

2008年度経済見通し

【ポイント】

1. 2007年度のがわ国の実質 GDP 成長率は+1.7%、2008年度は+2.1%と予測した。
2. 2008年度の成長率は下方修正されたが、総じてみれば、「日本経済は景気拡大ペースが減速するものの、景気後退入りは避けられる」とみられている。
3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2007年度が+1.6%、2008年度が+1.7%となった。

当部では 2007 年 10～12 月期の GDP 統計の発表を受けて、2008 年度経済見通しの改定を行ないました（2 月 19 日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

2 月 14 日に発表された 2007 年 10～12 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比+0.9%（年率換算+3.7%）と企業部門が堅調に推移したことで、前期を上回る高い伸びとなった（図表 1）。輸出が拡大したことで外需が+0.4 ポイントのプラス寄与となり、また、設備投資も機械投資が増加し、成長率を押し上げた。一方、家計部門は、個人消費がプラスを維持した

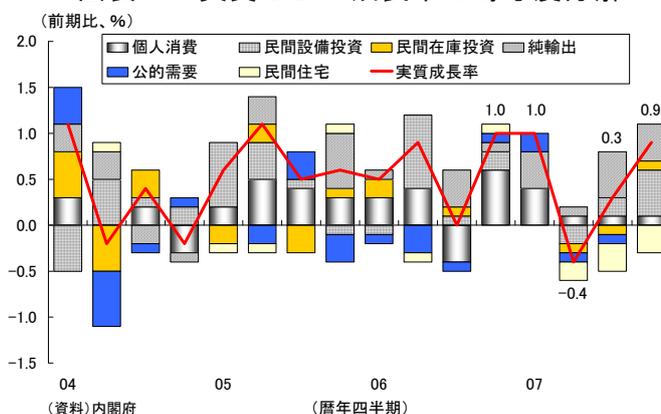
が、住宅投資が引き続き大幅減となり、両者の寄与度の合計は▲0.2 ポイントとなった。なお、名目成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.2%）と実質成長率の伸びを下回った。

実質 GDP を需要項目別にみると、民間最終消費は前期比 0.2%増と耐久財を中心に底堅く推移した。また、設備投資は、建設投資が伸び悩んだものの、機械投資やソフトウェアなどが増加し、同 2.9%増と前期から伸びが加速した。純輸出は、実質輸出がアジアやロシア・中東といった資源国向け輸出に牽引されて同 2.9%増と前期に続いて高い伸びとなり、実質輸入の伸びを上回ったことで 0.4 ポイントのプラス寄与となった。一方、住宅投資は、改正建築基準法が施行された影響が残り、同 9.1%減と成長率を押し下げた。

10～12 月期については、株価が一段と下落し、円高が進行したものの、企業部門の堅調さが確認できるなど GDP 成長率へは大きな影響がみられなかった。ただ、年明け後も、米景気の減速懸念が更に強まり、欧州経済も景況感がピークアウトしている。こうした要因が、日本経済へ与える影響度を深めることが懸念されるが、新興国の高成長という日本の成長の原動力には大きな変化はなく、この地域の需要増で企業部門が堅調さを維持し、景気拡大局面は途切れないと想定しており、特に、大企業が牽引役となろう。

10～12 月期の輸出金額は前年比 10.0%増と二桁の伸びを維持したが、米国向けが減少する一方で、BRICs と中東の合計で 4.4 ポイントのプラス寄与となり、この地域向けの輸出が牽引役となっている。今後も、中国は北京オリンピックを控えて高水準な投資や旺盛な消費が続くことが見込まれ、また、資源国でも、原油価格の高止まりを追い風に高成長

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



が続くとみられ、これらの地域向けの輸出は力強い伸びを維持すると見込んでいる。その一方で、米国については、減速感が強まる中、金融緩和の継続に加えて、政府も GDP でおおよそ 1% 規模となる減税対策を打ち出した。年央には戻し減税の効果が顕在化することで、米国経済を下支えすると見込んでいる。2008 年の実質 GDP 成長率を前回時点に比べて下方修正 (2.5%→1.8%) したが、このような柔軟な対応でリセッション入りは回避できると見込んでいる。わが国の輸出は、当面、米国向けは前年割れとなり、欧州向けも減速するが、今や軽視できない規模にまで拡大した新興国・資源国向けが高い伸びを維持することで、輸出の増加基調は続くとは見込んでいる。

このようなグローバル需要の拡大期待から、手元資金が潤沢な大企業は旺盛な投資意欲を維持している。日銀短観 (12 月調査) をみると、大企業を中心に、設備投資額は引き続き高い計画値となっており、また、先行指標である機械受注 (船舶・電力を除く民需) は、2 四半期連続でプラスとなり、1~3 月期の見通しもプラスが見込まれている。一服した建設投資も徐々に増加に転じることで、設備投資は堅調に推移すると見込んでいる。ただし、中小企業は設備投資の水準を落とし、特に、原材料高や円高進行などの要因が製造業の企業収益を圧迫することになるため、企業規模毎の格差を伴う展開が続くだろう。

一方、精彩を欠く家計部門については、住宅投資は、10~12 月期の着工件数 (季節調整済、年率) は前期比 18.0% 増とプラスに転じ、最悪期を抜け出している。これまで成長率を下押しした住宅投資は、1~3 月期にはプラスに転じ、増加基調が続くと見込んでいる。

また、個人消費については、賃金が伸び悩む中でも、概ね底堅く推移している。足元の雇用環境をみると、弱含んでいる部分も確認できるが、雇用者数が着実に増加を続けるなど、良好さを維持している。今後も、企業の人手不足感は根強く、雇用環境は改善傾向を辿ると想定している。また、今春闘においては、日本経団連では賃上げ容認姿勢を強めており、企業間の格差を伴いながらも全体が底上げされると見込んでいる。年明け後は、身近なモノの値段が上がり、株価も低迷したことなどで消費者センチメントは一段と悪化しているが、春以降は気温の上昇とともに灯油の需要が減少し、株価も悪化に歯止めが掛かっていることから、徐々に消費者心理は持ち直すと見込んでいる。良好な雇用情勢が続く中、企業の景気へ配慮した賃上げ容認姿勢や引き続き団塊世代が退職金を手にすることによる一時的な消費拡大もあって、個人消費は底堅い動きとなろう。

2. 今後の伸び率などについて

2007 年度の実質 GDP 成長率は +1.7% での着地を見込んでいる。個人消費が伸び悩み、米欧経済の減速を背景に輸出も伸びが鈍化すると見込まれる一方で、設備投資は堅調に推移し、また、住宅投資も新設着工件数が既に底打ちしていることから、前期比プラスに転じるだろう。そのため、2008 年 1~3 月期は、比較的高い成長率を維持できると見込んでいる。一方、名目成長率は +0.9% と実質成長率を下回ると予測した。

2008 年度の実質 GDP 成長率は +2.1% と 2% 台成長を予測した。世界経済の成長鈍化を映して景気は力強さを欠くものの、住宅投資の反動増もあって、前年度を上回る伸びを見込んでいる。需要項目別にみると、実質民間最終消費は、良好な雇用環境を背景に、前年比 1.3% 増と安定した推移を見込んでいる。また、実質民間設備投資は同 3.7% 増と足踏みした前年度の伸びを上回るだろう。さらに、住宅投資は、持ち直しの動きが続き、同 6.7% 増と全体の成長率を 0.2 ポイント押し上げよう。一方、外需については、新興国の需要拡大は途切れず、伸び率は低下するものの輸出は堅調に推移し、純輸出は 0.6 ポイントのプラス寄与を見込んでいる。一方、名目成長率は +1.9% と実質成長率を下回ると予測した。

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

雇用環境が良好さを維持する中、大企業を中心に賃上げ容認姿勢を示していることや、引き続き団塊世代が退職金を手にすることで、個人消費は底堅い動きになると見込んでいる。

【住宅投資】

改正建築基準法の施行がかく乱要因となっており、足元の反動減から一転して年明け後は反動増となるだろう。ただし、住宅投資は基調としては弱含みと考えている。

【設備投資】

大企業を中心に企業は、国内外の需要拡大期待を映して旺盛な投資意欲を維持しており、設備投資は増加基調が続くだろう。

【公共投資】

政府の歳出抑制姿勢が続くとみられるものの、公共工事削減テンポを緩和する動きもみられることから、公共投資はマイナス幅が縮小するだろう。

【純輸出】

輸出は、米欧向けが鈍化するものの、中国などの新興国への輸出が引き続き拡大することが見込まれ、増加基調が続くだろう。

図表2. 2008 年度経済見通し

(前年比、%)

	2006 年度 実績	2007年度見込み			2007年12月 時点 前回	2008年度予測		
			上期	下期		上期	下期	
			(前期比)					(前期比)
名目国内総生産(兆円)	512.0	516.6	514.7	517.7	519.9	526.2	523.5	529.1
	1.6	0.9	▲ 0.1	0.6	1.6	1.9	1.1	1.1
実質国内総生産(兆円)	553.9	563.5	560.1	568.3	563.9	575.2	574.8	581.0
	2.4	1.7	0.3	1.5	1.9	2.1	1.1	1.1
内 需	1.6	0.6	▲ 0.3	0.8	1.0	1.5	1.1	0.7
民間需要	2.0	0.5	▲ 0.3	0.7	1.0	1.4	1.1	0.7
民間最終消費	1.7	1.2	0.5	0.3	1.7	1.3	0.6	1.1
民間住宅投資	0.2	▲ 13.1	▲ 8.9	▲ 10.8	▲ 8.9	6.7	10.2	5.3
民間設備投資	5.7	1.9	▲ 1.2	4.2	2.6	3.7	1.6	0.2
公的需	▲ 0.4	0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
政府最終消費	0.1	0.9	0.5	0.9	1.1	1.1	0.4	0.5
公的固定資本形成	▲ 9.1	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 1.7	▲ 4.7	▲ 3.5	▲ 1.5	▲ 2.3
財貨・サービスの純輸出	0.8	1.1	0.5	0.6	0.8	0.6	0.1	0.3
財貨・サービスの輸出	8.4	8.8	4.4	4.6	7.2	5.3	1.2	3.6
財貨・サービスの輸入	3.1	1.6	1.0	1.0	2.1	2.5	1.0	2.2

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	4.8	2.7	0.6	1.9	3.3	3.0	1.0	1.8
国内企業物価指数※	2.1	2.1	1.6	2.6	2.5	2.0	2.2	1.8
消費者物価指数※	0.2	0.3	▲ 0.1	0.7	0.0	0.7	0.8	0.6
消費者物価(除く生鮮)※	0.1	0.3	▲ 0.1	0.7	0.0	0.7	0.7	0.6
貿易収支(兆円)	10.5	12.4	6.3	6.1	13.6	12.8	6.5	6.3
経常収支(兆円)	21.3	25.1	12.5	12.7	24.7	25.6	12.5	13.2
名目賃金指数※	0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.2	0.2	0.1	0.3
完全失業率(%)	4.1	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.7	3.5
住宅着工戸数(万戸)	128.5	103.6	103.3	104.9	112.3	118.5	119.0	117.9
為替レート(¥/\$)	116.9	114.7	119.3	110.2	115.6	105.5	106.0	105.0
原油価格(\$/b)	63.6	76.8	67.9	85.8	74.2	87.1	85.2	89.0
米国実質成長率(年率)	2.9	2.2	1.8	3.6	2.2	1.8	1.0	1.7
中国実質成長率※	11.1	11.4	11.5	11.3	11.4	10.8	11.0	10.6

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

4. 民間調査機関の2008年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の2008年度経済見通し

	富国生命		平均		日本総合研究所		大和総研		第一生命経済研究所		野村證券金融経済研究所	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
名目国内総生産	1.9	0.9	1.5	0.7	1.4	0.6	1.9	0.8	1.5	0.8	1.7	0.8
実質国内総生産	2.1	1.7	1.7	1.6	1.9	1.5	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6
民間最終消費	1.3	1.2	1.0	1.2	0.6	1.1	1.4	1.4	0.9	1.2	1.1	1.2
民間住宅投資	6.7	▲13.1	7.1	▲13.8	13.8	▲14.0	5.9	▲14.0	11.6	▲13.5	6.6	▲12.5
民間企業設備投資	3.7	1.9	3.4	1.5	2.4	1.1	4.4	1.5	3.8	1.6	4.2	1.6
政府最終消費支出	1.1	0.9	0.9	0.9	0.7	0.8	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲3.5	▲3.0	▲3.6	▲3.0	▲4.9	▲3.2	▲3.8	▲3.0	▲3.5	▲2.8	▲1.6	▲2.6
財貨・サービスの輸出	5.3	8.8	4.6	8.7	6.1	8.8	5.6	8.9	3.2	8.5	4.9	8.8
財貨・サービスの輸入	2.5	1.6	2.7	1.6	2.2	1.6	4.7	1.8	2.1	1.2	3.7	1.7
鉱工業生産指数	3.0	2.7	1.7	2.8	-	-	2.7	2.7	1.4	2.9	2.6	3.0
国内企業物価指数	2.0	2.1	1.3	2.0	-	-	▲0.2	1.8	1.4	2.1	1.2	2.0
消費者物価指数注1	0.7	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.6	0.2	0.6	0.3	0.6	0.3
経常収支(兆円)	25.6	25.1	24.4	25.2	-	-	24.8	25.7	25.4	25.2	24.0	24.9
為替レート(¥/\$)	105.5	114.7	105.9	94.5	108.0	115.0	105.0	114.8	105.0	114.7	110.0	115.2
原油価格(\$/b)注2	87.1	76.8	84.6	75.9	90.0	77.0	75.2	73.6	90.0	80.7	88.0	76.8
米国実質成長率(暦年)	1.8	2.2	1.6	2.2	1.8	2.2	1.6	2.2	2.0	2.2	2.3	2.2

	三菱総合研究所		日本経済研究センター		農林中金総合研究所		三菱UFJ景気循環研究所		みずほ総合研究所		ニッセイ基礎研究所	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
名目国内総生産	1.2	0.7	1.4	0.7	1.2	0.7	1.7	0.5	1.3	0.8	0.9	0.7
実質国内総生産	1.6	1.7	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4	1.6	1.3	1.6
民間最終消費	1.2	1.2	1.0	1.2	0.4	1.3	1.1	1.2	1.0	1.2	0.8	1.1
民間住宅投資	12.2	▲14.1	▲1.8	▲14.7	6.1	▲14.2	3.5	▲14.7	2.8	▲13.5	10.3	▲13.1
民間企業設備投資	1.8	1.6	3.7	1.5	3.0	1.5	5.1	1.3	1.6	1.2	3.5	1.6
政府最終消費支出	0.9	0.9	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.6	0.8
公的固定資本形成	▲5.2	▲2.3	▲2.6	▲2.5	▲2.7	▲3.0	▲5.5	▲4.1	▲3.1	▲3.2	▲3.4	▲3.0
財貨・サービスの輸出	3.7	8.8	5.2	8.6	5.1	8.8	5.1	8.5	4.8	8.9	2.0	8.7
財貨・サービスの輸入	1.6	1.7	3.9	1.5	1.6	1.5	2.8	1.6	2.8	1.7	2.1	1.5
鉱工業生産指数	1.3	3.0	2.1	2.6	1.4	2.7	3.1	2.9	0.8	3.1	▲1.0	2.6
国内企業物価指数	1.0	1.8	0.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	1.6	2.1	0.5	2.2
消費者物価指数注1	0.3	0.2	0.5	0.2	0.7	0.3	0.5	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
経常収支(兆円)	24.1	25.5	-	-	23.1	25.3	26.3	25.0	-	-	21.9	24.8
為替レート(¥/\$)	104.0	114.6	106.4	114.7	103.8	114.7	110.8	117.7	103.0	115.0	103.0	115.0
原油価格(\$/b)注2	83.7	80.4	-	-	82.5	75.9	88.5	81.0	80.7	80.5	85.0	75.0
米国実質成長率(暦年)	1.5	2.2	1.8	2.2	1.3	2.2	1.4	2.2	1.4	2.2	1.1	2.2

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・日本総合研究所・大和総研・野村證券・農林中金総合研究所・ニッセイ基礎研究所はドバイの入着価格
他はWTI。平均はドバイ入着価格の平均

民間調査機関11機関の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均値は、2007年度が +1.6%、2008年度が +1.7%と、2007年度は、前回(11月時点)に比べて上方修正された。その一方で、2008年度は、米国経済の減速懸念の高まりや消費の低迷などを背景に、0.4ポイント下方修正された。既に景気後退入りとする機関や軽微な景気後退入りを予測する機関もあるが、平均的な見方は、「日本経済は景気拡大ペースが減速するものの、景気後退入りは避けられる」というものであった。今回修正が目立った需要項目をみると、民間最終消費が、所得が伸び悩む中、足元で消費者心理が悪化していることで、前回予測から0.5ポイントの下方修正となった。また、輸出についても、米国経済が後退か減速かに加えて、それが新興国にどの程度の影響があるかで見方が分かれているが、前回予測より慎重にみる機関が増え、平均値は前回予測を下回った。一方、平均値は前回予測と殆ど変わらない住宅投資は、各機関の予測値が前年比1.8%減～同13.8%増とバラツキが大きくなっている。

なお、前回予測までは、2008年度に GDP 成長率の名実逆転を見込む機関が多かったが、今回は2機関にとどまっている。(財務企画部 森実 潤也)