

# 情勢判断

## 国内経済金融

### 2009～10年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

～実質成長率は09年度：▲3.9%、10年度：1.2%～

経済金融 I 班

6月11日に、2009年1～3月期のGDP第二次速報（2次QE）が発表された。これを受けて、当総研では5月22日に公表した「2009～10年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

改めて、1～3月にかけての内外経済金融情勢を振り返ってみると、08年秋に世界規模で金融危機が勃発、わが国を含めた主要国の政府・中央銀行は大規模な財政出動と大胆な金融緩和策

に乗り出したが、世界的な需要収縮は事前予想をはるかに凌駕する勢いで進行し続けた。3月になって、ようやく輸出・生産に下げ止まりの兆候が見え始めたものの、両統計とも直近ピークから3～4割ほど落ち込んだほか、雇用・雇用については当面は悪化し続けるとの見方も多かった。

こうした情勢の下、5月20日に発表された1次QEでは、経済成長率が

前期比年率▲15.2%と、第一次石油危機直後（1974年1～3月期：前期比年率▲13.1%）を上回る戦後最悪のマイナス成長を記録した。日本経済にとって頼みの綱である輸出が前期比▲26.0%と、過去最大の減少となったほか、民間消費・民間企業設備投資も悪化が加速するなど、08年度下期は急激な勢いで経済活動が収縮したことが再確認された。

### 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	%	▲ 3.6	▲ 4.1	0.6
実質GDP	%	▲ 3.3	▲ 3.9	1.2
民間需要	%	▲ 2.5	▲ 3.6	0.6
民間最終消費支出	%	▲ 0.5	▲ 1.0	0.1
民間住宅	%	▲ 3.1	▲ 5.6	0.9
民間企業設備	%	▲ 9.8	▲ 13.1	2.9
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.5	4.1	1.1
政府最終消費支出	%	0.3	2.5	1.4
公的固定資本形成	%	▲ 4.4	11.6	▲ 0.2
輸出	%	▲ 10.2	▲ 25.1	5.2
輸入	%	▲ 3.5	▲ 14.4	1.8
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.1	▲ 2.1	0.7
民間需要寄与度	%pt	▲ 1.9	▲ 2.9	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	▲ 1.8	0.4
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5
国内企業物価 (前年比)	%	3.2	▲ 5.9	▲ 1.5
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	▲ 17.3	2.4
経常収支(季節調整値)	兆円	12.9	11.2	15.1
名目GDP比率	%	2.6	2.3	3.1
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	63.8	70.0

(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。

今回の2次QEでは、6月4日に発表された「法人企業統計季報（1～3月期）」などを受けて、民間企業設備投資が上方修正されたことを主因に、実質成長率は前期比▲3.8%（同年率▲14.2%）と上方修正された。とはいえ、戦後最悪のマイナス成長であり、大幅なデフレギャップが発生している状況にも変わりはない。その他、名目GDPも上方修正（前期比：▲2.9%⇒▲2.7%、同年率：▲10.9%⇒▲10.4%）されたが、GDPデフレーターは前年比（1.1%⇒0.9%）、季調済み前期比（当総研による試算、1.2%⇒1.1%）とも下方修正。

以下では、09、10年度の見通しについて述べていきたい。経済成長の約6割を輸出増に伴う外需に依存してきた日本経済を展望する上で、その輸出に大きな影響を与える世界経済動向が大きな鍵を握っている。最近では、中国経済が大規模な財政出動によって景気回復力を高めつつあるほか、先進国の悪化の度合いはだいぶ和らいできた。しかし、雇用悪化に対する懸念は高く、景気が元の水準まで戻るのに相当程度時間がかかるとの見方は根強い。さらに、依然として金融システムに対する不安感は払拭されていない。日本経済にとって頼みの綱である輸出の増加ペースは加速することなく、推移する可能性が高い。

国内に目を転じて、製造業の生産は底入れしつつあるが、生産能力が過剰な状態は残っており、設備投資意欲が大きく減退している。同時に、雇用調整も本格化しており、実質的な賃下げや失業者の急増が懸念されている。今後、これらによって民間消費の減退が進み、これを通じて、比較的底堅さも散見される非製造業などへも悪影

響が及ぶ可能性が高い。国内需要もかなり厳しい状況が続くと思われる。

以上の点などを総合的に判断し、かつ今回の2次QE公表に伴っての遡及改訂を考慮した結果、09、10年度の経済成長率について前年度比でそれぞれ▲3.9%、1.2%と予測した。5月22日に策定した当総研「2009～10年度経済見通し」と比較すれば、09年度については上方修正（前回見通し：▲4.1%から+0.2%pt）だが、10年度は修正なし、である。09年度の上方修正の要因としては、09年度にかけてのゲタが0.3%pt縮小（▲4.9%pt⇒▲4.6%pt）したことの影響が大きく、景気情勢の推移についての見方には大きな変更はない。

なお、前述の通り、世界的に景気悪化のテンポが緩やかになってきたこともあり、近い将来の景気底入れ期待も浮上しており、これまで打たれてきた危機対応的な政策からの出口戦略をそろそろ議論すべき、といった意見も聞かれるようになった。とはいえ、特に先進国・地域では急ピッチでの景気回復が進行するわけでもなく、当面の間、需給バランスが大きく崩れた状態のまま推移することが見込まれる状況である。このような大幅に乖離したデフレギャップの存在は、企業部門にリストラを促すほか、金融機関の不良資産増加圧力につながる可能性が高い。状況次第では、もう一段の金融安定化策や金融緩和策（国債買入れ額の増額）を実施することも十分ありうるだろう。