

1

景気の現状と先行き

【1】景気の現状

2008年7-9月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、季節調整済前期比で-0.5%、年率換算で-1.8%と2四半期連続のマイナス成長となった。世界的な景気後退の影響から内外需がともに振るわず、企業活動の急速な停滞ぶりは、深刻な景気後退を裏付けている。

7-9月期の需要項目別をみると、個人消費は耐久財を中心に前期比+0.3%となり、改正建築基準法の影響が一巡した住宅投資も同+3.9%となった。しかし、設備投資は企業業績の悪化などから同-2.0%と減少が続いた。公共投資は3四半期ぶりに同+0.4%と微増に転じた。一方、輸出は同+0.8%にとどまり、輸入の伸び（同+2.3%）を下まわったため、外需の成長率への寄与度は-0.2%となり、マイナス成長の主因となった。

足下の景気を内閣府発表の景気動向指数（C I）で見ると、10月の一致指数は前月比2.4ポイント下降、先行指数も同4.0ポイント下降と、とも

に下降となった。

なお、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、景気は明らかに悪化していることを示している。

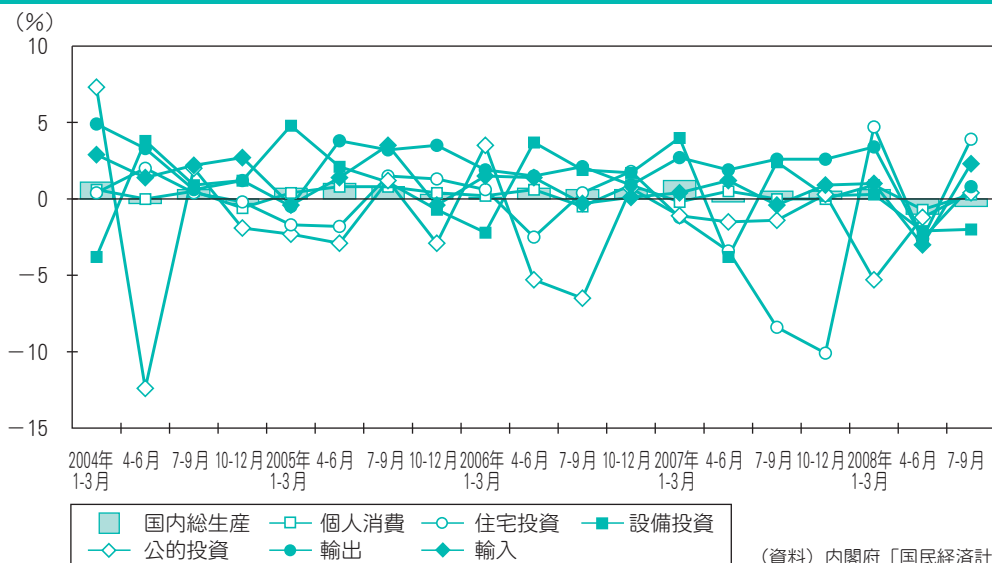
【2】景気の先行き

2008年度後半の日本経済は、金融市場の混乱を背景に海外経済が減速基調を強めることから輸出が減少し、また生産・企業収益の悪化により設備投資もマイナス幅を拡大させるであろう。企業業績の悪化から雇用・所得環境の改善が止まり、さらに株安などによる消費マインドの悪化などを受けて家計の節約志向が強まるとみられ、内外需とも減少し、マイナス成長が続くと見込まれる。

2009年度も、日本経済は欧米経済の停滞が続くことから輸出と生産が減少すると予想される。資源価格の下落により交易条件が改善することは、日本経済にとってコスト減少要因となり、企業にとってプラス要因である。しかし、内外需要の低迷や円高に伴う売上減少の影響が大きく、生産活動が停滞するなかで、設備投資も減少が続くと予想される。また、定額給付金は年度前半の家計の

可処分所得を増加させるものの、個人消費の押し上げ効果は限定的であると見込まれ、2009年度は前年に引き続きマイナス成長になると思われる。

実質GDP成長率（前期比）の推移



【個人消費】

原油価格の下落を背景に物価上昇テンポは低下するものの、景気悪化を背景に、雇用・賃金が弱含むと見込まれる。こうした雇用・所得環境の悪化に加え、金融危機の影響を受けた株安等が家計マインドを下押しすることから消費マインドの落ち込みが懸念される。こうしたなか、定額給付金は、家計の可処分所得の下支えとなるが、消費マインドが悪化している中で個人消費を押し上げる効果は限定的と思われる。したがって個人消費は底割れこそ回避するとみられるが所得環境が厳しさを増してくるため、その伸びは前年度に引き続き小幅なものになると予想される。

【住宅投資】

景気後退懸念の高まりから新規着工が先送りされ、またローン金利に先高感がなく地価の下落や住宅在庫の増加を背景に物件価格に先安感があるなど、住宅投資をめぐる環境は厳しさを増している。さらに雇用・所得環境の一段の悪化をうけて、家計の住宅購入意欲が低下していることなどから2009年度も停滞が続くとみている。

【設備投資】

内外需要の低迷が続く、企業収益の悪化が見込まれるなど投資環境は厳しさを増していくため、設備投資が増加に転じることは難しく減少基調が続くと思われる。生産の低迷や先行き不透明感が続くため、企業の投資マインドが回復し、設備投

資が増加に転じるようになるのは2010年度以降と思われる。

【公共投資】

2009年度は前年度に比べマイナス幅は縮小する見込である。景気に配慮して、抑制的な財政運営が一時的に緩められる可能性があるものの、公共投資削減の流れが変わるとは考えにくく、減少基調は続くと考えられる。

【生産】

世界的な需要の減退によって輸出の低迷が見込まれる一般機械や自動車、在庫が積み上がっている素材業種などで生産が抑制されると思われ、内外の需要の低調から減少基調が続くと見込まれる。

【輸出】

輸出については、欧米経済が金融市場の混乱から減速の度を強めており、自動車など欧米向け輸出は低迷すると見込まれる。中国・アジアについても欧米経済の低迷から景気は減速しており、アジア向け輸出も弱含みで推移するであろう。

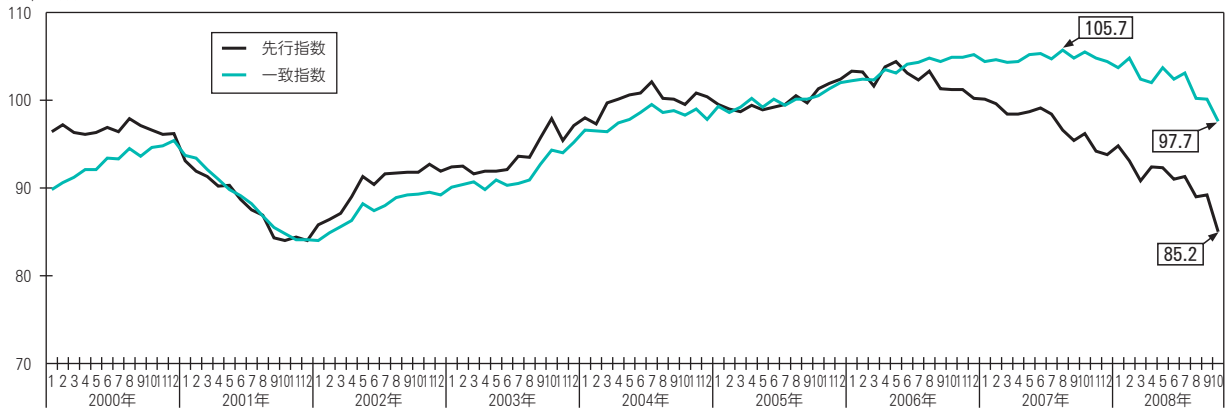
一方、輸入については国内景気の低迷や原油価格急落から減少基調で推移する可能性が大きい。

【物価】

景気の後退による消費の基調の弱さから、企業の価格転嫁を行う姿勢は弱く、さらに急速に進んだ円高と原油価格の低下から、消費者物価の上昇率は徐々に低下し、前年比マイナスに転じると思われる。

景気動向指数 (CI)

2005年=100



(資料) 内閣府「景気動向指数」

2 政府の経済見通し

2008年度の日本経済は、世界の金融資本市場の危機を契機に世界的な景気後退が見られるなかで、外需面に加えて国内需要も停滞し、景気の下降局面にある。雇用情勢が急速に悪化しつつあり、企業の資金繰りも厳しい状況になっている。物価は原油価格の急速な下落から、消費者物価は今後落ち着いていくと見込まれ、その結果、2008年度のGDPの実質成長率は、-0.8%程度（名目成長率は-1.3%程度）になると見込まれる。

一方、2009年度の日本経済の見通しは、世界的な景気後退が続くなかで、内需、外需ともに厳しい状況が続くが、「安心実現のための緊急総合対策」、「生活対策」及び「生活防衛のための緊急対策」による効果が見込まれるとともに、年度後半には民間需要の持ち直しなどから低迷を脱していくことが期待される。物価は原油・原材料価格の弱い動きを反映して前年比で下落すると見込まれる。こうした結果、2009年度のGDPの実質成長率は0.0%程度（名目成長率は0.1%程度）になるとの見通しとなった。

（1）実質国内総生産

① 個人消費

雇用・所得環境の厳しさが続くものの、緊急総合対策等の効果に下支えされ緩やかに持ち直すことから、対前年度比+0.4%程度（名目同-0.6%程度）。

② 住宅投資

税制改正やその他の緊急総合対策等の効果により対前年度比+4.7%程度（名目同+4.9%程度）。

③ 設備投資

交易条件の改善や税制改正の効果等が押し上げ要因となる一方、外需の減少等より、厳しい状況が続くと見込まれ、対前年度比-4.2%程度（名目同-4.2%程度）。

④ 公需

緊急総合対策等の着実な実施等により、公的固

定資本形成、政府最終消費支出がともに増加することから、前年度を上回り実質経済成長率に対する寄与度は0.6%程度。

⑤ 外需

世界的な景気後退、円高を受け減少することから、実質経済成長率に対する寄与度は0.3%程度減少。

（2）労働・雇用

雇用調整圧力は緊急総合対策等の実施によって抑制されるが、完全失業率は4.7%程度と前年度に比べ上昇。

（3）鉱工業生産

内需、外需の低迷を受けて、対前年度比4.8%程度マイナスと引き続き減少。

（4）物価

原油・原材料価格の弱い動きを反映し、国内企業物価は、対前年度比2.1%程度、消費者物価は、同0.4%程度とそれぞれ下落に転じる。

（5）国際収支

輸出は減少するが、原油・原材料価格の弱い動きから輸入が大幅に減少し、貿易収支黒字は大幅に増加、経常収支黒字はやや増加し、経常収支対名目GDP比は、3.7%を見込んでいる。

政府の経済見通し

	2008年度 (実績見込み)	2009年度 (見通し)
	兆円(名目)	兆円(名目)
国内総生産	509.4	510.2
民間最終消費支出	293.8	291.9
民間住宅	16.2	16.9
民間企業設備	79.4	76.1
民間在庫品増加	2.9	3.1
財貨・サービスの輸出	88.7	82.1
財貨・サービスの輸入	85.9	77.0
労働・雇用		
労働力人口(万人)	6,625	6,605
就業者総数(万人)	6,350	6,295
雇用者総数(万人)	5,515	5,490
完全失業率(%)	4.2	4.7
国際収支	兆円	兆円
貿易収支	5.7	7.4
輸出	76.9	69.9
輸入	71.1	62.5

(数字はいずれも程度)

3 民間の経済見通し

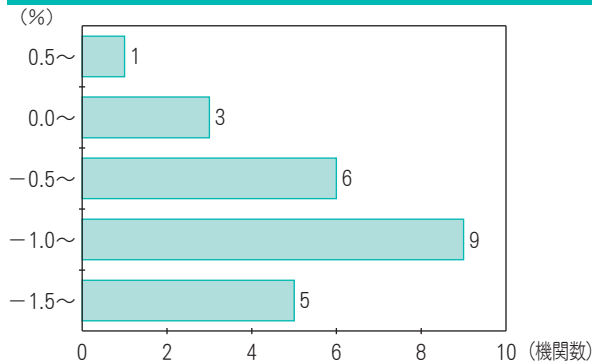
民間の主な経済調査機関、金融機関（24社）がとりまとめた2009年度の経済見通しは末尾別表のとおりである。

世界的な金融危機による実体経済への悪影響は免れず、海外経済の悪化を背景に2009年度の実質GDP成長率の平均値は-0.6%と、日本経済は2008年度（-0.7%）に引き続き2年連続のマイナス成長を見込んでおり、各機関とも景況感は厳しく景気の低迷が続くと予測している。

【実質経済成長率】

2009年度の実質GDP成長率の見通しは、平均-0.6%（最高+0.7%、最低-1.4%）となっている。09年度の成長率を前年度と同様マイナス成長と予想した機関は全24機関のうち20機関、反対にプラス成長を予測した機関が4機関となった。多数の機関が米国経済などに改善がみられず、内外需ともに低迷が続くと見込んでいる。最も悲観的にみている機関は、外需に依存する日本経済は09年度いっぱい、景気回復の糸口がつかみづらい状況が続くとしている。一方、最も楽観的な機関は、「日本経済の基盤は底堅いとの見方から、米国経済の底入れに伴う輸出の持ち直しで、09年度下期には巡航速度の成長ベースに回復する」と見込んでいる。

2009年度実質経済成長率の見通し 平均▲0.6%

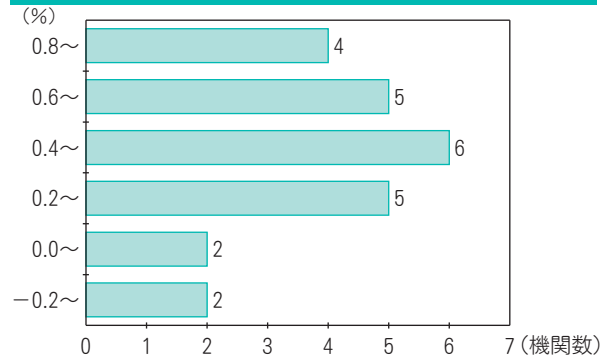


【個人消費】

個人消費の予想は、-0.2%から+0.9%まで（平均+0.4%）を見込んでいる。各機関の予測は、

比較的狭い予測レンジに集中しており、物価上昇率の鈍化による実質購買力の持ち直しが見込まれるものの、雇用・所得環境や消費者マインドの悪化がこれを打ち消してしまうとの慎重な見方をする機関が多い。

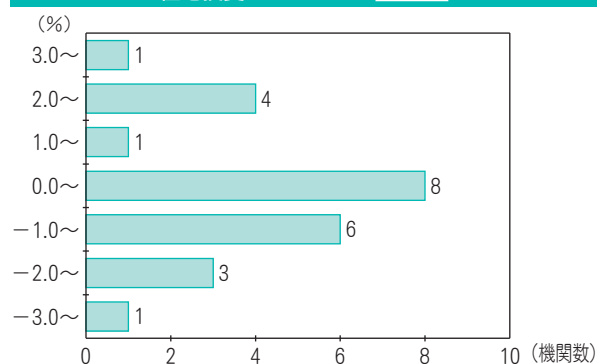
個人消費（対前年伸び率）平均0.4%



【住宅投資】

住宅投資の予想は、-2.2%から+3.0%まで（平均+0.3%）となった。全24研究機関のうち14機関が増加を予測したが、その幅は小さい。また、伸び率±1%以内と予想した機関が14（プラス予想：8機関、マイナス予想：6機関）あり、約6割の機関がこのレンジ幅を予測し、住宅投資は雇用・所得環境の悪化から低調な推移が続くと見込んでいる。

住宅投資（対前年伸び率）平均0.3%



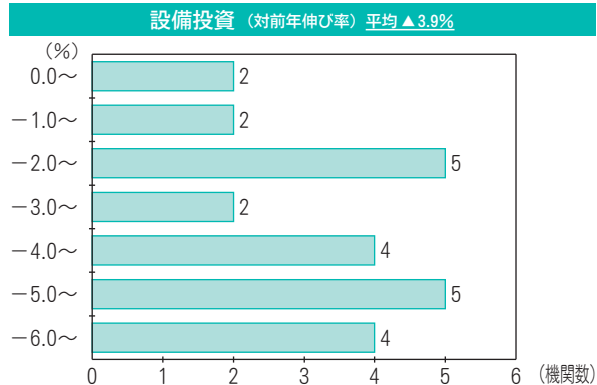
【設備投資】

設備投資の予想は、平均-3.9%（最高-0.3%、最低-7.8%）を見込んでいる。全24機関のすべてがマイナス成長を見込んでおり、うち13機関が4.0%以上の減少を予測している。最も高い予測した機関は「09年度に入り、世界経済の持ち

特集

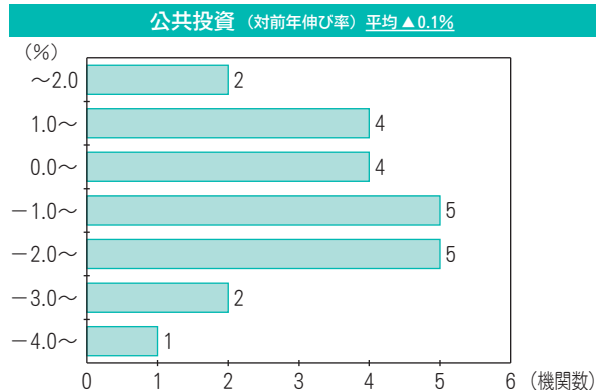
直しから輸出が再び増加し、企業収益は、原油安の効果もあり、持ち直すと思われる、設備投資は拡大に転じる」としている。一方、最も低い予測をした機関は、「設備投資は輸出見通しに左右されるため、現下の世界経済見通しを前提とすれば、投資の下振れはさげられない」としている。

全体としてみれば、輸出に支えられて来た設備投資は、円高や世界経済低迷の長期化で、輸出が大幅に悪化し、生産縮小から設備投資の減少という悪循環が鮮明になるとしている。



【公共投資】

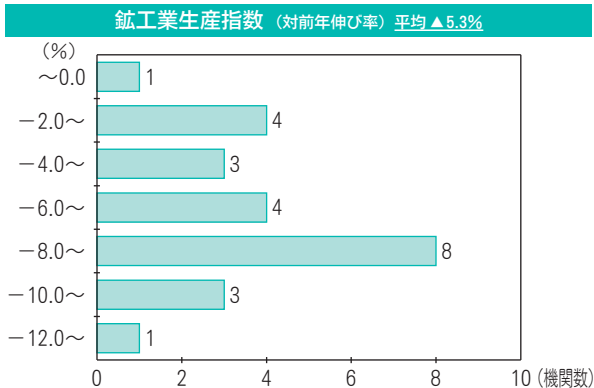
公共投資の予想は、平均-0.1%（最高+7.2%、最低-3.6%）を見込んでいる。公共投資は景気に配慮して一時的に緩められる可能性があるものの、財政状況の厳しいなか、公共投資の大幅な積み増しは難しく、減少基調は続くと予想している。



【鉱工業生産】

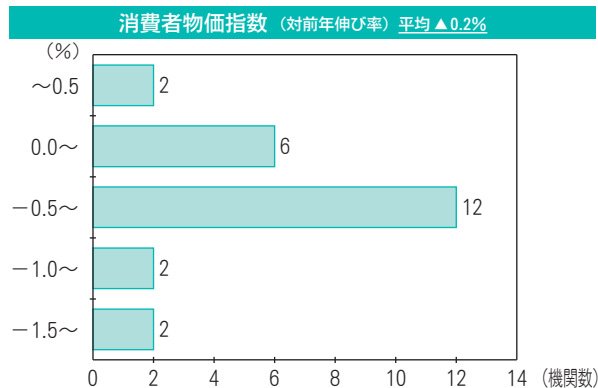
鉱工業生産指数の予想は、平均-5.3%（最高+0.2%、最低-10.1%）を見込んでいる。全24機関のうち1機関を除いて、23機関がマイナス成長を見込んでおり、各機関とも減産基調が続

くと判断している。



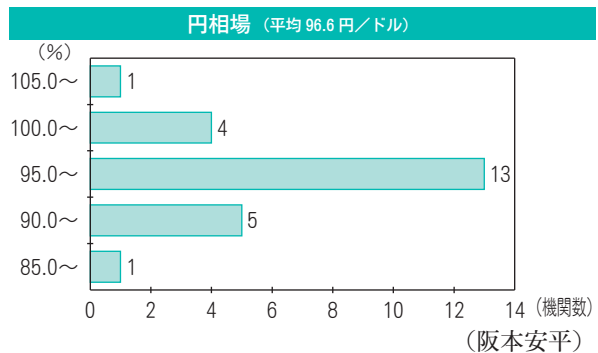
【消費者物価】

消費者物価指数（除く生鮮食料）の予想は、平均-0.2%（最高+0.8%、最低-1.2%）を見込んでいる。原油価格下落の影響などから、物価上昇率はピークを過ぎており、今後の物価の伸びはマイナスに転じると予測した機関が三分の二を占めた。



【円相場】

円相場の予想平均は、1ドル/96.6円（最高105.0円、最低89.0円）となった。90円超の円高を予想するのは1機関。100円以上を予想したのが5機関、残り18機関が90円台とした。



2009年度経済見通し一覧（政府・主要民間24機関）

（前年度比伸び率、％）

発表機関	2008年度 GDP成長率 見通し	2009年度									発表日
		GDP成長率見通し		個人消費	住宅投資	設備投資	公共投資	鉱工業生産指数	消費者物価指数	円相場 (円/ドル)	
		実質	名目								
政府	▲0.8	0.0	0.1	0.4	4.7	▲4.2	—	▲4.8	▲0.4	96.9	12月19日
信金中央金庫総合研究所	▲0.2	0.7	1.1	0.7	0.5	▲0.7	▲2.3	0.2	0.3	101.0	11月19日
三菱UFJ証券	▲1.0	0.2	0.2	0.5	2.6	▲0.3	0.6	▲4.7	▲0.2	93.3	12月9日
関西社会経済研究所	▲0.2	0.1	1.5	0.6	2.3	▲1.2	▲3.6	▲1.3	0.5	97.3	11月25日
住友信託銀行	▲0.3	0.1	0.8	0.9	▲0.2	▲2.0	1.8	▲7.5	▲0.2	100.5	11月21日
日立総合計画研究所	0.1	▲0.2	1.0	0.7	▲0.4	▲1.2	—	▲1.7	0.8	100.0	10月31日
富国生命	▲0.4	▲0.2	0.2	0.4	0.4	▲2.8	▲0.7	▲3.6	0.0	97.8	11月20日
明治安田生命	▲0.4	▲0.3	▲0.5	0.2	0.9	▲2.8	▲2.0	▲1.2	0.0	105.0	11月20日
三菱総合研究所	▲0.5	▲0.4	0.0	0.5	▲0.4	▲2.6	0.2	▲2.9	0.1	97.3	12月9日
野村証券金融経済研究所	▲0.7	▲0.4	▲1.2	0.5	3.0	▲4.8	3.7	▲5.9	▲0.6	100.0	11月21日
浜銀総合研究所	▲0.8	▲0.5	▲0.6	0.8	0.1	▲5.4	▲0.9	▲5.6	▲0.4	95.0	12月10日
日本総合研究所	▲1.1	▲0.7	▲0.4	0.9	1.2	▲5.0	▲0.2	▲8.8	▲1.2	91.0	12月10日
東レ経営研究所	▲0.8	▲0.7	▲0.5	▲0.1	0.7	▲3.7	0.4	▲4.3	▲0.2	95.5	12月11日
映三井トラストホールディングス	▲0.3	▲0.7	▲1.0	0.1	0.2	▲2.5	0.7	▲2.4	▲0.1	94.8	11月21日
ニッセイ基礎研究所	▲0.9	▲0.8	▲0.5	0.7	2.0	▲5.4	▲1.1	▲6.5	▲0.5	89.0	12月10日
富士通総研	▲1.1	▲0.8	▲0.8	0.5	0.1	▲4.7	▲1.7	▲1.8	0.0	98.0	12月9日
三菱東京UFJ銀行	▲0.5	▲0.8	▲1.1	0.4	2.6	▲3.1	▲1.7	▲6.2	0.1	97.0	11月21日
三菱UFJリサーチ&コンサルティング	▲1.1	▲0.9	0.7	0.2	▲0.7	▲4.1	▲2.6	▲6.6	▲0.1	97.1	12月10日
農林中金総合研究所	▲0.8	▲0.9	▲1.6	0.3	▲1.2	▲5.3	1.4	▲6.4	▲0.4	93.8	12月9日
みずほ総合研究所	▲0.8	▲1.0	▲0.5	0.3	▲1.5	▲4.9	1.0	▲7.1	▲0.4	96.0	12月11日
日本経済研究センター	▲0.9	▲1.1	▲0.8	0.2	0.4	▲7.8	1.4	▲9.8	▲0.4	96.1	12月10日
J P モルガン証券	▲0.8	▲1.1	▲1.0	0.1	▲0.2	▲6.3	7.2	▲6.3	▲0.1	99.5	11月20日
第一生命経済研究所	▲1.1	▲1.1	▲1.1	0.6	▲1.6	▲6.3	▲0.7	▲7.6	▲1.1	93.0	12月10日
大和総研	▲0.9	▲1.3	▲1.3	▲0.2	▲0.6	▲5.7	▲0.3	▲8.1	▲0.5	95.0	12月9日
新光総合研究所	▲1.1	▲1.4	▲1.2	0.8	▲2.2	▲6.0	▲1.9	▲10.1	▲0.8	95.0	12月10日
民間機関平均	▲0.7	▲0.6	▲0.4	0.4	0.3	▲3.9	▲0.1	▲5.3	▲0.2	96.6	

* 政府を除く、上から2009年度GDP成長率（実質）の高い順。