

# 2008年度、2009年度経済見通し

## 減速する内外経済

中央三井トラスト・ホールディングス業務部

2008年5月20日

### < 概要 >

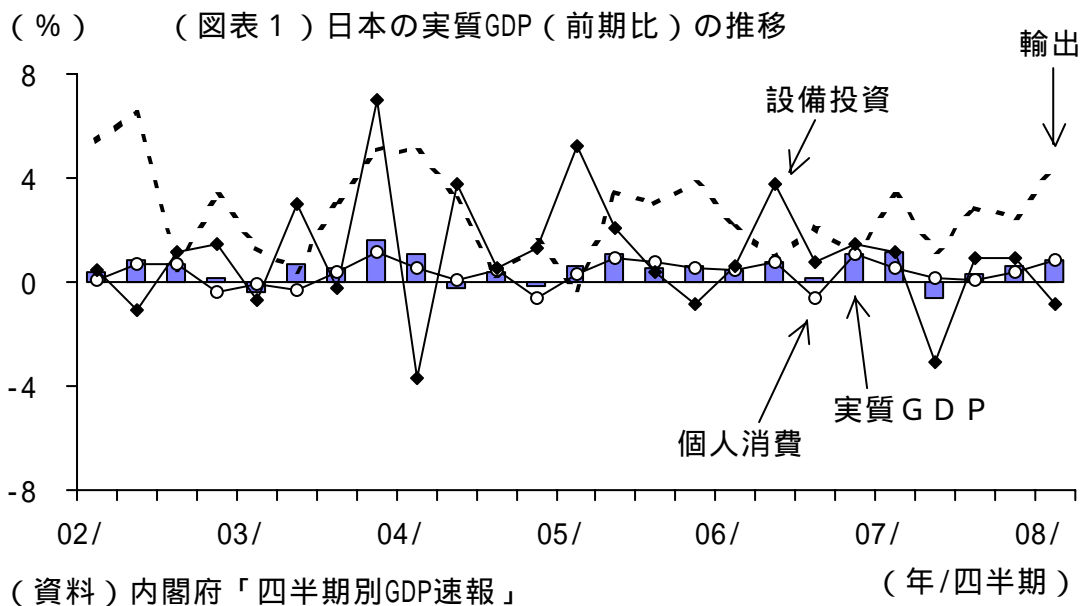
米国では、サブプライム問題に端を発した金融不安等から景気の減速が顕著となってきた。一方、食料、エネルギーなど資源価格の高騰が世界経済に影響を及ぼしつつある。

今後を見通すと、米国経済は、依然下振れリスクが大きい。国内経済については、輸出・生産の伸び悩みや原材料価格の高騰などを背景に企業部門に陰りがみられるほか、諸物価の上昇が個人消費の回復を抑えるとみられ、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1.5%増（実績）、2008年度同1.4%増、2009年度同1.5%増と、3年度連続して1%台の低成長が見込まれる。

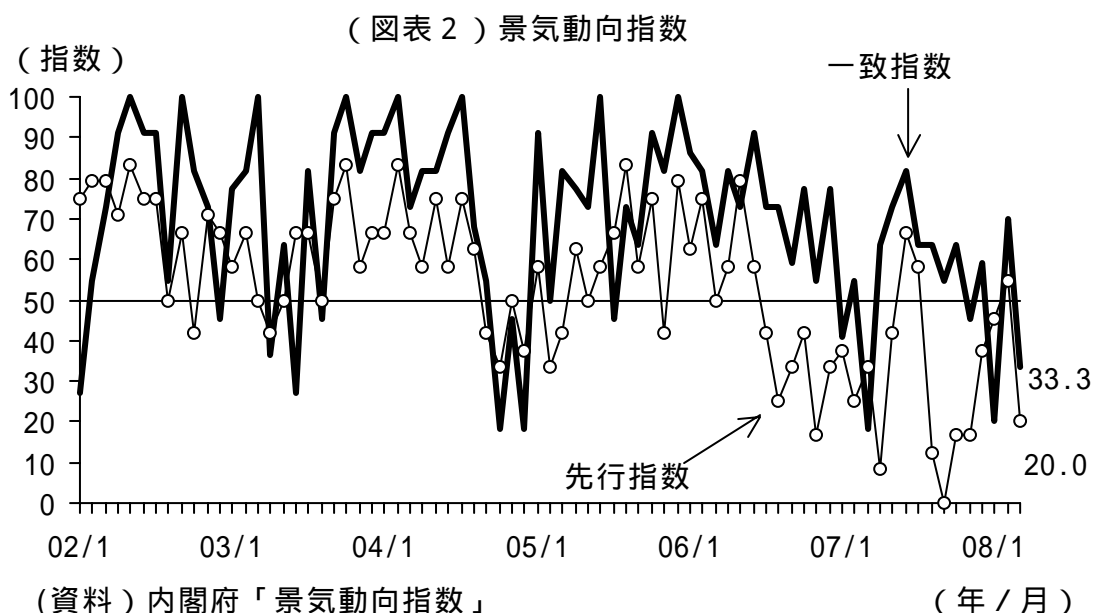
### 1. 景気の現状

2008年1～3月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.8%増、年率換算で3.3%増と三四半期連続のプラス成長となった（図表1）。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は、閏年効果もあって前期比0.8%増となった。設備投資は同0.9%減と三四半期ぶりのマイナスとなったが、改正建築基準法の影響で落ち込んでいた住宅投資は同4.6%増となり、5四半期ぶりにプラスに転じた。また、輸出は同4.5%増加し、控除項目の輸入が同2.0%増にとどまったことから、外需の成長率への寄与度は0.5%となり、全体として外需依存の成長となった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、3月の一致指数は33.3%となり、景気判断の分かれ目となる50%を2ヵ月ぶりに下回った(図表2)。また、半年程度先の景気を示す先行指数も20.0%となり、2ヵ月ぶりに50%を下回った。景気は一進一退で推移しており、先行きの不透明感が強い。



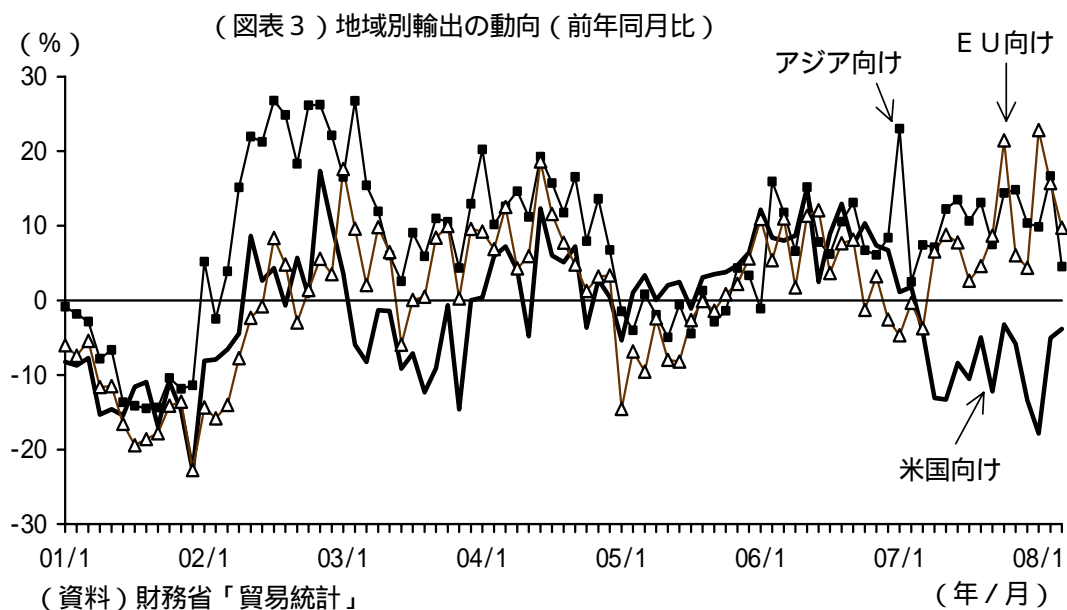
## 2. 輸出・対外収支

輸出数量は、3月に前年同月比5.1%増と13ヵ月連続して増加したものの、増勢は鈍化している。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けは同3.8%減とマイナスになった一方、アジア向けが同4.5%増、EU向けも同9.8%増とプラスを維持し、これらが米国向け輸出の低迷を補った(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、欧州でも景気鈍化の兆候が見られる。アジア経済は中国を中心に高い成長を維持しているものの、世界経済は、食料、エネルギー価格の高騰などを背景に、全体として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4.6%増、2009年度同4.9%増となろう。輸入については2008年度同2.2%増、2009年度同2.5%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2008年度25.0兆円、2009年度25.5兆円と見込まれる。

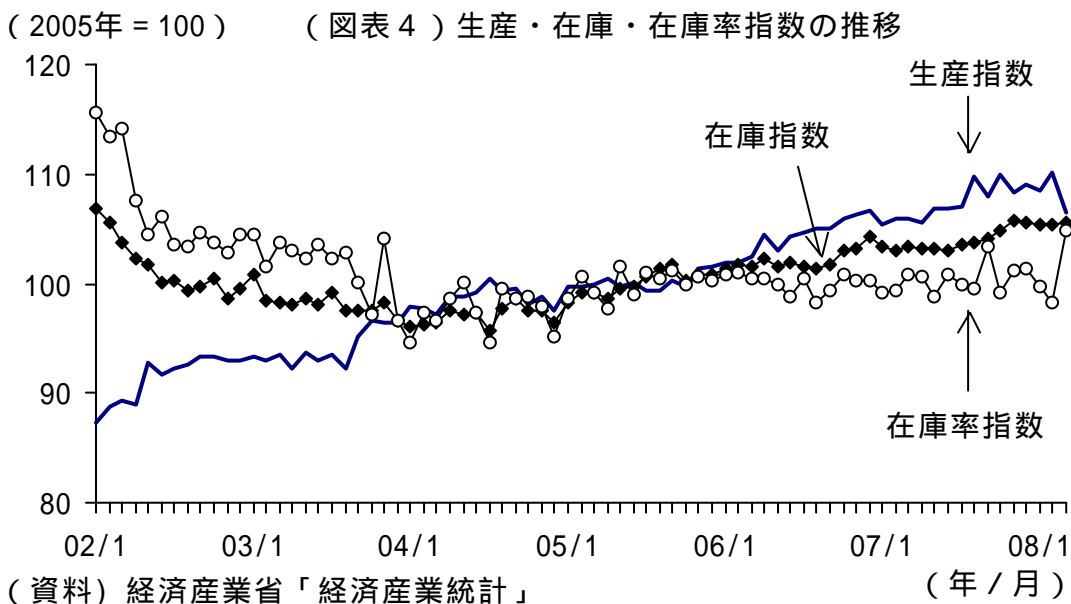


### 3. 企業部門

#### (1) 生産

鉱工業生産は、横ばい傾向で推移している。

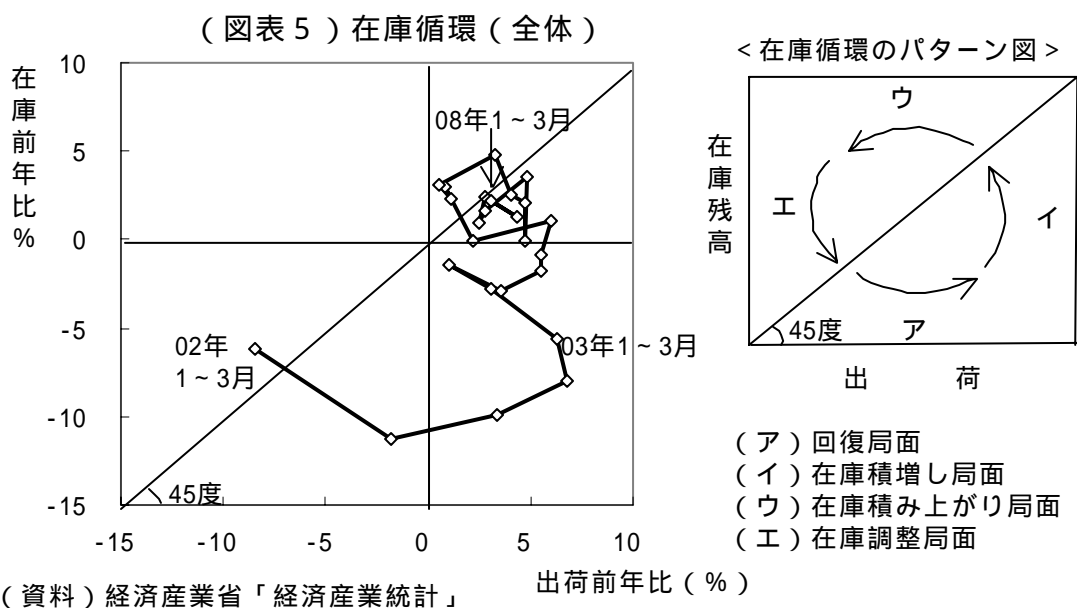
3月の鉱工業生産指数は、106.5 (平成17年 = 100)、前月比で3.4%低下と2ヵ月ぶりに減少した (図表4)。業種別に見ると、輸送機械工業、一般機械工業等で減少した。



先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、4月は前月比0.3%の低下、5月は同3.4%の上昇が見込まれている。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2008年1～3月期についてはパターン図（イ）と（ウ）の局面の中間（45度線上）に位置し、在庫はこれまでと同様抑制されている（図表5）。

但し、今後は輸出の増勢鈍化等を受けて、鉱工業生産は伸び悩むと予想される。



## （2）設備投資

設備投資については、総じて一服感が見られる。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（3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（実績）となった後、2007年度同0.0%増、2008年度同0.3%増とほぼ横ばい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）	（計画）	上期（実績）	下期（計画）	（計画）	上期	下期
大企業	10.7	0.0	6.5	6.6	0.3	3.1	4.3
製造業	10.6	2.7	11.2	5.2	0.0	4.2	4.6
非製造業	10.7	3.0	1.9	8.2	0.7	1.9	3.9

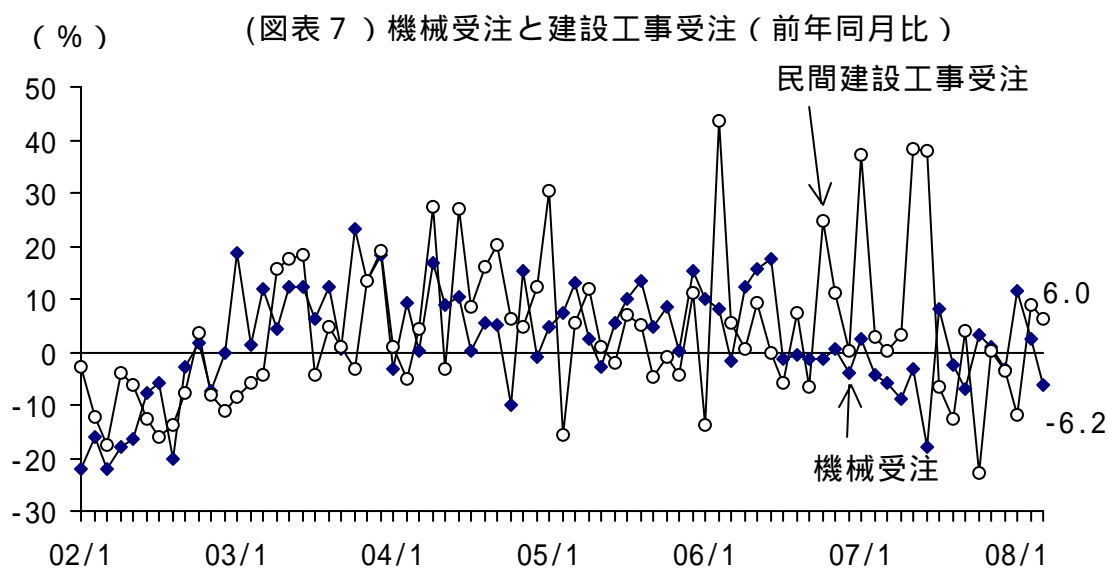
（注）対象は資本金10億円以上の大企業2,447社

（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（2008年3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、3月前年同月比6.0%増と2ヵ月連続して増加した（図表7）。一方、機械受注（船舶・電力を除く民需）については、3月同6.2%減となり、3ヵ月ぶりに前年同月を下回った。

これまで景気回復を牽引してきた企業部門だが、輸出・生産の伸び悩みや原材料価格の高騰などを背景に、陰りがみられる。今後については、企業収益の伸びの鈍化を受けて、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0.9%増、2009年度同1.4%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

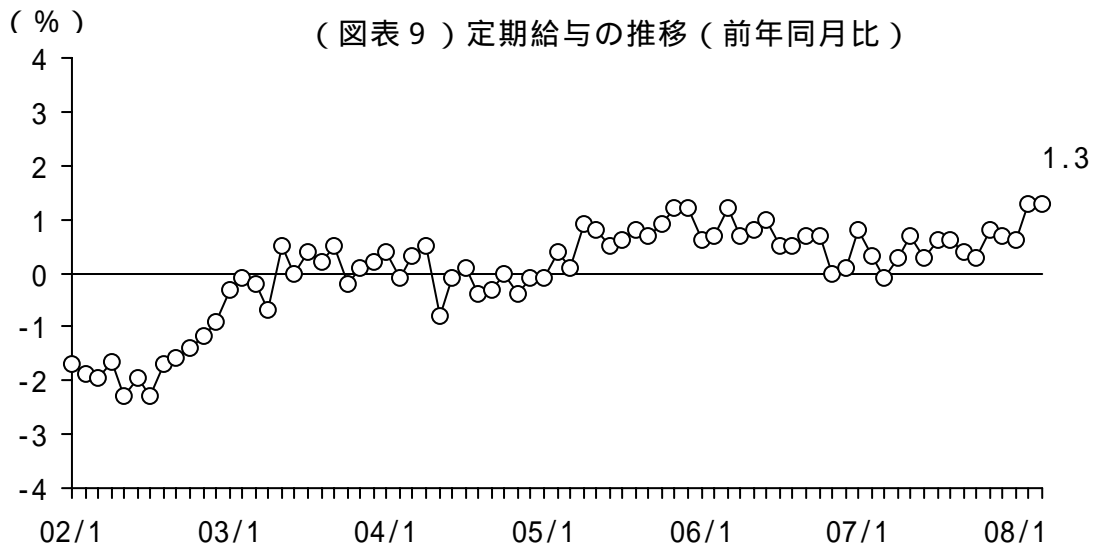
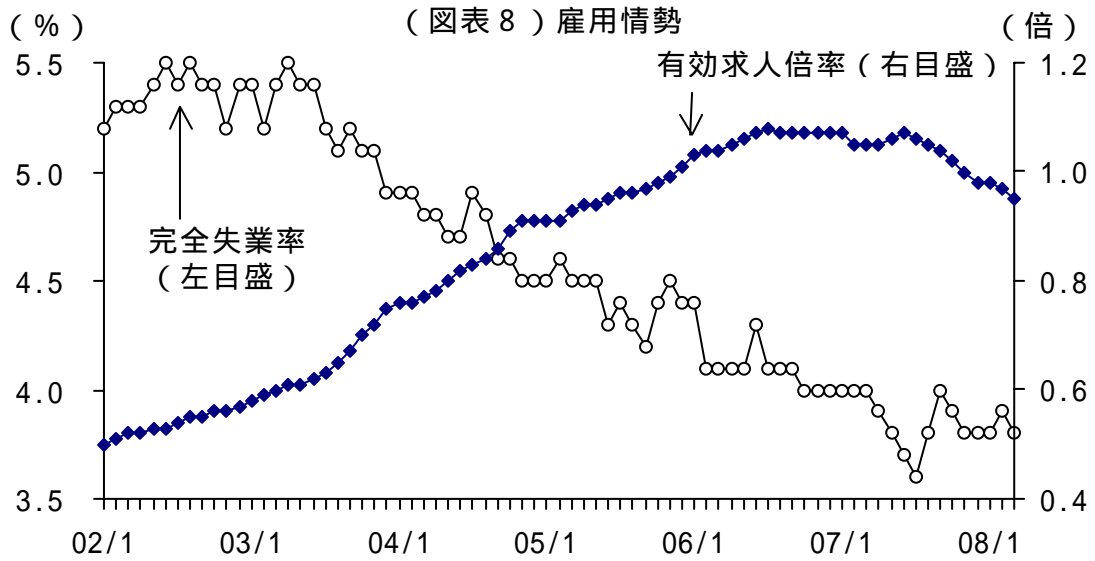
雇用・所得環境については、足踏みの状況にある。

まず、雇用情勢を見ると、3月の完全失業率は3.8%となり、このところ横ばい圏内で推移している（図表8）。一方、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、3月0.95倍とやや悪化し、4ヵ月連続で1倍を下回った。

家計の収入面を見ると、3月の定期給与は前年同月比1.3%増となり、緩やかな増加にとどまっている（図表9）。

今後を見通すと、雇用・所得環境は改善を見込めず、食料、石油関連製品など生活必需品の物価上昇が家計支出を圧迫するため、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1.2%増、2009年度同1.3%増と予想する。

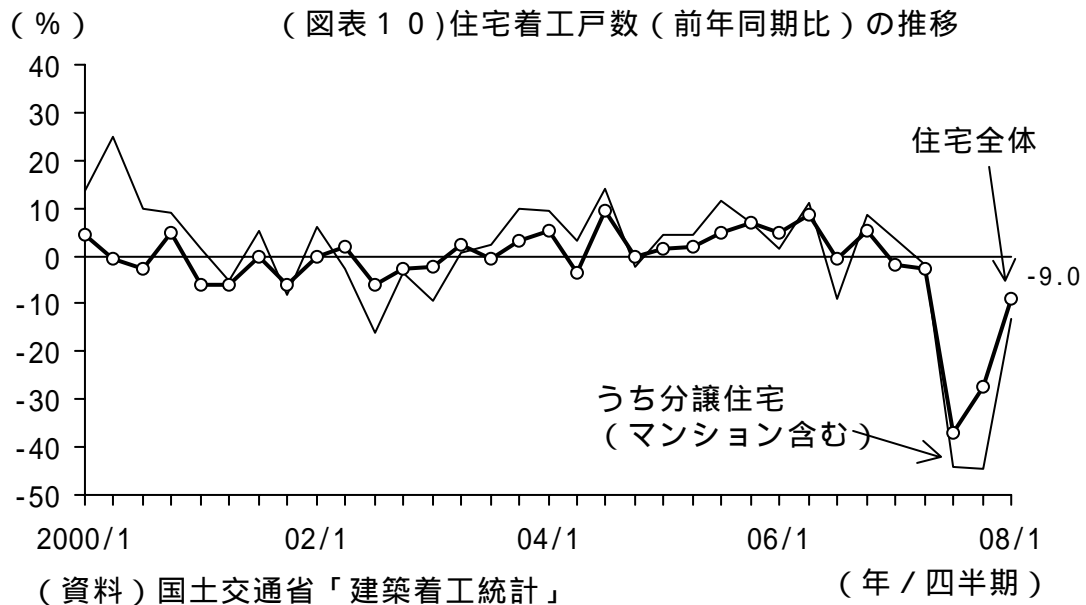


( 2 ) 住宅投資

2008年1～3月期の新設住宅着工戸数は前年同期比9.0%減となったものの、マイナス幅は縮小した( 図表 1 0 )。これは、改正建築基準法の影響が解消に向かいつつあるためとみられる。

今後を見通すと、改正建築基準法の影響が解消する一方で、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目立ち始めており、力強い回復は期待できない。

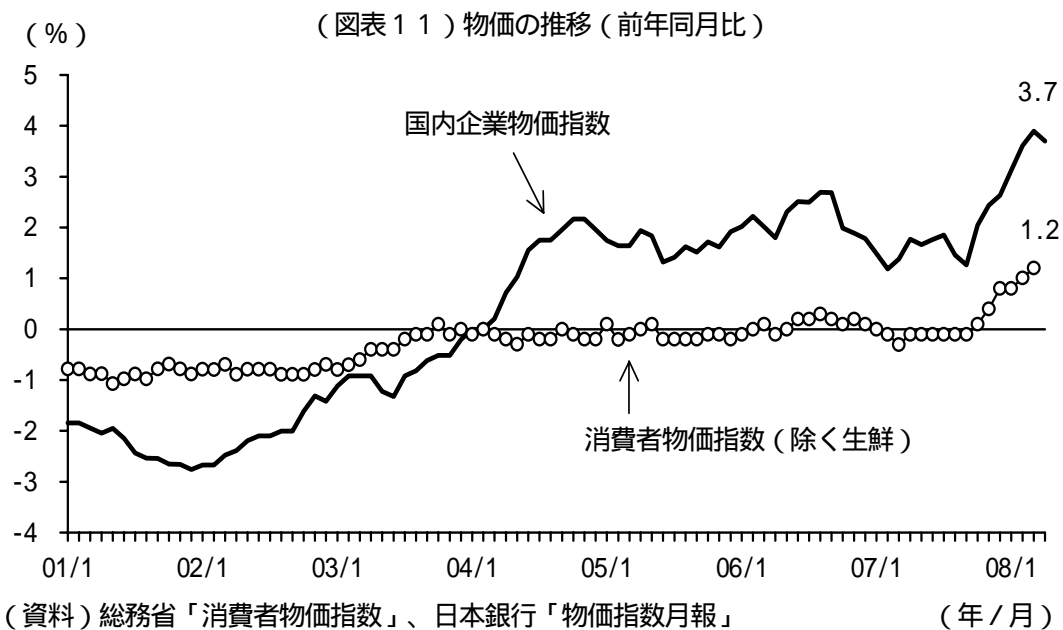
実質住宅投資は、2007年度前年度比13.3%減( 実績 ) の後、2008年度は同2.4%増、2009年度が同1.4%増と予想する。



## 5. 物価・金利

### (1) 物価

国内企業物価は、4月に前年同月比3.7%上昇と、1981年以来、27年ぶりの高い伸びとなった。原油をはじめとした資源価格の上昇が波及したためとみられる(図表11、図表12)。

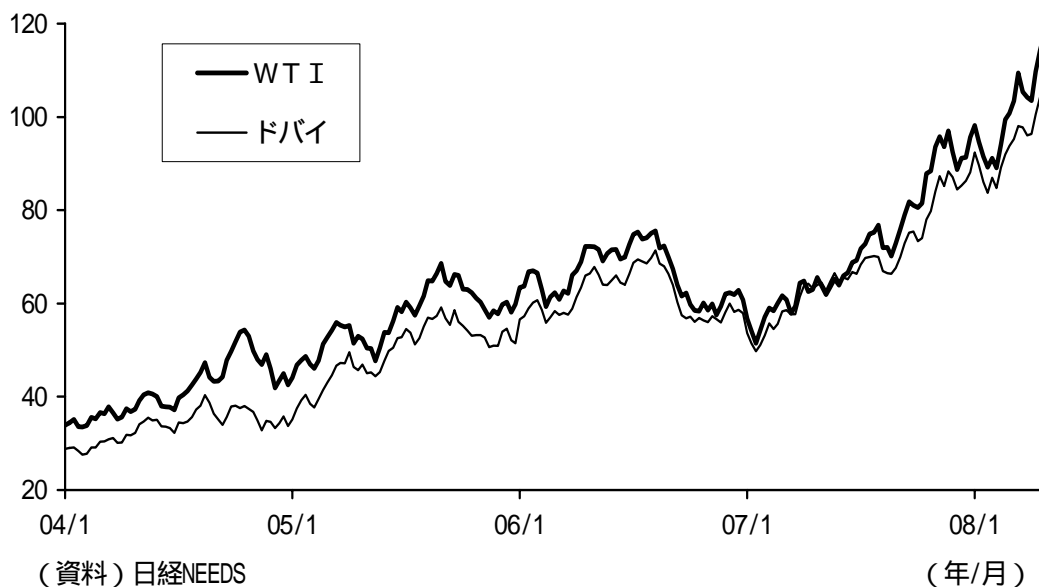


また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、3月は前年同月比1.2%の上昇と、6ヵ月連続してプラスとなった。

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、消費者物価は前年比1%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2.3%上昇、2009年度同0.8%上昇、消費者物価は2008年度同0.9%上昇、2009年度同0.7%上昇すると見込まれる。

(ドル/バレル) (図表12) 原油価格の推移(週次)



## (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、米国サブプライム・ローン問題に端を発した金融不安から3月には一時1.2%台まで低下したものの、足許では1.6%近辺で推移している(5月中旬現在)。

日銀は、先行きの金融政策運営について中立路線を明確にしており、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

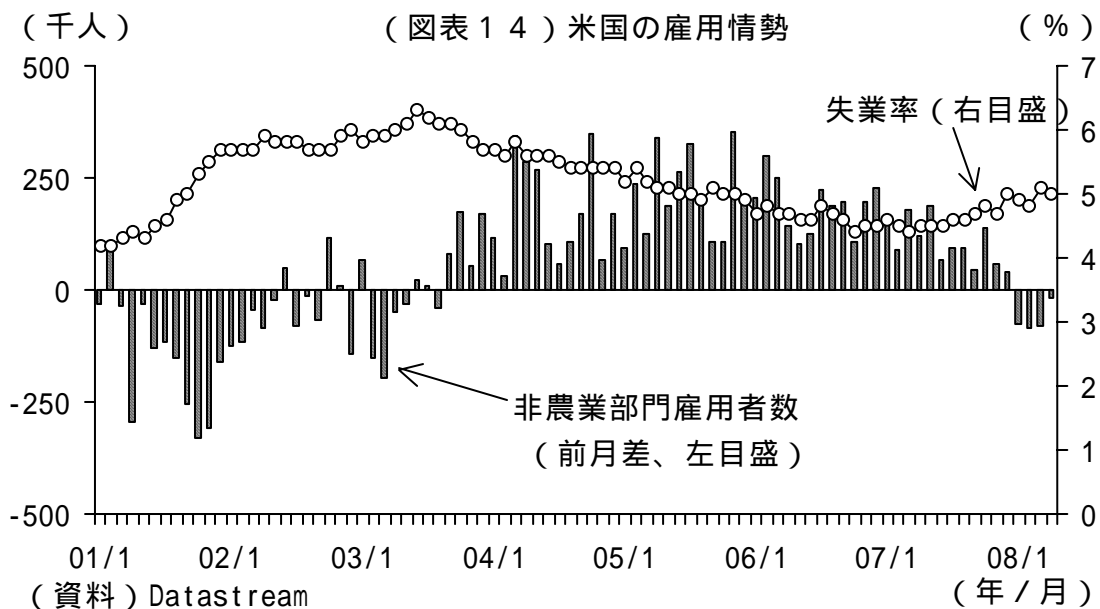
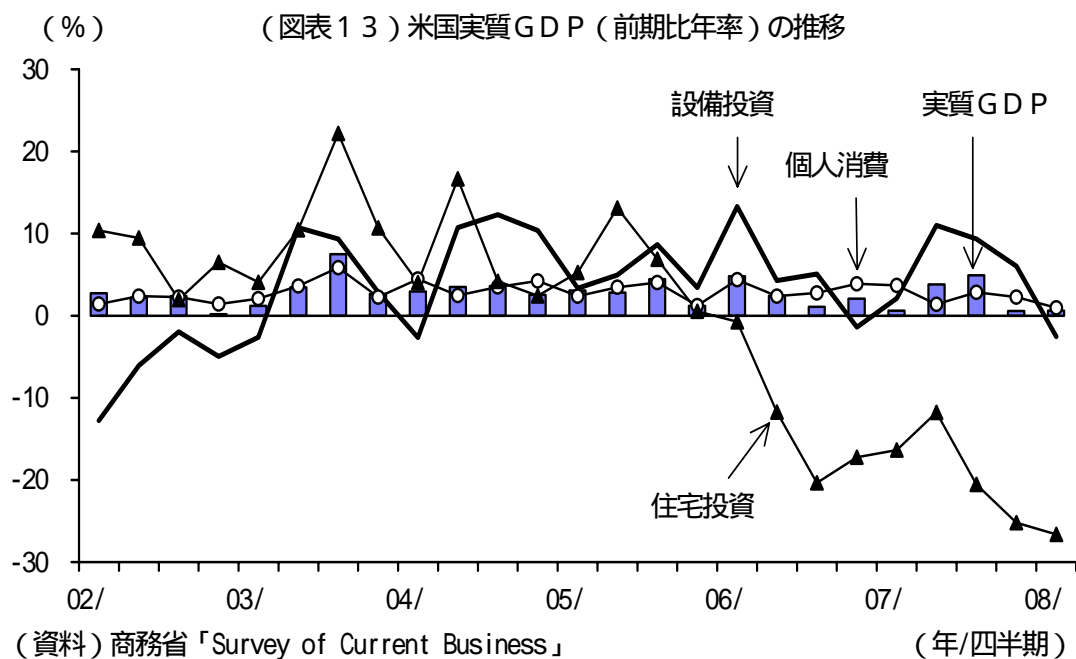
2008年1~3月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率0.6%増と2四半期連続してゼロ%台の低成長となった。住宅投資は同26.7%減と不振が続いた上、設備投資も同2.5%減とマイナスに転じ、個人消費も減速した(図表13)。また、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、4月前月比2万人減となり、4ヵ月連続のマイナスとなった(図表14)。

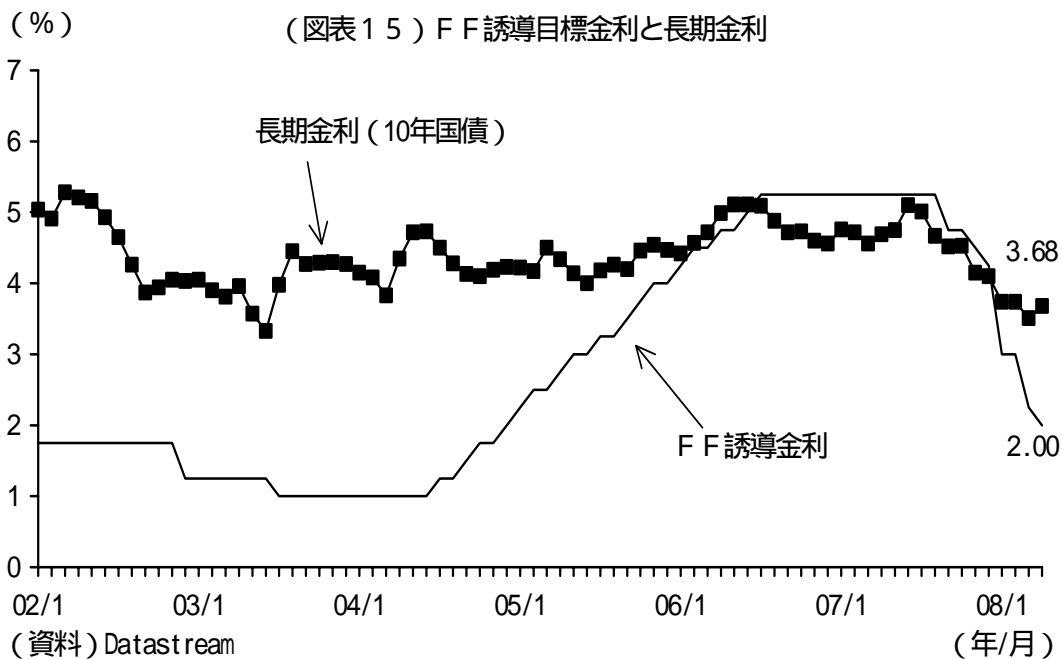
米連邦準備制度理事会(FRB)は、サブプライム・ローン問題に端を発した金融不安を解消するため、昨年9月以降、通算で3.25%の利下げを実施し、フェデラルファンド(FF)レートの誘導目標を年2.0%とした。米国経済は依然下振れリスクが大きいいため、FRBは景気を重視した政策運営を継続し、一層の景気悪化の兆候があれば、追加利下げで対



応すると予想される（図表15）。

米国の実質経済成長率は、2007年前年比2.2%増（実績）の後、2008年同1.2%増、2009年同1.5%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 = 104円前後で推移している（5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 = 105.30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 03-5232-8641(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。