

2010年度経済見通し

外需主導の緩やかな回復続く2010年

—2009年度は▲2.9%、2010年度は0.9%成長—

日本経済は、2009年初を底に回復局面に移行している。しかし、名目成長率はマイナスが続いており、景気回復下でのデフレ宣言という異例の状況となっている。

2010年度も新興国の高成長に牽引される形で、外需を中心に緩やかな回復が続くことが期待される。ただ、日本経済の先行きには、円高、景気刺激策の反動、不透明な経済政策、デフレなど、不安材料も多い。

2010年度は、民主党政権が掲げる「コンクリートから人へ」の政策転換が試される年になる。

2009年12月



株式会社 旭リサーチセンター

東京都千代田区神田小川町3-7-5 神保町PR-EX

電話 (03) 5577-6771 (代)

< 本レポートのキーワード >

経済見通し、世界経済、日本経済、米国経済、金融危機、景気回復、新興国経済、円高、デフレ

(注) 本レポートは、ARCホームページ (<http://www.asahi-kasei.co.jp/arc/index.html>) から検索できます。

このレポートの担当

常務取締役 松尾 隆

研究員 今村 弘史

お問い合わせ先 03-5577-6773

E-mail matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp

imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp

まとめ

1．景気回復下でのデフレ宣言

「100年に一度」といわれた金融危機は収束に向かっている。世界経済は2010年には正常化するとみられている。しかし、日本経済は需給ギャップの拡大、雇用者所得の低下などから、景気回復下でのデフレ宣言という異例の事態に陥っている。

2．世界経済の現状と展望：新興国主導で回復進む

2008年に急速に縮小した世界経済は、2009年に入り回復傾向が鮮明になってきている。IMFが発表した世界経済見通しでは、2010年の世界全体の成長率は3.1%に復帰する。特に中国やインドなど人口大国の高成長への復帰が世界経済の回復を牽引していく。米国、欧州など主要な先進国でも景気は底打ちしているが、バランスシート調整もあり回復のテンポは新興国に比べ緩やかなものとなっている。輸出の持ち直しを中心に企業部門の回復が進んでいることから「二番底」は回避できると考えられるが、雇用情勢の回復が遅れていることから、本格的な回復には時間を要するとみられる。

3．日本経済の現状と展望：外需と政策要因の回復続く

日本経済は、実質GDPの推移でみると2009年1～3月期を底に景気回復が続いている。世界経済、特に新興国経済の持ち直しに伴い輸出が回復し、エコカー減税や家電エコポイント制度などにより個人消費も増加している。一方、設備投資や住宅投資は、2009年後半に下げ止まったものの、回復のテンポは鈍く停滞が続いている。

先行きについては、世界経済の回復に伴った輸出主導の緩やかな回復が続くであろう。しかし、円高、景気刺激策の反動による個人消費の減少、不透明な経済政策、デフレなど不安材料も存在し、先行きについてはそれ程楽観できない。

4．2010年の日本経済を左右する民主党の経済政策

2009年に誕生した民主党政権は、家計に直接的に所得を再配分することにより個人消費を増加させ、これまでの外需・企業主導の成長から内需・家計主導の成長へと転換しようとしている。各種政策の規模や実施時期、また家計の可処分所得の増加が果たして順調に消費拡大につながるのか等、経済政策の効果については現時点では不透明な要素が大きい。2010年前半は、公共投資見直しで踊り場状態に入る可能性が高い。

目 次

はじめに：景気回復下でのデフレ宣言	1
1 . 世界経済の現状と展望 - 回復傾向が続く	4
(1) 世界経済の現状 - 新興国主導で回復	4
(2) 米国経済 - 回復進むが雇用情勢がリスク要因	4
(3) 欧州経済 - 弱さを残しながら緩やかに回復	6
(4) 中国経済 - 高成長で世界経済を牽引	6
(5) N I E s、A S E A N 経済 - 輸出の回復が進む	7
2 . 日本経済の現状 - 緩やかな回復続くが主役は外需	8
(1) 景気の現状 - 景気刺激策と輸出の持ち直して回復続く	8
(2) 2009 年 7 ~ 9 月期は前期比 0.3% 成長	8
(3) 主要経済指標の動向	9
生産関連指標 - 回復基調が続く	9
物価関連指標 - マイナス基調続きデフレ状態に	10
個人消費関連指標 - 政策効果により回復傾向	10
投資関連指標 - 設備投資、住宅投資はようやく底打ち	11
雇用関連指標 - 厳しい雇用情勢が続く	12
輸出入関連指標 - 輸出入とも回復傾向	12
金融関連指標 - 米国経済の停滞長期化懸念から円高進む	13
企業関連指標 - 減少幅は縮小も売上高の減少続く	13
景気ウォッチャー調査 - 最近は一進一退	14
日銀短観 - 鈍化する業況判断	14

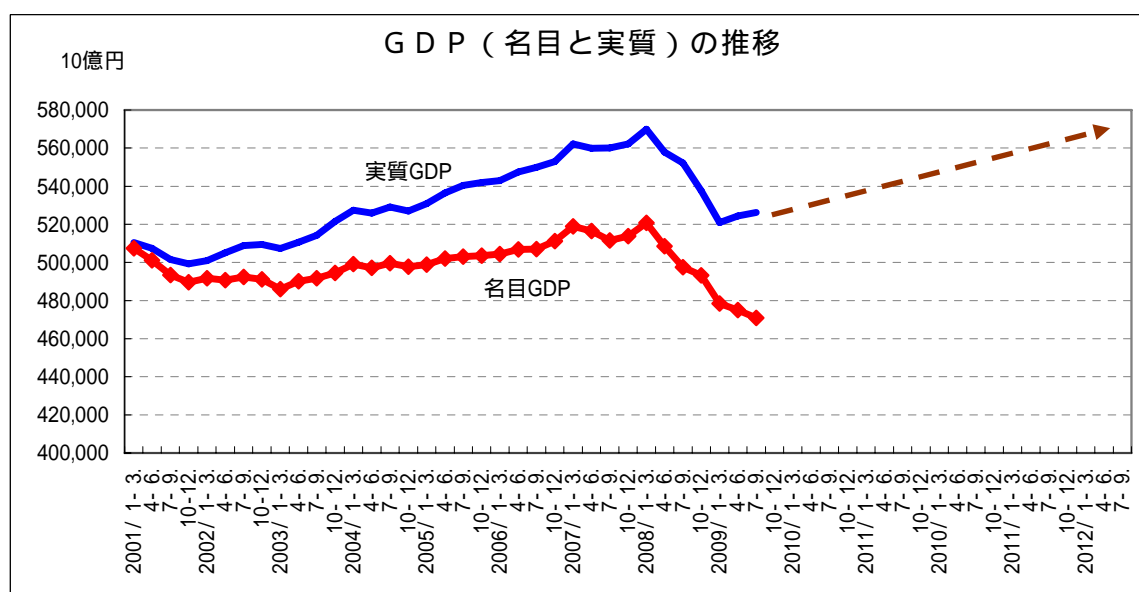
3 . 日本経済回復の鍵を握る民主党の経済政策	16
(1) くすぶる二番底懸念	16
(2) 民主党政権の経済政策の特徴	16
(3) 民主党政権の経済政策の課題	17
(4) 2010 年日本経済への影響	18
4 . 2010 年度経済見通し - 緩やかながら景気回復は持続	19
(1) 前提条件	19
米国経済は二番底を回避し景気回復続く	19
金融政策は、2010 年度中は金利引き上げはなし	19
原油価格は 80 ドル / バレル前後で推移	19
為替相場は年度平均で 85 ~ 100 円 / ドル	19
(2) 2010 年度経済見通し - 下振れリスクはあるが、景気回復は持続	20
(3) 2010 年の日本経済にとっての 3 つのリスク	21
米国経済の停滞	21
デフレスパイラルの懸念	22
円高の進行	22

はじめに：景気回復下でのデフレ宣言

正常化を模索する2010年世界経済：先進国から新興国、資源国に主役交代

2008年のリーマンショックを契機に、国際金融市場がマヒ状態に陥り、世界経済は「100年に一度」ともいわれた厳しい世界同時不況に突入した。幸い、世界各国が巨額の財政出動、金融システム不安の沈静化に努めたことから、金融危機の封じ込めにほぼ成功、中国など新興国、資源国を先頭に、緩やかな回復過程に入っている。金融危機の震源地である米国やEUでも景気は底を打った。2010年は危機モードから、正常化への出口政策が模索される年になる。IMFの世界経済見通し(2009年10月)では、2009年は1.1%と戦後初のマイナス成長に落ち込むが、2010年は新興国、資源国が牽引する形で3.1%、11~14年は4%台の成長に戻るとしている。

デフレ懸念高まる日本経済：続く外需頼み



(出所)内閣府

世界経済が緩やかながら回復に向かう一方、日本の景気は、このところ急速に先行き不透明感が高まっている。11月には景気回復下では異例のデフレ宣言が出され、12月には日銀が一段の金融緩和に踏み込み、追加経済対策も策定された。

2001年にデフレが懸念された当時は、実質GDPと名目GDPは連動しており、デフ

レ下でも景気が回復し実質が増加すれば名目もテンポは鈍いながら増加した。ところが、今回は、実質GDPは2009年初に底を打ち、その後2四半期連続でプラス成長が続いている一方、景気の実感に近い名目GDPは、依然としてマイナス成長が続いている。しかも、為替市場はデフレ圧力を高めかねない円高傾向にある。

今回の物価下落の一因は2008年のエネルギー、食料価格などの急騰の反動減の影響がある。しかし、これは世界共通だ。日本の場合は、これに非正規雇用の増加による雇用者所得の低下という所得要因が加わる。物価の下落は、耐久消費財から日用品、サービスにまで広がっている。直近のGDPの水準を比較すると、金融危機の震源地である、米国やEU各国と比べても日本のGDPの落込みは大きい。特に名目GDPの落込みが顕著となっている。デフレの危機は2001年当時より深刻だ。

GDPの水準比較

日本		米国	ドイツ	英国	韓国	台湾	(参考) 中国
名目	実質						
91.7	93.6	97.0	95.9	94.7	102.5	96.9	108.9

2007/10-12月期の実質GDPを100とした場合の2009/7-9月期の水準

ただし、中国は2009/7-9月期の前年同期比

(資料)各国統計により作成

デフレの影響が最も顕著なのが税収の落込みだ。当初予算では46兆円とされていたが、36.9兆円と大幅に下回ると見込まれている。デフレの危機からの脱却は容易ではない。40兆円とも試算される需給ギャップを埋めるには、内需だけに頼らず、中国など新興国の需要を視野に入れた経済政策が必要だ。この点で追い風になるのがイベント需要だ。2010年は、冬季オリンピック、上海万博、サッカーワールドカップとイベントが続き、秋には米国の中間選挙が控えている。各国とも景気に配慮した政策運営を行うことが期待される。

海外経済が、イベント需要にも支えられ順調に推移し、日本も底割れを避け緩やかな輸出主導の回復が維持できると考えるのが2010年のベストのシナリオだろう。

政権交代で新たな成長路線を模索：「人」に着目した成長戦略

日本のバブル崩壊以降にあたる過去20年は、89年ベルリンの壁崩壊に象徴される東西冷戦の終結、その後の市場経済のグローバル化、世界の工場としての中国の台頭など、

世界経済にとっては成長が加速した20年であった。この間、日本は金融不良債権問題に苦しみ、「もはや経済においても一流国とはいえない」とまでいわれるようになった。2000年代、米国の過剰消費に牽引される形で成長したものの、今回の不況では先進国で最も大きな落込みとなり、改めて先送りしてきた国内問題（格差、少子高齢化＝人口減少）の解決を迫られるという構図になっている。

この間、政権与党であった自公連立政権は、巨額の財政支出や規制緩和を中心とする構造改革政策によって自律的な成長路線を模索してきた。しかし、先進国中で最悪といわれる公債残高、異例の長期ゼロ金利政策にもかかわらず、金融不良債権問題の解決以外の面では対応に失敗してきたといえる。

グローバル化が急速に進展したこの20年は、終身雇用や年功序列に基づく正規雇用中心の社会構造が崩れ、非正規雇用の雇用者が3割を上回り、上場企業でさえ経営判断を誤れば破綻に追い込まれる厳しい競争の時代への変化といえる。競争が厳しくなれば、敗者へのセーフティネットである社会保障の整備が欠かせない。

その意味で2009年の総選挙で誕生した民主党政権が、「コンクリートから人へ」と経済政策を転換し、社会保障の充実を目指しているのは、社会の安全・安心を確保する一つの方向である。

しかし、社会保障が選挙目当てのバラまきではなく、制度として機能する前提として、生産性の上昇をテコに日本経済が活性化する筋書きをキチンと示すことが必要である。生産性上昇の基本の一つは、若手労働者が安定的に雇用され、技能の蓄積、高度化が図られることである。ところが、現在の労働市場はそれとは程遠い。地球環境問題、少子高齢化に対応した成長戦略を策定し、新たな雇用を生み出すとともに、正規、非正規を問わず技能が継続的に蓄積され、有用な人材が育成できる労働市場の見直し・整備が必要だ。

海外経済が順調な間に、いかに「人」に着目した成長路線を描くことができるのか、税収の落込みから財政制約が強まり、残された政策対応の時間が短くなるなか、政権交代の真価が問われる年になる。

1 . 世界経済の現状と展望 - 回復傾向が続く

(1) 世界経済の現状 - 新興国主導で回復

2008年の金融危機を契機に世界経済は急速に減速し、戦後最悪の不況とまでいわれる事態に陥った。これに対して各国が大規模な景気刺激策を実施した結果、2009年に入り世界経済の持ち直し傾向が鮮明になってきた。一足先に回復傾向が表れたのは新興国で2009年初頃から回復に向かい、先進国も2009年4～6月期には底を打ち回復に転じる国が多くなってきた。

I M F (国際通貨基金) が10月に発表した世界経済見通しでは、2010年の世界全体の成長率は3.1%と2008年と同程度の成長率を達成できる見込みである。特に中国(9.0%)、インド(6.4%)は再び高成長に復帰し、世界経済の回復を牽引していくものと考えられる。

2010年の世界経済は、こうした新興国の高成長に導かれて回復が進んでいくものと想定される。しかしバランスシート調整を抱える先進国では、未だ雇用関連を中心に回復が進んでおらず、個人消費に勢いはみられない。先進国では当面外需頼みの回復が続くことになりそうだ。

I M F の世界経済見通し (10 月 1 日 発表)

単位：実質GDP成長率 %

	世界	米国	日本	ユーロ圏	NIEs	ASEAN-5	中国
2009	1.1 (0.3)	2.7 (0.1)	5.4 (0.6)	4.2 (0.6)	2.4 (2.8)	0.7 (1.0)	8.5 (1.0)
2010	3.1 (0.6)	1.5 (0.7)	1.7 (0.0)	0.3 (0.6)	3.6 (2.2)	4.0 (0.3)	9.0 (0.5)

() 内は7月時見通しからの修正幅

(2) 米国経済 - 回復進むが雇用情勢がリスク要因

今回の金融危機の震源地であった米国は、金融市場が極度の信用不安に陥り、過剰消費の巻き戻しが始まった。こうした結果、2008年7～9月期以降4四半期連続でマイナス成長という戦後最長の景気後退期間に入ることとなった。

2009年に入ってから米国経済の推移をGDP統計で見ると、2009年1～3月期は、個人消費は増加したものの、住宅投資、設備投資、輸出が大幅に落込み、年率 6.4%の

マイナス成長となった。4～6月期に入ると、個人消費は減少に転じたものの、住宅投資、設備投資、輸出のマイナス幅が縮小した結果、年率 0.7%と景気後退は和らいだ。7～9月期は、設備投資以外の個人消費、住宅投資、輸出といった主要民間需要項目がプラスに転じた結果、年率2.8%（改定値）と5四半期ぶりにプラス成長となっている。

米国実質GDPの推移

	2007年	2008年		2009年		
		2008年	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
実質GDP成長率	2.1	0.4	5.4	6.4	0.7	2.8
個人消費	2.6	0.2	3.1	0.6	0.9	2.9
民間住宅投資	18.5	22.9	23.2	38.2	23.3	19.5
民間設備投資	6.2	1.6	19.5	39.2	9.6	4.1
民間在庫投資	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(2.4)	(1.4)	(0.9)
政府支出	1.7	3.1	1.2	2.6	6.7	3.1
純輸出	(0.6)	(1.2)	(0.5)	(2.6)	(1.7)	(0.8)
輸出	8.7	5.4	19.5	29.9	4.1	17.0
輸入	2.0	3.2	16.7	36.4	14.7	20.8

（注）暦年は前年比。四半期は前期比年率。2009年7～9月期は改定値。（ ）は寄与度。
（出所）米国商務省

最近発表された主要な経済指標をみると、鉱工業生産や設備稼働率は7月以降4ヵ月連続で微増しており、企業の生産活動は持ち直しが進んでいる。一方個人消費については、乗用車販売は政府の低燃費車購入支援があったことから8月にかけて急増したが、9月には反動で大幅減少となった。10月には再び増加したが水準としては低い状況にある。小売売上高も2009年春頃の最悪期は脱したものの、その後は低い水準で一進一退が続いており、消費者心理も春以降横ばいが続くなど、個人消費は今ひとつ回復軌道に乗り切れていない。雇用情勢については、10月、11月の失業率が10%を超えるなど、厳しい状況が続いている。

世界経済が回復に向かっていることから、2010年の米国経済は輸出や生産の増加により回復傾向が続くものと考えられる。一方、雇用情勢の回復が遅れるようであると個人消費の本格的回復が後ずれしていくことが想定され、米国経済回復にとっての大きなリスクとなっている。FRB（連邦準備制度理事会）が11月に発表した経済見通しでも、2010年、2011年と年を経るに従い、実質GDP成長率は高まっていくことが予測されているが、失業率は2011年になっても8%以上と高止まりすることが想定されている。

F R B の経済見通し (2009 年 11 月)

単位 : %

	実質 GDP	失業率	消費者物価
2009	0.4- 0.1 (1.5- 1.0)	9.9-10.1 (9.8-10.1)	1.1-1.2 (1.0-1.4)
2010	2.5-3.5 (2.1-3.3)	9.3-9.7 (9.5-9.8)	1.3-1.6 (1.2-1.8)
2011	3.4-4.5 (3.8-4.6)	8.2-8.6 (8.4-8.8)	1.0-1.9 (1.1-2.0)

() 内は 2009 年 6 月時の見通し

(3) 欧州経済 - 弱さを残しながら緩やかに回復

欧州では、ユーロ圏の2009年7～9月期の実質GDP成長率が前期比0.4%（年率1.5%）と2008年1～3月期以来、6四半期ぶりにプラス成長になった。主要国では、ドイツ（前期比0.7%）やフランス（前期比0.3%）が2四半期連続でプラス成長となり、イタリアも6四半期ぶりにプラス成長に転じたのに対し、住宅バブルの後遺症や高失業率に悩むスペインではマイナス成長が続いており、国によって回復力に差が出始めている。輸出の回復から企業の業況判断の改善も続いており、欧州経済は2010年も回復が進むと考えられるが、2009年7～9月期のプラス成長は景気刺激策の効果が大きかったこと、雇用不安が根強く個人消費に力強さが見られないことなどから、2010年も回復のペースは緩やかなものに止まるであろう。

欧州委員会の経済見通し (2009 年 11 月)

実質GDP成長率：単位 %

	EU	ユーロ圏	ユーロ圏			イギリス
			ドイツ	フランス	イタリア	
2009	4.1	4.0	5.0	2.2	4.7	4.6
2010	0.7	0.7	1.2	1.2	0.7	0.9
2011	1.6	1.5	1.7	1.5	1.4	1.9

(4) 中国経済 - 高成長で世界経済を牽引

中国では、2009年7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比8.9%と、4～6月期の7.9%から伸びを高め、再び高成長へと復帰している。輸出の本格的回復は遅れ気味であるが、個人消費が堅調に回復し、政府の金融緩和策や積極財政政策から投資も急増して

おり景気の牽引役となっている。こうした投資拡大は高成長に繋がる反面、不動産や鉄鋼の生産などでは過剰投資の懸念まで出始めている。

2010年の中国経済は、先進国の景気回復が進むことから輸出の持ち直しも進み、堅調な景気拡大が進むものと予想される。一方では、景気拡大に伴いバブル懸念も再燃する可能性があり、中国政府は高成長維持とバブル抑制という難しい舵取りを再び要求されることになる。

アジア開発銀行（ADB）の経済見通し（2009年9月）

	中国	香港	台湾	韓国	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン
2008	9.0	2.4	0.1	2.2	1.1	2.2	4.6	6.1	3.8
2009	8.2	4.0	4.9	2.0	5.0	3.2	3.1	4.3	1.6
2010	8.9	3.0	2.4	4.0	3.5	3.0	4.2	5.4	3.3

（5）NIEs、ASEAN経済 - 輸出の回復が進む

NIEs、ASEAN諸国は、2008年の後半以降、先進国の景気後退により輸出が急減し、2008年10～12月期、2009年1～3月期は、輸出依存度の高い国では大幅なマイナス成長となった。しかし2009年に入ると、中国経済の回復が始まり、2009年半ばには先進国も回復に向かい出したことから、輸出は順調に回復している。

世界経済の回復傾向が続くことから、2010年のNIEs、ASEAN諸国経済の回復も続くであろう。特にIT関連品輸出国にとっては、ウィンドウズ7への買い替えや低価格パソコンの普及が輸出回復を後押しすることになる。

2 . 日本経済の現状 - 緩やかな回復続くが主役は外需

(1) 景気の現状 - 景気刺激策と輸出の持ち直しで回復続く

2008年の世界同時不況で急速に冷え込んだ日本経済は、2009年1～3月期を底に回復傾向が続いている。景気回復の主因は政府による景気刺激策と輸出の持ち直しである。

エコカー減税・補助金やエコポイント制度等により耐久消費財の購入が増加したほか、高速道路料金の上限1,000円化、シルバーウィークなども消費を刺激した。また、消費者の先行きに対する極度な不安心理が和らぎ、消費者マインドの改善も進んでいる。

輸出については、2009年4～6月期以降、中国、アジア新興国向けを中心に回復傾向が続いている。米国向け、欧州向け輸出についても、未だ水準としては低いものの回復に向かっており、外需が日本経済回復の大きな牽引役となっている。

(2) 2009年7～9月期は前期比0.3%成長

2008年度の日本経済は、個人消費、住宅投資、設備投資、輸出と主要な民間需要項目、外需が軒並みマイナスとなり、実質GDP成長率 3.7%と大幅なマイナス成長となった。

2009年に入ってから状況を四半期別のGDPで見ると、1～3月期は公的需要以外は全てマイナスとなり、前期比 3.1%(年率 11.9%)と大幅なマイナスとなった。4～6月期に入ると、個人消費と輸出がプラスに転じたほか公共投資も増加し、前期比0.7%(年率2.7%)と5四半期ぶりにプラス成長になった。その後7～9月期は、個人消費と輸出に加えて設備投資がプラスに反転し、前期比0.3%(年率1.3%)(二次速報値)と2四半期連続でプラス成長となっている。

需要項目別にみると、個人消費は2009年1～3月期には、世界同時不況の影響により、4四半期連続でマイナスとなった。しかし2009年4～6月期に入ると、政府の消費刺激策によりプラスに転じ、それ以降プラス成長が続いている。

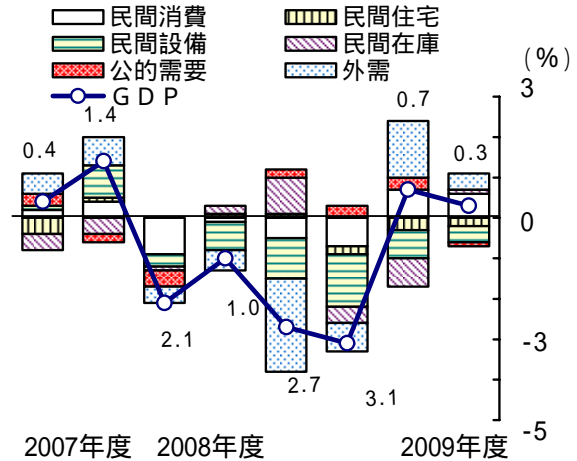
住宅投資は、2008年後半には増加傾向が続いていたが、2009年に入ってから、景気後退の影響やマンションの販売価格の上昇等により、大幅なマイナスが続いている。

設備投資については、先行き不透明感の高まりから2008年4～6月期以降6四半期連続でマイナスで推移しており、減少幅は縮小しつつも下げ止まっていない状況にある。

輸出は、2008年10～12月期、2009年1～3月期には二桁の大幅な減少を記録したが、中国などアジア新興国の景気回復に伴い2009年4～6月期にはプラスに転じ、7～9月期も6.5%と増加基調を維持している。

実質国内総支出と内外需別寄与度の推移（前期比）単位%

	2008年度			2009年度	
	10	11	12	1	2
GDP	1.0	2.7	3.1	0.7	0.3
民間消費	0.1	0.9	1.2	1.2	0.9
民間住宅	3.9	2.5	6.4	9.4	7.9
民間設備	4.4	6.7	8.4	4.6	2.8
公的需要	0.2	1.2	0.7	0.3	0.1
政府消費	0.7	0.4	3.7	6.3	1.6
公共投資	2.0	13.9	21.3	6.5	6.5
輸出	0.7	1.6	15.0	3.4	3.3
輸入					
寄与度					
国内需要	0.5	0.4	2.4	0.7	0.1
民需	0.5	0.6	2.6	1.0	0.0
外需	0.5	2.3	0.7	1.4	0.4

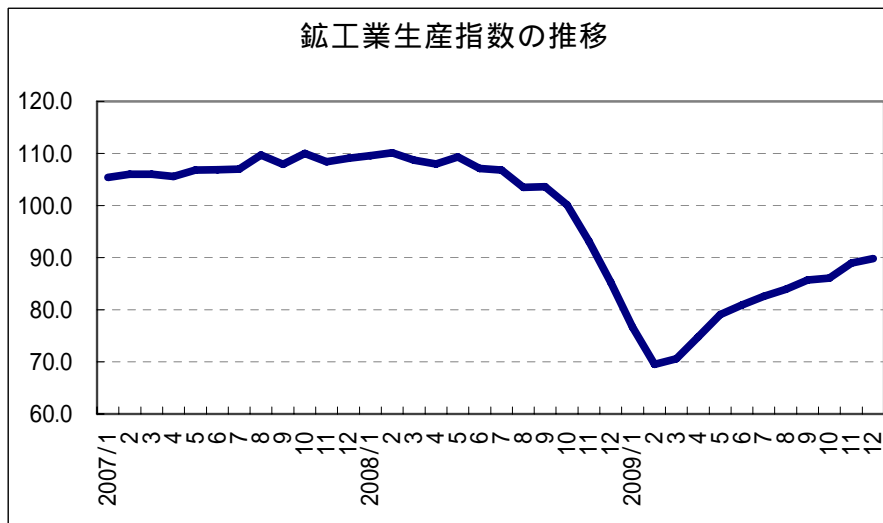


(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報 平成21年7～9月期(二次速報値)」(2009.12.9発表)

(3) 主要経済指標の動向

生産関連指標 - 回復基調が続く

2008年夏以降、急速に減少した鉱工業生産は、在庫調整の進展や世界経済の底打ちにより、2009年2月を底に回復が続いている。特に各国の自動車買い替え促進策による自動車の生産、新興国向け輸出の電子部品・デバイス関連品の生産の回復が著しい。生産予測指数では11月、12月も上昇が見込まれており、鉱工業生産の回復は続く見通しである。



(出所) 経済産業省

平成17年=100、2009年10月は速報値、11月・12月は予測値

物価関連指標 - マイナス基調続きデフレ状態に

2008年には原材料価格の高騰により上昇が続いていた企業物価指数は、2009年に入り世界同時不況の影響で前年比マイナスが続いている。

消費者物価(総合)も、2009年2月以降前年比マイナスが続いており、直近では2%を超える大幅なマイナスとなっている。

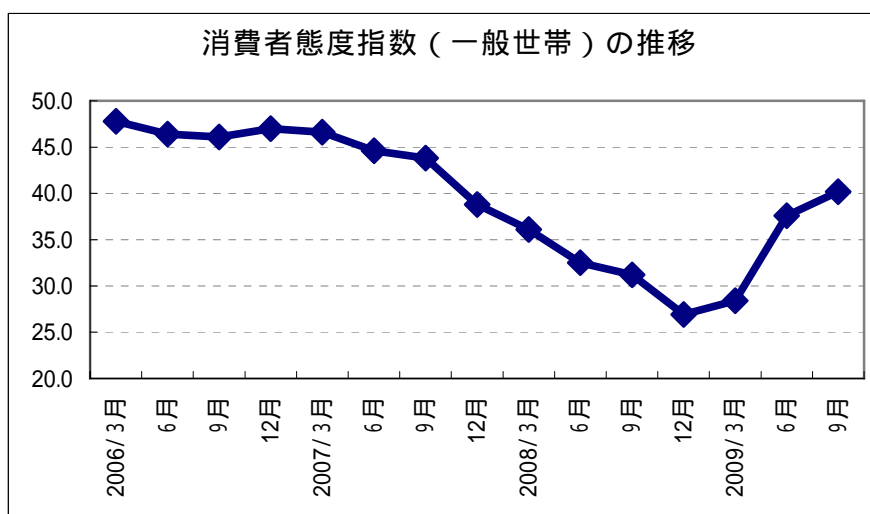
所得の増加が見込めない中で、低価格品に消費者の関心が集中しており、物価の下落傾向に拍車をかけている。政府も11月の月例経済報告の中で、「緩やかなデフレ状況にある」との見解を示している。

物価の先行きについて、10月の日銀の展望レポートでは、消費者物価指数(生鮮食品を除く)の2010年度の上昇率が0.9%~0.7%、2011年度が0.7%~0.4%と、デフレ状況が続くと予測している。

個人消費関連指標 - 政策効果により回復傾向

総務省の家計実質消費支出を見ると、2008年から2009年初には前年比マイナス基調で推移してきた消費支出が、エコカー減税やエコポイント制度など景気刺激策の効果などから、2009年春頃からプラス基調に反転し回復傾向にある。内閣府の消費動向調査を見ても、消費者態度指数の回復が続いている。

今回の消費の回復は政策要因で押し上げられた面が大きく、所得の伸びが期待できず雇用情勢の低迷が続く中で、今後の個人消費の増加ペースは遅々としたものとなるであろう。

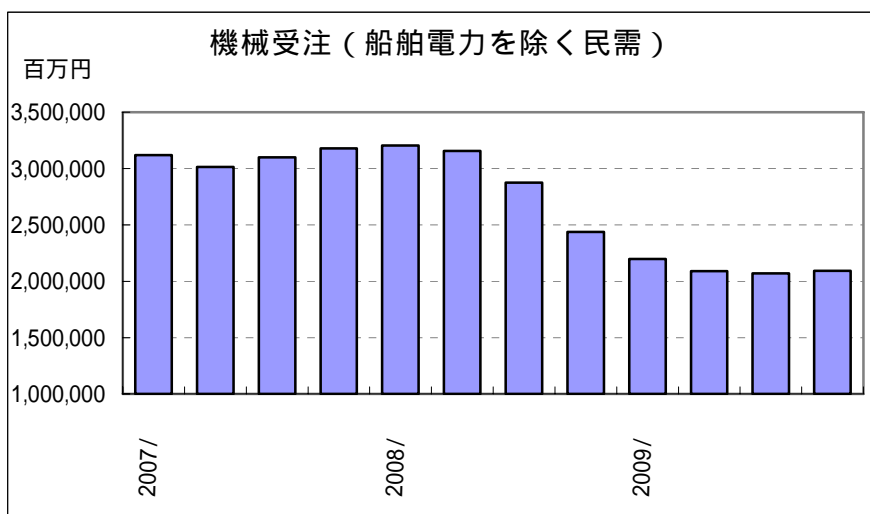


(出所) 内閣府 消費動向調査

投資関連指標 - 設備投資、住宅投資はようやく底打ち

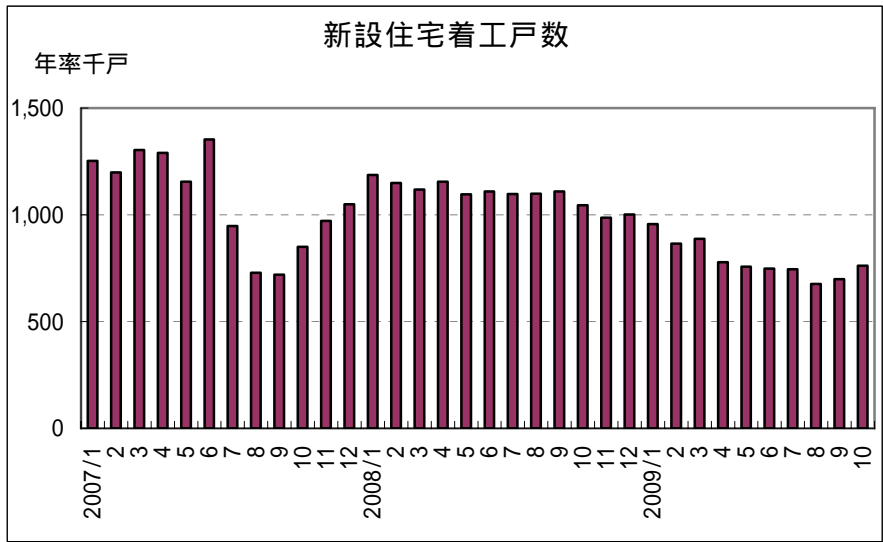
世界経済の先行きに対する不透明感の高まりや企業収益の悪化から大幅な減少が続いていた企業の設備投資は、2009年夏頃になってようやく底を打ち、緩やかな増加に転じた。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）についても、10～12月期は1.0%の増加が見込まれている。もっとも、企業業績は回復傾向にあるものの水準としては未だ低い状況にあることから、設備投資は景気を主導するまでには至らず、緩やかな増加に止まる見通しである。

新設住宅着工戸数は、世界同時不況の影響やマンション販売価格の上昇から、2009年に入ってから大幅な減少が続き、7～9月には過去最低水準にまで落込んだ。住宅ローン減税や価格低下の後押しにより、9月以降緩やかな回復がみられ、2010年にも住宅投資の回復傾向は持続するものと予想されるが、所得環境の改善が見込めない中で回復のテンポは遅く低水準で推移するであろう。



（出所）内閣府

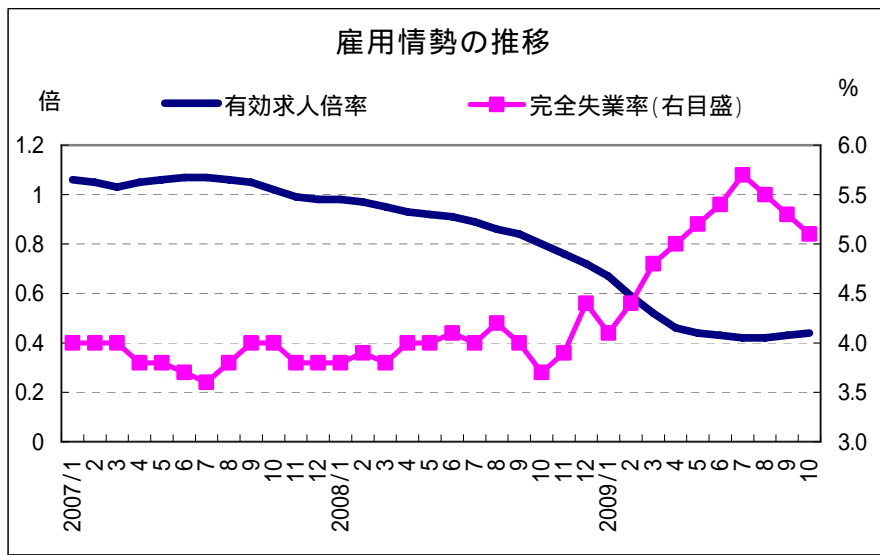
2009年第3四半期までは実績、第4四半期は見通し



(出所) 国土交通省

雇用関連指標 - 厳しい雇用情勢が続く

2008年以降悪化が続いていた雇用情勢は、有効求人倍率、完全失業率ともに2009年7月を底に下げ止まりがみられる。しかし、景気は回復傾向にあるものの、企業収益の水準は未だ低く、先行き不透明感も根強いことから、新規採用に対する企業の慎重姿勢はしばらく続くものとみられる。このため、当面は厳しい雇用情勢は続くものと想定される。

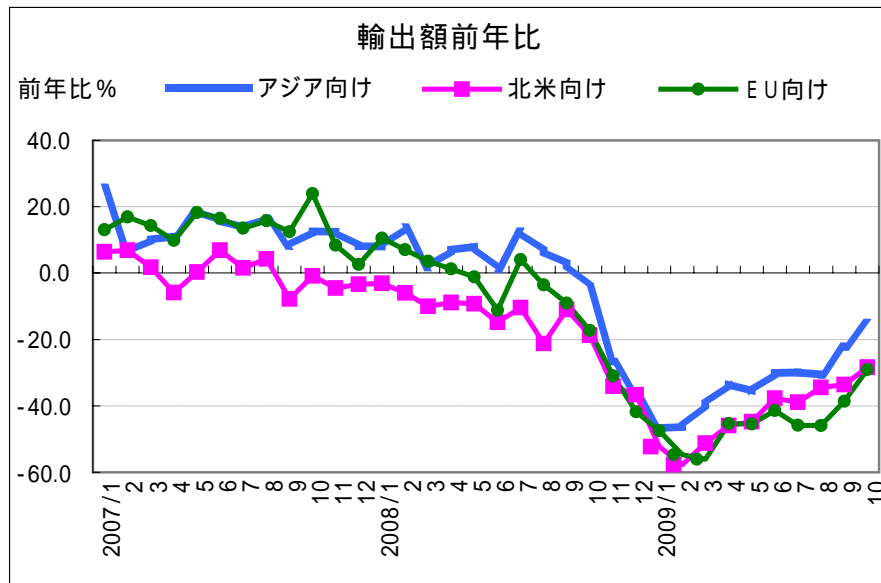


(出所) 厚生労働省、総務省

輸出入関連指標 - 輸出入とも回復傾向

輸出入とも、2009年2月を底に回復傾向にある。輸出先別に見ると、アジア向けの回復が先行しているのに対し、北米向け、EU向けの輸出の回復はアジア向けに比べて遅

れ気味となっている。



(出所) 財務省

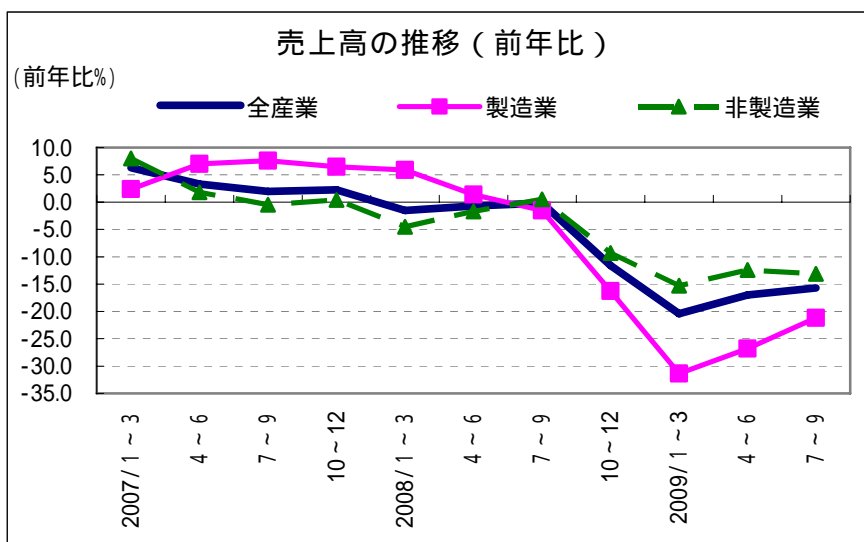
金融関連指標 - 米国経済の停滞長期化懸念から円高進む

為替相場は、米国経済の停滞が長期化し金融緩和が続くとの思惑から、2009年は一貫して100円/ドル以下の円高傾向が続き、11月にはF R Bの経済見通しが悲観的であったことから、80円台/ドルにまで円高が進んでいる。

株価は、2008年度の企業決算が低調であったことから、2009年3月には日経平均株価で7,000円台となった。その後は世界経済の回復傾向が徐々に鮮明になってきたことから株価は上昇し、8～9月には10,000円を超える水準にまで上昇している。その後、米国経済の回復が遅れるとの懸念が広がり、円高も進んだことから、再び9,000円台にまで株価は下落している。

企業関連指標 - 減少幅は縮小も売上高の減少続く

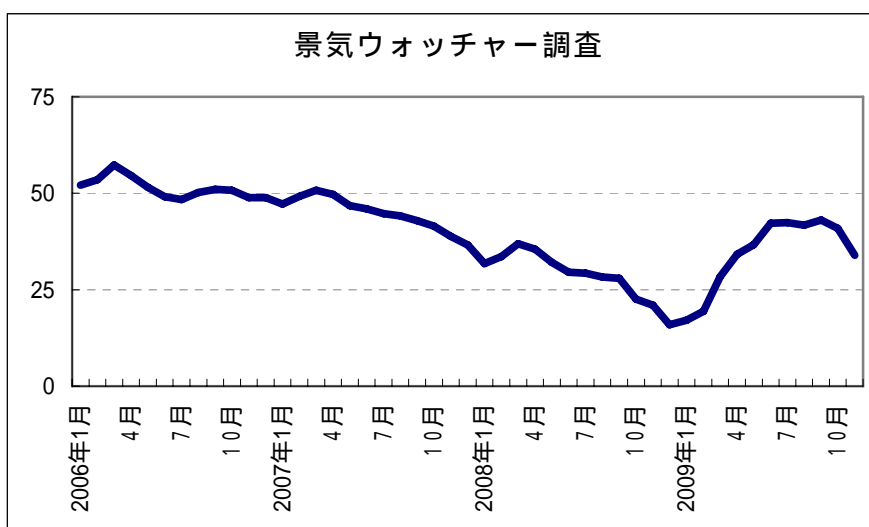
法人企業統計調査を見ると、7～9月期の全産業の売上高は対前年比 15.7%と2009年1～3月期を底に減少幅は縮小してきているが、依然として前年比マイナスの厳しい状況が続いている。業種別に見ると、製造業の売上高の減少幅が縮小してきているのに対し、非製造業は4～6月期から逆に減少幅が拡大している。経常利益は、全産業で前年同期比 32.4% (製造業： 69.3%、非製造業： 7.8%)と、大幅な減益が続いている。



(出所) 財務省 法人企業統計調査

景気ウォッチャー調査 - 最近は一進一退

街角景気の実感を反映しているといわれる景気ウォッチャー調査をみると、現状判断D Iは2008年末を底に2009年夏頃までは回復傾向にあったが、10、11月と下落に転じている。特に11月の下落幅は、7.0と過去最大となっている。景気ウォッチャー調査は景気の先行性が高いことが知られており、先行きの減速懸念が強まっていることを示している。

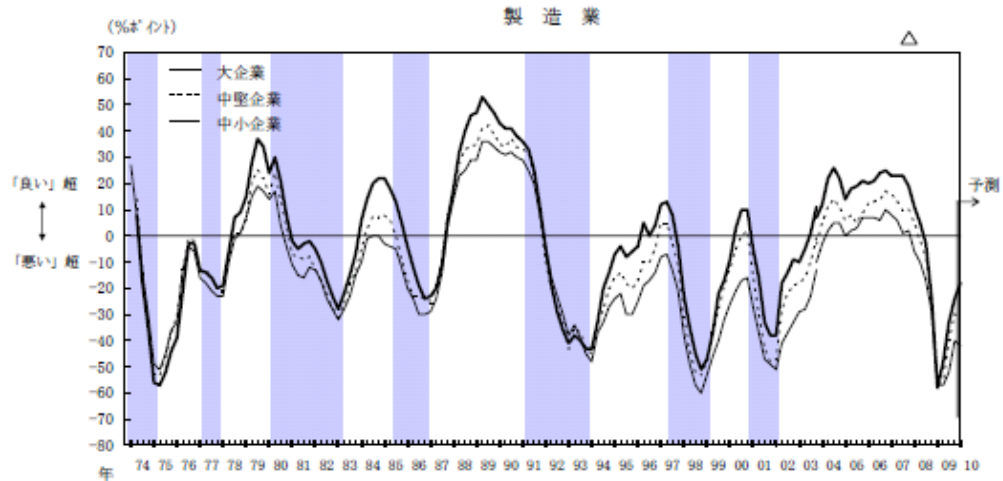


(出所) 内閣府

日銀短観 - 鈍化する業況判断

大企業製造業の12月の業況判断D I（「良い」 - 「悪い」）は24と、9月調査の33からは改善した。3月予測でも18と改善傾向は続くものの、依然として大幅なマイナ

ス圏内であり、改善テンポも緩やかとなる見通しである。2009年度の大企業製造業の設備投資は 28.2%と9月計画から若干下方修正(3.4%)されており、設備投資への慎重姿勢は崩れていない。



以上のように、企業部門、家計部門の各指標は概ね回復傾向が続いている。しかし水準としては未だ低く、金融危機以前の状況には戻っていない。特に企業の設備投資、住宅投資、雇用情勢の回復は遅れており、2010年の日本経済の回復にとって懸念材料となっている。

3 . 日本経済回復の鍵を握る民主党の経済政策

(1) くすぶる二番底懸念

2008年に急速に縮小した日本経済は、2009年初に底を打ち、その後は回復傾向が続いている。中国を始めとする主要新興国の持ち直しに伴い輸出が回復に向かい、企業の在庫圧縮努力もあり、生産の回復が進んでいる。個人消費についても、エコカー減税や家電のエコポイント制度など消費刺激策により緩やかに回復し、消費者心理の改善も続いている。

こうした回復傾向の中でも、日本および世界経済が再び景気後退に陥る「二番底」懸念がくすぶり続けている。

その理由の一つは、今回の景気回復のキッカケが各国の景気刺激策によるものであったことがある。こうした政策要因による回復は、その効果が薄れるに伴い、個人消費や投資の反動減の懸念が常につきまとう。

不安材料の二つ目は、先進国を中心とした雇用情勢の長期低迷懸念である。景気が回復傾向にあるといっても、経済の水準としては未だ低く、実質GDPベースで見ると、日本の2009年7～9月期は4年半前の水準に止まっている。このままの回復ペースが続くとしても、直近のピークである2008年1～3月の水準に戻るのは2012年以降になると想定される。2007年までの成長トレンドを元に雇用を進めてきた日本をはじめとする先進国の企業は、依然として大量の過剰雇用を抱えている可能性があり、雇用情勢の回復が遅れる可能性が大きい。過剰雇用や過剰設備は、デフレ圧力に繋がり、個人消費の長期停滞を招く恐れがある。

(2) 民主党政権の経済政策の特徴

こうしたなか2009年に誕生した民主党政権は、それまでの自民政権の経済政策を大きく転換しようとしている。民主党政権の経済政策の基本方針が「コンクリートから人へ」となっているように、公共事業を縮小する代わりに、家計部門に資金を供給し、消費を刺激するというものである。

自民党政権の経済政策は、公共事業などにより企業部門に資金が供給されるようにして企業の収益を向上させ、従業員の給与増加に繋げ、個人消費を増加させるという経済学の教科書的な政策であった。しかし2007年までの景気拡大期において、企業収益の増加が進む一方で労働分配率は低下し続け、家計への資金循環は十分ではなく、「実感なき景気拡大」ともいわれた。これは、グローバル経済化が進む中で新興国との競争が激化し、企業が収益の多くを設備投資や内部留保、配当金に回し、従業員の所得向上に回す部分が限られていたためである。

民主党政権は、こうした自民党政権の経済政策の反省に立ち、「企業を通じた所得の再配分」から「家計への直接的な所得再配分」へと転換を進めることにより、需要を喚起させる政策をとっている。具体的には、子ども手当の創設、高校授業料の実質無償化、ガソリンの暫定税率廃止などは、家計の可処分所得の増加に直接繋がる政策になっている。

(3) 民主党政権の経済政策の課題

こうした家計部門への資金供給を促進する経済政策は、コンセプトとしては理解できるものの、実際に個人消費をどれ位押し上げる効果があるのか不透明であり、壮大な社会実験的な要素があるといえる。

上記の各種政策によって家計の可処分所得が増加しても、増加分のうち何割が消費に向かうかが不透明であり、その効果については、やってみないとわからない面がある。可処分所得の増加分のうち貯蓄に回す部分が大きいようであると、景気へのプラス影響は限定的なものに止まるであろう。

また、子ども手当や高校授業料の実質無償化などは、一度導入すると廃止しにくい政策であり、恒久的な歳出増加となる可能性が高い。もしこうした政策による景気浮揚効果が限定的であり、税収が思うように伸びなければ、歳出増加を補うために将来の増税に繋がる恐れがあり、再び家計の可処分所得が減少するという負の循環に陥ってしまう危険性をはらんでいる。

日本経済が外需・企業主導の成長から内需・家計主導の成長へと転換するためには、家計への直接的な所得再配分だけでは不十分である。家計が安心して消費できるように、

年金制度改革や雇用対策、格差問題、少子化問題対策などにも積極的に取り組むことにより、国民に日本経済の中長期的な成長ビジョンを示していく必要がある。

(4) 2010年日本経済への影響

現時点では、民主党の経済政策については詳細が決まっていない部分が多く、2010年の日本経済にどのような影響を与えるのか把握しにくい。しかし、2010年1～3月期については、自民党政権時代に成立した補正予算が執行停止された結果、公共事業が削減されることにより公的需要が減少し、低めのGDP成長率になる可能性が高い。

2010年4月以降になると、子ども手当での支給など民主党政権の政策が本格的に実行されることにより、個人消費増加が公共投資削減を埋め合わせることが期待できるであろう。しかし、自民党政権時代に導入されたエコカー減税や家電のエコポイント制度は4月以降も延長されることが追加経済対策で決まったが、高速道路無料化の範囲とその消費拡大効果、暫定税率廃止と環境税導入の影響等、2010年度の経済政策については不確定要素が大きく、これらの政策次第では、個人消費が期待されるほど伸びず、日本経済が2010年に踊り場状態に突入する可能性も否定できない。

4 . 2010年度経済見通し - 緩やかながら景気回復は持続

(1) 前提条件

2010年度の経済見通しを考えるにあたり、前提条件を以下の通りとした。

米国経済は二番底を回避し景気回復続く

米国経済は、2009年半ば以降景気回復が進んでいる。雇用情勢や個人消費に弱さが残るため回復力に勢いはみられないが、新興国を中心に世界経済の回復が進んでおり、ドル安傾向にも後押しされて生産や輸出の回復が進むことにより、二番底に陥るリスクは少ないであろう。このため2010年通算では2%台の成長は確保できると見る。

中国経済は、輸出の回復は遅れ気味であるものの、投資が急増し回復が進んでいる。先進国の景気回復に伴い、今後は輸出の持ち直しも見込まれ、2010年には9~10%程度の高成長は達成できるであろう。

金融政策は、2010年度中は金利引き上げはなし

日本経済の回復は進んでいるが、回復力に勢いはみられず、2010年も緩やかな回復傾向が持続するとみられる。さらに、10月に発表された日銀の大勢見通しでも、2011年まで物価の下落が続くデフレ状態が続くと予測されていることから、2010年度中に金利を引き上げるような状況にはならないであろう。

原油価格は80ドル/バレル前後で推移

最近の原油価格は、金融危機直後の低価格状態から値を戻し、70~80ドル/バレルで推移している。2010年は世界経済の回復が続くものの、先進国の回復力が弱いため実需がそれ程増大することは考え難い。しかし新興国の回復ペースが速まるようであると、先高感から投機資金が流入し再び原油価格が高騰する場面も考えられる。2010年通算では平均80ドル/バレル前後で推移するとの前提だが、原油価格の動向は日本経済の回復にとって引続きリスク要因となっている。

為替相場は年度平均で85~100円/ドル

米国経済の回復力への不信から、最近の為替相場は急速な円高傾向にあり、80円/ドル台にまで円高が進んでいる。しかし、日本経済のパフォーマンスが米国経済に比べて格

段に良いわけではなく、2010年に一方的に円高が進むことは考えにくい。このため年度平均では85円～100円/ドルの間での推移となるであろう。

(2) 2010年度経済見通し - 下振れリスクはあるが、景気回復は持続

2009年度は景気の回復が続いているが、2009年1～3月期の実質GDP成長率が3.1%と大幅なマイナスになったため、2009年度4～6月期以降前期比ゼロ成長が続いても年度間比較ではマイナスの3.8%のマイナス成長となる(いわゆる統計上のマイナスのゲタ)。2010年度は、2009年度がほぼ前期比ゼロ成長近傍で推移することからこの統計上のゲタは0.1～0.4%に止まるとみられる。

年度間比較では、2008年度 3.7%、2009年度 2.9%、2010年度0.9%と劇的に回復したように見える。しかし、四半期の前年同期比ベースでみると2009年1～3月期前年同期比 8.6%から2010年1～3月期の同1.4%、2011年度1～3月期の同1.2%と共に1%台前半に止まる見込みであり、四半期ベースでみると、2009年4～6月期以降の緩やかな景気回復傾向が持続する見通しである。

需要項目別の内訳では、輸出は、世界経済の回復に伴い、2010年度にかけて順調な伸びを示すとみられる。個人消費については今後の政策次第の面もあるが、所得や雇用情勢の回復が遅れていることから、当面は緩やかな増加に止まるとみられる。過去最低水準にある住宅投資は、2009年度後半には底を打つとみられるが、所得の増加が見込めない中では急速な回復は見込めず、停滞傾向が続くであろう。設備投資については、既に下げ止まり回復に転じている。企業収益が未だ低水準であることから回復に勢いはないが、世界経済の先行きに対する不安が和らぐにつれ、2009年度後半～2010年度にかけて増加傾向は維持できるであろう。公共投資は、民主党の政策により2010年度は大幅な減少になる。

以上のように、内需については回復傾向にあるものの勢いはみられず、2009年度後半～2010年度の日本経済は、外需主導の回復が続くであろう。

2010 年度経済予測

単位：対前年度比伸び率、()内寄与度、%

	2008年度	2009年度 見込み	2010年度 予測
名目GDP	4.2	3.7	0.5
実質GDP	3.7	2.9	0.9
民間消費	1.8	0.5	0.4
民間住宅	3.7	18.1	2.0
民間設備	6.8	12.9	2.5
民間在庫	(0.1)	(0.1)	(0.1)
政府消費	0.1	1.1	0.9
公共投資	6.6	12.0	10.6
輸出	10.4	13.3	10.6
輸入	4.4	10.1	6.8
(寄与度)			
国内需要	(2.6)	(0.0)	(0.0)
民需	(2.3)	(1.9)	(0.3)
外需	(1.1)	(0.9)	(0.7)
鉱工業生産	12.7	9.8	7.5
国内企業物価	3.2	5.1	0.9
消費者物価	1.2	1.5	1.1

[前提条件] 米国経済は2%台成長
 2010年度中は金利据え置き
 原油価格：年度平均70～80ドル/バレル
 為替レート：年度平均85円～100円/ドル

(3) 2010年の日本経済にとっての3つのリスク

2010年も緩やかながら回復が続くと思われる日本経済だが、下振れリスクの存在も無視できず、先行きについてそれ程楽観視は出来ない。最後に、2010年の日本経済を取り巻くリスクについて検討しておきたい。

米国経済の停滞

米国経済は2010年にかけて回復傾向が続く見通しであるが、企業部門に比べて家計部門の回復の遅れが懸念材料になっている。金融危機により、債務拡大を前提とした米国消費者の消費行動は修正を余儀なくされており、厳しい雇用情勢の中で、個人消費の伸びが抑制され、米国経済全体の停滞に繋がるリスクがある。

デフレスパイラルの懸念

2009年に入ってから、消費者物価は下落を続け、2009年10月には前年比 2.5%と大きく下落している。所得が増加しない中で、消費者の関心は低価格商品に集中し、企業は相次いで低価格商品を発売している。値下がりは、耐久消費財から日用品、サービスにまで広がっており、企業収益も圧迫している。

こうした状況下では、消費者は現在の消費を控えて、将来の低価格商品を購入しようとする行動になる恐れがあり、個人消費の停滞が懸念される。内閣府の消費動向調査でも「耐久財の買い時判断」の改善が足踏み傾向にあり、日本経済の大きなリスク要因となっている。

景気回復下で異例のデフレ宣言が出されているように、国内要因では最大の先行き懸念材料である。

円高の進行

2009年は、米国経済の低迷により概ね円高傾向で推移したが、11月に入り米国経済の回復が遅れるとの懸念やドバイの国営企業の債務延滞問題などから、さらに円高が進み、一時は84円/ドル台にまで突入した。

2010年は米国の中間選挙の年にあたり、オバマ政権は景気回復を確かなものにするためにドル安を容認する可能性もある。このまま円高が進むようであると、回復し始めた日本企業の収益に大きな影響を及ぼしかねない。