

2009年度経済見通し

景気後退局面が続く2009年

—2008年度は▲0.7%、2009年度は▲0.8%成長—

日本経済は年前半の原油価格高騰、9月に発生した金融危機の影響で急速に悪化しており、2008年度の実質成長率は▲0.7%と7年ぶりのマイナス成長となる。

2009年度も世界経済の減速が続くことから、▲0.8%と2年連続のマイナス成長となる。世界同時不況対応し、各国で金融緩和、財政出動が検討されており、2009年半ばには、急速な悪化にはブレーキがかかると期待される。だが、2009年は停滞した状況が続き、日本の景気回復も2010年にずれ込む可能性が高い。

2008年12月



株式会社 旭リサーチセンター

東京都千代田区内幸町1-1-1 (帝国ホテルタワー)

電話 (03) 3507-2406 (代)

このレポートの担当

常務取締役

研究員

お問い合わせ先

E-mail matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp

imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp

松尾 隆

今村 弘史

03-3507-2406

< 本レポートのキーワード >

経済見通し、金融恐慌、世界経済、日本経済、米国経済、景気後退、金融危機、
原油価格

(注) 本レポートは、A R C ホームページ (<http://www.asahi-kasei.co.jp/arc/index.html>) から検索できます。

このレポートの担当

常務取締役 松 尾 隆

研究員 今 村 弘 史

お問い合わせ先 03-3507-2406

E-mail matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp

imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp

まとめ

1．世界経済の現状と展望：金融危機の広がりで急速に悪化

2008年秋に発生した金融危機の影響は深刻化しており、金融恐慌の様相を呈している。IMFの予測では、2009年の世界経済は2.2%成長と、2004～2007年の5.0%前後の成長から大幅に減速する見込みである。2009年は、戦後初めて日米欧の主要先進国が揃ってマイナス成長に陥る予測となっている。近年順調に発展してきた新興国、資源国にも影響が及び、世界同時不況は不可避の状況である。新興国の中でも、中国は大規模な景気刺激策や堅調な個人消費により8%台の成長は確保でき、世界経済を下支えする見込みであるが、ロシアやブラジルなど資源輸出国は、資源価格下落により大幅に減速することが予想されている。このように“中国頼み”の状況が進むことで、世界経済の不確実性が高まっている。

2．日本経済の現状と展望：外需低迷で景気後退局面に

2008年前半の記録的な原油価格高騰により日本経済は急速に冷え込み、戦後最長といわれた日本経済の景気上昇局面は終息した。そして今度は、2008年後半の金融危機の影響で戦後最悪の景気後退局面に入る懸念が高まっている。景気上昇局面を主導してきた外需は、世界経済減速の影響で落ち込み、回復は2009年後半にずれ込む見込みである。内需についても、個人消費、設備投資、住宅投資とも景気悪化の中で回復は期待できず、景気後退は長期化する見込みである。日本経済が再び回復に向かうのは、輸出の増加が生産の回復につながる2010年以降となり、2009年は厳しい1年となりそうだ。

3．2009年の世界経済に大きな影響を与える金融危機

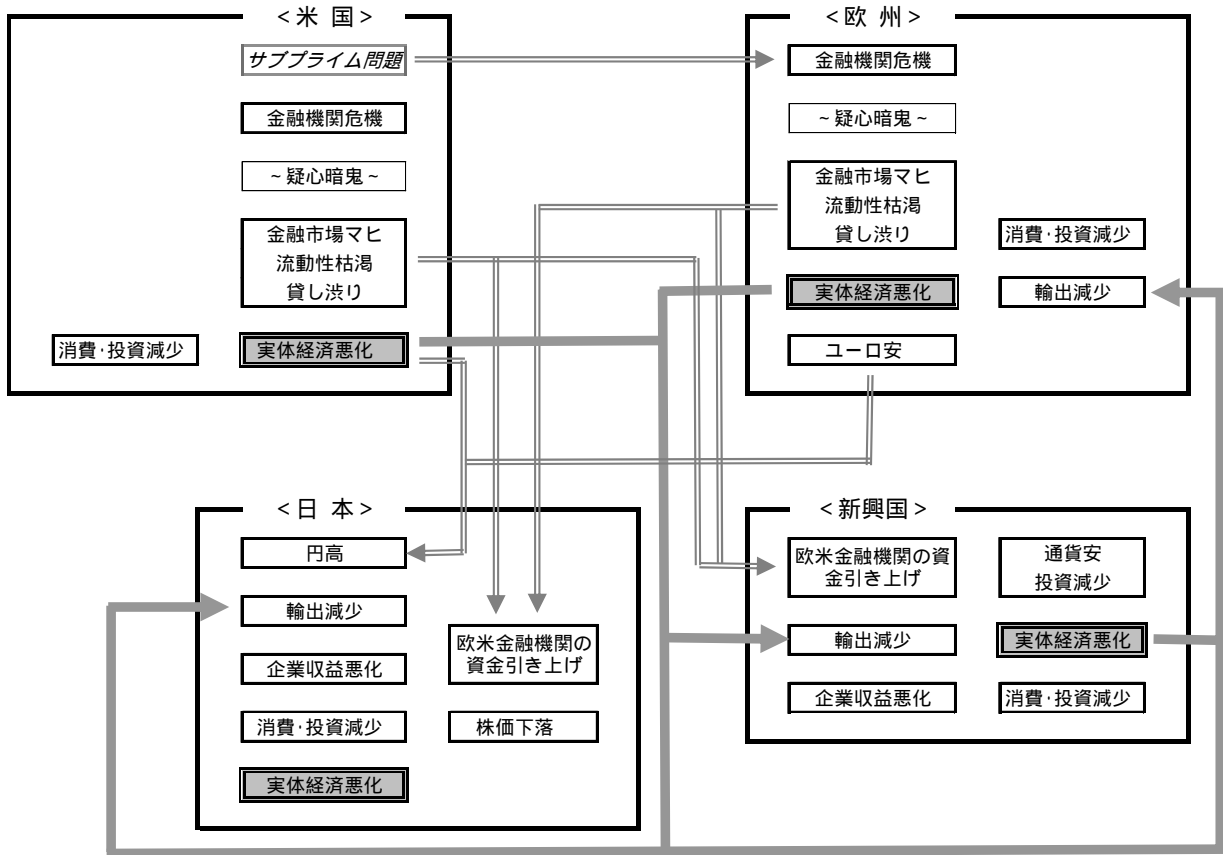
金融危機の影響が実体経済にまで大きく広がっていることから、欧米先進国を中心とした各国の政府・中央銀行は大胆な金融緩和、公的資金注入、GDP比2～4%にのぼる財政出動といった様々な対応策を打ち出している。これまでのところ、世界大恐慌の再来は免れているものの、金融危機の克服には時間を要する。デフレ懸念が高まり、金融政策が手詰まりとなるなか、金融危機をいかに終息させ、金融市場の安定を取り戻すのか、2009年は世界各国の協調体制が求められている。

目 次

はじめに：金融恐慌がもたらす世界同時不況	1
(1) リーマン危機で一変した世界経済：金融恐慌の様相	1
(2) 厳しい景気後退局面に直面する 2009 年前半の日本経済	2
1. 世界経済の現状と展望 世界同時不況に突入か	3
(1) 世界経済の現状 急速に悪化する世界経済	3
(2) 米国経済 深刻な景気後退局面に入る可能性大	3
(3) 欧州経済 景気後退色強まる	4
(4) 中国経済 高成長維持も減速は避けられず	5
(5) N I E s、A S E A N 経済 輸出低迷により景気減速	5
2. 日本経済の現状 景気後退色が鮮明に	7
(1) 激しく変化する外部環境に翻弄された 2008 年	7
(2) 景気の状態 急速に悪化する景気	7
(3) 2008 年 7 ~ 9 月期は前期比 0.5% のマイナス成長	7
(4) 主要経済指標の動向	9
生産関連指標 マイナス傾向が続く	9
物価関連指標 物価高騰は沈静化	9
個人消費関連指標 景気後退で軟化傾向	9
投資関連指標 設備投資は大幅減少、住宅投資も弱い回復力	10
雇用関連指標 企業収益低下で悪化傾向	10
輸出入関連指標 輸出・輸入ともに減少傾向	10
金融関連指標 米国・欧州の金融危機の影響で円高進む	10
企業関連指標 売上高は 3 四半期連続で前年比減、経常利益も大幅減少	11
景気ウォッチャー調査 家計、企業、雇用すべてが悪化	11

3 . 「100年に一度」の金融危機の影響	13
(1) 2008年の世界経済を震撼させた金融危機	13
(2) 各国の対応策	13
(3) 2009年の世界経済に与える影響	14
4 . 2009年度経済見通し 景気後退期長期化の懸念	16
(1) 前提条件	16
米国経済：2009年中は低迷続く	16
金融政策は、2009年前半に再び量的緩和政策に	16
原油価格は50～60ドル/バレル前後で推移	16
為替相場は年度平均で90～110円/ドル	17
(2) 2009年度経済見通し 2年連続のマイナス成長	17
2008年度は 0.7%成長 7年ぶりのマイナス成長	17
2009年度は 0.8%成長 景気後退は長期化へ	17
(3) 2009年の日本経済にとっての5つのリスク	18
米国経済減速の長期化・深刻化	19
中国経済の想定以上の失速	19
金融危機の長期化	19
原油価格の動向	20
政局の混乱による経済政策の停滞	20

金融危機の世界経済への影響



はじめに：金融恐慌がもたらす世界同時不況

(1) リーマン危機で一変した世界経済：金融恐慌の様相

9月に発生した米国の大手投資銀行の突然の経営破綻により、景気情勢が急変している。金融危機の震源地である米国だけでなく、欧州でも金融市場が機能不全に陥り、これが实体经济に波及、先行き不安などから自動車や住宅・不動産の需要が急減、20～30年前の水準にまで低下しており、これがさらに金融不安を招くという金融恐慌の様相を呈している。

幸い、リーマン危機以降は大手金融機関の破綻を防ぐために、公的資金が各国で投入され、相次ぐ金利引き下げにより、懸命に金融システム維持が図られている。しかし、2000年のITバブル崩壊、2001年の同時多発テロを契機に、超緩和状態にあった金融市場は一転して、貸し渋り（クレジット・クランチ）状態となっている。

07年にサブプライム問題が表面化した当初は、米国、EUの金融機関の経営問題と考えられていた。しかし、9月以降、短期金融市場が機能不全に陥ったことで、海外からの借入れで投資を行っていた中東欧諸国などにも波及、通貨・債務危機に陥った。さらに、日欧米の先進国が景気後退になっていることが明らかになると、08年夏頃まで高騰していた原油などの資源価格も一転して急落、資源国経済も減速を余儀なくされている。また、金融機関の貸出しが厳格化したことで、企業の設備投資、新興国への投資も見直されており、大型プロジェクトの見直しが始まっている。現在、こうした世界的な需要の急激な縮小に対応して、世界各地で生産計画の見直しが進められており、雇用環境も急速に悪化している

夏頃までは原油など資源価格の高騰による物価上昇が景気の最大の懸念材料とされていたが、今や一転して、デフレが最大の懸念材料となっている。戦後最大級の世界同時不況となってきた。

金融危機の震源地である米国では、政策金利の引き下げの余地が少なくなってきたことから、中央銀行自らが住宅ローン債権や企業のCP（短期債券）の買入れに踏み切るなど、金融市場に直接流動性を供給する量的緩和政策に踏み込んでいる。オバマ新政権

による、大型の財政出動も予定されている。EUでも大胆な金利引き下げが行われている。英国では日本の消費税にあたる付加価値税の税率を2%引き下げに踏み切っている。こうした政策対応により、世界大恐慌の再来といった極端な事態に陥ることは今のところ避けられている。

今回の世界同時不況が、通常の景気循環の一環の不況にとどまるのか、それとも、世界大恐慌やオイルショックによる世界不況後に、ケインズ政策や新自由主義が登場したように、経済政策のあり方に大きな変化をもたらすほどの大不況なのかは予断を許さない。しかし、米国の政権交代は、時代の変化を予兆させるものがある。

(2) 厳しい景気後退局面に直面する2009年前半の日本経済

2009年前半は世界経済の一層の悪化が見込まれ、輸出頼みの成長を続けてきた日本経済にとって試練の1年となる。外需の大幅な減少に対応して、すでに自動車等で減産の動きが本格化しており、派遣契約の打ち切りなど雇用環境が急速に悪化している。今後、素材産業にも減産の動きが広がる。不況下の円高の進行で企業収益も悪化している。景気の先行き不安から株価も世界的に大きく下落しており、これまで金融危機の影響は少ないと思われていた日本の金融機関も株価の含み損などから貸し渋りの懸念が生じている。

景気対策として、約2兆円の定額給付金、住宅ローン減税の継続・拡充、高速道路料金の引き下げ等を検討しているが、その効果は限られる。2009年前半の日本経済は厳しい景気後退局面を迎える。世界経済が回復に転じる2009年後半に、輸出が持ち直すことが期待されるが、回復力は乏しく、2009年中は停滞状況が続くだろう。

2009年は、9月までに衆議院選挙があり、その結果が、これからの日本の進路を決めることになる。日本経済の中長期的な発展のためには、税制改革、社会保障改革、歳出削減、海外との経済連携協定締結など山積する課題がある。まずは、少子高齢化社会の新たなインフラともいえる社会保障制度を構築し、内需を喚起することによって、いかに安全・安心な国を創っていくかが問われる年となるだろう。

I M F の経済予測 (2008年11月)

実質経済成長率

(%)

	2006	2007	実績見込 予測		修正幅(2008.10予測から)	
			2008	2009	2008	2009
世界計	5.1	5.0	3.7	2.2	-0.2	-0.8
先進国計	3.0	2.6	1.4	-0.3	-0.1	-0.8
米国	2.8	2.0	1.4	-0.7	-0.1	-0.8
日本	2.4	2.1	0.5	-0.2	-0.2	-0.7
EU	3.3	3.1	1.5	-0.2	-0.2	-0.8
ドイツ	3.0	2.5	1.7	-0.8	-0.2	-0.8
フランス	2.2	2.2	0.8	-0.5	-0.1	-0.6
イタリア	1.8	1.5	-0.2	-0.6	-0.1	-0.4
英国	2.8	3.0	0.8	-1.3	-0.2	-1.2
アジアNIEs	5.6	5.6	3.9	2.1	-0.1	-1.1
発展途上国計	7.9	8.0	6.6	5.1	-0.3	-1.0
中国	11.6	11.9	9.7	8.5	-0.1	-0.8
ASEAN 5	5.7	6.3	5.4	4.2	-0.1	-0.7
インド	9.8	9.3	7.8	6.3	-0.1	-0.6
ロシア	7.4	8.1	6.8	3.5	-0.2	-2.0
ブラジル	3.8	5.4	5.2	3.0	0.0	-0.5

(出所) I M F World Economic Outlook 2008.11

O E C D の経済予測

	経済成長率 (実質 GDP)		前年比 (%)
	2008	2009	2010
米 国	1.4	-0.9	1.6
日 本	0.5	-0.1	0.6
ユーロ圏	1.0	-0.6	1.2
O E C D 全体	1.4	-0.4	1.5

(出所) O E C D Economic Outlook No.84 2008.11

1 . 世界経済の現状と展望 世界同時不況に突入か

(1) 世界経済の現状 急速に悪化する世界経済

2008年の世界経済は、前半の資源・エネルギー価格の高騰、後半の金融危機と未曾有のトラブルに見舞われ急速に景気が悪化している。

11月に発表された I M F (国際通貨基金) の経済予測によると、2008年の世界経済の成長率は3.7%、2009年は2.2%と2007年の5.0%から大幅に減速する見通しである。これは、 I M F が10月に発表した予測から2008年は 0.2%、2009年は 0.8%下方修正されており、僅か1ヵ月で景気情勢が大きく悪化したことを示している。

今回の I M F の予測で注目されるのが、日本・米国・欧州の主要先進国の 2009年の成長率が戦後初めて同時にマイナスとなっている点だ。先進国が同時に景気後退局面に入ることにより、世界経済の成長は完全に新興国頼みの状況になる。

もっとも近年順調に成長してきた新興国にとっても、2009年は景気減速の試練に耐える年になりそうだ。中国やインドも減速を余儀なくされ、ロシアやブラジルのような資源輸出国などは、資源価格の急落により3%台の成長にまで落ち込むことが予測されている。頼みの新興国経済が急減速するようであると、2009年の世界経済は主役不在の同時不況に突入する可能性もある。

(2) 米国経済 深刻な景気後退局面に入る可能性大

全米経済研究所 (N B E R) は、米国経済は2007年12月を山として景気後退入りしたと発表した。ただ、G D P でみると、2008年7～9月期の米国経済の成長率は年率 0.5% (改定値) と、比較的軽微な落ち込みであった。しかし成長の内訳を見ると、個人消費、住宅投資、設備投資という内需の主要需要項目が軒並みマイナスとなっており、景気が急速に悪化していることを示している。また、金融危機の契機となったリーマン・ブラザーズの経営破綻が9月中旬であったことを考えると、G D P 統計上で大きな影響が出てくるのは10～12月期以降ということになる。

2008年に入ってから米国経済の推移をG D P 統計でみると、2008年1～3月期は、

米国実質GDPの推移

	2005年		2006年		2007年		2008年		(改定値)	(速報値)
	2005年	2006年	2007年	2007年	2007年	2008年	2008年	2008年		
実質GDP成長率	2.9	2.8	2.0	0.2	0.9	2.8	0.5			0.3
個人消費	3.0	3.0	2.8	1.0	0.9	1.2	3.7			3.1
民間住宅投資	6.3	7.1	17.9	27.0	25.1	13.3	17.6			19.1
民間設備投資	7.2	7.5	4.9	3.4	2.4	2.5	1.5			1.0
民間在庫投資	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(1.0)	(0.0)	(1.5)	(0.9)			(0.6)
政府支出	0.4	1.7	2.1	0.8	1.9	3.9	5.4			5.8
純輸出	(0.2)	(0.0)	(0.6)	(0.9)	(0.8)	(2.9)	(1.1)			(1.1)
輸出	7.0	9.1	8.4	4.4	5.1	12.3	3.4			5.9
輸入	5.9	6.0	2.2	2.3	0.8	7.3	3.2			1.9

(注) 暦年は前年比。四半期は前期比年率。2008年7～9月期は改定値。()は寄与度。

(出所) 米国商務省

米国主要経済指標

	2005年		2006年		2007年		2008年		2008年		
	2005年	2006年	2007年	2007年	2007年	2008年	2008年	2008年	2008年	2008年	2008年
	2005年	2006年	2007年	2007年	2007年	2008年	2008年	2008年	2008年	2008年	2008年
鉱工業生産(前期比%)	3.3	2.2	1.7	0.1	0.1	0.8	1.5	1.2	3.7	1.3	
設備稼働率(%)	80.2	80.9	81.0	81.0	80.6	79.7	78.2	78.5	75.5	76.4	
小売売上高(前期比%)	6.4	5.8	4.0	1.0	0.2	0.9	1.0	0.7	1.3	2.8	
乗用車販売(年率万台)	767	778	759	772	742	763	663	676	621	558	
住宅着工(年率千戸)	2,073	1,812	1,345	1,151	1,053	1,016	880	854	828	791	
失業率(%)	5.1	4.6	4.6	4.8	4.9	5.3	6.0	6.1	6.1	6.5	
雇用者増加数(千人) (非農業部門)	179	207	142	91	38	73	84	127	284	240	
卸売物価上昇率	4.8	3.0	3.9	6.6	6.9	7.7	9.5	9.6	8.7	5.2	
消費者物価上昇率	3.4	3.2	2.8	4.0	4.1	4.3	5.3	5.4	4.9	3.7	
金利(FFレート) %	3.21	4.96	5.02	4.50	3.18	2.09	1.94	2.00	1.81	0.97	
"(政府10年債) %	4.29	4.79	4.63	4.26	3.66	3.89	3.86	3.89	3.69	3.81	
貿易収支(季調)億ドル	7871	8383	8194	2089	2115	2141	2162	721	716		
対日収支(季調前) "	827	884	828	217	210	187	167	48	56		

原油価格高騰などから個人消費の伸びは僅かなものに留まり、住宅投資が大幅に減少したことも相まって、年率0.9%の低成長となった。4～6月期に入ると、戻し減税の効果などから個人消費が若干上向いたほか、ドル安から輸出の大幅増加・輸入の減少により外需の寄与度が高まり、年率2.8%と高めの成長に復帰した。7～9月期に入ると、個人消費が大幅に悪化し、また設備投資も減少に転じたことから、3四半期ぶりのマイナス成長となった。

最近発表された主要経済指標も悪化傾向にある。10月の鉱工業生産は、前月比1.3%と3ヵ月ぶりにプラスとなったが、8月、9月と大幅に減少したことを考慮すると基調としては低下傾向にある。個人消費の落ち込みはさらに深刻であり、10月の小売売上高は4ヵ月連続で減少し、かつマイナス幅が拡大している。また、新車販売も減少が続き、11月は年率400万台にまで落ち込み、自動車メーカーの経営問題にまで発展している。雇用情勢についても、2008年に入ってから11ヵ月連続で非農業部門の雇用者数が減少するなど悪化が続いており、また金融危機などの影響により消費者心理も大幅に悪化していることから、クリスマス商戦を含め、先行き個人消費はさらに落ち込むものと予想されている。住宅市場については、10月には住宅着工戸数が年率70万戸台にまで落ち込むなど減少が続いており、回復の兆しが見えないままである。

このように各種指標が軒並み悪化していることから、2008年後半から2009年にかけて米国経済は大幅に悪化し、景気後退色が強まるものと予想される。再び安定成長に戻るのには、住宅市場のストック調整が終了し金融機関の経営問題が解決する2010年以降と見られ、景気低迷は長期化する見通しである。オバマ新政権の下での経済政策や原油価格の下落が、どの程度景気を下支えできるかが注目される。

(3) 欧州経済 景気後退色強まる

2007年まで堅調に成長していた欧州経済は、2008年春以降、急失速している。ユーロ圏の2008年7～9月期の実質成長率は年率0.8%と4～6月期に続き2四半期連続のマイナス成長となった。特にドイツ(2.1%)やイタリア(2.0%)など主要国での悪化が際立っている。これまでの減速は、ユーロ高や世界経済減速による輸出減少など

欧州委員会の経済見通し

(実質GDP成長率、単位：%、2007年までは実績)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ドイツ	1.2	0.8	3.0	2.5	1.7	0.0
フランス	2.5	1.9	2.2	2.2	0.9	0.0
イタリア	1.5	0.6	1.8	1.5	0.0	0.0
ユーロ圏	2.2	1.7	2.9	2.7	1.2	0.1
イギリス	2.8	2.1	2.8	3.0	0.9	1.0
EU全体	2.5	2.0	3.1	2.9	1.4	0.2

(出所) European Commission 「Economic Forecast Autumn 2008」 (2008.10)

の影響により企業の生産や設備投資が鈍化し、また原油価格高騰により個人消費も低迷、さらにスペインなど一部の国では、米国同様に住宅市場の悪化も大きな問題になっていることが原因であった。

2009年は、ユーロ圏の主要輸出市場であった旧東欧圏の経済が通貨危機に見舞われていること、金融業が主要産業であった英国経済が落ち込んでいることから、さらに冷え込んでいくものと考えられる。自動車メーカーに代表されるような製造業では、在庫調整圧力が高まっており、生産活動のさらなる低下が見込まれ、雇用減少などにより個人消費の低迷も続くであろう。最近のユーロ安、金融緩和といった下支え要因はあるものの、企業部門・家計部門の低迷により 2009年の欧州経済はマイナス成長を避けられそうにない。

(4) 中国経済 高成長維持も減速は避けられず

中国の2008年7～9月期の実質成長率は9.0%と、高成長は維持しているものの1～6月の10.4%から減速し、2005年10～12月期以来3年ぶりの一桁成長となった。個人消費や設備投資は好調なものの、世界経済の減速により物価上昇分を除いた実質輸出の鈍化が目立っている。

10月以降は、金融危機の影響で先進国が揃って景気後退に陥ることなどから、輸出鈍化による更なる景気減速が見込まれている。このため、中国政府は2010年までにインフラ整備などに総額約57兆円を支出するという大規模な景気刺激策を発表した。

2009年の中国経済は景気減速を免れず、これまでのような二桁成長は難しい。しかし、上記の景気刺激策や個人消費が下支えすることにより深刻な落ち込みは回避され、8%台の成長は維持できるとみられる。減速する2009年の世界経済の中で、中国経済が唯一の頼みの綱となる可能性が高い。

(5) N I E S、A S E A N 経済 輸出低迷により景気減速

N I E S、A S E A N 諸国では、2008年初めまでは輸出の増加から堅調に成長してきたものの、その後はインフレの進行や世界経済減速による輸出の鈍化などから景気減速

A D B（アジア開発銀行）の経済見通し

（実質GDP成長率、単位：％、2007年までは実績）

	2005	2006	2007	2008	2009
新興東アジア*	7.8	8.7	9.0	6.9	5.7
中国	10.4	11.6	11.9	9.5	8.2
香港	7.1	7.0	6.4	3.3	2.1
台湾	4.2	4.9	5.7	2.4	1.7
韓国	4.2	5.1	5.0	4.2	3.0
シンガポール	7.3	8.2	7.7	2.3	1.2
マレーシア	5.3	5.8	6.3	5.0	3.5
タイ	4.5	5.1	4.9	4.0	2.0
インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.1	5.0
フィリピン	5.0	5.4	7.2	4.5	3.5
アジアNIEs	4.8	5.5	5.6	3.5	2.4
A S E A N	5.8	6.0	6.5	4.8	3.5

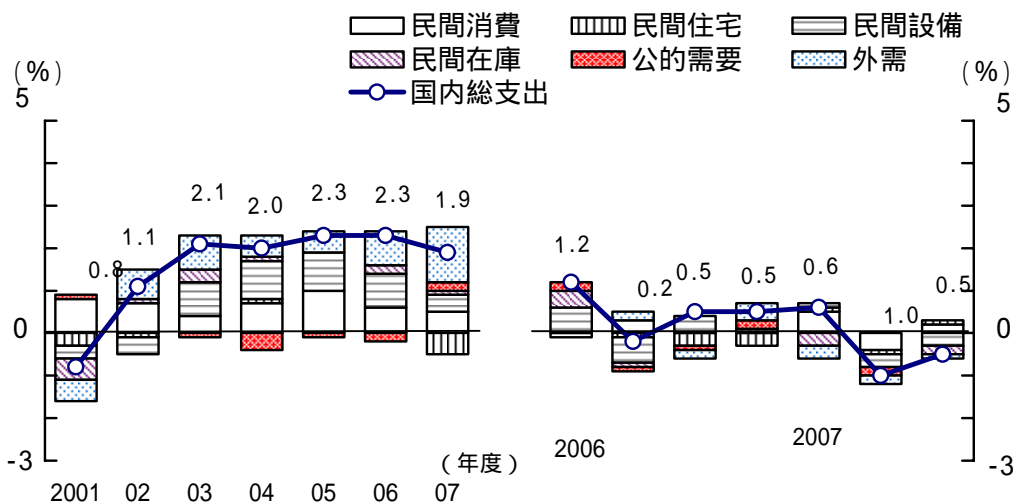
（出所）ADB「Asia Economic Monitor 2008」（2008.12）

*新興東アジアは中国、香港、台湾、韓国、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンの9カ国

が鮮明になってきている。また秋以降は、金融危機の影響でNIEs、ASEAN諸国の金融・資本市場から資金が引き上げられ、韓国など主要国の株価や通貨が大幅に下落している。

2009年は世界経済がさらに減速する見込みであることから、NIEs、ASEAN諸国にとって輸出環境は一層厳しいものとなるであろう。内需についても、インフレの沈静化というプラス要因はあるものの、企業収益の低下による雇用情勢の悪化などから低迷を余儀なくされ、NIEs諸国は1～2%、ASEAN諸国は3～4%程度の成長に留まる可能性が高い。

実質国内総支出と内外需別寄与度の推移（前期比）



GDP実績・伸び率（前期比、%）

	2006年度 実績		2007年度 実績	2007/ 7-9	10-12	2008/ 1-3	4-6	7-9
	兆円							
名目GDP	512.2	1.5	1.0	0.3	0.2	0.4	1.4	0.7
実質GDP	552.3	2.3	1.9	0.5	0.5	0.6	1.0	0.5
民間消費	305.6	1.1	0.9	0.0	0.0	0.9	0.7	0.3
民間住宅	18.4	0.2	13.0	8.4	10.1	4.7	2.6	3.9
民間設備	87.8	5.6	2.3	2.4	0.2	0.3	2.1	2.0
民間在庫	2.6	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.2)
政府消費	95.7	1.1	2.2	0.5	2.0	0.4	0.9	0.3
公共投資	21.1	8.8	5.8	1.4	0.3	5.3	1.2	0.4
輸出	82.1	8.3	9.3	2.6	2.6	3.4	2.6	0.8
輸入	60.6	3.1	1.8	0.4	0.9	1.0	3.0	2.3
国内需要	530.6	(1.4)	(0.7)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(1.0)	(0.3)
民需	413.7	(1.6)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.6)	(1.0)	(0.3)
外需	21.6	(0.8)	(1.3)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.0)	(0.2)

注：（ ）内は対前期寄与度

（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

2 . 日本経済の現状 景気後退色が鮮明に

(1) 激しく変化する外部環境に翻弄された2008年

2008年は、日本経済にとって激しく変化する外部環境に翻弄され続けた1年であった。年前半は原油価格が上昇を続け、企業収益の悪化や消費者マインドの冷え込みを招いた。年後半になると、沈静化していた欧米諸国の金融問題が再燃し、最近では世界同時不況突入の懸念まで出ている。こうした外部環境の悪化から、戦後最長といわれた日本経済の景気拡大局面は終息し、今度は戦後最長の景気後退局面に入るとの説もある。

(2) 景気の現状 急速に悪化する景気

日本経済は、資源・エネルギー価格の高騰や金融危機といった世界の激しい変動に翻弄され、急速に冷え込んでいる。原油価格は、2008年初めに100ドル/バレルを突破、その後急速に上昇し、7月には140ドル/バレルを超える水準にまで高騰した。こうした原油価格の記録的な高騰は、企業の利益圧迫と家計の支出意欲の低下を招き景気の悪化に繋がった。また9月には、米国発の世界的な金融危機により、景気の下押し圧力を強めている。

特に日本経済にとって深刻な要素は、世界経済の減速による輸出の減少である。2007年までの戦後最長といわれた景気上昇局面において、日本経済を牽引したのは一貫して外需であった。内需の伸びが期待できない現状においては、外需の落ち込みが即、日本経済の停滞へと繋がっている。さらに最近の円高傾向も輸出環境の悪化を招いており、景気後退局面が長期化する恐れもある。

(3) 2008年7～9月期は前期比 0.5%のマイナス成長

2007年度の日本経済は、設備投資や住宅投資が減少したものの、輸出の増加、輸入の減少により外需の寄与度が高まり、実質成長率1.9%と、減速傾向ながらもプラス成長は維持した。

2008年に入ってから状況を四半期別のGDPで見ると、1～3月期は、個人消

国内主要経済指標

	2006年度	2007/		2008/		2008/			
		2007年度	10-12	1-3	4-6	7-9	8月	9月	10月
(1) * 鉱工業生産指数	105.3	108.0	109.2	108.4	107.5	106.1	104.5	105.6	102.3
（同 前年比） %	4.6	2.6	3.3	2.3	1.0	1.4	6.9	0.2	7.1
* 製品在庫率指数	99.8	100.6	100.5	101.1	102.5	106.2	109.0	108.3	112.4
* 稼働率指数	102.9	104.1	105.5	104.4	102.8	101.8	100.1	101.7	
（同 前年比） %	2.4	1.2	2.4	1.6	0.3	1.7	7.9	1.0	
粗鋼生産 %	4.5	3.2	2.3	4.4	3.9	1.8	2.1	1.6	2.6
エチレン生産 %	1.5	1.3	1.3	8.9	7.4	7.2	4.9	13.6	19.7
半導体生産金額 %	8.8	3.5	6.1	0.8	3.6	16.0	21.4	10.5	21.1
乗用車生産 %	6.9	3.2	5.8	6.2	5.6	6.3	10.7	4.0	7.4
(2) 企業物価指数(国内)%	2.1	2.2	3.4	4.8	5.6	7.9	7.2	6.8	4.8
消費者物価指数 %	0.2	0.4	0.5	0.9	1.4	2.2	2.1	2.1	1.7
(3) 家計実質消費支出 %	1.2	1.0	0.2	1.8	0.6	0.7	3.3	1.9	4.0
同 勤労者世帯 %	2.0	1.6	0.9	2.3	1.3	0.1	2.6	4.0	6.3
大型小売店販売額 %	0.8	0.9	0.9	0.2	2.7	2.1	2.2	3.3	4.3
新車販売台数 %	4.2	3.5	1.3	0.7	0.5	1.5	8.1	4.5	6.2
旅行取扱額 %	16.8	2.2	2.8	1.7	1.1	3.9	6.0	6.5	1.7
(4) * 新設住宅着工戸数	1,284	1,040	955	1,142	1,117	1,134	1,130	1,126	1,027
（同前年比） %	2.9	19.4	27.3	9.0	11.0	40.2	53.6	54.2	19.8
* 首都圏マンション契約率 %	77.7	65.7	61.9	59.4	66.3	61.5	70.9	60.1	63.0
* 機械受注：10億円	12,741	12,364	1,049	1,063	1,070	958	892	941	900
（同前年比） %	2.0	3.0	0.0	0.8	5.3	6.9	13.0	4.2	15.5
公共工事請負額 %	5.2	4.1	2.9	5.2	8.4	4.7	6.0	5.5	0.4
公共工事受注額 %	12.8	0.5	3.8	8.1	0.5	0.1	5.4	6.4	29.2
(5) 所定外労働時間 %	2.8	0.7	3.2	1.1	1.7	4.9	6.2	7.0	10.5
* 有効求人倍率	1.06	1.02	1.00	0.97	0.92	0.86	0.86	0.84	0.80
* 完全失業率 %	4.1	3.8	3.8	3.8	4.0	4.1	4.2	4.0	3.7
(6) 輸出数量指数 %	5.5	7.8	7.7	9.6	5.3	2.5	0.8	0.2	6.4
輸入数量指数 %	2.4	3.2	1.5	1.4	2.2	1.3	4.4	6.2	2.1
* 通関収支：10億円	9,013	10,218	2,362	2,085	1,229	95	169	67	176
（前年比） %	15.9	13.4	2.2	24.3	54.7	103.2	144.6	94.4	106.8
経常収支：10億円	21,253	24,550	5,709	6,586	3,838	4,019	989	1,498	961
原油価格(ドル/バレル)	63.5	77.8	82.7	94.9	109.0	129.4	132.2	122.4	106.3
(7) 円相場(円/ドル)	116.9	114.2	113.1	105.2	104.5	107.6	109.3	106.8	100.3
M2(平残) %	0.9	1.9	2.0	2.2	1.5	1.7	2.4	2.2	1.8
コール無担保・翌日 %	0.219	0.505	0.501	0.506	0.507	0.501	0.504	0.495	0.487
国債応募者利回り %	1.80	1.63	1.61	1.43	1.60	1.57	1.530	1.485	1.525
製造業経常利益率 %	5.3	5.1	5.6	4.4	5.8	3.5	----	----	----

注： * の指標は季節調整値。指数は2000年 = 100。

大型小売店販売額は店舗調整後。旅行取扱額は主要50社の数字。機械受注は船舶・電力除く民需。
 企業物価指数、消費者物価指数、大型小売店販売額、新車販売台数、旅行取扱額、家計実質消費支出、
 公共工事請負額、所定外労働時間（製造業規模30人以上）、輸出数量指数、輸入数量指数は前年比。
 新設住宅着工戸数の単位は千戸。首都圏マンション契約率は新規契約率（単位：％）。
 新設住宅着工戸数、通関収支、経常収支は年率換算。国債応募者利回りは利付き10年債。

費や輸出が堅調に増加し、また住宅投資の大幅な反動増もあり、前期比0.6%(年率2.4%)の高めの成長となった。4～6月期は、個人消費が0.7%と大幅に減少したほか、住宅投資、設備投資、輸出といった主要需要項目が軒並み減少し、前期比1.0%(年率3.7%)と大幅なマイナス成長へと転落した。その後7～9月期は、個人消費、住宅投資、輸出がプラスに回復したものの、設備投資が2期連続で減少し、また輸入が増加したことも相まって、前期比0.5%(年率1.8%)と2四半期連続でマイナス成長となった。以上のように、GDP統計上でみても金融危機発生以前の4～6月期から景気後退が始まっており、景気悪化の要因が原油価格高騰 金融危機と移ってきたことが分かる。

需要項目別にみると、個人消費は、緩やかな景気拡大の下、2007年から2008年初には堅調な増加を見せていたが、2008年4～6月期には原油価格が記録的な高騰を示したことなどから大幅に減少している。7～9月期には若干の回復を見せたが、金融危機の影響が本格化する10月以降は再び落ち込むものと予想されている。

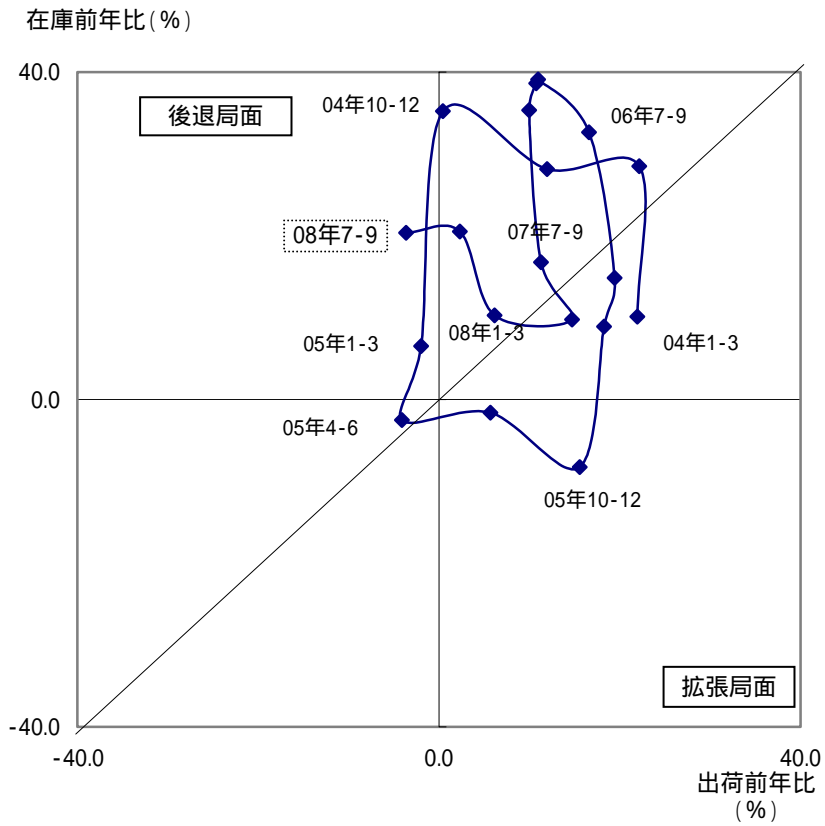
住宅投資は、建築基準法厳格化の影響で2007年後半は大幅な減少が続いていたが、2008年に入って回復し、1～3月期は4.7%と大幅な増加となった。しかしその後は、マンション在庫が高水準になっていることや、地価の先高感が薄れ住宅投資のインセンティブが減退していることなどから、一進一退が続いており、力強く回復するような状況ではない。

設備投資については、原油価格高騰による企業収益悪化や世界経済の先行き不透明感の高まりから、2008年4～6月期以降はマイナスで推移し、調整局面に入っている。

輸出は、2007年から2008年1～3月期までは順調に増加し、日本経済を牽引していた。しかし、4～6月期には海外景気の悪化などから大幅に減少(2.6%)している。7～9月期には若干回復したものの、基調としては減少傾向にある。

以上、最近のGDP統計から見た日本経済の現状をまとめると、個人消費は横ばい傾向ながら予断を許さず、住宅投資は一進一退、設備投資は減少が続き、外需は振れを伴いながらもマイナス基調、となる。このように現在の景気情勢は、主要需要項目全てが弱含みであり、景気回復の糸口が見えない状況である。

在庫循環図（電子部品・デバイス工業）



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(4) 主要経済指標の動向

生産関連指標 マイナス傾向が続く

内需の不振、外需の鈍化により、2008年に入ってから鉱工業生産は減少傾向が続いている。さらにここに来て、世界経済の不透明感の高まりや円高など輸出環境の悪化から、マイナス幅も拡大している。特に世界的に需要が減少している自動車や電子部品・デバイス関連、また設備投資関連の一般機械などの生産減少が目立っている。生産予測指数でも、11月、12月とも大幅な減少が見込まれており、輸出環境が好転するまではマイナス基調で推移する可能性が高い。

物価関連指標 物価高騰は沈静化

企業物価指数は、原油・素材価格の高騰などにより、2008年に入ってから急速に伸びを高め、7月には前年比7.3%の大幅な上昇となった。その後は原油・素材価格が反落したことにより、物価上昇ペースは落ち着きを見せている。

2007年は0%台の微増で推移していた消費者物価(総合)は、2008年に入り伸びを高め、7月には2.3%の上昇となった。しかし、消費者物価の伸びも次第に沈静化に向かいつつあり、11月には1.7%にまで鈍化している。

地価については、景気が悪化していることから東京など大都市部でも下落に転じる所が多くなってきている。

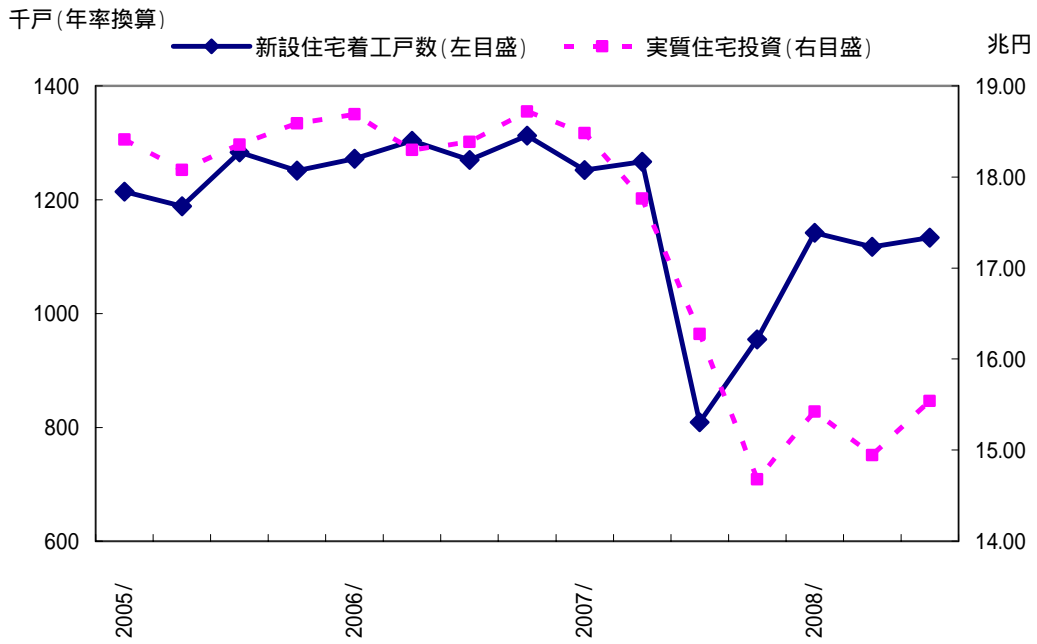
物価の先行きについて、10月31日発表の日銀の展望レポートでは、消費者物価指数(生鮮食品を除く)の2008年度の上昇率は1.5%~1.6%、2009年度は0.2%~0.2%と次第に落ち着いていき、2009年度には再び0%近傍にまで収束すると予測している。

個人消費関連指標 景気後退で軟化傾向

物価上昇による消費者の節約志向の高まりなどから、消費は弱含みで推移している。総務省の家計実質消費支出を見ると、2007年には微増が続いていた消費支出は、2008年春以降減少に転じている。内閣府の消費動向調査を見ても、消費者態度指数は悪化が続いており、下げ止まりの兆しが見えない状況である。

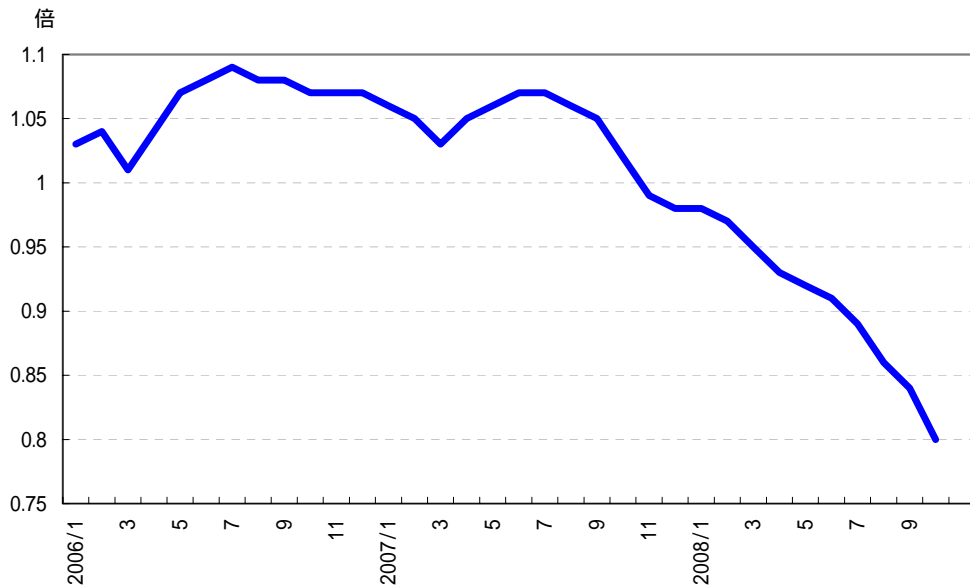
企業収益の悪化から、賃金の減少や雇用情勢の悪化が見込まれ、今後さらに個人消費が減少する恐れがある。景気刺激策の定額給付金により、どの程度個人消費が回復する

住宅投資



(出所) 国土交通省「建築着工統計調査報告」、内閣府「四半期別GDP速報」

有効求人倍率



(出所) 厚生労働省

か注目される。

投資関連指標 設備投資は大幅減少、住宅投資も弱い回復力

企業の設備投資は、原油価格高騰による収益悪化や世界経済の不透明感の高まりから、2008年に入り減少傾向が続いている。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）は、7～9月期は前期比 10.4%と過去最大の落ち込みとなった。10～12月期の予測では、若干増加する見通しになっているが、回復力は弱く、世界経済の回復の見通しが立つまでは、設備投資の減少傾向は続く。

新設住宅着工戸数は、2007年6月の建築基準法が厳格化以降、大幅な減少が続いていたが、2008年に入ってようやく回復の兆しが見え始めた。しかしそのモメンタムは弱く、建築基準法厳格化以前の水準にまでは回復していない。

雇用関連指標 企業収益低下で悪化傾向

原油価格高騰による企業収益の低下や景気情勢の先行き不透明感の高まりから、2007年7月をピークに指標が悪化傾向にある。中長期的に見れば、少子化時代を迎えて企業の人手不足感が高まると考えられるが、短期的には、景気後退期に入ったことで企業が採用を抑える傾向は続く。

輸出入関連指標 輸出・輸入ともに減少傾向

世界的な景気減速から、輸出は減少傾向にある。輸出先別に見ると、アジアや中東資源国向けは比較的堅調に推移しているものの、米国や欧州向けの輸出の減少が続いている。

輸入については、輸入物価の高騰から金額ベースでは増加が続いているが、日本経済の内需低迷を反映して数量ベースでは減少が続いている。最近の円高傾向や日本経済の更なる冷え込みから、先行き金額ベースでも減少する可能性も高い。

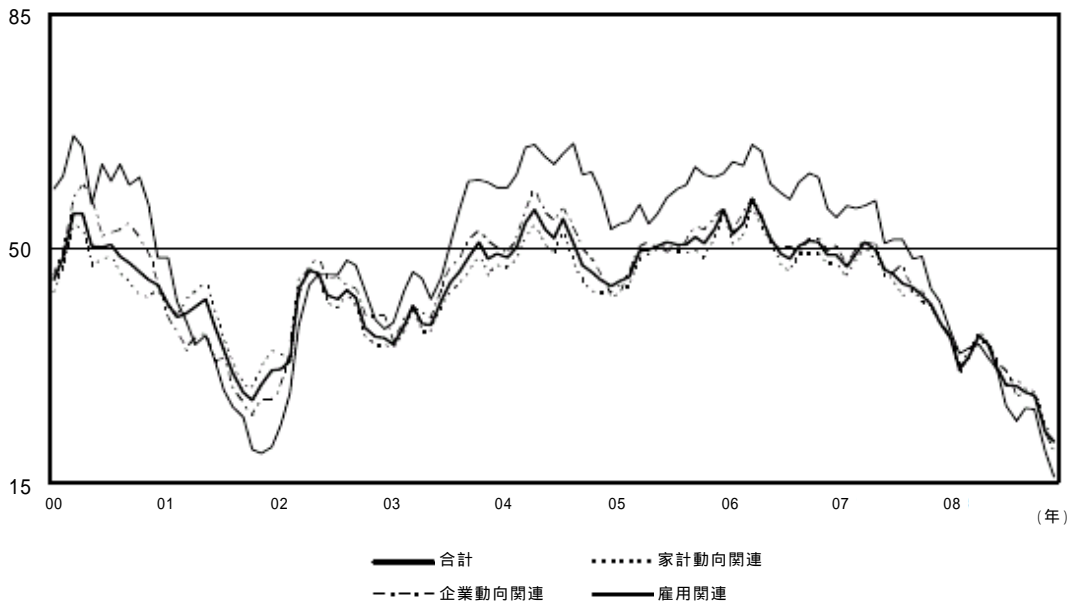
金融関連指標 米国・欧州の金融危機の影響で円高進む

為替相場は、2008年の年初から春にかけて、米国経済の悪化懸念から円高傾向となり、3月に100円台/ドルを上回る水準にまで円高が進んだ。その後、夏場にかけて、米国経済の悲観論が後退したことから円安傾向が進み、110円/ドルまでドルが値を戻した。しかし米国の金融危機が深刻化した10月以降には、再び円高が進み、最近では95円/ドル前後で推移している。

景気ウォッチャー調査（11月調査）

図表3 景気の現状判断DI

(DI)



(出所) 内閣府

株価は、2008年初めには日経平均株価14,000円前後で推移していたが、景気の先行き不透明感の高まりから、春にかけて緩やかに下降傾向となった。その後、夏には一時14,000円台を回復したが、金融危機の影響で秋には暴落し、最近では8,000円前後で推移している。

長期金利は、原油価格高騰が進んだ6月には1.8%を超える水準にまで上昇したが、最近では概ね1.4～1.5%の範囲で推移している。

企業関連指標 売上高は3四半期連続で前年比減、経常利益も大幅減少

法人企業統計調査を見ると、7～9月期の全産業の売上高は対前年比 0.2%と、3四半期連続で減少となり、企業部門の減速が鮮明になっている。業種別に見ると、非製造業が0.5%増と3四半期ぶりに売上高が増加したのに対し、製造業は逆に 1.5%と減少に転じており、輸出で順調な成長を続けてきた製造業が世界経済悪化の影響を受けていることを示す結果となっている。経常利益を見ると、全産業で前年比 22.4%(製造業：27.6%、非製造業：18.5%)と、資源・エネルギー価格の高騰により大幅な減益となっている。

景気ウォッチャー調査 家計、企業、雇用すべてが悪化

街角景気の実感を反映しているといわれる景気ウォッチャー調査をみると、11月の現状判断DIは8ヵ月連続で低下し、景況感の横這いを示す50を20ヵ月連続で下回っている。内閣府も景気判断を「景気の現状は引き続き厳しさを増している」としている。

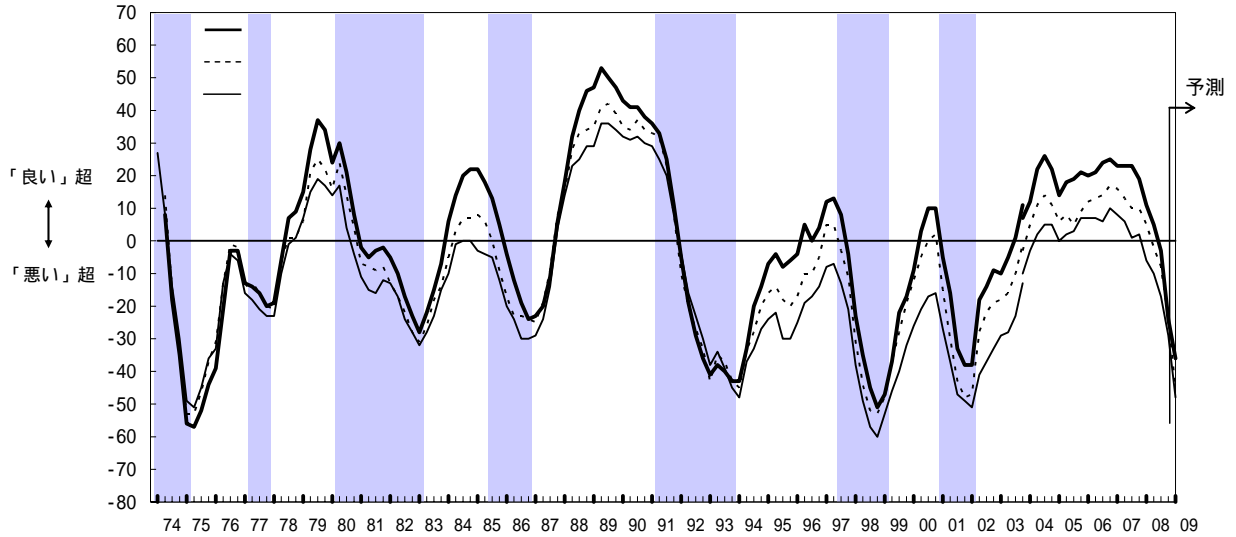
内訳をみると、家計動向関連DIは、物価の上昇は落ち着いたものの、株価の大幅な下落などから消費者心理が悪化している。企業動向関連DIは、金融危機の深刻化や世界的な景気減速などから、製造業を中心に低下している。また、企業の景況感の悪化から新規求人数も減少し、雇用関連DIも低下している。

以上のように、原油価格の記録的な高騰、それに続く金融危機の影響により、企業部門は、生産、輸出、設備投資とも急速に低下し、本格的な景気後退局面に入っている。企業の景況感も大きく落ち込んでおり、これが、雇用環境の悪化や株価の下落などから家計部門にも波及し、消費マインドが歴史的な水準にまで落ち込んでいる。唯一の救い

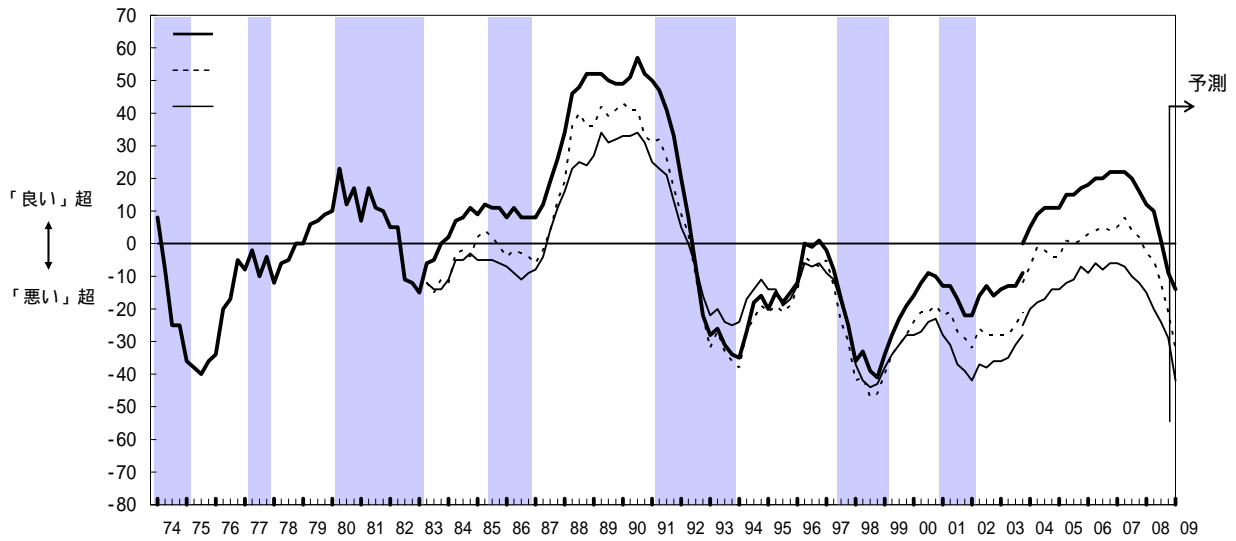
日銀 短観 業況判断の推移

業況判断の推移

製造業



非製造業

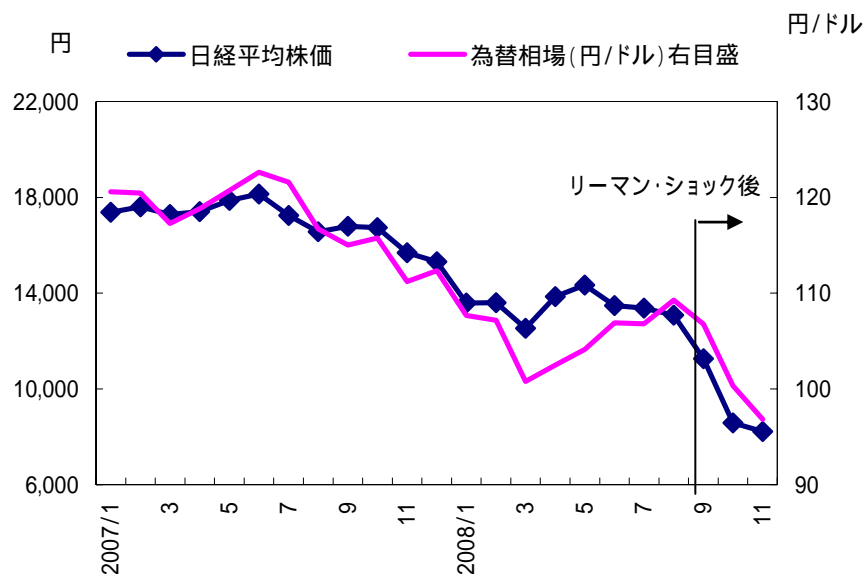


- (注) 1. シャドーはとくに断りのない限り、景気後退期(内閣府調べ、以下同じ)。
 2. 2004年3月調査から調査対象企業等の見直しを行なったことから、2003年12月調査以前と2004年3月調査以降の計数は連続しない(2003年12月調査については、新ベースによる再集計結果を併記)。以下同じ。
 3. 過去データの「主要企業」は、2004年3月調査以降廃止。以下同じ。

は、原油価格の下落により物価の上昇ペースが鈍ってきたことであるが、冬のボーナス支給額の低下が予想されるなど現金給与額が減少する中で、個人消費の大きな伸びは期待できない。

2008年度後半が、今回の景気後退局面のもっとも厳しい時期と思われる。生産や輸出の減少のスピードが非常に速く、外需頼りだった日本経済を世界金融危機が直撃する形となっている。

金融市場の混乱



(出所) 日本経済新聞

最近の主要国の金融政策

9月16日	米国	政策金利据え置き(2%)
10月8日	米国	政策金利 緊急引き下げ(2.0 → 1.5%)
10月29日	米国	政策金利引き下げ(1.5 → 1.0%)
11月25日	米国	債券購入による8000億ドルの流動性供給策(量的緩和政策)発表

10月31日	日本	政策金利引き下げ(0.5 → 0.3%)
--------	----	----------------------

10月8日	ユーロ圏	政策金利緊急引き下げ(4.25 → 3.75%)
11月6日	ユーロ圏	政策金利引き下げ(3.75 → 3.25%)
12月4日	ユーロ圏	政策金利引き下げ(3.25 → 2.5%)

10月8日	英国	政策金利緊急引き下げ(5.0 → 4.5%)
11月6日	英国	政策金利引き下げ(4.5 → 3.0%)
12月4日	英国	政策金利引き下げ(3.0 → 2.0%)

3. 「100年に一度」の金融危機の影響

(1) 2008年の世界経済を震撼させた金融危機

2008年9月に発生した金融危機は深刻化の度合いを高めており、出口の見えない状況にある。実体経済への影響も出始めており、2009年は世界同時不況に陥るとの悲観的な見方もある。

そもそも今回の金融危機の根本原因は、2007年に発生したサブプライムローン問題にある。サブプライムローンを組み込んだ証券の価値が暴落したことで、大きな損失を抱えた金融機関が疑心暗鬼になり、信用を前提に成立していた金融市場が機能しなくなった。

その後、主要国の中央銀行の資金供給などの対応により、金融市場の混乱は収まったかに見えた。しかし、2008年9月になって米国のリーマン・ブラザーズが経営破綻したのを契機に金融市場の混乱が再燃し、世界恐慌以来となる「100年に一度のツナミ」といわれるまでに深刻化している。

金融危機がここまで深刻化した理由としては、金融機関に対して燻り続けていた信用不安が、A A格という優良金融機関であったリーマン・ブラザーズの破綻により一気に噴出したことがある。信用不安の波は世界中に一気に広がり、金融機関は信頼できる中央銀行としか取引せず、短期金融市場で資金を借り入れ運用していた投資銀行などは資金が回らなくなり、金融再編や公的管理が不可避の状況に陥っている。

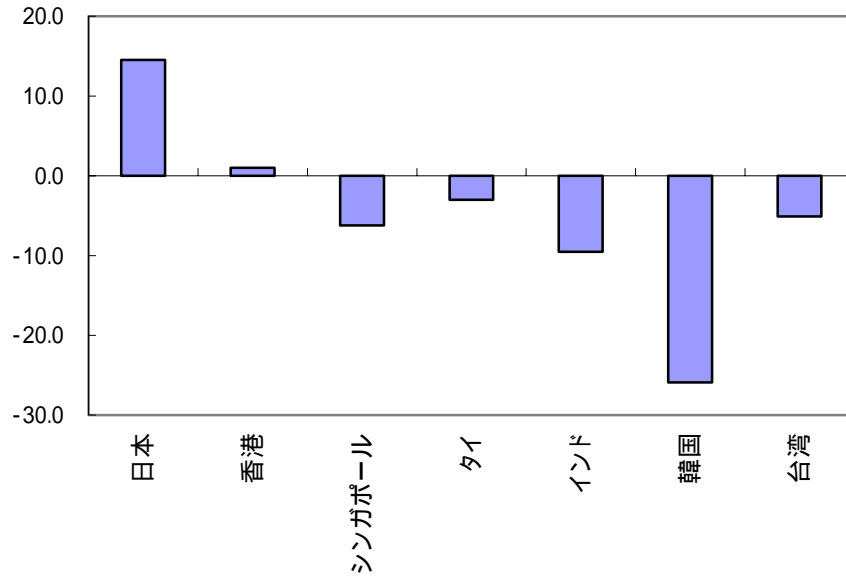
(2) 各国の対応策

金融危機の深刻化を受けて、各国は様々な対応策を打ち出している。2008年10月8日には、米国と欧州の6カ国の中央銀行による協調利下げが行われ、その後も米国や欧州では追加利下げが実施されている。また日本でも、10月31日に日銀が7年半ぶりの利下げを実施した。

財政面からは、中国の約57兆円にも上る大規模な景気刺激策を始め、主要国で各種景気刺激策が検討されているほか、米国では、リーマン・ブラザーズの破綻ショックの大きさへの反省から、A I Gやシティグループへの公的資金注入による救済策を打ち出し

アジアへの金融危機の影響（為替相場）

対ドル相場% (8月
末/11月末比較)



(出所) 日本経済新聞

ている。

しかし、この問題の根本的解決のためには、金融機関の保有する証券が適切な価格で評価され、信用を回復することが必要である。そのためには、相対取引で行われ、時価評価が困難な複雑な証券化商品を客観的に評価・清算する仕組みや市場の構築が不可欠である。もっともこの仕組みや市場の構築には長期を要するため、各国政府の対応により一時的に金融危機が沈静化したとしても、2009年中にこの問題が再燃する可能性も考えられ、注意が必要である。

(3) 2009年の世界経済に与える影響

こうした各国の金融・財政面からの対応策にも関わらず、金融危機は実体経済に影響を及ぼし始めている。

信用不安に陥った欧米の金融機関は、極度に貸し出し姿勢を厳格化しており、家計部門への融資も滞っている。このため、米国などでは個人消費が急速に冷え込んでおり、金融機関とは直接関係のない自動車会社のビッグスリーの経営危機にまで発展している。

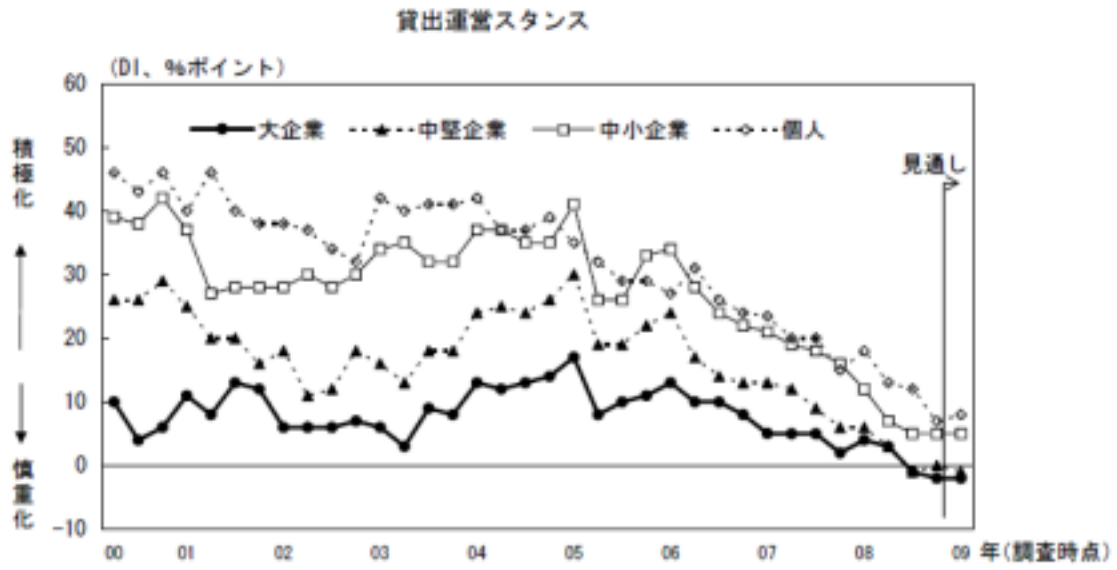
さらに、資金調達の必要に迫られた先進国の金融機関が資金を引き上げたことにより、一部の新興国では通貨危機や政府債務危機の懸念まで出ている。また直接的な影響がない新興国でも、欧米への輸出依存度が高い国は大幅な景気減速を余儀なくされている。

今回の金融危機に関連した金融機関の損失は、当初5,000～6,000億ドルと見られていたが、2008年のIMFの予測では1兆ドル、10月の予測では1.5兆ドルと拡大しており、先行き更に損失が拡大していく懸念がある。

また一般的に、金融危機に見舞われた後は、不況が長引くといわれる。信用不安に陥った金融機関は、危機が去った後もしばらくは慎重な貸し出し姿勢を崩さないためだ。このため、企業への資金供給が細り、設備投資や事業拡大、雇用増加の隘路となり、家計部門の停滞へと繋がっていく。2009年になって金融市場が安定化に向かったとしても、欧米先進国を中心とした景気停滞はその後も長期化することが考えられる。

一方、日本の金融機関および金融市場は、欧米諸国に比べて比較的健全性を保っている。しかし、株価の下落により、日本の金融機関にも影響が広がり始めており、体力の

日本への金融危機の影響懸念：資金貸出の厳格化



(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

ない金融機関の経営不振が表面化すれば、日本の金融市場も混乱に陥る可能性がでてきた。また、金融市場の混乱は金融機関の貸出姿勢を厳格化させ、中小企業を中心に資金繰りが厳しくなる恐れがある。

今回の金融危機は、欧米諸国の金融機関・金融市場に問題の根源があるだけに、日本政府や日銀で行える対応策に限られるという点が問題解決を難しくしている。政府・日銀は金利政策や資金供給などにより金融市場の安定化に注力するとともに、現在検討されている貸し渋り対策や景気刺激策の効果を見極めつつ、状況に応じて追加対策を検討する必要がある。

複雑な金融商品でリスクを分散し、高度な金融工学を駆使して少ない資金でレバレッジを効かして大きな利益を得るという米国主導のグローバル金融資本主義は、今回の金融危機でその大きな欠点を露呈し、見直しをせざるを得ない。今後世界経済の新たなスタンダードが構築されるまで、しばらくは世界経済の混乱が続くことも考えられる。

こうした危機のなかで、改めて問われているのが政府の役割である。米、EUでは大手銀行ほぼ全てに公的資金が投入されており、GDPの2～4%程度の巨額の財政出動が予定されている。今後、自動車産業などの減産により雇用環境が急速に悪化する見込みであり、社会の安定を維持するための雇用対策も必要になる。

オイルショックを契機に進んだ、グローバル化、市場主義（競争原理）、規制緩和、減税による小さな政府への志向から、雇用安定、格差是正、地域振興、中福祉・中負担（増税）路線へのゆり戻しの時期にきているのかもしれない。

F R B の経済見通し (2008年10月)

単位 : %

	実質GDP	失業率	PCE
2008	0.0-0.3 (1.0-1.6)	6.3-6.5 (5.5-5.7)	2.8-3.1 (3.8-4.2)
2009	0.2-1.1 (2.0-2.8)	7.1-7.6 (5.3-5.8)	1.3-2.0 (2.0-2.3)
2010	2.3-3.2 (2.5-3.0)	6.5-7.3 (5.0-5.6)	1.4-1.8 (1.8-2.0)

() 内は2008年6月時の見通し

PCE : 個人消費支出デフレーター

4 . 2009年度経済見通し 景気後退期長期化の懸念

(1) 前提条件

2009年度の経済見通しを考えるにあたり、前提条件を以下の通りとした。

米国経済：2009年中は低迷続く

米国経済は、金融危機の影響により10月以降景気低迷が本格化してくる。2009年に誕生するオバマ大統領の下での新しい経済政策の効果などが期待されるが、現状の金融危機の深刻さや住宅市場の調整の深さを考えると2009年中の景気浮揚は難しく、2009年通算でマイナス成長に陥る。

中国経済は、世界的な景気悪化から輸出が減少し、これまでのような二桁成長から減速を余儀なくされる。しかし、大規模な景気刺激策を実施することや個人消費が比較的堅調に推移することなどから大きな失速にはならず、8%台の成長は確保し、世界経済を下支えする。

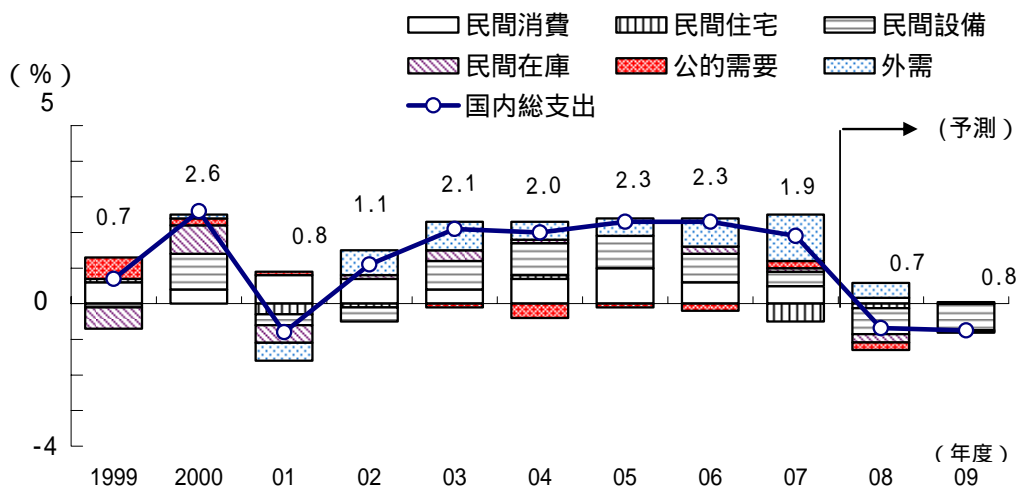
金融政策は、2009年前半に再び量的緩和政策に

日本銀行は、世界的な金融危機への対応から、2008年10月31日に金利を0.5%から0.3%に引き下げた。2009年は、日本経済が厳しい景気後退局面に入ることから、再び量的緩和策に戻る可能性が出てきた。日銀はゼロ金利は、金融市場の機能を阻害するとして慎重な姿勢だが、金利引き下げの余地が限られているなか、0.1%に政策金利は維持しつつ、量的な緩和策に踏み切ることなどが考えられる。物価も落ちついていることから利上げの機会は2010年までない。

原油価格は50～60ドル/バレル前後で推移

夏には140ドル/バレルを超えた原油価格は、世界的な景気悪化から最近では40ドル/バレル程度にまで急落している。2009年前半は、先進国経済を中心に景気停滞が続く見込みであることから下落傾向が続き、景気回復の糸口が見え始める2009年後半になって緩やかに価格が持ち直すと見られる。こうしたことから、2009年通算では平均50～60ドル/バレル前後で推移する。

実質国内総支出と内外需別寄与度の推移（前期比）



2009年度経済予測

単位：対前年度比伸び率、()内寄与度、%

	2007年度	2008年度 見込み	2009年度 予測
名目GDP	1.0	1.0	0.7
実質GDP	1.9	0.7	0.8
民間消費	0.9	0.3	0.1
民間住宅	13.0	4.3	0.2
民間設備	2.3	4.6	4.8
民間在庫	(0.1)	(0.2)	(0.0)
政府消費	2.2	0.6	0.1
公共投資	5.8	4.6	1.1
輸出	9.3	0.9	3.5
輸入	1.8	0.7	0.8
(寄与度)			
国内需要	(0.7)	(1.0)	(0.7)
民需	(0.5)	(0.8)	(0.7)
外需	(1.3)	(0.4)	(0.0)
鉱工業生産	2.6	3.5	4.5
国内企業物価	2.3	4.5	1.5
消費者物価	0.3	1.5	0.5
経常収支(10億円)	24,500	17,700	20,700

[前提条件] 米国経済はマイナス成長、中国は8%台を確保
 2009年度中は金利据え置き
 原油価格：年平均50～60ドル/バレル
 為替レート：年度平均90円～110円/ドル

為替相場は年度平均で90～110円/ドル

金融危機の影響が欧米諸国に比べて軽微なことから、消去法的に円が買われ、最近では円高傾向にある。もっとも、日本経済の景気悪化も進行していることから、この先円が一方的に買われ続けることは考えにくく、2009年度平均では90円～110円/ドルの間での推移となる。

(2) 2009年度経済見通し 2年連続のマイナス成長

2008年度は 0.7%成長 7年ぶりのマイナス成長

2008年度の実績見通しは、実質GDP成長率が 0.7%と、2007年度の1.9%から失速し、7年ぶりのマイナス成長となる

需要項目別の内訳では、個人消費は、原油価格の下落や定額給付金といったプラス要因を雇用情勢や消費者心理の悪化が相殺し微増にとどまる。住宅投資は、緩やかな回復傾向にあるものの、2008年度4～6月期の落ち込みが響き、年度通算では減少となる。設備投資は、景気の先行き不透明感が増していることから企業の慎重姿勢は続き、大幅な減少となる。輸出は、2007年度から大きく減速するものの、米国や欧州向けの減少を新興国向け輸出が下支えすることにより、前年度プラスは維持する。

この結果、内需の寄与度は 1.0%と2007年度から低下する。民需も、個人消費の伸び悩みや住宅投資・設備投資の減少などから 0.8%と前年度を大きく下回る寄与度となる。また、これまで日本経済を牽引してきた外需は、寄与度0.4%と前年度から大きく減速する。

2009年度は 0.8%成長 景気後退は長期化へ

日本の景気は、2008年度後半、輸出の減少に起因する生産調整で非常に厳しい後退局面を迎えている。ただ、調整のスピードが速いことから、需要の落ち込みが止まれば、2009年前半には鉱工業生産は底入れの時期を迎えることが期待される。その意味で、今後、米国、中国の財政出動、世界各国の金融政策の協調が成功し、どの程度、世界経済が安定するかがポイントになる。

楽観的に考えれば、金融市場が安定を保ち、米国、中国の大型財政出動が年前半の世界の需要を下支えし、年後半に掛け、米国住宅市場の底入れ、欧州経済の回復により、

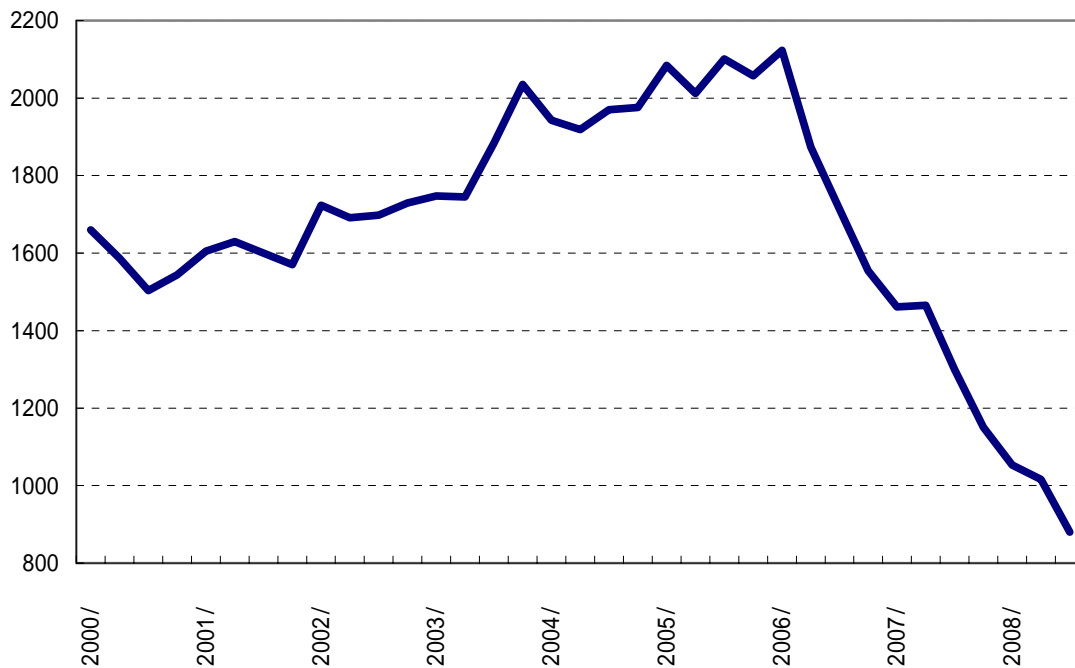
日本銀行（政策委員）の大勢見通し
（平成20年10月31日発表）

（単位：％）

	実質GDP成長率	国内企業物価指数	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2008年度 （7月時点見通し）	0.1～0.2 （1.2～1.4）	4.3～4.8 （4.7～5.0）	1.5～1.6 （1.7～1.9）
2009年度	0.3～0.7	1.4～0.4	0.2～0.2

米国住宅着工戸数

年率千戸



（出所）U.S. Census Bureau

日本からの輸出が回復、それに伴い、日本の生産活動が上昇に転じ、日本の景気も緩やかに回復していく姿が考えられる。原油価格の下落、円高による物価の安定が個人消費の下支えになることも期待される。

しかし、生産が現状のように大きく落ち込んでいるなかでは、設備投資には期待できず、雇用環境が厳しさを増す中では、個人消費、住宅投資の寄与も限られてくる。2009年度は、内需の伸びが限定的ななかで、回復力に乏しい厳しい一年となる。再び回復軌道に復帰するのは2009年度後半から2010年度に入ってからとなり、2008年度、09年度と2年連続でマイナス成長となる可能性が高い。

需要項目別の内訳では、個人消費については、物価上昇は落ち着いてくるものの、所得環境の悪化から一進一退を繰り返し、全体的には横ばいで推移する。住宅は、住宅ローン減税の継続・拡充といった景気刺激策が検討されているものの、マンション在庫が高止まりする中で大幅な回復は見込めず、横ばいから微増程度で推移すると見られる。設備投資は、世界経済の不透明感が続くことから企業が積極姿勢に反転することは考えにくく、減少傾向が続く。こうしたことから、民間需要の寄与度は0.7%と2年連続のマイナスとなる。

2009年度には総選挙があることから、各種景気刺激策が打ち出される可能性があるものの、税収が大幅に落ち込むことから、財政出動の余地は限られたものになる。輸出については、世界経済の停滞や円高傾向により前半は減少が続き、後半に回復に転じて、2009年度としては8年ぶりに前年度比マイナスに陥る可能性が高い。

(3) 2009年の日本経済にとっての5つのリスク

2年連続でマイナス成長が見込まれる日本経済は、2010年になって世界経済の復調に伴い緩やかに回復に向かうと想定される。しかし、日本経済にとっての下振れリスクは高まっており、景気後退局面がさらに長期化する可能性もある。以下では、2009年の日本経済を取り巻くリスクについて、米国経済、中国経済、金融市場、原油価格、政局の混乱の5つについて検討しておきたい。

平成19年度 日本の主要地域別輸出

	10億円	%
総額	85,116	100.0
アジア	41,096	48.3
中国	13,045	15.3
アジアNIEs	19,008	22.3
ASEAN	10,560	12.4
米国	16,601	19.5
EU	12,607	14.8
中東	3,205	3.8

出所) 財務省 貿易統計

米国経済減速の長期化・深刻化

米国経済は、2008年後半から2009年半ばまで景気後退が続き、2009年後半以降に、金融危機の落ち着きや住宅市場の調整が一段落することにより緩やかに回復に向かうと想定される。しかし、金融危機や住宅市場の調整が長期化するようであると、米国経済の停滞は2010年も続く可能性がある。

日本の輸出先に占める米国の割合は低下しているとはいえ、依然として2割弱を占めており、アジア経由の間接輸出も含めるとさらに大きな比率を占めており、米国経済停滞の長期化・深刻化は、外需に大きく依存する日本経済にとって最大のリスク要因となろう。

中国経済の想定以上の失速

世界的景気悪化の中、2009年の中国経済は輸出の鈍化などから景気減速を余儀なくされると見られる。しかし、大規模な景気刺激策や堅調な個人消費により大きな失速にはならず、8%台の成長は確保できるであろう。

しかし、輸出の急失速、景気刺激策の不調、個人消費の停滞などにより、中国経済が想定以上に減速するようであると、世界経済は下支え役を失い、世界同時不況が深刻化する恐れがある。

金融危機の長期化

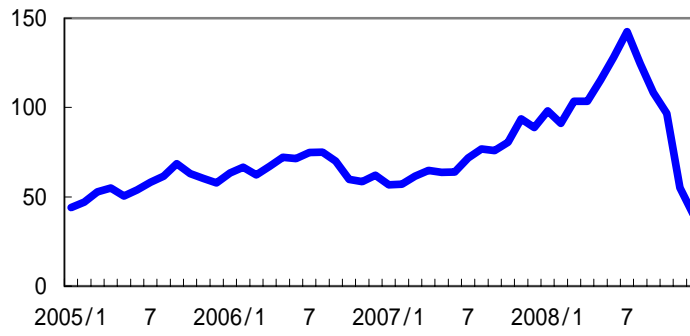
2008年9月のリーマン・ブラザーズの経営破綻に端を発する金融危機は、極度の信用不安に繋がり、金融市場は麻痺状態に陥った。金利引き下げや資金供給など世界主要国の協調対策により、現在では金融市場はやや落ち着きを見せているものの、金融機関に対する信用不安は一扫されておらず、いつ問題が再燃してもおかしくはない状況である。

今のところ、金融危機の震源地である米国のドル、国債への信認は保たれている。むしろ、新興国通貨危機のなかでドル高といった現象さえ生まれている。しかし、財政赤字の拡大が続き、米国の景気回復が遅れるようならいつドル不安が起きても不思議ではない。

2009年の金融市場がこのまま落ち着きを取り戻すのか、さらなる波乱があるのか予測はできないが、この問題の根本原因となった米国の住宅市場の調整が続いている限り、金融危機が再燃する可能性は十分考えられ、世界経済の大きな下振れ要因となる。

原油価格 (W T I) の推移

ドル/バレル



(出所) Energy Information Administration

原油価格の動向

2008年の原油価格は、夏場にかけて史上最高値を付けた後、反落し、年末には最高値の1/3にまで下落している。2008年は、世界全体が原油価格の動向に翻弄された一年であったといえる。

2009年の原油価格は、世界経済の減速に伴う需要減少により、平均すると50～60ドル/バレルで推移するものと見られる。しかし、原油は今や完全に投機商品化しているため、投機資金の流入・流出により乱高下する可能性がある。景気悪化の中で原油価格が再高騰するようであると、景気後退とインフレが同時進行するスタグフレーションの状況に世界経済が陥りかねない。逆に原油価格の急速な下落は、資源国経済を危機を招きかねず、引き続き原油価格の動向には注意する必要がある。

政局の混乱による経済政策の停滞

2009年は、これまで日本経済を牽引してきた外需の停滞が予想され、厳しい一年となる。こうした中では、いかに内需を活性化させ、日本経済を自律的な回復軌道に乗せられるかが大きなポイントとなる。

今後の景気刺激策として、定額給付金や住宅ローン減税の継続・拡充、高速道路料金の引き下げなどが検討されているが、これだけでは、中長期的な内需回復は望めない。今後の日本経済の持続的発展のためには抜本的改革が必要である。衆議院と参議院の第一党が異なるという難しい政局運営の下で、重要な経済政策の立案・実行が遅れるようであると、日本経済の回復は後ずれしていく可能性もある。

2009年は総選挙があり、経済政策が大きな争点になる可能性があるが、短期的な選挙対策ではなく、税制改革、社会保障制度改革など中長期的な視点に立った経済政策が求められる。

主要機関の2009年度経済予測(前年度比伸び率,%)

A R C 作成(2008/12)

	07実績	平均		11月20日		12月9日		11月20日		12月10日		12月10日		12月10日		11月20日		12月11日		12月10日		12月11日	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
名目GDP	1.0	1.3	0.5	0.9	0.2	1.3	0.0	2.0	1.2	1.4	0.4	0.3	0.5	1.3	0.7	1.4	1.0	1.6	0.5	1.4	0.8	1.1	1.1
実質GDP	1.9	0.8	0.8	0.4	0.2	0.5	0.4	0.7	0.4	1.1	0.7	0.9	0.8	1.1	0.9	0.5	1.0	0.8	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1
民間消費	0.9	0.2	0.4	0.1	0.4	0.5	0.5	0.2	0.5	0.3	0.9	0.1	0.7	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6
民間住宅	13.0	3.1	0.2	1.0	0.4	4.0	0.4	4.0	3.0	2.9	1.2	2.0	2.0	2.9	0.7	3.9	0.5	2.4	1.5	4.8	0.4	3.3	1.6
民間設備	2.3	4.1	4.8	3.3	2.8	3.4	2.6	3.5	4.8	4.9	5.0	4.6	5.4	4.9	4.1	3.8	5.5	4.5	4.9	3.5	6.7	4.4	6.3
政府消費	2.2	0.0	0.9	0.5	0.9	0.3	0.6	0.2	1.0	0.4	0.3	0.1	1.5	1.0	0.7	0.2	0.6	0.1	1.6	0.7	1.5	0.5	0.7
公的固定資本形成	5.8	4.4	0.2	4.8	0.7	4.6	0.2	3.3	3.7	4.4	0.2	4.3	1.1	5.7	2.6	4.0	0.3	4.1	1.0	3.7	0.3	5.0	0.7
輸出等	9.3	0.1	4.5	1.1	3.6	1.1	2.7	0.1	3.9	0.8	6.1	0.3	4.5	0.9	4.7	0.7	3.2	0.4	4.8	0.7	2.8	1.3	8.8
輸入等	1.8	1.5	3.5	1.2	3.8	0.2	0.7	1.0	3.4	1.5	5.0	1.4	2.8	2.4	2.7	1.8	4.2	1.7	2.6	2.4	3.0	1.3	6.9
鉱工業生産	2.6	4.9	5.9	3.4	3.6	2.1	2.9	4.5	5.9			6.1	6.5	6.5	6.6	3.5	6.0	6.9	7.1	4.6	6.9	6.1	7.6
国内企業物価	2.3	4.2	2.0	4.6	0.9	4.9	1.2	4.7	1.4			3.9	3.6	3.8	1.0	4.4	1.4	4.0	2.3	4.2	2.1	3.4	4.4
消費者物価	0.3	1.4	0.4	1.5	0.0	1.5	0.1	1.3	0.6	1.3	1.2	1.3	0.5	1.5	0.1	1.3	0.3	1.4	0.3	1.5	0.3	1.2	1.1
公定歩合(年度末)	0.75	0.50	0.30			0.50	0.30																
長期金利	1.60	1.5	1.4			1.5	1.4					1.5	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	
春闘賃上率	1.87	1.99	1.80											1.99	1.78			1.99	1.82				
雇用者報酬	0.5	0.1	1.3											0.3	1.3	0.2	0.8	0.2	0.7	0.0	2.2		
失業率	3.8	4.1	4.8	4.1	4.4	4.1	4.7	4.2	5.1			4.1	4.7	4.1	4.5	4.2	4.9	4.2	4.6	4.2	5.1	4.1	4.8
新設住宅着工(万戸)	103.6	109.5	108.0	112.3	110.3	107.8	102.5					110.0	116.0	109.9	107.9			111.6	106.4	105.5	104.7	109.3	108.0
經常収支(10億円)	24,500	17,739	20,579	19,800	22,200	18,468	21,246	15,000	15,000	101.0	91.0	98.0	89.0	100.2	97.1	98.7	95.0	101.0	96.0	102.3	97.3	101.2	93.0
円レート	114.0	100.9	95.4	101.5	97.8	101.7	97.3	103.0	100.0	101.0	91.0	98.0	89.0	100.2	97.1	98.7	95.0	101.0	96.0	102.3	97.3	101.2	93.0
原油価格(ドル/バレル)	78.0	89.6	57.5	93.2	62.5	90.5	55.0	89.6	60.0	90.0	51.0	89.0	50.0	86.7	59.3	90.1	71.7	88.1	50.6	92.2	64.7	86.7	50.0
米国実質成長率 暦年	2.0	1.4	0.9	1.5	0.5	1.4	0.8	1.5	0.4	1.2	1.0	1.4	1.1	1.4	0.9	1.4	1.2	1.3	1.0	1.3	1.2	1.3	0.9
				09年度も減速続く		景気後退色強める		景気後退が長期化		景気後退が長期化		景気後退が長期化	景気後退が長期化のリスク高まる		戦後最長の景気後退か	下振れ懸念が強まる		2年連続のマイナス成長は不可避		世界金融危機受け長い不況に		景気調整色が一段と強まる	

注) 原油価格: みずほ総研はWTI先物期近、日経センター、第一生命経済研、三菱UFJ総研はWTI原油価格、野村證券は原油入着価格、フコク生命、三菱総研、大和総研はC I F輸入価格。