

# 情勢判断

## 国内経済金融

### 2008～09 年度経済見通し（2次QE後の改訂）

～実質成長率は08年度：+1.7%、09年度：+2.2%～

経済金融 I 班

6月11日に、2008年1～3月期のGDP第二次速報（2次QE）が発表された。これを受けて、当総研では「2008～09年度経済見通し」の見直し作業を行った。

08年に入ってからのがわを取り巻く経済・金融情勢を振り返ってみると、①米サブプライム問題の広がりや米国を中心とする世界経済の減速懸念の高まり、さらにそれを受けた円高ドル安の進展、②原油など投入コスト増に伴う企業業績の悪化、③資源高がもたらした食料品・エネルギーなど生活必需品の本格的な上昇によって悪化した消費マインド、など、足許の国内景気の停滞を示す材料が多かった。それにも関わらず、5月に発表さ

れた1次QEでは、懸念されていた輸出や民間消費が引き続き牽引役となり、1～3月期の実質成長率は前期比+0.8%（同年率+3.3%）という堅調な伸びを示した。しかし、民間企業設備投資が前期比マイナスに転じるなど、「生産・所得・支出の好循環メカニズム」が機能不全にな

りつつある可能性も示されるなど、先行きの悪化を予感させる内容でもあった。

一方、今回の2次QEでは、改定の基礎データである1～3月期の法人企業統計季報（資本金1千万円以上、金融・保険業を除く）で、全規模・全産業ベースの設備投資額（名目）が増加していたことを受けて、小幅ながらも更に上方修正されるとの見方が強まったが、実際の民間企業設備投資（実質）も前期比+0.2%と、プラスに上昇修正された（1次QE：同▲0.9%）他、政府消費の減少幅が縮小した結果、実質GDP全体として前期比+1.0%（同年率+4.0%）と上方修正されている。また、名目GDPも前期比

2008～09年度 日本経済見通し総括表

	単位	2007年度 (実績)	2008年度 (予測)	2009年度 (予測)
名目GDP	%前年度比	0.6	0.7	2.3
実質GDP	%前年度比	1.6	1.7	2.2
民間需要	%前年度比	0.4	1.2	2.2
民間最終消費支出	%前年度比	1.4	0.9	1.0
民間住宅	%前年度比	▲13.3	7.4	2.7
民間企業設備	%前年度比	0.0	0.9	6.2
公的需要	%前年度比	0.2	0.5	0.3
政府最終消費支出	%前年度比	0.7	0.8	0.7
公的固定資本形成	%前年度比	▲1.8	▲1.2	▲1.2
輸出	%前年度比	9.5	6.9	6.5
輸入	%前年度比	2.1	3.1	5.7
内需寄与度	%pt	0.4	1.0	1.7
民間需要寄与度	%pt	0.3	0.9	1.6
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.1	0.1
外需寄与度	%pt	1.2	0.8	0.5
GDPデフレーター	%前年度比	▲1.0	▲1.0	0.1
鉱工業生産	%前年度比	2.7	1.4	5.3
国内企業物価	%前年度比	2.3	3.8	3.1
全国消費者物価	%前年度比	0.3	1.4	1.4
完全失業率	%	3.8	4.0	3.7
住宅着工戸数	千戸	1,051	1,133	1,168
為替レート	円/ドル	114.2	103.1	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.51	0.50	1.00
長期金利(10年国債利回り)	%	1.60	1.75	2.00
通関輸入原油価格	ドル/バレル	78.5	117.3	115.0

(注)実績値は内閣府「国民所得速報」など。

全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。無担保コールレートの予測値は年度末水準。

+0.5% (1次QE: +0.4%)へ小幅上方修正されたが、GDPデフレーターは前年比▲1.5%、単位労働コスト(雇用者報酬/実質GDP)は前年比+0.2%と、いずれも下方修正されるなど、デフレからの完全脱却にはまだ時間がかかることが示された。

以下では、先行きの景気・物価情勢を展望してみたい。02年1~3月期を景気の谷とする今回の景気拡大局面では、民間消費を中心とする国内需要が低調に推移する中、ITバブル崩壊からの世界経済の持ち直しを受けて増勢が強まった輸出が牽引する格好で経済成長を達成してきた。それゆえ、今後の景気展開を占う上でも、輸出動向に大きな影響を与える世界経済の情勢が鍵を握っていることは間違いないだろう。

意外に底堅いと評価する向きもあるものの、07年末あたりから鮮明となっている米国経済の景気減速にはまだ歯止めがかかっていない。また、米サブプライム問題の震源であるサブプライム住宅ローンの延滞率も緩やかな上昇を続けている。これらの景気下押し要因が解消されるには今しばらく時間が必要であろう。また、中国では5月12日に四川大地震が発生、多大な人的・物的被害を被った。金融引締め政策の効果が出てくることや北京五輪の準備に向けた固定資産投資の一巡、主力の先進国・地域向け輸出減速の影響などもあり、一時的かつ小規模ながらも成長減速の可能性も予想されていたが、夏場以降は復興需要もある程度見込まれるものと思われる。

この数年の高成長の結果、自律性を徐々に強めている新興国経済は底堅く推移するものと思われ、日本の輸出は下支えされる可能性はあるだろう。

一方、国内需要はかなり厳しい状況が続くものと思われる。家計部門では所得が伸び悩み中、生活必需品の値上げが消費者マインドを大幅悪化させている。減収減益に陥った企業部門も、設備投資意欲が慎重化してくる可能性は高い。1~3月期から増加に転じている民間住宅投資も、住宅購入意欲そのものが弱まっており、景気を牽引するだけの力はない。

今回の2次QEの発表や上述した点を踏まえれば、当総研が5月に公表した「2008~09年度経済見通し」を大きく修正する必要はないだろう。4~6月期は前期比▲0.1% (同年率▲0.3%)とマイナス成長に陥ることを見込むなど、先行きの実質GDPが辿る経路をやや下方修正したが、「成長率のゲタ」が+0.1%pt高まったこともあり、08年度の経済成長率は実質: +1.7%、名目: +0.7%で、数的には修正はない。一方、09年度は実質: +2.2%、名目: +2.3%と、それぞれ0.1%ptの下方修正を行った。

なお、金融政策については、日本を含め世界的にインフレ懸念が高まりつつあるものの、少なくとも日本では需給改善に伴う物価上昇は発生していない。資源高騰などといったサプライショックそのものが景気を悪化させる効果を持っており、現状の問題に対処するには現時点で利上げを行うことは有効ではない。ただし、金融政策の方向性としては、日本銀行が利上げ意欲を保ち続けていることは間違いないだろう。08年末あたりから09年初頭にかけて欧米中央銀行が利上げに踏み切れば、日銀も利上げのタイミングを探り始める可能性があると思われる。当総研では次回利上げは「09年4~6月期」と予想する。