

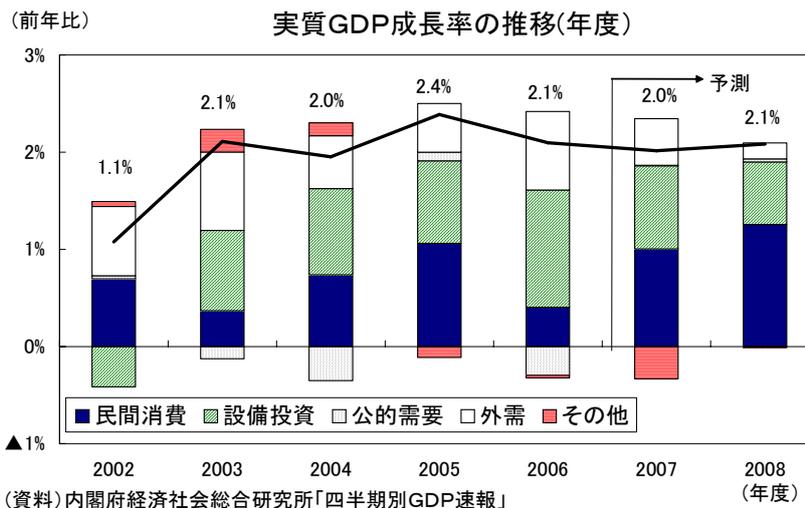
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 2007・2008年度経済見通し～1-3月期2次QE後改定

### <2007年度2.0%、2008年度は2.1%成長>

- 1-3月期のGDP2次速報は、設備投資、外需の上方修正などから、実質GDP成長率が前期比0.8%（年率3.3%）となり、1次速報の前期比0.6%（年率2.4%）から上方修正された。また、2006年度の実質GDP成長率も1.9%から2.1%へと上方修正された。
- 実質GDP成長率は2007年度が2.0%、2008年度が2.1%と予想する。2007年度を前回見通し（5月時点）の1.8%から0.2%上方修正したが、1-3月期の成長率が上方修正されたことにより、2007年度の発射台が高くなったことが、その主因である。
- GDPデフレーターは2007年度にはプラスとなり、「名実逆転」は10年ぶりに解消されよう。名目GDP成長率は2007年度が2.1%、2008年度が2.4%と予想する。
- 日銀審議委員からは追加利上げに対して前向きな発言が相次いでおり、その際、利上げは物価動向だけでなく、資産価格も含めた総合判断で行うとの見方が示されている。追加利上げは2007年7-9月期に実施されると予想する。



経済調査部門

(03)3512-1884

シニアエコノミスト 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 TEL : (03)3512-1800

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## 1-3 月期 2 次 QE 後経済見通し

### 1. 1-3 月期の成長率は年率 3% 台へ上方修正

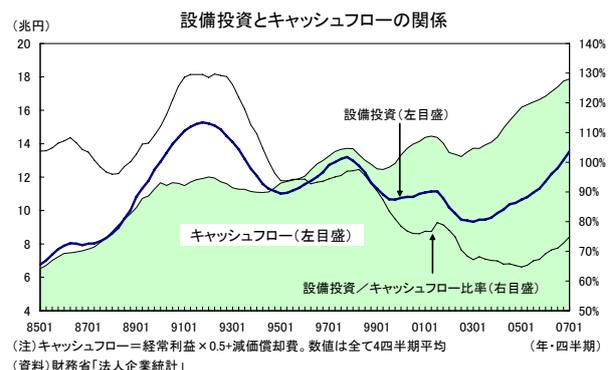
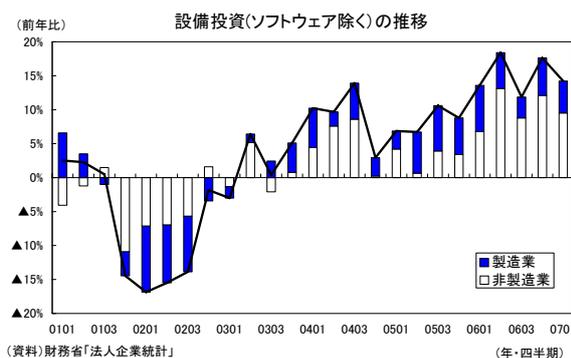
(設備投資、外需が上方修正)

6/11 に内閣府が公表した 2007 年 1-3 月期の GDP 2 次速報 (2 次 QE) は、実質 GDP 成長率が前期比 0.8% (年率 3.3%) となり、5 月に公表された 1 次速報 (前期比 0.6%、年率 2.4%) から上方修正された。

民間消費、公的固定資本形成は 1 次速報から下方修正 (それぞれ前期比 0.9% → 0.8%、同 ▲0.1% → ▲1.2%) されたが、1 次速報で前期比 ▲0.9% と 5 四半期ぶりの減少となっていた設備投資が 0.3% へ、外需寄与度が前期比 0.4% から 0.5% へと上方修正されたことなどから、GDP 成長率は年率 1% 弱の上方修正となった。

生産動態統計を中心に推計された 1 次速報で低調だった設備投資が上方修正された理由は、法人企業統計の設備投資が高い伸びとなったことである。6/4 に公表された 1-3 月期の法人企業統計では、設備投資 (ソフトウェアを除く) が前年比 14.2% と 10-12 月期の同 17.6% に比べれば伸びは鈍化したものの、5 四半期連続で二桁の伸びとなった。「設備投資/キャッシュフロー比率」が 2005 年初め頃をボトムに上昇を続けていることは、期待成長率の上昇などを受けて企業の設備投資意欲が高まっていることを反映したものと見えよう。

ただし、設備投資は上方修正されたものの、前期比ではほぼ横ばいにとどまっており、2007 年 1-3 月期が消費、外需主導の成長であったという姿は 1 次速報段階と変わらない。



名目 GDP 成長率も、前期比 0.3% (年率 1.2%) から前期比 0.5% (年率 2.1%) へと上方修正された。

なお、2007 年 1-3 月期の改定に加え、基礎統計の追加や季節調整のかけ直しなどによって、2006 年 10-12 月期以前の成長率も改定された結果、2006 年度の成長率は実質 2.1%、名目 1.4% (1 次速報時点では、実質 1.9%、名目 1.3%) と、ともに上方修正された。

## 2. 2007年度2.0%成長、2008年度2.1%成長

(2007年度前半は減速、再加速は2007年度後半)

1-3月期GDP2次速報を受けて、5/21に発表した2007・2008年度経済見通しを改定した。

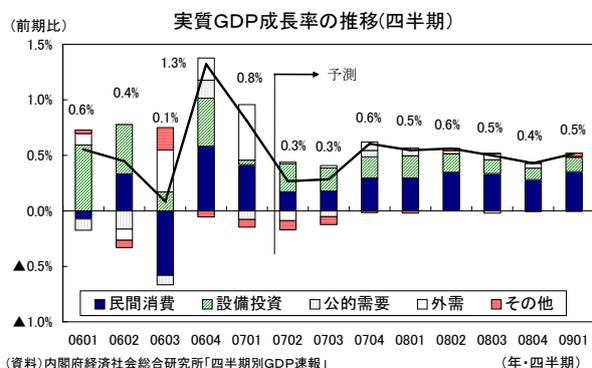
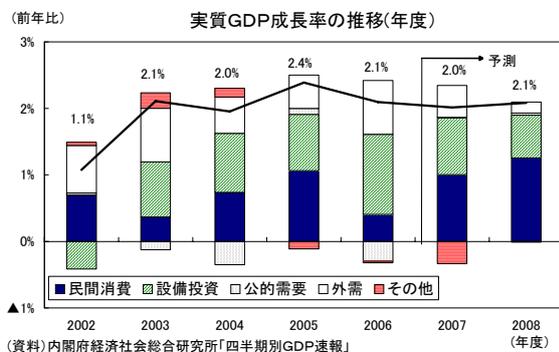
基本的なシナリオは5月時点から変更していない。2007年度前半は輸出の停滞、賃金の低迷を主因とした個人消費の伸び悩みから、景気は減速傾向が強まり、前期比年率1%台前半の低めの成長にとどまるが、米国経済の持ち直しに伴う輸出の再加速、賃金上昇に伴う消費の拡大が見込まれる2007年度後半には成長率は再び高まるだろう。

実質GDP成長率は、2007年度が2.0%、2008年度が2.1%と予想する。5月時点と比べ2007年度の成長率を0.2%上方修正したが、2007年1-3月期の成長率が上方修正されたことにより、2007年度の発射台(2006年度から2007年度へのゲタ)が若干上がった(1次速報:1.2%→2次速報:1.4%)ことがその主因である。

2007年度後半から2008年度にかけては、企業収益の伸びが頭打ちとなることから設備投資の伸びは徐々に低下する一方、労働需給の逼迫に伴い賃金の伸びが高まることや、利子、配当の増加が可処分所得を着実に押し上げる効果も見込まれることから、民間消費の回復基調は徐々に明確となろう。設備投資は、2006年度の7.9%から2007年度が5.3%、2008年度が3.9%へと減速するが、民間消費は、2006年度の0.7%から2007年度が1.8%、2008年度が2.3%と伸びが高まると予想する。

米国経済の回復に伴い2007年度後半には輸出の持ち直しが見込まれるが、2008年度にかけては円高・ドル安が進むことが予想されるため、その伸びは限られる。一方、内需の堅調を要因として輸入の伸びが高まることから、外需寄与度は2006年度の0.8%から2007年度は0.5%、2008年度は0.2%と縮小傾向が続こう。

2006年度は経済成長率のほとんどが設備投資と外需の寄与によるものだったが、2007年度以降は、設備投資、外需の伸びが低下する一方、民間消費の伸びが高まり、成長の中心は企業部門から家計部門へと徐々に移行することが見込まれる。

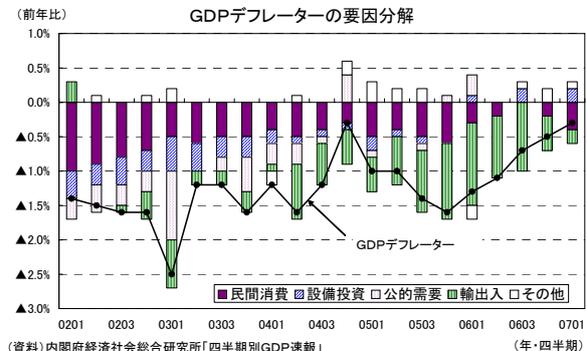
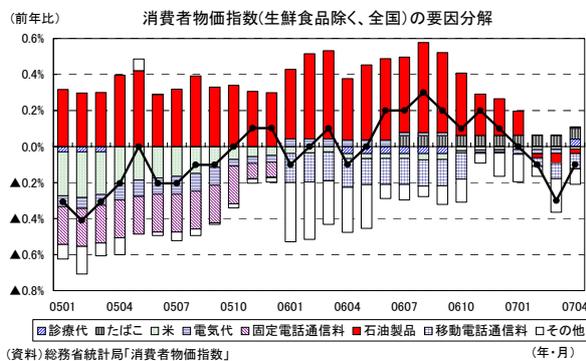


〔名実逆転〕は10年ぶりに解消

GDPデフレーターは、2005年10-12月期の前年比▲1.6%から2007年1-3月期には▲0.3%にまでマイナス幅が縮小した。消費者物価上昇率が前年比でマイナスに転じたことを反映し、民間消費デフレーターはのマイナス幅はこのところ拡大しているが、GDPデフレーターを大きく押し下げてきた輸入デフレーターの上昇幅は縮小傾向にあり、資材価格高騰に伴い住宅投資、設備投資、公的固定資本形成といった投資デフレーターの上昇幅が拡大している。

投資デフレーターの高止まりが続く中、民間消費デフレーターはのマイナス幅も今後は徐々に縮小していくことが見込まれるため、GDPデフレーターは2007年度中にはプラスに転じ、名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」は10年ぶりに解消するだろう。

名目GDP成長率は、2007年度が2.1%、2008年度が2.4%と予想する。



（次回利上げは7-9月期を予想）

金融政策の見通しについては、次回の利上げ時期を5月時点の見通しから1四半期早めて、2007年7-9月期とした。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2007年2月以降、前年比でマイナスが続いている。しかし、ここに来て日銀審議委員からは追加利上げに対して前向きな発言が相次いでおり、その際、利上げは物価動向だけではなく、資産価格も含めた総合判断で行うとの見方が示されている。また、米国では良好な経済統計の発表が相次ぎ、先行き不透明感もかなり払拭されてきている。このような状況を受けて、米国では利下げ観測が大きく後退し、ECBもインフレ警戒を強めるなど、日銀が利上げを行うための環境は整いつつある。

市場では、9月までの利上げをほぼ織り込む状況となっており、早ければ8月にも第3次利上げが実施されよう。その後は2四半期に一度のペースで0.25%の利上げが行われ、2008年度末のコールレート（無担保、翌日物）の誘導目標は1.50%になると予想する。

（米国、欧州の経済見通しは6月15日（金）発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載します）



# 日本経済の見通し (2007年1-3月期2次QE(6/11発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2007.5)

	2006年度 実績	2007年度 予測	2008年度 予測	06/10-12 実績	07/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	08/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	09/1-3 予測	2007年度	2008年度
実質GDP	2.1	2.0	2.1	1.3 5.4 2.2	0.8 3.3 2.6	0.3 1.1 2.2	0.3 1.1 2.5	0.6 2.4 1.5	0.5 2.2 1.8	0.6 2.3 2.0	0.5 2.0 2.3	0.4 1.7 2.0	0.5 2.1 2.1	1.8	2.1
内需寄与度	(1.3)	(1.5)	(1.9)	(1.2)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(1.3)	(1.9)
内、民需	(1.6)	(1.5)	(1.9)	(1.0)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(1.3)	(1.9)
内、公需	(▲0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(0.8)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.5)	(0.2)
民間最終消費支出	0.7	1.8	2.3	1.1	0.8	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	1.7	2.2
民間住宅投資	0.4	0.0	▲0.4	2.2	▲0.5	▲0.7	▲0.4	1.0	▲0.5	0.1	▲0.5	▲0.4	▲0.1	0.6	▲0.4
民間企業設備投資	7.9	5.3	3.9	2.7	0.3	1.6	1.3	1.2	1.2	1.0	0.7	0.6	0.7	4.6	3.9
政府最終消費支出	0.9	1.0	1.1	0.1	▲0.1	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.1	0.4	0.3	1.1	1.2
公的固定資本形成	▲9.6	▲4.6	▲4.3	3.7	▲1.2	▲1.6	▲2.6	▲0.7	▲1.2	▲1.2	▲1.2	▲0.5	▲1.1	▲4.4	▲4.2
輸出	8.3	5.8	5.1	0.8	3.3	0.5	0.9	1.6	1.5	1.2	1.2	1.0	1.1	5.6	4.9
輸入	3.2	3.5	5.6	▲0.2	0.4	1.5	1.0	1.5	1.5	1.4	1.2	1.4	1.5	3.1	5.4
名目GDP	1.4	2.1	2.4	1.4	0.5	0.1	0.7	0.5	0.8	0.6	0.7	0.1	0.8	1.9	2.2

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

< 主要経済指標 >

(単位、%)

	2006年度	2007年度	2008年度	06/10-12	07/1-3	4-6	7-9	10-12	08/1-3	4-6	7-9	10-12	09/1-3	2007年度	2008年度
鉱工業生産 (前期比)	4.8	2.3	3.2	2.2	▲1.3	0.6	0.7	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7	2.0	3.1
国内企業物価 (前年比)	2.8	1.5	0.3	2.6	1.9	2.1	1.1	1.2	1.4	0.3	0.1	0.4	0.4	1.0	0.3
消費者物価 (前年比)	0.2	0.0	0.5	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.0	0.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.1	0.1	0.5	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.1	0.4
経常収支 (兆円)	21.3	23.1	23.1	22.9	23.0	22.5	22.3	24.3	23.4	24.2	22.9	23.3	21.9	23.5	23.0
(名目GDP比)	(4.2)	(4.4)	(4.3)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.3)	(4.7)	(4.4)	(4.6)	(4.3)	(4.4)	(4.1)	(4.5)	(4.3)
失業率 (%)	4.1	3.8	3.6	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.6	3.5	3.8	3.6
住宅着工戸数(万戸)	129	128	128	131	125	127	127	128	128	129	128	127	127	127	127
コールレート (無担保・翌日物)	0.50	1.00	1.50	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	0.75	1.25
10年国債利回り (店頭基準気配)	1.8	2.0	2.4	1.7	1.7	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	2.3	2.5	2.6	1.9	2.4
為替 (円/ドル)	117	120	115	118	119	120	121	119	119	116	116	113	113	118	112
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	63	63	64	61	58	63	63	63	64	64	64	64	64	62	64
経常利益 (前年比)	10.0	3.5	1.1	8.3	7.4	4.4	3.5	2.6	3.4	1.6	1.0	0.5	1.4	3.2	1.1

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(総括)															
経済調査部長	檀 浩一	(はじ こういち)	(03) 3512-1830	haji@nli-research.co.jp											
(日本経済担当)															
シニアエコノミスト	斎藤 太郎	(さいとう たろう)	(03) 3512-1836	tsaito@nli-research.co.jp											
研究員	篠原 哲	(しのはら さとし)	(03) 3512-1838	shino@nli-research.co.jp											
(金融・為替担当)															
シニアエコノミスト	矢嶋 康次	(やじま やすひで)	(03) 3512-1837	yyajima@nli-research.co.jp											
(米国経済担当)															
主任研究員	土肥原 晋	(どいはら すずむ)	(03) 3512-1835	doihara@nli-research.co.jp											
(欧州経済担当)															
主任研究員	伊藤 さゆり	(いとう さゆり)	(03) 3512-1832	ito@nli-research.co.jp											

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)