

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)

~07 年度上期の景気展開はやや足踏み状態~

経済金融 I 班

6月11日に2007年1~3月期GDP第二次速報(2次QE)が発表されたのを受けて、「2007~08年度経済見通し」の改訂作業を行った。

5月に発表された1次QEでは、10~12月期にリバウンドが見られた民間消費と、世界経済の底堅い成長を背景とした輸出に引き続き支えられる格好で、前期比+0.6%(同率+2.4%)と、10~12月期からは減速したもの、潜在成長力を上回るしっかりした成長を実現したことが明らかとなっていた。一方で、民間企業設備投資が5四半期

ぶりに前期比マイナスと転じるなど、これまでの景気牽引役にブレーキがかかり、目先の景気展開への慎重姿勢も意識される内容となっていた。

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+0.8%(同率+3.3%)へ引き上げられた。その他、民間在庫投資、輸入(下方修正)も成長率の上方修正に貢献した。一方で、1次QEでは前期比+0.9%だった民間消費が同+0.8%へ小幅下方修正されたことを筆頭に、民間住宅投資、公共投資などが下方修

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	2.2	2.9
実質GDP	%	2.1	2.1	2.5
民間需要	%	2.1	1.8	2.8
民間最終消費支出	%	0.7	1.9	1.6
民間住宅	%	0.4	▲ 1.6	▲ 1.3
民間企業設備	%	7.9	2.3	8.0
公的需要	%	▲ 1.3	0.3	0.4
政府最終消費支出	%	0.9	0.9	0.9
公的固定資本形成	%	▲ 9.6	▲ 2.4	▲ 2.0
輸出	%	8.3	8.1	6.7
輸入	%	3.2	3.7	6.8
内需寄与度	%	1.3	1.4	2.2
民間需要寄与度	%	1.6	1.4	2.1
公的需要寄与度	%	▲ 0.3	0.1	0.1
外需寄与度	%	0.8	0.8	0.3
GDPデフレーター	%	▲ 0.6	0.1	0.4
鉱工業生産	%	4.7	3.0	4.5
国内企業物価	%	2.8	2.5	2.2
全国消費者物価	%	0.1	0.0	0.5
完全失業率	%	4.1	4.0	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,285	1,250	1,240
為替レート	円/ドル	116.9	116.9	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.22	0.63	1.38
長期金利(10年国債利回り)	%	1.8	1.9	2.2
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.6	62.5	63.8

(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。

正されている。また、GDP デフレーターは、前年比▲0.3%と、1 次 QE 発表時の同▲0.2%から下落幅を拡大させたほか、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）も同▲2.3%（1 次 QE では同▲1.8%）へと下方修正されるなど、デフレからの早期の完全脱却期待をやや後退させるものとなった。

また、06 年 4～6 月期に遡って小幅上方改定されたことと合わせて、06 年度の実質経済成長率も+1.9%から+2.1%へと上方修正された。

以上のような内容となった 2 次 QE を受け、改めて景気・物価情勢を展望してみよう。上方修正された民間企業設備投資であるが、微増に留まっており、それまでの勢いから大きくブレーキがかかった状態であることには変わりはない。今後も予定される季節調整替えの際に、再び前期比マイナスになる可能性も否定できない。また、先日発表された 4 月の機械受注も 3 ヶ月ぶりに前月比プラスとなったが、06 年夏場から続く調整を押し留めるほどの勢いは感じられなかった。1～3 月期に続き、4～6 月期も 2 四半期連続の受注減となる可能性もあり、07 年度上期にかけて民間企業設備投資に息切れ感が出る可能性が高いだろう。

また、06 年度下期は比較的高い伸びとなった民間消費も、実質雇用者報酬の前年比増加率が+1%前後にまで減速していることなど、家計所得の伸びがそれほど高いわけではなく、その持続性に疑問が残る。

このように、目先は民間最終需要には盛り上がりに欠けた状態が続くものと思われる。また、日本の主要輸出相手先である米国経済で低成長に陥っており、対米輸出に

落ち込みも見られる。もちろん、欧州や中国など東アジア地域ではこうした影響をあまり受けずに堅調に推移しているため、輸出は引き続き景気を下支えするものと思われる。また、年度下期以降は、米国経済が持ち直していくことを契機に、世界経済全体も成長率を加速させ始め、日本も輸出主導による景気拡大プロセスを本格的に再開されると思われる。

以上のように、基本的な景気シナリオは弊社が 5 月に公表した「2007～08 年度経済見通し」をほとんど変更する必要はないと思われる。07 年度の経済成長率も実質：+2.1%、名目：+2.2% と、特に変更はない。また、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、日本銀行は追加利上げの意欲を示しており、淡々と利上げ時期を模索するものと思われるが、8～9 月にかけては経済・物価情勢ともに利上げ判断をサポートしない状況となるものと思われ、次回利上げは 07 年 10～12 月期としている。

また、08 年度についても景気シナリオや経済成長率など計数の変更はない（実質成長率は+2.5%、名目成長率は+2.9%）。07 年度下期以降の景気再加速を引き継ぎ、堅調な景気展開が持続するものと予想する。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。こうした中、日銀も徐々に利上げのペースを早める可能性が高いだろう。