

2009・2010年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～景気は既に回復局面。2010年後半には再び息切れ～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2009年度が▲3.0%（3月時点予測：▲4.5%）、2010年度が+1.1%（同+1.4%）である。①2009年度補正予算による経済対策の効果を新たに織り込んだこと、②前回見通しでは2009年7-9月期と想定していた景気持ち直しの時期を、今回見通しでは2009年4-6月期に前倒ししたこと、③在庫調整終了に伴い、輸出、生産の回復ペースが前回想定よりも速いとみられることなどが上方修正の理由である。
- 2009年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲14.2%と大幅に減少したが、4-6月期にはプラス成長に転じる可能性が高い。景気は既に回復局面に入っていると考えられる。
- 在庫調整が進んだ結果、最終需要に見合う水準にまで生産水準が引き上げられつつあり、生産は2月をボトムとして持ち直しに向かっている。海外でも在庫調整に目処がたちつつあり、日本からの輸出も持ち直す可能性が高い。
- 政府による経済対策の効果が今後出てくることも、景気の押し上げ要因になる。2008年度補正予算や2009年度当初予算の前倒し執行、2009年度補正予算の効果が現れるため、今後、公共投資は大幅に増加する。公共投資の他にも、定額給付金の支給やエコカー減税、エコポイントの導入等が実施されており、個人消費の下支えとなる。
- もっとも、今後予想される景気回復は、経済対策効果に支えられる面が大きい。経済対策効果は2010年前半までに出尽くすとみられ、2010年後半には効果が剥落する。景気は再び減速すると考えられ、場合によっては後退局面入りしてしまう可能性がある。

1. 09年度の見通しを上方修正

2009年1-3月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、2009・2010年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2009年度が▲3.0%（前回2008年10-12月期2次速報後予測：▲4.5%）、2010年度が+1.1%（同+1.4%）である。暦年では、2009年が▲5.9%（同▲6.6%）、2010年が+1.8%（同+1.1%）となる。

①2009年度補正予算による経済対策の効果を新たに織り込んだこと、②前回見通しでは2009年7-9月期と想定していた景気持ち直しの時期を、今回見通しでは2009年4-6月期に前倒ししたこと、③在庫調整終了に伴い、輸出、生

産の回復ペースが前回想定よりも速いとみられることなどが上方修正の理由である。2010年度については、対策効果の剥落が予想されることから、成長率を下方修正した。

2. 景気は既に回復局面

2009年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲14.2%と大幅に減少した。2四半期連続で二桁の減少である上、減少幅も戦後最大である。2008年度後半の景気の落ち込みがいかに激しいものであったかを改めて確認させる結果だった。

もっとも、こうした急激な落ち込みは1-3月期で終了し、4-6月期以降にはプラス成長

に転じるだろう。景気は既に回復局面に入っていると考えられる。背景には、①在庫調整の進展に伴う生産回復、②輸出の持ち直し、③経済対策効果がある。

(1) 在庫調整の進展に伴う生産回復

昨年秋以降、鋳工業生産は急減を続けてきたが、3、4月と2ヶ月連続で前月比上昇となっており、5、6月の生産予測指数もそれぞれ高い伸びが見込まれている。4-6月期の生産が大幅な増加になることはほぼ確実である。

背景にあるのは在庫調整の進展である。輸出の急減によって大幅に積みあがった在庫を減らすため、企業は1-3月期に在庫減らしに邁進し、最終需要を大幅に下回る水準に生産を抑制していた。この急減産が功を奏し、在庫は適正水準近くまで減少している。在庫調整に目処がついたことで、企業はこれまで極度に抑制していた生産水準を需要見合いの水準にまで戻し始めているのである。

(2) 輸出の持ち直し

在庫調整の進展と生産持ち直しの動きは、日本以外の国々でも起こっている。現地での在庫削減を図る日本企業は、これまで海外の最終需要見合い以下の水準に輸出を抑制していたが、在庫調整が進んだことにより過度の輸出抑制の必要がなくなりつつあり、輸出を増加させている。

中国では経済対策効果もあって1-3月期には既に景気が持ち直し局面に入っていることに加え、米国でも悪化ペースの鈍化を示す経済指標が増えるなど、海外の最終需要に持ち直しの兆しが窺える点も重要である。

在庫調整の進展に伴うリバウンドに需要の持ち直しの動きが加わる結果、輸出は当面高い伸びになるだろう。当社では、2009年4-6月期の実質輸出は前期比+8.5%、7-9月期は+6.5%を予想している。

(3) 経済対策効果

政府による経済対策の効果が今後出てくるこ

とも、景気の押し上げ要因になる。

2008年度補正予算において公共事業が積み増されたことから、公共工事請負金額は3月に前年比+15.3%、4月に+20.5%と大幅に増加している。また、こうした補正予算の効果に加え、2009年度当初予算が前倒し執行されることも、当面の公共投資を支えるだろう。

加えて、年度下期には2009年度補正予算の効果が現れるため、さらなる公共投資の増加が予想される。2009年度補正予算では、公共事業関連の支出が約4.7兆円(名目GDP比0.9%)もの規模に達しており、2009年度後半の公共投資は大幅な増加が予想される。

公共投資の他にも、定額給付金の支給やエコカー減税、補助金、エコポイントの導入等が実施されており、個人消費を下支えるだろう。消費動向調査や景気ウォッチャー調査が改善傾向にあるなど、消費者マインドの持ち直しがこのところ明確化しているが、これは各種政策効果による影響が大きい。個人消費は、雇用・所得環境の悪化を背景として1-3月期に大幅に悪化した。4-6月期はいったん増加に転じることが予想される。

以上の通り、在庫調整の進展と輸出の回復、経済対策効果などが重なる結果、景気は1-3月期を底として回復局面に入っている可能性が高い。4-6月期以降の成長パスも、以前多くのエコノミストが主張していた「L字型」にはならず、1%台前半とされる潜在成長率を上回る回復が見込めると考えられる。

3. 対策効果の剥落から2010年度は再び減速

もともと、対策効果は長くは続かない。経済対策効果は2010年前半までに出尽くすとみられ、新たな追加対策が策定されない限り、2010年後半には効果が剥落する。2010年度には、対策効果の剥落に伴って、公共投資は景気を押し下げる方向に働こう。

輸出も減速が予想される。在庫調整圧力の緩和に伴う輸出のリバウンドについては2四半期

程度で終息するとみられ、その後は海外の最終需要次第になる。その最終需要については、経済対策効果によって2009年後半以降持ち直しが予想されるのだが、日本と同様、対策効果は2010年には剥落に向かう。米国では、これまでの過剰消費の調整圧力が残存することに加え、金融機関の体力も2010年の段階では回復しきれていないことが予想され、経済対策効果を除いた真の実力の部分では、力強い回復は見込めない。また、新興諸国についても、新興国バブル崩壊の傷跡が簡単に癒えるとは思えず、以前のようなハイペースでの経済成長に戻る可能性は低いだろう。こうした状況下で経済対策効果が減衰するため、世界経済は2010年後半には減速に向かうだろう。

民間内需についても、雇用の回復がさほど見込めないなかでは個人消費の回復も限定的なも

のにとどまる。加えて、2010年後半においても稼働率がかなりの低水準に位置すると見込まれることから設備投資の増加テンポも緩やかと予想されるため、力強い回復は望めないだろう。

内外需とも目立った回復が期待できないなかで公的需要が大幅に減少すれば、景気にとって大きなダメージになることは避けられない。再び景気が弱まり、後退局面入りしてしまう可能性もあるだろう。この場合、景気回復期間は1年超にとどまり、戦後最短を記録することになる。

しんけ よしき（主任エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】

日本経済	（%）			
	2007年度 実績	2008年度 実績	2009年度 予測	2010年度 予測
実質GDP	1.8	▲ 3.3	▲ 3.0	1.1
（内需寄与度）	0.6	▲ 2.0	▲ 1.7	0.6
（うち民需）	0.4	▲ 1.9	▲ 2.8	0.9
（うち公需）	0.1	▲ 0.1	1.0	▲ 0.3
（外需寄与度）	1.3	▲ 1.2	▲ 1.3	0.5
民間最終消費支出	0.9	▲ 0.5	▲ 0.9	0.4
民間住宅	▲ 13.5	▲ 3.1	▲ 8.5	4.5
民間企業設備	2.1	▲ 9.8	▲ 15.0	4.2
民間在庫品増加	0.1	0.0	0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	2.1	0.3	1.7	1.1
公的固定資本形成	▲ 6.3	▲ 4.4	20.9	▲ 11.9
財貨・サービスの輸出	9.3	▲ 10.2	▲ 15.0	7.2
財貨・サービスの輸入	1.7	▲ 3.5	▲ 7.8	4.1
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.3	0.1	▲ 1.0
名目GDP	1.0	▲ 3.6	▲ 3.0	0.1
鉱工業生産	2.7	▲ 12.7	▲ 12.0	4.7
完全失業率	3.8	4.1	5.5	5.7
経常収支(10億円)	24,544	12,229	11,050	13,118
名目GDP比率	4.8	2.5	2.3	2.7
国内企業物価	2.3	3.2	▲ 4.6	▲ 0.3
消費者物価(生鮮除く総合)	0.3	1.2	▲ 1.2	▲ 0.7
為替レート(円/ドル)	114.2	100.5	95.6	95.0
原油価格(ドル/バレル)	82.0	86.6	67.4	70.0
米国実質成長率(暦年)	2.0	1.1	▲ 2.8	1.7

【前回予測】

（%）	
2009年度 予測	2010年度 予測
▲ 4.5	1.4
▲ 2.9	0.8
▲ 3.1	0.6
0.2	0.2
▲ 1.5	0.7
▲ 0.7	0.2
▲ 6.7	3.9
▲ 16.9	2.3
0.0	0.1
0.9	0.7
2.0	1.0
▲ 22.9	6.4
▲ 18.0	1.2
▲ 0.1	▲ 1.5
▲ 4.6	▲ 0.1
▲ 23.9	4.7
5.5	6.0
8,479	8,174
1.8	1.7
▲ 5.5	▲ 0.3
▲ 1.9	▲ 0.6
87.0	93.0
47.3	56.3
▲ 2.5	1.7

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

- (注) 1. 失業率、経常収支の名目GDP比、長期金利以外の単位の無い項目は前年比
 2. 民間在庫品増加は寄与度
 3. 2009年6月公表の2009年1-3月期GDP(2次速報)後の予測値(6月12日現在)