

く、住宅価格も下落していることから調整が長引く可能性が高い。今後も金融部門の調整が続き、ユーロ圏の2009年についてもマイナス成長になると見込んでいる。

一方、中国経済については、高成長ながらも減速傾向となっている。7～9月期の実質GDP成長率は、前年比+9.0%と約3年振りに一桁台の伸び率にとどまった。個人消費は堅調さを維持しているものの、輸出の鈍化や北京五輪による強制的な操業停止の影響で生産活動が減速している。今後の中国経済については、引き続き高い伸びを維持するものの輸出の悪化などにより、成長率は徐々に鈍化すると想定している。しかし、金利引き下げなど既に金融緩和に転じ、総額4兆元（約57兆円）の景気刺激策を発表している。これによる内需拡大で外需の落ち込みをカバーし、成長率の低下に歯止めを掛けるだろう。

次に、その海外経済に左右される日本の輸出動向をみると、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、アジア向けの伸びが鈍化し、欧米向けについては減少が続いている。今後についても、欧米経済が急速に冷え込む中、中国向けも減速が見込まれることから、輸出は減少傾向を辿ると見込んでいる。

こうした状況を映して、設備投資は減少している。先行指標の動向をみても、7～9月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）が前期比10.4%減と1998年4～6月期と並ぶ過去最大の減少幅になり、代理店の受注も同10.8%減と二桁減となっている。また、企業の収益環境も、外需の急減に加えて株安・円高により、急速に悪化している。さらに、銀行の融資姿勢が厳しくなる中、潤沢な資金のある企業でも、目先の需要見通しが立たないことで、当初の設備投資計画を凍結、延期するなど様子見姿勢を強めている。今後については、新興国の需要増を背景とした中長期的な成長期待はあるものの、収益環境が悪化する中、足元の需要減少を映して、設備投資は減少が続くと見込んでいる。

個人消費も足元弱含んでいる。食料品価格の高止まりによって、家計の実質購買力は低下している。また、大幅な株価下落や雇用環境の悪化を受けて、消費者は生活防衛意識を強めている。足元の雇用環境をみると、企業の採用意欲の低下を映して、9月の有効求人倍率は0.84倍と4年前の水準まで低下するなど悪化傾向となっている。企業の倒産件数が増加傾向となる中、需要低迷による雇用調整もみられることから、今後も雇用環境は悪化するだろう。また、所得面では、現段階ではほぼ前年並みの水準を維持しているが、収益環境の悪化に伴い、今冬のボーナスも前年割れが予想される。所得も徐々に弱含んでいくだろう。今後の個人消費については、雇用・所得環境が悪化傾向となる中、家計の不要不急の支出を抑制する動きが続き、低調に推移すると見込んでいる。その中、消費に対するプラス要因は定額給付金である。2兆円に及ぶ規模で実施されることで、2009年度4～6月期を中心に個人消費を押し上げるだろう。また、原油価格の低下に伴って物価が下落することで、実質的な購買力は徐々に回復していくとみられる。

2. 今後の伸び率などについて

2008年度の実質GDP成長率は▲0.4%と予測した。金融危機の深刻化によって欧米経済が厳しさを増しており、外需依存度が高い日本経済も一段と減速感が強まると見込んでいる。また、欧米に比べれば金融危機の直接的な影響は軽微であったが、海外景気の悪化や株安、円高を通じて金融機関や輸出企業の収益環境が大幅に悪化している。昨年までの景気を牽引していた輸出が減少することで企業収益は悪化し、設備投資が減少するという悪循環に陥り、景気回復期でも浮揚感が乏しかった家計部門は弱含んで推移するだろう。

2009年度の実質GDP成長率は▲0.2%と2年連続のマイナス成長を予測した。欧米経済の低迷が続き、日本経済は定額給付金などの景気対策により短期的に浮揚する局面はあ

るが、基調としては減速傾向になるだろう。ただし、欧米の金融危機は、各国の協調した政策対応によって、年度半ばには最悪期を脱すると見込んでいる。それにより海外経済が底打ち、日本経済も持ち直しに転じるだろう。このように減速傾向を脱し上向いていくものの低成長にとどまり、本格的な回復は2010年度以降になる可能性が高い。

最大のリスク要因は、金融危機の収束に目処が立たなくなることである。景気悪化によって金融機関に更なる損失が発生し、これまで欧米当局が銀行への資本注入として準備した公的資金の枠を超えてしまう可能性が残る。そうなれば、銀行の資本が毀損し、リスク許容度も改善しない。特に、米国家計は借入依存度が高く、下振れ懸念が高まるだろう。

一方、上振れ要因もある。世界各国が追加的な大規模な財政政策を打ち出し、需要を押し上げる局面も想定される。特に、内需拡大が見込まれる中国の積極的対応が期待される。

図表2. 2008・2009年度経済見通し

	2007 年度 実績	2008年度予測				2009年度予測		
		前期 2008年8月 時点	前期比		前期 2008年8月 時点	前期比		
			上期	下期		上期	下期	
名目国内総生産（兆円）	516.0	511.6	508.9	514.7	516.7	512.8	511.2	515.5
	0.7	▲ 0.9	▲ 1.3	1.1	0.3	0.2	▲ 0.7	0.8
実質国内総生産（兆円）	563.8	561.7	563.2	564.4	568.5	561.1	564.2	565.1
	1.7	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.3	1.0	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1
内 需	0.5	▲ 0.7	▲ 0.8	0.6	0.3	▲ 0.1	0.1	0.1
民間需要	0.4	▲ 0.6	▲ 0.5	0.4	0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0
民間最終消費	1.7	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.6	0.4	0.4	0.2
民間住宅投資	▲ 13.3	▲ 1.0	1.3	8.2	▲ 0.9	0.4	▲ 1.4	▲ 4.2
民間設備投資	▲ 0.1	▲ 3.3	▲ 2.4	▲ 2.9	0.6	▲ 2.8	▲ 1.5	0.2
公的需	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1
政府最終消費	0.7	0.5	▲ 0.3	0.9	0.8	0.9	0.4	0.2
公的固定資本形成	▲ 1.8	▲ 4.8	▲ 4.8	0.7	▲ 3.8	▲ 0.7	▲ 1.8	1.4
財貨・サービスの純輸出	1.3	0.3	0.1	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	9.5	1.1	▲ 0.7	▲ 1.9	4.2	▲ 3.6	▲ 2.9	0.5
財貨・サービスの輸入	2.0	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 0.8	0.4	▲ 3.8	▲ 3.3	▲ 0.2

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	▲ 3.4	▲ 1.8	▲ 4.6	▲ 0.6	▲ 3.6	▲ 2.3	2.1
国内企業物価指数※	2.3	4.6	6.0	3.2	5.8	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 1.5
消費者物価指数※	0.4	1.5	1.8	1.2	1.9	0.1	0.1	0.1
消費者物価(除く生鮮)※	0.3	1.5	1.9	1.1	1.8	0.0	▲ 0.0	0.1
貿易収支(兆円)	11.7	6.8	1.6	5.2	7.4	9.9	3.8	6.2
経常収支(兆円)	24.6	19.8	7.9	11.9	21.2	22.2	9.3	12.9
名目賃金指数※	▲ 0.3	▲ 0.0	0.4	▲ 0.5	0.2	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.4
完全失業率(%)	3.8	4.1	4.0	4.2	4.0	4.4	4.4	4.4
住宅着工戸数(万戸)	103.6	112.3	112.5	112.2	110.1	110.3	111.3	109.4
為替レート(¥/\$)	114.2	101.5	106.1	96.9	105.4	97.8	96.2	99.3
原油価格(\$/b)	78.5	93.2	119.1	67.3	112.8	62.5	60.0	65.0
米国実質成長率(年率)	2.0	1.5	1.1	0.2	1.6	▲ 0.5	▲ 1.1	▲ 0.1
中国実質成長率※	11.9	9.6	10.4	8.7	10.2	8.8	8.5	9.0

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. ※印がつい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)

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

物価の落ち着きがプラス要因となるが、雇用・所得環境の悪化により、個人消費は弱含んで推移すると見込んでいる。ただし、定額給付金で短期的に増加する局面があるだろう。

【住宅投資】

住宅ローン減税による持家着工の増加が期待できる一方で、首都圏を中心としたマンション在庫の積み上がりの調整による着工の減少や、雇用・所得環境の悪化を背景とした住宅取得の意欲低下なども見込まれ、住宅投資は一進一退の動きが続くだろう。

【設備投資】

輸出が減少するなど企業の期待成長率が低下する中、収益環境が急速に悪化し、銀行の貸出態度も厳しくなっていることから、設備投資は減少傾向が続くだろう。

【公共投資】

年度計画における政府の歳出抑制姿勢が続いているものの、景気悪化を背景に幾分緩和されるとみられることから、公共投資はマイナス幅が縮小するだろう。

【輸出】

海外経済の低迷を背景に、輸出は、欧米向けが減少することに加えて、新興国向けが鈍化することで、減少傾向を辿ると見込まれる。

4. 民間調査機関の 2008・2009 年度経済見通し

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▲0.5%、2009 年度が▲0.4%となった。8 月時点と比べると、2008 年度が▲1.2 ポイント、2009 年度が▲1.7 ポイントの大幅下方修正となった。これまで軽微な景気後退を見込んでいたものの、金融危機の深刻化に伴う欧米経済の急激な減速を受けて、すべての機関がシナリオを修正している。2008 年度下期については、世界の急激な悪化を背景に、マイナス成長が続くという見方がコンセンサスとなっている。一方、2009 年度については、実質 GDP 成長率が最大+0.5%～最小▲1.0%となるなど見方が分かれている。それは米国を中心に海外経済の調整の深さや長さが異なるためであり、景気回復に転じる契機は、外需の持ち直しによるものと一致している。なお、景気の底打ちする時期については、もっとも強気にみる機関は年度上期であるが、大半の機関が、基調としては 7～9 月期までマイナス成長が続くという見方をしている（ただし、2009 年 4～6 月期に定額給付金によって一時的にプラス成長に転じると見込む機関もある）。

また、景気底打ち後も、本格的に回復するのは、早くとも2010年度以降という見方がコンセンサスとなっており、回復感に乏しい展開が見込まれている。

(財務企画部 森実 潤也)

図表3. 民間調査機関の 2008・2009 年度予測値

	富国生命		平均		最大		最小	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
名目国内総生産	▲0.9	0.2	▲1.3	▲0.3	▲0.6	0.6	▲2.0	▲1.5
実質国内総生産	▲0.4	▲0.2	▲0.5	▲0.4	▲0.2	0.5	▲0.7	▲1.0
民間最終消費	0.1	0.4	0.3	0.6	0.5	1.3	0.1	▲0.1
民間住宅投資	▲1.0	0.4	▲3.1	0.9	▲1.0	3.0	▲4.8	▲0.6
民間企業設備投資	▲3.3	▲2.8	▲3.5	▲3.7	▲2.8	▲0.1	▲4.3	▲5.5
政府最終消費支出	0.5	0.9	0.3	0.8	0.5	1.3	0.1	0.5
公的固定資本形成	▲4.8	▲0.7	▲4.6	▲0.3	▲3.3	3.7	▲6.2	▲2.2
財貨・サービスの輸出	1.1	▲3.6	0.9	▲2.9	1.8	▲0.3	0.1	▲5.0
財貨・サービスの輸入	▲1.2	▲3.8	▲1.3	▲2.3	▲0.1	0.3	▲1.9	▲4.6
鉱工業生産指数	▲3.4	▲3.6	▲3.5	▲3.9	▲2.1	▲1.3	▲4.5	▲6.0
国内企業物価指数	4.6	▲0.9	4.6	▲1.2	6.0	1.2	3.7	▲3.6
消費者物価指数注1	1.5	0.0	1.4	▲0.3	1.6	0.3	1.3	▲1.2
為替レート(¥/\$)	101.5	97.8	100.8	95.2	103.0	100.0	98.0	89.0
米国実質成長率(暦年)	1.5	▲0.5	1.4	▲0.7	1.5	▲0.4	1.2	▲1.2

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

(備考)11機関は、富国生命、三菱総合研究所、農林中金総合研究所、三菱UFJ景気循環研究所、ニッセイ基礎研究所、日本総合研究所、日興シテグループ証券、みずほ総合研究所、大和総研第一生命経済研究所、野村證券金融経済研究所