

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8月15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、緩やかな回復が続いている。

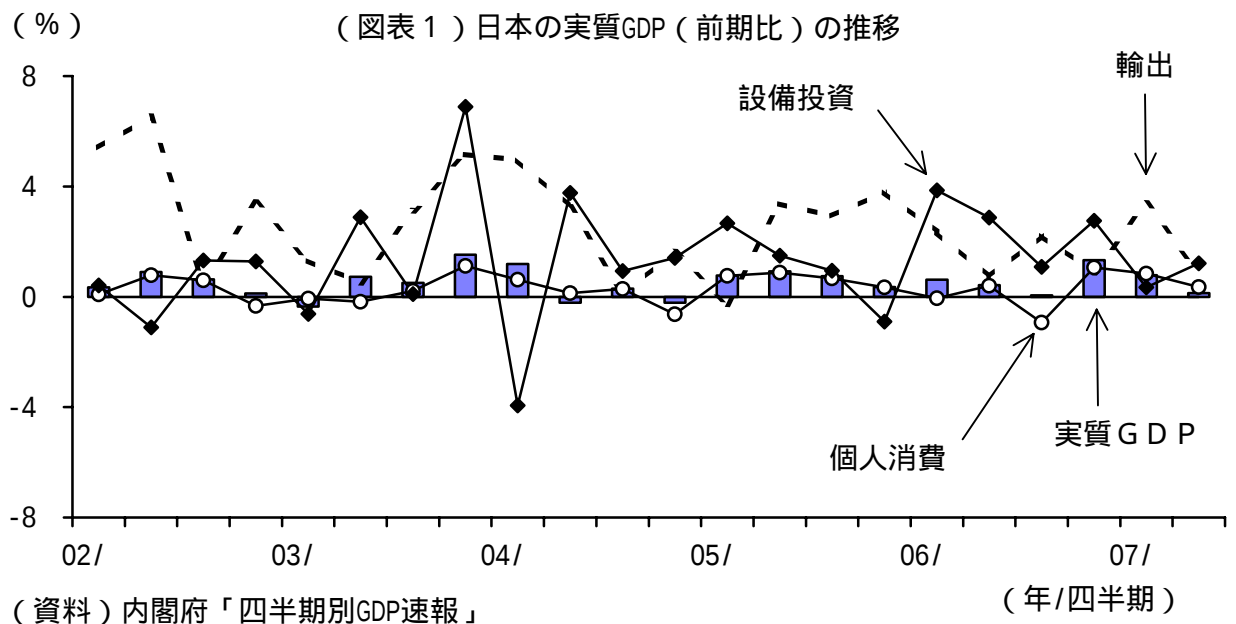
今後を見通すと、米国経済は金融政策等で対応の余地があり、大幅な景気の悪化は避けられよう。国内経済については、踊り場のような状況を経つつも、高収益の企業部門に加えて底堅い個人消費に支えられ、総じて緩やかな景気回復が続くとみられる。

実質経済成長率は、2007年度前年度比2.1%増、2008年度同2.2%増になると予測する。

1. 景気の現状

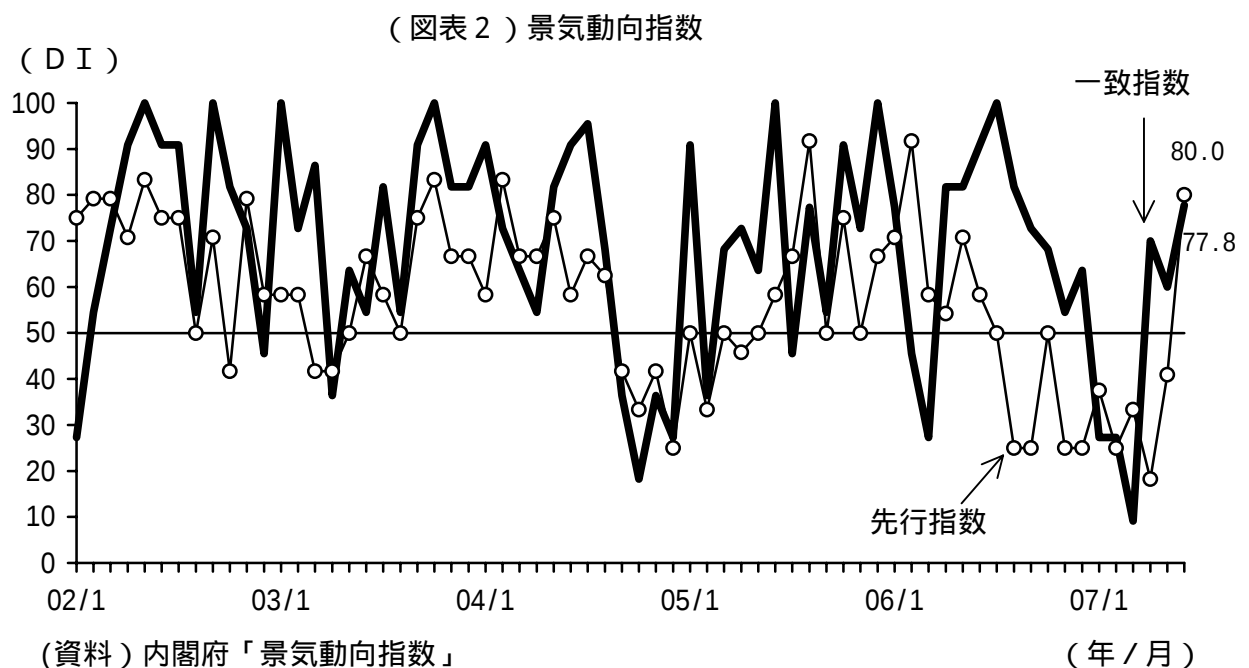
国内経済については、緩やかな回復が続いている。

2007年4～6月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.1%増、年率換算で0.5%増と、10四半期連続のプラス成長となった（図表1）。個人消費と外需が伸び悩んだことから、成長率は1～3月期（年率3.2%）から見ると鈍化した。但し、昨年10～12月期からの高成長の反動という面もあり、景気は緩やかな回復を続けている。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は前期比0.4%増と伸びが鈍化する一方、設備投資は同1.2%増と比較的堅調だった。また、輸出は同0.9%増にとどまり、輸入が同0.8%増となったことから、外需の成長率への寄与度は0.0%となった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、6月の一致指数は77.8%となり、景気判断の分かれ目となる50%を3ヵ月連続して上回った（図表2）。また、半年程度先の景気を示す先行指数も80.0%となり、12ヵ月ぶりに50%を上回った。今回の景気拡張局面は65ヵ月に達し、戦後最も長い回復局面となっている。



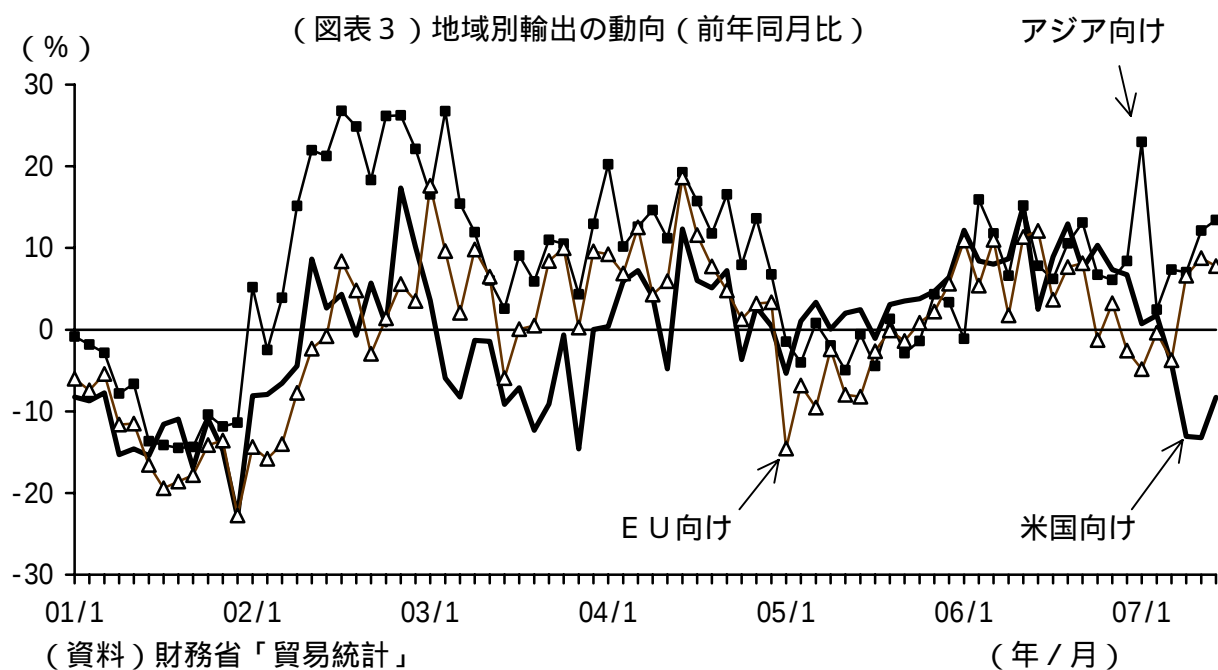
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、6月に前年同月比5.9%増と4ヵ月連続して増加した。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けは同8.3%減とマイナスになったものの、アジア向けが同13.4%増、EU向けも同7.8%増と好調で、これらが米国向け輸出の低迷を補った（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2.0%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6.1%増、2008年度同6.4%増、輸入については2007年度同3.2%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23.7兆円、2008年度24.8兆円と見込まれる。

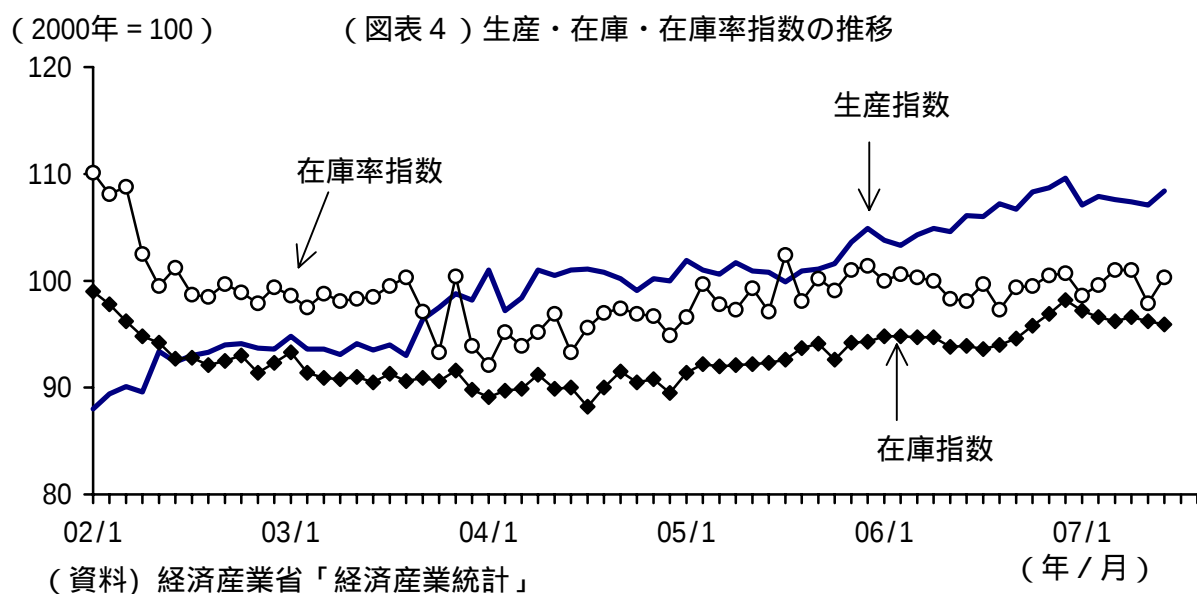


3. 企業部門

(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。

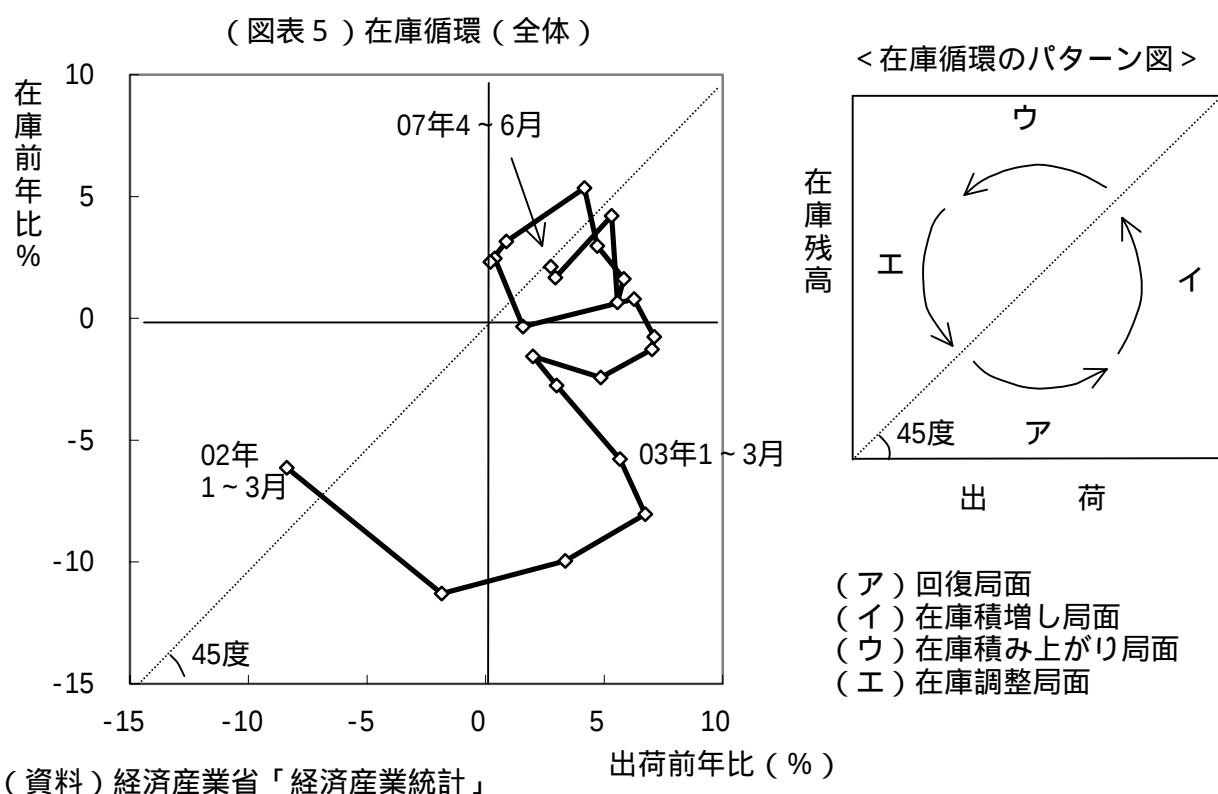
6月の鉱工業生産指数は、108.4(平成12年=100)、前月比で1.2%上昇と4ヵ月ぶりに増加した(図表4)。業種別に見ると、電子部品・デバイス工業、輸送機械工業等を中心に増加している。



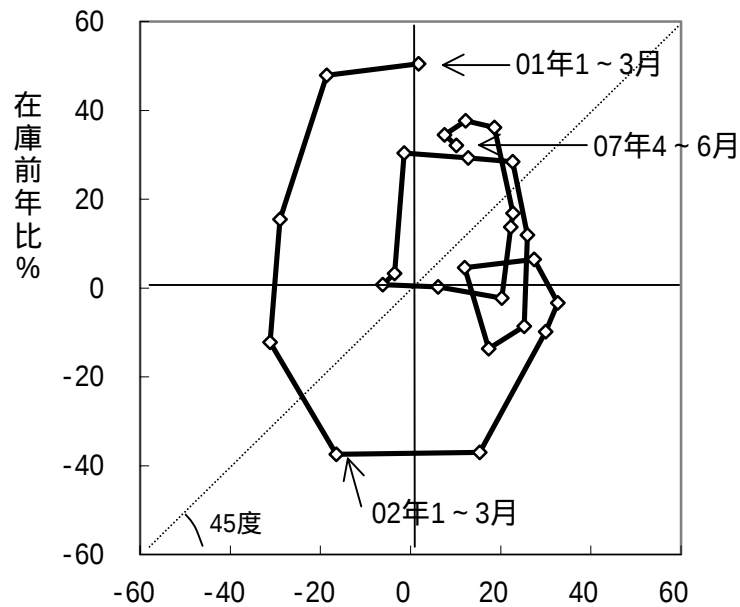
先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、7月は前月比1.8%の上昇、8月は同4.9%の上昇が見込まれている。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2007年4～6月期についてはパターン図（イ）の局面に位置し、在庫は前期と同じく抑制されている（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、4～6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、生産は、当面、踊り場のような状況となるものの、2008年度にかけて再び上昇に向かうと予想される。



(図表6) 在庫循環 (電子部品・デバイス)



(資料) 経済産業省「経済産業統計」

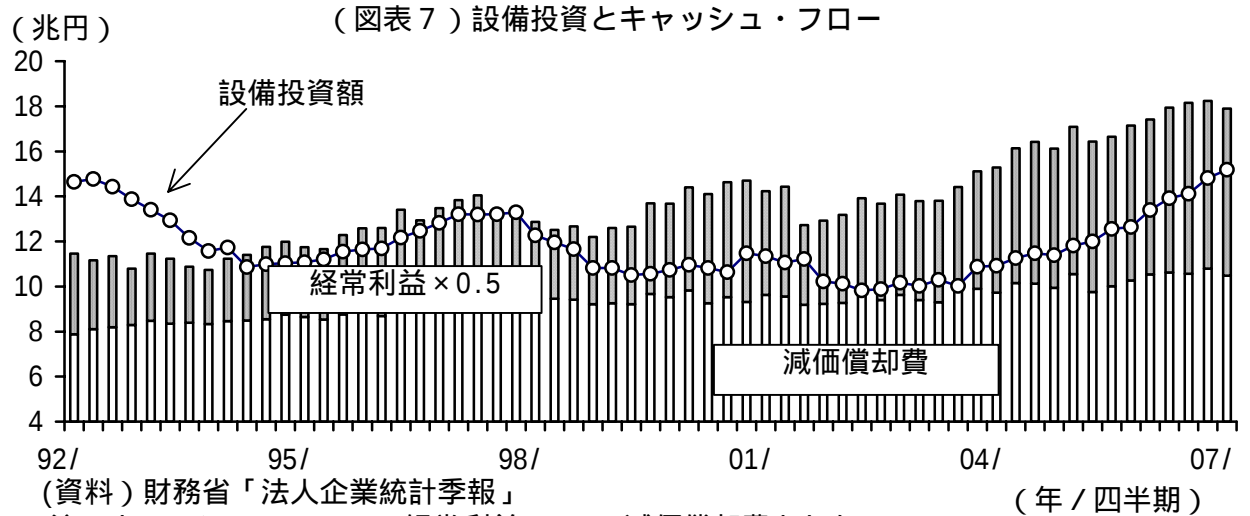
出荷前年比 (%)

(2) 設備投資

設備投資は高い伸びが続いてきたが、一部の先行指標が頭打ちとなっている。

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。高水準の企業収益を背景に設備投資は高い伸びが続いてきたが、依然としてキャッシュ・フローの範囲内にとどまっており、企業は慎重な投資姿勢を維持している (図表7)。

(図表7) 設備投資とキャッシュ・フロー

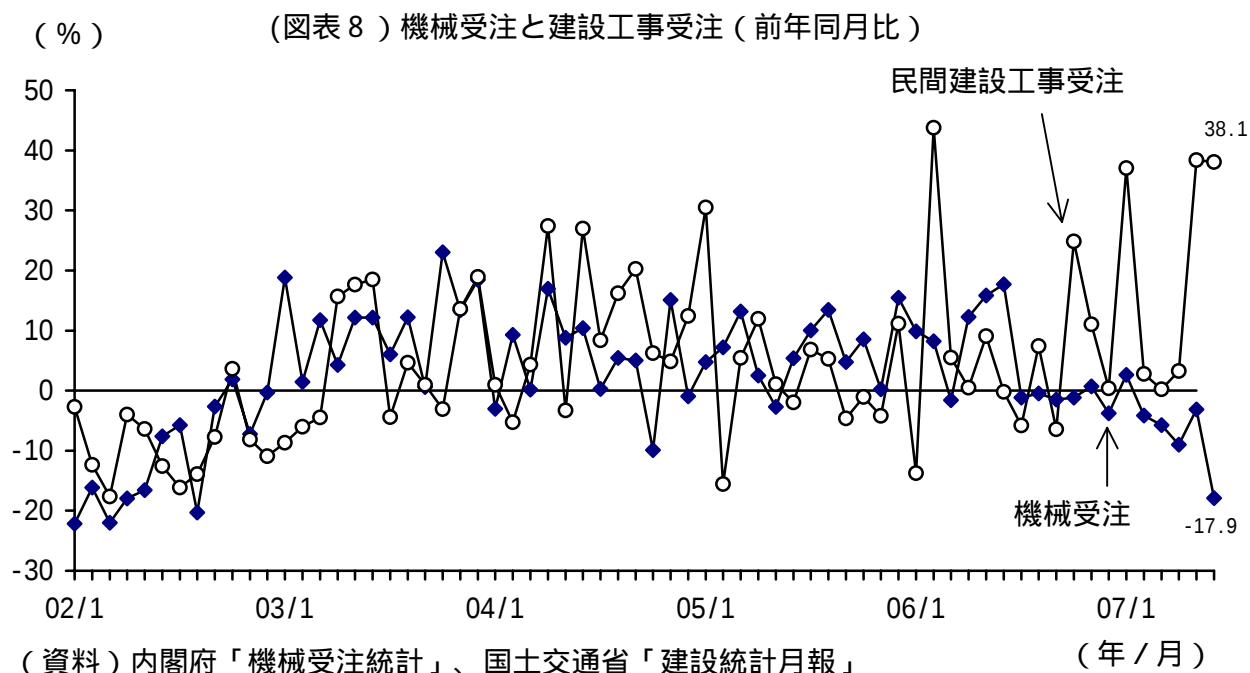


(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(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、6月前年同月比38.1%増と9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、6月同17.9%減となり、5ヵ月連続して前年同月を下回った。

今後については、設備投資は昨年度に比べれば伸びが鈍化するものの、高水準の企業収益を背景に回復基調を維持する。実質設備投資は、2007年度前年度比4.1%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

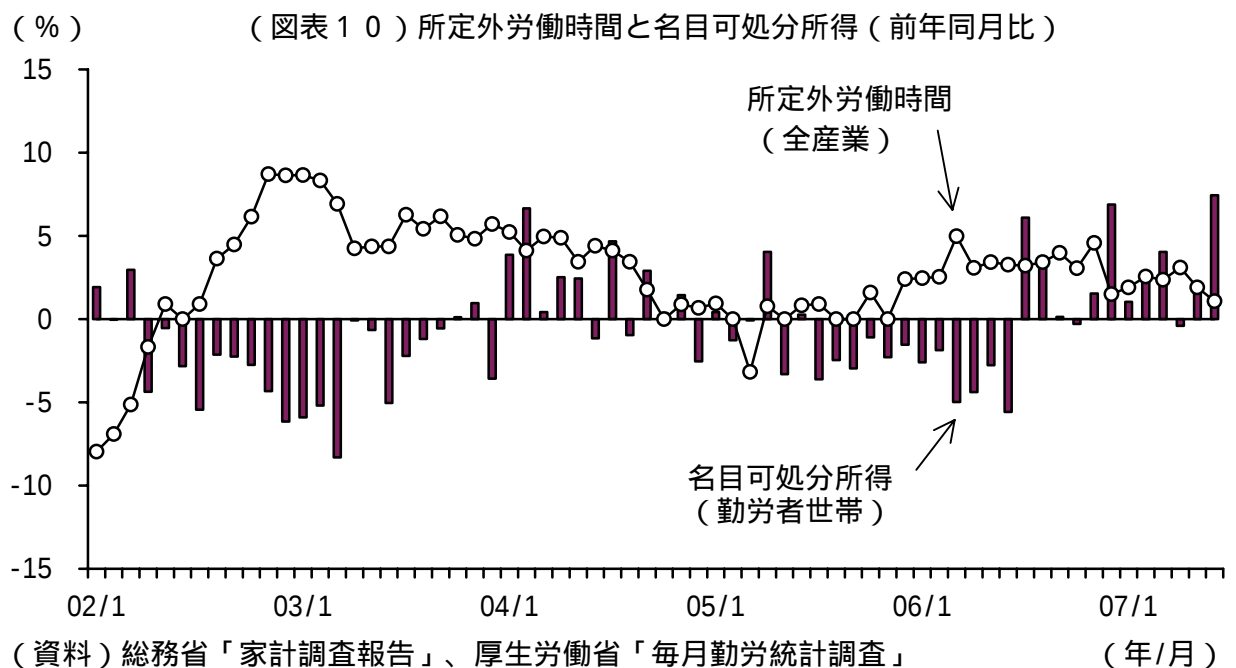
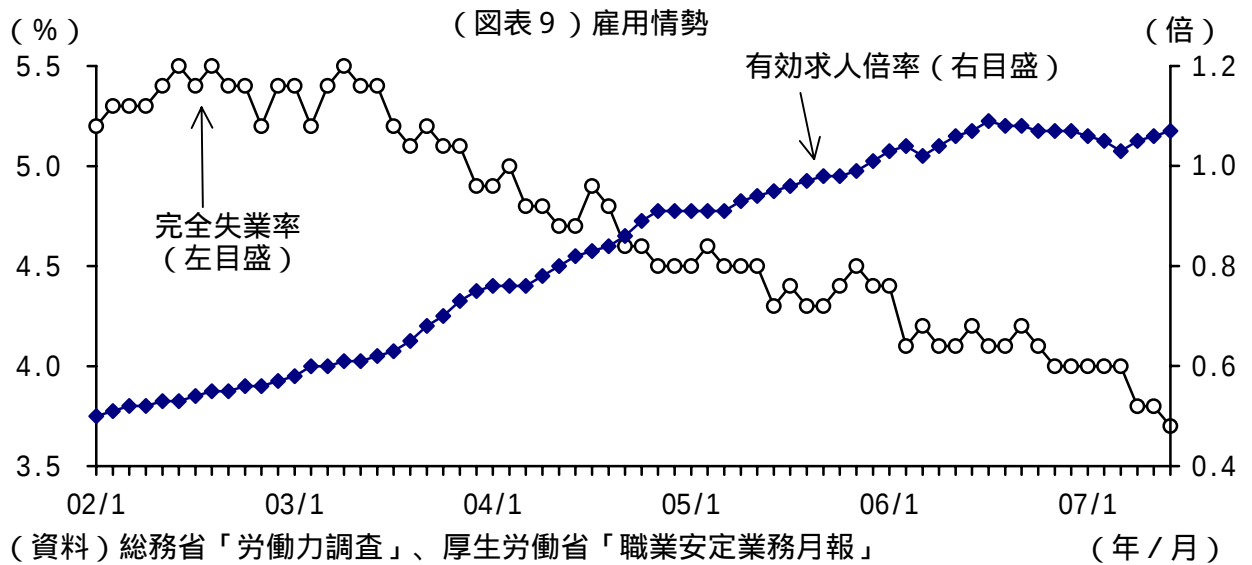
雇用・所得環境は、このところ改善している。

まず、雇用情勢を見ると、6月の完全失業率は3.7%と、3ヵ月連続で3%台となった（図表9）。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、6月1.07倍と4ヵ月連続で上昇している。雇用は、一時の足踏み状況を脱したとみられる。

さらに、家計の収入面を見ると、6月の名目可処分所得は前年同月比7.4%増と2ヵ月連続で増加し、全産業の所定外労働時間も同1.1%増と19ヵ月連続のプラスとなった（図表10）。所得環境については改善傾向が持続している。

今後を見通すと、定率減税の廃止など家計負担増加の影響はあるものの、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費は底堅い伸びを維持する。

実質個人消費は、2007年度前年度比1.7%増、2008年度同1.8%増になると予想する。



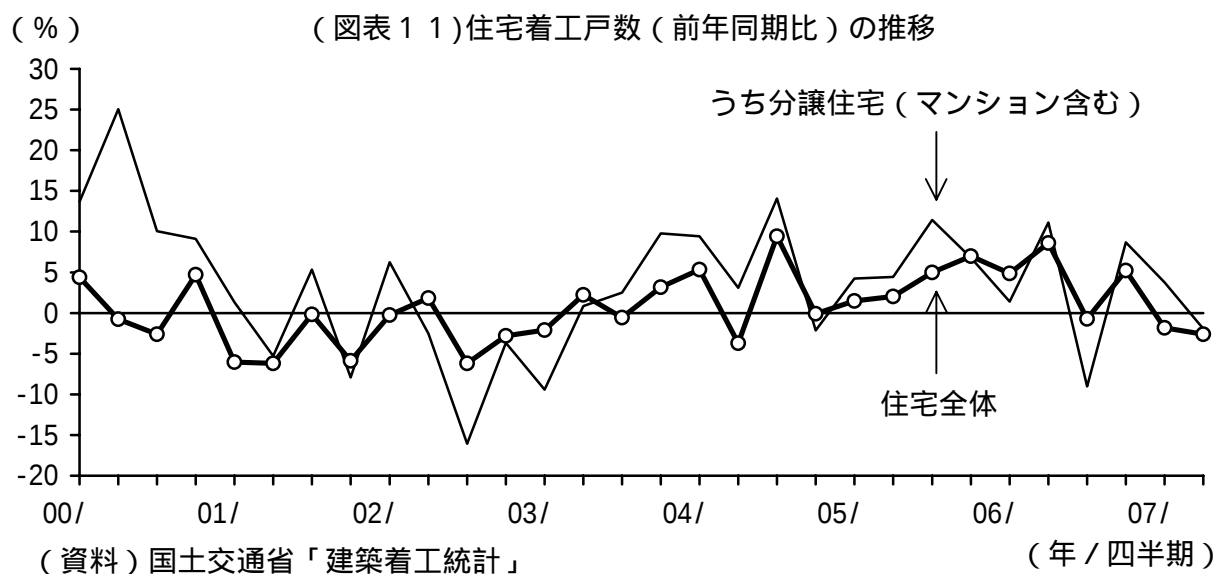
(2) 住宅投資

2007年4～6月期の新設住宅着工戸数は前年同期比2.6%減と、2四半期連続の減少となった(図表11)。これは、日銀の早期利上げ観測等をうけて、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年度は前年度比0.2%減とやや減少するものの、2008年度は同0.2%

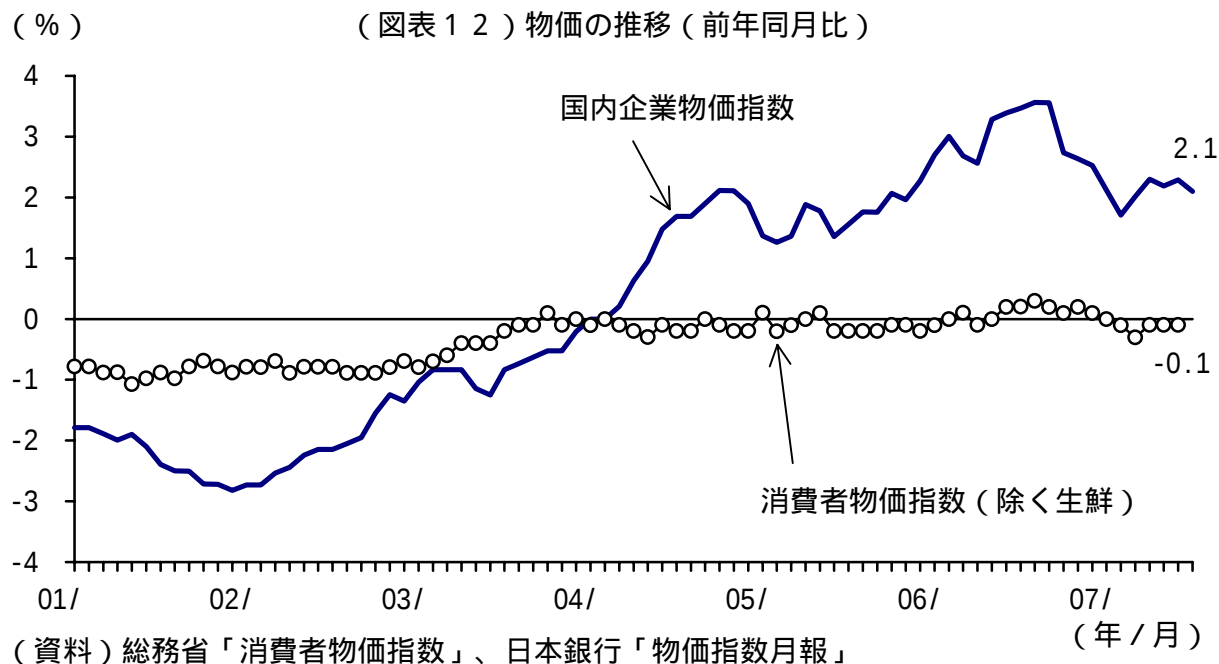
増になると見込まれる。



5. 物価・金利

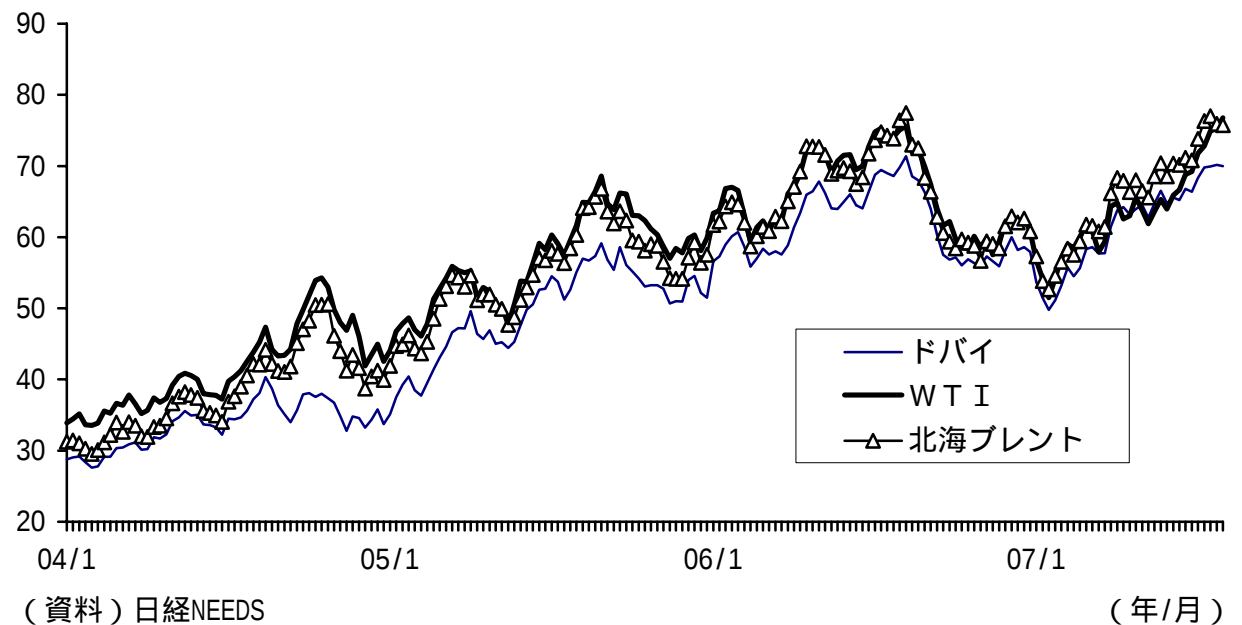
(1) 物価

国内企業物価は、7月に前年同月比2.1%上昇と、41ヵ月連続で上昇した。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)。



(ドル/バレル)

(図表13) 原油価格の推移(週次)



一方、消費者物価(除く生鮮食品)については、6月は前年同月比0.1%の下落と、5ヵ月連続してマイナスとなった。

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1.6%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、世界的な金利の上昇や日銀の早期利上げ観測等をうけて、一時2%近くまで上昇したものの、足許では1.7%近辺での推移となっている(8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。

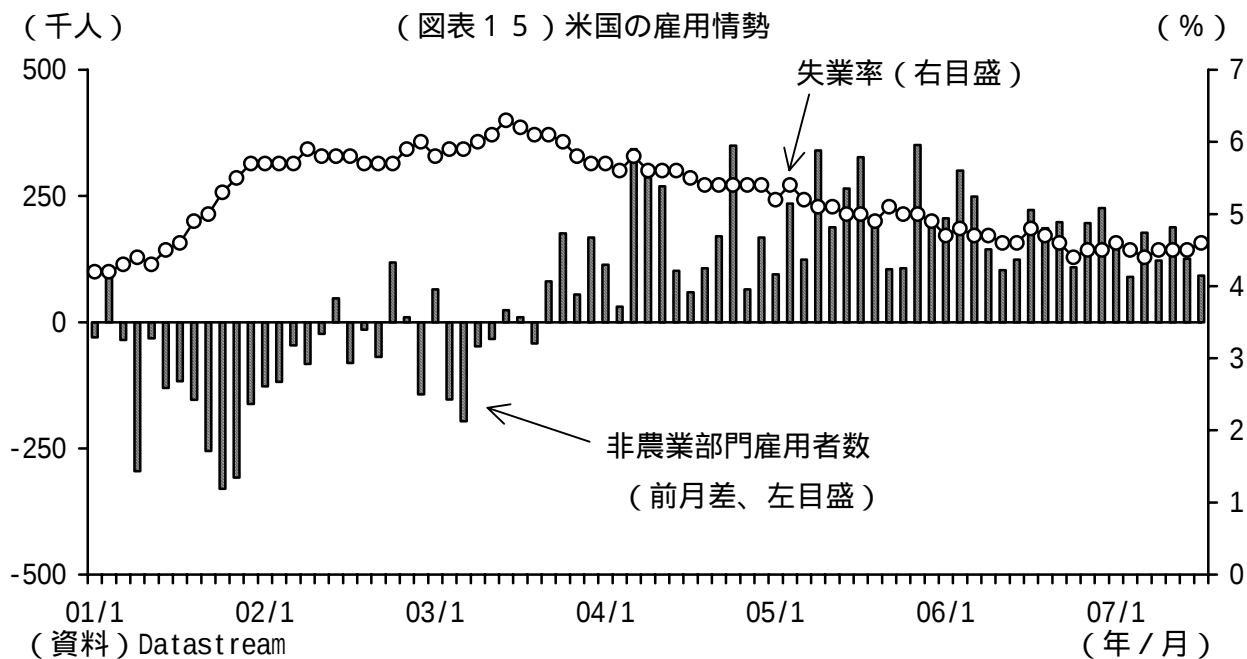
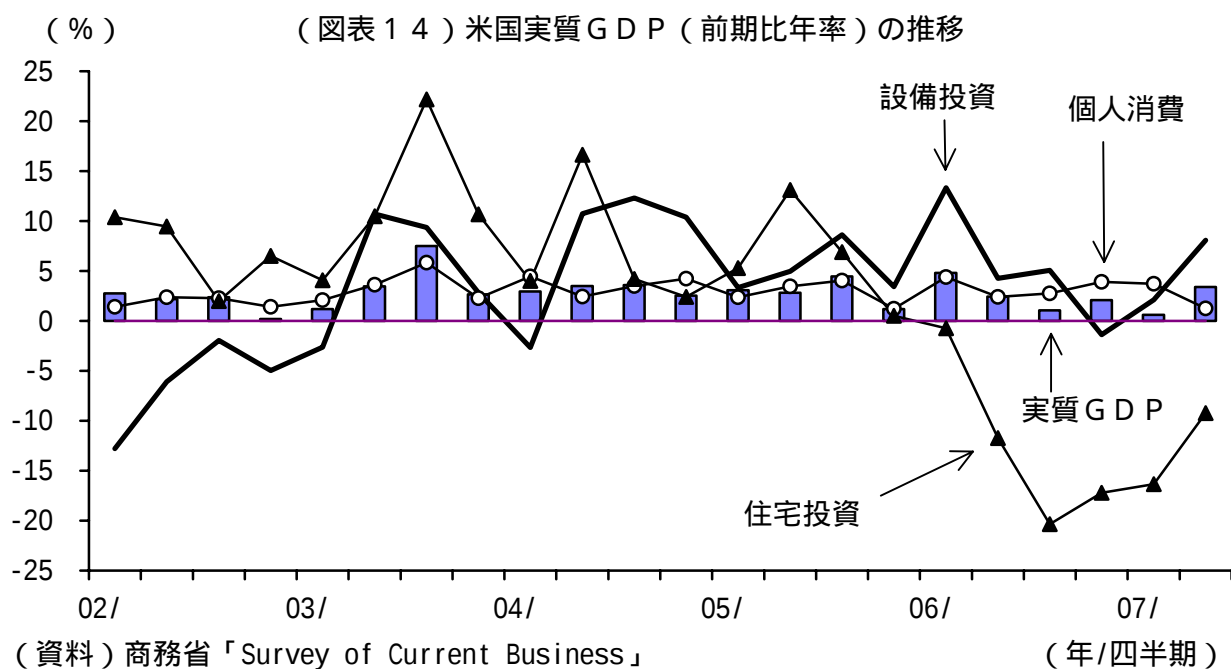
6. 米国経済

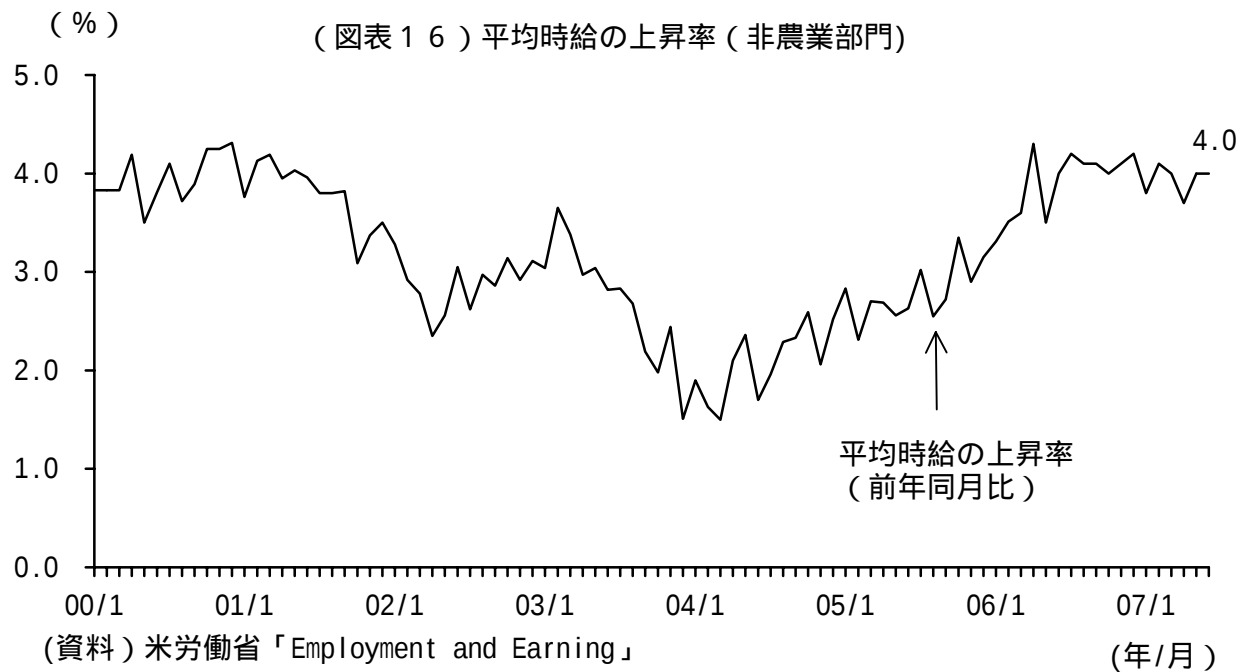
米国経済について、景気は減速傾向にある

2007年4~6月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率3.4%増と前期(同0.6%増)よりも伸びが高まった(図表14)。但し、この2四半期の成長率を均してみれば、2.0%となり、潜在成長率とされる3%台前半を下回っている。米国経済は住宅需要の落ち込み等から減速傾向にあり、信用力の低い個人を対象とする住宅ローン(サブプライム・ローン)

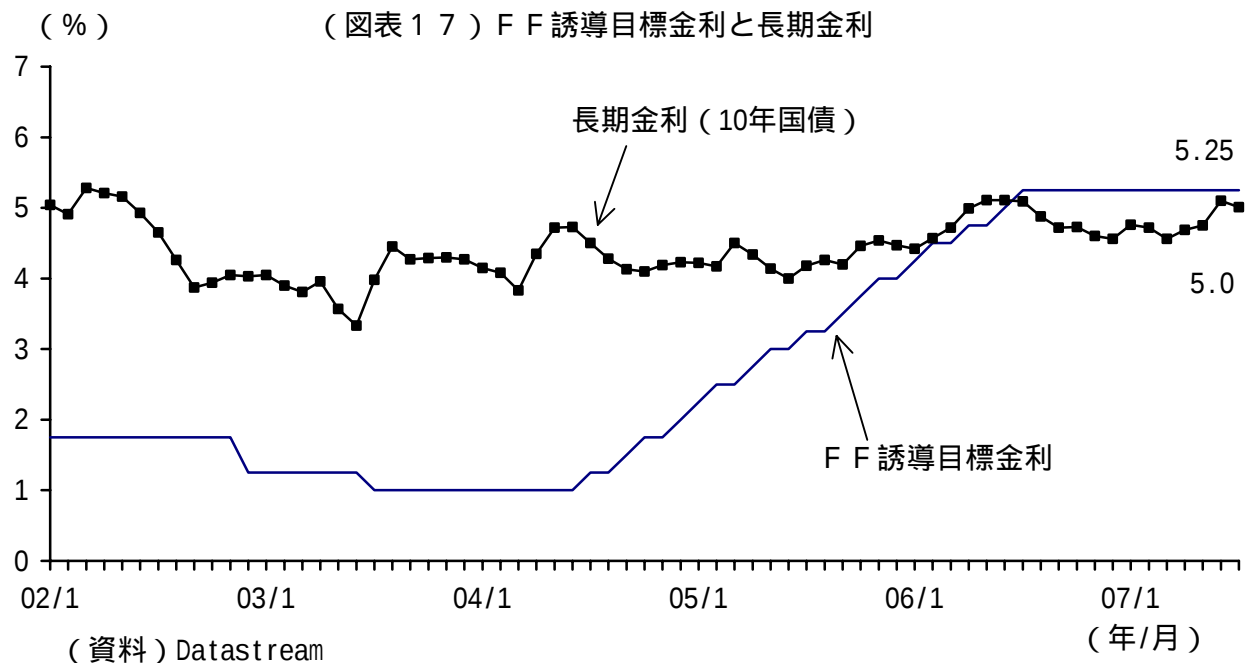
の焦げ付き問題も再燃している。

また、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、7月前月比9万2千人増と小幅にとどまり、雇用回復の目安とされる15万人を下回った（図表15）。一方、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として根強い（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。当面は、景気とインフレリスクの両方を睨みながらの政策運営を継続するとみられるが、一層の景気減速の兆候があれば、利下げで対応するだろう (図表 1 7)。



米国の実質経済成長率は、2006年前年比2.9%増（実績）、2007年同2.0%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＝118円前後で推移している（8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＝116.90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。