

平成19年11月16日

2007・2008年度 日本経済の見通し(改訂)

～新興国経済に牽引されて企業部門の好循環は続く～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、2007・2008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2%成長を見込む

7～9月期のGDPでは企業部門の堅調さが持続していることが確認できたものの、足元の日本経済を取り巻く環境をみると、米国経済の調整懸念の高まりやサブプライムローン問題に絡んだ株安や円高の進行、また、日本における改正建築基準法施行に伴う住宅市場の混乱等、数多くのマイナス要因が顕在化している。こうした情勢の変化を考慮して、2007年度の実質GDP成長率予測を+2.0%に下方修正した。とはいえ、先進国へキャッチアップする過程にある中国を中心とした新興国については、米国経済の鈍化が成長の大きな足枷にはならないと考えている。従って、わが国の輸出は増加基調を続け、IT製品の在庫調整を概ね終えた生産は堅調に推移するだろう。

○2008年度も景気拡大局面が続く

2008年度入り後も、新興国・資源国を中心に世界経済の安定した成長が続くことで、企業部門の好循環は途切れないと想定している。グローバルな需要拡大を背景に、設備投資は高付加価値製品の製造拠点の拡張などを中心に増加基調を維持し、また、個人消費についても、長期に及ぶ景気拡大局面で一段と労働需給が引き締まり、それが所得水準を押し上げることで底堅い動きを続けよう。スローダウンを見込む米国経済についても、FRBの適切な金融政策などで、年後半には安定感を取り戻すと見込んでいる。なお、リスク要因としては、食料などの資源の世界的な需給逼迫によるインフレ懸念などが挙げられ、その動向には注意が必要である。2008年度の実質成長率は+2.5%と、かく乱要因となっている日本の住宅投資が成長率の押し上げ要因に転じることで前年を上回る伸びを予測した。

○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		
		519.1	上期 下期 (前期比)		前回 2007年9月 時点	533.2	上期 下期 (前期比)	
			513.8	523.4			525.2	528.7
名目国内総生産(兆円)	510.1	519.1	513.8	523.4	525.2	533.2	528.7	537.9
	1.3	1.8	0.0	1.9	2.9	2.7	1.0	1.7
実質国内総生産(兆円)	551.4	562.3	558.0	568.3	567.1	576.2	574.0	580.2
	2.0	2.0	0.2	1.8	2.8	2.5	1.0	1.1
内 需	1.2	1.2	▲ 0.2	1.7	2.1	1.9	0.7	0.7
民間需要	1.5	1.2	▲ 0.1	1.5	2.1	1.9	0.7	0.8
民間最終消費	0.7	1.8	0.8	1.1	2.2	2.0	0.8	1.2
民間住宅投資	0.4	▲ 9.1	▲ 8.5	▲ 2.8	▲ 1.5	8.6	8.6	2.6
民間設備投資	7.7	2.9	▲ 1.4	5.8	5.5	3.6	0.8	0.5
公的需	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	0.2	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1
政府最終消費	0.9	1.2	0.4	1.3	1.2	1.1	0.4	0.2
公的固定資本形成	▲ 9.6	▲ 5.0	▲ 4.5	▲ 1.0	▲ 4.5	▲ 4.8	▲ 2.3	▲ 3.7
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.8	0.4	0.1	0.7	0.6	0.3	0.3
財貨・サービスの輸出	8.2	7.3	4.0	2.5	7.8	6.4	3.3	3.5
財貨・サービスの輸入	3.4	2.7	1.5	1.5	4.4	4.0	1.9	1.9

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	3.3	0.6	3.3	3.7	3.6	1.4	1.0
国内企業物価指数※	2.8	2.5	2.2	2.8	2.4	3.0	3.2	2.8
消費者物価指数※	0.2	0.0	▲ 0.1	0.2	0.1	0.5	0.3	0.6
消費者物価(除く生鮮)※	0.1	0.0	▲ 0.1	0.2	0.1	0.5	0.4	0.6
貿易収支(兆円)	10.5	13.6	6.3	7.3	14.4	16.6	7.3	9.3
経常収支(兆円)	21.2	24.7	12.4	12.3	25.1	26.2	12.9	13.2
名目賃金指数※	0.1	▲ 0.2	▲ 0.6	0.3	0.4	1.0	1.0	1.0
完全失業率(%)	4.1	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.6	3.4
住宅着工戸数(万戸)	128.5	112.3	103.2	123.4	126.9	126.1	128.1	123.8
為替レート(¥/\$)	116.9	115.6	119.3	112.0	118.7	110.0	110.0	110.0
原油価格(\$/b)	63.6	74.2	67.9	80.5	68.4	80.0	80.0	80.0
米国実質成長率(年率)	2.9	2.2	1.8	3.4	2.0	2.5	2.1	2.5
中国実質成長率※	11.1	11.4	11.5	11.3	11.3	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

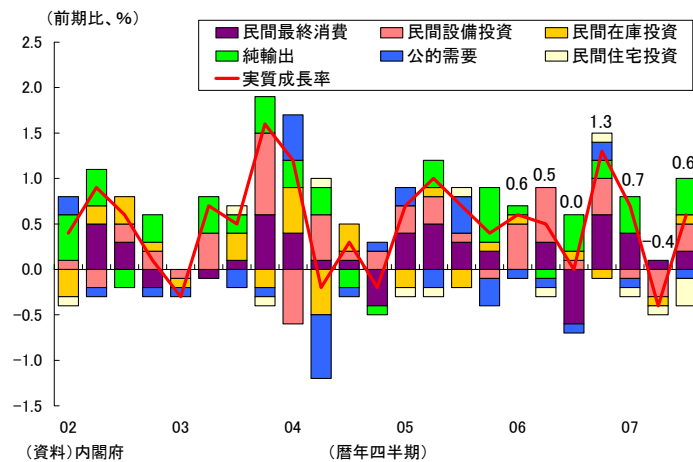
11月13日に発表された2007年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率換算+2.6%）と前期のマイナスからプラスへ転じた（図表2）。中国を中心にアジア向けの輸出が大幅増となったことで、外需が+0.4ポイントのプラス寄与となり成長率を押し上げた。一方、内需は、個人消費が4四半期連続でプラスを維持し、設備投資もプラスに転じたものの、住宅投資が大幅

減となったことなどで+0.2ポイントの寄与にとどまった。一方、名目成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.4%）と実質成長率の伸びを下回った。なお、GDPデフレーターは、前年比▲0.3%と前期とマイナス幅は同じであった。

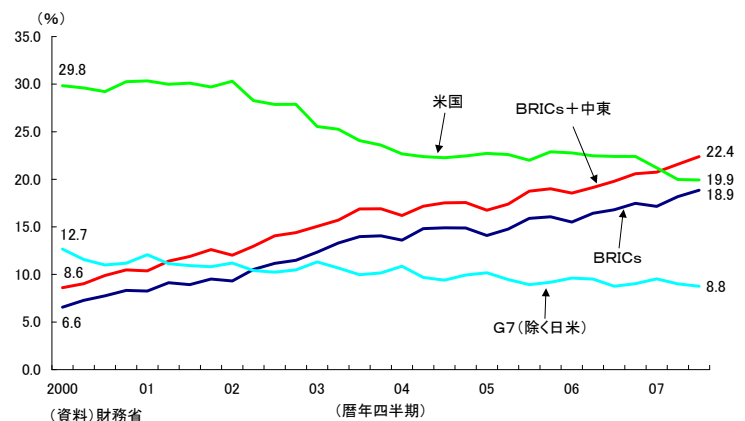
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、前期比0.3%増となり、天候要因に左右されたものの、薄型テレビなどの耐久消費財を中心に底堅く推移した。また、設備投資は同1.7%増と3四半期振りにプラスに転じた。純輸出は、実質輸出がアジアやロシア・中東といった資源国向け輸出に牽引されて同2.9%増と、実質輸入を上回る伸びとなったことで+0.4ポイントの寄与度と今期の成長の牽引役となった。一方、住宅投資は、6月20日に改正建築基準法が施行されて住宅着工が大幅に落ち込んだことで同7.8%減となった。

7～9月期については、サブプライム問題の影響が本格的に表面化して株価が一時大幅に下落するなど、金融市場は混乱したものの、企業部門の堅調さが確認できるなど実体経済へは大きな影響がみられなかった。しかし、足元の日本経済を取り巻く環境をみると、米国経済は住宅投資を中心に調整が長引き、サブプライム問題による金融市場の動揺も続いていることから、その影響が日本経済に及んでくる可能性が高まりつつある。また、今期の実質成長率を約0.3ポイント押し下げた住宅投資については、今後も成長率の押し下げ要因となる見込みである。改正建築基準法の施行に伴って申請件数が減少し、審査期間も厳格・長期化したことで、マンションを中心に着工が大幅に減少している。国土交通省も施行規則を一部改正するなど対応し、最悪期は脱しているとみられるが、進捗ベースである住宅投資の今年度の減速は避けられない。ただし、このような足枷がある中でも、新興国の高成長という大きな潮流に変化はなく、この地域の需要増で企業部門が堅調さを維持し、景気回復は途切れないと想定している。

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



図表3. 輸出金額の地域別割合の推移



景気の牽引役である輸出については、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。図表 3 は主要地域向けの輸出割合の推移を示したものであるが、4～6 月期に BRICs と中東を合計した輸出割合が、はじめて米国向けのそれを上回ったことが象徴的であるが、新興国・資源国向けの輸出が存在感を増している。7～9 月期の輸出金額は前年比 10.7% 増加したが、その内訳をみると、米国向けが同 1.5% 減となる一方で、BRICs と中東の合計は同 25.2% 増と大きく伸び、全体の伸び率の約半分はこの地域向けの輸出によるものである。今後についても、中国は、北京オリンピックを控えて旺盛な投資が続くことが見込まれ、また、中東やロシアなどの産油国においても、原油価格の高騰を追い風とした需要の増加が期待されることから、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、わが国からの輸出の鈍化が懸念される米国については、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落ち込みで、調整が長期化する可能性が高くなっている。7～9 月期の実質成長率（速報）は前期比年率 +3.9% と 2 四半期連続で 3% 台後半の成長となったものの、足元の経済指標をみると、設備投資の先行指標である非国防資本財受注は前年比マイナスが続くなど、企業部門に不透明感が漂っている。しかし、安定した雇用環境や実質可処分所得の順調な伸びなどを背景に、家計部門の底堅さも確認できることから、米国経済全体が落ち込み、景気後退局面入りするという状況は避けられると見込んでいる。

わが国の輸出動向については、当面、米国向けで影響が残るものの、世界経済全体では堅調な成長を保てると考えており、新興国を中心に輸出相手国が分散されることで、輸出の増加基調は続くと見込んでいる。

このようにグローバルな視点から需要拡大が期待できる中、企業は旺盛な投資意欲を維持している。経済産業省が実施している工場立地動向調査をみると、2007 年上半期の立地件数は前年比 9.9% 増となるなど、製造業は、高付加価値製品の製造を目的とした国内における製造拠点の拡張に積極姿勢を示している。また、各種アンケート結果でもそれが確認でき、日銀短観（9 月調査）をみると、設備投資額は、全産業全規模（ソフトウェア含み、除く土地投資額）で同 4.9% 増となり、大企業製造業については、同 12.1% 増と二桁増を見込むなど、引き続き高い計画値となっている。

次に、先行指標の動向をみると、建設受注は、住宅投資同様に法改正の影響で 7～9 月期が 4 四半期振りに前年比マイナスとなった。前期（4～6 月）の大幅増などもあり、進捗ベースである建設投資への影響は緩和されると見込んでいるが、建設投資が足踏みする可能性が出てきている。一方、2 四半期連続で前期比マイナスとなっていた機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9 月期が前期比 2.5% 増、10～12 月期の見通しが同 3.1% 増と引き続きプラスとなった。やや足踏みしていた機械への投資については、今後の持ち直しが見込め、設備投資全体を押し上げることが期待できる。

建設投資が短期的には下押し要因となるものの、大企業を中心に企業は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。ただし、中小企業金融公庫の設備投資実施割合の推移をみると、7～9 月期が前期に比べて約 3 ポイント低下するなど、業況感の改善が遅れている中小企業は、設備投資に慎重な姿勢を示している。また、増益基調は維持できているものの、原材料高や円高進行などの要因もあり、企業収益はプラス幅が縮小するだろう。そのため、設備投資については、前年度に比べると伸び幅は限定的であろう。

一方、個人消費については、住民税率引き上げに伴う実質増税の影響があったものの、底堅く推移している。今年度前半の低成長を映して、完全失業率は9月が4.0%と悪化したものの、毎月勤労統計調査をみると、常用雇用者数は前年比1.7%増となるなど着実に増加を続け、有効求人倍率も1.05倍と1倍を上回って推移している。また、団塊世代の退職に加えて、景気回復の継続による企業活動の活発化によって、企業の人手不足感は強まっている。その一方で、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、足元の一人あたり賃金は伸び悩んでいるが、雇用の改善傾向が続くことで、確実に個々の所得水準はアップしていくと想定している。

消費動向をみると、7~9月期の耐久財（実質）への支出は前期比1.6%増と4四半期連続で増加するなど、薄型テレビへの支出を中心に増加傾向が続いている。また、10月の乗用車新車登録台数（軽自動車含む）は、新車販売効果もあって前年比1.1%増加と10ヵ月振りにプラスとなった。天候要因に左右されている個人消費は、10月入り後に気温が低下したことで冬物衣料への支出も増加しているとみられる。一人あたり賃金が伸び悩み、消費者態度指数も悪化する中でも、このように個人消費は底堅く推移している。今後についても、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などのプラス要因に加えて、雇用改善に伴う所得水準の上昇で、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+2.0%と、改正建築基準法施行による住宅投資の急減速、サブプライム問題の影響が大きいことから、前回予測を下方修正した。ただし、先進国の伸びを大きく上回るBRICsの高成長などを背景に、企業部門を主体とした成長は途切れることはなく、比較的高い成長率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1.8%増と予測した。前回より下方修正したものの、雇用環境の改善が継続することで、個人消費は、値ごろ感のでて薄型テレビなどの耐久財への支出を中心に緩やかに増加するだろう。また、実質民間設備投資は同2.9%増と、年度当初の足踏み局面から脱し、年度下期は製造業・非製造業の幅広い業種で増加すると見込んでいる。一方、住宅着工戸数については年内に下げ止まる可能性は高いものの、進捗ペースである住宅投資は、同9.1%減と大幅なマイナスは避けられないだろう。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が拡大に転じており、同5.0%減を見込む。一方、外需については、輸出が、米国向けが減速するものの、新興国の需要拡大を背景に、増加傾向を維持することで0.8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、上期実績の前期比+0.2%に対して、下期は同+1.8%と踊り場局面を抜け出すことで伸びが拡大すると想定している。

一方、名目成長率は+1.8%と実質成長率を下回ると予測した。GDPデフレーターが水面下の動きを続けており、名実成長率の逆転は2008年度にずれ込むだろう。

2008年度の実質GDP成長率は+2.5%と6年連続の2%台成長を予測した。先進国へキャッチアップする過程である新興国の需要拡大は途切れないことに加えて、米国経済も2008年後半には安定感を取り戻すことから、輸出が増加基調を維持するだろう。ただ、年度前半の米国向け輸出の落ち込みから、外需については、前年を下回る寄与度にとどまる見込みである。また、内需については、息の長い増加が続く設備投

資は、円高等の影響で収益の伸びがやや鈍化することで前年の伸びを下回るだろうが、国内外の需要拡大期待から緩やかな増加基調を維持するだろう。また、個人消費についても、一段と雇用環境が改善することで、底堅い推移を見込む。さらに、住宅投資については、前年の大幅減に伴う反動増によって、全体の成長率を0.3ポイント押し上げると見込んでいる。

主な前提条件であるが、政策金利については、2007年度中に25bpの幅で多くても1回の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、現段階では導入時期が不透明であり、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で、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1.8%増、2008年度が同2.0%増と予測した。

【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、地価上昇などを背景とした建築コストの上昇により、賃貸住宅の期待収益率が低下し、投資用としての貸家やマンションの需要が減退することで、住宅投資は基調としては弱含みと考えている。着工戸数は、2007年度が112.3万戸、2008年度が126.1万戸と予測した。

【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、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2.9%増、2008年度が同3.6%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。2007年度の実質公的固定資本形成は同5.0%減、2008年度は同4.8%減と予測した。

【純輸出】

輸出は、米国経済鈍化の影響が顕在化するものの、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。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。純輸出は、2007年度が0.8ポイント、2008年度が0.6ポイント、成長率を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	▲ 0.2	0.2
民間最終消費	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.4	0.1
民間住宅投資	0.2	1.0	1.1	2.2	1.8	2.2
民間設備投資	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 0.2	0.4	0.6	0.6
政府最終消費	▲ 1.5	▲ 0.4	0.1	▲ 0.4	0.6	▲ 0.0
公的固定資本形成	0.1	1.4	1.4	1.2	1.4	1.7
財貨・サービスの輸出	▲ 3.0	▲ 0.4	2.5	3.5	1.4	▲ 0.8
財貨・サービスの輸入	▲ 1.6	4.7	11.1	8.6	3.6	▲ 1.0
						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	2.0	2.0	2.5
民間需要	1.4	1.8	1.8	1.5	1.2	1.9
民間最終消費	0.4	0.8	1.1	0.4	1.0	1.1
民間住宅投資	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.3	0.3
民間設備投資	0.8	0.9	0.8	1.1	0.5	0.6
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	0.8	0.6
財貨・サービスの輸出	1.1	1.4	1.2	1.2	1.0	1.0
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.4
						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