国内経済金融

2008～09 年度改訂経済見通し（2 次 QE 後の改訂）

～実質成長率は 08 年度：0.4%、09 年度：1.3%と変更なし～

経済金融Ⅰ班

9 月 12 日に、2008 年 4～6 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 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

08 年度に入ってからのわが国を取り巻く経済・金融情勢を振り返ってみると、①07 年度末にかけて広がった米サブプライム問題を起点とする信用不安や世界的な株安・長期金利低下、さらにはドル独歩安といった動きは鎮静化した。しかし、実体経済面では逆に、②欧米など先進国経済の景気悪化が鮮明となり、それが新興国経済にも徐々に波及し始めたため、輸出の頭打ち感が強まった。また、原油など資源高傾向が一段と強まり、③投入コスト増に伴って企業業績が悪化し、④賃金が伸び悩む中で、食料品・エネルギー・日用品といった生活必需品の本格的な価格上昇が消費者マインドを大幅に悪化させるなど、景気悪化を示す材料が多かった。実際、政府・日本銀行は 6 月分の経済指標が出揃った 8 月上旬に事実上の景気後退入りを認めている。

こうした情勢の下、8 月中旬に発表された 1 次 QE では、民間消費・民間設備投資といった民間需要と、これまで国内景気を牽引し続けた輸出が揃って前期比マイナスに陥ったことから、4～6 月期の実質成長率は前期比▲0.6%（同年率▲2.4%）と、4 四半期ぶりのマイナス成長となった。

今回の 2 次 QE では、基礎データである 4～6 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）における設備投資額（名目）が、リース会計基準の変更の影響もあって激減するなど、当初は大幅な下方修正が見込まれていた。しかし、後にそうした特殊要因を調整した GDP 推計を行う方針が示されたことから、小幅な下方修正に留まるとの見方が広まった。その結果、民間企業設備投資（実質）は前期比

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	▲ 0.4	1.4
実質GDP	%前年度比	1.6	0.4	1.3
民間需要	%前年度比	0.4	▲ 0.2	1.1
民間最終消費支出	%前年度比	1.4	0.1	0.3
民間住宅	%前年度比	▲ 13.3	▲ 7.1	0.3
民間企業設備	%前年度比	▲ 0.1	0.1	3.3
公的需要	%前年度比	0.2	0.1	0.6
政府最終消費支出	%前年度比	0.7	0.6	1.0
公的固定資本形成	%前年度比	▲ 1.8	▲ 2.1	▲ 1.2
輸出	%前年度比	9.5	2.4	4.3
輸入	%前年度比	2.0	▲ 1.7	2.1
内需寄与度	%pt	0.3	▲ 0.2	0.9
民間需要寄与度	%pt	0.3	▲ 0.2	0.8
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.0	0.1
外需寄与度	%pt	1.2	0.6	0.5
GDPデフレーター	%前年度比	▲ 1.0	▲ 0.8	0.1
鉱工業生産	%前年度比	2.7	▲ 0.8	1.6
国内企業物価	%前年度比	2.3	5.7	3.6
全国消費者物価	%前年度比	0.3	2.0	1.5
完全失業率	%	3.8	4.2	4.4
住宅着工戸数	千戸	1,051	1,094	1,119
為替レート	円/ドル	114.2	106.9	109.4
無担保コールレート（O/N）	%	0.51	0.50	0.75
長期金利（10年国債利回り）	%	1.60	1.56	1.76
通関輸入原油価格	ドル/バレル	78.5	109.9	100.0

（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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

▲0.5%（1 次 QE：同▲0.2%）と微調整に留まり、実質 GDP 全体として前期比▲0.7%（同年率▲3.0%）と小幅な下方修正となった。また、名目 GDP も前期比▲0.8%（1 次 QE：▲0.7%）へ下方修正された。

以下は、今後の見通しについて述べていきたいが、先行きの日本経済を展望する上で、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状況には変わりはないだろう。米国経済は雇用減が続いているほか、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上昇が続くなど、悪化の歯止めがかかっていない。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。ユーロ圏経済も 4～6 月期にはマイナス成長に陥っており、先行き景気悪化懸念が根強い。また、北京五輪という一大イベントを終了した中国経済にも先進国経済の悪化の余波やこれまでの金融引締め政策の効果が出ており、成長率が鈍化する可能性が高い。全般的に見れば、世界経済の成長鈍化が日本の輸出の伸びを抑える状況が続くだろう。

一方、国内に目を転じても、家計部門では所得が伸び悩む中、生活必需品の値上げが消費者マインドを大幅悪化させ、消費支出を抑制する状況が続いている。減収減益が続く企業部門でも、既に設備投資意欲が慎重化している。国内需要はかなり厳しい状況が続くと思われる。とはいえ、企業部門には在庫・生産設備・雇用人員などの過剰感は乏しく、それらが今後の景気を下押しする圧力は決して高くはないだろう。また、先行きの原油価格も 100 ドル/バレル前後での推移になると想定され、景気動向への悪影響も徐々に和らぐことが予想される。

以上を踏まえれば、当総研が 8 月に公表した「2008～09 年度経済見通し」を修正する必要はないと判断した。民間消費や民間設備投資の弱さは残るものの、7～9 月期は前期比 0.1%（同年率 0.6%）と僅かながらもプラス成長に復帰することが見込まれる。しかし、牽引役が不在な状況が続くため、09 年半ばまでは潜在成長率を下回る成長が続くだろう。その結果、08 年度の経済成長率は実質：0.4%、名目：▲0.4%と、前回見通し（8 月時点）から数字的な修正はない。また、09 年度も実質：1.3%、名目：1.4%と据え置いた。足許 2%台まで上昇した消費者物価上昇率については 08 年度後半にかけて徐々に沈静化し、09 年度は前年度比 1.5%に落ち着くものと予想する。

金融政策については、日本を含め世界的にインフレ懸念は根強いが、7 月以降の資源価格下落やその背景にある世界経済悪化が先行きの物価上昇率を沈静化させていく可能性が高いことから、景気が回復に転じるまでは利上げは見送られると考えるのが妥当であろう。一方で、日銀は現行 0.5%という政策金利水準を極めて緩和的と評価しており、日本経済が何らかの理由で底割れでもしない限り、利下げに踏み切ることもないだろう。今後の展開としては、米サブプライム問題が収束に向けて動き始めると同時に、米国など先進国経済も底入れしてくれば、米 FRB なども予見的な観点からの利上げの検討に入ってくると思われる。そうなれば、日銀も利上げ再開のタイミングを探り始める可能性があるだろう。ただし、その時期は早くとも「09 年 10～12 月期」であり、当面は現行の金融政策が維持されると思われる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます