

## 2008～2010 年度日米経済見通し

### I. 日本経済見通し ～世界経済失速の影響から、2年連続大幅マイナス成長へ～

経済調査部 新家 義貴

#### (要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2008年度が▲1.1%（9月時点予測：+0.5%）、2009年度が▲1.1%（同+1.5%）、2010年度が+1.1%である。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から、見通しを大幅に下方修正した。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年度下半期の実質GDPは大幅に落ち込むことが予想される（当社予想：08年10-12月期：前期比年率▲4.0%、09年1-3月期：同▲2.0%）。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月分以降の経済指標も、軒並み大幅な落ち込みとなっている。
- 2009年度も景気の悪化は続く。4-6月期には定額給付金支給に伴って一時的に悪化ペースが和らぐと予想されるが、7-9月期にはその効果剥落から再び悪化幅が拡大する。内外需とも落ち込みが続き、景気は深刻さを増していこう。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。
- 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%（10月時点予測：+1.9%）、2009年度が同▲1.1%（同+0.7%）、2010年度は+0.1%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。早ければ2009年3月にCPIコアはマイナスに転じる見込みである。

#### 1. 見通しを大幅に下方修正

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の改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2008年度が▲1.1%（前回2008年4-6月期2次速報後予測：+0.5%）、2009年度が▲1.1%（同+1.5%）、2010年度が+1.1%である。暦年では、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。

9月時点の当社見通しでは、米国の深刻な調整局面入りが避けられるとみていたことに加え、新興国景気が減速しつつも底堅く推移するとの見方から、輸出の減少局面入りは回避可能と予想していた。しかし、9月15日に起こったリー

マン・ブラザーズの破綻をきっかけとした金融市場の大混乱が、世界経済に対して多大な下押し圧力を加えている。信用収縮圧力の強まりに伴って米欧景気が大幅に悪化していることに加え、アジア等の新興国についてもこのところ急激な減速がみられている。円高の急激な進行もあいまって、輸出の大幅減少は避けられないとみられ、国内景気は悪化の度合いを強めていくと考えられる。

#### 2. 景気はさらなる悪化へ

2008年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%と、4-6月期の同▲3.7%に続いて2四半期連続のマイナス成長となり、2008年度の上半期に景気が冷え込んでいたことが示

された。重要なことは、リーマンショック発生以前でさえ、既に日本経済はこれほど弱い動きになっていたという点である。年度下半期以降は、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。輸出の大幅悪化が予想されることから、景気の調整色が一段と強まると考えられる。

I S M製造業景気指数やO E C D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が2001年のI T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（S N A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。

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。

このように、2008年度下半期以降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G D P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。

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くだろうが、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。

### 3. 潜在成長への復帰は2010年度以降

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。

### 4. 日本経済は、深く長い調整へ

今回の予測値において、景気の山であった2007年10-12月期からの実質G D Pの落ち込み幅をみると、I T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。

### 5. 物価は再び下落

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%（9月時点予測：+1.9%）、2009年度が同▲1.1%（同+0.7%）、2010年度は+0.1%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。

しんけ よしき（主任エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】	（%）				【9月予測】	（%）	
	2007年度 実績	2008年度 予測	2009年度 予測	2010年度 予測		2008年度 予測	2009年度 予測
日本経済							
実質GDP	1.9	▲1.1	▲1.1	1.1	0.5	1.5	
（内需寄与度）	0.7	▲1.1	▲0.5	0.9	▲0.1	1.1	
（うち民需）	0.5	▲0.8	▲0.6	0.8	▲0.0	1.0	
（うち公需）	0.2	▲0.3	0.1	0.1	▲0.1	0.1	
（外需寄与度）	1.3	▲0.1	▲0.6	0.3	0.5	0.4	
民間最終消費支出	0.9	0.3	0.6	0.7	0.3	0.9	
民間住宅	▲13.0	▲3.3	▲1.6	3.4	▲4.3	0.8	
民間企業設備	2.3	▲4.4	▲6.3	1.9	▲0.1	2.7	
民間在庫品増加	0.1	▲0.2	0.1	0.0	▲0.1	0.0	
政府最終消費支出	2.2	▲0.5	0.7	0.5	0.4	0.8	
公的固定資本形成	▲5.8	▲5.0	▲0.7	▲0.2	▲4.3	▲0.6	
財貨・サービスの輸出	9.3	▲1.3	▲8.8	2.5	2.6	3.8	
財貨・サービスの輸入	1.8	▲1.3	▲6.9	0.8	▲0.9	1.6	
GDPデフレーター	▲0.9	▲0.7	0.0	▲0.4	▲0.6	0.3	
名目GDP	1.0	▲1.7	▲1.1	0.7	▲0.1	1.8	
鉱工業生産	2.6	▲6.1	▲7.6	1.3	▲1.5	2.1	
完全失業率	3.8	4.1	4.8	4.9	4.2	4.2	
新設住宅着工戸数(万戸)	103.6	109.3	108.0	111.2	113.7	113.3	
経常収支(10億円)	24,550	17,900	20,364	19,748	19,621	23,284	
名目GDP比率	4.8	3.5	4.1	3.9	3.8	4.4	
国内企業物価	2.3	3.4	▲4.4	0.5	5.4	0.8	
消費者物価(生鮮除く総合)	0.3	1.2	▲1.1	0.1	1.9	0.7	
為替レート(円/ドル)	114.3	101.2	93.0	96.0	106.1	107.0	
原油価格(ドル/バレル)	82.2	86.7	50.0	52.5	111.8	110.0	
米国実質成長率(暦年)	2.0	1.3	▲0.9	1.7	1.8	1.3	

（出所） 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

（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

5. 2008年12月公表の2008年7-9月期GDP（2次速報）後の予測値（12月10日現在）