

HAMAGINSOUKEN NEWS

2008年11月20日

2008～2010年度の景気予測（2008年11月改訂）

－わが国経済は2008年度、09年度とマイナス成長が続き、2010年度にプラス成長に転じる－

要 旨

- 2008年7～9月期の実質GDPは前期比-0.1%と4～6月期に続きマイナス成長となった。猛暑などの影響で個人消費が増加に転じたものの、海外経済の減速を背景に輸出が伸び悩み、また企業収益の悪化などから設備投資の減少幅が拡大した。世界的に金融市場が混乱するなかで、10月以降は企業の生産計画が大幅減少となっており、また家計のマインドも株価の下落などをを受けて一段と冷え込んでいる。
- 2008年度下期のわが国経済を展望すると、金融市場の混乱を背景に海外経済が減速基調を強めることから、輸出は弱含むだろう。企業の減産ペースが加速するなかで企業業績の悪化が続き、設備投資も減少基調が強まると見込まれる。企業業績の悪化から雇用・所得情勢の改善が足踏みし、さらに株安などによる消費マインドの悪化などをを受けて家計の節約志向も強まるとみられる。2008年度の実質GDP成長率は-0.5%と2001年度以来のマイナス成長に転じると予測した。
- 2009年度についても、欧米経済の停滞が続くことから輸出は鈍い動きとなろう。原材料価格の低下が企業収益の改善に寄与するものの、生産活動が停滞するなかで設備投資の減少は続くと見込まれる。個人消費は定額給付金の交付により年度前半に押し上げられるが、定額給付金の効果が一巡する年度後半には、家計の所得が低迷するなかで再び弱含むとみられる。2009年度の実質GDP成長率は-0.3%と前年に続きマイナス成長になると見込んだ。
- 2010年度になると、米国経済の持ち直しを受けて輸出が回復に向かい、それに伴って生産や設備投資も徐々に持ち直すと予想される。さらに雇用情勢が緩やかな回復に転じ、個人消費の伸びも徐々に高まると見込まれる。この結果、2010年度の実質GDP成長率は+1.1%となり、3年ぶりにプラス成長に転じると予測した。

予測の要約表

(前年比、%)					(参考) 前回9月予測	
	2007年度 実績	2008年度 見通し	2009年度 見通し	2010年度 見通し	2008年度 見通し	2009年度 見通し
実質GDP	1. 7	▲ 0. 5	▲ 0. 3	1. 1	0. 7	1. 2
民間需要寄与度	0. 4	▲ 0. 8	▲ 0. 2	0. 7	0. 0	0. 9
公的需要寄与度	0. 0	▲ 0. 1	0. 1	▲ 0. 1	▲ 0. 1	▲ 0. 0
海外需要寄与度	1. 3	0. 3	▲ 0. 0	0. 4	0. 6	0. 3
名目GDP	0. 7	▲ 1. 3	▲ 0. 4	1. 3	▲ 0. 4	0. 9

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

浜銀総合研究所

(2008年7～9月期の実質GDPは2四半期連続のマイナス成長)

2008年7～9月期の実質GDP（季調値）は前期比-0.1%（前期比年率-0.4%）と、4～6月期（前期比-0.9%）に続いてマイナス成長となった（図表1）。2四半期連続のマイナス成長は、米国のIT（情報技術）バブル崩壊などにより、2001年4～6月期から3四半期連続でマイナス成長となって以来のことである。

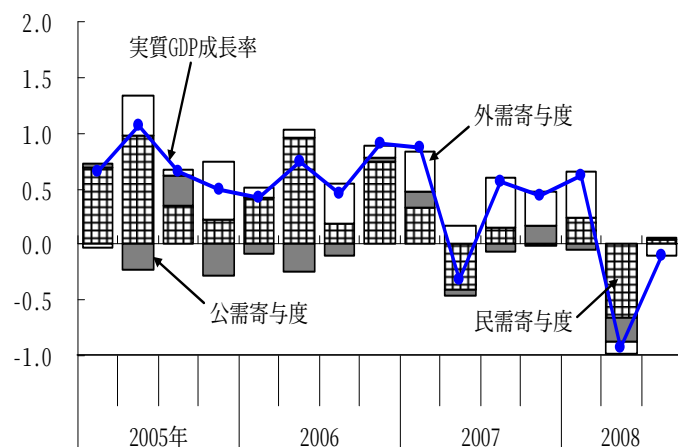
2008年7～9月期の実質GDPの内訳をみると、個人消費は猛暑などの影響で7月の消費が好調だったことなどから前期比+0.3%と増加に転じた。形態別にみると、耐久財が増勢を維持し、半耐久財も3四半期ぶりに増加した。住宅投資は建築基準法改正の影響が一巡したことなどから同+4.0%と再び増加し、また、公共投資も同+0.4%と増加に転じた。一方、設備投資は同-1.7%と3四半期連続で減少した。原材料高などを受けた企業収益の悪化や、生産の弱含みなどにより企業の設備投資意欲が低下したためとみられる。外需に関しては、輸出が前期比+0.7%とやや持ち直したものの、米国を中心とする海外経済の減速などにより前期の大幅な落ち込み（前期比-2.6%）からの戻りは鈍いものとなった。一方、輸入が同+1.9%と再び増加したことから、外需（輸出－輸入）の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比-0.2%と前期（同-0.0%）に比べてマイナス幅が拡大した。

なお、7～9月期の名目GDPも前期比-0.5%と前期（同-1.2%）に続いて減少し、名目GDPの伸びが実質GDPの伸びを下回る名実逆転が継続した。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、前期と同じマイナス幅であった。消費デフレーターは伸びが高まったことなどから、国内需要デフレーターが同+1.3%と4四半期連続の上昇となったものの、GDPの控除項目である輸入デフレーターが同+17.5%と伸びを高めた。

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、%



	2008年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期
実質GDP	0.6	-0.9	-0.1
個人消費	0.6	-0.6	0.3
住宅投資	5.1	-3.1	4.0
設備投資	-0.3	-1.4	-1.7
公共投資	1.0	-5.5	0.4
輸出	3.4	-2.6	0.7
輸入	1.2	-3.0	1.9

内需寄与度	0.2	-0.9	0.1
民間需要	0.2	-0.7	0.1
うち在庫	-0.2	-0.0	0.0
公的需要	-0.0	-0.2	0.0
外需寄与度	0.4	-0.0	-0.2

名目GDP	0.2	-1.2	-0.5
-------	-----	------	------

（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。）

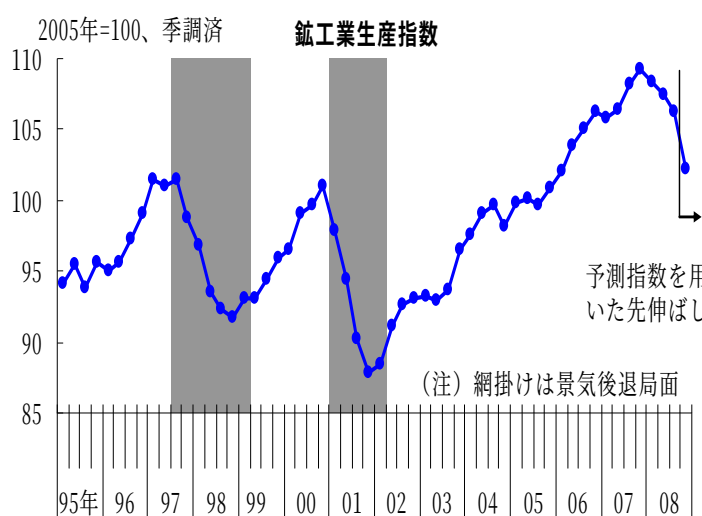
（内閣府「四半期別GDP速報」）

(輸出企業を中心に減産ペースが加速)

一方、7～9月期の鉱工業生産指数は前期比-1.3%と3四半期連続の低下となり、低下幅も4～6月期から拡大した(図表2)。業種別にみると、輸出の減速などを受けて一般機械や輸送機械が低下した点が目立つ。同時に発表された製造工業予測指数では、輸出関連業種の一層の減産などにより、10月が前月比-2.3%、11月が同-2.2%と2か月連続で大幅な低下が見込まれている。この伸びを当てはめると、鉱工業生産指数の10～11月平均は7～9月平均を3.8%下回る。10月以降の企業の生産計画が大幅に落ち込んでいる点には注意を要しよう。

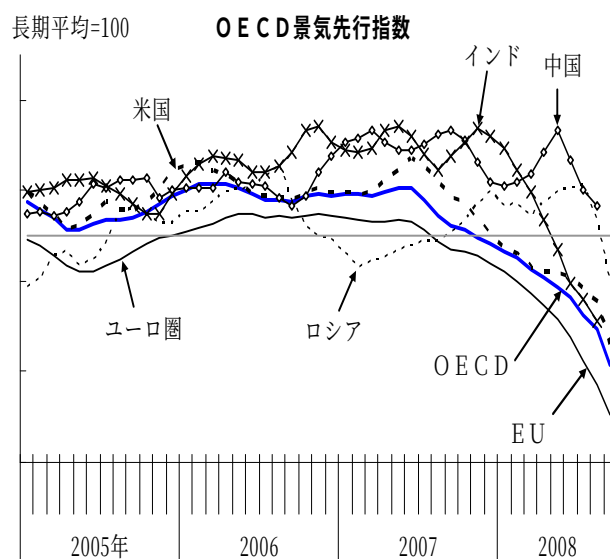
企業の減産ペースが加速した背景には、9月中旬の米証券大手リーマン・ブラザーズの破たんを機に金融市場が大混乱に陥り、海外の実体経済が急減速していることがあげられる。世界経済の動きをみると、経済協力開発機構(OECD)が公表した9月の景気先行指数は、米国やユーロ圏の指数低下などから94.3に落ち込んだ(図表3)。指数の低下幅は前月比-1.5ポイントと8月(-0.6ポイント)から拡大しており、足下で指数の悪化度合いが強まっている。また、中国やインドなどでもこのところ指数が急低下しており、米国景気減速の影響がEUのみならず新興国などにも広がっている様子がうかがえる。こうした海外経済の悪化に加えて、株価の下落や円高の進展が企業マインドの冷え込みをもたらし、慎重な生産計画につながったとみられる。

図表2 企業の減産ペースは加速の見込み



(注) 2008年第4四半期は製造工業予測指数を用いた先伸ばしによる10、11月平均値
(経済産業省「生産・出荷・在庫統計」より作成)

図表3 世界経済の減速感が強まる



(OECD「Composit Leading Indicators」)

(第1次補正予算が成立し、さらに追加景気対策が打ち出される)

このようにわが国経済の後退色が強まるなかで、10月16日に景気対策を目的とする平成20年度の補正予算が成立した。これには、緊急安心実現総合対策として1.8兆円が計上され、このうち0.7兆円程度の公共投資が盛り込まれた(図表4)。もっとも、この公共投資実施による経済効果は2008年度の実質GDPを0.1%ポイント押し上げる程度にとどまると試算される。

また、政府は10月30日に追加の経済対策となる「生活対策」を発表した。このなかでは、総額2兆円の定額給付金の支給や住宅ローン減税の拡充・延長が打ち出された。旧経済企画庁のアンケート結果によれば、99年に地域振興券が配布された際

に振興券によって喚起された個人消費の純増分は、支給額の3割程度にとどまるとみられている。これを当てはめると、今回の総額2兆円の定額給付金によるGDPの押し上げ効果は0.1%程度にとどまることとなる。

このように政府の景気対策の効果が限定的なものにとどまるとみられることや、個人消費や設備投資など国内民需の自律的な回復を期待しにくいことなどを勘案すると、景気浮揚のきっかけとしては輸出の回復に頼らざるを得ないとみられる。後述するように、輸出のカギとなる米国経済は、2009年中は低成長が続く見込みである。中国などアジア向け輸出は緩やかながらも増加が続くと見込まれるものの、輸出の増勢が本格的に高まるのは米国経済の回復基調がはっきりとしてくる2010年になると予想される。こうしたことから、わが国経済も2009年度いっぱいには停滞色の強い状況が続く可能性が高いと考えられる。

図表4 政府の経済対策の概要

緊急安心実現総合対策費の概要(10月16日補正予算成立)

①生活者の不安の解消	3,518億円
高齢者の保険料負担の軽減や子育て支援など	
②住まいと防災対策	7,296億円
耐震化事業や災害復旧事業、防災事業など	
③低炭素社会の実現と強い農林水産業創出	1,881億円
省エネ技術の開発や導入に関する支援など	
④中小企業等の活力向上	4,469億円
中小企業の資金繰り支援のための信用補完など	
⑤地方公共団体に対する配慮	916億円
地方税の減収補填など	
合 計	1兆8,081億円

生活対策の概要(10月30日発表)

①生活者の暮らしの安心	2.8兆円程度
定額給付金の支給、雇用安定対策など	
②金融・経済の安定強化	0.6兆円程度
中小企業に対する追加信用保証の実施など	
③地方の底力の発揮	1.6兆円程度
高速道路料金の引き下げ、住宅ローン減税の拡充など	
合計(国が負担する財政支出)	5.0兆円程度

(財務省「平成20年度補正予算等の説明」などより作成)

(米国経済は2009年中は低成長が続く)

米国の2008年7～9月期の実質GDP(国内総生産、速報値)は前期比年率-0.3%と、2007年10～12月期(同-0.2%)以来のマイナス成長となった(図表5)。なかでも、7～9月期は国内需要の不振が目立つ。内需の基調を示す国内最終需要(GDPから純輸出と在庫投資を除いたもの)は7～9月期に前期比年率-1.8%と、1991年以来の大幅な減少となっている。需要項目別にみると、個人消費は減税効果のはく落などにより前期比年率-3.1%と約17年ぶりの減少に転じ、設備投資も機械投資の落ち込みなどにより同-1.0%と2006年10～12月期以来の減少となった。また、住宅投資は住宅市場の冷え込みにより同-19.1%と前期(同-13.3%)から減少幅が拡大した。一方、外需をみると、輸出が海外経済の減速を受けて同+5.9%と前期(同+12.3%)から鈍化し、輸入は内需の低迷を反映して同-1.9%と4四半期連続の減少となった。

10月以降の経済指標をみても、景気の悪化を示すものが多い。10月の非農業部門雇用者数は前月比-24万人となり、先月(同-28万4千人)に続いて大幅な減少となっ

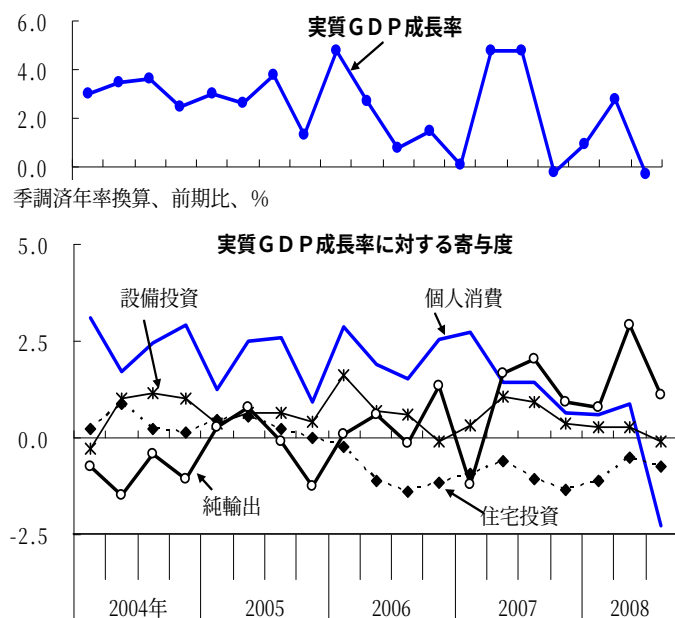
た。また失業率も1994年3月以来となる6.5%まで上昇している。こうした雇用情勢の悪化に金融市場の混乱も加わり、10月の消費者信頼感指数が集計開始(1967年)以来の最低水準に急落するなど、消費者心理は足下で急速に冷え込んでいる(図表6)。一方、企業部門をみても、10月のISM(米供給管理協会)製造業景気指数が1982年9月以来となる低水準となるなど、企業のマインドは急速に悪化している。また、輸出の先行指数として注目される輸出指数が41.0と前月(52.0)から急落しており、輸出の先行きにも慎重な見方が広がっている。設備投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)も頭打ち感が強まっており、企業の投資意欲は低下しているとみられる。

先行きを展望すると、雇用情勢の悪化などから家計は消費の抑制姿勢を強め、企業も販売不振から設備投資を抑制すると予想される。また、金融市場の混乱に伴う米金融機関の貸出基準の厳格化も国内民需の下押し圧力となろう。一方、世界的な景気悪化の影響から輸出も減速するとみられ、米国経済は2009年1～3月期までマイナス成長が続くと予想される。ただ、2009年春頃までには新大統領が新たな景気対策や金融安定化策を打ち出すとみられる。こうした対策により金融市場の混乱が解消に向かい、景気が下支えされると見込まれることから、2009年4～6月期以降は小幅ながらもプラス成長に転じることとなろう。もっとも、住宅市場の調整や住宅価格の下落による逆資産効果が続くとみられることから、2009年の米国経済は回復力が高まらず、潜在成長率並みの回復軌道に戻るのは2010年になるとみられる。2008年の実質GDP成長率を+1.4%、2009年を-0.3%、2010年を+2.0%と予測した。

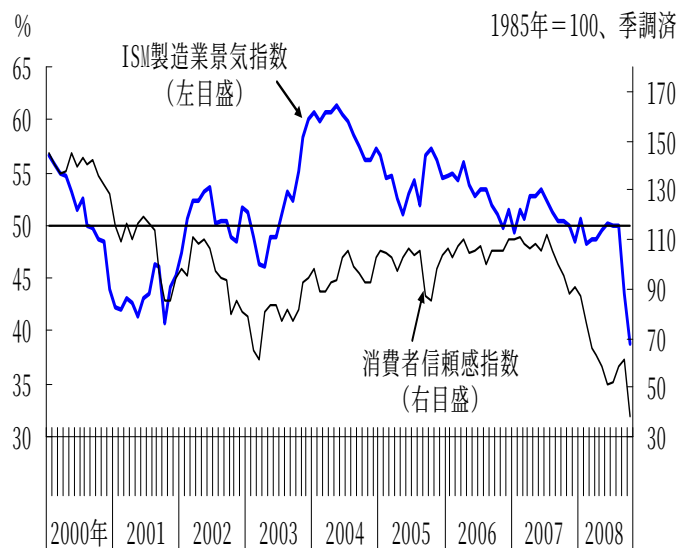
図表5 米実質GDPはマイナス成長に

図表6 冷え込む家計と企業の景況感

季調済年率換算、前期比、%



(米商務省)



(全米供給管理協会、コンファレンス・ボード)

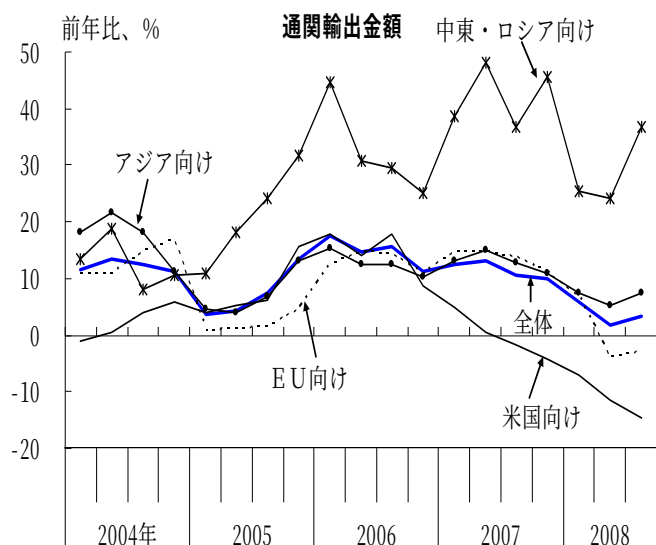
（輸出は2009年までは鈍い動きが続き、2010年に伸びが高まる）

2008年7～9月期の実質輸出は前期比+0.7%と増加に転じたものの、伸びは小幅にとどまった。貿易統計を用いて7～9月期の地域別の輸出動向（金額ベース）をみると（図表7）、米国向け輸出は自動車関連が落ち込んだことなどから前年比-14.7%と前期（同-11.4%）から減少幅が拡大し、EU（欧州連合）向けも自動車や一般機械などの輸出が低迷し、同-3.0%と前期（同-3.9%）に続き減少した。また、アジア向けは同+7.3%と増加したものの、半導体輸出などが弱含んでいることなどから、その増勢は弱まりつつある。一方、中東向けは同+29.5%、ロシア向けは同+52.3%となるなど、資源国向けは自動車などを中心に好調さを維持している。

先行きの輸出を展望すると、海外景気の悪化を受けて減少基調で推移すると見込まれる。日銀短観（2008年9月）の海外での製造業需給判断DI（「需要超過」-「供給超過」）をみると7～9月にDIが大きく落ち込んでおり、10～12月期予測も7～9月期の実績からさらに2%ポイント低下する見通しとなっている（図表8）。機械受注統計（外需）の10～12月期の見通しが前期比-13.3%と大きく落ち込んでいることも輸出環境の悪化を示している。また、秋口からの円高の影響も徐々に輸出の下押し要因として顕在化してくるとみられる。地域別には、金融市場混乱の影響などにより欧米景気の低迷が長引くとみられるなかで、米国向け輸出やEU向け輸出は減少基調が続くと見込まれる。欧米向け輸出が持ち直すのは米国景気の持ち直しが明瞭となる2010年以降となろう。一方、中国をはじめとする新興国向け輸出は増勢を弱めると予想される。ただ、中国では2010年度までに総投資額4兆元（約57兆円）にのぼる大規模な景気刺激策が予定されており、景気が大幅に減速することは避けられよう。そのため、新興国向け輸出は底堅さを維持すると見込まれる。

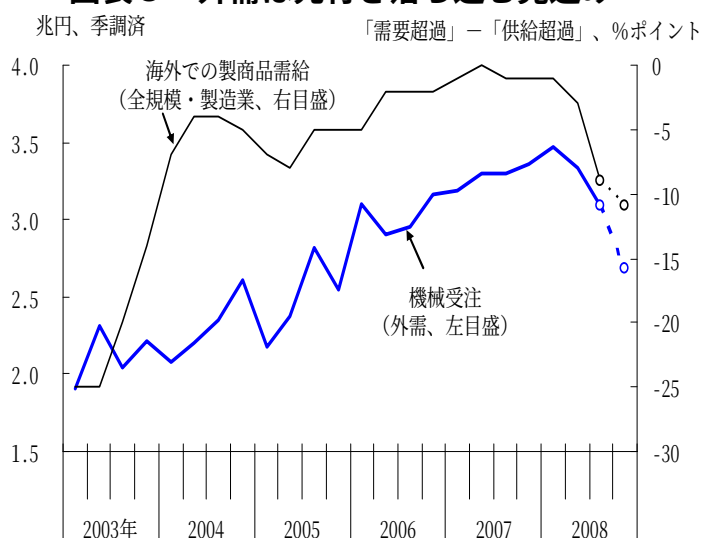
以上から、2008年度下期の実質輸出は引き続き低迷するとみられ、年度通期では前年比+1.0%に大きく減速すると見込まれる。2009年度はアジア向け輸出が下支えするものの、欧米向け輸出の不振から全体としては鈍い動きとなり、同-1.6%と減少に転じると予測した。2010年度は欧米向け輸出が持ち直し、同+4.1%に伸びが高まると予測した。

図表7 欧米向け輸出の減少が続く



（財務省「貿易統計」）

図表8 外需は先行き落ち込む見込み



（注）2008年第4四半期は、機械受注が見通し、製商品需給が予測
（内閣府「機械受注統計」、日本銀行『短観（2008年9月）』）

(2008、2009年度の設備投資は前年比マイナスに)

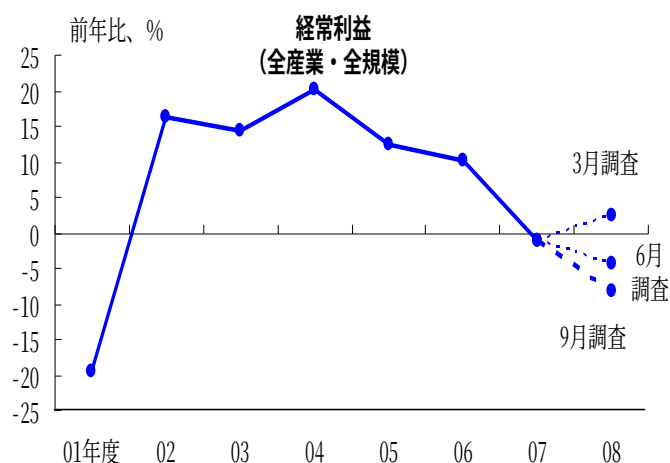
2008年7～9月期の実質設備投資は前期比-1.7%と3四半期連続で減少し、減少幅も前期(同-1.4%)から拡大した。原材料高による収益環境悪化に加え、生産の落ち込みの影響などから企業が設備投資に対して慎重になったとみられる。

企業収益の状況をみると、日銀短観(2008年9月調査)における2008年度の全産業・全規模の経常利益(計画)は前年比-8.1%と、前回6月調査(同-4.4%)からさらに下方修正された(図表9)。原油価格の下落により交易条件は改善方向にあるものの、10月以降急速に円高が進んだことなどから、足下で企業業績の下振れリスクが高まっている。

こうした状況に加えて、欧米を中心とした金融市場混乱の影響により、世界経済の停滞が長期化する懸念が強まっていることから、企業は先行き設備投資に対してさらに抑制姿勢を強めると予想される。実際、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、7～9月期の実績が前期比-10.4%と過去最大に並ぶ減少幅となるなど、企業の投資意欲が足下で急速に落ち込んでいることがうかがえる(図表10)。また、日銀短観(2008年9月調査)の2008年度設備投資計画(全産業・全規模)をみても、前年比-1.3%とこの時期の調査としては2002年度以来のマイナスとなっている。今後も輸出が減少傾向をたどり、また生産の落ち込みから設備稼働率も低下することを踏まえると、設備投資は当面前年水準を下回って推移することとなろう。

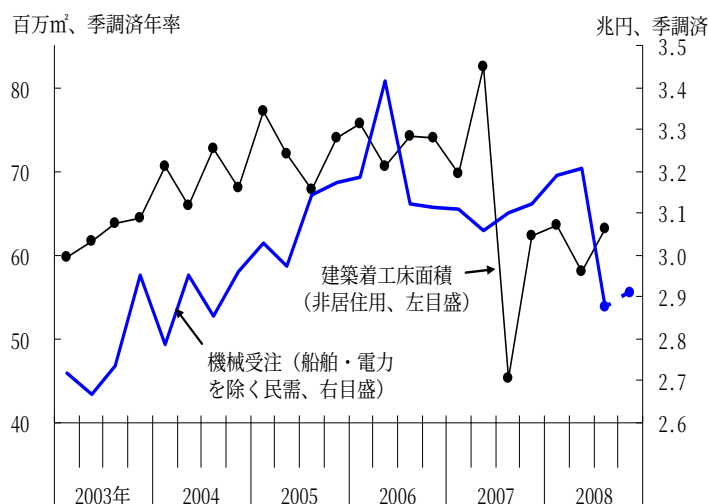
ただ、過去の景気後退局面と比較すると、企業の設備ストック面での調整圧力は高まっておらず、また、これまでのリストラによって企業の収益体質は強化されていることから、輸出や生産が回復に転じれば、設備投資も比較的早期に回復に向かうとみられる。このため米国経済の回復力が高まる2010年には、輸出や生産の持ち直しに伴って設備投資も増加に転じることとなろう。2008年度の実質設備投資を前年比-4.2%、2009年度を-5.2%、2010年度を+2.4%と予測した。

図表9 2008年度利益計画はさらに下方修正



(注) 2008年度は計画
(日本銀行「短観」)

図表10 機械受注は大きく落ち込む



(注) 機械受注の2008年10～12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)

（個人消費は鈍い動きが続く）

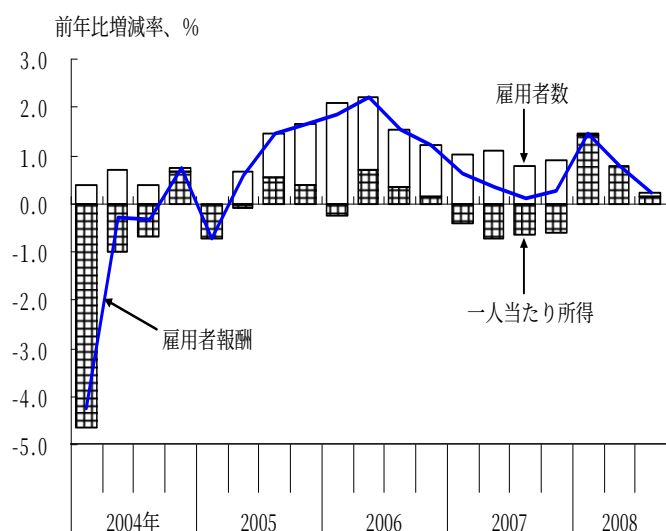
2008年7～9月期の実質個人消費は前期比+0.3%と増加に転じたものの、これは猛暑の影響などにより7月の消費が押し上げられた影響が大きいとみられる。前年比では+0.4%と伸びが鈍化しており、消費の実態としては、総じて弱い動きになったと判断される。

個人消費の源泉となる家計所得をみると、7～9月期の雇用者報酬は前年比+0.2%と14四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11）。同期は雇用者数が前年比でわずかな増加にとどまるなど雇用情勢の改善が弱まる一方で、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+0.2%と前期（同+0.8%）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、雇用・所得情勢の改善を期待するのは難しい。

一方、消費マインドをみると、生活必需品の価格上昇や10月以降の急激な株安の影響などから、10月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI（家計動向関連）は23.2と大きく落ち込んでいる（図表12）。原油価格の下落によりガソリンなどの価格が下落に転じている点は実質購買力の向上を通じて個人消費の下支え要因となるものの、今後も景気の後退が見込まれる中で株価の大幅な上昇は見込みにくく、株安による逆資産効果により個人消費が抑制されるとみられる。さらに、企業業績の悪化を受けて雇用・所得情勢が今後も弱含むと見込まれることから、家計は一段と節約志向を強めていくと予想される。

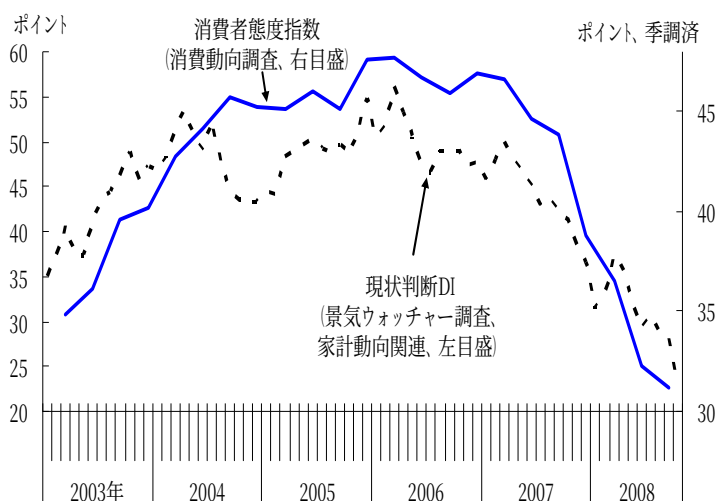
2008年度内に実施される予定の定額給付金の交付により2009年度前半の個人消費は一時的に押し上げられると見込まれるが、その効果は前で述べた通り限定的である。上記のように雇用・所得情勢の改善が足踏みすることを踏まえれば、今後の個人消費は全体としては鈍い動きにとどまるとみられる。2008年度の実質個人消費を前年比+0.3%、2009年度を同+0.9%、2010年度を同+0.7%と予測した。

図表11 雇用者報酬の伸びは低下



（内閣府「四半期別GDP速報」などより作成）

図表12 消費マインドは大幅に悪化



（内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」）

(実質経済成長率は2008年度が-0.5%、09年度が-0.3%、10年度が+1.1%と予測)

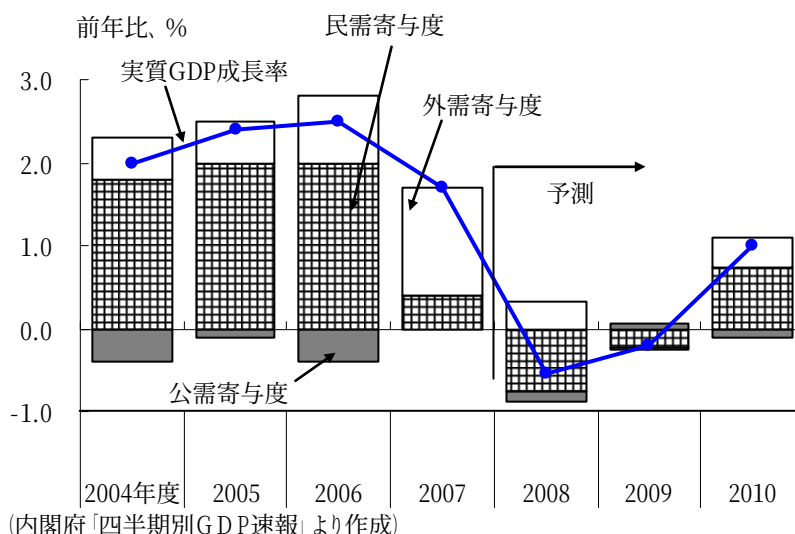
以上のような要因を踏まえて今後のわが国経済を展望すると、2008年度下期については、金融市場の混乱を背景に海外経済が減速基調を強めることから、わが国の輸出は減少基調で推移しよう。輸出の落ち込みから企業の減産ペースが加速するなかで、企業にとっては厳しい収益環境が続くことから、輸出企業を中心に設備投資も減少傾向が強まると見込まれる。一方、家計部門では、企業業績の悪化から雇用・所得情勢の改善が足踏みし、さらに株安などによる消費マインドの悪化を受けて節約志向が強まるとみられる。この結果、2008年度の実質GDP成長率は前年比-0.5%と、2001年度以来のマイナス成長に転じると予測した(図表13)。

2009年度についても、米国やユーロ圏経済の停滞が続くことにより欧米向け輸出は低迷すると見込まれる。中国の内需拡大によりアジア向け輸出の増勢は維持されると予想されるものの、輸出全体としては鈍い動きとなろう。原材料価格の低下が企業収益の改善に寄与するものの、生産活動が停滞するなかで、設備投資の減少が続くと予想される。家計部門については、定額給付金の交付により、年度前半の個人消費が押し上げられるものの、その効果は一時的になると見込まれる。家計の所得が低迷するなかで、定額給付金の効果が一巡する年度後半には再び個人消費は弱含むとみられる。こうしたことから、2009年度の実質GDP成長率は前年比-0.3%と前年に続きマイナス成長になると見込んだ。

2010年度には、米国景気の持ち直しを受けて輸出が回復に向かい、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、2010年度の実質GDP成長率は+1.1%と3年ぶりのプラス成長に転じると予測した。

なお、名目ベースの経済成長率は2008年度が-1.3%、2009年度も-0.4%と2年連続の減少となり、景気が持ち直してくる2010年度には+1.3%とプラス成長に転じると予測した。GDPデフレーターに関しては、2008年度は輸入物価上昇の影響から前年比-0.7%、続く2009年度は輸入物価が下落するものの、国内需要が伸び悩むことから同-0.2%と引き続きマイナスになると予測した。2010年度には同+0.3%とプラスに転じ、1997年以来13年ぶりに名目成長率が実質成長率を上回ると予測した。

図表13 今年度、来年度はマイナス成長に



(2009年春先まで円買い・ドル売り圧力が高まりやすい)

対ドル円レートは、2008年度下期の平均が1ドル＝95円、2009年度の平均が1ドル＝97円、2010年度の平均が1ドル＝104円と想定した。

円キャリー取引の巻き戻しなどによる急激な円高・ドル安にはいったん歯止めがかかったものの、①米国の金融不安が根強いことや、②米国の実体経済が先行き停滞色を強めていくとみられること、③F R B（米連邦準備理事会）の追加利下げによって日米金利差が縮小方向にあることなどを背景に、2009年春先までは円買い・ドル売り圧力が高まりやすい状況が続くと見込まれる。

2009年春以降は、米国のオバマ新大統領による景気対策が米経済を下支えすることが期待され、円買い・ドル売り圧力も弱まると予想される。ただ、米国の住宅市場の調整継続などにより、米国景気の本格的な回復を見込みにくいことから、投資家などのドル買い意欲も高まりにくいとみられ、対ドル円レートはもみ合いでの推移となろう。2009年終盤には米国景気が徐々に持ち直しに向かうとともに、F R Bも利上げを模索する状況になると見込まれ、緩やかに円安・ドル高が進む展開が予想される。

(日銀は流動性供給の拡大を通じて金融市場の安定を図る方針)

日本銀行は10月末の金融政策決定会合で政策金利の無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を0.2%引き下げ、年0.3%とすることを決めた。さらに、金融機関が日銀に預ける当座預金の一部（超過準備）に0.1%の金利を付ける「補完当座預金制度」の導入も決定した。この制度の導入によって、日銀が市場に大量の資金を供給しても、コールレートの事実上の下限は年0.1%となる。

また、日銀は10月末に公表した「経済・物価情勢の展望（物価レポート）」において、日本経済の現状を「停滞色が強まっている」と指摘し、先行きに関しても「2009年度半ば頃までは停滞色が強い状態が続くと見込まれる」と述べている。こうした判断の下で、前回（2008年7月時点）の見通しに比べて成長率の予測値を大幅に下方修正した。また、金融政策の運営方針については、「当面、米欧金融システムや国際金融資本市場の動向とその影響を中心に、経済の下振れリスクに注意を払う必要がある」と述べ、景気の悪化をより強く意識した政策運営を行う姿勢を示した。

こうしたなかで今後の金融政策を展望すると、日銀が今回10月末の利下げ幅を0.2%と小刻みにしたことによって、再度0.2%の利下げを行ってもゼロ金利を回避できるため、追加利下げの可能性も残されたといえよう。ただ、補完当座預金制度という新たな制度を導入したことや、既に日本の政策金利は非常に低く、利下げによる実体経済の押し上げ効果が限定的とみられることなどから、現状、日銀が一段の利下げに踏み切る公算は小さいと考えられる。当面は短期金融市場へ潤沢に資金を供給することで市場の安定化を図っていく方針とみられる。

図表14 2008～2010年度までのわが国経済の見通し（2008年11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	2008年度			2009年度			2010年度		
	実績	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
対ドル円レート (円 / ドル)	114.4	100.5	106.1	95.0	97.0	96.0	98.0	104.0	102.0	106.0
米国実質GDP (暦年)	2.0	1.4	[1.1]	[▲0.1]	▲0.3	[▲1.1]	[1.0]	2.0	[2.1]	[2.7]

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			2010年度		
	実績	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
実 質 G D P	1.7	▲0.5	[▲0.7]	[▲0.5]	▲0.3	[▲0.1]	[0.1]	1.1	[0.6]	[1.0]
個人消費	1.7	0.3	[▲0.1]	[0.3]	0.9	[0.6]	[0.1]	0.7	[0.4]	[0.7]
住宅投資	▲13.3	▲4.3	[1.3]	[1.1]	0.2	[▲0.7]	[1.1]	1.3	[0.4]	[0.2]
設備投資	▲0.1	▲4.2	[▲2.4]	[▲4.4]	▲5.2	[▲3.1]	[▲0.6]	2.4	[1.5]	[2.8]
政府消費	0.7	0.2	[▲0.3]	[0.2]	0.3	[0.2]	[0.2]	0.4	[0.1]	[0.1]
公共投資	▲1.8	▲3.8	[▲4.8]	[3.4]	▲0.1	[▲1.0]	[▲2.6]	▲4.6	[▲1.1]	[▲1.0]
輸 出	9.5	1.0	[▲0.7]	[▲2.2]	▲1.6	[▲1.1]	[1.2]	4.1	[1.9]	[3.1]
輸 入	2.0	▲1.6	[▲1.5]	[▲1.4]	▲2.2	[▲1.8]	[0.6]	2.8	[1.4]	[2.4]
寄与度										
国内需要	0.5	▲0.9	[▲0.8]	[▲0.3]	▲0.2	[▲0.2]	[▲0.0]	0.6	[0.4]	[0.8]
民間需要	0.4	▲0.8	[▲0.5]	[▲0.4]	▲0.2	[▲0.2]	[0.0]	0.7	[0.5]	[0.8]
公的需要	0.0	▲0.1	[▲0.2]	[0.2]	0.1	[▲0.0]	[▲0.1]	▲0.1	[▲0.0]	[▲0.0]
海外需要	1.3	0.3	[0.1]	[▲0.2]	▲0.0	[0.0]	[0.1]	0.4	[0.2]	[0.2]
名 目 G D P	0.7	▲1.3	[▲1.3]	[0.2]	▲0.4	[▲0.7]	[0.3]	1.3	[0.7]	[1.2]
新設住宅着工戸数(万戸)	103.6	111.9	58.1	53.8	110.5	57.1	53.4	113.5	58.3	55.3
(前年比増減率、%)	▲19.4	8.0	8.9	7.0	▲1.2	▲1.7	▲0.7	2.8	2.0	3.6
鉱工業生産	2.6	▲3.8	[▲1.8]	[▲5.4]	▲5.6	[▲2.8]	[▲0.3]	2.5	[1.4]	[2.6]
国内企業物価	2.3	4.5	6.0	3.0	▲1.3	▲2.0	▲0.5	0.5	0.4	0.7
消費者物価	0.4	1.4	1.8	1.0	▲0.4	▲0.4	▲0.4	0.2	▲0.1	0.4
完全失業率(%)	3.8	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	4.3	4.3	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＋公的在庫投資
国内需要＝民間需要＋公的需要、 海外需要＝輸出－輸入