

2008～2010 年度日本経済見通し ～世界経済失速の影響から、2年連続マイナス成長へ～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 小山 正之）では、2008～2010 年度日本経済見通しを取りまとめましたので、ご報告いたします。

日本国内総生産（GDP）成長率

2008年度予測	実質▲0.6%（前回 +0.2%） 名目▲1.2%（前回 ▲0.2%）
2009年度予測	実質▲0.5%（前回 +0.3%） 名目▲0.6%（前回 +0.8%）
2010年度予測	実質+1.2% 名目+0.9%

※前回は2008年10月時点の弊社予測値

【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所
経済調査部長 有働 洋

お問い合わせは
経済調査部 日本経済短期予測チーム
新家 義貴 まで
TEL 03-5221-4528

（詳細は次頁以降をご覧ください）

＜ 要 旨 ＞

- 2008年7-9月期GDP統計の公表を受けて、2008・2009年度日本経済見通しの改訂を行い、新たに2010年度の見通しを作成した。実質GDP成長率の見通しは、2008年度が▲0.6%（10月時点予測：+0.2%）、2009年度が▲0.5%（同+0.3%）、2010年度が+1.2%である。暦年ベースでは、2008年が+0.2%（10月時点予測：+0.7%）、2009年が▲1.1%（同▲0.1%）、2010年が+0.8%となる。リーマン・ブラザーズの破綻をきっかけとした世界的な金融市場の大混乱が、元々減速基調にあった世界経済に対して多大な悪影響を与えつつあり、日本からの輸出が今後大幅に減少する可能性が強まっていることが下方修正の主因である。また、設備投資を中心として内需も落ち込みが大きくなる見込みである。
- 08年10-12月期の実質GDPは大幅に落ち込むことが予想される（当社予想：前期比年率▲2.6%）。リーマンショック後の金融市場の大混乱と海外経済急失速の影響が本格化することから、景気の調整色が今後一段と強まってくると考えられる。現在公表されている10月分の経済指標も、軒並み大幅な落ち込みを見せており、マイナス成長は不可避な情勢だ。
- 2009年以降についても景気の悪化は続く。1-3月期もマイナス成長となった後、4-6月期には定額給付金支給に伴って一時的にプラス成長に戻ると予想されるが、7-9月期にはその効果剥落から再びマイナス成長になるだろう。内外需とも落ち込みが続き、景気は深刻さを増していくだろう。資源価格急落に伴って、交易損失が2008年10-12月期以降急速に縮小していくことはプラス材料だが、当面は、交易条件の改善効果を輸出の落ち込みによるマイナス効果が上回る結果、企業収益や業況感はむしろ悪化ペースが速まる。日本経済は2009年度いっぱい景気低迷が続くと考えられ、1%台半ばと考えられる潜在成長ペースに復帰するのは2010年4-6月期になる。
- 2010年度の実質GDP成長率は+1.2%と、緩やかな持ち直しにとどまると予想する。海外経済の回復ペースが緩慢なものにとどまると予想されることが背景にある。
- 消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2008年度が前年度比+1.3%（10月時点予測：+1.5%）、2009年度が同▲0.8%（同▲0.1%）、2010年度は+0.2%である。原油価格の急落によってエネルギー価格の上昇率が急速に鈍化することに加え、景気悪化によって物価下落圧力が今後強まると予想される。2009年5月にはCPIコアはマイナスに転じる見込みである。

以上

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

日本経済	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	1.7	▲ 0.6	▲ 0.5	1.2
(内需寄与度)	0.5	▲ 0.9	▲ 0.2	0.9
(うち民間)	0.4	▲ 0.7	▲ 0.3	0.9
(うち公需)	0.0	▲ 0.2	0.1	0.1
(外需寄与度)	1.3	0.2	▲ 0.3	0.3
民間最終消費支出	1.7	0.2	0.5	0.7
民間住宅	▲ 13.3	▲ 2.9	0.5	3.2
民間企業設備	▲ 0.1	▲ 3.7	▲ 4.5	2.3
民間在庫品増加	0.0	▲ 0.1	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.7	0.2	0.7	0.4
公的固定資本形成	▲ 1.8	▲ 5.2	▲ 0.7	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	9.5	0.1	▲ 5.0	2.8
財貨・サービスの輸入	2.0	▲ 1.9	▲ 4.6	1.3
GDPデフレター	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.3
名目GDP	0.7	▲ 1.2	▲ 0.6	0.9
鉱工業生産	2.6	▲ 3.8	▲ 4.0	1.3
完全失業率	3.8	4.2	4.8	4.9
新設住宅着工戸数(万戸)	103.6	111.4	110.7	114.9
経常収支(10億円)	24,550	19,316	23,057	23,873
名目GDP比率	4.8	3.8	4.6	4.7
国内企業物価	2.3	3.7	▲ 3.6	0.6
消費者物価(生鮮除く総合)	0.3	1.3	▲ 0.8	0.2
為替レート(円/ドル)	114.3	101.9	98.0	98.0
原油価格(ドル/バレル)	82.2	91.8	67.5	68.8
米国実質成長率(暦年)	2.0	1.3	▲ 0.5	1.8

【10月予測】

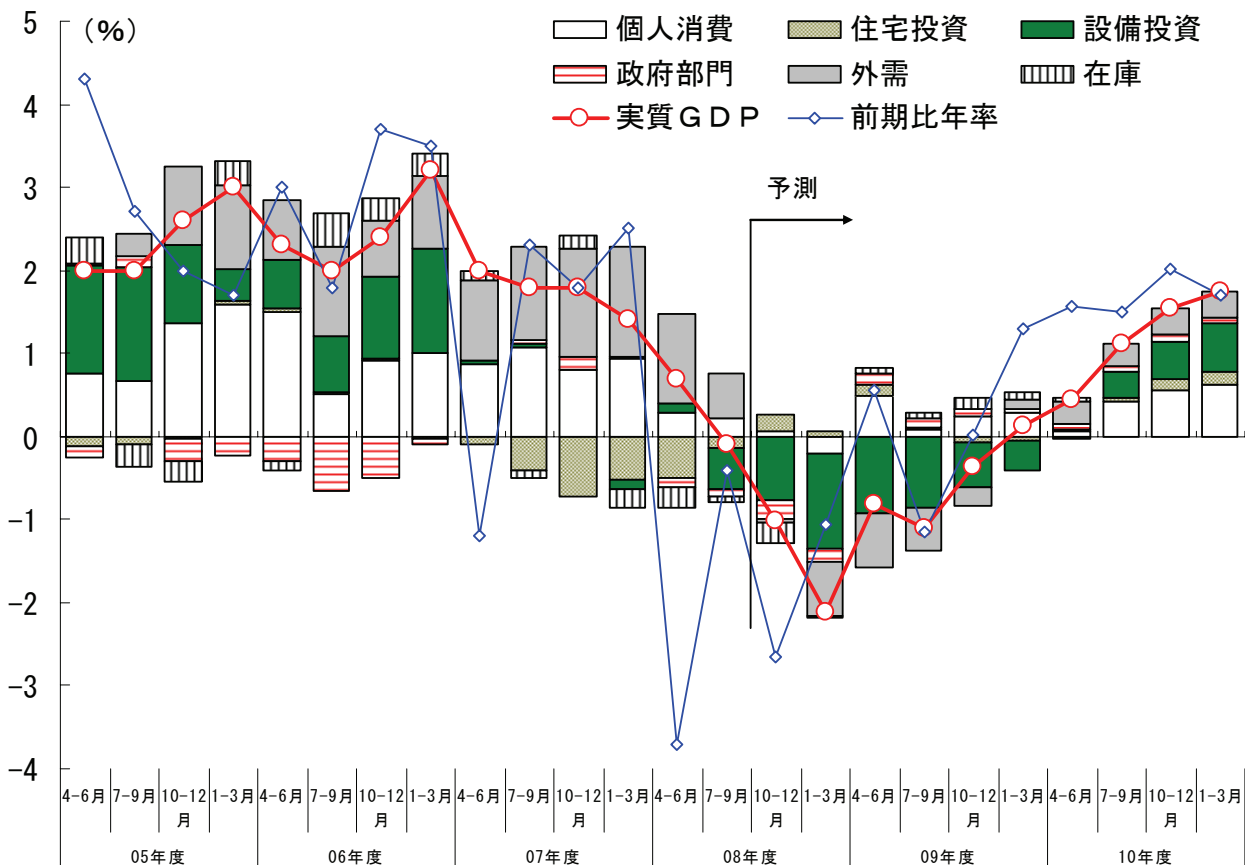
(%)

日本経済	2008年度	2009年度
	予測	予測
実質GDP	0.2	0.3
(内需寄与度)	▲ 0.4	0.2
(うち民間)	▲ 0.3	0.1
(うち公需)	▲ 0.1	0.1
(外需寄与度)	0.5	0.0
民間最終消費支出	0.3	0.6
民間住宅	▲ 4.4	0.1
民間企業設備	▲ 1.4	▲ 1.1
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.4	0.8
公的固定資本形成	▲ 4.3	▲ 0.6
財貨・サービスの輸出	2.4	▲ 1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 1.0	▲ 2.4
GDPデフレター	▲ 0.4	0.5
名目GDP	▲ 0.2	0.8
鉱工業生産	▲ 2.8	▲ 1.5
完全失業率	4.3	4.7
新設住宅着工戸数(万戸)	113.7	112.0
経常収支(10億円)	20,794	23,142
名目GDP比率	4.0	4.5
国内企業物価	4.5	▲ 0.4
消費者物価(生鮮除く総合)	1.5	▲ 0.1
為替レート(円/ドル)	102.6	100.0
原油価格(ドル/バレル)	96.7	77.5
米国実質成長率(暦年)	1.5	0.1

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注)
1. 為替レートは円/ドルで年度平均
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格
 3. 失業率、経常収支の名目GDP比、長期金利以外の単位の無い項目は前年比
 4. 民間在庫品増加は寄与度

【実質GDP成長率の予測(前年比、寄与度)】



2008・2009年度日本経済見通し

○ 見通しを大幅に下方修正

2008年7-9月期GDP統計の公表を受けて、2008・2009年度日本経済見通しの改訂を行い、新たに2010年度の見通しを作成した。実質GDP成長率の見通しは、2008年度が▲0.6% (10月時点予測: +0.2%)、2009年度が▲0.5% (同+0.3%)、2010年度が+1.2%である。なお、暦年ベースでは、2008年が+0.2% (10月時点予測: +0.7%)、2009年が▲1.1% (同▲0.1%)、2010年が+0.8%となる。当社では、2008年4-6月期GDP統計2次速報の公表を受けて、9月に経済見通しを公表(2008年度+0.5%、2009年度+1.5%)した後、10月に見通しを下方修正(2008年度+0.2%、2009年度+0.3%)していたが、今回の改訂では、そこからさらに大幅な下方修正を行った。

リーマン・ブラザーズの破綻をきっかけとした世界的な金融市場の大混乱が、元々減速基調にあった世界経済に対して多大な悪影響を与えつつあり、日本からの輸出が今後大幅に減少する可能性が強まっていることが下方修正の主因である。こうした輸出の下振れが内需にも悪影響を与える。収益悪化と投資マインド萎縮に伴って設備投資が減少することに加え、雇用・所得環境の悪化や株安の影響から個人消費の停滞が続くとみられ、内需についても今後悪化が避けられない。日本経済は現在、2007年末に始まった後退局面のまっただなかにあるが、景気は今後さらに厳しさを増してくると予想される。こうした景気後退は2009年中持続し、後退期間は長期化するだろう。つい数ヵ月前までは、景気後退は軽微かつ短期間で終了するとの見方が当社を含め多かったが、こうした見方は完全に否定された。日本経済は、2008、2009年度と、2年連続でマイナス成長に陥ることが予想される。10月に日本銀行から出された展望レポートでは、政策委員の実質GDP成長率大勢見通しが2008年度に+0.1%、2009年度が+0.6%となっていたが、この見通しは、来年1月に行われる中間評価で大幅な下方修正が避けられない。

なお、今回の見通しでは、定額給付金の配布によるGDP押し上げ効果を織り込んでいる。2兆円の給付金のうち、約3割が追加的な消費に向かうと想定しており、このことがGDPを+0.1~+0.2%ポイント押し上げる。四半期で見ると、2009年4-6月期に押し上げ効果が最も大きくなり、7-9月期には反動減が予想される。

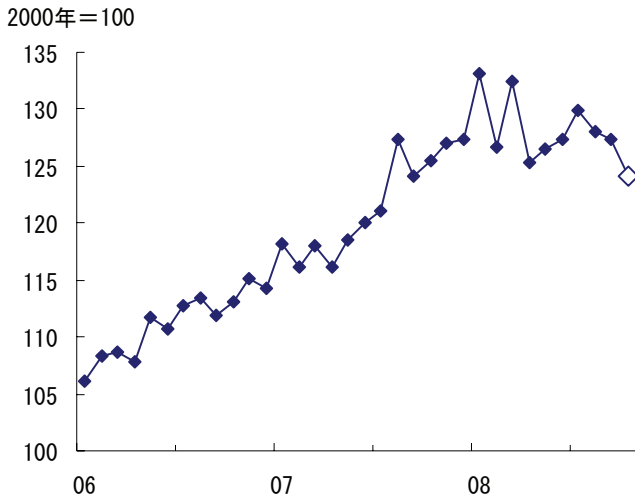
○ 今後は景気調整色が一段と強まる

11月17日に公表された2008年7-9月期の実質GDPは前期比年率▲0.4%と2四半期連続のマイナス成長となり、景気の弱さを改めて確認させる結果となった。個人消費が前期比+0.3%と、7月の猛暑や北京五輪関連需要に押し上げられる形でわずかにプラスに転じた一方で、設備投資が同▲1.7%と3期連続で減少し、外需寄与度も同▲0.2%ポイントと押し下げ要因になった。重要なことは、リーマンショック発生以前でさえ、既に日本経済はかくも弱い動きになっていたという点である。10-12月期以降は、これにリーマンショック後の金融市場の大混乱と海外経済急失速の影響が加わってくることから、景気の調整色が一段と強まってくると考えられる。

実際、現在公表されている10月分の経済指標は軒並み非連続的な落ち込みを見せている。まず、輸出については、10月上中旬の輸出金額が前年比▲9.9%と大幅に減少しているほか、工作機械受注における外需は前年比▲38.2%と大幅な減少、季節調整値でも急減している。9月までの段階で既に輸出は弱含みつつあったが、10月以降は明確に落ち込んでいく可能性が高い。米国や欧州はもちろんのこと、中国を始めとするアジア諸国でもこのところ景気の急激な落ち込みを示す経済指標が増えていることから考えて、今後の輸出の減少幅はかなり大きくなるだろう。内需についても状況は芳しくない。設備投資の先行指標の一つである工作機械受注(内需)は、9月が前年比▲32.1%、10月が同▲43.0%とここに来て急激に落ち込んでいるほか、中小企業の業況なども急激な悪化を示している。また、消費動向調査や景気ウォッチャー調査が10月に大幅悪化し、株価急落等を背景に家計のマインドが急激に悪化していることが示されていることに加え、10月の百貨店販売も前年比▲6.8%とかなりの落ち込みとなった。このように、10月分の経済指標はほぼ総崩れ状態であり、極めて低調な10-12月期の滑り出しとなった。11月以降についても状況が改善する兆しはなく、10-12月期でみても7-9月期から悪化度合いが強まるだろう。当社では、10-12月期の実質GDPは前期比年率▲2.6%と大幅な落ち込みを示すと予想している。エコノミストの間でも、10-12月期のマイナス成長は避けられないとの見方が大勢を占めているが、マイナス幅に関しては、一般

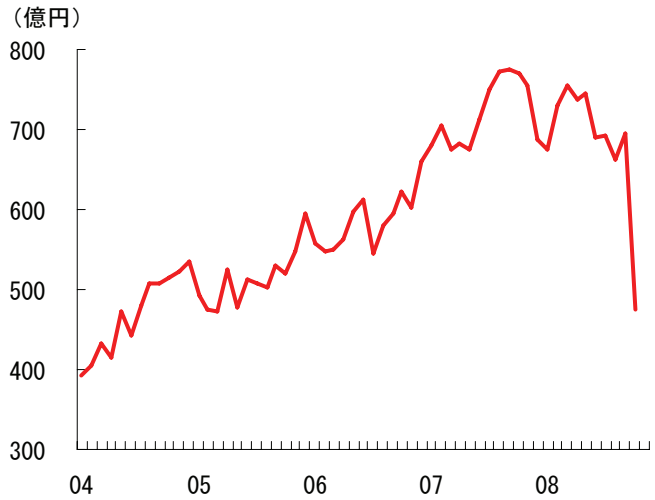
に見込まれているよりも大きなものになる可能性が高いと考えている。

資料1 実質輸出（季節調整値）



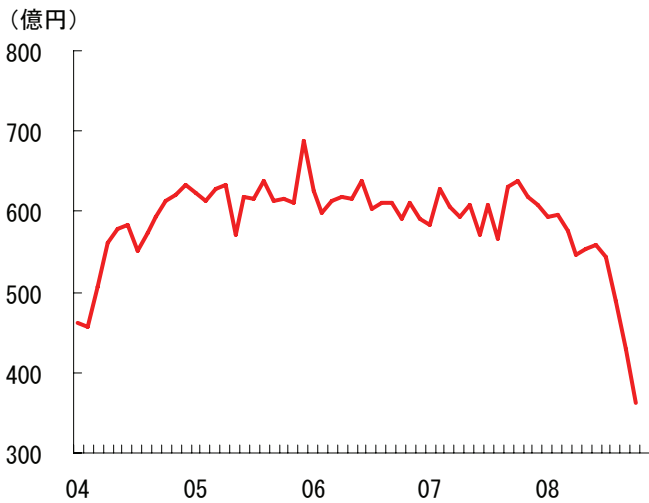
（出所）財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」
 （注）直近は輸出金額を前年比▲7.5%と仮定して試算した値

資料2 工作機械受注（外需・季節調整値）



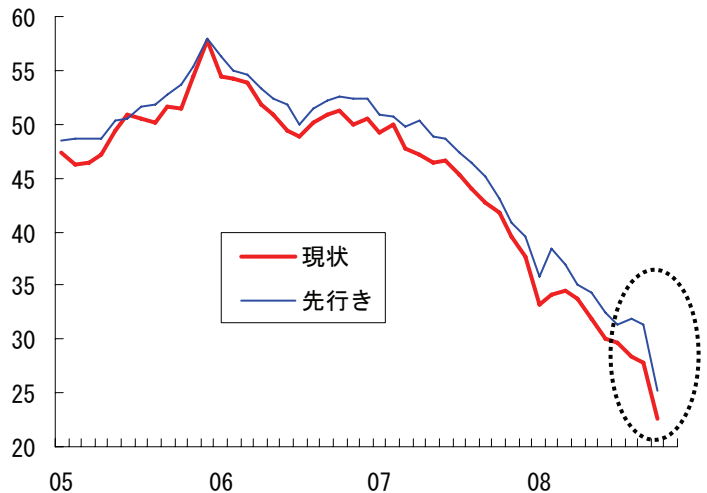
（出所）日本工作機械工業会
 （注）季節調整は第一生命経済研究所

資料3 工作機械受注（内需・季節調整値）



（出所）日本工作機械工業会
 （注）季節調整は第一生命経済研究所

資料4 景気ウォッチャー調査（季節調整値）



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」
 （注）季節調整は第一生命経済研究所

○ 2009年度も悪化が続く

2009年以降についても景気の悪化は続くと考えられる。1-3月期もマイナス成長となった後、4-6月期には、定額給付金支給に伴って一時的にプラス成長に戻ると予想されるが、7-9月期にはその効果剥落から再びマイナス成長になるだろう。

需要項目別では、輸出については、海外経済の悪化が続くことから減少傾向が強まるとみている。IMFが11月に発表した経済見通しでは、世界経済の成長率は2009年に+2.2%に急減速するとされているが、これはITバブルが崩壊し世界経済が苦境に陥った2001年と同程度、アジア通貨危機によって落ち込んだ1998年よりも低い成長率である。こうした海外経済の急失速に加え、対ドルのみならず他の通貨に対しても円高が進んでいることが輸

出を抑制する。09年度の輸出は前年比▲5.0%（10月見通し：同▲1.3%）と大幅な落ち込みを予想する。

設備投資も減少基調が続くだろう。企業収益の大幅悪化が続くことに加え、海外景気の急減速に伴う景気見通しの悪化を背景として企業の投資意欲はここにきて急激に萎縮している。日銀短観の設備投資計画は9月調査時点でそれほど悪化はしているわけではないが、この計画は今後大幅に下方修正されてくる可能性が高いだろう。また、08年10-12月期に前期比増加見通しとなっている機械受注についても、実績は見通しを大きく下回る見込みだ。なお、設備投資については、受注残がかなりの高水準であることが下支えになるとの見方もあったが、このところの急激な業況下振れと景気先行き不安の広がりや踏まえると、キャンセルが今後多発する可能性が高い。この場合、「高水準の受注残＝設備投資の底堅さ」という図式は成り立たなくなる。

個人消費についても低調な推移が続くとみられる。物価の上昇に伴う家計の購買力縮小圧力が今後和らぐと予想されることはプラス材料であるが、一方で懸念されるのが、景気悪化に伴う雇用・所得環境の悪化である。企業の人件費抑制姿勢は一段と強まり、足元で4%台前半である失業率は先行き5%に向けて上昇、賃金にも下押し圧力がかかるだろう。今冬のボーナスは大幅マイナスになる可能性が高く、来年の春闘でも賃上げは期待薄だろう。このように、雇用・所得環境の悪化が進むという悪影響が物価鈍化というプラス要因を上回るため、この先、消費を取り巻く環境は厳しくなることが予想される。また、このところの株価急落が消費者心理を萎縮させるという要因も加わる。定額給付金の支給や物価下落による下支えもあるため、他の需要項目と比べると相対的に底堅いものの、個人消費は今後も停滞感が強い状態が続くと予想される。

当社では以前、日本経済は、雇用や設備・在庫に関する過剰感が小さいことから、調整は軽微なものにとどまると予想していた。しかし、予想以上の足元での最終需要の悪化や先行き予想される輸出大幅減少を受けて、こうしたシナリオは維持が不可能になってきた。既にこれらの過剰感は徐々に高まりつつある。特に在庫については、輸出の弱含みからこのところ増加ペースが速まっていることが懸念されている。企業は今後減産を進めていこうが、先行き予想される輸出の落ち込み度合いを考えると、思うように在庫削減が進まず、生産調整局面が長期化する可能性は高いと言わざるを得ない。2008年度の鉱工業生産は前年比▲3.8%、2009年度が▲4.0%と、2年連続で大きく落ち込むと予想している。決して浅い調整とは言えないだろう。

○ 交易条件は改善も、当面、輸出減の悪影響が勝る

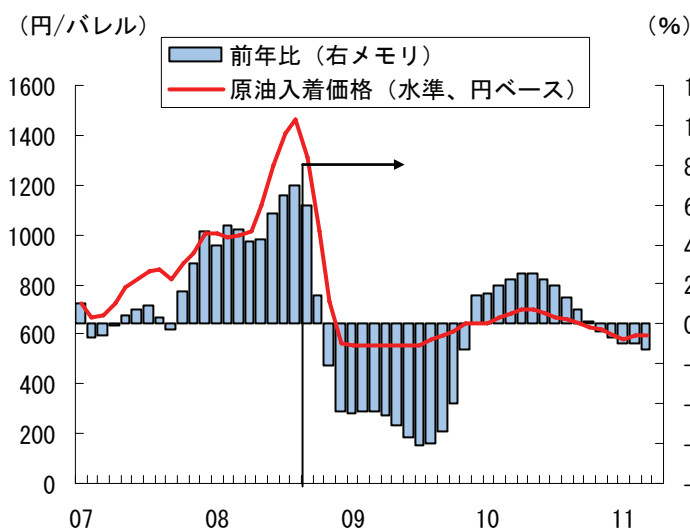
こうした厳しい経済環境のなか、ほとんど唯一とあっていいプラス要因が、原油を始めとする資源価格急落である。2008年7-9月期まで大幅に拡大している交易損失は、10-12月期には急速に縮小、2009年前半には交易利得が拡大すると予想される。これまで、資源価格急騰に伴う海外への所得流出が景気を大きく下押ししていただけに、景気下支えが期待されるどころだ。もっとも、そもそもこうした資源価格急落のきっかけが世界経済の悪化であっただけに、手放しでは喜べない。当面は、交易条件の改善効果を輸出の落ち込みによるマイナス効果が上回る結果、企業収益や業況感はむしろ悪化ペースが速まると予想される。資源価格急落のプラス効果が現れてくるのは、2009年度後半以降になるだろう。この時期になると、企業収益のマイナス幅も縮小してくると考えられる。

○ 潜在成長ペースに戻るのは2010年4-6月期以降

2009年度後半になると、前述の交易条件改善の好影響が出てくることに加え、海外経済についても、積極的な財政・金融政策の効果が現れてくることから悪化に歯止めがかかり始めることが予想される。2009年10-12月期には、ようやくマイナス成長から脱するだろう。

ただし、海外経済の持ち直しペースは当初かなり緩慢なものにとどまるとみられることから、輸出に回復感はほとんど出ない。また、企業収益が最悪期を脱したとしても、そこから設備投資の改善や雇用の増加に繋がるにはタイムラグがあることも重要である。結局、2009年度いっぱいには景気低迷が続くと考えられ、日本経済が1%台半ばと考えられる潜在成長ペースに復帰するのは2010年4-6月期になると予想している。

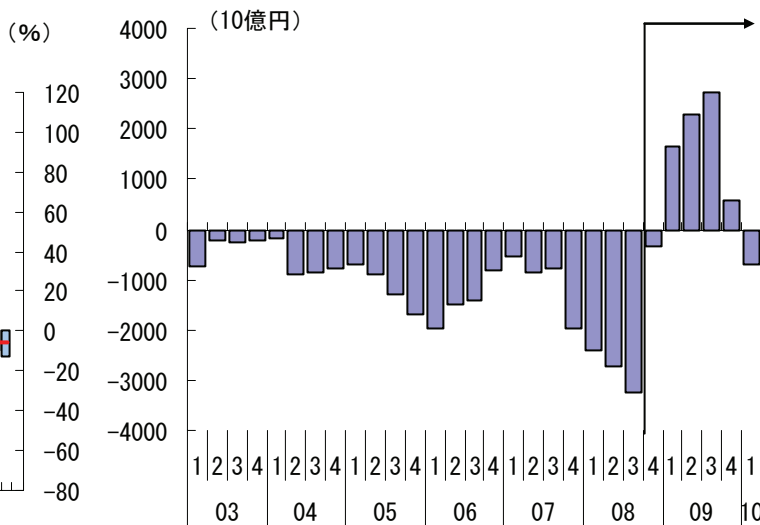
資料5 原油入着価格（月次）



（出所）財務省「貿易統計」

（注）予測は第一生命経済研究所

資料6 交易利得の推移（前年差）



（出所）内閣府「国民経済計算」

○ 2010年度は緩やかな成長に

2010年度の実質GDP成長率は+1.2%を予想する。2年連続のマイナス成長の後には回復感に欠ける年になるだろう。輸出の回復に大きな期待ができないことがその理由である。過去、1999年～2000年にかけての景気回復局面ではITブームによって輸出が大幅に押し上げられ、2002年以降の回復局面では、アメリカの景気回復が順調に進んだことや新興国景気の好調さが輸出を後押しするという好条件に恵まれていた。しかし今回に関しては、外部条件が以前と比較して厳しいものになるだろう。2010年の米国経済は、家計部門で負の資産効果が残存し、金融機関の体力も完全に回復しきれていないなかでの回復になる。新政権発足に伴ってよほど大規模な景気対策や抜本的な金融危機対策が打たれるようなことがない限り、回復ペースは緩やかなものにならざるを得ないだろう。また、新興諸国についても、これまでのようなハイペースでの経済成長にすぐに戻れるかどうか疑問が残る。結果的に、日本からの輸出の伸びも緩やかなものにとどまり、成長率もそれほど高まることはないと予想している。

○ 物価動向

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2008年度が前年度比+1.3%（10月時点予測：+1.5%）、2009年度が同▲0.8%（同▲0.1%）、2010年度は+0.2%である。原油価格の急落によってエネルギー価格が急速に鈍化することに加え、景気悪化によって物価下落圧力が今後強まると予想されることが、下方修正の理由である。

石油製品価格のCPIコアへの前年比寄与度を計算すると、2008年9月時点で+1.0%ポイントあるが、原油価格急落を反映する形で、10月には+0.6%ポイント、11月には▲0.1%ポイント、12月には▲0.8%ポイントへと、急激に低下していくことが予想される。石油製品要因だけでもCPIに相当な低下圧力がかかることは間違いない。また、同じく原油価格動向によって大きな影響を受ける電気代、ガス代については、09年1-3月には、原油輸入価格が急騰していた7-9月の燃料費動向が反映されることからいったん上昇するが、4月以降は下落に転じる見込みである。07年末以降急激に伸び率が高まっている食料品価格（08年9月のCPIコアへの寄与度：前年比+0.95%ポイント）についても、08年春頃にみられたような急上昇と比べると多少一服感がみられる。値上げが一巡してきたことや、値上げによる需要減、原料価格が下落し始めたことなどが影響しているとみられる。上昇ペースは次第に鈍化してくる可能性が高いだろう。

こうした資源価格急落による伸び率鈍化だけでなく、今後景気の調整が深まり、需給ギャップが大きく拡大して

いくにつれて、物価には追加的な下押し圧力が加わると考えられる。2008年9月のエネルギーと食料品除くCPIは前年比+0.2%となっているが、これは今後マイナスに転じてくるだろう。需要減による物価下落という悪性のデフレが進行していく可能性が高い。

こうした要因を総合すると、今後、CPIは急速に伸びを縮小させることが予想される。2008年9月に前年比+2.3%だったCPIコアは、12月には同+0.5%にまで鈍化し、09年5月以降にはマイナスに転じるだろう。最もマイナス幅が拡大する09年夏には同▲1.8%程度まで下落する可能性もある。

以上

新家 義貴 (主任エコノミスト)
齋藤 俊輔 (副主任エコノミスト)
中本 泰輔 (エコノミスト)
岩田 陽之助 (エコノミスト)