

日本経済予測資料

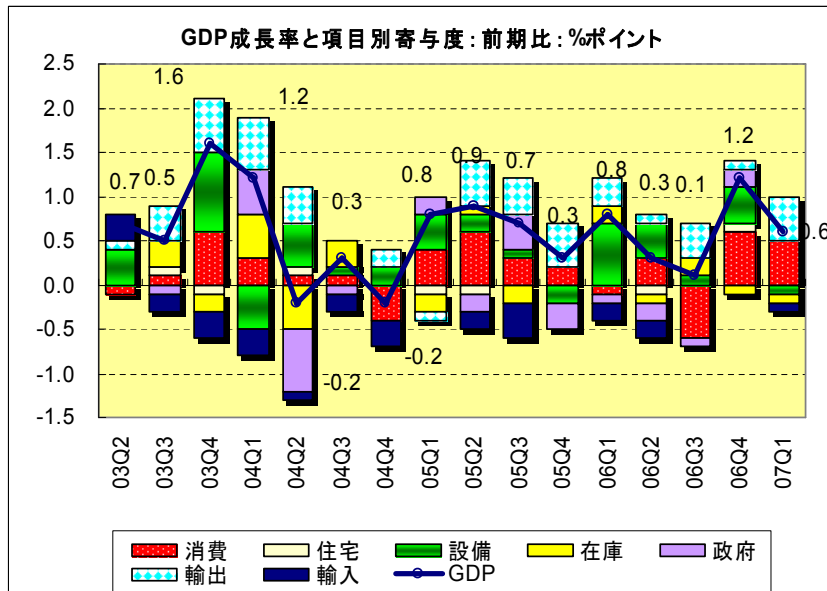
2007-08年度

『第69回 景気分析と予測』

2007年5月22日

マクロ経済分析プロジェクト
甲南大学 稲田義久

1-3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)

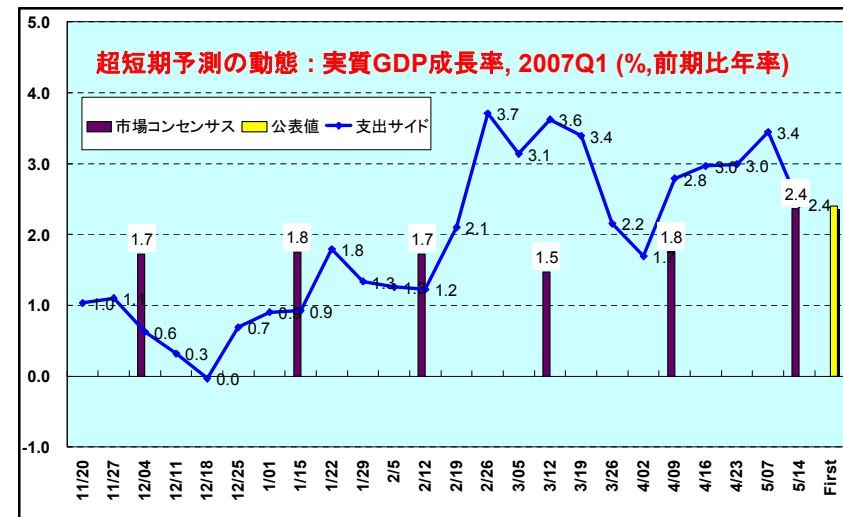
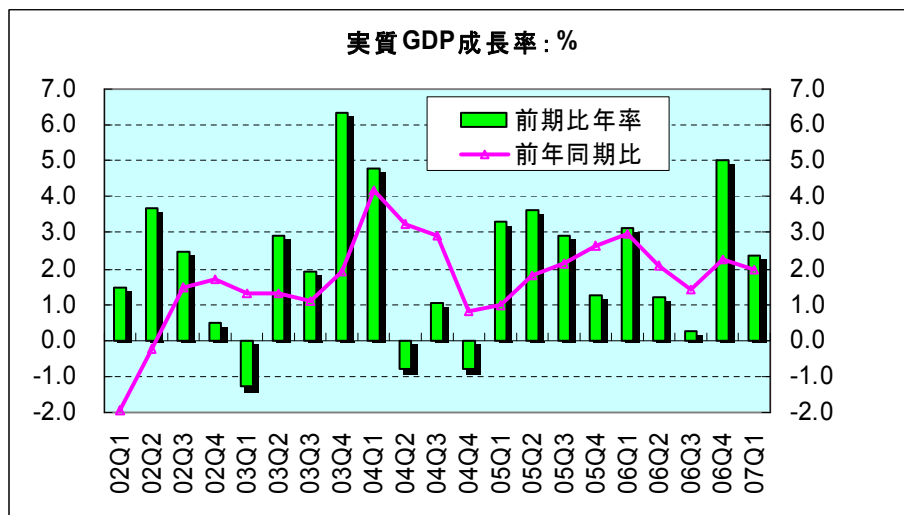
| | GDP | 消費 | 住宅 | 設備 | 在庫 | 政府 | 輸出 | 輸入 |
|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|
| 05Q1 | 0.8 | 0.4 | -0.1 | 0.4 | -0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.0 |
| 05Q2 | 0.9 | 0.6 | -0.1 | 0.2 | 0.1 | -0.2 | 0.5 | -0.2 |
| 05Q3 | 0.7 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | -0.2 | 0.4 | 0.4 | -0.4 |
| 05Q4 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | -0.3 | 0.5 | 0.0 |
| 06Q1 | 0.8 | -0.1 | 0.0 | 0.7 | 0.2 | -0.1 | 0.3 | -0.2 |
| 06Q2 | 0.3 | 0.3 | -0.1 | 0.4 | -0.1 | -0.2 | 0.1 | -0.2 |
| 06Q3 | 0.1 | -0.6 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | -0.1 | 0.4 | 0.0 |
| 06Q4 | 1.2 | 0.6 | 0.1 | 0.4 | -0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| 07Q1 | 0.6 | 0.5 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.5 | -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。

1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と、超短期モデルの最終週の予測にピンポイントで一致した。9期連続のプラス成長。2006年度の実質GDP成長率は+1.9%となった。

1-3月期において、民間企業設備はマイナス成長となったが堅調な民間最終消費支出に支えられ、民間需要は経済成長に+0.2%ポイント貢献。純輸出も3期連続で成長を押し上げ(+0.4%ポイント)、内外需バランスの取れた回復となった。

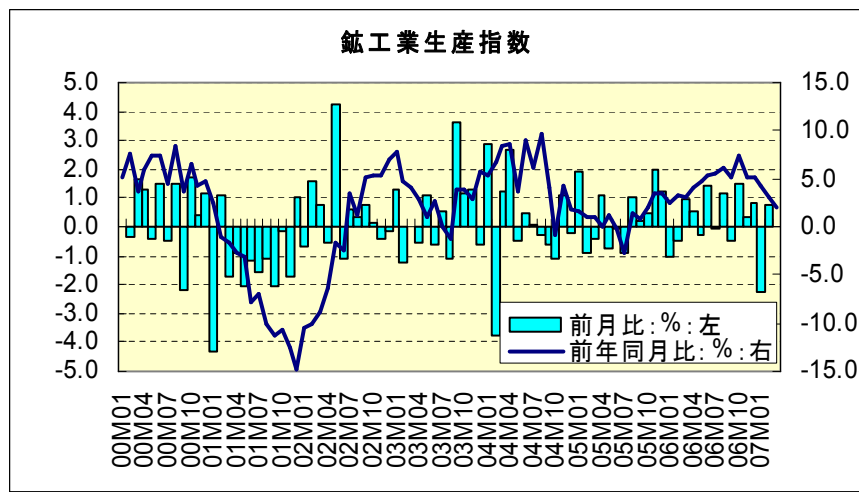
高成長持続のカギは民間消費と輸出の持続性



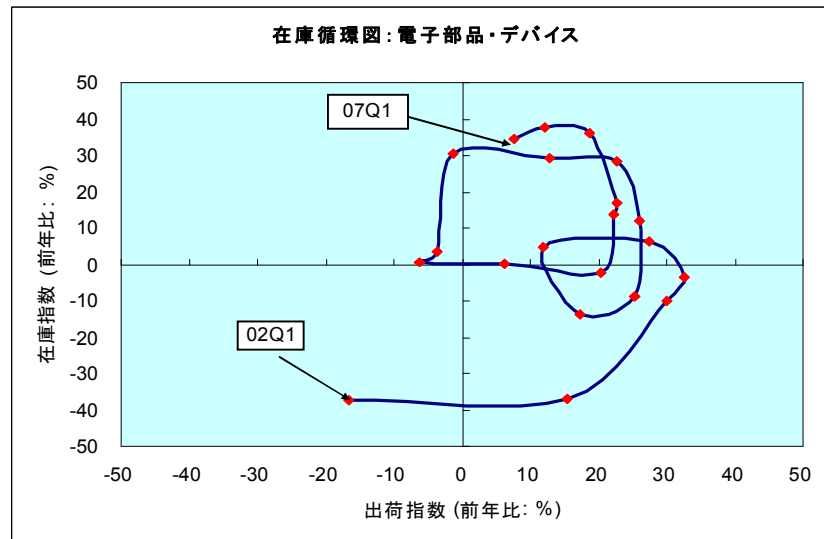
実質GDP成長率は10-12月期の前期比年率+5.0%より減速したものの、潜在成長率(1.5-2.0%程度)を2期連続で上回ったことになる。民間最終消費支出と輸出の持続可能性には慎重な見方が必要である。

1-3月期経済の予測動態：11月から1月にかけて、1%程度の成長を見込む。2月半ば、予測は上方にシフトし、2%から3%の範囲で推移。2月、日本経済は前期ほどではないが潜在成長率を上回る成長が続くと予測。

1-3月期生産は減少、在庫調整圧力 強まるITセクター

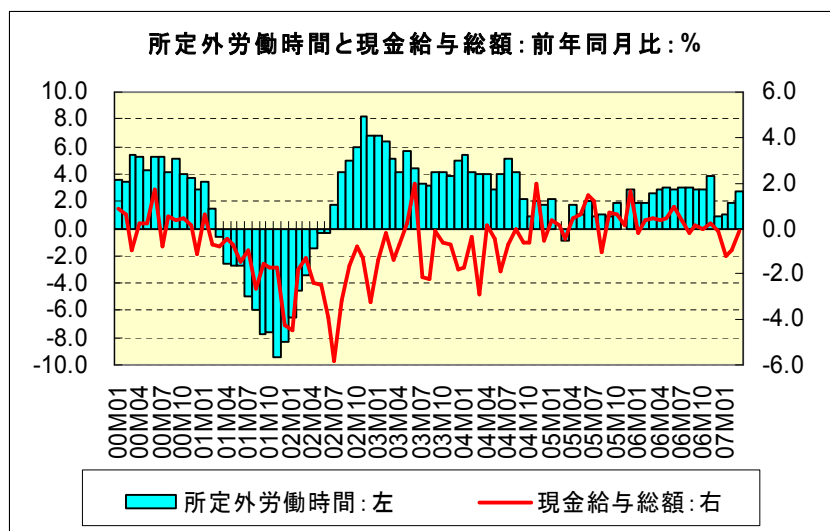


3月の鉱工業生産指数は前月比0.3%低下した。2ヶ月ぶりのマイナス。1-3月期は-1.3%と2004年10-12月期以来のマイナス。生産予測調査によると、4月は前月比+1.5%、5月は同+1.4%と見込まれている。

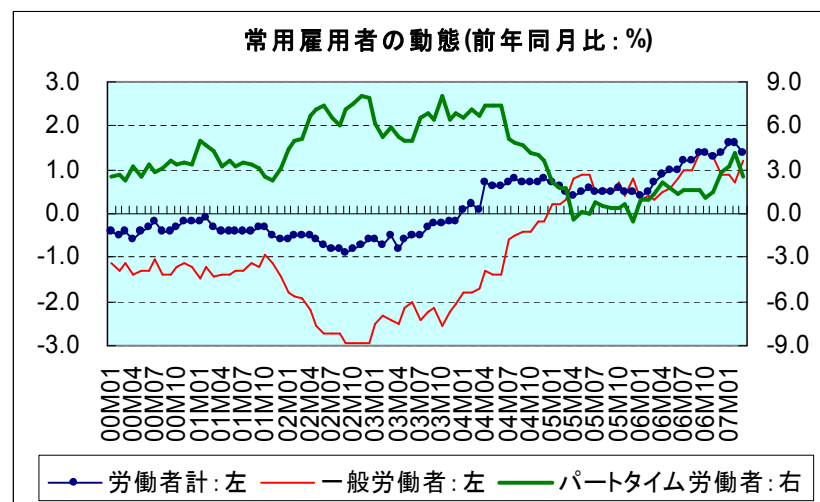


3月の電子部品・デバイス工業の在庫指数は前年比+34.5%と二ヶ台の伸びが続く。出荷は同+7.3%と一ヶ台の伸びが2ヶ月連続。ITセクターは在庫調整圧力が強まっている。

1人当たりの賃金が上昇トレンドに移行するかは疑問

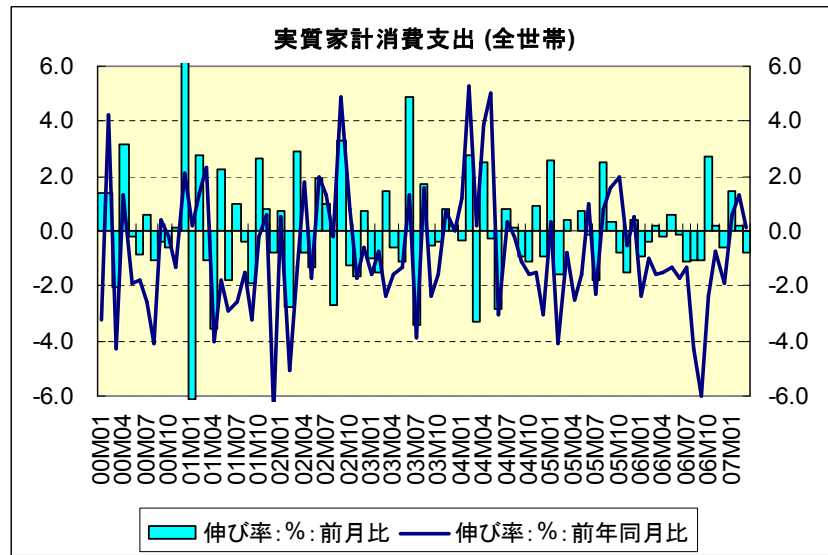


3月の現金給与総額は前年比0.1%減少した。4ヶ月連続のマイナス。実質賃金は同0.1%減少し、9ヶ月連続のマイナス。

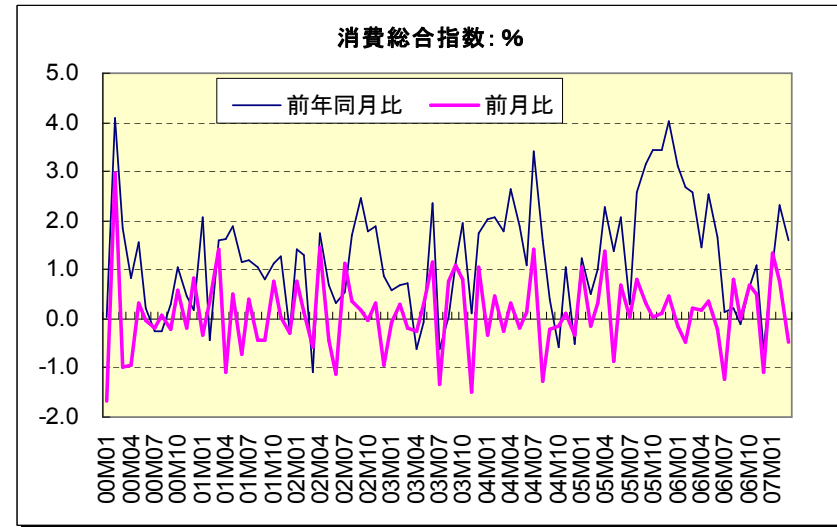


3月の常用労働者は前年比1.4%増加し、39ヶ月連続のプラス。うち、一般労働者は同1.2%増加し、27ヶ月連続のプラス。パートタイム労働者は同2.5%増加し、15ヶ月連続のプラスとなった。

2期連続で好調な民間消費：問題は持続性

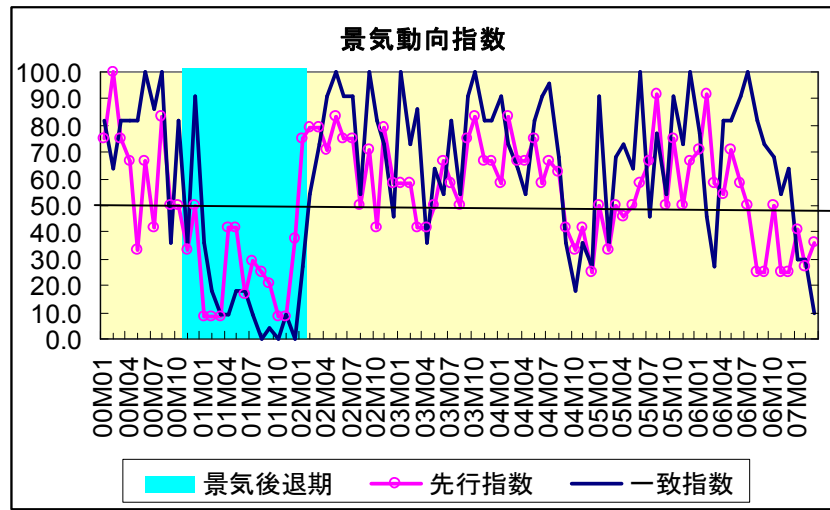


3月の全世帯の実質消費支出は前年比0.1増。3ヶ月連続のプラス。季節調整ベースでは前月比0.8%減少し、3ヶ月ぶりのマイナス。1-3月期では実質消費支出は前期比1.0%増加した。

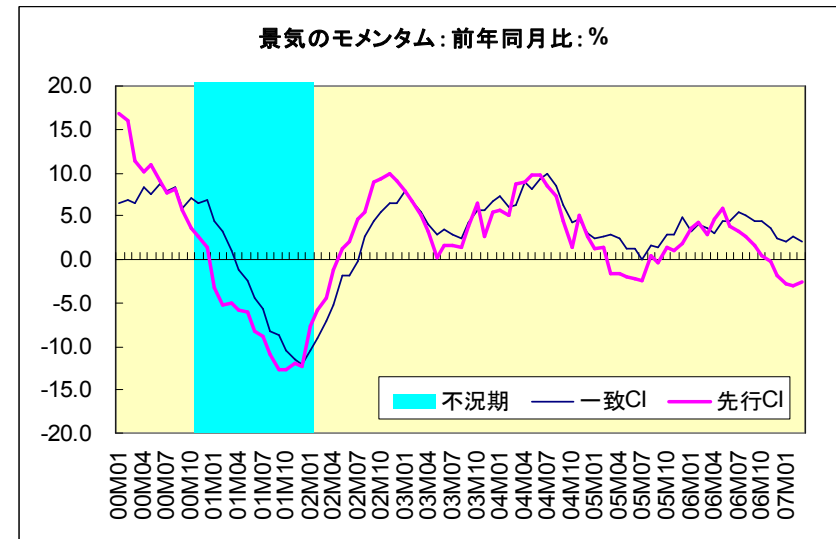


3月の消費総合指数は前月比0.5%低下し3ヶ月ぶりのマイナスとなったが、1-3月期は前期比1.0%上昇。2期連続のプラスで伸びは加速した。

先行指標は景気の減速を示唆

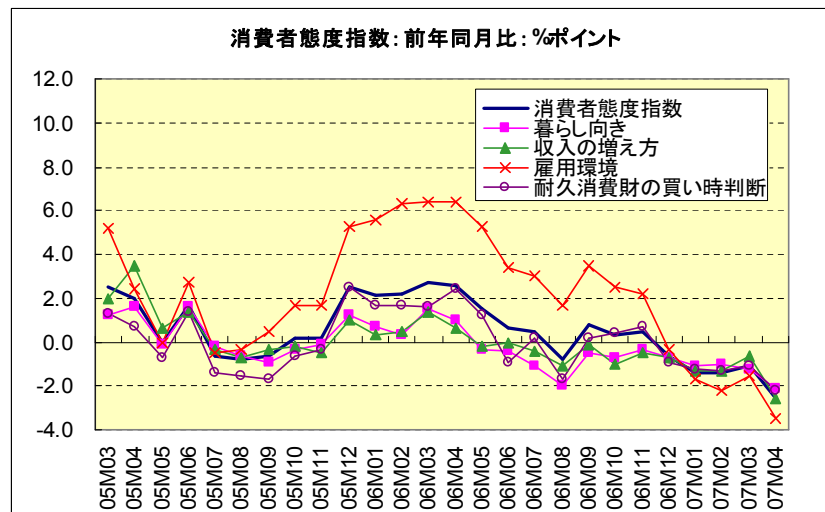
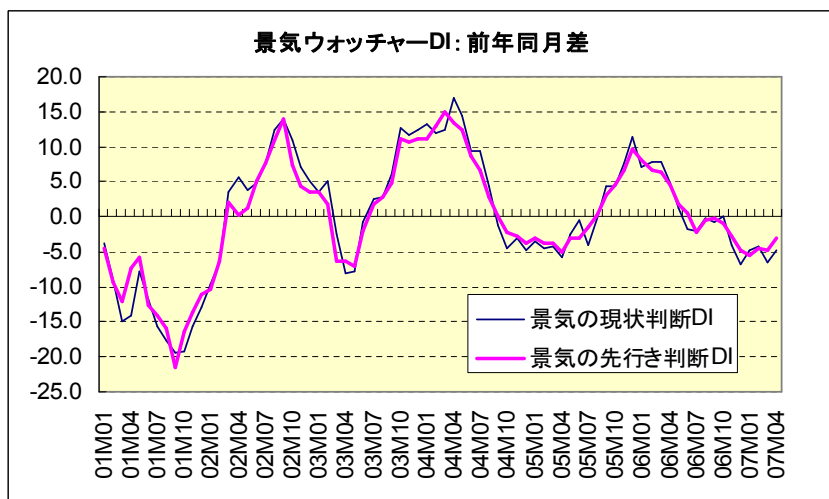


3月の景気動向指数(確報値)によれば、一致指数は10.0%、先行指数は36.4%となった。一致指数は3ヶ月連続、先行指数は5ヶ月連続で50%を下回った。一致指数構成指標には生産関連データが多いため、このところ下振れている。



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-2.6%となった。5ヶ月連続しての前年割れ。景気の現状は堅調であるものの、モメンタムは鈍化しており、先行きの減速を示唆していると思われる。

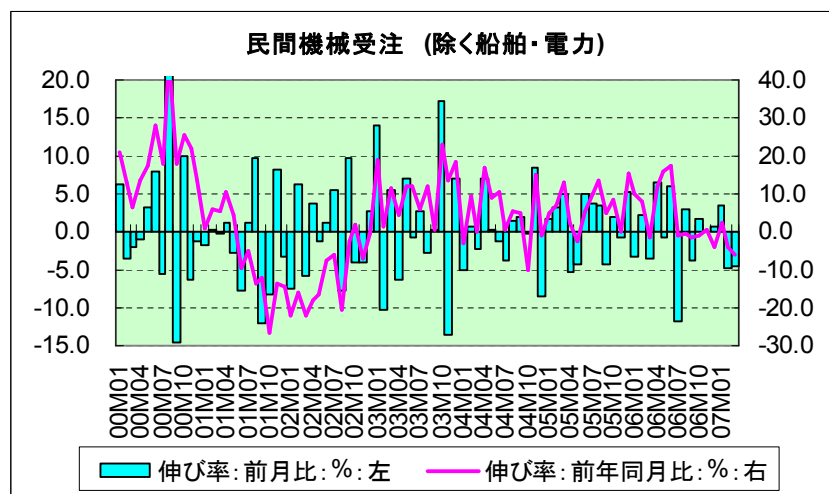
消費者心理：改善の兆しは？



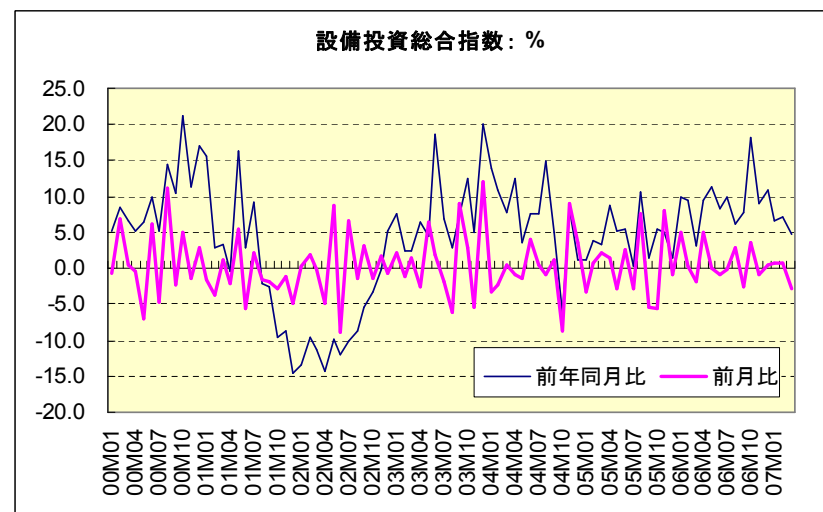
4月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは前月比1.1ポイント低下の49.7となった。前年比では4.9ポイント悪化し、6ヶ月連続のマイナスとなっている。

4月の一般世帯の消費者態度指数は、前月から0.6ポイント上昇し47.4となった。2ヶ月ぶりの改善。前年比では2.6ポイント下落、5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

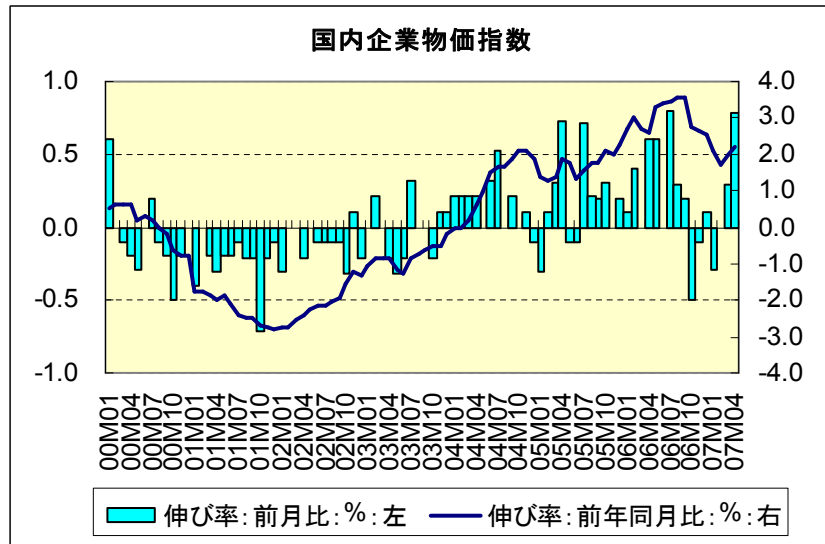


コア機械受注は、3月に前月比4.5%減少した。2ヶ月連続のマイナス。1-3月期は前期比+0.1%にとどまる。4-6月期は同11.8%減が予測されており、設備投資は一時的減速局面へ。

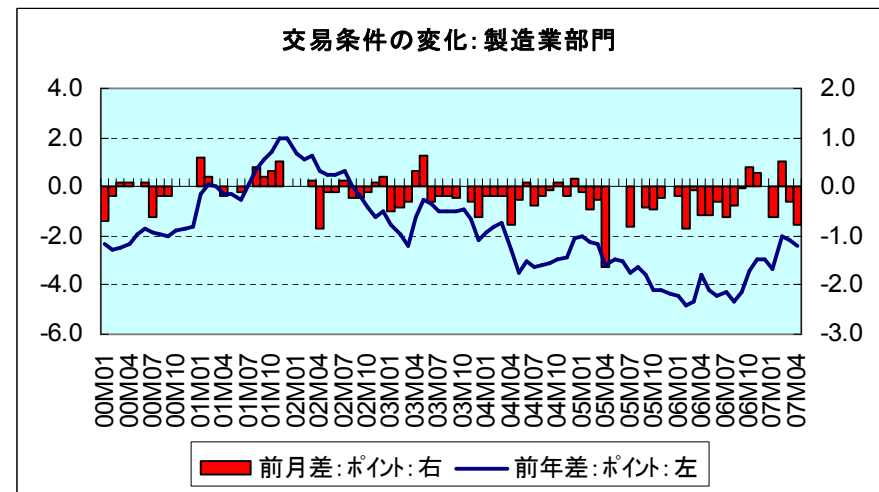


企業設備は減速傾向を見せている。3月の設備投資総合指数は前月比2.7%大幅低下。1-3月期は前期比0.4%の低下。5期ぶりのマイナスとなった。

原油価格上昇の影響と物価上昇圧力

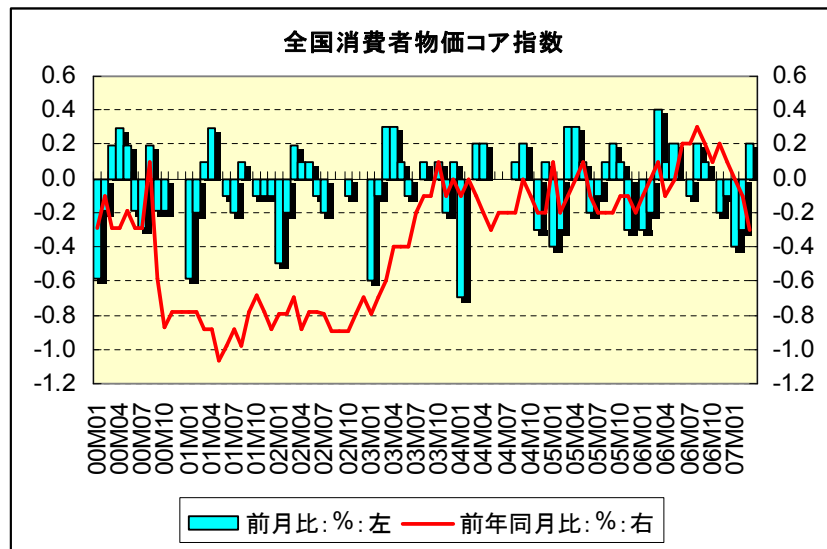


4月の国内企業物価指数は前年比2.2%上昇し、38ヶ月連続のプラスを記録した。昨年10月以来上昇幅は連続して縮小してきたが、3-4月は再び拡大した。

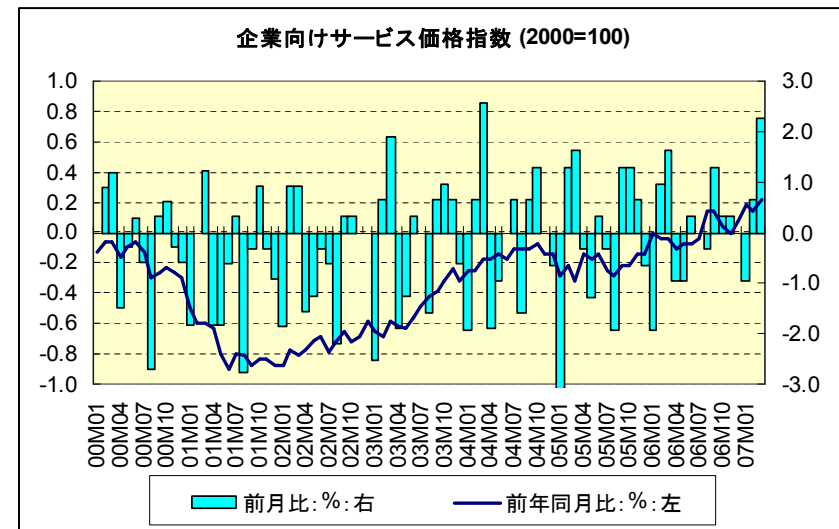


4月の製造業部門の交易条件指数は前月比0.8ポイント低下し、2ヶ月連続で悪化。前年比では昨年9月から悪化幅が改善していたが、この2ヶ月再び拡大している。

原油価格の変動がかく乱要因。期待できないプラス幅の拡大。

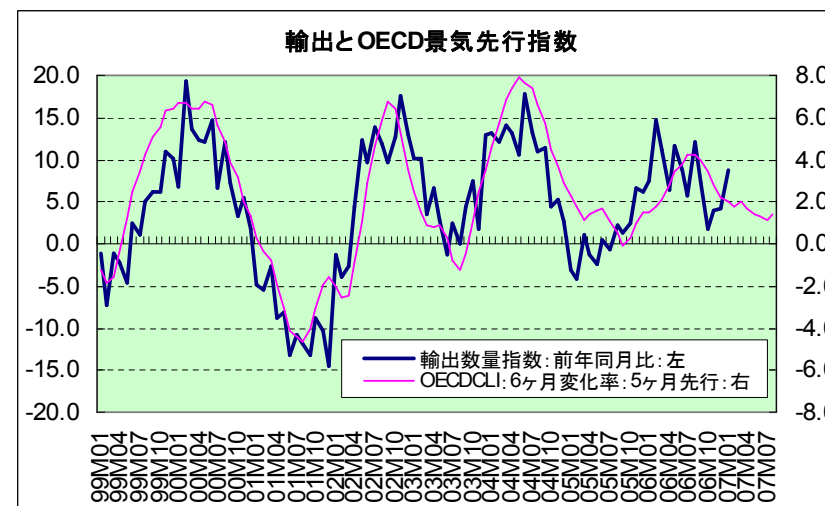
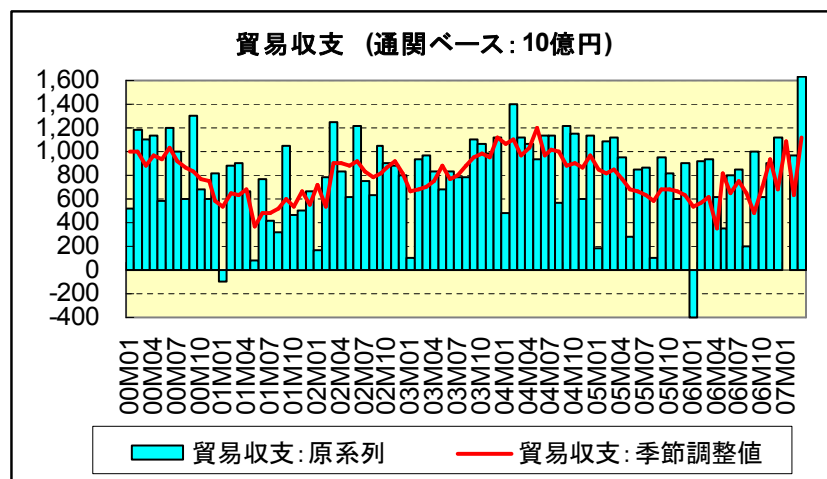


3月の全国消費者物価コア指数は前年同月比0.3%低下した。2ヶ月連続のマイナスで下落幅はこの2年で最大である。ガソリン価格やモバイル通信料金に目が離せない。



3月の企業向けサービス価格指数は前年比0.6%上昇、4ヶ月連続のプラス。伸び率はこの10年で最大である。海洋運送費やオフィス賃貸料金の高騰が影響している。

1-3月期は原油輸入額の減少により 貿易黒字は再び拡大



3月の貿易収支黒字は前年比73.9%増加し、2ヶ月連続のプラスとなった。季節調整済みでは前月比79.1%大幅増加した。1-3月期の黒字幅は前期比29.1%増加した。

輸出数量の伸びに5ヶ月先行するOECD景気先行CIIは、減速する輸出の先行きを示唆。

予測の前提：海外環境

国際機関の世界経済予測

| 予測機関 | 項目 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Global Insight 4月 | 名目世界貿易 | 15.4% | 11.0% | 11.7% |
| | 実質世界GDP | 4.0% | 3.4% | 3.5% |
| | 原油価格(1) | 66.12\$ | 62.10\$ | 61.42\$ |
| IMF 4月 | 実質世界貿易 | 9.2% | 7.0% | 7.4% |
| | 実質世界GDP | 5.4% | 4.9% | 4.9% |
| | 原油価格(2) | 64.27\$ | 60.75\$ | 64.75\$ |
| Project LINK 5月 | 名目世界貿易 | 9.3% | 6.8% | 7.2% |
| | 実質世界GDP | 4.0% | 3.3% | 3.2% |
| | 原油価格(3) | 65.4\$ | 60.0\$ | 63.3\$ |

注：原油価格は(1)WTI、(2)WTI、ブレント、ドバイの平均値、(3)ブレント。



予測の前提： 海外要因、財政・金融政策

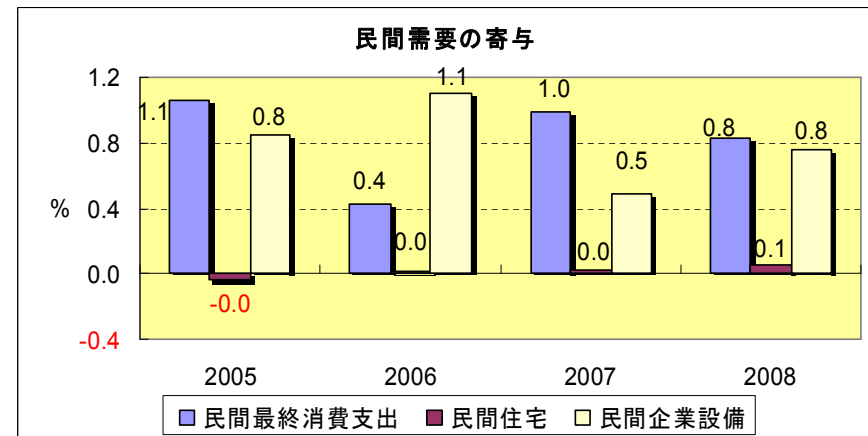
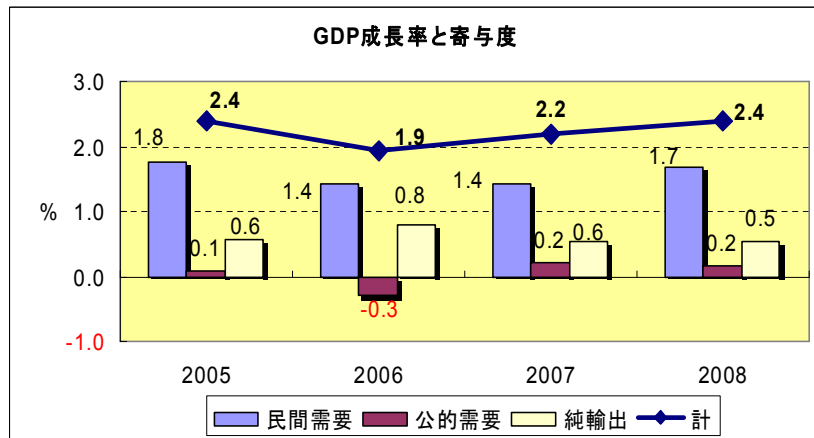
- 原油価格は再び上昇の兆し、為替レートは円安基調
- 07、08年度の実質公的固定資本形成は-2.4%、-1.2%と引き続き緊縮型となるが、そのスピードは緩くなる
- 実質政府最終消費支出は、+1.6%、+1.2%の伸びを想定
- 予測期間内での消費税率の引き上げは想定しない
- 金融政策の想定において、短期的な物価動向にとらわれるべきではない
- 今後の金融政策：政策金利は、07年度にあと1回、08年度に2回、25ベーシスポイントずつ引き上げると想定

日本経済標準予測:07-08年度

| | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------|------|------|------|
| 実質GDP | 1.9 | 2.2 | 2.4 |
| 民間最終消費支出 | 0.8 | 1.8 | 1.5 |
| 民間住宅 | 0.4 | 0.8 | 1.5 |
| 民間企業設備 | 7.2 | 3.1 | 4.7 |
| 政府最終消費支出 | 0.9 | 1.6 | 1.2 |
| 公的固定資本形成 | -9.2 | -2.4 | -1.2 |
| 財貨・サービスの輸出 | 8.3 | 5.3 | 5.6 |
| 財貨・サービスの輸入 | 3.4 | 2.1 | 2.9 |

注:2007年1-3月期GDP1次速報値を反映。

2007年度は+2.2%、08年度は+2.4%へ加速

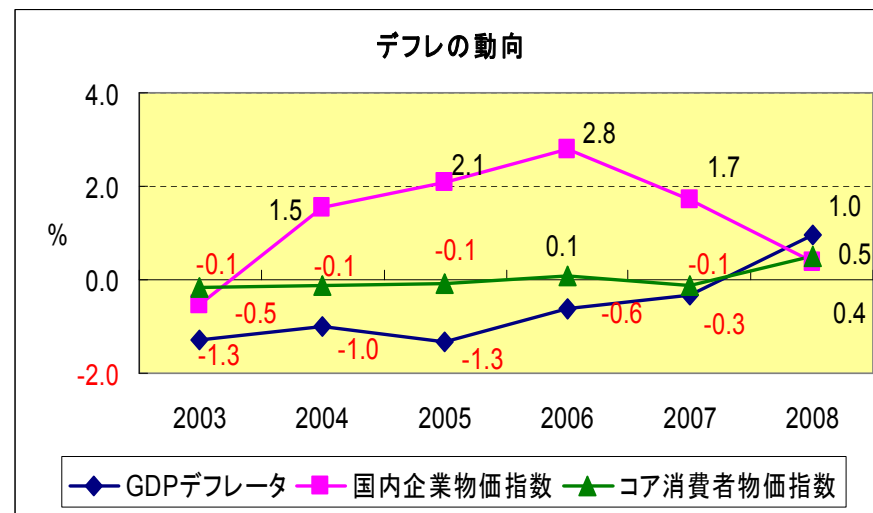
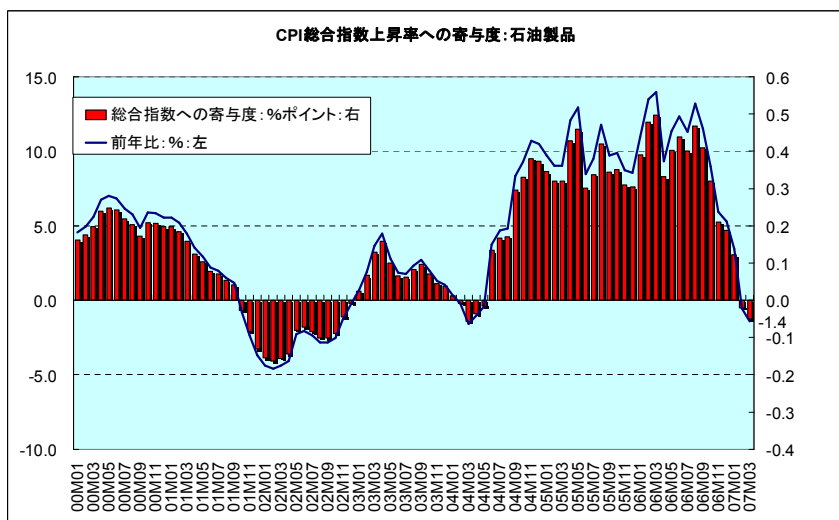


2007年度+2.2%、2008年度+2.4%と成長率を予測。07年度は前年の+1.9%から+2.2%へと拡大。成長のゲタが1.2%あり、実態は景気減速。四半期パターンを見れば、年後半にかけて調整局面が続く。

民間消費、企業設備、輸出、景気回復を支えてきた牽引役のダウンサイドリスクが高まるのが07年度の特徴。08年度は賃金が徐々に拡大し、民間最終消費は回復力を増す。民間企業設備の一時的な調整も終わり拡大に転じる。

2007年度はデフレ脱却への出口

石油価格の変動がかく乱要因



3月のコアCPIは前年比-0.3%、2ヶ月連続のマイナス。石油製品は同1.4%低下、2ヶ月連続のマイナス。総合CPI上昇率への寄与度は、2月は-0.02%ポイント、3月は-0.05%ポイント。

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+0.5%。CGPIは+1.7%、+0.4%。GDPデフレーターは-0.3%、+1.0%と予測。