

2008年度、2009年度経済見通し

弱含みで推移する国内経済

中央三井トラスト・ホールディングス業務部
2008年8月18日

<概要>

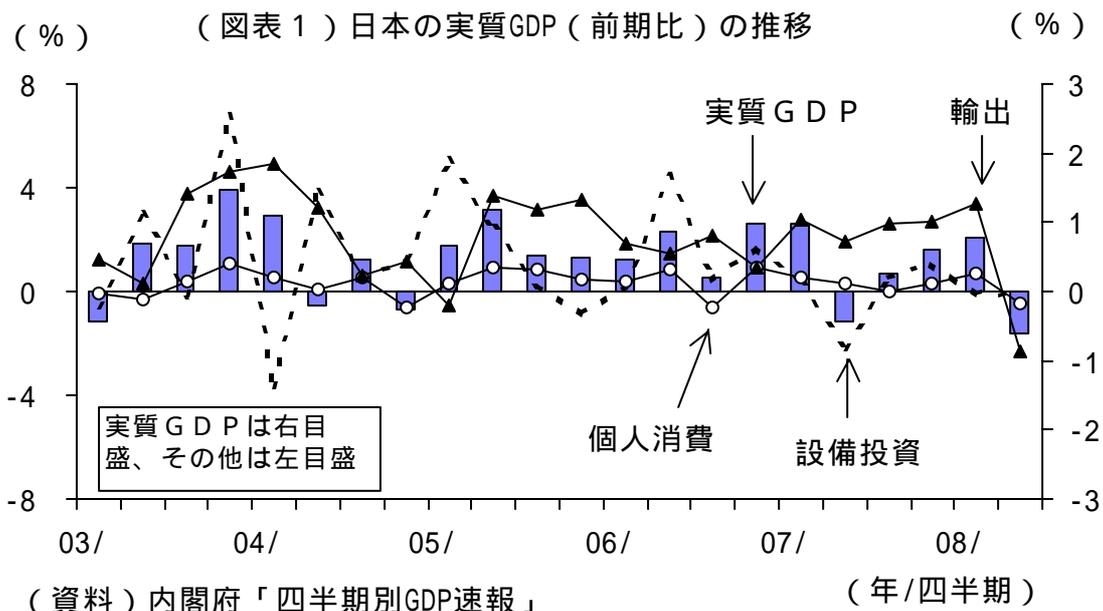
米国では、金融不安の再燃とエネルギー・資源価格の高騰を背景に、景気は減速過程にある。また、欧州、アジアにおいても景気は鈍化傾向にあり、2002年から続いてきた国内の景気回復は既に途切れ、後退局面に入った可能性がある。

今後を見通すと、米国経済は、依然下振れリスクが残る。国内経済については、輸出・生産の伸び悩みやエネルギー・原材料価格の高騰などを背景に企業部門の勢いが弱まるほか、諸物価の上昇が個人消費の回復を抑える。国内経済は自律的に回復する材料には乏しく、景気は弱含みで推移すると予想される。

実質経済成長率は、2007年度前年度比1.6%増（実績）、2008年度同0.9%増、2009年度同1.2%増と、2年連続して低成長が見込まれる。

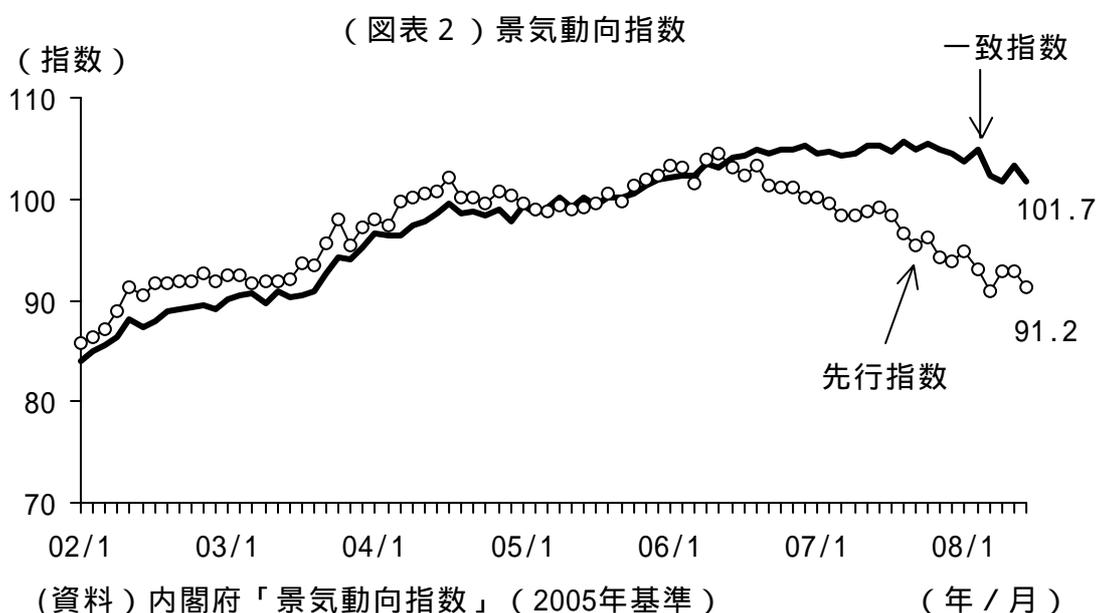
1. 景気の現状

2008年4～6月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.6%減、年率換算で2.4%減となった（図表1）。4～6月期は、世界経済の減速が輸出を押し下げたことに加え、個人消費、設備投資などの内需が総崩れとなって、1年ぶりのマイナス成長となった。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は諸物価の高騰を受けて低迷し、前期比0.5%減となった。設備投資も同0.2%減と2四半期連続のマイナスとなり、住宅投資も同3.4%減となった。また、輸出は同2.3%減少し、外需の息切れが明らかとなった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、6月の一致指数は前月比1.6ポイント低下し、2ヵ月ぶりの低下となった(図表2)。また、半年程度先の景気を示す先行指数も同1.7ポイント低下し、3ヵ月ぶりの低下となった。一致指数は2007年8月にピークをつけた後、低下傾向にある。2002年から続いてきた景気回復は既に途切れ、後退局面に入った可能性がある。



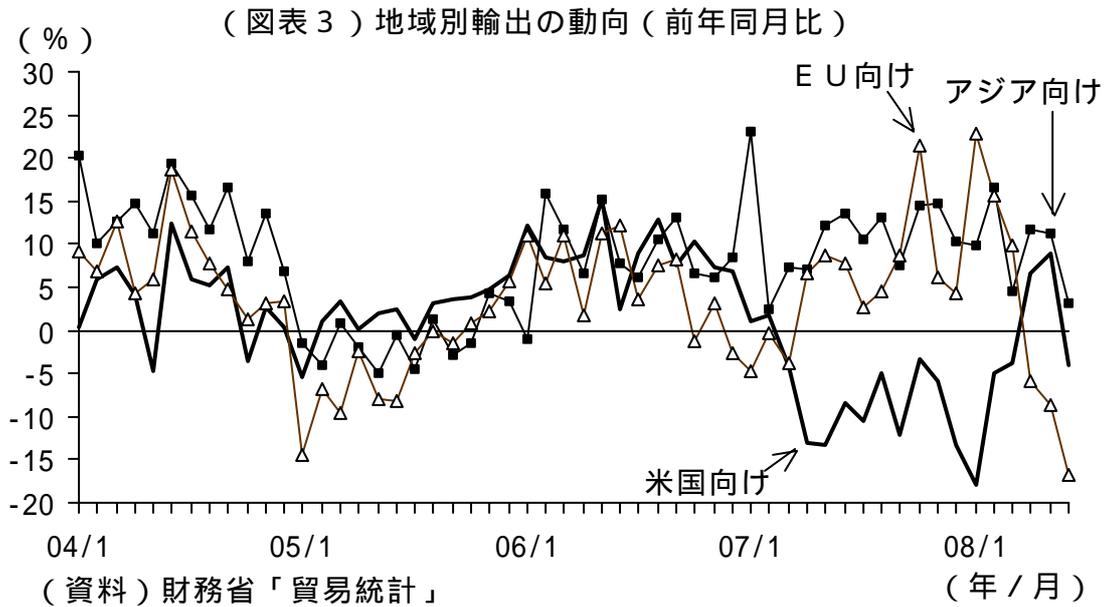
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、6月に前年同月比1.4%減と16ヵ月ぶりにマイナスとなった。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、アジア向けは同3.2%増とプラスを維持したものの、米国向けが同4.0%減、EU向けも同16.7%減となり、これらが輸出全体の足を引張った(図表3)。

今後の輸出環境を見通すと、米国経済はすでに減速過程にあり、欧州でも景気は鈍化傾向にある。アジア経済の牽引役中国の成長も陰りを見せ始めており、世界経済は、エネルギー・資源価格の高騰などを背景に、減速傾向が続くと予想される。

GDPベースの実質輸出は2008年度前年度比3.7%増、2009年度同4.0%増となろう。輸入については2008年度同0.4%増、2009年度同1.8%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2008年度20.5兆円、2009年度20.8兆円と見込まれる。



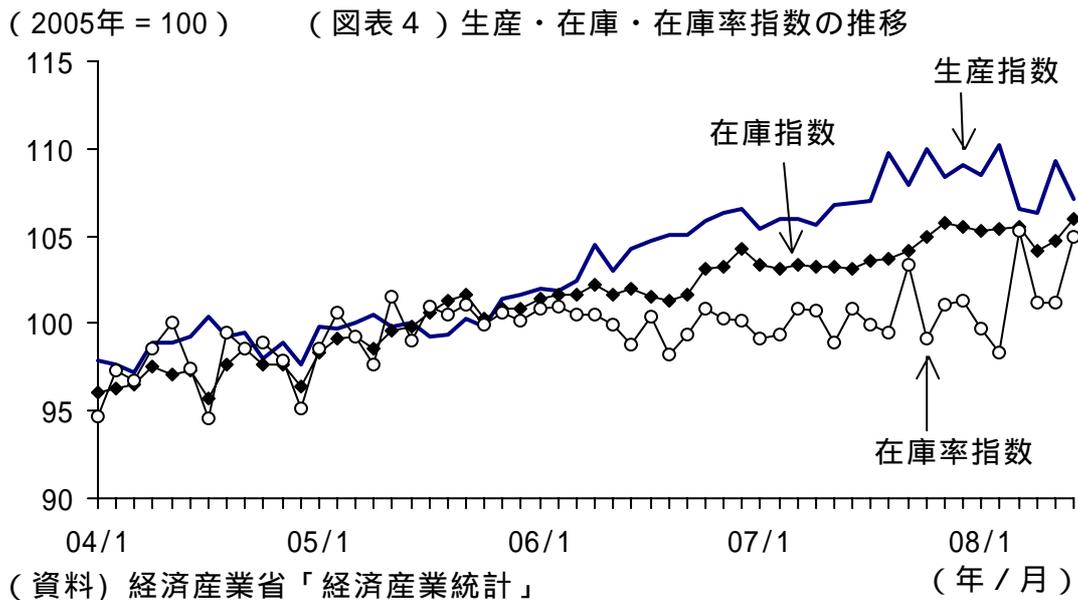
3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、弱含みで推移している。

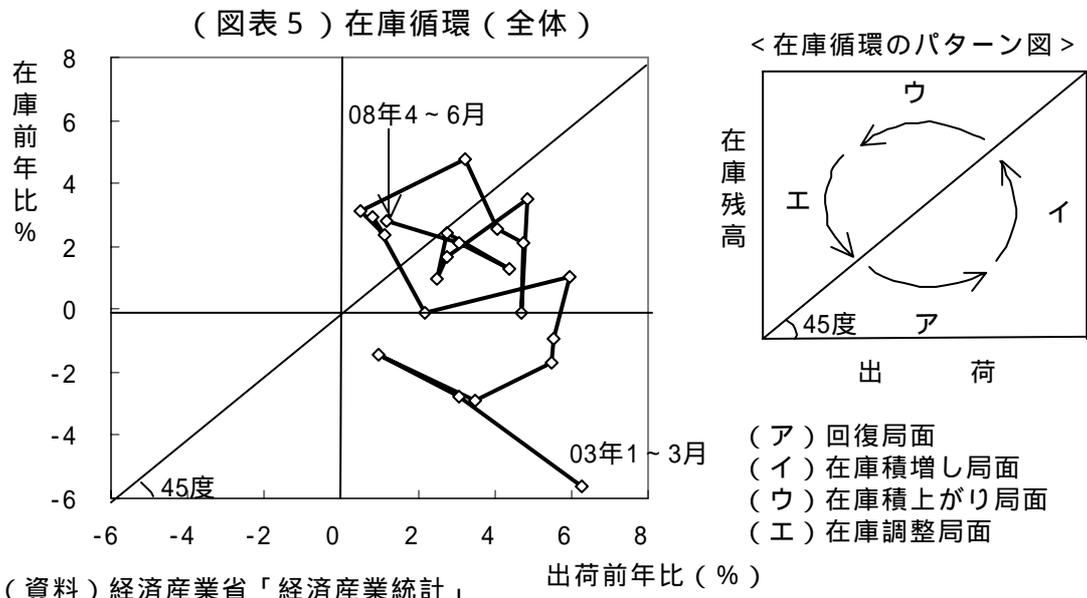
6月の鉱工業生産指数は、107.1 (平成17年 = 100)、前月比で2.0%低下と2ヵ月ぶりに減少した (図表4)。業種別に見ると、輸送機械工業、一般機械工業等で減少した。

先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、7月は前月比0.2%の低下、8月も同0.6%の低下が見込まれている。



また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2008年4～6月期については、45度線を越えてパターン図（ウ）の局面に位置し、在庫は積み上がり始めている（図表5）。

今後も在庫増や輸出の増勢鈍化を受けて、鉱工業生産は弱含むと予想される。



(2) 設備投資

設備投資は、伸びが鈍化している。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（6月調査）によると、全国企業・大企業の経常利益は、2006年度が前年度比10.7%増、2007年度同0.6%増（実績）となった後、2008年度は同7.0%減と減益の見通しとなっている（図表6）。

(図表6) 全国・大企業の経常利益

(前年度<前年同期>比、単位：%)

	2006年度	2007年度		2008年度			
	(実績)	(実績)	上期	下期	(計画)	上期	下期
大企業	10.7	0.6	7.1	5.9	7.0	17.8	5.3
製造業	10.6	0.8	11.1	8.8	9.9	22.1	4.0
非製造業	10.7	0.3	3.0	2.6	3.8	13.1	6.9

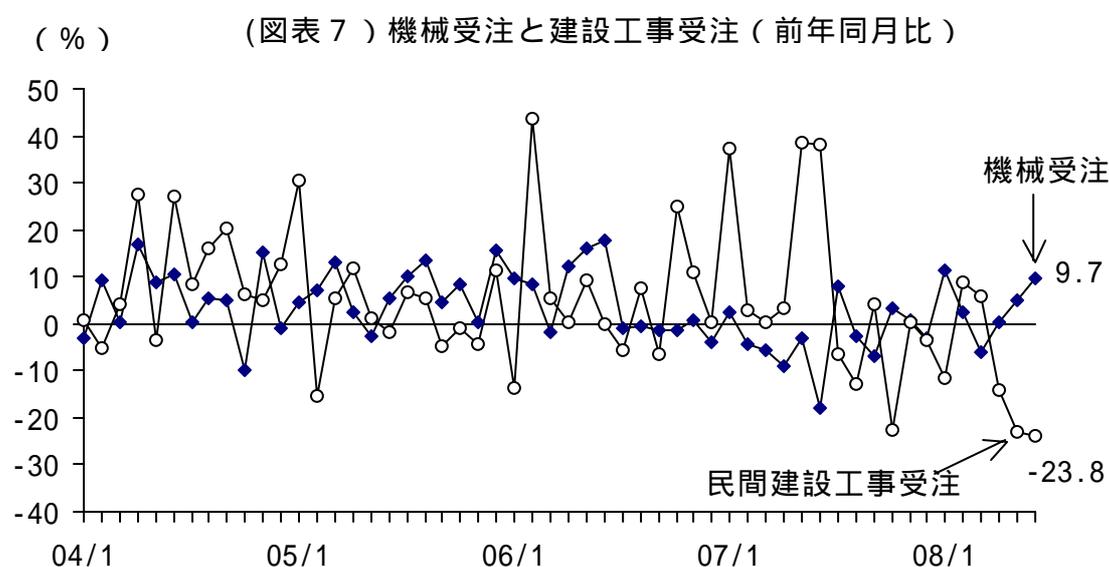
(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,428社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（2008年6月調査）

設備投資の先行指標を見ると、民間建設工事受注（大手50社）については、6月前年同月比23.8%減と3カ月連続して大幅のマイナスとなった（図表7）。一方、機械受注（船舶・電力を除く民需）については、6月同9.7%増となり、3カ月連続して前年同月を上回った。但し、機械受注の7～9月期の見通しについては、前年同期比横ばいと見込まれている。

これまで景気回復を牽引してきた企業部門だが、輸出・生産の伸び悩みやエネルギー・原材料価格の高騰などを背景に、勢いが弱まるとみられる。今後については、企業収益の減少を受けて、設備投資は小幅な伸びとなる。

実質設備投資は、2008年度前年度比0.6%増、2009年度同1.3%増と見込まれる。



(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」(年/月)

4. 家計部門

(1) 個人消費

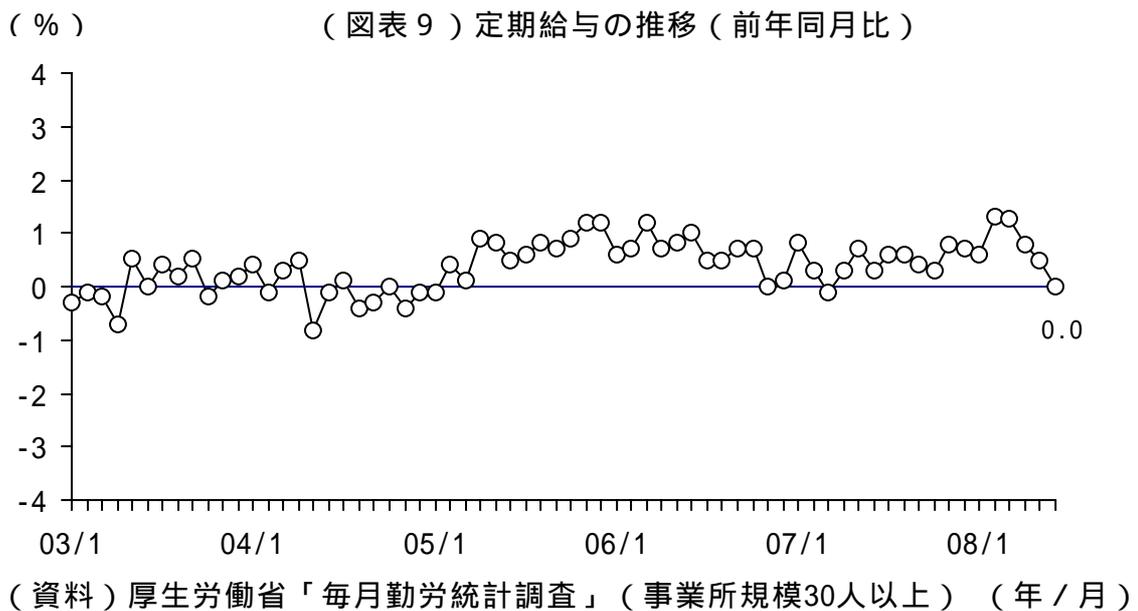
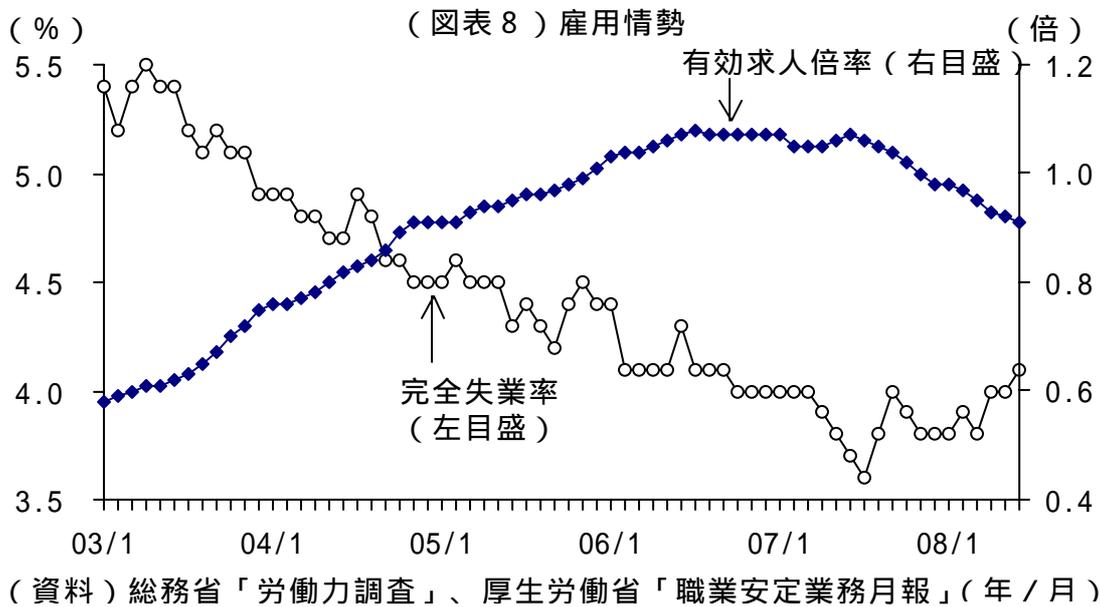
雇用・所得環境は、幾分悪化しつつある。

まず、雇用情勢を見ると、6月の完全失業率は4.1%となり、2006年9月以来の水準に上昇した(図表8)。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、6月0.91倍とやや悪化し、7カ月連続で1倍を下回った。

家計の収入面を見ると、6月の定期給与は前年同月比横ばいとなった(図表9)。

今後を見通すと、雇用・所得環境は改善を見込めず、諸物価の上昇により、家計の負担感も増していることから、個人消費の伸びは低いものとなろう。

実質個人消費は、2008年度前年度比0.5%増、2009年度同0.8%増と予想する。

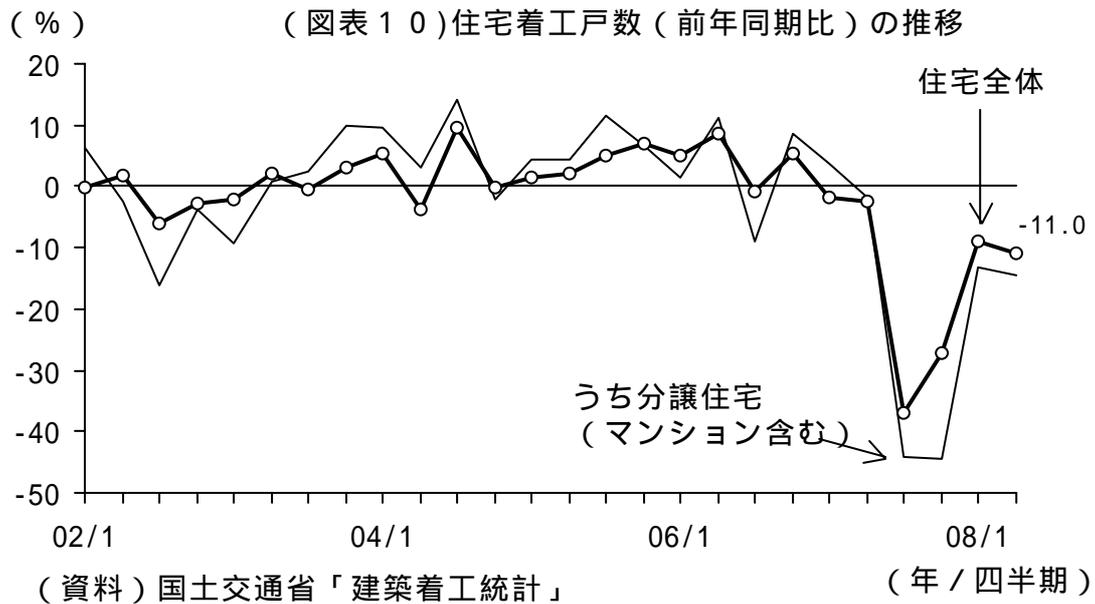


(2) 住宅投資

2008年4～6月期の新設住宅着工戸数は前年同期比11.0%減となり、マイナス幅は拡大した(図表 1 0)。

今後を見通すと、景気不透明感の高まりを背景に住宅購入を控える動きが続こう。

実質住宅投資は、2007年度前年度比13.3%減(実績) の後、2008年度は同5.7%減、2009年度が同1.1%増と予想する。

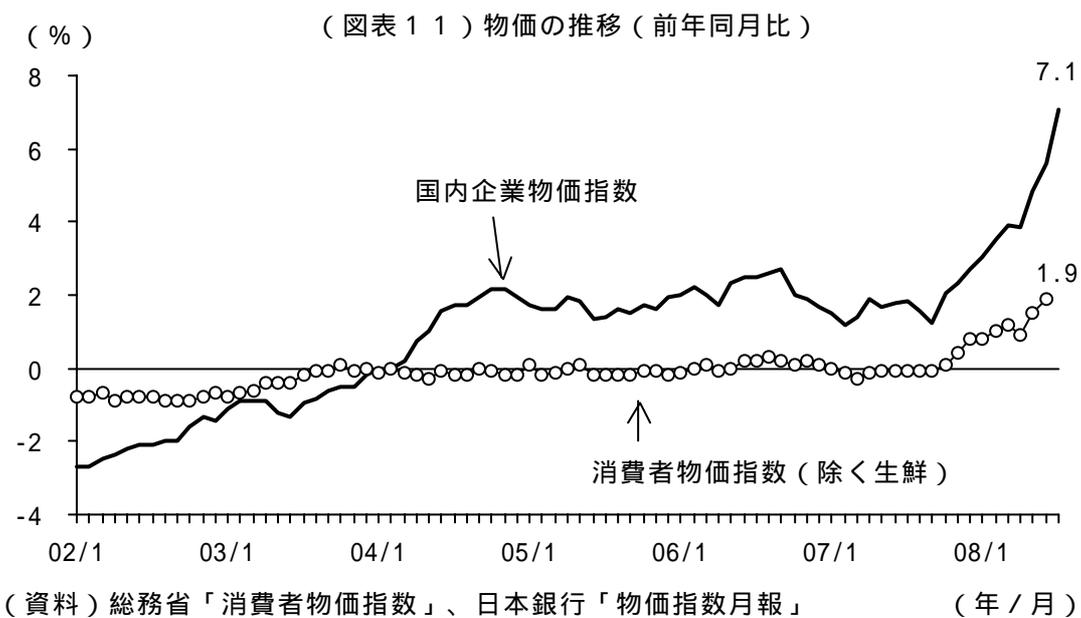


5. 物価・金利

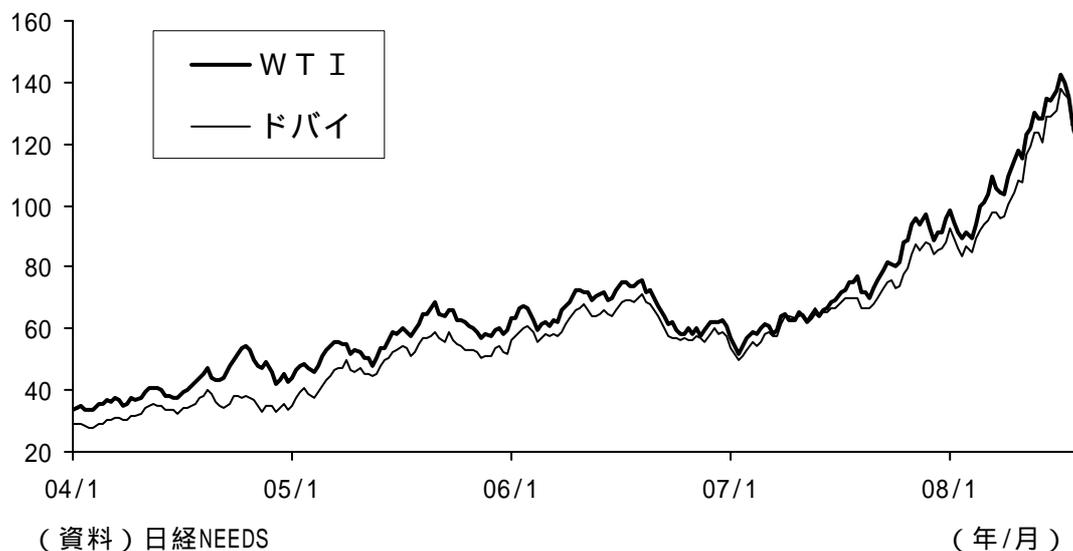
(1) 物価

国内企業物価は、7月に前年同月比7.1%上昇と、1981年以来、27年半ぶりの高い伸びとなった。エネルギー・原材料価格の上昇が波及したためとみられる(図表11、図表12)。

また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、6月は前年同月比1.9%の上昇と、9ヵ月連続してプラスとなった。



(ドル/バレル) (図表12) 原油価格の推移(週次)



今後を見通すと、原油価格の動向などによって左右されるものの、当面消費者物価は前年比2%前後の上昇が続くとみられる。

国内企業物価は、2008年度前年度比4.7%上昇、2009年度同1.4%上昇、消費者物価は2008年度同1.8%上昇、2009年度同1.1%上昇すると見込まれる。

(2) 金利

短期金利(コールレート)は、誘導目標の0.5%近辺で推移している。また、長期金利は、6月には一時1.8%台まで上昇したものの、その後は米国の金融不安再燃を受けて低下し、足許では1.5%近辺で推移している(8月中旬現在)。

日銀は、先行きの金融政策運営について、景気の下振れと物価の上振れの双方のリスクに注意が必要な局面と判断しており、当面、政策金利の変更は見送られる公算が大きい。長期金利は、概ね1%台で推移するとみられる。

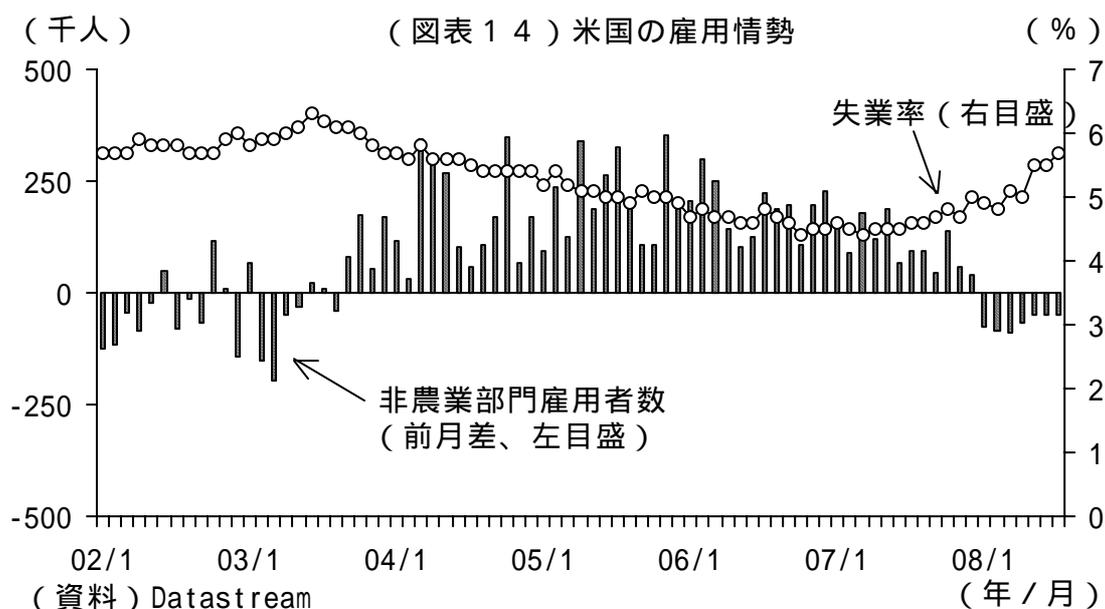
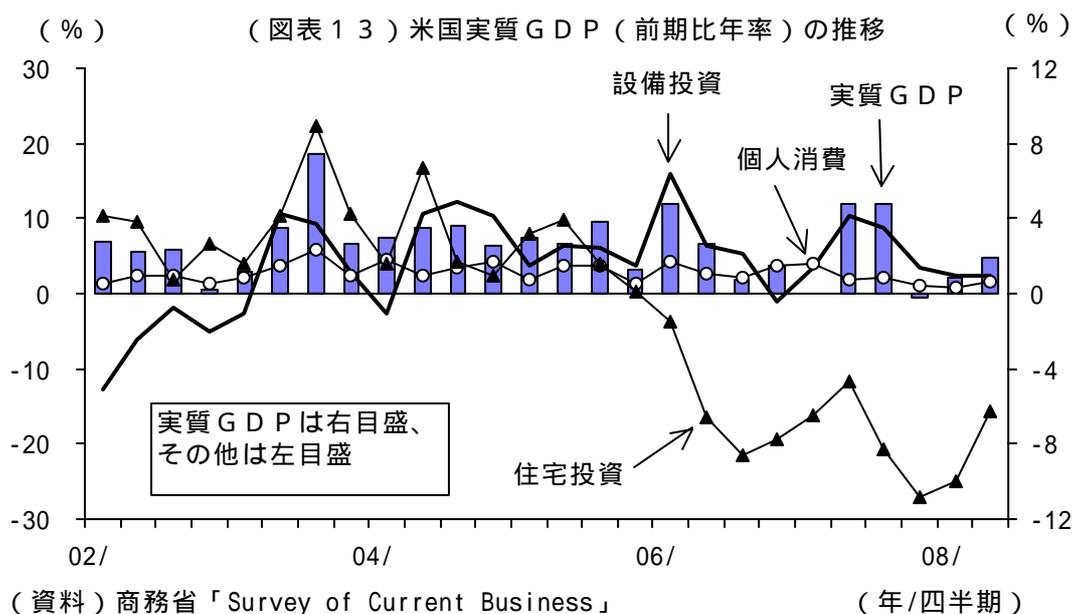
6. 米国経済

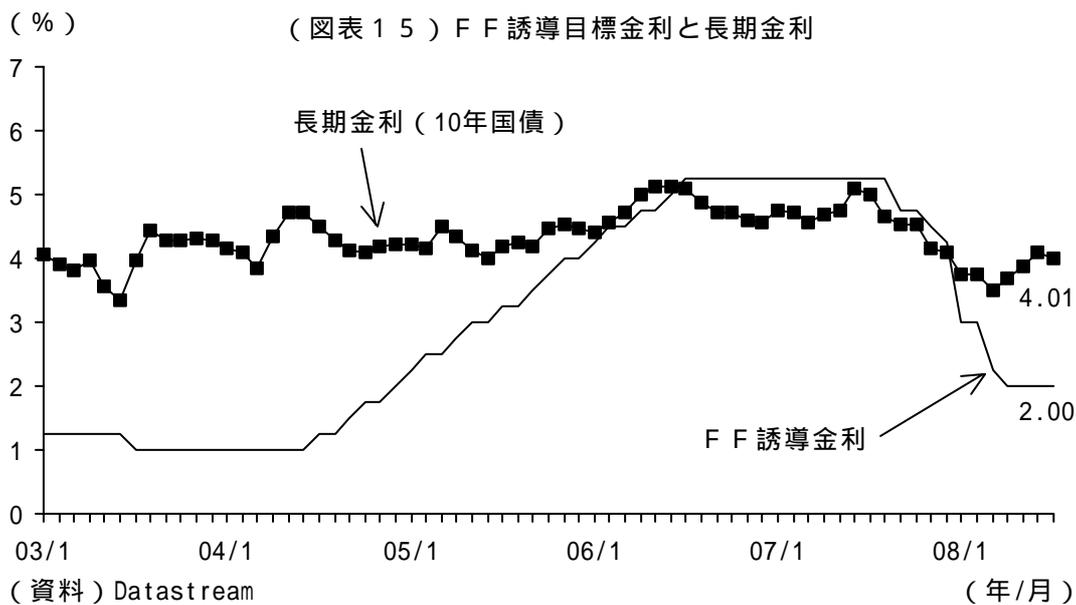
2008年4~6月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率1.9%増となった。所得税減税の支えがあったものの、個人消費は同1.5%増と低い伸びにとどまり、設備投資も同2.3%増と伸びが鈍化した。住宅投資も同15.6%減と大幅な減少が続いており、内需は弱含んでいる(図表13)。また、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、7月前月比5万1千人減となり、7ヵ月連続のマイナスとなった(図表14)。

米連邦準備制度理事会(FRB)は金融不安を解消するため、昨年9月以降、通算で3.25%の利下げを実施してきた。しかし、8月5日の公開市場委員会では、インフレへの警戒感を強調し、2回連続してフェデラルファンド(FF)レートを据え置き、年2.0%とした。米

国経済は依然下振れリスクが残るものの、追加利下げには動きにくく、F R B の政策運営は手詰まりの状況にある（図表 1 5 ）。

米国の実質経済成長率は、2007年前年比2.0%増（実績）の後、2008年同1.3%増、2009年同1.2%増と低成長が見込まれる。





7. 為替レート

円ドルレートは、足許では1ドル=109円前後で推移している(8月中旬現在)。

米国の経常赤字が巨額な規模に達していることから、長期的に見て、わが国経済にある程度の円高圧力がかかるのは避けられない。2008年度は1ドル=105.60円(平均)、2009年度は1ドル=102.00円(平均)と予想される。

以上

業務部経済調査グループ 伊藤 雄介 03-5232-8805(直通)

本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したものです。正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もありえます。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。