

2008 / 2009 年度経済見通し（2008年6月）

（2次QE反映後）

～ 企業収益が悪化しても底堅さを維持する景気～

< 要 旨 >

6月11日発表の1～3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、「2008/2009年度の経済見通し」（5月20日発表）の見直しを行った。

1～3月期のGDP 2次速報は、実質成長率が前期比+1.0%（同年率+4.0%）と1次速報の同+0.8%（同年率+3.3%）から上方修正され、名目成長率も同+0.5%と1次速報の同+0.4%から上方修正された。GDPデフレーターは前年同期比-1.5%となり、1次速報から下方修正された。

一方、1～3月期の法人企業統計では企業収益がおよそ6年ぶりに減収減益となり、収益環境の厳しさが浮き彫りになった。設備投資の減速も確認されたが、前回見通しの作成時と比べて景気の見方を大きく変えるものではない。実質成長率見通しは2008年度+1.8%、2009年度+1.6%、名目成長率は2008年度+1.6%、2009年度+2.3%と前回見通しからの修正はない。

企業の収益環境はかなり厳しくなっており、しばらくは減益が続く可能性が高い。しかし、これまでの企業の財務体質の改善や収益力の向上を背景に、収益の悪化が設備投資や個人消費など景気に与える影響は軽減されるだろう。景気は減速するが、底堅さを維持すると考えられる。

（前年比、%）

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2008年度	2009年度	2008年度	2009年度	2008年度	2009年度
5月20日時点	1.8	1.6	1.6	2.3	-0.2	0.6
今回	1.8	1.6	1.6	2.3	-0.2	0.6



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

鈴木 明彦 (akihiko.suzuki@murc.jp)

小林 真一郎 (s.kobayashi@murc.jp)

6月11日に発表された2008年1～3月期のGDP（2次速報）と、前回経済見通し（5月20日発表）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。

1．2008年1～3月期のGDP（2次速報）の結果

2008年1～3月期のGDP（2次速報）は事前の予想通り小幅に上方修正され、実質成長率が前期比+1.0%（前期比年率+4.0%）、名目成長率が同+0.5%（同+1.9%）となった。また、GDPデフレーターは前年同期比-1.5%とわずかに下方修正された。

需要項目別にみると、1次速報で3四半期ぶりの減少となっていた設備投資が、法人企業統計の数字を反映させた結果、前期比+0.2%の増加に上方修正された。もっとも、増加幅はきわめて小さく、昨年後半に比べて設備投資が減速してきているという認識に変更はない。

この他、公共投資が同+1.3%へ小幅に下方修正される一方で、政府最終消費支出は同-0.4%に上方修正されてマイナス幅が縮小した。公的需要全体でも同-0.2%に小幅ながら上方修正され、減少幅が縮小した。また、内需寄与度は同+0.5%（1次速報同+0.3%）に上方修正された。輸出と輸入は国際収支統計を反映してともに下方修正されたが、外需寄与度は同+0.5%のまま変わらなかった。

1～3月期のGDPが高い成長を実現したのは、うるう年で例年より日数が1日多かったため個人消費が増加したことや、改正建築基準法施行後の混乱が落ち着きをみせて住宅投資が増加したことなどが影響している。一方、設備投資の減速に示されるように、企業収益の悪化や先行きに対する不透明感を背景に企業の活動が慎重になってきている。

2．2008/2009年度の経済見通し

2008年度は、米国経済の減速が続く一方で、原油など原材料価格が高騰して、日本経済を取り巻く環境は厳しい。しかし、新興国や資源国の成長に牽引された世界経済の拡大に支えられて輸出主導の成長が続き、また前年の住宅投資の大幅減少の反動増といった特殊要因も寄与して、実質成長率は+1.8%と7年連続の、また名目成長率も+1.6%と6年連続のプラス成長を予想する。

米国経済が停滞を続ける一方で、新興国や資源国は前年より成長ペースが鈍るものの、それでも高い成長を維持する。世界経済全体の成長率も2007年よりも減速するものの、比較的高い成長が見込まれる。米国向けを中心に年度前半の輸出は伸び悩みが見込まれるが、欧米の成長ペースが持ち直してくる年度後半に向けて輸出は増加してくる。

原油をはじめとする原材料価格の上昇が企業の利益を圧迫しており、2008年度の設備投資の伸びは低いものにとどまろう。もっとも、収益が悪化してもキャッシュフローは潤沢であり、設備投資が減少基調に入ることはないと予想される。

消費者物価の上昇が続き、家計を取り巻く環境も厳しい。実質所得の目減りや消費者マインドの悪化が個人消費の伸びを鈍らせる。ただ、就業者数はほとんど増加しないものの、労働需給の引き締まりを背景に賃金は小幅ながら増える見込みだ。所得の拡大に支えられて、個人消費は緩やかな増加を続けるだろう。

住宅投資は、改正建築基準法施行に伴う混乱で大幅に減少した反動で、2008年度は増加が見込まれる。もっとも、住宅価格の上昇によって住宅の購入意欲が減退しているため住宅投資の大幅な増加は期待できない。

2009年度は、2008年度後半のやや持ち直した成長ペースでスタートするが、しだいに世界的なインフレの影響が広がり、年度後半には内・外需ともに成長ペースが鈍ってくるだろう。年度の実質成長率は+1.6%とやや低い成長を予想する。

GDPデフレーターは輸入物価の大幅な上昇が落ち着いてくるため、前年比上昇に転じる見込みであり、名目輸入の増加によって低く抑えられていた名目成長率は+2.3%と比較的高い伸びになると予想する。

原材料価格や食料価格の高止まりが続き、さらに上昇する可能性が残る。新興国をはじめとする世界需要の拡大を背景にした価格の上昇ではあるが、世界的なインフレ圧力が続くことは、新興国を含めて世界経済の成長にマイナスの影響を及ぼすだろう。また、インフレ懸念に対応して各国で金融政策が引き締めにも転じることも世界経済の成長を抑制する。

年度後半に向けて世界経済の成長が減速し、日本からの輸出も伸び悩んでくる。さらに生産が調整してくるにつれて、企業の収益環境が厳しくなってくる。収益環境の厳しさに加えて、世界経済や原材料価格の先行きなど不確定要因が多いため、企業マインドは慎重となり、設備投資の伸びは2009年度も小幅なものにとどまるだろう。

所得の緩やかな伸びが続くため、個人消費は拡大を続ける。しかし、消費者物価の上昇による実質所得の下押しが続き、個人消費の増加は緩やかなものにとどまる。また、インフレに対応した節約志向が続くため、個人消費の増加率はしだいに小幅になってくるだろう。

3. 企業収益が悪化しても底堅さを維持する景気

2008年度、2009年度と減速しながらも成長を続ける原動力となるのは輸出の拡大であり、世界経済の先行きが重要であることは言うまでもない。同時に世界経済の減速と原材料価格の高騰といった環境変化に直面する企業収益の動向も重要である。収益環境の変化は設備投資や個人消費の先行きに影響してくる。

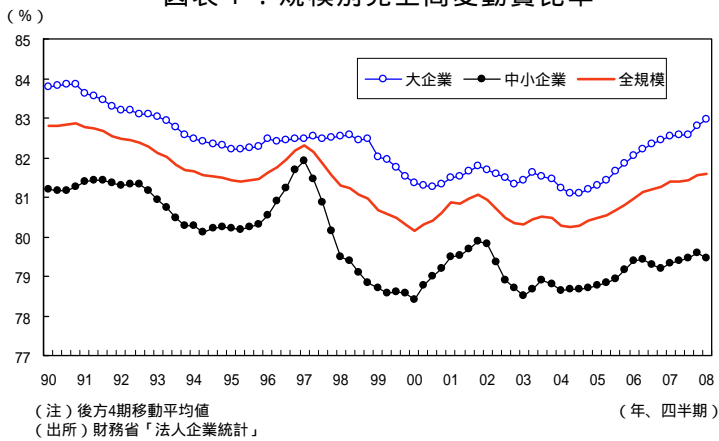
(1) 増収増益が続いた企業収益

原材料価格の上昇は以前から続いていたにもかかわらず、これまで企業収益は全体で見ると増益を維持してきた。それを可能にした要因は何か。

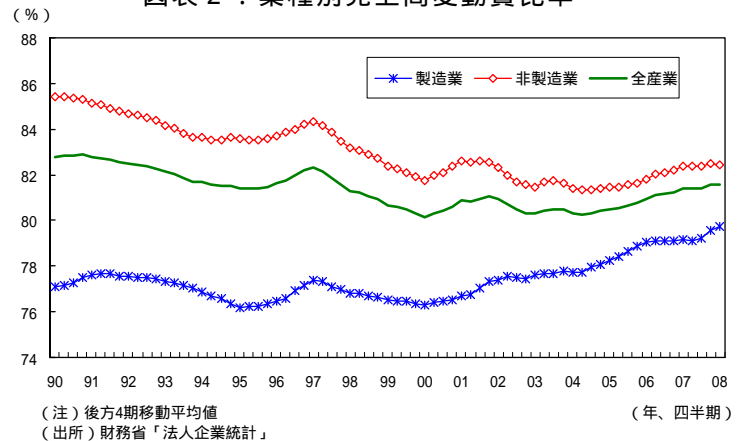
資源価格の高騰

原材料価格の上昇は最近に限った出来事ではない。C R B 指数など商品市況の代表的な指数は 2002 年から徐々に上昇し始めて今に至っている。原材料コストの上昇は、企業の変動費を増やして、限界利益率を低下させることで、利益を押し下げる要因となる。変動費の売上高に対する比率（売上高変動費比率）は、2002 年ごろまで低下傾向が続いて、利益を押し上げる要因となっていたが、原材料価格の上昇が続くにつれて利益を圧迫する要因となってきた（図表 1、2）。変動費の増加は輸入原材料を使う大企業や製造業で顕著である。また、変動費の増加が影響して限界利益率は 2004 年ごろから大企業や製造業を中心に低下傾向が続いており、利益を押し下げる要因となっている（図表 3、4）。

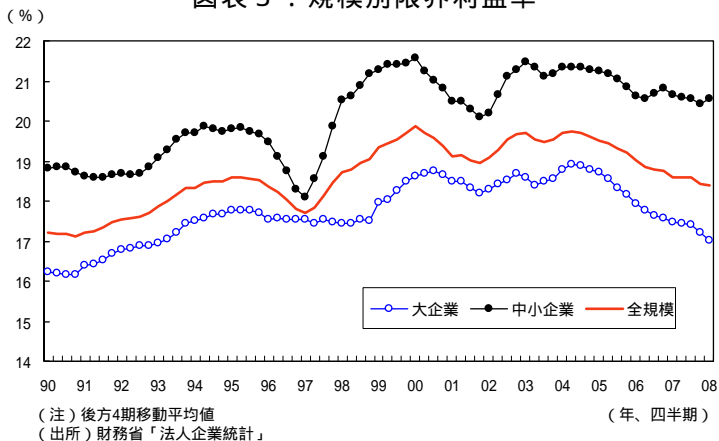
図表 1 . 規模別売上高変動費比率



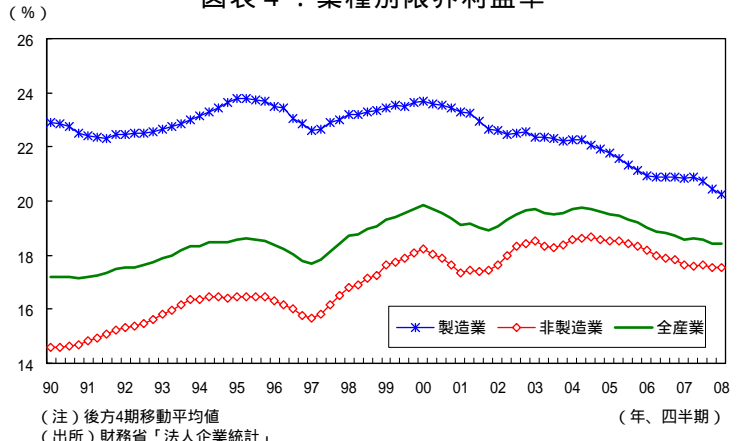
図表 2 . 業種別売上高変動費比率



図表 3 . 規模別限界利益率



図表 4 . 業種別限界利益率



内外経済の成長

原材料費など変動費が増加して限界利益率が低下しても、これまで増益が続いてきたのは売上の増加によるところが大きい。国内では 2002 年初めをボトムにしていざなぎ景気を超える戦後最長の景気回復が続いてきた。また、海外でも経済成長が続き、昨年までは 30

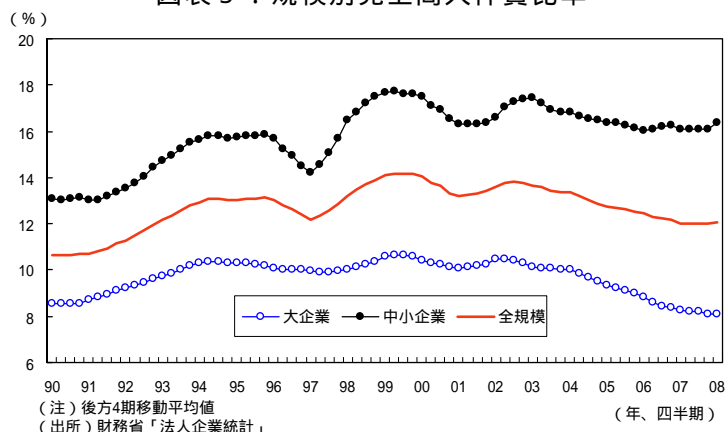
年ぶりともいえる高成長が続いていた。国内では消費者物価の小幅低下が続き、海外でも厳しい競争を続けていたため、価格の引き上げは難しかったものの、売上数量の増加が利益の拡大に貢献していたと考えられる。

特に、輸入原材料を加工して出来上がった製品を輸出している大企業、製造業では、原材料コストの増加で変動費が拡大し限界利益率が低下する一方で、世界経済の高成長に支えられて輸出の拡大が可能であり、売上高が増加したと言える。

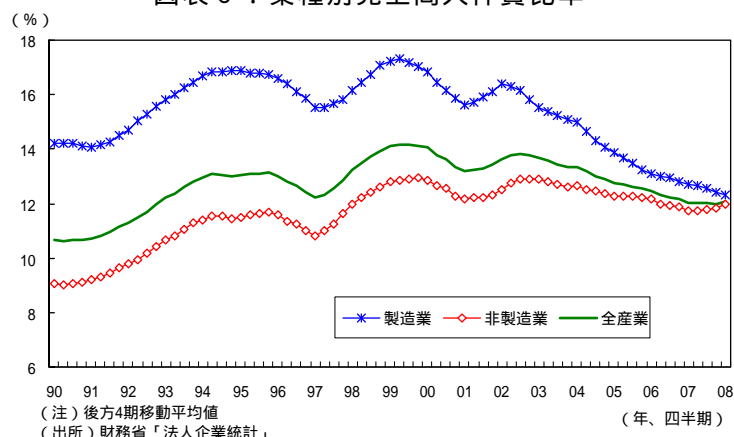
固定費の圧縮

90年代の終わりになると金融システム不安が広がり、企業の財務体質の改善や収益力の拡大が待たなしの課題となった。こうして、収益力を高めるために企業の間でリストラの動きが広がった。その結果、人件費の売上高に対する比率（売上高人件費比率）は2000年以降には低下トレンドが続き、利益の拡大に貢献してきた（図表5、6）。また、減価償却費を含めた固定費の売上高に対する比率（売上高固定費比率）をみても、売上高人件費比率と同様に低下傾向が続いていた（図表7、8）。

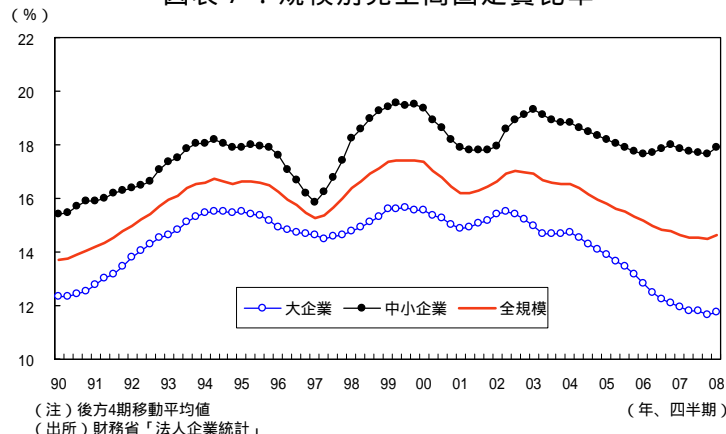
図表5．規模別売上高人件費比率



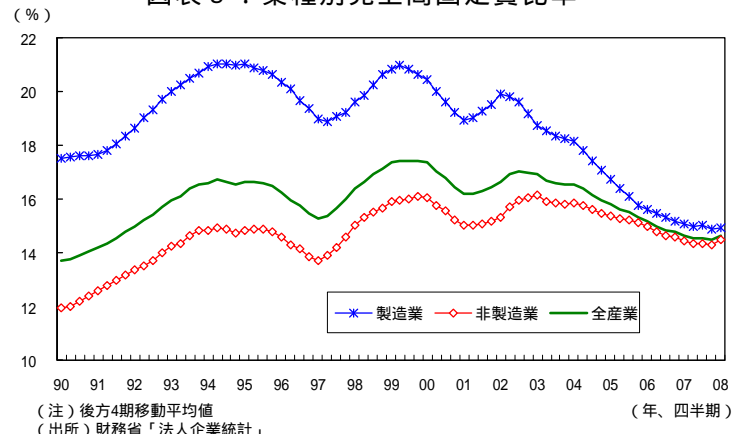
図表6．業種別売上高人件費比率



図表7．規模別売上高固定費比率



図表8．業種別売上高固定費比率



もっとも、企業規模別や業種別にみると、大企業あるいは製造業ではどちらの比率も大きく低下したのに対し、中小企業、非製造業ではあまり低下していなかった。固定費の多くは人件費であるが、大企業、製造業ではリストラによる人件費圧縮の余地が存在していたのに対して、中小企業や非製造業ではそうした余地があまり無かったものと推測される。

(2) 6年ぶりの減収減益

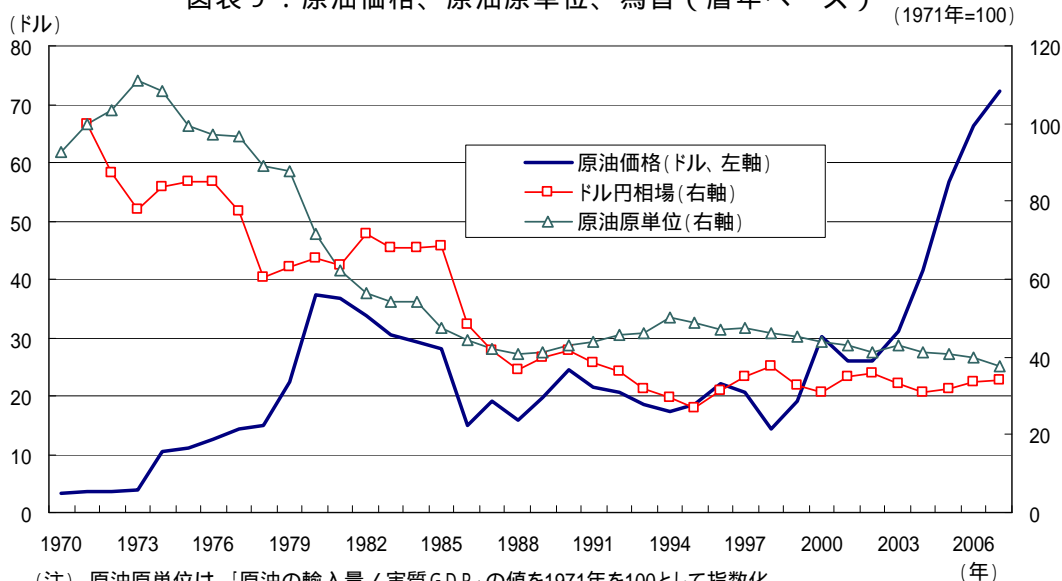
2008年1～3月期の企業収益は2002年4～6月期以来およそ6年ぶりに減収減益となった。来期以降も減収減益が続くかどうかははっきりしないが、収益環境が厳しさを増しているのは間違いない。

変動費は一段と増加

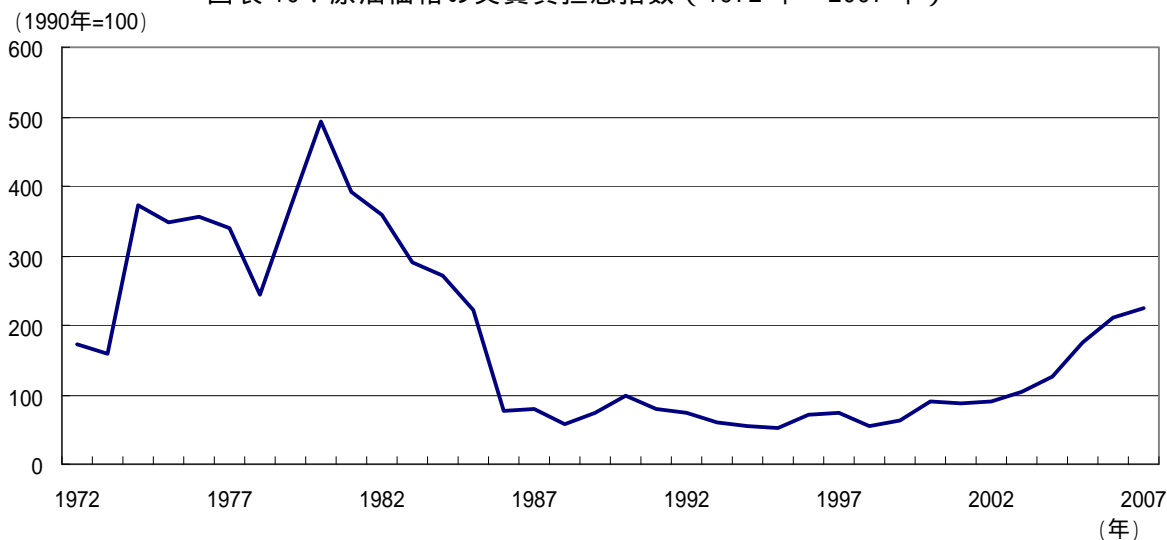
原油など原材料価格の上昇が一段と加速してきており、変動費の増加が利益をこれまで以上に圧迫する要因となっている。特に今年に入ってから原油価格の高騰は需給要因に加えて投機的資金の流入にも影響されているようであり、想定を上回る上昇となっている。

原油価格はすでに第2次石油ショックのころの水準を超えているが、当時と比べて経済成長に必要な原油の量が減っており（原油原単位の低下）、円高が進んでいるため、円建ての原油価格はドル建ての価格ほどには上昇していない（図表9）。このため、表面上の原油価格は大きく上昇しているものの、第1次、第2次石油ショックのころに比べて日本経済に与える影響はそれほど大きくないと考えることができた。実際、原油原単位の低下と為替円高を考慮して原油価格の負担感指数を計算してみると、2007年の負担感は第1次石油ショック時の1974年や第2次石油ショック時の80年に比べてそれほど高まっていないという結果が出てくる（図表10）。

図表9．原油価格、原油原単位、為替（暦年ベース）（1971年=100）



図表 10 . 原油価格の実質負担感指数 (1972 年 ~ 2007 年)



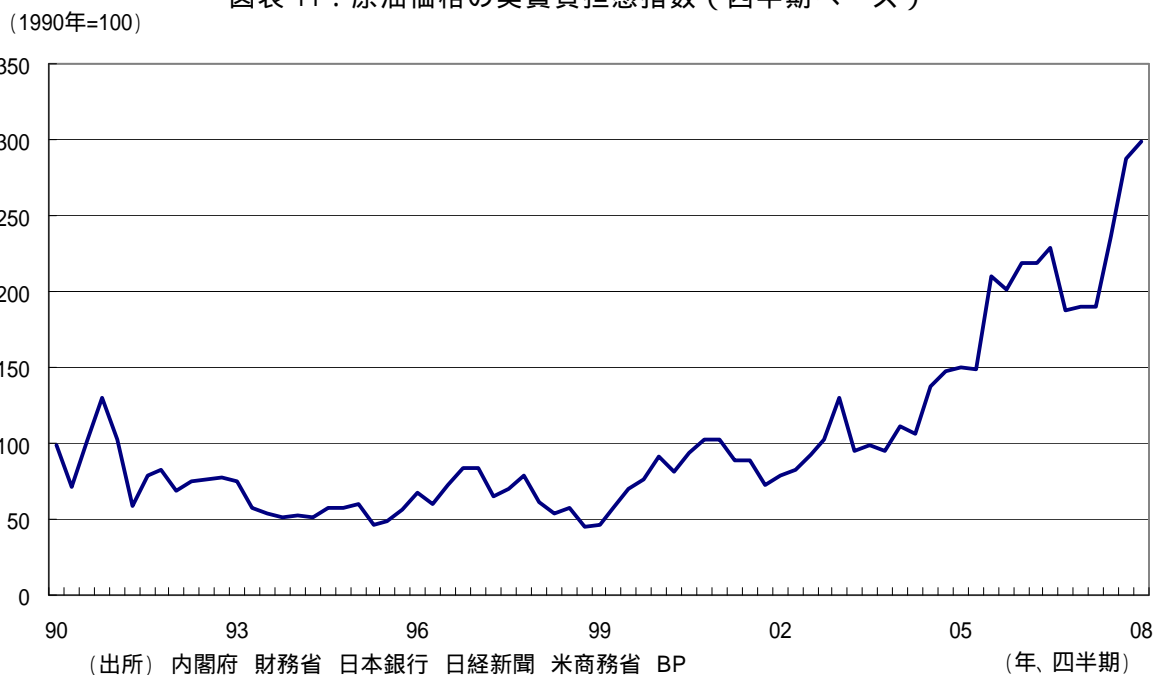
(注1) 原油価格の実質負担感指数 = 原油相対価格(ドル建) × 実質ドル・円相場 × 原油原単位

(注2) 原油相対価格は米国のGDPデフレーターとの相対価格。実質ドル・円相場は日米のGDPデフレーターで実質化

(出所) 内閣府 財務省 日本銀行 日経新聞 米商務省 BP

しかし、WTI 価格で 1 バレル = 130 ドルを超える最近の原油価格高騰は、こうした説明を難しくしてしまう。原油価格の実質負担感指数を四半期ベースで作成してみると、昨年 10 ~ 12 月期以降、負担感が急速に高まっている(図表 11)。ちなみに直近最高値の 138.54 ドル/バレルの実質負担感を計算すると、すでに第 1 次石油ショックの時の水準を超えている。仮に、原油価格が 160 ドルを超えてその水準で高止まりすると、実質負担感は第 2 次石油ショックのころとほぼ同じになってくる(図表 12)。

図表 11 . 原油価格の実質負担感指数 (四半期ベース)



図表 12 . 原油価格の実質負担感指数 (一覧表)

	原油価格(WTI) (ドル/バレル)	為替レート (円/ドル)	原油原単位 (1970年 = 100) (原油輸入量 / 実質GDP)	原油価格の 実質負担感 (1990年=100)
1974年 (第1次石油ショック)	10.37	292.08	108.2	371.9
1980年 (第2次石油ショック)	37.38	226.74	71.8	492.6
2007年	72.36	117.76	37.7	224.5
2008年1~3月期	97.90	105.20	40.1	298.2
直近最高値 (6月6日)	138.54	105.24	40.1	422.0

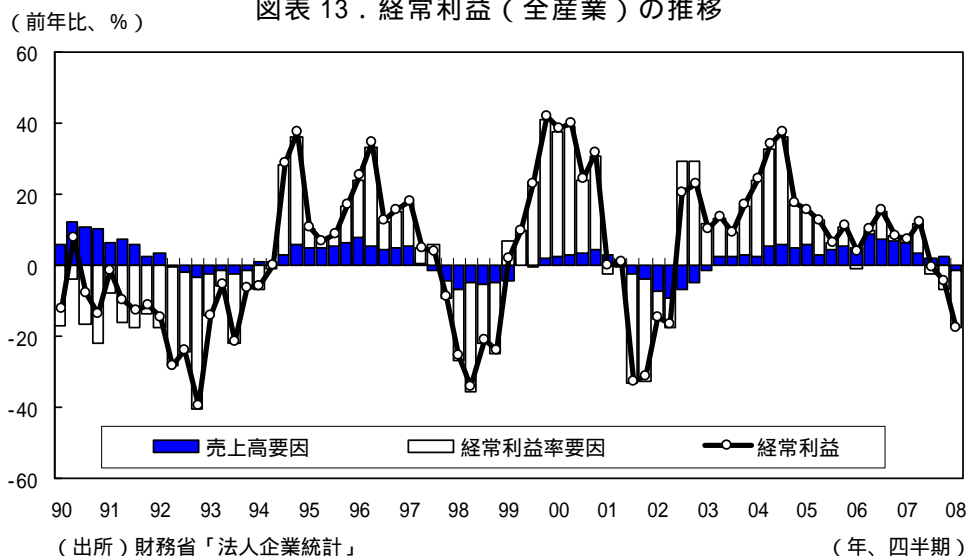
- 現在(2008年1~3月期)の原油原単位(40.1)と為替レート(105.20円)を前提にすると、
 第1次石油ショックの時と同じ負担感になる原油価格は122.1ドル
 第2次石油ショックの時と同じ負担感になる原油価格は161.8ドル
- 現在の原油原単位を前提にして、原油価格がさらに上がったときの実質負担感
 原油価格が150ドルになったら、実質負担感は456.9
 原油価格が200ドルになったら、実質負担感は609.1

内外経済の減速

米国経済は住宅投資を中心に減速が続いており、2008年の成長率は1%台半ばと潜在成長率を下回る低い水準にとどまるだろう。米国以外の国や地域も減速するため、世界経済の成長率も2007年まで続いた5%程度の成長ペースから4%程度に低下すると予想する。また、日本の経済成長率も2003年度以降続いていた2%台前半の成長から低下して、1%台の成長が続くと予想される。

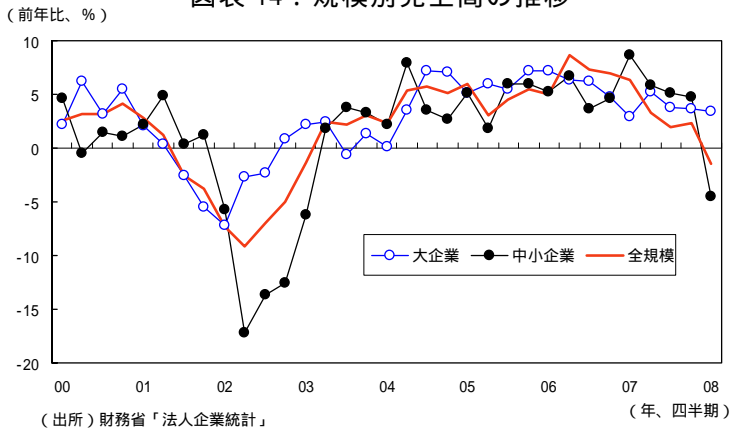
内外景気の減速が影響して今年1~3月期の企業の売上高は2003年1~3月期以来5年ぶりに減少した。収益環境が厳しくなり、利益率(売上高経常利益率)の上昇が難しくなる中で、売上高の増加が利益を下支えしてきたが、今後はそうした効果が期待しにくくなる(図表13)。

図表 13 . 経常利益(全産業)の推移

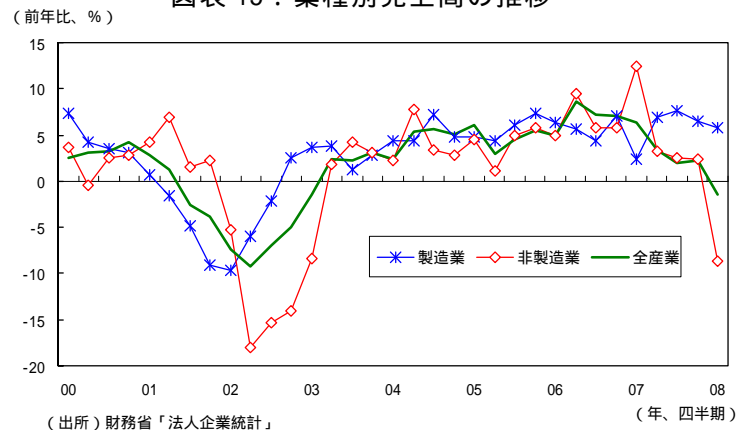


もともと、資源国や新興国の成長は減速しても高い水準を維持するため、世界経済の減速は小幅なものにとどまり、日本からの輸出は増加基調が続くだろう。一方、国内需要の伸びはもともと高くなく、今後もあまり高い伸びは期待できない。このため、輸出での売上の伸びが期待できる大企業や製造業に比べて、国内需要のウェイトの高い中小企業、非製造業の売上が伸び悩み、利益を低下させる要因となる（図表 14、15）。特に中小・非製造業の売上は、すでに 1～3 月期で大きく減少しており、利益の減少幅も大きくなっている。

図表 14．規模別売上高の推移



図表 15．業種別売上高の推移



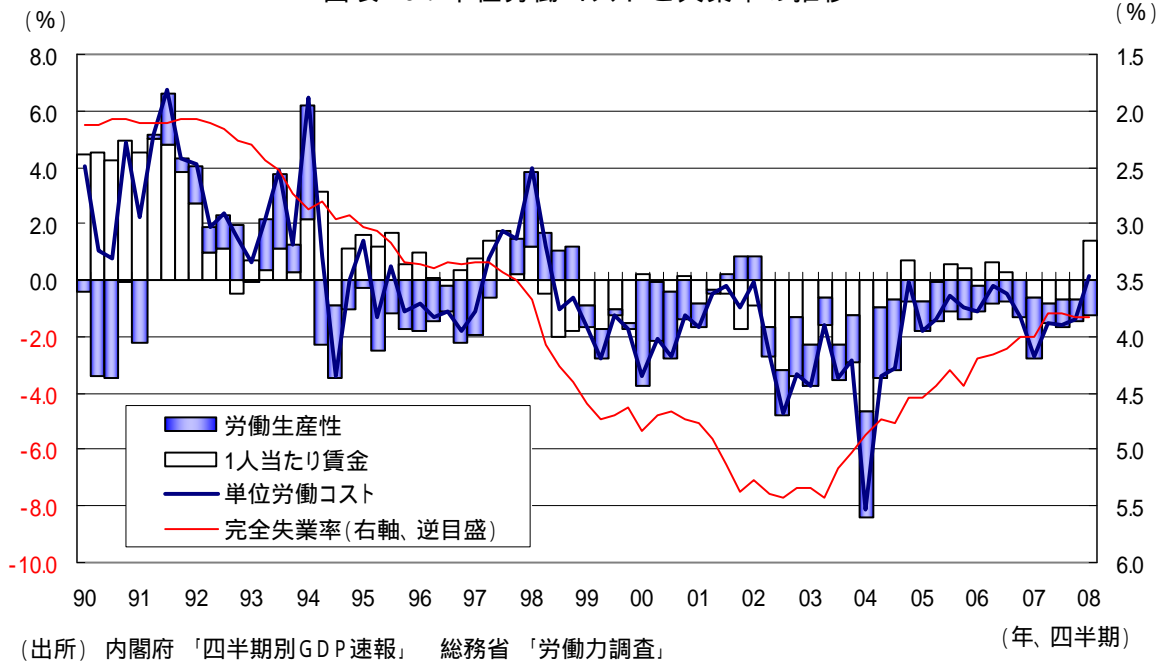
増加に転じる固定費

人件費などの固定費の圧縮は大企業を中心に利益を支えてきたが、最近はその効果が一巡してきている。すでに、厳しいリストラによる雇用の削減や賃金カットの動きは後退しており、逆に団塊世代の引退や若年労働力の減少を背景に企業の間では人手不足感が広がっている。

賃金は下がる一方で上がらないと言われているが、失業率の低下に示されているように、労働需給は引き締まっている。長期的なトレンドを見ると、労働需給が引き締まるにつれて、賃金の低下幅が縮小し、上昇に転じてくるようだ。一定量の財やサービスを生み出すのに必要な労働コストである単位労働コスト（ユニット・レーバ・コスト）をみると、ほぼ 10 年ぶりに上昇してきている（図表 16）。また、緩やかながら設備投資の増加が続き、減価償却費も大企業を中心に増加してきている。売上高固定費比率や売上高人件費比率はすでに下げ止まってきている。

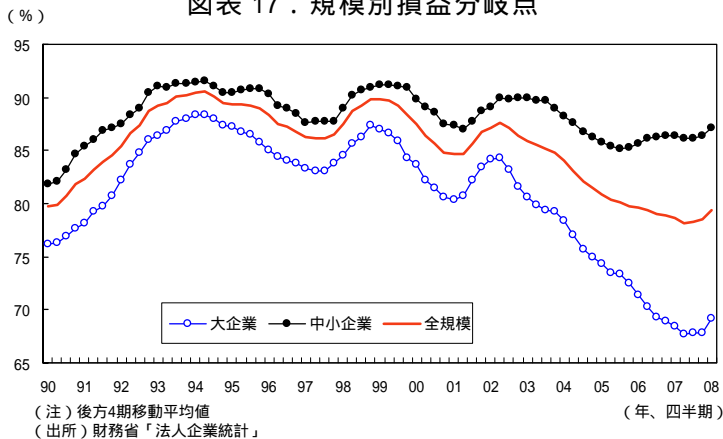
今後は雇用不足感が続く中で賃金は緩やかながら増加するだろう。消費者物価が上昇に転じていることも、従来の労使交渉の考え方に従えば賃金の上昇要因となる。人件費を中心とした固定費の増加が、中小企業を中心に利益を圧迫する要因となってくる可能性がある。

図表 16 . 単位労働コストと失業率の推移

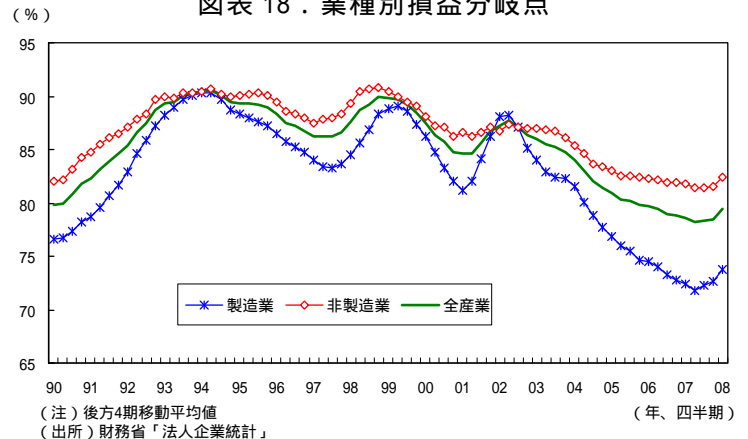


以上のような収益環境の変化は、企業の損益分岐点を高める要因となろう。損益分岐点比率はバブル崩壊後の90年代前半をピークに低下(改善)が続いてきたが、製造業ではすでに小幅に上昇しており、非製造業でも下げ止まってきている。企業規模別に見ると、中小企業ではすでに下げ止まりから上昇に転じており、大企業でも上昇の兆しが出てきている(図表 17、18)。企業の収益環境は今後も厳しさを増してくるだろう。

図表 17 . 規模別損益分岐点



図表 18 . 業種別損益分岐点



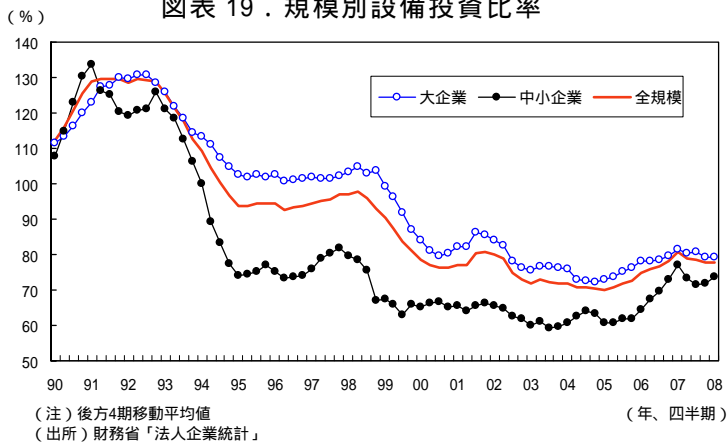
(3) 収益環境の悪化が景気に与える影響

企業収益が悪化すれば、設備投資が減少し、賃金の伸び悩みから個人消費にも悪影響が出てくるはずだが、そうした動きを和らげる要因も存在している

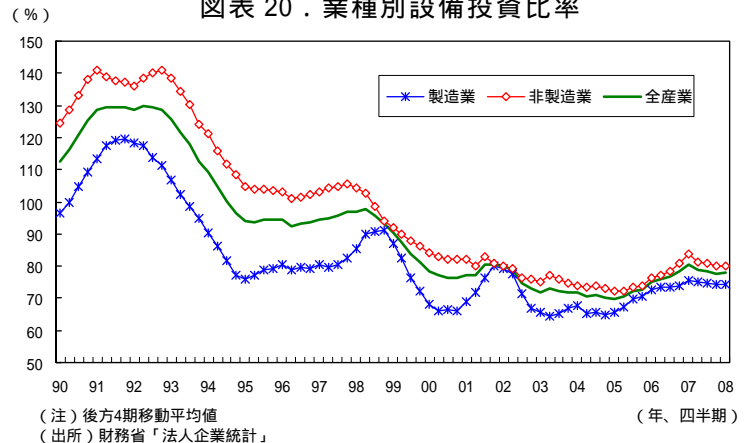
まず、企業収益の悪化が設備投資に及ぼす影響はある程度緩和されそうだ。これまで、

増収増益が続き、経常利益が史上最高水準を更新していたにもかかわらず、設備投資の増加は緩やかであった。このため、キャッシュフローに対する設備投資の比率（設備投資比率）は、業種や企業規模を問わず、かなり低い水準である（図表 19、20）。また、財務の健全性を見る指標である固定比率（固定資産/自己資本）は低下（改善）しており、固定資産のかなりの部分が自己資本でまかなわれていることになる。特に、相対的に健全性が劣っていた中小企業や非製造業において、健全性がかなり高まってきている（図表 21、22）。

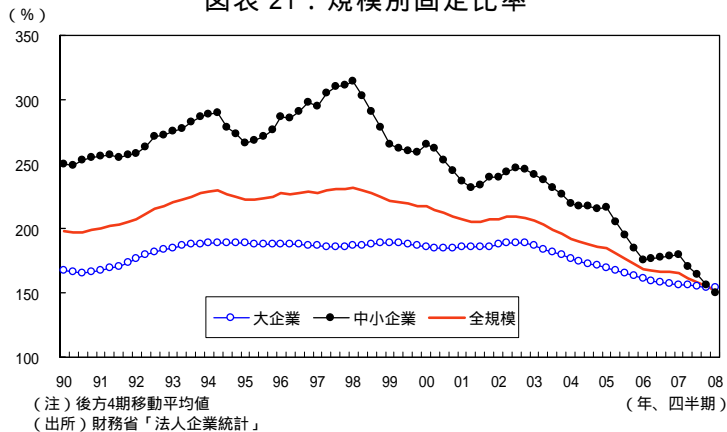
図表 19．規模別設備投資比率



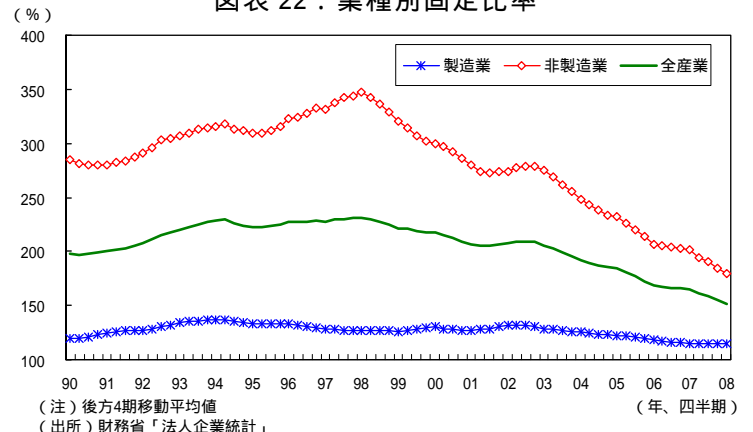
図表 20．業種別設備投資比率



図表 21．規模別固定比率



図表 22．業種別固定比率



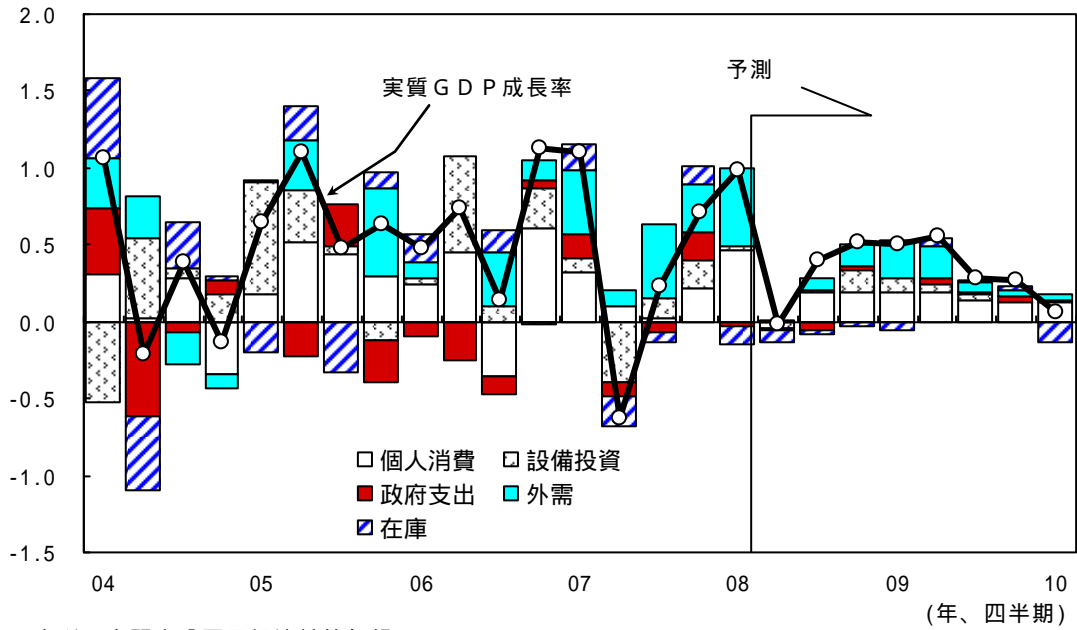
今後、収益が悪化してきてキャッシュフローの面から設備投資に制約が出てくることはあまりないのではないかと。また、財務面からみても企業が過剰な設備を抱えているという状況ではなく、収益の悪化が設備投資の大幅な減少をもたらす状況ではない。

収益環境が厳しくなると、消費段階への価格転嫁の動きが出てくる。実際、長らく低下が続いていた消費者物価が上昇してきている。しかし、一方で、人件費の増加に示されているように、少しずつではあるが、企業から家計へ所得が移転するようになっている。資源価格の上昇が日本の交易条件を悪化させているが、交易条件の悪化による負担は家計にはあまりシフトせず、企業内にとどまる可能性がある。

すでに見たように、今年1~3月期の単位労働コストはおよそ10年ぶりに前年比上昇に転じている。おそらく労働分配率は利益の減少も影響して上昇に転じてくるだろう。個人消費はインフレの広がりがマイナス要因だが、所得の緩やかな増加を背景に底堅さを維持するのではないか。

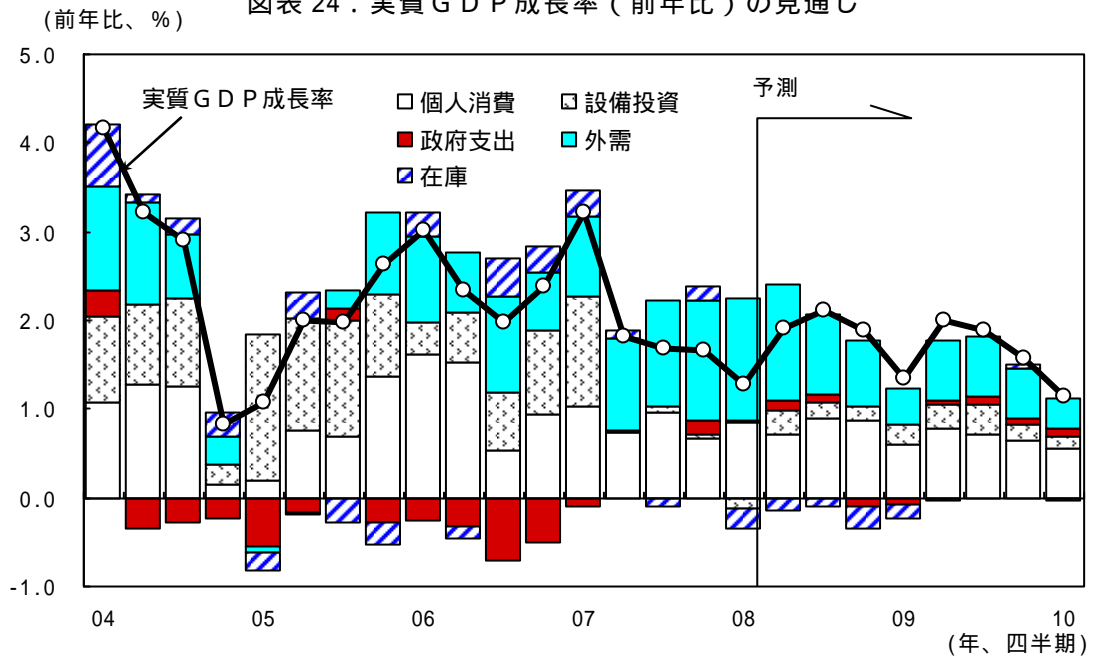
企業の収益環境はかなり厳しくなっており、しばらくは減益が続く可能性が高い。しかし、これまでの企業の財務体質の改善や収益力の向上を背景に、収益の悪化が設備投資や個人消費など景気に与える影響は軽減されるだろう。景気は減速するが、底堅さを維持すると考えられる。

図表 23. 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 24. 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 25 . 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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.5	1.6	-0.3	0.2	0.6	1.8	1.1	0.7	1.7	0.6	1.6	2.3
	1.1	2.2	1.2	0.0	0.8	2.4	2.9	1.7				
実質GDP	1.1	1.8	0.0	1.3	0.7	1.0	0.9	0.4	2.5	1.6	1.8	1.6
	2.2	2.8	1.8	1.5	2.0	1.6	1.9	1.4				
内需寄与度(注1)	0.8	1.2	-0.5	0.5	0.4	0.7	0.6	0.3	1.7	0.4	1.0	1.1
個人消費	0.7	1.0	0.5	0.8	0.6	0.7	0.6	0.4	1.8	1.4	1.3	1.2
	1.8	1.7	1.5	1.3	1.4	1.3	1.3	1.1				
住宅投資	-2.0	1.9	-9.1	-11.0	9.0	4.3	0.9	1.0	0.2	-13.3	4.9	3.5
	0.6	-0.2	-7.3	-19.2	-2.7	13.6	5.2	1.9				
設備投資	4.7	2.3	-1.9	1.7	-0.1	1.3	0.8	0.2	5.7	0.0	1.3	1.5
	4.1	7.1	0.3	-0.2	1.5	1.2	2.0	1.0				
民間在庫(注1)	0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	0.0
政府支出	-1.6	0.3	-0.2	0.6	-0.2	-0.1	0.2	0.2	-1.8	0.2	0.0	0.3
	-2.3	-1.3	0.0	0.4	0.4	-0.4	0.3	0.3				
公共投資	-9.9	2.0	-2.9	0.5	-2.2	-3.6	-1.4	-0.5	-9.1	-1.8	-4.1	-3.1
	-11.7	-7.3	-1.6	-1.9	-2.0	-5.5	-5.0	-1.8				
政府最終消費	0.5	0.0	0.4	0.7	0.2	0.8	0.5	0.4	0.1	0.7	0.9	1.1
	-0.3	0.4	0.4	1.0	0.9	1.0	1.3	0.9				
外需寄与度(注1)	0.2	0.5	0.6	0.8	0.3	0.3	0.4	0.1	0.8	1.2	0.8	0.6
輸出	3.2	3.8	4.3	6.1	3.4	2.8	4.0	1.7	8.4	9.5	7.9	6.4
	9.8	7.1	8.3	10.8	9.7	6.3	7.0	5.8				
輸入	1.8	0.4	1.0	1.6	2.1	1.3	2.2	1.4	3.1	2.1	3.6	3.6
	4.0	2.2	1.5	2.7	3.8	3.5	3.6	3.7				
GDPデフレーター(注2)	-1.0	-0.6	-0.6	-1.4	-1.2	0.8	0.9	0.3	-0.8	-1.0	-0.2	0.6

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	9.3	11.7	12.7	11.9	11.3	13.7	14.3	14.6	21.2	24.6	25.2	28.9
貿易収支(兆円)	4.3	6.0	6.3	5.4	3.8	6.0	5.5	5.8	10.5	11.7	9.8	12.1
サービス収支(兆円)	-1.2	-1.1	-1.2	-1.4	-1.2	-1.2	-1.0	-1.5	-2.3	-2.6	-2.4	-2.5
所得収支(兆円)	6.8	7.5	8.2	8.5	10.0	9.6	10.9	10.3	14.2	16.8	19.0	20.5
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	3.0	1.5	1.1	1.4	-1.1	1.8	1.2	0.1	4.6	2.6	0.5	2.1
	4.7	4.5	2.4	2.8	0.1	0.7	2.9	1.3				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.6	7.9	5.9	-11.4	-15.3	3.9	8.3	0.8	10.0	-3.3	-6.0	4.2
国内企業物価	2.4	1.7	1.7	2.9	4.3	3.2	2.0	1.2	2.0	2.2	3.8	1.6
消費者物価	0.4	0.1	-0.2	0.7	1.4	1.2	0.9	0.8	0.3	0.2	1.3	0.9
生鮮食品を除く総合	0.1	0.0	-0.1	0.8	1.5	1.2	0.8	0.8	0.1	0.3	1.3	0.8
ドル円相場(円/ドル)	115.3	118.6	119.3	109.2	105.7	108.1	109.6	110.9	116.9	114.2	106.9	110.3
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.098	0.319	0.505	0.499	0.500	0.500	0.750	1.000	0.209	0.502	0.500	1.000
TIBOR3ヶ月	0.306	0.540	0.731	0.851	0.846	0.942	1.067	1.200	0.423	0.791	0.894	1.133
長期金利(新発10年国債)	1.84	1.70	1.73	1.48	1.68	1.83	1.85	1.70	1.77	1.60	1.75	1.78
日経平均株価	15,887	16,926	17,300	14,660	14,309	15,250	15,750	14,750	16,407	15,980	14,779	15,250
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.6	59.2	70.2	94.3	122.3	116.0	124.0	127.0	64.9	82.2	119.2	125.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	65.4	56.3	67.4	87.3	115.8	111.3	120.0	123.0	60.9	77.3	113.5	121.5
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「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2007年度は実績

図表 26 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	15.2	11.8	11.9	8.0	4.1	7.2	10.1	7.6	13.4	9.9	5.6	8.8
数量	8.5	2.8	4.9	10.5	7.0	4.7	6.3	4.2	5.6	7.7	5.8	5.2
輸入額(円ベース)	18.0	8.8	8.0	10.8	12.6	6.8	5.0	7.0	13.1	9.4	9.6	6.0
数量	3.8	2.3	-4.4	-1.9	1.2	0.1	2.4	1.5	3.0	-3.1	0.6	2.0
輸出超過額(兆円)	3.8	5.2	5.6	4.6	2.7	5.1	5.1	5.7	9.0	10.2	7.8	10.8

【所得・雇用】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
一人当たり所得(注1)	0.4	-0.3	-0.6	0.1	0.3	0.4	0.8	0.9	0.1	-0.3	0.4	0.9
所定内給与	-0.2	-0.6	-0.3	0.5	0.7	0.6	0.8	0.9	-0.4	0.1	0.6	0.9
所定外給与	1.2	1.5	1.1	1.2	0.8	1.2	2.3	1.3	1.4	1.1	1.0	1.7
雇用者数	1.4	1.1	0.9	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	1.2	0.7	0.4	0.5
雇用者報酬	1.8	0.8	0.2	0.7	0.6	0.9	1.4	1.4	1.3	0.4	0.8	1.4
完全失業率(季調値)	4.1	4.0	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	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】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	128.6	128.1	103.1	104.8	110.8	113.4	114.0	115.3	128.5	103.6	111.8	114.4
	3.8	1.9	-19.7	-19.1	7.3	8.7	2.9	1.6	2.9	-19.4	8.0	2.3
持家	36.3	34.7	29.9	32.7	32.3	33.3	32.9	33.7	35.6	31.2	32.7	33.3
	3.4	-2.0	-17.5	-5.9	7.6	2.1	1.9	1.3	0.9	-12.3	5.0	1.6
貸家	54.0	53.3	42.9	43.5	44.5	45.6	45.9	46.3	53.8	43.1	45.0	46.1
	6.7	1.1	-20.6	-19.2	3.7	5.1	3.3	1.5	3.9	-19.9	4.4	2.4
分譲	37.4	39.2	28.9	27.8	32.9	33.6	34.1	34.2	38.3	28.3	33.2	34.1
	0.4	6.3	-22.3	-29.8	13.8	21.5	3.6	1.6	3.3	-26.1	17.5	2.6

(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 27 . 前回見通し(5月)との比較

2008年度	前回		修正幅	前年比%	今回	前年比%
	前回	修正幅	今回			
名目GDP	1.6	0.0	1.6	1.6		
実質GDP	1.8	0.0	1.8	1.8		
個人消費	1.4	-0.1	1.3	1.3		
住宅投資	4.9	0.0	4.9	4.9		
設備投資	1.5	-0.2	1.3	1.3		
公共投資	-4.1	0.0	-4.1	-4.1		
外需寄与度	0.8	0.0	0.8	0.8		
デフレーター	-0.2	0.0	-0.2	-0.2		
鉱工業生産	0.5	0.0	0.5	0.5		

2009年度	前回		修正幅	前年比%	今回	前年比%
	前回	修正幅	今回			
名目GDP	2.3	0.0	2.3	2.3		
実質GDP	1.6	0.0	1.6	1.6		
個人消費	1.2	0.0	1.2	1.2		
住宅投資	3.5	0.0	3.5	3.5		
設備投資	1.5	0.0	1.5	1.5		
公共投資	-3.1	0.0	-3.1	-3.1		
外需寄与度	0.6	0.0	0.6	0.6		
デフレーター	0.6	0.0	0.6	0.6		
鉱工業生産	2.1	0.0	2.1	2.1		

図表 28 . 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	0.3	0.2	1.1	0.8	-0.8	0.1	-0.1	0.5	-0.1	1.0	0.9	0.7	0.4	0.5	0.3	0.1
	1.1	1.2	1.7	2.7	1.3	1.1	0.3	-0.2	0.3	1.3	2.2	2.5	3.1	2.7	2.0	1.4
実質GDP	0.7	0.1	1.1	1.1	-0.6	0.2	0.7	1.0	0.0	0.4	0.5	0.5	0.6	0.3	0.3	0.1
	2.3	2.0	2.4	3.2	1.8	1.7	1.7	1.3	1.9	2.1	1.9	1.3	2.0	1.9	1.6	1.1
内需寄与度(注1)	0.7	-0.2	1.0	0.7	-0.7	-0.3	0.4	0.5	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.0
個人消費	0.8	-0.6	1.1	0.6	0.2	0.0	0.4	0.8	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
	2.7	0.9	1.6	1.8	1.3	1.7	1.2	1.5	1.3	1.5	1.5	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0
住宅投資	-2.4	0.7	2.4	-1.6	-4.5	-8.0	-9.2	4.6	3.5	5.9	1.0	0.8	0.4	0.2	0.8	0.2
	1.2	0.1	0.6	-1.0	-2.9	-11.5	-21.7	-16.6	-9.4	4.1	15.7	11.6	8.3	2.4	2.1	1.6
設備投資	4.2	0.7	1.7	0.6	-2.5	0.8	1.2	0.2	-0.3	0.1	0.9	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1
	4.0	4.2	7.0	7.2	0.2	0.4	0.2	-0.6	1.9	1.2	1.1	1.3	2.0	2.1	1.3	0.7
民間在庫(注1)	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
政府支出	-1.1	-0.5	0.2	0.7	-0.4	-0.3	0.9	-0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0
	-1.5	-3.1	-2.3	-0.4	0.0	0.1	0.8	0.1	0.4	0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.4	0.3	0.4
公共投資	-7.6	-4.4	2.7	3.2	-3.7	-1.4	0.6	1.3	-1.7	-2.3	-1.8	-1.3	-0.7	-0.2	-0.2	-0.4
	-7.7	-15.1	-10.2	-4.3	-2.8	-0.5	-1.8	-2.0	-1.3	-2.7	-4.6	-6.2	-6.0	-4.2	-2.4	-1.1
政府最終消費	0.5	0.4	-0.3	0.3	0.2	0.1	0.8	-0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
	-0.2	-0.3	0.0	0.8	0.4	0.3	1.4	0.6	0.8	1.0	0.6	1.3	1.3	1.2	1.0	0.8
外需寄与度(注1)	0.0	0.4	0.1	0.4	0.1	0.5	0.3	0.5	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
輸出	1.0	2.2	1.0	3.3	1.2	2.8	2.6	4.0	0.9	0.9	1.2	2.4	2.1	1.4	0.8	0.6
	10.2	9.4	6.6	7.6	7.8	8.7	10.4	11.1	10.8	8.6	7.2	5.5	6.7	7.2	6.8	4.8
輸入	1.0	-0.2	0.2	0.8	0.7	-0.1	0.9	1.4	1.2	0.5	0.5	1.2	1.1	1.1	0.7	0.4
	6.1	2.1	2.6	1.9	1.4	1.5	2.3	3.0	3.5	4.1	3.5	3.5	3.3	3.9	4.1	3.2
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-1.3	-1.5	-1.6	-0.8	0.3	1.2	1.1	0.8	0.4	0.3

(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)	4.5	4.8	5.6	6.0	6.4	6.3	6.2	5.6	5.4	5.9	7.1	6.6	7.2	7.0	7.7	6.9
貿易収支(兆円)	2.2	2.1	2.9	3.1	3.1	3.3	3.0	2.4	1.5	2.3	2.6	3.5	2.6	2.9	3.0	2.8
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.4	-0.6	-0.7	-0.8
所得収支(兆円)	3.2	3.6	3.6	3.9	4.3	4.0	4.2	4.3	5.1	4.9	4.7	4.9	5.6	5.3	5.0	5.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	1.8	1.1	1.2	-0.5	0.6	1.7	0.9	-0.7	-1.1	0.7	1.0	0.8	0.6	0.4	0.1	-0.5
	4.2	5.1	6.0	3.1	2.3	2.6	3.3	2.3	0.7	-0.4	0.2	1.3	3.1	2.8	2.1	0.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	10.1	15.5	8.3	7.4	12.0	-0.7	-4.5	-17.5	-18.8	-11.1	-1.8	9.7	9.6	6.8	2.9	-1.2
国内企業物価	2.2	2.6	1.9	1.4	1.7	1.6	2.3	3.5	4.4	4.3	3.4	3.0	2.7	1.3	1.3	1.2
消費者物価	0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.9	1.2	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
生鮮食品を除く総合	0.0	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.5	1.0	1.3	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
ドル円相場(円/ドル)	114.4	116.2	117.8	119.4	120.7	117.8	113.1	105.2	104.5	107.0	107.8	108.5	109.3	110.0	110.8	111.0
無担保コール翌日物(%) (注3)	0.020	0.176	0.255	0.382	0.514	0.497	0.493	0.506	0.500	0.500	0.500	0.500	0.750	0.750	1.000	1.000
TIBOR3ヶ月	0.215	0.397	0.482	0.599	0.667	0.795	0.852	0.849	0.842	0.850	0.900	0.983	1.000	1.133	1.200	1.200
長期金利(新発10年国債)	1.89	1.79	1.69	1.71	1.74	1.72	1.56	1.39	1.61	1.75	1.80	1.85	1.85	1.85	1.75	1.65
日経平均株価	16,143	15,631	16,476	17,377	17,692	16,908	16,027	13,294	13,868	14,750	15,000	15,500	16,000	15,500	15,000	14,500
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.2	65.0	75.4	90.7	97.9	122.6	122.0	114.0	118.0	122.0	126.0	128.0	126.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	66.0	57.4	55.3	64.8	70.0	83.3	91.2	115.6	116.0	109.0	113.5	118.0	122.0	124.0	122.0

(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未値

図表 29 . 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	13.2	10.7	10.0	6.0	3.7	4.4	6.2	8.2	10.1	10.0	8.8	6.3
数量	8.8	8.3	3.3	2.3	4.2	5.7	11.2	9.8	8.1	5.9	4.4	5.0	6.1	6.5	5.1	3.2
輸入額(円ベース)	19.4	16.7	10.8	6.8	9.8	6.3	11.4	10.2	13.2	11.9	5.9	7.8	4.0	6.0	7.3	6.7
数量	4.6	3.0	4.9	-0.4	-3.9	-4.9	-2.1	-1.6	0.6	1.8	-0.9	1.2	2.2	2.6	1.9	1.1
輸出超過額(兆円)	1.8	2.0	2.6	2.6	2.5	3.0	2.7	2.0	0.9	1.8	2.9	2.2	2.3	2.8	3.4	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	1.6	0.3	0.4	0.3	0.6	0.8	0.9	1.0	0.9
所定内給与	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
所定外給与	1.3	1.1	3.5	-0.5	1.0	1.2	0.1	2.2	1.1	0.5	1.0	1.4	2.3	2.2	1.8	0.7
雇用者数	1.5	1.2	1.1	1.0	1.1	0.8	0.9	0.0	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
雇用者報酬	2.2	1.5	1.1	0.4	0.3	0.0	0.2	1.4	0.5	0.8	0.8	1.1	1.4	1.5	1.5	1.3
完全失業率(季調値)	4.2	4.1	4.0	4.0	3.8	3.8	3.8	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8

(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	114.2	109.3	112.3	111.3	115.6	112.9	115.1	113.7	116.8
持家	8.6	-0.7	5.2	-1.8	-2.6	-37.1	-27.3	-9.0	-12.8	38.7	16.4	1.2	3.4	2.4	2.1	1.0
貸家	36.0	36.7	35.2	34.1	32.8	27.1	32.6	32.7	31.5	33.0	33.6	33.0	32.1	33.6	34.1	33.4
分譲	3.1	3.6	-0.5	-3.7	-8.8	-26.3	-7.2	-4.2	-4.0	22.0	3.0	1.0	2.0	1.8	1.5	1.0
	53.8	54.3	55.1	51.5	53.8	32.0	40.7	46.4	44.1	44.8	44.4	46.8	45.8	46.0	45.3	47.3
	10.6	3.1	5.9	-4.6	0.3	-41.0	-26.5	-9.6	-18.0	40.0	9.0	1.0	4.0	2.7	2.0	1.0
	38.5	36.2	40.2	38.1	37.7	20.2	22.5	33.0	32.7	33.0	33.7	33.5	34.0	34.1	34.5	33.8
	11.1	-9.0	8.7	3.8	-2.0	-44.1	-44.4	-13.3	-12.9	63.6	49.4	1.4	4.0	3.2	2.1	1.0

(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	物価	rei.tsuruta@murc.jp
新川 真吾	研究員	企業部門	shinkawa@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