

# 日本経済予測資料 2008-09年度 第74回 景気分析と予測』

2008年8月20日

マクロ経済分析プロジェクト  
甲南大学 稲田義久

# 報告内容

## ■ Part 1 :景気の現況

### □ 1-1 景気予測は原油価格動向次第

- ミスタグフレーションの傾向強める日本経済

### □ 1-2 超短期モデルから見た景気の足もと

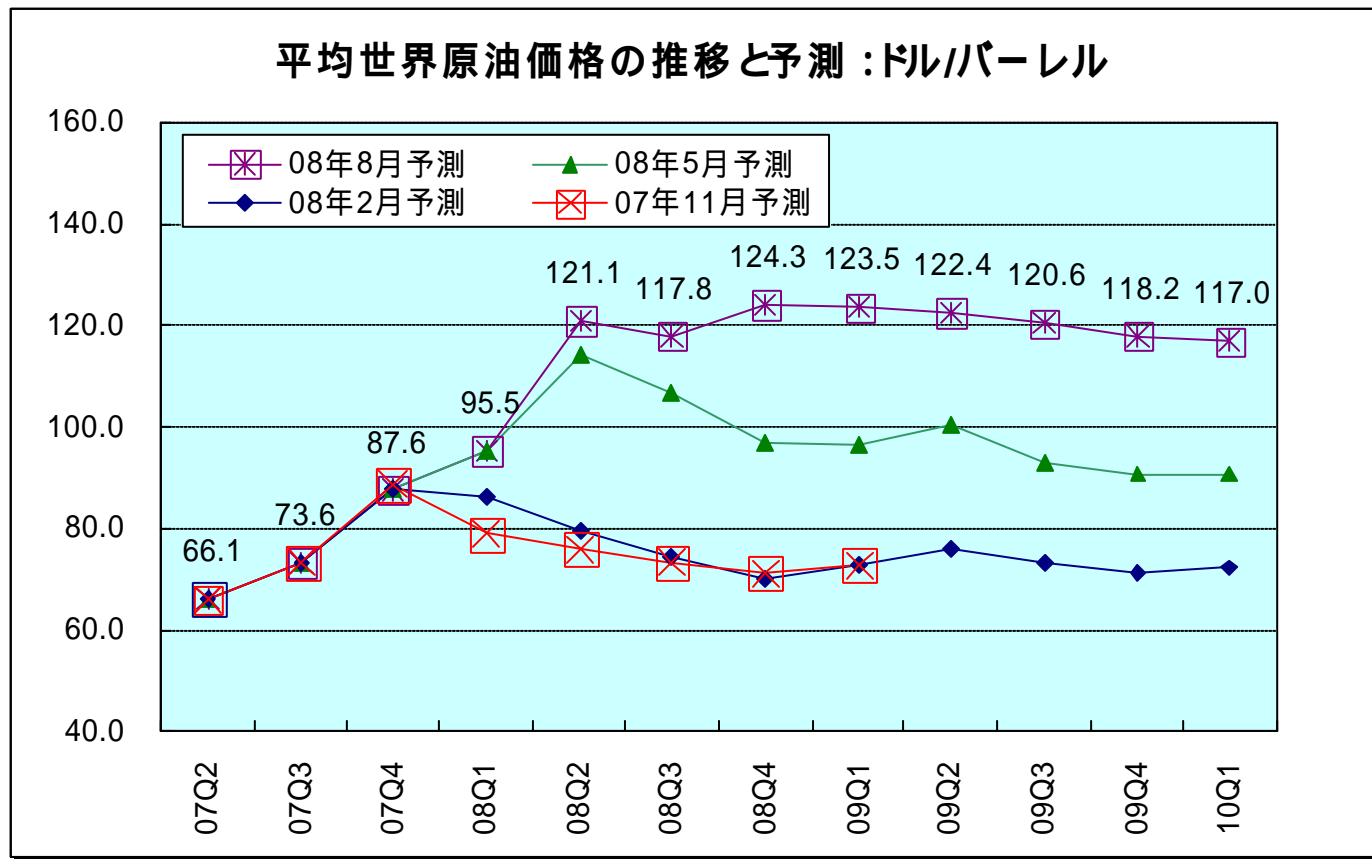
### □ 1-3 月次データから見た景気の現況

## ■ Part 2 :標準予測 :2008-09年度

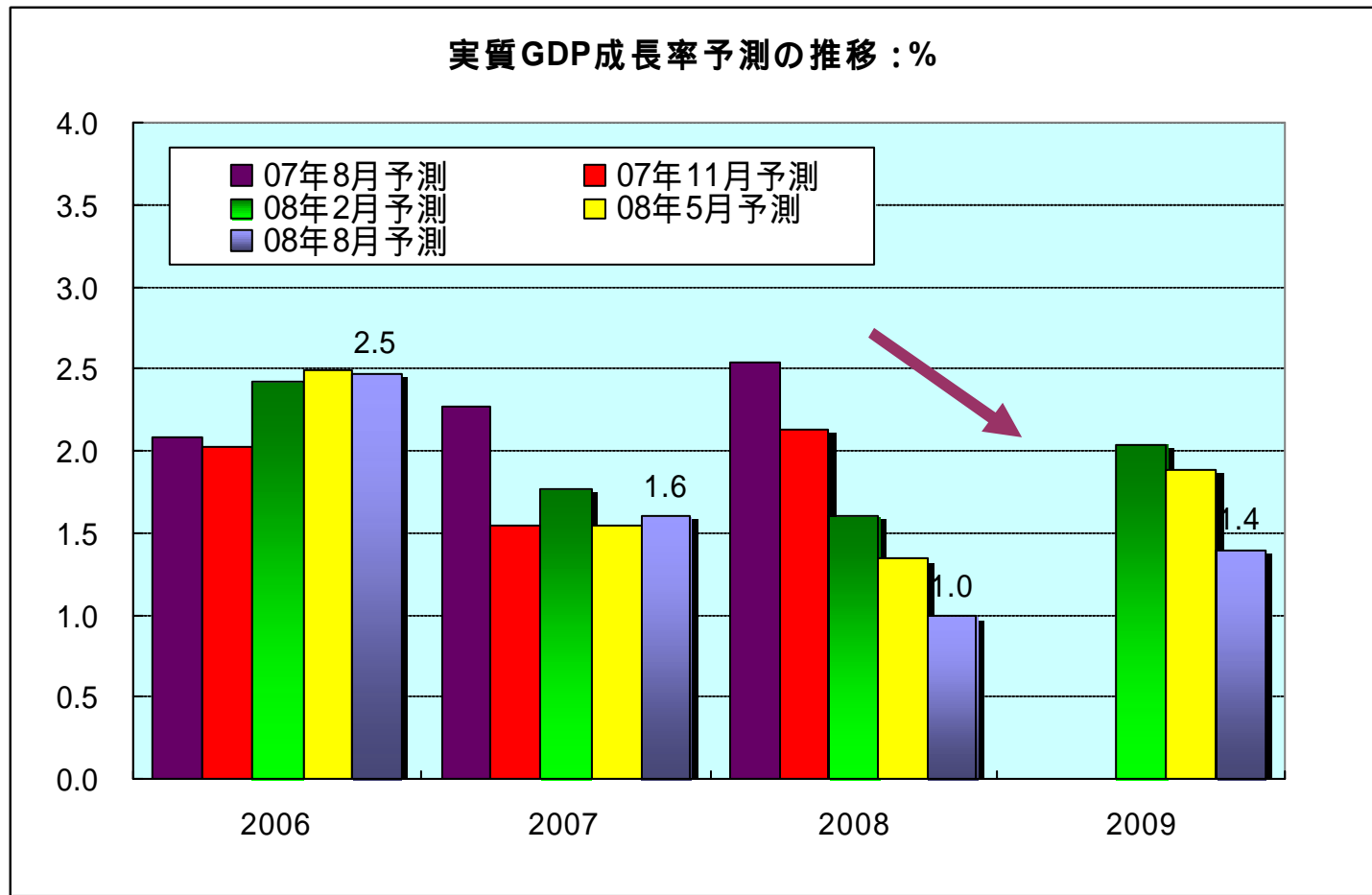
### □ 2-1 外生変数の想定

### □ 2-2 標準予測 :4-6月期1次速報値反映

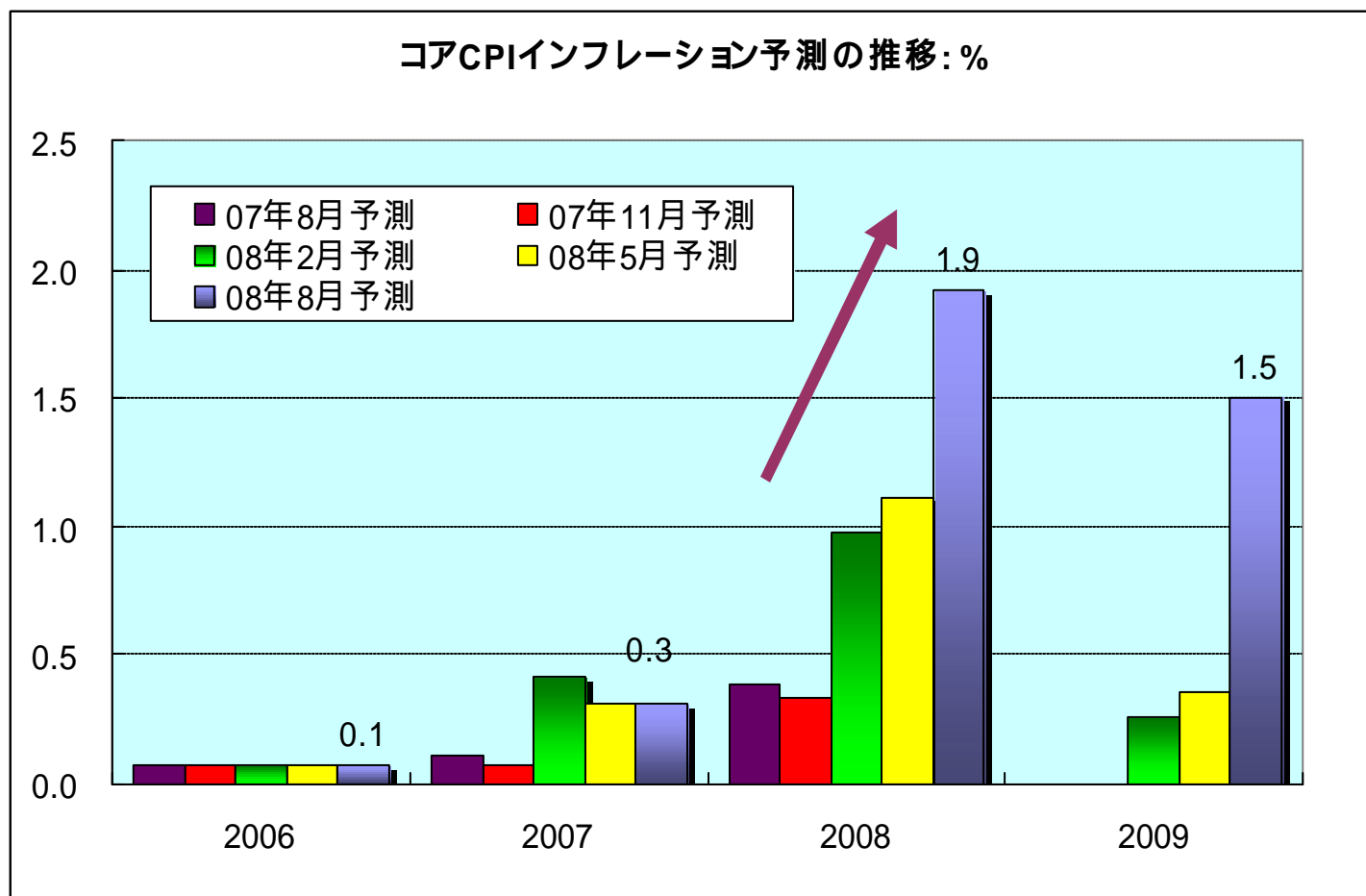
# 1-1 景気予測は原油価格動向次第



# 実質GDP成長率の下方修正



# コアCPIインフレ率の上方修正



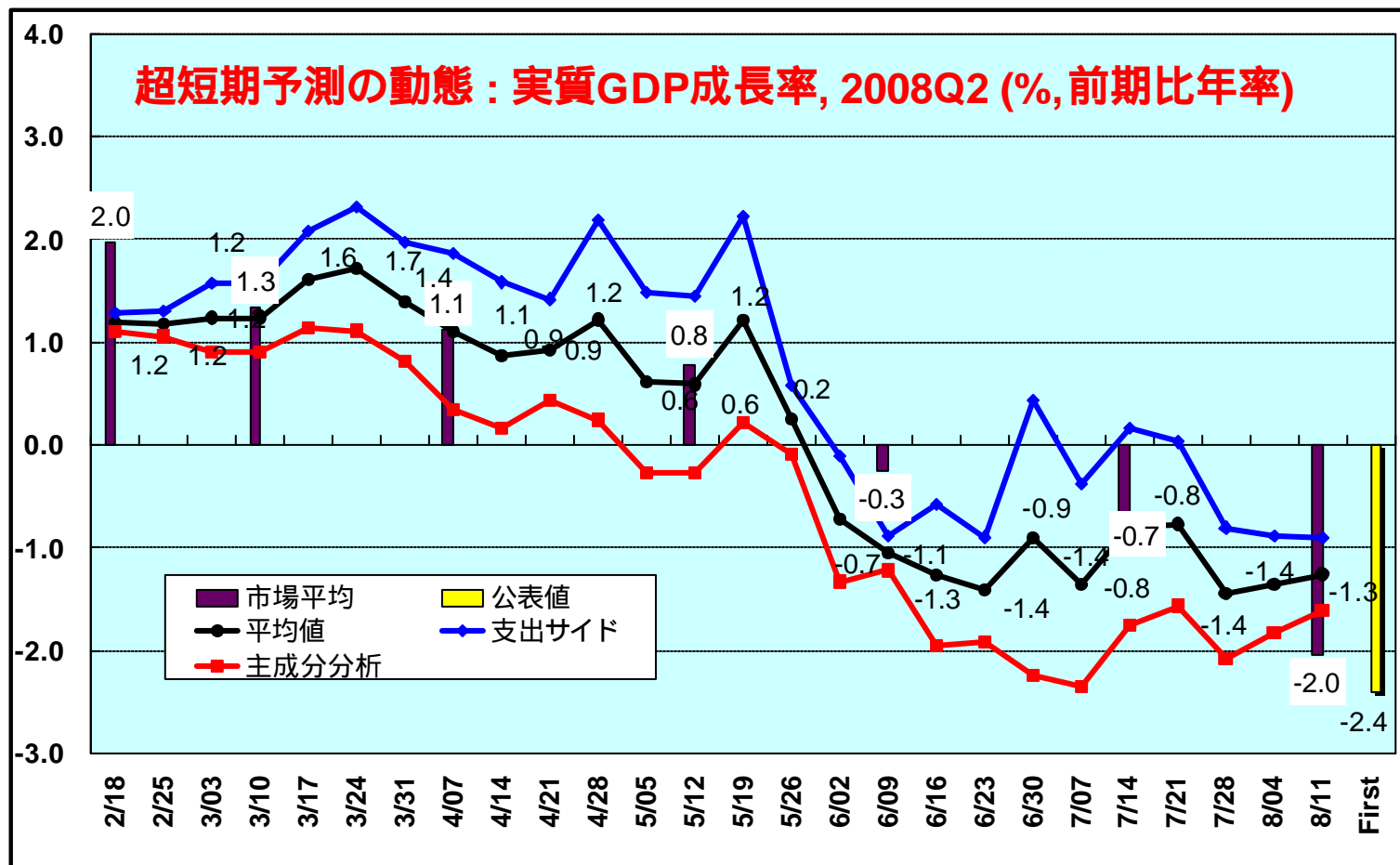
# 1-2 超短期モデルから見た足もと

<http://www.kiser.or.jp/cqm/index.html>

- 4-6月期GDPの実績
  - 前期比年率-2.4%
  - 民間需要、公的需要、輸出すべてのカテゴリーがマイナス成長
  - GDPデフレーターは下落、国内需要デフレーターは上昇
  - 交易損失が大幅拡大。所得が家計・企業から海外へ。
- 7-9月期、10-12月期ともに2%程度を予測
  - 7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%
  - 内需、純輸出ともに小幅拡大
  - 10-12月期は、同+1.8%
  - 純輸出の寄与が低下
  - 今後の課題は民間最終消費と輸出

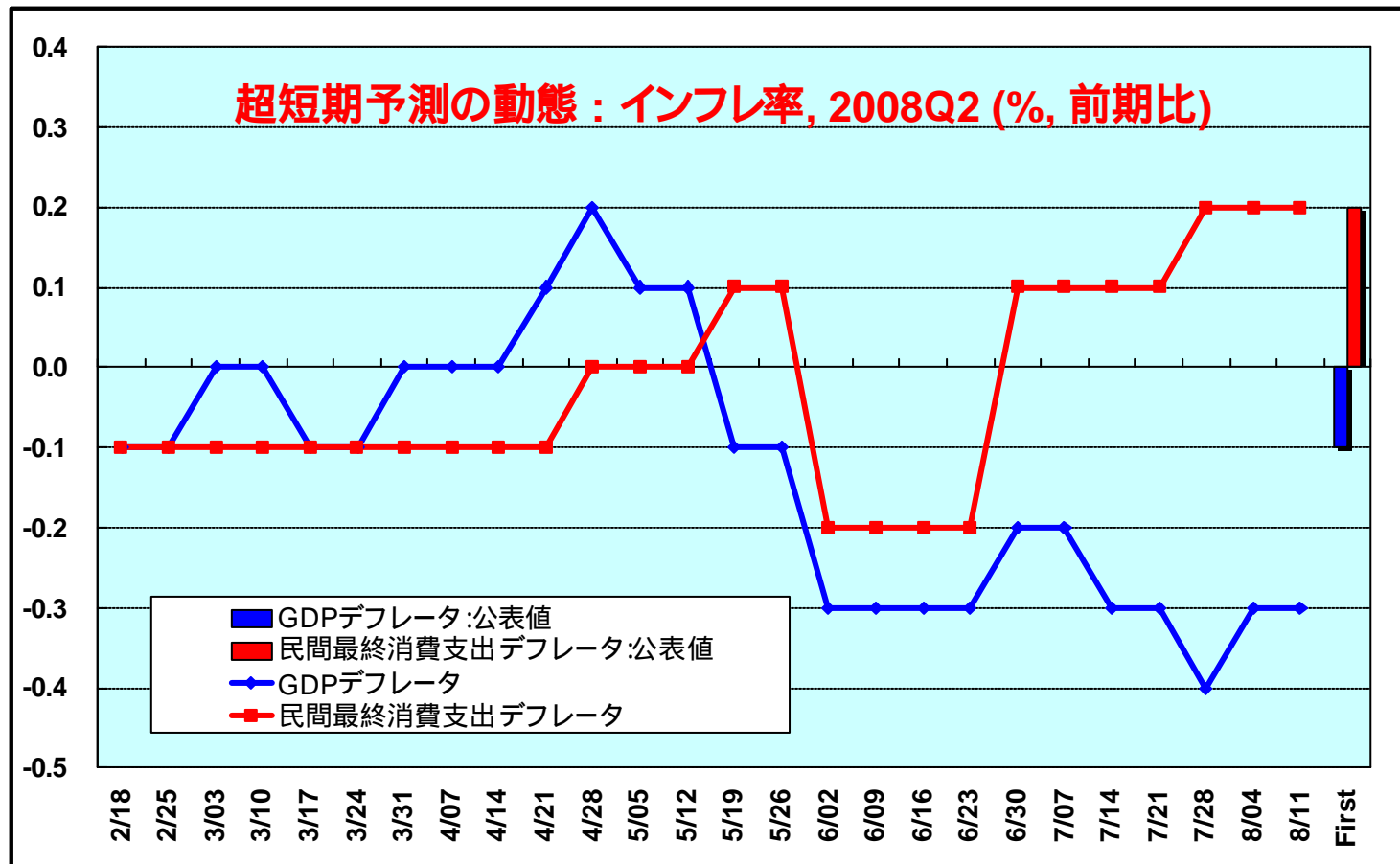
# 4-6月期実質GDP成長率

## 超短期もコンセンサスもマイナス成長を予測



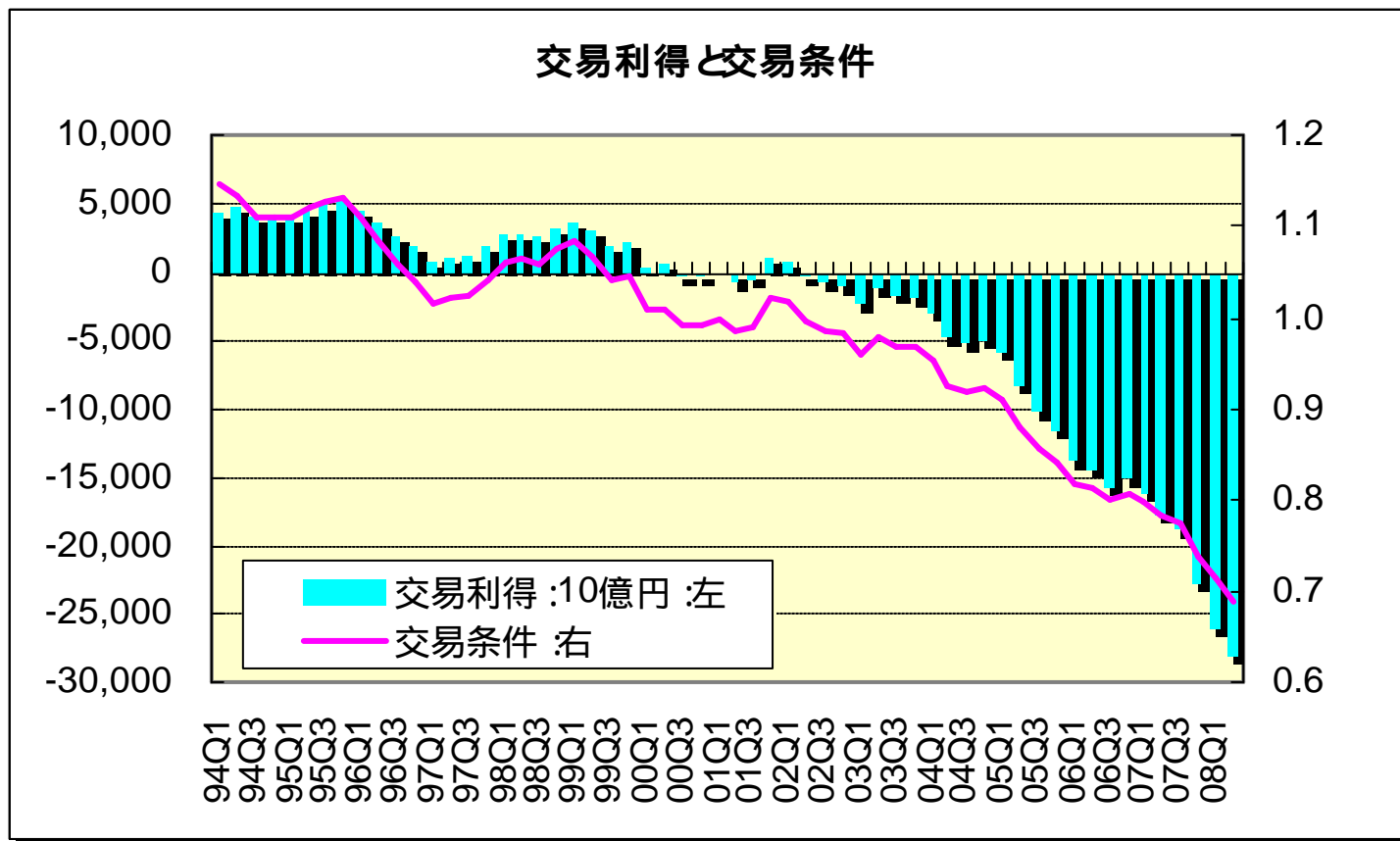
# 4-6月期物価トレンド

## GDPデフレーター下落、PCEデフレーター加速



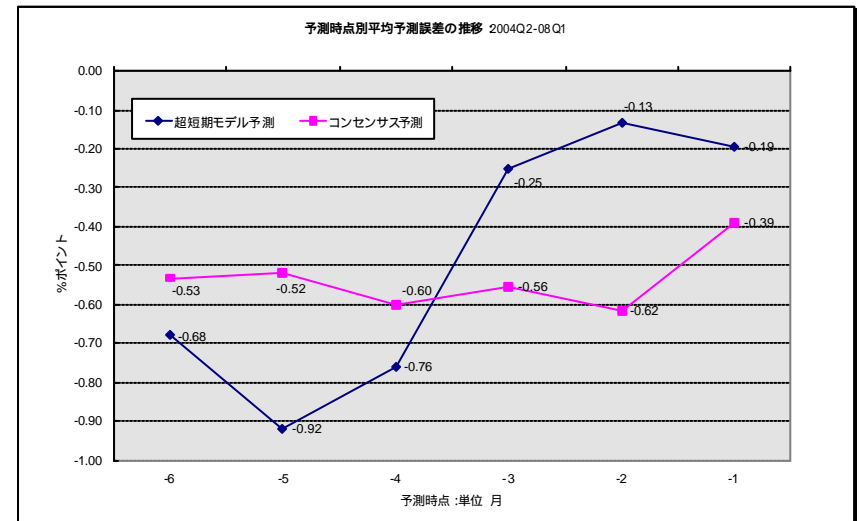


# 構造的問題 交易条件の悪化と交易損失の拡大



# トピック :モデルの予測精度 超短期モデルvs. コンセンサス

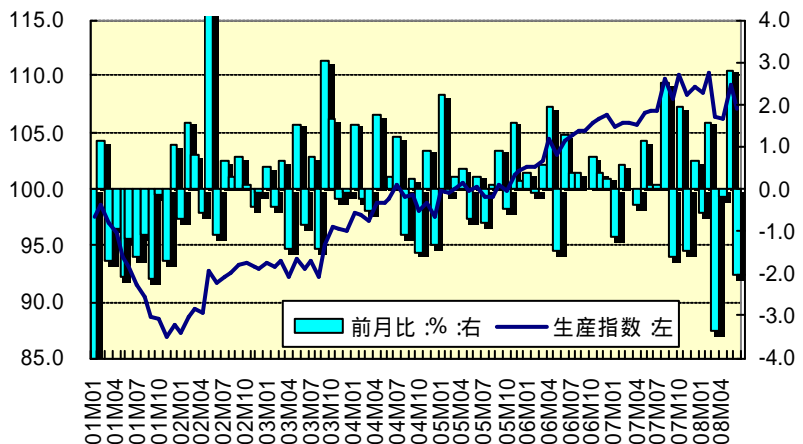
- 予測誤差について
  - <http://www.kiser.or.jp/trend/cqm/index.html#topics>
- 意外とコンセンサス予測は当たる
  - 個々のモデルでは捉えきれないリスク分散？
- 超短期モデルは3ヶ月前に急速に予測精度が上昇
  - 超短期予測はマーケットを3ヶ月リード
- ダイナミックな超短期モデル、安定的なコンセンサス予測



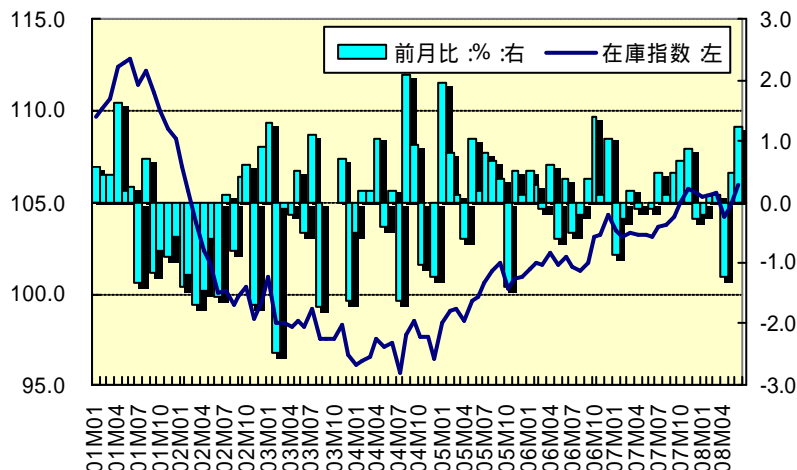
# 1-3 景気の現況 : 月次データ

## 生産は2期連続の減産

鉱工業生産指数 : 季節調整値 2005=100



在庫指数 : 季節調整値 2005=100

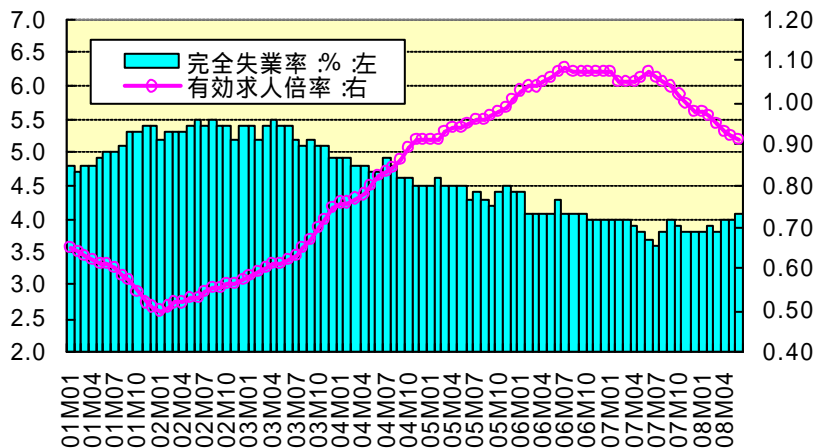


6月の鉱工業生産指数は前月比2.2%低下し、2ヶ月ぶりのマイナス。4-6月期は前期比-0.8%。7-8月の生産予測はいずれもマイナス。2四半期連続で生産がマイナスを記録した場合、不況になるケースが多い。

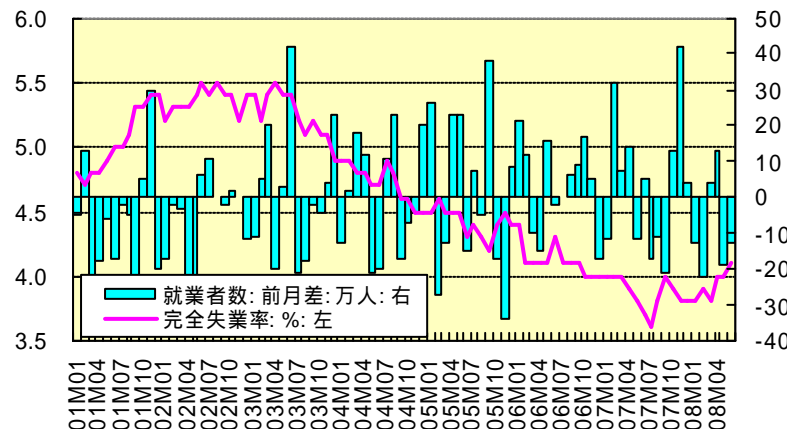
6月の在庫指数は前月比1.1%上昇し、2ヶ月連続のプラス。その結果、在庫率指数は同3.8%大幅上昇した。4-6月期の在庫指数は前期比+0.5%と1-3月期の横ばいから拡大した。

# 雇用情勢は悪化

労働市場 : 季節調整値



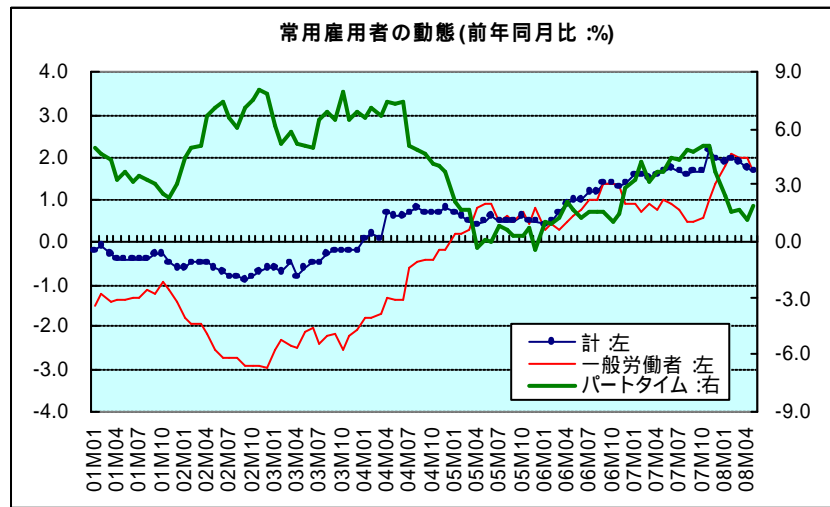
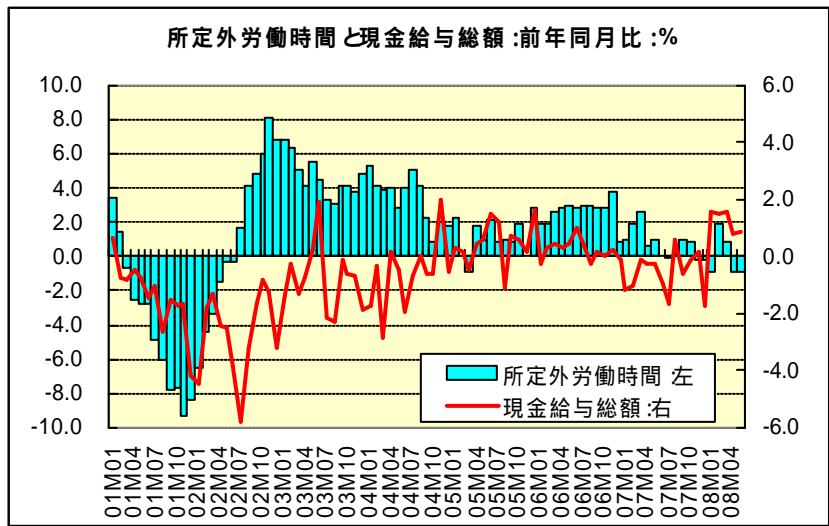
労働市場 : 季節調整値



6月の完全失業率は前月から0.1%ポイント上昇し4.1%を記録。ほぼ2年ぶりの高水準で3ヶ月連続の4%台。一方、有効求人倍率(0.91)は昨年12月以来7ヶ月連続で1を割り込んでいる。

1-6月累計(前月比ベース)で見ると、年初から就業者数は50万人、雇用者数は19万人減少している。雇用情勢は悪化しており、消費者センチメントにも悪影響。

# 悪化する所得環境

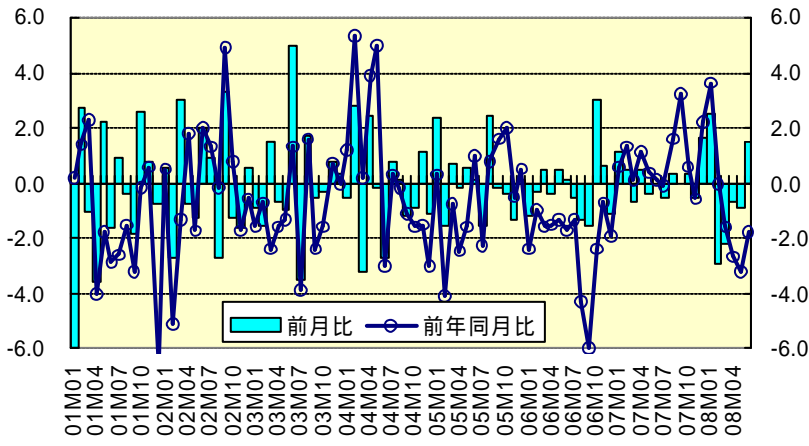


6月の現金給与総額は前年比0.6%減少し、6ヶ月ぶりのマイナス。CPIインフレ加速のため実質賃金は3ヶ月連続のマイナス。

6月の常用労働者は前年比1.5%増加し、54ヶ月連続のプラス。ただ雇用の伸びは生産の停滞により減速傾向。

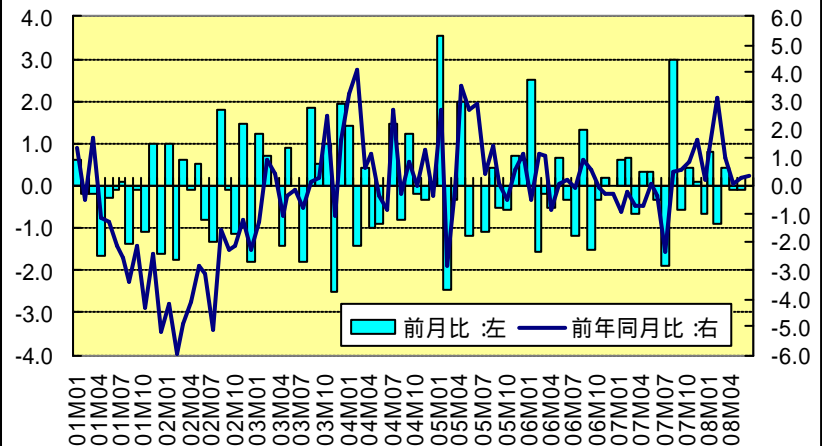
# 4-6月期の民間最終消費支出は低調

実質家計消費支出(全世帯:伸び率:%)



6月の全世帯の実質消費支出は前年比1.8%減小。4ヶ月連続のマイナス。季節調整ベースでは前月比1.5%増加し、5ヶ月ぶりのプラス。4-6月期は前期比-3.3%と3期ぶりの大幅マイナス。

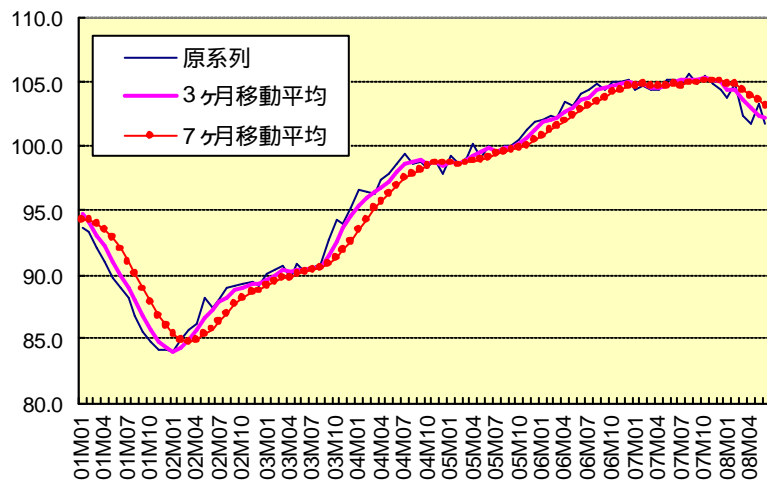
小売業販売額:伸び率:%



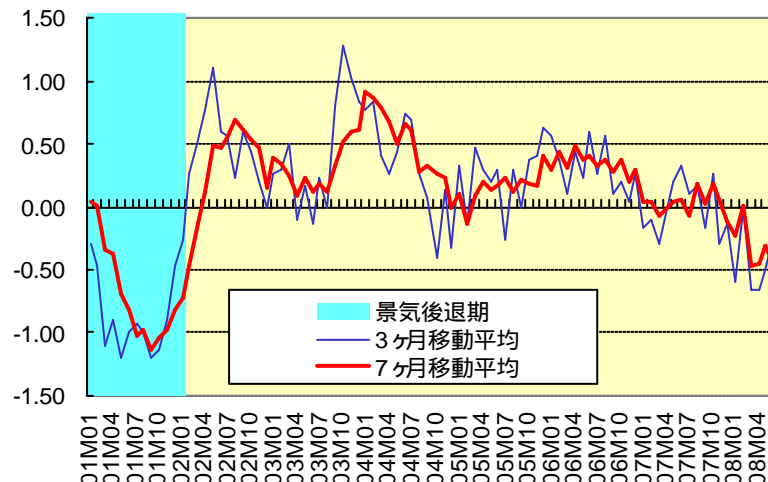
小売業販売額は、4-5月の2ヶ月連続の前月比マイナスの後、6月は横ばい。4-6月は前期比-0.2%、1-3月期も同-0.2%と低調。

# 一致CIはすでに景気後退を示唆

景気動向総合指数：一致CI :2005=100



一致総合指数：前月差：pts

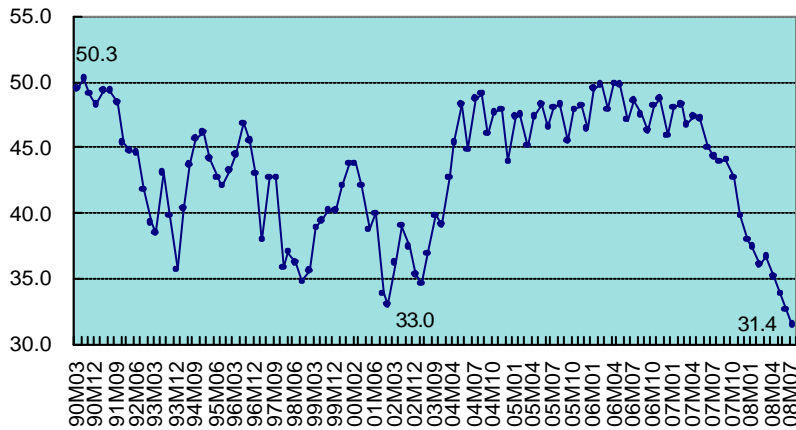


6月の景気総合指数(速報値)によれば、一致CIは101.7、先行CIは91.2、遅行CIは102.3となった。基調判断は、景気は悪化を示している。」

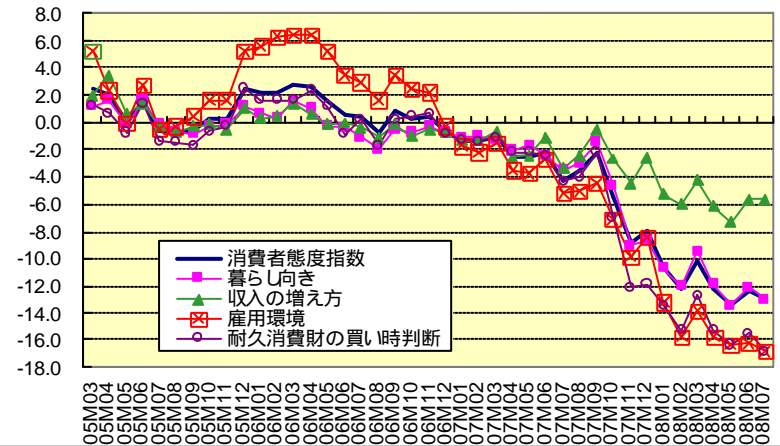
6月の一致CIを前月と比較すると、原系列は1.6ポイント低下したが、3ヶ月移動平均は同0.24ポイント低下、7ヶ月移動平均も0.45ポイント低下した。

# 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

消費者態度指数：一般世帯



消費者態度指数：前年同月比：%ポイント

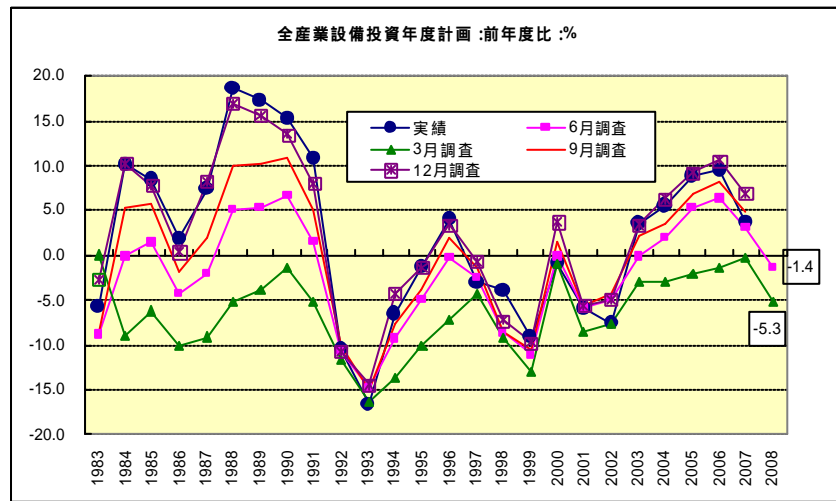
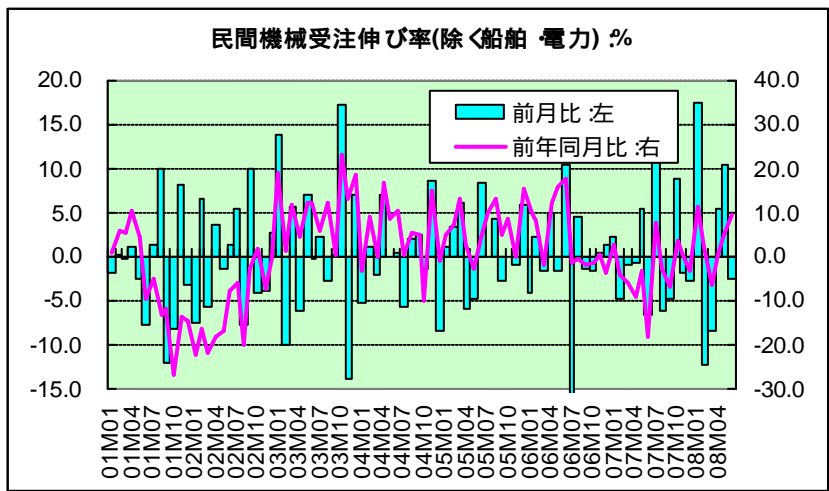


7月の一般世帯の消費者態度指数は前月から1.2ポイント低下し31.4となった。2ヵ月連続で過去最低である2001年12月を下回った。前年比では13.0ポイント下落して20ヶ月連続の悪化。回復の兆しが見られない。

指数を構成する4項目の意識指標では、**雇用環境の悪化やインフレ懸念により耐久消費財の判断指標の悪化が目立っている。**



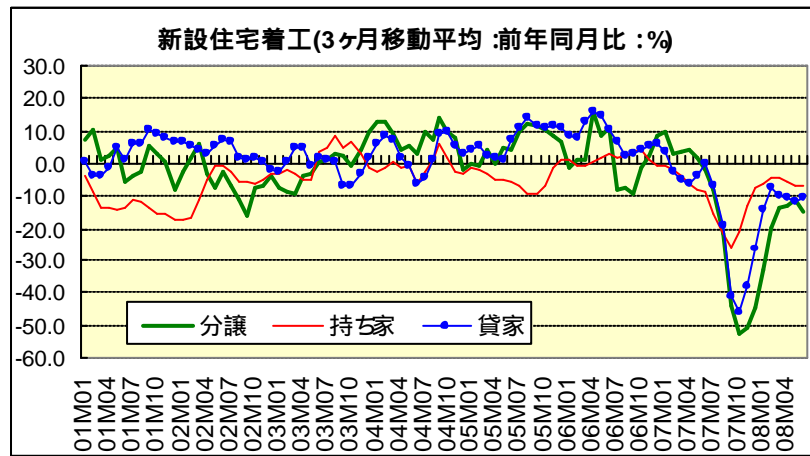
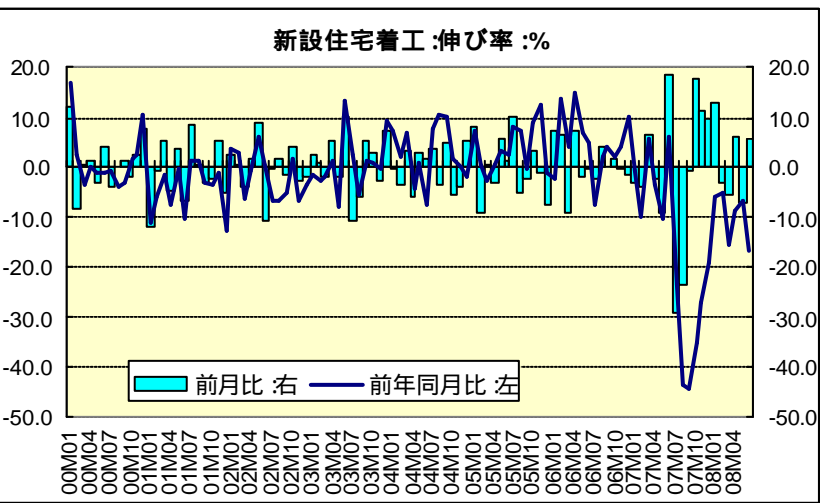
# 設備投資 先行き減速局面へ



コア機械受注は、6月に前月比2.6%減少した。3カ月ぶりのプラス。4-6月期は前期比+0.6%に減速。7-9月期の見通しは同-3.0%。機械受注の基調は弱い。

6月短観の設備投資計画によれば、08年度の全産業ベース設備投資は前年比-1.4%と、02年以来のマイナス。一方、経常利益見通しも下方修正されており、今後投資計画が下方修正される可能性が高い。

# 遅れる住宅投資の回復

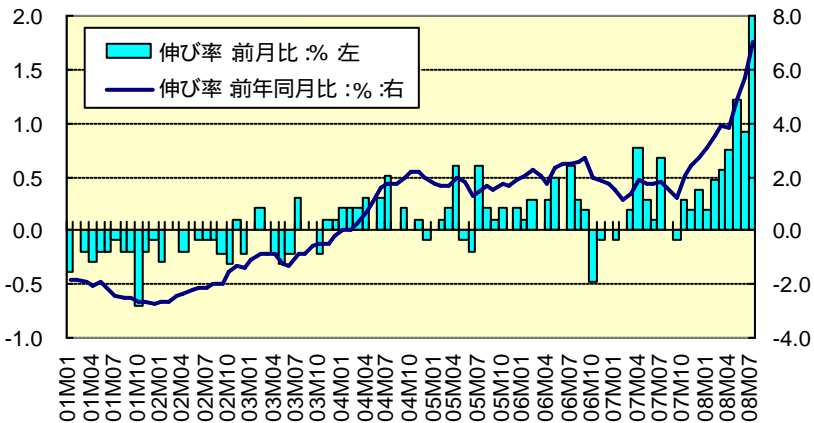


6月の新設住宅着工数は前月比5.4%増加し、年率換算113万戸。2ヶ月ぶりのプラス。前年比では16.5%減少し、12ヶ月連続のマイナスを記録。

改正建築基準法の影響が剥落しているにもかかわらず、住宅建築は低調である。建築資材価格の高騰やローン金利の上昇により、回復は遅れている。

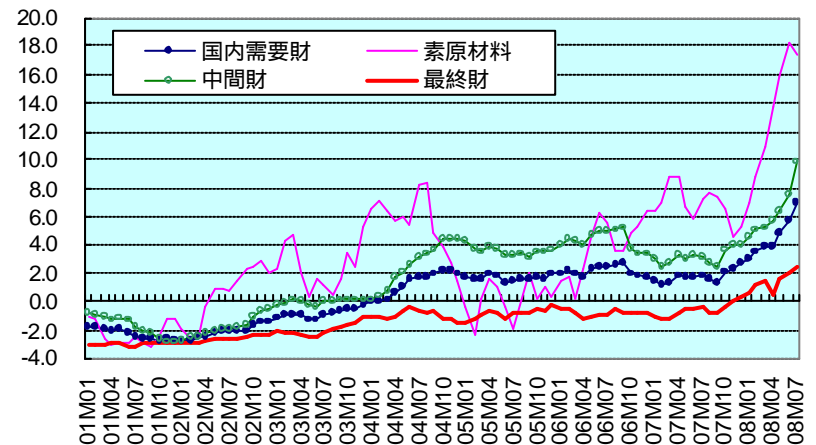
# 原油価格上昇、コスト増のパススルー(転嫁)が始まる

国内企業物価指数



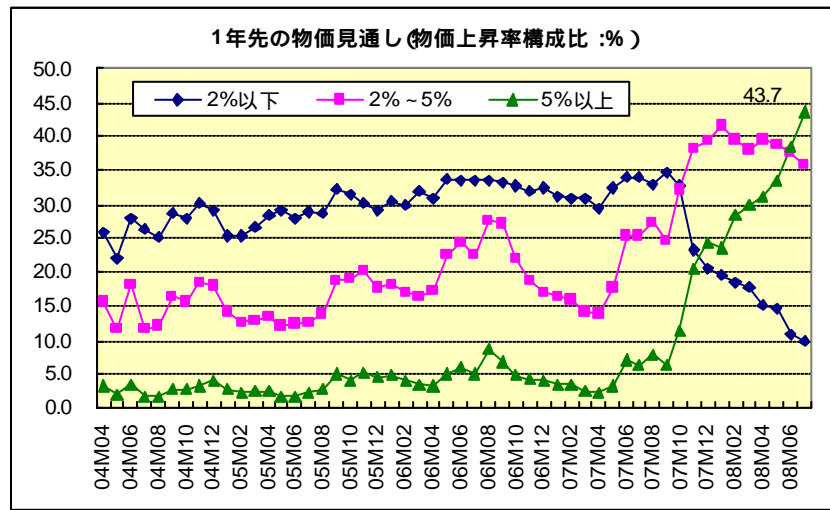
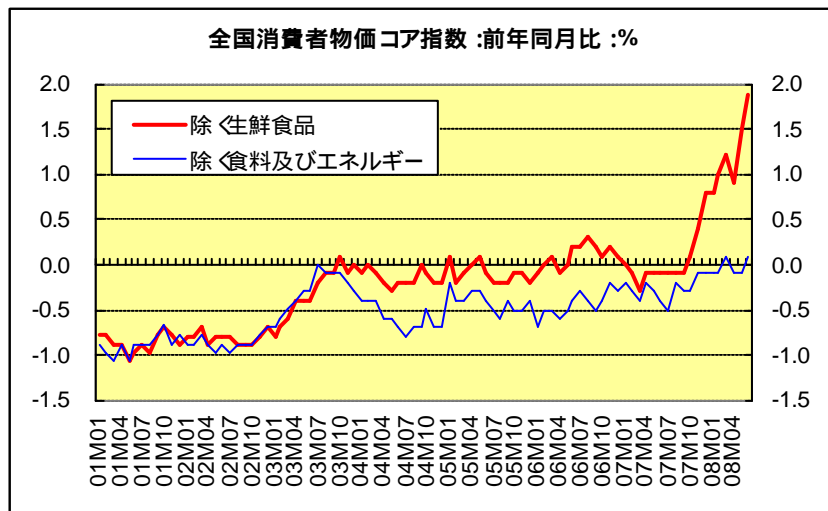
7月の国内企業物価指数は前月比+2.0%と10ヶ月連続のプラス。前年比は+7.1%と53ヶ月連続のプラスを記録。インフレ率は1981年1月(+8.1%)以来の高い伸び。

段階別国内企業物価指数 (前年同月比 :%)



段階別に見れば、素原材料は前年比+17.5%と35ヶ月連続のプラス。中間財は同+9.8%、59ヶ月連続のプラス。最終財は同+2.5%、8ヶ月連続のプラス。原材料費のコスト増は転嫁が始まっている。

# インフレ期待の高まり

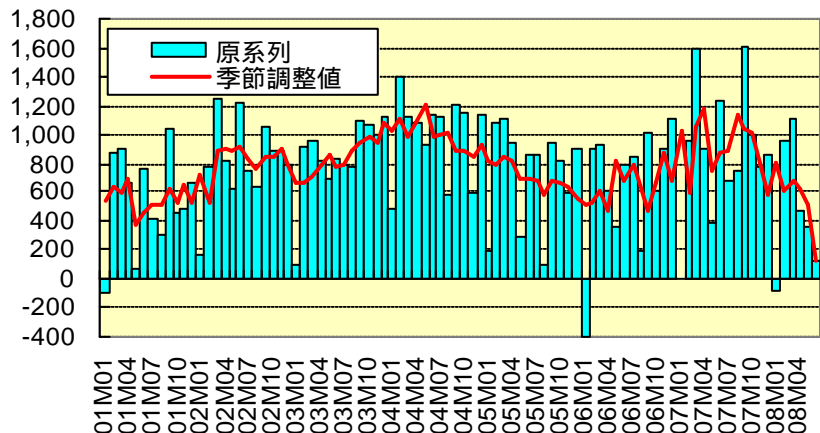


6月の全国消費者物価コア指数は前年比1.9%上昇し、9ヶ月連続のプラス。インフレ率は3ヶ月連続で加速。エネルギー価格、食料価格は全体の1.85%ポイントを説明。物価の2極化が進む。

7月の消費動向調査によれば、89.3%の回答者が1年先に物価上昇が起こると見ている。注目すべきは、5%以上のインフレを予測する世帯が43.7%、2-5%を予想する世帯は35.8%と急増。

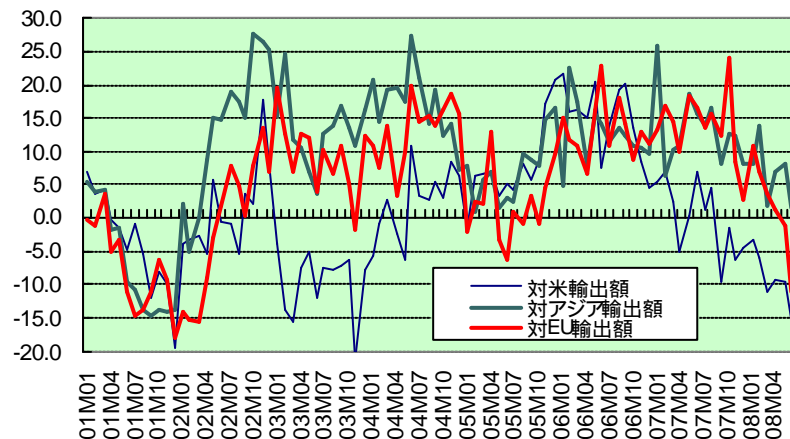
# 貿易黒字、金額ベースは縮小、 数量ベースは拡大

貿易収支（通関ベース:10億円）



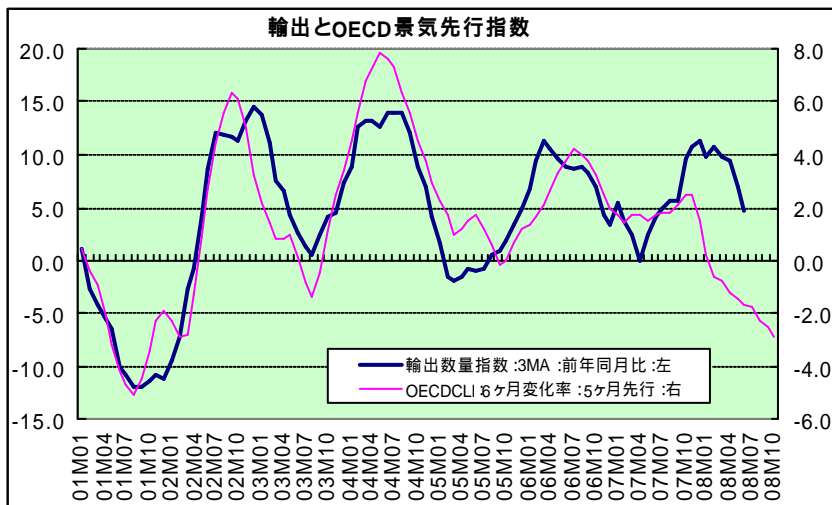
6月の通関ベースの貿易収支(季節調整値)は前月比-74.0%と大幅に減少。この結果、4-6月期の黒字額は前期比-38.8%と3期連続のマイナスとなった。注目すべきは6月の輸出は55ヶ月ぶりに前年の水準を下回ったことだ。

地域別輸出動向（前年同月比:%）

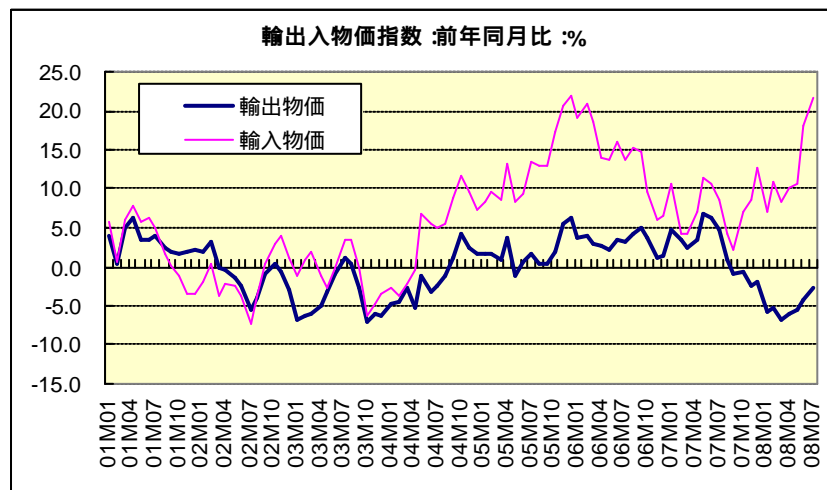


貿易収支を地域別にみれば、対米貿易黒字は前年比40.2%減少した。10ヶ月連続のマイナス。対アジア貿易黒字も3ヶ月ぶりに減少(同-6.3%)した。対EU貿易黒字は同28.8%減少し、2ヶ月ぶりのマイナス。EU経済の減速を反映。

# 先行指数は輸出の減速を示唆

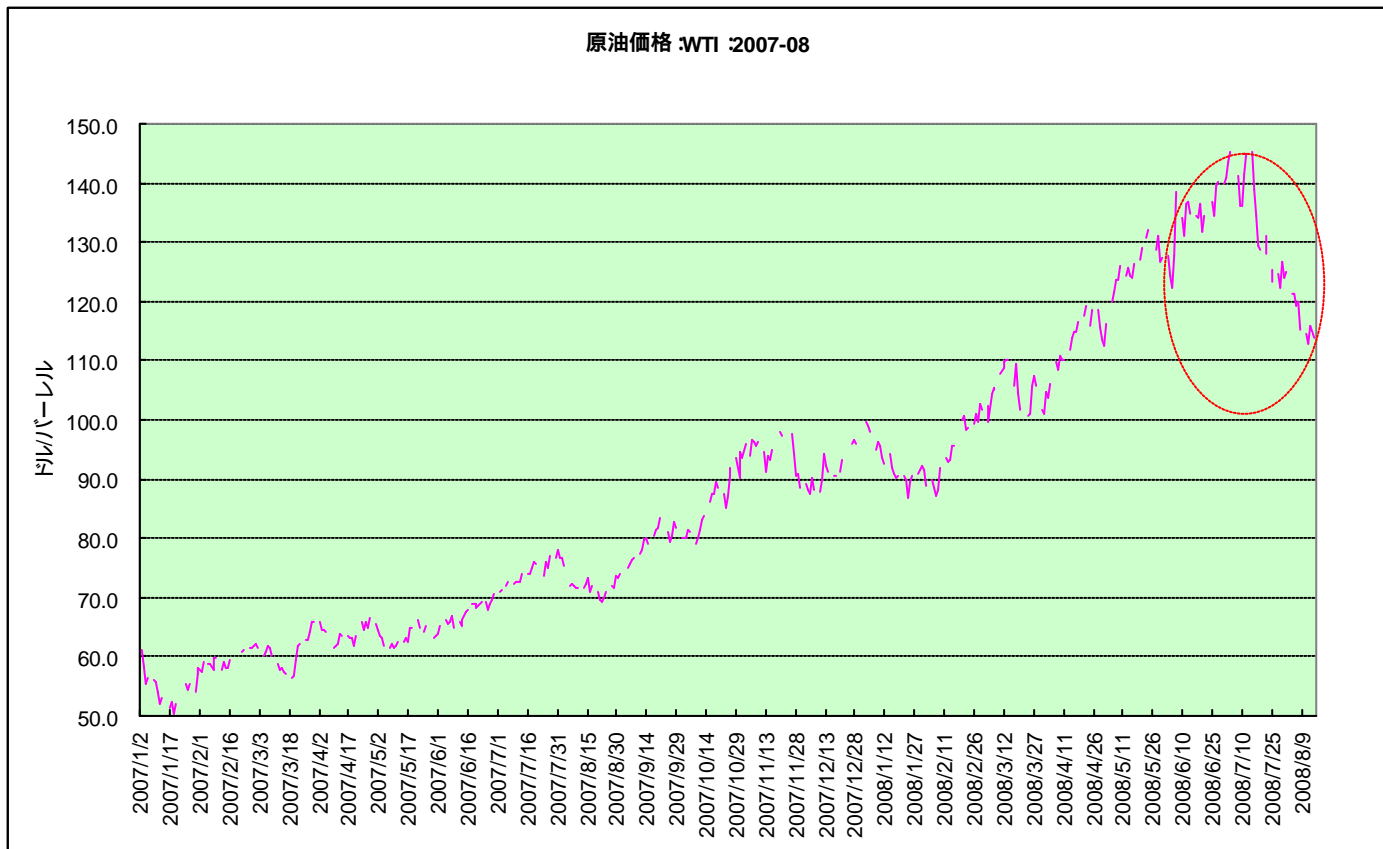


輸出に5ヶ月先行するOECD景気先行CIは足下低下。今後の輸出の減速を示唆。



7月の輸出物価指数は前年同月比-2.8%、11ヶ月連続のマイナス。輸入物価指数は同+21.6%、15ヶ月連続のプラス。交易条件の悪化が著しい。

# 2-1 外生変数の想定 投資家は弱気の見通しに変化?



# 今後の原油価格の動向

- 原油価格の想定 : 上方修正の連続
- 原油価格の均衡水準
  - タイтна需給バランス、geopolitical problem
  - 経済産業省の分析：2008年4月の原油価格(\$125.5)、うち在庫の変化(\$74.7)、プレミアム(\$50.8)
- 原油価格の均衡水準
  - 代替エネルギーのコスト:\$70
  - 実質原油価格 : \$100(=\$40\*2.5) 1980年以来CPIは2.5倍
  - \$120-130 市場価格はすべてを反映する



# 最近の米国超短期モデルから

- 1-6月期米国経済は+1.4%、予想外の健闘
- メンタル・リセッションからリセッションへ？
- 7-9月期経済がリセッションに陥るかはデータ次第
- 問題は08年後半から09年前半の停滞
- 2つの問題が投資家や消費者のペシミズムに貢献
  - 原油価格と住宅市場
  - サブプライム問題からFannie Mae、Freddie Macの破綻問題へ
  - 対応の早い連邦政府
- 15年の日本の経験は米国経済の先行きを示唆
- 2008年+1.6%、09年+1.0%、回復は2010年

## 2-2 標準予測 2008-09年度

- 実質GDP成長率
  - 08年度+1.0%、09年度+1.4%
- コアCPIインフレ率
  - 08年度+1.9%、09年度+1.5%
  - 08年度後半は一時的に2.5%にまで上昇
- ダウンサイドリスク
  - 原油価格
  - エマージング市場の減速
  - 世界的な信用収縮
  - 米国景気後退深刻化
  - 住宅市場のクラッシュ

# 標準予測1 2008-09年度

	2007	2008	2009
実質GDP	1.6	1.0	1.4
名目GDP	0.6	0.6	1.7
GDPデフレーター	-1.0	-0.4	0.3
鉱工業生産指数	2.7	-0.9	1.3
CGPI	2.3	7.1	3.3
コアCPI	0.3	1.9	1.5
1人あたり賃金	0.2	0.4	1.2

# 標準予測2 2008-09年度

	2007	2008	2009
完全失業率 %	3.8	4.1	4.0
譲渡性預金金利 %	0.61	0.62	0.95
10年物国債利回り %	1.58	1.48	1.63
経常収支 兆円	22.0	15.5	16.5
対GDP比 %	4.3	3.0	3.1
原油価格 \$/bbl	80.70	121.68	119.55
円ドル為替レート	114.2	104.8	103.7

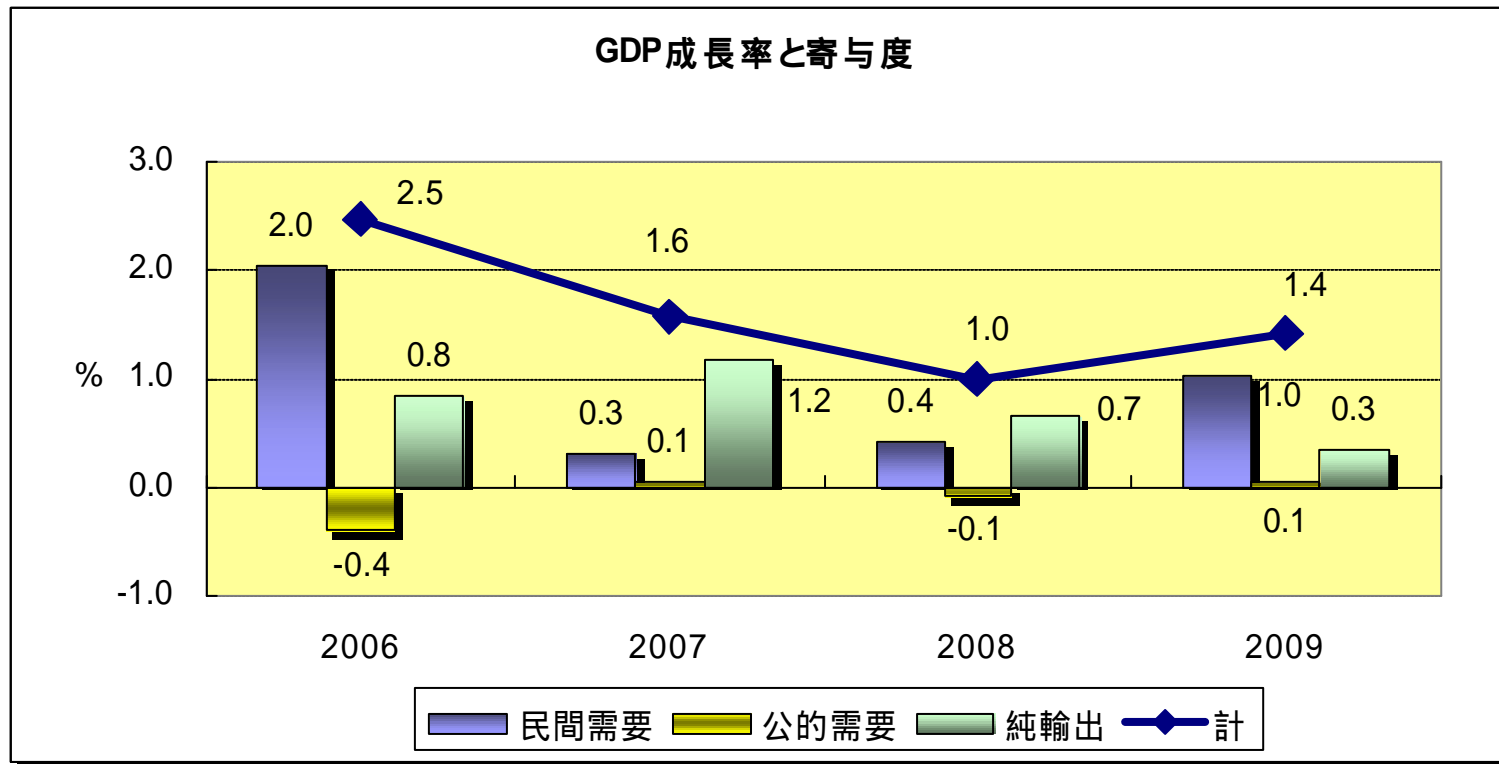
# 標準予測3 2008-09年度

	2007	2008	2009
実質GDP	1.6	1.0	1.4
民間最終消費支出	1.4	0.8	1.1
民間住宅	-13.3	-5.6	6.7
民間企業設備	-0.1	1.0	1.9
政府最終消費支出	0.7	0.8	1.1
公的固定資本形成	-1.8	-5.8	-3.7
財貨・サービスの輸出	9.5	2.4	2.6
財貨・サービスの輸入	2.1	-2.4	0.9

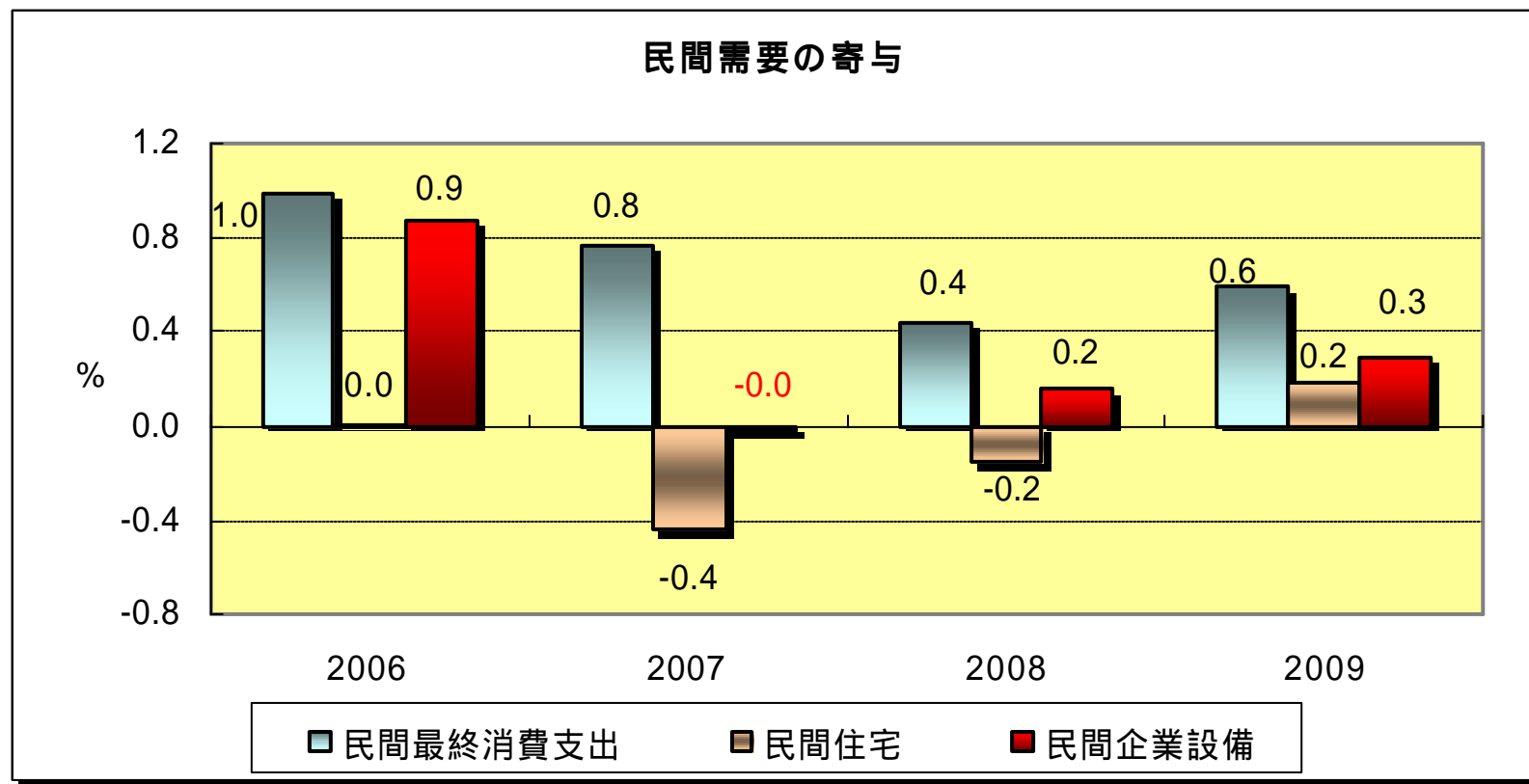
注 2008年1-3月期2次速報値反映

# 2008年度1.0% ,09年度1.4%

## 期待できない純輸出の貢献



# 実質GDP項目： 民間最終消費、民間住宅、民間企業設備



# 物価上昇率の動向

