

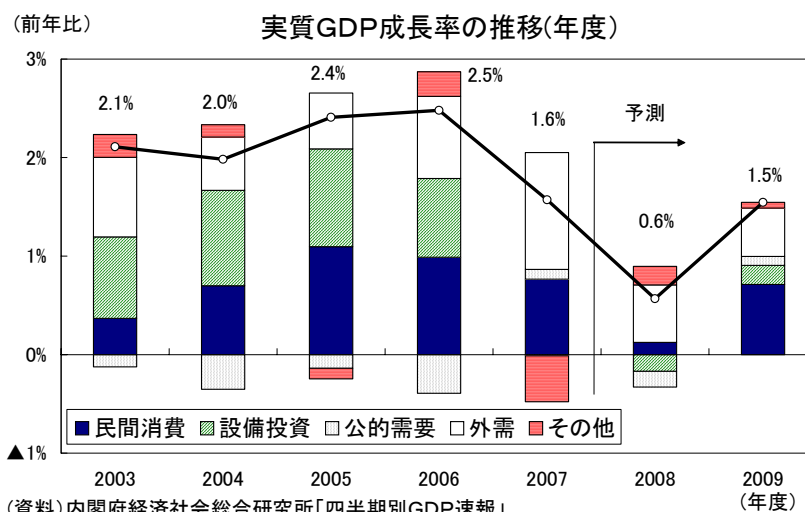
Weekly エコノミスト・ レター

2008・2009 年度経済見通し ～牽引役不在の日本経済

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2008 年度 0.6%、2009 年度 1.5%を予想>

1. 4-6 月期の実質 GDP は、前期比年率▲2.4%の大幅マイナス成長となった。国内需要の柱である民間消費、設備投資がともに減少したことに加え、建築基準法改正の影響一巡から持ち直していた住宅投資が早くも息切れし、民需総崩れの状況となった。また、これまで景気を牽引してきた輸出が 13 四半期ぶりの減少となり、外需寄与度は 1-3 月期の前期比 0.4%から 0.0%へと大きく縮小した。
2. 2002 年 1 月を底に戦後最長の景気回復を続けてきた日本経済は、2007 年 10-12 月期をピークに後退局面入りしたと見られるが、牽引役が不在の中、2008 年度中は低成長が続く可能性が高い。
3. 景気の底打ちは 2009 年度初め頃と予想するが、交易条件の悪化に歯止めがかかり企業収益の下押し圧力が緩和されること、米国をはじめとした海外経済が持ち直すことが条件である。実質 GDP 成長率は 2008 年度に 0.6%まで低下した後、2009 年度には 1.5%へと回復するだろう。
4. 名目 GDP 成長率は 2008 年度には▲0.3%と 6 年ぶりのマイナス成長となるが、2009 年度には 2.1%となり、「名実逆転」は 12 年ぶりに解消されることになるだろう。



1. 戦後最長の景気回復局面に終止符

(民需総崩れで4四半期ぶりのマイナス成長)

8/13に公表された2008年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比▲0.6%(年率▲2.4%)と4四半期ぶりのマイナス成長となった。

国内需要の柱である民間消費、設備投資がいずれも減少したことに加え、建築基準法改正の影響一巡から持ち直していた住宅投資が早くも息切れし、民需総崩れの状況となった。また、これまで景気の牽引役であった輸出が前期比▲2.3%と13四半期ぶりの減少となり、外需寄与度は1-3月期の前期比0.4%から0.0%へと大きく縮小した。

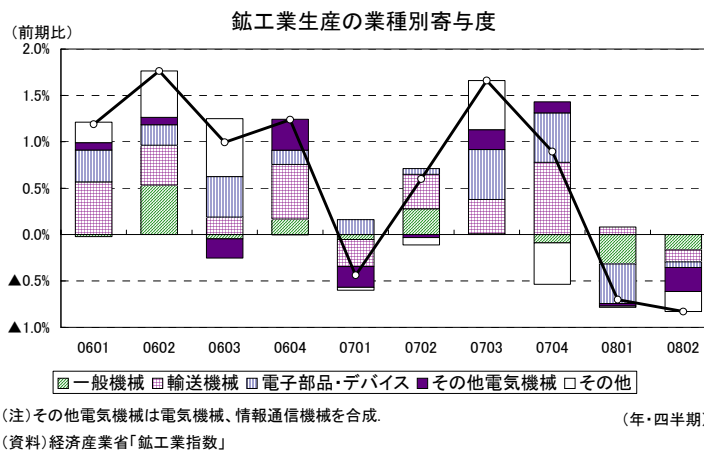
円高による輸出デフレターの低下が続く中、原油価格の上昇を主因として輸入デフレターの上昇率が高まったため、4-6月期の交易条件は1-3月期よりも悪化し、海外への所得移転がさらに進んだ。輸出入デフレターの差によって生じる所得の実質額を表す交易利得(損失)は、4-6月期には▲28.1兆円となり、1-3月期の▲26.0兆円からマイナス幅が2兆円程度拡大した。「実質GDP」に交易利得を加えた「実質国内総所得(GDI)」は前期比▲1.0%(年率▲4.0%)となり、実質GDPを大幅に下回る伸びとなった。

1-3月期までは交易条件の悪化が続く中でも、国内需要は比較的底堅く推移してきた。しかし、海外への所得移転に伴う国内の実質購買力の低下が国内需要の低迷に直結するという構図がここに来て鮮明となってきた。すなわち、輸入コスト上昇による企業収益の急速な悪化は設備投資の抑制をもたらし、その一方で企業がコスト増の一部を最終財に価格転嫁し始めたことで、家計の実質購買力が大きく低下し、このことが個人消費の低迷につながっている。さらに、世界経済の減速に伴いこれまで拡大を続けてきた輸出も減少に転じたことで、日本経済は牽引役不在の状態となった。

(鉱工業生産は2四半期連続で減少)

鉱工業生産は、1-3月期に前期比▲0.7%と4四半期ぶりの減少となった後、4-6月期も同▲0.8%となった。1-3月期は電子部品・デバイス、一般機械の2業種が生産全体を大きく押し下げる形となっていたが、4-6月期は18業種中14業種が前期比で低下となり、生産の停滞がより広範化していることを示すものとなった。

製造工業生産予測指数は、7月が前月比▲0.2%、8月が同▲0.6%となっており、6月の生産指数を7月、8月の予測指数で先延ばし(9月は横ばいと仮定)すると、7-9月期の生産指数は前期比▲1.2%の低下となる。最近の鉱工業生産が予測指数の伸びを下回る傾向が続いていることや、これまで増産に大きく寄与してきた輸出がここに来て急減速していることを合わせて考えれば、7-9月期の鉱工業生産は3四半期連続で減少となる公算が大きく、マイナス幅が大きく拡大する可能性もあるだろう。

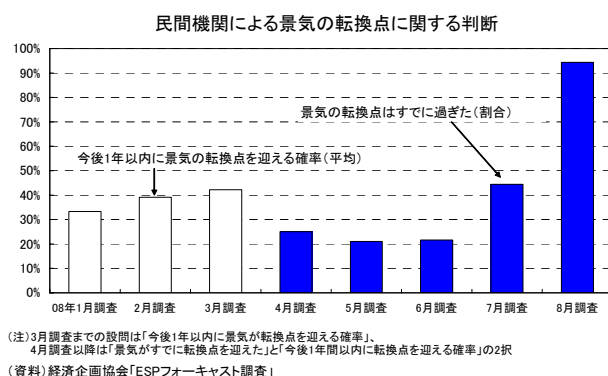
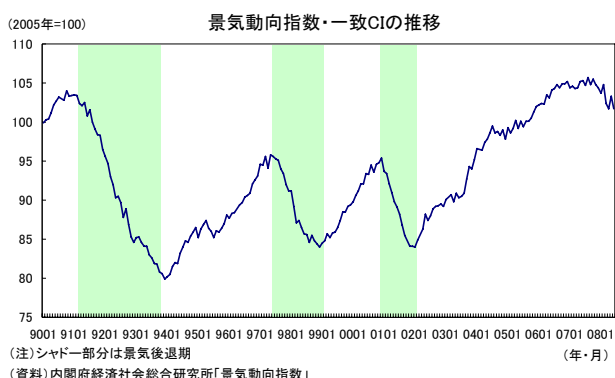


鉱工業指数を中心に構成されている景気動向指数のC I（コンポジット・インデックス）一致指数は景気循環に概ね連動しているが、6月には101.7（速報）となり、直近のピーク（2007年8月の105.7）に比べて4ポイントの低下となった。内閣府が公表しているC I一致指数による景気の基調判断は「悪化」（景気後退の可能性が高いことを暫定的に示す）に下方修正され、政府は8月の月例経済報告において、景気の基調判断を前月から下方修正し、「景気は、このところ弱含んでいる」とした。

民間機関の景気の転換点に関する判断もこの数ヶ月で大きく変化した。経済企画協会が毎月集計している「ESPフォーキャスト調査」によれば、4～6月調査時点では景気がすでに転換点を過ぎているとの回答は全体の20%程度だったが、7月調査では40%台、8月調査では100%近い水準へと一気に高まった。

2002年1月を底として戦後最長の回復を続けてきた日本経済が、すでに景気後退局面入りしていることはほぼ確実となった。

なお、正式な景気基準日付は、景気動向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ことになろう。



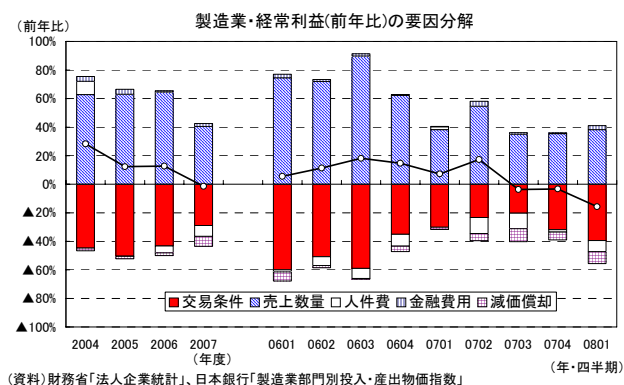
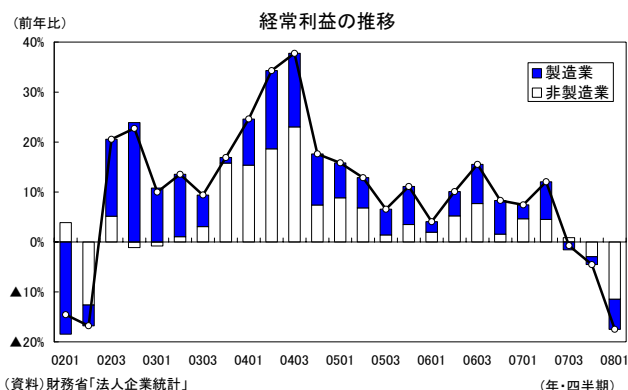
2. 景気底打ちの条件

（数量面、価格面ともに企業収益を下押し）

2002年初めから続いてきた景気回復が途切れてしまった大きな理由は、高い伸びを続けてきた企業収益が減少に転じたことで、これまで景気拡大を牽引してきた企業部門の改善が途切れたことである。法人企業統計の経常利益は2007年7-9月期に前年比▲0.7%と21四半期ぶりの減少となった後、2008年1-3月期には同▲17.5%にまで減益幅が拡大した。

原材料価格高騰に伴う交易条件の悪化が企業収益減少の要因であることは言うまでもないが、交易条件の悪化自体は増益が始まった2002年頃から長期にわたり継続してきた。

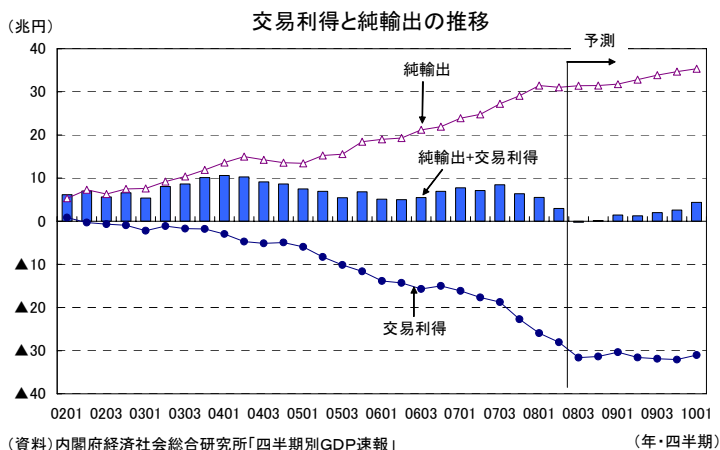
経常利益（製造業）の伸び率を要因分解して見ると、原材料価格高騰に伴う交易条件の悪化が収益の下押し要因となっていることに加え、2007年度下期には交易条件の悪化を相殺する役割を果たしていた売上数量の伸びが低下し、収益の押し上げ幅が縮小していることが読み取れる。



企業収益の先行きを見る上では、原材料価格（交易条件）、売上数量の動向がともに重要なポイントとなる。

2008 年に入り上昇ペースが急加速した原油価格（WTI 先物）は 7 月中旬には一時 1 バレル＝140 ドル台後半まで上昇した。しかし、米国をはじめとした世界経済の減速に伴う需要減退観測の高まりなどからその後下落に転じ、足もとでは 110 ドル台で推移している。

本予測では、原油価格が 1 バレル＝120 ドル程度での推移が続くことを想定しており、前年比で見た原油価格（通関・円ベース）の上昇率は 2008 年 7-9 月期がピークでその後は伸び率が低下する。GDP 統計の交易利得（損失）は 7-9 月期には▲31.7 兆円まで拡大した後、横ばい圏で推移することが見込まれる。このことは、交易条件の悪化による海外への所得移転に歯止めがかかることを意味するため、輸入コスト上昇による企業収益の下押し圧力は徐々に緩和されるだろう。



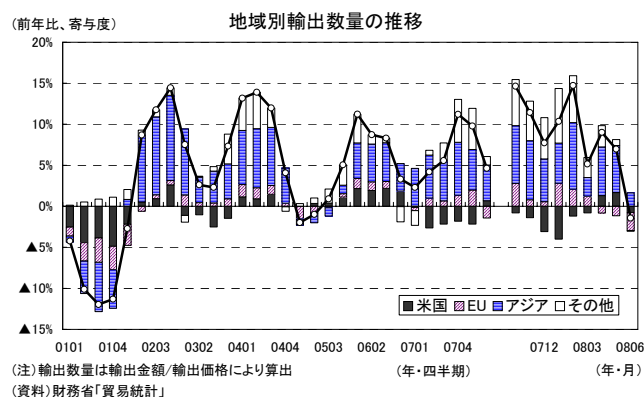
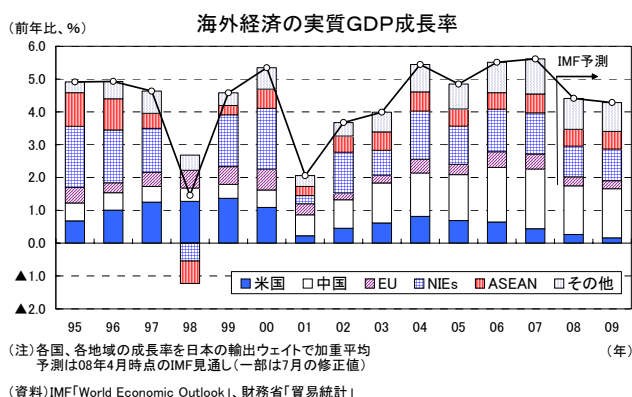
売上数量の伸び率低下は、これまで高い伸びを続けてきた輸出の減速が主因である。輸出数量は 2007 年後半には前年比で二桁の伸びとなっていたが、2008 年に入り減速し、2008 年 6 月には前年比▲1.4%の減少となった。2007 年から落ち込んでいる米国向けに加え、4-6 月期のユーロ圏の実質 GDP がマイナス成長となるなど、景気減速が鮮明となった EU 向けが減少に転じ、米国向けの落ち込みをカバーしてきたその他地域（米国、EU、アジア以外）向けの輸出にも陰りが見られる。

米国経済は 2007 年 10-12 月期に前期比年率▲0.2%の小幅マイナス成長となった後、2008 年 1-3 月期が同 0.9%、4-6 月期が同 1.9%と持ち直している。しかし、プラス成長の主因は輸入の減少に伴う純輸出の大幅増であり、国内需要は依然として低迷している。また、雇用の減少が続くなかで個人消費は増加を維持しているが、減税によって下支えされている側面が強いため、減税効果剥落後には腰折れのリスクもあるだろう。米国経済の本格回復は住宅投資の調整に目処がつく 2009 年中央以降となろう。

2008年度中は世界経済減速の影響から日本の輸出は低迷が続くと見られる。ただし、現時点では2008年から2009年にかけての世界経済の減速はアジア危機の1998年、ITバブル崩壊の2001年頃に比べれば軽微にとどまるとの見方が一般的である。

IMFの世界経済見通し（2008年7月時点）によれば、2008年の世界経済は2007年の5%成長から4%程度への減速が見込まれている。IMFの各国、各地域の成長率予測を日本の輸出ウェイトで加重平均した海外経済の実質GDP成長率は、2007年の5%台半ばから2008年、2009年は4%台前半へと減速することになる。ITバブル崩壊の際には海外経済の成長率が前年よりも3%程度低下し、これに伴い日本の輸出数量は前年比で二桁の減少となったが、2008年から2009年にかけての海外経済の減速がこの程度でとどまれば、輸出数量が急速に落ち込むことは避けられるだろう。

経常利益（法人企業統計ベース）は、2008年1-3月期から7-9月期までは前年比で二桁の大幅減益が続くが、その後減少ペースは緩やかとなり、2009年4-6月期には前年比でプラスに転じると予想する。



(物価高による実質購買力の低下は深刻な状況に)

4-6月期のマイナス成長に最も大きく寄与したのは前期比▲0.5%と7四半期ぶりに減少した民間消費である。1-3月期がうるう年に伴う日数増により高い伸びとなっていた反動が出た面もあるが、その要因を除いても4-6月期の個人消費が弱かったことには変わりがない。

消費低迷の最大の要因は物価高によって実質購買力が大きく低下したことにある。4-6月期の雇員報酬は名目では前年比0.5%と増加を維持したが、物価上昇の加速に伴い実質では前年比▲0.2%と13四半期ぶりの減少となった。

7-9月期の消費者物価上昇率(総合)は4-6月期の1.4%から2%台半ばまで高まることが見込まれる。名目賃金が伸び悩む中では物価上昇の加速がそのまま実質購買力の低下につながる。さらに、企業業績の悪化を反映し、今年のボーナスは夏冬ともに減少することが予想される。4-6月期の名目賃金の伸びはかろうじてプラスとなったが、ボーナスの減少、景気低迷に伴う残業代の減少が響き、2008年度を通してみれば若干のマイナスとなるだろう。また、昨年までは雇員数の増加がマクロベースの家計所得を押し上げてきたが、2008年に入り雇員数の伸びはほぼ横ばいで推移しており、雇用増による押し上げ要因も剥落している。

2008年度の雇員報酬は、名目では前年比▲0.1%と小幅な減少、物価上昇分を割り引いた実質

では前年比▲1.4%となり、本格的な雇用、賃金の削減が行われていた1998年度（前年比▲1.5%）、2002年度（前年比▲1.3%）に匹敵する減少幅になると予想される。

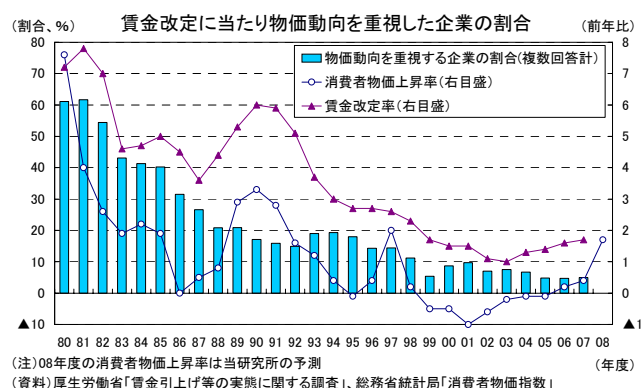
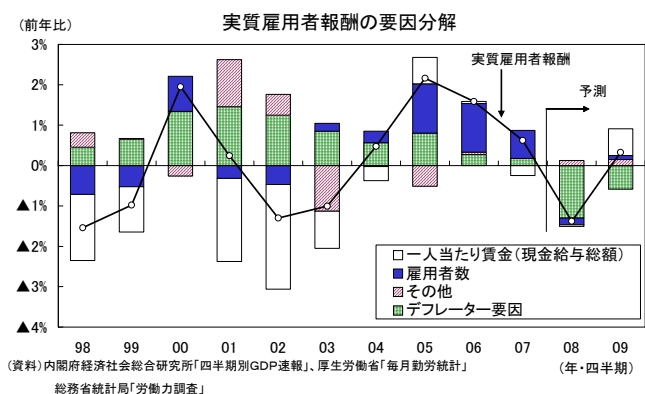
実質購買力の低下を背景として、個人消費の低迷は7-9月期以降も継続する可能性が高く、2008年度中の回復は期待できないだろう。

2009年度の個人消費の動向を占う上では、最近の物価上昇が2009年度の賃金改定にある程度反映されるかどうかは鍵と考えられる。

厚生労働省の「賃金引上げ等の実態に関する調査」によれば、企業が賃金改定に当たり重視する要素は、「企業業績」が最も高く2007年調査で86.9%（複数回答計）となっており、それに続くのが「労働力の確保・定着」（44.8%）である。かつては、物価動向もある程度重視されていたが、デフレが長期化する中、物価動向を重視する企業の割合は大きく低下し、最近では全体の5%程度という低い水準にとどまっている。

しかし、2008年度の消費者物価が2%程度の高い伸びとなれば、企業がこれまでと同様に物価動向をほとんど考慮せずに賃金改定を行うことは難しくなるのではないだろうか。当然、物価上昇分の全てが賃上げに反映されることはありえないが、実質所得の目減り分をある程度補うだけの賃上げは実施されることになるだろう。

2009年度の実質雇用者報酬は、名目賃金の伸びがプラスとなることに加え、物価上昇率が若干鈍化することから、前年比0.3%と小幅ながらもプラスに転じるだろう。



3. 2008年度0.6%成長、2009年度1.5%成長

(2008年度中は潜在成長率を下回る低成長が続く見込み)

2008年4-6月期の実質GDPは4四半期ぶりのマイナス成長となったが、物価高に伴う実質購買力の低下を主因とした個人消費の低迷、企業収益の悪化を背景とした設備投資の減少が続き、内需は引き続き低迷することが見込まれる。また、海外経済の減速により外需の大幅な押し上げも期待できないため、7-9月期もほぼゼロ成長にとどまる（前期比年率▲0.1%を予想）と予想する。2008年度後半は牽引役不在の状況が続く中、1%台半ばから後半とされる潜在成長率を下回る低い伸びが続くだろう。

景気の底打ちは2009年度初め頃と予想するが、交易条件の悪化に歯止めがかかり企業収益の下押

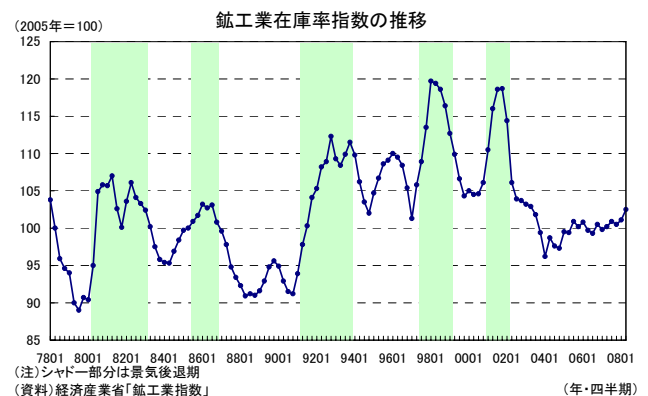
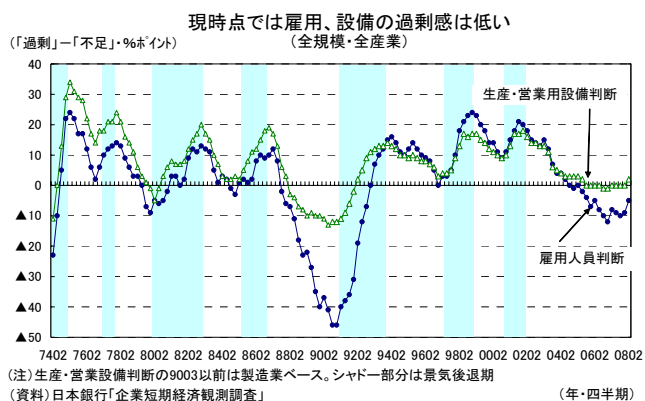
し圧力が緩和されること、米国をはじめとした海外経済が持ち直すことが条件である。

2008年度の実質GDPは0.6%の低成長となるが、景気が回復に転じる2009年度には1.5%成長へと持ち直すだろう。現時点では、1990年代初頭のバブル崩壊以降の近年の後退局面に比べれば、調整は軽微にとどまる可能性が高いと考えている。直近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石となっていた債務、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人手不足感の強い状態が続いている。このところ雇用情勢の改善は足踏み状態にあるが、失業率が5%台半ばまで急上昇した前回の後退局面のように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。在庫調整圧力は今のところ限定的と考えられる。

ただし、過剰問題がないというのはあくまでも景気後退の初期段階である現時点のものであることには留意が必要だ。バブル崩壊以降の日本経済は、景気回復期においても過剰問題が残存しており、いったん景気が後退に向かった場合の調整をより厳しいものとしたことは事実である。しかし、それ以前を振り返ってみれば、景気後退局面入りした時点では雇用、設備ともにそれほど過剰感がなかったものの、景気後退による需要減退に伴い過剰感が急速に高まるという展開が多いことが分かる。原油高の一段落、海外経済の持ち直しという外部環境の好転がなければ、今後過剰問題が顕在化するリスクがあることは念頭に置いておく必要があるだろう。



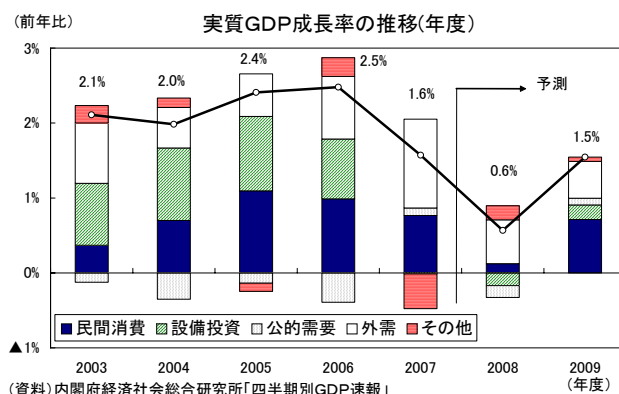
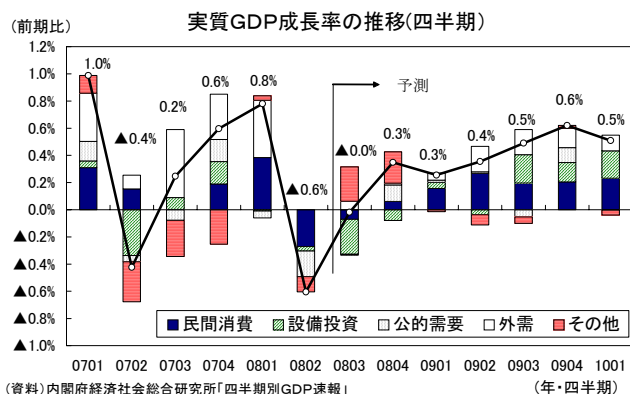
実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は実質購買力の低下を主因として2008年度は0.2%の低い伸びとなるが、賃金上昇が見込まれる2009年度には1.3%へと持ち直すだろう。

住宅投資は、2007年度の建築基準法改正に伴う急速な落ち込み（前年比▲13.3%）の反動が見込まれるものの、マンション販売を中心としてすでに実勢が弱まっているため、2008年度は前年比0.1%とほぼ横ばいにとどまろう。2009年度は3.9%の増加を予想する。

設備投資は2007年度の前年比▲0.1%から、2008年度には前年比▲1.1%へと減少幅が拡大した

後、2009年度には企業収益の回復に伴い、前年比1.3%へと持ち直すだろう。

2008年度の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1.2%から0.6%へと縮小するだろう。2009年度は海外経済の回復により輸出の伸びが高まる一方、内需の増加に伴い輸入の伸びも高まることから0.5%と前年度並みの寄与となるだろう。

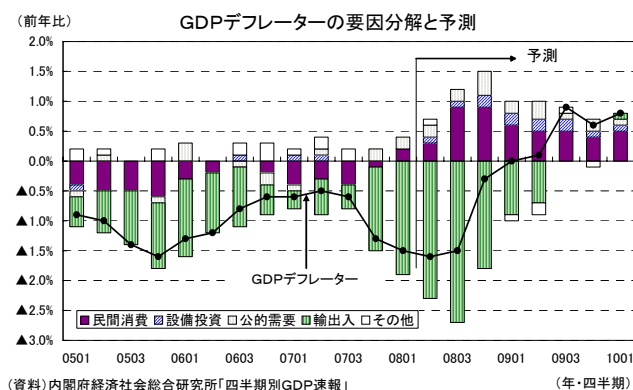
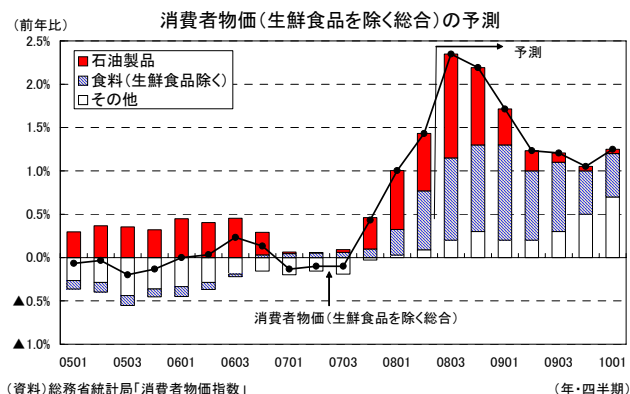


(物価、金融政策の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)上昇率は、2007年10月にプラスに転じた後、石油製品、食料品の値上げを主因として2008年6月には1.9%にまで上昇幅が拡大した。ガソリン店頭価格は7月、8月とさらに値上げされており、燃料代の上昇を受けて7月から電気代、ガス代の値上げも実施されている。コアCPI上昇率は7-9月期には2%台半ばまで高まるだろう。

本予測では原油価格(WTI先物)が1バレル=120ドル程度での推移が続くことを想定しているため、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1.2%程度まで拡大した後、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押し上げ効果はほぼ剥落する。

しかし、食料品値上げの動きは今後も継続する可能性が高いこと、物価上昇が定着してきたことで、これまで値上げを控えてい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ため、物価上昇の動きはさらに広範化する可能性が高い。また、前述したとおり、2008年度の物価上昇率が2%近くまで高まれば、2009年度の賃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が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1.9%、2009年度が1.2%と予想する。



GDPデフレーターは2008年1-3月期の前年比▲1.5%に続き、4-6月期も同▲1.6%と大幅な低下となった。国内需要デフレーターは前年比0.6%（1-3月期：同0.4%）と上昇率が高まったが、輸入デフレーターの上昇幅拡大（1-3月期：前年比7.1%→4-6月期：同9.9%）がGDPデフレーターを大きく押し下げた。GDPデフレーターのプラス転化は、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」の解消は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%と6年ぶりのマイナス成長、2009年度が2.1%と予想する。

日銀は7月の金融政策決定会合において、「金融政策運営の枠組み」のもとでの情報発信を充実するため、新たな措置を実施することを決定した。従来は4月、10月の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で公表した各政策委員の見通しに対して、7月、1月の中間評価では定性的な判断を示すにとどめていたが、今後は中間評価時にも政策委員の見通し計数とリスク・バランス・チャートを公表することとなった。

7月の中間評価における政策委員の見通しでは、2008年度の実質GDP成長率が4月時点の1.5%から1.2%（政策委員見通しの中央値、以下同じ）へと下方修正される一方、国内企業物価指数が2.5%から4.8%へ、消費者物価指数（除く生鮮食品）が1.1%から1.8%へと上方修正された。

その後公表された2008年4-6月期の実質GDPが大幅なマイナス成長となったことや、7月の国内企業物価指数が前年比7.1%と非常に高い伸びとなったことを踏まえれば、10月の展望レポートでは、成長率の下方修正、物価上昇率の上方修正が行われる可能性も出てきた。景気下振れ、物価上振れのリスクが高まるなかでは、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7-9月期と予想する。

（9/12に予定されている4-6月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は9/16、欧米見通しの詳細は9/19発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です）

米国経済の見通し

| | | 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) | (速) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) |
| 実質GDP | 前期比年率、% | 2.0 | 1.6 | 1.3 | 4.8 | ▲0.2 | 0.9 | 1.9 | 1.3 | 0.5 | 1.0 | 1.4 | 2.3 | 2.5 |
| FFレイト誘導目標 | 期末、% | 4.25 | 2.00 | 3.25 | 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 | 4.2 | 4.7 | 4.3 | 3.7 | 3.9 | 4.0 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 4.3 |

欧州（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) | (速) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) |
| 実質GDP | 前年比% | 2.7 | 1.5 | 1.5 | 2.7 | 2.2 | 2.1 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 0.9 | 1.5 | 1.6 | 1.8 |
| | 前期比年率% | 2.7 | 1.5 | 1.5 | 2.6 | 1.5 | 2.9 | ▲0.8 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.9 | 2.2 |
| 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 |
| 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 | 1.52 | 1.52 | 1.50 | 1.50 | 1.48 | 1.48 |

日本経済の見通し (2008年4-6月期1次QE(8/13発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2008.6)

| | 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 実績 | 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 | 2008年度 | 2009年度 |
|----------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|-----------|-----------|-------------|--------------|-----------|-----------|-------------|--------------|--------|--------|
| 実質GDP | 1.6 | 0.6 | 1.5 | 0.6 | 0.8 | ▲0.6 | ▲0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 1.1 | 1.8 |
| 内需寄与度 | (0.3) | (▲0.1) | (1.1) | (0.3) | (0.3) | (▲0.6) | (▲0.1) | (0.3) | (0.2) | (0.2) | (0.3) | (0.5) | (0.4) | (0.5) | (1.5) |
| 内、民需 | (0.3) | (0.1) | (1.0) | (0.1) | (0.4) | (▲0.4) | (▲0.1) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (1.4) |
| 内、公需 | (0.1) | (▲0.2) | (0.1) | (0.2) | (▲0.1) | (▲0.2) | (▲0.0) | (0.1) | (0.0) | (0.0) | (▲0.1) | (0.1) | (▲0.0) | (0.1) | (0.1) |
| 外需寄与度 | (1.2) | (0.6) | (0.5) | (0.3) | (0.4) | (0.0) | (0.1) | (0.0) | (0.1) | (0.2) | (0.2) | (0.1) | (0.1) | (0.6) | (0.3) |
| 民間最終消費支出 | 1.4 | 0.2 | 1.3 | 0.3 | 0.7 | ▲0.5 | ▲0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.8 | 1.3 |
| 民間住宅投資 | ▲13.3 | 0.1 | 3.9 | ▲9.8 | 4.3 | ▲3.4 | 6.3 | 6.1 | 0.4 | ▲1.1 | ▲0.6 | 0.8 | 0.9 | 6.5 | 3.5 |
| 民間企業設備投資 | ▲0.1 | ▲1.1 | 1.3 | 1.1 | ▲0.1 | ▲0.2 | ▲1.6 | ▲0.5 | 0.3 | ▲0.2 | 1.4 | 0.9 | 1.3 | ▲0.6 | 4.4 |
| 政府最終消費支出 | 0.7 | 0.5 | 1.2 | 0.9 | ▲0.5 | 0.1 | ▲0.0 | 0.6 | 0.1 | 0.4 | ▲0.1 | 0.8 | 0.2 | 1.0 | 1.0 |
| 公的固定資本形成 | ▲1.8 | ▲4.9 | ▲3.2 | 0.1 | 1.0 | ▲5.2 | ▲0.2 | 0.5 | ▲0.0 | ▲1.8 | ▲1.0 | ▲0.6 | ▲1.0 | ▲2.7 | ▲3.1 |
| 輸出 | 9.5 | 3.5 | 5.0 | 2.7 | 3.4 | ▲2.3 | 1.4 | 0.3 | 0.7 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 5.8 | 3.9 |
| 輸入 | 2.1 | ▲0.2 | 3.0 | 0.8 | 1.2 | ▲2.8 | 1.6 | 0.3 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.2 | 2.9 | 2.9 |
| 名目GDP | 0.6 | ▲0.3 | 2.1 | ▲0.1 | 0.2 | ▲0.7 | ▲0.1 | 0.6 | 0.4 | 0.2 | 1.2 | 0.6 | 0.8 | 0.3 | 2.5 |

(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 | 2008年度 | 2009年度 |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 鉱工業生産 (前期比) | 2.6 | ▲1.6 | 0.9 | 0.9 | ▲0.7 | ▲0.8 | ▲1.1 | ▲0.3 | ▲0.4 | 0.2 | 0.8 | 1.2 | 1.1 | ▲0.3 | 2.3 |
| 国内企業物価 (前年比) | 2.3 | 6.2 | 1.4 | 2.4 | 3.4 | 4.8 | 7.2 | 6.7 | 5.8 | 3.5 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 3.6 | 0.9 |
| 消費者物価 (前年比) | 0.4 | 1.9 | 1.2 | 0.5 | 0.9 | 1.4 | 2.4 | 2.2 | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.1 |
| 消費者物価 (生鮮食品除き) | 0.3 | 1.9 | 1.2 | 0.5 | 1.0 | 1.5 | 2.4 | 2.2 | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.1 |
| 経常収支 (兆円) | 24.5 | 16.9 | 19.0 | 24.9 | 22.4 | 19.3 | 15.1 | 16.7 | 16.4 | 17.3 | 17.9 | 20.3 | 20.6 | 18.5 | 20.4 |
| (名目GDP比) | (4.8) | (3.3) | (3.6) | (4.9) | (4.3) | (3.8) | (2.9) | (3.3) | (3.2) | (3.3) | (3.4) | (3.8) | (3.9) | (3.6) | (3.8) |
| 失業率 (%) | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 3.8 | 3.8 | 4.0 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 4.1 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 3.7 |
| 住宅着工戸数(万戸) | 104 | 112 | 116 | 95 | 114 | 112 | 110 | 112 | 113 | 113 | 114 | 117 | 119 | 116 | 119 |
| 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 | 0.50 | 0.75 | 0.75 | 1.00 | 0.50 | 1.00 |
| 10年国債利回り (店頭基準気配) | 1.6 | 1.6 | 2.1 | 1.6 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 1.8 | 2.1 |
| 為替 (円/ドル) | 114 | 107 | 107 | 113 | 105 | 105 | 108 | 107 | 107 | 107 | 107 | 107 | 107 | 106 | 107 |
| 原油価格 (CIP, ドル/バレル) | 78 | 115 | 117 | 83 | 95 | 109 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 | 127 | 129 |
| 経常利益 (前年比) | ▲3.3 | ▲8.5 | 5.3 | ▲4.5 | ▲17.5 | ▲14.3 | ▲12.9 | ▲4.9 | ▲1.1 | 1.0 | 4.4 | 5.0 | 10.7 | ▲2.1 | 5.7 |

(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。経常利益の08/4-6は予測値。

(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 |
| (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 すずむ) | (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 |

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。