



〈 2009～10年度見通し 〉

低迷が持続するわが国経済

～ 回復は2010年末にズレ込む見通し ～

2009年6月18日

株式会社 日本総合研究所
調査部 マクロ経済研究センター
<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

< 目 次 >

1 . 現状	1
(1) 製造業を中心に持ち直しの動き	
(2) 要因 : 在庫調整が進展	
(3) 要因 : 景気対策の効果	
2 . 海外経済と輸出	4
(1) 中国経済	
(2) 米国経済	
(3) 輸出の展望	
3 . 国内経済	7
(1) 三つの調整圧力 : デフレ	
(2) 三つの調整圧力 : 設備ストック	
(3) 三つの調整圧力 : 人件費	
4 . 景気見通し	10
(1) 景気回復の条件	
(2) 景気のコース	
(3) 下振れリスク	

本資料は、金融記者クラブ、内閣府記者クラブにて配布しております。

(会社概要)

株式会社 日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称 : 株式会社 日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp/>)

創 立 : 1969年2月20日

資本金 : 100億円

従業員 : 2,000名

社 長 : 木本 泰行

理事長 : 薄井 信明

東京本社 : 〒102-0082 東京都千代田区一番町16番

TEL 03-3288-4700 (代)

大阪本社 : 〒550-0013 大阪市西区新町1丁目5番8号

TEL 06-6534-5111 (代)

本件に関するご照会は、調査部・主任研究員・漆村 秀樹 宛てにお願い致します。

電話番号 : 03-3288-4524

メール : matsumura.hideki@jri.co.jp

低迷が持続するわが国経済 ~ 回復は2010年末にズレ込む見通し ~ (2009年6月18日公表)

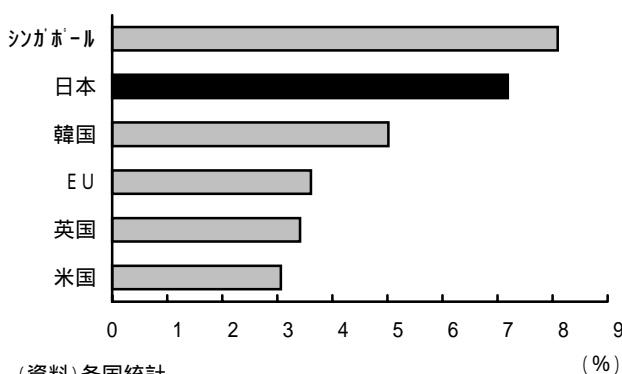
< 要 約 >

- (1) わが国経済は、3月以降、製造業を中心に持ち直しの動き。もっとも、最終需要の自律的回復という側面はみられず、在庫調整の一巡、政府による景気刺激策、という一時的な押し上げ効果が大。内外経済の先行きには依然として不透明感。
- (2) 海外経済を展望すると、中国経済は、積極的な景気刺激策に支えられて、底堅い成長が持続する見通し。もっとも、中国での景気牽引役が固定資本投資であるのに対し、わが国輸出の主力は製造業向けの部品・資本財であるため、中国の景気対策がわが国経済に与えるプラス影響は限定的。中国向け輸出が回復するには、中国の欧米向け輸出の拡大が必要。
 一方、米国経済は低成長が長引く見通し。住宅市場、家計のバランスシート調整、金融機関の不良債権問題などがネック。さらに、国債増発に伴う金利上昇圧力も増大。景気下振れリスクが払拭できない状況。
 こうした海外経済の動きを踏まえると、米国を最終需要地とする部品・資本財輸出の低迷が長期化することに加え、回復が明確化している中国向け輸出の伸びも期待できないため、わが国輸出は回復感に乏しい状態が続く見通し。
- (3) 国内経済を展望すると、デフレ圧力、設備ストック調整圧力、人件費調整圧力、の三つの調整圧力がマイナス影響。
- デフレ圧力
 足元のGDPギャップは8%超にまで拡大。大幅な需要不足により低価格競争が広がるため、消費者物価の下落傾向が明確化。さらに、デフレ傾向は長期化の公算。GDPギャップが解消するのは早くても2015年で、この間は物価下落圧力が根強く残存。
- 設備ストック調整圧力
 製造業の設備過剰感は過去最高水準。今後、新設投資の抑制、既存設備の廃棄などを進めたとしても、設備過剰感の解消には少なくとも2年を要する見通し。この結果、設備投資の低迷も長引く公算大。
- 人件費調整圧力
 労働分配率は過去最高水準。今後、人件費を削減する動きが本格化。中長期的な労働力不足に対する懸念から、深刻な雇用削減は回避されるとみられるものの、ボーナスを中心とした給与引き下げ圧力は強まる見通し。
- (4) わが国経済は、内需の自律的な回復力は脆弱で、基本的には外需に依存する構図は変わらず。景気刺激策も、一時的なプラス効果は期待できるものの、わが国経済を本格回復に至らせるには力不足。結局、わが国経済が回復に転じるのは、米国の住宅・消費・金融各セクターの構造調整の終了待ちという状況。
 以上を踏まえれば、わが国景気は当面は一時的にプラス成長が見込まれるものの、内外需要の低迷を背景に、2009年度後半から再びゼロ成長になる公算大。景気が回復に向かうのは、2010年末以降と判断。実質GDP成長率は、2009年度に3.5%、2010年度に+0.3%と予想。
 さらに、景気下振れ要因として、米国経済の失速、原油価格の高騰、円高、新型インフルエンザ、などを指摘可能。景気が二番底に向かうシナリオも排除できず。

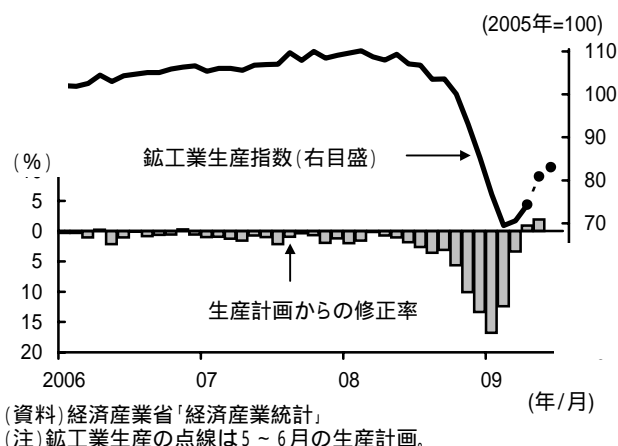
現状 製造業を中心に持ち直しの動き

- (1) 昨年秋以降、日本は先進国のなかで景気の落ち込みが最も深刻に。2008年度後半だけで、実質GDPが7.7%減少(図表1-1)。原因は、世界景気の影響を受けやすい産業構造。工業製品の輸出依存度が高かったことに加え、所得弾性値の高い自動車、産業機械、電子部品などに比較優位。そのため、世界景気の落ち込み以上に輸出が急減。
- (2) もっとも、3月以降は持ち直しの動き。
 鋳工業生産...生産計画も含めてみれば、3月から6月まで4カ月連続の増産(図表1-2)。さらに、4月以降は生産計画から上振れる傾向。輸送機械・電子部品などが牽引役。4~6月期の鋳工業生産は前期比+10%の大幅増になる見込み。
 輸出...欧米向けが底を打ったほか、アジア向けが増加(図表1-3)。とりわけ、中国向けの増勢が高まる傾向。
 マインド...企業・家計のマインドが持ち直し。景気ウォッチャー調査の現状判断DIが2009年入り後上昇に転じたほか(図表1-4)、消費者態度指数も改善傾向。
- (3) 足元の動向を織り込めば、4~6月期にはやや高めのプラス成長に転じる公算が大。形のうえでは、昨年9月以降に急降下した経済活動水準が4~6月期に急拡大するという、「V字型」回復を期待させる動き。
- (4) 景気回復期待の強まりを織り込んで、株価や長期金利も上昇傾向。一方、国内の商品市況は依然低迷。景気の先行指標には好不調のバラツキ。

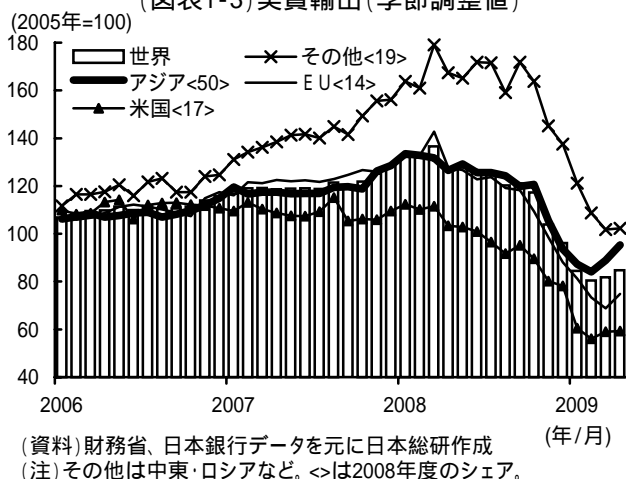
(図表1-1)リーマン・ショック後半間の実質GDPの減少



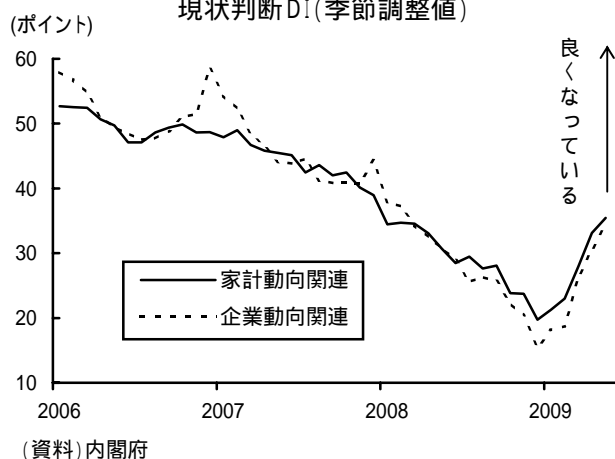
(図表1-2)鋳工業生産(季節調整値)



(図表1-3)実質輸出(季節調整値)

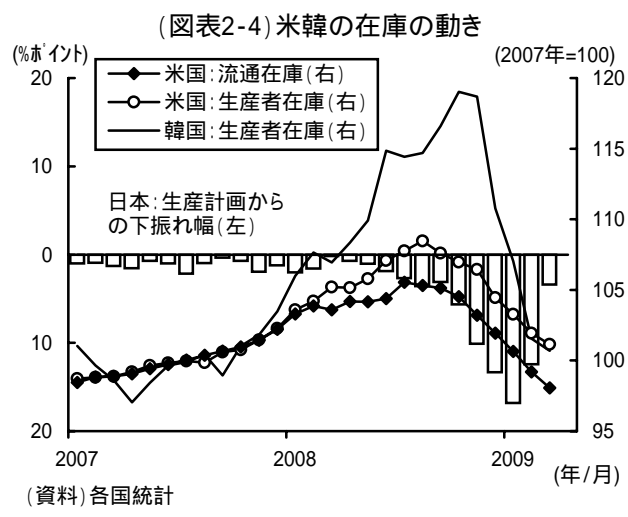
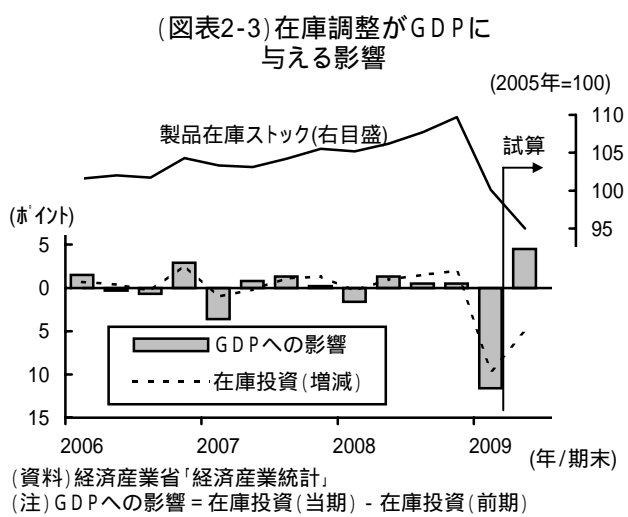
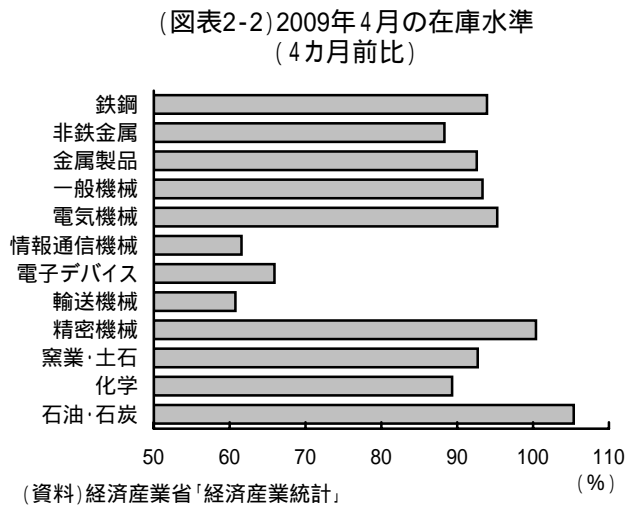
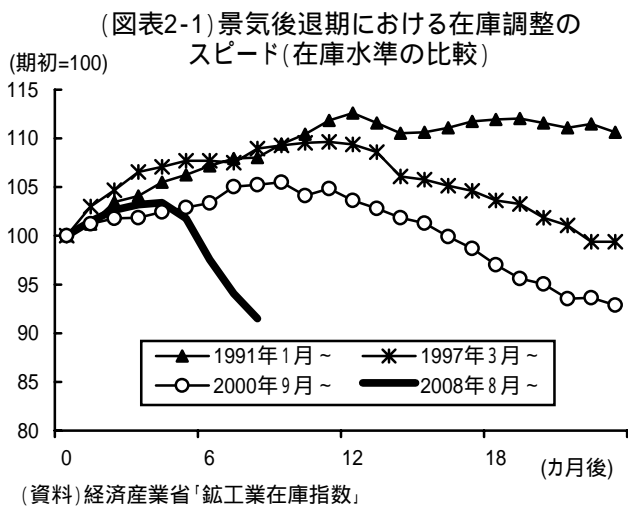


(図表1-4)景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)



現状 回復の要因 : 在庫調整が進展

- (1) 足元の景気持ち直しは、最終需要の自律的回復という要素はみられず、むしろ一時的な押し上げ効果による寄与が大。足元の回復要因を整理すると、在庫調整、政策効果、の2点が指摘可能。
- (2) 今回の生産減少局面では、在庫調整のスピードが非常に速かったことが大きな特徴。過去の生産減少局面では、在庫が減少に転じるのに1年前後を要していたのに対し、今回は在庫が積み上がったのは4カ月にすぎず、5カ月めからは在庫水準が急低下(図表2-1)。この結果、直近(4月末)の在庫水準は、5年前のレベルにまで低下。業種別にみると、自動車や電気機械での在庫減少が顕著(図表2-2)。こうした急ピッチの在庫調整が、昨年秋からの鉱工業生産の急減に拍車をかけた格好。
- (3) 足元の生産増は、急ピッチの在庫調整の反動という側面(図表2-3)。すなわち、在庫調整が早期に一巡したため、企業の生産抑制スタンスが緩和。生産水準を、過度に抑制的なレベルから、本来の需要に見合ったレベルへ引き上げる過程で、増産というかたちで顕在化。
- (4) さらに、世界的な在庫調整が一巡したことも、生産の押し上げ要因に。昨年秋以降、海外企業が生産者・流通在庫を削減させたため、わが国製品に対する需要が急速に冷え込み(図表2-4)。これが輸出の落ち込みを増幅させ、わが国生産を下押し。しかし、足元では世界的に在庫調整一巡の動き。世界的にも過度な供給抑制姿勢が緩和しつつあることが、わが国製品に対する需要を押し上げ。これが輸出増というかたちで顕在化。



現状 回復の要因 : 景気対策の効果

(1) 2008年度の2回の補正予算、2009年度の本予算による景気対策の効果が顕在化。2009年度の補正予算が追加されるため、7～9月期にも政策効果が期待可能。

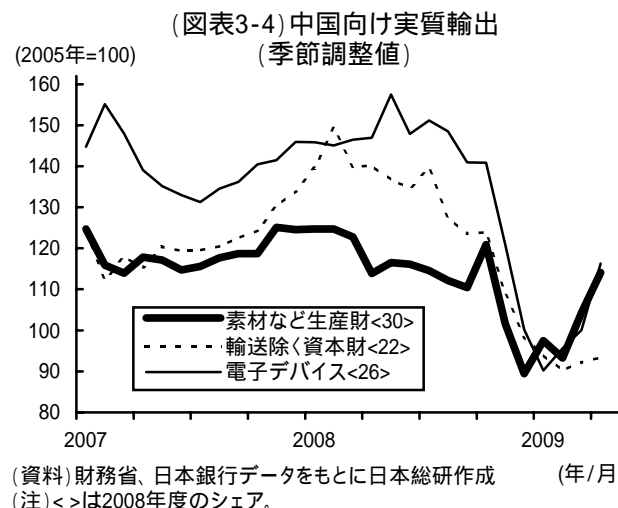
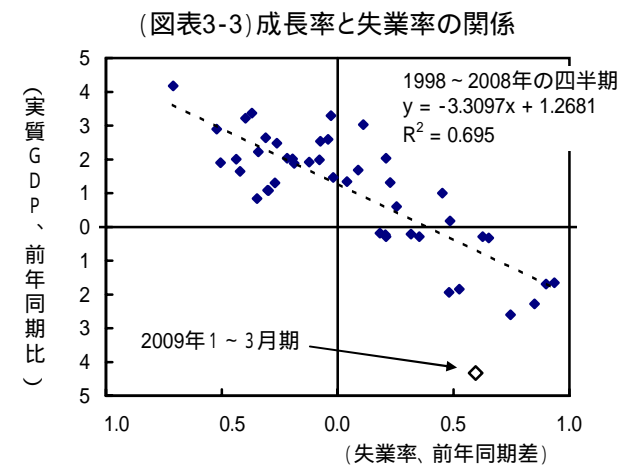
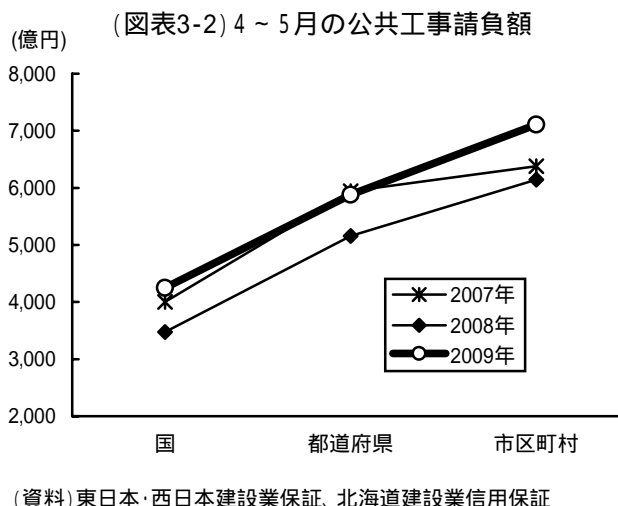
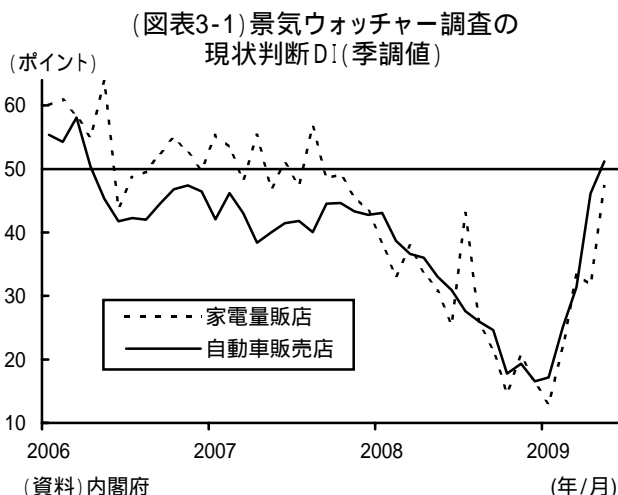
消費刺激策... 今回の景気対策では個人消費に焦点を当てた政策が特色。総額2兆円の定額給付金、高速道路料金の引き下げ、自動車の購入刺激策、エコポイントによる家電購入刺激策などが代表例。これを受け、自動車販売店や家電量販店の景況感も足元で急回復(図表3-1)。

実際、自動車の購入刺激策は大きな効果が期待可能。自動車のような高額耐久財では価格弾性値が高いことに加え(価格が1%下がると需要は3.7%増加)、1台あたり7～17%という過去最大規模の価格インセンティブを付けたため、今回の対策により、2009年度の自動車販売を50～100万台押し上げる効果があると試算。

公共投資... 2008年度の補正予算、2009年度の本予算の前倒し執行により、4月以降の公共投資が例年対比上振れ(図表3-2)。7～9月期には、2009年度補正予算による追加分が上乘せされる見込み。

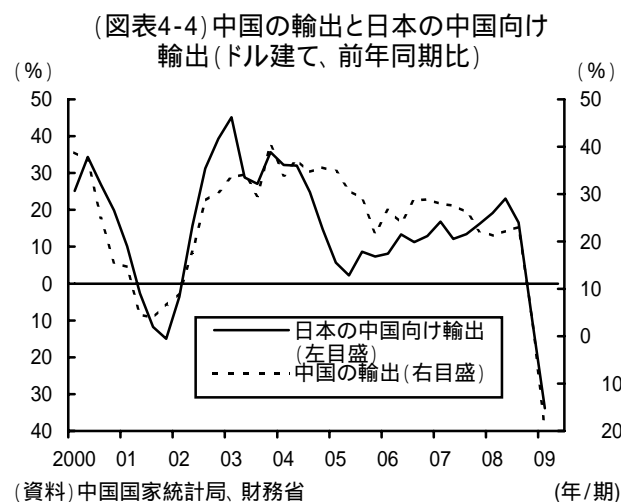
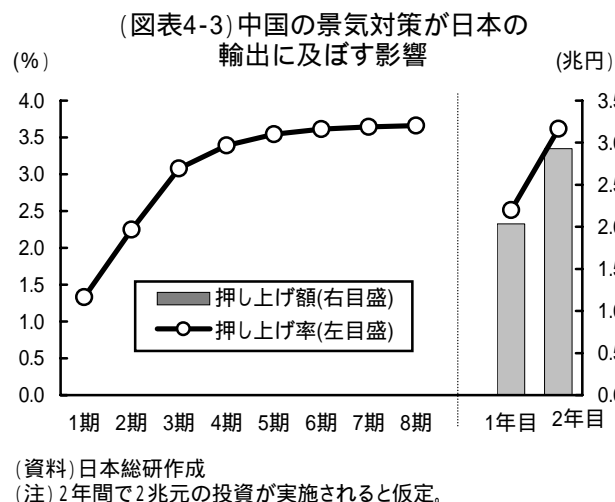
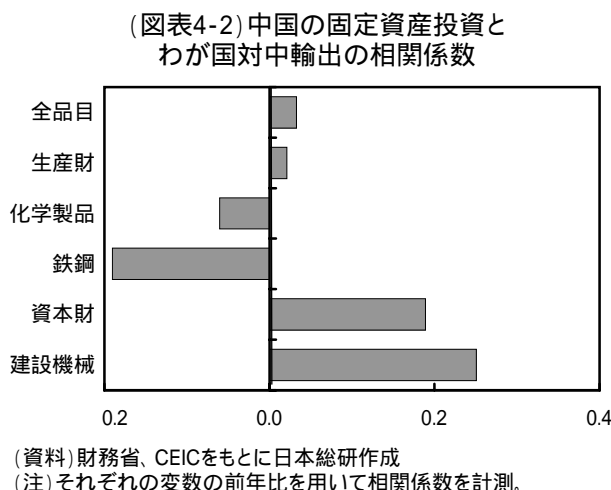
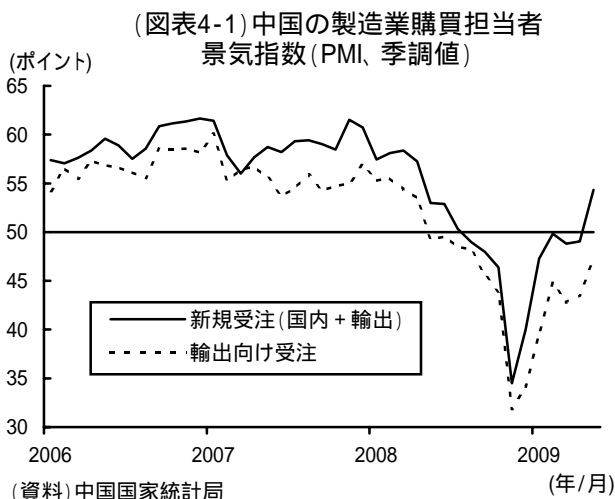
雇用対策... 雇用調整助成金などによる失業抑制効果が顕在化。過去の実質GDPと失業率の相関関係に照らしても、足元の実質GDPの急減に比して、失業率の上昇は限定的(図表3-3)。また、わが国は欧米諸国よりも景気が大きく落ち込んだものの、失業率の上昇ペースは欧米諸国に比べ緩やか。

(2) さらに、海外諸国の景気対策もわが国輸出にプラス影響。固定資本投資の拡大により、中国向けの素材製品の輸出が急増(図表3-4)。とりわけ、化学製品が急速に持ち直し。



外需 中国経済は堅調ながら、わが国へのプラス効果は限定的

- (1) 中国は堅調な成長が持続。輸出の回復は遅れているものの、相次ぐ景気刺激策の効果により、国内需要が持ち直し(図表4-1)。とりわけ、固定資本投資と個人消費。年後半にかけて徐々に成長率が高まり、2009年は7.5%、2010年は8%台の成長を達成する見通し。
- (2) もっとも、中国の景気対策がわが国景気に与えるプラス影響は限定的。中国の景気対策がインフラ整備中心であることが理由。実際、わが国の中国向け輸出と中国の固定資産投資との間には、建設機械など一部品目を除いて、ほとんど相関はみられず(図表4-2)。これは、わが国の中国向け輸出が、欧米向けに輸出される電気機器・情報通信機械の電子部品など、輸出産業向けが中心であるため。加えて、中国向けの素材製品輸出についても、公共投資向けは限られ、自動車・家電などの消費財向けが中心。
- (3) 中国向けの直接輸出だけでなく、アジア域内の貿易取引を通じた間接的な波及効果も含めて中国の景気対策効果を試算してみると、わが国のアジア向け輸出を1年目に2.0兆円、2年目に2.9兆円押し上げるという結果(図表4-3)。これは、輸出総額をそれぞれ2.5%、3.6%増加させるインパクト。もっとも、輸出が前年比ほぼ半減していることを踏まえれば、中国の景気対策効果だけで輸出が大きく持ち直すのは困難。
- (4) わが国の中国向け輸出が回復するには、中国の欧米向け輸出の回復が不可欠。実際、中国の輸出とわが国の中国向け輸出には高い連動性(図表4-4)。中国向け輸出の回復についても、結局は欧米景気の回復がカギ。



外需 米国経済の調整は長期化

(1) 米国経済でも、足元の指標に明るい兆し。ISM製造業新規受注指数が50を上回ったほか、新規失業保険申請件数も減少傾向に。もっとも、以下のような調整圧力が根強く残っていることを勘案すれば、当面は低成長を余儀なくされる見通し。

住宅市場

...中古住宅の在庫増を背景に、住宅価格の大幅下落が持続。住宅販売は底を打ちつつあるものの、住宅ローン差し押さえに伴う金融機関による担保物件の処分売りが在庫増に寄与。さらに、雇用情勢の悪化に伴い、相対的に信用力が高いプライム層でも差し押さえが増加。ちなみに、先物市場が織り込む住宅価格の底打ち時期は2010年央(図表5-1)。

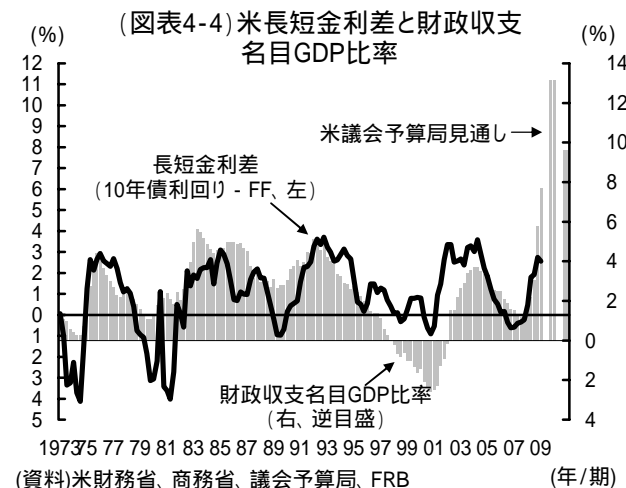
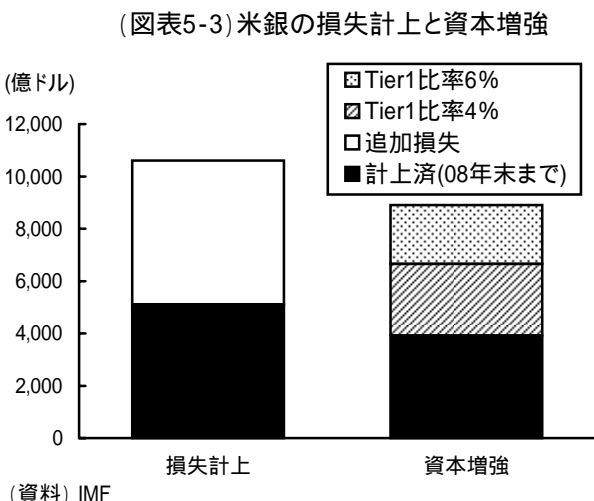
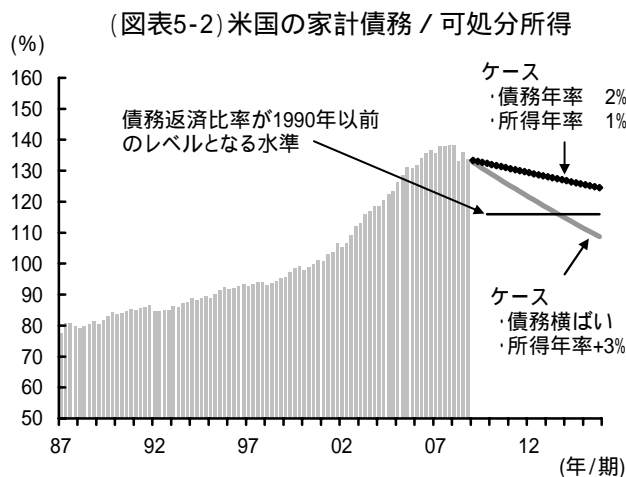
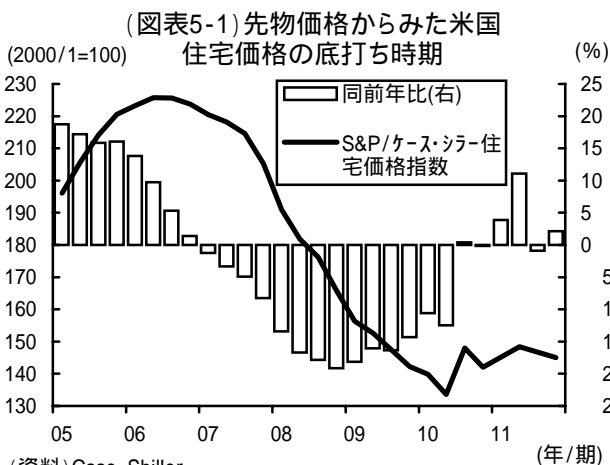
家計のバランスシート調整

...家計が適正水準比20%前後の過剰債務を抱えるなか、家計のバランスシート調整が一巡するのは早くても2013年(図表5-2)。デフレ圧力が強まれば、過剰債務の解消はさらに長期化。借り入れに依存していた個人消費の長期停滞は不可避。

金融機関の不良債権

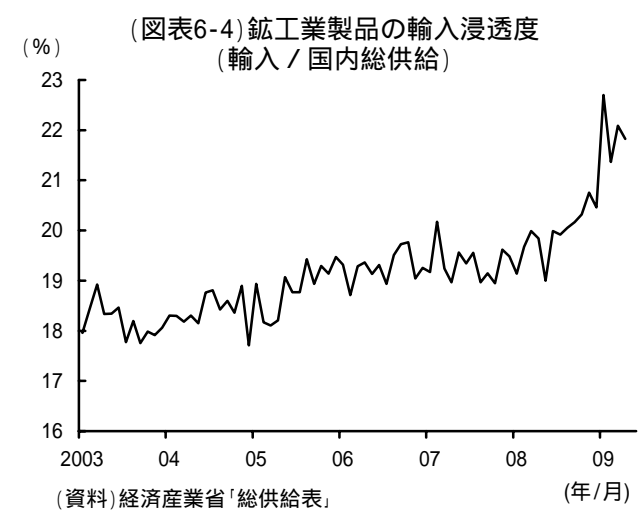
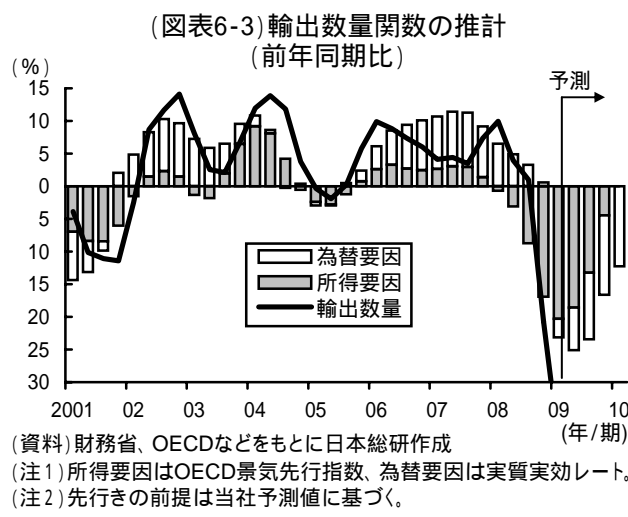
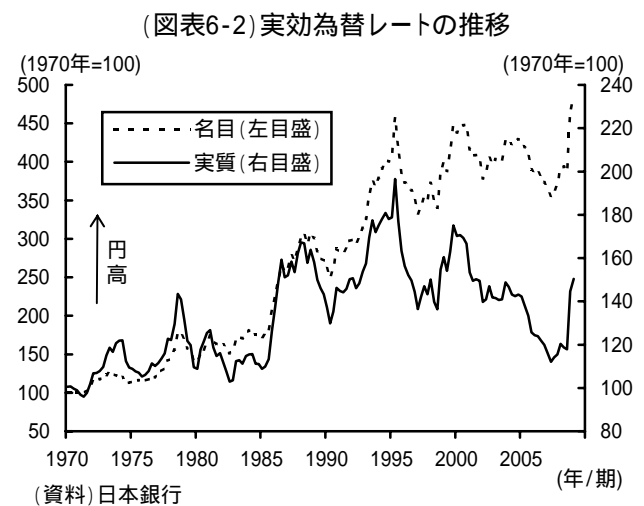
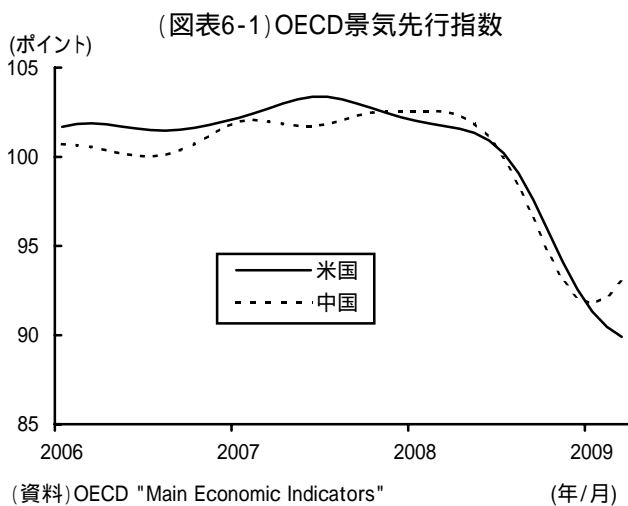
...米金融機関の損失計上は依然道半ば(図表5-3)。損失の原因は当初証券化商品が中心であったが、景気が大幅に悪化するなかで、貸出債権の不良化が急速に進行。

(2) さらに、政府による積極的な金融危機対策・景気刺激策により、財政赤字が急拡大の見込み(図表4-4)。国債増発による需給悪化懸念から長期金利が上昇すれば、景気回復を一段と遅らせる要因に。また、景気が危機的状況を脱しても、その後は増税等による財政再建が不可避で、景気下押し要因として作用。



外需 輸出は低迷が持続

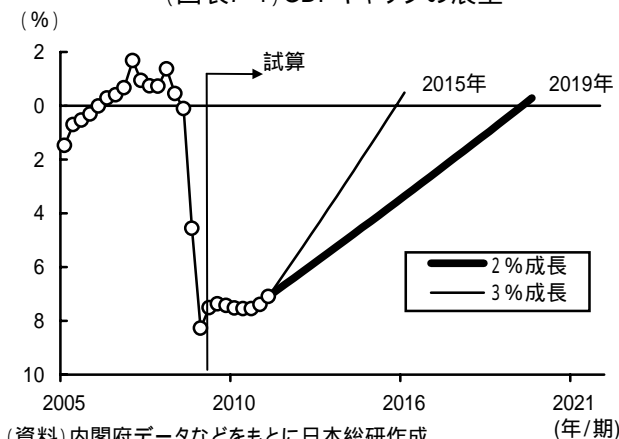
- (1) 足元の世界経済は、先進国の低迷が続く一方、中国などの新興国で回復傾向が明確化するという対照的な動き。この傾向は当面持続する見通し。こうした状況下、わが国輸出は、米国を最終需要地とする部品・資本財輸出の低迷が長期化することに加え、中国の景気対策効果が限定的にとどまるため、強力な牽引力は期待薄（図表6-1）。
- (2) さらに、昨年秋以降の円高のマイナス影響も顕在化。足元の実質実効為替レートは、前年比15%程度の円高水準（図表6-2）。為替レートの変動が輸出に影響を及ぼすまで1～2年のラグがあることを踏まえれば、今後、円高のマイナス影響が本格的に現れる見込み。
- (3) 輸出数量関数を推計してみると、当面は海外景気の悪化による輸出押し下げ圧力が残り、徐々に円高によるマイナス寄与も加わってくるという姿に（図表6-3）。
- (4) 以上を踏まえると、輸出の低迷は長期化の公算。4～6月期は一時的に増加に転じるものの、その後は再び弱含み傾向に戻る見通し。輸出の増勢が明確化するのには、米国経済が持ち直す2010年末以降。
- (5) さらに、円高は輸入を押し上げるというマイナス面も。輸入の落ち込みが相対的に小さかったため、2009年入り後、輸入浸透度が急上昇（図表6-4）。



内需 三つの調整圧力：デフレ傾向は長期化

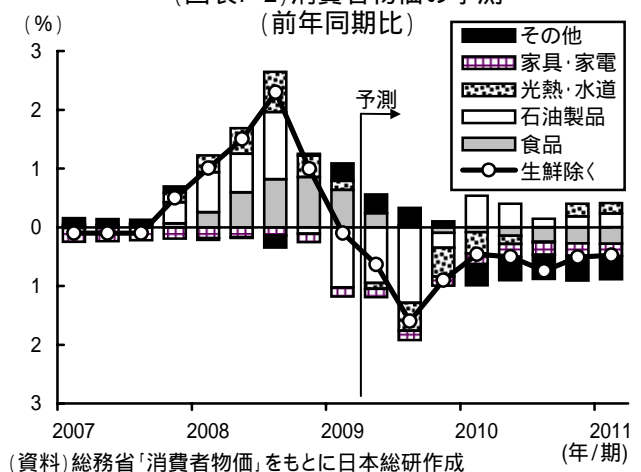
- (1) 国内需要を展望すると、デフレ圧力、設備ストック調整圧力、人件費調整圧力の三つの調整圧力がマイナス影響。
- (2) 足元のGDPギャップは8%超にまで拡大(図表7-1)。大幅な需要不足により、企業間で販売価格の引き下げ競争が広がる兆し。また、所得環境に悪化により、消費者の低価格志向も急速に強まっている状況。そのため、資源価格の下落に伴う物価押し下げ圧力が一巡したあとも、消費者物価のマイナス傾向が持続する見通し(図表7-2)。
- (3) さらに、デフレ傾向は長期化の公算。足元のGDPギャップが解消する時期は、3%という高めな成長率を仮定しても、2015年まで後ズレ。この間は、需要不足を背景とする物価下落圧力が残存。
- (4) デフレ傾向は、一面では実質購買力の向上を通じて、家計の実質消費を押し上げるというプラス面も(図表7-3)。しかし、それ以上に国内需要を押し下げる影響が大。まず、企業部門では、販売価格の下落により売上が減少するため、企業収益がさらに悪化(図表7-4)。これが、雇用者所得・設備投資の減少に波及。また、家計部門でも、住宅ローンを抱える世帯を中心に実質債務残高が増加するほか、デフレ予想により耐久消費財の購入先送りなどの動きが顕在化。これらが需給ギャップをさらに拡大させ、消費者物価が一層下落するという、スパイラル的な落ち込みにつながるリスク。

(図表7-1) GDPギャップの展望



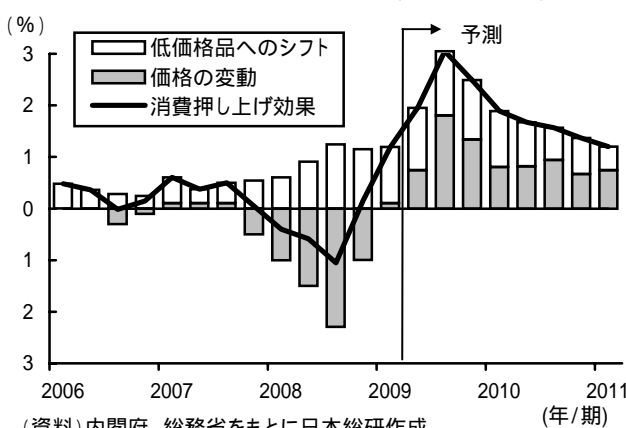
(資料) 内閣府データなどをもとに日本総研作成
(注) 潜在成長率は1%と仮定。

(図表7-2) 消費者物価の予測



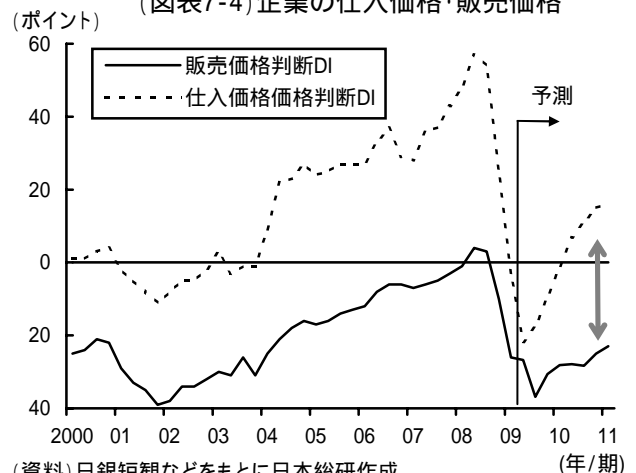
(資料) 総務省「消費者物価」をもとに日本総研作成

(図表7-3) 個人消費デフレーターによる
実質消費押し上げ効果(前年同期比)



(資料) 内閣府、総務省をもとに日本総研作成

(図表7-4) 企業の仕入価格・販売価格

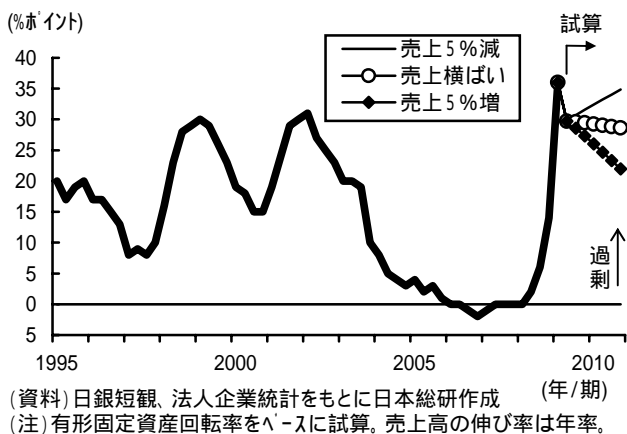


(資料) 日銀短観などをもとに日本総研作成

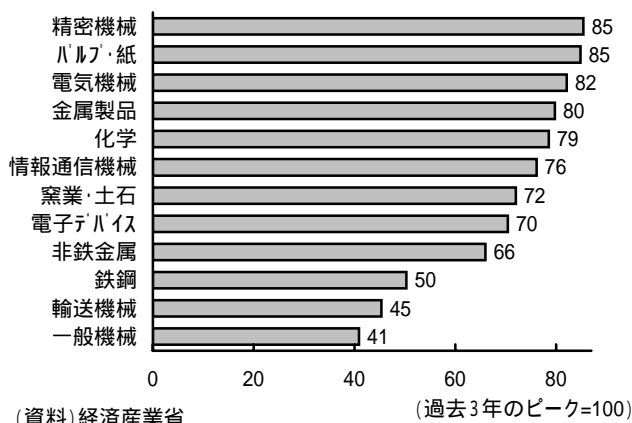
内需 三つの調整圧力： 設備ストック調整により設備投資は減少

- (1) 製造業の設備過剰感は過去最高水準に（図表8-1）。輸出減による設備稼働率の急低下が主因。とりわけ、輸送機械や一般機械ではピーク比で半分の稼働水準に（図表8-2）。
- (2) 今後、新設投資の抑制、既存設備の廃棄などが進むとみられるものの、急上昇した設備過剰感の解消には長期間を要する見通し。売上高が年5%のペースで回復するという楽観的なケースでも、今後2年間は設備過剰感が高水準で残存する見通し。設備過剰感が長期化するなか、設備投資の低迷も長引く公算大。
- (3) 資本ストック循環からも設備投資の低迷長期化が示唆。2003年以降の輸出拡大により期待成長率が上昇したため、製造業の設備投資は年10%を超える伸びに（図表8-3）。2006年以降は、3%の期待成長率に見合ったレベルまで設備投資を積極化。しかし、世界景気の悪化に伴い期待成長率は大幅に低下。これにより、過大となった資本ストックを圧縮することが必要に。ちなみに、現在のストック水準のもとで、製造業の期待成長率が0%に低下している場合、これに見合う設備投資の伸びは36%に。
- (4) 一方、非製造業の設備投資にも下振れリスク。非製造業は、製造業と異なり景気拡大期にも抑制的な投資姿勢を維持したこと、足元で鉄道・電力などのインフラ関連投資が下支えしていること、などを背景に、相対的に底堅さを維持。もっとも、内需低迷を背景に、非製造業の期待成長率もマイナスに転じている公算大。そのため、小売やサービスなどを中心に、今後、設備投資が慎重化する見込み。

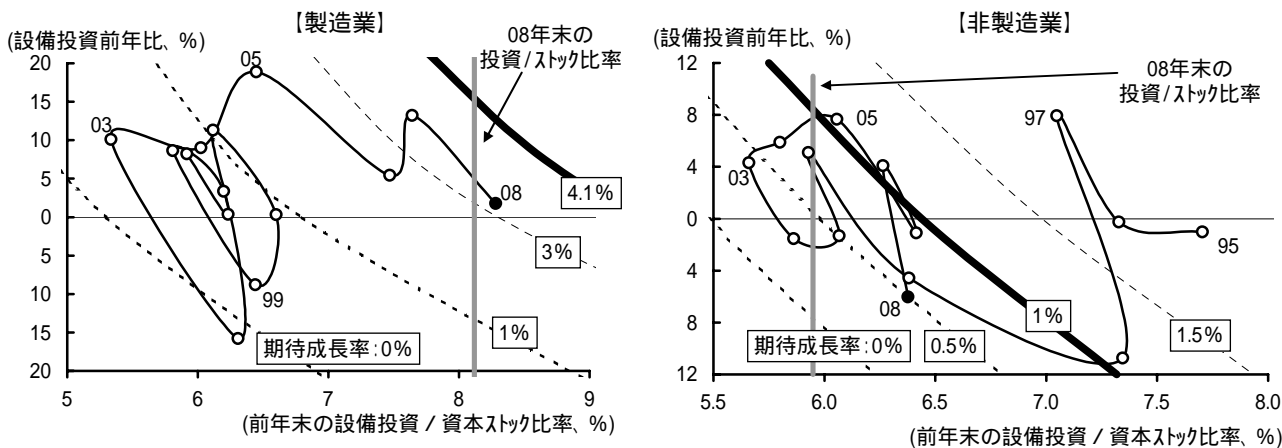
(図表8-1) 設備過剰感のシミュレーション(製造業)



(図表8-2) 製造業の稼働水準 (2009年4月)

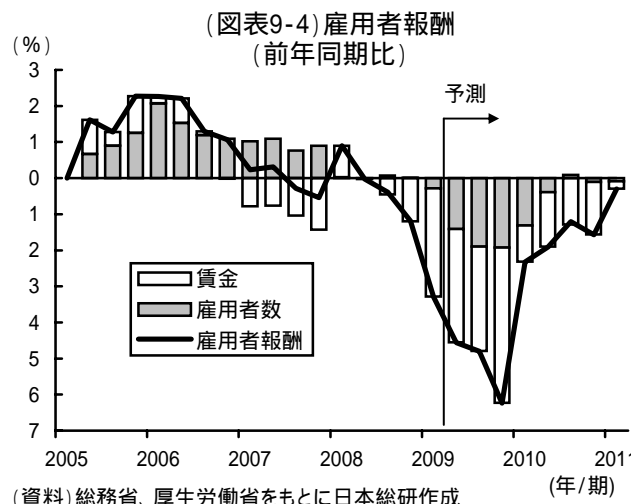
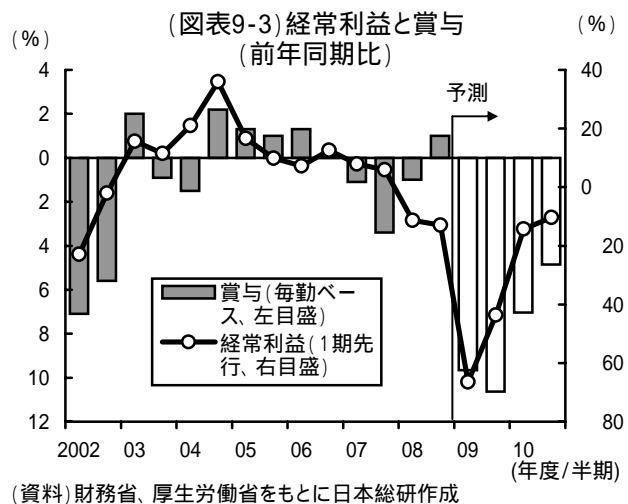
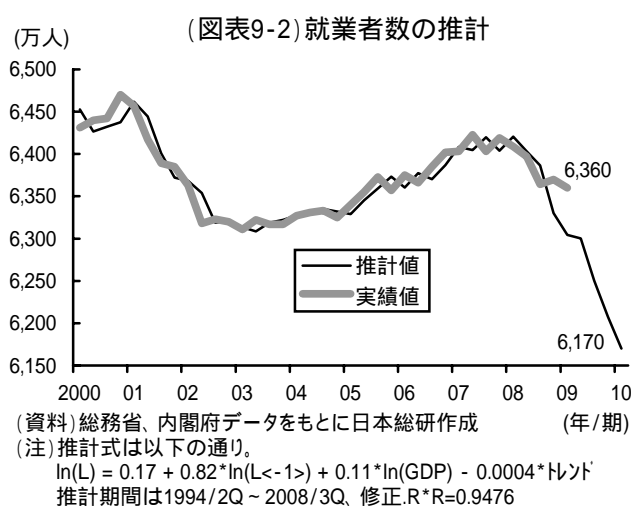
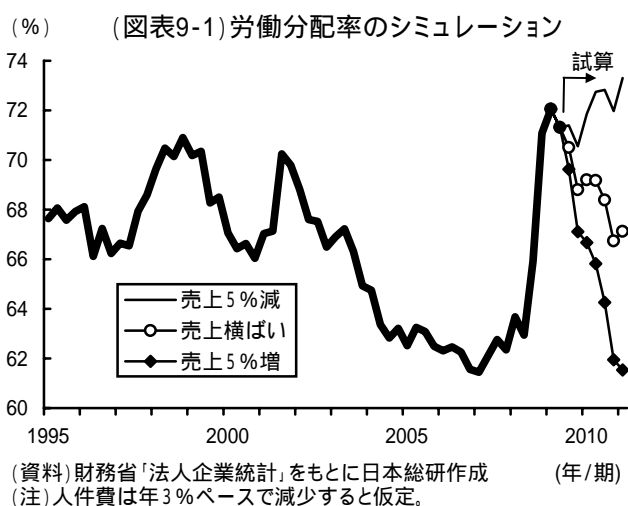


(図表8-3) 資本ストック循環図



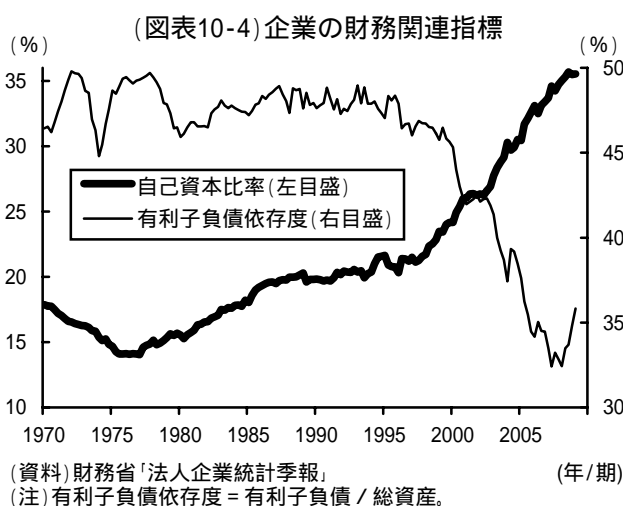
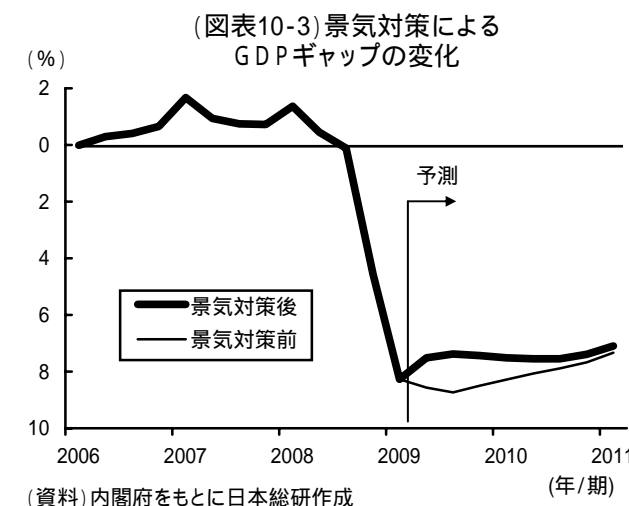
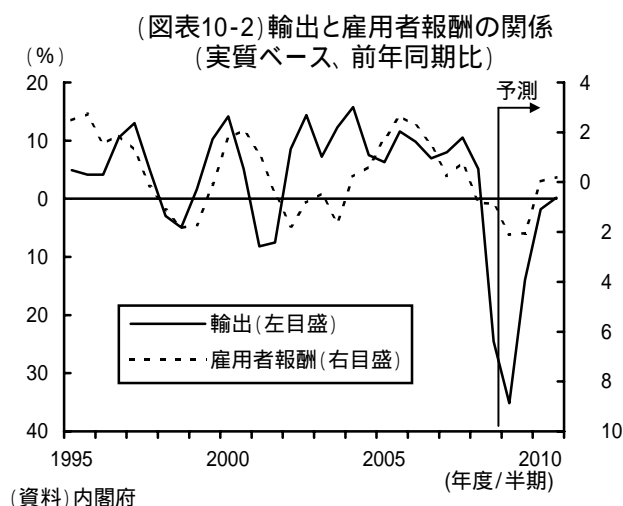
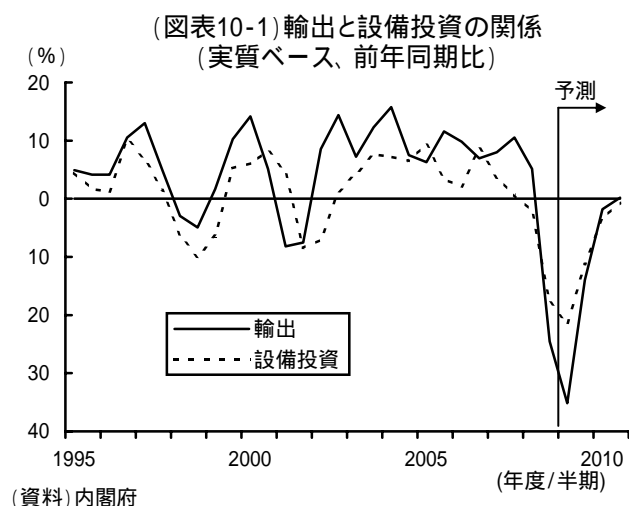
内需 三つの調整圧力： 人件費調整により所得環境が悪化

- (1) 雇用過剰感も急上昇。収益悪化を主因とする労働分配率の急上昇が背景(図表9-1)。2009年1~3月期の労働分配率は過去最高レベルに。
- (2) 労働分配率の急上昇を背景に、今後、人件費を削減する動きが本格化。
雇用
 ...景気後退により、今後1年間で余剰人員は200万人近くに達すると試算(図表9-2)。そのため、雇用削減の動きが、非正規雇用から正規雇用にまで広がる見通し。もっとも、労働力人口の減少による中長期的な労働力不足に対する懸念や、雇用調整助成金などの政策支援などを背景に、深刻な雇用削減は回避される見込み。緩やかな雇用減少に。
給与
 ...むしろ企業は、給与の引き下げを通じて、人件費削減を目指す動き。とりわけ、収益悪化を受けて、ボーナスは今後2年間、大幅減少が続く見通し(図表9-3)。
- (3) 賃金の大幅下落を主因に、雇用者報酬は今後減少幅が急拡大の見込み(図表9-4)。さらに、デフレ傾向が強まり、売上高の減少傾向が続くことになれば、労働分配率は高止まりの公算(図表9-1)。この場合、人件費調整圧力は2011年以降も残り、雇用者報酬の減少傾向が長期化する可能性。
- (4) 以上のように、家計の所得環境は基本的に悪化傾向が持続。このため、政策による消費押し上げ効果が薄れる2009年度下期以降、個人消費は再び弱含む見通し。



見通し 景気回復は欧米経済の調整終了待ち

- (1) わが国景気の悪化には歯止めがかかったものの、今後を展望すると、外需の牽引力に期待できないことに加え、国内でも三つの調整圧力がマイナス要因として働くことから、回復感に乏しい状態が続く見込み。
- (2) わが国経済は基本的に外需に依存。実際、設備投資や雇用者報酬は、輸出の動きに半年程度のラグを伴いつつ、ほぼ連動した動き(図表10-1、10-2)。したがって、内需主導の景気回復シナリオは実現性に乏しく、やはり輸出が本格的に回復することが、わが国の景気回復の条件。そのためには、米国経済の持ち直しが必要。最終的には、米国の住宅・消費・金融各セクターの構造調整の終了待ちという状況。
- (3) また、景気刺激策の効果に期待する見方もあるものの、一時的な景気押し上げ効果はあるにしても、いずれプラス効果は剥落すること、そもそも8%というGDPギャップを埋めるには力不足であること、などの点を勘案すれば、過度な期待は禁物(図表10-3)。大幅なGDPギャップを埋めていくためには、輸出の持ち直し、および、それに誘発された設備投資・所得の回復という一連のプロセスが機能し始めることが必要。
- (4) ただし、わが国景気の悪化の主因は、欧米諸国のような構造問題ではなく、あくまで最終需要の大幅な減少。企業部門の体質は歴史的にみても強固(図表10-4)。したがって、欧米景気が回復しさえすれば、所得弾性値の高い製品輸出増に牽引されて、経済状況は一気に好転する可能性。



見通し 景気低迷が長期化

- (1) 2009年度前半はプラス成長に転じ、景気の落ち込みにいったん歯止めがかかる見込み(図表11-1)。もっとも、景気刺激策による押し上げ効果、在庫調整の一巡が反映されたもので、最終需要は依然として脆弱。
- (2) 2009年度後半以降を展望すると、牽引役不在のもと、潜在成長率を大幅に下回るペースでの成長が持続。主因は輸出の低迷。金融不安の長期化により欧米向けの減少が持続すること、円高の影響が徐々に顕在化してくること、などを背景に、輸出の減少傾向に歯止めがかからない見通し。
- (3) さらに、輸出の減少が国内需要の減少に波及。企業部門では、設備稼働率が急低下するため、自動車・電子デバイスなどの輸出企業を中心に、設備投資が大幅に減少。家計部門でも、所得環境の悪化により、調整色が強まる展開。ボーナスを中心とした給与の減少、失業急増による雇用環境の先行き不安、などを背景に、名目消費は大幅に減少。ただし、消費者物価の下落による購買力改善で、実質ベースの落ち込みは小幅。
- (4) デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、輸入物価の下落、需給ギャップの拡大を背景に、マイナス幅が急拡大。今後はデフレ色が急速に強まる見通し。
- (5) わが国景気が回復に向かうのは、米国景気が持ち直しに転じる2010年10~12月期以降に後ズレする見通し。

(図表11-1) わが国の経済成長率・物価見通し

(前期比年率、%)

	2009年				2010年				2011年	2008年度		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2008年度	2009年度	2010年度
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)		
実質GDP	14.2	5.0	1.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.9	1.5	3.3	3.5	0.3
個人消費	4.2	1.8	1.1	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
住宅投資	20.3	17.1	5.5	1.8	0.8	1.2	2.7	3.5	3.0	3.1	6.7	1.0
設備投資	31.0	8.6	7.5	4.2	3.3	2.1	1.0	0.9	2.5	9.8	14.5	2.0
在庫投資 (寄与度)	(0.6)	(0.9)	(1.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.6)	(0.2)
政府消費	0.1	0.9	0.6	0.8	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	1.2	0.5
公共投資	0.3	12.9	7.9	1.8	0.9	1.8	2.0	1.8	0.5	4.4	5.3	0.5
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
輸出	70.0	25.4	1.4	2.5	2.2	1.4	0.5	1.8	3.9	10.2	23.6	0.8
輸入	47.8	13.6	5.1	4.2	3.3	2.8	1.7	0.6	1.3	3.5	14.7	2.5
国内民需 (寄与度)	(8.2)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.7)	(1.2)	(1.9)	(2.1)	(0.1)
官公需 (寄与度)	(0.0)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.1)
純輸出 (寄与度)	(8.0)	(4.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(1.3)	(1.9)	(0.1)

GDPギャップ(%)	8.3	7.5	7.4	7.4	7.5	7.6	7.6	7.4	7.1	3.1	7.5	7.4
------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

(前年同期比、%)

実質GDP	8.8	6.7	6.0	2.4	1.5	0.3	0.1	0.3	0.7	3.3	3.5	0.3
名目GDP	8.0	4.7	4.9	3.4	1.5	2.2	1.7	1.2	0.8	3.6	3.7	1.5
GDPデフレーター	0.9	2.2	1.1	1.0	3.0	2.5	1.8	1.5	1.5	0.3	0.2	1.8
消費者物価(除く生鮮)	0.1	0.6	1.6	0.9	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	1.2	0.9	0.6

円ドル相場(円/ドル)	94	97	96	94	92	90	90	92	92	101	95	91
原油輸入価格(ドル/バレル)	44	54	71	74	77	80	83	85	88	90	69	84

(資料) 内閣府、総務省などをもとに日本総研作成

見通し さらなる下振れリスク

(1) さらに、以下のような景気下振れ要因も。景気が二番底に向かうシナリオは排除できず。

米国景気の失速

...金融不安など様々な問題を抱える米国経済の先行きは予断を許さない状況。米国景気が再び深刻化すれば、わが国輸出の落ち込みが一段と拡大。

原油価格の高騰

...原油価格が上昇傾向。この傾向が続けば、輸入支払額の増加を通じて、わが国から産油国へ所得流出が増加(図表12-1)。企業部門では、最終需要が脆弱ななか、コスト上昇を最終製品価格に転嫁するのが困難。そのため、原油価格上昇の大部分は、企業の収益減をもたらす見通し(図表12-2)。また、ガソリンなど一部製品では消費者物価に転嫁。これが家計の実質購買力を低下。GDPギャップが大幅マイナスを抱えるなかでのコスト・プッシュ圧力で、国内経済はスタグフレーション的な様相に。

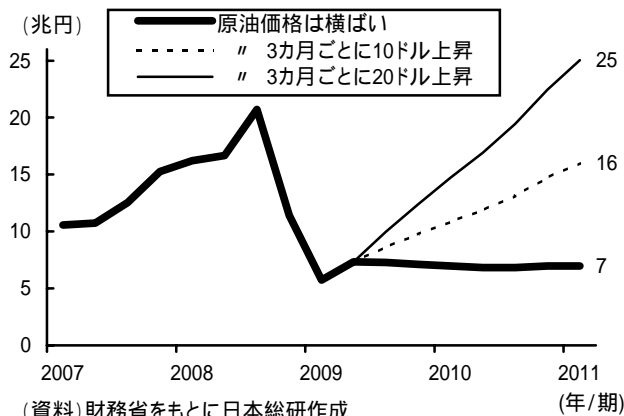
円高

...円高が進めば、景気牽引役が期待される輸出が一段と減少。輸入原材料価格の低下というプラス面もあるものの、輸出数量の低下などによるマイナス影響の方が大(図表12-3)。

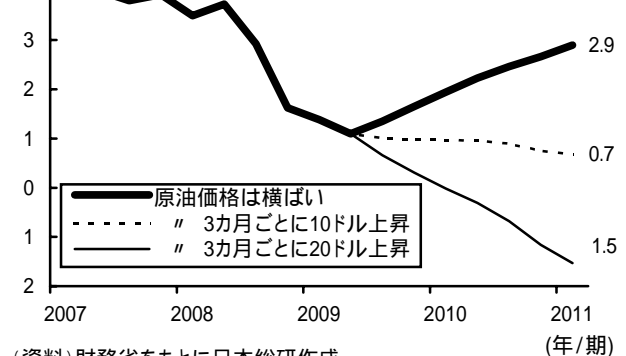
新型インフルエンザ

...2003年の中国SARSの状況を調べると、モノの動きには大きなマイナス影響が現れなかったものの、ヒトの動きが大きく制約されたため、一時的に個人消費が2割も減少(図表12-4)。わが国でも、5月の景気ウォッチャー調査で、新型インフルエンザが広がった近畿では景況感が大幅に悪化。冬場に新型インフルエンザが本格的に流行すれば、個人消費が大きく減少するリスク。

(図表12-1) 原油輸入額のシミュレーション
(年率換算)



(図表12-2) 原油価格が経常利益率に与える影響



(図表12-3) 10%円高になった場合の影響
<マクロモデル・シミュレーション>

	(%)	
	1年目	2年目
実質GDP	0.4	0.6
輸出	1.9	1.6
輸入	0.9	1.4
設備投資	0.5	1.4
経常利益	4.4	2.6
消費者物価	0.1	0.0

(資料) 日本総研作成

(図表12-4) SARSの影響

