

**民間調査機関の経済見通し（4－6月期GDP 2次速報後）発表日：2009年9月16日（水）**  
～政権交代などによって、2009年度は下方修正、2010年度は上方修正～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は、前年度比▲3.2%と8月時点での予測値（同▲2.8%）から、▲0.4%ptの下方修正となった一方、2010年度は、同+1.1%と8月時点（同+0.9%）から、+0.2%ptの上方修正となった。
- 2009年度は、ほとんどの機関で下方修正（修正レンジ：0.0%pt～▲0.7%pt）された。これは主に2009年4－6月期のGDP成長率（2次速報）が下方修正されたこと、過去数値の改定によって、2009年度への成長率のゲタが下方修正されたことを反映したものだ。
- 加えて、ほとんどの機関では、8月の衆議院選挙の結果を受けて、民主党のマニフェストを織り込んだことが、2009年度の下方修正要因、2010年度の上方修正要因となっている。
- 政権交代による影響を踏まえても、エコノミストたちの景気シナリオは8月時点からあまり変わっていない。2010年度以降、民主党政策のプラス効果が、個人消費を中心に現れるものの、これまでの景気シナリオを大きく変えるほどのインパクトはないとの見方が多いようだ。

**○ 2009年度は下方修正、2010年度は上方修正**

9月11日に公表された2009年4－6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（9月15日時点16機関）。

2009年度の実質GDP成長率予測の平均値は、前年度比▲3.2%と8月時点での予測値（同▲2.8%<sup>1</sup>）から、▲0.4%ptの下方修正となった一方、2010年度は、同+1.1%と8月時点（同+0.9%）から、+0.2%ptの上方修正となった。

2009年度は、ほとんどの機関で下方修正（修正レンジ：0.0%pt～▲0.7%pt）された。これは主に2009年4－6月期のGDP成長率（2次速報）が下方修正されたこと、過去数値の改定によって、2009年度への成長率のゲタが下方修正されたことを反映したものだ。加えて、ほとんどの機関では、8月の衆議院選挙の結果を受けて、民主党のマニフェストを織り込んだことが、2009年度の下方修正要因、2010年度の上方修正要因となっている。

**○ 政策変更を織り込むも、基本シナリオにほとんど変更なし**

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下方修正されたことから、前期比年率+2.3%（1次速報：同+3.7%）となっている。比較的大きめの下方修正となったものの、外需持ち直しと経済対策の効果を背景に、回復局面に戻ったとの基本的な評価は変わっていない。また、民間在庫投資の下方修正は、在庫調整の進展を示唆しており、先行きに関して、むしろプラス材料といった評価が多い。

<sup>1</sup> 2次QE後に見通しを改定した16機関のみの平均値

今回の見直し改定の主な修正点は、8月の衆議院選挙の結果を受けて、民主党のマニフェストを見直しに織り込んだことである<sup>2</sup>。民主党の政策内容をみると、成長率に対してプラス要因（子ども手当支給、暫定税率の廃止、高速道路無料化など）とマイナス要因（2009年度補正予算の一部執行停止、公務員の人件費削減、配偶者控除の廃止など）の両面が存在している。こうした材料を踏まえて、トータルでみた実質GDP成長率への影響は、2009年度がマイナス、2010年度がプラスとの見方で一致している。なお、全体の成長率に対するインパクトは、2009年度が▲0.2%pt、2010年度が+0.2%pt程度との見方が多いようだ。需要項目別にみると、2009年度は公的固定資本形成が下方修正、2010年度は個人消費が上方修正となっている。また、暫定税率の廃止が予想されることによって、2010年度の消費者物価（コア）も下方修正となった。

2009年度補正予算の一部執行停止を織り込んだことから、2009年度の公的固定資本形成は下方修正となっている。もっとも、どの程度を執行停止にするのかは不透明な部分が多い。このため各機関によって、想定の違いがあることに留意が必要だろう（この結果、下方修正幅の違いに繋がる）。時期としては、10-12月期、1-3月期での下方修正が目立っている。一方、2010年度の個人消費は、子ども手当支給、公立高校の実質無償化、暫定税率の廃止、高速道路無料化の効果を背景に、上方修正となっている。財源確保の問題が燃えていること、将来不安などによって、消費性向が高まらない可能性などいくつかの留意点はあるものの、民主党の政策効果は、2010年度以降に個人消費を中心に顕在化すると予想されている。ただし、こうした政権交代による影響は、前述のように現時点では不透明な部分を多く残していることもあり、今後の見直し改定で引き続き修正余地を残している可能性がある。

政権交代による影響を踏まえても、エコノミストたちの景気シナリオは8月時点からあまり変わっていない。2009年度内の平均的な見方は、当面は外需や公共投資を中心とした経済対策の効果によって、景気は回復が続くとみている。ただし、年度後半にかけて、①輸出の増勢が鈍化すること、②公共投資の押し上げ効果が剥落していくこと、③設備・雇用における調整圧力が続くことなどから、成長率は大幅に鈍化すると予想している。各機関によって、減速のテンポなどにばらつきはあるが、年度後半にかけて、景気に停滞感が出てくるとみている。2010年度以降、民主党政策のプラス効果が、個人消費を中心に現れるものの、これまでの景気シナリオを大きく変えるほどのインパクトはないとの見方が多いようだ。

【2009年度】

|           | 実質GDP |       |        |        |       |        |        | 名目GDP | CPI<br>(コア) |
|-----------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------------|
|           | 個人消費  | 住宅    | 設備投資   | 公的固定資本 | 輸出    | 輸入     |        |       |             |
| 8月公表値(平均) | ▲ 2.8 | ▲ 0.2 | ▲ 14.6 | ▲ 16.0 | 19.1  | ▲ 14.8 | ▲ 13.5 | ▲ 3.1 | ▲ 1.4       |
| 9月公表値(平均) | ▲ 3.2 | ▲ 0.2 | ▲ 14.7 | ▲ 16.7 | 15.9  | ▲ 14.6 | ▲ 13.1 | ▲ 3.6 | ▲ 1.5       |
| 改定幅       | ▲ 0.4 | 0.0   | ▲ 0.1  | ▲ 0.7  | ▲ 3.2 | 0.2    | 0.4    | ▲ 0.5 | ▲ 0.1       |

(出所) 民間調査機関16社の資料より当社作成(9月15日現在)

【2010年度】

|           | 実質GDP |     |      |        |       |     |     | 名目GDP | CPI<br>(コア) |
|-----------|-------|-----|------|--------|-------|-----|-----|-------|-------------|
|           | 個人消費  | 住宅  | 設備投資 | 公的固定資本 | 輸出    | 輸入  |     |       |             |
| 8月公表値(平均) | 0.9   | 0.4 | 1.5  | 0.9    | ▲ 6.8 | 7.4 | 3.9 | 0.1   | ▲ 0.6       |
| 9月公表値(平均) | 1.1   | 0.7 | 1.9  | 0.9    | ▲ 8.4 | 8.8 | 4.8 | 0.2   | ▲ 1.0       |
| 改定幅       | 0.2   | 0.3 | 0.4  | 0.0    | ▲ 1.6 | 1.4 | 0.9 | 0.1   | ▲ 0.4       |

(出所) 民間調査機関16社の資料より当社作成(9月15日現在)

第一生命経済研究所の見直しについては、第一生命経済研究所Economic Trends「2009・2010年度日本経済見直し(09年4-6月期GDP2次速報後改定)」(9月14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直し(2009年8月)」(8月24日発表)をご参照ください。

<sup>2</sup> 8月時点で既に織り込んでいた機関や今回予測で織り込まなかった機関も一部あることに留意。