

平成19年5月22日

2007年度 日本経済の見通し(改訂)

～企業と家計の両軸で3%台成長を達成～

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】

○2007年度の実質GDP成長率は3%台成長に

1～3月期の実質GDP成長率は年率換算で前期比+2.4%となり、生産活動が停滞する中でも比較的高い伸びとなった。個人消費が、レジャーなどのサービス消費を中心に前期に続いて堅調に推移したことに加えて、輸出がアジア向けを中心に大幅に増加し成長率を押し上げた。一方、設備投資については、5四半期振りにマイナスに転じたものの、これは一時的なものと考えている。企業は、これまでの好業績で潤沢なキャッシュを有し、依然として旺盛な投資意欲を維持している。設備投資は業種の広がりを行いながら拡大基調が続くだろう。また、家計部門については、労働需給の改善による給与所得の増加に加え、団塊世代が退職金を手にすることや、利子収入や配当の受け取り増といったプラス材料もある。米国経済のスローダウンという懸念材料はあるものの、それ以外の地域向けの輸出が増加することで、企業部門は堅調さを維持し、家計部門が明るさを増すというシナリオに変更はない。2007年度の実質GDP成長率予測を+3.2%と前回予測を据え置いた。また、名目成長率は10年振りに実質成長率の伸びを上回ると見込んでいる。

○2008年度も景気拡大局面が続く

2008年度についても、新興国の需要拡大が続く中、米国経済の持ち直しが明確になることで海外経済に明るさが戻り、企業部門は好調に推移すると考えている。また、その恩恵を受けて、家計部門も引き続き堅調さを維持するだろう。ただし、「失われた10年」に拡大した需給ギャップを解消していく過程での高成長という局面は終盤に近づいており、今後の四半期毎の推移は、比較的安定した成長に落ち着いていくと想定している。2008年度の実質成長率は、+2.8%と引き続き好調ながらも前年の伸びは下回ると予測した。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 もりざね 森実 潤也

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576 (090) 6493-3334

<http://www.fukoku-life.co.jp>

junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2007・2008年度 経済見通し

(前年比、%)

	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2月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	509.8	526.8	522.2	532.1	529.0	544.3	541.3	547.8
	1.3	3.3	1.7	1.9	3.5	3.3	1.7	1.2
実質国内総生産(兆円)	550.9	568.5	564.9	575.1	569.2	584.6	582.9	588.5
	1.9	3.2	1.6	1.8	3.2	2.8	1.4	1.0
内 需	1.2	2.6	1.4	1.6	2.7	2.2	1.0	0.5
民間需要	1.4	2.6	1.3	1.6	2.7	2.2	1.0	0.5
民間最終消費	0.8	2.6	1.4	1.5	2.5	2.5	1.1	1.1
民間住宅投資	0.4	2.3	0.6	1.4	3.8	2.2	1.0	0.9
民間設備投資	7.2	6.1	2.1	5.2	6.5	4.3	1.5	0.8
公的需要	▲ 0.3	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	0.0
政府最終消費	0.9	1.1	0.6	0.8	1.0	1.2	0.6	0.5
公的固定資本形成	▲ 9.2	▲ 4.6	▲ 3.0	▲ 3.9	▲ 4.9	▲ 4.5	▲ 2.0	▲ 1.6
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.6	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4	0.5
財貨・サービスの輸出	8.3	7.6	3.6	3.9	7.2	8.5	4.4	4.1
財貨・サービスの輸入	3.4	4.8	2.8	2.8	5.8	5.7	2.8	1.8

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	3.5	1.7	1.4	3.2	3.8	2.1	1.9
国内企業物価指数※	2.8	2.3	2.3	2.4	2.0	2.5	2.5	2.5
消費者物価指数※	0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.6	0.5	0.6
消費者物価(除く生鮮)※	0.1	0.1	▲ 0.1	0.3	0.4	0.6	0.5	0.6
貿易収支(兆円)	10.5	15.1	7.6	7.5	13.5	17.9	8.6	9.3
経常収支(兆円)	21.3	24.5	11.7	12.8	22.3	26.1	12.6	13.5
名目賃金指数※	0.1	1.0	0.7	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
完全失業率(%)	4.1	3.8	3.9	3.7	3.8	3.5	3.6	3.5
住宅着工戸数(万戸)	128.5	130.4	129.8	130.6	134.3	131.6	131.1	131.8
為替レート(¥/\$)	116.9	117.7	118.8	116.7	115.9	114.7	115.3	114.0
原油価格(\$/b)	63.6	64.8	64.7	65.0	60.0	67.8	66.5	69.0
米国実質成長率(年率)	3.3	2.2	1.9	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0
中国実質成長率※	10.7	10.8	11.0	10.6	10.0	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

5月17日に発表された2007年1～3月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率換算+2.4%）と2四半期連続で比較的高い伸びとなった（図表2）。これまで成長率を押し上げていた設備投資が5四半期振りにマイナスに転じる一方で、個人消費が前期に続き堅調に推移し、また、輸出は、米国向けが鈍化したものの、

アジア向けが大幅増となり、0.5ポイントのプラス寄与となった。一方、名目成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.2%）と実質成長率を下回った。GDPデフレーターは、前年比▲0.2%と前期の同▲0.5%からマイナス幅が縮小している。なお、2006年度の成長率は前年比+1.9%と4年振りに2%割れとなった。

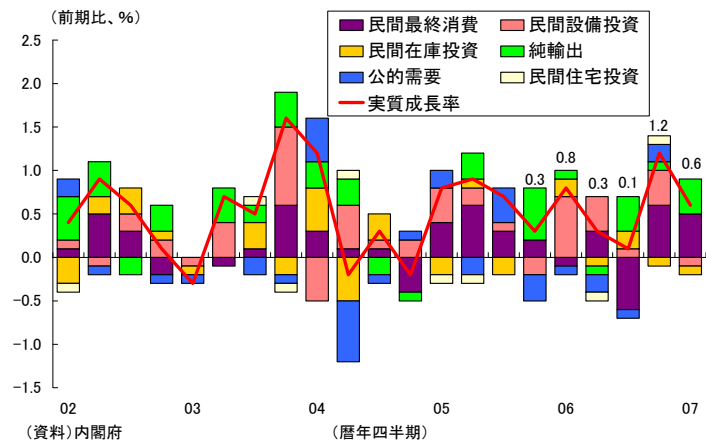
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、前期比0.9%増となり、10～12月期に7～9月期の落ち込み分を取り戻した後も、耐久消費財やサービスに対する消費を中心に堅調に推移している。また、実質輸出が前期より伸び率を加速させて同3.3%増と大幅増となる一方で、実質輸入の伸びが同0.9%増にとどまったことで、純輸出は+0.4ポイントのプラス寄与となった。一方、民間設備投資は同0.9%減と、これまでの大幅増から一服し、5四半期振りにマイナスに転じた。また、公的需要についても、政府最終消費と公的固定資本形成がともに同0.1%減となったことで成長率を押し下げた。

1～3月期については、個人消費と輸出以外の項目が成長率を下押ししたが、家計部門の持ち直しが確認でき、また、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）の流れは途切れていないと考えている。マイナスに転じた設備投資についても、企業には、収益増の継続を映して手元資金は潤沢にあり、旺盛な投資意欲を保持するなど、その環境に大きな変化はない。今後についても、企業部門が堅調さを維持する中、雇用・所得環境の改善に伴って家計部門が安定感を増し、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。

その家計部門の中心である個人消費については、前期には足かせとなった暖冬要因が一転して今期はプラスの材料になったことを割り引く必要はあるが、外食やレジャーなどのサービス消費が前年を上回り、また、パソコン等の耐久消費財への支出も拡大するなど、堅調さを維持している。

その背景には、良好な雇用環境が続いていることがある。3月の完全失業率は4.0%と5ヵ月連続で横ばい、有効求人倍率についても、1.03倍と1倍を上回って推移するなど、良好な状態が続いている。また、企業の雇用不足感は更に強まっている。平成19年企業行動に関するアンケートをみると、今後3年間の雇用者数増減率は前年調査（全産業1.9%増）を上回る2.3%増という結果であり、同様の傾向が日銀短観でもみられる。長期に亘る景気拡大に加えて、団塊世代の大量退職に対するその補充や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、企業の人手不足感はそう簡

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



単に解消しないだろう。その対処から、既に就職率（大卒）は上昇し、新入社員の初任給引き上げなどの待遇改善も相次いでいる。また、春闘の賃上げ状況も、業種・規模に広がりが見られ、足元で伸び悩んでいる一人あたり賃金も、新年度入り後は、前述した要因が底上げに繋がることで上向いていくと考えている。

消費動向について足元をみ

ると、4月の全国の百貨店売上高（既存店）は、中旬の天候不順で前年割れになったが、GWでは、比較的天候に恵まれた地域も多く、主要行楽地などの人手は前年に比べて増加し、空（国内線）陸（JR六社）の輸送実績も前年を上回るなど、消費者のレジャー意識は強まっているとみられる。また、景気ウォッチャー調査でも先行き判断DIが50を上回って推移するなど良好な状態が続いている。今後についても、このように消費者心理が上向き中、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、株式や投信などの配当や株高による資産効果、銀行預金金利の上昇などによる金利収入の増加等、様々な経路で家計の所得を潤すことが期待できる。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。

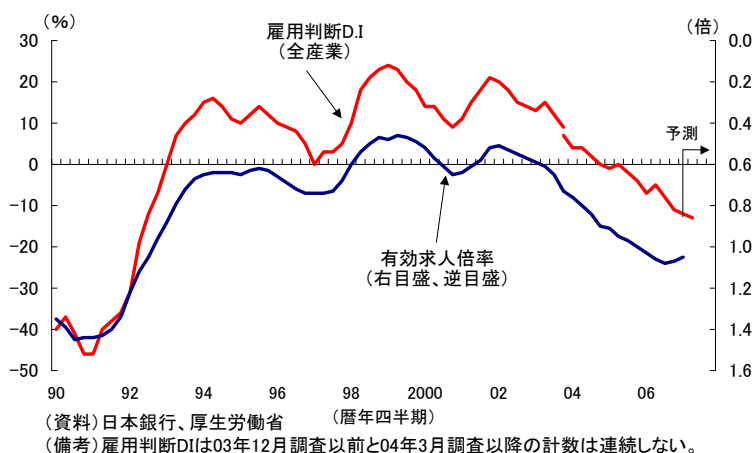
一方の企業部門についても、収益の増加が続き、好循環が途切れないと見込んでいる。それを左右する輸出動向については、足元では、電気機械を中心に米国向けが鈍化しているものの、それ以外の地域向けがそれを上回り、増加基調が続いている。

その米国については、軟着陸シナリオを想定している。1～3月期の成長率（速報）は、住宅投資の大幅減や設備投資の鈍化もあって前期比年率+1.3%となったが、足元の経済指標をみると、企業部門には既に明るい兆しが見えてきている。在庫調整の進捗で生産活動が上向き、製造業ISM指数も再び上昇に転じている。また、引き続き個人消費は、雇用・所得の安定した伸びを背景に、堅調に推移している。住宅投資の低迷が長引くことで2007年度前半は低い成長にとどまるが、それが立ち直ってくることで、年度後半には3%前後の成長に回復するだろう。

一方、その他地域の経済は良好さを維持するだろう。ドイツが、今期に付加価値税が増税されたにも関わらず、1～3月期の成長率が前期比+0.5%となるなど、EU経済は堅調さを維持している。また、米欧以外の地域の発展が目覚ましいのも日本の輸出に追い風である。中国経済は、政府が引き締め政策を行う中でも、固定資本への投資が高水準であることから、10%を上回る成長が続いている。さらに、中東やロシアといった原油産出国も、潤沢なオイルマネーによって国内インフラ投資が活発に行われ、自動車や電機といった需要も拡大する過程にある。このような新興国の台頭によって輸出額が地域分散されることで、米国向けの鈍化を十分に吸収でき、輸出の増加基調は続くと見込んでいる。

こうした外需の拡大期待が企業の投資意欲を高めている。また、前述の企業行動に関するアンケート結果をみると、企業の想定する今後3年間の実質GDP成長率は、

図表3. 有効求人倍率と雇用判断DIの推移



前年に比べて伸び率が上昇するなど、国内需要に対しても拡大期待を抱いている。実際に、日銀短観（3月）で設備投資計画をみても、全規模全産業で前年比0.3%減にとどまり、年度当初の計画としてはバブル期を上回る伸びとなっている。

先行指標の動向をみると、1～3月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）がやや弱含み、また4～6月期の見通しも大幅減が見込まれている。ただし、これはIT調整などで様子見したためとみられ、そのIT調整は既に最終局面を迎えている。また、この時期の見通しは例年慎重になっていることを考慮すれば、過度に悲観する必要はないだろう。一方、建設受注の動向をみると、不動産からの受注を中心に増加傾向を辿っており、機械への投資に比べて建設投資は堅調に推移している。

2006年度には5年連続で増益となるなど、企業には潤沢な手元資金がある中、高稼働による設備の不足感も加わって、設備投資は増加傾向を維持すると見込んでいる。非製造業は業種の広がりを行いながら拡大する一方、製造業においては、投資一巡の業種もみられることで、伸び率は2006年度を下回ると見込んでいる。

◇今後の伸び率などについて

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。2006年度後半以降の生産の踊り場局面も景気後退には至らず、既に戦後最長期間を上回った景気拡張期は更に更新されるだろう。人口大国かつ高成長と与えるインパクトの大きいBRICsに加えて、中東、東欧などの成長も我が国の輸出を押し上げる要因となっている。その中、個人消費が徐々に力強さを増すことで、バブル期以来となる3%台成長を達成すると考えている。

需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比2.6%増と予測した。雇用の改善が継続することで先行きに対する不安が薄らぐ中、家計所得を押し上げる様々な要因があり、消費は堅調に推移すると見込んでいる。特に、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だろう。また、実質民間設備投資は、同6.1%増と前年度の伸びを下回るものの、企業の潤沢な手元資金を背景に、増加基調を維持すると想定している。実質民間住宅投資は、金利の先高観があることから増加傾向を維持し、同2.3%増を見込んでいる。実質公的固定資本形成は、政府の財政支出の抑制姿勢に変化はないが、先行指標である請負工事金額の前年比マイナス幅は縮小傾向を辿っており、同4.6%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、輸出が、堅調なEU経済や中国などの新興国の需要拡大に支えられて、輸出が輸入の伸びを上回り、0.6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+1.6%に対して、下期が同+1.8%と下期の伸び率が高まる展開を想定している。下期には、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、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+3.3%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し、10年振りとなる名実成長率の逆転を見込んでいる。

2008年度の実質GDP成長率は+2.8%と予測した。殆どの内需項目が前年度の伸びを下回る一方で、外需については、輸出の伸びが高まることを主因にプラス寄与は拡大するだろう。名目GDPが実額ベースで過去のピークを既に上回るなど「失われた

10年」を克服した後は、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伸びが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、今回の予測では、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、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】

雇用の改善が続くことで本格的に給与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。2007年度の実質民間最終消費は前年比2.6%増、2008年度が同2.5%増と予測した。

【住宅投資】

賃金の上昇が見込まれる中、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、一部地価の上昇や金利の先高観も加わり、住宅投資は増加傾向を続けるだろう。着工戸数は、2007年度が130.4万戸、2008年度が131.6万戸と予測した。

【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、非製造業を中心に業種の広がりを伴って、設備投資は増加基調が続くだろう。実質民間設備投資は2007年度が同6.1%増、2008年度が同4.3%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、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。2007年度の実質公的固定資本形成は同4.6%減、2008年度は同4.5%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。2007年度の純輸出は成長率を0.6ポイント押し上げ、2008年度は0.7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、%)

	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
国内総支出	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.6	0.1	0.5
民間最終消費	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.1	0.3
民間住宅投資	0.2	1.0	1.1	2.2	2.4	2.6
民間設備投資	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 0.2	0.4	0.8	1.1
政府最終消費	▲ 1.5	▲ 0.4	0.0	▲ 0.4	0.0	0.0
公的固定資本形成	0.1	1.4	1.4	1.2	1.3	1.6
財貨・サービスの輸出	▲ 3.0	▲ 0.4	2.5	3.5	1.0	▲ 0.9
財貨・サービスの輸入	▲ 1.6	4.7	11.1	8.6	0.1	▲ 0.2

予測

図表5. 需要項目別の寄与度

(%)

	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
実質国内総支出	2.1	2.0	2.4	1.9	3.2	2.8
民間需要	1.4	1.8	1.8	1.5	2.6	2.2
民間最終消費	0.4	0.8	1.1	0.4	1.5	1.4
民間住宅投資	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1
民間設備投資	0.8	0.9	0.8	1.1	1.0	0.7
公的需要	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	0.0	0.1
政府最終消費	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.5	0.5	0.8	0.6	0.7
財貨・サービスの輸出	1.1	1.4	1.2	1.2	1.3	1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 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