

2009・2010年度経済見通し

- 【ポイント】
1. 2009年度のわが国の実質 GDP 成長率は▲2.6%、2010年度は+1.6%と予測した。
 2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2009年度が▲2.7%、2010年度が+1.2%となった。7～9月期の成長率が予想を上回ったことから、前回予測（8月時点）から2009年度の予測値は上方修正された。

当部では2009年7～9月期のGDP統計の発表を受けて、2009・2010年度経済見通しの改定を行ないました（11月19日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

11月16日に発表された2009年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.2%（年率換算+4.8%）と4～6月期を上回る高い伸びとなった。中国、米国向けを中心に輸出が高い伸びとなる中、景気対策の効果が顕在化した個人消費や在庫投資が成長率を押し上げた（図表1）。

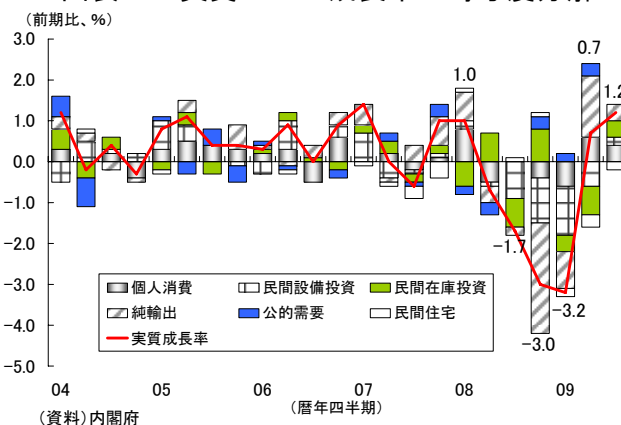
日本経済は、実質成長率の前年比伸び率が▲4.5%と経済活動の水準は依然

低く、雇用環境や企業の収益環境にも厳しさが残っているが、国内外の景気対策効果の顕在化により持ち直しの動きが続いている。ただし、今後は、公共投資の一部執行停止で、徐々に直接的なプラス効果が薄れ、外需動向により影響を受けやすい展開が見込まれる。

海外経済を国、地域別にみると、米国経済は、7～9月期の実質成長率（速報）が前期比年率+3.5%と5四半期振りにプラス成長に転じた。輸出の増加、在庫調整の進捗、政策効果の顕在化などの要因が成長率を押し上げている。特に、GDPの7割を占める個人消費は、自動車の買い換え支援策により高い伸びとなった。その中、雇用環境は悪化傾向であるが、最悪期を抜けている。一方、企業部門については、厳しい収益環境のもと、設備投資は減少傾向だが、輸出の回復に伴って生産が持ち直すなど、改善の動きが確認できる。今後は、自動車の反動減によって成長率が鈍化するものの、基調としての足取りは緩やかに上向くだろう。既に予定されている景気対策に加え、失業率の大幅悪化を受けて追加経済対策が検討されており、下支え要因になる。雇用環境も次第に悪化に歯止めがかかり、個人消費は持ち直しの動きが続くだろう。企業部門は、海外経済の需要回復を受けて、生産指数も上昇傾向を辿るだろう。ただし、金融機関のリスク許容度がなかなか改善せず、重しになると考えている。実質GDP成長率は、政策効果などに下支えされて前期比プラスの推移を想定するが、家計のバランスシート調整が残ることで力強さを欠く展開となり、2009年は前年比▲2.6%、2010年も同+1.6%と予測している。

欧州経済は、一部に持ち直しの動きがみられる。EU27カ国の7～9月期の実質成長率は前期比+0.2%と6四半期振りにプラス成長に転じた。英国やスペインなどは依然として

図表1. 実質GDP成長率の寄与度分解



マイナス成長となったが、経済規模の大きいドイツとフランスは、2 四半期連続でプラス成長になっている。今後も、ユーロ圏経済は、政策効果や輸出増などを背景に、持ち直しが続くものの、雇用環境が厳しいことなどで緩慢な動きとなるだろう。金融バブル崩壊の影響が残る金融セクターはバランスシート調整が続き、追加的な財政政策も財政規律の面から慎重な対応を迫られる可能性が高い。また、各国で経済状況が異なることで金融政策の効果にバラツキが生じ、景気の本格回復には時間がかかる見通しであり、2009 年のユーロ圏は大幅なマイナス成長になり、2010 年はプラスに転じるが日米の伸びを下回るだろう。

中国経済は、景気対策・金融緩和の効果で引き続き回復している。外需が前年割れとなる一方で、内需の拡大により、7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+8.9%と前期(同+7.9%)に比べて伸びが高まっている。4 兆元(約 53 兆円)の景気対策に加え、上期に新規貸出額が急増し、固定資産投資の大幅増が続いている。また、個人消費も引き続き堅調に推移している。一方、輸出は、欧米などの先進国の需要回復の遅れで厳しい状況が続くが、改善しつつある。今後は、内需拡大が続く中、外需不振の影響が和らぐ展開になるだろう。成長率を大きく押し上げている固定資産投資は、インフラ投資が引き続き高水準で推移する中、民間投資が一段と活発化することで高い伸びを維持すると想定している。この投資が雇用環境の改善に繋がることや政府の消費喚起策が奏効することで、個人消費も引き続き堅調に推移するだろう。また、内需拡大が続くもと、先進国などの需要回復を映して、輸出も持ち直していくだろう。2009 年の実質成長率は、前年比伸び率が高まって 8% 台成長が充分達成可能であるとみられ、2010 年はさらに伸びが高まる展開を見込んでいる。

次に、日本経済について、主な需要項目の現状と見通しを整理する。個人消費は引き続き持ち直している。雇用・所得環境が厳しいものの、物価下落に伴う実質購買力の高まりや政府の政策が奏効し、前期比で増加している。消費者の節約意識が高まる中でも、低燃費車に対する補助金・減税やエコ家電におけるエコポイント付与などが消費者の購買意欲を刺激している。また、物価下落を映して実質的な家計の購買力が高まっている。今後は、厳しい雇用・所得環境が続く中、個人消費の伸びは鈍化するが、景気対策が下支え要因となろう。低燃費車やエコ家電への支出は、現時点の期限である年度末に向けて駆け込み需要が発生し、拡大傾向を辿るだろう。また、所得減に伴って名目消費は水面下の推移は避けられないが、物価下落に伴う実質購買力の上昇によって、年度の実質消費は前年を上回ると見込んでいる。

住宅投資は引き続き減少傾向となっている。今後は、拡充されている住宅ローン減税など、住宅取得環境の改善が引き続きプラス要因となる。しかし、雇用・所得環境が悪化する中では、需要者の取得意欲は盛り上がりせず、また、資金調達環境が厳しい状況を映して供給者側の建築意欲も乏しいことから、当面、住宅着工戸数は引き続き低水準で推移し、雇用環境の厳しさが幾分緩和する来年以降に持ち直していくと想定している。

設備投資は低迷が続いているものの、持ち直しつつある。7～9 月期の国内向けの資本財出荷(除く輸送機械)をみると、低水準にとどまっているものの、前期比 7.4%上昇と 7 四半期振りにプラスに転じている。ただし、設備投資計画をみると、企業の投資意欲が大きく減退していることに変化はない。今後については、稼働率が上昇しているものの、その水準は低く、直ちに設備投資が大きく回復する状況ではない。一部の分野や業種においてはプラスが期待できるが、依然として設備の過剰感根強く、前期比では増加傾向となるものの、当面、設備投資は低水準での推移になると見込んでいる。

輸出は引き続き増加傾向となっている。7～9 月期の輸出数量指数は、2 四半期連続で二桁の伸びとなり、9 月の通関輸出金額は、価格下落や前年同月より円高となっていること

で数量ベースより改善テンポは遅れているが、マイナス幅は縮小傾向となっている。地域別では、米国向けがやや持ち直す中、アジア向け、特に、中国向けが伸びており、中国の内需拡大がわが国輸出の改善に大きく寄与している。今後も、前述したような海外経済の動向を背景に、輸出は増加基調を維持すると見込んでいる。当面、内需拡大余地の大きい中国をはじめ、アジア向けを中心に伸びていく中、回復の足取りは重いものの、緩やかに欧米の需要が増えていくことと相俟って、輸出は増加基調を維持すると想定している。

2. 今後の伸び率などについて

2009年度の実質 GDP 成長率は▲2.6%と2年連続のマイナス成長を予測した。8月時点の予測より0.3ポイント上方修正したが、それは2009年度上期の実績を踏まえたもので、先行きの見方に大きな変更はない。中国経済が景気対策などにより内需を主体に堅調に推移する中、相対的に改善が遅れていた欧米の需要が緩やかに増加することで、中国の輸出も上向くだろう。これを受けて、アジアなどの輸出国でも中国や先進国向けの輸出の伸びが見込まれる。こうした海外の需要動向を映して、わが国の輸出も増加基調を維持すると見込んでいる。一方、内需については、依然として経済活動の水準が低く、厳しさが残る中でも、景気対策の効果がプラス要因になるが、補正予算が一部凍結されるなど、高水準

図表2. 2009・2010年度経済見通し

	2008年度実績	2009年度予測				2010年度予測		
		前期		2009年8月時点	前期			
		上期	下期		上期	下期		
名目国内総生産(兆円)	497.7	480.3	480.0	483.0	479.2	482.2	479.3	486.2
	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 1.8	0.6	▲ 3.7	▲ 0.4	▲ 0.8	1.4
実質国内総生産(兆円)	544.5	530.2	528.2	534.1	528.6	538.5	536.7	541.6
	▲ 3.2	▲ 2.6	▲ 0.4	1.1	▲ 2.9	▲ 1.6	0.5	0.9
内 需	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 1.2	0.7	▲ 1.9	1.2	0.2	0.8
民間需要	▲ 1.9	▲ 2.4	▲ 1.6	0.7	▲ 2.8	1.5	0.5	0.9
民間最終消費	▲ 0.5	0.5	0.8	0.7	▲ 0.2	0.9	▲ 0.1	1.3
民間住宅投資	▲ 3.0	▲ 18.0	▲ 16.7	▲ 4.4	▲ 12.9	8.1	7.3	5.7
民間設備投資	▲ 9.6	▲ 12.7	▲ 7.5	2.3	▲ 14.6	4.8	2.7	1.6
公的需要	▲ 0.1	0.6	0.5	▲ 0.0	0.9	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費	0.3	0.9	0.1	0.4	1.0	0.7	0.3	0.2
公的固定資本形成	▲ 4.4	9.6	8.7	▲ 2.3	17.0	▲ 10.9	▲ 7.3	▲ 5.1
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.2	▲ 0.8	0.7	0.4	▲ 1.1	0.5	0.2	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 10.2	▲ 13.6	▲ 3.5	7.0	▲ 16.8	9.8	4.0	4.5
財貨・サービスの輸入	▲ 3.6	▲ 10.9	▲ 9.9	4.3	▲ 12.5	7.5	2.9	4.7

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 9.5	▲ 1.7	10.8	▲ 10.4	10.1	3.0	3.6
国内企業物価指数※	3.2	▲ 5.2	▲ 6.9	▲ 3.4	▲ 6.0	▲ 0.3	▲ 0.8	0.1
消費者物価指数※	1.1	▲ 1.3	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.4
消費者物価(除く生鮮)※	1.2	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.4
貿易収支(兆円)	1.2	4.9	2.5	2.4	3.0	6.1	3.6	2.5
経常収支(兆円)	12.3	13.9	7.3	6.6	12.7	14.2	7.8	6.5
名目賃金指数※	▲ 1.1	▲ 3.2	▲ 4.1	▲ 2.2	▲ 3.0	0.5	0.4	0.6
完全失業率(%)	4.1	5.4	5.4	5.5	5.4	5.1	5.3	5.0
住宅着工戸数(万戸)	103.9	75.2	73.4	77.3	86.2	86.2	84.0	88.6
為替レート(¥/\$)	100.5	93.7	95.4	91.9	97.4	98.0	96.0	100.0
原油価格(\$/b)	90.3	66.0	62.0	70.0	60.5	74.8	71.5	78.0
米国実質成長率(年率)	0.4	▲ 2.6	▲ 4.8	1.7	▲ 2.9	1.6	1.3	2.0
中国実質成長率※	9.0	8.1	7.0	9.3	8.0	9.6	9.5	9.7

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

ながらも公共投資は鈍化することが見込まれる。しかし、低燃費車や薄型テレビに対する補助制度によって、年度末に向けて駆け込み需要が期待できる。その結果、内外需ともに増加傾向となり、四半期毎の成長率は前期比プラスで推移するだろう。

2010年度の実質GDP成長率は+1.6%と3年振りのプラス成長を予測した。年度入り後は、低燃費車に対する補助金やエコポイント制度の打ち切りなどによる反動減で成長テンポが鈍化し、踊り場的な局面となるものの、二番底は避けられると考えている。外需依存型という日本経済の構造に変化はなく、その外需が落ち込みに歯止めをかける役割を果たすだろう。海外経済については、過剰消費の調整が残る米国経済は本格的な回復には至らないものの、雇用環境の厳しさが緩和することなどで、緩やかに上向くだろう。このプラス要因で中国経済は安定して拡大していく展開を想定している。また、内需も、公的支出の削減が見込まれるものの、子ども手当などの政策が下支え要因になると考えている。在庫の影響や政策効果が剥落する分、上半期は2009年度に比べて四半期毎の成長率がやや低くなるが、年度を通じてプラス成長で推移すると想定している。

リスク要因は、円高や長期金利などのマーケット動向である。先進国の金融緩和によって世界的に資金余剰となり、資本取引が活発化している。特に、米国の超低金利政策の長期化観測などによりドルが売られており、米国経済への不透明感が強まれば一段と円高が進行する可能性がある。また、足元の金利水準は低下しているが、税収が落ち込む中、どこまで国債発行額を減額できるか予断を許さない状況である。再度、財政悪化懸念で金利が上昇するリスクもあり、実体経済へ悪影響を及ぼす可能性もある。金融機関の脆弱な状況が続く中、各国が金融政策の出口戦略を探る動きもあり、再び金融市場が混乱するリスクもあろう。

3. 民間調査機関の2009・2010年度経済見通し

民間調査機関 11 機関の経済見通しによると、実質GDP成長率の平均値は、2009年度が▲2.7%、2010年度が+1.2%となった。8月時点と比べると、2009年度が+0.1ポイントの上方修正となった。7～9月期の成長率が予想を上回ったことから、多くの機関が上方修正しているが、各機関の先行きに対する見方に大きな変更点はなかった。2010年入り後の展開については、国内需要の反動減によって減速し、踊り場的な局面となるものの、外需が落ち込みに歯止めをかけ、二番底は回避できるとの見方が大層を占めたが、中には、政策効果の剥落に伴い再びマイナス成長に陥るとの見方もみられた。また、2010年後半以降は海外経済の動向の評価によって見方が分かれるが、海外経済の回復を背景とした輸出の増加が設備投資に波及すること、子ども手当や暫定税率の廃止などによって、個人消費が緩やかながら回復に向かうことなどから、成長率は徐々に高まっていくとの見方がコンセンサスになっている。

図表3. 民間調査機関の2009・2010年度予測値

	富国生命		平均		最大		最小	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
名目国内総生産	▲3.5	0.4	▲3.5	▲0.0	▲3.2	2.3	▲4.2	▲2.7
実質国内総生産	▲2.6	1.6	▲2.7	1.2	▲2.5	1.8	▲2.9	▲0.1
民間最終消費	0.5	0.9	0.5	0.9	0.7	1.3	0.2	0.4
民間住宅投資	▲18.0	8.1	▲18.6	▲0.1	▲17.0	8.1	▲21.0	▲5.3
民間企業設備投資	▲12.7	4.8	▲13.4	2.5	▲12.3	5.3	▲15.8	▲1.3
政府最終消費支出	0.9	0.7	1.2	1.0	2.0	2.9	0.7	0.0
公的固定資本形成	9.6	▲10.9	10.2	▲9.3	13.3	▲0.5	8.5	▲26.2
財貨・サービスの輸出	▲13.6	9.8	▲13.2	9.1	▲12.4	12.5	▲14.2	3.5
財貨・サービスの輸入	▲10.9	7.5	▲10.6	6.3	▲9.3	11.1	▲11.6	2.8
鉱工業生産指数	▲9.5	10.1	▲9.7	7.9	▲9.4	12.1	▲10.1	6.2
国内企業物価指数	▲5.2	▲0.3	▲5.1	▲0.9	▲4.5	1.1	▲5.8	▲2.1
消費者物価指数注1	▲1.3	▲0.5	▲1.5	▲1.0	▲1.3	▲0.2	▲1.6	▲1.5
為替レート(¥/\$)	93.7	98.0	92.8	92.9	94.6	98.8	90.0	87.0
米国実質成長率(暦年)	▲2.6	1.6	▲2.5	2.1	▲2.4	2.7	▲2.6	0.6

注1: 消費者物価指数は生鮮食品除く総合

(備考) 11機関は、富国生命、三菱総合研究所、農林中金総合研究所、三菱UFJ証券景気循環研究所、ニッセイ基礎研究所、日本経済研究センター、日本総合研究所、みずほ総合研究所、大和総研第一生命経済研究所、野村證券金融経済研究所

(財務企画部 安藤 加奈子)