

2007年度、2008年度経済見通し

—減速する内外経済—

中央三井トラスト・ホールディングス業務部

2008年2月18日

<概 要>

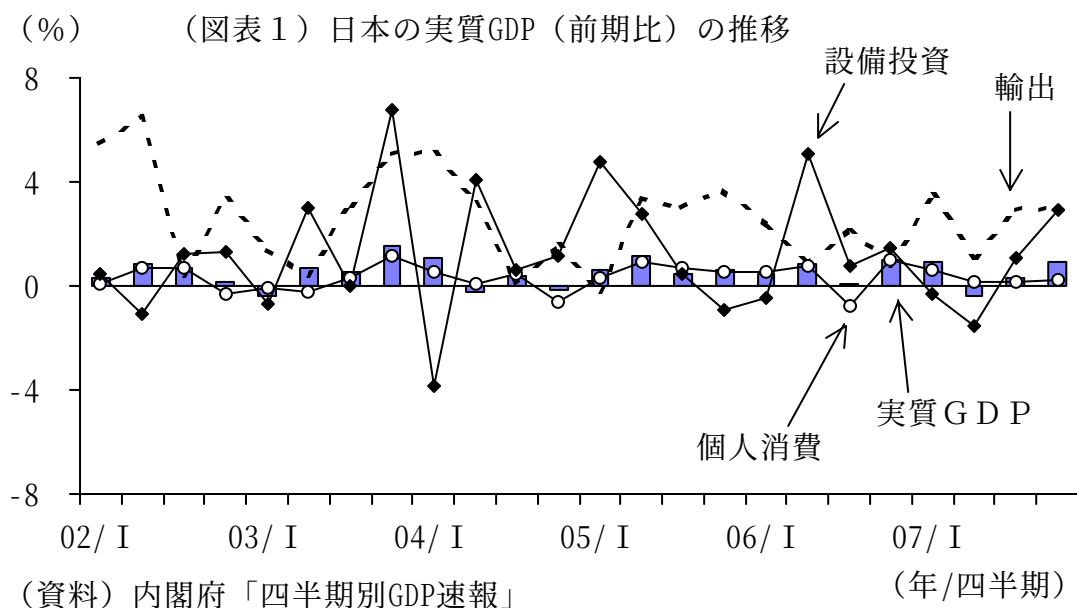
米国では、サブプライム・ローン問題等に端を発した金融不安が実体経済に波及し始めており、世界経済は全体として減速傾向にある。

今後を見通すと、米国経済は、当面下振れリスクが大きい。国内経済については、住宅投資の落ち込みが続くほか、輸出・生産の伸び悩みから企業部門の改善ペースが鈍り、景気は弱含みで推移するとみられる。

実質経済成長率は、2007年度前年度比1.5%増、2008年度同1.6%増と、2年度連続して1%台の低成長が見込まれる。

1. 景気の現状

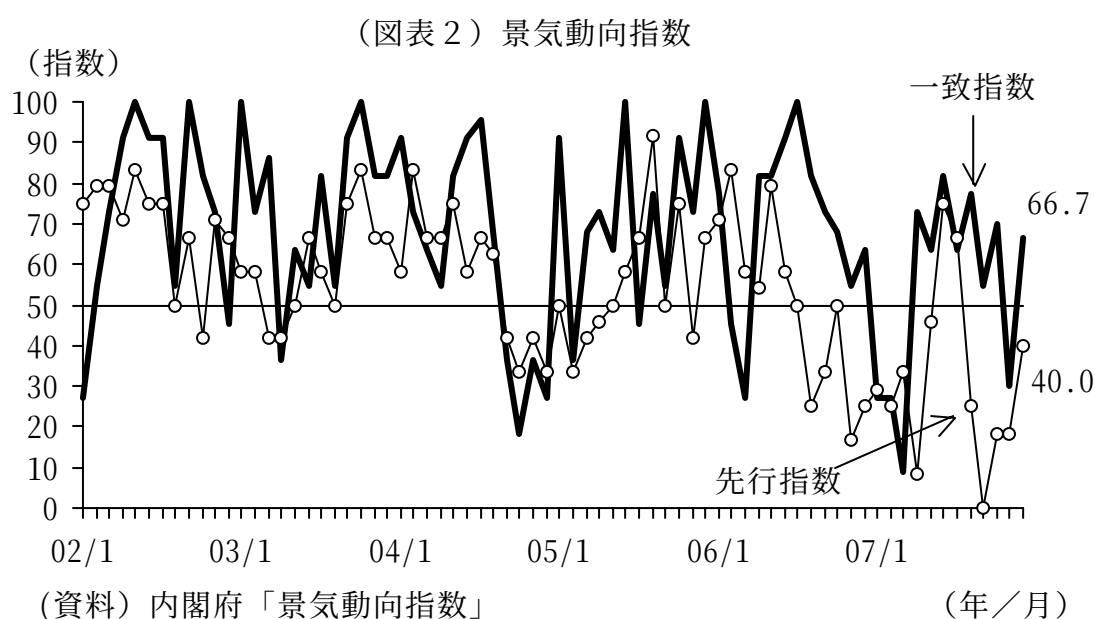
2007年10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.9%増、年率換算で3.7%増と、2四半期連続のプラス成長となった（図表1）。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費は前期比0.2%増と5四半期連続して増加し、設備投資も同2.9%の増加となった。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。一方、改正建築基準法の影響で着工件数が落ち込んでいる住宅投資は同9.1%減少した。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、12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2ヵ月ぶりに上回った（図表2）。一方、半年程度先の景気を示す先行指数は40.0%となり、5ヵ月連続して50%を下回った。

景気は、足許では堅調に推移しているが、先行きには減速の兆しが見られる。



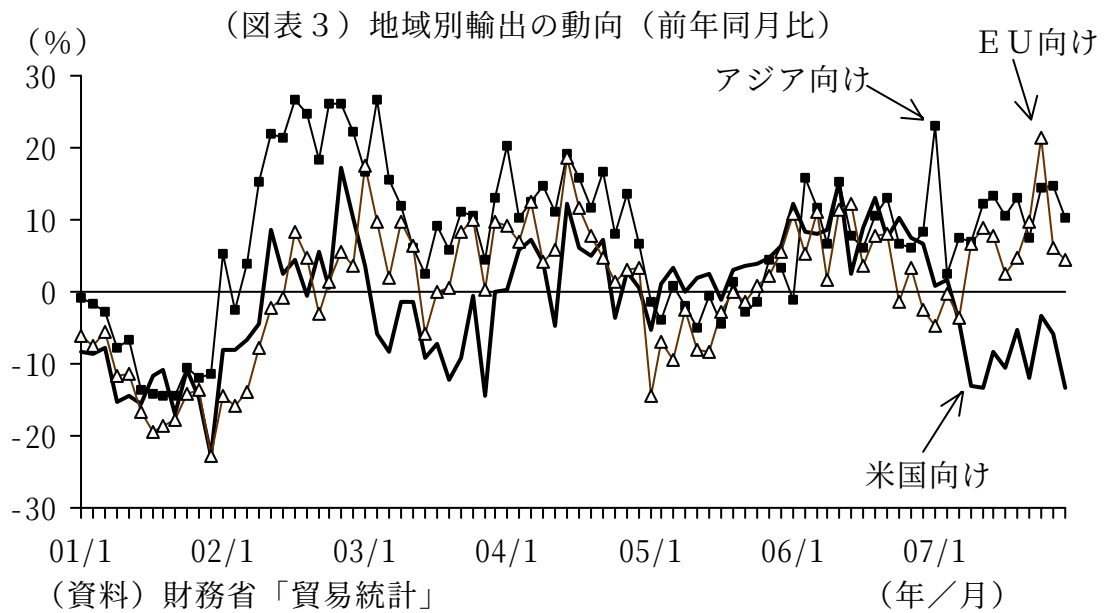
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、12月に前年同月比7.7%増と10ヵ月連続して増加したものの、増勢は鈍化している。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、米国向けは同13.4%減とマイナスになった一方、アジア向けが同10.4%増、EU向けも同4.4%増とプラスを維持し、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、米国経済は後述するように減速が予想され、欧州でも景気鈍化の兆候が見られる。アジア経済は中国を中心に高い成長を維持しているものの、サブプライム・ローン問題に端を発した金融不安が米国を中心に实体经济に波及し始めており、世界経済は全体として減速傾向が続くと予想される。

GDPベースの実質輸出は2007年度前年度比8.1%増、2008年度同4.2%増と増勢が鈍化する。輸入については2007年度同2.2%増、2008年度同2.0%増と予想する。また、経常収支の黒字額は、2007年度25.4兆円、2008年度26.6兆円と見込まれる。



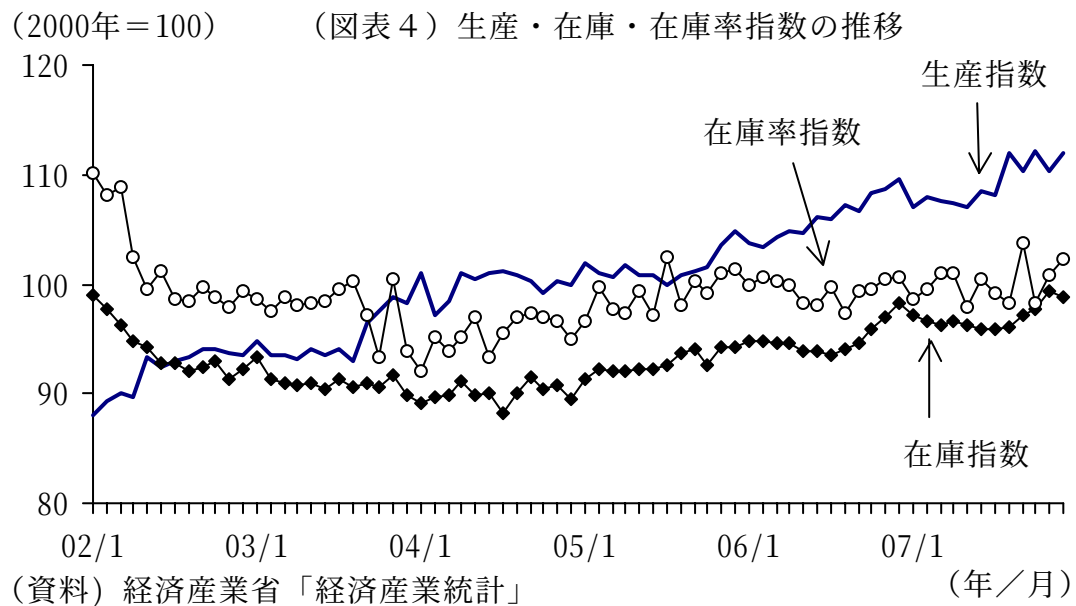
3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、横ばい傾向で推移している。

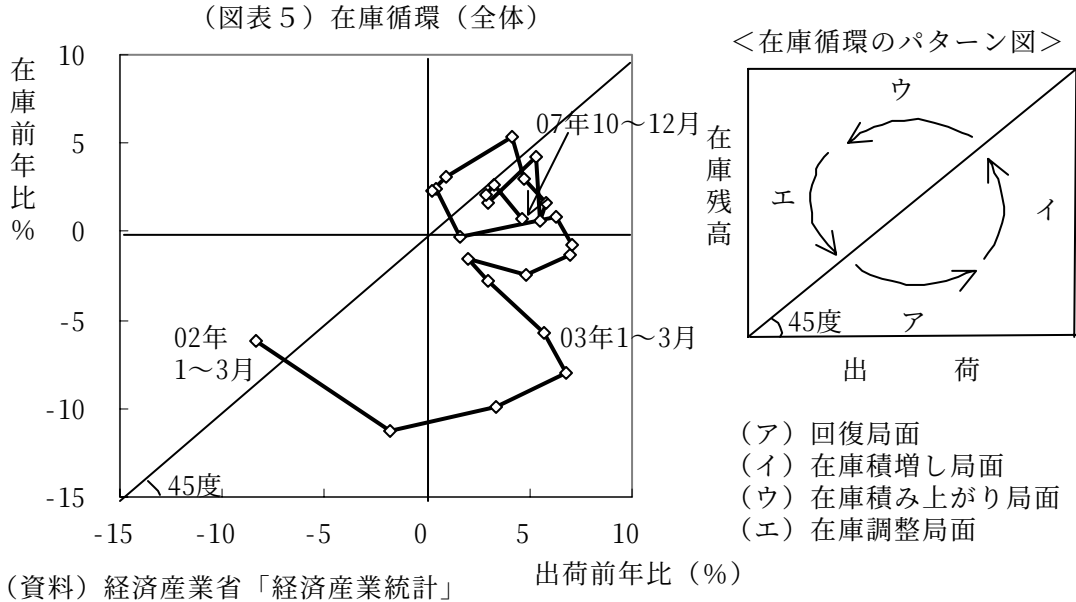
12月の鉱工業生産指数は、112.0（平成12年＝100）、前月比で1.4%上昇と2ヵ月ぶりに増加した（図表4）。業種別に見ると、一般機械工業、輸送機械工業等で増加した。

先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、1月は前月比0.4%の低下、2月は同2.2%の低下が見込まれ、生産の伸びは鈍化しつつある。



また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2007年10～12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）。

輸出の増勢鈍化を受けて、鉱工業生産は伸び悩むと予想される。



（2）設備投資

設備投資については、前年度に比べて伸びが鈍化している。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（12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2.4%増と鈍化する見通しとなっている（図表6）。

（図表6）全国・大企業の経常利益

（前年度＜前年同期＞比、単位：%）

	2005年度 (実績)	2006年度 (実績)	上期	下期	2007年度 (計画)	上期	下期
大企業	13.3	10.7	15.3	6.4	2.4	7.3	▲ 2.5
製造業	16.5	10.6	14.6	7.2	4.6	10.9	▲ 1.3
非製造業	10.0	10.7	15.9	5.5	0.1	3.7	▲ 3.9

（注）対象は資本金10億円以上の大企業2,451社

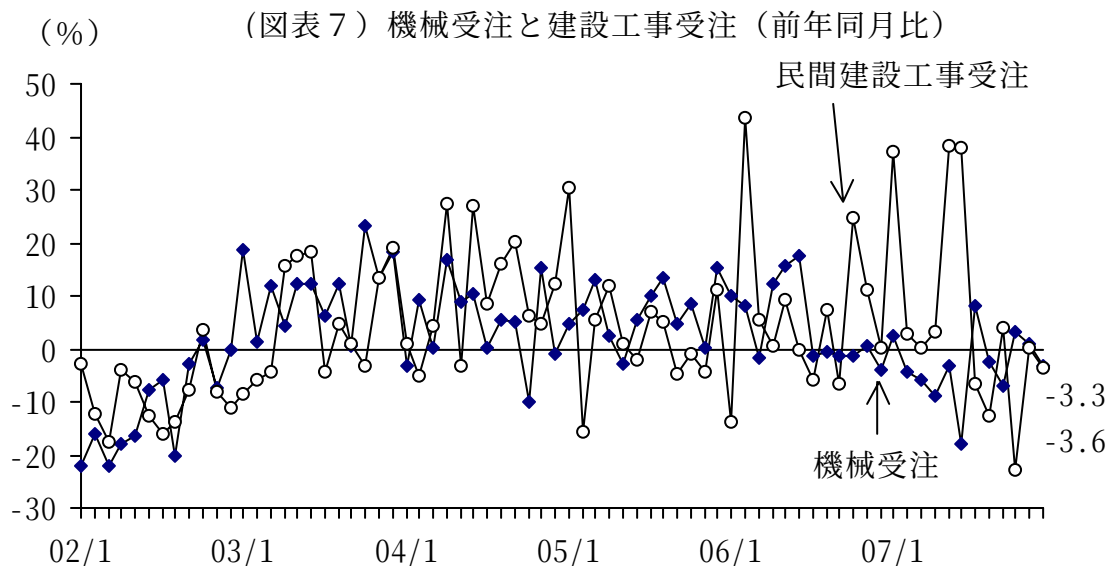
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（2007年12月調査）

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、12月前年同月比3.6%減と2ヵ月ぶりに減少した（図表7）。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）についても、12月同3.3%減となり、3ヵ月ぶりに前年同月を下回った。

今後については、改正建築基準法による建設投資のマイナス要因は徐々に薄まるものの、

企業収益の伸びの鈍化を受けて、設備投資は小幅な伸びにとどまる。

実質設備投資は、2006年度前年度比5.7%増（実績）の後、2007年度前年度比1.2%増、2008年度同1.7%増と見込まれる。



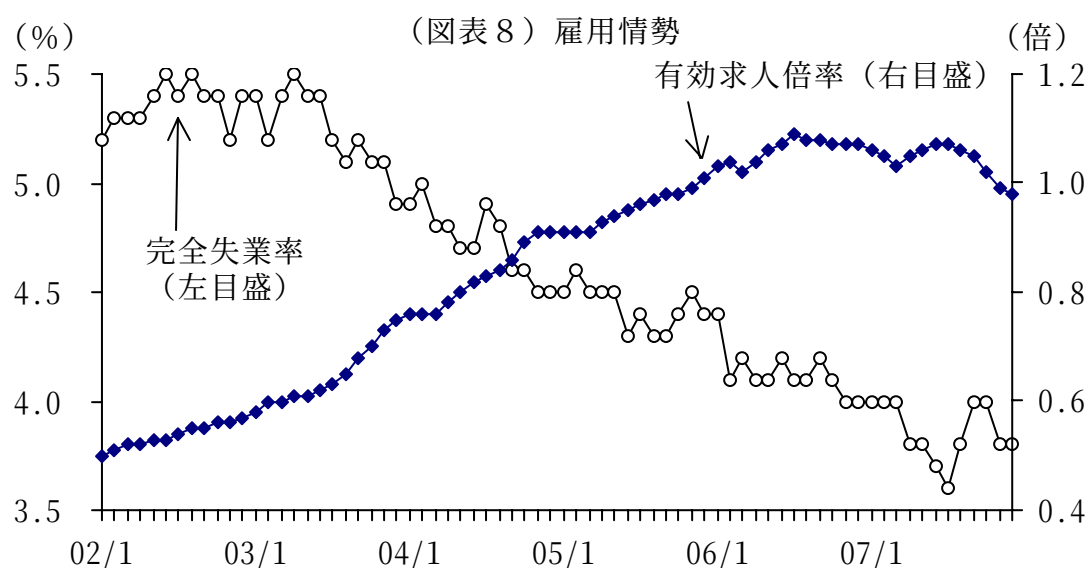
（資料）内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」（年／月）

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、12月の完全失業率は3.8%と前月比横ばいとなった（図表8）。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、12月0.98倍と5ヵ月連続で低下している。

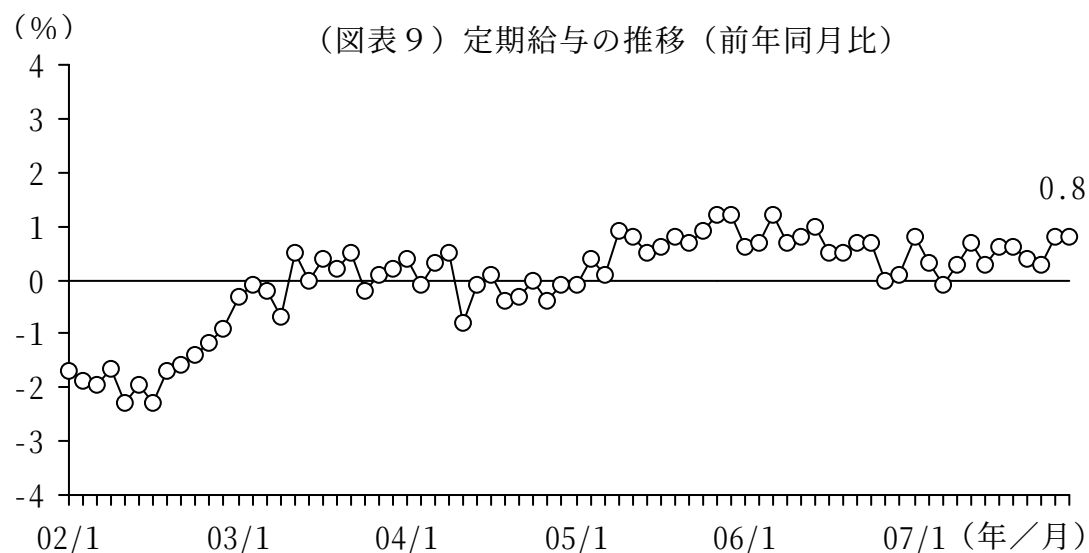


（資料）総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務月報」（年／月）

家計の収入面を見ると、12月の定期給与は前年同月比0.8%増となり、緩やかな増加にとどまっている（図表9）。

今後を見通すと、雇用・所得環境の改善ペースが緩慢なため、個人消費の伸びは低めのものとなろう。

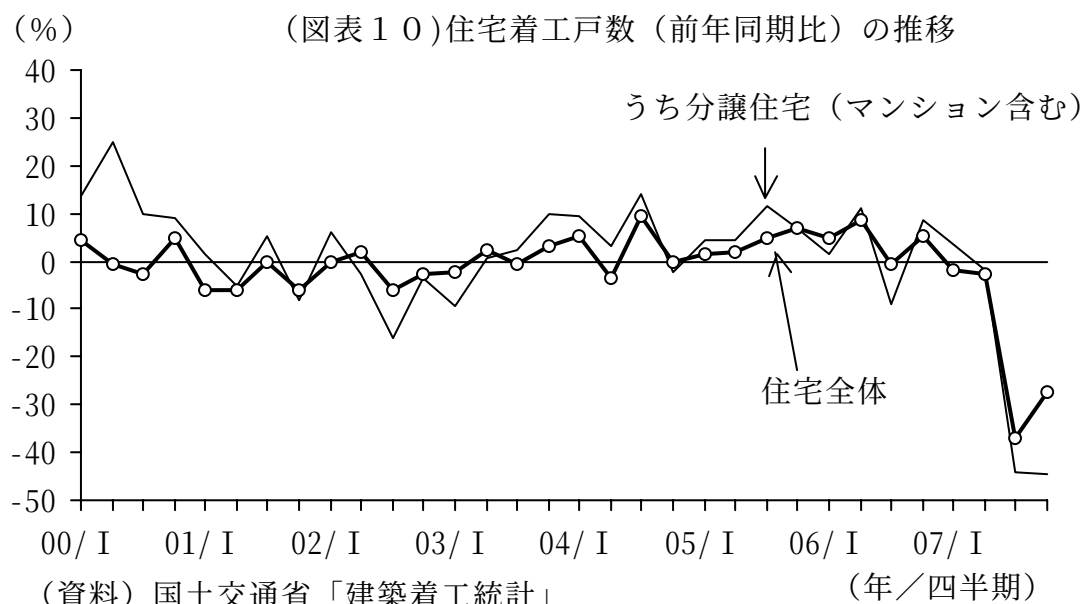
実質個人消費は、2007年度、2008年度ともに前年度比1.3%増と予想する。



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」（事業所規模30人以上）

(2) 住宅投資

2007年10～12月期の新設住宅着工戸数は前年同期比27.3%減と、4四半期連続の減少となった（図表10）。これは、昨年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」

今後を見通すと、改正建築基準法の影響は徐々に和らぎ、住宅着工の減少に歯止めがかかるが、力強い回復は期待できない。

実質住宅投資は、2007年度は前年度比11.3%減と大幅に減少し、2008年度は同2.8%増と回復が見込まれる。

5. 物価・金利

(1) 物価

国内企業物価は、1月に前年同月比3.0%上昇と、47ヵ月連続で上昇した。原油・非鉄金属など資源価格の上昇が波及したためとみられる（図表11、図表12）。

一方、消費者物価（除く生鮮食品）については、12月は前年同月比0.8%の上昇と、3ヵ月連続してプラスとなった。

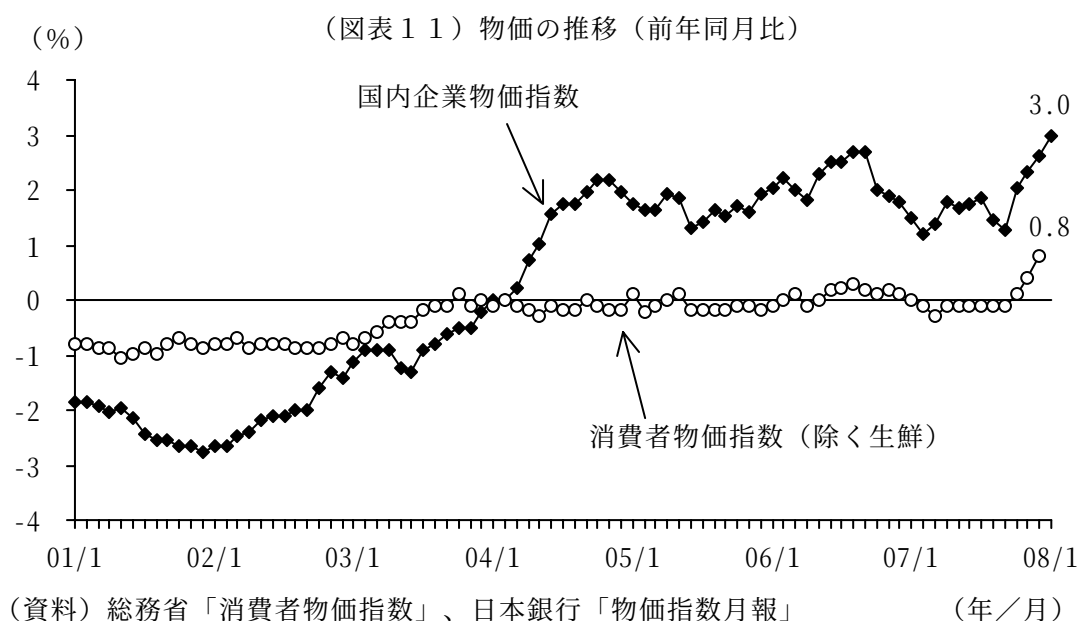
今後を見通すと、原油価格の動向などによって左右されるものの、消費者物価の前年比は緩やかに上昇していくとみられる。

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0.4%上昇、2008年度同0.6%上昇すると見込まれる。

(2) 金利

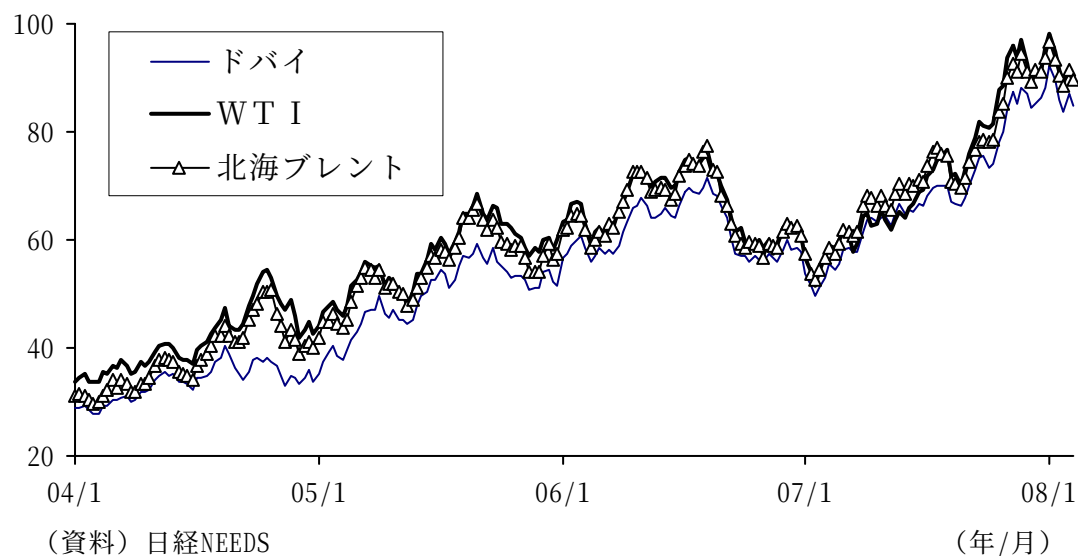
短期金利（コールレート）は、誘導目標の0.5%近辺で推移している。また、長期金利は、米国サブプライム・ローン問題に端を発した金融不安から低下し、足許では1.4%近辺で推移している（2月中旬現在）。

日銀の金融政策については、内外経済の不透明感から当面利上げは見送られる可能性が大きい。長期金利は、概ね1%台で推移するとみられる。



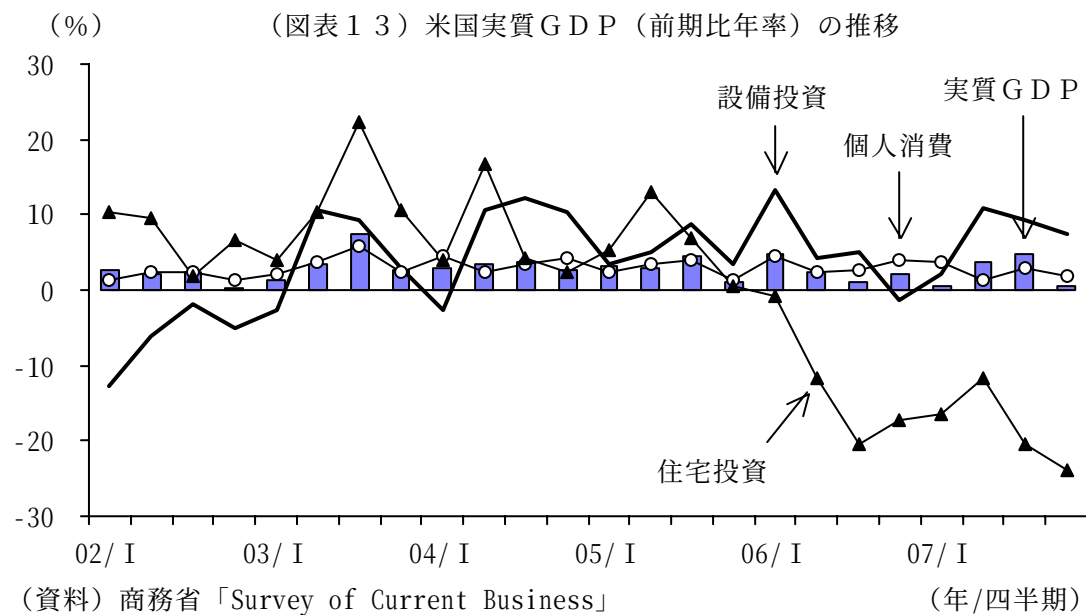
(ドル/バレル)

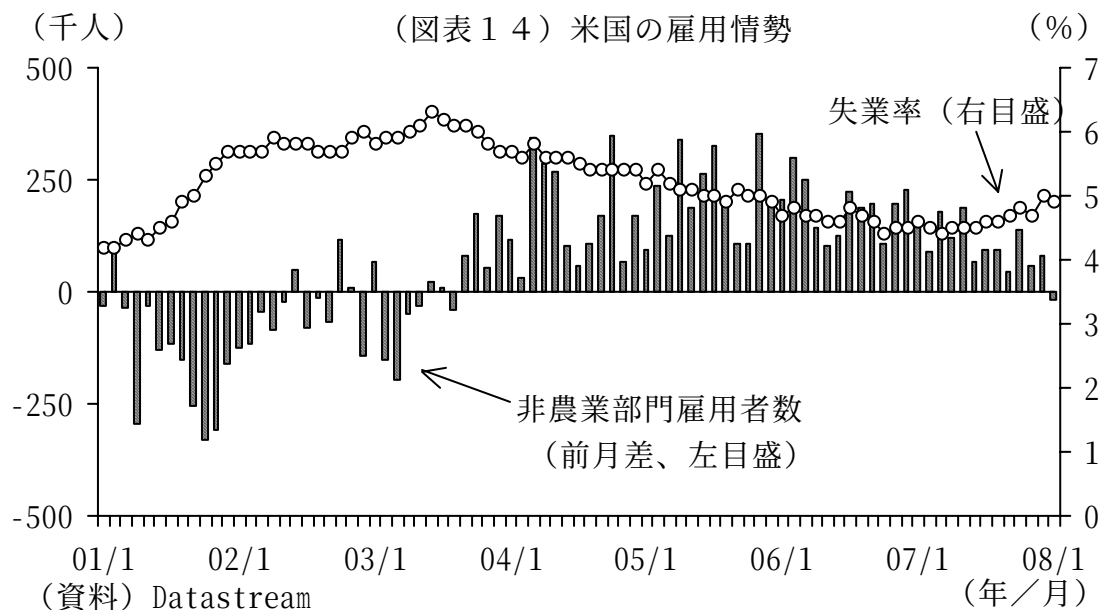
(図表 1 2) 原油価格の推移 (週次)



6. 米国経済

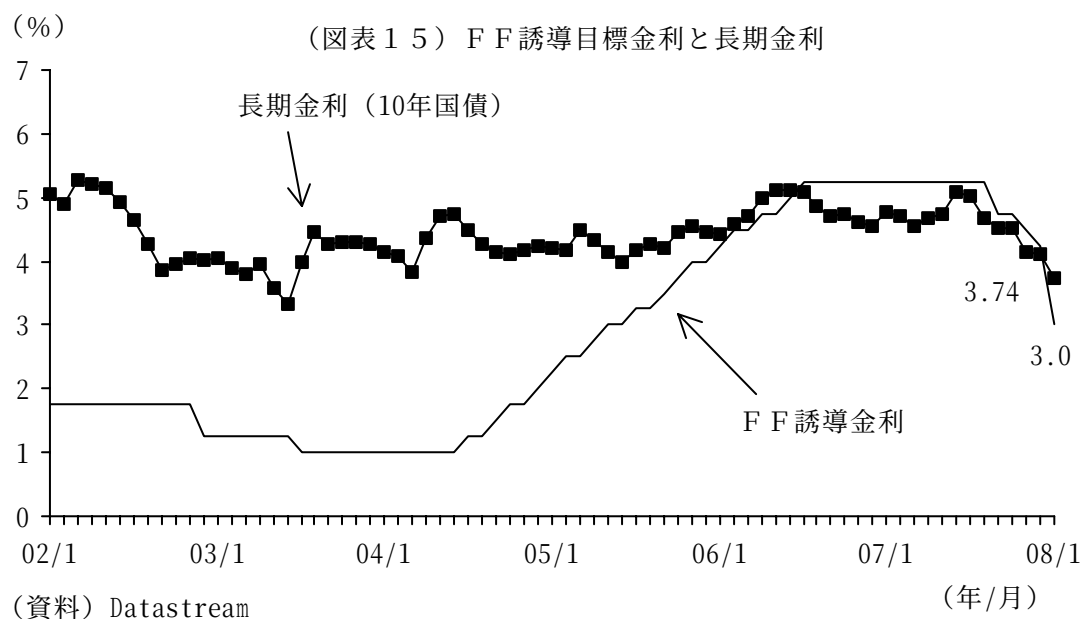
2007年10～12月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率0.6%増と前期(同4.9%増)から大幅に減速した。住宅投資の不振が続いた上、個人消費や設備投資も伸びが鈍化した(図表1 3)。また、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、1月前月比1万7千人減となり、4年5ヵ月ぶりのマイナスとなった(図表1 4)。





米連邦準備制度理事会 (F R B) は、サブプライム・ローン問題に端を発した金融不安を解消するため、1月中、2回にわたり通算で1.25%の利下げを実施し、フェデラルファンド (F F) レートの誘導目標を年3.0%とした。米国経済は当面下振れリスクが大きいため、F R Bは景気動向を重視した政策運営を継続し、一層の景気悪化の兆候があれば、追加利下げで対応すると予想される (図表 1 5)。

米国の実質経済成長率は、2007年前年比2.2%増 (実績)、2008年同1.3%増と減速が見込まれる。



7. 為替レート

円ドルレートは、足許では1ドル＝107円前後で推移している（2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＝114.40円（平均）、2008年度は1ドル＝105.50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 TEL 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。