

# 日本経済ウォッチ < 2009年12月号 >

## 【目次】

- |                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| 1 . 今月のグラフ                       | p . 1      |
| ～人口集中率から考える地域の現状～                |            |
| 2 . 景気概況                         | p . 2      |
| ～持ち直しの動きが広がりつつある～                |            |
| 3 . 今月のトピック                      | p . 3 ~ 15 |
| ～懸念は高まるも二番底は回避へ(2010年度経済見通し)～    |            |
| ( 1 ) 景気の現状～持ち直しの動きが続く           |            |
| ( 2 ) 2010年度の景気の特徴と問題点～残る多くの懸念材料 |            |
| ( 3 ) 2010年度の経済の姿～二番底の懸念が高まる局面も  |            |



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

## 調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班  
小林、新川 ( E-Mail : [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp) )

## 1. 今月のグラフ ～人口集中度から考える地域の現状～

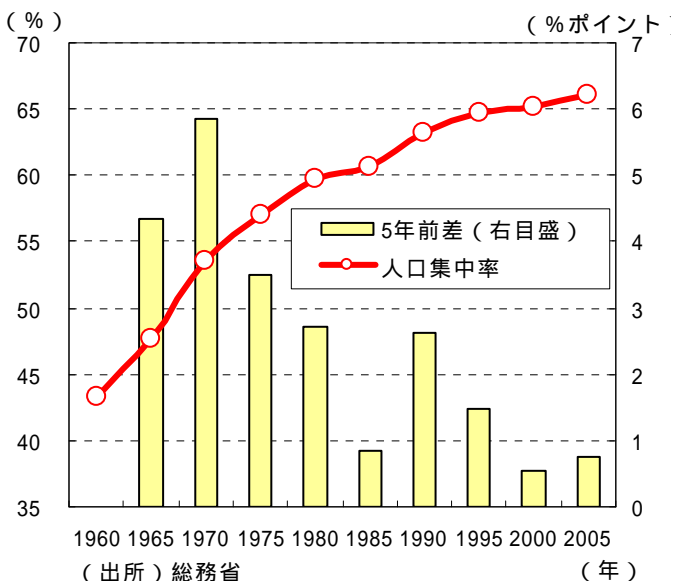
国勢調査で設定される調査区を基礎単位として、市区町村内で人口密度が4,000人/㎢以上の調査区がお互いに隣接し、かつ、人口が合計で5,000人以上となる地域を人口集中地区という。また、ある地域の総人口に占める人口集中地区の人口の比率のことを人口集中度といい、その地域における人口の集中度合を示している。

全国の人口集中度の推移をみると、上昇幅は縮小してきているが、人口集中地区が設定された1960年調査以降上昇し続けており、2005年調査では66.0%となっている（具体的には、人口集中地区に住んでいる人の割合が66.0%であることを示している、図表1）。全国レベルでは、人口集中地区への人口流入が一段と進んでいることがうかがえる。なお、都道府県別の人口集中度は、2005年時点で東京都の97.9%から島根県の24.2%まで大きな開きがある。

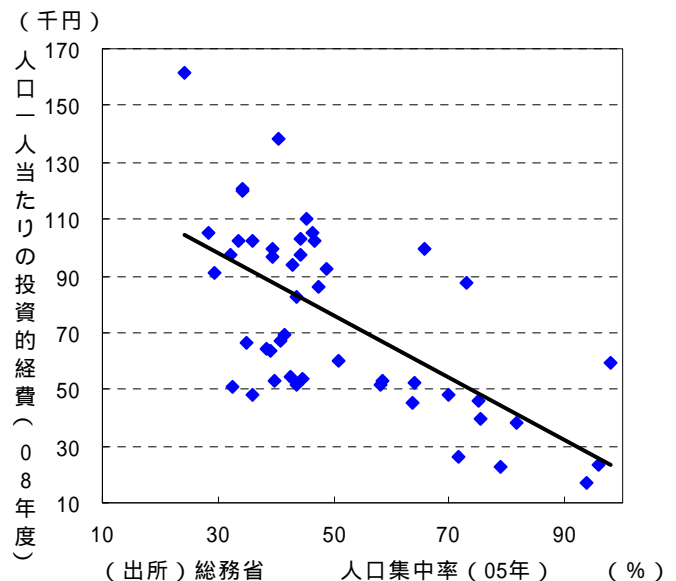
各都道府県の人口集中度と一人当たりの投資的経費（社会資本の整備に充てられる経費であり、地方の公共投資に相当）の関係をみたのが図表2である。これによると、人口集中度が低くなるほど、一人当たりの投資的経費が高くなる傾向があることがわかる。つまり、人口集中度が低い地域ほど財政コストが高くなっているのである。また、一人当たりの小学校数、一人当たりの病院数といったインフラ整備の観点からは、人口集中度が低いほど数が多く、整備が進んでいるという傾向がみられる。

数字の上から判断すると、人口集中度を高めれば財政運営コストが削減され、効率的なインフラ整備が可能になるということになるが、地域のあり方はコストや効率だけで決定されるべきものではない。また、人口集中度が低い地域では、持家比率が高く、1住宅あたりの敷地面積が広いなどといった住環境や、数字には表れにくい生活満足度などで人口集中度が高い地域と比較して優位と考えられる部分もある。（新川 真吾）

図表1 人口集中度の推移



図表2 都道府県別の人口集中度と一人当たり投資的経費



## 2. 景気概況 ~ 持ち直しの動きが広がりつつある ~

景気は持ち直しの動きが続いているが、ここにきて設備投資、雇用、住宅着工の悪化に歯止めがかかってくるなど、持ち直しの動きが広がりつつある。もっとも、経済活動の水準は依然として低く、デフレ進行や円高といった景気の先行きに対する懸念材料も多い。

2009年7~9月期の実質GDP成長率(1次QE)は、前期比+1.2%(年率+4.8%)と2四半期連続でプラスとなり、輸出の増加と経済対策の効果によって、景気は持ち直しの動きが続いていることが確認された。内需では、個人消費が前期比+0.7%と、政策効果により耐久消費財への支出を中心に高い伸びが続いた。10月以降も政策効果による押し上げ効果が持続しており、新車販売台数(除く軽)や薄型テレビの販売好調が続いている。

企業の設備過剰感は依然として強いが、これ以上減らせないとところまで新規投資を絞り込んできたこともあって、1次QEの実質設備投資は前期比+1.6%と6四半期ぶりに増加した。もっとも、同時期の法人企業統計の設備投資は引き続き減少しており、12月9日発表の2次QEでは前期比マイナスに下方修正される可能性がある。ただし、機械受注(船舶・電力を除く民需)の月次の動きをみても、8、9月と2ヶ月連続で前月比プラスとなるなど下げ止まりの兆候が見られる。生産の増加や企業収益が最悪期を脱したことなどから判断すると、設備投資は遅くとも年明け以降は緩やかな増加基調に転じると思われる。

外需は、内需の持ち直し等を背景に輸入が前期比+3.4%と3四半期ぶりに増加したが、海外での在庫調整の進展や中国経済の回復などから輸出も同+6.4%と高い伸びが続いた。

企業の生産活動は引き続き増加基調を維持している。10月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%と伸びは鈍化したが8ヶ月連続で増加した。11、12月の製造工業予測指数も前月比+3.3%、同+1.0%と増加が続くと見込まれており、予測指数通りとなれば10~12月期の鉱工業生産指数は前期比+5.0%と引き続き堅調な伸びが期待される。

企業業績も最悪期を脱したと思われる。7~9月期の法人企業統計では、経常利益の前年比でのマイナス幅が縮小してきた(季節調整値では前期比+26.8%と2四半期連続で増加)。限界利益率の改善や人件費などのコスト削減効果が利益の押し上げに寄与している。

7月に5.7%まで上昇し過去最悪水準を更新した失業率だが、その後3ヶ月連続で低下し、10月には5.1%まで低下した。非労働力人口の増加が失業率を低下させた面もあるが、就業者数の減少にも歯止めがかかっており、雇用環境は最悪期を脱した可能性もある。もっとも、企業が大量の過剰雇用を抱えている状況から判断すると、追加の人員削減の動きが出る可能性もあり依然楽観視はできない。低迷が続いていた住宅着工件数も、水準は70万戸台と依然として低水準であるが、10月は2ヶ月で前月比増加した。

景気の持ち直しの動きが広がりつつあるものの、依然として外需・政策頼みの状態にあり、その足取りは依然としてしっかりしたものではない。今後は、反動増によって増加が続いている輸出や生産の勢いが徐々に鈍ってくる可能性がある。(小林 真一郎)

### 3. 今月のトピック ~ 懸念は高まるも二番底は回避へ(2010年度経済見通し) ~

2009年7~9月期の実質GDP成長率は、前期比+1.2%（年率+4.8%）と2四半期連続でプラスとなり、輸出の増加と経済対策の効果によって、景気は持ち直しの動きが続いていることが示された。鉱工業生産指数など足元の経済指標の動向から判断すると、10~12月期も前期比でプラスとなると予想される。もっとも、先行きについては未だ楽観視できるような状況ではなく、懸念材料も多い。

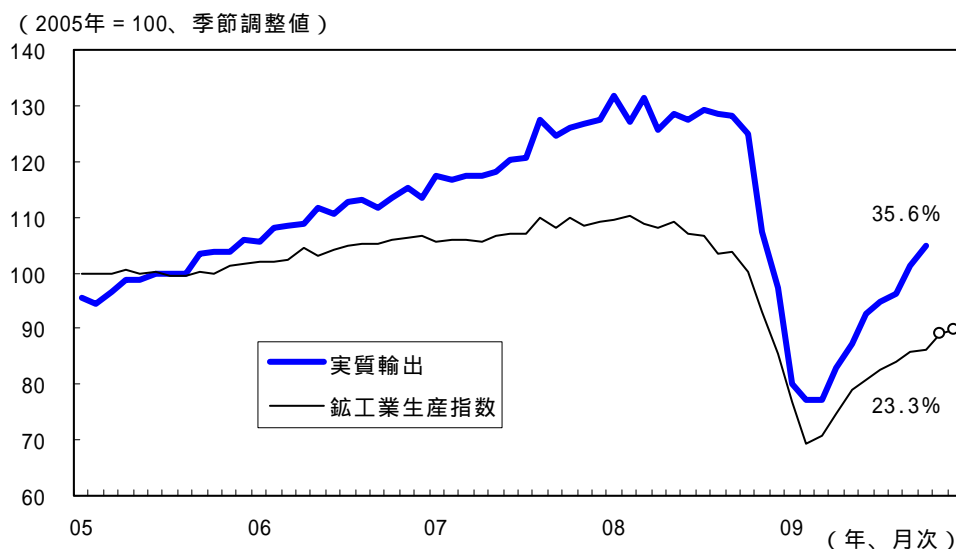
今月は、11月19日に発表した2009~2010年度経済見通しに基づいて、今後の景気の方方を考えるうえでのポイントを整理してみた。

#### (1) 景気の現状 ~ 持ち直しの動きが続く

足元の景気の持ち直しの原動力は、輸出回復、政策効果、在庫調整の終了の大きく三つの要因で説明される。

まず輸出の回復についてみると、地域別では中国向け、製品別では自動車、電子部品・デバイスといったIT関連財が好調である。各国の経済とも、減税、公共事業の積み増し、自動車購入への補助金の支給といった各種の政策効果によって、2009年春先から回復の動きが出始めているが、中でも中国の回復力の高まりが際立っている。こうした動きに対応して、日本からの輸出もアジア向けを中心に順調に回復しており、国内生産の押し上げに寄与している（図表1）。鉱工業生産指数は今年2月に底を打った後、10月までの8ヶ月間で23.3%上昇しているが、同時期の実質輸出は35.6%上昇し、生産の押し上げに大きく寄与している。

図表1 実質輸出と鉱工業生産

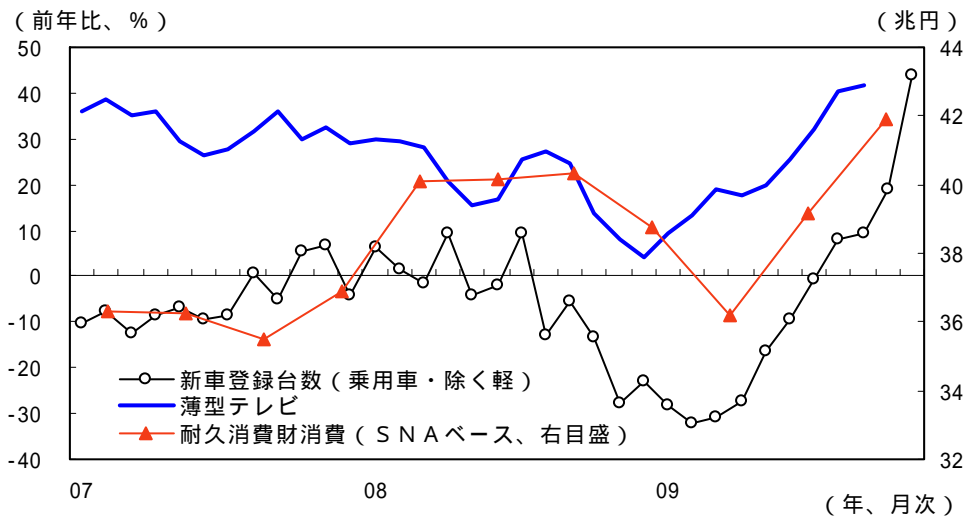


(注) 「 」は製造工業生産予測調査結果(11、12月)から試算した予測  
 (出所) 経済産業省「経済産業統計」、日本銀行「金融経済統計月報」

次に政策効果については、家計に対する効果と、公共事業に対する効果とがある。

家計に対しての政策は、エコ家電購入時のエコポイントの付与制度、エコカーに対しての減税・新車購入時の補助金支給であり、耐久消費財への支出を中心に個人消費は 2009 年度に入って高い伸びが続いている(図表 2)。過去にも耐久財消費の伸びが急速に高まった時期はあったが、今回の局面では、所得環境が厳しい中での急増であり、政策による押し上げがかなり効いていると考えることができよう。

図表 2 耐久財消費の動向

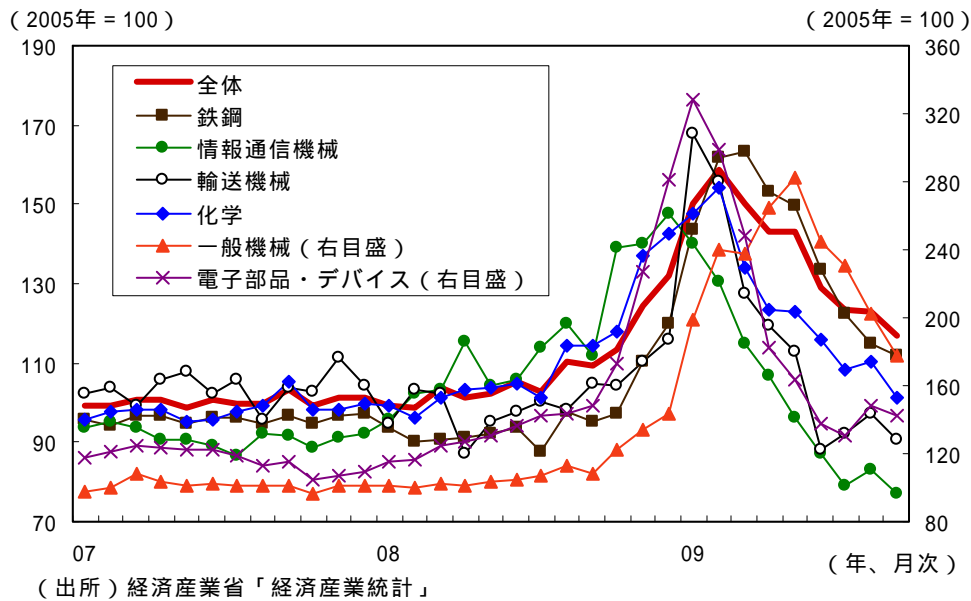


(注) 薄型テレビは10型以上液晶+PDPで3ヶ月移動平均の前年比  
 (出所) 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、内閣府「四半期別GDP速報」、電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」

公共投資は、2008年度の第一次、第二次補正予算や2009年度当初予算の前倒し執行の効果により堅調に増加している。水準が高まっており、さすがに伸び率は鈍ってきているが、2009年5月に打ち出された経済危機対策による積み増し分は、新政権の下で一部が停止されたものの、すでに発注されたものもあって2009年度中は景気への押し上げ効果が持続すると考えられる。

最後に在庫調整の進展とそれに伴う生産の増加の動きについてみてみよう。2008年秋以降、自動車や電子部品・デバイスといった業種を中心に、需要を大きく下回るペースにまで減産して急激な生産調整を行った結果、在庫は急減した。また、在庫調整が遅れていた鉄鋼や一般機械などでも、最近では調整がかなり進展している。このため、足元の在庫は多くの業種で落ち込んだ売上高との対比でも低水準になっており、在庫調整はほぼ終了したと考えられる(図表 3)。このため、業種によっては減少した在庫をある程度の水準にまで戻す動きも出ており、生産の押し上げに寄与している。また、輸出が好調な自動車や電子部品・デバイスの生産には、海外需要の回復に対応するためだけでなく、海外市場で圧縮した在庫を補填する目的のためのもの含まれており、生産増加に寄与している。

図表3 在庫率指数の動向



こうした景気持ち直しの原動力に加え、ここに来て、雇用、設備投資にも悪化に歯止めがかかってくるなど、景気持ち直しの動きが広がりつつある。2009年7月に5.7%まで上昇し、史上最悪の水準を更新した失業率は、その後は徐々に水準を切り下げ、10月には5.1%まで低下した。

2009年は、未曾有の危機とも、100年に一度の危機とも言われた急速な経済悪化がようやく止まり、その後は急速な勢いで持ち直してきた年であった。この勢いは2010年も続くのだろうか。

## (2) 2010年度の景気の特徴と問題点～残る多くの懸念材料

当社の見通しを市場のコンセンサス見通し(当社調べ)と比べてみると、2009年度はコンセンサスの-2.6%に対し当社の見通しは-2.5%とほぼ同水準であるが、2010年度はコンセンサスの+1.3%に対し+1.0%とやや弱めとなっている(図表4)。年度の予想値から判断すると、当社見通し、コンセンサス見通しともに、2009年度は2年連続でマイナス成長となった後、2010年度にようやくプラス成長に転じるというものとなる。しかし、成長率のゲタの影響が大きいため、成長率の数字と実際の景気のイメージが乖離してしまっている。ゲタの影響を除いた実際の成長率の姿は、2009年度に急速に持ち直した後、2010年度は緩やかな回復にとどまるというものである(図表5)。

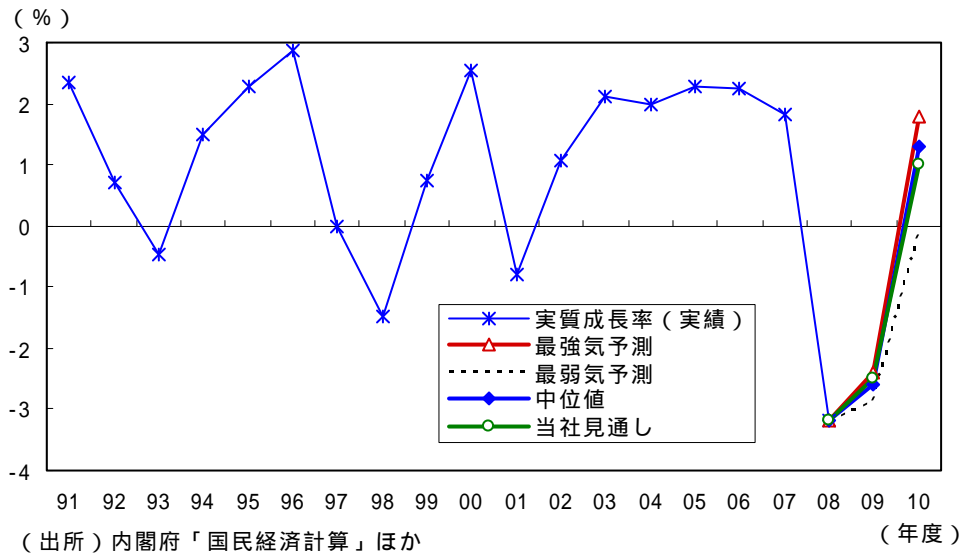
このように、実際の成長率の勢いは、当社も含めて2010年度に入ると鈍化すると予測されている。先行きの景気には懸念される材料が多く、二番底に陥るとの見方も出ている。

需要項目の内訳をみると、当社の個人消費の予測が+0.2%とコンセンサスの+0.9%と比べて低く、これが2010年度全体の予想値の弱さの主因となっているようだ。以下では、



当社とコンセンサス見通しとの違いが生じた理由も含めて、2010年度の景気を予測する際のポイントを整理してみた。なお、当社見通しは作成時点では経済政策の動向が明確でなかったため、エコポイント制度、エコカーへの補助金支給は2010年3月末で打ち切られることを前提として作成されている。実際には延長される可能性が高まっているが、延長された場合、実質GDP成長率がどう変化するのかについても、簡単な試算を行った。

図表4 実質GDP成長率の予測値



図表5 2010～2011年度の実質GDP成長率の姿

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2007年度 (実績)	1.6%	0.2%	1.8%
2008年度 (実績)	1.2%	-4.4%	-3.2%
2009年度 (見通し)	-4.2%	1.7%	-2.5%
2010年度 (見通し)	0.7%	0.3%	1.0%
2011年度 (見通し)	0.8%	0.3%	1.1%

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある  
(出所) 内閣府「四半期GDP速報」

### 外需頼みの持ち直しが続く

2008年秋以降の輸出の急速な落ち込みが生産急減の主因となったが、その反動もあって足元までは外需主導で生産の回復が続いている。

もっとも、ここまでの増加については、海外需要が回復し始めただけでなく、すでに述べたように、海外市場で圧縮した在庫の積み増しのための輸出の寄与も大きい。このため、海外市場での在庫の積み増しが一巡すれば、輸出の勢いは需要拡大のペースに合わせて鈍

ってくる予想される。

また、海外経済は持ち直しつつあるとはいえ、2004～2007年時のような世界全体で+5%という高い成長に短期間のうちに戻ることは難しいであろう。想定したほど外需が高まらない場合には、再び海外市場の在庫を圧縮するため輸出が抑制される可能性もある。

それでも、実質GDPにおける輸出への依存度は、外需主導で景気が持ち直し始めた後も内需へのバトンタッチがなかなか進まないため、上昇を続ける見込みである（図表6）。外需に頼り切った成長の姿は、2002年以降の景気拡大期にもみられた形であり、引き続き海外経済の動向の影響を受けやすいという意味で、足元の景気の持ち直しは脆弱な基盤の上に成り立っているものと考えられる。

図表6 輸出依存度



### 低過ぎる活動水準と残る企業の過剰問題

企業部門は最悪期を脱し、活動水準は依然低いながらも改善傾向が続いており、中でも製造業の好調さが目立つ。製造業の生産活動は、輸出の改善や政策効果による耐久財消費の増加を背景に、2009年3月以降、前月比で増加傾向が続いている。しかし、鉱工業生産指数の水準は、2009年10月時点で前回の景気サイクル時のボトム水準（2001年11月）程度まで回復したに過ぎず、1980年代後半と同水準にとどまっている（図表7）。企業にとってみれば、依然として前回の景気後退期における最悪の活動水準におかれている状態であり、景気の持ち直しを実感できるような状況ではない。

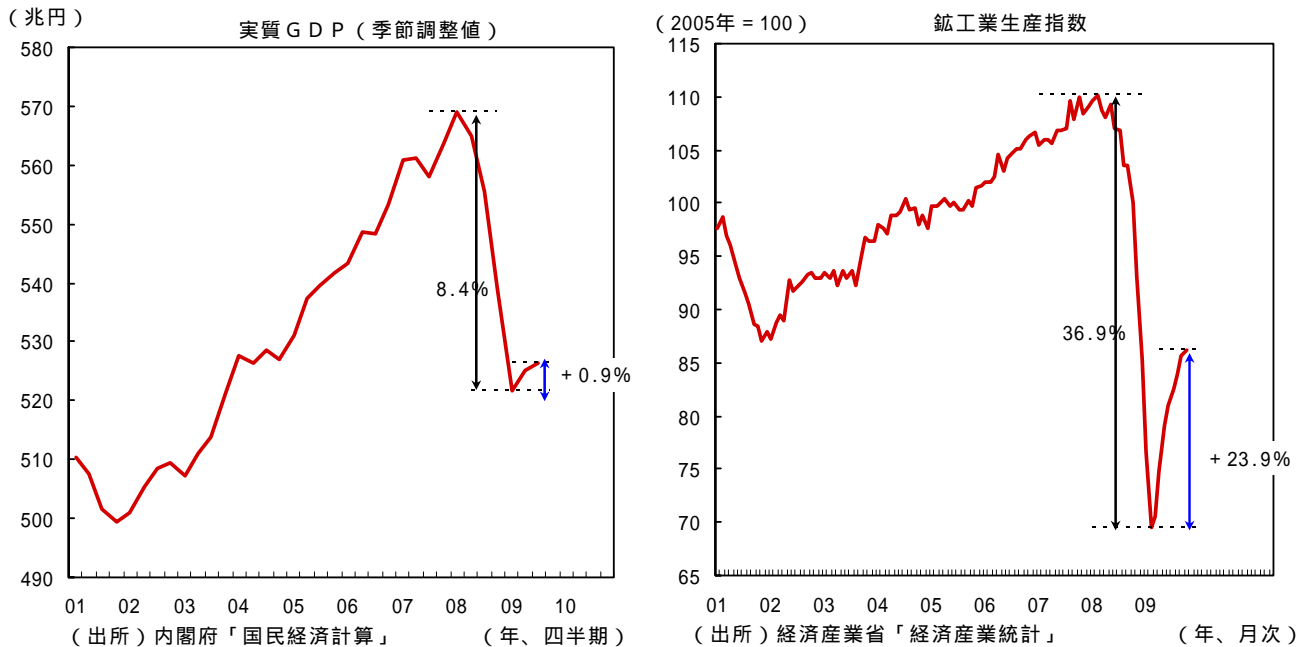
企業が2007年時の高水準の生産額を前提とした設備、雇用を抱え続けているとすれば、当然、足元の生産額との格差分は、設備、雇用とも余剰ということになる。それでは生産活動が元の水準まで回復するにはどのくらいの時間がかかるのだろうか。

仮に前回の2002年1月からの景気回復期と同じペースで生産が続くとすれば、まさに足元がほぼ前回のボトム水準にあるので、再びピークの水準まで至るには、当時と同じだ



けの期間（約6年）が必要となる。しかし、当時の生産は世界経済バブルといわれた外需の好調によって生産も順調に増加することが可能であった。今後は、外需の伸びが緩やかにとどまるであろうことを勘案すると、元の水準に戻るには相当の時間が必要である。

図表7 低過ぎる経済活動の水準



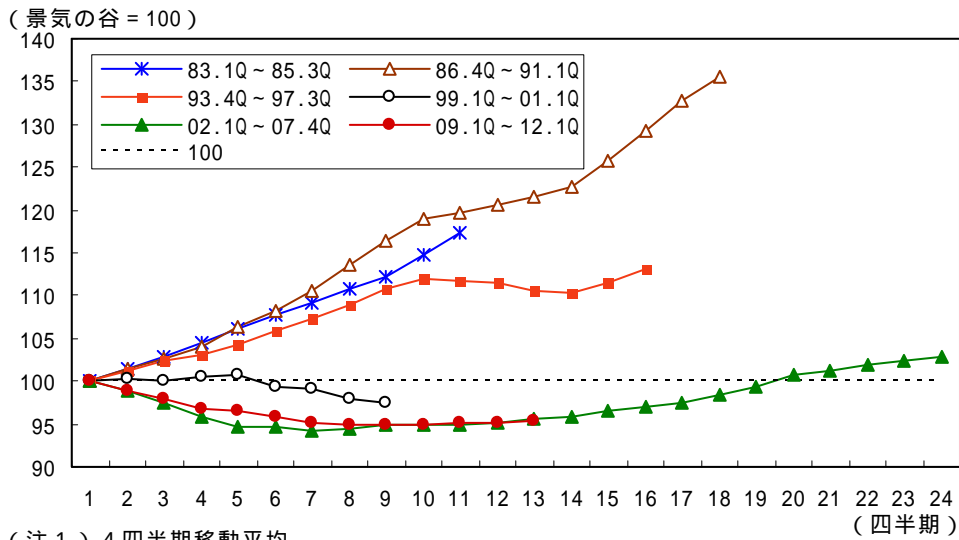
このように企業の経営を取り巻く環境は、すっかり景色が変わってしまったといえる。企業の設備・雇用の過剰問題は当分の間残ると考えられ、今後も景気にとってマイナスの圧力として残り続けるであろう。これまでは好調な輸出や急減の反動によって上昇してきた生産だが、次第に上昇ペースは鈍化してくると予想される。

### 遅れる企業から家計への景気持ち直しの波及

もっとも、企業部門については、足元の勢いは鈍ってくるとしても、改善傾向は続く見込みである。今後、景気の足取りがしっかりとしたものになるために重要なのは、こうした企業部門の改善の動きがいつ、どの程度、家計部門に波及していくかという点である。賃金などの増加を通じて景気持ち直しの効果が家計に波及していかなければ、内需の本格的な回復は期待できない。

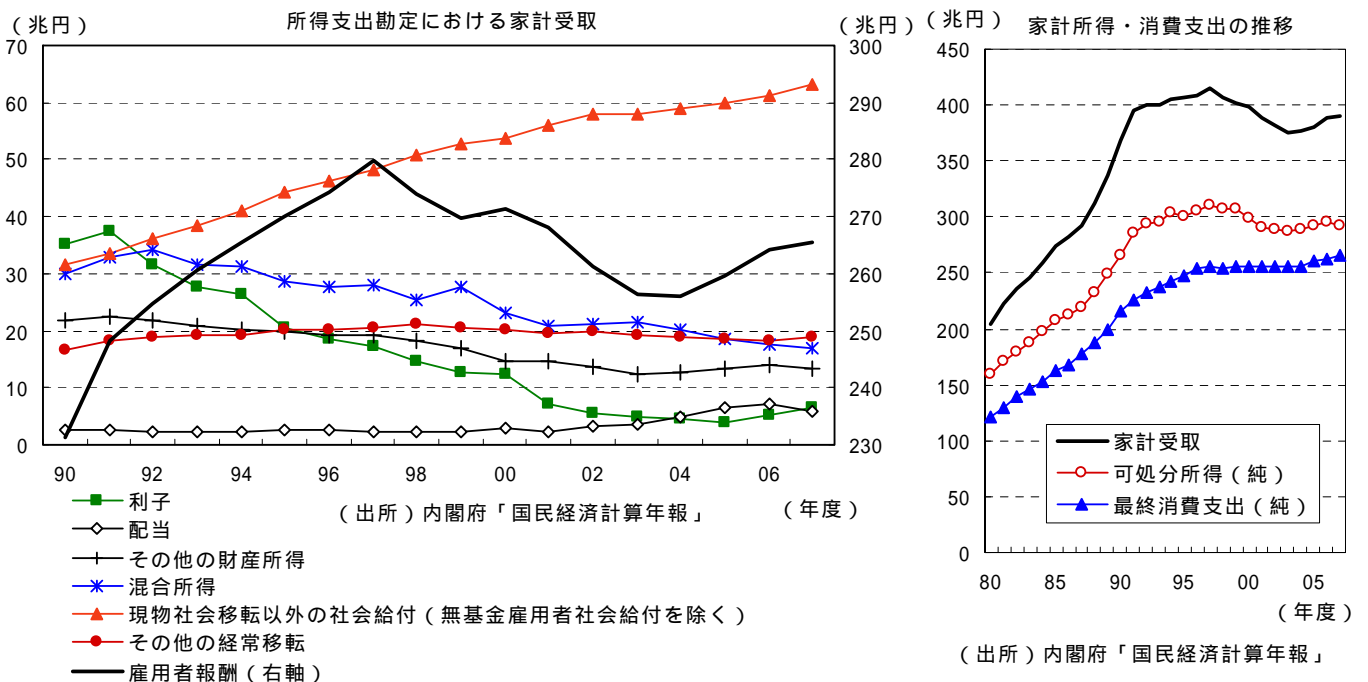
図表8は景気拡大期が始まったタイミングを100とし、その後の人件費（法人企業統計ベース）の水準をみたものである。1990年代初めまでは景気が底を打って回復し始めると、それに伴って人件費も増加していた。しかし、90年代後半以降は、景気が拡大し始めても企業はむしろ人件費の圧縮を進めている。企業が景気回復後も十分な収益力を確保するまでは固定費削減を進める姿勢を強めているためであり、景気回復の好影響が家計に波及しづらくなっている。

図表8 景気拡大期における人件費の水準



家計の受取総額から税や社会保障の負担を差し引いたものが可処分所得となる関係にある。その家計の受取の内訳をみたものが図表9である。これによると、雇用者報酬の割合が最も大きく、また変動幅も大きい。家計の受取を増やし、可処分所得を増加させるためには、やはり雇用者報酬を増やすことが必要であることがわかる。なお、他の内訳項目をみると、年金など（現物社会移転以外の社会給付）の増加傾向が続いている一方で、金利の低下を反映して利子が過去の水準と比べて急減している。

図表9 家計の受取

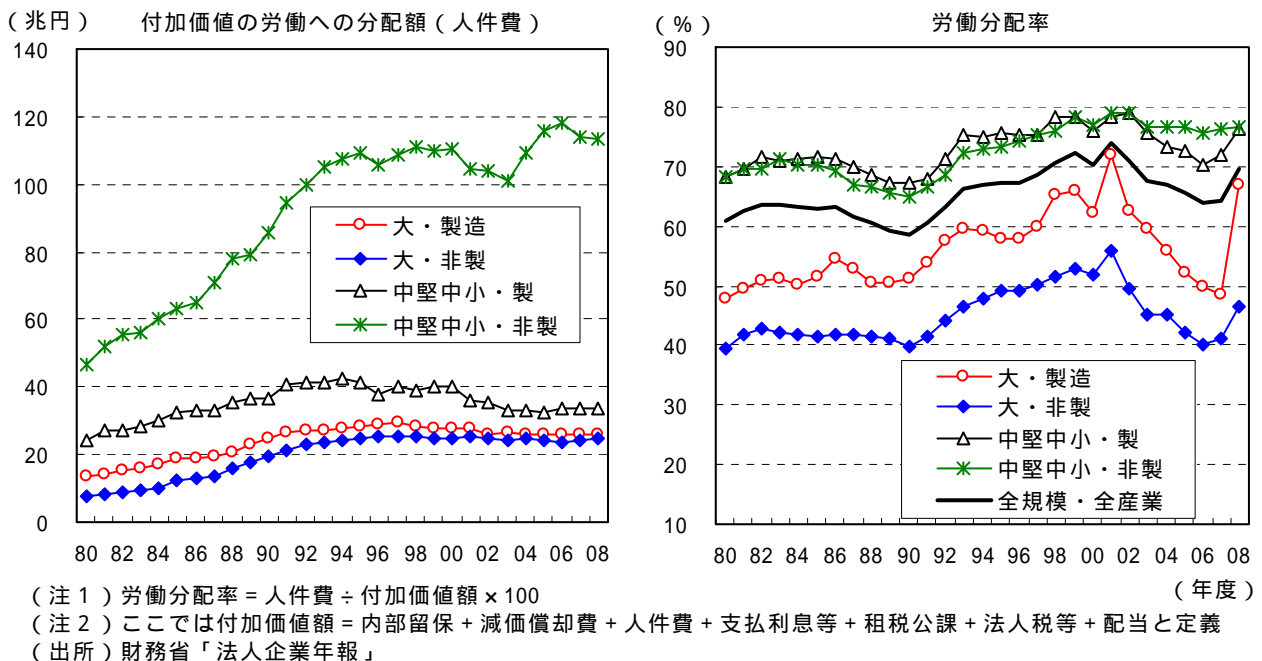


このため、企業部門の改善の効果が家計部門に波及していくためには、企業が雇用者報酬（人件費）を増加させる必要がある。それでは、企業が家計に対してどのくらいの賃金を支払っているのかを、企業規模別・業種別にみると、最も多くの金額を家計に払っているのが中堅・中小企業（資本金10億円未満）のうち非製造業であることがわかる（図表10）。それでは、中堅・中小非製造業が獲得した利益の多くを人件費として家計に還元すればいいということであろうか。

そこで、中堅・中小非製造業の労働分配率をみると、常に高水準で推移しており、これ以上は人件費を増やす余地が小さいことがわかる。なお、同様に中堅・中小製造業でも労働分配率は高い。企業規模が小さくなると収益を取り巻く環境が厳しくなり、人件費を払えるだけしか雇用を抱えようとしないため、企業の利益水準にかかわらず労働分配率が高止まっている可能性がある。

一方、企業の利益は、輸出の動向に左右されやすくなっている。これは内需がなかなか拡大しない中で、外需主導で景気変動しているためであり、企業利益と輸出の動きは連動性が高まっている。今後も外需主導で景気の持ち直しが続くとすれば、その恩恵をもっとも受けやすいのが大企業製造業であり、逆にもっとも受けにくいのが内需を収益の基盤とする中小企業非製造業である。このように日本の賃金構造は、内需が拡大し中堅中小企業の利益が増加しなければ、家計の受取が増えてこない仕組みになっている。

図表10 企業規模別の家計への分配動向



また、2010年の春闘もベースアップを望むよりも雇用の維持が最優先されると考えられ、労働者にとっては厳しい結果になりそうである。さらに企業利益が低水準にとどまること

を勘案すると、2010年は夏、冬ともボーナスが前年比でプラスになることは難しいであろう。このため、今後も所得環境は厳しい状況が続くと考えられる。雇用者報酬が前年比でプラスに転じるのは2011年度に入ってからになるだろう。

### 政策次第で大きく変動する個人消費

所得環境が厳しい状況にある中、2010年度の個人消費は、所得よりも政策効果によってその動向が左右されることになりそうである。ここでは、経済政策と個人消費の関係について考えてみよう。

政策効果による個人消費の押し上げが大きな効果を発揮していることはすでに述べた。このうちエコポイント制度およびエコカー購入時の補助金支給は、2010年3月末で期限切れとなる予定であったが(エコカーに対する減税は重量税で2012年4月末、取得税で2012年3月末まで適用される)、エコポイント制度は2010年12月末まで、エコカーへの補助金は2010年9月末まで延長される方針が示されている。

期限が延長された場合、2010年9月末にかけては自動車の、2010年末にかけては対象となるエコ家電の駆け込み需要が発生することになるだろう。薄型テレビは2011年7月からの地上デジタルテレビ放送への切り替えを間近に控えており、駆け込み需要がより大きくなる可能性がある。また、同様に対象となっているエアコンについては、天候不順の影響などもあって、2009年中は目立った押し上げ効果が出ていない。しかし、制度の延長に伴って、天候しだいでは2010年の夏場に販売が急増する可能性も出てきた。

通常、足元のように所得が減少する状況においては、個人消費は低迷するはずである。それにもかかわらず堅調に増加しているということは、結果的に需要を先食いしている可能性が高い。特に販売が伸びているのが自動車に加え、薄型テレビ、大型冷蔵庫といった大型の耐久消費財であり、一度購入すればしばらく追加購入は見送られることになる。制度の適用期間を延長すれば、消費者に購入を促す要因にはなるが、それだけ先々の潜在需要まで取り込んでしまうことになる。このため、家計の所得が本格的に回復してこなければ、個人消費は政策によってその増減が左右される状態が続き、政策が打ち切られると、需要を先食いしてきた影響も加わって大幅に落ち込む懸念が高い。

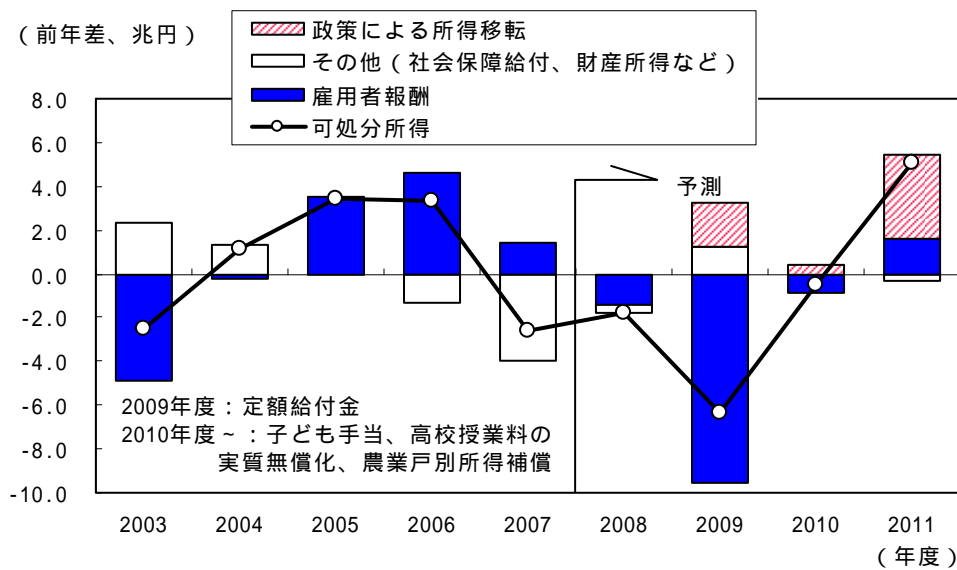
その家計の所得へ直接影響を及ぼす政策として期待されるのが、子ども手当の支給、公立高校の授業料の実質無料化などの家計の可処分所得を直接増加させる政策である。支給のタイミングなどの具体的な手法は明確でないが、2010年度入り後、それほど時間がたたないうちに支給が始まるのであれば、年度当初から個人消費の下支え要因になってくる。また、ガソリンなどにおける暫定税率の廃止といった措置も、購買余力の拡大を通じて個人消費にプラスに効いてこよう。

ただし、政策による可処分所得の押し上げる効果は、実際にはあまり大きくはならないであろう。家計の可処分所得の動向をみると、2009年度は雇用者報酬が急減しているが、

同時に定額給付金の支給政策によって一部押し上げられている（図表 11）。2010 年度は子ども手当が支給されるが、それに伴って児童手当（小学生以下の児童 1 人につき月額 5 千円または 1 万円が支給される制度で支給には所得制限がある）が廃止され、定額給付金の支給がなくなるため、前年と比較した押し上げ効果はそれほど多くない。

このため、政策効果による可処分所得の増加によって個人消費が大きく押し上げられると過度に期待することは禁物である。

図表 11 可処分所得の動向



（出所）実績は内閣府「国民経済計算」、予測は当社調査部によるもの

### 懸念される円高の悪影響

さらに最近になって、またひとつ景気に対する懸念材料が出てきた。円高の進行である。決して円が買われる積極的な材料があるわけではないが、欧米諸国の景気の先行き不安の高まりを受けて、消去法で円が買われている。すでに述べたように、今後の日本の景気持ち直しは外需に頼ったものにならざるを得ないが、さらに円高が進んだり、円高水準での推移が長期化すると、足元では堅調な輸出の動きに水を差しかねない。

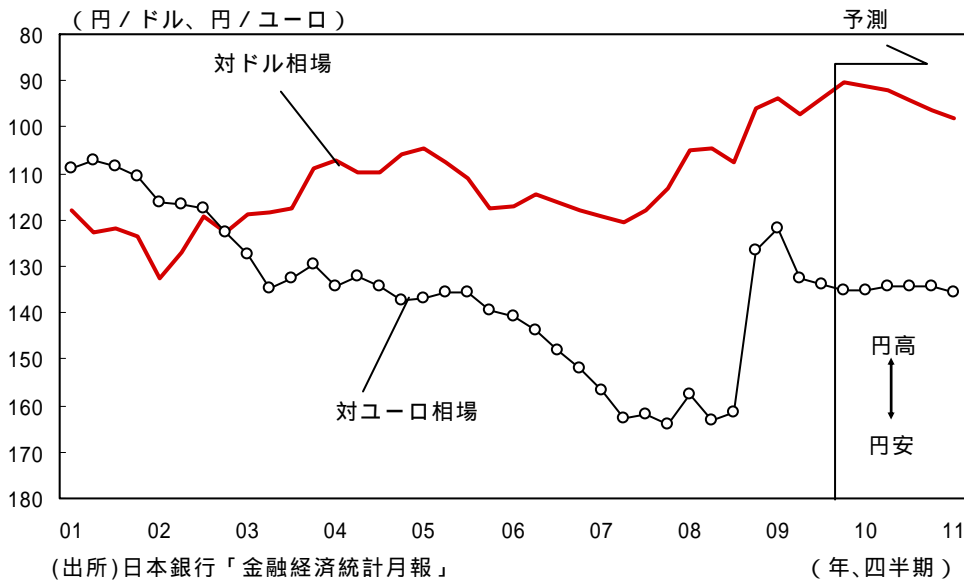
中長期的に見た場合には、必ずしも円高が経済に及ぼす影響はマイナス面だけであるとは限らない。しかし足元の景気に関しては、輸出の増加が成長の頼みの綱であるだけに、景気に対するマイナスのインパクトが大きくなる懸念がある。

為替動向には今後も引き続き注意が必要である。米国を中心とした海外経済の先行き不透明感の高まりや、金融市場の再度の混乱懸念を背景に、今後もしばらくは円高圧力が高まる局面がありそうだ。ただし、1ドル = 80円台の円高は、日本の経済の実力から考えても明らかに行き過ぎである。米国を中心とした海外経済の持ち直しが続くことを反映して、いずれは行き過ぎた円高も解消されてこよう（図表 12）。もっとも、世界的な金融不安の



芽が完全に摘み取られたわけではないこと、欧米各国の金利も日本と同様、低水準で推移すると考えられることから、円安が進んだとしても、一挙に1ドル=100円を超えてくることは考えづらい。

図表 12 為替相場の予測



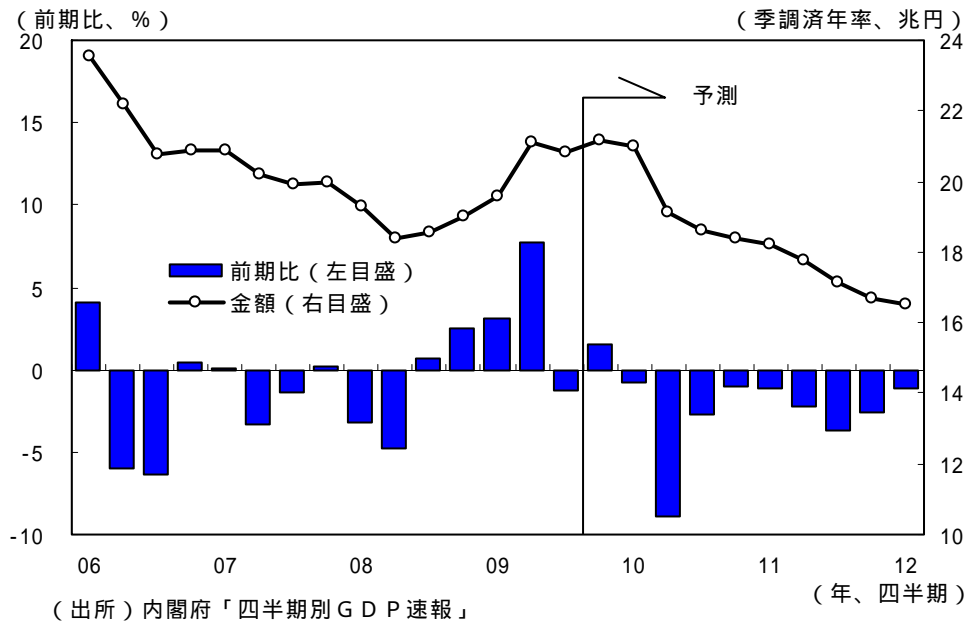
### (3) 2010年度の経済の姿～二番底の懸念が高まる局面も

以上みてきたように、いくつかの懸念材料はあるものの、2010年度中も景気は何とか持ち直しの動きを続けることができる見込みであり、景気が二番底に陥る危機は回避されると思われる。もっとも、海外経済が短期間のうちにかつてのような高成長軌道へ戻ることが期待できないため、景気の牽引役である輸出の増加ペースは徐々に緩やかになってくる見込みである。このため、景気持ち直しの勢いは年度半ばにかけて鈍ってくる可能性が高く、四半期ごとの動きでは、実質GDP成長率が一時的に前期比でマイナスに転じる局面も想定され、景気がいわゆる踊り場に入るケースは十分に考えられる。

景気動向を左右する上でポイントとなるのは、強弱両面の影響が想定される経済政策の効果である。現政権下で進められた公共投資の一部停止や政府支出の縮減は、景気にとってマイナス要因である。2009年5月の経済危機対策による積み増し分の効果が本格化するのは2009年度下期からと見込まれ、一部の公共事業の停止にもかかわらず2009年度中は公共投資の急減が成長率を押し下げる懸念は小さそうである。しかし、2010年度に入ると、補正予算での積み増し効果が途切れることに加え、2010年度予算においては公共投資の削減幅が拡大すると予想される。このため、公共投資については2010年度前半に空白期間が発生する可能性があり、景気に対するマイナスの影響が拡大する懸念がある(図表13)。新政権は、コンクリートから人への理念を掲げ、無駄と考えられる公共事業は行わないとしており、公共投資による景気押し上げ効果は、当分の間、期待できそうにない。

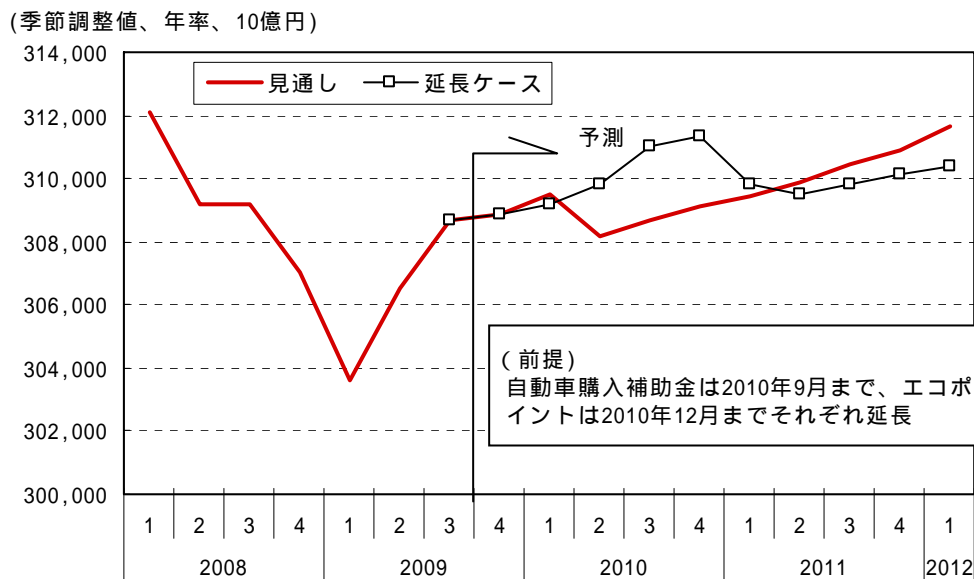


図表 13 実質公共投資の予測



一方、エコポイント制度、エコカー購入時の補助金支給が延長されることを前提とすれば、個人消費は大型耐久消費財の購入を中心に2010年中は底堅く推移すると思われる。延長に伴って個人消費の動きがどう変化するかはすでに述べたが、具体的な実質個人消費の動きを予測したのが図表14である。この図表のように、2010年度の個人消費が押し上げられる半面、政策効果が途切れた後の反動減が大きくなるリスクがあり、2011年度の景気にとってはマイナスの効果となってくる。

図表 14 実質個人消費の予測



(出所) 実績は内閣府「四半期別GDP速報」、予測は当社調査部の11月時点のもの

図表 14 のとおり実質個人消費の数字だけを変動させて実質GDP成長率の数字を再計算したのが図表 15 である。これによると、2010 年度の実質GDP成長率はエコポイント制度、エコカー購入時の補助金支給が延長された結果、+1.4%と0.4%ポイントほど上方修正される。その反面、反動減の発生により、2011 年度の実質GDP成長率は+0.7%と0.4%ポイントほど下方修正されることになる。このように2010 年度の公共投資の落ち込みを、個人消費の増加によってカバーできることも、景気が二番底に陥らないと予想する理由の一つである。ただし、そのツケは2011 年度に先送りされることになる。

図表 15 実質GDP成長率の予測

(前年比、%)

	年度	見通し	延長ケース
個人消費	2009	0.4	0.4
	2010	0.2	0.7
	2011	0.6	-0.2
実質GDP	2009	-2.5	-2.5
	2010	1.0	1.4
	2011	1.1	0.7
実質GDP (ゲタ)	2009	-4.2	-4.2
	2010	0.7	0.7
	2011	0.8	0.5
実質GDP (年度中)	2009	1.7	1.7
	2010	0.3	0.7
	2011	0.3	0.2

(小林 真一郎)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。