

2008・2009年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～2007年10-12月期GDP統計2次速報後改訂～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2007年度+1.7%（前回7-9月期2次速報後予測：+1.3%）、2008年度+1.8%（同+2.2%）、2009年度+1.9%である。2007年度の上方修正は、2007年10-12月期GDPが高い伸びになったことを受けてのものである。2008年度の大幅下方修正の主な要因は、①米国経済の減速度合いが前回見通し時点での想定よりもかなり大きいこと、②原油高等を背景として家計と企業のマインドがこのところ急激に悪化しており、今後支出が抑制される可能性が高まっていることの2点である。
- 2007年10-12月期の実質GDPは前期比年率+3.5%と高い伸びになったが、先行きについては悪材料がある。米国経済の減速に伴って輸出の伸びが鈍化することに加え、原油価格上昇に伴う企業収益の悪化等を背景に設備投資も減速するだろう。2008年前半に景気は減速する可能性が高い。
- もっとも、こうした景気減速が長期化し、深刻な調整局面に陥る可能性は小さいと考える。落ち込みが続いていた住宅投資は1-3月期に前期比でプラスに転じる見込みであり、その後も成長率を押し上げる。また、米国では減税による消費押し上げが見込まれることに加え、積極的な利下げもあって調整が深刻化することは回避できる見込みだ。北京五輪関連需要や新興国需要も下支えとなるため、輸出の減速は限定的なものにとどまるだろう。可処分所得の緩やかな増加が続くことに加え、生活必需品価格の上昇による個人消費への悪影響が2008年1-3月期をピークとして限界的に小さくなる見込みであることから、消費の失速も避けられるだろう。景気の先行きを過度に悲観視する必要はない。

1. 日本経済見通し（概観）

2007年10-12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+1.7%（前回7-9月期2次速報後予測：+1.3%）、2008年度+1.8%（同+2.2%）、2009年度+1.9%である。

2007年度については、2007年10-12月期GDPが前期比年率+3.5%と非常に高い伸びになったことを受けて上方修正を行った。一方、2008年度については下方修正している。この主な要因としては、①米国経済の減速度合いが前回見通し時点での想定よりもかなり大きいこと、②原油高等を背景として家計と企業のマインドがこのところ急激に悪化しており、今後支出が抑

制される可能性が高まっていることが挙げられる。2007年後半に関しては住宅部門の下押しというマイナス要因があった割には景気が底堅い推移を続けていたことがGDP統計からも確認されたものの、先行きについては悪材料が多い。2008年前半に景気は減速する可能性が高いだろう。

2. 減速は深刻化せず

もっとも、こうした景気減速が長期化し、深刻な調整に陥るとは予想していない。①住宅投資の回復が見込まれること、②輸出の減速が限定的なものにとどまること、③消費の大幅な減速は避けられることなどがその要因として挙げられる。

① 住宅投資の持ち直し

10-12月期のGDPベース住宅投資は前期比▲9.3%（GDPへの寄与度：前期比▲0.3%ポイント）と、7-9月期に続いて景気の大きな下押し要因となった。しかし、着工ベースで見ると、07年9月をボトムに方向としては持ち直している。10-12月期の着工戸数は前期比+18.1%と大幅に増加しており、進捗段階で計上されるGDPベースにおいても、1-3月期には前期比プラスに転じる可能性が高い。改正建築基準法の具体的な運用指針が次第に明確化されてきたことや基準が緩和されたことなどが持ち直しの背景にある。作業量の増大と判定員の不足に伴うボトルネックの問題があることや、マンション販売の落ち込みに代表される住宅需要の落ち込みといった悪材料もあるが、今後も住宅着工は緩やかに増加していくと考えられる。今回の予測においては、2008年度の住宅投資は前年度比+12.9%となり、GDPを+0.4%ポイント押し上げると予想している。

② 輸出の減速は限定的

前述の通り、輸出は減速に向かう可能性が高いが、その度合いは限定的なものにとどまると予想される。米国経済については、今後減速は避けられない状況ではあるが、財政・金融政策による景気下支え効果が今後顕在化してくることは好材料である。1170億ドルにも及ぶ個人向け戻し減税の効果については、早ければ5月頃には顕在化する。減税分が住宅ローン返済などに充てられる可能性があることから、限界消費性向が2001年の減税時と比べて小さくなるリスクはあるが、それでも4-6月期、7-9月期の米国経済をある程度下支えするだろう。FRBによる利下げも効果を発揮する見込みだ。昨年来、既に政策金利は大幅に引き下げられているが、今後も景気減速に対応した利下げは続く。こうした積極的な財政・金融政策の効果を考えると、米国景気の調整が深刻化することは回避できるとみられる。

アジア、新興諸国向け輸出の下支えも重要である。もちろん、米国経済減速の影響を受ける

ことから、こうした国々においても景気減速は見込まれるが、引き続き高い成長は維持できる可能性が高い。日本からのアジア、新興国向け輸出をみても、輸送用機械、建設機械等の輸出増加寄与がこのところ非常に高まっており、こうした内需関連の輸出については今後も高い伸びが期待できるだろう。

2008年8月に行われる北京オリンピックの好影響も大きい。日本の主力商品であるIT関連財の需要が内外で盛り上がると予想され、輸出の下支えに寄与すると考えられる。

こうした要因から、先行き予想される輸出の減速は限定的なものにとどまる見込みである。均してみれば、輸出は緩やかな増加基調で推移するとみられる。

③ 消費の大幅な減速は避けられる

先行き減速が懸念される個人消費についても、過度な悲観は必要ないとする。

生活必需品価格の上昇による個人消費への悪影響は2008年1-3月期が最大であり、その先については悪影響が限界的に小さくなる。消費者マインドの悪化にも次第に歯止めがかかってくるのではないかと。また、2007年度については、定率減税の廃止などの追加負担額が1兆円を大きく超えるなど、税・社会保障負担増が個人消費を大きく抑制していたと考えられる。しかし、2008年度については新たな追加的負担は少なく、所得の下押しは2007年度と比べてかなり小さなものにとどまる。賃金の伸びは引き続き低いものにとどまるが、可処分所得で見れば緩やかな増加傾向を辿るだろう。個人消費は減速するものの、大きく落ち込む可能性は低いと考えられる。

以上の通り、2008年前半にかけて景気の減速が予想されるが、こうした減速が長期化・深刻化する可能性は低いと考えられる。減速は一時的なものにとどまり、その後は緩やかに持ち直していく。米国景気の回復が緩やかなことから輸出の増加ペースもさほど高まらないこともあって、景気に加速感が出ることは予想しがたい

が、2009年度の日本経済も緩やかな回復基調が続くと思われる。過去の景気後退局面では、鉱工業生産指数の大幅減少や、実質GDPの前期比マイナスが実現するといった状況が観察されるが、今回はそうした状況に陥る可能性は低い。2004年後半から2005年前半にかけての「踊り

場」程度の減速で済むと予想する。景気指標の下振れや金融市場の混乱が続いたことから悲観的な見方が増えているが、前述したとおり、景気下支え要因も多く存在する。景気の先行きを過度に悲観視する必要はない。

しんけ よしき（主任エコノミスト）

日本経済予測総括表

日本経済	【今回予測】 (%)				【12月予測】 (%)	
	2006年度 実績	2007年度 予測	2008年度 予測	2009年度 予測	2007年度 予測	2008年度 予測
実質GDP	2.4	1.7	1.8	1.9	1.3	2.2
(内需寄与度)	1.6	0.4	1.4	1.5	0.2	1.8
(うち民需)	2.0	0.4	1.4	1.5	0.3	1.8
(うち公需)	▲ 0.4	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
(外需寄与度)	0.8	1.2	0.4	0.4	1.0	0.4
民間最終消費支出	1.7	1.3	1.2	1.5	1.6	1.5
民間住宅	0.2	▲ 13.4	12.9	1.2	▲ 15.2	12.4
民間企業設備	5.7	0.8	2.4	4.1	0.2	4.7
民間在庫品増加	0.2	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
公的固定資本形成	▲ 9.1	▲ 2.6	▲ 3.4	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 3.7
財貨・サービスの輸出	8.4	9.3	4.8	5.3	7.4	5.3
財貨・サービスの輸入	3.1	1.9	3.5	4.2	1.0	4.2
GDPデフレーター	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.6	0.1	▲ 0.5	0.3
名目GDP	1.6	0.8	1.3	2.0	0.7	2.5
鉱工業生産	4.8	2.6	1.4	3.2	3.1	2.3
経常利益	11.5	1.0	▲ 1.9	5.1	4.0	2.6
完全失業率	4.1	3.8	3.7	3.6	3.9	3.7
雇用者報酬	1.3	0.3	0.8	1.3	0.4	1.6
新設住宅着工戸数(万戸)	128.5	104.8	124.0	117.0	102.8	125.2
経常収支(10億円)	21,154	25,191	25,154	26,261	25,143	26,398
名目GDP比率	4.1	4.9	4.8	4.9	4.9	5.0
国内企業物価	2.1	2.2	1.9	1.0	—	—
消費者物価(生鮮除く総合)	0.1	0.3	0.7	0.4	0.2	0.3
長期金利	1.76	1.61	1.62	1.85	1.64	1.85
為替レート(円/ドル)	117.1	114.5	103.0	103.0	115.9	109.1
原油価格(ドル/バレル)	64.9	82.2	100.0	100.0	78.8	80.0
米国実質成長率(暦年)	2.9	2.2	1.8	2.3	2.2	2.6

(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. 2008年3月公表の2007年10-12月期GDP(2次速報)後の予測値(3月12日現在)