

# 情勢判断

## 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▲2.9%、10年度1.4%、11年度2.1%～

調査第二部

12月9日に2009年7～9月期のGDP第二次速報(2次QE)が発表された。これに先立って公表された08年度GDP確報や8日に閣議決定された追加経済対策などを踏まえ、当総研では11月19日に公表した「2009～11年度経済見通し」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、08年秋のリーマンショック後に起きた世界同時不況から大打撃を受けたわが国経済は、主要国による国際協調的な枠組みでの大規模な財政出動や非伝統的な領域にまで踏み込んだ大胆な金融緩和策により、09年春には悪化が止まった。その後も、中国などアジア向けの輸出やエコカー一減税・エコポイント制などによる消費刺激策などを牽引役として、緩やかながらも持ち直し基調が続いている。

しかし、世界同時不況の傷跡は大きく、大幅に崩れた需給バランスを元の状態に戻すまでには至っていない。そのため、企業では資本設備・雇用人員などに対する過剰感が強い上、それに起因する物価下落圧力が強まっている。また、秋口以降に円高が進行、企業業

績の圧迫要因として意識され続けているほか、一旦は持ち直しの動きを見せた消費者マインドも再び悪化するなど、不安要素は少なくない。

こうした情勢の下、11月16日に発表された1次QEでは、経済成長率が前期比1.2%(同年率4.8%)と、2四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。内外の政策効果によって持ち上げられている面が大きいとはいえ、民間設備投資も小幅ながらプラスに転じるなど、多少の明るい材料も散見された。

しかし、今回発表された2次QEでは、**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	▲4.6	0.3	1.5
実質GDP	%	▲3.7	▲2.9	1.4	2.1
民間需要	%	▲3.1	▲3.9	1.1	1.9
民間最終消費支出	%	▲1.8	0.7	1.1	1.0
民間住宅	%	▲3.7	▲17.8	▲3.8	1.1
民間企業設備	%	▲6.8	▲16.9	0.5	5.6
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.1	▲0.4	0.2	0.0
公的需要	%	▲1.3	1.8	▲0.4	1.0
政府最終消費支出	%	▲0.1	1.0	0.1	0.8
公的固定資本形成	%	▲6.6	5.6	▲3.2	2.0
輸出	%	▲10.4	▲12.5	12.6	9.5
輸入	%	▲4.4	▲11.3	9.3	8.3
国内需要寄与度	%pt	▲2.6	▲2.5	0.7	1.6
民間需要寄与度	%pt	▲2.4	▲2.8	0.8	1.4
公的需要寄与度	%pt	▲0.3	0.4	▲0.1	0.2
海外需要寄与度	%pt	▲1.1	▲0.3	0.8	0.5
GDPデフレーター(前年比)	%	▲0.4	▲1.8	▲1.1	▲0.6
国内企業物価(前年比)	%	3.2	▲5.7	▲2.1	▲1.1
全国消費者物価(〃)	%	1.2	▲1.6	▲1.1	▲0.7
完全失業率	%	4.1	5.4	5.7	5.3
鉱工業生産(前年比)	%	▲12.8	▲10.1	6.7	5.8
経常収支(季節調整値)	兆円	13.0	15.5	16.3	17.1
名目GDP比率	%	2.6	3.3	3.4	3.6
為替レート(前提)	円/ドル	100.5	93.5	96.3	101.3
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	1.54	1.74
通関輸入原油価格(前提)	円/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。

民間消費は小幅上方修正されたものの、3日発表の法人企業統計季報（7～9月期）によって民間企業設備投資と民間在庫投資が下方修正されたことで、実質 GDP 成長率も前期比 0.3%（同年率 1.3%）へ大幅に下方修正された。これにより、1次 QE では前期比 1.0%と底堅さもあつた民間需要は同 0.1%の微増にとどまるなど、企業部門中心に需要回復の遅れが目立つ格好となった。さらに、生活実感に近い名目 GDP の減少が続くなど、物価下落も強く反映された。

以下では、当面の経済見通しについて述べていきたい。家計部門は所得の伸び悩みに直面しているほか、企業部門は生産設備や雇用人員の過剰感が根強く、わが国においては民間最終需要に多くを期待できない状況には変化が見られない。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ことは間違いない。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などアジアの新興国主導といった側面が強いが、当面はそうした国々が世界経済を先導すると予想される。さらに、出遅れ感のある欧米など先進国経済も 10 年後半以降は景気回復が本格化してくることから、輸出は引き続き底堅く推移すると思われる。

国内に目を転じると、製造業中心に企業活動は緩やかながらも持ち直しを続ける見込みであるが、需給バランスはなかなか改善に向かわず、雇用や民間設備投資の過剰感が残ることから、民間需要の自律的な回復は遅れる可能性が高いだろう。一方、発足直後に 09 年度第一次補正予算に計上されていた公共事業の一部執行停止を決めた鳩山内閣では、景気の二

番底リスクなどに対応するため、財政支出規模で約 7.2 兆円の追加経済対策を策定した。エコカー減税やエコポイント制度の延長に加え、住宅版のエコポイント制度を新設するほか、厳しさが続く地域経済支援も盛り込んでいるが、景気浮揚や後述のデフレ脱却には力不足と見る向きも少なくない。

以上の点などを総合的に判断し、かつ 2 次 QE や遡及改訂などを考慮した結果、09～11 年度の経済成長率について、前年度比でそれぞれ▲2.9%、1.4%、2.1%と予測した。前回「2009～11 年度経済見通し」と比較すれば、09 年度については 0.2%pt の下方修正（前回は▲2.7%）、10、11 年度は修正なし、である。なお、09 年度については、前年度からのゲタは 0.4%pt 引き上げられたものの、①民間企業設備投資の回復時期の後ズレ、②民間消費や政府消費の水準調整（下方）、③円高進行による景気下押し効果、などを下方修正の原因として挙げられる。世界経済全体が持ち直し基調を強めていくことがわが国経済を牽引し続けるという構図は変わらないが、10 年前半にかけて成長率が一時的に鈍化するなど足踏みする可能性が高い。ただし、再び景気後退に陥る可能性は小さいだろう。

なお、世界経済を見渡せば、持ち直し基調が強まりつつあることもあり、これまでの危機対策からの出口戦略についての思惑も浮上している。しかし、わが国ではデフレ克服の優先度が高まっており、先だっても政府・日銀が一体となってデフレ脱却を実現することを決めたばかりである。財政金融政策とも当面は景気下支えやデフレに対応した政策運営が続くと思われる。