

2009・2010年度日本経済見通し

～年度内は潜在成長率を上回る伸びが続くが、2010年度は減速へ～

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、2009・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

2009年度予測	実質▲2.5%（前回 ▲3.0%） 名目▲2.9%（前回 ▲3.0%）	
2010年度予測	実質+1.2%（前回 +1.1%） 名目+0.4%（前回 +0.1%）	※前回は2009年6月11日時点の弊社予測値

【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 >

- 実質 GDP 成長率の見通しは、2009 年度が▲2.5% (6月時点予測: ▲3.0%)、2010 年度が+1.2% (同+1.1%)である。暦年では、2009 年が▲5.3% (同▲5.9%)、2010 年が+1.8% (同+1.8%)となる。2009 年度にかけての成長率のゲタが 0.4%ポイント上方修正されたことが、09 年度の上方修正の理由である。景気のシナリオについては、前回6月時点から変更していない。
- 09 年4-6月期の実質GDP成長率は5四半期ぶりに増加に転じ、日本経済が 09 年1-3月期を底として回復していることを再確認させたが、7-9月期以降についても潜在成長率(1%程度)を明確に上回る高い成長となる可能性が高い。
- 4-6月期の景気を牽引した輸出は当面高い伸びが続く。回復が先行した中国を中心とするアジア経済に続き、世界経済のメインエンジンである米国経済が回復に向かうことが輸出を押し上げる。世界各国で実施されている自動車買い替え補助制度により、日本からの自動車輸出増が期待できることも好材料である。また、公共投資についても、09 年度当初予算の前倒し執行に加え、09 年度補正予算の効果が出てくることから、大幅な増加が続く。
- 個人消費や設備投資といった民間内需の自律的回復は依然として見込めず、偏りと脆弱さが残る回復ではあるが、輸出、公共投資ともに大幅な増加が続くことから、GDP成長率は高い伸びが 2009 年度いっぱい続くだろう。ESPフォーキャストによるGDP見通しは、7-9月期が前期比年率+2.1%、10-12 月期が+1.8%、10 年1-3月期が+1.4%だが、当社では、7-9月期が前期比年率+2.8%、10-12 月期が+3.0%、10 年1-3月期が+2.0%と、コンセンサスを上回る成長を見込んでいる。
- もっとも、対策効果の剥落から公共投資が 2010 年度に入ると減少に転じる。また、米国でも、過剰消費の調整圧力が強いなかで景気対策効果が剥落することから、2010 年度後半に減速に向かうだろう。日本からの輸出も減速する可能性が高い。雇用や設備投資の回復力が極めて弱いことが予想され、民間内需へのバトンタッチが進まないなかで、09 年度の景気を牽引してきた公共投資と輸出が弱まることで景気は減速する。世界経済の動向次第では、再び景気が後退局面入りしてしまう可能性もあるだろう。
- 消費者物価指数は 09 年度が▲1.5%、10 年度が▲1.0%を予想する。09 年 10-12 月期以降には、石油製品価格の低下幅が縮小することから消費者物価全体でもマイナス幅が徐々に縮小していくものの、需給面からの物価下落圧力は根強く残ることが予想され、消費者物価指数のプラス転化は望めない。デフレは長期化が予想される。

以上

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

【6月予測】

(%)

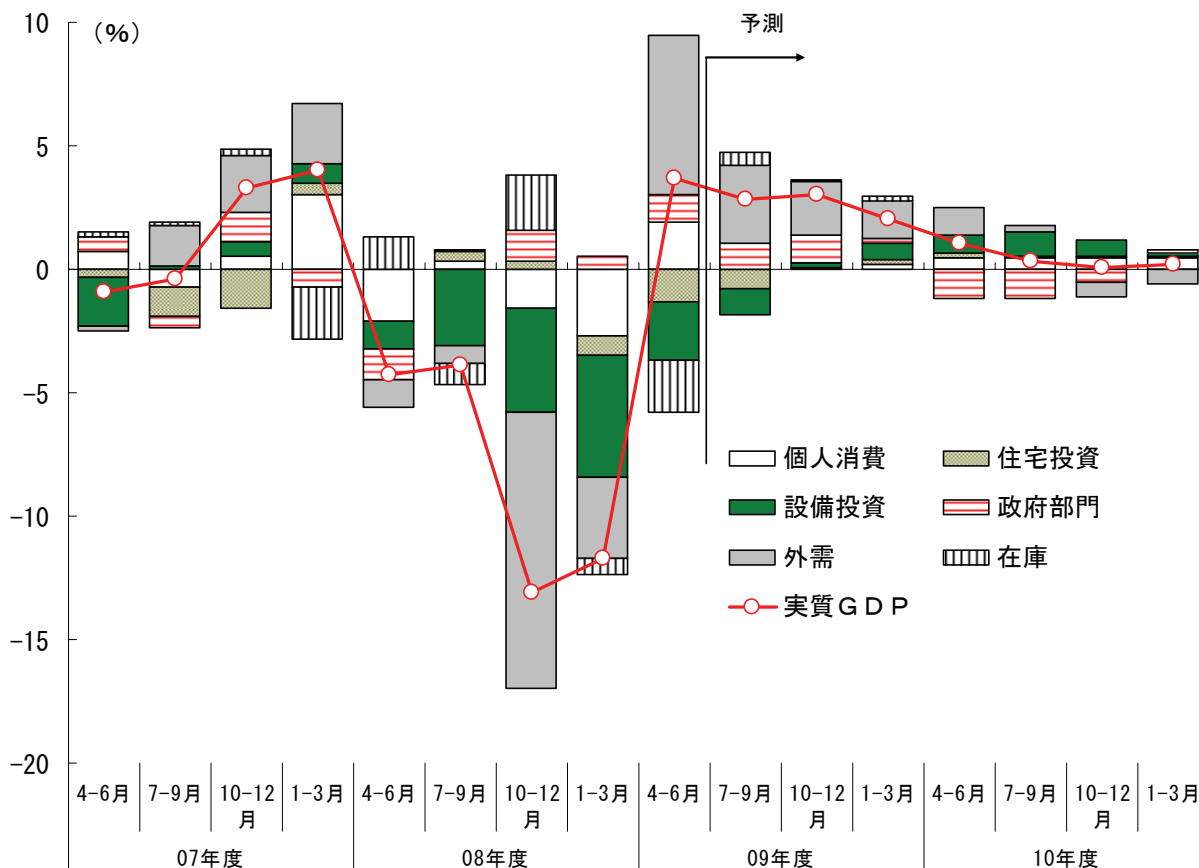
日本経済	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	1.8	▲ 3.2	▲ 2.5	1.2
(内需寄与度)	0.6	▲ 2.0	▲ 2.2	0.4
(うち民間)	0.4	▲ 1.9	▲ 3.2	0.9
(うち公需)	0.1	▲ 0.1	0.8	▲ 0.4
(外需寄与度)	1.3	▲ 1.2	▲ 0.3	0.8
民間最終消費支出	0.9	▲ 0.5	▲ 0.4	0.6
民間住宅	▲ 13.5	▲ 3.1	▲ 16.4	3.2
民間企業設備	2.1	▲ 9.6	▲ 15.5	4.2
民間在庫品増加	0.1	0.0	▲ 0.3	0.1
政府最終消費支出	2.1	0.3	0.7	0.9
公的固定資本形成	▲ 6.3	▲ 4.4	20.3	▲ 13.0
財貨・サービスの輸出	9.3	▲ 10.2	▲ 12.7	9.9
財貨・サービスの輸入	1.7	▲ 3.7	▲ 14.1	3.7
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.8
名目GDP	1.0	▲ 3.5	▲ 2.9	0.4
鉱工業生産	2.7	▲ 12.7	▲ 10.6	6.4
完全失業率	3.8	4.1	5.6	5.8
新設住宅着工戸数(万戸)	103.6	103.9	81.7	89.5
経常収支(10億円)	24,544	12,229	15,001	18,485
名目GDP比率	4.8	2.5	3.1	3.8
国内企業物価	2.3	3.2	▲ 5.1	▲ 0.9
消費者物価(生鮮除く総合)	0.3	1.2	▲ 1.5	▲ 1.0
為替レート(円/ドル)	114.2	100.5	95.6	95.0
原油価格(ドル/バレル)	82.0	86.6	71.2	65.0
米国実質成長率(暦年)	2.1	0.4	▲ 2.6	2.2

2009年度	2010年度
▲ 3.0	1.1
▲ 1.8	0.6
▲ 2.8	0.9
1.0	▲ 0.3
▲ 1.4	0.5
▲ 0.9	0.4
▲ 8.5	4.5
▲ 15.0	4.2
0.1	▲ 0.0
1.7	1.1
20.9	▲ 11.9
▲ 15.0	7.2
▲ 7.8	4.1
0.1	▲ 1.0
▲ 3.0	0.1
▲ 12.0	4.7
5.5	5.7
96.0	102.0
11,050	13,118
2.3	2.7
▲ 4.6	▲ 0.3
▲ 1.2	▲ 0.7
95.6	95.0
67.4	70.0
▲ 2.8	1.7

(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(前期比年率、寄与度)】



2009・2010年度日本経済見通し

○ 09年度の成長率見通しを上方修正

2009年4-6月期GDP統計の公表を受けて、2009・2010年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2009年度が▲2.5% (6月時点予測: ▲3.0%)、2010年度が+1.2% (同+1.1%)である。暦年では、2009年が▲5.3% (同▲5.9%)、2010年が+1.8% (同+1.8%)となる。

4-6月期GDPの公表に際して過去数値の遡及改訂も行われた結果、2009年度への成長率のゲタは、従来の▲4.6%から▲4.2%へと0.4%ポイント上方修正された。今回の2009年度成長率見通し上方修正は、このゲタの変更によるところが大きい。前回(6月)時点での予測では、「2009年度の景気は、①在庫調整進展に伴う生産のリバウンド、②現地での在庫調整進展や海外経済持ち直しに伴う輸出の回復、③経済対策効果などによって高い成長が続く一方、2010年度には、政策効果の剥落や輸出の鈍化から景気は減速に向かう」と想定していた。4-6月期のGDPが前期比年率+3.7%となったことに加え、7-9月期についても高い成長になる可能性が高まりつつあるなど、足元の景気はこうした見通しに沿った動きとなっている。そのため、先行きの景気シナリオについては変更していない。

○ 09年度内は高い成長が続く

8月17日に公表された09年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.7%と5四半期ぶりに増加に転じ、日本経済が09年1-3月期を底として持ち直していることを再確認させたが、7-9月期以降についても、回復傾向が続くだろう。回復の構図は4-6月期と大きく変わらない。すなわち、輸出増加に伴って外需の押し上げが期待できることに加え、景気対策効果によって公共投資の増加が続くことが景気を牽引する。民間内需の自律的回復は依然として見込めず、偏りと脆弱さが残る回復ではあるが、輸出、公共投資ともに大幅な増加が続くと予想されることから、GDP成長率は潜在成長率を明確に上回る高い伸びが2009年度いっぱい続くだろう。

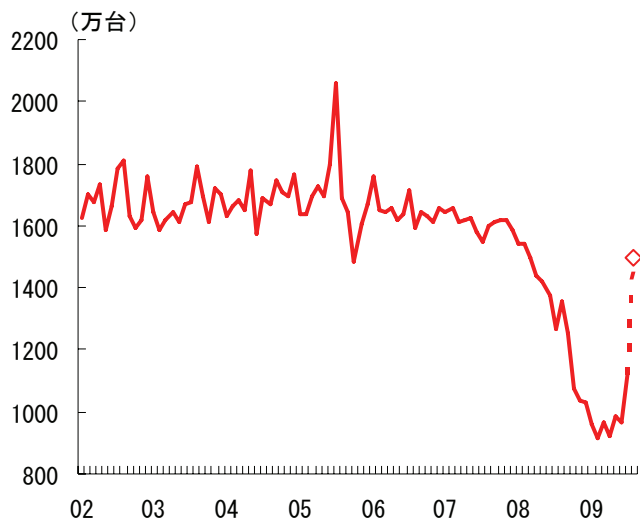
(1) 輸出の回復が続く見込み

4-6月期の景気を牽引した輸出については、7-9月期以降も高い伸びが続くと予想している。これまで回復が先行してきた中国を中心とするアジア経済に続き、世界経済のメインエンジンである米国経済が回復に向かうことが、輸出を押し上げるだろう。米国では、企業の景況感改善が続いていることに加え、雇用の減少ペースも足元で鈍化しているほか、これまで悪化が続いていた住宅部門でも底打ちに向けた動きが出始めている。先行きもこうした動きが持続すると見込まれるほか、政府による経済対策の効果が今後本格化することも、景気を押し上げるだろう。また、ここにきて年後半の成長率を上振れさせる大きな要因になりそうなのが、7月下旬から始まった自動車買い替え支援制度である。この制度の効果で、7月の米国自動車販売台数は年率換算で1120万台と、6月の967万台から大幅に増加した。補助金枠の拡大から、8月に入っても好調に推移している模様であり、8月の販売台数は年率1400~1600万台程度まで増加する可能性がある。米国の自動車生産は、大手自動車メーカーの操業再開や、在庫調整の進展に伴う増産が年後半に元々計画されていたところに、予想以上の販売増が生じたことで、生産計画をさらに上方修正する動きも出始めている。自動車生産増の影響だけでも景気にはかなりの押し上げ要因になるとみられ、米国の7-9月期GDPは前期比年率+3%を超える可能性も十分あるだろう。もちろん、制度終了後には自動車販売の反動減が避けられないが、均してみればプラス効果が勝る。また、制度の延長や資金枠の拡大などが今後行われる場合には、反動減の度合いが小さくなる可能性もあるだろう。なお、自動車買い替え補助制度は、米国以外にも多くの国で効果をあげており、自動車販売は世界的に持ち直している。自動車を輸出の主力とする日本にとって恩恵は大きい。燃費効率の良い日本車が買い替えの対象になりやすいことも追い風だろう。

こうした米国経済の持ち直しは中国を始めとするアジア諸国にも好影響を与えるとみられ、日本からのアジア向け輸出の増加にも繋がるだろう。日本からの輸出動向に先行する傾向がある米ISM製造業景気指数(新規受注)やOECD景気先行指数(6ヵ月前比年率)といった経済指標が明確に改善していることも、先行きの輸出が好調に推移する可能性が高いことを示唆している。

09年4-6月期の輸出増加には、アジア経済の回復が寄与したほか、在庫調整の進展に伴う輸出のリバウンドといった要因も大きかった。この、在庫調整の進展による輸出押し上げの効果は、09年度後半には弱まってくると考えられ、輸出の伸び率自体は鈍化していくとみられるが、一方で、世界経済の持ち直しが輸出の回復を後押しするというプラス材料もあるため、輸出は今後も高い伸びを続けると考えられる。

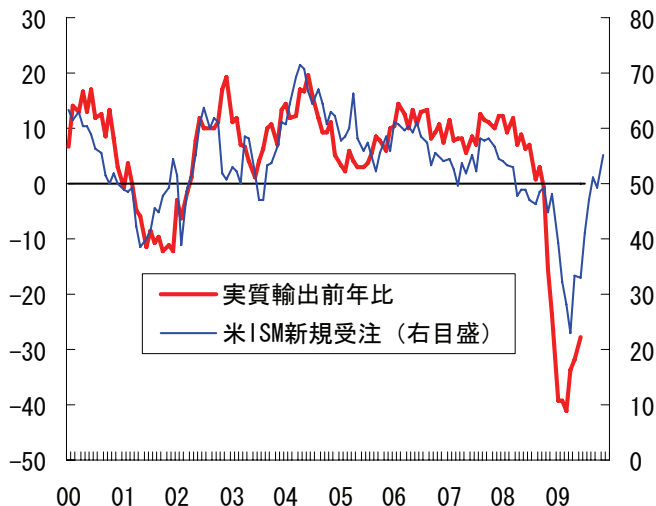
資料1 米国自動車販売（季節調整値）



(出所) 米商務省

(注) 直近の白抜きは当社による予測値

資料2 実質輸出と米ISM製造業新規受注



(出所) 日本銀行「実質輸出入」、米供給管理協会

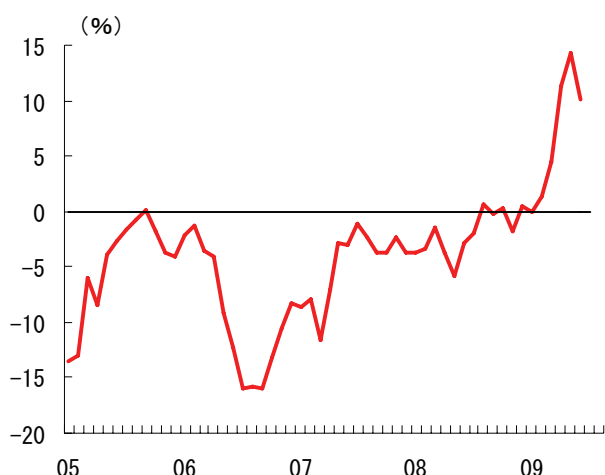
(注) ISM製造業新規受注は4ヵ月先行

(2) 公共投資の増加

4-6月期の公的固定資本形成は前期比+8.1%と、1998年10-12月期以来の高い伸びとなった。08年度補正予算が執行されていることが増加に繋がったと考えられる。この08年度補正予算の効果は今後剥落していく一方、7-9月期には、09年度当初予算前倒し執行の効果が出るのが予想される。09年度当初予算では、特殊要因を除いた公共事業関係費は▲5.2%と抑制されているが、景気の落ち込みを避けるため事業の前倒し執行が行われており、予算の契約率は上半期に8割が目指されている。公共投資の動向に3ヵ月程度先行する公共工事請負金額が4-6月期も増加していることからみても、公共投資は7-9月期にも大幅な増加を続ける可能性が高い。

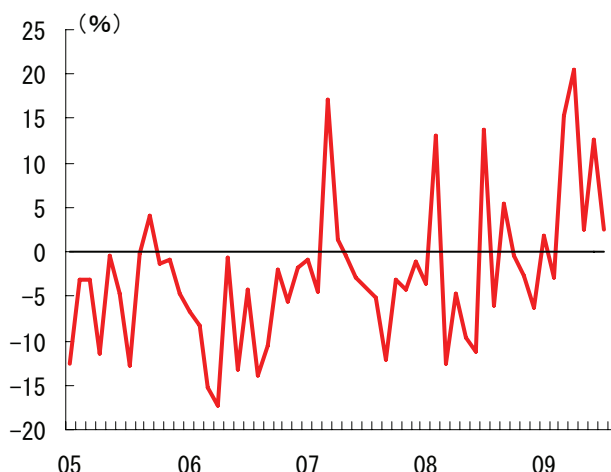
加えて、年度後半については、09年度補正予算の効果が期待できる。過去のパターンをみると、補正予算の成立から2四半期後に公共投資が大幅に増加しているため、今回の場合、09年10-12月期の押し上げが最も大きくなる。補正予算効果は2010年1-3月期まで残り、それまでは高水準の公共投資が維持されるだろう(10年1-3月期は、前期比では横ばい程度)。

資料3 公共工事出来高（前年比）



（出所）国土交通省「建設総合統計」

資料4 公共工事請負金額（前年比）



（出所）公共工事前払金保証統計

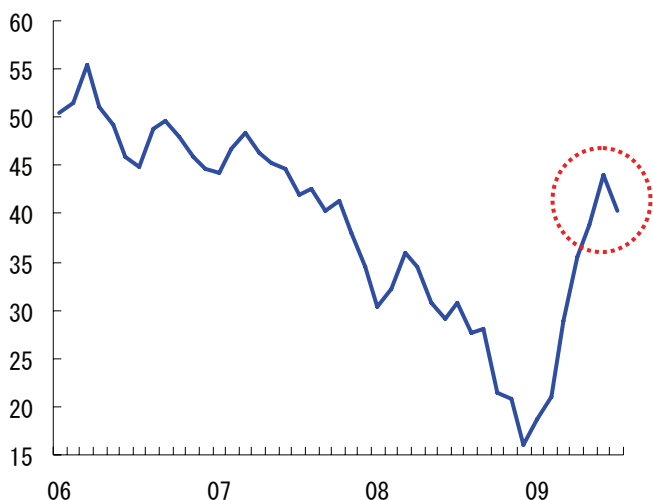
（3）民間内需は期待薄

民間内需は弱い動きが続くと考えられる。09年4-6月期の個人消費は三四半期ぶりに増加に転じたが、これは、定額給付金の支給によって可処分所得が押し上げられたほか、エコカー減税・補助金による乗用車販売の増加やエコポイント制度実施に伴う家電販売の押し上げなどの影響が大きかった。7-9月期には、定額給付金の下支えがなくなるなかで雇用・賃金の悪化が続くことに加え、7~8月の天候不順が足を引っ張ることで、若干弱含む可能性があると考えている。景気ウォッチャー調査や百貨店販売など、最近公表された7月分の消費関連指標が低調であることも気がかりである。エコカー減税、エコポイントの効果が残存し、乗用車販売や家電販売は7月に入っても好調なことや、消費者マインドの改善が続いているといった下支え要因もあるが、年度内の個人消費は横ばい圏内の低調な推移が続く可能性が高いと予想している。

設備投資についても、低水準の稼働率の下、設備過剰感が極めて強いことに加え、先行きの景気不透明感も強いなか、7-9月期も減少が続くとみられる。今後も設備投資が景気の足を引っ張る状況は変わらない。もっとも、ここに来て、若干変化の兆しが窺えることには注意しておきたい。機械投資の先行指標である機械受注は、4-6月期に前期比▲4.9%と落ち込み、7-9月期の内閣府見通しも前期比▲8.6%となっている。だが、この内閣府見通しは、過去の達成率が低かったことにより低めに算出されている面があり、企業の見通しをそのまま集計した単純集計値でみると前期比+6.7%になる。機械受注は、鉱工業生産に1四半期程度遅れて動く傾向があることから考えても、7-9月期の機械受注がプラスに転じる可能性はあるだろう。仮に7-9月期に機械受注が下げ止まれば、機械受注は設備投資に対して1~2四半期程度先行することから、09年度後半には設備投資の減少に歯止めがかかる可能性が出てくる。設備投資が景気を牽引することは到底望めないが、景気への下押し圧力が和らぐという意味では重要な変化だと思われる。

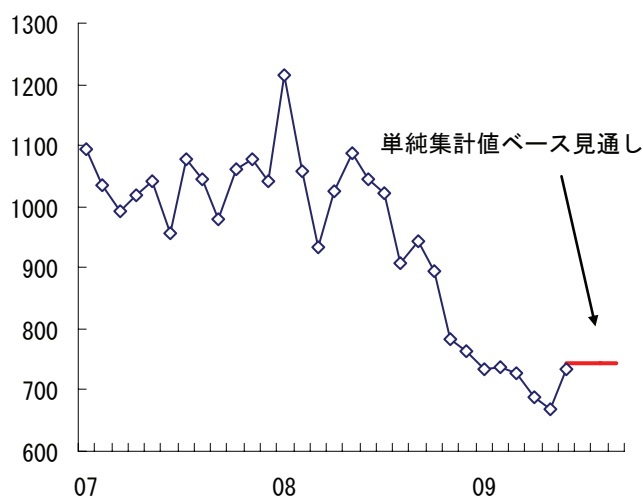
以上の通り、輸出と公共投資の増加に牽引される形で、今後も景気回復が続くと考えられる。民間内需の自律的回復は依然として見込めないというマイナス面はあるが、輸出、公共投資の増加幅が大きいことから、GDP成長率は潜在成長率を明確に上回る比較的高い伸びが2009年度いっぱい続くだろう。ESPフォーキャストによるGDP見通し（回答期間は7月27日~8月3日）では、7-9月期が前期比年率+2.1%、10-12月期が+1.8%、10年1-3月期が+1.4%といった推移が予想されているが、当社では、7-9月期が前期比年率+2.8%、10-12月期が+3.0%、10年1-3月期が+2.0%と、コンセンサスを上回る成長を見込んでいる。

資料5 景気ウォッチャー調査（小売）



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

資料6 機械受注（船舶電力除く民需）



（出所）内閣府「機械受注統計」

○ 2010年度には再び減速

もともと、対策効果は長くは続かない。2009年度の景気を大きく押し上げる公共投資は、対策効果の剥落から、2010年度に入ると景気を押し下げる方向に働く。当社では、GDPベースの公的固定資本形成は2009年度に前年比+20.3%と大幅に増加するものの、2010年度には▲13.0%減少すると予想している。2010年4-6月期以降、成長率は緩やかに鈍化するだろう。

こうした対策効果の剥落に加え、2010年度後半に輸出の減速が予想されることも懸念される。前述した通り、世界経済は09年7-9月期以降、米国を中心とした回復が期待されるが、その回復自体、各国で実施されている景気対策効果によってもたらされた面が大きい点に注意する必要がある。米国では、これまでの過剰消費の調整圧力が残存することに加え、金融機関の体力も2010年の段階では回復しきれていないことが予想され、経済対策効果を除いた真の実力の部分では力強い回復は見込めない。こうした状況下で経済対策効果が減衰するため、世界経済は2010年度後半に減速に向かうだろう。結果として、日本からの輸出も減速する可能性が高い。

輸出と公共投資の増加によって09年度の国内景気が支えられている間に雇用や設備の過剰感が解消し、外需・公需から民間内需へのバトンタッチが進む場合には、対策効果の剥落や輸出の減速が生じた際にも、景気は回復基調を維持することができると思われるが、そうしたシナリオを描くことは困難だろう。

リーマン・ショック後の景気の急激な悪化により生じた大幅な需給ギャップは、09年度の景気回復によっても埋めることは到底不可能であり、10年度の段階でも雇用・設備の過剰感は強いままだろう。雇用や設備投資の回復は極めて緩やかなものにとどまることが予想される。結果として、2010年度に予想される公共投資の減少や輸出の減速を民間内需でカバーすることはできず、景気は再び減速に向かう。10年度後半は、ほぼゼロ成長にとどまるだろう。世界経済の動向次第では、再び景気が後退局面入りしてしまう可能性すら否定できない。この場合、景気回復期間は1年半程度にとどまり、戦後最短を記録することになる。

当社は、2009年度の成長率を▲2.5%、2010年度を+1.2%を予測している。一見、2010年度の方が回復力が強いように思えるが、これは成長率のゲタの影響が大きい。ゲタの影響を除いた年度内成長率でみれば2009年度は+1.7%、2010年度は+0.2%となっている。景気のパターンは2009年度の方が強く、2010年度は減速感が強まることになるだろう。

○ 物価は下落が続く

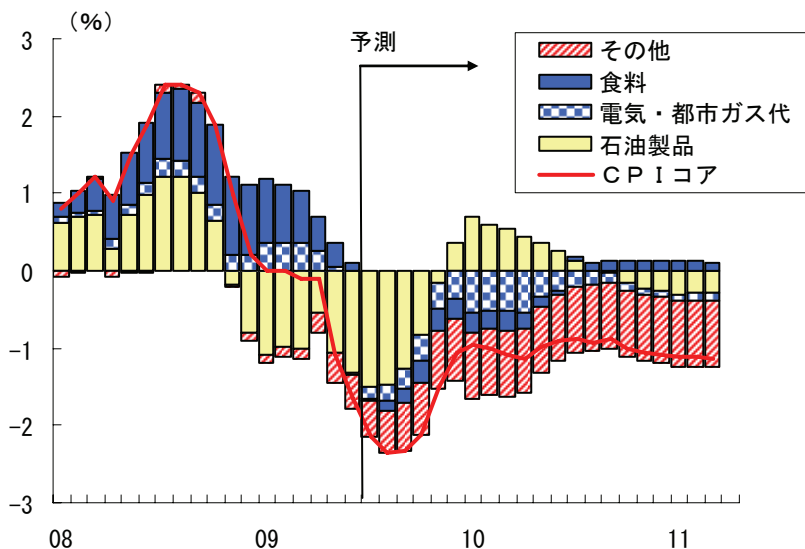
消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2009年度が前年度比▲1.5%、2010年度が同▲1.0%である。09年6月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く総合）は前年比▲1.7%と過去最大の下落になっているが、7

-9月期には下落幅がさらに拡大し、前年比▲2.3%に達する見込みである。

09年10-12月期以降には、石油製品価格の低下幅が縮小することから消費者物価全体でもマイナス幅が徐々に縮小していこう。もっとも、需給面からの物価下落圧力は根強く残ることが予想され、2010年度に関しても消費者物価指数のプラス転化は望めない。デフレは長期化が予想される。

日本銀行は、10月末の展望レポートにおいて、11年度の経済・物価見通しを新たに公表する。大幅な需給ギャップの解消が見込めないことに加え、10年度に景気が減速する可能性が高いことを考慮すると、日本銀行は11年度についてもCPIをマイナスで予想する可能性があるだろう。利上げへのハードルは極めて高い。

資料7 消費者物価指数の予測（前年比）



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」

(注) 先行きは第一生命経済研究所の予測値

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)
 小杉 晃子 (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)