

2008 / 2009 年度経済見通し(2008年2月)

～働けど働けどなお我がくらし楽にならざり～

<要 旨>

景気は緩やかな拡大基調を続けている。10～12月期の実質成長率は内外需ともに拡大し前期比+0.9%（年率+3.7%）と高い成長となり、名目成長率も同+0.3%（年率+1.2%）とプラスを維持した。一方、GDPデフレーターは前年同期比-1.3%と、輸入物価が上昇した影響でマイナス幅が拡大したが、輸出入物価を除いた国内需要デフレーターは小幅上昇した。

2007年度の実質経済成長率は+1.6%、名目成長率は+0.8%と予想する。輸出の増加による外需のプラス寄与が成長を牽引したが、内需の柱である個人消費や設備投資の拡大が減速し、改正建築基準法施行の影響で住宅投資が大きく減少したため、2003年度から続いてきた実質2%の成長軌道からは下振れすることになる。

2008年度の成長率は、実質も名目も+1.9%を予想する。サブプライムローン問題や原油価格の高騰など先行きに対する懸念が続くが、景気は緩やかな拡大を続けるだろう。米国をはじめとして世界経済は減速するが、拡大基調は続く。輸出が拡大する環境が維持されるので、生産は踊り場を挟みながらも増加していく。原油価格の高騰が影響して収益環境は厳しさを増すが、設備投資は増加基調を続ける。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、個人消費も拡大が見込まれるが、物価の上昇が消費の拡大ペースを抑える。改正建築基準法施行の影響が薄れて住宅投資は持ち直すが、住宅市場は調整しており、法改正前の水準に戻るの難しい。

2009年度は実質で+1.8%、名目で+1.7%を見込む。減速しながらも世界経済の拡大が続くため、輸出の増加を起点にした日本経済の成長メカニズムは維持される。もっとも、原油価格の上昇が企業収益を抑える要因となり、設備投資の増加ペースは緩やかなものにとどまる。名目賃金が増えても実質賃金の拡大は難しく、消費の増加は限定的であろう。

サブプライムローン問題が最大の関心事となっているが、それとは別のところでも日本経済の先行きの不安が広がっている。交易条件の悪化は一国の購買力を低下させる。企業はなかなか利益が上がらず、消費者の実質所得が増えない。「働けど働けどなお我がくらし楽にならざり」といった状況がじわじわ広がってくるのが、日本経済の先行きにとっての大きなリスクになってきているのではないかと懸念されている。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

E mail: s.kobayashi@murc.jp

-目次-

1 . 2008/2009年度の日本経済 ~働けど働けどなお我が暮らし楽にならざり~	
(1)景気の現状	1
(2)2008 / 2009年度の経済見通し	1 ~ 4
(3)働けど働けどなお我が暮らし楽にならざり	4 ~ 13
2 . 経済活動からみた予測	
(1)企業 生産と在庫 企業収益 設備投資	14 ~ 17
(2)家計 雇用 所得・賃金 個人消費 住宅投資	18 ~ 22
(3)政府 公共投資 政府最終消費支出	23 ~ 25
(4)海外 米国 欧州 アジア 輸出入	26 ~ 30
3 . 物価と金融市場の予測	
(1)物価 原油価格 国内企業物価と消費者物価	31 ~ 33
(2)金融政策	34
(3)金融市場 金利 株価 為替	35 ~ 37
日本経済予測総括表	38 ~ 41

1 . 2008 / 2009 年度の日本経済

～働けど働けどなお我が暮らし楽にならざり～

(1) 景気の現状

先行きに対する懸念が広がっているが、景気は緩やかな拡大を続けている。14日に発表された昨年10～12月期のGDP（国内総生産）は実質で前期比+0.9%（年率+3.7%）、名目で同+0.3%（同+1.2%）とともに2期連続のプラス成長となり、事前の予想を上回る高成長であった。

内外需別にみると、外需寄与度は前期比+0.4%（実質ベース、以下同じ）とプラス寄与が続いている。景気が減速している米国向けの輸出が伸び悩んだが、中国など新興国や中東など資源国向けの輸出が好調で、輸出全体では前期比+2.9%と堅調な拡大を続けた。一方、内需寄与度も同+0.5%と3四半期ぶりにプラス寄与となり、10～12月期は内外需のバランスが取れた成長の姿となっている。

内需の拡大を牽引したのは、前期比+2.9%と高い伸びを示した設備投資である。日銀短観などで示される2007年度の設備投資計画が増加見通しであるにもかかわらず、2007年になってから実際の投資が伸び悩んでいた。ここにきて、原油価格高騰による収益環境の悪化、あるいは改正建築基準法施行にともなう建築着工の遅れなど設備投資にとっての新たなマイナス材料も出てきているが、計画に沿った設備投資が出てきているようだ。

GDPの最大需要項目である個人消費は前期比+0.2%と増加基調を続けたが、所得が伸び悩んでいるため増加ペースは鈍い。また、小幅ながらも物価の上昇が実質消費を抑制しており、名目ベース（前期比+0.4%）よりも低い伸びにとどまった。改正建築基準法施行によって着工が大幅に減少している住宅投資は同-9.1%と4期連続の減少となり、減少率はサブプライムローン問題で揺れる米国をも2期連続で上回っている。

政府部門では、公共投資が前期比-0.7%と減少が続いているが、減少幅は縮小してきている。また、政府最終消費支出は同+0.8%と増加基調が続いており、公的需要全体でも3四半期ぶりに増加した。

GDPデフレーターは、控除項目である輸入物価が原油価格の高騰などにより上昇したため、前年同期比-1.3%とマイナス幅が拡大した。しかし、輸出入物価を除いた国内需要デフレーターは+0.1%と小幅ながら5四半期ぶりにプラスとなり、国内物価の上昇圧力の高まりを示している。

(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%の成長軌道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-14.3%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+1.9%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。個人消費は増加基調が続く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や、インフレ懸念による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、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続くが、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年前半までは低めの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く、景気後退は回避される。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+1.8%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きだろう。原油価格の高騰が影響して収益環境は厳しさを増すが、設備投資は増加基調を維持すると予想される。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る可能性がある。しかし、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。

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、実質消費の伸びは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小幅な増加にとどまると予想する。

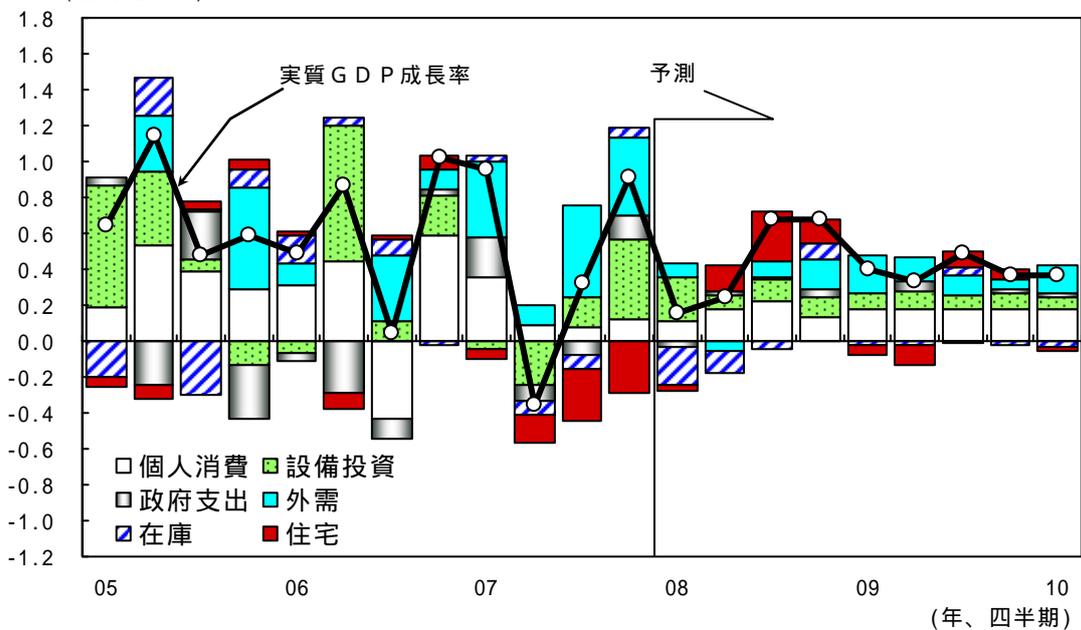
2009年度は、海外のサブプライムローン問題、国内の改正建築基準法施行の影響とその反動といった、それまで景気をかく乱していた要因が落ち着いてくる。もっとも、日本経済の潜在的な成長力に大きな変化はなく、実質で+1.8%、名目で+1.7%という成長を予測する。世界経済は2007年までの高成長よりは減速するものの拡大を続け、日本からの輸出は増加が続く。輸出の増加を起点にした、生産の増加 企業収益の改善 設備投資の拡

大という成長メカニズムは維持されており、所得の増加を背景に個人消費も増加する。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それに見合った賃上げをもたらす可能性があり、名目賃金の上昇要因となる。しかし、実質賃金の引き上げは相変わらず難しく、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。

図表1 GDP成長率の見通し

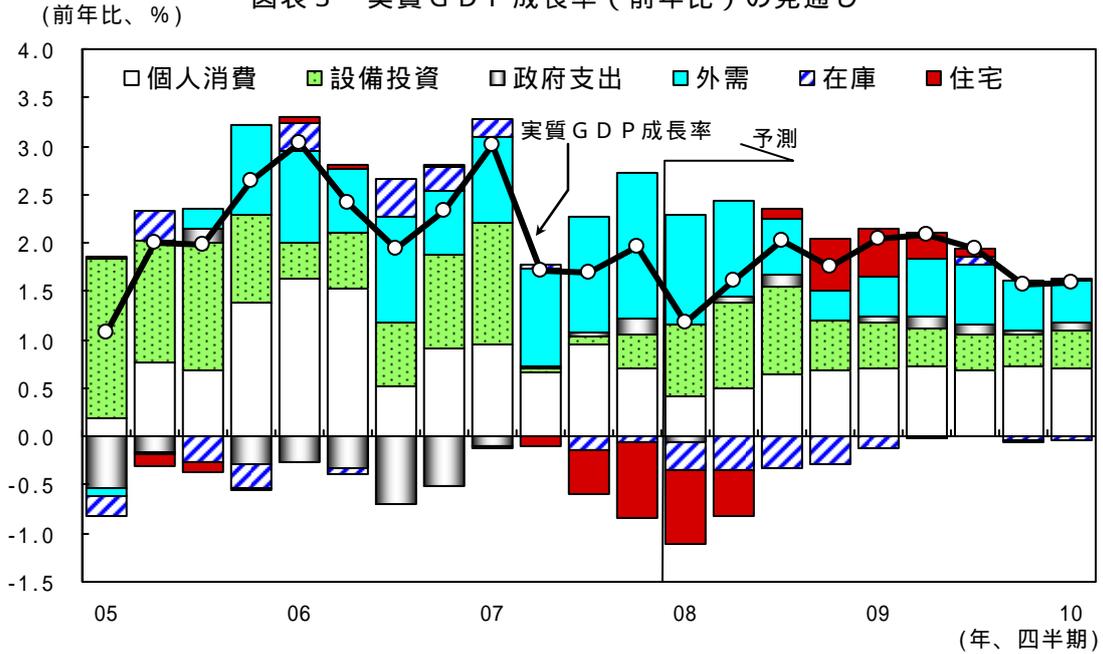
	予測												2006年度 (実績)	2007年度 (予測)	2008年度 (予測)	2009年度 (予測)
	2007年度				2008年度				2009年度							
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
名目GDP	-0.5	0.1	0.3	0.4	0.5	0.8	0.5	0.6	0.2	0.4	0.3	0.7	1.6	0.8	1.9	1.7
	1.2	1.1	0.7	0.3	1.2	1.9	2.1	2.4	2.0	1.7	1.5	1.7				
実質GDP	-0.4	0.3	0.9	0.2	0.2	0.7	0.7	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	2.4	1.6	1.9	1.8
	1.7	1.7	2.0	1.2	1.6	2.0	1.7	2.0	2.1	1.9	1.6	1.6				
デフレーター	-0.5	-0.6	-1.3	-0.9	-0.4	-0.1	0.3	0.3	-0.1	-0.2	0.0	0.1	-0.8	-0.8	0.0	-0.1

図表2 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」

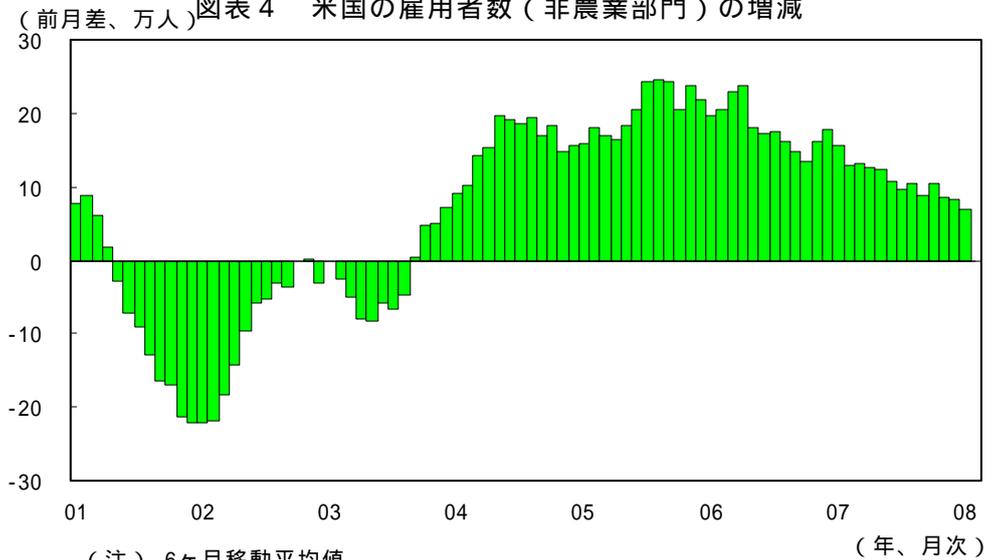
図表3 実質GDP成長率（前年比）の見通し



(3) 働けど働けどなお我が暮らし楽にならざり
減速する世界経済

景気の先行きに対する見方は極めて暗い。サブプライムローン問題が引き起こした世界の金融市場の混乱はいよいよ米国の実体経済に波及し、米国は景気後退が避けられないとの観測が強まっている。たしかに、米国経済は減速している。2006年の4～6月期以降は住宅投資の大幅減少が続いており、非農業部門の雇用者数の増加幅は2006年初めをピークに縮小してきている(図表4)。しかし、重要なことは、サブプライムローン問題が単に住宅投資を減少させるだけでなく、逆資産効果や信用収縮を通して個人消費や設備投資を減速させているかどうかという点だ。

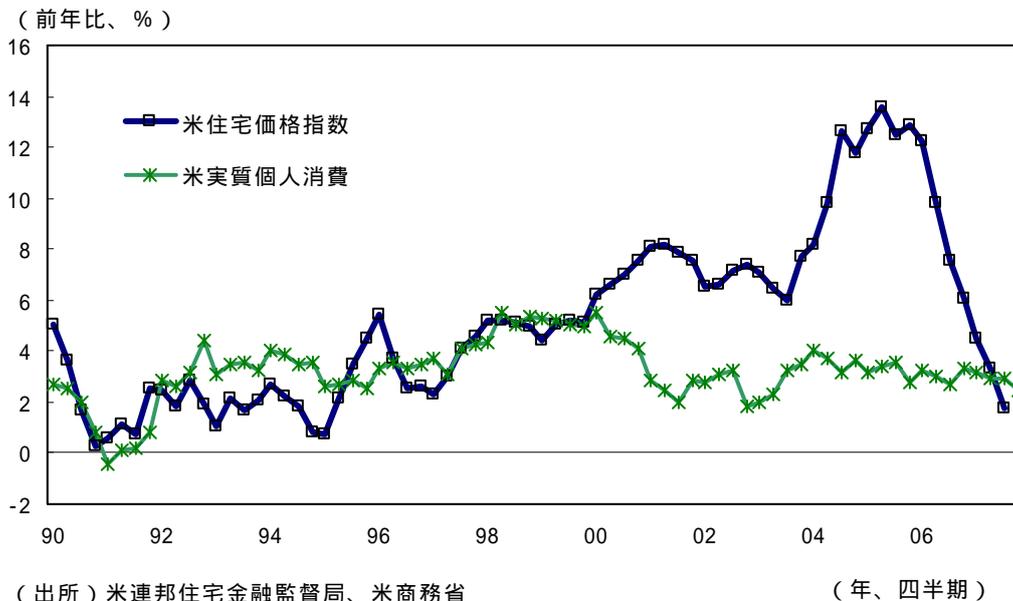
図表4 米国の雇用者数（非農業部門）の増減



米国の金融機関の損失はまだ拡大しており、貸出姿勢は慎重になっている。また、社債と国債との利回り格差（信用スプレッド）はさらに拡大しており、資本市場での資金調達の難しさが増しているようだ。しかし、それでも設備投資は拡大を続けている。信用収縮によって企業の資金調達に支障が広がり、設備投資ができなくなっているわけではない。

クリスマス商戦の不振など米国の個人消費に対する懸念は高まっているが、実際の消費はかなり安定的に推移している。図表5は、米国の個人消費と住宅価格の推移を前年比の変化率で比較したものである。米国の住宅価格は、住宅ブームが続いた2003年終わりごろから上昇率が高まり、2005年に上昇がピークに達したのち、住宅ブームの終焉とともに2006年以降は上昇幅が急速に縮小している。この間、個人消費は、住宅価格の急上昇に合わせて活発になるわけでもなく、住宅価格の上昇幅縮小によって低迷するわけでもなく、安定的な拡大を続けてきた。

図表5 米国の住宅価格と個人消費



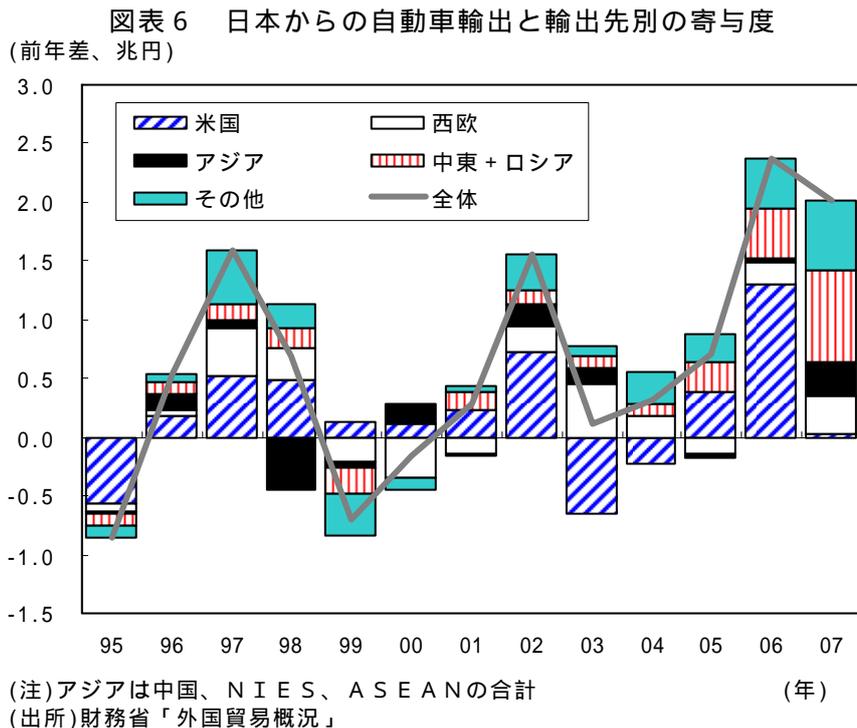
住宅や株式など個人が保有する資産の拡大は資産効果によって消費の拡大を加速したというよりは、消費者の資金調達のパイプを拡大することによって、消費の安定的な拡大をサポートしたと推測できる。住宅市場の低迷はしばらく続くため、住宅価格は今後下落してくることも考えられる。その場合、資産を担保にした資金調達が難しくなって、個人消費にマイナスに作用することは考えられる。しかし、それでも資産価格の変動に連動した逆資産効果によって個人消費が大きく落ち込むということはないのではないか。

個人消費や設備投資が底堅さを維持するならば、米国景気が後退するリスクは回避されるだろう。もっとも、図表4の雇用の動きからも分かるように米国景気は減速が続いており、米国サイドにおける消費の増加と経常赤字の拡大、そしてその他の国における輸出の

拡大というこ 10 年ほど続いてきた世界経済の成長スキームに変化が生じてきている可能性がある。その場合、米国経済の減速が世界経済全体の減速要因となるリスクはよく認識しておく必要がある。

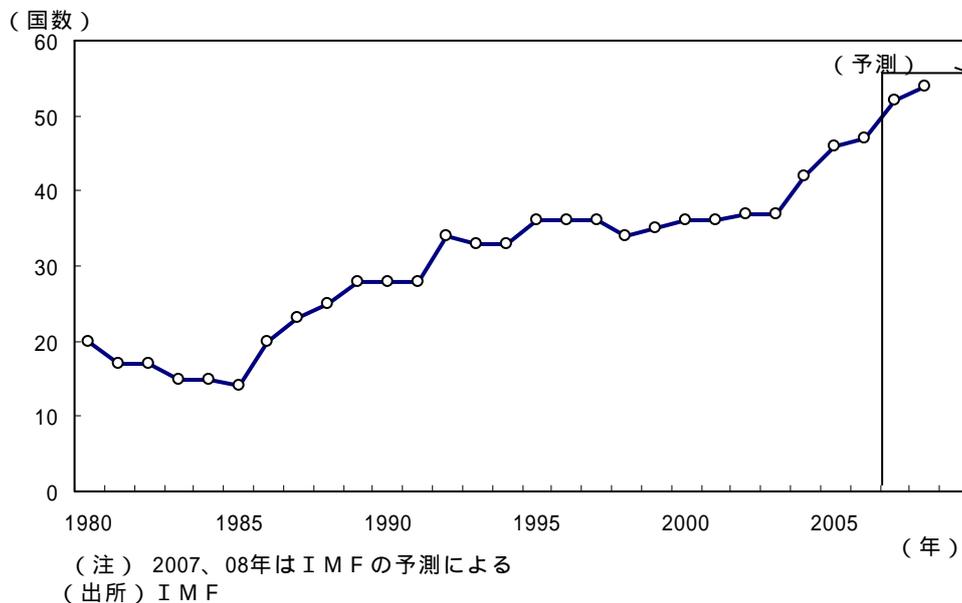
米国経済の減速によって世界経済の成長率が大きく低下し、日本経済に与える影響も高まるのか。米国景気が減速しても、新興国や資源国の経済が成長を続ければ、世界経済全体の成長は続くというデカップリング論は、最近あまり評判が良くない。たしかに、貿易や資本取引を通して世界各国の相互依存が高まっている中で、米国とそれ以外の国の経済がまったく独立して推移するという事はない。しかし、米国経済の減速に世界経済が100%連動しなければいけないというわけでもないだろう。

日本からの輸出は、米国向けが低調な一方で、中国など新興国や、ロシア、中東など資源国向けの輸出が大きく伸びている。図表6は日本からの自動車輸出と輸出先(国・地域)別の内訳を見たものである。かつては、日本からの自動車輸出の拡大は米国向け輸出によって支えられることが多く、自動車輸出が大きく増加した2006年においても米国向け輸出の伸びが5割以上寄与していた。しかし、2006年と同様に自動車輸出が増加した2007年においては、米国向け輸出が横ばいにとどまるなか、中東とロシア向けの輸出が3分の1以上の寄与を示した。この他、アジア向けや、南米、オーストラリアなどその他諸国向けの輸出も日本からの輸出の増加に寄与している。少なくとも現時点においては、デカップリングと呼ばれる状況が日本経済の成長に寄与しているのは間違いない。これがいつまでも続くと考えるのは楽観的すぎる前提だろうが、2008年になると急に続かなくなると考えるのは悲観的すぎるのではないか。



デカップリングが生じている背景には、米国経済の減速があると同時に、その他の国の成長がある。自動車に対する世界需要が急速に拡大しているのは、かつてであれば先進国の国民でなければ手にするのが難しかった高い所得を、今や多くの国の国民が手にできるようになっているからだ。一人当たり名目GDPが1万ドルを超えることが先進国の目安とされている。85年に一人当たり名目GDPが1万ドルを超えている国は14カ国であったが、2006年には47カ国に拡大している。2007年には50カ国を超える国（180の国・地域の3割程度）が1万ドルクラブに入ってきている可能性がある（図表7）。20年の間に物価水準が上がっているのも単純な比較は難しいかもしれないが、世界経済の中産階級化とも言える構造変化がデカップリングの背後にあるとすると、米国経済の減速が世界経済全体に与える影響は昔に比べて緩和されていると考えてもおかしくない。

図表7 一人当たり名目GDPが1万ドルを超える国の数



悪化が続く交易条件

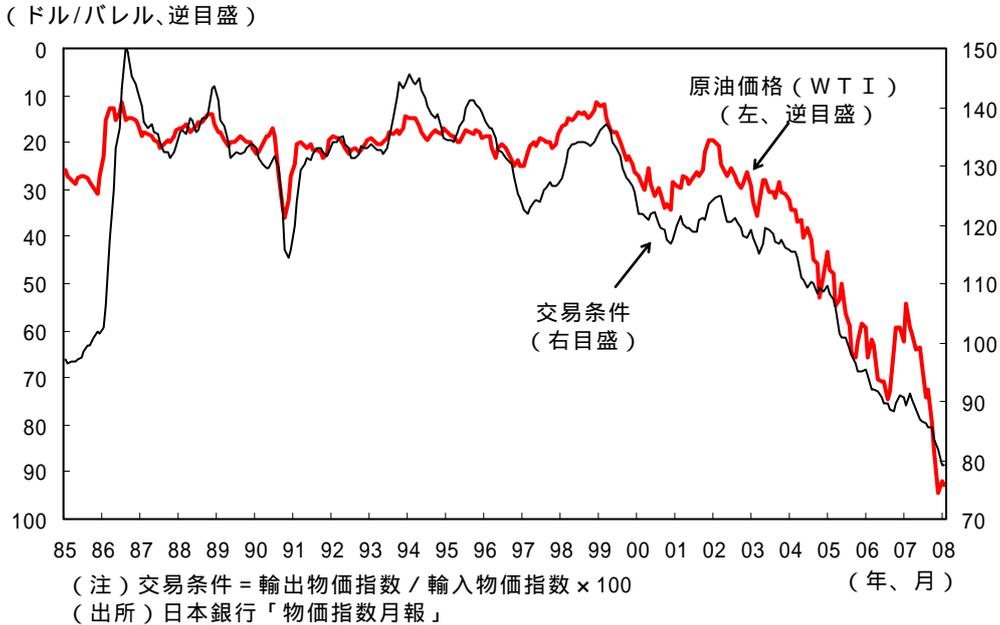
サブプライムローン問題で米国経済が後退することはなく、世界経済の減速も深刻なものにはならないとすると、輸出を起点とする日本経済の成長メカニズムは維持されることになる。本見通しでも、2008年度、2009年度ともに実質2%弱の成長を続けると予測している。しかし、日本経済が潜在成長率並みの成長を実現しても、企業が収益を上げるのが難しくなっている。

原油など原材料価格の上昇は、原材料の多くを輸入に頼る日本経済にとっては海外への所得移転を意味する。原油など原材料価格が上昇しても、それらを投入して生産する製品の輸出価格を引き上げることは難しく、交易条件（輸出物価指数 / 輸入物価指数）は低下（悪化）する。原油価格が上昇に転じた99年以降、日本の交易条件は悪化が続いており、足元ではかつてないレベルにまで悪化している（図表8）。交易条件が悪化するというこ

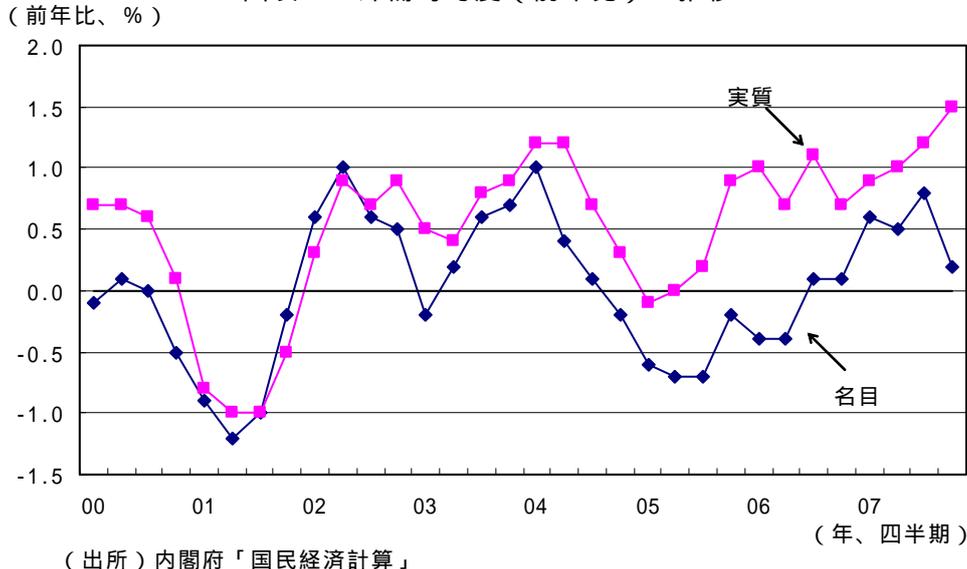
は、輸出品が安く買われて、高い輸入品を買わなければならないということだ。モノの動きに置き換えると、同じ量の輸入品を手にするために、より多くのものを輸出しないといけなくなる。

日本経済は外需主導で経済成長を遂げているといわれる。たしかに実質ベースで見ると、経済成長のかなりの部分は外需の寄与によってもたらされている。しかし、名目ベースの寄与は、交易条件の悪化が加速した2003年ごろから実質ベースの寄与を大きく下回るようになり、2004年ごろからは名目の外需寄与は均してみるとほぼゼロ、つまり名目の黒字が増えない状況になっている(図表9)。名目ベースの黒字が増えないということは、輸出が増えてもそれは輸入の増加で相殺され、お金を手にはできないということだ。

図表8 原油価格と日本の交易条件の推移



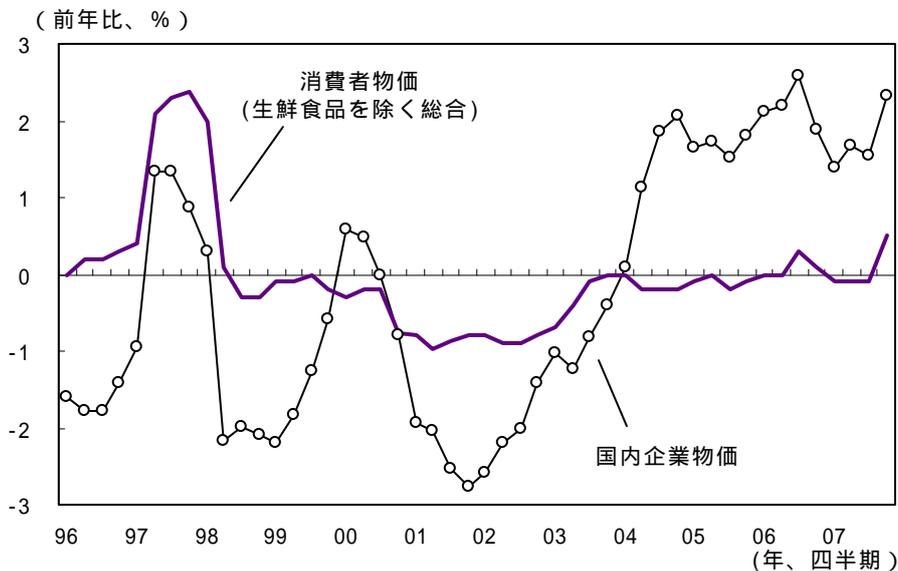
図表9 外需寄与度(前年比)の推移



交易条件の悪化を企業収益に当てはめると、原材料価格の上昇による変動費の増加が限界利益率（(売上 - 変動費) / 売上）を低下させるため企業の収益環境が厳しくなる状況をさす。限界利益率が低下しても売上が伸びていれば利益を増やすことができるのだが、世界経済が減速してくると、売上の増加による利益の確保が難しくなる。

国内市場でも企業の収益環境は厳しい状況が続いていた。原材料価格の上昇により川上の国内企業物価が上昇を続ける一方で、川下の消費者物価は小幅な下落を続けていた（図表 10）。川上のインフレ、川下のデフレが続く中で、企業がマージンを確保するのは難しく、利益がなかなか出ない状況が続いていたと言えよう。

図表 10 国内企業物価と消費者物価の推移



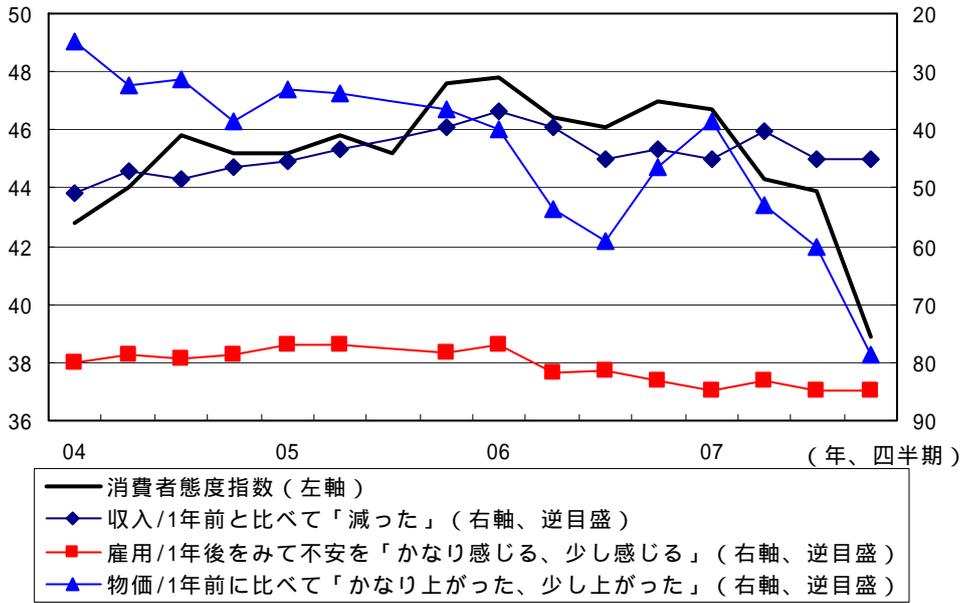
(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

個人を取り巻く環境も一段と悪化

企業の収益環境が厳しさを増す中で、いよいよ消費者物価にも価格転嫁が進んできた。所得が伸びない中で物価が上がってくれば、消費者に元気が出てこないのも無理はない。たしかに、消費者マインドが悪化している。内閣府が発表している消費者態度指数は 2007 年に急速に悪化した。日銀の生活意識に関するアンケート調査を用いて、「収入が 1 年前と比べて減った」と答えた人の割合、「1 年後をみて雇用に不安をかなり感じる・少し感じる」と答えた人の割合、そして「1 年前に比べて物価がかなり上がった・少し上がった」と答えた人の割合を、消費者態度指数の推移と比べてみた（図表 11）。これをみると、所得環境の持ち直しや雇用不安の後退を背景に改善してきた消費者マインドが、2007 年になってインフレ懸念の高まりとともに悪化していることが読み取れる。

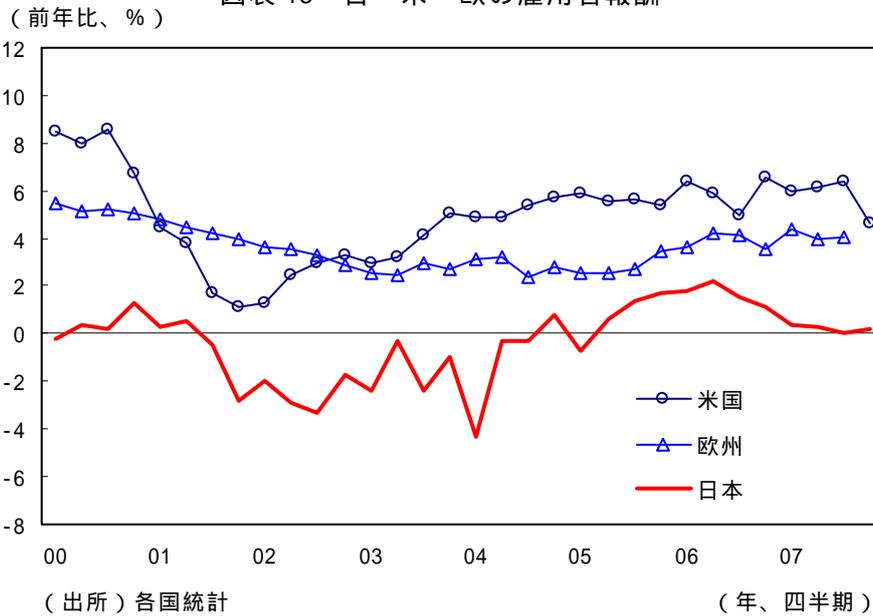
図表 11 物価上昇懸念が悪化させる消費者マインド

(%ポイント)

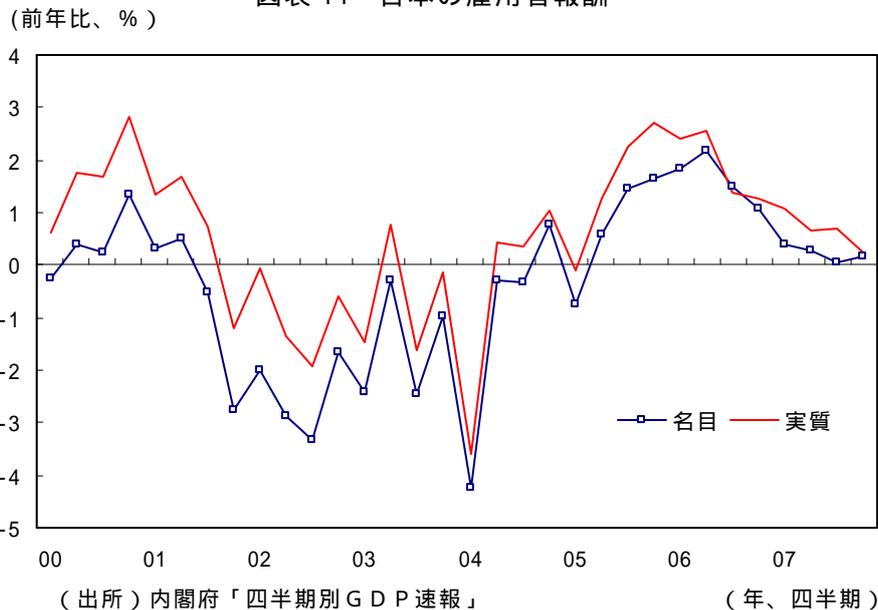


物価上昇による節約志向は、所得が伸びない環境下では一層高まることになる。雇用者数の伸びが緩やかなものにとどまる一方で、一人当たり賃金は低下が続いていたため、両者をあわせた雇用者報酬は前年比横ばいにとどまっている。米国や欧州と比べると日本の雇用者報酬の伸び悩みは顕著である（図表 13）。日本の場合デフレが続いていたので、実質の雇用者報酬では欧米との差が縮小するが、それでも日本の雇用者報酬の伸び悩みははっきりしている。また、デフレからインフレに変わってきたので、今後は実質ベースでの雇用者報酬の押し上げ効果もなくなってくる（図表 14）。そうした状況を感じ取って消費者のマインドは急速に悪化してきたのだろう。

図表 13 日・米・欧の雇用者報酬



図表 14 日本の雇用者報酬



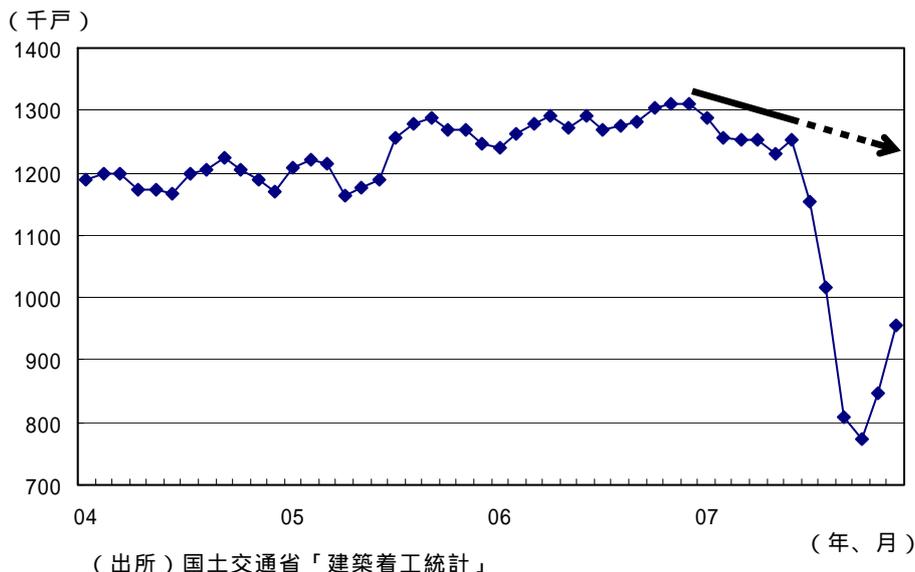
徐々に見えてきた住宅市場の実勢

昨年6月の改正建築基準法施行によって7~9月期の住宅着工は大幅に減少したが、10月以降は持家などの戸建住宅の着工が実勢ペースに戻って、全体の着工件数も徐々に持ち直してきている。2008年度に入るとマンションなど大型の建築物の確認事務も正常化してくるため、法改正による下押し効果は減退してくると予想される。改正法の施行が住宅市場に与える影響は一時的であったと言えよう。

しかし、改正建築基準法が施行される前から住宅着工は減速していた。地価や建築コストの上昇によって住宅価格が上がって、住宅を取得しようという人の購買意欲が後退していた。また、地価や金利の先高感が後退して、今のうちに住宅を購入しようという雰囲気も薄れてきた。さらに、団塊ジュニア世代による住宅の一時取得の動きが一巡してきたとの見方も出ている。

つまり、昨年7月以降の住宅着工の大幅な減少は、かなりの部分が改正建築基準法の施行に伴う混乱によるものであることは間違いないが、同時に住宅市場の実勢が減退していたことも着工件数を減らす要因になっていた(図表15)。法改正の影響が薄れてくるにつれて住宅市場の実力が明らかになってくる。戸建住宅では法改正の影響が解消してきているが、それでも10~12月期の着工は前年の水準を下回っている。おそらくマンションも販売市場で起こっている調整を考えると、着工が昨年初めの水準を回復するのはかなり難しいはずだ。2008年度以降の住宅着工は110万戸台での推移が予想される。

図表15 新設住宅着工戸数(季調済年率、3ヶ月移動平均)



働けど働けどなお我がくらし楽にならざり

景気予測における目下の最大の関心事はサブプライムローン問題であろう。これまで経験してこなかったようなリスクの広がり世界的な金融市場の混乱は先行きの見通しを暗くする。たしかに、サブプライムローン問題の今後の展開からは目が離せないが、日本経済にとっては今後影響しうるリスクの一つに過ぎず、そこにだけ注意を払っているのは適当ではない。

サブプライムローン問題とは別のところで、日本経済の先行きのリスクがすでに広がってきているのではないか。原油をはじめとする原材料価格の高騰は、交易条件を悪化させて日本から海外へ所得を移転させている。その負担を誰が負うのかという問題はずっと前から続いていた。世界経済が30年ぶりともいわれる高成長を遂げているうちは、輸出の拡大によって移転した所得のいくらかを取り戻していたかもしれないが、世界経済の減速とともに、いよいよ交易条件悪化による負担が問題となってくる。

まず、企業は限界利益率の悪化により利益を確保するのが難しくなってくる。苦し紛れに消費者に価格転嫁しても、消費者の負担が増してくるだけだ。消費者物価上昇による実質所得の目減りは個人消費の先行きに暗雲を投げかける。すでに住宅投資においてはこうした変化が生じて、住宅取得意欲が後退しているようだ。

交易条件の悪化とは一国の購買力を低下させることである。企業はなかなか利益が上がり、消費者の実質所得が増えない。「働けど働けどなお我がくらし楽にならざり」という状況がじわじわ広がっていくことが、日本経済の先行きにとっての大きなリスクとなってきたのではないか。サブプライムローン問題で悲観ムードが強い2008年度を乗り切った後も日本経済の先行きには厳しさが残るだろう。

2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

バブルの負の遺産の処理は完了し財務体質と収益力が回復している。生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクは後退しており、生産力拡大など前向きな動きが広がっている。

生産は、自動車やデジタル関連財（半導体や液晶など）などの輸出と、設備投資を中心とした内需の拡大を背景に増加基調にある。出荷の拡大に伴い、在庫も増加してきているが、企業は在庫の積み増しには慎重であり、増加ペースは緩やかである。

海外経済の減速やデジタル関連財の在庫調整によって生産が一時的に踊り場局面に入ることがあり、企業収益の伸びが鈍ってくると、設備投資の拡大が抑制される。しかし、中期的には生産の増加トレンドが続いており、更新投資や競争力を高めるための高付加価値化投資が必要である。このため、設備投資の減速は軽微にとどまり、増加基調が続く。

企業の収益力の改善と景気の回復によって、経常利益はバブル期やITブーム期のピークを越え、史上最高を更新している。原材料価格の高騰、人件費や減価償却費の増加といった収益環境を悪化させる要因も出てきたが、輸出など内外の売上の増加が増益を可能にしてきた。しかし、コストの上昇が続く中で、価格に十分に転嫁できないことが企業利益を圧迫しつつあり、増益幅は縮小してきている。

図表 16 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2007年度				2008年度				2009年度				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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	0.2	2.2	1.3	-1.2	0.1	0.9	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	4.8	2.5	1.5	2.4
	2.4	2.7	2.8	2.3	2.5	0.8	0.6	2.2	2.7	2.3	2.6	2.3				
在庫指数	-0.3	1.3	2.0	-1.2	-0.5	0.6	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	1.7	1.7	0.8	1.5
	2.1	2.6	0.8	1.7	1.6	0.8	-0.8	0.8	1.5	1.3	1.5	1.5				
売上高	3.3	2.0	2.2	2.7	2.6	3.0	2.5	3.1	3.4	3.7	3.9	3.8	7.3	2.5	2.8	3.7
経常利益	12.0	-0.7	4.4	3.5	-1.8	4.3	2.5	3.0	0.8	-0.4	-0.4	-0.1	10.0	4.8	1.9	0.0
売上高経常利益率	4.23	4.00	4.05	4.00	4.03	4.06	4.05	4.02	3.92	3.90	3.87	3.87	3.98	4.06	4.03	3.88
設備投資	-1.5	1.1	2.9	1.5	0.5	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	5.7	1.9	4.3	2.2
	0.3	0.5	2.4	4.1	6.1	5.6	3.6	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0				
在庫投資	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.3	0.0

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はSNAベース
 (注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は10~12月期以降
 (注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度
 (注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

生産と在庫

a. 現状

生産は、2007年10～12月期は前期比+1.3%と堅調に増加した。中でも、デジタル関連財（半導体や液晶など）や、輸出が好調な一般機械や自動車も堅調で全体を押し上げた。もっとも、月次では8月に大幅に増加した後は一進一退での推移にとどまっている。

在庫は10～12月期に前期比+2.0%と2四半期連続で増加した。デジタル関連財では在庫調整が完了したものの、自動車、電気機械、精密機械など一部の業種で増加している。

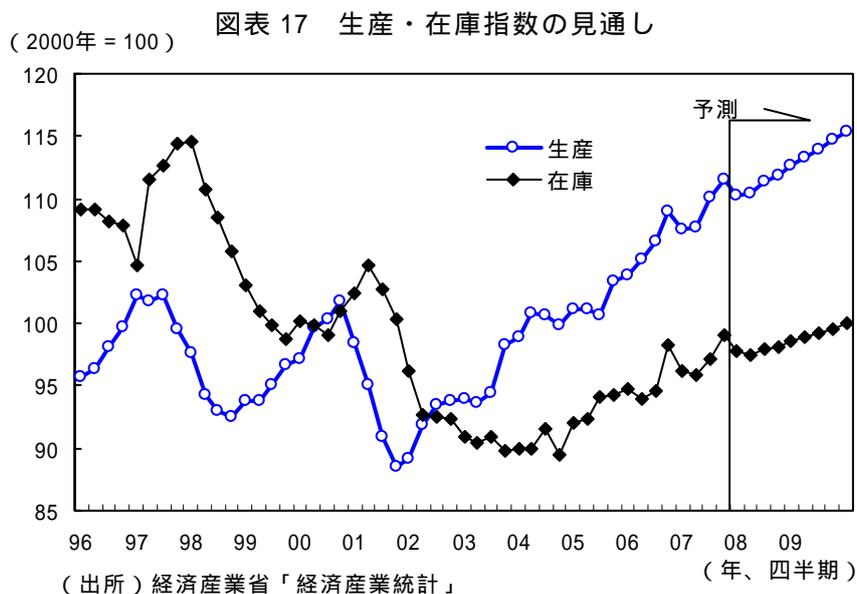
b. 見通し

生産予測調査では2008年1月が前月比-0.4%、2月も同-2.2%と2ヶ月連続の落ち込みが見込まれており、1～3月期は4期ぶりに前期比マイナスに転じると予想される。デジタル関連財の需要が弱まっていることに加え、輸出も伸び悩んでくる可能性が高く、生産はすでに踊り場に入っていると考えられる。

横ばい圏内から脱するのは、米国経済が加速する年後半以降となろう。その後も輸出の拡大を背景に増加基調が続くが、内需の伸びが緩やかにとどまることや、シリコンサイクルが下降トレンドに入る可能性があることから、増加ペースは緩やかとなろう。

2009年度の生産についても、輸出の増加が続く一方で、設備投資の伸びが鈍化するなど内需の伸びが鈍いことから、緩やかな増加ペースが続くと見込まれる。

在庫は、足元で増加ペースがやや高まっていることから、2008年前半は調整の動きが出て、一部業種で生産が抑制される可能性がある。もっとも、水準はそれほど高いわけではないため、短期間での調整にとどまると予想される。2008年後半以降は、予測期間を通じて、出荷の拡大に伴って緩やかに在庫を積み増していく動きが続こう。



企業収益

a. 現状

企業の経常利益は、内外景気の拡大を背景に売上数量が堅調に伸び、すでにバブル期やITバブル期の水準を上回り、2006年度まで4年連続で過去最高水準を更新している。

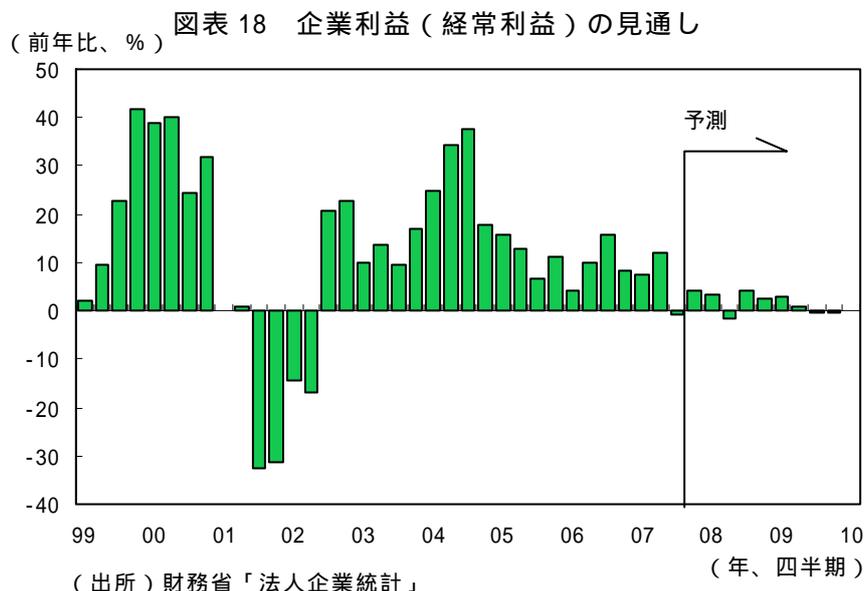
しかし、2007年7~9月期の経常利益は前期比-5.2%と落ち込み、前年比でも-0.7%と21四半期ぶりにマイナスに転じた。限界利益率の悪化は一服しているが、人件費、支払利息などの固定費の増加に加え、売上高の伸びの鈍化が影響した。

2007年度後半は、原材料価格の上昇や固定費の増加など企業収益を取り巻く環境はさらに厳しさを増している。2007年度も増収増益を確保できる見込みであるが、増益幅は小幅にとどまろう。

b. 見通し

2008年度以降も企業収益にとって厳しい状況が続こう。今後も固定費を中心にコスト増加が続くことに加え、夏ごろまでは輸出が伸び悩む可能性があり、売上数量の増加ペースも鈍ってくる。原材料の値上がりを徐々に販売価格に転嫁する動きが広がっているが、家計の所得の伸びが鈍い状況においては十分な価格転嫁ができておらず、限界利益率の低下が続くと見込まれる。製造業では2008年夏以降に輸出が持ち直してくると予想され、限界利益率の落ち込みを販売数量でカバーすることができるが、非製造業では販売数量を確保することは難しい。このため、非製造業、特に中小企業を中心に収益が悪化することが予想され、2008年度の増益幅はさらに縮小することになる。

2009年度も国際商品市況の上昇が続き、限界利益率の悪化が見込まれる。このため非製造業では減益に転じる可能性が出てくる。製造業でも利益が伸び悩むため、全産業では2001年度以来8年ぶりに減益に転じる可能性がある。



設備投資

a. 現状

企業の設備投資は2007年前半に2四半期連続で前期比減少したが、後半は持ち直している。10~12月期は前期比+2.9%と底堅く伸びており、収益環境が厳しい中においても、企業は必要な投資は先送りしていない。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、4~6月期に前期比マイナスとなった後、7~9月期、10~12月期と2四半期連続で増加し、2008年1~3月期の見通し調査でも増加が見込まれている。

b. 見通し

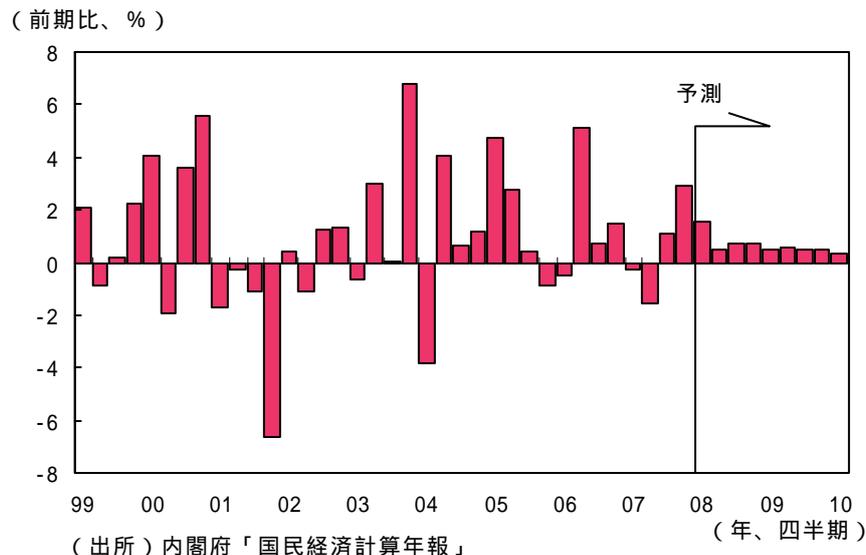
投資環境は厳しさを増していこうが、設備投資は緩やかながらも増加基調を維持し、2008年度、2009年度とも成長にプラスに寄与しよう。

株価の下落など金融市場の混乱によって企業マインドが慎重になりつつあり、改正建築基準法施行の影響で建設を伴う設備投資が減少する懸念もあって、今後は伸び率が小幅にとどまる可能性がある。また、企業の収益環境が悪化してくることも、設備投資を抑制する要因として効いてこよう。

しかし、競争力を維持していくために、省力化・合理化投資、情報化投資、研究開発投資といった付加価値を高め採算性を向上させる投資が必要になっており、これら企業業績に左右されにくい設備投資が増えていることは、設備投資を下支えする要因となる。

企業収益の増益幅が縮小していく見込みであるが、減価償却費の増加が続いていることがその一因である。このため、キャッシュフローの伸びは比較的堅調であり、企業収益が伸び悩む中においても、設備投資を削減していくことにはならないと考えられる。

図表 19 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

家計所得は回復を続けているが、そのペースは緩やかであり、景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門に広がりにくい。個人消費は増加基調が続き、景気を下支えしているが、牽引するまでの力強さはない。

景気回復の持続や2007年から本格化した団塊世代の引退と若年労働力の減少を背景に雇用環境は改善してきた。今後は、労働力人口の伸びが頭打ちになることから、就業者数の伸びも頭打ちとなるなど、雇用環境の改善は緩やかなものとなる。

企業が賃金の引き上げには慎重な姿勢を崩していないことを背景に、低迷が続いていた賃金は、今後、労働需給のひっ迫や消費者物価の上昇幅拡大などを反映して小幅ながら増加していく。所得の緩やかな増加を背景に、個人消費も緩やかな増加が続く。

住宅投資は、団塊ジュニア世代の住宅一次取得需要が続いてきたが、中期的には世帯数の伸び鈍化が続くことに加えて、昨年6月施行の改正建築基準法の影響で着工に遅れが生じていることや、都市圏での地価上昇で物件価格が上がっていることなどが投資抑制要因となる。

図表 20 家計部門総括表

予測

	2007年度				2008年度				2009年度				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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(前年比)	-0.6	-0.6	-0.9	0.1	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9	0.1	-0.5	0.4	0.9
所定内給与	-0.4	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8	-0.4	-0.1	0.4	0.7
所定外給与	1.0	1.2	0.1	0.4	0.9	0.6	1.1	1.6	2.0	1.8	2.1	1.7	1.4	0.7	1.1	1.9
雇用者数(前年比)	1.1	0.8	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	1.2	0.9	0.4	0.6
雇用者報酬(前年比)	0.3	0.0	0.2	0.6	0.8	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3	0.3	0.9	1.4
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	4.1	3.8	3.8	3.8
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.79	1.87	1.95	2.30
個人消費(前期比)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.7	1.2	1.1	1.3
(前年比)	1.1	1.7	1.3	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3				
可処分所得(前年比)	0.2	-0.1	0.0	-0.2	0.4	0.7	0.9	1.3	1.4	1.3	1.5	1.3	0.9	0.0	0.8	1.4
消費性向	96.9	97.1	97.4	97.6	97.7	97.9	98.0	98.1	98.2	98.3	98.3	98.5	96.8	97.6	98.1	98.5

(注1) 一人当たり所得は「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース、雇用者数は「労働力調査」ベース
 (注2) 雇用者報酬はSNAベースで名目値
 (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
 (注4) 可処分所得と消費性向は推計値。消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値
 (注5) 単位はすべて%

予測

	2007年度				2008年度				2009年度				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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
住宅投資	-4.4	-8.3	-9.1	-1.3	5.1	9.3	4.3	-1.6	-3.0	2.5	1.6	-0.5	0.2	-14.3	5.4	2.5
	-2.8	-11.5	-21.5	-21.3	-13.4	3.1	18.2	18.0	8.9	2.1	-0.6	0.5				
新設住宅着工戸数	125.4	80.9	95.5	106.5	110.9	112.3	112.2	114.6	114.5	115.1	114.7	117.5	128.5	101.9	112.4	115.3
	-2.6	-37.1	-27.3	-14.9	-11.5	38.7	17.4	7.6	3.3	2.4	2.1	2.5				
持家	32.8	27.1	32.6	32.8	33.0	33.0	33.3	33.6	33.6	33.6	33.8	34.6	35.6	31.2	33.2	33.9
	-8.8	-26.3	-7.2	-4.0	0.5	22.0	2.0	2.5	2.0	1.8	1.5	3.0				
貸家	53.8	32.0	40.7	43.7	44.1	44.8	45.6	45.8	45.8	46.0	46.6	46.7	53.8	42.5	45.1	46.3
	0.3	-41.0	-26.5	-15.0	-18.0	40.0	12.0	5.0	4.0	2.7	2.0	2.0				
分譲	37.7	20.2	22.5	29.1	32.7	33.0	33.7	33.8	34.0	34.1	34.5	34.5	38.3	27.3	33.3	34.2
	-2.0	-44.1	-44.4	-23.6	-12.9	63.6	49.4	16.3	4.0	3.2	2.1	2.1				

(注1) 住宅投資はSNAベースで上段が前期比、下段が前年同期比、いずれも実質値
 (注2) 新設住宅着工戸数は、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

雇用

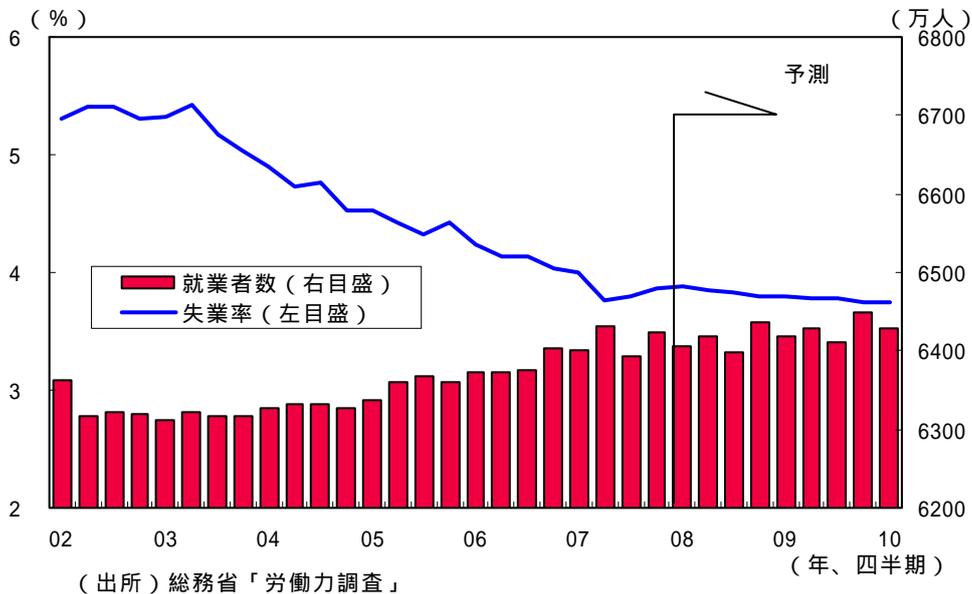
a. 現状

景気回復などを背景とした企業の人手不足感の強まりから、雇用環境の改善が続いていたが、2007年夏以降、改善の動きが一服している。有効求人倍率は、中小企業での求人が減少しており、企業の水増し求人に対する行政側の指導もあり、12月には0.98まで低下している。就業者は、月ごとに変動はあるものの、均してみると横ばいで推移している。就業者のうち雇用者は、中小企業では減少傾向にあるが、全体としては緩やかな増加が続いている。完全失業率は、10～12月平均では3.9%と7～9月期と比較すると0.1%ポイント上昇したが、2007年平均では3.9%と1997年以来10年ぶりに4%を下回った。

b. 見通し

今後、労働力人口の増加が鈍化するなか、就業者の伸びも鈍ってくると考えられる。就業者の内訳をみると、雇用者は緩やかな増加が続くものの、自営業などの就業者は減少が続くと見込まれる。失業率は、景気が加速する2008年度後半以降、低下していくが、就業者数の増加は小幅にとどまることから、低下のペースはこれまでと比較するとゆっくりとしたものとなる。雇用環境の改善は緩やかなものにとどまると見込まれる。

図表 21 雇用の見通し



所得・賃金

a. 現状

1人あたり賃金は、2007年1～3月期に前年比-0.7%と減少に転じた後、10～12月期も同-0.9%と減少が続いている。固定コストの増加に慎重な企業の姿勢を反映して減少が続いていた所定内給与は10～12月期に前年比+0.1%となり、2年ぶりに増加に転じた。しかし、ボーナスなどの特別給与は2007年に入り、4四半期連続で前年比で減少しており、賃金水準を押し下げている。特別給与の減少の背景には、パートタイム労働者比率が高まったことなどが考えられる。

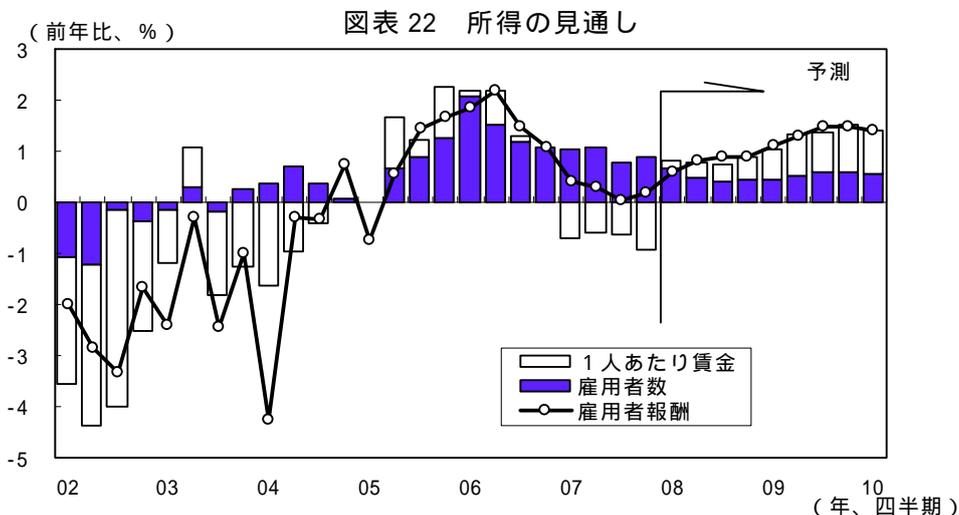
雇用者数の増加によって家計部門全体の所得は2005年度に入ってから増加しているが、1人あたり賃金の低迷を反映して2006年度以降は増加ペースが落ちている。景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門に広がりにくい状態が続いている。

b. 見通し

所定内給与は、今後、労働需給のひっ迫を背景に緩やかながら増加傾向へと転じていくと考えられる。また、景気回復が続くことから、所定外給与は引き続き増加すると見込まれる。このため、1人あたり賃金は増加に転じ、消費者物価上昇率の加速に伴って、増加幅も拡大していこう。

2008年の春闘については、企業業績の拡大を背景に賃上げ率の伸びが小幅ながら拡大し、1人あたり賃金の増加ペース拡大に寄与すると考えられる。ただし、企業経営者は、企業業績や景気の先行きに慎重な見方をもっており、賃上げ率が抑えられる可能性もあろう。2009年の春闘では消費者物価の上昇が賃上げ率を押し上げ、1人あたり賃金の増加につながると思われる。

予測期間を通じて、家計部門全体の所得は、1人あたり賃金の伸びが持ち直してくる半面、雇用者の増加ペースがこれまでと比較して鈍化するため、緩やかな増加となる。



個人消費

a. 現状

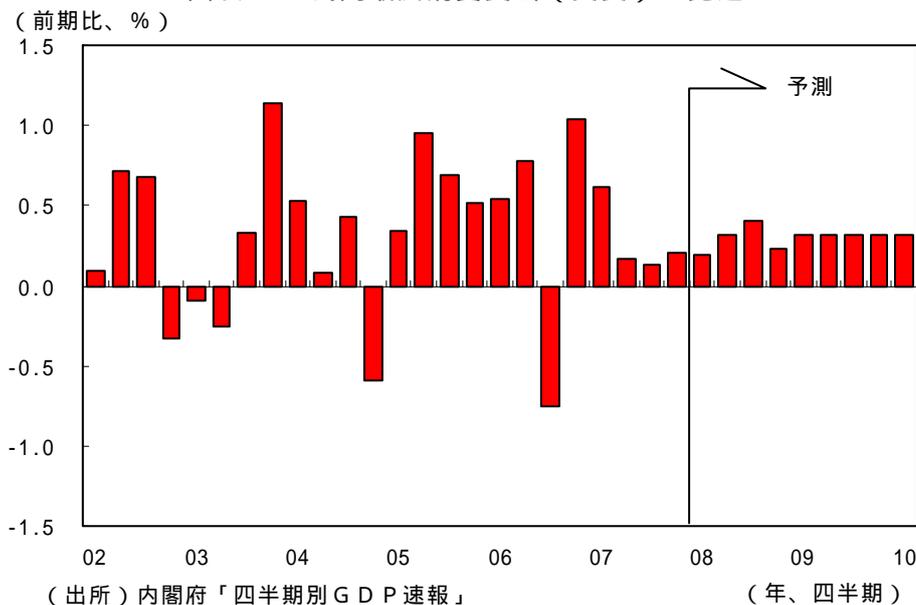
個人消費は、緩やかな増加基調にある。GDP統計の民間最終消費支出(実質)は、2007年10~12月期には前期比+0.2%となり、5四半期連続で増加した。内訳をみると、サービス消費は5四半期ぶりに前期比で減少したものの、新型車投入効果による乗用車販売の増加などにより耐久財が前期比+2.9%と増加し、消費全体の増加に寄与した。消費の基調を決める雇用・所得などの改善速度はゆっくりしたものであり、速いテンポで消費の拡大が続くとは考えにくい。

b. 見通し

家計所得が伸び悩むなか、食料品などの生活必需品の値上げが相次ぎ、家計のマインドは悪化している。このため、2008年1~3月期の消費は伸び悩むと考えられる。しかし、減少が続いていた賃金は労働需給のひっ迫や消費者物価の上昇とともに今後は上昇傾向へと転じていくと考えられる。雇用者数の増加も続き、家計の可処分所得は緩やかに増加するであろう。このような所得環境の改善を背景に、個人消費は緩やかな増加が続くと考えられる。2008年夏に開催される北京オリンピックは、薄型テレビなど耐久財を中心に2008年度前半の消費を押し上げる要因となろう。2009年度も所得の増加に支えられ、個人消費は増加するが、引き続き力強さに欠けると見込まれる。

少子高齢化という構造要因や耐久財の普及がすでに進んでいることを考慮すると、消費全体が大幅に増加するとは考えにくい。薄型テレビや家庭用ゲーム機など消費者にアピールする製品は好調を持続するであろう。

図表 23 民間最終消費支出(実質)の見通し



住宅投資

a. 現状

昨年6月に施行された改正建築基準法の影響により、住宅着工は大幅な減少が続いている。7～9月期の-37.1%（前年同期比）の減少に続き、10～12月も-27.3%（同）と大幅に減少した。特に、複雑な構造計算が必要なマンションの落ち込みが大きく、2四半期連続で前年の半分以下の水準となっている。確認審査にかかる時間を短縮する大臣認定プログラムが昨年中は利用できなかったこと（今年1月に仮認定）などから、申請・審査に要する期間が長期化し、大幅な減少につながった。一方で、小規模な木造住宅などは確認申請時に構造計算書の提出が不要なため、10～12月期の持家や分譲戸建は、マンションほど大幅な落ち込みとはなっていない。

b. 見通し

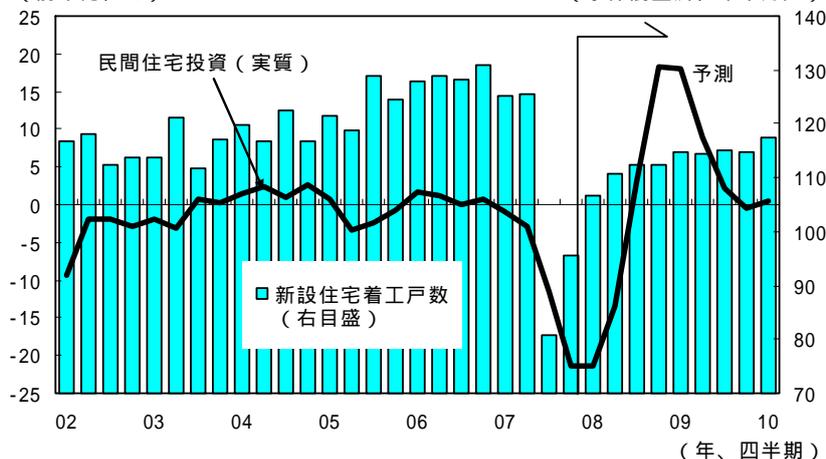
制度改正による混乱はいずれ収束し、落ち着きを取り戻すことになる。しかし、制度変更（審査厳格化）による申請側・審査側の負担増は、今後も幾分かは着工の下押し要因として働こう。また、改正建築基準法施行による混乱の影で、住宅投資をめぐる環境が悪化していることも見逃せない。首都圏などでは物件価格の上昇により販売が鈍化しはじめていること、金利の先高感が薄れて買い急ぎの動きが止んでいること、サブプライムローン問題の影響で不動産市場に投資資金が入りにくくなり、以前のような貸家の大幅増が期待できないことなどが指摘される。2007年度の住宅着工戸数は、100万戸台前半と近年稀な低水準が見込まれるが、2008年度以降も、法改正前の着工水準の年率125万戸超まで戻るには至らず、年率換算で110万戸台での推移が予想される。

着工の低迷に呼応して住宅投資も低調となる。2007年度は、前年比-14.3%の2桁減を見込む。2008年度は比較対象となる前年の水準が低いため増加となるが、増加幅は+5.4%と比較的小幅に留まると予想する。2009年度も+2.5%と小幅の増加に留まろう。

図表 24 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し

（前年比、%）

（季節調整済、年率万戸）



（出所）内閣府「国民経済計算年報」、国土交通省「建築着工統計」

(3) 政府

バブル崩壊を境に財政構造が急速に悪化し、国債の大量発行が続いている。名目成長率の低下に加え、大型減税が実施されて税収が減少した。また、歳出面では、人口の高齢化を背景に社会保障支出が拡大を続け、90年代は景気刺激のための大型経済対策によって公共工事支出が増加した。

2000年代になって、財政構造改革を実現するために景気刺激を目的とした大型の経済対策を実施せずに公共投資を減少させた。また、地方でも財政事情が厳しく、公共工事の減少が続いた。景気の回復に伴って税収が再び拡大しているが、財政構造改革路線はその後の政権でも基本的には維持されている。公共投資は、年度ベースでは、国、地方ともに削減が続くと見込まれる。

財政赤字削減のためには政府最終消費支出も抑制しようというのが政府の基本方針である。社会保障支出の増加も制度改革によって抑制しようとしている。しかし、改革が実施されても拡大スピードが抑制される程度であり、また福田政権下では一部に改革に逆行する動きも出てきており、社会保障給付を中心に政府最終消費支出の拡大は続くだろう。

国と地方の公共投資の削減が続き、GDPに対する公共投資の比率はかなり低下してきている。このため、公共投資の削減を続けていては、必要な社会資本が維持できないという意見も強まっている。国、地方ともに財政構造は依然として厳しく、公共投資の減少基調が続くであろうが、減少ペースは緩やかになる可能性がある。

図表 25 政府部門総括表

	2007年度				2008年度				2009年度				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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
政府支出	-0.4	-0.4	0.6	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	-1.8	0.2	0.3	0.4
	0.1	0.2	0.8	-0.2	0.3	0.6	0.0	0.3	0.6	0.5	0.2	0.4				
公共投資	-4.2	-1.9	-0.7	-1.6	-0.4	-0.3	-0.5	-0.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.6	-9.1	-3.2	-3.0	-2.8
	-2.3	0.0	-1.7	-7.4	-4.8	-3.5	-2.8	-1.6	-2.4	-3.0	-3.1	-2.7				
政府最終消費	0.3	0.1	0.8	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	1.0	1.0	1.1
	0.5	0.4	1.4	1.5	1.2	1.4	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1	1.2				

公共投資

a. 現状

2007年度の国の一般会計予算では公共事業関係費は前年比 - 3.5%、地方財政計画の投資的経費（単独事業分）では同 - 3.0%となっており、2007年度の公共投資（公的固定資本形成）も引き続き抑制的に運営されている。

2007年10～12月期の実質公共投資は、前期比 - 0.7%、前年比 - 1.7%とマイナス幅が縮小したが、上期に抑制的に運用されていたものが下期になって執行されたためと考えられ、減少基調に変化はない（名目ベースでは、10～12月期は前年比 - 0.2%とほぼ前年並みまで戻している）。

2007年度の実質公共投資は、2006年度の前年比 - 9.1%から同 - 3.2%までマイナス幅が縮小する見込みである。

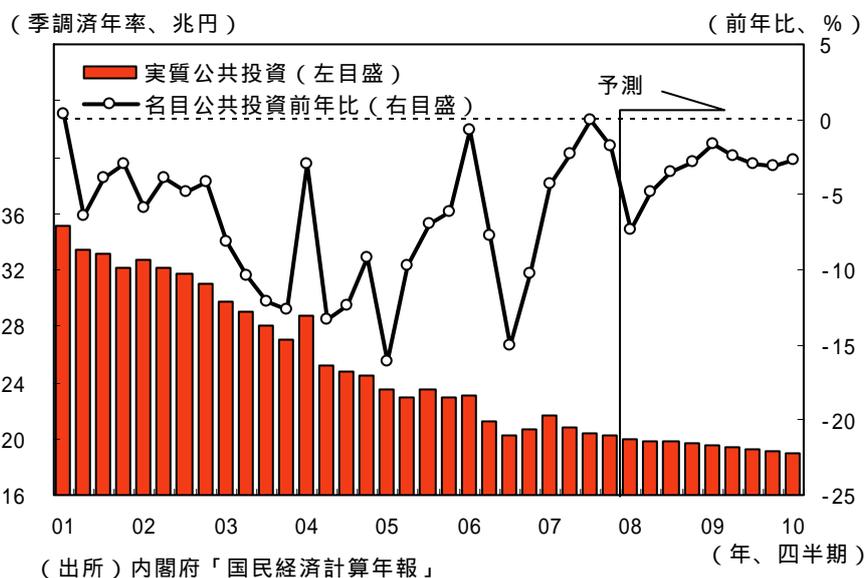
b. 見通し

福田政権においても、2011年度のプライマリーバランス黒字化を目指して、引き続き抑制的な財政運営を行う方針が示されており、公共投資の減少が続く見込みである。

2008年度は、国の一般会計予算の公共事業関係費が前年比 - 3.1%、地方財政計画の投資的経費（単独事業分）が前年比 - 3.0%となっている。工事単価が上昇していることは、実質ベースでの公共投資を減少させる見込みである。ただし、前年度からの繰越分が加わって、実質公共投資は前年比 - 3.0%と前年度と比べてマイナス幅が若干縮小すると予想される。

2009年度も、国、地方ともに抑制的な財政運営が続くと予想され、実質公共投資は前年比 - 2.8%とマイナス幅の縮小は小幅にとどまろう。

図表 26 公共投資（実質）の見通し



政府最終消費支出

a. 現状

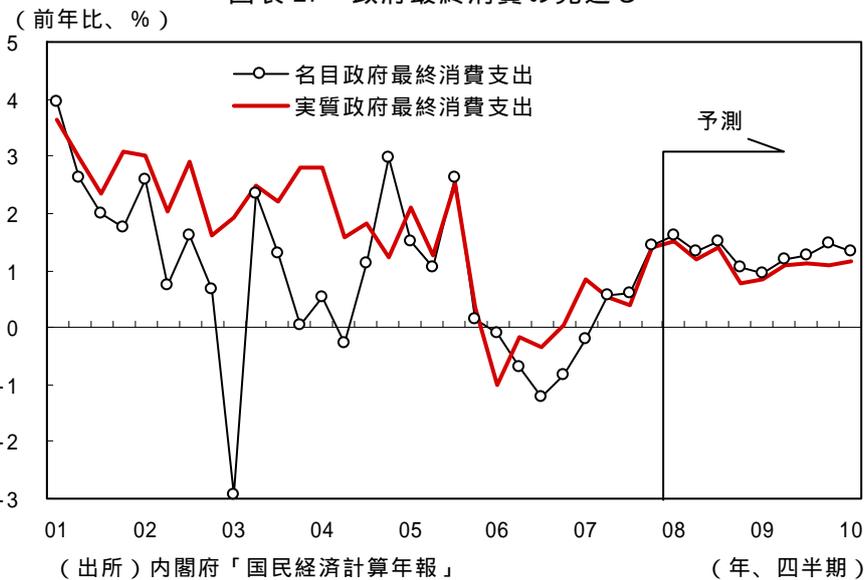
減少基調で推移する公共投資とは対照的に政府最終消費支出（以下、政府消費）は増加基調にあるが、このところの増加幅は以前に比べれば小さくなってきている。ただし、2007年10～12月期の政府最終消費支出（実質）は前期比+0.8%と伸び率が拡大した。

b. 見通し

高齢化を背景に社会保障給付の拡大が続くため、政府消費の増加は今後も続くと予想される。政府消費の増加の主な原因である現物社会給付については、医療制度改革¹（2006年6月成立、同年10月施行）による高齢者の自己負担の引き上げなどにより、自然増は抑制されてきている。また、政府消費の中で最大のシェアを占める雇用者報酬（公務員の給与）についても、国家公務員の定員の純減目標（5年間で5%以上純減）を定めた「総人件費改革基本指針（2005年11月）」、「行政改革推進法（2006年5月成立）」などにに基づき、削減が図られている。しかし、高齢者が増え続ける状況に変化はなく、介護保険のように公的負担の増加が続いている分野があることを考えると、現物社会給付の増加ペースが高まってくる可能性がある。

政府消費は当面緩やかに増加し、2007年度の実質前年比+1.0%に対し、2008年度は同+1.0%、2009年度は同+1.1%が見込まれる。

図表 27 政府最終消費の見通し



¹ 高齢者の医療費の自己負担割合について、70歳以上（現役並み所得者を除く）では1割負担となっているが、2008年4月から70～74歳については2割負担に引き上げる計画（75歳以上の1割負担は変更なし）であったが、これが1年間凍結されることになった。政府にとっては1,460億円の負担増となる。

(4) 海外

世界経済は拡大基調が続いている。米国のサブプライムローン問題の拡大により先行き不透明感が強まっており、世界経済が一時的に減速する可能性はある。また、中国の景気過熱や原油価格の上昇も懸念材料である。しかし、ドル暴落といったハードランディングの形で世界経済全体が腰折れしてしまうリスクは小さい。

一時的な減速があっても世界経済の拡大は続き、基調としては、日本からの輸出は増加が続く。日系企業の現地生産の拡大は輸出を抑制する要因となってくるが、世界的な自動車需要の拡大、新興国や資源国の高成長、アジアを中心とした電子部品の需要の拡大などを背景に、日本の輸出品への需要は拡大する。

輸入は、対アジアを中心に製品・部品の輸入が増加を続ける。日本の国内需要の増加テンポが緩やかなものの、中国など新興国の工業生産力が急速に拡大し、日本企業の国際分業体制が進んでいる。また、一次産品価格の高止まりが、輸入金額を押し上げる。

今後も輸出、輸入ともに増加が見込まれ、日本経済の貿易依存度は高まっていく。純輸出が実質成長率にプラスに寄与する基調も続くであろう。また、企業の海外展開を反映して現地法人からの配当などが増加し、海外に保有する金融資産からの収益も増えているため、所得収支黒字の規模が貿易収支黒字を上回ってきている。

図表 28 海外部門総括表

	2007年度				2008年度				2009年度				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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	1.9	2.8	2.5	2.5	1.9	1.2	1.6	2.2	2.5	2.6	2.4	2.4	2.9	2.2	1.8	2.4
(前期比年率)	3.8	4.9	0.6	0.5	1.5	2.0	2.5	2.6	2.8	2.3	2.1	2.5	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	2.5	2.7	2.3	1.7	1.8	1.7	1.9	2.3	2.5	2.5	2.2	2.2	2.9	2.7	1.8	2.4
(前期比年率)	1.2	3.1	1.7	0.8	1.8	2.4	2.7	2.4	2.6	2.4	1.5	2.4	-	-	-	-
アジア実質GDP	8.9	8.9	8.5	7.8	8.1	7.5	7.0	7.5	7.5	7.5	7.7	7.3	8.2	8.6	7.6	7.5
(うち中国実質GDP)	11.9	11.5	11.2	10.5	10.6	10.0	9.5	10.0	10.0	9.5	9.5	9.5	10.7	11.4	10.2	9.8
経常収支(兆円)	6.5	6.2	6.6	6.6	7.2	6.8	7.2	7.2	7.4	6.8	7.1	7.4	21.2	25.7	28.2	28.5
貿易収支(兆円)	3.0	3.3	3.2	3.7	3.1	3.2	2.7	4.0	3.7	2.6	2.1	3.0	10.5	12.3	12.8	11.4
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-2.3	-2.3	-1.8	-1.6
所得収支(兆円)	4.5	3.8	4.0	4.5	5.1	4.9	4.4	4.9	5.6	5.3	4.7	5.3	14.2	16.8	18.4	19.9
輸出額(前年比)	13.1	10.7	10.0	5.9	3.6	2.0	2.7	7.5	10.8	11.0	10.1	9.4	13.4	9.9	9.2	10.3
輸出数量(前年比)	4.1	5.7	11.2	7.5	6.2	4.0	3.2	5.3	6.4	6.2	5.5	5.5	5.6	7.2	4.7	5.9
輸入額(前年比)	9.9	6.3	11.3	7.7	3.3	3.0	1.7	7.5	13.1	14.7	13.4	11.7	13.1	8.8	3.8	13.2
輸入数量(前年比)	-3.6	-4.9	-2.2	-0.4	1.1	2.8	-0.8	0.8	2.0	1.7	1.3	1.0	3.1	-2.8	0.9	1.5
原油相場(WTI、ドル/バレル)	65.0	75.4	90.7	87.0	86.0	88.0	90.0	92.0	94.0	96.0	98.0	100.0	64.9	79.5	89.0	97.0
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	70.0	83.3	82.0	81.5	83.0	85.0	87.5	89.5	92.0	94.0	96.0	60.9	75.0	84.3	92.9
ドル円相場(円/ドル)	120.7	117.8	113.1	107.0	105.0	106.0	107.5	109.0	110.0	111.0	112.0	112.0	116.9	114.7	106.9	111.3

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、年度は暦年の成長率の数値

(注2) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値

(注3) 輸入額、輸出額は通関統計ベース

(注4) 前期比年率、前年比の単位は%

米国

a. 現状

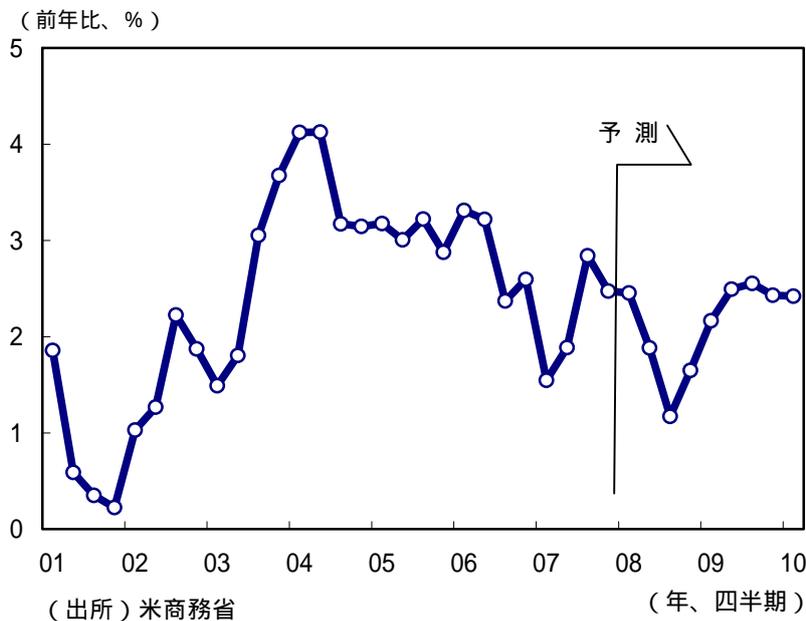
米国の2007年10～12月期の実質GDPは前期比年率+0.6%（前年比+2.5%）に鈍化した。住宅投資の低迷や在庫の圧縮が成長率を押し下げたものの、個人消費や設備投資は底堅く推移した。物価については、FRB（連邦準備制度理事会）が重視する個人消費価格指数（コアベース）の上昇率が前年比2.2%（12月）となり、物価安定の目安とされる1～2%の範囲を上回った。もっとも、FRBは金融市場の混乱による景気悪化に対処するため、政策金利であるFFレートを9月以降5回にわたり合計2.25%引き下げ3%とした。また、政府は、個人の所得減税を柱とする総額1,680億ドルの景気対策を決定した。

b. 見通し

2008年の米国経済は住宅投資の減少が続き、当面は成長率の低迷が続く見通しである。もっとも、住宅投資は人口や所得動向から想定される水準を大幅に下回っており、年央以降は下げ止まるとみられる。このため2008年の成長率は1.8%に低下した後、2009年は2.4%と、2%台半ばの潜在成長率ペースに回帰する見通しである。

米国の個人消費はサービス関連が6割を占め、需要変動が平準化されている。住宅価格下落は低所得層の消費に影響するものの、経済全体への影響は限定的にとどまる。このため、雇用や消費は減速しているものの失速は回避される公算である。FRBは2008年前半は利下げを続けるが、米国経済が底堅さを保ち、一次産品高によるインフレ懸念も残るため、2009年になると利上げに転じる可能性が高まる。もっとも、住宅や金融業の弱さが残る中で、利上げは緩やかなペースにとどまる見込みである。

図表 29 米国の実質GDP成長率の推移



欧州

a. 現状

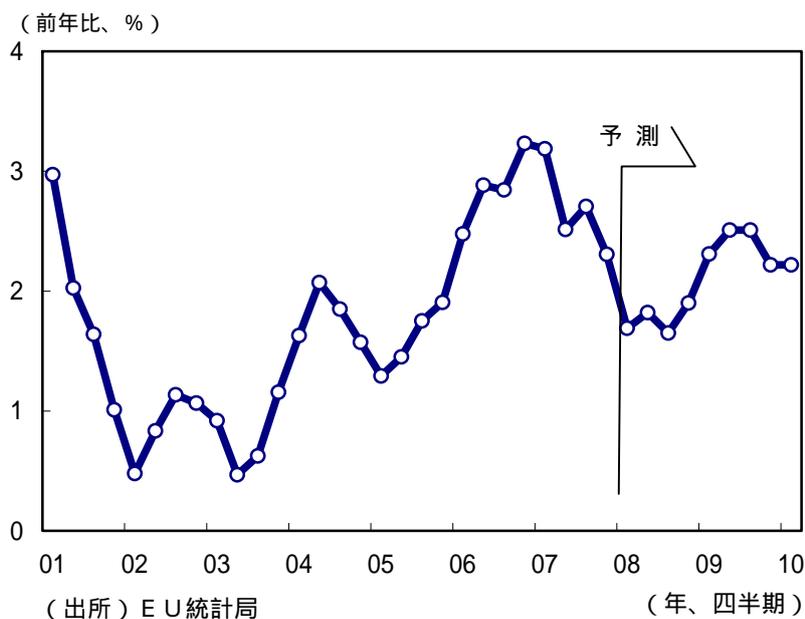
欧州(ユーロ圏)の2007年10~12月期の実質GDP成長率は前年比+2.3%となった。潜在成長率とされる2%を上回ったものの、家計部門の低迷が続く中、けん引役の企業部門にも息切れがみられ、一頃の勢いはピークアウトし減速の動きが広がっている。サブプライムローン問題の影響が懸念される中、ECB(欧州中央銀行)はインフレへの強い警戒感を示しており、昨夏以降、政策金利である短期レポ金利を4%に据え置いている。

b. 見通し

2008年の欧州の実質GDP成長率は+1.8%と2007年の+2.7%から低下し、潜在成長率とされる2%を3年ぶりに下回る。しかし、新興国向け輸出などが下支えとなり景気の減速は小幅にとどまり、2009年には+2.4%に回復する見通しである。

家計部門では雇用環境が良好なものの、賃金上昇率は抑制されており、個人消費は力強さを欠く推移が続く見通しである。企業部門では、拡大が続いた企業の設備投資に頭打ち傾向がみられる。もっとも、金融面では、金融機関の融資姿勢が厳格化しているものの、貸出残高は前年比2桁の伸びを保っており、信用収縮が景気に与える影響は限定的とみられる。2008年半ばにかけて景気が一段と減速すれば、ECBによる利下げ観測が強まり、為替相場は対円、対ドルで一時的にユーロ高が修正される可能性がある。これまでの景気拡大で家計や企業に過熱感がなかったことに加え、地理的に近い中東欧、ロシア、中東や中国などの新興国向け輸出が景気を下支えすることも見込まれる。

図表 30 ユーロ圏の実質GDP成長率の推移



アジア

a. 現状

中国の2007年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比+11.2%と8期連続で2桁成長となった。成長のけん引役である輸出と固定資産投資の好調が続いている。中国政府は投資抑制策を継続しており、金利や預金準備率が引き上げられた。

一方、世界のデジタル関連需要の動向と関係が深い韓国、台湾の実質GDP成長率は2006年中は減速が続いたものの、半導体、液晶などのデジタル関連財の在庫調整が一巡したことにより、2007年に再び加速に転じた。

b. 見通し

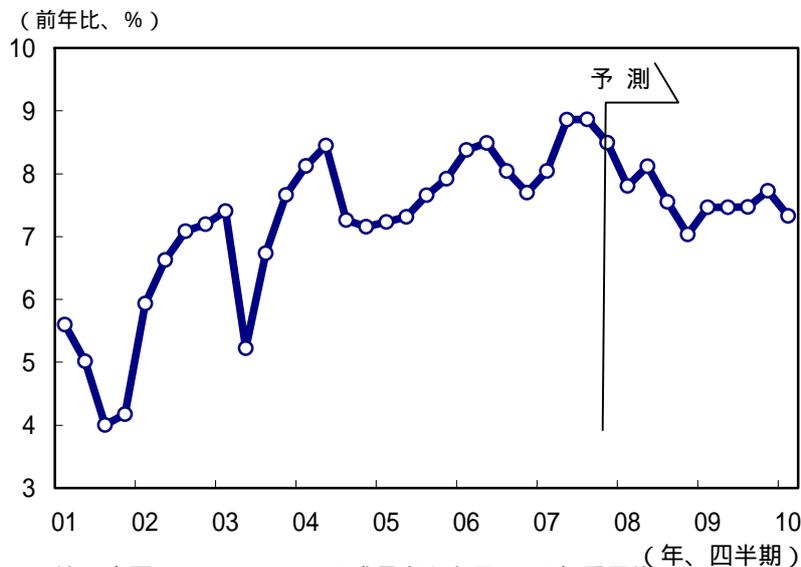
2008年の中国の実質GDP成長率は+10.2%と、2007年の+11.4%から低下するものの6年連続で2桁成長を達成する見通しである。

中国の貿易黒字の6割以上が対米黒字であり、輸出とGDP成長率との関係性がみられることから、米国経済減速の影響がある程度、中国経済にも現れるとみられる。しかし、耐久財消費やインフラ投資など内需の力強い拡大が続いており成長は下支えされよう。

中国の成長率は緩やかに低下していくが、北京五輪後の2009年も巡航速度での持続的な経済成長が持続する見通しである。人民元については、米国からの保護主義圧力や輸入物価抑制のため、現状のテンポでの人民元高誘導が続くとみられる。

韓国、台湾の成長率は、2008年前半は米国経済の伸び悩みなどにより、デジタル関連部門を中心に減速が見込まれる。もっとも調整は軽微なことが見込まれ、2008年後半には、成長率が緩やかに回復する見通しである。

図表 31 アジアの実質GDP成長率の推移



(注) 中国・NIES・ASEAN4の成長率を名目GDPで加重平均
(出所) 各国資料

輸出入

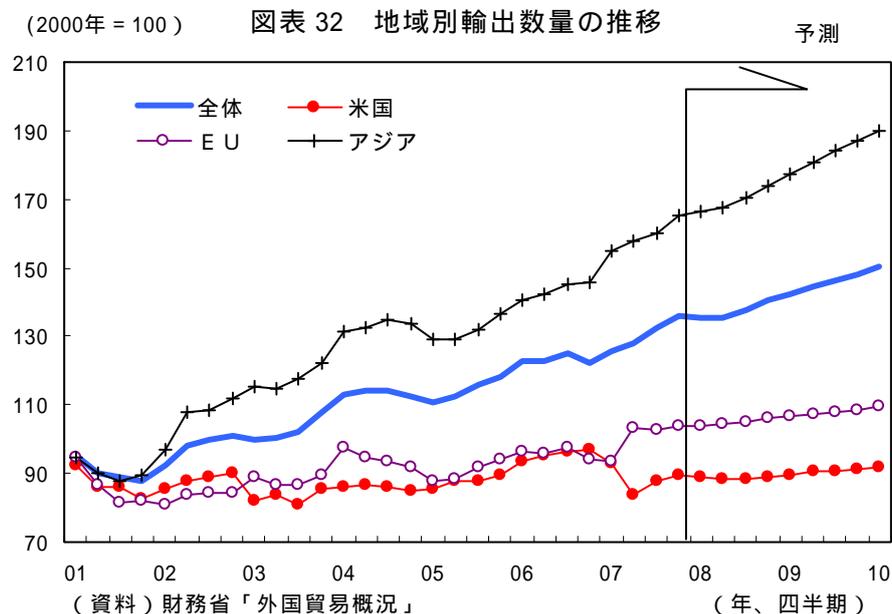
a. 現状

輸出が増加基調で推移している。実質輸出は2007年10～12月期に前期比+2.9%と7～9月期に続き高い伸びを示した。一方、実質輸入は+0.5%にとどまったため、10～12月期の外需(=輸出-輸入)の寄与度は前期比+0.4%ポイントとなり、GDP成長率を押し上げた。米国向け輸出は2006年までのような勢いはないが、欧州向けは底堅く推移している。また、中東やロシアなど資源国向けが好調を継続しており、主力のアジア向けも素材製品や資本財を中心に増加している。

b. 見通し

2008年前半は米国を中心に世界景気が減速するため、実質輸出の伸びが抑制されるであろう。もっとも、日米に比べて相対的に欧州の景況感は底堅く、資源国であるオーストラリアの景気も好調に推移するであろう。また、中国は固定資産投資をけん引役とした高度成長を継続し、原油高の恩恵を受ける産油国経済の好調も続くだろう。2008年後半以降は、米国景気が底堅さを取り戻すこともあり、実質輸出は増加基調が強まるであろう。なお、北京五輪関連の特需は、2008年前半に景気の不透明感が残る影響と相殺されて目立ったものにはならず、五輪後の反動減もあまり見られないであろう。2009年も新興国や資源国に牽引されて世界景気は拡大し、実質輸出は増加基調を続けるだろう。

実質輸入は対アジアを中心に増加が続くが、伸びは国内の最終需要や生産活動に見合っただけで緩やかにとどまろう。しかし、原油や金属など一次産品価格の上昇が反映される名目輸入金額は大幅に押し上げられる。このため、2009年度にかけて貿易収支黒字は縮小するだろう。ただし、外国証券や海外法人への対外投資の増加を背景とした所得収支黒字の拡大基調は続き、経常収支黒字は高水準となるだろう。



3. 物価と金融市場の予測

原油をはじめとした原材料価格は、過去と比べて高い水準での推移が続いている。一方、中国などの新興国の供給力が拡大していることもあり、工業製品の価格は安定している。このため、川上のインフレ圧力、川下のデフレ圧力を背景に世界の価格体系は大きく変化した。

こうした状況は日本の国内物価にも影響しており、国内企業物価が上昇を続ける一方で、消費者物価上昇率は、プラスに転じたとはいえ小幅にとどまっている。

金融政策では、2006年3月に量的緩和政策が、7月にゼロ金利政策が解除され、2007年2月に追加利上げが実施された。金利メカニズムが十分に働くように、低すぎる金利水準を引き上げていくという金融政策の正常化のプロセスが始まったが、サブプライムローン問題による金融市場の混乱により、政策金利は据え置きが続いている。混乱が収まってくれば、小幅な利上げが再開されるだろう。

サブプライムローン問題による金融市場の混乱が収まれば、長期金利は景気回復と政策金利の再引き上げを背景に緩やかに上昇していく。株価は割安な状態にあり、金融市場が安定してくれば上昇に転じよう。為替は、日本の経常黒字の拡大にもかかわらず、あまり円高は進んでいない。国際通貨としての信認が強まっているユーロや資源国通貨は、ドルや円に対して緩やかな上昇基調が続いている。米国の大幅利下げや市場の不安心理によって、一時的に為替市場の変動が大きくなったが、日米欧の景気の方角に大きな違いはなく、比較的安定した推移が続くだろう。

図表 33 物価・金融市場総括表

	2007年度				2008年度				2009年度				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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
原油価格(WTI、ドル/バレル)	65.0	75.4	90.7	87.0	86.0	88.0	90.0	92.0	94.0	96.0	98.0	100.0	64.9	79.5	89.0	97.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	70.0	83.3	82.0	81.5	83.0	85.0	87.5	89.5	92.0	94.0	96.0	60.9	75.0	84.3	92.9
企業物価総合	3.2	2.0	2.6	2.7	1.0	0.7	0.6	1.4	2.4	2.7	2.6	2.2	3.2	2.6	0.9	2.4
国内企業物価	1.7	1.6	2.3	3.0	2.2	1.7	1.0	0.9	1.4	1.5	1.4	1.2	2.0	2.1	1.4	1.4
消費者物価(総合)	-0.1	-0.2	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.2	0.7	0.7
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.5	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.1	0.2	0.7	0.7
無担保コール翌日物(%)	0.514	0.497	0.493	0.500	0.500	0.500	0.750	0.750	0.750	1.000	1.000	1.000	0.220	0.500	0.750	1.000
TI B O R 3ヶ月(%)	0.667	0.840	0.852	0.849	0.850	0.850	0.900	0.983	1.000	1.133	1.200	1.200	0.430	0.802	0.896	1.133
新発10年国債(%)	1.74	1.72	1.56	1.46	1.50	1.55	1.65	1.70	1.75	1.82	1.83	1.80	1.77	1.62	1.60	1.80
日経平均株価(円)	17692	16908	16027	13744	15000	16000	17000	17500	17000	16500	16000	16500	16407	16093	16375	16500
TOPIX(ポイント)	1736	1646	1547	1346	1475	1575	1675	1725	1675	1625	1575	1625	1644	1569	1613	1625
ドル円相場(円/ドル)	120.7	117.8	113.1	107.0	105.0	106.0	107.5	109.0	110.0	111.0	112.0	112.0	116.9	114.7	106.9	111.3
ユーロ円相場(円/ユーロ)	162.8	162.0	163.9	155.4	147.5	147.9	150.0	153.1	156.2	159.3	161.3	161.3	150.0	161.0	149.6	159.5

(注1) 原油価格、金利、株価、為替は期中平均値、ただし無担保コール翌日物の予測値は期末値
 (注2) 企業物価総合は、国内企業物価、輸出物価、輸入物価の加重平均
 (注3) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

原油価格

a . 現状

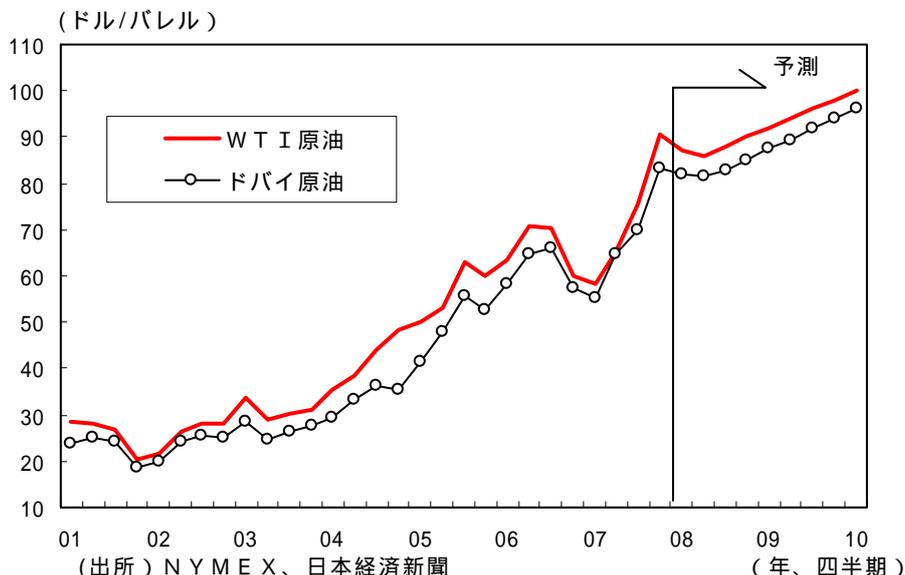
原油相場（WTI、期近物）は、2007 年前半に米国のガソリン需給の逼迫観測などにより上昇し、2007 年後半もドル安や原油在庫の減少を背景に上昇基調を続けた。また、各地でのテロ活動など地政学リスクへの懸念も相場の押し上げ材料であった。2008 年 1 月 3 日には、米景気減速懸念によるドル安がドル建ての原油価格の押し上げ要因とされたことやナイジェリアで武装勢力が石油施設を攻撃したことを受けて、史上最高値となる 1 バレル = 100.09 ドルをつけた。その後、高値警戒感や世界景気の減速観測が強まったため 90 ドル割れで推移していたが、2 月半ばには日米欧で強めの指標が発表されたことやベネズエラ政府と国際石油企業との対立などを材料に 95 ドル台まで戻している。

b . 見通し

2007 年後半からの相場上昇が急であったため、目先の原油需要は抑制されやすくなっている。また、金融市場の混乱により先行き不透明感が強まったため各業界で資材の発注や目先の生産計画が慎重化したとみられ、そうした影響は原油市場でも在庫増などの形で現れてくる可能性がある。2008 年前半には、一時的に原油高の修正が起こるとみられる。

もっとも、その後は、原油相場は再び上昇に向かうと予想される。減速していた米国経済は底堅さを増して、中国をはじめとした新興国の石油需要はさらに増加していくであろう。サウジアラビアなど産油国の増産や代替エネルギー利用の増加などが見込まれるため、これまでに比べ原油相場の上昇テンポは緩やかになるが、2009 年度後半には期間平均価格が 1 バレル = 100 ドル程度に達すると予測される。

図表 34 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

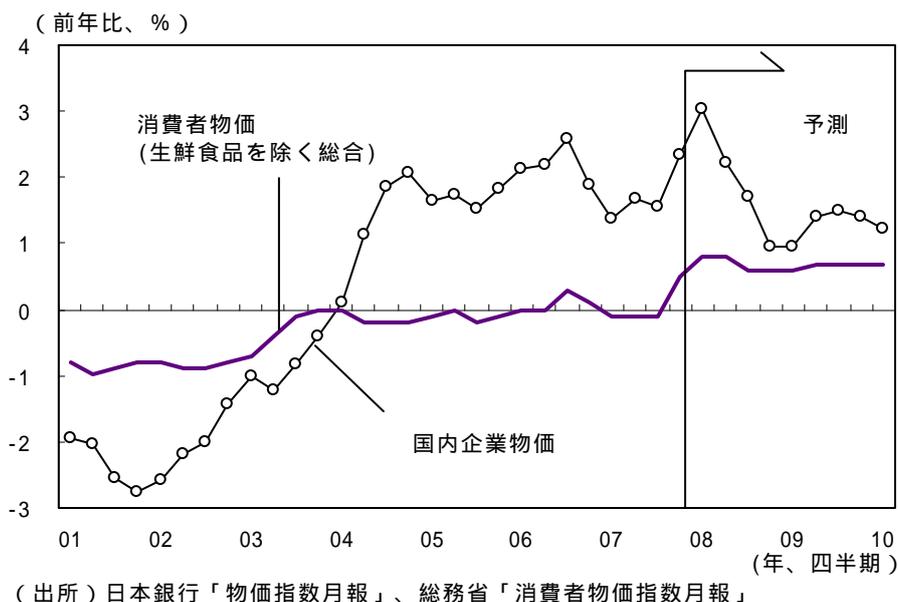
原油、金属、穀物など国際商品市況の上昇が引き続き、物価の押し上げ要因になっている。石油製品など素材製品を中心に1月の国内企業物価の前年比上昇率は+3.0%にまで再び高まってきている。また、12月の消費者物価(生鮮食品を除く総合・全国)はガソリン、灯油や食料品を中心に前年比0.8%上昇した。2007年半ばまでは、商品市況が大幅に上昇しても、消費者物価上昇率はゼロ前後に抑制されていたが、足元では石油製品に加えて、食料品や日用品の値上げも相次いで物価を押し上げている。

b. 見通し

2009年度までの予測期間を通して、新興国や資源国を中心とした世界需要の増加を背景に国際商品市況の上昇局面は続く予想される。原材料や容器の値上がりを受けて食料品の値上げは今後も続くと思われる、金属を多量に使う機械類などへのコスト上昇圧力もかかる。2008年度、2009年度ともに国内企業物価は緩やかに上昇するであろう。

農産物やエネルギー分野の価格が上昇することに加えて、外食などサービス分野では人件費の上昇も値上げの要因になってくるとみられ、消費者物価上昇率は1%弱程度で推移するようになるであろう。もっとも、デジタル家電を中心に技術革新を背景とした価格下落圧力が続くと思われる。また、内外企業との価格競争が厳しいため、一次産品や素材製品の価格上昇は多くが製造段階や流通段階で吸収される状況も続き、消費者への価格転嫁は限定的であろう。

図表 35 国内企業物価と消費者物価の見通し



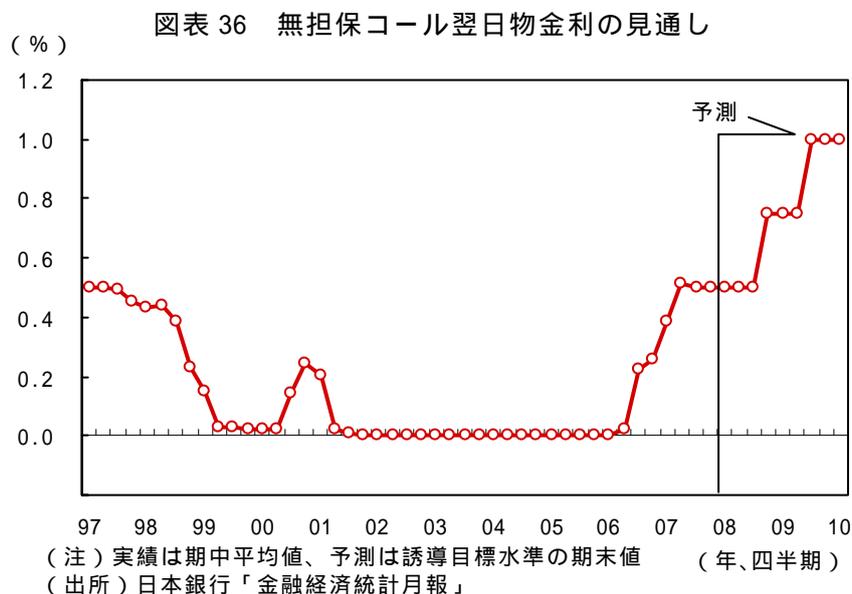
(2) 金融政策

日本銀行は2007年2月21日に無担保コール翌日物金利(政策金利)の誘導目標を0.25%から0.50%に、基準貸付利率(旧公定歩合)を0.4%から0.75%に引き上げた後は追加利上げを見送っている。世界的に金融市場が混乱し、欧米で利下げが行われる状況下においては、利上げを行うことは難しい。また、日本銀行は、国内景気に対する基本的見解を「基調としては緩やかに拡大している」から「当面減速するものの、その後緩やかな拡大を続けるとみられる」と下方修正し、景気の下振れリスクに対する警戒を強めている。

ただし、利下げの可能性については、現時点では小さいと考えられる。日本銀行は、日本経済の成長メカニズムは維持されているとの基本認識を示しており、利下げが必要となるほど実体経済が深刻な状況にあるとは判断していない。また、現状の超低金利状態から小幅な利下げを行ったとしても、景気を押し上げる効果は小さいと考えられる。実質ベースの政策金利(無担保コール翌日物金利から消費者物価の前年比上昇率を引いたもの)は足元で-0.3%程度にまで低下しており、すでに緩和的な金融環境になっている。

このため、景気の先行きや金融市場の動向を注視しつつ、サブプライムローン問題で一時的に混乱した内外の金融市場が安定し、利上げが再開できる環境が整ってくるまでは現状の金融政策を維持すると考えられる。

早ければ2008年中にも次回の利上げが行われることになるだろう。無担保コール翌日物金利の水準は2008年度末に0.75%、2009年度末に1.00%を想定する。



(3) 金融市場

金利

利上げが見送られる中、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利は、長めの期間の資金調達圧力が強いこともあって、翌日物金利の水準と比べると高い水準で推移している。今後も高止まりでの推移が続き、実際に追加利上げが行われた後は次回の利上げのタイミングを探りながら緩やかに上昇していくと考えられる。TIBOR 3ヶ月物金利は利上げとともに上昇し、2008年度末には1.0%程度、2009年度末には1.2%程度まで上昇しよう。

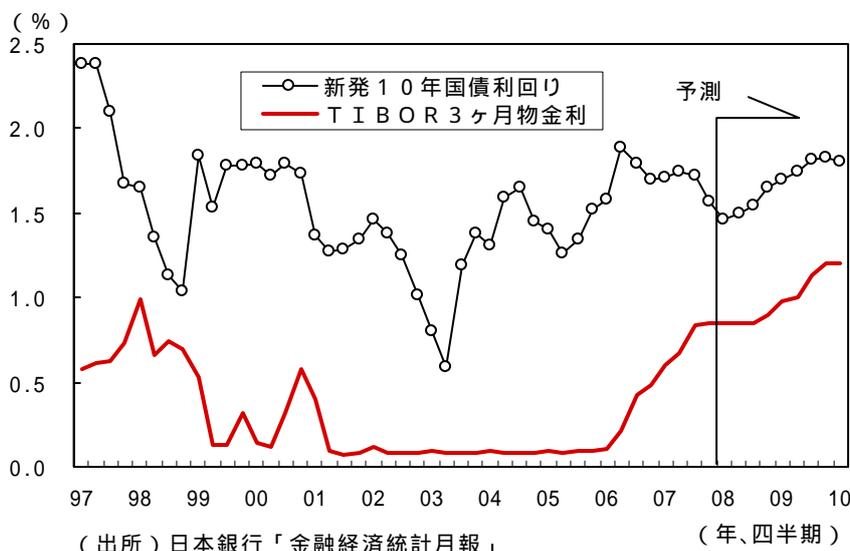
長期金利は、早期に利上げが行われるとの観測が高まったため2007年6月から7月にかけて上昇圧力が高まり、一時は2%近辺まで上昇した。しかし、株価の下落や米国の長期金利が急低下したことを受けて低下に転じ、内外景気の先行きに対する不安感が高まったこともあって、2008年に入って一時1.3%台まで低下した。

株式市場が不安定な状況がしばらく続く可能性があり、長期金利は低水準で安定して推移すると予想される。株価の上昇や内外景気の先行き不透明感の後退を受けて、徐々に水準が切り上がっていくと予想されるが、金利上昇に伴って運用資金の流入が見込まれることなどから上昇速度は緩やかにとどまろう。また、利上げによって短期金利が上昇していくことも長期金利を上昇させるが、今後の利上げペースが年1~2回程度とゆっくりしたものになるため、長期金利の上昇幅はそれほど大きくはならない見込みである。

長期金利の水準は2008年度末で1.7%、2009年度末で1.8%程度にとどまると考えられ、イールドカーブはフラット化していこう。

財政赤字拡大による国債需給の悪化懸念は常に金利急上昇をもたらすリスク要因である。ただし2008、2009年度については、歳出削減努力の継続によって新規国債の発行額が抑制されると考えられ、金利を急上昇させる要因にはならない。

図表 37 長短金利の見通し



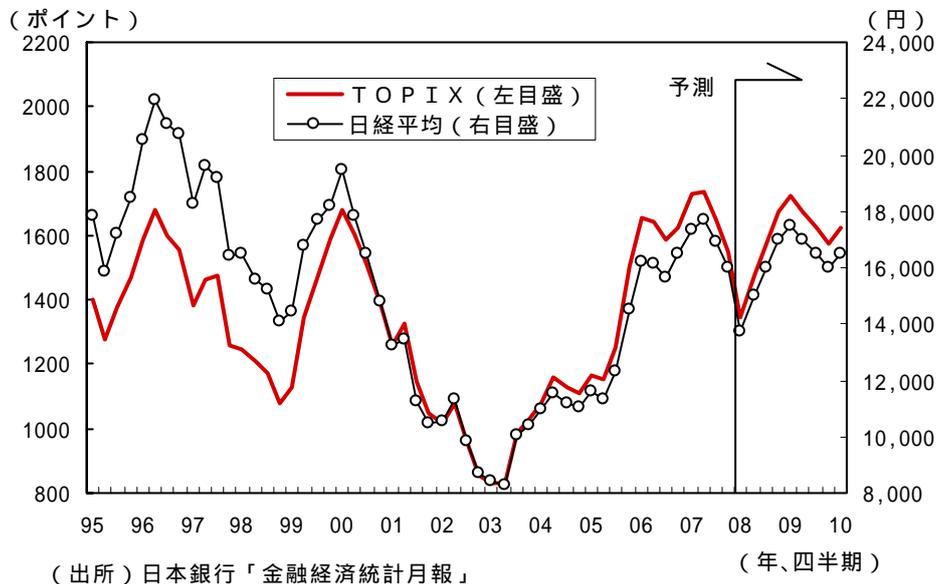
株価

株価は、景気の回復や海外株式市場の上昇などを背景に堅調に推移し、2007年7月には日経平均株価で1万8,200円台と2000年5月以来の水準まで上昇した。しかし、米国のサブプライムローン問題を受けて海外株価が下落したことや、為替が円高に振れたことなどによって下落に転じた。特に2008年に入ってから海外景気の失速懸念の高まりを背景に下落が加速し、1月中旬には一時1万2,500円台と2005年9月以来の低水準まで落ち込んだ。日本株の買い越しを続けてきた外国人投資家が、売り越しに転じていることが下落に拍車をかけており、日本株の下落幅は海外の主要株式市場と比べて大きい。

サブプライムローン問題による海外の金融市場の混乱が落ち着いてくるまでは、海外株式市場の動向に左右される展開が続こう。もっとも、現状の株価水準は企業の収益力から判断しても割安な水準にまで売られている。このため、金融市場が安定化してくれば徐々に買戻しの動きが活発となり、日経平均株価は2008年中に1万7,000円程度まで反発する可能性がある。

ただし、2009年度には株価の上昇も頭打ちとなつてこよう。企業業績の悪化懸念が高まってくるためであり、サブプライムローン問題による落ち込みと比べると軽微にとどまるものの調整局面入りする可能性もある。

図表 38 株価の見通し



為替

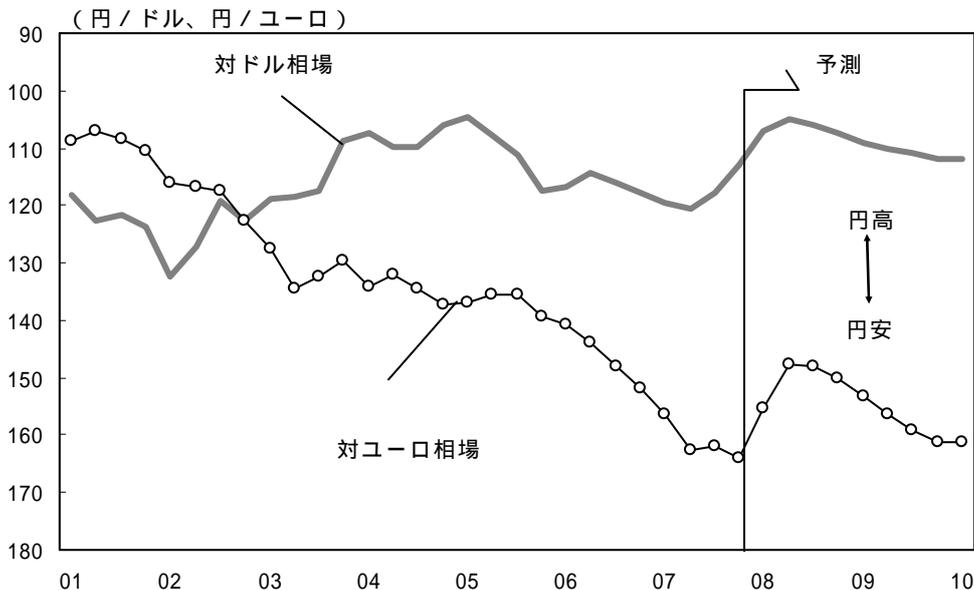
2007年後半からサブプライムローン問題への懸念や米国景気の減速観測により、ドル安が進んでいる。2008年1月に入ると、米国では景気後退懸念や株安により金利低下観測が強まり、実際に17日と30日に合計1.25%の大幅な利下げが行われた。日米金利差の縮小は円買い要因とされ、12月後半に112~114円台を中心に推移していたドル円相場は1月下旬に一時105円を割り込んだ。円は対ユーロでも上昇し、円ユーロ相場は12月後半の162~166円台から1月下旬には一時152円台になった。

もっとも2月にかけて、金融市場の混乱がさらに深まると日本や欧州の経済にも悪影響が及び、日欧も利下げに転じるとの観測が出て、米国景気の悪化や追加利下げ観測は必ずしもドル安につながらなくなった。つまり、米国と欧州の景気の連動性が意識され、景気や金利の材料では、為替相場が動きにくくなる状況が生じていた。2月半ばに、株価の下げ止まりや日欧で強めの景気指標が発表されて、米国景気の減速が世界景気に及ぼす影響は限定的との見方が強まると、低金利の円は売られやすい地合いが再び出てきている。

今後も主要国の金利動向や景気動向で為替は変動するであろう。2008年前半は、米景気の先行き不透明感が残るため、ドル相場に下落圧力がかかりやすい状況が続くとみられる。2008年後半以降は米国景気が回復するため、ドル相場は持ち直すであろう。

2009年になると、相対的に景気が堅調な欧州では利上げ観測が出やすく、再びユーロ高基調に戻る可能性がある。米国でも緊急避難的な大幅利下げの修正が進められるとみられ、低金利の円は相対的に投資対象としての魅力を欠くとの評価が再び強まってくるであろう。もっとも、日米欧の景気や金融政策は基本的には連動しており、3極通貨の為替相場は比較的安定した推移が見込まれる。

図表 39 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



(出所)日本銀行「金融経済統計月報」

(年、四半期)

図表 40 日本経済予測総括表

名目	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	1.4	-0.1	0.5	1.1	1.1	0.7	0.9	1.6	0.8	1.9	1.7
	1.2	2.1	1.1	0.5	1.6	2.2	1.8	1.6				
実質 GDP	1.1	1.5	0.3	1.1	0.7	1.2	0.8	0.8	2.4	1.6	1.9	1.8
	2.2	2.7	1.7	1.6	1.8	1.9	2.0	1.6				
内需寄与度(注1)	0.9	1.0	-0.3	0.4	0.6	0.9	0.5	0.6	1.6	0.4	1.3	1.3
個人消費	0.7	1.0	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	1.7	1.2	1.1	1.3
	1.8	1.6	1.4	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3				
住宅投資	-2.0	1.9	-8.9	-13.6	9.3	8.1	-2.6	2.6	0.2	-14.3	5.4	2.5
	0.6	-0.2	-7.3	-21.4	-5.2	18.1	5.2	0.0				
設備投資	5.2	1.7	-1.2	4.3	1.6	1.3	1.1	0.9	5.7	1.9	4.3	2.2
	4.1	7.2	0.4	3.3	5.8	3.0	2.4	2.1				
民間在庫(注1)	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.3	0.0
政府支出	-1.7	0.4	-0.1	0.3	0.0	0.2	0.2	0.1	-1.8	0.2	0.3	0.4
	-2.3	-1.3	0.2	0.3	0.4	0.2	0.5	0.3				
公共投資	-10.1	2.3	-2.7	-2.4	-1.4	-1.1	-1.5	-1.6	-9.1	-3.2	-3.0	-2.8
	-11.7	-7.3	-1.1	-4.6	-4.1	-2.2	-2.7	-2.9				
政府最終消費	0.5	0.0	0.5	1.0	0.3	0.5	0.6	0.5	0.1	1.0	1.0	1.1
	-0.3	0.4	0.5	1.5	1.3	0.8	1.1	1.1				
外需寄与度(注1)	0.2	0.5	0.6	0.7	0.0	0.3	0.0	0.3	0.8	1.2	0.6	0.6
輸出	3.2	3.7	4.4	4.5	1.6	3.4	3.1	3.1	8.4	8.7	5.6	6.5
	9.8	7.1	8.2	9.1	6.1	5.1	6.7	6.3				
輸入	1.8	0.5	1.0	0.2	1.6	1.9	1.8	2.4	3.1	1.3	2.7	3.9
	4.0	2.3	1.5	1.2	1.9	3.5	3.7	4.2				
GDPデフレーター(注2)	-1.0	-0.6	-0.6	-1.1	-0.3	0.3	-0.2	0.0	-0.8	-0.8	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

項目	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	13.2	14.0	14.5	14.2	14.5	21.2	25.7	28.2	28.5
貿易収支(兆円)	4.3	6.0	6.3	6.9	6.3	6.7	6.3	5.1	10.5	12.3	12.8	11.4
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	2.2	0.6	1.8	-0.1	1.4	1.2	1.2	4.8	2.5	1.5	2.4
	5.1	4.5	2.6	2.6	1.6	1.3	2.5	2.5				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.6	7.9	5.9	3.9	1.0	2.8	0.2	-0.3	10.0	4.8	1.9	0.0
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	3.9	2.4	2.6	2.6	0.8	1.0	2.5	2.4	3.2	2.6	0.9	2.4
国内企業物価	2.4	1.7	1.7	2.6	1.9	0.9	1.5	1.3	2.0	2.1	1.4	1.4
消費者物価	0.4	0.1	-0.2	0.6	0.8	0.6	0.7	0.7	0.3	0.2	0.7	0.7
生鮮食品を除く総合	0.1	0.0	-0.1	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.1	0.2	0.7	0.7
ドル円相場(円/ドル)	115.3	118.6	119.3	110.1	105.5	108.3	110.5	112.0	116.9	114.7	106.9	111.3
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
長期金利(新発10年国債)	1.84	1.70	1.73	1.51	1.53	1.68	1.78	1.82	1.77	1.62	1.60	1.80
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.6	59.2	70.2	88.8	87.0	91.0	95.0	99.0	64.9	79.5	89.0	97.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	65.4	56.3	67.4	82.7	82.3	86.3	90.8	95.0	60.9	75.0	84.3	92.9
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.79	1.87	1.95	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 41 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	8.0	2.8	5.0	10.9	9.8	13.4	9.9	3.9	10.3
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	9.5	3.1	4.5	13.9	12.5	13.1	8.8	3.8	13.2
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	5.1	5.6	5.6	5.1	5.0	9.0	10.7	11.1	10.1

【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	101.0	111.6	113.4	114.8	116.1	128.5	101.9	112.4	115.3
持家	3.8	1.9	-19.7	-21.7	8.1	12.6	2.9	2.3	2.9	-20.7	10.2	2.6
貸家	36.3	34.7	29.9	32.7	33.0	33.4	33.6	34.2	35.6	31.2	33.2	33.9
分譲	3.4	-2.0	-17.5	-5.8	10.1	2.2	1.9	2.2	0.9	-12.3	6.3	2.0
	54.0	53.5	42.9	42.2	44.5	45.7	45.9	46.7	53.8	42.5	45.1	46.3
	53.3	1.1	-20.6	-21.6	3.7	8.7	3.3	2.0	3.9	-21.1	6.2	2.7
	37.4	39.2	28.9	25.8	32.9	33.8	34.1	34.5	38.3	27.3	33.3	34.2
	0.4	6.3	-22.3	-34.6	13.8	31.2	3.6	2.1	3.3	-28.6	21.9	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 42 前々回見直し(2007年11月1次QE時点)との比較

2007年度	前々回		修正幅	前年比%	2008年度	前々回		修正幅	前年比%
	前回	今回	今回	今回		前回	今回	今回	今回
名目GDP	1.2	-0.4	0.8	0.8	2.4	-0.5	1.9	1.9	
実質GDP	1.7	-0.1	1.6	1.6	2.2	-0.3	1.9	1.9	
個人消費	1.7	-0.5	1.2	1.2	1.5	-0.4	1.1	1.1	
住宅投資	-11.5	-2.8	-14.3	-14.3	9.9	-4.5	5.4	5.4	
設備投資	2.5	-0.6	1.9	1.9	5.9	-1.6	4.3	4.3	
公共投資	-5.6	+2.4	-3.2	-3.2	-4.2	+1.2	-3.0	-3.0	
外需寄与度	0.9	+0.3	1.2	1.2	0.2	+0.4	0.6	0.6	
デフレーター	-0.4	-0.4	-0.8	-0.8	0.2	-0.2	0.0	0.0	
鉱工業生産	3.0	-0.5	2.5	2.5	2.5	-1.0	1.5	1.5	

図表 43 前回見直し(2007年12月2次QE時点)との比較

2007年度	前回		修正幅	前年比%	2008年度	前回		修正幅	前年比%
	今回	今回	今回	今回		今回	今回	今回	今回
名目GDP	0.9	-0.1	0.8	0.8	2.0	-0.1	1.9	1.9	
実質GDP	1.5	+0.1	1.6	1.6	1.9	-0.0	1.9	1.9	
個人消費	1.5	-0.3	1.2	1.2	1.2	-0.1	1.1	1.1	
住宅投資	-11.3	-3.0	-14.3	-14.3	10.1	-4.7	5.4	5.4	
設備投資	1.8	+0.1	1.9	1.9	5.6	-1.3	4.3	4.3	
公共投資	-3.6	+0.4	-3.2	-3.2	-4.4	+1.4	-3.0	-3.0	
外需寄与度	0.9	+0.3	1.2	1.2	0.2	+0.4	0.6	0.6	
デフレーター	-0.5	-0.3	-0.8	-0.8	0.1	-0.1	0.0	0.0	
鉱工業生産	2.7	-0.2	2.5	2.5	2.5	-1.0	1.5	1.5	

図表 44 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	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
名目GDP	0.5	0.0	1.1	0.7	-0.5	0.1	0.3	0.4	0.5	0.8	0.5	0.6	0.2	0.4	0.3	0.7
実質GDP	1.2	1.1	1.7	2.5	1.2	1.1	0.7	0.3	1.2	1.9	2.1	2.4	2.0	1.7	1.5	1.7
内需寄与度(注1)	0.9	-0.3	0.9	0.5	-0.5	-0.2	0.5	0.1	0.3	0.6	0.5	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
個人消費	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
住宅投資	2.7	0.9	1.6	1.7	1.1	1.7	1.3	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
設備投資	-2.4	0.4	2.3	-1.3	-4.4	-8.3	-9.1	-1.3	5.1	9.3	4.3	-1.6	-3.0	2.5	1.6	-0.5
民間在庫(注1)	1.2	0.1	0.6	-1.0	-2.8	-11.5	-21.5	-21.3	-13.4	3.1	18.2	18.0	8.9	2.1	-0.6	0.5
政府支出	5.1	0.7	1.5	-0.3	-1.5	1.1	2.9	1.5	0.5	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
公共投資	4.0	4.3	7.1	7.3	0.3	0.5	2.4	4.1	6.1	5.6	3.6	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0
政府最終消費	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
政府最終消費	-1.3	-0.5	0.1	1.1	-0.4	-0.4	0.6	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1
公共投資	-1.5	-3.2	-2.3	-0.4	0.1	0.2	0.8	-0.2	0.3	0.6	0.0	0.3	0.6	0.5	0.2	0.4
政府最終消費	-8.0	-4.8	2.2	5.2	-4.2	-1.9	-0.7	-1.6	-0.4	-0.3	-0.5	-0.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.6
政府最終消費	-7.7	-15.1	-10.2	-4.3	-2.3	0.0	-1.7	-7.4	-4.8	-3.5	-2.8	-1.6	-2.4	-3.0	-3.1	-2.7
政府最終消費	0.5	0.4	-0.3	0.2	0.3	0.1	0.8	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
政府最終消費	-0.2	-0.3	0.0	0.8	0.5	0.4	1.4	1.5	1.2	1.4	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1	1.2
外需寄与度(注1)	0.0	0.4	0.1	0.4	0.1	0.5	0.4	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
輸出	0.9	2.2	0.8	3.5	1.1	2.9	2.9	0.1	0.7	1.6	1.7	1.8	1.5	1.5	1.5	1.7
輸入	10.2	9.4	6.6	7.5	7.8	8.6	10.9	7.2	6.8	5.5	4.2	5.9	6.7	6.6	6.4	6.3
輸入	1.0	-0.2	0.1	1.0	0.5	-0.1	0.5	-0.3	1.2	1.2	0.9	0.7	0.8	1.1	1.3	1.0
輸入	6.1	2.1	2.6	2.0	1.5	1.5	1.8	0.6	1.2	2.6	3.0	4.1	3.8	3.6	4.0	4.3
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-1.3	-0.9	-0.4	-0.1	0.3	0.3	-0.1	-0.2	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

	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	6.6	7.2	6.8	7.2	7.2	7.4	6.8	7.1	7.4
貿易収支(兆円)	2.1	2.1	2.9	3.0	3.0	3.3	3.2	3.7	3.1	3.2	2.7	4.0	3.7	2.6	2.1	3.0
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	-1.2	0.1	0.9	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
鉱工業生産	4.7	5.6	6.0	3.1	2.4	2.7	2.8	2.3	2.5	0.8	0.6	2.2	2.7	2.3	2.6	2.3
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	4.4	3.5	-1.8	4.3	2.5	3.0	0.8	-0.4	-0.4	-0.1
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	3.6	4.2	2.6	2.2	3.2	2.0	2.6	2.7	1.0	0.7	0.6	1.4	2.4	2.7	2.6	2.2
国内企業物価	2.2	2.6	1.9	1.4	1.7	1.6	2.3	3.0	2.2	1.7	1.0	0.9	1.4	1.5	1.4	1.2
消費者物価	0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
生鮮食品を除く総合	0.0	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.5	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ドル円相場(円/ドル)	114.4	116.2	117.8	119.4	120.7	117.8	113.1	107.0	105.0	106.0	107.5	109.0	110.0	111.0	112.0	112.0
無担保コール翌日物(%) (注3)	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)	1.89	1.79	1.69	1.71	1.74	1.72	1.56	1.46	1.50	1.55	1.65	1.70	1.75	1.82	1.83	1.80
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.2	65.0	75.4	90.7	87.0	86.0	88.0	90.0	92.0	94.0	96.0	98.0	100.0
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	82.0	81.5	83.0	85.0	87.5	89.5	92.0	94.0	96.0

(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) 経常利益の予想は2007年10-12月期から

(注3) 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 45 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	5.9	3.6	2.0	2.7	7.5	10.8	11.0	10.1	9.4
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	7.7	3.3	3.0	1.7	7.5	13.1	14.7	13.4	11.7
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	2.4	2.7	2.9	2.9	2.6	2.5	2.5	2.6	2.4

【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6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	106.5	110.9	112.3	112.2	114.6	114.5	115.1	114.7	117.5
持家	8.6	-0.7	5.2	-1.8	-2.6	-37.1	-27.3	-14.9	-11.5	38.7	17.4	7.6	3.3	2.4	2.1	2.5
貸家	36.0	36.7	35.2	34.1	32.8	27.1	32.6	32.8	33.0	33.0	33.3	33.6	33.6	33.6	33.8	34.6
分譲	3.1	3.6	-0.5	-3.7	-8.8	-26.3	-7.2	-4.0	0.5	22.0	2.0	2.5	2.0	1.8	1.5	3.0
	53.8	54.3	55.1	51.5	53.8	32.0	40.7	43.7	44.1	44.8	45.6	45.8	45.8	46.0	46.6	46.7
	10.6	3.1	5.9	-4.6	0.3	-41.0	-26.5	-15.0	-18.0	40.0	12.0	5.0	4.0	2.7	2.0	2.0
	38.5	36.2	40.2	38.1	37.7	20.2	22.5	29.1	32.7	33.0	33.7	33.8	34.0	34.1	34.5	34.5
	11.1	-9.0	8.7	3.8	-2.0	-44.1	-44.4	-23.6	-12.9	63.6	49.4	16.3	4.0	3.2	2.1	2.1

(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	首席研究員	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