

2008・2009年度経済見通し

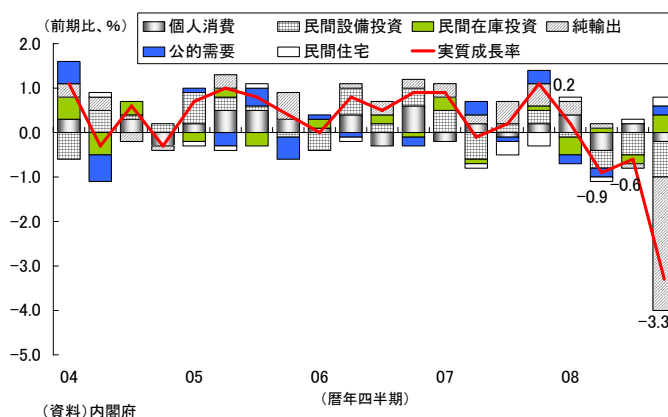
- 【ポイント】
1. 2008年度のがわ国の実質 GDP 成長率は▲3.1%、2009年度は▲3.7%と予測した。
  2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2008年度が▲3.0%、2009年度が▲4.1%となった。金融危機の深刻化に伴って日本経済を取り巻く環境が急速に悪化しており、前回予測（11月時点）から予測値は大幅下方修正された。

当部では 2008 年 10～12 月期の GDP 統計の発表を受けて、2008・2009 年度経済見通しの改定を行ないました（2 月 19 日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

2 月 16 日に発表された 2008 年 10～12 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比▲3.3%（年率換算▲12.7%）と現行基準では過去最大、旧基準（68SNA）を含めると 74 年 1～3 月期（同▲3.4%）以来のマイナス幅となった。世界同時不況を背景に、輸出が大幅減となったことに加え、設備投資や個人消費の主要項目が成長率を大きく押し下げた（図表 1）。

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



金融危機の下、既に先進国需要は減少傾向にあったが、米大手金融機関の破たんを機にその深刻さが増し、米国を中心に需要が急減した。それを映して、アジアなどの新興国も輸出減や投資マネーの逆流を通じて、実体経済が悪化した。世界同時不況となる中、外需依存度が高い日本経済もその影響を強く受けることになり、過去に例がないスピードで景気は悪化している。特に、生産活動は海外需要の急減により未曾有の調整が行われている。

世界経済を国、地域別にみると、米国は、耐久消費財の不調で個人消費が前期比 3.5% 減となるなど民需が大きく押し下げたことなどで、10～12 月期の実質成長率（速報）が前期比年率▲3.8%と 2 四半期連続でマイナス成長となった。今後も、当面、厳しさが増すと見込まれる。借入依存度の高い家計の調整が避けられない中、雇用・所得環境の悪化を受け、個人消費が一段と弱含むとみられる。その中、7,870 億ドル規模の景気対策が年度半ばに徐々に顕在化すると見込まれる。ただし、年前半の落ち込みが響いて、2009 年の実質 GDP 成長率は、第二次世界大戦後を除くと 1938 年以来となるマイナス幅を想定している。

また、欧州経済についても急速に悪化している。ユーロ圏 15 カ国の 10～12 月期の実質成長率は前期比▲1.5%と 1999 年通貨統合後、最大のマイナス幅となった。特に、輸出依存度の高いドイツは、当期の成長率が同▲2.1%と世界景気悪化の影響を受けて輸出が成長率を押し下げた。今後も、住宅バブルが崩壊した国が多く、金融システムが脆弱化しているユーロ圏経済は、一段と厳しさを増すと見込まれる。しかも各国で経済状況が異なることで金融政策の舵取りが難しく、景気対策の金融・財政効果も限定的なものにとどまる可能性が高く、ユーロ圏の 2009 年も大幅なマイナス成長になると見込んでいる。

中国経済も減速感が強まっている。10～12月期の実質 GDP 成長率は、前年比+6.8%と前期（同+9.0%）から大幅に低下した。海外需要の大幅減の影響を免れず、輸出は減少し、外需に依存する企業の倒産や業績悪化が目立っている。一方、個人消費については、高額消費に陰りがみえるが、旅行や外食などの支出が伸びるなど、消費意欲は衰えていない。今後は、外需の落ち込みを内需で押し上げる構図が鮮明になろう。金利引き下げなどの金融緩和の状況下、中国政府は4兆元（約53兆円）の景気刺激策を打ち出し、交通インフラを中心に効果が顕在化していくとみられる。内需拡大が、海外経済悪化による輸出減の影響を緩和し、その影響が薄れる4～6月期以降、成長率は上向いていくだろう。

その海外経済に左右される日本の輸出動向をみると、欧米向けに加えてアジア向けが大幅減となり、堅調さを維持していた中東・ロシア向けも減少に転じ、大半の地域で落ち込んでいる。今後についても、欧米を中心に海外経済が一段と厳しさを増すことで、当面、輸出は大幅減が続くと見込んでいる。

輸出の急減を映して、製造業は設備投資計画の凍結、延期などの対応を打ち出しており、設備投資も大幅減となっている。過剰感が強まる資本ストック、企業収益の大幅悪化、世界経済の失速を背景とした期待成長率の下方修正など、企業の投資環境は厳しさが増しており、当面の設備投資は大幅減が避けられない見込みである。

個人消費も弱含んで推移している。雇用・所得環境が悪化する中、連日の企業の業績悪化やリストラ計画の発表で消費者心理が一段と悪化し、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。足元の雇用環境をみると、有効求人倍率が0.72倍に低下するなど、悪化傾向となっている。厚生労働省の調査では、非正規社員の雇止め（2008年10月～2009年3月）の実施数（予定含む）が12.5万人に達し、その大半を製造業が占めている。正規社員を含むリストラ計画が発表されており、今後も製造業の雇用調整は続く公算が高い。今後の個人消費は、雇用・所得環境が一段と悪化すると見込まれる中、家計の不要不急の支出を抑制する動きが続き、低調に推移する見込みである。その中、プラス要因は2兆円の定額給付金であり、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、物価下落に伴う実質購買力の上昇が実質消費を下支えすると想定している。

## 2. 今後の伸び率などについて

2008年度の実質 GDP 成長率は▲3.1%の着地を見込む。欧米と比べて金融危機の直接的な影響は軽微であったが、昨秋以降の海外需要の急減を映して、日本経済も大きな影響を受けている。足元の動向をみても、海外経済は厳しさを増していることから、今後も輸出のマイナス幅が拡大し、企業部門は厳しい状況に置かれるだろう。生産は前期比20%程度減少するとみられ、GDPの2割を占める製造業の大きな落ち込みは避けられない。2009年1～3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率二桁減が見込まれ、半期毎の成長率は、上期実績の前期比▲1.1%に対して、下期が同▲5.6%と上期より一段と悪化するだろう。

2009年度の実質 GDP 成長率は▲3.7%と2年連続のマイナス成長、前年度を上回るマイナス幅を予測した。依然として金融危機下に変わりはないが、昨秋のような金融危機の深刻化という状況は一服し、2008年度下期の世界経済の急減という局面からは減少テンポが落ち着くが、脆弱な金融システム、住宅バブル崩壊の影響が实体经济に波及する状況が続き、欧米経済を中心に低迷すると見込まれる。その中、日本経済は、定額給付金などの景気対策によって短期的には浮揚する局面はあるが、内需主導の自律的回復を促すには力不足であり、外需動向に左右される展開となろう。世界経済は、4～6月期には内需主導で中国経済が持ち直しに転じ、半ばには、米国経済が大規模な財政政策の効果が顕在化する

ことで底打ちし、徐々に上向いていくと見込んでいる。それに伴って日本経済も輸出増を起点とした前向きなサイクルが生じるだろう。2008年度後半の成長率の急降下によって、成長率のゲタが大幅なマイナスとなっていることで2009年度の成長率は前年度を下回るが、下期の成長率は前期比プラスを見込んでいる。ただし、景気が最悪期を脱し上向きに転じたとしても、それまでの需給ギャップの拡大があまりに大きく回復感は乏しいだろう。

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。政府の対応で金融危機の更なる深刻化には一定の歯止めがかかると見込むが、金融問題の根本的な解決にはかなりの時間を要する。この状況下、景気悪化により金融機関に更なる損失が発生することや財政悪化に伴う金利上昇等、金融危機が一段と深刻さを増すリスクも想定される。

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。

図表2. 2008・2009年度経済見通し

	2007 年度 実績	2008年度見込み				2009年度予測			
		上期		下期		2008年11月 時点	上期		下期
		(前期比)		(前期比)			(前期比)		
名目国内総生産(兆円)	515.9	499.3	507.8	490.9	511.6	483.2	483.4	484.2	
	1.0	▲ 3.2	▲ 1.8	▲ 3.3	▲ 0.9	▲ 3.2	▲ 1.5	0.2	
実質国内総生産(兆円)	562.8	545.3	560.7	532.2	561.7	526.0	525.4	528.7	
	1.9	▲ 3.1	▲ 1.1	▲ 5.6	▲ 0.4	▲ 3.7	▲ 1.3	0.6	
内 需	0.7	▲ 1.8	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 0.3	
民間需要	0.5	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 1.6	▲ 0.6	▲ 2.4	▲ 1.3	▲ 0.4	
民間最終消費	0.8	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.4	0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.4	
民間住宅投資	▲ 13.0	▲ 1.6	2.3	6.1	▲ 1.0	▲ 3.8	▲ 6.0	▲ 1.1	
民間設備投資	2.3	▲ 8.4	▲ 4.2	▲ 10.1	▲ 3.3	▲ 13.5	▲ 8.3	▲ 1.7	
公的需	0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.1	0.3	0.1	0.1	
政府最終消費	2.2	0.3	▲ 1.1	1.3	0.5	1.1	0.3	0.3	
公的固定資本形成	▲ 5.8	▲ 4.4	▲ 2.8	▲ 0.0	▲ 4.8	2.2	1.2	1.8	
財貨・サービスの純輸出	1.3	▲ 1.2	0.1	▲ 3.4	0.3	▲ 1.5	▲ 0.3	0.9	
財貨・サービスの輸出	9.3	▲ 8.2	▲ 0.6	▲ 20.3	1.1	▲ 18.0	▲ 10.0	5.3	
財貨・サービスの輸入	1.8	▲ 0.7	▲ 1.5	0.7	▲ 1.2	▲ 10.6	▲ 9.7	▲ 2.5	

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	▲ 12.0	▲ 1.8	▲ 21.8	▲ 3.4	▲ 17.8	▲ 12.0	12.3
国内企業物価指数※	2.3	3.0	6.0	0.0	4.6	▲ 5.0	▲ 5.4	▲ 4.6
消費者物価指数※	0.4	1.2	1.8	0.6	1.5	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.2
消費者物価(除く生鮮)※	0.3	1.2	1.9	0.6	1.5	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 1.1
貿易収支(兆円)	11.7	0.2	1.8	▲ 1.6	6.8	▲ 1.1	▲ 2.1	1.0
経常収支(兆円)	24.5	12.3	8.0	4.3	19.8	10.1	3.2	6.9
名目賃金指数※	▲ 0.3	▲ 0.3	0.4	▲ 1.1	▲ 0.0	▲ 2.5	▲ 3.1	▲ 1.9
完全失業率(%)	3.8	4.1	4.0	4.1	4.1	4.8	4.6	4.9
住宅着工戸数(万戸)	103.6	105.9	111.1	99.8	112.3	99.6	97.8	102.0
為替レート(¥/\$)	114.2	99.8	106.1	93.5	101.5	94.0	93.0	95.0
原油価格(\$/b)	78.5	90.3	119.1	61.5	93.2	46.5	45.0	48.0
米国実質成長率(年率)	2.0	1.3	1.1	▲ 0.5	1.5	▲ 2.1	▲ 4.2	0.5
中国実質成長率※	11.9	9.0	10.4	7.9	9.6	8.2	7.5	8.9

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】

雇用・所得環境の悪化により、名目個人消費は弱含んで推移すると見込んでいる。ただし、物価下落に伴う実質購買力の上昇や定額給付金によって短期的に増加する局面があつて実質消費は微減にとどまるとみられる。

#### 【住宅投資】

住宅ローン減税やローン金利の低下のプラス要因があるものの、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、住宅投資は低水準で推移するだろう。

#### 【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、公共投資は徐々に持ち直すだろう。

#### 【輸出】

欧米やアジア向けが減少することに加えて、資源国向けも鈍化することから、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▲3.0%、2009 年度が▲4.1%となった。11 月時点と比べると、2008 年度が▲2.5 ポイント、2009 年度が▲3.7 ポイントの大幅下方修正となった。金融危機が深刻さを増し、世界同時不況となる中、全ての機関がシナリオを修正している。世界の急激な悪化を背景に、2009 年 1～3 月期に年率で二桁前後の大幅なマイナスとなるという見方がコンセンサスとなっている。一方、2009 年度は、実質 GDP 成長率が最大▲1.0%～最小▲6.0%となるなど見方が分かれている。それは海外経済の調整の深さや長さ、経済対策の効果やその顕在化の時期が異なるため、大半の機関が、景気回復に転じる契機は外需の持ち直しによるものとしている。なお、景気の底打ちする時期は、2009 年度上期から 2010 年度半ばまでの幅広い期間で見方が分かれているものの、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、景気底打ち後も回復感に乏しい展開が見込まれており、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いる。

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	▲3.2	▲3.2	▲3.2	▲3.9	▲3.0	▲0.9	▲3.5	▲5.2
実質国内総生産	▲3.1	▲3.7	▲3.0	▲4.1	▲2.6	▲1.0	▲3.5	▲6.0
民間最終消費	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.4	0.1	0.6	▲0.2	▲1.7
民間住宅投資	▲1.6	▲3.8	▲1.7	▲1.2	▲0.7	6.7	▲2.2	▲6.7
民間企業設備投資	▲8.4	▲13.5	▲8.0	▲12.6	▲7.2	▲3.4	▲8.7	▲16.6
政府最終消費支出	0.3	1.1	0.3	1.6	0.5	2.8	0.1	0.6
公的固定資本形成	▲4.4	2.2	▲4.4	1.7	▲3.8	6.6	▲4.6	▲0.3
財貨・サービスの輸出	▲8.2	▲18.0	▲7.9	▲19.6	▲5.7	▲7.9	▲9.5	▲27.0
財貨・サービスの輸入	▲0.7	▲10.6	▲0.5	▲8.5	0.2	▲0.5	▲1.7	▲18.3
鉱工業生産指数	▲12.0	▲17.8	▲11.4	▲21.9	▲8.8	▲16.3	▲12.2	▲25.4
国内企業物価指数	3.0	▲5.0	3.5	▲4.5	3.9	▲3.0	3.0	▲7.2
消費者物価指数注1	1.2	▲1.2	1.2	▲1.2	1.3	▲0.5	1.1	▲1.9
為替レート(¥/\$)	99.8	94.0	99.4	89.8	100.2	94.0	98.3	85.0
米国実質成長率(暦年)	1.3	▲2.1	1.3	▲2.0	1.3	▲1.2	1.3	▲2.4

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証券景気循環研究所、ニッセイ基礎研究所、日本総合研究所、日興証券グループ証券、みずほ総合研究所、大和総研第一生命経済研究所、野村証券金融経済研究所

(財務企画部 安藤 加奈子)