

# 日本経済予測資料

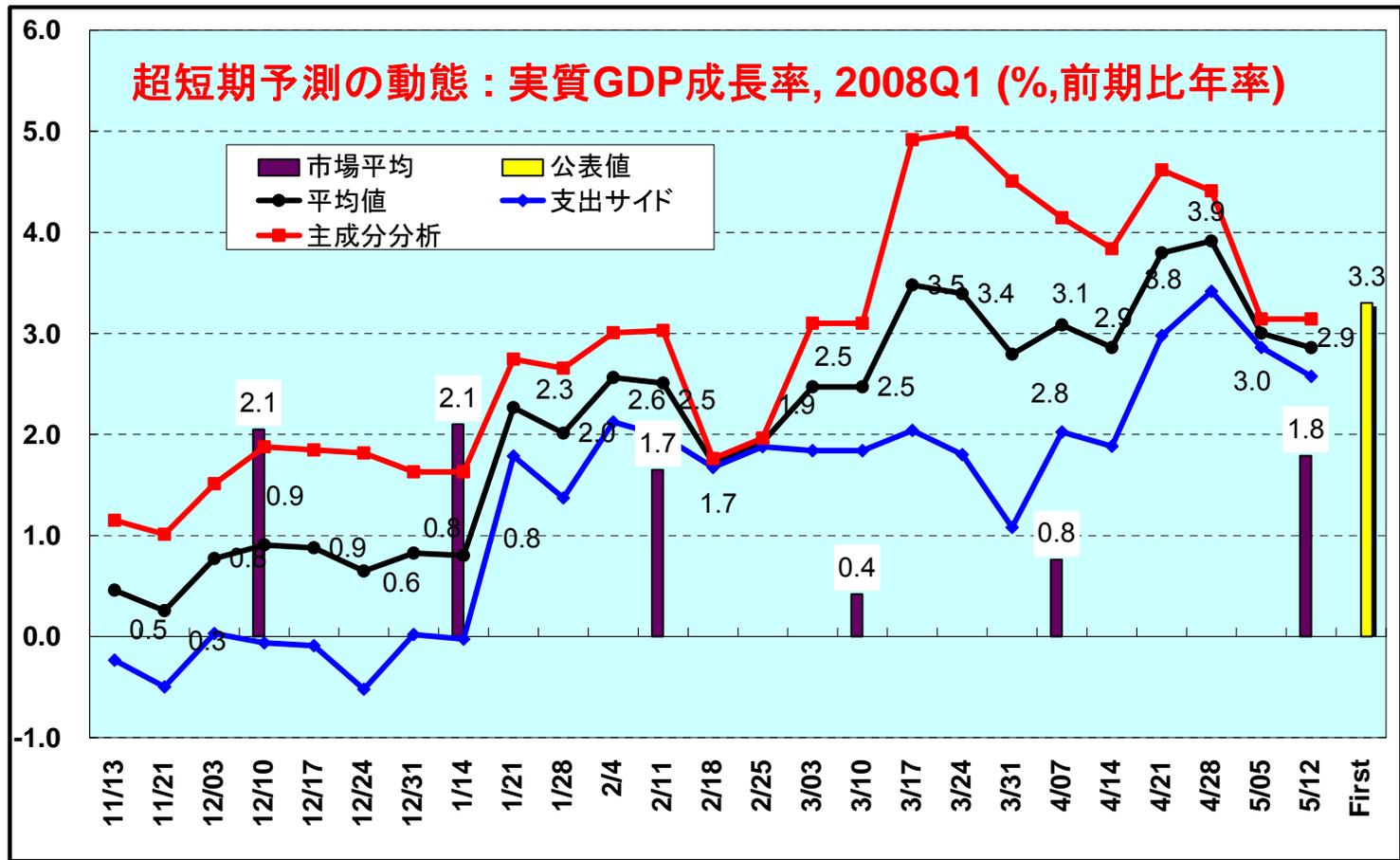
## 2008-09年度

『第73回 景気分析と予測』

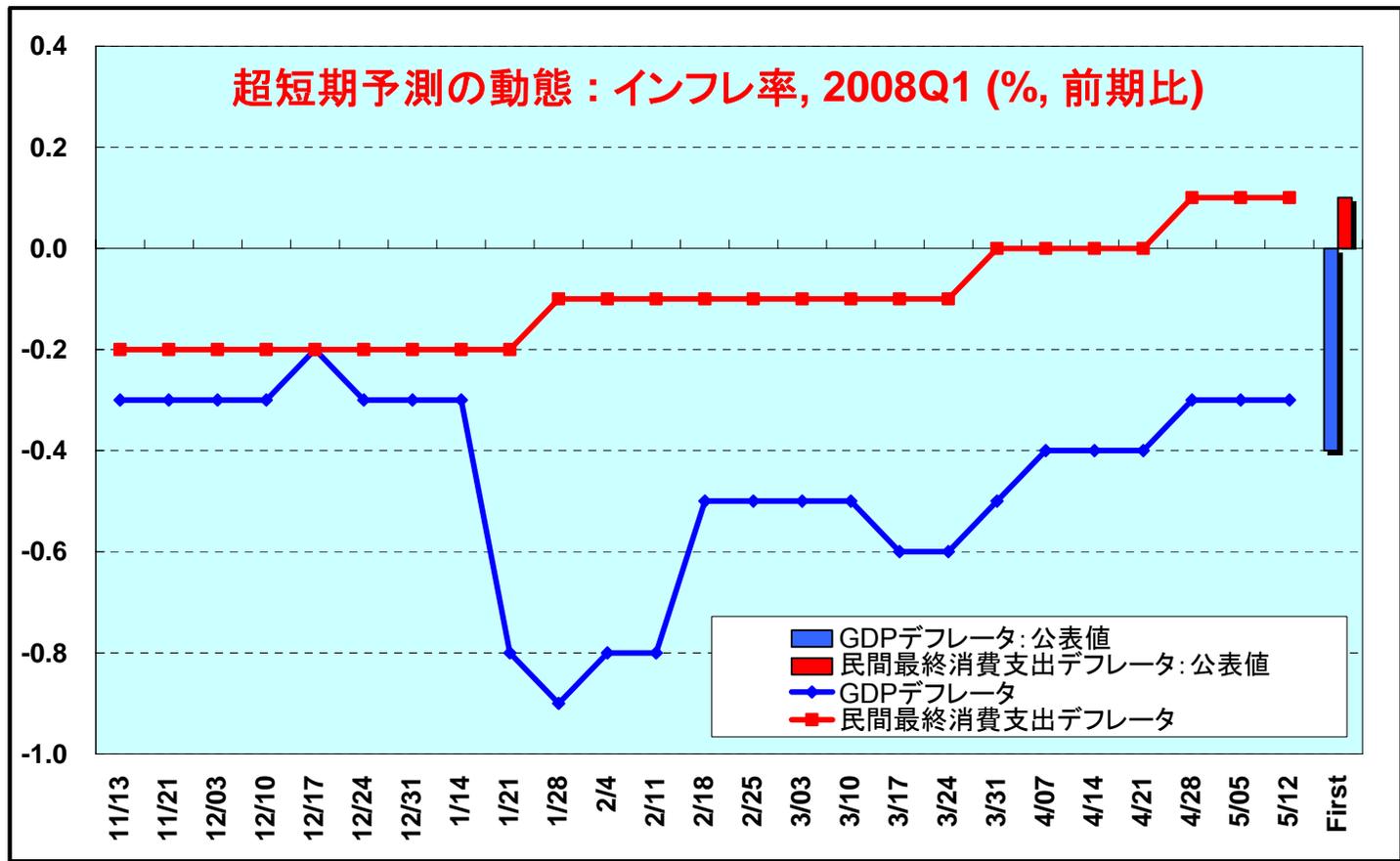
2008年5月20日

マクロ経済分析プロジェクト  
甲南大学 稲田義久

# 超短期モデルは2ヶ月早く正確に予測

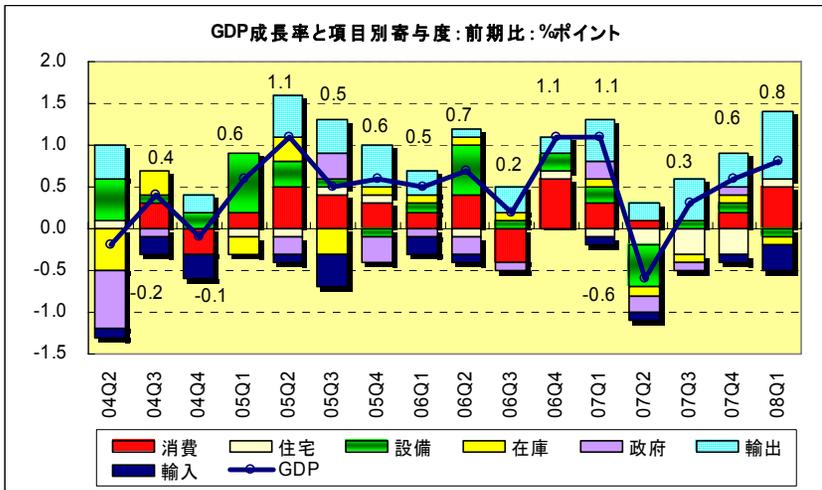


# GDPデフレーター の下落 交易条件の悪化



# 1-3月期GDP1次速報値

## 閏年、輸出が貢献



実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比：%ポイント)

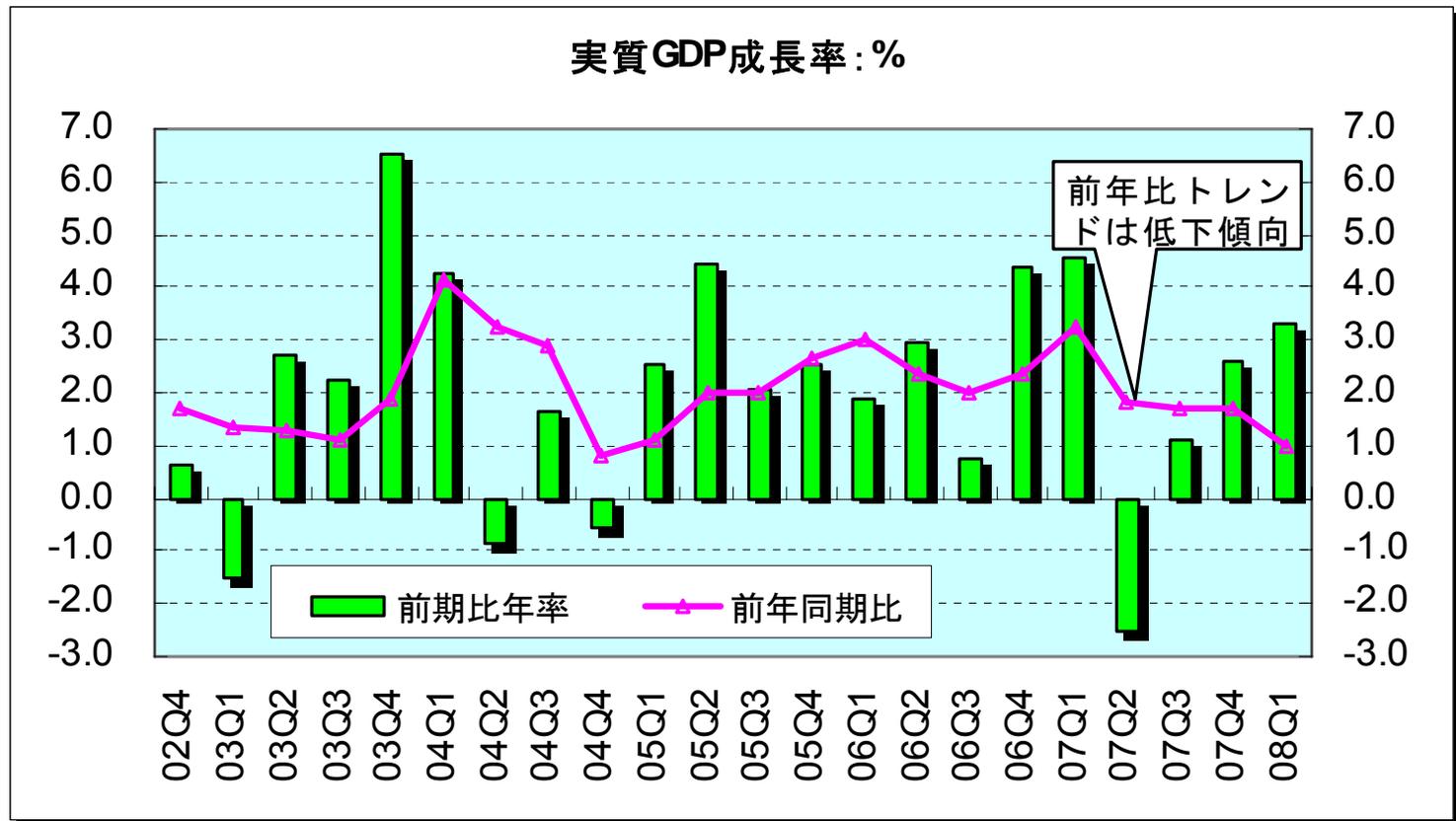
	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
06Q1	0.5	0.2	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.3	-0.2
06Q2	0.7	0.4	-0.1	0.6	0.1	-0.2	0.1	-0.1
06Q3	0.2	-0.4	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.0
06Q4	1.1	0.6	0.1	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0
07Q1	1.1	0.3	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.5	-0.1
07Q2	-0.6	0.1	-0.2	-0.5	-0.1	-0.2	0.2	-0.1
07Q3	0.3	0.0	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.5	0.0
07Q4	0.6	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.4	-0.1
08Q1	0.8	0.5	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.8	-0.3

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。

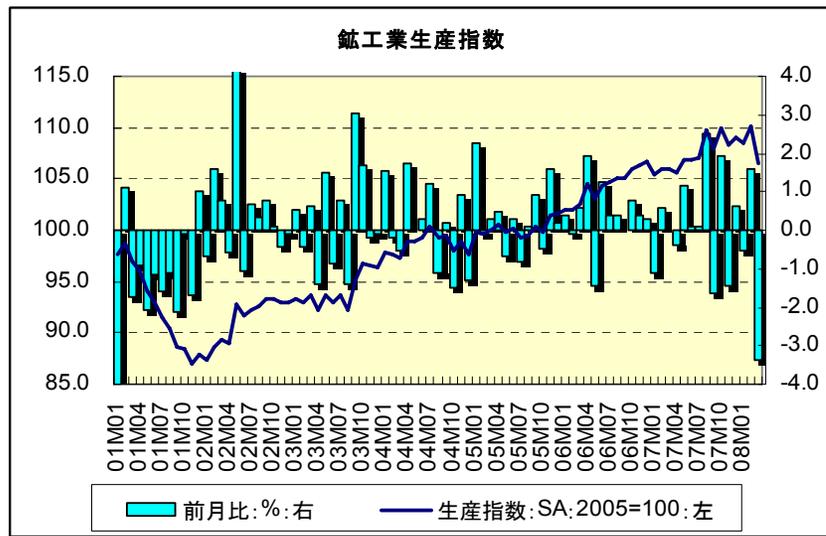
1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%、同年率+3.3%となった。3期連続のプラス、昨年10-12月期(同年率+2.8%)を上回る高い成長。

実質GDP成長率(前期比+0.8%)への寄与度を見れば、国内需要は+0.3%ポイント、純輸出は+0.5%ポイント景気を牽引。民間最終消費支出と輸出が貢献し、民間住宅が5四半期ぶりにプラス。

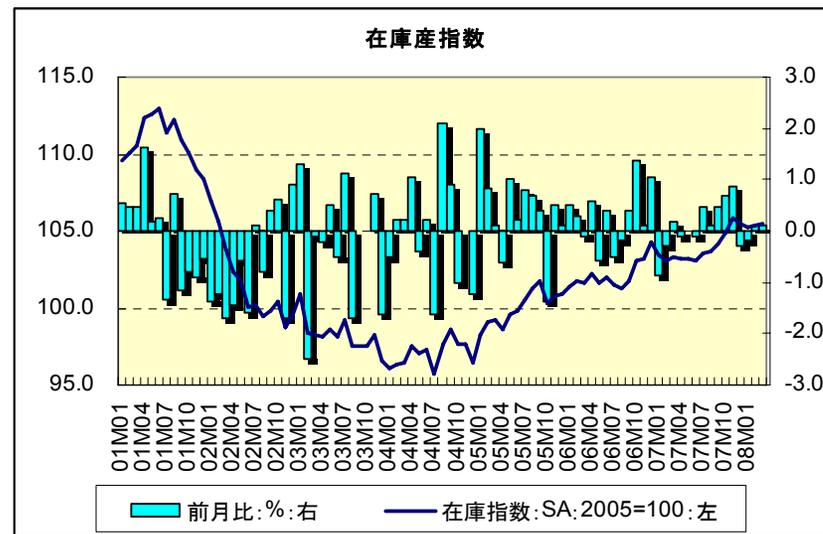
# 前期比では加速、前年比は低下トレンド：実態は強くない



# 生産は低下局面、先行きは横ばい

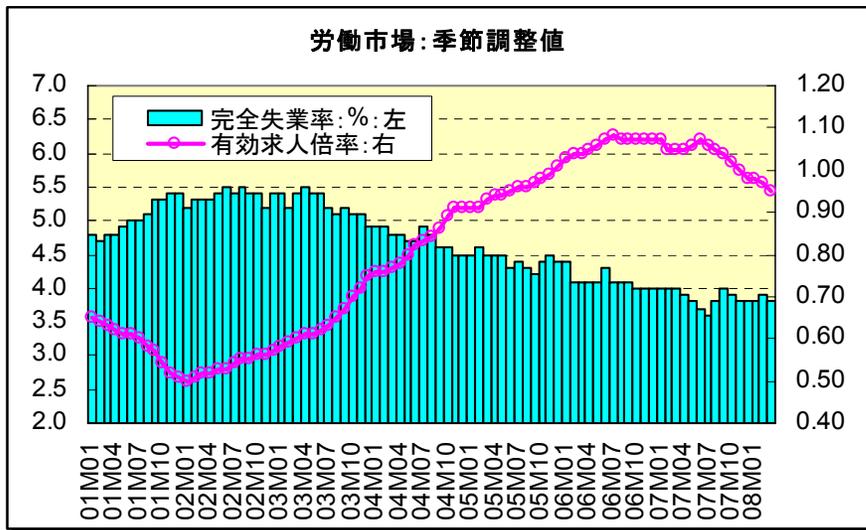


3月の鉱工業生産指数は前月比3.1%大幅低下。2カ月ぶりのマイナス。1-3月期は前期比-0.6%と4期ぶりのマイナス。生産予測調査によると、4月は前月比-0.3%、5月は同+3.4%の見通し。

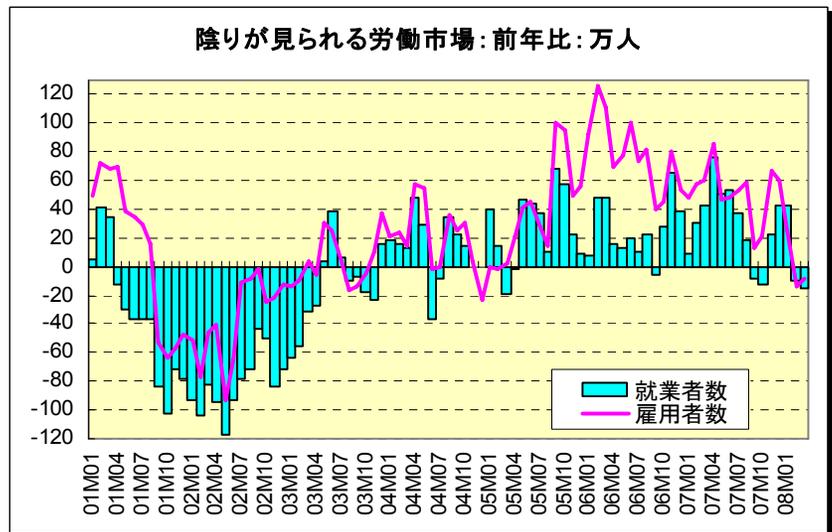


3月の在庫指数は前月比0.1%小幅上昇した。2カ月連続のプラス。在庫水準は高くない。

# 雇用拡大のテンポに陰り

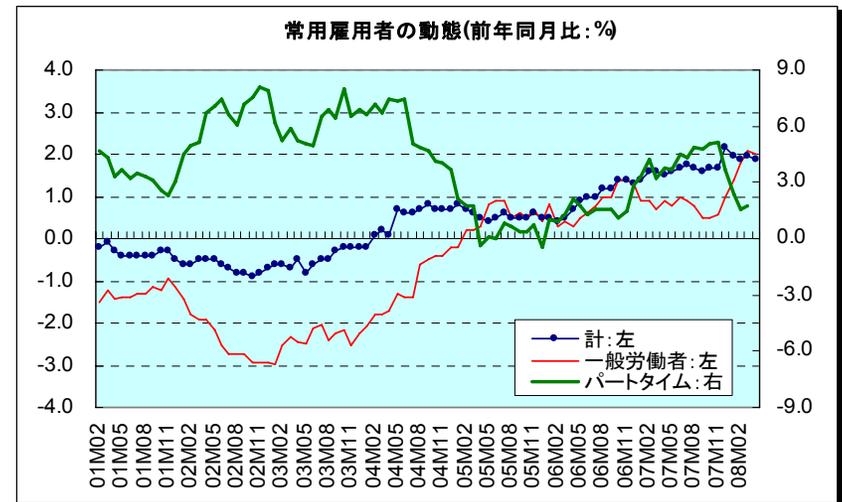
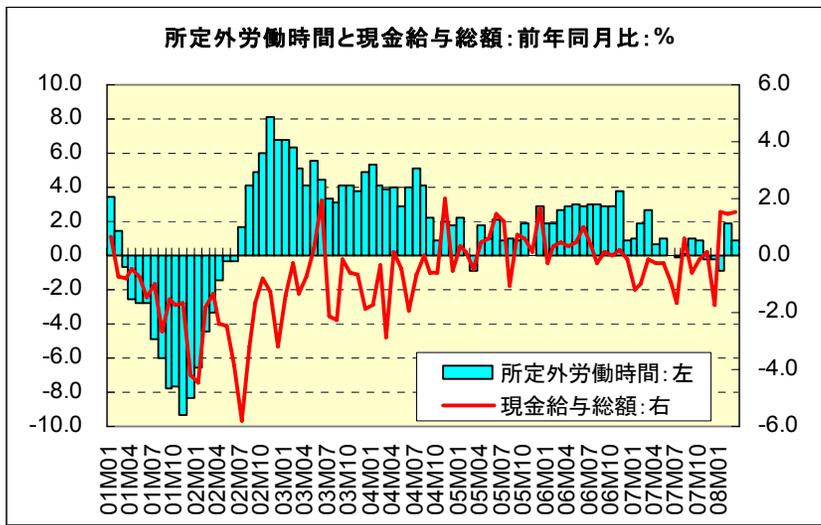


3月の完全失業率は3.8%となり、前月比0.1%ポイント改善。一方、有効求人倍率は0.95倍となり4カ月連続で1を割り込んでいる。



3月の就業者数は前年比15万人減少し、雇用者数も同8万人減少した。ともに2カ月連続のマイナス。雇用拡大のテンポに陰りが見られる。

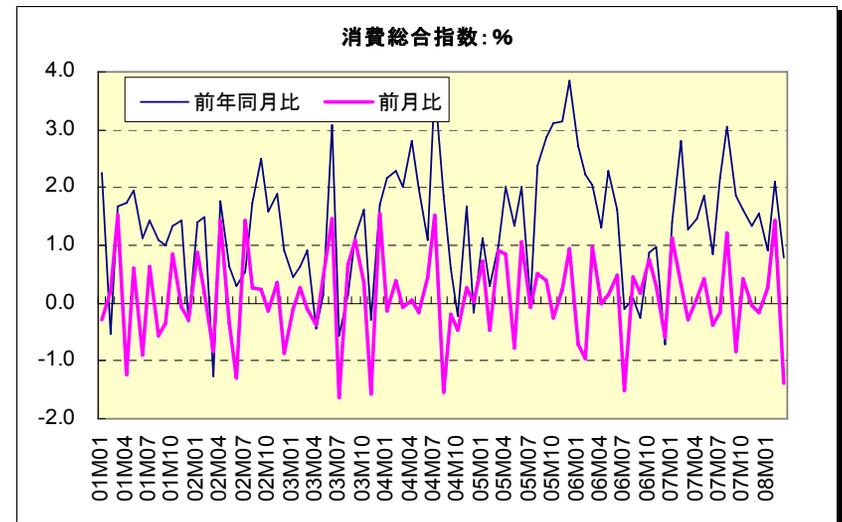
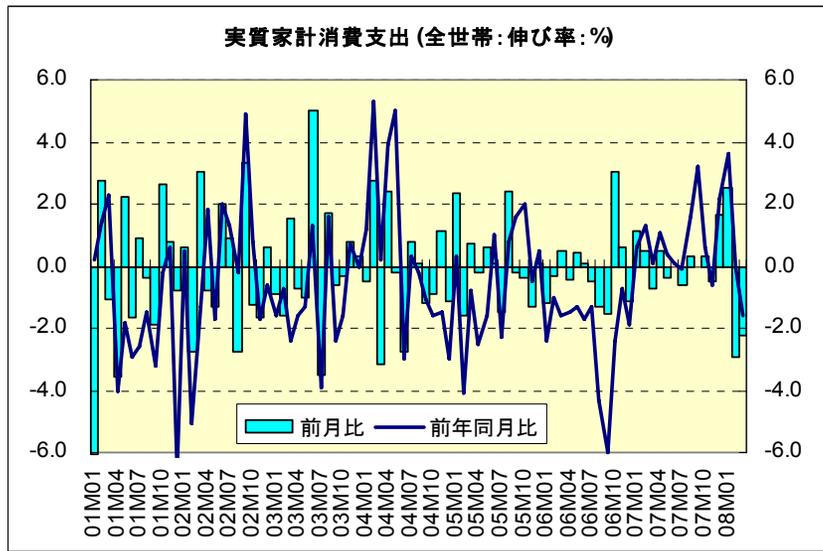
# 給与は上がり始めたが？



3月の現金給与総額は前年比1.2%増加した。3カ月連続のプラス。うち、所定内給与は同0.6%増加した。所定内給与は5カ月連続のプラスとなり、消費にとってはよいニュースである。

3月の常用労働者は前年比1.9%増加し、40カ月連続のプラス。ただこの数カ月、雇用拡大の勢いは停滞気味である。

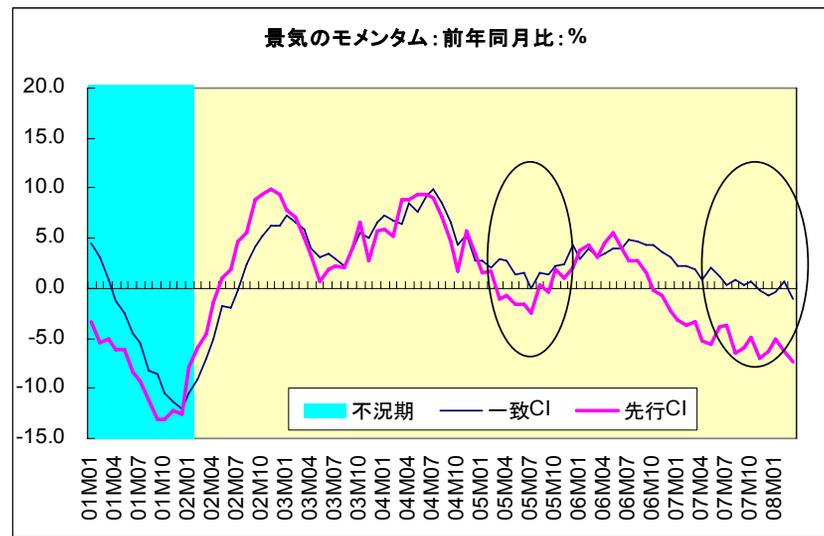
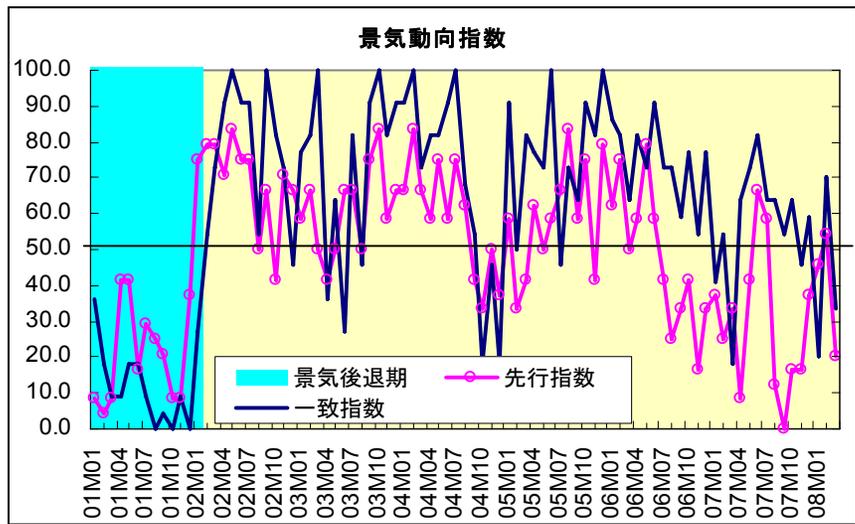
# 1-3月期民間消費は閏年の影響でかさ上げ、実態は横ばい



3月の全世帯実質消費は前月比2.2%減少し、2カ月連続のマイナス。1-3月期は、前期比+0.7%と2期連続のプラス。閏年の影響で消費はかさ上げされており、実態は横ばいに近い。

3月の消費総合指数は前月比1.4%低下し、3カ月ぶりのマイナス。1-3月平均の伸び(前期比+0.6%)は10-12月期の伸び(+0.2%)から加速。

# 景気のパラダイムは明らかに減速

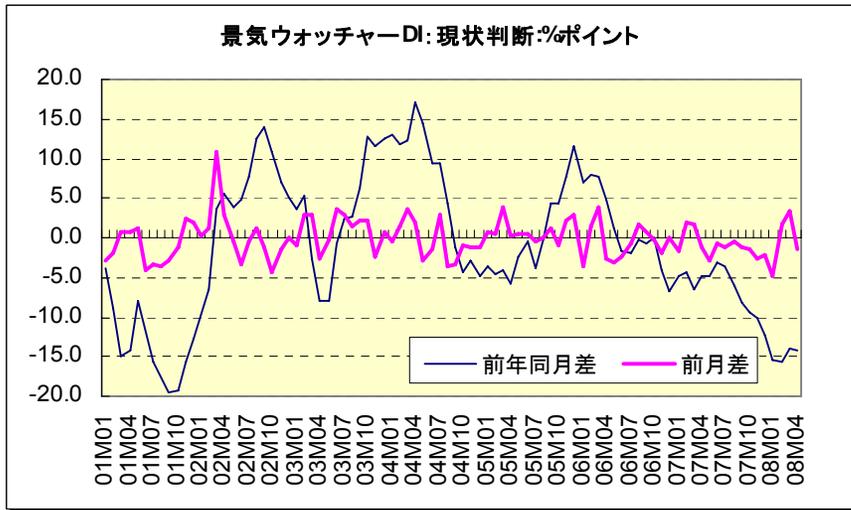


3月の景気動向指数(速報値)によれば、先行指数、一致指数、遅行指数すべてが50%を下回った。2001年12月以来で、景気のスローダウンが明瞭である。

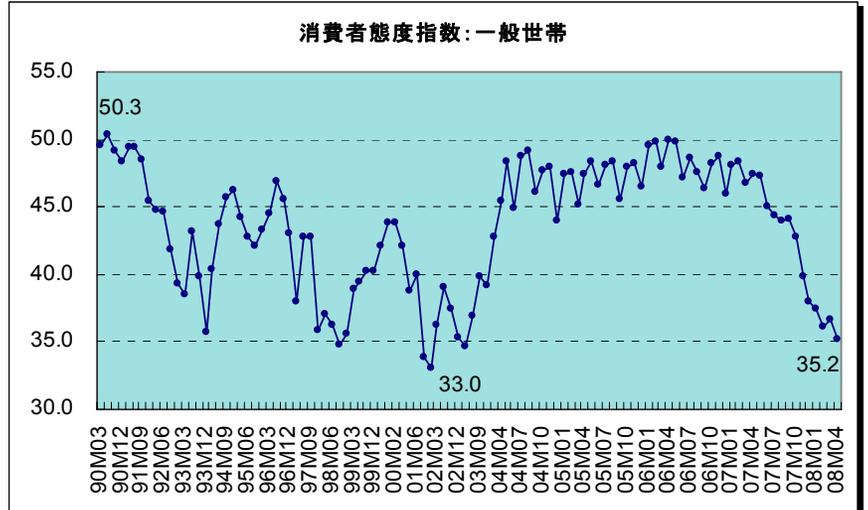
景気のパラダイムを表すコンポジット指数(CI)を見ると、3月の先行CIは前年比-7.4%となり、18ヵ月連続のマイナス。一致CIは同-1.1%と2ヵ月ぶりのマイナス。

# 悪化が止まらないセンチメント

## ガソリン、食料価格の上昇、雇用環境の悪化

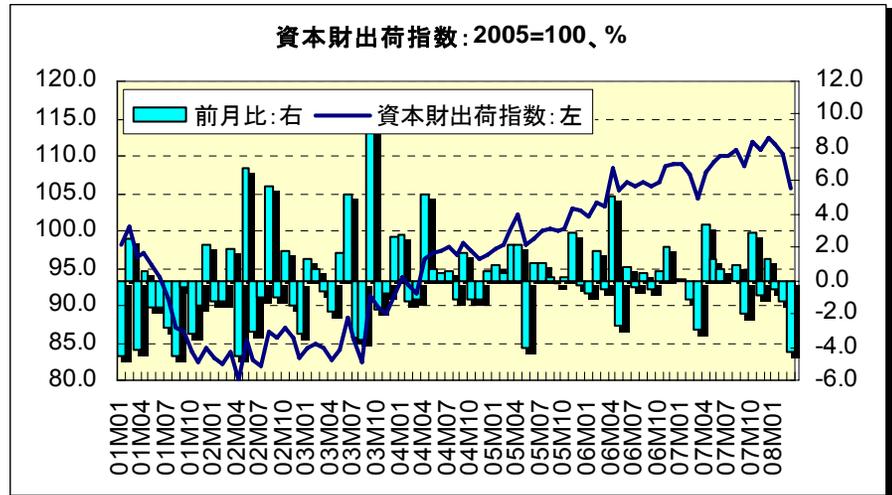
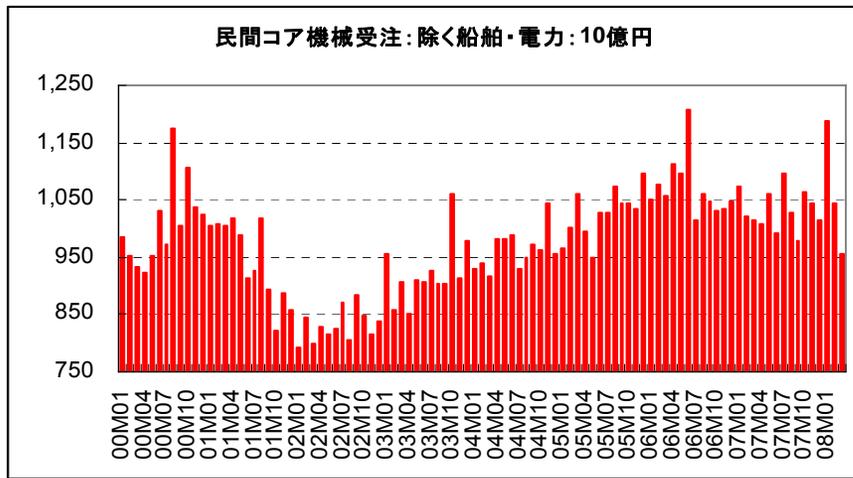


4月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは前年比14.2ポイント悪化、18ヵ月連続の悪化。ガソリンや食料価格の上昇、雇用環境の悪化が影響している。



4月の消費動向調査によれば、消費者態度指数は前月から1.5ポイント低下し35.2となった。3月は6ヵ月ぶりに改善したが、4月は再び悪化。前年比では12.2ポイント下落して17ヵ月連続の悪化。

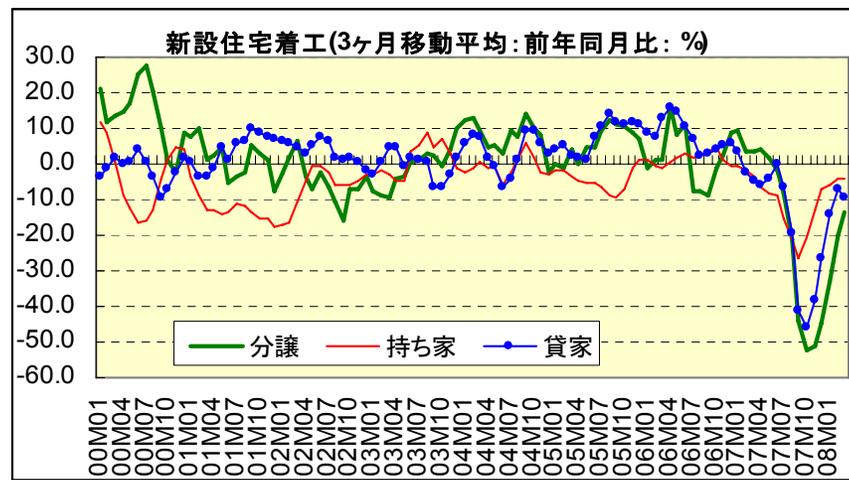
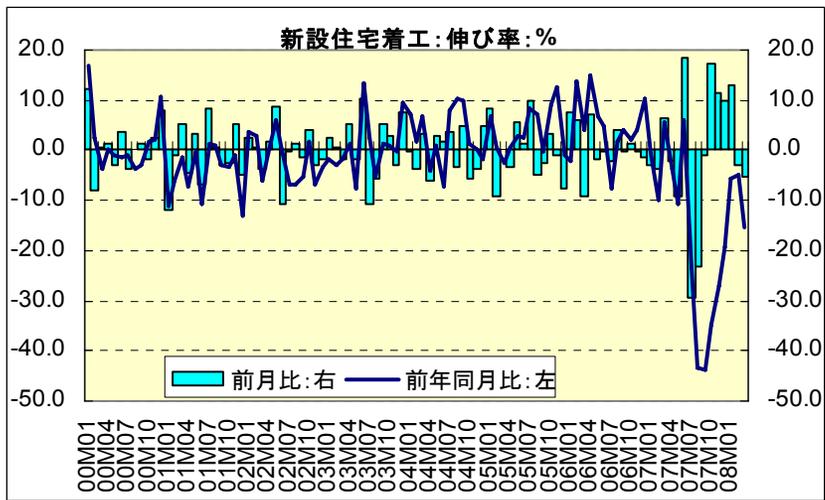
# 設備投資：減速局面へ



コア機械受注は、3月に前月比8.3%減少。2カ月連続のマイナス。この結果、1-3月期は前期比+2.2%、3期連続のプラスとなったが、内閣府の当初見通しを下回っており、減速感が高まってきている。

3月の資本財出荷指数は前月比-5.6%低下し、3カ月連続のマイナス。1-3月期は前期比-2.6%低下。

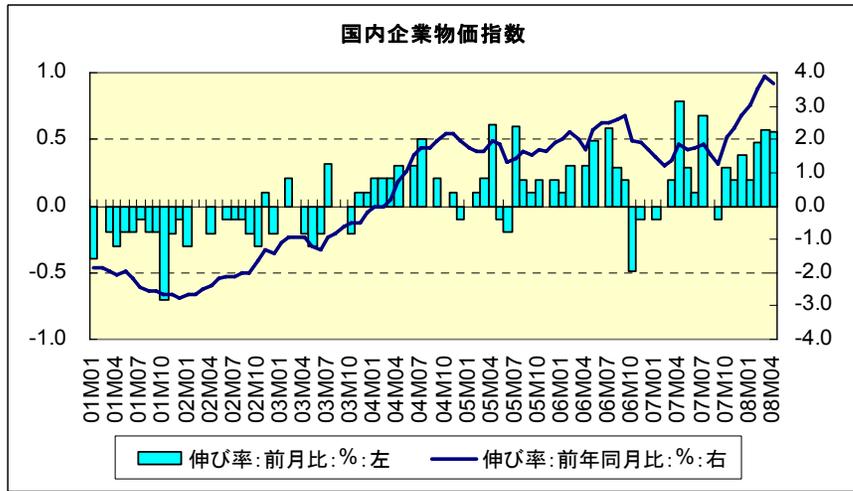
# 年度末まで続く住宅投資減速局面



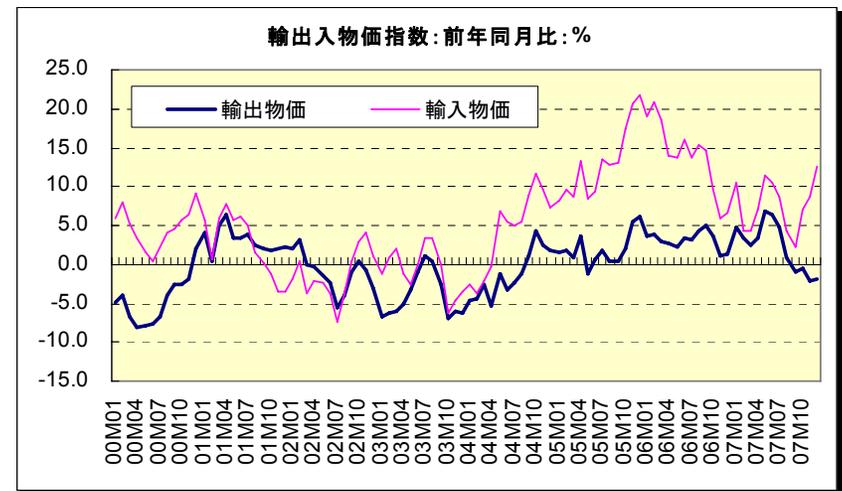
3月の新設住宅着工数は前月比5.4%減少し、年率換算108.8万戸となった。2カ月連続のマイナス。前年比では15.6%減少した。前年比減少幅は1-2月に一ケタ台に縮小したが、3月は再び二ケタ台に拡大した。

2007年6月の建築基準法改正の影響は年度内に収束するが、次年度以降その反動増はあまり期待できない。

# 原油価格上昇、交易条件の悪化

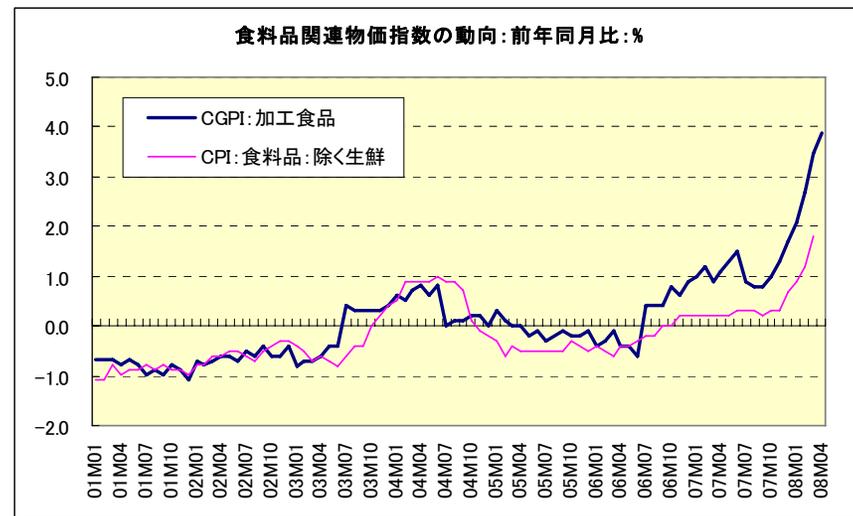
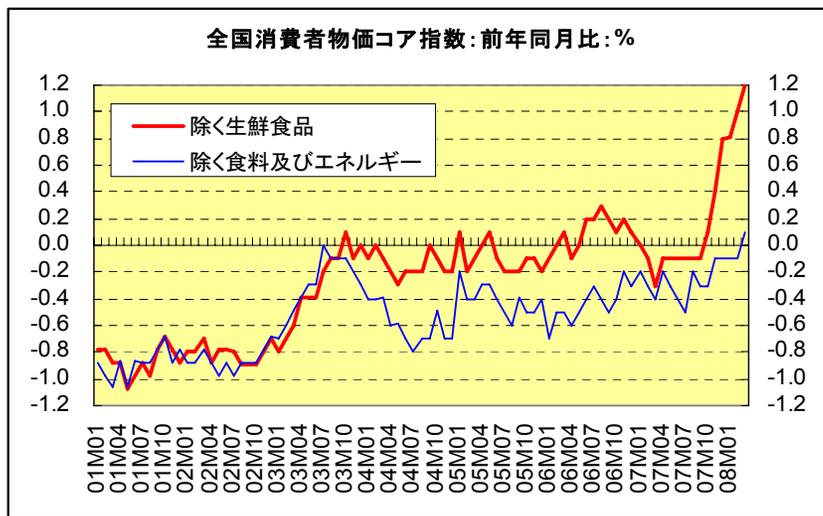


4月の国内企業物価指数は前月比+0.6%の7カ月連続のプラス。前年比では3.7%上昇し、50カ月連続のプラスを記録した。



4月の輸出物価指数は前年比5.9%低下した(8カ月連続のマイナス)。輸入物価指数は同9.4%上昇し、48カ月連続のプラスとなった。交易条件悪化は、実質純輸出を押し上げる。

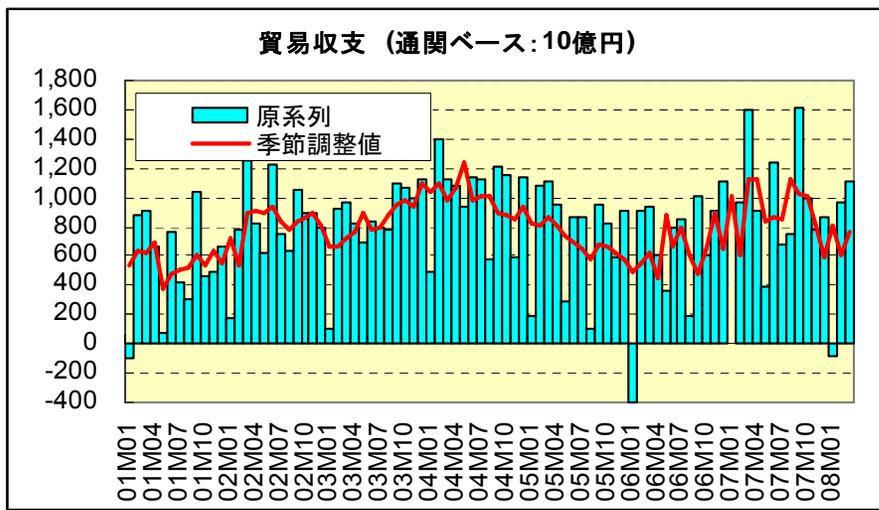
# インフレの加速 スタグフレーションの兆し



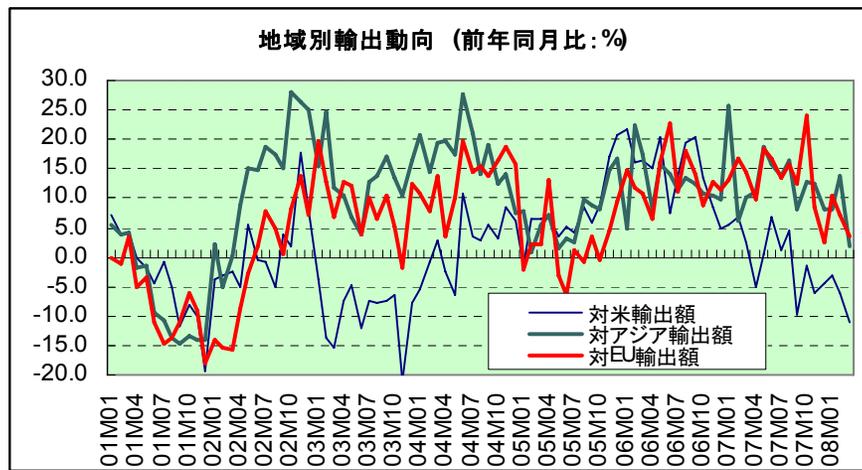
3月の全国消費者物価コア指数は前年比1.2%上昇し、6カ月連続のプラス。1998年3月以来の最大の伸び。エネルギー価格、食料価格が寄与している。

食料品価格の卸売段階での上昇が徐々に小売段階へ波及。生産段階のコスト増を完全に転嫁できていない。小売企業はコスト増を転嫁できない状況は、最終需要の弱さを示唆している。

# 貿易黒字、金額ベースは縮小、 数量ベースは拡大

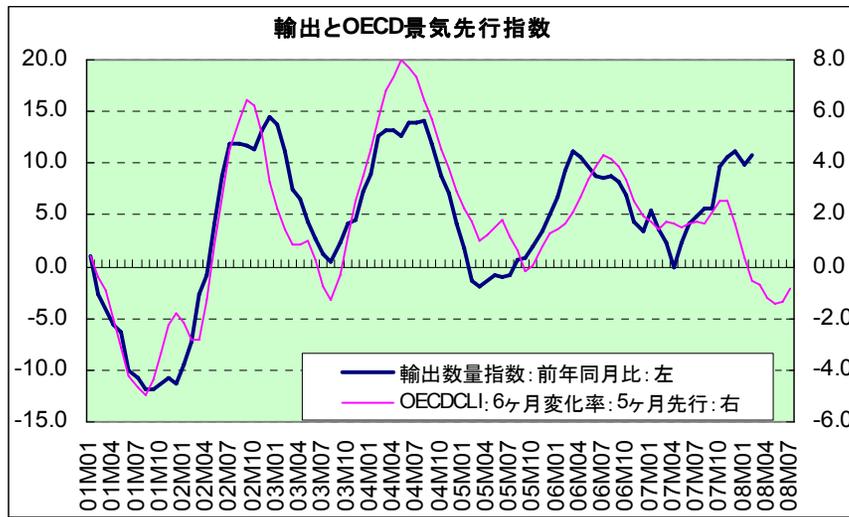


3月の貿易黒字は前年比30.2%減少し、2カ月ぶりのマイナス。この結果、1-3月期の貿易黒字は前期比-9.3%。2期連続のマイナス。しかし、交易条件の悪化は、実質純輸出を引き上げる。

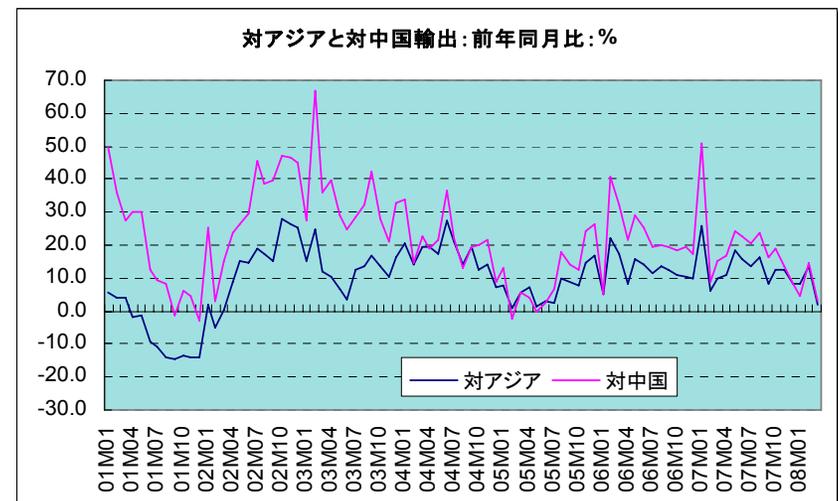


3月の対米貿易黒字は前年比17.0%減少し、7カ月連続のマイナス。対アジア貿易黒字は同14.4%減少し、8カ月ぶりのマイナス。対EU貿易黒字は同8.0%増加し、8カ月連続のプラス。金額ベースでは、輸出入ともに減速が目立つ。

# 先行指数は輸出の減速を示唆



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



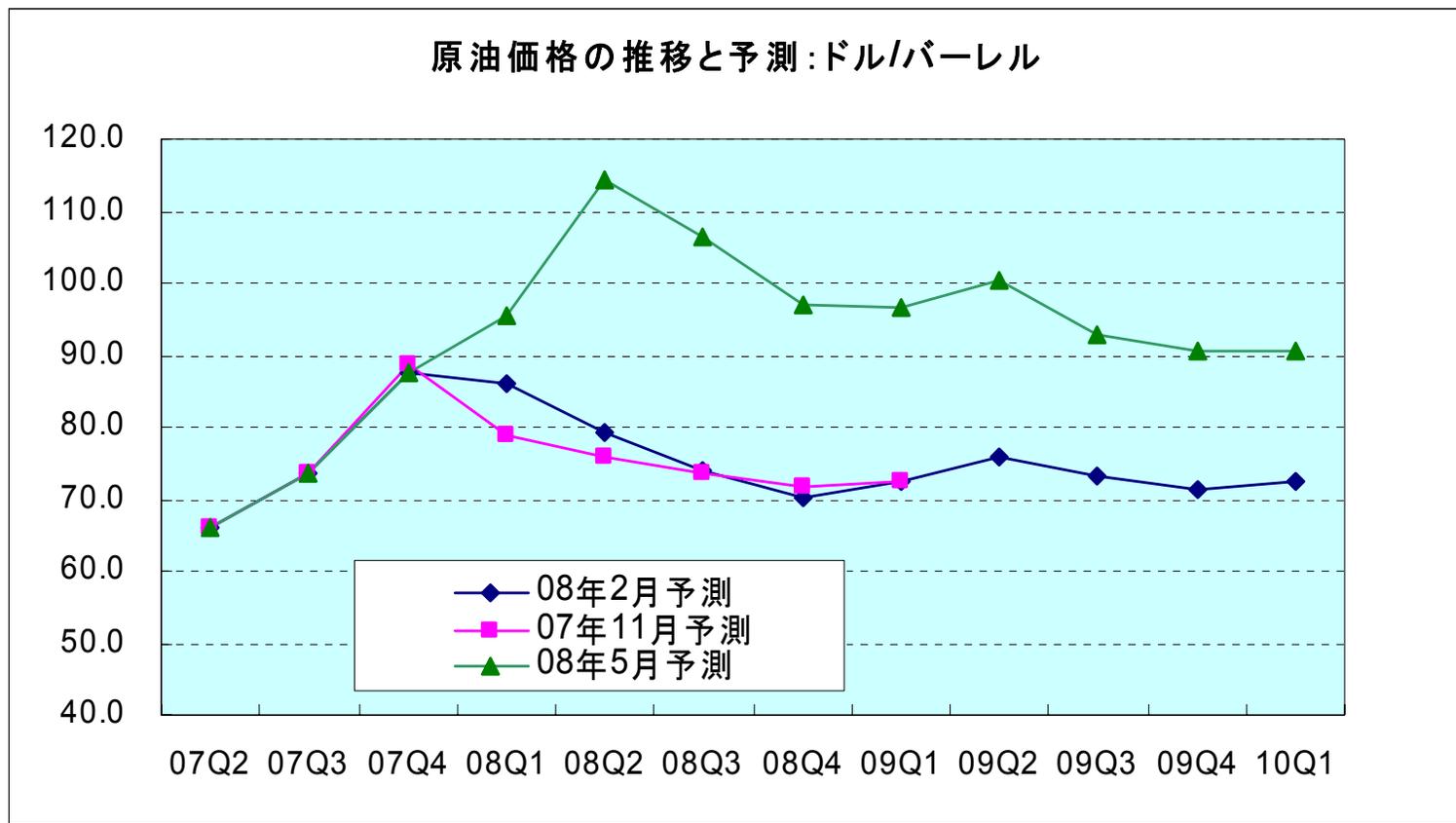
3月の対中輸出は前年比34カ月連続のプラスとなるが、+3.2%に減速。対アジア輸出も+1.9%と減速した。

# 予測の前提：

## 海外要因、財政・金融政策

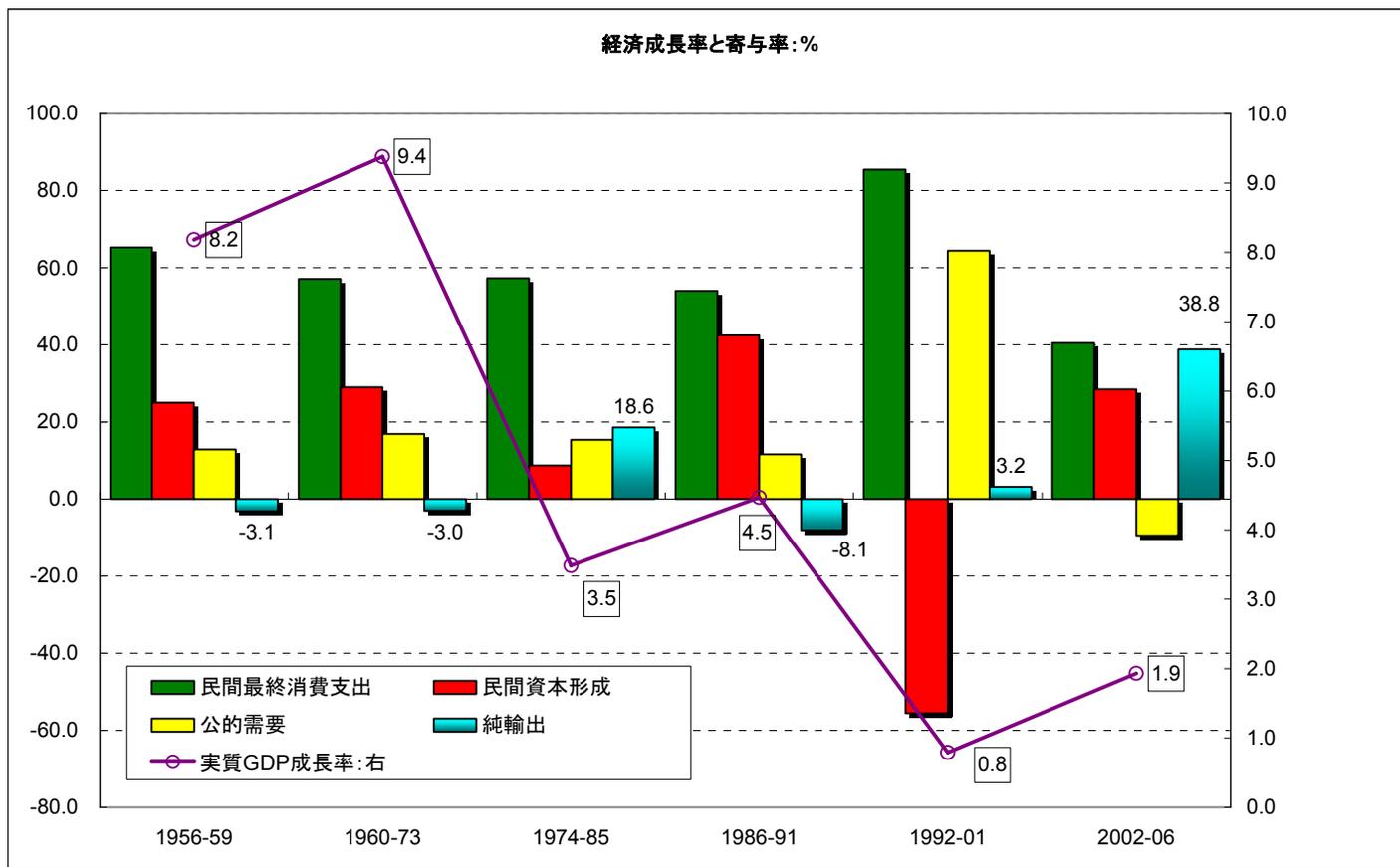
- 原油価格の大幅上方修正
  - 08年4-6月期：79.4ドル→114.5ドル
  - 08年7-9月期：74.1ドル→106.6ドル
  - 08年末に90ドル後半まで下がるが、09年は90ドルを超える高値圏で推移
- 為替レート：08年末102.5円
- 予測期間内での消費税率の引き上げなし
- 金利引き上げは08年内なし
  - 09年1-3月期、7-9月期、10年1-3月期

# 予測の前提： 原油価格の大幅上方修正



# リスクに転じる景気回復の主役

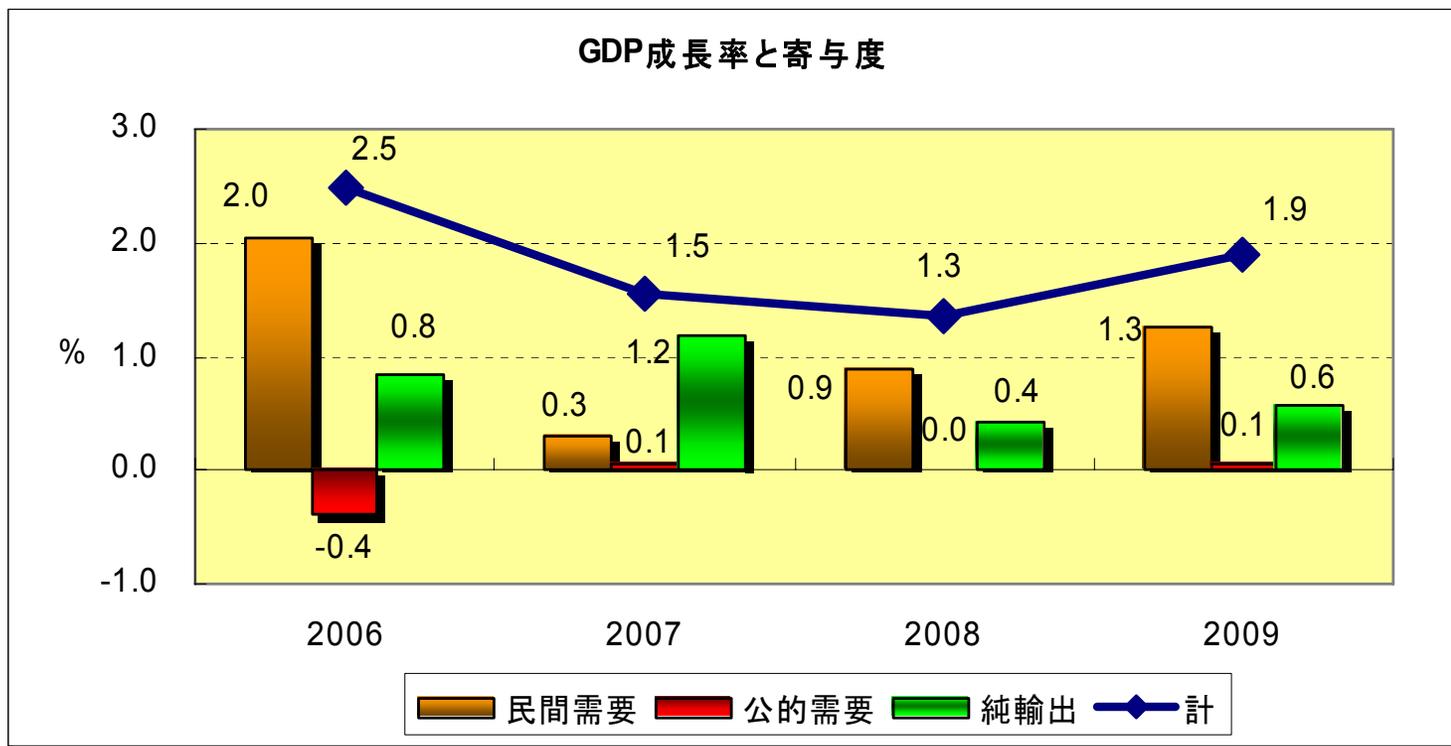
## 輸出は今回の景気回復の39%を説明



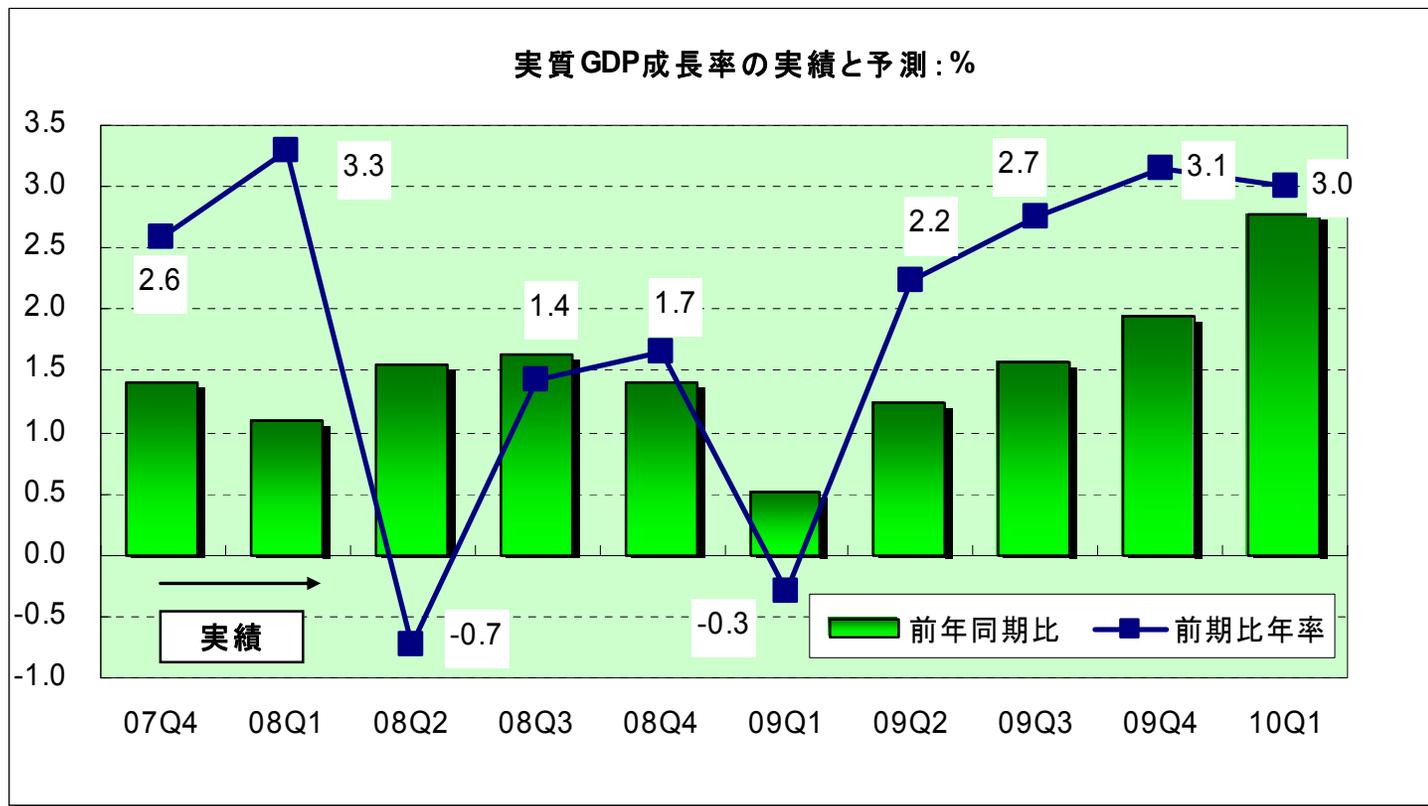
# 標準予測1:08-09年度

	今回 (2008/5/20)			前回 (2008/2/22)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
実質国内総生産 (%)	1.5	1.3	1.9	1.8	1.6	2.0
民間需要 (寄与度)	0.3	0.9	1.3	0.5	1.1	1.4
民間最終消費支出 (%)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.0	1.3
民間住宅 (%)	▲ 13.3	3.9	2.8	▲ 11.9	9.2	4.2
民間企業設備 (%)	▲ 0.5	1.0	3.1	1.3	2.3	3.2
民間在庫投資 (寄与度)	0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
公的需要 (寄与度)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出 (%)	0.6	0.8	1.1	1.0	1.3	1.1
公的固定資本形成	▲ 1.7	▲ 3.5	▲ 3.7	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 3.1
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	1.2	0.4	0.6
財貨サービスの輸出 (%)	9.7	4.3	4.5	9.2	4.3	5.4
財貨サービスの輸入 (%)	2.3	2.3	1.6	1.8	2.4	2.7
名目国内総生産 (%)	0.6	0.8	2.4	0.8	1.9	2.3
国内総生産デフレーター (%)	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5	▲ 0.9	0.3	0.3
				0.0	0.0	0.0
国内企業物価指数 (%)	2.3	2.8	0.3	2.3	1.5	0.2
コア消費者物価指数 (%)	0.3	1.1	0.4	0.4	1.0	0.3
鉱工業生産指数 (%)	2.7	▲ 0.8	0.7	2.9	1.5	1.7
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	▲ 19.0	13.2	4.4	▲ 21.6	12.3	10.5
完全失業率 (%)	3.8	3.8	3.4	3.8	3.7	3.5
				0.0	0.0	0.0
経常収支 (兆円)	22.2	14.6	18.4	23.4	23.4	25.4
対名目GDP比 (%)	4.3	2.8	3.5	4.5	4.4	4.7
原油価格 (ドル/バレル)	80.7	103.7	93.6	78.3	74.1	73.3
為替レート (円/ドル)	114.2	102.9	102.5	114.5	104.3	105.0
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.2	1.2	1.4	2.2	1.4	2.2

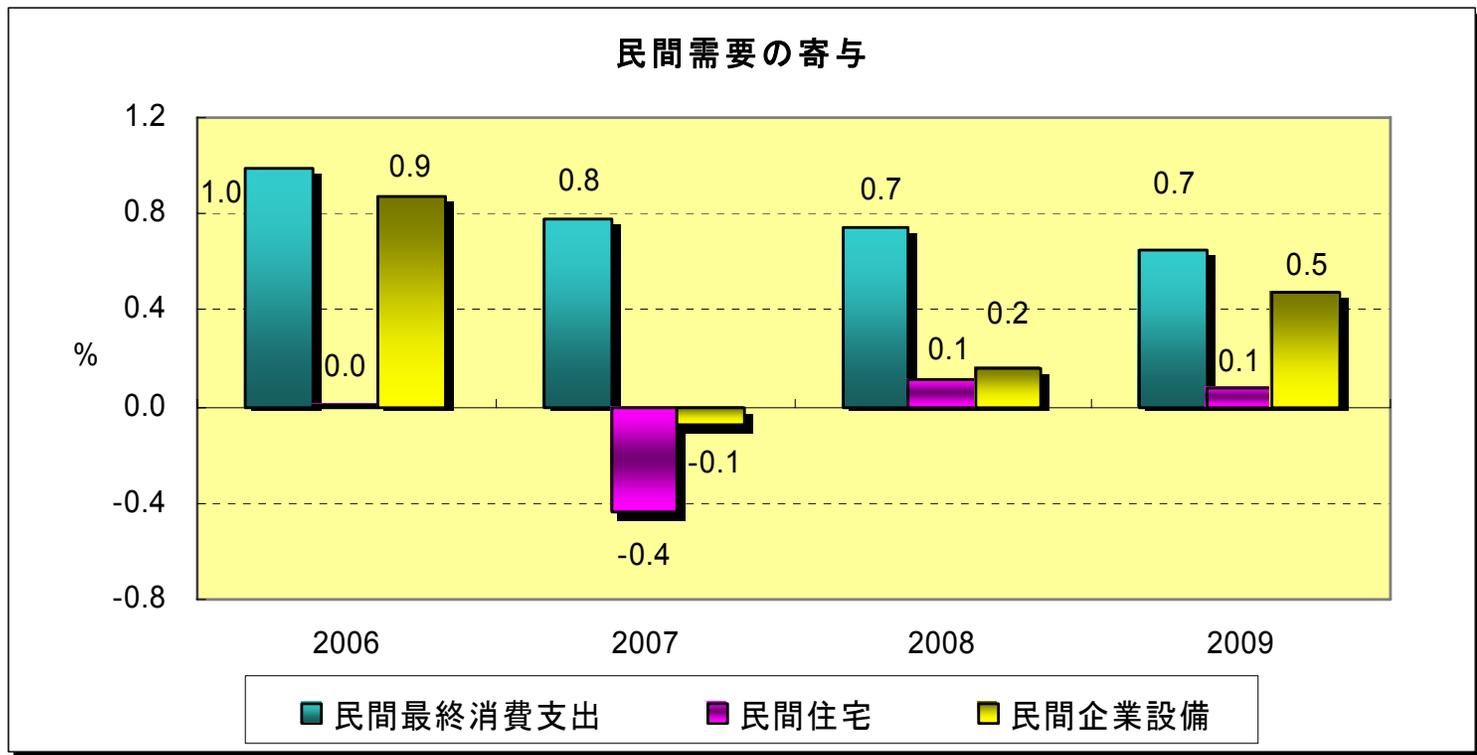
# 経済成長率:08年度は+1.3%へ減速、09年度は+1.9%へ加速



# 08-09年度：四半期パターン

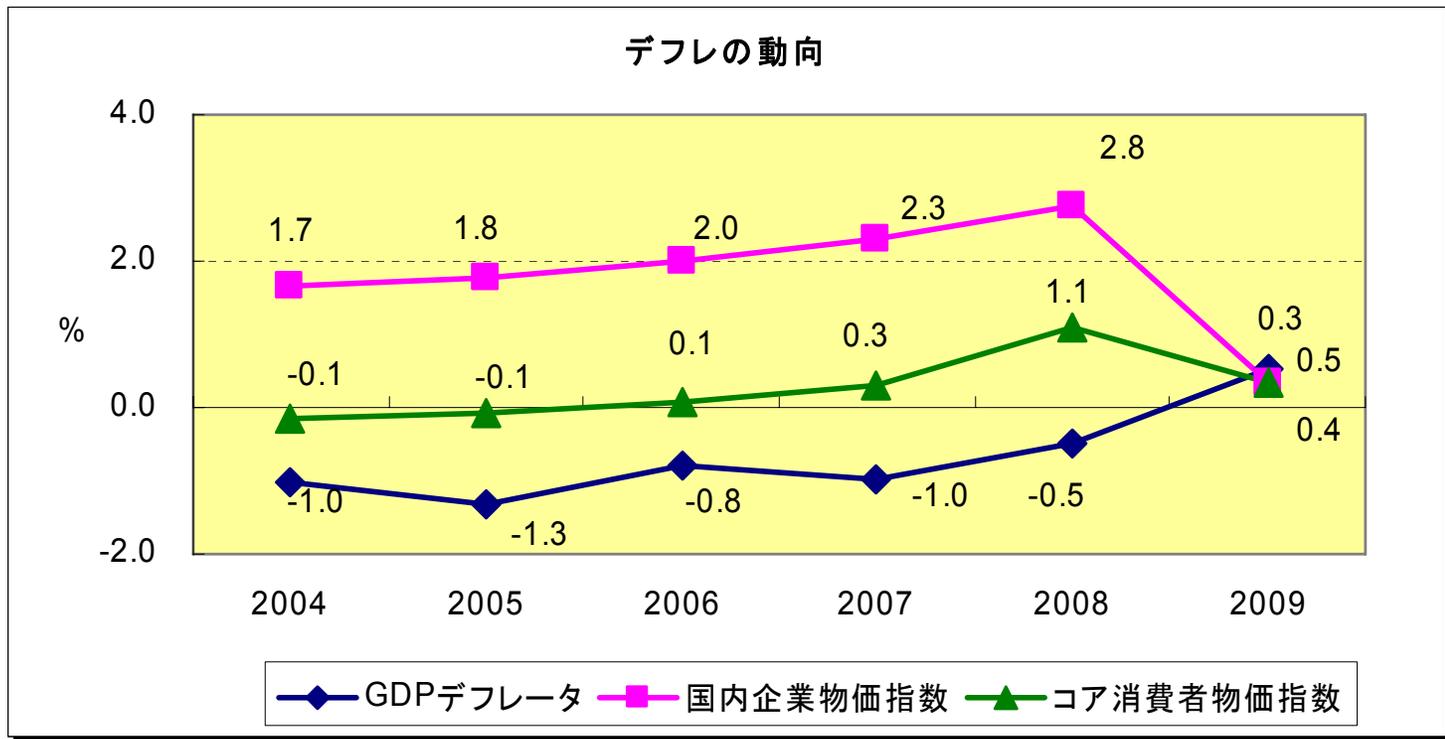


# 実質GDP項目： 民間最終消費、民間住宅、民間企業設備



# デフレの動向

## 原油価格が不確定要素



# 標準予測2:08-09年度

	2007	2008	2009
実質GDP	1.5	1.3	1.9
名目GDP	0.6	0.8	2.4
GDPデフレーター	-1.0	-0.5	0.5
鉱工業生産指数	2.7	-0.8	0.7
CGPI	2.3	2.8	0.3
コアCPI	0.3	1.1	0.4
1人あたり賃金	0.1	0.5	0.3

# 標準予測3:08-09年度

	2007	2008	2009
完全失業率 %	3.8	3.8	3.4
譲渡性預金金利 %	0.61	0.71	1.15
10年物国債利回り %	1.58	1.45	1.82
経常収支 兆円	22.2	14.6	18.4
対GDP比 %	4.3	2.8	3.5
原油価格 \$/bbl	80.70	103.67	93.59
円ドル為替レート	114.2	102.9	102.5

# 標準予測4:08-09年度

	2007	2008	2009
実質GDP	1.5	1.3	1.9
民間最終消費支出	1.4	1.3	1.2
民間住宅	-13.3	3.9	2.8
民間企業設備	-0.5	1.0	3.1
政府最終消費支出	0.6	0.8	1.1
公的固定資本形成	-1.7	-3.5	-3.7
財貨・サービスの輸出	9.7	4.3	4.5
財貨・サービスの輸入	2.3	2.3	1.6

注:2008年1-3月期1次速報値を反映