

2008年度、2009年度経済見通し

～2期連続のマイナス成長へ～

中央三井トラスト・ホールディングス業務部

2009年2月19日

<概 要>

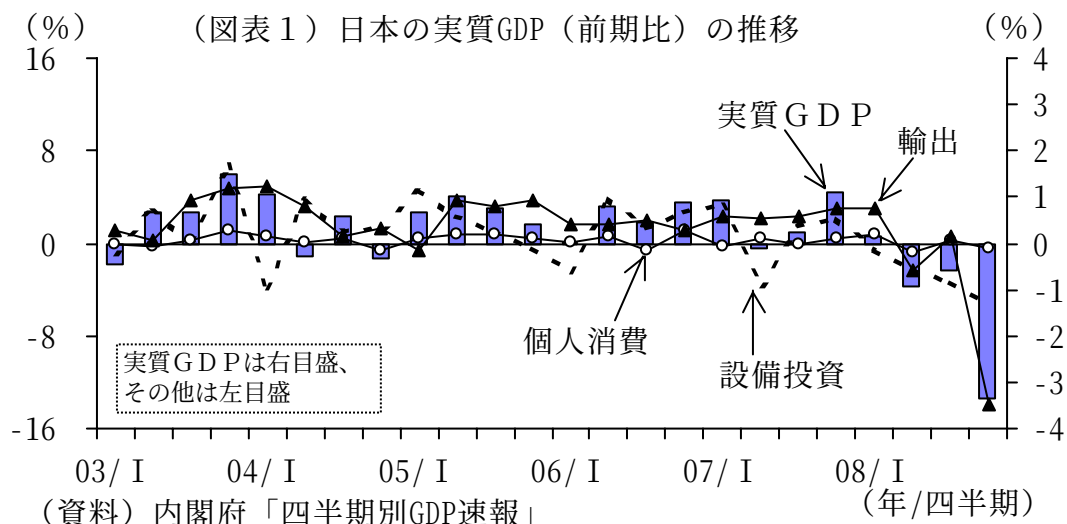
世界経済については、先進国が景気後退に陥り、新興国等においても景気減速が鮮明となってきた。わが国についても、輸出の減少や生産・設備投資の落ち込みから、景気は急速に悪化している。こうした事態に対し、昨年末政府は総事業規模75兆円の経済対策を打ち出した。

今後を見通すと、信用不安が熾るなか、世界経済の回復には時間がかかるであろう。国内経済は、政策の早期効果が不透明なうえ、輸出の減少等により企業部門の低迷が継続する。また、雇用の悪化から個人消費も冷え込む可能性があり、総じて厳しさが増していくとみられる。

実質経済成長率は、2008年度前年度比2.7%減、2009年度同4.1%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

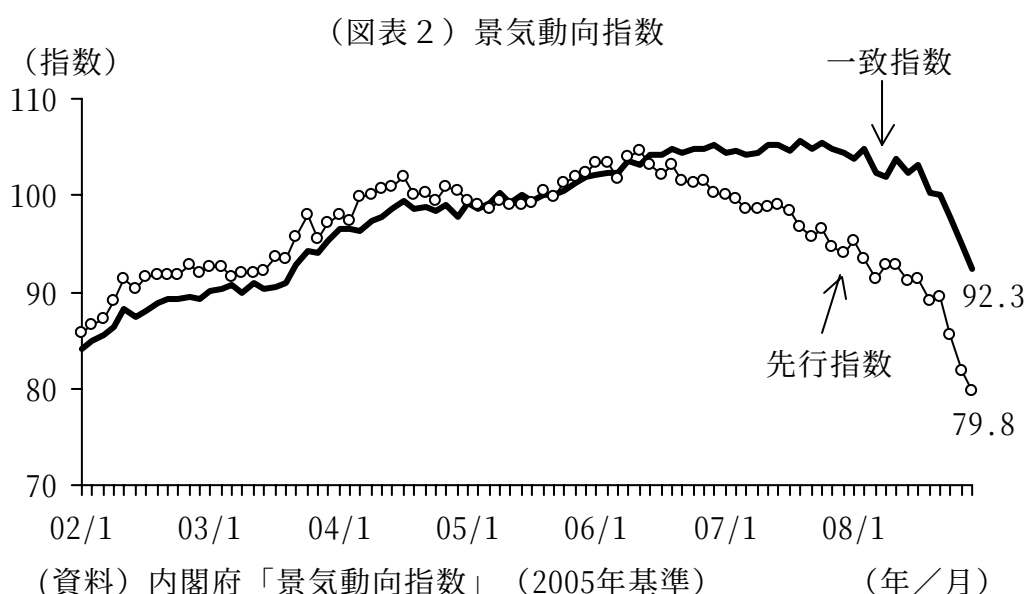
2008年10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比3.3%減、年率換算で12.7%減となった（図表1）。これは、第一次オイルショック時の1974年1～3月期（前期比3.4%減、年率換算で13.1%減）以来の低い成長率である。世界経済の減速を背景に輸出が減少し、それに伴い企業の生産・設備投資も落ち込んだため、内外需とも振るわず、3四半期連続のマイナス成長となった。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は前期比0.4%減となり、設備投資は同5.3%減と4四半期連続のマイナスとなった。一方、住宅投資は同5.7%増となり、内需全体としては同0.3%減となった。また、輸出の急減を受けて、外需の成長率への寄与度は3.0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、12月の一致指数は前月比2.6ポイント低下、半年程度先の景気を示す先行指数も同2.0ポイント低下と、ともに大幅な低下となっており、景気後退の継続は避けられない（図表2）。

景気後退からの脱却を目指し、政府は総事業規模75兆円程度、うち減税を含む財政面の措置は12兆円程度となる景気対策を打ち出しているが、政策の早期効果は不透明である。



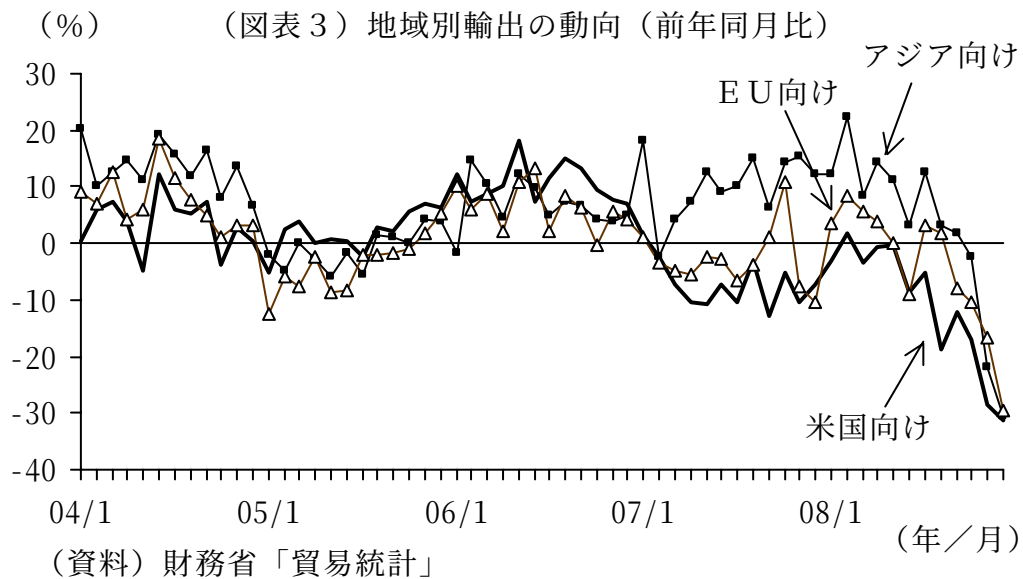
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、12月に前年同月比29.9%減と5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、米国向けが同31.3%減、EU向けが同29.7%減と、欧米向け輸出の減少幅が拡大したのに加え、アジア向けについても同30.6%減と、急激な落ち込みを見せている（図表3）。

今後の輸出環境を見通すと、米欧など先進国経済が景気後退局面に入ったほか、中国をはじめとする新興国経済でも景気は減速しており、輸出の回復には時間がかかるであろう。

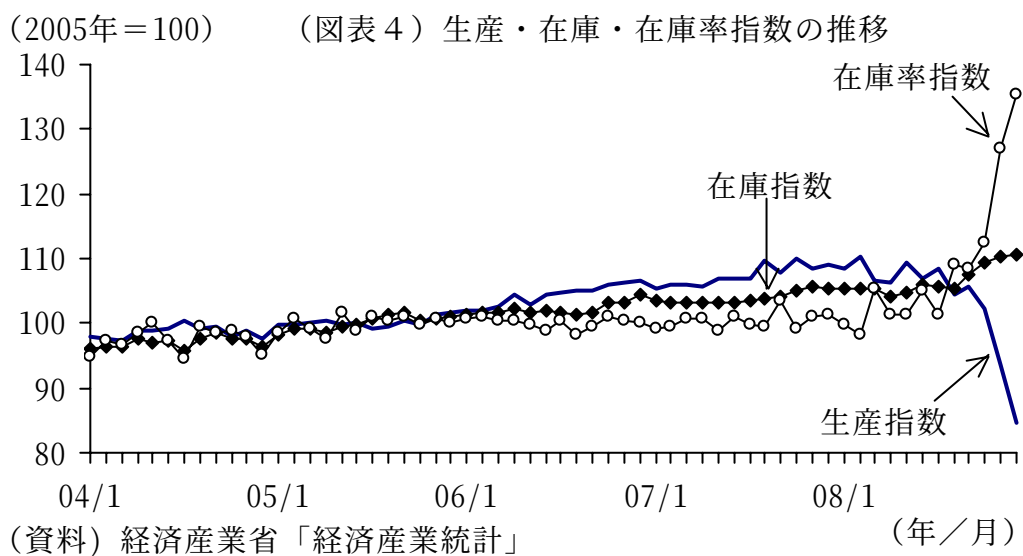
GDPベースの実質輸出はマイナスに転じ、2008年度前年度比7.3%減、2009年度同18.1%減となろう。輸入については2008年度同0.9%減、2009年度同9.1%減と予想する。また、経常収支の黒字額は、2008年度14.3兆円、2009年度13.2兆円と見込まれる。



3. 企業部門

(1) 生産

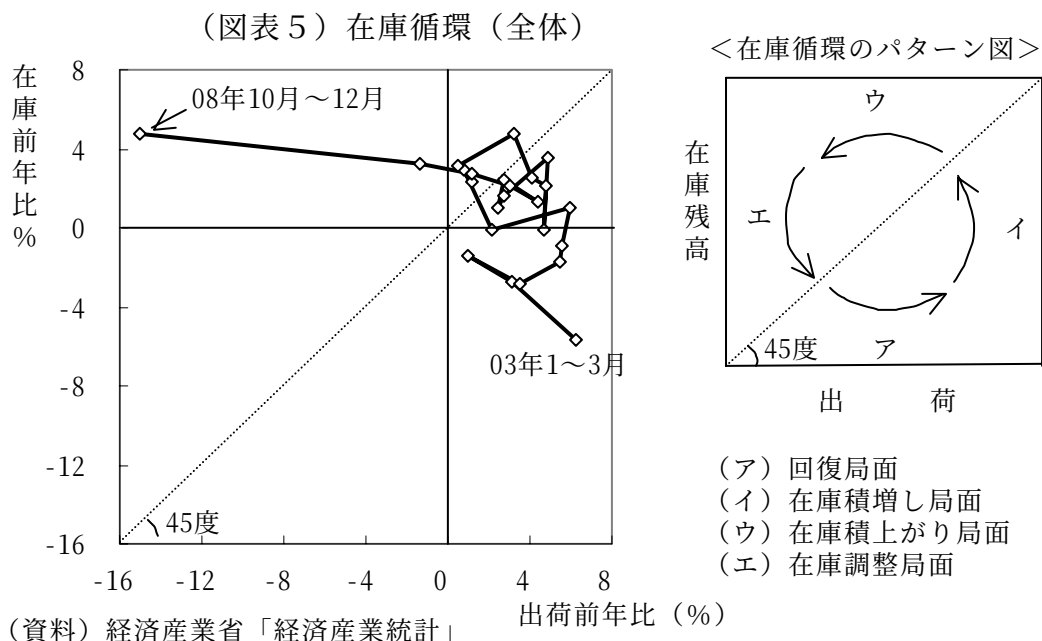
12月の鉱工業生産指数は84.6（平成17年＝100）、前月比で9.6%低下と過去最大の落ち込みとなり、3ヵ月連続で低下した（図表4）。業種別に見ると、輸送機械工業、電子部品・デバイス工業、一般機械工業等すべての業種で低下した。



先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、1月は前月比9.1%の低下、2月も同4.7%の低下と、下げ止まりの気配はみられない。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2008年10～12月期については、45度線から大きく乖離しパターン図（ウ）に位置しており、需要の落ち込みにより在庫が積み上がっている（図表5）。

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



（2）設備投資

設備投資は、3四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」（12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20.6%減と大幅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	▲ 20.6	▲ 16.6	▲ 25.1
製造業	10.6	0.8	11.1	▲ 8.8	▲ 24.2	▲ 18.3	▲ 30.9
非製造業	10.7	0.3	3.0	▲ 2.6	▲ 16.7	▲ 14.8	▲ 18.8

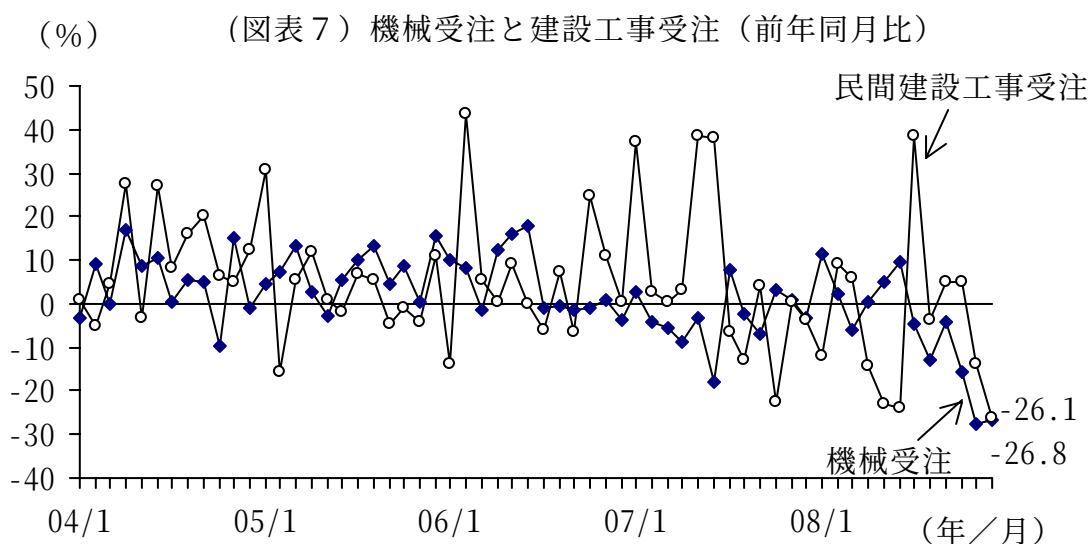
（注）対象は資本金10億円以上の大企業2,407社

（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（2008年12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、12月前年同月比26.1%減と2ヵ月連続でマイナスとなった（図表7）。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）についても、12月同26.8%減となり、6ヵ月連続して前年同月を下回った。機械受注の2009年1～3月期の見通しについては、前年同期比22.5%減と三四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、世界的な需要低迷による製造業の減産拡大に伴い設備稼働率が大幅に低下しており、企業の投資抑制が続いている。今後も、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7.5%減、2009年度同12.2%減と見込まれる。



(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」

4. 家計部門

(1) 個人消費

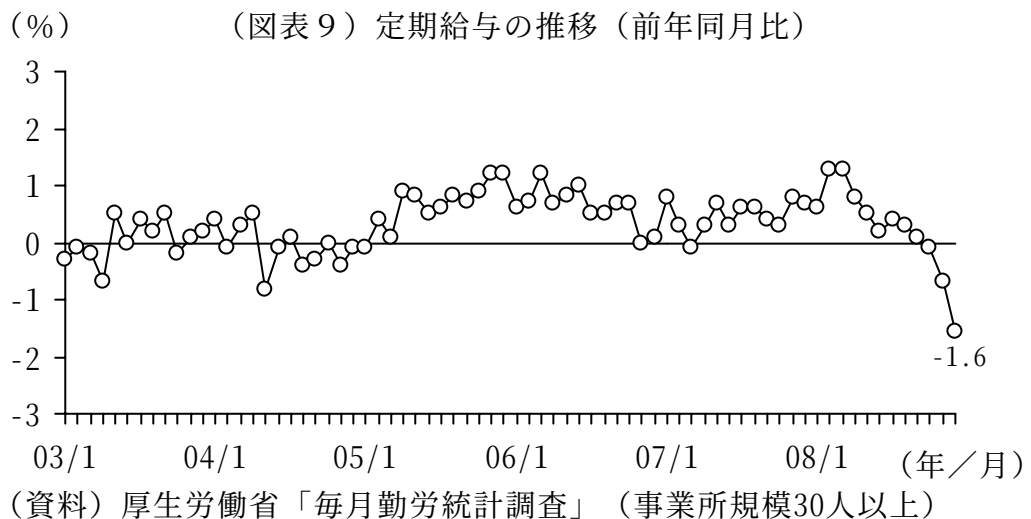
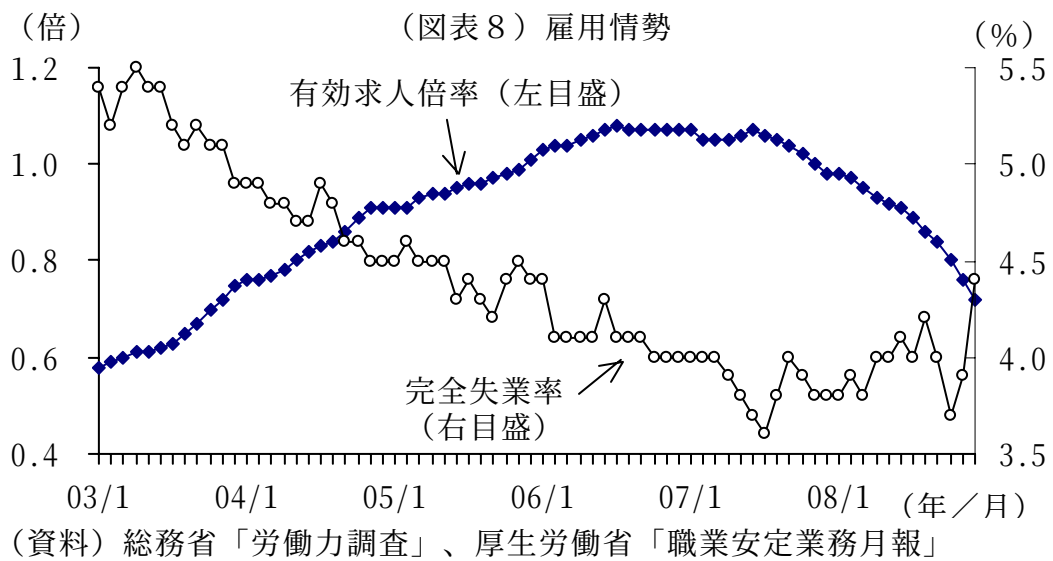
雇用・所得環境は、悪化している。

まず、雇用情勢を見ると、12月の完全失業率は4.4%と大幅に上昇しており、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、12月0.72倍と悪化し、13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、12月の定期給与は前年同月比1.6%減と、残業時間の減少などによりマイナス幅が拡大している（図表9）。

今後を見通すと、雇用情勢の悪化と消費者マインド低下の影響はより強く、個人消費は冷え込む可能性がある。

実質個人消費は、2008年度前年度比0.1%減、2009年度同1.1%減と予想する。

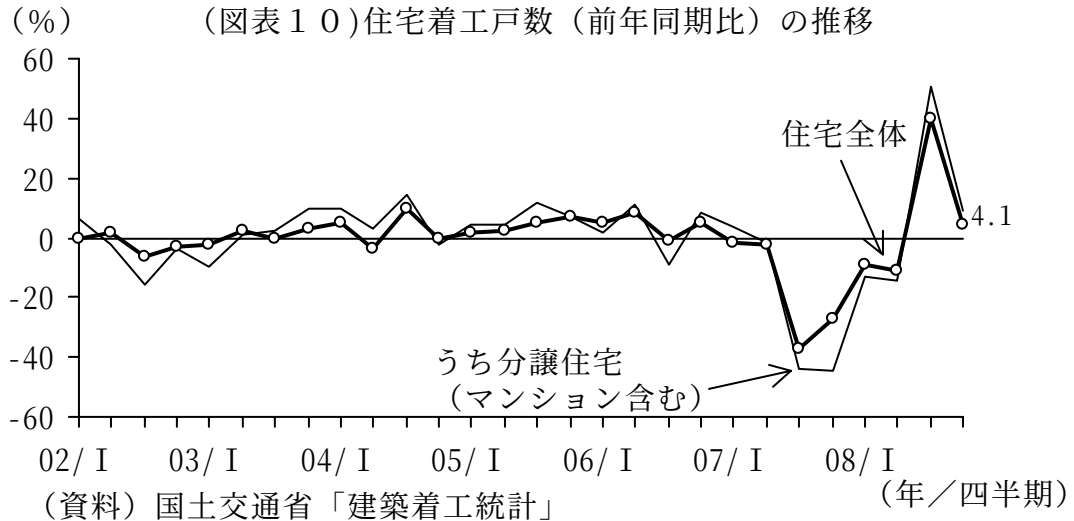


(2) 住宅投資

2008年10～12月期の新設住宅着工戸数は前年同期比4.1%増と、伸び率が大幅に縮小した(図表10)。12月単月では前年同月比5.8%減とマイナスに転じており、雇用・所得環境の悪化が住宅投資を抑制していると考えられる。

今後を見通すと、住宅価格の下落や住宅ローン減税の拡充がプラス要因となるものの、雇用・所得環境の悪化を背景に、住宅購入を控える動きが続こう。

実質住宅投資は、2008年度は同3.6%減、2009年度が同8.5%減と予想する。

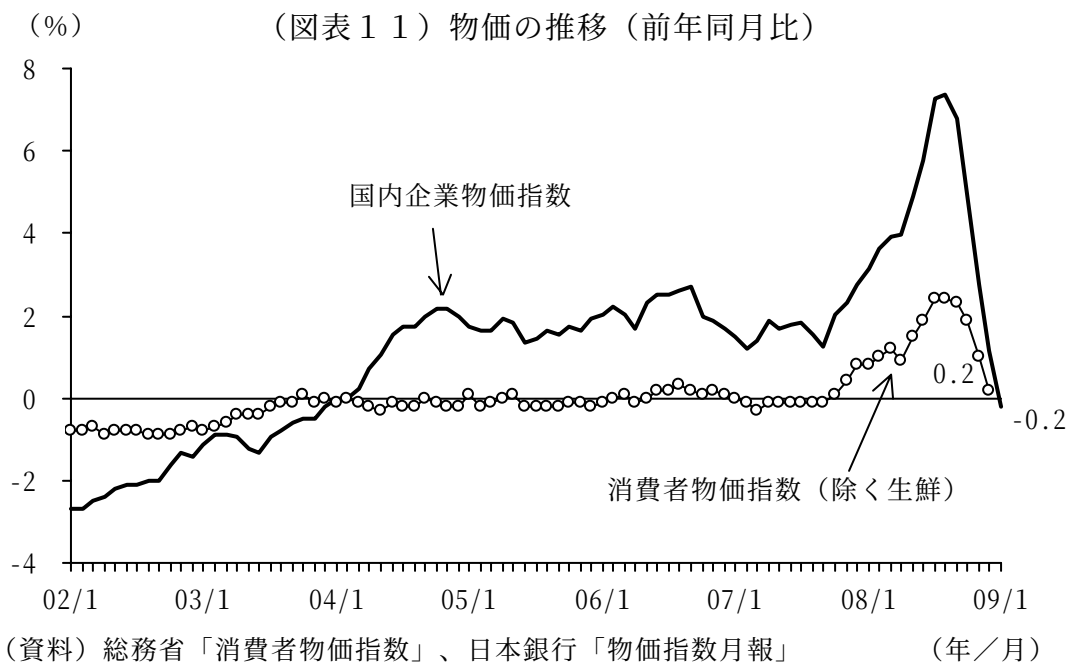


5. 物価・金利

(1) 物価

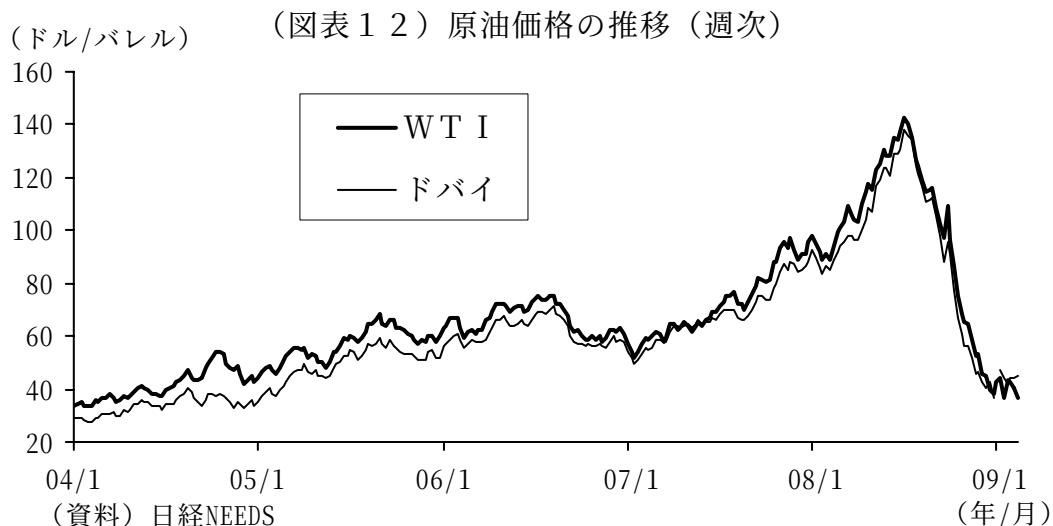
国内企業物価は、1月に前年同月比0.2%下落となった。原油価格等下落の影響を受けて、5年1ヵ月ぶりにマイナスに転じている（図表 1 1、図表 1 2）。

また、消費者物価（除く生鮮食品）についても、12月は前年同月比0.2%の上昇と、伸びはゼロ近傍にまで縮小している。



今後を見通すと、原材料価格の下落と景気悪化による需要減少を背景に、消費者物価もマイナスに転じると予想される。

国内企業物価は、2008年度前年度比3.2%上昇、2009年度同6.0%下落、消費者物価は2008年度同1.0%上昇、2009年度同1.3%下落すると見込まれる。



(2) 金利

12月19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0.1%近辺に低下した。また、長期金利は景気後退の進行により1.2%を割る水準まで低下した後、足許では国債需給悪化懸念もあり、1.3%近辺まで戻している（2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。景気低迷の長期化から、長期金利も弱含みで推移するとみられる。

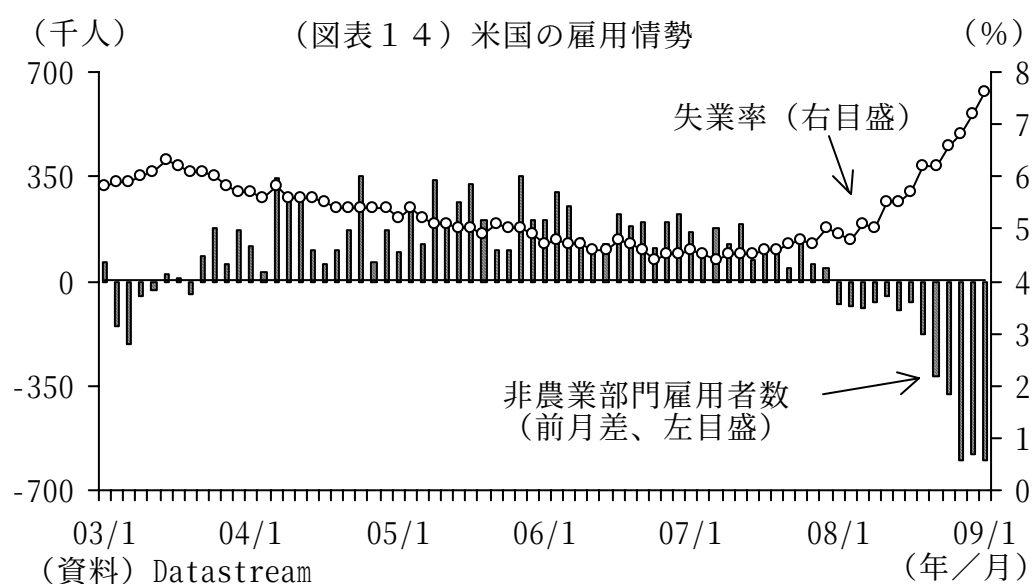
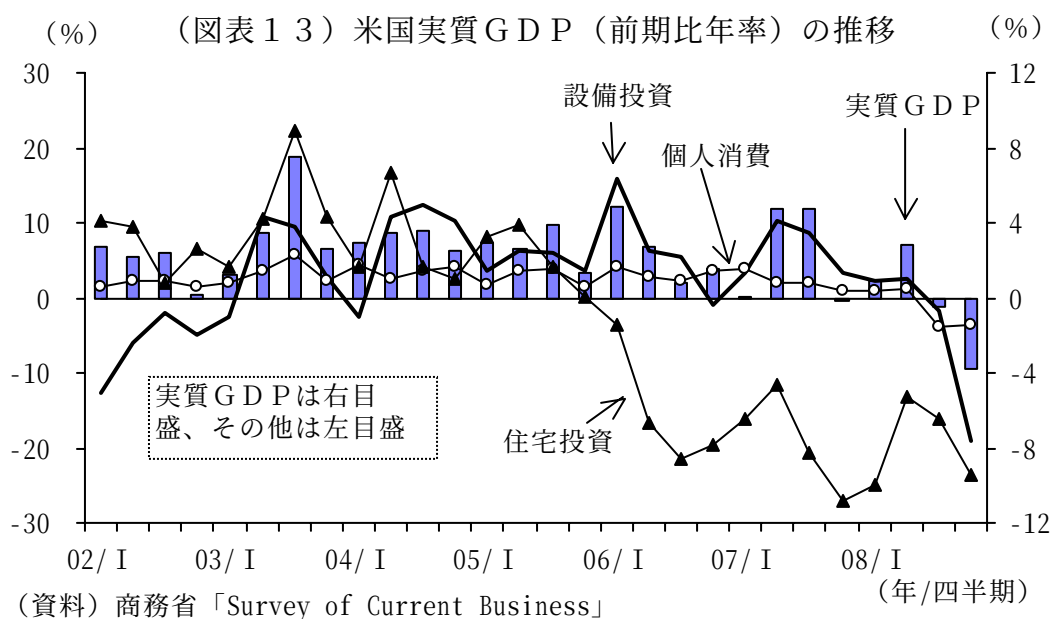
6. 米国経済

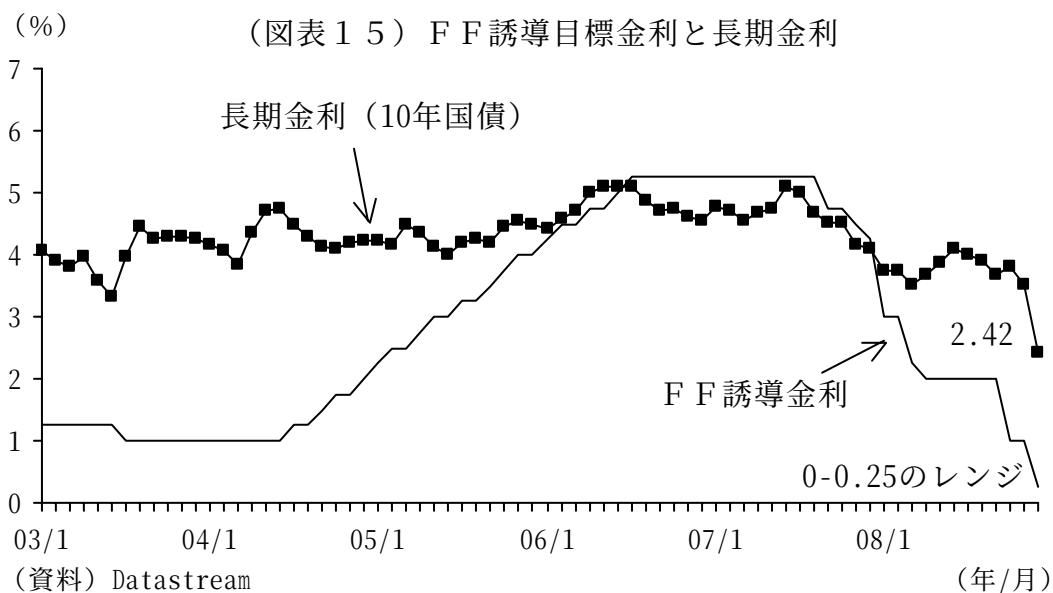
2008年10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比年率3.8%減と、2四半期連続のマイナスとなった。内訳をみると、個人消費は同3.5%減となったほか、設備投資が同19.1%減と34年ぶりの大幅減少となり、住宅投資も同23.6%減と11四半期連続の二桁マイナスを記録するなど、内需の低迷は深刻化している（図表13）。また、雇用情勢をみると、1月の非農業部門の雇用者数は、前月比59.8万人減と3ヵ月連続で50万人超の大幅減少となり（図表14）、年間での減少数は297万人と戦後最多であった。失業率も7.6%と、1992年9月以来の高水準にまで上昇しており、実体経済は急速に悪化している。

これに対し、7,870億ドルの景気対策法案が可決されたが、金融機関の不良資産買取など金融安定化策は依然として具体性に欠けるものに止まっている。

米連邦準備制度理事会（F R B）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、12月中に追加利下げを行い、政策金利の誘導目標を年0%～0.25%のレンジとした。米国経済は依然下振れリスクが大きく、F R Bは国債買い取りなど、さらなる金融緩和を迫られる公算が大きい（図表1 5）。

米国の実質経済成長率は、2008年前年比1.3%増（実績）の後、2009年同2.5%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＝90円前後で推移している（2月中旬現在）。

世界的な景気後退を背景とした、リスク回避目的からの円買い圧力は継続すると見込まれる。ただし、国内の景気悪化も深刻化しており、一方的な円高・ドル安となることも考えにくい。2008年度は1ドル＝99.10円（平均）、2009年度は1ドル＝89.00円（平均）と予想される。

以上

業務部経済調査グループ 高橋 達郎 TEL 03-5232-8641（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。