

2. 欧州経済…住宅調整が本格化するなかマイナス成長が長期化

(1) 2008年回顧：アメリカと同様金融危機が深刻化。景気も後退局面へ

a. 欧州への金融危機伝播

アメリカ発の金融危機は、欧州にも伝播し、むしろアメリカ以上に深刻化している。この背景には、欧州金融機関が、銀行間市場で調達したドル資金の運用としてアメリカの証券化商品などに積極投資していたことがある。大量に保有する証券化商品の値崩れ、デレバレッジに際しての返済用ドル資金調達の困難化、ままならない資本増強、などが欧州金融機関を苦境に陥れている。

年初からの経緯を振り返ると、多額のサブプライム関連商品に投資していたドイツのザクセン州立銀行が1月に行き詰まり、州政府に救済された。また2月には、イギリスの住宅金融大手ノーザンロックが国有化された。その後、しばらくは小康を保っていたが、リーマン・ブラザーズの経営破綻を機に、資本不足が懸念される金融機関を中心に流動性問題が深刻化し、金融危機へと発展した。

9月末から10月初めにかけては、ベネルクス3国が金融大手フォルティスを事実上国有化、イギリスが中堅銀行ブラッドフォード・アンド・ビングレーを国有化、アイスランドが国内三大銀行を国有化と、異例の国有化ラッシュとなった。また、アイスランドが他国に先駆けて国内銀行預金の全額保護を打ち出し、それに伴いアイスランドへ多額の預金シフトが生じるなど、EU内で政策当局間の足並みの乱れも露呈した。

10月7日のEU財務相会合では、①預金保護の上限引き上げ、②大規模金融機関の破綻回避、③破綻銀行などの国有化に伴う財政赤字に関する財政安定協定の例外扱い、などを確認した。翌8日には、イギリスが総額500億ポンドを銀行に一斉資本注入する支援策を発表し、その後、ドイツやフランス、スペインなども追随した。一方、金融政策面においても、ECB（European Central Bank：欧州中央銀行）やBOE（Bank of England：イングランド銀行）などが、ドル資金も含む流動性供給の拡充や大幅利下げなどを実施した。

こうした各国政府・中銀の対応もあり、10月下旬以降は、金融市場の極度の混乱に改善の兆しもみられ始めている。しかしながら、LIBOR（London Interbank Offered Rate：ロンドン銀行間取引金利）の高止まりが続くなど、金融市場の緊張状態からはいまだ解放されていない。

b. 2008年の欧州経済：ユーロ圏、イギリスともに年央以降急失速

●ユーロ圏

2007年を通して緩やかな減速傾向を辿ったユーロ圏景気は、2008年春以降減速ペースを速め、実質成長率は、4～6月期、7～9月期と2四半期連続で前期比マイナス

となった。2007年来の住宅価格の調整や信用不安が引き続き下押し圧力となったことに加え、①夏場にかけての原油・食料品価格の高騰、②秋以降の金融危機深刻化、が主な下押し要因となった。

年央にかけては、原油・食料品価格の騰勢持続に伴う実質購買力の低下や消費者マインドの大幅な悪化を背景に、消費が減退した。一方、企業部門においても、原油など原材料価格の高騰により収益が悪化し、設備投資は抑制された。

秋以降は、金融危機の深刻化が景気悪化に拍車をかけた。各国政府や中央銀行は金融機関の国有化や公的資金注入、大量の資金供給などの対応策を矢継ぎ早に打ち出したものの、金融市場の緊張を解消するには至らず、金融機関の企業向け融資態度は一段と厳格化している。また、金融危機拡大に伴い投資家がリスクマネーの引き揚げを加速させるなか、ユーロ圏の主要輸出先である中東欧諸国でも景況感が急速に悪化し、外需にもかげりが強まっている。この結果、2008年の実質GDPは前年比+1.0%にとどまる見込みである（図表1）。

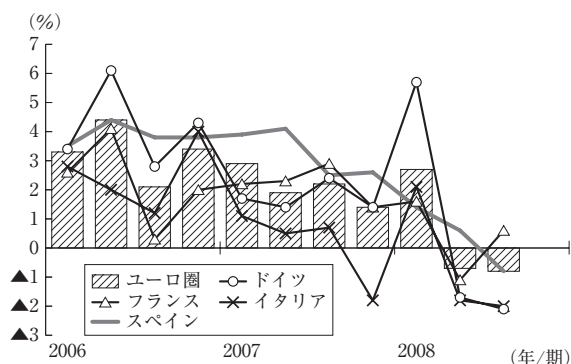
なお、ユーロ圏の主要国であるドイツとフランスの景気動向についてみると、以下の通りである。

○ドイツ

2007年に前年比2%を超える堅調な成長を遂げたドイツは、2008年1～3月期こそ暖冬による建設投資の上振れを主因に高成長となったものの、その後腰折れした。実質GDP成長率は4～6月期以降2四半期連続で前期比マイナスとなっている。

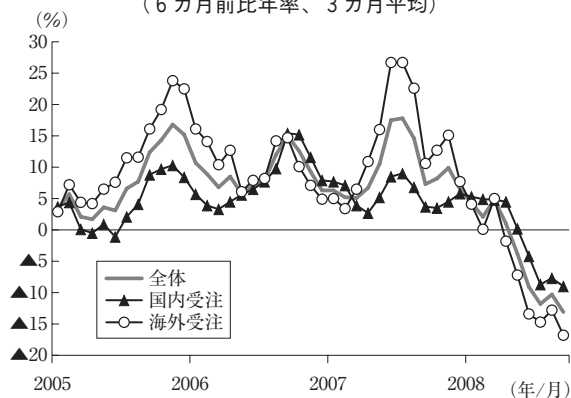
景気変動の要因の一つは、資本財を中心とする輸出の急減である（図表2）。背景は、①原油価格急騰、②スペインやフランスでの住宅価格下落、などにより域内需要の落ち込みが顕著になるなか、域内および中東欧諸国の設備投資が不振に陥ったことによる。その後も、金融危機や世界的な景気減速傾向の強まりを背景に製造業受注は一段と落ち込み、企業セクターは大幅

（図表1）ユーロ圏実質GDP（前期比年率）



（資料）Eurostat

（図表2）独製造業受注
（6カ月前比年率、3カ月平均）



（資料）独経済技術省

な生産縮小を迫られている。

一方、家計部門では、原油・食料品価格の高騰を背景に、個人消費の減少が続いた。失業率は1992年以来となる7%台半ばの水準まで低下し、それに伴い賃金の上昇傾向が広まるなど所得雇用環境が改善したにもかかわらず、実質購買力の落ち込みから個人消費は低調な推移が続いた。

○フランス

個人消費の堅調な拡大に支えられ、2007年まで2年連続で2%超の安定成長が続いていたフランスは、2008年4～6月期にマイナス成長に転落した。

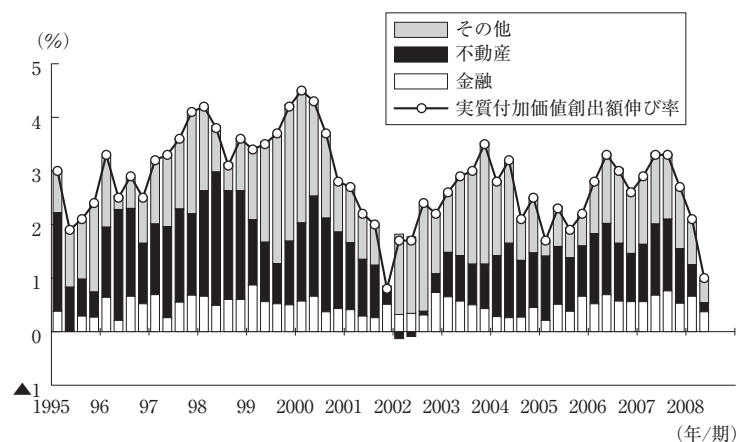
個人消費は、住宅価格の騰勢が鈍化し、雇用情勢が悪化に転じるなか、総じて低調に推移した。とりわけ年央にかけては、原油・食料品価格の高騰が響き、消費は減退した。一方、企業部門では、1～3月期をピークに2003年来の設備投資拡大トレンドが反転した。ドイツと同様、春頃を境に域外からの資本財や自動車への需要が明確に鈍化したことが主因である。

●イギリス

イギリスは、2007年通年で前年比3%と高成長を維持したものの、2008年に入り急減速し、2008年7～9月期に前期比▲0.5%と1992年4～6月期以来のマイナス成長に転じた。その後も景気の一段の悪化を示唆する指標が相次いでおり、年央以降景気後退局面に突入したとみられる。この背景には、①主力産業である金融・不動産の業況悪化、②個人消費の減速、などが挙げられる。

2007年8月にサブプライム問題が表面化して以来、急拡大していた証券化商品市場やM&Aは事実上、活動停止状態に陥った。こうした金融面の変調は、すでに軟化の兆候が出始めていた不動産市況の調整を本格化させ、住宅価格は2008年春に前年比マイナスに転じ、商業用不動産も急速に冷え込んだ。さらに秋以降、金融危機の深刻化により状況は一段と悪化している。金融業および不動産業は、これまでイギリスにおける経済成長の原動力であった

(図表3) イギリス産業別実質付加価値創出額の推移



(資料) 英政府統計局
(注) 前期比年率の3期移動平均。

けに、その急失速はイギリス経済全体をも著しく下振れさせている（図表3）。

一方、個人消費は、春以降に減速基調が明確化した。住宅価格下落による逆資産効果に加え、原油・食料品価格の高騰もあり、4～6月期は95年1～3月期以来の前期比マイナスに転じた。年後半には、失業者数が急増し始めたほか、金融機関による個人向け融資態度が一段と厳格化したことなどから、消費は一段と悪化した。

(2) 2009年の欧州経済をみるうえでのポイント

以下では、2009年の欧州経済を見通すにあたり、重要と考えられる三つのポイント、すなわち「住宅価格調整の終了目処と実体経済への影響」、「中東欧経済の失速リスク」、「欧州の景気対策」について検討する。

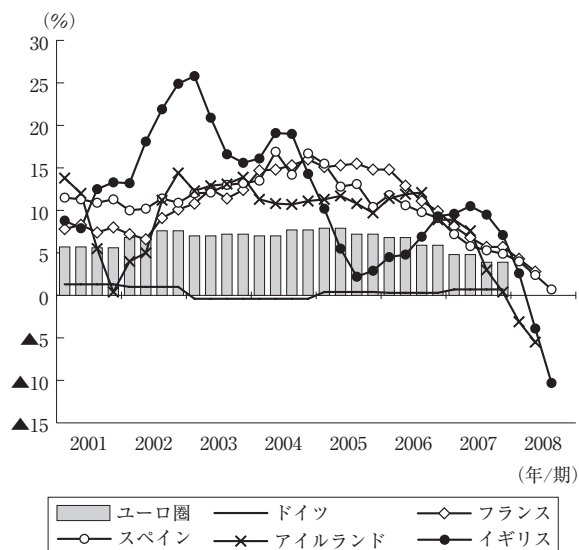
a. 欧州での住宅バブル崩壊

●住宅価格調整の終了目処

欧州では、少なからぬ国々で生じていた住宅バブルが崩壊し始めている。住宅価格は、2000年代半ばに高水準の上昇が続いていたスペインやアイルランドが下落に転じたほか、フランスも98年10～12月期以来の低い伸びとなっている。また、イギリスでも、Nationwide住宅価格指数が前年比▲10%を超える過去最大の下落を記録している（図表4）。

住宅価格の調整余地についてみると、ユーロ圏の各国加重平均でみた住宅価格指数は、2003年以降家計の可処分所得の伸びを大幅に

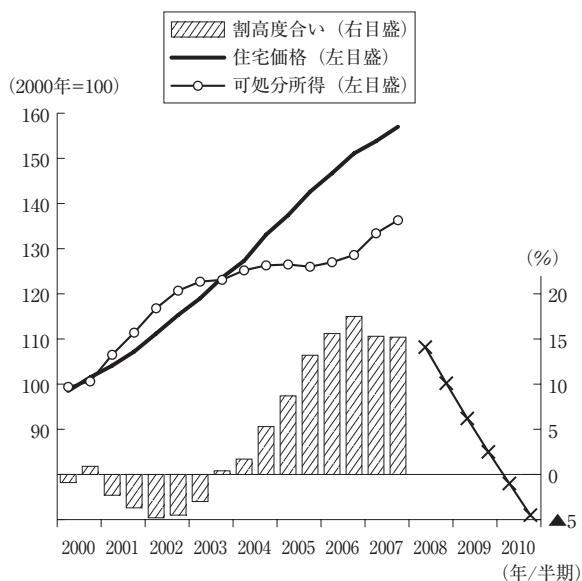
（図表4）欧州主要国の住宅価格前年比



（資料）ECB、英Nationwide、各国統計

（注）イギリスはNationwide、アイルランドは新築住宅価格。

（図表5）ユーロ圏住宅価格の割高度合い



（資料）ECB、Eurostat

（注1）割高度合いは可処分所得対比。

（注2）シミュレーションは、可処分所得を年率2%、住宅価格を同▲5%と想定。

上回るペースで上昇した結果、適正水準対比15%前後割高になっていると推察される（図表5）。ユーロ圏の住宅価格が可処分所得の伸びに見合う水準に収斂するのは、可処分所得の伸びを年率2%と想定すれば、住宅価格が年率▲5%で下落しても2010年入り以降になると試算される。

イギリスでも同様の試算をすると、2008年6月末時点で住宅価格は可処分所得の増勢から推定される適正水準対比約30%割高であり、今後年率▲10%の下落を前提にしても、適正水準への復帰は2010年央以降となるとみられる（図表6）。

ユーロ圏・イギリスともに、実体経済の悪化が進行するなか、所得の伸びが想定以上に鈍化すれば、住宅価格の調整が一段と長引く可能性もあり得よう。

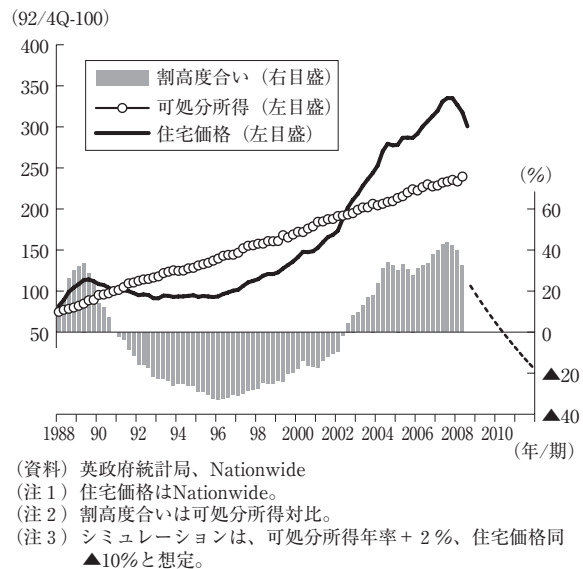
●実体経済への影響

○ユーロ圏

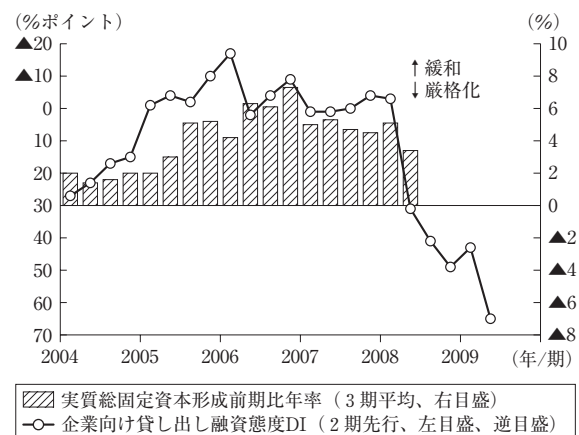
こうした住宅価格下落は、サブプライム関連商品で多額の損失計上を余儀なくされている欧州金融機関の更なる重石となっている。ユーロ圏では、サブプライム問題を契機にすでに銀行の融資態度が厳格化しているが、域内での住宅バブル崩壊がそれに拍車をかける展開が見込まれる。こうした銀行の融資態度の厳格化は、間接金融のウエイトの大きいユーロ圏企業の設備投資をはじめとした企業活動を、2009年後半にかけて大きく冷え込ませる要因となろう（図表7）。

また、住宅バブル崩壊は、家計

（図表6）イギリス住宅価格の割高度合い



（図表7）ユーロ圏融資態度調査と実質総固定資本形成



(資料) ECB、Eurostat

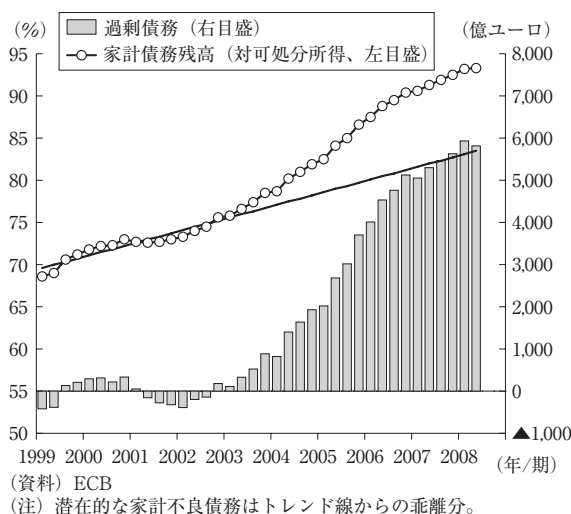
部門により深刻な影響を及ぼすとみられる。ユーロ圏家計の金融債務残高の対可処分所得比率（以下、「債務比率」とする）は、2003年以降急上昇している。従来のトレンドからの乖離幅を過剰債務とみると、ユーロ圏家計は可処分所得対比10%前後、約5,000億ユーロの過剰債務を抱えていると試算される（図表8）。住宅バブルが崩壊し、金融機関の融資態度も慎重化するなか、アメリカ同様、ユーロ圏家計でも消費抑制・債務返済圧力が強まるとみられる。

そこで、債務比率との関係に着目して個人消費への影響を検討してみる。ユーロ圏家計の債務比率を国毎にみると、住宅価格の高騰が顕著だったスペインでは2000年の55%から2008年初には111%に上昇、フランスでも54%から72%に上昇した。逆に、ドイツでは113%から100%に低下している（図表9）。

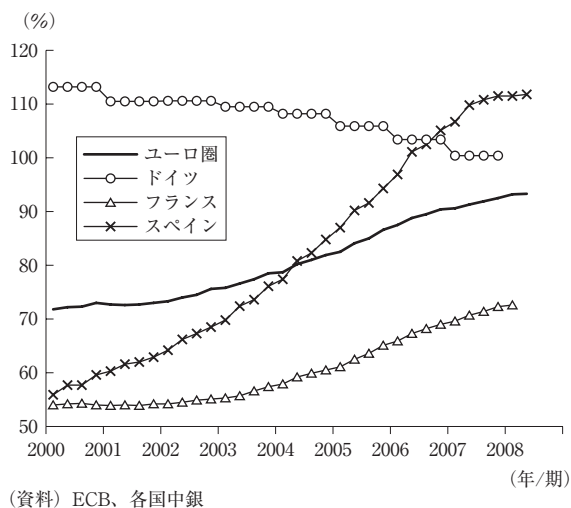
一方、1999年末から2007年末までの実質個人消費増加率は、債務比率が大幅上昇したスペインで+23%、フランスで+15%である一方、債務比率が低下したドイツでは、ほぼゼロにとどまっている（図表10）。ユーロ圏では、米国のような住宅価格上昇分を現金化する融資制度は一般的でないものの、2000年以降のユーロ圏個人消費には、家計債務増大の裏側にある住宅ブーム、それに伴う住宅関連消費の拡大や資産効果が強く影響していたことが示唆される。

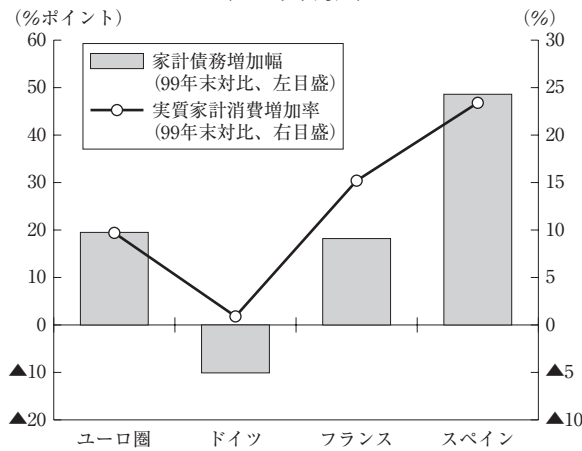
これらを踏まえ、ユーロ圏家計の債務比率の上昇幅と実質個人消費増加率の関係をみると、債務比率の1%の上昇が実質個人消費の+0.5%ポイント押し上げに作用しており、逆に同比率の上昇がなければ、ほぼゼロだったと試算される（図表11）。当面家計の債務拡大が困難になるなか、ユーロ圏の個人消費の伸びはほぼゼロにとどま

(図表8) ユーロ圏家計の過剰債務残高



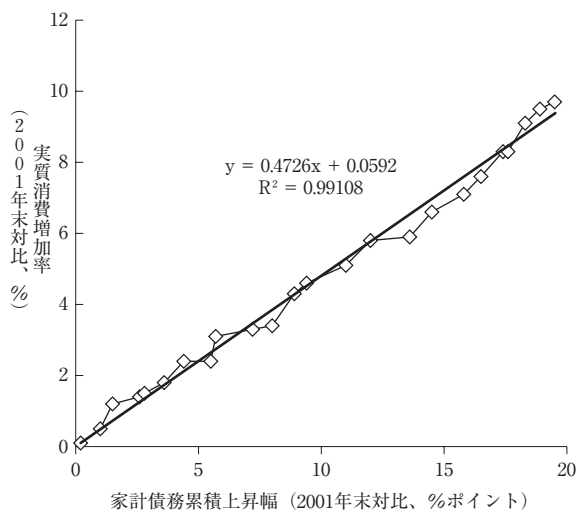
(図表9) ユーロ圏主要国の家計債務可処分所得比



(図表10) 家計債務上昇幅と実質消費増加率
(1999年末対比)

(資料) Eurostat, ECB、各国中銀を基に日本総合研究所作成

(図表11) ユーロ圏家計債務と実質消費増加率



(資料) Eurostat, ECB、各国中銀を基に日本総合研究所作成

る状態が長期化するとみられる。

○イギリス

イギリスにおいても、家計の債務比率は、2002年以降急上昇し、足許180%に達している。こうした債務比率の大幅上昇は、MEW (Mortgage Equity Withdrawal) という住宅を担保とした消費者ローンの拡大によってもたらされた面が強く、長期にわたる個人消費の好調の一因となってきた。とりわけ2006年以降は、それまで5%前後で推移していた貯蓄率が、債務比率の上昇につれ低下しており、この間の実質消費を年平均+2.5%ポイント押し上げたとみられる(図表12)。当面、金融機関の融資態度の厳格化に伴い家計の債務圧縮圧力も強まるとみられるだけに、貯蓄率も中期的には過去平均である5%前後まで上昇するとみられる。結果として、個人消費の伸びは、長期にわたり可処分所得よりも低い伸びにとどまらざるを得ないと予想される。

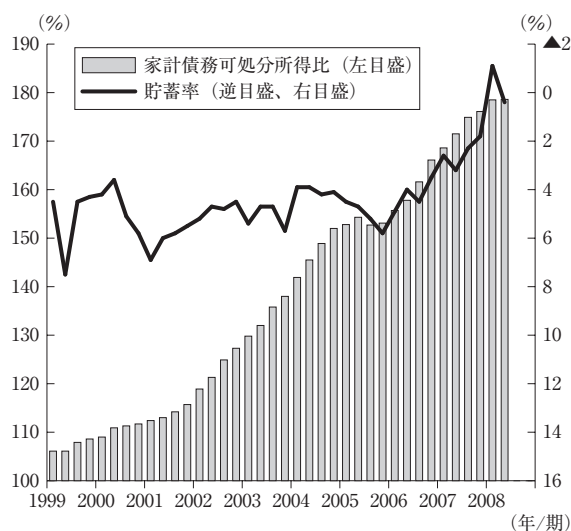
b. 中東欧経済の失速リスク

欧州での金融危機は、新興国、とりわけユーロ圏と結びつきの強い中東欧諸国にも波及し始めている。中東欧諸国では、ユーロ圏景気の減速に伴う同地域向け輸出減少という経路のみならず、資金フローの逆流も深刻な打撃となっている。

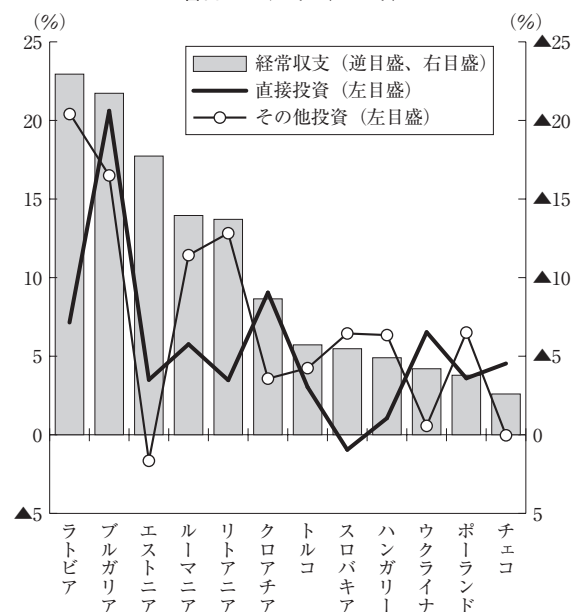
まずEU新規加盟国の輸出先をみると、50%強がユーロ圏向け、10%弱がイギリス・北欧向けとなっており、中東欧は、欧州先進国向けの輸出拠点という位置付けにある。このため、欧州先進国の景気悪化は、中東欧諸国の輸出鈍化を招いており、これら諸国の景況感は2008年春以降急速に悪化している。

次に、中東欧諸国の対外収支・名目GDP比率をみると、バルト3国やルーマニア・

(図表12) イギリス家計債務残高と貯蓄率



(資料) 英政府統計局

(図表13) 中東欧諸国の経常収支・金融収支
名目GDP比率 (2007年)

(資料) IMF

ブルガリア等の経常赤字比率が10%超に及ぶなど、軒並み大規模な経常赤字を抱えている(図表13)。このうち、企業による直接投資が活発化しているポーランド・チェコ等では、経常赤字とほぼ同規模の直接投資による足の長い資金流入があり、金融危機に対する抵抗力を備えているとみられる。一方、バルト3国やハンガリーでは海外からの資金流入を銀行からの借りに大きく依存している。世界的に金融機関の資金制約が強まるなか、97年のアジア通貨危機のように、急速な資金の流出によって経済が急激に悪化するリスクが高まっている。

これに対し、欧州金融機関は、中東欧に対して総額1.5兆ドルの債権を抱えており、とりわけユーロ圏の銀行は突出した残高を有している(図表14)。すでにハンガリーがIMFの支援を余儀なくされているが、今後中東欧で混乱が拡大すれば、①米証券化商品での損失計上、②自国での住宅バブル崩壊、という重荷を背負っている欧州金融機関に更なる追い打ちをかける結果になりかねない。

また、実体経済面でも、これまで底堅さを維持してきた輸出の減速という形で、ユーロ圏景気に跳ね返る

可能性が高い。ユーロ圏輸出の中東欧諸国向けシェアは15%台と長年首位の座にあったイギリスを凌駕し、足許まで恒常的に+4%ポイント前後(6カ月前比年率)の輸出押し上げに寄与してきた(図表15)。今後は、こうした押し上げは期待できない。

仮に、中東欧経済が危機的状況となれば、ユーロ圏輸出の落ち込み、同地域向けに多額の債権を抱える欧州金融機関の経営悪化を招き、それがまた中東欧経済のさらな

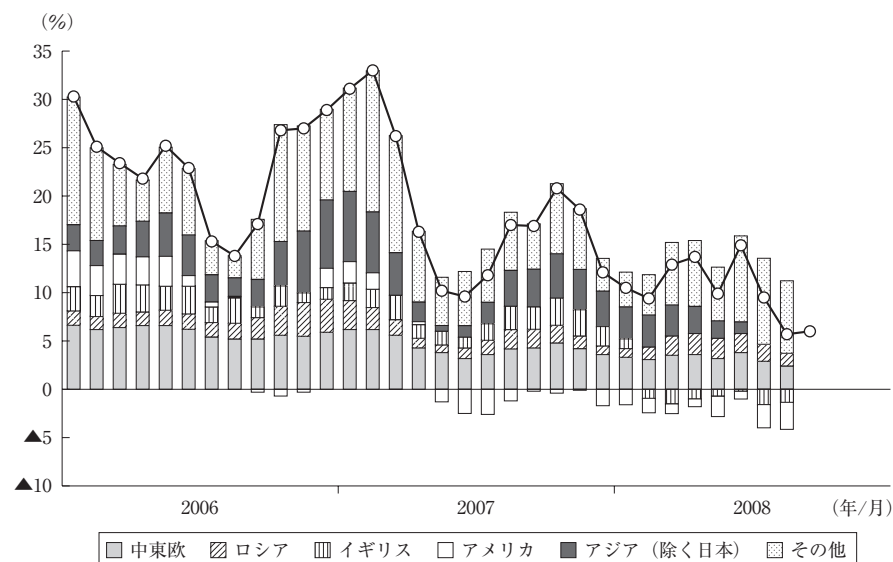
(図表14) 金融機関の対外債権残高（最終リスクベース、2008年6月末）

(億ドル)

	アイスランド	欧州新興国	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ
欧州	420.3	15,221.5	2,749.3	2,042.8	1,482.3	1,281.7
ドイツ	213.2	2,202.9	506.0	128.8	354.3	178.4
フランス	29.2	1,607.4	219.0	370.3	112.5	133.3
イタリア	17.6	2,240.8	550.1	218.6	279.9	—
オランダ	17.7	1,159.5	396.5	62.3	52.9	223.8
ベルギー	26.5	1,450.6	254.5	567.4	192.5	175.7
イギリス	43.3	437.6	33.2	25.8	29.0	197.4
スイス	20.2	622.8	98.7	5.5	18.5	66.0
日本	10.6	292.0	63.0	12.3	24.9	39.8
アメリカ	13.2	655.4	135.6	37.6	29.8	156.8

(資料) BIS

(図表15) ユーロ圏輸出地域別寄与度（6カ月前比年率、3カ月平均）



(資料) ECB

る悪化に跳ね返るという経路で、中東欧とユーロ圏の景気がスパイラル的に悪化するリスクが高まることになる。

c. 欧州での景気対策・金融対策

こうした状況に対し、欧州政府も財政による景気テコ入れに着手し始めている。ドイツ政府は、11月5日に、①減価償却制度の見直しによる投資減税、②中小企業資金繰り支援、等を骨子とした総額500億ユーロの景気対策を表明した。フランスでも、200億ユーロの企業支援策や雇用支援策、スペインでは、住宅ローン負担軽減・雇用支援策が打ち出された（図表16）。イギリスでも、景気対策が検討されており、年内に発表される見通しである。

(図表16) ユーロ圏各国の景気対策

ドイツ	○企業投資支援、公共投資など総額500億ユーロ ・減価償却制度の拡充・エネルギー効率向上のための改築補助 (30億) ・交通インフラ投資 (20億) ・地方の構造改革支援 (20億) ・自動車税の免除 (30億) ・操業短縮手当ての支給期間延長 ・政府系金融機関による中小企業向け低利融資 (2009年、150億)
フランス	○企業減税、雇用創出・雇用者支援など、200億ユーロ強 ・2009年末まで新規投資に関わる事業所税を全額免除 (11億) ・政府補助金による10万人の雇用創出 (1.5~2.5) ・企業救済を目的とする政府系投資ファンド設立 (1,000億ユーロ、2011年まで)
イタリア	○交通・その他インフラ投資、企業への税制措置など、総額800億ユーロ
スペイン	○住宅ローン負担軽減、失業対策、中小企業の資金繰り支援 ・扶養家族のある失業者を雇用した企業に補助金支給 ・研究開発、環境分野での新規雇用に対する社会保険料の助成

(資料) 各種報道等を基に日本総合研究所作成

また、中東欧で経済危機リスクが高まるなか、EUは、10月29日に加盟国向け緊急融資の上限を、120億ユーロから250億ユーロに拡大した。

もっとも、現在ユーロ圏で打ち出されている景気支援策は、中小企業の資金繰り対策等により見掛け上の金額が膨らんでいるものの、いわゆる真水部分はほとんどない。具体的にみると、ドイツでは、500億ユーロのうち、150億ユーロが政府系金融機関による中小企業向け低利融資である。シュタインブリュック財務相は、「支出は4年間で約230億ユーロ」と述べており、2009年に限れば、

最大で50億ユーロ前後とGDP+0.2%にとどまることになる。フランスの企業支援策は、海外からの買収防衛を主な目的とした政府系投資ファンド設立構想であり、直接的な景気対策とはならない見込みである。スペインでも、中小企業の資金繰り支援や失業者の住宅ローン返済猶予等が中心で、需要を喚起する対策は打ち出されていない。

金融危機対応に伴う財政支出は除外されたとはいえ、ユーロ圏では、各国財政赤字を名目GDP比率で3%以内に抑えるという財政安定協定の縛りが厳然と残っている。このため、各国政府は大規模な財政支出を伴う景気対策を打ち出せず、財政面からの景気下支え効果には多くを期待できない状況にある。

一方、中東欧諸国が頼みとするEUの緊急融資に関しても、既にハンガリー向けに65億ユーロが貸し出されており、より規模の大きいポーランドやチェコに危機が波及すれば、資金が枯渇しかねない状況にある。中東欧の経済危機を回避できるかは予断を許さない情勢といえる。

(3) 2009年の欧州経済見通し：年央にかけ景気後退が持続。その後も停滞が持続

a. ユーロ圏

2009年のユーロ圏経済は、①雇用情勢の急速な悪化や住宅価格の調整本格化を受けた個人消費低迷、②中東欧をはじめ世界的な景気減速に伴う輸出停滞、③金融不安が続くなかでの企業の資金繰り難と設備投資減少、などから今後数四半期にわたりマイナス成長が続く見通しである。

一方、ECBによる追加利下げや欧州各国が景気支援策に着手し始めるなか、その

効果が顕在化する春から年央にかけて景気悪化に一旦歯止めがかかるとみられる。もっとも、上記下押し圧力が根強く、また、各国の景気対策による需要喚起効果はわずかにとどまることから、対策効果一巡後は、再びマイナス成長に転じる見通しである。

この結果、2009年通年での実質GDP成長率は、前年比▲0.8%とユーロ圏発足以来初のマイナスとなる見通しである（図表17）。

（図表17）ユーロ圏経済成長率・物価見通し

（四半期は季節調整後前期比年率、%）

	2008年				2009年				2007年 (実績)	2008年 (予測)	2009年 (予測)
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
実質GDP	2.7	▲0.7	▲0.8	▲1.7	▲1.0	0.0	▲0.2	▲0.4	2.6	1.0	▲0.8
個人消費	▲0.2	▲0.8	0.5	0.9	▲0.4	0.0	▲0.3	▲0.3	1.6	0.3	▲0.3
政府消費	1.2	2.1	1.8	1.9	2.2	1.8	2.0	1.6	2.3	1.6	2.0
総固定資本形成	5.9	▲3.9	▲2.1	▲8.3	▲5.0	▲3.0	▲2.3	▲3.1	4.2	1.2	▲4.4
在庫投資	1.9	▲1.8	▲0.1	0.2	▲0.3	0.2	▲0.1	0.0	0.2	▲0.1	▲0.1
純輸出	0.1	0.4	▲0.8	0.8	0.2	0.0	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2
輸出	7.3	▲0.9	1.9	▲0.5	▲0.6	0.2	0.1	0.0	6.0	3.3	▲0.0
輸入	7.4	▲1.9	3.9	▲2.4	▲1.0	0.1	▲0.3	▲0.1	5.4	2.8	▲0.4
実質最終需要	1.5	▲0.5	▲0.6	▲1.2	▲0.7	▲0.2	▲1.1	▲0.4	2.6	1.0	▲0.6
消費者物価指数 (前年同期比)	3.4	3.6	3.8	2.8	2.1	1.3	1.0	1.1	2.1	3.4	1.4

→ 予測

（資料）日本総合研究所作成

（注）在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。

物価面では、インフレ率の鈍化が続く見込みである。2008年夏以降の原油価格下落を受け、年前半にかけて前年比でみたエネルギー価格の押し上げ影響が剥落していくほか、景気悪化に伴いコアベースでの上昇率でも低下基調が続くとみられる。2009年春には、ECBがターゲットの上限とする前年比2%の水準を割り込み、年末にかけて1%台前半まで伸びが鈍化していくと見込まれる。

b. イギリス

イギリスでは、①雇用情勢の急速な悪化や家計のバランスシート調整を受けた個人消費の低迷、②グローバルな信用収縮が続くもとでの、金融セクターの活動停滞、③金融混乱を受けた設備投資の減少、などから今後数四半期にわたり大幅なマイナス成長が続く見通しである。

一方、今後政府が景気対策を打ち出すとみられ、その効果が発現する秋口にかけて景気悪化に一旦歯止めがかかるとみられる。もっとも、上記下押し圧力が根強く、また、成長の牽引役を欠くなか、対策効果一巡後は、再びマイナス成長に転じる見通しである。

この結果、2009年通年の実質GDP成長率は、前年比▲1.1%と91年以来のマイナス

(図表18) イギリス経済成長率・物価見通し

(四半期は季節調整後前期比年率、%)

	2008年				2009年				2007年 (実績)	2008年 (予測)	2009年 (予測)
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
実質GDP	1.1	0.0	▲2.0	▲2.1	▲1.6	▲0.5	0.3	▲0.4	3.0	0.8	▲1.1
個人消費	3.4	▲0.5	▲0.6	▲1.6	▲0.7	▲0.8	0.5	▲1.2	3.0	1.8	▲0.7
政府消費	3.9	2.0	1.8	2.0	2.2	1.8	2.2	1.7	1.8	2.2	2.0
総固定資本形成	▲7.7	▲10.7	▲3.1	▲10.7	▲10.7	▲3.2	▲1.4	0.2	7.1	▲3.5	▲6.6
在庫投資	▲1.9	0.8	▲0.5	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	▲0.3	▲0.0
純輸出	1.2	0.6	▲0.2	0.5	0.2	0.1	▲0.3	▲0.1	▲0.7	0.0	0.2
輸出	3.0	▲0.2	2.8	▲4.3	▲3.2	▲2.4	▲0.2	▲2.3	▲4.5	1.4	▲1.9
輸入	▲1.3	▲2.1	3.2	▲5.3	▲3.4	▲2.6	0.8	▲1.8	▲1.9	1.1	▲2.1
実質最終需要	2.9	▲1.1	▲0.7	▲2.0	▲1.6	▲0.5	0.3	▲0.4	2.8	1.1	▲1.0
消費者物価指数(HICP) (前年同期比)	2.4	3.3	4.9	4.3	3.5	1.5	▲0.1	▲0.2	2.3	3.7	1.2

 予測

(資料) 日本総合研究所作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。

となる見通しである(図表18)。

物価面では、インフレ率は、2009年を通じて鈍化傾向が続き、夏以降前年比マイナス圏にまで低下する見通しである。ユーロ圏と同様、前年比でみたエネルギー価格による押し上げ影響は年明け以降急速に減衰するとともに、景気悪化に伴いコアベースでの上昇率も今後急速に低下するとみられる。

調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員 牧田 健

(2008. 11. 24)