

HAMAGINSOUKEN NEWS

2009年2月19日

2009年度・2010年度の景気予測（2009年2月改訂）

- わが国経済は2009年度まで大幅なマイナス成長が続き、2010年度に回復へ -

要 旨

2008年10～12月期の実質GDPは前期比-3.3%と1974年の第1次オイルショック以来の大幅なマイナス成長となった。海外経済急減速の影響などから輸出が急速に減少し、外需(輸出-輸入)だけで実質GDP成長率を3.0%ポイント下押しした。また内需についても、生産の大幅縮小や円高による企業収益下押しなどから設備投資が大きく落ち込み、個人消費も雇用・所得情勢の悪化などにより低迷した。

2009年1～3月期は、輸出の前提となる世界経済にまだ回復の兆しが見られないことから、輸出の大幅な減少が続く公算が大きい。生産の一層の縮小が見込まれていることや、円高による収益下押しなどにより企業の設備投資意欲は一段と冷え込むと予想される。消費マインドの低迷などから個人消費も弱含むとみられ、景気は大幅な悪化が続く可能性が大きい。2008年度の実質GDP成長率は-2.8%と現行統計のある1955年以降最悪のマイナス成長に陥ると予測した。

2009年度についても、欧米経済の低迷から輸出の減少が続こう。輸出関連業種を中心とした大幅な減産の影響は非製造業も含めた他の産業に波及していくことから、企業の設備投資は大きく落ち込むとみられる。定額給付金の支給により年度前半の個人消費は下支えされるものの、雇用・所得情勢が厳しいなかで家計の節約志向は強まろう。ただ、年半ば以降、世界各国の景気刺激策の効果が徐々に現れることから、わが国の景気も悪化度合いが弱まっていくと予想される。2009年度の実質GDP成長率は-4.2%と過去最悪の成長率を更新すると予測した。

2010年度になると、米国経済の持ち直しを受けて輸出が回復に向かい、それに伴い生産や設備投資も徐々に底打ち感が広がると予想される。さらに雇用情勢の悪化にも歯止めがかかり、個人消費の伸びも徐々に高まると見込まれる。この結果、2010年度の実質GDP成長率は+0.5%と、3年ぶりにプラス成長に転じると予測した。

予測の要約表

(前年比、%)

(参考) 前回2008年12月予測

	2007年度 実績	2008年度 見通し	2009年度 見通し	2010年度 見通し	2008年度 見通し	2009年度 見通し	2010年度 見通し
実質GDP	1.9	2.8	4.2	0.5	0.8	0.5	1.1
民間需要寄与度	0.5	1.6	2.7	0.1	1.0	0.4	0.7
公的需要寄与度	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0
海外需要寄与度	1.3	1.0	1.7	0.3	0.3	0.1	0.3
名目GDP	1.0	3.3	4.1	0.2	1.5	0.6	1.2

【本件に関するお問い合わせ先】 (株)浜銀総合研究所 調査部 小泉 TEL 045-225-2375

浜銀総合研究所

(2008年10～12月期の実質GDPは前期比-3.3%の大幅マイナス成長)

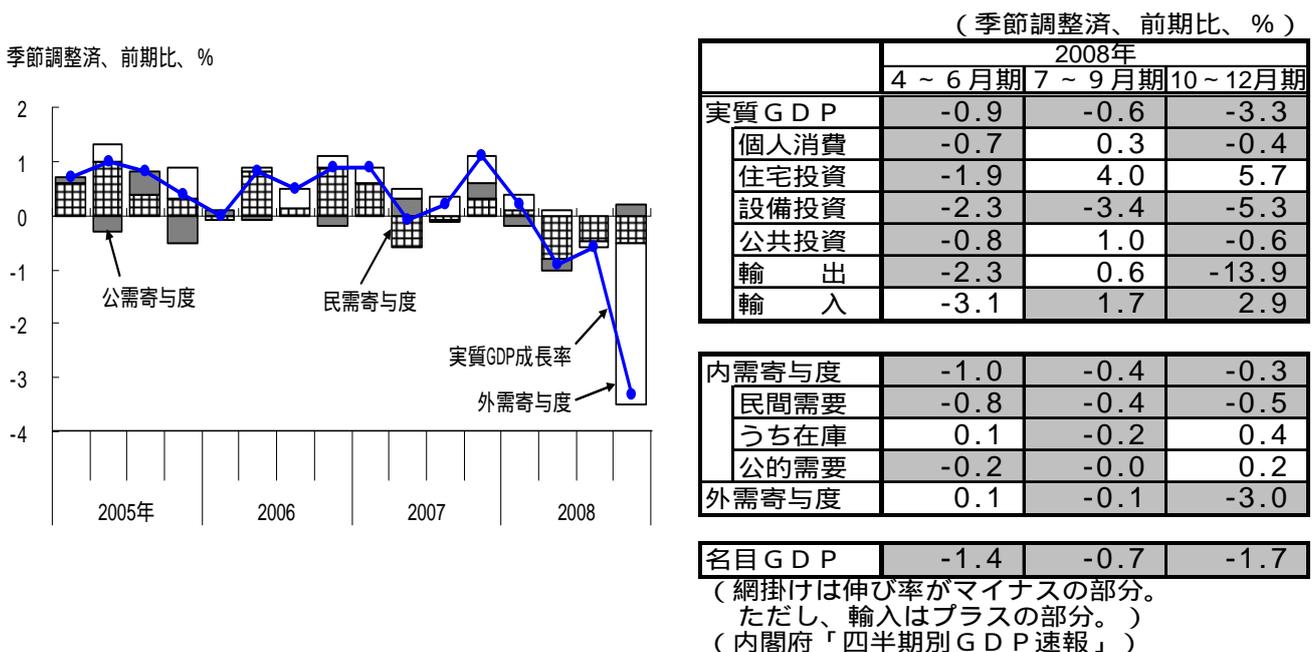
2008年10～12月期の実質GDP(季調値)は前期比-3.3%(前期比年率-12.7%)と、第1次オイルショック時(1974年1～3月期:前期比-3.4%)以来の大幅なマイナス成長となった(図表1)。

実質GDPが急激に落ち込んだ要因としては、海外経済の急減速の影響などを受けて輸出が急速に減少した点があげられる。10～12月期の実質GDPの内訳をみると、輸出が欧米向けに加えアジア向けなども大きく落ち込んだことから、前期比-13.9%と1955年以降で最大の減少となる一方、輸入は同+2.9%と増加したことから、外需(輸出-輸入)だけで実質GDP成長率を3.0%ポイント下押しした。

輸出の不振は国内経済にも影響を与え内需も低迷した。個人消費は雇用・所得情勢が悪化したことや、10月以降の株安で消費マインドが冷え込んだことなどから前期比-0.4%と再び減少した。また、設備投資も同-5.3%と大きく落ち込んだ。輸出の大幅減少から生産が急速に縮小したことや、秋口以降の円高により企業収益が下押しされたことなどから輸出関連業種を中心に設備投資意欲が冷え込んでいる。一方住宅投資は、前期の着工増を反映して同+5.7%と増加した。また、在庫投資は実質GDP成長率を0.4%ポイント押し上げたが、これは販売不振により在庫が積み上がったためである。

なお、10～12月期の名目GDPは前期比-1.7%と4四半期連続で減少したものの、実質GDPよりも小幅なマイナスとなった。原油価格の下落によりGDPの控除項目である名目輸入が前期比-17.9%と大幅に減少した影響が大きい。また、総合的な物価の動きを示すGDPデフレーターは前年比+0.9%と、消費税引き上げの影響によりプラスとなった1998年1～3月期(同+1.1%)以来の上昇となった。もっとも、これは控除項目の輸入デフレーターが前期の大幅上昇(同+17.4%)から一転して下落(同-11.7%)したためである。国内需要デフレーターをみると、原材料価格の低下や内需の低迷などを反映して同+0.4%と前期(同+1.4%)からプラス幅が縮小している。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

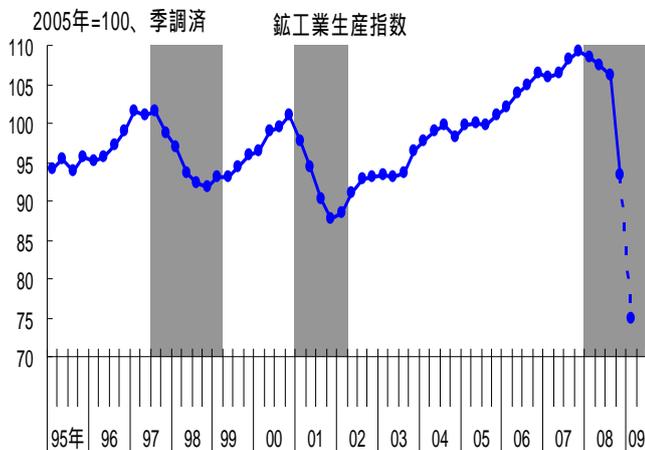


(鉱工業生産は過去最大の落ち込み)

企業の生産活動からも、景気の悪化スピードが昨年10～12月期以降、加速していることがうかがえる。2008年10～12月期の鉱工業生産指数は前期比-12.0%と過去最大の落ち込みとなった(図表2)。業種別にみると、輸送機械や一般機械、電子部品・デバイスといった輸出関連業種の不振が目立つ。また、同時に発表された製造工業予測指数をみると、2009年1月が前月比-9.1%、2月が同-4.7%と大幅な低下が見込まれている。この伸びを当てはめると、鉱工業生産指数の1～2月平均は10～12月平均をさらに19.8%下回ることになる。これは直近のピーク(2007年10～12月期) からみると3割程度低い水準であり、今回の減産幅が1953年以降で最も落ち込み幅が大きかった第1次オイルショック後(5四半期でピーク比18.8%低下) を超える可能性が高まっている。

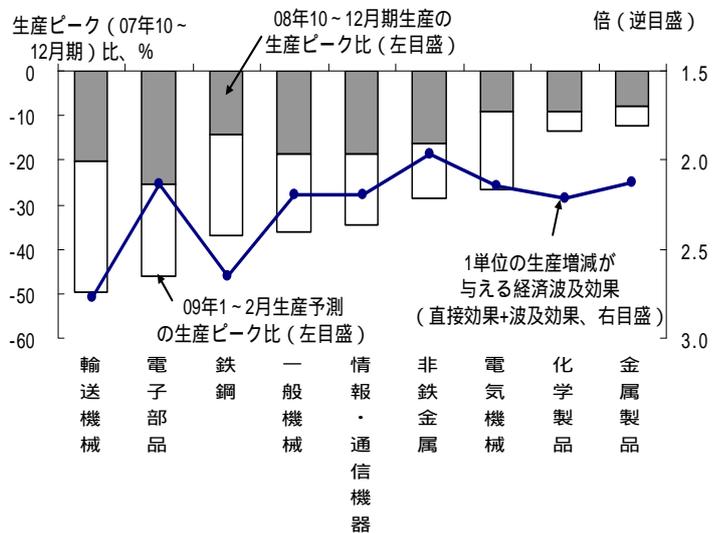
2009年1～2月平均の生産予測指数を業種別にみると、輸送機械でピーク比-49.6%とほぼ半減が見込まれているほか、電子部品・デバイス(同-46.1%) や鉄鋼(同-37.0%) などでも大幅な減産が予想されている(図表3)。産業連関表を用いて各業種における1単位の生産の増減がわが国経済全体に与える経済波及効果を試算すると、今回大幅な減産が見込まれている輸送機械(経済波及効果が2.8倍) や鉄鋼(同2.7倍) の波及効果が特に大きいことがわかる。こうした裾野の広い産業における減産の影響が先行き非製造業も含めた他の産業に波及していくことが懸念される。こうした点を踏まえると、足下の生産活動の大幅な縮小の影響は、しばらくの間わが国経済に下押し圧力として加わり続ける可能性が高いと考えられる。

図表2 生産活動は急速に縮小



(注) 2009年1～3月期は製造工業予測指数を用いて先伸ばした1～2月平均。
網掛けは景気後退局面。
(経済産業省「生産・出荷・在庫統計」より作成)

図表3 輸送機械の生産はピーク比半減



(経済産業省「生産・出荷・在庫統計」、総務省「平成17年度産業連関表」より作成)

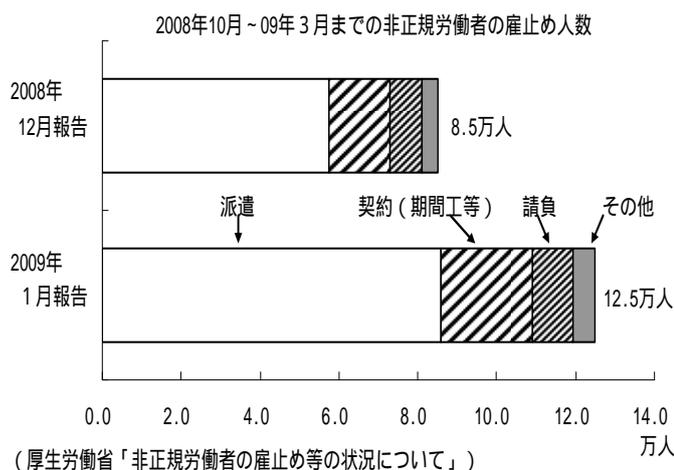
(生産活動の縮小が雇用情勢にも波及)

企業の生産活動の急速な縮小に伴い、製造業を中心に雇用人員の過剰感が強まっている。日銀短観の雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」) をみると、2008年12月調査では+4となり2004年9月調査(+2)以来の「過剰」超に転じた。業種別には、非製造業では-3と「不足」超となっているものの、製造業では+14と前回調査(+3)から「過剰」超幅が拡大しており、特に自動車(+34)や非鉄金属(+23)などでDIが上昇している。

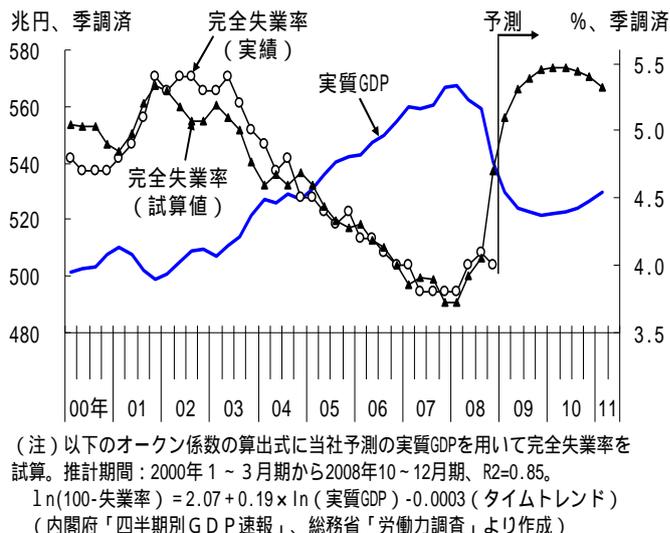
このように雇用過剰感が高まるなかで、非正規労働者の雇用を取り止める動きが相次いでいる。厚生労働省が公表した「非正規労働者の雇止め等の状況について（2009年1月報告）」によれば、昨年10月から今年3月までの非正規雇用労働者の雇止め（派遣又は請負契約の期間満了、中途解除による雇用調整及び有期契約の非正規労働者の期間満了、解雇による雇用調整）の人数は製造業の派遣労働者を中心に12.5万人となり、昨年12月調査（8.5万人）から拡大した（図表4）。今後も製造業を中心に減産が見込まれることから、こうした雇用の削減はこの先正規労働者にも広がっていくことが懸念される。

また、先に見たように製造業の減産の影響が非製造業にも波及していくことを踏まえると、今後わが国全体の雇用調整圧力がさらに強まっていく公算が大きい。実質GDPと完全失業率の間にみられる関係をもとに先行きの完全失業率を試算すると、2010年半ばには完全失業率が四半期ベースでの過去最悪水準（5.4%：2003年4～6月期他）を上回る5.5%台まで上昇する可能性があるとの結果が得られた（図表5）。この試算では今後の生産年齢人口の減少や政府の雇用対策の効果などを織り込んでいないことから、実際の完全失業率は試算値よりも低くとどまると考えられる。ただ、雇用情勢の悪化が避けられないことを踏まえると、完全失業率も5%を超えて過去最悪に迫る水準まで上昇すると予想される。

図表4 非正規雇用の雇い止めが進む



図表5 失業率は過去最悪水準更新の可能性も



（景気対策の効果は景気下支えにとどまる）

このように景気が急速に落ち込み、雇用情勢が悪化するなかで、政府も昨年夏以降次々と景気対策を打ち出している。まず、昨年8月29日には「安心実現のための緊急総合対策」を発表し、中小企業の資金繰り支援のための信用補完や耐震化事業の実施を打ち出した。また、10月30日には「生活対策」により、総額2兆円の定額給付金の支給や住宅ローン減税の拡充・延長が打ち出され、さらに12月19日には「生活防衛のための緊急対策」が発表され、雇用対策や1兆円の経済緊急対策予備費の新設などが盛り込まれた。

こうした経済対策を積み上げると、事業規模の総額は75兆円となり、財政措置も12兆円とGDP比で約2%にのぼる。ただ、財政措置を伴う施策の内訳をみると（図表6）、雇用対策（約1兆円）や中小企業の資金繰り対策（約1兆円）など直接的

にはGDP成長率の押し上げにつながらないものが多い。需要の増加に直接つながる施策をみると、定額給付金の支給（約2兆円）や防災・耐震対策などの公共事業（約1.5兆円）などが実施される。こうした施策のGDP押し上げ効果を試算すると、まず定額給付金支給については、1999年の地域振興券交付の事例から判断して、0.1%程度の押し上げにとどまるとみられる。また、公共事業（防災・耐震対策0.9兆円、地方自治体への交付金0.6兆円）実施によるGDP押し上げ効果は0.3%程度と試算される。地方交付税の増額（1兆円）や経済緊急対応予備費（1兆円）のGDP押し上げ効果は用途次第であるが、半分程度が公共事業に当てられたとするとその効果は0.2%程度と試算される。これらを積み上げると景気対策によるGDPの押し上げ効果は0.6%程度となり、景気浮揚という点からは多くを期待できない^{（注）}。

現在明らかになっている景気対策についてみると、その効果は景気後退の痛みをある程度和らげるものにとどまり、景気のけん引役として多くを期待するのは難しい。生産調整の長期化や雇用情勢の悪化などから国内民間需要の自律的な回復を期待しにくいことなどを勘案すると、わが国の景気が持ち直すためにはやはり輸出の回復に頼らざるを得ない。後述するように、輸出のカギとなる米国経済は、2009年後半からプラス成長に転じるものの、その回復力は弱いものにとどまる可能性が高い。輸出の増勢が本格的に強まるのは米国経済の回復基調がはっきりとしてくる2010年後半になると予想される。こうしたことから、わが国経済は2010年はじめには小幅ながらもプラス成長に転じると予想されるが、潜在成長率並み（1%台半ば）の回復基調に復帰するのは2010年度後半になると見込まれる。

（注）2008年10～12月期の実質GDP成長率が大きく落ち込んだことを受けて、政府は20～30兆円規模の追加経済対策の実施を検討しているが、現時点では内容が不明なため試算には加えていない。

図表6 政府の経済対策の主な内容

2008年度第1次補正予算(10月16日成立)	
（「緊急総合対策」を実施するための措置）	
防災・耐震対策	1.8兆円
中小企業向けの新たな信用保証制度の導入	0.7兆円
高齢者の医療負担軽減	0.4兆円
	0.3兆円
2008年度第2次補正予算(1月27日成立)	
（「生活対策」を実施するための措置）	
定額給付金の支給	4.8兆円
地方自治体の公共事業に対する交付金	2.0兆円
高速道路料金の引き下げ	0.6兆円
中小企業向け信用保証制度枠の拡大	0.5兆円
出産・子育て支援	0.5兆円
防災・耐震対策	0.2兆円
	0.2兆円
2009年度予算案に計上される施策	
（「生活防衛のための緊急対策」を実施するための措置）	
雇用対策（雇用保険料引き下げなど）	5兆円程度
減税（住宅ローン減税、中小企業法人税など）	1.1兆円
経済緊急対応予備費	1.1兆円
地方交付税の増額	1.0兆円
	1.0兆円

（注）主な内容を記載したため、対策の合計と総額は一致しない。

（財務省「平成21年度補正予算等の説明」などより作成）

（米国経済の回復力が高まるのは2010年後半に）

米国の2008年10～12月期の実質GDP（国内総生産、速報値）は前期比年率-3.8%と、1982年1～3月期（同-6.4%）以来の大幅なマイナス成長となった（図表7）。内訳をみると、個人消費は雇用情勢の悪化や株価低迷による消費者心理の悪化など

から同-3.5%と前期（同-3.8%）に続き縮小し、住宅投資も同-23.6%と12四半期連続の減少となった。企業部門では、設備投資が同-19.1%と大きく落ち込み、また世界経済の急減速から輸出も同-19.7%と減少に転じた。なお、需要の低迷により企業の在庫が積み上がったことから、在庫投資は実質成長率を1.3%ポイント押し上げた。

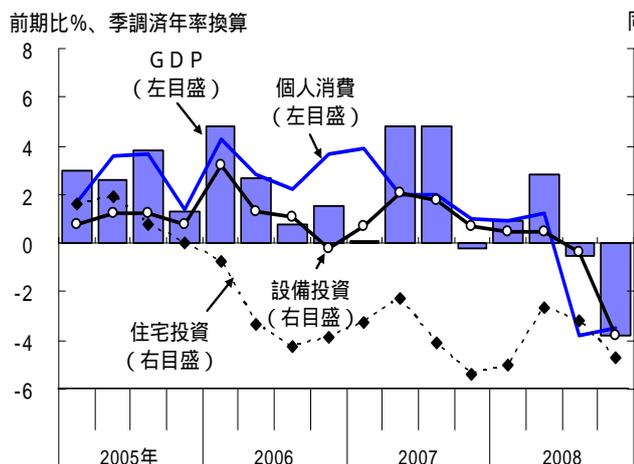
1月以降の経済指標をみても、景気が引き続き大きく悪化していることを示すものが多い。1月の非農業部門雇用者数は前月比-59.8万人と1974年12月（同-60.2万人）以来の大幅な減少となり、失業率も7.6%と前月（7.2%）から急上昇し、1992年9月（7.6%）以来の高水準となった。こうした雇用情勢の悪化などにより、1月の消費者信頼感指数が37.7と過去最低水準を更新するなど消費マインドも一層冷え込んでいる（図表8）。一方企業部門をみても、企業マインドを示すISM（米供給管理協会）製造業景気指数は1月に35.6と、業況判断の分かれ目となる50を大きく下回っている。また、設備投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は昨年10～12月期に前期比-9.9%と大きく減少しており、企業の設備投資意欲も急速に冷え込んでいることがわかる。

この先の米国経済を展望すると、雇用情勢の大幅な悪化などから家計は消費の抑制姿勢を強め、企業も販売不振から設備投資を一段と抑制すると予想される。また、金融不安がくすぶるなかで米金融機関の貸出基準は依然として厳しく、この点も民間需要を下押しすることとなろう。一方、世界的な景気低迷の影響から輸出の減少も続くとみられ、米国経済は足下の1～3月期も大幅に悪化し、続く4～6月期もマイナス成長が続くと予想される。ただ、オバマ新政権が打ち出した総額約7,870億ドルの景気対策の効果がこの先徐々に实体经济を押し上げると期待されることや（注）、最大2兆ドル規模となる金融安定化策の効果により金融市場の混乱も緩やかに解消に向かうとみられることなどから、米経済は2009年後半には小幅ながらもプラス成長に転じると予想される。もっとも、住宅市場の調整や住宅価格の下落による逆資産効果が続くことなどから、米経済はプラス成長に転換後もしばらくは回復力が高まらず、2%台後半とみられる潜在成長率並みの回復軌道に戻るのは2010年後半になると見込まれる。こうした状況を踏まえて、2009年の米国の実質GDP成長率を-1.6%、2010年を+1.8%と予測した。

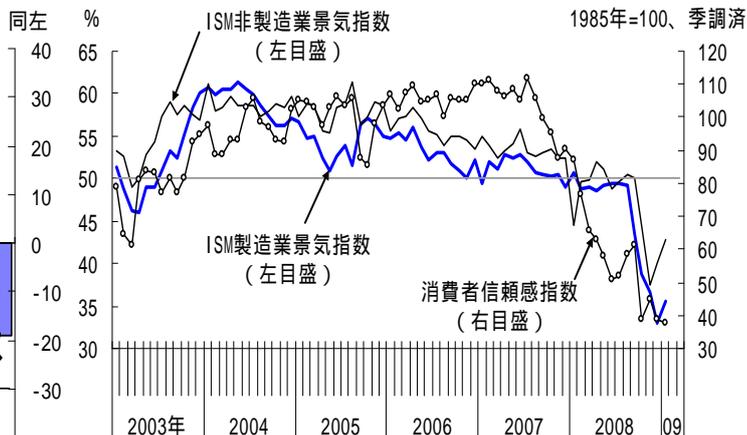
（注）今回の景気対策では、公共事業や失業対策などへの約5,000億ドルの歳出追加と、所得税や投資促進対策などへの約2,870億ドルの減税が実施される。2010年9月までに予算全体の約7割が執行される見通し。今回の景気対策の柱の1つである総額1,000億ドル超の所得税減税は2009年6月頃までに執行が始まると見られている。

図表7 米実質GDPはマイナス成長に

図表8 冷え込む家計と企業の景況感



（米商務省）



（米供給管理協会、コンファレンス・ボード）

(輸出は2009年半ばに持ち直すものの、回復力が高まるのは2010年後半に)

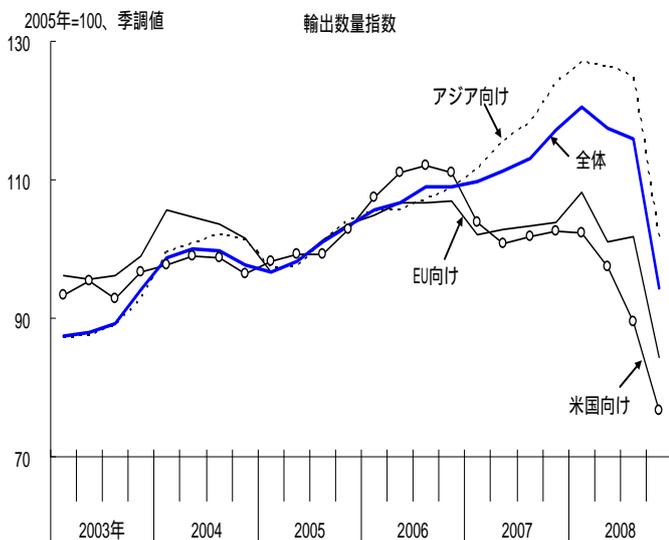
2008年10～12月期の実質輸出は前期比-13.9%と大幅に減少した。貿易統計を用いて10～12月期の地域別の輸出動向(数量ベース)をみると(図表9)、米国向けは自動車関連を中心に幅広い品目で輸出が低迷したため同-14.5%と7～9月期(同-8.3%)から減少幅が拡大し、EU(欧州連合)向けも自動車や一般機械などの輸出が大きく落ち込み同-17.0%と減少に転じた。またアジア向けも中国やNIEs向けの半導体や化学製品などが軒並み低迷し、同-19.0%と大幅に落ち込んだ。

年明け以降の輸出動向をみても、1月上中旬の通関輸出金額が前年比-46.1%に落ち込むなど、輸出の大幅な減少に歯止めがかかっていない。また、経済協力開発機構(OECD)が公表した2008年12月の景気先行指数でも、米国やユーロ圏、中国などの指数が大きく低下しており、輸出の前提となる世界経済にも回復の兆しが見られない(図表10)。こうしたことから足下の1～3月期も前期に続き輸出は大幅な落ち込みを余儀なくされよう。

ただ、春先以降は輸出の落ち込み幅が徐々に縮小していくと予想される。機械輸出の先行指標である機械受注(外需)をみると、1～3月期の見通しが前期比+9.7%と4四半期ぶりの増加に転じており、今後の輸出の回復を見込む動きもみられる。世界各国で実施される景気対策の効果も、徐々にわが国の輸出を押し上げることとなる。地域別にみると、先述の通り米国景気は経済対策の効果などにより2009年後半にはプラス成長に転じるとみられることから、年前半の対米輸出は落ち込むものの、年後半には持ち直しの兆しが見られると予想される。ユーロ圏経済も米国景気の回復にやや遅れて底打ちに向かうとみられることから、EU向け輸出も2009年後半には下げ止まることとなる。また、中国では総投資額4兆元(約53兆円)にのぼる大規模な景気刺激策の影響で景気が大幅に減速することは避けられるとみられ、欧米経済の回復よりもやや先に対中輸出が持ち直しに向かう可能性がある。

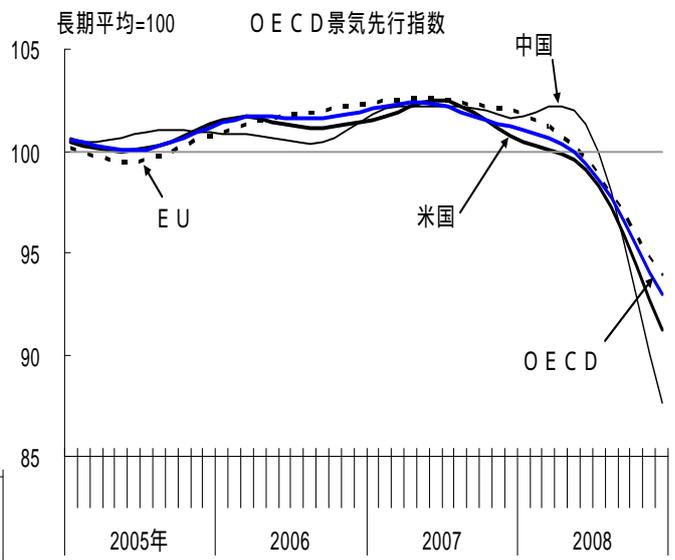
もっとも、米国景気の回復を受けて世界経済が本格的な回復軌道に復帰するのは2010年後半とみられる。また、昨年秋口以降の円高もこの先の輸出を下押す要因になると見込まれる。このため、わが国の輸出の回復力が高まるのは2010年後半になると予想される。以上を踏まえ、実質輸出については2008年度を前年比-7.2%、2009年度を同-17.7%、2010年度を同+6.5%と予測した。

図表9 欧米アジア向け輸出が急落



(財務省「貿易統計」より作成)

図表10 世界景気の悪化が続く



(OECD「Composit Leading Indicators」)

(2009年度の設備投資は2年連続で大幅マイナスに)

企業の収益環境は厳しさを増している。日銀短観(2008年12月調査)における2008年度の全産業・全規模の経常利益(計画)は前年比-19.1%と、前回9月調査(同-8.1%)から大幅に下方修正された。業種別には製造業(同-22.4%)の落ち込みが、非製造業(同-16.2%)に比べて大きくなっている。

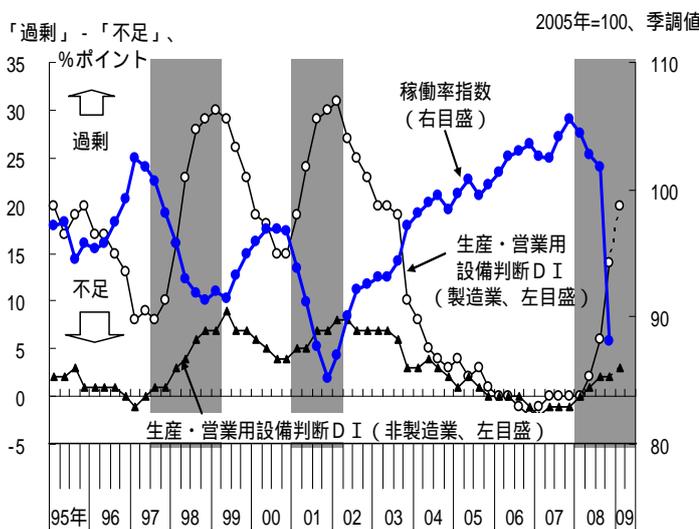
今後の企業収益については、原油など資源価格の下落による交易条件の改善がプラス要因となろう。しかしながら、内外需要の減退に伴う売上数量の落ち込みや、既往の円高による輸出価格の低下によって、先行き一段と売上高が落ち込む可能性が高い。このため、企業収益は2009年度にかけてさらに悪化すると見込まれ、企業の収益環境が好転するのは輸出の持ち直しが本格化する2010年後半になると予想される。

2008年10~12月期の実質設備投資は前期比-5.3%と4四半期連続で減少し、減少幅も前期(同-3.4%)から拡大した。生産活動の大幅縮小により設備稼働率が急速に低下し、設備過剰感が強まるなかで、製造業を中心に設備投資の見送りの動きが広がったものとみられる(図表11)。

今後の設備投資を展望すると、上述のように企業の収益環境が厳しさを増していること、生産の縮小に伴って設備稼働率が低下し、設備の過剰感が高まっていること、世界的な景気悪化を受けて企業の期待成長率が低下していることなどから、当面、企業の設備投資抑制は続く見込まれる。機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)の昨年10~12月期実績をみると、輸出関連業種が大幅に減少したことなどから前期比-16.7%と過去最大の落ち込みとなっている(図表12)。1~3月期の見通しは同+4.1%と増加を見込むものの、製造業で同-6.8%と引き続き減少が見込まれていることから戻りは鈍い。

設備投資が増加基調に転じるきっかけとしては、やはり外需頼みとなろう。輸出が持ち直し、生産が回復軌道をたどり始めることで設備稼働率が高まり、また企業収益の底打ちも相俟って、まず製造業の設備投資意欲が回復すると見込まれる。その後内需が持ち直すに連れて非製造業の設備投資も増加に転じていくと予想される。設備投資全体が増加に転じるのは2010年度入り後とみられ、2008年度の実質設備投資を前年比-8.9%、2009年度が同-18.1%、2010年度を同+0.4%と予測した。

図表11 製造業の設備過剰感が強まる



図表12 製造業中心に機械受注が落ち込む



(注) 網掛けは景気後退局面。2009年1~3月期の生産・営業用設備判断D.I.は予測。(経済産業省「生産・出荷・在庫統計」、日本銀行「短観(2008年12月)」)

(注) 2009年1~3月期については見通し。(内閣府「機械受注統計」)

(個人消費は低迷が続く)

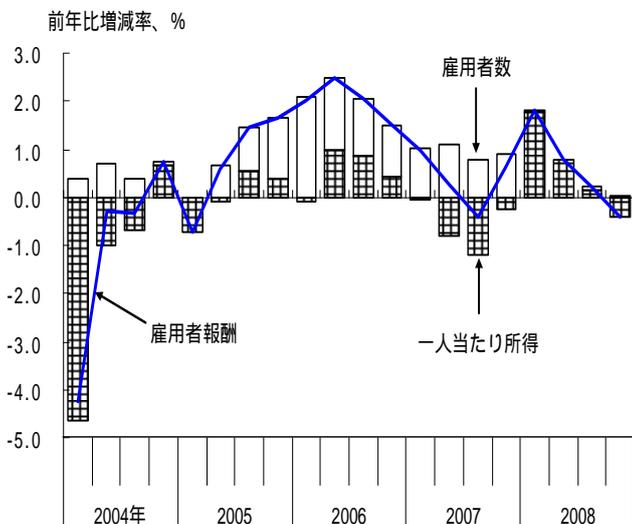
2008年10～12月期の実質個人消費は前期比-0.4%と再び減少した。財別にみると、サービス消費が小幅増(同+0.3%)となったものの、耐久財(同-3.2%)や半耐久財(同-3.6%)の落ち込みが大きく、不要不急の消費を抑えることで、家計が支出を引き締めている様子が見える。

個人消費の源泉となる家計所得をみると、10～12月期の雇用者報酬は前年比-0.4%と5四半期ぶりに減少した(図表13)。雇用者数が前年並みの水準にとどまる一方、所定外給与や年末賞与の減少により雇用者一人当たりの所得が同-0.4%と4四半期ぶりに前年水準を下回った。こうした雇用・所得情勢の悪化などにより、家計の消費マインドも大きく悪化している。12月の消費者態度指数(季節調整値)をみると、26.7と前回9月から4.5ポイント低下した(図表14)。指数の内訳では雇用環境(9月比-13.1ポイント)や収入の増え方(同-3.6ポイント)が大幅に悪化している点が目立つ。

先行きについても、先述のとおり企業の生産活動の大幅な縮小などにより雇用調整圧力が強まることから、製造業を中心に雇用者数は減少するとみられる。また、企業業績の悪化から企業の人件費抑制スタンスが一段と強まり、ボーナスや残業代を中心に賃金水準も低下すると予想される。こうしたことから、雇用者報酬については2008年度以降3年連続で前年割れとなり、特に2009年度には前年比-3.2%と比較可能な1980年度以降では最大の落ち込みになると予想される。また、こうした状況の下では消費マインドもなかなか上向かないと見込まれる。原油価格の下落によりガソリンなどの価格が下落している点は実質購買力の向上を通じて個人消費の下支え要因となるものの、景気低迷から株価水準の上昇も期待しにくく、株安による逆資産効果も個人消費を抑制するとみられる。このため、個人消費は予測期間を通じて弱い動きが続くと見込まれる。

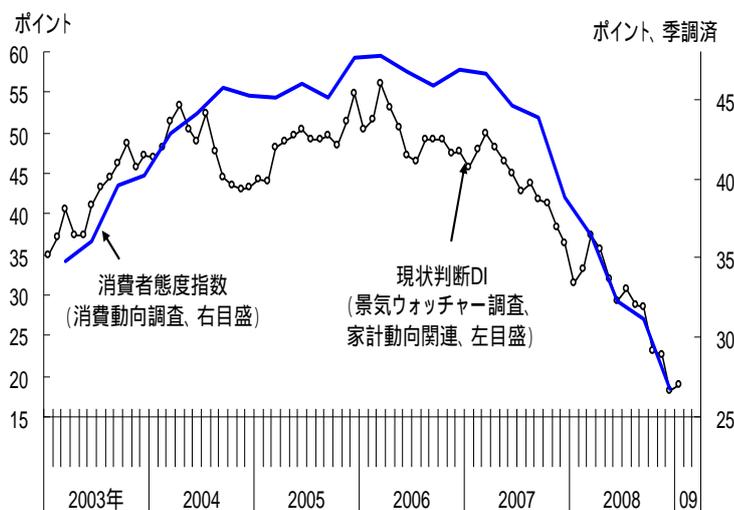
2009年前半に実施される予定の定額給付金の支給により2009年度前半の個人消費は一時的に押し上げられると見込まれるが、その効果は先述のとおり限定的と試算される。2008年度の実質個人消費を前年比-0.2%、2009年度が同横ばい、2010年度を同+0.4%と予測した。

図表13 雇用者報酬が減少に転じる



(内閣府「四半期別GDP速報」などより作成)

図表14 消費マインドは大幅に悪化



(内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」)

(実質経済成長率は2008年度が-2.8%、09年度が-4.2%、10年度が+0.5%と予測)

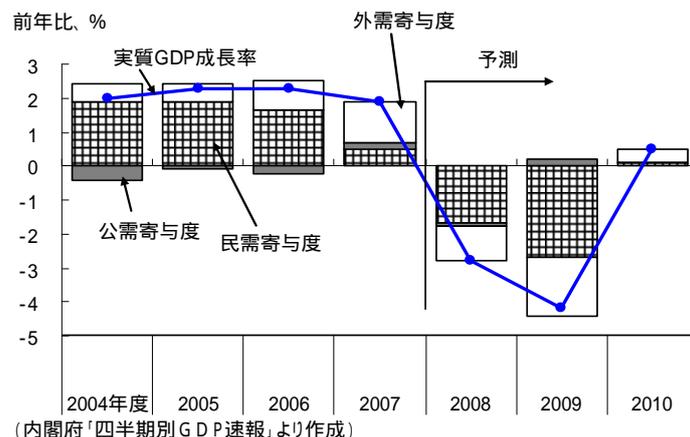
以上のような要因を踏まえて今後のわが国経済を展望すると、2009年1～3月期については、輸出の前提となる世界経済に回復の兆しが見られないことから、輸出の大幅な減少が続くこととなろう。生産の一層の縮小が見込まれていることや、円高による収益下押しなどにより企業の設備投資意欲は一段と冷え込むと予想される。雇用・所得情勢の悪化や消費マインドの低迷などから個人消費も弱含むとみられ、1～3月期の実質GDPは2四半期続けて大幅な減少となる公算が大きい。この結果、2008年度の実質GDP成長率は前年比-2.8%と現行統計のある1955年以降で最悪のマイナス成長に陥ると予測した(図表15)。

2009年度についても、年前半は米国経済のマイナス成長が続くと見込まれることから、ユーロ圏をはじめ世界経済の低迷も続く見込まれる。このためわが国の輸出も欧米向けを中心に年前半は落ち込むと予想される。輸出が持ち直しに向かうのは、各国の景気刺激策の効果が現れる年半ば以降となろう。輸出関連業種を中心とした生産活動の大幅な縮小は他業種の生産動向にも影響を与えることから、企業の生産活動も年度前半は低迷し、回復に転じるのは輸出の持ち直す年度後半になると予想される。また製造業に加えて、非製造業の業況も悪化が見込まれることから、設備投資は減少基調が続くと予想される。一方、家計部門は、定額給付金支給が年度前半の個人消費を下支えするとみられるものの、雇用・所得情勢の悪化から家計は節約志向を強めると見込まれる。2008年度からの成長率のゲタ(発射台)が-2.9%と大幅なマイナスとなっていることもあり、2009年度の実質GDP成長率は-4.2%と前年よりもマイナス幅が拡大すると予測した。

2010年度には、米国景気の持ち直しを受けて輸出が回復に向かい、それに伴って生産や設備投資も徐々に底打ち感が広がると予想される。企業活動が緩やかに回復に向かうことで雇用情勢の悪化にも歯止めがかかり、消費マインドも改善に向かうことから個人消費の伸びも徐々に高まると見込まれる。以上から2010年度の実質GDP成長率は+0.5%と3年ぶりにプラス成長に転じると予測した。

なお、名目ベースの経済成長率は2008年度が-3.3%、2009年度が-4.1%と2年連続で3%を上回る大幅なマイナスを見込み、2010年度には+0.2%とプラスに転じると予測した。GDPデフレーターについては、国内需要が落ち込むものの、デフレターの控除項目である輸入物価の大幅な下落から、2008年度が前年比-0.5%と前年からマイナス幅が縮小し、2009年度には同+0.1%と1997年度以来のプラスに転じると見込んだ。ただ、2010年度は輸入物価が小幅ながらも上昇するとみられることから、GDPデフレーターは同-0.3%と再びマイナスに転じると予測した。

図表15 今年度、来年度は大幅なマイナス成長に



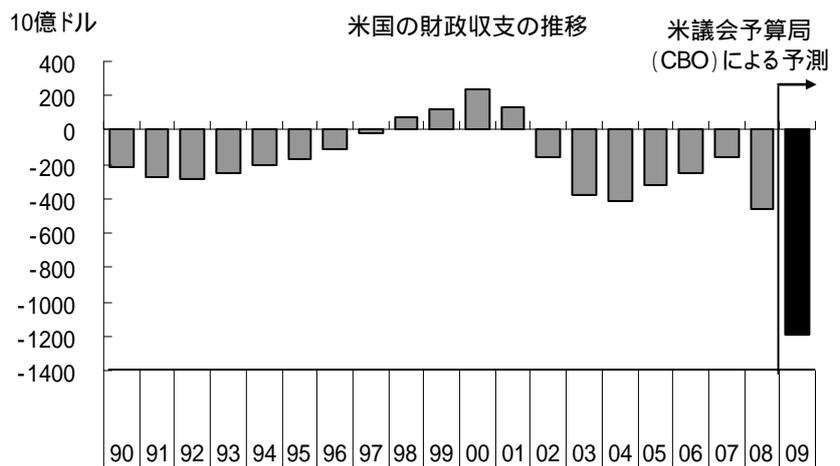
(景気の下振れ要因に注意が必要)

このように、わが国経済は2008年度、2009年度と大幅なマイナス成長が見込まれるが、米国経済や為替レートの動向次第では、日本の実質GDP成長率が今回の予測値からさらに下振れする可能性がある。

まず、米国経済については、今回の予測ではオバマ新政権が打ち出した総額約7,870億ドルの景気対策や最大2兆ドル規模の金融安定化策の効果が現れ、米景気が2009年後半には小幅ながらもプラス成長に転じると予測した。しかし、景気対策の実施が想定以上に遅れた場合や、金融対策の効果が思ったようにならない場合には、实体经济悪化と信用収縮の悪循環が続き、米国経済の回復が2010年以降にずれ込むことが想定される。また、自動車販売不振により苦境に陥っている米大手自動車メーカーの救済が不調に終わった場合には雇用不安が一気に高まり、消費マインドの悪化から個人消費が急速に落ち込む可能性もある。こうした場合には、わが国の輸出回復が遅れ、その影響によりわが国の実質GDPはさらに下押しされることになる。

次に、為替レートについては、今回の予測ではドル・円レートが当面1ドル=90円前後で推移し、2009年後半には米国景気の持ち直しとともに緩やかに円安方向に進むと想定した。しかしながら、米国の大規模な景気・金融対策の裏側では、既に過去最悪水準にある財政赤字のさらなる拡大が進んでおり、この点に金融市場の関心が集まれば、ドルが大きく売られる恐れもある(図表16)。マクロモデルを用いた試算によれば、2009年度のドル・円レートが想定よりも1ドル=10円円高で推移した場合には、2009年度の企業の経常利益は2.0%ポイント程度低下し、実質GDP成長率は約0.5%ポイント下押しされる。今後為替レートが円高方向に大きく進んだ場合にはわが国の輸出や企業収益が一層落ち込み、景気の悪化が一段と厳しいものになる。

図表16 急拡大する米国の財政赤字



(注)09年予測には今回の約7,870億ドルの景気対策は含まれていない。 会計年度 (米財務省、米議会予算局)

図表17 2008～2010年度までのわが国経済の見通し（2009年2月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2007年度	2008年度			2009年度			2010年度		
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート (円/ドル)	114.4	99.4	106.1	92.8	92.4	90.8	94.0	100.0	98.0	102.0
米国実質GDP (暦年)	2.0	1.3	[1.1]	[0.5]	1.6	[3.1]	[0.2]	1.8	[2.0]	[2.8]

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2007年度	2008年度			2009年度			2010年度		
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	1.9	2.8	[1.1]	[4.2]	4.2	[2.1]	[0.3]	0.5	[0.3]	[0.9]
個人消費	0.8	0.2	[0.2]	[0.4]	0.0	[0.1]	[0.1]	0.4	[0.2]	[0.5]
住宅投資	13.0	0.8	[2.3]	[7.9]	0.2	[2.5]	[2.3]	0.7	[0.6]	[2.2]
設備投資	2.3	8.9	[4.2]	[10.9]	18.1	[11.9]	[3.9]	0.4	[0.9]	[3.2]
政府消費	2.2	0.2	[1.1]	[1.2]	0.7	[0.1]	[0.1]	0.3	[0.1]	[0.1]
公共投資	5.8	3.8	[2.8]	[1.2]	1.2	[0.5]	[0.2]	0.6	[0.3]	[0.7]
輸出	9.3	7.2	[0.6]	[18.2]	17.7	[8.9]	[0.7]	6.5	[3.7]	[4.9]
輸入	1.8	1.0	[1.5]	[0.3]	8.8	[8.0]	[2.2]	4.7	[3.2]	[5.5]
寄与度										
国内需要	0.7	1.7	[1.2]	[1.2]	2.5	[1.8]	[0.6]	0.1	[0.1]	[0.8]
民間需要	0.5	1.6	[0.9]	[1.4]	2.7	[1.8]	[0.6]	0.1	[0.1]	[0.8]
公的需要	0.2	0.1	[0.3]	[0.2]	0.2	[0.1]	[0.0]	0.0	[0.0]	[0.0]
海外需要	1.3	1.0	[0.1]	[3.0]	1.7	[0.3]	[0.3]	0.3	[0.1]	[0.1]
名目GDP	1.0	3.3	[1.8]	[3.2]	4.1	[2.4]	[0.6]	0.2	[0.2]	[0.8]
新設住宅着工戸数(万戸) (前年比、%)	103.6 19.4	109.6 5.9	58.1 8.9	51.5 2.6	105.4 3.8	55.3 4.9	50.1 2.7	105.7 0.3	55.1 0.3	50.6 0.9
鉱工業生産	2.6	11.7	[1.8]	[21.3]	26.3	[16.4]	[0.3]	9.2	[5.3]	[7.2]
国内企業物価	2.3	3.1	6.0	0.2	8.1	9.0	7.2	1.5	3.0	0.0
消費者物価	0.4	1.1	1.8	0.4	1.4	1.8	1.0	0.5	0.5	0.4
完全失業率(%)	3.8	4.2	4.1	4.4	5.1	4.9	5.3	5.2	5.3	5.2

(注) 民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入