

2008年度、2009年度経済見通し

～ 厳しい状況が続く～

中央三井トラスト・ホールディングス業務部

2008年11月21日

< 概 要 >

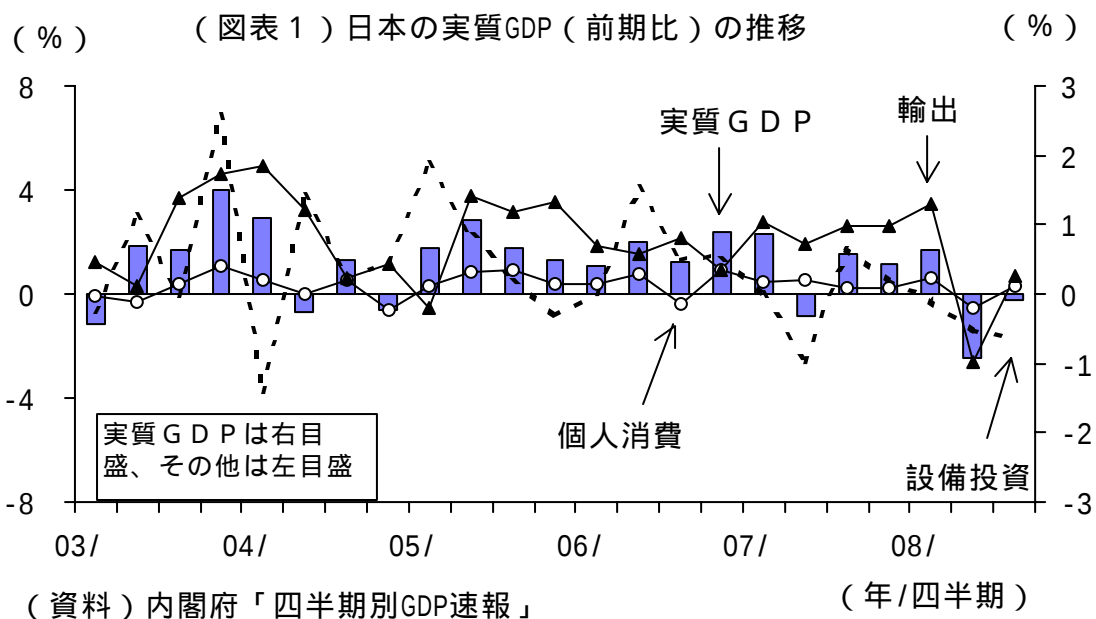
9月の米大手金融機関の経営破綻を契機に世界的な金融危機が拡がり、景気の減速は顕著なものとなった。わが国についても、こうした世界景気の減速に伴う輸出の増勢鈍化や企業マインドの慎重化などから、景気は後退局面にある。

今後を見通すと、世界経済はなお下振れリスクが大きく、信用不安の解消に相当の時間がかかるとみられる。国内経済についても、輸出・生産の低迷や企業収益の落ち込みなどを背景に企業部門が減退するほか、雇用情勢の悪化が個人消費の回復を抑える。国内経済は世界的な信用不安が続く中、為替などの不安定要因にも左右され、厳しい状況が続くとみられる。

実質経済成長率は、2007年度前年度比1.7%増（実績）、2008年度同0.3%減、2009年度同0.7%減と2年連続のマイナス成長が見込まれる。

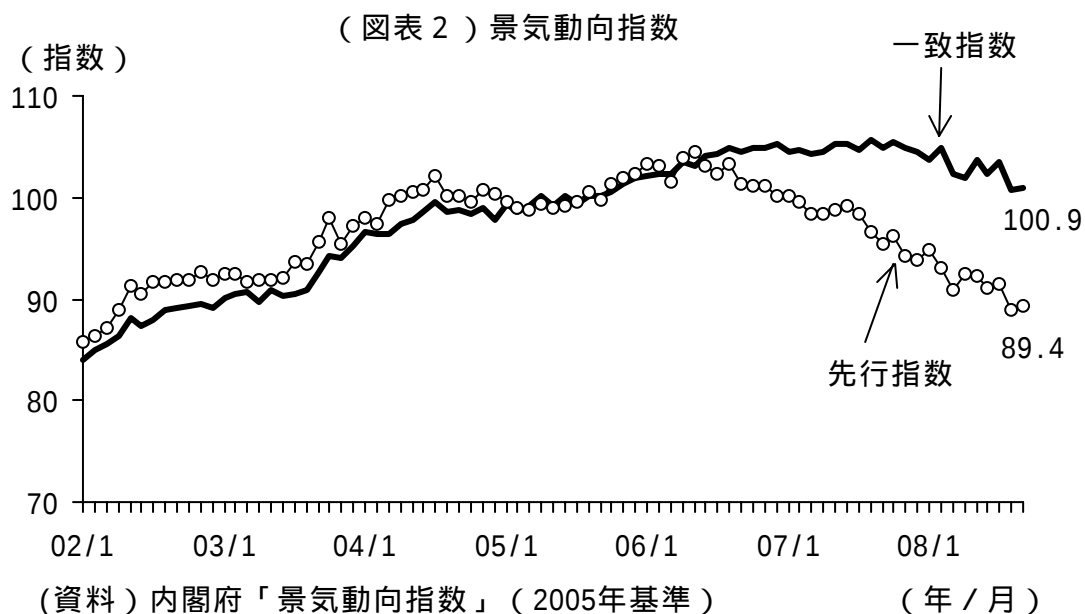
1. 景気の現状

2008年7～9月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.1%減、年率換算で0.4%減となった（図表1）。世界経済の減速や資源価格高騰を背景に企業の投資意欲が減退して設備投資が落ち込んだ他、外需も振るわず、2四半期連続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前期比0.3%増となり、改正建築基準法の影響が一巡した住宅投資も同4.0%増となった。しかし、設備投資が同1.7%減と三四半期連続のマイナスとなり、内需全体としては同0.1%増と勢いに欠けるものとなった。また、控除項目の輸入が同1.9%増と輸出を上回って伸びたことから、外需の成長率への寄与度は0.2ポイントのマイナスとなった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、9月の一致指数は前月比0.2ポイント増、半年程度先の景気を示す先行指数も同0.4ポイント増と、ともに小幅な上昇となった(図表2)。但し、一致指数は2007年8月にピークをつけた後、低下傾向にあり、景気は既に後退局面に入ったとみられる。



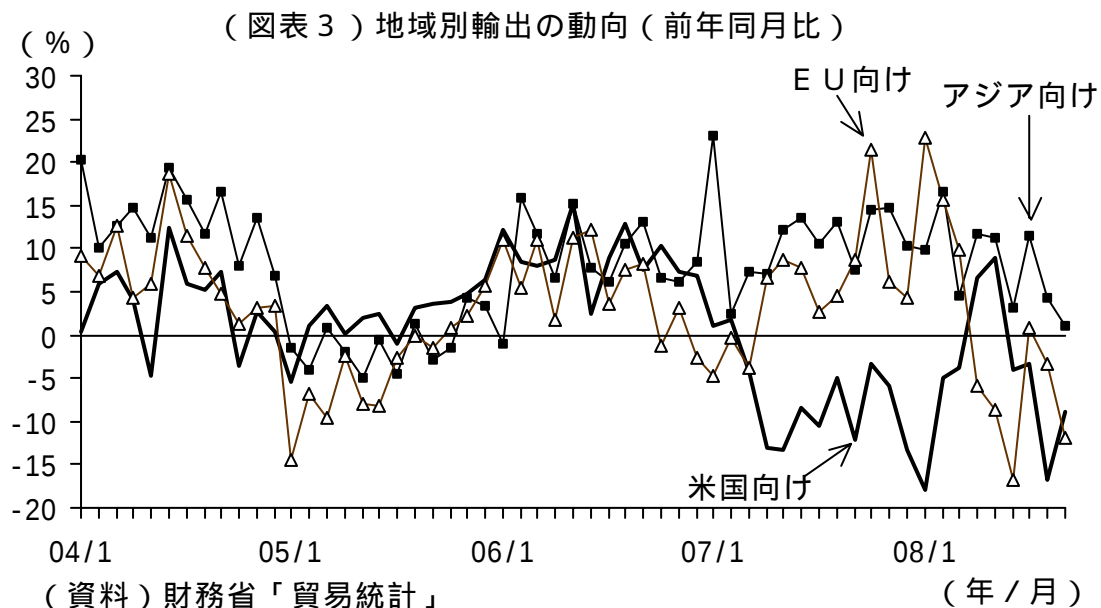
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、9月に前年同月比1.8%減と2ヵ月連続してマイナスとなった。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、アジア向けは同1.1%増と伸びが鈍化し、米国向けが同8.9%減、EU向けも同12.0%減となり、欧米向け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、米欧などの先進国経済はすでに後退局面にあり、中国をはじめとするアジア経済も急速に冷え込んでいる。金融危機を背景に、世界経済は同時不況的色彩が強まっており、縮小局面に入っているとみられる。

GDPベースの実質輸出は大幅に伸び率が鈍化し、2008年度前年度比1.0%増、2009年度同3.6%減となろう。輸入については2008年度同1.1%減、2009年度同0.6%減と予想する。また、経常収支の黒字額は、2008年度18.3兆円、2009年度18.7兆円と見込まれる。



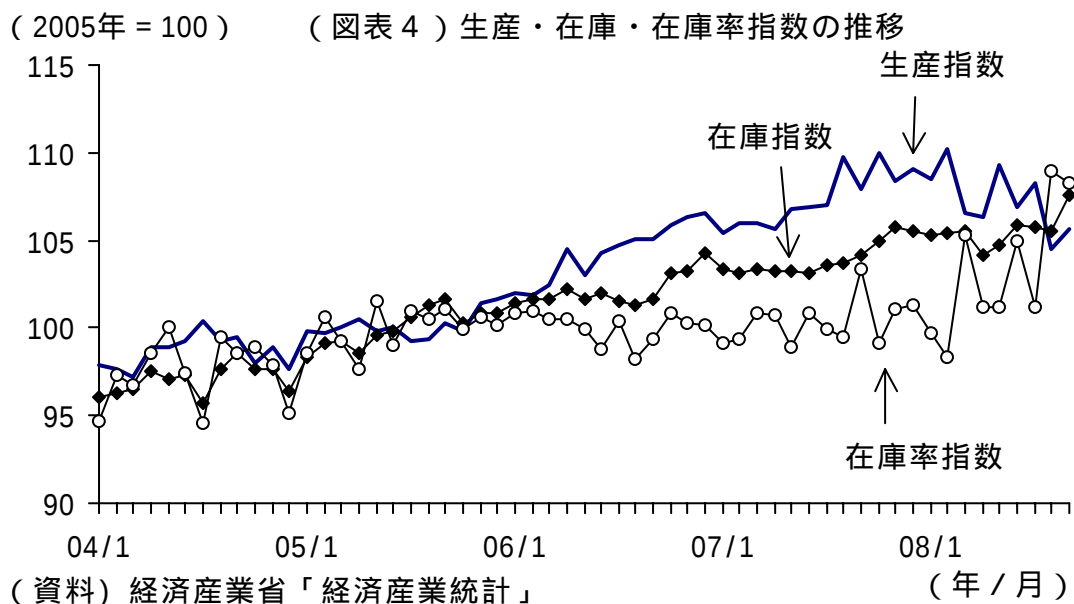
3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、低迷している。

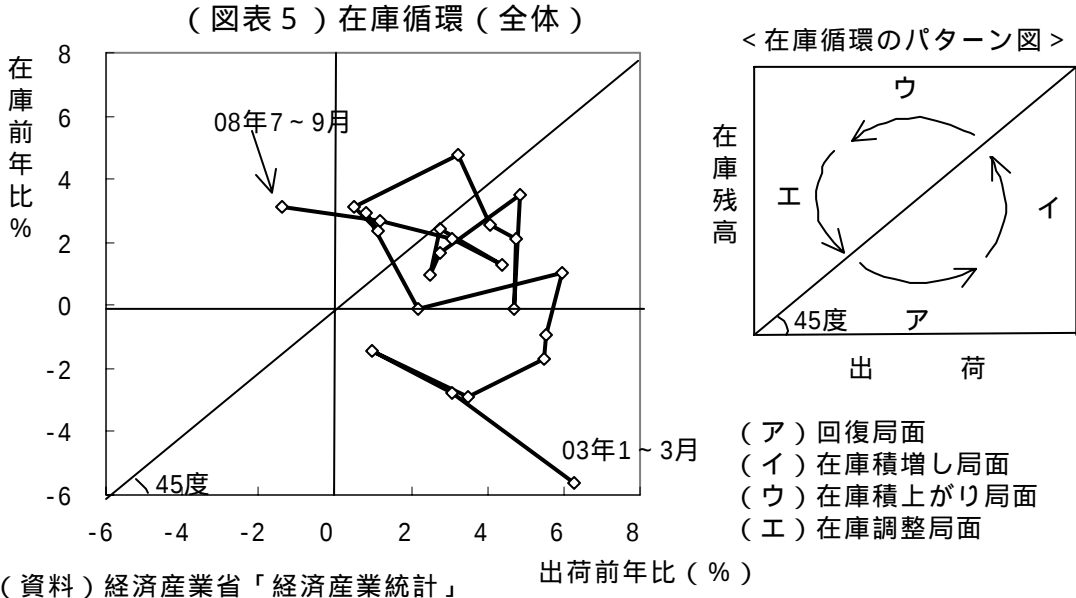
9月の鉱工業生産指数は、105.6 (平成17年 = 100)、前月比で1.1%上昇と2ヵ月ぶりに増加した (図表 4)。業種別に見ると、一般機械工業、輸送機械工業等で増加した。

先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、10月は前月比2.3%の低下、11月も同2.2%の低下と、大幅な減産が見込まれている。



また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2008年7～9月期については、45度線を越えてパターン図（ウ）に位置し、在庫は積み上がり局面に入っている（図表5）。

今後も在庫増や輸出の低迷を受けて、鉱工業生産は低下傾向で推移すると予想される。



（2）設備投資

設備投資は、三四半期連続して前期比マイナスとなった。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（9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9.4%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 （実績）	2007年度 （実績）	2008年度 （計画）		2008年度 （計画）	
			上期	下期	上期	下期
大企業	10.7	0.6	7.1	▲ 5.9	▲ 9.4	▲ 18.1
製造業	10.6	0.8	11.1	▲ 8.8	▲ 10.4	▲ 20.7
非製造業	10.7	0.3	3.0	▲ 2.6	▲ 8.4	▲ 15.3

（注）対象は資本金10億円以上の大企業2,415社

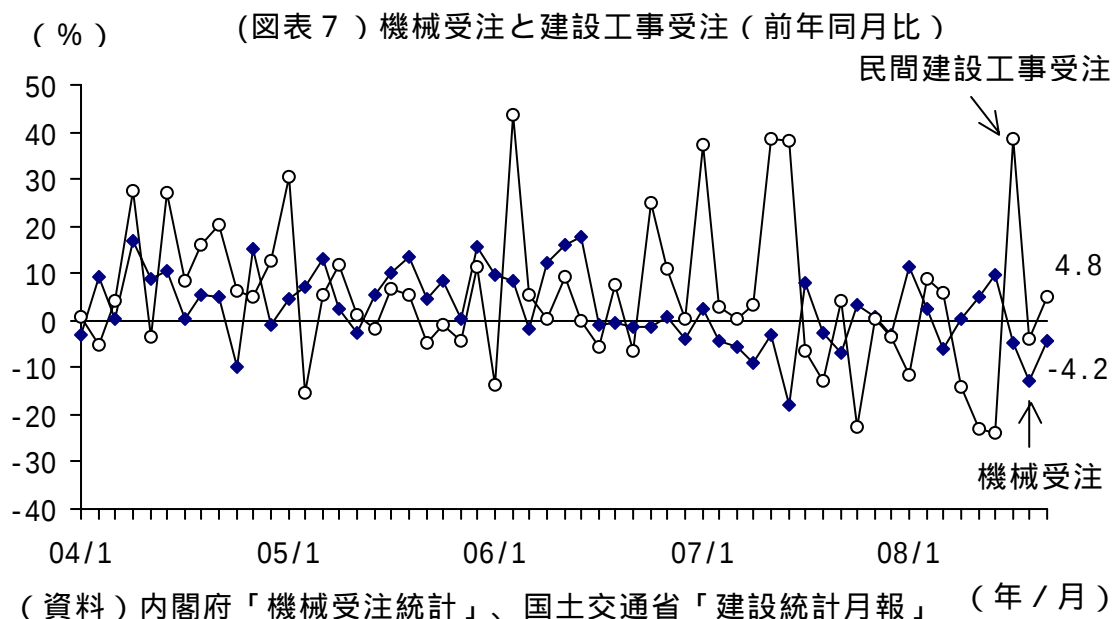
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（2008年9月調査）

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、9月前年同月比4.8%増と2ヵ月ぶりにプラスとなった（図表7）。一方、機械受注（船舶・電力を除く民需）については、9月同4.2%減となり、3ヵ月連続して前年同月を下回った。また、機械受注の10～12月期の見通しについても、前年同期比6.9%減と二四半期連続のマイナスが見

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、世界的な金融市場の混乱で景気停滞が鮮明になる中、企業の投資マインドは急速に冷え込んでいる。今後については、企業収益の悪化を受けて、設備投資は落ち込みが続くと予想される。

実質設備投資は、2008年度前年度比2.8%減、2009年度同2.5%減と見込まれる。



4. 家計部門

(1) 個人消費

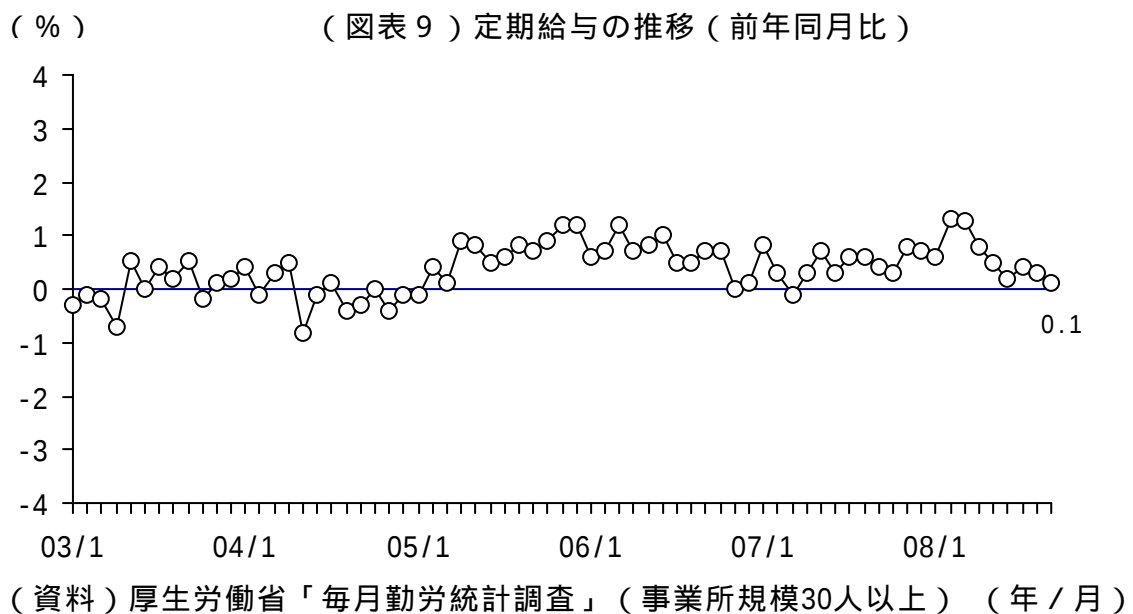
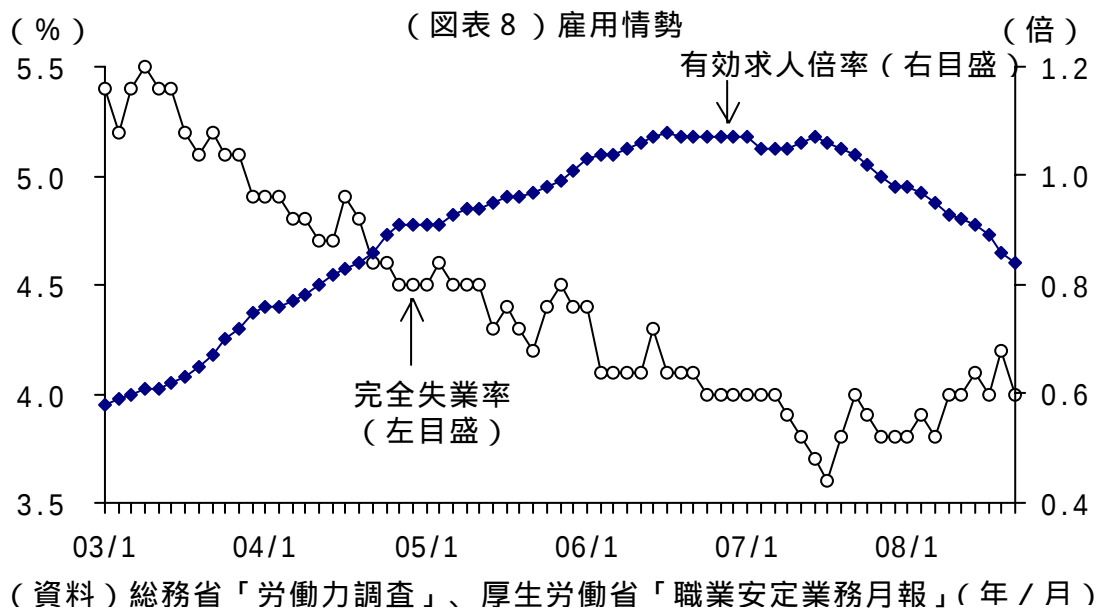
雇用・所得環境は、悪化している。

まず、雇用情勢を見ると、9月の完全失業率は4.0%と幾分低下したものの、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、9月0.84倍と悪化し、10ヵ月連続で1倍を下回った(図表8)。

家計の収入面を見ると、9月の定期給与は前年同月比0.1%増と、伸びは鈍化している(図表9)。

今後を見通すと、定額減税の実施が見込まれるものの、雇用の悪化が避けられず、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、2009年度ともに前年度比0.1%増と予想する。

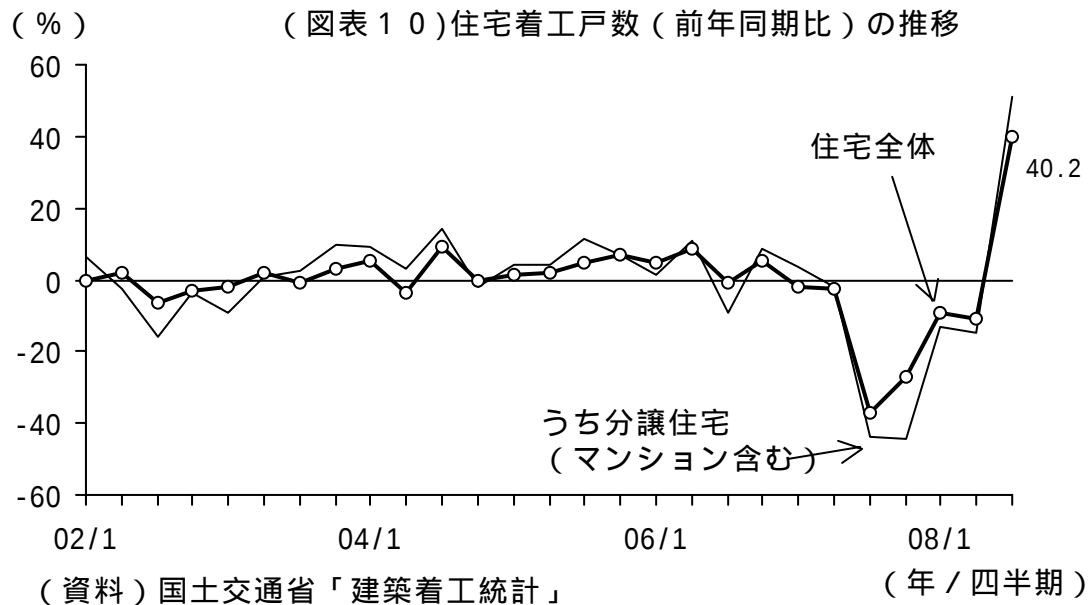


(2) 住宅投資

2008年7～9月期の新設住宅着工戸数は前年同期比40.2%増となった(図表 1 0)。但し、この増加は昨年6月に施行された改正建築基準法の影響で、前年同期が大幅に落ち込んだことの反動と考えられる。

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5.5%減、2009年度が同0.2%増と予想する。

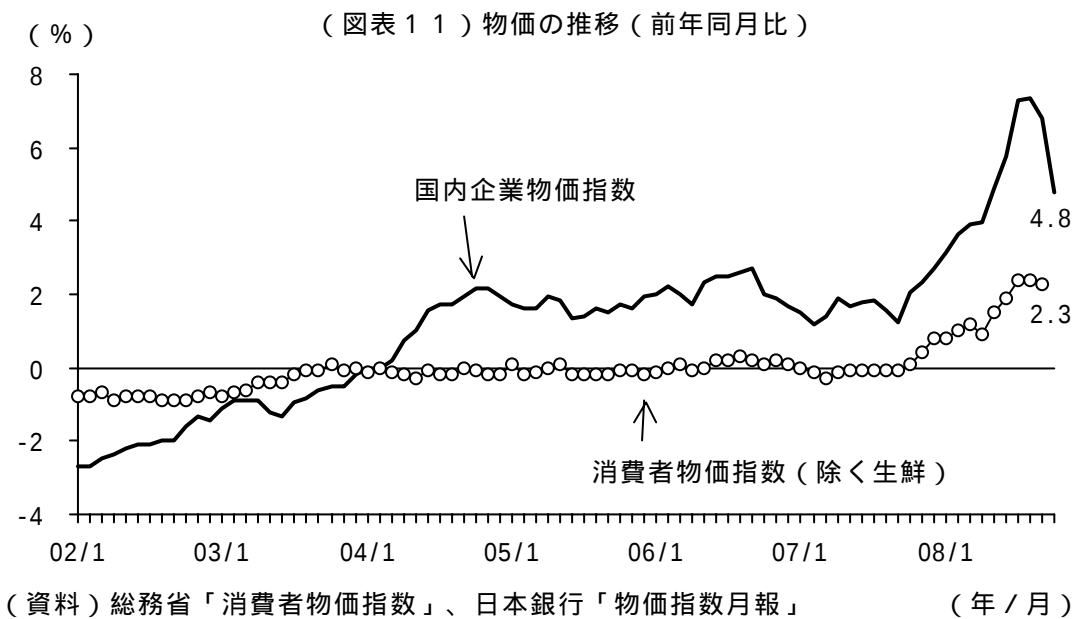


5. 物価・金利

(1) 物価

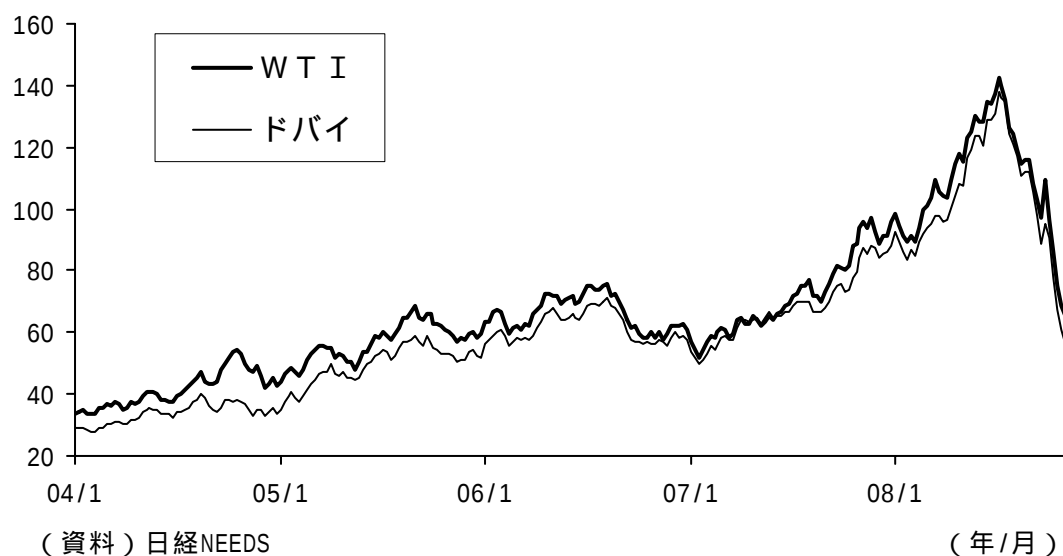
国内企業物価は、10月に前年同月比4.8%上昇と高水準にあるが、原油価格下落の影響が出始めたため、伸びは縮小傾向にある(図表11、図表12)。

また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、9月は前年同月比2.3%の上昇と、伸びは頭打ちの兆候がみられる。



(ドル/バレル)

(図表12) 原油価格の推移(週次)



今後を見通すと、原油価格下落の影響が波及し、消費者物価の上昇率は徐々に縮小していくと予想される。

国内企業物価は、2008年度前年度比4.4%上昇、2009年度同1.3%下落、消費者物価は2008年度同1.7%上昇、2009年度同0.1%下落すると見込まれる。

(2) 金利

10月31日の日銀による利下げ以降、短期金利(コールレート)は、誘導目標の0.3%近辺に低下した。また、長期金利は米国の金融不安再燃等を背景に低下し、足許では1.5%近辺で推移している(11月中旬現在)。

今後も、日銀は景気の下振れリスクに十分な注意を払うとみられ、一段の金融緩和の余地が残る。長期金利も弱含みで推移するとみられる。

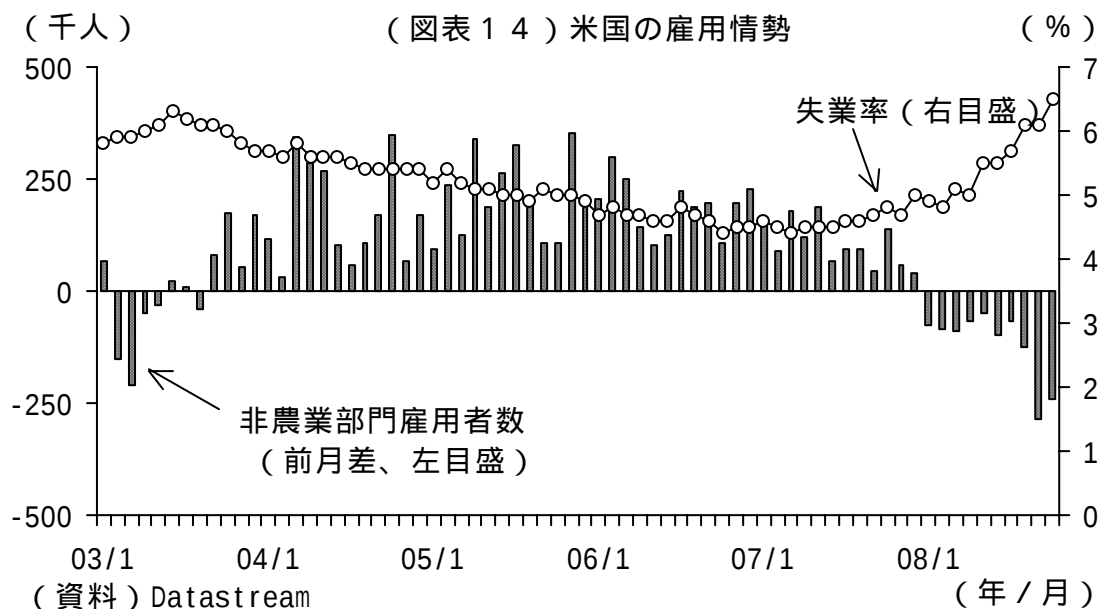
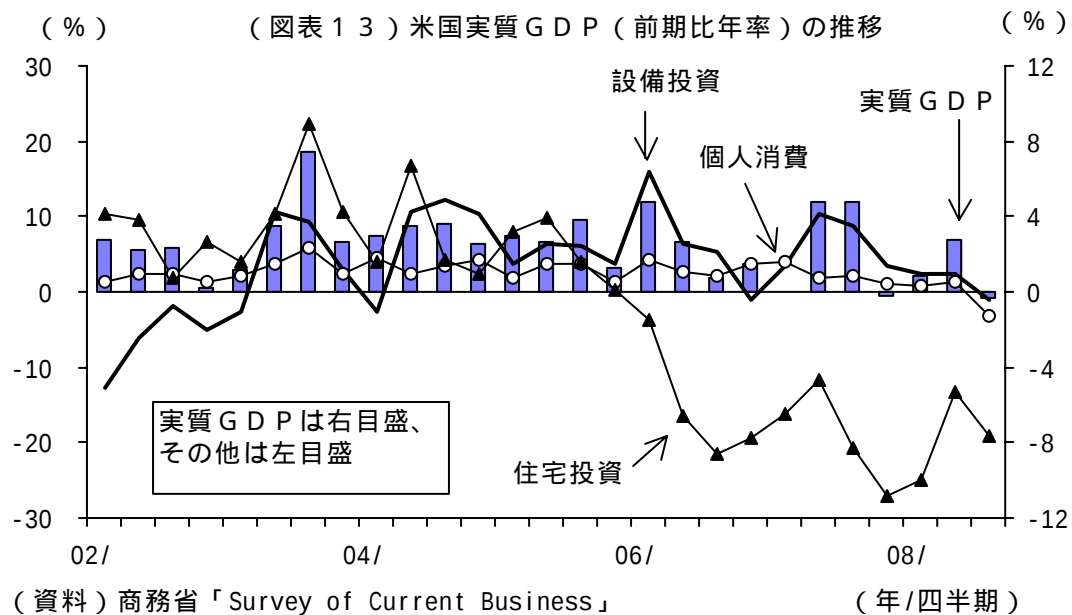
6. 米国経済

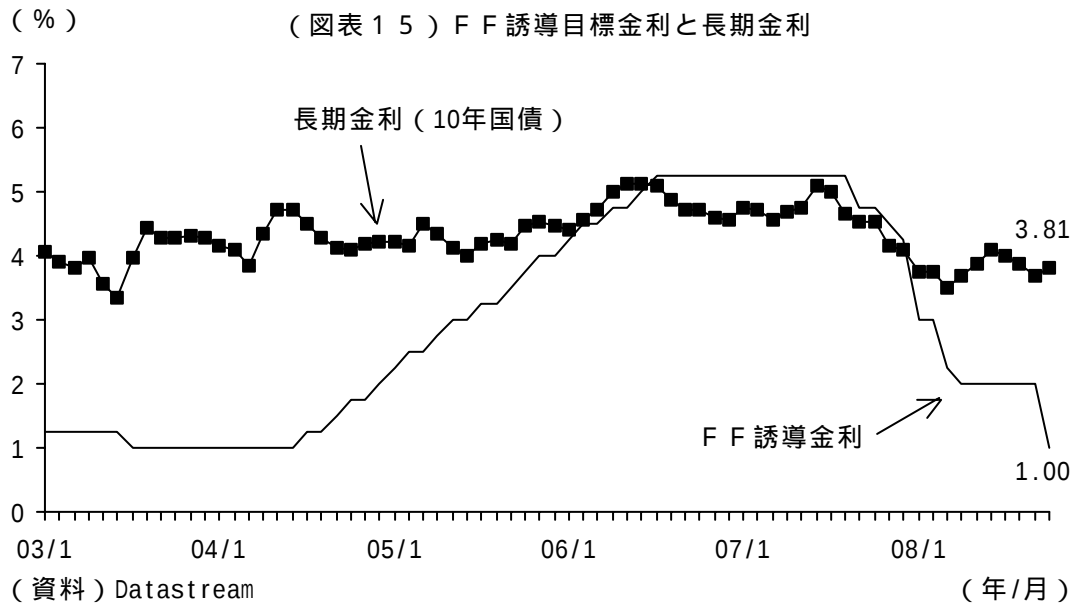
2008年7~9月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率0.3%減と、三四半期ぶりのマイナスとなった。内訳をみると、個人消費は同3.1%減と17年ぶりのマイナスに転落した他、設備投資も同1.0%減と7四半期ぶりに減少した。住宅投資も同19.1%減と大幅な減少が続いており、内需は低迷している(図表13)。また、雇用情勢をみると、10月の非農業部門の雇用者数は、前月比24万人減と10ヵ月連続のマイナスになった(図表14)。失業率も6.5%と、1994年3月以来の水準にまで上昇しており、実体経済は急速に悪化している。

米連邦準備制度理事会(FRB)は、金融危機が深刻な景気後退をもたらすのをくい止めるため、10月中に2回の利下げに踏み切り、政策金利の誘導目標を年1.0%とした。米国

経済は依然下振れリスクが大きく、F R Bはさらなる金融緩和を迫られる公算が大きい(図表15)。

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1.5%増、2009年同0.4%減と見込まれる。





7. 為替レート

円ドルレートは、足許では1ドル = 97円前後で推移している（11月中旬現在）。

米国の景気後退、一層の金利低下が避けられないことから、わが国経済に円高圧力がかかるのは避けられない。2008年度は1ドル = 102.00円（平均）、2009年度は1ドル = 94.80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。