

2008 / 2009 年度経済見通し（2008年3月）

（2次QE反映後）

～ 後退しそうで底堅さを見せる日本の景気～

< 要 旨 >

3月12日に発表された10～12月期のGDP（2次速報）と、最近公表された各種経済指標の動向を踏まえて、「2008/2009年度の経済見通し」（2月18日発表）の見直しを行った。

10～12月期のGDP 2次速報は、実質成長率が前期比+0.9%（同年率+3.5%）と1次速報の同+0.9%（同年率+3.7%）とほぼ同じ成長率となった。名目成長率は、同+0.2%と1次速報の同+0.3%から下方修正されたが、GDPデフレーターは前年同期比-1.3%となり、1次速報と変わらなかった。

GDP 2次速報もその他の経済指標も景気の見方を大きく変えるものではなく、実質成長率見通しは前回と同じ2007年度+1.6%、2008年度+1.9%、2009年度+1.8%のまま据え置いた。一方、名目成長率は2007年度+0.8%、2008年度+1.9%に変更はないが、2009年度を+1.9%（前回+1.7%）に上方修正した。減速の動きはあるものの、日本経済が緩やかな回復軌道が続けるという基本シナリオに変更はない。

日本経済を取り巻く環境は厳しく、悲観ムードが一段と高まっている。しかし、そうした中であまり注目されていないが、景気の底堅さを予感させる指標も出てきている。景気は後退しそうに見えて、実は底堅い展開をたどるのではないか。

（前年比、%）

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2007年度	2008年度	2009年度	2007年度	2008年度	2009年度	2007年度	2008年度	2009年度
2月18日時点	1.6	1.9	1.8	0.8	1.9	1.7	-0.8	0.0	-0.1
今回	1.6	1.9	1.8	0.8	1.9	1.9	-0.9	0.0	0.1



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班 TEL：03-6711-1250

鈴木 明彦（akihiko.suzuki@murc.jp）

小林 真一郎（s.kobayashi@murc.jp）

3月12日に発表された2007年10～12月期のGDP（2次速報）と、前回経済見通し（2月18日）以降に発表された各種経済指標の動向を踏まえて、2008/2009年度の経済見通しの見直しを行った。

GDP 2次速報もその他の経済指標も景気の見方を大きく変えるものではなく、実質成長率見通しは前回と同じ2007年度+1.6%、2008年度+1.9%、2009年度+1.8%のまま据え置いた。一方、名目成長率は2007年度+0.8%、2008年度+1.9%に変更はないが、物価の予測を若干引き上げたため2009年度を+1.9%（前回+1.7%）に上方修正した。

個別の需要項目では、住宅投資を上方修正し、設備投資を下方修正するなど足元の動きにあわせて見直しを行ったが、いずれも微調整であり、減速の動きはあるものの日本経済が緩やかな回復軌道を続けるという基本シナリオに変更はない。

1．2007年10～12月期のGDP（2次速報）の結果

2007年10～12月期の実質GDP（2次速報）は、下方修正されるとの事前の予想に反し、前期比+0.9%（同年率+3.5%）と1次速報の同+0.9%（同年率+3.7%）と同じ成長率となった（ただし、年率換算値は若干下方修正された）。名目成長率は、同+0.2%と1次速報の同+0.3%から下方修正された。GDPデフレーターは前年同期比-1.3%となり、1次速報と変わらなかった。

需要項目別の修正状況をみると、個人消費は前期比+0.2%と1次速報と同じだった。住宅投資は同-9.3%と小幅に下方修正された。設備投資は、需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて下方修正されたものの、事前の予想ほどには修正されず堅調な伸びを示した。民間在庫の実質GDPに対する寄与度は+0.1%ポイントと1次速報と変わらなかった。政府最終消費、公共投資はそれぞれ同+0.9%、同-0.4%と、小幅に上方修正された。輸出及び輸入は、国際収支統計を反映してどちらも上方修正された。以上の結果、内需の寄与度は1次速報の+0.5%から+0.4%へ下方修正されたが、外需の寄与度は+0.4%から+0.5%へ上方修正された。

2次速報の結果からは、輸出の増加とそれに伴う生産の拡大を起点とした緩やかな景気拡大シナリオは維持されていることが確認された。

2．2008/2009年度の経済見通し

2007年度は、新興国や資源国など米国以外の地域への輸出が拡大し、外需に牽引されながら実質+1.6%、名目+0.8%とプラス成長を実現する見通しである。実質ベースで見た外需寄与度は+1.2%と、成長の7割以上は外需寄与によるものと見込まれる。一方、内需は伸び悩み、寄与度は+0.4%にとどまるため、成長率は2003年度から続いていた実質2%の成長からは下振れすることになる。

内需の伸び悩みは、改正建築基準法の施行による住宅投資の大幅減少が第一の要因であ

る。住宅投資は前年比 - 14.0%と極めて大幅な減少となり、成長率を 0.5%ポイント押し下げる。また、設備投資は年度後半になって再び増加しているものの、年度前半の減速が影響して同 + 1.2%と低い伸びにとどまり、2006 年度（同 + 5.7%）より大幅に減速する。なお、改正建築基準法の施行によって民間非居住用の建設受注が大きく減少しており、工場や商業用施設の建設など建築工事を伴う設備投資が一時的に下押しされた可能性があるが、機械投資の先行指標である機械受注は底堅く推移しており、法改正が設備投資全体に与える影響は限定的であろう。

個人消費は増加基調が続き景気の下支え役を担っているが、所得の伸びが緩慢であることに加えて、物価上昇による実質所得の下押しや消費者マインドの悪化が影響して、同 + 1.2%と 2006 年度（同 + 1.7%）よりも伸びが低下する見込みである。

2008 年度も景気の減速が続き、サブプライムローン問題や原油価格の高騰など景気の先行きに対する懸念が残るが、景気は緩やかな拡大を続けるだろう。実質成長率は + 1.9%と 7 年連続の、また名目成長率も同じく + 1.9%と 6 年連続のプラス成長を予想する。

住宅投資の大幅減少を主因に減速している米国経済は 2008 年前半までは低成長が予想されるが、個人消費や設備投資の底堅い推移が続き、景気後退は回避されるだろう。年後半になって住宅投資の減少ペースが緩やかになるにつれて成長率が加速し、2008 年の成長率は 2007 年（+ 2.2%）よりも減速するものの + 1.6%を予想する。前年が高成長であった欧州や中国も 2008 年は成長ペースが鈍化し、世界経済は 30 年ぶりの高成長といわれた状況からは減速するものの、引き続き拡大基調を維持すると予想される。

日本からの輸出が増加する環境が維持されるため、生産水準は踊り場を挟みながらも徐々に上がっていくだろう。原油価格の高騰が影響して収益環境は厳しさを増し、設備投資の伸びを抑制する要因となるが、キャッシュフローに対する設備投資の比率はまだかなり低く、設備投資は増加基調を維持すると予想される。

労働需給の引き締まりを反映して賃金はわずかながら増加し、個人消費は緩やかな増加が見込まれる。しかし、物価の上昇によって実質所得が目減りするため、消費の伸びは 2007 年度に続き小幅であろう。2007 年度に大幅に減少した住宅投資は、改正建築基準法の施行に伴う混乱が落ち着いてくるにつれて持ち直してくる。もっとも、住宅価格の上昇によって住宅の購入意欲は減退しており、住宅投資が 2007 年初めの水準に戻ることは難しい。このため、住宅投資は増加するものの、前年の大幅な減少に比べると増加幅は小幅にとどまると予想する。

2009 年度は、海外のサブプライムローン問題、国内の改正建築基準法施行の影響とその反動といった、それまで景気をかく乱していた要因が落ち着いてくる。もっとも、日本経済の潜在的な成長力に大きな変化はなく、実質で + 1.8%、名目で + 1.9%という成長を予測する。世界経済は 2007 年までの高成長よりは減速するものの拡大を続け、日本からの輸出は増加が続く。輸出の増加を起点にした、生産の増加 企業収益の改善 設備投資の拡

大という成長メカニズムは維持されており、労働需給の引き締まりを背景に、所得の増加が個人消費を増加させる。もっとも、成長力はあまり強くない。原油価格の上昇が企業収益を抑える要因となり、収益環境が厳しい中で設備投資の増加ペースは緩やかなものにとどまる。また、個人消費の増加ペースも鈍い。消費者物価の上昇は賃金引き上げの一因となる可能性があるが、実質賃金の引き上げは相変わらず難しい。消費者物価の上昇が続いている限り、実質消費の増加は限定的であろう。

3. 後退しそうで底堅さを見せる日本の景気

本見通しでは、前回の2月の経済見通しからの大きな変更はない。しかし、サブプライムローン問題に起因する米国の金融市場の動揺は厳しさを増しており、米国のみならず、世界経済、日本経済の先行きに対する不安感が高まっている。日本経済の先行きは、本見通しで示したシナリオよりもっと厳しいのではないかという疑問も沸いてくるだろう。

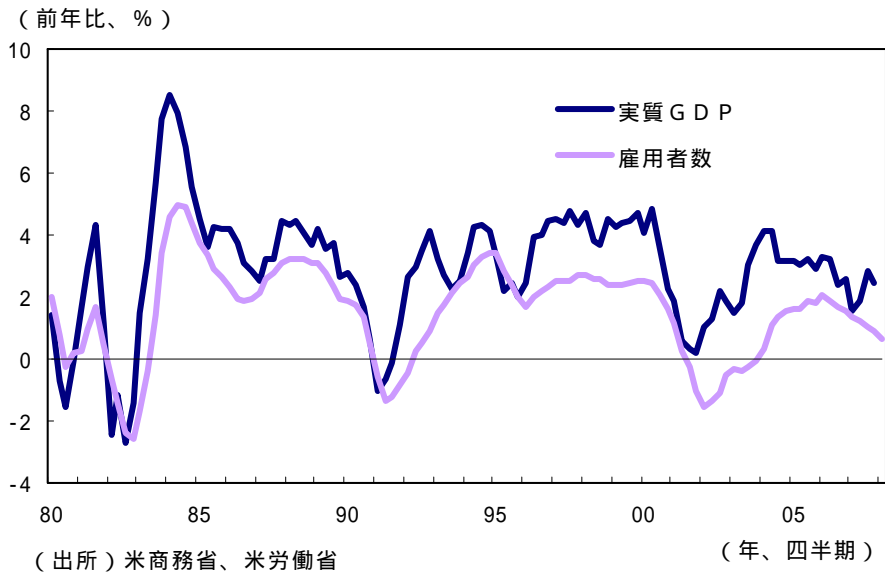
そこで、前回2月の経済見通しでも分析した景気の先行きに対する懸念材料について、その後の状況を確認してみると、日本経済を取り巻く環境はたしかに厳しい。ここ1ヶ月の間に発表された内外の経済指標もそうした厳しい環境が続いていることを示しており、中には予想以上に厳しい数字も出てきている。しかし、悲観ムードが高まる中であまり注目されていないが、景気の底堅さを予感させる指標も出てきている。景気は後退しそうに見えて、実は底堅い展開をたどるのではないか。

(1) 米国経済の減速

サブプライムローン問題がいよいよ米国の景気を減速させ、景気後退は不可避との見方が強まっている。2月の米国雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比6.3万人減と2ヶ月連続の減少となった。教育・医療、レジャー・娯楽といったサービス業で雇用の増加が続いているが、建設、製造、卸小売・運輸といった業種を中心に雇用が減少し、雇用全体では減速感が強まっている。たしかに景気後退に入る可能性も出てきているのだが、サブプライムローン問題が逆資産効果や信用収縮などを通して景気を悪化させているというより、住宅投資を中心に2006年から続いている景気減速に合わせて雇用環境も厳しくなっていると考えられる(図表1)。

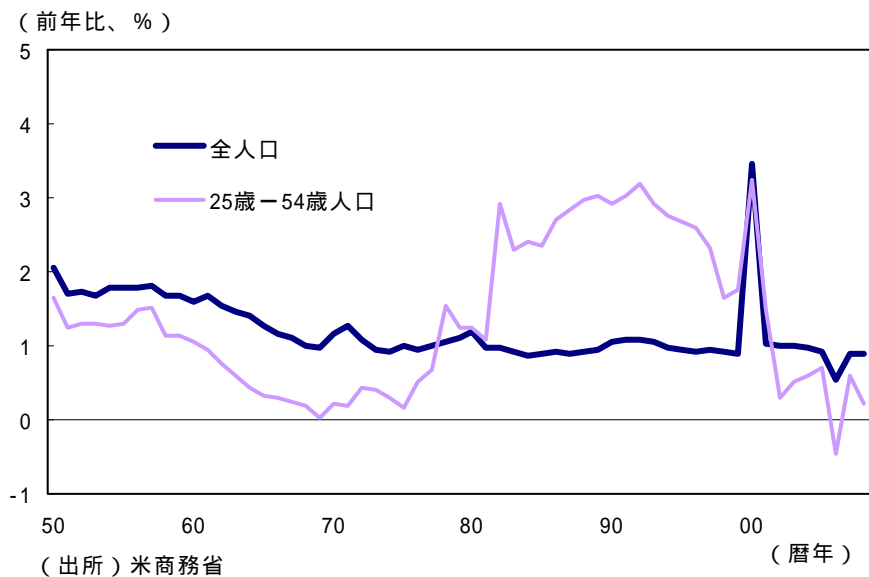
また、米国が減速する一方で、新興国は高成長を続けるというデカップリングの構図は続いており、日本からの輸出も米国以外への地域を中心に拡大している。なお、2月の中国からの輸出は米国向けを中心に大きく減少したが、これを、米国経済の減速の影響と見るのか、中国の大雪の影響と考えるべきなのか、それとも輸出税率の引き上げなど中国の輸出抑制策の効果がでてきた結果と解釈すべきなのか、いろいろな理由が考えられるが、3月以降の輸出動向を見ていかないと判断は難しい。

図表 1 . 米国の雇用者数と GDP 成長率の推移



デカップリングは根拠無き幻想というわけではないが、永久に続くと考えるべきものでもない。米国経済の減速は世界から米国への輸出に影響してくるはずだ。また、中期的視点から考えると、米国の減速が長期化してくるということは、米国の個人消費の拡大を起点とする世界経済成長の構図が徐々に変わってきている可能性を示唆する。米国の人口は今も毎年1%程度増加しており、今後も増加が見込まれる。しかし、労働力の投入や消費といった経済活動が活発と推測される25~54歳人口の推移を見ると、米国では2000年前後から伸びが鈍ってきており、今後は緩やかだが減少が見込まれる(図表2)。

図表 2 . 米国の人口増加率と 25~54 歳人口の増加率

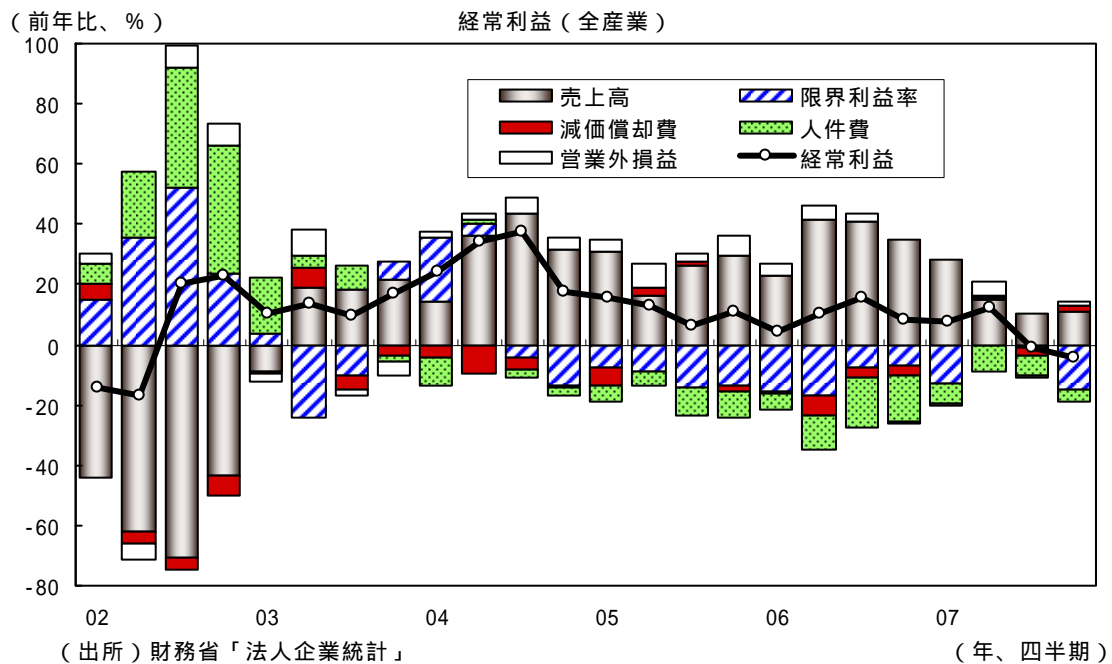


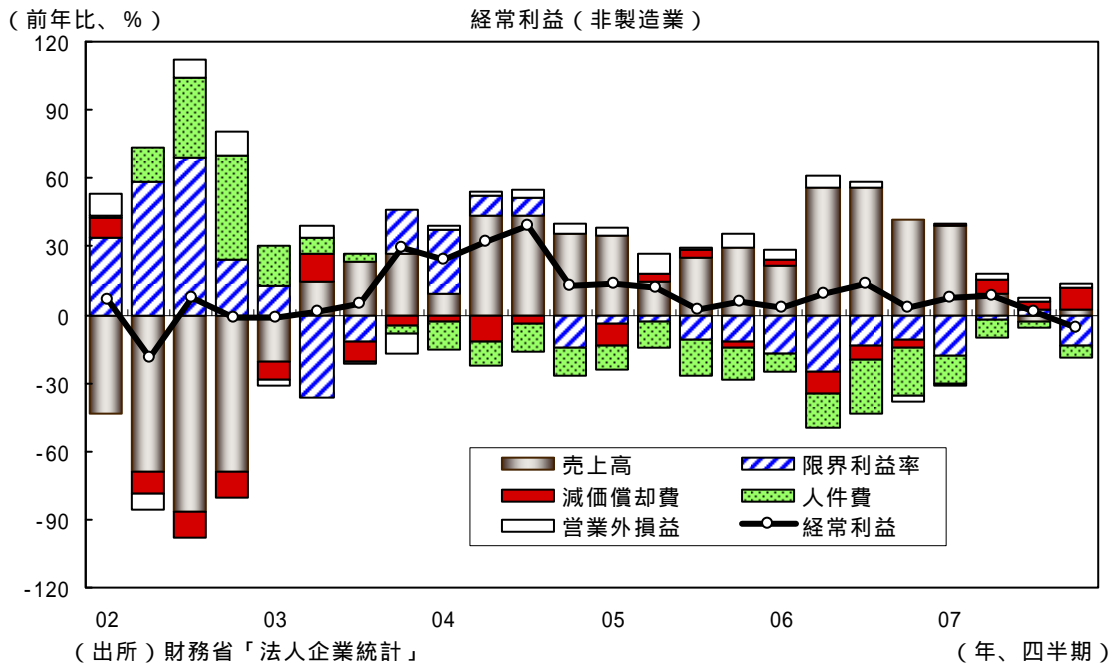
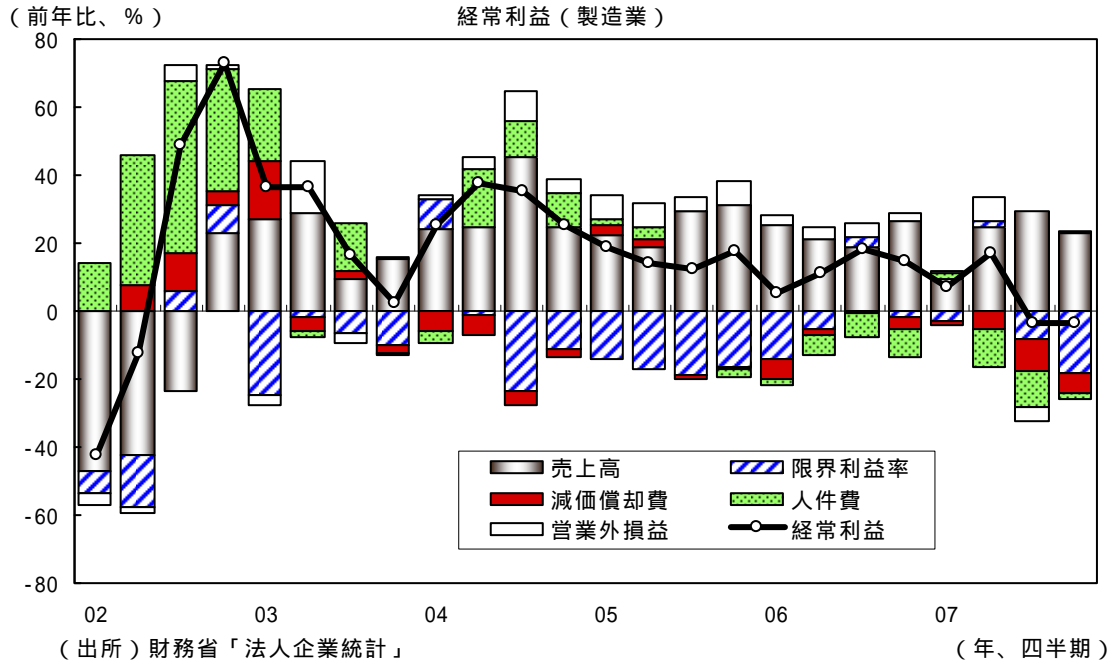
信用収縮が経済全体に及ぶようなことになれば、米国経済は急減速することになるが、その可能性よりも人口動態の変化といった構造変化が米国の中期的な減速要因になってくる可能性の方が高いのではないかと考えられる。そうであれば、サブプライムローン問題の影響で2008年度の日本の経済成長率が急速に低下するリスクよりも、2009年度も含めて日本の成長率を低下させる力がじわじわ高まっていくリスクに注意すべきであろう。

(2) 厳しさを増す企業の収益環境

財務省の法人企業統計によると、10～12月期の経常利益が2期連続で減益となった。非製造業を中心に売上高要因による利益の押し上げ効果が弱まり、製造、非製造ともに人件費など固定費の増加、変動費の拡大による限界利益率の低下が利益を圧迫している。原油など原材料価格は足元でもさらに上昇しており、今後ますます収益を圧迫する要因となってくる(図表3)。

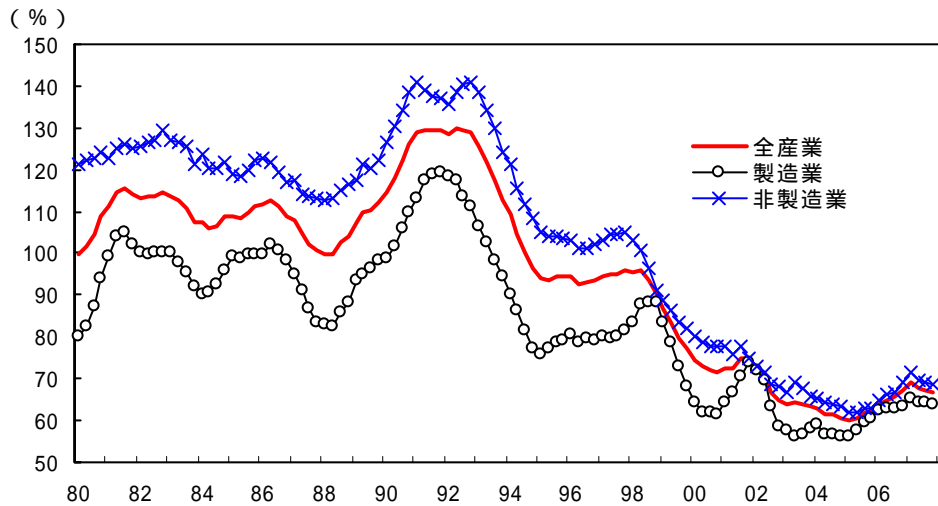
図表3 経常利益の要因分解(全産業、製造業、非製造業)





もっとも、収益の悪化は設備投資を押し下げる要因だが、利益はまだ高水準を維持している。また、キャッシュフローに対する設備投資の比率はかなり低い水準まで低下しており、利益の低下によるキャッシュフローの減少が、ストレートに設備投資の制約要因となるわけではない（図表4）。

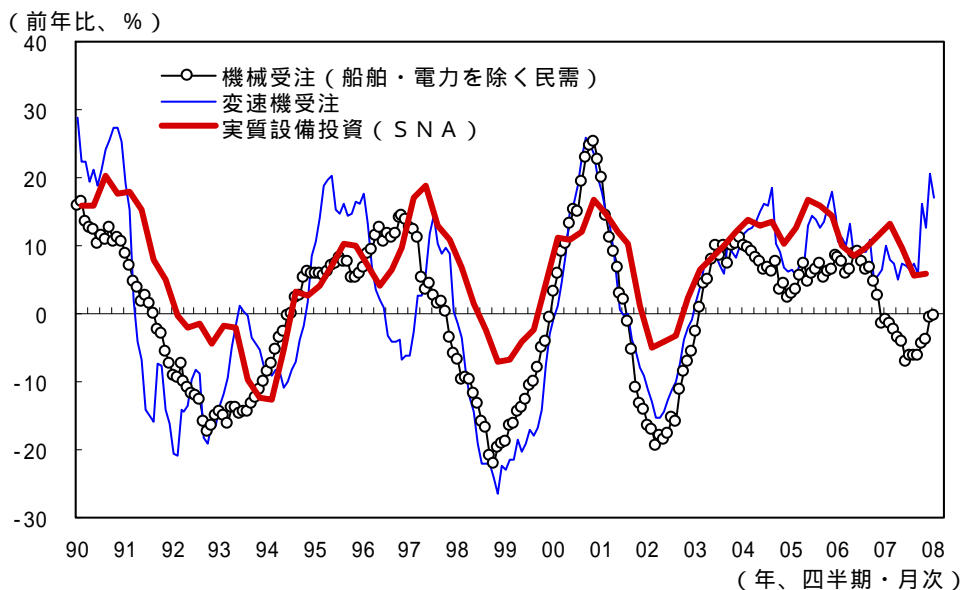
図表4．設備投資／キャッシュフロー比率



(注1) キャッシュフロー = 減価償却費 + 経常利益 × (1 - 実効税率) (年、四半期)
 (注2) 後方4半期移動平均値
 (資料) 財務省「法人企業統計」

設備投資の先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）は1月に前月比+19.6%と大幅に増加した。発電設備や鉄道車両などの大型案件が伸びを押し上げるという特殊要因も影響しており、2月は反動減が見込まれるが、それでも1～3月期の受注は3期連続で増加する可能性が高く、前年比で見ても機械受注は持ち直してきている（図表5）。また、設備投資との連動が強いといわれる産業機械の変速機の受注も最近増加している。企業の競争力を高めるための投資ニーズは続いており、設備投資は緩やかながらも安定的に拡大するだろう。

図表5．設備投資、機械受注、産業機械受注（変速機）

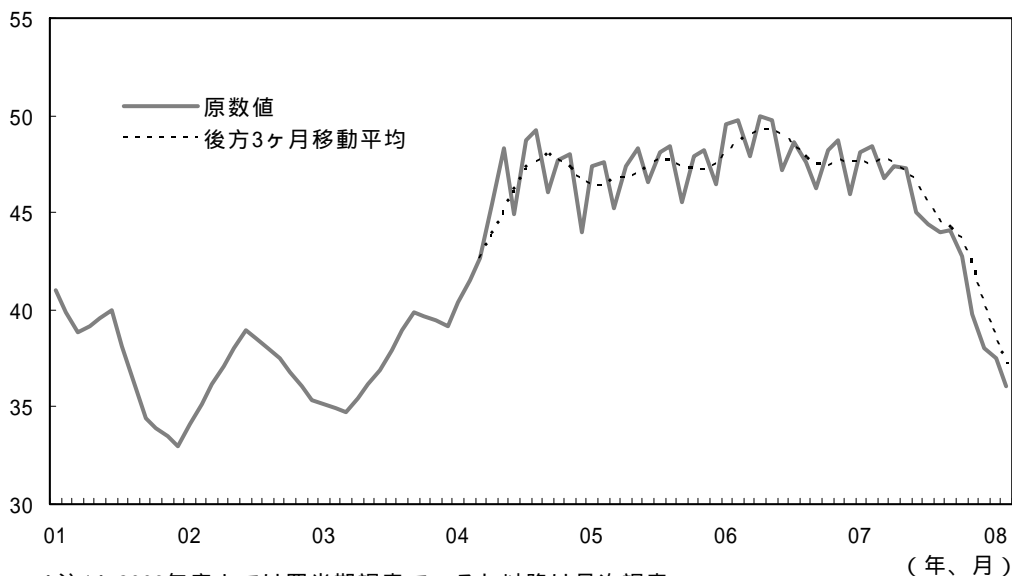


(注) 設備投資は2四半期、機械受注、変速機は6ヶ月の移動平均の前年比
 (出所) 内閣府「機械受注統計」、内閣府「国民経済計算年報」
 日本産業機械工業会「産業機械受注状況」

(3) 消費者マインドは一段と悪化

消費者マインドは2007年以降悪化が続いている。2月の消費者態度指数は、指数を構成する意識指標のうち「暮らし向き」が82年6月の調査開始以来最低となるなど、前月比-1.4ポイントの36.1となり、5ヶ月連続で低下した(図表6)。一方、1年後に物価が上昇すると考える世帯の割合は86.5%となり、うち3割近くは5%以上上昇するとみている。所得環境の改善があまり進まない中で、身近な品目の価格が上昇し、インフレ懸念が広がっていることがマインド悪化の要因である。原油など原材料価格の上昇による交易条件の悪化は企業の収益環境を厳しくし、人件費の抑制や消費者への販売価格の引き上げによって、個人の所得環境を賃金と物価両面から悪化させる。

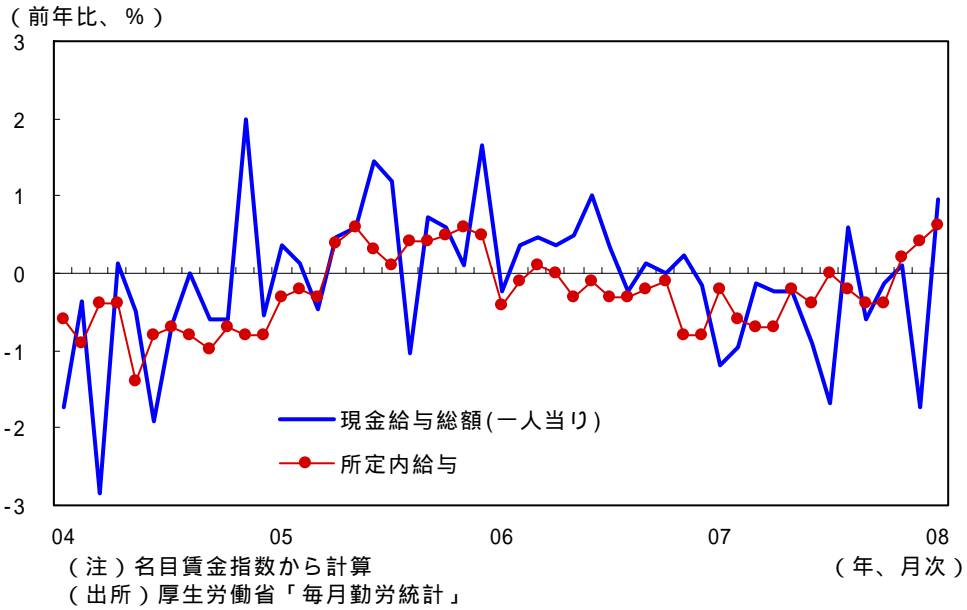
図表6 . 消費者態度指数



(注1) 2003年度までは四半期調査で、それ以降は月次調査。
 (注2) 2004年度から2006年度は他の年度と調査方法が異なっている。
 このため、基調をみるにあたり後方3か月移動平均を算出した。
 (出所) 内閣府「消費動向調査」

しかし、厳しい環境の中にもやや明るい動きも出てきている。所定内給与は団塊世代の引退とその後の雇用延長も影響して2006年秋から減少に拍車がかかっていたが、足元では所定内給与が3ヶ月連続で上昇している(図表7)。就業者数は高水準で推移しており、失業率も3%台後半で落ち着いている。労働需給の引き締まりが、賃金の持ち直しにつながっている可能性がある。雇用・所得環境の緩やかな改善は個人消費の増加を下支えするだろう。

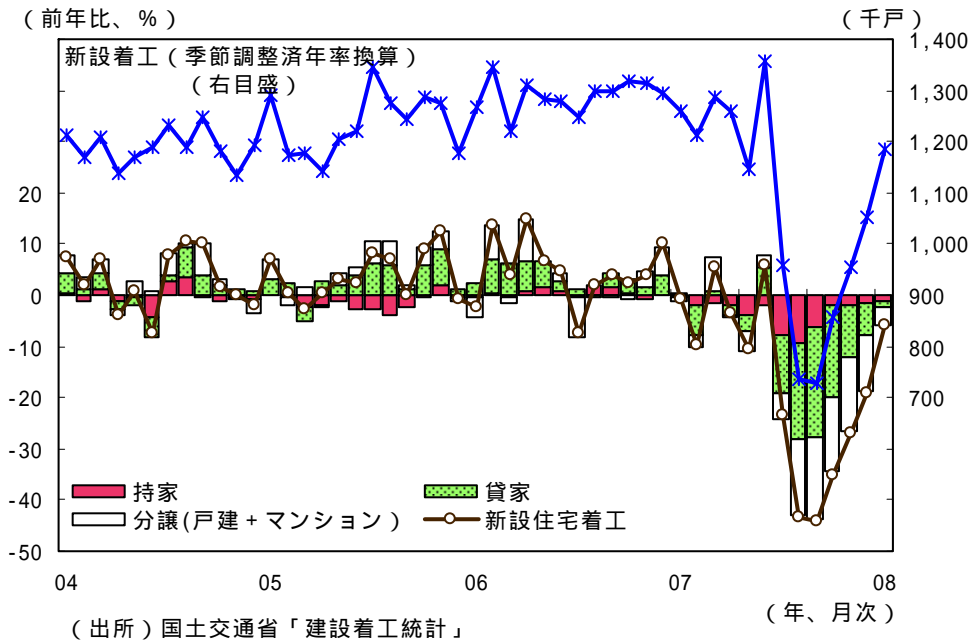
図表7．現金給与総額と所定内給与の推移



(4) 住宅市場の実勢は弱い

1月の新設住宅着工戸数は前年比 - 5.7%とマイナス幅がかなり縮小した。また、季節調整済み年率換算の着工戸数も 118.7 万戸と比較的高い水準となった。1月は平年の着工水準が低いので、前年比や季節調整済みの数字が高めに出ている可能性があるが、持家など戸建住宅に続いて、1月になってマンションや大型の貸家の建築確認もおりるようになっており、改正建築基準法施行の影響は薄れている(図表8)。

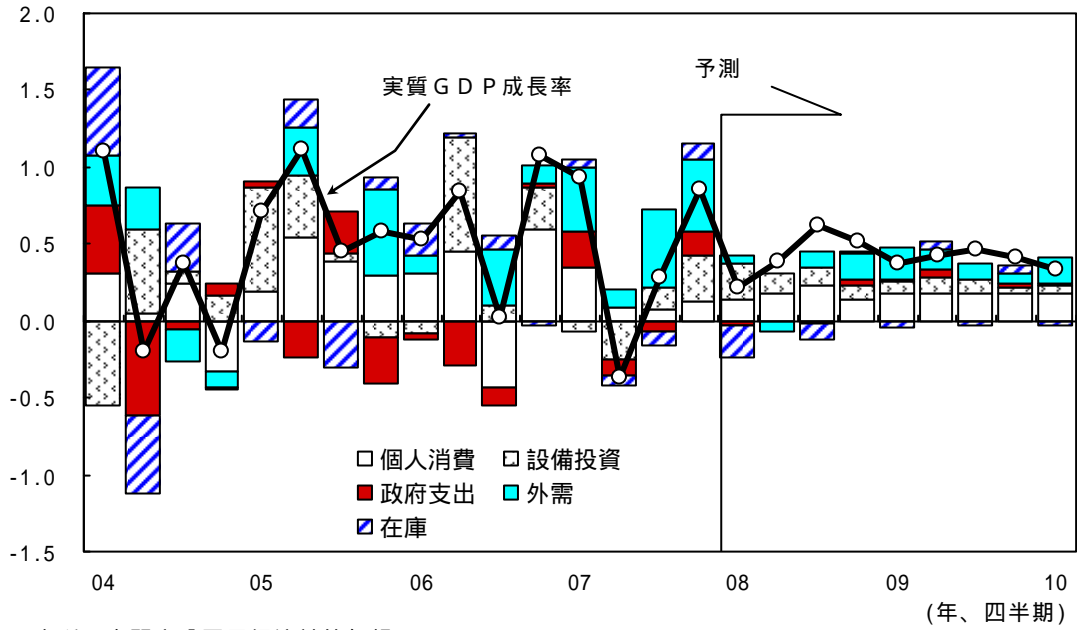
図表8．住宅着工の推移



改正法施行の影響が薄れるにつれて、住宅市場の実勢が認識されてくる。住宅価格の上昇が住宅取得意欲を後退させていたため、2007年初めをピークに着工戸数はすでに減少傾向に入っていた。今も住宅市場の調整が続いており、改正法施行の影響が無くなっても住宅着工が2007年初めの水準に戻ることは難しい。

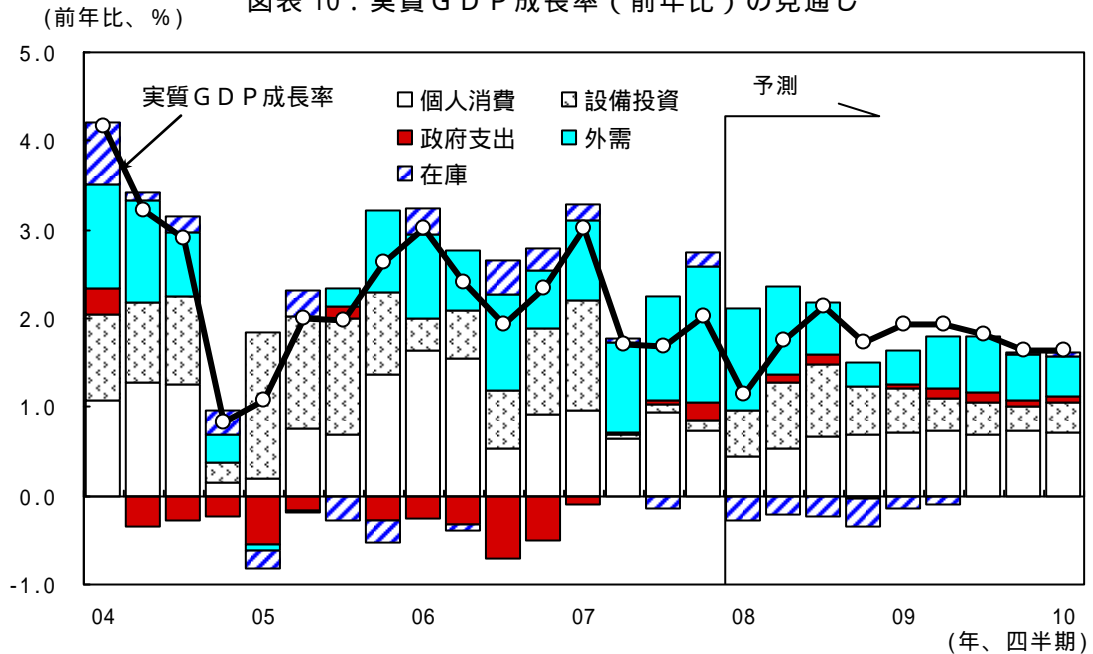
ただ、それでも2007年度の大幅減少の反動増はある程度期待できる。2007年度は住宅投資の減少が成長率を0.5%ポイント押し下げると見込まれるが、この大幅なマイナスがゼロに近づくあるいは小幅ながらもプラスに転じるだけでも、2008年度の成長率を押し上げる効果は小さくない。

図表9. 実質GDP成長率(前期比)の見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表10. 実質GDP成長率(前年比)の見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 11 . 日本経済予測総括表

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2006年度		2007年度		2008年度		2009年度		2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目 GDP	0.6 1.2	1.4 2.1	-0.1 1.1	0.4 0.4	1.1 1.5	1.0 2.2	1.0 2.0	0.8 1.8	1.6	0.8	1.9	1.9
実質 GDP	1.1 2.2	1.6 2.7	0.2 1.7	1.1 1.6	0.8 2.0	1.0 1.8	0.8 1.9	0.8 1.6	2.4	1.6	1.9	1.8
内需寄与度(注1)	0.9	1.0	-0.3	0.4	0.8	0.7	0.5	0.6	1.6	0.4	1.3	1.2
個人消費	0.7 1.8	1.0 1.6	0.5 1.4	0.4 1.0	0.6 1.0	0.6 1.3	0.6 1.2	0.6 1.3	1.7	1.2	1.2	1.3
住宅投資	-2.0 0.6	1.9 -0.2	-9.0 -7.3	-12.8 -20.7	10.7 -3.1	5.8 17.2	-2.0 3.7	2.7 0.7	0.2	-14.0	6.2	2.2
設備投資	5.1 4.1	1.9 7.2	-1.4 0.4	3.2 1.9	1.9 5.1	1.2 3.1	1.1 2.3	0.7 1.8	5.7	1.2	4.1	2.1
民間在庫(注1)	0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	0.0
政府支出	-1.7 -2.3	0.4 -1.3	-0.1 0.2	0.5 0.4	-0.1 0.5	0.2 0.1	0.3 0.5	0.1 0.3	-1.8	0.3	0.3	0.4
公共投資	-10.0 -11.7	2.2 -7.3	-2.6 -1.1	-1.9 -4.0	-1.8 -3.9	-1.2 -2.7	-1.5 -2.8	-1.7 -3.0	-9.1	-2.8	-3.2	-2.9
政府最終消費	0.5 -0.3	0.0 0.4	0.5 0.5	1.0 1.5	0.3 1.3	0.5 0.8	0.6 1.1	0.5 1.2	0.1	1.0	1.1	1.1
外需寄与度(注1)	0.2	0.5	0.6	0.8	0.0	0.3	0.3	0.2	0.8	1.2	0.6	0.6
輸出	3.2 9.8	3.7 7.1	4.4 8.2	4.6 9.3	1.5 6.2	3.4 4.9	3.2 6.7	3.1 6.4	8.4	8.8	5.5	6.5
輸入	1.8 4.0	0.5 2.3	1.0 1.5	0.3 1.3	1.6 1.9	1.9 3.5	1.7 3.6	2.3 4.1	3.1	1.4	2.7	3.8
GDPデフレーター(注2)	-1.0	-0.6	-0.6	-1.2	-0.4	0.4	0.1	0.1	-0.8	-0.9	0.0	0.1

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	2006年度		2007年度		2008年度		2009年度		2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	9.3	11.3	12.7	13.0	13.4	14.1	14.3	14.3	21.2	25.4	27.3	28.3
貿易収支(兆円)	4.3	6.0	6.3	6.7	5.7	6.4	6.4	4.9	10.5	12.1	11.9	11.3
サービス収支(兆円)	-1.4	-0.9	-1.3	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-0.7	-2.3	-2.3	-1.8	-1.6
所得収支(兆円)	6.9	7.2	8.4	8.4	10.0	9.3	10.9	10.0	14.2	16.8	18.4	19.9
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	2.2 5.1	2.2 4.5	0.6 2.6	1.0 1.7	-0.4 0.5	1.8 1.4	1.3 3.1	1.2 2.6	4.8	2.1	1.0	2.8
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.6	7.9	5.9	-4.5	-4.1	6.9	1.9	-1.6	10.0	0.4	1.4	0.0
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	3.9	2.4	2.6	2.8	1.1	0.9	2.7	2.9	3.2	2.7	1.0	2.8
国内企業物価	2.4	1.7	1.7	2.9	2.5	1.1	1.5	1.5	2.0	2.2	1.8	1.5
消費者物価	0.4	0.1	-0.2	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8	0.3	0.2	0.9	0.8
生鮮食品を除く総合	0.1	0.0	-0.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.1	0.3	0.8	0.8
ドル円相場(円/ドル)	115.3	118.6	119.3	109.4	101.0	104.3	106.5	108.0	116.9	114.3	102.6	107.3
無担コール翌日物(%) (注2)	0.121	0.319	0.497	0.500	0.500	0.750	1.000	1.000	0.220	0.500	0.750	1.000
TIBOR3ヶ月	0.320	0.540	0.754	0.850	0.850	0.942	1.067	1.200	0.430	0.802	0.896	1.133
長期金利(新発10年国債)	1.84	1.70	1.73	1.48	1.43	1.58	1.69	1.71	1.77	1.61	1.50	1.70
日経平均株価	15,887	16,926	17,300	14,663	14,250	16,250	15,750	15,250	16,407	15,982	15,250	15,500
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.6	59.2	70.2	94.2	93.5	95.5	101.5	107.0	64.9	82.2	94.5	104.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	65.4	56.3	67.4	86.9	88.8	90.8	97.3	103.0	60.9	77.2	89.8	100.1
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.79	1.87	1.92	2.30

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値

(注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の末値

(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2007年度は実績

図表 12 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

予測

前年同期比%

	2006年度		2007年度		2008年度		2009年度		2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	15.2	11.8	11.9	7.9	1.4	3.8	11.3	10.0	13.4	9.8	2.6	10.6
数量	8.5	2.8	4.9	9.4	5.1	4.2	6.3	5.5	5.6	7.2	4.7	5.9
輸入額(円ベース)	18.0	8.7	8.1	10.1	3.2	3.2	12.3	12.5	13.1	9.1	3.2	12.4
数量	3.8	2.4	-4.2	-1.3	1.9	0.0	1.8	1.2	3.1	-2.8	0.9	1.5
輸出超過額(兆円)	3.8	5.2	5.6	4.9	5.0	5.2	5.2	4.8	9.0	10.4	10.2	9.9

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2006年度		2007年度		2008年度		2009年度		2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	0.4	-0.3	-0.6	-0.5	0.3	0.5	0.8	0.9	0.1	-0.5	0.4	0.9
所定内給与	-0.2	-0.6	-0.3	0.1	0.3	0.4	0.7	0.8	-0.4	-0.1	0.4	0.7
所定外給与	1.2	1.5	1.1	0.2	0.8	1.3	1.9	1.9	1.4	0.7	1.1	1.9
雇用者数	1.4	1.1	0.9	0.8	0.4	0.4	0.5	0.6	1.2	0.9	0.4	0.6
雇用者報酬	1.8	0.8	0.2	0.4	0.8	1.0	1.4	1.5	1.3	0.3	0.9	1.4
完全失業率(季調値)	4.1	4.0	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	4.1	3.8	3.8	3.8

(注1)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2006年度		2007年度		2008年度		2009年度		2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	128.6	128.1	103.1	104.5	111.6	114.1	114.8	116.2	128.5	103.5	112.6	115.3
持家	3.8	1.9	-19.7	-19.2	8.1	9.7	2.9	1.9	2.9	-19.5	8.9	2.4
貸家	36.3	34.7	29.9	32.7	33.0	33.1	33.6	33.6	35.6	31.2	33.0	33.6
分譲	3.4	-2.0	-17.5	-5.8	10.1	1.3	1.9	1.5	0.9	-12.3	5.9	1.7
	54.0	53.5	42.9	43.5	44.5	46.4	45.9	47.1	53.8	43.0	45.4	46.5
	53.3	1.1	-20.6	-19.4	3.7	7.2	3.3	1.5	3.9	-20.0	5.4	2.4
	37.4	39.2	28.9	27.8	32.9	34.1	34.1	34.8	38.3	28.3	33.4	34.4
	0.4	6.3	-22.3	-29.6	13.8	22.7	3.6	2.1	3.3	-26.0	18.1	2.9

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 13 . 前回見通し(2月)との比較

2007年度	前回		修正幅	前年比%	今回	2008年度	前回		修正幅	前年比%	今回	2009年度	前回		修正幅	前年比%	今回
	前回	修正幅					前回	修正幅					前回	修正幅			
名目GDP	0.8	0.0	0.8	0.8	0.8	名目GDP	1.9	0.0	1.9	1.9	1.9	名目GDP	1.7	+0.2	1.9	1.9	1.9
実質GDP	1.6	0.0	1.6	1.6	1.6	実質GDP	1.9	0.0	1.9	1.9	1.9	実質GDP	1.8	0.0	1.8	1.8	1.8
個人消費	1.2	0.0	1.2	1.2	1.2	個人消費	1.1	+0.1	1.2	1.2	1.2	個人消費	1.3	0.0	1.3	1.3	1.3
住宅投資	-14.3	+0.3	-14.0	-14.0	-14.0	住宅投資	5.4	+0.8	6.2	6.2	6.2	住宅投資	2.5	-0.3	2.2	2.2	2.2
設備投資	1.9	-0.7	1.2	1.2	1.2	設備投資	4.3	-0.2	4.1	4.1	4.1	設備投資	2.2	-0.1	2.1	2.1	2.1
公共投資	-3.2	+0.4	-2.8	-2.8	-2.8	公共投資	-3.0	-0.2	-3.2	-3.2	-3.2	公共投資	-2.8	-0.1	-2.9	-2.9	-2.9
外需寄与度	1.2	0.0	1.2	1.2	1.2	外需寄与度	0.6	0.0	0.6	0.6	0.6	外需寄与度	0.6	0.0	0.6	0.6	0.6
デフレーター	-0.8	-0.1	-0.9	-0.9	-0.9	デフレーター	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	デフレーター	-0.1	+0.2	0.1	0.1	0.1
鉱工業生産	2.5	-0.4	2.1	2.1	2.1	鉱工業生産	1.5	-0.5	1.0	1.0	1.0	鉱工業生産	2.4	+0.4	2.8	2.8	2.8

図表 14 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	予測															
	2006年度				2007年度				2008年度				2009年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	0.5	0.0	1.1	0.7	-0.5	0.0	0.2	0.3	0.5	0.9	0.2	0.7	0.4	0.6	0.1	0.8
実質GDP	1.2	1.1	1.7	2.5	1.2	1.1	0.7	0.1	1.1	1.9	2.0	2.4	2.2	1.9	1.7	1.9
内需寄与度(注1)	0.8	0.0	1.1	0.9	-0.4	0.3	0.9	0.2	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3
個人消費	2.4	1.9	2.3	3.0	1.7	1.7	2.0	1.1	1.8	2.1	1.7	1.9	1.9	1.8	1.6	1.6
住宅投資	0.8	-0.3	1.0	0.5	-0.5	-0.2	0.4	0.2	0.5	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2
設備投資	0.8	-0.8	1.0	0.6	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
民間在庫(注1)	2.7	0.9	1.6	1.7	1.1	1.6	1.3	0.8	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
政府支出	-2.4	0.4	2.3	-1.3	-4.4	-8.3	-9.3	1.1	5.0	9.7	2.1	-1.9	-2.8	3.7	1.6	-1.4
公共投資	1.2	0.1	0.6	-1.0	-2.8	-11.5	-21.7	-19.6	-11.6	5.6	18.8	15.5	6.9	1.0	0.4	0.9
政府最終消費	5.0	0.6	1.8	-0.5	-1.6	0.9	2.0	1.5	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3
輸出	4.0	4.3	7.1	7.3	0.3	0.5	0.9	2.8	5.2	5.0	3.7	2.7	2.4	2.2	1.9	1.8
輸入	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
GDPデフレーター(注2)	-1.3	-0.5	0.1	1.1	-0.4	-0.3	0.7	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
	-1.5	-3.2	-2.3	-0.4	0.1	0.2	0.9	0.0	0.4	0.6	-0.1	0.2	0.5	0.5	0.3	0.3
	-8.0	-4.8	2.1	5.2	-4.1	-1.9	-0.4	-1.0	-1.0	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-1.0	-1.0	-0.5
	-7.7	-15.1	-10.2	-4.3	-2.3	0.0	-1.4	-6.5	-4.4	-3.5	-3.1	-2.3	-2.6	-3.1	-3.1	-2.9
	0.5	0.4	-0.3	0.2	0.3	0.1	0.9	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
	-0.2	-0.3	0.0	0.8	0.5	0.4	1.5	1.5	1.3	1.4	0.7	0.9	1.0	1.2	1.2	1.1
	0.0	0.4	0.1	0.4	0.1	0.5	0.5	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
	0.9	2.2	0.8	3.5	1.1	2.9	3.1	0.1	0.7	1.6	1.7	1.8	1.5	1.5	1.5	1.7
	10.2	9.4	6.6	7.5	7.8	8.6	11.2	7.4	6.9	5.5	4.0	5.8	6.7	6.7	6.4	6.3
	1.0	-0.2	0.1	1.0	0.5	-0.1	0.6	-0.3	1.2	1.2	0.9	0.7	0.8	1.1	1.3	1.0
	6.1	2.1	2.6	2.0	1.5	1.5	1.9	0.6	1.2	2.6	2.9	4.0	3.7	3.6	3.9	4.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測															
	2006年度				2007年度				2008年度				2009年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)	4.6	4.8	5.7	5.6	6.5	6.2	6.6	6.4	6.7	6.7	7.0	7.1	7.3	6.9	6.9	7.3
貿易収支(兆円)	2.1	2.1	2.9	3.0	3.0	3.3	3.2	3.4	2.7	3.1	2.5	3.9	3.6	2.7	2.0	2.9
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5
所得収支(兆円)	3.4	3.5	3.6	3.6	4.5	3.8	4.0	4.5	5.1	4.9	4.4	4.9	5.6	5.3	4.7	5.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	1.3	1.3	2.2	-1.3	0.2	2.2	1.3	-2.7	0.5	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	4.7	5.6	6.0	3.1	2.4	2.7	2.8	0.7	1.3	-0.2	-0.1	3.1	3.3	2.8	2.7	2.4
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	10.1	15.5	8.3	7.4	12.0	-0.7	-4.5	-4.5	-7.9	0.5	6.7	7.1	3.9	-0.3	-1.3	-1.9
国内企業物価	3.6	4.2	2.6	2.2	3.2	2.0	2.6	3.1	1.3	0.9	0.7	1.2	2.6	2.8	3.1	2.6
消費者物価	2.2	2.6	1.9	1.4	1.7	1.6	2.3	3.5	2.8	2.2	1.3	0.9	1.4	1.6	1.7	1.4
生鮮食品を除く総合	0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ドル円相場(円/ドル)	0.0	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.5	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
無担コール翌日物(%) (注3)	114.4	116.2	117.8	119.4	120.7	117.8	113.1	105.6	100.0	102.0	103.5	105.0	106.0	107.0	108.0	108.0
TIBOR3ヶ月	0.020	0.223	0.255	0.382	0.514	0.497	0.493	0.500	0.500	0.500	0.750	0.750	0.750	1.000	1.000	1.000
長期金利(新発10年国債)	0.215	0.425	0.482	0.599	0.667	0.840	0.852	0.848	0.850	0.850	0.900	0.983	1.000	1.133	1.200	1.200
日経平均株価	1.89	1.79	1.69	1.71	1.74	1.72	1.56	1.40	1.40	1.45	1.55	1.60	1.65	1.73	1.72	1.70
原油価格(WTI、ドル/バレル)	16,143	15,631	16,476	17,377	17,692	16,908	16,027	13,300	13,500	15,000	16,000	16,500	16,000	15,500	15,000	15,500
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.2	65.0	75.4	90.7	97.8	95.0	92.0	94.0	97.0	100.0	103.0	106.0	108.0
	64.8	66.0	57.4	55.3	64.8	70.0	83.3	90.5	90.5	87.0	89.0	92.5	95.5	99.0	102.0	104.0

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の末値

図表 15 . 日本経済予測総括表 (四半期ベース)
【輸出入 (通関ベース)】

	2006年度				2007年度				2008年度				2009年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	14.7	15.6	11.2	12.5	13.1	10.7	10.0	5.7	2.0	0.8	1.3	6.5	11.6	11.0	10.4	9.5
数量	8.8	8.3	3.3	2.3	4.1	5.7	11.2	7.5	6.2	4.0	3.2	5.3	6.4	6.2	5.5	5.5
輸入額(円ベース)	19.4	16.7	10.8	6.6	9.9	6.3	11.3	8.9	4.0	2.4	1.1	5.4	11.7	12.8	13.3	11.8
数量	4.6	3.0	4.9	-0.1	-3.6	-4.9	-2.2	-0.4	1.1	2.8	-0.8	0.8	2.0	1.7	1.3	1.0
輸出超過額(兆円)	1.8	2.0	2.6	2.6	2.5	3.0	2.7	2.2	2.2	2.7	2.7	2.5	2.5	2.7	2.4	2.3

【所得・雇用】

	2006年度				2007年度				2008年度				2009年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注)	0.7	0.1	0.0	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	0.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
所定内給与	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
所定外給与	1.3	1.1	3.5	-0.5	1.0	1.2	0.1	0.4	0.9	0.6	1.1	1.6	2.0	1.8	2.1	1.7
雇用者数	1.5	1.2	1.1	1.0	1.1	0.8	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
雇用者報酬	2.2	1.5	1.1	0.4	0.3	0.0	0.2	0.6	0.8	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5	1.5	1.4
完全失業率(季調値)	4.1	4.1	4.0	4.0	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2006年度				2007年度				2008年度				2009年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	129.0	128.2	131.0	125.3	125.4	80.9	95.5	113.5	110.9	112.3	112.2	115.9	114.5	115.1	114.7	117.8
持家	8.6	-0.7	5.2	-1.8	-2.6	-37.1	-27.3	-9.3	-11.5	38.7	17.4	2.1	3.3	2.4	2.1	1.7
貸家	36.0	36.7	35.2	34.1	32.8	27.1	32.6	32.8	33.0	33.0	33.3	32.9	33.6	33.6	33.8	33.5
分譲	3.1	3.6	-0.5	-3.7	-8.8	-26.3	-7.2	-4.0	0.5	22.0	2.0	0.5	2.0	1.8	1.5	1.5
	53.8	54.3	55.1	51.5	53.8	32.0	40.7	46.3	44.1	44.8	45.6	47.1	45.8	46.0	46.6	47.6
	10.6	3.1	5.9	-4.6	0.3	-41.0	-26.5	-10.0	-18.0	40.0	12.0	2.0	4.0	2.7	2.0	1.0
	38.5	36.2	40.2	38.1	37.7	20.2	22.5	33.2	32.7	33.0	33.7	34.4	34.0	34.1	34.5	35.1
	11.1	-9.0	8.7	3.8	-2.0	-44.1	-44.4	-12.9	-12.9	63.6	49.4	3.6	4.0	3.2	2.1	2.2

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

鈴木 明彦	主席研究員	総括	akihiko.suzuki@murc.jp
小林 真一郎	主任研究員	企業・政府部門, 金融	s.kobayashi@murc.jp
塚田 裕昭	主任研究員	住宅	htsukada@murc.jp
芥田 知至	主任研究員	外需・物価・為替	tomomichi.akuta@murc.jp
中田 一良	研究員	家計部門	kazuyoshi.nakata@murc.jp
鶴田 零	研究員	家計部門	rei.tsuruta@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります