

2007年度、2008年度経済見通し

—緩やかな回復が続く日本経済—

三井トラスト・ホールディングス業務部

2007年5月22日

< 概 要 >

世界経済を牽引してきた米国経済は、住宅需要の落ち込み等で減速傾向にある。一方、中国を中心としたアジア経済については高い成長が持続している。国内経済については、内外需のバランスがとれた緩やかな回復が続いている。

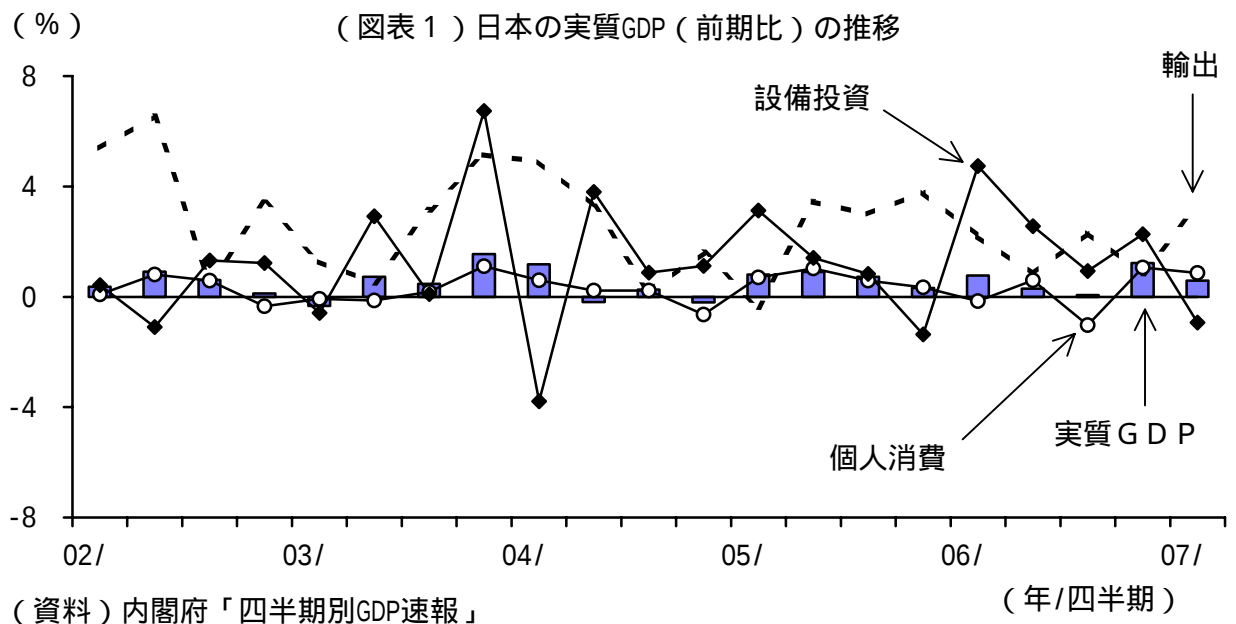
今後を見通すと、米国経済は金融政策等で対応の余地があり、大幅な景気の悪化は避けられよう。国内経済は、踊り場のような状況を経つつも、輸出や設備投資など好調な企業部門に支えられ、総じて緩やかな景気回復が続くとみられる。

実質経済成長率は、2007年度前年度比1.8%増、2008年度同2.0%増になると予測する。

1. 景気の現状

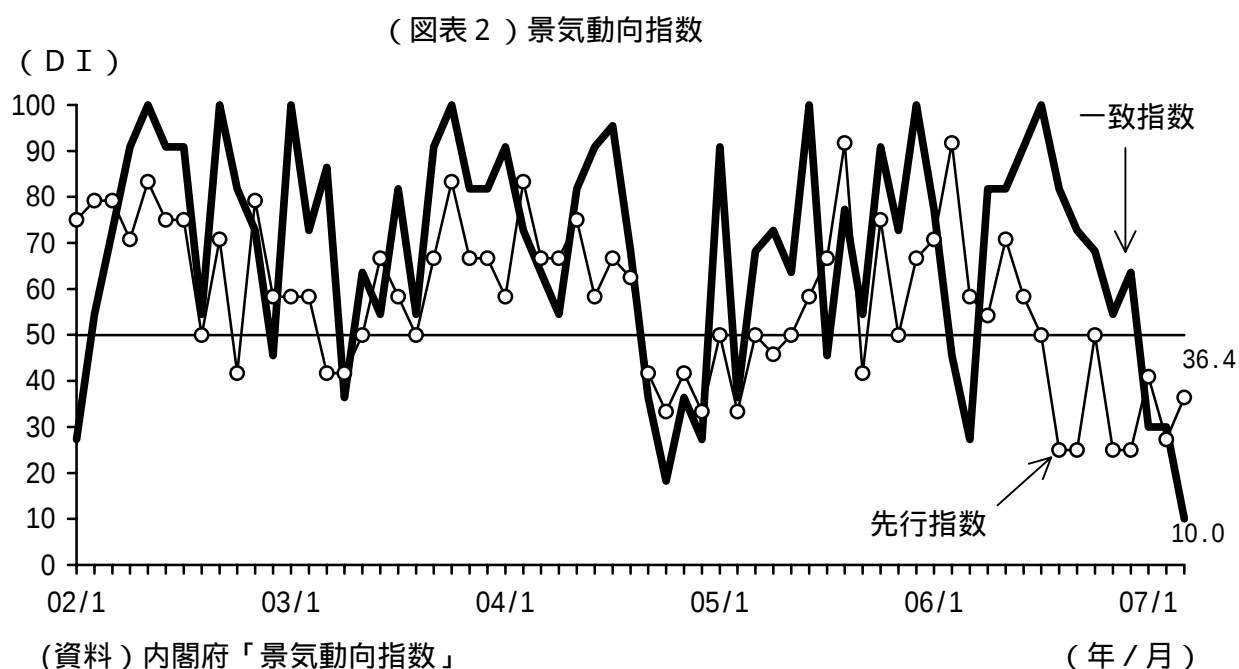
国内経済については、内外需のバランスがとれた緩やかな回復が続いている。

2007年1～3月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.6%増、年率換算で2.4%増となった（図表1）。設備投資がマイナスとなったものの、個人消費が堅調な伸びを持続したことなどから、9四半期連続のプラス成長となった。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費が前期比0.9%増と前期に続いて高い伸びとなった他、輸出が同3.3%増と前期から加速した。一方、設備投資は同0.9%減とマイナスに転じ、公共投資も同0.1%減となった。

一方、足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、3月の一致指数は10.0%となり、景気判断の分かれ目となる50%を3ヵ月連続して下回った（図表2）。また、半年程度先の景気を示す先行指数も36.4%となり、5ヵ月連続で50%を下回った。



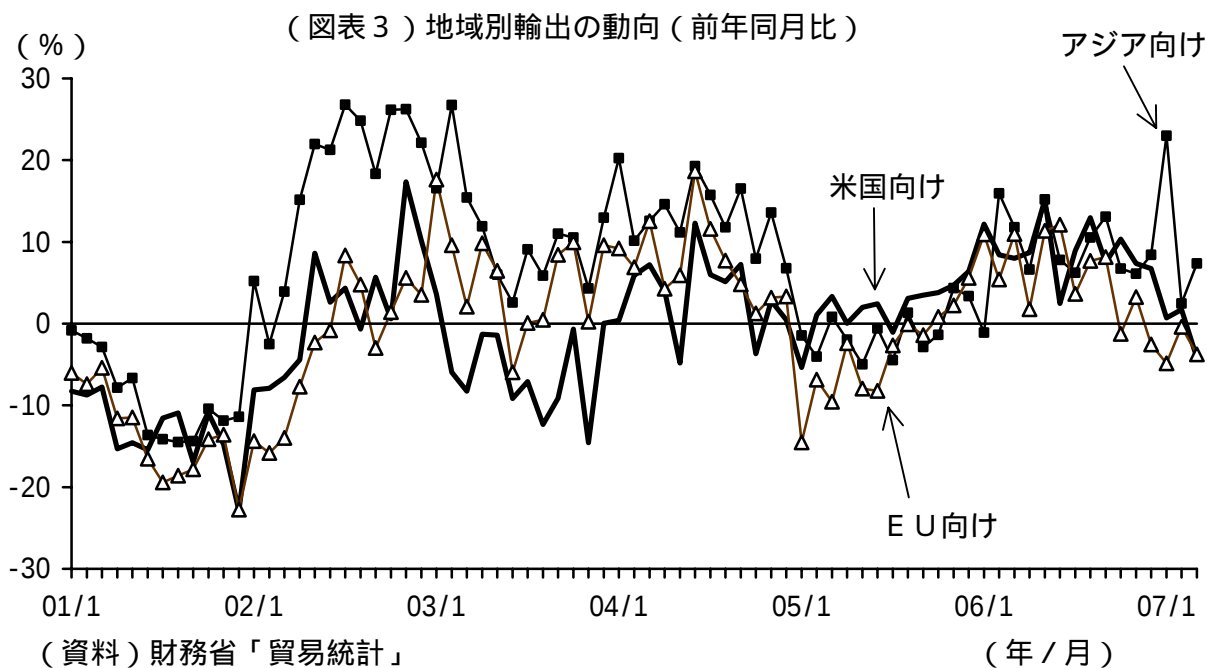
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、3月に前年同月比0.6%増と2ヵ月ぶりに増加した。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けは同4.2%減、EU向けも同3.7%減とマイナスになったものの、アジア向けが同7.4%増と好調でそれを補っている（図表3）。

今後の輸出環境を見通すと、米国経済の成長率は、後述するように、2007年は前年比2.1%増と減速するものの、2008年は同2.5%増と持ち直す。また、中国経済については、金融引締め策が継続して実施されると見込まれるものの、北京五輪などのイベントが控えており、今後も10%前後の高い成長率を維持する。こうした世界経済の成長に支えられ、輸出は堅調な増加を続けると予想される。

GDPベースの実質輸出は2007年度前年度比5.5%増、2008年度同6.4%増、輸入については2007年度同4.1%増、2008年度同5.1%増になると予想される。また、経常収支の黒字額は、2007年度22.2兆円、2008年度23.3兆円と見込まれる。

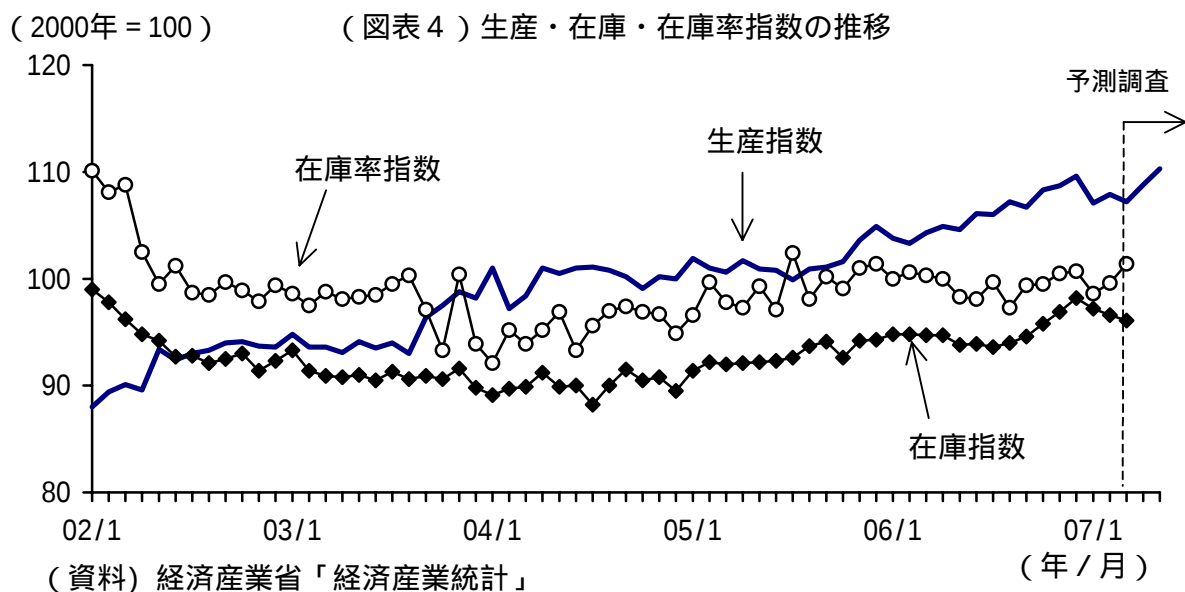


3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、このところ一進一退で推移している。

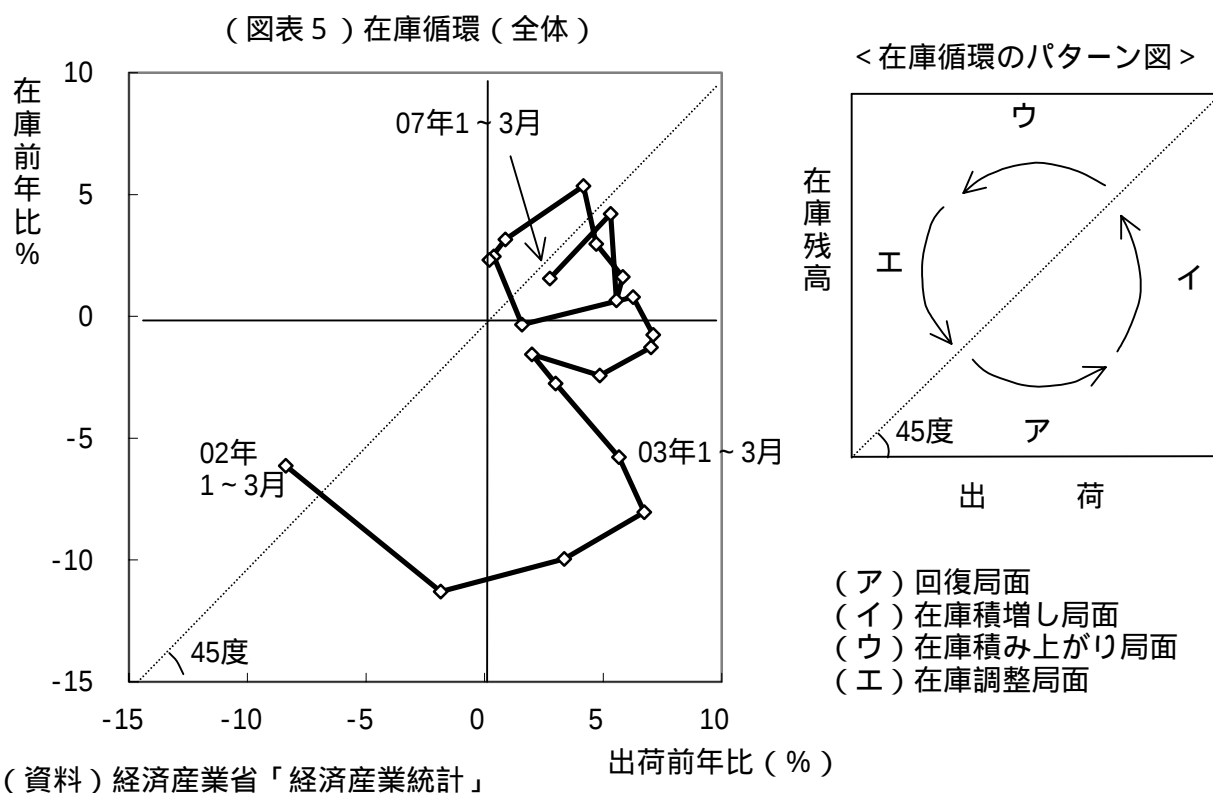
3月の鉱工業生産指数は、107.2(平成12年=100)、前月比で0.6%低下と2ヵ月ぶりに減少した(図表4)。業種別に見ると、一般機械工業、電気機械工業等を中心に減少している。



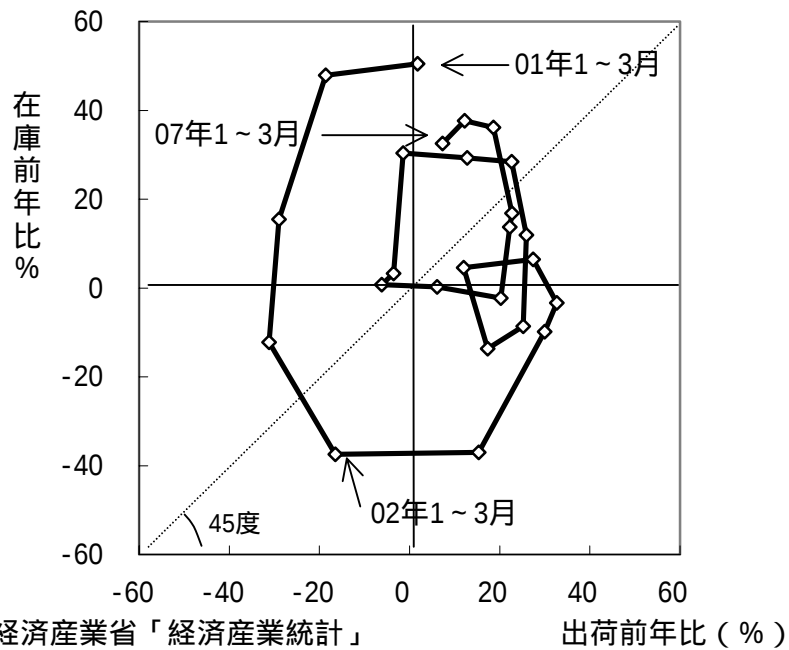
先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、4月は前月比1.5%の上昇、5月は同1.4%の上昇が見込まれている。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2007年1～3月期についてはパターン図（イ）の局面に位置し、在庫は前期と比べても十分に抑制されていることがわかる（図表5）。さらに、注目のIT分野について、電子部品・デバイス工業をみると、1～3月期の状況は（ウ）の局面にある。やや在庫が積み上がっているものの、この1～2年の動きと同様に小規模な在庫調整で終わる可能性が大きい（図表6）。

こうした在庫状況を受け、2007年度前半は踊り場のような状況となるものの、2008年度にかけて鉱工業生産は徐々に伸びを高めると予想される。



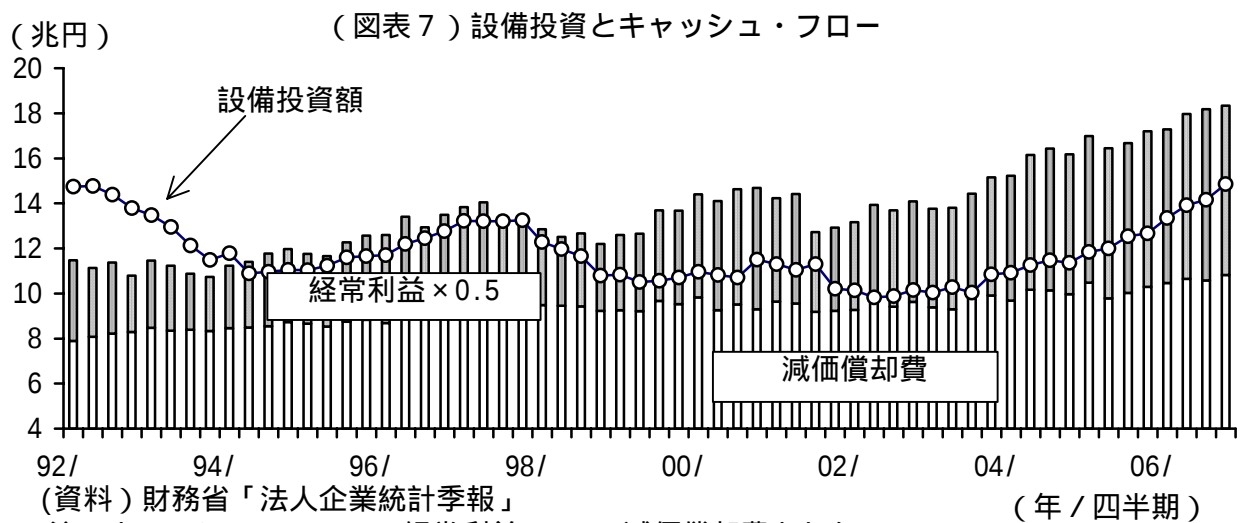
(図表 6) 在庫循環 (電子部品・デバイス)



(2) 設備投資

設備投資は高い伸びが続いてきたが、一服感がみられる。

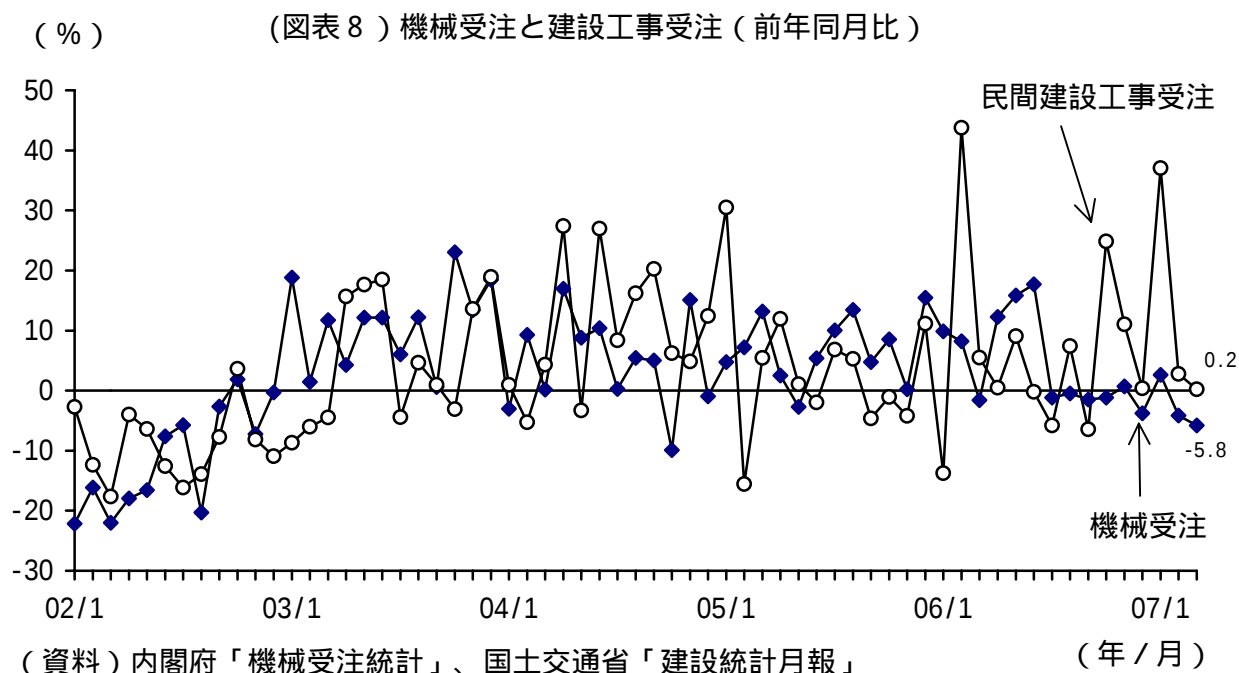
法人企業統計季報 (全産業) によって、設備投資とキャッシュ・フローの関係を見てみる。高水準の企業収益が続いたことから、設備投資は高い伸びが続いてきたが、キャッシュ・フローの範囲内であり、依然として採算を重視した投資を実施しているとみられる (図表 7)。



(注) キャッシュ・フロー = 経常利益 × 0.5 + 減価償却費とした。
 経常利益を0.5倍にしたのは、税金支払分を考慮したため。
 季節調整値は、当社による推計。

設備投資の先行指標を見ると、民間建設工事受注（大手50社）については、3月前年同月比0.2%増と6ヵ月連続して増加した（図表8）。一方、機械受注（船舶・電力を除く民需）については、3月同5.8%減となり、2ヵ月連続して前年同月を下回った。

今後については、企業は採算を重視しつつも、高水準の企業収益を背景に設備投資を増加させる。実質設備投資は、2007年度前年度比3.6%増、2008年度同4.7%増になると見込まれる。



4. 家計部門

(1) 個人消費

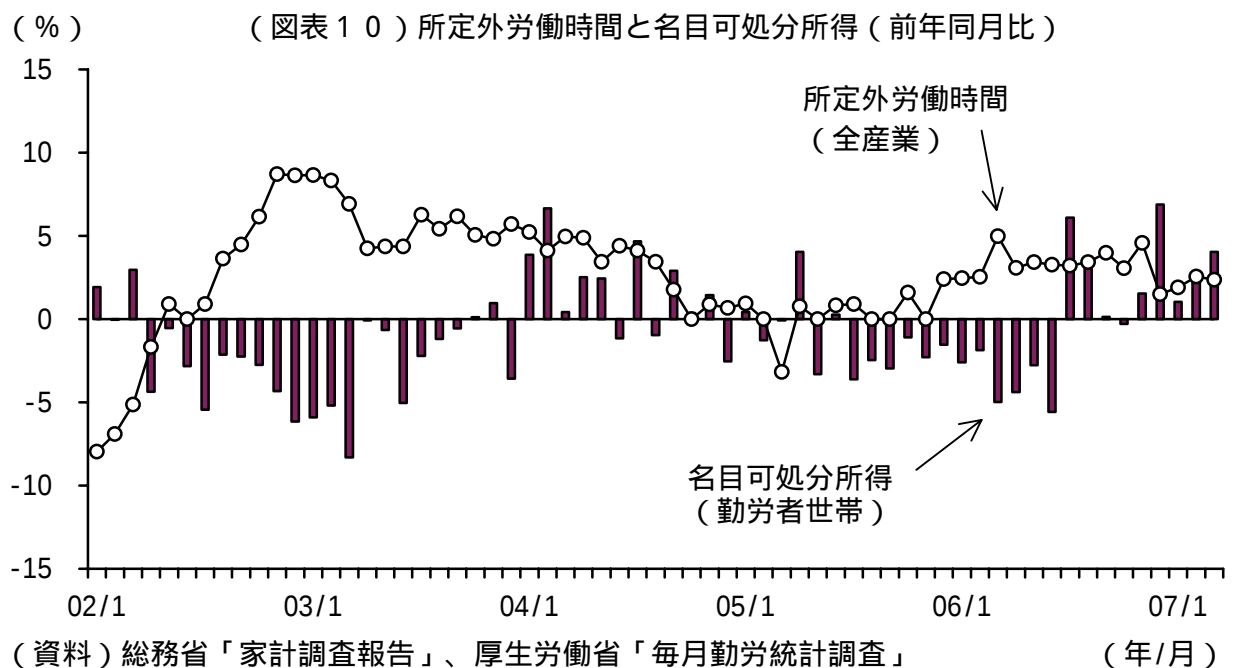
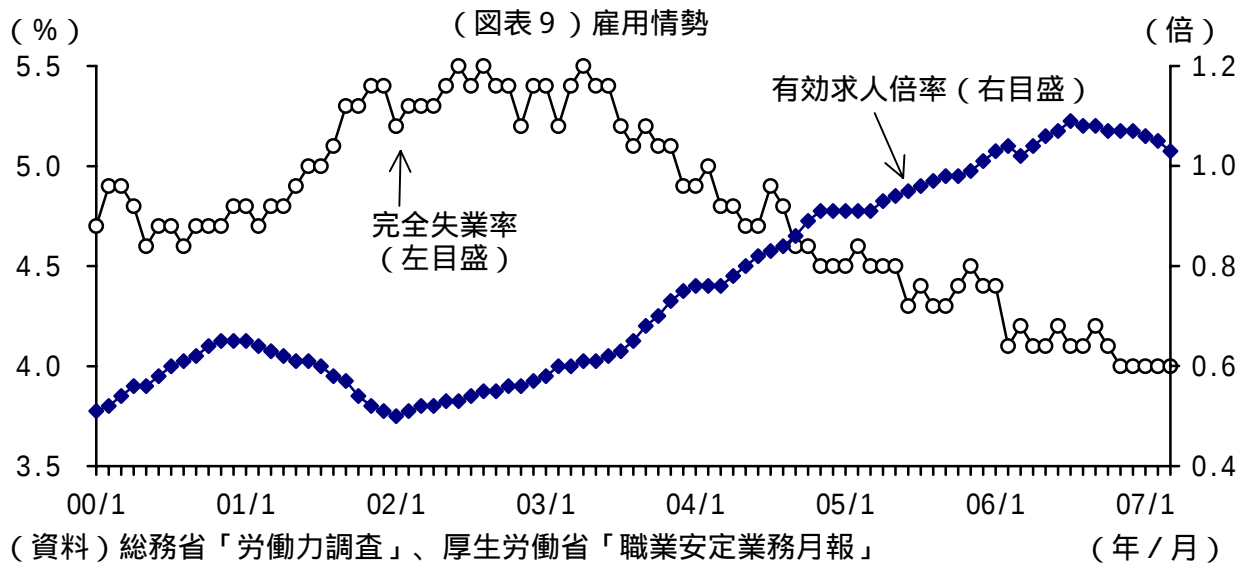
個人消費は、このところ幾分明るさを取り戻しつつある。

まず、雇用情勢を見ると、3月の完全失業率は4.0%となり、5ヵ月連続で同水準となった（図表9）。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、3月1.03倍とやや低下している。このところ足踏み状態にあるとみられる。

一方、家計の収入面を見ると、3月の名目可処分所得は前年同月比4.0%増となり、5ヵ月連続して増加した。また、全産業の所定外労働時間も3月同2.4%増と16ヵ月連続のプラスとなった（図表10）。所得環境は緩やかに改善している。

今後を見通すと、所得環境の改善は続くものの、定率減税の廃止など家計負担増加の影響もあって、個人消費は引続き力強い伸びを見込みにくい。

実質個人消費は、2007年度前年度比1.2%増、2008年度同1.3%増になると予想する。

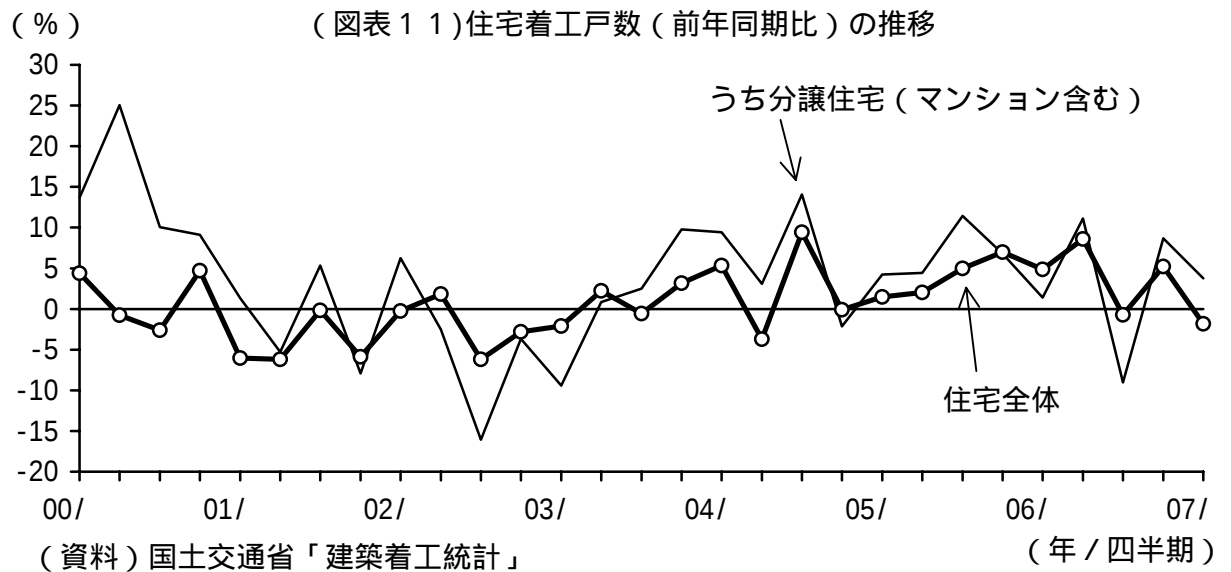


(2) 住宅投資

2007年1～3月期の新設住宅着工戸数は前年同期比1.8%減と、やや減少した(図表11)。これは、日銀の追加利上げ観測により、住宅投資に対する姿勢が一時的に慎重化したためとみられる。

今後を見通すと、分譲に関しては、団塊ジュニア世代が住宅取得に向かい始めていることもあって、マンションを中心に住宅需要は下支えされと考えられる。

実質住宅投資は、2007年度前年度比0.2%増、2008年度同0.4%増になると見込まれる。

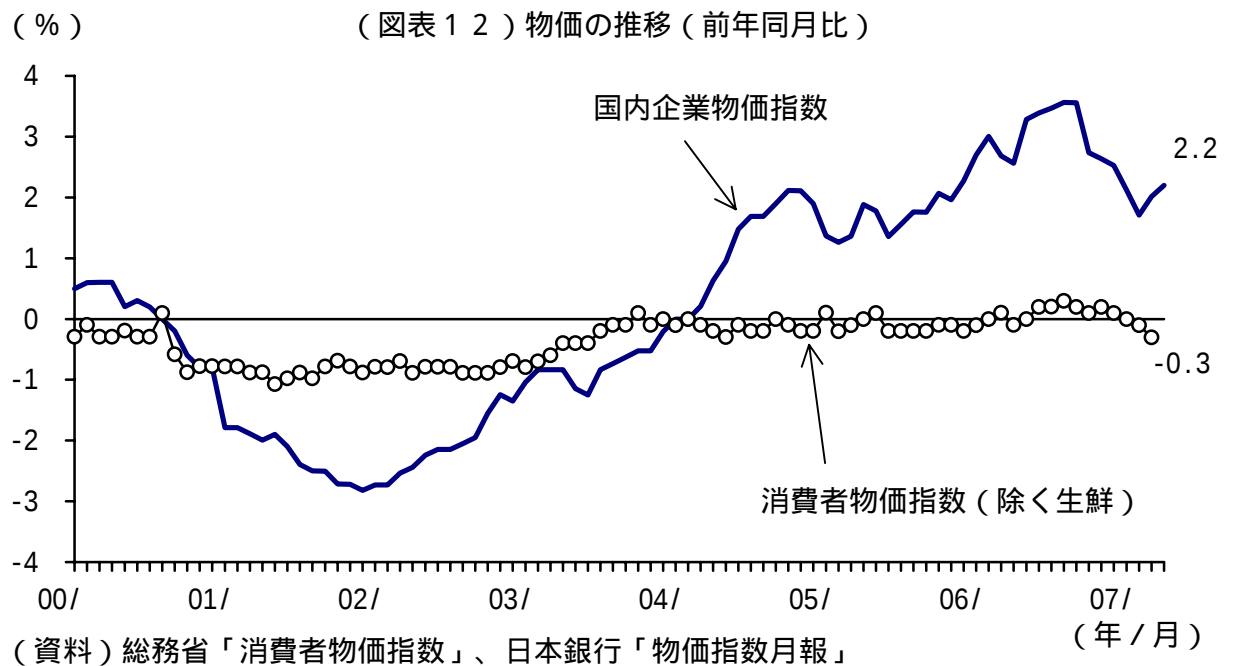


5. 物価・金利

(1) 物価

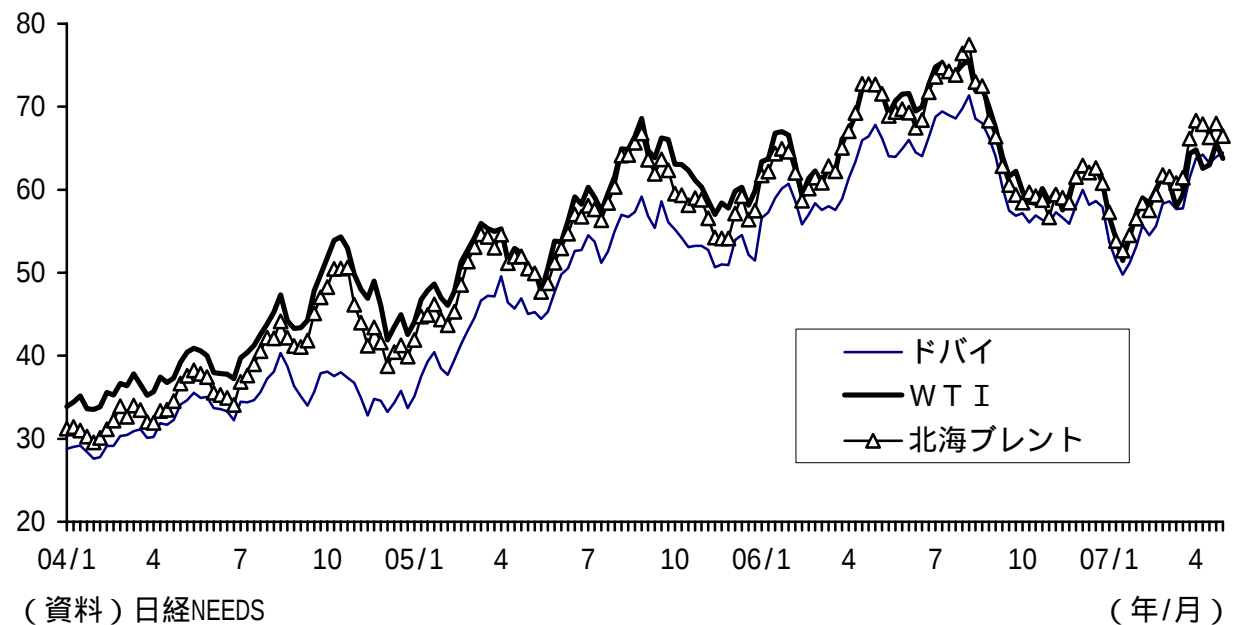
国内企業物価は、4月に前年同月比2.2%上昇と、2ヵ月連続して伸び幅が拡大した。原油・非鉄金属など資源価格の再上昇が波及したためとみられる (図表 1 2、図表 1 3)。

一方、消費者物価 (除く生鮮食品) については、3月は前年同月比0.3%の下落と、2ヵ月連続してマイナスとなった。



(ドル/バレル)

(図表13) 原油価格の推移(週次)



今後を見通すと、原油価格の動向などによって左右されるものの、消費者物価の前年比は当面ゼロ%近傍で推移していくとみられる。

国内企業物価は、2007年度前年度比0.9%上昇、2008年度同0.6%上昇、消費者物価は2007年度同0.1%上昇、2008年度同0.4%上昇すると見込まれる。

(2) 金利

短期金利(コールレート)は、誘導目標の0.5%近辺で推移している。また、長期金利は、2月の追加利上げ後も落ち着いており、足許では1.6%台での推移となっている(5月中旬現在)。

今後も景気回復は緩やかに進むと見込まれるため、日銀による追加利上げも緩やかなペースで実施されよう。2007年度後半に1~2回程度の利上げが見込まれる。長期金利は、概ね1%後半から2%前半の範囲で推移するとみられる。

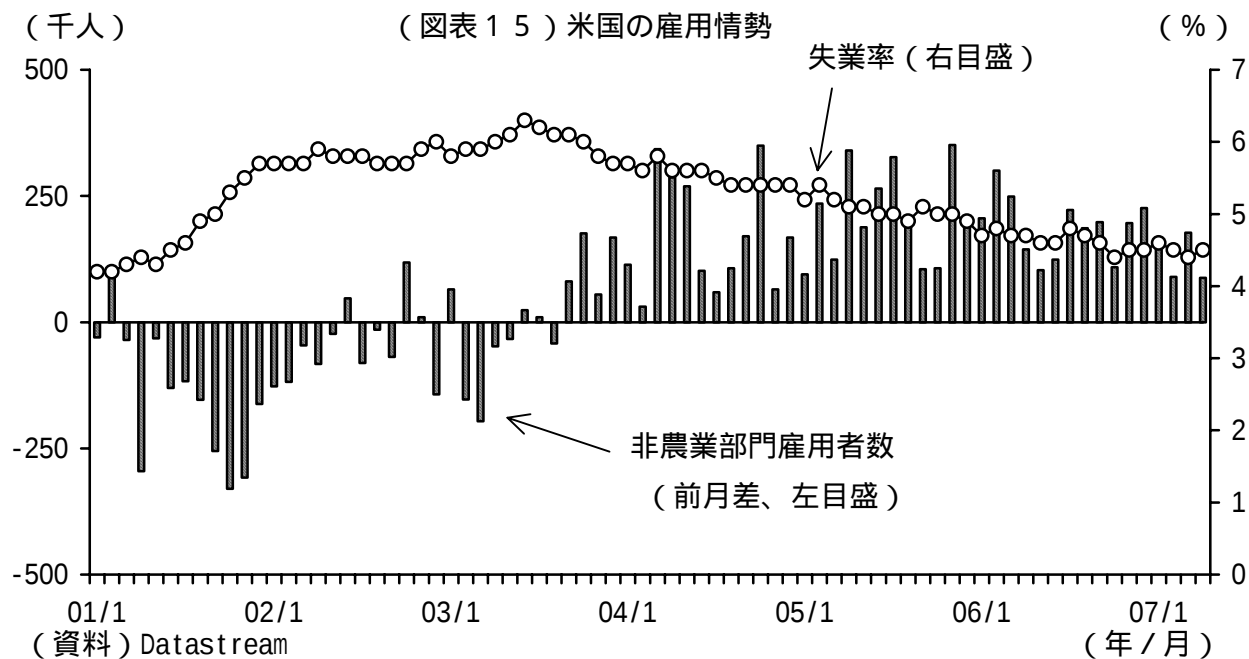
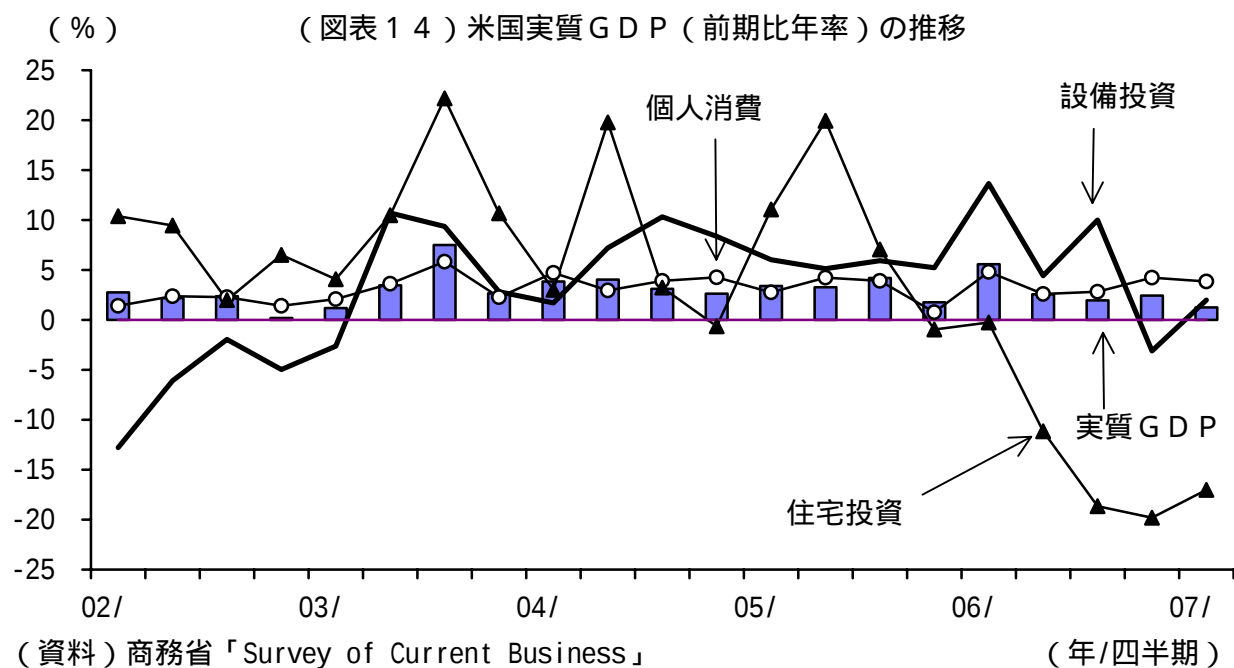
6. 米国経済

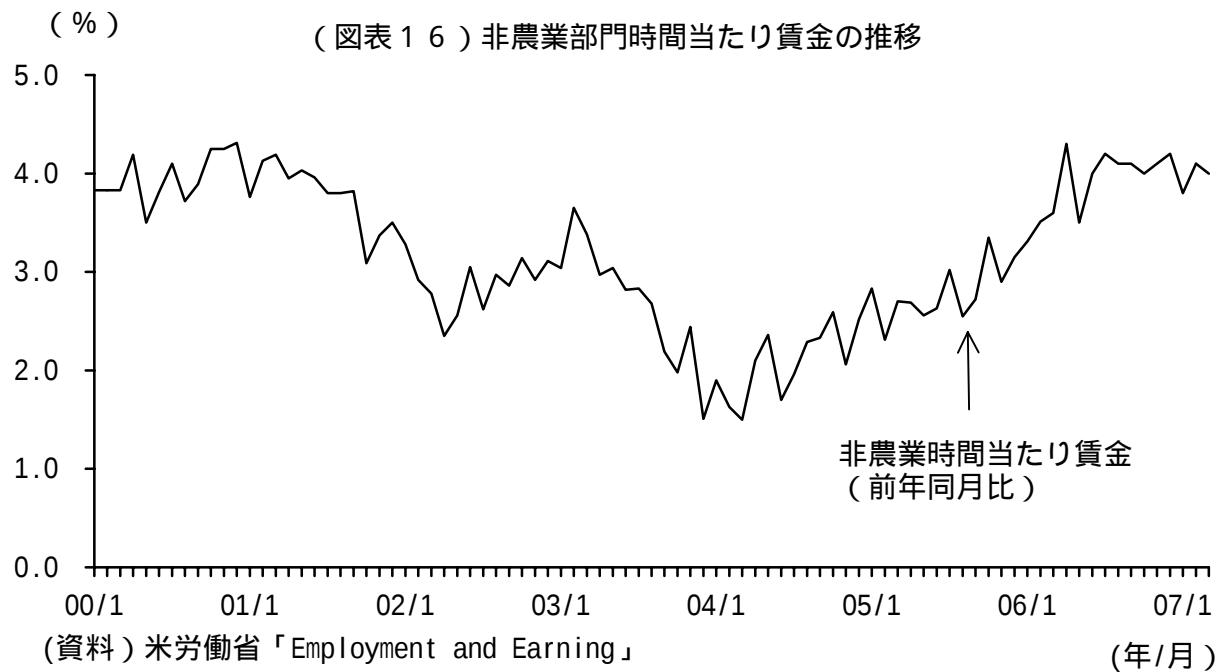
米国経済は、住宅需要の落ち込み等で減速傾向にある。

2007年1~3月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率1.3%増と、潜在成長率とされる3%台前半を4四半期連続で下回った(図表14)。内訳を見ると、設備投資が同2.0%増(前期:同3.1%減)とプラスに転じ、個人消費は同3.8%増(前期:同4.2%増)と堅調だった。しかしながら、住宅投資が同17.0%減(前期:同19.8%減)と大幅な減少を続けた他、輸出の伸びもマイナスとなり、成長率を押し下げた。

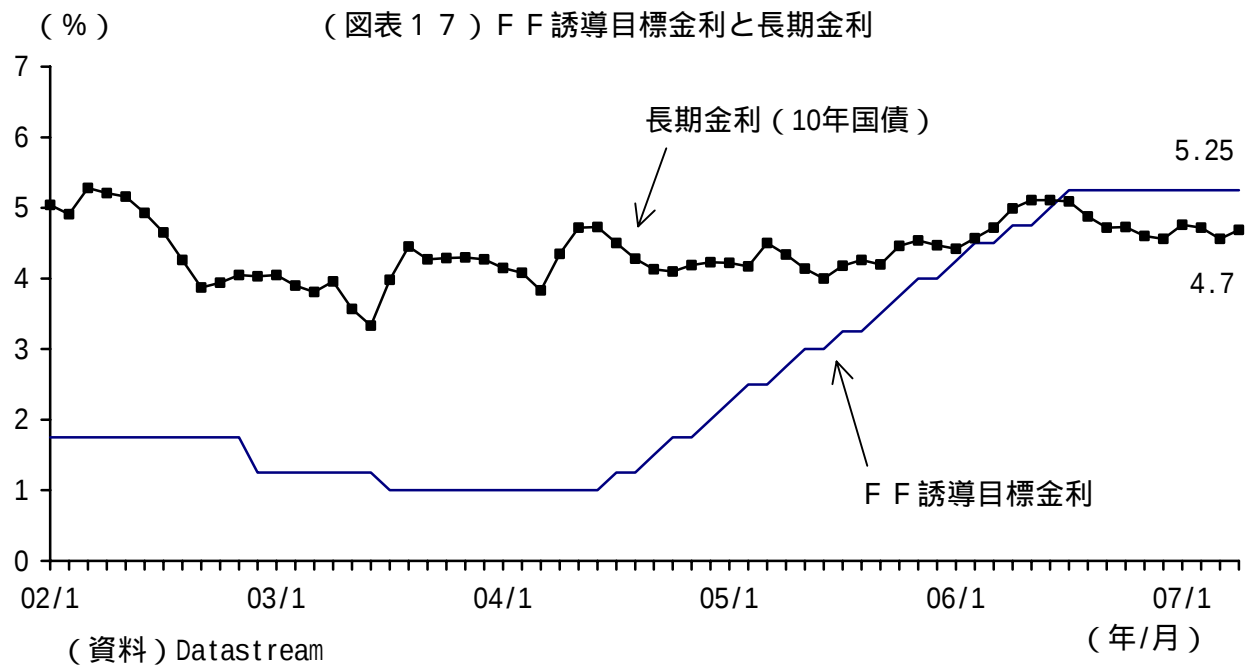
また、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、4月前月比8万8千人の増加にとどま

り、雇用回復の目安とされる15万人を大幅に下回った（図表15）。但し、平均時給の上昇率が高い水準にとどまっており、賃金の上昇圧力は依然根強い（図表16）。





米連邦準備制度理事会（FRB）は、景気減速を受けて、2006年8月の連邦公開市場委員会（FOMC）以降、政策金利を据え置いてきた。当面、景気とインフレの両方を睨みながらの政策運営を継続するが、インフレリスクの後退を待って、2007年後半以降、利下げに舵をきる公算が大きい（図表17）。



米国の実質経済成長率は、2006年前年比3.3%増（実績）、2007年同2.1%増と減速するものの、2008年には同2.5%増と持ち直すと予想する。

7．為替レート

円ドルレートは、足許では1ドル＝120円前後で推移している（5月中旬現在）。

米国の経常赤字が巨額な規模に達していることから、長期的に見て、わが国経済にある程度の円高圧力がかかるのは避けられない。2007年度は1ドル＝115.00円（平均）、2008年度は1ドル＝109.00円（平均）と予想される。

以上

業務部経済調査グループ 伊藤 雄介 03-5232-8641（直通）

本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したものです。正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もありえます。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。