

## 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+1.8%、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+1.5%、2009年度が+1.8%となった。2008年度については、設備投資と住宅投資を中心に慎重な見方が広がり、前回調査比 0.2 ポイント下方修正された。

当部では 2008 年 1～3 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（5 月 21 日公表）。

### 1. 日本経済の現状と見通し

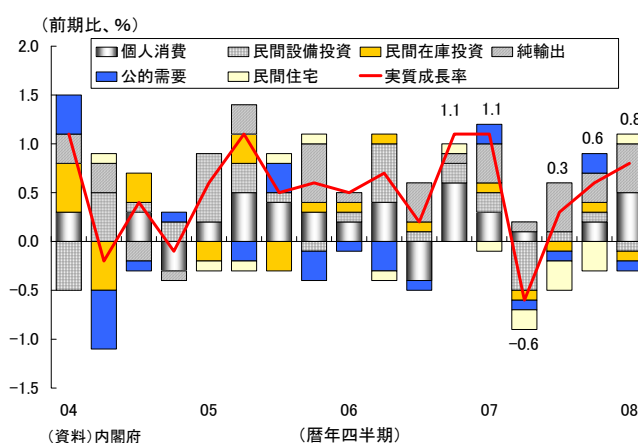
5 月 16 日に発表された 2008 年 1～3 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比+0.8%（年率換算+3.3%）と、輸出が堅調に推移したことに加えて、家計部門が高い伸びとなったことで、前期を上回る高成長となった（図表 1）。実質 GDP を需要項目別にみると、民間最終消費は、閏年で 1 日多いことで実勢より高い伸びになったが、良好な雇用・所得環境を映して堅調に推移した。また、住宅投資は、

これまでの大幅減から持ち直し同 4.6%増と 5 四半期振りにプラスに転じた。純輸出は、実質輸出が引き続きアジアや資源国向けを中心に同 4.5%増と前期から伸びが加速したことなどで 0.5 ポイントのプラス寄与となった。一方、設備投資は、収益環境の急変などで先行き不透明感が広がり、同 0.9%減と 3 四半期振りにマイナスに転じた。

高成長となった 1～3 月期であるが、生産活動は停滞し、また、米国経済の減速懸念の高まりにより株安、円高が進行し、原油が更に高騰するなど交易条件が悪化した。2008 年度入り後は、米国のサブプライムローン問題に対する懸念もひとまず沈静化しマーケット動向には落ち着きが見られるが、原油高騰といった状況には変化が見られない。

このような状況を映して、手元資金が潤沢で旺盛な投資意欲を示していた企業は、設備投資に対して慎重な姿勢を示している。先行指標の動向をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3 月期が同 2.2%増と 3 四半期連続でプラスとなったものの、4～6 月期の見通しが、同 10.3%減と大幅減となり、年度前半の増加が期待された機械受注については、一服する可能性がでてきている。ただし、大企業各社の設備投資計画をみると、製造業は、グローバル競争が激しくなる中、高付加価値製品向けを中心とした戦略的な投資計画を立てており、前年度を上回る計画を見込む業種が多い。一方、非製造業についても、電力や鉄道各社は、安全対策を講じる投資を拡大する見込みである。設備投資は、企業の慎重姿勢を映して年度前半は足踏みするものの、輸出の足取りがしっかりする年度後半には堅調に推移し、年度ベースでは建設投資が低迷した前年度の伸びを上回ると見込ん

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



でいる。

輸出動向については、通関輸出をみると、1～3月期は前年比6.0%増とこれまでの二桁の伸びからプラス幅は縮小している。地域別では、アジアや中東・ロシアなどの産油国向けがプラスを維持する一方で、米国向けが前年割れとなっている。なお、中国経済については、輸出の伸びが鈍化する一方で、旺盛な投資や好調な個人消費に変化はなく、今後も高成長が継続すると見込んでいる。5月中旬に発生した四川大地震の影響については、被災規模の拡大、二次災害の発生リスク、インフレ懸念等、現段階では不透明要因も多いが、四川省のGDP規模が全体の4%程度にとどまり、二桁成長を続ける中国経済にとっては景気の大きな下押し要因にならないだろう。その一方で、米国経済については、住宅価格の下落が続く中、個人消費も鈍化し、減速感が強まっている。実質成長率（速報）は2四半期連続で低成長にとどまり、足元の経済指標をみても、非農業雇用者数の前期比マイナスが続いている。ただし、米国経済は、減税の効果が顕在化することやこれまでの累積的な金融緩和の効果によって、7～9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と見込んでいる。その結果、わが国輸出は、当面、米国向けが前年割れとなる一方で、今や軽視できない規模にまで拡大した新興国・資源国向けがプラスで推移し、年度後半には、米国向けが持ち直して輸出の伸びが加速すると見込んでいる。

一方、家計部門については、住宅投資は、改正建築基準法施行の影響から住宅着工件数は前年割れが続いているが、10～12月期以降、着工件数は前期比ベースでプラスに転じている。1～3月期に持ち直した住宅投資は、今後も水準を戻す動きが続くと見込んでいる。

また、個人消費については、食料品を中心とした物価上昇が続く中、概ね底堅く推移している。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い環境となる中で、90年代後半に採用抑制した若年層は厚みが薄く、構造的には高齢者と若年者の雇用者が増加しやすい環境にある。当面、景気の踊り場局面を映した循環面でのマイナス要因はあるが、年度後半には生産の持ち直しなどに伴って、雇用環境は改善傾向を辿ると想定している。所得面でも、パートタイマーを正社員化させる動きもあって、給与水準の高い層の厚みが増しており、所定内給与も前年を上回って推移している。このように良好な雇用情勢が続く中、所得環境も改善しつつある。今後も、構造的要因もあって、良好な雇用・所得環境は維持されると見込んでおり、それを映して、個人消費は概ね底堅く推移するだろう。

## 2. 今後の伸び率などについて

2008年度の実質GDP成長率は+1.8%と予測した。企業部門の低迷によって年度前半は踊り場局面が続くと見込んでいるが、年度後半には、米国の持ち直しや建設投資の改善に伴って企業部門が上向き展開を想定している。なお、半期毎の成長率は、上期が前期比+1.3%、下期が同+0.9%と上期の伸びが上回るものの、それは成長率のゲタによるものであり、実力ベースでは踊り場局面を抜けた年度後半の方が高い伸びとなっている。一方、名目成長率は+1.7%と実質成長率を下回ると予測した。

2009年度の実質GDP成長率は+2.1%と予測した。日本経済はGDP成長に占める輸出依存度が高まっていることで、世界経済との連動性が強まっている。その世界経済は、米国の持ち直しを映して成長率が上昇すると見込まれ、それに伴って日本経済も、企業部門を中心とした堅調な推移が期待できるだろう。一方、名目成長率は+2.6%と実質成長率を上回ると予測した。リスク要因としては、米国経済の先行きや、インフレによる新興国への影響が考えられる。とりわけ中国経済の動向には注意が必要である。

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

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を抑制するが、良好な雇用・所得環境が継続することを映して、個人消費は底堅い動きになると見込んでいる。

【住宅投資】

改正建築基準法の施行による前年度大幅減からの反動増が期待できるが、分譲マンションの住宅販売が伸び悩むなど、住宅投資は基調としては力強さに欠けるだろう。

【設備投資】

年度前半は、企業の投資に対する慎重な姿勢から伸び悩むものの、輸出の持ち直しが明確となる年度後半は、大企業の戦略的な投資を中心に、設備投資は堅調に推移するだろう。

【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、米国向けが鈍化するものの、中国などの新興国向けが引き続き拡大することが見込まれ、増加基調が続くだろう。

図表2. 2008年度経済見通し

	2007 年度 実績	2008年度予測				2009年度予測			
		2008年2月 時点	前期比		2008年2月 時点	前期比			
			上期	下期		上期	下期		
名目国内総生産(兆円)	515.1	523.8	522.2	527.0	526.2	537.2	534.6	540.0	
	0.6	1.7	1.4	0.9	1.9	2.6	1.5	1.0	
実質国内総生産(兆円)	562.7	573.0	573.7	579.0	575.2	585.0	585.2	590.9	
	1.5	1.8	1.3	0.9	2.1	2.1	1.1	1.0	
内	0.3	1.2	1.3	0.6	1.5	1.4	0.5	0.9	
民間需要	0.3	1.1	1.2	0.6	1.4	1.3	0.4	0.8	
民間最終消費	1.4	1.3	0.6	0.5	1.3	1.5	0.6	1.2	
民間住宅投資	▲13.3	5.0	9.0	4.4	6.7	2.0	0.1	▲0.4	
民間設備投資	▲0.5	1.2	0.1	1.2	3.7	3.1	1.8	1.5	
公的需	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
政府最終消費	0.6	1.0	0.5	0.5	1.1	1.1	0.6	0.6	
公的固定資本形成	▲1.7	▲3.0	▲2.1	▲1.9	▲3.5	▲2.7	▲1.4	▲0.9	
財貨・サービスの純輸出	1.2	0.6	0.1	0.3	0.6	0.8	0.6	0.1	
財貨・サービスの輸出	9.7	5.9	1.5	2.4	5.3	7.8	5.1	2.7	
財貨・サービスの輸入	2.3	2.8	1.5	0.6	2.5	4.7	2.6	3.4	

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	1.7	▲0.4	2.7	3.0	3.3	1.4	1.1
国内企業物価指数※	2.3	3.1	3.2	3.0	2.0	2.0	2.5	1.6
消費者物価指数※	0.4	1.1	1.1	1.0	0.7	1.0	1.0	1.0
消費者物価(除く生鮮)※	0.3	1.1	1.1	1.1	0.7	1.0	1.0	1.0
貿易収支(兆円)	11.7	12.3	6.7	5.7	12.8	12.8	8.6	7.6
経常収支(兆円)	24.6	25.5	12.7	12.8	25.6	29.7	14.9	14.8
名目賃金指数※	▲0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.8	0.8	0.8
完全失業率(%)	3.8	3.7	3.8	3.6	3.6	3.4	3.5	3.4
住宅着工戸数(万戸)	103.6	118.7	118.4	119.2	118.5	117.9	118.6	117.3
為替レート(¥/\$)	114.2	104.7	104.4	105.0	105.5	108.5	107.0	110.0
原油価格(\$/b)	78.5	115.9	111.8	120.0	87.1	120.0	120.0	120.0
米国実質成長率(年率)	2.2	1.5	0.6	1.5	1.8	1.8	1.7	2.2
中国実質成長率※	11.9	10.8	10.7	10.9	10.8	10.5	10.8	10.3

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年は原系列(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		日本総合研究所		第一生命経済研究所		農林中金総合研究所		日本経済研究センター	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
名目国内総生産	1.7	2.6	0.8	2.0	0.2	0.1	1.0	2.1	0.7	2.4	0.7	2.3
実質国内総生産	1.8	2.1	1.5	1.8	1.9	1.4	1.7	1.8	1.7	2.3	1.6	1.8
民間最終消費	1.3	1.5	1.1	1.3	1.2	0.7	1.0	1.4	1.2	1.3	1.2	1.4
民間住宅投資	5.0	2.0	5.4	2.0	8.0	0.8	7.2	1.4	7.4	2.7	4.3	1.7
民間企業設備投資	1.2	3.1	0.9	2.9	▲0.8	▲1.0	1.1	4.1	0.5	6.2	1.3	2.8
政府最終消費支出	1.0	1.1	0.6	0.8	0.4	0.6	0.4	0.8	0.6	0.7	1.0	0.6
公的固定資本形成	▲3.0	▲2.7	▲2.8	▲2.9	▲2.1	▲1.7	▲3.9	▲3.4	▲1.1	▲1.2	▲4.3	▲3.2
財貨・サービスの輸出	5.9	7.8	6.5	5.6	9.1	6.5	7.5	4.9	7.4	6.5	6.5	6.6
財貨・サービスの輸入	2.8	4.7	3.1	3.8	2.3	0.7	3.8	3.9	3.6	5.7	3.7	5.4
鉱工業生産指数	1.7	3.3	0.7	3.0	-	-	1.4	3.0	1.4	5.3	1.3	3.2
国内企業物価指数	3.1	2.0	3.2	1.5	-	-	3.4	1.0	3.4	3.0	2.7	1.3
消費者物価指数注1	1.1	1.0	1.1	0.8	1.4	1.3	1.4	0.7	1.0	1.1	1.1	0.8
経常収支(兆円)	25.5	29.7	21.5	24.0	-	-	21.2	23.8	21.8	20.5	-	-
為替レート(¥/\$)	104.7	108.5	102.3	110.9	101.0	93.0	103.0	103.0	103.1	110.0	104.2	106.8
原油価格(\$/b)注2	115.9	120.0	116.7	118.6	120.0	140.0	117.0	115.0	117.3	115.0	118.3	117.2
米国実質成長率(暦年)	1.5	1.8	1.4	1.7	-	-	1.5	1.7	1.8	2.5	1.2	1.5

	大和総研		みずほ総合研究所		三菱総合研究所		三菱UFJ景気循環研究所		野村證券金融経済研究所		ニッセイ基礎研究所	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
名目国内総生産	1.5	1.9	0.0	1.3	0.9	1.9	1.1	2.9	0.7	2.0	0.4	2.4
実質国内総生産	1.5	1.7	1.5	1.1	1.4	1.4	1.4	2.1	1.1	1.8	1.1	1.8
民間最終消費	1.3	1.5	0.9	1.3	1.5	1.3	1.0	1.4	1.1	1.5	0.8	1.3
民間住宅投資	5.0	2.5	2.1	▲0.5	9.5	0.5	3.4	6.4	1.4	1.4	6.5	3.5
民間企業設備投資	1.7	3.3	0.9	▲1.0	▲0.7	0.5	2.2	5.7	2.0	3.8	0.5	4.3
政府最終消費支出	0.5	0.8	0.7	1.0	0.5	0.8	0.6	0.6	0.2	0.9	0.7	0.9
公的固定資本形成	▲2.3	▲4.3	▲3.5	▲2.2	▲3.7	▲4.0	▲1.6	▲2.7	▲1.2	▲3.5	▲4.1	▲3.1
財貨・サービスの輸出	5.5	4.7	7.0	4.7	4.4	5.9	7.2	5.0	4.7	5.1	5.9	3.6
財貨・サービスの輸入	3.1	2.7	2.3	3.1	1.9	2.1	3.6	6.4	4.1	4.5	3.1	2.3
鉱工業生産指数	0.8	2.0	0.5	1.4	0.4	1.0	▲1.2	5.1	0.9	3.7	▲0.4	2.2
国内企業物価指数	2.9	▲0.6	4.5	1.0	2.8	1.6	2.9	2.5	3.3	2.3	3.0	0.8
消費者物価指数注1	0.8	0.4	1.0	0.3	1.0	0.6	1.0	0.8	0.9	0.4	1.3	1.0
経常収支(兆円)	22.2	24.6	18.3	23.5	21.1	24.5	24.5	27.2	18.8	20.1	20.0	22.2
為替レート(¥/\$)	100.0	100.0	102.0	104.0	102.6	104.0	101.3	103.0	100.0	100.0	103.0	105.0
原油価格(\$/b)注2	96.5	89.4	118.8	100.3	118.7	109.3	110.3	98.8	110.0	110.0	119.0	119.0
米国実質成長率(暦年)	1.4	1.8	0.9	0.5	0.9	1.2	1.4	2.1	1.5	1.9	1.4	1.7

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+1.5%、2009年度が+1.8%となり、2008年度は、前回(2月時点)に比べて0.2ポイント下方修正された。既に景気後退入りとみる機関も含めて、2008年度前半については停滞する(踊り場局面)という見方がコンセンサスとなっており、一時的にマイナス成長に陥ると見込む機関もある。ただし、雇用・設備などの調整が軽微にとどまる中、年度後半から2009年度前半と回復時期は各機関で分かれるものの、米国経済の持ち直しに伴って、回復基調に戻るという見方が多かった。今回修正が目立った需要項目をみると、民間住宅投資が、前年度の大幅減から持ち直すものの、実需が弱含んでいることで、2.0ポイント下方修正された。また、民間企業設備投資も、2.5ポイント下方修正された。株安や円高に加えて、一段の原材料高によって投資に対する企業の慎重姿勢を映したものと考えられる。

なお、2009年度については、景気回復ペースの鈍化を見込む機関があるものの、大半の機関は、2008年度に比べて成長率が高まると想定している。また、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)