

浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2009年5月25日

2009年度・2010年度の景気予測（2009年5月改訂）

- 政策効果などにより景気は底入れするものの、本格回復には時間を要する -

要 旨

2009年1～3月期の実質GDPは前期比-4.0%と戦後最大の落ち込みを記録した。海外経済の悪化を受けて輸出は減少幅が拡大した。また、企業業績の悪化などから設備投資が大幅に落ち込んだうえ、雇用・所得情勢の悪化から個人消費も低迷した。昨年秋以降の外需の急激な減少が内需にも及び、内外需とも総崩れの状況となった。もっとも、月次ベースの経済指標をみると、3月には輸出や生産の動きに底入れの兆しが現れており、わが国経済には回復に向けた動きが少しずつみえはじめている。

このようななかで、2009年度のわが国経済を展望すると、足下の4～6月期には輸出の増加や定額給付金支給による個人消費の増加などによりプラス成長に転じると予想される。夏場以降は、定額給付金の効果が一巡することから個人消費は再び弱含むとみられるが、過去最大の景気対策により公共投資や政府消費が増加することから成長率は幾分高まると見込まれる。もっとも、企業業績の悪化から設備投資の減少が続くなど、景気の自律的な回復は見込みにくく、年度を通じて景気回復の実感は乏しいものとなる。成長率のゲタ（発射台）が-4.9%と大幅なマイナスとなっていることもあり、2009年度の実質成長率は-4.1%と過去最悪の成長率を2008年度に続き更新すると予測した。

2010年度についても、年度前半は輸出が緩やかな増加にとどまるなかで内需の自律的な回復が遅れ、景気対策の効果も徐々に弱まることから、景気回復の動きが一旦鈍化することとなる。年度後半になると、米国景気の本格復調を受けて輸出の増勢が強まると予想され、実質成長率が高まると見込まれる。ただ、個人消費など内需の本格回復にはなお時間がかかるとみられるため、景気全体の回復力は弱いものになる。2010年度の実質GDP成長率を+0.9%と3年ぶりのプラスながら小幅な成長にとどまると予測した。

予測の要約表

(前年比、%)

(参考) 前回3月予測

	2008年度 実績	2009年度 見通し	2010年度 見通し	2009年度 見通し	2010年度 見通し
実質GDP	3.5	4.1	0.9	4.0	0.6
民間需要寄与度	2.1	3.3	0.1	2.7	0.1
公的需要寄与度	0.1	1.2	0.2	0.2	0.1
海外需要寄与度	1.2	2.0	0.5	1.6	0.4
名目GDP	3.7	3.2	0.3	3.9	0.3

㈱浜銀総合研究所 調査部 小泉、土田、祝
お問い合わせは、小泉 (TEL 045-225-2375) まで

(2009年1～3月期の実質GDPは前期比-4.0%と戦後最大の落ち込み)

内閣府から発表された2009年1～3月期の実質GDP（国内総生産、季調値）は内外需ともに総崩れとなり、前期比-4.0%（前期比年率-15.2%）と戦後最大の落ち込みを記録した（図表1）。

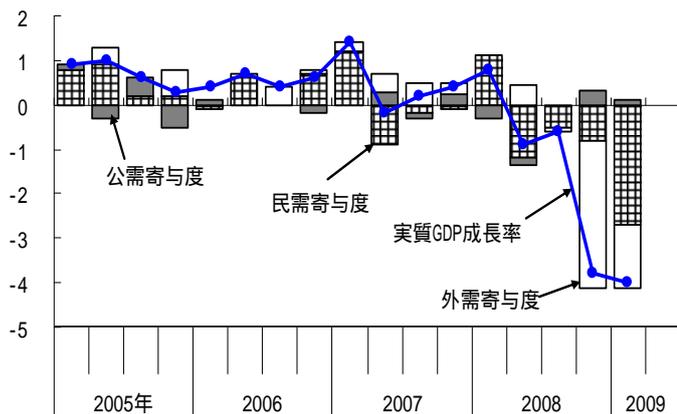
GDPの内訳を詳しくみると、まず国内需要では、個人消費が雇用・所得情勢の悪化により家計の節約志向が高まったことなどから前期比-1.1%となり、消費税率引き上げの影響で消費が低迷した1997年4～6月期（同-3.6%）以来の大幅な落ち込みとなった。設備投資も同-10.4%と1955年の統計開始後で最大の減少率を記録した。国内外の需要低迷により企業収益が大幅に悪化するとともに、設備ストックの過剰感が急速に高まったため、企業の投資意欲が大きく冷え込んだとみられる。また、住宅投資が同-5.4%と3四半期ぶりに減少し、在庫投資についても、在庫調整の進展から実質GDP成長率を0.3%ポイント押し下げた。この結果、実質成長率に対する国内需要の寄与度が-2.6%ポイントとなり、前期（同-0.6%ポイント）からマイナス幅が拡大した。

一方、海外需要に関しては、輸出が前期比-26.0%と昨年10～12月期（同-14.7%）から落ち込み幅がさらに拡大した。ただ、輸入も同-15.0%と3四半期ぶりに減少したことから、実質成長率に対する外需（輸出-輸入）の寄与度は前期の-3.2%ポイントから-1.4%ポイントへと縮小した。

なお、1～3月期の名目GDPは前期比-2.9%と4四半期連続で減少したものの、前期に続き実質GDPよりも小幅の減少率にとどまった。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+1.1%と、前期（同+0.7%）からプラス幅が拡大した。これは、個人消費デフレーターの下落などから国内需要デフレーターが前年比-0.9%と6四半期ぶりにマイナスとなったものの、原油価格の下落などもあり、控除項目である輸入デフレーターが同-23.2%と大きく下落したためである。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

季節調整済、前期比、%



(季節調整済、前期比、%)

	2008年		2009年
	7～9月期	10～12月期	1～3月期
実質GDP	-0.6	-3.8	-4.0
個人消費	0.1	-0.8	-1.1
住宅投資	3.1	5.5	-5.4
設備投資	-4.4	-6.7	-10.4
公共投資	1.0	-0.1	-0.0
輸出	1.0	-14.7	-26.0
輸入	1.5	3.1	-15.0

内需寄与度	-0.6	-0.6	-2.6
民間需要	-0.6	-0.8	-2.7
うち在庫	-0.0	0.5	-0.3
公的需要	-0.0	0.3	0.1
外需寄与度	-0.1	-3.2	-1.4

名目GDP	-1.5	-1.6	-2.9
-------	------	------	------

(網掛けは伸び率がマイナスの部分。
ただし、輸入はプラスの部分。)
(内閣府「四半期別GDP速報」)

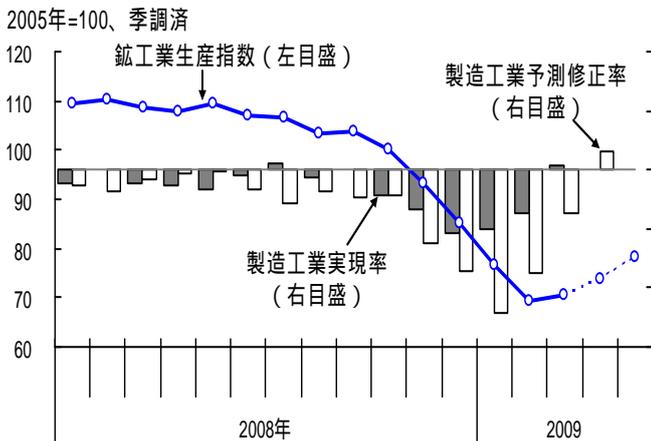
(生産指数も過去最大の落ち込みとなったが、足下では底入れの動きが現れる)

一方、1～3月期の鉱工業生産指数も前期比-22.1%となり、過去最大の落ち込みを記録した昨年10～12月(同-11.3%)を大きく上回る低下幅となった。業種別にみると、輸送機械や電子部品・デバイス、一般機械といった輸出関連業種の減産が特に厳しく、それ以外の業種でも軒並み1割を超える低下となった。

もっとも、月次ベースでみると、足下では底入れの動きが現れはじめています。まず、3月の生産指数をみると電子部品・デバイスや一般機械などが増産に転じたことなどから、前月比+1.6%と半年ぶりに上昇している(図表2)。また、同時に発表された製造工業生産予測指数でも、4月が同+4.3%、5月が同+6.1%と増産が見込まれている。生産予測調査における3月の実現率(=3月調査の実績値÷2月調査の3月予測値)と4月の予測修正率(=3月調査の4月予測値÷2月調査の4月予測値)がプラスに転じていることも踏まえると、4～6月期は生産が5四半期ぶりの上昇に転じる可能性が高いといえよう。実際に、最近の新聞報道などによれば、自動車や鉄鋼、電機などの一部大手企業では、これまで強化してきた減産のペースを今後は緩めていく模様である(図表3)。大手企業の間には減産緩和の動きが広がれば、中小部品メーカーなどでも生産の落ち込みに歯止めがかかることになろう。企業の在庫調整が進展していることなどもあわせて考えると、企業の生産活動は最悪期を脱し、この先緩やかな回復基調に転じていくと見込まれる。

なお、わが国の景気循環の判定に用いられる経済指標は企業の生産活動と関連深いものが多い。生産指数が今年3月以降緩やかながらも回復基調に転じるという当社の予測を前提にすれば、2007年11月から続いてきた今回の景気後退局面はこの3月に谷を迎えたと判定される可能性がある。この場合、今回の景気後退期の長さは17か月となり、戦後平均(16.1か月)とほぼ同程度になる。

図表2 生産活動に底入れの兆し



(注) 鉱工業生産指数の4、5月は製造工業生産予測指数を用いた先伸ばし。
 実現率=実績値÷実績値公表1か月前の予測調査における当該月の予測値。
 予測修正率=同1か月前の予測値÷同2か月前の予測値。
 (経済産業省「生産・出荷・在庫統計」より作成)

図表3 大手メーカーに減産緩和の動き

業種	減産緩和の動きなど
自動車	新型ハイブリッド車の受注が好調で、6月以降、生産台数を当初予定から2割以上増やす
自動車部品	新型ハイブリッド車向けに、一部の工場では前年の半分程度だった操業率を5月以降6割程度に引き上げる
電機	薄型テレビの在庫調整が進んでおり、今後は販売増加が見込まれる。10月には新工場も立ち上げる
電子部品	中国向けの需要が回復し、半分以下だった工場稼働率は5月に入り7割程度まで回復
鉄鋼	在庫調整の進展などから、5月以降は稼働率を3割程度から5割程度に引き上げ
化学	7割程度に落ち込んでいた工場稼働率を、中国をはじめアジア市場の荷動きの回復により6月末には9割まで引き上げ
石油	8割弱に落ち込んでいた製油所の稼働率を、在庫の適正化が進んだことから、5月以降、9割超の水準に引き上げ

(各種報道資料、HPなどより作成)

(政府は過去最大規模の景気対策を実施へ)

4月10日、政府は日本経済の急激な悪化を受けて、事業規模56.8兆円、うち財政措置15.4兆円という過去最大規模の景気対策、「経済危機対策」を発表した。

今回の対策の大きな特徴は、昨年秋以降実施されてきた景気対策に比べて、GDPを直接押し上げる効果のある公共投資や政府消費などが多く盛り込まれたことである。まず、直接的に需要を創出する施策についてみると(図表4)、公共投資を促進する地方公共団体への交付金(1.4兆円)や高速道路などの道路整備(0.7兆円)など公共投資を押し上げる施策が約4.7兆円となっている。また、地方公共団体における臨時雇用(0.3兆円)や公立学校へのIT機器導入(0.2兆円)など政府消費を増加させる施策も約1.3兆円計上されている。さらに、低燃費車購入への補助金支給(0.36兆円)や省エネルギー家電購入へのエコポイント付与(0.3兆円)など個人消費を刺激するための施策のほか、介護職員の処遇改善(0.48兆円)や子育て応援特別手当の支給(0.13兆円)など家計所得を押し上げる施策も盛り込まれており、こうした施策は間接的に需要を創出することが期待される。これらの対策の効果を積み上げると、GDPの押し上げ効果は1.5%程度と見込まれ^(注)、2009年度を中心にわが国の景気がある程度底上げされることが期待される。

(注) 公共投資実施(約4.7兆円)によるGDPの押し上げ効果が約1%、政府消費増加(約1.3兆円)による押し上げ効果が約0.3%と試算した。また、家計の所得増加(約0.9兆円)の半分程度が消費の増加に結びつくことと想定した(押し上げ効果0.1%)。なお、低燃費車購入補助については、日本自動車工業会で景気対策による販売増加を約69万台と見込んでいることから、その半分程度販売増加が実現したと仮定して効果を試算した(押し上げ効果0.1%)。エコポイント制度については、効果の試算が難しいため、押し上げ効果を見込んでいない。

図表4 経済危機対策による需要創出効果

直接的な需要創出		
公共投資の増加に関連する施策		4.7兆円程度
公共投資を促進する地方公共団体への交付金		1.4兆円
高速道路などの道路整備		0.7兆円
都市再生プロジェクトなどの都市整備		0.3兆円
洪水・土砂災害対策		0.3兆円
公立学校の耐震化		0.28兆円
介護施設の整備		0.25兆円
政府消費の増加に関連する施策		1.3兆円程度
地方公共団体における臨時雇用		0.3兆円
公立学校へのIT機器導入		0.2兆円
医師不足対策など地域医療の再生		0.19兆円
保育サービス拡充		0.14兆円
街頭防犯カメラの設置など治安対策		0.14兆円
新型インフルエンザ対策		0.13兆円
間接的な需要創出		
家計所得の増加に関連する施策		0.9兆円程度
介護職員の処遇改善		0.48兆円
農地貸出への補助金支給		0.3兆円
子育て応援特別手当の支給		0.13兆円
個人消費の刺激に関連する施策		0.7兆円程度
低燃費車購入への補助金支給		0.36兆円
省エネルギー家電購入へのエコポイント付与		0.3兆円

(注) 主な内容のみを記載したため、表中の金額の合計と対策の総額は一致しない。

(財務省「平成21年度補正予算等の説明」などより作成)

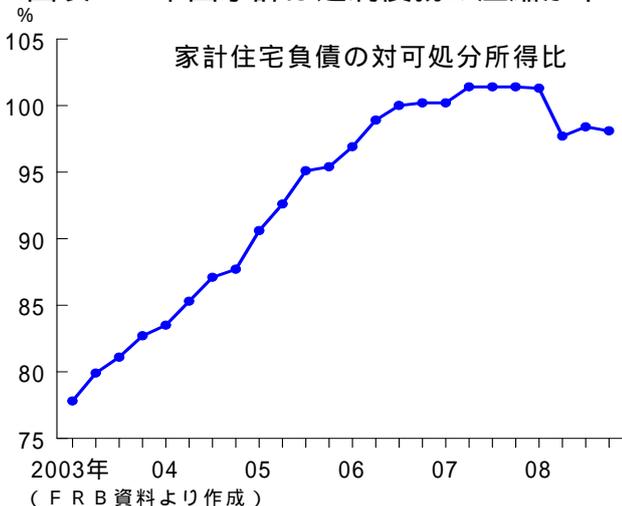
(米国経済は2009年後半からプラス成長へ)

米国の2009年1～3月期の実質GDP(国内総生産、速報値)は前期比年率-6.1%と、昨年10～12月期(同-6.3%)に続いて大幅なマイナス成長となった。GDPの内訳をみると、設備投資(前期比年率-37.9%)や在庫投資(GDPに対する寄与度が-2.8%)、住宅投資(前期比年率-38.0%)、輸出(前期比年率-30.0%)などが大きく落ち込んだ。ただ、在庫の大幅な減少は企業の在庫調整進展の現れでもあり、今後の生産回復の下地になる前向きな動きと捉えられよう。また、1～3月期の個人消費は同+2.2%と3四半期ぶりに増加した。失業保険や社会保障給付などの移転所得が増勢を強めたことが、個人消費の下支え要因になったとみられる。

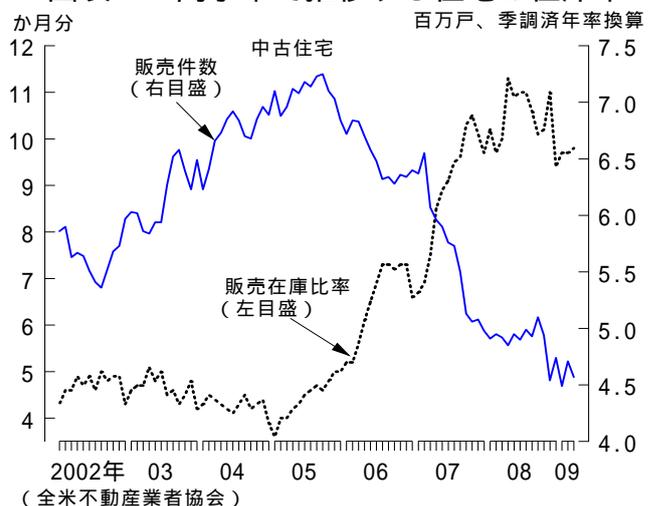
4月以降も米国景気の悪化ペースが鈍化していることを示唆する経済指標が相次いでいる。まず企業部門では、企業の景況感を表すISM(米供給管理協会)製造業景気指数が4月に40.1となり、4か月連続で上昇した。また、4月の鉱工業生産指数は前月比-0.5%と6か月連続で低下したものの、3月(同-1.7%)に比べて低下幅が縮小している。一方、家計部門では、5月の消費者態度指数(ミシガン大学調べ)が3か月連続で上昇するなど、大きく冷え込んでいた消費者心理に持ち直しの兆しが現れている。ただ、4月の失業率が8.9%と1983年以来の水準に上昇するなど、雇用情勢は引き続き厳しい。4月の小売売上高(除く自動車)が前月比-0.5%と2か月連続で減少したことが示すように、個人消費の基調は依然として弱いと考えられる。

先行きの米国経済を展望すると、総額約7,870億ドルの景気対策に盛り込まれた公共事業や減税の効果が徐々に現れることから、2009年後半にはプラス成長に復帰すると見込まれる。ただ、雇用情勢が厳しいことに加えて、住宅価格が低下するなかで家計は過剰に抱えた債務の返済に追われることから、当面、個人消費の回復力は高まりにくい(図表5)。また、住宅販売には下げ止まりの兆候が現れているものの、販売件数に対する住宅在庫の比率が依然として高いことから、住宅市場の調整はしばらく続くと見込まれる(図表6)。また、米国の金融不安は最悪期を脱したものの、金融機関の財務健全化には時間がかかるとみられるため、信用供与の回復テンポは緩やかにとどまると予想される。こうした要因を踏まえると、米国景気はプラス成長に転換後も当面回復の足取りは重く、実質ベースで2%台後半とみられる潜在成長率並みの回復テンポに戻るのには2010年後半になると見込まれる。米国の実質GDP成長率は、2009年が-2.8%、2010年が+1.8%と予測した。

図表5 米国家計は過剰債務の圧縮が不可避



図表6 高水準で推移する住宅の在庫率



(ユーロ圏経済は後退局面が長期化)

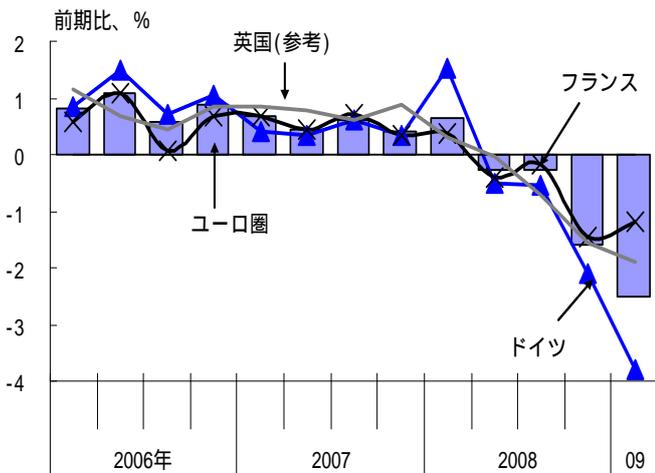
ユーロ圏経済は大幅に後退している。2009年1～3月期の実質GDP（国内総生産）は速報値で前期比-2.5%（前期比年率-9.8%）と、4四半期連続のマイナス成長となった（図表7）。主要国ではドイツが同-3.8%（同-14.4%）、フランスが同-1.2%（同-4.7%）と、いずれも4期連続のマイナス成長となっている。

先行きに関しても、ユーロ圏経済は、雇用情勢の悪化を背景に個人消費が低調に推移すると予想されることや、内外需の落ち込みを受けて設備稼働率が大幅に低下しており、企業の設備投資意欲が冷え込んでいることなどから、当面低迷が続くと見込まれる（図表8）。ユーロ圏の主要国は減税や公共投資を中心とする景気対策を実施しているものの、通貨ユーロの導入条件である経済収れん基準の制約から景気対策が小規模となっており、景気の押し上げ効果に多くを期待できない。

加えて、ユーロ圏経済と関係が深い中東欧経済の動向にも注意が必要である。2008年9月のリーマンショックをきっかけとする金融危機を受け、ハンガリーなど中東欧の一部の国では通貨が下落し、金融システムの脆弱性が露呈した。こうした中東欧経済・金融の不安定性は、ユーロ圏経済特有のリスク要因である。

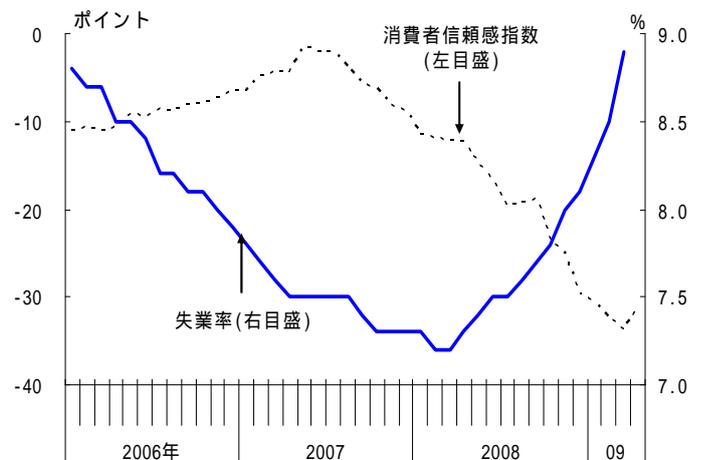
以上のことから、ユーロ圏経済は当面マイナス成長が続き、後退局面が長期化すると予想される。2009年のユーロ圏の実質GDPを前年比-4.0%、2010年を同+0.5%と予測した。

図表7 ユーロ圏の実質GDP成長率



(Eurostat, ONS)

図表8 ユーロ圏の失業率と消費態度



(Eurostatなど)

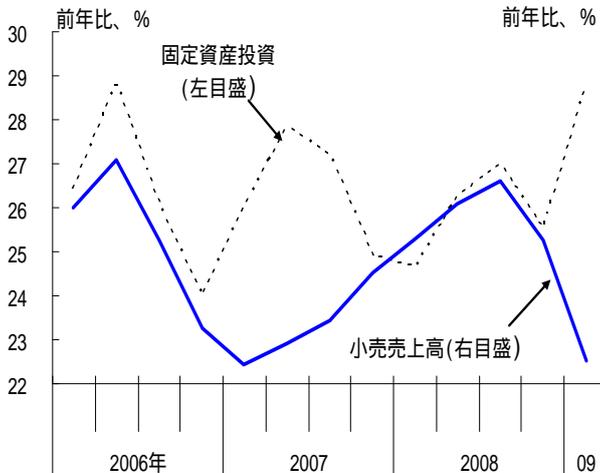
(中国経済は内需主導の回復が見込まれる)

中国景気の減速が続いている。2009年1～3月期の実質GDPは前年比+6.1%と7四半期連続で成長率が鈍化した。四半期ベースでの6%台の成長は2001年10～12月期以来である。

景気の大幅な減速を受け、中国政府は2009～2010年の2年間で総額4兆元(約60兆円)規模にのぼる景気対策を打ち出している。その内容は主にインフラ建設を中心とした内需拡大政策である。既に2008年10～12月期には、先行事業として1000億元の投資が実行に移されている。

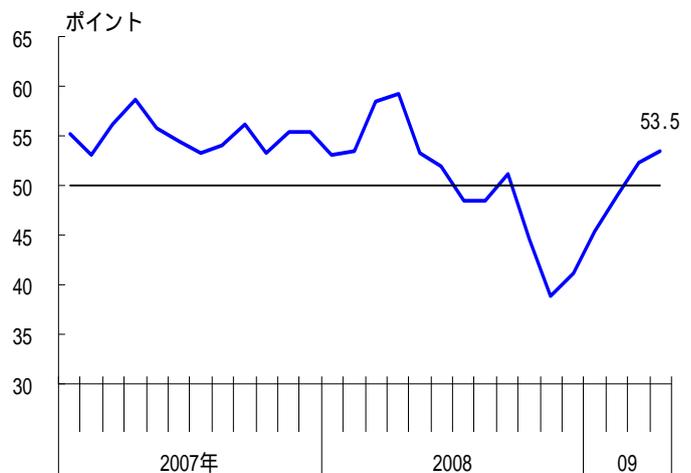
足下の国内需要をみると、小売売上高は、2009年1～3月期に名目ベースで前年比+15.0%と前期(同+20.6%)と比較して伸びが鈍化しており、個人消費の減速が続いている(図表9)。一方、同期の固定資産投資は同+28.8%と、前期(同+25.5%)から伸びが高まっており、景気対策効果の出現が伺える。加えて、製造業の景況感を示す購買担当者指数(PMI)が、景気拡大・縮小の節目とされる50を2009年3月以降2か月連続で上回っていることから、企業活動が景気対策を受けてある程度上向きつつあることがわかる(図表10)。また2010年の上海万博へ向けて、建設部門を中心に今後も固定資産投資は堅調に推移する公算が大きい。主要貿易先である日米欧の景気が冷え込んでおり、輸出の回復は当面期待しにくいものの、中国経済は内需主導で持ち直してくると見込まれる。2009年の中国の実質GDPを前年比+7.0%、2010年を同+8.0%と予測した。

図表9 中国の投資と個人消費



(国家統計局)

図表10 中国の購買担当者指数 (PMI)



(中国物流購買連合会)

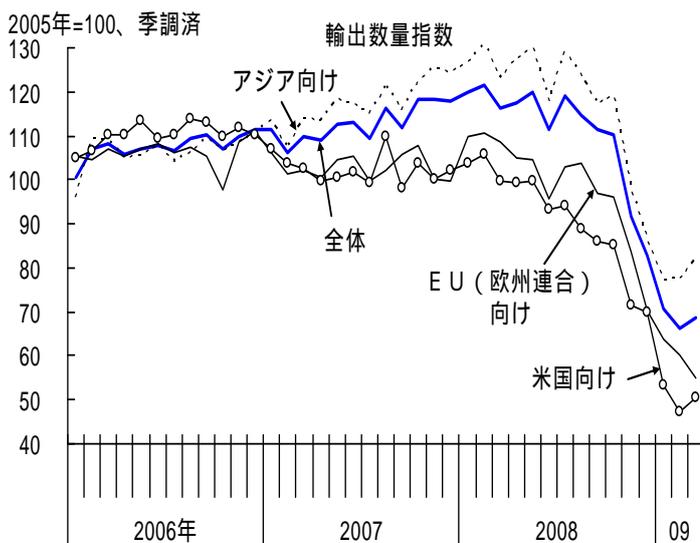
(輸出は回復基調に転じるものの、増勢が強まるのは2010年度後半に)

2009年1～3月期の実質輸出は前期比-26.0%と大幅に落ち込んだ。貿易統計を用いて同期の地域別の輸出動向(数量ベース)をみると、米国向け(08年10～12月期:前期比-14.9% 09年1～3月期:同-33.6%)、EU(欧州連合)向け(同-17.1% 同-28.4%)、アジア向け(同-19.1% 同-20.8%)のいずれも前期から減少幅が拡大しており、輸出は総崩れの状況となった。

もっとも月次ベースでは、3月の輸出数量指数が前月比+3.4%と昨年7月以来の上昇に転じており、足下で輸出に底入れの兆しが現れている(図表11)。地域別にみると、EU向けは前月比-9.1%と不振が続いているものの、米国向けは自動車輸出の下げ止まりなどから同+7.2%と8か月ぶりの増加に転じており、アジア向けも同+5.3%と2か月連続の増加となっている。アジアの内訳をみると、中国向けが同国の景気対策の効果などから同+10.2%と増加に転じたほか、NIEs向けも当地における電子部品関連の在庫調整の進展などから同+2.2%と持ち直しつつある。輸出の先行指標として注目されるOECD(経済協力開発機構)景気先行指数をみると、3月には中国が2か月連続で持ち直すなど一部に改善の動きがみられる(図表12)。昨年秋以降世界的に混乱が続いていた金融市場が落ち着きを取り戻しつつあることや、世界各国で実施されている景気対策の効果が本格的に現れるとみられることなどから、わが国の輸出の落ち込みには歯止めが掛かり、今後回復基調に転じると予想される。

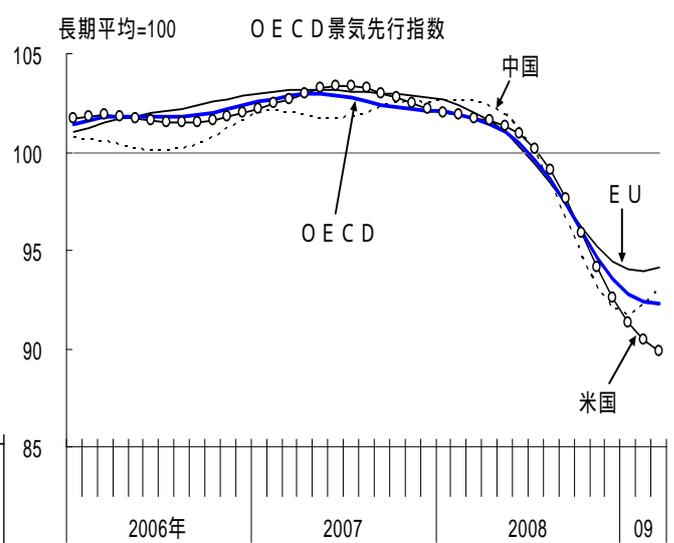
ただ前述のとおり、米国経済が本格的な回復軌道に復帰するのは2010年後半とみられ、EU経済も当面弱い動きが続くと見込まれる。中国では内需の回復が期待されるものの、欧米の景気回復の遅れからアジア全体では成長率がしばらくは高まらないと予想される。こうしたことから、わが国の輸出の回復テンポは当面鈍いものとなり、増勢が強まるのは米国景気の回復力が高まる2010年度後半以降になると見込まれる。以上を踏まえ、実質輸出については、2009年度を前年比-22.4%、2010年度を同+7.9%と予測した。

図表11 3月は輸出が増加に転じる



(財務省「貿易統計」より作成)

図表12 先行指標も下げ止まりの兆し



(OECD「Composit Leading Indicators」)

(2009年度の設備投資は大幅減少、回復は2010年後半に)

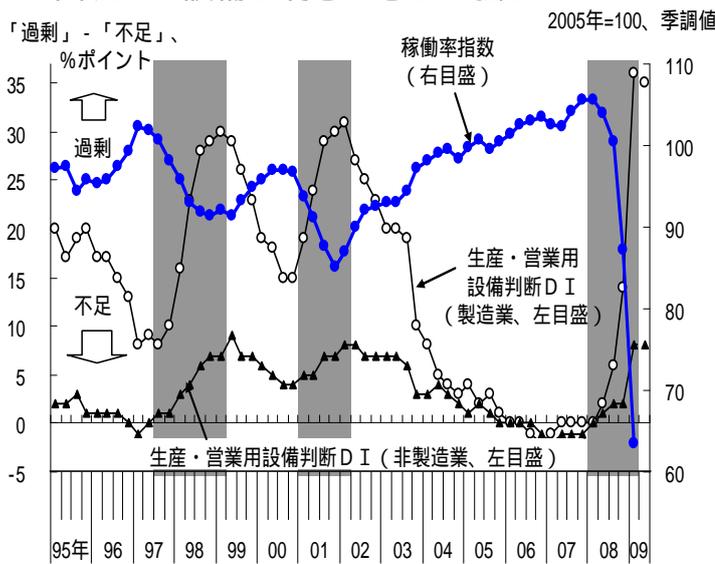
1～3月期の実質設備投資は前期比-10.4%と戦後最大の減少率となり、企業の設備投資意欲が大きく冷え込んでいる様子が示された。また、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)も1～3月期は前期比-9.9%と大きく落ち込んでいる。

今後についても、企業の設備投資意欲は当面高まりにくいと予想される。まず、設備投資の原資となる企業の収益動向をみると、日銀短観(2009年3月調査)によれば、2009年度の全産業・全規模の経常利益(計画)は前年比-9.0%と2008年度(同-41.4%)に続き減益となる見込みである。輸出や生産に持ち直しの動きが現れているとはいえ、内外需要の本格的な回復には程遠く、企業の収益環境は当面厳しい状況が続くとみられる。また、3月の鉱工業設備稼働率は前年の約6割の水準に落ち込んでおり、日銀短観における生産・営業用設備判断DIも設備過剰感の急速な高まりを示している(図表13)。さらに、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も、設備投資マインドを冷え込ませる要因になると見込まれる。

実際に各種アンケート調査でも今後の設備投資が減少するとの結果が出ている。例えば、前述の日銀短観では2009年度の設備投資計画(含む土地)が前年比-14.3%と、この時期の調査としては1993年度(同-16.3%)以来の大幅な減少幅となっている。また、「企業行動に関するアンケート調査(2009年2月実施)」でも、今後3年間の設備投資(全産業ベース)の伸び率は年平均で-1.2%と1987年の調査開始以来、初めてのマイナスが見込まれている(図表14)。

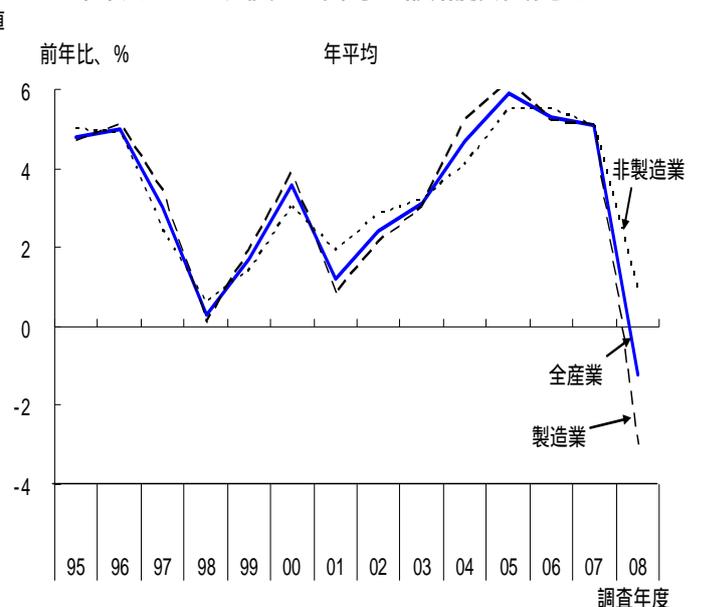
こうした点を踏まえて、2009年度の実質設備投資を前年比-18.3%、2010年度を同+0.6%と予測した。なお、前述のとおり輸出や生産の増勢が強まるのは2010年後半になると予想されることから、それとともに企業の設備稼働率や収益環境の回復基調も明確になると予想される。このため設備投資全体が増加に転じるのは2010年後半になろう。

図表13 設備過剰感が急速に強まる



(注) 網掛けは景気後退局面。2009年4～6月期の生産・営業用設備判断DIは予測。(経済産業省「生産・出荷・在庫統計」、日本銀行『短観(2009年3月)』)

図表14 今後3年間の設備投資見通し



(内閣府「企業行動に関するアンケート調査」)

（個人消費は一時的に押し上げられるものの、全体としては弱い動きが続く）

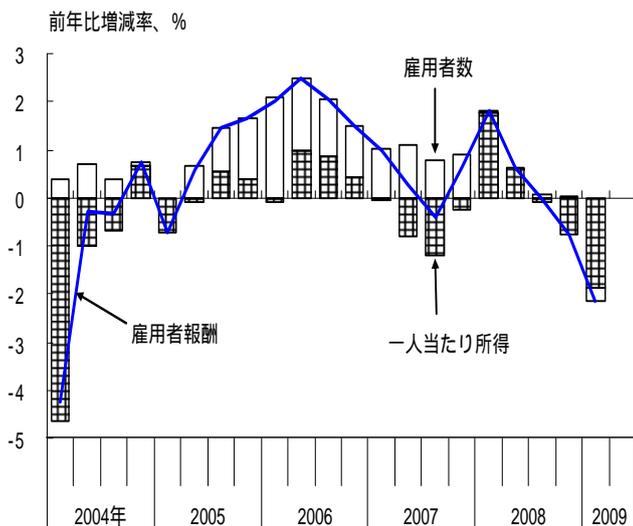
1～3月期の実質個人消費は前期比-1.1%と前期（同-0.8%）から落ち込み幅が拡大した。財別にみると、耐久財（同-7.4%）や半耐久財（同-2.3%）の減少が特に大きく、不要不急の消費を抑えることで、家計が支出を引き締めている様子が見える。

個人消費の源泉となる家計所得をみると、1～3月期の雇用者報酬（名目）は前年比-2.2%と前期（同-0.7%）から減少幅が拡大した（図表15）。企業業績の悪化から雇用調整圧力が強まり、雇用者数が前年比-0.3%と3四半期ぶりに減少する一方、雇用者一人当たりの所得も残業代の減少などにより同-1.9%と前期（同-0.8%）から落ち込み幅が拡大した。日銀短観（2009年3月調査）における雇用人員判断DI（「過剰」-「不足」）が+20と前回12月調査（+4）から急速に高まるなど、企業の手過剰感が強まっていることから、今後も雇用削減の動きが続くとみられる。また、企業業績の悪化を受けて、ボーナスや残業代が削減され、賃金水準も低下すると予想される。こうしたことから、雇用者報酬はこの先も減少が続くとみられ、特に2009年度は前年比-3.7%と現行統計で比較可能な1980年度以降では最大の落ち込みになると見込まれる。

一方、家計の消費マインドをみると、3月の消費者態度指数が9四半期ぶりに上昇するなど、足下で回復の兆しがみえる（図表16）。ただ、今後も厳しい雇用・所得情勢が見込まれることや、景気の本格的な回復にはなお時間がかかると予想されることから、消費マインドが先行き順調に回復するとは考えにくい。

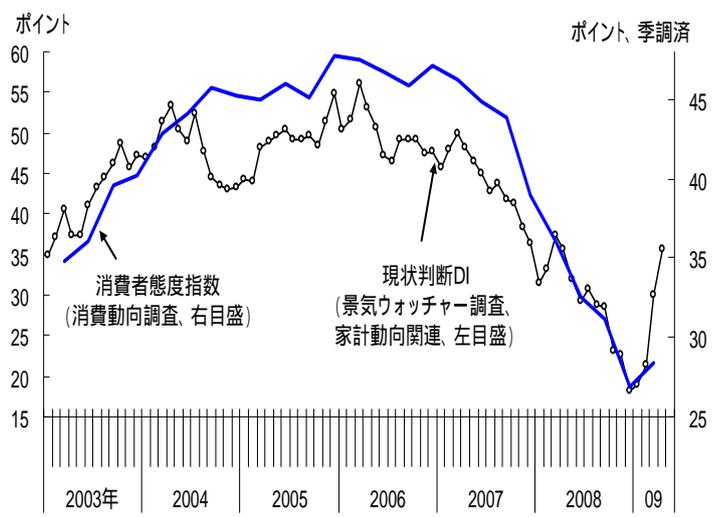
定額給付金の支給などにより2009年4～6月期を中心に個人消費は一時的に押し上げられると見込まれるものの、雇用者報酬の減少や消費マインドの低迷から、夏場以降の個人消費は再び弱い動きになると見込まれる。2009年度の実質個人消費を前年比-0.4%、2010年度を同+0.1%と予測した。

図表15 雇用者報酬の減少幅が拡大



（内閣府「四半期別GDP速報」などより作成）

図表16 消費マインドには底入れの兆し



（内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」）

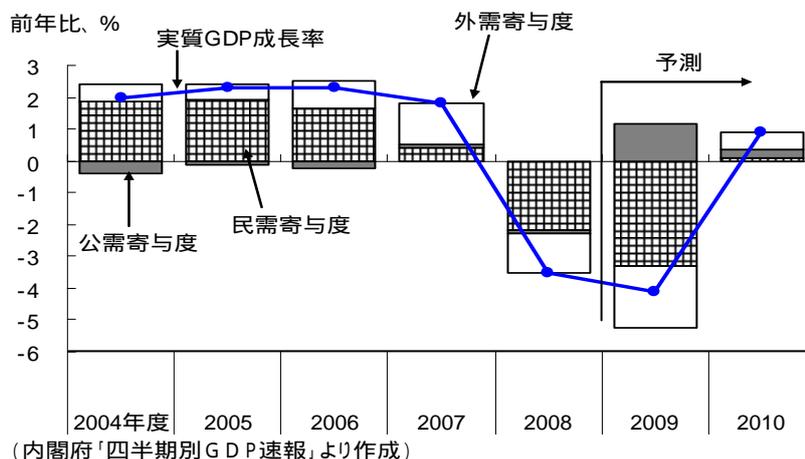
(実質経済成長率は2009年度が-4.1%、10年度が+0.9%と予測)

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年度については、まず足下の4～6月期に、輸出が昨年秋以降の大幅な落ち込みの反動もあり増加に転じると予想される。また定額給付金の支給を受けて個人消費が押し上げられることや、09年度当初予算の公共投資の前倒し執行なども追い風となり、実質成長率は5四半期ぶりのプラス成長に転じると見込まれる。夏場以降については、海外経済の回復が緩慢なことから輸出が伸び悩み、定額給付金の効果一巡により個人消費も再び弱含む可能性が高い。ただその一方で、「経済危機対策」に盛り込まれた公共投資や政府消費の増加が景気を底上げすると見込まれるため、経済成長率は幾分高まると予想される。もっとも、企業業績が一段と悪化するなかで設備投資は減少が続くと見込まれ、また雇用・所得情勢が厳しいことを踏まえると、自律的な景気回復の動きが現れることを期待するのは難しい。このため2009年度は四半期ベースではプラス成長が続くものの、景気回復の実感は乏しいものになると予想される。なお、2008年度下期に景気が急減速した影響で、2008年度から2009年度への成長率のゲタ(発射台)が-4.9%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-4.1%と、2008年度に続き過去最悪の成長率を更新すると予測した(図表17)。

2010年度についても、前半は輸出が緩やかな増加にとどまるなかで、企業の増産ペースは鈍いものとなり、雇用・所得情勢の改善が遅れるとみられるため、内需の自律的な回復を期待するのは難しい。加えて、景気対策の効果が徐々に弱まることから、景気回復の動きは一旦鈍化すると見込まれる。年度後半になると、米国景気の本格復調を受けて輸出の増勢が強まることから、わが国の経済成長率も緩やかに上昇すると予想される。ただ、個人消費など内需が本格的に回復するにはさらに時間がかかると見込まれることから、景気全体の回復力は弱いものとなろう。こうしたことを踏まえると、2010年度の実質GDP成長率は3年ぶりのプラス成長に転じるものの、+0.9%と小幅な成長にとどまると予測した。

なお、名目ベースの経済成長率は2009年度が-3.2%と大幅なマイナスを見込み、2010年度には+0.3%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、デフレーター控除項目である輸入物価の大幅な下落から、2009年度には前年比+0.9%と1997年度以来の上昇に転じると見込んだ。ただ、国内需要の低迷などにより物価下落圧力は根強く、2010年度にはGDPデフレーターが同-0.5%と再び低下に転じると予測した。

図表17 2009年度の実質成長率は戦後最低を更新



図表18 2009年度・2010年度のわが国経済の見通し（2009年5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%）

	2008年度 実績	2009年度		2010年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	100.5	96.9	95.7	98.0	104.0	102.0	106.0
米国実質GDP(暦年)	1.1	2.8	[5.1]	[0.3]	1.8	[2.1]	[2.7]

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%）

	2008年度 実績	2009年度		2010年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	3.5	4.1	[1.4]	[0.9]	0.9	[0.3]	[0.4]
個人消費	0.5	0.4	[0.1]	[0.0]	0.1	[0.0]	[0.3]
住宅投資	3.0	5.7	[6.7]	[1.8]	1.1	[0.7]	[1.0]
設備投資	10.3	18.3	[11.5]	[1.9]	0.6	[0.3]	[3.4]
政府消費	0.4	3.6	[1.5]	[2.4]	1.5	[0.6]	[0.6]
公共投資	4.5	16.6	[8.2]	[12.8]	2.3	[0.1]	[11.2]
輸出	10.2	22.4	[10.5]	[2.6]	7.9	[3.6]	[5.7]
輸入	3.5	12.4	[10.6]	[0.1]	4.2	[2.0]	[4.4]
寄与度							
国内需要	2.2	2.1	[1.5]	[0.6]	0.3	[0.1]	[0.1]
民間需要	2.1	3.3	[2.1]	[0.4]	0.1	[0.0]	[0.7]
公的需要	0.1	1.2	[0.6]	[1.0]	0.2	[0.1]	[0.6]
海外需要	1.2	2.0	[0.2]	[0.3]	0.5	[0.2]	[0.3]
名目GDP	3.7	3.2	[1.4]	[0.2]	0.3	[0.1]	[0.3]
新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	97.6	53.1	44.5	97.9	53.0	44.9
(前年比増減率、%)	0.3	6.1	8.5	2.9	0.3	0.2	0.9
鉱工業生産	12.7	15.8	[5.7]	[3.7]	10.4	[4.9]	[6.6]
国内企業物価	3.2	8.1	8.8	7.4	1.6	3.3	0.0
消費者物価	1.1	1.8	2.0	1.6	0.6	0.8	0.5
完全失業率(%)	4.1	5.3	5.1	5.4	5.4	5.4	5.3

(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 + 公の在庫投資
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入