

2007・2008 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～景気減速は一時的かつ軽微。息の長い景気拡大が続く～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 2007年1-3月期GDP統計(2次速報)の公表を受けて、日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2007年度が+2.4%(2007年1-3月期1次速報後予測: +2.3%)、2008年度が+2.7%(同+2.7%)である。2007年1-3月期GDP2次速報の結果が良好だったことに加え、米国経済の失速リスクの低下等、先行きの景気減速が軽微なものにとどまる可能性が高まっていることが上方修正の背景である。
- 景気減速をもたらす主因である海外景気の減速やIT部門の調整は軽微なものにとどまるとみられることに加え、設備投資は若干減速はするものの底堅く推移すると予想される。こうしたことから、景気が失速する可能性は小さいと思われる。また、2007年後半以降には、海外経済の持ち直しやIT部門の調整一巡等を背景に再び成長率は高まってくる。所得の増加を背景として個人消費も伸びを高めることもあって、景気は徐々に力強さを増していくと考えている。
- 2002年1月を谷とする今回の景気回復局面は、2009年3月までは持続すると見込まれる。その後は、消費税率引き上げの影響から後退局面入りする公算が高い。景気回復の継続期間は86ヵ月と、いざなぎ景気(57ヵ月)を大幅に上回る空前の長期回復ということになる。

1. 日本経済見通し(概観)

2007年1-3月期GDP統計(2次速報)の公表を受けて、日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2007年度が+2.4%(2007年1-3月期1次速報後予測: +2.3%)、2008年度が+2.7%(同+2.7%)である。2007年1-3月期GDP2次速報が高成長だったことが上方修正の背景である。

なお、本予測では2009年4月に消費税が引き上げられることを想定している。そのため、2008年度後半には個人消費や住宅投資を中心とする駆け込み需要が発生し、2008年度の成長率を押し上げる形になっている。仮に消費税率の引上げを想定しなかった場合には、2008年度の実質GDP成長率予測値は+2.4%になる。

2. 景気失速に至らない理由

IT部門で在庫増加が続いていることや景気動向指数一致DIが1月から3月にかけて50%割れとなったことに加え、4-6月期の機械受注見通しも大幅悪化するなど、足元で景気減速を示唆する経済指標がいくつか見られるようになっている。また、2007年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%と2四半期連続で高成長となったが、天候要因等で消費が押し上げられた面もあり、4-6月期には伸びが大きく鈍化するとの見方も根強い。

こうしたことを踏まえると、4-6月期には景気に減速感が残る可能性は高いだろう。もっとも、第一生命経済研究所では、こうした減速は軽微なものにとどまり、景気の回復基調は崩れないと予想している。以下でその理由を述べる。

(1) 輸出の減速は軽微

輸出については、先行きやや減速するものの、基調としては増加が続くと予想される。

足元では中国向けや新興国向け輸出が好調に推移している。中国については、1-3月期の実質GDPが前年比+11.1%になるなど高成長が持続している。中国向け輸出は今後も堅調に推移すると見込まれ、輸出の下支え要因になるだろう。また、景気減速が続いている米国経済についても、ソフトランディングに向かう可能性が高いと思われる。これまで落ち込みが続いていた製造業部門については、ISM製造業景気指数や米鉱工業生産が上昇するなど、在庫調整に目処がつきつつある。住宅部門については当面大幅な落ち込みが続くと予想されるが、販売面では底打ち感がみられており、次第に下押し圧力は和らいでくる可能性が高い。また、良好な雇用・所得環境や株高を背景に個人消費は堅調な推移が続くだろう。米国経済が失速する可能性は低い。

円安効果も大きい。為替レートの変化から輸出数量へ影響する時間的ラグを考えると、足元までの円安は少なくとも2007年いっぱい輸出を下支えることになる。

(2) 生産の減速も限定的

足元で在庫が増加しているIT部門については、先行き深刻な生産調整が生じる可能性は低いと思われる。日銀短観における電気機械の在庫判断DIをみても上昇幅はかなり限定的であり、在庫過剰感が足元で大きく強まっている状況ではない。需要面をみても、薄型テレビを中心としたデジタル家電では今後も旺盛な需要が見込めることに加え、内外での情報化投資需要は依然根強いこと等、好材料がそろっている。このように、足元での在庫増加には、先行きの需要増加を睨んだ前向きな在庫積み増しもある程度含まれている可能性が高いと思われる。IT部門の生産調整を過度に不安視する必要はない。

IT以外の部門が底堅く推移していることも好材料だ。今のところ、非IT部門の生産は若

干減速しつつも底堅さを保っており、在庫についても抑制された状態が続いている。出荷在庫バランスも改善傾向を続けており、当面、回復基調は続きそうだ。今のところ、製造業全体として在庫調整が懸念される状況ではない。

(3) 設備投資は堅調

設備投資は引き続き底堅さを保つと予想する。日銀短観(2007年3月調査)でも、2007年度設備投資計画(ソフトウェア含む、土地除く)は前年比+2.5%と、この時期としては極めて高い伸びとなっており、先行きの設備投資増加が示唆されている。機械受注において、2007年4-6月期見通しが大幅に減少していることは懸念材料ではあるが、元々、見通しと実績は乖離が大きく、特に4-6月期は見通しが下振れしやすい傾向があるため、過度の懸念は不要である。

こうした設備投資の底堅さを支えるのが企業収益の増加だ。前述したとおり生産の減速がかなり軽微なものにとどまることから売り上げの鈍化も限定的であることに加え、足元まで円安が続いていることも収益を押し上げる。加えて、稼働率も高水準での推移が続いており、今後の投資増加を後押しする。その他にも、①これまでの景気回復の持続やリストラの進展により過剰設備、過剰債務の調整が一巡していること、②景気回復に伴う期待成長率の改善、③設備の老朽化対応や新製品開発のための投資など競争力維持のための投資意欲が引き続き根強いこと、といった構造的な要因も投資を押し上げる。このように、設備投資を取り巻く環境は引き続き良好である。

以上の通り、輸出の減速やIT部門の調整は限定的であることに加え、設備投資は今後も底堅く推移し、景気を下支えすると予想されることから、景気減速は軽微なものにとどまる。

2004年後半から2005年前半にかけて生じた景気の踊り場局面では、鉱工業生産指数の2四半期連続減少(2004年7-9月期~10-12月期)や、実質GDPの前期比マイナスが実現するなど、景気の停滞感はかなり強まった。しかし、今回

予測期間中に景気がそうした状態に陥る可能性は低いと思われる。

3. 2007 年後半以降の景気動向

2007 年後半以降には、米国景気を中心とする海外経済の持ち直しが予想されることから、輸出の伸びは再び拡大する。加えて、IT 部門の調整も一巡することもあって、わが国の景気回復テンポは再び高まる。低迷している所得動向についても徐々に上昇がはっきりしてくる。企業の人手不足感はかなり強まっており、雇用需要は強い。加えて、2007 年以降本格化する団塊世代退職の影響によって労働需給が逼迫することから、失業率は着実に低下を続ける見込みである。こうしたことが賃金にも好影響を与え、賃金上昇率は徐々に拡大していくだろう。所得の改善を受け、2007 年度後半以降、個人消費も伸びを高め、内外需のバランスが取れた成長が実現することになる。消費が回復することによって景気は安定度を増し、より力強さも感じられるようになる。

2008 年後半以降については、北京五輪終了に

伴う反動減から中国向け輸出が減速することに加え、IT 関連財においても調整リスクが生じてくると思われる。過去の経験からみて、こうした大イベントの前後では供給過剰を主因とする IT 部門の在庫調整が生じやすい。輸出は再度減速に向かうと予想する。一方、2009 年 4 月に実施されるとみられる消費税引き上げを前にして、国内では個人消費、住宅投資を中心に 2008 年度後半に駆け込み需要が発生する。こうした押し上げ要因もあって、景気には目立った減速感はないだろう。なお、消費税引き上げを想定しない場合には、駆け込み需要による押し上げはなく、2008 年後半以降、外需の鈍化に応じて景気モメンタムは緩やかに鈍化すると考えられる。

2002 年 1 月を谷とする今回の景気回復局面は、2009 年 3 月までは持続すると見込まれる。その後は、消費税率引き上げに伴う駆け込みの反動と輸出の減速から後退局面入りする公算が高い。景気回復の継続期間は 86 ヶ月と、いざなぎ景気（57 ヶ月）を大幅に上回る空前の長期回復ということになる。

日本経済予測総括表

【今回予測】

(%)

日本経済	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	2.4	2.1	2.4	2.7
(内需寄与度)	1.9	1.3	1.7	2.5
(外需寄与度)	0.5	0.8	0.7	0.2
民間最終消費支出	1.9	0.7	1.7	2.4
民間住宅	▲ 1.0	0.4	1.0	3.9
民間企業設備	5.8	7.9	5.2	6.3
民間在庫品増加	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.9	0.9	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 1.4	▲ 9.6	▲ 2.5	▲ 3.8
財貨・サービスの輸出	9.0	8.3	7.0	7.1
財貨・サービスの輸入	6.0	3.2	3.2	8.4
GDPデフレーター	▲ 1.3	▲ 0.7	0.0	0.3
名目GDP	1.0	1.4	2.5	2.9
鉱工業生産	1.6	4.8	2.4	3.7
経常利益	8.4	11.4	8.2	14.7
完全失業率	4.3	4.1	3.8	3.6
雇用者報酬	1.3	1.2	1.8	2.7
新設住宅着工戸数(万戸)	124.9	128.5	130.0	134.6
経常収支(10億円)	19,123	21,253	23,343	24,204
名目GDP比率	3.8	4.2	4.5	4.5
国内企業物価	2.1	2.8	1.4	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.1	0.1	0.0	0.4
長期金利	1.43	1.76	2.10	2.55
為替レート(円/ドル)	113.2	117.0	117.1	115.3
原油価格(ドル/バレル)	60.0	64.9	63.8	63.3
米国実質成長率(暦年)	3.2	3.3	2.2	3.1
中国実質成長率(暦年)	10.4	10.7	10.2	10.0

【5月予測】

(%)

	2007年度	2008年度
	予測	予測
実質GDP	2.3	2.7
(内需寄与度)	1.6	2.5
(外需寄与度)	0.6	0.2
民間最終消費支出	1.8	2.4
民間住宅	1.7	3.9
民間企業設備	4.0	6.3
民間在庫品増加	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 1.7	▲ 3.8
財貨・サービスの輸出	7.6	7.0
財貨・サービスの輸入	4.5	8.2
GDPデフレーター	0.0	0.3
名目GDP	2.3	3.0
鉱工業生産	2.4	3.7
経常利益	8.2	14.7
完全失業率	3.8	3.6
雇用者報酬	1.8	2.7
新設住宅着工戸数(万戸)	130.0	134.6
経常収支(10億円)	23,343	24,204
名目GDP比率	4.5	4.5
国内企業物価	1.4	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.0	0.4
長期金利	2.10	2.55
為替レート(円/ドル)	117.1	115.3
原油価格(ドル/バレル)	63.8	63.3
米国実質成長率(暦年)	2.3	3.1
中国実質成長率(暦年)	10.2	10.0

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

(注) 1. 経常利益は法人企業統計季報ベース

2. 為替レートは円/ドルで年度平均

3. 原油価格は、米 WTI(West Texas Intermediate) 価格

4. 失業率、経常収支の名目GDP比、長期金利以外の単位の無い項目は前年比

5. 長期金利は10年債流通利回り

6. 民間在庫品増加は寄与度

7. 2007年6月公表の2007年1-3月期GDP(2次速報)後の予測値(6月11日現在)

しんけ よしき (主任エコノミスト)