

# HAMAGINSOUKEN NEWS

2007年5月23日

## 2007年度・2008年度の景気予測（2007年5月改訂）

- 個人消費の下支えなどによって景気は引き続き回復基調を維持 -

### 要 旨

2007年1～3月期の実質GDPは前期比+0.6%と9期連続のプラス成長となり、景気が堅調に推移していることを示した。これまで景気をけん引してきた設備投資が減少に転じたものの、個人投資と輸出が引き続き増加し、成長率を押し上げた。

1～3月期の鉱工業生産指数が6期ぶりに低下するなど、企業部門には減速感が出始めている。電子部品・デバイスの在庫は高い伸びが続いており、依然として在庫調整のリスクを抱えている。もっとも、企業の収益体質は強化されており、企業部門の回復基調が崩れる可能性は小さい。企業の設備投資意欲は引き続き強く、潤沢なキャッシュフローを背景に設備投資は増加基調を維持しよう。

一方、家計部門では、賃金の上昇に多くを期待できないものの、労働需給の引き締まりを映じた雇用情勢の改善を受けて、今後も個人消費が回復基調をたどると見込まれる。配当収入など財産所得の増加や団塊世代の退職一時金も消費を支えよう。以上を踏まえて、2007年度の実質GDP成長率を+2.0%、2008年度を+2.2%と予測した。2007年度前半は、米国景気のスローダウンに伴う輸出の増勢鈍化や、IT関連財の在庫調整、設備投資の伸び鈍化などを受けて、景気は緩やかに減速しよう。ただ、個人消費が家計所得の改善を背景に安定的に増加することから、景気は回復基調を維持すると見込まれる。2007年度後半には、米国経済の復調を受けて輸出や生産の伸びが再び高まり、景気回復の勢いが徐々に強まると予想される。2008年度は個人消費や設備投資が底堅く推移し、民間需要主導の自律的な景気回復が続くと見込まれる。ただ、北京五輪終了後に中国向け輸出が減速するとみられることから、2008年度後半には景気回復テンポがやや弱まると予想される。

### 予測の要約表

	(前年比、%)			(参考) 前回2月予測	
	2006年度 実績	2007年度 見通し	2008年度 見通し	2007年度 見通し	2008年度 見通し
実質GDP	1.9	2.0	2.2	1.9	-
民間需要寄与度	1.4	1.3	1.8	1.6	-
公的需要寄与度	0.3	0.0	0.1	0.0	-
海外需要寄与度	0.8	0.7	0.4	0.4	-
名目GDP	1.3	2.1	2.6	2.0	-

【本件に関するお問い合わせ先】 (株)浜銀総合研究所 調査部 北田、祝<sup>いわい</sup> TEL 045-225-2375

浜銀総合研究所

# 1. 景気の現状と予測の概況

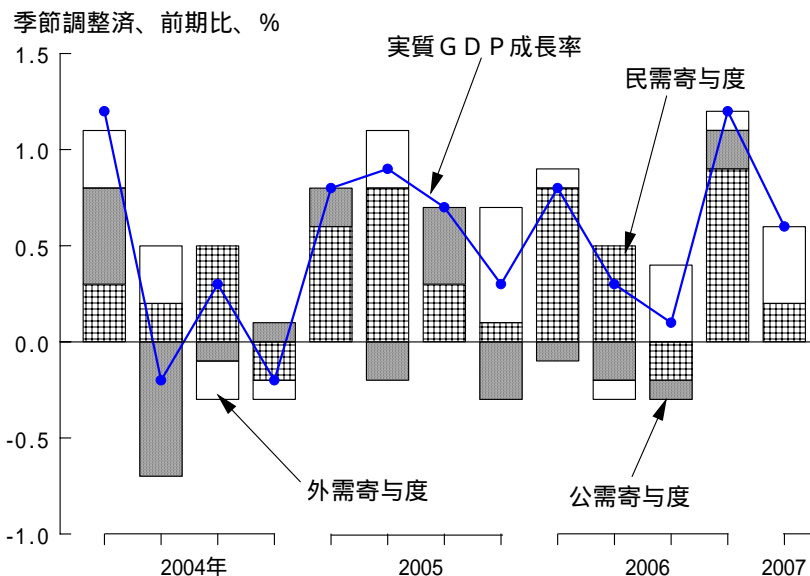
## (2007年1～3月期の実質GDPは個人消費と輸出がけん引)

2007年1～3月期の実質GDP(国内総生産、季調値)は前期比+0.6%(年率+2.4%)となった(図表1)。成長率は2006年10～12月期(前期比+1.2%)から減速したものの、9四半期連続でプラス成長となり、景気が堅調に推移していることを示した。この結果、2006年度の実質GDPは前年比+1.9%となり、2005年度(同+2.4%)からやや伸びが鈍化した。

1～3月期の実質GDPの内訳をみると、個人消費が耐久財消費やサービス消費の増加によって前期比+0.9%と2四半期連続で増加した。一方、これまで景気をけん引してきた設備投資は前期比-0.9%と5四半期ぶりの減少に転じた。また、住宅投資が前期比-0.3%、公共投資も同-0.1%となり、固定資本形成は軒並み減少した。この結果、国内需要の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.2%となり、昨年10～12月期(同+1.1%)から低下した。他方、外需に関しては、輸出は米国向けが減速したものの、アジア向けが堅調に推移したことから前期比+3.3%と10～12月期(同+0.8%)から伸びが加速した。輸入も前期比+0.9%と増加に転じたものの、輸出の伸びが大きかったことから外需(輸出-輸入)の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.4%と、10～12月期(同+0.1%)から高まった。

一方、1～3月期の名目GDPは前期比+0.3%と、昨年10～12月期(同+1.3%)から増勢が鈍化し、再び名目GDPの伸びが実質GDPの伸びを下回った。なお、2006年度の名目GDPは前年比+1.3%となり、2005年度(同+1.0%)より成長率が高まった。また、総合的な物価の動きを示すGDPデフレーターは前年比-0.2%と、10～12月期の同-0.5%からマイナス幅が縮小した。これは消費支出デフレーターが前年比-0.7%と前期(同-0.3%)から下落幅が拡大した半面、設備投資デフレーターや公共投資デフレーターの上昇幅が拡大したことなどによるものである。輸出入デフレーターの影響を除いた国内需要デフレーターは前年比横ばい(10～12月期は同-0.1%)となった。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度



	(季節調整済、前期比、%)		
	2006年 7～9月期	10～12月期	
実質GDP	0.1	1.2	0.6
個人消費	-1.0	1.1	0.9
住宅投資	-0.3	2.2	-0.3
設備投資	0.9	2.3	-0.9
公共投資	-4.7	4.0	-0.1
輸出	2.3	0.8	3.3
輸入	-0.4	-0.1	0.9

内需寄与度	-0.3	1.1	0.2
民間需要	-0.2	0.9	0.2
うち在庫	0.2	-0.1	-0.1
公的需要	-0.1	0.2	-0.0
外需寄与度	0.4	0.1	0.4

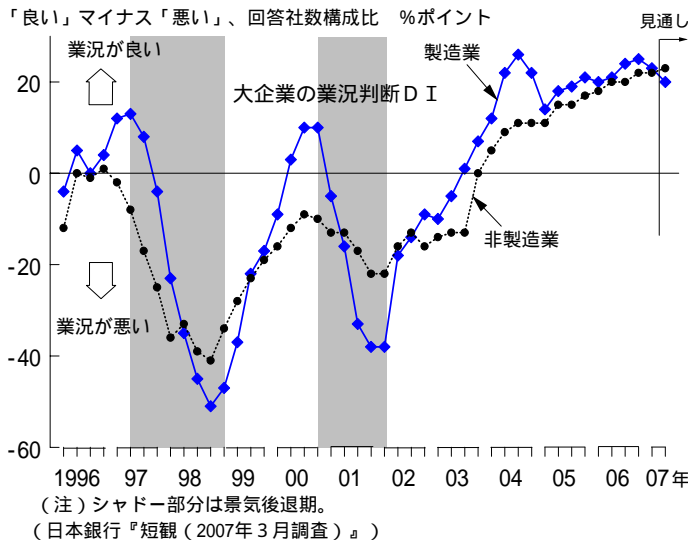
名目GDP	-0.1	1.3	0.3
-------	------	-----	-----

(シャドーは伸び率がマイナスの部分。  
ただし、輸入はプラスの部分。)  
(内閣府「四半期別GDP速報」)

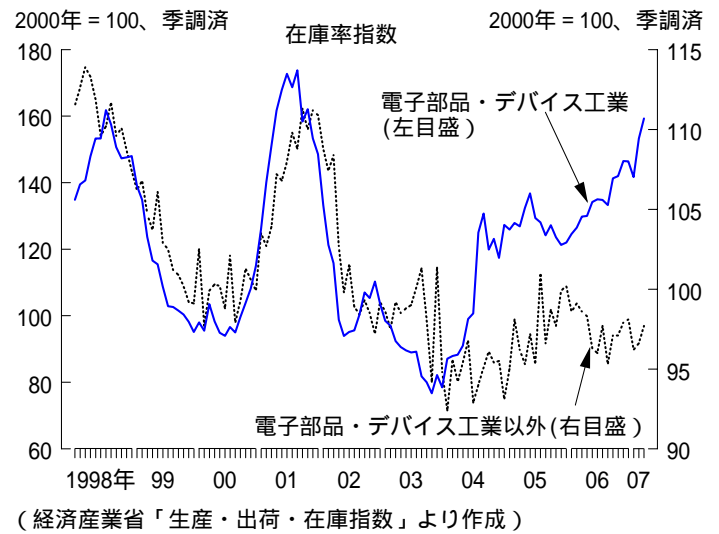
**(電子部品・デバイスの在庫調整に引き続き要注意)**

2007年1～3月期GDP統計では、このところ高めの伸びを維持していた企業の設備投資の増勢一服が示された。企業の景況感や生産活動などからも、企業部門に減速感が出始めたことがうかがえる。すなわち、「日銀短観(2007年3月調査)」によると、大企業・製造業の業況判断DI(「良い」-「悪い」)は前回12月調査比2ポイント低下の+23と4四半期ぶりに悪化した(図表2)。また、1～3月期の鉱工業生産指数は前期比-1.3%と2005年7～9月期以来の低下に転じた。業種別には、輸送機械(前期比-4.4%)や電気機械(同-4.3%)での減産が顕著である。これらの業種では在庫が前期に比べて大幅に減少しており、在庫調整の進展がうかがえる。一方、注目の電子部品・デバイスでは、1～3月期の生産指数が前期比-0.9%と小幅な減産にとどまった。電子部品・デバイスの3月時点の在庫指数は昨年12月比で5.5%上昇しており、前年比でも+34.5%と依然高い伸びが続いている。この点から、IT(情報技術)関連財における在庫調整の動きは総じて鈍いといえよう。電子部品・デバイス以外の在庫率(在庫÷出荷)が低水準にとどまっていることから、鉱工業全体で在庫調整が広範化するリスクは小さいとみられるものの、電子部品・デバイスの在庫調整が4～6月期以降の生産を下押しする可能性には引き続き注意を要しよう(図表3)。

図表2 企業の景況感は製造業を中心に悪化



図表3 電子部品・デバイスの在庫率は高水準



**(企業の設備投資意欲は依然として強い)**

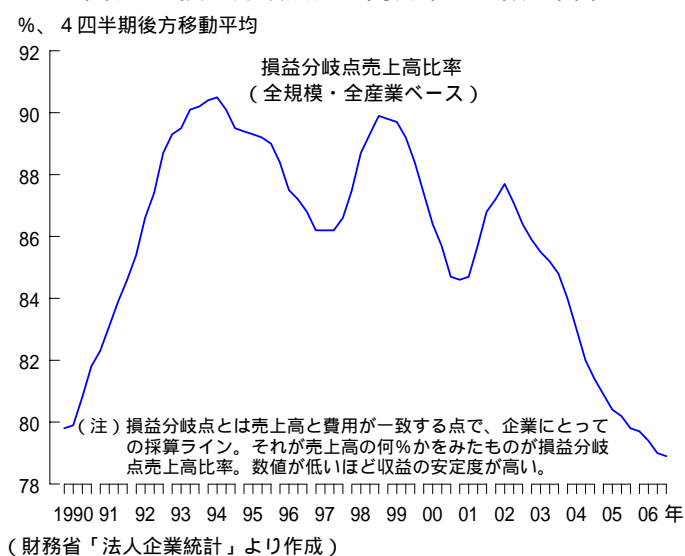
1～3月期の設備投資が5四半期ぶりに減少したことに加えて、設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民間需要、季調値)が1～3月期に前期比-0.7%と再び減少に転じ、続く4～6月期の受注見通しも同-11.8%と大幅な減少が見込まれていることから、設備投資に対する不透明感が広がっている。

しかし、この4～6月期の機械受注の見通しをもって、設備投資の先行きを過度に悲観する必要はない。すなわち、機械受注の見通しは過去3期の平均達成率(実績/見通し)を乗じて算出されている。2007年4～6月期の場合、過去3期分の平均達成率は92.6%となっており、公表の見通し額が単純集計値より7.4%程度低めに出ている点に注意する必要がある。

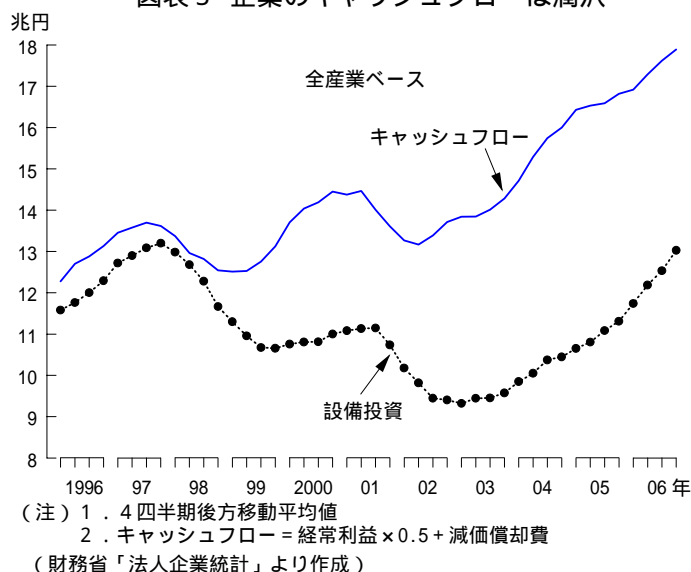
設備投資を取り巻く環境は決して悪くない。企業業績は引き続き堅調に推移している。「日銀短観（2007年3月調査）」によると、2006年度の経常利益（計画）は全規模・全産業ベースで前年比+6.2%となり、前回12月調査時点から上方修正された。また、2007年度の経常利益（計画）は前年比+1.6%と前年より増勢は鈍化するものの、増益を確保する見通しである。そもそも、企業の収益体質は強化されている。「法人企業統計」を用いて、企業収益の安定度を示す損益分岐点売上高比率（4四半期後方移動平均）を計算すると、2006年10～12月期は全産業ベースで78.9%となり、緩やかな低下傾向が続いている（図表4）。こうした企業収益の安定度を勘案すれば、企業部門の回復基調が崩れる可能性は小さいといえよう。

企業のキャッシュフローは引き続き潤沢である。企業のキャッシュフローと設備投資を比べると、キャッシュフローの水準が設備投資を大幅に上回って推移していることがわかる（図表5）。こうしたなかで、「日銀短観（2007年3月調査）」における企業の2007年度の設備投資計画（全規模・全産業）が前年比-0.3%と当初計画としては強めの計画となったことが示すように、企業の設備投資意欲は依然として旺盛である。機械受注の動きなどから判断して、当面、設備投資の景気けん引力には多くを期待できないものの、企業のキャッシュフローが潤沢であることや、企業間競争が厳しくなるなかで競争力の維持・強化のための設備投資が企業の生き残りに不可欠となっていることなどから、設備投資は増加基調を維持すると見込まれる。

図表4 損益分岐点売上高比率は一段と低下



図表5 企業のキャッシュフローは潤沢



### （財産所得の増加も個人消費を下支え）

一方、家計部門では、2007年1～3月期の実質個人消費が前期比+0.9%（前期は同+1.1%）と2四半期連続で増加した。これを形態別にみると、薄型テレビなどデジタル家電への需要増加によって耐久財支出が前期比+3.4%と堅調に推移した（実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.2%、図表6）。また、外食や旅行などサービス支出も同+0.8%と前期（同+0.3%）から伸びが高まった（同寄与度は同+0.2%）。ただ、1～3月期の実質雇用者報酬は賃金の伸び悩みによって前期比+0.1%と昨年10～12月期（同+0.8%）から大幅に減速している。1～3月期の堅調な消費の背景



には、暖冬の影響によるレジャー消費の押し上げや、国から地方への税源移譲に伴って1月から所得税が先行して減税になったという特殊要因があるとみられる。こうした特殊要因のはく落によって、4～6月期の個人消費は増勢が鈍化する可能性が高い。

もっとも、企業の人手不足感が強いなかで、雇用者数は着実に増加している。1～3月期の雇用者数は前年比+1.0%と8四半期連続で増加した。企業が人件費の抑制スタンスを維持しており、今後も賃金の上昇に多くを期待できないものの、労働需給の引き締まりを映じた雇用者数の増加によって雇用者報酬は緩やかに増加していくと見込まれる。

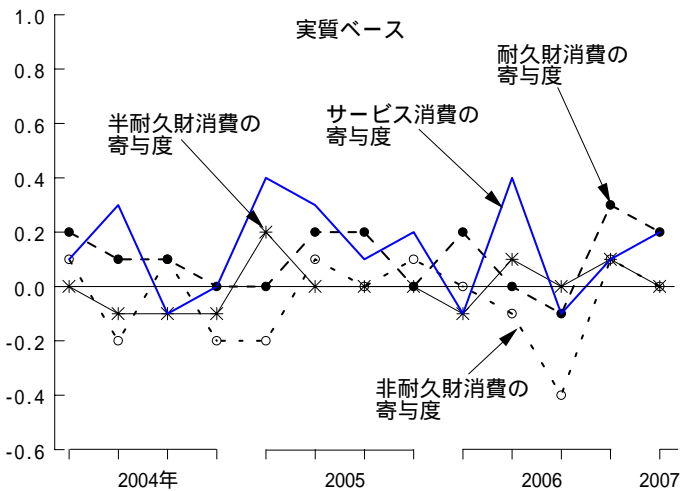
さらに注目されるのは、家計の財産所得の増加である。財産所得は雇用者報酬の10分の1程度の大きさに過ぎないものの、近年、企業が株主への利益還元を強化するなかで、配当収入の急増（2005年度で前年比+51.0%）を主因に財産所得が堅調に増加している（2005年度で前年比+7.2%）。2006年度の配当収入の動きを探るために、日銀の資金循環勘定を用いて家計が受け取る上場企業の配当金総額を試算すると（図表7）、2006年度は前年比+23.4%の約1.2兆円に達したとの結果が得られた（2005年度は前年比+19.1%の約0.9兆円）。企業収益増加の恩恵は雇用者報酬の増加という経路だけでなく、財産所得の増加という経路でも家計部門に波及している。今後もこうした配当収入など財産所得の増加が個人消費の下支え要因となろう。

また、2007年以降、団塊世代が60歳の定年退職時期を迎えることから、その退職金の一部が個人消費に向かうとの期待もある。そこで、団塊世代（ここでは1947年～49年生まれとした）が2007年以降受け取る退職一時金を推計（注1）すると、総額で約30兆円という結果が得られた。これはその前の世代（1944年～46年生まれ）に比べて9兆円程度多いものとなる。1年ごとにみると2007年については、退職一時金の支給額が前年と比較して約2.6兆円増加すると推計される。こうした団塊世代の退職一時金も今後の個人消費の追い風となろう（注2）。

（注1）早期退職や転籍などで既に受け取った退職金をどのように見積もるかによって、試算結果が大きく変わる点に留意が必要。

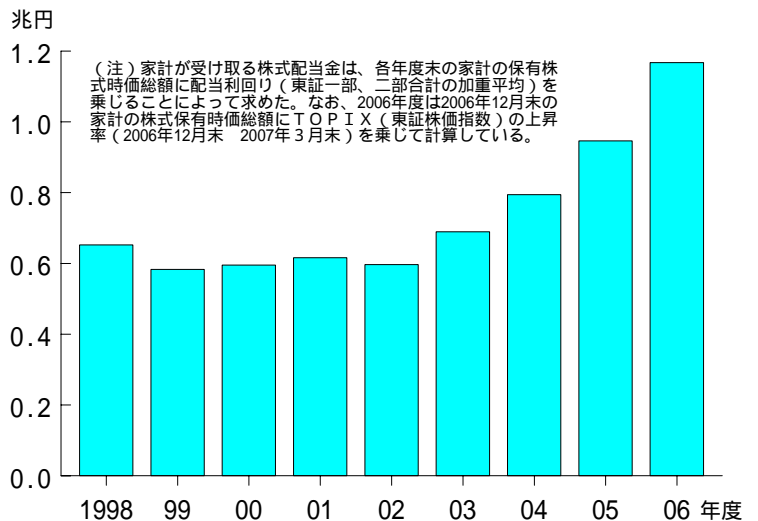
（注2）団塊世代の退職金のうち1割が消費にあてられると仮定して個人消費及びGDPに与える影響を計算すると、2007年の個人消費の伸び率を約0.09%ポイント、GDPの伸び率を約0.05%ポイント押し上げると試算される。

図表6 形態別消費のGDP成長率に対する寄与度  
季節調整済、前期比、%



（内閣府「四半期別GDP速報」）

図表7 家計が受け取る上場企業の株式配当金総額



（注）家計が受け取る株式配当金は、各年度末の家計の保有株式時価総額に配当利回り（東証一部、二部合計の加重平均）を乗じることによって求めた。なお、2006年度は2006年12月末の家計の株式保有時価総額にTOPIX（東証株価指数）の上昇率（2006年12月末～2007年3月末）を乗じて計算している。

( 実質経済成長率は2007年度が+2.0%、2008年度が+2.2%と予測 )

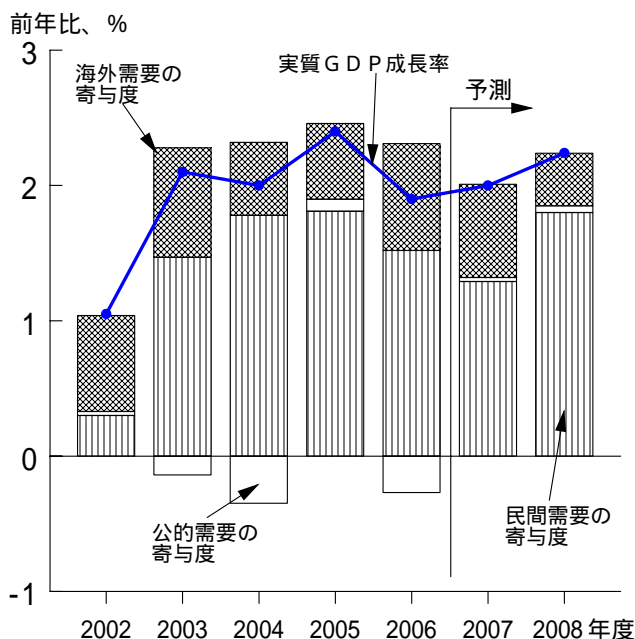
以上のような要因を踏まえて今後のわが国経済を展望すると、2007年度前半は、米国景気のスローダウンに伴う輸出の増勢鈍化や、IT関連財の生産・在庫調整、設備投資の伸び鈍化などを受けて、景気は緩やかに減速すると予想される。ただ、個人消費が労働需給の引き締まりを映じた雇用情勢の改善を受けて安定的に増加することから、景気は回復基調を維持すると見込まれる。2007年度後半には、米国経済の復調を受けて輸出や生産の伸びが再び高まり、それにつれて設備投資も徐々に堅調さを取り戻すと予想される。景気も次第に回復の勢いが強まっていこう。2007年度の実質GDP成長率は+2.0%と予測した(上期・下期別には、2007年度上期が前期比+0.7%、下期が同+1.0%)。

2008年度は民間需要主導の自律的な景気回復が続くと見込まれる。すなわち、家計部門では、雇用・所得情勢の改善を受けて雇用者報酬の増加が続き、個人消費は堅調に推移しよう。8月の北京オリンピックを前に、薄型テレビなどデジタル家電の需要が盛り上がることも想定される。また、設備投資は企業収益が総じて底堅く推移するなかで、増加基調を維持しよう。ただ、北京オリンピック終了後にはデジタル家電の需要が一巡し、また中国向けの輸出が減速すると見込まれる。そのため、2008年度後半には、景気の回復テンポがやや弱まると予想される。2008年度の実質GDP成長率は+2.2%と、7年連続でプラス成長を確保すると予測した(上期・下期別には、2008年度上期が前期比+1.2%、下期が同+1.0%)(注3)。こうした当社の予測を前提とすれば、2002年2月から始まった今回の景気回復局面は2008年度中も継続し、戦後最長記録を更新する展開になるとみられる。

なお、名目ベースの経済成長率は2007年度が+2.1%、2008年度が+2.6%と、6年連続のプラス成長になると予測した。また、GDPデフレーターに関しては、2007年度が前年比+0.1%、2008年度が前年比+0.3%と予測しており、2007年度には1997年度以来、10年ぶりにプラスに浮上すると見込まれる。

(注3) 今回の予測には織り込んでいないものの、早ければ2009年4月に消費税率が引き上げられる可能性がある。仮に2009年4月に消費税率が5%から7%に引き上げられれば、2008年度後半に個人消費を中心に約2兆円の駆け込み的な需要が発生すると見込まれる。これは2008年度の実質GDP成長率を約0.4%ポイント押し上げると試算される。

図表8 実質では7年連続のプラス成長を見込む



(内閣府「四半期別GDP速報」より作成)

(日銀はゆっくりとしたペースで利上げを継続)

このように息の長い景気回復が続くなかで、金融政策に関しては、日銀がゆっくりとしたペースで利上げを継続すると予想される。次の利上げ時期に関しては、2007年度前半は景気の減速が続くと見込まれることや、2006年夏の原油高の反動もあり、2007年夏場までコア消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)が弱含むと予想されること、2007年7月の参議院選挙を前に政府・与党側から日銀の利上げをけん制する発言が出やすいことなどから、2007年8月以降と見込まれる。今回の予測では2007年度末までに0.25%の利上げが2回実施される(2007年度末の政策金利は1.0%)と想定している。また、2008年度についても景気の回復が続き、消費者物価が緩やかに上昇すると見込まれることから、日銀は持続的な経済成長を実現するためにゆっくりと金利水準の調整を行おう。予測では2008年度中に0.25%の利上げが2回実施される(2008年度末の政策金利は1.5%)と想定している。

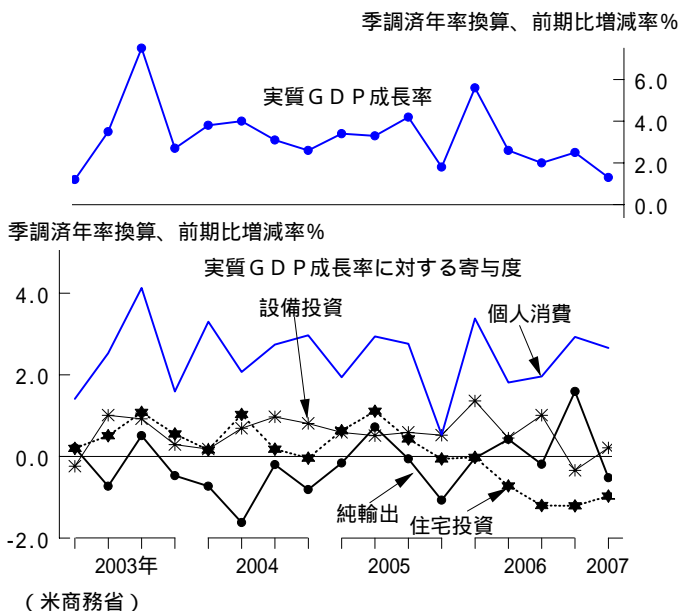
2. 主要項目のポイント

(米国経済 安定成長へのソフトランディングを模索)

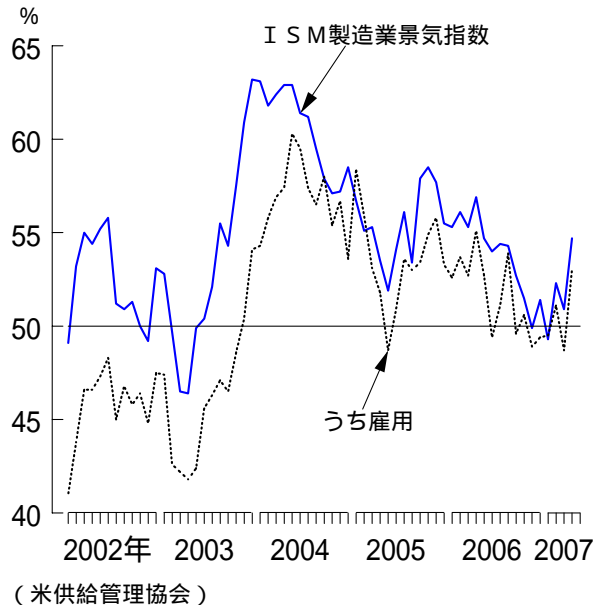
米国の1~3月期の実質GDP(国内総生産)は前期比年率+1.3%と、昨年10~12月期の同+2.5%から減速した(図表9)。その内訳をみると、住宅投資が同-17.0%と引き続き大きく落ち込んだことに加えて、輸出が同-1.2%と減少に転じ、また在庫投資も成長率を0.3%ポイント押し下げた。しかしその一方で、個人消費が同+3.8%と高い伸びを維持するとともに、設備投資も同+2.0%と再び拡大に転じており、内需の両輪が堅調さを示した。実質GDPから輸出入と在庫投資を除いた国内最終需要は前期比年率+2.0%と、10~12月期の同+1.9%からわずかながら伸びが高まっており、米国景気は底堅く推移していると判断できる。

4月以降は、心配されていた製造業の業況悪化に歯止めがかかりつつあることを示唆する指標が相次いでいる。4月のISM(米供給管理協会)製造業景気指数は前月比+3.8ポイントの54.7%となり、景気判断の境目とされる50%を3か月連続で上回った(図表10)。また、4月の製造業の生産指数は前月比+0.5%と2か月連続で上昇した。内訳をみると、半導体やコンピュータなどハイテク関連分野の生産が前月比+2.6%と3月(同+1.8%)から伸びが加速し、自動車の増産を受けて自動車・

図表9 米国の実質GDPは増勢が大幅に鈍化



図表10 米国企業のマインドは底堅く推移



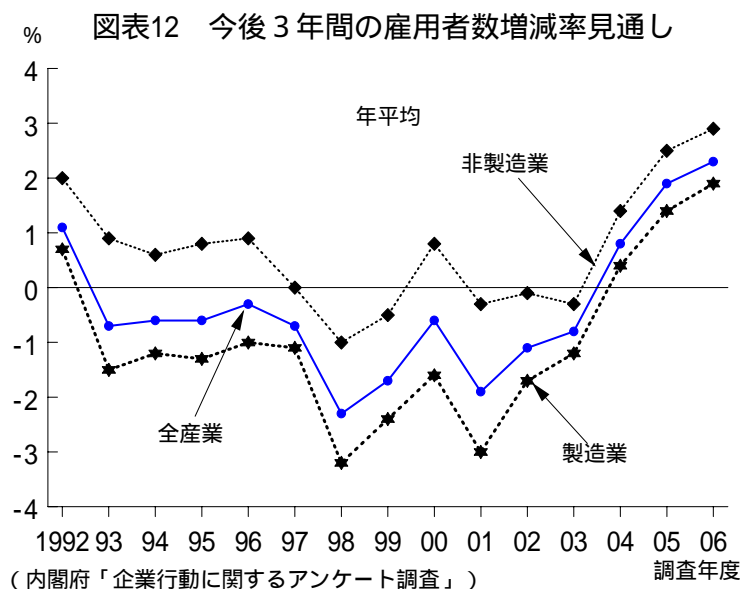
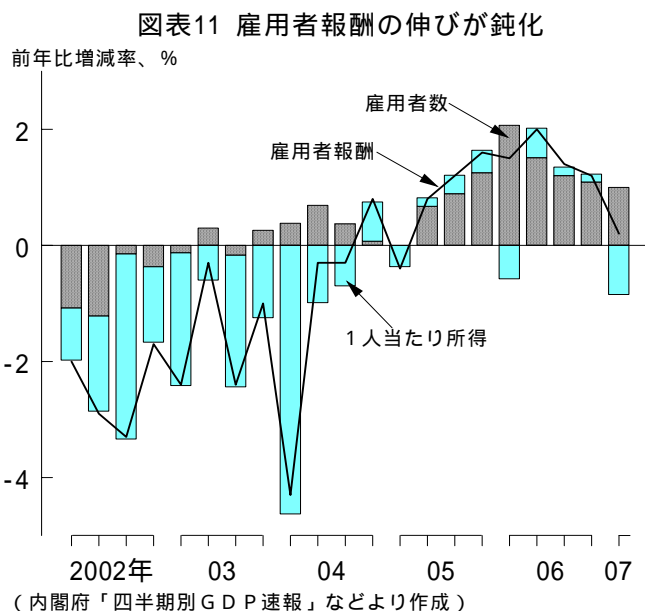
同部品の生産も前月比+3.3%と3月(同+0.2%)から上昇幅が拡大した。一方、家計部門では、4月の小売売上高が前月比-0.2%と1月以来の減少に転じるなど、弱い動きもみられる。4月の非農業部門雇用者数は前月比8.8万人増と2年5か月ぶりの低い伸びにとどまった。ただ、4月のISMの雇用指数をみると、製造・非製造業ともに上昇するなど企業の雇用増加に対する意欲は依然として強い。週間の失業保険新規申請件数が5月に入って再び水準を下げていることも勘案すると、雇用情勢は引き続き改善基調を維持しているとみられる。

米国景気の先行きを展望すると、住宅市場の調整はもうしばらく続く可能性が高い。4月の住宅着工件数は前月比2.5%増の152.8万戸(年率換算)と3か月連続で上昇したものの、住宅着工件数の先行指標となる住宅着工許可件数が前月比8.9%減の142.9万戸と1997年6月以来の低水準となった。しかしその一方で、雇用・所得情勢の改善を背景に個人消費が底堅く推移し、引き続き米国景気を下支えすることが見込まれる。また、企業業績が総じて堅調に推移するなかで、設備投資も増加基調を維持しよう。FRB(米連邦準備理事会)は2006年8月のFOMC(公開市場委員会)以降、政策金利を据え置いて米景気の行方を慎重に見極めており、景気が悪化すれば機動的に金融緩和を実施する可能性があることなどから、米国景気が大幅に調整することは想定しにくい。2007年後半には住宅市場の調整も一巡し、米国景気の成長率が徐々に高まると見込まれる。2007年の米国の実質GDP成長率を+2.1%、2008年を+2.9%と予測した。

(個人消費 雇用情勢の改善などを背景に安定的に増加)

個人消費の源泉となる家計所得をみると、2007年1~3月期の雇用者報酬は前年比+0.2%と昨年10~12月期(同+1.2%)から大幅に伸びが鈍化した(図表11)。1~3月期の雇用者数は前年比+1.0%と8四半期連続で増加する一方で、同期の雇用者一人当たりの所得(現金給与総額)は所定内給与の減少などを受けて前年比-0.7%となっており、賃金の伸び悩みによって雇用者報酬の回復テンポが緩やかにとどまっていることがわかる。この背景には、グローバルな競争が激化するなかで、企業が収益性重視の観点から人件費抑制スタンスを維持していることがあげられよう。

もっとも、景気の持続的な回復に加えて、団塊世代の大量退職が始まったことを背景に、企業の人手不足感は足下で一段と強まっている。「日銀短観(2007年3月





調査)」をみると、全規模・全産業ベースの雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」)は-12と前回12月調査比で1ポイント低下(「不足」超幅が拡大)した。特に大企業・非製造業において雇用の不足感が強い。さらに先行きについては、全規模・全産業ベースで-13と3月比1ポイントの低下が見込まれている。また、内閣府が4月に発表した「企業行動に関するアンケート調査(2007年1月実施)」によると、企業(全産業ベース)の今後3年間の雇業者数の見通しは年平均2.3%増(前年度調査が同1.9%増)となっており、これは調査開始の1992年度以降最も高い伸びである(図表12)。企業の人件費抑制スタンスが続くなかで、今後も賃金の上昇に多くを期待できないものの、労働需給の引き締まりを映じた雇業者数の増加によって雇業者報酬は緩やかに増加していくと見込まれる。

また、前に述べたように、近年、企業が株主への利益還元を強化するなかで、家計の財産所得が増加している。こうした傾向は今後も続く可能性が高いとみられることから、配当収入など財産所得の増加が引き続き個人消費の下支え要因となろう。

以上のような要因を踏まえると、今後も個人消費は安定的に増加すると見込まれ、2007年度の実質個人消費を前年比+1.8%、2008年度を同+1.9%と予測した。

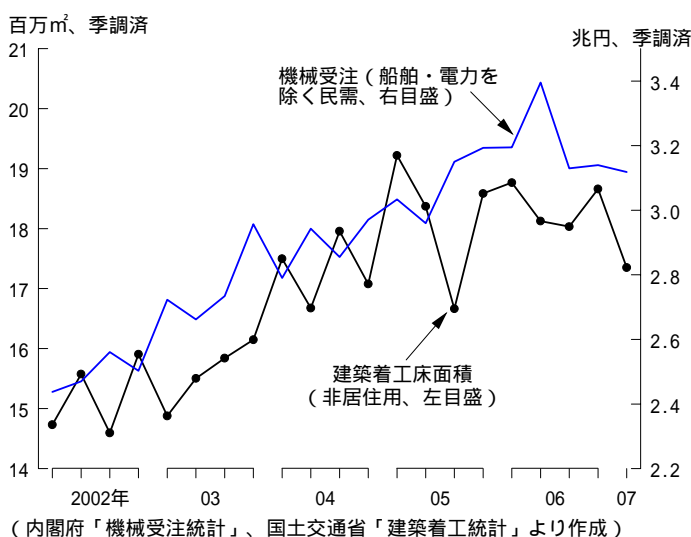
### (設備投資 伸びは鈍化しながらも増加基調を維持)

2007年1~3月期の実質設備投資は前期比-0.9%と2005年10~12月期以来の減少に転じた。先行きに関しても、設備投資の先行指標である機械受注や建築着工床面積が弱含んでいることから、当面、設備投資の景気けん引力に多くを期待できない(図表13)。

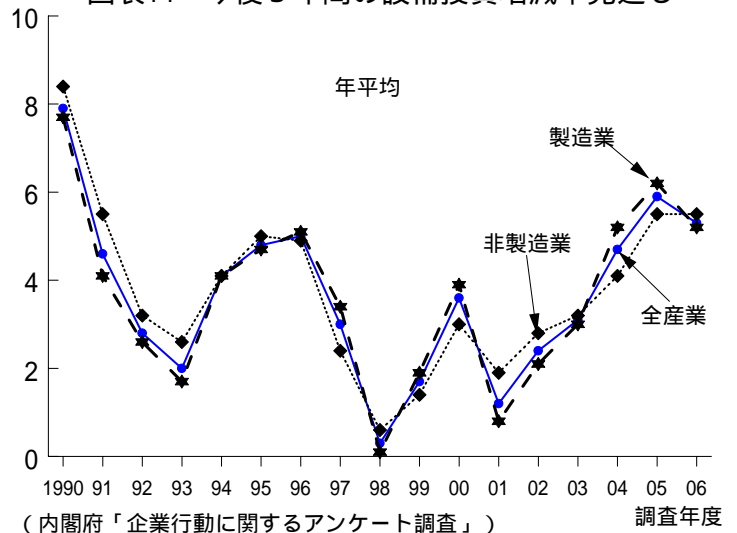
もっとも、前述のように、企業の収益体質は強化されており、キャッシュフローは引き続き潤沢である。また、「日銀短観(2007年3月調査)」における2007年度の設備投資計画が当初段階としては強めの計画となったことが示すように、企業の設備投資意欲は依然として強い。内閣府の「企業行動に関するアンケート調査(2007年1月実施)」によると、企業(全産業ベース)の今後3年間の設備投資の見通しは年平均5.3%増と前年度調査(同5.9%増)から低下したものの、引き続き高い伸びを維持している(図表14)。業種別には、製造業ではパルプ・紙や非鉄金属、非製造業では倉庫・運輸関連業や小売業などで高い伸びを見込んでいる。

こうした状況に加えて、企業の生産設備に不足感が生じていることや、競争力の維持

図表13 設備投資の先行指標は足下で弱含み



図表14 今後3年間の設備投資増減率見通し



・強化のための設備投資が企業の生き残りに不可欠となっていることなどを踏まえると、今後、設備投資は拡大テンポが鈍るものの増勢を維持すると見込まれる。2007年度の実質設備投資を前年比+2.2%、2008年度を同+4.2%と予測した。

なお、2007年度税制改正における減価償却制度の見直し<sup>(注4)</sup>によって、企業の法人税等の負担が軽減される。財務省と総務省の資料によると、今回の減価償却制度の見直しによる減収見込み額は、国税・地方税を合わせて初年度で約4,300億円とされている。こうした企業の税負担の軽減が設備投資及びGDPに与える影響についてマクロモデルを用いて計算すると、2007年度の設備投資の伸び率を約0.17%ポイント、GDPの伸び率を約0.03%ポイント押し上げるとの結果が得られる。

(注4)見直しの柱は、新規設備は全額を損金算入可能とする、既存設備は償却可能限度額(取得価額の95%)まで償却した後、5年間で残り5%分を損金算入可能とする、フラットパネルディスプレイ製造設備など技術革新の著しい設備について法定耐用年数を短縮する、の3点。

### (輸出 米景気の復調を受けて2007年度後半に再び増勢が強まる)

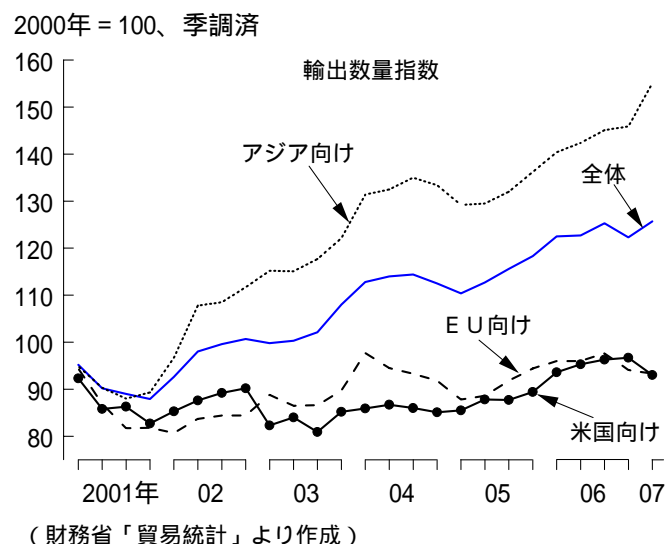
2007年1~3月期の実質輸出は前期比+3.3%と昨年10~12月期(同+0.8%)から伸びが加速した。通関ベースの輸出数量指数で地域別の動きをみると、1~3月期は米国景気の減速を受けて米国向けが前期比-3.9%と2005年7~9月期以来の低下に転じ、またEU向けも同-0.9%と弱含む一方で、アジア向けが中国向けを中心に同+6.3%と大幅に増加した(図表15)。

今後を展望すると、高成長が続く中国向けを中心にアジア向け輸出が堅調に推移するとみられるものの、ここにきて米国景気の減速基調が強まっていることから、2007年度前半は輸出の増勢が再び鈍化すると予想される。ただ、2007年度後半には米国景気が減速局面から脱するとみられ、輸出も次第に増勢を取り戻そう。また、2008年度については、米国景気の拡大が輸出の下支え要因となるものの、8月の北京オリンピック終了後には中国向け輸出が減速すると予想される。

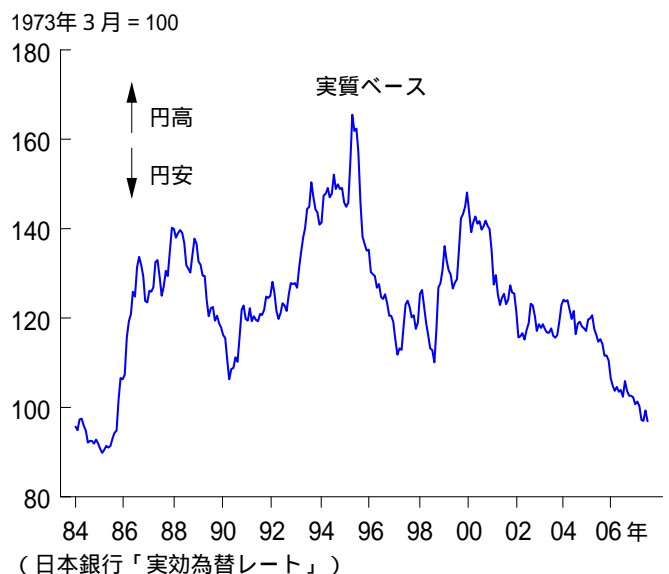
なお、主要通貨に対する円の総合的な価値を示す実効為替レート(日銀作成、実質ベース)をみると、近年円安基調で推移しており、足下では約21年ぶりの円安水準にある(図表16)。価格競争力の面からは、為替レートの円安基調が輸出にとって当面追い風となろう。

GDPベースの実質輸出は2007年度が前年比+6.1%、2008年度が同+4.8%になると予測した。

図表15 輸出はアジア向けをけん引役に増勢を維持



図表16 円の実効為替レートは低水準で推移



図表17 2007年度・2008年度のわが国経済の見通し（2007年5月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2006年度 実績	2007年度			2008年度		
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	116.9	120.9	120.3	121.5	120.0	119.0	121.0
米国実質GDP(暦年)	3.3	2.1	[ 1.8 ]	[ 2.7 ]	2.9	[ 3.0 ]	[ 3.1 ]

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2006年度 実績	2007年度			2008年度		
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	1.9	2.0	[ 0.7 ]	[ 1.0 ]	2.2	[ 1.2 ]	[ 1.0 ]
個人消費	0.8	1.8	[ 0.9 ]	[ 0.8 ]	1.9	[ 1.0 ]	[ 1.0 ]
住宅投資	0.4	0.3	[ 0.5 ]	[ 0.2 ]	0.7	[ 0.7 ]	[ 0.2 ]
設備投資	7.2	2.2	[ 0.1 ]	[ 2.2 ]	4.2	[ 2.1 ]	[ 2.0 ]
政府消費	0.9	1.1	[ 0.7 ]	[ 0.5 ]	1.0	[ 0.7 ]	[ 0.1 ]
公共投資	9.2	3.0	[ 2.6 ]	[ 1.9 ]	3.1	[ 1.4 ]	[ 1.6 ]
輸出	8.3	6.1	[ 2.9 ]	[ 2.4 ]	4.8	[ 2.7 ]	[ 1.8 ]
輸入	3.4	1.9	[ 0.9 ]	[ 1.8 ]	3.2	[ 1.9 ]	[ 0.9 ]
寄与度							
国内需要	1.2	1.3	[ 0.4 ]	[ 0.8 ]	1.9	[ 1.0 ]	[ 0.8 ]
民間需要	1.4	1.3	[ 0.4 ]	[ 0.8 ]	1.8	[ 0.9 ]	[ 0.9 ]
公的需要	0.3	0.0	[ 0.0 ]	[ 0.0 ]	0.1	[ 0.1 ]	[ 0.0 ]
海外需要	0.8	0.7	[ 0.3 ]	[ 0.2 ]	0.4	[ 0.2 ]	[ 0.2 ]
名目GDP	1.3	2.1	[ 0.7 ]	[ 1.4 ]	2.6	[ 1.4 ]	[ 1.0 ]
新設住宅着工戸数(万戸)	128.5	129.5	65.8	63.7	130.0	66.3	63.7
(前年比増減率、%)	2.9	0.8	1.0	2.7	0.4	0.8	0.1
鉱工業生産	4.8	2.5	[ 0.4 ]	[ 2.0 ]	4.5	[ 2.4 ]	[ 2.1 ]
国内企業物価	2.8	1.2	1.3	1.0	0.9	1.0	0.8
消費者物価	0.2	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4
完全失業率(%)	4.1	3.9	3.9	3.8	3.7	3.8	3.7

(注) 民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資  
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入