

情勢判断

国内経済金融

2007 年度経済見通し（2 次 QE 後の改訂）

経済金融 I 班

3 月 12 日に 2006 年 10～12 月期 GDP 第二次速報（2 次 QE）が発表されたのを受けて、「2007 年度経済見通し」の改訂作業を行った。

2 月に発表された 1 次 QE では、7～9 月期に大幅マイナスとなった民間消費のリバウンドを中心に、前期比+1.2%（同年率+4.8%）という極めて高い成長率を達成したことが明らかとなっていたが、今回の 2 次 QE では民間設備投資を中心に上方修正が行われ、経済成長率は前期比+1.3%（同年率+5.5%）へと引き上げられた。一方で、1 次 QE では前期比+1.1%であった民間消費が、同+1.0%へ小幅ながら下方修正され、水準的にも 4～6 月期を下回るなど、06 年

下期にかけての民間消費の停滞感が一層明確となった他、最近の経済成長の牽引役である輸出も同+0.6%へ下方修正されるなど、輸出増勢テンポが緩やかになりつつあることが示された。一方、GDP デフレーターは、前年比▲0.5%と、1 次 QE 発表時と変わらずであった。内容的には、民間消費デフレーターが小幅上方修正され、前年比下落率がやや縮小するなど明るい面もあったが、デフレからの完全脱却までにはもう少し時間がかかることを示唆している。

こうした 2 次 QE を受けた上で、景気・物価情勢を展望してみよう。焦点の民間消費に関しては、賃金の伸びがそれほど高まらない状況が続くことが見込まれるため、民

2007～08年度 日本経済見通し総括表（前年比）

	単位	2005年度 (実績)	2006年度 (実績見込)	2007年度 (予測)	2008年度 (暫定予測)
名目GDP	%	1.0	1.4	1.9	3.0
実質GDP	%	2.4	2.1	1.8	2.6
民間需要	%	2.4	2.3	1.8	3.0
民間最終消費支出	%	1.9	0.8	1.1	1.5
民間住宅	%	▲ 1.0	0.4	0.8	0.0
民間企業設備	%	5.8	8.3	4.9	8.5
公的需要	%	0.4	▲ 1.2	0.2	0.3
政府最終消費支出	%	0.9	1.0	0.8	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 1.4	▲ 9.7	▲ 2.5	▲ 2.2
輸出	%	9.0	7.5	6.3	7.6
輸入	%	6.0	3.3	4.4	7.7
内需寄与度	%	1.8	1.4	1.4	2.3
民間需要寄与度	%	1.7	1.7	1.4	2.2
公的需要寄与度	%	0.1	▲ 0.3	0.0	0.1
外需寄与度	%	0.4	0.8	0.4	0.3
デフレーター	%	▲ 1.4	▲ 0.6	0.1	0.4
鉱工業生産	%	1.6	4.3	2.7	5.0
国内企業物価	%	2.1	2.8	1.6	2.3
全国消費者物価	%	▲ 0.1	0.1	0.1	0.5
完全失業率	%	4.4	4.1	4.1	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,249	1,264	1,260	1,260
為替レート	円/ドル	113.3	117.1	116.3	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.001	0.25	0.63	1.38
長期金利(10年国債利回り)	%	1.43	1.77	1.86	2.25
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.4	62.3	56.6	60.0

(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。予測値は当総研による。

間消費には軟調さが残る動きが続く可能性が高いと思われる。足許は堅調な企業設備投資も、06 年下期の機械受注の落ち込みを考慮すると、07 年前半はやや息切れ感が出てくる可能性が高いだろう。このように、民間最終需要には盛り上がり欠けるものと思われる。一方、世界経済は、①欧米先進国が成長率こそ 06 年に比べスローダウンするものの、緩やかな成長は持続する可能性が高いこと、②中国など新興国も資源開発やインフラ整備などの投資主導で高い成長が予想されること、などから、引き続き輸出増加は国内需要の鈍化を下支えするものと思われる。なお、07 年下期以降は、米国経済が持ち直してくることを契機に、世界経済全体も成長率を加速させ始めるものと思われる。日本経済も輸出主導による景気拡大プロセスを本格的に再開させると思われる。

以上のように、基本的な景気シナリオは弊社が 2 月に公表した「2007 年度経済見通し」からほとんど変更する必要はないと思われる。また、経済成長率も実質：+1.8%、名目：07 年度が+1.9%と、2 月発表時点からの変更はない。そのほか、GDP デフレーターも+0.1%（同じく変更なし）とした。金融政策に関しては、日本銀行は低金利政策を長期間続けることのリスクを意識しているため、淡々と利上げを行っていく可能性が高いと思われるが、夏場にかけてコア CPI 上昇率が水面下で推移する可能性もあり、そういう状況下では利上げ判断は困難と思われる。それゆえ、次回利上げは 07 年 10～12 月期とした。

なお、今回は大まかな前提条件の下、2008 年度についての試算を行った。5 月に発表

される予定の 07 年 1～3 月期 GDP 第 1 次速報を受けて、改めて 08 年度見通しを行う方針である。簡単に前提条件を紹介すると、海外景気は 08 年の北京五輪に向けて順調な拡大を続けるものと思われるが、五輪終了後は中国向け輸出を中心にやや減速が見られるものとした。また、焦点の消費税率引き上げに関しては、09 年 4 月導入に関しての機が熟していないものとし、消費税増税は 2010 年度以降になるものと想定している。

こうした中、国内需要は引き続き緩やかながらも拡大を続けるものと考えられる。労働需給を含め、マクロ的な需給バランスが改善を続ける結果、賃金や物価も若干ながらも上昇率を高めるだろう。「企業部門から家計部門への波及」も徐々に進展し、民間消費にも底堅さが備わってくるものと思われる。以上の結果、実質成長率は+2.6%、名目成長率は+3.0%になるものと予測する。こうした中、日銀も徐々に利上げのペースを早めていくものと予想する。