

日本経済展望

2009年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

【目 次】

概説	1
わが国景気の現状	2
ファンダメンタルズ分析	4
わが国景気見通し	10
わが国金利見通し	11
マーケット分析	12

◆本資料は2009年5月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

国内経済グループ

ファンダメンタルズ： 杗 村 (Tel：03-3288-4524 Mail：matsumura.hideki@jri.co.jp)

金利動向： 藤 山 (Tel：03-3288-5314 Mail：fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

日本経済概説（2009年5月）

1. 景気の現状：低水準ながら底打ちの兆し

- ・一部の指標で悪化に歯止め。3月の鉱工業生産が前月比プラスに転じたほか、輸出も横ばいとなるなど、製造業活動に底打ちの兆し。景気ウォッチャー調査の現状判断DIも小幅改善。
- ・もっとも、マイナス圧力も残存。雇用・所得環境の悪化を背景に、消費支出は弱含み傾向が持続。機械受注・建築着工も製造業を中心に大幅に減少。

2. 景気見通し：景気低迷が長期化

- ・わが国経済は、欧米景気の悪化などを背景に、景気低迷が長期化。とりわけ、2008年度下期は2四半期連続で二桁のマイナス成長と、深刻な景気後退局面に。2009年度入り後も、潜在成長率を大幅に下回るペースでの成長が持続。年度ベースでは2009年度に▲5.0%と、戦後最大のマイナス成長に。
- ・景気後退の主因は輸出の減少。①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、②新興国・資源国向けの減少幅も拡大すること、③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。
- ・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したため、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。在庫調整も成長率を押し下げ。
- ・家計部門でも、所得環境の悪化、マインドの冷え込みにより、調整色が強まる展開。①ボーナスを中心とした給与の減少、②失業急増による雇用環境の先行き不安、③株価下落による逆資産効果、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。
- ・コアCPI前年比は、輸入物価の急落、需給ギャップの拡大を背景に、マイナス幅が急拡大。2009年度入り後は、デフレ色が急速に強まる見通し。

3. 4月の金融政策・金利動向

- ・日銀は、30日の決定会合で政策金利（0.1%）の現状維持を決定。展望レポートでは、2009、2010年度の成長率見通しが下方修正されたものの、白川総裁は同日の会見で、これまでに講じてきた様々な施策が、「政府の対応とともに次第に効果を発揮し、今年度後半以降は景気が緩やかに持ち直していく」と指摘。
- ・長期金利は、国債需給の悪化懸念や株価の上昇を受け、月前半に1.4%台後半まで上昇。追加経済対策に伴う国債増発規模が明らかになった10日には、一時1.49%をつける場面も。その後は、国債需給に対する先行き不透明感がやや薄れるなかで、1.4%台前半へ低下。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、これまでに決定した金融緩和策の効果を見極めながら、積極的な資金供給を続ける公算。
- ・内外景気の一部に明るさがみられ、市場の緊張状態はやや緩和したもの、先行きも状況次第でCPや社債、その他民間債務の買い取り拡大などを通じて、企業金融円滑化と金融市場の安定を最優先する見込み。
- ・当分、円高の再燃を招きかねない緩和姿勢の修正には動き難く、大幅な緩和状況が長期化。

【長期金利】

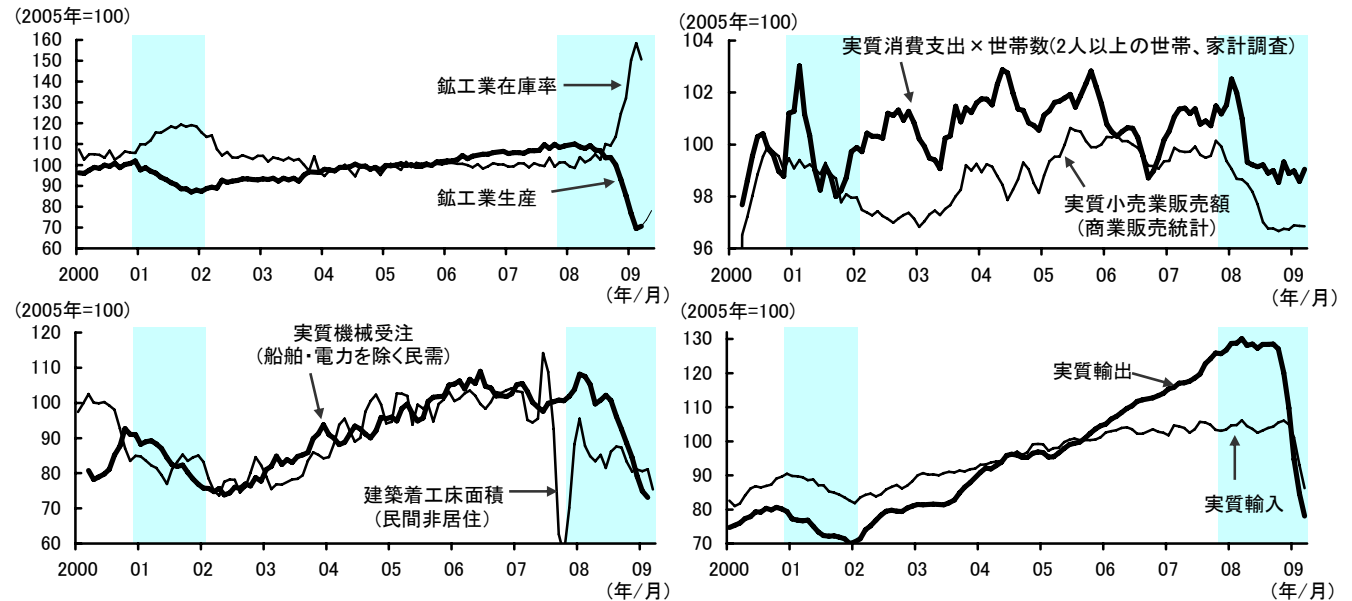
- ・長期金利は、1%台半ばを中心とした推移に。
- ・追加経済対策に伴う国債増発規模の明確化を受け、足元の国債需給悪化懸念はやや後退。もっとも、税收減や景気低迷の長期化を背景に、今秋以降のさらなる国債増発が意識されるなか、需給悪化懸念を主因とした金利上昇圧力が再び高まっていく公算。
- ・一方、①内外景気低迷の長期化、②主要国の大幅金融緩和の継続、③世界的なデフレ懸念の高まり、など金利下押し圧力も強く意識されるなか、1%台半ばのレンジを大きく上抜けていく可能性は小。

一部の指標で悪化に歯止め

一部の経済指標で悪化に歯止め。
3月の鉱工業生産が前月比プラスに転じたほか、輸出も横ばいとなるなど、製造業活動に底打ちの兆し。在庫率も6カ月ぶりに低下。景気ウォッチャー調査の現状判断DIも、低水準ながら小幅改善に転じた。

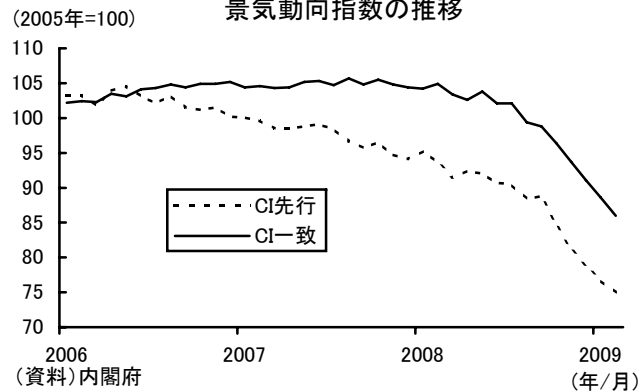
もっとも、マイナス圧力も残存。雇用・所得環境の悪化を背景に、家計調査ベースの消費支出は弱含み傾向が持続。機械受注・建築着工も製造業を中心に大幅に減少しており、設備投資調整の長期化を示唆。

わが国主要景気指標の推移



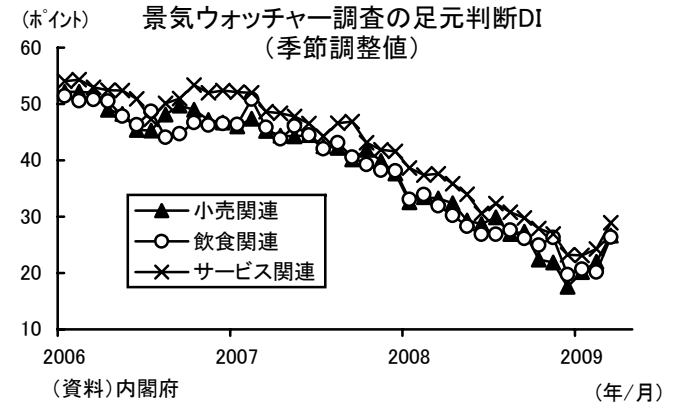
(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
(注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
(注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
(注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
(注4)小売業販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
(注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整(2000年1月～)。

景気動向指数の推移



(資料)内閣府

景気ウォッチャー調査の足元判断DI
(季節調整値)



(資料)内閣府

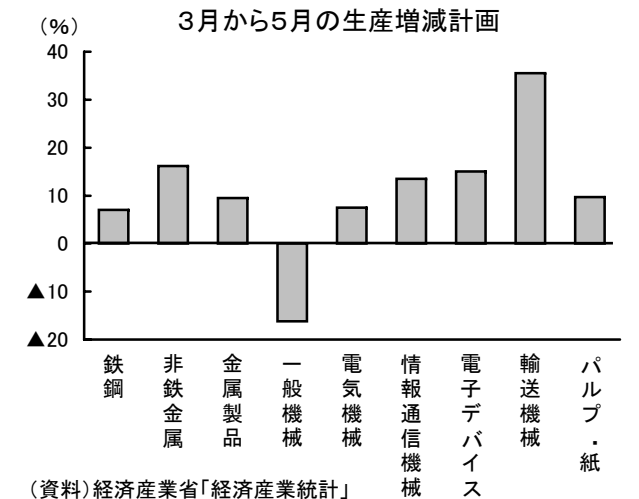
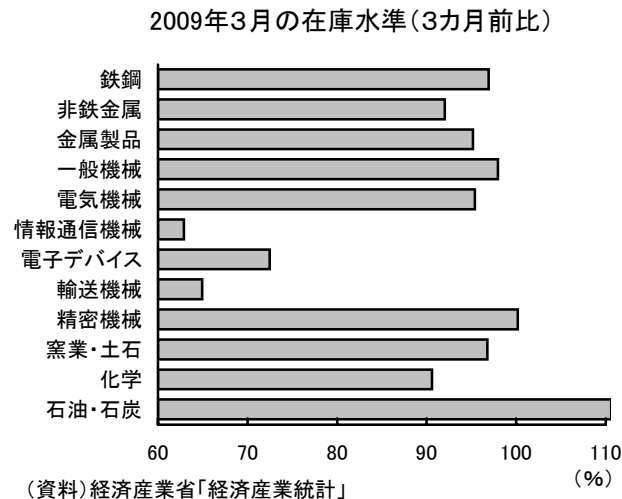
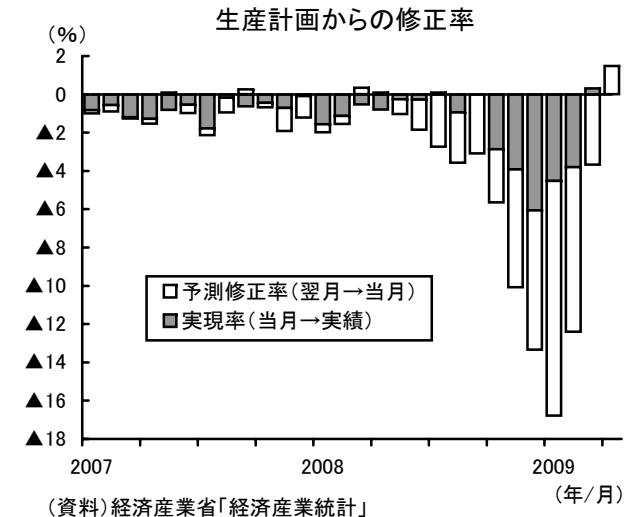
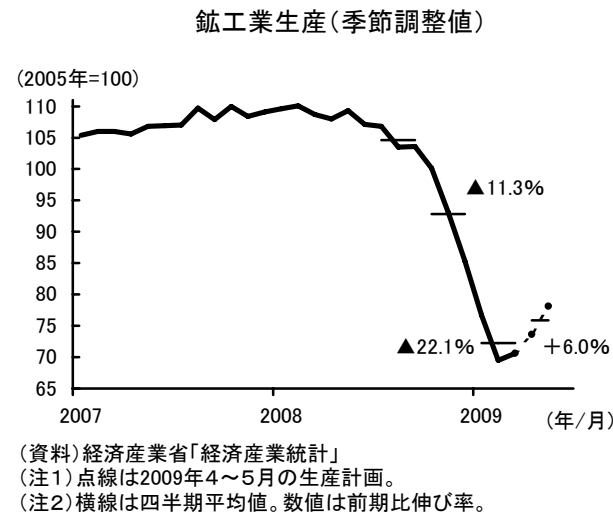
(株)日本総合研究所 日本経済展望 2009年5月

鉱工業生産は底打ち

3月の鉱工業生産は前月比+1.6%と、6カ月ぶりの増加。さらに、生産予測指数によれば、4月は同+4.3%、5月は同+6.1%の見込み。生産計画からの下振れがゼロに縮小していることを勘案すれば、鉱工業生産は3～5月にかけて3カ月連続のプラスになる可能性が大。6月を横ばいと仮定すると、4～6月期の鉱工業生産は前期比+6%に。過去半年にわたって急減してきた鉱工業生産が底を打ったことを示す内容。

生産底打ちの背景として、①輸出の減少に歯止めがかかっていること、②急ピッチで進んだ在庫調整にメドが立ちつつあること、の2点が指摘可能。

業種別にみると、輸送機械の生産回復が顕著。電子デバイス、情報通信機械、非鉄金属などでも1割超の増産の見込み。ただし、設備投資の急減が続いているため、一般機械の生産減少は持続。



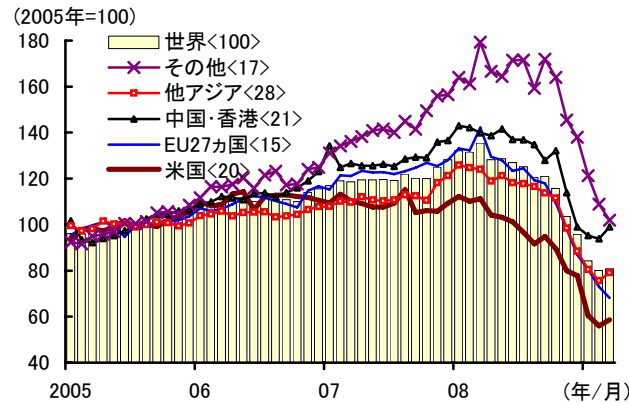
輸出は低迷が長期化

急減を続けてきた輸出に下げ止まりの兆し。中国を中心としたアジア向けの持ち直しが主因。

もっとも、以下の3点を勘案すれば、輸出が明確な増勢に向かう展開は期待薄。当面は若干回復する局面が出てくるとしても、年後半以降は再び弱含むリスク大。

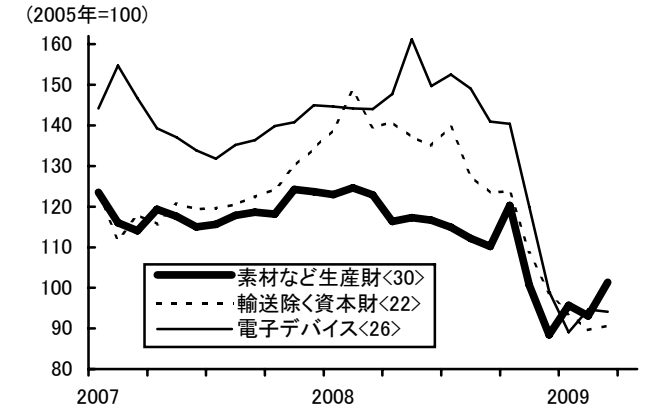
- ①欧米向け輸出が、景気失速を受けて減少が持続。自動車に加え、産業機械も落ち込み。
- ②資源価格の下落により、資源国の国民所得が大幅減。中東・ロシア向け輸出が大きく減少。
- ③2009年入り後から、円高のマイナス影響が顕在化。

地域別実質輸出(季調値)



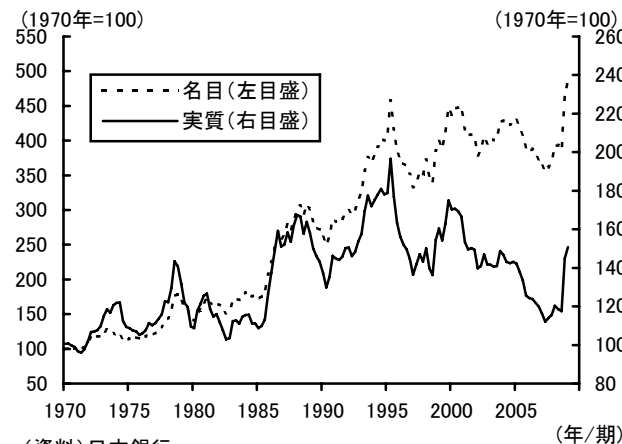
(資料)財務省、日本銀行データをもとに日本総研作成
 (注)その他は中東・ロシア・豪州・中南米など。<>は2007年度のシェア

中国向け実質輸出(季節調整値)

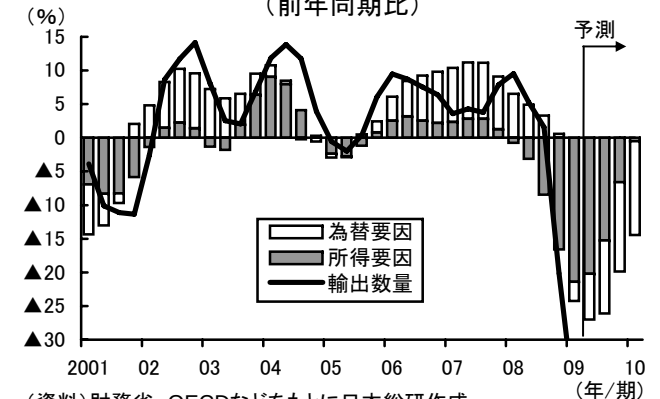


(資料)財務省、日本銀行データをもとに日本総研作成
 (注)<>は2007年度のシェア

実効為替レートの推移



輸出数量関数の推計
 (前年同期比)



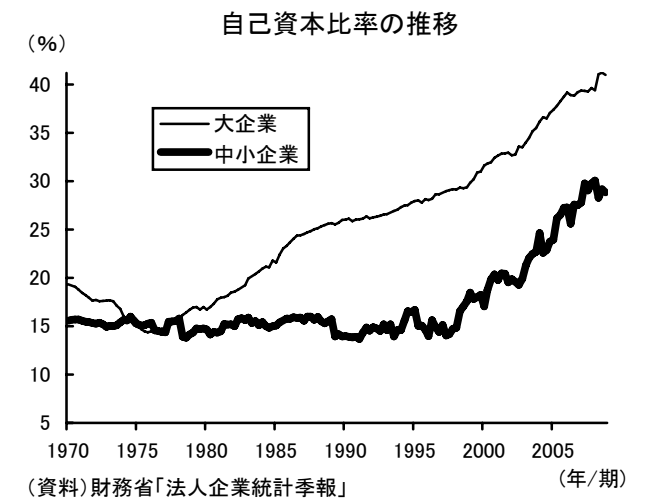
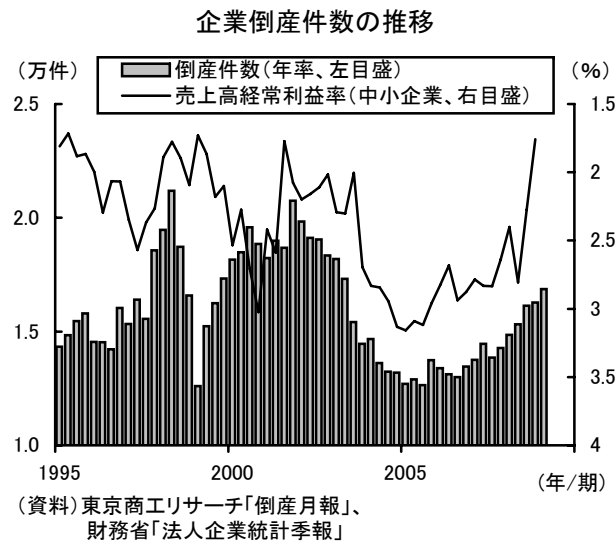
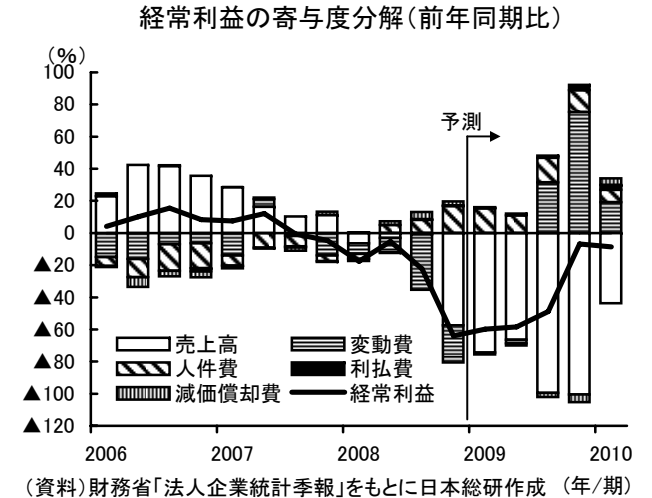
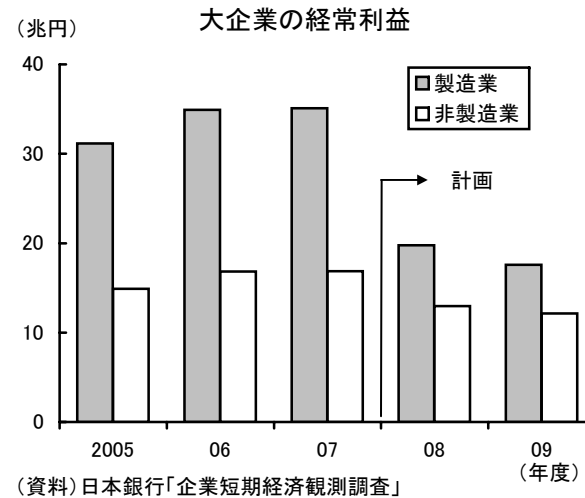
(資料)財務省、OECDなどをもとに日本総研作成
 (注1)所得要因はOECD景気先行指数、為替要因は実効実効レート。
 (注2)先行きの前提は当社予測値に基づく。

企業収益は二桁減が持続

企業収益は二桁減少が持続する見通し。原材料価格の低下による交易条件の改善が収益押し上げに働くものの、売上減による収益下振れ圧力がそれ以上に強まるため。とりわけ、製造業での収益悪化が顕著。

業績の悪化に連動して、企業倒産も増加傾向。もっとも、以下の2点を踏まえれば、企業倒産が加速度的に増えていく事態は回避される見込み。

- ①自己資本比率が過去最高水準にあるなど、企業の内部留保が潤沢であること。
- ②政府・日銀により、企業向けの資金繰り支援策の枠組みが整えられていること。



設備投資は製造業中心に大幅減少

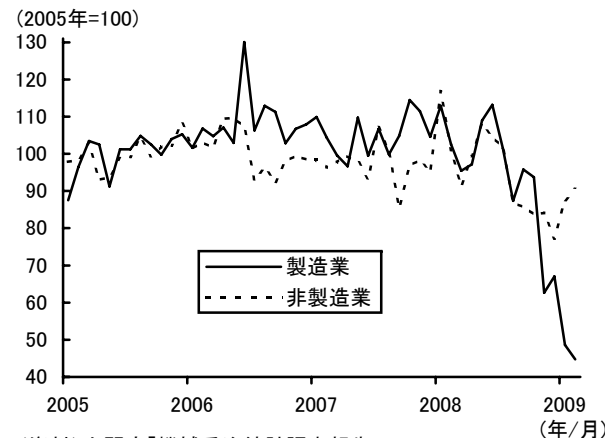
機械受注は、鉱工業生産の急減を受け、製造業の減少に歯止めがかからない状況。一方、非製造業では鉄道などインフラ関連投資の堅調を背景に、相対的に落ち込みは軽微。

3月日銀短観における2009年度設備投資計画も同様の姿。大企業・製造業では、前年度比▲13.2%と過去最大の落ち込み。もっとも、業績計画などとの関係を踏まえると、これでも5%程度過大になっていると推計。

さらに、企業業績が一段と下振れる懸念大。現在の売上計画では、足元の出荷の動きに比べ上期の売上計画が過大で、下方修正の可能性大。また、年度下期も輸出増が見込まれているものの、欧米景気の低迷長期化や円高などを勘案すれば、輸出が早期に増勢に転じるのは期待薄。

以上を勘案すると、大企業・製造業の設備投資は、業績下振れが明確化するのに伴い、今後20%程度下方修正されるリスク。

機械受注の推移



(資料)内閣府「機械受注統計調査報告」

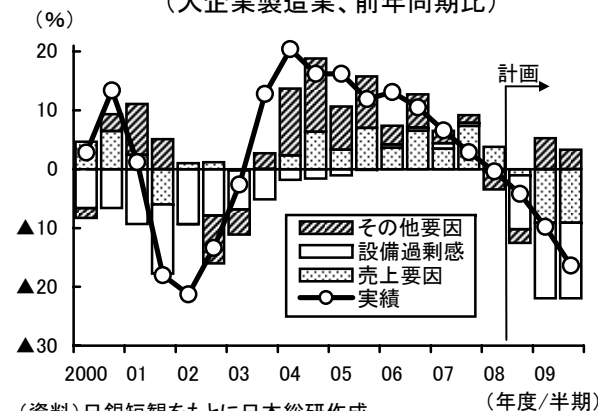
大企業の設備投資計画(前年同期比) (%)

	2008年度	2009年度	
		上期	下期
全産業	▲ 3.3	▲ 6.6	▲ 9.1
製造業	▲ 2.4	▲ 13.2	▲ 16.4
化学	5.2	▲ 7.0	▲ 6.6
窯業・土石	1.6	▲ 14.9	▲ 10.6
鉄鋼	2.0	▲ 4.4	▲ 5.8
非鉄金属	21.4	▲ 15.3	4.5
一般機械	5.1	▲ 29.5	▲ 24.8
電気機械	▲ 18.7	▲ 18.4	▲ 16.6
輸送機械	5.8	▲ 10.4	▲ 0.8
精密機械	0.6	▲ 18.8	▲ 17.1
非製造業	▲ 3.8	▲ 2.7	0.1

(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

(注)土地を含みソフトウェアを除くベース。

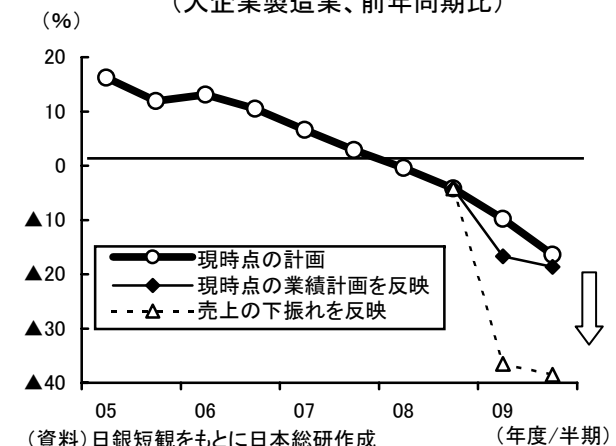
設備投資の要因分解
(大企業製造業、前年同期比)



(資料)日銀短観をもとに日本総研作成

(注)先行きの設備過剰感は横ばいと仮定して試算。

設備投資の下方修正シナリオ
(大企業製造業、前年同期比)



(資料)日銀短観をもとに日本総研作成

消費者物価は再びマイナス圏、デフレ圧力が台頭

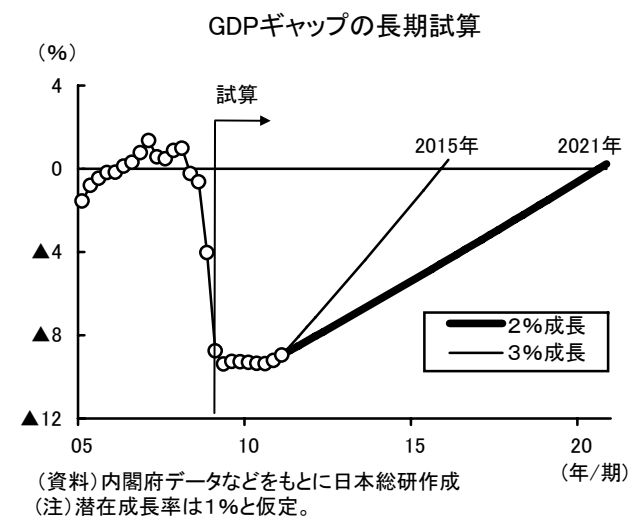
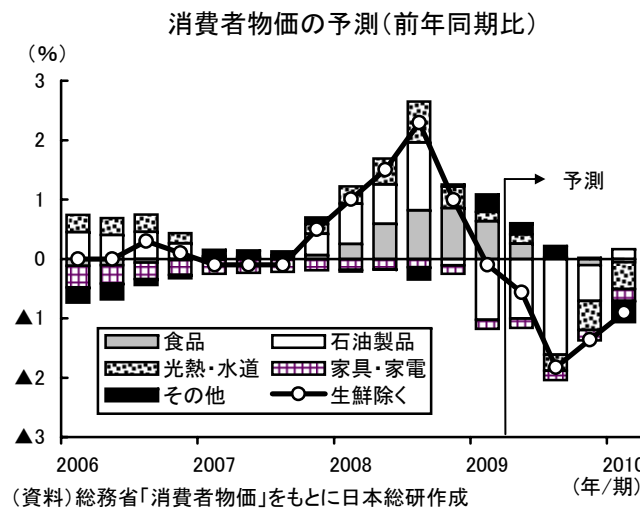
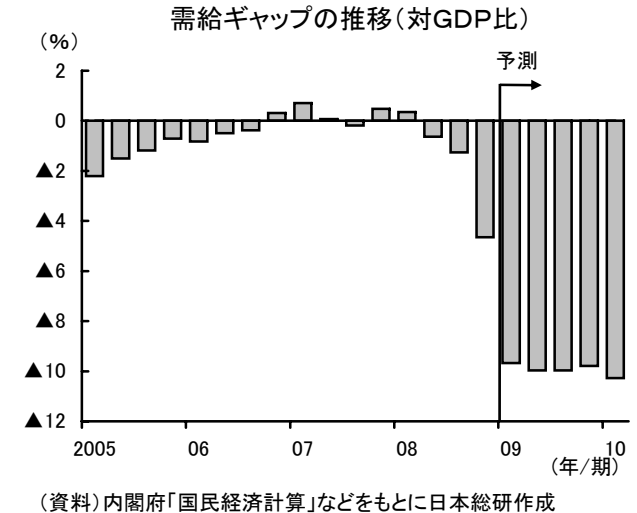
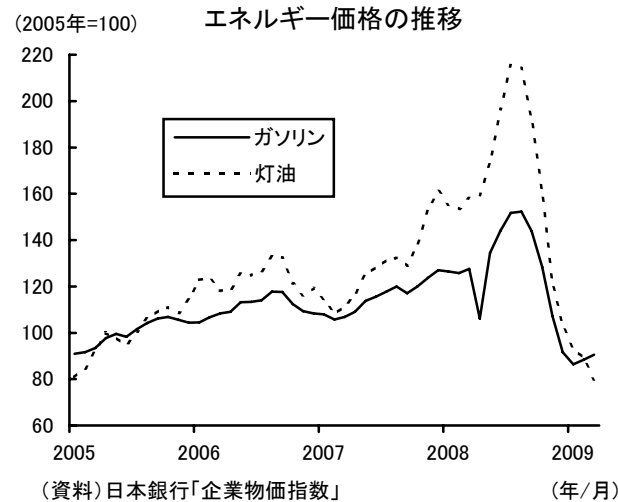
資源価格の下落に加え、デフレ圧力も強まるため、物価下落が長期化する見通し。

当面は、供給サイドからの物価押し下げが顕在化。ガソリンなどエネルギー価格の急落、穀物価格の下落を背景とした食料品価格の騰勢鈍化などを背景に、消費者物価の下落幅が急速に拡大。

さらに、需要サイドからの物価押し下げ圧力も次第に強まる見通し。需給ギャップが10%前後まで拡大するなか、低価格競争が強まるため、様々な品目に価格引き下げの動きが広がる見通し。

この結果、消費者物価は2009年7～9月期に▲2%前後で伸び率がボトムアウトしたあとも、▲1%程度のマイナス傾向が持続する見通し。

デフレ圧力は、2010年以降も長期化の公算。急拡大したGDPギャップが解消するには5～10年を要すると試算。この間は物価下落圧力が残る見通し。



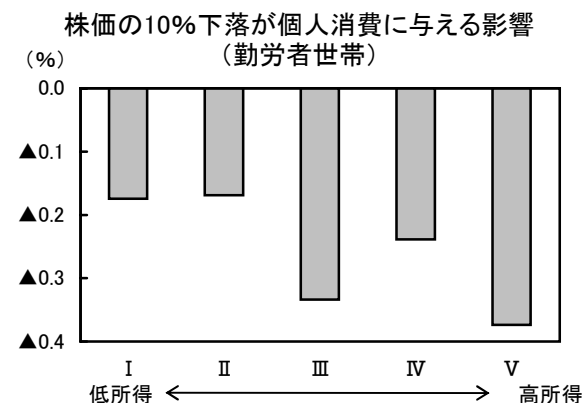
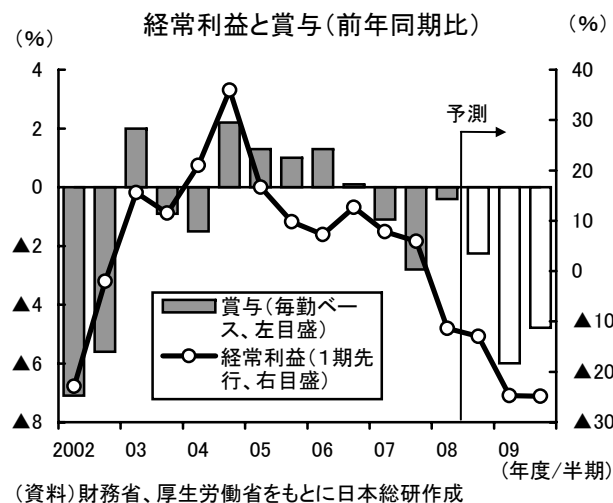
急速に強まる雇用調整圧力

家計部門では、三つのマイナス影響。

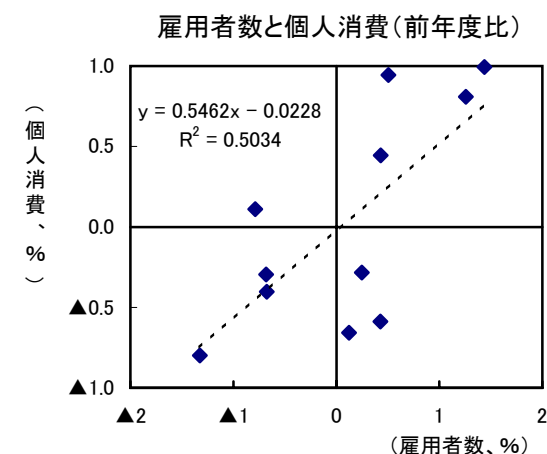
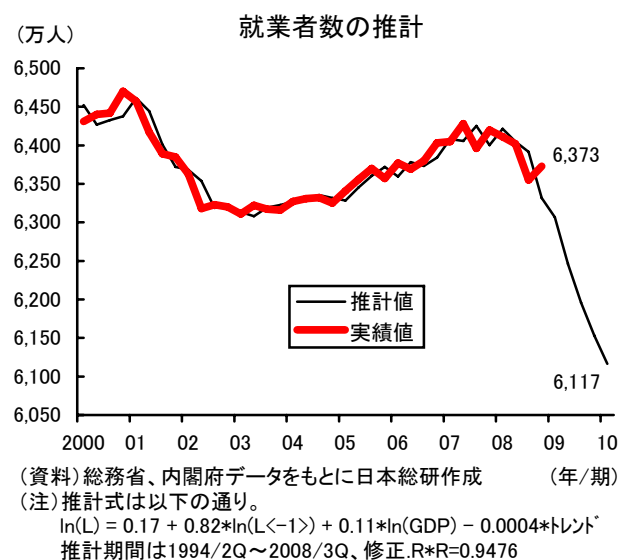
- ①賃金下落。とりわけボーナス
- ②株価下落による逆資産効果
- ③雇用環境の悪化

とりわけ、今後、最大の焦点となるのは雇用問題。昨年来「派遣切り」が問題になってきたが、今後は正社員の削減が本格化する見通し。

当社のGDP予測値に基づけば、2010年1～3月期までに雇用調整圧力は256万人に達すると試算。これは、失業率を4%ポイント押し上げる計算。雇用環境の急速な悪化に伴い、個人消費は▲1.9%押し下げられる可能性。雇用調整圧力の低減に成功するか否かが、今後の景気を大きく左右。



(資料)総務省データをもとに日本総研作成
(注)消費関数は以下の通り(推計期間は90～08年の四半期ベース)
 $\ln(\text{消費支出}) = \text{定数項} + \alpha * \ln(\text{実収入}) + \beta * \ln(\text{株価})$



景気対策で公共投資・個人消費を押し上げ

政府は4月10日、国費15兆円、事業規模57兆円にのぼる経済危機対策を公表。実質GDPを2%押し上げ、40～50万人の雇用創出を目指す内容。

実際、各項目について実質GDP押し上げ効果を試算してみると、1%程度のプラス効果は期待可能。耐久消費財や公共投資の増加が中心。とりわけ自動車は、数十万台規模の需要拡大が顕在化する見込み。

もっとも、地方財政が悪化するなか、地方での公共支出はそれほど拡大しない公算。また、所得環境が悪化するなか、自動車・家電支出の増加分を、他の支出減で相殺する動きも現れる見込み。そのため、最終的な実質GDP拡大効果は0.5～1.0%程度にとどまると判断。

3段ロケットの景気対策(総額75兆円)

	2008年度		2009年度
	一次補正	二次補正	本予算
事業規模	11兆円	27兆円	37兆円
生活者支援	高齢者医療 (2500億円)	定額給付金(2兆円)	非正規の雇用保険(1700億円)
		雇用創出(4000億円)	雇用保険料引き下げ(6400億円)
		妊婦健診無料化(800億円)	住宅減税(3400億円)
		離職者の住宅支援	環境対応車減税(2100億円)
中小企業支援	保証枠(6兆円)	保証枠(14兆円)	投資促進減税(1900億円)
	貸出枠(3兆円)	貸出枠(7兆円)	中小減税(2400億円)
		金融機関への資本注入(10兆円)	雇用創出(1兆円)
活性化	災害復旧(4400億円)	地域活性化(6000億円) 高速道路(5000億円)	地域活力基盤(9400億円)

景気対策の効果(政府試算)

	合計		
		3段ロケット	危機対策
実質GDP	3%程度	1%程度	2%程度
雇用創出	—	—	40～50万人

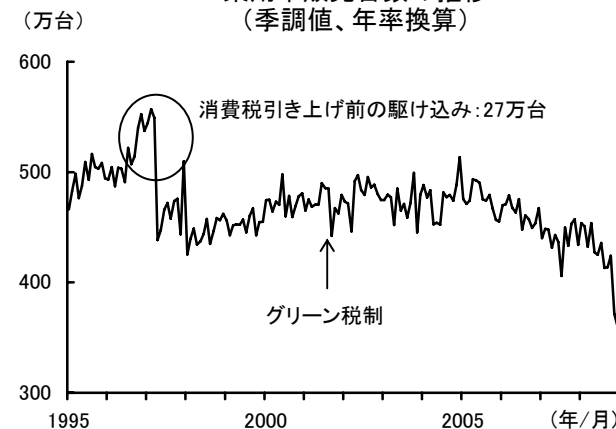
(資料)内閣府

「経済危機対策(2009/4/10)」の概要

	事業規模		押し上げ効果 (min～max)
		国費	
合計	56.8	15.4	5.9～10.3
I. 緊急対策	44.4	4.9	0.4～3.2
1. 雇用対策	2.5	1.9	0.1～1.2
2. 金融対策	41.8	3.0	0.3～2.0
II. 成長戦略	8.8	6.2	3.4～4.2
1. 低炭素革命	2.2	1.6	0.9～1.3
自動車	0.4	0.4	0.4～0.6
グリーン家電	0.3	0.3	0.1～0.2
2. 健康・子育て	2.8	2.0	0.7～1.0
3. インフラ整備	3.8	2.6	1.8～1.9
III. 安心と活力	5.0	4.3	2.0～2.8
1. 地域活性化	0.4	0.2	0.1
2. 安全・安心	2.2	1.7	0.6～1.0
3. 地方配慮	2.4	2.4	1.4～1.8

(資料)内閣府資料をもとに日本総研作成

乗用車販売台数の推移
(季調値、年率換算)



(資料)日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2009年5月

2008年度▲3.2%成長、09年度▲5.0%成長

・わが国経済は、欧米景気の悪化などを背景に、景気低迷が長期化。とりわけ、2008年度下期は2四半期連続で二桁超のマイナス成長と、深刻な景気後退局面に。景気対策の効果などで2009年半ばにマイナス成長から脱する見込みながら、牽引役不在のもと、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。年度ベースでは2009年度に▲5.0%と、戦後最大のマイナス成長に。

・景気低迷の主因は輸出の減少。①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、②新興国・資源国向けの減少幅も拡大すること、③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。

・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。在庫調整も成長率を押し下げ。

・家計部門でも、所得環境の悪化、マインドの冷え込みにより、調整色が強まる展開。①ボーナスを中心とした給与の減少、②失業急増による雇用環境の先行き不安、③株価下落による逆資産効果、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。

・コアCPI前年比は、輸入物価の急落、需給ギャップの拡大を背景に、マイナス幅が急拡大。2009年度入り後は、デフレ色が急速に強まる見通し。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

	2009年				2010年				(四半期は前期比年率、%)		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	2008年度	2009年度	2010年度
	(予測)								(予測)		
実質GDP	▲ 16.2	▲ 1.8	1.9	0.5	0.3	0.1	0.2	0.8	▲ 3.2	▲ 5.0	0.5
個人消費	▲ 2.9	1.2	1.0	0.5	0.2	0.3	0.3	0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4
住宅投資	▲ 28.3	▲ 12.8	▲ 2.5	▲ 1.8	▲ 0.8	▲ 0.5	0.2	0.5	▲ 2.8	▲ 6.6	▲ 0.5
設備投資	▲ 27.2	▲ 14.8	▲ 3.8	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 2.1	▲ 1.0	0.9	▲ 8.6	▲ 13.6	▲ 1.5
在庫投資 (寄与度)	(▲ 3.1)	(▲ 0.5)	(1.0)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(0.2)
政府消費	▲ 2.0	0.5	1.2	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
公共投資	▲ 3.9	4.2	5.9	1.8	0.9	▲ 1.8	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 4.2	2.1	▲ 0.6
純輸出 (寄与度)	(▲ 7.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲ 1.3)	(▲ 2.5)	(0.2)
輸出	▲ 73.2	▲ 8.2	▲ 5.4	▲ 2.5	▲ 2.2	▲ 1.4	▲ 0.5	1.8	▲ 10.9	▲ 31.2	▲ 1.1
輸入	▲ 57.0	▲ 12.6	▲ 10.2	▲ 6.4	▲ 4.7	▲ 2.8	▲ 1.7	▲ 0.6	▲ 4.0	▲ 18.8	▲ 3.4

(前年同期比、%)

実質GDP	▲ 9.0	▲ 8.0	▲ 7.6	▲ 4.3	0.2	0.7	0.2	0.3	▲ 3.2	▲ 5.0	0.5
名目GDP	▲ 6.6	▲ 4.9	▲ 4.7	▲ 3.0	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 3.2	▲ 3.4	▲ 0.6
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 1.8	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.6	1.2	▲ 1.2	▲ 0.8
鉱工業生産	▲ 34.6	▲ 29.3	▲ 24.7	▲ 15.6	8.4	2.4	1.7	1.8	▲ 12.6	▲ 17.4	2.0

完全失業率 (%)	4.5	4.9	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	4.1	5.2	5.4
経常収支 (兆円)	2.64	2.60	4.21	3.17	4.91	3.36	4.73	3.58	12.44	14.89	17.36
対名目GDP比 (%)	2.2	2.1	3.6	2.5	4.2	2.8	4.1	2.8	2.5	3.1	3.6
円ドル相場 (円/ドル)	94	97	96	94	92	90	90	92	94	95	92
原油輸入価格 (ドル/バレル)	44	52	54	56	57	58	60	61	90	55	60

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省。予測は日本総合研究所。

(注) 海外経済の前提：米国は2009年▲2.2%、ユーロ圏は2009年▲3.7%、中国は2009年+7.5%。

日銀は積極的な資金供給スタンスを維持。 長期金利は、1%台半ばを中心とした推移に。

日銀は、これまでに決定した金融緩和策の効果を見極めながら、積極的な資金供給を続ける公算。

内外景気の一部に明るさがみられ、市場の緊張状態はやや緩和したものの、先行きも状況次第でCPや社債、その他民間債務の買い取り拡大などを通じて、企業金融円滑化と金融市場の安定を最優先する見込み。

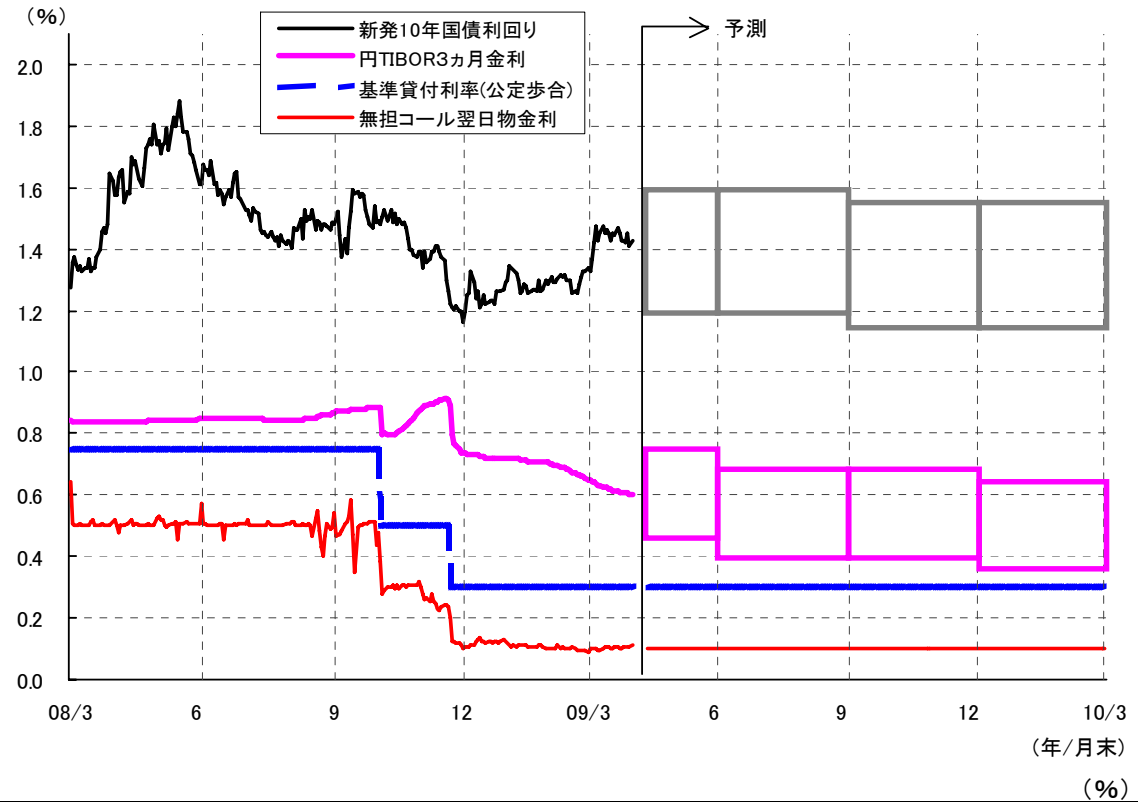
当分、円高の再燃を招きかねない緩和姿勢の修正には動き難く、大幅な緩和状況が長期化。

長期金利は、1%台半ばを中心とした推移に。

追加経済対策に伴う国債増発規模の明確化を受け、足元の国債需給悪化懸念はやや後退。もっとも、税収減や景気低迷の長期化を背景に、今秋以降のさらなる国債増発が意識されるなか、需給悪化懸念を主因とした金利上昇圧力が再び高まっていく公算。

一方、①内外景気低迷の長期化、②主要国の大幅金融緩和の継続、③世界的なデフレ懸念の高まり、など金利下押し圧力も強く意識されるなか、1%台半ばのレンジを大きく上抜けていく可能性は小。

わが国主要金利の見通し



	2008年	2009年					2010年
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
無担コールO/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
TIBOR3ヵ月物金利	0.85	0.71	0.60	0.55	0.55	0.55	0.50
円スワップ5年物金利	1.14	0.91	0.95	0.95	0.95	0.95	0.90
新発10年国債利回り	1.43	1.28	1.40	1.40	1.35	1.35	1.35

(注) 無担コール・基準貸付利率は末値。
その他は期中平均値。

→ 予測

(株) 日本総合研究所 日本経済展望 2009年5月

4月日銀展望レポート：2009年度成長率見通しを下方修正 景気持ち直しの時期は、引き続き2009年度後半を想定

日銀は、4月30日に公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）において、わが国経済の現状を「大幅に悪化している」とし、先行き見通しを下方修正。2009年度の成長率見通しは中間評価時（1月）の▲2%程度から▲3%程度へ、2010年度は1%台半ばから1%台前半へ引き下げ。

また、展望レポートでは、「世界的に景気の下げ止まりに向けた動きがみられ始めている」としつつも、見通しに対する上振れ・下振れ要因では、依然、大部分が下振れ要因で占められており、先行きに対して極めて警戒的な姿勢が感じられる内容。

もっとも、白川総裁は同日の会見で、成長率見通しの下方修正について、「2009年度は極めて低いGDPの水準から始まるため、この年度中に日本経済が下げ止まる場合でも、前年度対比の成長率自体は大幅なマイナスとなる」「こうした点を踏まえると、2009年度中の動きとしてはプラスの成長を意味している」と説明。海外経済の持ち直しや国際金融資本市場の落ち着きを背景に、2009年度後半以降、わが国経済が緩やかに持ち直すとのシナリオは維持。

政策委員の経済・物価の大勢見通し

（前年度比、%、【 】内は中央値）

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮）	国内企業 物価指数
2009年度	-3.7～【-3.1】～-3.0	-1.6～【-1.5】～-1.4	-7.6～【-7.5】～-6.9
前回見通し	-2.5～【-2.0】～-1.9	-1.2～【-1.1】～-0.9	-7.0～【-6.4】～-6.0
2010年度	+0.8～【+1.2】～+1.5	-1.1～【-1.0】～-0.8	-2.4～【-1.8】～-1.4
前回見通し	+1.3～【+1.5】～+1.8	-0.6～【-0.4】～0.0	-1.5～【-0.9】～-0.8

（資料）日本銀行「経済・物価情勢の展望」（2009年4月30日）

（注1）「大勢見通し」は、各委員の見通しから最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの。

（注2）前回見通しは、2009年1月22日時点（2008年10月展望レポート中間評価時）のもの。

日銀「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の概要

景気情勢	現状	* 大幅に悪化。
	先行き	* <u>わが国経済は、海外経済や国際金融資本市場の動向に大きく依存。</u> * 2009年度後半以降、緩やかに持ち直し、2010年度後半には、潜在成長率（1%前後）を上回る成長に復帰。
	前提・メカニズム	① 海外経済は当面悪化が持続。2009年度後半以降、全体として持ち直し。 ② 企業の設備投資は、当面減少が持続。先行きは、グローバル需要に関する中長期的な成長期待が大きく下振れなければ、伸びが徐々に回復。 ③ 個人消費は、雇用・所得環境の悪化により、当面弱含み。先行きも、見通し期間中の回復は緩慢なものに。 ④ 金融環境の厳しさは徐々に後退。
	環境	* <u>2010年度後半も、需給ギャップのマイナスが残存。</u> * 中長期的なインフレ予想は、大きく変化せず。
物価情勢	企業物価	* 国際商品市況の緩やかな上昇を背景に、2010年度は下落幅が縮小。
	消費者物価	* 2009年度半ばにかけて下落幅が拡大。その後、下落幅は縮小するものの、 <u>2010年度も下落が持続。</u>
上振れ・下振れ要因	（1）国際的な金融と実体経済の負の相乗作用の帰趨 * 資産価格の下落や実体経済の悪化が続く場合には、回復時期が遅れるリスク。	
	（2）世界各国で取り組んでいる各種政策の影響 * 各国の景気に対して、上振れ・下振れ両方向の不確実性。	
	（3）企業の中長期的な成長期待の動向 * 成長期待が更に低下した場合、設備投資を中心に景気が下振れ。	
	（4）国内金融環境の動向 * 金融システムの安定性が損なわれれば、実体経済への下押し圧力に。	
金融政策運営	【「第1の柱」に基づく点検：2010年度までの見通し】 * やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく。	
	【「第2の柱」に基づく点検：長期的視点から重視すべきリスク】 * 景気下振れリスクが高い状況が続いていることに注意する必要。 * 世界経済が回復する過程において、 <u>現在の極めて景気刺激的な政策が維持された場合、一次産品価格の上振れなどにより、物価が想定以上に上昇する可能性。</u>	
	【運営方針】 * <u>世界的な金融危機と景気の大幅な落ち込みは、金融や実体経済において、2000年代半ばにかけて蓄積された様々な過剰が巻き戻される過程で発生。</u> * 経済政策に求められるのは、景気の底割れを防ぎながら、過剰の是正を出来るだけ円滑に進めていくこと。	

（資料）日本銀行「経済・物価情勢の展望」（2009年4月30日）をもとに日本総研作成

（株）日本総合研究所 日本経済展望 2009年5月