

# 日本経済の見通し

～景気は約 6 年ぶりの後退局面、来年初にかけて後退が続くと予想～

## 1. 景気の現状

景気は後退局面入り

わが国の景気は、エネルギー・原材料価格の高騰や海外経済の減速、サブプライムローン問題に端を発する内外の金融・資本市場の混乱等が悪化要因となり、後退局面に入ったとみられる。足元の景気の勢いを示す、景気動向指数（一致 CI）は、昨年末以降低下傾向を辿っており、景気の方が拡大から後退へ転じたことを示唆している（次頁第 1 図）。また、4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲2.4%と、4 四半期ぶりのマイナス成長となった。前期が閏年効果によって押し上げられたことの反動という面もあるが、それを差し引いても景気の勢いは弱まっている。1-3 月期と 4-6 月期の成長率を均して景気の基調をみると、同 0.3%となるなど、失速が鮮明である。

第 1 表：主要経済指標の推移

(前期(月)比、%)

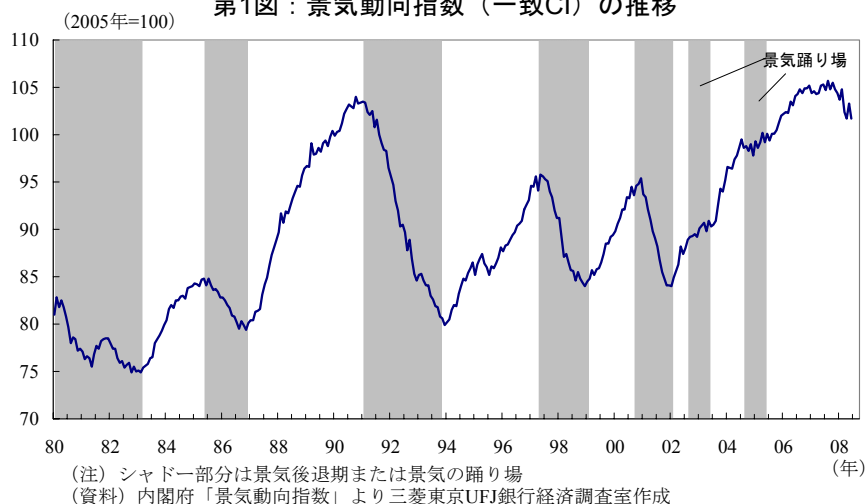
		2007/10-12	2008/1-3	4-6	2008/4	5	6	7
全 体	名目GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.5	1.0	▲ 2.7	-	-	-	-
	実質GDP成長率(同)	2.4	3.2	▲ 2.4	-	-	-	-
	景気動向指数(一致)	104.9	103.6	102.2	101.7	103.3	101.7	
	景気動向指数(先行)	94.7	92.9	92.3	92.8	92.9	91.2	
企 業	鉱工業生産	0.9	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.2	2.8	▲ 2.2	
	機械受注(船舶・電力を除く民需)	0.6	2.2	0.6	5.5	10.4	▲ 2.6	
	資本財出荷(除く輸送機械)	▲ 1.0	▲ 3.9	▲ 1.4	0.3	6.9	▲ 6.2	
家 計	雇用者数(非農林業)	0.9	0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	0.0	
	現金給与総額(5人以上)	▲ 0.9	1.5	0.2	0.8	0.8	▲ 0.6	
	雇用者所得	0.0	1.6	0.1	0.7	0.9	▲ 0.6	
	失業率	3.8	3.9	4.0	4.0	4.0	4.1	
	消費総合指数(実質、季調値)	▲ 0.2	0.3	▲ 0.5	0.4	▲ 0.4	0.2	
	消費者態度指数(東京・一般世帯、前期差)	▲ 4.4	▲ 3.9	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 0.2	▲ 1.3
外 需	輸出(数量ベース)	3.4	0.1	▲ 2.0	▲ 2.4	3.0	▲ 2.3	
	輸入(数量ベース)	0.8	▲ 1.6	0.3	▲ 0.1	▲ 2.9	4.8	
物価	消費者物価(除く生鮮食品)	0.5	1.0	1.5	0.9	1.5	1.9	

(注) 1.雇用者数・現金給与総額・消費者物価は前年比変化率。

2.景気動向指数の四半期値は期末値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、「消費動向調査」、経済産業省「鉱工業生産」、財務省「貿易統計」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」、等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：景気動向指数（一致CI）の推移



こうしたなか政府は、8月の月例経済報告において基調判断を「景気は、このところ弱含んでいる」に変更し、先月まで盛り込んでいた「景気回復」の表現を外した。わが国の景気は2002年1月を起点に緩やかながらも戦後最長の拡大を続けてきたが、拡大期間は昨年末頃で終了した可能性が高いとみる。

## 2. 今後の見通し

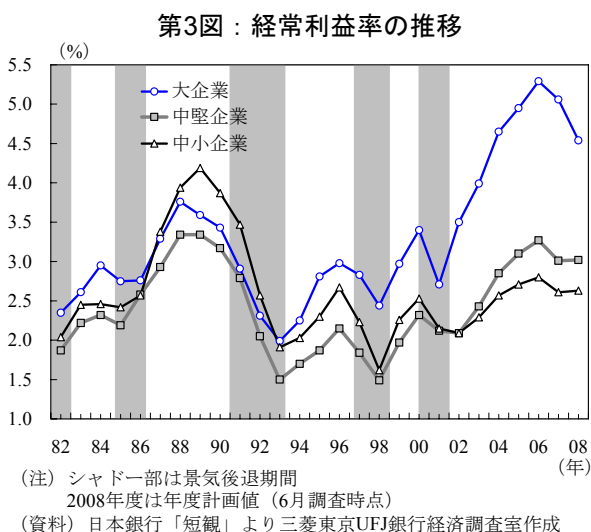
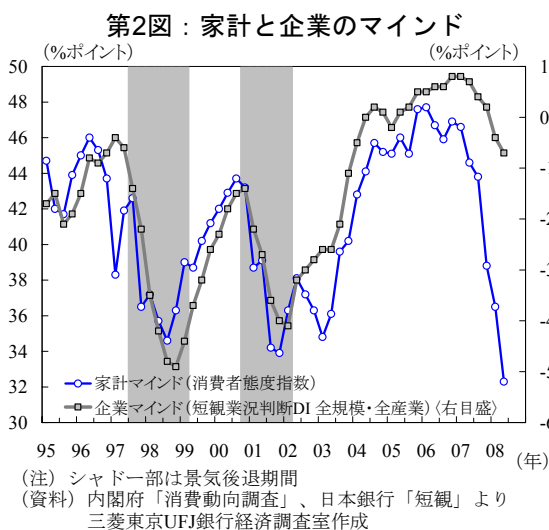
### <概要>

**家計部門の落ち込みが相対的に大きくなる公算**

今回の景気後退局面は、経済主体によって落ち込みの程度に差異が生じる公算が大きい。まず、家計部門の停滞が相対的に強くなる。家計部門は、昨年中から賃金の伸び悩みや定率減税の廃止等によって所得の低い伸びが続いてきたところに、ガソリンや食料品の値上がりや追い討ちとなって、実質購買力が大きく落ち込んでいる。先行き、雇用の調整色が強まることによって、家計を取り巻く環境は一段と厳しさを増そう。マインド指標を比較すると、企業部門は悪化したとはいえ比較的高い水準に留まっているのに対し、家計部門は過去最低水準まで落ち込んでおり、今後、消費や住宅投資といった実際の支出面に影響が現れてくるとみる（次頁第2図）。

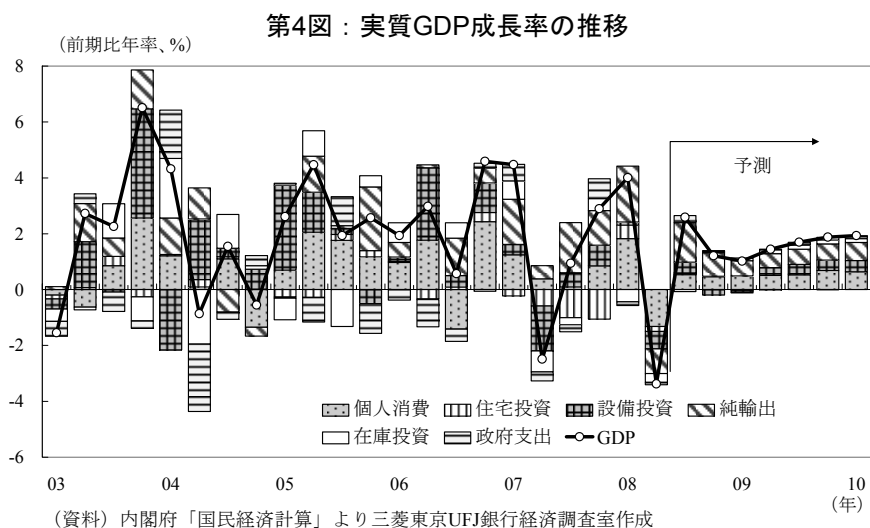
**大企業は、ある程度底堅さを保つことが期待される**

また、企業部門の中でも規模等によって景況感の悪化に濃淡が生じることとなる。今回の景気後退は、エネルギー・原材料等のコスト高と内需の一段の冷え込み、減速しつつも相対的には底堅い外需が特徴である。そのため、売上げに占める輸出の比率が高く、また価格決定力の高さからコスト高を販売価格に転嫁しやすい大企業では、景況感の悪化幅が相対的に小さくなる可能性が高い。加えて、近年、大企業の収益力は製造業を中心に大きく向上しており、景気が後退するなかでもある程度の底堅さを保つことが期待される（次頁第3図）。



**景気の総崩れは回避し、来春以降持ち直しへ**

景気は来年初にかけて後退局面を辿ると予想するが、①新興国向けを中心に外需が底堅さを保つことや、②そうしたなかで企業の成長期待が維持され設備の深刻な調整が発生しないことで、総崩れは回避するとみる。また、エネルギー高の一服も景気下押し圧力の緩和要因となろう。来年春先以降は、米国景気の持ち直しを受けて海外景気に徐々に回復感が出てくることや欧米の金融市場の安定化などを背景に、わが国の景気も輸出を起点として緩やかに持ち直していくと予想する。実質 GDP 成長率は、2008 年度が前年比 0.8%、2009 年度が同 1.4%と予想する(第 4 図)。



**<詳細>**

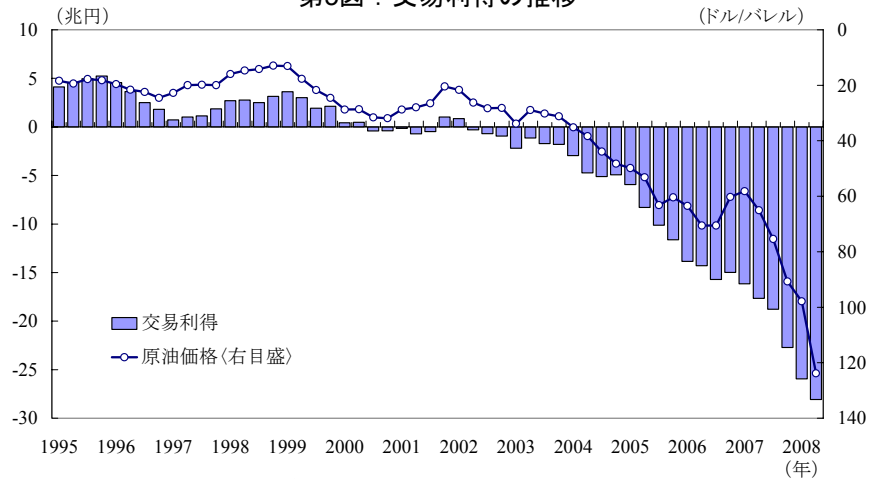
**(1) 急拡大した海外への所得流出**

海外への所得流出拡大が景気を下押し

し 足元、景気の大きな下押し要因となっているのが、海外への所得流出拡大である。エネルギー・原材料価格の高騰によって輸入価格が大幅に上昇する一方、輸出価格は円高等の影響からほぼ横ばいで推移しており、

交易条件の悪化が進んでいる。輸出入価格のギャップ拡大に伴う海外への所得流出額を表す交易損失は、今年 4-6 月期時点で年率 28.1 兆円となり、流出幅が前期からさらに拡大した。同期は、原油の期中平均価格が 1 バレル=123.8 ドル (WTI ベース) と 1-3 月期に比べて 25.9 ドル上昇するなどエネルギー価格が一段と上昇し、交易損失の拡大につながった。

第5図：交易利得の推移



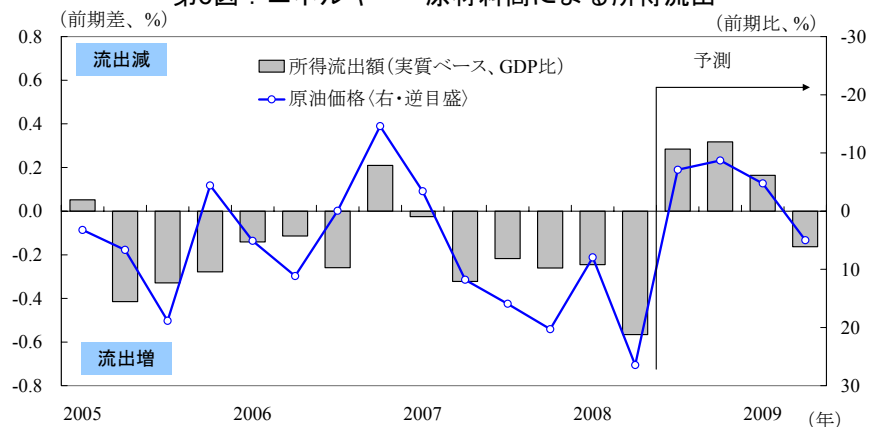
(資料) 内閣府「国民経済計算」、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

エネルギー価格の高騰一服で、所得流出による景気下押しは緩和の方向へ

ただし 7 月半ば以降、エネルギー価格の上昇に一服感が出てきた。原油価格は 7 月 11 日に過去最高の 1 バレル=147.27 ドルまで上昇した後、調整色が強まり、足元は同 110 ドル台まで下落している。また、天然ガス価格も 7 月 2 日のピーク (1 英国熱量単位=13.694 ドル) から約 4 割下落した。先行き、世界的に景気が減速傾向を辿るなか、原油を中心にエネルギー価格は緩やかながら低下を続ける可能性が高い<sup>(注 1)</sup>。エネルギー価格の低下によって、海外への所得流出拡大に歯止めが掛かることで、景気に対する下押し圧力も徐々に緩和していくと予想する (第 6 図)。

(注 1) 「原油価格の見通し」ご参照

第6図：エネルギー・原材料高による所得流出



(注) 2008年7-9月期以降の鉱物性燃料価格は原油価格見通しに基づき、食料品及び原材料価格は4-6月期から横ばいと仮定して試算。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

もっとも、エネルギー資源については中長期的な需給逼迫懸念が根強く、大幅な価格下落は期待しにくい。また、地政学的リスクによって供給懸念が強まれば、価格が再騰する可能性も小さくないため、引き続き景気の下振れリスクとして警戒が必要であろう。

## (2) 企業部門

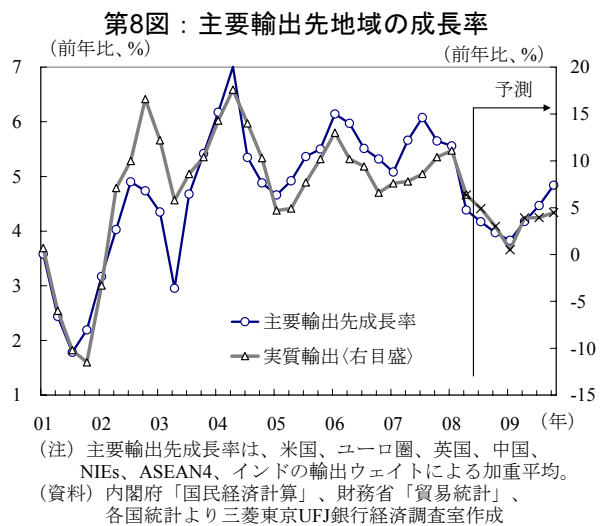
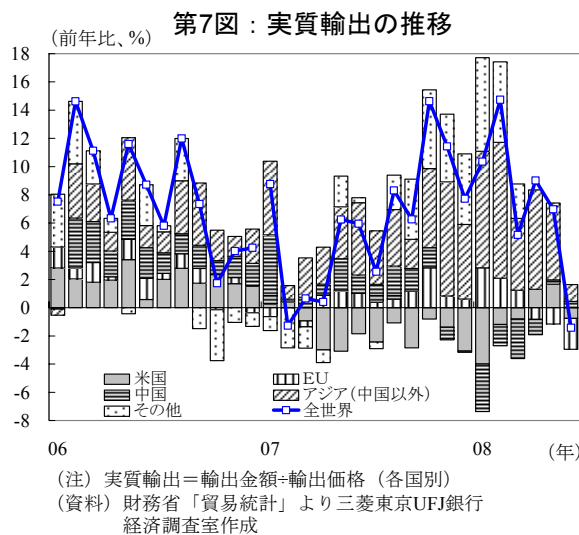
### ①輸出

輸出の伸びも鈍化が明確に

海外景気の減速に伴う輸出の鈍化も景気悪化要因の一つである。6月の実質輸出は前年比▲1.4%となり、1年4ヵ月ぶりに前年水準を下回った(第7図)。米国向け輸出が再度減少に転じ、また欧州向け輸出の減少幅が拡大するなか、アジアを始めとする新興国向け輸出が大きく鈍化したことが、輸出全体の減少につながった。輸出の伸び率は単月の振れ幅が大きいため、6月の前年比マイナスをもって減少基調に転じたと判断するのは早計だが、少なくとも増加ペースの鈍化は明確となった。

輸出の大幅な落込みは回避の公算

先行きについては、海外景気が引き続き減速傾向を迎えることを背景に、輸出の鈍化が続く可能性が高い。ただし、新興国経済の底堅さが支えとなって、海外経済は減速しつつも比較的高い成長を維持するとみられ、輸出の大幅な落込みは回避されよう(第8図)。また、来年春先以降は、米国景気の持ち直し等を受けて海外景気に徐々に回復感が出てくることにより、わが国の輸出も緩やかに持ち直していこう。



### ②生産

輸出鈍化により生産調整圧力が増加

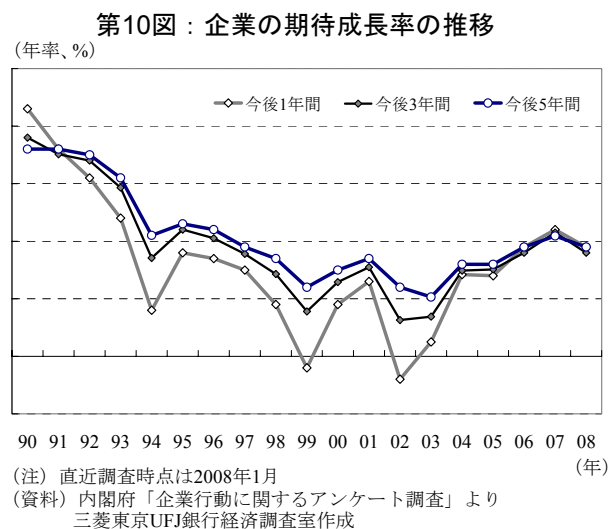
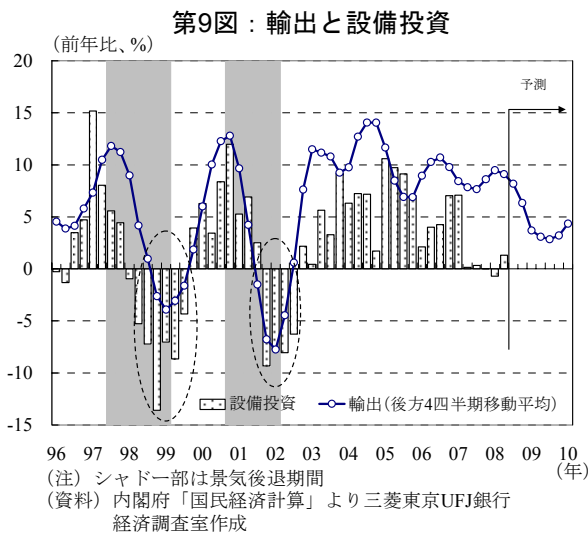
生産活動も軟調に推移している。4-6月期の鉱工業生産は前期比▲0.8%と、2四半期連続の減産となった。また足元、在庫にも若干の積み上がり感が出てきている。内需の低調に加えて、輸出が鈍化に転じたことが生産調整圧力の増加につながっている。先行き、輸出が減速傾向を迎えることを受け、生産は少なくとも来年初までは調整局面が続くと予想する。

### ③設備投資

輸出鈍化により生産調整圧力が増加

設備投資も弱含み傾向が強まっている。4-6月期の実質設備投資は前期比年率▲0.9%と小幅ながら、2四半期連続のマイナスとなった（1-3月期は同▲0.2%）。需要鈍化による設備不足感の後退やエネルギー・原材料高による企業収益の悪化等が設備投資の下押し要因になったとみられる。

今後、景気が後退局面を辿るなか、企業の投資マインドは一段と慎重化する公算が大きく、設備投資は低調に推移しよう。ただし、今回の景気後退局面においては、外需が比較的底堅さを維持する見込みであり、設備投資も、1998～1999年や2002年のような大幅な落込みは回避すると予想する（第9図）。また、企業の中期的な期待成長率は比較的高い水準を維持しており、その背景にある新興国を中心とする海外経済が大きく崩れなければ、大規模なストック調整が発生する可能性は小さい（第10図）。



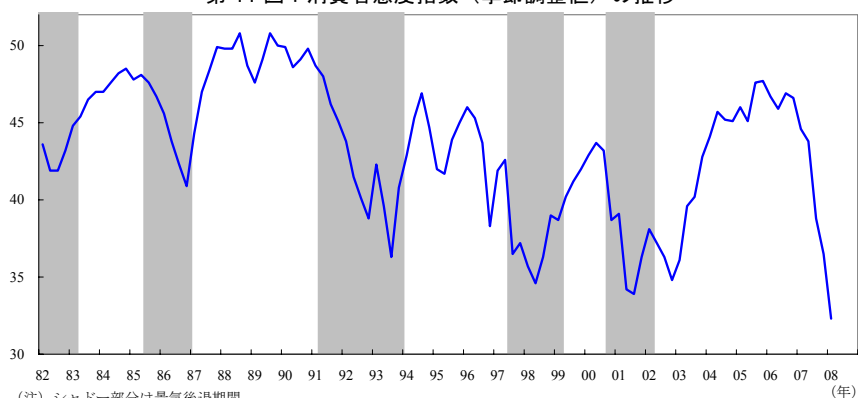
### (3) 家計部門

#### ①個人消費

4-6月期の個人消費は7四半期振りにマイナス

家計部門に目を転じると、個人消費は停滞色が徐々に強まっている。4-6月期の個人消費は、前期比年率▲1.9%（1-3月期：同+2.8%）と、1-3月期が閏年要因で上振れしたことを差し引いても弱い数字となった。雇用・所得情勢が悪化してきているほか、ガソリン・食料など生活物資の価格上昇や株価低迷もあって、消費者マインドは過去の景気後退期を下回る水準まで落ち込んでいる（次頁第11図）。

第11図：消費者態度指数（季節調整値）の推移

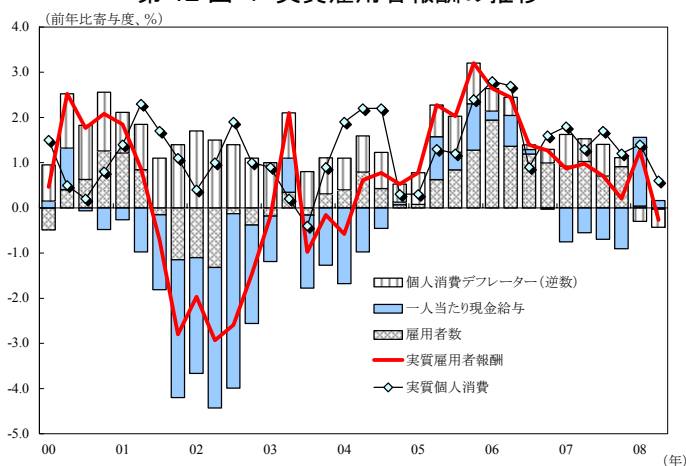


(注) シェード部分は景気後退期間  
(資料) 内閣府「消費動向調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 雇用・所得環境の悪化は当面続く見込み

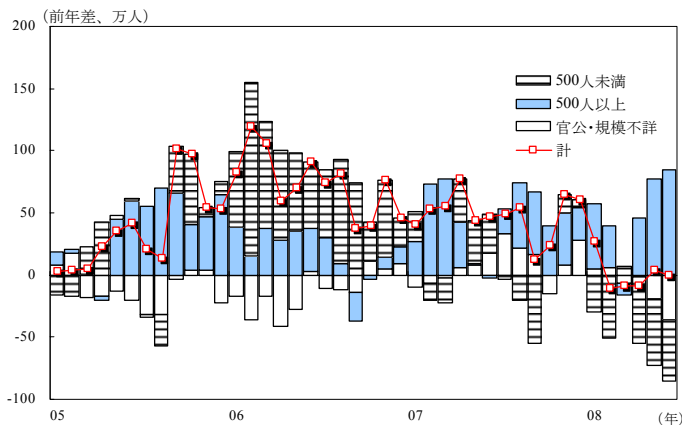
当面、個人消費を取り巻く環境は厳しいものとなろう。実質雇用者所得の動きをみると、賃金や雇用者数の伸び悩み、物価上昇により、足元マイナスに転じている（第12図）。大企業の雇用者数は今のところ底堅さを保っているものの（第13図）、全体でみると原材料高・内外需の減速により企業収益が悪化するなか、賃金や雇用を抑制する動きが広がっており、個人消費への悪影響が懸念される。

第12図：実質雇用者報酬の推移



(注) 1. (名目) 雇用者所得＝一人当たり現金給与総額（事業所規模5名以上）×雇用者数（非農林業）  
2. (実質) 雇用者所得は個人消費デフレーターで実質化  
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：従業員規模別雇用者数の推移（非農林業）



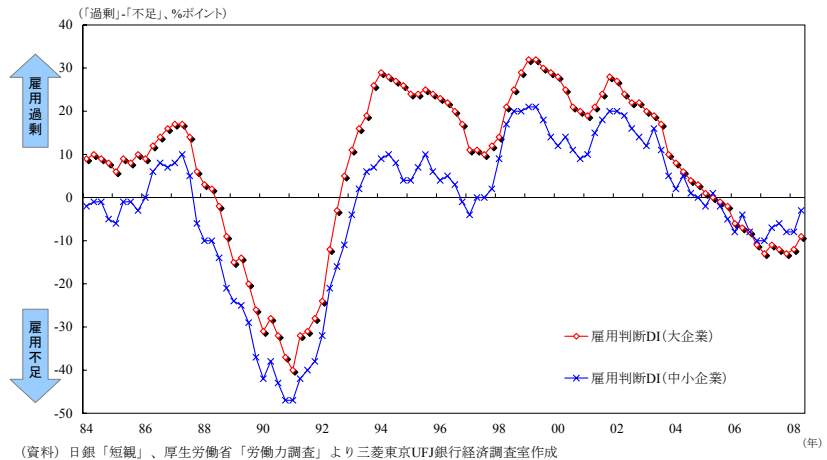
(注) 2007年10月の郵政民営化の影響は控除（40万人の雇用者が「官公・規模不詳」から「500人以上」に移動したと仮定）  
(資料) 総務省「労働力調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 団塊世代の退職など構造的な雇用不足感は根強い

ただし、雇用調整のスパイラル的な拡大は回避されると予想する。日銀の短観の雇用判断DIをみると、中小企業・大企業ともに不足超幅は縮小しているものの、依然として雇用不足の状態にある（次頁第14図）。団塊世代の退職や、若年労働力の減少に伴い、企業の構造的な雇用不足感は強いことが背景にある。賃金についても、業績連動の性格が強いボーナスの減少は避けられないが、中期的にみて労働需給がタイトななかで、基本給は大きな落ち込みには至らないとみる。また悪化が目立つ消費者マインドも、ガソリン価格の低下や株価の下げ止まりに伴って、更

なる低下には至らないとみられる。

第14図：日銀短観 雇用判断DIの推移

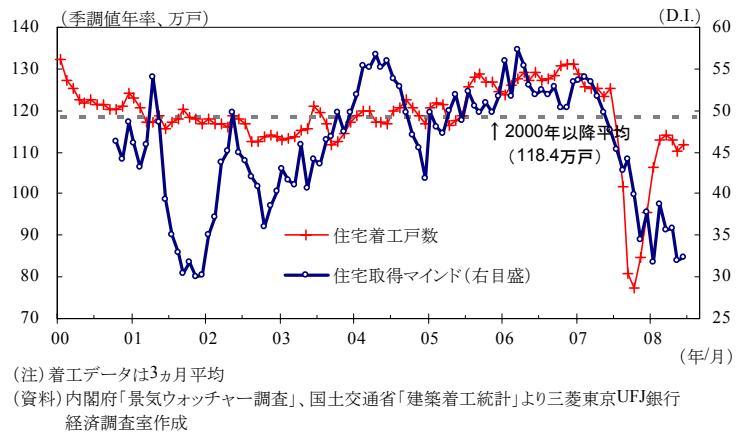


## ②住宅投資

4-6 月期の住宅投資は需要の弱さから前期比マイナス

住宅投資は需要の弱さから低調に推移している。4-6 月期の住宅投資は前期比年率▲13.0%（1-3 月期：同+18.2%）と 2 期振りの減少に転じた。昨年 6 月施行の改正建築基準法による供給面からの制約はほぼ解消されたものの、住宅価格の上昇や雇用・所得環境の悪化により住宅取得マインドが大きく落ち込んでいる（第 15 図）。

第 15 図：住宅取得マインドと住宅着工戸数の推移



マンション市場は在庫調整には時間を要する見込み

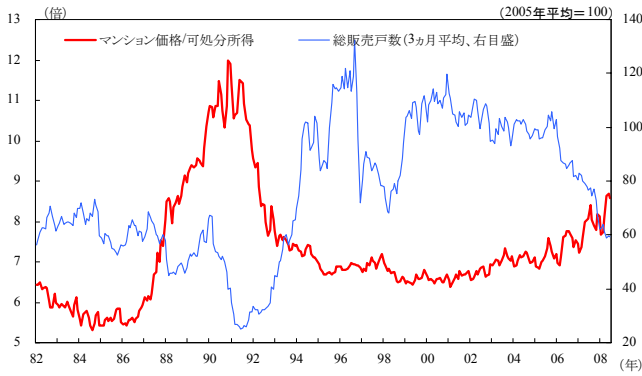
着工を利用関係別にみると、分譲マンション市場の低迷が引き続き目立つ。マンション市場は全体の 7 割以上を占める首都圏・近畿圏で、物件価格が可処分所得比 8.6 倍まで上昇したことやマインド低迷から需給バランスが悪化し、在庫がバブル崩壊後間もない 1993 年以来的水準まで積み上がっている（次頁第 16 図）。ラフに試算すると、6 月時点で足元の在庫の約半分に当たる 8 千戸程度が過剰在庫となる（次頁第 17 図）。一部で値下げの動きがみられるものの、雇用・所得環境が悪化するなか、在庫の解消には時間を要する見込みであり、マンションの着工戸数が回復に転じるのは 2009 年度後半頃になると予想する。また、全体に占める



貸家はファンドからの資金流入減で  
 冴えない展開

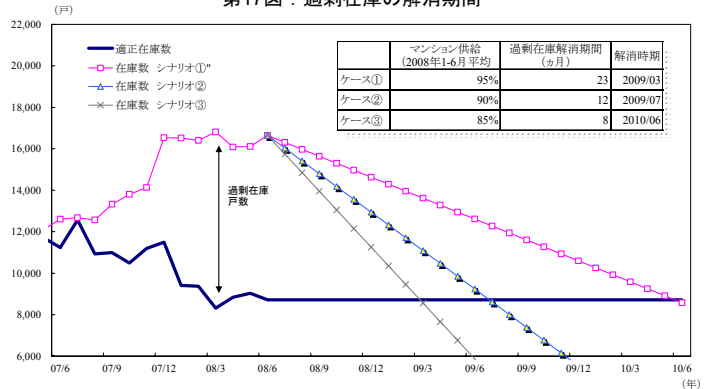
割合の大きい貸家についても、サブプライムローン問題を発端としたグローバルな資金調達難を背景として、不動産ファンドからの資金流入が細まっていることが着工を下押ししており、当面冴えない展開を余儀なくされよう。

第16図：マンション価格と販売戸数の推移



注1) マンション価格：首都圏・近畿圏それぞれの新規発売価格を総販売戸数の長期平均（1980年以降）で加重平均したもの、3ヵ月平均  
 注2) 名目可処分所得：全国勤労者世帯（農林漁業従事世帯は除く）、過去12ヵ月合計値  
 (資料) (株)長谷工コーポレーション「CR」、総務省「家計調査報告」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：過剰在庫の解消期間



(注1) いずれのケースも、販売戸数は2008年1-6月平均を横置きした。首都圏・近畿圏合計。  
 (注2) 適正在庫数は、2008年6月時点の値（8,720戸）を横置き。  
 適正在庫戸数：2000年1月以降の在庫率平均値（=1.54ヵ月）を適正在庫率として算出  
 在庫率=在庫戸数（実績値）/過去3ヵ月の総販売戸数の平均値  
 (資料) (株)不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 物価

消費者物価は前年  
 比+1.9%まで加速

消費者物価はエネルギー・食料高により上昇ペースが加速している（第18図）。6月の消費者物価（生鮮食品除く総合）は、前年比+1.9%と、約15年振りの高い伸びを示した（1997年度の消費税率引き上げ時を除く）。内訳をみると、エネルギー・食料品だけで全体を前年比+1.9%ポイント押し上げた一方、これらを除くと、前年比+0.1%の伸びにとどまっており、エネルギー・食料品価格以外への波及は限定的である。

第18図：消費者物価（全国）の推移



(資料) 総務省「消費者物価指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

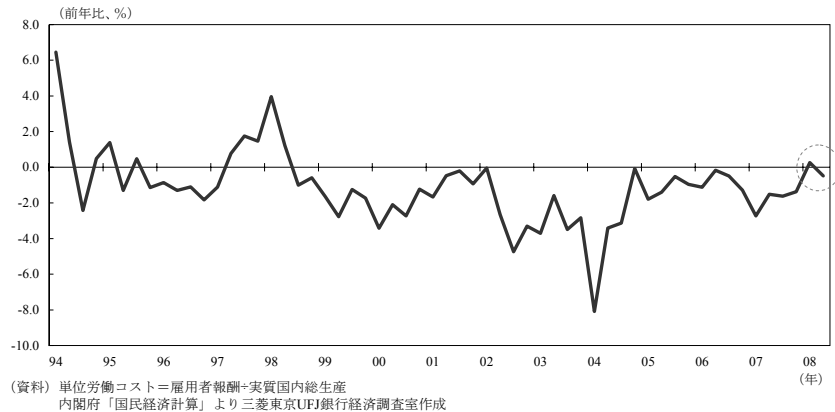
目先、エネルギー・食料の上昇ペースは加速

先行き、7月にピークをつけた原油価格がラグを伴い波及することから、エネルギー価格は目先7-9月期までは上昇するが、その後は原油価格の低下に合わせて緩やかに鈍化しよう。一方、食料品については、10月に輸入小麦の政府売渡価格の引き上げが予定されているなど、10-12月期までは上昇幅の拡大が続こうが、所得が低調に推移するなか販売減を招きかねない大幅値上げの継続は次第に困難となろう。

その他の財・サービスへの波及は限定的と見込む

その他の財やサービス価格についても、上昇圧力は限られそうだ。4-6月期の単位労働コストは再度マイナスに転じており、労働コストの上昇がその他の財やサービス価格に波及する可能性は限定的とみられる（第19図）。

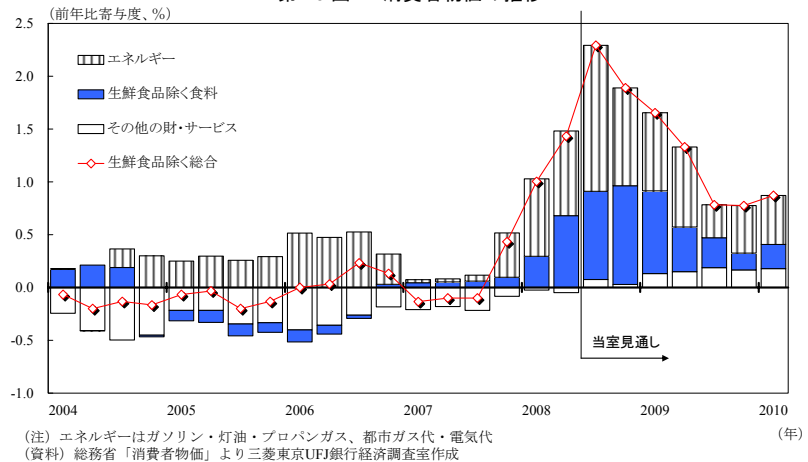
第19図：単位労働コストの推移



7-9月期まで上昇幅は拡大した後、徐々に鈍化

消費者物価全体では、7-9月期まで前年比でみた上昇幅を加速させた後、原油・食料価格の下落に伴うベース効果剥落により、緩やかに伸びが低下するとみられ、2008年度は前年比+1.8%、2009年度は同+0.9%と予想する（第20図）。

第20図：消費者物価の推移



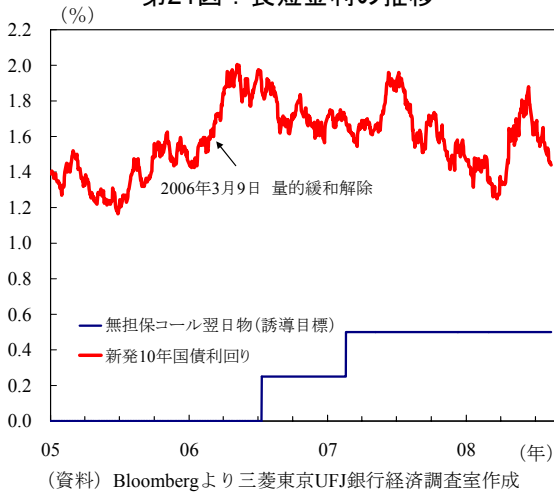
### 3. 金融

#### (1) 金融政策

##### 日銀は景気見通しを下方修正

景気の悪化とインフレ率の上昇が並存するなか、日銀は政策金利の据え置きを続けている（第21図）。先月発表された「展望レポート」の中間レビューにおいて、日銀は今年度と来年度の予想成長率を下方修正する一方、予想インフレ率を上方修正し、景気下振れとインフレ下振れの二つのリスクをより慎重に見極めていく姿勢を示した（第2表）。

第21図：長短金利の推移



第2表：日銀政策委員の景気・物価見通し（7月）

（前年度比、%）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	+1.2~+1.4 <+1.2>	+1.7~+1.9 <+1.8>
4月時点の見通し	+1.4~+1.6 <+1.5>	+0.9~+1.1 <+1.1>
2009年度	+1.4~+1.6 <+1.5>	+1.0~+1.2 <+1.1>
4月時点の見通し	+1.6~+1.8 <+1.7>	+0.8~+1.0 <+1.0>

（注）< >内は政策委員見通しの中央値

（資料）日銀「当面の金融政策運営について」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

##### 政策金利は当面、据え置きが続く公算

先行きについても、景気が後退局面を辿る一方、インフレ率は高水準で推移すると予想され、金融政策を取り巻く環境が大きく変化する可能性は限定的とみる。日銀は現在、景気下振れリスクとインフレ上振れリスクのバランスを5対5とみているが、今後も当面は両リスクが拮抗した状態が続くことにより、政策金利は現在の0.50%に据え置かれよう。

日銀は、中期的な課題として、政策金利を現在の極めて低い水準から引き上げる金利正常化路線を放棄したわけではない。しかし、利上げ再開は早くとも、景気が後退局面を抜け出したことが確認される来年夏場以降となる。

#### (2) 長期金利

新発10年国債利回りは1.4%台半ばと4月以来の低い水準で推移している（前掲第21図）。景気の後退局面入りが確実なものとなり、日銀の利上げが一段と遠のいたことが長期金利の低下につながっている。ただし、インフレも懸念材料のひとつであり、長期金利の一段の低下余地は限定的とみる。

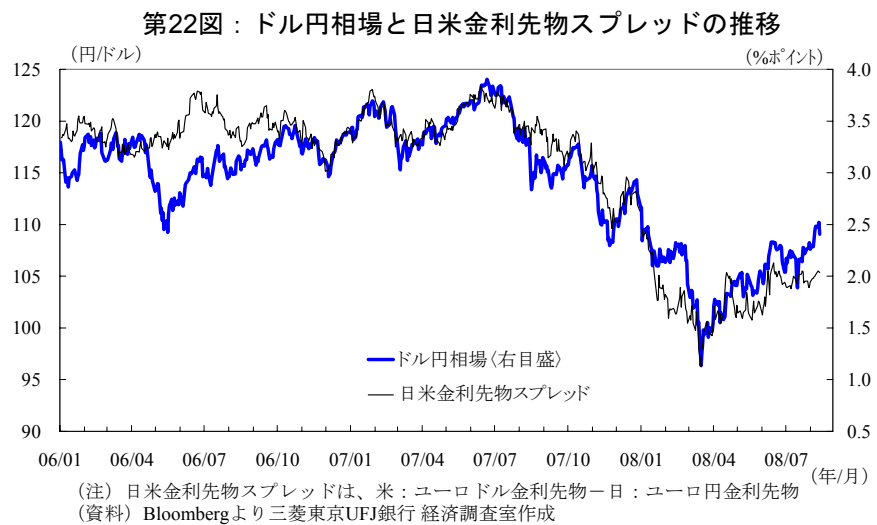
##### 長期金利はレンジ内での推移が続く

先行き、日銀が政策金利の据え置きを続けるなか、長期金利は来年度初めにかけて1.5~1.8%を中心とするレンジで推移すると予想する。

### (3) 為替

#### 足元はドルに買戻しの動き

円ドル相場は7月半ば以降、円安・ドル高傾向で推移し、足元は1ドル=109円前後と今年1月以来の円安水準にある(第22図)。米政府が住宅金融政府支援機関(GSE)の救済策を打ち出したことや原油価格の下落がドルの買い戻し材料となっている。また、世界的に景気減速が波及し始め、米国とその他の国・地域との景況感格差が縮小してきたこともドル安の修正要因となっている。しかし、米国景気が減速傾向にあることには変わりはなく、加えて金融不安の解消には今しばらく時間を要するとみられるため、円安・ドル高がトレンドとして定着する可能性は小さい。



#### 円ドル相場は、先行き方向感の乏しい展開が続くと予想

円ドル相場は、先行き方向感の乏しい展開が続こう。日本の景気が低迷を続ける一方、米国も減税効果剥落後は減速感が一段と強まることが見込まれ、円またはドルが一方向的に買われることは考えにくい。また、金融政策も日米ともに当面金利据え置きが続く見通しであり、為替相場をいずれか一方向に大きく動かす材料にはなりにくいであろう。円ドル相場は、100円台後半を中心とするレンジで推移する公算が大きい。

(岩岡 聡樹、高山 真、中村 逸人)

以上

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL:03-3240-3204

E-mail:koji\_sakuma@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/> でもご覧いただけます。

# 日本経済金融見通し

平成20年(2008年)8月18日

三菱東京UFJ銀行 経済調査室

(単位: %、10億円)

見通し →

	2007				2008				2009				2010	2007年度	2008年度	2009年度
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
1. 実体経済 (前期比年率)																
名目GDP	2.7	▲2.0	▲0.0	▲0.5	1.0	▲2.7	1.4	1.5	0.9	0.4	1.3	2.0	2.6	0.6	▲0.1	1.2
実質GDP	4.0	▲1.7	1.0	2.4	3.2	▲2.4	1.3	1.1	0.9	1.5	1.7	1.9	1.9	1.6	0.8	1.4
GDPデフレーター														▲1.0	▲0.9	▲0.2
個人消費	2.3	1.1	0.0	1.4	2.8	▲1.9	1.0	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.4	0.5	1.0
住宅投資	▲7.0	▲16.2	▲26.3	▲33.8	18.2	▲13.0	2.4	0.4	▲0.8	▲0.4	1.2	▲0.2	0.0	▲13.3	▲6.8	0.2
設備投資	1.3	▲8.2	2.3	4.3	▲0.2	▲0.9	▲0.1	▲1.0	▲1.2	1.8	2.2	2.4	2.6	▲0.1	0.1	1.0
民間在庫(10億円)	3,416	2,410	2,391	2,607	2,024	1,963	1,863	1,813	1,953	2,153	2,353	2,553	2,753	2,616	2,124	2,679
政府支出	2.8	▲0.9	▲1.5	3.2	▲1.0	▲3.6	4.7	▲0.2	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5	0.2	▲0.0	0.6
公共投資	12.9	▲10.0	▲7.7	0.6	3.9	▲19.3	17.0	▲7.8	▲3.9	▲2.8	▲2.0	▲2.0	▲2.0	▲1.8	▲3.5	▲2.3
財貨・サービスの輸出	11.6	7.9	11.0	11.1	14.4	▲8.9	4.5	3.2	3.6	4.1	4.9	5.3	5.9	9.5	3.6	4.3
財貨・サービスの輸入	2.1	5.0	▲1.2	3.3	4.8	▲10.7	8.2	▲3.0	0.4	1.6	2.4	2.8	3.2	2.1	▲0.5	1.6
(<>は外需の寄与度)														<1.2>	<0.6>	<0.5>
最終需要 (国内民間)	1.8	▲1.9	▲0.6	0.3	2.8	▲1.8	0.8	0.4	0.3	1.1	1.2	1.4	1.4	0.5	0.3	0.9
鉱工業生産	▲1.7	2.4	6.8	3.6	▲2.8	▲3.3	▲1.8	▲0.1	1.0	2.0	2.8	3.5	4.1	2.6	▲0.8	1.8
国内企業物価 (前年比)	(1.4)	(1.8)	(1.6)	(2.4)	(3.4)	(4.8)	(7.0)	(6.5)	(5.1)	(2.7)	(2.9)	(2.0)	(2.6)	(2.3)	(5.8)	(2.5)
消費者物価<除く生鮮食品> (前年比)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.5)	(1.0)	(1.5)	(1.8)	(1.4)	(1.1)	(0.8)	(0.5)	(0.6)	(0.9)	(0.3)	(1.4)	(0.7)
2. 国際収支 (季節未調整)																
貿易収支	2,984	2,876	3,415	3,048	2,348	1,416	2,140	2,963	2,796	1,963	2,479	2,969	2,881	11,686	9,315	10,292
経常収支	6,830	5,604	6,859	5,501	6,580	3,876	6,056	5,868	7,647	4,935	6,887	6,365	8,223	24,544	23,446	26,410
3. 金融																
無担保コール翌日物	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	0.50	0.50	1.00
ユーロ円TIBOR(3ヵ月物)	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	1.0	1.1	0.8	0.8	0.9
新発10年国債利回り	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	1.6	1.6	1.9
円相場 (円/ドル)	119	121	118	113	105	105	107	108	109	113	115	116	117	114	107	115

(注) 無担保コール翌日物は期末値。ユーロ円TIBOR、新発10年国債利回り、円相場は期中平均値。国内企業物価及び消費者物価は基準改定後のベース。

見通しの前提条件として消費税率の引き上げは織り込んでいない。

主要経済金融指標(日本)  
2008年8月18日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

[特記なき限り前期(月)比、( )内は前年比%、 [ ]内は前年実績]

	2006年度	2007年度	2007年		2008年		2008年					
			7-9	10-12	1-3	4-6	2月	3月	4月	5月	6月	7月
実質GDP成長率(前期比年率)	2.5	1.6	1.0 (1.7)	2.4 (1.6)	3.2 (1.2)	▲2.4 (1.0)	***	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.9	0.9	0.1 (1.0)	▲0.1 (0.7)	▲0.9 (0.4)		▲1.3 (1.76)	0.3 (▲1.0)	0.8 (0.3)	0.4 (▲0.5)		
鉱工業生産指数	4.6	2.6	1.7 (2.6)	0.9 (3.3)	▲0.7 (2.3)	▲0.8 (1.0)	1.6 (5.1)	▲3.4 (▲0.7)	▲0.2 (1.9)	2.8 (1.1)	▲2.2 (0.0)	
鉱工業出荷指数	4.3	3.1	1.3 (2.8)	1.4 (4.4)	▲0.5 (3.1)	▲0.9 (1.2)	1.2 (5.8)	▲3.9 (0.1)	0.9 (2.8)	2.0 (1.7)	▲3.0 (▲0.6)	
製品在庫指数	1.6	2.1	1.1 (2.4)	1.2 (1.3)	0.0 (2.1)	0.4 (2.7)	0.1 (2.3)	0.1 (2.1)	▲1.2 (1.0)	0.5 (1.5)	1.1 (2.7)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	99.8	100.6	100.9 [99.3]	100.5 [100.5]	101.1 [99.8]	102.5 [100.2]	98.3 [99.4]	105.3 [100.8]	101.2 [100.7]	101.2 [98.9]	105.0 [100.9]	[99.9]
国内企業物価指数	2.0	2.3	0.9 (1.6)	0.5 (2.4)	1.0 (3.4)	2.5 (4.8)	0.5 (3.5)	0.6 (3.9)	0.7 (3.9)	1.2 (4.8)	0.9 (5.7)	2.0 (7.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.1	0.3	0.2 (▲0.1)	0.5 (0.5)	▲0.1 (1.0)	0.9 (1.5)	0.1 (1.0)	0.1 (1.2)	▲0.3 (0.9)	0.7 (1.5)	0.4 (1.9)	
稼働率指数 (2005年=100)	102.9	104.1	104.1 [103.0]	105.5 [103.6]	104.4 [102.6]	102.8 [102.4]	106.3 [102.7]	102.6 [102.9]	101.9 [101.9]	104.1 [102.6]	102.3 [102.7]	[101.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	2.0	▲3.0	1.4 (▲1.4)	0.6 (0.0)	2.2 (0.8)	0.6 (5.3)	▲12.3 (2.4)	▲8.3 (▲6.2)	5.5 (0.5)	10.4 (5.1)	▲2.6 (9.7)	
製造業	6.1	▲3.8	1.8 (▲5.5)	6.1 (3.4)	▲5.9 ▲1.5	2.7 (4.9)	▲9.2 (▲1.5)	▲7.0 (▲4.9)	1.9 (0.9)	12.2 (▲1.0)	3.9 (13.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲1.2	▲2.0	1.0 (2.4)	▲1.1 (▲2.1)	6.5 (2.6)	1.0 (8.0)	▲13.6 (5.2)	▲9.5 (▲7.1)	8.8 (0.3)	8.8 (10.5)	▲3.3 (12.4)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	1.1	1.3 (3.4)	▲1.0 (1.5)	▲3.9 (▲1.0)	▲1.4 (▲5.3)	▲1.4 (1.8)	▲5.2 (▲3.1)	0.3 (▲5.7)	6.9 (▲2.2)	▲6.2 (▲7.5)	
建設受注	3.3	1.6	(▲14.3)	(▲6.2)	(7.3)	(▲15.2)	(18.4)	(6.4)	(▲8.4)	(▲25.2)	(▲11.7)	
民需	4.4	3.2	(▲3.7)	(▲8.2)	(2.4)	(▲21.0)	(8.9)	(6.0)	(▲14.2)	(▲23.2)	(▲23.8)	
官公庁	▲15.6	0.8	(▲23.1)	(▲7.2)	(18.8)	(17.4)	(45.9)	(▲0.4)	(▲3.3)	(▲12.7)	(44.0)	
公共工事請負金額	▲5.2	▲4.1	(▲7.3)	(▲2.9)	(▲5.2)	(▲8.4)	(13.1)	(▲12.6)	(▲4.7)	(▲9.6)	(▲11.3)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	128.4 (2.9)	104.0 (▲19.4)	80.9 (▲37.1)	95.5 (▲27.3)	114.2 (▲9.0)	111.7 (▲11.0)	115.0 (▲5.0)	108.8 (▲15.6)	115.1 (▲8.7)	107.2 (▲6.5)	113.0 (▲16.7)	
新設住宅床面積	(1.9)	(▲18.7)	(▲34.5)	(▲25.6)	(▲9.8)	(▲12.7)	(▲8.2)	(▲13.1)	(▲10.7)	(▲8.1)	(▲18.4)	
小売業販売額	▲0.1	0.5	(▲0.5)	(0.8)	(1.8)	(0.2)	(3.2)	(1.0)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.6	0.9	▲0.5 (1.5)	0.5 (0.8)	0.6 (0.6)	▲3.2 (▲2.6)	▲2.9 (0.0)	▲2.2 (▲1.6)	▲0.7 (▲2.7)	▲0.9 (▲3.2)	1.5 (▲1.8)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	72.0	73.6	74.4 [70.3]	73.7 [71.4]	74.2 [72.0]	74.4 [72.2]	72.8 [71.0]	72.3 [71.7]	76.4 [72.5]	72.6 [73.6]	75.2 [71.7]	[72.8]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.6	0.4	0.1 (0.4)	0.0 (0.2)	0.3 (0.7)	▲1.6 (▲1.2)	2.9 (1.8)	▲1.0 (0.9)	▲1.6 (▲0.8)	0.3 (▲0.9)	▲1.5 (▲1.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.1	▲0.3	(▲0.6)	(▲0.9)	(1.6)	(0.2)	(1.5)	(1.5)	(0.8)	(0.8)	(▲0.6)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	55.2	78.3	71.0 [54.2]	84.1 [59.1]	85.0 [67.0]	73.1 [72.9]	86.4 [69.4]	84.2 [65.2]	75.1 [69.9]	76.4 [72.5]	67.8 [76.4]	[73.2]
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.07	1.02	1.05 [1.07]	1.00 [1.07]	0.97 [1.06]	0.92 [1.06]	0.97 [1.05]	0.95 [1.05]	0.93 [1.05]	0.92 [1.06]	0.91 [1.07]	[1.06]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.1	3.8	3.8 [4.1]	3.8 [4.0]	3.9 [4.0]	4.0 [3.8]	3.9 [4.0]	3.8 [4.0]	4.0 [3.9]	4.0 [3.8]	4.1 [3.7]	[3.6]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	50.1	41.1	43.9 [49.9]	39.0 [49.5]	34.1 [49.1]	32.4 [47.5]	33.6 [49.2]	36.9 [50.8]	35.5 [49.7]	32.1 [46.8]	29.5 [46.0]	29.3 [44.7]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,337 (1.2)	14,366 (7.7)	3,465 (6.6)	3,570 (6.0)	3,715 (7.9)	3,829 (5.8)	1,194 (8.3)	1,347 (8.0)	1,215 (8.3)	1,290 (▲1.5)	1,324 (11.7)	1,372 (12.9)

## 2. 国際収支

[ 特記なき限り前期(月)比、( )内は前年比%、[ ]内は前年実績]

	2006年度	2007年度	2007年		2008年		2008年					
			7-9	10-12	1-3	4-6	2月	3月	4月	5月	6月	7月
通関輸出	13.4	9.9	(10.7)	(10.0)	(6.0)	(1.8)	(8.7)	(2.3)	(3.9)	(3.7)	(▲1.8)	
価格	7.5	2.0	(4.9)	(▲1.1)	(▲3.5)	(▲2.7)	(▲5.2)	(▲2.8)	(▲4.7)	(▲3.1)	(▲0.4)	
数量	5.6	7.7	(5.7)	(11.2)	(9.8)	(4.7)	(14.7)	(5.1)	(9.0)	(7.0)	(▲1.4)	
通関輸入(円建)	13.1	9.4	(6.3)	(11.4)	(10.2)	(10.9)	(10.2)	(11.2)	(12.0)	(4.5)	(16.4)	
価格	9.8	13.0	(11.7)	(13.9)	(12.1)	(12.1)	(14.7)	(10.7)	(9.1)	(11.7)	(15.3)	
数量	3.0	▲3.1	(▲4.9)	(▲2.1)	(▲1.6)	(▲1.0)	(▲3.9)	(0.5)	(2.6)	(▲6.4)	(0.9)	
経常収支(億円)	211,538	245,443	68,585	55,014	65,803	38,754	25,142	29,024	13,809	20,006	4,939	
貿易収支(億円)	104,839	116,862	34,147	30,478	23,480	14,162	10,311	12,456	6,347	5,294	2,521	
サービス収支(億円)	▲22,977	▲25,961	▲6,685	▲7,139	▲4,041	▲7,082	▲1,013	▲512	▲4,353	▲228	▲2,501	
資本収支	▲152,331	▲223,531	▲59,968	▲47,802	▲71,233	▲48,132	▲27,305	▲30,313	▲24,792	▲19,993	▲3,347	
外貨準備高(百万ドル)	908,958	1,015,587	945,601	973,365	1,015,587	1,001,549	1,007,981	1,015,587	1,003,836	996,975	1,001,549	1,004,658
対ドル円レートの(期中平均)	116.94	114.20	117.77	113.10	105.20	104.51	107.16	100.79	102.49	104.14	106.90	106.81

## 3. 金融

	2006年度	2007年度	2007年		2008年		2008年					
			7-9	10-12	1-3	4-6	2月	3月	4月	5月	6月	7月
コール・レート (無担保翌日物)	0.219	0.505	0.498	0.501	0.506	0.507	0.504	0.511	0.506	0.505	0.509	0.503
			[0.222]	[0.255]	[0.378]	[0.514]	[0.357]	[0.509]	[0.511]	[0.521]	[0.510]	[0.499]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.451	0.799	0.814	0.853	0.844	0.844	0.849	0.842	0.839	0.842	0.851	0.848
			[0.435]	[0.496]	[0.619]	[0.683]	[0.663]	[0.659]	[0.650]	[0.669]	[0.729]	[0.762]
新発10年国債利回り (未値)	1.741	1.577	1.688	1.520	1.357	1.642	1.355	1.275	1.575	1.740	1.610	1.530
			[1.735]	[1.680]	[1.658]	[1.742]	[1.630]	[1.650]	[1.615]	[1.745]	[1.865]	[1.790]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.679	1.797	1.798	1.811	1.797	1.780	1.781	1.797	1.784	1.781	1.780	
			(0.055)	(0.013)	(▲0.014)	(▲0.017)	(▲0.007)	(0.016)	(▲0.013)	(▲0.003)	(▲0.001)	
日経平均株価 (225種、未値)	17,288	12,526	16,786	15,308	12,526	13,481	13,603	12,526	13,850	14,339	13,481	13,377
			[16,128]	[17,226]	[17,288]	[18,138]	[17,604]	[17,288]	[17,400]	[17,876]	[18,138]	[17,249]
M2平残	(0.9)	(1.9)	(1.8)	(2.0)	(2.2)	(2.1)	(2.4)	(2.2)	(1.9)	(2.1)	(2.2)	(2.1)
広義流動性平残	(3.3)	(2.9)	(3.1)	(2.8)	(2.4)	(1.1)	(2.5)	(2.2)	(1.5)	(1.0)	(0.9)	(0.6)
貸出資金吸収動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(1.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.8)	(1.5)	(0.8)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.8)
	銀行計	(1.5)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.9)	(1.6)	(0.9)	(1.2)	(1.3)	(1.6)	(2.0)
	都銀等	(0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲1.1)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.2)	(0.9)
	地銀	(2.8)	(2.5)	(2.4)	(2.5)	(2.7)	(3.2)	(2.6)	(3.0)	(3.0)	(3.3)	(3.4)
	地銀II	(2.4)	(1.5)	(0.7)	(1.7)	(2.3)	(2.7)	(2.2)	(2.6)	(2.8)	(2.6)	(2.6)
信金	(1.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(0.1)	(1.3)	(1.2)	(1.5)	(1.9)	(1.8)	(1.9)	(2.1)	(1.6)	(1.7)	(2.0)
	都銀	(▲0.8)	(0.1)	(▲0.1)	(0.6)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(1.9)	(1.3)	(1.3)	(1.7)
	地銀	(1.2)	(2.6)	(2.8)	(2.6)	(2.5)	(2.1)	(2.7)	(2.3)	(1.9)	(2.1)	(2.3)
	地銀II	(0.7)	(1.7)	(1.5)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(2.4)	(2.4)	(2.0)	(2.0)	(1.8)

(注) 金利は期中平均値

(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、経済産業省「第三次産業活動指数」、「鉱工業生産」、「商業販売統計」、財務省「通関統計」、「国際収支統計」、総務省「消費者物価指数」、「家計調査」、「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、国土交通省「建築着工統計」、日本銀行「金融経済月報」、「企業物価指数」、東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」等