

## 2007・2008 年度日本経済見通し

### ～景気減速は一時的かつ軽微。息の長い景気拡大が続く～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 石嶺 幸男）では、2007・2008 年度日本経済見通しを取りまとめましたので、ご報告いたします。

#### 日本国内総生産（GDP）成長率

2007年度予測	実質 + 2.3%	(前回 + 2.3%)	
	名目 + 2.3%	(前回 + 2.6%)	
2008年度予測	実質 + 2.7%	(前回 + 2.7%)	
	名目 + 3.0%	(前回 + 3.1%)	
	(前回は 2006 年 10～12 月期 GDP 2 次速報後の弊社予測値)		

#### 【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所 経済調査部  
 主任エコノミスト 永濱 利廣  
 お問い合わせは  
 経済調査部 日本経済短期予測チーム  
 新家 義貴 まで  
 TEL 03-5221-4528

(詳細は次頁以降をご覧ください)



## ＜ 要 旨 ＞

- 実質 GDP 成長率の見通しは、2007 年度が+2.3% (前回 2006 年 10-12 月期 2 次速報後予測: +2.3%)、2008 年度が+2.7% (同+2.7%)と、前回から変更していない。先行き想定するシナリオも変わっていない。なお、本予測では 2009 年 4 月に消費税が引き上げられると想定しているため、2008 年度後半に駆け込み需要が生じ、成長率を押し上げる形になっている。仮に引き上げを想定しない場合には、2008 年度の実質 GDP 成長率予測値は+2.4%になる。
- 足元で景気減速を示唆する経済指標も増えているが、こうした景気減速は軽微なものにとどまり、景気の回復基調は崩れない。
- 海外景気の減速や IT 部門の調整は軽微なものにとどまるとみられることに加え、設備投資も若干減速するものの底堅く推移する。また、個人消費は力強さには欠けるものの、緩やかな増加基調は維持できる見通しである。こうしたことから、景気が失速する可能性は小さいと思われる。2004 年後半から 2005 年前半の景気の踊り場局面では、鉱工業生産指数の 2 四半期連続減少や実質 GDP の前期比マイナスが生じるなど、景気の停滞感はかなり強まった。しかし、今回はそうした状況に陥る可能性は低く、減速は前回の踊り場局面と比べてかなり軽微であると予想される。
- 米国経済がソフトランディングに成功すると見込まれることや、中国向け輸出の好調さが持続すること、円安効果が期待できることなどから、輸出は、先行きやや減速が予想されるも、基調としては増加が続くと予想される。
- IT 部門における足元の在庫増加には需要の伸びに裏付けられた前向きなものが含まれていることに加え、在庫調整が必要な品目も一部に限られており、全面的な調整にはならない可能性が高い。需要も引き続き旺盛であり、IT 部門の調整を過度に強調する必要はない。また、IT 以外の部門が好調に推移していることも好材料である。製造業全体として在庫調整が懸念される状況ではない。
- 設備投資は引き続き底堅さを保つ。企業収益の増加や期待成長率の上昇など、設備投資を取り巻く環境は引き続き良好である。生産調整の影響が一部残存することや資本ストック循環の観点から、製造業を中心に設備投資は先行き緩やかに減速することが予想されるが、製造業の減速を非製造業が補う形で設備投資の増加基調は続くだろう。
- 2007 年後半以降には、米国景気を中心とする海外経済の持ち直しが予想されることから、輸出の伸びは徐々に拡大する。加えて、IT 部門の調整が一巡することもあり、わが国の景気回復テンポは再び高まる。
- 低迷している所得動向についても徐々に上昇圧力がかかり始める。企業の人手不足感はかなり強まっており、雇用需要は強いことに加え、団塊世代退職の影響によって労働供給に下押し圧力がかかってくることもあって、失業率は着実に低下を続ける見込みである。こうした労働需給の引き締まりが賃金にも好影響を与える。賃金上昇率は緩やかに拡大するだろう。
- 所得の改善を受け、2007 年度後半以降、個人消費も伸びを高め、内外需のバランスが取れた成長が実現することになる。消費が回復することによって景気はより安定度を増す。
- 2002 年 1 月を谷とする今回の景気回復局面は、2009 年 3 月までは持続すると見込まれる。その後は、消費税引き上げの影響から後退局面入りする公算が高い。景気回復の継続期間は 86 ヶ月と、いざなぎ景気 (57 ヶ月) を大幅に上回る空前の長期回復ということになる。
- 消費者物価指数 (生鮮食品除く総合) は、2007 年度が前年度比 0.0%、2008 年度が同+0.4%と前回見通しからそれぞれ下方修正した。2007 年 7-9 月期までは、消費者物価指数は小幅マイナスが続くと予想する。GDP デフレーターも当面足踏みが予想されるため、名目 GDP の伸びが実質 GDP の伸びを継続的に上回るには、2008 年度まで待つ必要がある。

以上

## 【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

日本経済	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	2.4	1.9	2.3	2.7
（内需寄与度）	1.9	1.2	1.6	2.5
（外需寄与度）	0.5	0.8	0.6	0.2
民間最終消費支出	1.9	0.8	1.8	2.4
民間住宅	▲ 1.0	0.4	1.7	3.9
民間企業設備	5.8	7.2	4.0	6.3
民間在庫品増加	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出	0.9	0.9	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 1.4	▲ 9.2	▲ 1.7	▲ 3.8
財貨・サービスの輸出	9.0	8.3	7.6	7.0
財貨・サービスの輸入	6.0	3.4	4.5	8.2
GDPデフレレーター	▲ 1.3	▲ 0.6	0.0	0.3
名目GDP	1.0	1.3	2.3	3.0
鉱工業生産	1.6	4.8	2.4	3.7
経常利益	8.4	11.4	8.2	14.7
完全失業率	4.3	4.1	3.8	3.6
雇用者報酬	1.3	1.2	1.8	2.7
新設住宅着工戸数(万戸)	124.9	128.5	130.0	134.6
経常収支(10億円)	19,123	21,253	23,343	24,204
名目GDP比率	3.8	4.2	4.5	4.5
国内企業物価	2.1	2.8	1.4	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.1	0.1	0.0	0.4
長期金利	1.43	1.76	2.10	2.55
為替レート(円/ドル)	113.2	117.0	117.1	115.3
原油価格(ドル/バレル)	60.0	64.9	63.8	63.3
米国実質成長率(暦年)	3.2	3.3	2.3	3.1
中国実質成長率(暦年)	10.4	10.7	10.2	10.0

【3月予測】

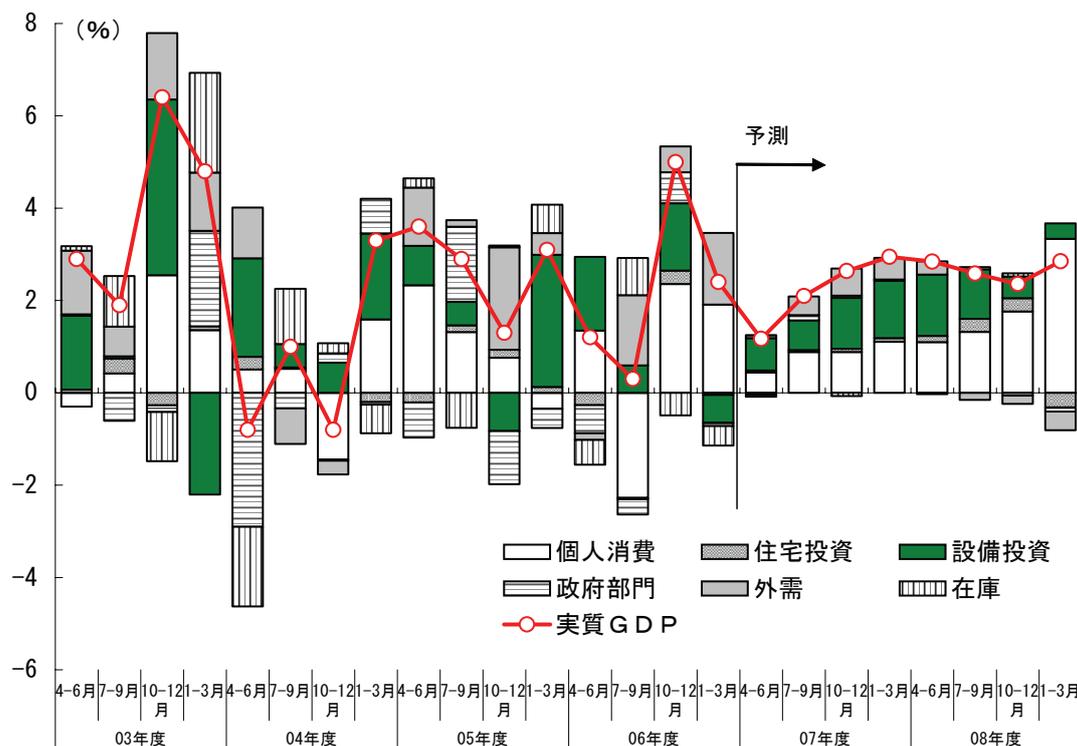
(%)

	2007年度	2008年度
	予測	予測
実質GDP	2.3	2.7
（内需寄与度）	1.9	2.5
（外需寄与度）	0.4	0.2
民間最終消費支出	1.5	2.4
民間住宅	3.0	4.6
民間企業設備	5.0	5.6
民間在庫品増加	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出	1.2	1.0
公的固定資本形成	▲ 1.8	▲ 3.4
財貨・サービスの輸出	5.3	6.4
財貨・サービスの輸入	3.2	6.8
GDPデフレレーター	0.2	0.4
名目GDP	2.6	3.1
鉱工業生産	2.3	3.7
経常利益	9.7	14.3
完全失業率	3.8	3.5
雇用者報酬	1.9	3.1
新設住宅着工戸数(万戸)	130.5	134.9
経常収支(10億円)	20,938	21,338
名目GDP比率	4.0	4.0
国内企業物価	0.2	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.2	0.6
長期金利	2.08	2.54
為替レート(円/ドル)	113.0	112.5
原油価格(ドル/バレル)	63.8	63.3
米国実質成長率(暦年)	2.6	3.1
中国実質成長率(暦年)	9.6	9.8

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注)
1. 経常利益は法人企業統計季報ベース
  2. 為替レートは円/ドルで年度平均
  3. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格
  4. 失業率、経常収支の名目GDP比、長期金利以外の単位の無い項目は前年比
  5. 長期金利は10年債流通利回り
  6. 民間在庫品増加は寄与度

### 【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



## 2007・2008年度日本経済見通し

### ○ 2007・2008年度の日本経済見通し(概略)

2007年1-3月期GDP統計の公表を受けて、2007・2008年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2007年度が+2.3% (前回2006年10-12月期2次速報後予測: +2.3%)、2008年度が+2.7% (同+2.7%)と、前回から変更していない。先行き想定するシナリオも前回から変わっていない。なお、名目GDP成長率については、2007年度が+2.3% (同+2.6%)、2008年度が+3.0% (同+3.1%)と、物価見通しの変更を理由に若干下方修正した。

なお、本予測では2009年4月に消費税が引き上げられることを想定している。そのため、2008年度後半には個人消費や住宅投資を中心とする駆け込み需要が発生し、2008年度の成長率を押し上げる形になっている。仮に消費税率の引上げを想定しなかった場合には、2008年度の成長率予測値は、実質GDPが+2.4%、名目GDPが+2.7%になる。

当研究所ではかねてから、2007年前半には景気回復の勢いが一時的に弱まるものの、景気回復基調は維持されると考えてきた。後述の通り、このところ一部で弱めの経済指標もみられるが、今回の予測改訂においてもこれまでの見方を変更していない。IT部門の調整や海外景気の減速は軽微なものにとどまるとみられることに加え、設備投資も若干減速はするものの基調としては底堅く推移する。また、個人消費は力強さには欠けるものの、緩やかな増加基調は維持できる見通しである。こうしたことから、景気が失速する可能性は小さいと思われる。また、2007年後半以降には、海外経済の持ち直しやIT部門の調整一巡等を背景に再び成長率は高まっていく。所得の増加を背景として個人消費も伸びを高めることもあって、景気は徐々に安定感が出てくると考えている。

2002年1月を谷とする今回の景気回復局面は、2009年3月まで続くと思われる。回復期間は86ヵ月と、いざなぎ景気の57ヵ月を大幅に更新することになる。

### ○ 景気減速が軽微にとどまる理由

足元で景気減速を示唆する経済指標がいくつか見られるようになってきている。2007年1-3月期の鉱工業生産指数は前期比▲1.3%と6四半期ぶりにマイナスに転じた。特にIT部門では、在庫の増加にまだ歯止めがかかっておらず、在庫調整の深刻化が懸念されているところである。また、景気動向指数の一致DIは、今年1月以降3ヵ月連続で50%を下回っている。ほかにも、海外経済減速に伴う輸出の減速懸念や、4-6月期の機械受注見通しが悪化したことを受けての設備投資の先行き不透明感の高まりなどが指摘されている。2007年1-3月期の実質GDP成長率に関しては、前期比年率+2.4%と2四半期連続で潜在成長率とされる1%台後半を上回ったが、天候要因等で押し上げられた面もあり、4-6月期には伸びが大きく鈍化するとの見方も根強い。

こうしたことを踏まえると、4-6月期にかけて景気に減速感が残る可能性は高いだろう。もっとも、当研究所では、こうした減速は軽微なものにとどまり、景気回復基調は崩れることはないと思予想している。以下でその理由を述べる。

#### ① 輸出の動向

輸出については、先行きやや減速が予想されるものの、基調としては増加が続くと予想される。米国経済がソフトランディングに成功すると見込まれることや、中国向け輸出の好調さが持続すること、円安効果が期待できることなどがその理由だ。

1-3月期の実質輸出(GDPベース)は前期比+3.3%と堅調だった。米国向けが輸送用機械等を中心に弱含んだ一方で、中国向けや新興国向け輸出が好調に推移し、全体を牽引した。海外経済の減速を背景に輸出は低迷するとの見方が以前は多かったが、今のところ輸出は予想以上に健闘している。

中国については、1-3月期の実質GDPが前年比+11.1%になるなど高成長が持続している。中国向け輸出は今後も堅調に推移すると見込まれ、輸出の下支え要因になるだろう。2004年後半から2005年前半にかけて、わが

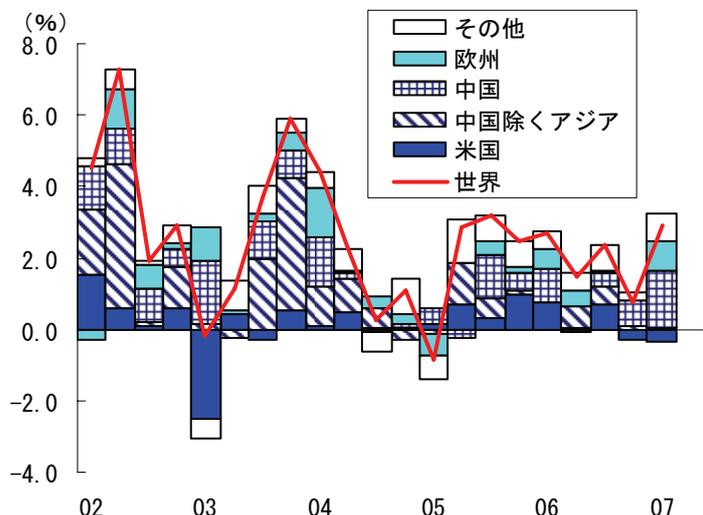
国の景気踊り場局面が長引いた理由の一つとして、2004年前半まで極めて好調に推移していた中国向け輸出が急激に鈍化したことにより、非IT部門の生産が落ち込んだことが挙げられる。中国国内で在庫が大幅に積み上がっていたことがその背景にあった。しかし、中国では現在、在庫の積み上がりは特に見られておらず、輸出の抑制要因にはならないと思われる。こうした輸出の動向は、前回の踊り場局面とは大きく異なる点だ。

景気減速が続いている米国経済についても、ソフトランディングに向かう可能性が高いだろう。これまで落ち込みが続いていた製造業部門については、ISM製造業景気指数や米鉱工業生産が上昇するなど、在庫調整に目処が付きつつある。住宅部門については当面大幅な落ち込みが続くと予想されるが、販売面では底打ち感もみられており、次第に下押し圧力は和らいでくる可能性が高い。また、良好な雇用・所得環境や株高を背景に個人消費は堅調な推移が続くだろう。米国経済が失速する可能性は低いと判断する。

円安効果も大きい。為替レートの変化から輸出数量へ影響する時間的ラグを考えると、足元までの円安は少なくとも2007年いっぱい輸出を下支えることになる。

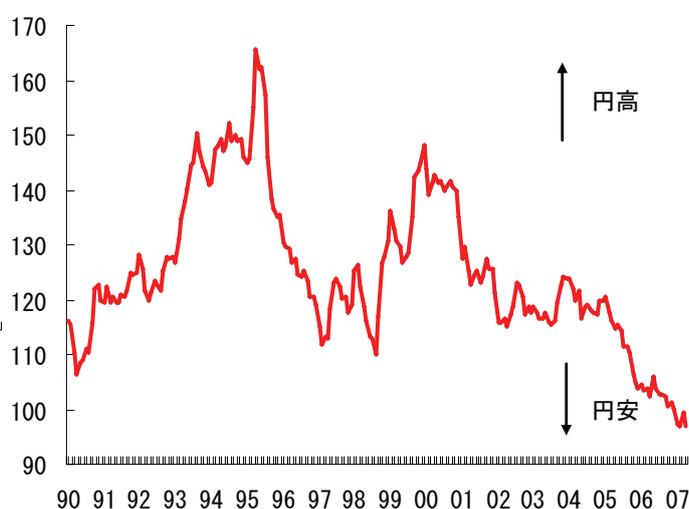
なお、2007年4-6月期については、高い伸びとなった1-3月期の反動が予想されることや、米国経済減速の影響から伸びを鈍化させると思われるが、輸出の増加傾向自体には変化はないだろう。

資料1 実質輸出の推移（前期比）



（出所）財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」  
（注）季節調整は第一生命経済研究所

資料2 実質実効為替レートの推移



（出所）日本銀行

## ② 生産の減速も限定的

足元で弱めの動きとなっている鉱工業生産に関しても、減速は限定的なものにとどまると予想する。①1-3月期の減少は一時的であること、②IT部門の減速は軽微にとどまること、③非IT部門は底堅く推移すること、などが背景にある。

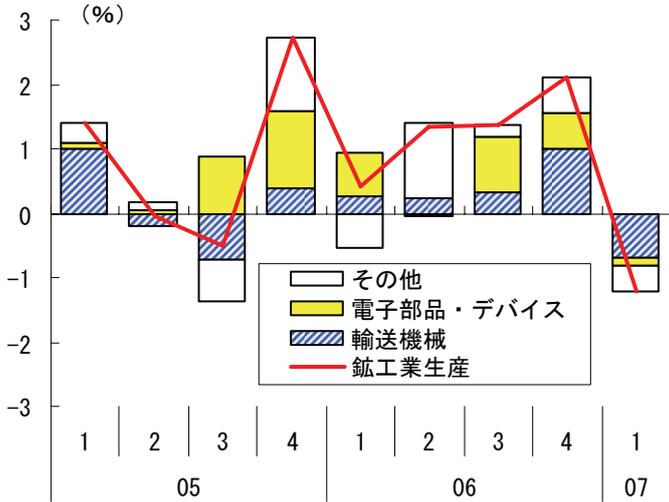
2007年1-3月期の鉱工業生産は前期比▲1.3%と6四半期ぶりに減少に転じるなど、足元ではやや弱さも出てきている。しかしこれは、10-12月に同+2.2%と大幅に増加していた反動の面も大きい。例えば輸送機械では、10-12月期に新車投入に伴う増産が行われたため、1-3月期は反動から大幅に減少した。また、4、5月の製造工業予測指数はそれぞれ前月比+1.5%、+1.4%となっており、先行き減少が続く姿は想定されていない。予測指数は下回るにせよ、4-6月期については再び上昇するだろう。生産の緩やかな増加基調は崩れていない。

また、足元で在庫が増加しているIT部門についても、先行き深刻な生産調整が生じる可能性は低い。日銀短観における電気機械の在庫判断DIをみても上昇幅はかなり限定的であり、在庫過剰感が足元で大きく強まっている状況ではない。また、品目別にみても、在庫調整が必要なものは一部に限られており、IT部門が全面的に調整する可能性は低いだろう。需要面をみても、薄型テレビを中心としたデジタル家電では今後も旺盛な需要が見込めることに加え、内外での情報化投資需要は依然根強いこと等、好材料がそろっている。このように、足元での在

庫増加には、先行きの需要増加を睨んだ前向きな在庫積み増しもある程度含まれている可能性が高いと思われる。IT部門の生産調整を過度に不安視する必要はない。

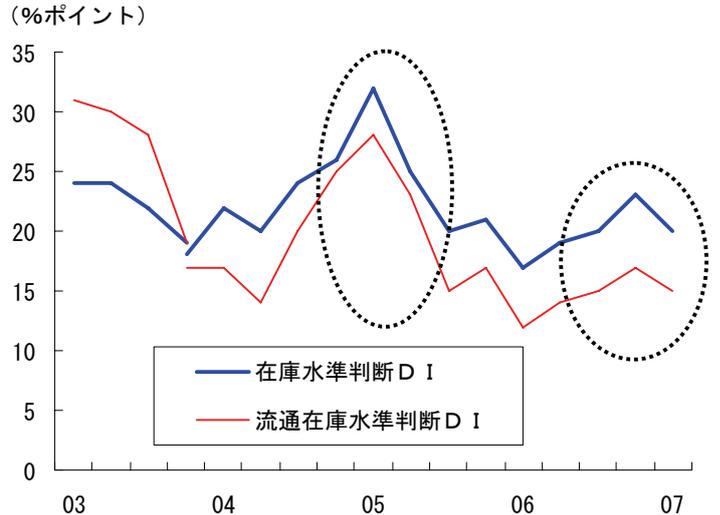
IT以外の部門が底堅く推移していることも好材料だ。今のところ、非IT部門の生産は若干減速しつつも底堅さを保っており、在庫についても抑制された状態が続いている。出荷在庫バランスも改善傾向を続けており、当面、回復基調は続きそうだ。今のところ、製造業全体として在庫調整が懸念される状況ではない。

資料3 鉱工業生産指数の推移（前期比）



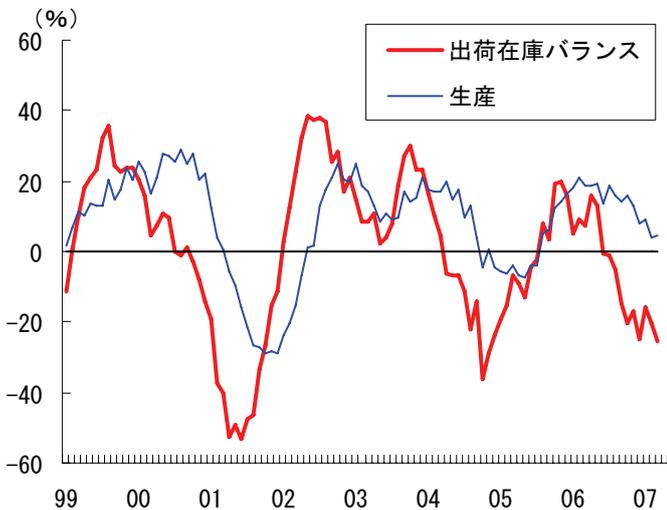
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

資料4 電気機械の在庫判断D I（大企業）



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

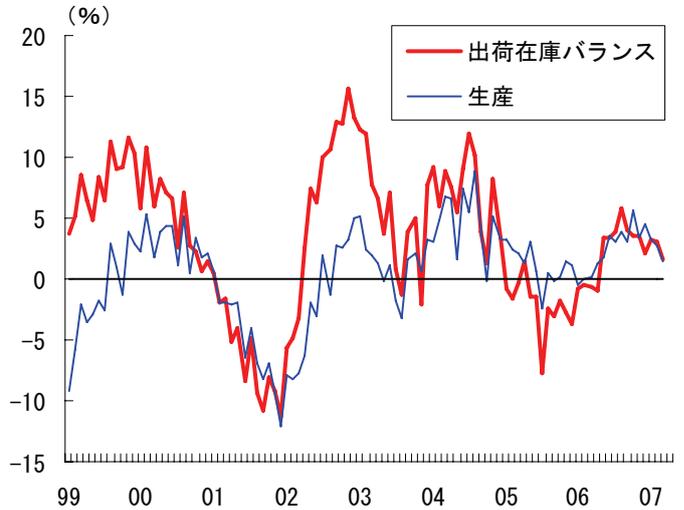
資料5 IT部門の動向（前年比）



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) IT部門は、情報化関連資本財、消費財、生産財の加重平均。

資料6 非IT部門の動向（前年比）



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 非IT部門は、生産全体から情報化関連資本財、消費財、生産財を除いたもの

### ③ 底堅い内需

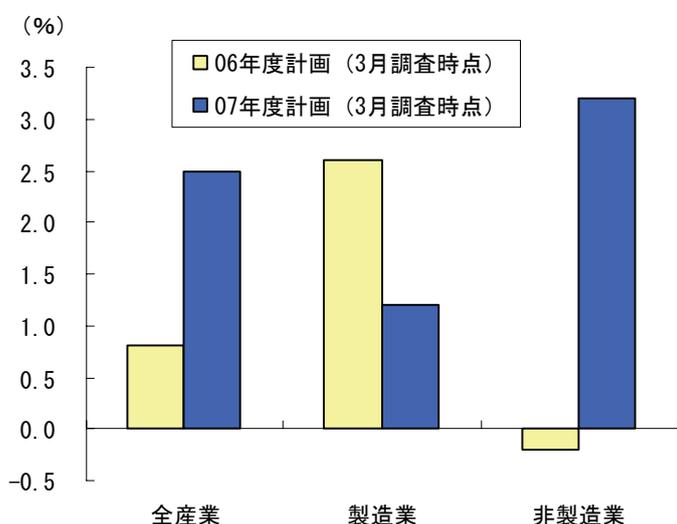
設備投資は引き続き底堅さを保つと予想する。日銀短観(2007年3月調査)でも、2007年度設備投資計画(ソフトウェア含む、土地除く)は前年比+2.5%と、この時期としては極めて高い伸びとなっており、先行きの設備投資増加が示唆されている。機械受注において、2007年4-6月期見通しが大幅に減少していることは懸念材料ではあるが、元々、見通しと実績は乖離が大きく、特に4-6月期は見通しが下振れしやすい傾向がある。また、1-3月期GDPにおいて設備投資が前期比マイナスに転じたことに関しても、10-12月期に増加した反動の面が大きいだろう。

後述の通り設備投資を取り巻く環境が良好であることも踏まえれば、設備投資の増加基調が崩れるとは考えにくい。

こうした設備投資の底堅さを支えるのが企業収益の増加だ。前述したとおり生産の減速がかなり軽微なものにとどまることから売り上げの鈍化も限定的であることに加え、足元まで円安が続いていることも収益を押し上げる。加えて、稼働率も高水準での推移が続いており、今後の投資増加を後押しする。その他にも、①これまでの景気回復の持続やリストラの進展により過剰設備、過剰債務の調整が一巡していること、②景気回復に伴う期待成長率の改善、③設備の老朽化対応や新製品開発のための投資など競争力維持のための投資意欲が引き続き根強いこと、といった構造的な要因も投資を押し上げる。このように、設備投資を取り巻く環境は引き続き良好である。

生産調整の影響が一部残存することや資本ストック循環の観点から、製造業を中心に設備投資は先行き緩やかに減速することが予想される。しかし、非製造業についてはストックの伸びはかなり低く、ストック調整圧力はかなり限定的である。実際、日銀短観の2007年度設備投資計画(3月調査)でも、製造業が2006年度から減速する一方で、非製造業では製造業を上回る伸びが計画されている。製造業の減速を非製造業が補う形で設備投資の増加基調は続くだろう。

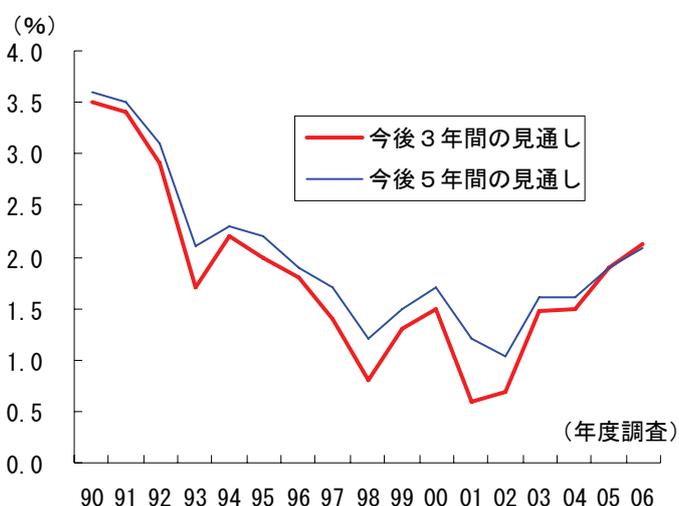
資料7 2007年度設備投資計画(2007年3月調査)



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(注) 全規模全産業。土地投資額を除き、ソフトウェアを含む

資料8 企業の予想実質経済成長率の推移



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

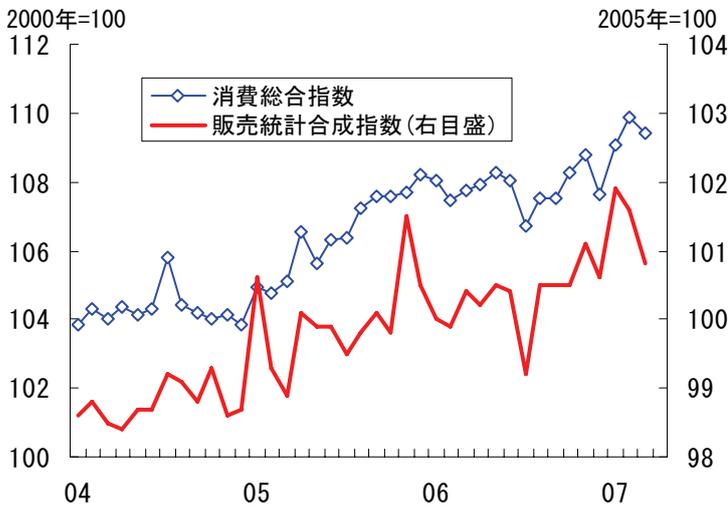
個人消費については、当面は緩やかな増加が続くとみられる。2007年1-3月期GDPにおいて個人消費は前期比+0.9%と、10-12月期の同+1.1%に続いて高い伸びとなり成長を牽引した。暖冬の影響で春物衣料の売れ行きが良かったこと、デジタル家電やパソコン等の耐久財販売が引き続き好調だったこと、天候に恵まれたことから外出機会が増加しサービス消費が活発化したことなどが影響したようだ。

所得面をみると、一人当たり賃金については引き続き停滞しているものの、雇用者数については景気回復の持続を背景として着実に増加を続けており、雇用者報酬で見れば、加速感こそないものの安定して増加している。また、消費者マインドも安定した推移が続いている。確かに足元の個人消費は力強さには欠けるが、一方で、失速するほどの要因も見当たらない。4-6月期については、1-3月期に消費を押し上げた天候要因が剥落することから、反動によって消費の伸びは大きく鈍化すると予想されるが、均してみれば所得の増加に見合った程度の緩やかな回復が続くと判断して良いだろう。

以上の通り、輸出は基調としては増加が続くと予想されることに加え、IT部門の調整は軽微なものにとどまるとみられる。また、設備投資も若干減速はするものの底堅く推移し、景気を下支えすると予想される。個人消費も、力強さには欠けるものの、緩やかな増加基調は維持できる見通しである。こうしたことから、景気減速は軽微なものにとどまるとみられる。

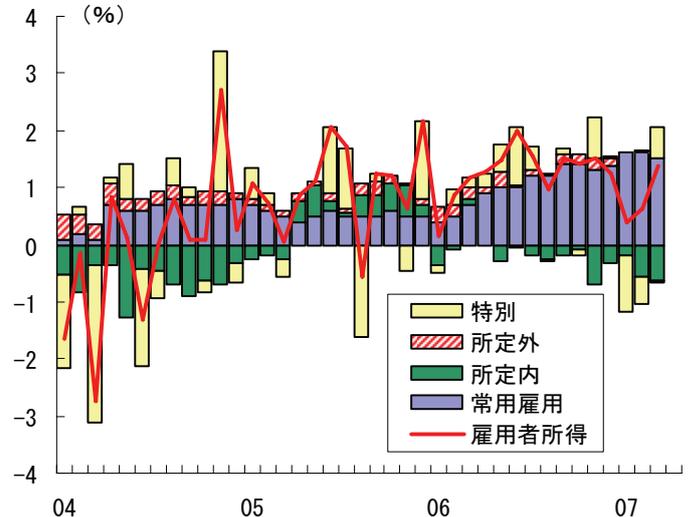
2004年後半から2005年前半にかけて生じた景気の踊り場局面では、鉱工業生産指数の2四半期連続減少や、実質GDPの前期比マイナスが実現するなど、景気の停滞感はかなり強まった。しかし、今回はそうした状況に陥る可能性は低く、減速は前回の踊り場局面と比べてかなり軽微であると予想される。足元でみられる一部景気指標の悪化をもって、景気の先行きを必要以上に悲観視することは避けたい。

資料9 個人消費の動向



(出所) 日本銀行「販売統計合成指数」、内閣府「総合指数」

資料10 雇用者所得の推移(前年比)



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

### ○ 2007年後半以降の景気動向

2007年後半以降には、米国景気の持ち直しが予想される。住宅部門の下押し圧力も徐々に小さくなっていくことに加え、製造業部門の在庫調整にも目処が付き、設備投資も持ち直しが明確になってくるだろう。加えて、個人消費は引き続き堅調に推移するとみられることから、米国経済は次第に成長率を高めてくると予想される。こうした米国経済の動向は、アジア、欧州といったその他の地域にも好影響を及ぼす。日本からの輸出についても、伸びが徐々に高まってくると予想される。加えて、IT部門の調整も一巡することもあって、わが国の景気回復テンポは再び高まる。

また、2008年前半には、2008年8月に行われる北京オリンピックを前に内外でIT関連需要が盛り上がり、と予想されることも景気の押し上げ要因となる。日本から地理的にも近く、輸出に占める割合も15%近くを占める中国において一大イベントが行われることは、日本の輸出にとってはかなりの支援材料である。この時期には景気上振れリスクも意識しておく必要があるだろう。

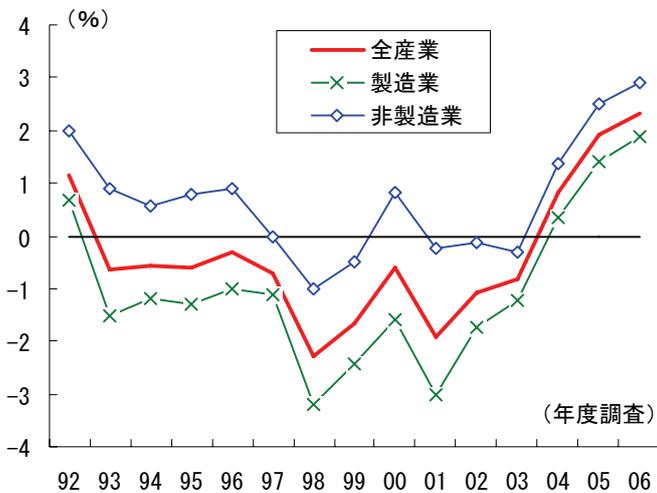
低迷している所得動向についても徐々に上昇圧力がかかり始める。今年の春闘についても、企業の人件費抑制姿勢には未だ根強いものがみられるが、労働需給の改善や企業収益の好調さを背景に、昨年と比較して賃上げ率はやや拡大した模様だ。雇用者数についても増加傾向は続くだろう。足元で企業の人手不足感はかなり強まっており、企業の採用意欲は非常に旺盛だ。内閣府が公表している「企業行動に関するアンケート調査」において、今後3年間の雇用者数変化見通しが高い伸びになっていることもそうした状況を示している。雇用需要は今後も衰えを見せないだろう。

こうした雇用需要の強さに加え、2007年以降本格化する団塊世代退職の影響によって労働供給に下押し圧力がかかってくることもあって、失業率は着実に低下を続ける見込みである。こうした労働需給の引き締まりが賃金にも好影響を与えることになる。以前と比較して景気回復と賃金回復の関係が弱まっていることは確かであるが、かといって、景気回復が全く賃金上昇に繋がらないと考えることは非現実的である。足元で低迷している賃金上昇率も、今後は緩やかに拡大していくだろう。

こうした所得の改善を受けて、2007年度後半以降、個人消費も徐々に伸びを高めてくる。今回の景気回復局面

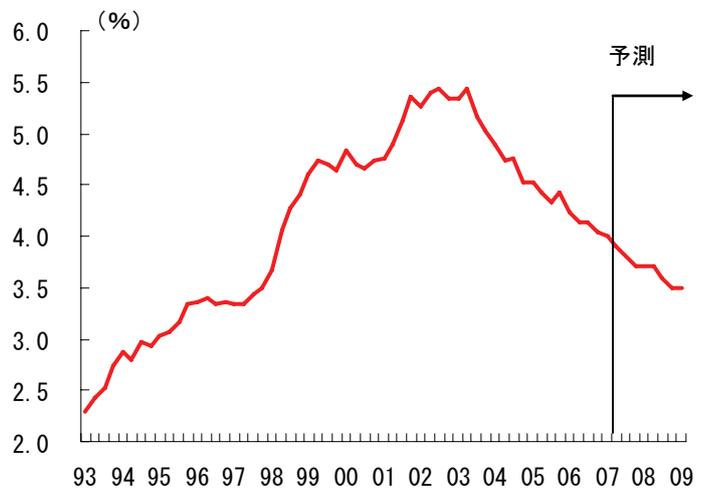
は、輸出と設備投資が主導する形での回復となっており、個人消費の回復はこれまで限定的だった。しかし、2007年度後半以降には、ようやく内外需バランスの取れた成長が実現することになる。

資料 11 今後3年間の雇用者数の増減見通し



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

資料 12 完全失業率の推移



(出所) 総務省「労働力調査」、予測は第一生命経済研究所

2008年後半以降については、北京五輪終了に伴う反動減から中国向け輸出が減速することに加え、IT関連財においても調整リスクが生じてくると思われる。過去の経験からみて、こうした大イベントの前後では供給過剰を主因とするIT部門の在庫調整が生じやすい。輸出は再度減速に向かうと予想する。一方、2009年4月に実施されるとみられる消費税引き上げを前にして、国内では個人消費、住宅投資を中心に2008年度後半に駆け込み需要が発生する。こうした押し上げ要因もあって、景気には目立った減速感はないと予想する。なお、仮に消費税引き上げを想定しない場合には、2008年後半以降、景気モメンタムは緩やかに鈍化すると予想され、場合によっては軽微な景気後退局面入りする可能性がある。

2002年1月を谷とする今回の景気回復局面は、2009年3月までは持続すると見込まれる。その後は、消費税率引き上げに伴う駆け込みの反動と輸出の減速から後退局面入りする公算が高い。景気回復の継続期間は86ヵ月と、いざなぎ景気(57ヵ月)を大幅に上回るだろう。

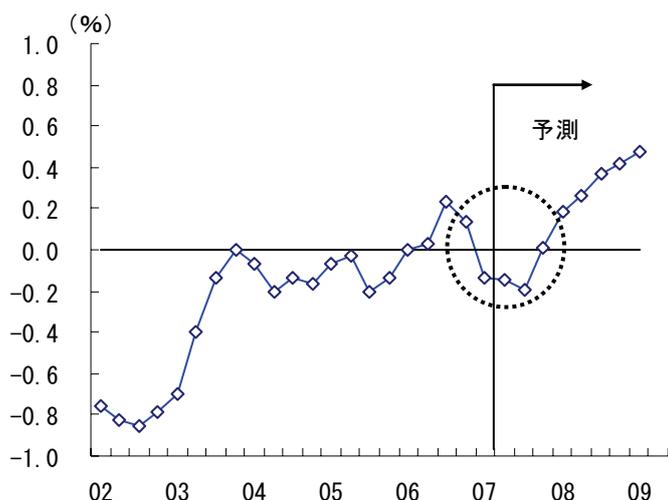
## ○ 物価見通し

消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は、2007年度が前年度比0.0%、2008年度が同+0.4%と前回見通しからそれぞれ小幅下方修正した。これは、足元における物価の予想以上の低迷を反映したものである。

消費者物価は当面マイナス圏での推移が続く可能性が高まっている。足元の原油価格は一時に比べて持ち直しているが、昨年の価格上昇率が大きかったことから、前年比で見ればむしろ石油製品価格のマイナス幅は拡大する可能性が高い。また、石油製品以外の品目についても上昇圧力は非常に弱く、物価を大きく押し上げる要因にはなりそうにない。2007年7-9月期までは、消費者物価指数は小幅マイナスが続くと予想する。

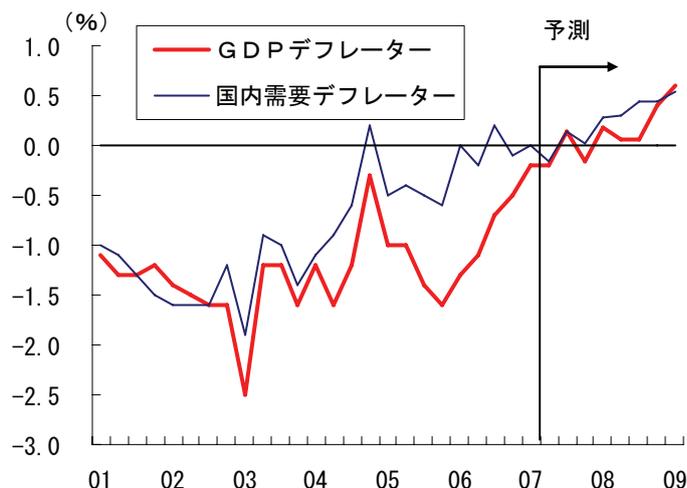
こうした状況を受けて、GDPデフレーターも当面足踏みが予想される。年度で見れば、2007年度が前年度比0.0%、2008年度が同+0.3%を想定している。名目GDPの伸びが実質GDPの伸びを継続的に上回るには、2008年度まで待つ必要があるだろう。

資料 13 消費者物価指数（生鮮除く総合）（前年比）



（出所）総務省「消費者物価指数」、予測は第一生命経済研究所

資料 14 デフレーターへの動向（前年比）



（出所）内閣府「国民経済計算」、予測は第一生命経済研究所

### ○ 金融政策の想定

金融政策については、2007年10月に0.25%ポイントの利上げを行うと想定した。その後については、2008年1-3月期、4-6月期、7-9月期と四半期に一度のペースでそれぞれ0.25%ポイントの利上げを実施すると想定した。利上げのペースは、これまでの半年に一回のペースと比べるとやや速まると予想している。物価が緩やかに上昇してくるに加え、米国経済の持ち直しやIT部門の在庫調整の終了に伴う景気回復テンポの高まり、個人消費の増加等、これまで利上げを抑制してきた要因が上向きに転じることから、「金利正常化」を目指す日本銀行は、利上げに前向きになると予想される。

以上

<日本経済短期チーム>

新家 義貴（主任エコノミスト）

長谷山則昭（副主任エコノミスト）

結城 良彦（エコノミスト）