

2009年度、2010年度経済見通し

～ 自律的な回復は2010年度後半から～

中央三井トラスト・ホールディングス業務部
2009年8月20日

< 概 要 >

世界経済は、各国の大規模な経済対策により、昨年来の急激な景気悪化に歯止めがかかり、特に中国などアジアでは持ち直しの動きが見られる。わが国についても、雇用の悪化は続いているものの、輸出や生産などを中心に景気は概ね下げ止まっている。

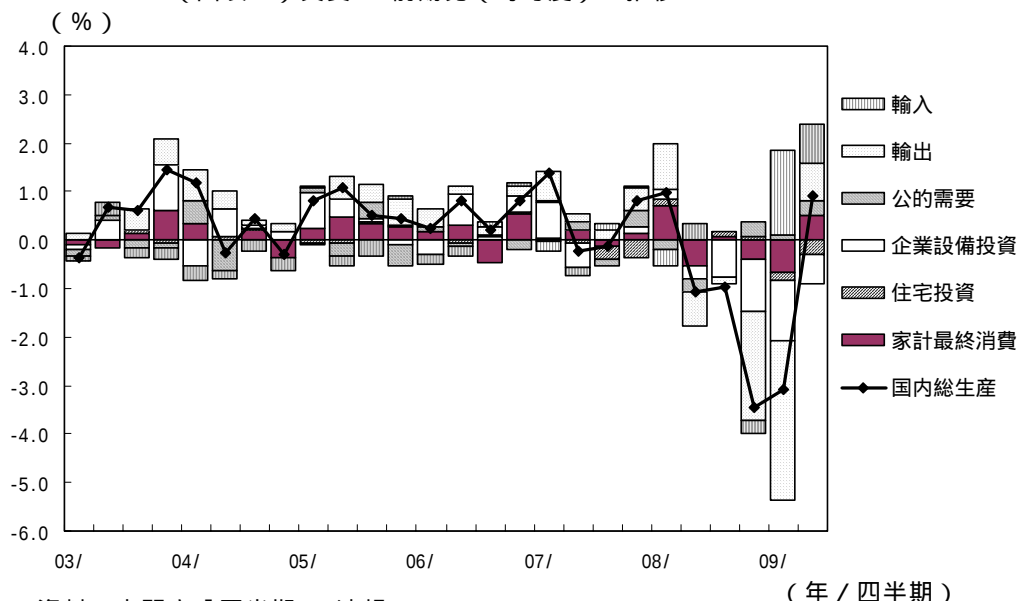
今後を見通すと、世界経済は徐々に底打ちの動きを見せるが、先進国を中心に本格的な回復には時間がかかるであろう。国内経済については、雇用情勢の厳しさから個人消費は弱い動きが予想され、設備投資も企業の慎重姿勢が続くとみられる。自律的な回復は、2010年度後半からとなろう。

実質経済成長率は、2009年度前年度比3.0%減、2010年度同0.8%増が見込まれる。

1. 景気の現状

2009年4～6月期の実質経済成長率（1次速報値）は、前期比0.9%増、年率換算で3.7%増となった（図表1）。世界景気の悪化に歯止めがかかったことを背景に輸出が持ち直したほか、経済対策効果により個人消費が押し上げられたこともあり、5四半期ぶりのプラス成長となった。

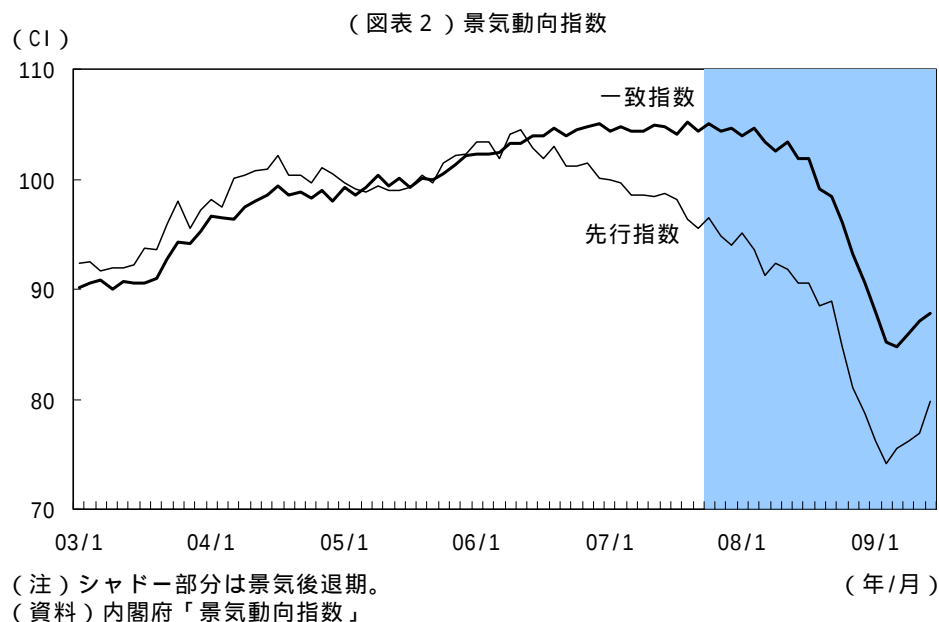
（図表1）実質GDP前期比（寄与度）の推移



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は前期比0.8%増とプラスに転じたが、設備投資は同4.3%減と5四半期連続のマイナスとなり、住宅投資も同9.5%減と2四半期連続でマイナスとなるなど、内需全体の寄与度は0.7ポイントのマイナスと弱いものであった。一方、輸出がプラスに転じたことに加え、輸入の減少は続いていることから、外需の成長率への寄与度は1.6ポイントのプラスとなった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、6月の一致指数は前月比0.7ポイント上昇、半年程度先の景気を示す先行指数も同2.9ポイント上昇しており、景気は概ね下げ止まっている（図表2）。

政府の経済対策については、環境対応車やエコ家電購入支援策などが個人消費の押し上げに寄与しており、一定の景気浮揚効果はあったと評価できる。ただし、景気回復に対する持続的な効果は不透明である。



2. 輸出・対外収支

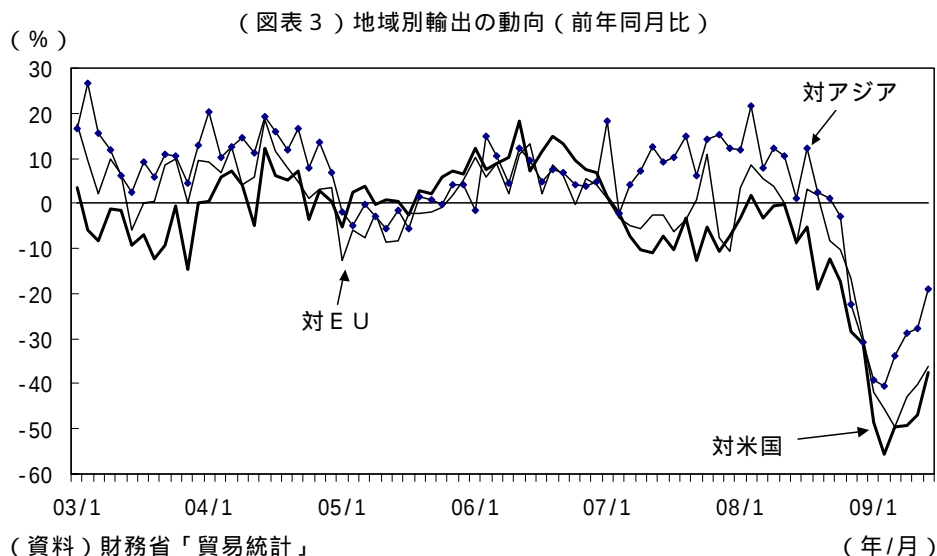
輸出数量は、6月に前年同月比27.6%減と11ヵ月連続してマイナスとなった。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けが同37.4%減、EU向けが同36.1%減、アジア向けが同19.0%減と、大幅な落ち込みが続いているが、減少幅は縮小傾向にある（図表3）。

今後の輸出環境を見通すと、中国向けを中心に持ち直しの動きが続くと見込まれる。ただし、先進国経済には不透明感が残っており、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17.3%減、2010年度同5.9%増となろう。輸入については2009年度同16.7%減、2010年度同2.1%増と予想する。また、経常収支の黒

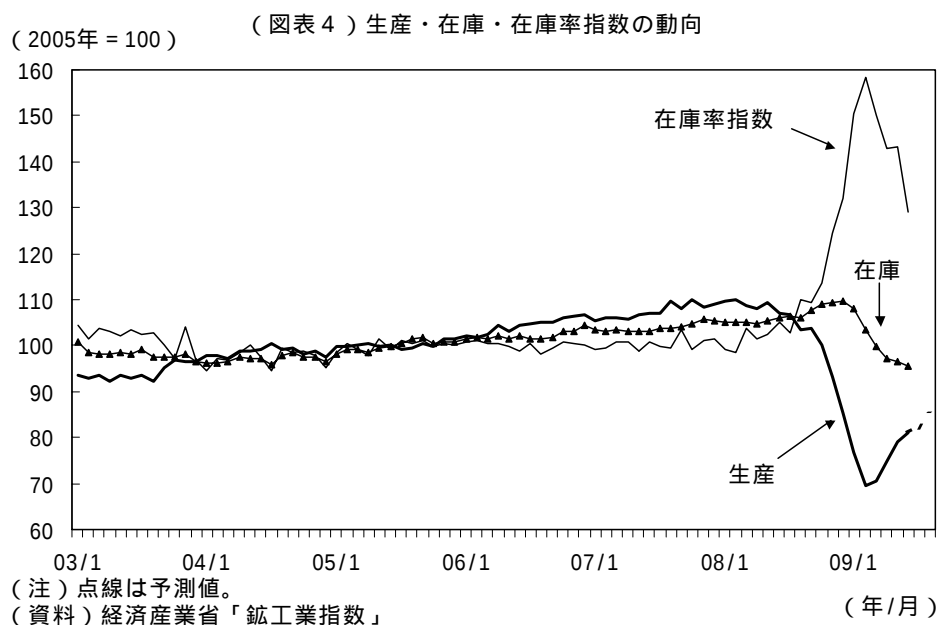
字額は、2009年度13.6兆円、2010年度15.6兆円と見込まれる。



3. 企業部門

(1) 生産

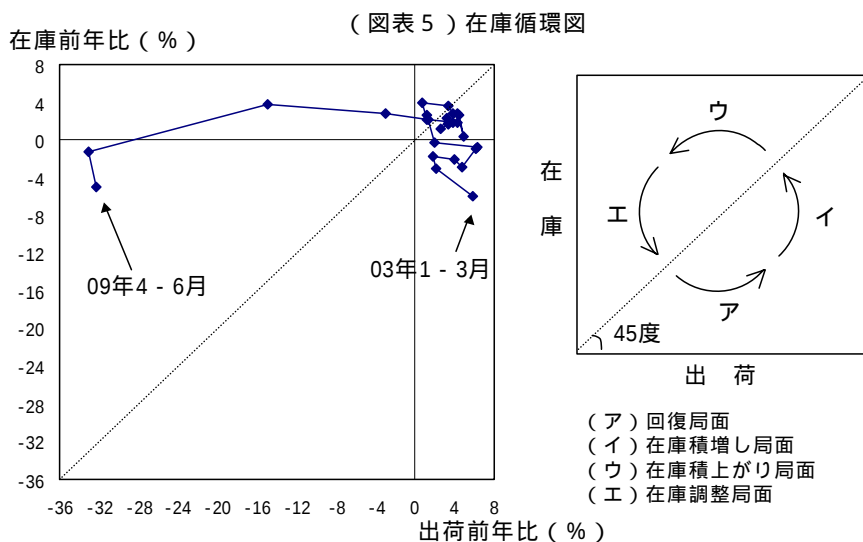
6月の鉱工業生産指数は81.0 (平成17年 = 100)、前月比で2.4%上昇と、4ヵ月連続で上昇した (図表 4)。業種別に見ると、電子部品・デバイス工業、鉄鋼業、電気機械工業などで上昇した。



先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、7月は前月比1.6%の上昇、8月も同3.3%の上昇と、持ち直しの動きが続くと見込まれている。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2009年4～6月期については、45度線から大きく乖離しており、依然として調整局面にある（図表5）。

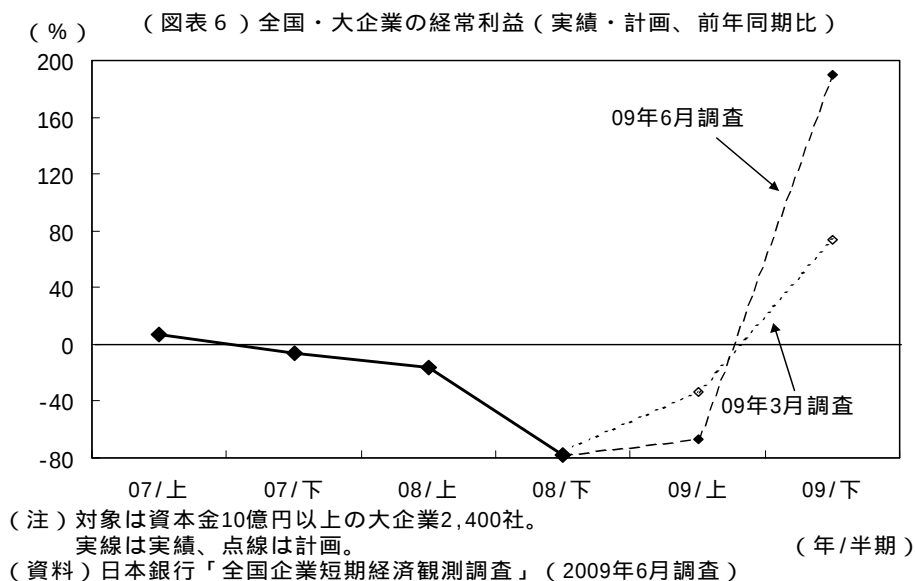
今後は、輸出の持ち直しを背景に、生産もプラス基調が続くとみられるが、その伸びは緩やかなものに止まるであろう。



（2）設備投資

設備投資は、5四半期連続して前期比マイナスとなった。

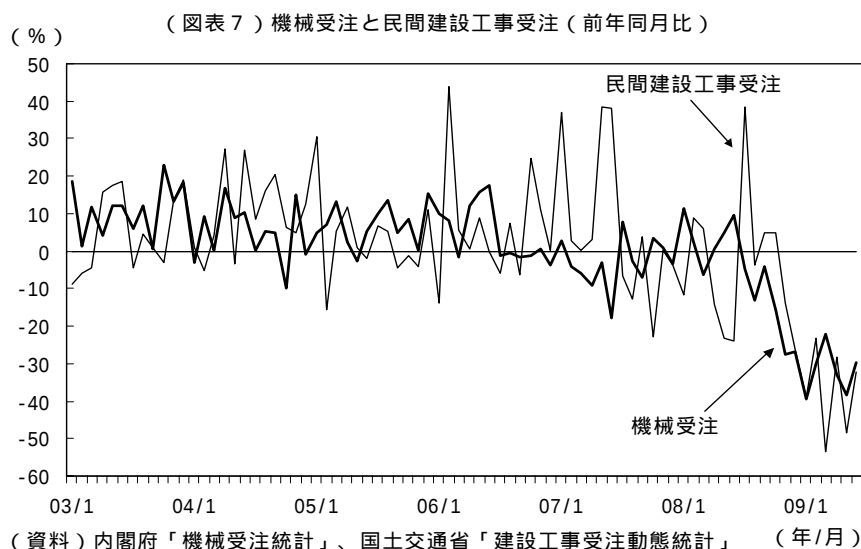
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（6月調査）によると、全国企業・大企業の経常利益は、2009年度上期までは減益が続く。2009年度下期には増益の見通しであるが、利益水準の回復には至らない（図表6）。



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、6月前年同月比32.2%減と8ヵ月連続で減少した（図表7）。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）についても、6月同29.7%減と12ヵ月連続して前年同月を下回った。機械受注の2009年7～9月期の見通しについては、前年同期比20.1%減と5四半期連続のマイナスが見込まれている。

今後も、企業の慎重姿勢から設備投資は落ち込みが続くと考えられる。但し、環境・省エネなど新規分野への投資も期待されることから、2010年度のマイナス幅は縮小するであろう。

実質設備投資は、2009年度前年度比18.5%減、2010年度同0.6%減と見込まれる。

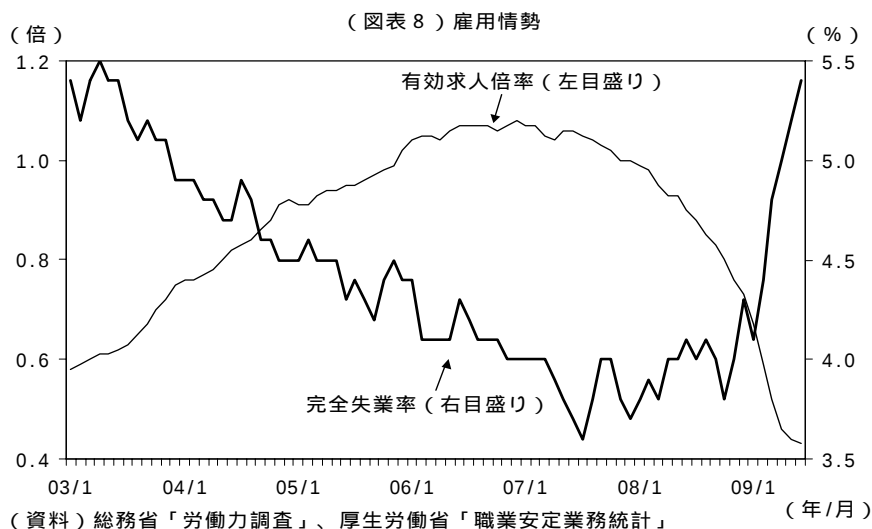


4. 家計部門

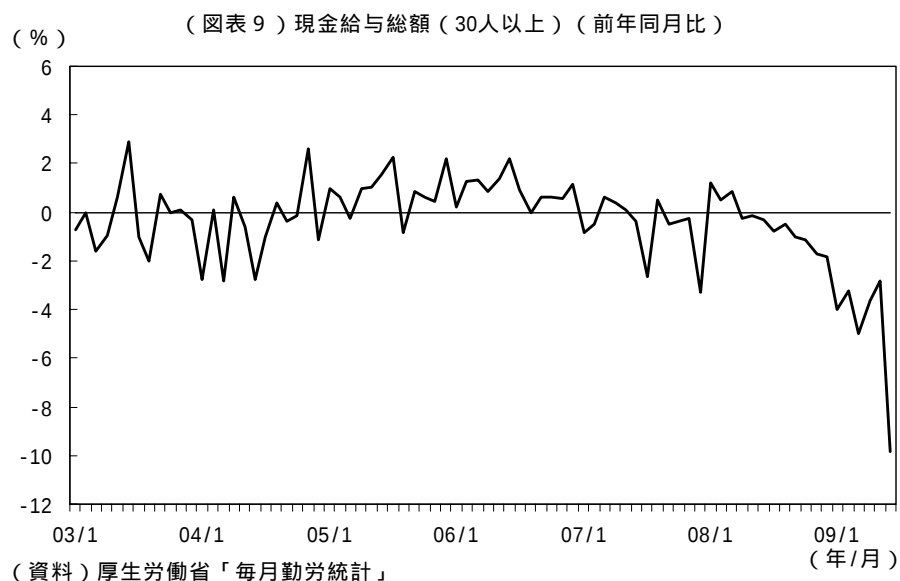
(1) 個人消費

雇用・所得環境は、悪化している。

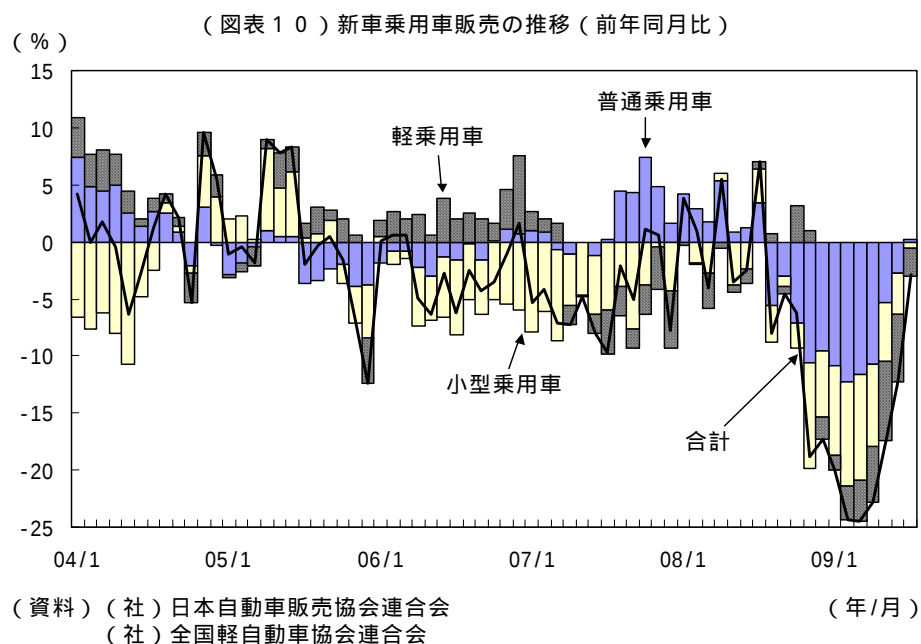
まず、雇用情勢を見ると、6月の完全失業率は5.4%と、2003年4月以来の水準まで上昇しており、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、6月は0.43倍と調査開始以来最低の水準を更新している（図表8）。



家計の収入面を見ると、6月の現金給与総額は前年同月比9.8%減と、企業の賞与削減の影響を受けて、過去最大のマイナス幅を記録した（図表9）。



一方、6月の新車乗用車販売台数は、前年同月比2.8%減と12ヶ月連続の減少であったが、マイナス幅は大幅に縮小した。特に、普通乗用車が前年同月比でプラスに転じるなど、エコカー減税等の景気対策効果が現れている（図表10）。



今後を見通すと、景気対策効果による下支えはあるものの、雇用・所得環境の厳しさは増しており、個人消費は弱い動きが予想される。雇用の悪化に歯止めがかかり、自律的な回復が見込まれるのは、2010年度後半からとなろう。

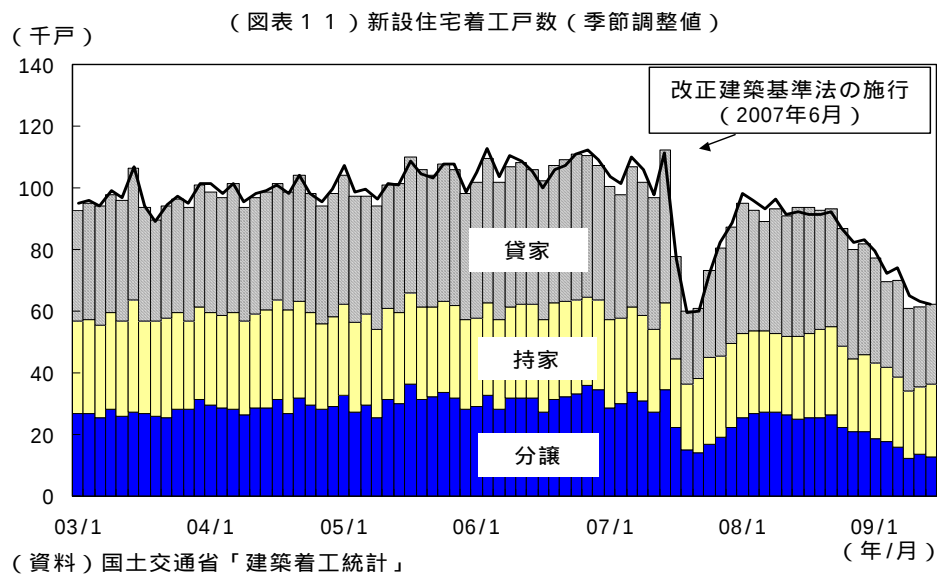
実質個人消費は、2009年度前年度比0.1%増、2010年度同0.4%増と予想する。

(2) 住宅投資

6月の新設住宅着工戸数は、62千戸（季節調整値）、前年同月比32.4%減と、大幅な減少となった（図表11）。季節調整済年率換算値では75万戸と、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が広がるなか、住宅投資は弱い動きが続くであろう。

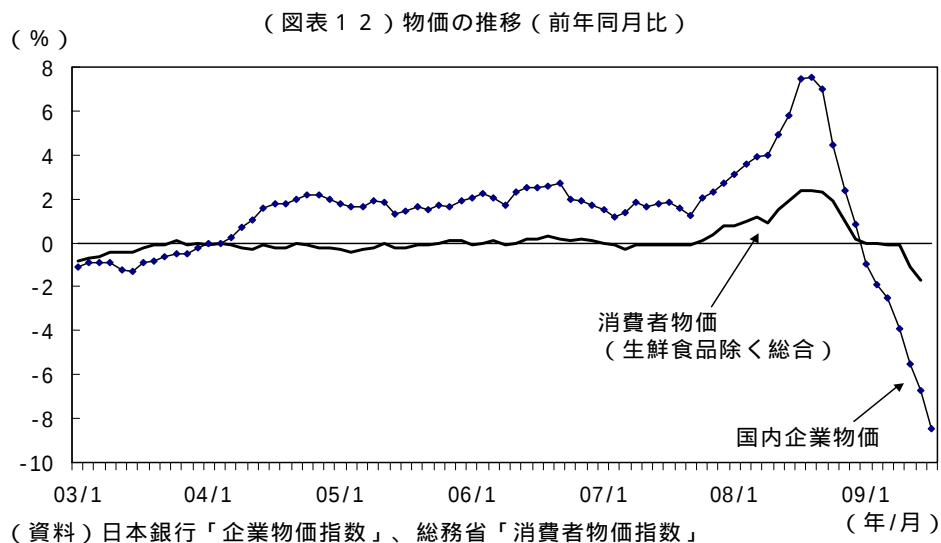
実質住宅投資は、2009年度は同16.9%減、2010年度が同1.1%増と予想する。



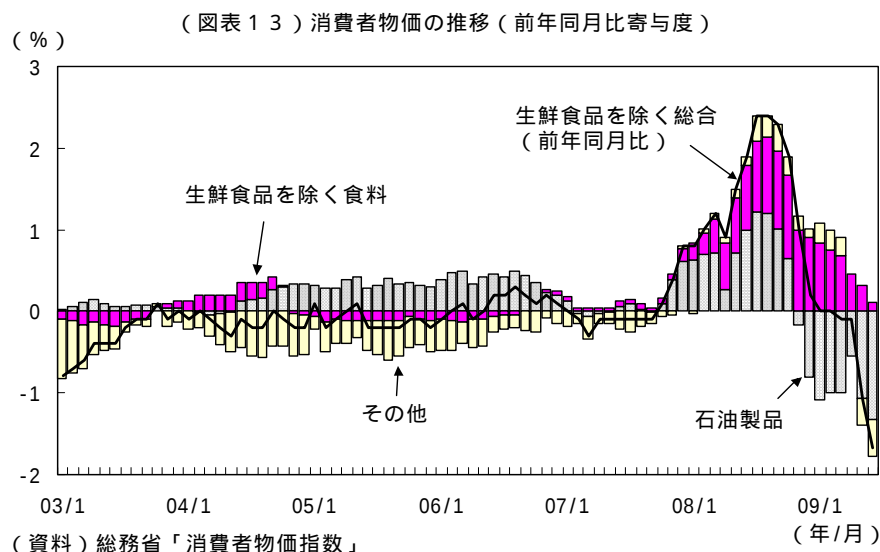
5. 物価・金利

(1) 物価

国内企業物価は、7月に前年同月比8.5%下落と、原油価格の下落や世界的な需要減退の影響を受け、過去最大の下落幅を更新した。（図表12）。



また、消費者物価（除く生鮮食品）についても、6月は前年同月比1.7%の下落と、過去最大のマイナス幅となった（図表13）。ガソリンなど石油製品価格や、テレビなど教養娯楽用耐久財の価格下落が大きく寄与している。



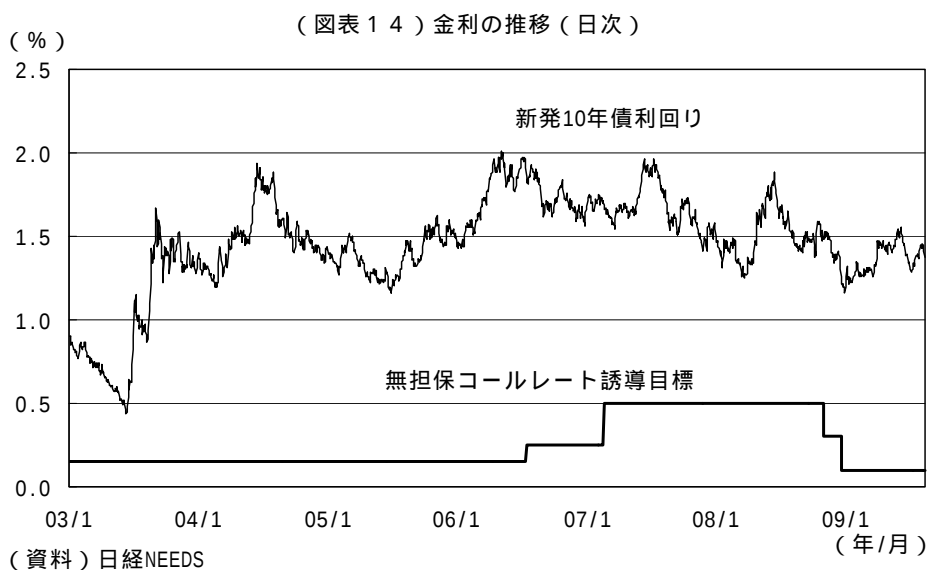
今後を見通すと、原油価格下落の影響が一巡しても、需給悪化に伴う物価押下げ圧力は続くことから、デフレが懸念される。

国内企業物価は、2009年度前年度比6.9%下落、2010年度同1.7%下落。消費者物価は2009年度同1.5%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、株式相場の上昇を受けて、1.4%近辺まで上昇している（図表14、8月中旬現在）。

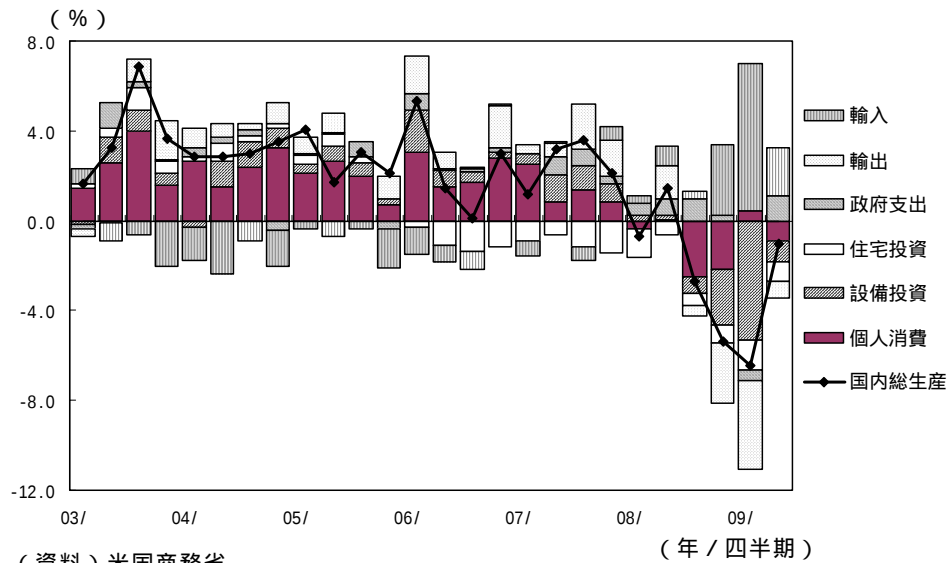
政策金利の引下げ余地は乏しいが、日銀は景気の下振れリスクに十分な注意を払うとみられ、金融緩和スタンスを当面維持すると考えられる。長期金利については、1%台で推移するとみられる。



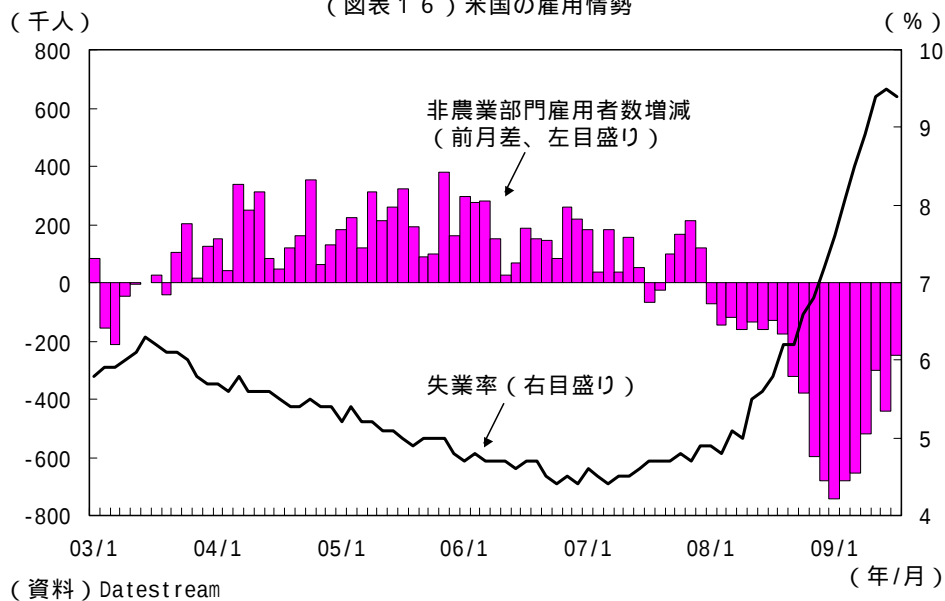
6．米国経済

2009年4～6月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比年率1.0％減と、過去最長の4四半期連続マイナスとなった。内訳をみると、GDPの約7割を占める個人消費が同1.2％減と再びマイナスとなった。また、設備投資は同8.9％減と減少幅が大きく縮小したものの、住宅投資が同29.3％減と依然として大幅な落ち込みを示しており、内需の弱さが目立つ（図表15）。一方、雇用情勢をみると、7月の非農業部門の雇用者数は、前月比24.7万人減と減少幅が縮小し（図表16）、失業率も9.4％と前月より低下しているが、依然として雇用情勢の厳しさは続いている。

（図表15）米国実質GDP前期比年率（寄与度）の推移



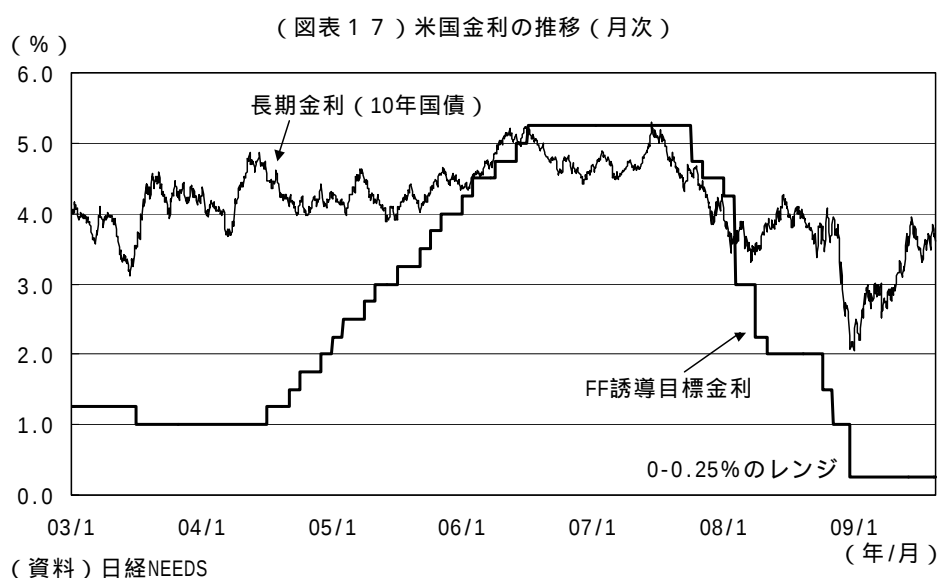
（図表16）米国の雇用情勢



今後を見通すと、自動車買い替え奨励策や個人向け減税などこれまでに打ち出された経済対策の効果が、景気の持ち直しに寄与すると考えられるが、雇用環境は当面厳しい状況が続き、回復のペースは緩やかなものとなろう。また、金融システムに対する懸念も残っており、注視が必要である。

また、米連邦準備制度理事会（F R B）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。いずれは、この超低金利政策から脱却することが必要になるが、依然として米国経済の下振れリスクは大きく、F R B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2.9%減、2010年同1.2%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、8月中旬現在）。

今後は、米国財政赤字の未曾有の拡大などドル売り要因は継続するが、国内景気の弱さから、積極的な円買い要因も乏しく、方向感の出にくい展開となろう。

2009年度は1ドル＝95.10円（平均）、2010年度は1ドル＝95.30円（平均）と予想される。



業務部経済調査グループ 高橋 達郎 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えます。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。