

第一に、冒頭で指摘したように、公需は雇用者所得を相対的に多く生み出す。今回は、累次の経済対策を受けて公共投資が堅調に推移しており、これを起点として好循環が拡大するシナリオも考えられる。

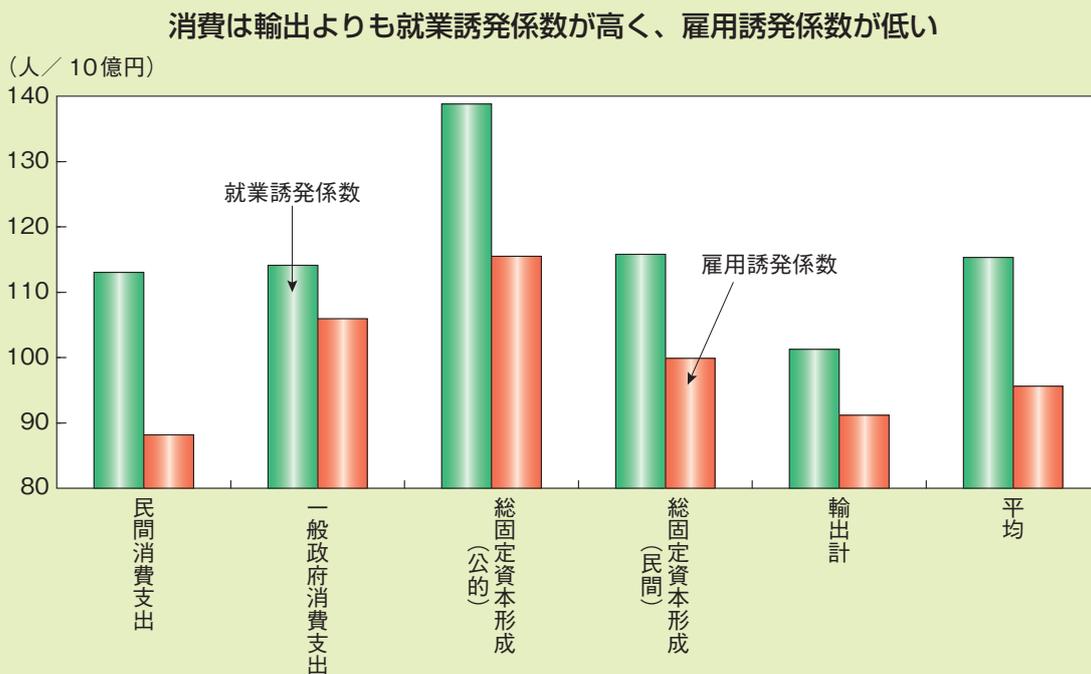
第二に、サービスに対する需要は雇用者所得を多く生み出すが、サービス需要の大部分は個人消費など内需である。前述のとおり、我が国の最近の回復初期においては、諸外国と比べてサービス消費の伸びが弱いことが特徴的であった。この点が改善されれば、サービス消費の伸びが雇用者所得を生み出し、個人消費を起点とした好循環というルートも重要な役割を果たすようになると見られる（ただし下記の点に注意）。

第三に、所得ではなく就業者数の誘発では個人消費の力は大きい（第1-3-9図）。これは、個人消費が小売業・サービス業などを中心に自営・家族従業者を多く生み出すためと考えられる。このことは、個人消費関連の業種を平均すると、就業者当たりの生産性が低いことを示唆している。個人消費を軸とした景気回復の好循環を目指す場合、これらの関連業種における生産性向上が重要な前提となろう。

2 景気浮揚の方向に働く力

在庫調整の一巡につれ、景気回復が視野に入ってくる可能性が高いが、その際に最終需要の回復にも展望が開けていることが重要である。ここでは、最終需要の面から景気に浮力を与え

第1-3-9図 最終需要項目別の雇用誘発係数と就業誘発係数



(備考) 総務省「平成17年産業連関表」により作成。

ると期待される要因として、政策効果の発現、交易条件改善の影響、海外経済における明るい動きについて点検する。

(1) 政策効果の発現

ここでは、2008年夏以降の累次の経済対策の概要とその効果の発現状況について示すとともに、財政収支への影響に触れておきたい。

● 異例の規模となった4つの経済対策

今回の後退局面が始まって以降、政府は景気後退のフェイズに応じて、4度にわたる経済対策をとりまとめ、3度にわたる補正予算を編成した（第1-3-10表）。

第一に、2008年8月、サブプライム問題に端を発した世界的な成長鈍化と資源・食料価格高騰に対応するため、「安心実現のための緊急総合対策」が取りまとめられ、物価高対策や中小企業に対する緊急保証制度の創設などの施策が盛り込まれた。

第二に、2008年10月には、9月以降の米欧の金融機関破綻などによる世界の金融資本市場の混乱を受け、「生活対策」が取りまとめられた。ここでは、「生活者の暮らしの安心」、「金融・経済の安定強化」、「地方の底力の発揮」を3本柱に、定額給付金による家計支援や金融資本市場の安定化対策等が盛り込まれている。

第三に、2008年12月には、世界的な需要の大幅減が我が国の生産や輸出の急激な減少を引き起こしたことを背景に、「生活防衛のための緊急対策」が策定された。ここでは、雇用調整助成金制度の拡充などの雇用対策、政策金融における「危機対応業務」発動・拡充などの金融市場・資金繰り対策が打ち出されたほか、住宅ローン減税なども盛り込まれた。

最後に、2009年4月の「経済危機対策」は、輸出や生産など、企業部門の景気後退が深刻さを増し、雇用情勢や、国民全体の消費マインドといった家計部門にも深刻な影響が出始めていることを前提とした対策である。そこでは、雇用対策や金融対策がさらに拡充されたのと同時に、中長期的な成長力強化のために、環境対応車購入への補助などを実施する「低炭素革命」、地域医療強化への取組みなど「健康長寿・子育て」分野の施策等が重点的に打ち出された。

こうした累次の経済対策は、急速に景気が悪化するなかでとりまとめられたこともあり、その規模を順次拡大することとなった。国費について見ると、「安心実現のための緊急総合対策」では約1.8兆円であったが、「生活対策」では約5兆円、「生活防衛のための緊急対策」では約4兆円、今回の「経済危機対策」では約15.4兆円という規模になっている。「経済危機対策」のために編成された2009年度補正予算の規模は、過去の補正予算の中でも最大のものとなっている。

第1-3-10表 4つの経済対策の概要

累次の対策により異例の規模に

名称	内容	規模
安心実現のための 緊急総合対策 (2008年 8月29日 決定)	I. 生活者の不安の解消 1. 生活・雇用支援対策 2. 医療・年金・介護強化対策 3. 子育て・教育支援対策 II. 「持続可能社会」への変革加速 4. 低炭素社会実現対策 5. 住まい・防災刷新対策 6. 強い農林水産業創出対策 III. 新価格体系への移行と成長力強化 7. 中小企業等活力向上対策 その他(地方) 8. 地方公共団体に対する配慮	事業規模 11.5兆円程度 国費 1.8兆円程度
生活対策 (2008年 10月30日 決定)	I. 生活者の暮らしの安心 1. 家計緊急支援対策 2. 雇用セーフティネット強化対策 3. 生活安心確保対策 II. 金融・経済の安定強化 4. 金融資本市場安定対策 5. 中小・小規模企業等支援対策 6. 成長力強化対策 III. 地方の底力の発揮 7. 地域活性化対策 8. 住宅投資・防災強化対策 9. 地方公共団体支援策	事業規模 26.9兆円程度 国費 5兆円程度
生活防衛のための 緊急対策 (2008年 12月19日 決定)	I. 財政上の対応 1. 雇用対策 2. 雇用創出等のための地方交付税増額 3. 経済緊急対応予備費の新設 4. 税制改正 5. 「生活対策」の実現 II. 金融面の対応 6. 金融市場・資金繰り対策	事業規模 37兆円程度 国費 4兆円程度
経済危機対策 (2009年 4月10日 決定)	I. 緊急的な対策－「底割れ」の回避 1. 雇用対策 2. 金融対策 3. 事業の前倒し執行 II. 成長戦略－未来への投資 4. 低炭素革命 5. 健康長寿・子育て 6. 底力発揮・21世紀型インフラ整備 III. 「安心と活力」の実現－政策総動員 7. 地域活性化等 8. 安全・安心確保等 9. 地方公共団体への配慮 IV. 税制改正	事業規模 56.8兆円程度 国費 15.4兆円程度

(備考) 1. 内閣府資料により作成。

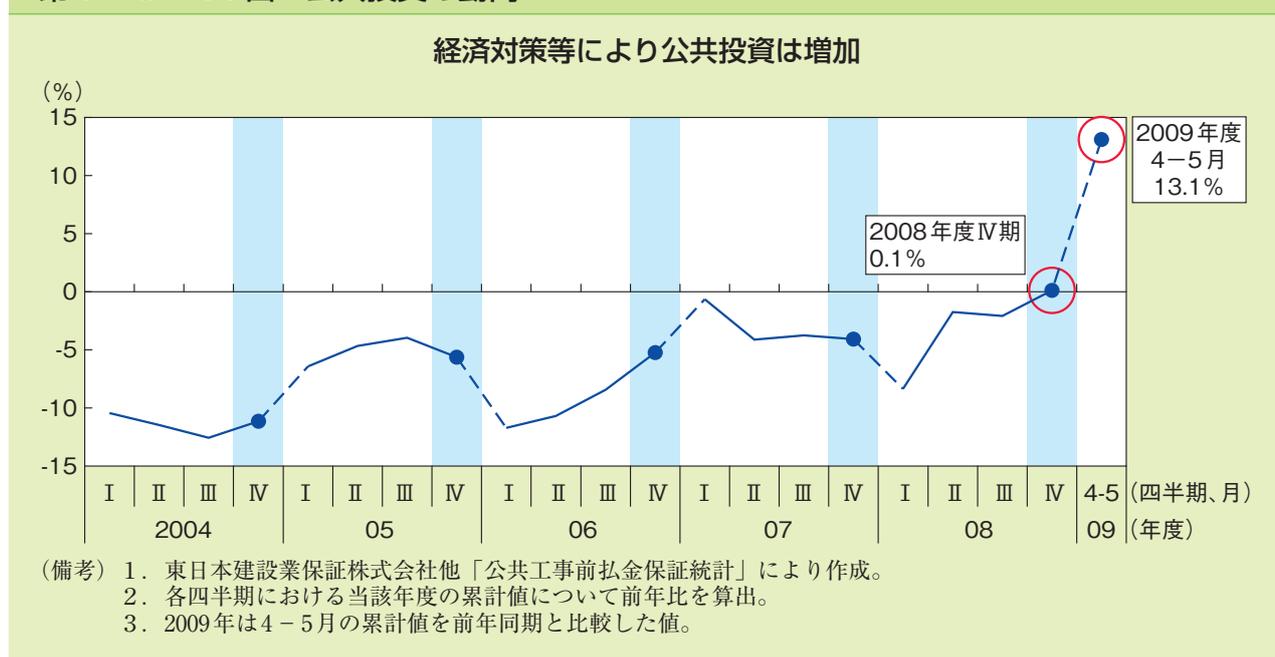
2. 「経済危機対策」については、「生活防衛のための緊急対策」の一部として盛り込まれていた経済緊急対応予備費1兆円のうち、0.85兆円がその財源として使用されている。

●公共投資の動向などに経済対策の効果が発現

このような異例の規模となった経済対策に盛り込まれた政策については、予算の執行に応じ順次その効果が発現してくると見られるが、現在のところはどのような政策効果が現れてきているであろうか。

第一に、公共投資分野において、前年を上回る実績が出てきている(第1-3-11図)。例

第1-3-11図 公共投資の動向



例えば、2008年の各対策において、学校の耐震化促進といった措置が盛り込まれているが、「公共工事前払金保証統計」によって年度内累積額の前年比で見れば、ここ数年必ず前年割れとなって推移してきたにもかかわらず、2008年度全体としては前年度を上回った。これは、98年度以来、10年振りのことである。

第二に、「景気ウォッチャー調査」²⁷など消費者マインドを調査する統計において、年明け以降、消費者心理が上向き動きが見られる。このような前向きの見方をする回答者の中では、経済対策に盛り込まれた様々な措置の効果や、それらに対する期待に言及する者が増えている。

第三に、中小企業向け金融対策である「緊急保証制度」や雇用安定化のための雇用調整助成金制度など、中小企業金融や雇用のための各種セーフティネット整備のための各種施策が順調に実績を積み上げている。こうした実績が、企業倒産や失業の急激な増加を緩和する方向に働いている可能性がある。

また、2009年春以降、定額給付金、環境対応車の購入促進措置、エコポイント（付注1-5）といった個人消費関連施策の効果が発現しつつあり、セーフティネット機能発現のフェイズから、新たな内需創出に円滑に移行していくことが期待される。各種施策の効果の発現状況について、引き続き注意深く見守っていくことが必要であろう。

注 (27) 「景気ウォッチャー調査」とは、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）において実施している、タクシー運転手など、地域の景気に関連の深い動きを観察できる立場にある人々の協力を得て、地域ごとの景気動向を的確かつ迅速に把握するための調査である。

●財政収支は大きく悪化

このような果敢な政策措置が一定の政策効果を生む一方、我が国の財政収支が急速な悪化を示しつつあることには十分注意を払う必要がある。

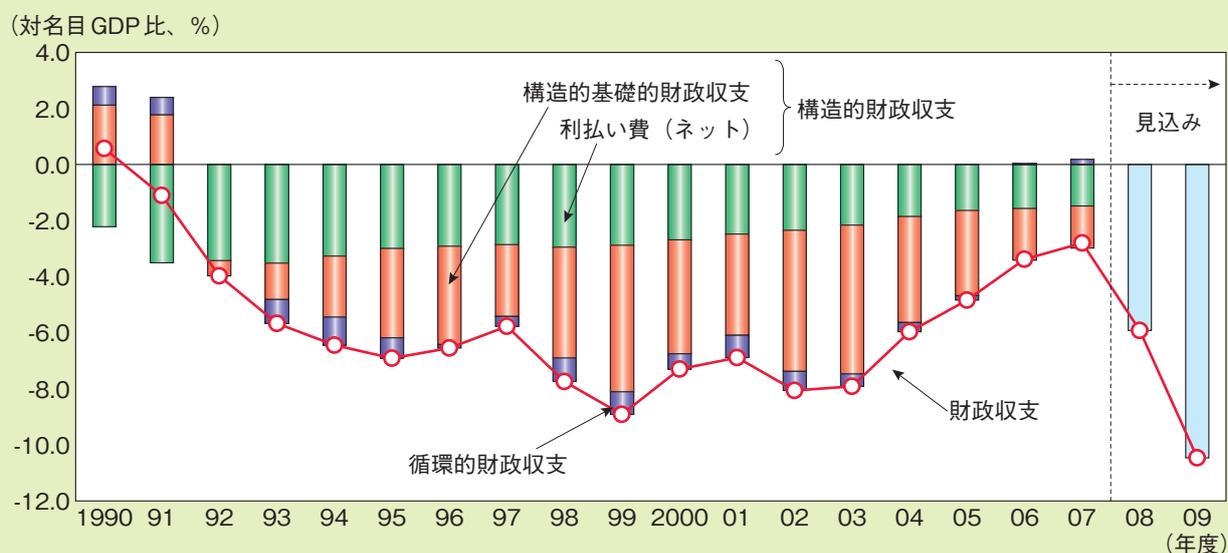
「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針（基本方針2001）」等に基づき、歳出削減努力が続けられた結果、構造的財政収支は2003年度以降2007年度まで改善傾向で推移してきた（第1-3-12図）。政策的経費を主とする構造的基礎的財政収支が常に財政収支の改善に最も寄与してきたことから、このような歳出削減努力が財政収支の改善に最も重要であったことが分かる。

ただし、2008年度及び2009年度は、2007年度に比べ、歳入面からは、厳しい経済状況を反映し、税収の大幅減が見込まれること、歳出面からは、社会保障の費用が引き続き増加することに加え、累次の経済対策により歳出が大幅に増加することから、財政収支も大きく悪化すると見込まれる（第1-3-13図）。

こうしたなか、政府は、財政の持続可能性を確保するため、国・地方の債務残高対GDP比

第1-3-12図 国・地方の循環的・構造的財政収支の動向

2003年度以降、構造的基礎的財政収支が全体の収支の改善に大きく寄与したが、2008年度及び2009年度は悪化する見込み

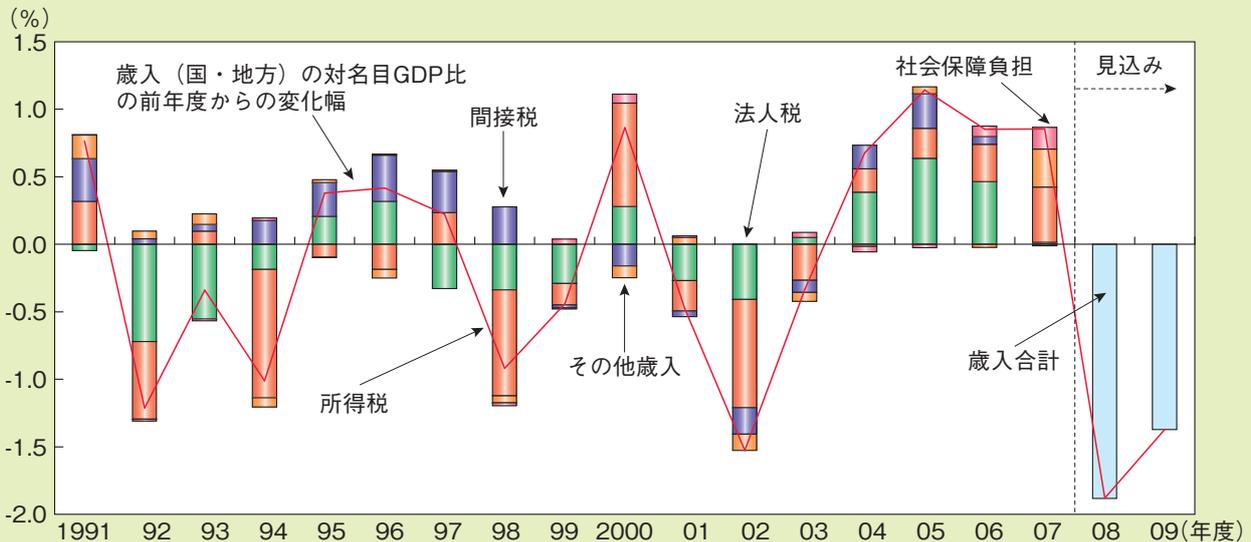


- (備考)
1. 2007年度までの実績は、内閣府「国民経済計算」により作成。2008年度・2009年度の見込みは、2009年6月時点の推計値。
 2. 推計方法については、付注1-6を参照。
 3. 1998年度は、国鉄・林野一般会計承継債務分（約27兆円）を除く。
 4. 2000年度・2001年度の郵貯満期に伴う税収増は、それぞれ、約4.5兆円、約3.7兆円。
 5. 2005年度は、道路関係4公団より日本高速道路保有・債務返済機構が継承した、中央政府の土地の購入分（9兆2,918億円）を除く。
 6. 2006年度、2008年度・2009年度は、財政投融资特別会計財政融資資金勘定（2006年度は財政融資資金特別会計）から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れ等を除く。
 7. 財政収支 = 循環的財政収支 + 構造的財政収支
 = 循環的財政収支 + 構造的基礎的財政収支 + 利払い費（ネット）
 = 基礎的財政収支 + 利払い費（ネット）
 8. 2008年度・2009年度の見込みは、構造的財政収支と循環的財政収支の合計。

第1-3-13図 歳入、歳出の動向

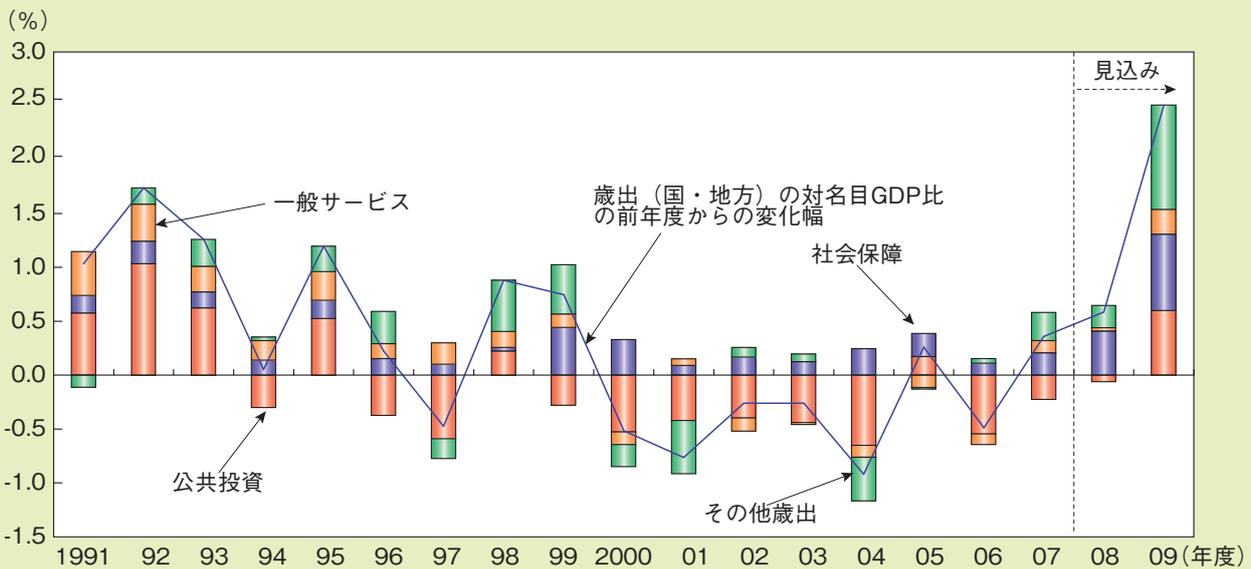
(1) 歳入の動向

歳入は2004年度から2007年度にかけて増加しているが、2008年度及び2009年度は減少の見込み



(2) 歳出の動向

2000年度以降、公共投資などを中心に歳出を抑制してきたが、2008年度及び2009年度は社会保障などを中心に増加の見込み



- (備考) 1. 2007年度までの実績は、内閣府「国民経済計算」により作成。2008年度・2009年度の見込みは、2009年6月時点の推計値。
2. 国・地方間の経常移転は相殺した。
3. (1)で、2008年度以降については、歳入合計のみを表示。
4. (2)で、「その他歳出」の要因には、民間企業への補助金、資本移転（純）、固定資本減耗（控除）等が含まれる。
5. 98年度は、国鉄・林野一般会計承継債務分（約27兆円）を除く。
6. 2000年度・2001年度の郵貯満期に伴う収増は、それぞれ、約4.5兆円、約3.7兆円。
7. 2005年度は、道路関係4公団より日本高速道路保有・債務返済機構が継承した、中央政府の土地の購入分（9兆2,918億円）を除く。
8. 2006年度、2008年度・2009年度は、財政投融资特別会計財政融資資金勘定（2006年度は財政融資資金特別会計）から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れ等を除く。

を財政健全化目標の基本として位置付け、これを2010年代半ばにかけて少なくとも安定化させ、2020年代初めには安定的に引き下げることなどを内容とする「経済財政改革の基本方針2009～安心・活力・責任～」を閣議決定した（2009年6月）。この財政健全化目標の達成に向け、成長政策、歳出・歳入の改革の3つに取り組むこととしている。

(2) 交易条件改善の影響

2008年秋以降の原油・原材料価格の大幅な下落は、リーマンショック後の日本経済にとって数少ないプラスの効果を及ぼす要因であったと考えられる。この効果はどの程度の大きさであり、また、その後の国内需要にどのようなタイミングで現れるのだろうか。「交易利得」という概念を用い、実質GDI（国内総所得）への影響、為替レート変動との関係、民需への影響のタイミングを見ていこう。

● 2008年10－12月期には海外からの大幅な所得還流が実質国内所得の減少を緩和

原油・原材料等の輸入価格が上昇すれば、交易条件（輸出価格÷輸入価格）が悪化（低下）する。このとき、我が国はこれまでと同じ量を輸入するために、より多くの輸入代金を支払う必要が生じ、所得が海外に流出する。逆に、輸入価格が下落すれば交易条件は改善（上昇）し、所得が国内に流入する。こうした交易条件の変化による所得の流出入を示す概念が交易利得（流出の場合、交易損失）である。実質GDPに交易利得を加えたものが国内で得られる実質ベースの所得合計であり、実質GDI（国内総所得）と呼ばれる。直近の景気拡張局面から現在に至る期間の実質GDI成長率（前期比）の動きは、以下の3つ時期に区分すると理解しやすい（第1-3-14図）。

第一は、2007年秋までの景気拡張局面である。この期間には、当然ながら実質GDPは増加基調を続けた。一方、原油価格等の上昇が続き、交易損失が恒常的に拡大した。結果として実質GDIは増加したものの、その足取りは一層緩やかなものとなった。このときの景気回復が「実感に乏しい」といわれた背景には、こうした所得の恒常的な海外流出もあると考えられる。

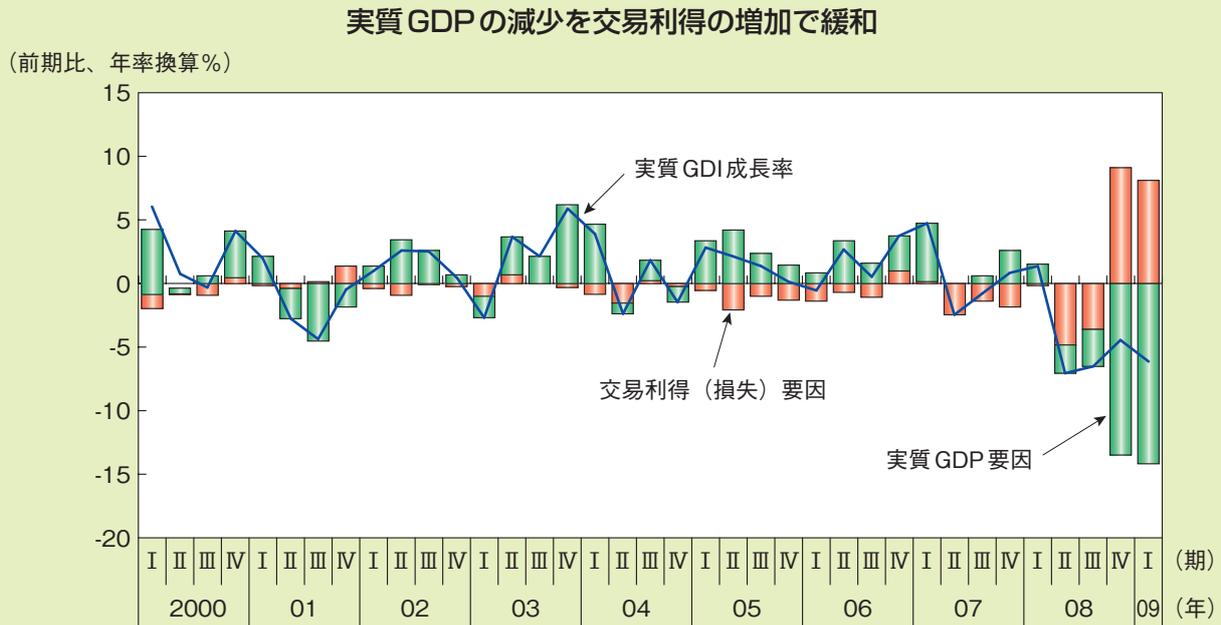
第二は、景気後退局面に入った後、2008年7－9月期までである。この期間には、実質GDP成長率が鈍化から減少へと向かうなかで、交易損失の大幅な拡大が見られた。これは、实体经济の活動の弱まり以上に景況感の悪化を厳しいものにしたと考えられる。

第三は、2008年10－12月期以降である。リーマンショック後の急速な景気悪化によって実質GDP成長率は大幅に減少したが、交易利得は反転した。特に、10－12月期はこれまでに海外に流出した所得が一挙に還流した。

● 2008年の円高は交易条件の改善に相当程度寄与

交易条件は為替レートの変動によっても影響を受ける。為替レートが円高に動いた場合を考

第1-3-14図 実質GDI成長率の要因分解



(備考) 1. 内閣府「四半期別GDP速報」により作成。
 2. 実質GDI = 実質GDP + 交易利得 (損失)

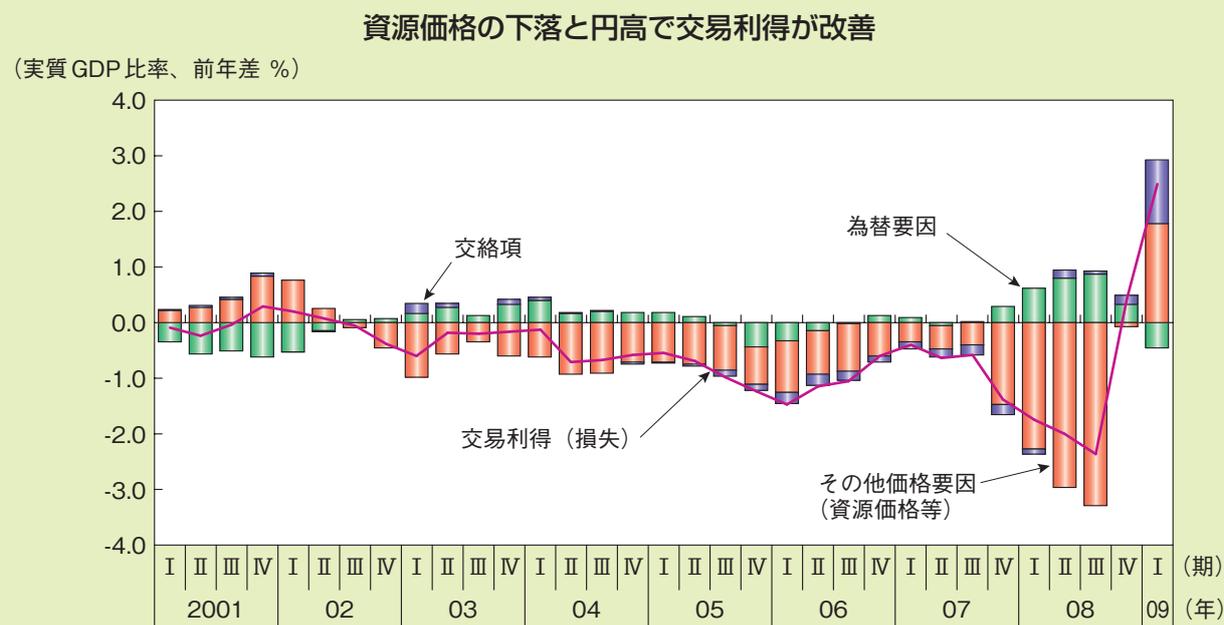
えよう。我が国の輸入品は、原油・原材料を中心にドル建てで国際価格が決まるものが多く、為替レートの変化がそのまま円ベースの価格下落に反映されやすい。一方、輸出事業者は契約通貨ベースの価格競争力を維持するため、円ベースの価格下落を容認することが多いが、収益確保の観点からこれには限度がある。したがって、輸出価格と輸入価格の比である交易条件は改善する。

それでは、交易利得の変化のうち、どの程度がこうした為替レート変動の影響だったかを調べてみよう。具体的には、交易利得の前年差を、「為替要因」と「その他価格要因」に分解する。「その他価格要因」としては、契約通貨ベースの輸入価格、輸出品の国内生産コストの影響が考えられるが、主要な部分は前者のうち特に原油・原材料価格の変動である。結果を見ると、交易利得の動きの基調を決めているのは「その他価格要因」であるが、2008年においては「為替要因」のプラス寄与が比較的大きくなっている（第1-3-15図）。このように、2008年に生じた円高は、原油・原材料価格の高騰による所得流出を相当程度緩和したといえよう。

● 交易利得の改善は時間をかけて民需を押し上げ

海外からの所得の流入は実質GDIを押し上げるが、実質GDPの成長にはつながるのだろうか。そのようなルートとして考えられるのは、企業や家計の実質所得が高まってその支出が増加することである。この効果を検証するため、過去における交易利得と民間需要の時差相関をとってみよう。結果を見ると、交易利得が前年と比べて増加（減少）してから、2年程度が経

第1-3-15図 交易利得の要因分解



(備考) 1. 内閣府「四半期別GDP速報」、日本銀行「企業物価指数」により作成。
2. 作成方法については付注1-7を参照。

過した時点で最も実質民需の増加（減少）につながりやすいことが分かる（第1-3-16図）。すなわち、交易条件の改善は長期間の遅れを伴って民需の拡大をもたらす。また、民間需要の種類ごとの違いを調べると以下のようなになる。

個人消費については、交易利得の増加から3~4四半期後に最も効果が生じやすい。これは、輸入物価から消費者物価への波及にはある程度時間がかかるが、消費者物価が下落すれば早期に家計が反応する可能性が高いことを示している。ガソリンなど価格が伸縮的な財では、輸入価格の下落から消費量の増加までの時間が特に短いと見られる。

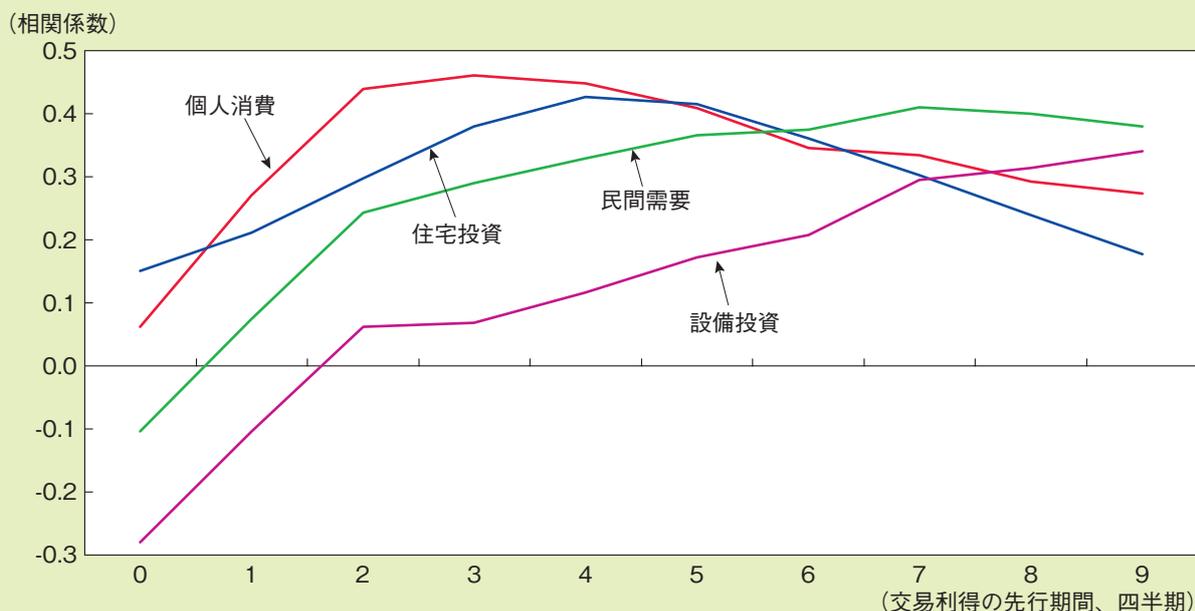
住宅投資については、個人消費よりやや遅れて4~5四半期後に効果が大きくなっている。消費者物価の下落が家計の実質的な購買力を高める一方、資材価格の下落が住宅価格を引き下げる効果が働くと考えられる。

設備投資については、最初の1年程度はまったく効果が見られない。2年経過後に、漸く効果が顕在化する。設備投資の場合、計画に盛り込んで実施するまでに長期間を要することがその原因として指摘できる。また、投資コストの下落による直接的な効果というより、交易条件の改善傾向が確認され、長期的な経済の見通しが上方に修正されることが、設備投資の増加につながる面が強いためとも考えられる。

以上の分析から、2008年後半以降の交易条件の改善は、2009年後半に向けて潜在的な効果が次第に大きくなる可能性が高い。在庫調整が終了に近づき、先行きの展望が開けるなかで、交易利得による所得増が実際の支出につながり、景気回復へ向けた浮力として働くことが期待される。

第1-3-16図 交易利得と実質民間需要との時差相関

交易利得が民需を押し上げる効果は時間をかけて発現



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 推計期間は72年第1四半期～2009年第1四半期。いずれも前年差。

コラム

1-4 交易利得の変化の国内における分配

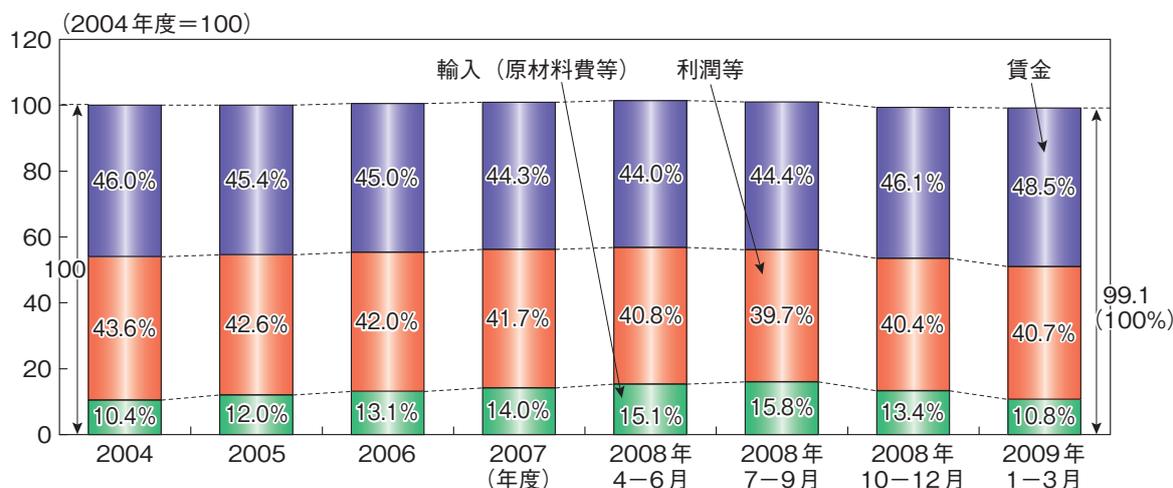
交易条件の悪化（改善）に伴う海外への所得流出（流入）は、国内では基本的に家計と企業に分配されることになる。この状況は、「平成20年度年次経済財政報告」で示したように、最終財1単位における物価上昇分を、賃金、利潤等、輸入物価の寄与に分けることで判明する（コラム1-4図）。

その結果を改めて確認すると、原油価格等の上昇を受け、輸入物価のシェアは2008年7-9月期に至るまで大きく上昇を続けてきた。しかし、輸入物価の上昇は物価全体にはほとんど反映されることなく、そのしわ寄せは国内の家計および企業に回されていたことが分かる。2007年度まで、賃金のシェアと利潤等のシェアはともに低下し続けたが、その低下度合いはほぼ同じとなっており、輸入物価上昇の影響は家計と企業で等しく負担されていた。

2008年4-6月期以降、賃金のシェアが下げ止まりを見せる一方、利潤等のシェアは引き続き低下した。さらに2008年10-12月期以降は、原油価格等の反転を受けて輸入物価のシェアが急速に低下し、全体の物価も下落した。それによる国内の負担軽減分については、これまでのところでは家計の方により多くが回っているようである。

コラム1-4図 交易利得の変化の国内における分配

原油価格等下落による国内負担の軽減分は、家計により多く分配



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. 利潤等 = 国内総生産 - 雇用者報酬 (賃金) としている。

(3) 海外経済における明るい動き

2008年後半以降の世界経済は、米欧等の金融危機が深刻化して厳しい「世界同時不況」の様相を呈したが、このところ明るい動きも一部に見られる。具体的には、第一に、金融危機は依然深刻ではあるものの、小康状態となっていること、第二に、各国で大規模な経済対策が実施され、直接的な効果が見られ始めたこと、第三に、こうしたなかで実体経済面でも悪化テンポの緩和が見られること、などである。

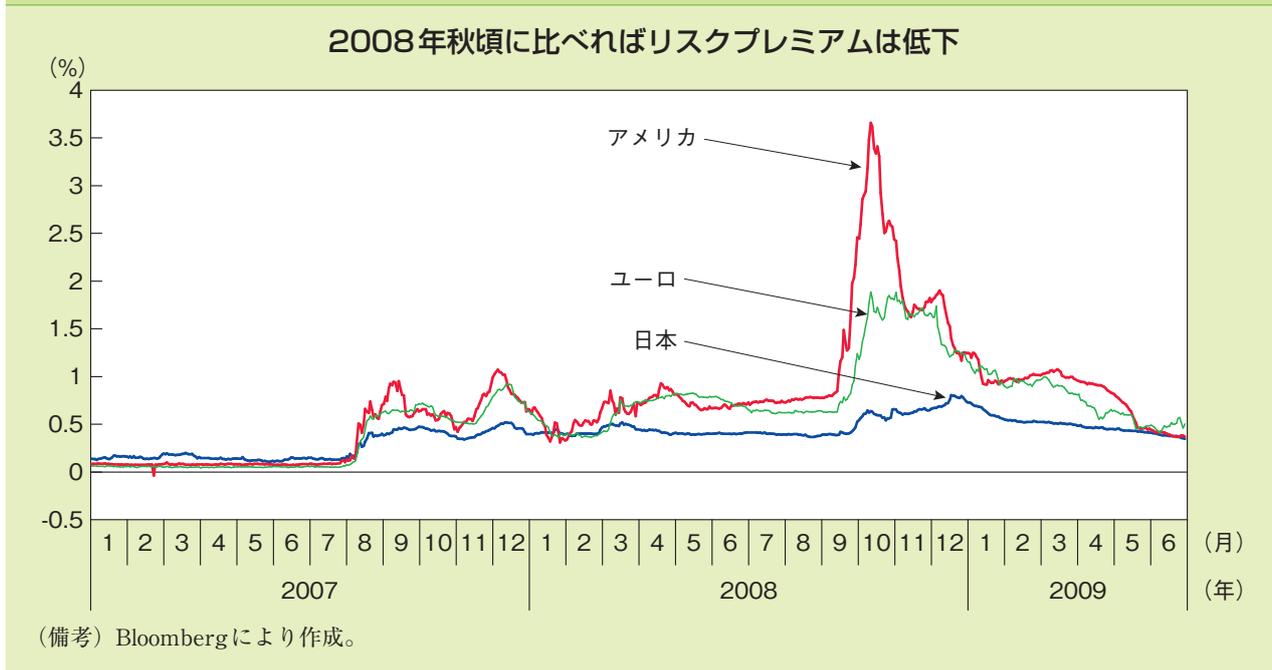
●米欧における金融市場の緊張度は低下

世界的な金融危機は依然深刻な状況にある。しかし、一部で改善の兆しが現れていることもまた事実である。その一例として短期金融市場における緊張の度合いを見てみよう。今回の局面では、アメリカのサブプライム住宅ローン問題に端を発した金融不安が拡大し、リーマンショックの後には、金融危機となってリスクプレミアムが大幅に上昇した。これを端的に示すのが、銀行間金利 (LIBOR) と OIS レート²⁸とのスプレッドの動きである (第1-3-17図)。実際、このスプレッドは2007年夏に上昇していたが、2008年秋以降、アメリカと欧州を中心に一段と大幅に上昇した。

しかし、その後各国で政策金利の引下げや流動性供給策、信用不安対策等が実施された。ア

注 (28) OIS (Overnight Index Swap) とは、一定期間の翌日物レートと、数週間から2年間程度までの固定金利を交換する金利スワップ。

第1-3-17図 日米欧のLIBOR-OISスプレッドの推移



アメリカ、欧州ではこれを受けて、2009年初にかけてスプレッドは大幅に低下した。我が国も含め、2007年前半の水準と比較すると依然高いものの、その後はやや安定的に推移しており、短期金融市場における緊張度が低下していることを示している。

なお、同様の動きは、社債利回りの国債利回りとのスプレッドでも観察され、長期金融市場においても緊張が緩和されていることが分かる。

●各国における経済対策の実施とその効果

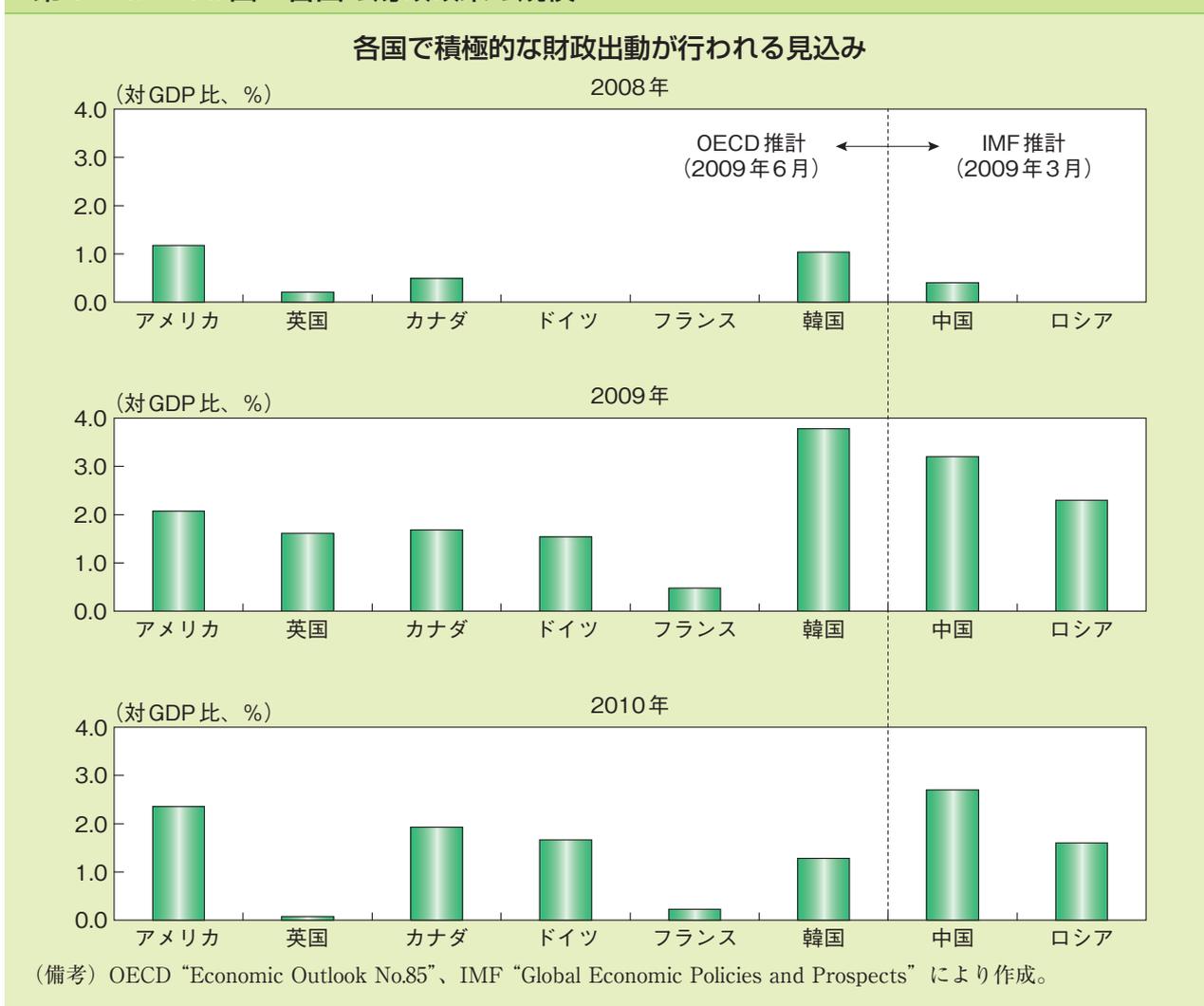
アメリカでは、2009年2月に成立したアメリカ再生・再投資法の下で大規模な需要刺激策が実施されている。同法により総額7,872億ドルの財政負担がなされることとなっており、2010年9月までに4分の3、2011年9月までに9割が執行される見込みとなっている（第1-3-18図）。こうした経済対策による景気浮揚効果が十分に発揮されれば、GDPギャップの拡大は半分以下にとどまるとの見方もある²⁹。

アメリカ以外でも、欧州、アジア等の各国で経済対策が実施されつつある。GDP比で見たとき、欧州の対策はアメリカと比べ財政出動の規模は小さめであるが、中国では極めて大規模な対策が実施されている³⁰。中国の対策には、2年間で総額4兆元の投資計画の実施などが含まれるが、実際に固定資産投資の増加テンポが高まるなど、対策の効果が発現し、景気は持ち

注 (29) アメリカ議会予算局資料による試算。経済対策を①実施しない場合、②実施してその効果が小さかった場合、③実施してその効果が大きかった場合の3ケースの見通しを比較した。試算では、経済対策を実施しない場合にはGDPギャップは7%超にまで拡大するが、対策の効果が十分に発揮される場合にはGDPギャップのマイナス幅は4%程度にとどまる。

(30) IMF (2009)。

第1-3-18図 各国の財政政策の規模



直している。また、ドイツやフランスでも自動車の販売台数が前年比で増加に転ずるなど、直接的な効果が一部で見られている。

●アメリカにおいて経済の収縮テンポが緩和

こうしたなかで、急速な悪化を続けてきたアメリカの実体経済においても、経済の収縮テンポが緩やかになってきている。

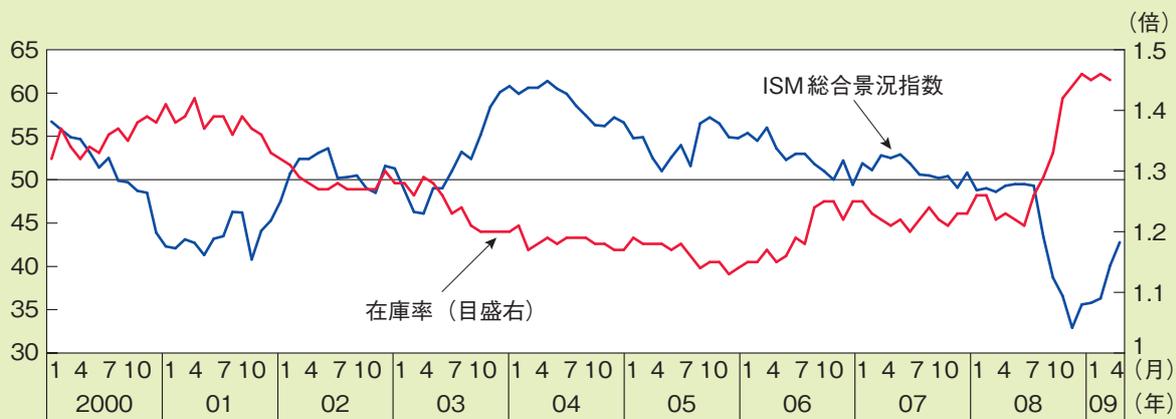
まず、企業部門の動向を見よう（第1-3-19図（1））。製造業の景況感を示すISM総合景況指数は、2008年後半から急速に悪化したが、2009年初以降は改善している。こうした動きの背景には、在庫調整の進展があると考えられる。在庫率は2008年後半に急速に上昇したが、2009年以降、わずかながら改善が見られる。

今回、打撃の大きかった家計の状況はどうか（第1-3-19図（2））。マインド面を示す消費者信頼感指数に注目すると、2007年以降低下傾向となってきたが、2009年初以降は改善が見られる。大規模な経済対策が実施されるなかで、景気回復への期待が高まっているものと考え

第1-3-19図 アメリカの景況関連指標

(1) ISM総合景況指数の推移

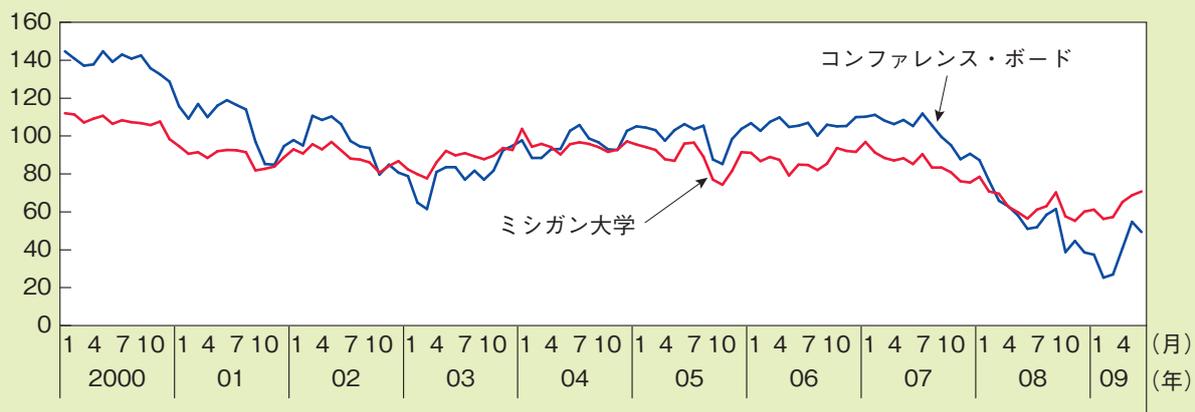
製造業の景況感は改善



(備考) ISM “Manufacturing Report On Business”、アメリカ商務省 “Manufactures' Shipments, Inventories, and Orders” により作成。

(2) 消費者信頼感指数の推移

消費者マインドは改善



(備考) The Conference Board “Consumer Confidence Index”、Reuters/University of Michigan “Surveys of Consumers” により作成。

えられる。大幅に悪化していた個人消費についても、下げ止まりつつある。

海外におけるこうした動きが景気の持ち直しにつながれば、我が国からの輸出も持続的な回復が可能となろう。

3 リスク要因

今後の景気を展望するに当たってのリスク要因として、以下では①大幅な雇用調整、②デフレ、③海外における景気の下振れ、といった可能性に関して、現状をどう評価するかを見ていこう。