

## 第74回 景気分析と予測

2008年8月20日

関西社会経済研究所  
マクロ経済分析プロジェクト

・「景気分析と予測」は、関西社会経済研究所のマクロ経済分析プロジェクトチームによる景気動向分析の成果としてとりまとめたものである。

・同プロジェクトチームは、甲南大学教授稲田義久氏と関西学院大学教授高林喜久生氏の共同主査のもと、関西社会経済研究所会員企業から参加した若手企業人と研究所員など、計18名で構成されている。

・本プロジェクトは関西の若手企業人と学界との共同研究として30年の歴史を持ち、公表された予測結果は、広く利用されている。

・本プロジェクトは大阪大学名誉教授森口親司氏や同大学教授伴金美氏の指導の下に確立されてきたが、2005年度から、超短期予測モデルとこれまでの四半期マクロ計量モデルの融合による新たな試みとして引き継がれた。

・また「景気分析と予測」は、経済の変化に即応するために、2004年度から四半期毎に年4回行っている。

### 目次

予測の概要	1
予測結果の概要	2
景気の現況と予測	3-12
予測表	13-17
主要月次統計	18-20

### 予測の概要

- 4-6月期の日本経済は4四半期ぶりのマイナス成長となった。GDP1次速報値によれば、同期の実質GDPは前期比0.6%減少し、同年率換算-2.4%のマイナス成長となった。1-3月期の同+3.2%からは大幅の低下であった。
- 4-6月期の実質GDP成長率(前期比-0.6%)への貢献を見れば、国内需要は0.6%ポイント成長率を引き下げ、景気の牽引役であった純輸出の貢献はゼロとなった。
- 今回の特徴は、民間需要、公的需要、輸出のすべての需要項目が減少したことである。民間需要では、実質民間最終消費支出と実質民間住宅の低迷が実質GDP成長率を0.3%ポイント、0.1%ポイントそれぞれ引き下げた。公的需要も0.2%ポイント引き下げた。これまで日本経済を牽引してきた実質輸出は経済成長率を0.4%ポイント引き下げた。実質輸入の減少は0.5%ポイント引き上げた。
- GDP1次速報値を織り込み予測を改訂し、実質GDP成長率を2008年度+1.0%、2009年度+1.4%とした。前回予測から2008年度は0.3%ポイントの、2009年度は0.5%ポイントの下方修正である。
- 2008年度の実質GDP成長率は前年の+1.6%から+1.0%へと減速する。民間需要の寄与度は+0.4%ポイントと、前年度とほぼ同程度である。改正建築基準法による民間住宅の落ち込みの影響が剥落するものの、民間最終消費支出の寄与度が半減することによる。一方、純輸出の寄与度は+1.2%から+0.7%へと大幅低下し、それが内需の寄与度を一部相殺するためである。
- 今回の景気回復局面を支えてきたのは純輸出であるが、2008-09年の米国経済の成長率は1%台にとどまり、EU経済も減速が予想されることから、特に2009年度の純輸出の貢献は低くなる。
- 2009年度の実質GDP成長率は+1.4%と小幅の回復にとどまる。民間需要が緩やかに回復するが、世界経済の回復が後ずれするため純輸出の貢献が前年からさらに低下するためである。内外需の寄与度を見ると、民間需要は前年の+0.4%ポイントから+1.0%ポイントへと上昇する。公的需要の貢献は+0.1%ポイント。純輸出の貢献は+0.7%ポイントから+0.3%ポイントへと低下する。
- 原油価格や商品価格の急上昇が、最終財価格にまで波及しており、ミニスタグレーションの兆しが出ている。このため、2008年度の消費者物価コア指数は前年比+1.9%、2009年度は+1.5%と予測している。国内企業物価指数は同+7.1%、同+3.3%、GDPデフレーターは同-0.4%、同+0.3%と予測している。
- 以上の標準予測に対して三つのリスクを想定する。第一のリスクは、原油価格の更なる高騰である。第二のリスクは、新興諸国の景気減速である。第三のリスクとしては、世界的な信用収縮である。

### 予測結果の概要

	今回 (2008/8/20)			前回 (2008/5/20)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
実質国内総生産 (%)	1.6	1.0	1.4	1.5	1.3	1.9
民間需要 (寄与度)	0.3	0.4	1.0	0.3	0.9	1.3
民間最終消費支出 (%)	1.4	0.8	1.1	1.4	1.3	1.2
民間住宅 (%)	▲ 13.3	▲ 5.6	6.7	▲ 13.3	3.9	2.8
民間企業設備 (%)	▲ 0.1	1.0	1.9	▲ 0.5	1.0	3.1
民間在庫投資 (寄与度)	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.1
公的需要 (寄与度)	0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
政府最終消費支出 (%)	0.7	0.8	1.1	0.6	0.8	1.1
公的固定資本形成	▲ 1.8	▲ 5.8	▲ 3.7	▲ 1.7	▲ 3.5	▲ 3.7
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	0.7	0.3	1.2	0.4	0.6
財貨サービスの輸出 (%)	9.5	2.4	2.6	9.7	4.3	4.5
財貨サービスの輸入 (%)	2.1	▲ 2.4	0.9	2.3	2.3	1.6
名目国内総生産 (%)	0.6	0.6	1.7	0.6	0.8	2.4
国内総生産デフレーター (%)	▲ 1.0	▲ 0.4	0.3	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5
国内企業物価指数 (%)	2.3	7.1	3.3	2.3	2.8	0.3
コア消費者物価指数 (%)	0.3	1.9	1.5	0.3	1.1	0.4
鉱工業生産指数 (%)	2.7	▲ 0.9	1.3	2.7	▲ 0.8	0.7
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	▲ 19.0	▲ 0.4	9.9	▲ 19.0	13.2	4.4
完全失業率 (%)	3.8	4.1	4.0	3.8	3.8	3.4
経常収支 (兆円)	22.0	15.5	16.5	22.2	14.6	18.4
対名目GDP比 (%)	4.3	3.0	3.1	4.3	2.8	3.5
原油価格 (ドル/バレル)	80.7	121.7	119.5	80.7	103.7	93.6
為替レート (円/ドル)	114.2	104.8	103.7	114.2	102.9	102.5
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.0	1.6	1.0	2.2	1.2	1.4

注：民間需要、公的需要、民間在庫投資、公的在庫投資、外需は寄与度ベース。原油価格はWTI、ドバイ、北海ブレント原油価格の平均値。シャドーは実績値。

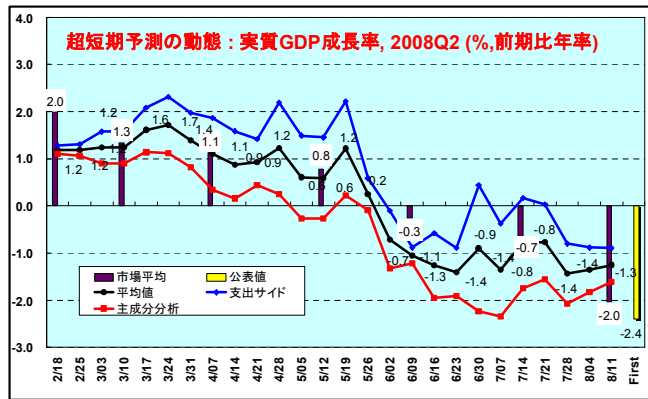
## 景気の現況

### 日本経済

#### 4-6 月期日本経済：4 半期ぶりのマイナス成長

4-6 月期の日本経済は4 四半期ぶりのマイナス成長となった。8 月 13 日に発表された GDP1 次速報値によれば、同期の実質 GDP は前期比-0.6%と減少し、同年率換算-2.4%のマイナス成長となり、1-3 月期の同+3.2%からは大幅な低下であった。下図からわかるように、実績はほぼマーケットコンセンサス予測(-2.0%)と同じであった。

今回の超短期予測は、支出サイドモデルが同-0.9%、主成分分析モデルが同-1.6%と若干過大推計となった。予測動態を振り返れば、6 月初旬以来、超短期モデル、コンセンサスともにマイナス成長を予測しており、4-6 月期は早くから低調な経済という一致した見方となっていた。

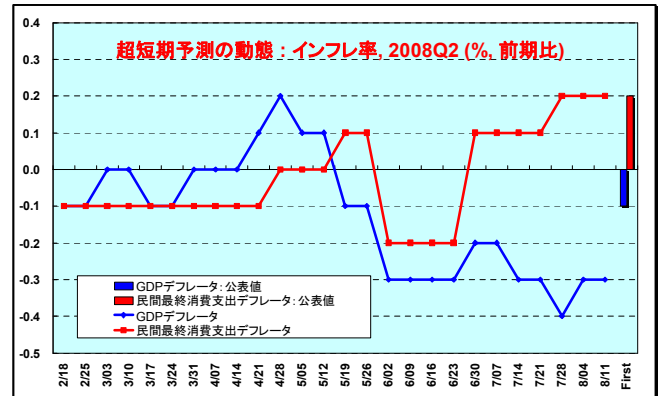


名目 GDP 成長率は前期比-0.7%、同年率換算-2.7%と大幅に落ち込み、1-3 月期の同+1.0%からマイナス成長に転じた。

物価の総合指標である GDP デフレーターは前期比0.1%下落し、1-3 月期の同-0.5%、10-12 月期の同-0.7%からは下落幅が縮小したものの、前年比ベースでは-1.6%と下落幅が前期(-1.5%)から加速し、また 1998 年 4-6 月期以来マイナスが連続している。

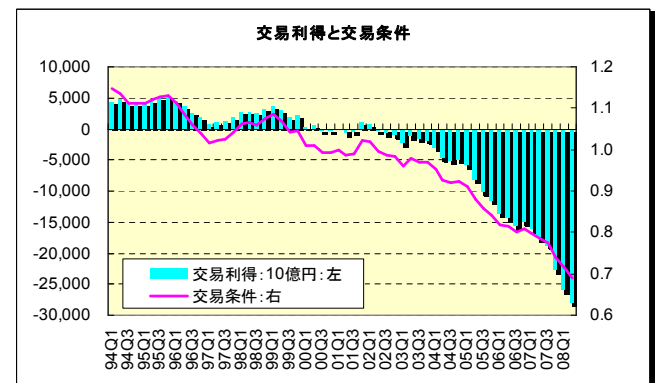
国内需要デフレーター関連では、民間最終消費支出デフ

レーターが前期比+0.2%上昇した。超短期予測では正確に民間最終消費支出デフレータの伸びを予測した。民間住宅デフレーターは同+1.0%、民間企業設備デフレーターも同+0.4%上昇した。



国内需要デフレータの着実な上昇に対して、GDP デフレーターが下落するのは、輸入デフレーターが大幅に上昇するためである。輸入デフレーターは原油価格の高騰で同 5.7%上昇した。一方、輸出デフレーターは同 1.9%の上昇にとどまった。付加価値デフレーターである GDP デフレーターは、輸入物価の上昇が国内物価に着実にパズルしないと下落することになる。

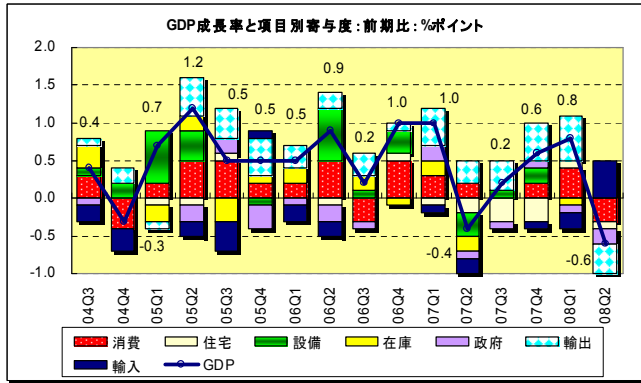
交易条件(輸出入物価相対比)の悪化を反映して、4-6 月期の実質交易利得は年率ベースで 28.1 兆円と大幅なマイナスとなった。輸出入構造から発生する交易利得(ここでは損失)は対 GDP 比 5%を上回っており、日本は先進国の中では大きな影響を受けている。



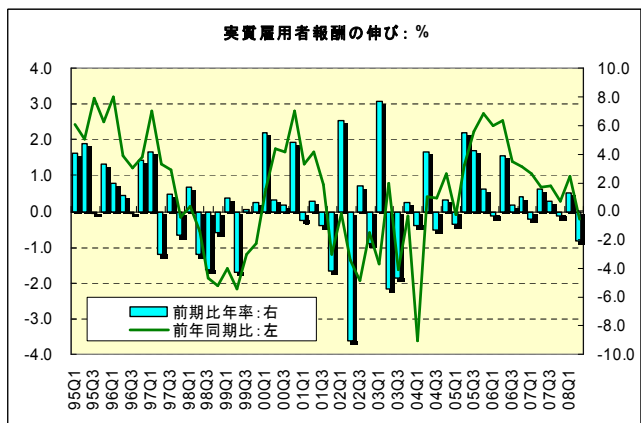
実質 GDP に交易利得を加えた実質国内所得(GDI)は前期比 1.0%低下し、また海外からの所得の受取を調整した実質国民所得(GNI)は同 1.3%低下し、いずれも実質 GDP 減少率を上回った。交易条件の悪化と日本特有の貿

易構造が、家計や企業から所得を海外に流出させているのである。

4-6月期の実質GDP成長率(前期比-0.6%)への貢献を見れば、国内需要は経済成長率を0.6%ポイント引き下げ、また純輸出の貢献はゼロとなった。



4-6月期の特徴は、民間消費と投資の低迷が経済成長率を押し下げたことである。実質民間最終消費支出は生活必需品の物価上昇で消費者センチメントが悪化し、同0.5%低下した。実質GDPの落ち込みの半分(-0.3%ポイント)を説明している。さえない民間最終消費支出はまた低調な所得の伸びを反映している。4-6月期の実質雇用者報酬は前期比年率で-2.0%、前年同期比で-0.2%減少した。



加えて、4-6月期の民間最終消費支出の低迷には、1-3月期の閏年効果が季節調整値において適切に把握されていない要因もあることを指摘しておこう。

実質民間企業設備は前期比0.2%減少し、実質民間住宅は同3.4%低下した。実質民間住宅は実質GDP成長率を0.1%ポイント引き下げた。

加えて、4四半期ぶりの実質GDPのマイナス成長には、米国経済低迷による輸出の減少が影響している。

実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比: %ポイント)

	GDP	民間最終消費	民間住宅	民間企業設備	民間在庫品増	政府支出	輸出	輸入
06Q2	0.9	0.5	-0.1	0.7	0.0	-0.2	0.2	-0.2
06Q3	0.2	-0.3	0.0	0.1	0.2	-0.1	0.3	0.0
06Q4	1.0	0.5	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0
07Q1	1.0	0.3	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.5	-0.1
07Q2	-0.4	0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	-0.2
07Q3	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.4	0.0
07Q4	0.6	0.2	-0.3	0.2	0.0	0.1	0.5	-0.1
08Q1	0.8	0.4	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.6	-0.2
08Q2	-0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.4	0.5

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。

これまで経済成長を牽引してきた実質輸出は同2.3%低下し、経済成長率を0.4%ポイント引き下げた。実質輸入は同2.8%大幅下落し、3期ぶりのマイナスとなった。輸入の減少は経済全体の成長率を0.5%ポイント引き上げたが、輸出がほぼ同程度減少したので、実質純輸出の実質GDP成長率への貢献はゼロとなった。

公的需要も経済全体の成長率を0.2%ポイント引き下げた。実質政府最終消費支出は同0.1%微増したものの、実質公的固定資本形成は同5.2%減少したためである。

このように、4-6月期の日本経済は民間需要、公的需要、輸出のすべての需要項目が減少したことが、4四半期ぶりのマイナス成長の原因である。

超短期予測と実績 2008 Q2 前期比: %

	予測	1次速報値
国内総生産/国内総支出	-0.2 (-0.9)	-0.6 (-2.4)
民間最終消費支出	-0.3	-0.5
民間住宅	3.3	-3.4
民間企業設備	-0.6	-0.2
民間企業在庫品増加(*)	-0.1	0.0
政府最終消費支出	0.5	0.1
公的固定資本形成	-2.7	-5.2
公的在庫品増加(*)	0.0	0.0
純輸出(*)	0.1	0.0
財貨・サービスの輸出	-1.2	-2.3
財貨・サービスの輸入	-2.5	-2.8
GDPデフレーター	-0.4	-0.1
総需要	-0.5	-0.8
民間需要	-0.4	-0.5
公的需要	0.0	-0.9

括弧内数値は年率換算

\*印は寄与度

上図は、4-6月期の超短期モデルの予測パフォーマンスを見たものである。民間住宅や公的固定資本形成が過

大予測となった。寄与度から見れば民間最終消費支出のパフォーマンスもあまりよくなかった。その他のGDP項目はほぼ正確に予測できたといえよう。

世界経済

米国経済：2008年前半は予想より健闘

4-6月期米国の実質GDP成長率(1次速報値：7月31日公表)は前期比年率+1.9%となり、マーケットコンセンサスをわずかながら下回った。この結果、2008年前半の米国経済は1.4%のペースで成長したことになり、当初の予想を上回る実績を残した。

4-6月期は内需が低迷したが、純輸出が米国経済を押し上げといえよう。より詳細に見るために、GDPを国内最終需要、在庫、純輸出にわけて見ていこう。

4-6月期の在庫を除いた実質国内需要は1-3月期の前期比+0.1%から同+1.3%へと加速した。うち、実質民間最終消費の伸びは財政刺激策の影響で前期の同+0.9%から同+1.5%へと拡大した。実質GDPの伸び(+1.9%)を半分以上(1.1%ポイント)を説明した。

実質民間住宅は10四半期連続のマイナス(-15.6%)となったが、下落幅は前期(-25.1%)から縮小した。実質GDP成長率の引き下げ幅は0.6%ポイントにとどまった。

米国GDP成長率と項目別寄与度(前期比年率：%ポイント)

	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
06Q2	2.7	1.9	-1.1	0.7	0.4	0.2	0.6	0.0
06Q3	0.8	1.5	-1.4	0.6	-0.1	0.3	0.4	-0.5
06Q4	1.5	2.6	-1.2	-0.1	-1.4	0.3	1.7	-0.3
07Q1	0.1	2.7	-0.9	0.3	-1.1	0.2	0.1	-1.3
07Q2	4.8	1.4	-0.6	1.1	0.5	0.8	1.0	0.7
07Q3	4.8	1.4	-1.1	0.9	0.7	0.8	2.5	-0.5
07Q4	-0.2	0.7	-1.3	0.4	-1.0	0.2	0.5	0.4
08Q1	0.9	0.6	-1.1	0.3	0.0	0.4	0.6	0.1
08Q2	1.9	1.1	-0.6	0.3	-1.9	0.7	1.2	1.3

実質民間企業設備は同2.3%増加し、実質GDP成長率を0.3%ポイント引き上げた。6期連続のプラスである。建設投資は同+14.4%と11期連続のプラスとなったが、機械・ソフトウェア投資は同-3.4%減少し、2期連続のマイナス。

実質政府支出は同3.4%増加し、成長率を0.7%ポイント引き上げた。うち連邦政府支出は同+6.7%と大幅に増加したが、地方政府支出は同+1.6%と小幅の伸びにとどまった。

在庫を除いた実質最終需要が伸びる一方で、企業は在庫を大幅に縮小した。実質在庫の減少は実質GDP成長率を1.9%ポイント引き下げた。在庫のうち、特に、製造業での在庫圧縮が大きかった。

しかしながら、在庫の実質GDP成長率引き下げ効果は純輸出の改善により相殺された。実質輸出は同9.2%増加したが、実質輸入は同6.6%減少した。この結果、実質純輸出は経済成長率を2.5%ポイント引き上げた。四半期ベースでは28年来の最大の貢献である。

インフレ動向を見れば、総合指標であるGDPデフレーターは同1.1%上昇し、1-3月期(+2.6%)より減速した。コア個人消費支出デフレーターも同+2.2%と前期より小幅縮小した。連邦準備制度理事会(FRB)の許容ゾーンである1-2%の範囲をわずかながら超えたが、金利引き上げの引き金にはならないであろう。

ちなみに、今回GDP統計が2005年まで遡って改訂された。その結果、過去3年間分の成長率はすべて下方修正され、2007年の成長率は2.2%から2.0%に下方修正となった。注目すべきは、改訂により2007年10-12月期は2001年の不況以来はじめてのマイナス成長(前回+0.6%→今回-0.2%)となったことである。

中国経済：成長モメンタムは自然災害や世界経済のリスクに弾力的

成長モメンタムは緩やかになってきているが、2008年前半の中国経済は、国内では自然災害、国外では世界経済の景気減速といった景気下方リスクにもかかわらず、非常に弾力的であることを示した。

国家統計局によれば、1-6月期の実質GDPは前年同期比+10.4%増加した。4-6月期は同+10.1%で1-3月期の同+10.6%から減速した。年初の大雪害、5月の四川大震災、最近の洪水と一連の自然災害は成長率を幾分引き下げた。

その結果、4-6月期は2005年以来の低成長となったが、それでも14期連続の2桁の成長を記録した。

4-6月期の純輸出の経済成長率に対する貢献は低下した。1-6月期の貿易黒字は581.4億ドルとなり、前年同期比12%減少した。輸出の伸びは2007年7-9月期以来、世界経済の減速や元高で緩やかに減速している。実際、元は年初以来、対ドルで7%増価している。一方、輸入は世界的な原材料価格の高騰で引き続き高い伸びを維持している。

純輸出の低下を相殺したのが、国内需要の高い伸びである。固定資産投資は人民銀行の引き締め政策にもかかわらず、強い伸びを示した。1-6月期の固定資産投資の伸びは+26.3%となり、ほとんど減速の兆しが無い。

民間消費は固定資産投資や輸出に比して経済の牽引力では劣るが、安定的な伸びを示している。1-6月期の小売業販売額は同21.4%増加した。

2008年前半の経済は若干減速したが、インフレは減速傾向が見られない。1-6月期の消費者物価指数は前年同期比+7.9%となった。非食糧消費者物価は落ち着いているが、食糧物価はスパイラル現象を起こしている。実際、食料価格の同+20.4の高騰は深刻な問題となっている。ただ年後半にはインフレは落ち着きそうである。好調な穀物生産が期待できるからである。一方、生産者物価指数は、原油と原材料価格の高騰により同+7.6%となった。6月単月では同+8.8%となり、インフレの加速は深刻になっている。

#### EU 経済：4-6期実質 GDP 成長率、前期比-0.2%

4-6月期のユーロ圏(15カ国)の域内実質 GDP は前期比-0.2%と減少した(速報値ベース)。1-3月期の高成長(同+0.7%)からは好対照の結果となった。

前年比ベースで見ると、4-6月期のユーロ圏経済は前年比+1.5%となり、1-3月期の同+2.1%、2007年10-12月期の同+2.2%、ピークである7-9月期の同+3.2%から緩やかに減速していることになる。

4-6月期のマイナス成長は、幾分は前期の高成長からの反動ともいえよう。1-3月期は暖冬という特殊要因が作用し、特に、ドイツの建設活動を押し上げた点大きい。し

かし、4-6月期経済の落ち込みは大きく、ユーロ圏経済は景気拡大のモメンタムを失っているといえよう。

4-6月期のユーロ圏経済の落ち込みは、ドイツ経済が前期比-0.5%と縮小したことに大きく影響を受けている。またフランスの実質 GDP も1-3月期の同+0.4%から4-6月期は同-0.3%へと縮小した。マイナス成長を避けられたが景気減速が著しいのは、スペイン経済である。2007年10-12月期の同+0.8%、2008年1-3月期の同+0.3%から4-6月期は同+0.1%へと減速した。バブル崩壊による住宅市場の低迷と建設部門の不調が影響している。1995年以来の低成長である。

ユーロ圏全体の GDP の内訳は発表されていないが、各国の統計から成長に寄与した GDP 項目がわかる。いずれも内需が低調であった。ドイツ、フランス、スペインでは民間消費が低調であった。インフレの昂進が消費者の心理を悪化させている。また金融危機による信用条件の悪化が同時に企業の心理を悪化させており、これまで堅調であった企業設備に影響を及ぼし始めている。

ユーロ高と輸出市場の減速、原油高、商品・食料価格の高騰、低迷する株価や高金利といった条件の下では、今後のユーロ圏経済は減速が必至である。2008年の経済成長率は、前年の2.6%から1%台前半にとどまるであろう。

## 予 測

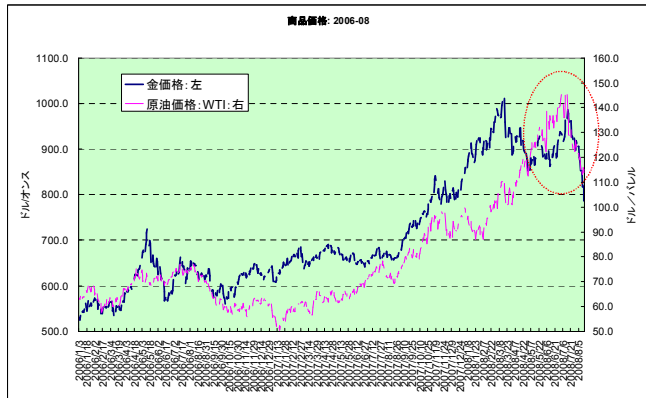
### 予測の前提

#### 海外環境

##### 【原油価格、世界貿易】

原油価格(WTI)の値動きは非常に荒くて予測しづらい。この1年を振り返ってみよう。米国でサブプライムローン問題が注目された2007年7月には、1バーレル70ドルをつけ、9月半ばに80ドルを突破し、10月後半には90ドルを抜け、2008年2月半ばにはついに100ドルという記録的な水準に達する。前回(5月20日)の四半期景気予測時

点では120ドル半ばであった。原油価格はさらに加速を続け、7月3日に145.28ドルのピークをつける。以降、マーケットは弱気に転じ、直近の8月15日では113.77ドルとピークから30ドル以上も下落している。



このように非常に荒い値動きを示しているにもかかわらず、7月で見るとこの1年で原油価格が2倍になったという事実の持つ意義は大きい。

われわれの景気予測では原油価格(モデルでは WTI、ドバイ、ブレントの平均)は外生変数であり、この1年間のトレンドを持った荒い値動きから、予測における想定が常に上方修正となった。中期的な原油の均衡価格についてはほぼ推測がつくが、短期的にはそれから乖離する部分の予測が非常に難しい。

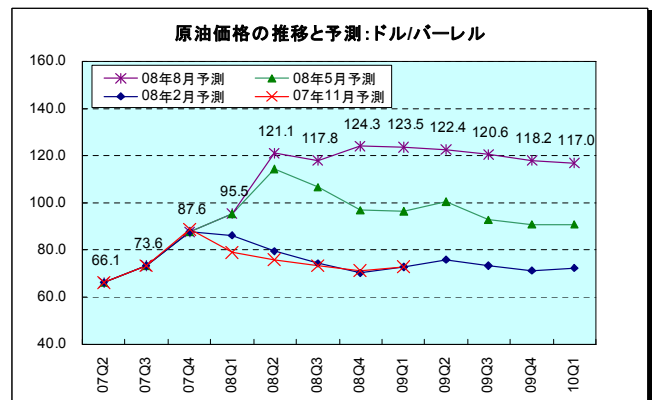
短期の原油価格については、基本的にはタイトな需給バランスと地政学的な問題により高値は避けられないが、需給条件から決まる部分以外の投機を含むプレミアム部分が相当あると考えられている。最近の経済産業省の分析(通商白書 2008 年第 1 章)では、2008 年 4 月の原油価格(125.5 ドル)のうち、在庫の変化で説明できる部分が 74.7 ドルで、プレミアムが 50.8 ドルと推計されている。

中期的な均衡価格の目安として参考になるのが、代替エネルギーのコストであり、現在では 70 ドル程度と考えられている。もう 1 つの参考価格が、原油生産者がある実質価値を維持した場合の価格である。1980 年以降、世界の消費者物価指数は 2.5 倍になっているから、当時の原油価格 40 ドルを考慮すると、現在原油価格が 100 ドル程度と見込まれる。

すでに見たように、直近の原油価格はピークから 30 ドル程度下落しており、さらに 100 ドルを目指して値を下げ

る可能性がある。ただ、基本的には需給条件がタイトなことから、一方的な下落は想定しづらく、やがて底打ちして高値の水準がしばらく続くと思われる。

今回の四半期予測では、最近の価格動向を反映させて 2008 年 7-9 月期を前回予測の想定より 11 ドル程度上方修正した(106.6 ドル→117.8 ドル)。需要期の 2008 年末には 120 ドル前半間まで上昇し、2009 年は 120 ドル程度の高値圏で推移するが年末には 110 ドル台に緩やかに低下すると想定する。



世界貿易(名目世界輸入)の伸びについては、2008 年は輸入物価の高騰で前年比+21.9%と前年の+15.4%から大幅拡大を想定するが、2009 年は+8.9%へと減速すると見込んでいる。

【米国経済】

2008 年の米国実質 GDP 成長率は前年の+2.0%から+1.6%へと減速し、2009 年も+1.0%へとさらに減速するであろう。前回予測より 2008 年は 0.4%ポイント上方修正、2009 年は 0.4%ポイントの下方修正となっている。2008 年の上方修正は、財政刺激政策の影響もあり民間消費が年前半に予想以上に健闘したためである。2009 年の下方修正は、2008 年後半から 2009 年にかけて政策効果が消滅するためである。本格的な景気回復は 2010 年となる。

財政刺激策の効果が剥落するにつれて、民間最終消費の伸びは大幅に減速するであろう。4-6 月期に前期比年率+1.5%に拡大したが、7-9 月期以降はマイナスの可能性が高まろう。

住宅は引き続き景気抑制の主要因である。住宅の供給過剰はピークを打ちそうであるが、水準は依然として高い。だが、今や注目点はサブプライムローンからファニーメイ、フレディマックへと移行した。財務省の公約により、今後の米国住宅市場の安定化を期待できるようになったが、住宅会社の業績悪化により資産購入ペースが落ちるため、住宅金利は以前より高くなる。新設住宅着工が底打ちするのは2008年末と予想されるが、その後の改善のペースは極めて緩やかなものとなろう。

民間消費と住宅が停滞することは企業の設備投資をも慎重にさせる。機械設備・ソフトウェア支出の伸びは4-6月期に前期比年率3.4%と2期連続のマイナスとなった。2007年に大幅増加した建設投資も2008年には大幅減速しよう。

ユーロ圏や日本経済の低迷が示すように、世界経済の減速が顕著となっている。米国金利が底を打ったためユーロに対するドル安は期待できない。経常収支赤字は2006年にピークを打ち、2007年には2001年の不況以来、赤字幅が減少した。2008年には赤字幅は横ばいか若干拡大するであろう。

FRBは、一方で高インフレ、他方で低成長と引き続く金融危機という2つのリスクの狭間にあり、大胆な金利政策を取れない状況にある。最近の原油価格の急落、ドル高、ファニーメイ、フレディマック危機、世界経済の減速の兆しは予備的な金利引き上げ機会を奪っている。このため、FRBの金利引き上げは2009年央までではないと見る。

#### 【中国経済】

2008年後半の中国経済の内需は依然として強く、輸出の減速を補うことになろう。企業にとって資金制約は実態的には厳しくなく、このため固定資産投資の伸びは大きく減速しない。また個人消費も安定的な伸びを示そう。

消費者物価インフレは2008年前半がピークとなる可能性が高い。食糧物価インフレは供給制約が緩和されることから緩やかになろう。中国の市場の超過供給条件により、生産者から消費者へのインフレのパススルーは限られたものとなろう。

年後半の減速を織り込み、2008年の中国経済の実質GDP成長率は+10.0%、2009年は+9.0%と見ている。

#### 【為替レート】

今後の為替レートについては、7-9月期に円安に振れるが、米国経済が10-12月期から2009年1-3月期にかけて減速ないしマイナス成長が予想されるため、円高方向で推移すると見る。このため、2008年度末103.7円に向けて上下に振れながら円は増価すると想定している。2009年は103.7円で一定と想定する。

以上から、2008年度の円相場は平均して104.8円と前年度の平均114.2円から10円程度の円高となろう。2009年度は平均で103.7円とみる。

#### 財政・金融政策

##### 【財政政策】

超短期予測の動向を踏まえ、2008、2009年度の実質公的固定資本形成は前年度比-5.8%、同-3.7%と引き続き緊縮型を想定した。実質政府最終消費支出については、高齢化を背景とした医療費の自然増など社会保障の増勢は続いていることから、着実な増加を想定した。2008年度同+0.8%、2009年度同+1.1%の伸びを見込んだ。なお本予測期間内での消費税率の引き上げは想定していない。

##### 【金融政策】

日銀は7月の金融経済月報で、景気の現状判断を3ヵ月ぶりに下方修正した。同時に、4月の「展望レポート」に対する中間評価を行った。そこで、2008年度および09年度の景気見通しを下方修正する一方で、コアCPIの見通しを上方修正した。2008年度実質GDP成長率は、4月の+1.5%から+1.2%に、2009年度は+1.7%から+1.5%へとそれぞれ下方修正された。コアCPIインフレ率については、2008年度は+1.1%から+1.8%に、2009年度は1.0%から+1.1%に上方修正された。

今後の金融政策については、このような状況下、日銀は2009年前半まで政策金利を引き上げないと想定する。また日銀は、経済・物価の見通しに関して、上下両方のリス



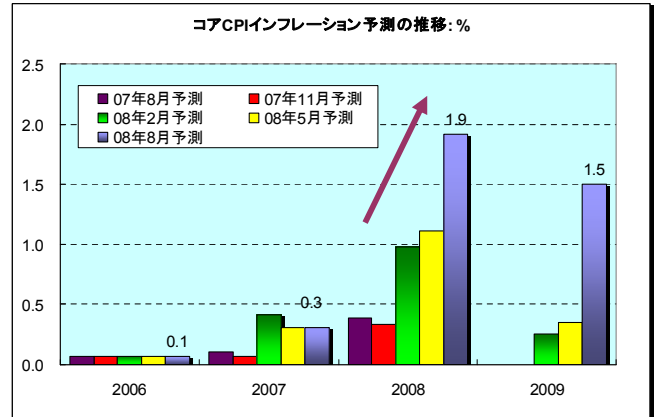
クを指摘しており、当面は様子見のスタンスを維持するものと考えられる。世界経済が緩やかな回復を見せる2009年後半以降、追加的な金利引き上げを議論するとみる。本予測では、政策金利は、2009年7-9月期、10-12月期に25ベーシスポイントずつ引き上げられると想定する。

標準予測：2008-09年度

今回予測のポイント：原油見通しに左右される予測

図は、景気の変調の兆しが見られた昨年7月のサブプライムローン問題を契機とする米国金融不況の影響が世界経済に波及しその深刻度を増す中、われわれの成長率とインフレーションの予測がこの1年間どのように下方修正されてきたかを振り返ったものである。

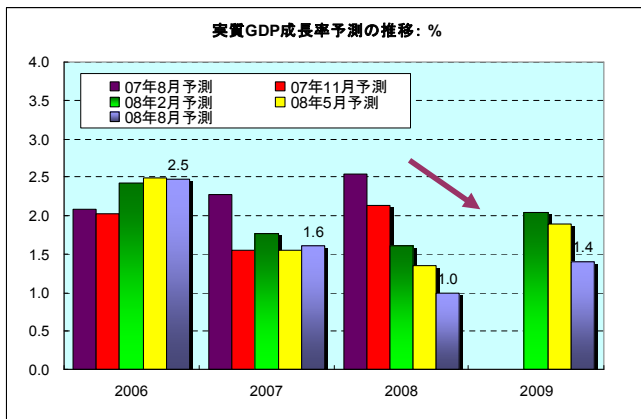
価格インフレは、家計や企業からその所得を海外に移転するのである。足下では原油価格が弱含んでいるため、家計や企業にとってはよいニュースであるが、今後の原油価格の動向が非常に重要となってくる。



2008年度+1.0%に減速し、2009年度は+1.4%と小幅回復にとどまる

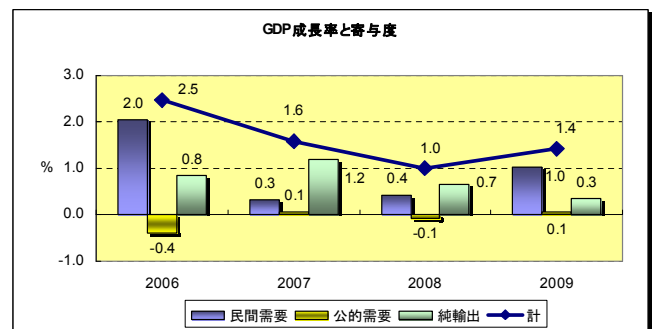
【実質GDP】

このような成長環境の更なる悪化を織り込み、2008年度の実質GDP成長率は前年度の+1.6%から+1.0%へと減速する。前回予測から0.3%ポイントの下方修正である。一方、2009年度は民間需要が緩やかに回復するが、世界経済の回復が後ずれするため純輸出の貢献が前年から低下するため、実質GDP成長率は+1.4%と小幅の回復にとどまる。



図から明らかなように、予測はよりスタグフレーション的な様相を強くしている。すなわち、実質GDP成長率は下方修正され、コアCPIインフレ率が上方修正されているのである。この背景には、2つの要因がある。第1の要因は、米国経済の成長率の下方修正と回復の後ずれであり、特に、2009年の下方修正が大きい。第2の要因は、すでに見たように原油価格の大幅な上方修正である。

原油価格の高騰はエネルギー価格のみならず食料価格を押し上げている。2008年に入り給与は緩やかに上昇し始めているが、消費者物価で割り引いた実質給与の伸びはマイナスとなり民間最終消費の伸びを抑制している。資源



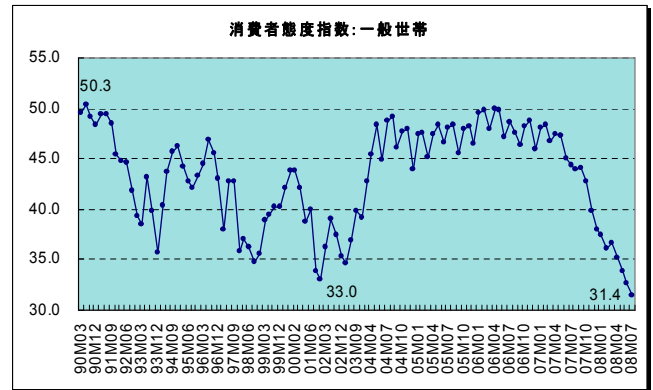
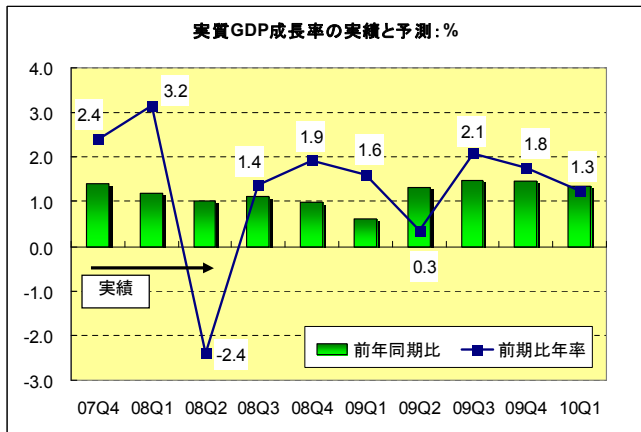
内外需の寄与度を見ると、2008年度の民間需要の貢献は+0.4%ポイントと、2007年度の+0.3%ポイントとほぼ同程度である。2009年度は+1.0%ポイントへと加速する。2008年度に民間需要の寄与度が前年並みにとどまるのは、

改正建築基準法による民間住宅の落ち込みの影響が剥落するものの、民間最終消費支出の寄与度が半減することによる。

公的需要の寄与は2008年度が0.1%ポイント、2009年度は+0.1%ポイントとなり、成長抑制要因とはならない。

純輸出の寄与は2008年度が+0.7%ポイントと2007年度の+1.2%ポイントから低下する。米国経済及びEU経済の減速の影響が大きい。2009年度の寄与度はさらに+0.3%ポイントに低下する。世界経済の回復が遅れるためである。

たインフレ率は前年比1%を超えている。このため、6月の実質賃金は3カ月連続のマイナスとなっている。加えて、最近雇用拡大のモメンタムは失われている。このように、2008年の所得環境は悪化が避けられない。



四半期パターンを見れば、日本経済は、2008年4-6月期の前期比年率-2.4%から、7-9月期は同+1.4%へと回復する。2期連続のマイナス成長は避けられよう。4-6月期マイナス成長の最大の要因は民間最終消費支出の不振であった。この背景には、閏年効果が季節調整値において適切に把握されていない要因があったため、4-6月期に過剰調整された側面がある。7-9月期にはこの影響が剥落するため、民間最終消費支出は小幅ながらプラスとなるためである。10-12月期以降も1%台の低成長が続く。ただ、内外需のバランスの取れた回復は2009年後半以降となろう。

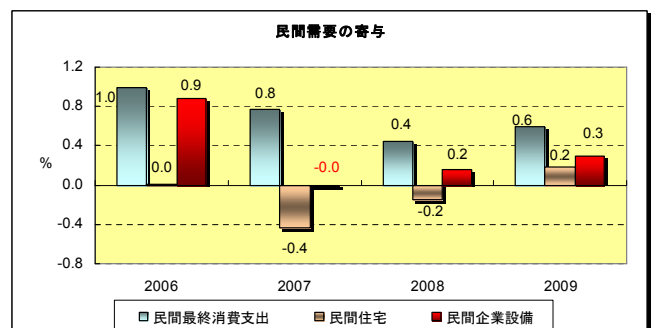
インフレ、雇用悪化を反映して、7月の消費者態度指数(消費者心理)は前年同月から13ポイント低下して31.4となった。20カ月連続で悪化し、統計開始以来の最低値を記録した。消費者心理に改善の兆候はなく、消費者にとって厳しさが増している。

2007年6月の建築基準法改正の影響は年度内に収束するとみられていたが、建築コストの高騰や可処分所得の低迷が影響し、次年度以降その反動増はあまり期待できない。実質民間住宅は1-3月期に5期ぶりに前期比プラスに転じたが、4-6月期は再びマイナスとなった。回復は遅れ、2008年度は-5.6%、2009年度+6.7%と予測している。新設住宅着工数も同様の回復パターンとなり、2008年度に104万戸、2009年度に114万戸程度に回復するが、2006年度実績の128万戸には届かないであろう。

【GDP項目】

家計部門では、2008年度、2009年度の実質民間最終消費支出の伸びはそれぞれ+0.8%、+1.1%と、比較的堅調であった2006-07度の伸びから相当減速しよう。

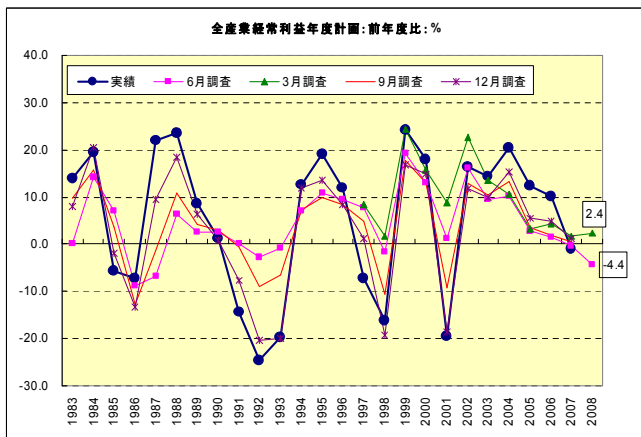
民間最終消費支出の伸びが低迷する背景としては、景気回復の恩恵が賃金に及ばないためである。2008年は5カ月連続で現金給与総額は前年比プラスとなったが、エネルギー価格や食料価格の上昇で、足下の消費者物価指数でみ



この結果、家計部門(民間最終消費+民間住宅)の成長寄与度は、2007年度に前年(1.0%ポイント)から+0.4%ポイン

トへと低下したが、2008年度も+0.2%ポイントに低下する。2009年度は+0.8%ポイントに回復する。

企業部門では、企業収益が円高の進展や原油価格の高騰で、また人件費も徐々に増加するために、今後伸びは低下する可能性が高い。6月の日銀短観では、エネルギーや原材料価格の高騰による交易条件の悪化と内需の低迷を背景に、収益見通しが下方修正されている。2008年度の経常利益は全産業全規模ベースで前年度比4.4%減と前回調査(同+2.4%)から下方修正である。



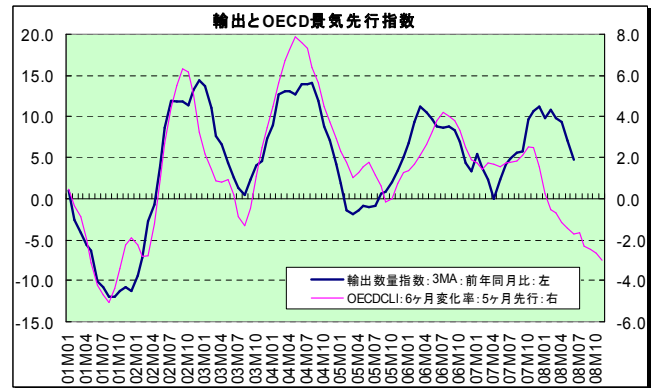
企業収益の伸びが低下する結果、2008年度、2009年度の実質民間企業設備の伸びは2007年度の0.1%から、それぞれ+1.0%、+1.9%と回復は緩やかである。2008年度の企業設備の成長寄与度は、前年度の-0.0%ポイントから+0.2%ポイントへ、2009年度は+0.3%ポイントへと小幅回復する。

政府支出のうち、実質政府最終消費支出は、2008年度+0.8%、2009年度+1.1%と社会保障費用の膨張圧力で徐々に増加しよう。一方、実質公的固定資本形成の伸びは、2008年度-5.8%、2009年度-3.7%と緊縮基調が続くが、歳出削減のスピードは緩む。

外需については、2008年度は為替レートが円高に振れることに加え、年前後半に米国経済の急減速が予想される。実際、輸出の先行指標であるOECD景気動向先行指数(6ヵ月変化率)はすでに2007年9月からマイナスとなっている。今後については、新興諸国が日本の対先進国輸出の落ち込みをどの程度カバーできるか依存している。

このため、財貨・サービスの実質輸出は2007年度の+9.5%から+2.4%の伸びに大幅減速する。2009年度は世

界経済の回復が緩やかなものとなるため+2.6%と小幅上昇にとどまる。一方、2008年度の財貨・サービスの実質輸入は内需の伸びが減速するため-2.4%、2009年度は+0.9%と低調な伸びとなる。



### 物価の見通し：転嫁が進むコスト高

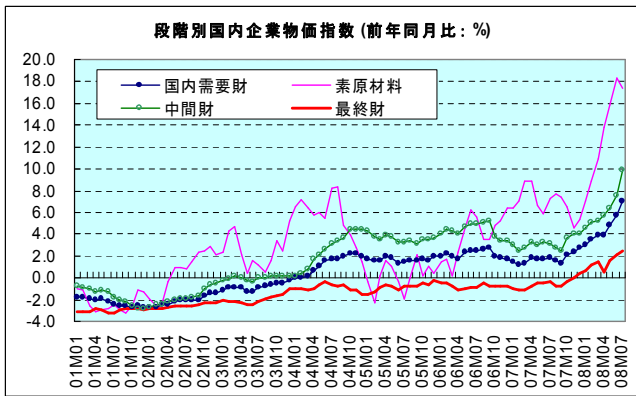
足下ミニスタグフレーションの兆しが出ている中、物価動向には目が離せない。2007年後半以降の原油価格や商品価格の急上昇が、中間品や最終財価格にまで波及してきたためである。これまで素材価格の上昇が最終財価格になかなか転嫁されなかったが、国内企業物価指数ではこれが明瞭になりつつある。

7月の国内企業物価指数は前年同月比7.1%上昇した。53ヵ月連続のプラスで、伸び率は1981年1月以来の高さとなった。段階別に、国内企業物価指数の伸び率を見れば、素原材料価格は同+17.5%と35ヵ月連続のプラス。中間財価格は同+9.8%と59ヵ月連続のプラス。最終需要財価格は同2.5%上昇した。このように、原材料価格高騰の影響は強まっており、最終財価格は8ヵ月連続で前年の水準を上回っている。

6月の全国消費者物価コア指数(生鮮食品を除く)は前年比1.9%上昇した。インフレ率は3ヵ月連続で加速しているが、エネルギー、生鮮食品を除く食料品の上昇が同月の消費者物価指数(総合)全体の伸び(同+2.0%)のうちの1.85%ポイントを説明している。一方、食料(酒類を除

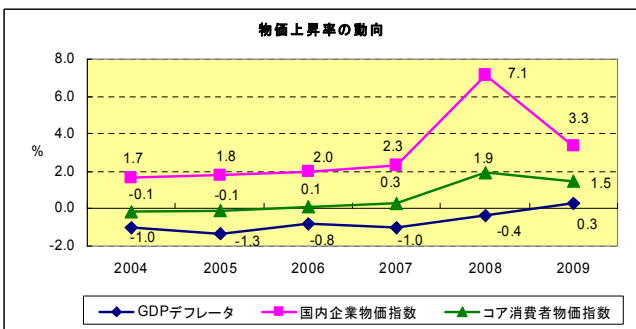
く)及びエネルギーを除くコア・コア指数は同+0.1%と、3ヵ月ぶりのプラスになった。

このように物価の2極化が進んでいる。食料品インフレの加速は家計の実質購買力を低下させるから、民間最終消費の強い拡大は期待できない。また食料品インフレは家計の実質購買力低下のようなデフレ要因を内包しているから、インフレの加速が一方向的に持続することはないであろう。



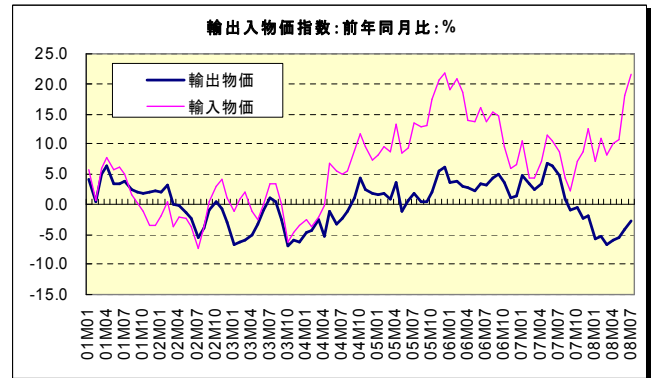
このため、2008年度の国内企業物価指数は、原油価格の高騰が持続するため、+7.1%のインフレを予測する。伸びは前年度(+2.3%)より大幅に加速する。2009年度は原油価格上昇の影響が剥落するものの+3.3%とみている。

一方、2008年度の消費者物価コア指数上昇率は前年度の+0.3%から加速し+1.9%となるが、2009年度は若干低下し+1.5%と予測する。



すでに消費者物価指数や国内企業物価指数といった国内需要デフレーター関連はプラスに転じているが、付加価値デフレーターであるGDPデフレーターは、内需デフレーターの伸び以上に、輸入デフレーターが上昇するため、プラス転化

は2009年度にずれ込むと見込んでいる。2008年度は同-0.4%、2009年度は同+0.3%と予測している。



### リスクシナリオ

以上のような標準ケースに対して、3つのダウンサイドリスクを考えている。

第一のリスクは、原油価格の高騰である。足下はピークから30ドル程度下落しているが、逆のケースも考えられる。原油の需給バランスがタイトな上に、投機マネーが流入しており、原油価格は常にアップサイドリスクにさらされている。

第二のリスクは、新興諸国の景気減速である。新興諸国の持続不可能な高成長はインフレを加速する。これを防止するために、緊縮的な財政・金融政策に転じた場合、景気減速は避けられない。新興諸国への輸出パートナーにとっては打撃が大きい。

第三のリスクは、世界的な信用収縮である。世界の多くの地域では流動性は十分供給されているが、サブプライムローン問題に端を発する金融パニックは信用条件を厳格にさせリスク回避を高める。住宅市場の悪化と貸し出し条件の厳格化は、住宅担保の資産価値の低下につながり、銀行の資産状況が悪化する。これが全般的な信用収縮につながれば、消費支出のみならず設備投資に悪影響を与える。

表1 主要経済指標

	四半期										年度			
	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	2006	2007	2008	2009
実質国内総生産	564.1	568.5	565.1	567.0	569.7	572.0	572.5	575.5	578.0	579.8	554.1	562.8	568.4	576.4
兆円	0.6	0.8	-0.6	0.3	0.5	0.4	0.1	0.5	0.4	0.3	2.5	1.6	1.0	1.4
	1.4	1.2	1.0	1.1	1.0	0.6	1.3	1.5	1.5	1.4				
名目国内総生産	514.1	515.3	511.8	518.2	519.6	523.9	522.8	526.2	528.0	532.2	512.2	515.1	518.4	527.3
兆円	-0.1	0.2	-0.7	1.3	0.3	0.8	-0.2	0.6	0.3	0.8	1.7	0.6	0.6	1.7
	0.1	-0.4	-0.6	0.7	1.1	1.7	2.2	1.6	1.6	1.6				
GDPデフレーター	91.1	90.6	90.6	91.4	91.2	91.6	91.3	91.4	91.3	91.8	92.4	91.5	91.2	91.5
2000=100	-0.7	-0.5	-0.1	0.9	-0.2	0.4	-0.3	0.1	-0.1	0.5	-0.8	-1.0	-0.4	0.3
	-1.3	-1.6	-1.6	-0.4	0.1	1.0	0.8	0.1	0.2	0.2				
鉱工業生産指数	109.2	108.4	107.5	107.1	106.8	106.9	107.6	108.4	108.9	108.9	105.2	108.1	107.1	108.4
2005=100	0.9	-0.7	-0.8	-0.4	-0.3	0.1	0.6	0.7	0.4	0.1	4.5	2.7	-0.9	1.3
	2.7	2.5	1.0	-1.0	-2.2	-1.4	0.1	1.2	1.9	1.9				
住宅着工戸数：新設住宅	239	285	279	189	258	309	309	281	276	272	1,284	1,040	1,036	1,138
千戸	18.1	19.6	-2.1	-32.2	36.0	19.9	-0.1	-8.9	-1.9	-1.3	2.7	-19.0	-0.4	9.9
	-27.1	-8.9	-10.9	-6.3	8.0	8.3	10.5	48.4	7.0	-12.0				
国内企業物価指数	105.1	106.1	108.7	112.5	113.6	114.6	115.4	116.0	116.4	116.7	102.5	104.9	112.4	116.1
2005=100	0.5	1.0	2.4	3.5	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3	2.0	2.3	7.1	3.3
	2.4	3.5	4.8	7.6	8.1	8.0	6.1	3.1	2.5	1.8				
コア消費者物価指数	100.7	100.6	101.5	102.2	102.6	102.8	103.2	103.6	104.0	104.3	100.1	100.4	102.3	103.8
2005=100	0.5	-0.1	0.9	0.7	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.3	1.9	1.5
	0.4	1.0	1.4	2.0	1.9	2.2	1.7	1.4	1.3	1.4				
一人当たり賃金	4112	4148	4138	4136	4141	4151	4165	4182	4200	4220	4116	4124	4142	4192
千円	-0.2	0.9	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	-0.1	0.2	0.4	1.2
	-0.1	1.3	0.6	0.4	0.7	0.1	0.6	1.1	1.4	1.7				
完全失業率 %	3.8	3.8	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9	3.9	4.1	3.8	4.1	4.0
譲渡性預金金利 %	0.67	0.65	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.90	1.15	1.15	0.31	0.61	0.62	0.95
10年物国債利回り %	1.52	1.36	1.64	1.51	1.37	1.38	1.44	1.55	1.70	1.81	1.74	1.58	1.48	1.63
経常収支 兆円	5.2	4.7	3.7	4.0	3.6	4.3	3.7	4.1	4.0	4.6	20.9	22.0	15.5	16.5
対名目GDP比	4.1	3.7	2.9	3.1	2.8	3.3	2.9	3.1	3.0	3.4	4.1	4.3	3.0	3.1
原油価格 ドル/バレル	87.62	95.47	121.11	117.84	124.32	123.46	122.45	120.59	118.19	116.96	63.32	80.70	121.68	119.55
円ドル為替レート	113.1	105.2	104.5	106.4	104.5	103.7	103.7	103.7	103.7	103.7	116.9	114.2	104.8	103.7

注：シャドーは実績値。以下の表でGDP及びその構成要素の四半期系列(実質、名目、デフレーター)の前年同期比は季節調整値から計算しており、原系列から計算した成長率(政府発表値)と異なる場合がある。

表2 国内総支出（実質）

連鎖価格表示、兆円、%

	四半期										年度			
	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	2006	2007	2008	2009
民間最終消費支出	312.6	314.8	313.3	314.2	315.0	315.8	316.3	317.2	318.4	319.9	307.8	312.1	314.6	317.9
	0.3	0.7	-0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	1.8	1.4	0.8	1.1
	1.2	1.3	0.5	0.8	0.8	0.3	1.0	1.0	1.1	1.3				
民間住宅	14.7	15.4	14.9	15.2	15.2	15.2	15.5	15.9	16.3	16.8	18.5	16.0	15.1	16.1
	-9.8	4.3	-3.4	2.4	0.1	-0.1	2.3	2.4	2.6	2.7	0.2	-13.3	-5.6	6.7
	-21.5	-16.6	-15.8	-7.0	3.2	-1.1	4.7	4.7	7.2	10.3				
民間企業設備	88.8	88.7	88.6	88.5	89.3	90.1	91.0	91.1	90.8	90.2	88.3	88.2	89.1	90.8
	1.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.9	0.9	1.0	0.2	-0.4	-0.7	5.6	-0.1	1.0	1.9
	-0.2	-0.6	1.3	0.7	0.6	1.5	2.8	3.0	1.7	0.1				
民間在庫品増加	2.6	2.0	2.0	2.3	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	2.7	2.6	2.1	1.7
政府最終消費支出	95.9	95.4	95.5	95.7	96.2	96.8	96.5	96.8	97.3	97.8	94.7	95.3	96.1	97.1
	0.9	-0.5	0.1	0.3	0.5	0.5	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.1	0.7	0.8	1.1
	1.4	0.7	0.5	0.7	0.4	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1				
公的固定資本形成	20.5	20.7	19.6	19.4	19.4	19.5	18.9	18.7	18.7	18.8	21.0	20.7	19.5	18.8
	0.1	1.0	-5.2	-1.0	0.1	0.5	-3.3	-1.0	0.1	0.5	-9.1	-1.8	-5.8	-3.7
	-1.5	-3.5	-6.1	-5.2	-5.2	-5.6	-3.7	-3.7	-3.7	-3.7				
公的在庫品増加	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
財貨・サービスの輸出	90.9	94.0	91.9	91.8	92.4	92.6	93.3	94.9	95.2	95.0	82.2	90.0	92.2	94.6
	2.7	3.4	-2.3	-0.1	0.7	0.3	0.8	1.6	0.3	-0.2	8.4	9.5	2.4	2.6
	10.4	11.0	6.5	3.6	1.6	-1.5	1.6	3.4	3.0	2.6				
財貨・サービスの輸入	61.8	62.6	60.8	60.3	60.4	59.9	61.1	61.1	60.8	60.6	60.6	61.8	60.4	60.9
	0.8	1.2	-2.8	-0.9	0.2	-0.9	2.0	0.0	-0.5	-0.3	3.1	2.1	-2.4	0.9
	2.3	2.9	-1.2	-1.7	-2.3	-4.3	0.5	1.3	0.5	1.2				
国内総生産	564.1	568.5	565.1	567.0	569.7	572.0	572.5	575.5	578.0	579.8	554.1	562.8	568.4	576.4
	2.4	3.2	-2.4	1.4	1.9	1.6	0.3	2.1	1.8	1.3	2.5	1.6	1.0	1.4
	0.6	0.8	-0.6	0.3	0.5	0.4	0.1	0.5	0.4	0.3				
	1.4	1.2	1.0	1.1	1.0	0.6	1.3	1.5	1.5	1.4				
内需寄与度	0.3	0.4	-0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	1.6	0.4	0.3	1.1
内、民需	0.1	0.4	-0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	2.0	0.3	0.4	1.0
内、公需	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.4	0.1	-0.1	0.1
外需寄与度	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.0	0.8	1.2	0.7	0.3

注：国内総生産の伸び率のうち、上段は前期比年率換算(%)、中段は前期比(%）、下段は前年同期比(%)である。GDP項目の伸び率は、上段が前期比(%）、下段が前年同期比(%)である。ただし在庫投資は水準のみが示されている。

表3 国内総支出（名目）

兆円、%

	四半期										年度			
	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	2006	2007	2008	2009
民間最終消費支出	294.8	297.2	296.5	298.4	299.6	300.3	300.8	301.9	303.3	304.7	291.5	294.7	298.7	302.7
	0.5	0.8	-0.2	0.7	0.4	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	1.4	1.1	1.3	1.3
	1.0	1.6	1.0	1.8	1.6	1.0	1.5	1.2	1.2	1.5				
民間住宅	15.3	16.0	15.6	16.1	16.1	16.1	16.6	17.1	17.7	18.3	18.8	16.6	16.0	17.4
	-9.8	4.7	-2.5	3.1	0.2	0.2	2.9	3.0	3.2	3.3	2.4	-11.8	-3.7	8.9
	-20.4	-15.6	-14.4	-5.1	5.4	0.9	6.4	6.4	9.6	13.1				
民間企業設備	81.7	81.9	82.0	82.2	83.0	83.8	84.7	85.0	84.9	84.5	80.9	81.2	82.8	84.8
	1.0	0.2	0.2	0.2	1.0	0.9	1.1	0.3	-0.1	-0.4	6.2	0.3	1.9	2.4
	0.0	-0.3	2.4	1.6	1.6	2.3	3.2	3.4	2.2	0.9				
民間在庫品増加	2.7	1.1	2.1	2.9	3.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.4	2.6	2.3
政府最終消費支出	91.0	91.1	91.3	91.6	92.0	92.6	92.4	92.8	93.6	94.1	89.9	90.7	91.9	93.2
	0.4	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6	-0.2	0.4	0.8	0.6	-0.7	0.9	1.3	1.5
	1.4	1.2	1.3	1.1	1.1	1.6	1.2	1.3	1.7	1.7				
公的固定資本形成	20.9	21.3	20.5	20.3	20.4	20.6	20.0	19.9	19.9	20.1	21.1	21.1	20.4	20.0
	0.7	1.8	-4.1	-0.6	0.2	1.0	-2.8	-0.7	0.3	0.6	-8.0	-0.1	-3.3	-2.3
	0.2	-1.3	-3.1	-2.2	-2.7	-3.5	-2.3	-2.4	-2.2	-2.5				
公的在庫品増加	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
財貨・サービスの輸出	92.9	93.2	92.8	94.4	94.6	94.9	95.7	97.5	98.2	98.4	83.9	92.2	94.2	97.4
	0.9	0.2	-0.4	1.8	0.2	0.4	0.8	1.8	0.8	0.1	12.0	9.9	2.1	3.5
	9.6	6.4	2.4	2.5	1.8	1.9	3.2	3.2	3.8	3.6				
財貨・サービスの輸入	85.5	86.8	89.2	88.1	89.6	86.8	89.9	90.4	92.2	90.5	76.8	84.2	88.4	90.7
	3.9	1.6	2.8	-1.3	1.7	-3.1	3.6	0.5	1.9	-1.8	12.2	9.7	5.0	2.6
	11.1	10.3	8.5	7.0	4.8	0.0	0.8	2.7	2.9	4.2				
国内総生産	514.1	515.3	511.8	518.2	519.6	523.9	522.8	526.2	528.0	532.2	512.2	515.1	518.4	527.3
	-0.5	1.0	-2.7	5.1	1.1	3.4	-0.8	2.6	1.3	3.2	1.7	0.6	0.6	1.7
	-0.1	0.2	-0.7	1.3	0.3	0.8	-0.2	0.6	0.3	0.8				
	0.1	-0.4	-0.6	0.7	1.1	1.7	2.2	1.6	1.6	1.6				
内需寄与度	0.3	0.5	-0.2	0.7	0.5	0.2	0.2	0.4	0.5	0.4	1.5	0.4	1.1	1.5
内、民需	0.2	0.3	0.0	0.7	0.5	0.1	0.4	0.4	0.4	0.3	2.0	0.2	1.0	1.4
内、公需	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.5	0.2	0.1	0.2
外需寄与度	-0.5	-0.2	-0.5	0.6	-0.3	0.6	-0.4	0.2	-0.2	0.3	0.1	0.2	-0.4	0.2

表4 国内総支出（デフレーター）

2000年=100、%

	四半期										年度			
	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	2006	2007	2008	2009
民間最終消費支出	94.3	94.4	94.6	95.0	95.1	95.1	95.1	95.2	95.2	95.3	94.7	94.4	95.0	95.2
	0.2	0.1	0.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.5	0.3
	-0.1	0.3	0.4	0.9	0.9	0.7	0.5	0.2	0.1	0.2				
民間住宅	103.7	104.1	105.1	105.8	105.9	106.2	106.9	107.6	108.2	108.9	101.9	103.7	105.8	107.9
	0.0	0.4	1.0	0.6	0.1	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6	2.2	1.7	2.0	2.0
	1.4	1.2	1.7	2.0	2.1	2.0	1.7	1.7	2.2	2.5				
民間企業設備	92.0	92.3	92.6	92.9	93.0	93.0	93.1	93.2	93.5	93.7	91.7	92.0	92.9	93.4
	-0.1	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.5	0.4	0.9	0.5
	0.2	0.3	1.0	0.9	1.1	0.8	0.5	0.4	0.5	0.8				
政府最終消費支出	94.9	95.5	95.6	95.7	95.6	95.7	95.7	95.9	96.2	96.2	95.0	95.2	95.7	96.0
	-0.4	0.6	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	-0.8	0.2	0.5	0.4
	0.0	0.5	0.7	0.4	0.7	0.2	0.1	0.2	0.6	0.6				
公的固定資本形成	102.3	103.2	104.4	104.9	105.0	105.5	106.0	106.4	106.6	106.8	100.5	102.2	105.0	106.4
	0.5	0.9	1.2	0.4	0.1	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1	1.2	1.7	2.7	1.4
	1.7	2.3	3.2	3.1	2.6	2.3	1.5	1.4	1.6	1.2				
財貨・サービスの輸出	102.2	99.1	101.0	102.9	102.4	102.5	102.6	102.8	103.2	103.5	102.1	102.5	102.2	103.0
	-1.7	-3.1	1.9	1.9	-0.5	0.1	0.1	0.2	0.5	0.3	3.3	0.4	-0.3	0.8
	-0.7	-4.2	-3.8	-1.1	0.2	3.5	1.6	-0.1	0.8	1.0				
財貨・サービスの輸入	138.2	138.8	146.7	146.1	148.2	145.0	147.2	148.1	151.7	149.3	126.7	136.2	146.5	149.1
	3.1	0.4	5.7	-0.4	1.5	-2.2	1.5	0.6	2.5	-1.6	8.8	7.5	7.6	1.7
	8.6	7.2	9.8	8.9	7.2	4.5	0.3	1.4	2.3	3.0				
国内総生産	91.1	90.6	90.6	91.4	91.2	91.6	91.3	91.4	91.3	91.8	92.4	91.5	91.2	91.5
	-0.7	-0.5	-0.1	0.9	-0.2	0.4	-0.3	0.1	-0.1	0.5	-0.8	-1.0	-0.4	0.3
	-1.3	-1.6	-1.6	-0.4	0.1	1.0	0.8	0.1	0.2	0.2				

表5 生産・雇用・賃金・物価

	四半期										年度			
	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	2006	2007	2008	2009
鉱工業生産指数	109.2	108.4	107.5	107.1	106.8	106.9	107.6	108.4	108.9	108.9	105.2	108.1	107.1	108.4
	0.9	-0.7	-0.8	-0.4	-0.3	0.1	0.6	0.7	0.4	0.1	4.5	2.7	-0.9	1.3
	2.7	2.5	1.0	-1.0	-2.2	-1.4	0.1	1.2	1.9	1.9				
労働力人口 万人	6677	6667	6669	6669	6666	6659	6654	6654	6652	6646	6660	6668	6666	6652
	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0	-0.2
	0.1	0.0	-0.2	0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2				
就業者数 万人	6420	6411	6402	6395	6386	6379	6381	6386	6390	6389	6389	6414	6391	6386
	0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.4	0.4	-0.4	-0.1
	0.3	0.1	-0.4	0.0	-0.5	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.1				
雇用者数 万人	5537	5518	5523	5517	5509	5503	5504	5509	5512	5511	5486	5524	5513	5509
	0.4	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	1.2	0.7	-0.2	-0.1
	0.9	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.1				
完全失業率 %	3.8	3.8	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9	3.9	4.1	3.8	4.1	4.0
国内企業物価指数 2005=100	105.1	106.1	108.7	112.5	113.6	114.6	115.4	116.0	116.4	116.7	102.5	104.9	112.4	116.1
	0.5	1.0	2.4	3.5	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3	2.0	2.3	7.1	3.3
	2.4	3.5	4.8	7.6	8.1	8.0	6.1	3.1	2.5	1.8				
コア消費者物価指数 2005=100	100.7	100.6	101.5	102.2	102.6	102.8	103.2	103.6	104.0	104.3	100.1	100.4	102.3	103.8
	0.5	-0.1	0.9	0.7	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.3	1.9	1.5
	0.4	1.0	1.4	2.0	1.9	2.2	1.7	1.4	1.3	1.4				



表6 金融

	四半期										年度			
	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	2006	2007	2008	2009
CDレート %	0.67	0.65	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.90	1.15	1.15	0.31	0.61	0.62	0.95
国債利回り %	1.52	1.36	1.64	1.51	1.37	1.38	1.44	1.55	1.70	1.81	1.74	1.58	1.48	1.63
貨幣供給量 兆円	725.0	730.3	732.8	735.4	739.3	745.5	751.2	756.7	759.0	763.4	714.4	730.3	745.5	763.4
	0.6	0.7	0.3	0.4	0.5	0.8	0.8	0.7	0.3	0.6	1.0	2.2	2.1	2.4
	2.0	2.2	2.0	2.0	2.0	2.1	2.5	2.9	2.7	2.4				
日経平均株価	93.2	77.5	80.5	78.7	81.9	84.8	88.4	91.9	95.5	99.1	95.7	93.0	81.5	93.7
2000=100	-5.3	-16.9	3.9	-2.3	4.1	3.6	4.2	4.0	3.9	3.7	21.9	-2.7	-12.5	15.0
	-2.9	-23.5	-21.9	-20.1	-12.2	9.4	9.8	16.9	16.6	16.8				
円ドル為替レート	113.1	105.2	104.5	106.4	104.5	103.7	103.7	103.7	103.7	103.7	116.9	114.2	104.8	103.7
	-4.0	-7.0	-0.7	1.8	-1.8	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	-2.3	-8.3	-1.0
	-4.0	-11.9	-13.4	-9.7	-7.6	-1.4	-0.8	-2.5	-0.8	0.0				





