

「官製不況」から学ぶこと

調査第二部副部長 渡部 喜智

昨年6月20日の改正建築基準法の施行において、行政の実務対応が後手に回ったことにより、建築確認の申請、審査の現場で大混乱が生じた。中小・個人の建築業者や建築士の方を中心に建築関連業界が大打撃を被り、業者の倒産も増えたことをきっかけに、「官製不況」という言葉が登場してきた。今回の建築基準法の施行の不手際が景気の足を引っ張った影響は甚大だ。昨年下半年期の住宅着工戸数は前年比3割超の減少となった。また、07年度の実質GDP成長率を住宅投資減少が0.5%程度押し下げる方向に作用すると見込まれる。マスコミも官製不況という言葉を使い始めているようで、「日経テレコン21」で全国紙5社の記事（見出し＋本文）検索をすると、07年前半はゼロ、07年後半は8件だったが、今年は2月17日現在9件となっている。

「・・不況」という言葉は、マスコミ等が名付けた景気後退期の俗称として人口に膾炙^{かいしや}されている。たとえば、古いところでは、東京五輪後の特需消失に伴う不況で山一證券救済劇にまつわる「証券不況」（1964年10月～65年10月）が有名であり、新しいところではインターネット等の情報通信関連の過剰投資の反動から起こった「IT不況」（2000年11月～02年11月）がある。

これまでの「・・不況」の命名の発想は、一般的な景気後退の原因を外部環境の変化・ショックや最も特徴的な動きに求めるものであった。しかし、「官製不況」の命名はそれらとは異質であり、いたたまれない怒りの表現と言えるだろう。とはいえ、「官」へ怒りを向けただけでは問題の解決にはならない。今後同じような官製不況と言われる事例が発生しないような仕組みを構築することが重要である。様々な弊害や制度の不備に付け込んだ不法・不正行為が表面化すると、矛先は「官」への批判に向かうことが多い。そこで官は、急な対応を迫られて法や規制の厳格化の手当てに向かうが、時間の制約と現場での制度運用の知識やイメージが不足していることが重なり、実状との乖離が大きい、時として現実離れしたものとなり、結果として混乱などが生じてしまうのだろう。行政も少ない人員のなかでスピードと専門性の両面が求められて負担が増している。それを両立することは容易でない。不法・不正状態の解消という緊急性は重要だが、施行に十分な準備のための時間を必要に応じて取ることも大切だ。

それとともに、国会も制度・規制の変更を法案成立の段階で終わりとせず、施行の態勢チェックまで行うことはできないものかと思う。また、今回の改正建築基準法の施行では一部専門誌で施行準備の遅れを警告していたというが、マスメディアも安易な「官」批判にとどまるのではなく、規制が過剰反応や自己増殖的なものになっていないかを含め、官の対応を「監視」する姿勢をもって継続フォローするようにしてもらいたい。

情勢判断

国内経済金融

日本経済は 08 年度前半にかけて厳しい展開が続くと予想

～2008 年内は利上げ見送りへ～

南 武志

要旨

当面は米国経済が大幅に減速した状況が続くとの見方が有力であり、時間差を伴いながら国内景気の牽引役である輸出に悪影響が出てくるとの懸念は強い。また、食料・エネルギーなどの値上げ本格化に伴って消費者物価上昇率が高まっているが、それが「企業から家計への波及」に進展が見られない家計部門のマインド悪化につながるなど、民間消費にも先行き懸念が強まっている。08 年度の日本経済は、前半にかけて厳しい状況が続くものと予想される。

また、内外の金融市場では 08 年の年明け直後に見られた極度の悲観論は後退したが、今後とも悪いニュースには敏感に反応しやすい状態が続くだろう。こうした内外の経済・金融情勢を踏まえれば、08 年中は追加利上げに向けた環境は整わないと思われる。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目	2008年				
	2月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)	0.502	0.50	0.50	0.50	0.50
TIBORユーロ円 (3M) (%)	0.848	0.80～0.95	0.80～0.95	0.85～1.00	0.90～1.10
短期プライムレート (%)	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875
新発10年国債利回り (%)	1.450	1.27～1.52	1.30～1.60	1.35～1.65	1.45～1.80
為替レート	対ドル (円/ドル)	107.3	95～110	95～110	95～110
	対ユーロ (円/ユーロ)	159.0	148～163	145～160	145～160
日経平均株価 (円)	13,500	13,000±1,000	13,500±1,000	13,750±1,000	14,500±1,000

(資料) NEEDS・FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。

(注) 無担保コールレート翌日物は誘導水準。実績は2008年2月22日時点。予想値は各月末時点。

国内景気：現状・展望

2月14日に発表された07年10～12月期の実質GDPは前期比+0.9%（同年率+3.7%）と、事前の市場予想を上回る高成長を記録した。改正建築基準法の施行に伴って大幅減（同▲9.1%）となった民間住宅投資が7～9月期に続いて前期比成長率を▲0.3%ptも押し下げたほか、民間消費も前期比+0.2%と低調なまま推移した一方で、輸出・民間企業設備投資がともに同+2.9%と堅調に推移したこともあり、年率+2%弱とされる潜在成長率を大きく上回ることとな

った。3月12日に発表される第2次速報では下方修正される可能性もあるが、米サブプライム問題や建築受注の激減、生活必需品の値上げといった懸念材料が浮上する中で、07年いっぱい景気は底堅く推移したと評価することができるだろう。

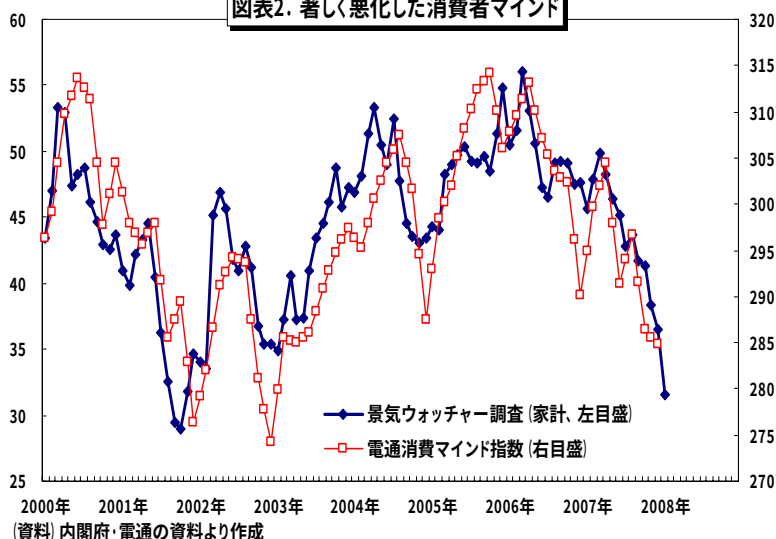
また、1月の貿易統計によれば、米国向け輸出は引き続き低迷したものの、船舶が倍増したEU向けや、中華圏諸国での春節前の駆け込み輸出が見られるなど、順調な増加が見られた（日本銀行の試算する実質輸出指数は前月比+4.6%と大きく上昇）。07

年末から米国経済の成長減速は鮮明になってきたが、それが世界経済全体に波及している姿は直近まで見えてこない。とはいえ、1月の輸出には前述したような特殊要因も含まれている可能性もあり、米国減速の影響も時間差を伴って徐々に波及していくことは引き続き警戒すべきであろう。

当総研では、今回の景気拡大局面における牽引役であった輸出は08年度前半にかけてやや停滞気味に推移するものと想定しており、加えて「生産・所得・支出の循環メカニズム」が目詰まりを起こしていることから、当面、日本経済は厳しい展開が続くと予想している。今回のGDP発表を受けて、当総研は日本経済見通しを改定したが、07、08年度の実質成長率は、前年度比でそれぞれ+1.6%（上方修正）、+1.5%（下方修正）とした。いずれも景況感が好転することは見込みがたい数字である。

一方、物価面では、食料・エネルギーに加え、日用品の値上げなども始まっており、07年12月の消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は前年比+0.8%まで上昇率が高まった。内容的には、購入頻度が高く、支出弾性値が1未満といった、いわゆる生活必需品を中心とした値上がりとなっているのが特徴であり、それ以外の財・サービス価格は下落気味である。家計所得が伸び悩む中で、需給改善を反映した形ではない物価上昇は、消費者マインドを大幅に悪化させている。

図表2. 著しく悪化した消費者マインド



先行きは、ガソリンなど石油製品価格が高止まる可能性があるほか、食用油・小麦製品などの食料品や、灯油、電気・ガス料金などといったエネルギー価格上昇を主因に、+1%程度まで物価上昇が進むことが予想される。

金融政策の動向・見通し

福井総裁をはじめ、日本銀行の政策委員らは日増しに減速感を強める米国経済の動向に対して懸念を表明しつつも、2月の金融経済月報では、景気に対する評価として「わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している。(中略) 景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大が続けるとみられる。」という具合に、先行きの景気改善シナリオを維持している。つまりは、今しばらく現状の政策金利水準を続けざるを得ないが、政策の方向性としては引き続き「利上げ」と考えているものと考えられる。

マーケットでは、一部には利下げを予想する意見もあるものの、実際に利下げに向

けて動き出すには、日銀自身の景気判断や先行き見通し(展望レポートの「第一の柱」)の大幅な軌道修正が必要であり、現時点での利下げの可能性は大きくないだろう。

なお、①米サブプライム問題による世界的な金融資本市場の混乱が続き、かつ②米国の実体経済も減速し、利下げフェーズが継続する、といった環境下では、日銀が利上げに動ける状況ではない。利上げのためには①や②が改善に向かっていることを確認する必要がある。一方、米国経済が08年後半以降、徐々に持ち直してくれば、早ければ「09年1～3月期」には日銀は利上げを決断することもありうるだろう。

市場動向:現状・見通し・注目点

①債券市場

08年の年明け直後に発表された米国の経済指標が大きく悪化するなど、サブプライム問題が雇用・個人消費など実体経済にまで波及し始めたことに加え、金融資本市場の機能低下が一段と進んだとの認識から、07年末にかけて沈静化していた世界的な信用収縮や景気悪化への懸念が再び高まり、「質への逃避」的な行動が強まった。こう

した事態を受けて、米FRBは緊急利下げに踏み切り、その後も必要であれば更なる利下げを示唆するなど、長期金利には一層の低下圧力が働いた。国内長期金利(新発10年国債利回り)は1月22～23日には一時1.310%まで低下する場面もあった。

その後も、米サブプライム問題自体には収束に向けた動きは見られていないが、米国政府・FRBが米景気の底割れを阻止すべく政策発動を続けたこともあり、過度の悲観論は解消され、長期金利は概ね1.4%台での展開となるなど、落ち着いてきた。

現在は大幅に後退している日銀の利上げ観測も、米サブプライム問題の収束後には再び強まる公算が強いが、そもそもサブプライム問題収束までには相当時間がかかる可能性が高い。また、今後の状況次第では、更なる金利低下も予想される。今しばらくは変動を伴いながらも総じて低金利状態が継続すると予想する。

②株式市場

年明け後は世界的な株安の流れから、国内株価は昨年来安値を更新し続けるなど、冴えない展開となったが、1月下旬に日経



平均株価が一時12,500円台にまで下落した後は、下げ止まりから持ち直しの動きが続いている。なお、国内金融機関がサブプライムローン関連の証券化商品の保有額は、欧米金融機関に比べて小さく、米サブプライム問題による直接的な被害は小さいとされているものの、株式市場の下落率は

大きい状況が続いている。日本経済・企業が外需頼みの成長からなかなか抜け出せないことに加え、本邦株式市場の主要プレーヤーである外国人投資家の間で、福田政権での改革意欲は減退していると評価されるなど、日本株への魅力度が低下している可能性もあるだろう。

なお、国内景気が景気後退に至らず、なんとか持ちこたえることができるのであれば、割安感が醸成されている日本株に対して再評価される場面がいずれは出てくるだろう。とはいえ、当面は米サブプライム住宅ローンの延滞率や金融機関の損失見込み額などといったニュースが注目を集めるものと思われ、今後の状況次第では株価が再び下落するリスクもある。今しばらくは軟調な地合いが継続するだろう。

③外国為替市場

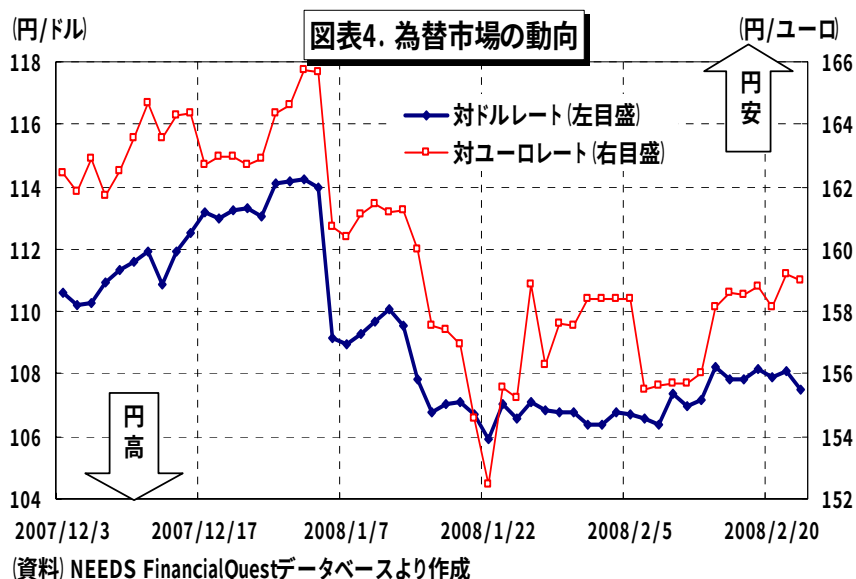
これまで繰り返し述べたように、年明け後は米国経済の減速感が強まったことで、07年末にかけて円安気味に推移していた為替レートは一転円高方向に振れた。その後1月中旬にかけて「株安・金利低下・円高」の様相が強まったが、それ以降は徐々にドル・ユーロとも若干持ち直す動きが見られている。

先行きについては、これまでと同様、為替レート変動の主要因であった「金利格差」要因を基に考えるのが引き続き有効

であろう。それゆえ、以下では各国の金融政策の現状および先行きの方向性に対する思惑を絡めながら、為替レート見通しを述べてみたい。

まず、米国ではインフレ懸念は相変わらず残存しているものの、FRBでは金融危機勃発や景気悪化を阻止する構えを打ち出しており、08年半ばまでに更に1%超の政策金利引下げを行うものと思われる。日本では、昨今の金融情勢から、市場の日銀による追加利上げの予想時期は大幅に後ずれしており、少なくとも08年内は現状水準のまま推移すると思われる。ECBもインフレ警戒姿勢を続けながらも、信用収縮や景気減速への懸念も強いことから、当面、利上げは困難であろう。

以上を考慮すれば、対米ドル・レートは日米金利差が縮小する可能性を織り込みながら、基本的に円高方向に推移するものと予想する。場合によっては、1ドル=100円割れという状況もありうるだろう。また、対ユーロでもこれまでのユーロ高をやや修正する動きが出る可能性があるだろう。



(2008.2.25 現在)

信用収縮懸念あり。米国は利下げと減税実施が頼みの綱

要 旨

渡部 喜智

FRBは潤沢な資金供給を行い信用収縮の鎮静化に努めているが、貸出基準の厳格化が進行するとともに、CP市場残高が再び減少に転じるなど信用収縮の懸念が再燃する可能性が出てきた。また、雇用悪化などにより米国経済はマイナス成長のリスクも高まっている。インフレ指標が目安となる2%を超える一方、実質金利は低水準であるが、当面は景気と信用システムを支えるため、利下げの継続が必要である。また、5月に小切手を送付される所得減税も景気下支えを期待される。

信用収縮の不安去らず、貸出機能も低下

F R B(連邦準備制度)は1月22日の0.75%の緊急利下げに続き、1月29～30日の定例会合でも0.50%の利下げを決定、政策金利であるフェデラル・ファンド・レート(F F金利)の誘導水準を3%とした。今回も市場の期待にほぼ沿う形での利下げ対応となった。

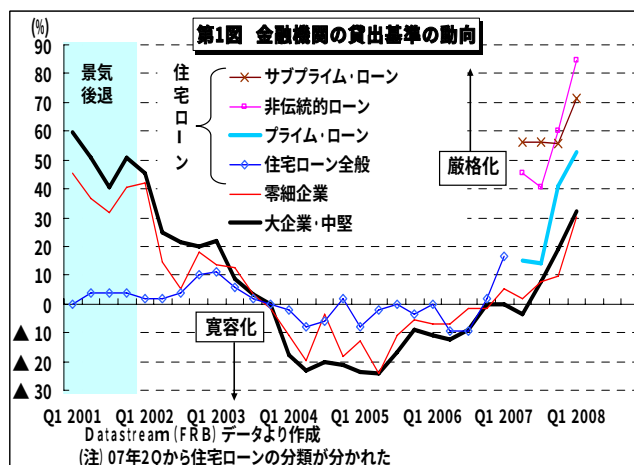
また、F R Bは昨年12月に欧州、英国、カナダ、スイスの各連銀と相互通貨スワップ協定を結び国際的なドル資金供給体制を組むとともに、国内では住宅ローン担保証券を含む広範囲の資産を担保に認める「入札型ターム貸出=TAF(Term Auction Facility)」プログラムを開始した。TAFでは、OIS(将来の翌日物金利の取引: Overnight Indexed Swap)を基準金利に、F F金利を下回る優遇金利で期間28日以上、のターム物の貸出が、毎回300億ドルの規模で行われてきた。この結果、収縮した短期金

融市場を補完する流動性が供給され、信用力の低い金融機関の資金繰りは楽になった。昨年12月上中旬にかけて生じたユーロドル金利やコマーシャル・ペーパー(C P)金利などの市場金利と同期間(3ヵ月)の米国財務省短期債利回りとのスプレッドの拡大も、TAFの実施により縮小に向かい、利下げ効果が浸透しやすく状態に改善した。

しかし、家計、企業などの最終借入者の資金調達難はむしろ強まっている。F R Bによる直近(08年第1四半期)の貸出態度サーベイによれば、企業貸出や住宅ローン、商業不動産、クレジットカードなど全般的に貸出基準の厳格化が進み、貸出機能の低下の懸念が広がっている(第1図)。住宅ローンに加え、クレジットなどの消費者信用やホームエクイティ・ローンの貸出抑制は個人消費の調整要因になることが懸念される。

また、資産担保証券への保証の履行の損失によって自己資本が毀損するリスクが高まった金融保証会社(モノライン)の経営不安が残るなか、2月19日にプライベートエクイティ大手のコールバーグ・クラビス・ロバーツの傘下会社が2度目のC P償還を延期し債権者との協議を開始したことが明らかになった。

残高減少から反転を見せ小康状態にあったCP市場も、2月に入り残高が再び減少しており、信用収縮の不安が再び強まっている。

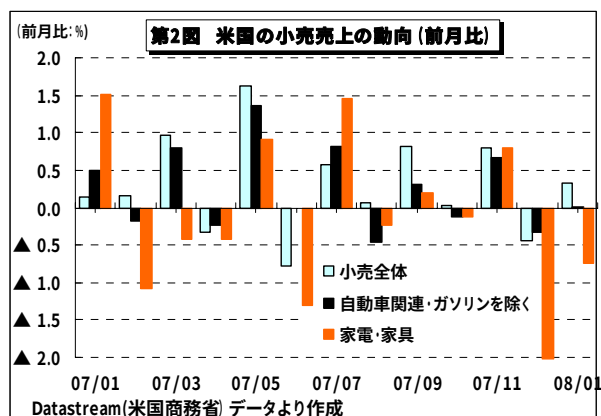


景気悪化が表面化する気配

雇用悪化が明らかになり、米国経済は一時的とはいえマイナス成長に転じるリスクも高まっていると思われる（詳細は本誌後添の見通しを参照されたい）。08年1月の非農業部門雇用者（速報）は、前月比▲1.7万人と僅かではあるが、03年8月以来の減少となった。インターネット求人指数が2ヵ月連続で低下するとともに、企業の雇用削減計画者数が前年同月比プラスになったことを考えると、先行きも雇用の悪化が進むこと可能性が高い。

GDPの3割に相当する小売売上高は1月に前月比+0.3%増となり、2ヵ月ぶりに増加に転じたが、注意すべきはガソリンの売上が値上がりの影響もあり前月比2%の増加となり、全体の小売売上を底上げしていることだ。自動車関連・ガソリンを除く小売売上は12月の前月比▲0.3%の減少に続き、1月も横ばいにとどまっている。家具・家電は12月の前月比▲2.0%の減少に続き、1月も同▲0.7%減少し2ヵ月連続の減少となった（第2図）。

ミシガン大学・消費者信頼感指数の急落に示されるように消費者心理は直近で急低下しており、支出抑制傾向が強まる可能性に注意が必要である。1月末の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録でも、同委員会メンバーは「景気の下振れリスクが著しく」、「株価下落に加え住宅価格の低下が続いているため家計の資産縮小を通じ消費を圧迫する可能性が高い」と認識していたことが示されている。当面は一



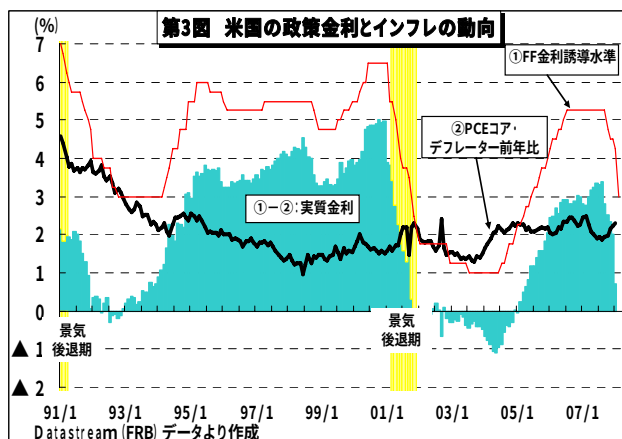
段の景気悪化のリスクが高いことを基本的な景気認識とすべきだろう。

利下げ継続と所得税減税が頼身の綱

インフレ指標は食料品とエネルギーを除くコア・ベースでも目安となる2%を上回り、FF金利の誘導水準とインフレ率（PCE コア・デフレーター前年比）との差である実質金利は1%を切っている（07年12月時点では0.8%：第3図）。この実質金利は歴史的な低水準であり、インフレ刺激的という見方もあるが、1月末のFOMC議事録で同委員会メンバーは「当面は低い実質金利が適切」と判断していることから見て、更なる利下げに関し、実質金利の低さは当面さほど重要視する必要性は小さい。08年前半は利下げが継続され、現状3%であるFF金利の誘導水準は、2%割れまで低下すると予測している（第3図）。

また、2月13日に予算規模が1,520億ドルにのぼる景気対策法案が成立したことは景気の下支えとなろう。128百万世帯を対象とする年収7.5万ドル以下の課税者一人当たり600ドルと子供一人につき300ドルを加算する所得税の還付が、5月中に小切手送付される予定である。また、投資額の最高50%まで追加償却を認める企業減税が行われる。

利下げ継続と所得税減税の効果が現れるまでには一定の時間も要し、かつどれだけ景気をサポートするかは不透明なところもあるが、今はそれが頼みの綱である。（08.02.25日現在）



今月の情勢 ～経済・金融の動向～

原油市況

原油価格（WTI 期近・終値）は、08 年初に一時 100 ドル/バレルに乗せた後、サブプライム問題の波及により米国経済の悪化懸念が強まったことから 1 月下旬には 86 ドル台まで下落した。しかし、OPEC 議長が次回 3 月総会での減産を示唆するなど需給逼迫懸念が強まったことから、2 月 19 日には再び 100 ドル台を突破。ドル安回避の代替投資マネーの流入が続いているほか、新興国の高成長による原油需要増大が強い半面、北海油田などの減産リスク、ナイジェリアなどの政情不安による供給不安も残ることから原油価格の高止まりが予想される。

米国経済

米国経済は 07 年 10～12 月期に大幅に成長が減速した。住宅市場調整の長期化に加え、雇用や消費にも弱さがみられ、先行きの景気や企業業績に対する悲観的見方が強まっている。米 FRB は 07 年 9 月から年末まで政策金利（FF 金利）を 3 回連続して引き下げ 4.25%としたが、サブプライム問題が波及し景気後退のリスクが高まったことから 1 月 22 日に 0.75%の緊急利下げを行い、30 日の定例会合でも 0.5%引き下げた。また GDP の 1%に相当する規模の景気刺激策も成立したが、市場では景気悪化懸念が強く、米長期金利は 3.0%台後半の低水準で推移している。サブプライム問題に対しても、大幅利下げのほか、住宅差し押さえ回避策や金融保証会社（モノライン）の救済策などが講じられているが、先行きへの不安感は根強い。

国内経済

わが国では、雇用・消費や住宅などで弱い動きが見られるほか、好調だった輸出にも鈍化傾向が見られ、先行き不透明感が強まっている。07 年 12 月の鉱工業生産（確報）は前月比+1.4%と前月（▲1.6%）から上昇した。ただし生産予測調査によると、1、2 月と 2 ヶ月連続の低下が見込まれている。また設備投資の先行指標となる機械受注（船舶・電力を除く民需）も堅調に推移しているものの、景気の先行き不透明感の強まりから、延期・一時中止となる可能性もあり、その動向には注意が必要。一方、賃金が伸び悩むなか、食料品や石油製品など生活必需品の値上がりにより消費者心理が悪化しており、先行き消費の停滞が懸念される。

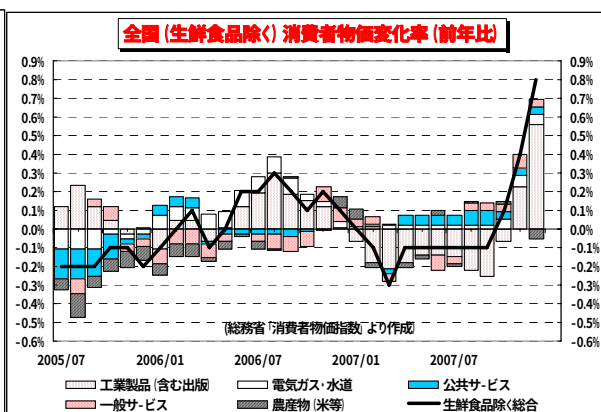
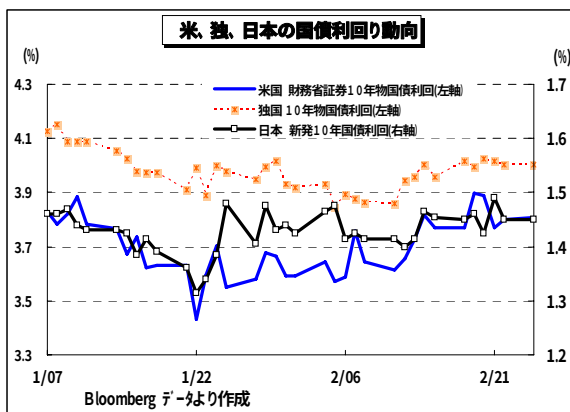
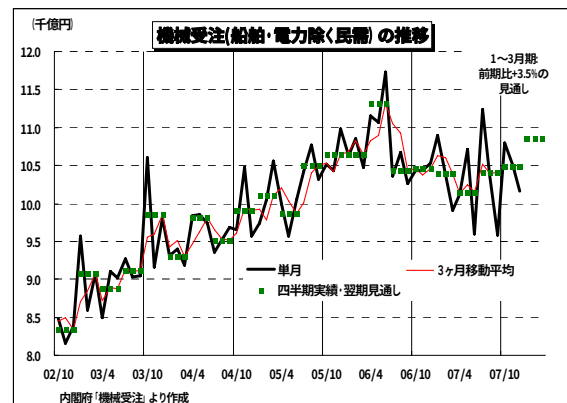
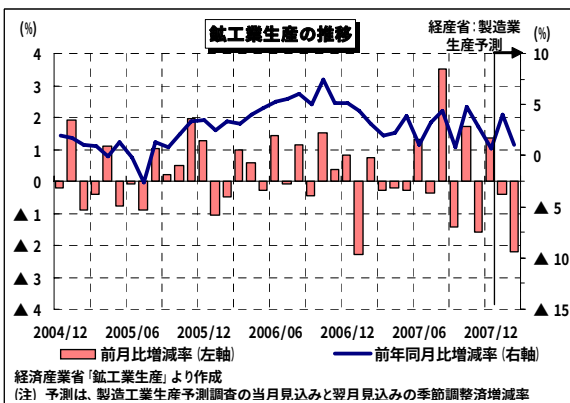
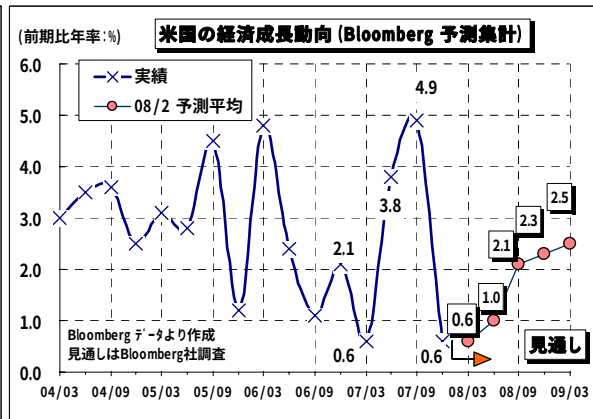
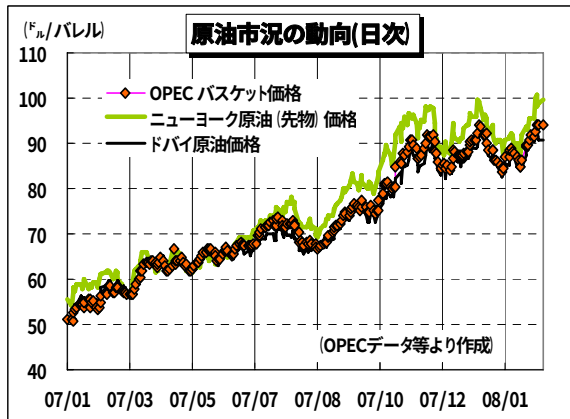
金利・株価・為替

外為市場では、米国の金利低下見通しなどにより、08 年入りしてからドル安に振れやすい地合が続いている。ドル円相場は、1 月中旬に一時 1 ドル＝105 円台と 2 年半ぶりの高値となった。ユーロに対しても円高が進み、1 月下旬に一時、07 年 8 月中旬以来となる 1 ユーロ＝150 円台前半となった。日本の長期金利の目安である新発 10 年国債利回りは、米国の長期金利低下や日銀の年内中の追加利上げがほぼ無くなったとの観測等から、1 月中旬に 1.3%台前半まで低下、その後も低位で推移している。日経平均株価は、世界経済の先行き不透明感や円高進行、サブプライム問題の拡大懸念などから下落し、1 月下旬には一時 1 万 3,000 円割れとなった。

政府・日銀の景況判断

政府は 2 月の「月例経済報告」で景気判断を「このところ回復が緩やか」と 1 年 3 ヶ月ぶりに下方修正。先行きについても「下振れリスクが高まっている」と警戒感を強めた。一方、日銀は 2 月の景況判断を「減速しているが基調としては緩やかに拡大」と据え置いたが、金融市場の混乱もあり、内外景気への影響などを警戒して、2 月も利上げを見送った。（08.2.22 現在）

内外の経済金融データ



(詳しくは、ホームページ-トピックス-「今月の経済・金融情勢」 <http://www.nochuri.co.jp> へ)

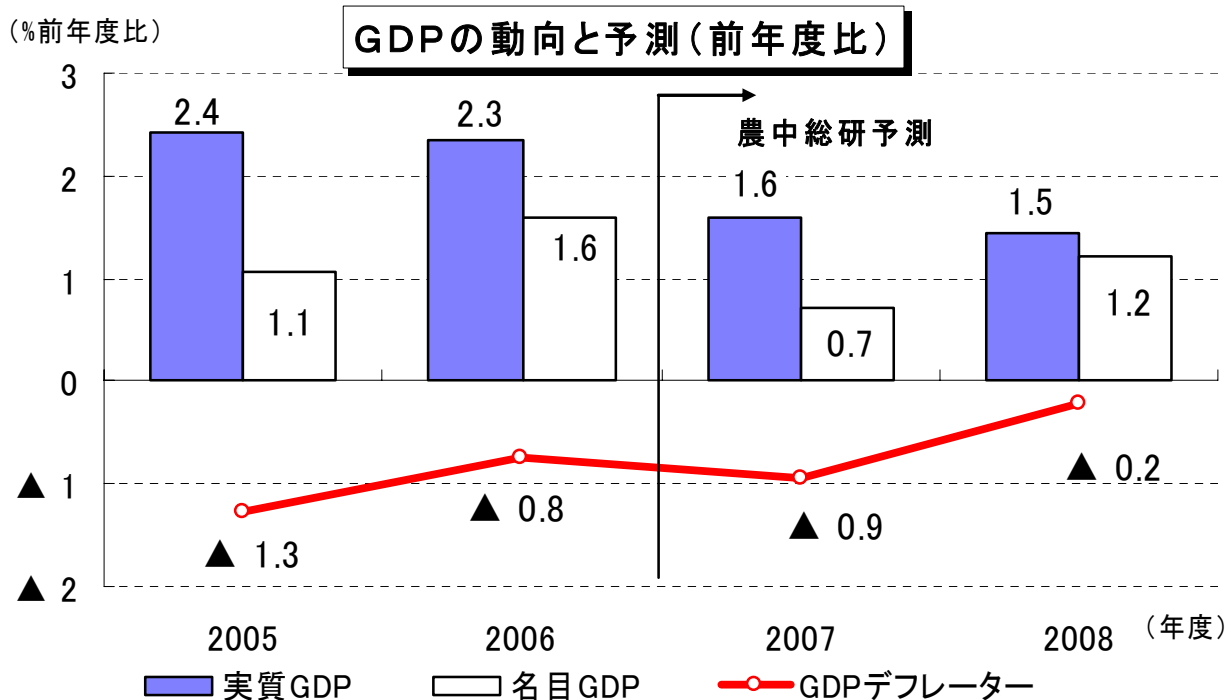


2008 年 度 改 訂 経 済 見 通 し

07 年度は+1.6%, 08 年度は+1.5%の成長と予測 ～08 年度上期中は景気減速感が強まる展開～

2007 年の日本経済は、生産・輸出の牽引により、堅調に推移したものの、米国経済の減速感が強まっていること、米サブプライム問題に伴う金融資本市場の動揺に収束の兆しが見られないことなど、主動力である輸出にとっての不安材料が多い。一方で、07 年後半にかけて大幅に減少した民間住宅投資は下げ止まりから持ち直しの動きも始まる可能性があるが、少なくとも 08 年度前半の日本経済は厳しい展開が続くことが予想される。また、消費者物価も 08 年前半中は商品市況の高騰に伴うコスト転嫁により上昇率が高まることが予想される。これに伴い、所得の伸び悩みに直面する家計は消費抑制を強める可能性が高い。

金融政策については、日本銀行が先行きの景気改善シナリオを保持し続けている以上、方向性としては引き続き利上げを考えていると判断せざるを得ない。とはいえ、米サブプライム問題などの行方を慎重に見極めなくてはならず、当面はそれに時間を費やすことになるだろう。追加利上げ判断は、米国経済の調整にメドがつくことが条件であり、早くとも 09 年 1～3 月期まで利上げ時期は後ずれするものと予想する。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」から農中総研作成・予測



1. 景気の現状:

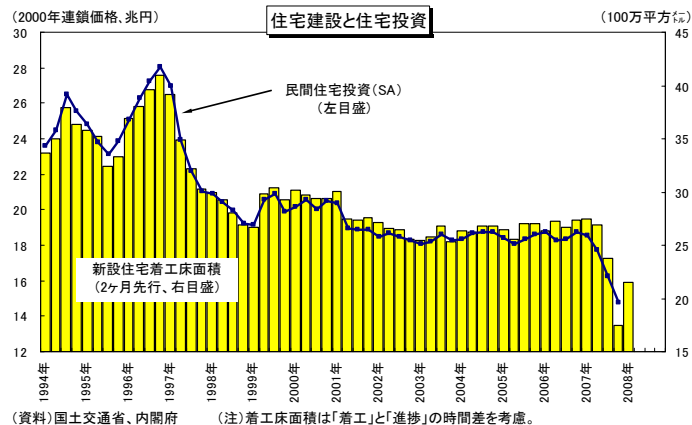
(1) 2007 年後半の景気・物価情勢を振り返って

2007 年前半の実体経済は、在庫水準が大幅に積み上がったハイテク業種での生産調整的な動きもあり、やや足踏みに近い状況に陥っていたが、夏以降は輸出・生産動向に再び増勢が強まる動きが見られた。この動きは 07 年年末にかけても継続しており、景気動向指数:一致 CI や鉱工業生産指数は高水準での推移となった。

一方で、日本経済にとってはいくつもの懸念材料も同時に浮上してきた。まず、米「サブプライム問題」の広がりである。07 年に入っ

てから米国で信用力の低い低所得者層向け住宅ローンの延滞率が高まったが、それが夏場にかけて世界的な金融資本市場の混乱を引き起こし、サブプライム住宅ローンの証券化商品やそれを組み込んだ証券化商品を保有する金融機関など投資家の損失が拡大した。この結果、信用収縮懸念が高まり、国債など「質への逃避」的な様相が強まるなど、リスクマネーの供給が遮断されてしまうのではないかと懸念や、サブプライム住宅ローンに限ら

ず、金融システム全体に悪影響が及ぶとの不安が高まってきた。こうした金融面での現象に加え、震源である米住宅市場の調整の長期化が、米個人消費などへ波及などといった実体経済への悪影響が警戒されている。実際に、07 年末以降の米国経済指標は景気減速傾向が強まっていることを示す内容のものが多くなり始めている。



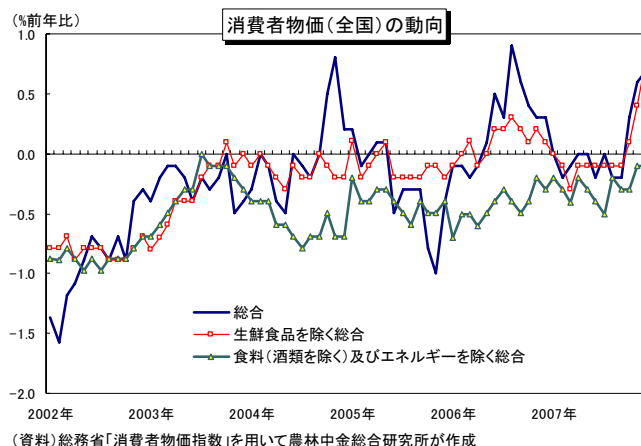
また、建築確認の厳格化を盛り込んだ改正建築基準法の施行(07 年 6 月 20 日施行)に伴う行政サイ

ドの混乱などにより、新設住宅着工など建築受注が大幅に激減したため、民間住宅投資とともに商業テナントビル・工場など民間企業設備投資などへの下押し懸念が強まった。そもそも住宅投資の GDP に占めるウェイトは 3% 弱と低いものの、07 年 7~9 月期、10~12 月期の 2 四半期では、前期比成長率に対していずれも▲0.3%pt の押下げ効果が発生している。

民間消費関連に目を転じてみると、企業側の人件費抑制姿勢の継続(パートタイム労働者比率の上昇など)や団塊世代が 60 歳を迎えつつあるなど、労働力人口の年齢構成の変化に伴って、雇用者報酬(もしくは 1 人当たり賃金)といった賃金関連指標は伸び悩む状況が続いている。将来的には、労働力が不足していくことがほぼ確実視されており、いずれ賃金は上昇が始まるものと思われるが、足許で素原材料などのコスト高による収益圧迫に直面し始めた企業が、賃金を引き上げる余力は乏しくなりつつある。



また、物価面では、07年10月に消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)が前年比+0.1%と、10ヶ月ぶりにプラスに転じた。その後も上昇率を高めて、12月には同+0.8%まで上昇している。なお、物価上昇の牽引役は、前述したように国際商品市況の高騰を背景とした石油製品、電気・ガス料金などのエネルギーや航空運賃・バック旅行などの周辺の財・サービス、小麦製品や食用油などの食料である。実際のところマクロ的な需給環境をより反映する「食料(除く酒類)・エネルギーを除く総合」は、だいたい解消されてきたとはいえ、依然として前年比マイナス状態は継続している。つまりは、消費財・サービスに関する需給バランスの改善テンポが鈍いことの証拠である。

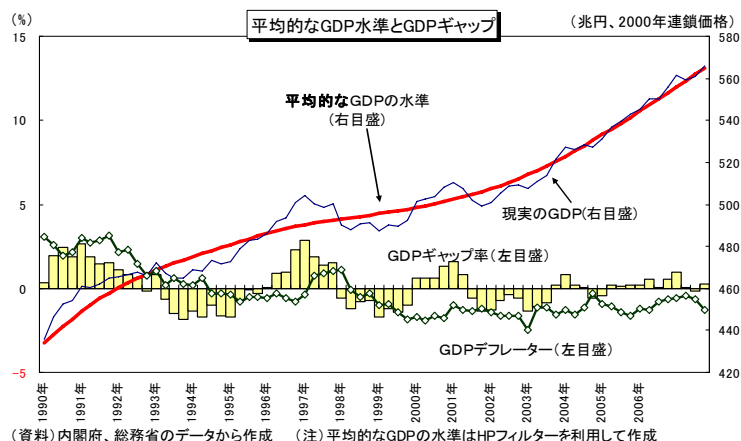


年末にかけても、原油・穀物・貴金属など国際商品市況が高騰を続けたが、こうした素原材料価格の上昇が、企業収益面などを筆頭に、様々な悪影響を及ぼし始めている。後述の通り、エネルギー・食料品では値上げの動きが本格化しているが、それ以外の財・サービスでは価格転嫁の進展は遅れているのが実際のところである。こうした交易条件の悪化は、企業収益に対して悪影響を与えている。また、賃金が伸び悩む消費者にとっても、購入頻度が高く、生活必需品的な性格を持つ財・サービス価格の値上がりは、消費マインドを悪化させており、支出抑制効果が徐々に働き始めている。

(2)2007年10～12月期 GDP とその評価

こうしたなか、2月14日に07年10～12月期のGDP第1次速報が発表されたが、実質経済成長率は前期比+0.9%、同年率換算+3.7%と、2四半期連続のプラス成長となった。この+3.7%という数字は1%台後半と推測される潜在成長率を大きく上回っており、同じく高成長だった06年度下期に匹敵する伸び率である。住宅着工の大幅な落ち込みや米サブプライム問題の広がりなどで景気減速懸念が強まった時期ではあったが、07年いっぱい景気は堅調に推移したという評価もできるだろう。7～9月期に続いて住宅投資が激減し、加えて民間消費も低調な状態であったものの、輸出の堅調さが継続したことで、外需が経済成長に大きく寄与したほか、民間設備投資の増勢が強まり、成長率を大きく押し上げた格好となっている。

一国のホームメイドインフレを表すGDPデフレーターは前年比で▲1.3%と、2四半期連続で下落幅が拡大した。同じく季節調整後の前期比も▲0.6%(当総研試算)と下落幅が拡大するなど、なかなか下げ止まり感が出てこない。国際商品市況の高騰に伴って輸入デフレーターが大きく上昇するなか、民間消費デフレーターの下落幅は縮小するなど、価格転嫁の動きが始まっていることは確かだ





あるが、その動きは相変わらず弱い。また、民間企業設備投資や民間住宅投資のデフレーターでは上昇率が縮小する動きも見られた。注目の単位労働コストも前年比▲1.8%へと下落率の拡大が続いており、デフレ脱却の実現にはまだ時間がかかりそうである。

繰り返しになるが、前期比年率+3.7%成長という数字は、冒頭で示した生産や貿易統計などと同様、07年中はまだ景気が拡大経路を辿っていたことを示すものといえるが、果たして07年末にかけて景気が加速したと積極的に評価できるかといえ、それは難しいのが実情であろう。一方、先行きに関しては、一転して成長減速感が強まっていくものと予想する。冬季賞与は期待はずれとなるなど、「企業から家計への波及」があまり進まず、家計所得が伸び悩むなかで、食料品・エネルギー価格は徐々に上昇傾向を強めており、消費者マインドの悪化から見て、先行き消費支出を抑制すると見られる。また、米国経済は07年12月以降、景気減速が鮮明になっているが、時間差を伴って日本の輸出に下押し圧力がかかることも十分予想される。今回の景気回復局面における輸出の成長率に対する寄与率は6割に迫っており、輸出減速はそのまま成長鈍化につながることは確実である。また、輸出鈍化が懸念される中では、積極的に設備投資を行おうとする企業がなかなか出てこないことも予想される。米国経済の低迷が続く限り、日本経済の先行き不透明感が払拭されることはないだろう。

(3) 利上げ観測が大幅に後退した金融政策

07年2月に日本銀行が政策金利を0.5%に引き上げてから、1年が経過した。当初は「半年に1度、0.25%ずつの利上げペースにより、07年度末には政策金利は1%まで引き上げられる」というのが市場関係者を含めた一般的なシナリオであったと思われるが、①米サブプライム問題による世界的な金融資本市場の混乱が継続していること、②米国経済が減速し始めていること、などもあり、足許では物価上昇率が徐々に高まりつつあるものの、市場での利上げ観測は大幅に後退している。

市場では、一部には利下げを織り込む動きも散見されているが、1月に示した展望レポート(07年10月)の中間評価や、政策委員の発言内容を考慮すれば、依然として日銀は日本経済は底堅いという見方を維持していると思われる。つまりは、米サブプライム問題や米国の実体経済の動向を見極め、当面は現行の政策金利水準を維持しつつも、「次の一手」として利上げ環境が整うことを窺うスタンスは続けていくと見られる。



2. 予測の前提条件:

(1) 財政政策

07 年末に閣議決定され、現在審議中の 08 年度一般会計予算案は、『基本方針 2006』に定められた中期的な歳出改革計画に沿って編成されており、総額 83 兆 613 億円（前年度当初予算比 +0.2%）と、前年度並みに抑制された規模となっている。歳出面では、国債費や地方交付税等といった義務的・制度的経費を除いた一般歳出は 47 兆 2,845 億円（同 +0.7%）と、小幅ながら増額されている。なお、このなかには 09 年度までに引き上げることが既に決まっている基礎年金国庫負担割合の引き上げ分（1,365 億円）も含まれている。高齢化の進展などを受けて社会保障関係費は同 +3.0%、教育改革の推進から文教・科振費も同 +0.3%、中小企業対策費も同 +0.4% などとなっているが、公共事業費（同 ▲3.1%）、防衛関係費（同 ▲0.5%）、経済協力費（同 ▲4.0%）などは引き続き圧縮されている。07 年夏の参院選での与党惨敗を受けての予算編成であり、次期総選挙に向けて様々な歳出増圧力がかかる中で、一般歳出の抑制姿勢はかろうじて守られたといえるだろう。なお、国債費は、「埋蔵金」とも称される財政融資資金特別会計から 9.8 兆円繰り入れて、既発国債を買入消却して発行残高を減らすことで、同 ▲4.0% と圧縮した。一方、大都市部と地方との格差対策という面から、地方法人税特別税を創設するなどに伴い、地方交付税交付金は同 +4.6% 増額されている。

一方、歳入面は、名目 GDP の低調さが反映された内容となっている。前年度予算では定率減税の全廃などで大幅増収が見込まれていた税収は、同 +0.2% と横ばい見通しである。その他収入としては同 +3.7% の増加を見込んでいるが、これらだけでは歳出を賄うことができない状況に変わりはない。そのため、新たに 25 兆 3,480 億円分の国債を発行して財源を賄うことになっている。なお、公債依存度は 30.5% と僅かながら低下する見込みである。

08 年度国債発行計画については総額 126 兆 2,900 億円で、このうち市中発行分が 108 兆 6,677 億円と、いずれも前年度よりも減額されることになっている。この数年間に実施された前倒し債発行などによって、借換債発行額が圧縮されているほか、2001 年度に実施に移された財政投融资改革に伴って発行され、郵便貯金・簡易保険で吸収されていた経過措置分の財投債発行が終了することに伴ったものである。なお、低金利環境が継続する中、投資家のニーズを踏まえ、15 年変動利付債・5 年債・短期国債を減額する結果（それ以外の年限は変わらず）、カレンダーベース市中発行分の平均償還年限は 7 年 4 ヶ月へと長期化されることになる。

一方で、一般会計で見たプライマリーバランスは 5 年ぶりに悪化する見通しであることが注目される。07 年度当初ベースでは 4 兆 4,330 億円の赤字であったが、08 年度は 5 兆 1,848 億円の赤字に膨らむ見込みであり、税収の伸び悩みと社会保障費などの増圧力などが影響している。なお、公約となっている「2011 年度までの黒字化目標」の対象となっているのは国・地方を合わせたもので、そもそも地方は黒字状態ではあるが、消費税率引き上げには大きなハードルが待ち構えるなか、税収に影響を与える名目成長率も当初前提とされた +3% になかなか到達しないこともあり、上述の目標達成には黄信号が点りつつあるといえるだろう。そのため、政府・与党サイドには早い段階での消費税率引き上げを核とした税制改正を行いたいとする勢力もある。一方、07 年夏の参院選では消費税率凍結を訴えていた民主党も、その後に発表した『税制改革大綱』では、抜本的な社会保障制度改革の過程では消費税率引き上げもやむを得ないとの姿勢を示している。

しかし、福田首相は、中長期的な視点からは、消費税率引き上げについては理解を示しつつも、早期引き上げには慎重な姿勢を見せており、09 年度からの消費税率引き上げは依然として困難といってもよいだろう。今回の経済見通しにおいても、09 年度内の消費税



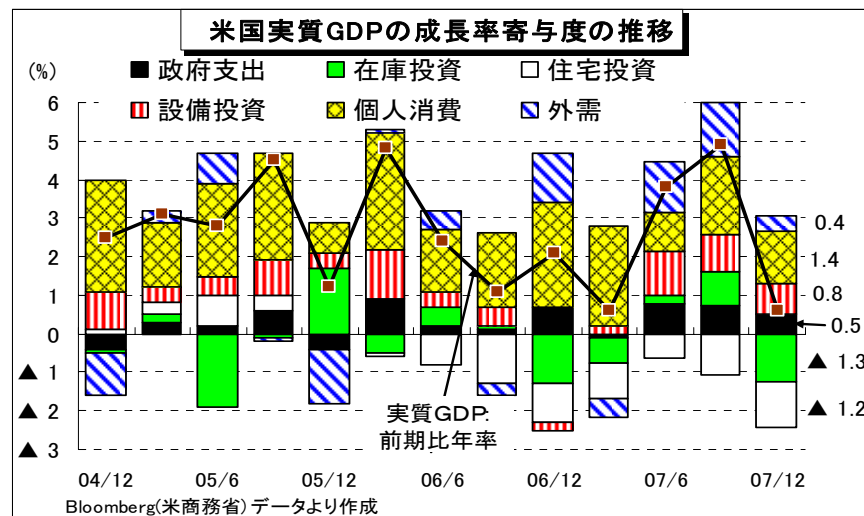
率引き上げは想定していない。

(2) 世界経済の見通し

① 米国経済

年明け以降に発表された経済指標は景気悪化の懸念を強めるものが多い。延滞率上昇に端を発した「サブプライム問題」は、住宅投資や住宅取引の減少、住宅価格の低下など住宅市場の調整から、雇用の停滞や個人消費の抑制などの実体経済へ波及、さらには企業の経営者心理の後退へと広がりを見せている。

07年10～12月期の米国の実質GDP成長率は前期比年率+0.6%へ減速した。住宅投資が8四半期の減少となり米国経済の下押し要因となったほか、在庫投資も3四半期ぶりの減少となった。この在庫減少について本格的な在庫調整局面入りと見るのは早計ながら、景気悪化に備えた動きと捉えられる。



また、過去2四半期の潜在成長率を上回る高い成長の牽引役の一つとなった外需（輸出等－輸入等）も、輸出が前期に大きく伸びた反動もあり伸び率が低下したことから成長寄与度は縮小した。10～12月期には、実質GDPの7割を占める個人消費や設備投資も成長ペースを落としたが、先行きの悪化リスクが高まっていると思われる。

個人消費の重要なバックボートとなる非農業部門雇用者数が、08年1月に前月比▲1.7万人（速報）と小幅ながらも、03年8月以来の減少となった。インターネット求人指数が2ヵ月連続で低下するとともに、雇用削減者数が前年比増加に転じており、先行きの雇用情勢の悪化リスクは高い。08年1月に4.9%である失業率は早期に5%台前半に上昇するとともに、労働需給の緩和から時間当たり賃金上昇率（名目）も+3%台前半に鈍化すると予測する。この結果、可処分所得の増加率も低下し、個人消費にはブレーキがかかろう。特に、08年1～3月期の個人消費は雇用悪化とエネルギー価格の値上がりなどに、消費者心理の後退が重なり、前期比マイナスとなろう。ただし、現在のところは、4～6月期には後述のように所得税還付による収入増加がほぼ消費に回る効果などから増加に転じよう。

設備投資の先行指標である実質資本財受注は07年10～12月期に小幅減少に転じた。また、ISM（全米供給管理協会）景況感指数、特に同非製造業指数の急低下など、企業心理の後退をうかがわせるものが散見される。金融機関の貸出態度も引き締め姿勢が強まっている。このため、景況感の悪化に伴い、景気動向の影響が比較的小さくといわれるソフトウェア・情報投資関連も含めて設備投資は抑制・先送りされ、08年前半は減少すると予測する。

住宅投資については、先行指数である住宅建築許可件数の落ち込みの状況から見て、

08年1～3月期の着工件数は前期比二桁の減少となり、大幅減少が継続する。4～6月期以降も、高水準の住宅(新築・中古)在庫、住宅ローン貸出基準の厳格化、住宅価格下落見通しのもとで、住宅需要の底打ち感は乏しいものの、4～6月期以降は底固め傾向が見られるようになってくると見込む。

外需(＝輸出等－輸入等)については、北京五輪前の特需、産油国の旺盛な輸入などのプラス要因はあるが、世界経済の成長減速(08年1月改訂のIMFの08年世界経済見通しでは+4.9%から+4.1%に下方修正)により、世界貿易数量も前回の見通しの+6%台前半の伸びから鈍化すると考えられる。このため、米国の輸出の増勢もやや弱まると予測する。

しかし、2月13日に予算規模が1,520億ドルにのぼる景気対策法案が成立したことは、景気の下支えとなろう。128百万世帯を対象とする年収7.5万ドル以下の課税者一人当たり600ドルと子供一人につき300ドルを加算する所得税還付が戻し税方式で5月中に小切手送付される予定であることや、投資額の最高50%まで追加償却を認める企業減税が行われる。

また、昨年12月に官民一体で打ち出されたサブプライム借入者救済策「HOPE NOW」プランに基づき、連邦住宅局(FHA)保証ローンへの借り換え促進や5年間の金利条件の変更停止の対応が進められているが、今回の景気対策法の関連ではフレディマックなど住宅ローン証券化の政府支援機関の1件当たり買い取り貸出限度額の引き上げ、3ヵ月以上延滞者に対する30日の差し押さえ猶予の措置なども盛り込まれた。

これらのサブプライム借入者対策が進められるが、サブプライム・ローンを中心とする住宅ローンの延滞については少なくとも08年前半は上昇が続こう。このため、金融機関の収益悪化懸念は残る。大規模な公的資金の投入を回避し、信用システム不安を引き起こさないという点から、米国金融機関の資本増強や再編・合併などが今後も重要となろう。また、金融機関の体力減退に付随した投融资態度の厳格化⇒高リスク先を中心とする資金調達難・信用収縮のなかで、企業活動が慎重化するリスクは大きい。

以上から、08年の米国経済は、08年1～3月期はマイナス成長となろう。4～6月期には所得税減税の効果などにより辛うじてプラス成長となると予測するが、依然景気低迷であることに変わりはない。ただし、長期不況への突入(マイナス成長の継続)という見方はしておらず、サブプライム問題の一定の落ち着き、世界経済の成長継続と後述のような利下げ効

2007-08年米国経済見通し

	単位	2006年	2007年			2008年		
		実績	通期 実績	上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想
実質GDP	%	2.9	2.2	1.8	3.6	1.3	0.1	1.6
個人消費	%	3.1	2.9	3.2	2.3	1.3	0.8	1.3
設備投資	%	6.6	4.4	3.4	7.7	1.0	▲ 2.6	2.0
住宅投資	%	▲ 4.6	▲ 16.3	▲ 15.5	▲ 16.8	▲ 8.9	▲ 9.9	2.2
在庫投資	10億ドル	40.3	12.1	3.0	21.3	9.3	7.0	11.5
純輸出	10億ドル	▲ 624.5	▲ 563.1	▲ 593.0	▲ 533.1	▲ 534.8	▲ 531.9	▲ 537.7
輸出等	%	8.4	8.0	5.9	12.4	6.2	4.2	4.2
輸入等	%	5.9	2.2	1.6	2.3	3.0	3.0	3.7
政府支出	%	5.9	2.2	1.6	3.3	2.2	1.8	1.8

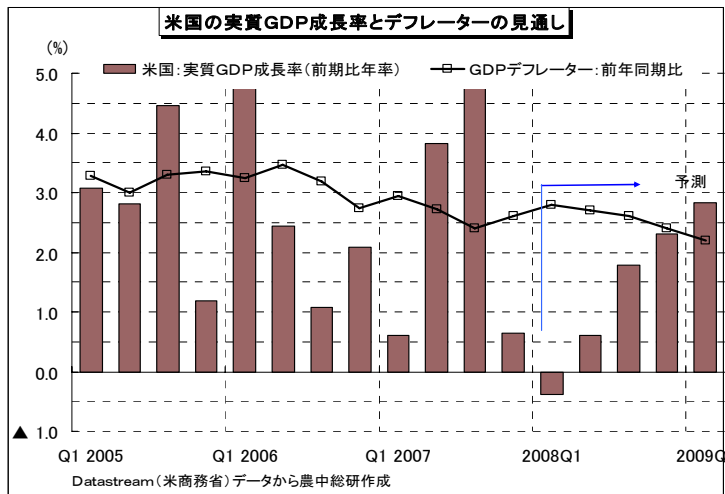
実績値は米国商務省「National Income and Product Accounts」、予測値は当総研による。

- (注) 1. 予想策定時点は2007年11月。07年7-9月については速報値。
2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)
3. 在庫投資と純輸出は実額の年率換算値
4. PCEデフレーターは期中平均前年比、FFレートは期末、10年債利回りは期中平均値



果の浸透に支えられて、08 年後半には景気は底を打ち、緩やかながらも成長軌道へ復帰していくと予測する。

インフレに関しては、個人消費 (PCE) デフレーターが 07 年 12 月に前年同月比 +3.5% に上昇していくとともに、FRB が政策の重要な判断指標としている食料品とエネルギーを除くコア・ベースでも +2.2% と、2% を超えている。データの上では、政策金利であるフェデラル・ファンド・レート (FF レート) 誘導目標とコア PCE デフレーターの差はすでに 1% を切っている。これについてはインフレ刺激という見方もあるが、直近の物価上昇は商品市況の上昇などに伴うコスト・プッシュの転嫁によるところが主であり、需給逼迫によるものではなく、特段に直近でインフレ予想が高まっているというわけではない。FRB にとって当面は不況リスクを重視し、成長軌道に戻すため、利下げ継続の大前提となろう。景気の底打ち感が生じるまで、ドル為替相場の動向に注意しながら、利下げが行なわれ、2 月中旬現在 3% である政策金利は 08 年前半中に 2% を割り込んでいくと想定する。ただし、これは「緊急避難的」利下げであり、08 年末ごろに成長軌道への戻りが体感されるようになれば、市場は利下げモードからの修正を意識した動きとなると予想する。



②欧州経済

ユーロ圏の 07 年 10~12 月期成長率は、7~9 月期の前期比 +0.8% から同 +0.4% へ減速した。前年同期比では +2.3% となっており、07 年末時点では巡航速度の軌道から外れているわけではない。

欧州中央銀行 (ECB) はユーロ圏の経済的基礎条件は歴史的に見て低い失業率 (7% 台前半) や高い水準の企業収益など引き続き健全であるとしている。しかし、欧州の金融機関にもサブプライム証券化商品などの大規模な投資損失が発生しており、信用収縮懸念は根強く、07 年末にかけて金利スプレッドが拡大した。

2 月 14 日に発表された ECB による専門家調査 (四半期ごと) において、08 年の経済成長見通しは、前回の +2.1% から +1.8% へ下方修正されるとともに、失業率見通しは前回の 6.7% から 7.1% に上昇した。実際、直近の様々な景況感指数や景気先行指数は低下傾向にあり、先行きの景気下降を示す動きとなっている。

一方、石油や穀物など商品市況の高騰に加え労働需給のタイト化や設備稼働率の上昇などを背景に EU 基準消費者物価指数 (HICP) が直近 08 年 1 月には前年同月比 +3.2% まで高まっている。前述の専門家調査でも上方修正されている。

ECB は当面、成長の下振れリスクとインフレ・リスクを両睨みする形で金融政策運営を続けると予想する。当面、追加利上げは無いと見込むが、利下げに踏み切る可能性は依然低いと考える。

③中国経済

中国の 07 年 10~12 月期の実質 GDP は前年同期比 +11.2% となり、8 四半期連続の



二桁台の成長となった。この結果、07年の経済成長率は+11.4%となった。08年の成長見通しについては、昨年末まで+10%台前半との見通しが多かったが、年明け以降はIMFが+10.0%、世界銀行が+9.6%と、成長率予測は下方修正される傾向にある。なお、大寒波・大雪により中国各地で大規模な生産活動への障害が出ており、短期的に成長の阻害要因となる懸念も出ている。

しかし、インフレが鎮静化しないことは依然重要な問題ある。08年1月は前述の雪害による供給障害もあり、消費者物価は前年同月比+7.1%の上昇となった。雪害による野菜などの上昇の影響も強く、7%台の上昇率は一時的という見方もあるが、1月のマネーサプライが前年比+18.9%へ増加率が上昇し、伸びは加速しており、インフレ圧力は増しているという見方が強い。中央銀行である中国人民銀行は景気過熱に伴う不動産や株価のバブル化を懸念し、昨年12月に1年物貸出金利を7.47%としたほか、1月16日に昨年来11回目となる預金準備率の引き上げを行い15%としたが、早期に追加引き締めが行われるという見方が強い。ただし、政府部内の一部には企業の資金調達の困難化を問題視する向きもあり、マクロ・コントロールの強化、金融引き締めのペースには意見の食い違いも生じている。

人民元の為替相場については、管理変動相場制のもと、米国などからの大幅切り上げの圧力を回避するためにも、緩やかな上昇が続くと予想する。市場の観測では、07年に+6.5%だった人民元の上昇率は08年には+8%程度になるという観測が多いが、2月のG7声明で貿易不均衡の是正のため、より早いペースでの人民元相場の上昇を改めて促しており、米国の利下げ継続に伴う米中の金利差縮小もあり、人民元の上昇ペースが速まる可能性もある。

一方、中国の輸出は07年も前年比+25.7%の高い伸びを記録した。08年は世界経済の成長鈍化に伴い伸びが小幅低下することが見込まれるが、世界貿易が拡大するなか、中国の輸出は2割以上の伸びを確保し堅調に推移すると予測する。また、成長の牽引役である固定資産投資の07年の伸び率は+25.8%であったが、08年も8月の北京五輪開催に向けて高い伸びが継続すると見られる。ただし、北京五輪後となる08年後半以降は反動で一時的に伸びが鈍化することが懸念される。

④国際商品市況と輸入原油価格等の見通し

世界経済の成長鈍化の観測が強まり需要見通しなど相場環境は決して良好ではないにもかかわらず、国際商品市況は底堅く堅調な動きを見せている。代表的な商品指数であるロイター・ジェフリーズ CRB 指数(1967年=100)は、1月20日過ぎに原油が弱含んだことを主因に一服気味となった後、反発に転じ、史上最高値の更新の動きが続いた。2月14日には384.2ポイントまで上昇し、07年末に比べて+7%の上昇となっている。

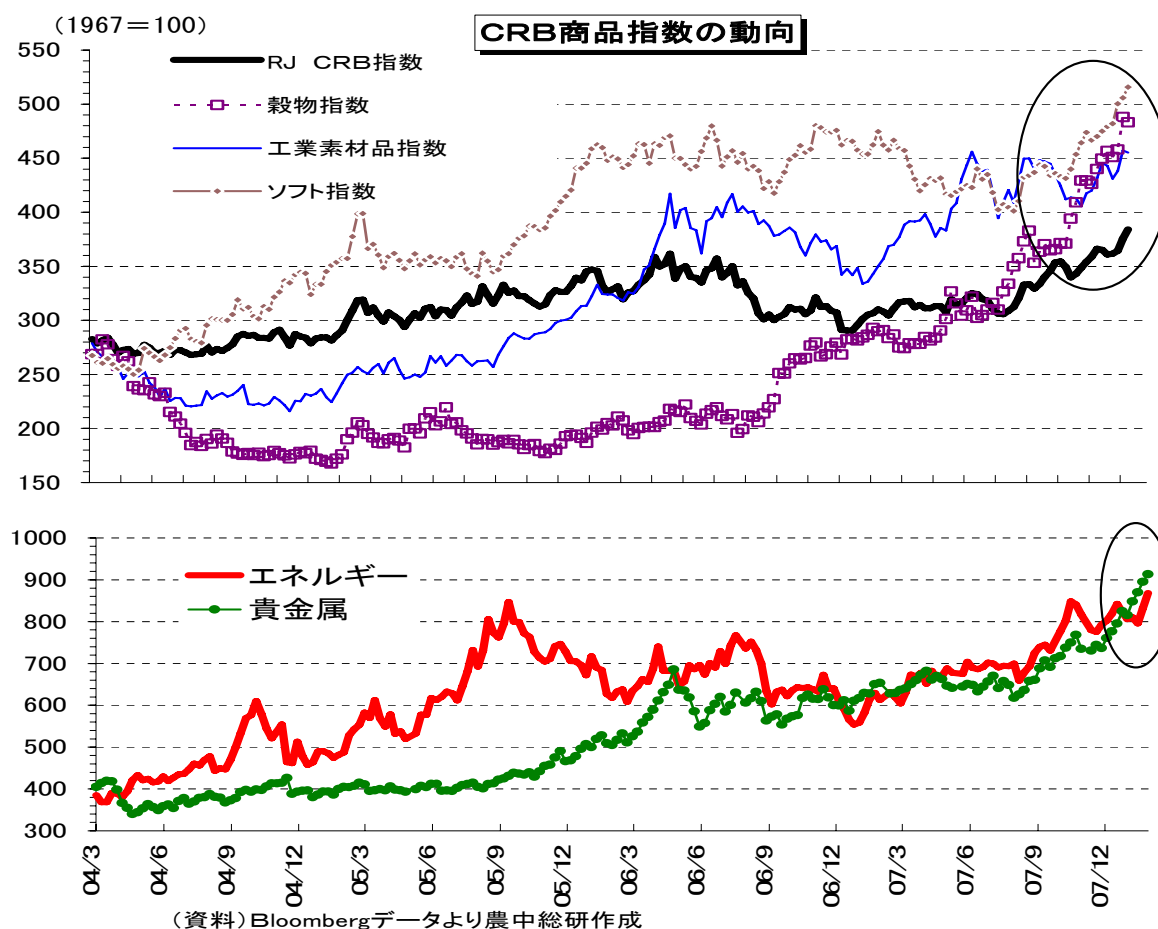
まず、原油価格(WTI先物の期近物・終値、1バレル当たり)は年明けに100ドル乗せとなった後、1月23日に86.99ドルまで下落したが、その後は国際エネルギー機関(IEA)などのエネルギー調査機関が相次いで08年需要見通しの下方修正を行っているにもかかわらず、90ドル台を維持している。これは、新興国を中心に需要の基調が強い半面、北海油田などの減産リスク、ナイジェリアの製油施設の損傷など供給面での減少要因が出ていることがあげられる。今後も、①中東情勢の緊張など地政学的リスクが解消されていないなかで、石油輸出国機構(OPEC)が3月総会での減産協議を示唆するなど、需給逼迫懸念が残ること、②信用収縮懸念のなかで金融資産からシフトした資金が、商品市場に流入していることなどから、相場の高止まりが続き、下値は70ドル台にとどまると予想する。

また、小麦、トウモロコシ、大豆などの穀物相場は、1970年代初めを下回る低水準の在庫率見通しなどが買い材料となり、高値更新が続いている。旺盛な食料向け需要に、バイオ燃料生産向けの需要の増大が加わっており、需給の引き締め感が簡単に解消すること

は期待薄だ。

本来なら景気悪化の影響を最も受けやすい非鉄なども、供給サイドの様々な要因から逼迫懸念が残り、アルミやスズなどで高値が続いている。また、金相場も金融資産の代替投資やインフレヘッジの性格を評価され上昇してきた。直近はやや調整気味だが、1オンス900ドル台の高値圏にある。

以上、商品市況は、世界経済の成長鈍化に伴う需要の下方修正は強まる可能性があるが、供給サイドの不安もあり需給緩和感の広がりは限定的で、信用収縮のもとで金融証券市場から商品市場への資金シフトの継続が見込まれることが下支え要因となり、高止まりすると予測する。



2007～08年度 日本経済見通し (年度)

	単位	2006年度 (実績)	2007年度 (予測)	2008年度 (予測)
名目GDP	%	1.6	0.7	1.2
実質GDP	%	2.4	1.6	1.5
民間需要	%	2.6	0.6	1.1
民間最終消費支出	%	1.7	1.3	0.4
民間住宅	%	0.2	▲ 14.2	6.1
民間企業設備	%	5.7	1.5	3.0
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
公的需要	%	▲ 1.8	0.1	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.8	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 9.1	▲ 3.0	▲ 2.7
輸出	%	8.4	8.8	5.1
輸入	%	3.1	1.5	1.6
国内需要寄与度	%pt	1.6	0.4	0.9
民間需要寄与度	%pt	2.0	0.4	0.9
(民間住宅寄与度)	%pt	(0.0)	(▲ 0.5)	(0.2)
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.4	0.0	0.1
海外需要寄与度	%pt	1.4	1.1	0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.2
国内企業物価 (前年比)	%	2.0	2.1	2.1
全国消費者物価 (")	%	0.1	0.3	0.7
完全失業率	%	4.1	3.8	3.8
鉱工業生産(前期比)	%	4.7	2.7	1.4
経常収支(季節調整値)	兆円	20.7	25.3	23.1
名目GDP比率	%	4.0	4.9	4.4
為替レート(前提)	円/ドル	116.9	114.7	103.8
無担保コールレート(O/N)	%	0.25	0.50	0.75
10年国債利回り	%	1.76	1.61	1.55
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	63.6	75.9	82.5

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(四半期)

	単位	2007年				2008年				2009年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	0.7	▲ 0.5	0.1	0.3	▲ 0.1	0.2	0.6	0.5	0.7
実質GDP	%	1.0	▲ 0.4	0.3	0.9	0.0	0.2	0.4	0.5	0.7
(年率換算)	%	3.9	▲ 1.4	1.3	3.7	0.2	0.6	1.7	1.9	2.7
民間需要	%	0.4	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	0.2	0.1	0.4	0.4	0.7
民間最終消費支出	%	0.6	0.2	0.1	0.2	▲ 0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
民間住宅	%	▲ 1.3	▲ 4.4	▲ 8.3	▲ 9.1	▲ 0.5	8.0	6.0	3.0	▲ 0.5
民間企業設備	%	▲ 0.3	▲ 1.5	1.1	2.9	0.4	▲ 0.5	0.5	1.2	2.0
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0
公的需要	%	1.1	▲ 0.4	▲ 0.4	0.6	▲ 0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
政府最終消費支出	%	0.2	0.3	0.1	0.8	▲ 0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	5.2	▲ 4.2	▲ 1.9	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.3
輸出	%	3.5	1.1	2.9	2.9	0.9	0.4	1.0	1.4	1.6
輸入	%	1.0	0.5	▲ 0.1	0.5	0.2	0.1	0.5	0.8	1.2
国内需要寄与度	%pt	0.5	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5
民間需要寄与度	%pt	0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	0.5
(民間住宅寄与度)	%pt	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(▲ 0.0)
公的需要寄与度	%pt	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	0.4	0.1	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.5	0.2	0.3
国内企業物価 (前年比)	%	1.4	1.7	1.6	2.3	3.0	2.8	2.3	1.9	1.6
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
完全失業率	%	4.0	3.8	3.8	3.9	3.8	3.9	3.8	3.8	3.7
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 1.3	0.2	2.2	1.3	▲ 0.9	0.5	▲ 0.3	1.0	0.6
経常収支(季節調整値)	兆円	5.6	6.5	6.2	6.6	6.0	5.9	5.8	5.8	5.6
名目GDP比率	%	4.4	5.1	4.8	5.1	4.7	4.6	4.5	4.4	4.3
為替レート(前提)	円/ドル	119.4	120.7	117.8	113.1	107.0	102.5	102.5	105.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.38	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75
新発10年物国債利回り(%)	%	1.67	1.74	1.72	1.56	1.40	1.40	1.50	1.60	1.70
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	57.6	64.2	71.7	82.8	85.0	85.0	80.0	80.0	85.0

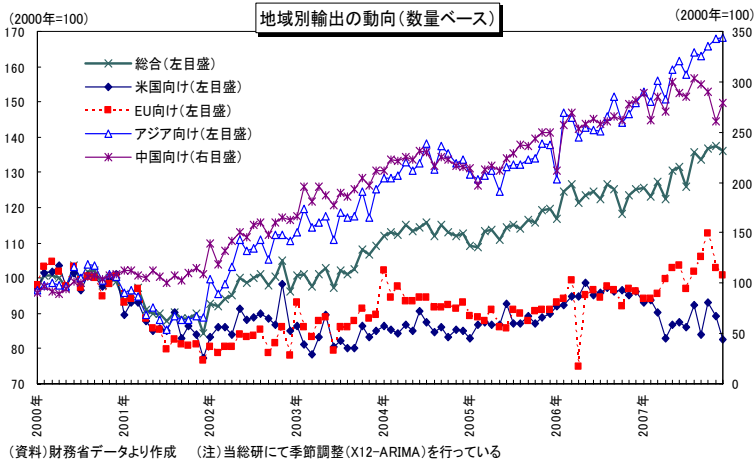
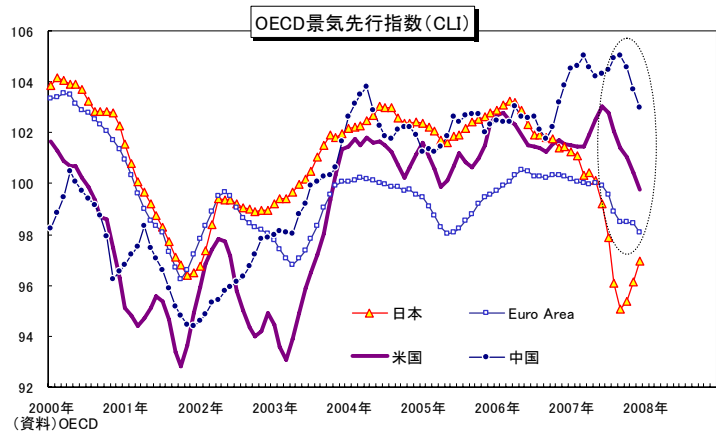
(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。



3. 2008 年度の日本経済・物価見通し:

(1) 経済見通し

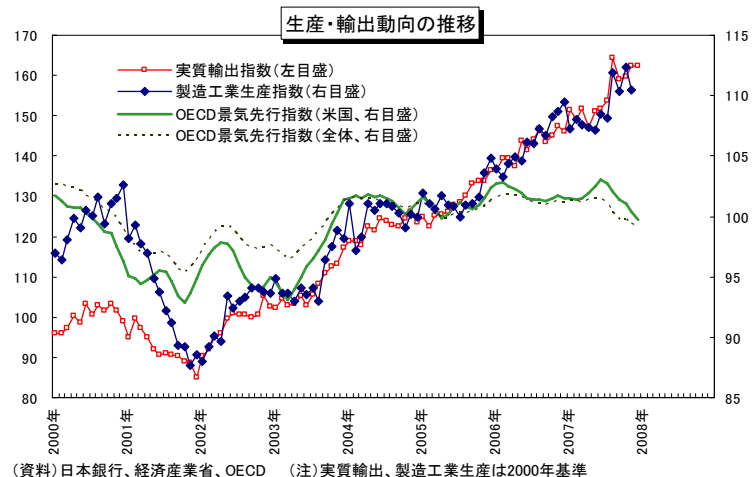
冒頭で述べたように、07 年いっぱい国内景気は堅調に推移したと評価できるものの、その前途には大きな懸念材料が立ちはだかっている。経済成長の 6 割近くを輸出増に依存する日本経済は、海外経済動向、特に主要な輸出相手先である米国や東アジア諸国の景気動向に少なからぬ影響を受けることは想像に難くない。1、2 月の鉱工業統計:製造工業生産予測指数を考慮すれば、1~3 月期の生産は 4 四半期ぶりの前期比マイナスとなる可能性が高く、特に輸出製造業における先行き懸念が表れている可能性がある。



一時期は、新興国経済はそれまでの高成長の結果、自国の市場規模も拡大して自律性を高めていることから、米国経済が減速したとしても、その影響はそれほど受けず、力強い成長を保つことができるとする「デカップリング論」が有力視されていた。しかし、①米国経済が世界全体の GDP の約 3 割を占めており、しかも約 2 割が米国の個人消費であり、新興国の市場規模と比べて明らかに大きいこと、②日本と密接な関係にある

中国など東アジア諸国は、押しなべて輸出促進型の経済発展を続けており、特にその輸出先として欧米や日本などの先進国向けのシェアが大きいこと、などを考慮すれば、「デカップリング論」が単純に成立することは考えづらい。

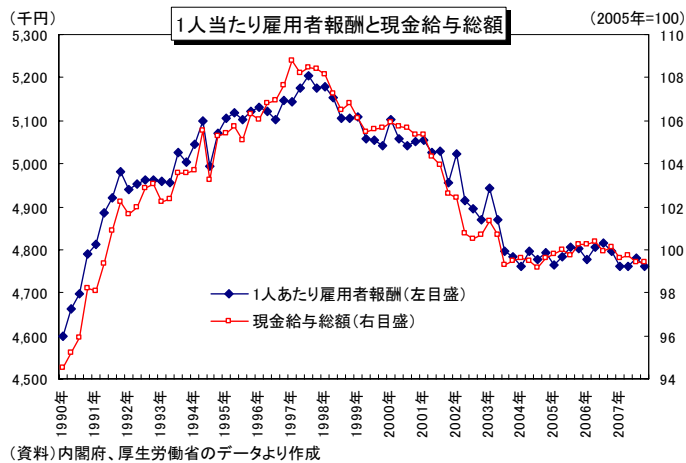
なお、07 年 12 月から、米国経済指標は景気減速を示唆するものが増えており、住宅市場の調整やサブプライム問題が、個人消費や雇用などへ悪影響を及ぼし始めたとの見方が大勢となっており、IMF などの国際機関や民間エコノミストらによる経済見通しは、米国を中心に先進国地域では下方修正が相次いでいる。米国経済の景気減





速は、直接的・間接的に日本の輸出を鈍化させるリスクが高い。加えて、潜在的な円高懸念も根強く、輸出企業の収益圧迫が現実化する可能性もある。08年度前半にかけて日本経済には外需という牽引役が不在となる可能性があり、それが民間企業設備投資に対する慎重姿勢を強まることになる。

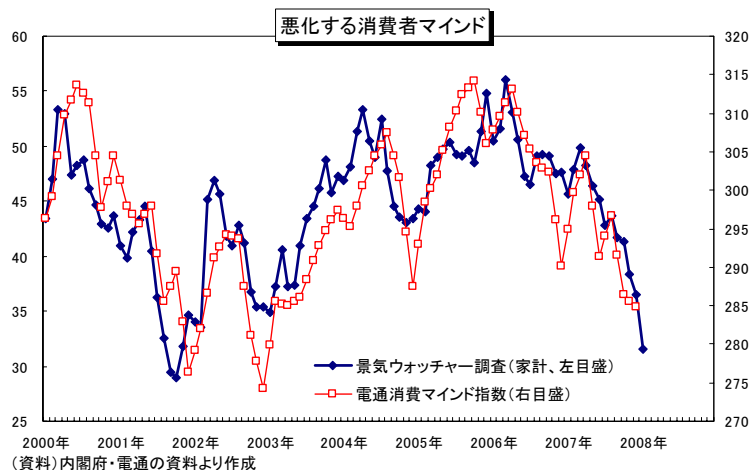
設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、11、12月と前月比マイナスは続いており、06年夏場以降の調整局面を完全に脱しているわけではない。内閣府が集計した1～3月期見通しでは前期比+3.5%と3四半期連続のプラス予想となっているが、状況次第では前期比マイナスになる可能性もないわけではない(ちなみに、1～3月にかけて前月比+1.58%のペースで増加し続けなければ、前期比プラスは達成できない)。



一方、家計消費・所得環境は、12月の毎月勤労統計:現金給与総額が前年比▲1.7%と再びマイナスに転じるなど、依然として「企業から家計への波及」が進展していないことが示されている。同様に、10～12月期の国民所得統計:雇用者報酬も増加が見られなかった(実質ベースで前期比▲0.2%)。50歳前後までの年功賃金カーブは依然として右上がりの曲線を描いているように、一人一人の労働者の賃金も上がっていないわけではないが、それを、労働力人口の高齢化やパート

タイム労働者比率の上昇が相殺してしまっているのである。とはいえ、新卒予定者に対する求人難やそれに対応した給与水準引き上げ、一部のパートタイム労働者の需給逼迫などを考慮すれば、先行き、賃金・賞与を通じた「企業から家計への波及」が徐々に強まる可能性はないわけではない。経験的には、失業率が3%台前半まで低下すれば、賃金上昇率が高まり始める可能性がある。ただし、そうした状況に至るまでには今しばらく時間が必要であろう。

また、最近の消費マインドの悪化は顕著であり、水準的に今回の景気回復局面の初期の状態にまで逆戻りしている。繰り返しになるが、購入頻度の高い生活必需品的な財・サービス価格の上昇が、賃金など所得が伸び悩む消費者のマインドに悪影響を及ぼしていることが推察される。また、米サブプライム問題の広がりに伴う世界的な株安も、マインド面の悪化につながった可能性もあるだろう。こうした消費マインドの悪化は、先行きの民間消費支出の抑制につながりやすい。



その反面、07年7～9月期以降、大幅減が続いた民間住宅投資には今後下げ止まりから持ち直しに転じる可能性がある。新設住宅着工戸数は07年6月までの半年間、年率125.9万戸のペースで推移してきたが、改正建築基準法施行後は、建築確認が厳格化し

たマンションなどを中心に激減し、8～9月には同70万戸弱まで落ち込んだ。なお、それ以降は、緩やかに回復が始まり、12月時点で同105万戸まで戻っている。進捗ベースでカウントするGDP統計では、着工統計とは多少の時間差を伴うものの、08年1～3月期の民間住宅投資は一定の下げ止まり感が醸成される可能性もある。ただし、落ち込む前の水準まで戻るには時間がかかる見込みであるほか、その間に住宅関連の耐久消費財の売れ行きが鈍る可能性もある。また、前述の改正建築基準法の施行に伴う混乱は、民間住宅以外の生産・営業用構築物(ビル・工場・店舗など)の建築確認業務にも一部影響が出て着工が減少しており、先行きの設備投資の下押し要因として考慮に入れる必要があるだろう。

以上から、07年10～12月期の前期比+0.9%という高めの成長の後となる08年1～3月期は、これまでの牽引役であった輸出や設備投資の減速、民間消費の低迷継続などが見込まれ、「生産・所得・支出の循環メカニズム」の目詰まりが強まる結果、1～3月期のGDP成長率は前期比+0.0%(同年率+0.2%)と、潜在成長率を大きく下回る状態にまで減速するものと思われる。**07年度の実質GDP成長率は+1.6%**が見込まれる。これは、前回予測(07年12月時点では+1.2%)からは+0.4%ptの上方修正であり、今回の10～12月期の高成長に押し上げられた格好となる。また、08年1～3月期のGDPデフレーターは引き続き前期比マイナス状態が続くものと予想され、07年度としては前年比▲0.9%となる。名目GDP成長率は+0.7%と、06年度(+1.6%)から大きく鈍化する。こちらは前回予測(+0.8%)からは▲0.1%ptの下方修正となる。

08年度に入っても、日本経済は米国を中心とする海外経済の成長減速の影響を強く受ける状況には変わりはないだろう。とはいえ、これまでの6年近くに及んだ景気拡大を原因に生じた歪みは、それほど大きいわけではない。一部ハイテク業種での在庫水準はやや過剰感はあるものの、現段階での企業の人員・設備不足感は先行き強まるとの予想は依然多く、潜在的な設備投資意欲は根強い。世界同時不況に陥るわけでもなく、輸出も増加テンポはかなり弱まるものの、前期比マイナス状態が数四半期続くということまでは想定していない。それを受けて、民間企業設備投資も減少とはならず、緩やかながらも増加傾向は維持できるものと思われる。一方、民間住宅投資は徐々に本来の水準まで戻っていくものと思われるが、そもそもウェイトが低く、住宅市場が活性化するわけでもないことから景気刺激効果はほとんどない。

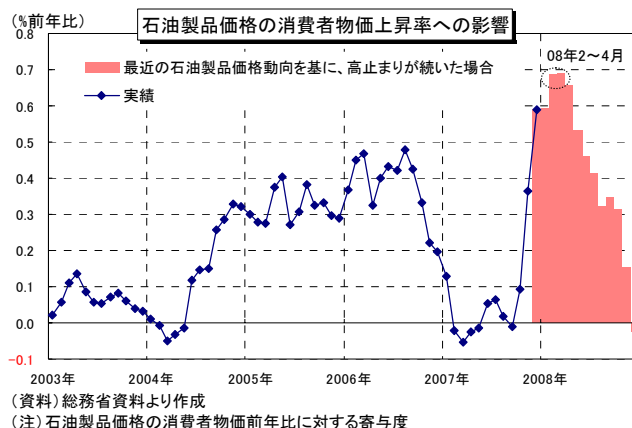
以上から、**08年度の実質GDP成長率は同+1.5%**と予測する。これらは、前回予測(07年12月時点で+1.7%)から▲0.2%ptの下方修正であり、かつ07年度見通しの数値を下回ることになる(なお、参考までに、民間住宅投資を除いたベースでの経済成長率を試算すると、07年度:+2.1%から08年度:+1.3%へ大きく減速することになる)。また、**名目GDP成長率は+1.2%**としたが、こちらも前回予測(+1.7%)から▲0.5%ptの下方修正である。**GDPデフレーターは前年度比▲0.2%**(同じく下方修正)としており、年度を通じての名実逆転は09年度に持ち越されるものと予想する(四半期ベースでは08年10～12月期までGDPデフレーターの前年比プラス転換が後ズレすると想定)。

(2)物価見通し

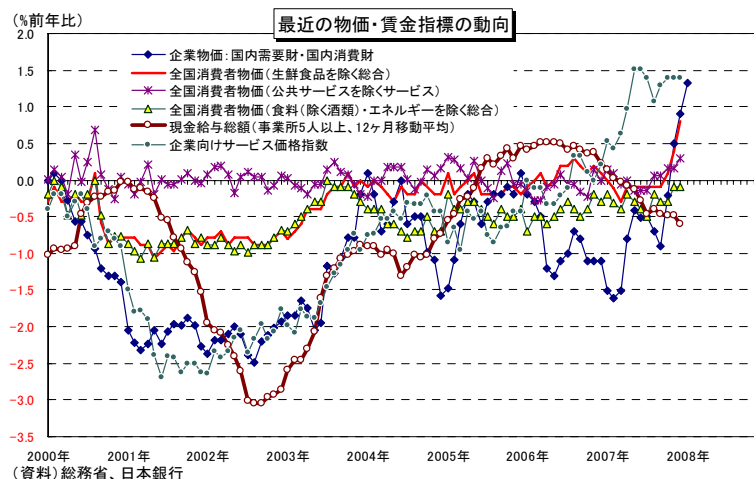
国際商品市況の高騰を受けて、パン・麺類など小麦製品や食用油などを筆頭に、様々な食料品が値上げされているほか、ガソリン・灯油など石油製品や電気・ガス料金など光熱費といったエネルギー価格が上昇傾向を強めてきた。特に、石油製品が最近の物価上昇の主因であり、今後の動向に注目する必要がある。石油情報センターによれば、2月12日時点のレギュラーガソリンの小売価格は全国平均で約152.3円と、直近ピーク(07年12月10日:155.5円)から若干値下がりしたものの、水準自体はまだ高い。とはいえ、石油元売り各社からガソリンスタンドへの卸値が引き上げられても、小売価格には下落圧力がかかっており、ガソリン高が需要減退を引き起こしている可能性は高い。なお、仮に現状水準

の石油製品価格が当面維持されるとすれば、08年2～3月にかけて消費者物価の上昇率を更に+0.1%ptほど押し上げるが、その後は徐々にその効果が剥落していくことが予想される。

一方で、電気・ガス料金は4月には燃料・原料費調整制度に基づき、更に引き上げられることになっている。食料品についても、4月以降、政府の小麦売り渡し価格は+30%引き上げられることになっており、小麦製品は更に引き上げられることが濃厚である。これ以外にも、徐々に価格転嫁の動きが出てくる可能性もある。ただし、ハイテク家電など家庭用耐久財の価格下落圧力が根強いほか、そもそも民間消費の勢いが弱く、需給改善テンポが鈍いこともあり、物価押し上げ効果は全体としてはそれほど高まらないだろう。



この動きを踏まえれば、08年2～3月にかけてコアCPIは前年比+1%程度まで上昇した後、年央・年末にかけてやや上昇率が縮小する可能性が高いだろう。07年度の消費者物価(生鮮食品を除く総合)上昇率は+0.3%、08年度は同+0.7%と予測する。





4. 金融政策・金融市場の見通し:

(1) 金融政策

市場参加者の利上げ観測は大幅に後退しており、一部には利下げを織り込む動きも散見されている。とはいえ、現状では利下げを実施する可能性は決して大きくはないだろう。というのは、フォワード・ルッキング的手法(予見に基づく政策運営)を用いる日銀は、展望レポートとその中間評価で示す日銀独自の景気・物価見通しを基に、政策判断を行うことになっているが、依然として日銀は先行きの景気を楽観視するスタンス自体は崩していないからである。

2月の金融経済月報では、「わが国の景気は、住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している。(中略)景気の先行きについては、当面減速するものの、その後緩やかな拡大が続けるとみられる。」との基調判断を示している。利下げに踏み切るためには、このシナリオ自体が軌道修正される必要があるが、そのためにはかなり大きなマイナス・ショックが日本経済に加わることなどが必要であろう。もちろん、日本経済が本格的に景気後退局面入りすれば、日銀も利下げに追い込まれる可能性があるが、これまで述べてきたとおり、当総研では「日本経済は厳しい状況が続くものの、なんとか景気後退は免れる」と考えており、利下げはないと見る。とはいえ、実際に世界経済の減速傾向が強まり、日本の輸出が落ち込む事態も十分警戒すべきであり、いざというときには利下げ判断も躊躇するべきではないだろう。

なお、利上げに向けても、いくつものハードルをクリアする必要があるのはいうまでもない。一つめは、国内経済・物価情勢が明確に改善し、先行きもそれが続くという蓋然性が強い状況であることである。二つめは、世界的な金融市場の混乱が沈静化に向かうこと、である。最後に、米サブプライム問題などによる米個人消費などへの悪影響が限定的となり、米国景気が徐々に持ち直していくとの確信が強まることである。米サブプライム問題の震源である米住宅市場は少なくとも08年前半まで調整が続くことが見込まれるほか、経済成長率も08年前半は大きく減速した状態が続くと見られる。また、金融資本市場の混乱や金融システム不安もその収束にはかなりの時間を要すると思われる。ただし、08年末にかけて、海外経済の悪化懸念が徐々に払拭され、日本の輸出・設備投資も徐々に回復に向かい始めれば、第3次利上げにむけた環境が整い始めるだろう。それゆえ、早くとも次回利上げは09年1～3月期と予想する。

なお、08年3月19日には、福井総裁、武藤・岩田の両副総裁の任期が切れることから、焦点の次期日銀総裁人事が注目されている。報道などでは、武藤副総裁の昇格の可能性が強まっているが、仮にそうなったとすれば、これまでの福井路線から大きく路線変更することはないだろう。つまりは、物価上昇率が低くとも、他に支障がなければ「金利の正常化」を優先する姿勢は受け継がれるということである。しかし、金融政策はあくまで「日本経済が物価安定下での安定的成長経路を辿る」ための手段であることを忘れるべきではない。「金利の正常化」を目指すのであれば、先に「経済・物価の正常化」を確保する必要がある。永年の課題である「デフレからの完全脱却」を最優先する政策運営が望まれるところである。

(2) 金融市場の見通し

07年夏場以降、米サブプライム問題が広がりを見せ、世界的に「質への逃避」といったリスク回避的な様相が強まっている。こうした動きは、欧米当局による政策発動といったニュースで一旦は鎮静化するものの、震源である米サブプライム住宅ローンの延滞率上昇に歯止めがかかっていないこともあり、折りに触れて表面化する可能性が残っており、更なる金融機関の損失の拡大も十分想定される。



(株)農林中金総合研究所

こうした事態を受けて、インフレ懸念が残る中、米 FRB は 07 年 9 月から 08 年 1 月までの約 4 ヶ月の短期間に合計 2.25% の政策金利引き下げを決定するといった大胆な金融緩和措置に乗り出している。バーナンキ FRB 議長は、必要があれば更なる利下げも検討することを示唆しており、当総研では 08 年半ばにかけて更に 1% 強の利下げも予想されている。こうした前提条件や、これまで述べてきたような景気・物価見通しと日銀の金融政策見通しに基づけば、株価・長期金利・為替レートは以下のようなシナリオが見込まれる。

まず、株価であるが、08 年明け後は、米国経済指標の悪化や米主要金融機関の損失見込み額の更なる拡大などを受けて、日経平均株価は昨年来安値を更新し続け、一時 12,500 円台まで下落するなど、軟調な展開が続いた。その後、米政権による減税など景気刺激策の公表や米 FRB による大幅利下げなど、一連の政策発動により、世界的な株価の下落が食い止められ、2 月にかけて株価が持ち直す場面も見られた。なお、当面は、金融市場が不安定な状況が続く可能性があり、再び下値を模索する場面も十分考えられる。また、円高による輸出企業の収益圧迫予想に加え、世界経済の減速懸念が強まることも、株価抑制要因となるだろう。徐々に下値を固める動きが出てくるだろうが、その後も上値が重い展開が続く可能性が高い。

長期金利(新発 10 年国債利回り)は、08 年明け後は 1.5% 割れが常態化するなど、低金利状態が続いている。米サブプライム問題の広がりから「質への逃避」状態が強まっている上に、景気減速懸念から欧米長期金利が低下していることが、国内長期金利の上昇を阻害している。イールドカーブも 2 年ゾーンまでは政策金利水準とほぼ等しい 0.5% 台となるなど、次回利上げ時期が大きく後ずれし、かつその後の利上げペースも非常に緩やかなものと市場参加者が認識している可能性が高く、その認識を打ち崩すようなサプライズがない限り、長期金利水準が上昇を開始することはないだろう。

最後に、為替レートであるが、全般的に円高方向への動きが明確になるものと予想される。対ドルレートについては日本銀行が当面は政策金利水準を据え置くとしても、08 年前半は米 FRB の利下げフェーズが継続し、最終的に 1.75% 程度まで引き下げるものと予想している。このような日米金利格差の大幅縮小見通しから、年央にかけて円高が進行していくものと予想する。1 ドル = 100 円割れとなる事態もありうるだろう。一方、対ユーロレートはユーロ圏経済にやや減速する兆しが出ていることや、欧州の政府サイドにはユーロ高を懸念する意見も多い。一方で、ECB としては、インフレ懸念が根強く残っていることから追加利上げ意欲はあるものの、米サブプライム問題に伴う信用収縮懸念への対応に追われるなど、利上げは当面困難な状況である。ただし、これまでのユーロ高を多少修正する可能性もあり、対ユーロレートは 1 ユーロ = 150 円前後での展開が予想される。

金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2008 年				
		2月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コールレート翌日物	(%)	0.505	0.50	0.50	0.50	0.50
TIBORユーロ円(3M)	(%)	0.847	0.80~0.95	0.80~0.95	0.85~1.00	0.90~1.10
短期プライムレート	(%)	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875
新発10年国債利回り	(%)	1.455	1.25~1.55	1.30~1.60	1.35~1.65	1.45~1.80
為替レート	対ドル (円/ドル)	108.3	95~110	95~110	95~110	95~110
	対ユーロ (円/ユーロ)	158.2	147~162	145~160	145~160	145~160
日経平均株価	(円)	13,622	13,000±1,000	13,500±1,000	13,750±1,000	14,500±1,000

(資料) NEEDS-FinancialQuest データベース、Bloomberg より作成。先行きは農林中金総合研究所予想。

(注) 無担保コールレート翌日物は誘導水準。実績は 2008 年 2 月 15 日時点。予想値は各月末時点。



2007～08年度 日本経済見通し

(前期比)

	単位	2006年度 通期	2007年度			2008年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	2.4	1.6	0.3	1.3	1.5	0.4	1.2
民間需要	%	2.6	0.6	▲ 0.4	0.4	1.1	0.4	1.1
民間最終消費支出	%	1.7	1.3	0.5	0.3	0.4	0.1	0.5
民間住宅	%	0.2	▲ 14.2	▲ 8.9	▲ 16.9	6.1	11.0	8.9
民間企業設備	%	5.7	1.5	▲ 1.2	4.2	3.0	▲ 0.1	2.7
公的需要	%	▲ 1.8	0.1	▲ 0.1	0.1	0.3	▲ 0.0	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.8	0.5	0.7	0.8	0.2	0.7
公的固定資本形成	%	▲ 9.1	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 1.3	▲ 1.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	21.6	27.9	26.0	29.9	31.5	30.8	32.3
輸出	%	8.4	8.8	4.4	6.3	5.1	1.3	3.2
輸入	%	3.1	1.5	1.0	0.4	1.6	0.5	1.9
内需寄与度 (前期比)	%	1.6	0.4	▲ 0.3	0.4	0.9	0.3	0.8
民間需要 (")	%	2.0	0.4	▲ 0.3	0.4	0.9	0.3	0.7
公的需要 (")	%	▲ 0.4	0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1
外需寄与度 (")	%	1.4	1.1	0.5	0.7	0.6	0.2	0.3
デフレーター (前年比)	%	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.2	▲ 0.7	0.2

(前年同期比)

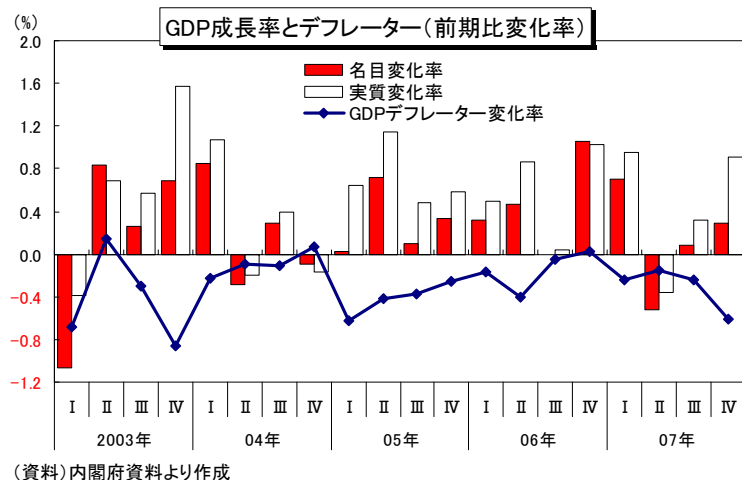
	単位	2006年度 通期	2007年度			2008年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	1.6	0.7	1.3	0.2	1.2	0.8	1.7
実質GDP	%	2.4	1.6	1.8	1.4	1.5	1.5	1.4
民間需要	%	2.6	0.6	0.8	0.1	1.1	0.9	1.4
民間最終消費支出	%	1.7	1.3	1.5	0.8	0.4	0.3	0.5
民間住宅	%	0.2	▲ 14.2	▲ 7.2	▲ 21.0	6.1	▲ 3.7	17.3
民間企業設備	%	5.7	1.5	0.5	2.5	3.0	3.6	2.4
公的需要	%	▲ 1.8	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.8	0.5	1.2	0.8	0.9	0.7
公的固定資本形成	%	▲ 9.1	▲ 3.0	▲ 0.5	▲ 4.5	▲ 2.7	▲ 3.1	▲ 2.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	21.6	27.9	26.0	29.9	31.5	30.8	32.3
輸出	%	8.4	8.8	8.2	9.4	5.1	6.2	4.1
輸入	%	3.1	1.5	1.5	1.5	1.6	1.0	2.1

国内企業物価 (前年比)	%	2.0	2.1	1.6	2.7	2.1	2.5	1.7
全国消費者物価 (")	%	0.1	0.3	▲ 0.1	0.7	0.7	0.8	0.6
完全失業率	%	4.1	3.8	3.8	3.9	3.8	3.9	3.8
鉱工業生産 (前年比)	%	4.7	2.7	2.8	2.6	1.4	1.8	1.0
住宅着工戸数	千戸	1,285	946	498	448	1,166	586	580
経常収支	兆円	20.7	25.3	12.7	12.6	23.1	11.7	11.4
貿易収支	兆円	10.2	12.5	6.3	6.2	11.0	5.7	5.3
為替レート(前提)	¥/円	116.9	114.7	119.3	110.1	103.8	102.5	105.0
通関輸入原油価格(前提)	¥/バレル	63.6	75.9	67.9	83.9	82.5	82.5	82.5

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

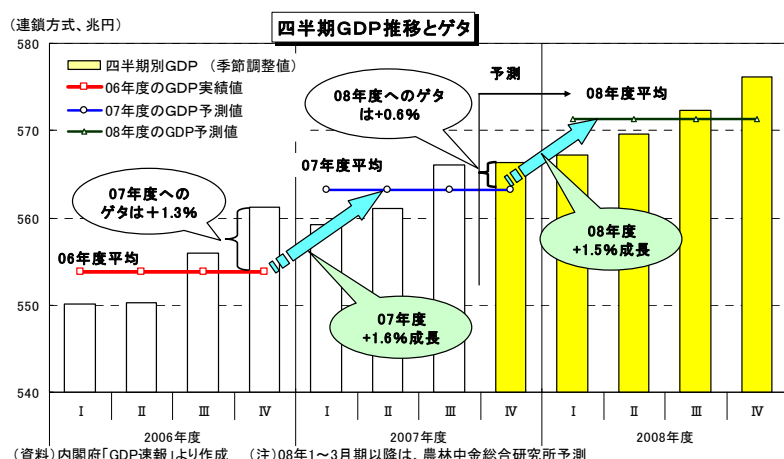
【参考1】 GDP デフレーターについて

- ◆ 一般に、名目値と実質値の関係は「名目値÷物価指数(デフレーター)=実質値」となっており、デフレーター変化率は名目値変化率と実質値変化率の差で近似できる。
- ◆ GDP デフレーターは、06 年 10～12 月期に前期比横ばいと、一時マイナスが消えたものの、その後は再び水面下での推移となり、07 年 10～12 月期は同 ▲0.6%とマイナス幅が拡大した。この動きから見て、デフレ脱却の動きが順調には進んでいないことは確かであるものの、国内的に再びデフレ圧力が強まっていると判断するのは早計だろう。
- ◆ 10～12 月期には円高進行などもあり、輸出デフレーターの下落率が拡大した一方で、国際商品市況の再騰により輸入デフレーターの上昇率が再び高まっている。これを受けて、徐々に価格転嫁の動きが強まっている民間消費デフレーターは前期比+0.2%と、プラスに転じたものの、建築着工の激減の影響を受けた民間住宅や民間設備投資のデフレーターは、それまでのプラス基調だったものが、一転マイナスとなってしまった(前期比でいずれも▲0.2%)。なお、これらのデフレーターの下落幅拡大は一時的な特殊要因によるものと考えられる。建築着工は徐々に持ち直しの動きが見られており、今後は GDP デフレーターも下げ止まりの動きが強まるものと思われる。



【参考2】 GDP 予測における「成長率のゲタ」

- ◆ 「成長率のゲタ」は各年度最終四半期(1～3 月期)の GDP が当該年度(4 月～翌年 3 月)の GDP をどの程度上回っているか(もしくは下回っているか)を示すものであり、いわば次年度に向けた「発射台」と考えられる。つまり、ある年度の 4 四半期とも横ばいのゼロ成長が続いた場合でも、当年度の前年比成長率は「ゲタの部分」だけはあることになる。
- ◆ 07 年度に関しては、06 年度からのゲタが+1.3%であった。当総研の 08 年 1～3 月期の GDP 見通しを前提にすれば、年度内の成長は 4～6 月期のマイナス成長が響き、わずかに+0.3%にとどまると試算される。
- ◆ また、同じく当総研の 07 年度見通しを前提にすれば、08 年度に向けた成長率のゲタは、+0.6%となる。08 年度の成長率を+1.5%と予測しているが、これは、08 年度内に+0.9%成長することを見込んでいることを意味する。



付 表 1

欧州経済の状況(予測の前提)

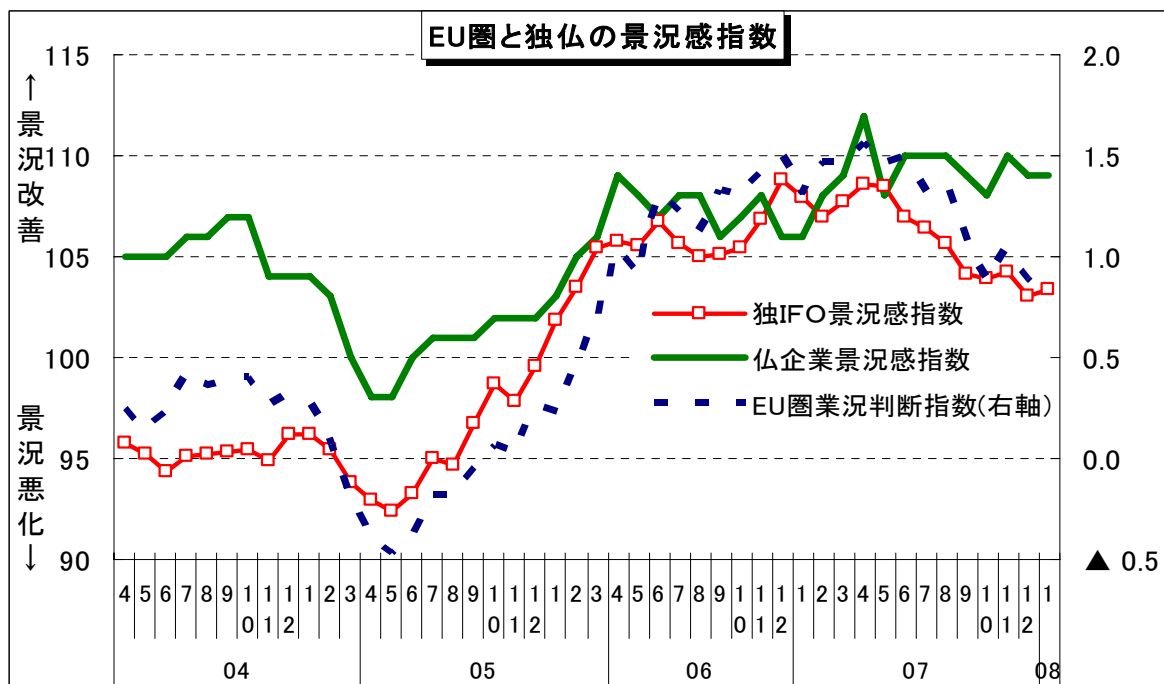
主要国の実質GDP成長率の実績と見通し

見通し
(前年比:%)

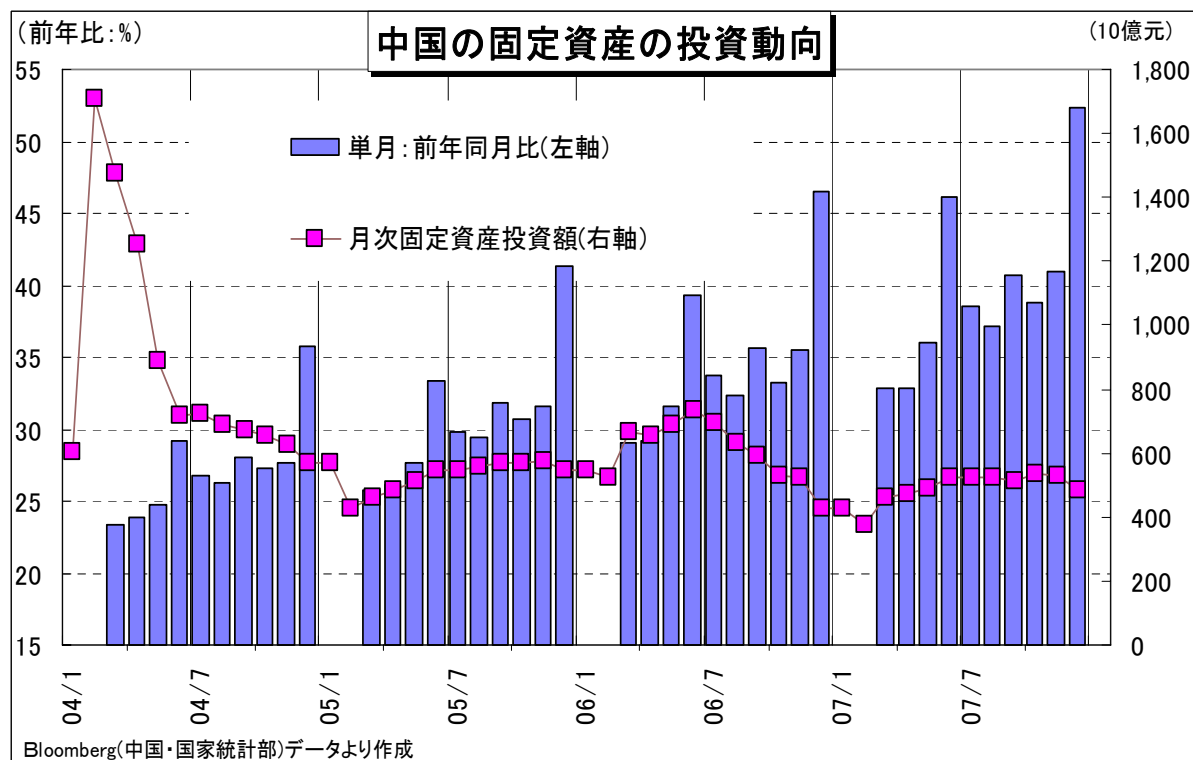
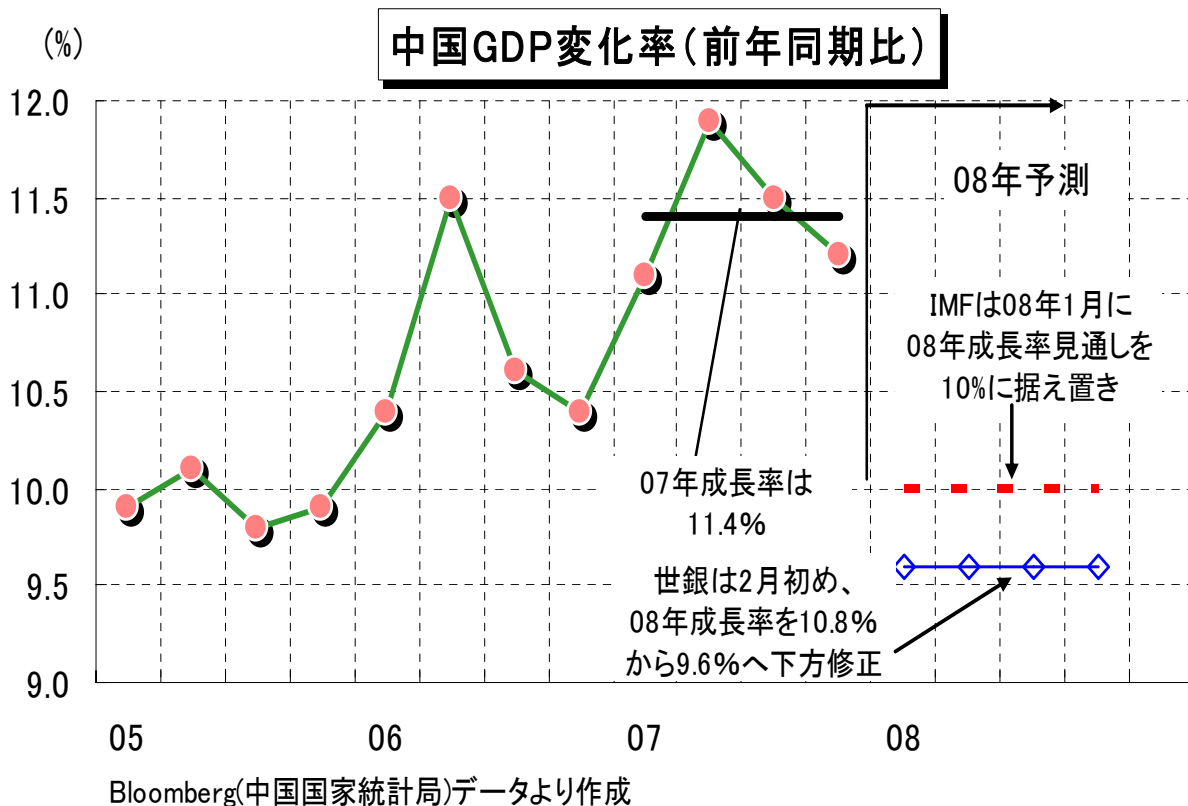
		2004	2005	2006	2007	2008
ユーロ・ゾーン		2.1	1.7	2.9	2.7	1.8
	ドイツ	2.4	0.8	2.9	2.5	1.8
	フランス	2.3	1.7	2.2	1.8	1.7
	イタリア	1.0	0.2	1.9	1.8	1.2
英 国		3.3	1.8	2.9	3.1	1.8
B R I C s	中国	9.8	10.4	10.7	11.4	10.4
	ロシア	7.2	6.4	6.7	7.5	6.8
	インド	8.4	8.3	9.2	8.6	8.6
	ブラジル	5.7	3.1	3.7	5.2	4.7
南アフリカ		4.9	5.0	5.3	4.8	4.6

DataStream(各国GDP統計等)データから農中総研作成

見通しはConsensus Economic Basic Service社(CEBS)データによる



中国経済の状況(予測の前提)



多重債務問題と地域格差

～九州労働金庫における多重債務問題への取組み～

古江 晋也

要旨

・九州労働金庫（以下、九州労金）は 80 年代以降、借換融資などで多重債務問題に対処してきたが、07 年 7 月からは「しあわせ創造運動・多重債務対策本部」を設置し、負債整理融資やマニュアルの整備など全組織的な体制づくりを本格化させた。

・相談者の多くは組合員であるが、最近ではパートタイマー、派遣社員、アルバイトなど非正規雇用の非組合員からの相談も増加している。また、相談者のなかには、生活苦から多重債務に陥ることが少なくなく、非正規雇用の増加に伴う個人の所得水準の低下も多重債務問題に深刻な影を落としている。

・九州労金における消費者ローン市場への対応は、信用情報機関に事故登録された顧客には負債整理融資で生活再生を、事故登録されていない顧客にはノンバンク等からの債務の借換えを推進するという包括的な取組みを行っていることに大きな特色がある。

はじめに

九州労働金庫（以下、九州労金）は、福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県の各労働金庫が 2001 年 10 月に合併して誕生した（図表 1 参照）。

合併以前の各労金は 80 年代以降、借換融資などで多重債務問題に対処してきたが、07 年 7 月からは、九州労金に「しあわせ創造運動・多重債務対策本部」を設置し、負債整理融資やマニュアルの整備など同問題への全組織的な体制づくりを本格化させた。

相談者の多くは労金会員の労働組合等の構成員である組合員であるが、最近ではパートタイマー、派遣社員、アルバイトなど非正規雇用の非組合員からの相談も増加している。非正規雇用の相談者のなかには、生活苦から多重

債務に陥ることが少なくなく、非正規雇用の増加に伴う個人の所得水準の低下も多重債務問題に深刻な影を落としていることが窺える。

本稿では九州労金の事例をもとに、同労

図表1 九州労働金庫の概要

設 立	2001 年 10 月 1 日 (福岡、佐賀、長崎、熊本、大分、 宮崎、鹿児島各労働金庫が合併)
役 職 員 数	1,238 名
店 舗 数	95 店舗 (出張所を含む)、10 ローン センター、1 代理店
団 体 会 員 数	6,427 会員
間 接 構 成 員 数	780,486 人
預 金 残 高	1 兆 5,342 億 7200 万円
融 資 (貸 出 金) 残 高	9,643 億 9000 万円
自 己 資 本 比 率	11.09%

出所：九州労働金庫ホームページより（2007 年 3 月末現在）

金の多重債務問題への対応と今後の無担保ローン市場のあり方を検討する。

多重債務者対応フロー

図表 2 は九州労金の多重債務者対応フローの概略を示したものである。九州労金の多重債務相談のチャンネルは、大別して営業店、労働組合、電話相談（「多重債務相談デスク」）がある。組合員は営業店に来店して相談することが多いのに対して、パートタイマーや派遣社員などの非組合員は電話相談を利用することが多い（図表 2①）。九州労金の多重債務相談等は基本的に組合員・間接構成員を対象としているが、非正規雇用の非組合員からの相談も受け、適切なアドバイスを行うスタンスである。

多重債務相談デスクで受けた相談は、「債務整理相談シート」に内容をまとめ、営業店より相談者に連絡を取ることで対応する（図表 2②）。相談は本人に加え、配偶者、労働組合役員が同席して、1～2 回程度実施される。相談のなかで負債総額の確認や債務整理に関する方針等が提案された後は、「九州ろうきんセーフティネットワーク」

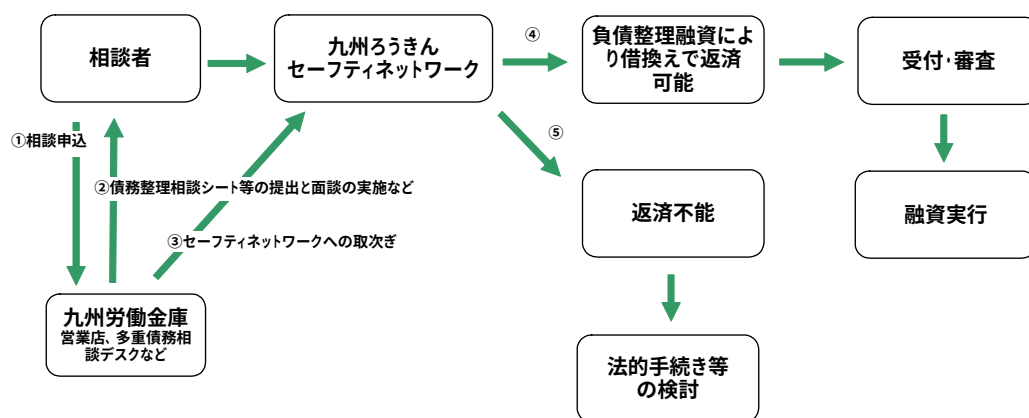
に取り次がれる（図表 2③）。

「九州ろうきんセーフティネットワーク」とは、多重債務問題の解決に向けた九州労金と提携弁護士・司法書士の協力体制を指しており、08 年 1 月現在の提携弁護士は 33 名、提携司法書士は 122 名にのぼる。セーフティネットワークへの取次ぎは、組合員・間接構成員が対象となっており、労金職員は弁護士事務所等に相談者と帯同訪問を行うことを基本としている。

弁護士等と多重債務問題の解決に向けた検討が行われた後、負債整理融資によって返済が可能であれば、九州労金が審査を行い、負債整理融資で対応する（図表 2④）。しかし、負債整理融資によって債務整理が不可能であれば、弁護士等が任意整理に加え、自己破産などの法的手続きで対応する（図表 2⑤）。負債整理融資を実施する基準の一つとしては、負債を圧縮して 10 年以内に相談者が債務を完済できるかどうかによる。

負債整理融資後の相談者に対する生活指導等は、労働組合で実施してもらうというスタンスである。現在、多重債務者相談は

図表 2 九州労働金庫の多重債務者対応フローの概略図



（資料）九州労働金庫の各資料を基に作成

営業担当者等が対応しているが、将来的には各県に専任担当者を配置することを目指している（08年4月予定）。

負債整理融資と未然防止

九州労金の負債整理融資は「借換え対応商品」と「負債整理対応商品」に大別でき、信用情報機関の事故記録に記載されているかどうか、によって商品が異なる。

借換え対応商品（「借換えローン」）は、消費者金融会社等からの借換えを目的とし、信用情報機関から事故記録として記載されていない相談者を対象とした商品であり、（社）日本労働者信用基金協会が保証を行う。それに対して、負債整理対応商品は債務整理を目的とし、主に信用情報機関から事故記録として記載されている相談者を対象とした商品である。負債整理対応商品には、融資限度、担保の有無などによって現在、5種類の対応商品がある。このなかで弁護士等による任意整理や特定調停を必要とし、債務の圧縮を前提とした「生活改善ローン（無担保）」は07年8月に商品化され、08年1月までに合計46件、11,584万円の融資実行となっている。

九州労金は相談者が生活再生を行っていくなかで、教育や通勤用の自動車など生活資金が必要な場合についても融資に応じることがある。

ただし、相談者のなかには、「債務をすべて借り換えてくれる」との誤解があることも事実である。多重債務問題は、各相談者の状況によって個別に対応することが重要であり、場合によっては法的手続きを選択する必要もある。そのため、担当者は相談者から現状をよく聞き、相談者にとって最

善の解決方法を導き出すことを心掛けている。

加えて、多重債務問題への取組みには、未然防止を行うことも重要である。九州労金では九州全域で会員の組合等を中心に県単位、営業店単位、組合単位別でセミナーを開催している。さらに、多重債務問題を解決した成功事例などについては、営業推進本部が中心となって各営業店に対する情報交換を実施しており、多重債務問題への対応ノウハウの向上に努めている。

消費者ローン市場への対応

貸金業法改正などを受けて消費者金融社は金利の引下げに加え、店舗ネットワークの見直しなどコスト改善に取り組んでいる。このような消費者金融会社の再編等が進むなか、今後の消費者ローン市場の動向が注目される。

九州労金では07年10月から多重債務者に対して、①利息制限法を超えた利息を支払う必要のないこと、②金銭的な問題については労働金庫が対応すること、というメッセージを伝える「気付きキャンペーン」を実施。さらに同労金では「気付きキャンペーン」に加えて、自動車ローン、教育ローンやフリーローンなどの消費者ローンの借換えを推進する「生活改善！可処分所得向上運動」も同時に実施した。同運動は、借換えによる金利負担の低減を促すことで可処分所得を向上させ、生活苦や多重債務に陥ることを未然に防止することを目的としている。

つまり九州労金における消費者ローン市場への対応には、事故登録された顧客については、多重債務相談と負債整理融資を適

用することで生活再生を、信用情報機関に事故登録されていない通常の顧客については、相対的に高金利であるノンバンク等からの債務の借換えを積極的に推進することで可処分所得の向上を目指すという包括的な取組みを行っていることが大きな特色である。

おわりに

多重債務問題は、複数の要因が絡みあった結果であることが多いため、その要因を特定することは困難である。しかし、九州労金の事例を見れば、地域経済の衰退と雇用環境の大きな変化が同問題に大きな影響を与えていることがわかる。

とりわけ雇用環境については 90 年代後半以降の規制緩和を受けて、正規雇用者と比較して相対的に所得が低いとされる非正規雇用者が増加した。九州労金の相談者のなかには、非正規雇用者による電話相談が増加傾向にあることは前述したとおりである。07 年 12 月、貸金業法の本体が施行されたことで、取立て規制の強化、業務改善命令の導入、貸金業協会の設立などが行われた。今後は、公布（06 年 12 月 20 日）からおおむね 3 年を目途に「みなし弁済」制度（グレーゾーン金利）を廃止して出資法の上限金利を 20% に引下げる上限金利の引下げや総貸付残高が年収の 3 分の 1 を超える貸付を禁止する総量規制の導入などが実施される予定であり、多重債務問題は緩和される方向にある。しかし、多重債務問題に陥った要因のひとつは、所得低下によって生活が厳しくなっているという現実があることにも目を向ける必要がある。

こうしたなか 06 年 11 月 28 日に改正最

低賃金法が成立した。同法は生活保護の受給額が最低賃金で働いた場合における月収を上回る、いわゆる「逆転現象」を解消することを目的としているが、最低賃金の引き上げによって非正規雇用者等の生活苦の緩和が期待される。また、近年では労働不足から、非正規雇用から正社員等の正規雇用へと雇用形態を転換する企業も増加しているが、契約期間の期限制限の撤廃などの派遣労働の全面自由化を望む声も大きい。多重債務問題の解決には、地域経済の振興に加えて、労働政策のあり方も重要な検討課題になるといえる。

参考資料

- ・九州労働金庫ホームページ及び資料。
- ・金融庁ホームページ。
- ・『日本経済新聞』2007 年 11 月 29 日付。

消費者センチメントの急低下から先行き悪化懸念

木村 俊文

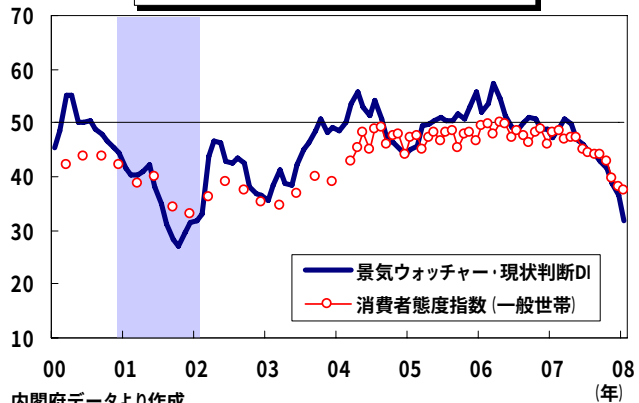
低水準に落ち込む景況感

消費動向を観察できる立場にある人々の景況感や消費者心理を示す指標は 06 年後半から悪化する傾向が続いており、最近では消費抑制の動きも強まっている。

まず、スーパーの売り場担当者などに消費動向を聞いた景気ウォッチャー調査の 1 月の現状判断 DI は、31.8 と前月に比べ▲4.8 ポイント（以下「pt」）低下し、景況感の分かれ目となる 50 を 10 ヶ月連続で下回った。前月差の下げ幅は 02 年 10 月の▲4.3pt を上回る既往最大となり、DI は 02 年 2 月から始まった今回の景気回復局面において最低水準となった（第 1 図）。分野別の現状判断では、家計動向関連（前月差▲5.0pt）、企業動向関連（同▲4.8pt）、雇用関連（同▲3.4pt）とすべての DI が悪化した。特に家計動向関連では、ガソリン、灯油、食品の価格上昇の影響により消費者の節約志向が強まっていることが DI の低下につながった。企業動向関連でも原油・原材料価格上昇の影響が続いており、一部では販売量の減少もみられるとのことである。

また、家計の消費意欲を示す 1 月の消費者態度指数（全国・一般世帯・原数値）も 37.5 と前月差▲0.5pt 低下し、03 年 6 月の 36.9 以来の低水準となった。これは、前月に比べ「暮らし向き」（前月差+0.2pt）が上昇したものの、「雇用環境」（同▲2.0pt）、「耐久消費財の買い時判断」（同▲0.3pt）、「収入の増え方」（同▲0.2pt）の意識指標

第1図 消費者センチメントの推移

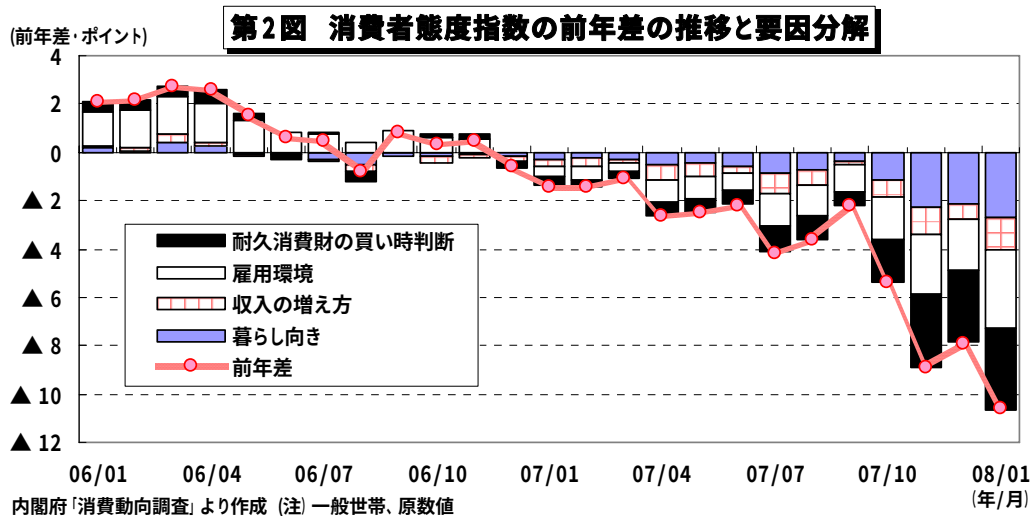


が低下したことによるものである。とりわけ耐久消費財の買い時判断は 36.7 と、97 年 3 月の 31.4 以来の低水準にまで落ち込み、自動車や家庭用耐久財などの買い替えが先送りされる状況を示唆している。

消費者態度指数の低下要因

第 2 図は消費者態度指数の前年差について、同指数を構成する「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の 4 つの項目別に寄与度分解したものである。

直近の 08 年 1 月の消費者態度指数は前年差▲10.6pt と、前月（同▲7.9pt）よりもマイナス幅が拡大した。前年差の動きを見ると、06 年 12 月にマイナスに転じ、以降 14 ヶ月連続で悪化しているが、07 年度に入ってからマイナス幅が拡大する傾向が続いている。このマイナス傾向が前述 4 つの項目別にどのように影響しているのか、寄与度の動きから見ると、「収入の増え方」「雇用環境」といった雇用・所得面の状況が徐々に悪化したことから、「暮らし向き」に不安



を感じる度合いが高まり、耐久財等への支出意欲が急速に冷え込んでいることがうかがえる。昨年夏以降は世界的な金融不安や景気減速懸念が強まる一方で、食品など生活必需品の値上げが相次いでいることが消費者心理に悪影響を及ぼしたと考えられる。

ただし、07年4月から消費者態度指数の調査方法が変更され、それまでの訪問留置調査(6、9、12、3月)および電話調査(それ以外の月)から毎月1回(年12回)の訪問留置調査となったことに伴い、アンケートの回答に幾分か慎重さが増し下振れしている可能性があることには留意する必要がある。

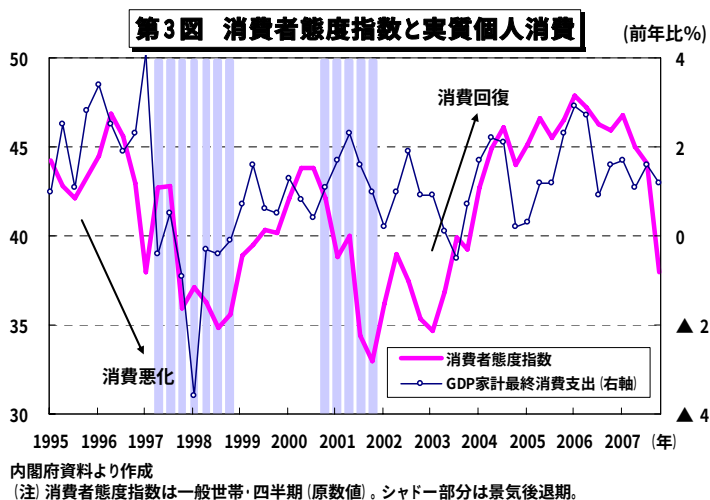
先行き消費は下振れ懸念

このように消費者センチメントが急速に悪化していることは、消費の先行きを考える上でリスク要因となる。

第3図は消費者態度指数(一般世帯、四半期、原数値)とGDP統計の実質家計最終消費支出(以下GDP個人消費)の動きを示したものである。消費者態度指数は、景気の後退・回復とほぼ一致した動きとなっており、足元では06年1～3月期の47.9をピークに低下幅が拡大している。一方、GDP個人消費は、消費税が5%に引き上げられた97年前後では駆け込み需要による振れが大きいほか、ITバブル後の景気後退局面

では消費デフレーターの下落が実質額を押し上げたことから底堅く推移するなど、一致した動きにはなっていない。それでも両者のピーク・ボトムの関係性を長期的に見れば、消費の悪化・回復の方向は同じような動きをたどっているように思われる。

以上から個人消費の先行きを考えると、春闘での賃上げ拡大が確保されるなど所得面での改善がない限り、心理面の悪化から先行き消費が抑制される可能性が高いと予想される。



穀物市況の高騰の背景と今後

渡部 喜智

穀物高騰が止まらない

08年の年明け以降も穀物市況の高騰が止まらない。米国の商品取引所(CBOT)の取引価格(先物・期近物)で見ると、トウモロコシ価格が1月に1ブッシェル当たり5ドルの台に乗った後を追いかけるように、2月には大豆が同14ドル台、小麦が同10ドル台に乗ってきた。小麦のなかでも、製パン性に優れるといわれる春小麦(ミネアポリス穀物取引所)の価格は一時、同19ドルを付けた。また、コメ(もみ米)も100ポンド当たり16ドル台に乗った(第1図)。

直近市況(2月中旬)を、07年の年初価格と比較すると、トウモロコシが4割、大豆が110%、小麦が120%、コメが6割の価格上昇となっており、春小麦に至っては何と3倍にもなっている。原油の上昇ぶりも驚異的であるが、穀物もこれに勝るとも劣らない大幅上昇である。

ファンド筋の積極的買いが継続

近年、世界的に年金等の機関投資家は分散投資の一環として、リスク管理を高度化しながら伝統的な証券市場から、様々なオルタナティブ投資に資金を振り向けてきた。伝統的に保守的な運用を行ってきた米国の年金の確定給付資産(Defined Benefit)も、巨大な資金のなかでわずかではあるが、純粋な商品ファンドに加え

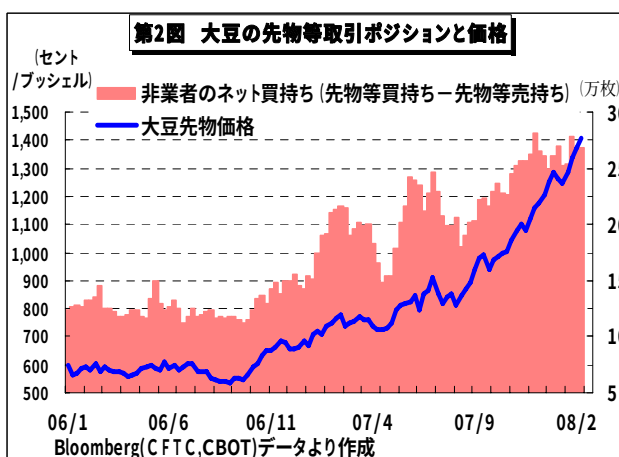
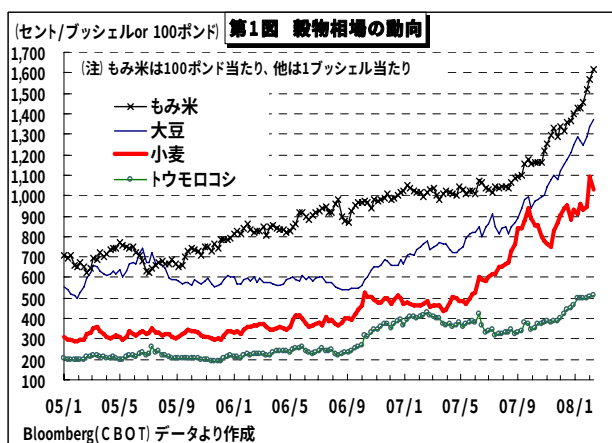
ヘッジファンドを通じて原油や穀物などの商品分野への投資を増やしてきた。

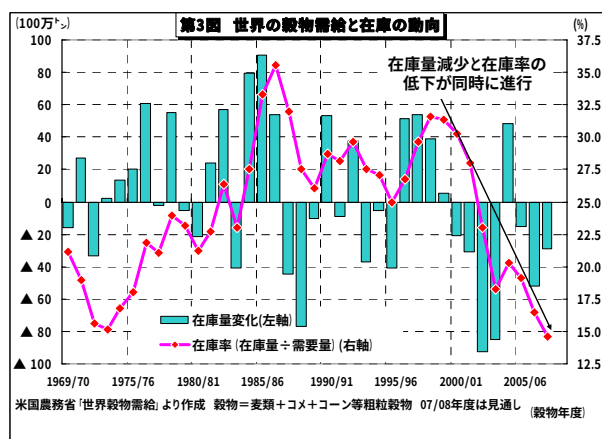
この流れのもと、サブプライム問題が混迷を深めドル安リスクがくすぶるなかで、株式などの比較的风险の高い金融資産から商品先物等への資金シフトが強まったことが、商品市況の高騰の金融的背景となっているといわれる。穀物の先物等の取引においても、ファンド筋(米国商品先物取引委員会が取りまとめた非業者と非報告者の合計)の買いポジション(買い建て枚数)は、穀物価格の上昇と軌を一にして増加傾向をたどってきた。たとえば、大豆取引におけるファンド筋の買いポジションは、07年7月に25万枚に接近した後、一旦18万枚まで減少したが、年末にかけて増加の動きが強まりピークには28万枚を超えた。その後も25万枚を超過高原状態が続いている(第2図)。

歴史的な低在庫水準の解消は期待薄

以上のような穀物取引に投資資金を引き付け買い材料となっているのは、穀物全般の史上稀に見る在庫水準の低さである。

米国農務省は、07-08穀物年度(07年9月～08年8月)の世界の期末穀物在庫量が3年連続で減少し、同在庫率(期末在庫量÷消費量)は15%(14.6%)を切ると予測している。在庫量





が、年間消費量の2カ月分に満たない水準しかないことになり、これは70年代初めの水準を下回る「危機的な低さ」である（第3図）。

中国、インドに代表される新興国の旺盛な食料や飼料向けなどの穀物需要に、米国などのバイオ燃料生産向けの需要の増大が加わり、07—08年度の世界の穀物需要は3%伸びる見通しである。米国農務省の推計によれば、90年代の世界の穀物需要は累計8.7%（年率平均では0.8%）の増加であったが、2001—08年度の8年間では13.8%（年率平均では1.8%）の増加となっており、需要拡大ペースは加速している。

一方、供給サイドでは07—08穀物年度の穀物生産は4%の増加見通しである。しかし、主要生産国のオーストラリアが早魃により生産激減の見通しが強まるとともに、カナダや欧州の生産不調、ブラジルの天候不順の情報に加わり、生産量が下振れする可能性が出てきた。06—07穀物年度に比べれば、需要が生産を上回る需要超過幅は縮小するが、需給逼迫感は根強い。今後も世界の穀物需要が堅調に推移するなかで、地球の気候変動の振幅が拡大してこともあり生産の下振れリスクが意識されやすい状況は続こう。需給逼迫感が解消していくことは容易ではないだろう。

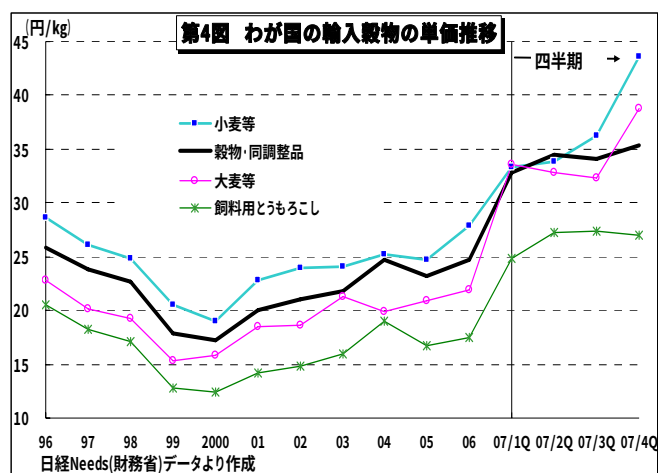
穀物の輸入価格上昇の影響が拡大

石油製品の値上がりに穀物市況の高騰が重なり、そのコスト増加はダブルパンチとなっている。

影響は、農畜産業や漁業、食品メーカーなどの生産者段階から最終消費者に波及している。

07年後半から円高になった分だけ上昇が抑えられているにもかかわらず、07年第4四半期の穀物の輸入価格は前年同期比36%上昇した。小麦やとうもろこしが4割強、大麦は5割強の値上がりとなっている（第4図）。

配合飼料や圧ぺん大麦などの飼料は、昨年末までに既に04年に比べ3割前後値上がりしている。しかし、年明け以降の穀物の一段の高騰を見ると、再値上げは避けられないだろう。生産費に占める飼料費の割合は、牛乳生産で4割強、肥育牛生産で25%程度であり、石油製品の値上がりと合わせ畜産経営への打撃は極めて大きい。政府は08年度の畜産農家支援策の追加を決めたが、穀物価格の高止まりを前提に長期的視点から自給飼料など国内での飼料生産を拡大させる方策を具体化させることが重要になってきたと思われる。



また、政府からの小麦の売渡価格が昨年10月の1割の引上げに続き、4月分から3割引上げられる。しかし、直近の高騰は反映されていないので、8月の次回改定期まで高止まりするようだと再々値上げとなる可能性がある。パンやうどん、菓子などへの直接的な転嫁だけでなく、外食などの価格引上げも予想され転嫁の広がりや生活の圧迫要因となることが懸念される。