

わが国経済の現状と見通し（2008年1～3月期）

～わが国経済は底堅さを維持～

5月16日に発表された2008年1～3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+0.8%（年率+3.3%）と、3四半期連続でプラス成長となり、米国経済が減速するなかでも、わが国景気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、中東やロシア向けの輸出が好調であったことから、7四半期連続のプラスとなりました。一方、内需については、設備投資が、米国景気に対する先行き不透明感の強まりなどを背景に一部の企業で先送りされ、3四半期ぶりにマイナス。もっとも、住宅投資が、建築基準法改正の影響が一巡したことから5四半期ぶりのプラスとなったほか、個人消費も閏年の影響もあって増勢を強め、内需全体では2四半期連続の増加となりました。

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。なお、今回から、本文の前に概要をつけ、内容をより分かりやすくしました。

<目次>

～概要～

～本文～

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：建築基準法改正の影響は、徐々に薄れる方向

◎雇用・所得環境：賃金の伸びが緩慢なうえ、雇用情勢にも変調

3. 企業部門

◎企業活動：企業活動は概ね横這いの動き

◎設備投資：慎重な動き

4. 海外部門

◎輸出入：輸出は緩やかに拡大する一方、輸入は増勢が一服

5. 物価

◎消費者物価：足元、消費者物価はコストプッシュ要因で上昇

◎国内企業物価：最終財への価格転嫁は緩慢なものに

2008年5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

～わが国経済の現状と見通し・概要（2008年1～3月期）～

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

2008年1～3月期の実質経済成長率は、3四半期連続の前期比プラス(同+0.8%)となり、成長ペースも2007年10～12月期(同+0.6%)から加速。内訳をみると、個人消費が閏年の影響から実勢対比上振れしている可能性はあるものの、2四半期連続で増加。住宅投資は、建築基準法改正の影響が一巡し、5四半期ぶりのプラス。もっとも、設備投資が、米国景気の先行き後退懸念の高まり等を背景に、3四半期ぶりのマイナス(同▲0.9%)。一方、輸出は、資源国向けを中心に好調さを維持。

2. 家計部門

●個人消費:総じてみれば、横這い

供給側から個人消費の動きを確認すると、乗用車販売台数や、百貨店売上高については低迷が継続。一方、需要側から確認すると、実質消費支出(2人以上世帯)は、教養娯楽用耐久財が好調さを維持し、基調としてみれば堅調な動き。先行きをみると、わが国の個人消費は、ガソリンなどの日用品価格の上昇を背景に消費者マインドの悪化を通じて、緩慢な伸びになる見込み。

●住宅投資:建築基準法改正の影響は、徐々に薄れる方向

新設住宅着工戸数の利用関係別の動きをみると、全ての項目で前年割れとなったものの、分譲住宅や貸家・給与住宅については、マイナス幅が1桁台前半まで縮小。今後を展望すると、住宅着工戸数は、2月22日に認定された構造計算プログラムの普及により、緩やかながらも持ち直す公算。

●所得・雇用環境:賃金の伸びが緩慢なうえ、雇用情勢にも変調

3月の失業率は3.8%と下げ渋っている状況。加えて、3月の有効求人倍率についても、4ヵ月連続で1倍割れ。所得については、企業が改正パートタイム労働法施行に先駆けて、パートやアルバイトに代わって正社員の雇用を推し進めたことなどから、現金給与総額は堅調に推移。

3. 企業部門

●企業活動:概ね横這いの動き

2月に過去最高水準を更新した鉱工業生産指数は、3月に前月比▲3.1%と弱含み、2ヵ月ぶりのマイナスとなり、企業の生産活動は横這い。先行きをみても、米国景気の減速を背景に、踊り場の状況となる見込み。

●設備投資:慎重な動き

日銀短観3月調査における2007年度の設備投資計画をみると、前回調査から下方修正され2003年度以来(同+3.7%)の低い伸びに。先行きをみても、企業の設備投資スタンスは慎重になる見込みながら、生産能力の拡大や製品の質向上を目的とした設備投資は引き続き行われる公算。

4. 海外部門

●輸出入:輸出は緩やかに拡大する一方、輸入は増勢が一服

輸出は、米国向けを中心に増勢テンポが鈍化。輸入については、企業の生産活動が足元横這いであることから、これまでの勢いが一服。先行きをみると、わが国の輸出は、世界経済の減速を背景に従来と同様のペースで拡大する展開は見込み難いと判断。もっとも、新興国や資源国向けの好調を背景に、底堅さは維持する公算。

5. 物価

●消費者物価:足元、消費者物価指数はコストプッシュ要因で上昇

消費者物価指数(全国、生鮮食品を除く総合)は、コストプッシュ要因で上昇。今後を見通すと、消費者物価指数は引き続き上昇する見込み。もっとも、前年比でみた商品市況が徐々にピークアウトすることを踏まえれば、消費者物価指数の伸び率は鈍化していく公算。

●国内企業物価:最終財への価格転嫁は緩慢なものに

国内企業物価指数の動きを需要段階別にみると、素原材料価格の上昇分を最終財価格に転嫁する動きが一部で出始めてはいるものの、依然として緩慢であると判断。

～わが国経済の現状と見通し・本文(2008年1～3月期)～

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

- 5月16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)、わが国経済成長率は、3四半期連続の前期比プラス(同+0.8%)となり、成長ペースも2007年10～12月期(同+0.6%)から速まる形に。需要項目別の動きをみると、設備投資が3四半期ぶりのマイナスとなった一方、個人消費が2四半期連続のプラスとなり、内需の拡大に大きく寄与。こうした動きに加えて、住宅投資が、建築基準法改正の影響が一巡したことから5四半期ぶりに持ち直したほか、輸出も引き続き好調さを維持し、12四半期連続のプラス。

(1)「個人消費」(前期比+0.8%)

わが国の個人消費は、閏年の影響から実勢対比上振れしている可能性はあるものの、2007年10～12月期の前期比+0.6%から増勢テンポが加速。結局、賃金の伸び悩みに加え、ガソリンや食料品の値上がり、1～3月における株価低迷を主因とした資産効果の剥落など個人消費を抑制する材料があるなかでも、堅調さを維持。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は、前期比+2.8%と引き続き高い伸びとなったほか、食料品などの非耐久財(同+1.2%)についても2四半期連続のプラスに。

(2)「住宅投資」(前期比+4.6%)

建築基準法改正の影響から、10～12月期に前期比▲9.2%と大幅に落ち込んだ住宅投資は、新年入り後その影響が徐々に薄れ、5四半期ぶりのプラス。

(3)「設備投資」(前期比▲0.9%)

緩やかながらも増勢を維持してきた設備投資は、3四半期ぶりのマイナス。設備投資が落ち込んだ背景には、①建築基準法改正の影響から、工場や店舗の建設が遅延し機械投資が減少していること、②米国景気の先行き後退懸念の高まりを背景に、企業は設備投資計画を先送りしていること、などが指摘可能。

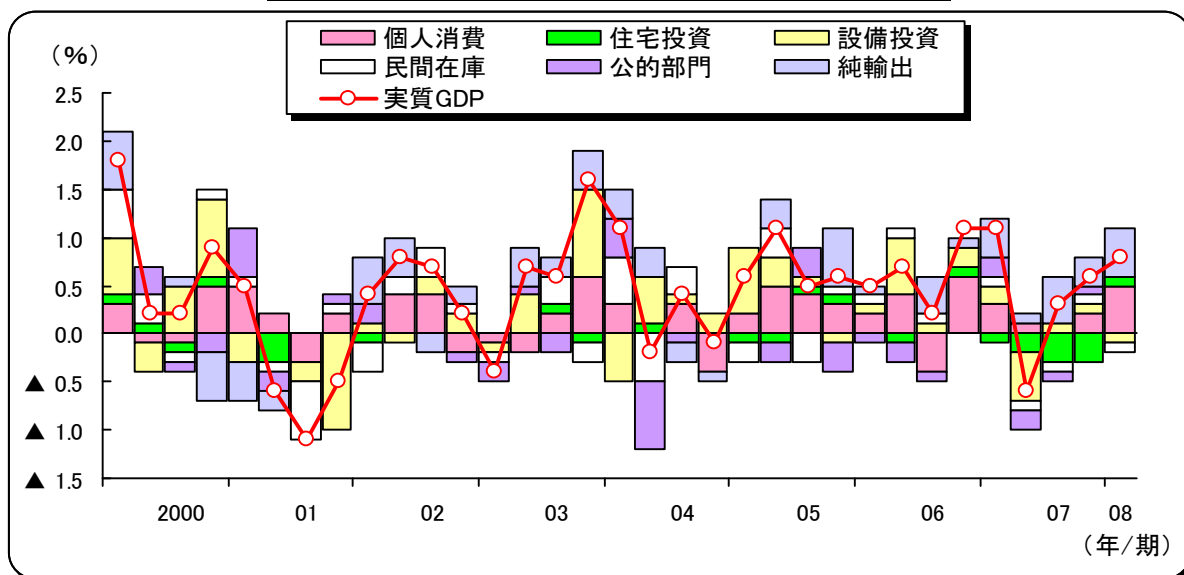
(4)「純輸出」(前期比寄与度+0.5%ポイント)

1～3月期におけるわが国の輸出(前期比+4.5%)は、米国向けが引き続き弱含んでいるものの、ロシアや中東、オセアニア向け的好調や中国をはじめとしたアジア向けの堅調さが輸出全体を下支えたことから、伸び率は10～12月期(同+2.6%)から拡大。輸入(同+2.0%)についても、企業活動が底堅い動きをみせるなか増勢を維持。もっとも、輸出の伸びが輸入の伸びを上回ったことから、純輸出は7四半期連続のプラス寄与。

《見通し》

- 先行きを展望すると、わが国景気の回復モメンタムは、以下の点を踏まえれば徐々に鈍化し、景気が下振れするリスクは相当程度高まっていく公算。
 - (1)新年度入り後、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、収益環境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と見込まれること、②ガソリンや食料品をはじめとした身の回り品の値上がりにより、消費者心理は引き続き悪化すると予想されること、③住宅着工の遅れから、家具や家電といった耐久財の購入が落ち込むことが予想されること、の3点。
 - (2)米国経済はサブプライム問題を背景に急減速。実際、1～3月期の実質経済成長率は、前期比年率+0.6%と引き続き弱い動きとなり、先行きをみても低成長に留まる可能性が大。こうした状況の下、ウェイトの高い米国向けの輸出は低迷する公算。世界経済の減速懸念が高まるなか、新興国向けの輸出が今後も従来と同様のペースで拡大する可能性は小さくなっていること。
- もっとも、わが国景気は、以下の点を踏まえれば底堅く推移すると判断。すなわち、①資源国向けや新興国向けの輸出が引き続きわが国全体の輸出を牽引する公算が高いこと、②わが国企業にはキャッシュフローが潤沢にあり、生産能力増強を主な目的とした設備投資が底堅く推移すると見込まれること、の2点。

(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

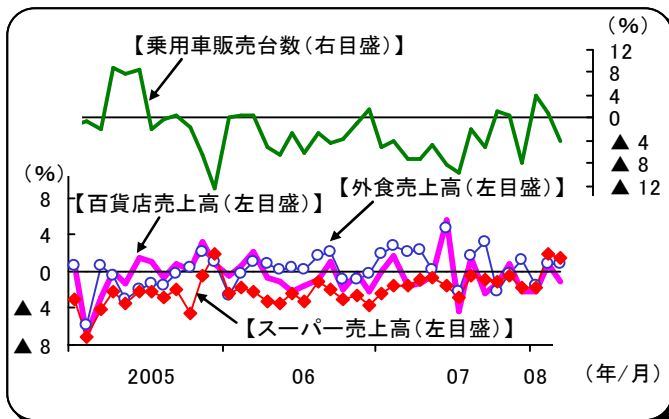
◎個人消費：総じてみれば、横這い

- 個人消費の動きを供給側から確認すると(図表2)、業種ごとにバラツキがみられ、総じてみれば弱い動き。すなわち、外食売上高は、ファーストフードが牽引役となり、3月は+0.8%と2ヵ月連続の小幅プラスとなったほか、スーパー売上高も、ウェイトの高い食料品を中心に堅調な動き。もっとも、3月の乗用車販売台数の動きをみると、普通は9ヵ月連続のプラスとなり好調さは維持しているものの、小型や軽がマイナスとなり全体としてみれば弱い動きが継続。こうした動きに加えて、百貨店売上高についても、1～3月期に株価が低迷し、資産効果が剥落したことなどを背景に、婦人服や美術・宝飾・貴金属、身の回り品の不振が続き、3月には前年比▲1.2%と2ヵ月ぶりにマイナスとなるなど、軟調な動き。
- こうしたなか、消費者態度指数(一般世帯、原数値)は大幅に悪化(図表3)。実際に、3月の消費者態度指数を構成する4指標の動きをみると、足元すべての指標で悪化しており、とりわけ、「雇用環境(前年同月差▲13.8)」、「耐久消費財の買い時判断(同▲12.7)」の低下幅が顕著に。こうした要因以外にも、賃金が伸び悩むなかで、ガソリンや食料品といった身の回り品の値上がりが消費者マインドに大きな影を落としている模様。そこで、最近の消費者態度指数(前年差)と、物価見通し(前年差)の関係をみると(図表4)、負の相関関係がみられ、身の回り品の値上がりが消費者マインド悪化の要因となっていることを指摘可能。
- 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5)、3月の実質消費支出(2人以上世帯)は、前年比▲1.6%と4ヵ月ぶりのマイナスに。内訳をみると、教養娯楽用耐久財や教養娯楽サービス、光熱・水道といった費目が好調に推移したものの、元々振れ幅の大きい自動車購入費や住居の設備修繕・維持費がマイナスとなったことが消費全体を大きく下押しした模様。従って、実質消費支出の悪化は一時的な可能性が高いと判断され、基調としてみれば、引き続き堅調な動き。

《見通し》

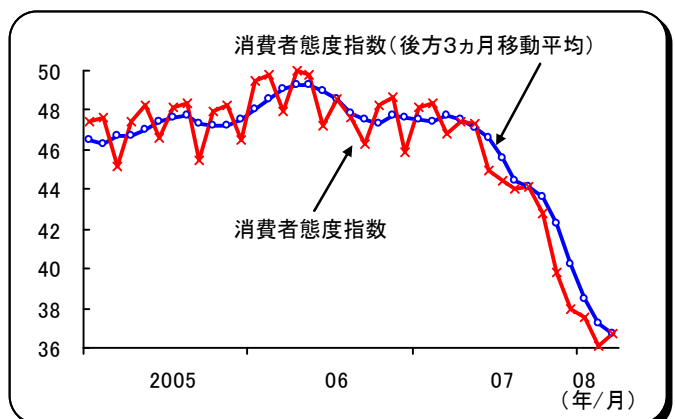
- 先行きをみると、賃金の伸び悩み継続に加えて、ガソリンをはじめとした日用品価格の上昇が消費者マインドを引き続き悪化させ、わが国における個人消費は緩慢な伸びに留まる公算。
- 更に、わが国の個人消費が下振れするリスクを、以下の点から勘案することも必要。
 - (1) サブプライム問題を背景に、当面、金融市場の混乱は続く公算。こうした状況の下、株価の低迷が個人消費の下振れに繋がる可能性があること。
 - (2) 建築基準法改正の影響により住宅着工が大幅に落ち込んだことから、家具、家電といった耐久財の売れ行き低迷が一定のタイムラグをおいて生じるリスクがあること。

(図表2)業種別にみた売上高等の推移<前年比>



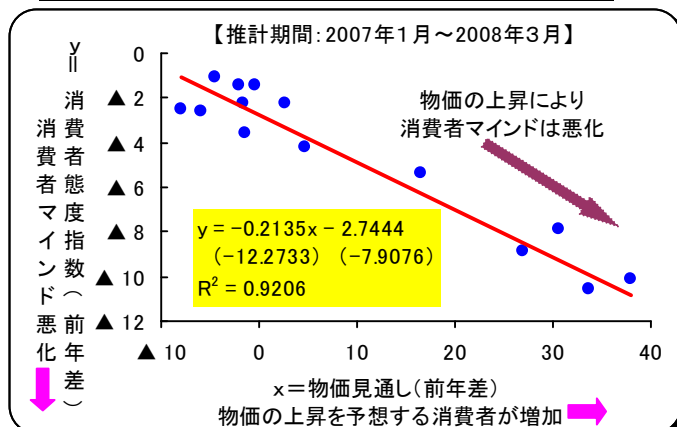
(資料) 日本百貨店協会、日本チェーンストア協会
日本自動車販売協会連合会、日本フードサービス協会など
(注) 百貨店売上高、チェーンストア売上高、外食売上高については既存店ベース。

(図表3)消費者マインドの推移



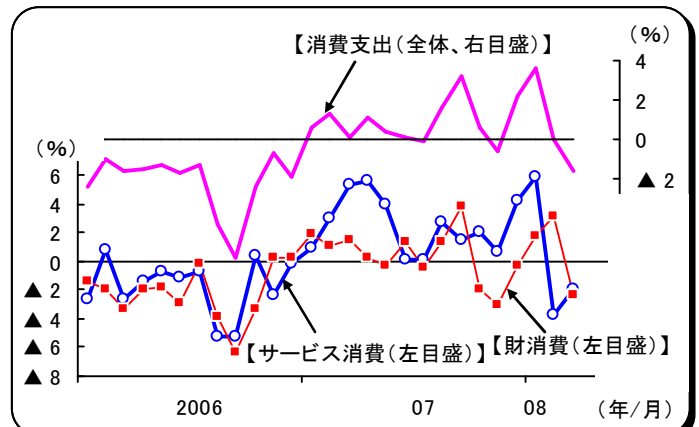
(資料) 内閣府「消費動向調査」

(図表4)消費者態度指数と物価見通しの関係



(資料) 内閣府「消費動向調査」

(図表5)消費支出の推移<前年比>



(資料) 総務省「家計調査」

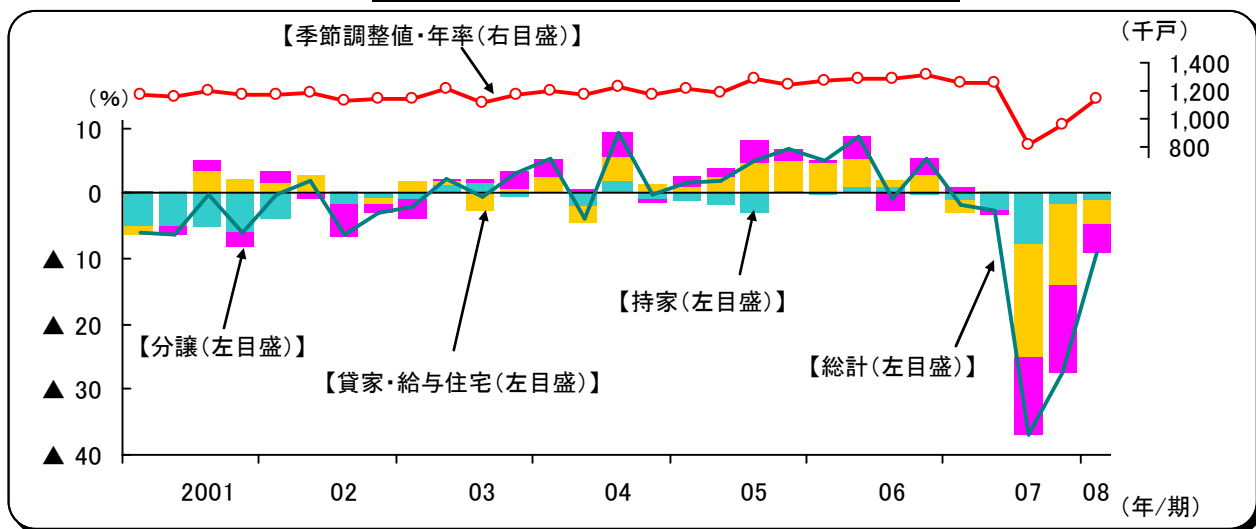
◎住宅投資：建築基準法改正の影響は、徐々に薄れる方向

- 新設住宅着工戸数の動きをみると(図表6)、1～3月期は前年比▲9.0%と、住宅着工戸数が底をつけた 2007 年7～9月期(同▲37.1%)から持ち直し、建築基準法改正の影響が徐々に薄れる方向。足元における住宅着工不振の要因は、建築基準法改正の影響から、わが国経済のファンダメンタルズにシフトしつつある状況。利用関係別の動きをみると、全ての項目で前年割れとなったものの、2桁マイナスが続いていた分譲や貸家・給与については、1桁台前半までマイナス幅が縮小。
- 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、1～3月期の契約率が 59.4%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、地価の上昇や資材価格の高騰を理由に販売業者が価格を引き上げ、首都圏のマンション価格が1～3月平均で 4,659 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1～3月期の期末在庫戸数(10,837 戸)についても、2002 年の 10～12 月期以来の高い水準に(11,611 戸)。近畿圏についても、契約率が 60.0%と引き続き 70%を割り込む状況。1～3月期の期末在庫戸数についても、5,975 戸と小幅増加。

《見通し》

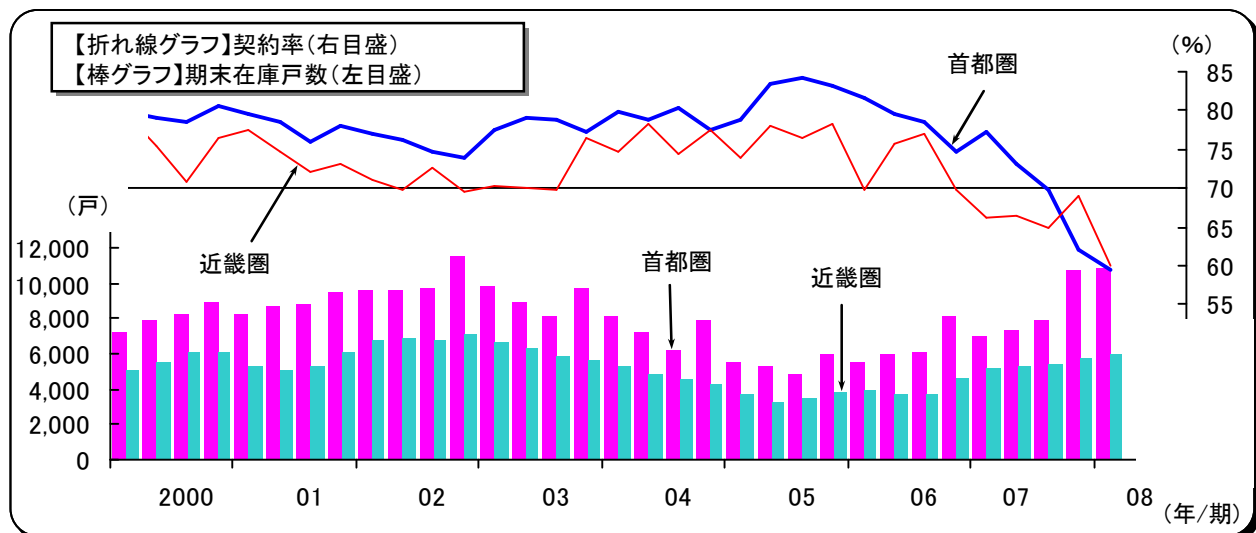
- 今後を展望すると、住宅着工戸数は次の点を踏まえれば、緩やかながらも持ち直す公算。すなわち、国土交通省が、2月22日に認定した構造計算プログラムを用いれば、建築確認申請の審査期間が短縮出来るため、その普及により、審査が迅速になること。もっとも、足元、景気が減速していることを踏まえれば、持ち直しペースは非常に緩やかになると予想。
- マンション市場の動向については、以下の点を理由に、マンション購入意欲が低下していることから伸び悩みが続く公算。すなわち、①景気の先行きに不透明感が漂うなか、足元、雇用情勢や所得環境の悪化が続く可能性が高いこと、②こうした状況の下、新興国の台頭などを背景に資材価格の高止まりが続くと見込まれること、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%。

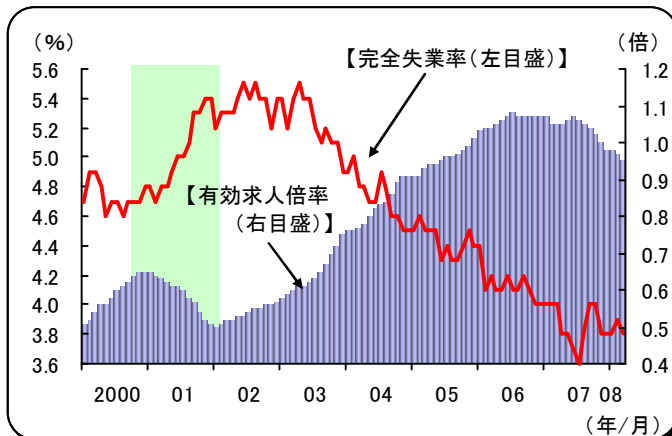
◎雇用・所得環境：賃金の伸びが緩慢なうえ、雇用情勢にも変調

- 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、3月に3.8%と4ヵ月ぶりに改善したものの、下げ渋りの状況が継続。このような背景には、従業員規模が500人以上の大企業で雇用者数が増加する一方で、従業員規模が1～29人以下の中小企業において、雇用者数が減少していることを指摘可能。ちなみに、業種別に雇用者数の動きをみると、3月は、建設(前年差▲16万人)やサービス(同▲19万人)において減少する一方、運輸(同+16万人)や、卸売・小売(同+8万人)については増加するなど、業種ごとにバラツキがみられる状況。一方、有効求人倍率については、3月は0.95倍と4ヵ月連続で1倍を下回る状況が継続するなど、軟調な動き。
- 『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、1～3月全ての月で前年比プラス。現金給与総額がプラスになっている背景として、昨年の1～3月における現金給与総額の落ち込みにより反動増が生じたことや、改正パートタイム労働法施行に先駆けて、企業がパートやアルバイトに代わって正社員の雇用を推し進めたこと、などが指摘可能。内訳をみると、ウェイトの高い所定内給与が5ヵ月連続でプラスとなったほか、所定外給与や特別に支払われた給与も堅調に推移。

《見通し》

- 雇用環境を展望すると、①米国景気が減速するなかでも、わが国景気は底堅く推移すると見込まれること、②少子高齢化を背景に、労働力人口の減少が先行き見込まれること、を勘案すれば、企業の人手不足感は暫く続く公算。実際、4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、全規模・全産業ベースでは引き続き人手不足感が強い状況。こうした状況のもと、足元悪化しているわが国の有効求人倍率は(図表10)、緩やかながらも改善する公算。
- 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。

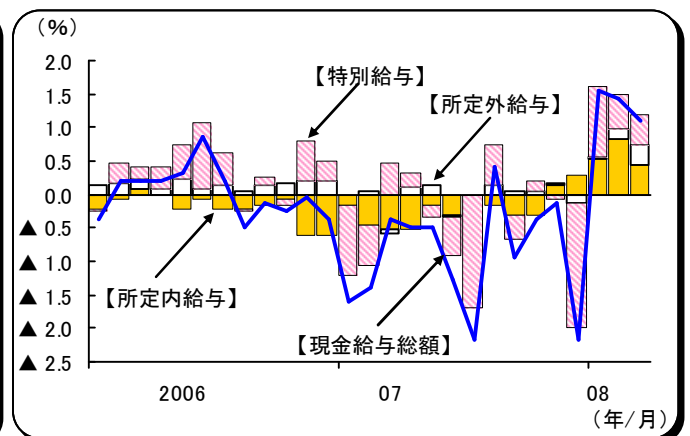
(図表8) 労働需給の推移＜季節調整値＞



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

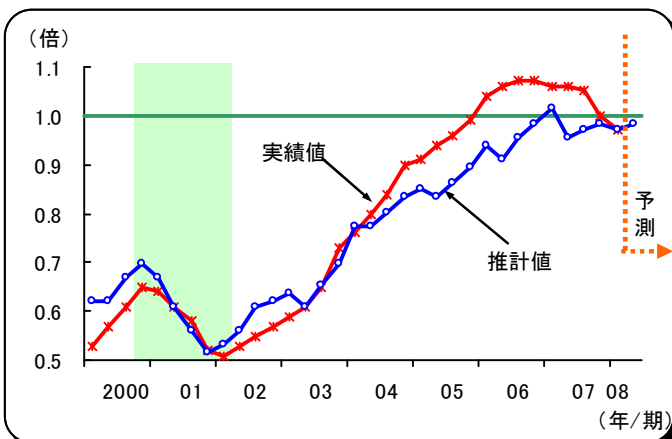
(注) シャドー部分は景気後退期(内閣府判定)。

(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」

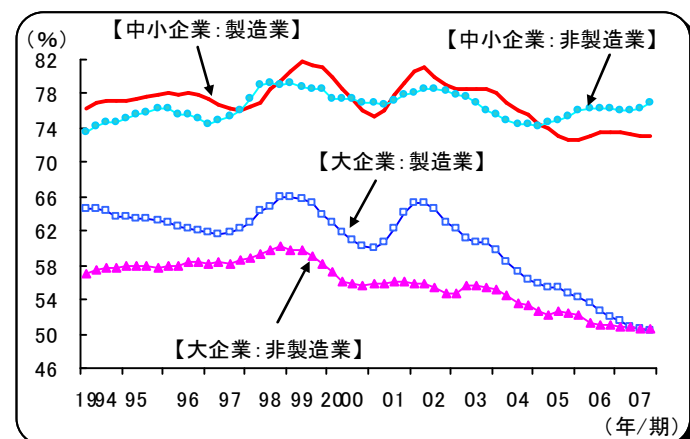
(図表10) 有効求人倍率の先行き見通し



(資料) 日本銀行「日銀短観」、総務省「労働力調査」

(注) シャドー部分は景気後退期。

(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：企業活動は概ね横這いの動き

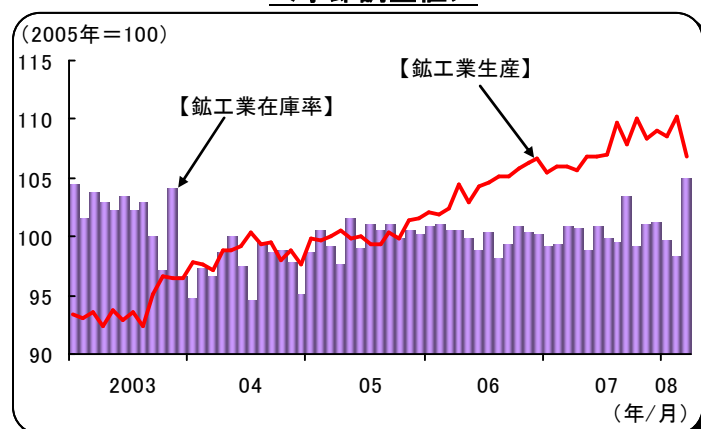
- 製造業の活動状況を反映する『鉱工業指数』をみると(図表 12)、2月に過去最高水準を記録した鉱工業生産は、3月には前月比▲3.1%と弱含み、2ヵ月ぶりのマイナス。四半期ベースでも、前期比▲0.6%と4四半期ぶりの小幅マイナスとなり、企業の生産活動は横這いの状況。業種別の動きを四半期ベースでみると、電子部品・デバイス(前期比▲4.2%)が落ち込んだほか、化学(同▲4.3%)や窯業・土石製品(同▲2.0%)といった素材関連業種が軟調な動き。こうした状況の下、電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスの動きをみると(図表 13)、米国経済の減速を背景に悪化。もっとも、2004 年春以降から続いた景気の踊り場の時期と比べると、出荷・在庫バランスのマイナス幅は限られたものに。
- 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)、2月は2ヵ月ぶりの前月比マイナス(同▲1.7%)となり、頭打ち。業種別にみると、金融・保険(同▲3.6%)や、不動産(同▲4.8%)、サービス(同▲4.1%)が全体を大きく下押し。
- 2008 年3月調査の日銀短観において業況判断D.I.の動きをみると(図表 15)、大企業・製造業は、対ドルでの円高進行や、米国景気の減速などを背景に、大幅に低下(3月調査：+11←12 月調査：+19)。業種別にみても、紙・パルプを除いた全ての業種で悪化。中小企業・製造業についても、原材料価格の高騰分を販売価格に転嫁しづらいことなどを背景に大幅に悪化し、16 四半期ぶりのマイナスに。

《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、4月はマイナス(前月比▲0.3%)となるものの、5月はプラス(同+3.4%)に転じる見込み。もっとも、4月・5月をならせば前期比▲0.2%と2 四半期連続のマイナスとなり、企業の生産活動は踊り場の状況となる見込み。企業の生産活動が慎重になっている背景には、米国景気の減速などにより外需の先行きに対する不透明感が高まっていることなどを指摘可能。
- 一方、業況判断 D.I.の3月調査における先行きをみると、大企業・製造業では、米国景気に対する後退懸念の高まりや、対ドルでの円高止まりを背景に、加工業種を中心に+7と更に低下。加えて、中小企業においても、原材料価格の高騰を販売価格に転嫁しづらい状況が続くとの見方から、▲9 と更に悪化。

(図表 12) 鉱工業生産関連指標の推移

＜季節調整値＞

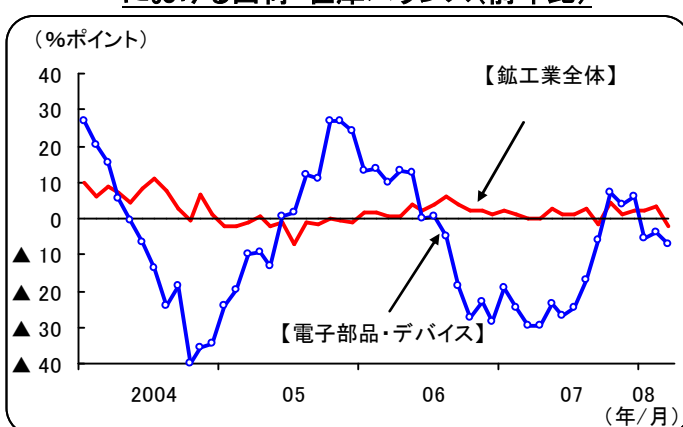


(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(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

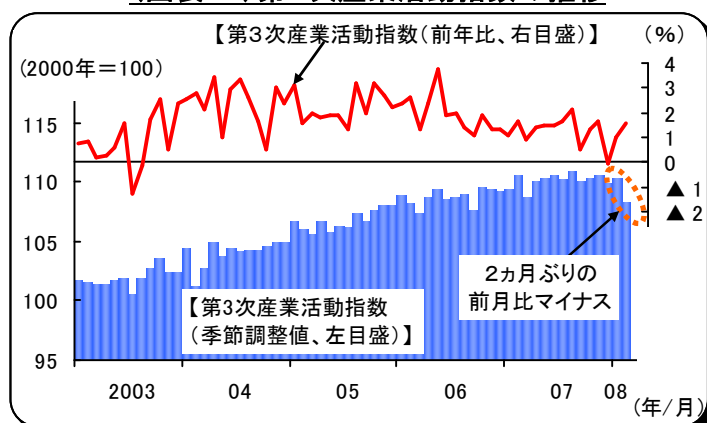
における出荷・在庫バランス(前年比)



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

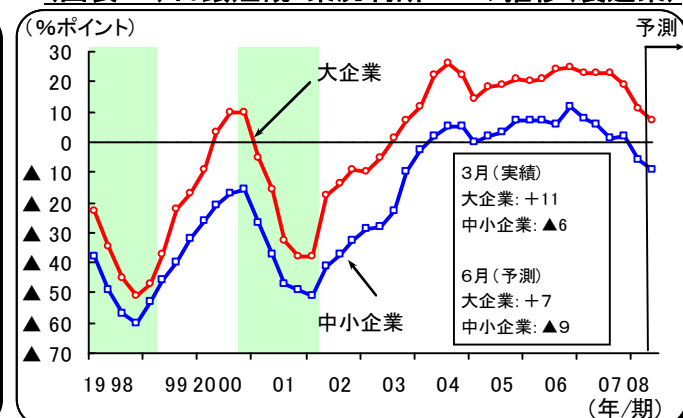
(注) 出荷在庫バランス＝「出荷(前年比)」－「在庫(前年比)」。

(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 2008 年 3 月調査における先行き見通し。

◎設備投資：慎重な動き

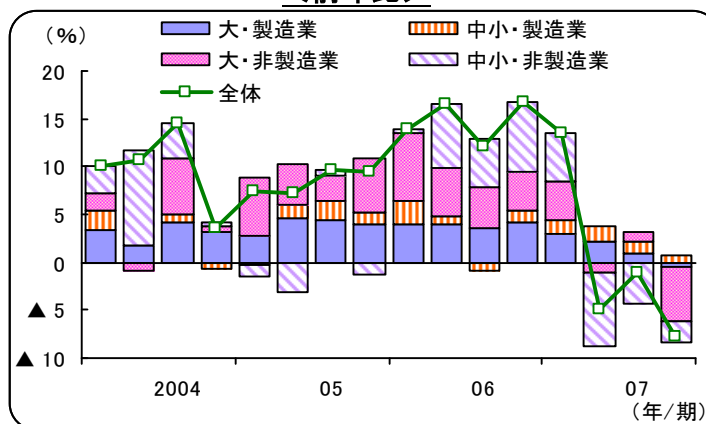
- 『法人企業統計季報』で設備投資(ソフトウェアを含む)の動向をみると(図表 16)、2007 年 10～12 月期は、前年比▲7.7%と3四半期連続の前年割れ。マイナス幅についても、大企業・非製造業が全体を大きく下押ししたことから、7～9 月期(同▲1.2%)から拡大。業種別の動きをみると、製造業は、電気機械(前年比▲13.3%)や鉄鋼(同▲8.6%)がマイナスとなったものの、輸送用機械(同+8.7%)や化学(同+4.6%)が増勢を維持したことから、全体としてみれば同+0.5%と小幅プラスに。一方、非製造業については、卸売・小売(同▲11.6%)や、サービス(同▲28.7%)が2桁マイナスとなったことが全体を下押しし、3四半期連続のマイナスに。結局、わが国の設備投資の現状は、製造業の増勢テンポの鈍化や、非製造業の伸び悩みから、総じてみれば慎重な動きになっていると判断。
- 日銀短観3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、前年度比+4.2%と2007 年 12 月調査(同+6.8%)から大企業や中小企業を中心に下方修正され、2003 年度(同+3.7%)以来の低い伸びに。米国景気の先行き不透明感の高まり、原材料高を主因とした企業の収益環境の悪化を背景に、企業は設備投資を先送りしている模様。

《見通し》

- 日銀短観における「生産・営業用設備判断 D.I. (「設備過剰」-「設備不足」)」の先行きをみると(図表 18)、大企業においては▲1%ポイントとなり、企業の設備投資意欲は依然として強い状況。加えて、「平成 20 年企業行動に関するアンケート調査報告書」によれば、生産能力の拡大や製品・サービスの質の向上を目的とした設備投資が今後行われるとの結果に(平成 20 年度から平成 22 年度の設備投資の年度平均伸び率は+5.1%と堅調さを維持)。
- 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)、製造業は、高い水準を維持しながらも小幅鈍化する傾向。一方、非製造業については、持ち直しの動きが継続。1～3 月期における需要者別の動きをみると、製造業は、鉄鋼や金属製品を除いた素材関連業種での減少が顕著となり、3四半期ぶりの前期比マイナス。一方、非製造業は、建設や金融・保険が下振れしたものの、通信や運輸が2桁増となり、2四半期ぶりのプラス。その結果、民需(船舶・電力を除く)は、3四半期連続で増加し、設備投資は引き続き底堅く推移する見込み。こうした状況の下、2008 年4～6 月期における機械受注の内閣府見通しをみると、前期比▲10.3%と大幅に落ち込んでおり、景気の先行き不透明感が強まるなか、引き続き企業の設備投資スタンスは慎重になると判断。

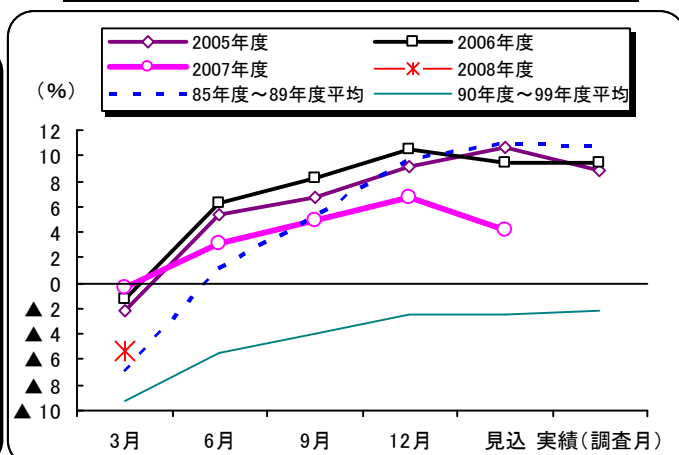
(図表 16) 業種別・規模別設備投資額の推移

<前年比>



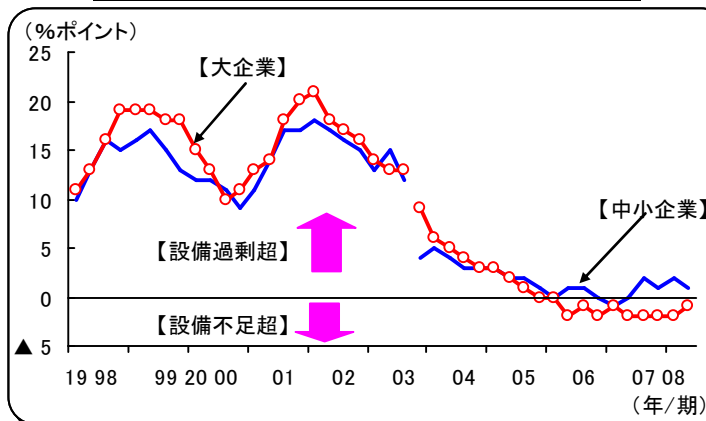
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(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

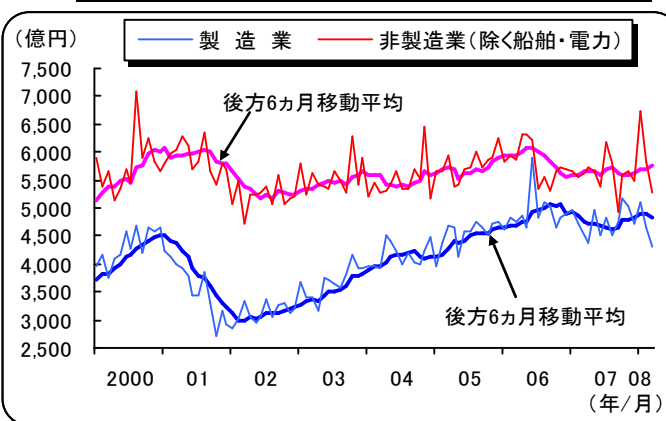


(資料) 日本銀行「日銀短観」

(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 2008 年 3 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

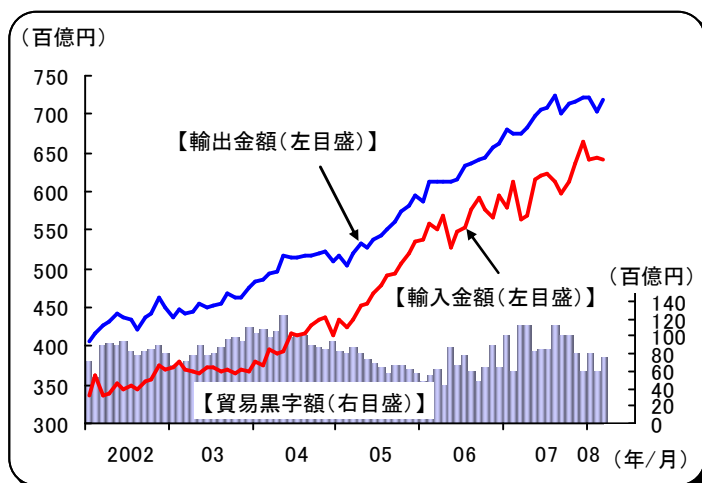
◎輸出入：輸出は緩やかに拡大する一方、輸入は増勢が一服

- 『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)、2月は前月比▲2.7%と5ヵ月ぶりのマイナスとなったものの、3月には同+2.2%と2ヵ月ぶりのプラス。総じてみれば、わが国の輸出は緩やかに拡大しているものの、その拡大テンポは大幅に鈍化している模様。一方、輸入は、原油をはじめとした資源価格の上昇が輸入金額を押し上げる構造が続いているものの、企業の生産活動が足元横這いであることからこれまでの勢いが一服。
- 輸出の動向を地域別にみると(図表 21)、米国向けは、サブプライム問題による金融市場の混乱や米国景気の減速を背景に、自動車や一般機械、映像機器を中心に、3月には7ヵ月連続の前年割れ(同▲11.0%)。加えて、EU 向けは電気機器や一般機械を中心にプラスを維持しているものの、増勢は鈍化傾向に。一方、アジア向けについては、半導体・電子部品が2桁マイナスとなっているものの、鉄鋼や一般機械を中心に底堅い動き。こうした動きに加えて、ロシアや中東向けは、自動車を中心に好調さを維持。
- 次に、輸入の動向をみると、前年比プラス幅が小幅拡大(3月：+11.1%←2月：+10.2%)。原油及び粗油の輸入金額が、新興国の台頭や投機マネー流入による商品市況の高騰を背景に大幅な伸びとなり、輸入金額全体を押し上げていることが指摘可能(ちなみに、3月における原油及び粗油の輸入金額は、輸入金額全体を 8.0% ポイント押し上げ)。

《見通し》

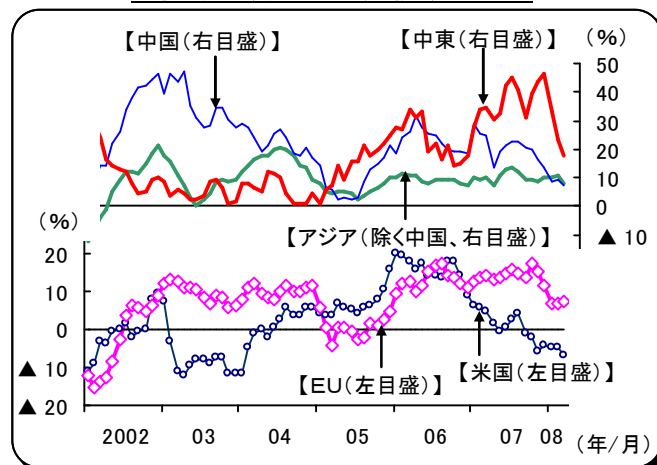
- 輸出については、サブプライムローン問題が米国経済の実体経済に波及するなか、同国向けの輸出は、暫く低迷が続く見込み。加えて、新興国や中東向けの輸出は、底堅い動きになると予想されるものの、世界経済の減速が本格化するなか、従来と同様のペースで拡大する展開は見込み難いと判断。総じて、わが国の輸出は、底堅い動きになるものの、拡大テンポは従来と比べて鈍化する見込み。
- 一方、輸入については、生産活動の先行きに不透明感が残るものの、原油価格が高止まる公算が高いことから、概ね横這いなし、緩やかに拡大する見込み。

(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				2009年
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	
実質GDP	3.8	4.9	0.6	0.6	0.3	1.7	1.2	1.0	
個人消費	1.4	2.8	2.3	1.0	0.1	2.1	0.8	▲0.9	
住宅投資	▲11.8	▲20.5	▲25.2	▲26.7	▲14.8	▲10.1	▲6.8	▲0.1	
設備投資	11.0	9.4	6.0	▲2.5	0.7	1.8	2.1	1.7	
在庫投資	0.2	0.9	▲1.7	0.8	▲0.3	▲0.4	▲0.2	0.3	
政府支出	4.1	3.8	1.9	2.0	2.4	2.4	2.3	2.6	
純輸出	1.3	1.4	1.0	0.3	0.6	0.3	0.3	0.7	
輸出	7.5	19.1	6.5	5.5	5.4	5.5	4.4	5.5	
輸入	▲2.7	4.3	▲1.4	2.5	0.6	2.4	1.4	0.1	

(資料) 日本総研「海外経済展望(2008年5月号)」

(注1) 2008年4～6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。

(予測)

5. 物価

◎消費者物価：足元、消費者物価はコストプッシュ要因で上昇

- 全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)の動きをみると(図表 23)、3月は前年比+1.2%と1998年3月(同+1.8%)以来の高い伸び。3月における消費者物価指数の動きを費目別に寄与度の大きかった順にみると、「交通・通信」が、ガソリン(前年比+19.0%)やタクシー代(同+5.8%)を中心に、前年比+3.5%の伸び率となり、消費者物価指数全体を0.51ポイント押し上げ。次に、ウェイトの大きい「生鮮食品を除く食料」が、パン(同+8.2%)や、めん類(同+9.8%)、外食(同+1.1%)を中心に同+1.8%となり、全体を0.41%ポイント押し上げ。こうした動きに加えて、「光熱・水道」が同+4.2%と高い伸び率なり、全体を0.30%ポイント押し上げ。とりわけ、灯油(同+29.2%)やプロパンガス(同+7.9%)の上昇が顕著に。

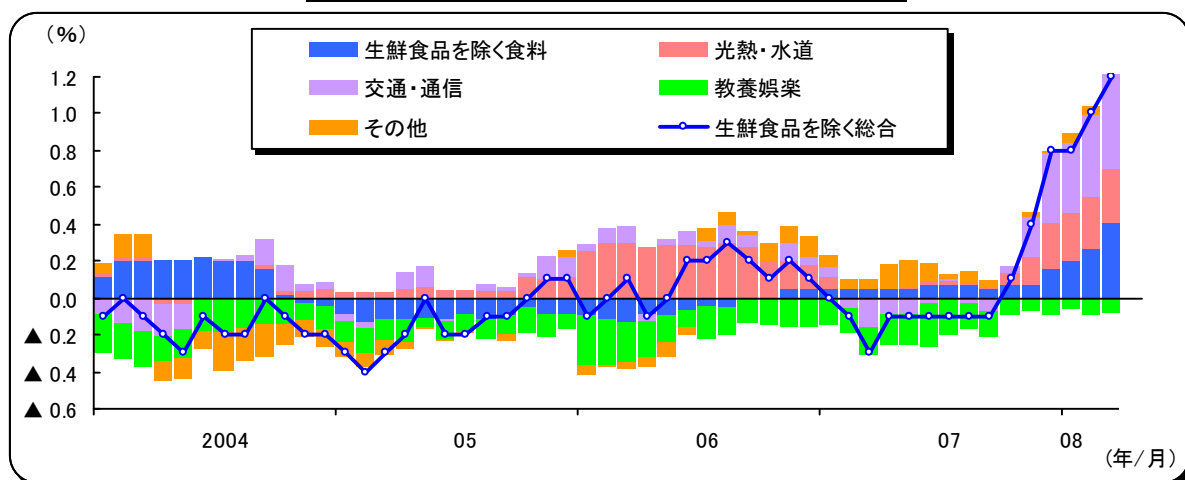
◎国内企業物価：最終財への価格転嫁は緩慢なものに

- 国内企業物価指数の推移をみると(図表 24)、3月は前年比+3.9%と高い伸び。3月における需要段階別の動きをみると、素原材料は、加工素原材料の強い伸び(前年比+12.8%)が続くも、同+13.4%と1980年6月以来の高い伸びとなったほか、中間財についても高い伸びが継続(同+5.2%)。こうした状況の下、2007年12月以降プラスに転じた最終財については、資本財や耐久消費財のマイナスが続くなか、非耐久消費財の伸びが最終財全体を押し上げる形で伸び率を徐々に高める傾向(同+1.4%)。もっとも、最終財の伸び率が素原材料や中間財の伸び率よりも小幅であることを勘案すれば、価格転嫁の動きが出始めてはいるものの、依然として緩慢であると判断。
- こうした状況のもと、企業の収益環境を示す一つの指標である交易条件指数の動きをみると(図表 25)、原材料価格の上昇分を販売価格に転嫁しづらい状況が続くなかで、比較可能な1990年以降もっとも低い水準となり、企業の収益環境は厳しい状態。加えて、企業マインドについても悪化傾向に。

《見通し》

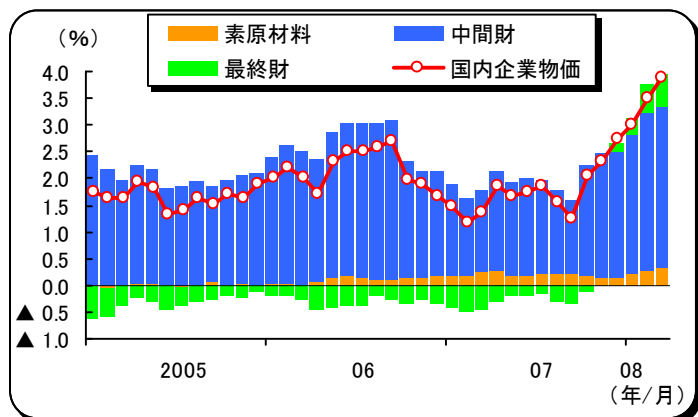
- 全国消費者物価指数(生鮮食料品を除く総合)は、以下の点を踏まえれば、「光熱・水道」や「交通・通信」の上昇が引き続き物価を押し上げると予想。すなわち、新興国の台頭や投機資金が流入していることを背景に、原油や小麦といった商品価格の高騰が当面続くことと見込まれること。もっとも、今後も雇用情勢の改善が足踏みすることや賃金が緩慢な伸びに留まること、前年比でみた商品市況は徐々にピークアウトすることなどを勘案すれば、消費者物価の伸び率は鈍化していくと算。

(図表 23) 費目別にみた消費者物価指数の動向



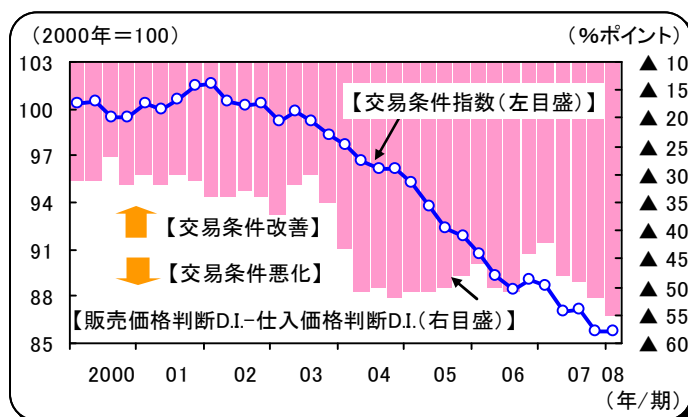
(資料) 総務省「消費者物価指数」

(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) 交易条件の推移



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」