

2006、2007年度経済見通し

～復活する日本経済。07年度の後退も軽微に～

<要旨>

1. 日本経済が復活しつつある。05年10～12月期は、前期比年率で、実質5.5%の高成長となった。C I・一致指数でみると、前2回の景気拡張期のピーク水準を超え、平成バブル景気のピークに迫る勢いだ。前回の拡張局面の山の高さにまだ達していないなかでの上昇、という意味合いを持つ「景気回復」との表現は、もはや適切とはいえなくなり、「景気拡大」と呼ぶのが相応しくなってきている。在庫調整の完了による景気の若返りで、戦後最長の「いざなぎ景気」超えも見えてきている。
2. 一方、建設投資と関係の深い20年周期の長期循環が上向き、地価にも動意が見られ始めている。今後は、地価上昇が広がるなか、一段と不動産・建築投資が活発化する公算が大きい。また、中期的な設備ストックの調整局面を終えている一方、投資採算の改善が続き、空前の高水準に到達していることもあり、設備投資には、中期的な本格拡大の兆しがうかがわれる。
3. 輸出も堅調に推移している。アジア向けが加速しているほか、米国向けも再び増大している。米国景気は、住宅の資産効果が縮小しているが、在庫循環は上昇を続けており、基本的には加速局面で推移すると見込まれる。欧州も06年いっぱいには堅調な推移が予想され、アジア景気の拡大も続くと思われる。これまでの円安もあり、輸出の堅調な推移が続く公算は大きい。
4. 生産活動は、在庫調整一巡により、拡大に転じている。原油価格などのコスト増はあるが、ある程度は価格転嫁が進んでいる。企業収益は堅調に推移し、設備投資も増勢加速が続くと予想される。一方、企業部門の堅調さが、雇用や所得の増加を通じ、家計にも波及している。定率減税の縮減などによる負担増があるも、所得の増加が大きく、個人消費は強めの動きが続こう。また、住宅投資は、所得増に加え、団塊ジュニアの1次取得が続くことなどから底堅い推移が見込まれる。
5. 06年度については、力強い成長が見込まれ、景気拡大が続くことになろう。02年1月を谷とする今回の景気拡張局面は、06年3月で50カ月となるが、「平成バブル景気」の51カ月、さらに、戦後最長の「いざなぎ景気」の57カ月を超える可能性が大きい。
6. 一方、消費者物価コア（生鮮食品を除く総合）は前年比上昇幅が拡大し、プラスが定着してこよう。日銀は06年4月に量的金融緩和を解除し、10月には、ゼロ金利政策を解除（コール翌日物レートを0.25%に引き上げ）、さらに、07年1月には、追加利上げに踏み切ると予想している（0.50%に引き上げ）。長期金利は夏場にかけて上昇し、ドル・円レートは春頃から、円高に転じるとみられる。株価も06年秋以降、弱含む。海外景気の鈍化や定率減税の廃止等もあり、日本経済は、07年度に入り、軽微な後退局面に入ることになろう。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

MUFG

投資調査部

主査：部長兼主席研究員 嶋中 雄二

担当：主任研究員 鹿野 達史

お問合せ先：投資調査部

E-mail: shikano@murc.jp

5.5%の高成長となった05年10～12月期

日本経済が復活しつつある。05年10～12月期の国内総生産(GDP)速報値によると、実質経済成長率は前期比(年率換算)で5.5%と高い伸びを記録し、前年同期比でも4.2%と堅調な伸びを示した。GDPデフレーターが、04年秋以降の天候不順の反動による生鮮食品の値下がりや最近の原油価格の値上がり等の一時的要因で、前年同期比マイナス1.6%と低下幅をやや拡大したこともあるが、一方で、名目GDP成長率も前年同期比2.6%と、かなり高目であった。

内容的に見ても、設備投資や個人消費といった内需項目と外需とがバランス良く伸びており、全体としてますますの実績だったといえよう(図表1)。

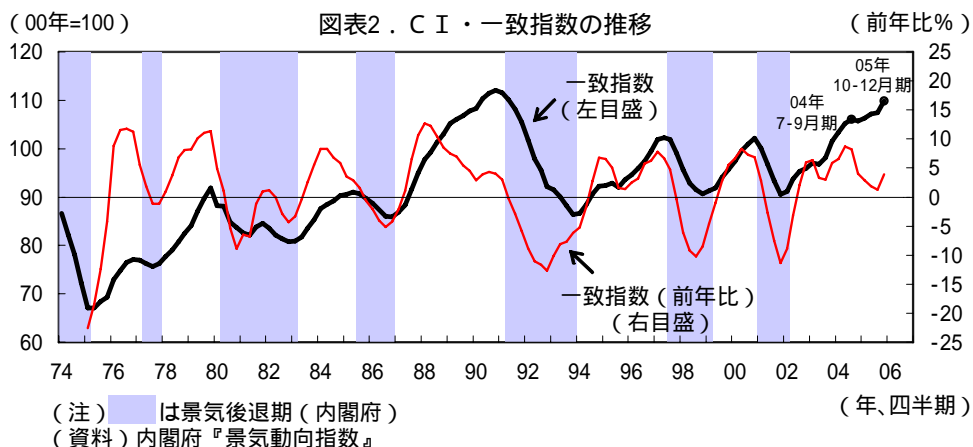
図表1. GDPの推移(前期比)

	(%)			
	05年1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	1.5	1.3	0.3	1.4
(前期比年率)	6.0	5.4	1.4	5.5
国内需要 (寄与度)	1.5	1.1	0.3	0.8
個人消費	1.3	0.8	0.4	0.8
住宅投資	-1.3	-1.9	1.6	1.9
設備投資	3.9	2.4	1.8	1.7
在庫投資 (寄与度)	0.1	0.3	-0.4	0.0
公共投資	-0.4	1.1	0.4	-1.7
政府消費	0.8	0.3	0.4	0.2
純輸出 (寄与度)	0.0	0.2	0.0	0.6
輸出	-0.3	3.5	3.0	3.1
輸入	0.0	2.2	3.2	-1.3
GDPデフレーター (前年比)	-1.2	-1.1	-1.3	-1.6
名目GDP (前年比)	0.2	1.4	1.5	2.6

(注) 国内需要、在庫投資および純輸出は、前期比成長率の寄与度
(資料) 内閣府『国民経済計算』

02年2月から始まった今回の景気拡張局面は、06年3月で丁度50ヵ月目になることになる。内閣府のCI(景気合成指数)・一致指数の動向を見てみると、04年7～9月期から05年7～9月期までの約1年間は、「踊り場」と呼ばれたように、極めて緩やかな上昇にとどまっていたが、05年10～12月期から上昇ピッチが加速してきた(図表2)。

一致指数の水準に対して先行する性質を持つ、同指数の前年同期比の動きを見ると、05年7～9月期の1.3%から同年10～12月期には3.9%の上昇となっており、CI・一致指数で把えた景気の拡張局面が、なお持続していくことが示唆されている。

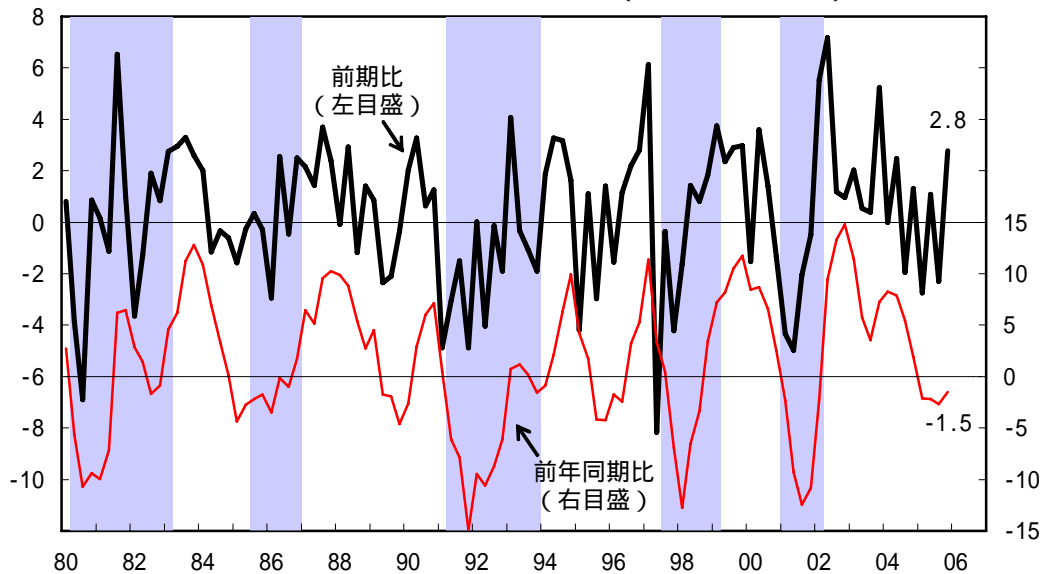


景気は「拡大」、「いざなぎ景気」超えへ

今回の拡張局面は、前2回の景気回復期（1993年11月から97年5月までと99年2月から2000年11月までの2回）と比較すると、04年以降は一貫して高い水準で推移している。C I・一致指数で見た前2回の景気の山付近の水準は97年5月が103.0（2000年=100）、また2000年12月が102.7にとどまっていたのに対し、今回の場合は04年1月に104.3を記録して97年5月の山を上回った後はずっと上昇を続け、直近05年12月は110.9と、平成バブル景気（86年12月～91年2月）のピーク水準である90年10月の112.4に迫る勢いである。こうしたことから、今回の拡張局面を、前回の拡張局面の山の高さにはまだ達していないなかでの上昇、という意味合いを持つ「景気回復」という用語で表現するのは、もはや適切とはいえない。まさしく「景気拡大」と呼ぶのが相応しいと考えられよう。

ここで、景気拡大の短期的な原動力となる在庫投資の循環について見てみると、05年10～12月期には、いわゆる出荷・在庫バランス（鉱工業出荷の期中平均伸び率から期末製品在庫の伸び率を差し引いたもの）が、1.5%ポイントと、7～9月期の2.7%ポイントよりは改善したものの、依然マイナス（在庫過剰）領域にある（図表3）。これは、輸送機械工業で一時的に在庫が積み上がったことによるものだが、06年1～3月期にはプラス（出荷超過）領域に復帰する可能性が大きい。前年同期比に先行して動く瞬間風速の前期比ベースでは、既に10～12月期に2.8%ポイントとプラスになってきており、生産活動の再加速へ向けてのモメンタムは高まっている。

（%ポイント） 図表3. 出荷・在庫バランスの推移（前期比と前年比） （%ポイント）



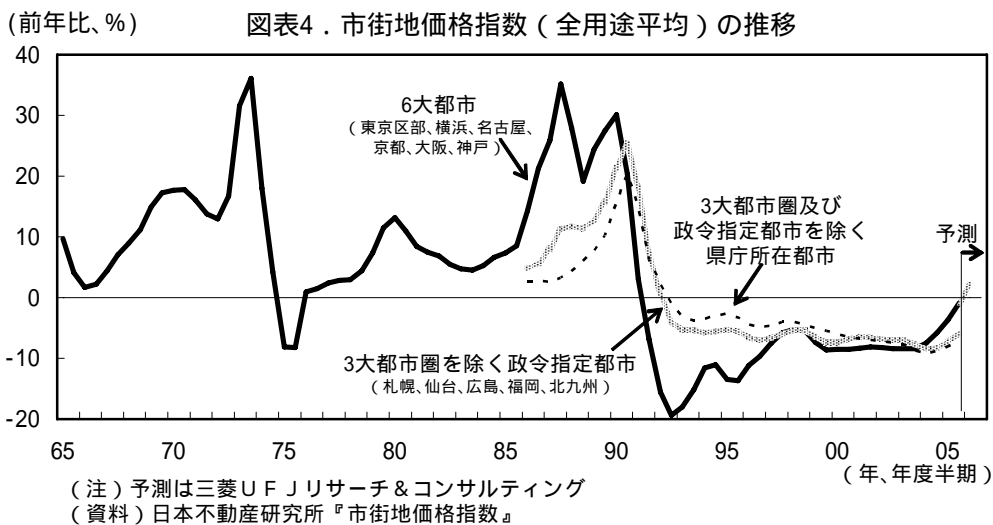
（注）■は景気後退期（内閣府）
 出荷・在庫バランス = 出荷（前期比、前年同期比） - 在庫（前期末比、前年同期末比）
 （資料）経済産業省『鉱工業指数』

以上で述べたように、在庫調整局面は前年比ベースでは05年10～12月期まで続いたが、前期比ベースでは同年7～9月期で完了している。在庫調整局面が結果的に景気後退に繋がらずに終了したことは、事実上の景気若返りが起こったと解釈できよう。過去の出荷・在

庫バランス（前年比）と景気の山との関係を見ると、符号がマイナスからプラスへと逆転してから景気の山までの平均距離は約1年半となっており、この面からいえば06年4月で並ぶ平成バブル景気の拡張期間の51ヵ月はもちろん、同年10月で並ぶ戦後最長の「いざなぎ景気」（65年11月～70年7月）の57ヵ月を超える蓋然性もかなり高いといつてよい。

地価が上向き、建設投資が活発化

今後も、景気拡大の勢いは増し、次第に力強い成長となっていくとみられる。その理由は、3つ挙げられる。第1に、建設投資と関係の深い20年周期の長期循環が上向いてきている。建築着工床面積（鉱工業）や工場立地件数は02年を底に、03年以降、工場の国内回帰を反映して、増加が続いている。そして、地価にも動意が見られ始めた。市街地価格指数（日本不動産研究所）を見ると、6大都市では、最高価格地が04年3月末から前年比上昇に転じており、全用途平均でも、着実に低下幅が縮小している（04年3月末 7.5% 9月末 5.8% 05年3月末 3.7% 9月末 0.8%。図表4）。足元のペースが続くと想定すれば、06年3月末には、バブル崩壊以来、実に15年ぶりの前年比上昇に転じることとなり、06年度には、地価の上昇が広がるなかで、さらなる不動産・建設投資が活発化する公算が大きいと考えられる。



実際に、東京をはじめ、大都市圏での都市の再開発事業は、今後、09年にかけて大規模計画が相次いでおり（図表5）特に東京都内のオフィス空室率の低下傾向の継続から、大都市を中心とした商業地の地価の上昇傾向は、鮮明になってくるだろう。もちろん、構造改革の推進の下で、公共事業依存度の高い地域や人口流出超過の地域では、依然、地価の相当幅での下落が続いている。とりわけ、政令指定都市を除く県庁所在都市での下落幅はなお大きいものがあり、注意が必要だ。ただ、それでも下落幅には、ほぼ一様に縮小の動きが見られることも事実である。

図表5．東京都内の主な大規模開発計画

完成年	地 区	主な事業者	事業費 (億円)
2006	表参道ヒルズ	森ビル	189
	錦糸町 (TOKYOリ・テ・ザ・イ)	東京建物	1,000
	秋葉原 (ITセンター)	鹿島、タ化 ^ル	1,000
	三田・都ホテル跡地	住友不動産	618
2007	赤坂・TBS2期開発	T B S	700
2008	赤坂・防衛庁跡地 (東京ミッドタウン)	三井不動産	4,000 (推定)
	汐留 (シオサイト)	三井不動産	15,800
2009	丸の内再構築・三菱一号館復元	三菱地所	650
	大手町・合同庁舎跡地	三菱地所	830

(注) カッコ内は計画名、主要な建物。

印は経済波及効果額で、直接の投資額は6,000億円

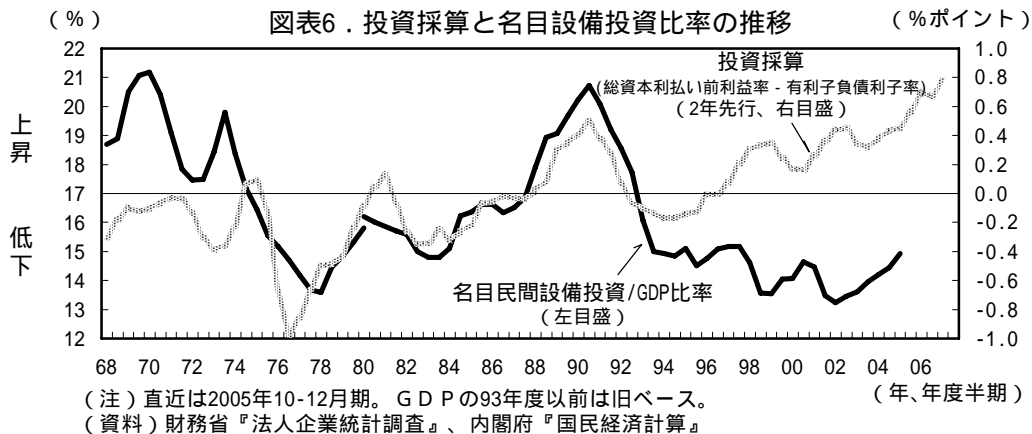
(資料) 日経産業新聞、建設通信新聞、日刊不動産経済通信など

空前の投資採算で設備投資が本格化

第2に、中期的な設備ストックの調整局面を終え、設備投資が本格的な拡大の兆しを見せている。限界的な設備需給には、明瞭に改善が見られる。限界設備需給を、実質GDP成長率と民間企業資本ストック増加率の差分で見ると、資本係数の逆比の過去40年間の平均的なトレンドである、マイナス3%ポイントを上回ると、ストックの調整が済んだとの判断になり、設備投資が活発化するという傾向があるが、足元ではマイナス3%ポイントのラインを上離れてきている(05年1~3月期 2.4%ポイント 4~6月期 0.1%ポイント)。

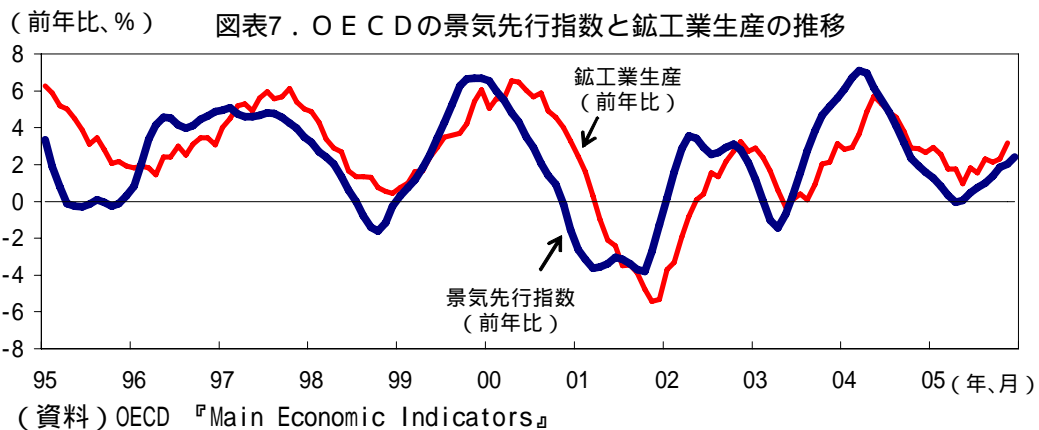
第3に、投資採算の改善が続き、空前の高水準に到達している。企業のリストラやスリム化の動きから、収益率が上昇を続ける一方で、これまでの金利低下により企業の資金調達コストが低下している。投資採算を、全産業の総資本利払い前利益率と有利子負債利率の差分で見ると、05年度上期には0.78%ポイントとなっており、これまでのピークであった04年度上期の0.70%ポイントを更新し、過去最高となっている。この水準は、かつて空前といわれた平成バブル景気当時のピーク(88年度下期の0.50%ポイント)と比べても、大きく上回っており、最近における企業の投資採算の改善には歴然たるものがある。

過去を見ると、投資採算は、名目設備投資の対GDP比率に2年程度先行する傾向がある。足元までの投資採算の上昇を考えると、今後、少なくとも2年程度は、設備投資比率の上昇が見込まれることになる(図表6)。20年周期の建設投資循環にも引っ張られ、設備投資の中期循環が、本格的に上昇を始めてくる可能性は大きいと考えられる。



海外景気は底堅く、輸出の拡大が続く

海外景気についても 06 年中は緩やかながら加速傾向で推移すると見込まれる。先進工業世界の景気の先行きを指し示す OECD 景気先行指数は、05 年 4 月に前年同月比で 0.1%と大底を打った後、5月以降 12月まで 8ヵ月連続で上昇テンポを加速している(図表 7)。景気先行指数は OECD 諸国の鉱工業生産に半年程度先行する傾向があることから、06 年内の海外経済の先行きにはなお期待が持てるといえる。



こうしたなか、我が国の輸出は堅調に推移している。実質輸出は、大幅な増加が続いており、05 年 10～12 月期の高成長をもたらす一因となった。輸出数量指数で、輸出先別の動きをみると、10～12 月期は、アジア向けの前期比増加ペースが加速し(7～9 月期・前期比 1.3%増 10～12 月期同 3.0%増)、7～9 月期に前期比減少となった米国向けは増加に転じている(同 2.2%減 3.4%増)。また、品目別の実質輸出(輸出額/輸出価格)をみると、電気機械や輸送用機器に加え、化学製品も大幅に増加している(10～12 月期は、それぞれ同 4.4%増、同 4.0%増、同 3.6%増)。また、一般機械も底堅く、鉄鋼も減少に歯止めがかかっている(それぞれ同 1.0%増、同 0.1%増)(図表 8)。

輸出の堅調な推移の背景には、海外景気の底堅さがあるが、先行きも、前述の通り、OECD 景気先行指数の上昇が続いており、こうした基調は続き、輸出の拡大を支えとみられる。

図表 8. 輸出数量指数の推移 (00年=100, %)

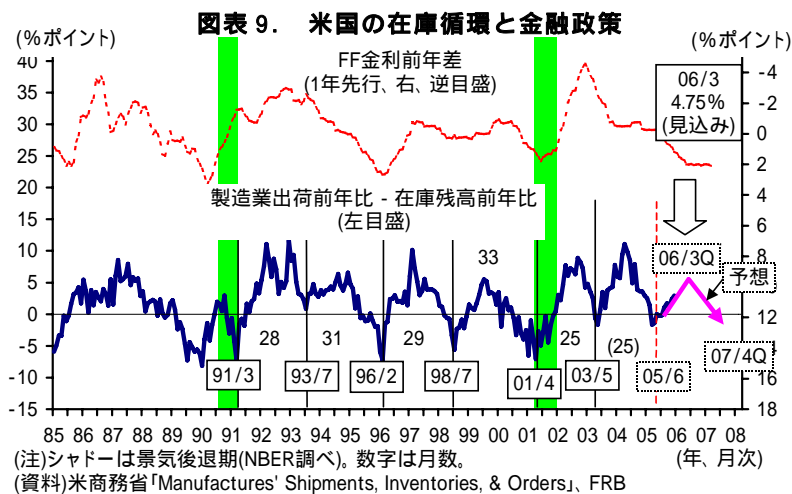
	2005 1-3	2005 4-6	2005 7-9	2005 10-12
輸出数量指数	111.5	113.0	114.3	118.1
前期比(%)	-0.4	1.3	1.1	3.4
前年比(%)	-1.9	-1.1	0.8	5.0
対米国	87.3	88.4	86.4	89.4
前期比(%)	3.5	1.2	-2.2	3.4
前年比(%)	0.4	1.7	1.9	5.0
対EU	87.1	88.6	90.8	91.3
前期比(%)	-5.6	1.7	2.5	0.6
前年比(%)	-10.0	-6.3	-2.3	-1.3
対アジア	131.1	129.5	131.2	135.0
前期比(%)	-1.0	-1.3	1.3	3.0
前年比(%)	-1.3	-2.4	-2.3	2.0
対中国	210.0	213.7	237.3	247.8
前期比(%)	-3.9	1.8	11.0	4.4
対N I E s、	113.9	106.7	109.5	108.8
前期比(%)	1.9	-6.3	2.6	-0.7
化学	119.2	118.1	124.4	128.8
前期比(%)	3.8	-0.9	5.3	3.6
鉄鋼	122.0	115.6	106.9	107.0
前期比(%)	7.2	-5.2	-7.6	0.1
一般機械	115.9	116.7	117.4	118.5
前期比(%)	0.5	0.7	0.6	1.0
電気機械	140.5	139.3	149.3	155.9
前期比(%)	0.9	-0.8	7.2	4.4
輸送用機械	119.7	127.1	127.2	132.4
前期比(%)	-1.8	6.2	0.1	4.1

(注1) 品目別は実質輸出(輸出額/輸出物価)。
 (注2) 輸出数量、品目別実質輸出ともに当部季節調整値
 (資料) 財務省「貿易統計」、日銀「企業物価」

米国景気は、住宅の資産効果縮小も、基調は加速

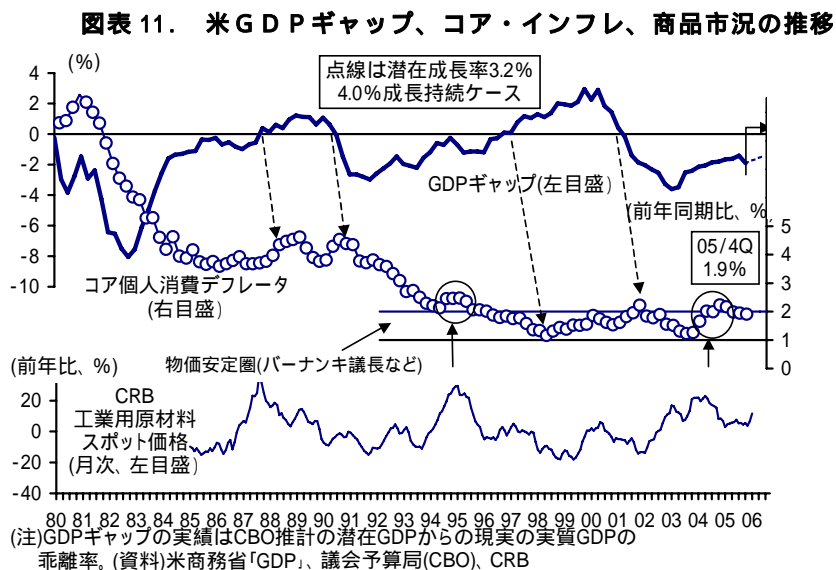
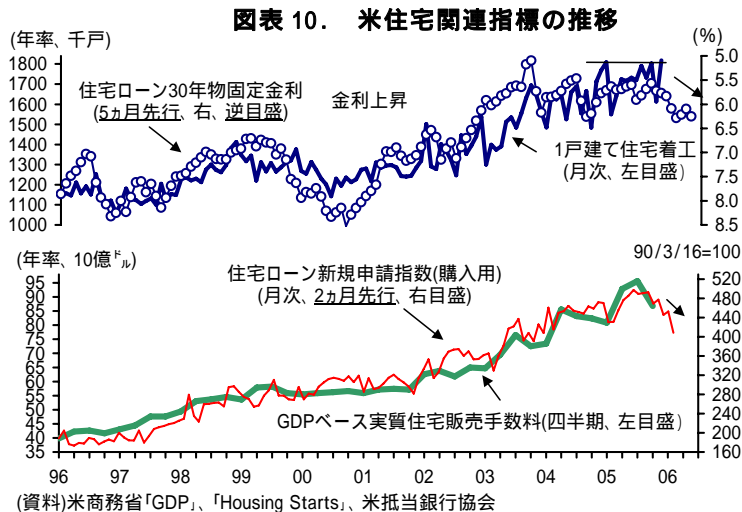
米国については、05年10～12月期の成長率が前期比年率1.1%に低下したが、これは、同期の個人消費が、8、9月の落ち込みによる10～12月期へ大幅なマイナスの「ゲタ」の影響で大幅に鈍化したことが大きく、実勢を示していない。逆に、06年1～3月期に向けては消費が大幅なプラスの「ゲタ」を履いているうえに、1月の暖冬効果もあり、成長率は実体以上に上ぶれる可能性が高い。

1～3月期の成長率上振れは別にしても、在庫循環は05年央を底に上昇を続けている。そうすると、すでに再加速しているIT関連投資に加え、生産活動に連動する機械投資の伸びも、年初からは再び高まってくると予想される。年前半は、復興需要も見込まれることから、06年の景気は、7～9月期にかけ基本的には加速局面で推移すると考えられる(図表9)。



こうしたなか、F O M C（連邦公開市場委員会）は、04年6月から06年1月まで、14回連続で利上げを実施し、F F レートの誘導目標を4.5%にまで引き上げてきたが、1月の失業率低下と賃金の伸び加速を受け、バーナンキF R B（連邦準備制度理事会）新議長のもと、初めて開催される3月のF O M Cでも利上げが実施され、F F レートは4.75%に達する可能性が高い。

もっとも、住宅の資産効果縮小が濃厚であるため(図表10)、06年の成長率は均せば3%台前半の潜在成長率並みにとどまるとみられる。したがって、資源利用率の一段の上昇は回避され、エネルギー価格の更なる上昇がなければ、コア・インフレは抑制が続くと予想される(図表11)。そうした状況で、長期金利が4.6%前後にとどまればFFレートが4.75%になった時点で逆イールドとなる。利上げの効果が1年程度のラグで实体经济に表れてくることも含め、一段の利上げが07年の景気を過度に抑制してしまうリスクが意識されるため(図表9)、5月以降は、金利据え置きの可能性がやや高い。結果的に、4.75%で利上げは打ち止めになると予想している。

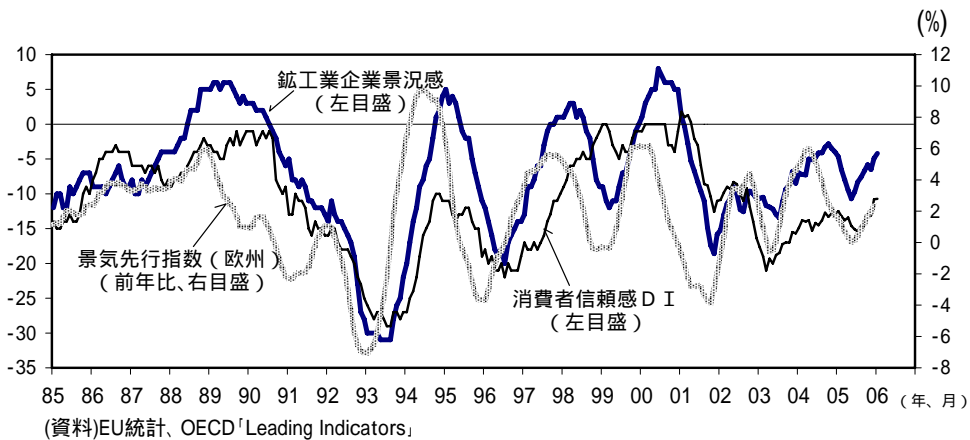


欧州景気も、06年内は堅調に推移

欧州景気は、05年央から再加速している(図表12)。05年10~12月期は、やや減速したものの、踊り場的なものとみられる。ドイツの輸出・生産の急拡大が、全体を主導しているが、雇用や個人消費にも、底入れ・回復の動きが出ており、内需への波及が見られている。06年も、年内いっぱい景気は底堅い推移が続くと予想される。

E C B (欧州中央銀行)は、05年12月に、5年ぶりの利上げ(0.25%)を実施し、レポ金利は2.25%となっている。06年に入ってから、据え置いているが、E C Bは、3月の利上げを強く示唆している。景気の再加速が明確化する一方、エネルギー高がコア・インフレーションに波及する懸念や、過剰流動性の問題を重視し、金融緩和からの「正常化」を続けるとみられる。7~9月期までに、0.75%の追加利上げを行うとみている。

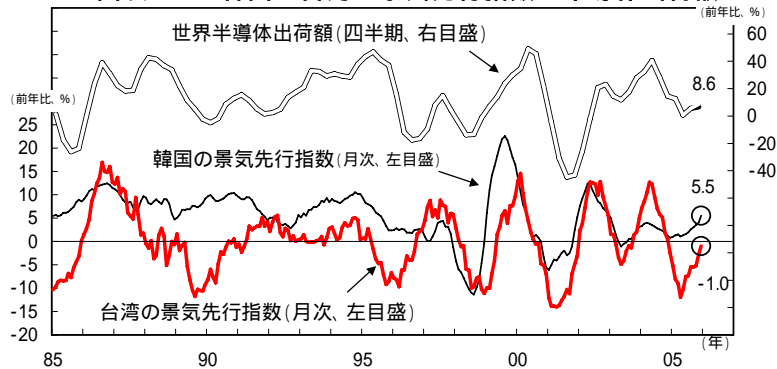
図表12. E M Uの企業景況感・消費者信頼感D I・景気先行指数の推移

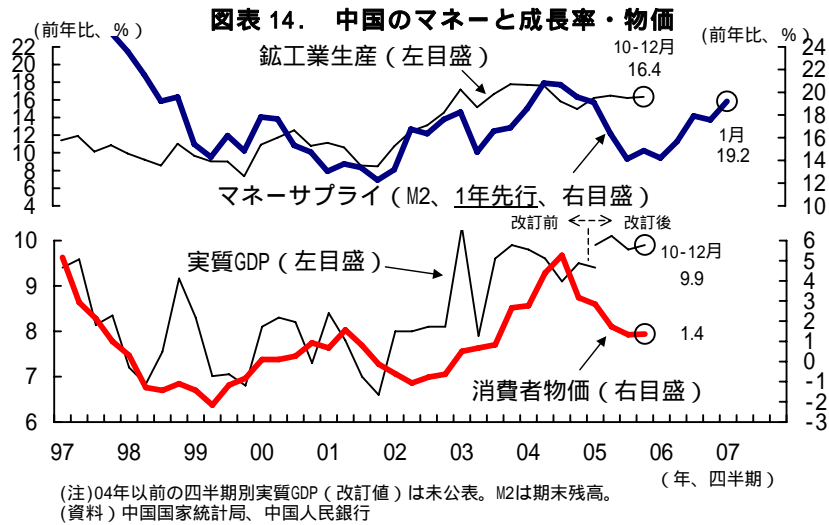


堅調続く中国・アジア景気

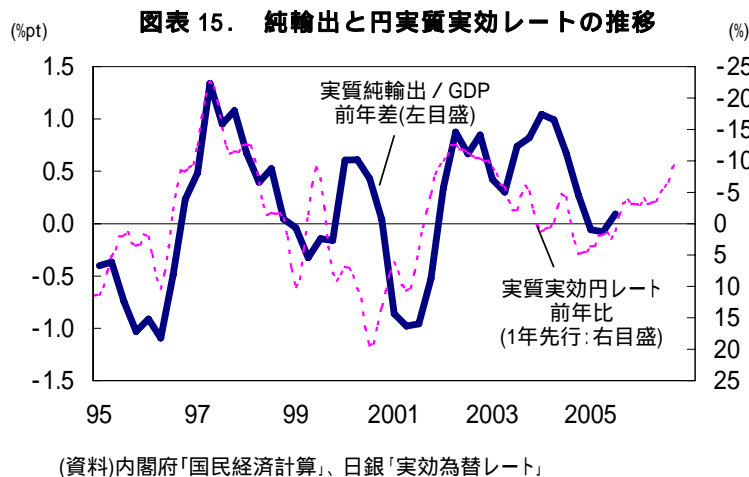
アジア景気については、ハイテク主導で、韓国・台湾などの加速が明らかになっている(図表13)。在庫調整の一巡や先行指数の回復基調を考えると、06年も堅調な推移が予想され、A S E A Nについても、底堅い推移が見込まれる。一方、中国は、10%前後の成長が続いているが、輸出環境の改善や成長率・物価の先行指数となるマネーサプライ(M2)の拡大を考慮すれば、06年も同程度の成長が続くとみられる(図表14)。輸出拡大に加え、海外からの直接投資の積極化を通じた固定資産投資の増勢加速が予想される。こうした状況の下で、中国は06年夏頃までに、05年7月に続き、人民元の追加切り上げ(3%程度)を実施することになる。

図表13. 韓国・台湾の景気先行指数と半導体出荷額





また、これまでの円安も、輸出を支えることになりそうだ。ドル・円レートを見ると、05年1月平均の1ドル=103.21円に対して、直近は118円程度で、13%近い円安となっている。また、円の実質実効レート(日銀試算)は、05年1月(平均)と06年2月(8日までの平均)を比べると、1年強で、14.6%下落している。過去を見ると、円レート変動の影響は、1年前後かけて浸透しているケースも多く、06年中はプラス効果が残る可能性が大きい(図表 15)。



06年度の実質設備投資は2桁増に

在庫調整が一巡となりつつある一方、輸出の堅調な推移が見込まれ、生産活動も拡大基調となっている。企業収益は05年度下期には、増益ペースが再加速し、06年度は増益率が一段と高まる可能性が大きい。

さらに、既に述べた通り、建設投資の長期的な循環が上向いてきているほか、中期的な設備ストックの調整局面を終えつつある。企業の設備過剰感については、日銀「短観」の生産・営業用設備過不足判断D I (過剰 - 不足)をみると、05年12月調査では、全規模・全産業ベースでゼロとなっており、過剰感が払拭されている。D Iの06年3月見通しは、

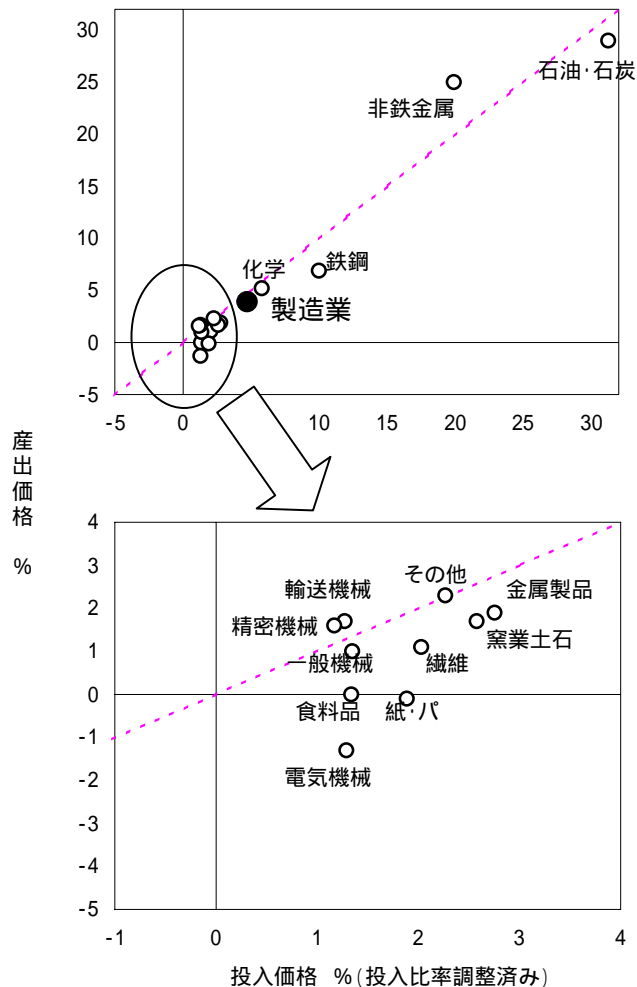
マイナスで、「不足」と考える企業の方が「過剰」と考える企業よりも多くなる見込みになっている。また、投資採算の改善が、かつてないほど進んでいることもある。設備投資は本格的な拡大局面となる可能性が大きい。

企業収益については、需要鈍化に、原油やその他の一次産品価格の上昇のコスト増もあり、05年度上期は増益率がやや鈍ったが、直近では、需要回復に加え、コスト増の価格転嫁もある程度、進んでいる模様だ。

国内企業物価を見ると、素原材料や中間財価格の大幅な上昇が続いているが、ここには最終需要財価格も前年比で上昇に転じてきている（06年1月は同1.0%上昇）。また、製造業の産出物価も上昇率が高まっている。前年比は、05年1月の2.2%上昇から、06年1月は3.9%上昇となっている。

産出価格の変動を、投入比率（投入額／産出額）で調整した投入価格の変動と比べると、非鉄金属、輸送機械、精密機械などでは、投入額の増加を産出額（売上）の増加でまかっている計算になり、鉄鋼、化学、窯業・土石、一般機械などでも、ある程度、投入コストの価格転嫁が進んでいるといえる（図表16）。

図表 16. 産出価格と投入価格の変動（05年1月 06年1月）



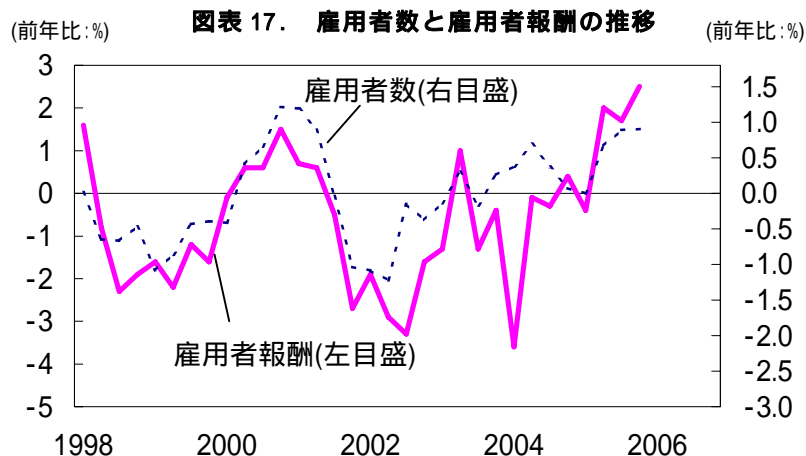
(注) 投入価格は投入価格変動率*投入比率
 (資料) 日銀「製造業部門別投入・産出物価指数」、総務省「2000年産業連関表」

法人企業統計年報ベースの経常利益は、05年度は、上期の鈍化から前年比9.7%増となるが、06年度は同24.8%増と、増益ペースの加速が見込まれる。一方、05年度の実質設備投資は前年比8.5%増と、堅調な推移が見込まれるが(04年度実績は同5.4%増)、06年度は、同10.0%増となり、増加率がさらに高まることになるとみられる。

企業部門の堅調さが家計部門に波及

個人消費は、05年7~9月期に伸び率が鈍化していたが、10~12月期は再び加速している。厳冬効果で、電気代や冬物衣料への支出が押し上げられたこともあるが、企業部門の堅調さが、雇用や所得環境の改善を通じて、家計へ波及している。

雇用関連指標をみると、有効求人倍率(季節調整値)は、05年12月に1.00倍に上昇し(11月は0.99倍)、13年3カ月ぶりに1倍台を回復した。雇用者数の伸びも加速しており、ボーナスの増加などから、賃金の伸びも高まっている。現金給与総額は、7~9月期の前年比0.4%増から10~12月期は同1.0%増となっている。雇用者数と一人あたり賃金の増加で、雇用者報酬は、05年10~12月期には、前年比で2%以上伸びている(図表17)。



(資料)内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」

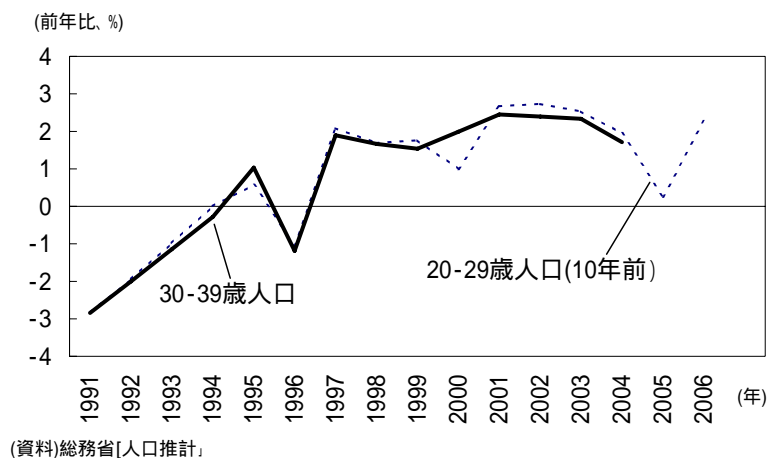
これまでの雇用・賃金の抑制で、企業の雇用や雇用コストの負担感はほぼ払拭されており、企業の採用意欲は強まっている。主要企業の06年度入社予定の定期採用・大卒内定人数が05年度実績比13.0%増となっているほか(日本経済新聞社調査)、日銀「短観」(12月調査)の06年度の新卒採用計画をみても、9.2%増の計画になっている(全規模ベース、金融機関を含む)。また、ボーナスの増加に加え、今春は、賃上げ率の一段の上昇も見込まれる。

一方、06年初からは、定率減税縮減の影響が本格化するほか、7月からは、たばこ税が引き上げられる。また、介護保険、年金保険料の引き上げもある。だが、こうした負担増があっても、雇用者報酬を中心とした家計所得の増加の方が大きく上回ってくるとみられる。

定率減税縮減による家計の負担増は、1.6兆円程度で、社会保障負担の増加などを合わせ、負担増は、3兆円程度となる可能性があるが、06年度の雇用者報酬は、前年比6兆円強の増加が予想される(前年比2.4%増)。負担増を差し引いても、家計の可処分所得の伸びは加速するとみられ(05年度予想・前年比1.6%増 06年度予想・同2.1%)、個人消費の底堅い推移に変化はないと見込まれる。

住宅投資についても、家計の所得環境の改善が支えとなるとみられる。また、住宅の一次取得の中心とされる、30代の人口が増加している。10年前の20代の人口の推移から推測すると、30代の人口増が続く可能性が大きく、団塊ジュニアを中心に、持ち家や分譲住宅の購入が見込まれる(図表18)。一方で、団塊の世代などの買い替えも見込まれる。郊外の一戸建てから、マンションへの移動が見られており、分譲住宅の着工を支えよう。06年度は、持ち家の着工が持ち直し、マンションを中心に分譲の着工も底堅い推移が続くことになると予想される。耐震偽装問題の影響は小さいとみられる一方、都心を中心とした住宅地価の先高観や住宅ローン金利上昇に伴う駆け込みもあり、住宅着工の増加が見込まれる。06年度の新設住宅着工戸数は、全体で、127.6万戸(05年度は123.9万戸の予想)に増加することになる。

図表 18. 30代人口と10年前の20代人口の推移



06年度中は、景気拡大が継続

公共投資については、04年度補正予算で計上された災害復興事業が、進捗ペースでは、05年度上期に現れ、05年度は、減少幅が縮まりそうだが、06年度は、再び大幅な減少となる可能性が大きい。05年度補正予算での災害復旧費は、平準ペースに戻り、04年度の半分以下となっているほか、06年度予算の公共事業関係費は4.4%減と、緊縮路線は継続している。一方、政府消費については、医療関連を中心に緩やかな拡大が続くとみられ、実質公的需要全体では、06年度は前年比0.1%減少と、微減を予想している。

また、国内民需の堅調を映して、輸入の拡大も続きそうだ。輸出は、06年度中は、堅調な推移が見込まれるが、輸入の拡大で、純輸出の成長率押し上げ寄与は落ちるとみられる。純輸出の成長率に対する寄与度は、05年度の0.4%ポイントから06年度は0.2%ポイントに低下すると予想される。06年度の経常黒字は、17.8兆円となり、05年度に比べ3.8%減となる(05年度は18.5兆円の予想)。

以上のように、06年度については、輸出の堅調な推移に加え、設備投資の本格的拡大が見込まれる。さらに、個人消費も堅調に推移し、力強い成長が予想され、06年度中は、景気拡張が続くことになる。今回の景気拡張期は、「平成バブル景気」の51カ月、さらに、戦後最長の「いざなぎ景気」の57カ月を超える可能性が大きい。06年度末まで拡張が続くと考えれば、拡張期間は62カ月となる。

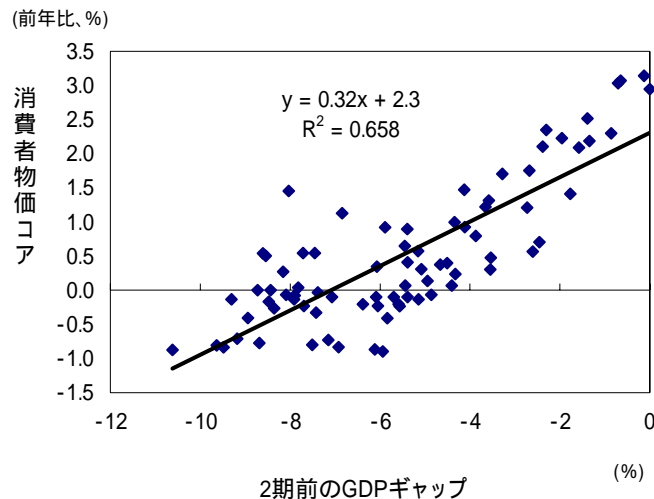
消費者物価コアは、前年比上昇幅が拡大へ

消費者物価の全国コア価格(生鮮食品を除く総合)は、05年10月に前年比ゼロ%となつたのち、11、12月は前年比0.1%の上昇となり、3カ月連続で、前年比ゼロ%以上となっている。さらに、06年1月の東京・コアは同0.1%で、05年12月の同マイナス0.2%から0.3%ポイント高まっており、1月は、全国コアの前年比上昇率が、0.4~0.5%に高まる可能性が示されている。

春以降については、4月には、使用済み核燃料の再処理費用積み立て制度変更に伴う負担減などを受けた電気代の引き下げが決定されている。このほか、診療報酬の引き下げなどもあるが、一方でLNG高などを受け、都市ガス代は引き上げられる。

また、景気拡大によるデフレ・ギャップ縮小の物価押し上げ効果も続くことになる。日銀や内閣府試算の潜在成長率は1%程度だが、ここ1年では、デフレ・ギャップが3%程度、半年では、1%強、デフレ・ギャップが縮小した可能性がある。デフレ・ギャップの1%縮小で、消費者物価コア前年比が0.3%ポイント程度、押し上げられる関係があり(図表19)、ギャップの変動と物価の変動のラグを半年から1年と考えると、コア価格の前年比は、0.5%~1.0%程度まで高まる可能性がある。

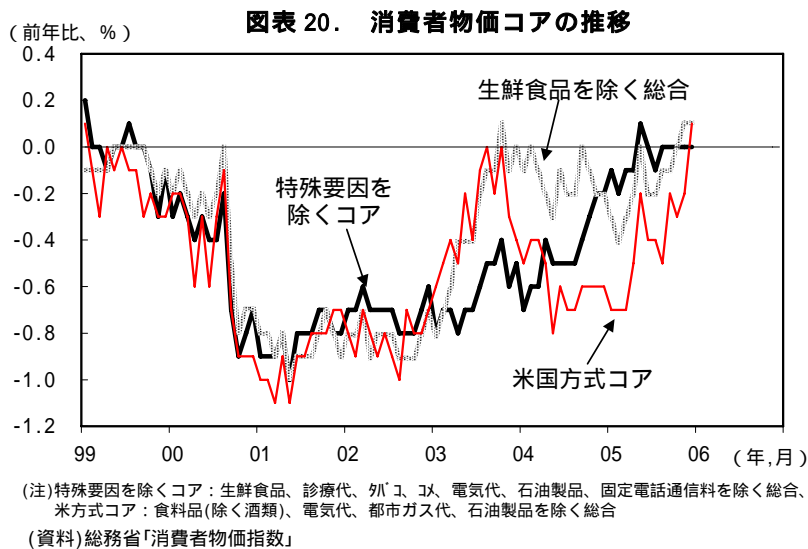
図表19. GDPギャップと消費者物価コア



(注)GDPギャップは17・タラス型生産関数を推計、平均投入量から求めた平均GDPをもとに試算
 (資料)総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、「資本ストック統計」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

原油価格は、世界経済の拡大により緩やかに上昇するとの見方をとっているが、前年比上昇ペースは低下となる。春先以降、見込まれる円高とともに、コア価格の前年比を押し下げる方向となるが、デフレ・ギャップ縮小の物価押し上げが大きく、消費者物価コアの前年比上昇率は高まり、前年比プラスの定着が確認されると予想している。

一方、エネルギー価格の変動を除いても、すでに強めの動きになっている。日銀が、基調を示すとしている「特殊要因を除いたコア」は、05年12月で、前年比ゼロ%となっており、政府が月例経済報告などで採り上げている、エネルギー関連を除いた「米国方式のコア」も、05年12月に同0.1%と、上昇に転じている。景気拡大が継続するなかで、「特殊要因を除いたコア」も前年比上昇に転じ、「米国方式のコア」も上昇ペースが加速する可能性が大きい(図表20)。



ちなみに、原油価格については、WTI期近物価格は、05年度は平均で、1バレル = 59.5ドル、06年度は同 64.5ドルと予想している。また、ドル・円レートについては、FRBの利上げ休止の一方、ECBの利上げ継続、さらに、日銀の金融政策変更や06年夏頃の人民元再切り上げなどもあって、円高・ドル安が進行すると予想している。05年度は、平均で1ドル = 113.5円、06年度は同 112.9円を見込んでいる。

日銀は量的緩和・ゼロ金利解除へ

景気の足取りがしっかりとする一方で、消費者物価コアの前年比ゼロ%以上が、定着しつつあり、日銀は量的緩和解除に向けた地ならしの動きを強めている。福井日銀総裁は、06年2月9日の金融政策決定会合後の記者会見で、消費者物価については、「はっきりとしたプラスになる」と指摘し、さらに、「(3月の)次回会合以降、(解除の環境が整ったかどうかの)判断はより重要になっていく」と述べ、量的金融緩和解除の決断時期が近づいていることを強調した。

06年4月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、07年度に向けた景気拡大や消費者物価コアの前年比上昇の継続を示し、消費者物価コアが「先行き再びマイナスとなると見込まれない」見通しを示し、量的金融緩和の解除に踏み切る可能性が大きい。

量的金融緩和の解除については、「金融調節の主たる操作目標を日本銀行当座預金残高から短期金利に変更する」(武藤副総裁)ことで、その短期金利は、「多少の振れはあるにせよ、基本的にゼロ%」(同)としており、ゼロ金利政策に移行することになる。さらに、その後は、「極めて低い金利水準を経て、次第に経済・物価情勢に見合った金利水準に調整していく」(展望レポート、05年10月)とし、ゼロ金利の解除の過程となる。

一方、ゼロ金利のもとでの物価上昇で、実質金利はマイナスとなるが、実質マイナス金利への警戒感が一部で出ている。福井総裁は、「実質金利が下がる方向になると、先行きの物価情勢やインフレ心理、人によっては将来のバブルのリスクという心配事も、出始める可能性がある」としている。

06 年秋にかけ、景気や消費者物価の上昇が予想以上のものとなるなかで、10 月の展望レポートでは、見通しを上方修正し、日銀はゼロ金利政策の解除(コール翌日物レートの0.25%引き上げ)を実施するとみられる。また、07 年 1 月にも、0.25%の追加利上げに踏み切ると予測する。

金融政策の透明性向上のための「メルクマール」については、政府・日銀共通の政策目標として「名目 GDP 成長率目標」を採用し、日銀が独自に採用する消費者物価コアをもとにした「インフレ目標」との整合性を図って行くことも 1 つの選択肢といえよう。日銀が、フォワード・ルッキングな金融政策を行い、その透明性を高めることは、説明責任を果たすと同時に、政策の有効性を高めることにもなるとみられる。

しかし、日銀は、インフレ目標の導入には否定的で、2000 年 10 月発表の「『物価安定』についての考え方」でも、「『物価安定』の定義を数値で表すことは適当でないと判断された」としている。また、福井総裁、武藤副総裁も講演・会見などでは、否定的な見解を述べている。一方、政府からは、引き続きインフレ目標の導入を求める声が強い。現実的には、4 月の量的緩和解除の際に、ゼロ金利政策解除の「道しるべ」として、これまでのいわゆる「3 つの条件」と同様に、「展望レポートにおいて、政策委員の多くが消費者物価指数の前年比上昇率が 1%を超える見通しを有する」など、文中に数値を入れる、擬似インフレ目標方式を採用する可能性が大きいとみられる。

07 年度上期は、軽微な景気後退へ

前述のように、輸出増に、設備投資の本格拡大や個人消費の堅調な推移も加わり、06 年度は、力強い成長が見込まれるが、これまでの景気の堅調な推移については、緩和的な金融環境の支えも大きかったとみられる。量的緩和解除から、ゼロ金利政策解除、さらに追加利上げに至る金融政策変更の影響は、07 年度には、顕在化してくると予想される。

過去の推移をみると、マネタリー・ベースと株価・為替との関係は密接で、量的金融緩和によるマネタリー・ベースの拡大が、株価の上昇や円安をもたらしていた可能性がある。量的緩和解除で、マネタリー・ベースが落ち込むことになり、株安や円高が進み、これらを通じたマイナス効果が懸念される。

株価については、足元の弱含みも、06 年 3 月上旬までに調整は一巡し、06 年 3 月期決算や 07 年 3 月期見通しが強いことを受け、夏場にかけて、上昇基調となると予想される。日経平均株価は、一時は 18,500 円程度まで上昇の可能性があるが、金融政策の変更を受けて、秋以降は弱含みが見込まれる。06 年度下期に、16,000 円まで下落するとすると、株安で 07 年度の成長率は 0.3%押し下げられる計算になる。また、為替レートについても、量的緩和解除を契機に、円高・ドル安が進むことが予想されるが、円高のマイナス効果が、1 年程度のラグを伴い、07 年春以降に効いてくる可能性がある。一方、日銀が量的緩和解除からゼロ金利解除に至る過程で、長期金利は 06 年秋にかけて、最大 1.9%弱まで上昇すると予想している。

さらに、海外景気の勢いも、06 年末からは鈍ってくると思われる。米国景気については、利上げや原油高のマイナス効果が顕在化、また、米国景気鈍化を受け、欧州・中国景気も

07 年は減速の方向となると見込まれる。加えて、定率減税廃止による負担増が、07 年 1 月から現れるほか、年金保険料の引き上げが 07 年も続き、さらに、消費税引き上げ法案の国会提出が 07 年央にもなされるため、消費マインドにマイナスの影響を与えよう。07 年度上期中は、軽微ながら後退局面となると予想される。しかし、建設投資や設備投資循環の上昇が支えとなり、景気的大幅な落ち込みは回避されるだろう。また、北京オリンピックによる建設工事が中国で本格化し始める一方、08 年 4 月とみられる消費税引き上げに伴う駆け込み需要も加わってくる 07 年度下期には、景気は再び拡大基調に戻るとみられる。

実質成長率は、05、06 年度が 3.3%、07 年度は 1.8%に

以上のように、06 年度は、05 年度に引き続き、力強い成長が予想され、06 年度末まで景気拡張局面が継続し、拡張期間は、戦後最長の「いざなぎ景気」を超えるとみられる。しかし、07 年度上期は軽度ではあるが景気後退局面となり、07 年秋にかけ後退が続くと予想される。

実質 GDP 成長率は、05 年度、06 年度ともに 3.3%と、3%超の成長となるものの、07 年度は、上期の弱めの動きを映し、成長率は 1.8%にとどまることになろう。だが、07 年度における減速は、中長期的にみた日本経済の復活の過程での一時的な調整期なのであって、致命的な落ち込みと捉える必要はないと思われる。

図表 21. 経済見通し総括表(年度)

(単位:10億円、2000年=100、億円、%、%pt)

	予 測			
	2004年度 (実績)	2005年度 (予測)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)
名目GDP [前年比]	496,235 0.5	506,931 2.2	523,859 3.3	536,080 2.3
実質GDP [前年比]	526,396 1.7	543,750 3.3	561,719 3.3	571,617 1.8
国内需要 [前年比]	512,468 1.3	527,330 2.9	543,525 3.1	553,595 1.9
民間需要 [前年比]	393,756 2.1	407,350 3.5	423,613 4.0	434,230 2.5
個人消費 [前年比]	297,917 1.7	304,982 2.4	311,409 2.1	316,204 1.5
住宅投資 [前年比]	18,687 1.7	18,674 -0.1	19,378 3.8	19,484 0.5
設備投資 [前年比]	78,161 5.4	84,836 8.5	93,280 10.0	99,041 6.2
在庫投資 [前年比寄与度]	-909 -0.3	-474 0.1	313 0.1	209 0.0
公的需要 [前年比]	118,758 -1.4	120,000 1.0	119,910 -0.1	119,369 -0.5
公共投資 [前年比]	24,567 -12.4	24,192 -1.5	22,463 -7.1	20,665 -8.0
政府消費 [前年比]	93,816 1.8	95,406 1.7	96,842 1.5	98,010 1.2
純輸出 [前年比寄与度]	13,781 0.5	16,081 0.4	17,810 0.2	17,676 -0.1
輸出 [前年比]	69,618 11.4	75,645 8.7	82,424 9.0	84,777 2.9
輸入 [前年比]	55,837 8.7	59,564 6.7	64,614 8.5	67,100 3.8
鉱工業生産指数 [前年比]	100.6 4.1	102.6 2.0	107.5 4.8	109.1 1.5
国内企業物価 [前年比]	96.4 1.5	98.3 2.0	100.9 2.6	103.0 2.1
消費者物価 [前年比]	98.1 0.0	98.0 -0.1	98.6 0.6	99.6 1.0
同生鮮食品を除く [前年比]	97.8 -0.2	97.9 0.1	98.6 0.7	99.6 1.0
GDPデフレーター [前年比]	94.3 -1.2	93.2 -1.1	93.2 0.0	93.7 0.6
経常収支 [前年比]	182,097 5.3	185,051 1.6	178,044 -3.8	183,843 3.3
雇業者報酬(前年比、%)	-0.3	1.8	2.4	1.6
失業率(%)	4.6	4.3	4.1	4.1
新設住宅着工戸数(万戸)	119	124	128	129
原油価格(WTI、ドル/バレル)	45.1	59.5	64.5	63.0

(注)GDP実額は10億円、実質及びGDPデフレーターは2000年基準。鉱工業生産、国内企業物価、消費者物価は2000年基準、経常収支実額は億円(年率)。

実績は内閣府資料より作成、予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部。

図表 22. 経済見通し総括表(年度半期)

(単位:10億円,2000年=100、億円、%、%pt)

	【半期】					
	2005年度上期 (実績)	予 測				
		下期 (予測)	2006年度上期 (予測)	下期 (予測)	2007年度上期 (予測)	下期 (予測)
名目GDP	503,570	510,526	519,914	528,160	533,781	538,830
[前期比]	1.5	1.4	1.8	1.6	1.1	0.9
[前年比]	1.5	2.8	3.2	3.4	2.7	2.0
実質GDP	539,783	548,714	558,221	565,881	569,666	574,412
[前期比]	2.2	1.7	1.7	1.4	0.7	0.8
[同年率]	(4.5)	(3.3)	(3.5)	(2.8)	(1.3)	(1.7)
[前年比]	2.8	3.9	3.4	3.2	2.1	1.5
国内需要	525,127	531,049	540,279	548,309	552,099	556,747
[前期比]	2.1	1.1	1.7	1.5	0.7	0.8
[前年比]	2.8	2.2	2.0	3.3	2.0	3.3
民間需要	405,217	411,085	420,232	428,649	432,871	437,365
[前期比]	2.4	1.4	2.2	2.0	1.0	1.0
[前年比]	3.2	2.7	2.8	4.5	2.8	4.5
個人消費	303,937	307,178	310,877	313,117	314,669	318,964
[前期比]	1.7	1.1	1.2	0.7	0.5	1.4
[前年比]	2.0	2.7	2.3	1.9	1.2	1.9
住宅投資	18,336	19,025	19,381	19,374	19,129	19,853
[前期比]	-1.8	3.8	1.9	0.0	-1.3	3.8
[前年比]	-1.9	1.9	5.7	1.9	-1.3	2.4
設備投資	83,149	86,297	90,863	95,389	98,356	99,585
[前期比]	5.3	3.8	5.3	5.0	3.1	1.3
[前年比]	7.8	9.3	9.3	10.5	8.2	4.4
在庫投資	153	-1,027	-492	1,174	1,127	-623
[前期比寄与度]	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.0	-0.3
[前年比寄与度]	0.3	-0.1	-0.1	0.4	0.3	-0.3
公的需要	119,976	120,040	120,121	119,733	119,301	119,454
[前期比]	0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.4	0.1
[前年比]	1.1	0.6	-0.7	-1.0	-0.7	-1.0
公共投資	24,591	23,862	23,066	22,006	21,048	20,369
[前期比]	1.1	-3.0	-3.3	-4.6	-4.4	-3.2
[前年比]	-1.1	-1.8	-6.3	-7.8	-8.7	-7.4
政府消費	95,021	95,793	96,579	97,111	97,597	98,428
[前期比]	0.9	0.8	0.8	0.6	0.5	0.9
[前年比]	1.7	1.7	1.6	1.4	1.1	1.4
純輸出	14,631	17,564	17,840	17,468	17,461	17,558
[前期比寄与度]	0.2	0.5	0.1	-0.1	0.0	0.0
[前年比寄与度]	0.1	0.8	0.6	0.1	-0.1	0.0
輸出	73,482	77,850	81,247	83,272	84,068	85,162
[前期比]	4.9	5.9	4.4	2.5	1.0	1.3
[前年比]	6.3	11.0	10.2	7.8	3.5	2.3
輸入	58,851	60,286	63,408	65,805	66,607	67,604
[前期比]	3.8	2.4	5.2	3.8	1.2	1.5
[前年比]	7.1	6.3	7.7	9.2	5.0	2.7
鉱工業生産指数	101.0	104.5	107.1	108.2	107.2	111.2
[前期比]	0.3	3.4	2.5	1.1	-0.9	3.8
[前年比]	0.2	3.8	6.0	3.6	0.1	2.8
国内企業物価	97.8	98.9	100.2	101.7	102.3	103.8
[前年比]	1.6	2.3	2.5	2.8	2.1	2.1
消費者物価	97.9	98.1	98.4	98.9	99.4	99.8
[前年比]	-0.2	0.0	0.6	0.8	1.0	0.9
同生鮮食品を除く	97.9	97.9	98.4	98.7	99.4	99.6
[前年比]	-0.1	0.3	0.6	0.8	1.0	0.9
GDPデフレーター	93.1	93.3	92.9	93.5	93.5	94.0
[前年比]	-1.3	-1.0	-0.1	0.2	0.6	0.5
経常収支	172,018	203,967	173,502	188,468	178,486	195,082
[前年比]	-8.3	12.3	0.9	-7.6	2.9	3.5

(注)GDP実額は10億円、実質及びGDPデフレーターは2000年基準、鉱工業生産、国内企業物価、消費者物価は2000年基準、経常収支実額は億円(年率)。

図表 23. 経済見通し総括表(四半期)

(単位:10億円、2000年=100、億円、%、%pt)

名目	【四半期】											
	2005年度			2006年度					2007年度			
	05年4-6月 (実績)	7-9月 (実績)	10-12月 (実績)	06年1-3月 (予測)	4-6月 (予測)	7-9月 (予測)	10-12月 (予測)	07年1-3月 (予測)	4-6月 (予測)	7-9月 (予測)	10-12月 (予測)	08年1-3月 (予測)
名目 GDP	503,587	503,553	507,586	513,465	517,575	522,253	522,653	533,666	534,093	533,470	531,615	546,046
[前期比]	1.1	0.0	0.8	1.2	0.8	0.9	0.1	2.1	0.1	-0.1	-0.3	2.7
[前年比]	1.4	1.5	2.6	3.1	2.8	3.7	3.0	3.9	3.2	2.1	1.7	2.3
実質 GDP	538,867	540,698	548,032	549,396	555,510	560,931	564,331	567,432	570,007	569,325	571,656	577,168
[前期比]	1.3	0.4	1.4	0.2	1.1	1.0	0.6	0.5	0.5	-0.1	0.4	1.0
[同率]	(5.4)	(1.5)	(5.5)	(1.0)	(4.5)	(4.0)	(2.4)	(2.2)	(1.8)	(-0.5)	(1.6)	(3.9)
[前年比]	2.6	2.8	4.2	3.5	3.0	3.7	2.9	3.6	2.6	1.5	1.2	1.8
国内需要	524,310	525,944	530,048	532,051	537,179	543,379	546,872	549,746	552,564	551,635	554,089	559,405
[前期比]	1.1	0.3	0.8	0.4	1.0	1.2	0.6	0.5	0.5	-0.2	0.4	1.0
[前年比]	2.7	2.8	3.5	2.6	2.5	3.3	3.2	3.3	2.9	1.5	1.3	1.8
民間需要	404,662	405,773	410,082	412,089	417,039	423,425	427,224	430,075	433,241	432,500	434,618	440,112
[前期比]	1.3	0.3	1.1	0.5	1.2	1.5	0.9	0.7	0.7	-0.2	0.5	1.3
[前年比]	3.3	3.0	4.2	3.2	3.1	4.4	4.2	4.4	3.9	2.1	1.7	2.3
個人消費	303,307	304,568	306,948	307,409	310,179	311,575	313,133	313,102	314,355	314,983	317,314	320,614
[前期比]	0.8	0.4	0.8	0.2	0.9	0.5	0.5	0.0	0.4	0.2	0.7	1.0
[前年比]	2.0	2.0	3.3	2.2	2.3	2.3	2.0	1.9	1.3	1.1	1.3	2.4
住宅投資	18,189	18,483	18,825	19,225	19,338	19,424	19,423	19,326	18,939	19,318	19,608	20,098
[前期比]	-1.9	1.6	1.9	2.1	0.6	0.4	0.0	-0.5	-2.0	2.0	1.5	2.5
[前年比]	-2.7	-1.2	0.2	3.7	6.3	5.1	3.2	0.5	-2.1	-0.5	1.0	4.0
設備投資	82,403	83,895	85,359	87,236	89,686	92,041	94,351	96,427	98,356	98,356	98,356	100,814
[前期比]	2.4	1.8	1.7	2.2	2.8	2.6	2.5	2.2	2.0	0.0	0.0	2.5
[前年比]	7.6	7.9	10.3	8.4	8.8	9.7	10.5	10.5	9.7	6.9	4.2	4.5
在庫投資	1,123	-816	-663	-1,392	-1,770	785	721	1,626	2,002	252	-248	-998
[前期比]	0.3	-0.4	0.0	-0.1	-0.1	0.5	0.0	0.2	0.1	-0.3	-0.1	-0.1
[前年比]	0.5	0.1	0.0	-0.2	-0.5	0.3	0.3	0.5	0.7	-0.1	-0.2	-0.5
公的需要	119,714	120,237	120,042	120,038	120,215	120,028	119,721	119,745	119,394	119,207	119,543	119,364
[前期比]	0.4	0.4	-0.2	0.0	0.1	-0.2	-0.3	0.0	-0.3	-0.2	0.3	-0.1
[前年比]	0.5	1.8	1.2	0.7	0.4	-0.2	-0.3	-0.2	-0.7	-0.7	-0.1	-0.3
公共投資	24,539	24,644	24,226	23,499	23,335	22,798	22,228	21,783	21,239	20,856	20,606	20,132
[前期比]	1.1	0.4	-1.7	-3.0	-0.7	-2.3	-2.5	-2.0	-2.5	-1.8	-1.2	-2.3
[前年比]	-3.4	0.8	-0.5	-3.2	-4.9	-7.5	-8.2	-7.3	-9.0	-8.5	-7.3	-7.6
政府消費	94,827	95,214	95,440	96,146	96,434	96,723	96,917	97,305	97,499	97,694	98,280	98,575
[前期比]	0.3	0.4	0.2	0.7	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.6	0.3
[前年比]	1.4	2.1	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0	1.4	1.3
純輸出	14,469	14,792	17,884	17,244	18,230	17,449	17,354	17,581	17,337	17,585	17,461	17,656
[前期比]	0.2	0.0	0.6	-0.2	0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
[前年比]	0.0	0.1	0.8	0.7	0.6	0.3	-0.2	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
輸出	72,391	74,572	76,881	78,818	80,718	81,776	82,685	83,859	84,279	83,857	84,528	85,796
[前期比]	3.5	3.0	3.1	2.5	2.4	1.3	1.1	1.4	0.5	-0.5	0.8	1.5
[前年比]	4.9	7.6	9.6	12.4	11.5	9.0	8.6	6.9	4.4	2.5	2.2	2.3
輸入	57,922	59,780	58,997	61,574	62,488	64,327	65,331	66,279	66,941	66,272	67,067	68,140
[前期比]	2.2	3.2	-1.3	4.4	1.5	2.9	1.6	1.5	1.0	-1.0	1.2	1.6
[前年比]	6.2	7.9	4.1	8.6	7.9	7.6	10.7	7.6	7.1	3.0	2.7	2.8
鉱工業生産指数	101.1	100.9	103.6	105.4	106.7	107.5	108.1	108.3	107.5	106.9	110.1	112.3
[前期比]	-0.4	-0.2	2.7	1.7	1.3	0.7	0.6	0.2	-0.8	-0.5	3.0	2.0
[前年比]	0.3	0.1	3.4	4.2	5.6	6.5	4.4	2.8	0.7	-0.5	1.9	3.7
国内企業物価	97.4	98.1	98.7	99.1	99.7	100.6	101.3	102.1	102.0	102.5	103.2	104.4
[前期比]	1.7	1.6	2.1	2.6	2.4	2.5	2.6	3.0	2.3	1.9	1.9	2.3
消費者物価	97.9	97.8	98.0	98.1	98.4	98.5	98.8	98.9	99.4	99.4	99.7	99.8
[前期比]	-0.1	-0.3	-0.5	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
同生鮮食品を除く	97.8	97.9	98.1	97.7	98.3	98.5	98.9	98.5	99.3	99.6	99.9	99.4
[前期比]	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9
GDPデフレーター	94.7	91.4	94.7	92.0	94.5	91.4	94.8	92.3	95.0	92.0	95.2	92.8
[前期比]	-1.1	-1.4	-1.6	-0.4	-0.3	0.0	0.1	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5
経常収支	172,000	172,036	210,716	197,218	173,935	173,068	190,864	186,073	178,843	178,129	194,247	195,917
[前年比]	-9.8	-1.5	8.6	9.8	1.2	0.5	-10.9	-5.4	3.0	2.6	2.1	5.1

(注)GDP実績は10億円、実質及びGDPデフレーターは2000年基準、鉱工業生産、国内企業物価、消費者物価は2000年基準、経常収支実績は億円(年率)。

実績は内閣府資料より作成、予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部。

図表 24. 家計所得の見通し

		2003年度 (実績)	2004年度 (実績)	2005年度 (予測)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)
雇用者報酬	(兆円)	256.2	255.4	259.8	266.1	270.4
前年比	(%)	-1.9	-0.3	1.8	2.4	1.6
営業余剰・混合所得	(兆円)	48.7	47.1	48.3	50.2	51.0
前年比	(%)	3.2	-3.2	2.5	4.0	1.5
財産所得(ネット)	(兆円)	6.4	8.0	9.6	11.1	12.4
第1次所得バランス	(兆円)	324.3	310.5	317.7	327.4	333.8
前年比	(%)	-0.2	-4.2	2.3	3.1	1.9
社会給付・その他移転受け取り(ネット)	(兆円)	-0.8	0.2	-0.4	-0.8	-0.8
所得・富等に課される経常税	(兆円)	23.1	24.0	25.9	29.0	31.9
可処分所得	(兆円)	300.4	286.7	291.4	297.6	301.0
前年比	(%)	0.4	-4.5	1.6	2.1	1.2

(資料)内閣府「国民経済計算」

図表 25. 住宅投資関連の見通し

		2004年度 (実績)	2005年度 (予測)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)
実質住宅投資	(兆円)	18.7	18.7	19.4	19.5
前年比	(%)	1.7	0.0	3.7	0.6
住宅着工戸数	(万戸)	119.3	123.9	127.6	128.9
前年比	(%)	1.7	3.8	3.0	1.0
持ち家	(万戸)	36.7	35.2	35.8	36.0
前年比	(%)	-1.6	-4.2	1.8	0.4
貸家	(万戸)	46.7	50.4	51.5	51.8
前年比	(%)	1.9	7.9	2.2	0.4
給与住宅	(万戸)	0.9	0.9	0.9	1.0
前年比	(%)	16.2	-1.3	1.9	1.0
分譲	(万戸)	34.9	37.3	39.3	40.2
前年比	(%)	4.6	7.0	5.2	2.4
着工床面積 前年比	(%)	0.6	1.1	2.4	0.9
1戸あたり床面積 前年比	(%)	-1.1	-2.6	-0.6	-0.2

(資料)内閣府「国民経済計算」、国土交通省「新設住宅着工」

図表 26. 企業収益見通し(法人企業統計年報・全産業ベース)

	04年度 (実績)	05年度 (予測)	06年度 (予測)	07年度 (予測)
売上高(兆円)	1,420.4	1,467.2	1,520.6	1,552.6
前年比(%)	6.4	3.3	3.6	2.1
変動費(兆円)	1,141.7	1,180.5	1,215.8	1,243.7
前年比(%)	6.6	3.4	3.0	2.3
変動費比率(%)	80.4	80.5	80.0	80.1
固定費(兆円)	234.0	237.7	243.7	249.5
前年比(%)	2.8	1.6	2.5	2.4
人件費(兆円)	191.5	196.1	201.2	205.0
前年比(%)	3.9	2.4	2.6	1.9
減価償却(兆円)	43.6	42.7	43.6	44.4
前年比(%)	1.9	-2.0	2.0	2.0
経常利益(兆円)	44.7	49.0	61.2	59.4
前年比(%)	23.5	9.7	24.8	-3.0
営業利益(兆円)	43.6	50.2	62.3	59.4
前年比(%)	18.7	15.1	24.2	-4.7

(資料)財務省「法人企業統計年報」

図表 27. 米国経済見通し

	2004年 (実績)	2005年 (実績)	2006年 (予測)	2007年 (予測)	予 測											
					2005年				2006年				2007年			
					1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	4.2	3.5	3.1	2.9	3.8	3.3	4.1	1.1	3.6	3.3	3.7	3.2	3.0	2.5	2.3	1.9
個人消費	3.9	3.6	2.9	2.5	3.5	3.4	4.1	1.1	3.4	3.0	2.8	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3
住宅投資	10.3	7.2	1.9	-0.7	9.5	10.8	7.3	3.5	-1.0	-0.5	1.0	-1.0	-1.5	-1.0	-0.5	0.0
設備投資	9.4	8.5	8.1	8.1	5.7	8.8	8.4	2.8	9.0	9.5	11.0	10.0	10.5	5.0	5.0	0.0
在庫投資	0.4	-0.3	0.2	0.1	10.3	9.2	8.3	6.4	7.2	7.4	8.0	9.9	10.2	9.1	7.6	5.1
政府支出	2.2	1.7	1.7	1.6	1.9	2.5	2.9	-2.4	5.0	0.5	2.0	1.5	1.5	1.5	2.0	2.5
純輸出	-0.8	-0.3	-0.5	-0.2	-0.4	1.2	-0.1	-1.2	-0.6	-0.3	-0.4	-0.5	-0.2	0.1	-0.2	0.0
輸出	8.4	6.7	7.3	9.0	6.7	7.7	6.9	5.7	8.0	9.5	12.0	10.5	9.0	9.5	6.0	4.0
輸入	10.7	6.2	7.6	7.2	7.4	-0.2	2.4	9.1	9.0	8.0	10.0	10.0	7.0	5.6	5.0	2.8
名目GDP	7.0	6.4	5.6	4.9	7.0	6.0	7.6	4.2	6.0	5.2	5.9	5.4	4.2	4.8	4.9	4.6
コア消費デフレーター	2.0	2.0	1.9	1.7	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8

(注)四半期の上半は前期比年率、下半は前年比、在庫投資、純輸出は寄与度、四半期は前期比年率ベース。コア消費デフレーターは前年比。
(資料)米商務省「GDP」

図表 28. E MU 経済見通し

	2004年 (実績)	2005年 (実績)	2006年 (予測)	2007年 (予測)	予 測											
					2005年				2006年				2007年			
					1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	1.8	1.3	2.2	1.7	0.3	0.4	0.6	0.3	0.6	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
名目GDP	3.7	3.1	4.3	4.1	0.7	0.9	0.9	0.8	1.3	1.2	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
消費者物価 (同、コア)	2.1	2.2	2.0	2.3	2.0	2.0	2.3	2.3	2.3	2.1	1.8	1.9	2.0	2.1	2.4	2.5
	1.9	1.4	1.6	2.1	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8	2.0	2.1	2.2	2.1

(注)GDPの四半期の上半は前期比、下半は前年比、物価は前年比
(資料)Eurostat

図表 29. アジア経済見通し

	2005年 (予測)	2006年 (予測)	2007年 (予測)	予 測											
				2005年				2006年				2007年			
				1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
韓国	4.0	5.3	5.0	2.7	3.3	4.5	5.2	5.3	5.4	5.5	5.1	4.9	4.7	4.9	5.4
台湾	3.7	5.0	4.5	2.5	3.0	4.4	4.8	4.8	4.9	5.2	5.0	4.8	4.5	4.3	4.3
香港	7.0	6.9	6.4	6.2	6.8	8.2	6.8	6.8	6.9	7.1	6.9	6.7	6.0	6.3	6.5
シンガポール	6.4	8.1	6.5	3.4	5.7	7.6	8.7	7.9	8.1	8.3	8.0	7.2	6.3	6.0	6.3
NIEs	4.7	5.8	5.2	3.3	4.1	5.4	5.7	5.7	5.8	6.0	5.7	5.4	5.0	5.1	5.4
ASEAN4	5.1	5.1	4.7	4.9	5.1	5.1	5.2	5.0	5.1	5.2	5.1	4.8	4.5	4.7	4.9
中国	9.9	9.9	9.2	9.9	10.1	9.8	9.9	9.9	10.0	9.9	9.7	9.4	8.6	9.1	9.5
Total	7.3	7.7	7.2	6.8	7.2	7.5	7.7	7.7	7.8	7.8	7.6	7.4	6.8	7.1	7.4

(注) NIEs、ASEAN4、9ヵ国・地域の値は、各国・地域の値を、99年のドル建て名目GDPのウエイトで加重平均したもの
(資料) Consensus Economics Inc.「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS」を基礎に作成

図表 30. 前回改訂経済見通し(05年12月13日)との比較

	2005年度見通し (前年比、%ポイント)			2006年度見通し (前年比、%ポイント)		
	前回見通し	今回見通し	修正幅	前回見通し	今回見通し	修正幅
名目GDP	1.6	2.2	0.6	2.5	3.3	0.8
実質GDP	2.7	3.3	0.6	2.7	3.3	0.6
個人消費	2.1	2.4	0.3	1.8	2.1	0.3
住宅投資	0.0	-0.1	-0.1	3.6	3.8	0.2
設備投資	7.9	8.5	0.6	9.1	10.0	0.9
公共投資	-3.0	-1.5	1.5	-9.3	-7.1	2.2
純輸出	<0.2>	<0.4>	0.2	<0.1>	<0.2>	0.1
鉱工業生産	2.2	2.0	-0.2	4.4	4.8	0.4
消費者物価 (生鮮食品を除く総合)	0.0	0.1	0.1	0.5	0.7	0.2

(注)純輸出は寄与度