

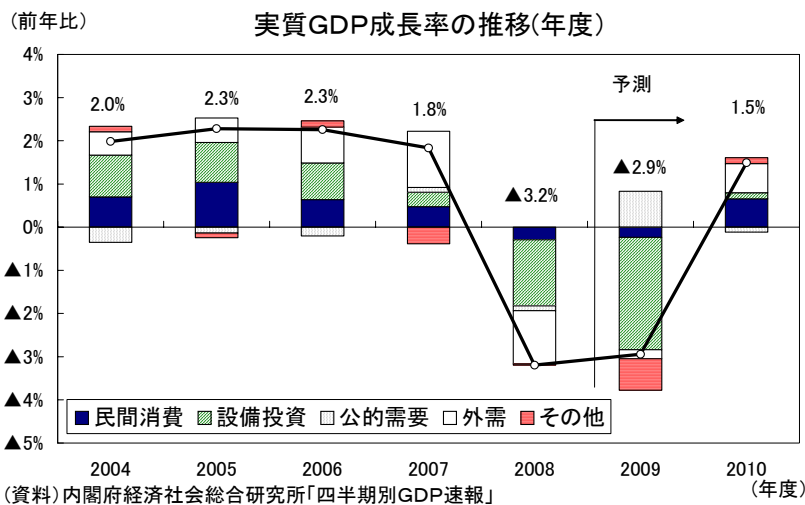
Weekly
エコノミスト・
レター2009・2010 年度経済見通し
～09年4-6月期GDP2次速報後改定

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率:2009年度▲2.9%、2010年度1.5%を予想>

1. 2009年4-6月期のGDP2次速報は、民間在庫投資の下方修正などから、実質GDP成長率が1次速報の前期比0.9%（年率3.7%）から前期比0.6%（年率2.3%）へと下方修正された。
2. GDP2次速報の結果を受けて、8月に発表した経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2009年度が▲2.9%、2010年度が1.5%と予想する（前回見通しは2009年度が▲2.6%、2010年度が1.2%）。
3. 2009年度の下方修正は、4-6月期の成長率が下方修正されたことに加え、新政権発足に伴い2009年度補正予算の一部執行停止の可能性が高まったため、公的固定資本形成を下方修正したことによる。2010年度は、子ども手当、暫定税率の廃止などにより、民間消費が押し上げられるため、前回見通しから0.3%上方修正した。
4. 個人消費の息切れ、経済対策の効果剥落、補正予算の一部執行停止の影響が重なる2009年度末には景気の停滞色が強まる可能性が高いが、子ども手当などの家計支援策が実施される2010年度入り後には成長率が再び高まるだろう。



1. 4-6 月期の成長率は前期比年率 2.3%へ下方修正

(民間在庫投資が大幅下方修正)

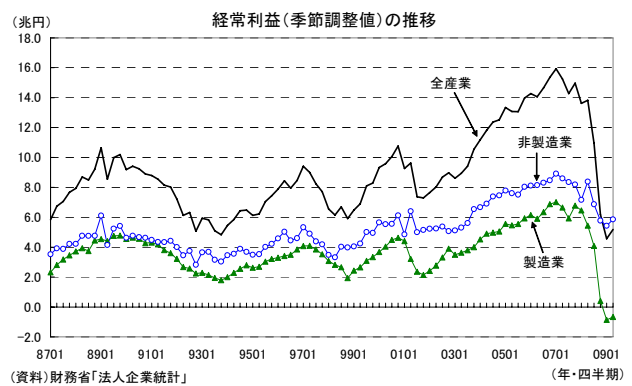
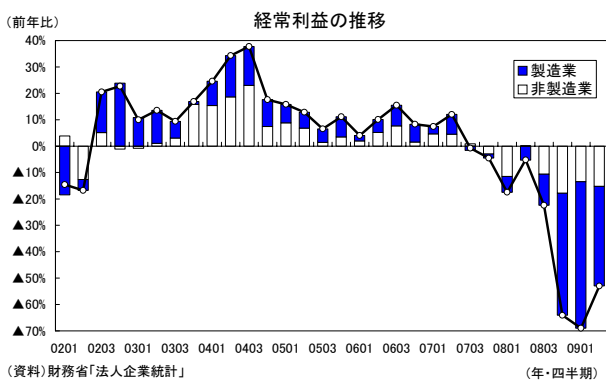
9/11 に内閣府が公表した 2009 年 4-6 月期の GDP 2 次速報は、実質 GDP 成長率が前期比 0.6% (年率 2.3%) となり、8/17 に公表された 1 次速報 (前期比 0.9%、年率 3.7%) から下方修正された。下方修正の主因は、1 次速報時点では未公表だった 4-6 月期の法人企業統計の結果が反映されたことにより、民間在庫投資のマイナス寄与が前期比▲0.5%から同▲0.8%へと大きく拡大したことである。それ以外の需要項目では、民間消費が前期比 0.8%から同 0.7%へ、設備投資が前期比▲4.3%から同▲4.8%へ、公的固定資本形成が前期比 8.1%から同 7.5%へと下方修正された。

4-6 月期の成長率は比較的大きな下方修正となったが、海外経済の持ち直しに伴う輸出の増加、昨年来の経済対策による民間消費、公的固定資本形成の増加などから 5 四半期ぶりのプラス成長となり、日本経済が 1-3 月期を底に回復局面入りしているという姿は 1 次速報時点と変わらない。

民間在庫投資は 2 四半期連続のマイナス寄与となったが、注目されるのは民間在庫投資額が 2003 年 4-6 月期以来、6 年ぶりにマイナスに転じたことである¹。このことは在庫調整の本格的な進展を意味するため、4-6 月期の成長率は大きく押し下げたものの、景気の先行きを見る上では明るい材料と言えるだろう。

(企業収益は持ち直しも依然低水準)

9/4 に財務省から公表された 4-6 月期の法人企業統計では、全産業 (金融業、保険業を除く) の経常利益が前年比▲53.0% (1-3 月期: 同▲69.0%) と 8 四半期連続の減少となった。引き続き大幅な減益となったが、コストの大幅な削減が続く中、輸出の持ち直しに伴い売上高の減少ペースが緩やかとなった (1-3 月期: 前年比▲20.4%→4-6 月期: 同▲17.0%) ため、減益幅は前期よりも縮小した。



¹ 在庫投資 (フロー) は前期末から当期末にかけての在庫 (ストック) の増減を表し、在庫が増加すれば在庫投資はプラス、在庫が減少すれば在庫投資はマイナスとなる。GDP 成長率に対する在庫投資の寄与度は在庫投資の水準が前期よりも上がったか下がったかによって決まるため、在庫投資の符号と寄与度の符号は必ずしも一致しない。1-3 月期のマイナス寄与は民間在庫投資の増加額が前期よりも縮小した (+4.5 兆円→+2.9 兆円) ことによるものだったが、4-6 月期のマイナス寄与は民間在庫投資が増加から減少に転じた (+2.9 兆円→▲0.7 兆円) ことによってもたらされた。

製造業の経常利益は0.7兆円（前年比▲89.2%）となり、1-3月期の▲2.2兆円の赤字から黒字に転じた。ただし、季節調整値では▲0.7兆円の赤字（1-3月期：▲0.9兆円の赤字）となっており、現時点では製造業の収益が赤字基調を脱したとは言えない。非製造業は前年比▲26.4%（1-3月期：同▲22.1%）となり、減少幅は前期よりも拡大した。

季節調整済の経常利益は、全産業が5.2兆円（製造業：▲0.7兆円、非製造業：5.9兆円）となった。1-3月期の4.6兆円からは若干持ち直したものの、ピーク時（07年1-3月期の15.9兆円）に比べると約3分の1の水準にとどまっている。

2. 政権交代による経済への影響

8/30に実施された衆議院選挙では、民主党が過半数を大きく上回る308議席を獲得し、政権交代が実現することとなった。新政権は民主党、社民党、国民新党の連立政権となるが、基本的には衆議院で絶対安定多数の議席を獲得した民主党がマニフェストで示した経済政策が実現することになる。8/19に発表した前回の経済見通しは、自公政権が維持されることを前提として作成していたが、今回は新政権の経済政策を前提として見通しを改定した。

民主党マニフェストの工程表

項目	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
子ども手当・出産支援	子ども手当の半額実施 2.7兆円	5.5兆円		
公立高校の実質無償化	0.5兆円			
年金制度の改革	記録問題への集中対応期間(0.2兆円)		制度設計 新たな制度の決定	
医療・介護の再生	医師不足解消など段階的实施1.2兆円		1.6兆円	
農業の戸別所得補償	調査・モデル事業・ 制度設計	1.0兆円		
暫定税率の廃止	2.5兆円			
高速道路の無料化	段階的实施		1.3兆円	
雇用対策	0.3兆円	0.8兆円		
所要概算額	7.1兆円	12.6兆円	13.2兆円	13.2兆円
上記以外の政策 (後期高齢者医療制度廃止、大学奨 学金拡充、最低賃金引き上げ等)	財源を確保しつつ、順次実施			3.6兆円

(出所)民主党HP

2010年度から実施される可能性が高いと考えられる政策の中で、景気に対してプラスの影響があるものとしては、子ども手当、ガソリン税などの暫定税率の廃止、公立高校の実質無償化、高速道路の無料化が挙げられる。

まず、子ども手当の規模は2010年度が2.7兆円（2011年度以降は5.5兆円）となっており、これにより家計の可処分所得は1%程度押し上げられる。また、暫定税率の廃止、公立高校の実質無償化、高速道路の無料化は家計の負担をそれぞれ2.5兆円、0.5兆円、1.3兆円（ただし、高速道路の無料化は段階的に実施の予定）軽減する。これらの政策は物価の押し下げを通じて家計の実質購買力の上昇につながる。暫定税率の廃止などにより、2010年度の消費者物価は▲0.5%ポイント程度押し下げられると見込まれる。

子ども手当、暫定税率の廃止、公立高校の実質無償化、高速道路の無料化（一部実施）により、2010年度の実質民間消費は1.2%押し上げられると試算される。

一方、民主党は国家予算を徹底的に効率化し、ムダづかいを根絶することによって新たな財源を生み出すとしており、すでに成立している2009年度補正予算についても全面的に見直し、一部執行を停止する方針を示している。これらの政策は政府部門の支出の抑制を通じて景気にマイナスの影響をもたらすものと考えられる。今回の見通しでは、従来の政策が継続した場合と比べ、政府支出は2009年度が0.7兆円（公的固定資本形成）、2010年度が2.5兆円（公的固定資本形成+政府消費）削減されるとした。

なお、民主党は、子ども手当を創設する一方で、所得税の配偶者控除、扶養控除を廃止する方針を打ち出しているが、時間的な制約があることに加え、来年夏には参議院選挙を控えていることもあり、2010年度の実施は見送られる可能性が高いだろう。

新政権が2010年度までに実施すると考えられる経済政策の効果を合計すると、2009年度の実質GDPは▲0.1%の押し下げられる一方、2010年度の実質GDPは+0.2%押し上げられると試算される。

新政権の経済政策による影響

	09年度	10年度
実質GDP	▲0.1%	0.2%
民間消費	—	1.2%
政府消費	—	▲0.5%
公的固定資本形成	▲3.7%	▲10.6%
消費者物価	—	▲0.5%

(注)従来の政策が継続した場合との差

3. 実質成長率は2009年度▲2.9%、2010年度1.5%

(2009年度末には景気の停滞色が強まる可能性)

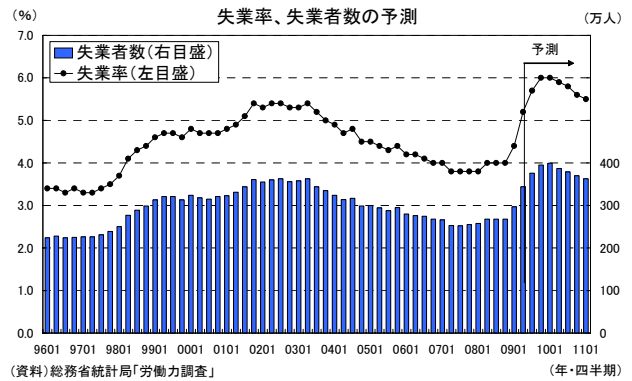
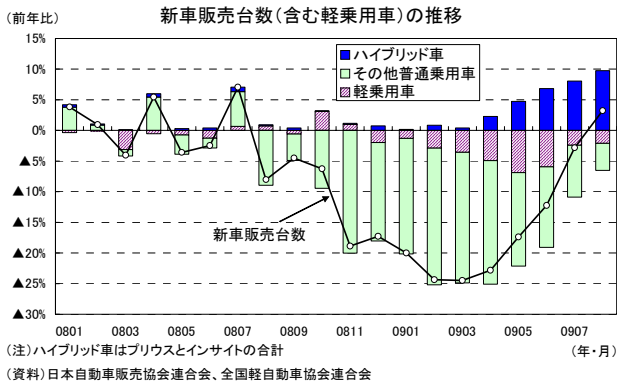
2009年4-6月期のGDP2次速報を受けて、8/19に発表した2009・2010年度経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2009年度が▲2.9%、2010年度が1.5%と予想する（8/19時点ではそれぞれ▲2.6%、1.2%）。

2009年度の下修正は、2009年4-6月期の成長率が下修正されたこと、2009年度補正予算の一部執行停止の可能性が高まったため、公的固定資本形成を下修正したことなどによるものである。一方、2010年度については、子ども手当、暫定税率の廃止などによる民間消費の押し上げ効果が公的固定資本形成、政府消費の下修正による影響を上回るため、成長率の見通しを0.3%ポイント上方修正した。

4-6月期は5四半期ぶりのプラス成長となったが、輸出、公的固定資本形成の高い伸びが続く中、成長率を大幅に押し下げてきた民間在庫投資が、在庫調整の一巡に伴い今後は成長率に対してほぼニュートラルに働くことが見込まれるため、7-9月期は前期比年率3.9%と4-6月期を上回る高い成長となろう。

ただし、個人消費、設備投資の基調は引き続き弱く、民需主導の自律回復が実現するまでにはかなりの時間を要するものと考えられる。4-6月期の民間消費は3四半期ぶりに増加したが、そのほとんどが定額給付金、エコカー減税・補助金、エコポイント制度といった政策効果によるものである。たとえば、自動車販売台数は2008年秋以降、減少幅が急拡大し2009年入り後は前年比で20%台の減少が続いていたが、経済対策の実施後は減少幅が縮小し、8月にはハイブリッド車の大幅増加を主

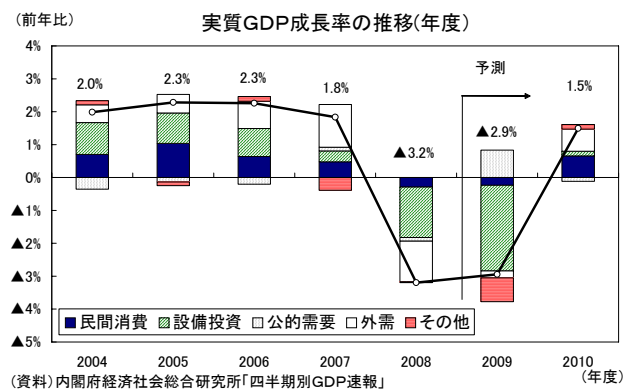
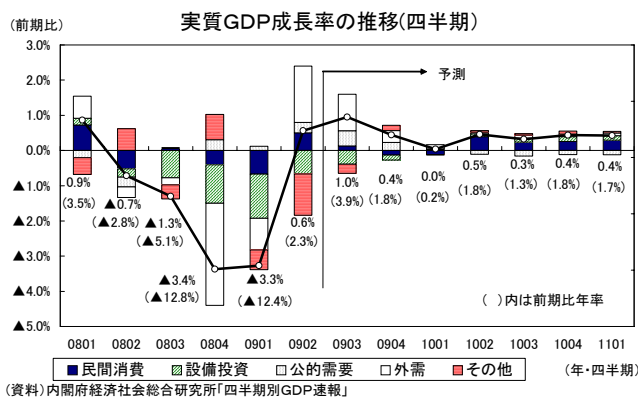
因として約1年ぶりに前年比で増加に転じた。



しかし、個人消費を取り巻く環境はここにきて一段と厳しさを増している。7月の失業率は5.7%と過去最悪を更新したが、年内には6%台に達することが予想される。失業率が低下し始めるのは景気後退局面終了から1年が経過する2010年度に入ってからとなるだろう。賃金の減少幅もここにきて急拡大している。夏のボーナス支給月に当たる6月、7月の特別給与は前年比で二桁の減少となったが、冬のボーナスも引き続き大幅な減少となることは避けられないだろう。個人消費は、政策効果が弱まる中、雇用・所得環境の悪化を背景として年末にかけて息切れする可能性が高い。

公的固定資本形成は、2009年中は前期比でプラスの伸びを続けるが、2010年1-3月期には経済対策の効果が薄れることに加え、2009年度補正予算の一部執行停止による影響が顕在化するため、マイナスに転じると予想される。このため、2010年1-3月期はほぼゼロ成長(前期比年率0.2%を予想)となり、景気の停滞色が強まる可能性が高いだろう。

2010年度に入ると、子ども手当、暫定税率廃止などによって個人消費が増加すること、企業収益の改善を受けて、設備投資が緩やかながらも増加に転じることなどから、成長率は再び高まるだろう。



実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は政策効果による押し上げ効果はあるものの、雇用・所得環境の悪化が響き、2008年度の前年比▲0.5%に続き、2009年度も同▲0.4%

の減少となるだろう。2010年度は子ども手当や暫定税率廃止による押し上げ効果から、前年比1.1%と3年ぶりに増加に転じると予想する。

住宅投資は、雇用・所得環境の悪化を主因として、2008年度の前年比▲3.1%から2009年度は同▲15.9%とマイナス幅が大きく拡大するだろう。2010年度は前年比1.0%と6年ぶりの増加を予想する。

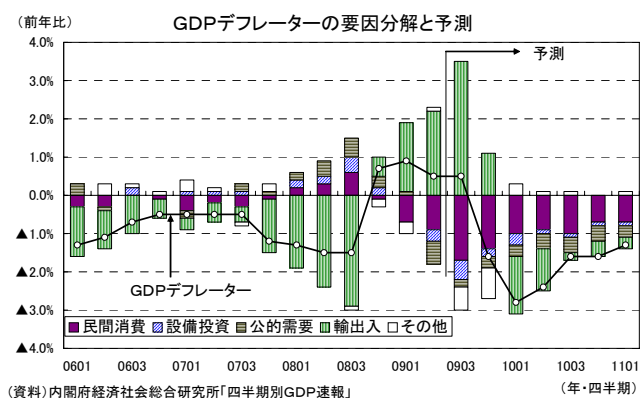
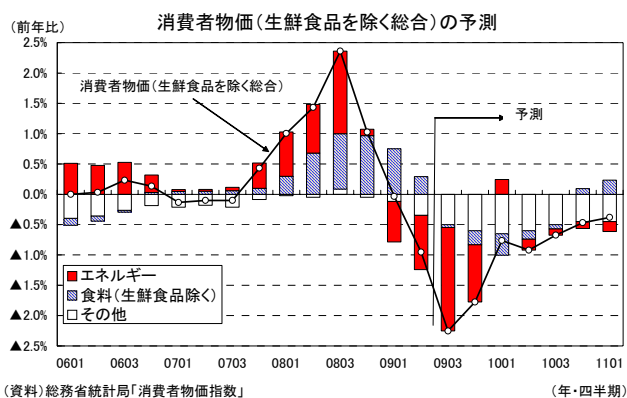
設備投資は企業収益の悪化や稼働率の急低下を背景に、2009年度は前年比▲17.5%と過去最大の落ち込みとなるだろう。2010年度は企業収益の改善を受けて前年比1.1%と3年ぶりの増加となるが、本格回復は2011年度にずれ込むことになろう。

公的固定資本形成は、新政権による補正予算の一部執行停止の影響はあるものの、昨年来の経済対策の効果で2009年度前半は非常に高い伸びとなることから、2009年度全体では前年比17.3%の大幅増加となろう。2010年度は前年比▲8.4%の大幅減少を予想する。

外需寄与度は2008年度の前年比▲1.2%から2009年度は同▲0.2%へとマイナス幅が縮小するだろう。2010年度は海外経済の回復に伴い輸出が前年比7.9%と増加に転じることから、外需寄与度は0.7%となり、3年ぶりに成長率の押し上げ要因になると予想する。

(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2009年3月に1年半ぶりに前年比で下落に転じた後、原油価格下落を主因としたエネルギー価格の低下、食料品(生鮮食品を除く)価格の頭打ちなどから、7月には前年比▲2.2%まで下落幅が拡大した。コアCPIの下落率は7-9月期に前年比▲2.3%となった後、10-12月期以降はエネルギー価格低下の影響一巡に伴いマイナス幅は縮小に向かうだろう。ただし、需給バランスの悪化に伴う物価下落圧力が続く中、2010年4月からは暫定税率廃止による押し下げ要因も加わるため、2010年度いっぱいマイナス圏での推移が続くことが見込まれる。コアCPI上昇率は、2008年度の1.2%の後、2009年度が▲1.5%、2010年度が▲0.6%と予想する。



4-6月期のGDPデフレーターは前年比0.5%となり、1-3月期の同0.9%から上昇幅が縮小した。輸入デフレーターは前年比▲25.2%と引き続き大幅なマイナスとなり、GDPデフレーターへの押し上げ要因となっているが、国内需要デフレーターが前年比▲1.8% (1-3月期:同▲1.0%)と下落

幅が大きく拡大した。

輸入デフレーターは7-9月期までは前年比▲20%台の下落が続くが、原油価格下落の影響が一巡する10-12月期にはマイナス幅が縮小し、2010年にはプラスに転じるだろう。一方、国内需要デフレーターは輸入物価下落の波及や国内需給緩和を反映し、大幅な下落が続くことが見込まれる。この結果、GDPデフレーター上昇率は2009年10-12月期にはマイナスに転じるだろう。年度ベースでは、2009年度が前年比▲0.8%、2010年度が▲1.7%と予想する。

日本経済の見通し(2009年4-6月期2次QE(9/11発表)反映後)

(単位、%) 前年予測(2009.8)

	2008年度 実績	2009年度 予測	2010年度 予測	08/10-12 実績	09/1-3 実績	4-6 実績	7-9 予測	10-12 予測	10/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	11/1-3 予測	2009年度 前年予測	2010年度
実質GDP	▲3.2	▲2.9	1.5	▲3.4 ▲12.8 ▲4.3	▲3.3 ▲12.4 ▲8.7	0.6 2.3 ▲7.2	1.0 3.9 ▲5.3	0.4 1.8 ▲1.1	0.0 0.2 2.1	0.5 1.8 1.9	0.3 1.3 1.3	0.4 1.8 1.1	0.4 1.7 1.6	▲2.6	1.2
内需寄与度	(▲2.0)	(▲2.7)	(0.8)	(▲0.5)	(▲2.4)	(▲1.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(▲2.5)	(0.4)
内、民需	(▲1.9)	(▲3.6)	(0.9)	(▲0.8)	(▲2.5)	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(▲3.4)	(0.1)
内、公需	(▲0.1)	(0.8)	(▲0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(1.0)	(0.3)
外需寄与度	(▲1.2)	(▲0.2)	(0.7)	(▲2.9)	(▲0.9)	(1.6)	(1.0)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.8)
民間最終消費支出	▲0.5	▲0.4	1.1	▲0.7	▲1.2	0.7	0.2	▲0.2	▲0.2	0.7	0.4	0.4	0.5	▲0.5	0.1
民間住宅投資	▲3.1	▲15.9	1.0	2.6	▲5.7	▲9.5	▲8.1	3.2	▲0.2	0.9	▲0.4	1.6	1.0	▲17.1	0.6
民間企業設備投資	▲9.6	▲17.5	1.1	▲7.1	▲8.5	▲4.8	▲3.0	▲1.1	0.2	0.6	0.9	1.1	1.0	▲17.1	1.2
政府最終消費支出	0.3	1.6	1.3	1.3	0.1	▲0.3	0.9	0.8	0.7	0.2	▲0.1	0.0	▲0.1	1.5	2.2
公的固定資本形成	▲4.4	17.3	▲8.4	2.1	2.5	7.5	6.7	1.9	▲2.6	▲3.6	▲3.4	▲3.2	▲2.6	21.0	▲2.2
輸出	▲10.2	▲13.4	7.9	▲13.6	▲22.5	6.4	7.6	3.0	1.3	1.2	1.4	1.5	1.7	▲13.3	8.7
輸入	▲3.7	▲15.4	3.9	2.5	▲14.9	▲5.1	▲1.0	0.6	0.6	1.3	1.2	1.5	1.7	▲15.2	3.8
名目GDP	▲3.5	▲3.8	▲0.2	▲1.2	▲2.7	▲0.5	▲0.1	0.3	▲0.1	▲0.5	▲0.1	0.3	0.7	▲3.5	▲0.1

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

(単位、%)

	2008年度	2009年度	2010年度	10-12	09/1-3	4-6	7-9	10-12	10/1-3	4-6	7-9	10-12	11/1-3	2009年度	2010年度
鉱工業生産(前期比)	▲12.7	▲10.0	7.7	▲11.3	▲22.1	8.3	8.9	3.3	0.2	1.3	1.8	1.1	1.7	▲9.8	7.3
国内企業物価(前年比)	3.2	▲5.1	▲0.3	2.6	▲1.8	▲5.4	▲8.5	▲4.8	▲1.5	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.1	▲5.2	▲0.1
消費者物価(前年比)	1.1	▲1.4	▲0.6	1.1	▲0.1	▲1.0	▲2.0	▲1.7	▲0.8	▲0.8	▲0.8	▲0.5	▲0.4	▲1.3	▲0.1
消費者物価(生鮮食品除き)	1.2	▲1.5	▲0.6	1.0	▲0.1	▲1.0	▲2.3	▲1.8	▲0.8	▲0.9	▲0.7	▲0.5	▲0.4	▲1.4	▲0.1
経常収支(兆円)	12.3	16.7	17.6	8.4	7.2	15.1	18.7	17.4	15.7	17.3	20.3	16.7	16.0	16.4	18.0
(名目GDP比)	(2.5)	(3.5)	(3.7)	(1.7)	(1.5)	(3.2)	(3.9)	(3.6)	(3.3)	(3.6)	(4.3)	(3.5)	(3.3)	(3.4)	(3.8)
失業率(%)	4.1	5.7	5.7	4.0	4.4	5.2	5.7	6.0	6.0	5.9	5.8	5.6	5.5	5.7	5.7
住宅着工戸数(万戸)	104	83	89	101	90	76	80	87	89	89	88	90	91	82	88
コールレート(無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り(店頭基準気配)	1.5	1.4	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7	1.4	1.6
為替(円/ドル)	100	93	97	96	94	97	94	90	90	95	95	98	98	94	97
原油価格(CIF,ドル/バレル)	90	69	84	79	44	53	68	75	80	80	85	85	85	69	84
経常利益(前年比)	▲39.0	▲15.1	39.8	▲64.1	▲69.0	▲53.0	▲37.6	34.0	117.1	45.0	60.4	40.5	21.0	▲18.3	42.9

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。