

民間調査機関の経済見通し（1-3月期GDP 2次速報後）発表日：2009年6月16日（火）
～2009年度は上方修正、景気シナリオは変わらず～第一生命経済研究所 経済調査部
担当 副主任エコノミスト 齋藤 俊輔
TEL:03-5221-4524**（要旨）**

- 2009年度の実質GDP成長率予測の平均値（15社）は、▲3.5%と5月時点での予測値から上方修正された。①2009年1-3月期の2次速報結果を受けて、2009年度へのゲタが▲4.6%と1次速報段階（▲4.9%）から上がったこと、②足元の生産、輸出の増加などを受けて、4-6月の実質GDP成長率を上方修正したことが、ほとんどの機関での上方修正要因となった。なお、2010年度については、+1.0%と5月時点での予測値から変わらなかった。
- 各機関ともに足元修正が中心で景気シナリオ自体には変化はなかった。現時点での平均的な見方は、2009年1-3月期を底として、景気は回復局面に入った可能性が高く、「在庫調整の進展などによる生産、輸出の持ち直しや公共投資を中心とした追加経済対策の効果などを背景として、4-6月期以降はプラス成長に転じる」というものだ。
- 5月時点と同様に景気全体のシナリオとして、経済対策の効果や生産、輸出の持ち直しが、どの程度のモメンタムで、いつまで続くかなどの見方に違いがある。もっとも、各機関の記述を読む限り、当面の景気は経済対策の効果で押し上げられるが、効果が一巡した後の自律的な回復力は弱いなどといった根幹となる見方には共通している部分が多いようだ。
- 最悪期を脱し、生産の大幅なリバウンドなどを踏まえても、多くのエコノミストたちの見方は、楽観的なトーンには至っていないといえる。

○ 2009年度は上方修正

6月11日に公表された2009年1-3月期GDP 2次速報の結果を受けて、多くの機関が2009年度、2010年度の経済見通しを改定している。以下では、現時点で集計した民間調査機関見通しの修正状況を概観する（6月16日時点15機関）。

2009年度の実質GDP成長率予測の平均値は、▲3.5%と5月時点での予測値（▲3.8%¹）から、0.3%ポイントの上方修正となっている。なお、2010年度については、+1.0%と5月時点から変わらなかった。

2009年度は、15機関中12機関で上方修正（修正レンジ+0.0%ポイント～+0.7%ポイント）された。これは2009年1-3月期のGDP成長率（2次速報）が上方修正された結果、2009年度へのゲタが▲4.6%と、1次速報段階の▲4.9%から上がったことを反映したものだ。加えて、4-6月期の実質GDP成長率が、多くの機関が想定していた以上の高い伸びを示す可能性が高まったことも大きい。もっとも、各機関ともに足元修正が中心であり、景気シナリオ自体には変化はなかった。

○ 4-6月期の実質GDP成長率を上方修正する機関が目立つ

2009年度の実質GDP成長率（2次速報）は、民間設備投資や民間在庫投資などが上方修正されたことか

¹ 2次QE後に見通しを改定した15機関のみの平均値

ら、前期比年率▲14.2%（1次速報：同▲15.2%）となった。ただし、多くの機関では、テクニカルに成長率のゲタが上がったという程度（見通しの上方修正要因）であり、外需急減の影響が内需へ波及したといった基本的な評価は1次QE時点と変わっていない。

現時点での平均的な見方は、5月時点と変わらない。2009年1-3月期を底として、景気は回復局面に入った可能性が高く、「在庫調整の進展などによる生産、輸出の持ち直しや公共投資を中心とした追加経済対策の効果などを背景として、4-6月期以降はプラス成長に転じる」というものだ。ただ、5月時点に比べて、多くの機関では2009年4-6月期の実質GDP成長率を上方修正している。4月の鉱工業生産は、在庫調整の進展や輸出の持ち直しを背景に、前月比+5.9%と大幅な上昇となった。また、製造工業生産予測調査（5月：同+8.8%、6月：同+2.7%）も踏まえれば、4-6月期は、前期比で2桁程度の大幅な上昇になる見込みだ。このように多くの機関が想定していた以上に生産や輸出が高い伸びとなる可能性が高まったことなどが、実質GDP成長率の上方修正に繋がっていると考えられる。

5月時点と同様に景気全体のシナリオとして、経済対策の効果や輸出、生産の持ち直しが、どの程度のモメンタムで、いつまで続くかなどの見方に違いがあることから、各機関における全体の成長パスには違いがみられる。平均的な見方として、持続的に成長率が高まる時期は、2010年度後半との見方がコンセンサスだ。

モメンタムの違いはあるにせよ、各機関の記述を読む限り、①当面の景気は経済対策の効果で押し上げられるが、効果が一巡した後の自律的な回復力は弱い（設備投資や個人消費など内需には期待できない）、②米国経済の本格的な回復には時間がかかる（家計のバランスシート調整が長引く）などといった根幹となる見方には共通している部分が多いようだ。最悪期を脱し、生産の大幅なリバウンドなどを踏まえても、多くのエコノミストたちの見方は、楽観的なトーンには至っていないといえる。

【2009年度】

	実質GDP						名目GDP
	個人消費	住宅	設備投資	輸出	輸入		
5月公表値（平均）	▲ 3.8	▲ 0.4	▲ 5.1	▲ 15.4	▲ 22.0	▲ 11.4	▲ 3.3
6月公表値（平均）	▲ 3.5	▲ 0.4	▲ 6.2	▲ 14.1	▲ 19.9	▲ 10.2	▲ 3.2
改定幅	0.3	0.0	▲ 1.1	1.3	2.1	1.2	0.1

（出所）民間調査機関15社の資料より当社作成（6月16日現在）

【2010年度】

	実質GDP						名目GDP
	個人消費	住宅	設備投資	輸出	輸入		
5月公表値（平均）	1.0	0.3	1.9	1.5	5.0	1.9	0.3
6月公表値（平均）	1.0	0.3	1.7	1.5	5.0	2.2	0.2
改定幅	0.0	0.0	▲ 0.2	0.0	0.0	0.3	▲ 0.1

（出所）民間調査機関15社の資料より当社作成（6月16日現在）

第一生命経済研究所の見通しについては、第一生命経済研究所Economic Trends「2009・2010年度日本経済見通し（09年1-3月期GDP2次速報後改定）」（6月11日発表）をご参照ください。また、各シンクタンクの景気シナリオについての詳細は、第一生命経済研究所Economic Trends「民間調査機関の経済見通し（2009年5月）」（5月26日発表）をご参照ください。

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。見通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。