



2009～10年度改訂経済見通し

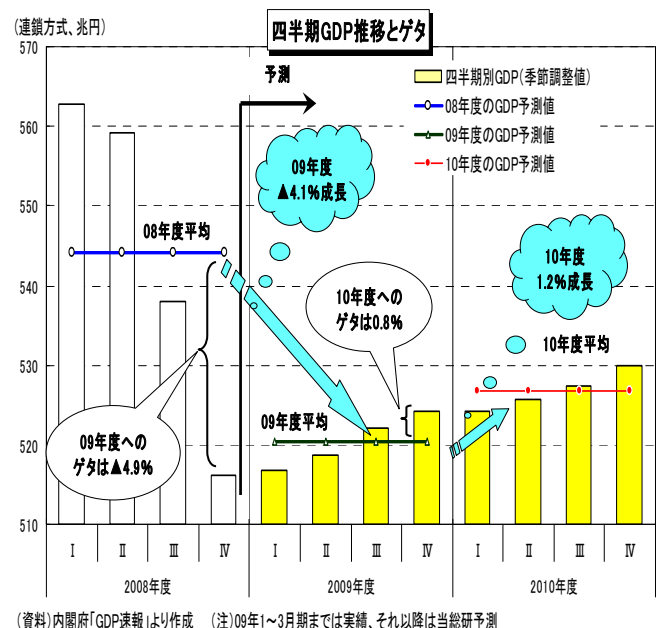
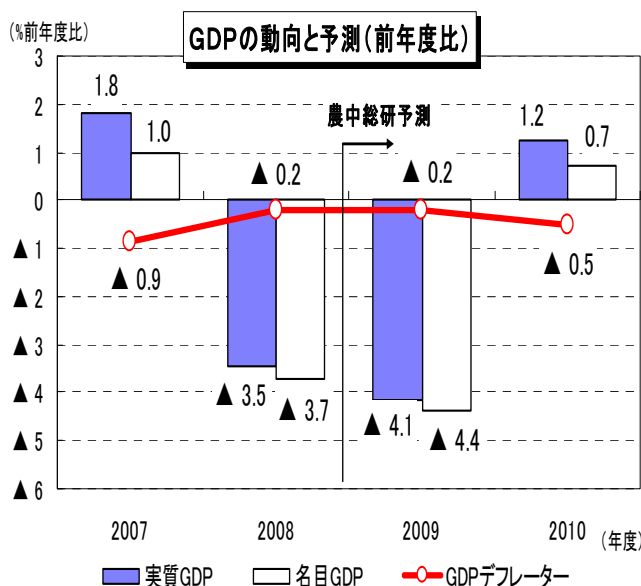
**2009年度は▲4.1%と2年連続の大幅マイナス成長だが、
10年度は1.2%と小幅ながらもプラス成長へ転換**

～2010年度にかけてもデフレ色の強い状況が続く～

2008年度下期以降、世界経済が急激に悪化し、輸出頼みの経済成長を続けてきた日本経済・産業に大打撃を与えたが、最近になってようやく輸出・生産などに下げ止まりの兆しが散見され始めた。4～6月期以降は、これまでの政策効果が出てくることもあり、経済成長率はプラスに転じてくると思われるが、肝心の世界経済の回復はなかなか進まず、雇用・消費といった景気遅行的な指標は今しばらく悪化が続く可能性が高い。このため、景況感の改善が見られるのは早くとも10年度以降であろう。

物価面では、エネルギー関連を中心に前年のベースが高いことに加え、需給バランスが大きく崩れた状態が当面の間続くことから、物価下落圧力がかかり続けるものと思われる。消費者物価指数は10年度にかけて前年比下落状態が続くだろう。

金融政策については、景気の最悪期は脱したと見られるが、景気回復を確かなものにするためにも当面の長短金利の低位安定が不可欠なことから、国債買入れ増額など、より一層の金融緩和措置が求められる。

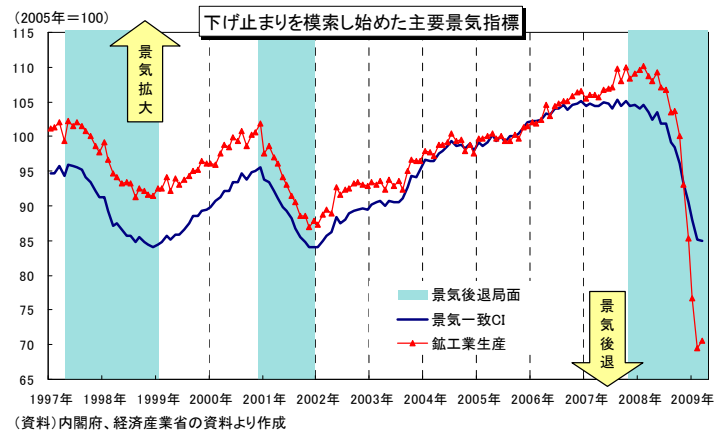




1. 景気の現状:

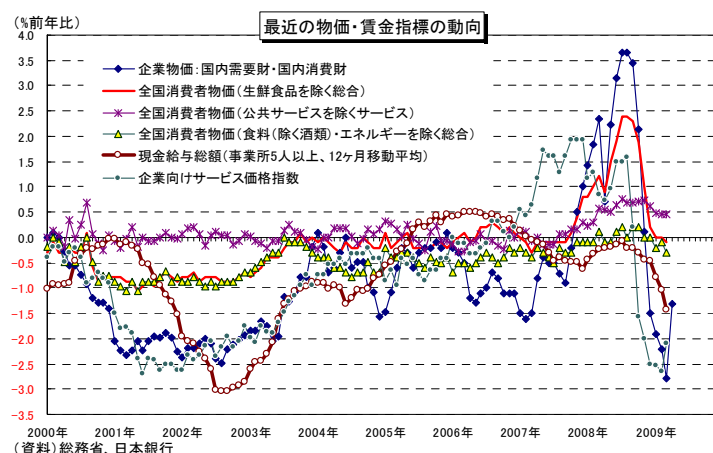
(1) 日本経済の現状 ～ 緩やかになってきた景気の悪化テンポ

2008年9月中旬に起きた米証券大手リーマン・ブラザーズの経営破綻(リーマン・ショック)をきっかけに、世界経済は、先進国・新興国を問わず、猛烈な勢いで需要が減退し、それに伴って世界貿易量が収縮した。輸出依存度の高い経済成長を続けてきた日本は、その影響をまともに受けた格好となった。08年11月分以降に発表された経済指標の多くは、「統計開始以来の悪化」などと表現されるなど、年末にかけて尋常ではない勢いでの悪化が続いた。特に、実質輸出指数(日本銀行が通関貿易統計などから作成)はピークから41.5%、鉱工業生産は同じく35.9%もの落ち込みを記録した。このように、国内では製造業中心に企業活動が急低下、資本設備や雇用の過剰感が急速に高まり、設備投資計画の下方修正や非正規従業員を削減する動きが強まった。



G20などの主要国では、景気の底割れ回避に向けて、①公的資金による金融機関への資本注入や保有不良資産の買入れなどを通じた金融システムの安定化、②大幅な利下げや国債・証券化商品の買入れなど非伝統的手法に踏み込んだ大胆な金融緩和措置、③大規模な財政出動、などにより乗り出してきたが、その甲斐あって、3月にかけてこうした状況にもようやく歯止めがかかり始め、輸出・生産などは下げ止まりを模索する動きが見られ始めている。3月の実質輸出指数、鉱工業生産などは、久々に前月比プラスに転じるなど、景気の下げ止まりを模索するフェーズへと移行したように思われる。一方で、大きく落ち込んだ消費マインドにも持ち直しの動きが始まっているが、失業率の上昇、賃金上昇の抑制や賞与削減などの動きが実際の消費支出に対して下押し圧力を加え続けるものと思われる。

また、物価を取り巻く環境も大きく変わってきた。国内企業物価は09年1月から、消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は3月から、いずれも前年比でマイナスに転じたが、主因は原油など資源価格の大幅下落によるものであった。しかし、需給バランスが大きく崩れたことによる物価下落圧力が徐々に強まっていることも実際のところである。

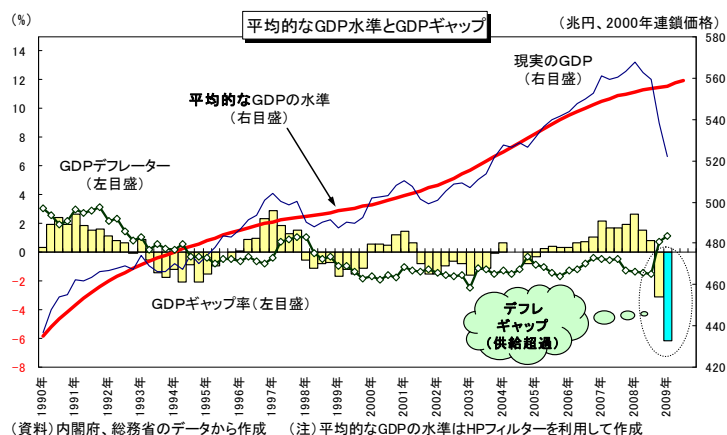


(2) 戦後最悪のマイナス成長となった09年1～3月期 GDP

5月20日に発表された09年1～3月期のGDP第1次速報によれば、実質成長率は前期比▲4.0%(同年率換算▲15.2%)と、4四半期連続(統計開始以来初)、かつ戦後最悪のマイナス成長に陥ったことが明らかとなった。また、名目GDPも前期比▲2.9%(同年率



▲10.9%)と、同様に戦後最悪を更新、かつ4四半期連続のマイナス(こちらも統計開始以来初)。このような大幅マイナス成長となった原因としては、世界的な需要の急減に伴って輸出が激減した(前期比▲26.0%と2四半期連続、かつ過去最大のマイナス)こともあるが、それに影響を受けて民間企業設備投資が加速的に悪化(前期比▲10.7%と過去最大の減少)し、さらに雇用悪化を受けて家計消費が減少するなど、民間需要に悪化が波及したことが挙げられる。



一国のホームメイドインフレを表す GDP デフレーターは前年比 1.1%と2四半期連続のプラスとなったが、これは国際商品市況の影響を受けやすい輸入デフレーターが前年比▲23.2%と大幅に下落した影響が強く出た反面、国内物価にはその影響が遅れて出てくる傾向があり、輸入物価が下落したほどは下がらなかったためである。ただし、国内需要デフレーターも前年比▲0.9%、さらに民間需要デフレーターは同▲1.2%とともにマイナスに転じるなど、実際の物価下落傾向は強まりつつあるといえる。なお、注目の単位労働コストは実質 GDP の大幅減少も手伝って前年比 8.3%と上昇率が加速、3四半期連続のプラスとなった。もちろん、これを「企業から家計への波及」が強まったと判断するのは不可能である。そもそも、雇用コストの変動は景気に対して遅行するほか、需要の落ち込みに雇用コストの削減が追いつかなかった面もある。これらは企業業績を下押しし、いずれ雇用コスト圧縮につながる可能性が高い。

(3) 非伝統的手法を余儀なくされる日本銀行

以上のように08年度下期以降急変した経済金融情勢の悪化に伴い、日本銀行は08年10、12月と、それぞれ0.2%の利下げを行ったほか、国債買入れ額を合計6千億円増額(月1兆8,000億円へ)、CP買入れの実施や残存1年未満の社債の買入れ検討、さらには不動産投資法人債の適格担保化など、相次いで金融緩和措置を打ち出した。さらに、信用秩序維持政策の一環として、銀行保有株式の買入れ(上限1兆円)や主要行の資本増強支援のための劣後ローン引き受け(総額1兆円規模)も発表した。

日銀は、自身の景気判断を示す『金融経済月報(4月)』や『経済・物価情勢の展望(展望レポート)』において、「わが国の景気は大幅に悪化している」「景気は、当面、悪化を続ける可能性が高い」とし、さらに物価についても「消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比は(中略)09年度半ばにかけて下落幅が拡大していく、(中略)需給ギャップのマイナスが残存し、賃金も弱い動きを続けるとみられるため、2010年度においても下落が続くと見込まれる」とするなど、当面の間、日本の経済・金融情勢は相当程度厳しい状態が続くといった見通しを示しており、一連の金融緩和措置はその認識に沿ったものと捉えられる。

なお、日銀は「09年度後半以降、成長率が緩やかに持ち直す」「日本経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく」とのシナリオを提示しているものの、上述の通り、量的緩和政策解除(06年3月)以降、2回行った利上げの根拠としてきた需給ギャップは、大幅な需要不足状態のまま推移していくことは確実である。このように、日本経済が危機的な状況に置かれていることを踏まえれば、緩和措置は打ち止めということではなく、今後とも新たな追加緩和策を検討する場面も出てくると考えられる。



2. 予測の前提条件:

(1) 財政政策

麻生内閣は、2008年9月の発足と同時に経済情勢が急速に悪化したこともあり、他の主要国と歩調を合わせ、財政出動による景気対策に乗り出した。08年度第一次補正予算(08年10月16日成立)では、1.8兆円余りの緊急安心実現総合対策費を盛り込んだ。続けざまに策定した第二次補正予算(09年1月27日成立)では、さらに生活対策として2兆円規模の「生活支援定額給付金」など計4.7兆円の追加支出や雇用対策費(1,600億円)などを盛り込んだ。「ねじれ国会」の影響で、定額給付金の配布時期は09年度にずれ込んだものの、4～6月期を中心に消費下支え効果が出ることが期待されている。

一方、09年度一般会計予算(09年3月27日成立)については、これまでの財政規律を維持する観点から「基本方針2006」等に基づき、社会保障・公共事業・地方財政関連などの歳出を抑制するといった歳出改革を継続してはいるものの、「当面は景気対策」との立場から、生活防衛(雇用対策・医療対策・生活の安全)支出拡大や経済金融対応予備費(1兆円)の新設などを盛り込んだ(総額88.5兆円、前年度当初比6.2%)。しかし、主要20ヵ国・地域(G20)の首脳会議(金融サミット、4月2日)にて、全体で5兆ドル(約500兆円)まで財政支出を拡大し、非伝統的手段を含めた金融緩和努力を続けるなど、2010年度末の世界経済の成長率を2%まで回復させることに向けて必要なことはすべて実行するとした首脳宣言が採択されたこともあり、新年度入り後、即座に過去最大規模となる財政支出15兆4,000億円を含む総額56兆8,000億円の「経済危機対策」を策定し、4月27日にはそれを盛り込んだ第一次補正予算案を国会に提出した。これにより、年間40～50万人の雇用が創出され、09年度の成長率を2%pt押し上げることが期待されている。とはいえ、政府経済見通し(09年度)は前年度比▲3.3%と過去最大のマイナス成長へ下方修正されるなど、厳しい経済環境が続くことは避けられそうもない。

なお、財政再建の観点から注目される消費税率引き上げについては、09年度税制改正法案の附則に「11年度までに消費税率引上げなど抜本的税制改正に必要な法制上の措置を行う」旨が明記されたが、与党内の根強い反発を回避するため、実際の消費税率引き上げ時期などは景気回復の状況を見極めた上で、別の法律で定めるといった玉虫色の決着となった。経済情勢を考慮すれば、実際に11年度に消費税率を引き上げるための措置を講ずるのは困難であろう。なお、景気持ち直しが確認されれば、危機対応の政策運営からの転換が始まり、財政再建に向けた動きが再び強まる可能性もある点には留意しておきたい。

(2) 世界経済の見通し ～底入れ期待と足取りの遅さが交錯

世界の主要金融機関(銀行・証券・保険会社等)の損失計上は下表のように直近で1.46兆ドル(1ドル=95円換算で約139兆円、以下換算レートは同じ)へ拡大している。これに対し、金融機関が自力資本調達を行っているほか、日・米・欧の各国政府は金融システム安定の観点から資本注入や資産買い取り機関の設立を進めている。

しかし、国際通貨基金(IMF)は09年4月改訂の世界金融安定性報告で今回から日欧の損失推計を新たに加算。世界同時不況のもとで、米国の信用債権の悪化に伴う損失を前回1月の2.2兆ドルから2.7兆ドルへ上方修正するとともに、欧州は1.15兆ドル、日本が0.15兆ドルと試算し、07年から10年までの累計で4.05兆ドル(約384兆円)に達すると推計した。

G20の国際協調の枠組みのなかで財政出動による景気刺激策が講じられているが、

IMF は先進国が▲3.8%のマイナスとなるなど 09 年の世界経済が▲1.3%のマイナス成長となると予測しており、見通しは厳しい。以下で、米国、欧州、中国に景気分析と国際商品市況の予測を行う。

世界の主要金融機関の損失推移

(10億ドル)

地域 四半期		世界 合計		米州		欧州		アジア	
		損失	資本調達	損失	資本調達	損失	資本調達	損失	資本調達
2007	2	4.6	0.0	4.3	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
	3	58.6	14.5	42.8	3.1	15.4	11.4	0.4	0.0
	4	219.2	73.4	128.2	47.1	79.2	26.2	11.8	0.0
2008	1	226.5	89.2	135.8	62.9	79.4	22.6	11.4	3.8
	2	173.1	197.5	111.5	103.7	58.2	80.4	3.5	13.5
	3	264.8	106.3	205.1	44.1	54.4	53.6	5.2	8.7
	4	372.9	442.9	243.2	263.7	124.1	151.7	5.6	27.5
2009	1	147.5	215.7	101.2	122.9	39.8	73.7	6.6	19.1
	2		66.4		66.4				
累計		1,467.2	1,205.9	972.0	713.7	450.8	419.6	44.3	72.6

Bloomberg集計データより作成(09.05.22現在)

①米国経済

米国の実質 GDP 成長率は 08 年 10～12 月期の前期比年率▲6.3%のマイナス成長に続き、今年 1～3 月期も▲6.1%の大幅な落ち込みとなった。

このなかで GDP の 7 割を占める個人消費は 09 年 1～3 月期に前期比年率 2.2%の増加となったが、これは昨年 10～12 月期の年末消費の急激な抑制の反動によるところが主因である。個人消費の重要なバックボーンとなる雇用状況は、年明け以降 4 月までの 4 ヶ月間だけで非農業部門雇用者が累計で 266 万人 (2.0%) 減少するとともに、失業率は 7.6%から 8.9%へ上昇。4～6 月期は、このような大幅な雇用悪化が減税効果を上回り再び減少すると見込む。その後は雇用者の減少ペースが緩み求人指数が底入れ気配を示しつつあること、および株価反発、消費者心理が底入れしていることなどから、09 年後半から緩やかに消費は増加に転じると予測する。なお、前回の IT バブル崩壊後の雇用増加無き景気回復 (ジョブレス・リカバリー) を振り返れば、今回も雇用回復には時間を要する可能性も大きく、賃金上昇や財産所得の増加、年金等社会保障給付などが所得の下支え・回復要因となると考える。

住宅投資と民間企業の設備投資も景気後退のなかでの消費者と企業の心理圧迫から、09 年 1～3 月期に前期比年率で 3 割台後半の大きな落ち込みを見せたが、それぞれの先

米国のGDP成長率(前期比年率)とその寄与度

(%)

時 期 項目	07/3	07/6	07/9	07/12	08/3	08/6	08/9	08/12	09/3
内需寄与度	1.3	3.1	2.8	▲ 1.1	0.1	▲ 0.1	▲ 1.6	▲ 6.2	▲ 8.1
うち民需寄与度	1.1	2.4	2.0	▲ 1.3	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 2.7	▲ 6.5	▲ 7.3
うち政府需要寄与度	0.2	0.8	0.8	0.2	0.4	0.8	1.1	0.3	▲ 0.8
外需寄与度	▲ 1.2	1.7	2.0	0.9	0.8	2.9	1.1	▲ 0.2	2.0
全体成長率	0.1	4.8	4.8	▲ 0.2	0.9	2.8	▲ 0.5	▲ 6.3	▲ 6.1

Bloomberg(米商務省)データより作成

行指標である資本財受注や建築許可件数の傾向から見ると、年後半までは底打ちは予測できない。しかし、09年10～12月期以降に金融緩和効果や心理的好転を背景に低水準ながら持ち直す動きが生じると予測する。

外需（純輸出＝輸出等－輸入等）は09年1～3月期に輸入等の減少幅が輸出等の減少幅を上回りプラスの寄与となった。しかし、これは米国の輸出等が過去数年高い伸びを示し、景気を押し上げてきた状況とは異なるものだ。輸出の年後半から増加に転じると予測するが、世界経済の低迷から当面は財（商品）輸出等の伸び悩み続くと考えられ、外需が景気回復を下支えする役割は小さいだろう。

09年1～3月の在庫投資の急減はGDP成長率の下押し要因（寄与度：▲2.8%ptとマイナス成長の4割強を占める）となり需要減少を増幅させる面もあったと思われるが、売上急減の中での企業の防衛的な経営努力の結果であり、景気の底入れが見えた場合の在庫積み増しなどにより反転力を強めると期待される。

以上から、09年上半期は08年下半期に対しては前半期比年率▲5.1%の大幅なマイナス成長だが、09年下半期は金融効果や景気刺激効果で小幅であるが、同0.4%成長に転じ、緩やかながら底入れすると予測する。この結果、09年全体では同▲2.8%のマイナス成長と予測する。

2010年には、世界経済の成長も反転していくなかで前向きな動きが緩やかながらも回転し始め、1.6%のプラス成長になると予測する。

インフレに関しては、実効為替レート・ベースでのドルの堅調や景気低迷は物価の安定要因となるが、原油や穀物などの商品市況の反発に伴うコスト転嫁で底固く推移すると予測する。連邦準備制度理事会（FRB）が政策の重要な判断指標としている個人消費（PCE）の食料品とエネルギーを除いたコア・デフレーターは一時マイナスとなったが、直近は反転しており、デフレ懸念はかなり後退している。ただし、需給がタイト化する状況には程遠く、デフレーター上昇率は低位な水準にとどまろう。

2009～10年 米国経済見通し（09年1～3月期 速報値ベース）

時期 項目		単位	2008年	2009年			2010年		
			通期 実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想
実質GDP		%	1.1	▲ 2.8	▲ 5.1	0.4	1.6	2.2	1.5
	個人消費	%	0.2	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.1	0.7	0.9	1.0
	設備投資	%	1.6	▲ 17.2	▲ 27.7	▲ 4.0	0.7	2.1	2.6
	住宅投資	%	▲ 20.8	▲ 20.1	▲ 28.2	▲ 4.1	1.4	3.1	3.5
	在庫投資	10億ドル	▲ 29.1	▲ 67.2	▲ 27.7	▲ 51.9	8.8	▲ 51.9	▲ 62.5
	純輸出	10億ドル	▲ 390.2	▲ 314.5	▲ 311.1	▲ 318.0	▲ 332.6	▲ 331.0	▲ 334.1
	輸出等	%	6.2	▲ 14.4	▲ 25.1	▲ 2.0	1.9	2.9	3.8
	輸入等	%	▲ 3.5	▲ 15.4	▲ 25.1	▲ 0.8	2.6	4.0	3.4
	政府支出	%	2.9	1.2	▲ 1.1	2.8	2.8	3.0	2.5
参考	コアPCEデフレーター	%	2.2	1.6	1.6	1.7	1.2	2.2	2.5
	GDPデフレーター	%	2.2	2.0	2.1	2.0	2.6	2.4	2.8
	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
	10年国債利回り	%	3.64	3.11	2.93	3.30	3.50	3.40	3.60

実績値は米国商務省“National Income and Product Accounts”、予測値は当総研による。

（注）1. 予想策定時点は2009年5月20日。09年1～3月期については09年4月末速報値。

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実額の年率換算値、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



政策金利であるフェデラル・ファンド・レート(FFレート)の誘導目標は08年12月16日に0～0.25%へゼロ金利も容認する水準に引き下げられ、現在の誘導水準は0.2%を割る形で運用されている。米国経済には09年後半から景気底入れを示す指標が増えて来ると考えるが、住宅や商業用不動産の需要回復を確かなものにし、企業・個人の借入れ環境を整え、金融不安を再燃させないためには、金融緩和の長期化が必要であるとともに、避けられない。インフレ予想が急速に高まらない限り、貸出環境や金融システムに逆行リスクが残る間は、FRBは利上げには慎重な態度で臨むと考える。本格的に金融政策を修正し利上げ姿勢に転じるのは早くて2010年中盤(10年6月前後)以降であり、その間に利上げがあったとしても小幅なものにとどまろう。

②欧州経済

ユーロ圏(16カ国)の09年1～3月期の実質GDP成長率速報値は、前期比▲2.5%(年率換算▲9.8%)と、4四半期連続のマイナス成長となり、通貨統合以来最悪の落ち込みとなった。前年同期比は▲4.6%であった。主要国の内訳は、ドイツが前期比▲3.8%、フランスが同▲1.2%、イタリアが同▲2.4%などであり、フランスが若干改善した以外は軒並み悪化した。ユーロ圏以外ではイギリスが▲1.9%で前期より悪化した。また3月のユーロ圏失業率は8.9%となり9ヵ月連続で上昇、04年末から05年初頭にかけてつけた直近のピーク9.1%に近づきつつある。

生産面を見ると、4月のユーロ圏PMI製造業総合指数は36.8となり、2ヵ月連続で改善したものの基準値50を大きく下回っている。消費面では、3月のユーロ圏小売売上高は前月比で▲0.6%となり6ヵ月連続で減少した。一方、3月のユーロ圏貿易収支は9ヵ月ぶりの黒字となったが、外需が景気回復の牽引力となるのは更に先のこととなりそうだ。

09年のユーロ圏成長率について、欧州中央銀行(ECB)09年5月月報に掲載された専門家調査(四半期ごと)の予測平均では▲3.4%となっている。前回09年2月月報の予測値から1.7ポイントの大幅下方修正である。また、10年の成長率は0.2%と予測しており、同じく0.6ポイント下方修正されている。

ユーロ圏経済の回復は世界経済の回復による外需の復活という外部要因に依存せざるを得ない。東欧諸国は金融危機によるダメージが大きく、EU加盟後に高成長を果たしたスペインも足元の高失業率にあえぐなど、域内に期待すべき要素は少ない。今後は域外貿易への依存度が高いドイツやオランダなどが外需主導で回復に転じた後に、域内の周辺国に波及するというプロセスが想定される。もっともこうした波及プロセスは比較的緩慢としたものになることが想定される。一方、ドイツ連銀のウーバー総裁は、ドイツ経済の持続的なプラス成長は10年半ばまで見込めないとの考えを示している。

4月のユーロ圏消費者物価上昇率(HICP改定値)は前年同月比0.6%で、前月と同じく91年1月の統計開始以来最低の水準となった。ユーロ圏16カ国中4カ国で消費者物価が2ヵ月連続で下落しており、デフレに対する懸念が徐々に強く意識されてきている。こうした中で、ECBは5月の政策委員会で0.25%の利下げを決定し、政策金利を1.0%とするとともに、非伝統的金融政策の拡充措置を発表した。ECBはデフレのリスクは低いと見ており、政策金利の一層の引き下げには慎重とみられる。

③中国経済

金融危機と世界同時不況の影響を強く受け、中国の実質GDP成長率は08年10～12月期に前年同期比6.8%へ大きく鈍化した後、09年1～3月期も同6.1%へ低下した。このため、国際通貨基金や外資系金融機関の調査機関などによる09年の中国経済の成長見通しは一部を除き概ね厳しいが、中国共産党・政府は8%成長維持「保八」への強いコミットメントを示し、4兆元の財政出動に基づく公共事業の増強や家計への補助金交付、



減税などにより需要の創出・刺激に努めている。また、政府の指導のもと、新規貸出の拡大を促しており、マネーサプライ(M2)も09年4月には28%に伸びが上昇しており、金融緩和の効果は目に見えて広がっている。

まず、投資関係では固定資産投資額の伸びが前年比3割台に戻っていることが、注目される。そのなかで伸びを急低下させていた不動産関連も小幅ながら持ち直しを見せている。また、懸念されていた不動産市況も住宅購入意欲が戻り主要70都市・住宅価格が新規居住住宅を中心に底打ち気配が強まっている。また、補助金交付や減税などで、自動車販売や家電販売が盛り返しており、これらの内需喚起がどこまでが中国経済の牽引役となるか、注目される。

ただし、輸出は直近09年4月も依然前年比2割超の落ち込みが続いており、海外需要の回復は不透明な状態が続いている。国内向け出荷が下支えする形になっていると思われるが、中国の鉱工業生産(付加価値・不変価格)は09年4月までの年間累計で5%台の伸びにとどまっている。

中国元が08年7月16日に1ドル=6.81元まで上昇後、中国政府は元上昇を抑える姿勢に転じ、その後は1ドル=6.8元台で横ばい推移。また、中国元の対円レートは09年1月中旬に一時1元=13円割れまで上昇した。一時は14円台後半へ円が下落したが、直近はドル円相場での円高に連動する形で14円割れとなっている。

以上、党・政府主導で景気刺激策の実行が迅速に進められており、金融緩和の効果と相まって国内需要の伸びの堅調が継続する可能性は大きく、6%台に低下した成長率も持ち直すと考ええる。

④国際商品市況と輸入原油価格等の見通し

リーマン・ショック後の国際商品市況を振り返ると、世界的金融不安のなかで今年2月までは下値を探る動きを見せたが、各国当局による金融システムを支える政策実行のなかで不安が後退し、景気の先行き底入れ期待も広がり始めた。これを受け09年3月以降は反発基調をたどっている。代表的な商品指数であるロイター・ジェフリーズ CRB 指数(1967年=100)は直近で年初来安値から2割超反発している。

原油価格(WTI先物の期近物・終値、1バレル当たり)は、08年12月下旬には30ドル割れ寸前まで下落し、先安感も強まった。結果的に、これが大底となったが、これに対し、石油輸出国機構(OPEC)が09年1月に再減産を決定、過去に比べて実効性の高い減産が進められた。世界の原油需要前年比3~4%の需要減の状況に変わりはないが、前述のOPEC減産の進展により需給の緩みは改善し、3月以降は反発基調をたどった。世界的な株価反発もあり、5月に入ってニューヨーク原油先物(WTI期近物)は1バレル=55~60ドルで推移した後、5月20日には60ドル台に乗った。ただし、需要減少ペースはやや鈍化しているとはいえ、当面需要減少が続くなかでは急騰は考えにくく、09年後半は60ドルをはさみ上下10ドルを価格の中心レンジと予想する。さらに、10年に入り需要の持ち直し傾向が強まるなかで、価格レンジは10ドル上方に移ると見込む。

年明け以降の穀物相場(シカゴ商品取引所)は需給見通しを反映した価格形成となっている。また、市場からの投資資金の流出もほぼ一巡し底打ちムードが台頭している。主要3品のなかで、大豆、トウモロコシが底値から5割、出遅れた小麦も3割それぞれ反発している。先行きについては、品目間で濃淡があるとはいえ、穀物相場全体でみれば需要増加傾向のなかで、歴史的にみて低水準の在庫率が最大の下支え材料だ。米農務省の予測では09/10穀物年度の世界の穀物消費量も前年度から2%弱増加する見通しであり、世界経済の景気底入れ、購買力の回復にしたがい、商品市況全体の底上げに伴う一段高の可能性は大きいと予想する。

2009～10年度 日本経済見通し

	単位	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)
名目GDP	%	▲ 3.7	▲ 4.4	0.7
実質GDP	%	▲ 3.5	▲ 4.1	1.2
民間需要	%	▲ 2.8	▲ 3.6	0.7
民間最終消費支出	%	▲ 0.5	▲ 1.0	0.1
民間住宅	%	▲ 3.0	▲ 2.9	1.8
民間企業設備	%	▲ 10.3	▲ 14.8	2.9
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.5	4.0	1.2
政府最終消費支出	%	0.4	2.5	1.4
公的固定資本形成	%	▲ 4.5	11.0	▲ 0.2
輸出	%	▲ 10.2	▲ 27.8	5.1
輸入	%	▲ 3.5	▲ 16.6	1.1
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.3	▲ 2.2	0.8
民間需要寄与度	%pt	▲ 2.1	▲ 3.0	0.5
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.7	0.3
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.2	▲ 1.9	0.5
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.5
国内企業物価 (前年比)	%	3.2	▲ 6.0	▲ 1.6
全国消費者物価 (")	%	1.2	▲ 1.5	▲ 1.1
完全失業率	%	4.1	5.4	5.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 12.8	▲ 22.2	2.3
経常収支(季節調整値)	兆円	12.9	11.2	15.1
名目GDP比率	%	2.6	2.4	3.2
為替レート(前提)	円/ドル	100.5	98.1	103.8
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	%	1.46	1.40	1.53
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	90.5	51.9	63.1

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(四半期)

(→予測)

	単位	2008年				2009年				2010年				2011年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	1.3	▲ 2.1	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 2.9	▲ 1.1	▲ 0.6	0.5	0.5	0.1	▲ 0.0	0.3	0.3
実質GDP	%	0.8	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 3.8	▲ 4.0	0.1	0.3	0.7	0.4	0.0	0.2	0.4	0.5
(年率換算)	%	3.4	▲ 3.5	▲ 2.5	▲ 14.4	▲ 15.2	0.5	1.4	2.7	1.6	0.1	1.0	1.4	1.9
民間需要	%	1.4	▲ 1.7	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 3.4	▲ 0.4	▲ 0.4	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5
民間最終消費支出	%	1.4	▲ 1.0	0.1	▲ 0.8	▲ 1.1	0.2	▲ 0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
民間住宅	%	4.8	▲ 2.0	3.1	5.5	▲ 5.4	▲ 4.0	2.0	0.5	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
民間企業設備	%	1.7	▲ 2.9	▲ 4.4	▲ 6.7	▲ 10.4	▲ 3.5	▲ 0.5	0.6	1.0	0.7	0.5	1.0	1.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.5	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.0	1.3	0.2	0.9	1.7	1.8	0.6	▲ 0.7	▲ 0.1	0.2	0.2
政府最終消費支出	%	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.2	1.6	0.3	0.5	1.0	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	▲ 5.1	▲ 0.8	1.0	▲ 0.1	▲ 0.0	2.0	5.2	8.1	2.0	▲ 5.0	▲ 2.0	0.0	0.0
輸出	%	2.4	▲ 0.8	1.0	▲ 14.7	▲ 26.0	▲ 2.0	0.5	1.2	1.5	1.0	1.2	1.5	2.0
輸入	%	2.4	▲ 4.2	1.5	3.1	▲ 15.0	▲ 5.7	▲ 2.0	▲ 0.5	0.0	0.5	0.6	1.0	1.5
国内需要寄与度	%pt	0.8	▲ 1.4	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 2.6	▲ 0.3	0.1	0.5	0.2	▲ 0.0	0.2	0.3	0.4
民間需要寄与度	%pt	1.1	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 2.7	▲ 0.4	▲ 0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.0	0.5	▲ 0.1	▲ 3.2	▲ 1.4	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.5	0.8	1.1	1.4	1.3	▲ 1.1	▲ 2.2	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5
国内企業物価 (前年比)	%	3.5	4.9	7.3	2.6	▲ 1.8	▲ 5.3	▲ 8.1	▲ 7.1	▲ 3.3	▲ 2.3	▲ 1.8	▲ 1.5	▲ 1.0
全国消費者物価 (")	%	1.0	1.5	2.3	1.0	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.9
完全失業率	%	3.8	4.0	4.0	4.0	4.4	4.9	5.3	5.6	5.9	6.0	5.9	5.7	5.5
鉱工業生産 (前期比)	%	0.3	▲ 1.3	▲ 3.2	▲ 11.3	▲ 32.0	1.0	▲ 0.4	1.5	0.7	▲ 0.4	0.7	1.0	2.0
経常収支(季節調整値)	兆円	5.3	5.0	4.0	2.1	1.7	2.3	2.7	3.0	3.2	3.4	3.7	3.9	4.1
名目GDP比率	%	4.0	3.9	3.2	1.7	1.4	1.9	2.3	2.5	2.7	2.8	3.1	3.3	3.4
為替レート(前提)	円/ドル	105.2	104.5	107.6	96.1	93.6	97.5	97.5	97.5	100.0	102.5	102.5	105.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.51	0.50	0.50	0.30	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
新発10年物国債利回り(%)	%	1.20	1.61	1.51	1.43	1.28	1.40	1.35	1.40	1.45	1.45	1.50	1.55	1.60
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	95.0	109.2	129.4	79.8	43.7	47.5	55.0	57.5	60.0	60.0	62.5	65.0	65.0

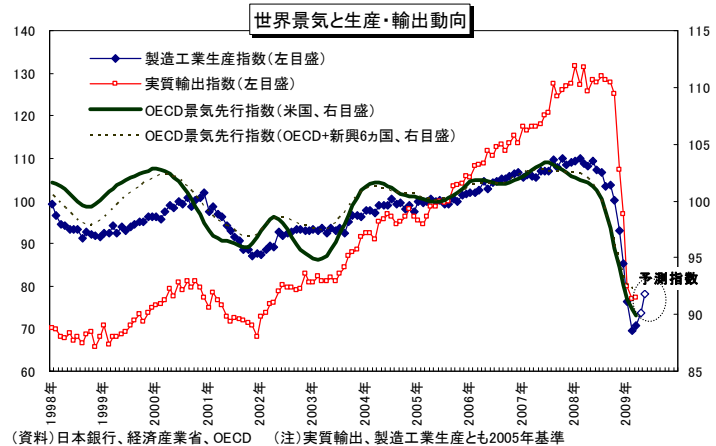
(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。



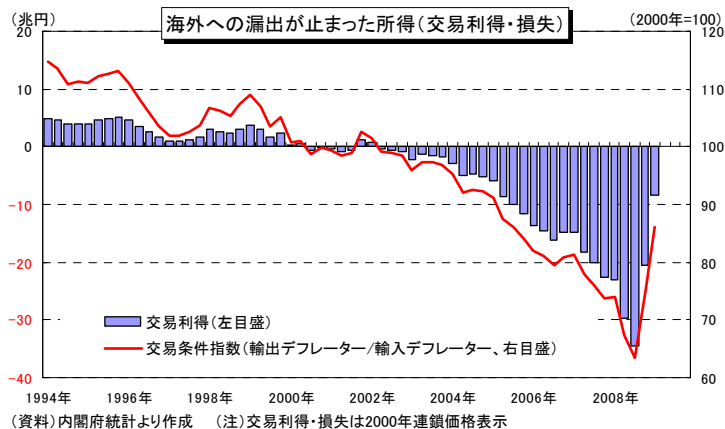
3. 2009～10年度の日本経済・物価見通し:

(1) 経済見通し

前回の見通しでも指摘したが、「需要の瞬間蒸発」や「急降下」とも評された今回の急激な景気悪化は、確かにスピードだけ見れば、1930年代の世界大恐慌当時を上回っていた面もあったが、どんなに下振れしたとしても、経済が崩壊しない限り、景気の落ち込む程度には限度があるはずであり、その地点に近づくにつれて緩やかになってくると思われる。実際に、09年3月分の輸出・生産関連の指標からは悪化が止まりつつある状況が示されており、様々な政策発動による効果が徐々に始まったことによって、全般的な悪化の度合いは緩やかになったと思われる。



もちろん、外需依存の高い日本経済にとって、現在の国内景気の悪化が専ら海外要因で引き起こされていることを考慮すれば、世界経済、特に主要な貿易相手先である米国や



中国の景気が底入れしさえすれば、実際の景気持ち直し基調が強まることが見込まれる。とはいえ、国家の管理下にある中国経済はまだしも、公的資金を投入され、事業再生に取り組んでいる米自動車産業や金融機関が、先行き賃下げなどといった、いわゆるデフレ的な施策に取り組まざるを得ないのは不可避であり、日本経済を牽引してくれるほどの力強さを取り戻すのはまだ先の話であろう。

しかし、交易条件の改善に伴って海外へ大量に漏出していた所得の流れが止まったこと、日本との関係の深い中国経済が政府の経済対策の効果により底堅さを取り戻しつつあること、さらには日本の政策当局が打ってきた政策効果が多少滲み出てくることへの期待感もあり、4～6月期にはプラス成長に転じるのでは、との予想も浮上している。しかし、中国経済だけに日本のみならず世界経済の行方を委ねるのは困難であり、幻想だった「デカップリング論」の二の舞を演じることになりかねない。また、08年秋以降の財政出動についても、1～3月期時点で6.2%まで拡大したGDPギャップ率(平均値概念、当総研試算)を穴埋めするほどの規模ではない上に、自由な国際資本移動が可能な国における財政政策に対してはそもそも一時的な効果しか期待すべきではない。

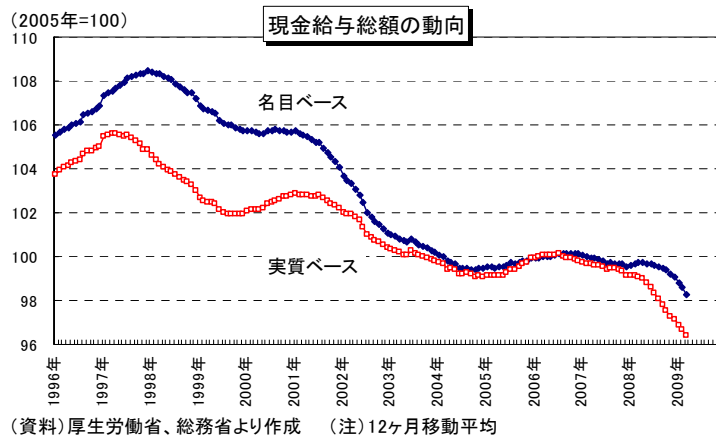
以下、まず4～6月期に絞って経済見通しを述べてみたい。輸出については、08年秋以降、いずれの地域についても大きく低下してきたOECD景気先行指数であるが、最近になって中国・東アジア地域などを中心に下げ止まる動きを見せていることを踏まえれば、弱いながらも徐々に回復の動きが強まっていくものと思われる。一方、国内需要の不振を受けて、



大幅に悪化した輸入については、当面は弱い動きが続くことが予想される。これにより、外需寄与度は再びプラスに転じることになるだろう。一方、企業設備投資の先行指標とされる機械受注(船舶・電力を除く民需)は1～3月期まで4四半期連続の減少が続いており、4～6月期(内閣府集計)についても前期比▲5.0%と減少見通しとなっている。鉱工業生産の低下に歯止めがかかりつつあるとはいえ、製造業では設備過剰感が大きく強まっているほか、底堅さもあつた非製造業にラグを伴って悪影響が波及しつつあることを踏まえれば、今しばらくは企業の設備投資抑制姿勢は続く可能性が高いだろう。

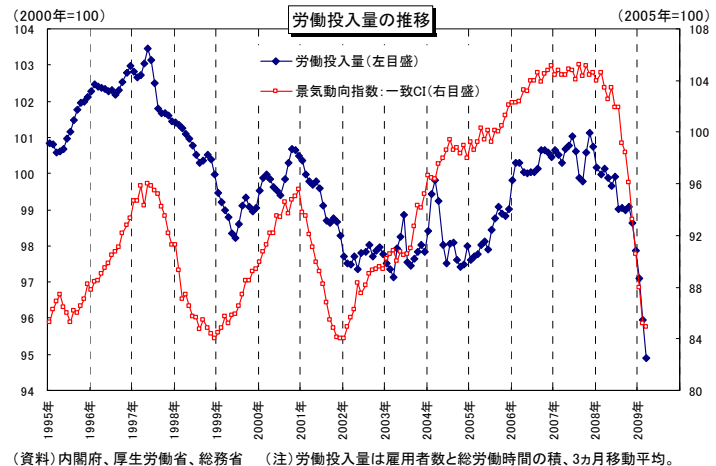
一方、民間消費については、総額2兆円の定額給付金や休日の高速道路料金引き下げ(一律1,000円)による消費喚起も期待されるところであるが、非正規従業員の雇い止めや、正規従業員の賃金カット・賞与圧縮を含めた雇用調整の動きが本格化していることから、家計可処分所得の伸びは望めず、さらには雇用不安の高まりによる支出抑制効果も加わり、消費低迷が継続するだろう。以上から、4～6月期については、消費・設備投資といった民間需要の低迷は続くものの、政府消費・公共投資といった公的需要や外需の改善に伴い、前期比年率0.5%と、微増ながらも5四半期ぶりのプラス成長となると予測する。

その後も、政策効果が強まっていくことから、09年度下期にかけて日本経済はプラス成長を維持していくものと思われるが、09年度を通じては、**実質GDP成長率で同▲4.1%(前回予測では▲4.6%で、0.5%ptの上方修正)**と、2年続けてのマイナス成長が予測される。上方修正の理由は、主として、現在審議中の09年度補正予算に伴う政策効果が年度半ばにかけて出てくることを織り込んだためである。ちなみに、2年連続のマイナス成長は、消費税増税に伴う景気悪化やアジア通貨危機、日本版の金融システム危機勃発が



重なった97～98年度以来(▲0.0%、▲1.5%)であるが、マイナス幅は今回の方が格段に大きい。ちなみに、09年度の成長率のマイナス幅は08年度(▲3.5%)よりも拡大するが、ゲタが▲4.9%あることを踏まえれば、実質的には年度内はプラス成長であることに留意すべきであろう。また、**名目GDP成長率も▲4.4%(前回予測は▲5.3%)と、2年連続のマイナス成長を予測**する。08年度下期には前年比プラスに浮上した**GDPデフレーターは、その後もしばらくはその状態を続けるものの、国内需要の不振を受けて09年度内には再び水面下に沈んでいくことが見込まれ、前年度比▲0.2%と年度を通じては下落状態が継続すると予測**する。

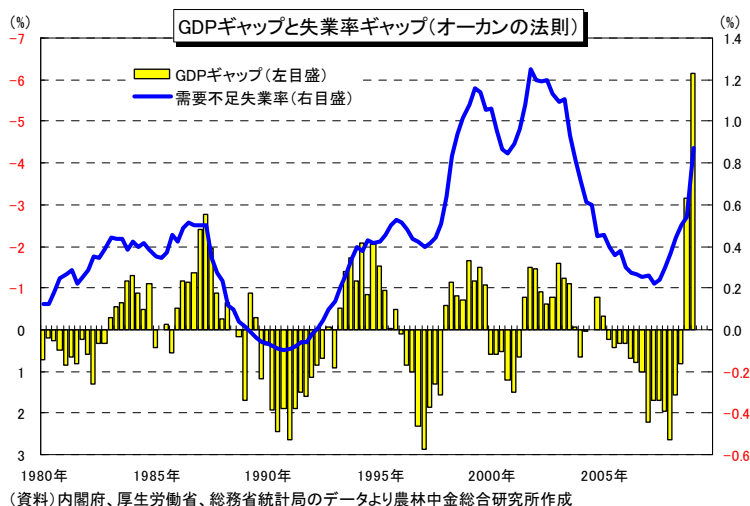
また、10年度に関しては、徐々に民間需要にも景気持ち直しの動きが強まっていく反面、09年度の成長を下支えした公的需要の息切れが見込まれる。年度を通じては、**実質GDP**



成長率で同 1.2%と、3 年ぶりのプラス成長を予測する。なお、四半期別に見れば、公的需要に頼らずに潜在成長率(年率 1%台半ば)まで回復するのは 10 年度下期以降であり、それまでは景況感の改善は見られないものと思われる。また、**名目 GDP 成長率は 0.7%と、同じく 3 年ぶりのプラスに転じると予測する。**一方、**GDP デフレーターは前年度比▲0.5%と下落幅が拡大、名実逆転は 11 年度以降に持ち越しとなるだろう。**

一方、悪化を続ける雇用環境であるが、08 年度下期にかけての記録的なマイナス成長の結果、すでに大幅なデフレギャップの乖離が生じており、それがなかなか縮小方向に向かわないとの見通しを踏まえれば、現実の失業率もまた自然失業率(3%台前半と想定)から大きく上方乖離していく可能性が高い、といえるだろう。大企業製造業の景況悪化が止まる反面、非製造業や中小企業などは悪化傾向が続く可能性が高く、今後とも失業率は

上昇傾向を強めていき、09 年度内には統計開始以来の最高値(5.5%)を上回り、6%台になることも予想される。10 年度に入れば、反転が始まると思われるが、景気の急回復が見込める状況にはないことから、非常に緩やかな低下に留まるだろう。



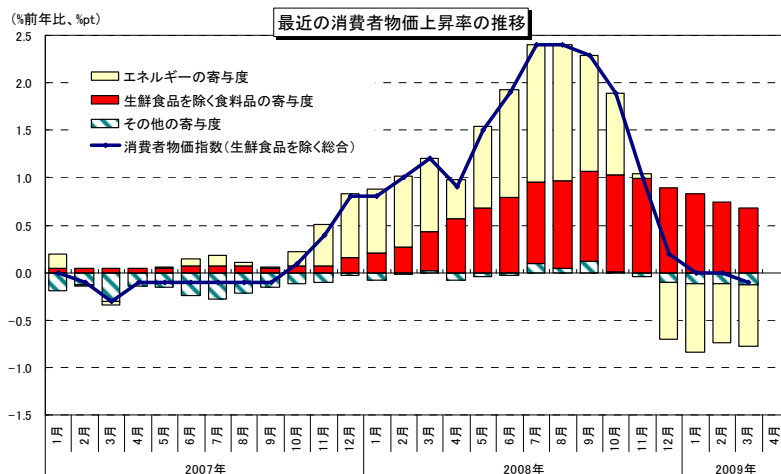
(資料)内閣府、厚生労働省、総務省統計局のデータより農林中金総合研究所作成

(2)物価見通し

国際商品市況の大幅下落、さらにはその原因となった世界経済の成長鈍化などにより、物価環境は 08 年秋以降一変した。世界各国とも、石油製品の価格下落主導によって物価上昇率(インフレ率)の低下傾向が強まっており、各々の中央銀行が目標とする、もしくは望ましいと考える物価上昇率(水準もしくはレンジ)を下振れるリスクが意識されるなど、物価下落(デフレ)懸念が徐々に台頭しつつある。

日本の代表的な物価指標である消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)も 09 年 3 月には前年比▲0.1%と、1 年 6 ヶ月ぶりに下落に転じた。総務省統計局の試算によれば、このうち食料品(除く生鮮食品)の寄与度は 0.65%pt であったが、エネルギーの寄与度は▲0.62%pt と大きな物価押下げ要因となっている。さらに、食料品・エネルギー以外の寄与度も再びマイナス傾向を強めている。

エネルギーの中でも代表的なレギュラー・ガソリン価格は、8 月初旬に 185 円/ℓをつけた後大幅に値下がりし、09 年 1 月中旬には 106 円/ℓとなるなど、大幅に値下がりをした。その後、徐々に上昇する動きを続けているが、09

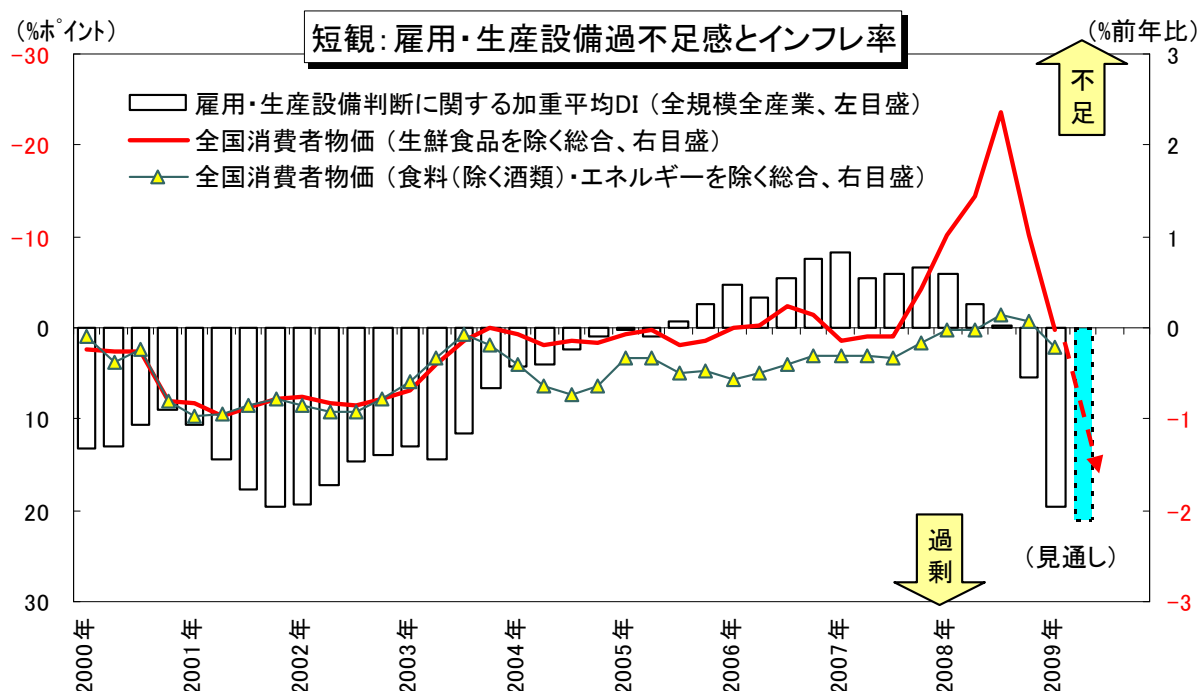


(資料)総務省統計局の公表統計より作成

年を通じて物価全体を押下げ続ける可能性が高いだろう。また、09年度入り後は、電気・ガス料金が漸次値下げされるほか、航空運賃・パック旅行も引き下げられる方向にある。さらに、食料品の値上げ圧力も徐々に解消していくものと思われる。

09年度下期以降、物価下落率は緩やかに縮小していくものと思われるが、物価下落自体は10年にかけても継続する可能性が高い。消費者物価が安定的に上昇していくためには、景気が再び持ち直すとともに、賃金もまた安定的に上昇し続けることが必要であろう。

以上から、09年度の消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)は▲1.5%と、5年ぶりの下落に転じ、10年度も▲1.1%と下落状態が続くことが見込まれる。一足早く前年比マイナスに転じた国内企業物価についても、同様に09、10年度と2年連続での前年比下落(▲6.0%、▲1.6%)が予想される。



(資料)日本銀行、総務省統計局の統計資料より作成 (注)雇用・生産設備判断DIを2:1で加重平均

2009～10年度 日本経済見通し

(前期比)

	単位	2008年度 通期	2009年度			2010年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	▲ 3.5	▲ 4.1	▲ 1.8	1.2	1.2	0.4	0.8
民間需要	%	▲ 2.8	▲ 3.6	▲ 2.3	▲ 0.2	0.7	0.4	0.8
民間最終消費支出	%	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.3	0.1	0.1	0.3
民間住宅	%	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 5.7	3.0	1.8	0.8	0.0
民間企業設備	%	▲ 10.3	▲ 14.8	▲ 9.0	0.6	2.9	1.5	2.3
公的需要	%	▲ 0.5	4.0	1.9	3.8	1.2	▲ 0.4	0.3
政府最終消費支出	%	0.4	2.5	1.2	1.7	1.4	0.6	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 4.5	11.0	4.6	14.9	▲ 0.2	▲ 5.0	▲ 2.0
財貨・サービスの純輸出	兆円	21.1	8.6	7.6	9.6	11.0	10.6	11.4
輸出	%	▲ 10.2	▲ 27.8	▲ 16.5	2.5	5.1	2.4	3.7
輸入	%	▲ 3.5	▲ 16.6	▲ 14.2	▲ 2.5	1.1	0.8	2.4
内需寄与度 (前期比)	%	▲ 2.3	▲ 2.2	▲ 1.3	0.6	0.8	0.2	0.6
民間需要 (")	%	▲ 2.1	▲ 3.0	▲ 1.8	▲ 0.0	0.5	0.3	0.5
公的需要 (")	%	▲ 0.1	0.7	0.4	0.7	0.3	▲ 0.1	0.1
外需寄与度 (")	%	▲ 1.2	▲ 1.9	▲ 0.6	0.4	0.5	0.2	0.2
デフレーター (前年比)	%	▲ 0.2	▲ 0.2	1.4	▲ 1.6	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.3

(前年同期比)

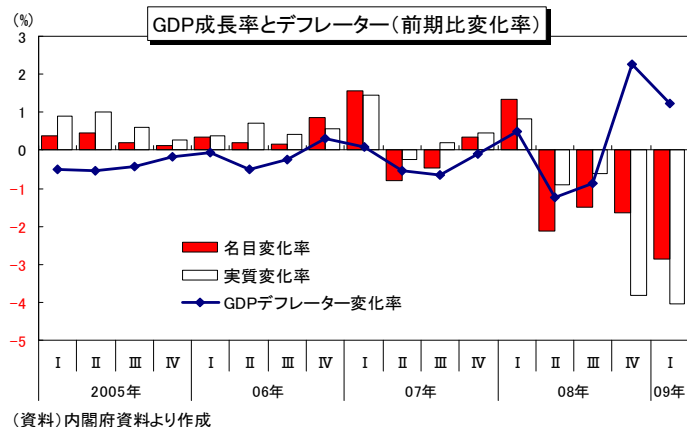
	単位	2008年度 通期	2009年度			2010年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	▲ 3.7	▲ 4.4	▲ 6.5	▲ 2.4	0.7	▲ 2.4	0.4
実質GDP	%	▲ 3.5	▲ 4.1	▲ 7.7	▲ 0.8	1.2	▲ 0.8	1.4
民間需要	%	▲ 2.8	▲ 3.6	▲ 5.4	▲ 2.4	0.7	▲ 2.4	▲ 0.0
民間最終消費支出	%	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.8	▲ 0.6	0.1	▲ 0.6	▲ 0.3
民間住宅	%	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 1.8	▲ 3.9	1.8	▲ 3.9	3.8
民間企業設備	%	▲ 10.3	▲ 14.8	▲ 21.3	▲ 8.2	2.9	▲ 8.2	1.8
公的需要	%	▲ 0.5	4.0	3.3	4.9	1.2	4.9	3.4
政府最終消費支出	%	0.4	2.5	2.8	2.3	1.4	2.3	2.1
公的固定資本形成	%	▲ 4.5	11.0	5.0	17.1	▲ 0.2	17.1	10.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	21.1	8.6	7.6	9.6	11.0	10.6	11.4
輸出	%	▲ 10.2	▲ 27.8	▲ 37.7	▲ 14.6	5.1	▲ 14.6	4.3
輸入	%	▲ 3.5	▲ 16.6	▲ 17.5	▲ 15.5	1.1	▲ 15.5	▲ 2.0

国内企業物価 (前年比)	%	3.2	▲ 6.0	▲ 6.7	▲ 5.2	▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 1.2
全国消費者物価 (")	%	1.2	▲ 1.5	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.0
完全失業率	%	4.1	5.4	5.1	5.8	5.8	6.0	5.6
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 12.8	▲ 22.2	▲ 31.5	▲ 10.3	2.3	2.0	2.7
住宅着工戸数	千戸	1,072	925	438	488	1,113	544	569
経常収支	兆円	12.9	11.2	5.0	6.2	15.1	7.1	8.0
貿易収支	兆円	1.4	1.3	0.1	1.2	6.4	3.2	3.2
為替レート(前提)	ドル/円	100.5	98.1	97.5	98.8	103.8	102.5	105.0
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	90.5	51.9	45.0	58.8	63.1	61.3	65.0

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

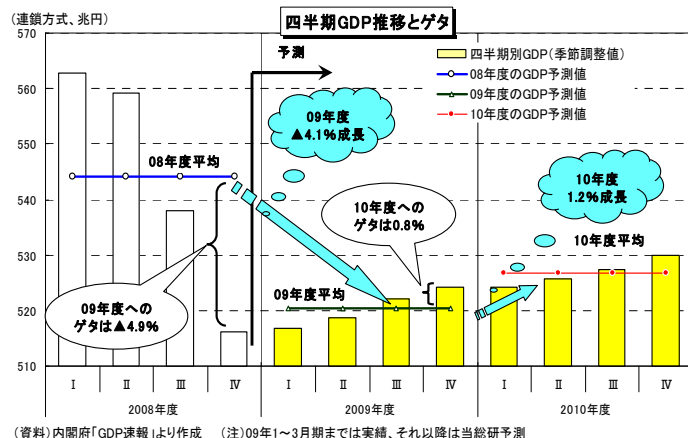
【参考1】 GDP デフレーターについて

- ◆ 一般に、名目値と実質値の関係は「名目値÷物価指数(デフレーター)=実質値」となっており、デフレーター変化率は名目値変化率と実質値変化率の差で近似できる。
- ◆ 90年代半ば以降は概ね下落傾向が続いてきた GDP デフレーターであるが、08年10～12月期には、これまで高騰を続けてきた原油など資源価格が急落したのを受けて輸入デフレーターが大幅な下落に転じた(同▲21.2%)。一方、その変動が想定以上のペースで進んだため国内各部門では価格設定行動が追いつかず、また一部に過去の上昇分を転化する動きも残ったため、国内需要デフレーターは同▲0.8%の下落に留まった。その結果、GDP デフレーター全体としては同2.3%と4四半期ぶりにプラスに転じた(前年比でも0.8%と約11年ぶりのプラス)。
- ◆ 続く09年1～3月期も同様、輸入デフレーターが前期比▲11.0%と大幅下落が続いたが、国内部門の価格設定が瞬時に反応しないこともあり、全体としては同1.2%と2四半期連続のプラスとなった(前年比は1.1%へ上昇率加速)。ただし、国内需要デフレーターは概ね下落傾向となっており、前年比で見れば▲0.9%と2年ぶりに下落に転じた。
- ◆ 景気悪化を受けて、再びマクロ的な需給バランスは緩和方向に推移し始めている。需要減退を受けて、生産者・企業の価格転嫁の動きが鈍る可能性が高く、輸入デフレーターの変動が落ち着けば、GDP デフレーターは再び前期比下落に転じるものと思われる。



【参考2】 GDP 予測における「成長率のゲタ」

- ◆ 「成長率のゲタ」とは、各年度の最終四半期(1～3月期)のGDPが当該年度(4月～翌年3月)のGDPをどの程度上回っているか(もしくは下回っているか)を示すもので、いわば次年度に向けた「発射台」と捉えることができる。つまり、ある年度の4四半期ともゼロ成長が続いた場合でも、当年度の前年比成長率は「ゲタの部分」だけはあることになる。
- ◆ 08年度に関しては、07年度からのゲタが1.0%あったが、08年度を通じての成長率は▲3.5%であり、年度内は実質的に▲4.5%の大幅なマイナス成長となったと見なすことができる。



また、09年度に向けてのゲタは▲4.9%であるが、当総研の09年度見通し(▲4.1%成長)を前提にすれば、09年度内は実質的には0.8%と緩やかながらもプラス成長となる。

- ◆ さらに、10年度に向けてのゲタは0.7%が見込まれる。10年度の成長率見通し(1.2%)からは、10年度内の成長率は0.5%と試算されるが、V字回復にはほど遠い数字といえるだろう。

付 表 1

欧州経済の状況(予測の前提)

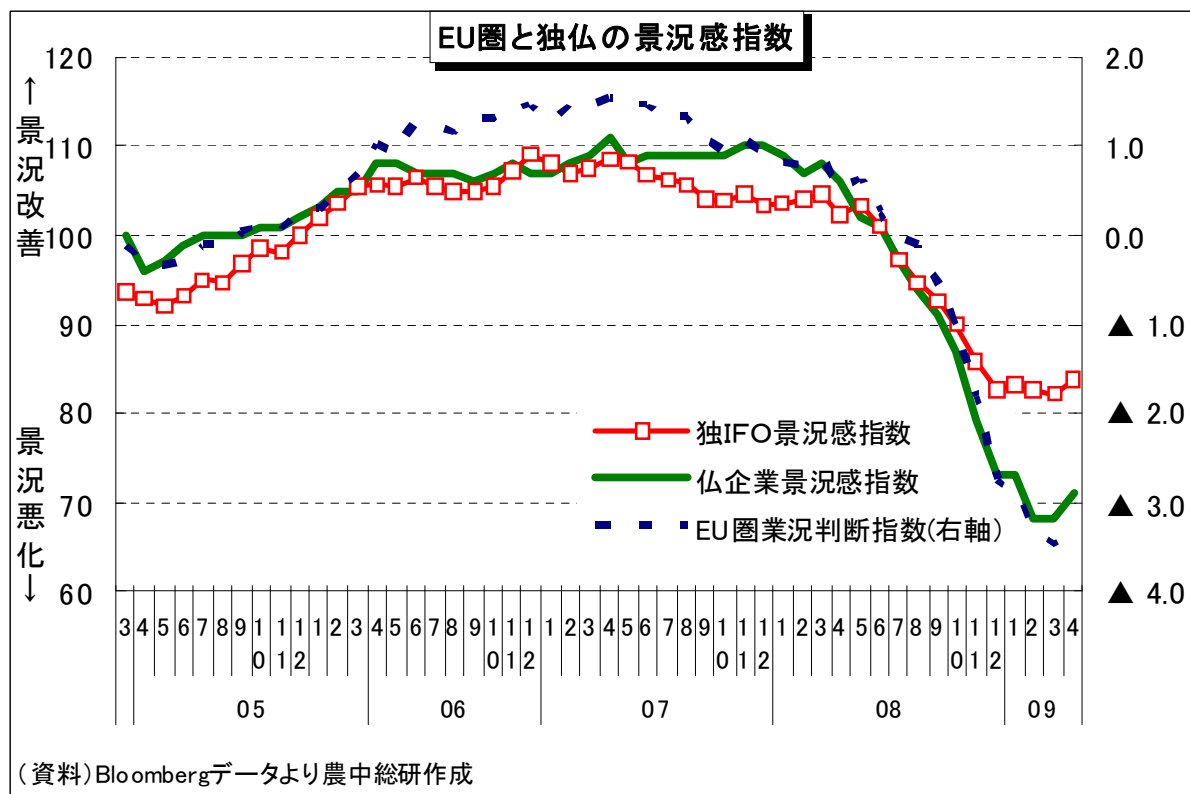
主要国の実質GDP成長率の実績と見通し

 見通し

(前年比:%)

	2006	2007	2008	2009	2010
ユーロ・ゾーン	3.0	2.7	0.8	▲ 3.4	0.3
ドイツ	3.0	2.5	1.3	▲ 4.5	0.5
フランス	2.4	2.3	0.4	▲ 2.5	0.3
イタリア	2.1	1.5	▲ 1.0	▲ 3.6	0.0
英 国	2.8	3.0	0.7	▲ 3.3	0.3
B R I C s					
中国	11.7	11.9	9.0	7.0	8.3
ロシア	7.7	8.1	5.6	▲ 1.5	2.5
インド	9.9	9.2	7.4	5.1	6.8
ブラジル	3.9	5.7	5.1	▲ 0.1	2.9
南アフリカ	5.2	5.1	3.2	0.1	3.1

Datastream(各国GDP統計等)データより作成、08年実績は一部速報・推計を含む
見通しはConsensus Economics社データによる(09.5.22現在)



中国経済の状況(予測の前提)

