

2008 / 2009 年度経済見通し(2008年11月)

～ 戦後最長の景気回復のあとは、戦後最長の景気後退？ ～

< 要 旨 >

景気の後退が続いている。原油など資源価格の高騰による輸入の拡大が名目成長率を押し下げていたが、これに加えて世界経済の減速が輸出を下押しして、設備投資や個人消費にもマイナスの影響を及ぼしており、実質成長率の減速が鮮明になっている。

2008年度は、世界経済の減速と原油価格の高騰という二つの外的ショックが影響して、年度前半はマイナス成長が続いた。年度後半も世界経済の減速がさらに強まり、日本からの輸出環境は一段と厳しくなるだろう。設備投資の減少や個人消費の伸び悩みが続き、景気後退が続く。2008年度の実質成長率は - 0.6% と7年ぶりの、名目成長率も - 1.3% と6年ぶりのマイナス成長を予測する。

2009年度も日本経済を取り巻く環境に大きな変化はなく、景気の後退が続く。世界の金融市場の混乱は各国の協調した政策対応もあり、徐々に落ち着くことを想定しているが、世界経済の成長率は2008年度に続き低い水準となろう。このため、日本からの輸出ははっきりした回復基調には至らず、設備投資や個人消費といった内需も低調な推移が続く。実質成長率は - 0.3% と2年連続のマイナス成長を予想する。一方、名目成長率は + 1.1% とプラス成長を予測する。原油など輸入価格の下落がGDPデフレーターを上昇させ、名目輸入を減少させることが名目成長率を押し上げる。

2010年度になると、減速していた世界経済の成長率が加速し、輸出の増加によって日本経済にも持ち直しの動きが出てくる。個人消費や設備投資も緩やかながら拡大し、実質成長率は + 1.1%、名目成長率は + 0.6% を予測する。

バブル崩壊後の90年代前半と第2次石油ショック後の世界同時不況となった80年代前半は長い景気後退を経験した。今回は国内ではバブルが発生しておらず、バブル崩壊後の景気後退の時とは環境が違う。ただ、海外でさまざまなバブルが発生しており、日本経済はその恩恵を享受して輸出を拡大させ、戦後最長の景気回復を実現することができた。海外のバブルがはじけて金融危機が発生し、結果として世界同時不況の様相が強まってくれば、戦後最長の景気後退が現実味を帯びてくる。

今回の景気後退がどの程度続くのか。マイナス材料としての世界経済の減速の度合いと、プラス材料となる原油価格の下落の影響、そして新たな懸念材料となってきた国内の金融不安という3つが重要なポイントとなってくる。



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	
~ 戦後最長の景気回復のあとは、戦後最長の景気後退? ~	
(1) 景気の現状	1
(2) 景気の先行き	1 ~ 3
(3) 2008 / 2009年度の見通し	3 ~ 6
2 . 経済活動からみた予測	
(1) 企業	7 ~ 10
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2) 家計	11 ~ 15
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3) 政府	16 ~ 18
公共投資	
政府最終消費支出	
(4) 海外	19 ~ 23
米国	
欧州	
アジア	
輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1) 物価	24 ~ 26
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	27
(3) 金融市場	28 ~ 29
金利	
為替	
日本経済予測総括表	30 ~ 33

1 . 2008 / 2009 年度の日本経済

～戦後最長の景気回復のあとは、戦後最長の景気後退？～

(1) 景気の現状

景気の後退が続いている。7～9 月期は実質経済成長率が前期比 - 0.1%と小幅ながら 2 期連続のマイナス成長となり、名目でもマイナス成長が続いた。

需要項目ごとの動きを見ると、まず世界経済の減速が影響して輸出に勢いが無くなっている。大幅に減少した前期の反動もあって7～9 月期は持ち直したが、欧米を中心とした景気の減速が輸出環境を悪化させている。一方で輸入が増加したことが影響して純輸出は同 - 0.2%と2 期連続のマイナス寄与となった。

輸出の減速が国内景気に影響してきている。内需寄与度は同 + 0.1%とかるうじてプラス寄与になったが、力強さはない。輸出に連動する生産は7～9 月期まで3 四半期連続の減少を記録しており、需要の減少が企業の収益環境を悪化させている。先行きの不透明感が高まっていることもあって、設備投資は同 - 1.7%と3 四半期連続の減少となった。

うるう年要因も影響して前期が大幅な減少となった個人消費は同 + 0.3%と増加したものの、所得の伸び悩み、物価の上昇、さらに節約志向の広がりなどが影響して増加幅は小幅にとどまっている。また、住宅投資は前期の大幅減少の反動もあって同 + 4.0%と比較的大幅な増加となったが、住宅価格の上昇を背景に住宅市場の冷え込みが続いているため基調は弱い。

景気のトレンドがよりはっきり現れる前年同期比でみると、すでに今年に入ってからマイナス成長が続いていた名目に加えて、7～9 月期は実質でも25 四半期ぶりにマイナス成長となった。原油など資源価格の高騰による輸入の拡大が名目成長率を押し下げていたが、これに加えて世界経済の減速が輸出を下押しして、設備投資や個人消費にもマイナスの影響を及ぼしており、実質成長率の減速が鮮明になっている。

(2) 景気の先行き

過去の景気後退

景気後退はいつまで続くのか。内閣府が発表している景気基準日付(1951 年6 月～)によると、これまでの景気後退の平均期間は16 ヶ月であり、1 年弱から1 年半程度で景気後退が終了して回復に転じるケースが多い。今回もこれまでの平均的なケースに従うのであれば、2009 年中ごろまでに景気は底入れして回復してくることになる。

これに対して景気後退が長期に及んだ例としては、まずバブル崩壊後の景気後退(91 年2 月～93 年10 月、32 ヶ月)が挙げられる。この時はバブル崩壊によって設備、雇用、債務の過剰問題が発生し、企業収益の悪化と設備投資の減少が景気後退を長引かせる要因となった。バブル崩壊後よりもさらに長い景気後退は第2 次石油ショックの時の後退(80 年2 月～83 年2 月、36 ヶ月)である。この時は第2 次石油ショックによってもたらされた世

界同時不況が重石となって、景気の回復がなかなか始まらなかった。

今回は幸いにして日本国内ではバブルが発生しておらず、バブル崩壊後の景気後退の時は経済環境が違うと言える。ただ、世界のあちこちで住宅バブルや資源バブルなどバブルが発生しており、日本経済は世界のバブルの恩恵を享受して輸出を拡大させ、戦後最長の景気回復を実現することができたとも言える。そのバブルがはじけて世界経済が減速してくると日本経済の調整も長くなる可能性がある。バブルがはじけて金融危機が発生し、結果として世界同時不況の様相が強まってくれば、第2次石油ショックの時のように戦後最長の景気後退が現実味を帯びてくる。今回の景気後退がどの程度続くのか、以下の3つのポイントが重要である。

景気の先行きを考える3つのポイント

(a) 世界経済の急速な減速

世界経済の減速の度合いが急速に強まって、世界同時不況という言葉が頻繁に聞かれるようになってきた。米国では、住宅投資の大幅減少に加えて個人消費や設備投資も減速して、足元ではマイナス成長が続いている。自動車販売の急減に見られるように家計部門を中心に信用収縮の影響が広がっている。また、米国と同様に住宅ブームが終わった欧州では、新興国向け輸出の減速も影響して景気後退が鮮明になっており、欧米を中心とする世界経済の減速が、輸出環境を悪化させて新興国の景気減速をもたらしている。

もっとも、世界経済が減速しているといっても、80年代初めの世界同時不況の時のように世界経済の成長率が3年間も1~2%程度の低い水準にとどまるということにはならないのではないか。鍵を握るのは新興国の景気動向だ。欧米の景気低迷は間違いなく新興国の景気を減速させるが、一方で所得水準の向上を背景にした新興国の自律的成長力の拡大は無視できない。また、中国経済については、総投資額4兆元の景気刺激策がとられることによって減速してきた経済成長が下支えされる。

景気対策による公共投資の拡大で中国の経済成長率が高まるのが、現地工場への部品材料など生産財輸出のウェイトが高い日本からの中国向け輸出をどれだけ増やす効果があるのか疑問も残る。しかし、中国経済が急速な減速を回避するということは、中国全体の経済活動が大きく崩れないということであり、日本経済にとってはプラス材料となろう。

(b) 原油価格の下落

原油など資源価格の高騰が落ち着いてきていることは日本にとって好材料だ。これまで企業収益を圧迫し、8月の貿易赤字の主たる要因ともなった原油価格の高騰が一服し、ピーク時から短期間で6割程度も下落している。原油など輸入資源価格の下落によって、悪化が続いていた交易条件（輸出価格/輸入価格）が改善している。

資源輸出国への所得流出が収まってくることは、まず企業収益を改善させるので、設備

投資にとってはプラス材料である。また、投入コストの低下が販売価格の引き下げにつながれば、消費者物価の上昇が落ち着いてくる。あるいは、収益の改善を背景に賃金が引き上げられれば、家計の購買力が拡大する。いずれにしても個人消費の増加を支える要因となる。

原油価格の下落の背景に世界経済の減速があるとすると、決して安心して良いということにはならない。交易条件の改善は景気持ち直しの環境を整えることになるが、実際に景気が回復してくるためには、需要の増加、具体的には世界経済の回復による輸出の拡大が必要条件となってくるだろう。ただ、原油価格は一体どこまで上がるのだという不安感から解放され、景気の低迷と物価上昇が並存するスタグフレーションという最悪のシナリオが遠のいたことは、プラス要因として評価すべきであろう。

(c) 国内の金融不安の芽

ここにきて新たな懸念材料も出てきている。国内でもお金の巡りが悪くなってきているのではない。倒産件数は増加が続いており、大型倒産が増えている。金融機関の不良債権の金額もしだいに増加してきている。かつてのような不良債権問題が再燃したわけではないが、今後の動向には注意が必要となってくる。

資金繰りが厳しくなったことによる倒産も出てきている。日銀短観で見た資金繰り判断DI（「楽である」 - 「苦しい」）は中小企業では戦後最長の景気回復下でも水面上に浮かぶことなく、足元では「苦しい」と答える企業が「楽である」という企業を上回って増加している。大企業はまだ「楽である」と答える企業の方が多いが、その超過幅は今後減少してきそうだ。こうした状況にも配慮して、政府の追加経済対策（「生活対策」）では、信用保証協会による信用保証枠の拡大や政府系金融機関の貸出の拡大が計画されている。

サブプライムローン関連資産の損失が日本の金融機関でも発生していることに加えて、株価の大幅下落が金融機関の自己資本比率を低下させる要因となる。すでに大手の金融機関は増資による自己資本の拡大を計画しているほか、国会で審議中の金融機能強化法の改正案では地域金融機関を中心に公的資金の予防的注入を可能にするスキームの構築が図られている。信用収縮が景気を悪化させるというプロセスが動き出さないように最大限の注意と対応が必要である。

(3) 2008 / 2009 年度の見通し

2008 年度は、世界経済の減速と原油価格の高騰という二つの外的ショックが影響して、年度前半はマイナス成長が続いた。年度後半も景気後退が続き、2008 年度の実質成長率は -0.6%と7年ぶりの、名目成長率も -1.3%と6年ぶりのマイナス成長を予測する。

高騰していた原油価格は夏をピークに下落に転じたが、景気減速の動きは、サブプライムローン問題の震源地であった米国から、同様に住宅バブルの問題を抱えていた欧州に広

がり、さらに中国など新興国にも及んでいる。こうして世界同時不況の様相が強まる中で日本からの輸出は低迷を余儀なくされ、設備投資や個人消費など国内の経済活動も低調な展開となっている。

年度後半になって世界経済の減速がさらに強まり、日本からの輸出環境は一段と厳しくなっている。輸出の減少に合わせて生産も減少ペースが速まり、2008年度の生産は7年ぶりに減少する見込みである。企業収益は、原油など資源価格が大きく下落してきていることがプラス材料だが、輸出をはじめとする売上の伸び悩みが影響して2008年度は2年連続の減益が見込まれる。設備投資は、収益の悪化と先行き不透明感の広がりから、計画の見直しが広がっている。2008年度の設備投資は、すでに小幅ながら減少していた前年に続いて2年連続の減少が見込まれる。

企業収益が悪化してくると賃金の引き上げが難しくなる。就業者数の減少も続いており、個人の所得環境は厳しさを増している。上昇幅を拡大していた消費者物価が落ち着いてくることは消費にとってプラス材料だが、名目所得の伸び悩みが続くため個人消費はほぼ横ばいで推移しそうだ。住宅投資は2008年度も減少が続く見込みである。改正建築基準法施行の影響は薄れたものの、住宅価格の上昇を背景に住宅市場が冷え込んでおり、マンション業者など供給業者の姿勢も慎重になっている。

2009年度も日本経済を取り巻く環境に大きな変化はなく、景気の後退が続く。実質成長率は-0.3%と2年連続のマイナス成長を予想する。一方、名目成長率は+1.1%とプラス成長を予測する。原油など輸入価格の下落がGDPデフレーターを上昇させ、名目輸入を減少させることが名目成長率を押し上げる。

世界の金融市場の混乱は各国の協調した政策対応もあり、徐々に落ち着くことを想定しているが、世界経済の成長率は2008年度に続き低い水準となろう。このため、日本からの輸出ははっきりした回復基調には至らず、年度では減少が予想される。輸入も減少が予想されるが、外需寄与はプラス幅が大きく縮小してほぼ中立となるだろう。

輸出の伸び悩みを背景に生産も減少基調が続く、年度でも2年連続の減少が見込まれる。企業の収益環境は引き続き厳しく、経常利益は3年連続の減益が見込まれる。生産の減少基調が続く収益環境も厳しいため、設備投資が増加に転じる環境が整ってこない。設備投資は前年に続いて減少が予想される。

総額2兆円の定額給付金が給付され、過去最大規模の住宅ローン減税も始まる見込みだが、個人消費や住宅投資の押し上げ効果は限定的であろう。企業の収益環境の厳しさを背景に、雇用環境は悪化が続き、賃金やボーナスの減少が続く。所得環境は厳しいままであり、個人消費はなんとか横ばい推移を維持する程度であろう。また、住宅購入意欲の低迷と住宅供給業者の慎重な姿勢が続き、住宅投資は3年連続の減少が予想される。

2010年度になると、減速していた世界経済の成長率が加速し、輸出の増加によって日本経済にも持ち直しの動きが出てくる。個人消費や設備投資も緩やかながら拡大し、実質成

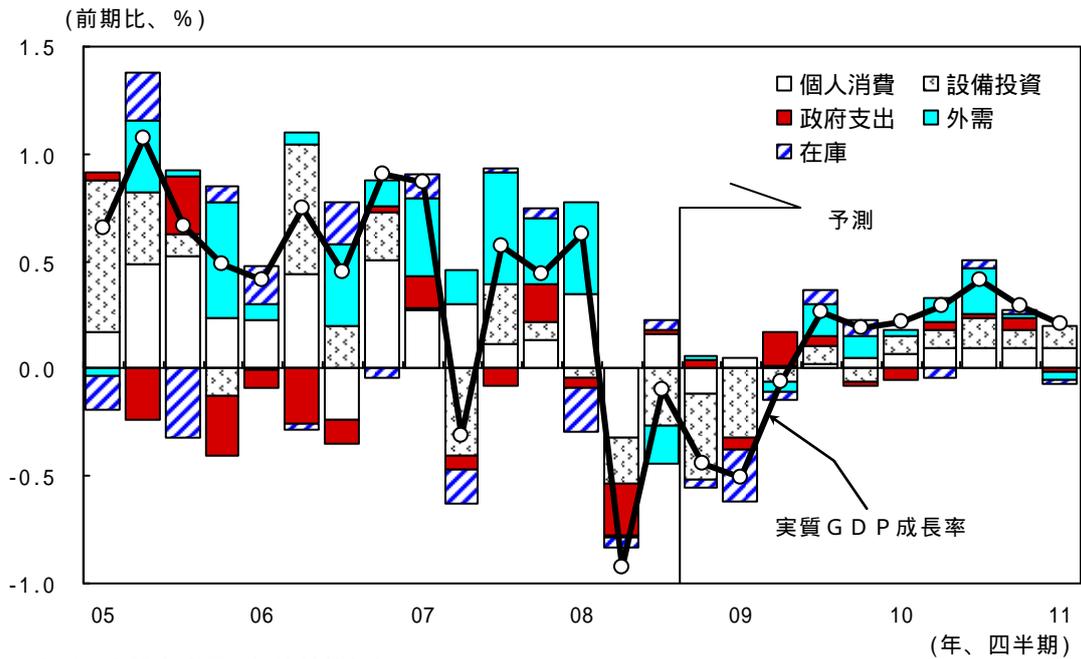
長率は+1.1%、名目成長率は+0.6%を予測する。

図表1 GDP成長率の見通し

予測 上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%

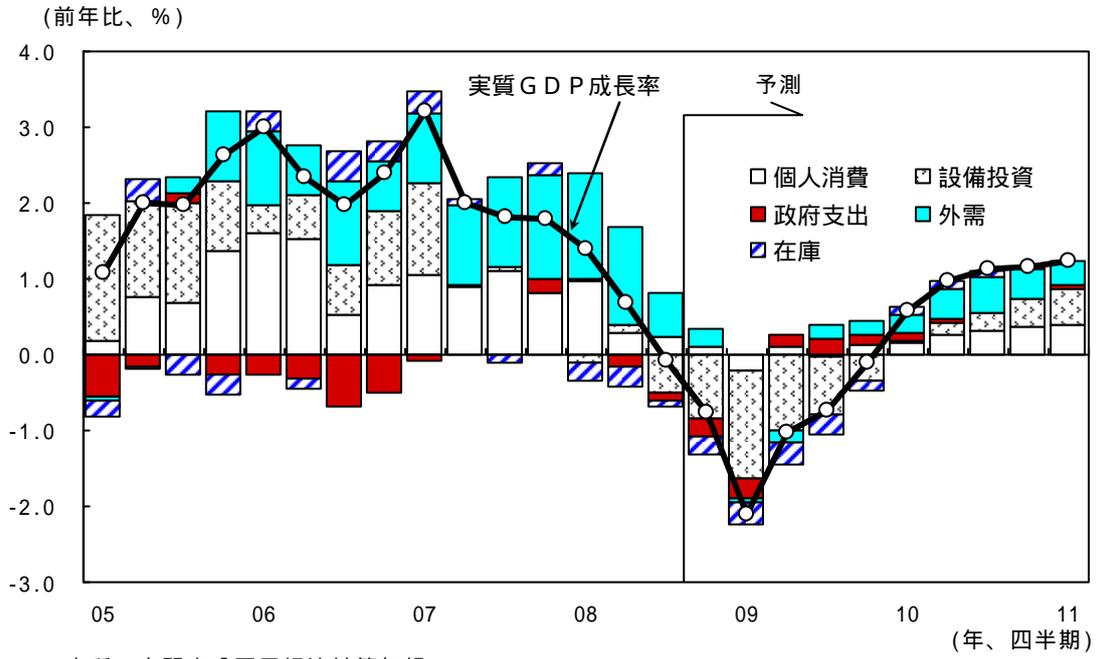
	2007年度				2008年度				2009年度				2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-0.5	0.2	-0.1	0.2	-1.2	-0.5	-0.1	1.1	0.3	0.7	-0.9	0.5	0.7	-1.3	1.1	0.6
	1.4	1.2	0.4	-0.1	-0.9	-1.7	-1.5	-0.9	0.8	1.9	1.1	0.6				
実質GDP	-0.3	0.6	0.4	0.6	-0.9	-0.1	-0.4	-0.5	-0.1	0.3	0.2	0.2	1.7	-0.6	-0.3	1.1
	2.0	1.8	1.8	1.4	0.7	-0.1	-0.8	-2.1	-1.0	-0.7	-0.1	0.6				
デフレーター	-0.5	-0.6	-1.3	-1.5	-1.6	-1.6	-0.7	1.2	1.8	2.7	1.2	0.0	-1.0	-0.7	1.4	-0.6

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



2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

バブル崩壊の負の遺産を解消し、2000年代に入って企業は財務体質と収益力を大きく改善させた。このため、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いた。

しかし、足元では、自動車、デジタル関連財（半導体や液晶など）、一般機械などの輸出の伸び悩みや設備投資の低迷により生産が減少に転じている。内外の需要の弱さを背景に出荷も弱含みに転じ、一部の業種では在庫が増加している。大幅な生産調整が必要なほど在庫水準は高まっていないが、今後の動向には注意が必要である。

内外経済の減速により企業収益が減少しており、設備投資が減少している。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り、過剰設備もバブル崩壊後のようには積み上がっていないが、内外経済の先行き不透明感は強く、設備投資の調整が長引く可能性がある。

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きたが、原材料価格の高騰、人件費や減価償却費の増加といったコスト増要因に加えて、世界経済の減速による輸出など内外の売上の伸び悩みを背景に収益は減少に転じている。原材料価格が下落に転じ、交易条件が改善していることは企業の利益にとってはプラス材料であるが、世界経済が回復に転じるまで、本格的な増益基調に転じるのは難しいだろう。

図表4 企業部門の見通し一覧

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	0.6	1.7	0.9	-0.7	-0.8	-1.3	-4.0	-1.5	-0.7	-0.2	-0.1	0.3	4.6	2.6	-3.7	-4.2
在庫指数	-0.2	1.1	1.2	0.0	0.4	1.6	-1.5	-0.6	-0.2	0.3	0.3	0.2	1.6	2.1	-0.2	0.7
売上高	3.3	2.0	2.3	-1.5	-0.7	-0.9	-3.4	-4.2	-6.0	-5.3	-2.6	0.6	7.3	1.5	-2.3	-3.3
経常利益	12.0	-0.7	-4.5	-17.5	-5.2	-9.6	-15.9	-10.3	-16.6	-8.0	7.9	12.6	10.0	-3.3	-10.1	-2.0
売上高経常利益率	4.14	3.97	3.69	3.43	3.92	3.62	3.21	3.23	3.45	3.52	3.55	3.63	3.98	3.79	3.49	3.54
設備投資	-2.6	1.8	0.5	-0.3	-1.4	-1.7	-2.6	-2.1	-0.4	0.5	-0.4	0.5	5.6	-0.1	-4.2	-3.3
在庫投資	-0.2	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.2	-0.1

(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7-9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

国内需要の不振に加え、輸出の伸びの鈍化によって生産は2008年1~3月期以降、3四半期連続で前期比マイナスとなり、マイナス幅も拡大してきている。中でも、設備投資の減速を反映する一般機械、輸出が伸び悩んでいる自動車、国内で販売不振が続いている携帯電話などの通信機械、世界的に需要が弱まっているデジタル関連財(半導体や液晶など)などの生産が減少している。

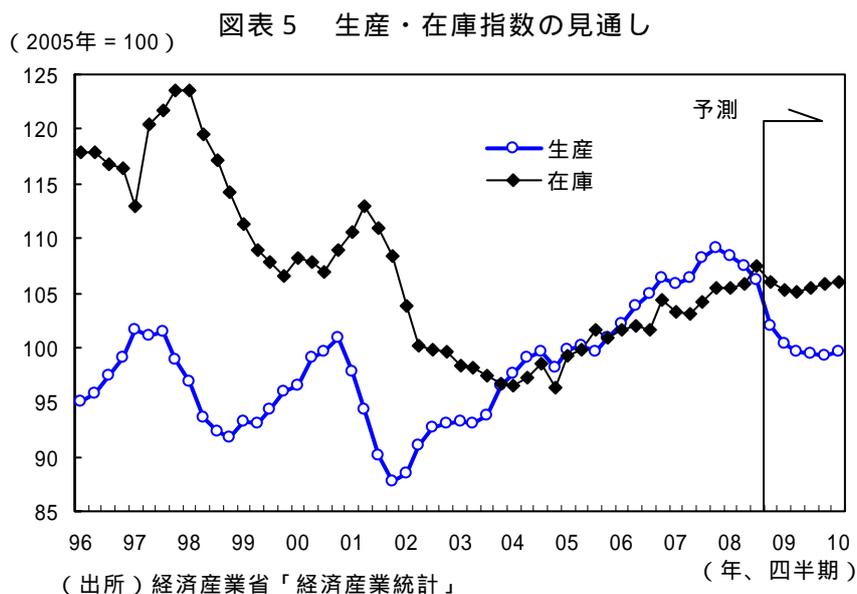
在庫は、需要の弱さを反映して増加が続き、鉄鋼や化学などの一部の素材業種やデジタル関連財などの業種で積み上がっている。

b. 見通し

生産予測調査では2008年10、11月とも前月比マイナスが見込まれており、10~12月期も前期比でマイナスとなる可能性が高く、マイナス幅はさらに拡大する見込みである。中でも、輸出の低迷が見込まれる一般機械や自動車などや、在庫が積み上がっている素材業種やデジタル関連財で生産が抑制されよう。

過去と比べると在庫の積み上がり方が比較的小さいため生産が急減するリスクは小さいが、内外の需要が低調なため、2009年度に入っても生産の減少基調が続くと予想される。このため、生産が増加基調に転じる時期は、世界経済が持ち直して輸出の伸びが高まってくる2009年度後半以降にずれ込むことになる。

2010年度には生産は回復してくるものの、内外需要が力強さに欠けるため、緩やかな増加ペースにとどまるだろう。



企業収益

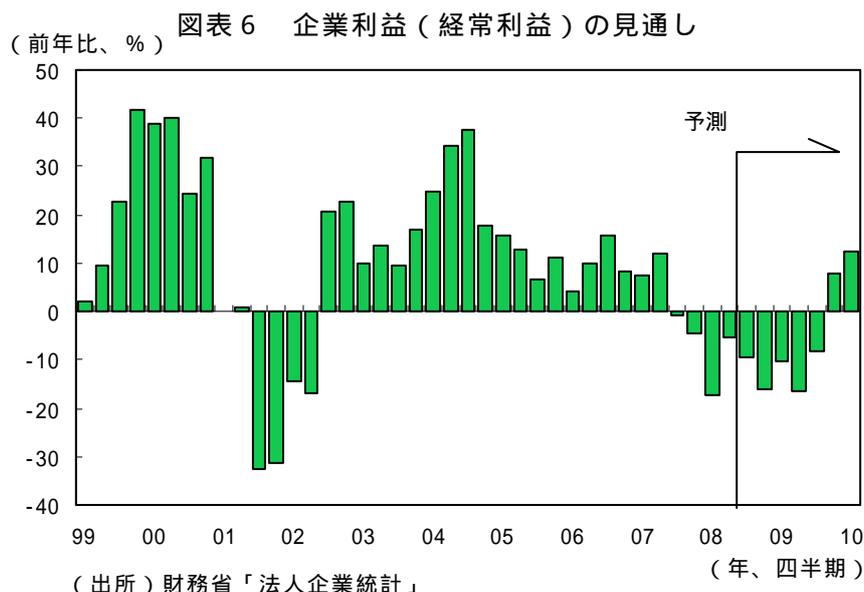
a. 現状

企業の経常利益は、売上高の増加を主因として 2006 年度までは 4 年連続で過去最高水準を更新してきたが、徐々に増益幅は縮小し、2007 年度は 6 年ぶりに減益に転じた。四半期ごとの動きでも、2007 年 7～9 月期に前年比でマイナスに転じた後、4 期連続でマイナスとなっている。内外需要の低迷により売上高が減少に転じているうえ、原材料価格の高騰によって限界利益率の低下が続いている。さらに、人件費、支払利息などの固定費も増加が続き、経常利益を押し下げている。

b. 見通し

企業収益を取り巻く環境は一段と厳しさを増していく。内外需要の弱さにより引き続き売上高が低迷するうえ、固定費を中心にコスト増加が続く。原材料価格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、消費者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ず、限界利益率の低下が続くと見込まれ、2008 年度の経常利益は 2 年連続で減少しよう。国際商品市況の下落によって交易条件の改善が進んでいることは、限界利益率を上昇させる要因となる。しかし、実際の仕入れ価格が下がるまでには時間がかかるため、限界利益率が利益の押し上げに貢献するのは 2009 年度に入ってからとなる。

2009 年度は、限界利益率の上昇、人件費などのコストの削減が利益の増加要因となるが、前年比で経常利益が増益に転じるのは、売上高が持ち直してくる年度後半までずれ込もう。このため、2009 年度全体では 3 年連続での減益が見込まれる。2010 年度には内外需要の持ち直しを背景に、経常利益も増益に転じる見込みである。



設備投資

a. 現状

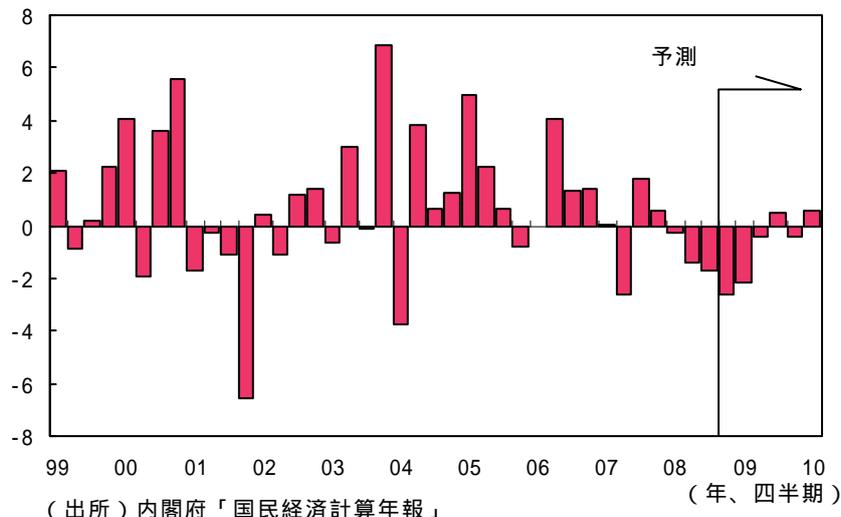
企業の実質設備投資は、2008年1～3月期以降、3四半期連続で減少し、7～9月期は前期比-1.7%とマイナス幅も拡大傾向にある。企業業績の低迷に加え、内外景気の先行き不透明感の高まりを受けて企業マインドは慎重になっており、設備投資を抑制する動きが急速に広がりつつある。先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）も、2008年7～9月期には前期比-10.4%と急減した。

b. 見通し

企業収益の悪化が見込まれるなど投資環境は厳しさを増していくため、設備投資を抑制する姿勢がさらに強まっていく可能性があり、2008年度の実質設備投資は2年連続で減少する見込みである。また、資本財価格の上昇の動きが広がっており、実質での設備投資額を抑制する要因として効いてこよう。

2009年度についても、内外需要の低迷が続くため、年度を通じて設備投資が増加傾向に転じることは難しいと思われ、実質設備投資は3年連続で減少しよう。企業の自己資本比率が高まっているなど財務体質が強化されており、情報化投資や研究開発投資など競争力を維持していくために必要な投資については、企業業績が悪化する中においても継続されると予想される。また、バブル崩壊後のように設備の過剰感が高まっているわけではなく、企業が急速に設備投資を絞り込むことはないと思われる。一方で、生産の低迷や先行き不透明感が続くため、企業の投資マインドが回復し、実際に設備投資が行われるようになるのは2010年度以降になろう。

図表7 民間企業設備（実質）の見通し
(前期比、%)



(2) 家計

雇用者報酬は増加が続いているものの、そのペースは減速する一方で、物価上昇率が高まり、家計の負担感は増している。このため、個人消費は基調としてはほぼ横ばいで推移している。

景気回復や団塊世代の引退などを背景に改善していた雇用環境は、企業活動の低迷を背景に失業率が上昇するなど悪化している。就業者のうち自営業主などはすでに減少しているが、今後は生産が減少している製造業などを中心に雇用者数も減少すると見込まれる。

伸び悩みが続いている賃金は、企業業績の悪化に伴うボーナスの減少などにより今後、減少する可能性が高い。物価上昇は落ち着いてくるものの、所得環境が厳しくなることから、個人消費は横ばい傾向が続くと見込まれる。

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、昨年6月の改正建築基準法施行以降、低迷を余儀なくされてきた。法改正の影響が和らいだ後も、物件価格の高止まりや景気の先行き不透明感から住宅販売は低調なままである。また、中期的には世帯数の伸びの鈍化が続くことが抑制要因となる。

図表8 家計部門総括表
〆 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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(前年比)	-0.6	-0.6	-0.9	1.6	0.7	0.2	-0.4	-1.4	-1.1	-0.9	-1.0	-0.5	0.1	-0.3	-0.2	-0.9
所定内給与	-0.4	-0.2	0.1	0.9	0.4	0.6	0.4	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.4	0.1	0.2	-0.2
所定外給与	1.0	1.2	0.1	2.2	0.7	-0.8	-3.0	-5.0	-4.6	-3.0	-2.5	-1.8	1.4	1.1	-2.1	-3.0
雇用者数(前年比)	1.1	0.8	0.9	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	1.2	0.7	-0.1	-0.3
雇用者報酬(前年比)	0.4	0.1	0.3	1.4	0.8	0.2	-0.6	-1.5	-1.4	-1.2	-1.3	-0.7	1.3	0.5	-0.2	-1.2
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	4.6	4.6	4.1	3.8	4.1	4.5
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.79	1.87	1.99	1.78
個人消費(前期比)	0.5	0.2	0.2	0.6	-0.6	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	1.8	1.7	0.2	0.2
(前年比)	1.6	1.9	1.5	1.7	0.5	0.4	0.2	-0.4	0.2	-0.1	0.2	0.3				
可処分所得(前年比)	-0.6	-0.1	-0.3	0.7	-0.5	-0.4	-0.5	1.9	-1.3	-1.2	-1.3	-0.8	0.9	-0.1	0.0	-1.2
消費性向	97.2	97.5	97.9	98.3	98.6	99.0	99.2	98.7	99.1	99.2	99.4	99.5	96.8	98.3	98.7	99.5

(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2008年度は実績
 (注4) 可処分所得と消費性向は2006年度以外は推計値。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%

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
住宅投資	-3.9	-8.4	-9.8	5.1	-3.1	4.0	1.6	1.8	-2.5	-3.2	1.2	2.7	0.2	-13.3	-2.7	-0.7
新設住宅着工戸数	125.4	80.9	95.5	114.2	111.7	113.4	106.1	109.2	107.5	108.5	107.4	109.3	128.5	103.6	109.9	107.9
持家	32.8	27.1	32.6	32.7	30.6	34.1	34.1	31.4	29.7	32.8	34.3	31.4	35.6	31.2	32.5	32.0
貸家	53.8	32.0	40.7	46.4	48.5	46.8	42.0	45.2	47.2	45.1	42.7	45.2	53.8	43.1	45.5	44.9
分譲	37.7	20.2	22.5	33.0	32.2	30.6	30.5	30.7	30.1	29.2	30.8	30.7	38.3	28.3	30.9	30.1

(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

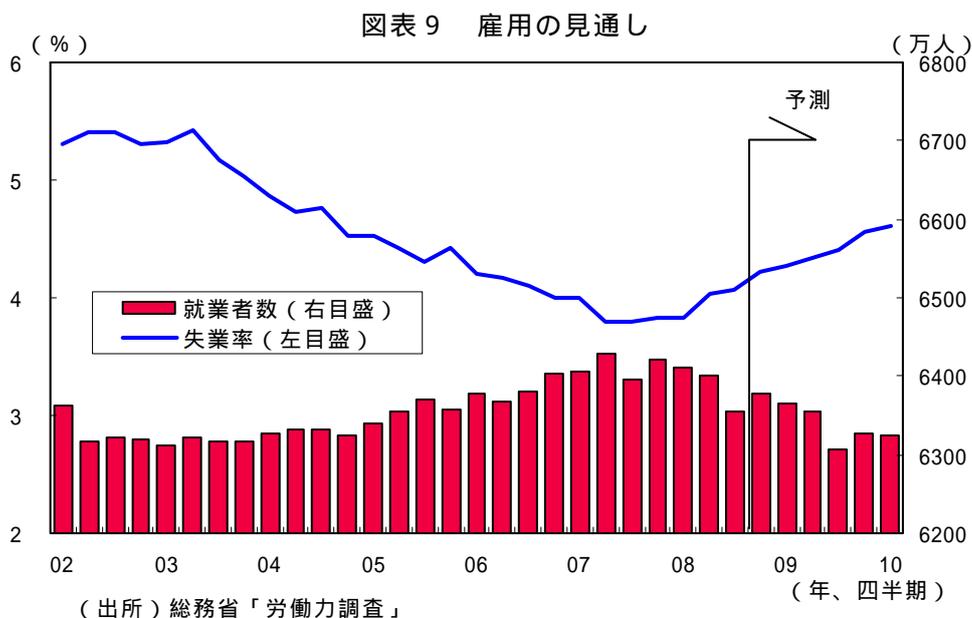
a. 現状

雇用環境は、2008年に入ってから失業率が上昇傾向に転じるなど悪化している。新規求人は前年比で減少が続いており、有効求人倍率は2008年9月には0.84倍まで低下している。就業者は、自営業者を中心に3四半期連続で前期比で減少しており、特に2008年7～9月期は-47万人と大幅に減少した。一方、雇用者はこれまでおおむね横ばいで推移しているが、日本銀行の「短観」によれば製造業では中小企業を中心に雇用過剰感が出てきている。完全失業率は就業者の減少が続く中、7～9月期平均で4.1%となり、2四半期連続で上昇した。

b. 見通し

今後も景気は停滞が続くため、就業者は引き続き減少すると見込まれる。生産が減少している製造業では、すでに有期雇用者の契約更新を見送る動きなどが出てきているが、生産は今後も減少すると見込まれており、このような動きは広がるだろう。このため、雇用者は非正規労働者を中心に減少すると予想される。また、自営業者や家族従業者などの就業者も減少が続くと見込まれる。

景気停滞を反映して、収入を得るために職を探す人も増加してくると予想されるが、企業は収益が減少する中で人件費抑制のため、採用については慎重な姿勢を強めている。このため、失業率はじわじわと上昇し、2009年度平均では4.5%まで上昇すると見込まれる。



所得・賃金

a. 現状

一人当たり賃金は、2008年1～3月期に前年比+1.6%と増加に転じ、7～9月期は同+0.2%と3四半期連続で増加したが、伸びは鈍化している。内訳をみると、所定内給与は2007年10～12月期に前年比+0.1%と増加に転じた後、2008年7～9月期は同+0.6%と増加が続いている。一方、生産活動の低迷を背景に製造業を中心に所定外労働時間が減少したため、所定外給与は7～9月期に前年比で減少に転じた。また、夏のボーナスが前年比-0.4%と前年を下回ったことから特別給与も減少した。

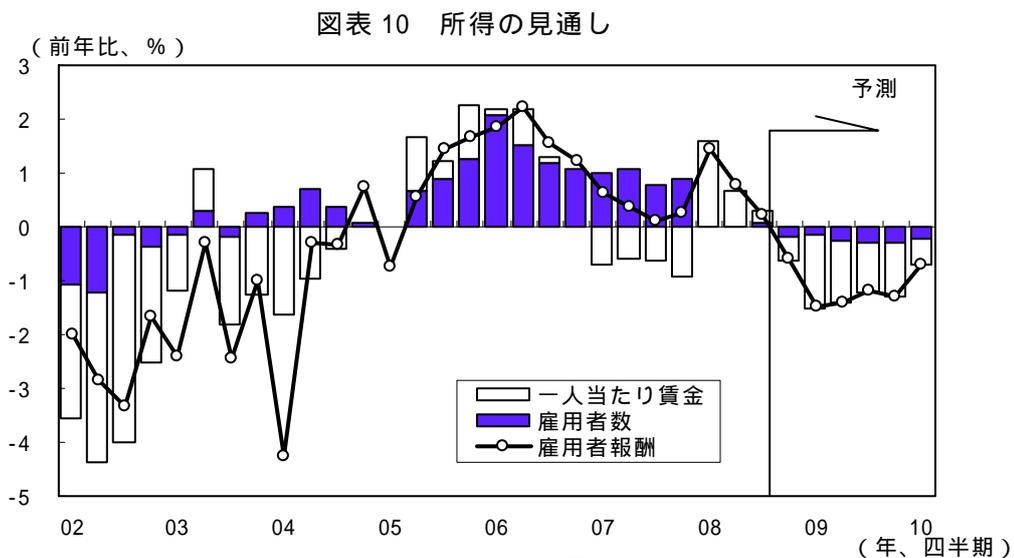
一人当たり賃金の伸びの鈍化を反映して雇用者報酬も伸びが鈍っている。2008年1～3月期に前年比+1.4%と6四半期ぶりの高い伸びとなったが、7～9月期には同+0.2%と小幅な増加にとどまった。

b. 見通し

家計を取り巻く所得環境は2009年度にかけて厳しさを増していくと考えられる。今後も生産活動は低迷が続くと見込まれるため、所定外給与は前年比で減少するだろう。また、企業業績が悪化するなか、2008年冬のボーナスは前年を下回ると予想される。2009年度のボーナスについても、企業業績の動向を反映して前年比で減少する可能性が高い。一人当たり賃金は、ボーナスなどの特別給与を中心に減少すると見込まれる。

2009年の春闘を取り巻く環境をみると、景気が停滞し、収益環境が厳しい中で企業はコスト抑制姿勢を強めている。このため、賃上げ率は6年ぶりに前年を下回るだろう。

雇用者数、一人当たり賃金とも今後は減少に転じるため、2008年度の雇用者報酬は4年ぶりに減少し、2009年度は減少幅が拡大すると予想される。



(注) 一人当たり賃金は従業員5人以上ベース、雇用者報酬はSNAベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「四半期別GDP速報」

個人消費

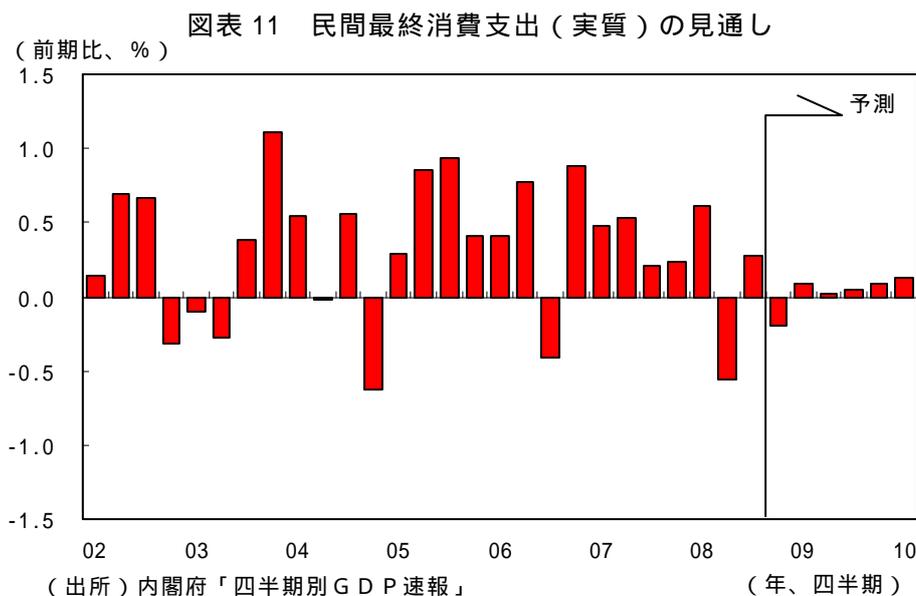
a. 現状

GDP統計の民間最終消費支出（実質）は、うるう年の反動や物価上昇などのため2008年4～6月期には前期比 - 0.6%と7四半期ぶりに減少したが、7～9月期は同 + 0.3%と増加した。内訳をみると、耐久財が前期比 + 3.6%と増加が続き、個人消費の増加に寄与した。特に北京オリンピックや猛暑により薄型テレビ、DVDレコーダー、エアコンや大型冷蔵庫などへの支出が増加した。一方で、価格が上昇している非耐久財は前期比 - 0.3%と減少が続いた。

b. 見通し

少子高齢化という構造要因などから個人消費全体が大幅に増加するとは考えにくい中で、ここ数年、耐久財が個人消費の伸びを牽引してきた。しかし、特に好調が続いていた薄型テレビは10月に入って販売額が前年割れするなど弱い動きがみられるようになっており、10～12月期の個人消費は前期比で減少する可能性が高い。2009年1～3月期には、政府は「生活対策」に盛り込まれた総額約2兆円の定額給付金を支給する方針である。定額給付金は、家計の可処分所得の下支えとなるが、消費マインドが悪化している中で個人消費を押し上げる効果は限定的であると考えられる。

このように個人消費は、年度後半も低調に推移し、2008年度は伸び悩むと見込まれる。2009年度は、物価上昇は落ち着いてくるものの、所得環境が厳しさを増してくるため、個人消費の伸びは引き続き小幅なものになると予想される。



住宅投資

a. 現状

昨年6月の改正建築基準法の施行以降、極端に低迷していた着工件数は、次第に水準を上げてきたが、このところ回復の動きが一服している。2008年7~9月期の新設住宅着工戸数は前期比1.4%増（前年比では+40.2%増）の113.4万戸となり、同期の実質住宅投資は前期比+4.0%の増加となった（前年比では-4.5%の減少）。

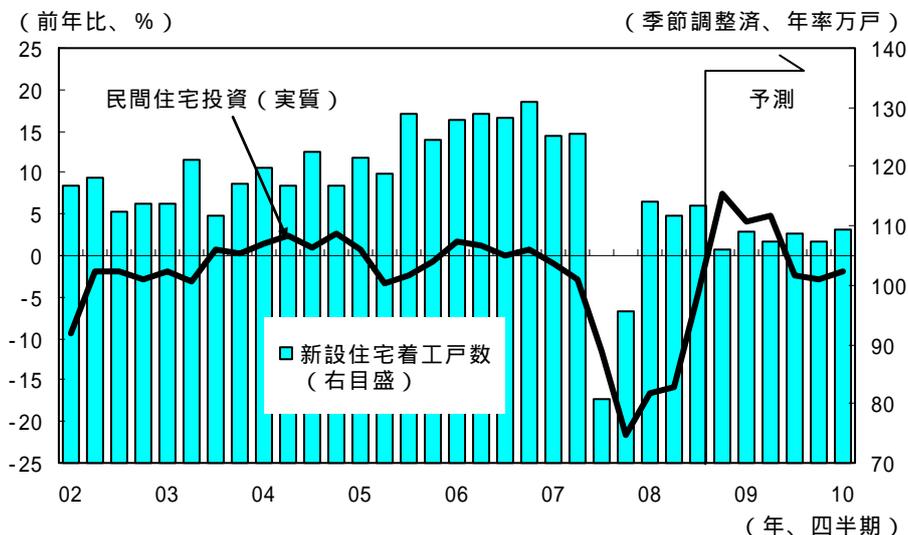
b. 見通し

住宅投資をめぐる環境は厳しさを増してきている。高値で仕入れた物件の販売価格が高止まっていること、住宅ローン金利に先高感がなく地価の下落や住宅在庫の増加を背景に物件価格に先安感があるため購入者層が様子見をしていることが影響して、住宅販売は極めて不調となっている。不動産経済研究所の調査によると、首都圏のマンション在庫戸数は昨年12月以降1万戸を超える状態が続いている。また、実際にはこの数字に表れてこない在庫（販売を開始していないので在庫にカウントされないもの）も多数存在しているとも言われている。このような状況下で、住宅供給各社による新規着工計画の下方修正が相次いでいる。貸家に関しても、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らなくなっており、以前のような大型物件着工による大幅増は期待できない。

今年末に期限切れとなる予定であった住宅ローン減税は、景気対策として控除額を大幅に拡大して継続される方向であるが、住宅取得意欲が後退している中では効果は限定的であろう。

2008年度、2009年度の住宅投資（実質）は、前年比でそれぞれ-2.7%、-0.7%とマイナスが続くと見込まれる。改正建築基準法の影響で前年比-13.3%と大幅マイナスとなった2007年度の後も2年連続で減少が続くことになる。住宅投資をめぐる環境は当面は厳しいものとなりそうだ。

図表 12 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



（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、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拡大したが、財政構造改革路線は基本的には維持されてきた。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、社会保障支出など政府最終消費支出の増加も制度改革によって抑制が図られている。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、また麻生政権下では歳出削減の手を緩めるべきとの意見も出てきており、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 13 政府部門総括表

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	-0.3	-0.4	0.8	-0.2	-1.1	0.1	0.2	-0.2	0.7	0.2	-0.1	-0.2	-1.8	0.2	-0.9	0.7
公共投資	0.0	0.1	0.8	0.1	-0.8	-0.5	-1.2	-1.1	0.7	0.9	0.5	0.5	-9.1	-1.8	-5.6	-2.4
政府最終消費	-2.8	-1.9	0.2	1.0	-5.5	0.4	-0.7	-1.0	0.5	-0.4	-1.5	-2.3	0.1	0.7	0.2	1.3
	-2.8	-0.5	-1.8	-2.0	-6.9	-4.7	-5.0	-6.1	-1.3	-1.9	-2.4	-3.2				
	0.2	0.1	0.8	-0.5	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.7	0.4	0.2	0.2				
	0.4	0.3	1.4	0.6	0.4	0.3	-0.2	0.3	1.0	1.5	1.3	1.5				

公共投資

a. 現状

2008年7~9月期の実質公共投資は前期比+0.4%と小幅増加に転じたが、4~6月期に同-5.5%と急減した反動であり、減少基調が続いていることに変わりはない。景気後退を受けて第1次補正予算が組まれたが、公共投資の規模はさほど大きくはなく、景気の押し上げ効果は極めて限定的である。

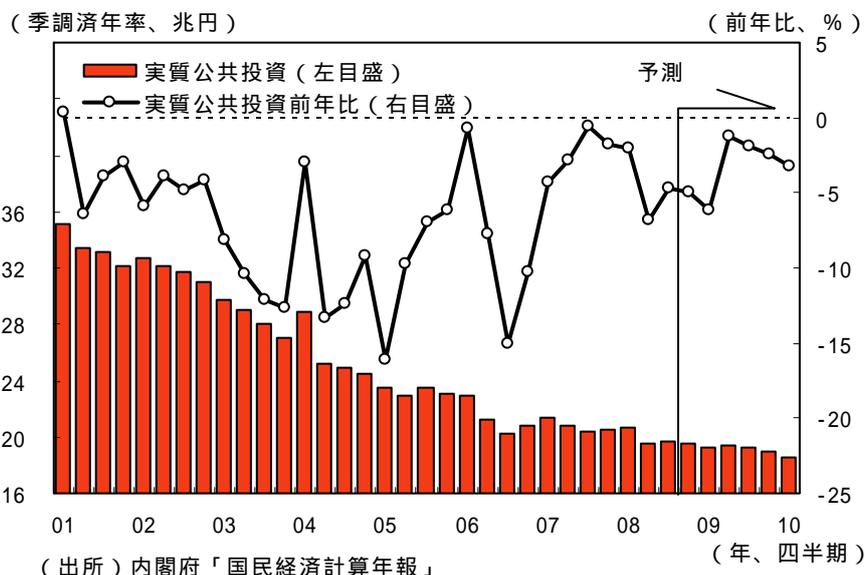
b. 見通し

2008年度の実質公共投資は、2007年度の前年比-1.8%から同-5.6%までマイナス幅が拡大する見込みである。工事単価が上昇しており、2008年度の国の一般会計予算における公共事業関係費（前年比-3.1%）、および地方財政計画の投資的経費（単独事業分、同-3.0%）よりも実質ベースでの公共投資の落ち込みが大きくなると考えられる。第2次補正予算が組まれる方針であるが、公共工事については、防災対策、物流施設整備など規模は限定されており、実施も2009年度上期にずれ込む可能性が高い。

2009年度は、実質公共投資は前年比-2.4%と2008年度よりも減少幅が縮小する見込みである。景気に配慮して、抑制的な財政運営が一時的に緩められる可能性があるものの、公共投資の大幅な積み増しは難しく、減少基調は続く。なお、2009年度より道路特定財源を一般財源化する方針が示されており、道路建設以外の目的などでの使用が拡大すれば公共投資の減少要因となってくる可能性がある。

政府は、2011年度のプライマリーバランス黒字化を目指し抑制的な財政運営を行ってきたが、景気後退により税収が減少しており、黒字化のタイミングを先送りせざるを得ない可能性が高まっている。

図表 14 公共投資（実質）の見通し



政府最終消費支出

a. 現状

政府最終消費支出（以下、政府消費）は増加基調にあるが、2008年7～9月期の実質政府消費は前期比+0.1%と小幅の増加にとどまった。医療費や介護費などの現物社会給付の増加基調が続いて名目政府消費の増加幅は拡大しているが、デフレーターの上昇幅が拡大してきたため、実質値の伸びが抑制されている。

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、医療制度改革による高齢者の自己負担の引き上げなどにより自然増が抑制される方向にある。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高い。また、現在検討されている第2次補正予算において、社会保障関連の出費が拡充される見込みであり、2009年度の政府消費を押し上げる可能性がある。

政府消費は当面緩やかに増加し、2007年度の実質前年比+0.7%に対し、2008年度は同+0.2%、2009年度は同+1.3%が見込まれる。

図表 15 政府最終消費の見通し



(4) 海外

世界経済は減速傾向が鮮明となっている。米国では足元10~12月期にかけてマイナス成長が続く公算であり、欧州でもユーロ発足後初めて2期連続でマイナス成長を記録した。高成長が続いた新興国でも、資源価格の変動や欧米景気の悪化により、成長の勢いは一服した。

今後も2009年前半にかけて世界経済減速の動きが強まる見通しである。その後、2009年後半からは、金融市場の落ち着きを背景に、比較的底堅さを保つ新興国の内需がけん引役となり、世界経済は徐々に最悪期を脱する見通しである。

欧米を中心とした世界経済の減速により、日本からの輸出は減少基調に転じるだろう。欧米経済低迷の影響を受けてアジア経済も減速してきており、これまで輸出の増加を牽引してきた新興国向けの輸出も当面弱含みで推移すると見込まれる。輸出が再び増加基調となるのは2009年度半ば以降となるだろう。

国内景気の低迷にあわせ実質輸入も減少傾向で推移するものの、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は2009年度には縮小し、ほぼ中立となるだろう。一方、名目貿易収支黒字は、資源価格の下落により今後増加基調に転じると見込まれ、経常収支は2009年度に再び黒字幅を拡大する見通しである。

図表 16 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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	1.8	2.8	2.3	2.5	2.1	0.8	0.2	0.1	-0.4	-0.1	0.8	1.1	2.8	2.0	1.4	0.1
(前期比年率)	4.8	4.8	-0.2	0.9	2.8	-0.3	-2.5	0.3	0.8	1.0	1.0	1.4	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	2.6	2.6	2.1	2.1	1.4	0.7	0.3	-0.3	0.0	0.2	0.5	0.7	2.9	2.7	1.1	0.1
(前期比年率)	1.9	2.2	1.4	2.7	-0.7	-0.8	-0.2	0.4	0.5	0.0	1.0	1.2	-	-	-	-
アジア実質GDP	9.2	8.9	8.8	8.4	7.5	6.1	5.2	5.2	6.8	7.3	7.9	8.1	8.3	8.8	6.8	6.8
(うち中国実質GDP)	12.6	11.5	11.3	10.6	10.1	9.0	9.0	9.8	10.3	10.0	10.5	10.5	11.6	11.9	9.7	10.2
経常収支(兆円)	6.4	6.3	6.2	5.6	4.8	3.4	4.3	5.9	6.3	6.6	6.5	6.4	21.2	24.5	18.2	25.7
貿易収支(兆円)	3.1	3.3	3.0	2.3	1.6	0.1	1.3	3.2	3.7	3.8	3.5	3.4	10.5	11.7	6.0	14.4
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-2.3	-2.6	-2.0	-2.1
所得収支(兆円)	4.3	4.0	4.2	4.3	4.0	4.1	3.9	3.7	3.5	3.7	3.9	3.9	14.2	16.8	15.6	14.9
輸出額(前年比)	13.2	10.7	10.0	6.0	1.8	3.2	-8.6	-10.1	-7.1	-2.9	1.1	4.0	13.4	9.9	-3.5	-1.4
輸出数量(前年比)	4.2	5.7	11.2	9.8	4.7	0.7	-4.8	-7.8	-5.0	-3.7	-1.0	1.3	5.6	7.7	-1.9	-2.2
輸入額(前年比)	9.8	6.3	11.4	10.2	10.9	21.2	0.0	-15.4	-18.8	-20.4	-11.2	3.1	13.1	9.4	3.9	-12.8
輸入数量(前年比)	-3.9	-4.9	-2.1	-1.6	-1.0	-0.8	-6.4	-6.0	-5.8	-5.1	-2.8	-1.0	3.0	-3.1	-3.6	-3.7
原油相場(WTI,ドル/バレル)	65.0	75.4	90.7	97.9	124.0	118.0	64.7	53.0	57.0	61.0	64.0	66.0	64.9	82.2	89.9	62.0
原油相場(ドバイ,ドル/バレル)	64.8	70.0	83.3	91.2	116.9	113.8	57.4	48.0	53.0	57.5	60.5	62.5	60.9	77.3	84.0	58.4
ドル円相場(円/ドル)	120.7	117.8	113.1	105.2	104.5	107.6	97.5	94.0	96.5	98.0	99.5	100.5	116.9	114.2	100.9	98.6

(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2008年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率 - 0.3%（前年比 + 0.8%）であった。家計の債務返済の動きが強まったことに加えて、減税効果のはく落やガソリン価格の急騰が個人消費を抑制した。住宅投資の低迷が続いたほか設備投資も減少に転じた。国内需要が低迷した中、輸出の拡大と輸入の鈍化により外需が成長率を下支えた。

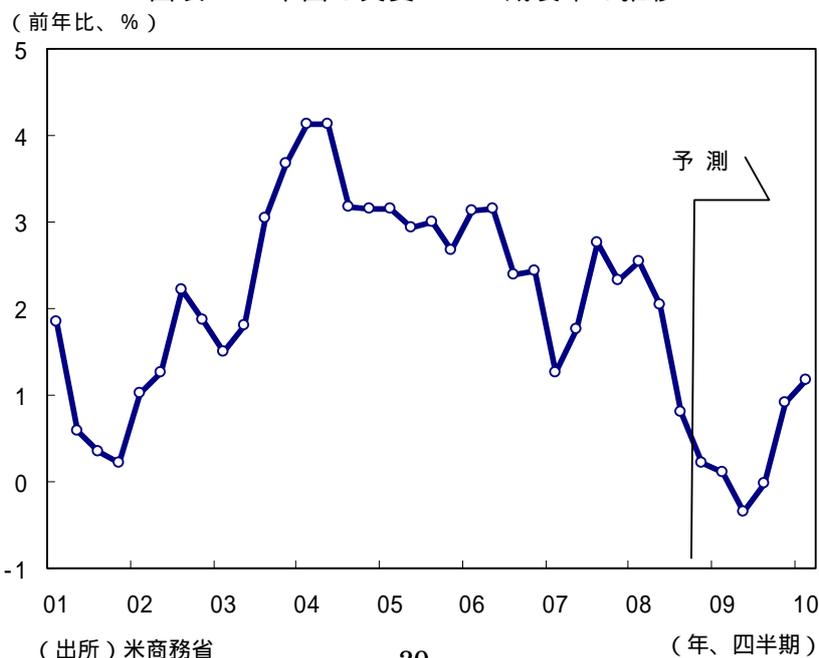
足元では、家計の信用収縮の動きが一段と強まり、新車販売台数の減少に歯止めがかからないほか、その他耐久財やサービスなど消費の低迷は広範にわたっている。また、世界的な景気悪化に加え資金調達環境も厳しく、企業の投資意欲は低下している。

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）上昇率が前年比 + 2.4%（9月）と、物価安定の目安である1～2%を上回っているものの、FRBは金融危機への対処により、4月以降休止していた利下げを再開し、政策金利であるFF金利を1%に引き下げた。

b．見通し

2008年の米国の実質GDP成長率は + 1.4% に低下した後、2009年には + 0.1% と低迷する見通しである。家計部門では債務調整の動きが続き、貯蓄率が上昇して個人消費は低迷しよう。住宅市場のストック調整は2010年頃まで続く見通しである。このため、金融機関の経営問題は抜本的な解決には時間がかかる見通しである。原油価格の下落とオバマ次期政権での景気対策が景気の下支えとなるものの、潜在成長率とされる2%台後半を下回る推移が続く見通しである。物価については、景気の停滞と商品市況の下落により、インフレ率は低下する見通しである。FRBは年内に追加利下げを実施した後は、政策金利を据え置く公算である。

図表 17 米国の実質GDP成長率の推移



欧州

a. 現状

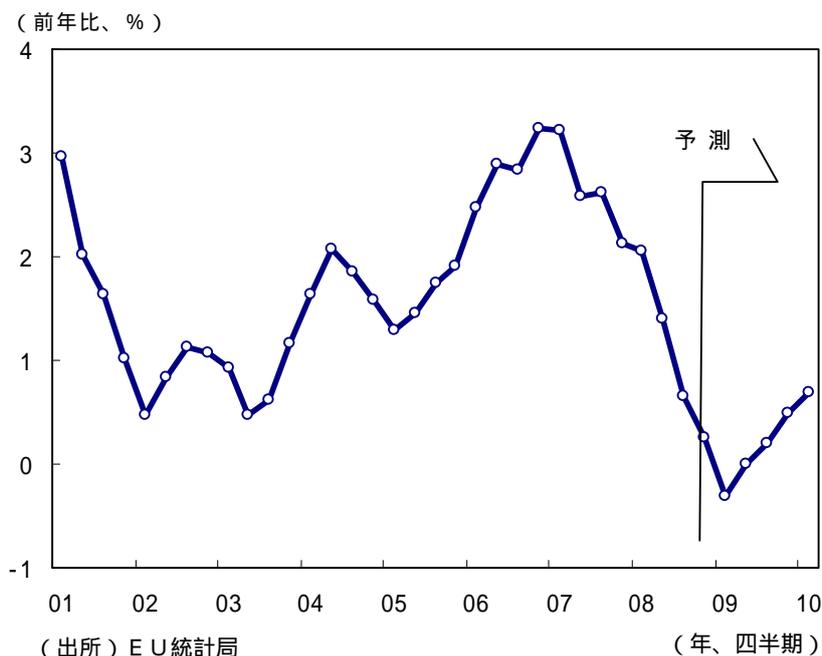
欧州（ユーロ圏）の2008年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+0.7%と、前期の1.4%から減速し5年ぶりの低成長となった。海外経済の減速や夏場までのユーロ高基調を背景に輸出が伸び悩み、景気のけん引役であった企業部門で生産や設備投資が鈍化した。個人消費も、急激な原油高の影響により頭打ち傾向が鮮明となった。スペインやアイルランドなど昨年にかけて住宅価格が急速に上昇していた一部の国々では、米国と同様に住宅市場の調整が深刻化していることも景気を下押ししている。ECB（欧州中央銀行）は7月にはインフレ懸念から利上げを実施したが、金融市場の混乱が深刻化したことから10月におよそ5年ぶりの利下げに転じ、政策金利である短期レポ金利を3.25%に引き下げた。

b. 見通し

2008年の欧州の実質GDP成長率は+1.1%と2007年の+2.7%から低下する見通しである。新興国向け輸出の鈍化が企業の生産や設備投資を抑制するであろう。また、雇用環境が悪化に転じており、今後所得の鈍化が消費を抑制する。エネルギー価格の下落とユーロ安による輸出採算の好転が景気を下支えるものの、企業や消費者のマインドは急速に悪化しており、内外需とも力強さを欠く推移が続くとみられる。家計の債務調整の影響は軽微なもの、企業向けの与信基準は厳格化しており設備投資を抑制する。

2009年後半以降、成長率は徐々に持ち直すものの、潜在成長率の2%を下回る。回復力は弱く、暦年の成長率は+0.1%に低下する見通しである。ECBは金融市場への混乱に対処するため、2009年中央にかけて利下げを継続する見通しである。

図表 18 ユーロ圏の実質GDP成長率の推移



アジア

a. 現状

中国の2008年7~9月期の実質GDP成長率は前年比+9%と、およそ3年ぶりの一桁成長にとどまった。関連指標をみると、小売売上高や固定資産投資の拡大が続いたほか、海外景気減速の影響が懸念された輸出も底堅く推移し貿易黒字が拡大した。北京五輪の開催に際して、経済活動を抑制したことが成長率を抑制した可能性がある。もっとも、10月以降は、成長のけん引役であった輸出の鈍化が伝えられ、沿岸都市部では輸出企業の業績悪化が懸念されている。政府は金融機関の融資総量を抑制する政策を緩和したほか、総額4兆元(約56兆円)の大型景気対策を発表し、経済成長を優先する姿勢を打ち出している。

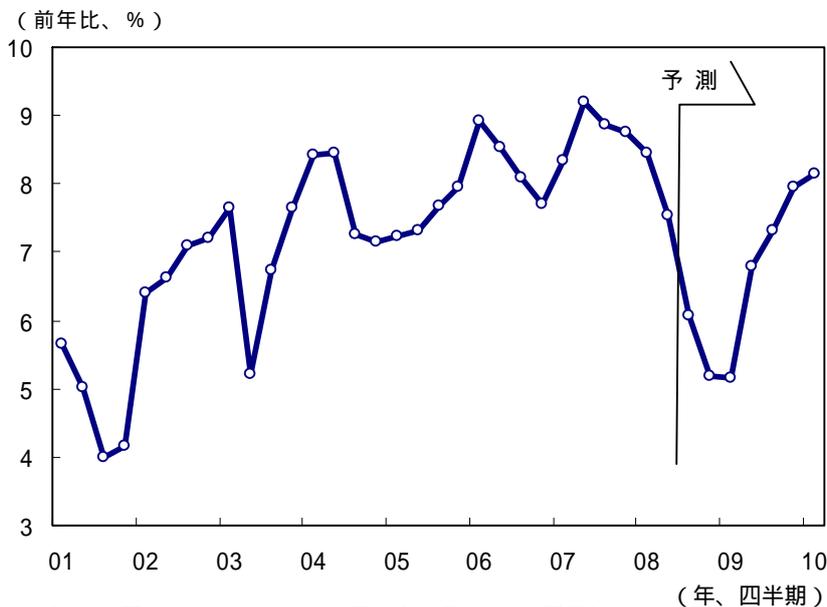
一方、韓国、台湾など中国以外のアジア地域の成長率は2008年初めにかけて拡大が続いたものの、夏場にかけてインフレが進行したこと、世界的にデジタル関連財の需要拡大が一服したこと、さらに米国向け輸出が鈍化したことにより減速の動きが鮮明となった。

b. 見通し

2008年の中国の実質GDP成長率は+9.7%と、2007年の+11.9%から低下し6年ぶりの一桁成長となるものの、景気対策の効果が表われる2009年には+10.2%と二桁成長に回復する見通しである。海外景気の悪化により中国の輸出は鈍化し、輸出企業の生産や設備投資を圧迫する公算である。一方、携帯電話など耐久財消費の拡大傾向が続くほか、景気対策によりインフラ整備などの固定資産投資の加速が見込まれる。輸出の低迷により為替相場の人民元高方向への誘導は徐々に見送られる公算である。

韓国、台湾など中国以外のアジア地域の成長率は2008年は低迷が続くものの、中国の成長率が再び加速する2009年年央には、回復に転じる見通しである。

図表 19 アジアの実質GDP成長率の推移



輸出入

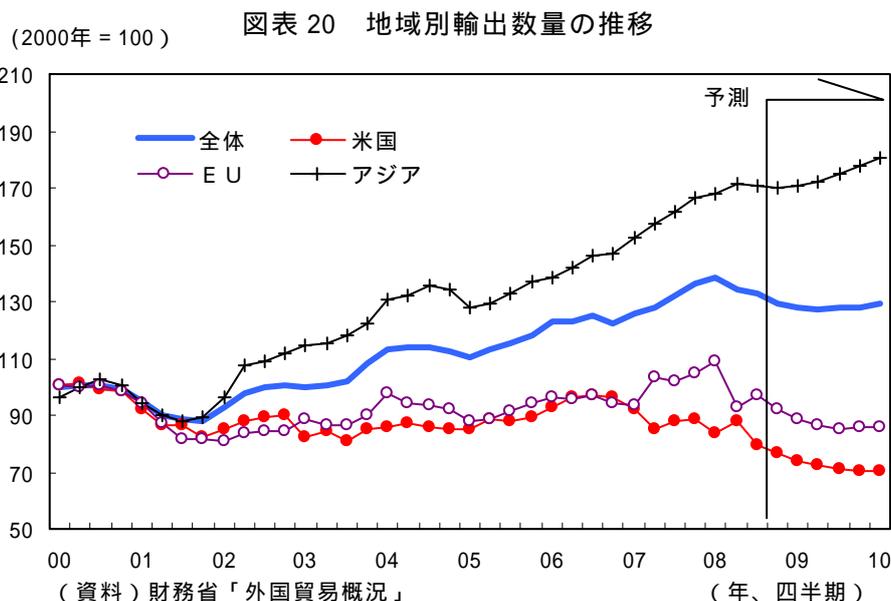
a. 現状

輸出は頭打ちとなっている。実質輸出は2008年7~9月期に前期比+0.7%と小幅な増加にとどまった。一方、実質輸入は同+1.9%となったため、7~9月期の外需(=輸出-輸入)の実質GDP成長率への寄与度は前期比-0.2%ポイントとなった。中東やロシアなど資源国向けは底堅く推移しているものの、欧米向け輸出が減少基調となっているのに加え、これまで堅調であったアジア向けが減速してきている。

b. 見通し

実質輸出はしばらく減少基調で推移するだろう。金融市場の混乱もあって、欧米経済はこのところ減速の度を強めており、自動車や一般機械など欧米向け輸出は減少傾向が強まっていく見込みである。アジアについても欧米経済低迷の影響を受けて景気は減速してきており、アジア向け輸出は当面弱含みで推移するとみられる。輸出が緩やかながらも増加基調に転じるのは欧米景気が底打ちをする2009年度半ば以降となる見通しである。

実質輸入も国内景気の低迷にあわせて減少基調で推移するものの、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は、2008年度に+0.5%ポイントとなった後、2009年度は+0.1%ポイントに縮小するだろう。一方、企業収益と関連が深い名目貿易収支黒字は、2008年度は、原油など資源価格の上昇によって名目輸入金額が大幅に押し上げられ、大きく減少する見込みだが、2009年度になると資源価格の下落によって再び拡大すると見込まれる。また、所得収支黒字は、円高や海外経済の減速の影響を受けて拡大基調にややブレーキがかかるだろう。経常収支黒字は2008年7~9月期をボトムに増加基調で推移し、2009年度には前年より7.5兆円程度増加する見通しである。



3. 物価と金融市場の予測

原油や金属をはじめとした原材料価格は、2008年後半になって大幅に下落しており、川上におけるインフレ圧力はいったん弱まる。もっとも、中国など新興国の供給力と需要の拡大は、資源など川上のインフレ圧力、工業品など川下のデフレ圧力として続く。

原材料価格の低下は日本の国内物価にも波及してきている。石油製品や非鉄金属製品など素材価格の抑制が押し下げ要因となり、国内企業物価の上昇率は鈍化している。消費者物価は、エネルギーや食料品を中心に上昇が続いたものの伸び率は縮小傾向へ転じている。

金融政策では、2006年3月の量的緩和政策の解除以降、低過ぎる金利水準を引き上げるといふ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、内外経済の下振れリスクにより、2008年10月には欧米各国と強調する形で利下げが行われた。金融市場の混乱が収まり、内外経済の先行き不透明感が後退するまでの間、日本銀行の緩和的なスタンスは継続されるであろう。

景気の後退が続き、物価の上昇率も低下してくるため、長期金利は低水準での推移が続く。為替は、2007年後半以降、米国の大幅利下げや市場の不安心理によってドル安・円高が進んだ。しかし、長期的にみれば、日本の経常黒字基調にもかかわらず、あまり円高は進んでいない。また、新興国の通貨は、ドルや円に対して緩やかな上昇基調が続いている。金融危機の波及によりユーロ安が進み、資源国通貨は資源安とともに下落している。もっとも、日米欧の景気は連動しており、三極通貨は基本的に安定した推移になるだろう。

図表 21 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)	(実績)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	65.0	75.4	90.7	97.9	124.0	118.0	64.7	53.0	57.0	61.0	64.0	66.0	64.9	82.2	89.9	62.0
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	64.8	70.0	83.3	91.2	116.9	113.8	57.4	48.0	53.0	57.5	60.5	62.5	60.9	77.3	84.0	58.4
国内企業物価	1.7	1.6	2.3	3.5	4.9	7.1	3.3	1.4	-1.0	-1.9	-0.6	0.8	2.0	2.2	4.2	-0.6
消費者物価 (総合)	-0.1	-0.2	0.5	0.9	1.4	2.2	1.2	0.9	0.6	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	1.5	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.5	1.0	1.5	2.3	1.3	1.0	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	1.5	0.2
無担保コール翌日物 (%)	0.514	0.498	0.501	0.506	0.507	0.506	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.209	0.505	0.300	0.300
TIBOR 3ヶ月 (%)	0.667	0.795	0.852	0.849	0.840	0.850	0.826	0.750	0.750	0.800	0.800	0.800	0.423	0.791	0.817	0.788
新発10年国債 (%)	1.74	1.72	1.56	1.39	1.61	1.51	1.50	1.50	1.50	1.55	1.60	1.60	1.77	1.60	1.53	1.56
ドル円相場 (円/ドル)	120.7	117.8	113.1	105.2	104.5	107.6	97.5	94.0	96.5	98.0	99.5	100.5	116.9	114.2	100.9	98.6
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	162.8	162.0	163.9	157.7	163.3	161.6	124.4	117.5	118.7	118.1	117.9	117.6	150.0	161.6	141.7	118.1

(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) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

原油価格

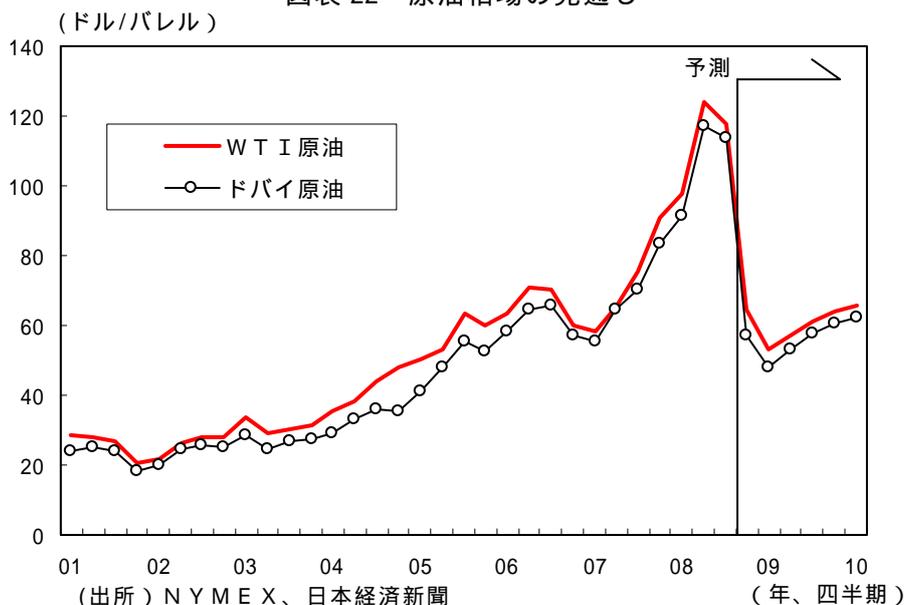
a. 現状

原油相場（WTI、期近物）は、7月11日には一時1バレル＝147.27ドルの史上最高値をつけた。この背景には、欧州の利上げ観測を背景としたドル相場の下落、イランとイスラエルの間における軍事的な緊張、ナイジェリアの治安情勢悪化、ブラジルの石油会社でのストライキによる供給懸念があった。しかし、その後は、世界景気の減速懸念を背景に、足元の原油相場は50ドル台に下落している。米国や欧州を中心に先進国の石油需要が減少し、新興国においても需要が鈍化すると観測が強まっている。国際的にみて石油供給がタイトな状況が続いていたアジアでも、石油製品の価格は大幅に下落している。

b. 見通し

金融市場の混乱によって企業や消費の需要行動が慎重になっており、年末商戦の不振が生産活動に悪影響を及ぼすことも想定されるため、目先は、一段と石油需要が鈍化するだろう。しかし、石油需要は、価格の先安感や先行き不透明感により、実勢以上に抑制されている可能性がある。OPECの協調減産が強化されことや、景気下げ止まり観測とともに潜在的な需要が顕在化することが見込まれるため、相場は2009年に入ると上昇に転じると考えられる。また、50ドル台の価格水準では、オイルサンドや大水深の海底油田などコスト高の開発案件が進まなくなり、中長期的には、新興国の需要の増加に比べ、供給力の拡大が不十分にとどまることが懸念されていることも、原油価格を下支えする要因となる。

図表 22 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

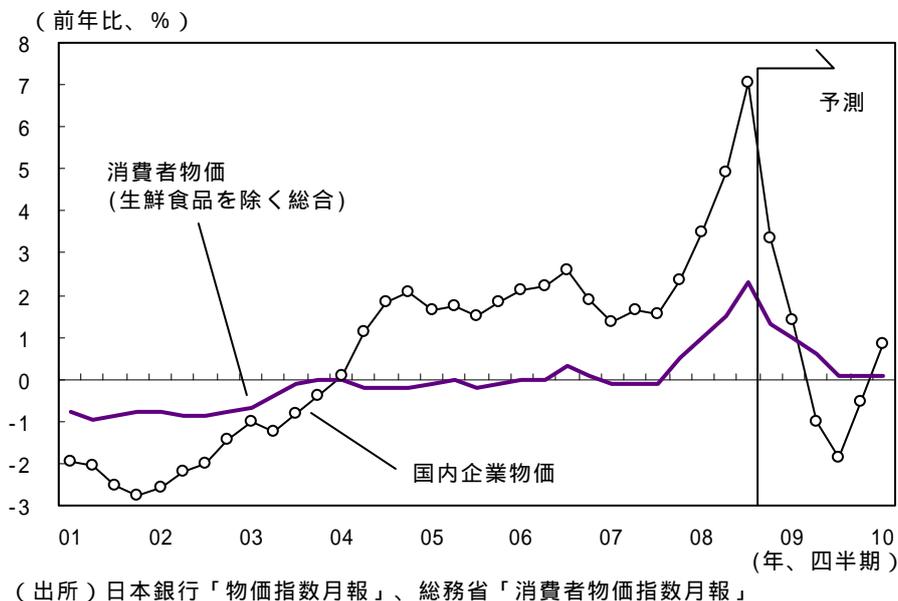
原油、金属、穀物など国際商品市況の高騰が一服し、物価の伸びは落ち着いてきている。10月の国内企業物価は前年比+4.8%と、8月の前年比+7.4%をピークに伸び率は3ヶ月連続で鈍化した。石油製品や非鉄金属などの素材価格の伸び率鈍化が物価の押し下げ要因となる一方、価格転嫁が遅れている輸送機械や工作機械など一部の加工製品では伸びがやや拡大している。9月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同+2.3%と、エネルギーや食料品を中心に上昇が続いたものの伸び率は縮小傾向へ転じた。

b. 見通し

欧米を中心とした世界経済の減速などの影響で、国際商品価格はしばらく下落基調で推移すると見込まれる。石油や金属、化学などの素材製品価格は2008年7~9月期をピークにその後は上昇率を急速に鈍化させ、輸送機械や一般機械などの加工製品も素材製品にやや遅れて緩やかに伸び率が鈍化していくとみられる。2008年度の国内企業物価は前年比+4.2%と、年度前半の資源価格高騰の影響で1980年度以来の高い伸びとなるが、国際商品価格が低下傾向で推移する2009年度は同-0.6%と小幅ながら下落に転じると見込まれる。

国内企業物価が下落基調に転じる中、企業が仕入価格の上昇分を最終消費者への販売価格に転嫁する動きはしばらく続くと見込まれる。もっとも、国内景気の低迷が続き賃金は弱含みで推移するため、価格転嫁の動きは次第に弱まっていく。消費者物価の上昇率は徐々に鈍化していき、2009年度後半には前年比でゼロ近傍にまで低下していきだろう。消費者物価上昇率は2008年度に1.5%となった後、2009年度には0.2%と伸びが鈍化する見通しである。

図表 23 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

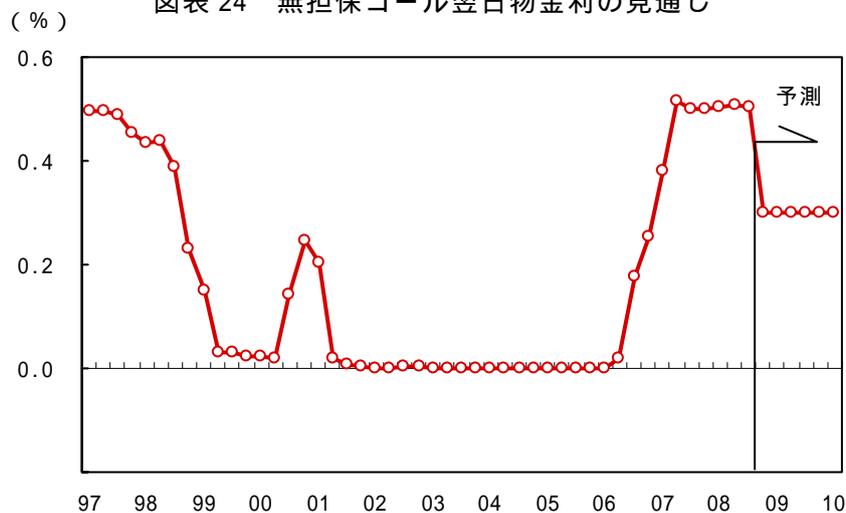
日本銀行は2008年10月31日に無担保コール翌日物金利(政策金利)の誘導目標を0.50%から0.30%に、基準貸付利率(旧公定歩合)を0.75%から0.50%に引き下げた。同時に、半年間の臨時措置として、補完当座預金制度の導入を決定した。これは、「超過準備」に対し0.1%の利息を付すもので、金融市場の安定確保のため積極的な資金供給を行う一方で、政策金利がゼロまで低下することを回避するための措置である。

今回の利下げについて日本銀行は、「国際金融資本市場での緊張が著しく高まる状況において、わが国金融市場の安定を確保する」ための措置であると説明しており、欧米各国との協調利下げの色彩が強い。その一方で、10月の展望レポートの国内景気に対する基本的見解では、「わが国経済は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の頭打ちなどから、停滞色が強まっている」に下方修正し、また先行きについても「2009年度半ば頃までは、停滞色が強い状態が続く」として、国内景気への懸念も強めている。また、具体的な成長率の見通しについても、「2008年度、2009年度の成長率は、年度平均でみると、それぞれ0%程度、0%台半ばで推移」と予想を引き下げている。

10月31日の金融政策決定会合後の発表文では、世界経済は当分の間、厳しい情勢が続く可能性が高いため、「日本経済の回復に向けた条件が整うには相応の時間を要するとみられる」とし、長期間にわたって緩和的なスタンスを維持することを示唆している。

以上のような日本銀行の現状のスタンスおよび景気の先行きを勘案すると、政策金利の誘導目標は、国際金融市場の動揺が払拭されるまでの間、現行の水準で据え置かれる可能性が高く、国際的な金融システム不安が高まった場合には、さらに緩和的な処置をとる可能性もある。少なくとも、2009年度中は利上げの可能性は小さく、金融システムの安定、世界経済の回復といった条件が整ってはじめて、2010年度末にかけて利上げされる可能性が出てくる。

図表 24 無担保コール翌日物金利の見通し



(注) 実績は期中平均値、予測は誘導目標水準の期末値 (年、四半期)
(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」

(3) 金融市場

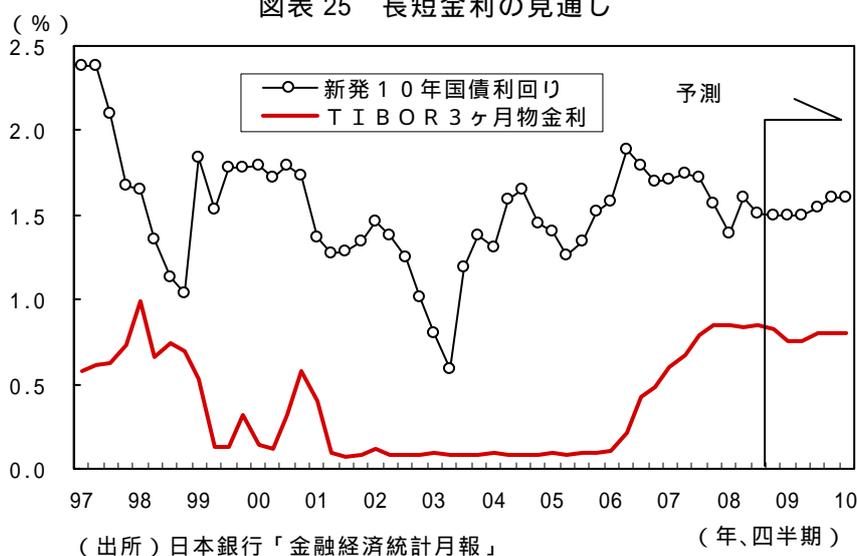
金利

10月31日の利下げ後にターム物金利は、若干低下したものの、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やや高い水準での推移が続いている。当面は現状水準レベルで推移する可能性が高く、TIBOR3ヶ月物金利は、0.80%近辺での推移が続こう。

長期金利(10年物国債利回り)は、内外の株価の動向に左右される神経質な動きが続いているが、おおむね1.5%を中心としたレンジ内での動きにとどまっている。景気の先行き懸念が強まっていること、短期金利が当分の間、現状の水準で推移する可能性が強いこと、物価の上昇懸念が一服していることから、金利が大きく上昇することは考えづらい。株価の動きに振らされながらも、基本的にはレンジ内での動きが続くと予想され、2008年度末で1.5%程度、2009年度末で1.6%程度の水準にとどまると考えられる。

抑制的な財政運営が一時的に緩和され国債が増発されるリスクや、景気後退による税収減から財政状況が悪化するといった需給要因については、今のところ金利の上昇要因とはされていないが、今後の政策しだいで需給悪化懸念が高まる可能性もある。

図表 25 長短金利の見通し



為替

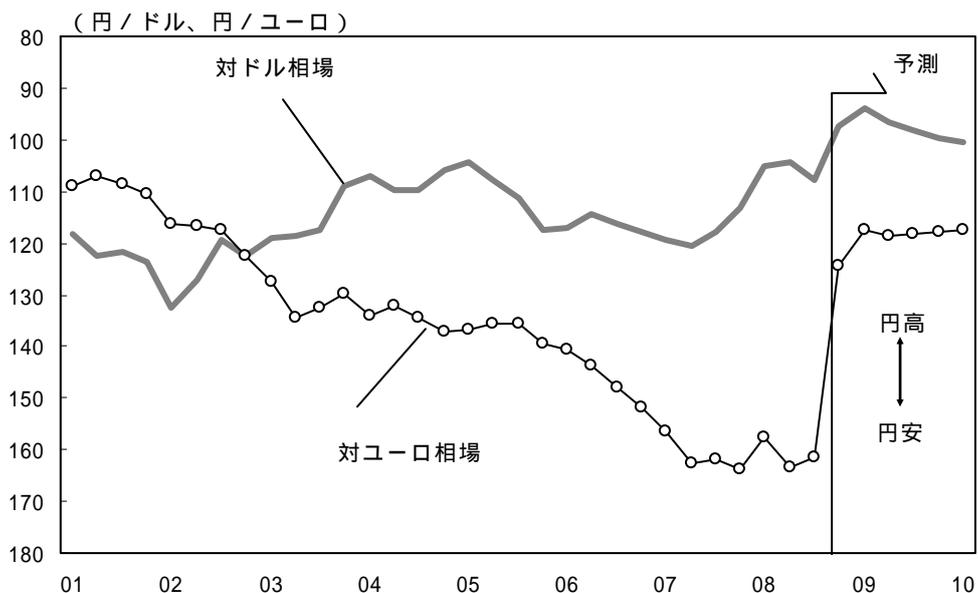
為替市場全体の動きを振り返ると、2007年後半から2008年前半にかけてドル安が進んだ。住宅市場や証券化ビジネスを中心としたバブル崩壊が米国の金融市場や実体経済に悪影響を及ぼすとの懸念が広がったためである。しかし、夏場以降は、欧州でも金融危機の影響が広がり、ユーロ安が進んだ。その結果、ドル・ユーロのレートは、ほぼ金融危機が本格化する前の2007年初めの水準に戻っている。2007年初めと現時点の為替相場を比べると、豪ドルなど資源国通貨安も特徴として挙げられる。石油や金属の価格が大幅に下落して資源国でも景気の減速懸念が強まったためである。

こうした中で、円については、欧米に比べて金融危機の直接的な影響が少ないという理由で消去法的に買われる流れが続き、ドル・円相場は10月に一時1ドル=90円近くまで円高・ドル安が進んだ。円以外で対ドル為替相場が上昇している通貨としては、割安とされる為替水準を政策的に引き上げる動きが続く人民元が挙げられる。

もっとも、円が消去法的に買われる動きは続きにくくなっていると考えられる。米欧を中心とした金融市場や実体経済の混乱の影響は、非常にすばやく世界経済に広がり、相対的に高い成長を続ける新興国でも輸出を中心に景気が減速しつつある。世界経済の減速により、日本の景気先行き懸念も強まっており、さらなる円高圧力は限定的だろう。

欧州では利下げが続くと見込まれるため、日本との金利差の縮小を背景にユーロ安・円高が続く可能性があるが、対ドルでは米国経済の下げ止まりとともに円安・ドル高気味に推移するとみられる。

図表 26 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 27 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%

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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	-0.1 1.3	0.1 0.2	-1.3 -1.3	0.2 -1.2	1.2 1.4	-0.3 0.9	0.5 0.2	0.4 0.9	0.7	-1.3	1.1	0.6
実質GDP	0.4 1.9	1.0 1.6	-0.7 0.3	-0.7 -1.4	-0.2 -0.9	0.4 0.2	0.6 1.1	0.6 1.2	1.7	-0.6	-0.3	1.1
内需寄与度(注1)	-0.2	0.3	-0.8	-0.7	-0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	-1.1	-0.4	0.7
個人消費	0.9 1.8	0.6 1.6	-0.1 0.5	0.0 -0.1	0.1 0.1	0.2 0.3	0.3 0.5	0.3 0.7	1.7	0.2	0.2	0.6
住宅投資	-8.5 -7.3	-11.6 -19.2	1.3 -10.1	4.5 5.9	-3.2 1.0	0.9 -2.4	-0.2 0.8	0.4 0.2	-13.3	-2.7	-0.7	0.5
設備投資	-1.7 0.2	1.3 -0.3	-2.4 -1.3	-4.5 -6.8	-1.2 -5.7	0.1 -1.0	1.3 1.4	1.3 2.7	-0.1	-4.2	-3.3	2.1
民間在庫(注1)	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.0
政府支出	-0.1 0.0	0.5 0.4	-1.2 -0.7	0.1 -1.2	0.7 0.8	-0.1 0.5	0.1 0.1	0.2 0.2	0.2	-0.9	0.7	0.1
公共投資	-2.3 -1.6	-0.2 -1.9	-4.8 -5.7	-1.0 -5.6	-0.2 -1.6	-2.8 -2.8	-1.6 -4.5	-1.4 -2.9	-1.8	-5.6	-2.4	-3.5
政府最終消費	0.4 0.4	0.6 1.0	-0.3 0.4	0.3 0.0	0.9 1.3	0.5 1.4	0.4 0.9	0.6 1.0	0.7	0.2	1.3	1.0
外需寄与度(注1)	0.6	0.8	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	1.3	0.5	0.1	0.4
輸出	4.7 8.3	5.8 10.7	-0.7 5.1	-2.8 -3.4	-1.0 -3.8	1.6 0.5	2.0 3.6	1.2 3.3	9.5	0.7	-1.6	3.4
輸入	1.2 1.4	1.4 2.6	-1.5 -0.2	-2.7 -4.2	-1.2 -3.9	0.5 -0.7	0.7 1.2	0.7 1.4	2.0	-2.2	-2.3	1.3
GDPデフレーター(注2)	-0.6	-1.4	-1.6	0.2	2.3	0.7	-0.8	-0.3	-1.0	-0.7	1.4	-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%

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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)	12.7	11.8	8.2	10.2	13.0	12.9	12.6	12.8	24.5	18.2	25.7	25.2
貿易収支(兆円)	6.3	5.4	1.7	4.5	7.6	6.9	6.5	6.6	11.7	6.0	14.4	13.1
サービス収支(兆円)	-1.2	-1.4	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-2.6	-2.0	-2.1	-2.0
所得収支(兆円)	8.2	8.5	8.1	7.6	7.2	7.8	7.8	7.9	16.8	15.6	14.9	15.6
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	1.1 2.4	1.4 2.8	-1.8 -0.3	-5.4 -7.1	-1.6 -6.7	0.0 -1.6	0.9 0.8	0.5 1.4	2.6	-3.7	-4.2	1.2
経常利益 ^(注2) (法人企業統計、前年比%)	5.9	-11.4	-7.2	-13.2	-12.8	10.3	11.0	8.2	-3.3	-10.1	-2.0	9.5
国内企業物価	1.7	2.9	6.0	2.4	-1.4	0.1	1.5	1.0	2.2	4.2	-0.6	1.2
消費者物価	-0.2	0.7	1.8	1.0	0.4	0.1	0.3	0.4	0.2	1.5	0.2	0.4
生鮮食品を除く総合	-0.1	0.8	1.9	1.1	0.4	0.1	0.3	0.4	0.3	1.5	0.2	0.4
ドル円相場(円/ドル)	119.3	109.2	106.1	95.7	97.3	100.0	102.0	102.5	114.2	100.9	98.6	102.3
無担保コール翌日物(%) ^(注3)	0.506	0.503	0.506	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.505	0.300	0.300	0.300
TIBOR3ヶ月	0.731	0.851	0.845	0.788	0.775	0.800	0.800	0.800	0.791	0.817	0.788	0.800
長期金利(新発10年国債)	1.73	1.48	1.56	1.50	1.53	1.60	1.65	1.70	1.60	1.53	1.56	1.68
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.2	94.3	121.0	58.9	59.0	65.0	67.5	69.5	82.2	89.9	62.0	68.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	67.4	87.3	115.3	52.7	55.3	61.5	64.0	66.0	77.3	84.0	58.4	65.0
春闘賃上げ率(%) ^(注4)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.87	1.99	1.78	1.66

(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) 経常利益の予測は2008年度上期以降

(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末値

(注4) 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2008年度は実績

図表 28 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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)
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	11.9	8.0	2.5	-9.3	-4.9	2.5	5.5	3.8	9.9	-3.5	-1.4	4.7
数量	4.9	10.5	2.6	-6.2	-4.3	0.1	3.4	3.4	7.7	-1.9	-2.2	3.4
輸入額(円ベース)	8.0	10.8	16.1	-7.6	-19.7	-4.8	10.1	5.5	9.4	3.9	-12.8	7.8
数量	-4.4	-1.9	-0.9	-6.2	-5.5	-1.9	0.9	1.4	-3.1	-3.6	-3.7	1.2
輸出超過額(兆円)	5.6	4.6	0.8	3.6	6.9	6.2	5.8	5.9	10.2	4.3	13.2	11.7

【所得・雇用】

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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)
	前年同期比%											
一人当たり所得(注)	-0.6	0.1	0.5	-0.8	-1.0	-0.8	-0.3	0.1	-0.3	-0.2	-0.9	-0.1
所定内給与	-0.3	0.5	0.5	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.0
所定外給与	1.1	1.2	-0.1	-4.0	-3.8	-2.2	0.0	0.6	1.1	-2.1	-3.0	0.3
雇用者数	0.9	0.5	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.7	-0.1	-0.3	0.0
雇用者報酬	0.2	0.8	0.5	-1.0	-1.3	-1.1	-0.4	0.2	0.5	-0.2	-1.2	-0.1
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	4.1	4.2	4.4	4.6	4.5	4.5	3.8	4.1	4.5	4.5

(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】

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	103.1	104.8	112.5	107.6	108.0	108.4	108.4	108.9	103.6	109.9	107.9	108.4
持家	-19.7	-19.1	8.9	3.2	-4.1	0.7	0.3	0.5	-19.4	6.2	-1.8	0.4
貸家	29.9	32.7	32.4	32.7	31.2	32.9	31.3	33.1	31.2	32.5	32.0	32.1
分譲	-17.5	-5.9	7.9	0.5	-3.5	0.4	0.2	0.8	-12.3	4.4	-1.7	0.5
	42.9	43.5	47.6	43.6	46.1	43.9	46.3	44.1	43.1	45.5	44.9	45.1
	-20.6	-19.2	10.9	0.4	-3.2	0.9	0.3	0.4	-19.9	5.7	-1.3	0.3
	28.9	27.8	31.4	30.6	29.7	30.7	30.5	29.8	28.3	30.9	30.1	30.2
	-22.3	-29.8	8.3	10.6	-5.5	0.4	0.4	0.3	-26.1	9.4	-2.6	0.4

(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 29 前々回見直し(2008年8月1次QE時点)との比較

2008年度	前々回		修正幅	前年比%	2009年度	前々回		修正幅	前年比%
	前々回	修正幅	今回	今回					
名目GDP	0.9	-2.2	-1.3	-1.3	2.5	-1.4	1.1	1.1	
実質GDP	1.2	-1.8	-0.6	-0.6	1.3	-1.6	-0.3	-0.3	
個人消費	0.5	-0.3	0.2	0.2	0.8	-0.6	0.2	0.2	
住宅投資	-0.5	-2.2	-2.7	-2.7	4.2	-4.9	-0.7	-0.7	
設備投資	1.2	-5.4	-4.2	-4.2	1.0	-4.3	-3.3	-3.3	
公共投資	-5.3	-0.3	-5.6	-5.6	-3.1	+0.7	-2.4	-2.4	
外需寄与度	0.9	-0.4	0.5	0.5	0.5	-0.4	0.1	0.1	
デフレーター	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	1.2	+0.2	1.4	1.4	
鉱工業生産	-0.6	-3.0	-3.6	-3.6	0.8	-5.0	-4.2	-4.2	

図表 30 前回見直し(2008年9月2次QE時点)との比較

2008年度	前回		修正幅	前年比%	2009年度	前回		修正幅	前年比%
	前回	修正幅	今回	今回					
名目GDP	0.8	-2.1	-1.3	-1.3	2.6	-1.5	1.1	1.1	
実質GDP	1.0	-1.6	-0.6	-0.6	1.3	-1.6	-0.3	-0.3	
個人消費	0.5	-0.3	0.2	0.2	0.8	-0.6	0.2	0.2	
住宅投資	-0.5	-2.2	-2.7	-2.7	4.2	-4.9	-0.7	-0.7	
設備投資	0.9	-5.1	-4.2	-4.2	1.2	-4.5	-3.3	-3.3	
公共投資	-5.3	-0.3	-5.6	-5.6	-3.1	+0.7	-2.4	-2.4	
外需寄与度	0.9	-0.4	0.5	0.5	0.5	-0.4	0.1	0.1	
デフレーター	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	1.2	+0.2	1.4	1.4	
鉱工業生産	-0.6	-3.0	-3.6	-3.6	0.8	-5.0	-4.2	-4.2	

図表 31 日本経済予測総括表(四半期ベース)

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			
	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	0.2	-0.1	0.2	-1.2	-0.5	-0.1	1.1	0.3	0.7	-0.9	0.5
	1.4	1.2	0.4	-0.1	-0.9	-1.7	-1.5	-0.9	0.8	1.9	1.1	0.6
実質GDP	-0.3	0.6	0.4	0.6	-0.9	-0.1	-0.4	-0.5	-0.1	0.3	0.2	0.2
	2.0	1.8	1.8	1.4	0.7	-0.1	-0.8	-2.1	-1.0	-0.7	-0.1	0.6
内需寄与度(注1)	-0.5	0.0	0.1	0.2	-0.9	0.1	-0.5	-0.5	0.0	0.1	0.1	0.2
個人消費	0.5	0.2	0.2	0.6	-0.6	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
住宅投資	1.6	1.9	1.5	1.7	0.5	0.4	0.2	-0.4	0.2	-0.1	0.2	0.3
設備投資	-3.9	-8.4	-9.8	5.1	-3.1	4.0	1.6	1.8	-2.5	-3.2	1.2	2.7
民間在庫(注1)	-2.9	-11.5	-21.7	-16.6	-15.8	-4.5	7.5	4.2	4.9	-2.4	-2.8	-1.9
政府支出	-2.6	1.8	0.5	-0.3	-1.4	-1.7	-2.6	-2.1	-0.4	0.5	-0.4	0.5
公共投資	0.2	0.2	-0.1	-0.6	0.7	-3.1	-5.8	-7.7	-6.8	-4.8	-2.4	0.2
政府最終消費	-0.2	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.0
	0.0	0.1	0.8	0.1	-0.8	-0.5	-1.2	-1.1	0.7	0.9	0.5	0.5
	-2.8	-1.9	0.2	1.0	-5.5	0.4	-0.7	-1.0	0.5	-0.4	-1.5	-2.3
	-2.8	-0.5	-1.8	-2.0	-6.9	-4.7	-5.0	-6.1	-1.3	-1.9	-2.4	-3.2
	0.2	0.1	0.8	-0.5	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.7	0.4	0.2	0.2
	0.4	0.3	1.4	0.6	0.4	0.3	-0.2	0.3	1.0	1.5	1.3	1.5
外需寄与度(注1)	0.2	0.5	0.3	0.4	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
輸出	2.0	2.6	2.6	3.4	-2.6	0.7	-2.4	-1.6	-0.8	1.1	0.8	0.4
	7.8	8.7	10.4	11.1	6.0	4.2	-1.0	-5.8	-4.0	-3.6	-0.4	1.6
輸入	1.1	-0.5	1.0	1.2	-3.0	1.9	-2.9	-1.6	-0.5	0.2	0.3	0.3
	1.4	1.4	2.2	3.0	-1.4	1.1	-2.8	-5.5	-3.1	-4.7	-1.6	0.3
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-0.6	-1.3	-1.5	-1.6	-1.6	-0.7	1.2	1.8	2.7	1.2	0.0

(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%

	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
経常収支(兆円)(注1)	6.4	6.3	6.2	5.6	4.8	3.4	4.3	5.9	6.3	6.6	6.5	6.4
貿易収支(兆円)	3.1	3.3	3.0	2.3	1.6	0.1	1.3	3.2	3.7	3.8	3.5	3.4
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5
所得収支(兆円)	4.3	4.0	4.2	4.3	4.0	4.1	3.9	3.7	3.5	3.7	3.9	3.9
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.6	1.7	0.9	-0.7	-0.8	-1.3	-4.0	-1.5	-0.7	-0.2	-0.1	0.3
	2.3	2.6	3.3	2.3	1.0	-1.4	-6.5	-7.6	-7.4	-6.1	-2.4	-0.8
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	12.0	-0.7	-4.5	-17.5	-5.2	-9.6	-15.9	-10.3	-16.6	-8.0	7.9	12.6
国内企業物価	1.7	1.6	2.3	3.5	4.9	7.1	3.3	1.4	-1.0	-1.9	-0.6	0.8
消費者物価	-0.1	-0.2	0.5	0.9	1.4	2.2	1.2	0.9	0.6	0.1	0.1	0.1
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.5	1.0	1.5	2.3	1.3	1.0	0.6	0.1	0.1	0.1
ドル円相場(円/ドル)	120.7	117.8	113.1	105.2	104.5	107.6	97.5	94.0	96.5	98.0	99.5	100.5
無担保コール翌日物(%) (注3)	0.514	0.498	0.501	0.506	0.507	0.506	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
TIBOR3ヶ月	0.667	0.795	0.852	0.849	0.840	0.850	0.826	0.750	0.750	0.800	0.800	0.800
長期金利(新発10年国債)	1.74	1.72	1.56	1.39	1.61	1.51	1.50	1.50	1.50	1.55	1.60	1.60
原油価格(WTI、ドル/バレル)	65.0	75.4	90.7	97.9	124.0	118.0	64.7	53.0	57.0	61.0	64.0	66.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	70.0	83.3	91.2	116.9	113.8	57.4	48.0	53.0	57.5	60.5	62.5

(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) 経常利益の予測は2008年7-9月期以降
(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 32 日本経済予測総括表(四半期ベース)

【輸出入(通関ベース)】

	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
輸出額(円ベース)	13.2	10.7	10.0	6.0	1.8	3.2	-8.6	-10.1	-7.1	-2.9	1.1	4.0
数量	4.2	5.7	11.2	9.8	4.7	0.7	-4.8	-7.8	-5.0	-3.7	-1.0	1.3
輸入額(円ベース)	9.8	6.3	11.4	10.2	10.9	21.2	0.0	-15.4	-18.8	-20.4	-11.2	3.1
数量	-3.9	-4.9	-2.1	-1.6	-1.0	-0.8	-6.4	-6.0	-5.8	-5.1	-2.8	-1.0
輸出超過額(兆円)	2.5	3.0	2.7	2.0	1.0	-0.2	0.8	2.8	3.2	3.7	3.2	3.1

【所得・雇用】

	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
一人当たり所得(注)	-0.6	-0.6	-0.9	1.6	0.7	0.2	-0.4	-1.4	-1.1	-0.9	-1.0	-0.5
所定内給与	-0.4	-0.2	0.1	0.9	0.4	0.6	0.4	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
所定外給与	1.0	1.2	0.1	2.2	0.7	-0.8	-3.0	-5.0	-4.6	-3.0	-2.5	-1.8
雇用者数	1.1	0.8	0.9	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
雇用者報酬	0.4	0.1	0.3	1.4	0.8	0.2	-0.6	-1.5	-1.4	-1.2	-1.3	-0.7
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	4.6	4.6

(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】

	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
新設住宅着工戸数	125.4	80.9	95.5	114.2	111.7	113.4	106.1	109.2	107.5	108.5	107.4	109.3
持家	32.8	27.1	32.6	32.7	30.6	34.1	34.1	31.4	29.7	32.8	34.3	31.4
貸家	53.8	32.0	40.7	46.4	48.5	46.8	42.0	45.2	47.2	45.1	42.7	45.2
分譲	37.7	20.2	22.5	33.0	32.2	30.6	30.5	30.7	30.1	29.2	30.8	30.7
	-2.0	-44.1	-44.4	-13.3	-14.5	50.9	35.2	-7.2	-6.4	-4.5	0.6	0.1

(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	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	海外経済・原油・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	外需・物価	rei.tsuruta@murc.jp
新川 真吾	研究員	外需	shinkawa@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@murc.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。