

2007・2008 年度日本経済見通し ～金融市場に波乱はあるも、実体経済は良好～

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 小山 正之）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 + 2.4%）
	名目 + 2.2%	（前回 + 2.5%）
2008年度予測	実質 + 2.4%	（前回 + 2.7%）
	名目 + 2.7%	（前回 + 2.9%）

- ※ 1. 前回は 2007 年 1～3 月期 GDP 2 次速報後の弊社予測値
 2. 前回予測では 2009 年 4 月の消費税引き上げを想定（2008 年度の GDP を +0.3% ポイント押し上げ）。今回予測では引き上げを想定せず。

【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 2007 年1-3月期2次速報後予測: +2.4%)、2008 年度が+2.4% (同+2.7%)である。2007 年度の下修正は、4-6月期GDPが低い伸びにとどまったことを受けての微修正である。前回予測では、2009 年4月に消費税が引き上げられるという前提の下、駆け込み需要によって2008年度の成長率が+0.3%ポイント押し上げられると想定していた。しかし、今回の予測では消費税引き上げを想定せず、2008年度について前回予測値から▲0.3%ポイントの下修正となった。景気についての基本的な見方は変わっていない。
- 4-6月期の実質GDPは前期比年率+0.5%と低めの伸びにとどまったが、これは1-3月期の高成長の反動といった面が大きい。7-9月期以降には、これまで鈍化が続いてきた輸出や生産の回復が見込まれることなどを背景として徐々に回復感が強まってくる可能性が高い。4-6月期をボトムとして、7-9月期以降、次第に成長率は高まると予想する。
- 輸出は4-6月期に減速したが、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などを背景として7-9月期以降は回復が明確化してくると予想される。輸出に先行する各指標が改善していることも今後の輸出増加を示唆している。
- これまでの生産減速の大きな要因となっていたIT部門についても、先行きは回復に向かう可能性が高い。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も含まれていると考えられ、下振れの可能性は低い。台湾や韓国ではIT関連財の在庫調整は既に終了し、生産も拡大方向にあるほか、半導体価格も下げ止まるなど、世界的なIT関連財の需給環境は改善している。製造工業生産予測調査でも強気な生産計画が示されており、7-9月期以降、生産の伸びは拡大する。
- 設備投資は引き続き底堅さを保とう。期待成長率が上昇していることに加え、企業収益も増加しており、設備投資を取り巻く環境は引き続き良好である。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。
- 個人消費については、梅雨明けの遅れや台風、ガソリン価格の高騰、住民税負担増報道による消費者マインドの低下等の悪材料を背景に、夏場に低迷した可能性が高い。もっとも、秋以降には、天候不順等による一時的な押し下げ要因は剥落するとみられる。均してみれば所得の増加に見合った程度の緩やかな増加基調が続くと予想される。
- 失業率の低下を受けて、足元で低迷している賃金も、先行き緩やかに上昇していくだろう。こうした所得の改善を受けて、個人消費も次第に安定感を増してくると予想される。
- 2008 年度後半以降、景気は減速に向かう。北京五輪終了に伴う反動から中国経済が成長率を鈍化させる結果、輸出が減速することに加えIT関連財においても再び在庫調整局面入りする可能性が高いことが景気減速の背景である。
- 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%と前回見通しから変わっていない。2008 年以降、緩やかに上昇すると予想されるが、上昇率自体は低いものにとどまる。名目GDPの伸びが実質GDPの伸びを継続的に上回るのは、2008 年度以降になる。
- リスク要因としては、サブプライム問題に端を発する信用収縮懸念と金融市場の混乱の拡大が挙げられる。各国中央銀行による積極的な対応もあり、足元の混乱は徐々に沈静化していくとみているが、リスクの所在や規模の把握が困難なことから、今後も思わぬ形で混乱が発生、拡大する可能性が常に残る。また、サブプライム問題による米住宅市場低迷が個人消費等へ波及し、米国経済の失速を招くリスクにも注意が必要である。住宅市場の問題が個人消費の腰折れを引き起こすリスクは限定的という想定の下で本予測は作成した。仮に米国経済が予想以上に低迷する場合には、日本経済も下振れる可能性が高い。

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	2.1	2.3	2.4
(内需寄与度)	1.9	1.3	1.6	2.2
(外需寄与度)	0.5	0.8	0.7	0.3
民間最終消費支出	1.9	0.7	1.8	1.9
民間住宅	▲ 1.0	0.4	▲ 2.3	0.3
民間企業設備	5.8	8.0	5.6	6.8
民間在庫品増加	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	0.0
政府最終消費支出	0.9	0.9	0.8	0.8
公的固定資本形成	▲ 1.4	▲ 9.6	▲ 4.1	▲ 3.9
財貨・サービスの輸出	9.0	8.2	7.9	7.2
財貨・サービスの輸入	6.0	3.3	4.1	7.8
GDPデフレーター	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.1	0.2
名目GDP	1.0	1.4	2.2	2.7
鉱工業生産	1.6	4.8	2.9	3.2
経常利益	8.4	11.5	7.3	10.1
完全失業率	4.3	4.1	3.8	3.6
雇用者報酬	1.3	1.3	1.5	2.4
新設住宅着工戸数(万戸)	124.9	128.5	127.6	127.4
経常収支(10億円)	19,123	21,154	24,933	25,848
名目GDP比率	3.8	4.1	4.8	4.8
国内企業物価	2.1	2.8	2.2	1.4
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	1.85	2.28
為替レート(円/ドル)	113.2	117.1	118.2	114.8
原油価格(ドル/バレル)	60.0	64.9	65.0	63.3
米国実質成長率(暦年)	3.1	2.9	2.0	3.0
中国実質成長率(暦年)	10.4	10.7	11.6	10.5

【6月予測】

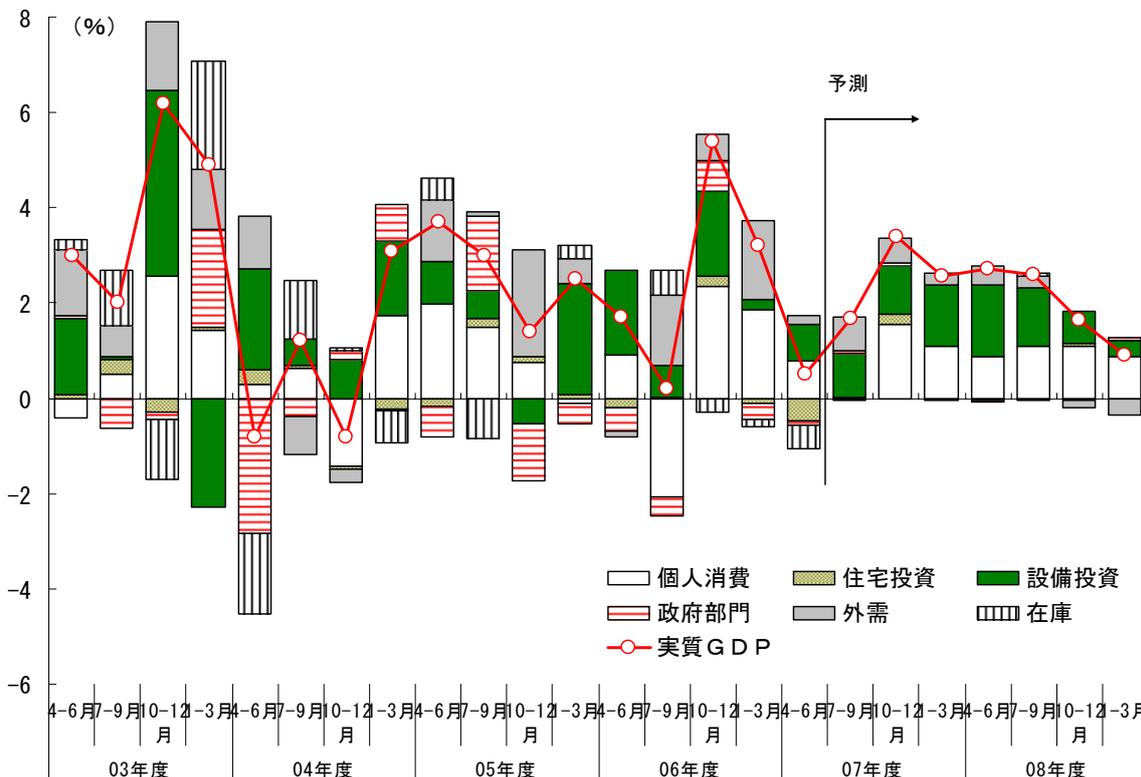
(%)

	2007年度	2008年度
	予測	予測
実質GDP	2.4	2.7
(内需寄与度)	1.7	2.5
(外需寄与度)	0.7	0.2
民間最終消費支出	1.7	2.4
民間住宅	1.0	3.9
民間企業設備	5.2	6.3
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 2.5	▲ 3.8
財貨・サービスの輸出	7.0	7.1
財貨・サービスの輸入	3.2	8.4
GDPデフレーター	0.0	0.3
名目GDP	2.5	2.9
鉱工業生産	2.4	3.7
経常利益	8.2	14.7
完全失業率	3.8	3.6
雇用者報酬	1.8	2.7
新設住宅着工戸数(万戸)	130.0	134.6
経常収支(10億円)	23,343	24,204
名目GDP比率	4.5	4.5
国内企業物価	1.4	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.0	0.4
長期金利	2.10	2.55
為替レート(円/ドル)	117.1	115.3
原油価格(ドル/バレル)	63.8	63.3
米国実質成長率(暦年)	2.2	3.1
中国実質成長率(暦年)	10.2	10.0

(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4-6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2007年1-3月期2次速報後予測: +2.4%)、2008年度が+2.4% (同+2.7%)である。なお、名目GDP成長率については、2007年度が+2.2% (同+2.5%)、2008年度が+2.7% (同+2.9%)となった。

2007年度の下方向修正は、4-6月期GDPが低い伸びにとどまったことを受けての微修正である。2008年度については若干説明を要する。前回の予測では、2009年4月に消費税が引き上げられるという前提の下、個人消費や住宅投資を中心とする駆け込み需要によって、2008年度の成長率が+0.3%ポイント押し上げられると想定していた。しかし、自民党の参院選大敗に伴って、消費税早期引き上げの可能性は大幅に低下したと考えられる。そのため、今回の予測では消費税引き上げを想定しなかった。2008年度について前回予測値から▲0.3%ポイントの下方向修正となっていることは、あくまでこうした前提条件の違いによるものである。景気についての基本的な見方は前回から変わっていない。

第一生命経済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、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として再び成長率は高まってくると考えてきた。足元の経済状況は、概ねそうした見通しに沿った動きになっている。2007年前半の緩やかな景気減速の主因であった輸出の鈍化やIT部門の調整については既に改善の兆しがみられており、7-9月期以降、回復が明確化する見込みだ。また、設備投資については今後も底堅く推移する可能性が高い。個人消費についても、夏場に一時的に弱含む可能性はあるものの、基調としてみれば緩やかな増加が続く見通しである。こうしたことから、4-6月期をボトムとして、7-9月期以降、次第に成長率は高まっていくと予想する。

○ 7-9月期以降、回復感は強まっていく

4-6月期の実質GDPは前期比年率+0.5%と、一般に1%台後半と言われる潜在成長率を下回る低めの伸びにとどまった。しかし、このことをもって景気に悲観的になる必要はないと考える。まず、この低成長は1-3月期の高成長(前期比年率+3.2%)の反動といった面が大きい。1-3月期は天候要因によって実力以上に嵩上げされていたため、4-6月期に反動が出ることは元々予想されていた。1-3月期と均してみれば潜在成長率並みの成長は十分確保できている。2006年と比較して減速していることは確かだが、日本経済は引き続き緩やかに回復を続けていると判断できるだろう。

また、7-9月以降に関しては、徐々に回復感が強まってくると予想している。これまで鈍化が続いてきた輸出や生産の回復が見込まれることや、設備投資の回復が持続すること、個人消費が基調として緩やかな増加を続けることなどがその理由である。以下で順に説明する。

① 輸出の動向

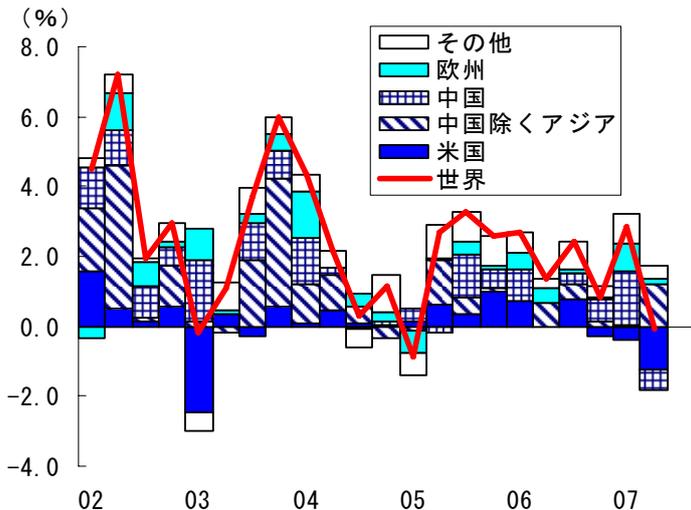
4-6月期の実質財・サービス輸出(GDPベース)は前期比+0.9%と、1-3月期の同+3.4%から大幅に鈍化し、同期のGDP成長率鈍化の主因となった。しかし、7-9月期以降については回復が明確化してくると予想される。米国経済がソフトランディングに成功すると見込まれることや、中国向け輸出の好調さが持続することなどがその理由だ。

減速が続いてきた米国経済も、足元では企業部門を中心として徐々に持ち直しつつある。設備投資が足元で堅調に推移していることに加え、製造業部門の在庫調整にも目処がつき、ISM製造業景気指数や米鉱工業生産も上昇基調に転じている。米国の製造業部門と日本からの輸出は非常に関係が深いことから、今後の輸出には期待が持てるだろう。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、良好な雇用・所得環境を背景に個人消費は底堅い推移が続くと予想される。米国経済が失速する可能性は低いと判断する。

中国については、4-6月期の実質GDPが前年比+11.9%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る。また、その他のアジア向けや欧州向け輸出も増加基調が続くとみられるほか、中東や南米等のその他地域向け輸出も堅調に推移し、輸出の下支えになると思われる。

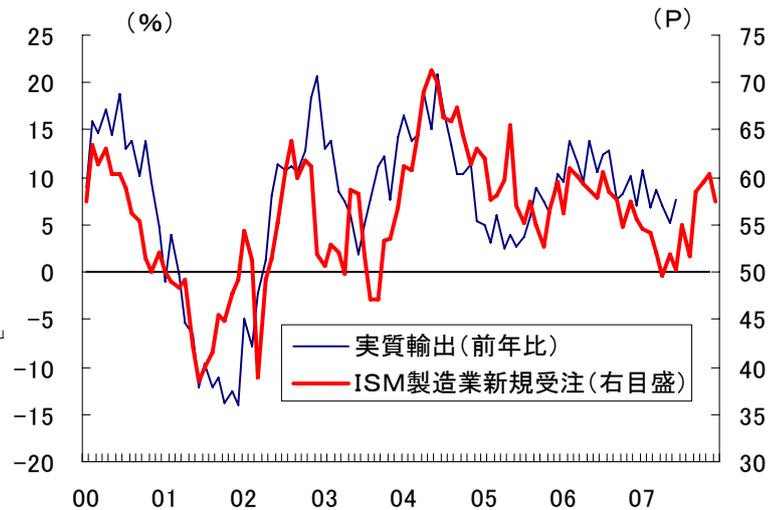
既に、輸出回復の兆しは出始めている。前述の通り4-6月期の輸出は減速したが、月次で見れば、4月に大きく落ち込んだ後、5、6月は2ヵ月連続で持ち直している。OECD景気先行指数(6ヵ月前比年率)や、米ISM製造業新規受注など、日本からの輸出に先行する傾向がある指標が上向きになっていることから考えても、7-9月期以降の輸出は伸びが高まってくる可能性が高い。

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による

資料2 実質輸出と米ISM製造業新規受注



(出所) 日本銀行「実質輸出入」、米供給管理協会
(注) ISM製造業新規受注は5ヵ月先行

② 生産も回復へ

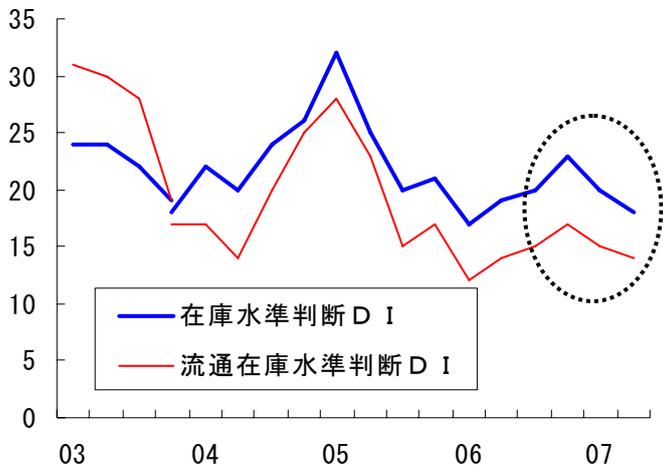
鉱工業生産は、1-3月期が前期比▲1.3%と減少、4-6月期も同+0.2%にとどまるなど、2007年前半は弱めの動きが続いたが、年後半以降は持ち直す可能性が高い。

7、8月の製造工業予測指数はそれぞれ前月比+1.8%、+4.9%と大幅な上昇が見込まれている。仮に7、8月を予測指数通り、9月を横這いと仮定すれば、7-9月期の生産は4-6月期を+5.9%上回ることになる。なお、新潟中越沖地震の影響で、7月は自動車関連を中心として、鉱工業全体でも▲1%以上上下押しされ、前月比マイナスになる可能性はあるが、これはあくまで一過性の落ち込みである。既に生産は復旧しており、8月以降には反動増も予想されるため、ある程度の期間をとって均してみればマクロの生産への影響は大きなものにならないだろう。

こうした生産拡大の背景には、輸出の増加とIT部門の調整一巡がある。前述の通り、輸出は7-9月期に回復感を強める見込みであることに加え、これまでの生産減速の大きな要因となっていたIT部門については、先行きは回復に向かう可能性が高い。IT部門については、在庫の高止まりを懸念する声も多いが、大きな問題にはならないと思われる。出荷在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)をみると、過去の悪化局面では出荷が減少するなかで在庫が増加していたのに対して、現在は出荷の伸びは高いままという違いがみられる。また、日銀短観における電気機械の在庫判断DIをみても、在庫過剰感は過去と比較して低水準にあることに加え、足元ではむしろ過剰感は和らぎつつある。このため、足元の在庫増加には、先行きの需要増加を睨んだ前向きな在庫積み増しがある程度含まれている可能性が高い。足元の高水準の在庫が今後の生産を大きく下押しするリスクは限定的だろう。

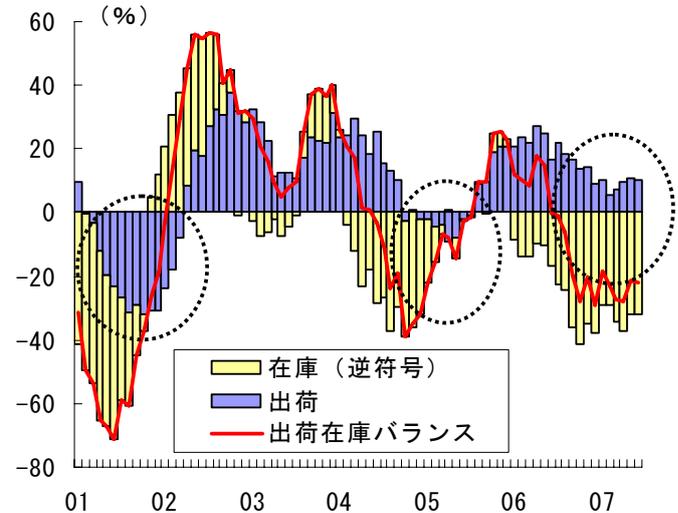
加えて、台湾や韓国ではIT関連財の在庫調整は既に終了し、生産も拡大方向にあるほか、NAND型フラッシュメモリ価格の上昇、DRAM価格も下げ止まるなど、世界的なIT関連財の需給環境は改善している。実際、生産予測指数をみると、7、8月の電子部品・デバイスそれぞれ前月比+3.5%、+6.7%と強気な生産計画となっている。今後、年末商戦や北京五輪に向けての作りこみなども予想され、IT関連財生産は上向くと予想される。

資料3 電気機械の在庫判断D I (大企業)
(%ポイント)



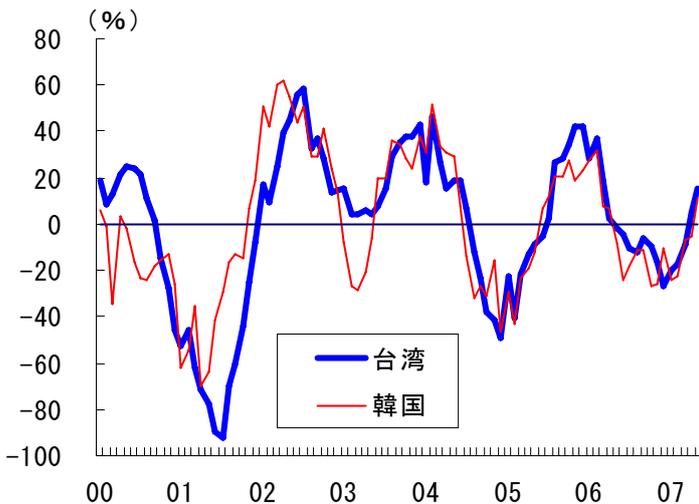
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

資料4 電子部品・デバイスの動向 (前年比)
(%)



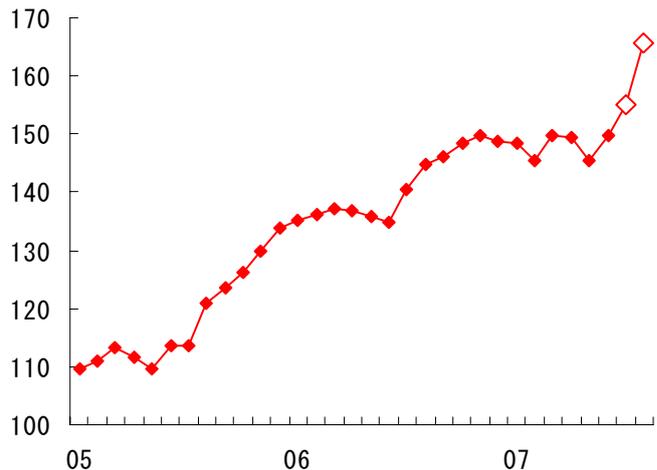
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

資料5 台湾、韓国の出荷在庫バランス (電子部品)



(出所) 台湾統計局、韓国統計局

資料6 電子部品・デバイスの生産 (季節調整値)



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 白抜きは予測指数で延長した値

③ 設備投資は増加が続く

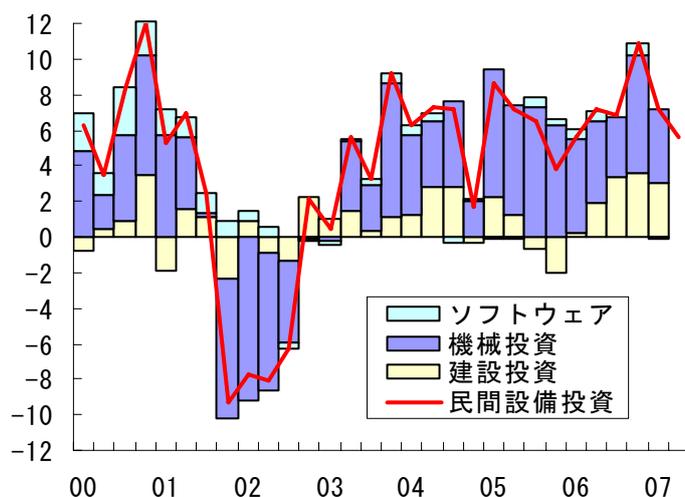
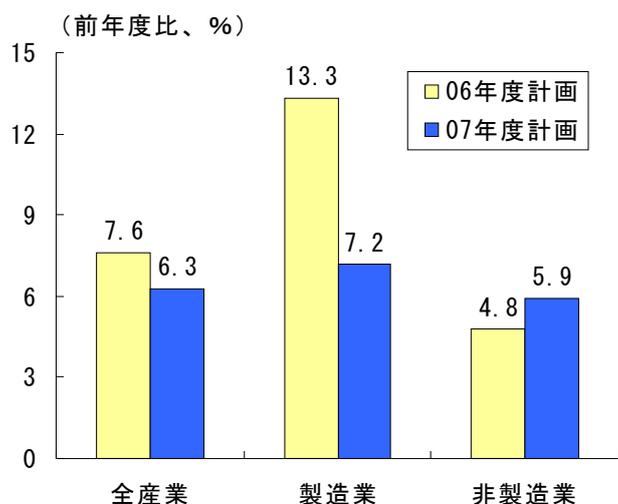
設備投資は引き続き底堅さを保つと予想する。日銀短観(2007年6月調査)では、2007年度設備投資計画(ソフトウェア含む、土地除く)は前年比+6.3%と高い伸びとなっており、先行きの設備投資増加が示唆されている。同様に日本経済新聞社や日本政策投資銀行による調査も強めであり、企業の投資意欲は衰えていない。これまで弱めの動きが続いてきた機械受注で、7-9月期が前期比+3.7%(単純集計値ベースで+6.7%)と持ち直す見込みになっていることも好材料だ。

設備投資計画を業種別にみると、製造業は前年同時点の06年度計画より伸びが鈍化しているのに対し、非製造業では逆に伸びが高まっている。製造業では加工業種の伸び低下が目立つが、昨年度の大幅増に対し足元で一服感が出ていることに加え、IT部門の在庫調整に起因する生産減速などで、企業マインドが一時的に慎重に

なっていることが背景にあると考えられる。また、資本ストックの伸びも高まっており、ストック循環的にも投資抑制圧力がかかりやすい。一方、非製造業には投資を押し上げる要素が多い。長年にわたる投資抑制で、非製造業の設備は老朽化が進み、設備年齢が上昇している。安全性や競争力維持の観点からも投資の必要性は増しており、潜在的な更新需要はかなり大きいとみられる。このような状況のなか、長期間に及ぶ景気回復に伴って企業の期待成長率が上昇していることに加え、企業収益増加の後押しもあり、投資意欲は強まっている。非製造業の設備投資は今後も増加が期待できそうだ。非製造業の投資には建設投資が多く含まれるが、機械投資だけでなく、今後は建設投資も投資増加に大きく寄与することが期待できる。極めて高い伸びだった2006年度と比べれば伸びは鈍化すると思われるが、2007年度の設備投資も、製造業の減速を非製造業が補う形で増加基調が続くだろう。

資料7 06、07年度設備投資計画の比較

資料8 実質民間設備投資の推移（前年比、%）



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
 (注) 全規模。土地投資額を除き、ソフトウェアを含む。
 いずれも、当該年度の6月調査時点

(出所) 内閣府「国民経済計算」より第一生命経済研究所試算
 (注) 07年4-6月期の内訳は未公表。

④ 個人消費は夏場に停滞の可能性

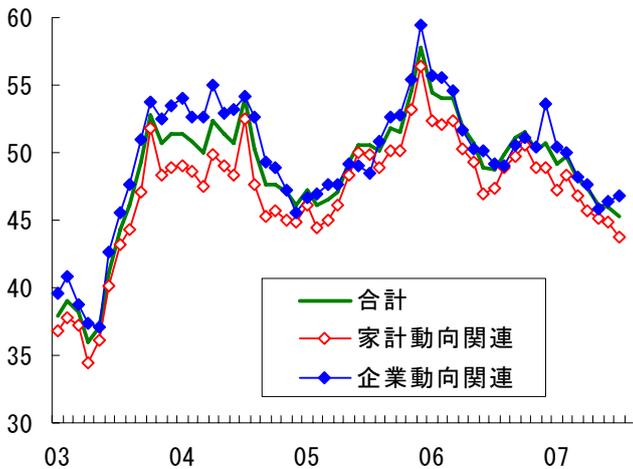
個人消費については、夏場に弱含む可能性はあるものの、均してみれば緩やかな増加が続くとみられる。

7月は梅雨明けが遅れたため日照時間が短かったことに加え、3連休中に台風が来たことも外出機会を減らすことを通じて消費に悪影響を与えた模様だ。その他にも、ガソリン価格が高騰し家計の購買力を奪っていることや、住民税負担増関連の報道が多かったことが消費マインドに悪影響を与えたことなど、7月には消費を押し下げる要因が目白押しだった。景気ウォッチャー調査や消費動向調査などの消費関連指標も足元で低迷しており、夏場の個人消費は弱めの推移となる可能性が高い。7-9月期のGDPでも、個人消費の伸びにはほとんど期待できないだろう(当研究所では前期比横這いを予想)。

もっとも、秋以降には、天候不順による一時的な押し下げ要因は剥落する可能性が高い。住民税負担増の悪影響も限界的には剥落する。個人消費は、7-9月期に停滞した後、10-12月期には反動から逆に高い伸びになる可能性もある。夏場の消費弱含むは一時的なものにとどまり、均してみれば所得の増加に見合った程度の緩やかな増加基調が続くと予想される。

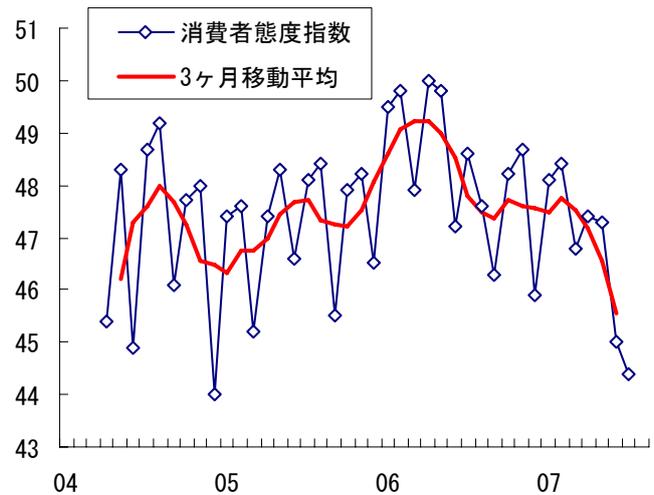
資料9 景気ウォッチャー調査の推移

(景気の現状判断DI、方向性、季調値)



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」
(注) 季節調整は第一生命経済研究所による

資料10 消費者マインドの動向(原数値)



(出所) 内閣府「消費動向調査」

○ 2008年度前半に向けて成長率は次第に高まる。2008年度後半以降は減速も

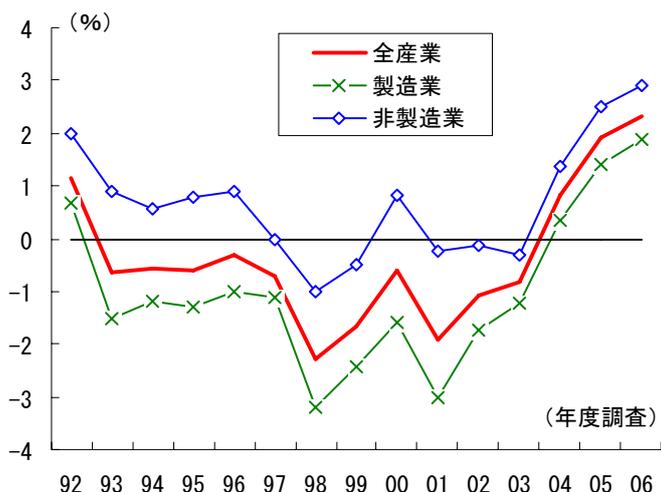
以上の通り、輸出・生産は7-9月期以降、回復が明確化する見込みである。設備投資についても、製造業の鈍化を非製造業が補う形で増加基調が続く。こうした輸出・生産の回復等を背景として、今後、景況感は持ち直しに向かうだろう。個人消費は夏場に一時的な低迷をみせる可能性が高いが、基調としてみれば緩やかな増加を続ける見込みである。このように、4-6月期をボトムとして、7-9月期以降、次第に成長率は高まっていくと予想する。

2008年前半も、こうした流れを引き継いで高めの成長が続く見込みである。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、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。

足元で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未だかなり強い状態にあり、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。足元で3.7%にまで低下している失業率は、今後も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だが、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、個人消費も次第に安定感を増してくると予想される。

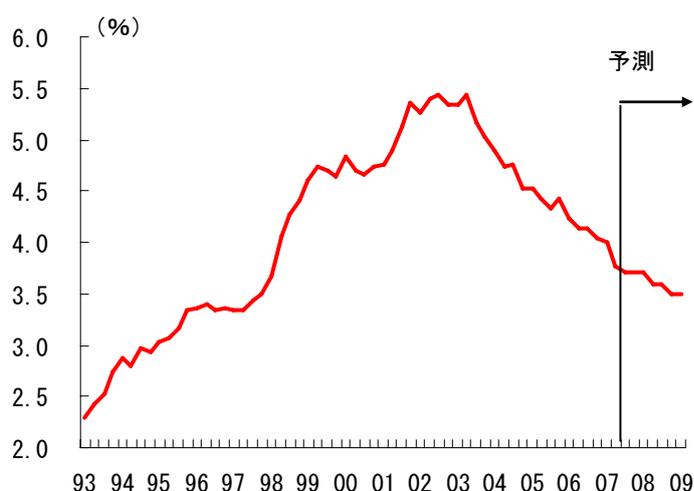
2008年度後半以降については、景気減速のリスクが高まってくると思われる。北京五輪終了に伴う反動から中国経済が成長率を鈍化させる結果、輸出が減速することに加え、IT関連財においても再び在庫調整局面入りする可能性がある。近年では、IT最終製品に占めるデジタル家電の割合が上昇していることから、IT部門の循環もデジタル家電の販売動向の影響を強く受ける傾向がある。デジタル家電は、オリンピックやサッカーワールドカップといったスポーツイベントの開催時期に需要が増加しやすいため、これらのイベントをきっかけとして循環が発生することが多くなっている。2008年8月の北京五輪でも、五輪前のIT生産拡大と終了後の在庫調整が生じる可能性は高いだろう。こうした在庫調整を主因に、2008年度後半以降、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

○ リスク要因

リスク要因としては、サブプライム問題に端を発する世界的な信用収縮懸念と金融市場の混乱の拡大が挙げられる。各国中央銀行が8月9日以降大量の資金供給を行うなど事態収拾に向けて早期に積極的な対応をとり、足元の混乱は徐々に沈静化していくとはみている。ただし、この問題に関しては、リスクの所在や規模の把握が困難なことから、今後も思わぬ形で混乱が発生、拡大する可能性が常に残っていることに注意が必要である。

また、サブプライムローン問題による米国の住宅市場低迷が個人消費等へ波及し、米国経済の失速を招くリスクにも引き続き注意が必要である。雇用・所得環境は足元でも好調さを保っており、住宅市場の問題が個人消費の腰折れを引き起こすリスクは限定的というメインシナリオの下で本予測は作成されている。仮に米国経済が予想以上に低迷、失速する場合には、日本経済の回復シナリオも再考する必要がある。

○ 物価見通し

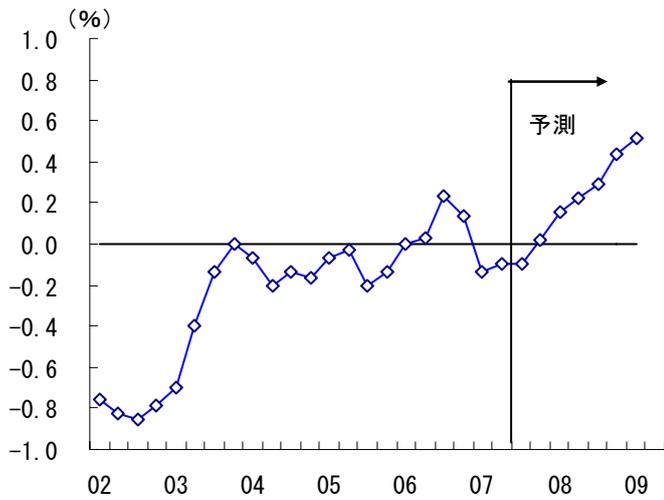
消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は、2007年度が前年度比0.0%、2008年度が同+0.4%と前回見通しから変わっていない。消費者物価は足元2007年6月まで小幅マイナスを続けているが、7-9月期に関してもマイナス圏から脱することはできない見込みだ。水面上に浮上するには、10-12月期まで待つ必要がある。2008年以降には、景気回復の持続を背景として緩やかに上昇すると予想されるが、上昇率自体は低いものととどまるだろう。

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▲0.1%、2008年度が同+0.2%を想定している。消費者物価の低迷が続いていることに加え、輸入物価の上昇も影響する結果、2007年度もGDPデフレーターは年度ベースでプラス転化できない可能性が高い。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。

○ 金融政策の想定

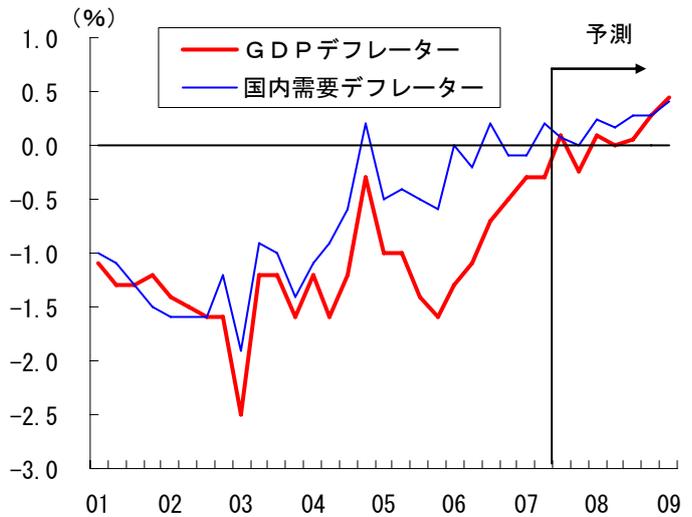
一時は、日本銀行は8月に利上げを行うという予想が大半を占めていたが、足元の市場の混乱を受けて、8月利上げの可能性はかなり低下したと思われる。市場がある程度落ち着くことを前提に、2007年9月または10月に0.25%ポイントの利上げを行うと想定した。その後については、2008年1-3月期、4-6月期、7-9月期と四半期に一度のペースでそれぞれ0.25%ポイントの利上げを実施すると想定している。金融市場動向次第ではあるが、利上げのペースは、これまでの約半年に一回のペースと比べると速まると予想している。物価が緩やかながらも上昇することに加え、輸出・生産の回復に伴う景気モメンタムの強まり、個人消費の増加等、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。

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 デフレーターの変動（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

以上

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）