

## 2008～2010 年度日米経済見通し

### I. 日本経済見通し ～輸出急減を受けて見通しを大幅下方修正～

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▲3.1%（12月時点予測：▲1.1%）、2009年度が▲4.5%（同▲1.1%）、2010年度が+1.4%（同+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、予想を遥かに上回る悪影響を世界経済に対して与えていることから、見通しを大幅に下方修正した。
- 08年10-12月期は前期比年率▲12.1%と戦後二番目のマイナス幅となったが、09年1-3月期についても2四半期連続で二桁マイナスが予想される。輸出の激減が続くことや、企業収益の悪化を受けての設備投資の減少などが景気を下押し。08年度下期の景気が急激に落ち込むことで、09年度にかけての発射台（成長率のゲタ）が極めて低くなる。
- 急激な減産によって在庫調整が徐々に進むことや、経済対策の効果から海外経済の持ち直しが予想されることから、09年後半にはプラス成長に復帰することが予想される。もっとも、回復ペースは鈍いことから年前半の落ち込みを取り戻すことはできず、2009年度平均の成長率は▲4.5%と大きなマイナスになる。2010年度についても、海外経済の回復ペースが緩慢なものにとどまると予想されることから、実質GDP成長率+1.4%と緩やかな持ち直しにとどまる。

#### 1. 見通しを大幅に下方修正

2008年10-12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▲3.1%（前回2008年7-9月期2次速報後予測：▲1.1%）、2009年度が▲4.5%（同▲1.1%）、2010年度が+1.4%（同+1.1%）である。暦年では、2009年が▲6.6%（同▲1.8%）、2010年が+1.1%（同+0.7%）となる。

#### 2. 09年1-3月期も二桁のマイナスに

前期比年率▲12.1%と戦後二番目の落ち込みとなった2008年10-12月期の実質GDPは、昨秋以降に生じた景気調整圧力の激しさをまざまざと見せつける結果となった。特に落ち込みが大きかったのは輸出であり、減少幅は前期比▲13.8%と過去最大である。海外経済の悪化度合いは当研究所が以前想定していたよりも遙か

に大きかった。米欧向けのみならず、アジア・新興国向け輸出もここにきて急減するなど、地域を問わず落ち込んでいる。また、こうした輸出激減に伴って収益や景況感が大幅に悪化したことで設備投資が大きく落ち込んだほか、雇用所得環境の悪化や消費マインドの低下を受けて個人消費も減少に転じるなど内需も悪化が目立っており、日本経済は総崩れ状態にある。こうしたなか、在庫投資は前期比寄与度が+0.5ポイントと成長率を押し上げているが、これは急減する需要に減産が追いつかず、意図せざる在庫増加が生じたに過ぎず、先行きの景気にとってはむしろマイナスである。

こうした輸出の急速な悪化は2009年1-3月期にも持続する。2月上中旬分までの輸出から判断すると、09年1-3月期の実質輸出は前期比2割以上の減少となる可能性が高い。外需要因で1-3月期のGDPは相当押し下げられそ

うだ。

加えて、先行指標である機械受注が大幅に減少していることや稼働率の急低下、資本財出荷指数の急減などを踏まえると、設備投資も10-12月期を上回る大幅な減少となる可能性が高い。個人消費についても、雇用・所得環境の悪化を背景として低調な推移が続いている上、10-12月期に増加した住宅投資も1-3月期には大幅減に転じる可能性が高い。また、在庫削減の動きが加速することから、在庫投資が成長率を大きく押し下げるだろう。

以上から、1-3月期についても前期比年率二桁減となる可能性は高い。生産予測指数からみて、1-3月期の鉱工業生産が前期比▲20%以上の落ち込みが予想されることも整合的である。当研究所では、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲14.1%と、過去最大の減少になると予想している。

2008年10-12月、2009年1-3月期にGDPが2四半期連続二桁減となることで、08年度の経済成長率が大幅に低下するだけではなく、09年度にかけての発射台（成長率のゲタ）が極めて低くなる。当研究所の見通しを前提とすれば、仮に2009年4-6月期以降ゼロ%の成長が続いた場合でも、2009年度平均の実質GDP成長率は▲4.5%となる。

### 3. 09年後半には持ち直しも、回復力は弱い

2009年後半には、巨額の経済対策の効果から米国経済がプラス成長に復帰する可能性が高いことに加え、米国以外についても、中国を始め世界各国で積極的な財政・金融政策が発動されている効果が現れてくるだろう。日本からの輸出も7-9月期には前期比でプラスに転じると予想している。

在庫調整の進捗が予想されることも好材料である。現在、企業は昨秋以降の需要減によって積み上がった過剰在庫削減のため急激な減産を行っている。こうした在庫調整が1-3月期の成長率を押し下げる一方で、在庫水準の適正化への動きは、先行きの生産の悪化ペースを弱め

る効果を持つ。実際、大手自動車会社において、在庫調整にある程度目処がついたことから春以降に増産を行うとの報道も出ている。こうした動きが今後広がっていけば、生産底打ちに向けての条件が整ってくる。当研究所では、鉱工業生産は7-9月期にプラスに転じると予想している。景気の転換点と鉱工業生産の動きは関係が深いので、景気基準日付上は、2009年7-9月期から景気回復局面と認定される可能性があるだろう。

もっとも、米国ではこれまでの過剰消費の調整が続くとみられることに加え、新興諸国についても、以前のような高成長に戻る可能性が低いことなどを考えると、輸出の伸びはかなり緩慢なものにとどまるだろう。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。成長率の加速は期待できず、回復感の乏しい状況になると考えられる。GDP成長率を2009年度平均でみると、2008年度からのマイナスのゲタの影響と年度前半の悪化が響き、▲4.5%という大幅なマイナスが予想される。2010年度については、+1.4%とようやくプラス成長に復帰するが、緩やかな回復にとどまる見込みである。

### 4. 雇用環境は急激に悪化

08年秋以降急激に進んだ景気の悪化は、雇用に対して深刻な影響をもたらす。「派遣切り」が話題になるなど、雇用環境は足元で既に悪化しているが、雇用は景気動向に3ヵ月から半年程度遅れて動く傾向があることを踏まえると、08年10-12月期以降の景気悪化の影響はこれから本格化すると考える必要がある。今後は、非正規雇用の削減が一層加速すると見込まれることに加え、企業が正規雇用の本格的な削減に着手するのも時間の問題だろう。当研究所の経済予測を前提にすると、09年1月時点で4.1%となっている完全失業率は今後急速に上昇すると考えられ、09年夏場には5%台に乗るだろう。これまで失業率が最も高まったのは03年4月に記録した5.5%であるが、09年末にはこの水準

を上回り、6%に達すると予想している。雇用の悪化はこれからが本番である。

## 5. 物価は下落基調が強まる

物価についても下落が予想される。景気の急激な悪化を受けて需給ギャップが大きく拡大していくにつれて、物価への下押し圧力は強まっていく。加えて、石油製品の前年比マイナス幅が急速に拡大していくことや食料品のプラス寄与と縮小なども影響し、消費者物価のマイナス幅は急速に拡大する。マイナス幅が最も大きくな

ると予想される09年夏場には、前年比で▲3%近いマイナスになると考えられ、デフレ色がかなり強まるだろう。2010年に関しても、需給ギャップの明確な縮小が見込めないことから、物価下落が続くと予想している。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%、2009年度が同▲1.9%、2010年度は▲0.6%である。

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】	（%）				【前回予測】	（%）		
	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	2010年度 予測
日本経済								
実質GDP	1.9	▲3.1	▲4.5	1.4	▲1.1	▲1.1	1.1	
（内需寄与度）	0.7	▲1.6	▲2.8	0.8	▲1.1	▲0.5	0.9	
（うち民需）	0.5	▲1.5	▲3.1	0.6	▲0.8	▲0.6	0.8	
（うち公需）	0.2	▲0.1	0.2	0.2	▲0.3	0.1	0.1	
（外需寄与度）	1.3	▲1.3	▲1.4	0.7	▲0.1	▲0.6	0.3	
民間最終消費支出	0.8	▲0.2	▲0.7	0.2	0.3	0.6	0.7	
民間住宅	▲13.0	▲2.1	▲6.7	3.9	▲3.3	▲1.6	3.4	
民間企業設備	2.3	▲8.3	▲16.9	2.3	▲4.4	▲6.3	1.9	
民間在庫品増加	0.1	▲0.1	0.0	0.1	▲0.2	0.1	0.0	
政府最終消費支出	2.2	0.3	0.9	0.7	▲0.5	0.7	0.5	
公的固定資本形成	▲5.8	▲4.0	2.0	1.0	▲5.0	▲0.7	▲0.2	
財貨・サービスの輸出	9.3	▲9.4	▲22.9	6.4	▲1.3	▲8.8	2.5	
財貨・サービスの輸入	1.8	▲2.0	▲18.0	1.2	▲1.3	▲6.9	0.8	
GDPデフレーター	▲0.9	▲0.3	▲0.1	▲1.5	▲0.7	0.0	▲0.4	
名目GDP	1.0	▲3.3	▲4.6	▲0.1	▲1.7	▲1.1	0.7	
鉱工業生産	2.6	▲12.6	▲23.9	4.7	▲6.1	▲7.6	1.3	
完全失業率	3.8	4.1	5.5	6.0	4.1	4.8	4.9	
経常収支(10億円)	24,550	11,323	8,479	8,174	17,900	20,364	19,748	
名目GDP比率	4.8	2.3	1.8	1.7	3.5	4.1	3.9	
国内企業物価	2.3	3.5	▲5.5	▲0.3	3.4	▲4.4	0.5	
消費者物価(生鮮除く総合)	0.3	1.2	▲1.9	▲0.6	1.2	▲1.1	0.1	
米国実質成長率(暦年)	2.0	1.1	▲2.5	1.7	1.3	▲0.9	1.7	

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

- (注) 1. 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  
 2. 民間在庫品増加は寄与度  
 3. 2009年3月公表の2008年10-12月期GDP（2次速報）後の予測値（3月12日現在）