

2007～08年度改訂見通し

～足元の上振れを反映。ただし、先行きは調整色が強まる展開～

(1) 10～12月期GDPの評価

10～12月期のGDP成長率は前期比+0.9%（年率+3.7%）と、7～9月期に比べて大幅に加速。前期に続き住宅投資が大幅に減少したものの、設備投資および新興国向けを中心とした輸出が高い伸びとなるなど、企業部門が景気を牽引する構図が持続。ただし、設備投資は過大推計になっている可能性もあるため、法人企業統計季報を織り込んで再推計される2次QEでは下方修正される公算。

(2) 先行き見通しに関する変更点

前回（12月11日）の見通しと比べ、以下の点を織り込んで若干の下方修正。

イ) 輸出（下方修正）

米国経済の減速度合いを従来以上に厳しめに想定し、輸出を下方修正。ただし、新興国向け輸出は高い伸びが期待できるため、修正は小幅。総じて、輸出は堅調を維持するという見方は変わらず。

ロ) 株価（下方修正）

米国株価の下落に連動して、わが国株価も年明け後に急落し、水準は想定以上に下振れ。企業・消費者マインドの悪化を通じて、設備投資・個人消費を下押し。

ハ) 建築投資（上方修正）

建築着工は、2カ月前に想定していたよりも若干速いペースで回復。そのため、元の着工水準に戻る時期を（年央から）今年春ごろに前倒しし、それに伴い住宅投資、企業の建築投資の予測値も上方修正。ただし、人材不足など建築確認におけるボトルネックが解消されないという見方は変わらないため、昨夏以降に落ち込んだ建築着工の反動増は現時点では想定せず。

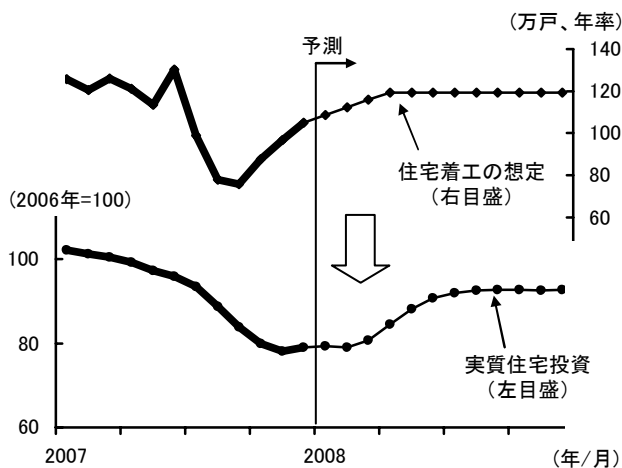
ニ) 原油価格（上方修正）

ドル建ての入着価格は想定通り（2008年度平均で1バレル=90ドル）。もっとも、円高ドル安の進行により、円建ての入着価格が想定よりも下落。この結果、企業収益・家計消費へのマイナス影響も若干縮小。

ホ) 個人消費

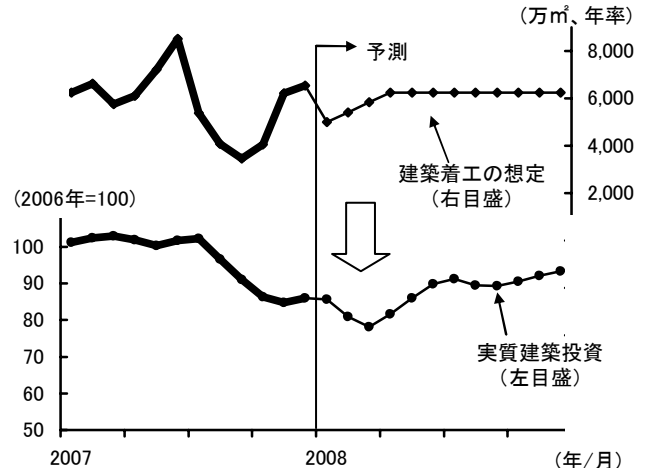
大きな変更なし。所得環境や消費マインドは想定よりも下振れているものの、薄型テレビなどのデジタル家電需要が予想以上に好調。

(図表1) 住宅投資の予測



(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

(図表2) 企業の建築投資の予測



(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

(3) 予想される景気のコース

イ) わが国経済は、以下の3要因により、当面は調整色が強まる見通し。

- ①サブプライム問題の深刻化により、外需の牽引力が低下。加えて、株価低迷により企業・消費者マインドが悪化。
- ②原油など一次産品価格の高止まりにより、企業収益が押し下げられるほか、ガソリン・灯油価格などの上昇により家計の実質購買力も低下。
- ③建築着工の低迷が持続。住宅投資、企業の建築投資が下振れるだけでなく、ビジネスチャンスの喪失による企業業績へのマイナス影響、耐久消費財などを通じた個人消費の下押しなども顕在化。住宅総床面積の伸び鈍化により、帰属家賃もペースダウン。

ロ) 2008年1～3月期は、住宅投資の大幅減少には歯止めがかかるものの、企業業績・所得環境・マインドの悪化を背景に設備投資・個人消費が減少に転じることに加え、米国景気の大減速により外需の牽引力も低下することから、マイナス成長に転じる見込み。この結果、2007年度の成長率は1.5%にとどまる公算。

ハ) 2008年4～6月期以降、個人消費の低迷が持続するものの、住宅投資・建築投資が潜在的な水準に戻っていく動きが生じるため、成長率は2%台に回復する見通し。この結果、2008年度の成長率は1.9%と堅調な数値になる見込み。

ニ) 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の回復力を鈍らせる要因に。

ホ) 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。

(図表3) わが国経済成長率・物価見通し

	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	3.9	▲1.4	1.3	3.7	▲1.4	1.8	2.8	3.1	2.5	1.5	1.9
個人消費	2.5	0.7	0.5	0.8	▲0.7	0.6	1.0	1.1	1.2	1.1	0.6
住宅投資	▲5.1	▲16.4	▲29.3	▲31.8	1.1	35.1	50.5	42.2	1.5	▲14.0	13.8
設備投資	▲1.2	▲6.0	4.5	12.1	▲5.5	1.8	2.9	3.5	4.3	1.1	2.4
在庫投資 (寄与度)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.0)	(0.0)
政府消費	0.9	1.2	0.5	3.2	▲1.6	1.0	0.8	0.7	1.0	0.8	0.7
公共投資	22.3	▲15.6	▲7.6	▲2.6	▲6.0	▲5.5	▲4.5	▲4.0	▲4.0	▲3.2	▲4.9
公的在庫 (寄与度)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)
輸出	14.7	4.6	12.1	12.1	2.9	3.6	5.8	7.0	7.5	8.8	6.1
輸入	4.1	2.2	▲0.5	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	3.2	1.6	2.2
国内民需 (寄与度)	(1.2)	(▲1.4)	(▲0.4)	(1.6)	(▲1.1)	(1.5)	(2.2)	(2.3)	(1.6)	(0.3)	(1.1)
官公需 (寄与度)	(0.9)	(▲0.4)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.6)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)
純輸出 (寄与度)	(1.6)	(0.4)	(1.9)	(1.6)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(1.1)	(0.7)
(前年同期比、%)											
実質GDP	3.0	1.7	1.7	2.0	0.8	1.5	1.8	1.6	2.5	1.5	1.9
名目GDP	2.5	1.2	1.1	0.7	▲0.5	0.5	1.1	1.5	2.5	0.6	1.4
GDPデフレーター	▲0.5	▲0.5	▲0.6	▲1.3	▲1.3	▲1.0	▲0.7	▲0.1	▲0.0	▲0.9	▲0.4
消費者物価(除く生鮮)	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2	0.3

(注) 予測における主な前提は以下の通り。

- ①米国景気の成長率は2008年+1.8%。
- ②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77ドル、2008年度90ドル。
- ③日銀は当面利上げを見送り。 ④円ドル相場(年度平均)は2007年度115円、2008年度108円。