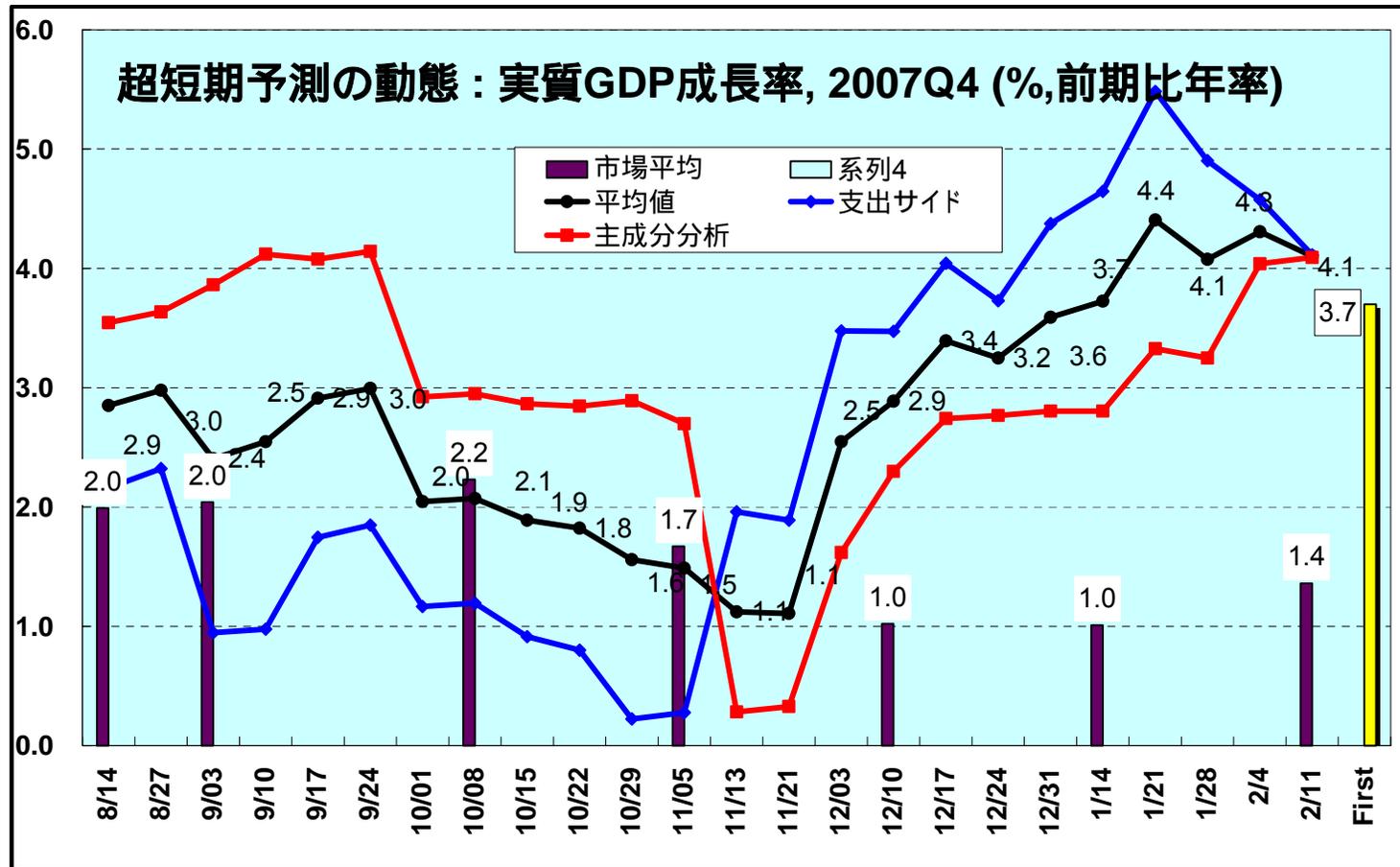


日本経済予測資料 2007-09年度 『第72回 景気分析と予測』

2008年2月22日

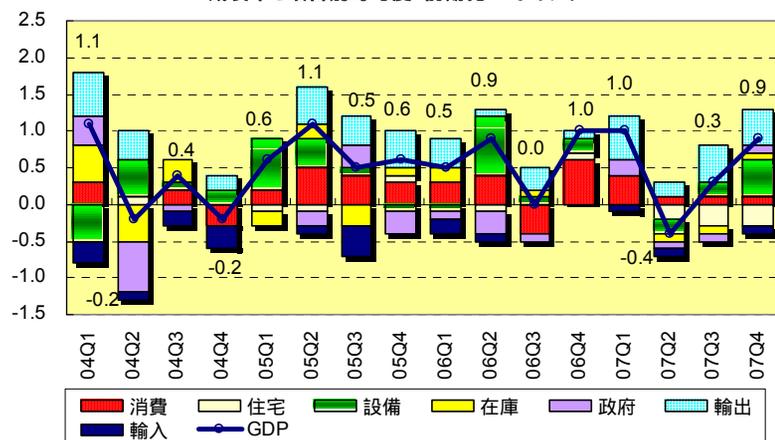
マクロ経済分析プロジェクト
甲南大学 稲田義久

なぜマーケットは予測を間違えたか



10-12月期GDP1次速報値

GDP成長率と項目別寄与度: 前期比: %ポイント



実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比: %ポイント)

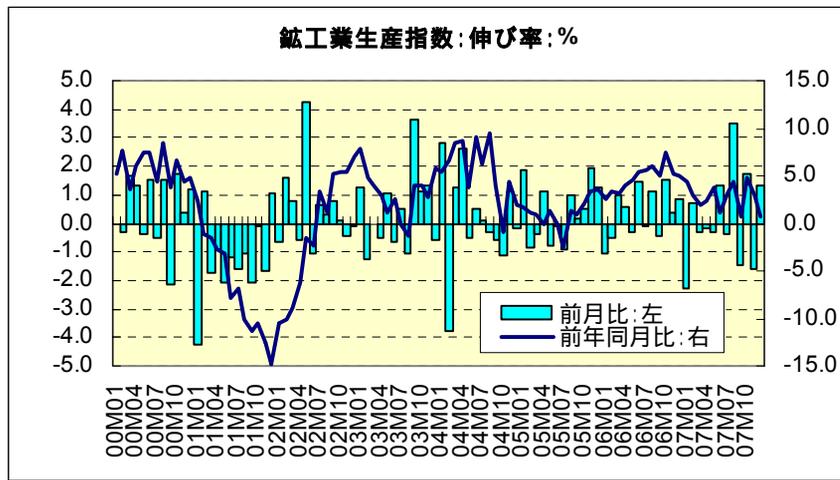
	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
05Q4	0.6	0.3	0.1	-0.1	0.1	-0.3	0.5	0.0
06Q1	0.5	0.3	0.0	-0.1	0.2	-0.1	0.4	-0.2
06Q2	0.9	0.4	-0.1	0.8	0.0	-0.3	0.1	-0.1
06Q3	0.0	-0.4	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.0
06Q4	1.0	0.6	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0
07Q1	1.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6	-0.1
07Q2	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	-0.1
07Q3	0.3	0.1	-0.3	0.2	-0.1	-0.1	0.5	0.0
07Q4	0.9	0.1	-0.3	0.5	0.1	0.1	0.5	-0.1

注: 各項目の合計はまるめの誤差の関係で必ずしもGDPに一致しない。

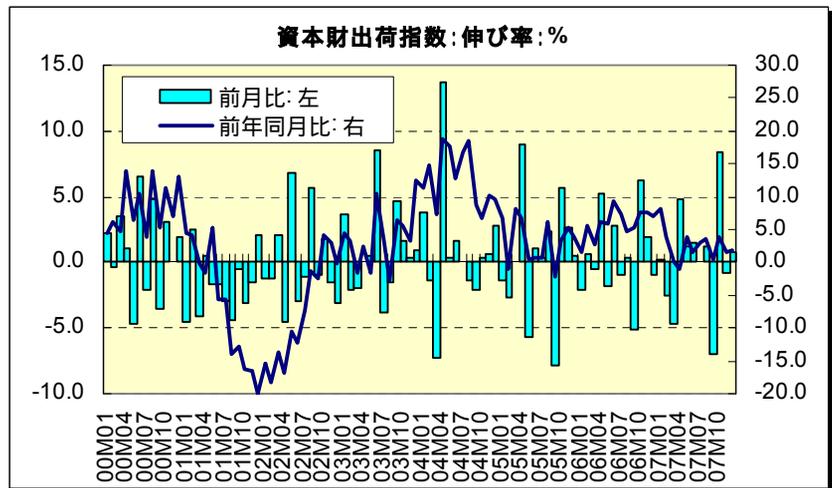
10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.9%、同年率+3.7%となった。好調なemerging marketへの輸出と適度な民間企業設備より、7-9月期を上回る2期連続のプラス成長。

10-12月期の日本経済は、家計部門(消費 + 住宅)の寄与は-0.2%ポイント、企業部門(輸出+企業設備 + 在庫)の寄与は+1.1%ポイントとなった。

生産は現状堅調、先行き減速

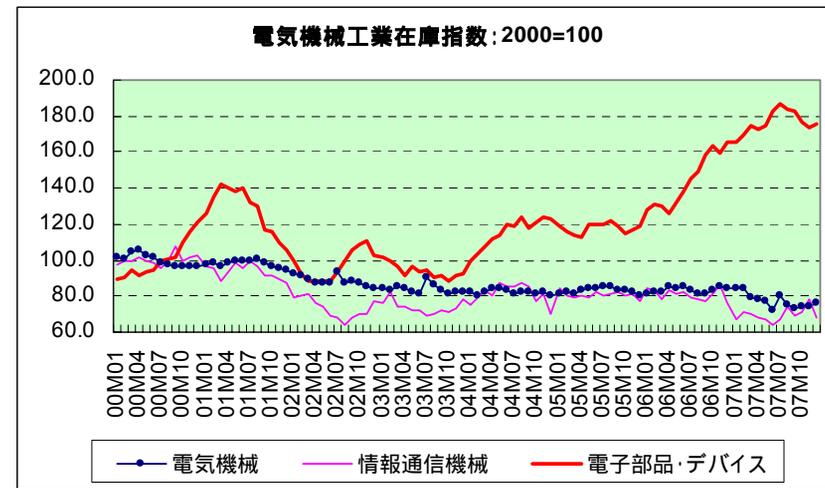
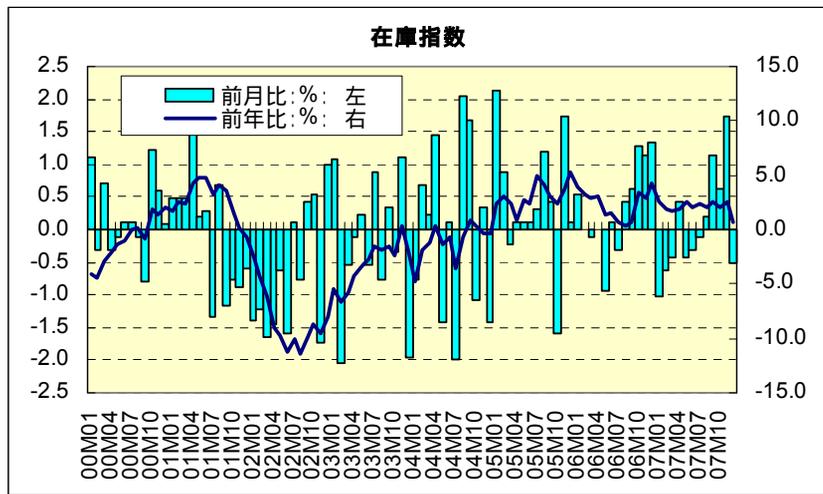


12月の鉱工業生産指数は前月比1.3%上昇。2ヶ月ぶりのプラス。10-12月期は前期比+1.3%と3期連続のプラス。生産予測調査によると、1月は前月比-0.4%、2月は同-2.2%と減産の見通し。



12月の資本財出荷指数は前月比0.8%上昇し、2ヶ月ぶりのプラス。10-12月期は前期比+3.3%と2期ぶりのプラス。

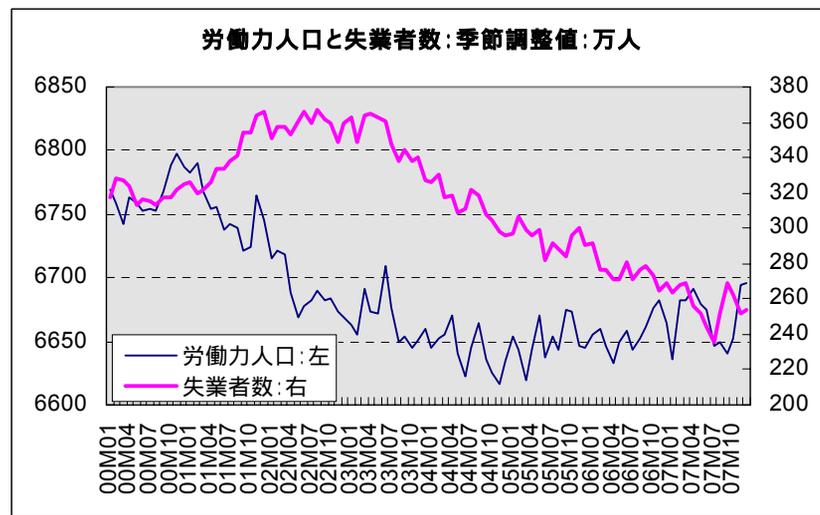
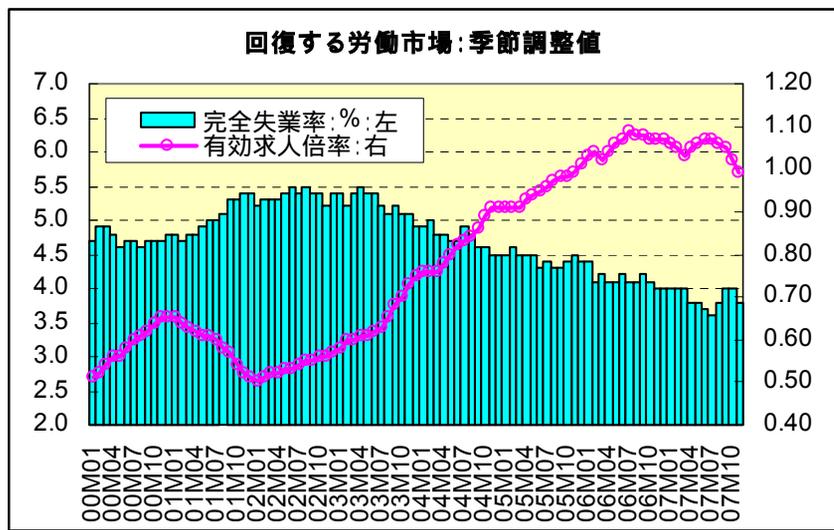
先行き減産にもかかわらず在庫水準は低い



12月の在庫指数は前月比0.5%低下した。5ヶ月ぶりのマイナス。10-12月期は前期比+1.9%、2期連続のプラスとなったが、在庫水準は低い。

12月の電子部品・デバイス工業の在庫指数は前月比0.8%上昇し、5ヵ月ぶりのプラス。10-12月期は前期比-4.0%と在庫調整が進んでいる。輸送機械の在庫も落ち着いてきている。

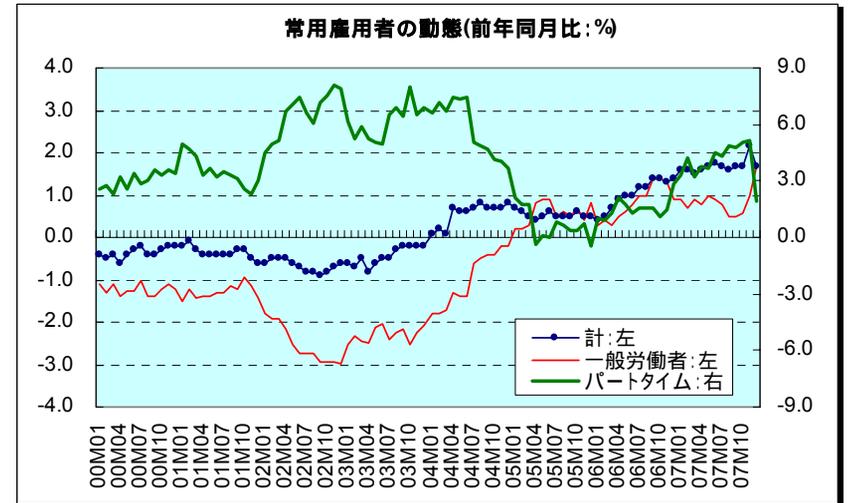
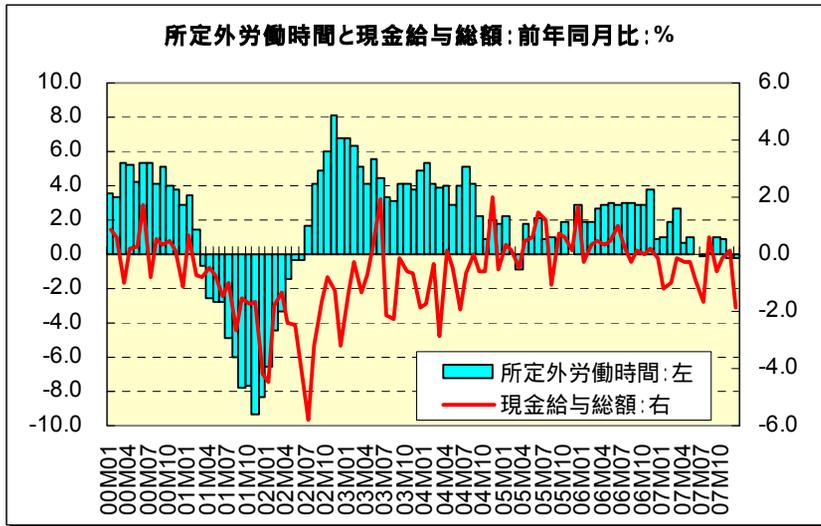
雇用情勢の軟化傾向



12月の完全失業率は2ヵ月連続で3.8%と低水準。一方、有効求人倍率は2ヶ月連続で1を割り込んでいる。雇用情勢の改善のスピードは減速傾向。

12月の完全失業者数は前月比2万人増加して254万人となり、3ヶ月ぶりの悪化。就業者数は前月比4万人減少、雇用者数は同23万人減少。ともに3ヶ月ぶりの悪化。

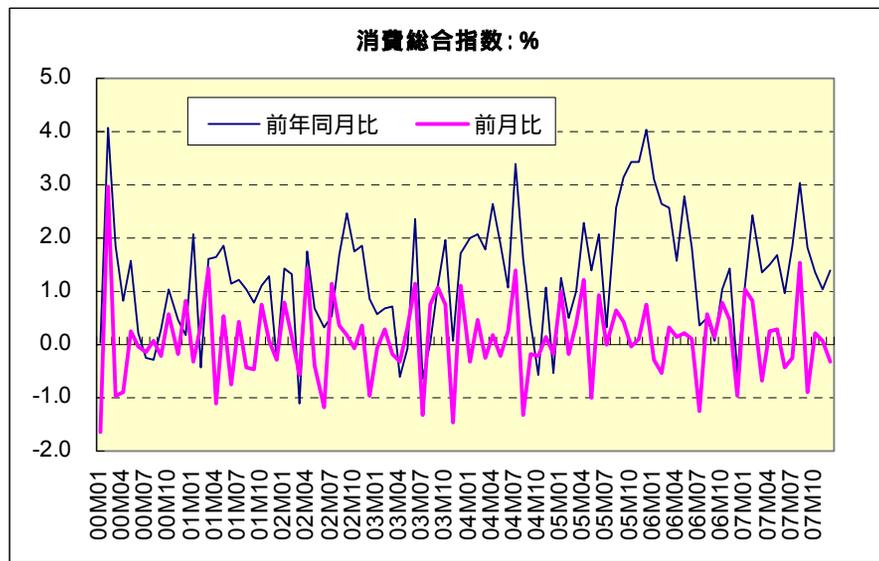
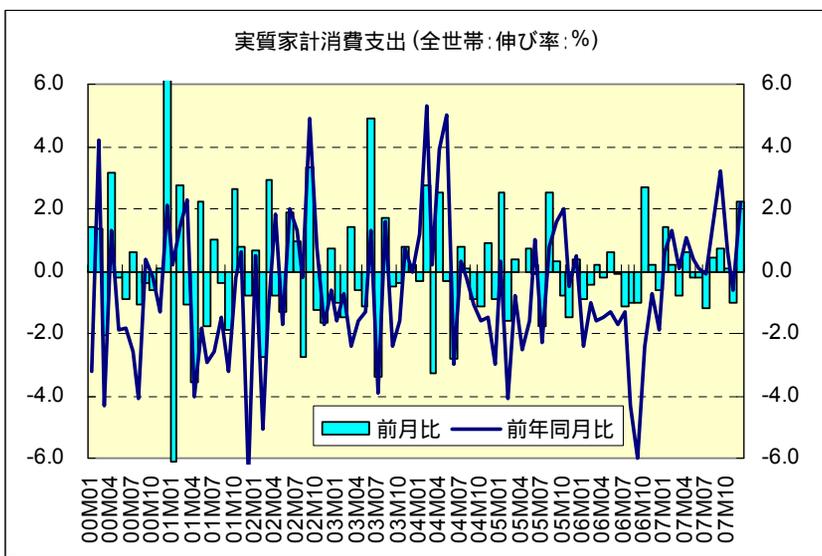
企業は賃上げを容認するか？



12月の現金給与総額は前年比-1.9%減少し、2ヶ月ぶりのプラス。1-12月で前年比プラスとなったのは、8月と11月だけ。

12月の常用労働者は前年比1.7%増加し、48ヶ月連続のプラス。うち、一般労働者は41ヶ月連続のプラス。パートタイム労働者は29ヶ月連続のプラス。雇用情勢は着実に回復しているが。

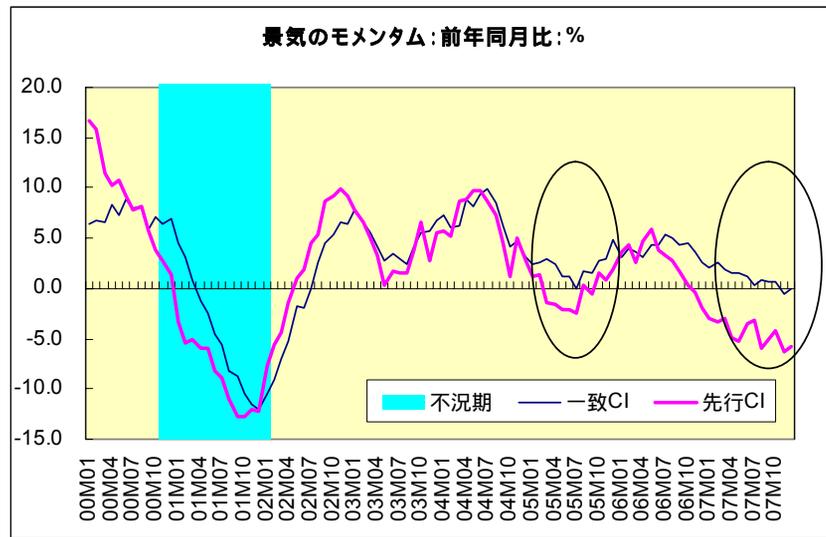
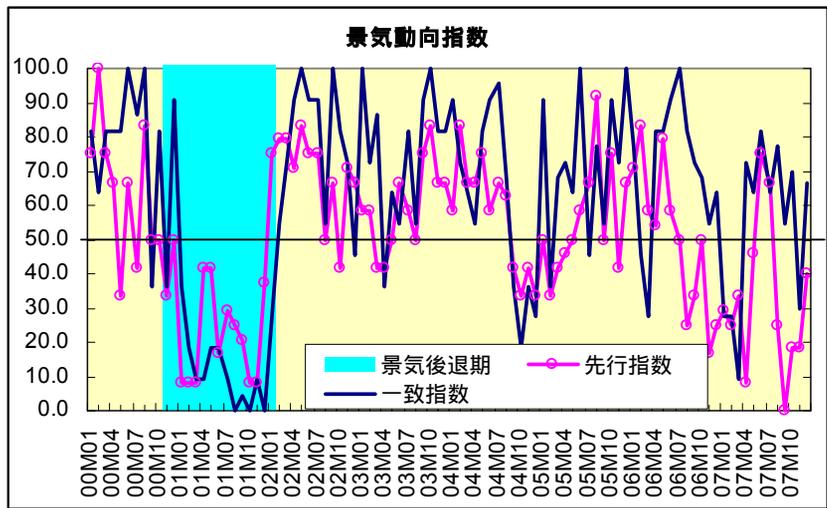
民間最終消費支出のこれまでの 基調は堅調



12月の全世帯の実質消費支出は前年比2.2%増加。2ヶ月ぶりのプラス。季節調整ベースでは前月比2.3%増加し、2ヶ月ぶりのプラス。10-12月期は前期比+0.8%と堅調に増加。

12月の消費総合指数は前月比0.3%低下し、3ヵ月ぶりのマイナス。10-12月平均の伸び(前期比横ばい)は7-9月期の伸び(+0.3%)から減速。

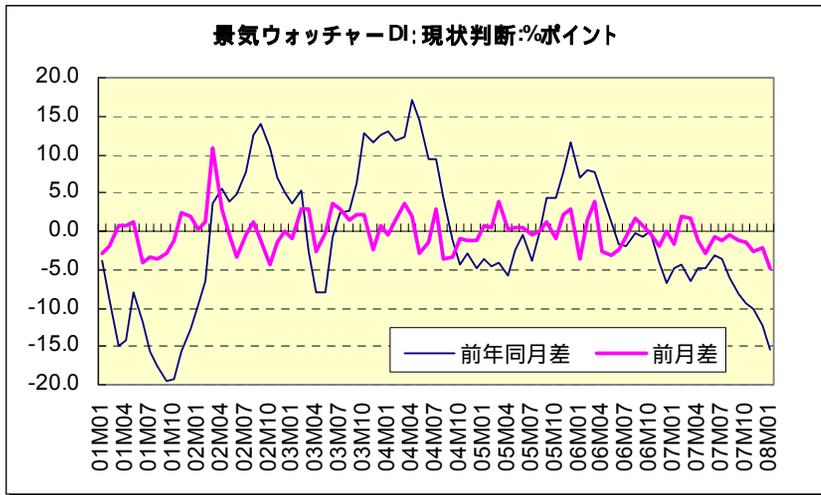
景気のパラダイムは明らかに減速



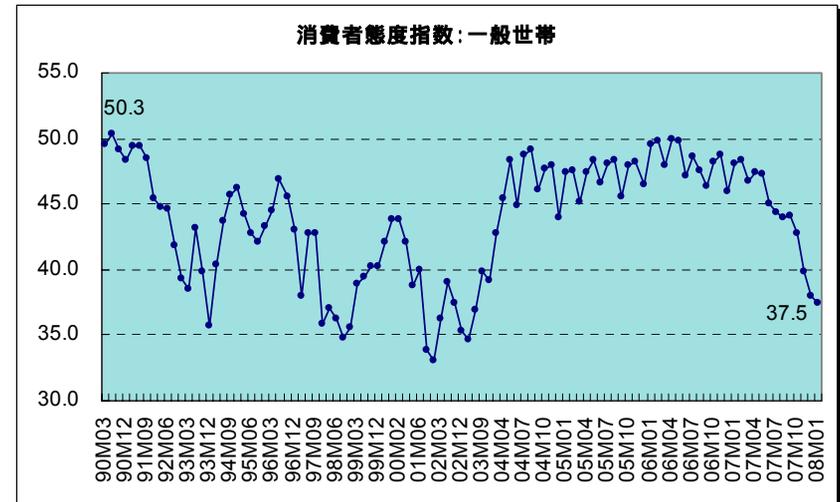
12月の景気動向指数(速報値)によれば、先行指数は40.0%、一致指数は66.7%となった。先行指数は5ヶ月連続で50%を下回った。一致指数は2ヶ月ぶりに50%を上回った。

景気のパラダイムを表すコンポジット指数(CI)を見ると、12月の先行CIは前年比-5.7%となった。14ヶ月連続のマイナス。一致CIは同-0.1%と2ヶ月連続のマイナス。景気拡大のパラダイムは失われつつある。

悪化が止まらないセンチメント ガソリン価格の動きに影響？

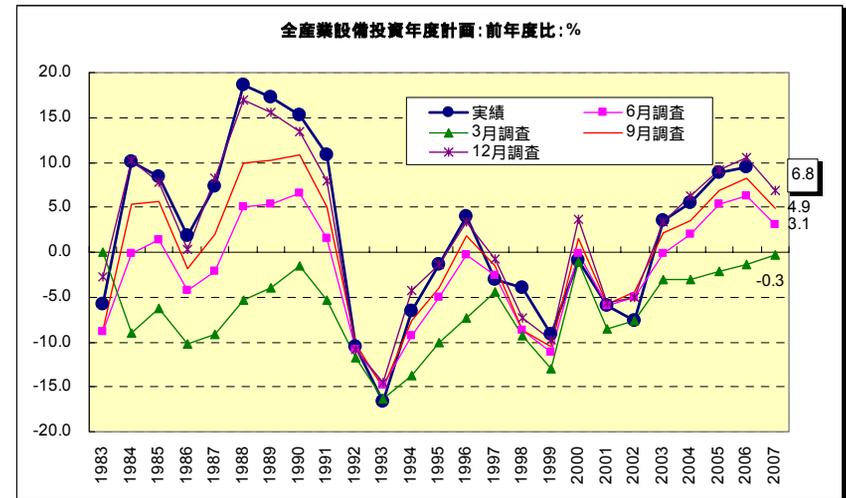
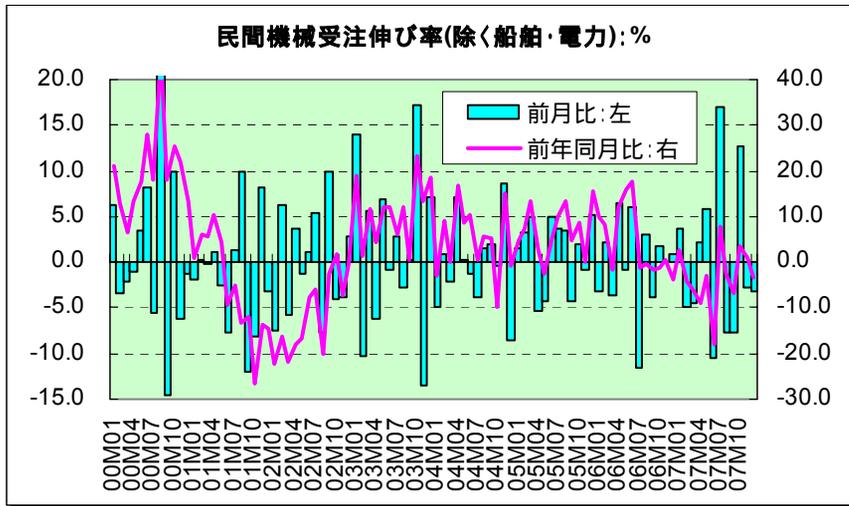


1月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは前年比12.3ポイント悪化、14ヶ月連続の悪化。



1月の一般世帯の消費者態度指数は、2003年6月(36.9)以来の低水準となった。前年比14ヶ月連続の悪化。高いガソリン価格と低調な景気見通しに影響。

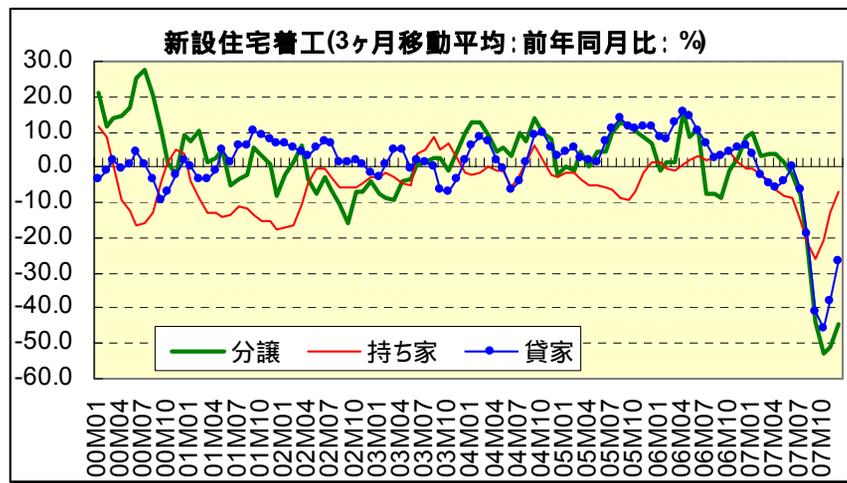
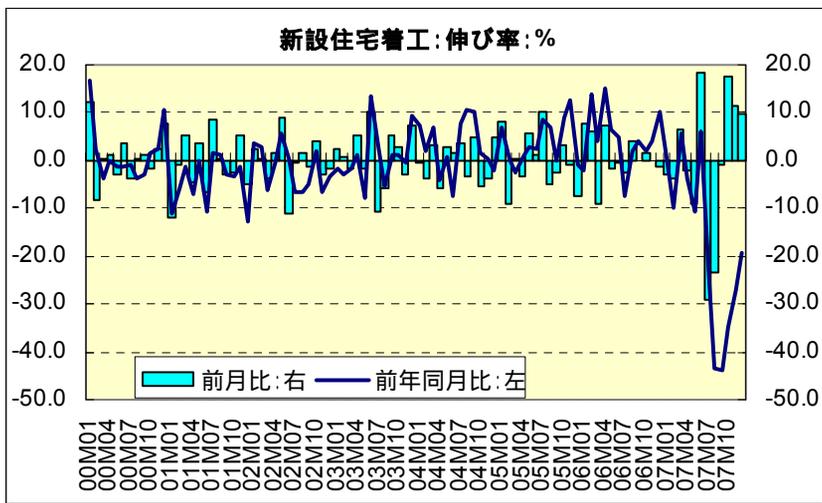
設備投資：先行き減速局面へ



12月のコア機械受注は前月比3.2%減にとどまった。2ヶ月連続のマイナス。10-12月期は前期比+0.9%の2期連続のプラス。1-3月期は3期連続のプラスだが？

12月短観の設備投資計画パターンは07年度後半に加速を示唆するが、建設投資の遅れ、収益条件の悪化により下方修正の可能性が高まる。

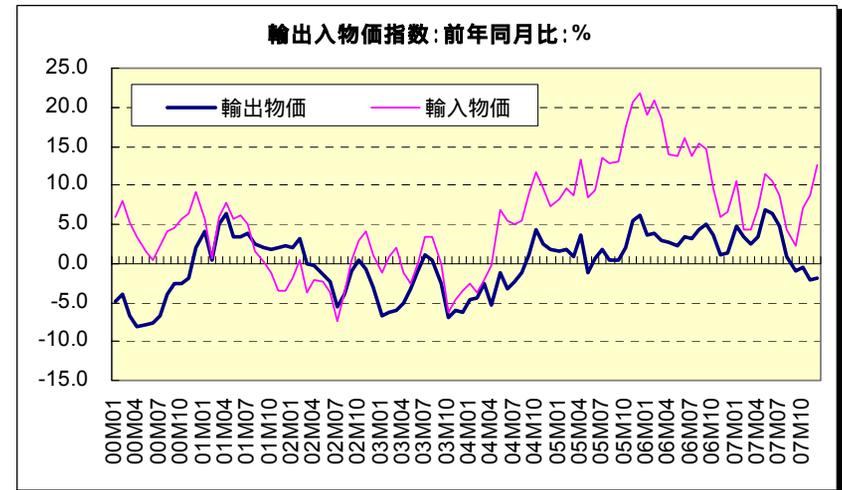
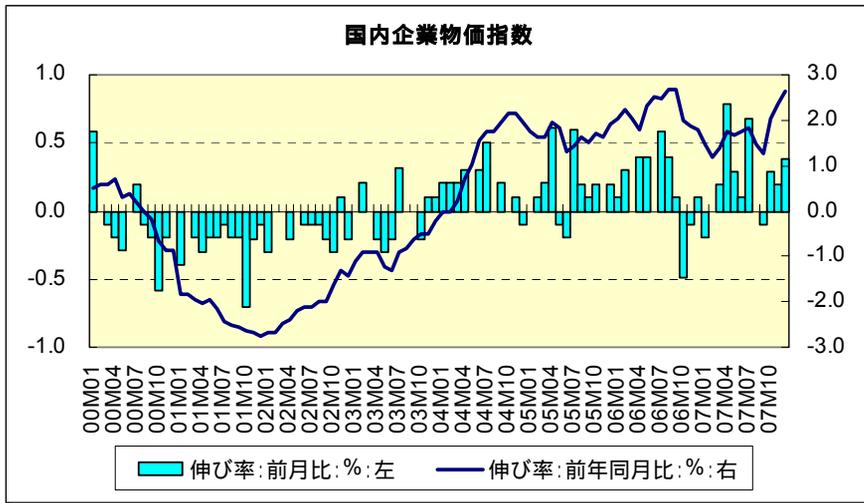
年度末まで続く住宅投資減速局面



12月の新設住宅着工数は前月比9.9%増加し、年率換算105万戸となった。3ヶ月連続のプラス。ただ、1-5月平均の124万戸に比して、大幅な低水準。

持ち家は回復へ、貸家・分譲住宅は回復が遅れる。

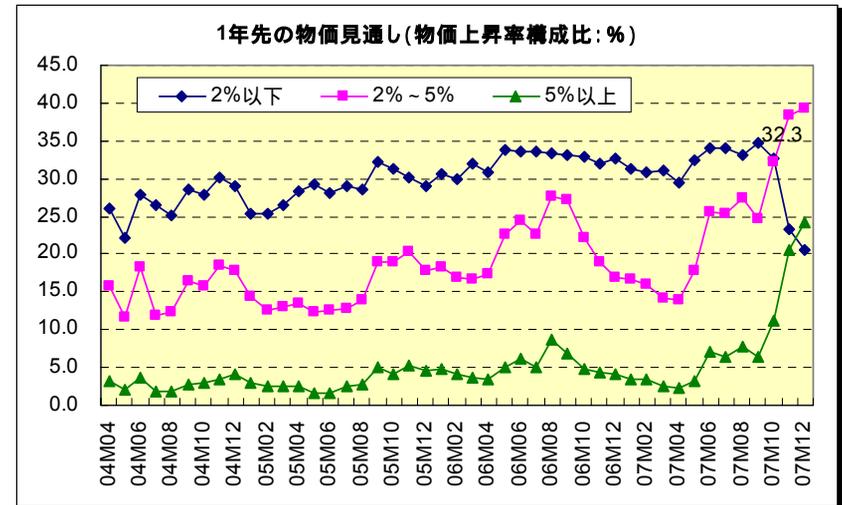
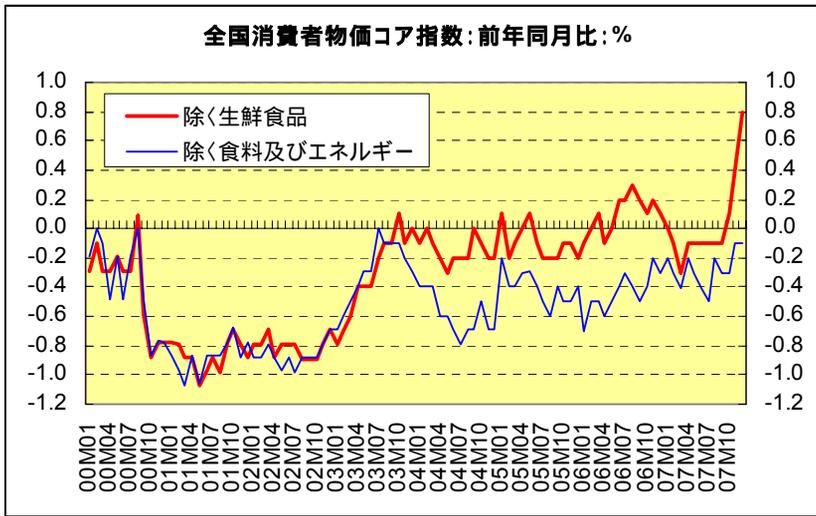
原油価格上昇、交易条件の悪化



1月の国内企業物価指数は前年比3.0%上昇し、47ヶ月連続のプラス。1997年10月以来の高水準を記録。

1月の輸出物価指数は前年比-5.7%、5ヶ月連続のマイナス。輸入物価指数は同+12.6%、45ヶ月連続のプラス。交易条件悪化は、実質純輸出を押し上げる。

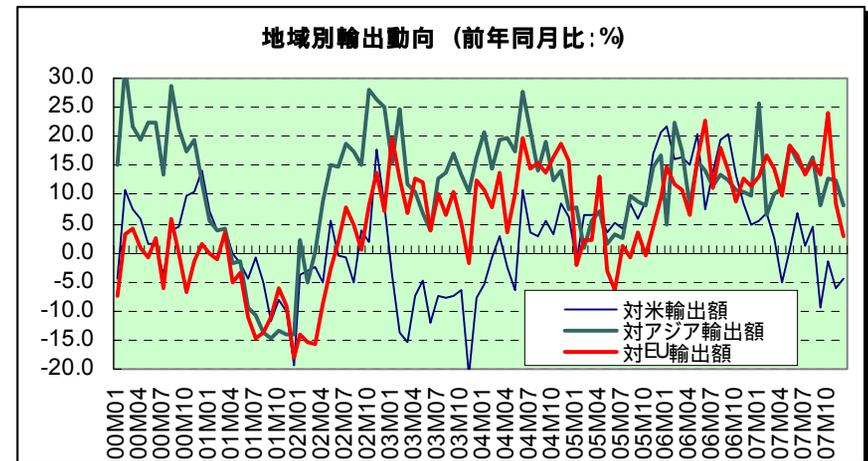
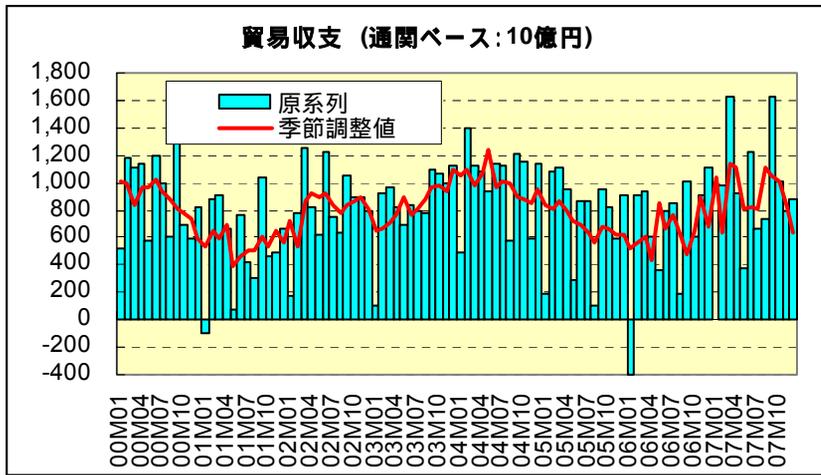
インフレは原油価格次第



12月の全国消費者物価コア指数は前年比0.8%上昇し、3ヶ月連続のプラス。エネルギー価格、食料価格が説明。簡単なシミュレーションはコア指数が年度末に1%超のインフレを示唆。

12月の消費動向調査によれば、84.2%の回答者が1年先に物価上昇が起こると見ている。調査開始以来の高さ。2-5%のインフレを予想するものは39.3%。

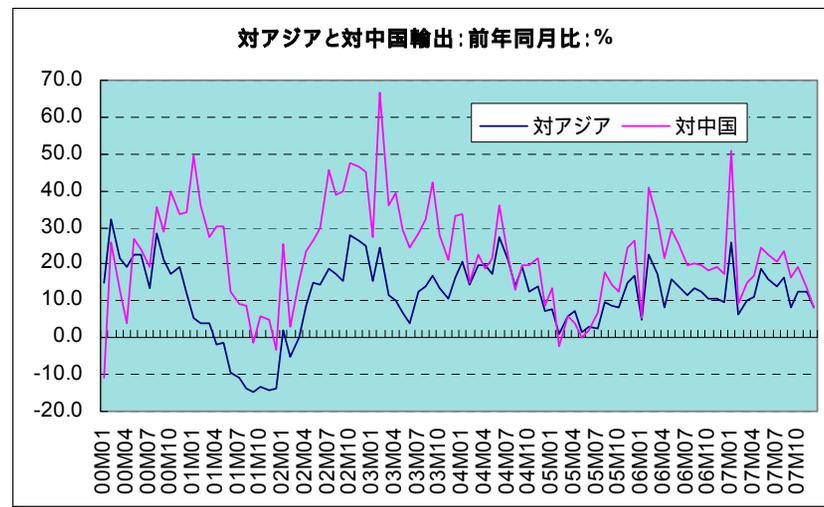
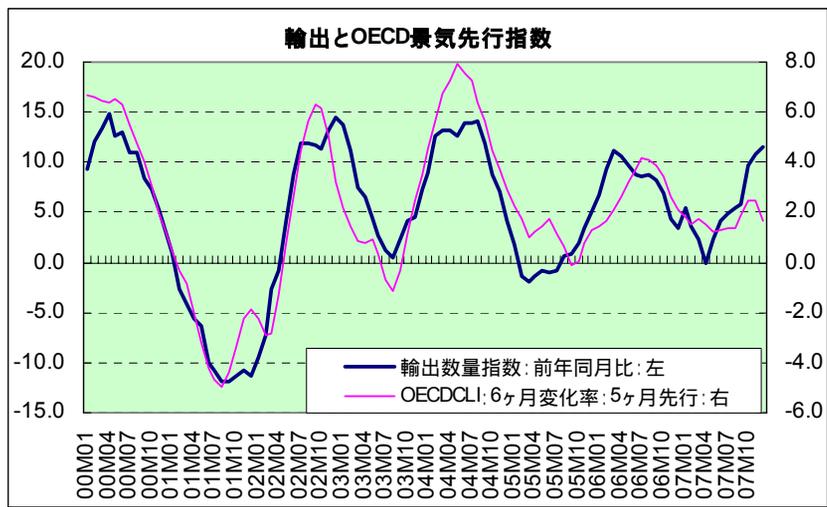
貿易黒字、金額ベースは縮小、 数量ベースは拡大



12月の貿易黒字は前年比20.9%減少し、2ヶ月連続のマイナス。この結果、10-12月期の貿易黒字は前期比-16.2%、2期ぶりのマイナス。交易条件の悪化は、実質純輸出は経済成長率を0.5%程度引き上げる。

12月の対米貿易黒字は前年比10.4%減少し、4ヶ月連続のマイナス。対アジア貿易黒字は同24.9%増加し、5ヶ月連続のプラス。対EU貿易黒字は同6.3%増加し、5ヶ月連続のプラス。金額ベースでは、輸出入ともに減速が目立つ。

先行指数は輸出の減速を示唆？



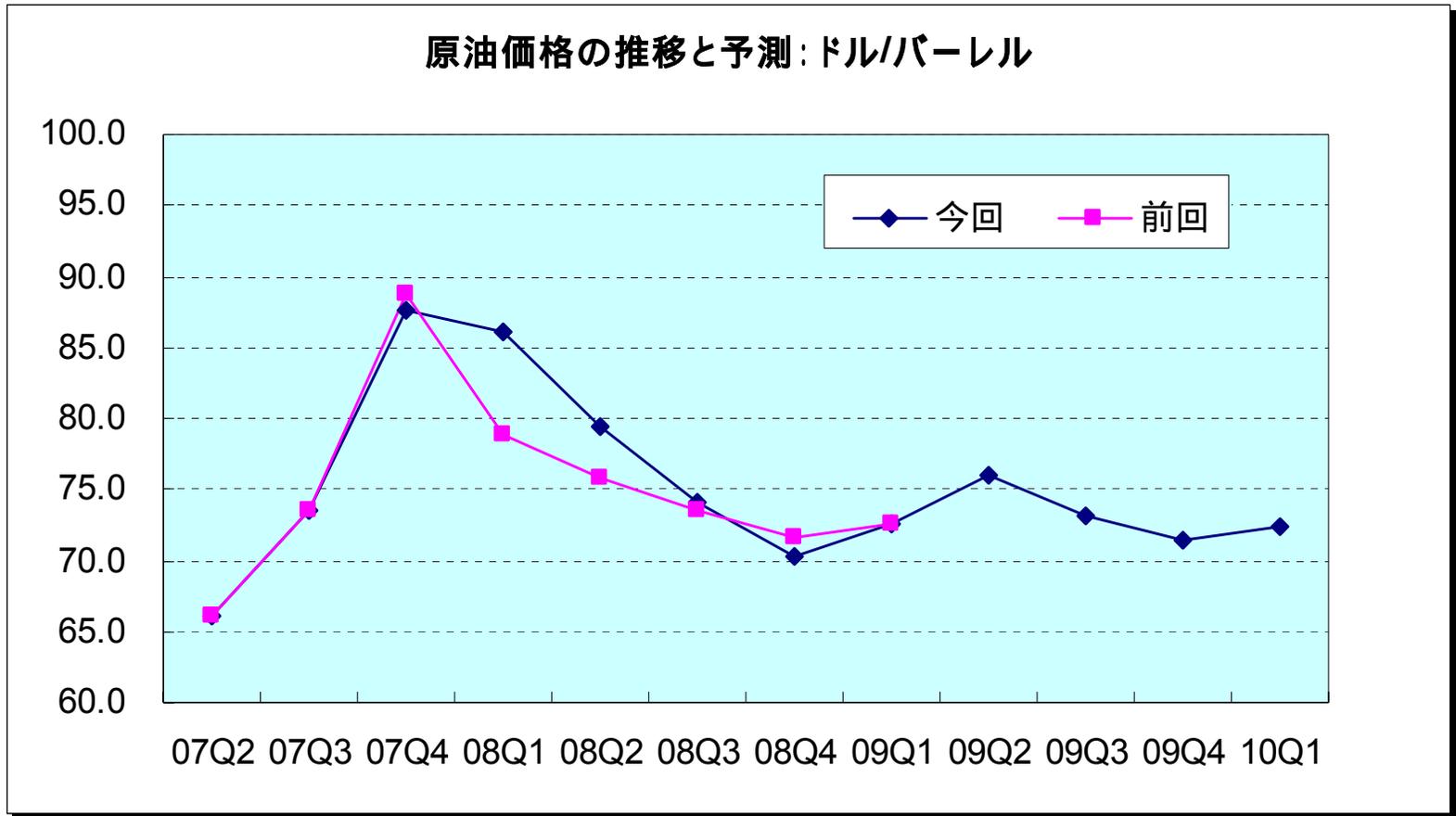
輸出に5ヶ月先行するOECD景気先行CIは足下低下。今後の輸出の減速を示唆。

12月の対中輸出は前年比31ヶ月連続のプラスとなるが、+8.4%に減速。対アジア輸出も+8.2%減速した。

予測の前提： 海外要因、財政・金融政策

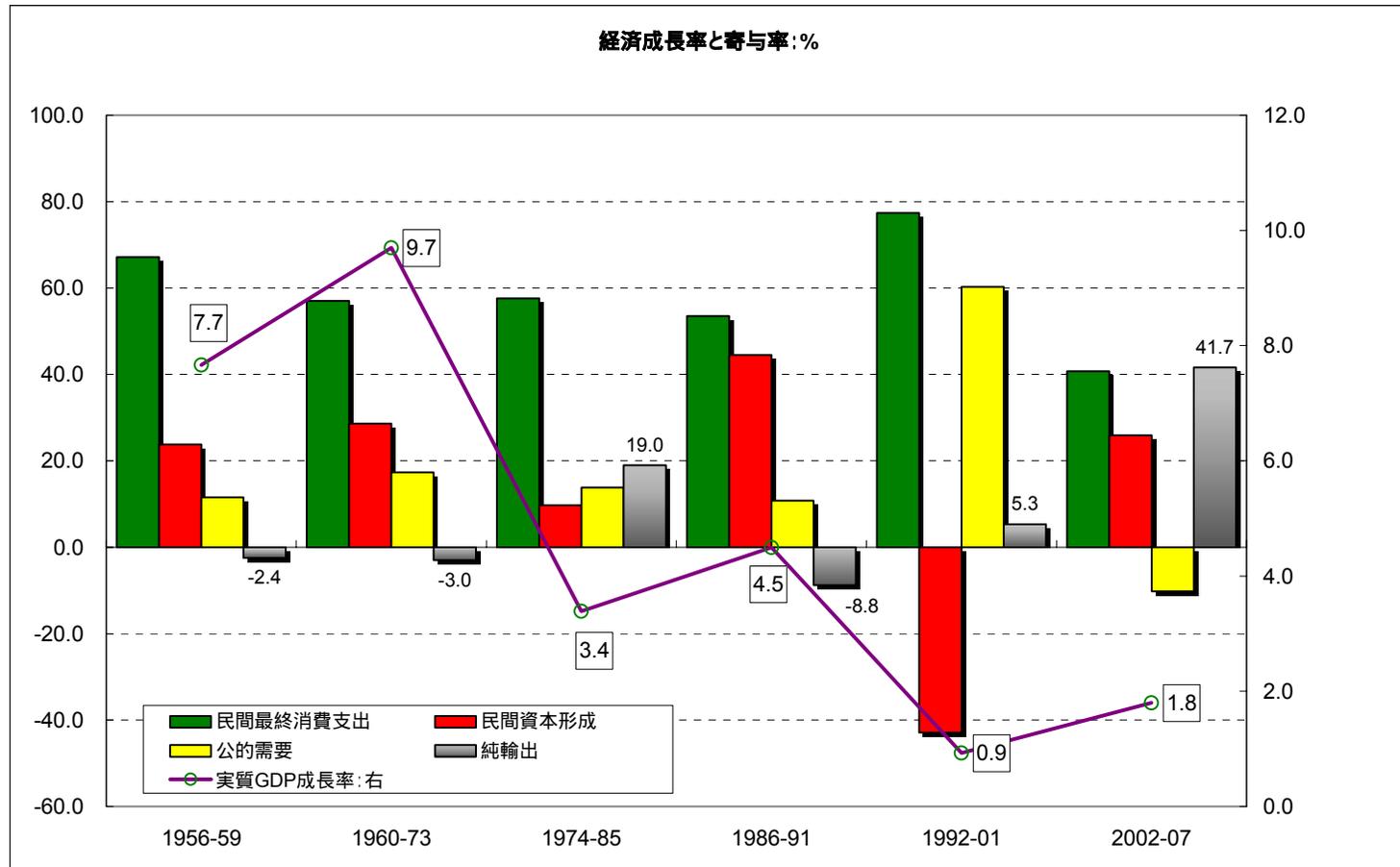
- 原油価格：08年1-3月期、4-6月期を上方修正
- 為替レート：08年度末105円
- 予測期間内での消費税率の引き上げなし
- 金利引き上げは08年内なし
 - 09年1-3月期、7-9月期、10年1-3月期

予測の前提：原油価格の上方修正



リスクに転じる景気回復の主役

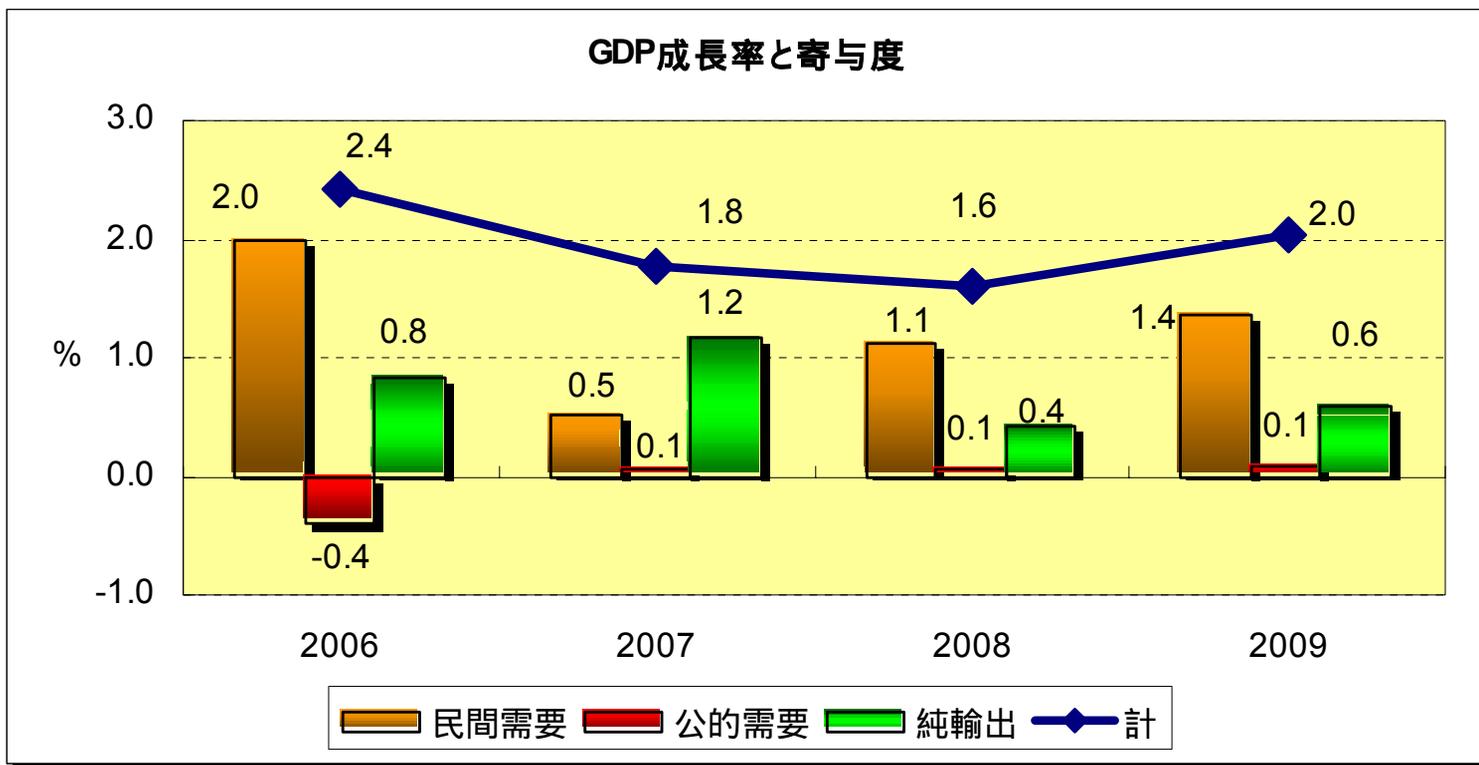
輸出は今回の景気回復の42%を説明



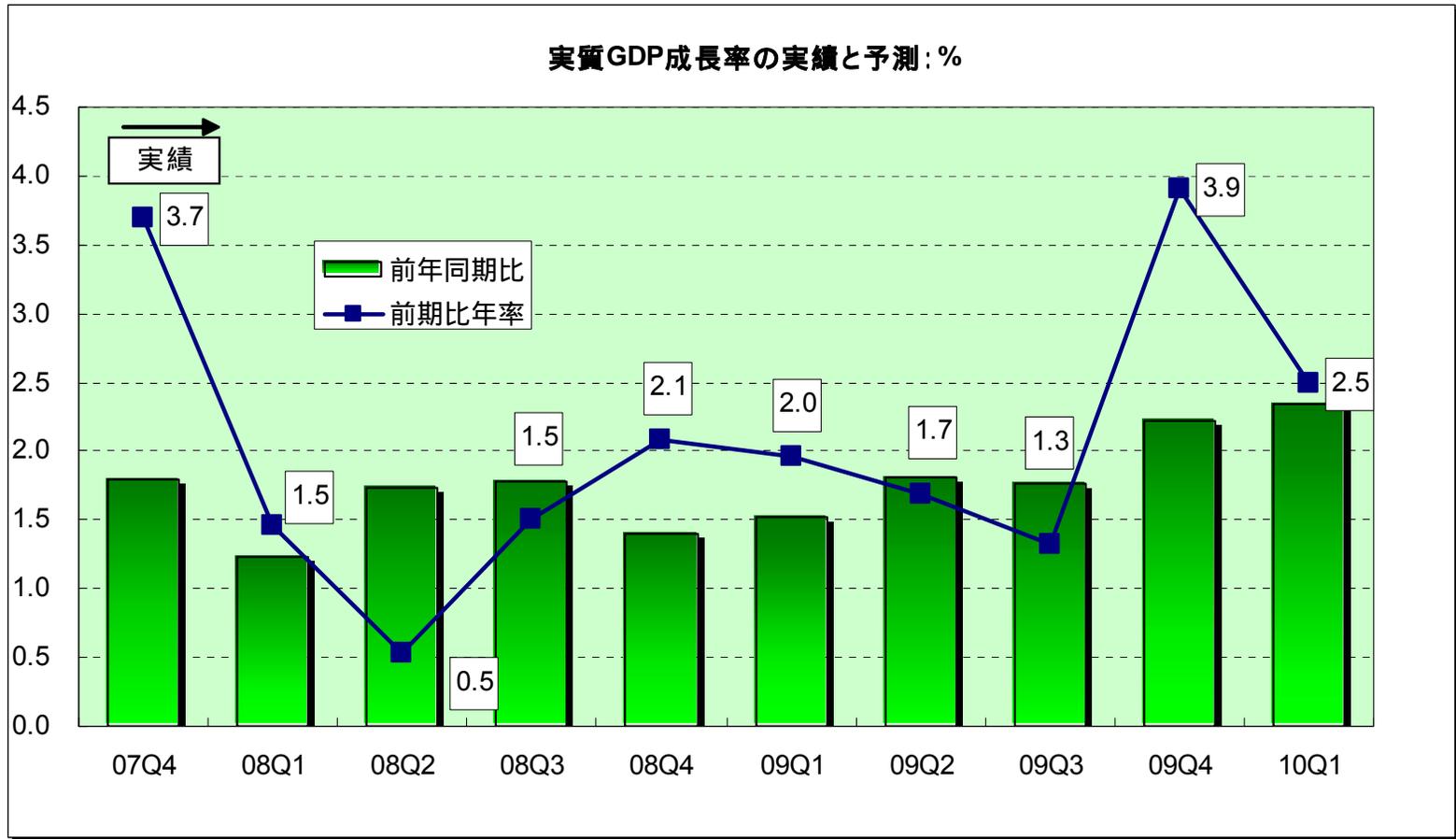
標準予測：07-09年度

	今回 (2008/2/22)			前回 (2007/11/20)		
	2007	2008	2009	2006	2007	2008
実質国内総生産 (%)	1.8	1.6	2.0	2.0	1.5	2.2
民間需要 (寄与度)	0.5	1.1	1.4	1.5	0.7	1.7
民間最終消費支出 (%)	1.4	1.0	1.3	0.7	1.9	1.6
民間住宅 (%)	▲ 11.9	9.2	4.2	0.4	▲ 18.1	4.2
民間企業設備 (%)	1.3	2.3	3.2	7.7	1.1	4.7
民間在庫投資 (寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1
公的需要 (寄与度)	0.1	0.1	0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出 (%)	1.0	1.3	1.1	0.9	0.9	1.0
公的固定資本形成	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 3.1	▲ 9.6	▲ 5.6	▲ 4.1
公的在庫投資 (寄与度)	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
外需 (寄与度)	1.2	0.4	0.6	0.8	0.9	0.5
財貨サービスの輸出 (%)	9.2	4.3	5.4	8.2	7.6	5.2
財貨サービスの輸入 (%)	1.8	2.4	2.7	3.4	1.7	3.1
名目国内総生産 (%)	0.8	1.9	2.3	1.3	0.7	2.7
国内総生産デフレーター (%)	▲ 0.9	0.3	0.3	▲ 0.7	▲ 0.8	0.5
国内企業物価指数 (%)	2.3	1.5	0.2	2.8	2.4	0.7
コア消費者物価指数 (%)	0.4	1.0	0.3	0.1	0.1	0.3
鉱工業生産指数 (%)	2.9	1.5	1.7	4.7	2.9	3.9
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	▲ 21.6	12.3	10.5	2.8	▲ 25.2	6.6
完全失業率 (%)	3.8	3.7	3.5	4.1	3.9	3.8
経常収支 (兆円)	23.4	23.4	25.4	18.5	22.1	26.6
対名目GDP比 (%)	4.5	4.4	4.7	3.6	4.3	5.0
原油価格 (ドル/バレル)	78.3	74.1	73.3	63.3	76.8	73.4
為替レート (円/ドル)	114.5	104.3	105.0	116.9	114.9	108.8
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.2	1.4	2.2	2.9	2.1	1.9

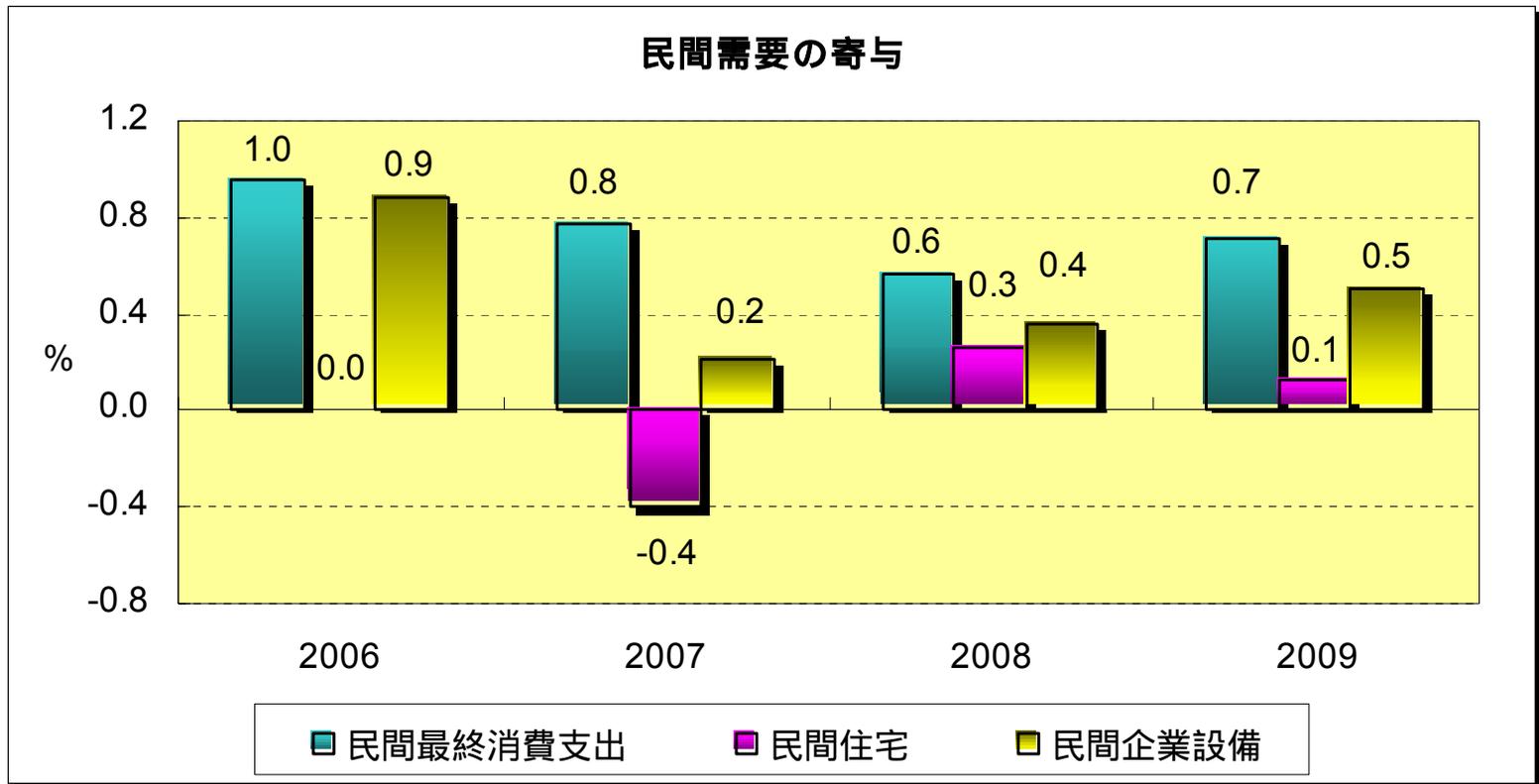
經濟成長率: 08年度は+1.6%へ減速、09年度は+2.0%へ加速



標準予測1：2007-09年度：四半期 パターン

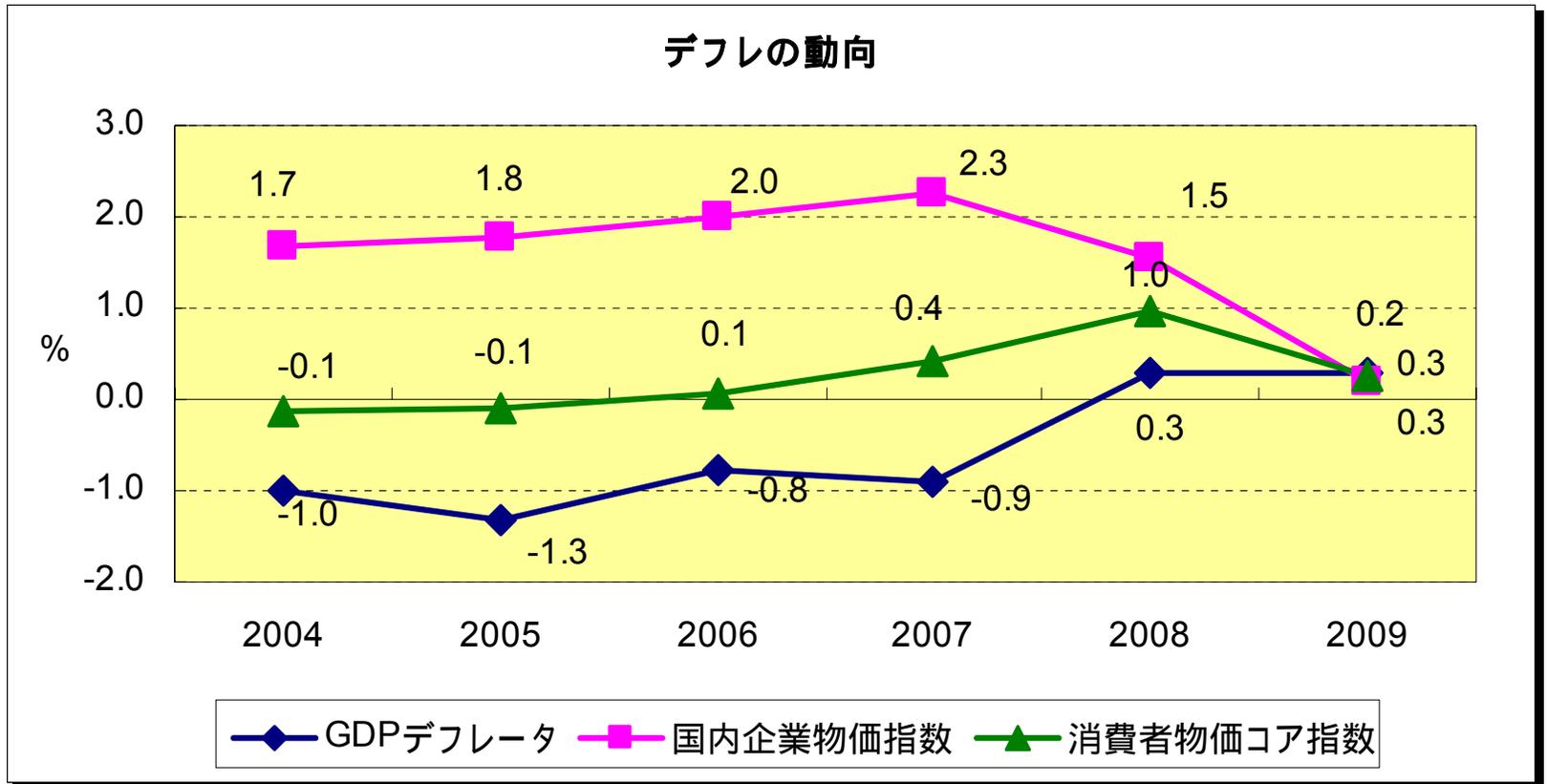


実質GDP項目： 民間最終消費、民間住宅、民間企業設備



デフレの動向

原油価格が不確定要素



標準予測2: 2007-09年度 足下経済の見方が影響

	2007	2008	2009
実質GDP	1.8	1.6	2.0
名目GDP	0.8	1.9	2.3
GDPデフレーター	-0.9	0.3	0.3
鉱工業生産指数	2.9	1.5	1.7
CGPI	2.3	1.5	0.2
コアCPI	0.4	1.0	0.3
1人あたり賃金	-0.5	0.2	0.6

標準予測3：2007-09年度

	2007	2008	2009
完全失業率 %	3.8	3.7	3.5
譲渡性預金金利 %	0.62	0.74	1.17
10年物国債利回り %	1.58	1.47	1.83
経常収支 兆円	23.4	23.4	25.4
対GDP比 %	4.5	4.4	4.7
原油価格 \$/bbl	78.34	74.12	73.27
円ドル為替レート	114.5	104.3	105.0

標準予測4：2007-09年度

	2007	2008	2009
実質GDP	1.8	1.6	2.0
民間最終消費支出	1.4	1.0	1.3
民間住宅	-11.9	9.2	4.2
民間企業設備	1.3	2.3	3.2
政府最終消費支出	1.0	1.3	1.1
公的固定資本形成	-3.1	-4.1	-3.1
財貨・サービスの輸出	9.2	4.3	5.4
財貨・サービスの輸入	1.8	2.4	2.7

注：2007年10-12月期1次速報値反映