

日本経済予測資料

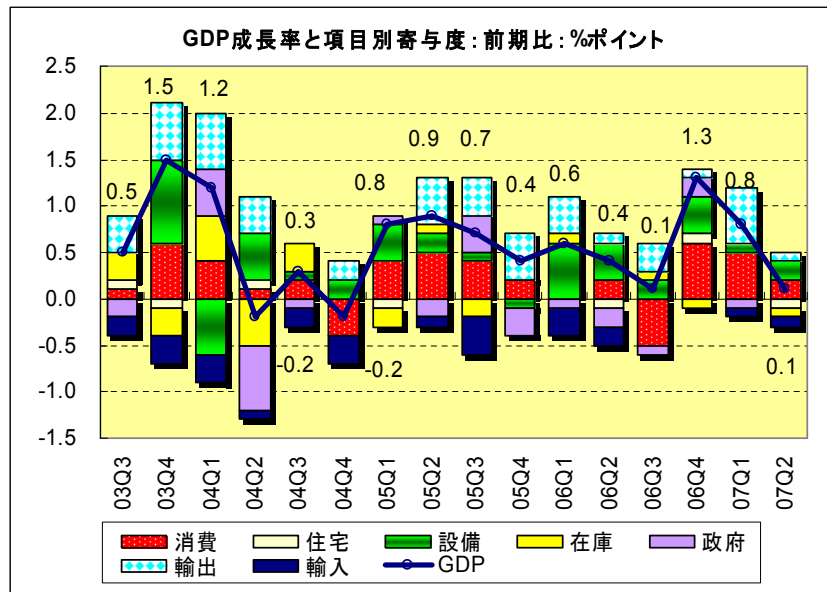
2007-08年度

『第70回 景気分析と予測』

2007年8月21日

マクロ経済分析プロジェクト
甲南大学 稲田義久

4-6月期GDP1次速報値



実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比：%ポイント)

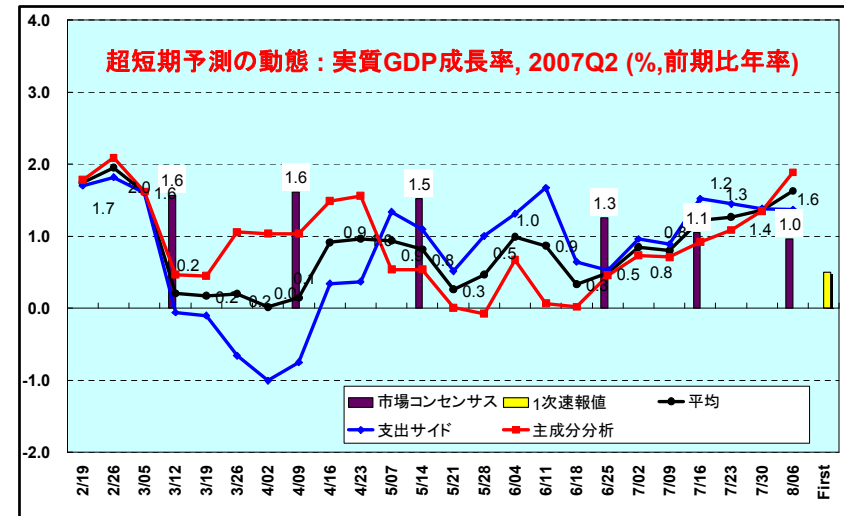
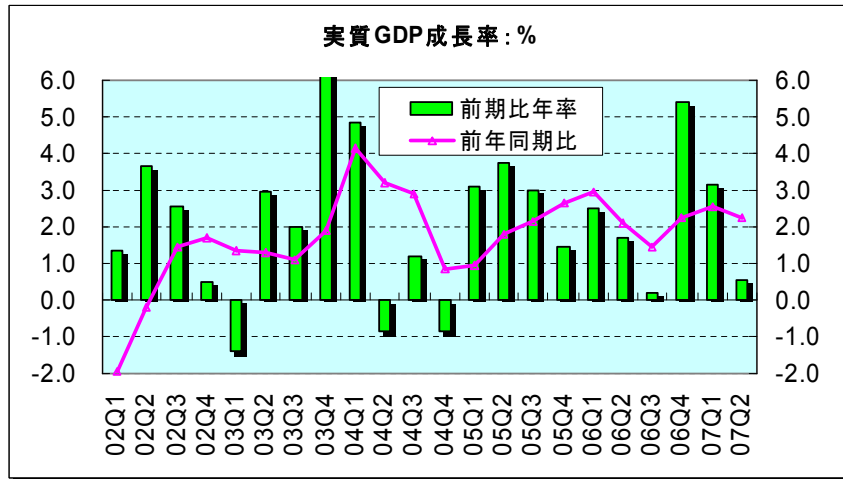
	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
04Q3	0.3	0.2	0.0	0.1	0.3	-0.1	0.0	-0.2
04Q4	-0.2	-0.4	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	-0.3
05Q1	0.8	0.4	-0.1	0.4	-0.2	0.1	0.0	0.0
05Q2	0.9	0.5	0.0	0.2	0.1	-0.2	0.5	-0.1
05Q3	0.7	0.4	0.0	0.1	-0.2	0.4	0.4	-0.4
05Q4	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.3	0.5	0.0
06Q1	0.6	0.0	0.0	0.6	0.1	-0.1	0.4	-0.3
06Q2	0.4	0.2	-0.1	0.4	0.0	-0.2	0.1	-0.2
06Q3	0.1	-0.5	0.0	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.0
06Q4	1.3	0.6	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.0
07Q1	0.8	0.5	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.6	-0.1
07Q2	0.1	0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.1

注：各項目の合計はまるめの誤差の関係で必ずしもGDPに一致しない。

4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%、同年率+0.5%となった。10期連続のプラスを記録したものの、10-12月期の同+5.4%、1-3月期の同+3.2%から連続して減速した。

4-6月期の日本経済は、民間企業設備と民間最終消費支出が成長に貢献した。ただ、民間最終消費支出の伸びは、昨年10-12月期以降、引き続き減速しており、輸出も成長のメイン・エンジンの役割を下りた。

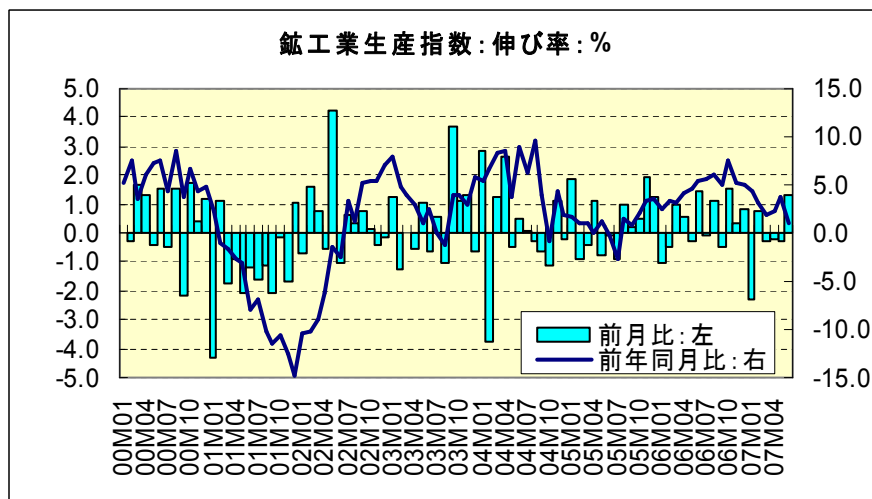
民間消費と輸出の回復が鍵



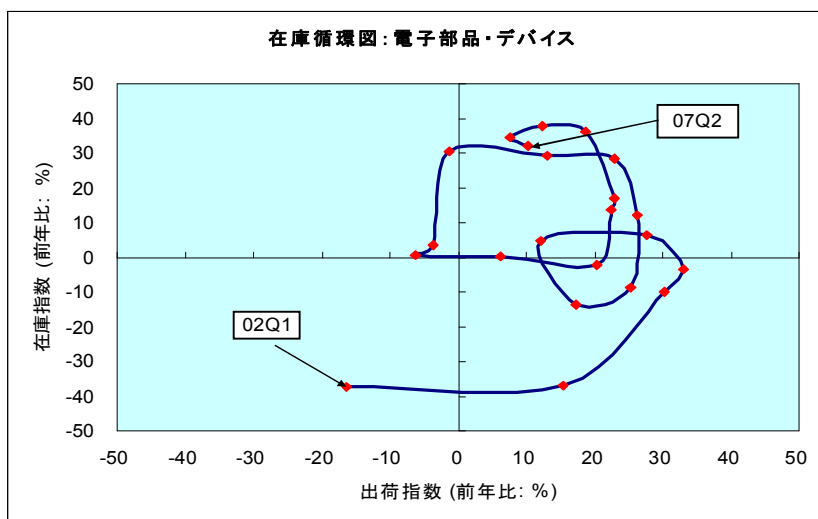
前年比ベースで見れば、4-6月期の実質成長率は+2.3%となり、10-12月期以降、2%を超える成長率が持続。半期ベースで見れば、1-6月期は前期比年率+3.1%、いずれも潜在成長率(1.5-2.0%程度)を上回るペースで成長している。

超短期モデルの予測動態を振り返ると、成長率を3月時点ではゼロ%、4月以降7月までは1%以下と予測。7-8月は1%半ばで推移したが、予測全期間を通じて早くから景気の減速を示唆。

4-6月期生産は横ばい、在庫調整 圧力続くITセクター

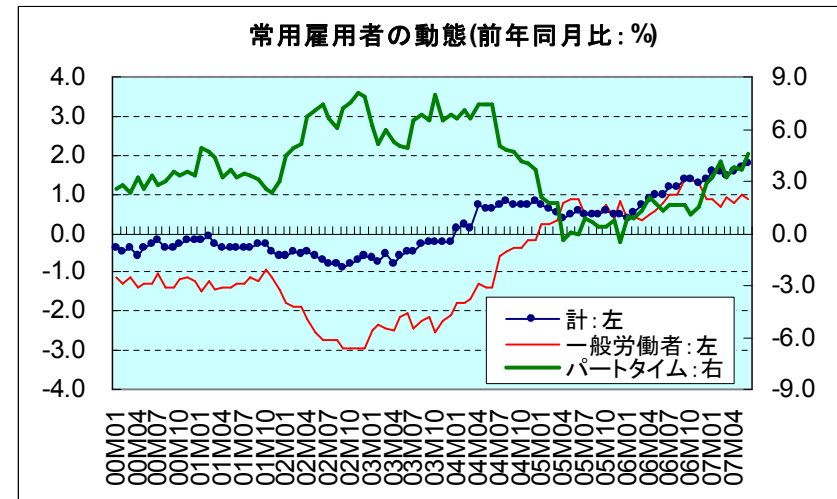
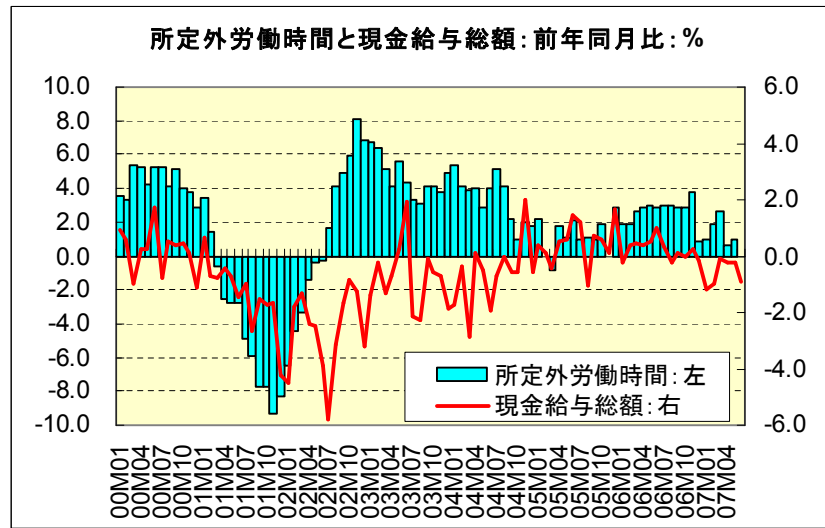


6月の鉱工業生産指数は前月比+1.2%、4ヶ月ぶりのプラス。この結果、4-6月期は前期比+0.1%の小幅増となり、2期ぶりのプラス。先行きについては、7月は前月比+1.8%、8月は同+4.9%といずれも上昇を予想。地震の影響は織り込まれていない。



4-6月期の電子部品・デバイス工業の在庫指数は前年比+32.1%とニケタ台の伸びが続く。出荷は同+10.3%。ITセクターの在庫調整は鉱工業生産を下押し。

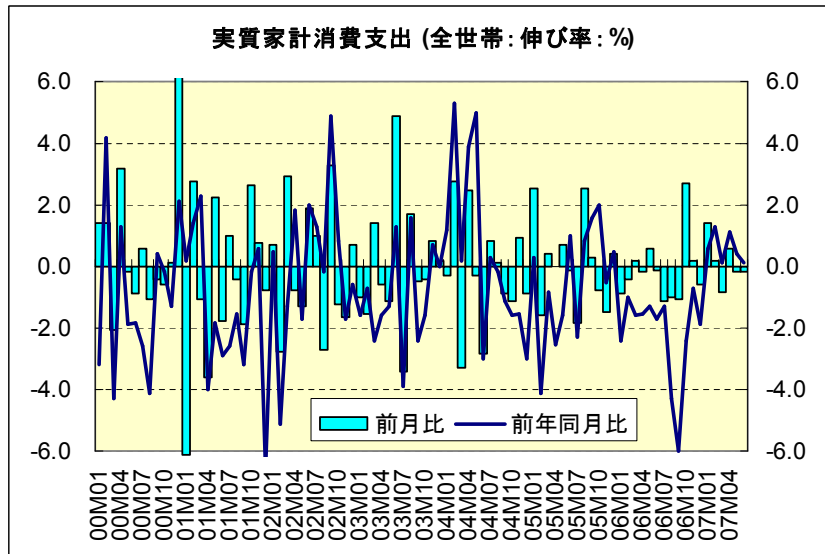
労働市場の改善にもかかわらず 1人当たりの賃金が低下



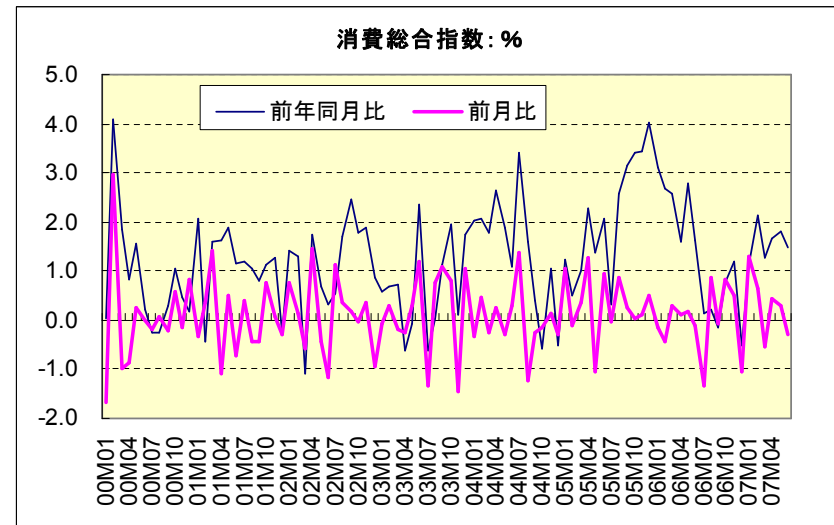
6月の完全失業率は3.7%となり、98年2月以来の低水準。しかし、6月の現金給与総額は前年比1.1%減少した。7ヶ月連続のマイナス。実質賃金は同0.9%減少し、12ヶ月連続のマイナス。

6月の常用労働者は前年比1.7%増加し、42ヶ月連続のプラス。うち、一般労働者は同1.0%増加し、30ヶ月連続のプラス。パートタイム労働者は同4.0%増加し、18ヶ月連続のプラスとなった。

4-6月期の民間消費は減速

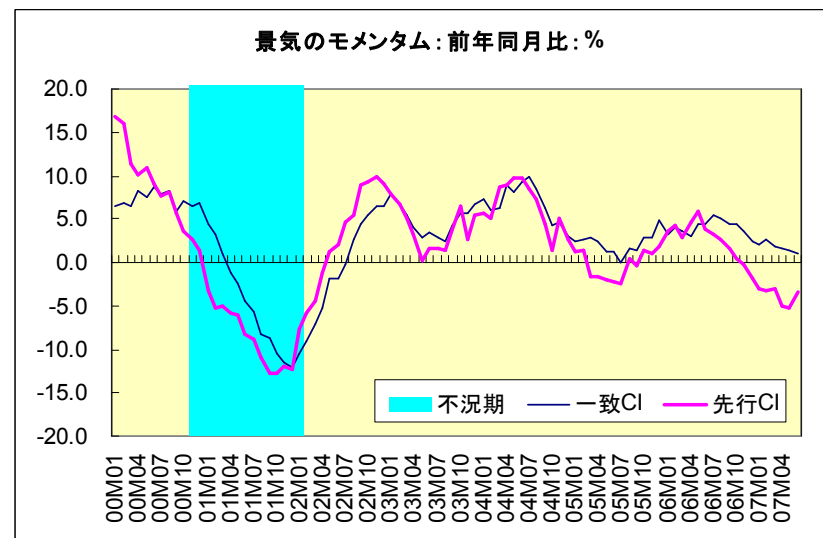
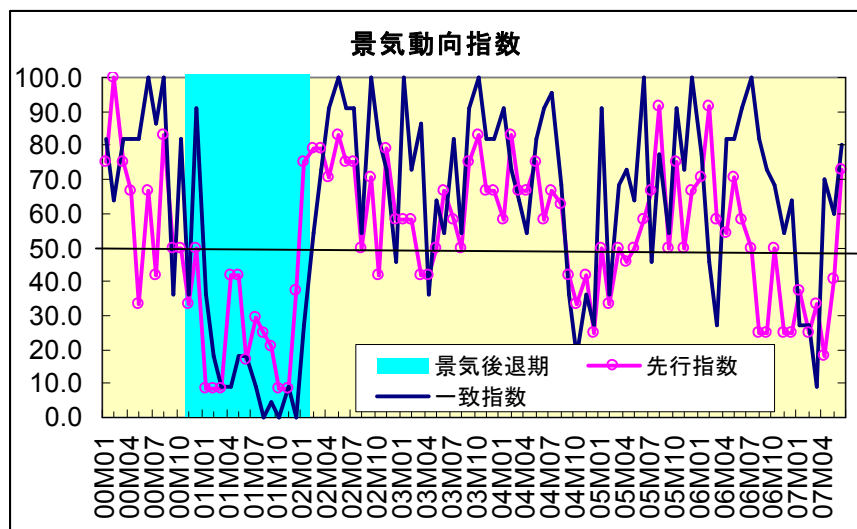


6月の全世帯の実質消費支出は前年比0.1増。6ヶ月連続のプラス。季節調整ベースでは前月比0.2%減少し、2ヶ月ぶりのマイナス。4-6月期の実質消費支出は前期比横ばいとなった。



6月の消費総合指数は前月比0.3%低下し3ヶ月ぶりのマイナス。4-6月期の伸びは前期比+0.3%の上昇にとどまった。10-12月期、1-3月期の同+0.9%から低下し、減速感は否めない。

先行指標は景気の減速・停滞から回復を示唆

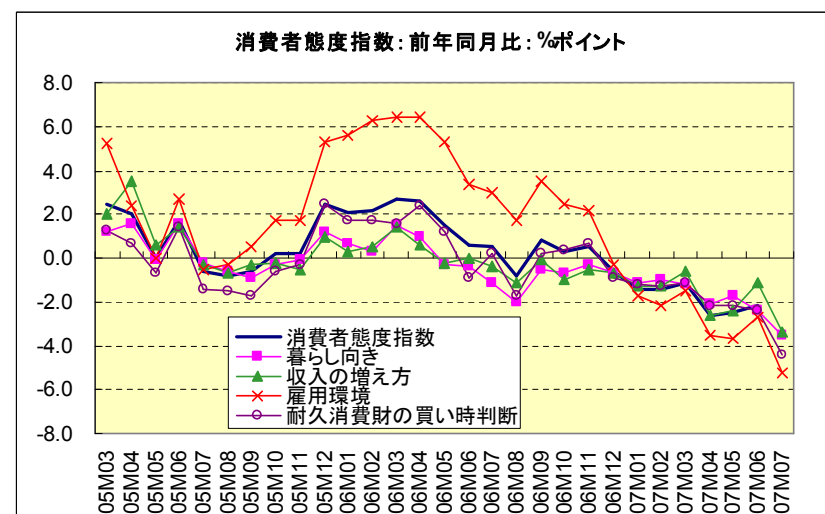
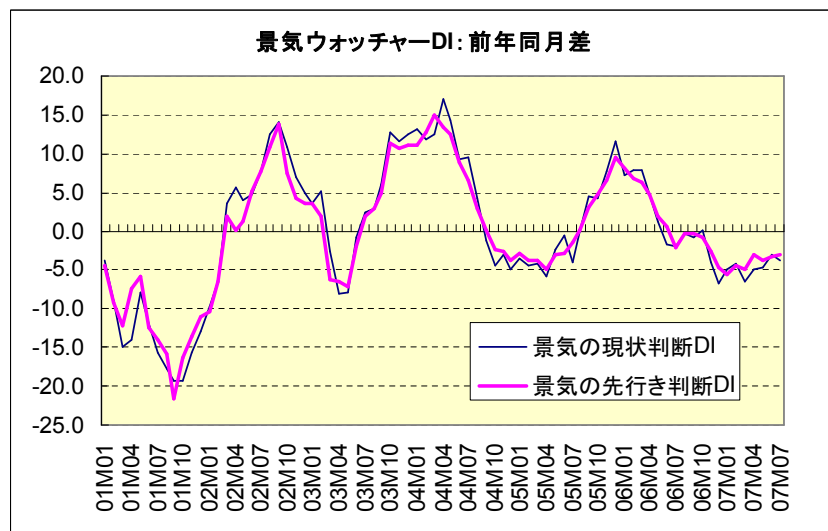


6月の景気動向指数(確報値)によれば、一致指数は80.0%、先行指数は72.7%となった。一致指数は3ヶ月連続、先行指数は12ヶ月ぶりに50%を上回った。一致指数構成指標には生産関連データが多いため、このところ下振れている。

景気の量感を表すコンポジット指数(CI)を見ると、先行CIは前年比-2.9%となった。8ヶ月連続しての前年割れ。景気回復のモメンタムは鈍化している。先行きは減速・停滞から回復を示唆している。

消費者心理悪化の背景

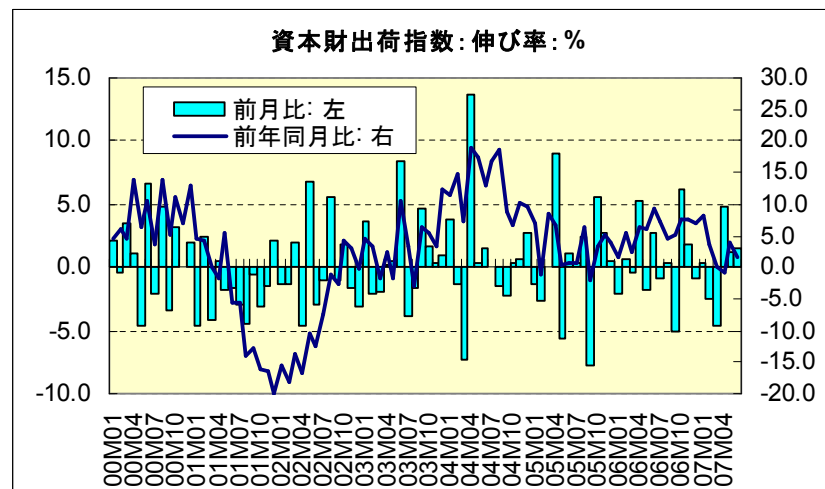
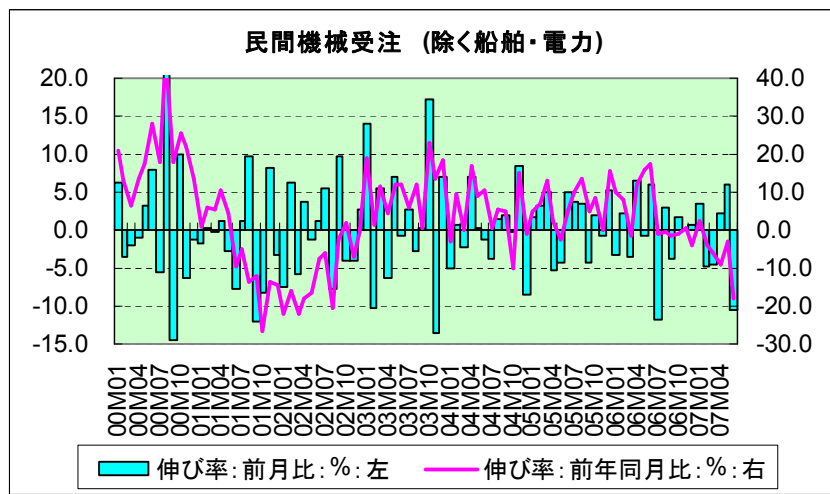
ガソリン価格の高騰と住民税増税



7月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは前月比1.3ポイント低下の44.7となった。前年比では3.7ポイント悪化し、9ヶ月連続のマイナスとなっている。

7月の一般世帯の消費者態度指数は、前月から0.6ポイント低下し44.4となった。3ヶ月連続の悪化。前年比では4.2ポイント下落、8ヶ月連続の悪化となった。

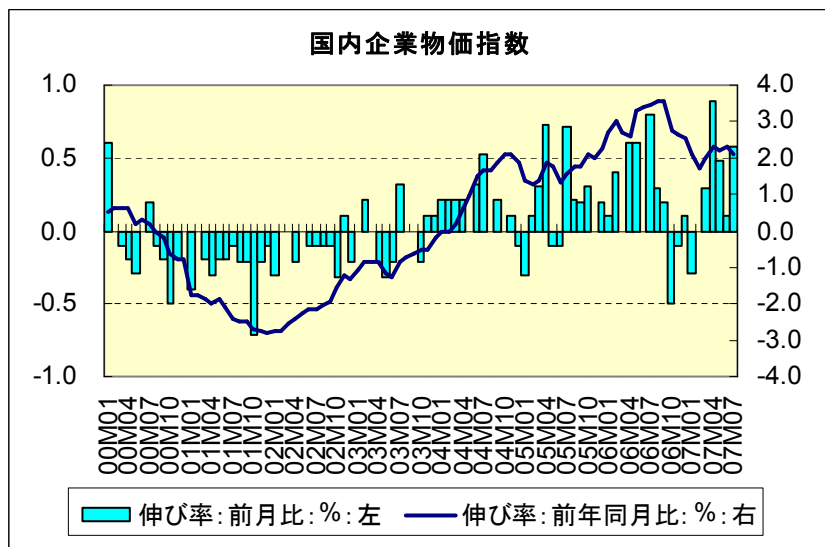
設備投資は循環的な減速局面へ



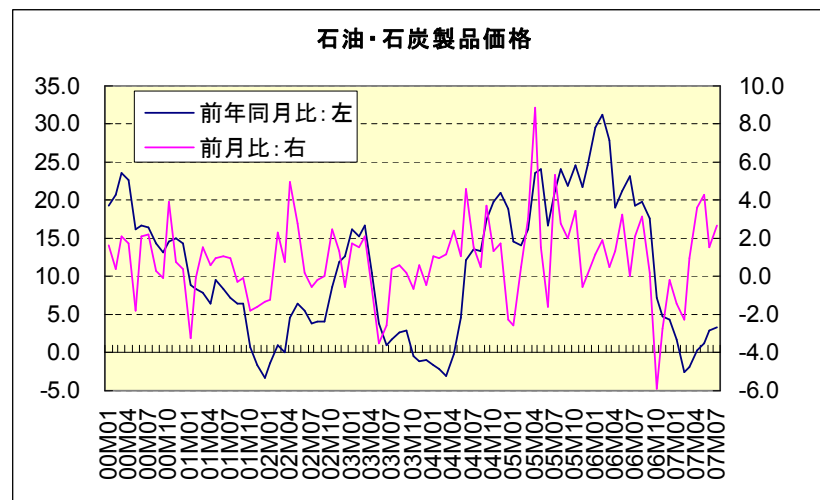
コア機械受注は、6月に前月比10.4%減少した。3ヶ月ぶりのマイナス。4-6月期は前期比-2.4%、2期連続のマイナス。7-9月期は同3.7%増が予測されており、設備投資は年後半の減速局面から来年にかけて緩やかな回復へ。

6月の資本財出荷指数は前月比+1.5%、3ヶ月連続のプラス。4-6月期は前期比+2.0%の上昇。2期ぶりのプラスとなった。

原油価格上昇の影響と物価 上昇圧力



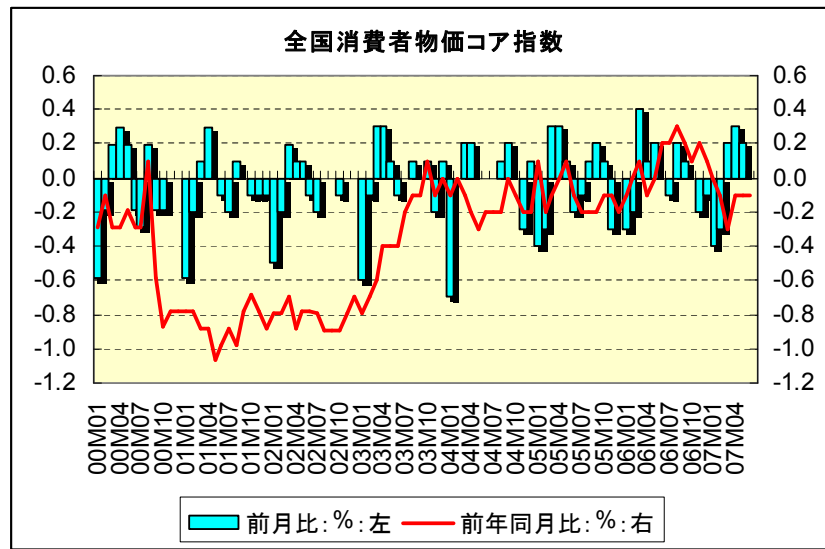
7月の国内企業物価指数(2000=100)は前年比2.1%上昇し、103.5となった。41ヶ月連続のプラスを記録した。その結果、7月の数値は97年8月以来の高水準となった。



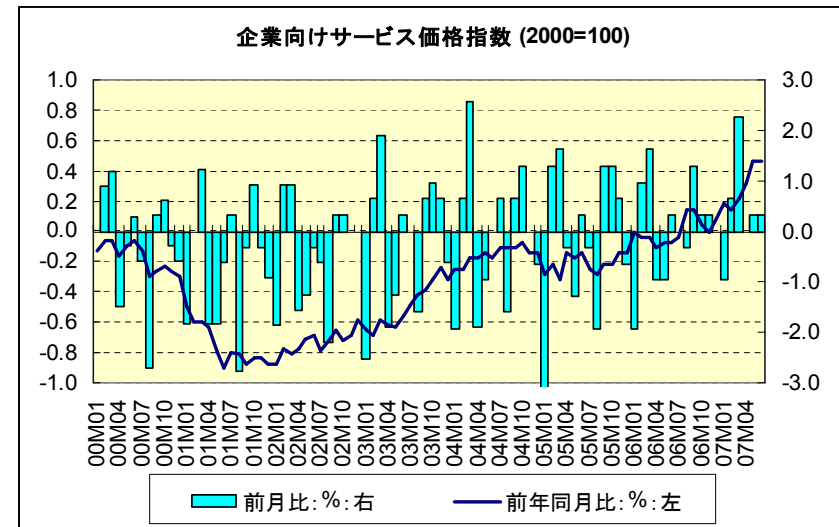
7月の石油・石炭製品価格指数は前月比+2.7%、5ヶ月連続のプラス。前年比+3.4%で4ヶ月連続のプラスを記録。

原油価格の変動がかく乱要因

秋口以降CPIは上昇局面へ

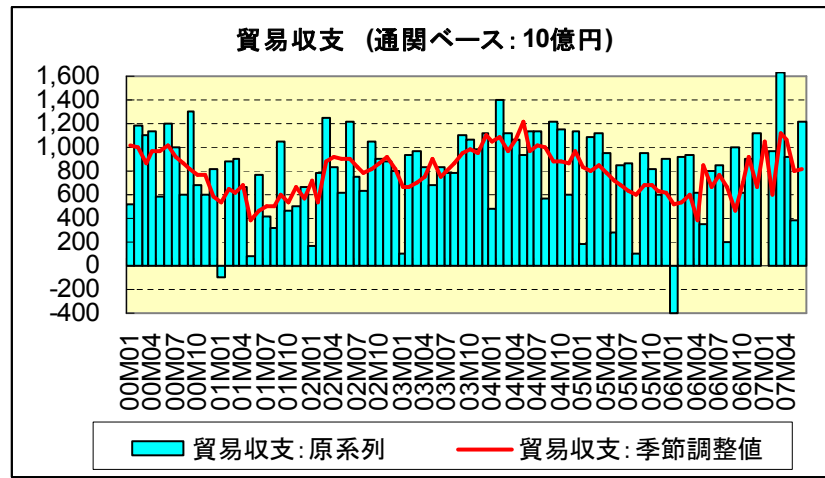


6月の全国消費者物価コア指数は前年同月比0.1%低下し、5ヶ月連続のマイナス。ガソリン価格(+2.4%)や食料品価格(+0.3%)が上昇する一方で、デジタル家電の下落が相殺している。

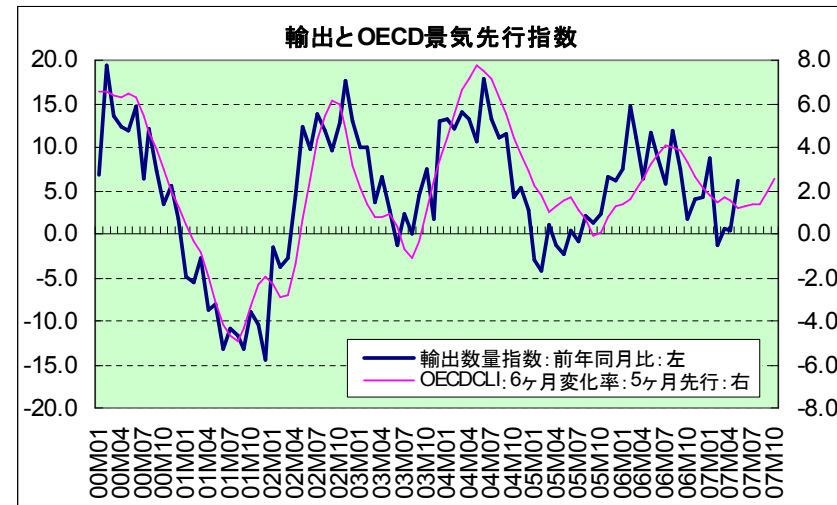


6月の企業向けサービス価格指数は前年比1.4%上昇、7ヶ月連続のプラス。輸送価格、情報サービス、不動産・事務所賃貸料金の高騰が貢献。

4-6月期は原油輸入額の増加により 貿易黒字は前期比縮小



6月の貿易収支黒字は前年比53.4%増加し、8ヶ月連続のプラス。季節調整済みでは前月比+2.8%小幅増加。2カ月ぶりの増加。4-6月期の黒字幅は前期比2.4%減少した。



輸出数量の伸びに5ヶ月先行するOECD景気先行CIは緩やかに改善。先行き、輸出は緩やかに回復か？米
国経済の回復が鍵となる。

予測の前提：海外環境

主要機関の世界経済見通し

予測機関	項目	2006	2007	2008
Global Insight 4月	世界貿易	15.4%	11.0%	11.7%
	世界実質GDP	4.0%	3.4%	3.5%
	原油価格	66.12\$	62.10\$	61.42\$
Global Insight 8月	世界貿易	15.4%	13.7%	11.9%
	世界実質GDP	3.9%	3.6%	3.6%
	原油価格	66.12\$	67.43\$	73.75\$

注：原油価格はWTI.



予測の前提： 海外要因、財政・金融政策

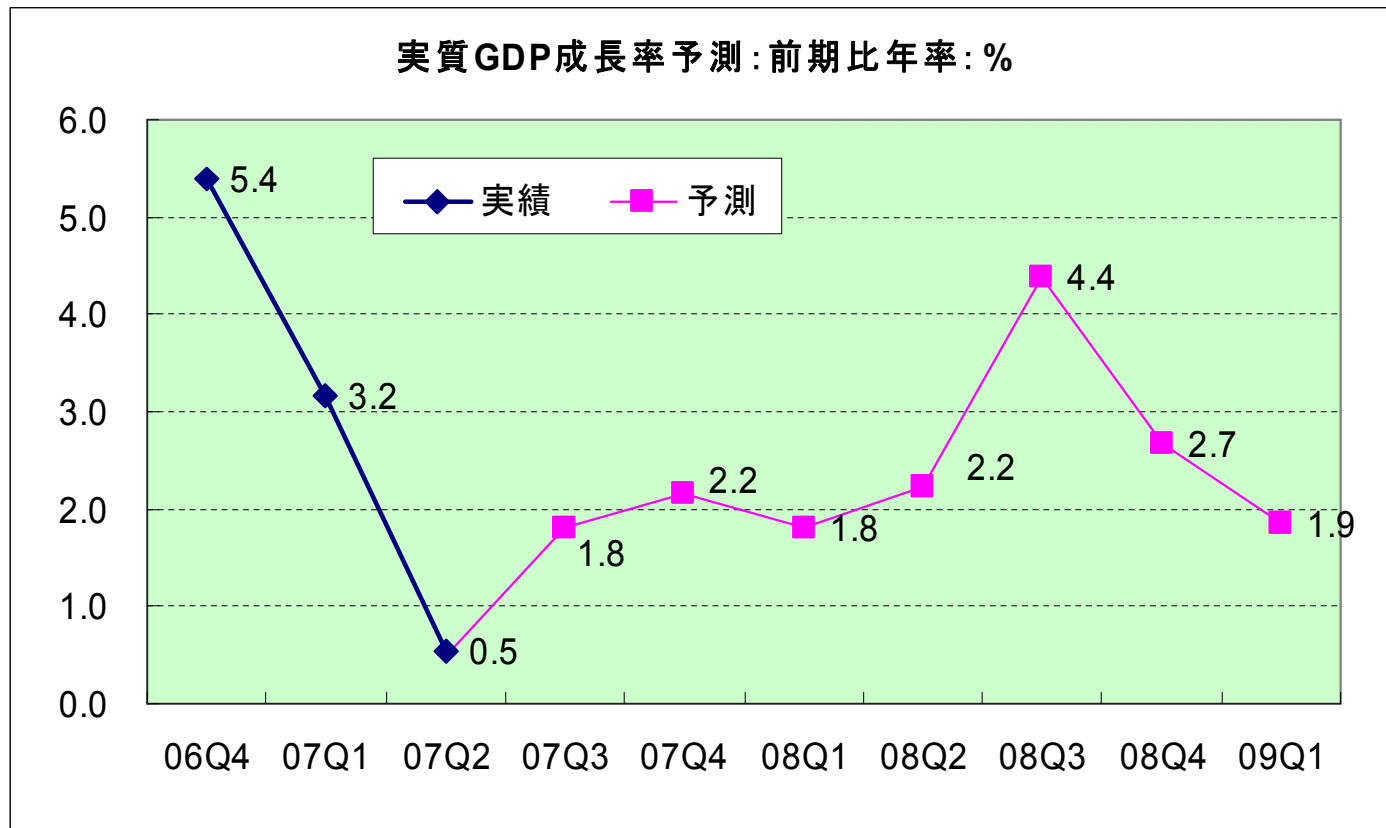
- 原油価格は再び上昇の兆し、為替レートは円安基調
- 07、08年度の実質公的固定資本形成は-4.2%、-1.4%と引き続き緊縮型となるが、そのスピードは緩くなる
- 実質政府最終消費支出は、+1.5%、+1.3%の伸びを想定
- 予測期間内での消費税率の引き上げは想定しない
 - 衆参両院でのねじれ現象
- 金利引き上げは次回(9月18-19日)
- 今後の金融政策：政策金利は、07年度にあと1回、08年度に2回、25ベーシスポイントずつ引き上げ

標準予測: 07-08年度

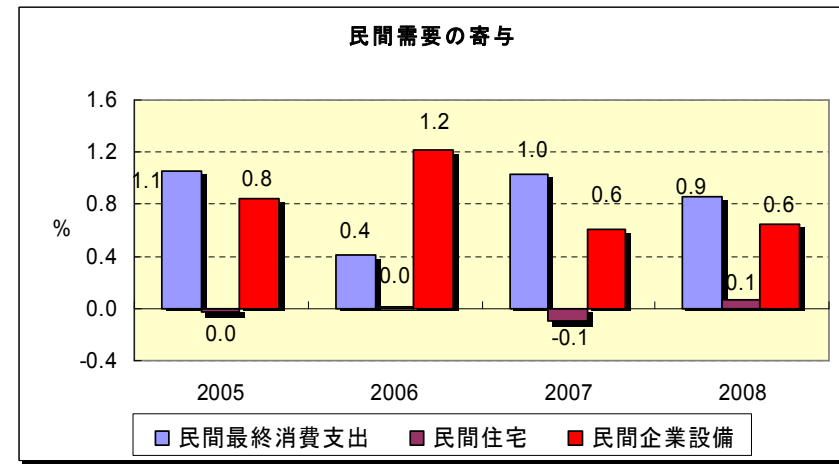
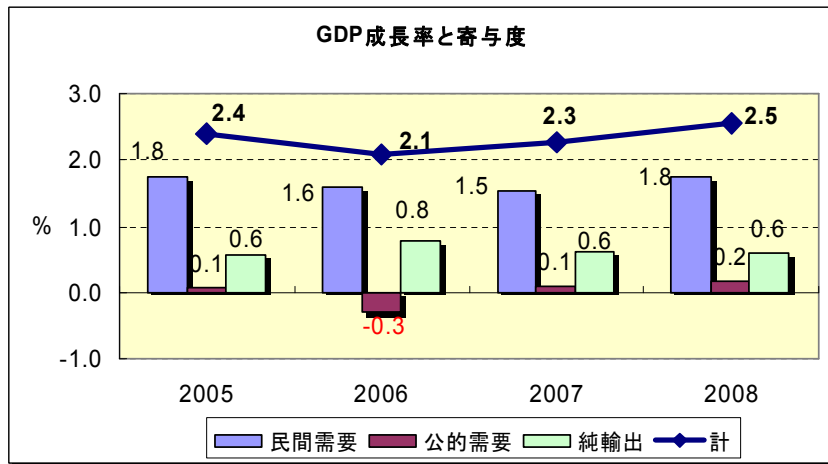
	今回 (2007/8/21)			前回 (2007/5/22)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
実質国内総生産 (%)	2.1	2.3	2.5	1.9	2.2	2.4
民間需要 (寄与度)	1.6	1.5	1.8	1.4	1.4	1.7
民間最終消費支出 (%)	0.7	1.9	1.6	0.8	1.8	1.5
民間住宅 (%)	0.4	▲ 2.9	1.9	0.4	0.8	1.5
民間企業設備 (%)	8.0	3.7	4.0	7.2	3.1	4.7
民間在庫投資 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0
公的需要 (寄与度)	▲ 0.3	0.1	0.2	▲ 0.3	0.2	0.2
政府最終消費支出 (%)	0.9	1.5	1.3	0.9	1.6	1.2
公的固定資本形成	▲ 9.6	▲ 4.2	▲ 1.4	▲ 9.2	▲ 2.4	▲ 1.2
公的在庫投資 (寄与度)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
外需 (寄与度)	0.8	0.6	0.6	0.8	0.6	0.5
財貨サービスの輸出 (%)	8.2	6.6	5.6	8.3	5.3	5.6
財貨サービスの輸入 (%)	3.3	3.1	2.3	3.4	2.1	2.9
名目国内総生産 (%)	1.4	2.1	3.6	1.3	1.9	3.4
国内総生産デフレーター (%)	▲ 0.7	▲ 0.2	1.1	▲ 0.6	▲ 0.3	1.0
国内企業物価指数 (%)	2.8	2.0	0.4	2.8	1.7	0.4
コア消費者物価指数 (%)	0.1	0.1	0.4	0.1	▲ 0.1	0.5
鉱工業生産指数 (%)	4.7	1.6	2.9	4.7	1.3	2.8
完全失業率 (%)	4.1	3.6	3.5	4.1	3.9	3.6
経常収支 (兆円)	18.6	24.5	30.3	18.5	17.6	22.5
対名目GDP比 (%)	3.6	4.7	5.6	3.6	3.4	4.2
原油価格 (ドル/バレル)	63.3	71.0	74.0	63.3	62.2	60.7
為替レート (円/ドル)	116.9	119.7	116.1	116.9	118.1	112.3
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.9	1.9	2.5	3.3	2.1	2.8

景気回復を四半期パターンで見ると

07年後半は停滞色が濃い。08年度にかけて回復が進む。



経済成長率:07年度は+2.3%、 08年度は+2.5%へ加速

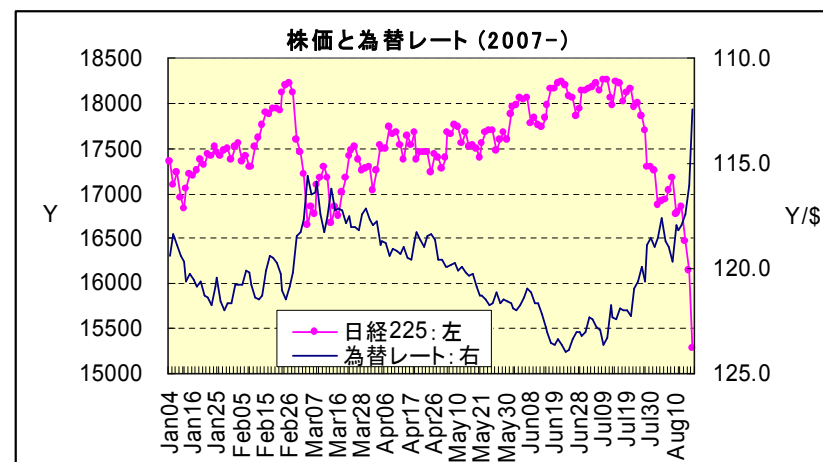
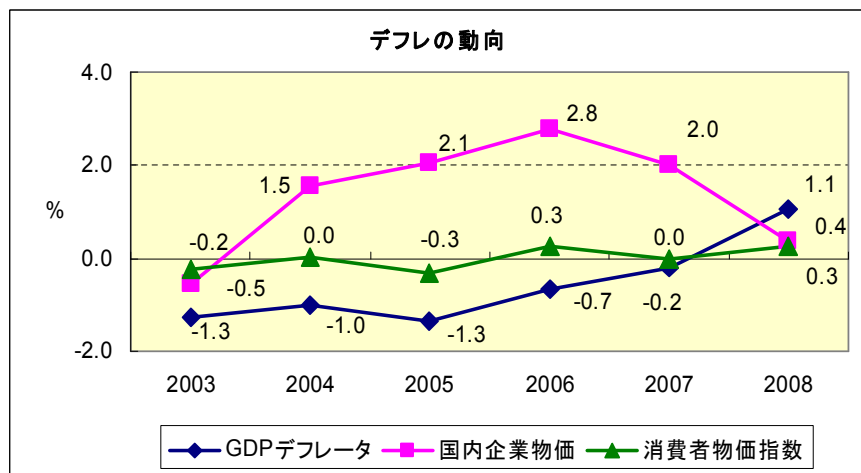


07年度の実質GDP成長率は前年の+2.1%から+2.3%へと不確実性が高まるなかで景気拡大基調が持続。ただ成長のゲタが1.4%あり、実態は景気減速・停滞の感が強い。2008年度の実質GDP成長率は+2.5%へと加速。

2008年度は景気の牽引役が民間企業設備から民間最終消費支出に移行。内外需の寄与度を見ると、民間需要は前年の+1.5%ポイントから+1.8%ポイントへ上昇。公的需要の貢献はほぼゼロ。純輸出の貢献は前年と同じ+0.6%ポイント。

デフレ脱却は2008年度

石油価格の変動がかく乱要因



デフレからの脱却は08年度に持ち越し。
07年度のコアCPIは前年比+0.1%、08年度は+0.4%。CGPIは+2.0%、+0.4%。GDPデフレーターは-0.2%、+1.1%と予測。

8月17日に、日経平均株価は15,273.68円まで急低下。為替レートは112.40円まで高騰した。20日、株価は15732.48円、為替は114.40円に戻す。今週にどこまで戻すかがポイント。

リスクシナリオ

- (1)金融市場の乱高下と中央銀行の判断ミス
- 参照：円高・株安(10円円高、TOPIX10%下げ)のシミュレーション
 - 実質GDPの減少：-0.3%から-0.7%
 - 民間企業設備の減少：-1.3%から-3.4%
 - 企業所得の減少：-1.2%から-8.6%
 - 輸出の減少：-0.6%から-1.8%
- (2)米国の景気後退
- (3)衆参両院のねじれ現象が改革路線を後退させる
 - 増税なしの財政改革路線は実現できるか？

株安と円高のシミュレーション

	四半期							年度	
	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	2007	2008
実質国内総生産 兆円	0.0	0.0	-1.5	-2.4	-3.2	-3.8	-4.0	-0.4	-3.3
乖離率(%)	0.0	0.0	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7	-0.7	-0.1	-0.6
実質民間最終消費支出 兆円	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.4	0.4	0.5	0.0	0.4
乖離率(%)	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1
実質民間企業設備 兆円	0.0	0.0	-1.2	-2.2	-2.8	-3.2	-3.3	-0.3	-2.9
乖離率(%)	0.0	0.0	-1.3	-2.3	-3.0	-3.3	-3.4	-0.3	-3.0
実質財貨・サービスの輸出 兆円	0.0	0.0	-0.5	-1.0	-1.3	-1.6	-1.7	-0.1	-1.4
乖離率(%)	0.0	0.0	-0.6	-1.1	-1.4	-1.7	-1.8	-0.2	-1.5
民間法人企業所得 兆円	2.1	-0.9	-2.5	-3.6	-4.7	-5.6	-5.9	-0.3	-5.0
乖離率(%)	2.9	-1.2	-3.5	-5.2	-6.6	-7.9	-8.6	-0.5	-7.1
鉱工業生産指数 ポイント	0.0	0.0	-0.4	-0.6	-0.8	-0.9	-1.0	-0.1	-0.8
乖離率(%)	0.0	0.0	-0.4	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.1	-0.7
国内企業物価指数 ポイント	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	-0.2
乖離率(%)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	-0.2
コア消費者物価指数 ポイント	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
乖離率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
東証株価指数 ポイント	-12.9	-12.9	-10.7	-9.3	-9.3	-8.3	-6.8	-9.1	-8.4
乖離率(%)	-11.6	-11.4	-9.4	-8.2	-8.1	-7.1	-5.9	-8.1	-7.3
円ドル為替レート 円	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-7.5	-10.0
乖離率(%)	-8.3	-8.3	-8.5	-8.5	-8.6	-8.6	-8.7	-6.3	-8.6