

2007・2008年度経済見通し

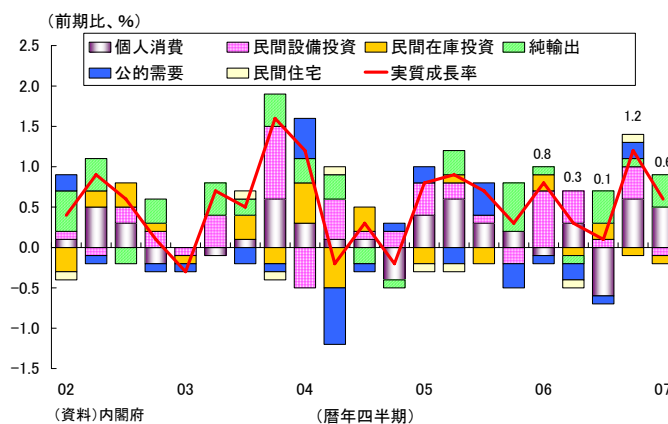
- 【ポイント】
1. 2007年度の我が国の実質 GDP 成長率は+3.2%、2008年度は+2.8%と予測した。
 2. 2007年度は企業部門が堅調さを維持する中、雇用・所得環境の改善に伴って家計部門が安定感を増すことで、成長率が高まるだろう。
 3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2007年度が+2.2%、2008年度が+2.3%となった。

当部では 2007 年 1～3 月期の GDP 統計の発表を受けて、2007 年度経済見通しの改定を行ない、新たに 2008 年度の見通しを発表しました（5 月 22 日公表）。

1. 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 1）。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、個人消費が堅調に推移し、また、輸出は、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。

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



一方、名目成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.2%）と実質成長率の伸びを下回った。なお、2006 年度の実質成長率は前年比+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、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高めて同 3.3%増と大幅増となる一方で、実質輸入の伸びが同 0.9%増にとどまり、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。

家計部門の中心である個人消費については、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、良好な雇用環境の継続があり、3 月の完全失業率は 4.0%と 5 ヶ月連続で横ばい、有効求人倍率についても、1.03 倍と 1 倍を上回って推移している。また、企業の雇用不足感は更に強まっており、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。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。今後の消費動向についても、

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。

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おり、それを左右する輸出動向は増加基調が続いている。米国経済については軟着陸シナリオを想定している。足元の動向をみると、企業部門には既に明るい兆しがでており、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、EU 経済や中国経済は良好さを維持し、また、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、また、企業の想定する今後 3 年間の実質 GDP 成長率が、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。また、先行指標である建設受注の動向をみても、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。

2. 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。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。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。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。

3. 需要項目別の予測の概要

【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。

【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。

【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。

【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。

【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。

図表2. 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2月 時点	2008年度予測		
		上期	下期	上期		下期		
		(前期比)			(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)

4. 民間調査機関の 2007・2008 年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の 2007・2008 年度経済見通し

	富国生命		平均		第一生命 経済研究所		日本 総合研究所		住友信託 銀行		農林中金 総合研究所	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
名目国内総生産	3.3	3.3	2.2	2.7	2.3	3.0	2.2	2.6	2.2	2.3	2.2	2.9
実質国内総生産	3.2	2.8	2.2	2.3	2.3	2.7	2.3	2.5	2.2	2.0	2.1	2.5
民間最終消費	2.6	2.5	1.9	2.1	1.8	2.4	2.0	2.5	1.8	2.0	2.0	1.6
民間住宅投資	2.3	2.2	1.1	1.3	1.7	3.9	2.0	2.5	0.9	▲ 0.1	▲ 1.5	▲ 1.3
民間企業設備投資	6.1	4.3	3.5	4.5	4.0	6.3	3.1	3.6	3.4	2.6	1.6	8.3
政府最終消費支出	1.1	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.5	0.4	0.9	0.7	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 4.6	▲ 4.5	▲ 3.8	▲ 4.2	▲ 1.7	▲ 3.8	▲ 2.5	▲ 5.0	▲ 3.9	▲ 4.2	▲ 2.2	▲ 2.0
財貨・サービスの輸出	7.6	8.5	6.7	6.5	7.6	7.0	7.0	7.5	8.3	7.5	8.1	6.7
財貨・サービスの輸入	4.8	5.7	3.8	5.9	4.5	8.2	3.2	5.5	4.3	5.9	4.2	6.8
鉱工業生産指数	3.5	3.8	2.7	3.4	2.4	3.7	-	-	3.8	3.5	3.1	4.2
国内企業物価指数	2.3	2.5	1.2	1.1	1.4	1.0	-	-	-	-	2.5	2.2
消費者物価指数 注1	0.2	0.6	0.1	0.4	0.0	0.4	0.2	0.5	0.1	0.5	0.0	0.5
貿易収支(兆円)	15.1	17.9	12.9	14.2	-	-	-	-	13.5	15.8	11.5	10.3
経常収支(兆円)	24.5	26.1	23.7	25.0	23.3	24.2	-	-	24.7	27.2	21.4	20.6
為替レート(¥/\$)	117.7	114.7	117.7	113.9	117.1	115.3	-	-	117.9	115.4	116.9	110.0
原油価格(\$/b) 注2	64.8	67.8	61.4	62.7	63.8	63.3	-	-	61.5	60.0	62.5	63.8

	三菱 総合研究所		みずほ 総合研究所		三菱UFJサーチ& コンサルティング(調査部)		日本経済 研究センター		ニッセイ 基礎研究所		大和 総研	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
名目国内総生産	2.2	2.6	1.9	2.7	2.1	2.6	2.1	2.6	1.9	2.2	1.8	2.5
実質国内総生産	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.3	2.0	2.2	1.8	2.1	1.8	2.1
民間最終消費	1.8	2.2	1.5	1.6	2.0	2.5	1.8	1.9	1.7	2.2	2.0	2.0
民間住宅投資	2.2	6.0	0.7	▲ 0.9	1.1	▲ 1.0	0.9	1.6	0.6	▲ 0.4	0.8	2.2
民間企業設備投資	4.2	3.3	3.8	5.1	2.5	4.8	4.0	4.1	4.6	3.9	0.7	3.7
政府最終消費支出	0.9	0.8	1.7	1.9	1.3	1.2	1.1	0.8	1.1	1.2	0.7	1.0
公的固定資本形成	▲ 6.5	▲ 6.3	▲ 2.5	▲ 4.7	▲ 3.6	▲ 3.7	▲ 6.3	▲ 3.9	▲ 4.4	▲ 4.2	▲ 3.6	▲ 4.1
財貨・サービスの輸出	5.9	4.8	5.9	5.2	6.8	7.5	6.5	7.3	5.6	4.9	4.4	4.7
財貨・サービスの輸入	4.5	5.7	3.0	5.3	3.8	6.9	4.5	6.0	3.1	5.4	1.4	4.2
鉱工業生産指数	3.3	2.2	2.6	3.4	1.8	3.1	2.3	3.3	2.0	3.1	1.7	3.5
国内企業物価指数	0.9	0.5	0.9	1.3	0.7	1.1	1.6	1.1	1.0	0.3	▲ 0.5	0.0
消費者物価指数 注1	0.0	0.3	0.1	0.5	0.2	0.5	0.0	0.3	0.1	0.4	0.0	0.4
貿易収支(兆円)	12.6	13.7	-	-	12.4	13.4	-	-	-	-	12.5	14.1
経常収支(兆円)	23.7	24.7	23.0	25.5	25.3	26.5	-	-	23.5	23.0	24.1	26.8
為替レート(¥/\$)	119.1	118.1	117.0	113.0	120.5	118.3	117.2	111.7	118.0	112.0	115.8	110.0
原油価格(\$/b) 注2	61.0	60.0	64.0	59.8	62.3	66.0	-	-	62.0	64.0	55.1	54.5

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・農林中金総合研究所・住友信託銀行・UFJサーチ&コンサルティング(調査部)・大和総研、ニッセイ基礎研究所はドバイの入着価格、他はWTI。平均はドバイ入着価格の平均

民間調査機関 11 機関の 2007・2008 年度経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均は、2007 年度が+2.2%、2008 年度が+2.3%となった。

2007 年度の成長率の平均は、1~3 月期が比較的底堅く推移したことから、前回(2 月)時点に比べて 0.1 ポイント上方修正された。前回の見通し同様に、年度前半については、米国経済の減速や個人消費の伸び悩みから減速するものの、年度後半には持ち直すという見方が大勢である。ただし、各需要項目の伸び率は、各機関によって分かれており、特に、設備投資については、前年比 0.7%増~同 6.1%増と見方が異なる。

一方、名目成長率は、+2.2%成長と実質成長率と同率になった。前回は、ほぼすべての機関が名実逆転を見込んだものの、今回は約半数の機関にとどまった。

また、2008 年度については、すべての機関が 2%台成長を見込むなど、景気拡大局面が続く見通しである。ただし、4 機関が 2009 年 4 月の消費税率アップによる駆け込み需要を織り込んでおり、前提条件に左右されている側面もあるので注意が必要である。

(財務企画部 森実 潤也)