

2008年度経済見通し

【ポイント】

1. 2008年度のがわ国の実質 GDP 成長率は+1.0%、2009年度は+2.1%と予測した。
2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2008年度が+0.7%、2009年度が+1.3%となった。2008年度については、個人消費と住宅投資を中心に慎重な見方が広がり、前回調査比 0.8 ポイント下方修正された。

当部では 2008 年 4～6 月期の GDP 統計の発表を受けて、2008 年度経済見通しの改定を行ないました（8 月 18 日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

8 月 13 日に発表された 2008 年 4～6 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比 ▲0.6%（年率換算 ▲2.4%）と、輸出が減少したことに加えて、1～3 月期に閏年による影響で大きく伸びた個人消費が、その反動減もあって大幅減になるなど、政府消費を除く主要項目で前期を下回り、4 四半期振りにマイナス成長となった（図表 1）。

このように当期の成長率は、日本経済が景気後退局面入りした姿を映す結果となった。

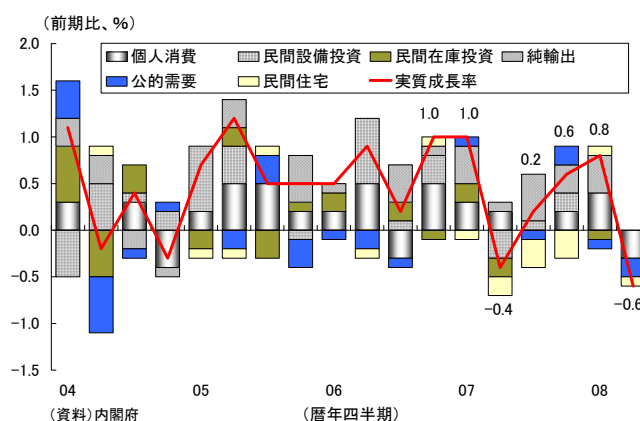
原油をはじめ資源価格の高騰が続いたことが戦後最長の景気回復局面が途切れた最大の要因であり、交易条件が一段と悪化したことで多くの企業は減益に転じている。

その原油価格については、投機資金が商品市場に流入したことで原油が金融商品化し、7 月上旬には、需給面からみた適正価格を大きく上回る水準となる 1 バレル 145 ドル（WTI、先物）をつけた。その後は、米国の金融政策の転換観測やそれに伴うドル安の修正、ファンドを規制する動きによって下落に転じ、一方的な上昇局面からは潮目が変わったとみられる。今後についても、世界経済は減速することが見込まれることから、原油価格が再び急騰する事態は避けられ、1 バレル 110 ドル程度の水準で推移すると想定している。

世界経済を国、地域別にみると、米国については、景気を押し上げると見込んでいた戻し減税は、ガソリン価格の高騰や雇用環境の悪化に相殺されて、その効果は乏しいものにとどまっている。輸出や設備投資等の企業部門は底堅さを維持していることで米国経済の失速は避けられるだろうが、金融・住宅部門の調整が続き、当面低成長が続くとみられる。ただし、金融緩和の状態が続いていることやガソリン価格の沈静化による消費の持ち直しによって、来年 1～3 月期には回復の足取りは重いながら最悪期を脱していくだろう。

中国経済については、輸出が弱含んでいるものの、インフラ投資は依然活発で、個人消費も好調さを維持しており、今後も前年比 10%前後の成長が継続すると予測している。既に金融引き締め政策を修正する動きがみられる中、経済の大幅な減速が想定される事態になれば、雇用確保が命題である政府は財政支出を拡大すると見込んでいる。加えて、5 月

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



に発生した四川大地震の復興需要も下支え要因になるだろう。

次に、日本の輸出動向について通関輸出金額をみると、6月が前年比1.8%減と55ヵ月振りに前年割れとなった。地域別にみると、中東・ロシアなどの資源国向けは堅調さを維持したものの、欧米向けについては減少が続き、アジア向けは伸びが鈍化している。今後は、当面、欧米向けが減速するものの、今や軽視できない規模にまで拡大した中国、資源国向けが下支え役となって、一定水準を確保すると見込んでいる。

輸出の減速や原油高など原材料価格の高騰によって収益環境は悪化しており、設備投資は足踏み状態となっている。先行指標の動向をみると、4～6月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、前期比0.6%増と4四半期連続のプラスと安定して推移しており、今後の設備投資が底堅く推移する可能性を示唆している。また、日本政策投資銀行の設備投資計画調査をみると、今後も続く新興国の需要拡大を見込んだ投資や原材料高に対応するための省エネ投資、また、太陽電池など新技術や液晶関連といった次世代製品への投資は継続する見込みである。企業収益は年度内は前年を下回って推移するだろうが、前年度まで続いた増益により大企業を中心に手元資金は潤沢にある。そのため、中長期的な視点にたった投資を引き続き実施する十分な余力があり、大企業製造業を中心に前年を上回る投資が見込まれ、設備投資は高水準を維持すると見込んでいる。

個人消費については足元やや弱含んでいる。ガソリンや食料品などの生活に身近なモノの値上がりによって生活防衛意識を高めた消費者は選別した消費行動をしている。足元の雇用環境をみると、企業の採用意欲が減退してやや悪化しており、年度内はこうした状況が続く見込みである。ただし、企業は雇用の不足感を抱いており、大規模な人員調整は避けられるだろう。また、中期的には改正高齢者雇用安定法の施行によって60歳代前半の高齢者が労働市場に残りやすくなる中、企業において層が薄い若年者への採用意欲は底堅いだろう。今後の個人消費については、雇用環境が大幅に悪化するという状況は避けられようが、所得面での押し上げ効果が乏しい中、食料品などの生活必需品を中心とした物価上昇による実質購買力の低下が重しとなり、前年を大きく下回る伸びになると見込む。

2. 今後の伸び率などについて

2008年度の実質GDP成長率は+1.0%と予測した。年度を通じて原油高の影響が残って景気後退局面が続くものの、これまでの景気後退局面に比べて生産設備や雇用人員に対する過剰感は乏しく、それに対する大規模な調整には至らないと見込んでいる。そのため、バブル崩壊後に抱えた3つの過剰（雇用、設備、負債）に苦しんだ「失われた10年」のような大幅な構造転換を迫られることはないだろう。また、需要の先行きをみても、外需主導の日本経済にとって重要な海外経済は、欧米経済の低成長で鈍化するものの、資源国や中国などが高成長を維持することが下支えとなり、また、これにより利益水準が高い大企業は、中長期的な視点で設備投資を継続すると考えている。

2009年度の実質GDP成長率は+2.1%と2%台成長を予測した。原油価格が足元の水準で推移することによって徐々に影響が薄れ、減益要因であったコスト高の重しが緩和されることで、2009年度入り後は再び景気回復局面に転じると見込んでいる。企業部門については、企業の収益性が改善し増益に転じる中、先行きの不安感が払拭されることで、様子見していた設備投資も実施されることになろう。また、外需についても、非資源国を中心に交易条件が改善することなどで、緩やかな需要増が見込まれる。一方、個人消費については、ガソリン価格のピークアウトなどによって生活防衛意識が和らぐ中、雇用・所得環境の回復によって持ち直していくと見込んでいる。

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

雇用・所得環境がやや悪化する中、食料品を中心とした物価上昇が実質購買力を押し下げることで伸びが抑制され、個人消費はやや弱含んで推移すると見込んでいる。

【住宅投資】

前年度大幅減となった反動が見込まれるものの、価格が上昇した分譲マンションを中心に住宅販売が伸び悩むことで、住宅投資は基調としては力強さに欠けると考えている。

【設備投資】

減益に転じたものの企業の手元資金は潤沢である中、企業の中期的な成長期待は高いことから、大企業などの戦略的な投資を中心に、設備投資は高水準を維持するだろう。

【公共投資】

政府の歳出抑制姿勢が続いていることから、公共投資は水面下で推移するだろう。

【輸出】

輸出は、欧米向けが鈍化するものの、中国や資源国への輸出が引き続き増加することが見込まれ、緩やかに増加するだろう。

図表2. 2008年度経済見通し

	2007 年度 実績	2008年度予測			前回 2008年5月 時点	2009年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	上期 (前期比)		下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	515.1 0.6	516.7 0.3	513.7 ▲ 0.2	520.8 1.4	523.8 1.7	529.6 2.5	525.9 1.0	534.5 1.6
実質国内総生産(兆円)	562.8 1.6	568.5 1.0	568.1 0.3	574.5 1.1	573.0 1.8	580.2 2.1	580.9 1.1	586.6 1.0
内 需	0.3	0.3	0.2	1.0	1.2	1.4	0.7	0.6
民間需要	0.3	0.3	0.3	0.9	1.1	1.3	0.7	0.6
民間最終消費	1.4	0.6	▲ 0.0	0.5	1.3	1.4	0.8	0.7
民間住宅投資	▲ 13.3	▲ 0.9	0.9	9.1	5.0	1.9	▲ 0.7	▲ 3.4
民間設備投資	▲ 0.1	0.6	▲ 0.2	0.5	1.2	3.1	1.6	2.2
公的需	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0
政府最終消費	0.7	0.8	0.1	0.7	1.0	1.1	0.5	0.5
公的固定資本形成	▲ 1.8	▲ 3.8	▲ 3.6	0.2	▲ 3.0	▲ 2.8	▲ 1.1	▲ 2.9
財貨・サービスの純輸出	1.2	0.6	0.2	0.2	0.6	0.7	0.4	0.3
財貨・サービスの輸出	9.5	4.2	▲ 0.1	3.0	5.9	6.9	3.8	3.0
財貨・サービスの輸入	2.1	0.4	▲ 1.7	2.9	2.8	4.1	1.8	1.6

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	2.6	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.8	1.7	4.6	4.5	4.6
国内企業物価指数※	2.3	5.8	5.8	5.9	3.1	1.9	2.7	1.1
消費者物価指数※	0.4	1.9	1.8	2.0	1.1	1.2	1.4	0.9
消費者物価(除く生鮮)※	0.3	1.8	1.8	1.9	1.1	1.1	1.3	0.9
貿易収支(兆円)	11.7	7.4	3.5	3.9	12.3	10.0	4.5	5.5
経常収支(兆円)	24.6	21.2	10.0	11.2	25.5	24.6	11.7	12.9
名目賃金指数※	▲ 0.3	0.2	0.4	0.0	0.5	0.8	0.5	1.1
完全失業率(%)	3.8	4.0	4.0	4.0	3.7	3.8	3.9	3.7
住宅着工戸数(万戸)	103.6	110.1	111.1	109.3	118.7	110.7	110.0	111.7
為替レート(¥/\$)	114.2	105.4	105.6	105.2	104.7	105.0	105.0	105.0
原油価格(\$/b)	78.5	112.8	115.8	110.0	115.9	110.0	110.0	110.0
米国実質成長率(年率)	2.0	1.6	0.9	1.0	1.5	1.3	1.1	1.9
中国実質成長率※	11.9	10.2	10.4	10.0	10.8	10.0	10.0	10.0

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がつけた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

4. 民間調査機関の2008年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の2008年度経済見通し

	富国生命		平均		三菱UFJ 景気循環研究所		日本 総合研究所		三菱 総合研究所		野村證券 金融経済研究所	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
名目国内総生産	0.3	2.5	▲0.2	1.6	0.3	2.0	▲0.4	0.1	▲0.3	2.2	▲0.1	1.7
実質国内総生産	1.0	2.1	0.7	1.3	1.0	1.7	0.9	0.8	0.8	0.9	0.7	1.4
民間最終消費	0.6	1.4	0.4	1.0	0.6	1.5	0.5	0.6	0.8	1.0	0.4	0.9
民間住宅投資	▲0.9	1.9	▲3.9	1.7	▲5.2	6.2	▲6.2	▲0.4	▲5.4	▲0.8	▲5.2	2.4
民間企業設備投資	0.6	3.1	0.3	1.6	1.7	4.5	0.4	▲1.7	0.4	0.3	1.3	3.0
政府最終消費支出	0.8	1.1	0.6	0.9	0.6	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	0.5	0.8
公的固定資本形成	▲3.8	▲2.8	▲4.2	▲2.0	▲5.8	▲2.1	▲4.2	▲1.2	▲3.3	▲2.4	▲4.4	▲3.3
財貨・サービスの輸出	4.2	6.9	2.8	3.9	1.7	2.5	2.9	3.1	1.8	3.3	3.0	4.0
財貨・サービスの輸入	0.4	4.1	▲1.6	2.0	▲5.5	3.0	▲2.4	▲0.9	▲1.7	0.9	▲0.3	3.3
鉱工業生産指数	▲0.6	4.6	▲1.2	1.6	▲1.5	2.9	-	-	▲1.2	0.2	▲1.4	1.1
国内企業物価指数	5.8	1.9	5.8	2.0	5.1	2.5	-	-	6.9	2.8	7.1	4.4
消費者物価指数注1	1.8	1.1	1.9	1.2	1.6	1.0	1.9	1.3	1.9	1.6	2.1	1.1
経常収支(兆円)	21.2	24.6	18.5	20.9	20.8	21.1	-	-	16.8	20.4	16.3	17.0
為替レート(¥/\$)	105.4	105.0	105.8	105.0	108.7	102.0	103.0	97.0	105.6	106.7	105.0	105.0
原油価格(\$/b)注2	112.8	110.0	117.3	117.7	116.0	100.3	120.0	136.0	118.0	110.8	130.0	130.0
米国実質成長率(暦年)	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4	1.7	-	-	1.4	1.0	1.6	1.4

	みずほ 総合研究所		第一生命 経済研究所		ニッセイ 基礎研究所		大和 総研		日興シテイ グループ証券		農林中金 総合研究所	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
名目国内総生産	▲0.4	1.7	▲0.0	1.8	▲0.3	2.1	▲0.3	0.9	▲0.4	1.2	▲0.4	1.4
実質国内総生産	0.7	1.0	0.6	1.5	0.6	1.5	0.5	1.1	0.5	0.9	0.4	1.3
民間最終消費	0.5	0.9	0.3	0.9	0.2	1.3	0.4	1.1	0.0	0.8	0.1	0.3
民間住宅投資	1.9	1.0	▲4.2	0.8	0.1	3.9	▲2.6	2.5	▲8.0	1.0	▲7.0	0.4
民間企業設備投資	▲1.3	▲0.3	0.3	2.9	▲1.1	1.3	0.5	1.2	0.1	0.2	▲0.1	3.3
政府最終消費支出	0.3	0.8	0.5	0.8	0.5	1.2	0.6	1.1	0.6	0.9	0.7	1.0
公的固定資本形成	▲5.1	▲2.1	▲4.4	▲0.6	▲4.9	▲3.2	▲4.4	▲1.1	▲3.9	▲2.2	▲2.2	▲1.2
財貨・サービスの輸出	3.7	3.6	3.0	3.9	3.5	5.0	0.9	2.7	4.4	3.8	1.7	4.1
財貨・サービスの輸入	▲1.1	1.3	▲1.0	1.7	▲0.2	3.0	▲2.5	1.3	▲1.2	2.0	▲2.0	2.1
鉱工業生産指数	▲1.5	0.3	▲1.5	2.1	▲1.6	0.9	▲0.6	1.1	▲1.2	1.6	▲0.8	1.6
国内企業物価指数	5.8	1.6	5.8	0.8	6.2	1.4	3.7	▲1.2	-	-	5.7	3.6
消費者物価指数注1	1.8	0.8	2.0	0.8	1.9	1.2	1.9	0.8	2.2	1.6	2.0	1.5
経常収支(兆円)	17.5	23.5	20.1	23.7	16.9	19.0	19.0	19.8	18.4	21.9	18.1	18.4
為替レート(¥/\$)	105.0	106.0	106.1	107.0	107.0	107.0	104.9	105.0	-	-	106.9	109.4
原油価格(\$/b)注2	123.1	114.0	115.0	115.0	115.0	117.0	109.8	101.3	117.5	117.3	116.0	112.5
米国実質成長率(暦年)	1.2	0.6	1.6	1.4	1.6	1.3	1.7	1.5	-	-	1.5	2.1

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・日本総合研究所・大和総研・野村證券・農林中金総合研究所・ニッセイ基礎研究所・日興シテイグループ証券はドバイの入着価格。他はWTI。平均はドバイ入着価格の平均

民間調査機関11機関の経済見通しによると、実質GDP成長率の平均値は、2008年度が+0.7%、2009年度が+1.3%となった。2008年度については、4~6月期がマイナス成長だったことに加えて、少なくとも年度内は景気後退が続くという見方がコンセンサスとなっており、前回(5月時点)に比べて0.8ポイント下方修正された。海外経済の減速が顕著となって輸出という牽引役が不在となる中、内需も低迷するとの見方が多い。今回修正が目立った需要項目(平均値)をみると、前回予測ではプラスが見込まれていた民間住宅投資が、実需が弱含んでいることで前年比3.9%減とマイナスの予測に転じ、個人消費についても、物価上昇に伴う実質可処分所得の低下などにより慎重な見方が広がった。

景気回復に転じる時期については、2009年4~6月期や10~12月期以降などに見方が分かれているが、大半の機関が2009年度内を見込み、2008年度に比べて成長率が高まると予測している。ただし、交易条件の悪化に歯止めがかかることや米国経済をはじめ海外経済が持ち直すこと、などが景気回復の条件として挙げられている。なお、2009年度の平均値をみると、名目成長率が実質成長率を上回るという結果となった。

(財務企画部 森実 潤也)