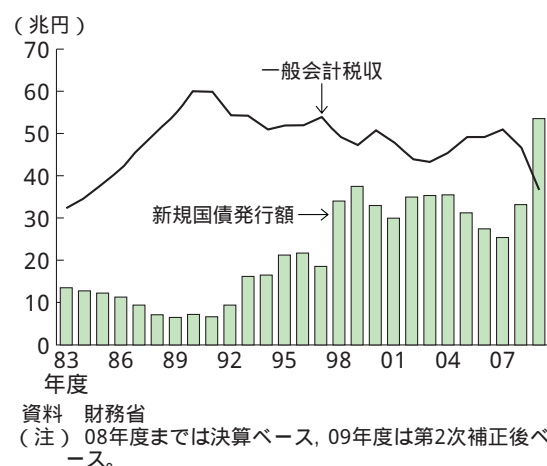
そのための第一歩として、鳩山内閣は麻生内閣が策定した09年度第一次補正予算（5月29日に成立）の約2.9兆円分の執行停止を決定した。そこで浮いた資金は10年度予算に充てる予定であったが、雇用懸念や景気足踏みリスクに対応するため、「雇用」「環境」「景気」の3本柱からなる財政支出規模で約7.2兆円の経済対策を策定し09年

度第二次補正予算を年明け通常国会に提出することを決定した。このなかで、エコカー購入補助金が10年9月まで、家電のエコポイント制度が10年末まで延長されるほか、住宅版エコポイント制度が新設されることになり、10年度入り以降の景気息切れリスクがやわらぐことが期待される。

一方、不況に伴い、国の税収は09年度予算での見込額（46.1兆円）から36.9兆円へ大幅減額され、その補填のための赤字国債増発により、09年度の新規国債発行額（一次補正後で44.1兆円）が53.5兆円に膨らむなど、財政赤字の拡大圧力は極めて強い（第7図）。

10年度予算編成に関して、マニフェストの実施（約7.1兆円）を盛り込んだ各省庁からの概算要求を集計した結果、95兆円超（このほか、金額を明示しない事項要求分あり）にも達するなど、放漫財政に対する警戒感も高まっている。行政刷新会議では事業仕分け作業が完了し、合計で1.9兆円程度の削減案が打ち出された。政策の優先順位付

第7図 税収と国債発行額の推移



けを公開の場で行ったことの評価の声がある一方、その仕分けの基準の説明責任が果たされていないことや最終的な判断は政府の予算編成に委ねられたことなどの問題点の指摘も少なくない。

執筆時点では確定していないが、10年度一般会計予算は90兆円台の予算規模になる可能性が高い一方、大幅な税収増が見込める状況にはないことから、鳩山首相による新規国債発行額抑制の意向（44兆円以下）を達成するためには、独立行政法人や公益法人の余剰基金、特別会計の積立金など（いわゆる「埋蔵金」）を税外収入として、いかに一般会計予算に取り込むかが焦点となりつつある。

以上のように、財政赤字の拡大になかなか歯止めがかからない状況に陥っているものの、中期的には財政赤字の存在が長期金利の高止まりを招き、経済成長を阻害するリスクも十分考慮しなくてはならない。新設された国家戦略室では、10年中に中長期的な財政規律のあり方を含めた「財政運営戦略」を策定し、責任ある財政運営を行うことを掲げている。しかし、歳出抑制だけでは困難であり、成長促進によって税収増を図ることも不可欠で、合わせて成長戦略の策定が必要であろう。

（2）10年度は1%台半ばの成長

以上に指摘した事項を踏まえて10年度のわが国経済を展望すると、堅調に推移する中国など新興国経済に加え、米国・欧州といった先進国経済の持ち直しが本格化する

こともあり、輸出増を通じて国内景気の回復力も強まっていくものと思われる。

なお、10年前半に関しては、危機対応の経済対策効果の一巡感や公共事業の一部執行停止、さらには09年秋以降に進行した円高の影響もあり、回復が一時的に足踏みする可能性は否定できないが、景気回復プロセスそのものが崩れることはないだろう。

10年度の実質GDP成長率は前年度比1.4%と、3年ぶりにプラス成長を予測する（第2表）。一方、実感に近い名目GDP成長率は同0.3%と、同じく3年ぶりのプラスではあるものの、数字的な弱さは否めず、景況感が大幅に改善するのは困難と考える。また、マクロ的に見た需給バランスが崩れた状況は長引くことが想定され、それに伴う調整圧力が常に付きまとうことには注意が必要である。

第2表 2009～10年度 国内経済見通し総括表(前年比)

	単位	08年度 (実績)	09年度 (実績 見込)	10年度 (予測)
名目GDP	%	4.2	4.6	0.3
実質GDP	%	3.7	2.9	1.4
内需寄与度	%ポイント	2.6	2.5	0.7
民間需要寄与度	%ポイント	2.4	2.8	0.8
公的需要寄与度	%ポイント	0.3	0.4	0.1
外需寄与度	%ポイント	1.1	0.3	0.8
デフレーター	%	0.4	1.8	1.1
鉱工業生産	%	12.8	10.1	6.7
国内企業物価	%	3.2	5.7	2.1
全国消費者物価	%	1.2	1.6	1.1
完全失業率	%	4.1	5.4	5.7
住宅着工戸数	千戸	1,072	747	875
為替レート	円/ドル	100.5	93.5	96.3
無担保コールレート(ON)	%	0.10	0.10	0.10
長期金利(10年国債利回り)	%	1.46	1.36	1.54
通関輸入原油価格	ドル/バレル	90.5	69.7	86.9

資料 実績値は内閣府「国民所得速報」など、予測値は農中総研による。

(注)1 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。

2 無担保コールレートの予測値は年度末の見通し。

4 金融緩和の長期化の必要性

(1) デフレ克服が重要課題

08年度下期にかけて、日本銀行は政策金利（無担保コールレート）を0.1%まで引き下げ、国債買入額を月1.8兆円まで増加させるとともに、急速に悪化した企業の資金繰りに対処するためにCP・社債の買入れなどの企業金融円滑化支援策を導入するなど、主要国の中央銀行と同様に、非伝統的な領域にまで踏み込んだ金融緩和措置を講じてきた。その後、大企業を中心に資金繰りが回復したこともあり、企業金融円滑化支援策を09年度末に向けて終了していくことを決定したが、民間需要の自律的回復力の欠如やデフレが長引くとの予想が根強く、現行の緩和措置も長期化するとの見方が有力である（第8図）。

一方、わが国経済が直面している重要課題の一つに「デフレ」があり、この克服が国民経済の健全な発展にとって不可欠であ

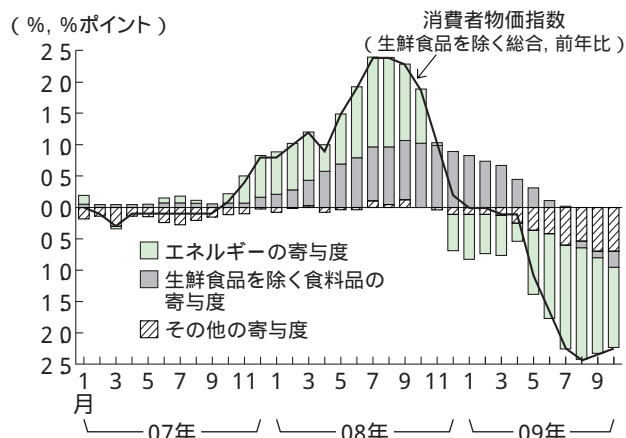
るとの認識が広がりつつある。これまで日銀はデフレによる景気下押し効果を過少評価し、特段デフレ克服に向けた行動をとることはしてこなかったが、政府が11月にデフレ宣言を行ったことや急激な円高が進んだことにより、政府・日銀が一体となって円高・デフレの克服に向けた動きが急速に展開し始めている。12月1日には、3ヵ月物までの金利水準を0.1%に向けて低下することを促すような新型オペを導入するなど、一段の緩和策を決定している。

なお、当面は国債発行圧力が極めて高いことを踏まえれば、これまで打たれてきた経済対策の効果を十分発揮させるために、日銀には長短金利が不必要に上昇するのを抑制し、低位に誘導する責務が課せられていると思われる。今後の展開次第では、もう一段の国債買入額の増額などが必要な場面が到来する可能性もあるだろう。

(2) 現行金利政策は長期化

政府と日本銀行がデフレに対する懸念を共有し、その克服に向けた政策転換を図ったことを踏まえれば、それが実現するまでは少なくとも現行の0.1%という政策金利が引き上げられることはないと考えるのが自然であろう。日銀自身は、09年10月に公表した「展望レポート」において、11年度までは物価下落が続くとの見通しを示していることから、最低でもあと2年間は利上げができるような状況が到来しないものと思われる。

第8図 最近の消費者物価上昇率の推移



資料 総務省統計局「消費者物価指数」より作成

(3) 需給懸念あるも長期金利は安定継続
既述のようにマニフェスト予算などの歳出増圧力は高い一方で、景気低迷による税収が大幅減となることは不可避であり、国債増発懸念は強い。それに対する思惑が時折顕在化し、長期金利を大きく上下動させている。国債増発に伴う需給懸念は10年度も残るだろう。

しかしながら、デフレ状態が長引き低金利政策が継続される予想が強い上、9割超を国内投資家が消化する国債需給のなかで、余資運用ニーズが高い金融機関の消去法的な国債購入意欲は引き続き強く、長期金利に対する低下圧力は根強いものがあると思われる。

さらに、デフレ対応が求められる日銀によるもう一段の緩和措置に対する期待感から、長期金利は引き続き1%台前半を中心とした展開が続くだろう。

おわりに

新興国・途上国が牽引する形で世界経済

が成長軌道に戻ると見ており、日本経済も10年度に緩やかに持ち直しを続けると予測している。

しかし、そのような回復シナリオにおいて、世界経済と日本経済にはかなりの下振れリスクがある。特にデフレという他国には見当たらない難題を抱えるわが国では、景気の下押し圧力に注意が必要である。したがって、財政、金融両面の危機対応を解除する「出口戦略」は課題であるものの、国際的、国内の両面で景気の持ち直しが安定度を増すまで辛抱強く、景気支援策が適切に継続されることが期待される。

また、2年目を迎える民主党政権はマニフェストの実行に加えて、財政再建と成長戦略をどのように描くかが注目される。長期的な国民生活のあり方や負担水準の議論も10年度は避けて通れない問題である。

(09年12月9日現在)

(わたなべ のぶとも、みなみ たけし、
あらき けんいち)

