

2008～2010年度日本経済見通し（7-9月期GDP 2次速報後改定）

発表日：2008年12月10日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当：主任エコノミスト 新家 義貴
TEL：03-5221-4528

○ 2008年度、2009年度を大幅下方修正

2008年7-9月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、2008～2010年度日本経済見通しを改定した。実質GDP成長率の見通しは、2008年度が▲1.1%（前回2008年7-9月期2次速報後予測：▲0.6%）、2009年度が▲1.1%（同▲0.5%）、2010年度が+1.1%（同+1.2%）である。2008、2009年度について大幅な下方修正を行っている。暦年ベースでは、2008年が▲0.1%（同+0.2%）、2009年が▲1.8%（同▲1.1%）、2010年が+0.7%（同+0.8%）となる。①2008年7-9月期GDP統計（2次速報）が前期比年率▲1.8%と、1次速報段階の同▲0.4%から下方修正されたこと、②米国のみならず、欧州、アジア等、世界的に予想をはるかに上回るペースで景気悪化が進んでおり、世界同時不況の色彩が強まっていること、③世界経済の悪化を背景に、先行き予想される輸出の落ち込み幅が以前の予想を大きく上回る可能性が高まっていること、④景況感の急激な悪化等から設備投資の絞り込みが進むとみられること、などが見通し下方改定の理由である。

○ 輸出急減を主因としてさらなる景気の悪化が進む

実質GDP成長率は、2008年4-6月期が前期比年率▲3.7%、7-9月期が同▲1.8%とマイナス成長が続き、2008年度の上半期に景気が冷え込んでいたことが示されているが、年度下半期については更なる悪化が避けられない状況になっている。

特に悪化が著しいのが輸出である。海外経済の急激な悪化を受けて輸出はこの先急減が避けられない。輸出は既に10月分で大きく悪化したことに加え、11月上中旬の輸出金額が前年比▲24.7%と、日数要因を考慮しても大幅に減少している。仮に11月が前年比▲20%になるとして計算すると、11月の実質輸出（日銀ベース）は前月比▲6.6%、10、11月平均の7-9月対比は▲6.8%と急激な落ち込みになる。また、工作機械受注における外需は10月が前年比▲38.2%、11月が同▲63.5%と大幅に減少、季節調整値でも過去に例のない急減となっている。米国や欧州はもちろんのこと、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ほか、ISM製造業景気指数やOECD景気先行指数といった日本からの輸出に先行する傾向のある諸指標も2001年のITバブル崩壊時を越える落ち込みとなっていることなどから考えて、今後の輸出の減少幅はかなり大きくなるだろう。当社では、2009年度の実質輸出（SNAベース）は前年比▲8.8%と、2001年度の同▲7.9%を下回り、過去最大の落ち込みになると予想している。ESPフォーキャスト調査（12月調査）では2009年度の実質輸出のコンセンサスが▲2.5%となっているが、実際にはこれを大幅に下回る可能性が高い。

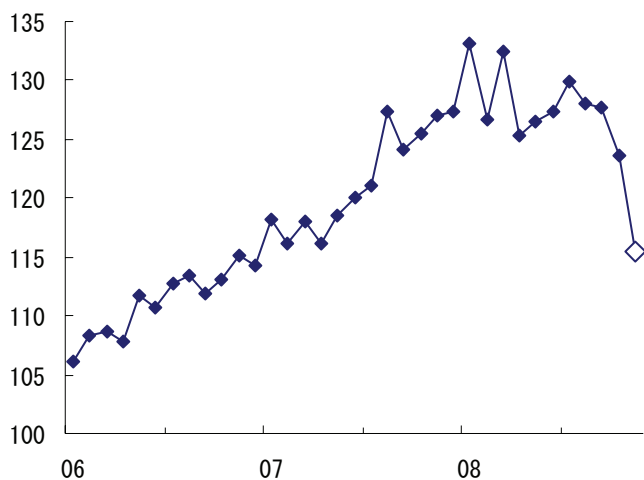
設備投資についても状況は深刻である。企業収益の大幅悪化が続いていることに加え、海外景気の急失速に伴う景気見通しの悪化を背景として企業の投資意欲はここにきて急激に萎縮している。設備投資の先行指標の一つである機械受注も10月の7-9月対比が▲6.1%となっており、7-9月期の前期比▲10.4%に続いて大幅減少になる可能性が高まっているほか、11月の工作機械受注（内需）も前年比▲60.8%と急落している。設備投資は大幅な落ち込みが避けられないだろう。なお、設備投資については、受注残がかなりの高水準であることが下支えになるとの見方もあったが、このところの急激な業況下振れと景気先行き不安の広がりを踏まえると、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。

このように、現在公表されている10月分以降の経済指標は軒並み大幅な落ち込みを見せている。10月以降の景気状況は、9月以前とは姿が全く異なると見るべきだろう。10-12月期ならびに09年1-3月期の景気は相当の悪化を覚悟しておく必要がある。当社では、実質GDP成長率を10-12月期が前期比年率▲4.0%、09年1-3月期が同▲2.0%と予想している。かなりのマイナス幅だが、輸入次第ではさらなる下振れすら想定できることには注意したい。

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た。既にこれらの過剰感が高まりつつある。特に在庫については、輸出の悪化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。

資料1 実質輸出（季節調整値）

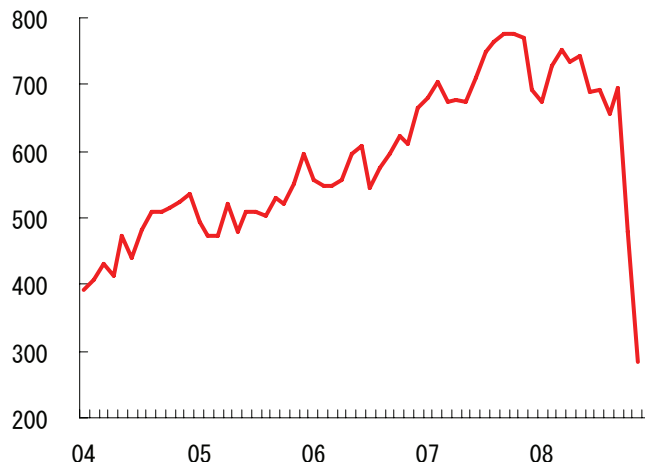
2000年=100



(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▲20.0%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）

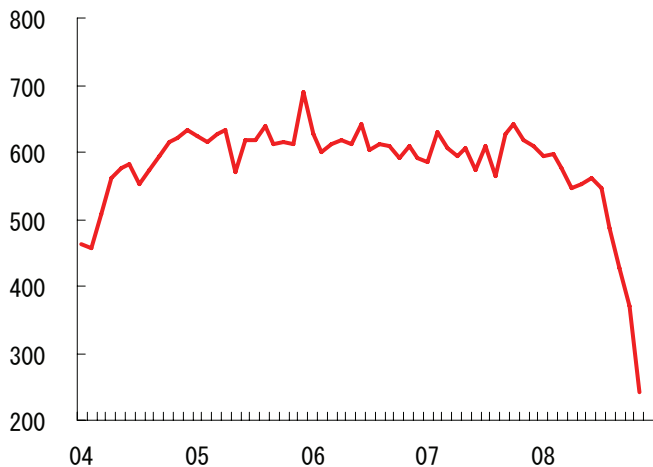
(億円)



(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

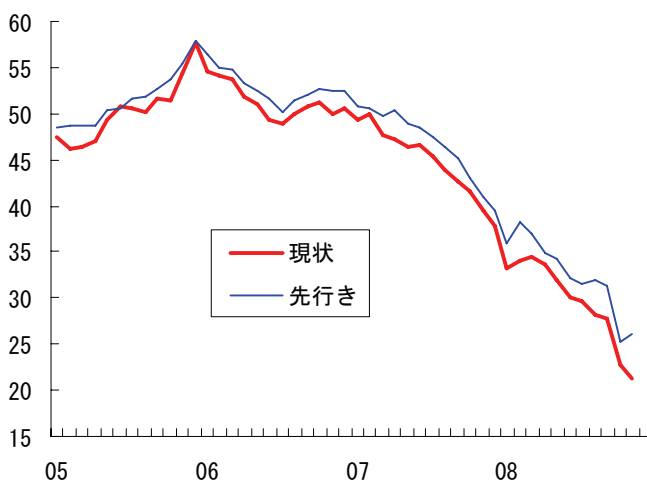
資料3 工作機械受注（内需・季節調整値）

(億円)



(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

○ 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、原油価格下落による交易条件改善の好影響が徐々に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。

今回の当社予測において、景気の山であった2007年10-12月期からの実質GDPの落ち込み幅をみると、ITバブル崩壊時の2001年よりも大きく、消費税引き上げの反動やアジア通貨危機、金融不安と貸し渋りなど様々な悪条件が重なった1997~1998年の落ち込み幅に匹敵する。

日本では、サブプライムローン問題からの直接的な影響が小さく、金融機関の経営状況も欧米と比べて相対的に健全というプラス材料はあったのだが、輸出依存度が高い日本では海外経済急失速や円高進行の悪影響を大きく受けざるを得ないことや、金融政策、財政政策とも諸外国に比べてかなり消極的といったマイナス要因もあって、結果的には、かなり深い調整を余儀なくされるだろう。

○ 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+1.2%(11月時点予測:+1.3%)、2009年度が同▲1.1%(同▲0.8%)、2010年度は+0.1%(同+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低下することに加え、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。2008年10月に前年比+1.9%だったCPIコアは、早ければ2009年3月にマイナスに転じる見込みである。その後はマイナス幅が急速に拡大し、09年夏には同▲2%を超える下落になる可能性がある。

【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	1.9	▲ 1.1	▲ 1.1	1.1
(内需寄与度)	0.7	▲ 1.1	▲ 0.5	0.9
(うち民需)	0.5	▲ 0.8	▲ 0.6	0.8
(うち公需)	0.2	▲ 0.3	0.1	0.1
(外需寄与度)	1.3	▲ 0.1	▲ 0.6	0.3
民間最終消費支出	0.9	0.3	0.6	0.7
民間住宅	▲ 13.0	▲ 3.3	▲ 1.6	3.4
民間企業設備	2.3	▲ 4.4	▲ 6.3	1.9
民間在庫品増加	0.1	▲ 0.2	0.1	0.0
政府最終消費支出	2.2	▲ 0.5	0.7	0.5
公的固定資本形成	▲ 5.8	▲ 5.0	▲ 0.7	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	9.3	▲ 1.3	▲ 8.8	2.5
財貨・サービスの輸入	1.8	▲ 1.3	▲ 6.9	0.8
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.7	0.0	▲ 0.4
名目GDP	1.0	▲ 1.7	▲ 1.1	0.7
鉱工業生産	2.6	▲ 6.1	▲ 7.6	1.3
完全失業率	3.8	4.1	4.8	4.9
新設住宅着工戸数(万戸)	103.6	109.3	108.0	111.2
経常収支(10億円)	24,550	17,900	20,364	19,748
名目GDP比率	4.8	3.5	4.1	3.9
国内企業物価	2.3	3.4	▲ 4.4	0.5
消費者物価(生鮮除く総合)	0.3	1.2	▲ 1.1	0.1
為替レート(円/ドル)	114.3	101.2	93.0	96.0
原油価格(ドル/バレル)	82.2	86.7	50.0	52.5
米国実質成長率(暦年)	2.0	1.3	▲ 0.9	1.7

【11月予測】

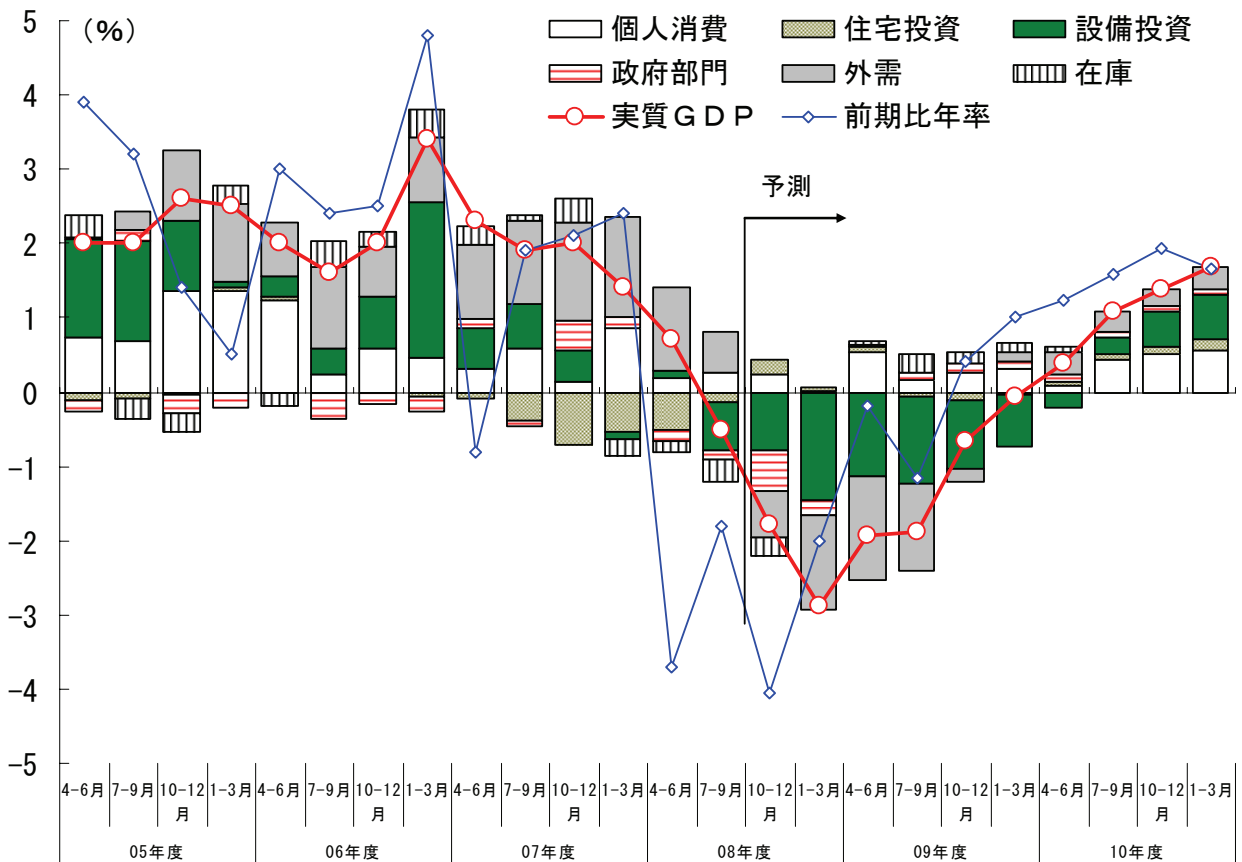
(%)

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

(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)】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。