

News Release



マクロ経済レポートNo.2009-03

《 2009～10年度見通し 》

低迷が持続するわが国経済

～ 2010年前半は再びマイナス成長に ～

2009年11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/>

< 目 次 >

1. 現状	1
(1) 脆弱な回復力	
(2) 景気に変調の兆し	
2. 海外経済と輸出	3
(1) 世界経済	
(2) 輸出の展望	
(3) 輸出の回復パターン比較	
3. 国内経済	6
(1) 下振れ圧力①：デフレ	
(2) 下振れ圧力②：設備投資	
(3) 下振れ圧力③：人件費	
4. 政策効果	9
(1) 前政権の刺激策は息切れ	
(2) 家計への影響	
(3) 政府支出への影響	
5. 景気見通し	12
(1) 景気のコース	
(2) リスク・シナリオ	

※本資料は、金融記者クラブ、経済研究会、財政研究会、経済産業記者会、金融庁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、多岐に渡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：2000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 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号 TEL 06-6479-5800 (代)

本件に関するご照会は、調査部・主任研究員・森村 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 ～ 2010年前半は再びマイナス成長に ～ (2009年11月18日公表)

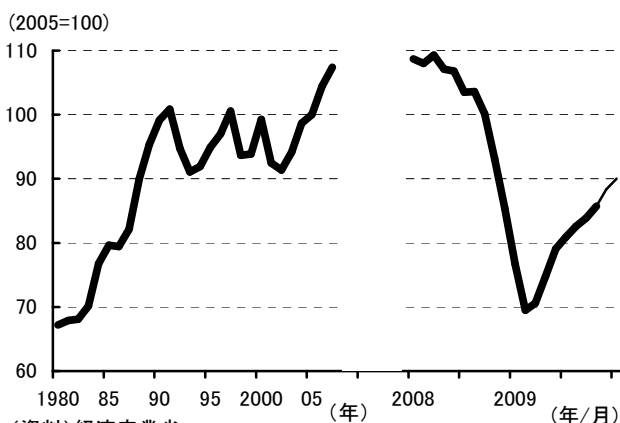
＜ 要 約 ＞

- (1) わが国経済は、2009年3月を底に、緩やかな回復が持続。もっとも、以下の4点を勘案すれば、景気回復トレンドが定着したと判断するのは時期尚早。
- ①景気回復の牽引役は内外の景気刺激策であり、ファンダメンタルズは依然として下り坂。
 - ②経済活動水準でみても、ようやく過去の景気後退局面のボトム水準に戻った程度。不況感は根強く残存。
 - ③主要国と比べても、わが国は最も低いパフォーマンス。円高が主因。
 - ④足元の景気頭打ち・悪化を示唆する経済指標。
- (2) 海外経済を展望すると、米国経済は、商業用不動産価格の下落、金融機関の不良債権問題、家計のバランスシート問題など様々な構造問題に解消のメドが立っていないため、低迷が長期化。中国経済は、内需を牽引役に成長率は高まる方向。もっとも、わが国の中国向け輸出は、内需向けよりも、「世界の工場」に対する部品・生産設備が中心であるため、中国向け輸出の牽引力に過度の期待は禁物。
さらに、リーマン・ショック後の急激な円高によるマイナス影響が2010年末まで残存。輸出の伸びは鈍化する公算大。
- (3) 国内経済を展望すると、三つの調整圧力がマイナス影響。
- ①デフレ圧力
足元のGDPギャップは▲6%前後。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長期化。企業の売上高がさらに下振れ。
 - ②設備投資調整圧力
設備過剰感が過去最高水準で高止まっているため、設備投資の低迷は長期化。とりわけ製造業。内閣府のアンケートでも、製造業の中期的な設備投資計画は大幅マイナスに。
 - ③人件費調整圧力
雇用過剰感の急上昇を背景に、人件費を削減する動きが本格化。就業者数は、今後1年間でさらに150万人減少する可能性。また、ボーナスを中心に、給与の減少傾向も持続。
- (4) 政策面では、前政権による景気対策効果が息切れし、2010年入り後から景気押し下げに作用。とりわけ公共投資。2010年4～6月期には、自動車・薄型テレビが大幅減少の可能性。
2010年度入り後、新政権の政策により、家計の所得は大幅に増加し、個人消費の下支え要因に。もっとも、財源確保のために政府支出が減少するため、ネットの景気押し上げ効果は限定的。2010年度のGDP押し上げ効果は0.1%ポイント、2011年度は0.3%ポイントと試算。
- (5) 以上を踏まえれば、内外需要の低迷、政策効果の牽引力低下を背景に、2010年前半に景気は再びマイナス成長に転じる見通し。年後半は家計に対する所得支援策が奏功してマイナス成長からは脱するものの、回復力は脆弱。この結果、2010年度の成長率は▲0.1%と、3年連続のマイナス成長となる見通し。
さらに、欧米経済の失速、資源価格の高騰、円高などのマイナス圧力が強まれば、景気後退色がさらに強まる恐れ。

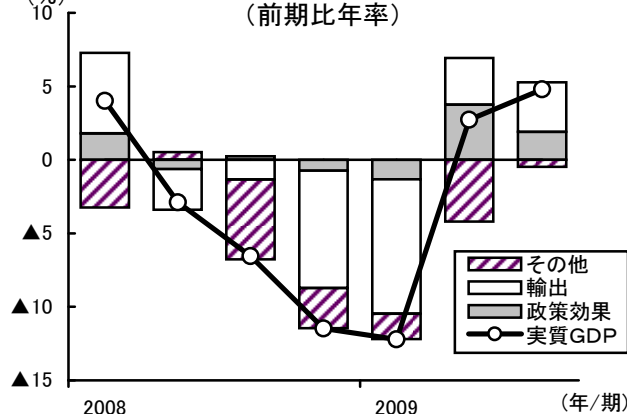
現状 プラス成長持続ながら、回復感に乏しい状況

- (1) わが国経済は、2009年3月を底に、緩やかな回復傾向が持続。実質GDPは2期連続のプラス成長。牽引役は製造業。鉱工業生産指数は2009年10～12月期まで3期連続のプラスの見込み(図表1-1)。在庫調整の一巡、輸出の増加、国内の耐久消費財需要の持ち直しなどが背景。このように、わが国経済はリーマン・ショック後の景気後退から脱し、順調な回復軌道をたどっているようにみえものの、安心感に浸るのは時期尚早。
- (2) 第1に、春以降の景気回復は自律的な動きではなく、様々な施策によって実力以上に嵩上げされている状態。4～6月期の実質GDP成長率+2.7%(年率換算)を寄与度分解すると、①景気刺激策(公共投資・耐久消費財)による押し上げが+3.7%、②輸出による押し上げが+3.2%、③設備投資、サービス消費、住宅投資など「その他」の部分が▲4.2%(図表1-2、1-3)。輸出についても、中国などでの公共投資・消費刺激策に誘発されているため、広義の景気刺激策と解釈可能。7～9月期も同様に、政策効果を除けば年率▲0.5%成長。つまり、わが国経済は、景気ファンダメンタルズが下り坂にあるなか、景気刺激策によって一時的に押し上げられている状態。
- (3) 第2に、経済活動水準でも、回復を実感するにはほど遠い状況。大半のセクターが、直近ピーク時を大きく下回るレベル。とりわけ、製造業の落ち込みは深刻。鉱工業生産や輸出数量が2～3割落ち込んでいるほか、機械受注は6割程度の水準(図表1-4)。鉱工業生産は急回復しているものの、2008年度下期の落ち込みが大きかったため、足元でもようやく過去の景気後退局面のボトム水準に戻った程度(図表1-1)。家計部門では、住宅着工が半減。

(図表1-1) 鉱工業生産(季調値)



(図表1-2) 実質GDP成長率の寄与度(前期比年率)

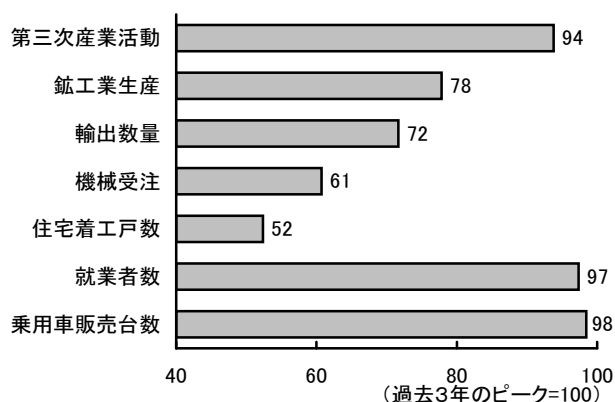


(図表1-3) 主要な景気対策項目

	(億円)			
	2008年度		2009年度	
	1次補正 10月～	2次補正 3月～	本予算 4月～	1次補正 6月～
公共事業	6,829	4,678		47,333
雇用対策	13	1,600	8,100	12,698
中小企業支援	4,469	5,048	4,300	15,454
定額給付金		20,395		
住宅ローン減税			3,400	
エコカー減税			2,100	4,066
エコポイント				2,946

(資料) 財務省をもとに日本総研作成
(注) 事業規模ではなく、予算書に計上された金額。

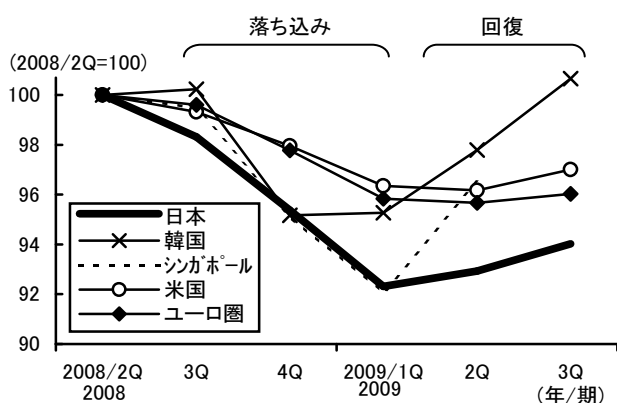
(図表1-4) 直近の経済活動水準



現状 景気に変調の兆し

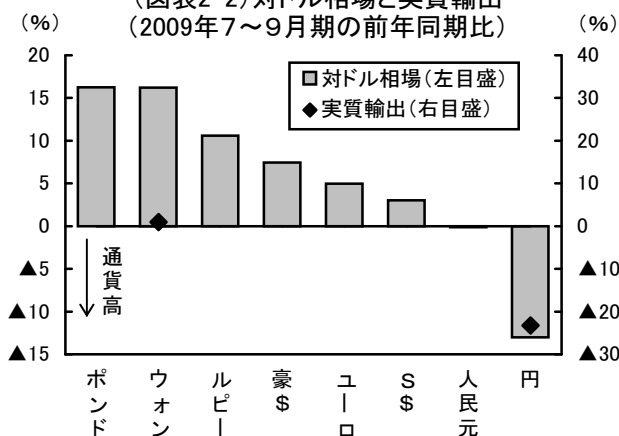
- (1) 第3に、主要国と比較しても、わが国経済が最も低いパフォーマンス（図表2-1）。
 - ①2008年度下期は、欧米諸国を上回るスピードで悪化。輸出依存度が高いことが背景。経済構造が似ている韓国・シンガポールも同様の落ち込み。
 - ②2009年度上期の回復ペースは、欧米諸国並みの緩慢さ。韓国・シンガポールにおける急回復と対照的。主因は、リーマン・ショック（2008年9月）後の数カ月間に進行した円高による競争力の低下（図表2-2）。
- (2) わが国経済は、輸出依存型の経済構造にもかかわらず、大幅な円高水準にシフトしたため、景気拡大の牽引力が削がれてしまった格好。2009年入り後、実質実効為替レートは幅広い圏内の動きになっているものの、円高のマイナス影響は2年間持続するため、リーマン・ショック後の円高の影響が根強く残り、現時点でも競争力の回復には至っておらず。
- (3) 第4に、こうした脆弱な経済基盤が続くなか、内外需要が失速する兆し。
 - ①輸出の増勢が鈍化（図表2-3）。アジア向けは伸びているものの、欧米向けが頭打ちに。
 - ②景気ウォッチャー調査の先行き判断DIが弱含みに（図表2-4）。とりわけ、製造業の悪化が懸念材料。
 - ③デフレ色の強まり。9月の消費者物価（除く食料・エネルギー）は前年同月比▲1.0%。
- (4) 今後、順調に景気回復を続けるには、内外需要の拡大、政策による下支えが不可欠。そこで以下では、①輸出環境、②内需、③政策効果、の各々について今後の動向を分析。

(図表2-1)リーマンショック後の実質GDP



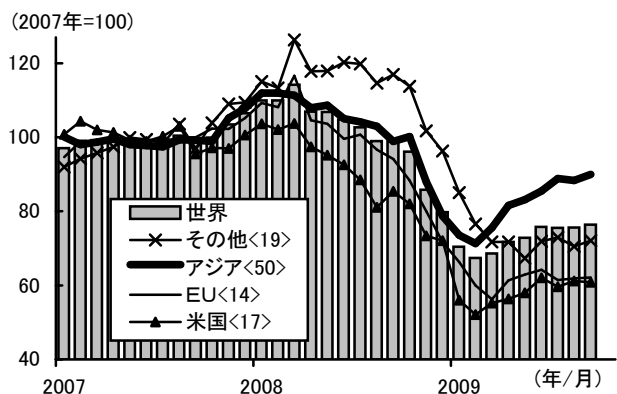
(資料)各国統計

(図表2-2)対ドル相場と実質輸出 (2009年7~9月期の前年同期比)



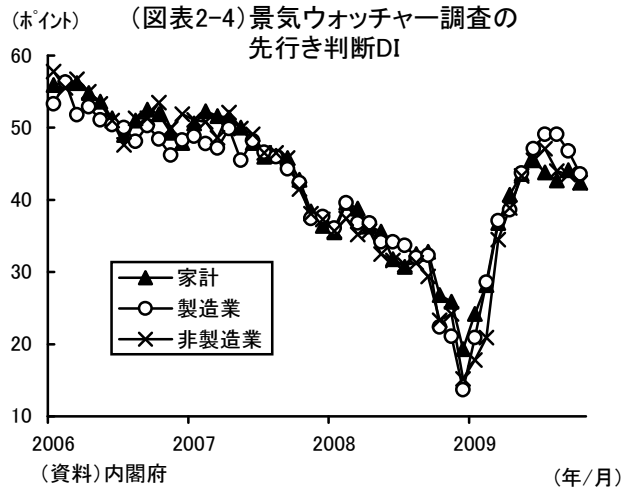
(資料)IMF, "IFS", 各国統計

(図表2-3)実質輸出(季調値)



(資料)財務省、日本銀行をもとに日本総研作成
(注)その他は中東・ロシアなど。<>は2008年度のシェア。

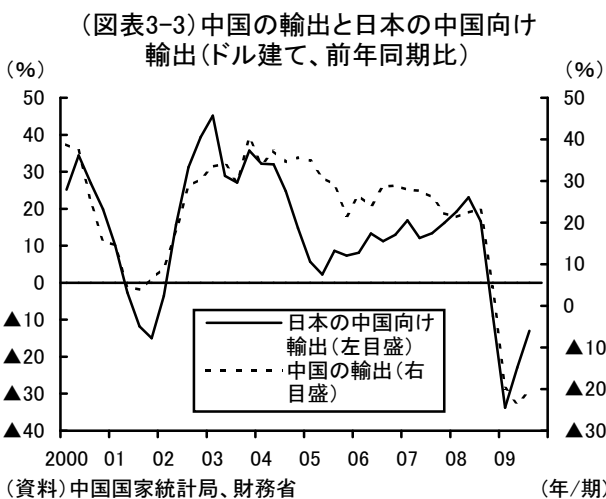
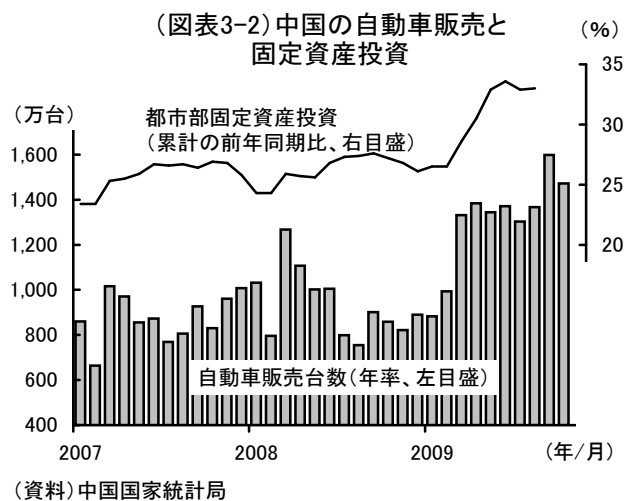
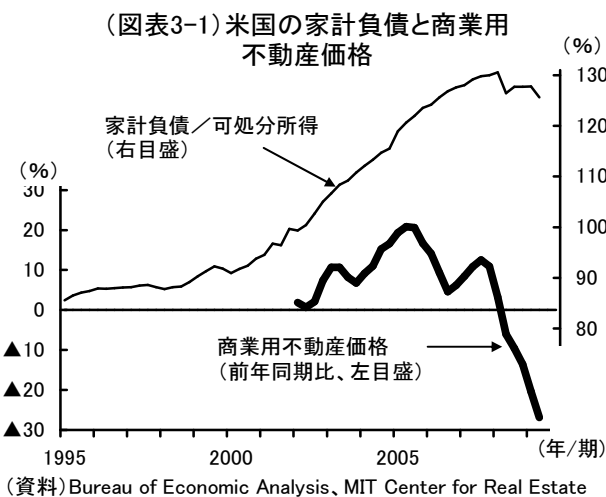
(図表2-4)景気ウォッチャー調査の先行き判断DI



(資料)内閣府

海外 米国は低迷持続。中国は堅調ながら、輸出誘発効果は限定的

- (1) 米国景気は、小売売上高や製造業景況指数など明るい指標も出てきたものの、企業・家計部門の回復ペースは極めて緩慢。雇用者数の減少に歯止めがかかっておらず、鉱工業生産も自動車を除けば回復感に乏しい状態が持続。商業用不動産価格の下落、金融機関の不良債権問題、家計のバランスシート問題など様々な構造問題に解消のメドが立っていないだけに（図表3-1）、米国経済の低迷は長期化する公算大。加えて、自動車の買い換え支援策の終了により、わが国の米国向け輸出の3分の1を占める自動車販売が急減するリスクも。米国向け輸出が回復するには、米国での構造調整問題の解消が不可欠であり、少なくとも1年程度を要する見通し。
- (2) 中国向け輸出についても過度な期待は禁物。2009年の中国の実質GDP成長率は期を追うごとに高まっており、日本製品に対する需要増加を期待する声も。しかし、中国の景気対策はインフラ整備が中心であるため（図表3-2）、わが国製品に対する需要誘発は限定的。実際、中国の固定資産投資とわが国の中国向け輸出との間には、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。わが国の中国向け輸出が、中国から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。また、中国では自動車販売が急増しているが、わが国の中国向け輸出に占める自動車のシェアは1割以下であり、輸出全体を牽引するには力不足。結局のところ、わが国の中国向け輸出は、「中国の内需」向けというよりもむしろ、「世界の工場」に対する部品・生産設備の供給が中心。したがって、わが国の中国向け輸出が本格的に回復するには、中国の欧米向け輸出の拡大、すなわち、欧米景気の回復が不可欠（図表3-3）。



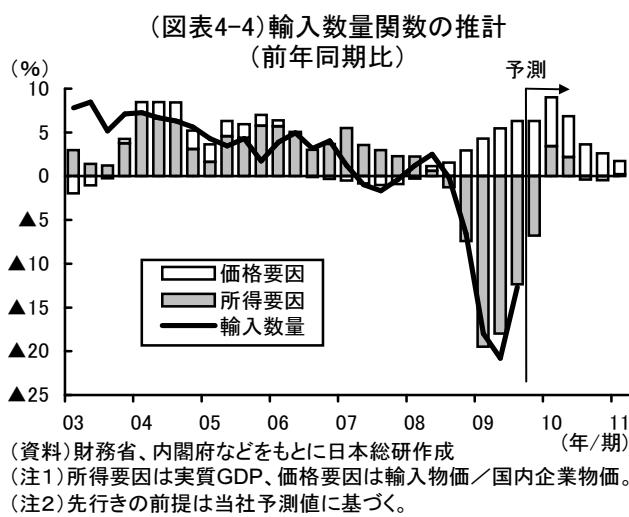
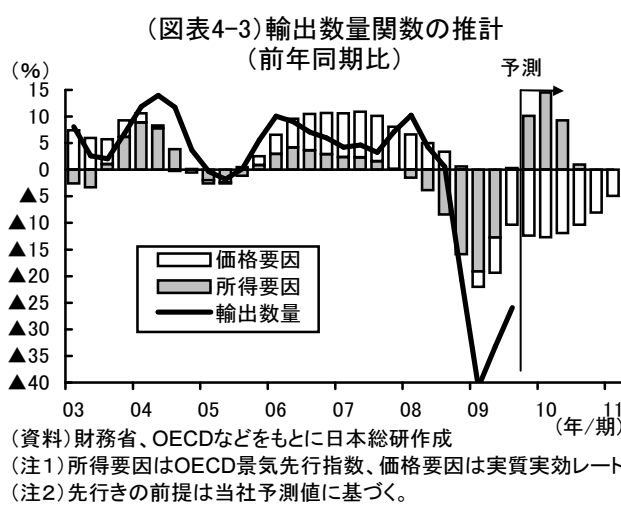
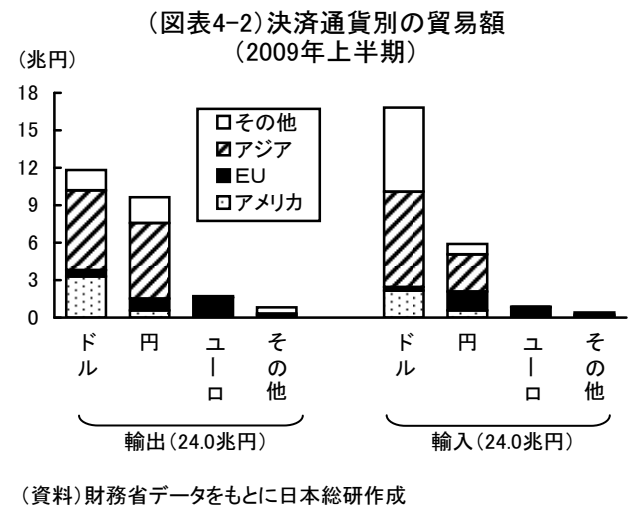
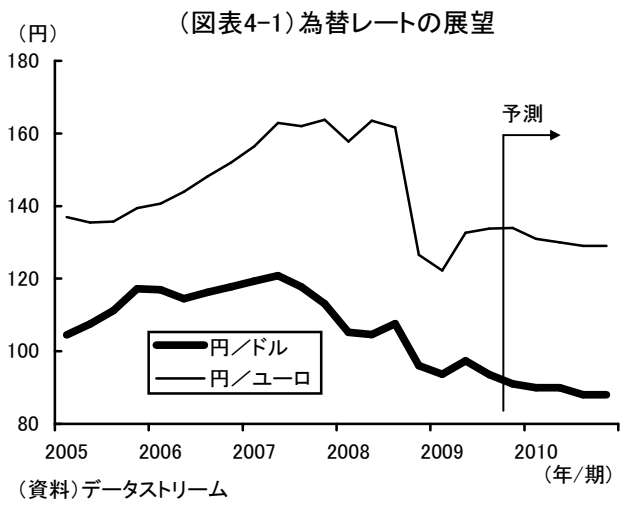
(図表3-4) 世界の実質GDP成長率見通し

	2006 (実績)	2007 (実績)	2008 (実績)	2009 (予測)	2010 (予測)
世界計	5.1	5.2	3.0	▲1.0	2.8
先進国	2.8	2.5	0.5	▲3.4	0.5
米国	2.7	2.1	0.4	▲2.6	0.6
ユーロ圏	2.9	2.7	0.7	▲4.0	0.2
日本	2.0	2.3	▲0.7	▲5.3	0.4
新興国	7.8	8.1	5.7	1.5	5.1
BRICs	9.6	10.5	7.7	4.6	7.1
中国	11.6	13.0	9.0	8.1	9.0
NIEs	5.6	5.7	1.5	▲1.7	3.6
ASEAN4	5.5	6.0	4.6	0.9	4.2
中東	5.8	6.2	5.4	2.0	4.2

(資料) 各国統計をもとに日本総研作成
(注) 先進国は現地通貨、新興国は購買力平価ベース。

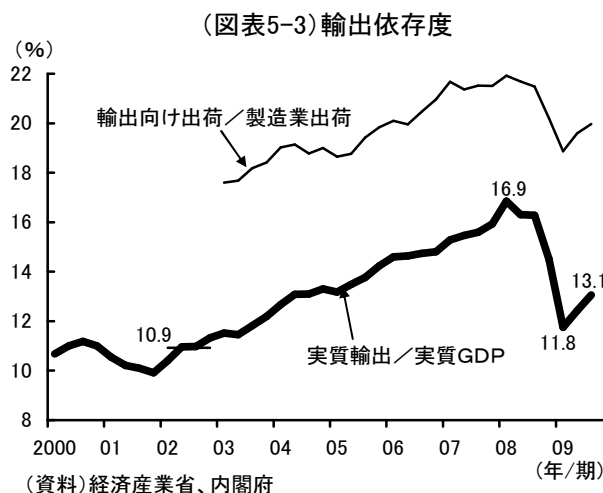
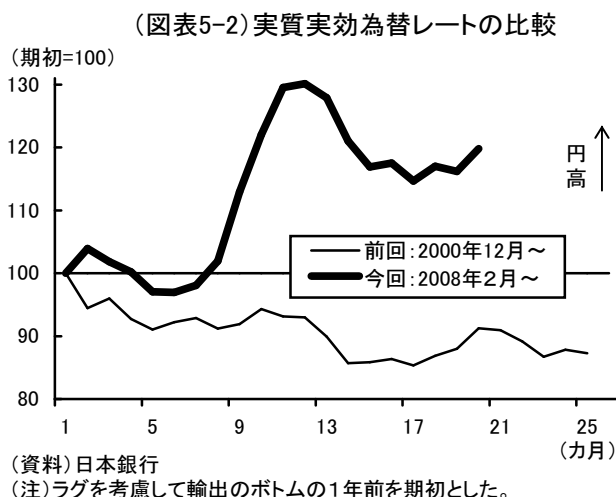
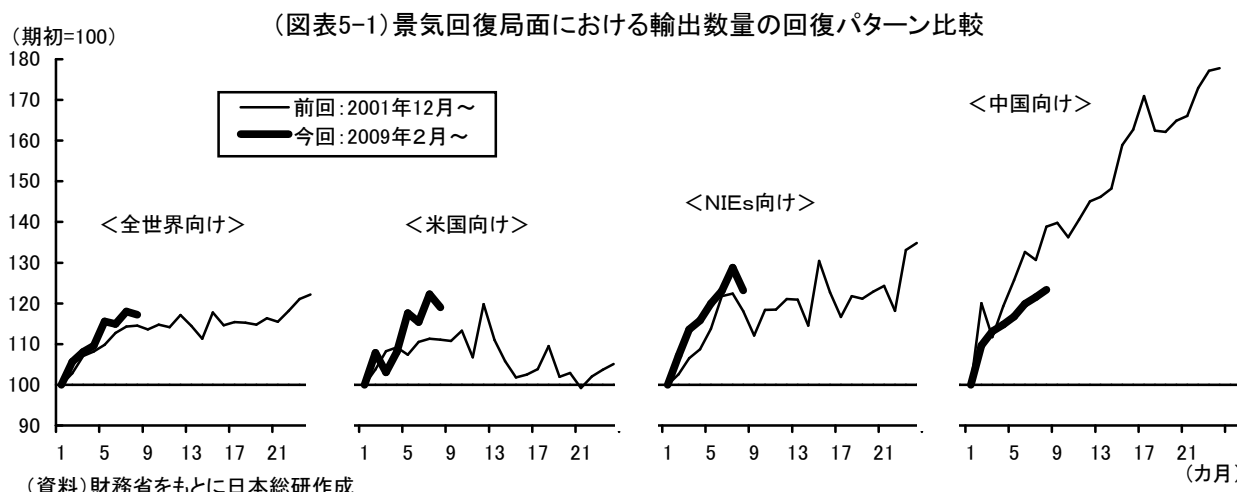
海外 円高の影響も残るため、輸出の増勢は鈍化

- (1) 為替レートは、欧米諸国での金融不安・景気低迷などを背景に、円高基調が持続する見通し(図表4-1)。ただし、わが国景気の不透明感から積極的な円買い材料も乏しいため、円高進行は緩やかなペースに。
- (2) 円高がわが国経済に与える影響は、①短期的に現れる価格変動を通じた影響、②中期的に現れる数量変動を通じた影響、の2ルート。
 - ①価格変動を通じた影響
輸出企業は為替差損を被る一方、輸入企業は為替差益。輸出サイドよりも輸入サイドの外貨建て決済額が大きくなっているため、ネットでみるとわが国所得を押し上げる方向に(図表4-2)。ただし、今後1年間の円高による所得押し上げ効果はGDPの0.1%程度。
 - ②数量変動を通じた影響
輸出数量の減少、輸入数量の増加により、国内生産が減少。当面、円高進行は緩やかにとどまると予想されるため、限界的なマイナス影響は小。もっとも、円高のマイナス影響は約2年間続くため、リーマン・ショック後の急激な円高によるマイナス影響が2010年末まで残存。これが、今後1年間、輸出押し下げ、輸入押し上げ要因として作用(図表4-3、4-4)。
- (3) 海外景気の低迷に加え、円高の影響も残るため、輸出は伸びは鈍化する公算大。輸入押し上げ効果も働き、GDPに対する純輸出の寄与はマイナスに転じる見通し。



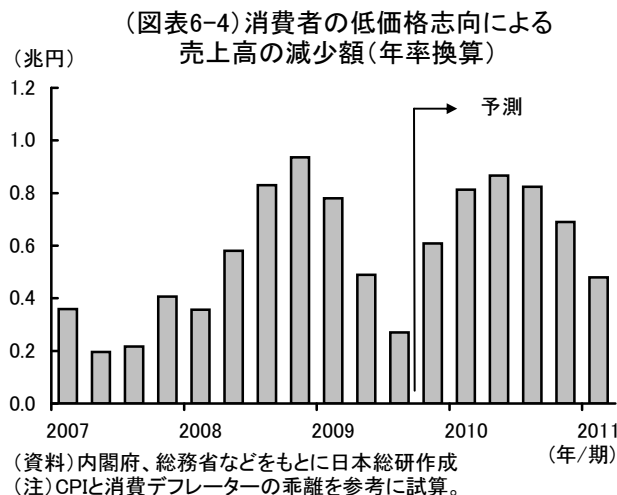
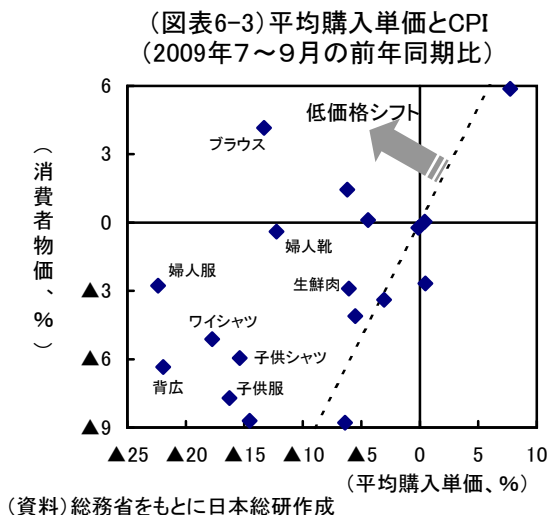
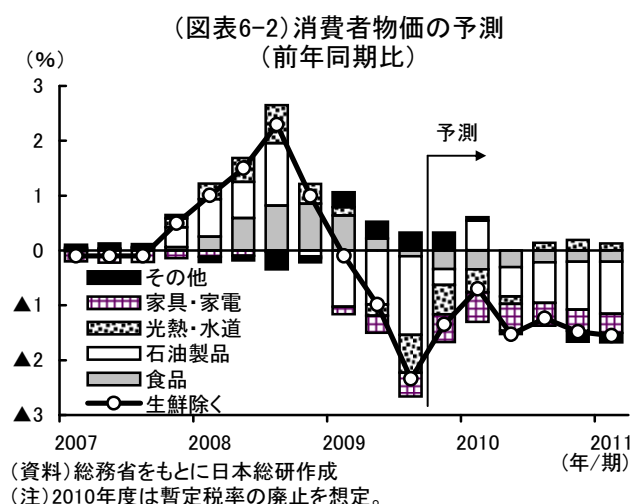
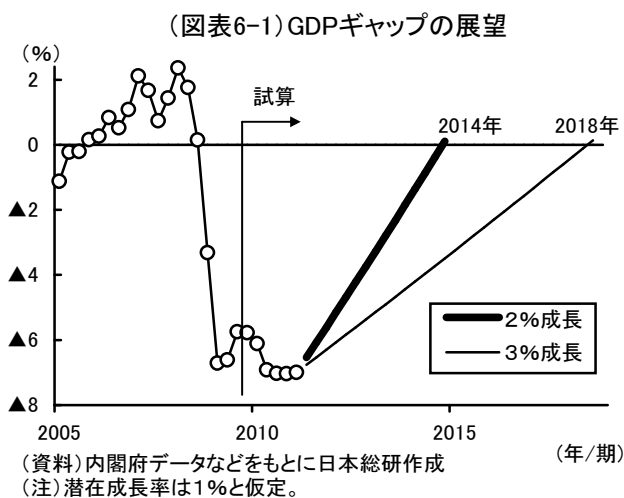
海外 前回の回復局面よりも厳しい輸出環境

- (1) 前回の輸出回復局面と比較しても、今後の輸出の増勢鈍化が示唆。今回の輸出拡大は2009年3月に始まっており、2002年初頭に始まった前回の輸出拡大局面と同パターンの回復軌道(図表5-1)。すなわち、いずれも最初の9カ月間で輸出が1割超の急増。もっとも、これは、世界的な在庫・生産調整の終了に伴う反動増という側面も。
- (2) 前回は、9カ月間の輸出増加のあと、約1年間の「足踏み」局面に。イラク情勢の緊迫化などを背景とした米国消費マインドの悪化が主因。実際、米国向け輸出は、2002年に増加したものの、2003年には減少。それに連動して、NIEs向けも2003年に増勢が鈍化。今回も、2010年入り後の米国景気の失速が予想されるため、前回同様、輸出の回復トレンドが途切れる公算大。
- (3) 加えて、今回は、前回よりも厳しい輸出環境。輸出が減少に転じる可能性も大。
 - ①中国経済の牽引力が低下。中国は2003~07年の成長率が10%を超えていたのに対し、足元の成長率は9%前後。前回のような中国向け輸出の急増は期待薄。
 - ②2002年後半から円安が進んだのに対し、今回は逆に円高が進行(図表5-2)。足元では円高が若干緩和しているものの、依然として輸出を押し下げる力が作用。
- (4) 輸出の変動がわが国経済に及ぼすインパクトも大。GDPベースの輸出依存度は2002年に11%だったのに対し、直近ピークの2008年に16%まで上昇(図表5-3)。輸出が急減した現在でも13%の高さ。



国内 デフレによるマイナス影響は長期化

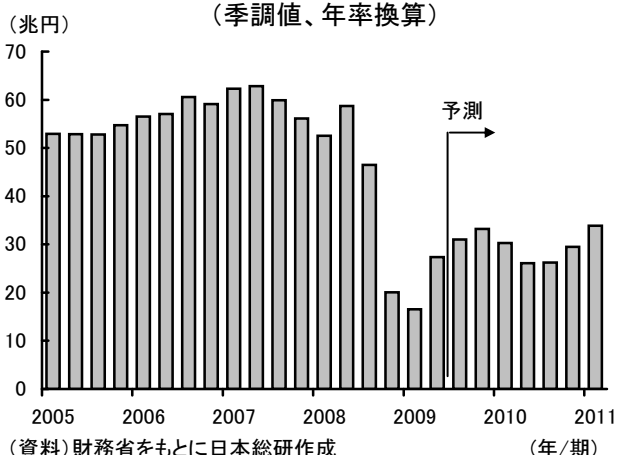
- (1) 足元のGDPギャップは依然として▲6%前後の水準（図表6-1）。大幅な需要不足により、企業の間で販売価格の引き下げ競争が広がる見通し。また、所得環境の悪化により、消費者の低価格志向も急速に強まっている状況。そのため、資源価格の下落に伴う物価押し下げ圧力が一巡したあとも、消費者物価のマイナス傾向が持続する見通し（図表6-2）。さらに、デフレ傾向は長期化の公算。GDPギャップが解消する時期は、3%という高め成長率を想定しても2014年まで後ズレ。この間は、需要不足を背景とする物価下落圧力が残存。
- (2) 物価下落は、実質購買力の向上を通じて、家計の実質消費を押し上げるというプラス面も。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高が減少するため、企業収益がさらに悪化。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。
- (3) 足元のデフレ圧力は、消費者物価の下落以上に深刻。同一品目で購入単価と消費者物価を比べると、購入単価の方が大きく下落（図表6-3）。典型例は衣料品。婦人服では、CPIが前年比▲3%にとどまるなか、平均単価は同▲22%。消費者の節約意識が強まり、より価格の安い商品にシフト。これにより、企業の売上高は年1兆円近く押し下げられる可能性も（図表6-4）。



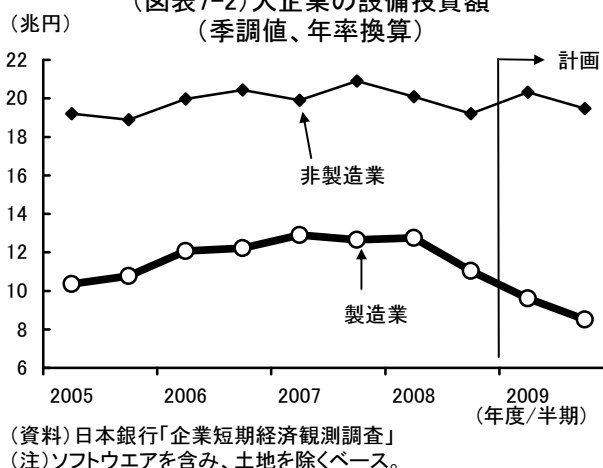
国内 製造業を中心に、設備調整が持続

- (1) 経常利益は最悪期を脱したものの、このまま順調に増益基調が続く見込みは小。売上高の増勢鈍化、デフレ圧力の強まりによる利益率低下を背景に、経常利益はピーク時の半分程度水準で一進一退の動きになる見通し（図表7-1）。
- (2) 収益の低迷を受け、設備投資も減少傾向が持続。先行指標の機械受注・建築着工とも低水準が続いており、少なくとも2009年度いっぱいには設備投資の減少局面が続く見通し。日銀短観の2009年度計画をみても、製造業は下期も大幅減少となる見込み（図表7-2）。非製造業についても、鉄道・電力などのインフラ関連投資が下支えとなっているものの、内需低迷を受けて、2010年度以降は弱含みに転じる公算。
- (3) さらに、設備過剰感が過去最高水準で高止まっているため、企業業績が回復に転じても、設備投資の低迷は長期化する可能性。ちなみに、売上高が年平均+10%という高いペースで増加しても、製造業の設備過剰感が解消するのは2年後の2011年末（図表7-3）。この間は、設備投資抑制、過剰設備廃棄の動きが持続。
- (4) 2009年1月に実施されたアンケート調査でも、製造業の設備投資マインドが冷え込んだ姿。前回の景気後退局面では中期的な設備投資計画が横ばいにとどまったのに対し、今回は、輸出依存業種を中心に、設備投資を中期的に減らす計画（図表7-4）。とりわけ自動車では、今後3年間の平均が▲9%の見込み。

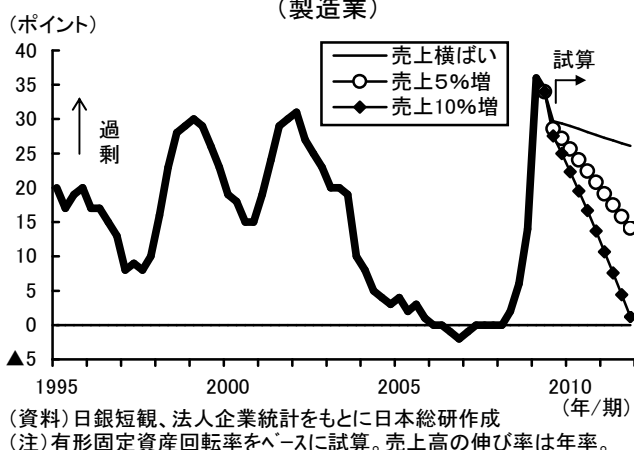
(図表7-1) 経常利益の予測
(季調値、年率換算)



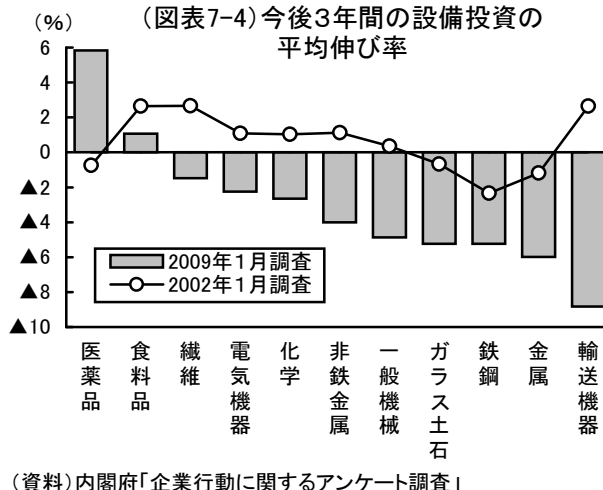
(図表7-2) 大企業の設備投資額
(季調値、年率換算)



(図表7-3) 設備過剰感のシミュレーション
(製造業)

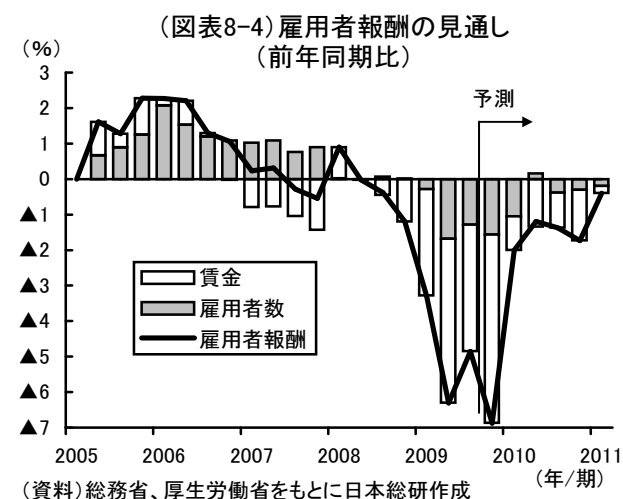
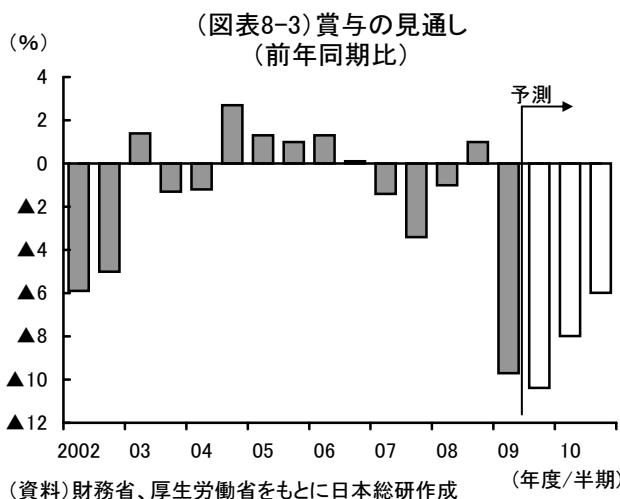
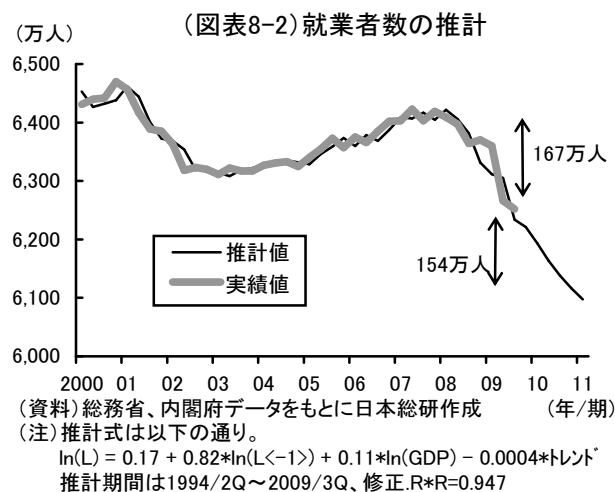
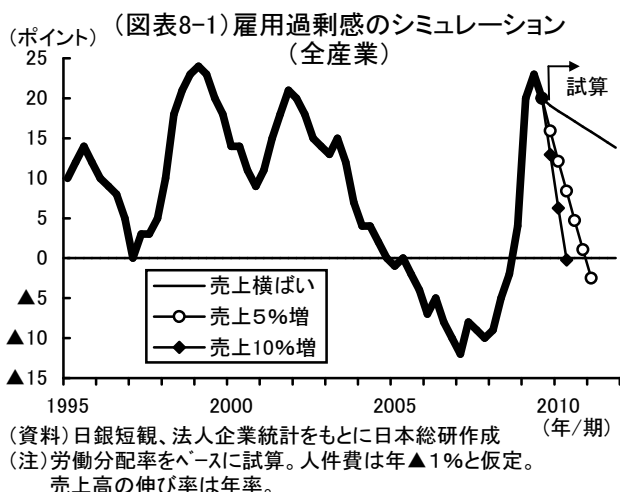


(図表7-4) 今後3年間の設備投資の平均伸び率



国内 所得環境の悪化が持続

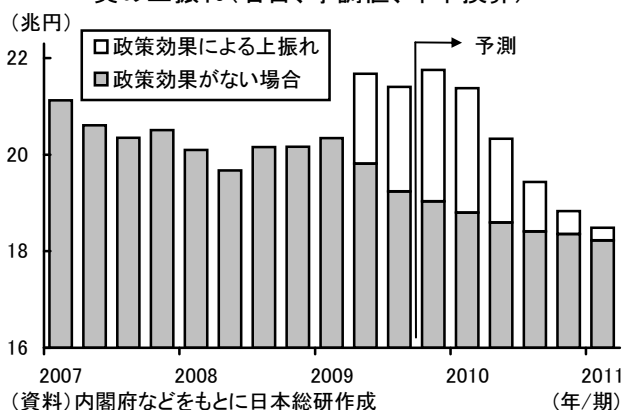
- (1) 雇用過剰感も急上昇（図表8-1）。2008年の雇用不足の状態から、1年たらずで過去最高水準の過剰感に。収益減少を主因とする労働分配率の急上昇が背景。
- (2) 雇用過剰感の急上昇を背景に、今後、人件費を削減する動きが本格化。
 - ①雇用
2008年初以降、就業者数は167万人減少（図表8-2）。加えて、今後1年間でさらに150万人減少する可能性。正社員の削減、新卒採用の抑制が中心に。
 - ②給与
所定内給与・ボーナスの減少が持続。とりわけ、収益悪化を受けて、ボーナスは今後2年間、大幅減少が続く見通し（図表8-3）。
- (3) 雇用の減少、賃金の下落を背景に、雇用者報酬は減少傾向が持続する見込み（図表8-4）。2008年初頭に比べると、2010年末時点の雇用者報酬は約6%低い水準に。
- (4) 所得環境の悪化は個人消費の押し下げ要因だけでなく、住宅投資にも大きなマイナス影響。年率70万戸レベルまで落ち込んでいる住宅着工戸数は、さらなる雇用・所得環境の悪化が予想されるなか、低水準が長期化する見通し。



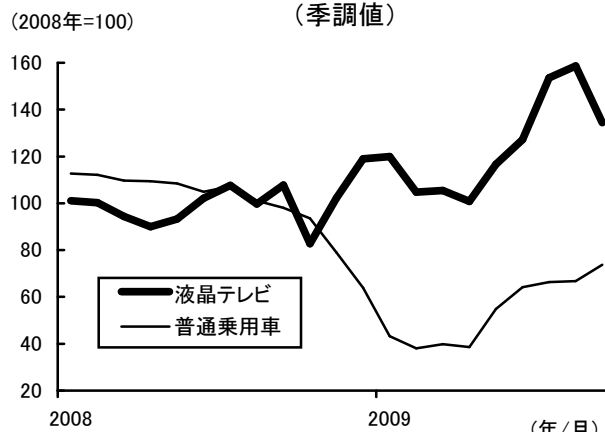
政策 前政権による景気刺激策は息切れ

- (1) 前政権が策定した景気対策による押し上げ効果はすでにピーク越え。2010年入り後から息切れ感が明確化する公算が大。
- (2) とりわけ公共投資は急激に落ち込む見通し。2009年3月から夏場にかけて、2008年度の第2次補正予算、2009年度の本予算、2009年度の第1次補正予算に盛り込まれた公共工事が相次いで着工。これが、4～6月期の公共投資の大幅増加に（図表9-1）。しかし、公共投資の上振れは永続的なものではなく、予算を消化するにしたいがい、元の水準に戻る動きが生じる筋合い。実際、足元の受注動向をみても、国を中心に減少に転じる兆し。工事ベースの公共投資も、2010年の1～3月期から大幅減少に転じ、成長率を大きく下押しする見通し。
- (3) もう一つの景気対策の柱である消費刺激策についても押し上げ効果は減衰。定額給付金の支給、エコカー減税、エコポイント制度などの実施により、4～6月期以降の個人消費は、雇用・所得環境が悪化するなかでも堅調に増加。しかし、消費刺激策についても、その効果は徐々に薄れつつある。乗用車や薄型テレビの出荷台数は増勢が鈍化傾向（図表9-2）。もともと、今回実施された消費刺激策は、継続的に需要を押し上げる性格のものではなく、将来の需要を先取りして現在の需要下振れを埋め合わせるといった側面が大。先食的に押し上げられた消費需要は、2010年入り後に反落する見通し。推計式に基づけば、乗用車・薄型テレビともに、販売台数が1割以上減少する可能性（図表9-3、9-4）。

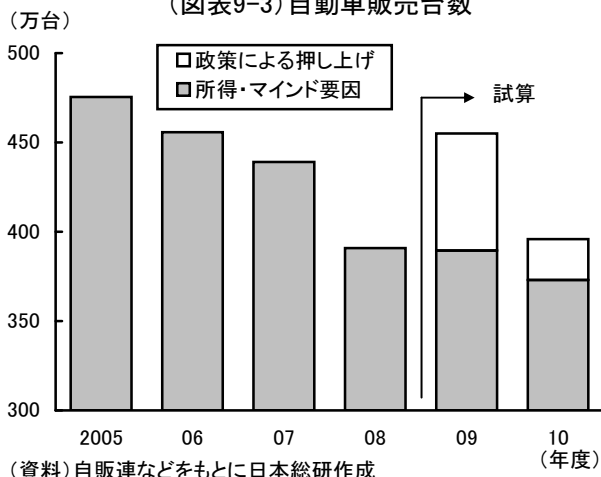
(図表9-1) 前政権の景気対策に伴う公共投資の上振れ(名目、季調値、年率換算)



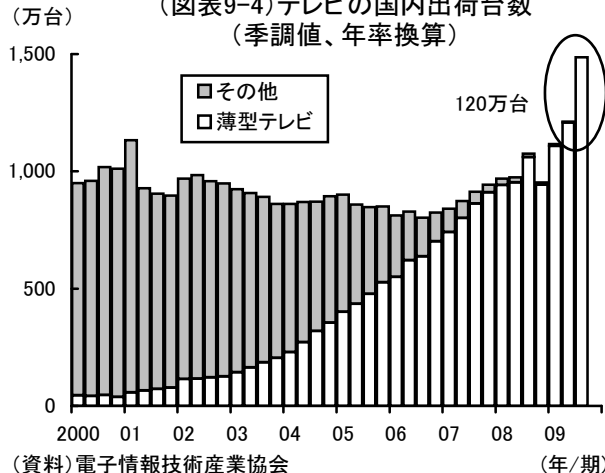
(図表9-2) 耐久消費財の出荷 (季調値)



(図表9-3) 自動車販売台数



(図表9-4) テレビの国内出荷台数 (季調値、年率換算)



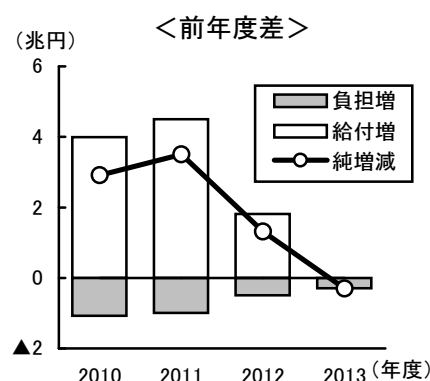
政策 新政権の政策は家計所得を大きく押し上げ

- (1) 新政権の政策により、2009年度以降の家計の可処分所得が増加。負担増の影響を控除した純受取額は、2010年度に2.8兆円、2011年度に6.3兆円に達する見込み（図表10-1）。子供手当のインパクトが大。前年差でみた所得押し上げ効果は、2010年度に2.8兆円、2011年度に3.5兆円。各々、年間可処分所得の0.9%、1.1%に相当する規模。
- (2) 増加した所得を消費に回す割合（限界消費性向）は0.55と推計されるため、可処分所得増の約半分が消費支出として使われると想定（図表10-2）。これに基づけば、個人消費は、2010年度に1.6兆円（0.6%）、2011年度に1.9兆円（0.7%）押し上げられる見込み。四半期別では、向こう2年間は前年比でみた押し上げ効果が持続（図表10-3）。
- (3) もっとも、消費押し上げ効果は限界消費性向に依存しているため、限界消費性向次第では、想定よりも下振れ・上振れる可能性。
- ①下振れリスク
財源不足から増税議論が前倒しで持ち上がることになれば、将来の家計負担増への懸念が高まって、限界消費性向は低下。実際、暫定税率の環境税への組み替え、タバコ税の引き上げなどが検討されている状況。
- ②上振れリスク
所得環境の悪化により流動性制約に直面する（生計が苦しい）世帯が増加。こうした世帯に資金を分配すれば、その大半が消費支出に回る可能性。

(図表10-1) 民主党の政策が家計に与える影響

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
給付増	4.0	8.5	10.3	10.3
子供手当・出産一時金	2.3	5.4	5.4	5.4
公立高校無償化	0.5	0.5	0.5	0.5
児童扶養手当の拡充	0.1	0.1	0.1	0.1
公的年金控除引き上げ	0.2	0.2	0.2	0.2
後期高齢者医療制度廃止	0.0	0.0	0.9	0.9
介護労働者の賃上げ	0.0	0.0	0.8	0.8
暫定税率廃止	0.9	0.9	0.9	0.9
高速道路無料化	0.0	0.4	0.6	0.6
農業戸別所得補償	0.0	1.0	1.0	1.0
負担増	▲ 1.2	▲ 2.2	▲ 2.7	▲ 3.0
配偶者控除の廃止	0.0	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.6
扶養控除の廃止	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.8
児童手当の廃止	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5
公務員人件費削減	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 1.1
純増減	2.8	6.3	7.6	7.3

(資料) マニフェストをもとに日本総研作成

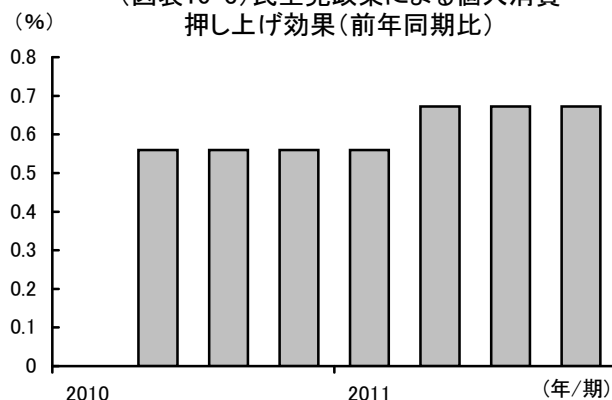


(図表10-2) 限界消費性向の推計値

SNAベース (1990~07年)	0.5507
家計調査ベース (1991~08年)	0.5483

(資料) 内閣府、総務省をもとに日本総研作成

(図表10-3) 民主党政策による個人消費押し上げ効果(前年同期比)

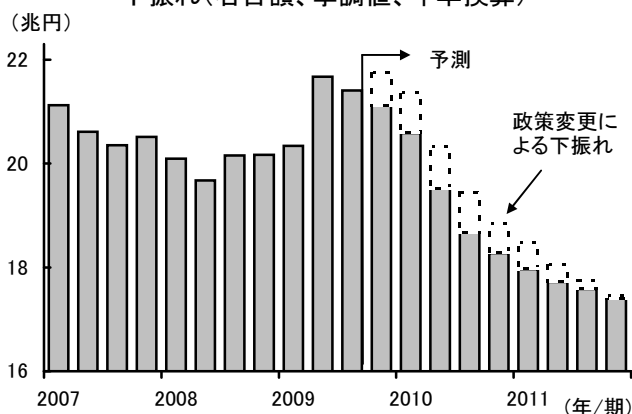


(資料) マニフェストなどをもとに日本総研作成

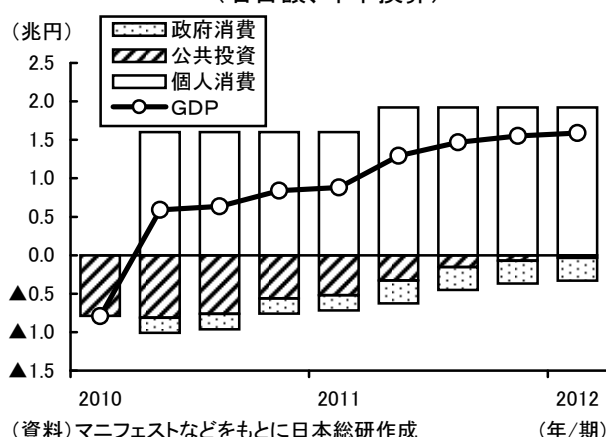
政策 政府支出減により、ネットの景気押し上げ効果は限定的

- (1) 一方、財源確保のため、政府支出は減少する見通し。とりわけ、公共投資は大幅減に。新政権の公共事業計画でも2010年入り後の急減が見込まれていたが、新政権は2009年度1次補正予算に計上された公共事業を一部中止するほか、2010年度の公共事業予算も大幅に削減する方針。この通りに実行された場合、公共投資が減少に転じるタイミングが前倒しになるだけでなく、その後の落ち込みも一層厳しくなる可能性が大（図表11-1）。
- (2) この結果、政府支出の減少が、個人消費の増加分を一部相殺するため、ネットでみた景気押し上げ効果は小幅にとどまる見通し（図表11-2）。具体値には、2010年度のGDP押し上げ効果は0.1%ポイント、2011年度は0.3%ポイントと試算。
- (3) さらに、税収の下振れも、政策効果を下げるリスク。2009年度前半の税収実績を勘案すれば（図表11-3）、2009年度の税収は37兆円程度まで落ち込むと予想。当初予算比9兆円の下振れで、3兆円の歳出削減を見込んでも、6兆円の財源が不足する事態（図表11-4）。さらに、2010年度以降も、①名目GDPの低迷、②欠損繰り越しによる法人税の低迷、などを背景に、税収不足は長期化の公算。
- (4) この結果、国債発行が40兆円を超える状態が長期化する可能性。デフレ懸念を背景に、長期金利は当面低水準で推移する見通ししながら、高水準の国債発行が長期化すれば、需給悪化から長期金利に上昇圧力が強まる恐れ。また、国債発行を回避するために、経済対策の見直し・先送りのほか、増税議論が早期に浮上する可能性も。

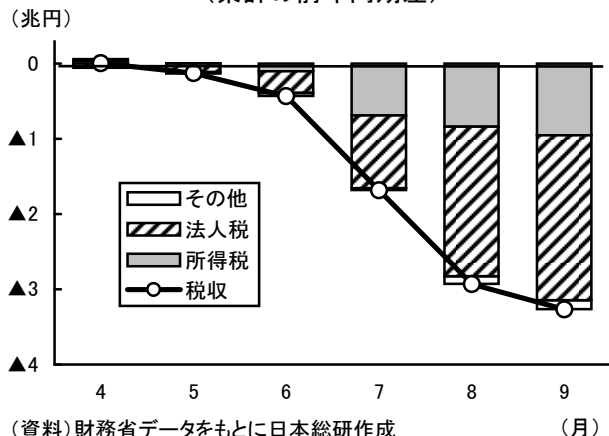
(図表11-1) 民主党政策に伴う公共投資の下振れ(名目額、季調値、年率換算)



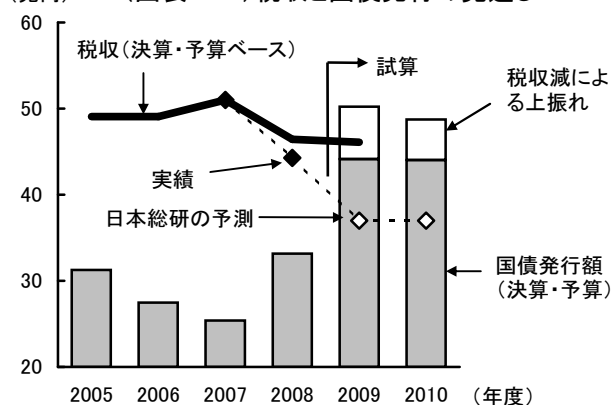
(図表11-2) 民主党政権の政策効果(名目額、年率換算)



(図表11-3) 2009年度の税収額(累計の前年同期差)



(図表11-4) 税収と国債発行の見通し



展望 2010年前半に再びマイナス成長へ

- (1) 以上の分析をもとに、今後の景気のコースを展望すると、2010年後半にかけて、潜在成長率を大幅に下回るペースでの成長が持続する見通し（図表12-1）。
- (2) 低成長の主因は輸出の低迷。①調整圧力が残る欧米向けの低迷持続、②円高によるマイナス影響が残存、などを背景に、輸出の回復力は脆弱。海外での景気対策効果が薄れる2009年末以降、輸出の伸びは大幅に鈍化する見通し。
- (3) さらに、輸出の低迷が国内需要の減少に波及。企業部門では、設備稼働率の低迷により、自動車・電気機械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、①ボーナスを中心とした給与の減少、②失業増加による雇用環境の先行き不安、などを背景に、所得環境の悪化が持続。
- (4) こうした状況下、政策効果の剥落に伴い、2010年前半に再びマイナス成長に陥る見通し。とりわけ、公共投資は2010年末ごろから急減し、成長率を大きく下押し。2010年度入り後、家計に対する所得支援策を背景に個人消費がやや持ち直すものの、政府支出の減少もあって、景気押し上げ効果は限定的。
- (5) 景気後退色が強まるなか、7月に参院選を控えているという事情もあるため、夏前に補正予算が編成されると想定。対策の内容は、家計部門に対する所得支援、雇用対策の2本が中心に。これにより、2010年度下期から徐々に成長率が持ち直していく見通し。
- (6) GDPギャップの解消が遅れるため、デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、マイナス基調で推移する見通し。

(図表12-1)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	▲ 12.2	2.7	4.8	0.9	▲ 0.4	▲ 2.5	0.5	1.0	1.2	▲ 3.2	▲ 2.8	▲ 0.1
個人消費	▲ 4.3	3.9	2.8	1.0	2.0	▲ 1.9	2.1	1.9	1.8	▲ 0.5	0.5	0.9
住宅投資	▲ 24.0	▲ 35.1	▲ 27.5	▲ 10.4	▲ 6.5	▲ 1.8	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 3.0	▲ 19.2	▲ 5.3
設備投資	▲ 29.1	▲ 15.6	6.6	▲ 2.2	▲ 3.5	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 9.6	▲ 13.8	▲ 1.3
在庫投資 (寄与度)	(▲ 1.3)	(▲ 2.6)	(1.4)	(0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.1)	(0.0)	(▲ 0.4)	(0.1)
政府消費	0.5	▲ 0.8	1.5	0.9	0.4	▲ 0.5	▲ 0.8	0.0	0.5	0.3	0.9	0.0
公共投資	13.2	34.5	▲ 4.9	▲ 4.8	▲ 14.9	▲ 19.0	▲ 14.6	▲ 7.6	▲ 3.5	▲ 4.4	8.5	▲ 12.5
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)
輸出	▲ 62.2	27.9	28.0	9.4	0.8	0.2	1.2	1.8	2.7	▲ 10.2	▲ 14.2	3.5
輸入	▲ 45.4	▲ 15.6	14.1	5.3	3.2	1.7	1.0	1.1	1.3	▲ 3.6	▲ 11.3	2.8
国内民需 (寄与度)	(▲ 8.6)	(▲ 3.2)	(3.3)	(0.3)	(0.4)	(▲ 1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.0)	(▲ 1.9)	(▲ 2.7)	(0.3)
官公需 (寄与度)	(0.6)	(1.1)	(0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.6)	(▲ 0.9)	(▲ 0.8)	(▲ 0.3)	(0.0)	(▲ 0.1)	(0.5)	(▲ 0.5)
純輸出 (寄与度)	(▲ 5.9)	(4.8)	(1.9)	(0.7)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲ 1.2)	(▲ 0.9)	(0.2)

(前年同期比、%)

名目GDP	▲ 7.8	▲ 6.5	▲ 4.4	▲ 3.5	▲ 2.3	▲ 3.0	▲ 3.4	▲ 2.7	▲ 1.8	▲ 3.5	▲ 4.2	▲ 2.7
GDPデフレーター	0.9	0.5	0.2	▲ 2.3	▲ 4.1	▲ 3.5	▲ 3.1	▲ 2.2	▲ 1.8	▲ 0.3	▲ 1.5	▲ 2.7
消費者物価(除く生鮮)	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 1.5	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 1.6	1.2	▲ 1.3	▲ 1.5

GDPギャップ(%)	▲ 6.7	▲ 6.6	▲ 5.8	▲ 5.8	▲ 6.1	▲ 6.9	▲ 7.0	▲ 7.0	▲ 7.0	▲ 2.1	▲ 6.2	▲ 7.1
失業率	4.5	5.2	5.5	5.7	5.8	5.9	5.9	5.9	5.8	4.1	5.6	5.9
円ドル相場(円/ドル)	94	97	94	91	90	90	88	88	90	101	93	89
原油輸入価格(ドル/バレル)	44	53	71	75	79	80	80	80	80	90	70	80

(資料)内閣府、総務省、財務省などをもとに日本総研作成

展望 さらなる下振れリスク

(1) さらに、以下のような下振れリスクも。欧米景気の失速リスクが懸念されるなか、これら外的ショックが重なることになれば、大きな二番底局面を迎える可能性。

①資源価格の高騰

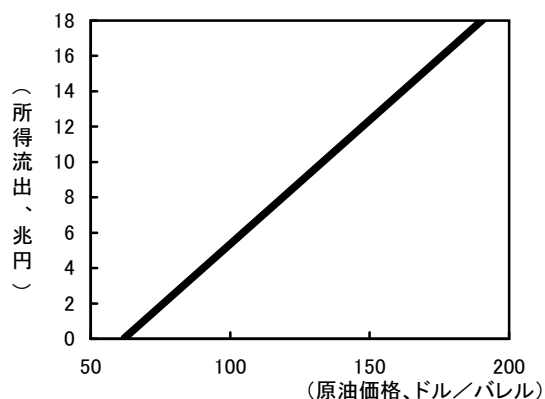
すでに原油価格に上昇圧力。資源価格がこのまま上昇を続ければ、輸入支払額の増加を通じて、わが国から資源国へ所得が流出。1バレル=150ドルのケースでは、所得流出額は12兆円、GDPの2.4%の規模に（図表13-1）。

流出した所得は、最終的に企業か家計が負担する必要。しかし、国内需要が脆弱ななか、最終製品・サービス価格の引き上げは難しいため、資源価格上昇の大部分は企業がコストとして吸収する見込み。この結果、企業収益はさらに下振れ（図表13-2）、これが設備投資・雇用者所得の削減要因に。国内景気が深刻な状況にあることを踏まえれば、前回の資源価格高騰局面を上回るダメージを受ける公算が大。わが国はスタグフレーション的な色彩が急速に強まる恐れ。

②円高

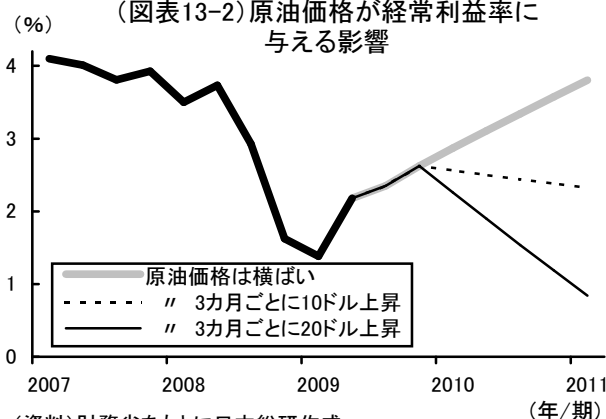
リーマン・ショック後の円高による競争力の低下で、2010年の輸出数量は10%ほど水準が下がる見込み（図表13-3）。さらに、円高が再び加速することになれば、輸出の回復力は一段と脆弱に。ちなみに、マクロモデル・シミュレーションによれば、1ドル=80円台前半にまで円高が進むと、実質GDPが1%ポイント押し下げられると試算（図表13-4）。

(図表13-1)原油価格上昇による所得流出額(2010年)



(資料)財務省をもとに日本総研作成

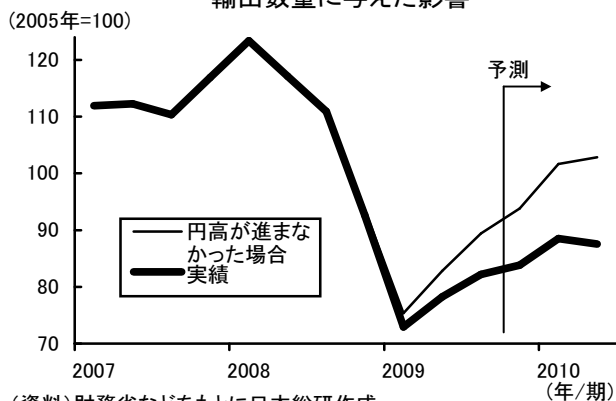
(図表13-2)原油価格が経常利益率に与える影響



(資料)財務省をもとに日本総研作成

(注)前提:売上高は年率+3%、人件費は年率▲3%、原油価格上昇による企業のコスト負担率は8割。

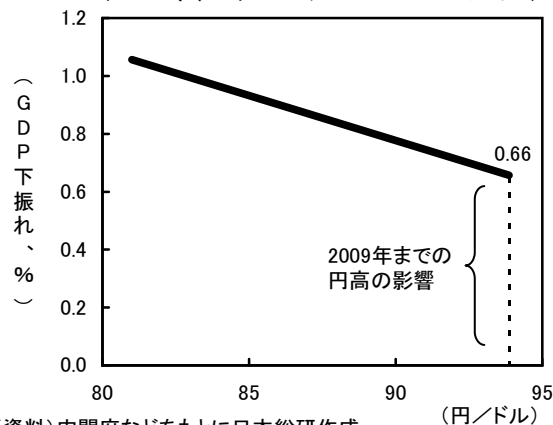
(図表13-3)リーマンショック後の円高が輸出数量に与えた影響



(資料)財務省などをもとに日本総研作成

(注)予測値は足元の為替レートで推移すると想定した場合。

(図表13-4)円高による実質GDPの下振れ(2010年、マクロモデルシミュレーション)



(資料)内閣府などをもとに日本総研作成