

2008 / 2009 年度経済見通し (2008年12月)

(2次QE反映後)
～ 景気後退を診断する ～

< 要 旨 >

景気は後退を続け悪化の度合いが増している。欧米経済の低迷に加えアジアなどの新興国でも景気減速の動きが出て、これまで日本の景気のけん引役となっていた輸出の頭打ちが鮮明となっている。また、生産活動の低迷や景気の先行き不透明感が企業の設備投資を抑制し、所得環境の悪化が消費の頭を抑えている。

7年ぶりに景気後退になった日本経済を診断すると、日本経済は世界経済バブルの崩壊によってショック状態にあり、足元では容態が一段と重くなっている。また、日本経済の基礎体力が落ちている。バブル崩壊の負の遺産はひとまず解消しているが、これから設備過剰感が高まってくる。成熟型社会に移行して個人消費の伸びが期待できない。さらに、財政構造が悪化して財政面からのてこ入れが難しい。

外部環境も良好ではない。原油など資源価格の下落はプラス材料だが、世界経済の停滞が輸出環境を悪化させている。加えて、世界の金融危機の影響が国内にも広がり、お金の円滑な流れに支障が出てくる恐れがある。

2009年中は景気回復の動きが出てこないというのが診断結果である。今回の景気後退では、設備投資はバブル崩壊後のような大幅な調整にはならないだろうが、個人消費、公共投資、さらに輸出の下支えが期待できない。実質経済成長率は、2008年度、2009年度ともにマイナスが予想される。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2008年度	2009年度	2008年度	2009年度	2008年度	2009年度
11月19日時点	-0.6	-0.3	-1.3	1.1	-0.7	1.4
今回	-1.1	-0.9	-1.3	0.7	-0.2	1.5



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

鈴木 明彦 (akihiko.suzuki@murc.jp)

小林 真一郎 (s.kobayashi@murc.jp)

12月9日に発表された2008年7～9月期のGDP（2次速報）と、前回経済見通し発表（11月19日）以降に公表された各種経済指標の動向を踏まえて、2008/2009年度の経済見通しの見直しを行った。

1．景気の現状

景気は後退を続けており、悪化の度合いを強めている。2008年7～9月期の実質GDP（2次速報）は前期比-0.5%（同年率-1.8%）と、1次速報の同-0.1%（同年率-0.4%）からやや大幅に下方修正された。名目成長率も、同-0.7%と1次速報の同-0.5%から下方修正された。

1次速報からの需要項目別の修正状況を見ると、需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて、設備投資は同-1.7%から同-2.0%へ小幅に下方修正され、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度は-0.2%と1次速報の+0.0%からやや大きく下方修正された。また、政府最終消費は同-0.3%へ下方修正され、住宅投資も同+3.9%とわずかに下方修正された。この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の+0.1%から-0.3%へ下方修正された。一方、輸出と輸入はどちらも小幅に上方修正されたが、外需の前期比寄与度は-0.2%のまま変わらなかった。

欧米経済の低迷に加えアジアなどの新興国でも景気減速の動きが出てきており、これまで日本の景気のけん引役となっていた輸出の頭打ちが鮮明となってきている。7～9月期はエネルギーなどの資源価格上昇が企業収益を圧迫する中、生産活動の低迷や景気の先行き不透明感が引き続き企業の設備投資を抑制する要因となっている。資源価格の高騰は夏場をピークに急速に下落してきており、今後は交易条件の改善が海外への所得流出を抑制することが見込まれるが、このところの国内外の需要の減少スピードは急であり、国内景気の悪化の度合いが強まっている。

2．2008/2009年度の経済見通し

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-1.1%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年度の鉱工業生産は

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6年ぶり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厳しい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-0.9%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+0.7%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。

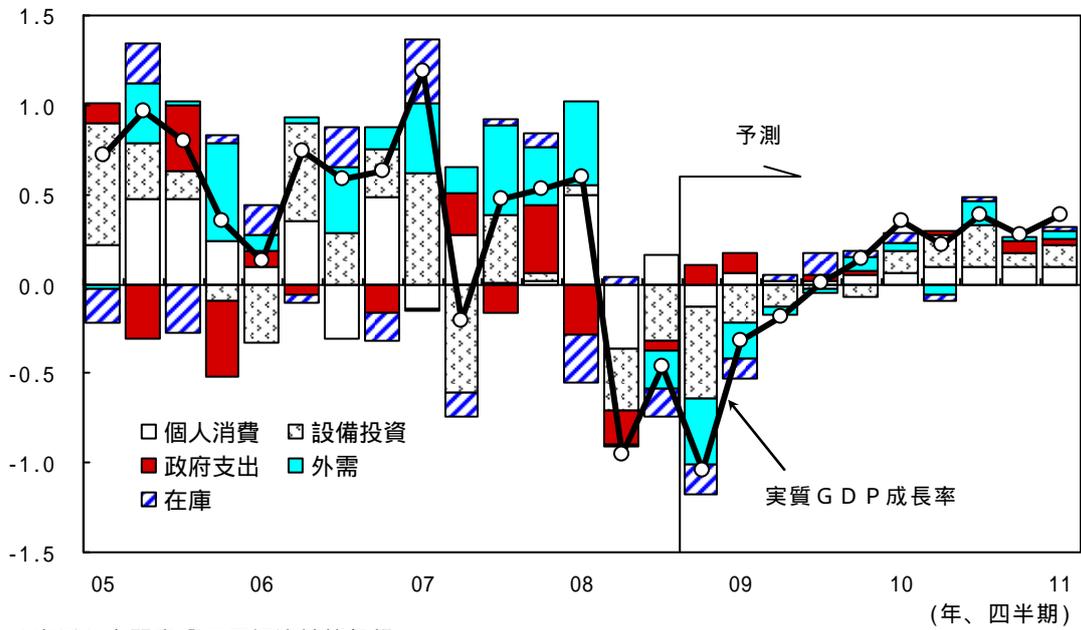
世界の金融市場の混乱は各国の協調した政策対応もあり、徐々に落ち着くことを想定しているが、世界経済の成長率は2008年よりさらに低くなるだろう。このため、日本からの輸出は回復基調には至らず、年度では7年ぶりの減少が予想される。輸入も減少が見込まれるが、外需寄与度も7年ぶりにマイナスに転じるだろう。

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。

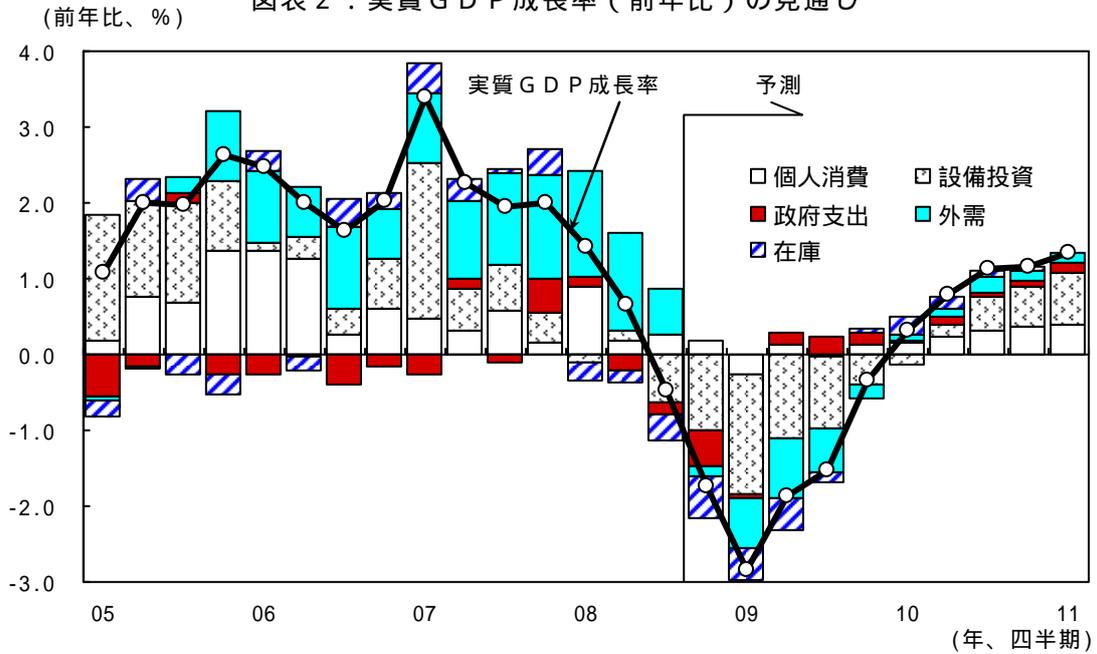
2010年度になると、減速していた世界経済の成長率が加速し、輸出の増加によって日本経済にも持ち直しの動きが出てくる。個人消費や設備投資も緩やかながら拡大し、実質成長率は+1.1%、名目成長率は+0.6%を予測する。

図表1. 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」

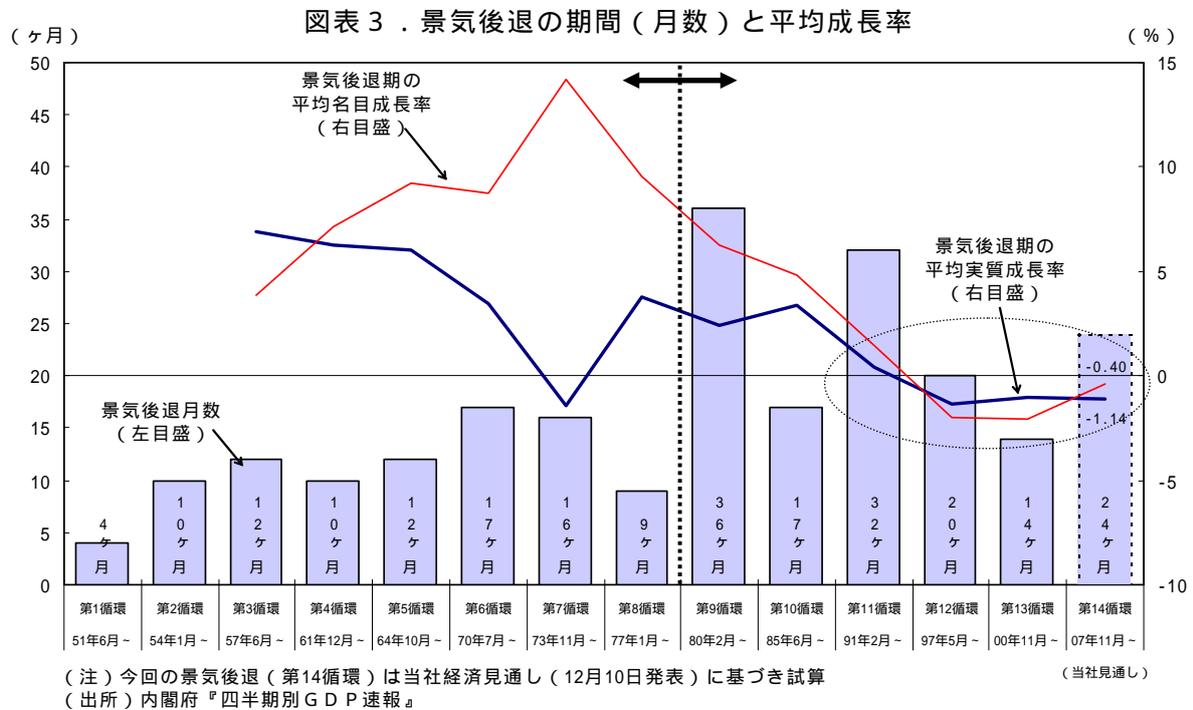
図表2. 実質GDP成長率(前年比)の見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

3. 景気後退を診断する

景気後退は経済が4年に一度かかってしまう病気のようなものだ。戦後最長の景気回復が続いていた後でもあり、今回の景気後退は少し間が空いて7年ぶりとなった。景気後退の病歴を過去に遡ると、1950年～70年代までは平均すると11ヶ月で完治して景気回復が始まっていたが、80年代以降は景気後退が長引くようになって平均後退期間は2年となっている。また、後退している間の平均成長率も徐々に低くなっている。バブル崩壊後の景気後退では実質成長率はほぼゼロ成長となり、その後の景気後退では名目、実質ともにマイナス成長となっている（図表3）。今回の景気後退も90年代以降の後退と同様に長期間にわたり、また成長率もマイナスになると予想するが、その背景として今回の景気後退の病状と今後の回復の見込みについて診断してみる。

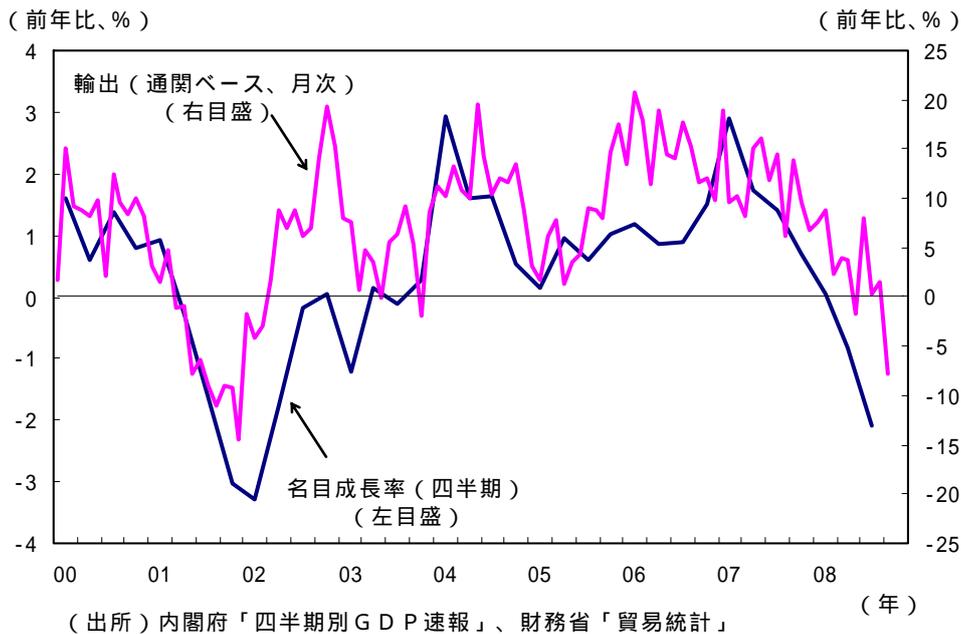


(1) 病気の原因と容態

原因は世界経済の減速

戦後最長の景気回復を支えたのは世界経済の成長に支えられた輸出の拡大であった。景気回復が始まった2002年1月には4.1兆円であった輸出（季調値）は、今年7月には7.3兆円と1.8倍に拡大した。しかし、8月以降の輸出は減少に転じ、10月は6.6兆円と7月より1割近く減少している。輸出の変化率と成長率の推移を比べてみると、輸出の拡大とともに成長率が高まり、その減速とともに成長率も低下してきていることが読み取れる（図表4）。

図表4．名目成長率と輸出の推移



原油など資源価格が上昇して企業の収益環境が厳しくなっているところに輸出の減速も加わって、経常利益は2007年7～9月期以降5四半期連続で前年比減益となっている。収益の悪化は、需要の急速な減退による設備過剰感の高まりと相俟って、設備投資を減少させていると同時に、企業の人件費抑制スタンスを強めることを通して個人消費にもマイナスに作用している。

こうして経済全体の活動が低調になっているが、その出発点は在庫の積み上がりや過剰設備の拡大という国内要因ではなく、世界経済の減速による輸出の減少という海外要因である。原因が海外にあるということは、過剰在庫や過剰な設備ストックの調整といった国内の問題を解消すれば景気が回復してくるという目処がたちにくいだけにやっかいだ。

10月以降は容態が急速に悪化

最近発表される輸出や生産の数字を見ると、景気後退に苦しむ日本経済の容態はかなり悪化してきているようだ。8月以降は輸出の減少傾向が続いているが、10月は欧米向け輸出の減少に加えて好調だったアジア向け輸出が前年比で6年8ヶ月ぶりに減少した。世界景気の停滞が中国など新興国にまで広がってきていることがうかがえる。11月の上中旬の輸出も前年に比べて大きく減少しており、10～12月期の輸出はかなり減少しそうだ。

輸出に連動して生産も大幅な減少が見込まれる。製造工業生産予測調査に基づいて計算すると、10～12月期の生産は前期比 - 8.5%と第一次石油ショック後の75年1～3月期の落ち幅を上回って、統計が遡れる55年以降では最大の減少幅となる。最近は、実績が予測調査の水準を下回ることが多く、生産が1割程度減少している可能性もある。

日本経済は、国内にはバブル的な要素はあまりなかったかもしれないが、バブルの様相

を呈した世界経済のブームの恩恵を享受して輸出が大幅に拡大してきた。しかし、ここに来て世界経済バブルとも呼ぶべき構図が崩れ、そのショックが日本にも広がった。日本経済はかなり悪性の景気後退に悩まされるようになっており、ここに来て一段と容態が悪化してきていると言える。

(2) 患者の体力

久しぶりの景気後退を患っている日本経済だが、悪いことに昔に比べると患者としての基礎体力が落ちてきているようだ。前述のとおり、景気後退期間が80年代以降は長くなってきていることや、後退している間は平均するとゼロ成長やマイナス成長に甘んじていることも基礎体力低下の一つの表れと言えるだろう。日本経済の基礎体力に影響している要因としては以下のものが挙げられる。

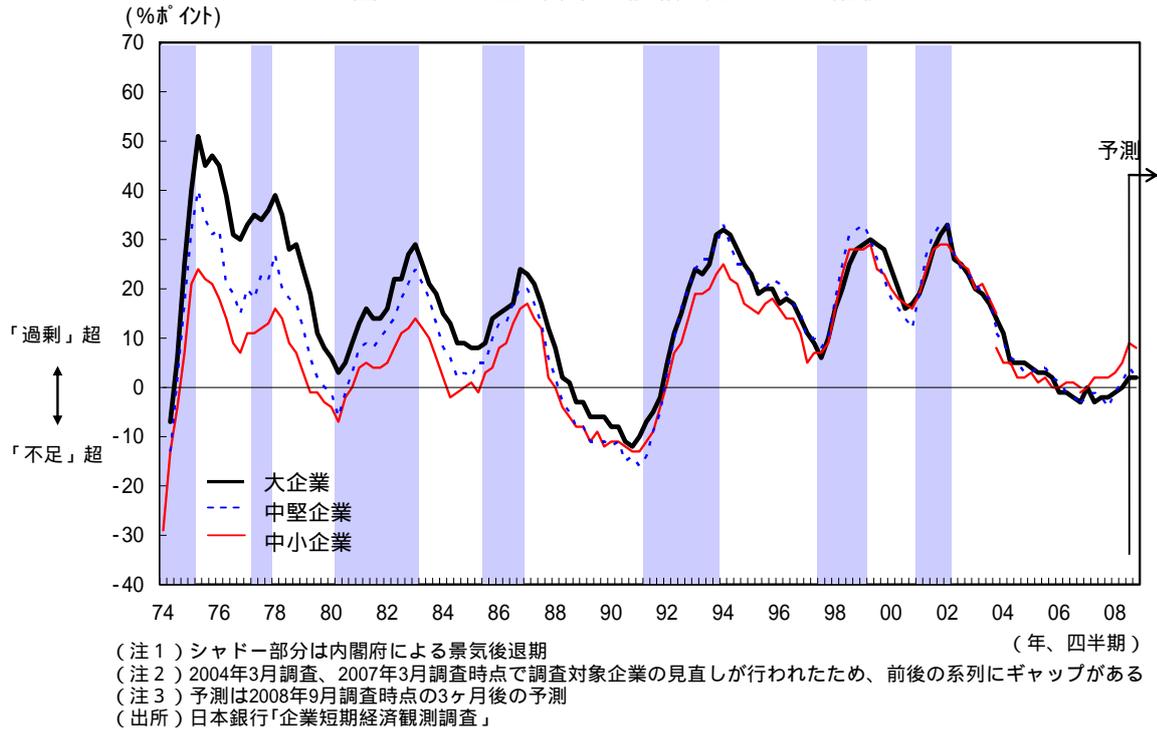
企業の体質改善

バブルの崩壊によって急速に拡大した過剰設備は、その後の3回の景気回復で解消してきた。日銀短観の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)をみると、過剰と答えた企業の割合と不足と回答した企業の割合がほぼ均衡してきた。また、バブル崩壊後のバランスシート調整を経て企業の財務体質が改善し、収益力も向上したことは企業活動に底堅さをもたらすので、日本経済の基礎体力を強める材料である。

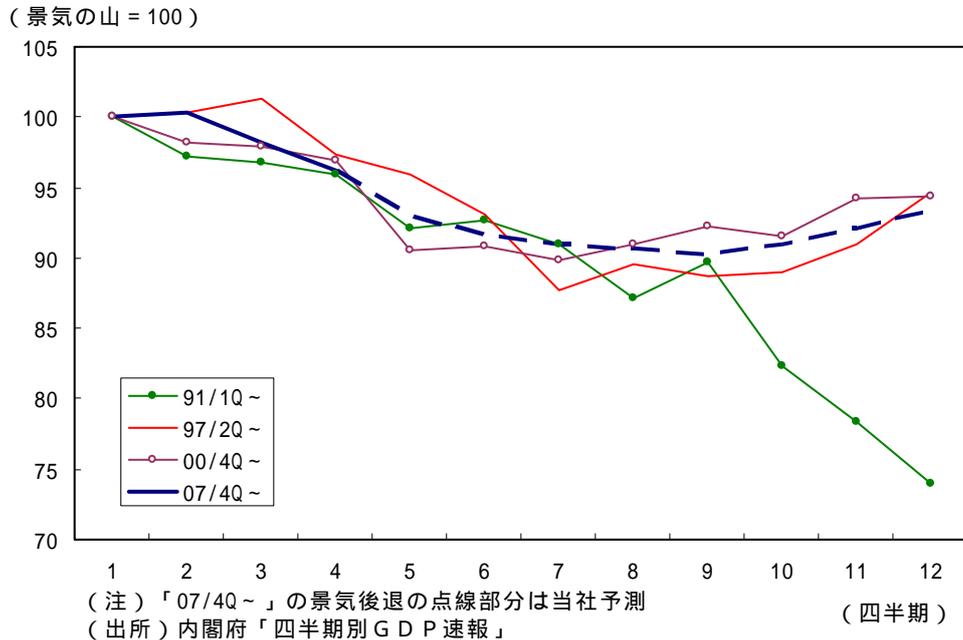
たしかに、景気後退が続いているため足元ではすでに中小企業を中心に過剰感が拡大しており、今後は大企業を含めてかなり過剰感が増してくる可能性が高いのだが(図表5)バブル崩壊の教訓は企業の中に生きており、バブル期のような設備投資競争は生じていなかったと推測される。

もっとも、今回は国内資産バブルを背景にした設備投資の急拡大がなかったかわりに、世界経済でバブルが破裂して海外需要が急速に減少し、その影響が国内需要にも及んでいる。バブル崩壊後の景気後退期ほどに設備投資の減少幅が拡大することはないだろうが、景気が後退すれば、設備投資が減少するというのが鉄則である。今回もこの鉄則から免れることはなく、設備投資の減少が続くだろう(図表6)。

図表5 . 生産・営業用設備判断D Iの推移



図表6 . 景気後退期の設備投資の推移 (景気の山 = 100)



成熟型経済への移行で基礎体力低下

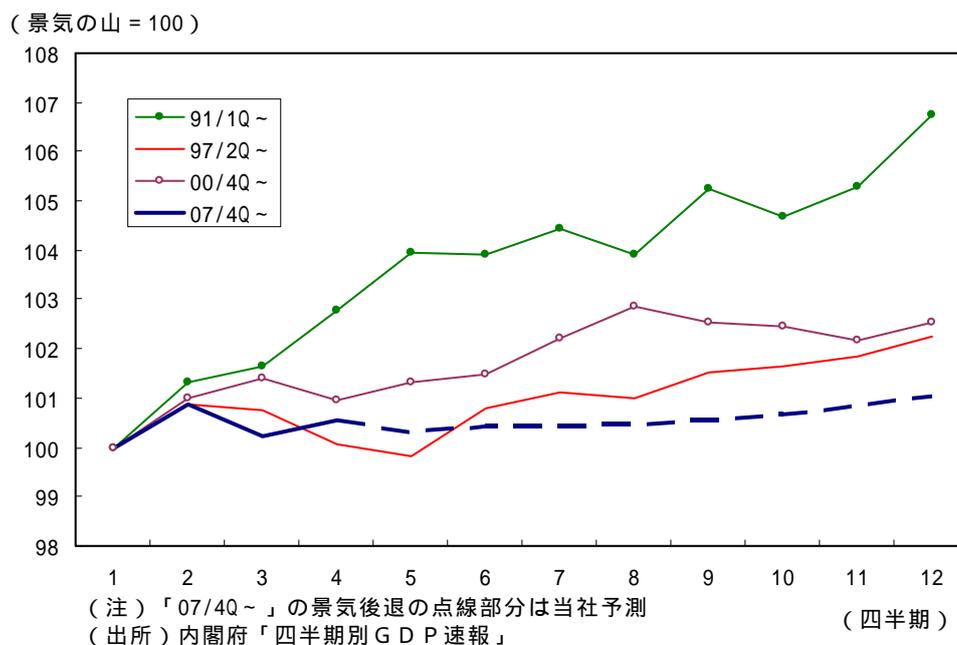
経済成長率という点で日本経済の基礎体力を弱めている大きな要因として、成熟型社会への移行に伴って個人消費の伸びが鈍ってきていることが挙げられる。個人消費の伸びを「人口の増加」と「人口一人当たりの消費金額の増加」に分けて考えると、まず、人口の増加率は、少子化が続いているため70年代前半を境にほぼ一貫して低下しており、すでに人口減少時代に入っている。

また、人口一人当たり消費額も伸びにくくなっている。耐久財はすでに多くの家計に普及しており、品質が向上した新製品が次々に出てくるにしても、需要の中心は買換え需要となっている。年齢別の人口構成の変化も消費を抑制する要因となっている。最も消費をする世代である50歳前後の人口は団塊世代の高齢化とともに減少トレンドに入っている。

さらに、成熟型経済への移行とは別に、バブル崩壊後の負の遺産を解消する過程で個人消費の伸びは一段と鈍化してきたようだ。バブル崩壊後の景気後退がはじまって企業はすぐに本格的なリストラに踏み切ることなく、消費者の間にまだバブルの余韻が残る中で個人消費は比較的高い伸びを続けていた。しかし、消費税率引上げ後の景気後退期には金融システム不安の高まりもあり、企業のリストラが本格化してきた。このため、企業の体質改善が続く一方で、そこで働いている個人はリストラや賃金カットなどでかなり負担を強いられてきた。その後、企業収益は2007年度まで5年連続の増益が続き史上最高益を更新していたが、個人の雇用所得環境はそれほど改善しなかった。

今回の景気後退においても、所得環境が余り改善しない状況が続いている。加えて、ガソリンや食料品など身近な商品が値上がりしたため、消費者マインドの悪化を伴いながら個人消費は低調な推移が続いた。物価の上昇が落ち着いてくることは消費にとってプラス材料だが、企業収益が一段と悪化してくるため雇用・所得環境はこれからさらに厳しくなる。個人消費は、かつての景気後退期におけるような下支え役は期待できず、ほぼ横ばい圏での推移が続くだろう（図表7）。

図表7．景気後退期の個人消費の推移（景気の山 = 100）

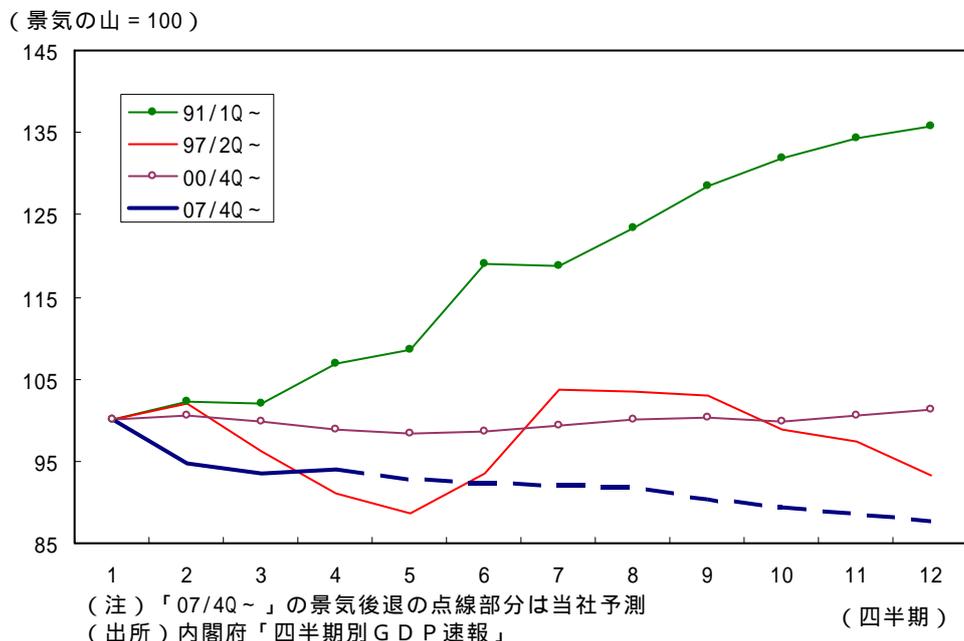


財政構造の悪化でカンフル剤は期待できず

公共投資など財政支出を拡大すれば、経済成長率は一時的にせよ押し上げられる。基礎体力の低下をカンフル剤の力で補う構図だ。90年代前半のバブル崩壊後の景気後退の時には、景気を刺激するために大型の経済対策が何回も打たれた。また、消費税率引上げ後の金融システム不安を伴った景気後退期にも小渕内閣が大型の経済対策を実施して経済成長率の押し上げが図られた。しかし、景気刺激のために大型の経済対策が打たれたのはそこまでであり、その後は、構造改革を目的とした小泉内閣、安心安全を重視した福田内閣、そして麻生内閣の「生活対策」のように、経済対策の性格が大きく変わってきている。

一方、海外ではかつての日本のように金融危機の回避や景気刺激を目的にいっせいに財政支出が拡大する方向である。日本も金融危機や世界経済の停滞とけっして無縁ではなく、公共投資の削減や社会保障支出拡大の抑制といった財政構造改革のためにとられてきた基本方針を見直すべきだとの意見が出てきている。確かに、こうした方針はある程度見直しされる可能性があるが、それでも極めて悪化した財政構造を持つ日本が米国、欧州、中国のように大規模な公共投資や減税を実施することは難しそうだ。今回の景気後退では公共投資の拡大による景気下支えは期待できない（図表8）。

図表8．景気後退期の公共投資の推移（景気の山 = 100）

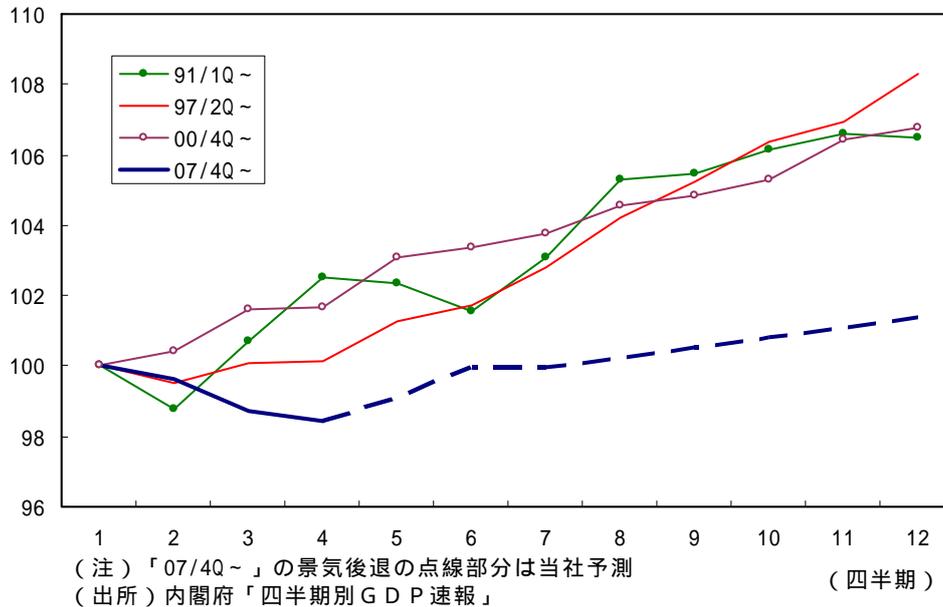


また、社会保障費を含む政府最終消費支出が減少している。公共投資はもはやGDPの5%弱を占めるに過ぎないが、高齢化の進展による社会保障費の拡大も影響して政府最終消費支出は拡大し、設備投資と同じくGDPの2割弱を占めるようになっている。政府最終消費が減少基調をたどるとは考えにくいだが、歳出削減効果が政府最終消費の伸びを抑えている可能性がある。景気後退期でも安定的に拡大していた政府最終消費があまり増えな

いとなると、今回の景気後退における成長率を低くする要因がまた一つ増えてくる（図表9）。

図表9．景気後退期の政府最終消費支出の推移（景気の山 = 100）

（景気の山 = 100）

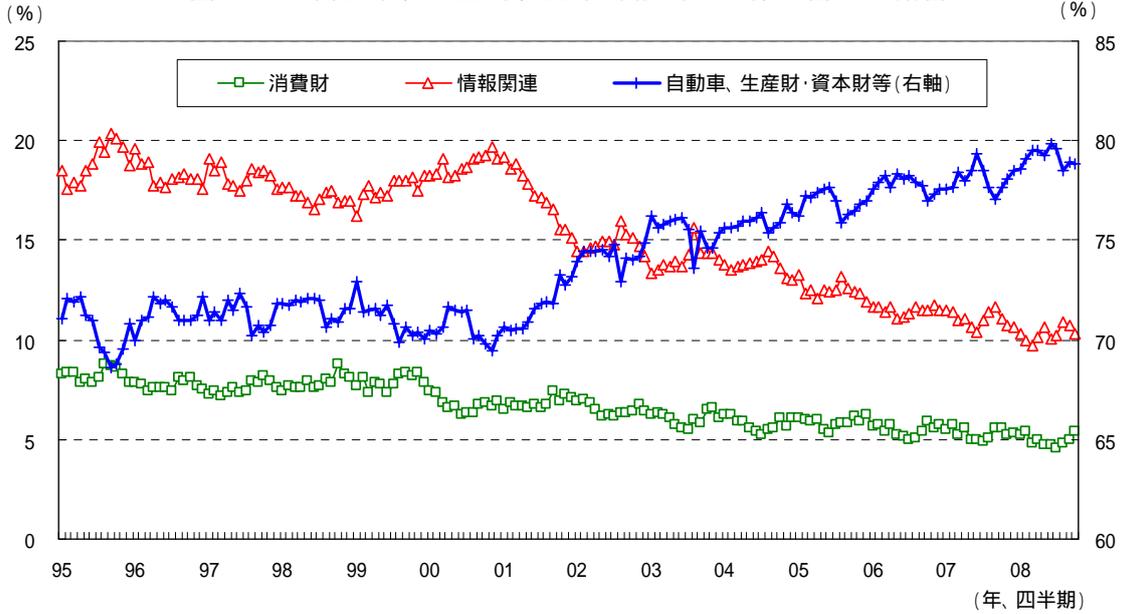


偏食が進んだ輸出

内需の伸びがなかなか期待できない中で輸出の拡大が経済成長を牽引していたが、ここに来て急速に減少している。世界経済が停滞しているので輸出が伸びなくなるのは致し方ないところであるが、輸出競争力のある分野に特化してきたことが、同時に環境変化に対する脆弱性を生み出している可能性がある。

日本の競争力が高い製品の輸出が高い伸びを続けた結果、自動車、生産財、資本財などが輸出に占める割合は2002年以降一段と上昇し今では8割近くとなっている（図表10）。米国経済の減速、世界的な自動車需要の減少といったことが起こると、好調だった品目の輸出がいっせいに不振となり、全体の輸出の低迷につながりやすくなる。

図表 10 . 自動車、生産財、資本財輸出の全体に占める割合



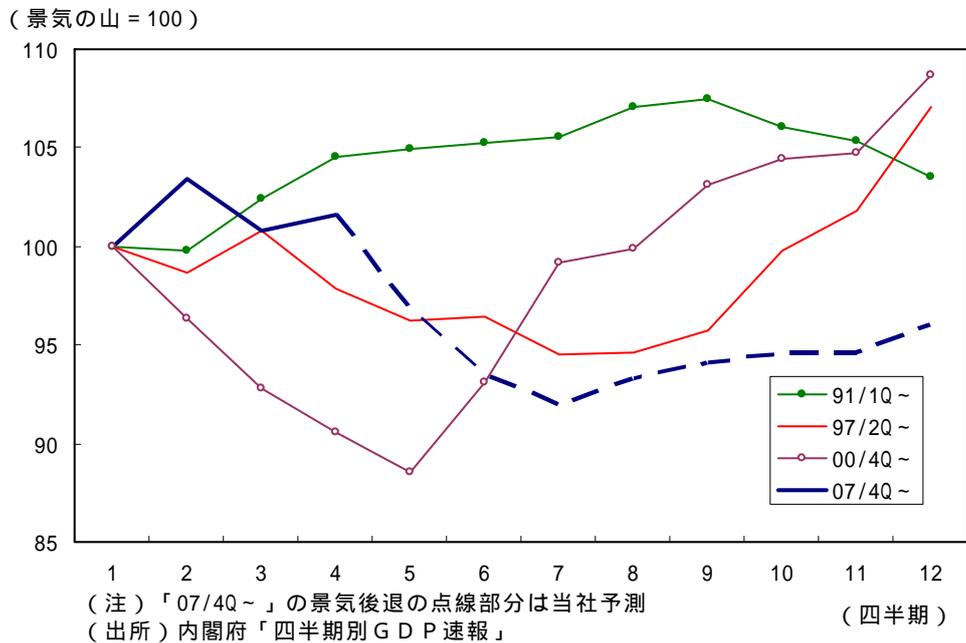
(注) 自動車、生産財・資本財等:工業用原料+資本財-情報関連+乗用車
 消費財:食料品及び直接消費財+非耐久消費財+耐久消費財-乗用車
 情報関連:電算機類+半導体等電子部品+通信機+科学光学機器
 (出所) 財務省「外国貿易概況」

(3) 健康回復に影響する生活環境

世界経済の停滞

今まで好調が続いて景気回復を先導してきた輸出だが、しばらくは減少が続きそうだ(図表 11)。内需を中心とする基礎体力にあまり期待できない中で、景気が回復するためには世界経済という生活環境が鍵を握ることになる。

図表 11 . 景気後退期の輸出の推移 (景気の山 = 100)



(注) 「07/4Q~」の景気後退の点線部分は当社予測
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

世界経済は、米国の景気後退が一段と深刻になり、欧州も景気後退色が強まる中、好調だった中国など新興国の景気も減速している。2009年の世界経済は停滞色が一段と強まり、世界同時不況の様相を帯びてくる。先進国はマイナス成長となり、新興国は相対的に高めの成長を維持するものの、中国の成長率は8%台に低下してくるだろう（図表12）。

日本経済が景気後退という病気を克服して回復してくるためには、2009年の世界経済環境はあまり恵まれたものではない。世界の金融危機、欧米の住宅ストック調整といった世界経済に改善の動きが出て、日本経済が回復するための生活環境が整ってくるのは2010年になってからであろう。

図表12．世界経済の成長率見通し

単位：%

	2006	2007	2008 (予測)	2009 (予測)	2010 (予測)
米国	2.8	2.0	1.4	-0.9	1.3
ユーロ圏	2.9	2.6	0.9	-1.0	0.9
アジア(注)	8.3	8.8	6.6	5.7	7.8
うち中国	11.6	11.9	9.3	8.5	9.8
中国以外	5.5	5.7	3.8	2.9	5.7

(注)中国・NIES・ASEAN4の成長率を名目GDPで加重平均

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月以降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7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。

しかし、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、けっ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。

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。資金繰りはすでに中小企業を中心に厳しくなっているが、大企業でもCPの発行が難しくなるなど資金調達の環境が変わってきている。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。

（４）日本経済の診断結果

景気後退を患う日本経済を診断すると次のようになる。

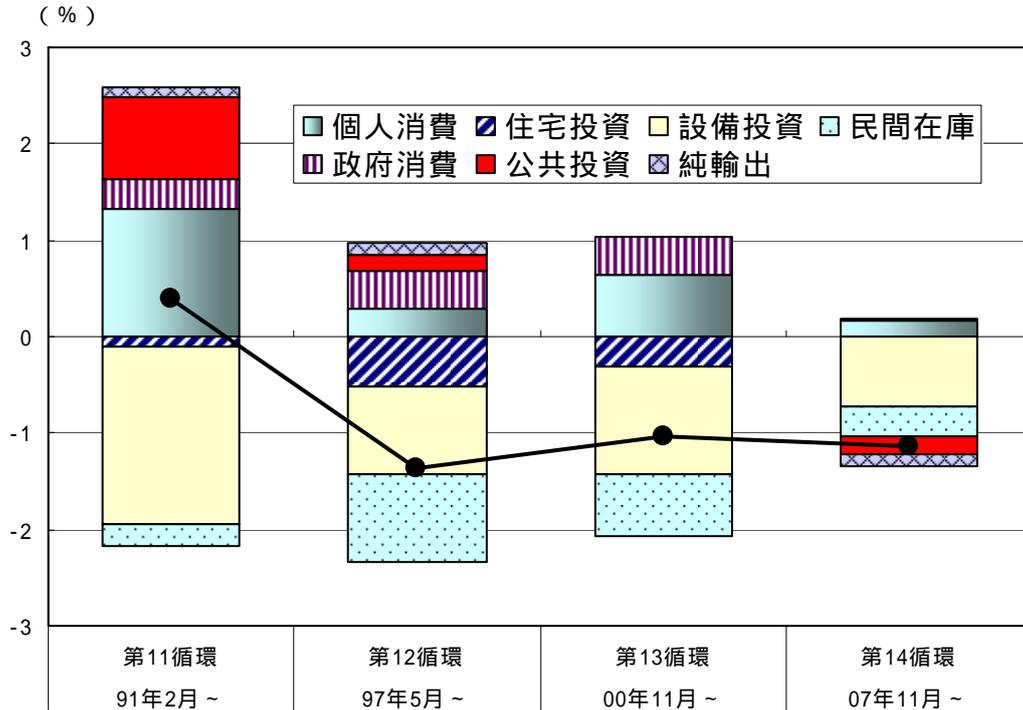
日本経済は、世界経済バブルの崩壊によってショック状態にあり、足元では容態が一段と重くなっている。

日本経済の基礎体力が落ちてきている。バブル崩壊の負の遺産をひとまず解消しているが、これから設備過剰感が高まってくる。また、成熟型社会に移行して個人消費の伸びが期待できない。同時に、財政構造が悪化して財政面からのもこ入れが難しい。

生活環境は良好ではない。原油など資源価格の下落は環境を良くする要因だが、同時に世界経済の成長率が低下し景気の停滞感が強まっており、環境を悪化させている。さらに、世界の金融危機の影響が国内にも広がり、お金の円滑な流れに支障が出てくる恐れがある。

今回の景気後退では、90年代初めのように、バブル崩壊の影響で設備投資が大幅に減少してしまうことはないだろう。このため、設備投資は成長率を押し下げるもののバブル崩壊後のような調整圧力はないと考えられる。しかし、設備投資や住宅投資はもとより、個人消費、公共投資、政府最終消費にいたるまでかつて果たしたような下支え役をあまり期待できないところが不安材料となる（図表13）。

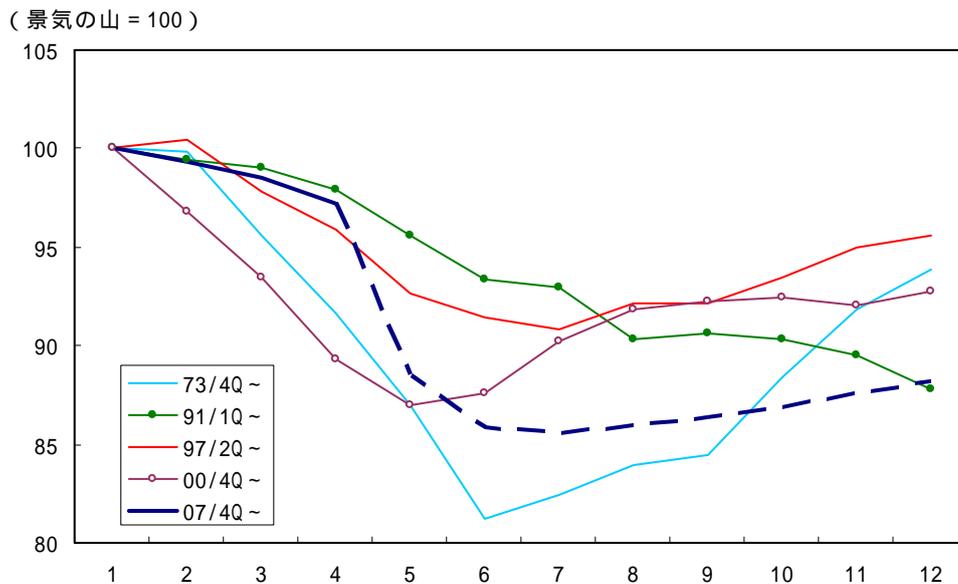
図表 13 . 景気後退期間の平均成長率の要因分解



(注) 今回の景気後退(第14循環)は当社経済見通し(12月10日発表)に基づき試算(出所)内閣府「四半期別GDP速報」

2009年中は日本経済に景気回復の動きは出てこないというのが診断結果である。景気の動きに敏感な生産は2009年中は回復の動きが明確にならないだろう。実質経済成長率は、2008年度、2009年度ともにマイナスが予想される(図表14、図表15)。

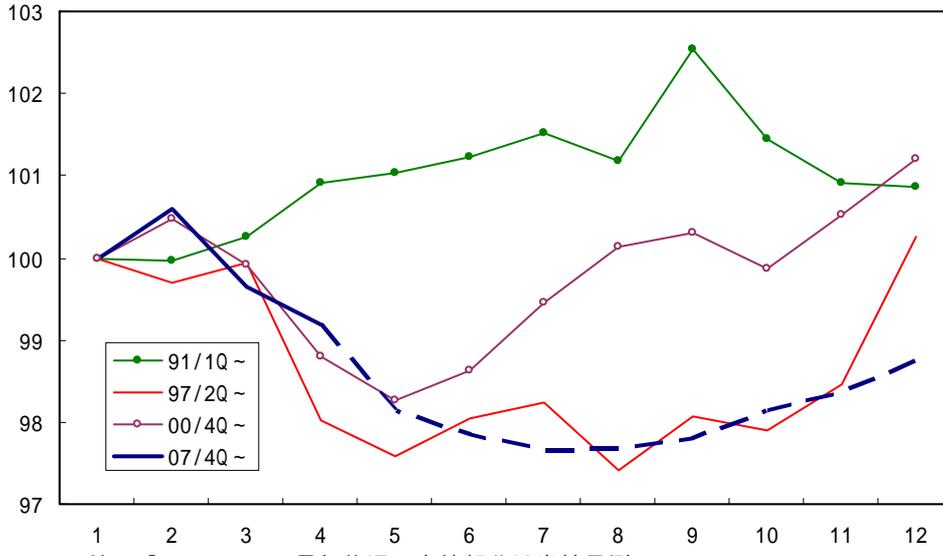
図表 14 . 景気後退期の鉱工業生産の推移(景気の山 = 100)



(注) 「07/4Q～」の景気後退の点線部分は当社予測 (四半期) (出所) 経済産業省「鉱工業指数」

図表 15 . 景気後退期の実質 GDP 成長率の推移 (景気の山 = 100)

(景気の山 = 100)



(注) 「07/4Q~」の景気後退の点線部分は当社予測

(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

(四半期)

図表 16 . 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	0.2	-1.5	0.4	0.7	-0.5	0.7	0.3	1.0	-1.3	0.7	0.6
	1.6	0.4	-1.5	-1.2	1.1	0.2	0.2	1.0				
実質GDP	0.6	1.1	-0.9	-1.4	-0.3	0.3	0.6	0.7	1.9	-1.1	-0.9	1.1
	2.1	1.7	0.1	-2.3	-1.7	0.0	1.0	1.3				
内需寄与度(注1)	0.0	0.3	-1.0	-0.9	-0.2	0.2	0.6	0.6	0.7	-1.4	-0.5	1.0
個人消費	0.4	0.5	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.9	0.2	0.2	0.6
	0.8	0.9	0.4	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7				
住宅投資	-8.0	-12.0	1.5	4.1	-2.8	0.5	0.2	-0.1	-13.0	-2.9	-0.7	0.5
	-6.9	-19.2	-10.3	5.7	1.0	-2.4	0.8	0.2				
設備投資	-0.7	1.6	-3.0	-5.0	-1.6	-0.2	2.3	1.6	2.3	-4.9	-4.1	3.0
	3.8	0.9	-1.7	-7.8	-6.6	-1.7	2.1	3.9				
民間在庫(注1)	0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.1
政府支出	0.7	0.7	-1.7	0.6	0.3	0.1	0.1	0.4	0.7	-1.0	0.7	0.4
	0.1	1.3	-0.9	-1.2	1.0	0.4	0.4	0.4				
公共投資	-2.7	-3.0	-3.7	-1.3	-0.7	-2.2	-1.9	-1.3	-5.8	-5.7	-2.6	-3.5
	-6.3	-5.5	-6.7	-5.0	-2.1	-2.9	-4.1	-3.1				
政府最終消費	1.4	1.6	-1.2	1.0	0.6	0.6	0.5	0.7	2.2	0.0	1.3	1.2
	1.3	3.0	0.3	-0.3	1.5	1.2	1.1	1.3				
外需寄与度(注1)	0.6	0.8	0.1	-0.6	-0.2	0.1	0.0	0.1	1.3	0.2	-0.4	0.1
輸出	4.6	5.7	-0.6	-6.0	-2.6	1.8	1.0	1.3	9.3	-0.9	-4.7	2.6
	8.0	10.6	5.1	-6.4	-8.4	-0.9	2.9	2.4				
輸入	1.1	1.2	-1.4	-3.2	-1.7	1.3	1.0	0.8	1.8	-2.4	-2.7	2.0
	1.2	2.4	-0.3	-4.5	-4.9	-0.5	2.2	1.7				
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-1.3	-1.5	1.1	2.8	0.2	-0.8	-0.2	-0.9	-0.2	1.5	-0.5

(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	11.5	13.2	13.1	12.6	12.9	24.5	19.5	26.2	25.4
貿易収支(兆円)	6.3	5.4	1.7	5.8	7.8	7.1	6.6	6.8	11.7	7.4	14.8	13.3
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	1.4	-1.8	-10.9	-1.7	1.1	1.5	1.4	2.6	-6.5	-6.6	2.8
	2.4	2.8	-0.3	-12.4	-12.3	-0.6	2.6	2.9				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	5.9	-11.4	-12.9	-23.3	-25.8	-3.0	10.9	10.6	-3.3	-18.0	-15.4	10.7
国内企業物価	1.7	2.9	6.0	1.6	-1.9	-0.1	1.5	1.0	2.2	3.8	-1.0	1.3
消費者物価	-0.2	0.7	1.8	1.0	0.1	-0.2	0.1	0.3	0.2	1.5	-0.1	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.1	0.8	1.9	1.1	0.1	-0.2	0.1	0.3	0.3	1.5	-0.1	0.2
ドル円相場(円/ドル)	119.3	109.2	106.1	94.4	95.3	99.0	101.0	101.5	114.2	100.2	97.1	101.3
無担保コール翌日物(%) (注2)	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	52.4	54.0	64.5	70.0	73.5	82.2	86.7	59.3	71.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	67.4	87.3	115.3	46.0	50.3	61.0	66.5	70.0	77.3	80.7	55.6	68.3
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	3.5	1.1	-0.9	-1.8	0.8	1.4	1.4	2.0	1.4	-0.9	1.3
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	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) 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

(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・受給状況について」のベースで2008年度は実績

図表 17 . 日本経済予測総括表

【輸出入（通関ベース）】

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)
輸出額(円ベース)	11.9	8.0	2.5	-13.9	-11.1	0.6	4.1	2.9	9.9	-5.8	-5.6	3.5
数量	3.9	8.6	3.9	-10.3	-9.9	-0.5	2.6	2.6	6.3	-3.4	-5.4	2.6
輸入額(円ベース)	8.0	10.8	16.1	-16.7	-26.6	-3.8	9.3	4.7	9.4	-0.8	-16.7	7.0
数量	-1.5	1.4	1.7	-9.2	-10.7	-2.4	2.5	2.3	0.0	-3.8	-6.7	2.4
輸出超過額(兆円)	5.6	4.6	0.8	5.1	7.3	6.5	5.9	6.2	10.2	5.9	13.8	12.1

【所得・雇用】

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)
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	-0.5	-0.4	-0.1	0.1	0.7	-0.1	-0.4	0.0
雇用者報酬	-0.1	1.1	0.5	-1.0	-1.5	-1.1	-0.4	0.2	0.5	-0.3	-1.3	-0.1
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	4.1	4.2	4.6	4.7	4.6	4.6	3.8	4.1	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】

上段は万戸、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)
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
	-19.7	-19.1	8.9	3.2	-4.1	0.7	0.3	0.5	-19.4	6.2	-1.8	0.4
持家	29.9	32.7	32.4	32.7	31.2	32.9	31.3	33.1	31.2	32.5	32.0	32.1
	-17.5	-5.9	7.9	0.5	-3.5	0.4	0.2	0.8	-12.3	4.4	-1.7	0.5
貸家	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
分譲	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 18 . 前回見通し(11月)との比較

2008年度	前回		修正幅	前年比% 今回	2009年度	前回		修正幅	前年比% 今回
	前回	修正幅				前回	修正幅		
名目GDP	-1.3	0.0		-1.3	名目GDP	1.1	-0.4		0.7
実質GDP	-0.6	-0.5		-1.1	実質GDP	-0.3	-0.6		-0.9
個人消費	0.2	0.0		0.2	個人消費	0.2	0.0		0.2
住宅投資	-2.7	-0.2		-2.9	住宅投資	-0.7	0.0		-0.7
設備投資	-4.2	-0.7		-4.9	設備投資	-3.3	-0.8		-4.1
公共投資	-5.6	-0.1		-5.7	公共投資	-2.4	-0.2		-2.6
外需寄与度	0.5	-0.3		0.2	外需寄与度	0.1	-0.5		-0.4
デフレーター	-0.7	+0.5		-0.2	デフレーター	1.4	+0.1		1.5
鉱工業生産	-3.7	-2.8		-6.5	鉱工業生産	-4.2	-2.4		-6.6

図表 19 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	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	0.3	-0.2	0.4	-1.4	-0.7	0.5	0.4	0.0	1.1	-1.1	0.1
	1.7	1.4	0.7	0.0	-0.8	-2.1	-1.1	-1.3	0.3	1.9	0.4	0.0
実質GDP	-0.2	0.5	0.5	0.6	-1.0	-0.5	-1.0	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.4
	2.3	1.9	2.0	1.4	0.7	-0.5	-1.7	-2.8	-1.9	-1.5	-0.3	0.3
内需寄与度(注1)	-0.4	0.0	0.2	0.1	-0.9	-0.3	-0.7	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3
個人消費	0.5	0.0	0.0	0.9	-0.7	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
	0.6	1.0	0.3	1.6	0.3	0.5	0.3	-0.4	0.2	-0.1	0.2	0.3
住宅投資	-3.4	-8.4	-10.1	4.7	-2.6	3.9	1.4	1.4	-1.9	-3.3	1.0	2.3
	-2.4	-11.0	-21.5	-16.7	-15.9	-4.7	7.3	4.0	4.9	-2.4	-2.8	-1.9
設備投資	-3.8	2.4	0.2	0.3	-2.1	-2.0	-3.4	-1.4	-0.9	-0.2	-0.5	0.8
	3.8	3.8	2.8	-0.5	0.8	-3.9	-7.0	-8.5	-7.4	-5.8	-2.9	-0.7
民間在庫(注1)	-0.1	0.0	0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
政府支出	1.1	-0.8	1.8	-1.3	-0.9	-0.3	0.5	0.5	0.0	0.1	0.1	0.0
	0.6	-0.5	2.0	0.6	-1.0	-0.7	-2.2	-0.2	0.8	1.1	0.6	0.1
公共投資	-1.5	-1.4	0.3	-5.3	-1.2	0.4	-1.2	-0.7	-0.2	-0.3	-1.5	-1.1
	-9.0	-3.8	-3.4	-7.8	-7.6	-5.9	-7.0	-2.7	-1.8	-2.4	-2.6	-3.1
政府最終消費	1.5	-0.5	2.0	-0.4	-0.9	-0.3	0.7	0.8	0.0	0.3	0.3	0.3
	2.3	0.3	3.4	2.7	0.2	0.4	-0.9	0.3	1.2	1.8	1.4	0.9
外需寄与度(注1)	0.1	0.5	0.3	0.5	0.0	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1
輸出	1.9	2.6	2.6	3.4	-2.6	0.8	-4.8	-3.3	-1.7	1.5	0.8	0.5
	7.6	8.4	10.2	11.0	6.0	4.3	-3.3	-9.6	-8.7	-8.1	-2.7	1.1
輸入	1.2	-0.4	0.9	1.0	-3.0	2.3	-3.2	-2.2	-1.5	1.7	0.3	0.2
	1.2	1.2	2.0	2.8	-1.7	1.1	-3.0	-6.1	-4.6	-5.2	-1.7	0.7
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-0.5	-1.3	-1.4	-1.5	-1.6	0.7	1.6	2.2	3.5	0.7	-0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測											
	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	5.7	5.8	6.4	6.8	6.9	6.2
貿易収支(兆円)	3.1	3.3	3.0	2.3	1.6	0.1	2.7	3.1	3.7	4.0	3.9	3.2
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	0.6	1.7	0.9	-0.7	-0.8	-1.3	-9.0	-3.0	-0.3	0.4	0.5	0.6
(上段は前期比%、下段は前年比%)	2.3	2.6	3.3	2.3	1.0	-1.4	-11.3	-13.6	-13.1	-11.3	-2.3	1.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.0	-0.7	-4.5	-17.5	-5.2	-22.4	-24.0	-22.5	-30.9	-18.2	-7.1	1.1
国内企業物価	1.7	1.6	2.3	3.5	4.9	7.1	2.5	0.8	-1.5	-2.3	-0.8	0.7
消費者物価	-0.1	-0.2	0.5	0.9	1.4	2.2	1.4	0.7	0.2	-0.1	-0.2	-0.2
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.5	1.0	1.5	2.3	1.5	0.8	0.2	-0.1	-0.2	-0.2
ドル円相場(円/ドル)	120.7	117.8	113.1	105.2	104.5	107.6	96.7	92.0	94.0	96.5	98.5	99.5
無担保コール翌日物(%) (注2)	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	59.7	45.0	51.0	57.0	63.0	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	52.0	40.0	47.0	53.5	59.5	62.5
米国実質GDP	4.8	4.8	-0.2	0.9	2.8	-0.5	-5.1	-1.2	0.5	0.8	1.2	1.4
(前期比年率%、暦年)												

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

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

図表 20 . 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	-12.2	-15.6	-13.2	-9.1	-1.6	3.1
数量	4.3	3.6	7.7	9.6	5.3	2.6	-8.0	-12.6	-10.6	-9.3	-2.1	1.1
輸入額(円ベース)	9.8	6.3	11.4	10.2	10.9	21.2	-12.2	-21.3	-25.6	-27.6	-9.8	3.1
数量	-1.4	-1.6	1.4	1.4	2.2	1.3	-8.5	-9.9	-11.2	-10.3	-3.9	-0.7
輸出超過額(兆円)	2.5	3.0	2.7	2.0	1.0	-0.2	2.3	2.8	3.3	4.0	3.7	2.8

【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	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3
雇用者報酬	0.3	-0.4	0.6	1.8	0.8	0.2	-0.6	-1.6	-1.6	-1.4	-1.4	-0.7
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.1	4.1	4.4	4.6	4.6	4.7	4.7

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	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	-2.6	-37.1	-27.3	-9.0	-11.0	40.2	11.0	-4.4	-3.9	-4.3	1.2	0.1
貸家	32.8	27.1	32.6	32.7	30.6	34.1	34.1	31.4	29.7	32.8	34.3	31.4
分譲	-8.8	-26.3	-7.2	-4.2	-6.7	26.0	4.5	-4.1	-3.0	-4.0	0.6	0.1
	53.8	32.0	40.7	46.4	48.5	46.8	42.0	45.2	47.2	45.1	42.7	45.2
	0.3	-41.0	-26.5	-9.6	-10.1	45.9	3.1	-2.6	-2.9	-3.6	1.6	0.1
	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。