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:▲3.4%、10 年度:0.9%～

調 査 第 二 部

9 月 11 日に、2009 年 4～6 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 8 月 20 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、4～6 月にかけての内外経済金融情勢を振り返ってみると、08 年秋以降、わが国を含めた主要国の政府・中央銀行が大規模な財政出動と大胆な金融緩和策を実施したことが功を奏し、3 月に下げ止まった輸出・生産には持ち直しの動きが続いた。ただし、需要水準が 08 年度下期にかけて大幅に落ち込んだこともあり、需給バランスは大幅に崩れたままであり、企業では資本設備・雇用人員などに対する過剰感を強めている。実際に設備投資関連指標や雇用関連指標は悪化傾向をたどるなど、下げ止まる様子が窺えない。また、08 年夏にかけて資源高騰が続いたことの反動という側面が強いものの、主要物価指標は統計開始以来最大の下落を記録するなど、物価下落圧力が極めて強い状態が続いている。

こうした情勢の下、8 月 17 日に発表された 1 次 QE では、経済成長率が前期比 0.9%（同年率 3.7%）と、2 四半期続いた二桁台のマイナス成長からようやくプラス成長に転じたことが明らかとなった。とはいえ、エコカー減税・エコポイント制の導入などに下支えられた民間消費や、大規模な財政政策を実施した中国向け輸出などの貢献による面が大きく、民間最終需要の弱さというものもまた意識される内容でもあった。

一方、今回の 2 次 QE では民間在庫投資が大幅に下方修正されたことを主因に、実質成長率は前期比 0.6%（同年率

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	%	▲ 3.5	▲ 4.0	0.2
実質GDP	%	▲ 3.2	▲ 3.4	0.9
民間需要	%	▲ 2.5	▲ 4.7	0.5
民間最終消費支出	%	▲ 0.5	▲ 0.3	0.4
民間住宅	%	▲ 3.1	▲ 15.0	▲ 0.4
民間企業設備	%	▲ 9.6	▲ 18.0	▲ 0.4
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.0	▲ 0.4	0.2
公的需要	%	▲ 0.5	2.8	▲ 0.3
政府最終消費支出	%	0.3	0.5	0.5
公的固定資本形成	%	▲ 4.4	13.5	▲ 3.9
輸出	%	▲ 10.2	▲ 14.1	11.0
輸入	%	▲ 3.7	▲ 11.6	8.1
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.0	▲ 2.9	0.3
民間需要寄与度	%pt	▲ 1.9	▲ 3.5	0.4
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.6	▲ 0.1
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.2	▲ 0.5	0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.8
国内企業物価　（前年比）	%	3.2	▲ 6.0	▲ 2.0
全国消費者物価　（　〃　）	%	1.2	▲ 1.5	▲ 1.1
完全失業率	%	4.1	5.7	5.8
鉱工業生産　（前年比）	%	▲ 12.8	▲ 10.6	7.5
経常収支(季節調整値)	兆円	13.0	16.2	18.9
名目GDP比率	%	2.6	3.4	3.9
為替レート(前提)	円/ドル	100.5	96.3	103.1
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	1.39	1.54
通関輸入原油価格(前提)	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	90.5	65.2	75.0

（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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

2.3%）へ下方修正された。在庫調整が急速に進展したこと自体は景気の先行きに対して好意的に受け止めることは可能だが、民間最終需要の回復ペースは鈍く、在庫積み増しによる景気押し上げ効果を見込める状況にはない。その他、名目 GDP も下方修正（前期比年率：▲0.2%⇒▲0.5%、同年率：▲0.7%⇒▲2.1%）されたが、GDP デフレーターは 1 次 QE からの変更はなかった（前年比 0.5%のまま）。

以下では、09、10 年度の見通しについて述べていきたい。前回の景気拡大局面においては、経済成長の約 6 割を輸出増に伴う外需に依存した日本経済の基本的な構造は変わっておらず、引き続き日本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ことは間違いないだろう。今回の経済・金融危機からの立ち直りは、これまでのところ中国・インドなど新興国主導といった側面が強いが、そうした国・地域向けの輸出は引き続き景気下支え役となるだろう。一方、欧米など先進国経済についても下げ止まり感が醸成されつつあるものの、改善に向けた明確な動きは見られておらず、さらに雇用悪化に対する懸念は高いこともあり、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、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あまり加速せずに推移する可能性が高い。

国内に目を転じても、製造業中心に企業活動水準は緩やかながらも回復していく見込みであるが、需給バランスはなかなか改善せず、雇用・設備投資の調整は長引く可能性が高いだろう。また、政権交代により、民主党を中心とする政権が誕生することで、補正予算の組替などによって従来の経済政策からの転換が図られる見込みであるが、その目玉である家計への所得再分配強化策（子ども手当て）などは 10 年度以降になるものと思われ、その財源として公共事業の中止などが決定されれば、年度下期にかけて政策の空白期間が発生する懸念もある。

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▲3.4%、0.9%と予測した。8 月 20 日に策定した当総研「2009～10 年度改訂経済見通し」と比較すれば、09 年度については下方修正（前回見通し：▲3.0%から▲0.4%pt）、10 年度は修正なし、である。なお、09 年度の下方修正は、今回 2 次 QE による民間在庫の水準調整要因に加え、新政権の誕生によって 09 年度補正予算の組替えを実施することに伴い、09 年度下期の公共投資が減額されることを考慮した結果である。なお、7～9 月期以降も緩やかなプラス成長が続くと思われるが、基本的に民間最終需要の自律的な回復力は乏しいままであろう。

前述の通り、世界景気が下げ止まってきたことから、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についての思惑も浮上し始めている。とはいえ、世界経済全体の回復テンポが加速する見込みは乏しく、長い期間にわたって需給バランスが大きく崩れたまま推移する可能性が高い。こうした状態は、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く、景気回復の阻害要因となる。出口戦略の実施はかなり先になると思われる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます