

# 2008・2009年度 経済見通し

## 原材料高に苦しむ日本経済



経済調査部門 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

### 1——企業部門の変調が鮮明に

#### 1 | 高成長下で進む海外への所得移転

2008年1-3月期の実質GDP成長率は、前期比1.0%（年率4.0%）と3四半期連続のプラスとなり、2007年10-12月期の前期比0.7%（年率2.9%）に続き、潜在成長率を上回る高い伸びとなった。

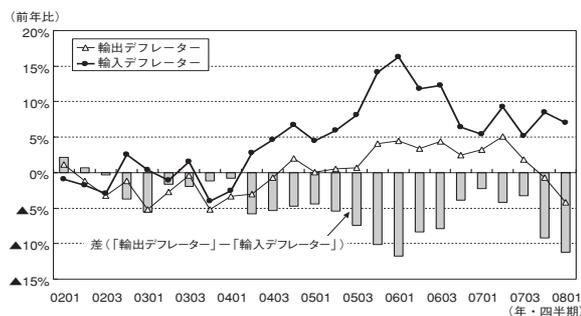
輸出の伸びが加速し、外需寄与度が前期比0.5%と成長率を大きく押し上げたことに加え、民間消費、住宅投資が高い伸び（それぞれ前期比0.8%、4.6%）となったことから、国内需要も堅調を維持した。ただし、原材料高に伴う企業収益の悪化を背景として、設備投資は前期比0.2%の低い伸びにとどまった。

実質GDPが高い伸びを続ける一方、交易条件の悪化に伴う海外への所得移転が進んでいる。輸出デフレーターと輸入デフレーター乖離によって生じる「交易利得」は、2004年頃から減少傾向が続いているが、このところ交易利得のマイナス幅は急拡大している。円高の進展で輸出デフレーターの上昇率がマイナスとなる中、原材料高により輸入デフレーターの上昇率が高止まりしているため、両者の乖離幅が拡大しているためである。1-3月期の交易利得は▲25.8兆円、GDP比で▲

4.5%という高水準に達した。日本経済は外需主導で成長を続けているものの、ここ2四半期は交易条件の悪化に伴う交易利得の減少幅が、輸出の拡大による外需の増加幅を上回っている。

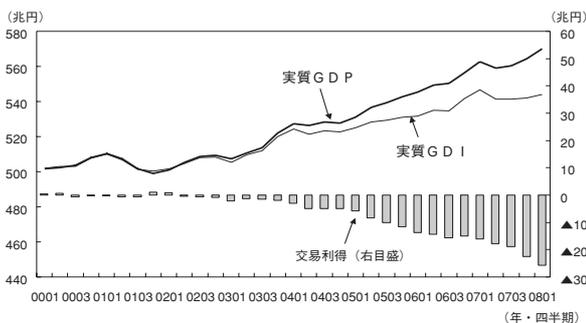
2007年度の実質GDP成長率は1.6%となった。日本経済は、2003年度から4年連続で2%台の成長を続けてきたが、2007年度は5年ぶりに1%台の成長率にとどまった。

[図表-1] 悪化が続く交易条件



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

[図表-2] 実質GDPと実質GDIの推移



(注) 実質GDI = 実質GDP + 交易利得

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

### 2 | 悪化する企業収益

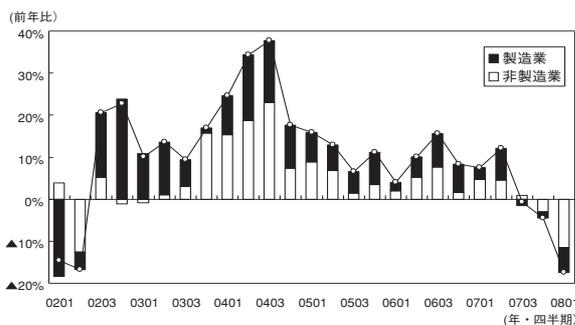
交易条件の悪化に伴う海外への所得移転は企業収益の悪化をもたらしている。

法人企業統計（財務省）の経常利益は2007年7-9月期に前年比で減少に転じた後、減少幅が拡大し、2008年1-3月期には前年比▲17.5%の二桁減益となった。また、日銀短観3月調査では、2007年度の経常利益計画が12月調査の前年度比1.1%から下方修正され、同▲1.6%と6年ぶりの減益見込みとなった。特に、2007年度下期については、前回

調査から▲4.8%下方修正され、前年度比▲7.5%の大幅減益となっている。

2006年度までは、原材料費が増加する中でも利益率の改善が維持されていたが、原材料費の増加に加えて人件費の増加テンポが高まったことから、2007年度の売上高経常利益率は6年ぶりに悪化に転じる見込みとなった。

[図表-3] 経常利益の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」

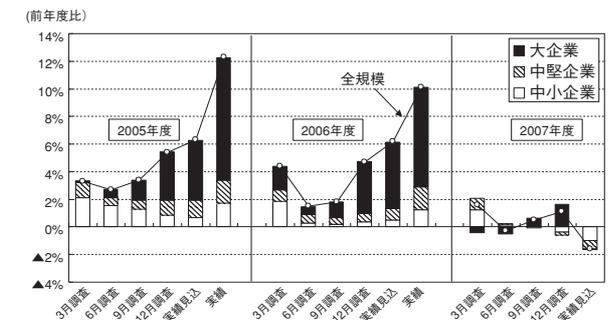
これまで日銀短観の経常利益計画は、企業が慎重な計画を策定する中、上方修正が続いてきたが、それは原材料費を中心としたコストは企業の想定を上回るペースで増加する一方で、売上高の上振れが続いてきたためであった。しかし、3月調査では売上高計画が前回調査から横ばいとなり、原油価格高騰などによるコスト増を吸収しきれなくなった。

売上高の上方修正は、為替レートが企業の想定よりも円安に振れる傾向が続いてきたことが大きな理由であった。しかし、米国の景気悪化懸念が高まり、円高・ドル安が進んだ2007年度下期には、現実の為替レートが企業の想定為替レートを上回る円高となり、このことが売上高の伸び悩み、経常利益の下方修正につながった。

2008年度当初計画時点の企業の想定為替レートは全規模・全産業ベースで108.31円/ドルだが、2008年度入り後の平均レート(4/1~6/10)は104円程度と想定レートを上回る円高となっており、為替はむしろ売上高の下方修正要因となっている。その一方で、原油価格は上昇ペースが加速し

ているため、コストは企業の想定以上に膨らんでいる公算が大きい。2008年度の経常利益は、当初計画では前年度比2.4%(全規模・全産業)の増益となっているが、今後下方修正されるリスクもあり、企業収益の悪化傾向はしばらく続く可能性が高いだろう。

[図表-4] 経常利益計画の修正状況



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

### 3 | 低迷する設備投資

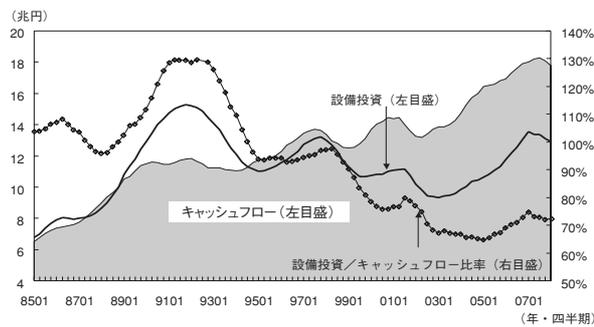
企業収益の悪化はすでに設備投資の抑制につながっている。もともと、今回の景気回復局面において、企業は設備投資の拡大に慎重な姿勢をなかなか崩さなかった。企業収益は、人件費を中心とした徹底したコスト削減の効果により、2002年初めの景気底打ちとほぼ同時に回復に転じ、2002年7-9月期には経常利益が前年比でプラスに転じた。しかし、設備投資の伸びが前年比でプラスとなったのはそれから三四半期後の2003年4-6月期であり、それ以降も企業収益の伸びを下回ってきた。

企業の設備投資意欲を表す指標と考えられる、「設備投資/キャッシュフロー比率」(キャッシュフローに対する設備投資の割合)は、設備投資が増加に転じてからも低下し続け、同比率がようやく上昇に転じたのは、景気回復が4年目に入った2005年になってからであった。しかし、設備投資の水準がキャッシュフローを大きく下回るという状況はその後変わらず、2007年度に入ると、設備投資/キャッシュフロー比率の上昇は頭打ちとなっている。

企業収益の悪化が続くことが見込まれる中、企

業の慎重な姿勢が維持される公算が大きいいため、設備投資の低迷はしばらく続く可能性が高い。

[図表-5] 設備投資とキャッシュフローの推移



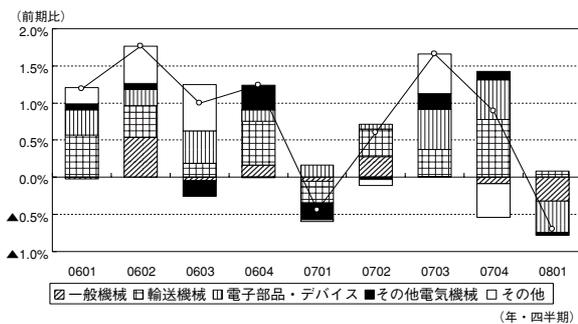
(注) キャッシュフロー＝経常利益×0.5+減価償却費。  
数値は全て4四半期平均  
(資料) 財務省「法人企業統計」

## 2—2008年度1.1%、2009年度1.8%成長

### 1 | 景気は2007年内にピークアウトの可能性

2008年13月期は、実質GDPは高い伸びとなったが、景気循環を決める上で最も重要な指標である鉱工業生産は、前期比▲0.7%と4四半期ぶりの減少となった。業種別には、2007年後半の生産を牽引していた電子部品・デバイスが前期比▲4.1%の大幅減少となったほか、米国向け輸出の落ち込みが続く輸送機械は10-12月期の前期比4.4%から同0.4%へと急減速した。

[図表-6] 鉱工業生産の業種別寄与度

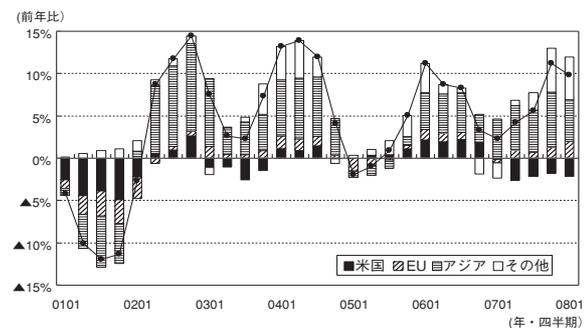


(注) その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成  
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

これまで生産の好調を支えてきた輸出の伸びはここにきて頭打ちとなっている。13月期の輸出数量指数は前年比9.8%と10-12月期の同11.2%から伸

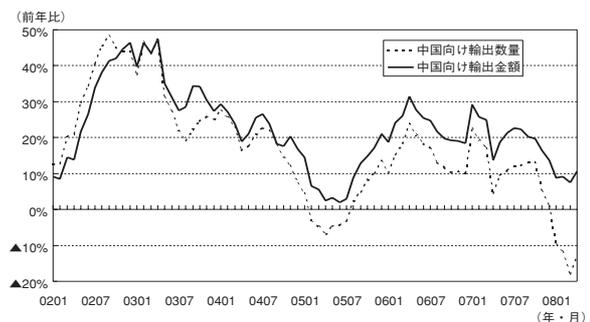
び率が若干鈍化した。これまでは米国向けの落ち込みをそれ以外の地域向けの高い伸びがカバーしてきたが、足もとではアジア向けを中心に減速の動きが見られる。特に、米国に次ぐ輸出相手国である中国向けの輸出は、数量ベースでは2007年11月以降、前年割れが続いており、金額ベースでも伸び率が急速に低下している。好調が続いてきた新興国向け輸出に変調の兆しが表れていると見ることもできる。

[図表-7] 地域別輸出数量の推移



(注) 輸出数量は輸出金額/輸出価格により算出  
(資料) 財務省「貿易統計」

[図表-8] 中国向け輸出の伸びは急速に鈍化



(注) 3ヵ月移動平均  
(資料) 財務省「貿易統計」

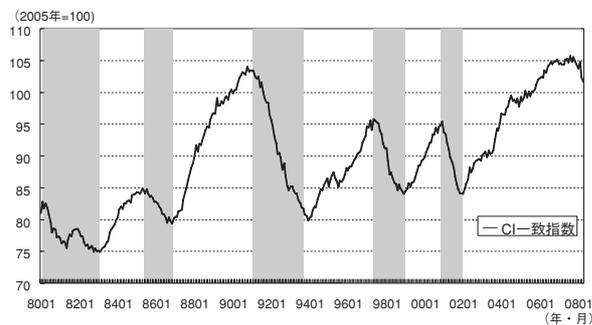
米国の実質経済成長率は2007年10-12月期の前期比年率0.6%の後、2008年1-3月期も同0.9%の低成長となったが、住宅投資の落ち込みが続く中、賃金所得の伸び悩み、ガソリン価格高騰を背景とした個人消費のさらなる減速から、46月期もほぼゼロ成長にとどまることが予想される。米国の景気悪化は世界経済の成長鈍化につながる可能性が高く、日本の輸出は今後減速傾向を強めるだろう。輸出動向に左右されやすい日本の鉱工業生産は、

当面は低調な動きが続く可能性が高い。

景気動向指数は、これまではD I（ディフュージョン・インデックス）が中心とされていたが、2008年4月分（6/9公表）からC I（コンポジット・インデックス）を中心とした公表に切り替えられた。

D Iは採用系列のうち3ヵ月前に比べて改善している指標の割合を示すものであり、主として景気の転換点の判定に用いられる。ただし、D Iは変化率を合成したものではないため、その水準自体は景気変動の大きさや振幅を表さない。これに対し、C Iは採用系列の変化率を合成したもので、景気変動の大きさやテンポ（量感）を定量的に把握することが可能であり、国際的にはC Iが標準的な指標となっている。

〔図表－9〕景気循環とCI一致指数



(注) シャドー部分は景気後退期  
(資料) 内閣府「景気動向指数」

4月の景気動向指数（速報）は、C I一致指数が101.7（2005年＝100）となり、前月に比べ0.7ポイント下降した。過去の景気循環とC I一致指数の関係を見ると、両者は概ね連動しているが、4月のC Iの水準は直近のピーク（2007年8月の105.7）から4ポイントも低下している。2002年初に始まった今回の景気回復期においては、2度の踊り場と呼ばれる局面（2002年後半～2003年前半、2004年後半～2005年央）があったが、その際、C I一致指数はほぼ横ばい圏で推移していた。大田経済財政担当大臣は、「景気は踊り場的な状況にある」と述べているが、最近の景気指標の動きは

当時の踊り場局面とは大きく異なっている。

今回から内閣府が公表を開始したC I一致指数による景気の基調判断は「景気はその局面が変化している可能性もあるとみられる」であり、前月の「弱含み」から下方修正された。内閣府の定義によれば、「局面変化」とは『事後的に判定される景気の山・谷が、それ以前の数ヵ月にあった可能性が高いことを暫定的に示す』となっており、景気がすでに後退局面に入っている可能性が高いことを示唆している。

なお、正式な景気基準日付は、従来どおり一致指数の各採用系列から作られるヒストリカルD Iに基づき決定されるが、一致指数11系列のうち過半数が2007年内にピークアウトしていると見られるため、景気の山は2007年終わり頃と認定される可能性が高い。

## 2 | 物価上昇で家計の実質購買力は低下

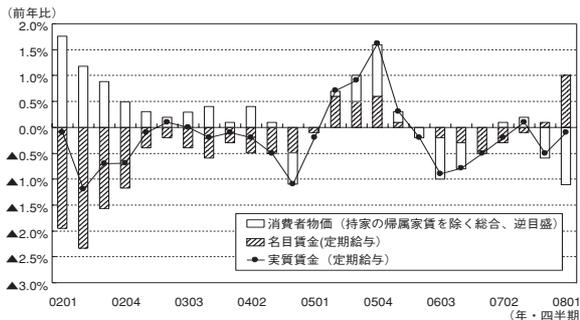
2008年1-3月期の民間消費は前期比0.8%の高い伸びとなり、高成長の一因となったが、閏年に伴う日数増により押し上げられている面もあり、消費回復の持続性には疑問が残る。

低迷が続いていた雇用者報酬は10-12月期の前年比0.2%から前年比1.4%へと伸びが大きく高まった。雇用者数の伸びは大きく鈍化したものの、これまで減少が続いていた一人当たり賃金（現金給与総額）が、1-3月期には前年比1.6%と5四半期ぶりに増加に転じた。

これは、4月に施行された改正パートタイム労働法の影響で、企業がパートタイム労働者の正社員化を進めたことが背景にあると考えられる。これまでは相対的に賃金水準の低いパートタイム労働者の伸びが一般労働者の伸びを大きく上回ることで、労働者全体の平均賃金が押し下げられていたが、2008年入り後、パートタイム労働比率の上昇に歯止めがかかっており、平均賃金の押し下げ圧力は緩和されている。

しかし、物価上昇率が急速に高まっているため、実質ベースの賃金は低迷が続いている。名目賃金（所定内+所定外給与）上昇率を物価上昇率（持家の帰属家賃を除く総合）で割り引いた実質賃金上昇率は、依然マイナス圏を脱していない。

[図表-10] 物価上昇で実質賃金の伸びは低迷



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省統計局「消費者物価指数」

さらに、消費者心理が悪化を続けていることも消費の下押し要因である。内閣府の「消費動向調査」によれば、消費者の購買意欲を示す消費者態度指数は2007年春頃から低下し続けており、ガソリン価格の高騰、食料品などの相次ぐ値上げなどが消費者心理の悪化に拍車をかけている。実質購買力の低下、消費者心理の悪化が続く中、個人消費は今後弱含みの動きとなる可能性が高いだろう。

### 3 | 2008年度前半はほぼゼロ成長

2007年度後半の日本経済は2四半期続けて高めの成長となったが、2008年46月期は輸出の減速に伴い外需の寄与度が縮小する中、国内需要の柱である民間消費、設備投資がともに減少することから、小幅ながらもマイナス成長に転じる可能性が高く、79月期もほぼゼロ成長にとどまると予想する。景気の底打ちは、米国経済が減税や累積的な利下げの効果などから持ち直すことや、原材料高に伴う企業収益の下押し圧力が緩和される2008年度下期となるだろう。

2008年度の実質GDP成長率は2007年度の1.6%から1.1%へと低下するだろう。ただし、1990年代初頭のバブル崩壊以降の近年の後退局面に比べ

ば、調整は軽微にとどまる可能性が高い。過去3回の景気後退は、いずれも年度ベースでマイナス成長に陥るといった深刻なものだった（1993年度：▲1.0%、1998年度：▲1.5%、2001年度：▲0.8%）。しかし、当時と比べ国内の経済状況は大きく改善している。たとえば、バブル崩壊以降、長期にわたり日本経済の重しとなっていた債務、設備、雇用の過剰問題は現時点ではほぼ完全に解消されている。特に雇用については、団塊世代の大量退職、若年労働力の減少を背景に企業の人手不足感が非常に強い状態が続いているため、景気が多少低迷したとしても雇用情勢が急速に悪化するリスクは低いだろう。

また、短期的な景気循環を大きく左右するのは製造業の在庫循環だが、2002年以降の回復局面では企業は在庫の積み増しに慎重な姿勢をとり続けてきたため、在庫の積み上がり幅はそれほど大きなものとはなっていない。

現時点では、米国経済は2008年46月期にはほぼゼロ成長にとどまるが、その後緩やかに持ち直すことを想定している。米国の景気低迷がこの程度にとどまれば、日本の景気後退が深刻なものとなることは避けられるだろう。

需要項目別には、民間消費は実質購買力の低下を主因として2008年度は0.8%という低い伸びにとどまるが、賃金上昇が見込まれる2009年度には1.3%と伸びが高まるだろう。

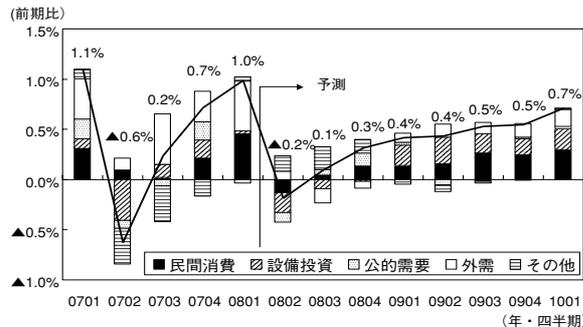
住宅投資は、建築基準法改正に伴う落ち込みの反動で2008年度には前年比6.5%の増加となるだろう。ただし、価格上昇に伴うマンション販売の落ち込みが続いていることなどから、2007年度の減少分（前年比▲13.3%）を取り戻すまでには至らない。2009年度は3.5%の増加を予想する。

設備投資は企業収益の悪化を背景に2008年度は前年比▲0.6%と6年ぶりの減少となるだろう。2009年度には企業収益の回復とともに拡大基調を

取り戻し、前年比4.4%となるだろう。

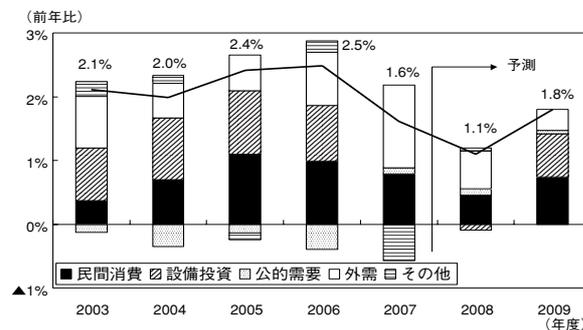
外需寄与度は輸出の伸びが低下することにより、2007年度の1.3%から2008年度が0.6%、2009年度が0.3%と縮小傾向が続くだろう。

【図表-11】(1) 実質GDP成長率の推移(四半期)



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

【図表-11】(2) 実質GDP成長率の推移(年度)



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

#### 4 | 物価、金融政策の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)上昇率は、2008年3月に前年比1.2%となった後、4月には暫定税率期限切れに伴うガソリン値下げの影響で0.9%と上昇幅がいったん縮小した。しかし、暫定税率の復活によりガソリン店頭価格はすでに値下げ前の水準を大きく超え、過去最高値の更新を続けている。コアCPI上昇率は、夏場にかけて2%に近づく可能性が高いだろう。

石油製品と食料品が物価上昇率拡大の主因であることは言うまでもないが、ここきて原材料高の影響を直接受けない財やサービスについても値上げの動きが散見されるようになっている。

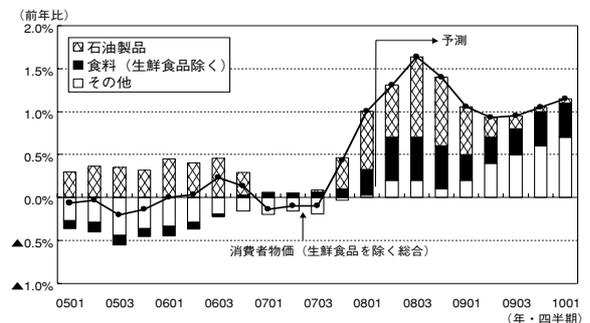
本予測では、原油価格(WTI先物)は1バレル=130ドル程度での推移が続くことを想定して

おり、石油製品によるコアCPIの押し上げ寄与は2008年7-9月期に1%を超える水準にまで拡大した後は、徐々に縮小に向かい、2009年度には原油価格上昇による直接的な影響はほぼ剥落する。

しかし、物価上昇がある程度定着してきたことで、企業の値上げに対する抵抗感はかなり薄れてきており、これまで価格転嫁を控えてきた企業が様々な製品で値上げに踏み切ることが予想される。また、2008年度の物価上昇率が1%を超えるようになれば、2009年度の値上げに物価上昇分がある程度反映されることになる可能性が高く、賃金上昇からサービス価格上昇というルートも加わることで物価上昇の裾野はさらに広がることになるだろう。

コアCPIの上昇率は2008年度が1.4%、2009年度が1.1%と予想する。

【図表-12】消費者物価の予測



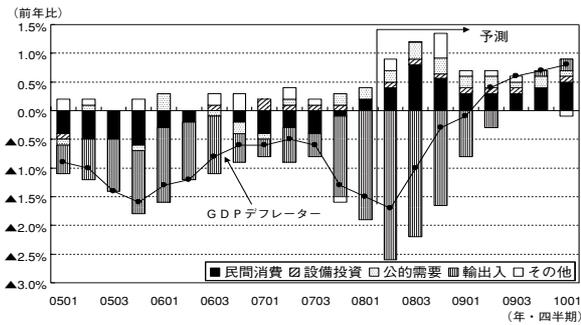
(資料) 総務省統計局「消費者物価指数」

GDPデフレーターは2007年10-12月期の前年比▲1.3%に続き、2008年1-3月期も同▲1.5%と大幅な低下となった。消費者物価の大幅上昇などを受けて、国内需要デフレーターは前年比0.4% (10-12月期: 同0.1%) と上昇率が加速したが、輸入デフレーターの高止まりが続く中、円高の進展に伴う輸出デフレーターの下降幅が拡大したことが、GDPデフレーターを大きく押し下げた。GDPデフレータープラス転化は、国内需要デフレーターの上昇が続く中、輸入デフレーターによる押し下げ圧力が緩やかとなる2009年4-6月期と予想する。名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆

転」が解消されるのは2009年度までずれ込むだろう。名目GDP成長率は2008年度が0.3%、2009年度が2.5%と予想する。

日銀は4月末に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で、景気判断の下方修正を行うとともに、金融政策運営について、従来の「経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペース

[図表-13] GDPデフレーターの子測



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

で、徐々に金利水準の調整を行う」から、「先行きの金融政策運営について予め特定の方向性を持つことは適当ではない」とし、「中立姿勢」への変更を明確に打ち出した。

ここに来て原油価格の上昇ペースが加速しており、物価上昇率は日銀が4月末に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」における見通し（2008年度の政策委員見通しの中央値は消費者物価指数（除く生鮮食品）が前年度比1.1%、国内企業物価指数が同2.5%）から上振れる公算が大きくなっている。しかし、その一方で景気の下振れリスクも高まっているため、当面は政策金利の据え置きを続けざるをえないだろう。利上げの再開は日米の景気持ち直しが確認される2009年度前半と予想する。

### 米国経済の見通し

	単位	2007年	2008年	2009年	2006年		2007年				2008年				2009年			
		(実)	(予)	(予)	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
					(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(改)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	2.2	1.5	1.6	1.1	2.1	0.6	3.8	4.9	0.6	0.9	0.3	1.9	1.0	1.1	2.0	2.4	2.6
個人消費	〃、%	2.9	1.6	1.8	2.8	3.9	3.7	1.4	2.8	2.3	1.0	0.6	2.2	1.2	1.5	2.0	2.5	2.8
設備投資	〃、%	4.7	2.8	3.6	5.1	▲1.4	2.1	11.0	9.4	6.0	▲0.2	▲2.0	1.5	3.4	4.4	4.6	4.9	5.6
住宅投資	〃、%	▲17.0	▲21.5	▲3.8	▲20.4	▲17.2	▲16.3	▲11.8	▲20.5	▲25.2	▲25.5	▲22.7	▲16.3	▲9.8	▲1.9	5.4	7.2	9.6
在庫投資	寄与度	▲0.3	▲0.1	0.2	0.1	▲1.3	▲0.6	0.2	0.9	▲1.8	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
純輸出	寄与度	0.6	0.9	0.5	▲0.3	1.3	▲0.5	1.3	1.4	1.0	0.8	0.8	0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	0.3
消費者物価	前年同期比、%	2.9	4.1	2.9	3.3	1.9	2.4	2.6	2.4	4.0	4.2	4.0	4.3	3.8	3.5	3.1	2.6	2.4
失業率	平均、%	4.6	5.3	5.7	4.6	4.4	4.5	4.5	4.7	4.8	4.9	5.3	5.5	5.5	5.6	5.6	5.7	5.7
FFレイト誘導目標	期末、%	4.25	2.00	3.25	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75	4.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.75	3.25
国債10年金利	平均、%	4.6	3.9	4.3	4.9	4.6	4.7	4.8	4.7	4.3	3.7	3.9	4.0	4.1	4.2	4.2	4.3	4.4

### ユーロ圏経済の見通し

	単位	2007年	2008年	2009年	2007年		2008年				2009年			
		(実)	(予)	(予)	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
					(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	2.6	1.8	1.6	2.7	2.1	2.2	1.9	1.6	1.7	1.3	1.6	1.7	1.8
	前期比年率%	2.6	1.8	1.6	2.7	1.3	3.2	0.5	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0
内需	前年比寄与度	2.3	1.5	1.4	2.1	1.9	1.6	1.6	1.3	1.6	1.2	1.4	1.5	1.6
民間最終消費支出	前年比%	1.6	0.7	1.3	1.8	1.2	1.2	0.7	0.3	0.6	0.8	1.1	1.5	1.7
固定資本形成	〃	4.4	3.3	2.0	3.9	3.2	3.6	3.8	3.3	2.7	1.6	2.0	2.1	2.3
外需	前年比寄与度	0.3	0.3	0.2	0.5	0.2	0.6	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
消費者物価 (HICP)	前年比%	2.1	3.4	2.4	1.9	2.9	3.4	3.4	3.6	3.1	2.7	2.5	2.3	2.2
失業率	平均、%	7.4	7.2	7.4	7.4	7.2	7.1	7.1	7.2	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4
ECB市場介入金利	期末、%	4.00	4.25	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
10年国債利回り	平均、%	4.2	4.1	4.2	4.3	4.2	3.9	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
対ドル為替相場	平均、ドル	1.37	1.53	1.49	1.38	1.45	1.50	1.56	1.54	1.52	1.50	1.50	1.48	1.48
対円為替相場	平均、円	161	161	160	162	164	158	164	162	160	161	161	158	158

# 日本経済の見通し

(単位、%)

	2007年度 実績	2008年度 予測	2009年度 予測	07/10-12 実績	08/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	09/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	10/1-3 予測
実質GDP	1.6	1.1	1.8	0.7 2.9 1.7	1.0 4.0 1.3	▲0.2 ▲0.7 1.5	0.1 0.4 1.5	0.3 1.3 0.8	0.4 1.7 0.6	0.4 1.7 1.3	0.5 2.1 1.7	0.5 2.2 1.9	0.7 2.9 2.3
内需寄与度	(0.4)	(0.5)	(1.5)	(0.4)	(0.5)	(▲0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
内、民需	(0.3)	(0.4)	(1.4)	(0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
内、公需	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(1.3)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
民間最終消費支出	1.4	0.8	1.3	0.4	0.8	▲0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5	0.4	0.5
民間住宅投資	▲13.3	6.5	3.5	▲9.2	4.6	3.9	5.5	4.6	▲0.5	▲0.4	0.3	0.7	0.7
民間企業設備投資	0.0	▲0.6	4.4	1.2	0.2	▲1.3	▲0.6	▲0.1	1.3	1.7	1.2	1.0	1.3
政府最終消費支出	0.7	1.0	1.0	0.8	▲0.4	0.0	0.4	0.9	0.3	▲0.1	0.1	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲1.8	▲2.7	▲3.1	0.6	1.3	▲2.9	▲0.2	▲0.6	▲0.4	▲1.1	▲0.7	▲0.8	▲1.0
輸出	9.5	5.8	3.9	2.6	4.0	1.0	▲0.6	▲0.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
輸入	2.1	2.9	2.9	0.9	1.4	0.8	0.3	0.4	0.8	0.7	0.9	0.9	0.7
名目GDP	0.6	0.3	2.5	▲0.1	0.5	▲0.7	0.7	0.0	0.4	0.5	1.4	0.4	0.8

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

(単位、%)

	2007年度	2008年度	2009年度	07/10-12	08/1-3	4-6	7-9	10-12	09/1-3	4-6	7-9	10-12	10/1-3
鉱工業生産 (前期比)	2.6	▲0.3	2.3	0.9	▲0.7	▲0.3	▲0.9	0.2	1.0	0.6	0.7	0.6	0.8
国内企業物価 (前年比)	2.3	3.6	0.9	2.4	3.4	4.4	3.9	3.5	2.8	0.8	0.8	0.9	1.1
消費者物価 (前年比)	0.4	1.4	1.1	0.5	0.9	1.2	1.8	1.5	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.3	1.4	1.1	0.5	1.0	1.3	1.8	1.4	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
経常収支 (兆円)	24.6	18.5	20.4	24.9	22.5	19.7	18.9	18.3	17.3	18.4	20.3	21.5	21.2
(名目GDP比)	(4.8)	(3.6)	(3.8)	(4.8)	(4.4)	(3.8)	(3.7)	(3.5)	(3.3)	(3.5)	(3.8)	(4.1)	(4.0)
失業率 (%)	3.8	3.9	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.7	3.6	3.5
住宅着工戸数(万戸)	104	116	119	95	114	118	115	115	115	116	118	119	121
コールレート (無担保・翌日物)	0.50	0.50	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
10年国債利回り (店頭基準気配)	1.6	1.8	2.1	1.6	1.4	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	2.1	2.2	2.3
為替 (円/ドル)	114	106	107	113	105	105	105	105	107	107	107	107	107
原油価格 (CIF,ドル/バレル)	78	127	129	83	95	121	129	129	129	129	129	129	129
経常利益 (前年比)	▲3.3	▲2.1	5.7	▲4.5	▲17.5	▲8.0	▲5.6	▲0.1	6.2	3.1	4.3	5.2	10.2

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

### (総括)

経済調査部長 樋 浩一 (はじ こういち) (03) 3512-1830 haji@nli-research.co.jp

### (日本経済担当)

主任研究員 斎藤 太郎 (さいとう たろう) (03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

シニアエコノミスト 篠原 哲 (しのはら さとし) (03) 3512-1838 shino@nli-research.co.jp

### (金融・為替担当)

主任研究員 矢嶋 康次 (やじま やすひで) (03) 3512-1837 yyajima@nli-research.co.jp

### (米国経済担当)

主任研究員 土肥原 晋 (どいはら すすむ) (03) 3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

### (欧州経済担当)

主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03) 3512-1832 ito@nli-research.co.jp