

2007～08年度改訂見通し

～ 建築基準法改正などの影響で、2007年度下期は大幅に下振れ～

(1) 7～9月期GDPの評価

2007年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率+2.6%）と、2四半期ぶりのプラス成長。輸出の増勢拡大により外需の寄与度が高まったことが主因。建築確認の厳格化による住宅着工の減少、公共投資の減少傾向持続といったマイナス要因が存在したものの、外需寄与度が前期比年率+1.6%となって成長率を押し上げ。今回のGDP統計は、わが国経済が2007年前半の調整局面を抜け出し、企業部門主導で回復に転じたことを示す内容。

(2) 景気見通しを大幅に下方修正

もっとも、7～9月期GDP統計で確認された景気回復は、短期間で頓挫した公算大。すなわち、以下の2点を主因に、わが国景気は足元から大きく下振れ始めていると判断。

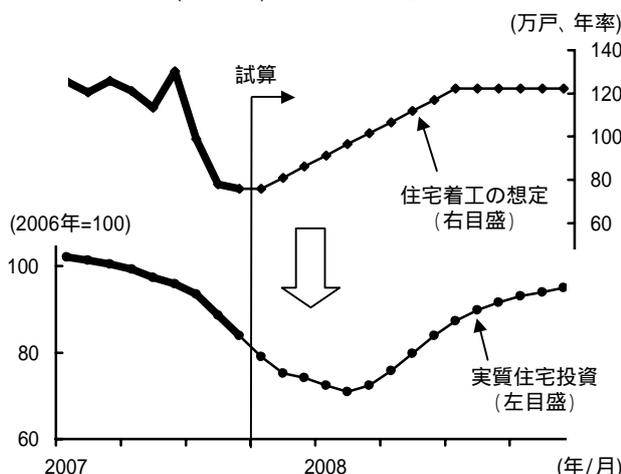
イ) 建築着工の大幅減少

6月20日の建築基準法改正により、建築着工が大きく減少。国土交通省は相次いで対応策を打ち出しているものの、これまでのところあまり効果が上がっておらず、今後どの時点で建築着工が改正前のトレンドに復帰できるかは不透明。そこで当社では、国土交通省の対応策が徐々に効果を表して建築確認件数が2007年11月から増え始め、建築着工も2008年半ばにかけて潜在的な需要水準に回復していくというシナリオを想定。もっとも、こうしたシナリオに基づいても、以下の3ルートを通じて景気下押し圧力が顕在化する見通し。

住宅投資の減少

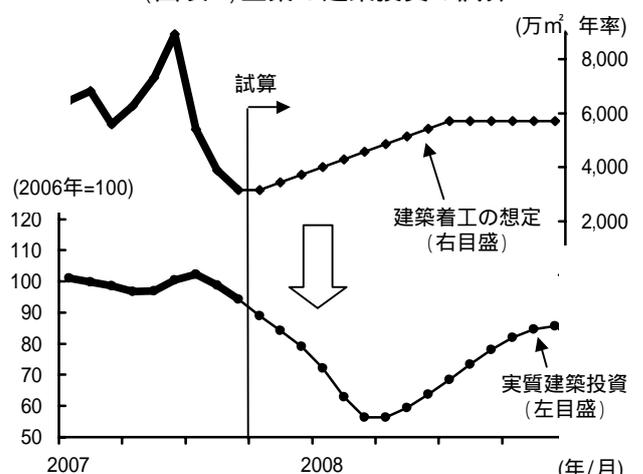
住宅着工から工事進捗のラグを考慮して試算してみると、GDPベースの住宅投資は2008年1～3月期まで大幅減少を続ける見通し（図表1）。成長率へのマイナス寄与度も、2007年7～9月期から2008年1～3月期までの3四半期平均で、前期比年率1.2%に達する見込み。住宅投資は2008年4～6月期ごろに回復に転じるものの、潜在的な投資水準に戻るのは2008年末までズレ込む見通し。なお、投資水準が回復する過程で、見かけ上は大幅な増加ペースが続くことになるため、住宅投資による成長率寄与度が大きく押し上げられることになる。

(図表1) 住宅投資の試算



(資料) 国土交通省「建設統計月報」などをもとに日本総研作成
(注) 潜在需要を年齢別人口・結婚世帯数などから122万戸と推計し、2008年7月にこの水準にまで回復するという前提を置いた。

(図表2) 企業の建築投資の試算



(資料) 国土交通省「建設統計月報」などをもとに日本総研作成
(注) 潜在需要を、今後の景気低迷を考慮し、「着工床面積/実質GDP」の1997年以降最低水準に設定することにより5,713万m²と推計し、2008年7月にこの水準にまで回復するという前提を置いた。

企業の建築投資の減少

平均的な工事期間を10カ月の前提で推計すると、2007年10～12月期から2008年4～6月期にかけて大幅な落ち込みになる見通し（前ページ図表2）。建築投資は設備投資の約1割を占めることを勘案すると、成長率へのマイナス寄与度は2007年10～12月期から2008年4～6月期までの3四半期平均で、前期比年率 0.8%に達する見込み。この結果、全体の設備投資は、2007年10～12月期、2008年1～3月期の2四半期にわたって前期比マイナスになる見通し。

こうした直接的な影響に加え、以下のような間接的なマイナス影響も考慮すれば、企業部門に対するインパクトは無視できない規模に。

- a) 建築投資に付随する設備・機械・構築物への投資も減少すること
- b) 事業計画が予定通り進まずビジネス・チャンスを逃すことになること

個人消費の減少

住宅着工の増加から一定のラグを経て耐久消費財出荷を誘発するという関係がみられる。2007年7月に始まった住宅着工の減少が冬場以降の住宅完成・入居の減少につながることを踏まえると、今後、家計消費の12%（2005年度の実質ベース）を占める耐久財が個人消費の下振れ要因に。

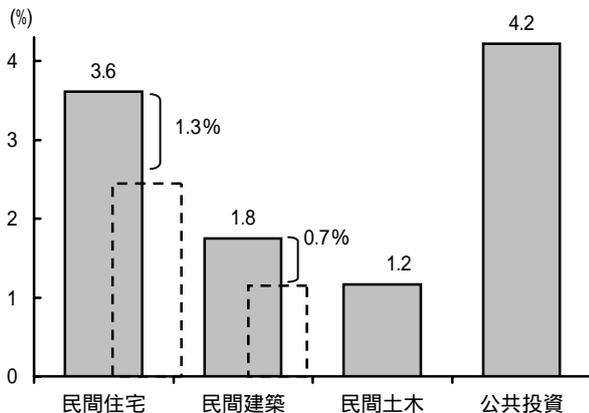
さらに、業績悪化が予想される建設関連業界では、今後、体力の乏しい中小企業を中心に、賃金の引き下げ、雇用の削減、倒産の増加などの動きにつながる恐れ。ちなみに当社シナリオでは、2007年の住宅着工は前年比で27万戸減少すると仮定しているが、国土交通省『建設部門分析用産業連関表』に基づけば、これは就業者数を最大67万人減少させるインパクト（全就業者の約1%）。このように、建設業就業者の雇用・所得環境の悪化が、マクロ全体の個人消費を押し下げる可能性。

建設業は、名目GDPの6.3%、就業者の8.8%を占める大きな産業。また、建設資材（鉄・木材・セメント）や設備（水回り・照明・空調）などを通じた他産業への生産波及効果も大。建築着工の減少が長引くほど、景気へのマイナス影響は深刻度を増すことを考えれば、建築確認における運用手続きの明確化・迅速化を進め、現場の混乱を早期に収拾することが喫緊の課題。

ロ) 原油価格の高騰

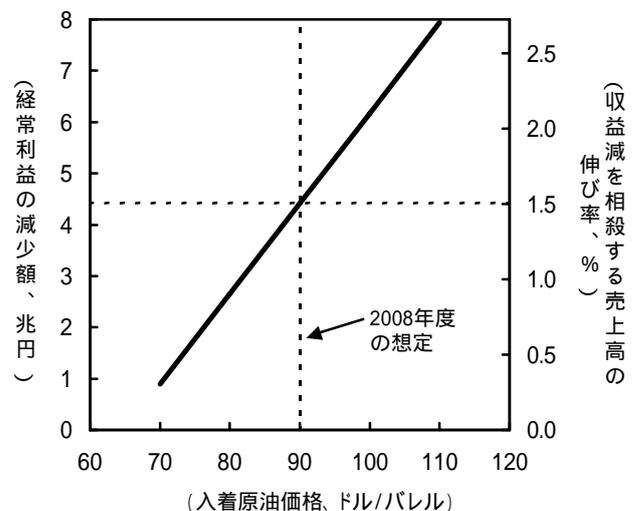
価格転嫁が困難ななか、価格上昇分の大半は企業部門のコストとして吸収される見込み。この結果、収益体質が相対的に脆弱な中小企業を中心に、企業収益が大きく下振れする見通し。ちなみに、今後1バレル=90ドルを維持し、原油価格の上昇がすべて企業部門で吸収されると仮定して試算すると、全規模ベースの経常利益は4.4兆円減少する見込み（2006年度実績の8.1%、図表4）。企業が利益率を維持する行動をとれば、そのしわ寄せが雇用者所得の抑制として現れる恐れも。また、比較的価格転嫁が進みやすいガソリン・灯油価格の上昇は実質購買力の低下につながるため、個人消費の下振れ要因として作用。

(図表3) 建設投資の対GDPシェア
(2005年、実質ベース)



(資料) 経済産業省「簡易延長産業連関表」
(注) 点線部分は2007年7～9月期の前年比伸び率を適用した場合の試算値。

(図表4) 原油価格の上昇が企業収益に与える影響(今後1年間)



(資料) 財務省データをもとに日本総合研究所作成
(注) 原油価格の上昇分がすべて企業部門で吸収されるとして試算。

(3) 予想される景気のコース

わが国経済の基調は、家計部門の回復が遅れるなか、新興国・資源国向けに牽引される輸出と前向きな設備投資スタンスを背景に、企業部門主導の緩やかなペースの回復トレンドが持続するという見方は変わらず。もっとも、2008年いっぱい、建設投資の変動や原油価格の上昇が成長率を攪乱し、わが国経済の成長パスをファンダメンタルズから大きく乖離して下押し見通し。

イ) 住宅投資と企業の建築投資の減少により、2007年10～12月期はマイナス成長、2008年1～3月期は小幅なプラス成長と、2007年度下期のわが国経済は調整色が強まる見込み。この結果、2007年度の成長率も、当社の従来見通し(1.7%)を大幅に下回る1.0%にとどまる公算。

ロ) 2008年4～6月期以降、住宅投資・建築投資が潜在的な水準に戻っていくと前提すれば、成長率へのプラス寄与度が急上昇。とりわけ、2008年7～9月期、10～12月期は前期比年率4%前後の高成長になる見通し。この結果、2008年度の成長率は2.2%と堅調な数値になる見込み。

ハ) ただし、2008年後半に予想される高成長と2008年度全体の堅調さは、大幅に落ち込んだ水準からの「揺り戻し」にすぎず、ポジティブに捉えるべき動きとはいえない。高成長を続けた後でも、建設需要の大幅減少により引き起こされた生産水準の減少、雇用の喪失、賃金の下落は容易には回復しない公算が大きく、2008年以降のわが国経済に大きな傷跡として残っていく可能性。

ニ) また、原油など素材価格が上昇するなか、最終製品・サービスへの価格転嫁がなかなか進まないため、GDPデフレーターの下落傾向も持続する見通し。名実逆転の解消は当面見込み薄。

ホ) リスク要因は、2008年入り後も建築着工が大幅減少を続けるケース。この場合、2008年後半の急回復局面は現れず、住宅投資・設備投資・個人消費の落ち込みが深刻化し、2008年度の成長率も1%程度にとどまる見通し。

(図表5) わが国経済成長率・物価見通し

(四半期・半年は前期比年率、%)

	2007年				2008年				2009年	2007年度	2008年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3		
	(実績)				(予測)				(予測)		
実質GDP	2.6	1.6	2.6	1.1	0.6	2.7	4.1	3.6	2.1	1.0	2.2
個人消費	3.2	0.9	1.3	1.1	0.9	0.7	1.0	1.1	1.2	1.6	1.0
住宅投資	5.5	15.4	27.8	63.5	14.3	61.1	94.5	48.4	1.1	20.0	11.8
設備投資	1.4	8.1	7.1	2.4	4.8	2.1	10.6	9.1	6.0	0.4	3.3
在庫投資 (寄与度)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
政府消費	0.8	1.5	1.2	1.2	1.5	1.0	0.6	0.6	0.7	0.9	1.0
公共投資	4.5	10.4	10.0	6.0	5.0	5.5	4.5	4.0	4.0	6.3	5.2
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
輸出	14.2	3.6	12.2	5.8	3.9	5.1	6.3	7.8	7.5	7.8	6.1
輸入	3.7	3.1	2.0	1.4	0.8	1.2	3.5	4.9	5.2	1.8	2.0
国内民需 (寄与度)	(1.4)	(1.5)	(1.2)	(1.9)	(0.2)	(2.1)	(3.6)	(3.0)	(1.5)	(0.2)	(1.5)
官公需 (寄与度)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
純輸出 (寄与度)	(1.6)	(0.2)	(1.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(1.0)	(0.7)
	(前年同期比、%)										
実質GDP	2.4	1.5	2.1	0.4	0.2	1.1	1.6	2.7	3.2	1.0	2.2
名目GDP	2.1	1.2	1.8	0.0	0.1	1.0	1.5	2.5	3.1	0.7	2.0
GDPデフレーター	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1

住宅投資・建築投資の変動分を除いた実質GDP

前期比年率	2.6	1.6	2.6	2.2	1.8	2.1	1.8	1.3	1.3		
前年同期比	2.4	1.5	2.1	1.2	1.3	2.1	2.0	1.7	1.7	1.5	1.9

(注) 予測における主な前提は以下の通り。

米国景気の成長率は2007年+1.9%、2008年+2.8%。

原油輸入価格(入着CIFベース、1バレルあたり、年度平均)は、2007年度80ドル、2008年度90ドル。

日銀は当面利上げを見送り。円ドル相場(年度平均)は2007年度117円、2008年度111円。