

情勢判断

国内経済金融

2008～10年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

～実質成長率は09年度：4.6%、10年度：0.4%で変更なし～

経済金融 班

3月12日に、2008年10～12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2月19日に公表した「2008～09年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

改めて、10～12月にかけての内外経済金融情勢を振り返ってみると、9月に起きた米証券大手のリーマン・ブラザーズの経営破綻をきっかけに、世界規模で金融危機が勃発し、それまで世界経済の堅調な成長を

ファイナンスしてきたリスクマネーの供給が途絶え、さらにはそれを回収する動きが強まった。これらの動きにより、既に後退局面に入っていた世界経済の悪化テンポを加速させた。こうした世界経済の急激な悪化を受けて、国際商品市況も下落幅を拡大、デフレ懸念が徐々に意識される状況にあった。

こうした情勢の下、2月16日に発表された1次QEでは、経済成長率が前期比年率

2008～10年度 日本経済見通し

| | 単位 | 2007年度 (実績) | 2008年度 (予測) | 2009年度 (予測) | 2010年度 (予測) |
|----------------|--------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 名目GDP | % | 1.0 | 3.3 | 5.3 | 0.1 |
| 実質GDP | % | 1.9 | 2.9 | 4.6 | 0.4 |
| 民間需要 | % | 0.6 | 1.8 | 2.1 | 0.3 |
| 民間最終消費支出 | % | 0.8 | 0.1 | 0.7 | 0.0 |
| 民間住宅 | % | 13.0 | 1.9 | 0.0 | 0.4 |
| 民間企業設備 | % | 2.3 | 7.4 | 9.5 | 0.9 |
| 民間在庫品増加(寄与度) | %pt | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.4 |
| 公的需要 | % | 0.7 | 0.6 | 0.9 | 0.9 |
| 政府最終消費支出 | % | 2.2 | 0.2 | 0.6 | 0.8 |
| 公的固定資本形成 | % | 5.8 | 4.0 | 1.7 | 1.4 |
| 輸出 | % | 9.3 | 7.6 | 23.3 | 1.1 |
| 輸入 | % | 1.8 | 0.2 | 5.2 | 2.1 |
| 国内需要寄与度 | %pt | 0.6 | 1.6 | 1.5 | 0.0 |
| 民間需要寄与度 | %pt | 0.5 | 1.4 | 1.6 | 0.2 |
| 公的需要寄与度 | %pt | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| 海外需要寄与度 | %pt | 1.2 | 1.3 | 3.0 | 0.4 |
| GDPデフレーター(前年比) | % | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 0.5 |
| 国内企業物価 (前年比) | % | 2.3 | 3.6 | 3.1 | 0.7 |
| 全国消費者物価 (") | % | 0.3 | 1.2 | 1.1 | 0.6 |
| 完全失業率 | % | 3.8 | 4.1 | 5.4 | 6.5 |
| 鉱工業生産 (前年比) | % | 2.6 | 11.5 | 24.6 | 0.9 |
| 経常収支(季節調整値) | 兆円 | 24.6 | 13.7 | 11.9 | 15.5 |
| 名目GDP比率 | % | 4.8 | 2.8 | 2.5 | 3.3 |
| 為替レート(前提) | 円/ドル | 114.2 | 99.6 | 93.1 | 102.5 |
| 無担保コールレート(O/N) | % | 0.51 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 10年国債利回り | % | 1.56 | 1.44 | 1.10 | 1.29 |
| 通関輸入原油価格(前提) | ドル/バレル | 78.5 | 90.8 | 46.3 | 53.8 |

(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。

12.7%と、第一次石油危機直後（1974年1～3月期：前期比年率 13.1%）に迫る大幅なマイナスを記録した。日本経済にとって頼みの綱である輸出が前期比 13.9%となったほか、民間消費・民間企業設備投資も減少するなど、3四半期連続でのマイナス成長となったことが明らかとなった。

今回の2次QEでは、3月5日に発表された「法人企業統計季報（10～12月期）」などを受けてのものであったが、注目の民間企業設備投資は小幅ながらも下方修正されたが、1次QEで大幅な積み上がりとなった民間在庫投資がさらに上方修正されたことなどもあり、実質成長率は前期比 3.2%（同年率 12.1%）と小幅ながら上方修正された。とはいえ、大幅なマイナス成長であり、09年1～3月期も連続して同程度のマイナス成長が想定される状況を踏まえれば、景気先行きに対する厳しい認識を修正する必要性は皆無であろう。その他、名目GDPも前期比 1.6%（1次QE： 1.7%）へ小幅上方修正された。

以下では、09、10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変化は見られていない。前述の通り、世界経済は急速な需要減退が進んでおり、主要国の政策当局は金融システムの安定化に加え、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きた。しかしながら、依然として金融システムに対する不安感は払拭されておらず、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

される。こうした情勢を受けて、頼みの綱である輸出は当面は減少傾向が続く可能性が高い。

一方、国内に目を転じて、製造業を中心に業績の大幅悪化が進んでおり、設備投資意欲が大きく減退している。同時に、雇用調整も本格化しており、実質的な賃下げや失業者の急増が懸念されている。今後、これらによって民間消費の減退が進み、これを通じて、比較的底堅さも散見される非製造業などへも悪影響が及ぶ可能性が高い。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。

以上の点などを総合的に考慮した結果、09、10年度の経済成長率について前年度比でそれぞれ 4.6%、0.4%と予測した当総研の「2008～10年度経済見通し」を修正する必要はないと判断した。なお、政府・与党は、国内景気が大幅な落ち込みに見せていることに対し、現在参院で審議中の09年度予算が成立した直後にも追加経済対策の検討を始める意向を示しているが、現段階ではその内容や規模が不透明であり、あえて予測の前提条件に取り込んでいない点を留意いただきたい。また、金融政策については、日本銀行は08年10、12月と2度にわたって利下げ（累計 0.4%）に踏み切ったほか、CPや社債の買入れを通じて急速に厳しくなった企業金融の円滑化に向けた施策をとっているが、今後強まる物価下落（デフレ）に伴う実質金利の上昇圧力を緩和させる上でも、より一層の金融緩和措置を講じることが求められるものと思われる。