

情勢判断

国内経済金融

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：+1.7%、08年度：+2.1%～

経済金融 I 班

9月10日に2007年4～6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年度改定経済見通し」の見直し作業を行った。

8月に発表された1次QEの内容を改めてレビューすると、1～3月期と比較して民間企業設備投資は加速が見られたが、民間消費や輸出は減速したほか、民間住宅投資、民間在庫投資、公共事業が前期比マイナスとなったことが重なり、経済成長率は前期比+0.1%（同年率+0.5%）と、06年度下期から大きく減速した。賃金が伸び悩み、かつ消費マインドの悪化が見られる中、輸出減速が低成長の原因となるなど、戦後最長となる景気拡大局面を辿りながらも、「生産⇒所得⇒消費」の好循環による景気拡大が

なかなか進まず、依然として経済成長が輸出に依存している姿が改めて確認されたといえるだろう。

一方、今回の2次QEでは、1次QEでは堅調だったはずの民間企業設備投資が法人企業統計季報のデータに基づき、大幅に下方修正され2四半期連続の前期比マイナスとなったことなどを主因に、経済成長率全体も前期比▲0.3%（同年率▲1.2%）へと引き下げられた。その他、民間消費も成長率の押し下げに働いた。一方、GDPデフレーターは前年比▲0.3%と、1次QEから修正はなかった。しかし、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▲1.4%（1次QEで

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	%	1.4	1.7	2.5
実質GDP	%	2.1	1.7	2.1
民間需要	%	2.1	1.6	2.4
民間最終消費支出	%	0.7	1.9	1.6
民間住宅	%	0.4	▲ 4.6	▲ 1.5
民間企業設備	%	8.0	1.8	5.9
公的需要	%	▲ 1.3	0.0	0.5
政府最終消費支出	%	0.9	0.7	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 9.6	▲ 3.3	▲ 1.6
輸出	%	8.2	6.4	6.0
輸入	%	3.3	3.0	5.9
内需寄与度	%	1.3	1.2	1.9
民間需要寄与度	%	1.6	1.2	1.8
公的需要寄与度	%	▲ 0.3	0.0	0.1
外需寄与度	%	0.8	0.6	0.3
GDPデフレーター	%	▲ 0.6	▲ 0.0	0.3
鉱工業生産	%	4.7	2.4	4.0
国内企業物価	%	2.8	2.1	1.5
全国消費者物価	%	0.1	0.0	0.5
完全失業率	%	4.1	3.8	3.6
住宅着工戸数	千戸	1,285	1,240	1,230
為替レート	円/ドル	116.9	115.1	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.22	0.56	1.00
長期金利(10年国債利回り)	%	1.8	1.8	2.1
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.6	67.8	68.8

(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。

は同▲2.1%)へと上方修正されたが、依然として労働コストは抑制されており、デフレからの完全脱却までにはまだ時間がかかるものと思われる。

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。前述の通り、日本経済は依然として輸出依存度が高い経済成長を続けており、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。世界的な金融市場の混乱の震源地となっている米国住宅市場動向については、07年末から08年初頭にかけても調整局面が続く可能性が高い。ただし、これが米個人消費などへの悪影響は限定的なものに留まるものと見ており、米国経済がリセッション入り(2四半期連続でのマイナス成長)をもたらすほど深刻な事態になるとは予想しないが、日本の輸出は米国向けを中心に伸び悩むことが見込まれる。EU経済も08年にかけて減速する可能性が高いだろう。一方で、中国など東アジア向けや新興国向けの輸出は引き続き底堅く推移すると思われるが、当初予想していた年度下期以降の「輸出増勢の強まりによる成長率再加速シナリオ」はやや抑制されたものになるものと思われる。

また、民間企業設備投資は2四半期連続のマイナスとなるなど頭打ちの様相を強める格好となったが、これまで公表されている各調査機関による07年度設備投資計画調査からは、企業の設備投資意欲が大きく減退している様子は窺えない。また、競争力強化や新製品開発を主眼とした投資が主となっており、米国経済の減速観測の中でも設備投資の延期・中止も小規模に留まると考える。ただし、中小企業を中心に資金

需要が低調な状態となっていること、機械受注が過去1年間に渡って調整する局面が継続していること、先行きの世界経済の不透明感の強まり、などもあり、しばらくは減速した状態が続く可能性は高いだろう。

更に、民間消費も実質雇用者報酬の前年比増加率が+1%未満にまで減速するなど、家計所得の伸びがそれほど高いわけではなく、景気牽引役としては力不足である。

以上を踏まえて、当総研が8月に公表した「2007~08年度改定経済見通し」を小幅ながら下方修正を行うこととする。07年度の経済成長率は実質:+1.7%、名目:+1.7%(前回は実質:+2.1%、名目:+2.1%)といずれも下方修正する。一方、GDPデフレーターは▲0.0%(前回は同0.0%)と僅かに下方修正した。金融政策に関しては、日本銀行は引き続き利上げ意欲は強いと思われるが、金融市場の混乱の沈静化に加え、実体経済への悪影響の度合いについて見極める必要性が浮上していることから、07年内の利上げは見送り、市場動向を注視しながら08年1~3月期にずれ込むものとした。

また、08年度も、実質成長率は+2.1%、名目成長率は+2.5%(前回は実質:+2.5%、名目+2.8%)へ下方修正する。基本的に輸出依存度の高い景気展開が継続すると見るが、一方で失業率が3%台半ばに向けて緩やかに低下するなど、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ていく姿も同時に強まるだろう。この結果、「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。こうした中、日銀も利上げ時期を模索する動きを継続するものと思われる。