２００７．１１．１５

2007･2008 年度日本経済見通し
～景気回復は持続も、二つの要因が下押し～

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＋１．５％	（前回　＋１．９％）
	名目＋１．０％	（前回　＋１．８％）
2008年度予測	実質＋２．２％	（前回　＋２．２％）
	名目＋２．５％	（前回　＋２．５％）

※前回は 2007 年４－６月期ＧＤＰ２次速報後の弊社予測値

【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所
経済調査部長　有働 洋

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下さい）

DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.

＜　要　　旨　＞

○　実質 GDP 成長率の見通しは、2007 年度が＋1.5％（前回 2007 年4-6月期2次速報後予測：＋1.9％）、2008年度が＋2.2％（同＋2.2％）である。2007年度の下方修正は、改正建築基準法の施行に伴う混乱により住宅投資、建設投資（非住宅）が減少することを反映させたためである。また、先行きの米国景気に不透明感が強く、輸出の伸びが今後抑制されることも影響している。2008 年度は前回から変わっていないが、住宅投資や建設投資（非住宅）で反動増が見込まれ、成長率が押し上げられていることを踏まえると、実質的には下方修正である。米国経済の回復テンポが以前の想定よりも弱いものにとどまると予想されることや、原油価格の高止まりが企業収益を押し下げ、設備投資を抑制するといったことが背景にある。

○　7-9月期の実質GDPは前期比年率＋2.6％と高い伸びになった。生産、輸出も7-9月期に回復しており、景気のモメンタムは足元で持ち直しつつあった。しかし、「米国経済の減速」と「改正建築基準法施行に伴う建設現場の混乱」という二つのショックが本格化することで、今後の景気回復力は抑制される。

○　米国経済の減速に伴って輸出の伸びが鈍化、住宅投資も大幅な減少が続き、建設投資（非住宅）にも悪影響が出てくる結果、10-12 月期の成長率は明確に潜在成長率を下回ると予想される。好調な新興国経済、IT部門の在庫調整終了、機械投資の底堅さなど下支え要因も多いことから景気後退には陥らないと考えられるが、今後の景気回復ペースはかなり緩やかなものにとどまる可能性が高い。

○　2008 年度以降については景気モメンタムが徐々に持ち直してくる。住宅投資の落ち込みについては年明け以降に歯止めがかかり、遅くとも4-6月期には前期比でみると反動増が予想される。建設投資（非住宅）については4-6月期頃まで押し下げが続くとみられるが、こちらも年後半には反動増が見込める。2008 年度については、改正建築基準法による悪影響は終息すると考えられる。また、北京オリンピックを前に内外でIT関連需要が盛り上がることや、米国経済の減速に歯止めがかかってくることなども好材料である。

○　消費者物価指数（生鮮食品除く総合）は、2007 年度が前年度比＋0.1％（前回予測：0.0％）、2008 年度が同＋0.3％（同＋0.4％）を予想している。消費者物価は石油製品価格の上昇を背景に 2007 年 10-12 月期にはプラスに転じ、2008 年1-3月期には伸び率を高める。もっともこれは、あくまで原油価格上昇の影響であり、石油製品以外の上昇圧力は非常に弱い。GDPデフレーターについても 2007 年度はマイナスが予想され、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、米国経済の動向が挙げられる。今後金融資本市場の混乱がさらに拡大し、信用収縮が一段と激しくなる場合には、悪影響が米国の個人消費や設備投資全般に及んでくるため、景気下振れの可能性が増す。また、改正建築基準法施行に伴う混乱についても不透明感は非常に強い。混乱が予想以上に長期化する場合、景気下押し圧力はかなり大きくなる。こうした事態が米国景気の予想以上の下振れと重なって生じる場合には、景気後退も十分視野に入る。その他にも、原油価格のさらなる高騰持続や株価の下落、過度の円高進行など、リスク要因は非常に多い。日本経済は綱渡り状態が続くだろう。

以上

【日本経済　予測総括表】

【今回予測】　（％）

日本経済	2005年度 実績	2006年度 実績	2007年度 予測	2008年度 予測
実質GDP	2.4	2.0	1.5	2.2
（内需寄与度）	1.9	1.2	0.5	1.9
（うち民需）	1.8	1.5	0.6	1.9
（うち公需）	0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.0
（外需寄与度）	0.5	0.8	0.9	0.3
民間最終消費支出	1.9	0.7	1.8	1.5
民間住宅	▲ 1.0	0.4	▲ 15.4	12.5
民間企業設備	5.7	7.7	0.7	5.1
民間在庫品増加	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.9	0.9	0.9	0.8
公的固定資本形成	▲ 1.4	▲ 9.6	▲ 5.9	▲ 3.7
財貨・サービスの輸出	9.0	8.2	7.4	4.8
財貨・サービスの輸入	6.0	3.4	1.6	4.4
GDPデフレーター	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.5	0.3
名目GDP	1.0	1.3	1.0	2.5
鉱工業生産	1.6	4.8	3.2	2.4
経常利益	8.4	11.5	5.4	2.9
完全失業率	4.3	4.1	3.8	3.7
雇用者報酬	1.3	1.3	0.6	1.6
新設住宅着工戸数(万戸)	124.9	128.5	102.8	125.2
経常収支(10億円)	19,123	21,154	25,375	25,676
名目GDP比率	3.8	4.1	4.9	4.9
消費者物価(生鮮除く総合)	0.1	0.1	0.1	0.3
長期金利	1.43	1.76	1.64	1.93
為替レート(円/ドル)	113.2	117.1	115.9	109.1
原油価格(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞｰﾚﾙ)	60.0	64.9	78.8	80.0
米国実質成長率(暦年)	3.1	2.9	2.2	2.6

【9月予測】　（％）

日本経済	2007年度 予測	2008年度 予測
実質GDP	1.9	2.2
（内需寄与度）	1.2	2.0
（うち民需）	1.2	2.0
（うち公需）	▲ 0.0	▲ 0.0
（外需寄与度）	0.7	0.2
民間最終消費支出	1.6	1.8
民間住宅	▲ 4.2	1.5
民間企業設備	3.6	5.9
民間在庫品増加	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出	0.8	0.8
公的固定資本形成	▲ 4.5	▲ 3.9
財貨・サービスの輸出	7.3	5.6
財貨・サービスの輸入	3.8	6.1
GDPデフレーター	▲ 0.1	0.3
名目GDP	1.8	2.5
鉱工業生産	3.3	2.7
経常利益	7.8	7.4
完全失業率	3.7	3.6
雇用者報酬	1.2	2.1
新設住宅着工戸数(万戸)	124.5	127.9
経常収支(10億円)	24,933	25,848
名目GDP比率	4.8	4.9
消費者物価(生鮮除く総合)	0.0	0.4
長期金利	1.73	2.12
為替レート(円/ドル)	116.2	111.8
原油価格(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞｰﾚﾙ)	65.0	63.3
米国実質成長率(暦年)	2.0	3.0

（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／ﾄﾞﾙで年度平均

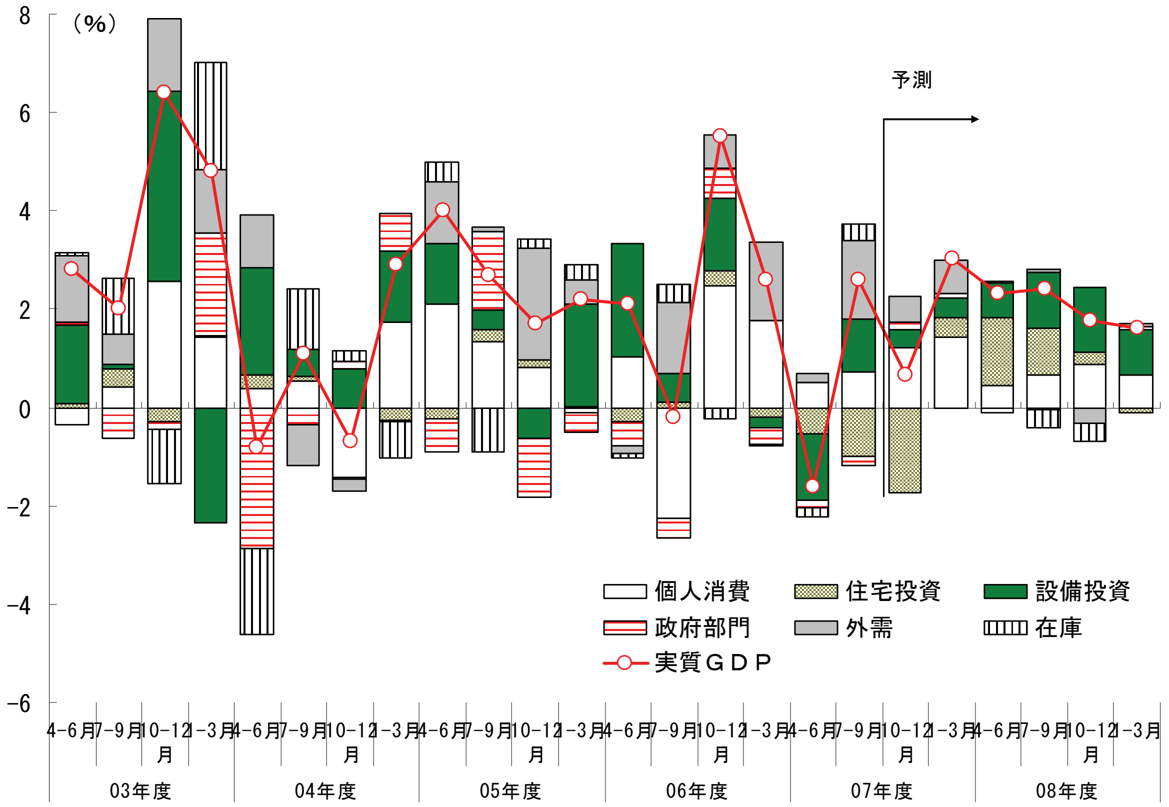
3. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格

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）】



DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.

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7-9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＋1.5％（前回2007年4-6月期2次速報後予測：＋1.9％）、2008年度が＋2.2％（同＋2.2％）である。なお、名目GDP成長率については、2007年度が＋1.0％（同＋1.8％）、2008年度が＋2.5％（同＋2.5％）となった。

2007年度について比較的大きな下方修正になっているが、これは、改正建築基準法の施行に伴う混乱によって住宅投資が急減し、建設投資（非住宅）も下押しされることを反映させたためである。また、先行きの米国景気に不透明感が強く、輸出の伸びが今後抑制されることも影響している。2007年7-9月期のGDPは潜在成長率を上回る良好な結果だったが、先行きについては下振れリスクが増大しつつある。

2008年度の数値については前回見通しから変わっていないが、住宅投資や建設投資（非住宅）で2007年度の減少からの反動増が見込まれ、成長率が押し上げられていることを踏まえると、実質的には下方修正である。この背景としては、米国経済の回復テンポが以前の想定よりも弱いものにとどまると予想されることや、原油価格の高止まりが企業収益を押し下げ、設備投資を抑制するといったことが挙げられる。

2007･2008年度を通じて景気後退局面に陥ることは想定していないが、下振れ要因が増えてきたことは確かである。景気の回復ペースはかなり緩やかなものにとどまるだろう。

なお、2007年度の名目GDPの下方修正幅が大きいが、これは、原油価格高騰に伴って控除項目である輸入額が大幅に増加することによるものである。結果として、GDPデフレーターは当面マイナスが続くと予想される。

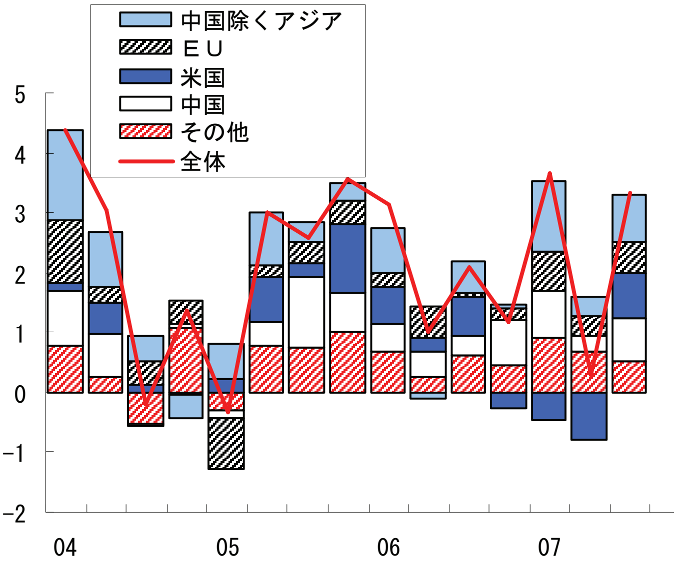
○ 二つの景気下押し要因

日本経済の先行き不透明感が強まっている。懸念材料は多く存在するが、そのうち特に影響が大きいと思われるのが、「米国経済の減速」と「改正建築基準法施行に伴う建設現場の混乱」の二つである。この二つの要因が今後の景気回復力を鈍いものにする。

① 米国経済の減速

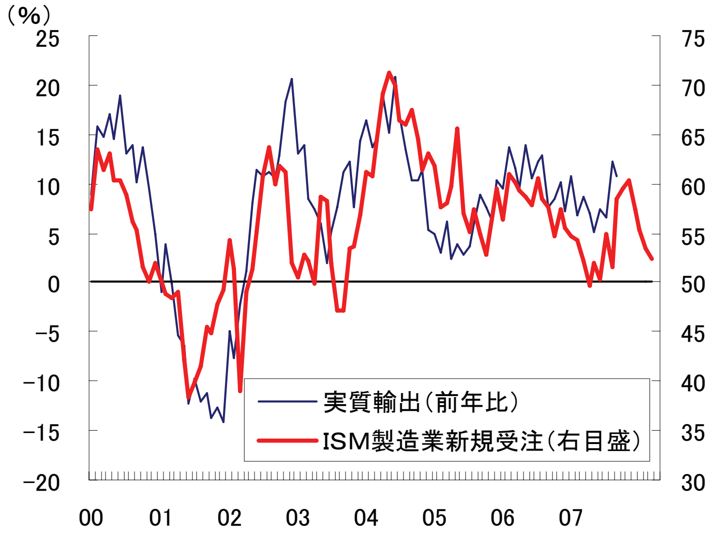
米国経済の景気減速懸念が強まりつつある。7-9月期のGDPこそ前期比年率＋3.9％（改定値で同＋5％前後に上方修正される可能性あり）と2四半期連続で高い伸びとなり、夏場までの米国経済が好調に推移していたことが示されたものの、10-12月期については成長率が大幅に鈍化することが予想されている。融資基準の厳格化に伴って住宅投資は一段の悪化が予想されることに加え、底堅い推移が続いている個人消費についても、エネルギー価格の上昇や住宅価格の下落、消費者マインドの低下などを背景として減速が見込まれている。実際、10月の小売売上高も低調な結果に終わっている。また、企業部門についても、先行き不透明感の強まりから企業経営者の慎重度合いが増し、支出が抑制される可能性がある。こうした米国景気減速が、日本からの輸出の伸びを抑制することになるだろう。加えて、これまで好調だった欧州経済についてもこのところ悪化する指標が目立ち始めており、欧州向け輸出が減速する可能性も出てきている。既に、米ISM製造業新規受注やOECD景気先行指数など、日本の輸出に先行する傾向のある諸指標がこのところ減速傾向を示していることも、輸出の伸びが当面鈍化することを示唆している。

資料１　実質財輸出の推移（前期比、％）



（出所）内閣府「国民経済計算」、財務省「国際収支統計」、財務省「貿易統計」より第一生命経済研究所試算

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 改正建築基準法施行に伴う建設現場の混乱

建築基準法の改正がもたらしている建設現場の混乱も、日本経済に大きなダメージを与えている。7-9月期のGDPベース民間住宅投資は前期比▲7.8%と急減し、GDPを大きく押し下げたが、10-12月期についてもかなりの景気抑制要因になることが予想される。

今後の着工動向については予想が難しいため、ここでは先行きの着工戸数について、早期に着工が回復し、年明け以降にはそれまでの落ち込みを取り戻すケース①（07年10-12月期120万戸、08年1-3月期以降140万戸）、着工が緩やかに持ち直し、08年4-6月期以降に混乱発生以前と同程度の水準に正常化するケース②（07年10-12月期90万戸、08年1-3月期110万戸、4-6月期以降120万戸）、悪影響が長期にわたって残存し、回復が全くみられないケース③（07年10-12月期以降72.0万戸）の3つのケースで場合分けを行った。

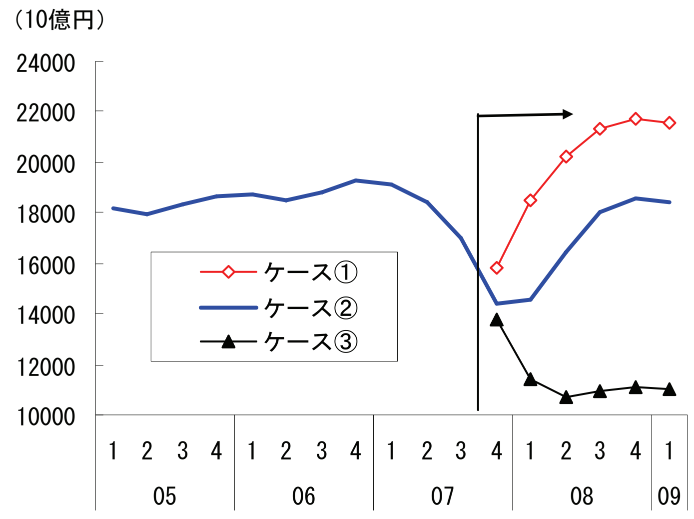
この3ケースそれぞれについて、先行きのGDPベース住宅投資（名目）の推移をそれぞれ試算したものが資料3である。どのケースにおいても、2007年10-12月期は大幅なマイナスになり、最も現実的と思われるケース②では前期比二桁のマイナス、GDPへの寄与度も前期比年率▲2%ポイント程度に達する。その後については前期比ベースで反動が予想されるなど、先行きの住宅投資は変動が極めて激しくなる（今回予測では、ケース②を若干上回る程度の着工を前提として作成した）。

また、今回の混乱によって影響を受けるのは住宅投資だけにとどまらない。非居住用建築物の工事費予定額も7月以降大幅に落ち込んでいることから、民間設備投資のなかの建設投資にも下押し圧力がかかることが予想される。建設投資（非住宅）は住宅投資に比べて工期が長いため、7-9月期にはあまり悪影響は顕在化しなかったが、10-12月期には下押し圧力が生じてくるだろう。建設投資は設備投資の約4分の1を占めるため、影響は決して小さくない。住宅投資が10-12月期にマイナス幅を拡大させることと合わせ、改正建築基準法の悪影響はむしろこれから本格化する。当初の予想をはるかに上回るマイナスインパクトが日本経済を襲っている。

既に建設財の出荷や生産は大幅に落ち込んでおり、在庫も急速に積みあがっている。今後悪影響が増すなか、建設財の在庫調整が本格化する可能性も否定できないだろう。建設財が鉱工業全体に占めるウェイトは小さいが、今回に関しては落ち込み幅がかなり大きくなる可能性が高いため注意が必要である。また、建設・不動産関連の雇用者数削減に繋がるリスクなども懸念されるところだ。

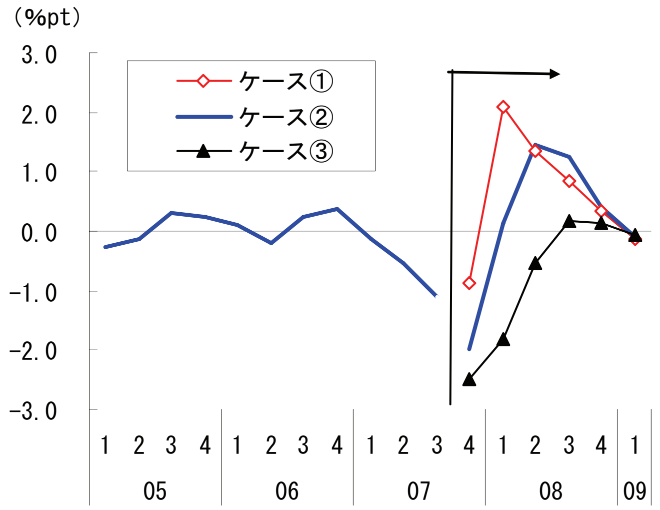
DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.

資料３　名目民間住宅投資（ＧＤＰベース）の推移



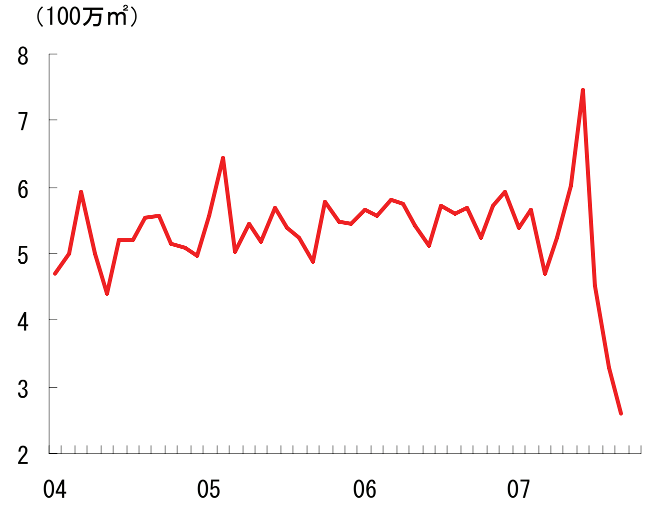
（出所）内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建築着工統計」より第一生命経済研究所試算
（注）ケースごとの詳細については本文を参照。
データは季節調整値。

資料４　名目住宅投資のＧＤＰに対する寄与度（前期比年率）



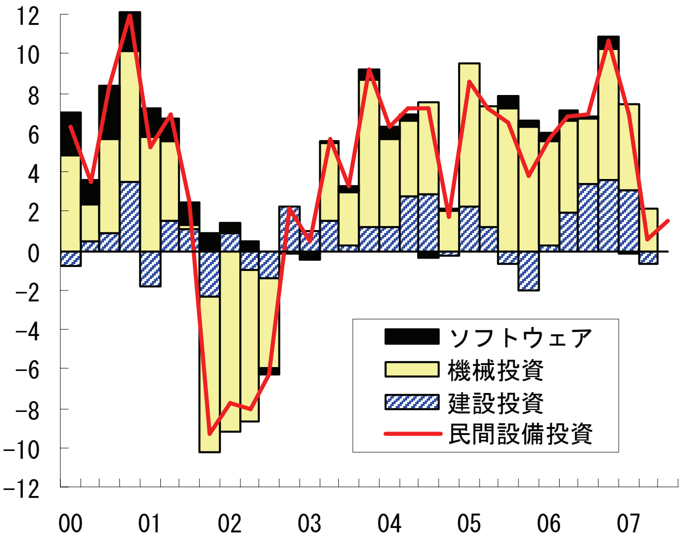
（出所）資料３と同じ

資料５　非居住用建築着工床面積の推移



（出所）国土交通省「建築着工統計」
（注）季節調整は第一生命経済研究所による。

資料６　実質民間設備投資の推移（前年比、％）



（出所）内閣府「国民経済計算」等より第一生命経済研究所試算
（注）07 年７－９月期の内訳は未公表。

このように、2007年10-12月期については、「米国経済の減速」と「改正建築基準法による建設現場の混乱」が景気に悪影響を与える。11月13日に公表された7-9月期GDP（1次速報値）は前期比年率＋2.6％と高めの伸びになったが、その成長に大きく寄与したのは輸出と設備投資だった。牽引役であった2つの需要項目がそれぞれ鈍化することに加え、住宅投資の落ち込みも続くことで、成長率全体も減速は不可避である。10-12月期の成長率は潜在成長率を明確に下回る低成長になることが予想される（第一生命経済研究所では前期比年率＋0.7％を予想）。

○ 生産、輸出は回復基調持続の見込み

もちろん、こうしたマイナス要因はあるにせよ、今後景気が失速するとまで想定しているわけではない。

まず、足元で鉱工業生産が回復基調に転じていることは好材料だ。7-9月期の鉱工業生産指数は前期比＋2.2％とはっきり増加したことに加え、10、11月の製造工業生産予測調査もそれぞれ前月比＋3.8％、▲0.7％と強めである。仮に予測指数通りとすれば、10-11月の生産は4-6月期を＋3.6％上回る。このところ内外で冴えない話題が多いが、少なくとも現時点で企業が先行きに極端に弱気になっているという事実は観察されていない。こうした生産拡大の背景には、IT部門の調整一巡がある。IT部門については、在庫の高止まりが懸念されていたが、足元では出荷在庫バランスも順調に回復しており、調整はほぼ終了したといってよいだろう。先行きに関しても、電子部品・デバイスの10、11月の生産予測指数が、それぞれ前月比＋2.8％、＋3.0％と強気であり、IT部門が当面の生産を牽引するだろう。

このように、製造業部門は循環的に回復局面に入りつつある。生産循環が下降局面にある場合には小さな外的ショックも増幅されやすいが、上昇局面では外的ショックに対する耐久度が増すため、軽微なショックであれば吸収が可能である。米国経済の急失速等が生じなければ、生産の回復傾向は続くだろう。

輸出についても、この先やや減速すると予想されるが、増加基調自体は維持できると見込まれる。米国では、前述の通り個人消費が減速する可能性が高いが、雇用・所得環境は良好な状態が続いていることから、減速の度合いは限定的なものにとどまるとみられる。動向が注目されているクリスマス商戦に関しても、企業の期待値が今年は元々高くなく、事前の在庫積み増しに慎重になっていることから考えれば、予想外に需要が低迷した結果として意図せざる在庫が積み上がり、大幅な在庫調整が発生するという事態は避けられるだろう。また、米国の利下げ余地が大きく、仮に下振れ懸念が増したとしても適切な政策対応がとられれば景気失速は回避可能とみられることも安心材料の一つだ。

また、中国を中心とするアジアや、その他新興諸国の高成長が持続していることから、今後もアジア・新興国向け輸出については堅調な推移が見込める。日本銀行も「経済・物価情勢の展望」で指摘している通り、世界全体の成長率に対する米国の寄与率は低下し、日本の輸出に占める米国向け輸出の割合も以前と比べて低下するなど、昔ほどは米国経済の減速の影響を受けにくくなっていることも重要である。もちろん、米国経済の動向が各国の景気に影響を与える面も大きいため、完全なデカップリングシナリオが実現する可能性は低そうだが、米国景気が前述した程度の緩やかな減速にとどまるのであれば、世界経済全体でみれば悪影響はある程度吸収可能と思われる。日本からの輸出も緩やかな増加基調が維持できるだろう。

その他にも、企業収益が好調に推移していること、機械受注の持ち直し、高水準の受注残などを背景として機械投資が堅調に推移すると予想され、設備投資全体としてみれば減速しつつも増加が続くと考えられる。また、個人消費についても、天候不順による一時的な消費押し下げ要因が剥落することに加え、住民税負担増の悪影響も限界的には剥落、また10-12月期に向けてのゲタが高いことから、先行きも緩やかな増加が見込めることなど、景気下支え要因も多く存在する。

○ 正念場の日本経済

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、輸出の持ち直しや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。実際、7-9月期のGDPは高い伸びになり、生産、輸出も明確に改善するなど、このシナリオは足元で実現しつつあった。

こうした状況下で襲ってきたのが、「米国経済の減速」、「改正建築基準法施行に伴う建設現場の混乱」という二つのショックである。特に改正建築基準法による着工への悪影響については、当社の想定を大幅に上回るものになりつつある。元々、2007年後半は循環的に上向き局面であったことや、前述のような下支え要因があることからショックはある程度吸収でき、景気後退には陥らないと考えているが、今後の景気回復力が、当社が以前想定していたよりも緩やかなものにとどまる可能性が高くなったことは確かだろう。2007年10-12月から2008年1-3月にかけての半年間は、日本経済にとって正念場である。

○　2008年以降の動向

このように、当面、景気の減速が予想されるが、2008年度以降については徐々に持ち直してくると考えている。

今後の着工の回復度合い次第ではあるが、住宅投資の落ち込みについては年明け以降に歯止めがかかり、1-3月期（遅くとも4-6月期）には前期比でみると反動増が予想される。建設投資（非住宅）については4-6月期頃まで押し下げが続くとみられるが、こちらも08年後半には前期比ベースで反動増が見込めるだろう。このように、2008年度については、改正建築基準法による悪影響は終息すると考えられる。

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ると予想されることも景気の押し上げ要因になる。日本から地理的にも近く、輸出に占める割合も15％近くと大きい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。

また、米国経済の減速にも徐々に歯止めがかかってくると予想されることも好材料である。住宅部門に関しては大幅な落ち込みが続くとみられるが、マイナス幅自体は08年半ば以降、徐々に縮小に向かうと思われる。利下げの効果が顕在化することも景気を押し上げることになるだろう。

原油価格が高止まりすることで企業収益が押し下げられ、設備投資が抑制されることや、米国景気の回復が緩やかなことから輸出の増加ペースもさほど高まらないこともあって、景気に加速感が出ることは予想しがたいが、2008年度の日本経済は緩やかな回復基調が続くと思われる。

○　リスク要因

リスク要因としては、米国経済の動向が挙げられる。足元では、住宅投資は大幅に減少しているものの、個人消費や設備投資については減速が限定的なものにとどまっている。しかし、今後金融資本市場の混乱がさらに拡大し、信用収縮が一段と激しくなる場合には、悪影響が個人消費や設備投資全般に及んでくるため、景気下振れの可能性が増してくる。7-9月期まで好調だった欧州経済についても同様のリスクが存在する。

また、今回の予測では、仮に想定以上の米国景気の下振れや金融市場の混乱が生じた場合においても、米国では早期に利下げ対応がとられ、悪影響は緩和されると想定している。しかし、物価上昇圧力が根強いことに配慮する形で利下げ対応が行われない、もしくは利下げが遅れるような場合には、金融市場の混乱や景気の下振れといった状況が発生する可能性がある。

改正建築基準法施行に伴う混乱についても不透明感は非常に強い。今回の予測では、先行き緩やかに着工が持ち直し、2008年春頃には以前の水準（年率120万戸強程度）に戻ると想定している。しかし、構造計算を行うためのソフト開発が滞っており、構造計算作業に著しい支障をきたしていることなどを考えると、特に大規模物件については相当程度悪影響が残存する可能性は十分ある。混乱が予想以上に長期化するようであれば、景気下押し圧力はかなり大きくなる。こうした事態が米国景気の予想以上の下振れと重なって生じる場合には、景気後退も十分視野に入ってくる。なお、この問題については、国土交通省が相次いで対策を打ち出していることもあり、予想外に混乱が早期に収束する可能性も残っている。混乱に伴ってたまっていた需要が今後上乗せされて出てくる場合には、短期的には景気の押し上げ要因になる可能性もあることには注意しておきたい。

その他にも、原油価格のさらなる高騰持続や株価の下落、過度の円高進行など、リスク要因は非常に多い。日本経済は綱渡り状態が続くだろう。

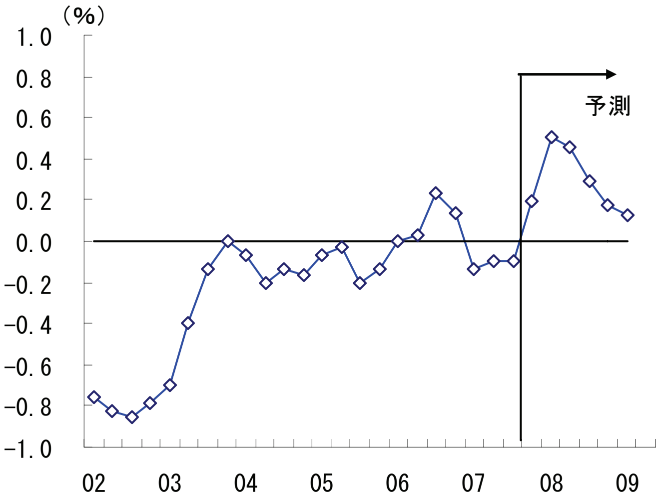
○　物価動向

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）は、2007年度が前年度比＋0.1％（前回予測：0.0％）、2008年度が同＋0.3％（同＋0.4％）を予想している。消費者物価は足元2007年9月まで小幅マイナスを続けているが、石油製品価格の上昇が寄与することで10-12月期にはプラスに転じる。また、昨年の同時期に石油製品価格が低下していたことも前年比でみた押し上げ要因になるため、2008年1-3月期には伸びが一段と高まるだろう。もっとも、原油価格の上昇にもっぱら頼った形で消費者物価指数がプラス転化したとしても、それをもってデフレ脱却とは言いにくい。むしろ、家計の購買力低下やマインド停滞が個人消費を下押しする可能性や企業収益の圧迫から設備投資が抑制される可能性など、原油価格上昇が景気に与える悪影響が懸念されるところだ。

実際、足元においても、石油製品などの一時的要因を除いたいわゆる「特殊要因除くコア」はマイナス圏での推移が続いており、回復はみられていない。今後予想される景気の回復ペースが緩やかということもあり、石油製品以外の物価上昇率が顕著に高まることは想定し難いだろう。全体として、2008年度についても消費者物価指数の上昇率は低いものにとどまると予想される。

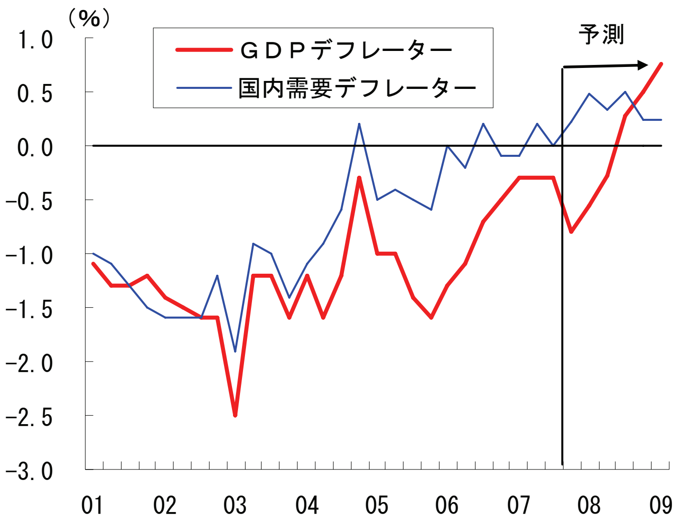
GDPデフレーターも当面マイナスが予想される。年度でみれば、2007年度が前年度比▲0.5%（前回予測：▲0.1%）、2008年度が同＋0.3%（前回予測：＋0.3%）を想定している。2007年度の下方修正幅が大きいが、これは、原油価格高騰に伴って輸入物価が大幅に上昇することによるものである。GDPデフレーターがプラスに転化するには2008年7-9月期まで待つ必要がある。

資料７　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８　デフレーターの動向（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）
柵山　順子（副主任エコノミスト）
中本　泰輔（エコノミスト）

DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.