

2007～08 年度経済見通し（2 次 QE 後の改訂）

～実質成長率は 07 年度：+1.2%、08 年度：+1.7%へ下方修正～

経済金融 I 班

12 月 7 日に、2007 年 7～9 月期 GDP 第二次速報（2 次 QE）が発表された。これを受けて、当総研では「2007～08 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

11 月に発表された 1 次 QE の内容を改めてレビューすると、改正建築基準法の施行に伴う建築着工の激減を受けて、民間住宅投資が大幅に減少したものの、好調な輸出により外需寄与度が高まったほか、民間企業設備投資が 3 四半期ぶりにプラスに転じたことなどを受けて、経済成長率は前期比 +0.6%（同年率+2.6%）と、マイナスだった 4～6 月期から大きく加速する形となった。一方、雇用者報酬や民間消費が低調であるなど、「生産→所得→支出の循環メカニズム」がうまく機能しない状況が続いていることも改めて確認させる内容であった。

今回の 2 次 QE は、毎年恒例の年次改定（05 年度確々報、06 年度確報）を受けてのものであり、単純に 1 次 QE との比較はできないが、主要な変更点である民間企業設備投資については、法人企業統計季報（資本金 1 千万円以上）の結果は上方修正要因であったが、個人企業などの設備投資が投資環境の悪化を受けて減少したこともあり、全体として下方修正されている。この他、前期比成長率に対してプラス寄与であった民間在庫投資も、マイナス寄与へ下方修正された。輸入の下方修正により、外需（輸出－輸入）の寄与度は小幅高まったものの、経

済成長率としては前期比+0.4%（同年率+1.5%）へと下方修正された。また、GDP デフレーターも前年比▲0.4%と、1 次 QE から小幅下方修正されている。一方、デフレ脱却の判断材料として注目の単位労働コスト（雇用者報酬／実質 GDP）は雇用者報酬が上方修正されたこともあって同▲1.8%（1 次 QE では同▲1.9%）へと小幅ながらも上方修正されたが、大きめのマイナスが残るなど、デフレ脱却までにはまだ時間がかかることを示していると思われる。

以上のような内容となった 2 次 QE を受けての景気・物価情勢を展望してみよう。賃金などを通じた「企業から家計への波及」は依然として遅れが目立つ中、日本経済は経済成長の大部分を輸出に依存した状態を続けており、今後の景気展開にとっても世界経済動向が鍵を握っている状況に変わりはない。サブプライム問題の震源である米国経済は、今後、経済成長の減速が顕在化し、08 年前半までは調整局面が続く可能性が高い。米政府は、サブプライム問題への対応策を漸次公表し、これらの問題が米個人消費などへ悪影響が及ぶことを回避させようとしているが、すでに合計 1.00%の利下げを行った金融政策も、08 年にかけても追加利下げを行っていくことになるだろう。こうした米国経済の減速を受けて、世界経済も全体として成長鈍化は免れることはできないものと予想する。

なお、米国経済は08年後半から、徐々に立ち直り始めるものと予想するが、中国では北京五輪の準備に向けた固定資産投資がとりあえず一巡することもあり、一時的かつ小規模ながらも成長鈍化が予想される。このように、日本の輸出環境はあまり改善が見込めないだろう。

一方、国内に目を転じると、民間住宅投資の動向が当面の注目材料である。10月の新設住宅着工には下げ止まり感も見られるが、10～12月期のGDPには大きな下押し要因として働く可能性は否定できない。08年に入れば、徐々に回復していくことが予想されるが、これに伴う中小建設業者の倒産、住宅関連の消費財の先送りなど、悪影響は決して小さくはない。また、こうした建築確認業務の混乱の影響は、民間企業設備投資にもマイナスの影響が及んでいる。民間消費についても、実質雇用者報酬の前年比増加率が+1%未満の状態が続くなど、景気牽引役として期待できない。

以上を踏まえて、当総研が11月に公表した「2007～08年度改訂経済見通し」を以下のように下方修正することとする。07年度の経済成長率は実質：+1.2%、名目：+0.8%（前回は実質：+1.4%、名目：+1.1%）へ、GDPデフレーターは▲0.4%（前回は同▲0.3%）とする。

また、08年度についても、実質成長率は+1.7%、名目成長率は+1.7%（前回は実質：+1.8%、名目+2.0%）へ、GDP

デフレーターは▲0.0%（前回は同+0.2%）へ、いずれも下方修正する。

なお、前述した住宅着工の激減の影響により、07年度の実質成長率は▲0.6%pt押下けられる一方で、08年度には逆に+0.3%ptの押上げ効果の発生が見込まれることにも注意する必要がある。これを考慮した「民間住宅投資を除いた実質GDP」ベースでの経済成長率は、07年度の前年度比+1.8%から、08年度には同+1.4%へ減速することになる。つまり、実質的に見れば、08年度に景気が再加速するわけではない。あくまで改正建築基準法による混乱によって表面的にそのような動きになることを留意すべきであり、基本的には景気回復感が伴わない展開が続くと思われる。

最後に、金融政策についてであるが、これまで通り、追加利上げ時期については「08年7～9月期」との見方を踏襲する。

2007～08年度 日本経済見通し総括表(前年比)

	単位	2006年度 (実績)	2007年度 (予測)	2008年度 (予測)
名目GDP	%	1.6	0.8	1.7
実質GDP	%	2.3	1.2	1.7
(民間住宅投資を除く)	%		(1.8)	(1.4)
民間需要	%	2.6	0.5	1.6
民間最終消費支出	%	1.7	1.7	1.0
民間住宅	%	0.2	▲17.0	12.1
民間企業設備	%	5.6	0.1	2.7
公的需要	%	▲1.8	▲0.1	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.7	1.0
公的固定資本形成	%	▲9.2	▲3.7	▲3.2
輸出	%	8.2	7.7	5.9
輸入	%	3.0	1.3	3.2
内需寄与度	%	1.5	0.2	1.2
民間需要寄与度	%	1.9	0.2	1.2
公的需要寄与度	%	▲0.4	▲0.0	0.1
外需寄与度	%	0.8	1.0	0.6
GDPデフレーター	%	▲0.8	▲0.4	▲0.0
鉱工業生産	%	4.7	2.9	2.7
国内企業物価	%	2.0	2.1	2.1
全国消費者物価	%	0.1	0.1	0.5
完全失業率	%	4.1	3.9	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,285	946	1,166
為替レート	円/ドル	116.9	114.6	105.0
無担保コールレート(0/N)	%	0.22	0.50	0.75
長期金利(10年国債利回り)	%	1.76	1.66	1.85
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.6	75.0	75.0

(注)実績値は内閣府「国民所得速報」など。

全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。無担保コールレートの予測値は期末水準。