

2007年度、2008年度経済見通し

当面、注意が必要な内外経済

中央三井トラスト・ホールディングス業務部

2007年11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。国内経済についても、緩やかな回復が続いている。

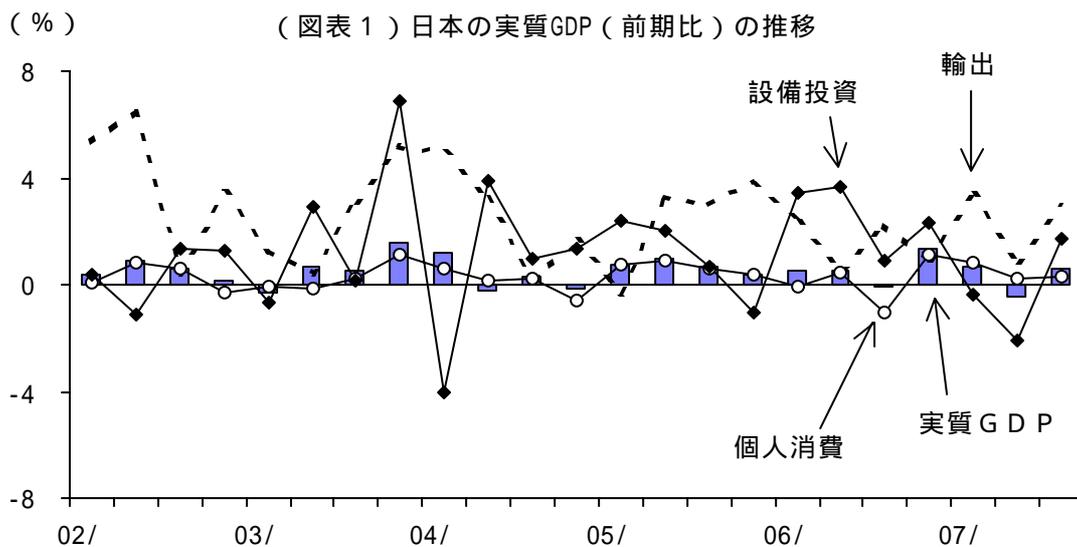
今後を見通すと、国内経済については、住宅投資の落ち込みは続くものの、高収益の企業部門に支えられて緩やかな景気回復が続くとみられる。但し、米国のサブプライム・ローン問題や原油価格の動向などを注視する必要がある。

実質経済成長率は、2007年度前年度比1.7%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、緩やかな回復が続いている。

2007年7～9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2.6%増と、2四半期ぶりのプラス成長に転じた（図表1）。

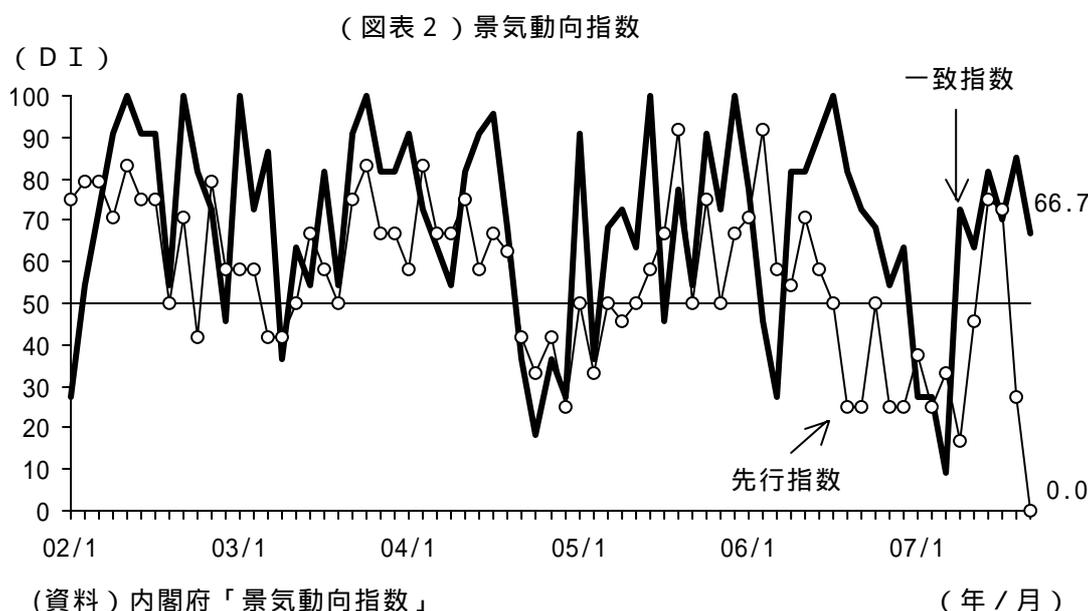


(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

(年/四半期)

内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は前期比0.3%増と4四半期連続して増加し、設備投資も同1.7%増（前期2.1%減）と持ち直した。また、輸出は同2.9%増加し、控除項目の輸入が同0.5%増にとどまったことから、外需の成長率への寄与度は0.4%となった。6月に施行された改正建築基準法の影響で住宅着工が急減し、住宅投資は同7.8%減と落ち込んだが、輸出と設備投資の伸びで補った。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、9月の一致指数は66.7%となり、景気判断の分かれ目となる50%を6ヵ月連続して上回った（図表2）。一方、半年程度先の景気を示す先行指数は0.0%となり、2ヵ月連続して50%を下回った。



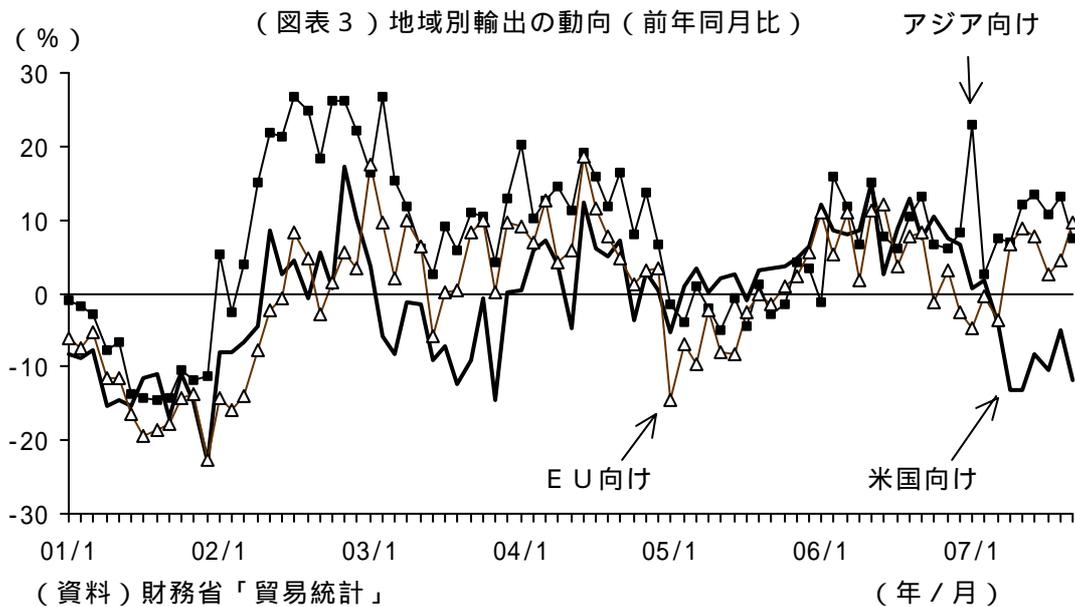
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、9月に前年同月比6.5%増と7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11.9%減とマイナスになったものの、アジア向けが同7.5%増、EU向けも同9.7%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2.1%増、2008年は同2.3%増と潜在成長率を下回るものの、プラス成長を維持する。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%前後の高い成長が見込まれる。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6.2%増、2008年度同6.1%増、輸入については2007年度同2.6%増、2008年度同4.0%増になると予想される。また、経常収支の黒字額は、2007年度24.9兆円、2008年度26.0兆円と見込まれる。



3. 企業部門

(1) 生産

鋳工業生産は、緩やかな上昇傾向にある。

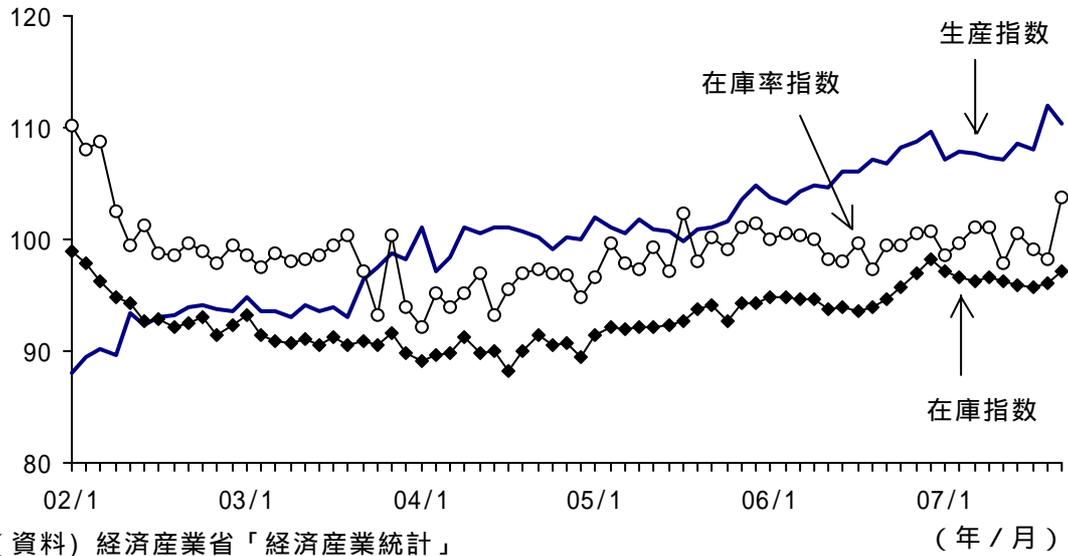
9月の鋳工業生産指数は、110.3（平成12年＝100）、前月比で1.4%低下と2ヵ月ぶりに減少した（図表4）。業種別に見ると、一般機械工業、輸送機械工業等で減少した。但し、生産は引続き高水準で推移しており、緩やかな上昇傾向にある。

先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、10月は前月比3.8%の上昇、11月は同0.7%の低下が見込まれている。

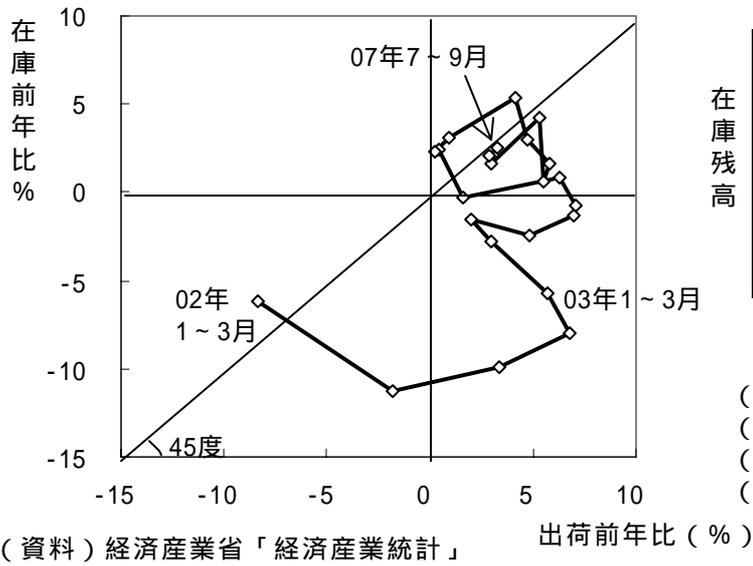
また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2007年7～9月期についてはパターン図（イ）の局面に位置し、在庫は前期と同じく抑制されている（図表5）。さらに、注目のIT分野について、電子部品・デバイス工業をみると、7～9月期の状況は（ウ）の局面にある。やや在庫が積み上がっているものの、この1～2年の動きと同様に小規模な在庫調整で終わる可能性が大きい（図表6）。

鋳工業生産は緩やかな上昇を続けると予想される。

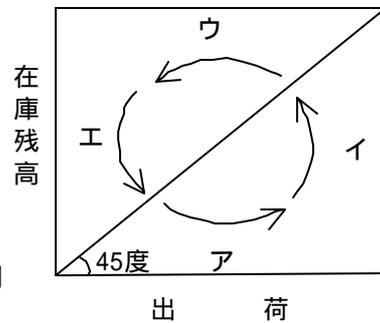
(2000年 = 100) (図表4) 生産・在庫・在庫率指数の推移



(図表5) 在庫循環(全体)

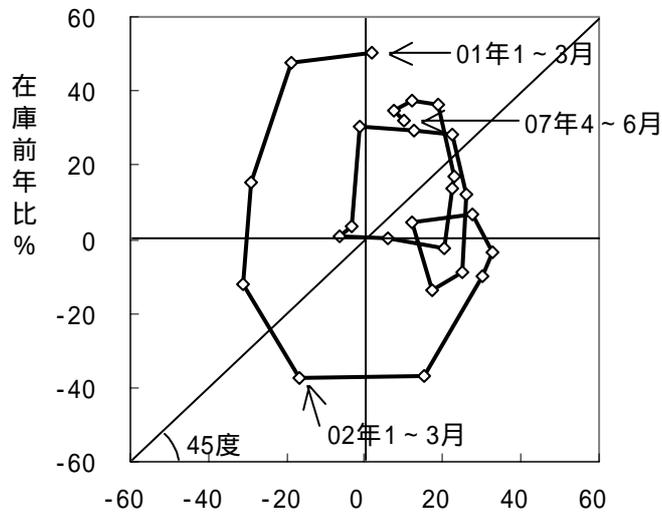


<在庫循環のパターン図>



- (ア) 回復局面
- (イ) 在庫積増し局面
- (ウ) 在庫積み上がり局面
- (エ) 在庫調整局面

(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

設備投資については、増勢が鈍化している。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(9月調査)によると、2006年度の全国企業・大企業の経常利益は前年度比10.7%増(実績)の後、2007年度は同0.9%増と鈍化する見通しとなっている(図表7)。

(図表 7) 全国・大企業の経常利益

(前年度 < 前年同期 > 比、単位：%)

	2005年度	2006年度		2007年度			
	(実績)	(実績)	上期	下期	(計画)	上期	下期
大企業	13.3	10.7	15.3	6.4	0.9	0.4	2.3
製造業	16.5	10.6	14.6	7.2	2.9	2.5	3.3
非製造業	10.0	10.7	15.9	5.5	1.2	3.3	1.1

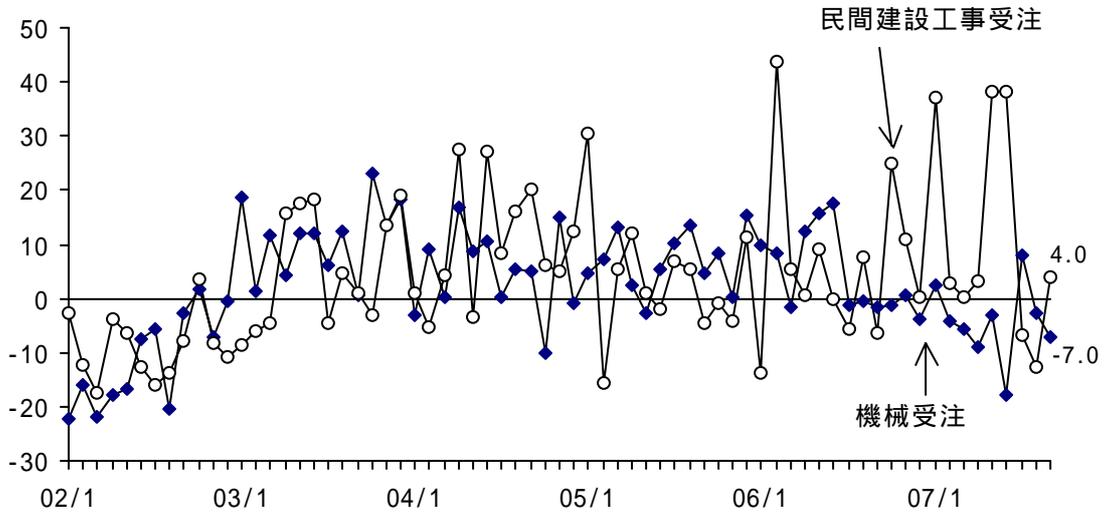
(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,459社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2007年9月調査)

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、9月前年同月比4.0%増と3ヵ月ぶりに増加した(図表8)。一方、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、9月同7.0%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、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2.4%増、2008年度同3.5%増になると見込まれる。

(%) (図表8) 機械受注と建設工事受注(前年同月比)



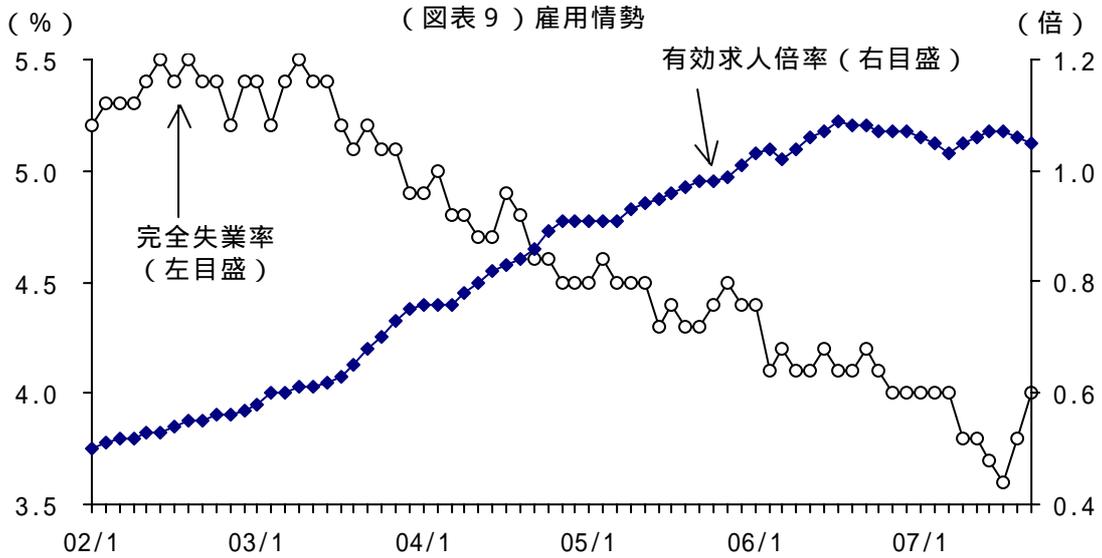
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」 (年/月)

4. 家計部門

(1) 個人消費

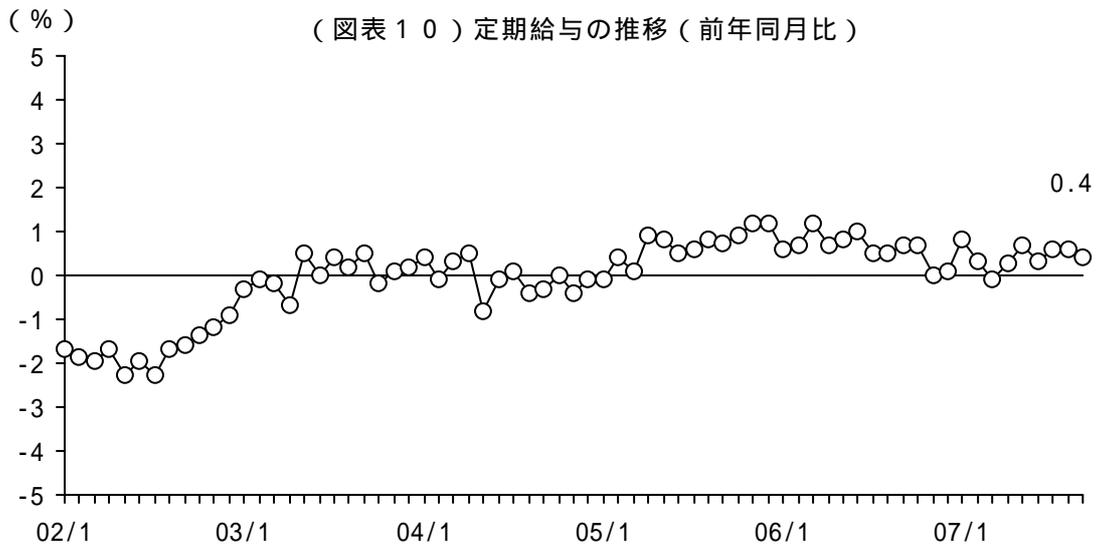
雇用・所得環境の改善ペースには、このところ一服感が見られる。

まず、雇用情勢を見ると、9月の完全失業率は4.0%と、2ヵ月連続で上昇した(図表9)。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、9月1.05倍と2ヵ月連続で低下している。



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務月報」 (年/月)

家計の収入面を見ると、9月の定期給与は前年同月比0.4%増となり、緩やかな伸びにとどまっている(図表10)。



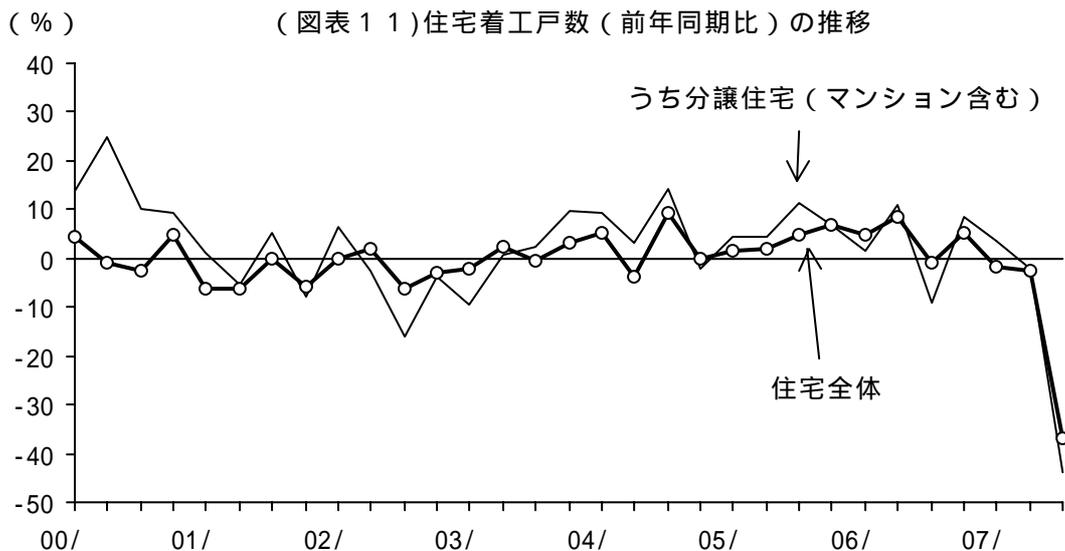
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」(事業所規模30人以上) (年/月)

今後を見通すと、雇用・所得環境の改善ペースは緩慢で、個人消費の伸びは緩やかなものとなる。

実質個人消費は、2007年度、2008年度ともに前年度比1.4%増になると予想する。

(2) 住宅投資

2007年7~9月期の新設住宅着工戸数は前年同期比37.1%減と、三四半期連続の減少となった(図表11)。これは、6月20日に実施された建築基準法の改正により、審査が厳格化したためとみられる。



(資料) 国土交通省「建築着工統計」

(年/四半期)

今後を見通すと、住宅着工の落ち込みに歯止めがかかるにはしばらく時間を要するため、2007年度中は成長率を下押しすると見込まれるが、2008年度には回復する。

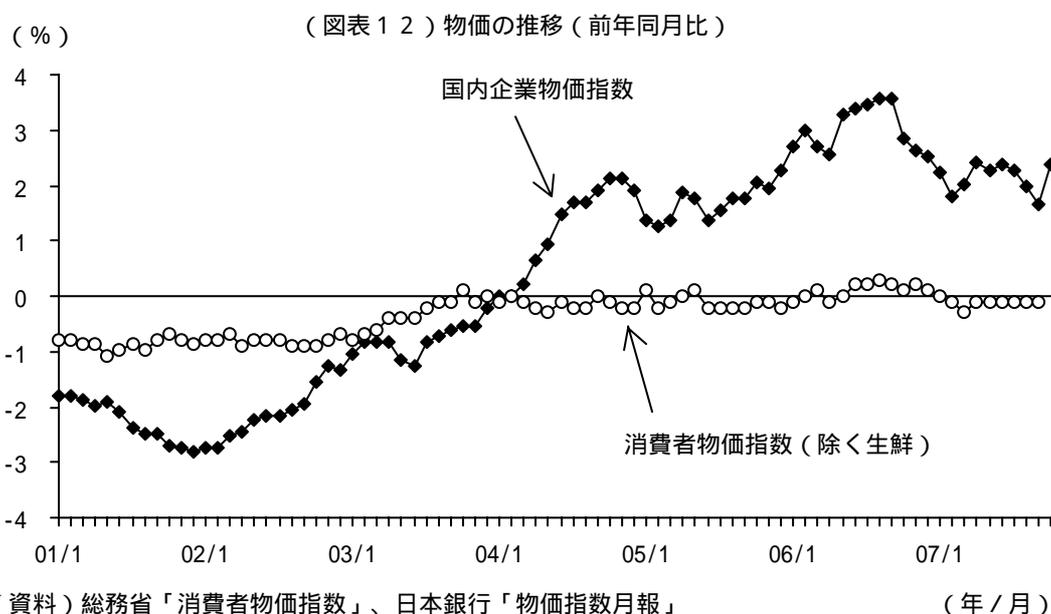
実質住宅投資は、2007年度は前年度比5.1%減と大幅に減少するものの、2008年度は同3.0%増になると見込まれる。

5. 物価・金利

(1) 物価

国内企業物価は、10月に前年同月比2.4%上昇と、44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12、図表13)。

一方、消費者物価(除く生鮮食品)については、9月は前年同月比0.1%の下落と、8ヵ月連続してマイナスとなった。

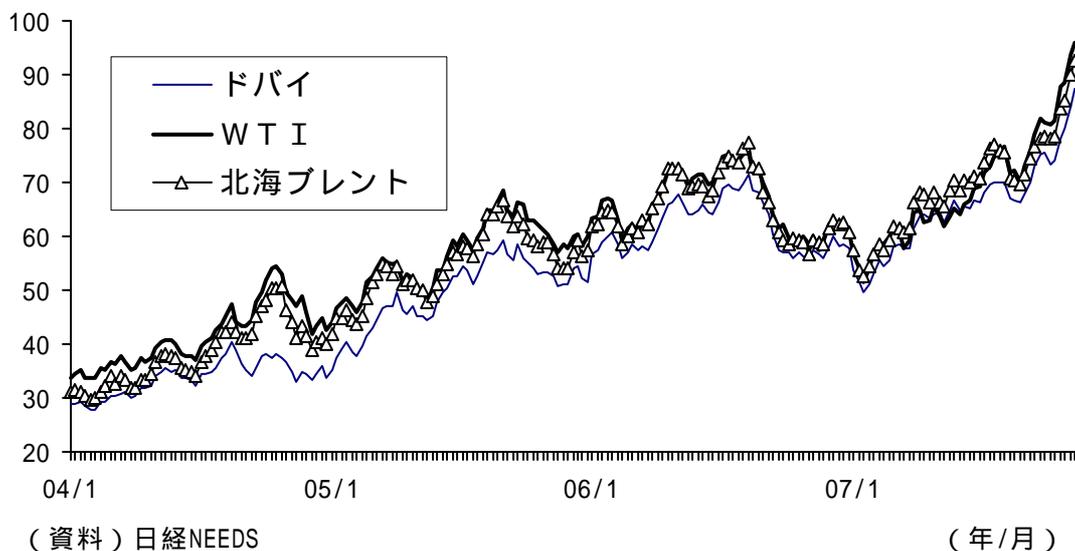


今後を見通すと、原油価格の動向などによって左右されるものの、消費者物価の前年比は当面ゼロ%近傍で推移していくとみられる。

国内企業物価は、2007年度前年度比2.0%上昇、2008年度同0.6%上昇、消費者物価は2007年度同横ばい、2008年度同0.3%上昇すると見込まれる。

(ドル/バレル)

(図表13) 原油価格の推移(週次)



(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、6月に一時2%近くまで上昇したものの、その後はサブプライム・ローン(信用力の低い個人を対象とする住宅ローン)問題の再燃による金融不安から低下し、足許では1.5%近辺で推移している(11月中旬現在)。

日銀の金融政策については、内外経済の不透明感から2007年度中の利上げは見送られる可能性もある。長期金利は、概ね1%台後半で推移するとみられる。

6. 米国経済

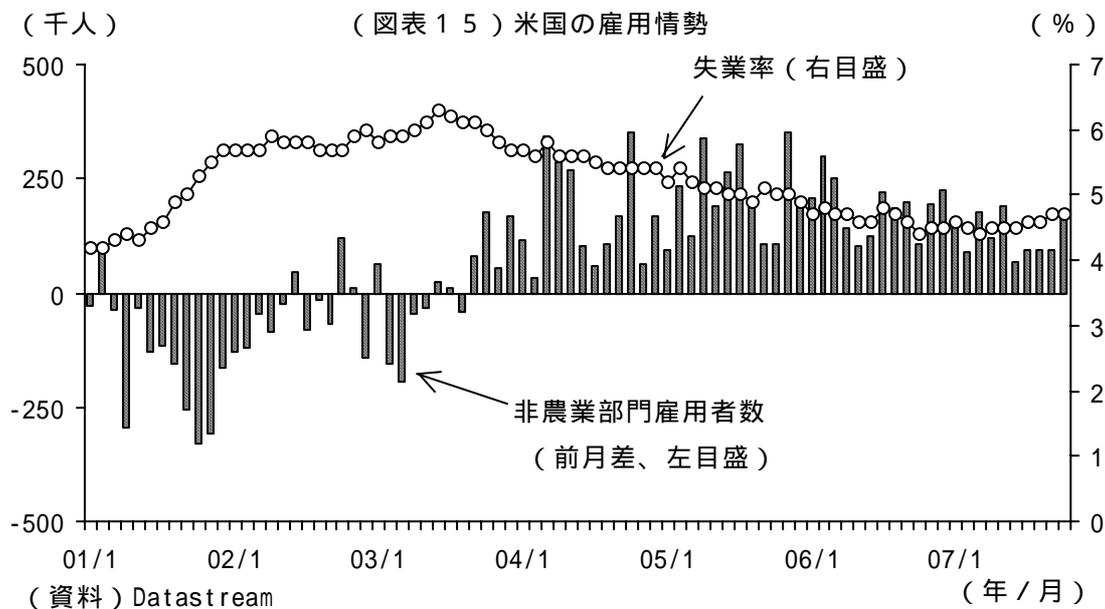
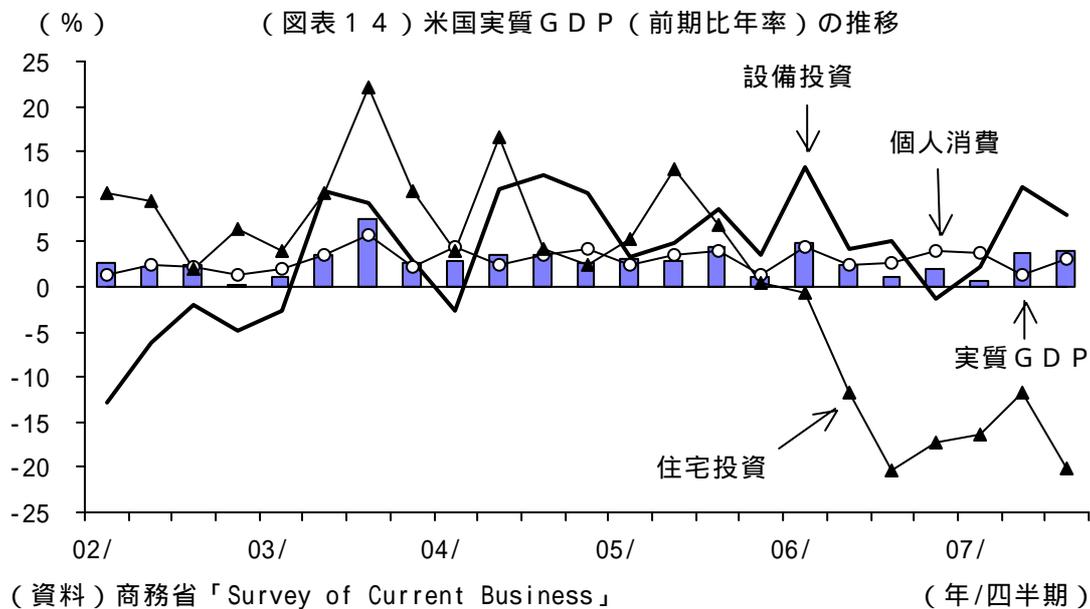
2007年7~9月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率3.9%増となった。住宅投資の不振が続く一方、個人消費や輸出の好調に支えられ、前期(同3.8%増)に続いて4%近い成長となった(図表14)。また、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、10月前月比16万6千人増となり、雇用回復の目安とされる15万人を上回った(図表15)。

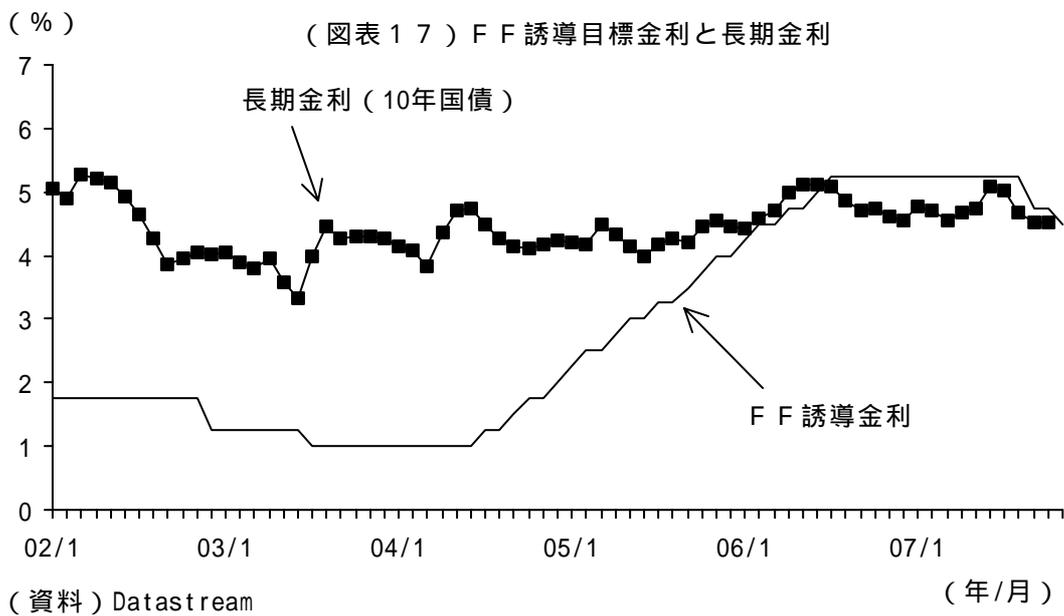
サブプライム・ローン問題をきっかけに、8月以降世界の金融市場が動揺したが、これまでのところ米国の実体経済に大きな影響は表れていない。但し、住宅市場は冷え込んでおり、今後個人消費等に波及する恐れがある(図表16)。また、原油価格の上昇も懸念材料である。

米連邦準備制度理事会(FRB)は、10月31日、最重要の政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を0.25%引き下げ、年4.5%とした。サブプライム・ローン問題を発端とする金融不安が収まらず、10~12月期以降の景気が悪化する恐れが残るため、9月に続いて2回連続の利下げに踏み切った。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、追加利下げ

で対応するだろう（図表17）。

米国の実質経済成長率は、2006年前年比2.9%増（実績）、2007年同2.1%増と減速するものの、2008年には同2.3%増とやや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=110円前後で推移している（11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=115.40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。