国内経済金融

2009～11 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～成長率:09 年度▲2.4%、10 年度 2.0%、11 年度 2.2%～

調査第二部

3 月 11 日に発表された 2009 年 10～12 月期の GDP 第二次速報（2 次 QE）を踏まえ、当総研では2月 18 日に公表した「2009～11 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

改めて、最近の経済金融情勢を振り返ってみると、わが国経済は 09 年春に底入れした後、輸出と民間消費を牽引役として緩やかな持ち直し基調を続けている。しかし、輸出は中国における大規模な財政出動の間接的な効果、民間消費はエコカー減税・エコポイント制などによる消費刺激策によってともに増加している面が強く、民間最終需要の自律的な回復の動きはいまだ明確化していないのが実情である。

また、上昇傾向にあるとはいえ、鉱工業生産は直近ピークの 8 割強の水準までしか戻っておらず、マクロ的な需給バランスは依然として大きく崩れたままである。そのため、企業部門では資本設備・雇用人員などに対する過剰感が強く、設備投資や雇用の改善テンポが鈍い上、需給ギャップ発生に伴う物価下落状況が続いている。

こうした情勢のなか、2 月 15 日に発表された 10～12 月期の GDP 第 1 次速報によれば、経済成長率は前期比 1.1%（同年率 4.6%）と、3 四半期連続かつ潜在成長率を大きく上回るプラス成長を達成したことが明らかとなった。前述したように主として輸出や民間消費で牽引された面が依然として強いが、民間設備投資にも底入れの動きが見られるなど、明るい材料も散見され始めた。

しかし、今回発表された 2 次 QE では、注目の民間企業設備投資の下方修正は小幅にとどまったものの、民間在庫品増加

2009～11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）	2011年度（予測）
名目GDP	%	▲ 4.2	▲ 4.2	0.2	0.9
実質GDP	%	▲ 3.7	▲ 2.4	2.0	2.2
民間需要	%	▲ 3.0	▲ 4.3	1.6	1.9
民間最終消費支出	%	▲ 1.8	0.6	1.3	1.1
民間住宅	%	▲ 3.7	▲ 18.3	▲ 2.1	3.4
民間企業設備	%	▲ 6.8	▲ 16.1	1.1	4.6
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.1	▲ 0.6	0.1	0.1
公的需要	%	▲ 1.3	2.6	▲ 0.0	0.8
政府最終消費支出	%	▲ 0.1	1.7	0.9	1.3
公的固定資本形成	%	▲ 6.6	7.4	▲ 4.9	▲ 2.2
輸出	%	▲ 10.4	▲ 10.5	16.7	10.2
輸入	%	▲ 4.2	▲ 11.9	11.2	8.5
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.5	▲ 2.7	1.0	1.6
民間需要寄与度	%pt	▲ 2.3	▲ 3.1	1.1	1.4
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.3	0.6	▲ 0.0	0.2
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.2	0.3	1.1	0.7
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.4	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.3
国内企業物価　（前年比）	%	3.2	▲ 5.2	▲ 0.6	▲ 0.4
全国消費者物価　（　〃　）	%	1.2	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.7
完全失業率	%	4.2	5.2	5.2	4.9
鉱工業生産　（前年比）	%	▲ 12.8	▲ 9.6	9.8	5.9
経常収支(季節調整値)	兆円	12.7	15.3	17.4	18.0
名目GDP比率	%	2.6	3.2	3.7	3.8
為替レート(前提)	円/ドル	100.5	92.8	92.3	97.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	%	1.46	1.36	1.43	1.59
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	90.5	69.7	86.9	90.0

(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

（民間在庫投資）が大幅な下方修正となったことから、実質 GDP 成長率は前期比 0.9%(同年率3.8%)へ下方修正された。また、1 次 QE では前期比横ばいであった 7～9 月期が同▲0.1%へ下方修正されたため、10～12 月期は 2 四半期ぶりのプラス成長ということになった。

以下では、当面の経済見通しについて述べていきたい。まず、民間消費については、6 月には「子ども手当（10 年度は毎月 1.3 万円)」支給が開始される予定であるが、薄型 TV や乗用車などの耐久消費財についての刺激策は導入から 1 年近くが経過しており、徐々に効果が小さくなっていく可能性がある。また、09 年冬季賞与の大幅減や 10 年春闘での賃上げ率抑制などを踏まえれば、家計部門を取り巻く所得環境は依然として厳しいといわざるを得ず、消費が本格的に回復することは難しいだろう。また、企業設備投資に関しても、底入れした可能性が高いとはいえ、生産設備の過剰感は根強いため、当面は緩やかな回復にとどまるだろう。このように、民間最終需要に多くを期待することは難しい。つまりは、わが国経済の先行きは、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と言っても過言ではないだろう。

そもそも、08 年秋に発生した世界同時不況・金融危機からの立ち直りは、中国などアジアの新興国主導といった側面が強く、金融システム不安を抱える欧米先進国の底入れ・持ち直しは遅れ気味である。今後とも、引き続き新興国の堅調さが世界経済全体を牽引する構図が続くことが予想される。なお、出遅れ感のある欧米など先進国経済についても 10 年後半以降には景気回復力が伴ってくることが予想されることから、輸出は引き続き底堅く推移すると思われる。

以上の点などを総合的に判断した結果、09～11 年度の経済成長率について、前年度比でそれぞれ▲2.4%、2.0%、2.2%と予測した。2 月に公表した前回見通しと比較すれば、09 年度については 0.1%pt の下方修正（前回は▲2.3%)、10、11 年度は修正なしである。景気底入れ後の日本経済は、平均すると年率 3.1%（09 年 4～6 月期から 10～12 月期まで）というやや高めの経済成長をしてきたが、政策効果の息切れなどもあり、10 年前半にかけては成長率がやや鈍化することは否めないだろう。ただし、いわゆる「二番底」といったような、再び景気が後退するような可能性は小さいだろう。

一方で、大幅に乖離した需給ギャップを解消させるほどの高成長が想定できる状況にはないことから、デフレ環境は少なくとも 11 年度までは残ると思われる。デフレの長期化は多くの弊害をもたらすことを考慮すると、政府・日本銀行は一刻も早く、デフレ脱却を実現するような政策運営を行わなくてはならない。

なお、世界に目を向ければ、すでに一部の資源国や新興国では、危機対応の金融政策からの転換が図られている。また、先進各国ではいずれも大幅な財政赤字を発生させており、財政健全化をいつ、どのように進めるべきか、といった出口戦略についての思惑も浮上している。しかしながら、わが国を含めた世界全体としても、まだ民間需要の自律的な回復が始まっているわけではなく、当面は経済財政政策を継続していく必要があり、まだ出口戦略を採用する段階にはないと思われる。

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