

## 2008・2009 年度日本経済見通し ～08 年度前半の停滞を経て、後半から緩やかな持ち直しへ～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 小山 正之）では、2008・2009 年度日本経済見通しを取りまとめましたので、ご報告いたします。

### 日本国内総生産（GDP）成長率

2008年度予測	実質 + 1.7% （前回 + 1.8%）	
	名目 + 1.0% （前回 + 1.3%）	
2009年度予測	実質 + 1.8% （前回 + 1.9%）	
	名目 + 2.1% （前回 + 2.0%）	

※前回は 2007 年 10-12 月期 GDP 2 次速報後の弊社予測値

#### 【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所  
経済調査部長 有働 洋

お問い合わせは  
経済調査部 日本経済短期予測チーム  
新家 義貴 まで

TEL 03-5221-4528

（詳細は次頁以降をご覧ください）

## ＜ 要 旨 ＞

- 実質 GDP 成長率の見通しは、2008 年度が+1.7% (前回 2007 年 10-12 月期 2 次速報後予測: +1.8%)、2009 年度が+1.8% (同+1.9%) である。①資源価格の高騰から交易条件が大幅に悪化し、海外への所得流出が前回見通しの想定以上に拡大しているため、今後家計や企業の支出が抑制される可能性が高まっていること、②住宅投資の回復度合いが前回想定よりも小さいものになることなどが下方修正の要因である。
- 2008 年 1-3 月期の実質 GDP は前期比年率+3.3% となった。うるう年による押し上げを除いても高めの伸びであるが、先行きについては悪材料が目立つ。2008 年度前半に景気は停滞する可能性が高い。
- 1-3 月期の高成長を牽引した個人消費と外需について、ともに減速が見込まれることから、4-6 月期はいったんゼロ近傍にまで成長率が減速する可能性が高い。7-9 月期についても、資源価格上昇の影響に伴う企業収益の圧迫や実質所得の押し下げ等を背景として設備投資、個人消費が低い伸びにとどまることに加え、輸出の加速も見込み難いことから、潜在成長率を若干下回る見込みである。
- もっとも、こうした景気減速が長期化し、調整が深まるとは予想していない。年度後半には景気が持ち直し、再び潜在成長率を若干上回る成長が実現すると考えられる。①米国の減税・利下げ効果や旺盛なアジア・新興国需要を支えとして輸出の減速が限定的なものにとどまること、②雇用や設備の調整圧力が軽微であり、個人消費、設備投資の失速は避けられること、③資源価格高騰の悪影響が次第に和らいでいくこと、④住宅投資の回復が見込まれることなどが要因として挙げられる。
- 2008 年度後半には、資源価格上昇の悪影響度合いが徐々に小さくなっていくことなどを背景に、景気は緩やかに持ち直していく。また、現在みられている生産や設備投資減速の背景には、景気の先行き不透明感の強まりから企業行動が過度に慎重化していることがあると考えられるが、この先、米国を中心とした景気の下振れ懸念が和らぎ、不透明感が小さくなってくれば、企業行動にも変化がみられ始めるだろう。
- リスク要因としては、原油価格の動向や、米国経済やアジア・新興国の景気動向、為替レート動向などが挙げられる。特に原油価格については、景気への影響度合いが大きいにもかかわらず先行きの価格予想が難しいこともあって、景気の先行き不確実性を高める要因となっている。
- 消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は、2008 年度が前年度比+1.4% (前回予測: +0.7%)、2008 年度が同+0.7% (同+0.4%) と大幅に上方修正した。①食料品価格の上昇幅が予想以上に大きくなっていること、②原油価格の高騰、③電気・ガス代の値上げ、が主な要因である。ピークとなる 2008 年 7-9 月期には前年比+1.7% にまで伸びが高まると思われる。一方で、GDP デフレーターは当面マイナスが続く。2008 年度が前年度比▲0.6% (前回予測: ▲0.6%)、2009 年度が同+0.2% (前回予測: +0.1%) を予想している。2008 年度においても成長率の名実逆転状態は解消できないだろう。

以上

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

日本経済	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	2.5	1.5	1.7	1.8
(内需寄与度)	1.6	0.3	0.9	1.5
(うち民需)	2.1	0.3	1.0	1.4
(うち公需)	▲ 0.4	0.0	▲ 0.1	0.0
(外需寄与度)	0.8	1.2	0.8	0.4
民間最終消費支出	1.8	1.4	1.0	1.4
民間住宅	0.2	▲ 13.3	7.2	1.4
民間企業設備	5.7	▲ 0.5	1.1	4.1
民間在庫品増加	0.2	0.0	0.0	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.1	0.6	0.4	0.8
公的固定資本形成	▲ 9.1	▲ 1.7	▲ 3.9	▲ 3.4
財貨・サービスの輸出	8.4	9.7	7.5	4.9
財貨・サービスの輸入	3.1	2.3	3.8	3.9
GDPデフレーター	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	0.2
名目GDP	1.7	0.6	1.0	2.1
鉱工業生産	4.6	2.6	1.4	3.0
経常利益	10.0	0.9	▲ 3.0	5.2
完全失業率	4.1	3.8	3.8	3.7
雇用者報酬	1.3	0.4	1.1	1.6
新設住宅着工戸数(万戸)	128.5	103.6	118.0	115.3
経常収支(10億円)	21,154	24,550	21,218	23,791
名目GDP比率	4.1	4.8	4.1	4.5
国内企業物価	2.0	2.3	3.4	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.1	0.3	1.4	0.7
長期金利	1.76	1.60	1.75	1.85
為替レート(円/ドル)	117.1	114.3	103.0	103.0
原油価格(ドル/バレル)	64.9	82.2	117.0	115.0
米国実質成長率(暦年)	2.9	2.2	1.5	1.7

【3月予測】

(%)

	2008年度	2009年度
	予測	予測
実質GDP	1.8	1.9
(内需寄与度)	1.4	1.5
(うち民需)	1.4	1.5
(うち公需)	0.1	0.0
(外需寄与度)	0.4	0.4
民間最終消費支出	1.2	1.5
民間住宅	12.9	1.2
民間企業設備	2.4	4.1
民間在庫品増加	0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	1.0	0.8
公的固定資本形成	▲ 3.4	▲ 3.7
財貨・サービスの輸出	4.8	5.3
財貨・サービスの輸入	3.5	4.2
GDPデフレーター	▲ 0.6	0.1
名目GDP	1.3	2.0
鉱工業生産	1.4	3.2
経常利益	▲ 1.9	5.1
完全失業率	3.7	3.6
雇用者報酬	0.8	1.3
新設住宅着工戸数(万戸)	124.0	117.0
経常収支(10億円)	25,154	26,261
名目GDP比率	4.8	4.9
国内企業物価	1.9	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.7	0.4
長期金利	1.62	1.85
為替レート(円/ドル)	103.0	103.0
原油価格(ドル/バレル)	100.0	100.0
米国実質成長率(暦年)	1.8	2.0

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

(注) 1. 経常利益は法人企業統計季報ベース

2. 為替レートは円/ドルで年度平均

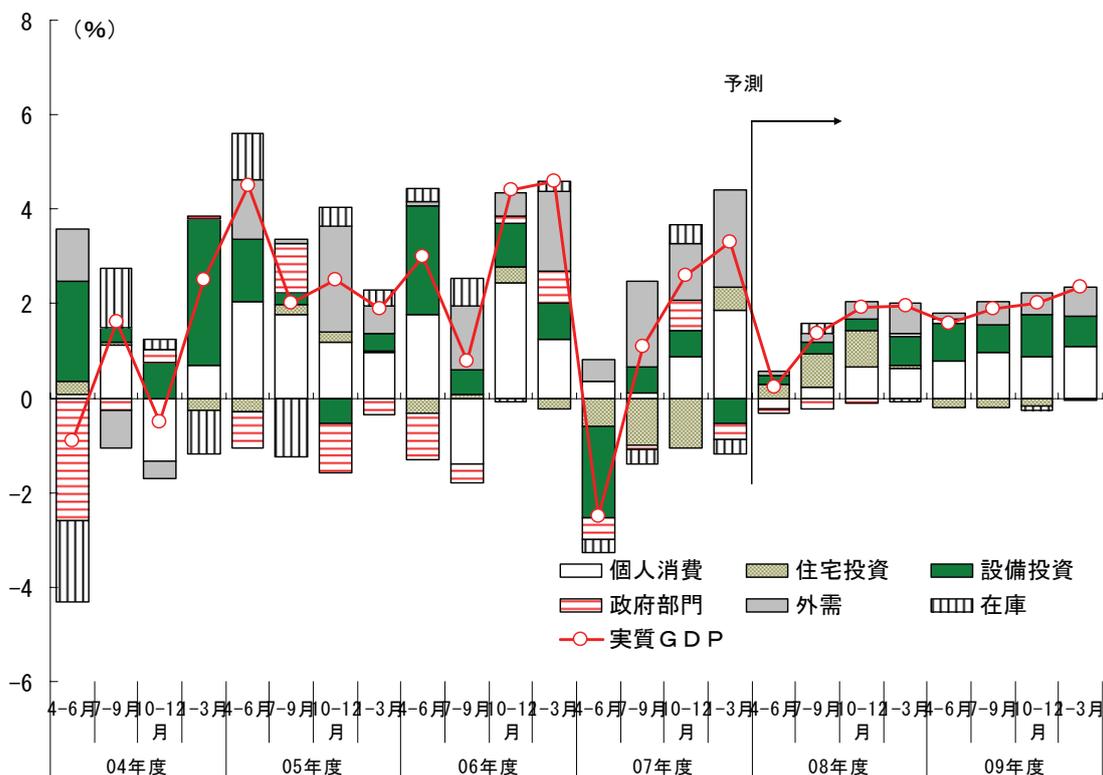
3. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格

4. 失業率、経常収支の名目GDP比、長期金利以外の単位の無い項目は前年比

5. 長期金利は10年債流通利回り

6. 民間在庫品増加は寄与度

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



## 2008・2009年度日本経済見通し

### 2008・2009年度の日本経済見通し(概略)

2008年1-3月期GDP統計の公表を受けて、2008・2009年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2008年度が+1.7% (前回2007年10-12月期2次速報後予測: +1.8%)、2009年度が+1.8% (同+1.9%)である。名目GDP成長率の見通しについては、2008年度が+1.0% (同+1.3%)、2009年度が+2.1% (同+2.0%)となった。

前回3月12日時点の見通しでは、2008年1-3月期GDPを前期比年率+2.3%、2008年度への成長率のゲタを+1.0%と予想していたが、実際には前期比年率+3.3%と高い伸びとなり、ゲタも+1.1%と想定をやや上回った。こうしたゲタの上昇については年度成長率の上方修正要因である一方、外部環境の悪化が予想以上に進んだことが景気押し下げ要因となることから、結果として2008年度の成長率は若干の下方修正となっている。特に、原油を中心とした資源価格の高騰から交易条件が大幅に悪化し、海外への所得流出が前回見通しの想定以上に拡大しているため、今後家計や企業の支出が抑制される可能性が高まっていることの影響が大きい。また、住宅投資の回復度合いが前回想定よりも小さいものになるとみられることも下方修正要因の一つとして挙げられる。

2007年度後半に関しては、米国経済の急減速というマイナス要因があったにもかかわらず高めの成長率が続いたものの、先行きについては悪材料が多い。4-6月期の成長率はいったんゼロ近傍にまで減速する見込みであり、7-9月期も1%半ばから後半とされる潜在成長率を若干下回る可能性が高い。年度前半は停滞感の強い状況が予想される。2008・2009年度を通じて国内景気が後退局面に陥ることはメインシナリオに据えていないが、常に下振れリスクにさらされる綱渡り状態が続くだろう。

もっとも、こうした景気減速が長期化し、深刻な調整に陥る可能性は低いと予想している。①米国の減税・利下げ効果や旺盛なアジア・新興国需要を下支えとして輸出の減速が限定的なものにとどまること、②個人消費や設備投資の失速は避けられること、③前回想定ほどではないにせよ住宅投資の回復が見込まれること、などがその要因として挙げられる。年度後半以降は、潜在成長率を若干上回るペースで緩やかに持ち直していくだろう。

### ○ 2008年度前半の景気は停滞

2008年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%と高い伸びとなった。2007年10-12月期のGDPが公表された直後には1-3月期はマイナス成長になるという見方も多かっただけに、外需主導とはいえ1-3月期も高成長を維持したことは評価に値する。1-3月期の成長率は、うるう年要因によって年率1%ポイント前後押し上げられている可能性があるが、この要因を除いても前期比年率+2%台半ばであり、潜在成長率を上回る底堅い結果であることには変わりない。2007年度後半の成長率は、米国景気急減速等の外部環境悪化にもかかわらず、予想以上に健闘していたことが確認された。

もっとも、先行きについては下振れリスクが高まっており、2008年度前半については停滞感が強まると予想される。特に4-6月期については、いったんゼロ近傍にまで成長率が減速する可能性が高い(マイナス成長の可能性も否定できない)。これは、1-3月期の高成長を牽引した個人消費と外需について、ともに4-6月期に減速が見込まれるためである。まず個人消費については、1-3月期がうるう年要因によって押し上げられた反動が出ることに加え、物価上昇による購買力縮小の悪影響が強まると予想される。生活に身近な品目の価格が上昇していることでマインドが低下し、生活防衛意識が強まっていることも消費の低迷に拍車をかける。4-6月期の個人消費は前期比小幅マイナスに転じる可能性が高いだろう。輸出についても、1-3月期には前期比+4.5%と極めて高い伸びになったが、4-6月期にはその反動が予想されることに加え、昨年来の米国景気急減速の影響が他地域に徐々に波及することから、伸び率が縮小すると予想される。また、設備投資も横ばい圏での推移が続くとみられる。結果として、4-6月期の成長率はゼロ%近傍にとどまる見込みである。うるう年の剥落要因を除けば前期比年率+1%前後と、実態としては表面上の数字ほどの悪さではないが、いずれにしても潜在成長率を下回る低い伸びにとどまる可能性が高い。また、7-9月期についても同様に、資源価格上昇の影響に伴う企業収益の圧迫や実質所得の押し下

げ等を背景として設備投資、個人消費が低い伸びにとどまることに加え、輸出の加速も見込み難い。4-6月期より伸びは高まるとみられるが、7-9月期も前期比年率+1%台前半の成長率にとどまると予想する。このように、年度前半の景気は停滞する可能性が高い。

## ○ 調整が深まる可能性は小さい

もともと、こうした景気減速が長期化し、調整が深まるとは予想していない。年度後半には景気が持ち直し、再び潜在成長率を若干上回る成長が実現すると考えられる。①米国の減税・利下げ効果や旺盛なアジア・新興国需要を下支えとして輸出の減速が限定的なものにとどまること、②雇用や設備の調整圧力が軽微であり、個人消費、設備投資の失速は避けられること、③資源価格高騰の悪影響が次第に和らいでくることが、④住宅投資の回復が見込まれることなどがその要因として挙げられる。

### ① 輸出の減速は限定的

前述の通り、海外経済の減速を背景に輸出の伸びは鈍化する可能性が高いが、その度合いは限定的なものにとどまると予想される。まず、足元で減速感が強まっている米国経済については、財政・金融政策による景気下支え効果が今後顕在化してくることから、一時期懸念されていたような深刻な調整局面入りは避けられる可能性が高いとみている。4月末から始まった個人向け戻し減税については、減税分が住宅ローン返済などに充てられる可能性があることからどの程度消費に回るか不透明な部分もあるが、それでも4-6月期、7-9月期の米国経済を大きく下支えすることは間違いない。また、Fedによる利下げも効果を発揮する見込みだ。こうした積極的な財政・金融政策の効果を考えて、米国景気の調整が深刻化する可能性は低いとみられる。

アジアや新興国・資源国向け輸出の下支えも重要である。もちろん、米国経済減速の影響を受けることから、こうした国々においても景気減速は見込まれるが、引き続き高い成長が維持できる可能性が高い。日本からのアジア、新興国向け輸出をみても、輸送用機械、建設機械等の輸出増加寄与がこのところ非常に高まっており、こうした内需関連の輸出については今後も高い伸びを期待できるだろう。米国景気の調整が想定範囲内に収まるようであれば、他地域の高成長がある程度カバーするため、世界全体でみれば調整が深まることは避けられるとみる。

この結果、先行き予想される輸出の減速は限定的なものにとどまる見込みである。均してみれば、輸出は緩やかな増加基調で推移すると予想する。

### ② 個人消費、設備投資の失速は避けられる

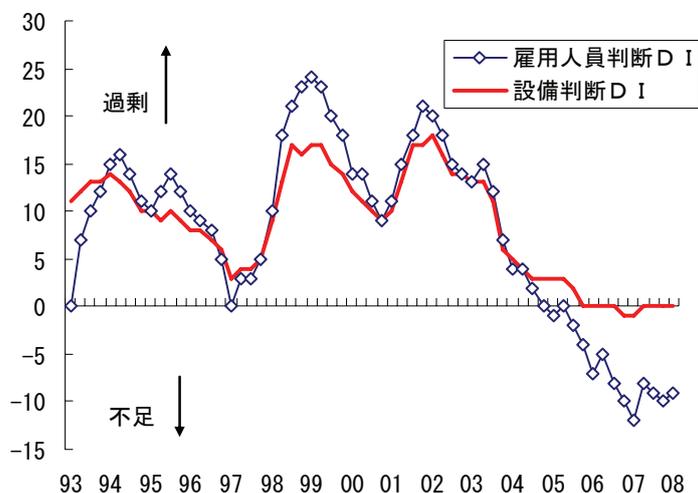
前述の通り、年度前半に個人消費と設備投資は減速すると見込まれるが、減少基調に転じるとまでは考えていない。その理由の一つとして挙げられるのが、雇用や設備、在庫に関する過剰感に乏しいことである。日銀短観(3月調査)の雇用判断DIは依然としてマイナス圏にあり、企業の人手不足感は強いことに加え、生産・営業用設備判断DIもゼロ近傍で安定しており、設備の過剰感も強まっていない。また、在庫判断DIも高まっておらず、在庫調整圧力も強くない状況である。過去の景気後退局面では、雇用や設備、在庫の過剰感が急速に高まる傾向があるが、現在は雇用・設備・在庫の調整圧力は軽微であり、過去の状況とは一線を画している。

可処分所得が緩やかな増加基調を保つと見込まれることも下支えになるだろう。足元では、正社員比率の高まりや、団塊世代退職に伴う賃金押し下げ効果の一巡などもあって、所定内給与に改善の動きがみられている。雇用者数の伸びが鈍化することから高い上昇率は期待しがたいが、雇用者報酬は今後も緩やかな増加を続けるとみられる。また、税・社会保障負担による所得押し下げが縮小することも挙げられる。2007年度については、定率減税の廃止などの追加負担額が1兆円を大きく超えるなど、税・社会保障負担増が個人消費を大きく抑制していた。しかし、2008年度については新たな追加的負担は少なく、所得の下押しは2007年度と比べて小さなものにとどまる。物価上昇による購買力低下にもかかわらず、実質可処分所得は2007年度程度の伸びが確保できる可能性が高い。こうした所得の緩やかな増加が消費を支えるだろう。

設備投資についても、先行指標である機械受注が3四半期連続で小幅増加しており、当面の投資を支えるほか、高水準の受注残も投資増に寄与するだろう。また、比較的景気に左右されにくい運輸業や電力業といったインフ

ラ系の設備投資が好調に推移すると予想されることも下支え要因となる。加えて、大幅な落ち込みが続くことが懸念されていた建設投資についても、民間非居住用の建築着工床面積が水準としては既に法改正前の平均程度にまで戻すなど、着工段階での持ち直しがみられている。企業による建設投資減少の悪影響も次第に和らいでく

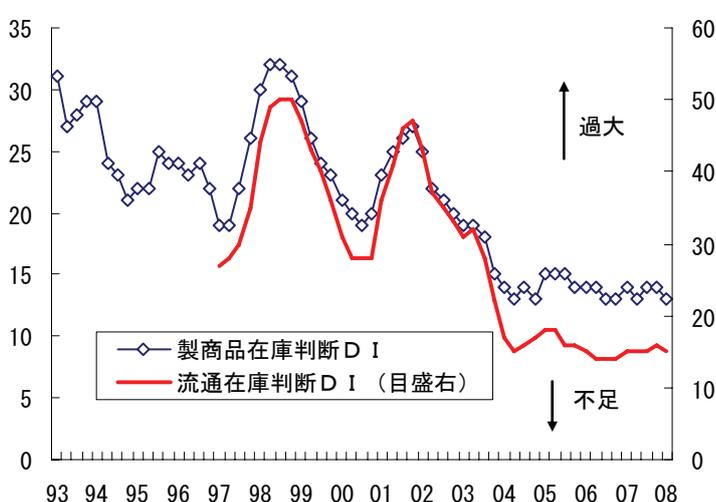
資料1 雇用・設備過剰感の推移



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(注) 全規模全産業

資料2 在庫過剰感の推移



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(注) 全規模全産業

### ③ 資源価格高騰の悪影響は次第に低下

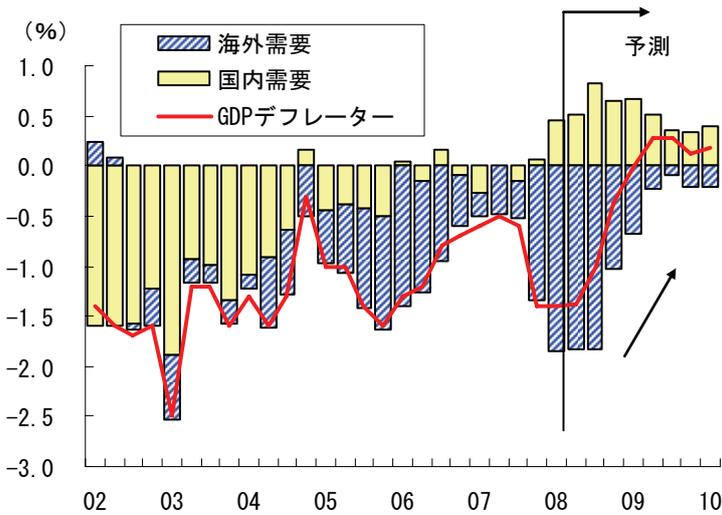
資源価格高騰に伴う企業収益の押し下げや消費者物価指数の上昇の悪影響が最も強まるのは2008年4-6月～7-9月期であり、その先については悪影響が限界的に小さくなる。今回の見通しは、2008年度平均原油価格の前提を1バレル当たり117ドルと、今後も高止まりが続くと想定で作成しているが、この前提に従えば、10-12月期以降輸入物価のプラス幅は比較的早いペースで縮小に向かい、企業収益の押し下げ圧力も小さくなっていくことになる。消費者物価指数の上昇ペースも次第に鈍化するだろう。もちろん原油価格の前提によって状況は大きく変化するが、これまでの価格上昇ペースの速さから考えて、原油価格がこの先さらなる急上昇を示すようなことがなければ、限界的な悪影響度合いは年度後半から小さくなっていく。

輸出の増加傾向が持続するなかで、資源価格高騰に伴う海外への所得流出ペースが和らげば、企業収益も次第に回復に向かうと予想される。家計や企業のマインド落ち込みや、支出の抑制傾向にも徐々に歯止めがかかっていくのではないかと。

### ④ 住宅投資の持ち直し

1-3月期のGDPベース住宅投資は前期比+4.6%とプラスに転じた。改正建築基準法の具体的な運用指針が次第に明確化されてきたことや基準が緩和されたことなどから昨年10-12月期以降着工が持ち直したことが背景にある。また、国土交通省が2月22日に構造計算プログラムソフトの認定を行ったことも好材料だ。これにより、確認が下りるまでの期間が大幅に短縮される見込みであり、確認業務の円滑化が進むことが期待される。作業量の増大と判定員の不足に伴うボトルネックの問題があることから大幅な反動増は期待薄だが、今後も住宅着工は緩やかに増加していくと考えられる。2、3月分について住宅着工の改善が足踏みしていることや、マンション販売の大幅減少と在庫の増加にみられるように住宅需要が予想以上に弱いことなどから、前回時点の見通しからは伸び率を下方修正しているが、2008年度について住宅投資の増加が見込めるといったシナリオは変更していない。

資料3 GDPデフレーターの変動（前年比）



(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料4 住宅着工戸数の推移（季節調整済年率換算値）

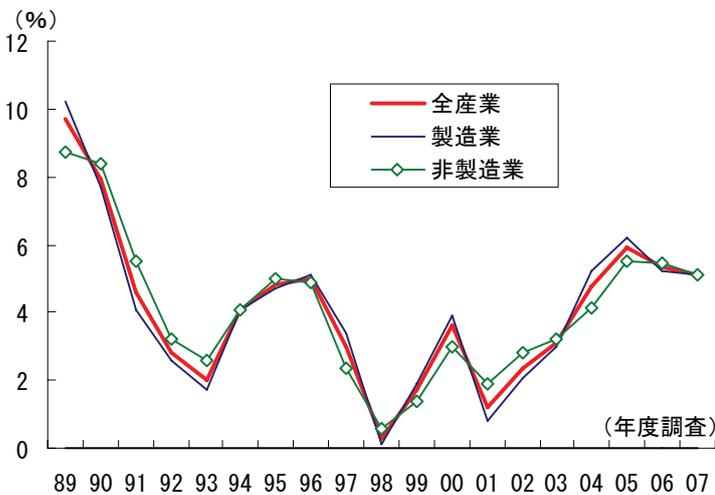


(出所) 国土交通省「建築着工統計」

以上の通り、2008年度前半に景気の停滞が予想されるが、こうした停滞が長期化・深刻化する可能性は低いと考えられる。年度後半には、資源価格上昇の悪影響度合いが徐々に小さくなっていくことなどを背景に、景気は緩やかに持ち直していく。また、現在みられている生産や設備投資減速の背景には、景気の先行き不透明感の強まりから足元で企業行動が過度に慎重化していることがあると考えられるが、企業行動に関するアンケート調査などでも確認できる通り、企業の中期的な雇用・設備投資拡大意欲自体は根強いものがある。この先、米国を中心とした景気の下振れ懸念が和らぎ、不透明感が小さくなってくれば、企業行動にも変化がみられ始めると予想している。

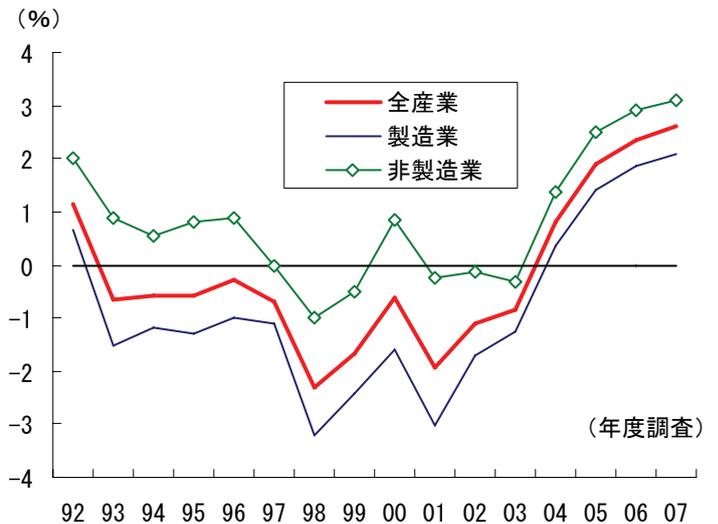
米国景気の回復が緩やかなことから輸出の増加ペースもさほど高まらないこともあって、景気に加速感が出ることは予想しがたいが、2009年度の日本経済も緩やかな回復基調が続くと思われる。過去の景気後退局面では、鉱工業生産指数の大幅減少や、実質GDPの前期比マイナスが続くといった状況が観察されるが、今回はそうした状況に陥る可能性は低い(うるう年要因の剥落から2008年4-6月期に見かけ上マイナスになる可能性はある)。あくまで、「後退」ではなく「踊り場」程度の減速で済むと予想する。

資料5 今後3年間の設備投資増減率見通しの推移



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

資料6 今後3年間の雇用者数増減率見通しの推移



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

## ○ リスク要因

リスク要因として一番に挙げられるのは、原油価格を中心とする資源価格の動向である。今回の見通しでは、原油価格(WTI)の前提を2008年度平均で1バレル117ドル、2009年度で115ドルとしており、この数字を元に、2008年度後半の海外への所得流出圧力の限界的縮小を見込んでいる。そのため、仮に今後も原油価格の上昇が続くようであれば、予想ほどには景気の下押し圧力が和らぎ、年度後半の回復に支障をきたす可能性がある。今後、減税効果等により米国経済の持ち直しが予想されるなか、投機資金の流入によって原油価格の上昇ペースが加速する可能性も一概には否定できないため、今後も原油価格の動向には十分注意が必要である。

海外経済の動向も懸念される。米国経済は、この先減税効果の発現が期待されるが、一方でガソリン価格上昇による負担増や消費者マインドの急低下といった要因もあり、減税がどの程度景気を持ち上げられるかについては不透明な面もある。また、減税が景気を支えている間に住宅部門を中心とした下押し圧力が弱まり、米景気は回復軌道に乗って行くというシナリオが期待されるころではあるが、仮に期待ほど調整圧力の軽減が進まなかった場合、減税効果が切れた後に再び景気が失速に向かうという可能性も十分考えられる。また、今回の見通しでは、米国以外のアジア・新興国・資源国の景気の強さが牽引する形で日本からの輸出も増加基調を維持できると想定しているが、こうした国々ではインフレ圧力の強まりが懸念されており、現在のような良好な経済環境が持続できるかどうかには不確実性がある。日本の輸出増に占める新興諸国のウェイトを考えると、仮にこれらの地域で景気減速が予想以上に強まる場合には、日本からの輸出も減少に転じ、景気が大きく下押しされる可能性があるだろう。その他、為替レートの動向などにも注意が必要である。

このように、今後の景気には多くの下振れリスクが存在する。特に、先行きの景気動向を占う上で、原油価格動向の重要性が高まる一方で、価格がどのように推移するかを予想することが困難であることが判断を難しくしている。先行きの景気動向についての不確実性はかなり大きい。

## ○ 物価動向

消費者物価指数(生鮮食品除く総合)の見通しは、2008年度が前年度比+1.4%(前回予測:+0.7%)、2009年度が同+0.7%(同+0.4%)である。2008年度を中心として大幅な上方修正を行った。①食料品価格の上昇幅が予想以上に大きくなっていること、②原油価格の高騰、③電気・ガス代の値上げ、が主な要因である。特に①の影響が大きい。これまで弊社では、消費者の低価格志向が強いことから小売価格への転化はさほど進まないと考えていたが、食品輸入価格の高騰に歯止めがかからないことから値上げに踏み切る企業が増えている。この結果、予想以上に食料品価格の上昇が進んでおり、3月の全国消費者物価指数では、食料品(生鮮食品除く)の寄与度は前年比+0.41%ポイントに達している。食料品価格については、既に公表されている4月の東京都区部消費者物価指数でも3月から伸びが高まっていることに加え、5月以降には小麦の政府売渡価格が4月に+30%引き上げられた影響が出てくるとみられることから、今後上昇幅がさらに拡大する可能性が高い。なお、小麦の政府売渡価格は4月と10月の年2回改定されるが、足元の小麦輸入価格を踏まえると、10月分についても引上げが予想される。食料品が消費者物価指数を押し上げる構図にはしばらく変化がないだろう。

石油製品価格についても上振れる可能性が高い。前回見通しでは、昨年の原油価格上昇ペースが速かった裏が出ることから、前年比でみると石油製品価格のプラス寄与は3、4月をピークとして縮小していくと考えていた。しかし、予想以上の長期にわたって原油価格の高騰が続いていることから、7月前後まで上昇寄与の拡大が続く可能性が高まっている。また、こうした原油価格上昇を受けて、電気・ガス代の値上げが進むことも物価上昇に繋がる。4月に実施された値上げに続き、7月の値上げも既に表明されていることに加え、10月にも大幅な価格引上げが予想される。こうした値上げが続くことから、電気・ガス代のプラス寄与も次第に高まる見込みである。

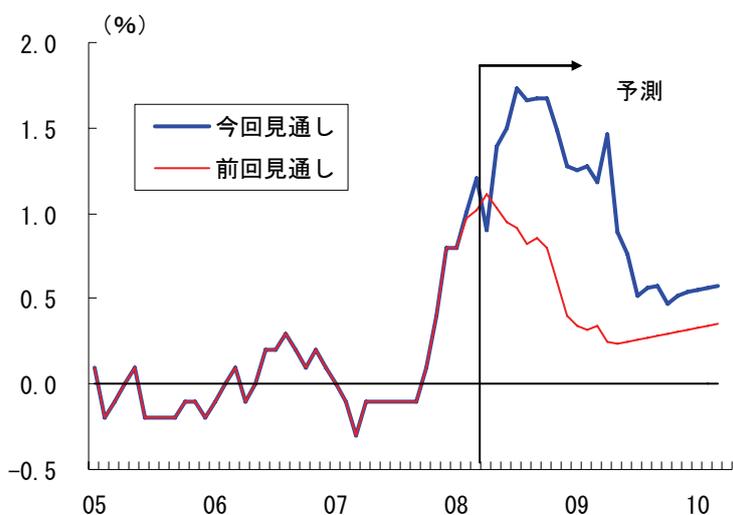
消費者物価指数は3月時点で前年比+1.2%まで上昇しているが、こうした押し上げ要因が重なる結果、ピークとなる2008年7-9月には前年比+1.7%にまで伸びが高まると思われる。その後は原油価格上昇の影響が一巡することを受けて徐々に伸びが鈍化するが、2008年度平均でみれば前年比+1.4%と、近年にない上昇幅が実現することが予想される。こうした消費者物価指数の上昇は家計の購買力を奪うため、個人消費にとっては逆風となる。

特に2008年度前半には消費下押し圧力が強まるだろう。一方で、予想以上に価格転嫁が進んでいることは、企業収益面ではプラスという側面もあることには注意が必要である。

消費者物価指数が上昇する一方で、GDPデフレーターについては大幅なマイナスが続いている(2008年1-3月期は前年比▲1.4%)。これは、円高の進行により輸出デフレーターマイナス幅が拡大する一方で、資源価格高騰によって輸入デフレーターが高い伸びを続けたことが背景にある。国内需要デフレーターがプラスになるなかでのGDPデフレーター低下は、交易条件悪化に伴う国外への所得流出を反映している。

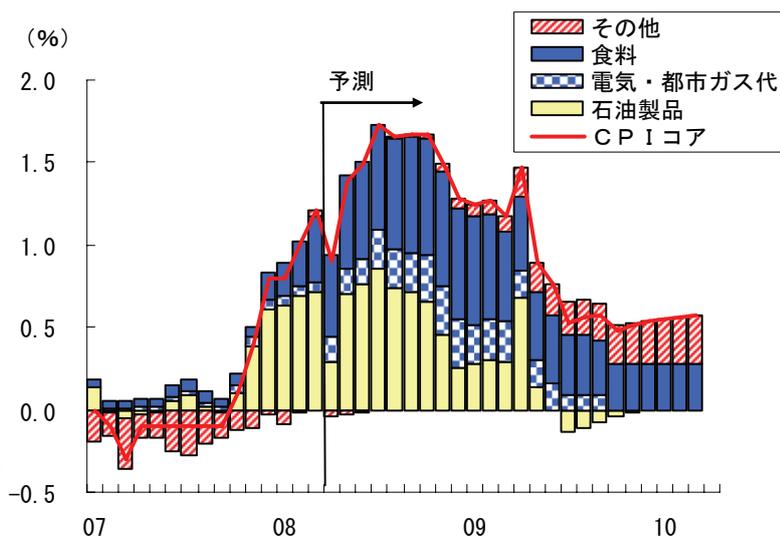
年度で見れば、2008年度が前年度比▲0.6%(前回予測:▲0.6%)、2009年度が同+0.2%(前回予測:+0.1%)を予想している。2008年度においても成長率の名実逆転状態は解消できず、消費者物価とGDPデフレーターがともにプラスとなる状態を達成するには2009年まで待つ必要があると予想される。

資料7 消費者物価指数(生鮮食品除く、前年比)



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」

資料8 消費者物価指数(生鮮食品除く、前年比)



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」

以上

新家 義貴 (主任エコノミスト)  
 柵山 順子 (副主任エコノミスト)  
 中本 泰輔 (エコノミスト)