

# 情勢判断

## 国内経済金融

### 2008 年度経済見通し（2 次 QE 後の改訂）

～実質成長率は 07 年度：+1.6%、08 年度：+1.5%～

経済金融 I 班

3 月 12 日に、2007 年 10～12 月期の 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「2008 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

まず、2 月に発表された 1 次 QE の内容を振り返ってみると、改正建築基準法の施行に伴う建築着工の激減を受けた民間住宅投資の大幅減少や、民間消費の低迷が続いたものの、輸出や民間企業設備投資といった今回の景気拡大の牽引役が引き続き堅調に推移したことで、10～12 月期の実質成長率は前期比+0.9%（同年率+3.7%）と、非常に高い伸びを確保した。一方、名目雇用者報酬には依然として明確な増加が見られず

（前期比：横ばい）、「企業から家計への波及」がなかなか進展しないほか、ホームメイド・インフレを示す GDP デフレーターの前年比下落率が拡大するような状況も見られた。

今回の 2 次 QE では、改定の基礎データである 10～12 月期の法人企業統計季報（資本金 1 千万円以上、金融・保険業を除く）において設備投資額（名目）が大きく減少したことを受けて、大幅に下方修正されとの見方が大勢であつ

たが、実際の民間企業設備投資（実質：前期比+2.0%）は 1 次 QE（同+2.9%）からの修正はそれほど大きくなかった。また、政府最終消費支出、公的固定資本形成、輸出などが小幅ながらも上方修正されたことで、両者がほぼ相殺される格好となり、実質 GDP 全体として前期比+0.9%（同年率+3.5%）と僅かな下方修正に留まった。なお、名目 GDP は前期比+0.2%（1 次 QE：+0.3%）へ小幅下方修正された。一方、GDP デフレーターは前年比▲1.3%、単位労働コスト（雇用者報酬／実質 GDP）は前年比▲1.8%（いずれも変更なし）となるなど、依然として大きいマイナスが残っており、デフレから

2008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 (実績見込)	2008年度 (予測)
名目GDP	%	0.0	0.7	1.2
実質GDP	%	2.3	1.6	1.5
(民間住宅投資を除く)	%		(2.1)	(1.4)
民間需要	%	2.6	0.6	1.2
民間最終消費支出	%	1.7	1.4	0.5
民間住宅	%	0.2	▲14.2	6.2
民間企業設備	%	5.6	0.9	2.6
公的需要	%	▲1.8	0.2	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.9	0.9
公的固定資本形成	%	▲9.2	▲2.7	▲2.6
輸出	%	8.2	9.2	5.5
輸入	%	3.0	1.7	1.6
内需寄与度	%	1.5	0.3	0.9
民間需要寄与度	%	1.9	0.3	0.9
公的需要寄与度	%	▲0.4	0.1	0.1
外需寄与度	%	0.8	1.2	0.7
GDPデフレーター	%	▲0.8	▲0.9	▲0.3
鉱工業生産	%	4.7	2.2	1.7
国内企業物価	%	2.0	2.2	2.2
全国消費者物価	%	0.1	0.3	0.7
完全失業率	%	4.1	3.8	3.8
住宅着工戸数	千戸	1,284	1,051	1,150
為替レート	円/ドル	116.9	114.4	103.8
無担保コールレート(O/N)	%	0.22	0.50	0.75
長期金利(10年国債利回り)	%	1.76	1.61	1.55
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.6	77.7	92.5

(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。

の完全脱却にはまだ時間がかかることを示している。

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。02年1～3月期を景気の谷とする今回の景気拡大局面では、民間消費を中心とする国内需要が低調な中、ITバブル崩壊からの世界経済の持ち直しを受けて増勢が強まった輸出が牽引する格好で経済成長を達成してきた。それゆえ、今後の景気展開を占う上で、輸出動向に大きな影響を与える世界経済の情勢が鍵を握っている。

08年年明け後は米国の景気減速が鮮明となっている他、サブプライム問題に端を発した信用不安が金融市場全体に広まりつつある。米当局は借り手保護や大幅利下げ、減税（戻し税）など政策対応に乗り出しているものの、サブプライム住宅ローンの延滞率上昇にはまだ歯止めがかかっておらず、実体経済への悪影響が懸念される状況が続いている。既に米FRBは合計2.25%の利下げを行ったが、08年半ばにかけても更に1%超の追加利下げを行うことになるだろう。こうした米国経済の成長鈍化は、中国など新興国経済にも少なからぬ影響を及ぼし、世界経済全体としても成長鈍化は免れないと予想する。

なお、米国経済は08年中には下げ止まり、徐々に持ち直し始めると想定するが、中国では、これまでの金融引締め政策の効果が出てくることや北京五輪の準備に向けた固定資産投資の一巡、主力の先進国・地域向け輸出減速の影響などもあり、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、国内景気は家計所得が伸び悩む中、最近の食料・エネルギーといった生活必需品の値上げは消費者マインドを悪化させるなど、想定される輸出鈍化の影響を穴埋めすることは期待できない状況である。なお、07年下期にかけて景気を下押しした民間住宅投資については、先行指標である新設住宅着工に持ち直しの動きが始まっていることもあり、逆に08年度の成長率を押し上げる方向に寄与するものと予想される。ただし、今後は民間企業設備投資に対して、建築確認業務の混乱の影響が出てくる可能性もあるだろう。

なお、今回の2次QE発表や上述した点を踏まえれば、当総研が2月に公表した「2008年度改訂経済見通し」を大きく修正する必要はないものと思われる。07年度の経済成長率は実質：+1.6%、名目：+0.7%、08年度も実質：+1.6%、名目：+1.2%といった主要な予測値に変更はない。一方、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▲0.5%pt押下げられる反面、08年度には逆に+0.1%ptの押し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+2.1%から、08年度には+1.4%へ減速することになる。つまり、表面的な数字以上に、08年度を通じた景気停滞感は強く感じられる可能性がある。

なお、金融政策については、現時点で次期日本銀行総裁人事を巡って混乱が発生しているが、これまでの金融政策の路線に大きな変更がないとしても、利上げ実施の環境は08年いっぱい整わず、次回利上げは早くとも「09年1～3月」と予想する。