

## 2009・2010年度日米経済見通し

### I. 日本経済見通し ～年内は潜在成長率を上回る伸びが続くが、2010年は減速へ～

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▲2.9%（6月時点予測：▲3.0%）、2010年度が+1.4%（同+1.1%）である。今回の見通しでは、民主党への政権交代に伴う政策変更の影響を織り込んで見直しを見直している。
- 09年4-6月期の実質GDPは5四半期ぶりに増加に転じたが、7-9月期以降も回復傾向が続く可能性が高い。輸出の高い伸びが続くことが景気を牽引する。回復が先行した中国を中心とするアジア経済に続き、世界経済のメインエンジンである米国経済が回復に向かうことが輸出を押し上げる。公共投資も、09年度本予算の前倒し執行の効果が出るほか、既に発注済みの補正予算が執行されることから増加が続く。
- もっとも、対策効果の剥落から公共投資が2010年に入ると減少に転じる。米国景気も、過剰消費の調整圧力が強いなかで景気対策効果が剥落することから2010年後半に減速に向かうため、日本からの輸出は減速する可能性が高い。雇用や設備投資の回復力が極めて弱いことが予想され、民間内需へのバトンタッチが進まないなかで、09年度の景気を牽引してきた公共投資と輸出が弱まることにより、景気は減速するだろう。
- 民主党のマニフェストでは、10年度に子ども手当支給やガソリン税の暫定税率廃止等を中心に7.1兆円の歳出追加を行うとされている。もっとも、財源の一部として、09年度補正予算の執行一部停止や10年度予算での公共投資削減などが予定されており、追加歳出の景気押し上げ効果は一部減殺される。また、子ども手当や暫定税率廃止等により家計所得は下支えされるが、その多くは貯蓄に回る可能性が高い。09・10年度トータルでみれば、民主党の政策による押し上げ効果は+0.1%～+0.2%ポイント程度にとどまるだろう。

#### 1. 09年10-12月期まで高成長の見込み

2009年4-6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。今回の見通しでは、民主党への政権交代に伴う政策変更の影響を織り込んで見直しを見直している。実質GDP成長率の見通しは、2009年度が▲2.9%（前回2009年1-3月期2次速報後予測：▲3.0%）、2010年度が+1.4%（同+1.1%）である。

09年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と5四半期ぶりに増加に転じ、日本経済が09年1-3月期を底として持ち直してい

ることを再確認させたが、7-9月期以降についても回復傾向が続く可能性が高まっている。回復の構図は4-6月期と大きく変わらない。すなわち、輸出増加に伴って外需の押し上げが期待できることに加え、景気対策効果によって公共投資の増加が続くことが景気を牽引する。

##### （1）輸出の回復が続く

4-6月期の景気を牽引した輸出については、7-9月期以降も高い伸びが続くと予想している。これまで回復が先行してきた中国を中心とするアジア経済に続き、世界経済のメインエン

ジンである米国経済が回復に向かうことが、輸出を押し上げるだろう。米国では、企業の景況感改善が続いていることに加え、雇用の減少ペースも足元で鈍化しているほか、これまで悪化が続いていた住宅部門でも底打ちに向けた動きが出始めている。先行きもこうした動きが持続すると見込まれるほか、政府による経済対策の効果が今後本格化することも、景気を押し上げるだろう。世界各国で実施されている自動車買い替え補助制度により、日本からの自動車輸出増が期待できることも好材料である。

こうした米国経済の持ち直しは中国を始めとするアジア諸国にも好影響を与えるとみられ、日本からのアジア向け輸出の増加にも繋がるだろう。日本からの輸出動向に先行する傾向がある米ISM製造業景気指数（新規受注）やOECD景気先行指数（6ヵ月前比年率）といった経済指標が明確に改善していることも、先行きの輸出が好調に推移する可能性が高いことを示唆している。

09年4-6月期の輸出増加には、アジア経済の回復が寄与したほか、在庫調整の進展に伴う輸出のリバウンドといった要因も大きかった。この、在庫調整の進展による輸出押し上げの効果は09年度後半に弱まってくると思われ、輸出の伸び率自体は鈍化していくとみられるが、一方で、世界経済の持ち直しが輸出の回復を後押しするというプラス材料もあるため、輸出は今後も高い伸びを続けると考えられる。

## （2）公共投資の増加

4-6月期の公的固定資本形成は前期比+7.5%と大幅に増加した。08年度補正予算が執行されていることが増加に繋がったと考えられる。この08年度補正予算の効果は今後剥落していく一方、7-9月期には09年度当初予算前倒し執行の効果が出る事が予想される。09年度当初予算では、特殊要因を除いた公共事業関係費は▲5.2%と抑制されているが、景気の落ち込みを避けるため事業の前倒し執行が行われており、予算の契約率は上半期に8割が目指されている。公共投資の動向に3ヵ月程度先行する公共工事

請負金額が4-6月期も増加していることからみても、公共投資は7-9月期にも大幅な増加を続ける可能性が高い。また、10-12月期についても、既に発注済みの補正予算が執行されることから増加が続く可能性が高いだろう。

以上の通り、輸出と公共投資の増加に牽引される形で、今後も景気回復が続くと考えられる。雇用所得環境の悪化が続くことから個人消費の低迷が続くほか、低水準の稼働率の下、設備過剰感が極めて強いことに加え、先行きの景気不透明感も強いなか、設備投資の減少が続く可能性が高く、民間内需の自律的回復は依然として見込めないというマイナス面はあるが、輸出、公共投資の増加幅が大きいことから、GDP成長率は潜在成長率を明確に上回る比較的高い伸びが2009年いっぱい続くだろう。

## 2. 2010年は再び減速

もともと、対策効果は長くは続かない。2009年度の景気を大きく押し上げる公共投資は、対策効果の剥落から2010年に入ると大幅な減少が予想され、景気を強く押し下げる。民主党政権は、無駄の排除や家計支援の財源として09年度補正予算の一部執行停止を予定していることに加え、10年度本予算でも公共投資削減を行う可能性が高いことが公共投資の押し下げに繋がるだろう。

こうした対策効果の剥落に加え、2010年後半に輸出の減速が予想されることも懸念材料である。世界経済は09年7-9月期以降、米国を中心に回復する見込みだが、その回復自体、各国で実施されている景気対策効果によってもたらされた面が大きい。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。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年後半に減速に向かうだろう。結果として、日本からの輸出も減速する可能性が高い。

リーマン・ショック後の景気の急激な悪化により生じた大幅な需給ギャップは、09年度の景気回復によっても埋めることは不可能であり、10年度の段階でも雇用・設備の過剰感は強いままだろう。雇用や設備投資の回復は極めて緩やかなものにとどまることが予想される。結果として、2010年度に予想される公共投資の減少や輸出の減速を民間内需でカバーすることはできず、景気は再び減速に向かう可能性が高い。

### 3. 子ども手当による所得増も、貯蓄に回る可能性大

民主党のマニフェストでは、10年度に子ども手当で支給やガソリン税の暫定税率廃止等を中心に7.1兆円の歳出追加を行うとされている。もっとも、その財源の一部として、09年度補正

予算の執行一部停止や、10年度予算での公共投資削減などが予定されており、追加歳出の景気押し上げ効果は一部減殺される。また、子ども手当や暫定税率廃止等により家計所得は下支えされるが、その多くは貯蓄に回る可能性が高い。政策実施のタイミングとしては、09年度補正予算の執行一部停止の方が、10年度に予定される家計所得増に先行することから、09年度の景気にとっては下押し要因、10年度にとっては押し上げ要因になるが、09・10年度トータルで見れば、民主党の政策による押し上げ効果は+0.1%～+0.2%ポイント程度にとどまるだろう。

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】	（%）			【前回予測】	（%）	
	2008年度	2009年度	2010年度		2009年度	2010年度
日本経済	実績	予測	予測	予測	予測	
実質GDP	▲ 3.2	▲ 2.9	1.4	▲ 3.0	1.1	
（内需寄与度）	▲ 2.0	▲ 2.6	0.7	▲ 1.8	0.6	
（うち民需）	▲ 1.9	▲ 3.3	1.2	▲ 2.8	0.9	
（うち公需）	▲ 0.1	0.7	▲ 0.4	1.0	▲ 0.3	
（外需寄与度）	▲ 1.2	▲ 0.4	0.8	▲ 1.4	0.5	
民間最終消費支出	▲ 0.5	▲ 0.2	1.1	▲ 0.9	0.4	
民間住宅	▲ 3.1	▲ 16.0	3.4	▲ 8.5	4.5	
民間企業設備	▲ 9.6	▲ 15.5	3.4	▲ 15.0	4.2	
民間在庫品増加	0.0	▲ 0.5	0.1	0.1	▲ 0.0	
政府最終消費支出	0.3	0.8	0.7	1.7	1.1	
公的固定資本形成	▲ 4.4	13.8	▲ 13.6	20.9	▲ 11.9	
財貨・サービスの輸出	▲ 10.2	▲ 13.0	9.8	▲ 15.0	7.2	
財貨・サービスの輸入	▲ 3.7	▲ 13.8	3.5	▲ 7.8	4.1	
GDPデフレーター	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.8	0.1	▲ 1.0	
名目GDP	▲ 3.5	▲ 3.4	0.7	▲ 3.0	0.1	
鉱工業生産	▲ 12.7	▲ 9.8	6.8	▲ 12.0	4.7	
完全失業率	4.1	5.7	6.0	5.5	5.7	
新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	81.7	89.5	96.0	102.0	
国内企業物価	3.2	▲ 4.8	▲ 0.8	▲ 4.6	▲ 0.3	
消費者物価(生鮮除く総合)	1.2	▲ 1.6	▲ 1.6	▲ 1.2	▲ 0.7	
為替レート(円/ドル)	100.5	95.5	95.0	95.6	95.0	
原油価格(ドル/バレル)	86.6	70.5	65.0	67.4	70.0	
米国実質成長率(暦年)	0.4	▲ 2.6	2.2	▲ 2.8	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9月公表の2009年4-6月期GDP(2次速報)後の予測値(9月14日現在)