

2009年度、2010年度経済見通し

～景気は下げ止まりの兆しも～

中央三井トラスト・ホールディングス業務部
2009年5月25日

<概 要>

世界経済は、先進国を中心に悪化しているが、そのペースは鈍化しつつある。わが国についても、輸出や生産・設備投資の落ち込みなどから、景気は後退局面にあるが、足許では生産など一部に下げ止まりの兆しがみられる。

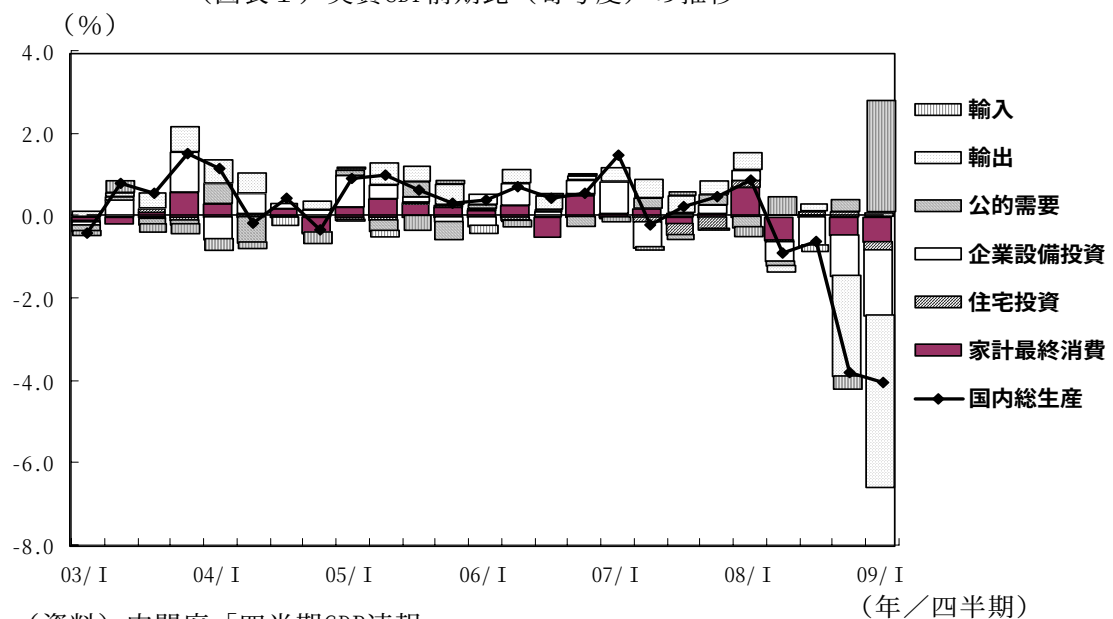
今後を見通すと、世界経済の悪化には、徐々に歯止めがかかるであろう。国内経済については、輸出の落ち込みが緩やかとなる一方、企業収益の悪化を背景に設備投資は当面減少が続くとみられる。また、個人消費についても、追加経済対策による下支えは見込まれるが、雇用情勢の厳しさから持ち直しの動きは弱いものとなる。

実質経済成長率は、2009年度前年度比4.5%減、2010年度同1.1%増が見込まれる。

1. 景気の現状

2009年1～3月期の実質経済成長率（1次速報値）は、前期比4.0%減、年率換算で15.2%減となり、戦後最低の成長率を記録した（図表1）。世界経済の悪化を背景に輸出が大幅に減少したことに加え、企業の設備投資も落ち込んだため、内外需とも振るわず、4四半期連続のマイナス成長となった。

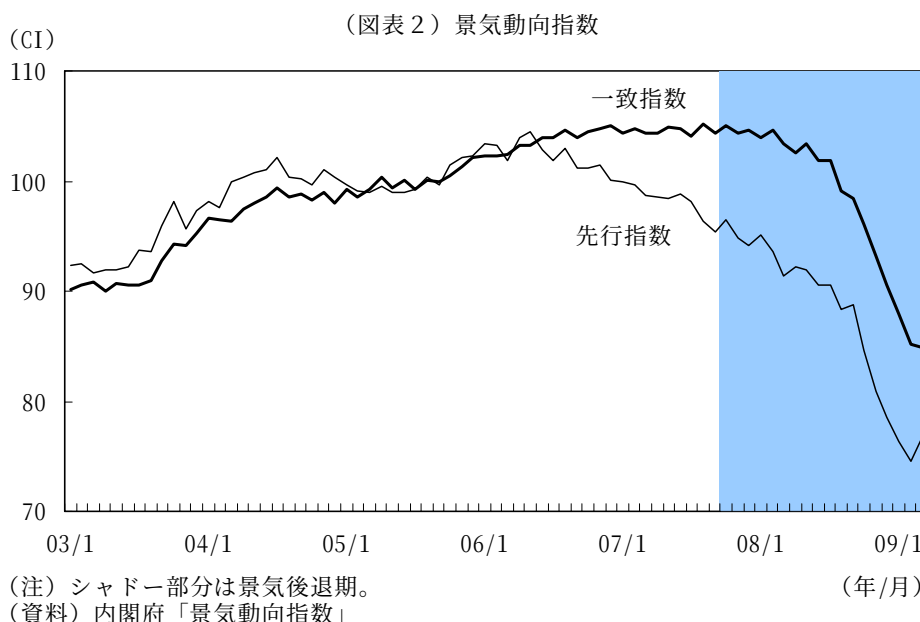
（図表1）実質GDP前期比（寄与度）の推移



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は前期比1.1%減と減少幅が拡大し、設備投資も同10.4%減と4四半期連続のマイナスとなった。また、住宅投資も同5.4%減と減少に転じるなど、内需はほぼ総崩れの状況であり、内需全体の寄与度は2.6ポイントのマイナスとなった。また、輸入が減少した一方、輸出がそれを上回る勢いで減少したため、外需の成長率への寄与度は1.4ポイントのマイナスとなった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、3月の一致指数が前月比0.3ポイント低下した一方、半年程度先の景気を示す先行指数は同2.1ポイント上昇しており、景気の先行き懸念はやや緩和している（図表2）。

景気後退からの脱却を目指し、政府は総事業規模56.8兆円、うち財政支出15.4兆円となる追加経済対策を打ち出した。これまでの対策と比べ、財政支出の規模が大きく、環境対応車やエコ家電の購入促進など新たな工夫も取り入れており、一定の景気浮揚効果が見込まれる。



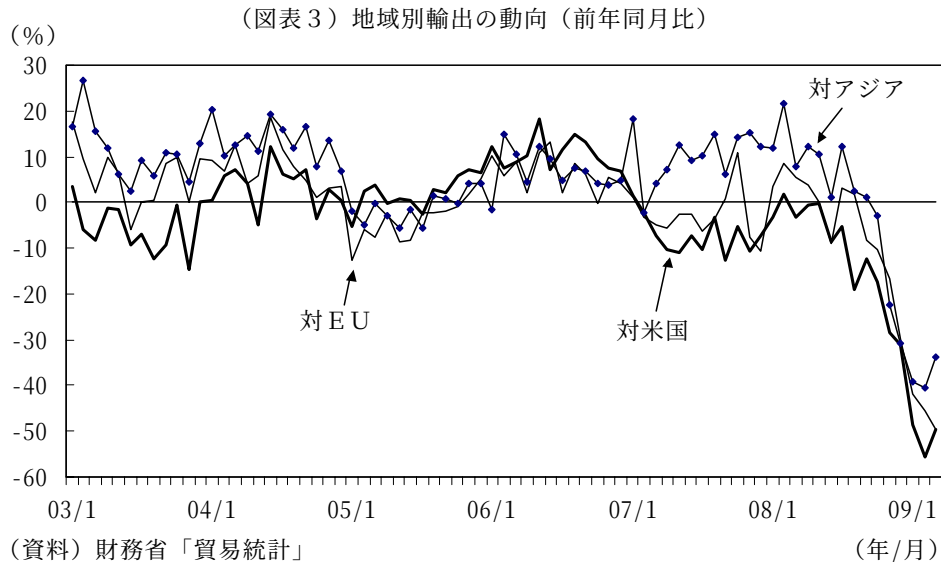
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、3月に前年同月比41.1%減と8ヵ月連続してマイナスとなった。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けが同49.5%減、EU向けが同49.6%減、アジア向けが同33.8%減と、大幅な落ち込みが続いているが、アジア、米国については減少幅がやや縮小している（図表3）。

今後の輸出環境を見通すと、景気対策の効果が現れつつある中国向けを中心に、輸出は下げ止まりが見込まれる。ただし、先進国経済には不透明感が強く、輸出の回復には時間がかかるとみられる。

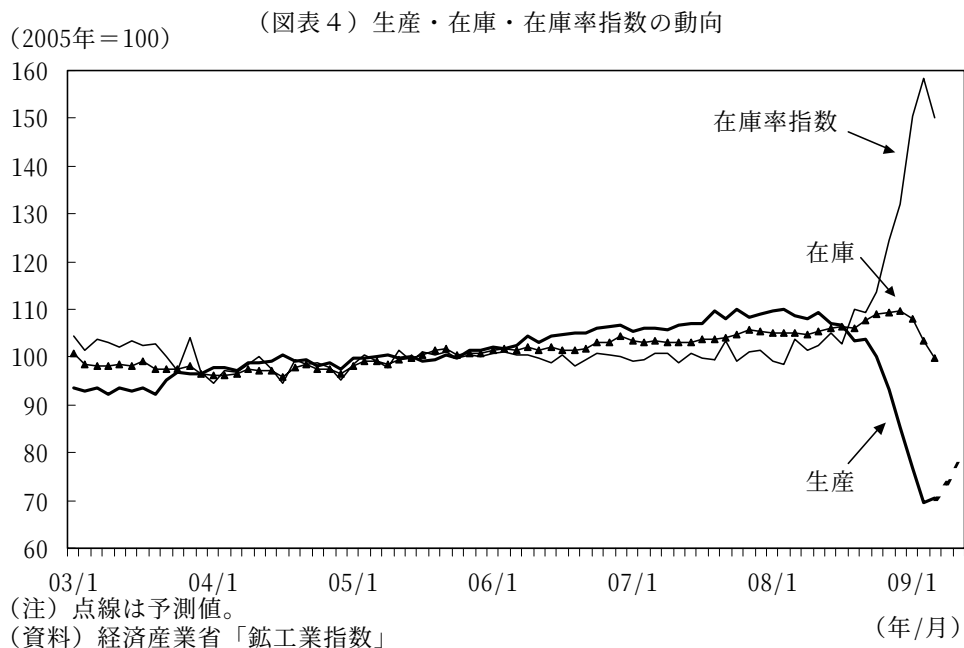
GDPベースの実質輸出は、2009年度前年度比22.2%減、2010年度同5.3%増となろう。輸入については2009年度同14.0%減、2010年度同2.9%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2009年度13.2兆円、2010年度15.9兆円と見込まれる。



3. 企業部門

(1) 生産

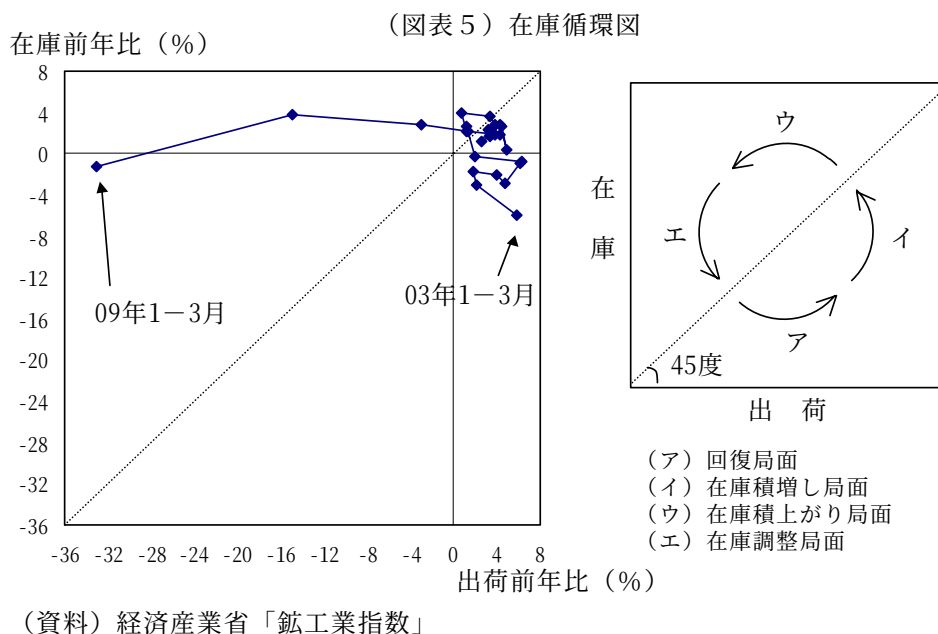
3月の鉱工業生産指数は70.6(平成17年=100)、前月比で1.6%上昇と、6ヵ月ぶりに上昇に転じた(図表4)。業種別に見ると、電子部品・デバイス工業、一般機械工業、輸送機械工業などで上昇した。



先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、4月は前月比4.3%の上昇、5月も同6.1%の上昇と、下げ止まりの兆しがみられる。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2009年1～3月期については、45度線から大きく乖離しているが、在庫は減少傾向にある（図表5）。

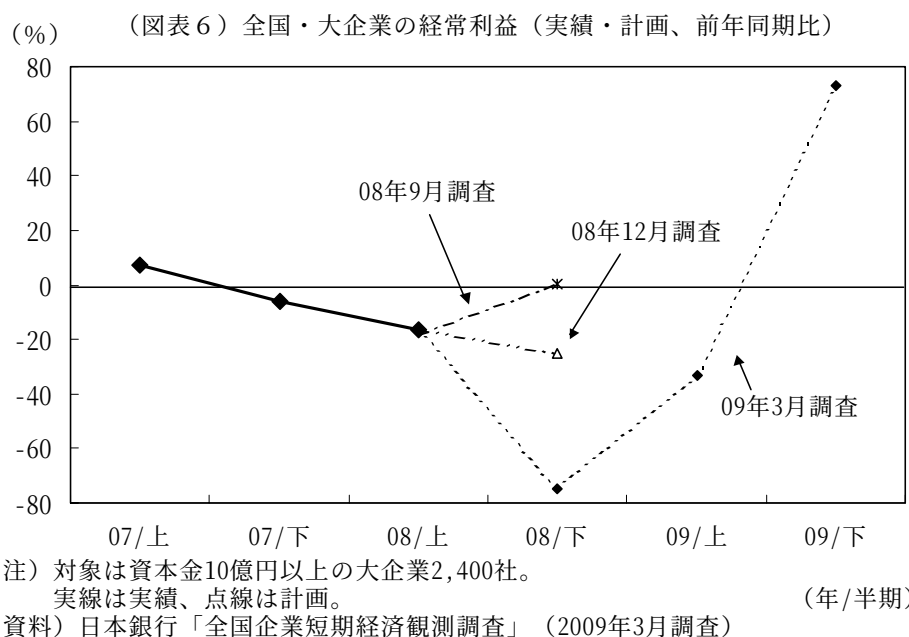
今後は、在庫調整が進展し、生産は一旦下げ止まるとみられるが、海外景気の持ち直しとそれに伴う輸出の回復には時間がかかるため、当面は一進一退の状況が続く。



（2）設備投資

設備投資は、4四半期連続して前期比マイナスとなった。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（3月調査）によると、全国企業・大企業の経常利益は、2009年度上期までは大幅減益が続くとみられるが、2009年度下期は増益の見通しとなっている（図表6）。

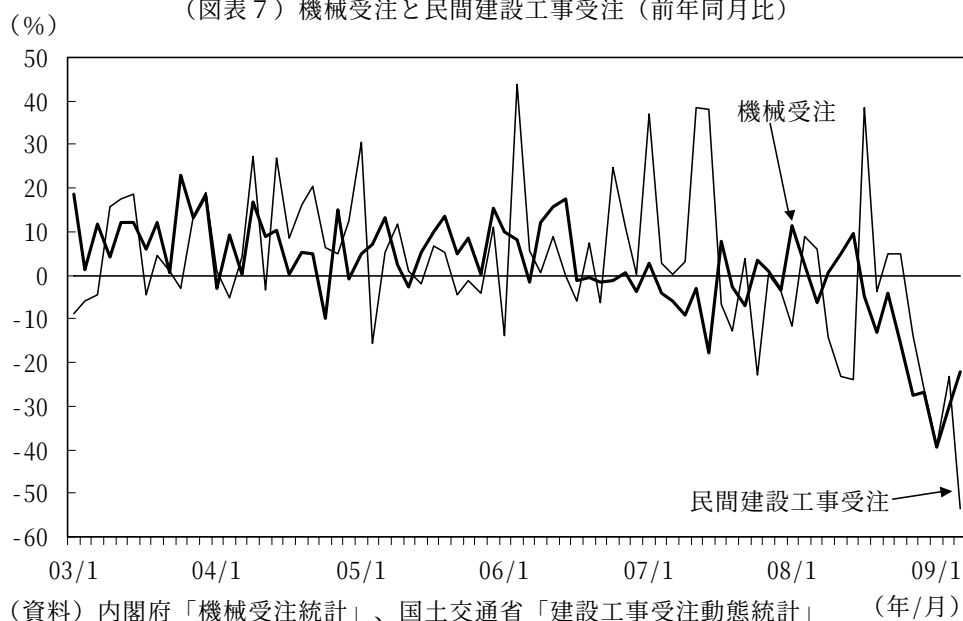


設備投資の先行指標を見ると、民間建設工事受注（大手50社）については、3月前年同月比53.7%減と過去最大の減少幅となった（図表7）。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）についても、3月同22.2%減と9ヵ月連続して前年同月を下回った。機械受注の2009年4～6月期の見通しについては、前年同期比38.7%減と4四半期連続のマイナスが見込まれている。

今後も、企業収益の悪化を背景に、企業の設備投資は当面減少が続くと考えられる。

実質設備投資は、2009年度前年度比17.9%減、2010年度同1.3%増と見込まれる。

（図表7）機械受注と民間建設工事受注（前年同月比）



4. 家計部門

（1）個人消費

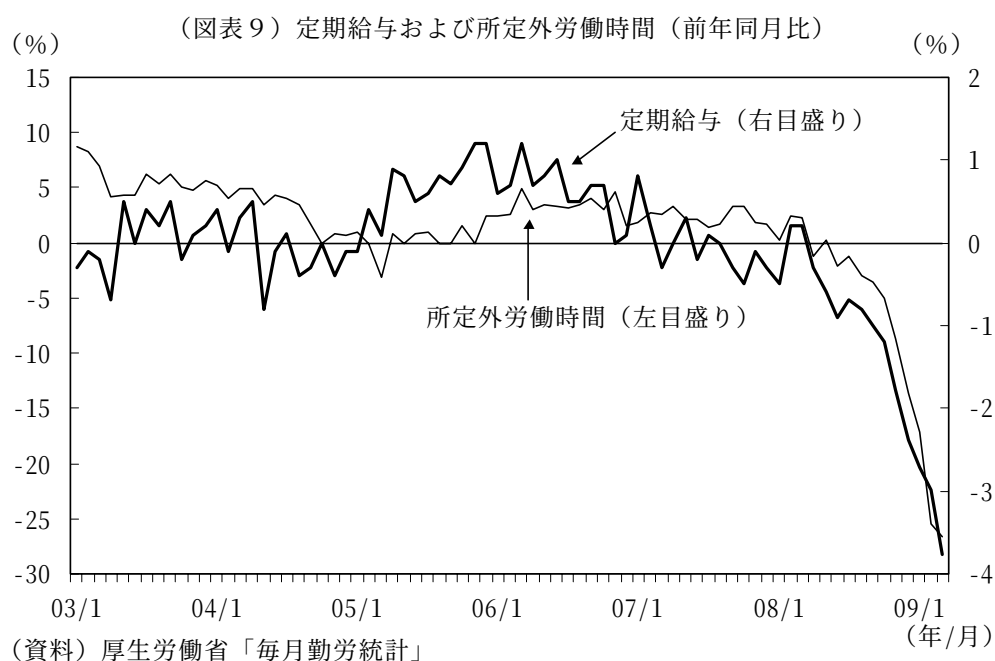
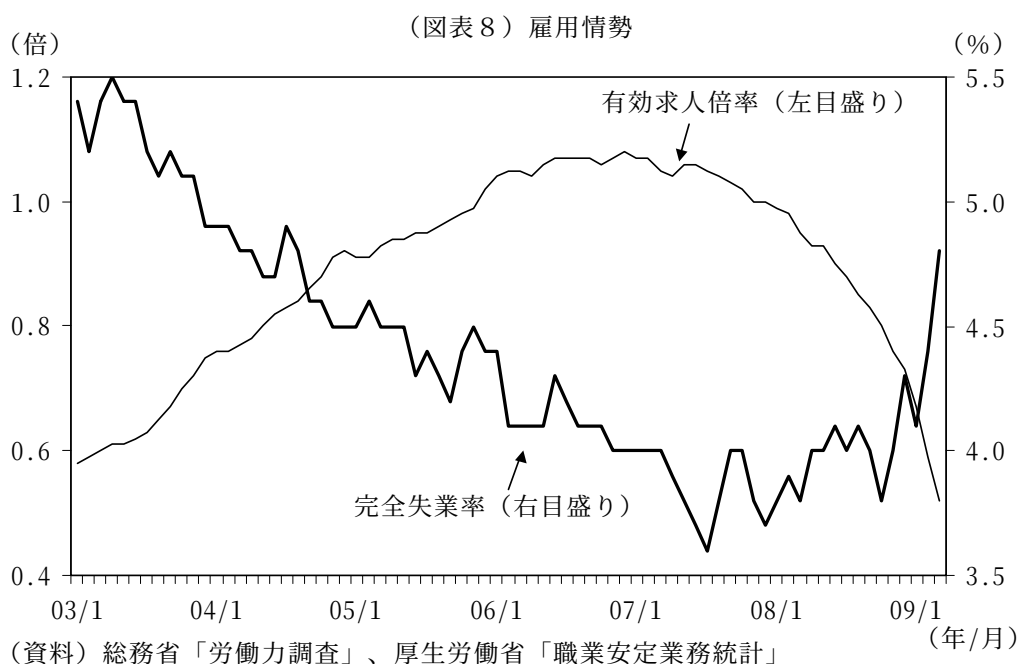
雇用・所得環境は、悪化している。

まず、雇用情勢を見ると、3月の完全失業率は4.8%と、2004年8月以来の水準に上昇しており、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、3月0.52倍と15ヵ月連続で1倍を下回った（図表8）。

家計の収入面を見ると、3月の定期給与は前年同月比3.8%減と、残業時間の減少などによりマイナス幅が拡大している（図表9）。

今後を見通すと、環境対応車およびエコ家電購入支援策など経済対策の効果が個人消費を下支えするものの、雇用・所得環境の悪化は避けられず、持ち直しの動きは弱いものに止まる。なお、新型インフルエンザの感染拡大が経済活動に与える影響については、注視が必要である。

実質個人消費は、2009年度前年度比0.4%減、2010年度同0.4%増と予想する。

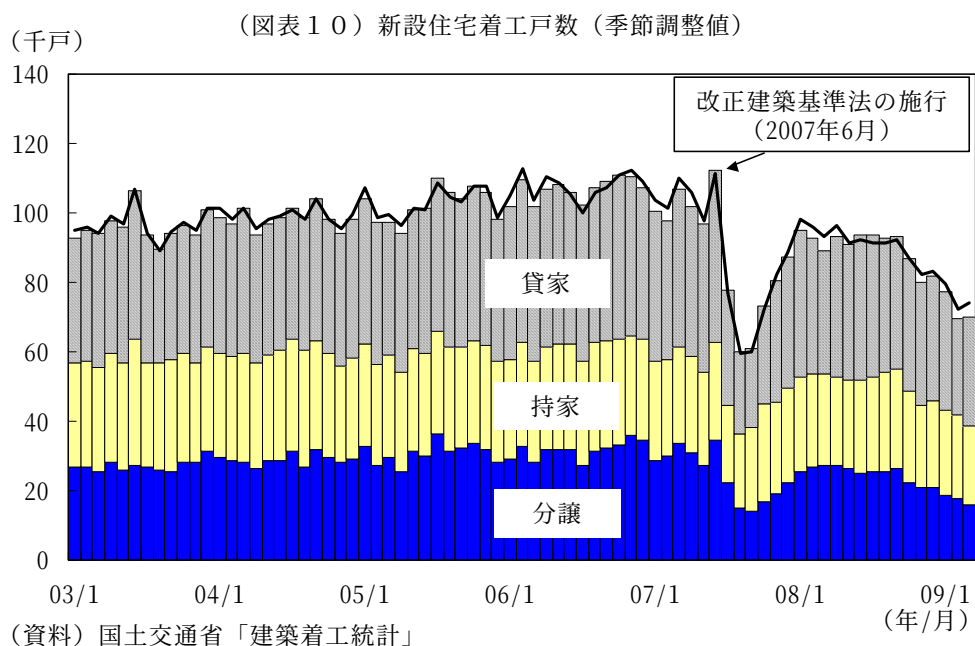


(2) 住宅投資

3月の新設住宅着工戸数は、74千戸（季節調整値）、前年同月比20.7%減と、大幅な減少となった（図表10）。季節調整済年率換算値では88.8万戸と、好不況の分かれ目となる120万戸を大きく下回っており、所得環境の不透明感を背景に住宅購入を控える動きが続いている。

今後を見通すと、住宅価格の下落や住宅ローン減税がプラス要因となるものの、雇用・所得に対する先行き懸念は払拭されず、住宅投資抑制は続くであろう。

実質住宅投資は、2009年度は同8.1%減、2010年度が同0.4%増と予想する。

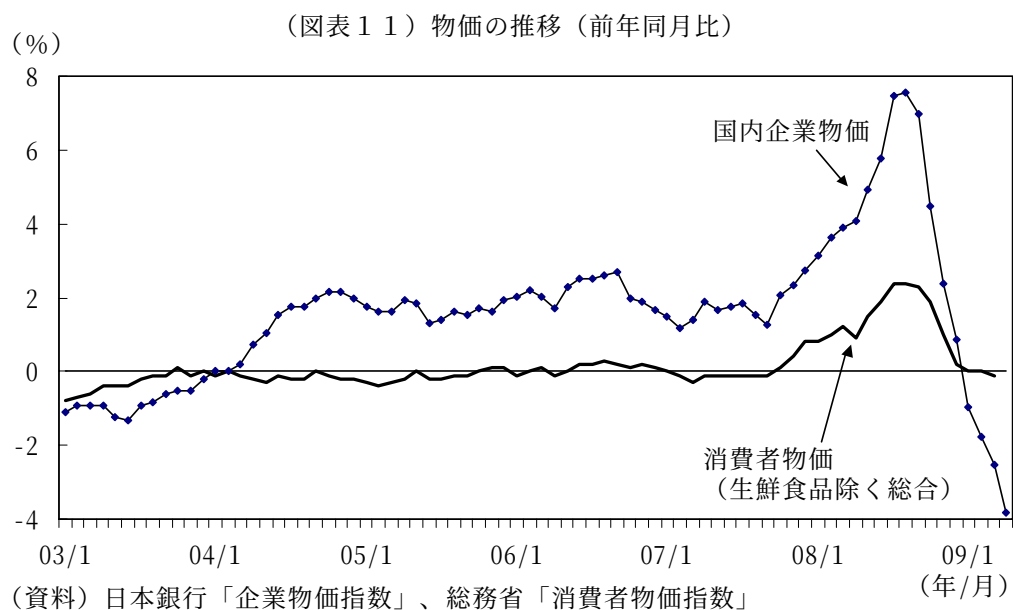


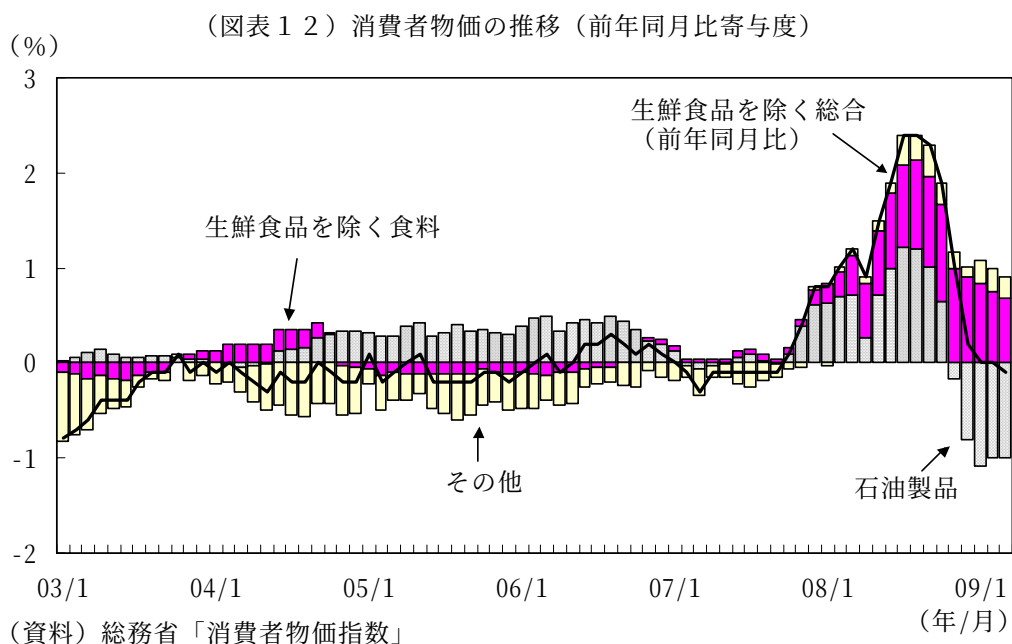
5. 物価・金利

(1) 物価

国内企業物価は、4月に前年同月比3.8%下落と、1987年以来の落ち込みとなった。原油価格等下落の影響を受けて、マイナス幅が拡大している(図表 1 1)。

また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、3月は前年同月比0.1%の下落と、1年半ぶりにマイナスに転じた(図表 1 2)。ガソリンなど石油製品価格の低下が大きく寄与している。





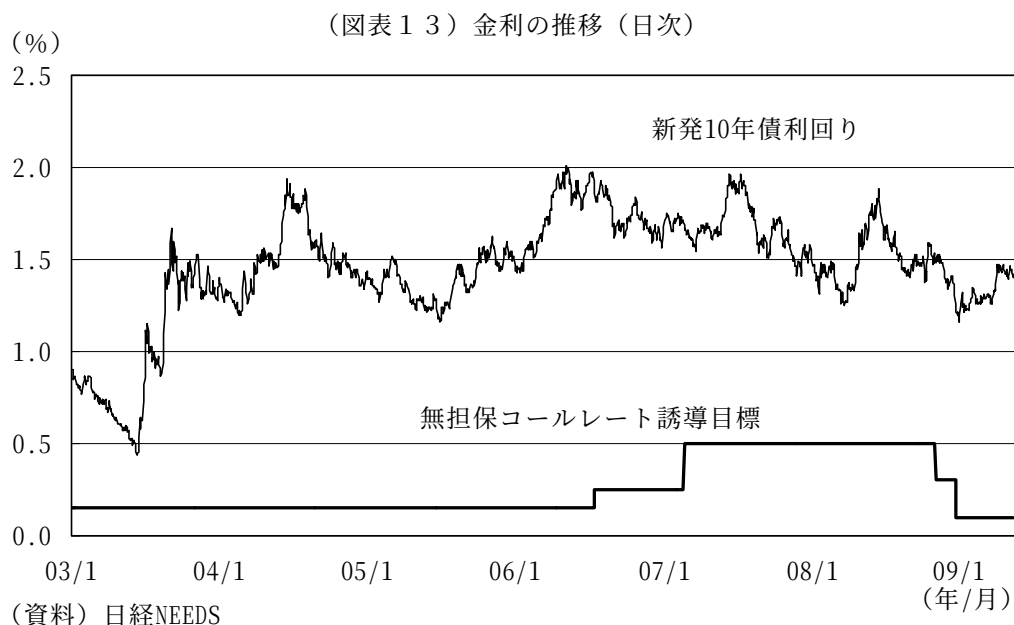
今後を見通すと、原油価格下落の影響が一巡しても、需給悪化に伴う物価押下げ圧力は続くと思われる、デフレ懸念が残る。

国内企業物価は、2009年度前年度比6.8%下落、2010年度同1.7%下落。消費者物価は2009年度同1.6%下落、2010年度同0.6%下落と見込まれる。

(2) 金利

短期金利（コールレート）は、誘導目標の0.1%近辺で推移した。また、長期金利は、国債増発などに対する懸念から、1.4%台まで上昇している（図表 1 3、5月中旬現在）。

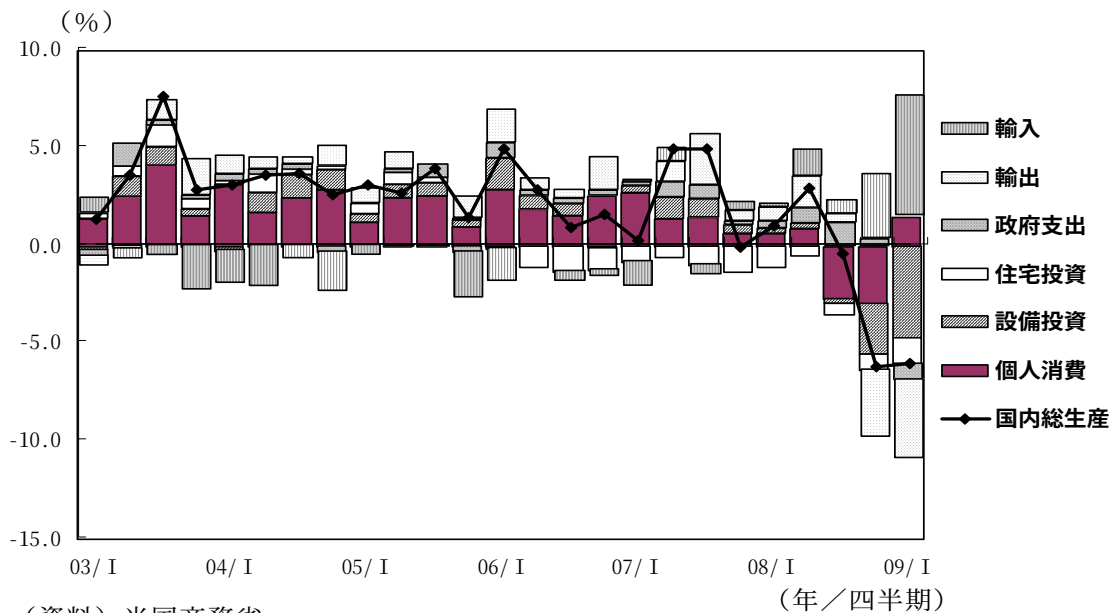
政策金利の引下げ余地は乏しいものの、日銀は景気の下振れリスクに十分な注意を払うとみられ、金融緩和スタンスを当面維持すると考えられる。長期金利については、1%台で推移するとみられる。



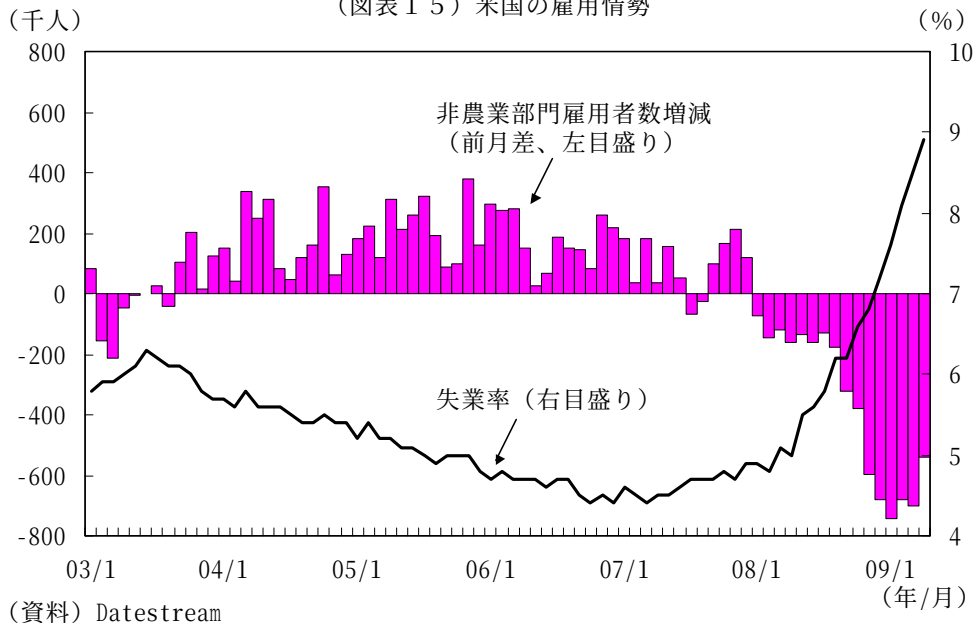
6. 米国経済

2009年1～3月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比年率6.1%減と、3四半期連続のマイナスとなった。3四半期連続のマイナスは1975年以来である。内訳をみると、GDPの約7割を占める個人消費が同2.2%増となったものの、設備投資が同37.9%減、住宅投資が同38.0%減と落ち込み幅を拡大しており、内需は依然として弱さが残る（図表14）。また、雇用情勢をみると、4月の非農業部門の雇用者数は、前月比53.9万人減となり（図表15）、リセッション開始以来の減少数は570万人に達した。失業率も8.9%と、約26年ぶりの水準にまで上昇しており、実体経済の悪化は続いている。

（図表14）米国実質GDP前期比年率（寄与度）の推移



（図表15）米国の雇用情勢

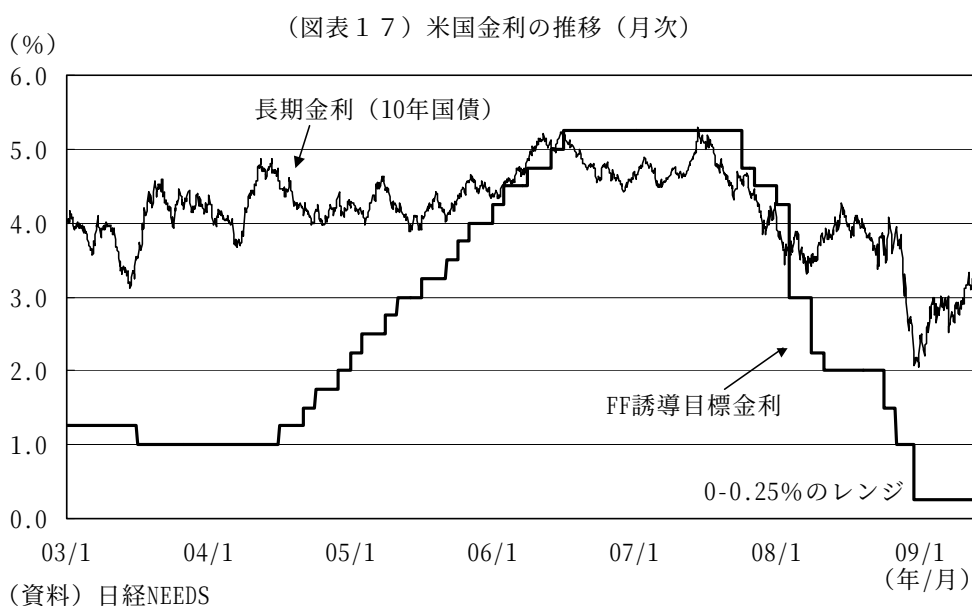
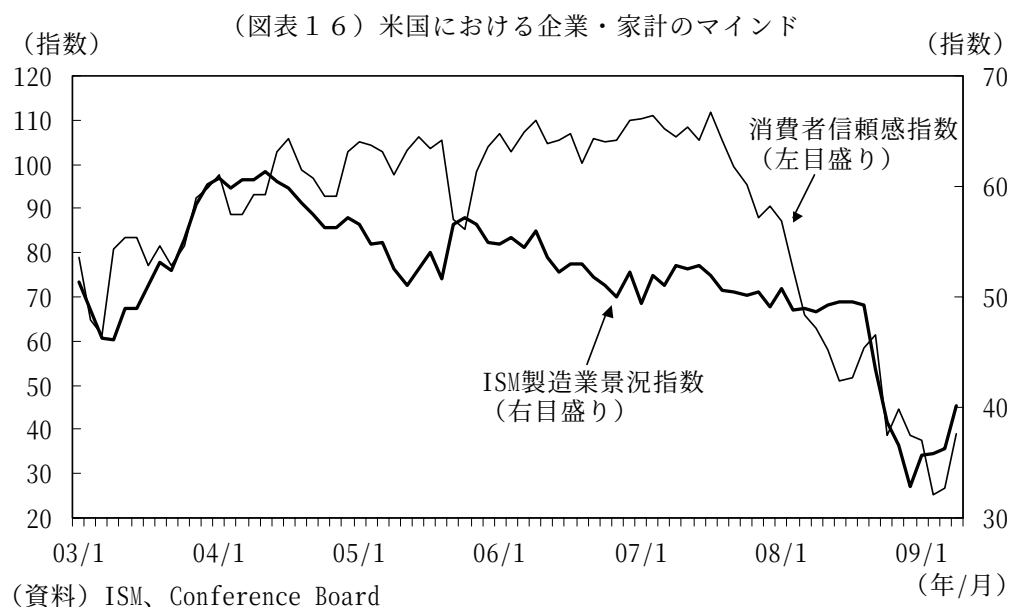


一方、マインド面をみると、製造業の景況感を示すISM製造業景況指数（4月）は40.1と4ヵ月連続で上昇し、消費者の景況感を示す消費者信頼感指数（4月）についても39.2と前月から上昇するなど、景気への懸念がやや和らいでいる（図表16）。

今後を見通すと、政府が打ち出した経済対策はすでに稼動しており、個人向け減税や公共投資などの効果が徐々に現れていくであろう。但し、住宅価格の先行きや金融システムの安定化には、懸念が残っている。

また、米連邦準備制度理事会（FRB）は、政策金利の誘導目標を年0%～0.25%のレンジに保っている。米国経済は依然下振れリスクが大きく、FRBは当面、金融緩和スタンスを維持するとみられる（図表17）。

米国の実質経済成長率は、2009年前年比3.0%減、2010年同1.1%増と見込まれる。



7. 為替レート

円ドルレートは、足許では1ドル=95円前後で推移している（図表18、5月中旬現在）。

今後は、米国財政赤字の未曾有の拡大などを受けて、ドル安傾向が見込まれる。ただし、積極的な円買い要因も乏しく、一方的な円高・ドル安となることも考えにくい。

2009年度は1ドル=94.80円（平均）、2010年度は1ドル=92.00円（平均）と予想される。

以上



業務部経済調査グループ 高橋 達郎 TEL 03-5232-8641(直通)

※ 本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したものです。正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もあります。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。