

平成21年度

# 年次経済財政報告

(経済財政政策担当大臣報告)

—危機の克服と持続的回復への展望—

説明資料

平成21年7月

内閣府

# 目次

第1章 急速な景気後退に陥った日本経済	1
第1節 今回の景気後退の特徴	1
第2節 貿易・為替レートと日本経済	4
第3節 景気回復へ向けた展望	7
第2章 金融危機と日本経済	10
第1節 世界的な金融危機と国内金融	10
第2節 金融危機の国際的波及：歴史的経験とメカニズム	13
第3節 「危機後」の日本経済を考える視点	15
第3章 雇用・社会保障と家計行動	19
第1節 労働市場の構造変化と家計行動	19
第2節 賃金・所得格差と再分配効果	22
第3節 不確実性、社会保障制度と家計行動	25
むすび	28

当資料は、「年次経済財政報告」の説明のため暫定的に作成した  
ものであり、引用等については、直接「年次経済財政報告」本文  
によられたい。

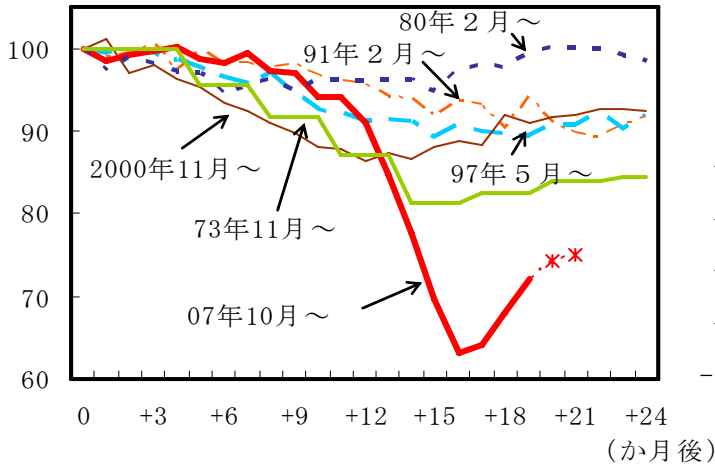
# 第1章 急速な景気後退に陥った日本経済

## 【第1節 今回の景気後退の特徴】 1 全体的な特徴

- 今回の景気後退は、2008年9月のリーマンショックの前後で2つの段階に区分できる。すなわち、当初、日本の景気は緩やかに後退していたが、リーマンショック後は、米欧を中心とする金融不安が金融危機へと発展し、世界同時不況と呼ぶべき事態に陥る中で、日本経済は急速な悪化を示した。
- 今回の景気後退の過去にない「速さ」であり、「長さ」は過去の平均に達した可能性が高い。GDPギャップ等で測ると「深い」景気後退であるともいえる。

第1-1-4図(2) 生産の後退局面との比較

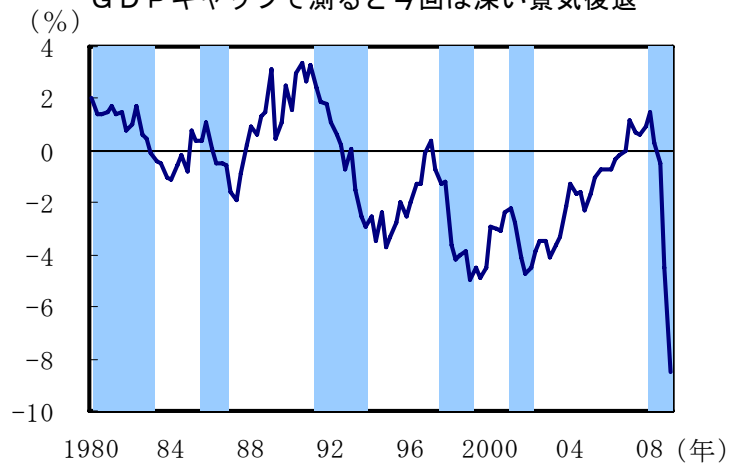
鉱工業生産は、過去の後退局面と比べ大幅に減少  
(山=100)



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

第1-1-6図(1) GDPギャップ

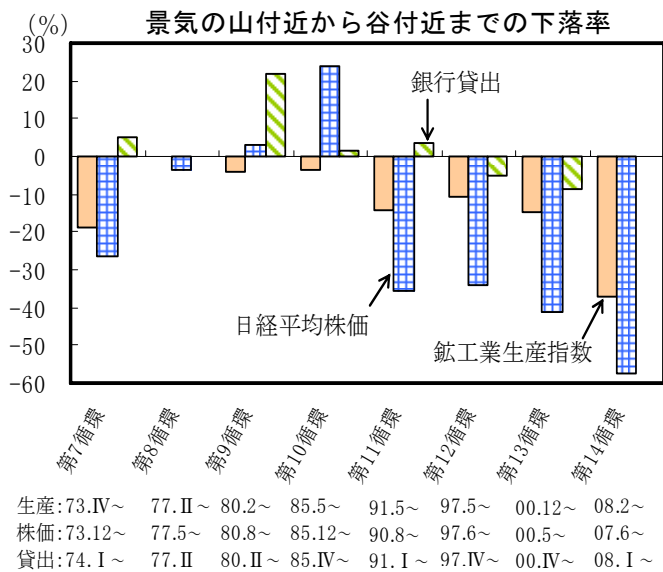
GDPギャップで測ると今回は深い景気後退



(備考) 1. 内閣府推計値。季節調整値。  
2. シャドローは景気後退期。

第1-1-7図 景気後退局面における  
鉱工業生産・株価・銀行貸出

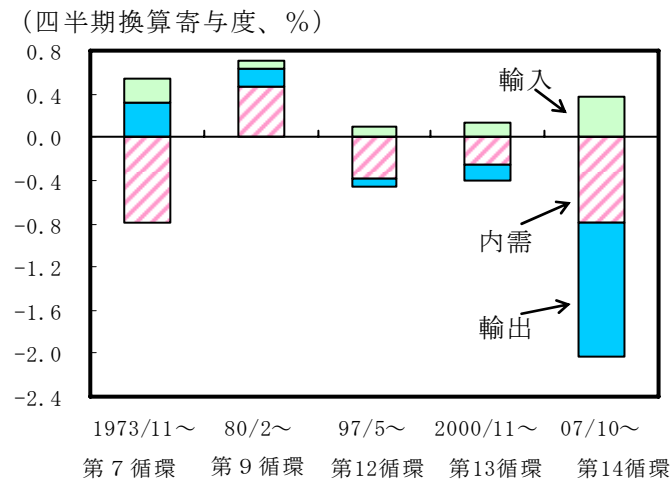
今回の景気後退局面は鉱工業生産、株価の下落率が大きい一方、銀行貸出の減少は見られず



生産:73.IV~ 77.II~ 80.2~ 85.5~ 91.5~ 97.5~ 00.II~ 08.2~  
 株価:73.II~ 77.5~ 80.8~ 85.12~ 90.8~ 97.6~ 00.5~ 07.6~  
 貸出:74.I~ 77.II 80.II~ 85.IV~ 91.I~ 97.IV~ 00.IV~ 08.I~

第1-1-8図 過去の後退局面  
の内外需寄与度(四半期換算)

輸出は、過去の後退局面と比べ大幅に減少



1973/11~ 80/2~ 97/5~ 2000/11~ 07/10~  
 第7循環 第9循環 第12循環 第13循環 第14循環

(備考) 内閣府「国民経済計算」をもとに、  
 政策統括官(経済財政分析担当)にて推計。

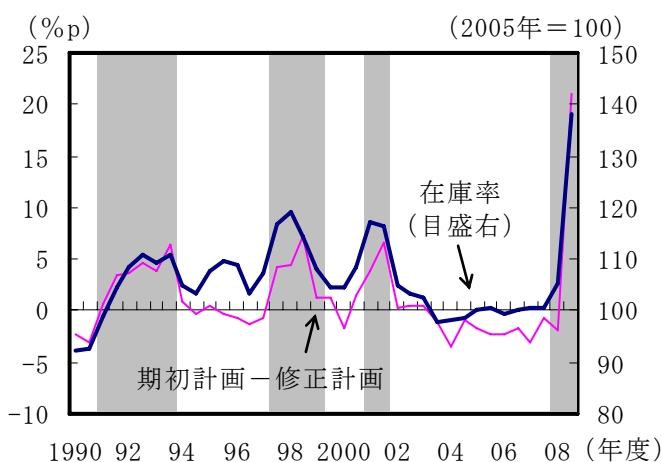
(備考) 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「貸出先別貸出金」、  
 Bloombergにより作成。

## 2 企業部門における調整の進展

- 世界的な金融危機の影響は、貿易の縮小、日本からの輸出の減少の形で強く現れ、それが内需にも波及する形で企業部門に大きな影響を与えた。
- リーマンショック後の企業部門は、①予想以上のテンポで輸出など最終需要が落ち込み、在庫調整のため急激な減産が必要となったこと、②原油・原材料価格は低下したものの、需要の落ち込みを反映して売上、収益が急減したこと、③設備過剰感が大幅に高まり、期待成長率も低下したことから、設備投資も減少した。

第1-1-11図(2) 売上高計画と在庫率の関係

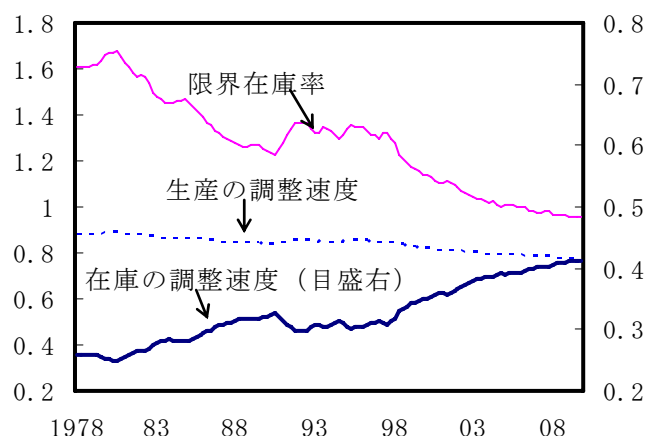
2008年後半から、企業の生産予測、売上計画、需給見通しは下振れ



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

第1-1-12図 在庫調整速度

在庫調整速度は上昇

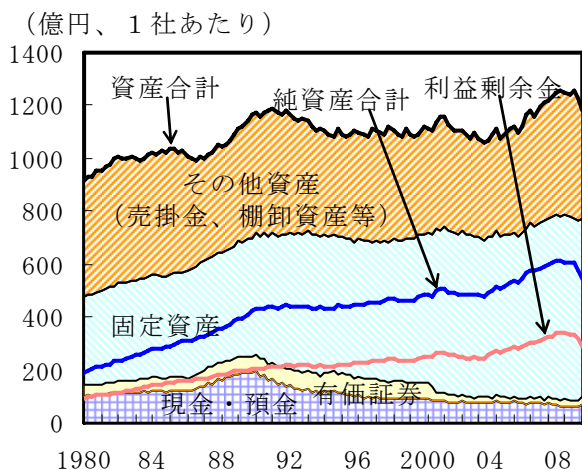


(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

第1-1-14図 利益剰余金、手元流動性と固定資産の推移

ストック面から見ても企業に余裕があるとはいえない状況

(1) 大企業製造業

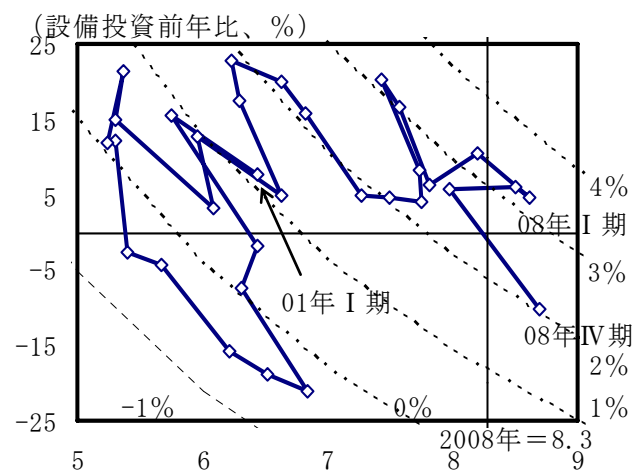


(備考) 財務省「法人企業統計季報」により作成。

第1-1-17図 資本ストック循環図

期待成長率の低下を受けて  
ストック調整が進む可能性

製造業



(前年の設備投資/前年末の資本ストック、%)

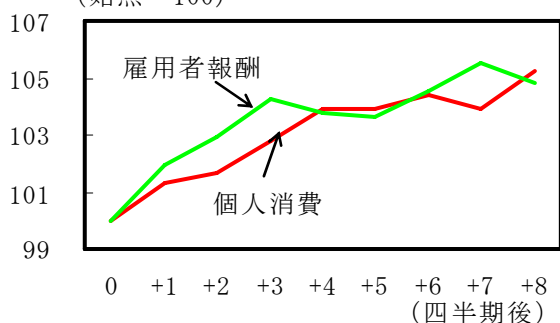
(備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」により作成。  
2. 点線は、期待成長率に見合った水準の双曲線。

### 3 家計部門への景気後退の波及

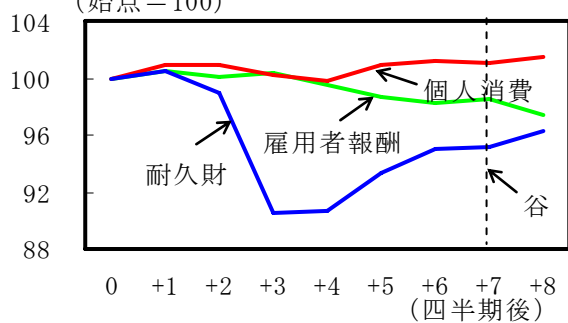
- 企業部門の悪化は雇用調整などを通じて家計の状況を悪化させる。リーマンショック後には個人消費も緩やかながら減少に転じ、その意味でも日本経済は厳しい状況となった。
- リーマンショック後の家計部門の特徴は、①雇用不安が急速に高まったものの、雇用の大幅な調整は遅れたこと、②しかし、その前の景気拡張局面から基調として所得の伸びが弱く、個人消費も緩やかな減少に向かったこと、③住宅は家計部門の弱さに加え、供給側の要因もあって減少テンポが速かったことなどである。

第1-1-21図 過去の景気後退局面における雇用者報酬と個人消費及び耐久財  
リーマンショック後、個人消費は緩やかに減少

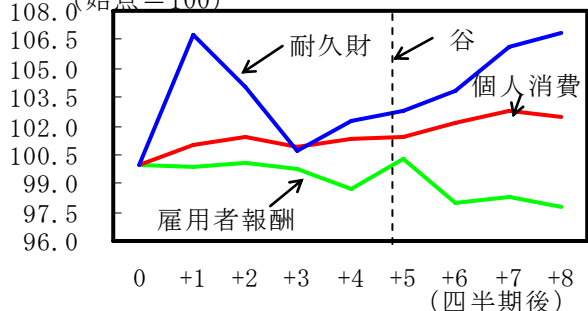
①1991年1-3月期～  
(始点=100)



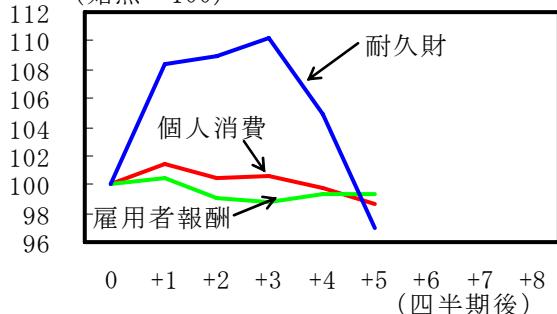
②1997年4-6月期～  
(始点=100)



③2000年10-12月期～  
(始点=100)



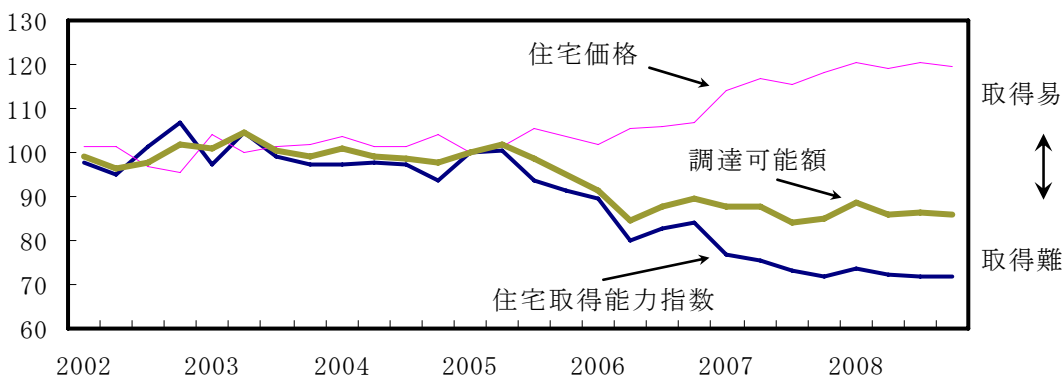
④2007年10-12月期～  
(始点=100)



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

第1-1-23図 住宅取得能力指数の推移  
住宅取得能力指数は低下してきたが、2008年には横ばいに

(2002年=100)



- (備考) 1. 総務省「家計調査(二人以上の世帯)」「貯蓄動向調査」、不動産経済研究所資料、日本銀行資料により作成。  
2. 住宅取得能力指数とは、住宅価格に対して家計の資金調達可能額がどの程度あるかを示すものであり、この指数が大きいほど家計の住宅取得能力は高い。

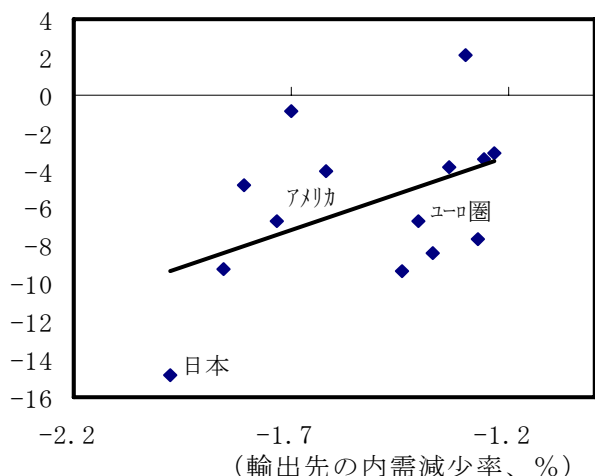
【第2節 貿易・為替レートと日本経済】 1 外需急減の影響とその背景

- リーマンショックのあと、日本において外需が大きく減少した背景は、輸出相手国の内需の落ち込み、輸出に占めるウエイトの高い自動車やIT製品への影響の集中、自国における内需の減少の緩やかさ、円高などが重なったことが考えられる。

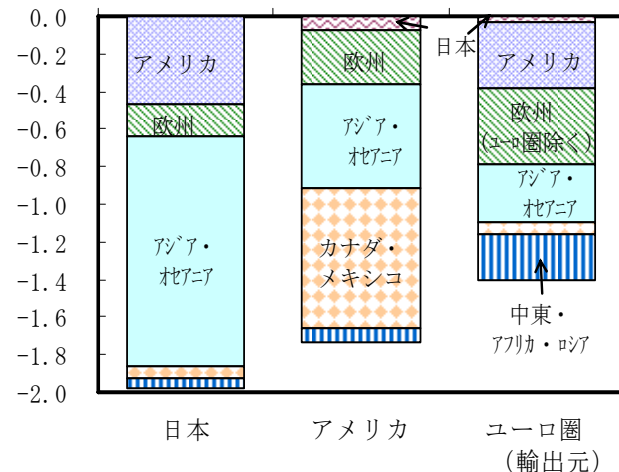
第1-2-5図 輸出先の内需減少率と輸出減少率（2008年10-12月期）

日本は輸出先の内需減少率が大い

(1) 輸出先の内需減少率と輸出減少率  
(輸出減少率、%)



(2) 輸出先の内需減少率の寄与度内訳  
(輸出先の内需減少率、%)



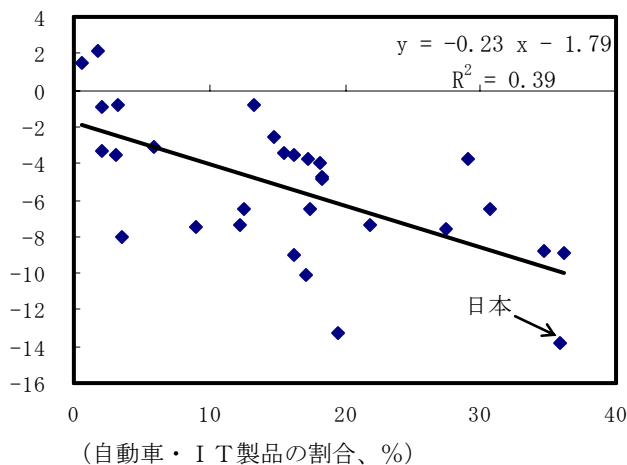
(備考) 1. OECD "STAN Database", "National Accounts", CEICデータベースにより作成。  
2. 各国について輸出先の内需を輸出額ウエイト(2006年)で加重平均し、2008年10~12月期の前期比を計算。

第1-2-7図 OECD各国における主要品目輸出割合と輸出の前期比増減率  
(2008年10-12月期)

自動車やIT製品を多く輸出している国では輸出の減少幅が大い

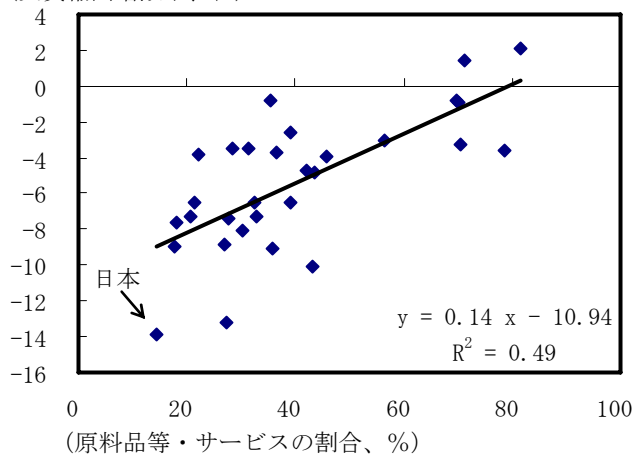
(1) 自動車・IT製品

(実質輸出増減率、%)



(2) 原料品等・サービス

(実質輸出増減率、%)



(備考) 1. OECDにより作成  
2. 輸出全体に占める自動車・IT製品、サービスの割合は2006年の値。  
3. 日本の輸出に占める自動車の割合は19%、IT製品は17%。

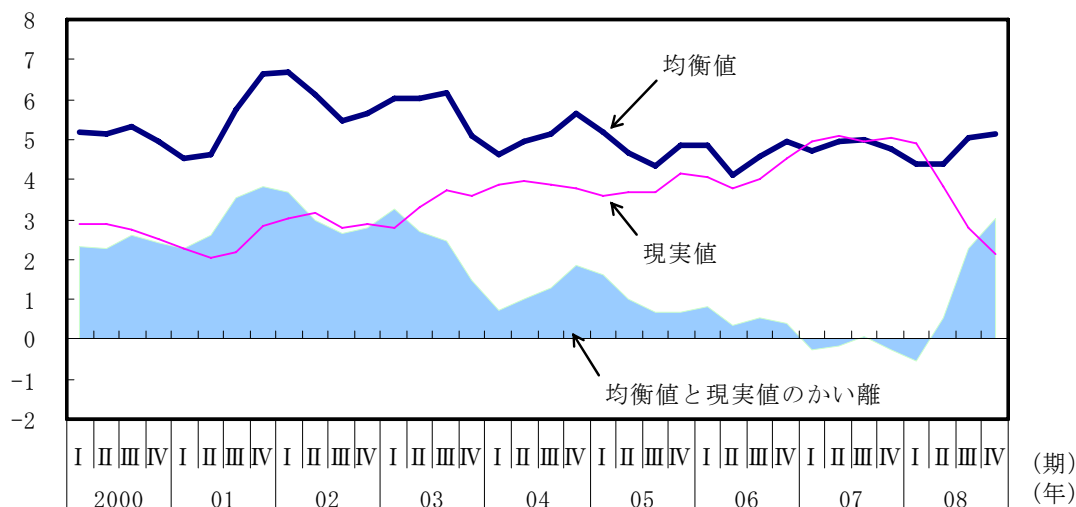
## 2 日本の国際収支構造

- 外需が落ち込んだ結果、我が国の経常収支黒字は減少し、貿易・サービス収支は赤字化した。ただし、そのかなりの部分はアメリカを始めとする、世界の景気悪化で説明可能であり、世界経済が回復するにつれ、経常収支はもとの水準に近づくと考えられる。
- これまでのアメリカの景気拡大が多分にバブルの要素を含み、それが今後は剥落したままであるとすれば、我が国の収支改善もその分制約されるであろう。

第1-2-11図 均衡名目経常収支の対名目GDP比

世界的な景気後退により均衡値からのかい離が発生

(名目GDP比、%)

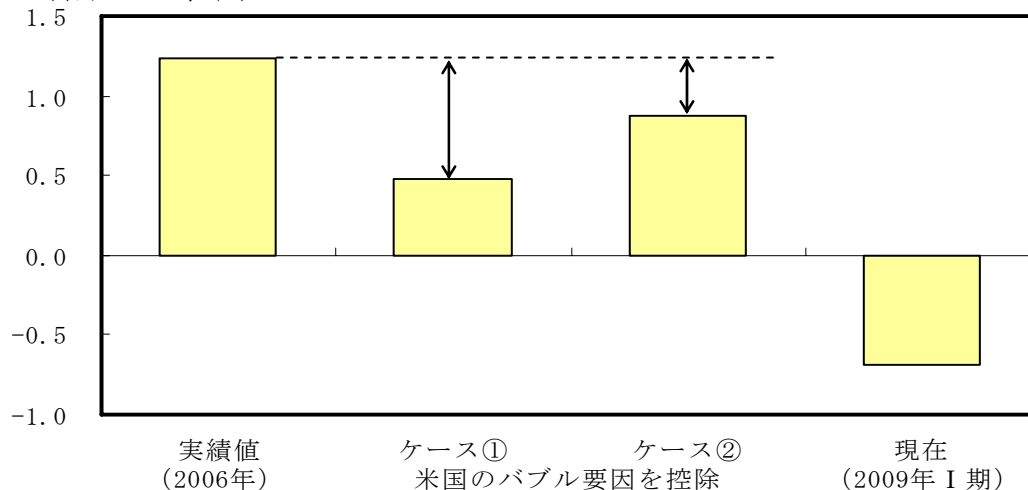


(備考) 内閣府「国民経済計算」、IMF「International Financial Statistics」、OECD「Economic Outlook」などにより作成。

第1-2-12図 財貨・サービス収支のシミュレーション

危機後、財貨・サービス収支の回復は限られたものになる可能性

(名目GDP比、%)

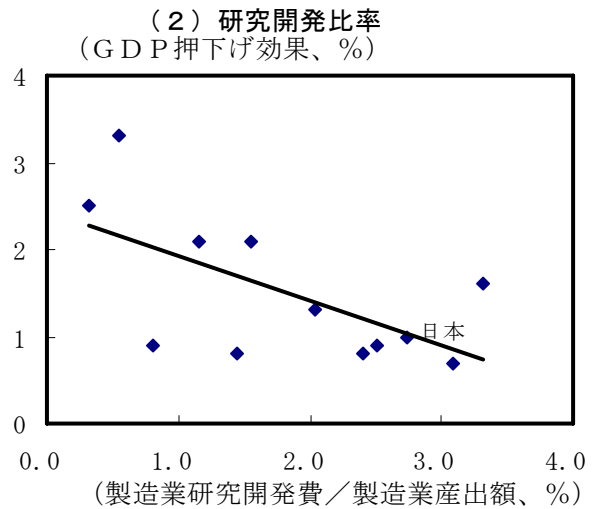
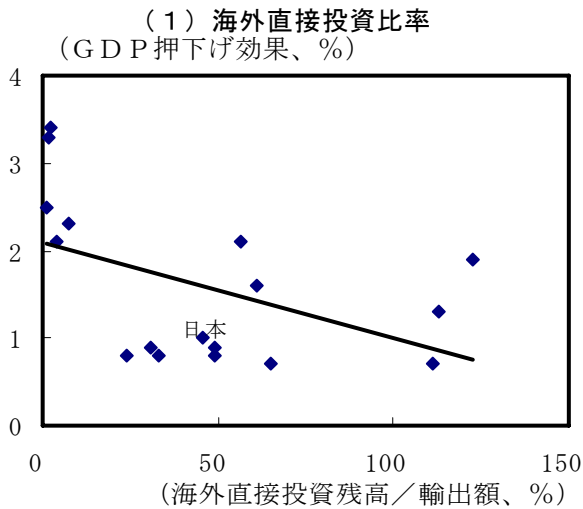


- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、IMF「International Financial Statistics」、OECD「Economic Outlook」、ブルームバーグなどにより作成。
2. ケース①は、米国株価を1995年の水準としたケース。  
 ケース②は、米国株価を住宅バブルが発生する前の底値である2003年第1四半期の水準としたケース。

### 3 為替レート変動と日本経済

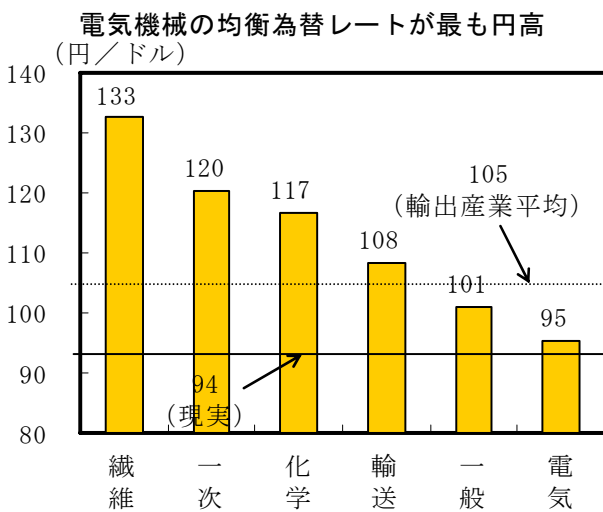
- 今回は一時 90 円前後の円高となり、これが景気悪化に拍車を掛けた面もあるが、一時的であったため、その影響も限定されたといえよう。一方、自国通貨高の景気へのマイナスの影響を国際的に比べると、日本は相対的にはそれほど大きくない。また、製品差別化等で非価格競争力をつければ円高に対する脆弱性をさらに緩和できる。国内の流通効率化等により円高の消費者物価への波及効果を高めることも重要である。
- 均衡為替レートを見ると、日本で賃金の上昇が抑制される形で輸出産業の競争力が高まり、円高方向に推移してきた面もある。もっとも、90 円前後の円高は、このような均衡レートから見ても、日本の輸出企業にとって厳しいものだったと考えられる。

第 1-2-15 図 為替レート増価による GDP 押下げ効果に影響する要因  
海外直接投資比率や研究開発比率の高い国は、為替レート増価による GDP 押下げ効果が小さい



(備考) 1. OECD "Interlink Model"、"STAN Database"、UNCTAD "Foreign Direct Investment Statistics" により作成。  
2. 10%の自国通貨高による 2 年目の効果。

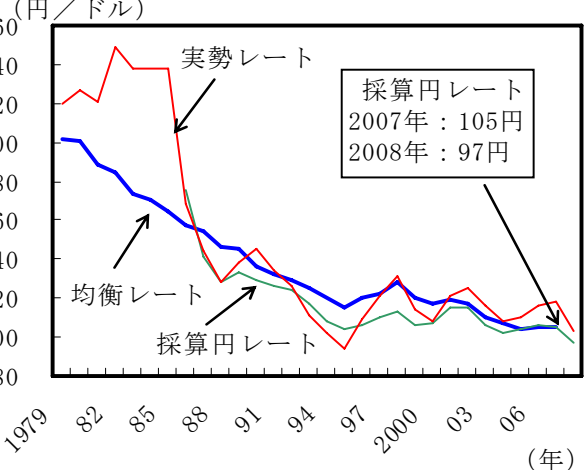
第 1-2-18 図 (3) 産業別均衡為替レート (2007 年)



(備考) 内閣府「国民経済計算」、アメリカ商務省により作成。

第 1-2-19 図 産業平均の均衡為替レート、輸出採算円レート及び現実の為替レート

2009 年初めの対ドル円レートは均衡レートや採算レートとの対比でも円高



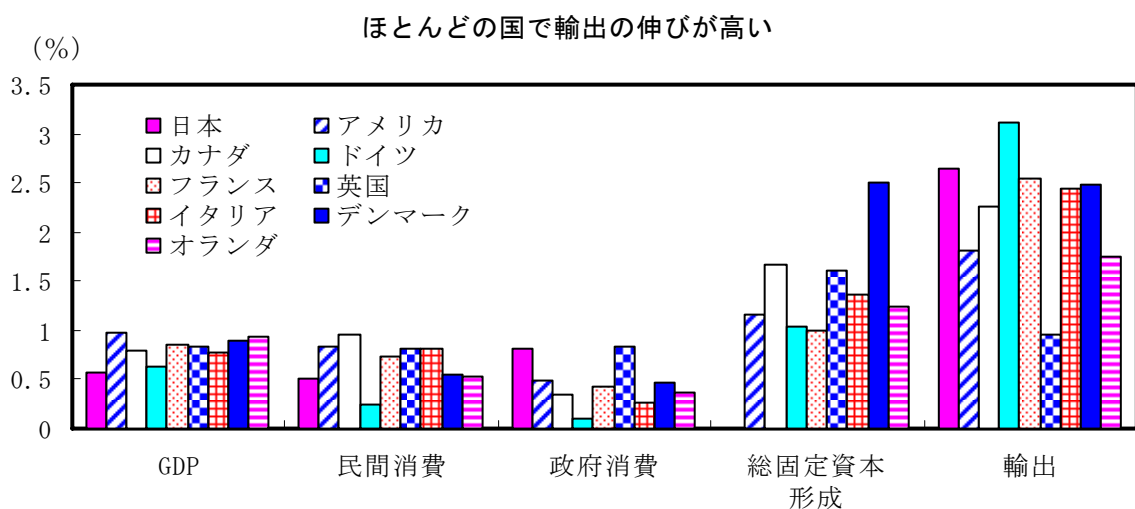
(備考) 内閣府「国民経済計算」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」により作成。



【第3節 景気回復へ向けた展望】 1 内外における景気回復初期のパターン

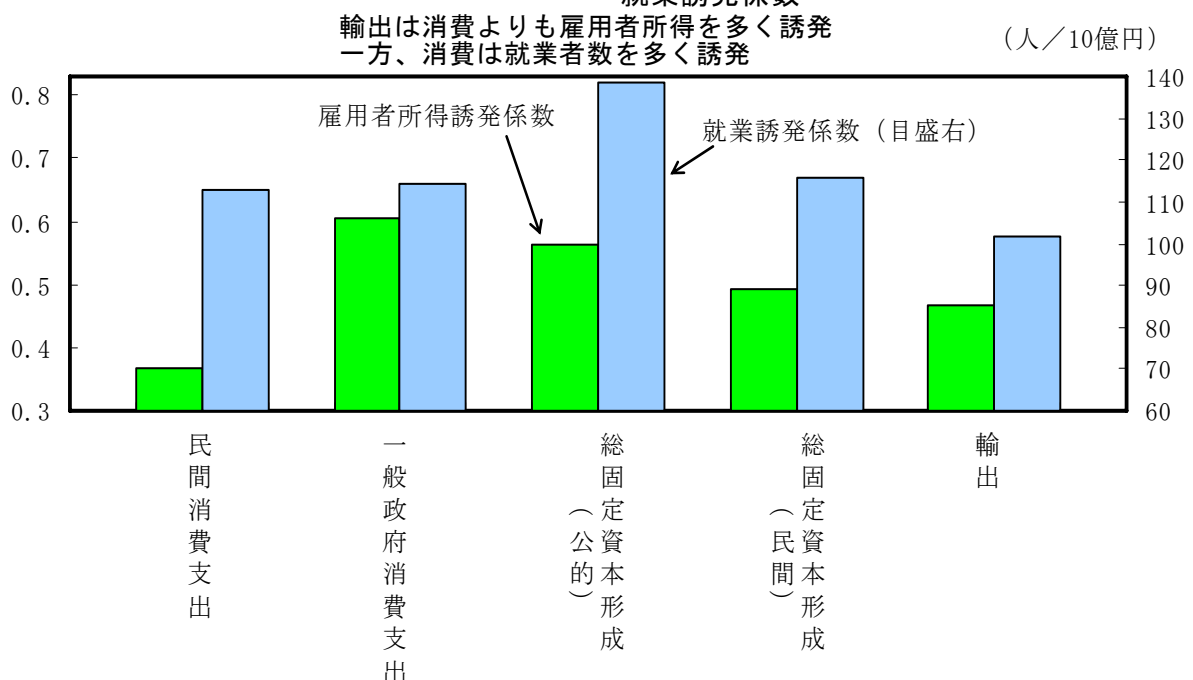
- 景気回復の初期にはどの国でも輸出が高い伸びとなっている。世界の景気が連動しているなかで、新興国の高成長が世界の貿易量を押し上げていることなどから、先進国では景気回復の初期において輸出の急増が生じやすいと考えられる。
- 政府支出や設備投資の雇用者所得創出力は大きい。また、輸出も雇用者所得を比較的多く生み出す。これは、輸出向けの加工型製造業を中心に事業所サービス等の派生需要が大きく、これが雇用者所得を誘発すると考えられるためである。

第1-3-4図 各国の景気回復初期の実質GDPの動き



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD「OECD.Stat」により作成。  
2. 過去3回の景気の谷から3四半期後までの変化率の平均。

第1-3-7図(1)、第1-3-9図 最終需要項目別の雇用者所得・就業誘発係数

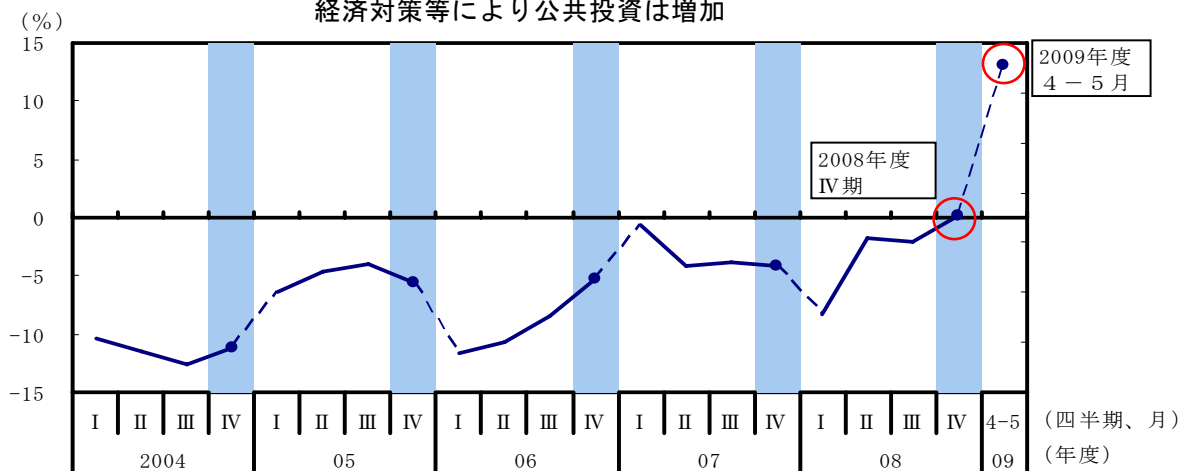


(備考) 総務省「平成17年産業連関表」により作成。

## 2 景気浮揚の方向に働く力

- 現在、景気には持ち直しの動きがみられる。この動きを支える、今後の回復へ向けた浮力として、在庫調整圧力の低下に加え、政策効果、交易条件の改善効果、海外経済の回復が重要である。すでに政策効果は公共投資の増加等の形で顕在化しつつある。一方、2008年秋以降の交易条件の改善は、遅れを伴って仕入れ価格や消費者物価に影響が現れている。また、海外においては、各国における政策効果とあいまって在庫調整の進展が見られる。

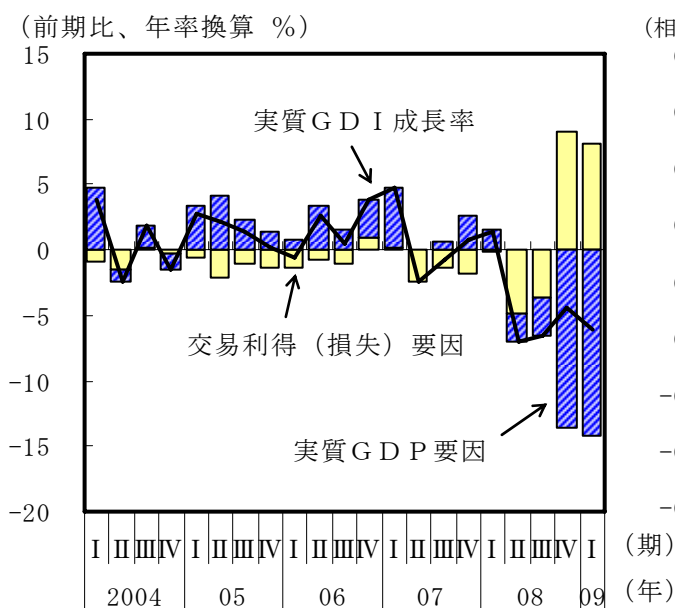
第1-3-11図 公共投資の動向  
経済対策等により公共投資は増加



- (備考) 1. 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」により作成。  
2. 各四半期における当該年度の累計値について前年比を算出。

第1-3-14図 実質GDI成長率の要因分解

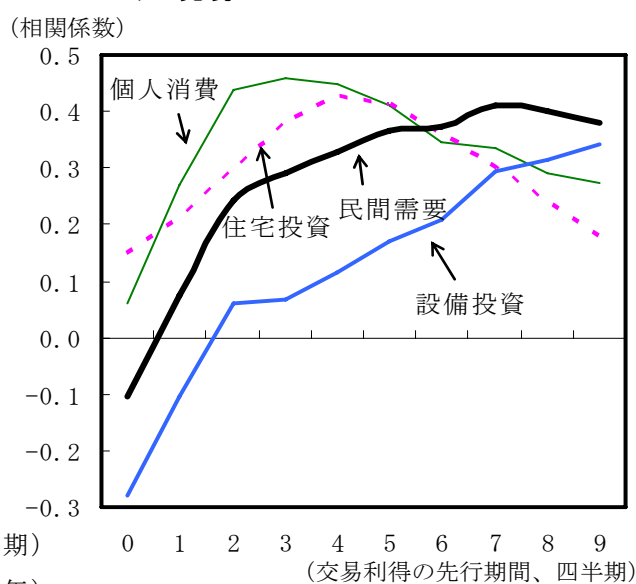
実質GDPの減少を交易利得の増加で緩和



- (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)

第1-3-16図 交易利得と実質民間需要との時差相関

交易利得が民間需を押し上げる効果は時間をかけて発現



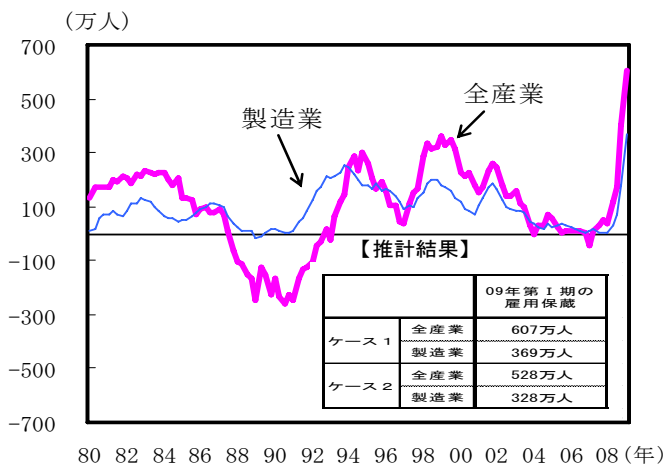
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。  
2. 推計期間は72年第1四半期～2009年第1四半期。いずれも前年差。

### 3 リスク要因

- 景気回復を展望するに当たり、以下のような下振れリスクに留意が必要である。すなわち、①生産水準が極めて低いことから、雇用調整圧力が依然高いこと、②需給ギャップの拡大が続くか、縮小テンポが遅い場合、デフレに逆戻りする懸念があること、③米欧を中心とした金融市場と実体経済の悪循環などから、世界の景気回復シナリオが下方修正される可能性があること、などである。

第1-3-21 図 雇用保蔵の推計

雇用保蔵は大幅に増加

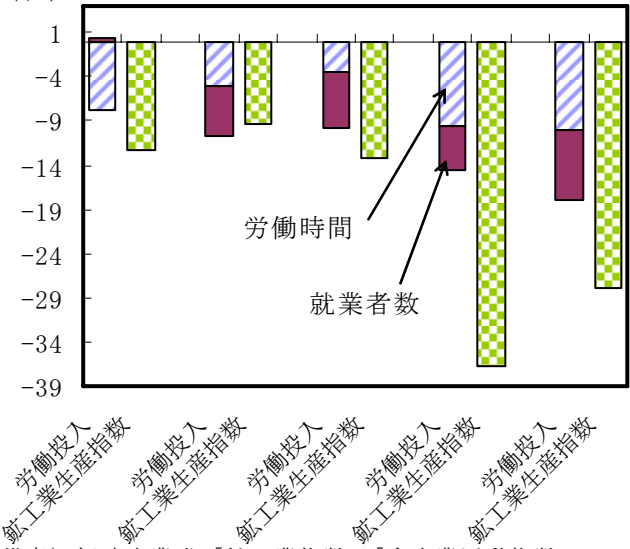


- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」等により作成。  
2. ケース1(図)は期間中のピーク時の稼働率、ケース2は2005年の稼働率を前提とした。

第1-3-22 図 生産と労働投入

現局面では、生産の減少との対比では労働投入の減少は小さいが注意が必要

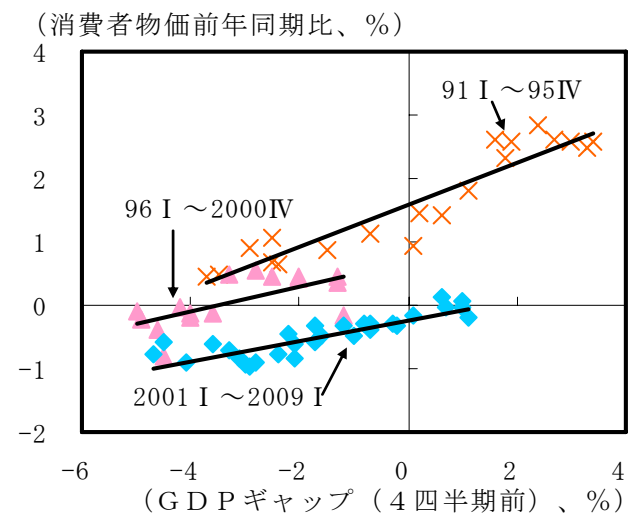
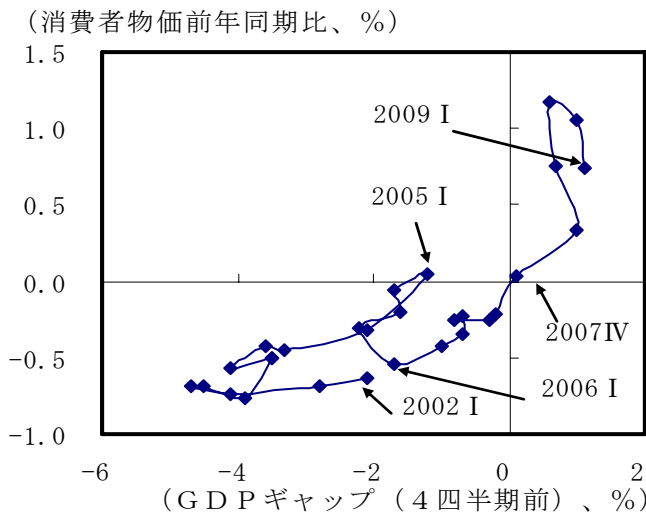
パブル後 金融危機後 ITパブル後 今回 09年  
の後退局面の後退局面の後退局面 2月まで 5月まで



- (備考) 経済産業省「鉱工業指数」「全産業活動指数」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

第1-3-25 図 需給ギャップと消費者物価の関係

需給ギャップの拡大は消費者物価の押下げに作用するが、その程度は緩やかに



- (備考) 内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業生産指数」、総務省「消費者物価指数」等により作成。