

2007年10～12月期

## わが国経済の現状と見通し

### ～わが国経済は底堅さを維持～

2月14日に発表された2007年10～12月期の四半期別GDP速報（通称QE、1次速報値）によると、わが国の実質GDP成長率は前期比+0.9%（年率+3.7%）と、2四半期連続でプラス成長となり、わが国経済の底堅さを確認出来る内容となりました。

内訳をみると、外需については、新興国や中東向けの輸出が好調であったことから、6四半期連続のプラスとなりました。一方、内需については、住宅投資が、建築基準法改正等の影響から大幅に下振れたほか、個人消費についても概ね横這いとなりました。もっとも、設備投資が7～9月の前期比+1.1%から+2.9%まで伸びを高めた結果、内需全体で見れば、3四半期ぶりのプラスとなりました。

そこで今回は、足元の経済指標の動きを経済主体（家計、企業、海外）ごとに取りまとめ、わが国経済の現状を整理したうえで、当面の見通しについてコメントしました。

#### <目次>

##### 1. 景気の現況

◎GDP：内外需ともプラスとなり、わが国景気は底堅さを維持

##### 2. 家計部門

◎個人消費：総じてみれば、横這い

◎住宅投資：建築基準法改正等の影響から、住宅着工は大幅に下振れ

◎雇用・所得環境：賃金の伸び悩みが長期化

##### 3. 企業部門

◎企業活動：企業活動は引き続き好調な動き

◎設備投資：2006年度のペースからは鈍化するものの、増勢は維持

##### 4. 海外部門

◎輸出入：輸出、輸入共に好調な動き

##### 5. 物価

◎足元の物価はコストプッシュ要因で上昇

2008年2月

株式会社 三重銀総研 調査部

お問い合わせ先：調査部 片岡  
TEL :059-354-7102  
Mail:mir@miebank.co.jp

## 1. 景気の現況

### ◎GDP:内外需ともプラスとなり、わが国景気は底堅さを維持

- 2月14日に内閣府より発表された『四半期別GDP速報(通称QE、1次速報値)』をみると(図表1)、わが国経済は、2四半期連続の前期比プラス(同+0.9%)となり、成長ペースも7～9月期(同+0.3%)から速まる形に。今回の成長を牽引したのは、設備投資(前期比寄与度+0.5%ポイント)、輸出(前期比寄与度+0.5%ポイント)の2部門。総じてみれば、わが国経済は、米国経済が減速傾向にあるなかでも、底堅く推移していることを示唆する内容。

#### (1)「個人消費」(前期比+0.2%)

わが国の個人消費は、7～9月期の前期比+0.1%からほぼ横這い。消費の内訳をみると、薄型テレビやパソコンといった耐久財については、前期比+2.9%と堅調な動きになった一方、食料品などの非耐久財(同+0.3%)、衣料品といった半耐久財(同+0.6%)は緩慢な伸びに。賃金の伸び悩みが続くなか、原油価格の高騰、食料品の値上げといったマイナス要因が消費拡大の制約要因となっていることを示唆。

#### (2)「住宅投資」(前期比▲8.3%)

建築基準法改正等の影響から、住宅着工は大幅マイナスとなり、成長率全体を▲0.3%ポイント押し下げ。

#### (3)「設備投資」(前期比+2.9%)

海外経済の拡大を背景とした輸出の好調を受けて、企業の生産活動は活発化。こうした状況の下、企業の設備投資は、7～9月期(前期比+1.1%)から伸びを高める形に。今回の結果は、企業の積極的な設備投資スタンスが衰えていないことを示唆。

#### (4)「公共投資」(前期比▲0.7%)

国家財政の悪化を背景に、公共工事の削減が継続。その結果、公共投資は3四半期連続の前期比マイナス。

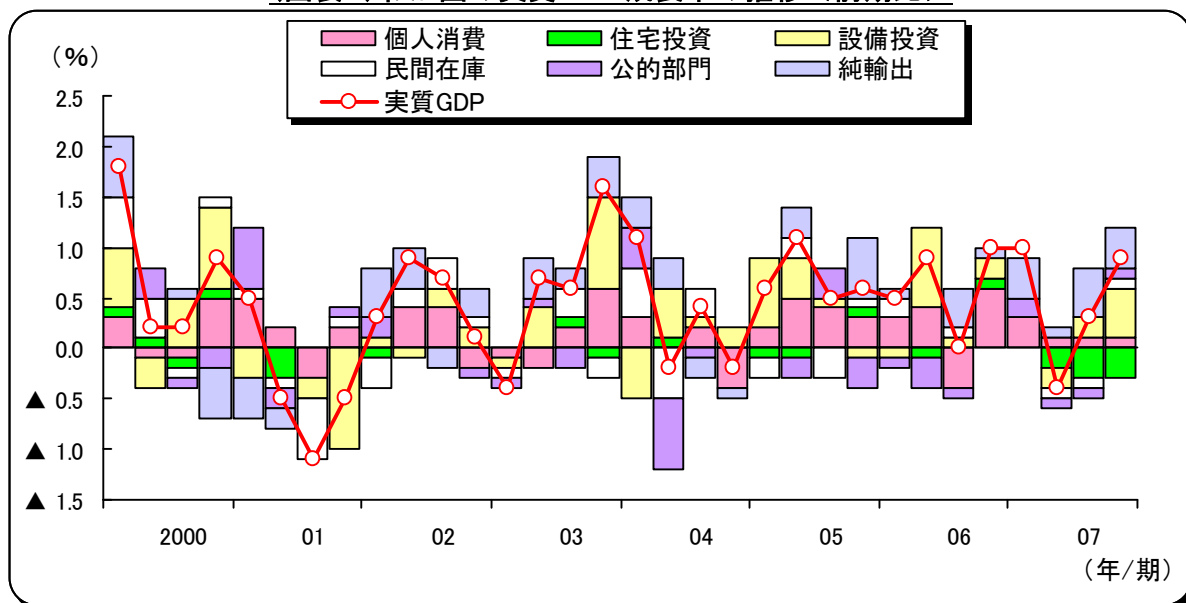
#### (5)「純輸出」(前期比寄与度+0.4%ポイント)

輸出は、新興国向けや中東向けの好調が米国向けの減速を補ったことから、前期比+2.9%と、2四半期連続の強い伸びに(プラスは11四半期連続)。一方、輸入の動きをみると、原油価格の高騰を主因に、2四半期ぶりの増加(前期比+0.5%)となり、外需寄与度は7～9月期(前期比寄与度+0.5%ポイント)から小幅ながら縮小。

### 《見通し》

- 先行きを展望すると、わが国経済は、企業及び外需主導の景気回復が続く見込み。もともと、以下の点を踏まえれば、下振れするリスクがこれまで以上に高まっていると判断。
  - 新年入り後、堅調に推移していた個人消費は、以下の点から緩慢な伸びに留まる公算。すなわち、①原油価格の上昇を背景に、収益状況は中小企業を中心に悪化しており、雇用者所得の伸び悩みが続くことが見込まれること、②ガソリンや食料品をはじめとした身の回り品の値上げが、消費者心理を冷え込ませていること、③住宅投資の大幅減少が続くなか、家具や家電といった耐久消費財の購入が今後下振れすることが見込まれること、の3点。
  - 米国経済はサブプライム問題を背景に急減速。実際、10～12月期の実質経済成長率は、前期比年率+0.6%と7～9月期の同+4.9%から急低下。こうした状況の下、ウエイトの高い米国向けの輸出は低迷する公算が大。世界経済の減速懸念が高まるなか、新興国向けや中東向けの輸出が今後も拡大する可能性は従来と比べて弱くなっていること。
  - 企業の設備投資は、2006年度のペースには及ばないものの、今後も底堅く推移する公算。もともと、米国をはじめとした世界経済の先行き懸念が広まるなか、企業の設備投資が先送りされる懸念が強まっていること。

(図表1)わが国の実質GDP成長率の推移<前期比>



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

## 2. 家計部門

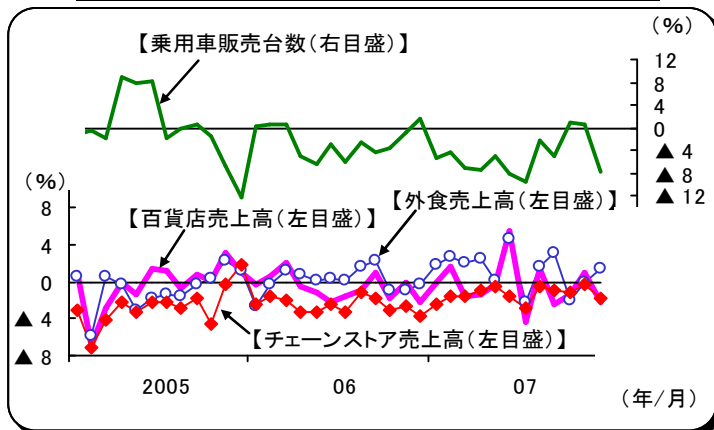
### ◎個人消費：総じてみれば、横這い

- 個人消費の動きを供給側から確認すると(図表2)、総じてみれば回復感に欠ける状況。すなわち、10月、11月に前年割れとなったサービス関連消費である外食売上高は、12月にはファーストフードが牽引役となり、3ヵ月ぶりのプラス(前年比+1.3%)。一方、百貨店売上高については、天候不順や年明けからのクリアランスセールを前にした買い控えを背景に、衣料品、身の回り品が下振れ、2ヵ月ぶりのマイナスとなったほか、チェーンストア売上高についても、衣料品、住関連品の不振から前年割れが継続。こうした動きに加え、10、11月に2ヵ月連続で前年比プラスとなった乗用車販売台数は、12月には、小型車、軽自動車の下振れを主因に、前年比▲7.7%と大幅マイナスに。
- こうしたなか、12月の景気ウォッチャー調査をみると(図表3)、「家計動向関連」の現状判断D.I.は、「3ヵ月前からの景気横這い」を示す50を19ヵ月連続で下回り、景況感は悪化。ガソリンや灯油、食料品の値上げの影響が続いていること、年末商戦が不調であったことが主な背景。
- 一方、個人消費の動きを需要側から捉えた「家計調査」によれば(図表4)、実質消費支出(2人以上世帯)は、11月に前年比▲0.6%となったものの、12月には同+2.2%となり底堅い動き。12月の消費支出の内訳をみると、食料品などの非耐久財が3ヵ月連続で前年比マイナスとなったほか、被服・履物といった半耐久財についても2ヵ月ぶりの前年割れ。一方、薄型テレビやエアコン、パソコンといった耐久財については、前年比+18.0%と強い伸びとなったほか、サービス消費については、12ヵ月連続の前年比プラスとなるなど、好調な動き。

### 《見通し》

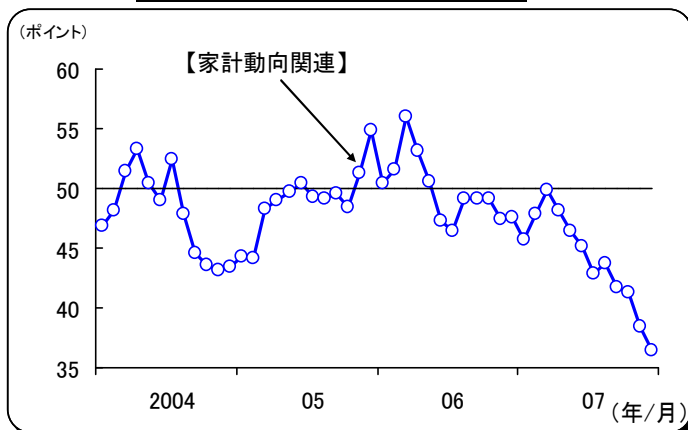
- 先行きをみると、団塊世代の退職金が個人消費の押し上げに作用する見込みながら、賃金の伸び悩みがわが国における個人消費拡大の足枷となる公算。すなわち、足元の雇用環境は依然として良好であるものの、原油価格の上昇を背景に中小企業の収益は悪化し、そのしわ寄せが賃金にも波及した模様。実際、マクロでみた雇用者報酬の動きをみると(図表5)、10～12月期は前年比+0.2%と横這いの動き。新興国の台頭などを背景に、一次産品価格の高騰は今後も続くことが見込まれるため、収益環境の悪化を背景に、マクロでみた雇用者所得の伸びは、緩やかな伸びに留まる公算が大。その結果、わが国の個人消費は緩やかな伸びに留まる可能性。
- また、わが国の個人消費が下振れするリスクを、以下の点から勘案することもある必要。
  - (1) サブプライムローン問題を背景に、当面、金融市場の混乱は続く模様。こうした状況の下、株価の低迷が個人消費の下振れに繋がる可能性があること。
  - (2) 建築基準法改正等の影響により住宅着工が大幅に落ち込んだことから、家具、家電といった耐久財消費の売れ行き低迷が一定のタイムラグを置いて生じるリスクがあること。

(図表2) 業種別にみた売上の推移<前年比>



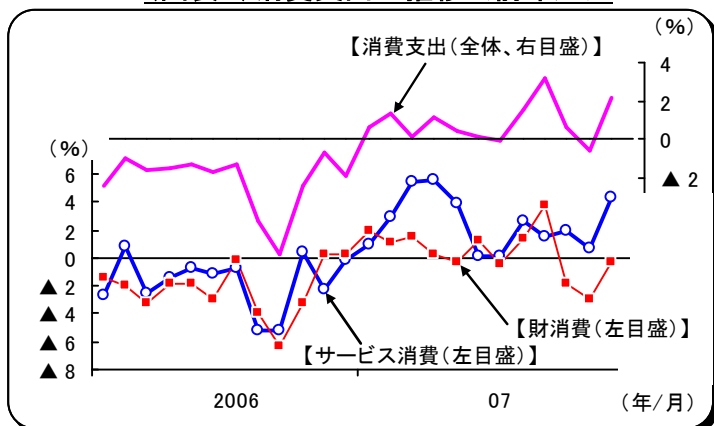
(資料) 日本百貨店協会、日本チェーンストア協会  
日本自動車販売協会連合会、日本フードサービス協会など  
(注) 百貨店売上高、チェーンストア売上高、外食売上高については既存店ベース。

(図表3) 消費者マインドの推移



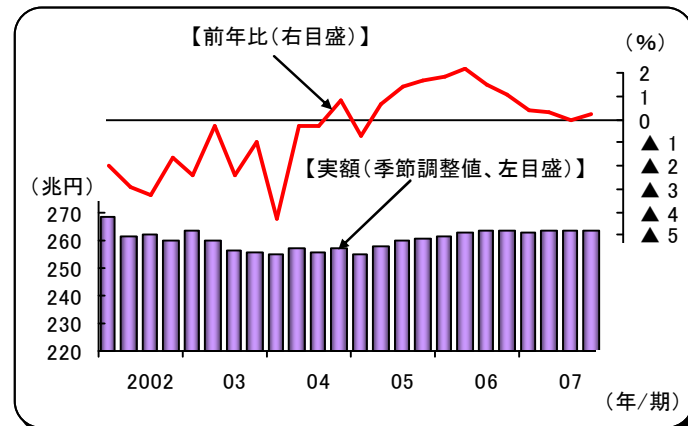
(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

(図表4) 消費支出の推移<前年比>



(資料) 総務省「家計調査」

(図表5) 雇用者報酬の動き



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

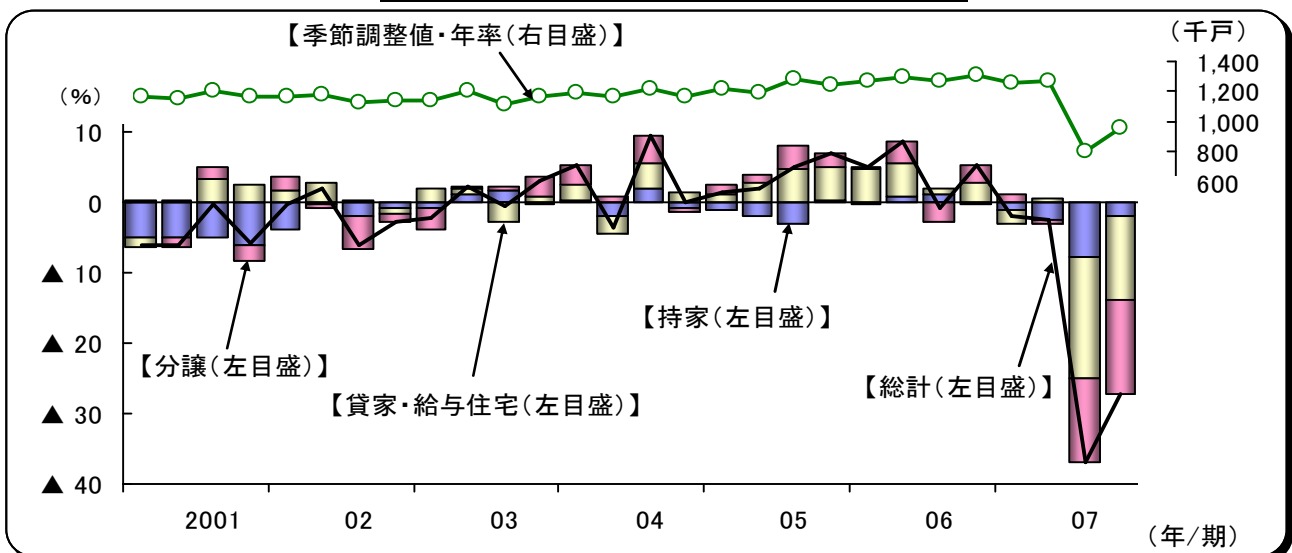
## ◎住宅投資：建築基準法改正等の影響から、住宅着工は大幅に下振れ

- 新設住宅着工戸数の動きをみると(図表6)、10～12月期は前年比▲27.3%と大幅マイナス。背景に、構造計算書の偽造防止を目的にした建築基準法の改正により、確認検査機関などでの審査業務が滞り、建築確認の認可がなかなか下りない状況が続いたことなどを指摘可能。もっとも、マイナス幅については、7～9月期の同▲37.1%からは縮小しており、最悪期は脱した模様。内訳をみると、小規模物件の多い持家については、概ね法改正前の水準までに戻ったものの、マンションなどの分譲については、同▲13.4%と7～9月期(同▲12.2%)よりも下落幅は拡大。
- マンション市場の動向をみると(図表7)、基調は鈍化傾向。内訳をみると、首都圏においては、10～12月期の契約率が61.9%と好不調の目安となる70%を大きく下回る結果に。所得が伸び悩むなか、地価の上昇や資材の高騰を背景に首都圏のマンション価格は10～12月平均で4,608万円と高値で推移していることが、マンションの買い控えに繋がっている模様。こうしたなか、マンションの10～12月期の期末在庫戸数についても、10,763戸と5年ぶりの高い水準に。近畿圏については、契約率が引き続き70%を割り込む状況。10～12月期の期末在庫戸数についても、5,769戸と小幅ながら増加。

### 《見通し》

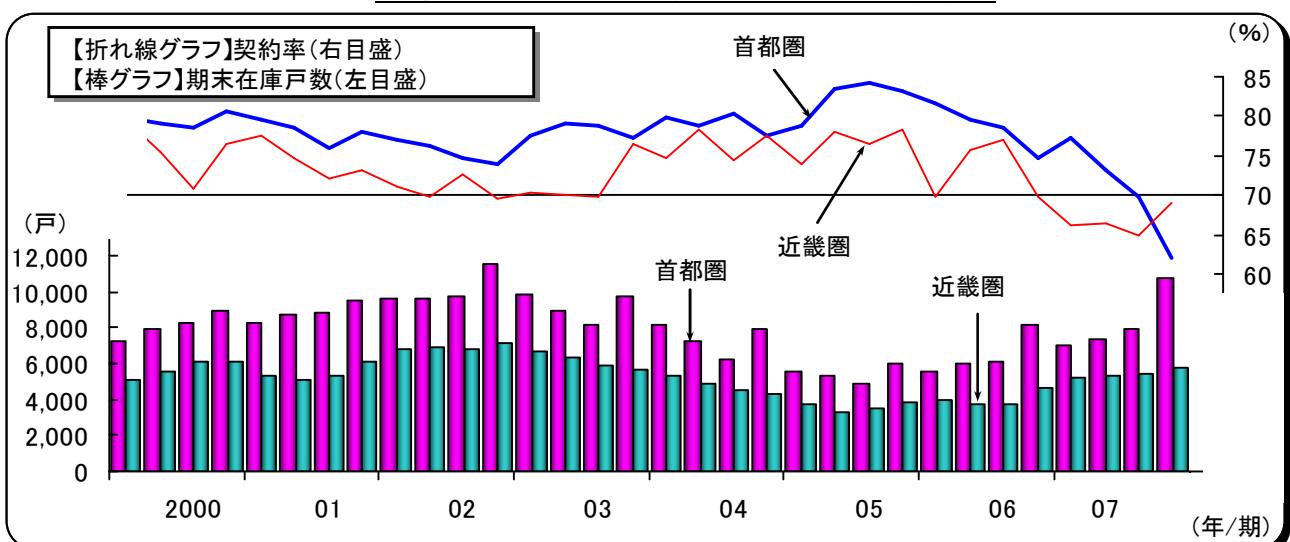
- 今後を展望すると、住宅着工戸数は次の点を踏まえれば、緩やかながらも持ち直す公算。すなわち、国土交通省が、NTTデータ製の構造計算プログラムを1月21日に仮認定したこと。このプログラムを用いれば、建築確認申請の審査期間が短縮出来るため、認定プログラムが普及すれば、審査の迅速化が可能になること。
- マンション市場の動向については、以下の点を踏まえれば、伸び悩みが続く公算。すなわち、①国内景気の先行きに不透明感が漂うなか、金利の先高感がなくなり、購入者の買い急ぎが生じにくい状況となっていること、②建築基準法改正の影響が2008年以降に本格化し、マンションの新規販売戸数が一段と落ち込むことが予想されること、の2点。

(図表6)新設住宅着工戸数の推移<前年比>



(資料) 国土交通省

(図表7)首都圏及び近畿圏のマンション市場動向



(資料) 不動産経済研究所「マンション市場動向」

(注) 契約率＝発売期契約戸数／新規発売戸数×100、として算出。好不調の目安は70%。

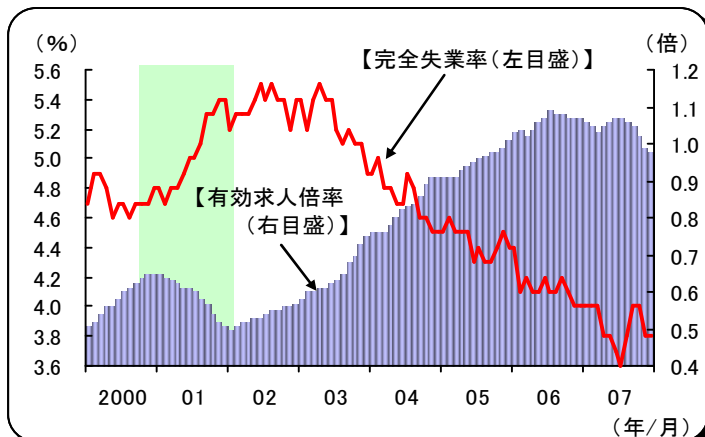
## ◎雇用・所得環境：賃金の伸び悩みが長期化

- まず、労働需給の動向をみると(図表8)、わが国の完全失業率は、11月に3.8%と4ヵ月ぶりに改善。12月についても、3.8%と横這いながらも低い水準での動き。雇用者数の動きをみると、建設業において5ヵ月ぶりに減少(前年比▲16万人)したものの、情報通信業(同+32万人)や卸売・小売業(同+22万人)においては、雇用者数が増加。一方、有効求人倍率については、12月には2ヵ月連続で1倍を下回り、0.98倍までに低下。また、新規求人倍率についても、12月は1.45倍と2ヵ月連続で低下。わが国の雇用情勢は、一部に弱い動きがみられるものの、総じてみれば堅調に推移していると判断。
- 一方、『毎月勤労統計』で足元の所得環境をみると(図表9)、勤労者の名目賃金に相当する「現金給与総額」は、11月には3ヵ月ぶりの前年比プラス(同+0.1%)。もともと、12月には再び同マイナス(同▲1.9%)となり、賃金の緩慢な伸びが継続。12月における現金給与総額の内訳をみると、ウェイトの高い所定内給与については、2ヵ月連続でプラスとなったものの、12月の特別に支払われた給与(すなわちボーナス)については、前年比▲3.6%とマイナスに。主要要因として、原油などの一次産品価格の上昇が中小企業の収益環境を圧迫しており、特別給与を中心に人件費を削減していることを指摘可能。

## 《見通し》

- 雇用環境を展望すると、①わが国経済が企業部門主導で底堅さを維持することが見込まれることや、②労働力人口の減少が顕著になることが予想されること、を勘案すれば、企業の人手不足感は暫く続く公算。実際、12月に発表された日銀短観「雇用人員判断 D.I.」の先行きをみても(図表10)、大企業、中小企業共に不足超幅が拡大するなど、企業の積極的な採用意欲は持続。
- その一方、所得環境を展望すると、賃金は以下の2点から緩慢な伸びに留まる見込み。
  - (1) 大企業を中心にグローバル競争の激化や株主重視の姿勢が強まり、固定費となる所定内給与の引き上げを通じた労働分配率の引き上げに経営者は依然慎重であること(図表11)。
  - (2) 中小企業については、資源高や低価格競争下での売上伸び悩みから業況は悪化。加えて、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁することが難しいことを背景に、そのしわ寄せが賃金に波及することが予想されること。

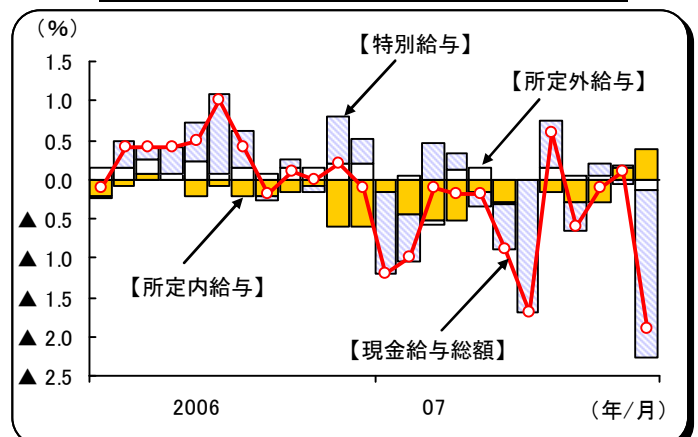
(図表8)労働需給の推移＜季節調整値＞



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

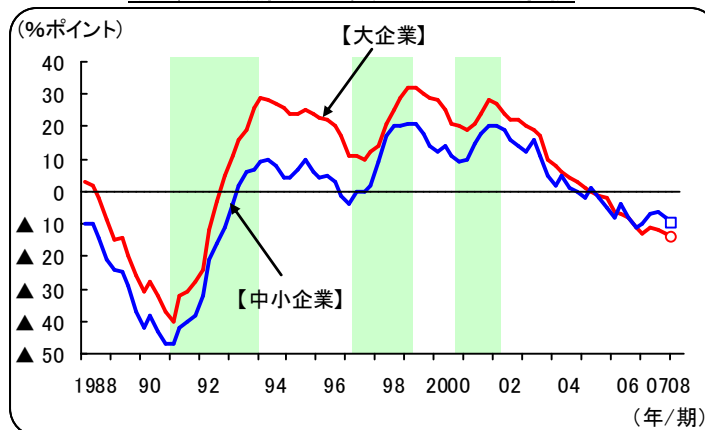
(注) シャドー部分は景気後退期（内閣府判定）。

(図表9)現金給与総額の推移＜前年比＞



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表10)雇用人員判断 D.I.の推移



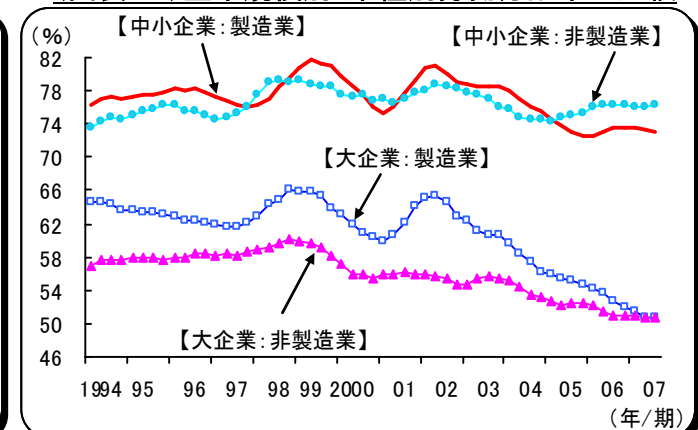
(資料) 日本銀行「日銀短観」

(注1) シャドー部分は景気後退期。

(注2) D.I.とは人員が「過剰である」と回答した企業の割合から「不足している」と回答した企業の割合を差し引いたもの。

(注3) ○及び□は、2007年12月調査における先行き見通し。

(図表11)企業規模別・業種別労働分配率の比較



(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(注) 「人件費／（経常利益＋人件費＋支払利息等＋減価償却費）×100%」として算出。大企業と中小企業は資本金1億円を境に区分。

### 3. 企業部門

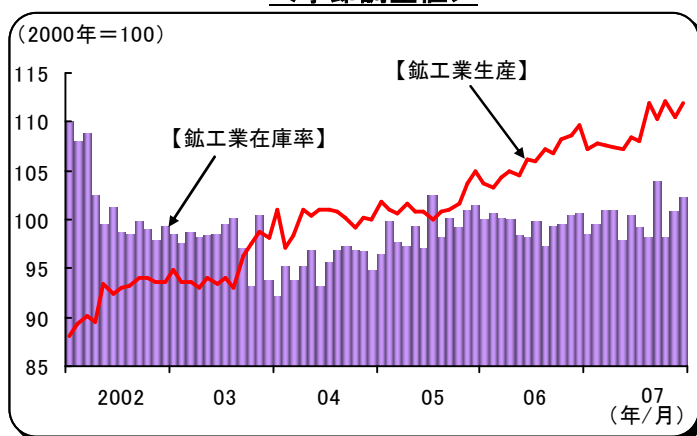
#### ◎企業活動：企業活動は引き続き好調な動き

- 製造業の活動状況を反映する『鉱工業指数』をみると(図表 12)、12 月は前月比+1.4%と2ヵ月ぶりに上昇。四半期ベースでも、前期比+1.3%と3四半期連続の前期比プラスとなったほか、水準でも111.5(2000年=100)と比較可能な1998年以降、過去最高水準を更新。業種別の動きを四半期ベースでみると、電子部品・デバイス(前期比+4.0%)、輸送機械(同+6.5%)、精密機械(同+3.4%)が全体を大きくリード。さらに、出荷・在庫バランスの動きをみると、鉱工業全体及び電子部品・デバイス共に良好であると判断(図表 13)。
- 非製造業の活動状況を反映する『第3次産業活動指数』をみると(図表 14)、11 月は2ヵ月連続で前月比プラス(同+0.1%)となり、緩やかに拡大。業種別にみると、娯楽など対個人サービス業や広告といった対事業所サービス業が全体を牽引。
- 2007 年 12 月調査の日銀短観において、大企業の業況判断 D.I.をみると(図表 15)、製造業においては窯業・土石製品といった素材関連業種を中心に9月調査の+23 から+19 に悪化。非製造業においても、建築基準法の改正が影響した建設や不動産、原油価格が高騰し、収益環境が悪化した運輸を中心に、9月調査の+20 から+16 に低下。一方、中小企業においては製造業(12 月調査：+2←9月調査：+1)が改善する一方、非製造業においては悪化(同：▲12←同：▲10)。

#### 《見通し》

- 今後の生産活動を展望するうえで、『鉱工業指数』により生産予測調査をみると、2ヵ月連続で前月対比低下し、1月、2月をならせば、前期比▲1.1%と4四半期ぶりのマイナスを予想。背景に、米国経済の減速懸念が高まり、企業の間で外需の先行きに対する不透明感が高まったことを指摘可能。業種別にみると、これまで生産全体を牽引していた電子部品デバイスの増勢が鈍化したほか、電気機械や輸送機械についても2ヵ月連続の低下。
- 一方、業況判断 D.I.の9月調査における先行きをみると、大企業製造業では+15 と更に低下。大企業・非製造業についても、+15 と小幅悪化。加えて、中小企業においては、製造業、非製造業ともに大きく低下し、水準もマイナスになるなど、企業規模ごとの業況判断の格差は継続。サブプライムローン問題により米国経済が減速するなか、企業の景気先行きに対する不安感が強まっていることが背景。

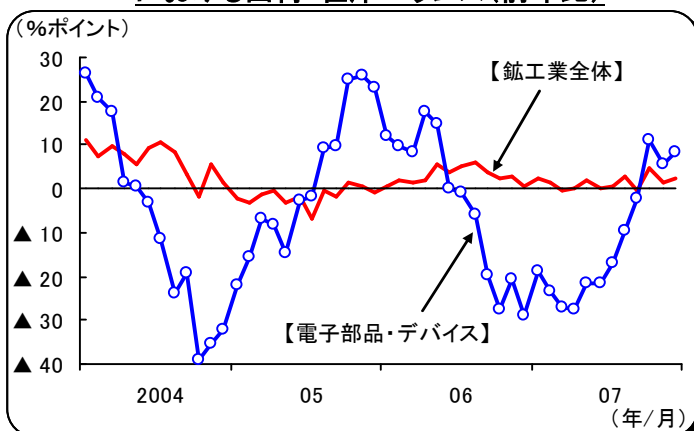
(図表 12) 鉱工業生産関連指標の推移  
＜季節調整値＞



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 在庫率は、出荷に対する在庫の割合(需給バランス)を示す。

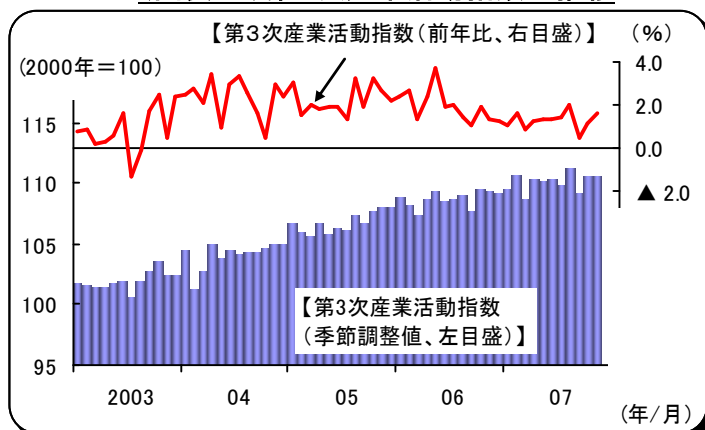
(図表 13) 鉱工業全体と電子部品・デバイス部門  
における出荷・在庫バランス(前年比)



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

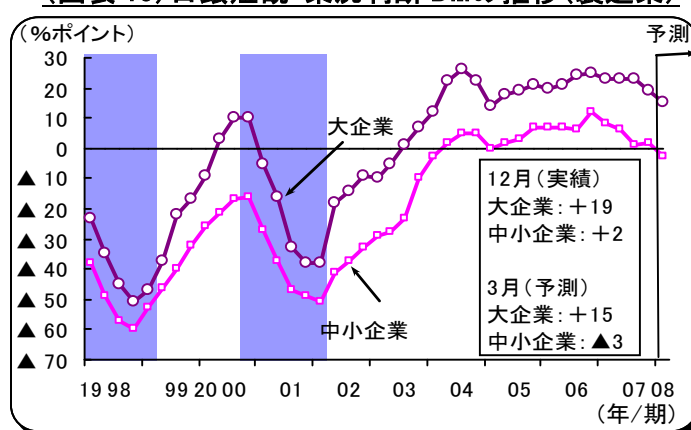
(注) 出荷在庫バランス＝「出荷(前年比)」－「在庫(前年比)」。

(図表 14) 第3次産業活動指数の推移



(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」

(図表 15) 日銀短観・業況判断 D.I.の推移(製造業)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

(注1) シャドー部分は、景気後退期(内閣府判定)。

(注2) 2003 年 12 月調査からは調査対象企業見直し後の新ベース。

(注3) 見通しは 2007 年 12 月調査における先行き見通し。

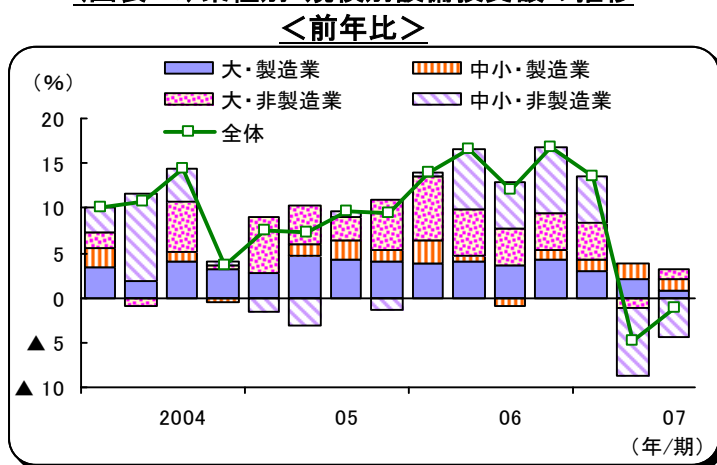
## ◎設備投資：2006 年度のペースからは鈍化するものの、増勢は維持。

- 『法人企業統計季報』で設備投資（ソフトウェアを含む）の動向をみると（図表 16）、2007 年7～9月期は、前年比▲1.2%と2四半期連続の前年割れ。もともと、マイナス幅は大企業・非製造業が持ち直したことから、4～6月期の前年比▲4.9%から小幅ながら縮小。業種別にみると、製造業は、輸出の好調が続く輸送用機械（前年比＋13.1%）や、一般機械（同＋12.5%）が2桁の伸びを維持したほか、鉄鋼（同＋28.7%）や化学（同＋16.6%）といった素材関連業種も好調な動きとなるなど、総じてみれば製造業の設備投資は堅調。一方、非製造業については、中小企業を中心に弱い動き。業種別にみると、情報通信業やサービス業において2桁のマイナス。結局、わが国の設備投資の現状は、大企業が設備投資全体を牽引する一方、内需が低迷する中小企業・非製造業において投資を抑制する動きが出始めるなど、設備投資の伸びは総じてみれば鈍化していると判断。
- 日銀短観 12 月調査における 2007 年度の設備投資計画をみると（図表 17）、設備投資額（含む土地投資額、除くソフトウェア）は、中小企業を中心に上方修正され前年度比＋6.8%と堅調。2006 年 12 月調査時点での 2006 年度設備投資計画（同＋10.5%）は下回ったものの、わが国の設備投資は緩やかに拡大。

## 《見通し》

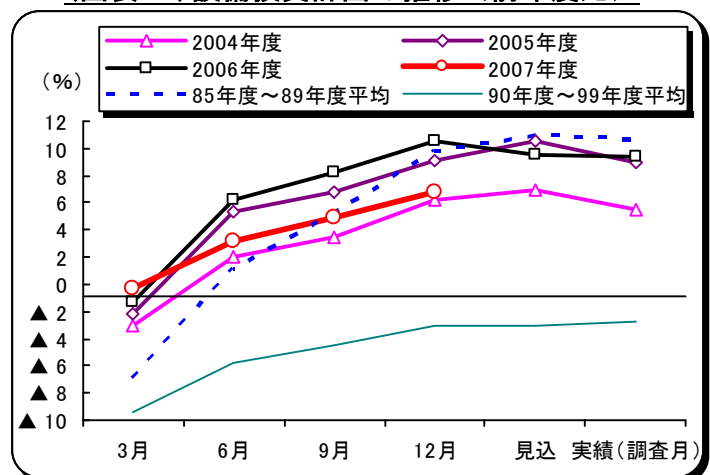
- 日銀短観における「生産・営業用設備判断 D.I.」の先行きをみると（図表 18）、全規模全産業ベースで▲2と不足超となっており、企業の設備投資意欲は大企業や中堅企業を中心に依然として強いことを示す内容。
- 機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の動きをみると（図表 19）、12 月は、2ヵ月連続で前月比マイナス。もともと、10 月に前月比＋10.2%と大幅に上昇したことから、10～12 月期にならせば、前期比＋0.9%と2四半期連続のプラス。需要者別の動きをみると、製造業は、ウエイトの高い電気機械が前期比＋12.8%と全体をリードし、2四半期連続の増加（同＋6.8%）。一方、非製造業においては、通信業のマイナスを主因に3四半期ぶりに低下。2008 年1～3月期の機械受注の内閣府見通しをみると、前期比＋3.5%と、非製造業を中心に企業の設備投資は増勢トレンドを維持する公算。
- 企業の設備投資は、米国経済の減速や建築基準法改正の影響による工場の建築遅延を背景に、先行き増勢ペースは鈍化するものの、以下の点を踏まえれば、わが国の設備投資が腰折れする可能性は小。すなわち、①新興国の台頭により、グローバルな需要拡大が見込まれること、②環境・資源問題への対応からソフト、ハードを含めた研究開発関連投資が行われること、③バブル崩壊後、設備投資を抑制した非製造業を中心に、幅広い業種で更新投資需要が存在していること、の3点。

（図表 16）業種別・規模別設備投資額の推移



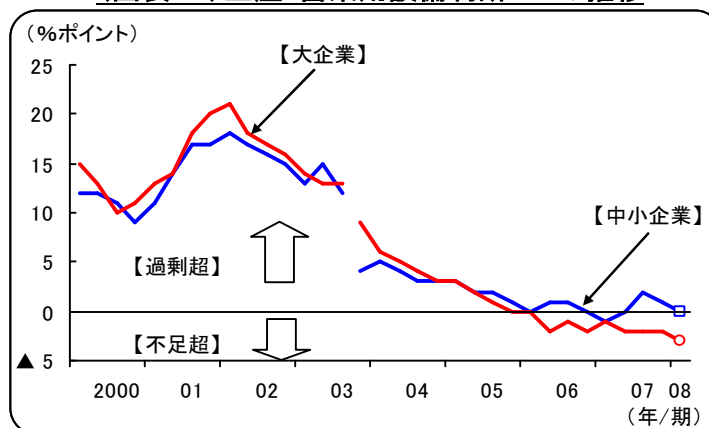
（資料）財務省「法人企業統計季報」

（図表 17）設備投資計画の推移＜前年度比＞



（資料）日本銀行「日銀短観」

（図表 18）生産・営業用設備判断 D.I.の推移

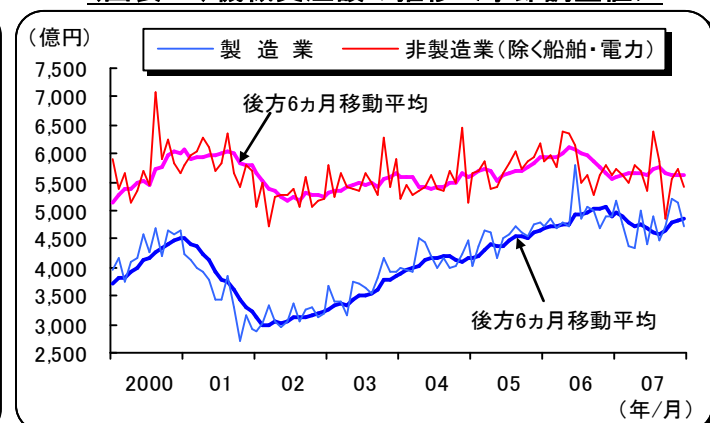


（資料）日本銀行「日銀短観」

（注 1）D.I. とは設備が「過剰である」と回答した企業の割合から、「不足している」と回答した企業の割合を差し引いたもの。

（注 2）○及び□は 2007 年 12 月調査時点の見通し。

（図表 19）機械受注額の推移＜季節調整値＞



（資料）内閣府「機械受注統計」

#### 4. 海外部門

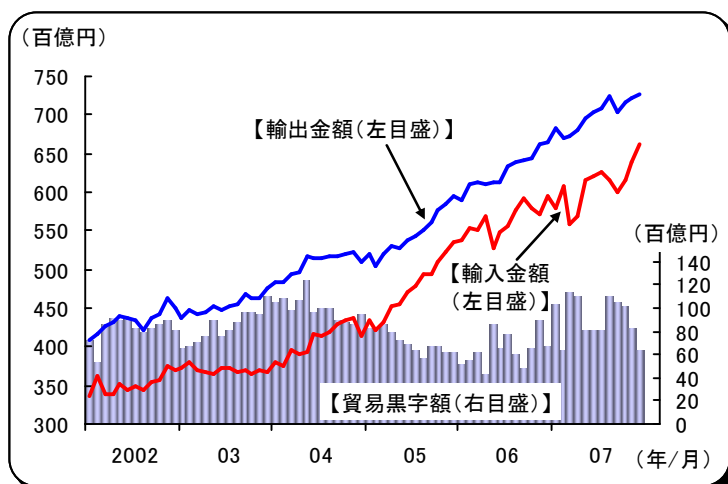
##### ◎輸出入：輸出、輸入共に好調な動き

- 『貿易統計』により、貿易収支の推移(季節調整値ベース)をみると(図表 20)、12 月は前月比+0.9%と3ヵ月連続でプラスとなり、緩やかながらも増勢を維持。一方、輸入についても、原油価格の騰勢が続いていることを主因に、12 月は同+3.9%と徐々に伸び率を高める方向。この結果、貿易黒字額は、減少傾向に。
- 輸出の動向を地域別にみると(図表 21)、米国向けは 12 月に前年比▲4.5%と4ヵ月連続でマイナス。数量ベースでみても、前年比▲13.4%とマイナス幅が拡大。品目別にみると、二輪車や自動車用の部分品、建設用・鉱山用機械が2桁マイナスに。一方、EU向けは、10 月まで2桁台の伸びが続いていたものの、11 月以降、伸び率が一桁台まで急速に鈍化。一方、中国をはじめとしたアジア向けについては、通信機や自動車を中心に堅調に推移。こうした動きに加えて、中東向けは、原油高による購買力の上昇から自動車を中心に2桁台の強い伸びが継続。わが国の輸出は、アジア新興国や中東向けの好調が米国向けの低迷を補う構図が続く、総じてみれば底堅い動き。
- 次に、輸入の動向をみると、12 月には前年比+12.2%と3ヵ月連続のプラス。内訳をみると、数量ベースでは、前年比のマイナス幅が拡大(12 月：同▲3.7%←11 月：同▲0.3%)。一方、価格ベースでは原油輸入価格が大幅に上昇したことから、プラス幅が拡大(12 月：同+16.5%←11 月：同+13.6%)。

##### 《見通し》

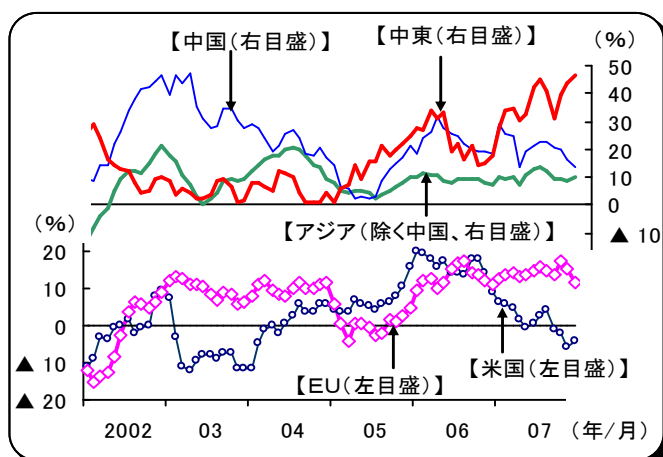
- 輸出については、サブプライムローン問題が米国経済の実体経済に波及するなか、同国向けの輸出については、暫く低迷が続く見込み。一方、新興国や中東向けの輸出については、世界経済のデカップリングが続くなか、当面は好調に推移する公算。もっとも、新年入り後、金融市場の混乱がアジアにも波及するなど、世界経済の減速懸念が急速に高まるなか、わが国の輸出が下振れするリスクには注意をする必要。
- 一方、輸入については、生産活動の先行きに不透明感が残るものの、原油価格が高止まる公算が高いことから、概ね横這いしないし、緩やかに拡大する見込み。

(図表 20)輸出・輸入の推移<季節調整値>



(資料) 財務省「貿易統計」

(図表 21)国・地域別輸出の動き  
<前年比、後方3ヵ月移動平均>



(資料) 財務省「貿易統計」

(図表 22)アメリカ経済の成長率見通し<日本総研試算>

(前期比年率、%)

|        | 2007年  |        |        |        | 2008年  |        |       |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
|        | 1～3月   | 4～6月   | 7～9月   | 10～12月 | 1～3月   | 4～6月   | 7～9月  | 10～12月 |
| 実質 GDP | 0.6    | 3.8    | 4.9    | 0.6    | 0.5    | 1.6    | 2.2   | 1.9    |
| 個人消費   | 3.7    | 1.4    | 2.8    | 2.0    | 0.4    | 1.7    | 2.5   | 1.5    |
| 住宅投資   | ▲ 16.3 | ▲ 11.8 | ▲ 20.5 | ▲ 23.9 | ▲ 23.7 | ▲ 13.0 | ▲ 8.0 | ▲ 4.1  |
| 設備投資   | 2.1    | 11.0   | 9.4    | 7.5    | 1.2    | 1.3    | 1.9   | 2.1    |
| 在庫投資   | ▲ 0.6  | 0.2    | 0.9    | ▲ 1.2  | 0.1    | ▲ 0.2  | ▲ 0.3 | ▲ 0.1  |
| 政府支出   | ▲ 0.5  | 4.1    | 3.8    | 2.6    | 2.2    | 2.5    | 2.5   | 2.5    |
| 純輸出    | ▲ 0.5  | 1.3    | 1.4    | 0.4    | 0.6    | 0.5    | 0.3   | 0.4    |
| 輸出     | 1.1    | 7.5    | 19.1   | 3.9    | 4.8    | 5.3    | 5.0   | 5.3    |
| 輸入     | 3.9    | ▲ 2.7  | 4.3    | 0.3    | ▲ 0.1  | 1.2    | 1.8   | 1.5    |

(予測)

(資料) 日本総研「海外経済展望 (2008 年 2 月号)」

(注 1) 2008 年 1～3 月期以降は、予測値。

(注 2) 在庫投資、純輸出は、前期比年率寄与度。

## 5. 物価：足元の物価はコストプッシュ要因で上昇

### ◎消費者物価：足元、消費者物価のプラス幅は拡大

- 全国消費者物価指数(生鮮食料品を除く総合)の動きをみると(図表 23)、10 月に前年比+0.1%と10 ヶ月ぶりのプラスに転じた後、上昇幅は徐々に拡大し、12 月には前年比+0.8%と1998 年3月以来の高い伸びを記録。直近 12 月の消費者物価指数の動きを費目別にみると、薄型テレビなどの教養娯楽用耐久財のマイナス幅が拡大(12 月：前年比▲15.0%←11 月：前年比▲14.8%)する一方、灯油をはじめとした「光熱・水道」のプラス幅は拡大(12 月：同+3.6%←11 月：同+2.2%)。こうした動きに加えて、ガソリンなどの「交通・通信」についても上昇幅が拡大(12 月：同+2.6%←11 月：同+1.5%)したほか、生鮮品を除いた食料品についても、値上げのあったパンやマヨネーズを中心にプラス幅が拡大(12 月：同+0.16%←11 月：同+0.07%)。

### ◎国内企業物価：最終財への価格転嫁は今のところみられず

- 国内企業物価指数の推移をみると(図表 24)、10 月以降徐々にプラス幅が拡大し、12 月には前年比+2.6%までに上昇。需要段階別に12 月の国内企業物価の動きをみると、素原材料については、原油や非鉄金属の高止まりを背景に前年比+5.2%と比較的強い伸び。また、全体の 55%を占める中間財についても同+4.1%と11 月(同+3.9%)から、騰勢を強める形に。一方、最終財については1992 年10 月以来のプラス転化。もっとも、最終財のプラス幅が、素原材料や中間財と比較して小幅なことを勘案すれば、原材料価格の上昇を最終財へ十分に価格転嫁出来ていないことを示唆。

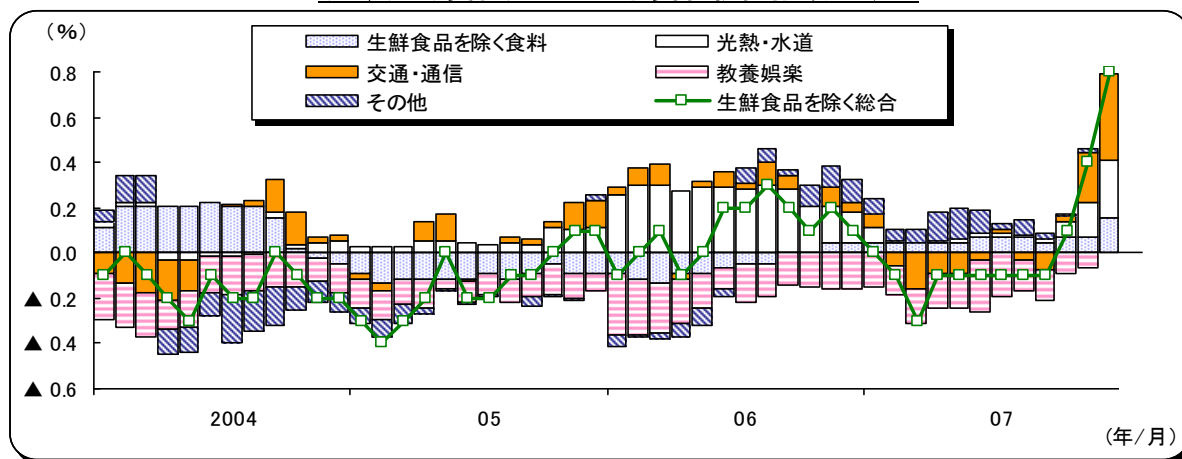
### ◎ GDP デフレーター：デフレからの脱却は足踏み

- わが国経済の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターの動きをみると(図表 25)、前期比▲0.6%となり、下落幅は7～9月期(同▲0.2%)から拡大。わが国経済はデフレの状況から脱していないことを示唆。

### 《見通し》

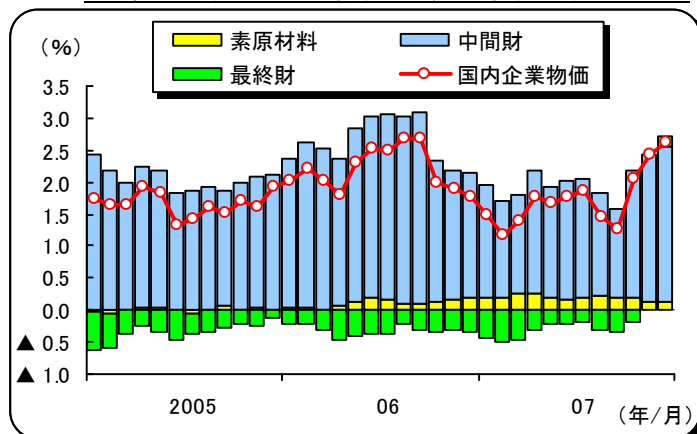
- 全国消費者物価指数(生鮮食料品を除く総合)は、以下の点を踏まえれば、プラスで推移する見込み。すなわち、①1 月に原油価格が1バレル=100ドルを超えるなど、原油価格の高止まりが、灯油やガソリン、電気・ガス代の上昇に繋がること、②小麦やトウモロコシといった農産物の価格が上昇していることを背景に、食品メーカーが相次いで値上げを発表していること、の2点(図表 25)。
- 但し、消費者物価の上昇幅は、①一人当たり賃金の伸び悩みが、個人消費拡大の制約要因となるなか、物価上昇圧力も限定的になっていること、②パソコンをはじめとした教養娯楽耐久財の物価下押し圧力は今後も続くことが見込まれること、などを踏まえれば、伸び率は一定程度に限られる公算。

(図表 23) 費目別にみた消費者物価指数の動向



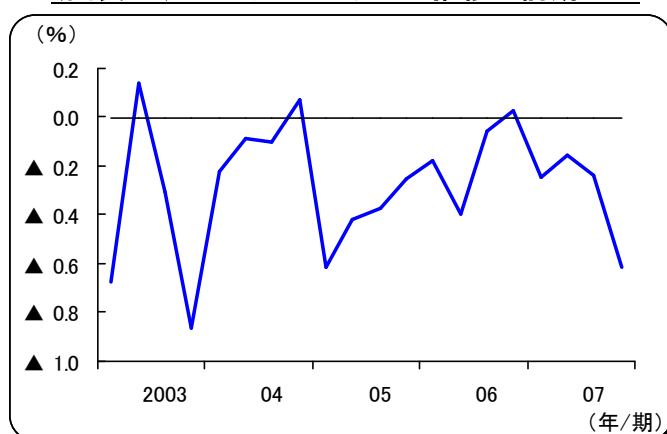
(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表 24) 国内企業物価指数の推移<前年比>



(資料) 日本銀行「企業物価指数」

(図表 25) GDP デフレーター推移<前期比>



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」