情勢判断

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：▲0.8%、09 年度：▲0.9%へ下方修正～

経済金融Ⅰ班

12 月 9 日に、2008 年 7～9 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 11 月 20 日に作成した「2008～09 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

改めて、7～9 月にかけての内外経済金融情勢を振り返ってみると、米サブプライム問題により米証券大手のリーマン・ブラザーズが経営破綻に追い込まれ、それをきっかけに世界的に金融市場が大混乱するなど、金融危機が勃発し、それが及ぼす実体経済への悪影響が意識された期間であった。米住宅バブルの崩壊を契機に、米国経済は 07 年末以降、景気後退局面に入ったと既に判定されているが、日本でもほぼ同時期に 6 年近く続いた景気拡大が終焉を迎えた可能性が高い。このように、08 年に入ってから日米欧といった先進国経済の景気悪化が徐々に進行しており、それが中国など新興国経済にも徐々に悪影響が波及し始めていたが、こうした実体経済の悪化傾向に、世界的な金融危機が襲いかかったといえるだろう。なお、世界経済の成長鈍化を受けて、高騰を続けていた国際商品市況も夏場以降は下落が始まるなど、高まっていた世界的なインフレ懸念にも沈静化の動きが見られ始めていた。

こうした情勢の下、11 月 17 日に発表された 1 次 QE では、4～6 月期に前期比マイナスに陥った民間消費・輸出は同プラスとなったものの、民間企業設備投資が大きく減少したことを主因に 2 四半期連続のマイナス成長に陥った姿が確認できた（実質成長率は前期比▲0.1%（同年率▲0.4%）。今回の 2 次 QE は、毎年恒例の年次改定（06 年度確々報、07 年度確報）を受けてのものであり、単純に 1 次 QE との比較はできないが、民間在庫投資が大きく下方修正された

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	1.0	▲ 1.9	▲ 1.6
実質GDP	%前年度比	1.9	▲ 0.8	▲ 0.9
民間需要	%前年度比	0.6	▲ 1.2	▲ 0.8
民間最終消費支出	%前年度比	0.9	0.2	0.3
民間住宅	%前年度比	▲ 13.0	▲ 5.6	▲ 1.2
民間企業設備	%前年度比	2.3	▲ 4.6	▲ 5.3
公的需要	%前年度比	0.7	▲ 0.5	1.0
政府最終消費支出	%前年度比	2.2	0.3	0.9
公的固定資本形成	%前年度比	▲ 5.8	▲ 4.5	1.4
輸出	%前年度比	9.3	0.7	▲ 3.8
輸入	%前年度比	1.8	▲ 1.2	▲ 2.6
内需寄与度	%pt	0.6	▲ 1.0	▲ 0.4
民間需要寄与度	%pt	0.5	▲ 0.9	▲ 0.6
公的需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.1	0.2
外需寄与度	%pt	1.2	0.2	▲ 0.3
GDPデフレーター	%前年度比	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.7
鉱工業生産	%前年度比	2.6	▲ 6.0	▲ 6.4
国内企業物価	%前年度比	2.3	3.8	▲ 2.1
全国消費者物価	%前年度比	0.3	1.4	▲ 0.4
完全失業率	%	3.8	4.1	4.7
住宅着工戸数	千戸	1,051	1,095	1,088
為替レート	円/ドル	114.2	99.3	93.8
無担保コールレート（O/N）	%	0.51	0.10	0.10
長期金利（10年国債利回り）	%	1.60	1.48	1.38
通関輸入原油価格	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	78.5	93.5	58.8

（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

ことなどにより、実質成長率は前期比▲0.5%（同年率▲1.8%）へ大幅下方修正されるなど、景気悪化がより鮮明となったことが見て取れる。また、名目 GDP も前期比▲0.7%（1 次 QE：▲0.5%）へ下方修正された。

以下では、09 年度に向けての見通しについて述べていきたい。経済成長の約 6 割を輸出増に伴う外需に依存してきた日本経済を展望する上で、その輸出に大きな影響を与える世界経済動向が大きな鍵を握っている状況には変わりはないだろう。前述の通り、世界経済は急速な需要減退が進んでおり、同時不況的な様相が強まっている。各国政策当局は金融システムの安定化を確保すべく、公的資金を金融機関に対して資本注入することを決断・実施している。さらに、世界主要国は景気下支えに向けて、積極的な財政金融政策の発動を行っている。これらの手厚い政策対応によって経済が恐慌状態に陥ることは回避されるものと思われる。とはいえ、民間部門のマインドが極度に冷え込んだ状況が回復されるには相当の時間がかかることが予想され、なかなか持ち直すきっかけを掴むことはできないだろう。こうした情勢を受けて、頼みの綱である輸出は 09 年以降も減少が続く可能性が高い。

一方、国内に目を転じても、家計部門では、これまで消費者マインドを大幅悪化させてきた生活必需品の値上げ圧力は解消していくものと思われるが、かわって雇用情勢が急速に悪化し始めるなど、家計を取り巻く所得環境は厳しさを増しており、引き続き、消費支出は抑制気味に推移するものと思われる。また、これまでの投入コストの上昇により収益が大きく圧迫されていた企業部門でも、最近の原油などの資源価格下落により交易条件改善効果が期待されるが、急ピッチな需要減退がその効果を打ち消してしまう可能性が高く、設備投資意欲の慎重姿勢は続くものと考えられる。このように、国内需要もかなり厳しい状況が続くと思われる。

以上を踏まえ、当総研が 11 月に公表した「2008～09 年度経済見通し」を再度下方修正せざるをえないものと判断した。民間需要の悪化や輸出減少により、10～12 月期は前期比▲0.5%（同年率▲1.9%）と 3 四半期連続のマイナス成長となることが見込まれる。年度内に総額 2 兆円の定額給付金が全世帯に配布されれば、4～6 月期にはその効果によって多少なりとも民間消費が刺激される可能性はあるが、それが呼び水となることはなく、経済成長率のマイナス基調は 09 年度半ばまでは継続するものと思われる。全般的に、景気牽引役が不在であり、09 年度いっぱいは年率 1%台半ばとされる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：▲0.8%、名目：▲1.9%と、前回見通し（11 月時点：それぞれ▲0.3%、▲1.8%）から下方修正した。09 年度も実質：▲0.9%、名目：▲1.6%と同じく下方修正（それぞれ▲0.2%、▲1.5%）した。なお、数字の上では 09 年度の方がマイナス幅は大きいが、実際の景気悪化の度合いは 09 年度よりも 08 年度の方が激しい。また、7～8 月には前年比 2.4%まで上昇した消費者物価上昇率については 08 年度後半にかけて急速に沈静化し、09 年度は逆に前年度比▲0.4%と再び下落に転じるものと予想する。

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