

HAMAGINSOUKEN NEWS

2008年 8 月 19 日

2008年度・2009年度の景気予測（2008年 8 月改訂） －後退局面入りしたわが国経済は、2009年度後半から持ち直しに向かう－

要 旨

- 2008年 4 ～ 6 月期の実質 GDP は前期比-0.6%と 4 四半期ぶりのマイナス成長となった。個人消費を中心に内需が落ち込むとともに、輸出が欧米向けを中心に減少に転じた。企業の生産活動も弱い動きが続いており、わが国経済は後退局面入りしたとみられる。もっとも、過去の後退局面と比べて、今回は在庫面、設備面、雇用面における企業部門のストック調整圧力が弱く、この点は今回の景気後退が深刻化しない可能性が高いことを示唆している。
- 2008年度のわが国経済を展望すると、米国景気低迷の影響が EU やアジアなどにも広がるため、わが国の輸出は弱含むこととなろう。輸出や生産の落ち込みから先行きの不透明感が増すことに加え、原材料価格の高止まりによる収益環境悪化を背景に企業は設備投資に対する抑制姿勢を強めると予想される。一方、家計部門では、雇用・所得情勢の改善が足踏みすることに加え、物価上昇に伴う消費マインドの悪化や実質購買力の低下から、個人消費は力強さを欠いた展開になると予想される。2008年度の実質 GDP は前年比+0.7%と伸びが低下すると予測した。
- 2009年度についても、年度前半は内外需ともに弱い動きが続き、景気の低迷が見込まれる。ただ年度後半になると、米国景気の持ち直しを受けて輸出も回復に向かい、それに伴って生産や設備投資も徐々に底堅さを取り戻すと予想される。さらに雇用情勢が回復に向かい、個人消費の伸びも徐々に高まると見込まれる。この結果、2009年度の実質 GDP 成長率は+1.2%と前年度から伸びが高まると予測した。

予測の要約表

(前年比、%)

(参考) 前回 6 月予測

	2007年度 実績	2008年度 見通し	2009年度 見通し	2008年度 見通し	2009年度 見通し
実質 GDP	1. 6	0. 7	1. 2	1. 5	1. 6
民間需要寄与度	0. 3	0. 0	0. 9	0. 8	1. 3
公的需要寄与度	0. 1	▲ 0. 1	▲ 0. 0	▲ 0. 1	▲ 0. 1
海外需要寄与度	1. 2	0. 7	0. 3	0. 7	0. 3
名目 GDP	0. 6	▲ 0. 4	0. 9	0. 8	1. 5

【本件に関するお問い合わせ先】 ㈱浜銀総合研究所 調査部 小泉 TEL 045-225-2375

(2008年4～6月期の実質GDPは4四半期ぶりのマイナス成長)

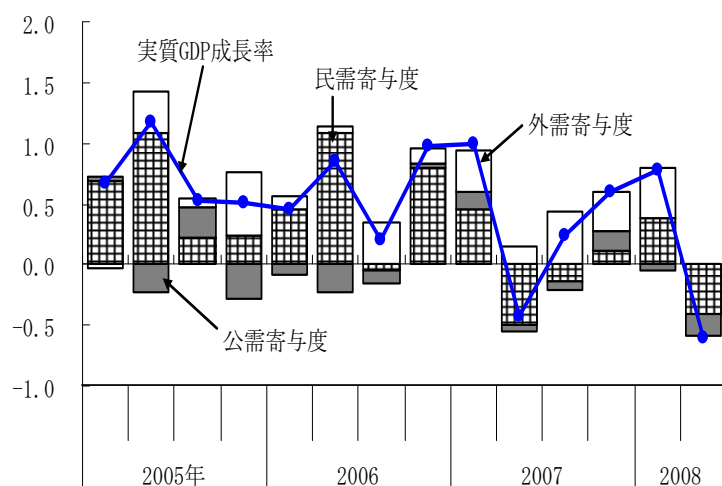
2008年4～6月期の実質GDP（国内総生産、季調値）は前期比-0.6%（前期比年率-2.4%）と、2007年4～6月期以来、4四半期ぶりのマイナス成長となった（図表1）。

2008年4～6月期の実質GDPの内訳をみると、個人消費はうるう年の影響で高成長となった1～3月期の反動もあり、前期比-0.5%と7四半期ぶりに減少に転じた。形態別には、薄型テレビなど耐久財消費が同+2.8%と増勢を強めたものの、半耐久財消費や非耐久財消費、サービス消費はいずれも減少した。住宅投資は前期比-3.4%と再び減少し、建築基準法改正の影響一巡に伴う反動増の動きが早くも弱まっている。また、設備投資は前期比-0.2%と小幅ながら2四半期連続で減少した。原材料高に伴う収益環境の悪化や生産の落ち込みなどから企業が投資に対して慎重になっているとみられる。一方、公共投資は同-5.2%と3四半期ぶりに減少した。外需に関しては、輸出が前期比-2.3%と、米国向けや欧州向けを中心に2005年1～3月期以来の減少に転じた。輸入も内需の低迷を反映して前期比-2.8%と3四半期ぶりに減少したものの、外需（輸出－輸入）の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.0%ポイントとなり、1～3月期の+0.4%ポイントから大きく低下した。

一方、4～6月期の名目GDPは前期比-0.7%と再び減少に転じた。名目GDPの伸びが実質GDPの伸びを下回る名実逆転が依然として続いている。また、総合的な物価の動きを示すGDPデフレーターは前年比-1.6%と、前期（同-1.5%）からマイナス幅がやや拡大した。これは、GDPの控除項目である輸入デフレーターが同+9.9%と伸びを高めたためである。一方、国内需要デフレーターは同+0.6%と、消費デフレーターの伸びが高まったことなどから、3四半期連続の上昇となった。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

季節調整済、前期比、%



(季節調整済、前期比、%)

	2007年	2008年	
	10～12月期	1～3月期	4～6月期
実質GDP	0.6	0.8	-0.6
個人消費	0.3	0.7	-0.5
住宅投資	-9.8	4.3	-3.4
設備投資	1.1	-0.1	-0.2
公共投資	0.1	1.0	-5.2
輸出	2.7	3.4	-2.3
輸入	0.8	1.2	-2.8

内需寄与度	0.3	0.3	-0.6
民間需要	0.1	0.4	-0.4
うち在庫	0.0	-0.1	-0.0
公的需要	0.2	-0.1	-0.2
外需寄与度	0.3	0.4	0.0

名目GDP	-0.1	0.2	-0.7
-------	------	-----	------

(網掛けは伸び率がマイナスの部分。

ただし、輸入はプラスの部分。)

(内閣府「四半期別GDP速報」)

(景気は後退局面入り)

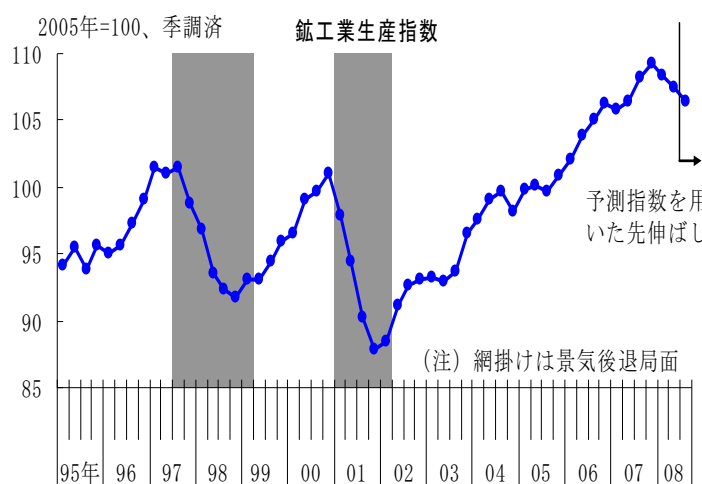
2008年4～6月期の実質GDPは個人消費や輸出の落ち込みなどによりマイナス成長に転じたが、企業の生産活動からも景気の変調がうかがえる。

4～6月期の鉱工業生産指数は、前期比-0.8%と前回の景気後退局面である2001年以来となる2四半期連続の低下となった(図表2)。これを業種別にみると、輸送機械が欧米向けの輸出不振から5四半期ぶりに低下に転じたほか、電子部品・デバイスや一般機械など幅広い業種で指数が低下した。生産の先行きを示唆する製造工業予測指数については、7月が前月比-0.2%、8月が同-0.6%となっており、これを単純にあてはめると、鉱工業生産指数の7～8月平均は4～6月平均を1.1%下回る。最近の生産指数の実績値は予測指数を下回る傾向がある点を勘案すると、当面の生産活動は弱含みが見込まれる。

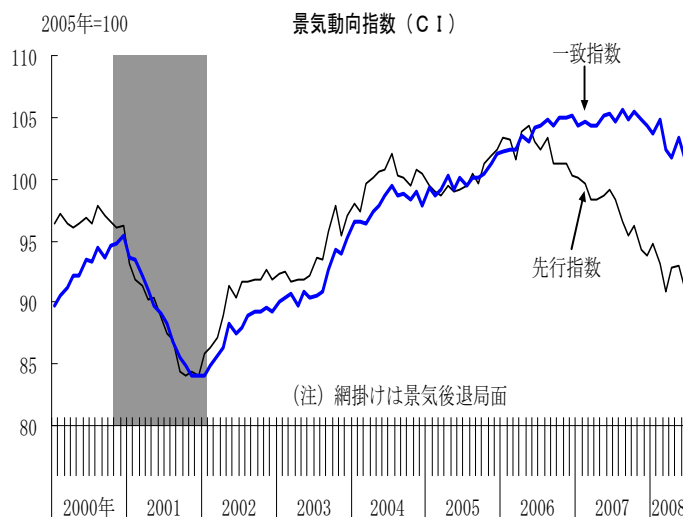
こうした生産面の動きなどを受けて、景気動向指数(CI)は昨年後半から緩やかに低下している(図表3)。内閣府によるCIを用いた景気の基調判断は、6月分のCI公表時に、景気後退の可能性が高いことを暫定的に示すとされる「悪化」に下方修正された。2002年2月から始まった今回の景気回復局面は2007年10～12月期にピークに達し、その後は後退局面入りした可能性が高いといえよう。

図表2 生産指数は3四半期連続の低下へ

図表3 景気動向指数は緩やかに低下



(注) 2008年第3四半期は製造工業予測指数を用いた先伸ばしによる7、8月平均値
(経済産業省「生産・出荷・在庫統計」より作成)



(内閣府「景気動向指数」)

(ストック面の調整圧力は過去の後退局面に比べて弱い)

このように景気が後退局面入りしたとみられるなかで、次の焦点は景気後退の深さと長さに移ろう。まず、過去の景気後退の初期局面と今回を比較すると、今回はストック面における企業部門の調整圧力が弱い(図表4)。

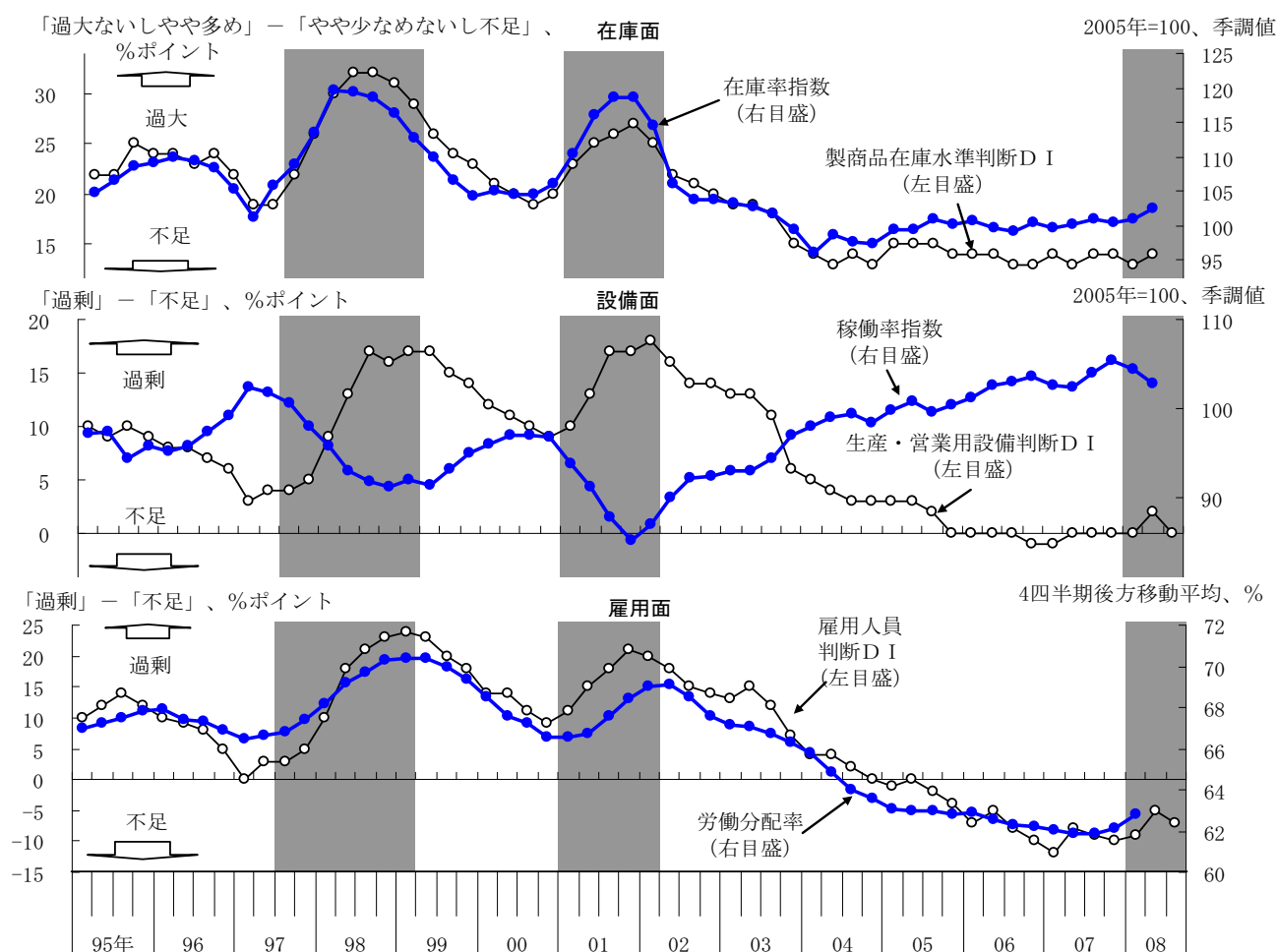
すなわち、バブル経済崩壊後の過去2回の景気後退局面(97年5月:山～99年1月:谷と2000年10月:山～02年1月:谷)と今回を比較してみると、まず在庫面については、今回(2008年1～3月期)の在庫率指数の水準は101.1と、前回(2001年1～3月期)の110.5や前々回(1997年7～9月期)の108.9を下回っている。また、後退局面入り後の在庫の上昇テンポをみても、前回や前々回は後退局面に入った後、急速に在庫率が高まったものの、今回は在庫率の悪化(上昇)度合いが緩やかとなっている。また、日銀短観の製商品在庫水準DI(「過大ないしやや多め」-「やや

少なめないし不足」)をみても、今回のD Iは、前回や前々回に比べて値が小さくなっており、なおかつ後退局面入り後に在庫の過剰感が急速に高まるといった様子は今のところみられない。今回の後退局面では、企業の在庫管理体制の強化が進んだことや、過去の後退局面に比べて出荷の落ち込みが緩やかとなっていることなどから、在庫の積み上りが抑えられているものとみられる。

一方、設備ストック面についても、日銀短観の生産・営業用設備判断D I(「過剰」－「不足」)は前々回や前回の後退局面に比べて過剰感が小さい。生産設備の稼働率をみても過去に比べて今回は稼働水準が高くなっており、不稼働設備が少ない様子がうかがわれる。また、雇用面についても、日銀短観の雇用人員判断D I(「過剰」－「不足」)は2005年9月調査以来「不足」超で推移しており、足下でも人手不足感は強いままである。労働分配率をみても、過去の景気後退局面と比べて低い水準で推移しており、企業における人件費負担はあまり高まっていない。このため、大幅な雇用調整などを通じて、雇用・所得情勢が急速に悪化する状況には至らないものとみられる。

このように過去の後退局面と比べて、今回は在庫面、設備面、雇用面のストック調整圧力が弱く、このことは今回の景気後退が深刻化しない可能性が高いことを示唆しているといえよう。

図表4 ストック面での調整圧力は過去の後退局面に比べて小さい



(注) 生産・営業用設備判断D I、雇用人員判断D Iの2008年第3四半期は予測。網掛けは景気後退局面。
 なお、今回は2008年第1四半期から景気が後退局面に入ったと想定した。
 (日本銀行「短観」などにより作成)

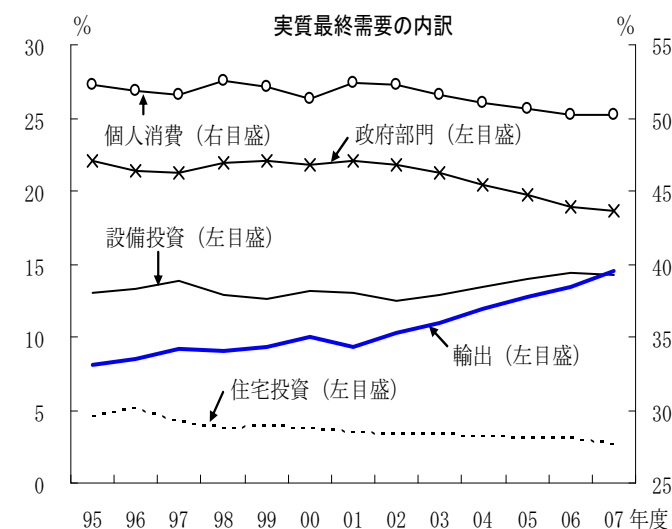
（景気拡張局面への転換は2009年度後半に）

景気後退のテンポは緩やかなものにとどまる可能性がある一方で、景気が再び拡張局面に転じるためには需要面の回復が必要である。

近年のわが国の需要動向をみると、実質GDPの最終需要に占める輸出の比率が高まっており、2007年度には14.5%に達した（図表5）。後述するように、輸出のカギとなる米国経済は、2009年前半までは低成長が続く見込みである。新興国や資源国向けの輸出は引き続き増加が期待されるものの、輸出の増勢が本格的に高まるのは米国経済が持ち直してくる2009年度後半になると予想される。国内需要の自律的な回復を期待しにくいなかで、輸出の回復が景気浮揚のきっかけになるとみられることから、わが国の景気が拡張局面に転じるのは2009年度後半となろう。

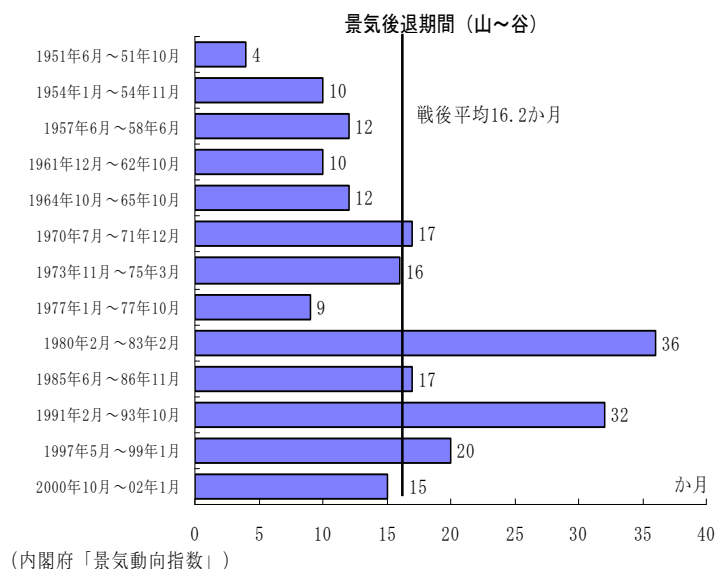
なお、戦後の景気後退局面の平均期間は16.2か月となっている（図表6）。今回の景気の山が2007年10～12月期とすると、過去の平均期間を単純にあてはめた場合、景気の谷は2009年4～6月期頃となる。上記のように、2009年度後半から景気が回復に向かうとすれば、今回の後退期間は平均よりも若干長めということになるだろう。

図表5 外需への依存度が高まる



（注）最終需要=個人消費+住宅投資+設備投資+政府部門（政府消費+公共投資）+輸出

図表6 後退局面の平均期間は16.2か月



（内閣府「景気動向指数」）

（米国経済は2009年前半まで低成長が続く）

米国の2008年4～6月期の実質GDP（国内総生産、速報値）は前期比年率+1.9%と、1～3月期（同+0.9%）から幾分持ち直した（図表7）。GDPの内訳をみると、輸出がドル安効果などから同+9.2%と大幅に増加する一方、輸入が国内需要の低迷から同-6.6%と減少したため、実質GDP成長率に対する外需の寄与度が+2.4%と前期（+0.8%）から大きく上昇した。また、個人消費が戻し減税効果により前期比年率+1.5%と前期（同+0.9%）から伸びが高まり、設備投資も構築物投資の増加などから同+2.3%と増勢を維持した。半面、住宅投資は同-15.6%と10四半期連続の減少となり、民間在庫投資の実質GDPへの寄与度も-1.9%と3四半期連続でマイナスとなった。

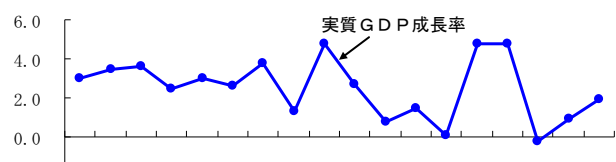
4～6月期の米国経済が持ち直したとはいえ、足下の経済指標は今後の景気減速を示唆するものが多い。7月の非農業部門雇用者数は前月比-5万1千人と7か月

連続で減少し、失業率も2004年3月以来の高水準となる5.7%まで上昇している(図表8)。また、7月の消費者信頼感指数は51.9と前月(51.0)より上昇したものの、依然として92年2月(47.3)以来となる水準で低迷している。企業部門でも、7月のISM(米供給管理協会)製造業景気指数は業況判断の分かれ目となる50.0にとどまり、さらに景気の先行指標として注目される新規受注については45.0と2001年10月(38.9)以来の水準まで低下している。また、非製造業の景気指数も内需の低迷を反映して、49.5と2か月連続で50を下回っており、企業のマインドは慎重化している。

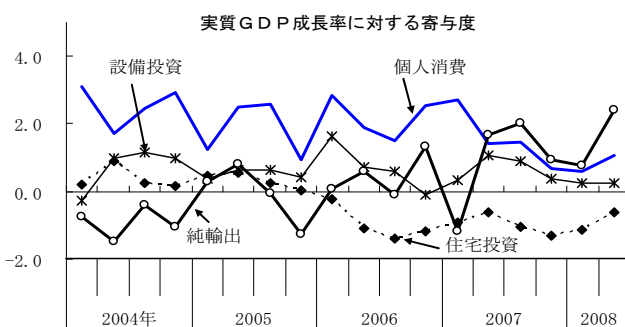
米国景気の先行きを展望すると、住宅部門については、①住宅価格の下落が続いていること、②新築、中古ともに販売件数に対する在庫の比率が高止まっていること、③金融機関の住宅ローンの貸出基準が厳しくなっていることなどから、住宅市場の調整がしばらく続くとみられる。また個人消費については、雇用情勢が厳しいなかで、住宅価格の下落に伴う逆資産効果もあり、回復力が高まりにくくなっている。こうしたなか、戻し減税の効果が一巡する2008年10~12月期以降は、個人消費が再び弱含む可能性が高いといえよう。一方、企業部門についても、家計の需要低迷などを受けて鈍い動きとなることが予想される。ただ輸出については、既往のドル安効果などにより底堅く推移すると見込まれることから、企業部門が腰折れする可能性は低いとみられる。2009年になると、新大統領が打ち出すと期待される新たな景気浮揚策が景気を下支えすると予想される。2009年後半には、住宅市場の調整圧力の弱まりや、雇用・所得情勢の持ち直しなどを背景に、成長率が徐々に高まってくると見込まれる。この結果、米国の実質GDP成長率については、2008年は前年比+1.5%、2009年は同+1.3%になると予測した。なお、2008年の成長率が2009年を上回るのは、2008年中盤の成長率が戻し減税の効果により押し上げられたためである。

図表7 米実質GDPは幾分持ち直し

季調済年率換算、前期比、%



季調済年率換算、前期比、%

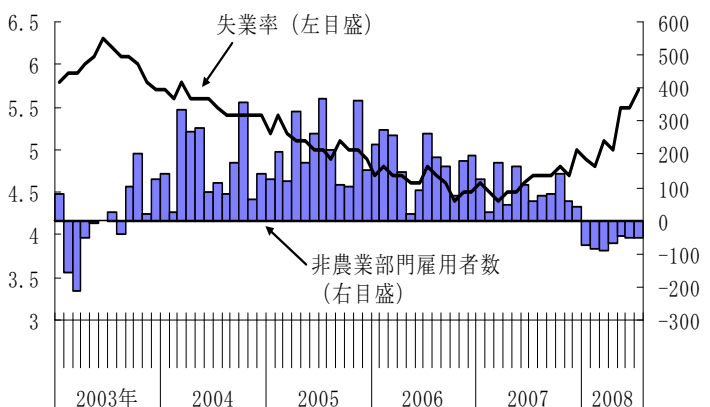


(米商務省)

図表8 雇用環境が悪化

%, 季調済

前月差、千人、季調済



(米労働省)

（輸出は2009年度前半まで弱含むものの、2009年度後半には徐々に持ち直し）

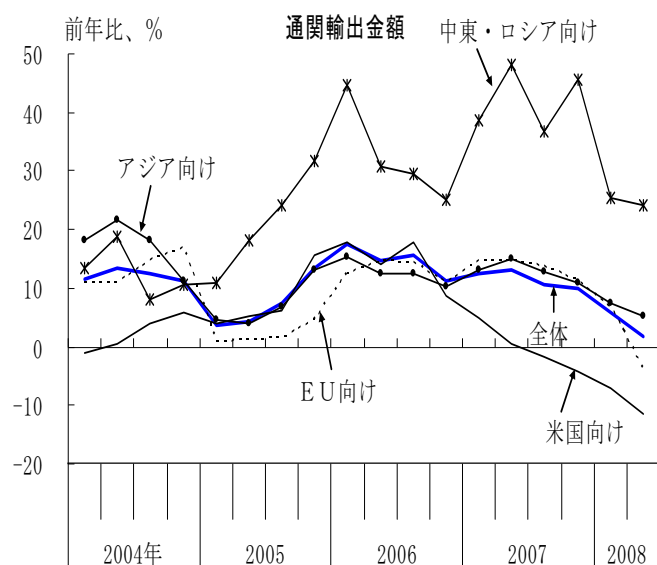
2008年4～6月期の実質輸出は前期比-2.3%と2005年1～3月期（同-0.5%）以来の減少に転じた。貿易統計を用いて2008年4～6月期の地域別の輸出動向（金額ベース）をみると、米国向け輸出は米景気減速を受けて自動車や一般機械などが落ち込んだため前年比-11.4%と前期（同-7.0%）から減少幅が拡大し、またEU（欧州連合）向けも同-3.9%と2002年4～6月期以来の減少に転じた（図表9）。アジア向けは同+5.4%と増勢を維持したものの、一般機械や半導体等電子部品などが減少したため前期（同+7.5%）から伸びが鈍化した。一方、中東向けは同+11.9%、ロシア向けも同+51.2%となるなど、資源国向けは自動車などを中心に好調に推移している。

輸出の前提となる世界経済の動きについてみると、経済協力開発機構（OECD）が公表した6月の景気先行指数は、米国やユーロ圏の指数低下などから、96.8となり、9か月連続で景気動向の目安となる100を下回った（図表10）。これに中国、インドなど主要新興国を加えた指数でも99.1となり、4か月連続で100を下回っている。米国景気減速の影響が世界経済に広がりつつあるとみられる。

こうしたなかで、今後のわが国の輸出を展望すると、世界経済の減速の影響により、当面弱い動きが続くと予想される。先述のとおり米国景気が2009年前半まで低迷すると予想されることから、対米輸出は2009年前半までは弱含みで推移し、持ち直すのは2009年後半となろう。また、EU向け輸出もユーロ圏の景気減速の影響で当面低迷することとなろう。一方、新興国や資源国については、内需の成長が続くと見込まれるものの、世界的な景気減速の影響により全体としては成長率が鈍化する可能性が高い。こうしたことから新興国・資源国向けの輸出は増勢を維持するものの、伸びが鈍化することとなろう。

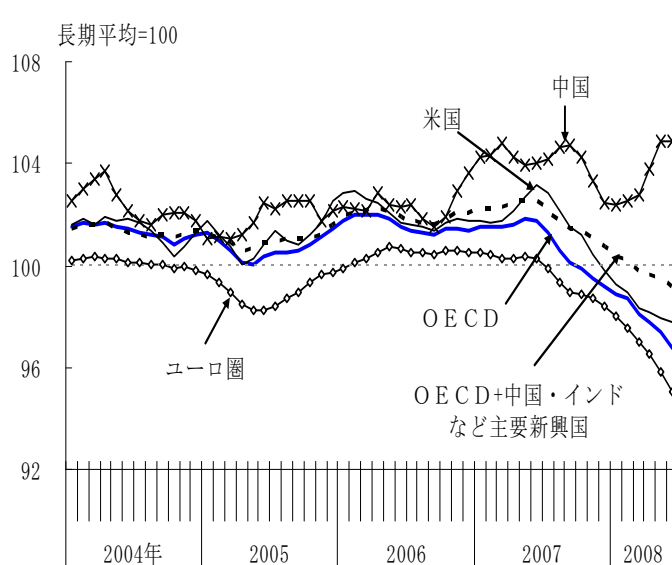
以上から、2008年度から2009年度前半までの輸出は引き続き弱い動きとなる公算が大きい。その後2009年度後半になると、米国景気の持ち直しを受けて輸出も徐々に底堅さを取り戻すと予想される。この結果、2008年度の実質輸出が前年比+2.3%、2009年度が同+2.6%になると予測した。

図表9 欧米向けの輸出が大幅減少



（財務省「貿易統計」）

図表10 OECD景気先行指数が低下



（OECD「Composit Leading Indicators」）

(先行き企業は設備投資に対して一段と慎重になる見込み)

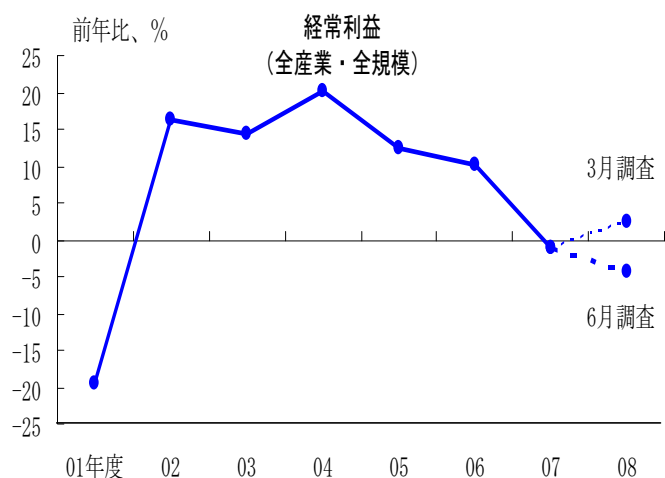
2008年4～6月期の実質設備投資は前期比-0.2%となり2四半期連続で減少した。輸出の減速や生産の弱含みに加えて、原油など原材料高による収益環境悪化の影響から企業が設備投資に対して慎重になったとみられる。

企業の収益計画をみると、日銀短観（2008年6月調査）における、2008年度の全産業・全規模の経常利益は前年比-4.4%と、前回調査の増益見直し（前期比+2.4%）から下方修正され、2007年度に続き2年連続で減益になると予想されている（図表11）。交易条件悪化の主因である原油高は足下で一服しているが、原油価格の水準は依然として高く、引き続き企業収益を大きく圧迫していると考えられる。また、輸出や生産の弱含みから需要の先行きに不透明感が増しており、企業の収益計画は下振れリスクが高まっているといえよう。

こうした状況を反映して、企業は設備投資に対して先行きさらに慎重になると予想される。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、4～6月期の実績が前期比+0.6%と小幅な増加にとどまるとともに、続く7～9月期の見通しが同-3.0%と5四半期ぶりに減少に転じる見込みである（図表12）。また、日銀短観の2008年度設備投資計画（全産業・全規模）が前年比-1.4%と、この時期の調査としては2003年度以来のマイナス計画となるなど各種アンケート調査でも2008年度の設備投資が慎重な計画となっている。このため、当面、設備投資は弱い動きが続くと見込まれる。

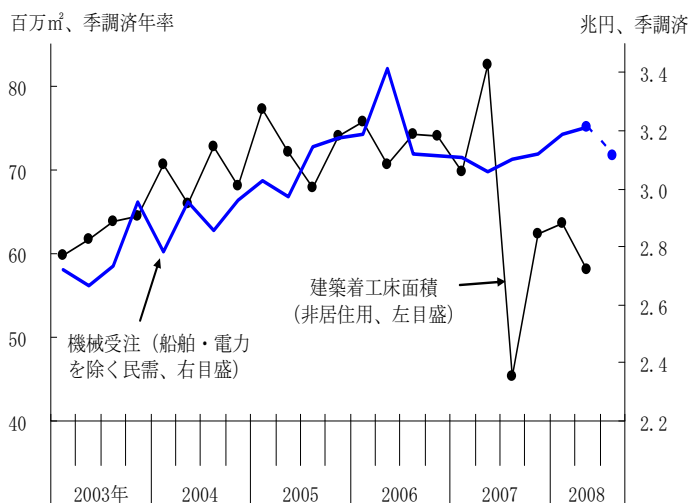
もっとも、先述のとおり、企業の設備ストック面での調整圧力は高まっておらず、また、中期的にみれば企業の競争力維持・強化のための設備投資意欲はなお強いと考えられる。加えて、世界経済の減速を受けて原油など資源価格は次第に騰勢が弱まり、緩やかながらも水準を切り下げていくと予想されることから、2009年度には企業の収益環境の厳しさが徐々に和らいでいくと見込まれる。こうしたことから、設備投資が深刻な調整局面を迎える可能性は低いとみられ、2009年度後半に輸出や生産の増勢が徐々に回復するにつれて、設備投資も再び増加に向かうこととなるだろう。2008年度の実質設備投資を前年比-0.3%、2009年度を同+1.2%と予測した。

図表11 2008年度も減益を見込む



(注) 2008年度は計画
(日本銀行「短観」)

図表12 設備投資の先行指標は冴えない動き



(注) 機械受注の2008年7～9月期は企業の見通し。
(内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より作成)

（所得の伸び悩みや物価高などを受けて強まる家計の節約志向）

次に家計部門をみると、2008年4～6月期の実質個人消費は前期比-0.5%と7四半期ぶりに減少に転じた。うるう年の影響で1～3月期の個人消費が押し上げられたことの反動という要因に加えて、雇用・所得環境の改善が鈍ったことや、物価上昇により消費マインドが押し下げられたことなどの影響で個人消費は総じて弱い動きになったと判断される。

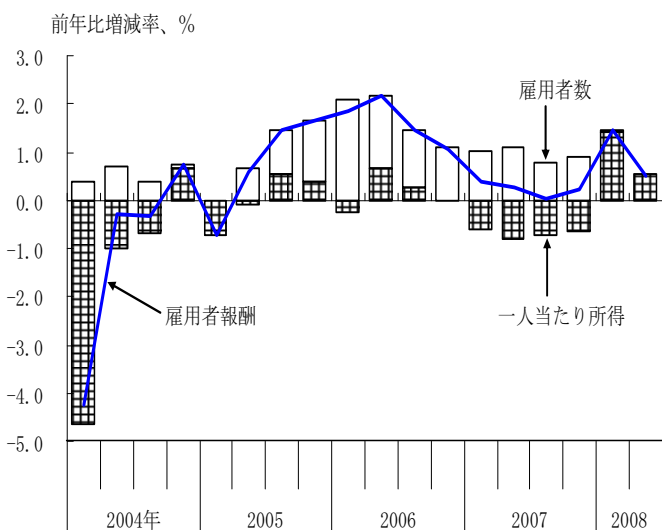
個人消費の源泉となる家計所得をみると、4～6月期の雇用者報酬は前年比+0.5%と13四半期連続で増加したものの、小幅な伸びにとどまった（図表13）。同期の雇用者数が前年比でわずかな減少に転じるなど雇用情勢の改善が弱まる一方、夏の賞与や所定外給与の伸び悩みにより雇用者一人当たりの所得も同+0.5%と前期（同+1.4%）から伸びが低下している。先行きについても、企業業績の悪化から企業は人件費抑制スタンスを強めるものとみられ、当面は雇用・所得情勢の改善を期待しにくい。

一方、消費マインドをみると、食料品などの生活必需品の値上がりが続いていることなどから、6月の消費者態度指数（季調値）は32.3と大きく落ち込んでいる（図表14）。今後も既往の原材料高の影響により身近な商品価格の上昇が続くと予想されることから、消費マインドの回復には時間がかかるとみられる。さらに、各種商品の値上がりによる物価上昇は家計の実質購買力の低下をもたらすことから、先行き家計は節約志向を強めていくと予想される。

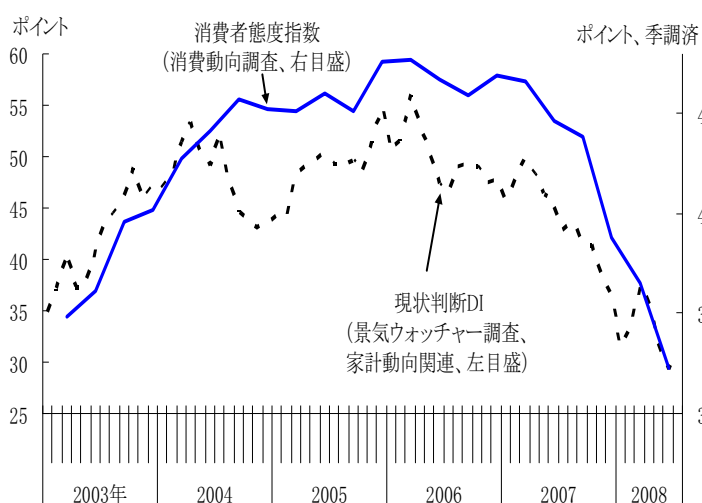
このような雇用・所得情勢の改善足踏みや消費マインドの低迷を受けて、今後の個人消費も力強さを欠いた状況が続くとみられる。もっとも、先述のとおり企業の雇用不足感は依然として強い。このため前回の景気後退局面でみられたような、雇用者数の大幅な減少によって先行きの雇用に対する不安が広がるといった状況は避けられると思われる。また、消費者物価指数の伸びは2009年度には徐々に鈍化していくと見込まれることから、消費マインドも緩やかに持ち直していくこととなろう。2008年度の実質個人消費を前年比+0.5%、2009年度を同+1.2%と予測した。

図表13 雇用者報酬の伸びは低下

図表14 消費マインドは大幅に悪化



（内閣府「四半期別GDP速報」などより作成）



（内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」）

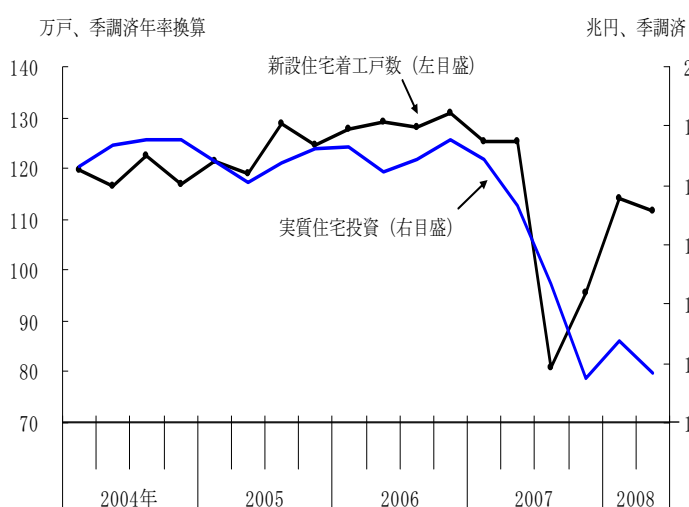
（住宅投資はマンション販売の落ち込みなどから減少を見込む）

2008年4～6月期の実質住宅投資は前期比-3.4%と再び減少に転じ、建築基準法改正の影響一巡に伴う反動増の動きは改正前の水準を回復することなく早くも弱まりつつある（図表15）。一方、住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数についても、4～6月期は前期比-2.1%と3四半期ぶりに減少に転じた。住宅着工を利用関係別にみると、貸家が前期比+4.4%と増加したものの、持家（同-6.4%）や分譲住宅（同-2.6%）が前期の水準を下回っており、家計の住宅投資意欲の低下がうかがわれる。

販売面で弱い動きがみられていた分譲マンションの動向を確認すると、2008年7月の首都圏マンションの新規発売は前年比-44.5%の3,554戸に抑えられる一方、契約戸数も同-59.9%の1,902戸にとどまったため、契約率は53.5%と好不調の目安とされる70%を大幅に下回った。こうしたマンション販売の低迷は、家計の住宅取得能力の低下によるものである。住宅取得能力指数は2001年度をピークに低下基調をたどっており、特に2006年度と2007年度は低下が鮮明となっている（図表16）。今後も家計所得が伸び悩むとみられることや、先行きの不透明感が強まっていることなどから、マンションを中心に不動産市場は当面低迷が続くこととなろう。

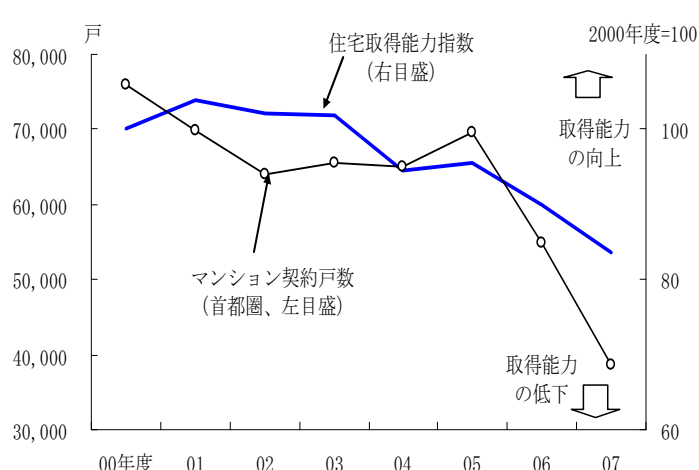
こうした状況のもと、GDPベースの実質住宅投資は、2008年度が前年比-7.1%、2009年度が同+0.3%と予測した。

図表15 住宅着工戸数が減少に転じる



（内閣府「四半期別GDP速報」、国土交通省「建築着工統計」より作成）

図表16 鮮明となる住宅取得能力の低下



（注）住宅取得能力指数は、マンション価格や住宅ローン金利、賃金を元に当社が試算した指数。

（不動産経済研究所「マンション市場動向」などより作成）

(実質経済成長率は2008年度が+0.7%、2009年度が+1.2%と予測)

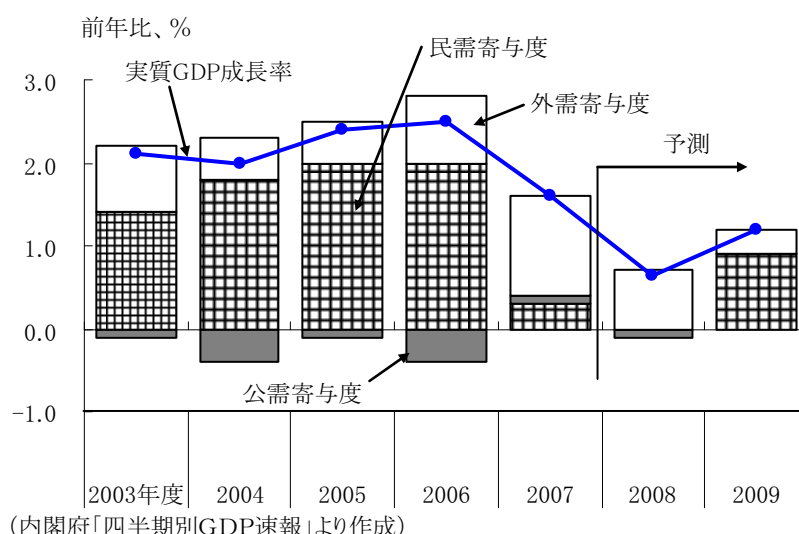
以上のような要因を踏まえて今後のわが国経済を展望すると、2008年度については、米国景気低迷の影響がEUやアジアなどにも広がるため、わが国の輸出は弱含むこととなろう。輸出や生産の落ち込みから先行きへの不透明感が増すことに加え、原材料価格の高止まりにより企業にとっては厳しい収益環境が続くことから、設備投資に対する抑制姿勢が強まると予想される。一方、家計部門では、企業業績の悪化から雇用・所得情勢の改善が足踏みし、また物価上昇に伴う消費マインドの悪化や実質購買力の低下が見込まれることから、個人消費は力強さを欠いた展開になると予想される。マンション販売などが振るわない状況のもと、住宅投資も伸び悩むこととなろう。この結果、2008年度の実質GDP成長率は前年比+0.7%と伸びが低下すると予測した^(注)。なお、2008年度の実質成長率はプラスとなるものの、これは2007年度から2008年度への成長率のゲタが+1.0%と高いためであり、実態としてはマイナス成長となろう。

2009年度についても、年度前半は内外需ともに弱い動きが続き、景気の低迷が見込まれる。ただ、年度後半になると、米国景気の持ち直しを受けて輸出も回復に向かい、それに伴って生産や設備投資も徐々に底堅さを取り戻すと予想される。企業活動が活発となることで雇用情勢が回復に向かい、また消費マインドの改善も相まって個人消費の伸びも徐々に高まると見込まれる。以上から、2009年度の実質GDP成長率は+1.2%と前年度から伸びが高まると予測した(図表17)。

なお、名目ベースの経済成長率は2008年度が-0.4%と減少に転じ、2009年度には+0.9%と再びプラス成長になると予測した。GDPデフレーターに関しては、輸入物価の上昇や国内需要の伸び悩みにより2008年度が前年比-1.0%、2009年度も同-0.3%と低下基調が続くと予測した。GDPデフレーターは1998年度以降12年連続でマイナスの伸びとなり、予測期間中に経済成長率の名実逆転は解消されないと見込まれる。

(注) 政府による景気対策については、現時点ではその概要が不透明であるため、今回の予測においては、その効果を織り込んでいない。

図表17 低成長ながらも8年連続のプラス成長を見込む



（日銀による政策金利の据え置きは長期化の公算）

日本銀行は7月に行った展望レポート（08年4月）の中間評価において、成長率の予測値を下方修正する一方で、物価の予測値を上方修正した（図表18）。日銀の白川総裁も記者会見などで米国経済など世界経済の下振れリスクに言及すると同時に、物価面では消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など上振れリスクに注意が必要と指摘している。このように日銀は景気面と物価面で反対方向のリスクに注意を払わなければならない、利下げにも利上げにも動きにくい状況にある。

こうしたなか、前述のようにわが国経済が先行き調整色の強い状況で推移すると予想されることから、当面、日銀は利下げの方をより意識した政策運営を迫られよう。ただ、企業部門の雇用面や設備ストック面での調整圧力が弱いことなどを背景に、わが国経済が深刻な景気後退には至らないとみられることや、ガソリン高・食料品価格上昇などによって消費者物価指数が前年比プラス基調を維持すると見込まれることなどから、日銀が利下げに踏み切る可能性は小さいと考えられる。米国景気が持ち直しに向かい、F R Bが利上げを模索し始める2009年後半には日銀の利上げ観測が再び高まる可能性があるものの、今回の景気予測では2010年3月末までの予測期間中に日銀による政策金利の変更はないと想定した。

図表18 日銀「展望レポート（08年4月）」の中間評価

政策委員の大勢見通し 対前年度比、%。なお（ ）内は見通しの中央値。			
	実質GDP	国内企業 物価	消費者物価 (除く生鮮食品)
2008年度	+1.2～+1.4 (+1.2)	+4.7～+5.0 (+4.8)	+1.7～+1.9 (+1.8)
08年4月時点 の見通し	+1.4～+1.6 (+1.5)	+2.4～+2.8 (+2.5)	+0.9～+1.1 (+1.1)
2009年度	+1.4～+1.6 (+1.5)	+1.8～+2.0 (+1.8)	+1.0～+1.2 (+1.1)
08年4月時点 の見通し	+1.6～+1.8 (+1.7)	+1.3～+1.8 (+1.5)	+0.8～+1.0 (+1.0)

（注）大勢見通しとは、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したもの。
（日本銀行資料より作成）

図表19 2008年度・2009年度のわが国経済の見通し（2008年8月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率％、カッコ内は前期比年率換算％）

	2007年度 実績	2008年度 見通し	上 期		2009年度 見通し	上 期	
			上 期	下 期		上 期	下 期
対ドル円レート（円／ドル）	114.4	106.1	106.6	105.5	107.8	106.0	109.5
米国実質GDP（暦年）	2.0	1.5	[0.9]	[0.9]	1.3	[1.0]	[2.2]

予測結果の総括表

（前年比増減率％、カッコ内は前期比増減率％）

		2007年度	2008年度			2009年度		
		実績	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
実 質 G D P		1. 6	0. 7	[▲ 0. 1]	[0. 5]	1. 2	[0. 6]	[0. 8]
	個 人 消 費	1. 4	0. 5	[▲ 0. 1]	[0. 4]	1. 2	[0. 6]	[0. 8]
	住 宅 投 資	▲13. 3	▲ 7. 1	[▲ 2. 8]	[3. 0]	0. 3	[▲ 0. 2]	[▲ 1. 4]
	設 備 投 資	▲ 0. 1	▲ 0. 3	[▲ 0. 5]	[▲ 0. 8]	1. 2	[0. 5]	[1. 9]
	政 府 消 費	0. 7	0. 5	[0. 0]	[0. 3]	0. 5	[0. 2]	[0. 2]
	公 共 投 資	▲ 1. 8	▲ 4. 0	[▲ 4. 0]	[0. 6]	▲ 2. 7	[▲ 2. 0]	[▲ 2. 2]
	輸 出	9. 5	2. 3	[▲ 0. 6]	[0. 3]	2. 6	[1. 0]	[2. 6]
	輸 入	2. 1	▲ 2. 8	[▲ 2. 7]	[▲ 1. 3]	0. 7	[0. 1]	[2. 3]
寄与度	国 内 需 要	0. 3	▲ 0. 1	[▲ 0. 4]	[0. 3]	0. 9	[0. 4]	[0. 6]
	民 間 需 要	0. 3	0. 0	[▲ 0. 2]	[0. 2]	0. 9	[0. 4]	[0. 7]
	公 的 需 要	0. 1	▲ 0. 1	[▲ 0. 1]	[0. 1]	▲ 0. 0	[▲ 0. 0]	[▲ 0. 0]
	海 外 需 要	1. 2	0. 7	[0. 2]	[0. 2]	0. 3	[0. 1]	[0. 2]
名 目 G D P		0. 6	▲ 0. 4	[▲ 0. 4]	[0. 1]	0. 9	[0. 4]	[0. 8]
新設住宅着工戸数（万戸） （前年比増減率、％）		103. 6 ▲19. 4	110. 9 7. 1	57. 5 7. 8	53. 4 6. 4	109. 5 ▲ 1. 2	56. 5 ▲ 1. 8	53. 1 ▲ 0. 7
鉱 工 業 生 産		2. 6	▲ 2. 0	[▲ 1. 7]	[▲ 2. 0]	▲ 0. 8	[▲ 0. 3]	[1. 2]
国 内 企 業 物 価		2. 3	4. 9	5. 4	4. 4	1. 9	2. 2	1. 5
消 費 者 物 価		0. 4	1. 8	1. 8	1. 8	1. 2	1. 3	1. 0
完 全 失 業 率 （％）		3. 8	4. 1	4. 0	4. 1	4. 2	4. 2	4. 2

（注）民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、 公的需要＝政府消費＋公共投資＋公の在庫投資
国内需要＝民間需要＋公的需要、 海外需要＝輸出－輸入