

## 1 景気の現状と先行き

## 【1】景気の現状

2007年7-9月期の実質GDP成長率（2次速報値、季節調整済）は、前期比で+0.4%、年率換算で+1.5%と2四半期ぶりのプラス成長となった。ただ、設備投資の伸び等が1次速報値より鈍化したことにより成長率を押し下げ、速報値に比べ0.2ポイント、年率では1.1ポイントの下方修正となり、わが国の景気は回復基調が崩れていないものの、先行きの不透明感は増したと思われる。

7-9月期の需要項目別をみると、個人消費は前期比+0.3%と4四半期連続でプラスとなったものの、前期に続いて小幅な伸びとなった。勤労者一人あたりの賃金が伸び悩んだことや定率減税の廃止等により住民税の負担が増加したことが消費を押し下げたと考えられる。住宅投資は改正建築基準法に伴う建築確認審査の厳正化の影響から前期比-7.9%と大幅な減少となった。設備投資は前期比+1.1%と好調な企業収益を反映して3四半期ぶりに増加に転じ、経済成長を牽引している。公共投資は前期比-2.3%となり、4-6月期（同-4.6%）に続いて実質成長率を押し下げる要因となった。輸出は7-9月期（同+2.6%）と4-6月期より

伸びが加速し10四半期連続で増加した。アジア向け輸出が中国向けを中心に堅調に推移したほか、米国向けもやや持ち直した。輸入は7-9月期（同-0.2%）と1-3月期、4-6月期の反動から3四半期ぶりに減少した。

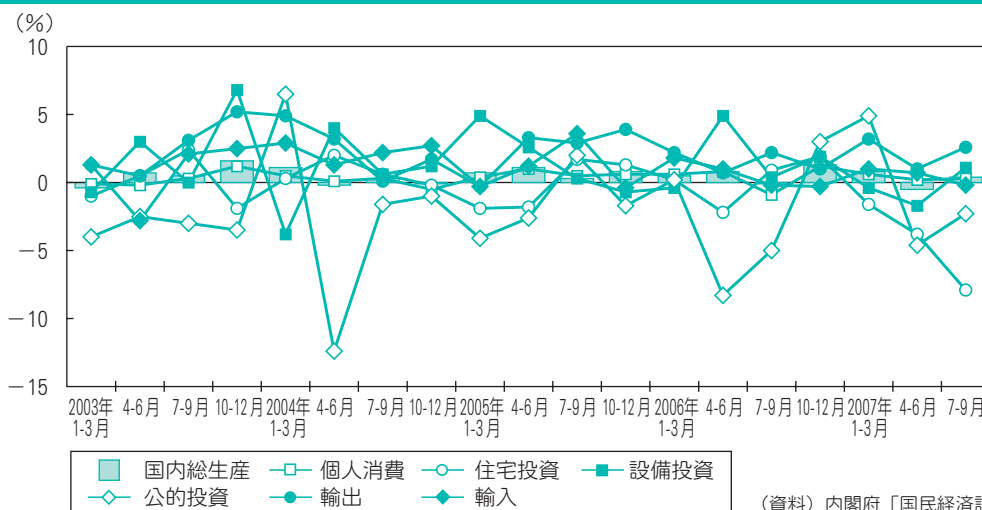
## 【2】景気の先行き

2007年度後半の日本経済は、住宅投資の減少が成長率を押し下げ、さらに米国景気の減速から対米輸出も弱含むと見込まれる。ただ、新興国・資源国向けの輸出が好調に推移し、輸出全体では増加基調を維持する公算が大きい。また、個人消費も雇用情勢の改善を受けて緩やかに増加すると見込まれ、設備投資は企業収益の好調さを背景に増加基調で推移し、景気は民需主導の自律回復の動きを維持すると見込まれ、07年度の実質GDP成長率は政府見通しが1.3%、民間研究機関23社の平均が1.5%と6年連続のプラス成長を予測している。

2008年度は、住宅投資の反動増が見込まれ、堅調な海外経済を背景に企業部門主導の景気回復が続くと見込まれる。ただ、米国経済の先行き不透明感の強まりや原油価格の高騰などを背景に回復ペースの鈍化が予想される。個人消費は賃金の伸びが鈍く力強い回復は期待できないものの、雇

用情勢の改善を背景に引き続き緩やかに増加し、景気回復局面が続くと見込まれる。ただ、北京五輪後の中国経済減速の影響で、中国向け輸出の伸びが鈍化するとみられることから、年度後半、景気はやや減速すると予想され、

実質GDP成長率（前期比）の推移



(資料) 内閣府「国民経済計算」

08年度の実質 GDP 成長率は、民間研究機関 23 社の予測平均で 2.0%となった。

### 【個人消費】

個人消費は世界的な競争に直面する企業が人件費抑制を続けるため、賃金の伸びが鈍く力強い回復は期待できない。しかし、企業の人手不足感は依然として強く、今後も雇用者数の増加基調は続くと思われ賃金も緩やかな改善基調を維持すると思われることから個人消費は緩やかな増加が続くと予測される。

### 【住宅投資】

2007年6月20日施行の改正建築基準法に伴う確認申請事務の混乱から住宅着工が大幅に減少した。2007年度後半も低水準での推移が予想され、住宅投資の減少は、建築資材、家電などの関連需要にも影響して成長率を押し下げる要因となる。ただ、この混乱は法律改正に伴う一時的なもので、住宅投資はその反動から 2008年度は大幅に増加すると見込まれる。

### 【設備投資】

設備投資は、生産設備等の不足感から 2007年度後半から徐々に持ち直してくると見込まれる。原油高などによる原材料コストの上昇や株価の下落による企業マインドが慎重になる可能性があり、改正建築基準法に伴い建築投資が減少する懸念があるが一時的なものと思込まれる。ただ、企業間競争が厳しくなるなかで、競争力を維持・強化するための機械投資は企業の生き残りに不可欠であ

ることから、今後も増加基調を維持し、設備投資を下支えする可能性が高い。2008年度も、好業績を背景に設備投資の増加基調は続くと思込まれるが、年度後半は輸出の伸びの鈍化から設備投資の伸びも緩やかになる可能性が考えられる。

### 【公共投資】

2007年度は前年度に比べマイナス幅は縮小する見込みである。2008年度は「骨太の方針 2007」において、2011年度のプライマリーバランス黒字化を目指して、引き続き抑制的な財政運営が行なわれる方針が示されており、減少が続くと考えられる。

### 【輸出入】

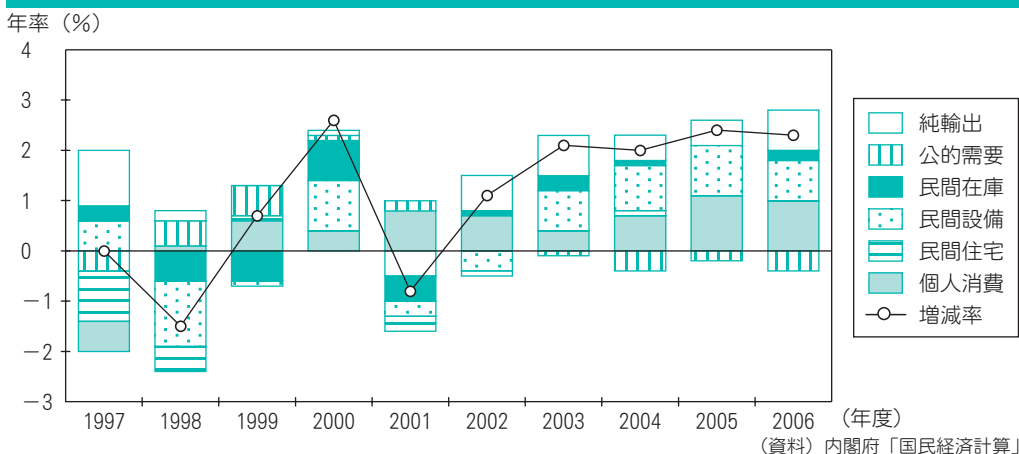
米国向け輸出は減速しているが、欧州向けは底堅く推移し、中国などの新興国や商品市況高騰で潤っている資源国向けの輸出が増加して、輸出全体で増加基調が続いており、2008年度にかけても増加基調で推移すると予想される。ただ、北京五輪後の 2008年度後半は一時的に輸出は減速するとみられるが、資源国でのインフラ投資は増加が見込まれ、輸出全体が落ち込む可能性は小さい。一方、輸入は、国内の最終需要や生産活動が拡大に伴って、2008年度も対アジアを中心に増加が続くと見込まれる。

### 【物価】

原油価格が高水準にあるため、ガソリンや化学製品といった石油関連材等の価格が押し上げられる一方で、薄型テレビ等の消費財の価格の下落が

続いており、これらが相殺しあうことから、2008年度の消費者物価は緩やかな上昇となると見込まれる。

GDP 増減率と実質の寄与度



## 2 政府の経済見通し

2007年度の日本経済は、企業部門の底堅さが持続し、景気回復が続くと見込まれるものの、改正建築基準法施行の影響等により住宅建設が減少していること等から、回復の足取りが緩やかになると見込まれ、その結果、2007年度のGDPの実質成長率は、1.3%程度（名目成長率は0.8%程度）になると見込んでいる。

一方、2008年度の日本経済の見通しは、世界経済の回復が続く下、前年度に引き続き企業部門の底堅さを持続するとともに、家計部門が緩やかに改善し、「自立と共生」を基本とした改革への取組みの加速・深化と政府・日銀の一体となった取組み等により、物価の安定の下で民間需要中心の経済成長になると見込んでいる。こうした結果、2008年度のGDPの実質成長率は2.0%程度（名目成長率は2.1%程度）になるとの見通しとなった。

### （1）実質国内総生産

#### ① 個人消費

雇用・所得環境が緩やかに改善することから、実質対前年度比1.3%程度（名目同1.2%程度）増と緩やかに増加。

#### ② 住宅投資

改正建築基準法施行の影響による減少から回復し、対前年度比9.0%程度（名目同10.4%程度）の増加。

#### ③ 設備投資

底堅い企業収益に支えられ、改正建築基準法施行の影響から回復することもあり、実質対前年度比3.3%程度（名目同3.9%程度）と引き続き増加。

#### ④ 公需

歳出改革の推進により、公的固定資本形成が減少し、政府最終消費支出も抑制されることから、概ね前年度並みとなり、実質経済成長率に対する

寄与度は0.0%程度。

#### ⑤ 外需

世界経済の回復が続く中、引き続き増加し実質経済成長率に対する寄与度は0.4%程度。

### （2）労働・雇用

厳しさが残るものの緩やかに改善し、完全失業率は3.8%程度と前年度比若干の低下。

### （3）鉱工業生産

内需、外需が増加することから、前年度比2.2%程度増と引き続き増加。

### （4）物価

国内企業物価は、前年度比0.6%程度、消費者物価は、同0.3%程度とそれぞれ緩やかに上昇。

### （5）国際収支

世界経済の回復が続く中で、輸出入ともに増加。所得収支の大幅な黒字が続く中、経常収支黒字はやや拡大し、経常収支対名目GDP比は、4.9%程度を見込んでいる。

政府の経済見通し

	2007年度 (実績見込み)	2008年度 (見通し)
	兆円(名目)	兆円(名目)
国内総生産	516.0	526.9
民間最終消費支出	294.4	297.8
民間住宅	16.7	18.5
民間企業設備	82.4	85.6
民間在庫品増加	2.3	3.0
財貨・サービスの輸出	91.6	97.5
財貨・サービスの輸入	82.9	87.2
労働・雇用		
労働力人口(万人)	6,665	6,675
就業者総数(万人)	6,410	6,425
雇用者総数(万人)	5,525	5,565
完全失業率(%)	3.9	3.8
国際収支	兆円	兆円
貿易収支	12.1	13.2
輸出	80.2	85.4
輸入	68.1	72.1

(数字はいずれも程度)

### 3

## 民間の経済見通し

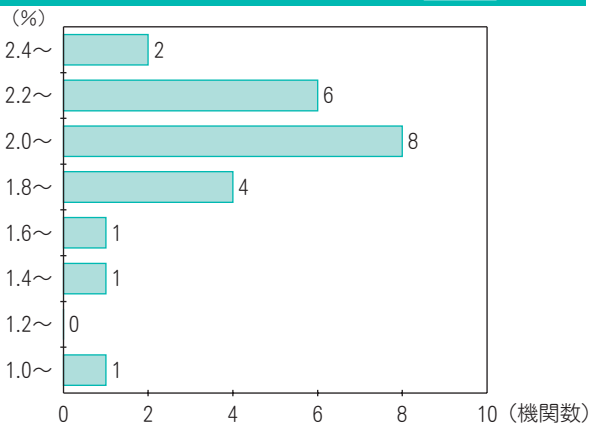
民間の主な経済調査機関、金融機関がとりまとめた2008年度の経済見通しは末尾別表のとおりである。

わが国景気は設備投資を中心に緩やかな拡大局面が続いている中、2008年度の実質GDP成長率は、23機関の平均で+2.0%となった。2007年度より実質ベースで、0.5ポイント上昇で、改正建築基準法の混乱が収まり、住宅投資が押し上げに寄与し、2008年度は前年度より成長率は緩やかではあるが高まると予想している。

#### 【実質経済成長率】

2008年度の実質GDP成長率の見通しは、平均+2.0%（最高+2.5%、最低+1.1%）となっている。大半の機関が+1.8%から+2.5%という比較的狭い予測レンジに集中している。2008年度の成長率が前年度より高まると予想した機関は全23機関のうち20機関、反対に下回ると予想した機関が2機関、昨年と同じとした機関が1機関となった。多くの機関が改正建築基準法に伴う混乱が正常化することで、住宅投資が押し上げに寄与するほか、好調な新興国経済が下支えとなり輸出は堅調さを維持するものの、伸び悩む賃金、原油価格の高騰など景気先行きに懸念材料も多く、景気回復は続くものの緩やかなものとなると見ている。

2008年度実質経済成長率の見通し 平均2.0%



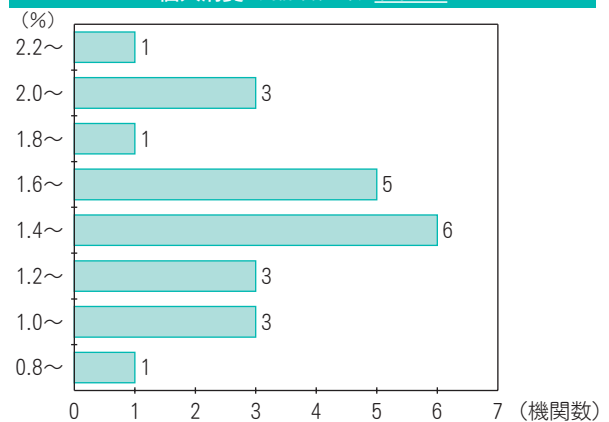
#### 【個人消費】

個人消費の予想は、+0.8%から+2.3%まで（平均+1.5%）を見込んでいる。

強めの見通しをする機関では、「継続的な労働需給逼迫を背景とする賃金上昇率の高まりや団塊世代の退職加速に伴う所得抑制圧力の緩和などが個人消費を押し上げる」（野村証券金融経済研究所）としている。一方、「所得環境の悪化に加え、税源移譲等の制度変更に伴う家計負担増が引き続き重石となることから、消費の回復力は低下」（日本総合研究所）というように弱めの見方をする機関もある。

一般的には、雇用者数は拡大するものの、賃金の回復は弱い状況が続くため、消費が落ち込むようなことはないが、個人消費は緩やかな回復に留まると見ているところが多い。

個人消費（対前年伸び率） 平均1.5%



#### 【住宅投資】

住宅投資の予想は、-6.7%から+19.0%まで（平均+7.0%）を見込んでいる。

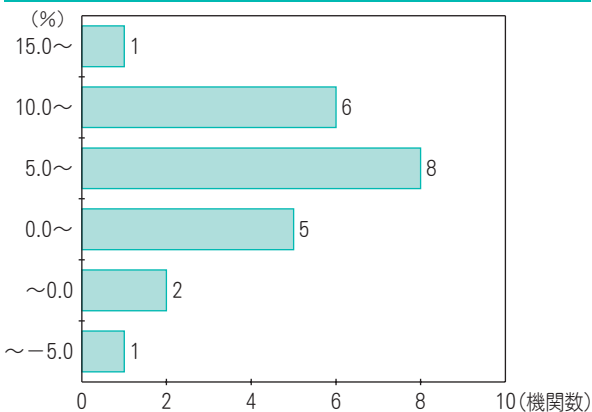
+19.0%と最も高い伸びを見込んでいる明治安田生命から、-6.7%と予測する住友信託銀行まで大きく見方が分かれた。全23研究機関のうち20機関が伸びの割合に差はあるものの増加を予測している。

2007年度住宅着工が急減したのは、法改正に伴う一時的な側面が大きいことから、混乱が収束すれば着工減少の反動から増加すると予想しているが、反動増の幅は各機関により大きな差がある。



特集

住宅投資 (対前年伸び率) 平均 7.0%



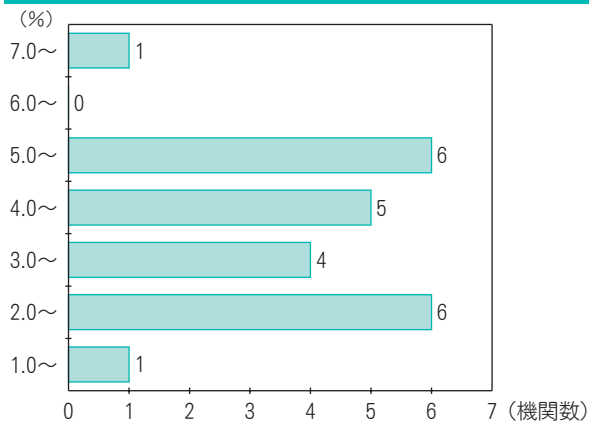
【設備投資】

設備投資の予想は、平均+4.0%（最高+7.0%、最低+1.3%）を見込んでいる。

23 機関中最も高い予測をした三菱 UFJ 証券は、2007 年度後半の企業収益は原油高を受けて伸びが抑制されるも、2008 年度にかけて大企業を中心に回復し、設備投資を下支えするとしている。一方、最も低い予測をした信金中央金庫総合研究所は、2008 年度下期にかけて生産活動が調整局面に入り、企業収益も減益に転じるとの予測。また、設備投資は 2003 年度から 2007 年度まで 5 年連続の増加が見込まれるため、2008 年度には循環的にも下押し圧力が強まる可能性が大きいとしている。

全体としてみれば、製造業を中心に伸びの鈍化が予想されるが、企業業績の改善を背景とした中期的な拡大局面が続くと予測している。

設備投資 (対前年伸び率) 平均 4.0%



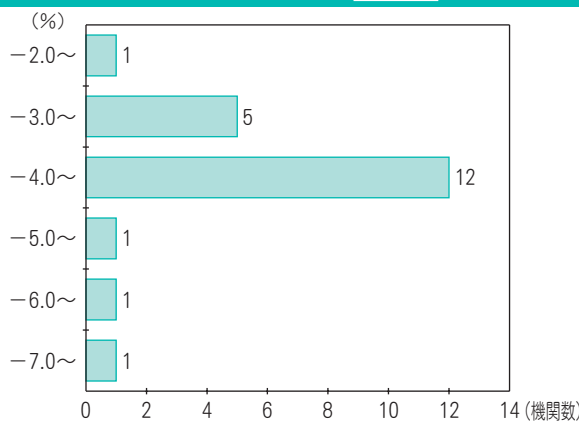
【公共投資】

公共投資の予想は、平均-4.4%（最高-2.7%、最低-7.2%）を見込んでいる。

21 機関のすべてがマイナス成長を見込んでおり、うち 15 機関が 4.0%以上の減少を予測している。

公共事業費は 2002 年度以降、毎年、前年度比 3~4%台の削減が続いており、2008 年度も財政健全化路線が継続される見込みから、各機関とも 2007 年度に引き続き前年度マイナスと予測している。

公共投資 (対前年伸び率) 平均▲4.4%

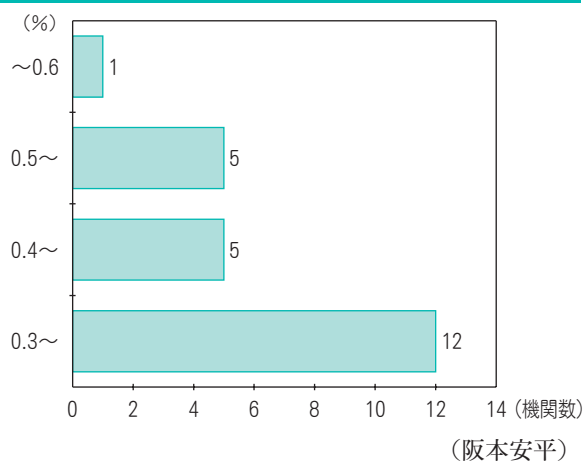


【消費者物価】

消費者物価指数（除く生鮮食品）の予想は、平均+0.4%（最高+1.0%、最低+0.3%）を見込んでいる。

原油価格上昇の影響により、今後物価の伸びは石油製品価格の押し上げ背景に高まるとするものの、基調としては横ばい圏と予測している。

消費者物価指数 (対前年伸び率) 平均 0.4%



(阪本安平)

## 2008年度経済見通し一覧（政府・主要民間23機関）

（前年度比伸び率、％）

発表機関	2007年度 GDP成長率 見通し	2008年度								
		GDP成長率見通し		個人消費	住宅投資	設備投資	公共投資	鉱工業生産指数	消費者物価指数	円相場 (円/ドル)
		実質	名目							
政府	1.3	<b>2.0</b>	2.1	1.3	9.0	3.3	—	2.2	0.3	111.2
富国生命	2.0	<b>2.5</b>	2.7	2.0	8.6	3.6	▲4.8	3.6	0.5	110.0
三菱UFJ証券	1.2	<b>2.4</b>	2.6	1.7	9.9	7.0	▲7.2	3.9	0.5	113.3
大和総研	1.5	<b>2.3</b>	2.6	2.0	7.0	5.1	▲4.0	4.3	0.5	110.0
野村証券金融経済研究所	1.6	<b>2.3</b>	2.5	2.3	4.3	5.4	▲3.3	4.4	0.4	115.0
関西社会経済研究所	1.5	<b>2.2</b>	2.7	1.6	4.2	4.7	▲4.1	3.9	0.3	108.8
第一生命経済研究所	1.3	<b>2.2</b>	2.5	1.5	12.4	4.7	▲3.7	2.3	0.3	109.1
三菱総合研究所	1.7	<b>2.2</b>	2.4	1.7	12.8	2.7	▲4.8	2.7	0.3	112.0
新光総合研究所	1.3	<b>2.2</b>	2.2	1.5	6.7	4.3	▲4.8	2.6	0.4	113.0
東レ経営研究所	1.7	<b>2.1</b>	2.4	1.2	13.3	5.0	▲4.3	3.9	0.3	114.4
明治安田生命	1.6	<b>2.1</b>	2.4	1.6	19.0	2.7	▲4.5	2.9	0.3	112.0
日本経済研究センター	1.5	<b>2.1</b>	2.1	1.6	▲1.1	5.7	▲3.7	3.2	0.3	110.8
中央三井トラストホールディングス	1.7	<b>2.0</b>	—	1.4	3.0	3.5	—	—	0.3	109.0
住友信託銀行	1.6	<b>2.0</b>	2.1	2.1	▲6.7	2.9	▲4.3	2.9	0.3	109.5
浜銀総合研究所	1.4	<b>2.0</b>	2.1	1.5	1.9	3.3	▲3.3	4.3	0.4	115.5
ニッセイ基礎研究所	1.1	<b>2.0</b>	2.1	1.5	9.6	5.2	▲4.4	2.9	0.4	110.0
日本総合研究所	1.0	<b>2.0</b>	1.8	1.0	11.4	2.0	▲5.1	—	0.3	108.0
みずほ総合研究所	1.3	<b>1.9</b>	2.1	1.2	7.0	2.7	▲4.9	2.8	0.3	111.0
三菱UFJリサーチ&コンサルティング	1.5	<b>1.9</b>	2.0	1.2	10.1	5.6	▲4.4	2.5	0.5	117.0
日立総合計画研究所	1.9	<b>1.9</b>	1.9	1.5	2.2	3.2	—	3.3	1.0	110.0
三菱東京UFJ銀行	1.3	<b>1.8</b>	1.9	1.0	9.9	4.4	▲6.2	1.4	0.3	108.0
農林中金総合研究所	1.2	<b>1.7</b>	1.7	1.0	12.1	2.7	▲3.2	2.7	0.5	105.0
信金中央金庫総合研究所	1.8	<b>1.5</b>	1.7	1.9	6.6	1.3	▲2.7	1.9	0.4	113.0
モルガン・スタンレー	1.3	<b>1.1</b>	1.2	0.8	▲3.0	4.1	▲4.9	1.7	0.3	108.0
民間機関平均	1.5	<b>2.0</b>	2.2	1.5	7.0	4.0	▲4.4	3.1	0.4	111.0

\* 政府を除く、上から2008年度GDP成長率（実質）の高い順。

（2007年12月11日現在）