

2007・2008年度経済見通し

【ポイント】

1. 2007年度の我が国の実質 GDP 成長率は+3.0%、2008年度は+2.8%と予測した。
2. 2007年度は、企業部門が引き続き堅調に推移するという見方に変わりはなく、雇用の改善が給与所得を押し上げ、家計部門が一段と安定感を増していこう。
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+2.3%、2008年度が+2.2%となった。

当部では 2007 年 4～6 月期の GDP 統計の発表を受けて、2007・2008 年度経済見通しの改定を行ないました（8 月 16 日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

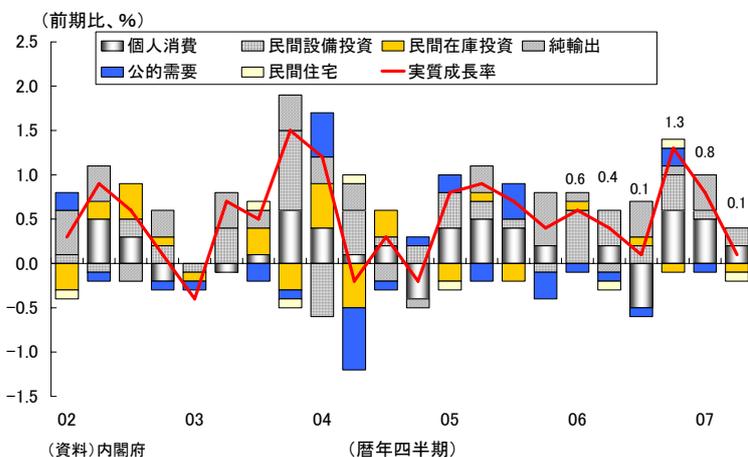
8 月 13 日に発表された 2007 年 4～6 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比+0.1%（年率換算+0.5%）と前期の伸びを下回った（図表 1）。個人消費が 3 四半期連続でプラスを維持し、設備投資が伸び率を高めるなど、内需の両輪が概ね堅調に推移したものの、住宅投資や公的固定資本形成が落ち込み、

また、外需も、輸出が前期の大幅増の反動が出て、+0.0 ポイントの寄与にとどまり、GDP 全体では低い伸びとなった。一方、名目成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.1%）と、2 四半期振りに実質成長率を上回った。GDP デフレーターは、前年比▲0.3%と前期と同率となった。

実質 GDP を需要項目別にみると、民間最終消費は前期比 0.4%増となり、自動車販売が低迷したものの、家電やサービスに対する消費は底堅く推移した。また、設備投資は、同 1.2%増と 6 四半期連続でプラスを維持した。純輸出は、輸入が増加したことで前期の+0.4 ポイントから+0.0 ポイントの寄与へ低下したものの、実質輸出は、米国向けの鈍化をアジアや欧州向けなどがカバーしたことで引き続き増加し、同 0.9%増となった。一方、住宅投資は、首都圏を中心に貸家や分譲マンションの着工が落ち込み、同 3.5%減となった。また、公的需要についても、公的固定資本形成が同 2.1%減と減速したことで成長率を押し下げた。

景気の牽引役である輸出動向については、米国向けが鈍化する中、新興国の需要拡大や欧州経済の堅調さを映して、増加基調を維持している。原油高による好景気を背景に、中東やロシア向けに、富裕層向けの自動車や活発なインフラ投資で使用される一般機械などの輸出が急増している。また、中国経済についても高成長を続けており、欧州経済についても引き続き底堅く推移している。一方、米国については、サブプライム問題を起因とす

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



る金融市場の動揺や住宅販売の低迷が長引き成長率を押し下げているが、足元をみると、企業部門は堅調さを維持し、また、個人消費についても雇用状況の良好さを映して底堅く推移しており、米国経済は徐々に安定感を取り戻すと見込んでいる。当面、米国向け輸出に影響が残るものの、新興国の台頭によって輸出金額が地域分散されることで、輸出の増加基調は続くと思込んでいる。

企業部門については、潤沢な手元資金がある中、旺盛な投資意欲を維持しており、設備投資の増加傾向は続くと思込んでいる。グローバル需要の拡大に対応して製造業では息の長い設備投資が続き、非製造業では、電力や運輸などで大型案件がみられる上、幅広い業種での投資増が見込まれている。

一方、民需の二本柱の一つである個人消費については、雇用環境の改善を背景に、底堅く推移している。団塊世代の退職時期を迎えつつあることに加えて、景気回復継続に伴う需要の拡大を映して、企業の人手不足感は強まり、非正規社員に比べるとその増加テンポは遅いが、着実に正社員も増加傾向となっている。一人あたり賃金は伸び悩んでいるが、春季賃上げの妥結状況や初任給引き上げの動きなど、各年齢層の所得は確実にアップしているとみられる。消費動向についてみると、梅雨明けが平年に比べて遅れるなどの天候不順の影響に加えて、ガソリン価格の高騰や株価の低迷で消費者心理がやや悪化しているが、今後は、株価の沈静化やガソリン価格の落ち着きからこうした影響が徐々に薄れ、次第に消費者心理が上向くと考えている。そうした中、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に加えて、株式や投信の配当収入増加等のプラス要因が期待でき、それが本格的な給与所得水準の上昇と相俟って、個人消費は堅調に推移すると見込んでいる。

2. 今後の伸び率などについて

2007年の実質GDP成長率は+3.0%と、4～6月期の成長率が前回想定を下回ったことから0.2ポイント下方修正した。ただ、先行きに関する見方に大きな変更点はなく、企業部門を主体とする成長が続く中、個人消費も安定度を増すことで、3%成長を達成すると考えている。なお、半期毎の成長率は、上期の前期比+1.1%に対して、下期が同+1.9%と下期に伸び率が高まるだろう。下期には、米国経済の影響が軽微となって輸出の増勢がやや強まることや、個人消費の伸びが拡大すると想定している。一方、名目成長率は+3.1%と実質成長率と上回ると予測した。国内需要デフレーターが水面上の動きを続け、2007年度における名実成長率の逆転を想定している。

2008年度の実質GDP成長率は+2.8%と前回予測を据え置いた。米国の安定成長や新興国の需要拡大が続くことで、輸出が増加基調を維持し、外需については、前年と同じ寄与度を見込んでいる。また、内需についても、息の長い増加が続く設備投資は前年の伸びを下回るだろうが、それ以外の主な需要項目は、前年の伸びを上回ると予測している。ただし、これまでの高成長を続けることが期待しづらく、四半期毎の成長率は徐々に安定した水準に落ち着いていく展開を想定している。

なお、中越沖地震については、一部業種で生産が滞るなどの影響があったが、年度を通じてみれば、復旧需要も顕在化することで、殆ど影響がないと考えている。それ以外の前提条件であるが、政策金利については、2007年度中に25bpの幅で2回引き上げ、1%で据え置きすると想定している。ただし、依然として低金利にとどまることから、实体经济に与える影響は殆どないと考えている。また、消費税率の引き上げについては、参議院における与党議員の過半数割れもあって不確実であることから、今予測には織り込んでいない。

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

雇用環境の改善が続くことで本格的に所得水準が上昇することに加えて、団塊世代の退職金や、配当・金利収入の受け取り増もあって、個人消費は堅調に推移すると見込んでいる。

【住宅投資】

地価や金利の上昇により、賃貸住宅の期待収益率が低下することで、投資用としての貸家やマンションの需要が剥落し、住宅投資は減少するだろう。

【設備投資】

企業は、潤沢な手元資金のある中、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、製造業、非製造業と幅広い業種で、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が幾分緩和されていることから、公共投資はマイナス幅が縮小するだろう。

【純輸出】

輸出は、米国経済鈍化の影響がやや残るものの、新興国など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。一方、輸入も内需の堅調さに支えられ、緩やかに増加する見込みである。

図表2. 2007・2008 年度経済見通し

	2006 年度 実績	2007年度予測				2008年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2007年5月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
								2007年5月 時点
名目国内総生産(兆円)	510.3	526.0	520.7	532.0	526.8	544.1	539.4	548.8
	1.4	3.1	1.3	2.2	3.3	3.4	1.4	1.7
実質国内総生産(兆円)	551.7	568.1	563.5	573.9	568.5	584.0	581.7	587.8
	2.1	3.0	1.1	1.9	3.2	2.8	1.4	1.0
内 需	1.3	2.3	0.9	1.6	2.6	2.2	0.9	0.8
民間需要	1.6	2.3	0.9	1.5	2.6	2.2	0.9	0.8
民間最終消費	0.7	2.3	1.1	1.5	2.6	2.5	1.2	0.9
民間住宅投資	0.4	▲ 1.5	▲ 2.6	1.0	2.3	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.4
民間設備投資	8.0	6.2	2.4	3.8	6.1	4.9	2.5	1.1
公的需	▲ 0.3	0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0
政府最終消費	0.9	1.1	0.5	1.0	1.1	1.2	0.5	0.4
公的固定資本形成	▲ 9.6	▲ 4.4	▲ 3.4	▲ 2.1	▲ 4.6	▲ 4.3	▲ 2.0	▲ 2.6
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.7	0.3	0.2	0.6	0.7	0.4	0.3
財貨・サービスの輸出	8.2	7.8	3.6	4.5	7.6	8.2	4.5	2.5
財貨・サービスの輸入	3.3	4.5	2.3	2.3	4.8	5.4	2.6	1.4

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、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	3.7	1.2	2.8	3.5	3.7	1.7	1.0
国内企業物価指数※	2.8	2.4	2.2	2.5	2.3	2.7	2.9	2.5
消費者物価指数※	0.2	0.1	▲ 0.1	0.3	0.2	0.6	0.5	0.6
消費者物価(除く生鮮)※	0.1	0.1	▲ 0.1	0.2	0.1	0.6	0.5	0.7
貿易収支(兆円)	10.5	14.4	6.6	7.8	15.1	17.2	8.0	9.2
経常収支(兆円)	21.2	25.1	12.1	13.0	24.5	26.7	13.3	13.4
名目賃金指数※	0.1	0.4	▲ 0.2	0.9	1.0	1.4	1.4	1.4
完全失業率(%)	4.1	3.6	3.7	3.6	3.8	3.4	3.5	3.3
住宅着工戸数(万戸)	128.5	126.9	126.7	127.0	130.4	126.2	126.3	126.0
為替レート(¥/\$)	116.9	118.7	120.0	117.5	117.7	114.8	115.5	114.0
原油価格(\$/b)	63.6	68.4	66.7	70.0	64.8	70.0	70.0	70.0
米国実質成長率(年率)	2.9	2.0	1.7	2.8	2.2	2.9	2.9	3.0
中国実質成長率※	11.1	11.3	11.5	11.1	10.8	10.4	10.5	10.3

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月平均、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. ※印がつけ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2007・2008年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の2007・2008年度経済見通し

	富国生命		平均		第一生命 経済研究所		日本経済 研究センター		三菱 総合研究所		大和 総研	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
名目国内総生産	3.1	3.4	2.1	2.6	2.2	2.7	2.1	2.8	2.2	2.3	2.0	2.6
実質国内総生産	3.0	2.8	2.3	2.2	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.0	2.2	2.2
民間最終消費	2.3	2.5	1.9	1.9	1.8	1.9	1.7	1.6	1.8	1.8	2.0	1.7
民間住宅投資	▲ 1.5	▲ 0.2	▲ 2.1	0.3	▲ 2.3	0.3	▲ 1.5	0.1	▲ 1.4	1.4	▲ 2.3	2.4
民間企業設備投資	6.2	4.9	4.9	4.6	5.6	6.8	5.0	5.5	5.4	3.2	4.2	4.1
政府最終消費支出	1.1	1.2	0.8	0.9	0.8	0.8	1.0	0.8	0.7	0.8	0.6	0.8
公的固定資本形成	▲ 4.4	▲ 4.3	▲ 4.3	▲ 3.8	▲ 4.1	▲ 3.9	▲ 5.5	▲ 5.1	▲ 4.2	▲ 5.1	▲ 4.2	▲ 3.5
財貨・サービスの輸出	7.8	8.2	6.9	6.5	7.9	7.2	7.3	7.5	6.2	4.7	6.4	6.4
財貨・サービスの輸入	4.5	5.4	3.4	5.5	4.1	7.8	3.4	5.9	2.9	3.4	3.3	5.4
鉱工業生産指数	3.7	3.7	2.5	3.3	2.9	3.2	2.4	3.5	2.2	1.8	2.0	3.6
国内企業物価指数	2.4	2.7	2.0	1.1	2.2	1.4	2.6	1.6	1.8	0.7	0.7	▲ 0.4
消費者物価指数 注1	0.1	0.6	0.1	0.4	0.0	0.4	0.1	0.3	0.0	0.3	▲ 0.0	0.4
貿易収支(兆円)	14.4	17.2	12.3	13.4	-	-	-	-	12.2	12.9	11.1	12.9
経常収支(兆円)	25.1	26.7	24.6	25.1	24.9	25.8	-	-	26.6	27.2	23.5	25.6
為替レート(¥/\$)	118.7	114.8	118.5	114.5	118.2	114.8	118.4	113.6	118.5	116.5	117.6	111.4
原油価格(\$/b) 注2	68.4	70.0	67.1	67.3	65.0	63.3	-	-	66.2	65.0	67.5	67.8

	三菱UFJリサーチ& コンサルティング(調査部)		住友信託 銀行		日本 総合研究所		農林中金 総合研究所		みずほ 総合研究所		ニッセイ 基礎研究所	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
名目国内総生産	2.1	2.3	2.0	2.3	2.0	2.2	2.1	2.8	2.0	2.6	1.7	2.3
実質国内総生産	2.2	2.1	2.2	2.0	2.2	2.0	2.1	2.5	2.1	2.1	2.0	2.1
民間最終消費	1.9	1.9	2.1	2.0	1.8	1.8	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	2.2
民間住宅投資	▲ 2.6	▲ 1.4	▲ 3.9	▲ 0.2	▲ 2.0	1.7	▲ 4.0	▲ 1.2	0.1	▲ 0.8	▲ 1.4	0.9
民間企業設備投資	4.7	4.9	4.4	2.3	4.8	3.0	4.5	7.4	4.9	4.4	4.7	4.1
政府最終消費支出	1.1	1.3	0.8	0.9	0.6	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 4.4	▲ 3.8	▲ 5.1	▲ 4.1	▲ 4.0	▲ 4.5	▲ 3.6	▲ 2.0	▲ 2.3	▲ 1.6	▲ 5.1	▲ 4.3
財貨・サービスの輸出	7.6	8.4	7.1	6.3	6.7	6.3	6.6	6.0	6.3	5.6	6.3	5.0
財貨・サービスの輸入	3.7	7.5	3.4	4.8	2.8	3.5	3.3	6.2	3.2	5.3	3.0	5.5
鉱工業生産指数	3.1	2.5	2.4	3.6	-	-	2.4	4.0	2.4	3.6	1.9	3.1
国内企業物価指数	2.4	0.9	-	-	-	-	2.2	1.5	2.0	1.8	2.0	0.1
消費者物価指数 注1	0.1	0.5	0.1	0.4	0.1	0.4	0.0	0.5	▲ 0.0	0.2	0.1	0.5
貿易収支(兆円)	11.5	11.8	13.1	15.2	-	-	11.6	10.3	-	-	-	-
経常収支(兆円)	24.3	23.8	24.6	26.2	-	-	24.2	22.3	23.4	25.6	25.0	23.1
為替レート(¥/\$)	121.6	118.4	118.7	116.1	-	-	116.6	110.0	118.0	114.0	119.0	115.0
原油価格(\$/b) 注2	67.9	71.8	66.3	65.0	-	-	66.7	68.8	66.0	63.1	70.0	71.0

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・農林中金総合研究所・住友信託銀行・UFJリサーチ&コンサルティング(調査部)・大和総研、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2007・2008年度経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均値は、2007年度が+2.3%と前回予測より0.1ポイント上方修正されたものの、2008年度は+2.2%と0.1ポイント下方修正された。

2007年度の GDP 成長率の予測平均値について項目別にみると、民間住宅投資は住宅着工件数の落ち込みにより前年比1.1%増から同2.1%減と大きく下方修正された一方で、設備投資は、先行指標である受注統計の持ち直しを受けて、加速するとの見通しが広がり、同3.5%増から同4.9%増と上方修正された。なお過半数の機関が、個人消費が持ち直して年度後半から成長率が高まると見込んでいる。

また、2008年度の GDP 成長率の平均値は、名目・実質ともに前回予測より0.1ポイント下方修正されたが、これは消費税率アップによる駆け込み需要を前回織り込んだ4機関の、前提条件修正という特殊要因などによるものであり、景気拡大が続くという見通しに変化はない。(財務企画部 八丸 哲)