

平成19年2月20日

2007年度 日本経済の見通し(改訂)

～家計にも波及し3%台成長に～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、2007年度の経済見通しをまとめました。

【ポイント】

○2006年度の実質GDP成長率は4年連続の2%台成長で着地

10～12月期の実質GDP成長率は、前期の低成長の反動も加わって、年率換算で+4.8%と伸び率が高まった。企業部門の好循環が続くというこれまでの想定に沿った動きとなっており、個人消費が暖冬の中でも堅調に推移するなど、在庫投資以外のすべての需要項目がプラス寄与となった。1～3月期も同様の動きが続いて、2006年度の実質GDP成長率は、4年連続での2%台成長となる+2.1%での着地を見込んでいる。

○2007年度は家計部門への波及も明確となって3%台成長を達成

ややスローダウンするものの、米国経済は、良好な雇用・所得環境の継続を背景に底堅く推移し、また、中国・ロシア等の新興国は、先進国へキャッチアップする過程で需要拡大が続くと見込まれる。そのため、2007年度についても、企業部門の好循環が途切れるリスクは小さいだろう。一方、家計部門は明るさが増すと見込んでいる。循環面での労働需給の引き締まりに、少子高齢化などの構造的な要因が加わって、企業の雇用不足感が強まっている。それを映して、初任給の引き上げや春闘における賃上げ交渉等、賃金水準の底上げに繋がる動きをみせており、伸び悩んでいた所得にもいよいよ弾みがつくと考えている。それに団塊世代が退職金を手にすることや株価上昇等の資産効果もあって、個人消費は存在感を強めるだろう。2007年度の実質成長率は前回予測を据え置き+3.2%と予測した。また、名目賃金の上昇に伴って物価上昇率も徐々に高まり、デフレ脱却が明確となって、名目成長率は+3.5%と10年振りに名目と実質が逆転すると見込んでいる。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社
〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2
<http://www.fukoku-life.co.jp>

担当：財務企画部 もりざね 森実潤也・山崎 智子
TEL (03) 3593-7576 (090) 6493-3334
junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2007年度 経済見通し

(前年比、%)

	2005 年度 実績	2006年度予測				2007年度予測		
		上期 下期 (前期比)	下期 (前期比)	2006年11月 時点	上期 下期 (前期比)	上期 下期 (前期比)		
							前回	
名目国内総生産 (兆円)	503.3	511.0	506.3	515.5	517.7	529.0	523.2	532.6
	1.0	1.5	0.3	1.8	2.5	3.5	1.5	1.8
実質国内総生産 (兆円)	540.4	551.7	547.6	556.6	560.1	569.2	565.2	574.7
	2.4	2.1	0.7	1.6	3.0	3.2	1.5	1.7
内 需	1.9	1.4	0.5	1.2	2.5	2.7	1.4	1.4
民間需要	1.8	1.7	1.2	1.2	2.9	2.7	1.4	1.4
民間最終消費	1.9	0.8	0.1	0.9	2.0	2.5	1.3	1.5
民間住宅投資	▲ 1.0	0.6	▲ 1.7	2.4	0.3	3.8	1.7	1.7
民間設備投資	5.7	8.0	5.4	3.5	9.9	6.5	2.9	3.6
公的需要	0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
政府最終消費	0.9	0.9	1.0	0.4	1.0	1.0	0.5	0.6
公的固定資本形成	▲ 1.4	▲ 10.2	▲ 9.4	▲ 0.3	▲ 11.1	▲ 4.9	▲ 3.0	▲ 3.2
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.7	0.2	0.4	0.5	0.4	0.1	0.2
財貨・サービスの輸出	9.0	8.0	3.1	3.2	8.5	7.2	3.5	4.1
財貨・サービスの輸入	6.0	3.7	2.2	0.7	6.0	5.8	3.6	3.6

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	1.6	4.6	1.7	2.5	4.0	3.2	0.7	2.4
国内企業物価指数※	2.1	2.9	3.3	2.6	2.9	2.0	2.2	1.9
消費者物価指数※	▲ 0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5
消費者物価(除く生鮮)※	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.1	0.6
貿易収支(兆円)	9.6	10.6	4.5	6.1	8.5	13.5	6.9	6.5
経常収支(兆円)	19.1	20.8	9.3	11.5	20.7	22.3	11.0	11.3
名目賃金指数※	0.7	0.3	0.4	0.2	0.8	1.3	1.1	1.5
完全失業率(%)	4.3	4.1	4.1	4.0	4.0	3.8	3.9	3.7
住宅着工戸数(万戸)	124.9	130.6	128.6	133.0	130.3	134.3	133.2	135.4
為替レート(¥/\$)	113.3	117.1	115.3	118.8	115.6	115.9	116.8	115.0
原油価格(\$/b)	55.4	63.3	67.9	58.8	64.7	60.0	59.0	61.0
米国実質成長率(年率)	3.2	3.4	3.9	2.5	3.3	2.7	2.8	2.9
中国実質成長率※	10.2	10.7	10.9	-	10.5	10.0	10.2	9.9

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)

◇日本経済の現状と見通し

2月15日に発表された2006年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.2%（年率換算+4.8%）と11四半期振りに1%台を上回る伸びとなった（図表2）。ほとんどの需要項目がプラス寄与となる中、前期の大幅減の反動もあって個人消費が大幅増になったのに加えて、公的固定資本形成が、これまでの急減速から一

服する形で5四半期振りにプラス寄与となった。一方、名目成長率は同+1.2%（年率換算+5.0%）と実質成長率を上回った。GDPデフレーターは、前年比▲0.5%と前期の同▲0.7%からマイナス幅が縮小している。

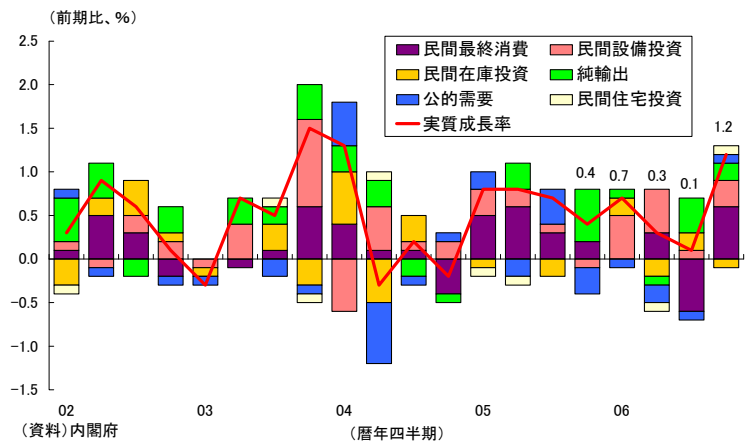
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、前期比1.1%増と前期のマイナス（同1.1%減）を取り戻す展開となった。また、民間設備投資は同2.2%増と企業業績の好調を背景に前期の同0.8%増から伸びが高まり、住宅投資は、同2.0%増と3四半期振りに増加した。また、公的需要は、政府最終消費が同横ばいとなったが、公的固定資本形成が同2.7%増と増加に転じ、+0.1ポイントと5四半期振りのプラス寄与となった。実質輸出が同1.1%増と前期（同2.4%増）から伸びが鈍化したが、実質輸入が同横ばいとなったため、純輸出は+0.2ポイントと2四半期連続のプラス寄与となった。

10～12月期については、個人消費が、暖冬の影響で冬物衣料の販売が伸び悩む中でも、前期の減少分を取り戻す動きとなり、実勢の強さが確認できる内容であった。一方、企業部門についても、好循環（輸出の増加→企業収益増→設備投資の増加）が途切れていない。輸出はアジア向けを中心に底堅く推移し、設備投資は増加基調が続いている。足元では、原油価格の沈静化や対ドル・ユーロで円安となっていることも企業収益の押し上げ要因となっている。今後については、企業部門の堅調さが続くことに加えて、雇用・所得環境の改善に伴って家計部門の存在感がより強まることで、企業・家計のバランスがとれた成長になると想定している。

その家計部門の主役となる個人消費については、昨季の厳冬から一転して暖冬となって冬物衣料などが前年割れしたことを割り引いてみれば、前期の停滞からは完全に脱しているとみられる。

労働分配率は依然として低水準にとどまっているものの、10～12月期の名目雇用者報酬が前年比1.1%増となるなど、所得は着実に増加している。また、雇用環境は良好な状況が続いており、12月の有効求人倍率が1.08倍と1倍を上回って推移し、約14年振りとなる水準まで雇用判断DIが低下するなど、企業の雇用不足感はさらに強まっていることが確認できる。この不足感は、景気拡大に伴う人手不足に加えて、団塊世代の大量退職が目前に迫り、その補充や少子高齢化という雇用者の年齢構成の歪みを伴う構造的な要因もあることから、そう簡単に解消しないだろう。そうした中、大企業を中心に、新入社員の初任給を引き上げる企業や春闘において賃上げ要求をす

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



る組合などが増え、賃金上昇に向けた動きが広がりつつある。また、アルバイトや人材派遣等の非正規社員についても、時給が上昇傾向となっており、こうした動きが賃金水準全体の底上げに繋がる可能性が高い。さらに、中小企業についても、業況感の改善に加えて、雇用の不足感も強まっていることから、徐々に賃上げの動きが波及すると考えている。

足元の消費動向をみると、1月の全国の百貨店売上高（既存店）は、冬物衣料が伸び悩んだものの、身のまわり品などが増加して、前年比 0.0%増と4ヵ月振りにマイナスを脱した。また、景気ウォッチャー調査では先行き判断DIが上昇に転じ、株価も18,000円台が目前となるなど、今後についても、一段の消費意欲の改善が期待できる。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、株高や小幅ながらも金利が上昇することによる資産効果も消費を押し上げることになる。本格的な所得水準の上昇に伴って、個人消費は増勢を強め、存在感が強まっていく展開を見込んでいる。

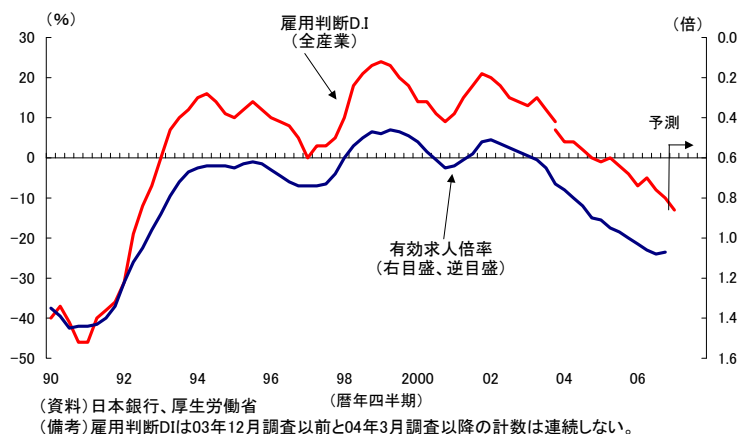
もう一方の企業部門についても、好循環が途切れないと見込んでいる。米国向け輸出は、日本車人気の高まりから自動車を中心に底堅く推移し、また、米国経済自体も軟着陸シナリオを想定している。10～12月期の成長率は暖冬の影響もあって+3.5%成長となったが、1月の住宅着工戸数が大幅減となるなど調整が続いており、2007年前半は低い成長にとどまると見込まれる。しかし、雇用・所得の安定した伸びが続き、住宅着工が立ち直ってくることで、年後半には3%前後の成長に回復するだろう。

また、米国以外における需要についても、新興国の台頭によって拡大している。ここ数年、世界経済は、先進国が安定成長を続ける中、新興国が高い成長を遂げていることで5%前後で成長している。それを映して日本の輸出も高い伸びとなっているが、中国は、引き締め策の影響で多少成長率が鈍化しても依然10%程度の高成長を続けるとみられ、資源大国ロシアも需要拡大が顕著となっている。そうした国は、先進国へキャッチアップする過程にあり、特に、自動車や建設機械、電機といった日本の国際競争力の高い分野における需要拡大の流れは、そう簡単には途切れまいだろう。2006年の日本の輸出金額は前年比14.6%増加しているが、その増分の4分の1はBRICs向けであり、このような新興国の台頭によって輸出先地域が分散され、その地域における需要も拡大が続く見込みであることから、輸出の増加基調は続く見込んでいる。

こうした輸出増による収益拡大や需要拡大期待が、企業の設備投資を促している。日銀短観（12月）の設備投資計画をみると、2006年度が全産業で前年比11.3%増と、前年12月時点（同8.9%増）を大幅に上回り、90年度以来の二桁の伸びとなった。これまで同様、企業の計画は高い水準となっている。

一方、先行指標の動向をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、年度初めに、素材業種や鉄道などの大型投資、ナンバーポータビリティ制度導入に向けた携帯電話の受注が重なったことで加速したものの、7～9月期はその反動もあって大幅減と

図表3. 有効求人倍率と雇用判断DIの推移



なった。その影響で設備投資が一服する局面が顕在化する可能性はあるものの、10～12月期が前期比2.0%増、1～3月期見通しも同2.2%増と再び上向き基調となっており、一時的に過ぎないと考えている。

国内外の需要拡大が見込まれる中、企業には潤沢な手元資金があって、製造業については、競争力を高めるための前向きな投資を増加させている。また、非製造業についても、業種の広がりを伴い増加していることから、今後も設備投資は、増加傾向を維持すると見込んでいる。

◇今後の伸び率などについて

2006年度の実質GDP成長率は+2.1%と、4年連続となる2%台成長で着地すると見込んでいる。7～9月期の2次QEで過去の数値が改訂されたことにより、前回予測(11月時点)を下方修正しているが、個人消費の反動増や堅調な設備投資に牽引されて、下期は伸び率が高まる展開を想定している。

一方、名目GDP成長率は+1.5%と前年の伸び率を上回ると見込んでいる。デフレ圧力は緩やかに緩和されていることで国内需要デフレーターは前年比横ばいとなるものの、輸入デフレターの影響からGDPデフレーターは、前年比▲0.6%になると見込んでいる。

2007年度の実質GDP成長率は+3.2%と前回予測を据え置いている。既にいざなぎ景気を上回って戦後最長の景気拡張期が続いているが、先進国の安定成長や新興国の高成長等に支えられて、その期間が更に伸びると考えている。今や輸出の対名目GDP比が過去最高を更新していることが象徴的であるが、海外経済の拡大が、我が国の成長の糧となっている。また、量感についても、企業部門が好循環を維持する中、個人消費が本格的に点火して徐々に力強さを増すことで、バブル期以来となる3%以上の成長を達成するのは十分可能であり、失われた10年からの完全な脱却を確認できる年度になると見込んでいる。

需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比2.5%増と予測した。景気循環面、人口構成という構造面の両面から雇用の不足感が強まり、それが賃金水準を押し上げるだろう。長きに亘る雇用改善で消費者に安心感が醸成される中、所得の改善が本格化することで、消費は上向くと見込んでいる。価格下落が進む薄型テレビなどの耐久消費財や旅行や外食などのサービス消費への支出が拡大すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は同6.5%増と前年を下回る伸びになるが、企業収益の増加基調が続く中、稼働率上昇に伴う設備の不足感が続き、企業は将来を見据えた投資を続けると想定している。実質民間住宅投資は、地価上昇期待などを背景に、首都圏のマンションでは業者が販売を先送りする動きがみられるなど、都市部を中心に需要は依然強いことから増加傾向を維持し、同3.8%増を見込んでいる。実質公的固定資本形成は、財政支出の抑制姿勢に変化はないが、予算枠を大幅に上回る削減が続いた前政権とは異なり、同4.9%減とマイナス幅は縮小するだろう。一方、外需については、旺盛な国内需要を映して、輸入が伸び率を高めるものの、堅調なEU経済や中国などのアジアの高成長に支えられて、それを上回る伸びとなり、0.4ポイントのプラス寄与を見込んでいる。

なお、半期毎の成長率は、上期の前期比+1.5%に対して、下期が同+1.7%と下期の伸び率が高まる展開を想定している。下期においては、米国が軟着陸する過程の影

響が薄らぎ輸出の増勢が強まることや、所得水準の上昇が明確化して、個人消費が一段と活気づくと想定している。

一方、名目成長率は+3.5%と実質成長率を上回る伸びを見込んでいる。年度を通じて GDP デフレーターが前年を上回るなど物価のプラスの伸びが定着する中、名目所得の増加によって消費が拡大し、日本経済のデフレ脱却が明確に確認できるだろう。

なお、今回の予測では、金融政策については、遅くとも年度内での **25bp** の再引き上げを想定している。ただし、依然として低金利にとどまることから、実体経済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、現段階では不透明な要素が多いことから、今予測には織り込んでいない。

(需要項目のポイント)

【個人消費】

雇用の改善が続く中、賃金上昇に向けた動きが広がっており本格的に所得水準が上昇することが見込まれる。団塊世代の退職金や株価上昇による資産効果なども手伝って消費は堅調に推移するだろう。2006年度の実質民間最終消費は前年比0.8%増、2007年度が同2.5%増と予測した。

【住宅投資】

投資手段としての需要が強い貸家を中心に、住宅投資は増加傾向を続けるだろう。引き続き団塊ジュニア層が住宅購入の世代となることに加え、一部地価の上昇や金利先高観もあり、住宅購入意欲は衰えることなく推移すると見込んでいる。着工戸数は、2006年度が130.6万戸、2007年度が134.3万戸と予測した。

【設備投資】

企業には潤沢な手元資金のある中、国内外の需要拡大を映して、製造業は能力増強等の投資を続け、非製造業も、業種のすそ野の広がりが顕著となっていることから設備投資は増加基調が続くだろう。実質民間設備投資は2006年度が同8.0%増、2007年度が同6.5%増と予測した。

【公共投資】

政府の歳出抑制姿勢が続くとみられるものの、災害復興工事の反動減の影響がなくなることで公共投資はマイナス幅が縮小するだろう。2006年度の実質公的固定資本形成は同10.2%減、2007年度は同4.9%減と予測した。

【純輸出】

輸出は、米国経済鈍化の影響を受けてやや減速するものの、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。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。2006年度の純輸出は成長率を0.7ポイント押し上げ、2007年度は0.4ポイント押し上げると予測した。

以上

図表4. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
国内総支出	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.6	0.3
民間最終消費	▲ 1.3	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.2	0.1
民間住宅投資	▲ 1.0	0.2	1.0	1.1	2.3	2.7
民間設備投資	▲ 2.5	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 0.2	0.4	0.8
政府最終消費	▲ 2.1	▲ 1.5	▲ 0.4	0.0	▲ 0.3	0.0
公的固定資本形成	▲ 1.4	0.1	1.4	1.4	1.3	1.5
財貨・サービスの輸出	▲ 2.7	▲ 3.0	▲ 0.4	2.5	3.0	▲ 1.0
財貨・サービスの輸入	▲ 0.5	▲ 1.6	4.7	11.1	7.1	▲ 1.4

予測

図表5. 需要項目別の寄与度

(%)

	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
実質国内総支出	1.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.2
民間需要	0.3	1.4	1.8	1.8	1.7	2.7
民間最終消費	0.7	0.4	0.8	1.1	0.4	1.4
民間住宅投資	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1
民間設備投資	▲ 0.4	0.8	0.9	0.8	1.2	1.0
公的需要	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	▲ 0.0
政府最終消費	0.4	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	0.7	0.8	0.5	0.5	0.7	0.4
財貨・サービスの輸出	1.2	1.1	1.4	1.2	1.1	1.1
財貨・サービスの輸入	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.6

予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない