

2008～2010年度 経済見通し

高まる景気後退長期化のリスク



経済調査部門 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

1——世界同時不況の様相強まる

1 | 2四半期連続のマイナス成長

日本経済は2007年末頃をピークに景気後退局面に入っている。実質GDP成長率は2008年4-6月期の前期比▲1.0%（年率▲3.7%）に続き、7-9月期も前期比▲0.5%（年率▲1.8%）と2四半期連続のマイナス成長となった。マイナス成長の主因は、輸出の低迷と設備投資の減少であり、輸出を起点とした企業部門の改善が完全に途切れてしまったことが改めて確認される結果となった。

輸出は前期比0.8%と2四半期ぶりに増加したが、4-6月期の前期比▲2.6%の大幅減の後としては低い伸びにとどまり、輸入の伸び（前期比2.3%）を大きく下回ったため、外需寄与度は前期比▲0.2%と成長率の押し下げ要因となった。米国、欧州向け輸出の低迷が続くなか、これまで輸出の牽引役だった新興国向けの伸びも鈍化傾向にある。

設備投資は前期比▲2.0%と4-6月期の同▲2.1%に続き大幅な減少となった。原材料高によるコスト増に加え、輸出の減少に伴う売上の低迷が企業収益の悪化に拍車をかけており、企業の投資スタンスは一段と慎重化している。

2 | 日米欧ともにマイナス成長

7-9月期の主要国・地域の実質GDPを確認すると、米国が前期比年率▲0.5%、ユーロ圏が同▲0.8%、英国が同▲2.0%といずれもマイナス成長となった。また、高成長を続けてきた中国の成長率も4-6月期の前年同期比10.1%から7-9月期には9.0%へと減速しており、先進国のみならず新興国でも景気減速が目立つようになっている。

このように、世界同時不況の様相が強まっているが、リーマン・ブラザーズ破綻（9/15）以降の金融危機の影響が顕在化するのはいずれこれからだろう。欧米経済は10-12月期以降もマイナス成長が継続する見込みであるが、金融危機の実体経済への影響が本格化することにより、マイナス幅は拡大する公算が大きい。

【図表-1】IMFの世界経済見通し（08年11月）

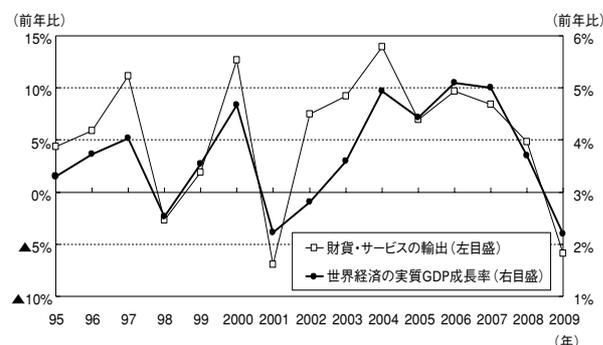
	2006	2007	2008予	2009予
世界	5.1	5.0	3.7	2.2
先進国	3.0	2.6	1.4	▲0.3
米国	2.8	2.0	1.4	▲0.7
ユーロ圏	2.8	2.6	1.2	▲0.5
日本	2.4	2.1	0.5	▲0.2
英国	2.8	3.0	0.8	▲1.3
NIEs	5.6	5.6	3.9	2.1
新興国	7.9	8.0	6.6	5.1
ロシア	7.4	8.1	6.8	3.5
中国	11.6	11.9	9.7	8.5
インド	9.8	9.3	7.8	6.3
ブラジル	3.8	5.4	5.2	3.0
ASEAN	5.7	6.3	5.4	4.2
中東	5.7	6.0	6.1	5.3

（資料）IMF「World Economic Outlook(08/11)」

IMFの世界経済見通し（08年11月）によれば、2008年の世界経済の実質GDP成長率は2007年の5.0%から3.7%に減速した後、2009年には2.2%とさらなる減速が見込まれている。10月時点の見通しからは、2008年が▲0.2%、2009年が▲0.8%の大幅下方修正となった。2%台という成長率は、1998年のアジア危機、2001年のITバブル崩壊時並みの低い伸びである。

日本の輸出は世界経済の成長率と概ね連動している。輸出の伸びはすでにマイナスとなっているが、今後減少ペースが加速する可能性が高い。

[図表-2] 世界経済の成長率と日本の輸出



(注) 2008, 2009年の世界経済の実質GDP成長率はIMFの見通し
2008, 2009年の財貨・サービスの輸出は当研究所の見通し
(資料) IMF「World Economic Outlook」、内閣府「四半期別GDP速報」

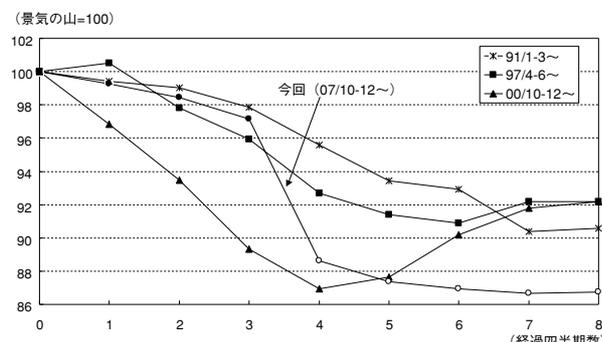
3 | ITバブル崩壊時を上回る生産の調整ペース

鉱工業生産は、2007年10-12月期をピークに減少しているが、2008年度前半までの減少ペースは景気後退期としては比較的緩やかなものにとどまっていた(2008年1-3月期：前期比▲0.7%、4-6月期：同▲0.8%、7-9月期：同▲1.3%)。

しかし、10月の鉱工業生産は前月比▲3.1%と急速に落ち込み、企業の生産計画を表す製造工業生産予測指数も11月が前月比▲6.4%、12月が同▲2.9%減となった。業種別には欧米向けを中心に輸出の不振が続く輸送機械が大幅な減産を続ける計画(11月：前月比▲12.4%、12月：同▲12.1%)となっている。自動車の減産は他産業への波及も大きいため、生産調整は今後より広範化することになるだろう。

10月の生産指数を11月、12月の予測指数で先延ばしすると、10-12月期の生産指数は前期比▲8.6%の大幅低下となる。10-12月期の減産ペースが一気に加速することは確実であり、四半期ベースで見た生産の落ち込み幅はITバブル崩壊時の前期比▲4.4%(01年7-9月期)を超え、現行統計が存在する1978年以降では最大となることが見込まれる。景気の山からの生産の調整幅で見ても、ITバブル崩壊に匹敵するものとなる可能性が高いだろう。

[図表-3] 景気後退期の鉱工業生産の推移
(1990年以降)



(注) 直近の景気の山は07/10-12月期と仮定。07/10-12~の4四半期目以降は当研究所の予測。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

2——原油価格下落の影響

1 | 交易条件の悪化には歯止めがかかる

日本経済を取り巻く環境の中で、数少ない明るい材料は原油などの原材料価格がここに来て大幅に下落していることだ。

原材料価格の高騰は長期にわたり日本経済を苦しめてきた。日本経済は原油の輸入依存度が高いため、原油価格の上昇は輸入価格の上昇、交易条件の悪化に直結し、海外への所得流出をもたらしてきた。輸出入デフレー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、2008年7-9月期には▲31.8兆円に達し、この1年間の累計では約13兆円、GDP比で約2%の所得流出が進んだことになる。

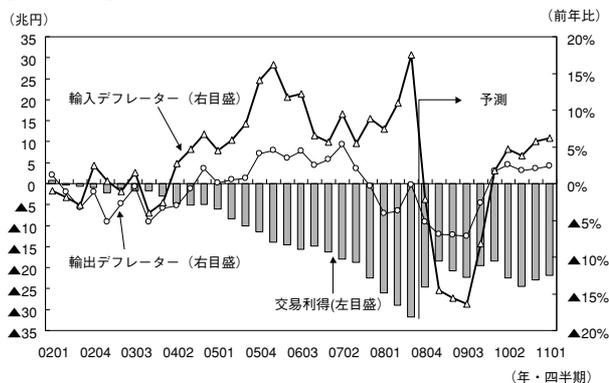
海外への所得流出は国内の実質購買力の低下をもたらし、このことが国内需要の低迷にもつながった。すなわち、輸入コスト上昇による企業収益の悪化は設備投資の抑制をもたらし、その一方で企業がコスト増の一部を最終財に価格転嫁し始めたことで、家計の実質購買力が大きく低下し、このことが個人消費の下押し要因となった。

しかし、7月中旬に一時1バレル=150ドル近くまで上昇した原油価格(WTI先物)は、世界経済の減速などを背景に、その後急低下し足も

とでは40ドル台で推移している。輸入物価上昇率は2008年8月には前年比27.2%まで高まったが、その後急低下し、11月には前年比▲8.6%とマイナスに転じた。輸入物価上昇率の急低下により交易条件の悪化には歯止めがかかっており、日銀の交易条件指数は2008年9月が前月比+1.6ポイント、10月が+1.9ポイント、11月が+2.2ポイントと3ヵ月連続で改善した。

GDP統計の交易損失は7-9月期の▲31.8兆円がピークで、10-12月期以降はマイナス幅が縮小に向かうだろう。このところ円高が進展していることもあり、輸入デフレーターは2009年1-3月期には前年比で二桁のマイナスになることが見込まれる。この結果、2009年1-3月期の交易損失は▲18.5兆円となり、半年間で10兆円以上縮小すると予想される。

[図表-4] 輸出入デフレーターと交易利得の予測



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

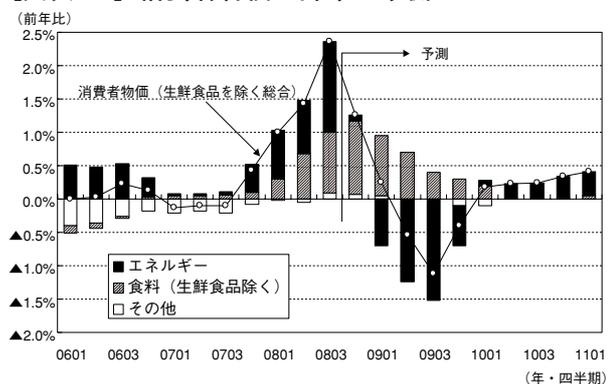
交易条件の改善は、国内景気の悪化をある程度緩和する役割を果たすことが期待されるが、その一方で最近の原材料価格の下落は世界経済の需要減退を反映したものであることには留意が必要だ。輸入価格の低下はコストの減少をもたらすが、それと同時に海外経済の減速は輸出、売上の減少、企業収益の悪化にもつながるからだ。海外経済の減速は2009年半ば頃まで続くことが見込まれるため、当面は交易条件の改善によるプラス効果は輸出の減少によって打ち消される形となろう。交易条件改善の恩恵を十分に

受けられるようになるのは、海外経済の持ち直しに伴い輸出が回復に向かうことが条件であるが、それは2009年度以降になると予想される。

2 | 消費者物価上昇率はピークアウト

輸入物価下落の影響は、すでに国内物価にも表れている。国内企業物価指数は2008年8月には前年比7.4%と約27年ぶりの高い伸びとなったが、11月には同2.8%と伸び率は急低下しており、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）も7月、8月に前年比2.4%となった後、10月には1.9%まで伸びが鈍化した。

[図表-5] 消費者物価上昇率の予測



(資料) 総務省統計局「消費者物価指数」

消費者物価上昇の主因はガソリンを中心としたエネルギー価格の急上昇だが、原油価格急落を受けてガソリン店頭価格はピーク時（8月）の1リットル=185円程度（レギュラーガソリン、石油情報センター調べ）から120円程度まで下落しており、今後さらなる値下げが見込まれる。また、物価上昇のもうひとつの要因である食料品の値上げは継続しているものの、景気低迷に伴う需給の緩和を受けて、今後は値上げを続けることが難しくなっていくだろう。このため、消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は2008年7-9月期の前年比2.3%がピークで、2008年10-12月期には1%台前半、2009年1-3月期には0%台まで低下した後、2009年度入り後はマイナスに転じることが予想される。

年度で見れば、2007年度の前年比0.3%から2008年度には1.3%へと高まるが、2009年度には▲0.5%と5年ぶりにマイナスに転じ、2010年度も0.3%の低い伸びにとどまるだろう。

3 | GDPデフレーターは一時的にプラス転化

GDPデフレーターは2008年4-6月期の前年比▲1.5%に続き、7-9月期も同▲1.6%の大幅低下となった。消費者物価上昇率が2%を超えるなど、輸入品から国内品への価格転嫁が進んだことにより国内需要デフレーターの上昇率は4-6月期の前年比0.9%から同1.4%へと拡大したが、輸入デフレーターの上昇幅拡大（4-6月期：前年比11.0%→7-9月期：同17.5%）がGDPデフレーターを大きく押し下げた。

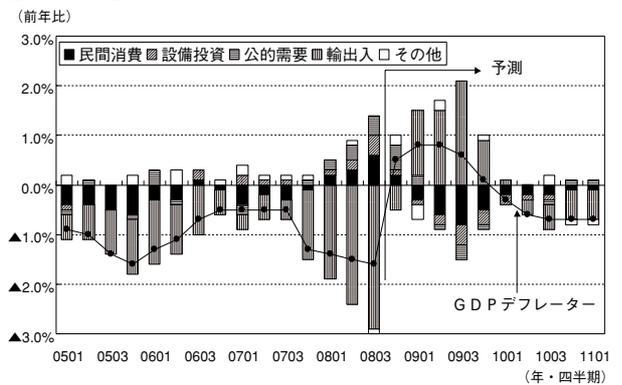
GDPデフレーターは1998年4-6月期以降、10年以上にわたり下落を続けてきたが、2008年10-12月期には一気にプラス圏に浮上する可能性が出てきた。これまでは輸入デフレーター的大幅上昇がGDPデフレーターを大きく押し下げてきたが、原材料価格の下落、円高の進展に伴い輸入デフレーターの上昇率がマイナスに転じ、このことがGDPデフレーターの押し上げ要因となるためである。もちろん、輸入物価の下落により国内物価も下がりやすくなるが、100%価格転嫁されるわけではないことや、転嫁にはある程度のタイムラグが生じることなどから、国内物価上昇率の低下幅は当面は緩やかなものにとどまると見られる。

GDPデフレーターは2008年10-12月期には前年比0.5%とプラスに転じると予想する。ただし、景気低迷による需給ギャップの拡大に伴い国内物価の下落圧力が高まること、2010年度には世界経済の回復に伴い原油価格が上昇し、輸入デフレーターも上昇に転じることが見込まれるため、上昇は長続きしないだろう。

GDPデフレーターの上昇率は2008年度が前年比▲0.4%、2009年度が0.3%、2010年度が▲

0.7%と予想する。

[図表-6] GDPデフレーターの予測



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

3——2010年度までの経済見通し

1 | 追加経済対策の効果は限定的

政府は10/30、金融危機の深刻化、実体経済の悪化を受けて、「生活対策」と名づけた追加経済対策を決定した。経済対策は、福田内閣が8/29に発表した「安心実現のための緊急総合対策」に続くものである。追加対策は事業費ベースで26.9兆円という大型なものとなったが、需要の拡大が見込まれるような支出は限られている。

一定の景気浮揚効果が見込まれるのは、定額給付金の支給である。福田内閣で策定された経済対策では定額減税とされていたが、税金を納めていない層では減税のメリットを享受できないことなどを勘案し、原則としてすべての層へ恩恵が及ぶ定額給付金へと変更された。定額減税に比べて低所得者層が恩恵を受けやすいという違いがあるが、給付金の規模は福田内閣で決定されたのと同じ約2兆円となっており、マクロベースで見た経済効果は変わらない。

今回の予測では、2兆円規模の定額給付金が2008年度内に支給されることを想定したが、追加経済対策を実施するための第二次補正予算案の提出は年明けに先送りされたため、実際に年度内に支給されるかどうかは微妙な状況だ。

当研究所のマクロモデルによれば、2兆円の定額給付金によって民間消費は0.2%程度、実質GDPは0.1%程度押し上げられる（いずれも年間ベース）。給付金は2008年度内に支給されとしたが、年度末に近いと、GDPの押し上げ効果は2009年度のほうが大きくなるだろう。2兆円の定額給付金による実質GDPの押し上げ幅は2008年度が0.04%、2009年度が0.09%となる。なお、2兆円という規模はGDP比で約0.4%だが、GDP押し上げ効果がこれを大きく下回るのは、給付金によって増加する可処分所得のかなりの部分は貯蓄にまわると考えられるためである。

【図表-7】 定額給付金による押し上げ効果
(規模2兆円の場合)

	実質GDP	
		民間消費
2008年度	0.04%	0.07%
2009年度	0.09% (0.05%)	0.21% (0.14%)

(注) 給付金は09年1-3月期に支給されとした
() 内は前年度と比べた押し上げ効果

2 | 2009年度半ばまではマイナス成長が継続、 景気底打ちは2009年度下期

2008年7-9月期は日米欧ともにマイナス成長となったものの、米国、ユーロ圏のマイナス幅は比較的小さかった。しかし、リーマン・ブラザーズ破綻後の金融危機の影響が実体経済に波及する10-12月期以降は、米欧ともに大幅なマイナス成長となることを見込まれる。このため、すでに低調な動きとなっている日本の輸出は減少ペースが加速し、当面は成長率の下押し要因となる可能性が高い。

また、家計部門は、現時点では底堅さを維持しているが、輸出の減少を起点とした企業部門の悪化は「売上の減少→企業収益の悪化→生産・設備投資の抑制→雇用、賃金の調整」という形で家計部門にまで及ぶ可能性が高い。すでに多くの企業で人員削減の動きが見られるようになっており、失業率は直近（08年10月）の

3.7%から2009年度末には5%近くまで上昇するだろう。企業部門の悪化を家計部門がカバーすることは期待できない状況にある。

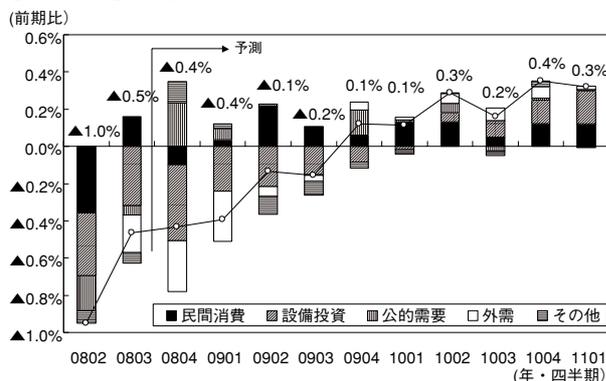
日本経済はすでに2四半期連続でマイナス成長となっているが、牽引役不在の中、2008年10-12月期、2009年1-3月期もマイナス成長が継続する可能性が高い。2008年度の実質GDP成長率は前年比▲0.9%となり、2001年度の▲0.8%以来のマイナス成長となるだろう。

11月に開催された金融サミット（G20）でも確認されたように、今後各国は金融危機の克服に向けて必要なあらゆる追加的措置（金融政策、財政政策）を講じることになる。この結果、2009年後半には米国をはじめとした海外経済が持ち直し、日本の輸出も回復に向かうだろう。

ただし、米国では住宅価格、株価の下落に伴い家計のバランスシートが大きく悪化しており、負債圧縮のために消費の抑制が必要な状況となっている。バランスシート調整に目処がつくまでには時間を要するため、米国はリセッション終了後も個人消費の低迷が続く可能性が高く、しばらくは低成長を余儀なくされよう。

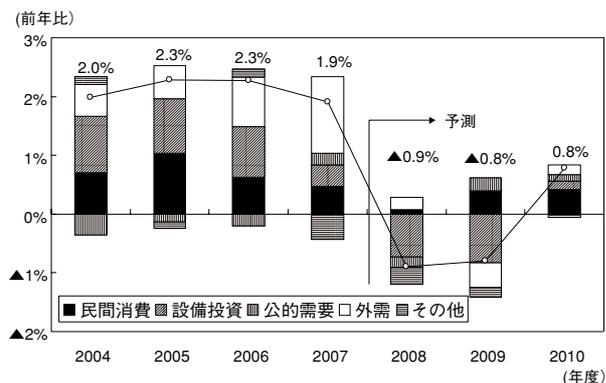
日本の景気底打ちは、2009年度下期と予想するが、海外経済の低成長が長期化する可能性が高いため、2002年以降の景気回復局面のような輸出の高い伸びは期待できない。2009年度下期にはマイナス成長を脱することが見込まれるが、当面は1%台半ばから後半とされる潜在成長率を下回る伸びが続くだろう。このため、実質GDP成長率は2009年度も▲0.8%とマイナス成長が続く、2010年度も0.8%と景気回復期としては低い成長率にとどまるだろう。

[図表-8] 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-9] 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」

実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は雇用・所得環境の悪化に加え、物価上昇による実質購買力の低下が響き、2008年度は前年比0.1%とほぼ横ばいにとどまるだろう。2009年度は定額給付金、物価下落に伴う実質所得の押し上げ効果が期待できるものの、企業収益の悪化を背景とした雇用、賃金調整の本格化がその効果を相殺するため、0.7%の低い伸びにとどまり、2010年度も0.7%と低調な動きが続くだろう。

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▲13.0%）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年度も前年比▲2.0%と予想される。2009年度には住宅ローン減税拡充の効果もあって、前年比2.0%と5年ぶりに増加した後、2010年度は前年比0.3%とほぼ横ばいを予想する。

設備投資は企業収益の悪化を主因に、2008年度に前年比▲4.6%と6年ぶりに減少した後、2009年度は▲5.4%と減少幅が拡大するだろう。2010年度には企業収益の回復に伴い前年比1.0%へと持ち直すだろう。

2008年度の外需寄与度は、2007年度の1.3%から0.2%へと縮小するだろう。輸出の伸びは、海外景気の悪化を反映し、2007年度の9.3%から2008年度には0.3%へと急減速し、2009年度には▲4.5%と8年ぶりに減少に転じると予想する。2009年度の外需寄与度は▲0.4%となり、成長率の押し下げ要因となるだろう。2010年度は、海外経済の回復に伴い輸出が前年比3.0%の増加となることから、外需寄与度は0.2%と再びプラスになると予想する。

なお、戦後の平均的な景気後退期間は16ヵ月だが、景気後退が短期間で終了したのは1960年代までの高度成長期に集中しており、安定成長期に入った1980年代以降で計算すると、景気後退の平均期間は24ヵ月となる。今回の予測では2009年度下期を景気の谷と予想しており、この場合には景気後退期間は約2年となり、安定成長期以降の平均的な長さとなる。ただし、海外経済の低迷が予想以上に長期化した場合には、バブル崩壊時（32ヵ月）、第2次石油危機後の世界同時不況期（36ヵ月）並みの長さとなる可能性も否定できないだろう。

[図表-10] 日本の景気循環

	谷	山	谷	期 間		
				拡張	後退	全循環
第1循環		1951年6月	1951年10月		4ヵ月	
第2循環	1951年10月	1954年1月	1954年11月	27ヵ月	10ヵ月	37ヵ月
第3循環	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31ヵ月	12ヵ月	43ヵ月
第4循環	1958年6月	1961年12月	1962年10月	42ヵ月	10ヵ月	52ヵ月
第5循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24ヵ月	12ヵ月	36ヵ月
第6循環	1965年10月	1970年7月	1971年12月	57ヵ月	17ヵ月	74ヵ月
第7循環	1971年12月	1973年11月	1975年3月	23ヵ月	16ヵ月	39ヵ月
第8循環	1975年3月	1977年1月	1977年10月	22ヵ月	9ヵ月	31ヵ月
第9循環	1977年10月	1980年2月	1983年2月	28ヵ月	36ヵ月	64ヵ月
第10循環	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28ヵ月	17ヵ月	45ヵ月
第11循環	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51ヵ月	32ヵ月	83ヵ月
第12循環	1993年10月	1997年5月	1999年1月	43ヵ月	20ヵ月	63ヵ月
第13循環	1999年1月	2000年11月	2002年1月	22ヵ月	14ヵ月	36ヵ月
第14循環	2002年1月	(2007年10月)	(2007年10月)	(69ヵ月)		

(注) 第14循環の山は2007年10月と仮定

(資料) 内閣府

3 | 金融政策の見通し

日本銀行は2008年10月末の金融政策決定会合で、米欧の金融危機に端を発する世界経済の調整が厳しさを増す一方、物価の上振れリスクが低下しているという判断のもと、無担保コールレートの誘導目標を0.5%から0.3%へと引き下げた。さらに、金融調節面での対応力を強化することを通じて緩和的な金融環境の確保を図るため、基準貸付利率の引き下げ（0.75%→0.50%）、補完当座預金制度（日本銀行当座預金のうち所要準備額を超える金額について利息を付す措置）の導入を決定し、適用利率は0.1%とした。この結果、無担保コールレートは補完当座預金制度の利率0.1%と補完貸付制度の利率0.5%の間で安定的に動きやすくなる。

2008年10月末時点の日銀政策委員による実質

GDP成長率の見通しは、2008年度が0.1%、2009年度が0.6%（いずれも政策委員見通しの中央値）となっていたが、その後発表された2008年7-9月期の成長率が大幅なマイナスとなったため、2008年度がマイナス成長となることはほぼ確実で、2009年度もマイナス成長というのが市場のコンセンサスとなっている。

ここにきて実体経済の急速な悪化を示す経済指標が増えている。日銀は景気の基調判断、成長率見通しの下方修正を迫られ、2008年度内には追加利下げ（無担保コールレートを0.3%→0.1%）が実施されるだろう。今回の予測では2010年度末までコールレートを0.1%で据え置くことをメインシナリオとしているが、場合によってはゼロ金利政策、量的緩和政策に踏み込むこともありうるだろう。

米国経済の見通し

	単位	2007年	2008年	2009年	2010年	2008年				2009年				2010年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	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)	(改)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	2.0	1.2	▲1.7	0.8	0.9	2.8	▲0.5	▲5.1	▲2.8	▲0.8	▲0.3	0.2	0.9	1.6	1.8	2.0
個人消費	“、%	2.8	0.3	▲1.8	1.4	0.9	1.2	▲3.7	▲4.1	▲2.4	▲0.6	0.5	1.2	1.5	1.9	2.0	2.3
設備投資	“、%	4.9	2.2	▲8.2	0.5	2.4	2.5	▲1.5	▲14.4	▲11.5	▲8.3	▲5.8	▲3.4	0.8	4.7	6.9	8.5
住宅投資	“、%	▲17.9	▲21.0	▲13.5	3.6	▲25.0	▲13.3	▲17.6	▲23.5	▲13.1	▲9.0	▲5.2	▲1.4	4.1	9.1	13.6	13.5
在庫投資	寄与度	▲0.4	▲0.2	▲0.1	0.1	▲0.0	▲1.5	0.6	▲0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
純輸出	寄与度	0.6	1.4	0.6	▲0.4	0.8	2.9	1.1	0.6	0.9	0.5	▲1.0	▲0.7	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.5
消費者物価	前期比年率、%	2.9	4.0	▲0.8	1.4	4.3	5.0	6.7	▲6.0	▲3.0	▲1.0	0.8	1.4	1.6	1.8	1.9	2.0
失業率	平均、%	4.6	5.8	7.8	8.4	4.9	5.3	6.0	6.8	7.2	7.7	8.0	8.2	8.3	8.4	8.5	8.5
FFレイト誘導目標	期末、%	4.25	0.50	0.25	1.00	2.25	2.00	2.00	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00
国債10年金利	平均、%	4.6	3.7	2.9	3.8	3.7	3.9	3.8	3.3	2.5	2.7	3.0	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9

ユーロ圏経済の見通し

	単位	2007年	2008年	2009年	2010年	2008年				2009年				2010年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	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)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	2.6	1.0	▲0.8	0.6	2.1	1.4	0.6	▲0.1	▲1.1	▲1.0	▲0.8	▲0.3	0.2	0.5	0.8	1.0
	前期比年率%	2.6	1.0	▲0.8	0.6	2.7	▲0.7	▲0.8	▲1.5	▲1.2	▲0.4	0.0	0.4	0.8	0.8	1.0	1.2
内需	前年比寄与度	3.2	0.9	▲0.5	0.6	1.6	1.0	0.7	0.3	▲0.6	▲0.4	▲0.8	▲0.3	0.2	0.5	0.7	0.9
民間最終消費支出	前年比%	1.6	0.3	▲0.6	0.6	1.2	0.4	▲0.0	▲0.5	▲0.8	▲0.7	▲0.7	▲0.3	0.2	0.5	0.7	0.9
固定資本形成	“	4.4	1.5	▲1.3	0.7	3.7	2.6	0.9	▲0.6	▲2.3	▲1.5	▲0.9	▲0.4	0.2	0.6	0.9	1.1
外需	前年比寄与度	0.3	0.1	▲0.3	0.0	0.5	0.4	0.0	▲0.3	▲0.5	▲0.6	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
消費者物価 (HICP)	前年比%	2.1	3.3	1.4	1.8	3.4	3.6	3.8	2.4	1.7	1.4	1.0	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8
失業率	平均、%	7.4	7.5	8.2	8.6	7.2	7.4	7.5	7.7	8.0	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6	8.6	8.6
ECB市場介入金利	期末、%	4.00	2.50	1.50	1.50	4.00	4.00	4.25	2.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
10年国債利回り	平均、%	4.2	4.0	3.4	3.7	3.9	4.4	4.2	3.6	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8
対ドル為替相場	平均、ドル	1.37	1.46	1.23	1.29	1.50	1.56	1.50	1.28	1.20	1.20	1.25	1.25	1.25	1.30	1.30	1.30
対円為替相場	平均、円	156	151	107	118	158	163	162	123	102	102	113	113	113	117	121	124

日本経済の見通し

	2007年度 実績	2008年度 予測	2009年度 予測	2010年度 予測	08/4-6 実績	7-9 実績	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	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	11/1-3 予測
実質GDP	1.9	▲0.9	▲0.8	0.8	▲1.0 ▲3.7 0.7	▲0.5 ▲1.8 ▲0.5	▲0.4 ▲1.7 ▲1.5	▲0.4 ▲1.6 ▲2.3	▲0.1 ▲0.5 ▲1.4	▲0.2 ▲0.6 ▲1.1	0.1 0.5 ▲0.5	0.1 0.5 ▲0.1	0.3 1.2 0.4	0.2 0.6 0.7	0.4 1.4 0.9	0.3 1.3 1.2
内需寄与度	(0.7)	(▲1.1)	(▲0.3)	(0.6)	(▲0.9)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
内、民需	(0.5)	(▲0.9)	(▲0.6)	(0.5)	(▲0.7)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
内、公需	(0.2)	(▲0.2)	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(1.3)	(0.2)	(▲0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
民間最終消費支出	0.9	0.1	0.7	0.7	▲0.7	0.3	▲0.2	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
民間住宅投資	▲13.0	▲2.0	2.0	0.3	▲2.6	3.9	3.9	0.2	▲0.8	▲0.7	0.4	0.6	▲0.2	▲0.5	0.6	0.1
民間企業設備投資	2.3	▲4.6	▲5.4	1.0	▲2.1	▲2.0	▲2.6	▲1.6	▲1.4	▲1.0	▲0.6	▲0.1	0.3	0.6	0.9	1.2
政府最終消費支出	2.2	0.1	1.5	1.0	▲0.9	▲0.3	1.1	0.5	0.2	0.0	0.7	0.1	0.4	▲0.0	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲5.8	▲4.3	▲1.1	▲1.9	▲1.2	0.4	1.3	▲0.6	▲0.9	▲0.4	0.1	▲0.2	▲0.8	▲0.6	▲0.6	▲0.3
輸出	9.3	0.3	▲4.5	3.0	▲2.6	0.8	▲2.8	▲2.6	▲1.2	▲0.7	0.4	0.5	0.9	1.2	1.1	0.9
輸入	1.8	▲1.4	▲2.8	2.8	▲3.0	2.3	▲1.7	▲1.3	▲1.2	▲0.7	0.2	0.6	0.9	1.1	1.1	1.1
名目GDP	1.0	▲1.3	▲0.5	0.1	▲1.4	▲0.7	0.7	0.2	▲0.9	▲0.4	0.6	0.3	▲0.8	▲0.1	0.7	0.6

(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〉

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	08/4-6	7-9	10-12	09/1-3	4-6	7-9	10-12	10/1-3	4-6	7-9	10-12	11/1-3
鉱工業生産 (前期比)	2.6	▲6.1	▲6.5	1.5	▲0.8	▲1.3	▲8.8	▲1.4	▲0.5	▲0.3	0.1	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7
国内企業物価 (前年比)	2.3	3.9	▲3.6	0.6	4.9	7.1	2.8	0.9	▲2.7	▲6.1	▲3.3	▲2.1	▲0.6	0.3	1.2	1.4
消費者物価 (前年比)	0.4	1.3	▲0.4	0.3	1.4	2.2	1.3	0.3	▲0.5	▲1.1	▲0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.3	1.3	▲0.5	0.3	1.5	2.3	1.3	0.2	▲0.5	▲1.1	▲0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
経常収支 (兆円)	24.5	19.3	22.0	20.9	19.2	13.7	20.8	23.4	22.3	19.0	23.3	23.4	21.5	18.5	21.7	21.8
(名目GDP比)	(4.8)	(3.8)	(4.3)	(4.1)	(3.8)	(2.7)	(4.1)	(4.6)	(4.4)	(3.8)	(4.6)	(4.6)	(4.3)	(3.7)	(4.3)	(4.3)
失業率 (%)	3.8	4.1	4.7	4.7	4.0	4.1	4.0	4.3	4.5	4.7	4.8	4.9	4.9	4.8	4.7	4.6
住宅着工戸数 (万戸)	104	110	116	115	112	113	107	107	112	117	117	117	116	115	115	115
コールレート (無担保・翌日物)	0.50	0.10	0.10	0.10	0.50	0.50	0.30	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り (店頭基準年配)	1.6	1.5	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7
為替 (円/ドル)	114	98	89	93	105	108	96	85	85	90	90	90	90	93	95	95
原油価格 (CIF,ドル/バレル)	78	89	50	65	109	130	63	53	50	50	50	50	60	60	70	70
経常利益 (前年比)	▲3.3	▲15.8	▲4.5	3.4	▲10.5	▲22.4	▲17.8	▲13.7	▲10.2	▲6.1	▲2.3	1.8	2.4	3.5	3.3	4.5

(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。経常利益は「金融機関を子会社とする純粋持株会社」を除く。

(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	
研究員	桑畠 滋	(くわはた しげる)	(03) 3512-1838	kuwahata@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	