

# 2009・10年度内外経済見通し

(2009年7～9月期GDP2次速報後改訂)

2009年12月10日

調査本部

TEL. 03-3591-1249

2009年7～9月期GDP統計2次速報の公表等を受け、みずほ総合研究所では2009・10年度内外経済見通しを改訂した。2010年度の日本経済は、「子ども手当」などが民需を押し上げる一方で「ムダ削減」で公的需要が落ち込み、内需はほぼゼロ成長となる。その間、アジア中心に海外経済の回復が続く下で輸出は増加基調を維持し、それが国内生産を下支えして「二番底」は回避されるとみられる。

各国・地域の成長率見通しは以下の通りである。

## <日本経済>

- 2009年度 : ▲2.8% (前回▲2.9%)  
政策効果の息切れで次第に景気モメンタムは鈍化
- 2010年度 : +1.0% (前回+0.9%)  
内需は一進一退も輸出が景気を下支え

## <海外経済>

- 米国経済 : 最終需要の回復は鈍く、デフインフレが進行  
2009年 : ▲2.6% (前回▲2.5%)  
2010年 : +1.9% (前回+1.9%)
- 欧州経済 : 雇用調整圧力が残存し、回復は極めて緩慢  
2009年 : ▲4.0% (前回▲4.0%)  
2010年 : +0.4% (前回+0.4%)
- アジア経済 : 景気対策の効果弱まり、成長テンポ鈍化  
2009年 : +5.0% (前回+5.0%)  
2010年 : +7.1% (前回+7.1%)

以上

# 1. 景気の現状

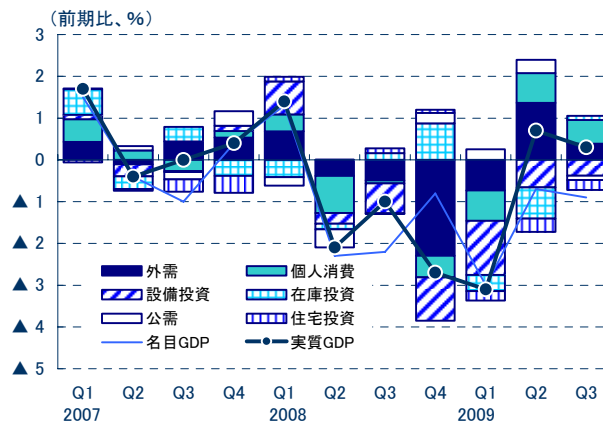
## 7～9月期の実質GDP2次速報は大幅に下方修正

12月9日(水)に内閣府から発表された7～9月期の実質GDP成長率2次速報値は前期比+0.3%(年率+1.3%)となり、1次速報の前期比+1.2%(年率+4.8%)から大幅に下方修正された(図表1)。需要項目別にみると、法人企業統計の結果等を受けて設備投資は1次速報の前期比+1.6%から同▲2.8%に下方修正された。また、民間在庫投資も積み増し幅が大きく縮小し、実質GDP前期比に対する寄与度は+0.4%Ptから+0.1%Ptに大きく下振れた。個人消費は2008年度確報値が公表され季節調整係数が変化したことなどから前期比+0.7%から同+0.9%に上方修正されたものの、国内民間需要の実質GDP前期比に対する寄与度は+0.8%Ptから+0.0%Ptとなり、かなり弱めのイメージに変化した。更に、公共投資(前期比▲1.2%⇒同▲1.6%)、政府消費(同+0.4%⇒同▲0.1%)も下方修正されたことから、民間需要と公的需要を合わせた国内需要の寄与度は+0.8%Ptから▲0.1%Ptへと下方修正された。外需寄与度は+0.4%Ptで1次速報から変わらなかった。GDPデフレーターは、2008年度確報値が上方修正された影響などから、前年比+0.2%から▲0.5%に大きく下方修正され、4～6月期(同▲0.5%)からデフレに陥っていたことを確認する数字となった。名目GDP成長率は前期比▲0.9%と、実質成長率同様に1次速報(前期比▲0.1%)から大きく下方修正された。

## 2次補正予算の景気押し上げ効果は限定的

政府は12月8日(火)、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を閣議決定し、国費7.2兆円、事業費24.4兆円規模の2次補正予算が次期通常国会に提出される運びとなった。2次補正が目先の景気に与える影響について考えると、まず、雇用調整助成金の支給要件緩和やエコポイント・エコカー補助金の延長により、これまで景気を下支えしてきたこれら政策が打ち切り等になり景気に悪影響を与えるリスクが回避されたと評価できる。但し、直接的な需要創出は地方の公共事業に対する0.5兆円の資金支援程度に留まり、追加的に成長率を押し上げる力は乏しい。住宅版エコポイントやフラット35の適用金利の時限的引き下げなどが住宅購入のインセンティブを高める効果は期待できようが、制度の詳細が不透明であり、雇用・所得環境の悪化や将来不安が蔓延する中、今回の政策が住宅購入に踏み切る「トリガー」になるかどうかは微妙である。少なくとも、販売の増加が新設住宅着工に結び付き、さらにGDP上の住宅投資に反映されてくるにはかなりの時間を要するとみられ、1次補正の執行停止の影響が色濃く出てくる年明けからの景気展開に直ちにプラスの影響を齎す類のものではなからう。

図表1 GDP成長率の推移



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

## 2. 2009・10 年度の日本経済見通し

2009年度の成長率見通し  
は▲2.8%

GDP2 次速報や予算編成論議の進捗といった前回の見通し改訂(2009年11月18日公表)以降の情勢変化を踏まえて、2009・10年度の日本経済見通しについて述べよう。まず、2009年度実質GDP成長率については▲2.8%(前回▲2.9%)と予測する(図表2)。当社では、1次速報時点の設備投資や在庫投資の成長率は実勢に比べて強い数字が出すぎているとの判断から、2次速報でこれらが下方修正される可能性、或いは10~12月期以降でかなりの反動減が出る可能性をある程度想定していた。従って、今般の2次速報で7~9月期の成長率が大幅に下方修正されたことは、当社の今年度成長率見通しにそれほど大きな影響を与えるファクターとはなっていない。今回の改訂で小幅な修正を行った主な背景は、一つは2008年度のGDP確報値が公表されたことである。成長率のゲタ(2009年1~3月期と同じGDPの水準が2009年度を通じて続いた場合に達成される成長率)が▲4.2%から▲3.8%に上方修正されたことを受け、それを反映した。もう一つは、前回まで見通しではエコカー補助金が年度末で打ち切られることを前提に、1~3月期に自動車の「駆け込み需要」が発生することを想定していたが、2次補正予算編成によって来年9月までの延長が確実となったことである。これを受け、駆け込み需要の発生を見込まないシナリオに修正し、個人消費の見通しを下方修正した(なお、エコポイントについては従来から延長されるシナリオを組んでいたことから、補正予算論議は当社の見通しに影響を与えていない)。小幅の上方修正は、ゲタの影響がそれ以外の影響に比べてやや大きいことによる。

2010年度の成長率は+  
1.0%に

2010年度の実質GDP成長率については+1.0%(前回+0.9%)と予測する。民主党政策の目玉である「暫定税率廃止」が4月、「子ども手当」の支給が6月から開始され、家計部門を中心に4~6月期から実質購買力の高まりが予想される。企業・家計共に所得環境は低調な展開が続くものの、個人消費を中心に民需の成長率は押し上げられる可能性が高いだろう。その一方、公共投資の削減等により公的需要は大幅に落ち込むものとみられ、内需全体ではほとんどゼロ成長となりそうだ。従って、景気の帰趨は結局のところ海外経済次第となる。現時点では、アジアを中心とする海外経済の回復に伴って輸出は増加基調を続ける可能性が高いと判断している。そして、それにより国内生産が下支えされることから、いわゆる「二番底」は回避されると考えている。

GDP ギャップは容易に埋ま  
らず、デフレは長期化

当社試算のGDPギャップは7~9月期時点で▲6.3%となっている(図表3)。本予測通りに日本経済の成長率が推移した場合、潜在成長率を上回るテンポでの成長が予想されることからギャップは縮小するが、それでも2010年度末時点で5%程度の供給過剰が残る。期待インフレ率の低下(図表4)も考え合わせると、デフレは長期化する可能性が高い。政策的には、財政出動に限界がある中で日銀による追加金融緩和への期待が高まり易い構図が続くと考えられ、その下で長期金利にはジワジワと低下圧力が加わっていくだろう。もっとも、今般のデフレの元凶が需要不足にあることを考えると、金融緩和に多くを期待するのは無理である。財政による需要の押し上げもサステナブルでないことから、短期的には、供給過剰の調整を促す政策も検討課題だろう。償却限度額の基準緩和等によって企業に過剰ストックの調整を促すとともに、雇用ストックの調整過程で発生が危惧される失業増などへのセーフティネットの一層の充実等が考えられる。また、より根本的には、企業の成長期待を高め、家計の将来不安を払拭することで民需活性化を図る政策こそ、デフレ対策の王道である。

図表 2 日本経済の見通し

		FY2008	FY2009	FY2010	2009				2010				2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
実質GDP	前期比、%	▲ 3.7	▲ 2.8	1.0	▲ 3.1	0.7	0.3	0.4	0.3	▲ 0.2	0.6	0.3	0.5
	前期比年率、%	--	--	--	▲ 11.9	2.7	1.3	1.4	1.1	▲ 0.9	2.2	1.3	2.1
内需	前期比、%	▲ 2.7	▲ 2.8	0.0	▲ 2.3	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.5	0.4	0.1	0.4
	前期比、%	▲ 3.1	▲ 4.6	0.6	▲ 3.4	▲ 1.3	0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.3	1.1	0.5	0.6
個人消費	前期比、%	▲ 1.8	0.4	1.0	▲ 1.2	1.2	0.9	▲ 0.2	0.1	0.0	0.8	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲ 3.7	▲ 18.5	▲ 1.5	▲ 6.4	▲ 9.4	▲ 7.9	▲ 1.7	▲ 2.1	1.1	2.2	▲ 0.1	0.7
設備投資	前期比、%	▲ 6.8	▲ 17.3	▲ 1.2	▲ 8.4	▲ 4.6	▲ 2.8	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 0.6	0.7	1.4	2.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.1	▲ 0.5	0.1	▲ 0.4	▲ 0.7	0.1	0.0	0.1	▲ 0.2	0.2	0.0	0.0
公需	前期比、%	▲ 1.3	3.2	▲ 2.0	1.1	1.3	▲ 0.4	1.8	0.3	▲ 1.1	▲ 1.6	▲ 1.0	▲ 0.4
政府消費	前期比、%	▲ 0.1	2.0	1.8	0.7	0.3	▲ 0.1	1.1	0.8	0.3	0.2	0.3	0.5
公共投資	前期比、%	▲ 6.6	10.8	▲ 21.9	3.7	6.3	▲ 1.6	5.2	▲ 2.3	▲ 7.9	▲ 11.6	▲ 9.0	▲ 6.2
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 1.2	▲ 0.1	0.9	▲ 0.7	1.4	0.4	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1
輸出	前期比、%	▲ 10.4	▲ 12.6	10.1	▲ 21.3	6.5	6.5	4.0	3.0	1.8	1.5	1.5	1.5
輸入	前期比、%	▲ 4.4	▲ 12.0	3.5	▲ 15.0	▲ 3.4	3.3	2.2	1.0	0.2	0.6	0.0	0.8
名目GDP	前期比、%	▲ 4.2	▲ 3.8	▲ 0.5	▲ 3.0	▲ 0.7	▲ 0.9	1.7	▲ 0.4	▲ 1.7	▲ 0.2	2.3	▲ 0.1
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 1.5	0.3	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 2.3	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.2
内需デフレーター	前年比、%	0.4	▲ 2.2	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 2.6	▲ 2.9	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 1.5

(注) 実額データより変化率を計算している為、公表されている変化率と一致しないことがある

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

		FY2008	FY2009	FY2010	2009				2010				2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
鉱工業生産	前期比、%	▲ 12.6	▲ 10.1	6.3	▲ 22.2	8.3	7.4	4.5	1.7	0.2	0.7	0.1	0.7
経常利益	前年比、%	▲ 39.0	▲ 26.4	24.1	▲ 69.0	▲ 53.0	▲ 32.4	▲ 24.0	81.3	37.6	34.0	23.2	2.9
名目雇用者報酬	前年比	▲ 0.3	▲ 4.1	▲ 1.0	▲ 2.8	▲ 4.6	▲ 3.8	▲ 5.2	▲ 2.4	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 0.2
完全失業率	%	4.1	5.4	5.3	4.4	5.2	5.5	5.3	5.5	5.5	5.4	5.3	4.9
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	103.9	74.6	80.5	90.4	76.2	70.7	73.9	76.5	79.7	80.6	82.9	86.1
経常収支	年率換算、兆円	12.3	15.1	19.3	7.2	15.8	14.9	18.5	10.2	14.0	18.4	25.6	15.9
国内企業物価	前年比、%	3.2	▲ 5.0	▲ 2.2	▲ 1.8	▲ 5.5	▲ 8.3	▲ 4.7	▲ 1.4	▲ 1.6	▲ 2.1	▲ 2.4	▲ 2.8
消費者物価	前年比、%	1.2	▲ 1.4	▲ 1.2	▲ 0.0	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.4	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 1.1
無担保コール翌日物金利	%	0.09	0.10	0.10	0.09	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
新発10年国債利回り	%	1.44	1.33	1.16	1.29	1.42	1.34	1.30	1.20	1.20	1.15	1.15	1.10
日経平均株価	円	10,802	9,850	10,700	7,930	9,294	10,141	9,800	10,000	10,200	10,500	10,800	11,000
対ドル為替相場	円/ドル	100.5	92.0	93.0	93.6	97.3	93.6	89.0	88.0	90.0	91.0	93.0	95.0
WTI先物最期近物	ドル/バレル	85.9	72.0	74.0	43.0	59.6	68.1	77.0	82.0	76.0	73.0	72.0	73.0

(注1) 実額データより変化率を計算している為、公表されている変化率と一致しないことがある

(注2) 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース

(注3) 消費者物価は生鮮食品を除くベース

(注4) 完全失業率、新設住宅着工戸数、経常収支の四半期は季節調整値ベース

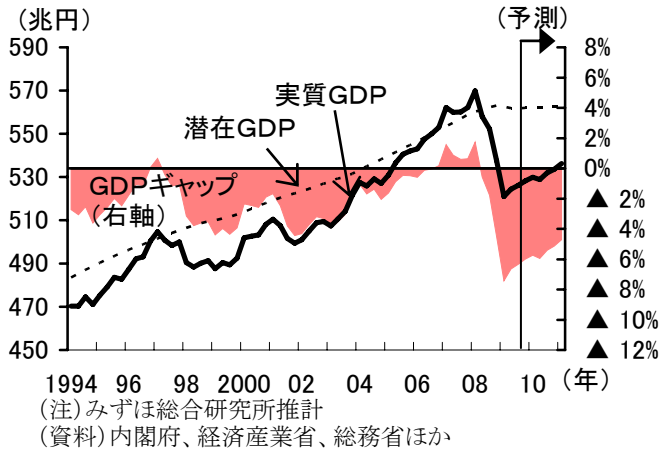
(注5) 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末値、その他は期中平均値

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、

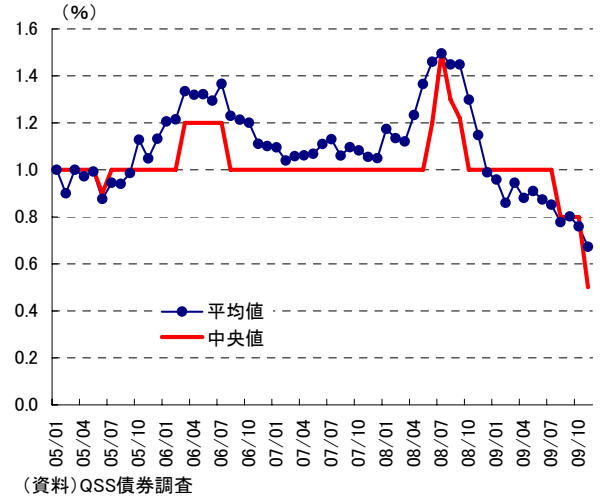
国土交通省「建築着工統計調査報告」、日本銀行「国際収支」、「企業物価指数」、「金融経済統計月報」、「外国為替相場」、

日本相互証券「主要レート推移」、日本経済新聞、Bloomberg、よりみずほ総合研究所作成

図表 3 GDPギャップの推移と見通し



図表 4 向こう10年の平均期待インフレ率



図表 5 米国経済予測総括表

	2008年	2009年 (予測)	2010年 (予測)	2008年		2009年(予測)		2010年(予測)	
				上期	下期	上期	下期	上期	下期
GDP	0.4	▲2.6	1.9	0.5	▲2.3	▲4.8	1.8	2.3	1.4
個人消費	▲0.2	▲0.7	1.2	0.0	▲2.5	▲0.7	1.4	1.0	1.5
住宅投資	▲22.9	▲19.3	1.3	▲25.7	▲17.7	▲31.1	9.1	7.7	▲17.2
設備投資	1.6	▲18.0	0.8	2.9	▲7.8	▲28.0	▲5.3	2.4	3.8
在庫投資(億ドル)	▲259	▲1,235	▲442	▲183	▲336	▲1,371	▲1,099	▲551	▲333
政府支出	3.1	2.1	2.2	2.6	3.6	0.6	3.7	1.9	1.5
財・サービスの純輸出(億ドル)	▲4,943	▲3,608	▲3,760	▲5,135	▲4,751	▲3,585	▲3,631	▲3,708	▲3,812
財・サービスの輸出	5.4	▲10.2	6.5	6.4	▲4.2	▲21.6	10.1	6.2	3.8
財・サービスの輸入	▲3.2	▲14.1	6.1	▲3.4	▲6.7	▲26.8	8.6	5.8	4.1
国内最終需要	▲0.4	▲2.6	1.4	▲0.3	▲2.5	▲4.7	1.4	1.5	1.3
失業率	5.8	9.2	9.9	5.2	6.5	8.7	9.8	10.0	9.8
非農業部門雇用者数(1カ月当たり,千人)	▲189	▲398	12	▲82	▲297	▲600	▲195	9	16
個人消費支出デフレーター<前年比>	3.3	0.1	1.4	3.7	3.0	0.1	0.2	1.6	1.1
コア個人消費支出デフレーター<前年比>	2.4	1.5	1.0	2.5	2.3	1.7	1.4	1.2	0.8
経常収支 (億ドル)	▲7,061	▲4,176	▲4,517	▲3,670	▲3,391	▲2,032	▲2,144	▲2,200	▲2,317
<対名目GDP比>	▲4.9	▲2.9	▲3.1	▲5.1	▲4.7	▲2.9	▲3.0	▲3.0	▲3.1

(注)暦年の値は前年比、半期の値は前期比年率の各伸び率。網掛けは予測。経常収支は、半期が季節調整値、暦年はその合計。対名目GDP比は年率。  
(資料)米商務省、米労働省、みずほ総合研究所

図表 6 ユーロ圏経済予測総括表

	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)	2008年		2009年		2010年	
				下期	上期	下期(予)	上期(予)	下期(予)	
実質GDP	0.5	▲4.0	0.4	▲3.0	▲6.8	0.7	0.2	0.6	
民間消費	0.3	▲1.1	▲0.3	▲0.9	▲1.4	▲0.6	▲0.4	0.4	
政府消費	2.1	2.4	1.7	2.4	2.6	2.1	1.7	1.4	
固定資本形成	▲0.5	▲9.9	▲1.5	▲7.6	▲14.5	▲2.5	▲1.6	▲0.3	
外需(寄与度)	0.0	▲1.1	0.4	▲1.8	▲1.4	0.8	0.2	0.1	
輸出	0.8	▲13.8	3.9	▲9.9	▲23.7	5.6	2.7	4.5	
輸入	0.8	▲11.6	3.0	▲5.9	▲20.7	3.3	2.2	4.4	
在庫・誤差脱漏(寄与度)	0.0	▲0.7	0.1	0.4	▲2.0	0.2	0.2	0.1	
内需	0.5	▲3.0	0.1	▲1.2	▲5.3	▲0.1	▲0.0	0.5	
消費者物価	3.3	0.3	1.4	3.1	0.6	0.1	1.4	1.5	
コア・インフレ率	1.8	1.4	1.0	1.9	1.6	0.6	1.0	1.0	

(注)年は前年比。半期はGDPが前期比年率、消費者物価が前年比。網掛けは予測値。  
成長率は稼働日数調整後。  
(資料) Eurostat、みずほ総合研究所

図表 7 アジア経済予測総括表

(単位：%)

	2007年	2008年	2009年		2010年	
				前回		前回
アジア	10.1	6.6	5.0	5.0	7.1	7.1
N I E s	5.7	1.5	-1.1	-0.9	4.4	4.3
韓国	5.1	2.2	0.4	0.3	4.5	4.4
台湾	5.7	0.1	-2.5	-1.6	4.9	4.6
香港	6.4	2.4	-3.4	-3.4	3.4	3.4
シンガポール	7.8	1.1	-2.3	-2.3	4.0	4.0
ASEAN4	6.0	4.6	0.7	0.4	4.0	3.8
タイ	4.9	2.6	-3.2	-3.7	3.7	3.6
マレーシア	6.2	4.6	-2.3	-3.1	4.6	3.9
インドネシア	6.3	6.1	4.3	4.3	4.5	4.5
フィリピン	7.1	3.8	0.8	0.8	2.1	2.1
中国	13.0	9.0	8.2	8.2	8.7	8.7

(注)1. 実質GDP成長率(前年比)。網掛けは予測値。

2. 平均値はIMFによる2008年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算。

3. 前回欄は、『2009・10年度内外経済見通し』(09年11月18日発行)での予測値である。

(資料)各国統計、みずほ総合研究所

### 経済予測チーム

全体総括:	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
米国経済:	小野亮	03(3591)1219	makoto.ono@mizuho-ri.co.jp
	服部直樹	03(3591)1199	naoki.hattori@mizuho-ri.co.jp
欧州経済:	中村正嗣	03(3591)1265	masashi.nakamura@mizuho-ri.co.jp
	下園瑞穂	03(3591)1248	mizuho.shimozono@mizuho-ri.co.jp
アジア経済:	平塚宏和(総括)	03(3591)1369	hiroказu.hiratsuka@mizuho-ri.co.jp
	伊藤信悟	03(3591)1378	shingo.ito@mizuho-ri.co.jp
	稲垣博史	03(3591)1379	hiroshi.inagaki@mizuho-ri.co.jp
	細川美穂子(中国)	03(3591)1376	mihoko.hosokawa@mizuho-ri.co.jp
日本経済:	草場洋方(総括)	03(3591)1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
	大和香織(家計)	03(3591)1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
	市川雄介(政府・外需)	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp
	松本惇(企業・物価)	03(3591)1414	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
原油:	井上淳	03(3591)1197	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
計量分析:	徳田秀信	03(3591)1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
金融市場総括:	武内浩二	03(3591)1244	koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp

※ 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

**MIZUHO**

The logo for Mizuho, featuring the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved underline that starts under the 'M' and ends under the 'O', arching slightly upwards.