

# 中小企業動向 トピックス

## 民間シンクタンク等の 2007、08 年度経済見通し ～米国サブプライム問題などを背景に慎重な見方強まる～

民間シンクタンク等 27 機関が発表した経済見通しによると、07 年度の実質 GDP 成長率は平均で+1.5%と、07 年 4-6 月期の GDP 公表時点（07 年 8、9 月）での予測（平均+1.9%）から下方修正されている。

今回の下方修正は建築基準法改正の影響による部分が大いだが、①米国サブプライム問題の長期化、②原油価格の上昇、③賃金・所得の回復の遅れ—といった先行き懸念材料を背景に、全体的に慎重な見方が広がってきている。

08 年度は住宅投資等の反動増が見込まれるが、実質 GDP 成長率見通しは平均で+2.0%にとどまっている。

[図表 1] 民間シンクタンク等 27 機関の GDP 成長率見通し（総括表）

（前年度比：％）

	06年度 (実績)	07年度 (予測)			08年度 (予測)		
		最高	平均	最低	最高	平均	最低
名目 GDP	1.4	1.8	1.2	0.5	2.9	2.2	1.5
<b>実質 GDP</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>
民間最終消費支出	0.7	2.0	1.7	1.2	2.3	1.5	0.2
民間住宅投資	0.4	▲ 5.1	▲ 12.6	▲ 20.0	19.0	6.8	▲ 6.7
民間設備投資	8.0	2.9	1.3	▲ 1.2	6.6	4.1	1.1
公的固定資本形成	▲ 9.6	0.8	▲ 5.3	▲ 6.6	0.9	▲ 4.1	▲ 8.1
財・サービスの輸出	8.2	8.4	7.5	6.2	8.1	5.6	2.7
財・サービスの輸入	3.3	3.1	2.3	1.5	6.9	4.3	1.0
内需寄与度	1.3	1.2	0.7	0.2	2.3	1.6	0.9
外需寄与度	0.8	1.0	0.9	0.6	0.7	0.4	0.0

（資料）内閣府及び各機関の公表資料より当公庫総合研究所作成

（注） いずれも前年度比（単位：％）

### 07 年度の実質 GDP 成長率見通しは下方修正

11 月 13 日に内閣府から 2007 年 7-9 月期の GDP 統計（一次速報値）が公表され、07 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は季節調整済前期比+0.6%（年率+2.6%）と、2 四半期ぶりのプラス成長となった。

需要分野別では、住宅投資が前期比▲7.8%（実質 GDP 成長率に対する寄与度▲0.3%）と大幅に減少し、公共投資も減少が続いたものの、好調な新興国向け輸出などを背景に外需の寄与度が 4-6 月期の+0.0%から

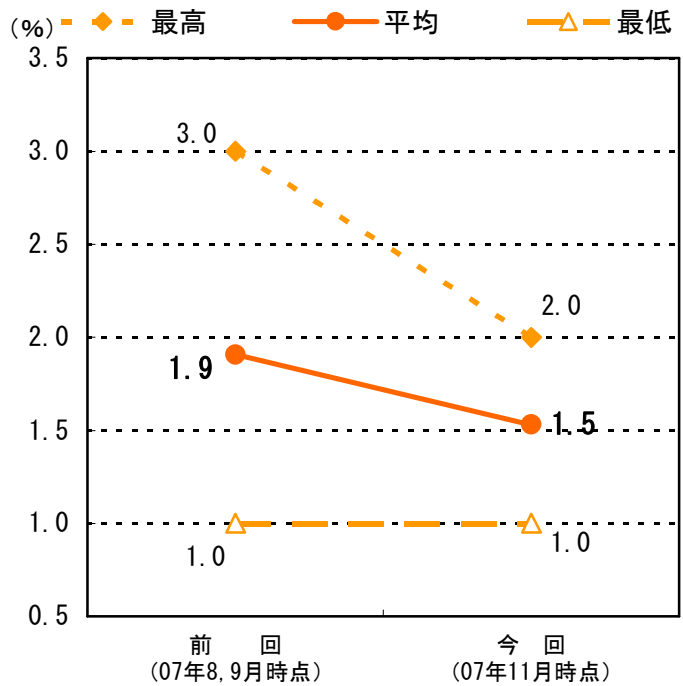
0.4%に拡大し、国内生産の回復などに伴い民間企業設備投資も前期比+1.7%（寄与度+0.3%）と3四半期ぶりに増加に転じた。

07年7-9月期のGDP統計の公表を受けて、民間シンクタンク等は07~08年度の経済見通しを改訂し、相次いで公表した。

予測を公表した27機関についてみると、07年度の実質GDP成長率の見通しは平均で+1.5%（最高+2.0%、最低+1.0%）となっている（図表1、各機関の予測については末尾記載の参考図表参照）。今回は27機関のうち25機関が07年4-6月期のGDP公表時点（07年8月ないし9月）での予測（以下、「前回予測」とする。）を下方修正しており、07年度の実質GDP成長率予測の平均は、前回予測から0.4%低下している（図表3）。特に、前回予測まで高い成長率を見込んでいた機関の強気な見方が大幅に後退し、最高値が大幅に低下したことが目立っている。

各機関の予測シナリオをみると、前回予測時点と比べて、建築基準法の改正に伴う住宅着工等の大幅な落ち込みが顕在化してきたことに加え、①米国サブプライム問題の長期化、②原油価格の一層の上昇、③賃金・所得の改善の遅れや消費者マインドの低下といった先行き懸念材料が増えてきていることから、全体的に慎重な見方が強まっている。ただし、IT関連分野での在庫調整が進展し、新興国・資源国向け輸出の好調を受けて国内生産が持ち直しているなど、企業部門の堅調な推移が引き続き見込まれることから、低い成長率を見込んでいる機関においても、景気の腰折れまでは想定していない。

[図表2] 07年度の経済成長率に関する前回予測との比較



(資料) 各機関の公表資料をもとに当公庫総合研究所作成

### 建築基準法改正の影響で、住宅投資は大幅減、設備投資も増勢鈍化

07年度の実質GDP成長率見通しの需要分野別の平均をみると、住宅投資が前回予測の▲2.9%から▲12.6%と大幅に下方修正されている（図表3）。この最大の要因は既述の建築基準法改正であるが、法改正に伴う景気への影響が最も大きくなるのは07年10-12月期で、その後は国土交通省による対応策実施の効果もあって持ち直し始め、08年度以降は反動増が期待できるとの見方が大勢となっている。ただし、首都圏を中心とした物件価格の高騰や住宅ローン金利の上昇などを背景に、住宅投資は法改正の問題が表面化する前の07年1-3月期頃から弱含んでいたことから、反動増は小幅にとどまるとの見方もある。

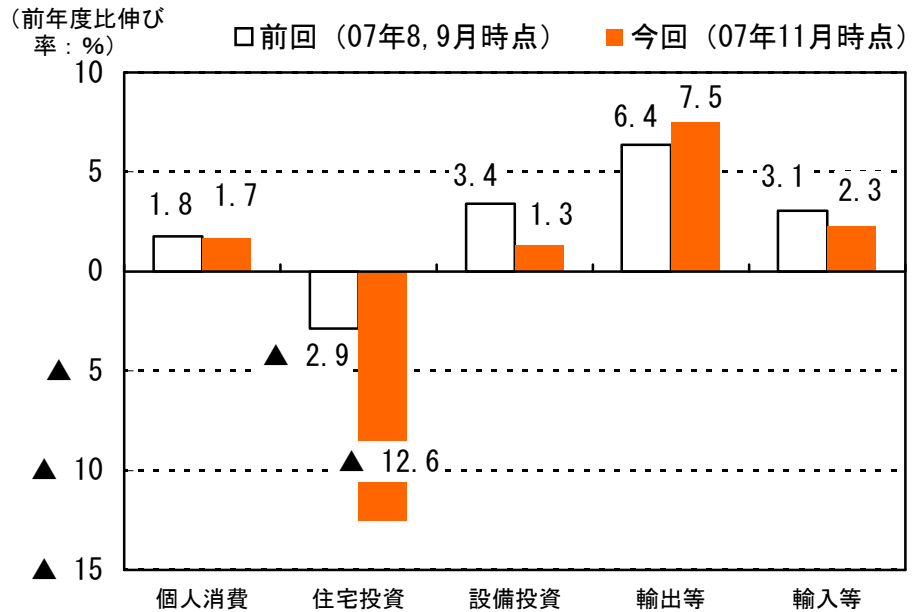
設備投資についても、前回予測の+3.4%から+1.3%に下方修正されている。高水準の企業収益を背景に企業サイドのキャッシュフローは潤沢で、国内生産もこのところ増加傾向にあることから基調としては底堅いものの、当面は建築基準法改正に伴う建設投資への悪影響が下押し圧力になるとみられている。

個人消費はほぼ前回予測と同水準の伸びが見込まれている。各機関の予測をみると、引き続き雇用環境の改善等に伴う雇用者所得の増加を背景に底堅い伸びが続くという見方が多いものの、今回の予測では、賃金の伸び悩みやガソリン、食品など日用品の価格上昇に伴う消費者マインドの悪化を背景にやや弱い動きになるとの見方も増えてきている。また、建築基準法改正の影響が建設関連分野の雇用減少を通じて個人消費に影響を及

ばすリスクを指摘する機関もある。

輸出については、新興国・資源国向けの輸出がこのところ好調に推移していることを受けて、前回予測から上方修正されている。今後についても、新興国・資源国向け輸出が米国向け輸出の減少を補って増加基調を辿るとみられているものの、米国経済減速の影響が広がってくること等を背景に、伸びが緩やかに鈍化するとみられている。一方、輸入については、国内需要の回復の遅れから、前回予測から下方修正されている。この結果、外需の寄与度は+0.9%と内需の寄与度(+0.7%)を上回り、07年度の景気については外需が牽引するという姿が見込まれている。

[図表3] 需要分野別にみた前回予測との比較



(資料) 各機関の公表資料をもとに当公庫総合研究所作成

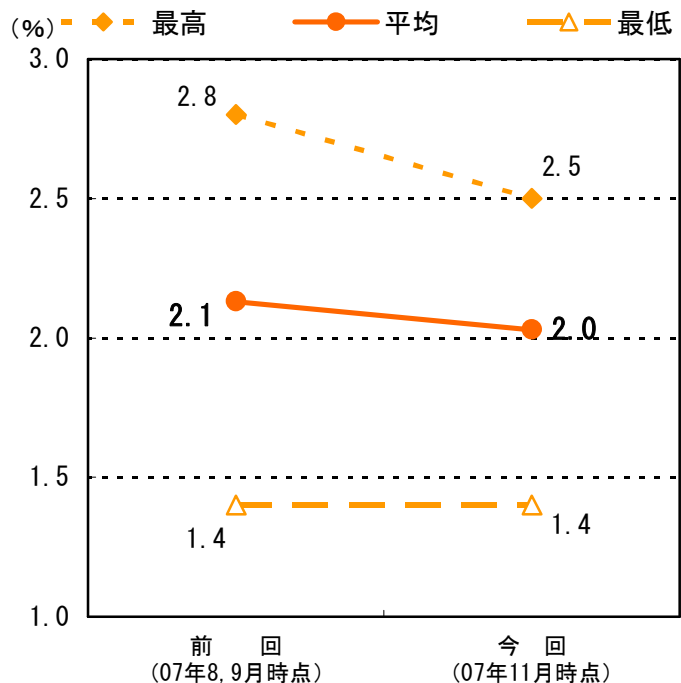
### 08年度の回復も力強さを欠くとの見方

各機関の08年度の実質GDP成長率見通しは平均で+2.0%（最高+2.5%、最低+1.4%）となっている。住宅投資や民間設備投資（建設投資）の反動増が期待できるにもかかわらず前回予測からやや下方修正されており、08年度についても、力強い回復は期待できないとの見方が広がっている（図表4）。

この背景には、各機関の米国経済に関する見方が慎重になっていることがある。サブプライムローン問題に端を発した金融市場の混乱は依然として先行き不透明感を残しており、住宅価格の下落等を通じた住宅市場の調整も続いている。こうした中で、各機関の米国実質GDP成長率の見通し（22機関の平均）は、07年+2.1%、08年+2.3%となっており、06年実績（+2.9%）から減速する状況が長引くとみられている。FRB

（連邦準備制度理事会）が機動的な利下げ（2回で0.75%）を行っていることや、今のところ住宅投資以外の実体経済への影響は限定的であることもあって、いずれの機関も米国経済の調整がリセッション（景気後退）につながる可能性は低いとしているが、当面は米国経済の動向を注視していく必要があるとみられている。

[図表4] 08年度の経済成長率に関する前回予測との比較



(資料) 各機関の公表資料をもとに当公庫総合研究所作成

[参考図表] 各機関のGDP成長率見通し

機 関 名	実質GDP成長率		名目GDP成長率	
	07年度	08年度	07年度	08年度
富国生命保険	2.0	2.5	1.8	2.7
HSBC証券	2.0	1.8	1.6	1.7
信金中金総合研究所	1.8	1.5	1.5	1.7
三菱UFJリサーチ&コンサルティング	1.7	2.2	1.2	2.4
三菱総合研究所	1.7	2.2	1.3	2.4
東レ経営研究所	1.7	2.1	1.7	2.4
三井トラスト・ホールディングス	1.7	2.0	1.6	2.1
野村証券金融経済研究所	1.6	2.3	1.5	2.5
大和総研	1.6	2.3	1.2	2.9
明治安田生命保険	1.6	2.1	1.3	2.4
住友信託銀行	1.6	2.0	1.2	2.1
大和証券SMBC	1.6	1.9	1.0	2.0
三菱UFJ証券	1.5	2.3	1.1	2.4
第一生命経済研究所	1.5	2.2	1.0	2.5
新光総合研究所	1.5	2.2	1.1	2.2
モルガンスタンレー証券	1.5	2.2	1.1	2.7
日本経済研究センター	1.5	2.1	0.8	2.1
みずほ総合研究所	1.5	2.0	1.0	2.2
ゴールドマンサックス証券	1.5	1.9	1.1	2.1
BNPパリバ証券	1.5	1.7	0.9	1.8
浜銀総合研究所	1.4	2.0	1.1	2.1
農林中金総合研究所	1.4	1.8	1.1	2.0
ニッセイ基礎研究所	1.3	2.1	0.8	2.2
三菱東京UFJ銀行	1.3	1.8	1.0	1.9
メリルリンチ日本証券	1.2	1.4	1.1	1.5
ドイツ証券	1.1	2.0	0.5	1.6
日本総合研究所	1.0	2.2	0.7	2.0
<b>各機関平均</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.2</b>	<b>2.2</b>
最 高	2.0	2.5	1.8	2.9
最 低	1.0	1.4	0.5	1.5

<参考>

日本銀行	1.7~1.8	1.9~2.3
------	---------	---------

(資料) 各機関の公表資料より当公庫総合研究所作成

日本銀行の数値は、「経済・物価情勢の展望(2007年10月)」における政策委員の大勢見通し

(注) 図表中の単位は、いずれも前年度比増減率(単位:%)

(竹内 清)

「中小企業動向トピックス」に関するご意見・ご要望等ございましたら、本支店窓口までお問い合わせください。

発行：中小企業金融公庫 総合研究所 ホームページ <http://www.jasme.go.jp/>