

2009～2011年度日本経済見通し（09年7-9月期GDP2次速報後改定）

発表日：2009年12月9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

<ポイント>

- 本日公表された09年7-9月期GDP2次速報値の結果を受けて、2009～2011年度日本経済見通しを改定した。GDP成長率の見通しは、09年度が▲2.6%（前回09年7-9月期1次速報後予測：▲2.5%）、10年度が+1.4%（同+1.4%）、11年度が+1.1%（同+1.1%）である。暦年では、09年が▲5.3%（同▲5.2%）、10年が+1.6%（同+1.9%）、11年が+0.9%（同+0.9%）である。7-9月期GDP統計2次速報値が大幅に下方修正されたことが09年度の下方修正の主因である。修正幅は▲0.1%ポイントと小さいが、これは過去数値の改訂により09年度への成長率のゲタが上方修正（▲3.8% ← ▲4.2%）されたことが影響しているためであり、実質的な下方修正幅はさらに大きい。
- 7-9月期GDP統計2次速報値は前期比年率+1.3%と、1次速報値（11月16日公表）の同+4.8%から大幅に下方修正された。2四半期連続のプラス成長であることは変わっていないが、その成長ペースは、これまで認識されていたよりもかなり緩やかなものだったことになる。特に設備投資の下方修正幅が大きく、足元の景気回復がもっぱら輸出の増加と政策要因（エコカー減税・エコポイント制度）に依存している姿がより鮮明になった。民間内需の自律的な回復には程遠い状況である。
- 名目GDPが前期比年率▲3.4%と大幅に減少していることも大きな問題である。7-9月期の名目GDPの水準は、1991年7-9月期と同程度の水準にまで逆戻りした。こうした名目GDPの低迷や実質GDPの水準の低さが、家計や企業の景気回復の実感の乏しさに繋がっている。
- こうした脆弱な景気回復という状況下で、これまで景気を支えてきた政策効果が弱まることで、景気が先行き「二番底」に陥るとの懸念が強まっている。しかし、先行き、再び景気が後退局面に舞い戻る可能性は低いだろう。4-6月期、7-9月期に大きく増加した個人消費については、政策効果が弱まってくることや冬季賞与の大幅減によって減速する可能性が高いものの、アジア向けを中心として輸出が高い伸びを続けることが景気を支える。中国を始めとするアジア諸国は予想以上に堅調に推移しており、今後も輸出を押し上げる。米国経済が、様々な調整圧力を抱えながらも緩やかに持ち直していることも好材料である。また、7-9月期まで減少が続いている設備投資についても、先行指標である機械受注の動向や企業収益の底打ちなどを踏まえると、徐々に下げ止まってくる可能性が高い。また、10年1-3月期には、消費低迷に加えて公共投資が大幅減少に転じることもあって成長率は鈍化するとみられるが、やはり輸出の増加が下支えする形でプラス成長が確保できるだろう。当社では、09年10-12月期を前期比年率+2.3%、10年1-3月期を同+1.3%と予想している。緩やかな景気回復局面が持続する可能性が高い。
- もっとも、こうした景気回復は、あくまで輸出の増加に主導されたものであり、内需の基盤は脆弱なままである。雇用・設備の過剰感が残存することから、2010年度に入っても雇用・賃金や設備投資の回復は限定的なものにとどまるだろう。こうしたなか、10年度後半には、輸出の減速を背景として景気はいったん踊り場を迎えると予測している。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10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、10年度後半以降、景気対策の支出ペースが鈍化するため、米国景気は減速するだろう。中国において、上海万博終了後に景気が鈍化するとみられることも懸念材料である。また、10年度後半以降、ITサイクルが下降局面に入ると予想されることも、

I Tを主力輸出製品とする日本にとってマイナスポイントである。結果として、日本からの輸出も鈍化する可能性が高く、景気は減速に向かうだろう。

- 海外景気の減速が緩やかなものにとどまることや、国内では子ども手当での支給等により消費が持ち直すという下支え要因もあるため、景気が後退局面入りするとはみていないが、10年度後半はほぼゼロ成長にとどまり、景気は踊り場状態になると予想している。その後、米国において政策効果剥落の影響が一巡することや在庫調整が進展することで、再び輸出が持ち直し、11年後半から国内景気は上向いていくと考えられる。
- 政府は12月8日に、追加経済対策を決定した。エコポイント制度やエコカー補助金については、来年3月で期限が切れることで4月以降に大きな反動減が発生し、景気の下振れに繋がることが懸念されていたが、今回、制度の延長が決定されたことで、こうしたリスクは和らいだ。また、雇用調整助成金については、従来の要件であれば支給対象から外れる企業が今後大量に発生することが予想されており、失業増に繋がるとみられていたが、今回の支給要件の緩和で、こうした事態は当面避けられる見込みである。これらの措置は、政策効果の弱まりにより景気が急激に下振れするリスクを小さくする効果がある。もっとも、これらの制度は現時点で既に行われているものであり、制度の延長や支給要件緩和によって景気が追加的に押し上げられるという性質のものではないことに注意する必要がある。

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

日本経済	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	▲ 3.7	▲ 2.6	1.4	1.1
(内需寄与度)	▲ 2.6	▲ 2.3	0.7	1.1
(うち民需)	▲ 2.3	▲ 3.0	1.1	1.0
(うち公需)	▲ 0.3	0.6	▲ 0.3	0.1
(外需寄与度)	▲ 1.1	▲ 0.4	0.7	0.1
民間最終消費支出	▲ 1.8	0.5	1.1	1.2
民間住宅	▲ 3.7	▲ 18.1	2.4	5.7
民間企業設備	▲ 6.8	▲ 16.0	2.5	1.1
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.4	0.1	0.0
政府最終消費支出	▲ 0.1	1.4	0.8	0.8
公的固定資本形成	▲ 6.6	7.4	▲ 13.4	▲ 2.6
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 12.5	8.7	1.2
財貨・サービスの輸入	▲ 4.4	▲ 12.3	4.4	1.2
GDPデフレーター	▲ 0.5	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 0.4
名目GDP	▲ 4.2	▲ 3.9	0.4	0.7
鉱工業生産	▲ 12.7	▲ 9.7	8.5	2.3
完全失業率	4.1	5.3	5.4	5.3
新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	73.5	79.4	84.8
経常収支(兆円)	12.2	15.3	16.8	18.1
名目GDP比率	2.5	3.2	3.5	3.8
国内企業物価	3.2	▲ 5.1	▲ 1.2	▲ 0.2
消費者物価(生鮮除く総合)	1.2	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 0.5
為替レート(円/ドル)	100.5	92.7	90.0	90.0
原油価格(ドル/バレル)	86.6	73.3	73.8	73.0
米国実質成長率(暦年)	0.4	▲ 2.4	2.4	1.6

【前回予測値(11月18日公表)】

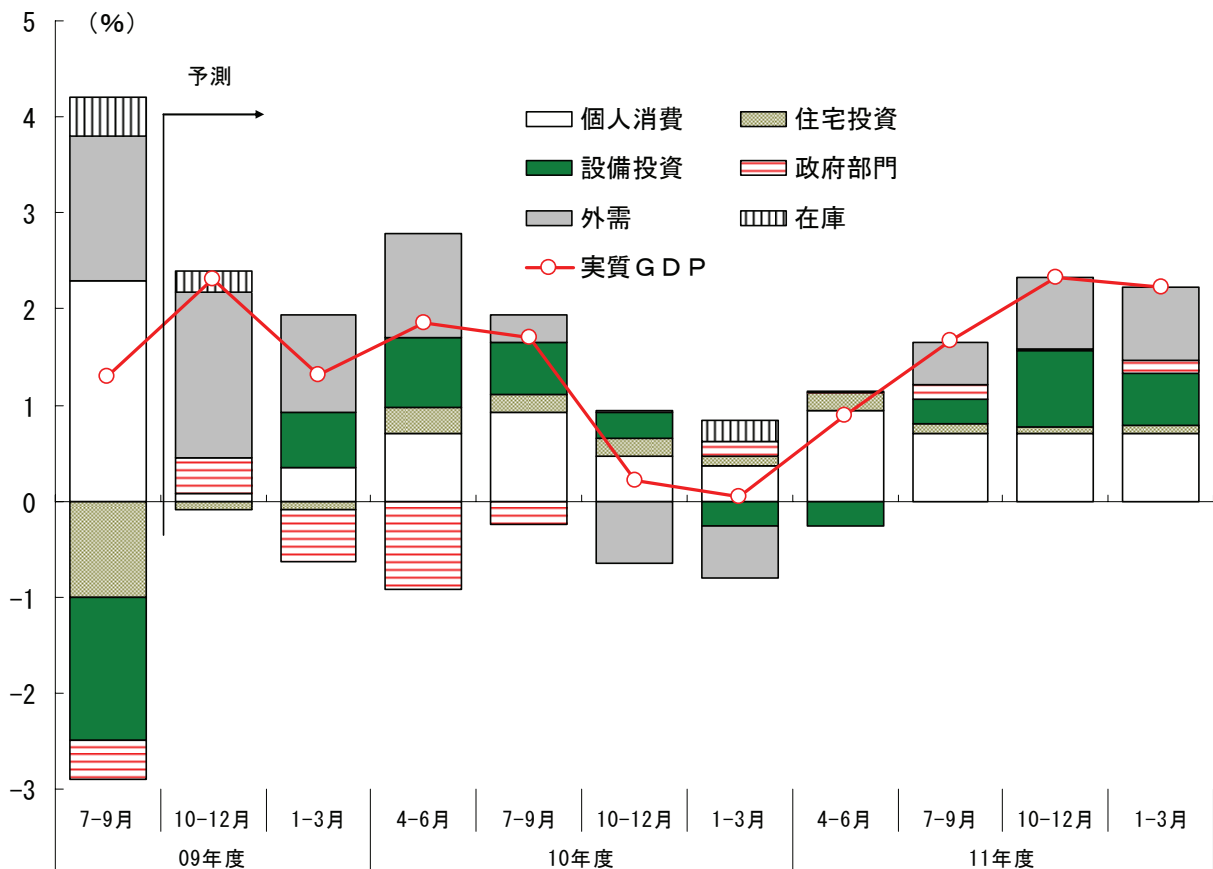
(%)

	2009年度	2010年度	2011年度
	予測	予測	予測
実質GDP	▲ 2.5	1.4	1.1
(内需寄与度)	▲ 2.0	0.8	1.0
(うち民需)	▲ 2.6	1.2	1.0
(うち公需)	0.6	▲ 0.3	0.1
(外需寄与度)	▲ 0.6	0.7	0.1
民間最終消費支出	0.4	1.0	1.2
民間住宅	▲ 21.0	▲ 2.6	5.7
民間企業設備	▲ 12.7	4.1	1.1
民間在庫品増加	▲ 0.4	0.1	0.0
政府最終消費支出	1.0	1.0	0.8
公的固定資本形成	9.9	▲ 13.1	▲ 2.6
財貨・サービスの輸出	▲ 12.6	8.6	1.4
財貨・サービスの輸入	▲ 11.1	4.2	1.0
GDPデフレーター	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.2
名目GDP	▲ 3.2	0.4	0.9
鉱工業生産	▲ 9.5	8.5	2.3
完全失業率	5.4	5.5	5.4
新設住宅着工戸数(万戸)	72.9	77.8	84.8
経常収支(兆円)	15.1	16.8	18.1
名目GDP比率	3.1	3.5	3.7
国内企業物価	▲ 5.1	▲ 1.2	▲ 0.2
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.6
為替レート(円/ドル)	92.7	90.0	90.0
原油価格(ドル/バレル)	73.3	73.8	73.0
米国実質成長率(暦年)	▲ 2.5	2.4	1.6

(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)】



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。