

2006、2007 年度改訂経済見通し

～ 07年初めまでは堅調に拡大。その後の後退も軽微～

< 要 旨 >

1. 日本経済は、若干のスピード調整をみせながらも、引き続き上昇基調にある。成長率は06年1～3月期に減速したものの、個人消費が05年末にかけて急増した反動による分もあり、先行きを懸念させるものではない。内閣府の景気合成指数(CI)一致指数も、四半期ベースでみると、上昇が続いている。一方、CI・一致指数や日銀短観の業況判断DIの水準は、景気が正常な経済水準までの「回復」を終え、既に「拡大」局面へと移行していることを示している。
2. 景気の前動力となる輸出の増加を支える世界経済については、拡大基調が続く可能性が大きい。在庫循環も調整局面を抜け出し、意図した在庫積み増し局面へ向けての動きが強まりつつある。また、10年周期で繰り返す中期の設備投資循環は、足元で上昇局面に入ろうとしている。投資採算の改善やデジタル家電、乗用車などの耐久消費財需要を背景に、今後中期的に設備投資が加速して行く可能性は大きい。さらに、20年周期といえる長期の建設投資循環は、既に03年頃より上昇局面に入っているとみられる。06年からは、地価の上昇という、新たな建設投資循環の本格化の要因が加わってきている。景気は堅調な拡大となる。
3. 需要項目別には、輸出の堅調な推移が続こう。米国景気は、住宅の資産効果の縮小や原油高の影響が家計部門で表れてくるとみられるが、在庫循環が上向いており、均せば巡航速度の成長が見込まれる。欧州も06年中は堅調に推移し、アジア景気の拡大も予想される。これまでの円安も、輸出を支えることになる。一方、在庫調整一巡や輸出の増加により、生産の拡大が続き、増益率も高まり、投資採算が改善している。設備過剰感も払拭されており、設備投資の増勢は加速しよう。雇用拡大に加え、ボーナスの増加などから所得環境の改善が明確化し、個人消費も堅調に推移するとみられる。また、住宅投資も増加基調が持続すると見込まれる。所得拡大や団塊ジュニアの1次取得の後押しがあるなかで、ローン金利上昇に伴う駆け込み、地価の先高観が加わって、堅調な推移となる。
4. 消費者物価コア(生鮮食品を除く総合)は、需給ギャップの改善を受けて、前年比上昇幅の拡大が予想される。景気や物価の強めの動きを受け、日銀は06年7月にゼロ金利を解除し(コール翌日物レートを0.25%に引き上げ)、さらに、10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)。こうした中、日米のマネタリー・ベースの伸び率格差などを背景に、為替相場は円高基調で推移しよう。
5. 景気の拡張期間は、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。金融政策変更の影響に、海外景気の鈍化、定率減税の廃止等も加わり、07年初をピークに、軽微な後退局面に入ることになる。実質GDP成長率は、06年度は2.9%と、3%弱の成長となるが、07年度は、秋にかけての弱めの動きを映し、成長率は1.7%に低下しよう。ただ、日本経済が中長期的な上昇局面に入り、地価も上昇に転じていることから、後退は軽微となる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

MUFG

投資調査部

主査：部長兼首席研究員 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

TEL:03-3289-1685 FAX:03-3289-1682

E-mail: shikano@murc.jp

本資料の記載内容の一部を引用あるいは転載される場合には、必ず「三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部 資料より」と明記して下さい。

本資料に掲載された分析・予測等は、資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

引き続き上昇基調にある景気

2006年に入り、景気指標の一部で弱めの動きも出ているが、景気そのものは、若干のスピード調整となっているものの、引き続き上昇基調にある。

1～3月期の国内総生産(GDP)速報値によると、実質GDP成長率は、前期比0.5%、同年率1.9%となり、05年10～12月期の同1.1%、同年率4.3%からは減速となった。需要項目別にみると、個人消費の増勢鈍化に加え、輸入の増加も成長率を押し下げる方向に働いているが、個人消費については、05年末にかけての急増の反動もあるため、1～3月期のGDP統計が、先行きの失速の兆しと考える必要はない。

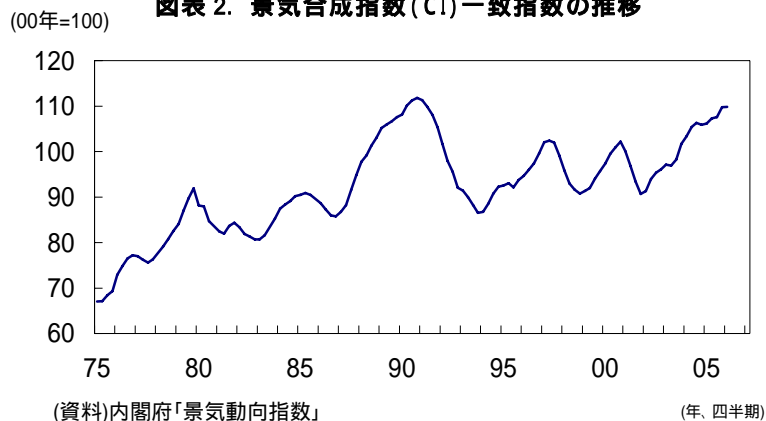
図表 1. GDPの推移

	(前期比、%)			
	05年4-6月期	7-9月期	10-12月期	06年1-3月期
実質GDP	1.3	0.1	1.1	0.5
(前期比年率)	5.3	0.6	4.3	1.9
個人消費	0.8	0.4	0.6	0.4
住宅投資	-1.9	1.7	2.1	1.1
設備投資	2.0	1.3	-0.2	1.4
在庫投資	0.4	-0.5	0.2	0.1
公共投資	0.8	0.2	-2.9	-3.5
政府消費	0.1	0.5	0.1	0.1
純輸出	0.2	0.1	0.6	0.0
輸出	3.5	3.1	3.8	2.7
輸入	2.2	3.2	-0.6	3.0
名目GDP	1.0	-0.2	0.7	0.0
(前期比年率)	1.5	1.4	2.1	1.8
GDPデフレーター(前年比)	-1.1	-1.3	-1.6	-1.3

(注)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」

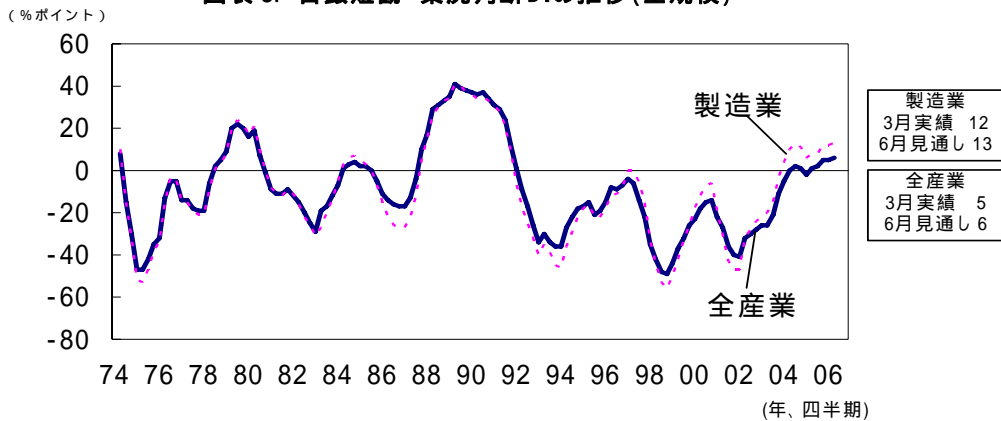
また、鉱工業生産も、年明け後は、やや弱めの推移となり、06年1、2月は、前月比で減少となったものの、3月は再び増産となっている。四半期でみると、1～3月期は前期比0.6%増と、05年10～12月期の同2.8%増からは、増勢が鈍化しているものの、2四半期連続の増産となっている。さらに、内閣府のCI(景気合成指数)・一致指数の動向をみると、05年10～12月期の急上昇ののち、06年1～3月期は上昇ペースが鈍化したとはいえ、上昇基調は続いている(06年1～3月期は同0.1%、図表2)。

図表 2. 景気合成指数(CI)一致指数の推移



一方、内閣府C I・一致指数の水準をみると、1997年と2000年における前2回の景気の山付近の水準を上回っており、すでに、景気が「回復」から「拡大」局面へと移ってきていることがわかる。日銀短観の業況判断DI（「良い」-「悪い」）を、全規模・全産業ベースでも、プラスの領域での推移となっている。業況判断DIは、バブル崩壊後にマイナスになったあと、水面下での推移が続いてきた。今回の景気拡張期では、マイナス幅の縮小が続き、04年9月にプラスに転じ、景気が踊り場に入るなか、一旦マイナスに戻ったものの、05年6月からは再びプラスとなり、直近のピークを越えてきている。中小企業や非製造業を含めたベースでも、企業が「正常」と考える水準を上回ってきていることを示している(図表3)。

図表3. 日銀短観 業況判断DIの推移(全規模)



(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

世界景気の拡大の下、「いざなぎ超え」の公算大

2002年1月をボトムに、2月から始まった今回の景気拡張局面は、期間が06年5月で52ヵ月となり、正式な景気基準日付の議論をするにはまだ早いものの、「平成バブル景気」(1986年12月~91年2月)を超えた可能性が大きい。先行きも拡大が続き、戦後最長の「いざなぎ景気」超えも視野に入ってきているといえる(図表4)。

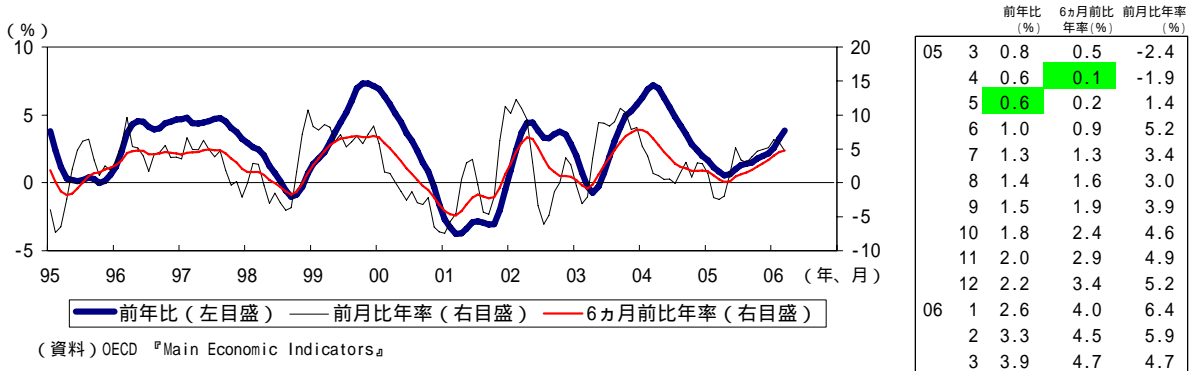
図表4. 景気基準日付

循環	谷	山	谷	期間			
				拡張	後退	全循環	
第1循環		1951年06月	1951年10月		4ヵ月		
第2循環	1951年10月	1954年01月	1954年11月	27ヵ月	10ヵ月	37ヵ月	
第3循環	1954年11月	1957年06月	1958年06月	31ヵ月	12ヵ月	43ヵ月	
第4循環	1958年06月	1961年12月	1962年10月	42ヵ月	10ヵ月	52ヵ月	
第5循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24ヵ月	12ヵ月	36ヵ月	
第6循環	1965年10月	1970年07月	1971年12月	57ヵ月	17ヵ月	74ヵ月	いざなぎ景気
第7循環	1971年12月	1973年11月	1975年03月	23ヵ月	16ヵ月	39ヵ月	
第8循環	1975年03月	1977年01月	1977年10月	22ヵ月	9ヵ月	31ヵ月	
第9循環	1977年10月	1980年02月	1983年02月	28ヵ月	36ヵ月	64ヵ月	
第10循環	1983年02月	1985年06月	1986年11月	28ヵ月	17ヵ月	45ヵ月	
第11循環	1986年11月	1991年02月	1993年10月	51ヵ月	32ヵ月	83ヵ月	平成バブル景気
第12循環	1993年10月	1997年05月	1999年01月	43ヵ月	20ヵ月	63ヵ月	
第13循環	1999年01月	2000年11月	2002年01月	22ヵ月	14ヵ月	36ヵ月	
第14循環	2002年01月						今回の景気拡大

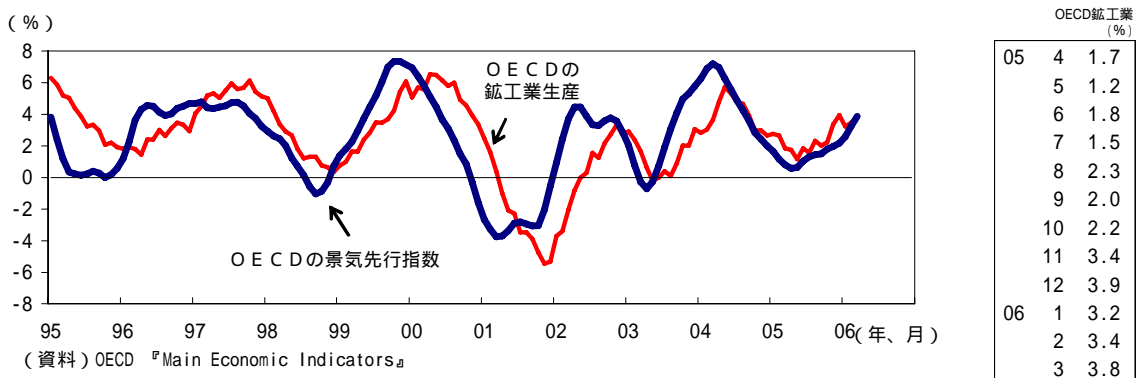
(資料)内閣府

何より、足元の輸出の拡大を支えている世界経済が堅調に推移するとみられることがある。世界景気の先行指数の代表格、OECD景気先行指数の前年同月上昇率は、05年5月をボトムに、06年3月まで10カ月連続で上昇幅が拡大している(図表6)。OECD景気先行指数は、OECD諸国の景気や鉱工業生産に対して半年程度、先行して動く傾向があることから、今後少なくとも06年7~9月期までは、世界景気の拡大基調に変調はないと見込まれる(図表5、6)。

図表5. OECD景気先行指数



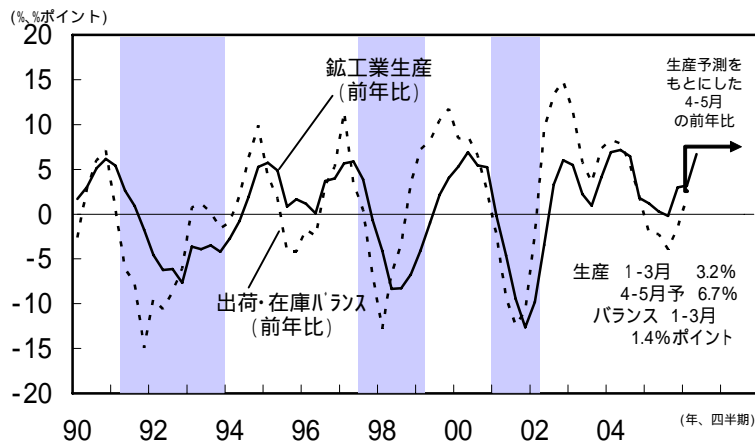
図表6. OECD景気先行指数とOECD鉱工業生産



在庫循環・景気先行指数も拡大持続を示唆

景気拡大の短期的な原動力となる、短期の在庫循環をみても、調整局面を抜け出している。1~3月期の鉱工業の出荷・在庫バランス(出荷の伸びから在庫の伸びを引いたもの。前年同期比ベース)は、プラス1.4%ポイントとなり、過去1年間続いた在庫調整(出荷<在庫)が一巡となり、意図した在庫積み増し局面へ向けての動きが強まりつつある状況が示されている(図表7)。

図表 7. 出荷・在庫バランスと鉱工業生産

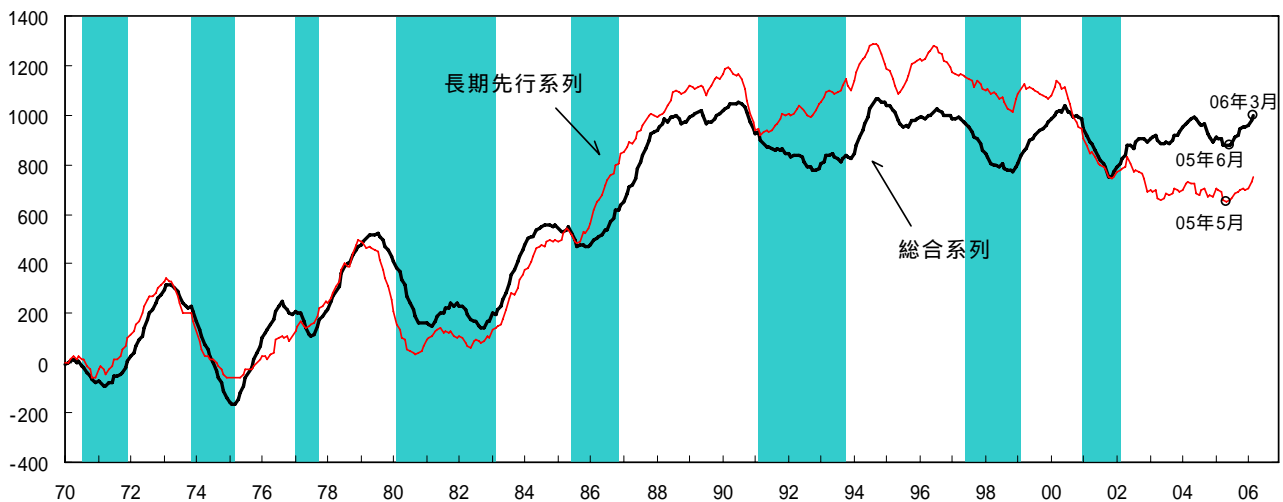


(注) シャドーは景気後退期(内閣府調べ)。出荷・在庫バランス=出荷(前年同期比)-在庫(前年同期末比)、四半期ベース。生産の直近は生産予測指数をもとに試算した4-5月。

(資料) 経産省「鉱工業指数」

さらに、日本の景気先行指数も上昇基調にある。三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部で作成しているMURC先行指数・日本景気版をみると、景気に平均6ヵ月先行する総合系列と、9ヵ月先行する長期先行系列がともに、直近06年3月まで上昇を続けている(図表8)。景気とのタイム・ラグが9ヵ月の長期先行系列が3月まで上昇しているという事実は、今後の日本の景気が少なくとも12月まで拡大を維持し得ることを示唆している。今回の景気拡大が06年10月で戦後最長のいざなぎ景気の57ヵ月間と並び、これを追い抜いて、少なくとも年内いっぱい持続する公算が大きい。

図表 8. MURC先行指数 日本景気版 累積DIの推移

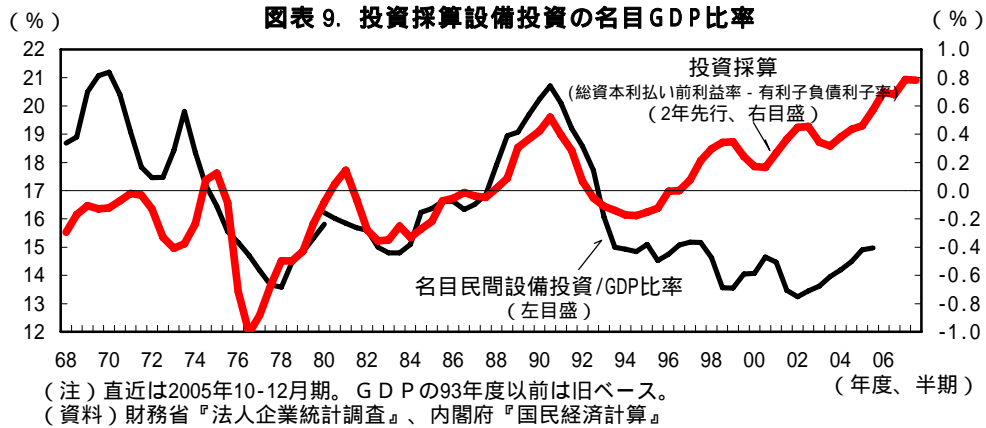


(注) ■ は景気後退期(内閣府調べ)。長期先行系列の累積DIの景気に対するタイムラグは平均9ヵ月で、総合系列(平均6ヵ月)よりも更に先行期間が長い。このため、基調判断の補助材料として利用できる。

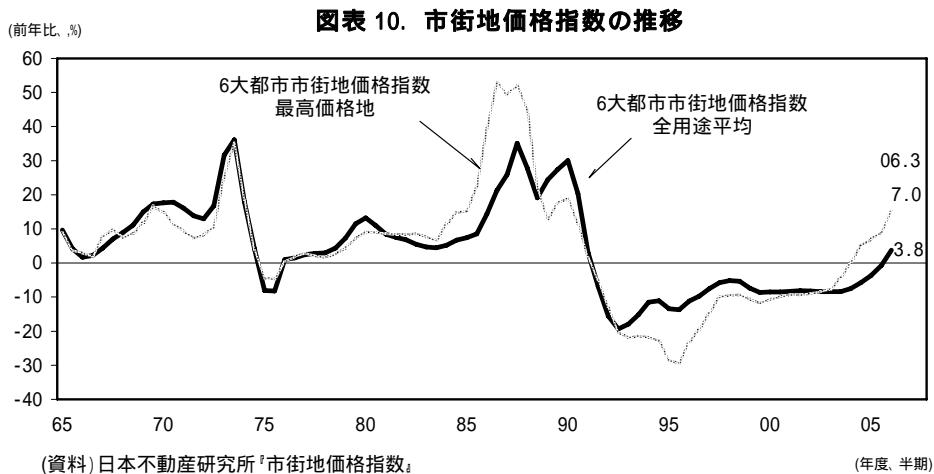
(資料) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング「MURC先行指数」

設備投資・建設投資が、中長期的な上昇局面に

こうした中、ほぼ 10 年周期で繰り返す中期の設備投資循環も、足元で戦後 6 回目の上昇局面に入ろうとしている。日本経済は、西暦のディケード（10 年間）の前半の 5 年間に比べ後半の 5 年間における景気拡大期間の方が長いという一貫した法則性を持っていることに加え、1980 年代後半のバブル期をも凌ぐ空前の投資採算（総資本利払い前利益率から有利子負債利率を引いたもの）と薄型液晶プラズマテレビや乗用車（ハイブリッド・カーを含む）などの耐久消費財需要を背景に、今後中期的に設備投資が加速して行く可能性が大きい（図表 9）。



一方、ほぼ 20 年周期といえる長期の建設投資循環は、既に 03 年頃より上昇局面に入っているとみられる。大都市の本格的再生や工場の国内立地、さらに団塊並びに団塊ジュニアの住宅購入が重なったの上昇局面入りであるが、これらの相乗効果に、06 年からは、地価の上昇という、新たな建設投資循環の本格化の要因が加わってきた。6 大都市市街地価格指数（日本不動産研究所）は、全用途平均でも、06 年 3 月末で、15 年ぶりの上昇となった（図表 10）。地価の上昇が広がるなかで、民間建設投資が、さらに活発化する公算が大きい。



以上のように、在庫調整が一巡となる一方、海外景気の堅調な推移から輸出の拡大が続くほか、設備投資や建設投資も中長期的な上昇局面にある。景気は、堅調に推移する可能性が大きいといえよう。

輸出の拡大基調は変わらず

需要項目別には、輸出の拡大が続くことになると予想される。GDP統計ベースの輸出をみると、1~3月期は前期比2.7%増と、大幅な増加が続いている。対米、アジアの増勢が加速しており、品目別には、化学製品や鉄鋼など増加に加え、一般機械や輸送用機器も拡大ペースを増している。先行きについても、前述の通り、OECD景気先行指数の上昇などを考えると、世界経済の堅調な推移が少なくとも秋頃までは続くと思われる。さらに、これまでの円安の輸出押し上げ効果が期待できることもある。足元は円高ドル安となっているが、過去をみると、円レート変動の影響は、半年から1年程度かけて浸透しているケースが多い。また、足元はドル安という面が大きく、円レートを実効レートでみると、対ドルでみたほどには、円高が進んでいないということもある。

米国は、均せば潜在成長率並みの成長に

米国経済については、06年1~3月期の実質成長率が前期比年率4.8%と、高成長が確認されたが、実勢よりも上振れている可能性が大きい。個人消費が月次ベースでみると、05年末かけて大幅に拡大し、06年1~3月期の成長の発射台が高くなっていったことがあるほか、年明け後の1月は記録的な暖冬による押し上げも加わっている。今後は、住宅需要のピークアウトに伴う住宅の資産効果の縮小、利上げ・原油高の影響が家計で表れてくるとみられるが、在庫循環が上向いており、生産活動の拡大が続くと予想される。IT関連投資が既に加速するなかで、生産関連の機械投資の伸びも加速に転じると見込まれ、米国経済は、均してみれば、潜在成長率並みの成長となつてこよう。また、物価については、コア・インフレの継続的な加速は回避されることになるとみられる。潜在成長率並みの成長に、経済が減速することに加え、内外の競争圧力が引き続き大きいことがある。インフレ期待が抑制されてくるほか、企業の高い利益率と生産性上昇がコストの増加を吸収し、コア・インフレ率は1.5~2%の上限ながらレンジ内での推移となると予想される。

金融政策については、FOMC（連邦公開市場委員会）が、5月に16回連続となるも利上げを実施し、FFレートの誘導目標は5.0%にまで引き上げられている。5月の声明では、引き続き、エネルギー高と資源利用率上昇を警戒していたものの、住宅市場の緩やかな沈静化や金利・エネルギー高を通じた減速見通しへの自信も一段と深めていた。指標次第で流動的な面はあるが、失業率の底打ちが濃厚なこともあり、3~4月のコア・インフレの上振れがエネルギー高によるものではなく、インフレ期待が抑制されていることを確認したうえで、6月は利上げを見送り、結果的に、そのまま打ち止めとなる可能性が大きいとみている。

07年は、引き続き、住宅の資産効果縮小の影響が残る中、06年7~9月期をピークに、在庫循環が下降局面に向かうとみられるため、減速局面を予想する。利上げが06年5月で打ち止めとなる限り、調整は深刻なものとはならないと考えるが、潜在成長率(3%台後半)を下回ってくるため、年後半には利下げが実施されるとみている。

図表 11. 米国経済見通し

	2005年			2006年(予測)			2005年				2006年				予 測			
	(実績)	(予測)	(予測)	下	上	下	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	11134.8	11508.7	11820.9	11225.3	11422.9	11594.5	10999.3	11089.2	11202.3	11248.3	11381.4	11464.5	11553.7	11635.2	11717.0	11791.0	11859.1	11916.5
(前期比年率)				3.3	3.6	3.0	3.8	3.3	4.1	1.7	4.8	3.0	3.2	2.9	2.8	2.6	2.3	1.9
(前年同期比)	3.5	3.4	2.7	3.4	3.4	3.3	3.6	3.6	3.6	3.2	3.5	3.4	3.1	3.4	2.9	2.8	2.6	2.4
個人消費	7856.9	8112.4	8311.6	7916.7	8059.6	8165.2	7764.9	7829.5	7907.9	7925.4	8032.0	8087.2	8140.3	8190.1	8238.8	8287.8	8336.1	8383.6
(前期比年率)				3.1	3.6	2.6	3.5	3.4	4.1	0.9	5.5	2.8	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
(前年同期比)	3.5	3.3	2.5	3.4	3.4	3.1	3.5	3.9	3.8	2.9	3.4	3.3	2.9	3.3	2.6	2.5	2.4	2.4
(寄与度)	2.5	2.3	1.7	2.2	2.6	1.9	2.5	2.4	2.9	0.6	3.9	2.0	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
住宅投資	601.9	616.9	610.8	612.1	617.6	616.2	584.1	599.3	610.0	614.2	618.2	617.1	617.0	615.4	612.3	610.8	610.0	610.0
(前期比年率)				7.0	1.8	-0.5	9.5	10.8	7.3	2.8	2.6	-0.7	0.0	-1.0	-2.0	-1.0	-0.5	0.0
(前年同期比)	7.1	2.5	-1.0	7.4	4.4	0.7	7.7	6.1	7.2	7.6	5.8	3.0	1.1	0.2	-0.9	-1.0	-1.1	-0.9
(寄与度)	0.4	0.1	-0.1	0.4	0.1	0.0	0.5	0.6	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
設備投資	1289.0	1412.9	1519.8	1312.5	1380.5	1445.4	1252.2	1279.0	1305.2	1319.7	1364.6	1396.4	1429.9	1460.9	1494.4	1512.7	1531.3	1531.3
(前期比年率)				7.5	10.6	9.6	5.7	8.8	8.4	4.5	14.3	9.7	9.9	8.9	9.5	5.0	5.0	0.0
(前年同期比)	8.6	9.6	7.6	7.6	9.1	10.1	10.3	9.2	8.3	6.8	9.0	9.2	9.6	10.7	9.5	8.3	7.1	4.8
(寄与度)	1.0	1.1	0.9	0.9	1.2	1.2	0.6	1.0	1.0	0.5	1.7	1.2	1.2	1.1	1.2	0.6	0.6	0.0
政府支出	1987.1	2021.0	2052.7	1996.1	2014.5	2027.5	1971.9	1984.1	1998.1	1994.1	2013.2	2015.7	2023.8	2031.1	2038.7	2046.3	2056.5	2069.2
(前期比年率)				1.8	1.8	1.3	1.9	2.5	2.9	-0.8	3.9	0.5	1.6	1.5	1.5	1.5	2.0	2.5
(前年同期比)	1.8	1.7	1.6	1.8	1.8	1.6	1.7	1.8	2.0	1.6	2.1	1.6	1.3	1.9	1.3	1.5	1.6	1.9
(寄与度)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	-0.1	0.7	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
純輸出	-633.1	-693.9	-719.4	-636.4	-682.6	-705.2	-645.4	-614.2	-617.5	-655.3	-678.2	-687.0	-697.6	-712.9	-718.7	-715.8	-721.2	-722.0
(寄与度)	-0.3	-0.5	-0.2	-0.1	-0.9	-0.4	-0.4	1.2	-0.1	-1.4	-0.9	-0.3	-0.4	-0.5	-0.2	0.1	-0.2	0.0
コアPCE D (前年同期比)	2.0	1.8	1.7	2.0	1.9	1.8	2.2	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8

鉱工業生産(前期比、%)	3.2	3.2	1.6	1.2	1.9	1.4	0.9	0.4	0.3	1.3	1.1	0.3	0.9	0.7	0.4	0.3	-0.1	0.0
(前年比、%)				2.9	3.1	3.3	4.0	3.1	2.7	3.0	3.2	3.1	3.6	3.0	2.3	2.3	1.3	0.6
貿易収支(通関、億ドル)	-7,664	-8,581	-8,749	-4,017	-4,180	-4,401	-1,823	-1,824	-1,933	-2,084	-2,089	-2,091	-2,169	-2,232	-2,227	-2,205	-2,183	-2,134
CPI総合(前年比、%)	3.4	3.0	2.7	3.8	3.4	2.6	3.0	3.0	3.8	3.7	3.6	3.1	2.5	2.6	2.2	2.5	2.9	3.0
PPI最終財(前年比、%)	4.9	2.9	2.6	5.4	4.0	1.9	4.6	4.1	5.6	5.2	4.3	3.6	2.6	1.2	2.0	2.3	2.7	3.4

(注) 寄与度は前期比年率ベース。実質値は00年連鎖価格。水準は年率換算値。

(資料)三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部が作成

再加速が続く欧州景気

また、欧州景気については、世界経済の好調な推移と企業の競争力強化によって、05年中央頃から再加速している。なかでも、企業リストラの進展で競争力が回復したドイツの企業部門が、景気再加速を主導している。一方、個人消費については、ドイツを中心に低迷しているが、雇用の底打ち感が強まり、個人消費も下げ止まりの動きがみられている。06年中は、欧州景気の堅調な推移が続くと見込まれる。賃金の安定と低成長により、コア・インフレは低位安定しているが、エネルギー価格の高止まりが、今後は賃金コスト等に波及し、コア・インフレ率は2%程度へ、ジリ高となると見込まれる。全体のインフレ率は、2%前後で高止まりとなると予想される。

欧州中央銀行(ECB)は05年12月と06年3月に0.25%ずつ利上げを実施、6月の追加も半ば予告している。景気が再加速するなか、エネルギー高が賃上げに結びつく二次的効果など、物価上振れリスクが無視できなくなっている。マネーの上振れもあり、金融緩和からの正常化が続くと予想される。06年の6月と9月(8月31日決定)に0.25%ずつ利上げが実施されようが、成長の下振れ圧力が強まるため、そこで年内は打ち止めとなろう。

07年は、利上げや石油高、ユーロ高の影響が一層浸透する上に、世界経済の減速やドイツの付加価値税増税の効果もあるため、景気は減速が見込まれ、ECBは金利据え置きを続けよう。

図表 12. E M U 経済見通し

	2005年 (実績)	予 測				予 測				予 測					
		2006年 (予測)	2007年 (予測)	2005年(実績)				2006年(予測)				2007年(予測)			
				1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質 GDP	1.4	2.2	1.7	0.3	0.4	0.7	0.3	0.6	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
鉱工業生産	1.3	4.0	2.7	-0.1	0.8	0.9	0.5	0.9	1.7	1.0	0.6	0.6	0.4	0.2	0.7
消費者物価 (同、コア)	2.2	2.1	2.1	0.8	0.7	1.5	2.2	3.2	4.2	4.2	4.4	4.0	2.8	1.9	2.0
	1.4	1.5	2.0	1.5	1.4	1.3	1.4	1.2	1.5	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0	1.9

(注1) 上段は前期比、下段が前年比。

(注2) E M U は、EURO参加12カ国。予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部。

中国は 06 年も高成長

アジア経済については、中国景気の堅調な推移が続いている。先行きも、海外景気の拡大から、輸出の加速が見込まれるほか、海外から中国への直接投資の積極化を通じた固定資産投資の増勢加速も予想される。人民元増価期待の強まりが、海外から中国への資金流入を促す可能性も小さくない。足元で伸びを高めているマネーサプライも、今後の生産や GDP の再加速の可能性を示唆している。06年も、05年と同程度の高成長が期待できるといえよう。07年については、海外景気が減速局面に入ることなどから、06年よりは若干減速するものの、引き続き9%台の成長を維持するものと予想される。

一方、韓国・台湾では、製造業の生産活動に先行する株価の上昇が続くなか、両国の経済に大きなウエイトを占めるハイテク部門についても、韓国半導体産業の出荷・在庫バランスが改善しているほか、台湾の輸出受注（電子+情報通信機器）が拡大基調にある。両国の景気先行指数も、基調としては、反転・上昇の動きを示している。先進国景気の回復や、シリコン・サイクルの反転・上昇などを背景に、06年の韓国・台湾景気は拡大基調で推移する可能性が大きい。07年については、海外のハイテク需要が一巡することなどにより、若干の景気減速が見込まれ、5%前後の成長になるものと予想される。

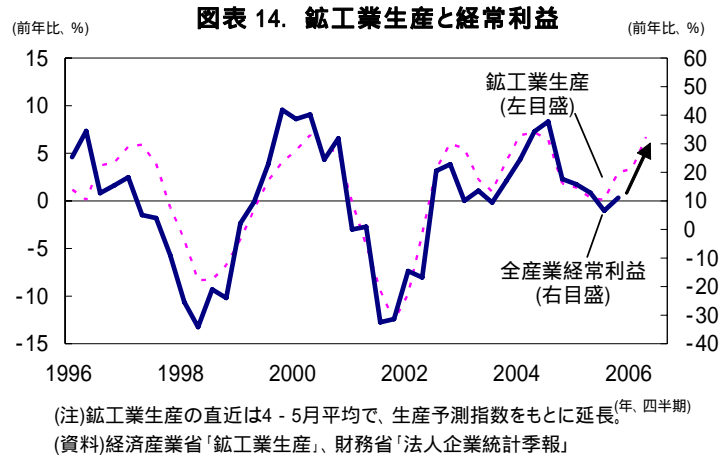
図表 13. アジア経済見通し

	2005年 (実績)	2006年 (予測)	2007年 (予測)	予 測 (前年比、%)											
				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	5.6	5.0	2.7	3.3	4.5	5.3	6.2	5.4	5.5	5.1	4.9	4.7	4.9	5.4
台湾	4.1	5.0	4.5	2.5	3.0	4.4	6.4	4.9	4.9	5.2	5.0	4.8	4.5	4.3	4.3
香港	7.3	6.9	6.4	6.0	7.3	8.3	7.6	6.8	6.9	7.1	6.9	6.7	6.0	6.3	6.5
シンガポール	6.4	8.8	6.5	3.4	5.7	7.6	8.7	10.6	8.1	8.3	8.0	7.2	6.3	6.0	6.3
NIEs	4.8	6.0	5.2	3.3	4.1	5.4	6.3	6.4	5.8	6.0	5.7	5.4	5.0	5.1	5.4
ASEAN4	5.1	5.1	4.7	4.9	5.0	5.3	5.1	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	10.2	9.9	9.9	9.7	9.4	8.6	9.1	9.5
Total	7.4	7.8	7.2	6.8	7.2	7.6	7.9	8.1	7.7	7.8	7.6	7.4	6.8	7.1	7.4

(注) NIEs、ASEAN4、9カ国・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

06年度の設備投資の増勢は加速

在庫調整の一巡と輸出の拡大継続で、生産活動の拡大基調が続くと見込まれるなかで、企業収益の増加ペースも加速の方向とみられる（図表14）。法人企業統計季報ベースの経常利益は、05年度については、売上の増加ペースが若干落ちるなか、人件費の伸びが加速するうえ、原材料費などの伸びも引き続き高いことから、増益率は低下したとみられる（04年度実績：前年比24.6% 05年度見込み：同13.7%）。06年度については、人件費に加え、変動費の増加ペースの加速が見込まれるものの、売上の増加が大きく、増益ペースの加速が予想される（同19.5%の予想）。



図表15. 企業収益見通し(法人企業統計季報ベース・全産業)

	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)	1,335.0	1,396.9	1,472.3	1,523.1
前年比(%)	5.6	4.6	5.4	3.5
変動費(兆円)	1,074.4	1,128.4	1,186.0	1,232.8
前年比(%)	5.8	5.0	5.1	4.0
変動費比率(%)	80.5	80.8	80.6	80.9
固定費(兆円)	210.7	211.7	218.6	224.6
前年比(%)	0.7	0.5	3.2	2.8
人件費(兆円)	170.0	173.5	178.0	181.8
前年比(%)	0.7	2.0	2.6	2.1
減価償却(兆円)	40.8	41.3	42.5	43.8
前年比(%)	5.0	1.2	3.0	3.0
経常利益(兆円)	49.9	56.7	67.8	65.7
前年比(%)	24.6	13.7	19.5	-3.0
営業利益(兆円)	49.8	53.6	65.8	64.7
前年比(%)	19.7	7.8	22.6	-1.6

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

金融緩和や企業収益拡大で投資採算が過去最高水準にあるなか、企業の設備過剰感も払拭されており、設備投資は堅調な推移が続くことになろう。景気拡大の継続に伴う「成熟化」で、設備投資は、拡大基調ながら伸び率が鈍化するとの見方が多いが、建設投資循環の上昇もあり、06年度も設備投資は増加ペースの加速が予想される（05年度実績：同6.6% 06年度予測：同7.1%）。

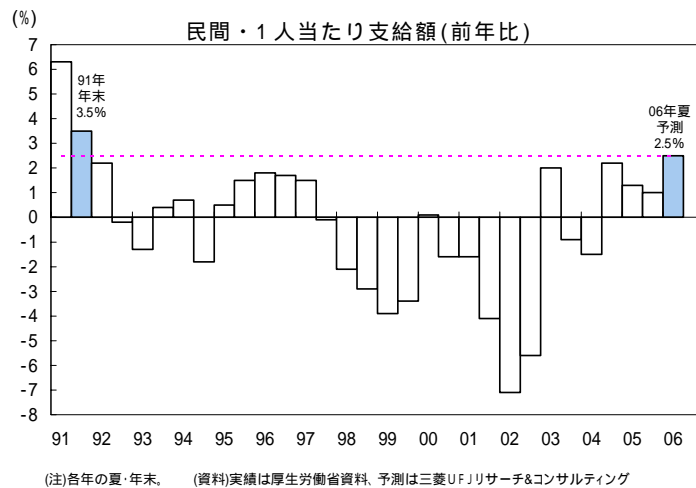
雇用・所得環境の改善で、個人消費も堅調

1～3月期の実質個人消費は、前期比の伸び率が低下した。ただ、05年末にかけての急増の反動が出ている面もある。雇用環境の改善が続くなか、消費マインドも底堅く、消費の先行きについての懸念は小さい。

失業率は、05年10～12月期の4.5%から、06年1～3月期は4.2%に低下しており、雇用者数をみると、1～3月期は前期比で1%以上増加している。前年比でみても、1～3月期の伸びは2%を超えており、四半期ベースでは、92年10～12月期以来の高い伸びになっている。また、消費者態度指数も上昇基調にあり、個人消費を取り巻く環境は良好である。

先行きについても、雇用環境の改善に加え、賃上げ率も小幅ながら上昇したとみられるほか、夏のボーナスも企業収益が堅調に推移するもとの、増加ペースの加速が予想される。夏のボーナスについては、民間・1人当たり支給額で見て、前年比2.5%増となり、91年の年末賞与以来、約15年ぶりの高い伸びになろう。定率減税の縮減に加え、たばこ税の引き上げ、社会保障負担の増加があるものの、所得の増加が、負担増を大きく上回り、個人消費は堅調な推移となると予想される。

図表 16. ボーナスの推移



図表 17. 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	259.9	266.1	270.5
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	48.2	50.0	50.7
前年比	(%)	3.2	-3.2	2.3	3.8	1.4
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)	311.3	310.5	317.6	327.2	333.6
前年比	(%)	-1.0	-0.3	2.3	3.0	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	-0.7	-0.7
所得・富等に課される経常税	(兆円)	23.1	24.1	26.0	29.1	31.9
可処分所得	(兆円)	287.4	286.6	291.2	297.4	300.9
前年比	(%)	-0.4	-0.3	1.6	2.1	1.2

(資料)内閣府「国民経済計算」

家計の所得環境の改善は、住宅投資の拡大を支えることにもなるとみられる。団塊ジュニアを中心に、住宅の一次取得が増えているが、所得の増加で、借入可能額の水準も上がることになる。こうした中、住宅ローン金利の上昇で、駆け込み需要が見込まれるほか、都心を中心とした住宅地価の先高観もこうした動きに拍車をかける可能性がある。建て替え分も含め、住宅着工の増加が続くことになろう。分譲住宅の底堅い推移が続くほか、持ち家も増加に転じ、06年度の新設住宅着工戸数は、全体で、前年比2%強増加し、127.7万戸となろう(05年度実績：124.9万戸)

図表 18. 住宅投資・住宅着工の見通し

	2004年度 (実績)	2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)
実質住宅投資 (兆円)	18.7	18.7	19.2	19.3
前年比 (%)	1.7	-0.1	2.9	0.7
住宅着工戸数 (万戸)	119.3	124.9	127.7	128.9
前年比 (%)	1.7	4.7	2.3	0.9
持ち家 (万戸)	36.7	35.2	35.5	35.6
前年比 (%)	-1.6	-4.0	0.8	0.2
貸家 (万戸)	46.7	51.8	53.1	53.3
前年比 (%)	1.9	10.8	2.6	0.3
給与住宅 (万戸)	0.9	0.9	0.9	0.9
前年比 (%)	16.2	-9.5	2.1	1.0
分譲 (万戸)	34.9	37.0	38.2	39.1
前年比 (%)	4.6	6.0	3.2	2.4
着工床面積 前年比 (%)	0.6	1.0	1.8	0.8
1戸あたり床面積 前年比 (%)	-1.1	-3.5	-0.4	-0.2

(資料)内閣府「国民経済計算」、国土交通省「住宅着工統計」

06年度の実質成長率は2.9%に

政府支出については、医療関連を中心に政府最終消費の緩やかな拡大が続くとみられるものの(実質政府消費は前年比1.1%増の予想)、公共投資の落ち込みが続き、政府支出全体では、小幅減少となると予想している(同0.6%減の予想)。05年度の公共投資は、減少幅が縮小したが、04年度の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年度にも表れたため、06年度は再び減少幅の拡大が予想される(05年度実績:同2.5%減、06年度予測:同8.0%減)。

また、内需の堅調な推移を受け、輸入の増加も見込まれるが、世界景気の拡大のなか、輸出の伸びが高いため、純輸出の実質成長率押し上げ寄与は06年度も、05年度と同水準となると予想される(0.5%ポイントの予想)。06年度の国際収支については、原油高などを受けた輸入額の大幅な増加から、財・サービス収支の黒字が減少となりそうだが、所得収支の黒字の増加が大きく、経常黒字は20.2兆円となり、05年度に比べ6.9%増加すると予想される。

06年度については、輸出の拡大が続く一方、設備投資の増勢も加速が予想される。個人消費も堅調な動きを示し、住宅投資も底堅く推移するとみられ、堅調な成長の姿が予想される。06年度の実質GDP成長率は2.9%となり、05年度に続き、3%程度の成長を確保しよう。

消費者物価コアは、上昇ペース加速へ

消費者物価の全国コア価格(生鮮食品を除く総合)は、05年11月以降、5カ月連続で前年比上昇となっており、上昇率は0.5%まで高まっている(06年1、2、3月)。06年4月の東京・コアは、電気代・診療代の引き下げや石油製品の上昇率低下にもかかわらず、サービス価格の引き上げなどから、上昇率が3月から0.1%ポイント高まっており、全国ペースでも上昇幅の縮小はみられそうにない。

先行きについては、原油価格の高止まりを想定しても、前年比でみると、押し上げ効果は剥落し、円高も物価を押し下げる方向に働くことになるが、一方で景気拡大に伴う需給ギャップ改善による物価押し上げ効果が続く。日銀試算の潜在成長率は1%台後半、内閣府試算では1.3%程度で、ここ1年では、GDPギャップは1.5~2%弱、改善したことになる。半年から1年程度のギャップの変動と物価の変動のラグを考えると、06年度下期から07年度にかけ、押し上げ効果が継続することになる。消費者物価コアの前年比上昇ペースは高まり、06年度は0.7%となると予想している。

原油価格(WTI期近物価格)については、投機資金の流入を背景とした上昇の揺り戻しは見込まれるものの、世界経済の堅調な推移から、1バレル=70ドル弱での推移が続くと予想している(06年度予想は平均で69.9ドル)。また、ドル・円レートについては、FRBの利上げ休止の一方、日銀のゼロ金利解除、追加利上げから、円高・ドル安を予想している。

日銀は7月にゼロ金利解除、10月に追加利上げへ

4月の日銀「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、07年度にかけての景気拡大の継続と消費者物価の上昇幅の拡大が示された。日銀は、景気については、内外需、企業と家計部門のバランスがとれたかたちでの「息の長い拡大」を予想しているが、成熟段階に入ることから、成長率は、潜在成長率に向け減速し、06年度が2%台半ば、07年度が2%程度となるとしている(政策委員の見通しの中央値はそれぞれ2.4%、2.0%)。輸出の拡大が続き、家計部門も堅調さを増すなかで、設備投資が景気回復の長期化や資本ストック循環の観点からみて減速していくことが想定されている。

一方、消費者物価については、需給改善が進み、需要超過の方向に進むほか、景気の成熟化で、生産性の上昇率も減速し、ユニット・レーバークストは下げ止まりから若干の上昇に転じるとみられることから、上昇幅が拡大する見通しになっている。06年度は0%台半ば、07年度が1%弱とされており(見通しの中央値は0.6%、0.8%)、「中長期的な物価安定の理解」の中心値の「概ね1%前後」を視野に入れる数値になっている。

福井日銀総裁は、会見や講演などで、ゼロ金利政策の解除については、「経済・物価情勢次第で、全くのオープン」とのスタンスを示しているが、夏場にかけて、設備投資の上振れなどから、景気の減速がみえてこない可能性が考えられる。減速の中心として展望レポートで想定している設備投資については、3月の日銀短観の設備投資計画は、3月調査としては、強めで、昨年3月の05年度計画も上回っている。6月調査でも05年度計画を上回ることになれば、「成熟化による減速」とのシナリオも描きにくくなるとみられる。物価も強めの推移となれば、7月の展望レポートの中間評価では、見通しからの上振れとの判断に

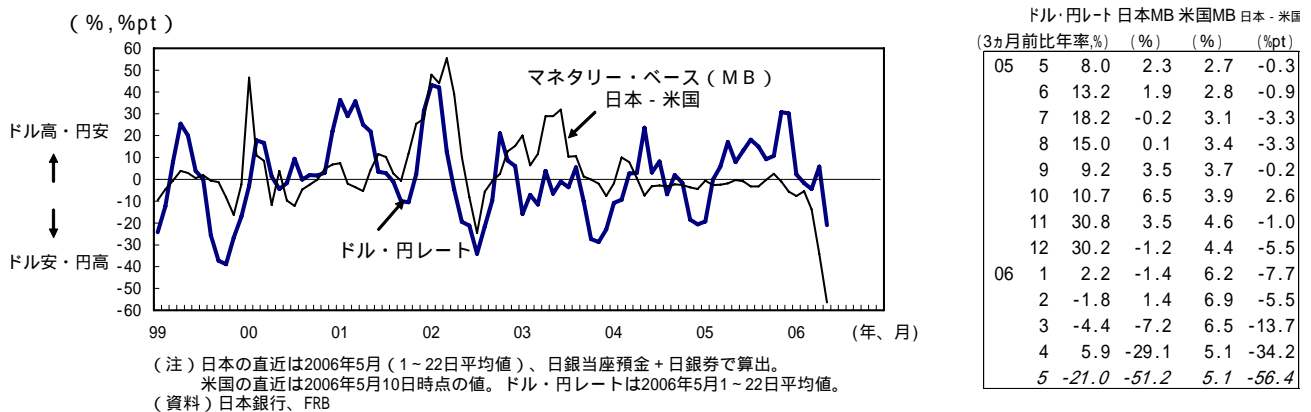
なると予想され、消費者物価についても、「物価安定の理解」の中心値である1%を超える上昇もみえてくることになる。景気や物価の強めの動きを受け、日銀は、7月にゼロ金利政策の解除に踏み切り、コール翌日物レートを0.25%引き上げ、10月にも、0.25%の追加利上げに踏み切ると予測する。

07年初をピークに、軽微な景気後退へ

景気は、年内いっぱい堅調に拡大を持続すると見込まれるが、3月の量的金融緩和の解除に加え、今後見込まれるゼロ金利解除、追加利上げの影響については、07年には顕在化してくると予想される。まず、量的金融緩和の解除で、マネタリー・ベースが大きく落ち込んでいるが、こうした影響が、外国為替市場を中心に表れてきているとみられる。

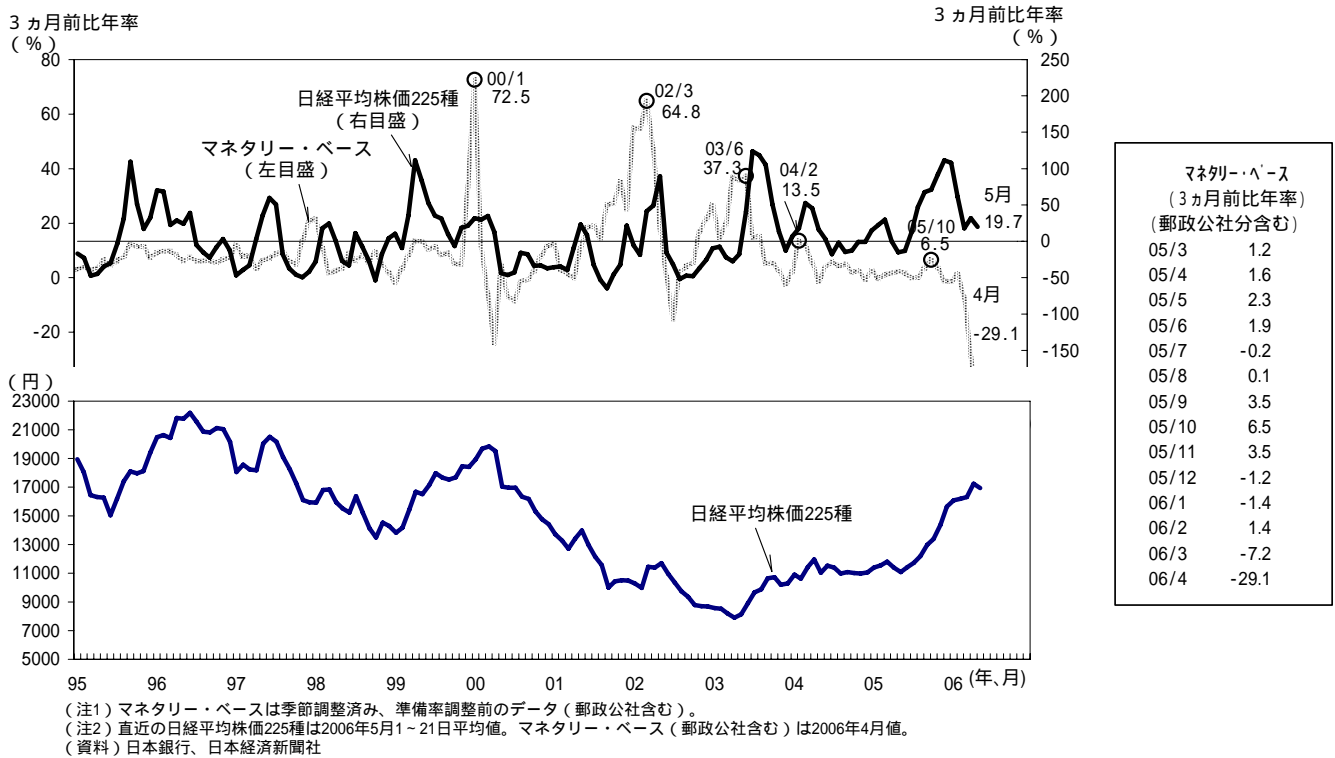
過去の推移をみると、日本のマネタリー・ベース伸びが米国に比べ相対的に低いと、円高・ドル安となるケースが多い。足元では、量的金融緩和の解除で日本のマネタリー・ベースが減少する一方、米国のマネタリー・ベースは利上げのなかでも、安定的に高い伸びを続けている。日米のマネタリー・ベースの伸びの開きが円レートの急速な円高・ドル安の動きに繋がっている可能性も大きい。

図表 19. 日米のマネタリー・ベースとドル・円レートの推移



また、株価や長期金利にも、影響を及ぼしつつあるとみられる。マネタリー・ベースの変動(3カ月前比)は、株価の変動に対して2~3カ月程度、先行して動く傾向がある。3月の解除後、数カ月の遅れを伴って、株価に変調が表れ出した可能性がある。夏場に一旦、水準を戻しても、その後は弱含むと想定される。長期金利は、夏場にかけて、日銀のゼロ金利政策の解除の観測が強まるなかで、水準を切り上げ、一時2%台で推移した後、追加利上げのなかでも、低下基調となる可能性が大きいとみられる。

図表 20. マネタリー・ベースと株価の推移



さらに、前述の通り、06年10~12月期以降は、海外景気の勢いも、米国を中心に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強まり、家計部門が鈍化し、在庫循環も、秋にはピーク・アウトとなると予想される。米国景気の減速に加えて、原油高の影響は、欧州や中国景気でも顕在化し、07年上期にかけては、ともに鈍化の方向となると見込まれる。また、07年には、定率減税廃止に加え、年金保険料の引き上げも続くことになる。景気は、07年初をピークに、軽微ながら後退局面に入ると予想される。

ただ、地価が上昇に転じ、建設投資や設備投資が中長期的な上昇局面にあることから、景気後退も大幅なものには至らないと見込まれる。07年度下期には、在庫調整が一巡となる一方、08年の北京オリンピックを控え、建設工事が中国で本格化し始めることもある。景気は再び上昇基調を取り戻そう。

以上のように、景気は07年初にかけ、拡大基調を続け、拡張期間は、戦後最長の「いざなぎ景気」を超えていくものの、07年初をピークに、秋にかけては軽微ながら景気後退局面となると見込まれる。07年度の実質GDP成長率は、05、06年度の3%程度から、1.7%に低下し、日銀は07年9月頃に0.25%の利下げを行うと予想される。

以上

図表 21 経済見通し総括表(年度)

(単位:10億円、2000年=100、億円、%、%ポイント)

	予 測			
	2004年度 (実績)	2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)
名目 GDP	496,228	504,607	519,618	530,893
[前年比]	0.5	1.7	3.0	2.2
実質 GDP	526,384	542,408	557,958	567,223
[前年比]	1.7	3.0	2.9	1.7
国内需要	512,454	525,978	538,630	547,892
[前年比]	1.2	2.6	2.4	1.7
民間需要	393,744	406,562	419,925	429,725
[前年比]	2.1	3.3	3.3	2.3
個人消費	297,793	304,788	310,794	315,180
[前年比]	1.6	2.3	2.0	1.4
住宅投資	18,687	18,660	19,195	19,322
[前年比]	1.7	-0.1	2.9	0.7
設備投資	78,248	83,391	89,330	94,095
[前年比]	5.6	6.6	7.1	5.3
在庫投資	-878	163	1,137	1,629
[前年比寄与度]	-0.3	0.2	0.2	0.1
公的需要	118,756	119,474	118,784	118,248
[前年比]	-1.4	0.6	-0.6	-0.5
公共投資	24,566	23,944	22,035	20,258
[前年比]	-12.4	-2.5	-8.0	-8.1
政府消費	93,816	95,197	96,249	97,410
[前年比]	1.8	1.5	1.1	1.2
純輸出	13,783	16,460	19,242	19,257
[前年比寄与度]	0.5	0.5	0.5	0.0
輸出	69,622	76,034	83,213	85,463
[前年比]	11.4	9.2	9.4	2.7
輸入	55,839	59,574	63,969	66,203
[前年比]	8.7	6.7	7.4	3.5
鉱工業生産指数	100.5	102.1	107.2	109.5
[前年比]	4.0	1.6	5.0	2.1
国内企業物価	96.4	98.4	101.0	103.5
[前年比]	1.5	2.1	2.6	2.5
消費者物価	98.1	98.0	98.7	99.6
[前年比]	0.0	-0.1	0.7	0.9
同生鮮食品を除く	97.8	97.9	98.6	99.6
[前年比]	-0.2	0.1	0.7	1.0
GDPデフレーター	94.3	93.0	93.1	93.6
[前年比]	-1.2	-1.4	0.1	0.5
経常収支	182,097	189,212	202,306	194,998
[前年比]	5.3	3.9	6.9	-3.6
雇用者報酬(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	125	128	129
原油価格(WTI、ドル/バレル)	45.1	60.0	69.9	67.6
ドル円レート	107.5	113.3	110.2	108.5

(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)。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、%、%ポイント)

名目	【半期】					
	2005年度		2006年度		2007年度	
	上期 (実績)	下期 (実績)	上期 (予測)	下期 (予測)	上期 (予測)	下期 (予測)
名目 GDP	503,018	506,032	516,484	522,650	528,782	532,993
[前期比]	1.3	0.6	2.1	1.2	1.2	0.8
[前年比]	1.4	1.9	2.7	3.3	2.4	2.0
実質 GDP	539,291	546,657	554,859	561,297	564,970	569,818
[前期比]	2.1	1.4	1.5	1.2	0.7	0.9
[同年率]	(4.2)	(2.8)	(3.0)	(2.3)	(1.3)	(1.7)
[前年比]	2.8	3.5	2.9	2.8	1.8	1.5
国内需要	524,609	528,458	535,819	542,532	546,108	550,871
[前期比]	1.9	0.7	1.4	1.3	0.7	0.9
[前年比]	2.7	2.6	2.1	2.7	1.9	1.5
民間需要	404,758	409,385	416,863	423,991	427,985	432,587
[前期比]	2.3	1.1	1.8	1.7	0.9	1.1
[前年比]	3.2	3.4	3.0	3.6	2.7	2.0
個人消費	303,801	306,996	310,576	312,254	313,896	317,737
[前期比]	1.7	1.1	1.2	0.5	0.5	1.2
[前年比]	2.0	2.7	2.2	1.7	1.1	1.7
住宅投資	18,335	18,982	19,210	19,165	18,940	19,705
[前期比]	-1.8	3.5	1.2	-0.2	-1.2	4.0
[前年比]	-2.0	1.7	4.7	1.0	-1.4	2.8
設備投資	82,885	83,808	87,301	91,136	93,439	94,626
[前期比]	4.4	1.1	4.2	4.4	2.5	1.3
[前年比]	7.8	5.5	5.3	8.8	7.0	3.9
在庫投資	84	-69	133	1,799	2,077	889
[前期比寄与度]	0.1	0.0	0.0	0.3	0.0	-0.2
[前年比寄与度]	0.3	0.1	0.0	0.3	0.3	-0.2
公的需要	119,917	119,157	119,049	118,634	118,215	118,376
[前期比]	0.8	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	0.1
[前年比]	1.2	0.1	-0.7	-0.4	-0.7	-0.2
公共投資	24,563	23,458	22,651	21,576	20,637	19,972
[前期比]	0.9	-4.5	-3.4	-4.7	-4.4	-3.2
[前年比]	-1.1	-3.6	-7.9	-8.0	-8.9	-7.4
政府消費	95,005	95,392	95,985	96,514	96,997	97,822
[前期比]	0.8	0.4	0.6	0.6	0.5	0.9
[前年比]	1.8	1.2	1.0	1.2	1.1	1.4
純輸出	14,660	18,248	19,196	18,922	19,021	19,107
[前期比寄与度]	0.2	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0
[前年比寄与度]	0.1	0.9	0.8	0.2	0.0	0.0
輸出	73,508	78,532	82,072	83,952	84,713	85,815
[前期比]	4.9	6.8	4.5	2.3	0.9	1.3
[前年比]	6.2	12.1	11.3	7.7	3.2	2.2
輸入	58,848	60,284	62,876	65,030	65,692	66,708
[前期比]	3.8	2.4	4.3	3.4	1.0	1.5
[前年比]	7.1	6.3	6.8	7.9	4.5	2.6
鉱工業生産指数	100.9	103.7	106.7	107.7	107.2	111.7
[前期比]	0.3	2.8	2.9	0.9	-0.4	4.2
[前年比]	0.1	3.1	6.1	3.8	0.5	3.8
国内企業物価	97.8	99.1	100.3	101.8	102.6	104.4
[前年比]	1.7	2.5	2.5	2.7	2.3	2.6
消費者物価	97.9	98.0	98.5	98.9	99.4	99.7
[前年比]	-0.2	-0.1	0.6	0.9	1.0	0.9
同生鮮食品を除く	97.9	97.9	98.4	98.7	99.5	99.7
[前年比]	-0.1	0.3	0.6	0.8	1.1	1.0
GDPデフレーター	93.1	93.0	92.9	93.4	93.4	93.8
[前年比]	-1.2	-1.4	-0.2	0.5	0.5	0.5
経常収支	174,704	204,016	206,502	201,982	193,939	199,929
[前年比]	-5.6	13.9	18.0	-2.8	-6.0	-1.0

(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 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】												予 測
	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 (実績)	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	503,422	502,613	505,908	506,155	514,367	518,601	520,507	524,794	527,602	529,961	528,985	537,001	
[前期比]	1.0	-0.2	0.7	0.0	1.6	0.8	0.4	0.8	0.5	0.4	-0.2	1.5	
[前年比]	1.5	1.4	2.1	1.8	2.2	3.2	2.9	3.7	2.6	2.2	1.6	2.3	
実質 GDP	538,907	539,675	545,391	547,924	552,563	557,154	560,128	562,465	564,862	565,078	566,735	572,902	
[前期比]	1.3	0.1	1.1	0.5	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4	0.0	0.3	1.1	
[同年率]	(5.3)	(0.6)	(4.3)	(1.9)	(3.4)	(3.4)	(2.2)	(1.7)	(1.7)	(0.2)	(1.2)	(4.4)	
[前年比]	2.6	2.8	3.7	3.1	2.6	3.2	2.7	2.9	2.2	1.5	1.1	1.9	
国内需要	524,359	524,740	527,241	529,676	533,166	538,472	541,477	543,587	546,151	546,066	547,765	553,977	
[前期比]	1.1	0.1	0.5	0.5	0.7	1.0	0.6	0.4	0.5	0.0	0.3	1.1	
[前年比]	2.7	2.7	2.9	2.3	1.7	2.6	2.7	2.6	2.4	1.4	1.2	1.9	
民間需要	404,776	404,740	407,767	411,002	414,107	419,619	422,948	425,033	427,938	428,033	429,396	435,778	
[前期比]	1.4	0.0	0.7	0.8	0.8	1.3	0.8	0.5	0.7	0.0	0.3	1.5	
[前年比]	3.3	3.0	3.5	3.2	2.3	3.7	3.7	3.4	3.3	2.0	1.5	2.5	
個人消費	303,126	304,477	306,393	307,599	309,879	311,273	312,207	312,301	313,426	314,366	316,692	318,782	
[前期比]	0.8	0.4	0.6	0.4	0.7	0.5	0.3	0.0	0.4	0.3	0.7	0.7	
[前年比]	2.0	2.0	3.2	2.2	2.2	2.2	1.9	1.5	1.1	1.0	1.4	2.1	
住宅投資	18,185	18,485	18,880	19,085	19,177	19,243	19,242	19,088	18,707	19,174	19,462	19,948	
[前期比]	-1.9	1.7	2.1	1.1	0.5	0.3	0.0	-0.8	-2.0	2.5	1.5	2.5	
[前年比]	-2.7	-1.3	0.5	3.1	5.5	4.1	1.9	0.0	-2.5	-0.4	1.1	4.5	
設備投資	82,357	83,413	83,222	84,394	86,426	88,176	90,390	91,881	93,420	93,458	93,458	95,794	
[前期比]	2.0	1.3	-0.2	1.4	2.4	2.0	2.5	1.7	1.7	0.0	0.0	2.5	
[前年比]	7.7	7.9	6.6	4.6	4.9	5.7	8.6	8.9	8.1	6.0	3.4	4.3	
在庫投資	1,476	-1,307	-416	278	-1,020	1,285	1,471	2,126	2,752	1,402	152	1,627	
[前期比寄与度]	0.4	-0.5	0.2	0.1	-0.2	0.4	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.2	0.3	
[前年比寄与度]	0.5	0.0	0.0	0.3	-0.5	0.5	0.3	0.3	0.7	0.0	-0.2	-0.1	
公的需要	119,650	120,184	119,548	118,767	119,152	118,946	118,622	118,646	118,306	118,125	118,462	118,290	
[前期比]	0.2	0.4	-0.5	-0.7	0.3	-0.2	-0.3	0.0	-0.3	-0.2	0.3	-0.1	
[前年比]	0.5	1.8	0.8	-0.7	-0.4	-1.0	-0.8	-0.1	-0.7	-0.7	-0.1	-0.3	
公共投資	24,544	24,582	23,874	23,041	22,926	22,376	21,794	21,358	20,824	20,449	20,204	19,739	
[前期比]	0.8	0.2	-2.9	-3.5	-0.5	-2.4	-2.6	-2.0	-2.5	-1.8	-1.2	-2.3	
[前年比]	-3.4	0.8	-1.8	-5.5	-6.6	-9.0	-8.7	-7.3	-9.2	-8.6	-7.3	-7.6	
政府消費	94,773	95,237	95,326	95,459	95,841	96,129	96,321	96,706	96,900	97,093	97,676	97,969	
[前期比]	0.1	0.5	0.1	0.1	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.6	0.3	
[前年比]	1.4	2.1	1.6	0.8	1.1	0.9	1.0	1.3	1.1	1.0	1.4	1.3	
純輸出	14,461	14,859	18,095	18,402	19,553	18,840	18,808	19,036	18,870	19,172	19,129	19,086	
[前期比寄与度]	0.2	0.1	0.6	0.0	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	
[前年比寄与度]	0.0	0.1	0.9	0.8	1.0	0.6	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.0	
輸出	72,391	74,624	77,484	79,581	81,578	82,567	83,402	84,503	84,925	84,501	85,177	86,454	
[前期比]	3.5	3.1	3.8	2.7	2.5	1.2	1.0	1.3	0.5	-0.5	0.8	1.5	
[前年比]	4.9	7.6	10.6	13.7	12.7	10.0	8.7	6.7	4.1	2.3	2.1	2.3	
輸入	57,930	59,765	59,389	61,179	62,025	63,727	64,594	65,466	66,055	65,329	66,047	67,368	
[前期比]	2.2	3.2	-0.6	3.0	1.4	2.7	1.4	1.4	0.9	-1.1	1.1	2.0	
[前年比]	6.2	7.9	4.7	8.0	7.1	6.6	8.8	7.0	6.5	2.5	2.3	2.9	
鉱工業生産指数	101.1	100.6	103.4	104.0	106.1	107.3	107.7	107.7	107.0	107.4	110.5	113.0	
[前期比]	-0.1	-0.5	2.8	0.6	2.0	1.2	0.3	0.0	-0.6	0.4	2.8	2.3	
[前年比]	0.3	-0.2	3.0	3.2	5.4	6.8	4.7	3.0	0.8	0.1	2.6	5.0	
国内企業物価	97.4	98.2	98.8	99.3	99.8	100.7	101.4	102.1	102.1	103.0	103.9	104.9	
[前期比]	1.7	1.7	2.2	2.8	2.5	2.6	2.6	2.8	2.3	2.2	2.5	2.7	
[前年比]	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8	
消費者物価	97.9	97.8	98.0	98.0	98.5	98.4	98.8	98.9	99.4	99.4	99.7	99.7	
[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	
[前年比]	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9	
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	
[前年比]	-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	91.5	94.7	91.2	94.3	91.4	94.8	91.9	94.6	92.1	95.4	92.3	
[前期比]	-1.1	-1.3	-1.6	-1.2	-0.4	-0.1	0.1	0.8	0.3	0.8	0.6	0.4	
[前年比]	-1.1	-1.3	-1.6	-1.2	-0.4	-0.1	0.1	0.8	0.3	0.8	0.6	0.4	
経常収支	172,852	176,556	213,352	194,680	207,935	205,069	202,733	201,232	190,230	197,649	199,143	200,715	
[前期比]	-9.8	-1.5	13.6	14.2	21.4	15.0	-5.6	-0.3	-8.9	-3.4	-2.0	-0.2	
[前年比]	-9.8	-1.5	13.6	14.2	21.4	15.0	-5.6	-0.3	-8.9	-3.4	-2.0	-0.2	

(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。