
2008・2009年度 日本経済の見通し(改訂)

～2年連続のマイナス成長に～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、2008・2009年度の経済見通しをまとめました。

【ポイント】

○2008年度の実質GDP成長率は▲0.4%と7年振りのマイナス成長に

7～9月期の実質GDP成長率は年率換算で▲0.4%と2四半期連続のマイナス成長となった。内需の柱の一つである設備投資が大幅に減少するなど、景気後退局面にある日本経済の姿が色濃く出ている。また、海外経済についても、金融危機が深刻さを増すに伴い米国、欧州ともに実体経済が急速に冷え込み、その影響で中国などの新興国も鈍化するなど、ここ数ヶ月で情勢が大きく変わっている。7月中旬以降、懸念材料だった原油価格は急落したものの、その背景にある海外需要の急激な落ち込みに加えて、金融・資本市場の混乱による急激な株安や円高進行も日本経済へ悪影響を及ぼしている。これを映して年度下期は、企業部門が一段と減速し、家計部門も、雇用環境や消費者心理の悪化などを背景に、弱含んで推移すると見込まれる。2008年度の実質GDP成長率は▲0.4%と7年振りのマイナス成長を予測した。

○2009年度入り後も減速が続き、2年連続のマイナス成長

2009年度入り後も、欧米経済の低迷が続き、外需依存度が高まっている日本経済は減速傾向を辿ると見込んでいる。定額給付金などの景気対策で短期的に浮揚する局面はあるものの、後退局面からの脱却には至らず、基調としては内外需ともに弱含むだろう。その後については、欧米経済の失速を引き起こした金融危機が、各国政府・中央銀行が協調して様々な政策を講じることで、年度半ばには最悪期を徐々に脱するとみられ、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。ただし、循環的には回復するが、その後遺症が残って足取りは力強さを欠き、本格的な回復は2010年度以降になるだろう。2009年度の実質成長率は▲0.2%と2年連続のマイナス成長を予測した。なお、最大のリスク要因は、最悪期を抜けると見込む金融危機も、想定以上の更なる損失が発生し、解決の目処が立たなくなる可能性が残っていることだ。一方、上振れ要因としては、世界各国の大規模な財政政策による押し上げ効果であり、特に、内需拡大が期待できる中国の動向に注視すべきであろう。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 ^{もりざね} 森実潤也

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576 (090) 6493-3334

<http://www.fukoku-life.co.jp>

junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2008・2009年度 経済見通し

(前年比、%)

	2007 年度 実績	2008年度予測				2009年度予測		
		511.6	508.9	514.7	516.7	512.8	511.2	515.5
名目国内総生産(兆円)	516.0 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 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)

◇日本経済の現状と見通し

11月17日に発表された2008年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比▲0.1%（年率換算▲0.4%）と、個人消費や住宅投資などがプラスとなったものの、設備投資が大幅減、また、純輸出も、輸出の伸びを輸入のそれが上回ったことでマイナス寄与となり、2四半期連続のマイナス成長になった（図表2）。なお、名目成長率は、前期比▲0.5%（年率換算▲2.1%）と原油

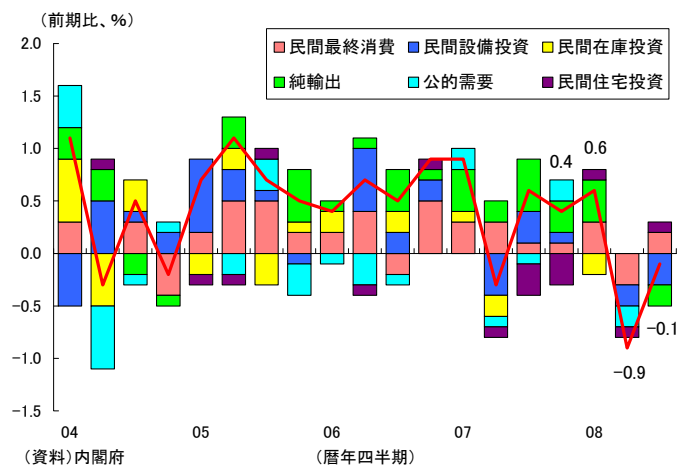
高を映して名目輸入金額が大幅増となったことで、2四半期連続でマイナスとなった。デフレーターについては、国内需要デフレーターが、原油などの原材料や食料品の物価上昇幅が拡大したことで、前年比+1.3%と前期に比べて伸びが高まった。一方、GDPデフレーターについては、同▲1.6%と前期と同率になった。

実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は前期比0.3%増となった。食料品など身近な商品の値上がりなどで消費者マインドが萎縮したものの、薄型テレビなどの耐久消費財への支出が伸びた。また、進捗ベースで計上される住宅投資は、建築基準法改正による大幅減からの持ち直しが寄与し、同4.0%増と大幅に増加した。さらに、公的需要についても、前期に大幅減（同5.5%減）となった公的固定資本形成が同0.4%増となり、政府消費も同0.1%増となったことで、+0.0ポイントとなった。一方、設備投資については、収益環境が一段と悪化したことなどで大幅に落ち込み、同1.7%減となった。外需についても、実質輸出が前期の大幅減から持ち直して同0.7%増となったものの、実質輸入の伸び（同1.9%増）を下回り、純輸出の寄与度は▲0.2ポイントとなった。

当期のマイナス成長は、牽引役の一つである設備投資が減少するなど、景気後退期における姿が色濃く出た結果である。足元の動向をみても、この数ヵ月で日本経済を取り巻く環境は激変している。金融危機の深刻化に伴い世界的に金融・資本市場は混乱を極め、世界同時株安となる中、日経平均株価は一時バブル後最安値を下回り、為替レートについても、対ユーロが一時6年前の水準となる1ユーロ113円台をつけるなど、円高が大幅に進んだ。また、金融危機が実体経済へ及んでいる欧米経済は急速に冷え込み、その影響もあって世界経済の牽引役であった新興国経済も鈍化している。それらの影響から、前回の予測では最大の懸念材料だった原油価格は前述のように海外需要の落ち込みによって急落が続き、一時1バレル140ドル台をつけたWTI価格は、足元では50ドル台となっている。日本の景気後退は、これまでの資源高による交易条件の悪化を主因としたものから、グローバルリセッションの様相を呈しつつある世界経済の急激な落ち込みが最大の要因となっている。

その世界経済を国、地域別にみると、米国については、7～9月期の実質成長率（速報）が前期比年率▲0.3%とマイナス成長となった（図表3）。純輸出などがプラス寄与となったものの、家計部門が落ち込み、特に、個人消費は、前期の減税効果の剥落に加え、自動車などの耐久消費財を中心に減少し、同3.1%減と17年振りにマイナス

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



高を映して名目輸入金額が大幅増となったことで、2四半期連続でマイナスとなった。デフレーターについては、国内需要デフレーターが、原油などの原材料や食料品の物価上昇幅が拡大したことで、前年比+1.3%と前期に比べて伸びが高まった。一方、GDPデフレーターについては、同▲1.6%と前期と同率になった。

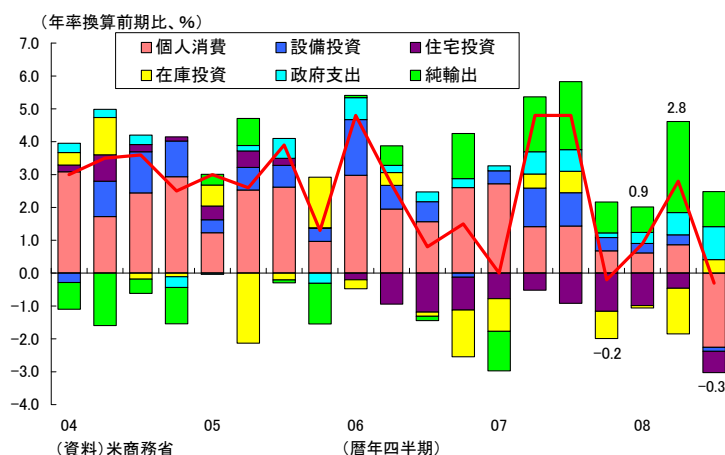
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は前期比0.3%増となった。食料品など身近な商品の値上がりなどで消費者マインドが萎縮したものの、薄型テレビなどの耐久消費財への支出が伸びた。また、進捗ベースで計上される住宅投資は、建築基準法改正による大幅減からの持ち直しが寄与し、同4.0%増と大幅に増加した。さらに、公的需要についても、前期に大幅減（同5.5%減）となった公的固定資本形成が同0.4%増となり、政府消費も同0.1%増となったことで、+0.0ポイントとなった。一方、設備投資については、収益環境が一段と悪化したことなどで大幅に落ち込み、同1.7%減となった。外需についても、実質輸出が前期の大幅減から持ち直して同0.7%増となったものの、実質輸入の伸び（同1.9%増）を下回り、純輸出の寄与度は▲0.2ポイントとなった。

当期のマイナス成長は、牽引役の一つである設備投資が減少するなど、景気後退期における姿が色濃く出た結果である。足元の動向をみても、この数ヵ月で日本経済を取り巻く環境は激変している。金融危機の深刻化に伴い世界的に金融・資本市場は混乱を極め、世界同時株安となる中、日経平均株価は一時バブル後最安値を下回り、為替レートについても、対ユーロが一時6年前の水準となる1ユーロ113円台をつけるなど、円高が大幅に進んだ。また、金融危機が実体経済へ及んでいる欧米経済は急速に冷え込み、その影響もあって世界経済の牽引役であった新興国経済も鈍化している。それらの影響から、前回の予測では最大の懸念材料だった原油価格は前述のように海外需要の落ち込みによって急落が続き、一時1バレル140ドル台をつけたWTI価格は、足元では50ドル台となっている。日本の景気後退は、これまでの資源高による交易条件の悪化を主因としたものから、グローバルリセッションの様相を呈しつつある世界経済の急激な落ち込みが最大の要因となっている。

その世界経済を国、地域別にみると、米国については、7～9月期の実質成長率（速報）が前期比年率▲0.3%とマイナス成長となった（図表3）。純輸出などがプラス寄与となったものの、家計部門が落ち込み、特に、個人消費は、前期の減税効果の剥落に加え、自動車などの耐久消費財を中心に減少し、同3.1%減と17年振りにマイナス

に転じた。その後も、10月の失業率が6.5%、非農業雇用者数が前月比大幅減と雇用環境は大きく悪化し、消費者信頼感指数が調査開始以来最低となるなど、消費者心理の悪化も際立っている。また、住宅価格の下落が続く中、新設住宅着工の落ち込みにも歯止めが掛かっている。今後についても、金融機関のリスク許容度が著しく低下する中、貸し出しを絞る動きが継続し、借入依存度の高い家計へ与える影響は一段と高まるとみられる。また、企業部門についても、資金調達環境が相当厳しくなることで設備投資も減少傾向を辿り、底堅く推移している輸出についても、世界経済の急速な冷え込みによって軟調になっていくだろう。

図表3. 米国実質GDP成長率の寄与度分解



このように米国経済は、金融・住宅部門の調整により、基調としてはマイナス成長が続き、2009年の実質GDP成長率は、1991年以来となる前年割れを見込んでいる。

また、欧州経済についても減速感が強まっている。ユーロ圏15カ国の7~9月期の実質成長率は前期比▲0.2%と2四半期連続でマイナスとなった。米国同様、欧州についても金融機関の資本劣化が鮮明となり、また、イギリス・スペインなどでは住宅価格が下落し、それが実体経済へ悪影響を及ぼしている。各国の雇用環境が悪化する中、消費者信頼感指数も落ち込みが顕著となっていることに示されるように、消費は弱含んでいる。各国別に先行きをみると、ユーロ圏の中心で外需依存度の高いドイツは、世界経済の悪化の影響を強く受けることになるだろう。また、当期の成長率が約16年振りにマイナスとなった英国についても、金融産業のウエイトが大きく、これまで消費を押し上げた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、EU各国が連携して景気刺激策を打つことが予想されるものの、米国同様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。

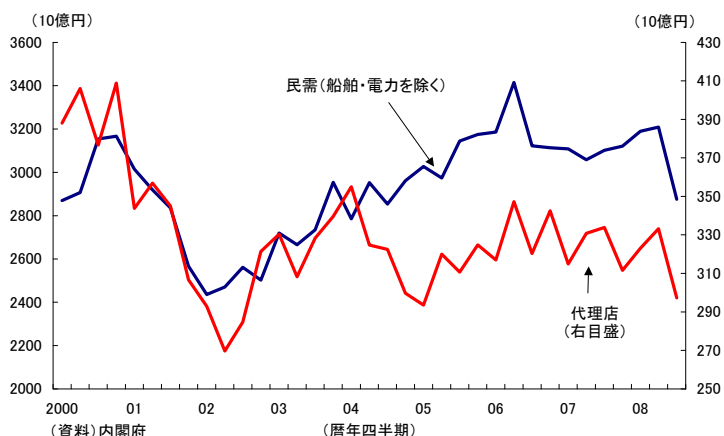
一方、新興国経済の代表格である中国経済については、高成長であるものの減速傾向となっている。7~9月期の実質GDP成長率は、前年比+9.0%と約3年振りに一桁台の伸び率にとどまった。個人消費は堅調さを維持しているものの、輸出の鈍化や北京五輪による強制的な操業停止の影響で生産活動が減速している。沿岸部を中心に倒産企業が急増し、生き残った企業も収益が悪化するなど、企業部門は弱含んでいる。その一方で、これまで急騰していた食料品価格の上昇テンポが落ち着きつつある中、賃金の大幅増を背景に消費は堅調さを維持している。ただし、その消費も、自動車販売がこれまでの勢いがなくなるなど、高額消費に陰りがみられ、先行きには不透明感が漂う。今後の中国経済については、高成長を維持するものの輸出の悪化などにより、伸び率は徐々に縮小していくと想定している。しかし、金利引き下げなど既に金融緩和に転じ、先般、中国政府は2010年までに2007年の名目GDPの16%に相当する総額4兆元(約57兆円)の景気刺激策を発表している。予算配分やタイムスケジュール等は明らかではないが、これが実行されることになれば、農村などの低所得者向けや交通インフラを中心に大規模な投資が期待できる。これによる内需拡大によって外

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、海外経済に左右される日本の輸出動向について通関輸出金額をみると、9月が前年比1.5%増と低い伸びにとどまった。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、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。前述したように、欧米経済が急速に冷え込み、わが国の最大の輸出相手先（7～9月期）となった中国向けも減速が見込まれる。今後のわが国輸出については、欧米向けが落ち込み、中国などの新興国向けが鈍化することで、減少傾向を辿ると見込んでいる。

このような輸出減速などを背景に、設備投資は減少している。国内向けの資本財出荷の推移をみても、3四半期連続で前期を下回るなど、落ち込みが顕著となっている。次に、先行指標の動向をみると、7～9月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、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った（図表4）。これまで4四半期連続で緩やかに増加していたが4年前の水準まで落ち込んでいる。また、中小企業の設備投資動向にあたる代理店をみても、同10.8%減と二桁減となっている。

図表4. 機械受注の推移



こうした受注動向は、先行きの設備投資が減少傾向を辿ることを示唆している。

また、企業の収益環境も急速に悪化している。海外需要の急減に加えて、9月以降の株安、円高進行により、輸出企業を中心に業績の下方修正が相次いでいる。生産の弱含みによって既に生産調整を行っている企業が増えており、徐々に設備の過剰感も高まっていく可能性が高い。また、貸出余力の低下によって銀行の融資姿勢が厳しくなる中、これまでの増益で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。

景気動向に左右されにくい環境・省エネ対応など中期的な視点にたった投資や、投資規模の大きい電力が安全対策のために更新投資などを継続しており、それが設備投資の落ち込みを軽減する役割を果たすだろう。ただし、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、足元の需要減少や収益環境の悪化を受けて投資余力がなくなりつつあることから、設備投資は減少が続くと見込んでいる。

家計部門についてみると、住宅投資は一進一退の動きが続いている。新設住宅着工戸数は、改正建築基準法の影響で大きく落ち込んだ前年からの持ち直しにより、前年比の伸びは高まっているが、季調済年率換算では113万戸前後の推移が続いている。そうした中、マンションは販売が低迷し、価格が高騰した首都圏を中心に在庫が積みあがっている。その中、現時点では詳細は明らかではないが、政府は今年を大きく上回る規模の住宅ローン減税を予定しており、持家着工の増加などが期待できるだろう。ただし、マンション供給側が計画の水準を落とし、雇用・所得環境の悪化を背景に需要者側の取得意欲の低下も見込まれることから、今後も盛り上がりを欠いて住宅投資は一進一退の動きが続くと見込んでいる。

個人消費も足元弱含んでいる。ガソリン価格が下落する一方で、食料品価格が高止まりしており、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不要不急の支出を抑制している。例えば、9月の外食売上高（既存店ベース）は大きく落ち込み、10月の百貨店売上高が前年比 6.8%減と高額品や衣料品などの不振が目立つ。

足元の雇用環境をみると、完全失業率は 4%程度で推移しているものの、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。ただし、日銀短観の雇用人員判断 DI が水面下で推移するなど、企業は雇用不足感を示している。それは団塊世代が退職時期を迎える一方で企業内の若年層が少ないという構造的な要因によるもので、それにより大規模な人員調整は避けられると見込む。また、所得面では、9月の現金給与総額は前年比 0.2%増とほぼ前年並みの水準を維持しているが、夏季ボーナスは前年を下回り、今冬のボーナスも前年割れが予想される。収益環境の悪化に伴い、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追加経済対策に盛り込まれた定額給付金である。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。

◇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ものの、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。これ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。

需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比 0.1%増と予測した。雇用環境の悪化などを背景に、消費者の生活防衛意識が強まる中、食料品を中心とした物価上昇で実質的な購買力が低下し、前年度の伸びを大きく下回るだろう。一方、実質住宅投資については、マンション在庫の調整や雇用環境の悪化などを背景に減少し、同 1.0%減と予測した。また、実質民間設備投資は、収益環境の悪化や期待成長率の低下に伴い、企業の投資意欲は冷え込んでおり、同 3.3%減と 2 年連続のマイナスを見込んでいる。外需については、欧米向けの減少に加え、新興国向けも鈍化することから今後の輸出は減少するものの、輸入も内需の低迷などを映して減少し、外需は+0.3ポイントのプラス寄与を見込んでいる。

なお、半期毎の成長率は、上期実績の前期比▲0.7%に対して、下期が同▲0.3%と4～6月期が大幅減となった上期実績は上回るが、下期もマイナス成長が続くと見込んでいる。

一方、名目成長率は▲0.9%と実質成長率を大きく下回ると予測した。年度前半の原油価格高騰による輸入物価上昇により名目純輸出が大幅に落ち込んだことから、名目成長率は実質に比べてマイナス幅が拡大する。

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。年度入り後も、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、各国政府・中央銀行の足元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し、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。

主な需要項目をみると、実質民間最終消費は前年比0.4%増と予測した。定額給付金効果や物価下落に伴い前年に比べて実質購買力が高まることでプラスを維持するだろう。一方、実質民間設備投資は、企業収益の悪化により年度前半を中心に減少が続くことで同2.8%減と3年連続のマイナスを見込んでいる。外需については、年度前半の欧米経済の低迷を映して、輸出が8年振りに前年を下回り同3.6%減となることなどで、純輸出は▲0.2ポイントと予測した。

一方、名目成長率は+0.2%と予測した。原油などの資源価格の低下を背景とした、年度前半の名目純輸出の大幅増により実質の伸びを上回るだろう。デフレーターについては、GDPデフレーターは消費税率が引き上げられた1997年度以来のプラスになるが、国内需要デフレーターは再びマイナスとなり、デフレ的な様相を呈すであろう。

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。実体経済の悪化によって、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な対応が期待される。

他の主な前提条件であるが、政策金利については、2008年度中は据え置き、2009年度に20bp引下げ、0.1%になると想定している。なお、政府で検討されている景気対策は、定額給付金などによって個人消費が押し上げられるとみられ、今予測に織り込んでいる。

(需要項目のポイント)

【個人消費】

物価の落ち着きがプラス要因となるものの、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、定額給付金によって短期的に増加する局面があるだろう。2008年度の実質民間最終消費は前年比0.1%増、2009年度が同0.4%増と予測した。

【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。着工戸数は、2008年度が112.3万戸、2009年度が110.3万戸と予測した。

【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。実質民間設備投資は2008年度が同3.3%減、2009年度が同2.8%減と予測した。

【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。2008年度の実質公的固定資本形成は同4.8%減、2009年度は同0.7%減と予測した。

【純輸出】

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。一方、輸入についても、内需の低迷を映して、減少傾向となるだろう。純輸出は、2008年度が+0.3ポイント、2009年度が▲0.2ポイントと予測した。

以上

図表5. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
国内総支出	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.5	0.3
民間最終消費	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6	▲ 0.1
民間住宅投資	1.0	1.1	2.2	1.7	2.1	▲ 0.7
民間設備投資	▲ 0.7	▲ 0.1	0.5	0.4	1.1	▲ 1.3
政府最終消費	▲ 0.4	0.1	▲ 0.8	0.2	0.6	▲ 0.2
公的固定資本形成	1.4	1.4	1.2	1.7	3.1	▲ 0.4
財貨・サービスの輸出	▲ 0.4	2.5	3.3	0.4	▲ 2.7	▲ 0.1
財貨・サービスの輸入	4.7	11.2	8.8	7.5	4.7	▲ 3.8

予測

図表6. 需要項目別の寄与度

(%)

	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
実質国内総支出	2.0	2.4	2.5	1.7	▲ 0.4	▲ 0.2
民間需要	1.8	2.0	2.0	0.4	▲ 0.6	▲ 0.2
民間最終消費	0.7	1.1	1.0	1.0	0.1	0.2
民間住宅投資	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.5	▲ 0.0	0.0
民間設備投資	0.9	1.0	0.8	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.4
公的需要	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	0.0	▲ 0.1	0.1
政府最終消費	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.5	0.8	1.3	0.3	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	1.4	1.2	1.2	1.6	0.2	▲ 0.6
財貨・サービスの輸入	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	0.4

予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない