

平成20年2月19日

2008年度 日本経済の見通し(改訂)

～力強さを欠くも景気拡大局面が続く～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、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+1.7%と5年振りに2%を下回る

10～12月期のGDPでは輸出・設備投資が高い伸びとなり、企業部門が堅調さを維持していることが確認できた。ただし、足元の情勢をみると、新興国経済に大きな変化はみられないものの、前回予測時点に比べて米国経済の減速感が更に強まっていることに加えて、欧州でも景況感の悪化など先行き不透明感が漂っている。また、国内要因でも、一段の株安・円高の進行や、身近な製品の価格上昇などで消費者センチメントが悪くなっている。このような要因の影響度が深まることが懸念されているが、1～3月期は、大幅に落ち込んだ住宅投資の反動増もあって比較的高い伸びを維持し、2007年度の実質GDP成長率は+1.7%で着地すると見込んでいる。

○力強さを欠くものの、住宅投資の反動増で2008年度は2%台成長に回帰

米国経済については、減税や金融緩和の継続などの迅速な対応でリセッション入りが回避できると見込まれ、このまま日本経済が後退局面に向かうとは考えていない。欧米経済の拡大テンポは鈍化する一方、新興国・資源国などの高成長が続くことで、世界経済全体ではある程度の成長率を維持すると見込んでいる。これを背景に、多少伸び率が低下するものの、輸出は堅調に推移し、企業部門、特に利益水準の高い大企業に支えられた景気拡大局面が続くと想定している。他方、家計部門については、住宅投資は前年度の落ち込みからの反動増が予想され、また、個人消費も、今春闘における賃上げや、金融市場の落ち着きなどによる消費者心理の持ち直しを背景に、底堅い動きを続けよう。世界経済の成長鈍化を映して、景気は力強さを欠くが、2008年度の実質成長率は、住宅投資の反動増が加わることで+2.1%と2%台成長に戻ると見込んでいる。なお、リスク要因は新興国経済の失速、とりわけ高成長を続ける中国が政府の引き締め強化によって大幅に減速することであり、その動向には注意が必要である。

○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年度見込み				2008年度予測		
		516.6	上期	下期	前回	526.2	上期	下期
			(前期比)		2007年12月 時点		(前期比)	
名目国内総生産 (兆円)	512.0	516.6	514.7	517.7	519.9	526.2	523.5	529.1
	1.6	0.9	▲ 0.1	0.6	1.6	1.9	1.1	1.1
実質国内総生産 (兆円)	553.9	563.5	560.1	568.3	563.9	575.2	574.8	581.0
	2.4	1.7	0.3	1.5	1.9	2.1	1.1	1.1
内 需	1.6	0.6	▲ 0.3	0.8	1.0	1.5	1.1	0.7
民間 需 要	2.0	0.5	▲ 0.3	0.7	1.0	1.4	1.1	0.7
民間 最 終 消 費	1.7	1.2	0.5	0.3	1.7	1.3	0.6	1.1
民間 住 宅 投 資	0.2	▲ 13.1	▲ 8.9	▲ 10.8	▲ 8.9	6.7	10.2	5.3
民間 設 備 投 資	5.7	1.9	▲ 1.2	4.2	2.6	3.7	1.6	0.2
公 的 需 要	▲ 0.4	0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
政 府 最 終 消 費	0.1	0.9	0.5	0.9	1.1	1.1	0.4	0.5
公 的 固 定 資 本 形 成	▲ 9.1	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 1.7	▲ 4.7	▲ 3.5	▲ 1.5	▲ 2.3
財貨・サービスの純輸出	0.8	1.1	0.5	0.6	0.8	0.6	0.1	0.3
財貨・サービスの輸出	8.4	8.8	4.4	4.6	7.2	5.3	1.2	3.6
財貨・サービスの輸入	3.1	1.6	1.0	1.0	2.1	2.5	1.0	2.2

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	2.7	0.6	1.9	3.3	3.0	1.0	1.8
国内企業物価指数※	2.1	2.1	1.6	2.6	2.5	2.0	2.2	1.8
消費者物価指数※	0.2	0.3	▲ 0.1	0.7	0.0	0.7	0.8	0.6
消費者物価(除く生鮮)※	0.1	0.3	▲ 0.1	0.7	0.0	0.7	0.7	0.6
貿易収支(兆円)	10.5	12.4	6.3	6.1	13.6	12.8	6.5	6.3
経常収支(兆円)	21.3	25.1	12.5	12.7	24.7	25.6	12.5	13.2
名目賃金指数※	0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.2	0.2	0.1	0.3
完全失業率(%)	4.1	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.7	3.5
住宅着工戸数(万戸)	128.5	103.6	103.3	104.9	112.3	118.5	119.0	117.9
為替レート(¥/\$)	116.9	114.7	119.3	110.2	115.6	105.5	106.0	105.0
原油価格(\$/b)	63.6	76.8	67.9	85.8	74.2	87.1	85.2	89.0
米国実質成長率(年率)	2.9	2.2	1.8	3.6	2.2	1.8	1.0	1.7
中国実質成長率※	11.1	11.4	11.5	11.3	11.4	10.8	11.0	10.6

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14日に発表された2007年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.9%

(年率換算+3.7%)と企業部門が堅調に推移したことで、前期を上回る高い伸びとなった(図表2)。

アジアや中東向けを中心に輸出が拡大したことで外需が+0.4ポイントのプラス寄与となり、また、設備投資も機械投資が増加し、成長率を押し上げた。一方、家計部門は、個人消費が5四半期連続で

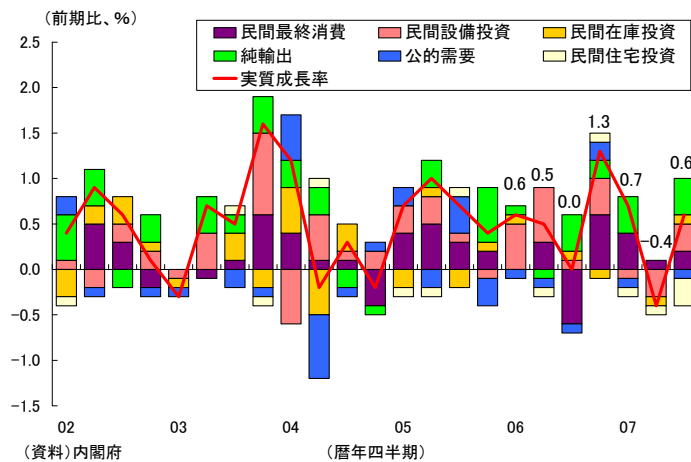
プラスを維持したものの、住宅投資が引き続き大幅減となったことで、両者の寄与度の合計は▲0.2ポイントとマイナスとなった。なお、名目成長率は前期比+0.3%(年率換算+1.2%)と実質成長率の伸びを下回り、GDPデフレーターは、控除項目である輸入デフレーターが大きく上昇したことから、前年比▲1.3%と前期に比べてマイナス幅が拡大した。

実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は前期比0.2%増と薄型テレビや自動車などの耐久財を中心に底堅く推移した。また、設備投資は、建設投資が伸び悩んだものの、機械投資やソフトウェアなどが増加し、同2.9%増と前期から伸びが加速した。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%増と前期に続いて高い伸びとなり、実質輸入の伸びを上回ったことで0.4ポイントのプラス寄与となった。一方、住宅投資は、改正建築基準法が施行された影響が残り、同9.1%減と成長率を押し下げた。

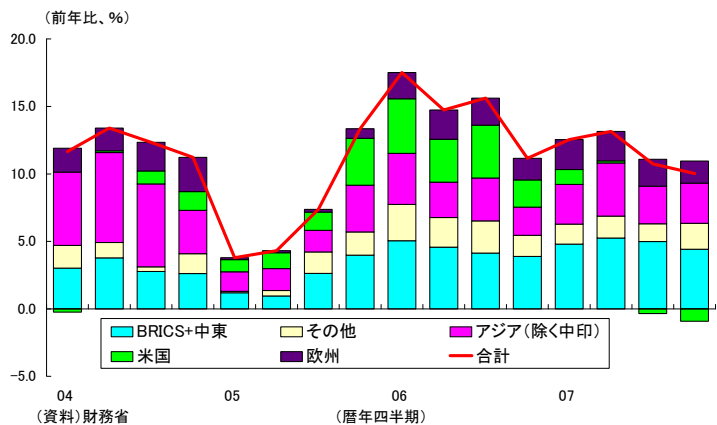
10～12月期については、サブプライム問題の影響や、それに伴う米国経済の減速懸念の高まりから株価が一段と下落し、円高がさらに進行したものの、企業部門の堅調さが確認できるなどGDP成長率へは大きな影響がみられなかった。ただ、年明け後も、米景気の減速懸念が更に強まり、堅調に推移していた欧州経済についても、消費者・企業ともに景況感がピークアウトしている。このような海外要因が、日本経済へ与える影響度を深めることが懸念されるものの、中国をはじめ新興国の高成長という日本の成長の原動力には大きな変化はない。そのため、この地域の需要増で企業部門が堅調さを維持し、景気拡大局面は途切れないと想定しており、特に、相対的に収益力が高く、賃上げ余力があるとみられる大企業が牽引役となろう。

10～12月期の実質輸出が前期比2.9%増と大きく伸びた輸出について、通関輸出の動向をみると、10～12月期の輸出金額は前年比

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



10.0%増と二桁の伸びを維持したが、米国向けが減少する一方で、BRICsと中東の合計で4.4ポイントのプラス寄与となり、この地域向けの輸出が牽引役となっている。今後についても、わが国の輸出で影響度の大きい中国は、北京オリンピックを控えて、高水準な投資や旺盛な消費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、原油価格の高止まりを追い風に高成長が続くと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、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の広がりや住宅販売の落ち込みが続き、個人消費も鈍化していることから、調整が大きくなる可能性が高くなっている。10～12月期の実質成長率(速報)は前期比年率+0.6%と低成長にとどまり、足元の経済指標をみても、1月には非農業雇用者数が前期比マイナスに転じるなど雇用状況が悪化している。このように減速感が強まる中、FRB(米連邦準備制度理事会)は、矢継ぎ早にFFレートを引き下げ、金融緩和を続けていることに加えて、政府もGDPでおおよそ1%規模となる減税対策を打ち出した。年央には戻し減税の効果が顕在化することで、米国経済を下支えすると見込んでいる。2008年の実質GDP成長率を前回時点に比べて下方修正(2.5%→1.8%)したが、このような柔軟な対応でリセッション入りは回避できると見込んでいる。

わが国の輸出動向については、当面、米国向けは前年割れとなり、欧州向けも減速するものの、今や軽視できない規模にまで拡大した新興国・資源国向けが高い伸びを維持することで、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需要の拡大期待から、収益力の高く、手元資金が潤沢な大企業は旺盛な投資意欲を維持している。各種アンケート結果でもそれが確認でき、日銀短観(12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6.8%増となり、大企業を中心に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、機械受注(船舶・電力を除く民需)は、7～9月期が前期比2.5%増の後、10～12月期も同0.9%増と引き続きプラスとなり、1～3月期の見通しもプラスが見込まれている。機械投資は今後も増加基調を維持し、設備投資全体を押し上げることが期待できる。

非製造業の一部では、今年度の出店計画が改正建築基準法の影響で遅れているとの声も聞かれ、また、大店立地法の届出件数をみても、07年が前年比9.2%増と昨年11月末の改正都市計画法の全面施行に伴う駆け込み需要もあって3年振りに増加している。こうした投資が今後顕在化することが予想される。

大企業を中心として企業は旺盛な投資意欲を維持し、一服した建設投資も徐々に増加に転じることで、設備投資は堅調に推移すると見込んでいる。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、10～12月期が前期に比べて約2ポイント低下するなど、中小企業は設備投資の水準を落としている。また、原材料高や円高進行などの要因が製造業の企業収益を圧迫することになるため、企業規模毎の格差を伴う展開が続くだろう。

一方、精彩を欠く家計部門については、住宅投資は、改正建築基準法施行の影響から住宅着工件数は前年割れが続いているものの、10～12月期の着工件数(季節調整済、年率)は前期比18.0%増と前期比ベースでプラスに転じており、最悪期を抜け出している。これまで成長率の下押し要因だった住宅投資は、1～3月期にはプラスに転じ、増加基調が続くと見込んでいる。

また、個人消費については、賃金が伸び悩む中でも、概ね底堅く推移している。足元の雇用環境をみると、12月の有効求人倍率が0.98倍と1倍を下回るなど弱含んでいる部分も確認できるが、完全失業率が3.8%、また、常用雇用者数が前年比2.0%増と着実に増加を続けるなど、良好さを維持している。今後についても、団塊世代が退職時期を迎えるなどの構造的な要因もあって企業の人手不足感は根強く、それが建設投資の持ち直しや堅調な生産などの循環的要因と相俟って、雇用環境は改善傾向を辿ると想定している。その一方で、相対的に賃金の低い若年層と給与水準の高い層とが入れ替わることで、一人あたり賃金は伸び難い状況が続くが、個々の所得水準は確実にアップしていくと見込んでいる。円高進行もあって過度な期待はできないものの、今春闘においては、日本経団連が賃上げ容認姿勢を強めており、企業間の格差を伴いながらも全体が底上げされると見込んでいる。

消費動向をみると、10～12月期の耐久財（実質）への支出は、自動車や薄型テレビなどを中心に前期比2.9%増と底堅さを示したものの、年明け後は、食料品、ガソリン、灯油と消費者に身近なモノの値段が上がり、株価も低迷したことなどで消費者センチメントは一段と悪化している。この影響が懸念されるが、春以降は気温の上昇とともに灯油の需要が減少し、株価も悪化に歯止めが掛かっていることから、徐々に消費者心理は持ち直すと見込んでいる。良好な雇用情勢が続く中、企業の景気へ配慮した賃上げ容認姿勢や引き続き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もあって、個人消費は底堅い動きとなろう。

◇今後の伸び率などについて

2007年度の実質GDP成長率は+1.7%での着地を見込んでいる。個人消費が伸び悩み、米欧の減速を背景に輸出も伸びが鈍化すると見込まれる一方で、先行指標の動向をみると、設備投資は堅調に推移し、また、住宅投資も着工件数が既に底打ちしていることから、前期比プラスに転じるだろう。そのため、2008年1～3月期は、比較的高い成長率を維持できると見込んでいる。

なお、半期毎の成長率は、上期実績が前期比+0.3%と低成長だったが、下期は同+1.5%と伸びが拡大すると想定している。

一方、名目成長率は+0.9%と実質成長率を下回ると予測した。年度後半の円高進行に加えて、原油などの輸入物価が上昇していることから、名目純輸出が伸び悩み、名目成長率は前年度の伸びを下回るだろう。

2008年度の実質GDP成長率は+2.1%と2%台成長を予測した。世界経済の成長鈍化を映して景気は力強さを欠くものの、住宅投資の反動増や建設投資の持ち直しによって、前年度を上回る伸び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1.3%増と予測した。良好な雇用・所得環境を背景に、安定的な推移を見込んでいる。また、実質民間設備投資は同3.7%増と足踏みした前年度を上回る伸びを見込んでいる。さらに、前年度成長率を0.4ポイント程度押し下げると見込まれる住宅投資については、持ち直しの動きが続くことで同6.7%増と、全体の成長率を0.2ポイント押し上げるだろう。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が縮小傾向になっており、同3.5%減を見込む。一方、外需については、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、米国経済も減税や金融緩和で下支えされることから、伸び率は低下

するものの輸出は堅調に推移し、純輸出は 0.6 ポイントのプラス寄与を見込んでいる。

四半期毎の成長率をみると、輸出の伸びが鈍化する年度前半には住宅投資の反動増や設備投資の安定した伸びが続くと見込まれることで、年率 2%前後の成長率で推移すると想定している。

一方、名目成長率は+1.9%と実質成長率を下回ると予測した。物価上昇を映して国内需要デフレーターは前年比プラスに転じるものの、円高や原油高などの影響を受ける輸出入デフレーターの動向により、GDP デフレーターは依然水面下となるだろう。

主な前提条件であるが、政策金利については、2008 年度中に 25bp の幅で多くても 1 回の引き上げにとどまると想定している。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】

大企業を中心に賃上げ容認姿勢を示していることや、引き続き団塊世代が退職金を手にすることで、個人消費は底堅い動きになると見込んでいる。2007 年度の実質民間最終消費は前年比 1.2%増、2008 年度が同 1.3%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力強さに欠けると考えている。着工戸数は、2007 年度が 103.6 万戸、2008 年度が 118.5 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、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 1.9%増、2008 年度が同 3.7%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 3.0%減、2008 年度は同 3.5%減と予測した。

【純輸出】

輸出は、米欧向けが鈍化するものの、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 1.1 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	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.2
民間最終消費	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.4	0.2
民間住宅投資	0.2	1.0	1.1	2.2	1.7	1.6
民間設備投資	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 0.1	0.5	0.4	0.6
政府最終消費	▲ 1.5	▲ 0.4	0.1	▲ 0.8	0.2	▲ 0.1
公的固定資本形成	0.1	1.4	1.4	1.2	1.5	1.7
財貨・サービスの輸出	▲ 3.0	▲ 0.4	2.5	3.4	1.0	▲ 1.1
財貨・サービスの輸入	▲ 1.6	4.7	11.2	8.8	6.9	1.8
						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	2.4	1.7	2.1
民間需要	1.4	1.8	2.0	2.0	0.5	1.5
民間最終消費	0.4	0.7	1.1	1.0	0.7	0.7
民間住宅投資	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.4	0.2
民間設備投資	0.8	0.9	1.0	0.9	0.3	0.6
公的需要	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	0.0	0.1
政府最終消費	0.5	0.3	0.1	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.5	0.5	0.8	1.1	0.6
財貨・サービスの輸出	1.1	1.4	1.2	1.2	1.3	0.8
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.3
						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