

2008・2009 年度日本経済見通し ～見通しを大幅下方修正。景気持ち直しは2009年4-6月期以降～

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 + 0.6%	(前回 + 1.6%)
	名目 0.0%	(前回 + 0.9%)
2009年度予測	実質 + 1.5%	(前回 + 1.8%)
	名目 + 1.8%	(前回 + 2.1%)

※前回は2008年1-3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+0.6% (前回 2008 年1-3月期2次速報後予測: +1.6%)、2009 年度が+1.5% (同+1.8%)である。下方修正の主な要因は、①個人消費の失速、②輸出の減速、③住宅投資の頭打ち、④GDP統計の過去数値改定に伴う2008年度へのゲタ低下(▲0.2%ポイント)、である。特に①の影響が大きい。原油を中心とした資源価格が 08 年前半に予想以上の急騰をみせた結果、交易条件が大幅に悪化し、海外への所得流出が急拡大した。このことが予想以上に内需を抑制している。
- 08 年7-9月期の実質GDPも低成長にとどまると予想する。7月の個人消費や輸出が若干持ち直すことなどからプラス成長は確保できると見込まれるが、物価上昇による消費抑制圧力や海外経済減速による輸出への下押し圧力は強く、潜在成長率を下回るとみられる(前期比年率+0.9%を予想)。
- 原油価格下落を背景として、10-12 月期には景況感の悪化に歯止めがかかる可能性がある。交易損失は、前年差でみると7-9月をピークに急速に縮小に向かう。企業収益への下押し圧力は軽減し、収益の悪化傾向に歯止めがかかり始めることになる。家計への実質購買力縮小圧力も若干和らいでくると予想される。
- もっとも、①輸出の減速が続くこと、②物価の鈍化ペースが緩やかにとどまること、③収益下げ止まりから投資増加にはタイムラグがあること、といった理由から、景況感の改善がすぐには支出の増加には繋がらず、08 年度後半も低成長にとどまる。この時期には、「持ち直す景況感」と「停滞が続く実質GDP」という状況が生じる可能性が高い。なお、電気・ガス代や小麦価格など一部の品目については、原材料価格の変化が実際の小売価格に反映されるまでにかかなりのタイムラグが存在することが②の理由である。
- 景気が回復局面に戻る時期は 2009 年4-6月を想定している。原油価格下落に伴う交易損失の縮小の好影響が、徐々に波及してくることが背景にある。実質GDPもこの時期には持ち直し、潜在成長率を上回る成長が実現すると予想される。消費者物価指数の鈍化ペースが4-6月期以降に速まることで個人消費が緩やかに持ち直すと考えられることに加え、設備投資も、企業収益の持ち直しから徐々に増加に向かい始めると予想される。また、インフレ率が低下に向かうことを背景としてアジア諸国の内需悪化に歯止めがかかることも、輸出にとっての追い風になる。
- 戦後の景気後退期間の平均は約 16 ヶ月であるが、仮に 2009 年4-6月から景気が回復局面に復帰するとなれば、今回の景気後退期間も 16 ヶ月程度になる。過去平均並みの後退期間になる可能性が高い。
- 雇用や設備、在庫に関する過剰感に乏しいことから、景気後退の深度は比較的浅めになると予想する。外部からのショックが大きいものにならないければ、悪影響はある程度吸収可能とみられ、深刻な調整には至らないと予想される。
- 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。

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	1.6	0.6	1.5
(内需寄与度)	1.6	0.3	▲ 0.1	1.1
(うち民需)	2.0	0.3	0.0	1.0
(うち公需)	▲ 0.4	0.1	▲ 0.1	0.1
(外需寄与度)	0.8	1.2	0.6	0.4
民間最終消費支出	1.8	1.4	0.3	0.9
民間住宅	0.2	▲ 13.3	▲ 4.2	0.8
民間企業設備	5.6	▲ 0.1	0.3	2.9
民間在庫品増加	0.2	0.0	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.7	0.5	0.8
公的固定資本形成	▲ 9.1	▲ 1.8	▲ 4.4	▲ 0.6
財貨・サービスの輸出	8.4	9.5	3.0	3.9
財貨・サービスの輸入	3.1	2.1	▲ 1.0	1.7
GDPデフレーター	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	0.3
名目GDP	1.7	0.6	▲ 0.0	1.8
鉱工業生産	4.6	2.6	▲ 1.5	2.1
完全失業率	4.1	3.8	4.2	4.2
雇業者報酬	1.3	0.4	0.2	0.9
新設住宅着工戸数(万戸)	128.5	103.6	113.7	113.3
経常収支(10億円)	21,154	24,550	20,090	23,704
名目GDP比率	4.1	4.8	3.9	4.5
国内企業物価	2.0	2.3	5.8	0.8
消費者物価(生鮮除く総合)	0.1	0.3	2.0	0.8
長期金利	1.76	1.60	1.65	1.85
為替レート(円/ドル)	117.1	114.3	106.1	107.0
原油価格(ドル/バレル)	64.9	82.2	115.0	115.0
米国実質成長率(暦年)	2.8	2.0	1.6	1.4

【6月予測】

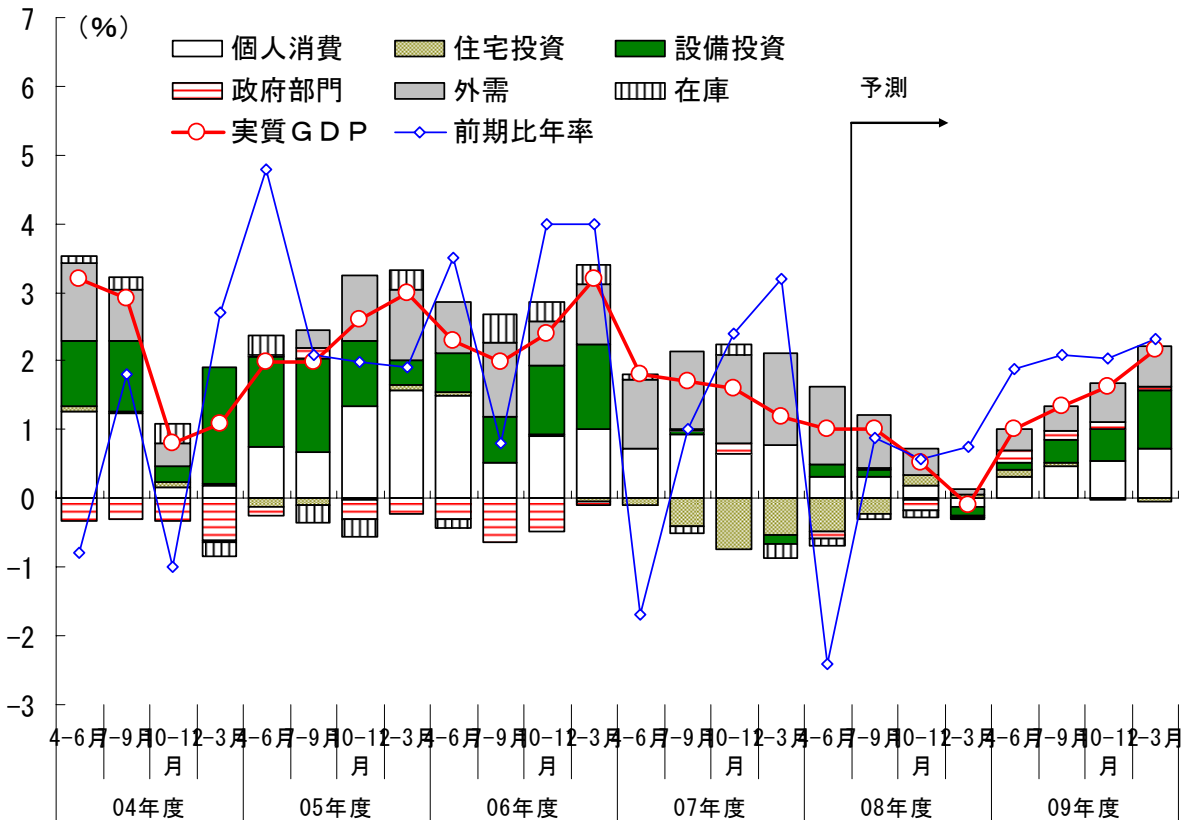
(%)

	2008年度	2009年度
	予測	予測
実質GDP	1.6	1.8
(内需寄与度)	0.8	1.4
(うち民需)	0.8	1.4
(うち公需)	▲ 0.0	0.0
(外需寄与度)	0.7	0.4
民間最終消費支出	0.8	1.4
民間住宅	7.2	1.4
民間企業設備	1.3	3.9
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.6	0.8
公的固定資本形成	▲ 2.9	▲ 3.4
財貨・サービスの輸出	5.9	5.0
財貨・サービスの輸入	1.8	3.8
GDPデフレーター	▲ 0.6	0.2
名目GDP	0.9	2.1
鉱工業生産	1.4	3.0
完全失業率	3.8	3.7
雇業者報酬	1.1	1.6
新設住宅着工戸数(万戸)	118.0	115.3
経常収支(10億円)	20,400	23,791
名目GDP比率	3.9	4.5
国内企業物価	4.0	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	1.5	0.7
長期金利	1.85	1.95
為替レート(円/ドル)	103.0	103.0
原油価格(ドル/バレル)	118.2	115.0
米国実質成長率(暦年)	1.5	1.7

(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. 為替レートは円/ドルで年度平均
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格
 3. 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
 4. 長期金利は10年債流通利回り
 5. 民間在庫品増加は寄与度

【実質GDP成長率の予測(前年比、寄与度)】



2008・2009年度日本経済見通し

○ 見通しを大幅に下方修正

2008年4-6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+0.6%（前回2008年1-3月期2次速報後予測：+1.6%）、2009年度が+1.5%（同+1.8%）である。名目GDP成長率の見通しについては、2008年度が0.0%（同+0.9%）、2009年度が+1.8%（同+2.1%）となった。特に2008年度について大幅な下方修正を行った。なお、政府による経済対策については、内容や規模が現時点で不明であるため、今回の見通しには織り込んでいない。

見通し下方修正の主な要因は、①個人消費の失速、②輸出の減速、③住宅投資の頭打ち、④GDP統計の過去数値改定に伴う2008年度へのゲタ低下（▲0.2%ポイント）、である。特に①の影響が大きい。原油を中心とした資源価格が08年前半に予想以上の急騰をみせた結果、交易条件が大幅に悪化し、海外への所得流出が急拡大した。このことは、企業にとっては輸入コスト負担増による企業収益の減少、家計にとっては物価上昇を通じた実質購買力の縮小をもたらした。この結果、企業、家計の景況感も大幅に悪化し、支出が抑制されている。前回見通し（6月公表）では、資源価格高騰の悪影響度合いを過小評価していたといわざるを得ない。そのほか、前回見通しでは07年後半の急減からの反動増を見込んでいた住宅投資について大幅に下方修正を行ったことも、見通し下方修正の要因の一つである。

8月13日に公表された2008年4-6月期の実質GDP（前期比年率▲2.4%）は、日本が現在置かれた状況を如実に示す結果となった。06年7-9月期以来のマイナスとなった個人消費のほか、設備投資も停滞、住宅投資や公共投資も落ち込むなど、内需の弱さが鮮明になっている。こうした内需低迷に加え、輸出が遂にマイナスに転じるなど、足元の日本経済は牽引役不在の状態にある。

日本経済は2007年10-12月をピークとして景気後退局面入りしている可能性が高いが、このきっかけを作ったのは、原油価格高騰による内需下押しと、建築基準法改正による住宅投資急減だった。足元で原油価格高騰の悪影響が一段と強まっていることに加え、1-3月期まで好調だった輸出にも変調がみられており、景気後退色は足元でさらに強まっている。

○ 7-9月期も低成長にとどまる見込み

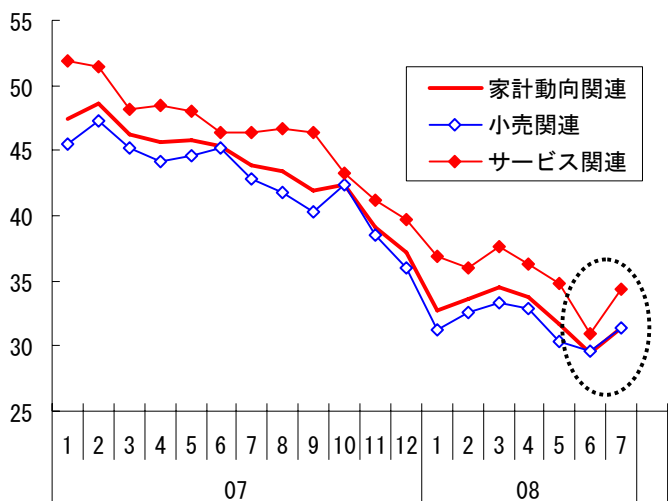
7-9月期についてはプラス成長に戻ると予想している。気温の上昇によって季節商品の売れ行きが良かったことや、好天に恵まれたことを背景として7月の個人消費が若干持ち直したことが景気ウォッチャー調査で示唆されていることに加え、輸出についても、7月上中旬の輸出金額（前年比+7.7%）が、平日数が昨年よりも多いことを加味しても強めであり、6月の落ち込みからいったん反発する可能性が高い。7月の経済指標は6月対比で持ち直すものも多いとみられる。暫定税率の期限切れに伴って発注が一時的に抑制された影響から4-6月期に大幅に落ち込んだ公共投資も、7-9月期には反動増が予想される。住宅投資についても、構造別の着工から進捗へのタイムラグを考慮すれば、7-9月期には増加が見込めそうだ。

もっとも、こうしたプラス要因により2四半期連続でのマイナス成長は回避できると見込まれるものの、結局は反動増の域を出ないものにとどまり、7-9月期は潜在成長率を下回る低成長にとどまると予想される（前期比年率+0.9%を予想）。かろうじてプラス成長とはいえ、4-6月期の大幅マイナス成長の後にもかかわらず潜在成長率を下回ることで、景気の弱さが再確認されることになるだろう。

7月上旬までの原油価格急騰に伴う所得流出が最も強まるのが7-9月期であり、内需が強く下押しされるのが、低成長の最大の要因である。消費者物価指数は7-9月期に前年比+2.4%にまで上昇すると予想され、4-6月期の同+1.4%から上昇率が大幅に拡大する。夏のボーナスが減少するなど所得環境が厳しい中で物価上昇は、消費を引き続き抑制するだろう。設備投資についても、企業収益が落ち込むなかで増加は期待できず、今後も横ばい圏内の動きにとどまる見込みだ。また、海外経済の減速が続くことを考えると、輸出も基調としては鈍化していくと予想される。6、7月を均せば輸出は緩やかな鈍化基調という判断になるだろう。結局、個人消費は横ばい、設備投資も横ばい圏内、輸出も小幅プラスにとどまるとみられ、7-9月期の成長率は低いものにとどまる見込みだ。

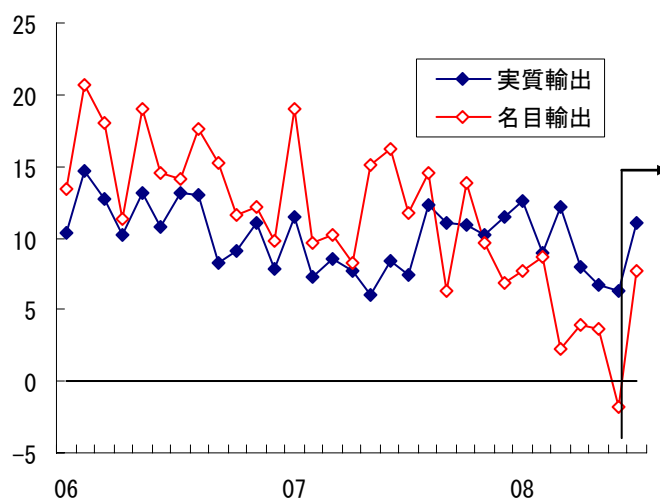
景気動向と密接に関連する鉱工業生産が、7-9月期に3四半期連続で減少すると予想されることも、景気の弱さを示す材料である。このところ予測修正率が大幅なマイナスになっていることや、IT部門の在庫が積みあがっていることも、先行きの生産活動の停滞を示唆している。

資料1 景気ウォッチャー調査（季節調整値）



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」
 (注) 季節調整は第一生命経済研究所

資料2 輸出動向（前年比）



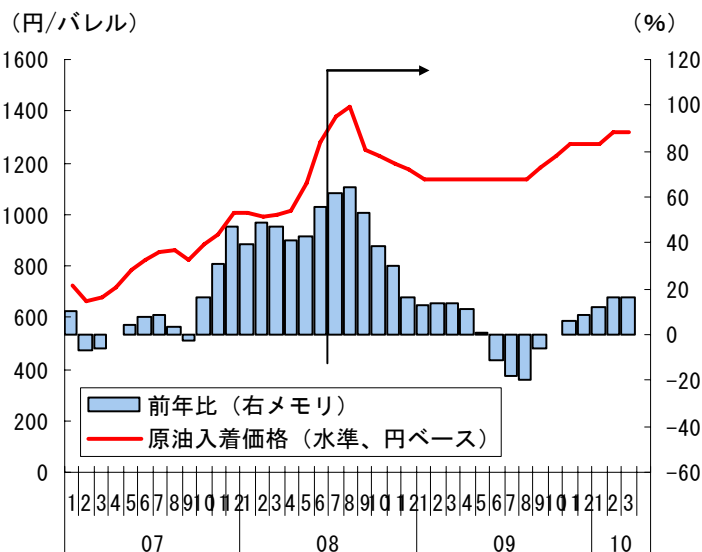
(出所) 財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」
 (注) 08年7月は、上中旬の実績から推定した値

○ 10-12月期に景況感が下げ止まる可能性あり

こうした状況に変化の兆しが現れるのが10-12月期と考えられる。そのきっかけは、原油価格の下落だ。原油価格が下落することにより、所得の海外流出分を表す交易損失は、前年差で見ると7-9月をピークに急速に縮小に向かう。企業収益への下押し圧力は大幅に軽減し、収益の悪化傾向に歯止めがかかり始めることになるだろう。また、エネルギー価格の鈍化が見込まれることから、消費者物価についても10-12月期以降は緩やかに鈍化していく可能性が高い。実質購買力縮小圧力も若干和らいでくると予想される。

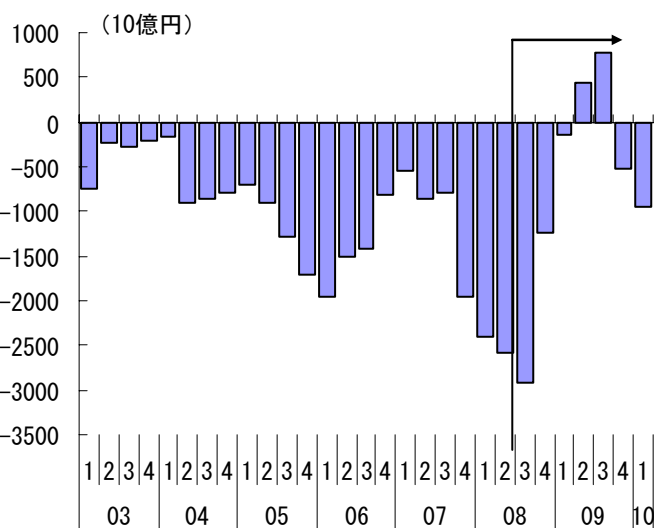
今回の景気後退をもたらした最大の要因は、原油価格を中心とする資源価格の高騰と、それに伴う交易損失の急拡大である。この景気下押し要因が縮小していくことにより、家計や企業の景況感は下げ止まりに向かうことが予想される。足元では、景気についての悪材料ばかりが目立っているが、この時期になると、潮目の変化が多少意識されてくるのではないだろうか。

資料3 原油入着価格（月次）



(出所) 財務省「貿易統計」

資料4 交易利得の推移（前年差）



(出所) 内閣府「国民経済計算」

○ 「持ち直す景況感」と「停滞が続く実質GDP」

もともと、こうした景況感の下げ止まりが即景気後退局面の終了を意味するわけではない。景気が回復局面に戻るには、もうしばらく時間がかかる。

その理由としてまず挙げられるのが、輸出の減速が続く可能性が高いことである。減税効果の剥落等から米国経済が引き続き低成長にとどまることに加え、インフレ率の高まりを背景にアジア・新興諸国の内需が停滞する可能性が高いことなどを踏まえると、輸出は引き続き減速するだろう。

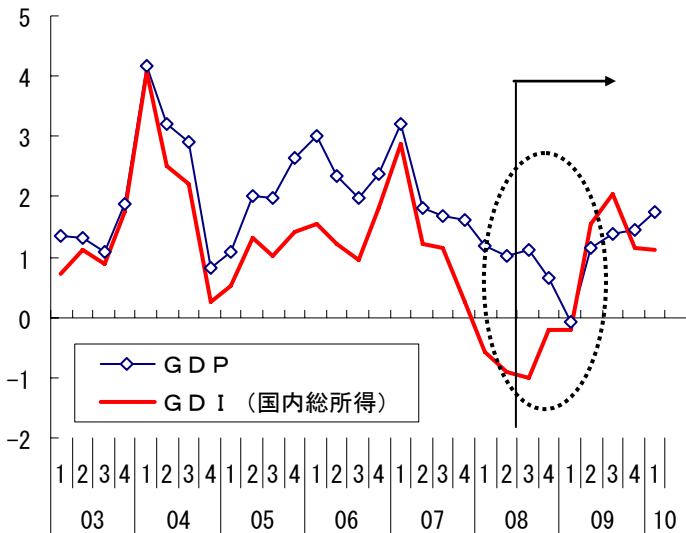
物価の鈍化ペースが緩やかにとどまることも、個人消費の持ち直しを抑制する。消費者物価指数については、エネルギー価格の低下を主因として、7-9月の前年比+2.4%をピークとして緩やかに伸びが鈍化すると予想しているが、その先も、10-12月が同+2.2%、09年1-3月が同+2.1%と、鈍化ペースはかなり緩慢なものにとどまる見込みである。この背景には、一部の品目については、原材料価格の変化が実際の小売価格に反映されるまでにかかなりのタイムラグが存在することがある。例えば、電気代やガス代は、半年前の燃料コスト等を元に四半期ごとに価格の調整を行っているため、最近の原油価格下落が本格的に反映されるのは09年4-6月期以降になる。特に電気代については、09年1月に料金的大幅引き上げを行うことが多くの電力会社で既に表明されており、物価を大きく押し上げる見込みである。また、足元で下落傾向にある穀物価格についても、その下落が製品価格に影響するにはかなりの時間がかかる。むしろ、過去の小麦価格高騰を反映して、08年10月に改定される輸入小麦の政府売渡価格は2割程度引き上げられる見込みである。パンや麺類などでは価格転嫁が進むとみられることから、食料品には引き続き値上げ圧力が残ると考えられる。こうしたことから、少なくとも08年度内については、消費者物価指数の鈍化幅はかなり限定的なものにとどまる可能性が高い。結果として、個人消費に対する押し下げ圧力は08年度後半にはそれほど低下せず、消費の持ち直しもあまり期待できないだろう。

景況感の改善や企業収益の下げ止まりから設備投資の増加にはタイムラグがあることも重要である。一般的には、企業収益と設備投資には半年程度のラグがあるため、設備投資は、08年度いっぱい目立った増加は見込めないものと予想される。

以上の通り、①輸出の減速が続くこと、②物価の鈍化ペースが緩やかにとどまること、③収益下げ止まりから投資増加にはタイムラグがあること、といった理由から、08年度後半も低成長にとどまることが予想される。

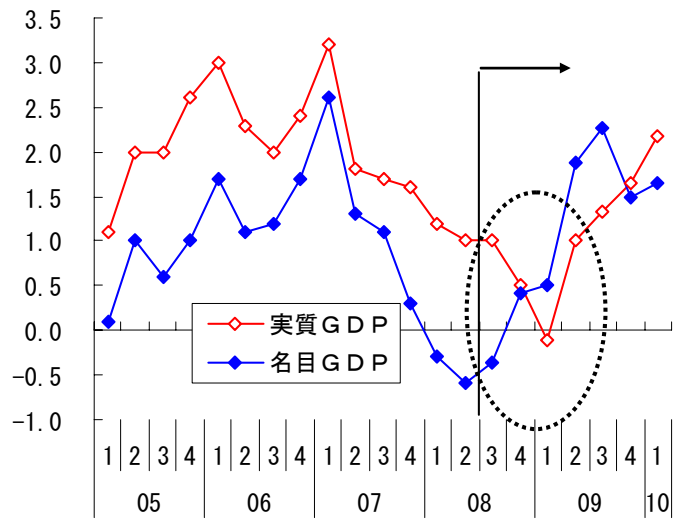
思い返せば、07年10-12月期と08年1-3月期には、景況感が大幅に悪化する一方で、GDPは比較的高い伸びが続いていた。これは、資源価格高騰に伴う海外への所得流出によって企業収益や家計の実質所得が圧迫される一方、こうした悪影響が支出面に波及するにはタイムラグがあることが理由だったと考えられる。このことは、国内経済の動向を所得面から把握した実質GDI(国内総所得)の悪化と、支出面から把握する実質GDP(国内総支出)の強さの乖離としても観察できた。08年10-12月期から09年1-3月期にかけては、これとは逆に、「持ち直す景況感」と「停滞が続く実質GDP」という状況が生じる可能性が高いだろう。原油価格下落によって所得流出圧力が和らぐことで景況感の下げ止まり(実質GDIの持ち直し)が予想される一方、前述の理由から実質GDPは低成長にとどまることがその理由だ。

資料5 実質GDPと実質GDI（前年比）



（出所）内閣府「国民経済計算」

資料6 実質GDPと名目GDP（前年比）



（出所）内閣府「国民経済計算」

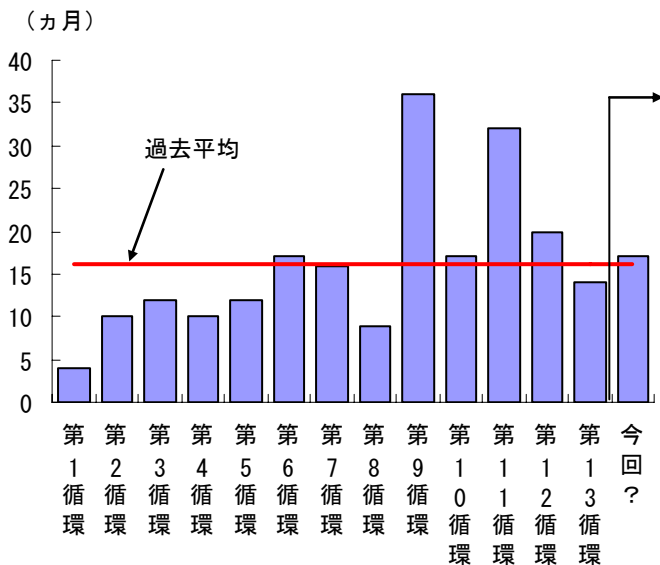
○ 景気の持ち直しは2009年4-6月期以降

景気が回復局面に戻る時期は2009年4-6月を想定している。原油価格下落に伴う交易損失の縮小の好影響が、徐々に波及してくることが背景にある。実質GDIに続いて、実質GDPもこの時期には持ち直し、潜在成長率を上回る成長が実現すると予想される。

消費者物価指数の鈍化ペースが4-6月期以降に速まることで、個人消費が緩やかに持ち直すと考えられることに加え、設備投資も、企業収益の持ち直しから徐々に増加に向かい始めると予想される。また、インフレ率が低下に向かうことを背景としてアジア諸国の内需悪化に歯止めがかかることも、輸出にとっての追い風になる。年後半には米国景気の回復も期待される。また、足元で弱音んでいるIT分野についても、09年春頃には在庫調整に目処がつくと思われ、生産活動も徐々に活発化してくると予想される。

戦後の景気後退期間の平均は約16ヵ月であるが、仮に2009年4-6月から景気が回復局面に復帰するとなれば、今回の景気後退期間もやはり16ヵ月程度になる。おおよそ過去平均並みの後退期間になる可能性が高いだろう。

資料7 過去の景気後退期間



（出所）内閣府「景気動向指数」

○ 調整が深まる可能性は小さい

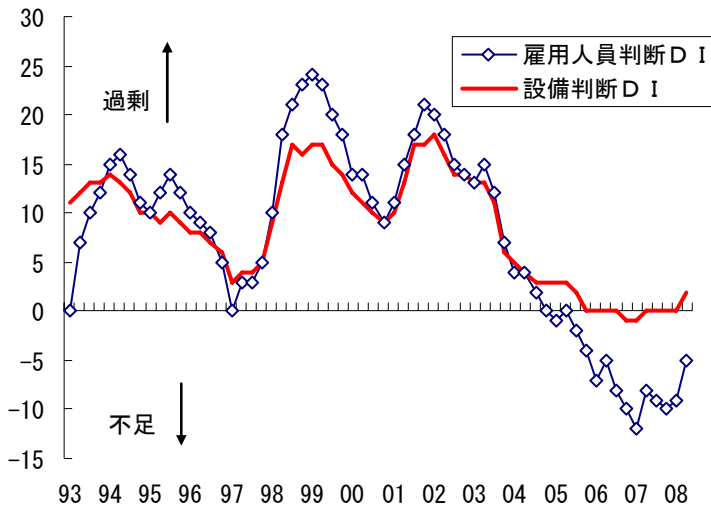
景気後退の深度については、相対的に浅めなものになると予想しており、調整が深刻なものになる可能性は低いと考えている。

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(6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残存していることに加え、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、IT分野といった一部業種を除けば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。今後、景気がある程度調整していくこと自体は避けられないが、外部からのショックが相当程度大きいものにならないければ、悪影響はある程度吸収可能とみられ、深刻な調整には至らないと予想される。

前述の通り、物価上昇の悪影響から個人消費は今後も下押しされると予想されるが、雇用環境が大きく崩れることがなければ、消費が減少基調に陥ることは辛うじて避けられるのではないだろうか。また、設備投資についても、先行指標である機械受注が4四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見込みである。各種設備投資計画でも、08年度の設備投資は07年度から伸びが減速するものの、減少するほどの弱さは見込まれていない。少なくとも先行指標から見る限りでは、設備投資が減少基調に陥る可能性は低いと考えられ、当面、設備投資は横ばい圏内の推移が続くと予想される。企業の中期的な設備投資拡大意欲が根強いことが、企業収益が落ち込むなかでも投資が大きくは減少しない背景にある。

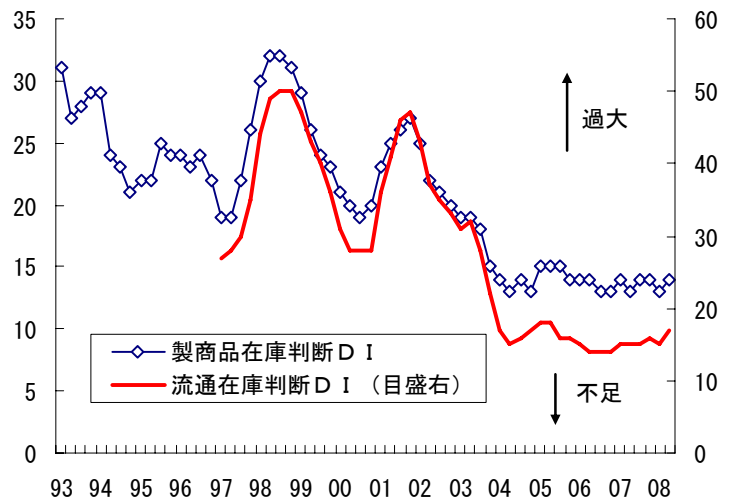
このように、今回の景気後退は、期間は「過去平均並み」、深度は「浅め」になると予想している。

資料8 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」

資料9 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」

○ 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+2.0%(前回予測:+1.5%)、2009年度が同+0.8%(同+0.7%)である。食料品価格の上昇や、08年7月上旬までの原油価格急騰を受け、08年度について上方修正を行った。食料品とエネルギー価格の上昇度合いは前回見通しを大きく上回っており、6月の全国消費者物価指数(コア)で寄与度をみると、食料品(生鮮食品除く)が前年比+0.79%ポイント、エネルギー価格が同+1.13%ポイント、合わせて+1.92ポイントに達している。7月の消費者物価指数についても、前年比+2.3%~+2.4%と、6月の同+1.9%からさらに上昇率が拡大すると予想され、8、9月には同+2.5%とピークをつけるだろう。当面、物価上昇率の加速が見込まれる。

10月以降は、エネルギー価格の鈍化と前年の水準が高かった反動が出ることから上昇率は鈍化することが予想

されるが、鈍化ペースはかなり緩慢なものになるだろう。前述の通り、電気・ガス代や小麦価格に代表されるように、一部の品目については、原材料価格の変化が実際の小売価格に反映されるまでにかかなりのタイムラグが存在することがその理由である。2008年4月まで消費者物価上昇率は+2%を割り込まず、高止まりが続くと考えられる。明確な減速が予想されるのは、エネルギー価格の低下が本格的に波及し、食料品価格の上昇にも歯止めがかかると予想される09年4-6月期以降になるだろう。

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4-6月期は前年比▲1.6%)。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。08年7-9月期にもこうした状況が持続することから、GDPデフレーターは大幅なマイナスが続く。その後、08年10-12月期以降には、原油価格下落の影響から輸入デフレターの伸びが鈍化し、GDPデフレーターはマイナス幅を明確に縮小させるとみられる。GDPデフレターのプラス転化は、四半期では09年1-3月、年度では09年度を予想している。

年度でみれば、2008年度が前年度比▲0.6%(前回予測:▲0.6%)、2009年度が同+0.3%(前回予測:+0.2%)を予想している。デフレターの低下により、2008年度の名目GDPは前年比0.0%にとどまるだろう。輸入物価次第では、2002年度以来となる名目GDPマイナス転化(年度ベース)の可能性も十分ある。

○ リスク要因

リスク要因は、原油価格動向と海外経済動向である。今回の見通しでは、原油価格(WTI)の前提を、08年7-9月が1バレル122ドル、10-12月が110ドル、09年1-3月、4-6月が105ドルと、先行き緩やかな低下を見込んでいる(それ以降は、09年7-9月が110ドル、10-12月が120ドル、10年1-3月が125ドルと世界経済の回復に伴い緩やかな上昇を予想)。この数字を元に、08年10-12月期以降の景気下押し圧力の低下(交易損失の縮小)を想定している。そのため、仮に再び原油価格が上昇基調に転じた場合には、予想ほどには景気の下押し圧力が和らぎ、回復に支障をきたす可能性が高まる。この場合には、景気回復時期が後ずれし、調整幅も大きくなるだろう。

海外経済についても、米国では、この先減税効果の剥落が予想されるなか、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、アジア・新興国経済は減速しつつも底堅さを保つと想定しているが、足元のインフレ圧力の急上昇や、それに伴う利上げが景気を大きく損ない、予想以上の急失速となる可能性も否定はできないだろう。オリンピック後の中国経済にも不安が残るところだ。仮にこうしたリスクシナリオが実現し、世界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高い。そのほか、国内要因では、企業収益の減少を受けて設備投資が失速するリスクに注意が必要と考えている。

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。景気の不確実性はかなり大きい。

以上

新家 義貴 (主任エコノミスト)
中本 泰輔 (エコノミスト)