

平成19年8月16日

2007年度 日本経済の見通し(改訂)

～内外需のバランスがとれて3%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】

○2007年度の実質GDP成長率は3%成長を見込む

今回の景気拡大を牽引する企業部門については、引き続き堅調に推移するという前回想定に沿った動きとなっているものの、4～6月期の実質GDP成長率が低い伸びにとどまったことで、2007年度の実質GDP成長率予測を+3.0%と前回予測を0.2ポイント下方修正した。新興国などの需要拡大に伴って、輸出が数量ベースで再び増勢を強め、生産活動は踊り場局面を脱しつつある。また、設備投資についても、グローバルな需要拡大期待が高まる中、製造業の旺盛な投資意欲に変化はなく、非製造業でも環境や安全に対応する大型投資が計画されている。一方、個人消費については、足元では、賃金が伸び悩んでいるものの、失業率の低下など労働需給の改善が継続し、それが給与所得を押し上げることで、一段と安定度を増していくと考えている。

○2008年度も景気拡大局面が続く

なお、今後の動向を注視すべきであるが、金融市場の混乱を招いている米国のサブプライム問題については、各国中央銀行の適切な対応によって、大掛かりな信用収縮や金融不安が生じる可能性は低いと考えており、实体经济へは大きな影響を及ぼさないと見込んでいる。従って、2008年度についても、米国経済の足取りは安定感を取り戻し、新興国も先進国へキャッチアップする過程で引き続き高成長を遂げる可能性が高い。こうした良好な海外経済を背景に、景気を主導する輸出が増加傾向を維持することで、企業部門の好循環は途切れないと想定している。2008年度の実質成長率は、+2.8%と予測した。

もりぎね
担当：財務企画部 森実 潤也

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

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				前回 2007年5月 時点	2008年度予測		
		526.0	上期	下期	544.1		上期	下期	
			(前期比)				(前期比)		
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	
公的需要	▲ 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

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%)と前期の伸び率を下回った(図表2)。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。しかし、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でて、+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。

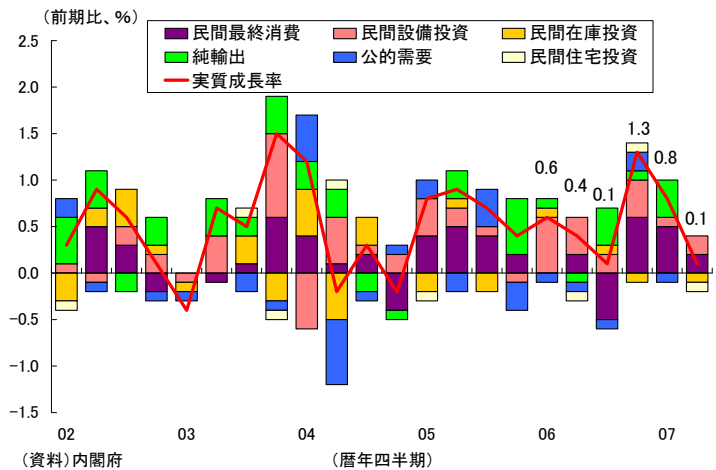
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、前期比0.4%増となり、自動車販売が低迷したものの、家電やサービスに対する消費は底堅く推移した。また、設備投資は同1.2%増と6四半期連続でプラスを維持した。純輸出は、輸入が増加したことで前期の+0.4ポイントから+0.0ポイントの寄与へ低下したものの、実質輸出は、米国向けの鈍化をアジアや欧州向けなどがカバーしたことで引き続き増加し、同0.9%増となった。一方、住宅投資は、首都圏を中心に貸家や分譲マンションの着工が落ち込み、同3.5%減となった。また、公的需要についても、公的固定資本形成が同2.1%減と減速したことで成長率を押し下げた。

4～6月期については、個人消費が底堅さを維持し、また、企業部門についても、今期は勢いを欠いたものの、輸出が増加基調を維持するなど、これを起点とした好循環のサイクルは途切れていない。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度を増し、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。

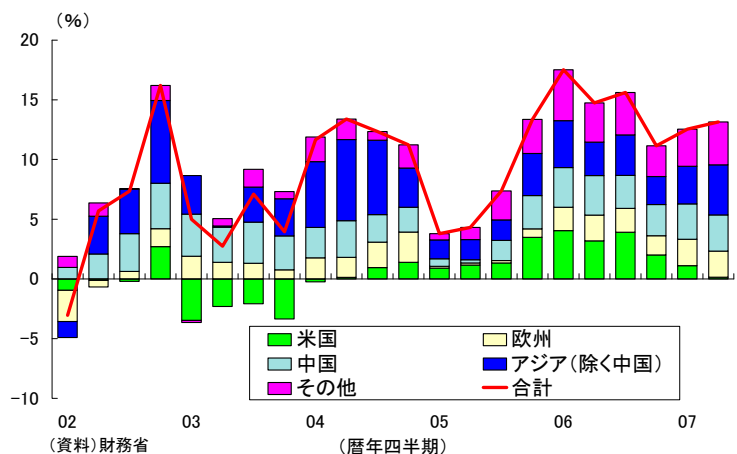
景気の牽引役である輸出動向については、米国向けが鈍化する中、新興国の需要拡大や欧州経済の堅調さを映して、増加基調を維持している。

4～6月期の輸出金額は前年比13.1%増加したが(図表3)、その地域別内訳をみると、米国向けが同0.7%増にとどまる一方で、欧州向けが同14.8%増、アジアが同15.1%増、その内中国が同21.4%増、また、中東やロシアなどを含むその他地域が同23.9%増と二桁増となっている。このように輸出先地域が分散され、しかも米国以外の地域向け輸出の存在感が高

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



図表3. 輸出金額の地域別寄与度の推移



まっている。その他地域向けの増分の内訳をみると、約半分は中東・ロシアへの輸出となっており、原油高による好景気を背景に、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、北京オリンピックを翌年に控えて急ピッチで国内投資を行っていることもあって、4～6月期が前年比+11.9%成長と高成長を続けている。さらに、欧州経済についても、今期の成長率が前期比+0.3%と前期より伸びは鈍化したものの、引き続き底堅く推移している。

一方、我が国からの輸出の鈍化が顕著な米国については、サブプライム問題を起因とする金融市場の動揺や住宅販売の低迷が長引き、高成長を遂げる上での重石となっている。ただし、4～6月期の成長率（速報）は前期比年率+3.4%となり、依然住宅投資が成長率を押し下げているが、それ以外の主な需要項目はプラス寄与となった。また、足元の経済指標をみると、製造業ISM指数が50を上回って推移するなど、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、7月の小売売上高が前月比0.3%増と底堅く推移している。現段階では、金融市場の動揺が実体経済に及ぼす影響は限定的となっており、また、今後も信用収縮などが生じる局面では、FRBをはじめ各国中央銀行が適切な対応をとることが期待できるため、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、前述したように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見込んでいる。

このようなグローバルな需要拡大期待が製造業の投資意欲を高めている。日本政策投資銀行の設備投資計画調査をみても、2007年度も高水準の設備投資が実施される見込みである。製造業はすべての業種がプラスで、5年連続で二桁増となっている。また、非製造業については、首都圏でのプロジェクトの減少から不動産がマイナスになる一方で、運輸では、鉄道で新型車両導入や安全対策投資、物流センターの建設などが、また、電力では電源開発や送配電設備への投資などが大幅増となり、非製造業全体でも前年の伸びを上回る計画となっている。日銀短観（6月調査）でも、全規模全産業（ソフトウェア含み、除く土地投資額）で前年比6.3%増と引き続き高い設備投資計画となっている。

先行指標の動向をみると、4～6月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）が前期比マイナスとなったものの、7～9月期の見通しはプラスに転じている。受注金額は、携帯電話や新規車両などの急増という特殊要因が重なった2006年4～6月期をピークに水準を落としているが、資本財の国内向け出荷は順調に伸び、受注残高が着実に増加するなど機械投資に減速の兆しはみられない。一方、建設受注の動向をみると、運輸業や卸・小売業などからの受注を中心に増加傾向を辿っており、建設投資は堅調な推移が期待できる。

企業は潤沢な手元資金がある中、先行指標や企業の計画値などが示すように、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見込んでいる。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。ただし、製造業での大型投資の一服などから、伸び率は2006年度を下回るだろう。

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。雇用動向をみると、完全失業率が6月には3.7%まで低下し、

有効求人倍率も 1.07 倍と 1 倍を上回って推移するなど、改善が続いている。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。相対的に賃金の低い若年層や女性を中心とした雇用増の影響もあって、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。また、夏の賞与についても、各調査結果によると前年比プラス幅は拡大している模様であり、こうした動きは労働需給の改善に併せて今後も続くと想定している。

消費動向について足元をみると、6 月の全国の百貨店売上高（既存店）は、前年より土曜日が一日多く、セールの前倒しという要因もあるが、前年比 5.5% 増と衣料品や身のまわり品を中心に大幅に増加した。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。

◇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。

需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比 2.3% 増と予測した。4～6 月期の結果を受けて下方修正したものの、雇用環境の改善が継続することで消費は堅調に推移すると見込んでいる。地上デジタル放送に対応した薄型テレビが一段と普及し、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 6.2% 増と前年度の伸びを下回るものの、製造業・非製造業の幅広い業種で、引き続き増加すると見込んでいる。実質民間住宅投資は、貸家や分譲などのマンション着工が首都圏を中心に落ち込んでいることから、同 1.5% 減とマイナスに転じるだろう。実質公的固定資本形成は、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 4.4% 減とマイナス幅の縮小を見込む。一方、外需については、輸出が、堅調な欧州経済や BRICs などの新興国の需要拡大を背景に、輸出が増加傾向を維持することで、0.7 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 +1.1% 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。

(需要項目のポイント)

【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、団塊世代が退職金を手にすることや、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2.3%増、2008年度が同2.5%増と予測した。

【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。着工戸数は、2007年度が126.9万戸、2008年度が126.2万戸と予測した。

【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、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。実質民間設備投資は2007年度が同6.2%増、2008年度が同4.9%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。また、中越沖地震の復興需要も顕在化することから、2007年度の実質公的固定資本形成は同4.4%減、2008年度は同4.3%減と予測した。

【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。2007年度、2008年度の純輸出は、ともに成長率を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	▲ 0.7	0.1	0.6
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	1.1	1.4
政府最終消費	▲ 1.5	▲ 0.4	0.0	▲ 0.4	0.6	▲ 0.0
公的固定資本形成	0.1	1.4	1.4	1.2	1.5	1.8
財貨・サービスの輸出	▲ 3.0	▲ 0.4	2.5	3.5	1.7	▲ 0.9
財貨・サービスの輸入	▲ 1.6	4.7	11.1	8.6	2.0	▲ 0.1
						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	2.1	3.0	2.8
民間需要	1.4	1.8	1.8	1.6	2.3	2.2
民間最終消費	0.4	0.8	1.1	0.4	1.3	1.3
民間住宅投資	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
民間設備投資	0.8	0.9	0.8	1.2	1.0	0.8
公的需要	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	0.0	0.0
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	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.5	0.5	0.8	0.7	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