

2007・2008年度経済見通し

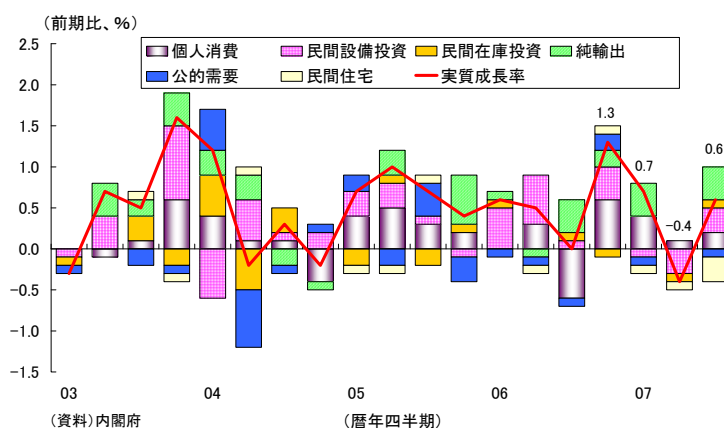
- 【ポイント】
1. 2007年度のわが国の実質 GDP 成長率は+2.0%、2008年度は+2.5%と予測した。
 2. 総じてみれば、住宅投資がかく乱要因となる中、輸出が増加基調を維持することで、今後の景気は拡大傾向を辿るとみられている。
 3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2007年度が+1.5%、2008年度が+2.1%となった。

当部では 2007 年 7～9 月期の GDP 統計の発表を受けて、2007・2008 年度経済見通しの改定を行ないました（11 月 16 日公表）。

1. 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%）となった（図表 1）。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

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



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、名目成長率は同 +0.3%（年率換算 +1.4%）と実質成長率の伸びを下回った。

実質 GDP を需要項目別にみると、民間最終消費は、同 0.3%増となり、天候要因に左右されたが、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・中東といった新興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、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りそうだ。改正建築基準法の施行に伴ってマンションを中心に着工が大幅に減少しており、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。

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。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。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。ただし、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だろう。わが国の輸出動向については、当面、米国向けに影響が残るものの、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、製造業を中心に企業は旺盛な投資意欲を維持している。ただし、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、住宅投資同様に法改正の影響で、建設投資が足踏みする可能性が出てきている。一方、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。中小企業では幾分慎重な姿勢がみられることから、前年度に比べると伸び幅は限定的であるが、設備投資は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、7～9月期の耐久財（実質）への支出は同1.6%増と4四半期連続で増加するなど、底堅く推移している。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。

2. 今後の伸び率などについて

2007年度の実質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。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うちに、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。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。

3. 需要項目別の予測の概要

【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。

【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、住宅投資は基調としては弱含みと考えている。

【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。

【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。

【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。

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				2008年度予測		
		上期 下期 (前期比)	前期 2007年9月 時点	上期 下期 (前期比)	上期 下期 (前期比)			
						上期	下期	上期
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 要	▲ 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)

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		三菱総合研究所		三菱UFJリサーチ&コンサルティング(調査部)		大和総研		住友信託銀行	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
名目国内総生産	1.8	2.7	1.1	2.3	1.3	2.4	1.2	2.4	1.2	2.9	1.2	2.1
実質国内総生産	2.0	2.5	1.5	2.1	1.7	2.2	1.7	2.2	1.6	2.3	1.6	2.0
民間最終消費	1.8	2.0	1.7	1.5	1.7	1.7	1.7	1.5	2.0	2.1	1.8	2.1
民間住宅投資	▲ 9.1	8.6	▲ 13.5	6.9	▲ 13.2	12.8	▲ 11.5	9.9	▲ 11.8	▲ 3.8	▲ 11.4	▲ 6.7
民間企業設備投資	2.9	3.6	1.4	4.2	2.2	2.7	2.5	5.9	1.3	5.6	1.1	2.9
政府最終消費支出	1.2	1.1	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0	1.2	0.8	0.9	0.9	1.4
公的固定資本形成	▲ 5.0	▲ 4.8	▲ 5.4	▲ 4.1	▲ 4.9	▲ 4.8	▲ 5.6	▲ 4.2	▲ 5.6	▲ 4.1	▲ 6.1	▲ 4.3
財貨・サービスの輸出	7.3	6.4	7.6	6.0	7.3	4.3	7.7	7.3	7.3	7.8	7.9	6.1
財貨・サービスの輸入	2.7	4.0	2.3	4.4	2.0	2.5	2.6	6.9	2.4	6.4	2.5	4.0
鉱工業生産指数	3.3	3.6	2.9	3.0	2.5	2.7	3.0	2.5	3.1	4.7	2.9	2.9
国内企業物価指数	2.5	3.0	2.3	1.4	2.3	1.6	2.5	1.3	2.4	0.5	2.0	1.1
消費者物価指数 注1	0.0	0.5	0.1	0.4	▲ 0.0	0.3	0.1	0.5	0.2	0.6	0.1	0.3
経常収支(兆円)	24.7	26.2	25.0	25.6	24.5	22.8	25.5	27.1	26.2	31.3	25.5	26.1
為替レート(¥/\$)	115.6	110.0	115.8	110.7	115.7	112.0	116.8	118.5	116.1	107.6	115.7	109.5
原油価格(\$/b) 注2	74.2	80.0	75.3	80.5	79.8	80.8	74.1	79.1	71.6	75.2	74.7	80.0
米国実質成長率(暦年)	2.2	2.5	2.1	2.4	2.2	2.4	2.1	2.4	2.1	2.3	2.1	2.5

	第一生命 経済研究所		日本経済 研究センター		みずほ 総合研究所		農林中金 総合研究所		ニッセイ 基礎研究所		日本 総合研究所	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
名目国内総生産	1.0	2.5	0.8	2.1	1.0	2.2	1.1	2.0	0.8	2.2	0.7	2.0
実質国内総生産	1.5	2.2	1.5	2.1	1.5	2.0	1.4	1.8	1.3	2.1	1.0	2.2
民間最終消費	1.8	1.5	1.6	1.6	1.5	1.2	1.7	0.9	1.4	1.4	1.6	1.0
民間住宅投資	▲ 15.4	12.5	▲ 13.6	▲ 1.1	▲ 11.8	9.8	▲ 17.0	12.1	▲ 13.4	9.8	▲ 20.0	11.8
民間企業設備投資	0.7	5.1	1.5	5.7	1.5	2.9	0.5	3.0	1.1	5.1	▲ 0.4	3.3
政府最終消費支出	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.6	0.9	1.1	0.9	1.2	0.9	1.0
公的固定資本形成	▲ 5.9	▲ 3.7	▲ 4.6	▲ 3.7	▲ 4.1	▲ 3.0	▲ 5.5	▲ 3.3	▲ 5.6	▲ 4.2	▲ 6.3	▲ 5.2
財貨・サービスの輸出	7.4	4.8	7.1	6.2	7.9	6.1	8.0	6.3	7.7	4.7	7.8	6.1
財貨・サービスの輸入	1.6	4.4	2.2	6.3	2.4	3.5	2.3	4.3	2.3	4.4	1.8	2.0
鉱工業生産指数	3.2	2.4	2.7	3.2	2.9	3.0	2.9	2.7	2.5	2.6	-	-
国内企業物価指数	-	-	2.3	0.9	2.1	1.9	2.4	2.0	2.2	0.0	-	-
消費者物価指数 注1	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.3	0.0	0.4	0.1	0.4	-	-
経常収支(兆円)	25.4	25.7	-	-	24.2	26.0	24.5	22.2	24.2	22.6	-	-
為替レート(¥/\$)	115.9	109.1	115.9	110.8	116.0	114.0	114.6	105.0	115.0	110.0	117.0	111.0
原油価格(\$/b) 注2	78.8	80.0	-	-	75.2	74.3	74.5	75.0	78.0	84.0	80.0	90.0
米国実質成長率(暦年)	2.2	2.6	2.1	2.4	2.1	2.4	2.1	1.9	2.1	2.0	1.9	2.8

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・UFJリサーチ&コンサルティング(調査部)・大和総研・住友信託銀行・農林中金総合研究所・ニッセイ基礎研究所・日本総合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 成長率の平均値は、2007年度が+1.5%、2008年度が+2.1%となった。総じてみれば、新興国経済に牽引されて輸出が増加基調を維持する一方で、内需が伸び悩むという見方をする機関が多く、その内需の強弱によって各社の成長率に差が生じている。また、今回の予測では、改正建築基準法の施行に伴う混乱で、6月以降の建設着工が大幅減となっていることが下方修正の主因となり、2007年度については、前回予測（2007年4～6月期、1次 QE 後）から0.8ポイントの大幅下方修正となった。需要項目別では、住宅投資が前回の前年比2.1%減から同13.5%減へ、設備投資が同4.9%増から同1.5%増へとそれぞれ下方修正された。

一方、2008年度については、住宅投資などの反動増を見込む機関が多く、成長率の押し上げ要因なるものの、前回から0.1ポイントの下方修正となった。引き続き2%台成長予測と日本経済は堅調に推移する見込みであるが、足元の円高や原油高などが企業収益を下押しすることが懸念され、先行き不透明感が増していると多くの機関が指摘している。

(財務企画部 森実 潤也)