

# 2006、2007年度経済見通し

～ 06年度中に、軽い景気後退局面入りも、07年度下期には再拡大へ～

## < 要 旨 >

1. 2002年1月を谷とした景気の拡張は、06年に入っても続き、夏場にかけては、比較的順調な推移をみせた。06年11月には、景気拡張期間が、「いざなぎ景気」(57カ月)を超えることになるため、「戦後最長」の景気拡大への期待が高まっているが、ここに来て、足元や先行きの弱含みを示す指標が増えている。06年7～9月期の実質GDPは、前期比年率2%成長となったが、純輸出と在庫投資の押し上げが大きく、国内最終需要は前期比マイナスであった。また、IT関連財を中心に在庫が増加しており、出荷・在庫バランスが悪化している。生産は頭打ちとなり、景気先行指数が低下基調となる中で、「いざなぎ超え」は微妙な情勢といえる。
2. 景気は、06年度中に、後退局面に入る可能性が大きい。海外景気やIT関連需要の鈍化、これまでの原油高による交易条件の悪化、金融引き締めの効果、定率減税廃止の影響、などが、その理由として挙げられる。ただ、後退は、比較的軽微なものになると予想される。これは、世界経済の減速が緩やかなものにとどまる、企業の設備過剰感が払拭される中で、高水準の投資採算を背景に設備投資が中期循環の上昇局面に入っている、地価の上昇もあり、建設投資の長期循環の上昇が本格化していく、などのためである。
3. 07年度下期には、再び拡大に転じよう。海外経済が07年7～9月期以降再加速してくるとみられるほか、IT関連分野を中心とした国内企業の在庫調整も、07年秋には一巡となる公算が大きい。さらに、世界経済の押し上げ要因となる原油価格下落の効果が、日本経済にも及んでこよう。景気後退は、07年10月頃まで続くと思われるが、07年度下期には、建設・設備投資の中長期的な上昇局面の下で、再び力強い景気拡大に転じると予想される。
4. 06年夏場までの景気の勢いは強く、年度ベースで見ると、06年度の実質GDP成長率は2.6%となり、05年度の3.3%には及ばないものの、政府見通しの2.1%を上回ることになる。また、07年秋にかけて景気後退が続くが、軽度にとどまるほか、07年度下期には、再び拡大に転じることから、07年度の実質成長率は1.6%となり、1%台半ばの成長が確保されよう。
5. 消費者物価コア(全国・生鮮食品を除く総合)は、これまでの需給改善による押し上げ効果から前年比上昇幅の拡大が予想される。また、景気後退が軽いため、需給ギャップの大幅な悪化は見込みにくい。全国コアの前年比が再びゼロ%に近づき、マイナスが視野に入ることは考にくく、デフレに逆戻りする可能性は小さい。
6. 日銀は、経済・物価情勢を総合的に判断し、06年12月、あるいは07年1月の金融政策決定会で、追加利上げに踏み切ると予想される(無担保コール翌日物金利を0.50%に)。その後は、景気後退局面入りとなることから、利上げ休止の可能性が大きい。深刻な後退ではないため、利下げにも至らないとみられる。一方、07年度下期には、景気が再拡大に転じることから、07年度末には、利上げも再開となる。
7. 07年度下期に力強い拡大に転じる景気は、08年度も堅調な推移を続けよう。世界経済の再加速に加え、日本経済が中長期的な上昇局面にあることに変わりはない。08年は北京五輪の年でもあり、企業部門が堅調さを増してくるほか、雇用情勢改善、家計所得の増勢加速も見込まれ、企業部門の堅調さの家計への波及が進展するとみられる。08年度は、再び実質3%台の成長が視野に入ってくる。



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

E-mail: shikano@murc.jp

## 景気は、06年度中に後退局面に

2002年1月を谷として始まった景気の拡張は、06年に入っても続き、夏場にかけては、比較的順調な推移をみせた。11月には、景気拡張期間が、「いざなぎ景気」(57カ月)を超えることになるため、「戦後最長」の景気拡張への期待が高まっているが、ここに来て、足元や先行きの弱含みを示す指標が増えている。

### 前期比マイナスとなった、7～9月期の国内最終需要

06年7～9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0.5%、年率では2.0%となり、4～6月期の同1.5%から成長ペースが若干ながら加速している。前期比ベースでみた実質成長率は、06年に入り、1～3月期、4～6月期と減速していたが、3四半期ぶりの加速となった。直前の予想では、マイナス成長との声もあったほどで、平均予想でも、成長率の減速が見込まれていたが、実際には上振れした。

需要項目別にみると、景気を牽引してきた輸出は、4～6月期に増勢を鈍化させていたが(1～3月期:前期比2.5% 4～6月期:同0.9%)、7～9月期は勢いを取り戻している(同2.7%)。また、設備投資は、4～6月期の前期比3.5%に比べると、増勢が若干鈍ったものの、金融機関のATMやコピー機などを中心に同2.9%と、引き続き大幅に増加している。

ただ、7～9月期の成長の内容は、見掛けほどには良くないといえる。まず、最大の需要項目である個人消費は前期比0.7%と、大幅に落ち込んだ。天候不順で夏物衣料の購入やレジャーへの支出が抑えられたことはあるが、所得がさほど伸びていない中で、消費者マインドもやや慎重なものとなっている。

また、在庫投資の増加が成長率を大きく押し上げていることも、要注意である。在庫投資の前期比成長率への寄与度は0.3%ポイントであり、7～9月期の成長(前期比0.5%)の6割強は、在庫投資によるものとなっている。在庫投資は、電子部品を中心に増加しており、携帯電話の新機種投入やIT関連商品の年末商戦に向けた動きといえるが、売り上げが企業の想定ほど伸びなかった場合は、生産調整を迫られる可能性がある。

図表 1. GDPと需要項目等の推移

		(%, %ポイント)			
		06年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	(前期比寄 与度)
実質GDP	前期比	0.8	0.4	0.5	(0.5)
	(年率)	(3.2)	(1.5)	(2.0)	-
国内最終需要	前期比	0.6	0.5	0.2	(0.2)
個人消費	前期比	0.1	0.5	0.7	(0.4)
住宅投資	前期比	1.2	2.5	0.1	(0.0)
設備投資	前期比	3.7	3.5	2.9	(0.4)
在庫投資	前期比				(0.3)
政府消費	前期比	0.0	0.2	0.1	(0.0)
公共投資	前期比	0.8	6.5	6.7	(0.3)
純輸出	前期比				(0.4)
輸出	前期比	2.5	0.9	2.7	(0.4)
輸入	前期比	2.4	1.4	0.1	(0.0)
名目GDP	前期比	0.5	0.2	0.5	
	(年率)	(2.3)	(1.4)	(1.9)	
GDPデフレーター	前年比	1.5	1.2	0.8	
国内需要デフレーター	前年比	0.3	0.3	0.1	

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

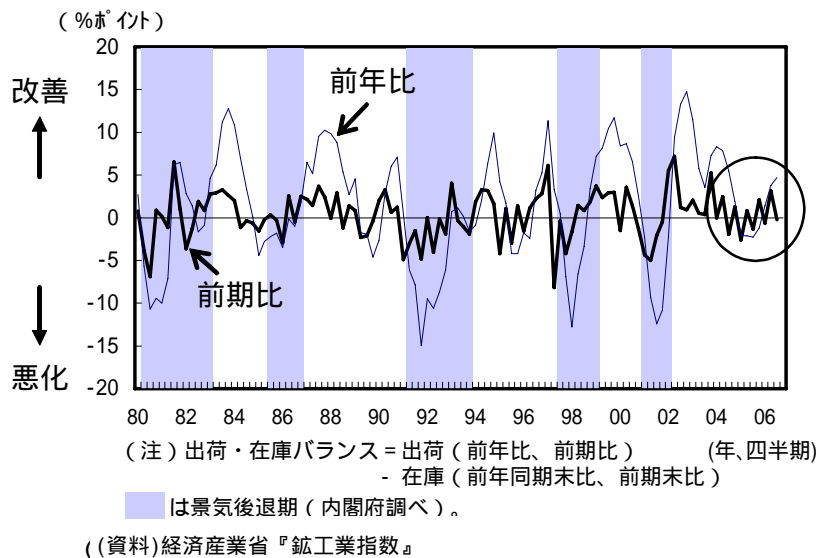
さらに、7～9月期は純輸出(外需)の前期比寄与度が0.4%ポイントと高いが、これは輸出の寄与(0.4%ポイント)だけでなく、夏場の原油価格の大幅上昇もあって、輸入が一時的に減少したこと(寄与度は0.0%ポイント)にも影響を受けた。外需と在庫投資を除いた国内最終需要(個人消費+住宅投資+設備投資+公共投資+政府消費)をみると、前期比0.2%と、減少している(以上、図表1)。

### 生産活動は、先行き弱含みへ

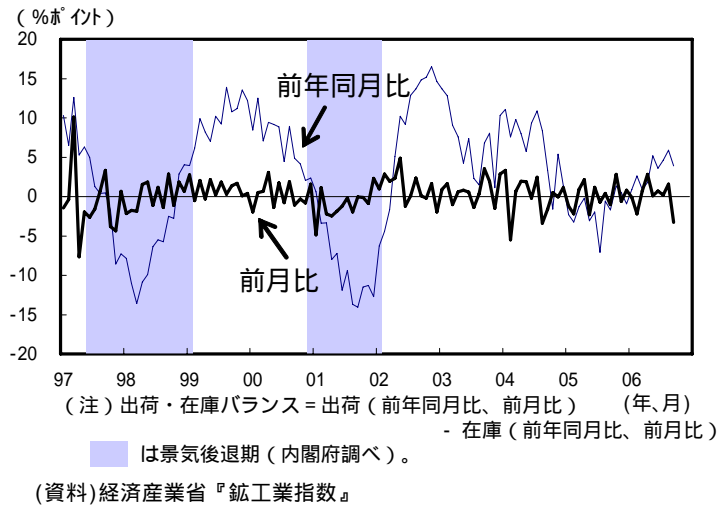
一方、企業の生産活動をみると、増産基調が続いている。鉱工業生産は、7～9月期に前期比1.0%となり、これで、05年10～12月期以降、4四半期連続の増産となっている。業種別にみると、4～6月期に前期比減産となっていた化学工業、情報通信機械工業に加え、電子部品・デバイス工業が7～9月期に増産に転じているほか、鉄鋼業、窯業・土石業、電気機械工業などは増加率が高まっている。鉱工業全体でも、前期比でみた増勢は若干加速している(同0.9% 同1.0%)。

ただ、鉱工業統計でも、在庫の増加が確認できる。7～9月期の鉱工業の期末製品在庫残高は、前期末比1.0%となっており、電子部品・デバイス工業を中心に増加している。出荷・在庫バランス(出荷増減率-在庫増減率)を四半期でみると、7～9月期の前年比ベースのバランスは、4～6月期に比べプラス幅を拡大させているが(3.8%ポイント 4.7%ポイント)、前期比ベースでは、7～9月期にマイナス(0.3%ポイント)となり、在庫過剰となり始めている(図表2)。

図表2. 出荷・在庫バランス(前期比と前年比)



また、月次ベースでは、前月比でみた出荷・在庫バランスが9月に大幅なマイナスとなっており、前年比ベースの出荷・在庫バランスは、プラス幅を8月に比べ縮小させている(8月:5.9%ポイント 9月:3.9%ポイント)。先行きの生産の増勢鈍化、弱含みの兆しが出てきているといえる(図表3)。

**図表 3. 出荷・在庫バランス(前月比と前年比)**


実際、10月10日時点での主要メーカーの生産計画を集計した、10、11月の製造工業生産予測指数は、それぞれ同 0.2%、同 0.5%で、前月比で先延ばしすると、10～11月の生産は、7～9月期比 0.3%となり、ほぼ横ばい圏での推移が見込まれている。このところ、実現率(実績/当月の予測)がマイナスとなる傾向があるほか、生産予測指数の構成目以外の品目が相対的に弱いことなどから、予測指数で見込んでいる伸びを下回り、鉱工業生産が8月の既往ピークを超えられず、四半期でみても、10～12月期に前期比で減産となる可能性がある。

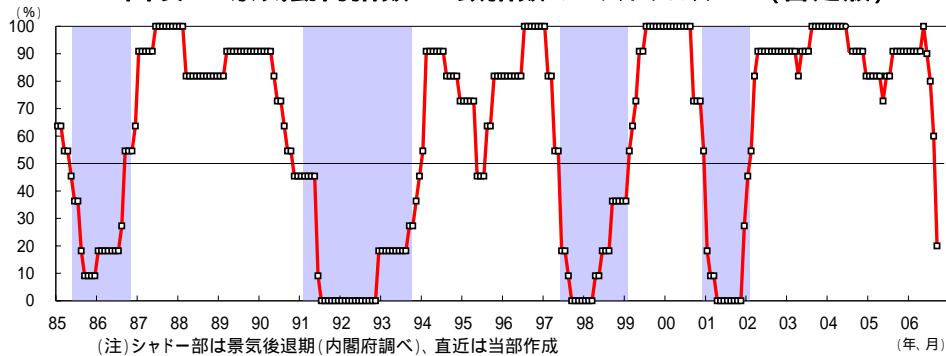
### 「いざなぎ超え」は、微妙な情勢に

景気動向指数をみると、9月のDI(ディフュージョン・インデックス)一致指数は、45.0%となり、景気の「拡張」・「収縮」の判断の分かれ目である50%を下回り、方向としては、「下降」を示した。一方、景気の勢いも示すCI(コンポジット・インデックス)一致指数は、9月に前月比 1.4%と、大幅に低下している。

一致DIについては、採用されている11系列のうち、3カ月前と比べて「拡張」の方向を示している系列の割合として計算されるが、3カ月前との比較では上向いていても、それぞれの直近のピークを超えていないものが多い。7月までに、4系列がピークをつけた可能性があるほか、鉱工業生産などの4系列が、9月に前月比で低下しており、このまま推移するとすれば、これらは8月がピークとなる可能性がある。

採用されている11系列のそれぞれに山と谷を設定し、谷から山までを「上昇」とする一方、山から谷までをすべて「下降」としてDIを算出する「ヒストリカルDI(HDI)」に基づき、事実上、景気基準日付は決定される。今回の景気拡張期間の長さが「いざなぎ景気」を超えたかどうか、山がどの時点で設定されるか次第であるが、鉱工業生産などが、今後、既往ピークの8月の水準を超えられない場合、HDIが9月以降、50%を割り込み、8月が景気の山となることも考えられる(図表4)。

図表 4. 景気動向指数・一致指数のヒストリカルDI (暫定版)



ヒストリカルDI (暫定版)の構成系列

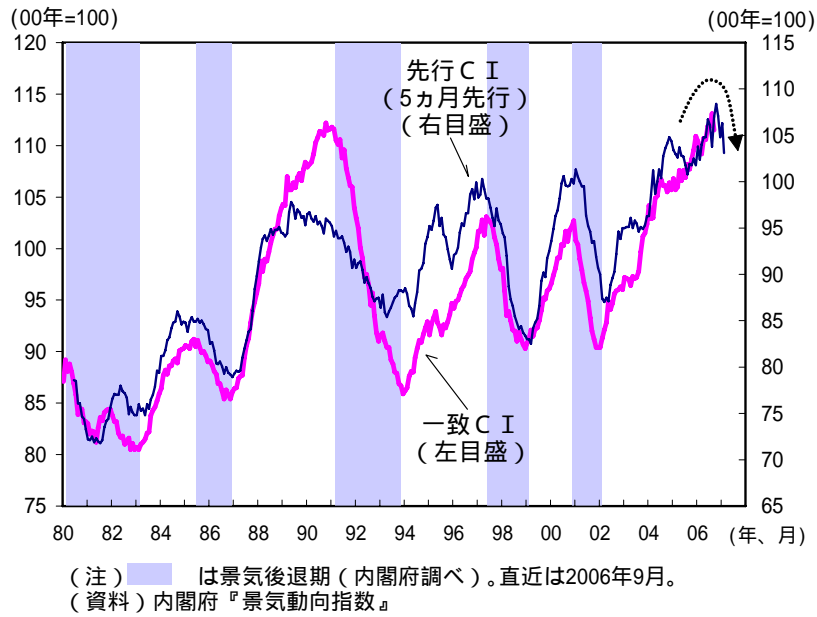
	生産指数 (鉱工業)	鉱工業生産 財出荷指数	大口電力 使用量	稼働率指数 (製造業)	所定外労働 時間指数 (製造業)	投資財出荷 指数(除輸送 機械)	商業販売額 (小売業) (前年同月比)	商業販売額 (卸売業) (前年同月比)	営業利益 (全産業)	中小企業 売上高 (製造業)	有効求人 倍率 (除学卒)	HDI (%)
04年	9月											91
	10月											91
	11月											91
	12月											82
05年	1月											82
	2月											82
	3月											82
	4月											82
	5月											73
	6月											82
	7月											82
	8月											91
	9月											91
	10月											91
	11月											91
	12月											91
06年	1月											91
	2月											91
	3月											91
	4月											91
	5月											100
	6月											90
	7月											80
	8月											60
	9月											20
	10月											20

(注) は拡張、 は後退を示す。 は、今後ピークと認定される可能性が高い月(当部推定)  
 (資料)内閣府「景気動向指数」をもとに三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部が作成

一方、先行指数をみると、9月の先行DIは18.2%と、判断の分岐点である50%を下回り、7、8月に続き、3カ月連続の50%割れとなっている。さらに、先行CIをみると、9月は前月比3.0%と、大幅に低下している。先行CIは、6、7月と2カ月連続で前月比低下したのち(同1.2%、同2.1%)8月は上昇となったものの(同1.4%)9月は再び大幅な低下となり、今のところ、5月をピークに低下基調に転じたかたちになっている(図表5)。

10月も先行DIの50%割れが続き、先行CIの低下基調が続く可能性も高いとみられる。一致CIは8月の水準を超えられない可能性も出てきているが、たとえ超えたとしても、先行CIの景気の転換点に対する先行期間は5カ月程度で、この関係を機械的に延長すれば、10月まで拡張が続き、いざなぎ景気に並んだのち、11月以降、落ち込む可能性が示されている(同)。

図表 5. 先行指数と一致指数の連動性



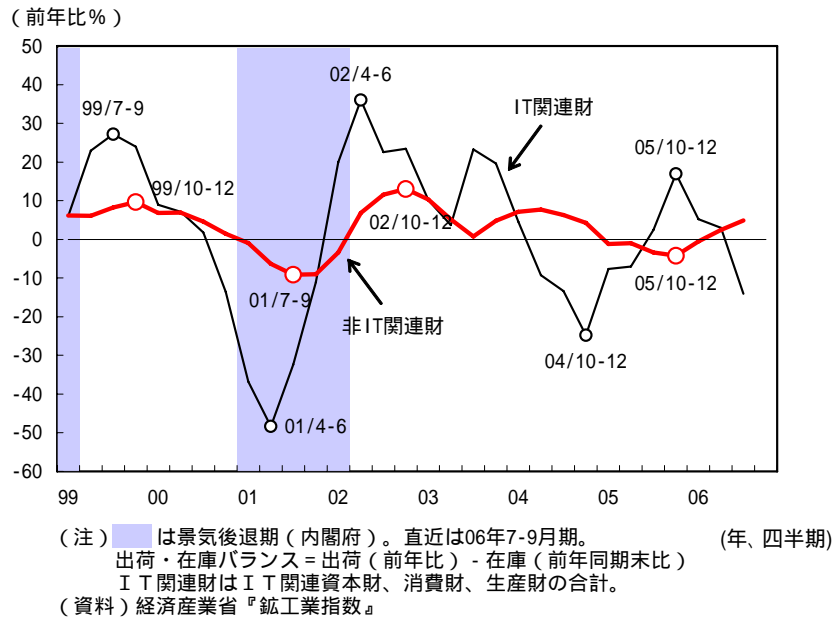
## 景気は後退局面へ

もっとも、先行き輸出の増勢が続き、在庫の増加が続くIT関連分野でも、関連需要が堅調な推移となれば、慎重な生産予測からの上振れも考えられる。景気先行指数が示す先行きの「下降」の兆しが、実際には、景気の「踊り場」を示していることも考えられるが、07年にかけては、後退局面入りの可能性の方がやや高いとみられる。海外景気やIT関連需要の鈍化、これまでの原油高による交易条件悪化、日銀による金融引き締めの効果、定率減税廃止の影響、などが、その理由として挙げられる。

まず、これまでの輸出拡大を支えてきた海外経済については、既に減速基調となっているといえる。米国経済では、住宅市場の調整が深まり、この影響が個人消費にも及ぶ中で、今後、軽微ながら生産調整が見込まれ、設備投資も減速していく可能性が大きい。また、欧州経済は、足元はなお堅調だが、次第に、これまでの原油高やユーロ高、利上げの景気押し下げ効果が表れてくるとみられる。さらに、07年初のドイツの間接税増税の影響も加わり、減速が予想される。アジアについても、中国経済は、固定資産投資の拡大を中心に高成長が続いているが、政策当局は、投資過熱への警戒感から金融引き締め政策を実施している。既にこれらの効果もあって、固定資産投資や鉱工業生産は夏場以降、前年比伸び率が鈍化している。

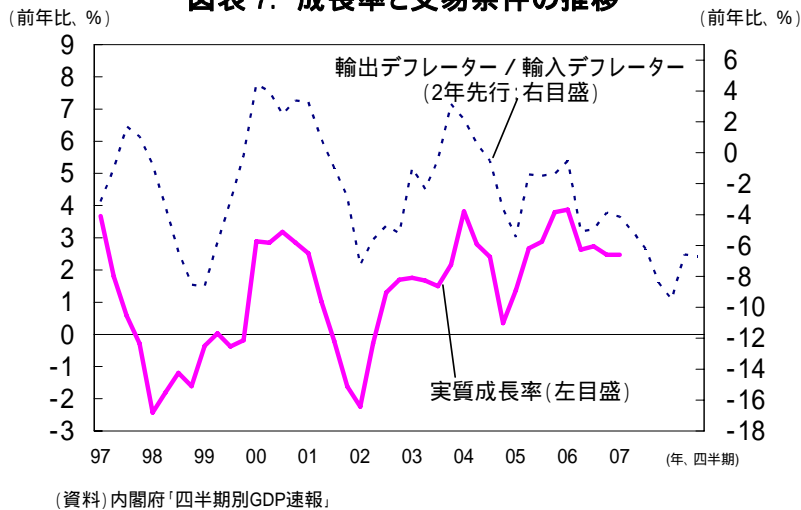
また、在庫の増加が続くIT関連分野では、関連商品の売り上げが大きく伸びれば、生産調整を避けることもできるが、IT関連需要に先行して動く半導体製造装置のBBレシオ(受注/出荷)は、年央をピークに日米ともに低下基調となっており、先行きの需要に弱含みの兆しが出ている。加えて、IT関連財の出荷・在庫バランス(前年比ベース)をみると、06年に入り、プラス幅の縮小が続いてきたが、7~9月期は大幅なマイナスとなり、在庫過剰に転じている。非IT分野では、前年比ベースの出荷・在庫バランスはプラスとなっているが、IT関連財の在庫調整は、およそ半年のラグで非IT関連財に波及しているケースが多く(図表6)、鉱工業全体でも、間もなく在庫調整局面となるとみられる。

図表 6. IT関連財と非IT関連財の出荷・在庫バランス



さらに、原油価格は足元で下落しているものの、これまでの上昇による交易条件悪化が、企業収益の圧迫などを通じ、景気押し下げ圧力として働いてくる可能性が大きい。過去をみると、交易条件悪化の影響は、タイム・ラグを伴って本格化しているケースが多く、07年にかけて、景気に対するマイナス効果が続く予想される(図表7)。

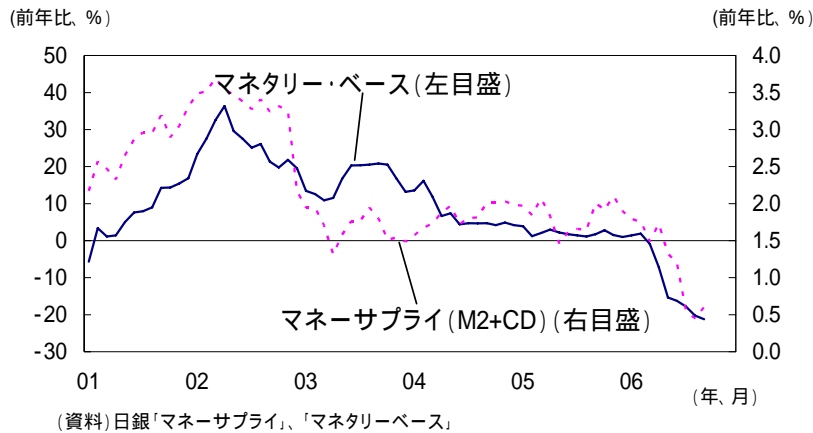
図表 7. 成長率と交易条件の推移



加えて、金融引き締めの影響も見込まれる。日銀は、3月に量的緩和政策を解除し、7月には、ゼロ金利政策の解除に踏み切っているが、その結果として、マネタリー・ベースが大きく落ち込み、マネーサプライの伸びも急低下しており(図表8)。既に影響は株式市場にも表れているとみられる。過去をみると、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1~2カ月程度、先んじて動くケースが多く、マネーの落ち込みが株価を抑えている可能性がある。しかも、06年12月か07年1月、すなわち06年度下期には、

日銀は追加利上げに踏み切ると予想される。消費者物価コア（生鮮食品を除く総合）の前年比上昇幅の着実な拡大に加え、日銀短観（12月調査）での景況感の改善または高止まり、それに設備投資計画の堅調さ等を確認して、12月18～19日、あるいは07年1月17～18日の金融政策決定会合での決定が濃厚であるとみられる。こうした日銀の追加利上げに伴い、マネタリー・ベースが一段と失速すれば、株安を招くほか、円高の進行も予想され、いずれにせよ短期的には景気を押し下げる方向に働こう。

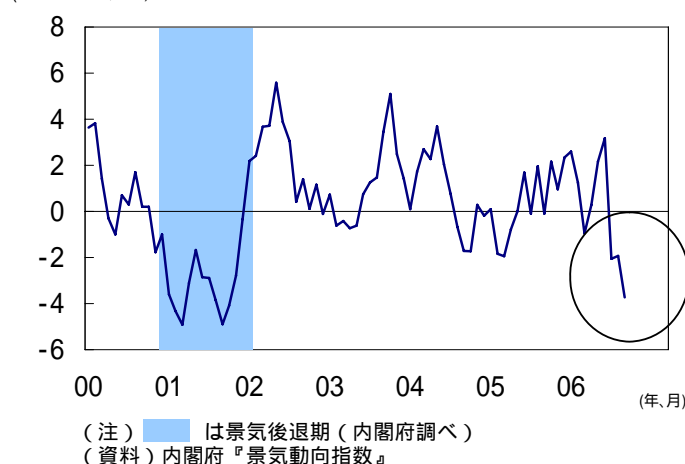
図表 8. マネーサプライとマネタリー・ベースの推移



さらに、07年1月以降は、定率減税の完全廃止が実施される。企業の生産調整が始まり、企業収益の増勢が鈍化し、賃金の上昇ペース加速に歯止めが掛かる中での負担の増加となる。また、年金保険料の引き上げは、07年度も続く。こうしたことは、個人消費の抑制要因として作用する可能性が大きい。このように、内外需ともに勢いが落ち、企業収益にも天井感が強まり、足元で堅調な設備投資についても、7～9月期の機械受注が示唆しているように、鈍化が見込まれる。景気は、06年度内に後退局面に入るとみられる。

前述した先行C Iの悪化をみても、足元のペースは急速なものとなっている。先行C Iの前年比の伸び率は、5月の6.5%から9月は0.7%まで低下したが、3カ月前比の変動率は、大幅なマイナスで、9月は3.7%まで低下幅が拡大している。先行C Iの水準をみると、直近のピークの5月と比べれば、9月は4.9%低下している。3カ月前比でみた落ち込みペースやピークからの低下幅は、03年や04～05年における景気の「踊り場」の時よりも大きく、前回の景気後退期（00年12月～02年1月）並みとなっている（図表9）。

図表 9. 先行C Iの推移(3カ月前比)



## 景気後退は軽微。07年度下期には再び拡大へ

以上のように、景気後退局面入りの可能性が大きいものの、その後退は比較的軽微なものとなり、07年度下期には再び拡大を始めると予想される。これは、世界経済の減速が緩やかなものにとどまり、07年央での調整一巡後は08年8月の北京五輪に向けての期待感などを背景に再加速していく、企業の設備過剰感が払拭される中で、高水準の投資採算を背景に設備投資が中期循環の上昇局面に入っている、地価の上昇もあり、建設投資の長期循環の上昇が本格化していく、などの理由による。

## 海外景気の減速は緩やか

米国を中心とした世界経済の減速は、輸出を減退させ、景気後退局面入りをもたらす一因となるものの、07年の世界経済は失速には至らず、緩やかな減速にとどまり、07年夏場以降は、再加速していくと予想される。

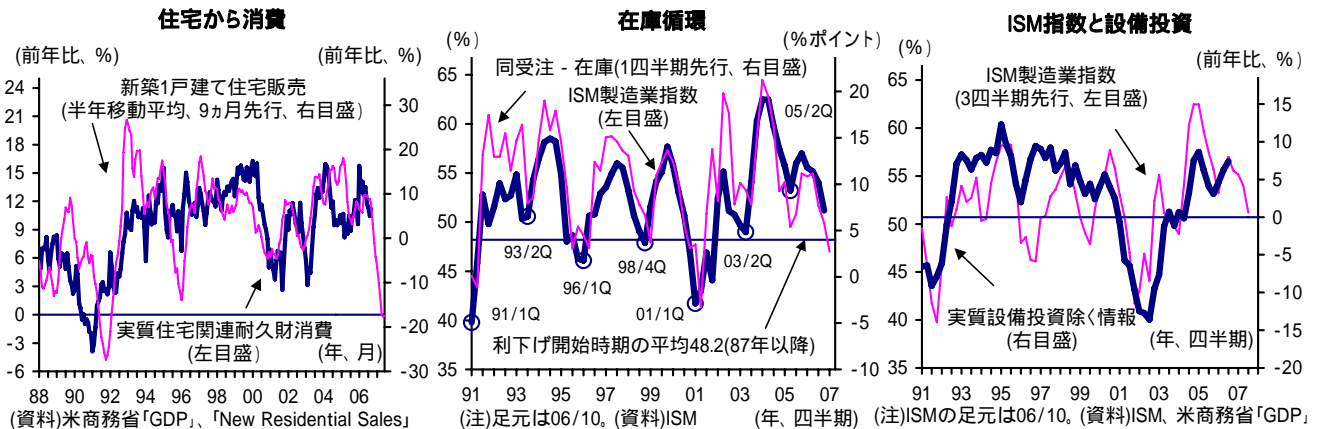
### (1) 米国経済～07年央までは2%前後の低成長も、リセッションは回避

06年の米国経済は、1～3月期こそ、実質成長率が前期比年率5.6%と高めだったが、これまでの金利上昇やエネルギー高の影響で個人消費の伸びが半減した4～6月期には同2.6%成長となり、住宅投資の落ち込み幅が拡大し、在庫や純輸出の寄与度もマイナスに転じた7～9月期には同1.6%成長(速報)と、減速が鮮明になっている。

10月の指標をみても、9月に持ち直した消費は、再び悪化している(自動車販売が前月比2.8%、自動車を除く小売売上高が同0.4%)。こうした中、これまでの住宅市場の調整加速もあり、生産活動の代理変数であるISM製造業景況指数も、10月には51.2と2003年6月以来の水準にまで低下した。拡大・縮小の分岐点の50を上回ったものの、在庫循環は完全にピークアウトしている。10～12月期の成長率も、2%台前半にとどまろう。

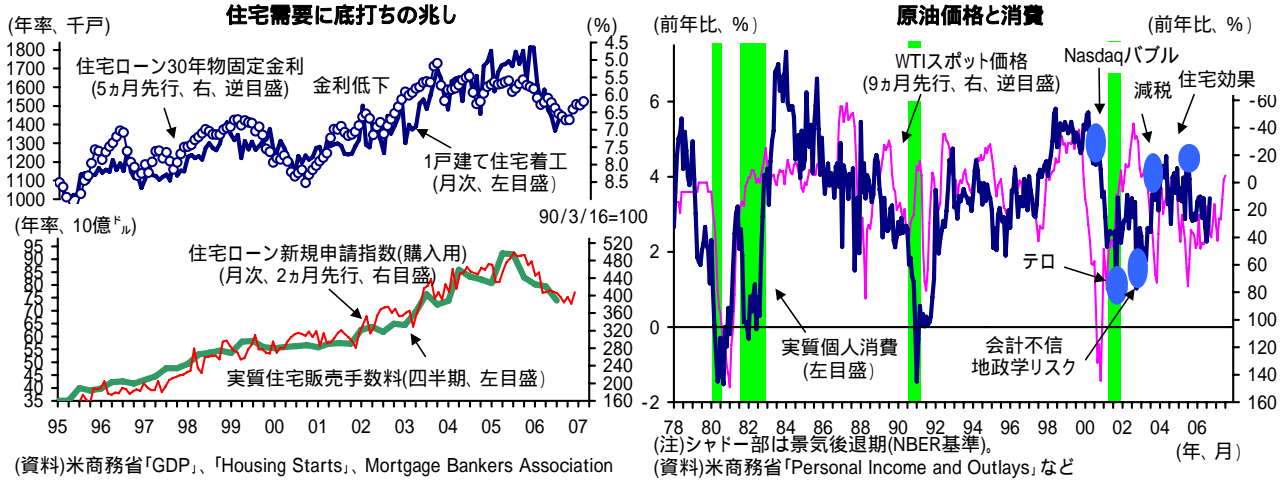
06年は3.3%成長を確保するものの、住宅市場の調整の影響が消費にも表れてくる中、在庫循環が大底を迎えると予想される07年4～6月期にかけては、設備投資の下ぶれもあり、2%前後の低成長が継続すると予想する(図表10)。もっとも、足元までのローン金利低下や住宅価格の伸び鈍化もあって、住宅市場の調整も07年に入るとボトムを付けるとみられること、今秋のエネルギー価格下落が、遅くとも07年半ばには消費押し上げに効いて

図表10. 07年前半の米国景気は、なお低調



くるとみられること(以上、図表 11)、近年の平均周期(約 2 年)からみて、在庫循環も年後半には上昇に転じるとみられることなどから、リセッション(景気後退)は回避されよう。07 年は 2.2% 成長と大幅な減速になるが、後半から 08 年にかけて、成長率は徐々に加速する。

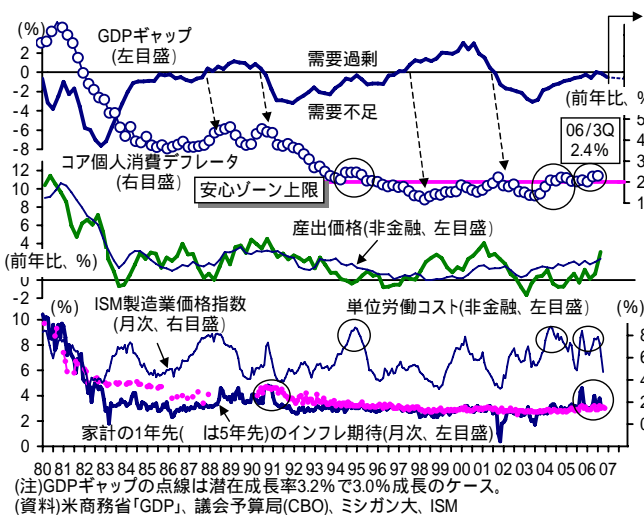
図表 11. リセッションは回避へ



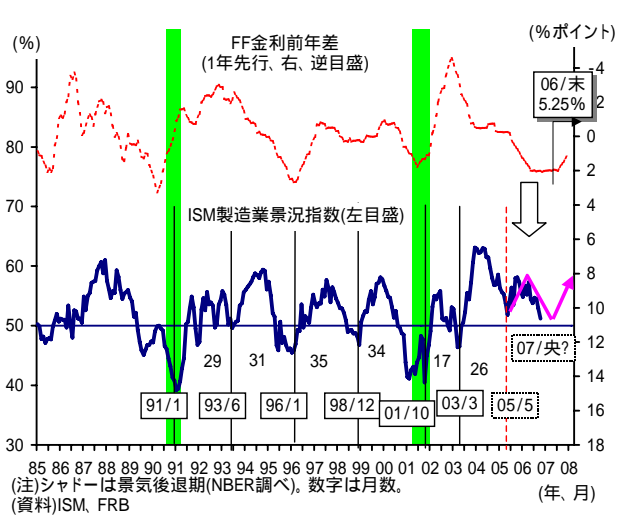
これに対して、06 年 8 月以降、フェデラルファンド(F F)金利の誘導目標を 5.25% に据え置いている連邦公開市場委員会(F O M C)は、足元までの景気減速を明確に認める一方、先行きについては、「緩やかなペースでの拡大となる可能性が高い」と述べ、市場の利下げ観測を牽制している。それどころか、「幾分存在するインフレリスク」に言及することで、利上げ再開の余地さえ残している(以上、06 年 10 月 25 日の F O M C 声明)。

しかし、インフレ期待の抑制が続き、厳しい競争環境のもと、企業の価格決定力が引き続き限られる中で、07 年前半については、F O M C の予想に反し、成長率が、今や 3% 前後に低下したと言われる潜在成長率を明確に下回る状況が続くとなれば、当局のインフレ懸念は大きく後退しよう(図表 12)。結果として、「今後数四半期、経済がベースライン予想を下回れば、必要に応じて積極的に対応する余地が生じる」(セントルイス連銀プール総裁)ことになるため、当局は、3 月と 6 月に、水準訂正の小幅な利下げを実施せざるを得なくなると考えている。06 年 8 月以降の金利据え置きと、こうした 07 年前半の小幅利下げも、07 年後半からの景気再加速をサポートすることになる(図表 13)。

図表 12. コア・インフレの決定要因



図表 13. 金融政策と在庫循環



**図表 14. 米国経済見通し**

	→ 予測 (単位:10億 <sup>ドル</sup> 、%、%ポイント)																	
	05年				06年				07年(予測)				08年					
	実績	05年	06年	07年	05年	06年	07年	08年	05年	06年	07年	08年	05年	06年	07年	08年		
実質GDP	11048.6	11409.1	11658.3	12032.4	11139.5	11352.3	11466.0	11587.3	11729.2	11316.4	11388.1	11432.9	11499.1	11559.8	11614.8	11688.7	11769.7	11864.6
(前期比年率)					3.3	3.9	2.0	2.1	2.5	5.6	2.6	1.6	2.3	2.1	1.9	2.6	2.8	3.3
(前年同期比)	3.2	3.3	2.2	3.2	3.3	3.6	2.9	2.1	2.3	3.7	3.5	2.9	3.0	2.2	2.0	2.2	2.4	2.6
個人消費	7841.2	8085.9	8287.0	8546.3	7902.8	8029.4	8142.3	8235.9	8338.2	8003.8	8055.0	8116.2	8168.4	8214.0	8257.8	8308.9	8367.4	8435.6
(前期比年率)					3.2	3.2	2.8	2.3	2.5	4.8	2.6	3.1	2.6	2.3	2.2	2.5	2.8	3.3
(前年同期比)	3.5	3.1	2.5	3.1	3.3	3.2	3.0	2.6	2.4	3.4	3.0	2.8	3.3	2.6	2.5	2.4	2.4	2.7
(寄与度)	2.5	2.2	1.8	2.2	2.3	2.3	2.0	1.6	1.8	3.4	1.8	2.2	1.8	1.6	1.5	1.8	2.0	2.3
住宅投資	608.0	587.7	553.8	568.2	619.7	609.5	565.8	552.6	554.9	618.5	600.5	572.5	559.2	562.8	552.5	553.8	556.0	559.5
(前期比年率)					8.0	-3.2	-13.8	-4.6	0.8	-0.3	-11.1	-17.4	-9.0	-4.5	-0.2	0.9	1.6	2.5
(前年同期比)	8.6	-3.3	-5.8	2.6	9.1	2.2	-8.7	-9.3	-1.9	6.1	-1.5	-7.7	-9.7	-10.6	-8.0	-3.3	-0.6	1.2
(寄与度)	0.4	-0.2	-0.3	0.1	0.4	-0.2	-0.7	-0.2	0.0	0.0	-0.6	-0.9	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1
設備投資	1223.8	1319.0	1399.3	1467.0	1240.3	1295.8	1342.1	1383.1	1415.5	1288.8	1302.8	1330.0	1354.3	1376.4	1389.8	1408.5	1422.4	1433.0
(前期比年率)					5.6	9.1	7.3	6.2	4.7	13.7	4.4	8.6	7.5	6.7	3.9	5.5	4.0	3.0
(前年同期比)	6.8	7.8	6.1	4.8	6.0	7.3	8.2	6.7	5.5	7.4	7.2	7.9	8.5	6.8	6.7	5.9	5.0	4.1
(寄与度)	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6	1.0	0.8	0.7	0.6	1.5	0.5	1.0	0.9	0.8	0.5	0.7	0.5	0.4
政府支出	1958.0	1996.8	2029.3	2077.9	1966.2	1989.2	2004.4	2019.0	2039.6	1987.1	1991.2	2000.8	2008.0	2015.3	2022.8	2033.3	2045.9	2059.6
(前期比年率)					1.7	2.4	1.5	1.5	2.0	4.9	0.8	1.9	1.5	1.5	1.5	2.1	2.5	2.7
(前年同期比)	0.9	2.0	1.6	2.4	1.1	2.0	1.9	1.5	1.8	2.0	2.0	1.6	2.3	1.4	1.6	1.9	2.2	
(寄与度)	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.9	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
純輸出	-619.2	-635.8	-649.3	-685.7	-622.1	-630.4	-641.2	-644.3	-654.4	-636.6	-624.2	-639.9	-642.4	-642.3	-646.2	-651.3	-657.5	-667.1
(寄与度)	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.5	-0.6	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3
コアPCE D (前年同期比)	2.1	2.2	2.2	1.9	2.1	2.1	2.4	2.2	2.2	2.0	2.2	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0

(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。

**表2. 主要経済指標**

鉱工業生産(前期比、%)	3.2	4.3	1.0	3.0	1.2	2.7	1.9	-0.1	0.4	1.3	1.6	1.0	0.1	0.0	-0.3	0.2	0.7	0.9
(前年比、%)					2.9	4.0	4.7	1.8	0.3	3.3	4.6	5.3	4.0	2.7	0.9	0.0	0.6	1.5
貿易収支(通関、億 <sup>ドル</sup> )	-7,675	-8,347	-8,415	-8,805	-4,033	-4,107	-4,240	-4,197	-4,218	-2,042	-2,066	-2,137	-2,103	-2,092	-2,105	-2,106	-2,112	-2,162
CPI総合(前年比、%)	3.4	3.3	2.3	2.6	3.8	3.8	2.8	2.1	2.5	3.6	4.0	3.3	2.3	2.5	1.7	2.0	3.0	3.0
PPI最終財(前年比、%)	4.9	2.6	0.5	2.9	5.4	4.4	0.9	-0.6	1.6	4.4	4.5	2.9	-1.1	-0.3	-0.8	-0.0	3.2	3.8

(資料)米商務省「GDP」、米労働省「CPI」、「PPI」、米商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」、見通しは、三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部。

## (2) 欧州経済～底堅さを残しながら、緩やかな景気減速へ

EMU(ユーロ圏)の景気は、05年央頃から再加速しており、06年前半はさらに成長率が大きく上昇した。特に4-6月期は実質前期比0.9%、前年比2.7%で、潜在成長率とされる2.0%前後を上回った。ただ、これはワールドカップ大会など特殊要因による部分も多かった。7~9月期も、基礎統計で景気の堅調が概ね確認されていたが、上記の反動が出たこともあり、速報で前期比0.5%に減速した(図表15)。

**図表 15. EMUの経済見通し(%)**

	05				06				07				08			
	05	06	07	08	05	06	07	08	05	06	07	08	05	06	07	08
					7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
実質GDP	1.5	2.5	1.8	2.8	0.6	0.4	0.8	0.9	0.5	0.5	0.2	0.5	0.4	0.7	0.7	
鉱工業生産	1.3	3.8	1.7	4.4	0.9	0.8	1.1	1.2	0.9	0.4	-0.1	0.3	0.5	1.0	1.1	
消費者物価(同、コア)	2.2	2.2	1.9	2.0	2.3	2.3	2.3	2.5	2.1	1.8	1.9	1.7	1.8	2.1	2.1	
	1.4	1.4	1.9	1.6	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	

(注) 年次数値は前年比。四半期数値は、GDPと鉱工業生産は上段が前期比、下段が前年比。消費者物価は前年比(単位は%)。06年1-3月期と4-6月期の数値は上方改訂が濃厚で、その場合、06年の成長率見通しは2.7%となる方向。

(資料) Eurostat(見通しは三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部)

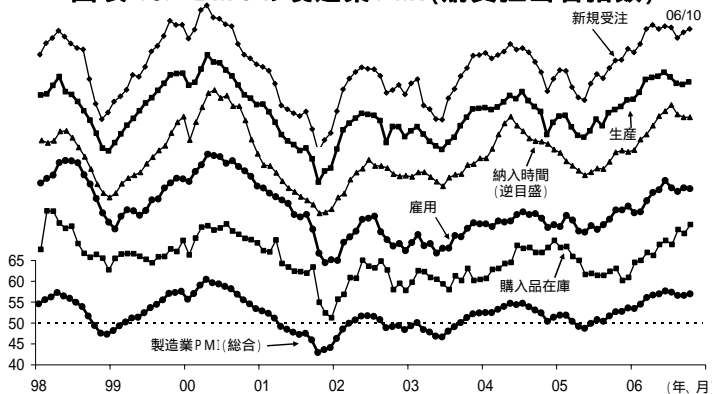
ドイツを中心に製造業が好調で、輸出の拡大が生産増、さらに設備投資の拡大に繋がっている。また、雇用も力強さを欠きながらも拡大傾向を強め、個人消費に波及する兆しもみせている。なお、06年前半の成長率が独と伊で上方改訂されたが、従来にない成長分野が出てきていることで、このような上方改訂が最近では恒例化している。EMUの06年の成長率見通しは現段階では2.5%としているが、独・伊の遡及改定がまだEMU統計に反映されておらず、今後2.7%へ上方修正の方向である。

ただ、米国など世界経済の減速に加え、原油高や利上げ（スペインなどでの住宅市場減速）、ユーロ高の影響が徐々に浸透することで、春頃から輸出の伸びに頭打ち感が出ている他、企業サーベイ（先行き感）など先行指標も悪化傾向にある（図表 16）。景気は 06 年後半から 07 年にかけて、緩やかな減速となろう。07 年は年初のドイツでの付加価値税増税など、独・仏・伊で財政引き締めが予定されていることも、景気の減速要因となる。

もっとも、景気の減速は軽微なものに留まり、07 年央頃から 08 年にかけては、強めの再加速となりそうである。中期的な拡大局面に入ったとみられる設備投資が景気の下支え要因となる他、企業のリストラ圧力が一巡したことで、雇用・賃金両面で労働分配が次第に回復し、個人消費も一層底堅い動きとなろう。また、建設投資についても、ドイツで 95 年以降の調整が概ね終了したとみられることや、スペインなどで移民流入効果もあって拡大局面が今後も続きそうなことから、やはり中期的な景気の下支え要因になるとみられる。成長率は 07 年に 1.8%へ減速した後、08 年は 2.8%へ上振れが見込まれる。

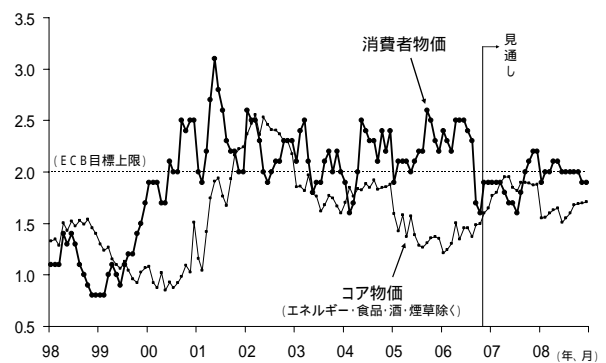
インフレ率は、エネルギー価格の上昇から 2%台での上振れが続いていたが、原油価格の下落によって、06 年 9 月には一気に 2%を割った（10 月は前年比 1.6%）。コア物価は、これまでの低成長と雇用低調、賃金安定の効果と、国際的な競争圧力によって、1%台での低位安定（同 1.5%）が続いている（図表 17）。

図表 16. EMUの製造業PMI(購買担当者指数)



(資料)RBS / NTC

図表 17. EMUの消費者物価(前年同月比:%)



(資料)Eurostat (見通しは三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部)

今後は、景気・雇用の回復効果が徐々に浸透する上、ドイツの増税効果（0.3%ポイント程度の押し上げ要因）もあるため、コア物価は 07 年にかけて徐々に上昇しよう。ただ、国際的な競争環境の厳しさもあって、賃金コストは概ね安定が見込まれるため、大幅な上昇は見込まれない。ヘッドラインのインフレ率は、2%前後での推移が続く見通しである。

ECB (欧州中銀)は 05 年 12 月から利上げを開始し、06 年 10 月までの計 125 ベーシスポイント(bp)の段階的引き上げで、レポ金利は 3.25%となった。景気回復とインフレ率の(当時の)高止まり、マネーサプライの高い伸びに鑑み、金融緩和からの金利正常化を進めてきた。12月の 25bp 追加利上げもほぼ確定的で、最近の景気の底堅さから、07 年 3 月頃にさらなる追加利上げが実施される可能性も否定はできない。ただ、12 月の利上げで概ね中立的金利水準に回帰するとみられる中、07 年には景気の減速傾向が一層明確化する見通しである。物価も増税効果を除けば概ね安定水準とみられることから、金利は据え置きが続こう。その後、景気の再加速によって、07 年末から 08 年にかけて利上げが再開される見込みである。

### (3) アジア経済～07年の中国は、前年よりやや鈍化するが、高成長を維持

アジア経済については、中国景気の好調が続いている。実質GDP成長率は、4～6月期11.3%、7～9月期10.4%成長を達成した。特に固定資産投資の伸びが顕著で、06年6月には前年比+31.3%と、04年4月以来2年3カ月ぶりに31%台の伸びとなり、やや過熱気味の様相を呈していた。そこで、中国当局は、過熱抑制のために預金準備率や貸出預金金利の引き上げによる金融引き締め政策を実施し、その効果もあって、固定資産投資は7月から10月まで4カ月連続で伸びが鈍化した。

中国当局は、投資過熱への警戒感から金融引き締めの姿勢を強めているものの、景気のソフトランディングも目指しているため、内需の急減速はないと予想される。また、07年中は、総じていえば、年央にかけて、世界経済に軽い景気減速が見込まれるが、その減速は軽度なものととどまることが予想され、輸出もやや鈍化するものの、堅調さを保つだろう。従って、07年は、9.5%成長を予想している。08年については、8月の北京五輪を控えて、07年の後半から景気の再加速が見込まれることから、前半に鈍化する07年を上回る10.6%成長となろう(図表18)。

一方、韓国・台湾については、両国・地域の経済に大きなウエイトを占めるハイテク部門に対する需要が、先進諸国の軽い景気減速によって一巡することなどにより、07年は、06年に比べ成長率がやや鈍化すると見られる。韓国の電子部品の生産の伸びが7～9月期には低下してきており、台湾の輸出受注(電子+情報通信機器)およびファウンダリーメーカーの売上高も横ばいでの推移となってきた。これらを背景に、07年の韓国・台湾経済は、5.0%(韓国)、4.5%(台湾)の成長が見込まれる。08年については、北京五輪が開催されることもあり、外需の拡大が見込まれ、5.4%(韓国)、5.0%(台湾)成長と予想される(同)。

図表 18. アジア経済見通し

	05年 (実績)	06年 (予測)	07年 (予測)	08年 (予測)	予 測 (前年比、%)									
					06年		07年		08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	
韓国	4.0	5.3	5.0	5.4	6.1	5.3	4.6	5.1	4.9	4.7	4.9	5.4	5.6	
台湾	4.1	4.9	4.5	5.0	4.9	4.6	5.2	5.0	4.8	4.5	4.3	4.3	5.2	
香港	7.3	6.8	6.4	7.4	8.0	5.2	7.1	6.9	6.7	6.0	6.3	6.5	7.5	
シンガポール	6.4	8.8	6.5	7.6	10.7	8.1	8.3	8.0	7.2	6.3	6.0	6.3	7.2	
NIEs	4.8	5.9	5.2	5.9	6.6	5.4	6.0	5.7	5.4	5.0	5.1	5.4	6.0	
ASEAN4	5.1	5.2	4.7	5.2	5.3	5.3	5.2	5.1	4.8	4.5	4.7	4.9	5.5	
中国	10.2	10.5	9.5	10.6	10.3	11.3	10.4	9.9	9.4	9.1	9.6	9.8	10.0	
Total	7.5	8.0	7.2	8.2	8.2	8.3	7.9	7.7	7.4	7.1	7.3	7.6	8.0	

(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

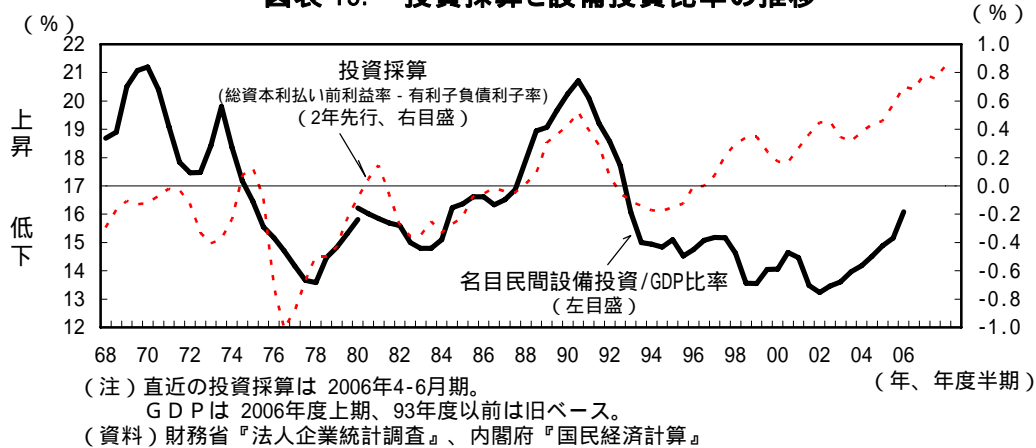
## 設備投資は、中期循環の上昇局面に

一方、国内をみると、企業の設備投資意欲は引き続き強い。日銀短観（9月調査）では、大企業・全産業の06年度の売上・収益計画が上昇修正される中で、設備投資計画は6月調査時点からほぼ横ばいの前年比11.5%となり、引き続き2ケタ増の見通しになっている。84年度以降における設備投資が増加した年度の平均値や05年度の計画を上回っており、改めて企業の旺盛な設備投資需要が明確となってきた。

今後、短期的には、IT関連分野を中心とした在庫調整が全体に及び、生産調整が見込まれるため、設備投資の勢いも若干鈍ってくる可能性は大きい。しかし、ほぼ10年周期で繰り返す中期の設備投資循環が、足元で上昇局面に入っており、設備投資は底堅い推移が期待できる。企業の設備過剰感が払拭される一方、企業の長期債務の負担も、全体で見れば、バブル期前の水準まで低下しており、この面からの設備投資への下押し圧力は取り除かれている。

また、企業の効率化が進み、利益率が向上するのに伴ない、企業の先行きの期待成長率も高まっている。さらに、金利負担が小さいことも相まって、投資採算の改善が続いている。設備投資の中期循環は、名目GDP比率でみることができ、投資採算（全産業・総資本利払い前利益率マイナス有利子負債利率）は、設備投資の中期的な先行指標となっている。足元の投資採算をみると、06年4～6月期に0.85%ポイントとなり、平成バブル景気の際の89年1～3月期の0.57%ポイントを大きく上回っており、過去最高水準を記録している。過去をみると、投資採算は、設備投資の名目GDP比率に対し、2年程度先行しており、今後数年間に亘り、拡大基調が期待できるといえる（図表19）。

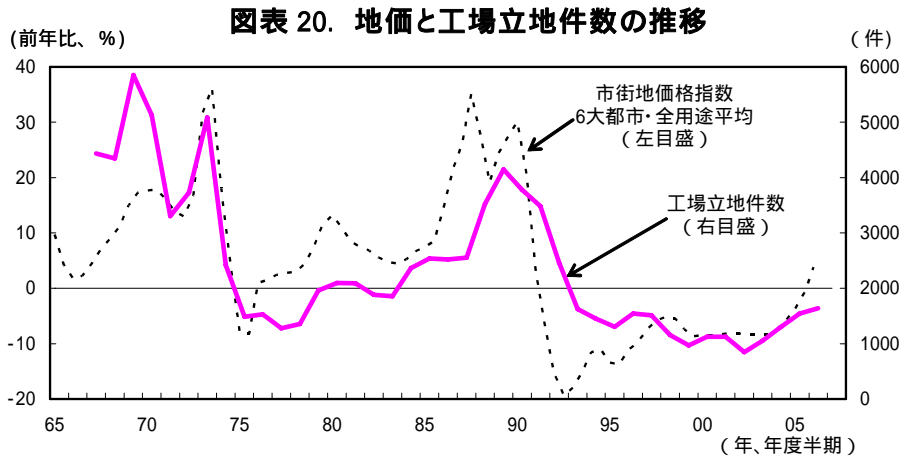
図表19. 投資採算と設備投資比率の推移



## 建設投資の長期循環も、上昇が本格化

さらに、建設投資が、ほぼ20年周期の長期循環の上昇局面にあることも、景気後退を軽微なものにとどめよう。相次ぐ都市再生に向けたオフィス・ビル投資や団塊ジュニアの住宅投資、国内への工場立地の回帰現象により、民間の建設・不動産投資が盛り上がりを見せている。工場立地件数や建築着工床面積は02年を底に上昇に転じているが、この流れの中で、06年に入り、大都市圏を中心に地価の反発も確認されている。市街地価格指数（日本不動産研究所）をみると、6大都市では、全用途平均でも、06年3月末は前年比3.8%

と、15年ぶりの上昇となっている。地価の上昇が広がる中で、民間建設投資がさらに活発化し、長期循環の上昇が本格化していく好循環が続く公算が大きい(図表20)。



(注) 工場立地件数の直近は2006年上期の2倍、6大都市市街地価格指数は2006年3月末。  
(資料) 日本不動産研究所『市街地価格指数』、経済産業省『工場立地動向調査』

## 07年度下期以降の景気は、再び力強い拡大に

こうした状況の下で、景気は、07年度中に再び拡大に転じると予想される。既に見た通り、07年の米国経済は、減速が見込まれるものの、リセッションには至らないとみられる。在庫調整の一巡や07年前半に見込まれる利下げの効果などから、07年央以降は再加速となり、欧州も、同様の動きとなる可能性が大きい。アジアでは、中国は、引き締め政策の影響で減速となるが、07年後半からは08年8月の北京オリンピックを控え、建設工事が本格化し、景気の再加速が予想される。世界経済の再加速は、輸出を押し上げることになる。また、下記のように、今後見込まれる円高・ドル安の動きも、07年央にかけ歯止めが掛かり、07年後半には円安方向に進むと予想されることも、輸出企業にプラスに効いてこよう。

輸出増などに後押しされ、IT関連分野を中心とした国内企業の在庫調整は、07年秋には一巡となる。加えて、世界経済の押し上げ要因となる原油価格の下落の効果が、日本経済に対しても及んでくることが予想される。景気後退は、07年10月頃まで続くと思われるが、07年度下期には、建設投資・設備投資の中長期な上昇局面の中、再び力強い景気拡大に転じると予想される。

ちなみに、ドル円レートについては、06年12月または07年1月に予想される日銀の追加利上げ、07年前半に予想される米利下げなどを受け、向こう半年程度は、緩やかな円高・ドル安の進行を見込んでいるが、07年央以降は、米国経済の再加速などから再び円安・ドル高に転じるとみている。07年度は、平均で1ドル=113.4円と予想している(06年度は115.7円の予想)。

一方、原油価格(WTI期近物)は、1バレル=50ドル代後半での推移となっているが、世界経済の減速などを受け、先行きも50ドル台半ばでの安定した推移を予想している(07年度の予想は平均56.5ドル、06年度は同63.8ドル)。

## 06年度の実質成長率は2.6%、07年度は1.6%の見通し

06年度に景気は後退局面入りするものの、06年夏場までの景気の勢いは強く、年度ベースでみると、06年度の実質GDP成長率は2.6%となろう。05年度の3.3%には及ばないものの、政府見通しの2.1%、また日銀の「経済・物価情勢の展望」(06年10月)の政策委員の大勢の見通しである2.4%を上回ることになる。一方、07年度についても、07年秋にかけて景気後退が続くものの、後退が軽微な上、07年度下期には、再び拡大に転じることから、07年度の実質成長率は1.6%となり、1%台半ばの成長が確保されよう(詳細は図表27~29参照)。

## 設備投資は、06年度が2桁増、07年度も5%程度の増加に

需要項目別にみると、前述の通り、輸出は、世界経済の減速にあわせて、06年10~12月期以降、鈍化が見込まれる。07年度下期には再び勢いを増してくるものの、年度ベースでみると、実質ベースの伸び率は、06年度の前年比8.6%から07年度は同3.8%に低下しよう。一方、内需の鈍化に合わせ、実質輸入の伸びが落ちてくるものの、実質ベースの純輸出の成長率押し上げ寄与は、06年度の0.7%ポイントに対して07年度は0.4%ポイントに低下すると予想される。ただ、名目ベースでは、原油価格の下落もあり、輸入が大幅に落ち込み、財・サービス収支の黒字額は、07年度は増加に転じよう。所得収支の黒字が引き続き高水準となることもあり、経常黒字も07年度は小幅ながら増加が見込まれる(前年比4.0%の19.8兆円。06年度は同0.5%の19.0兆円の予想)。

一方、企業収益は、06年度については、慎重な企業見通しを上回る可能性が大きい。日銀短観をみると、9月調査では、経常利益ベースの増益率(全規模・全産業)は、05年度下期実績の前年比15%強から、06年度上期に同2%強まで低下する見通しになっていたが、法人企業統計季報ベースでは、4~6月期の増益率が、1~3月期に比べ大幅に高まっている。また、鉱工業生産も、前年比ベースの増勢が4~6月期、7~9月期と加速しており、慎重

図表 21. 企業収益の推移(法人企業統計季報ベース)

	05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)
売上高(兆円)	1,395.8	1,464.9	1,513.5
前年比(%)	4.6	5.0	3.3
変動費(兆円)	1,130.2	1,186.7	1,230.3
前年比(%)	5.2	5.0	3.7
変動費比率(%)	81.0	81.0	81.3
固定費(兆円)	211.5	216.6	221.0
前年比(%)	0.4	2.4	2.0
人件費(兆円)	173.6	177.6	180.7
前年比(%)	2.1	2.3	1.8
減価償却(兆円)	40.6	41.5	42.4
前年比(%)	-0.4	2.2	2.0
経常利益(兆円)	54.1	61.6	62.2
前年比(%)	8.4	13.8	1.0
営業利益(兆円)	51.4	59.1	60.1
前年比(%)	3.2	15.0	1.7

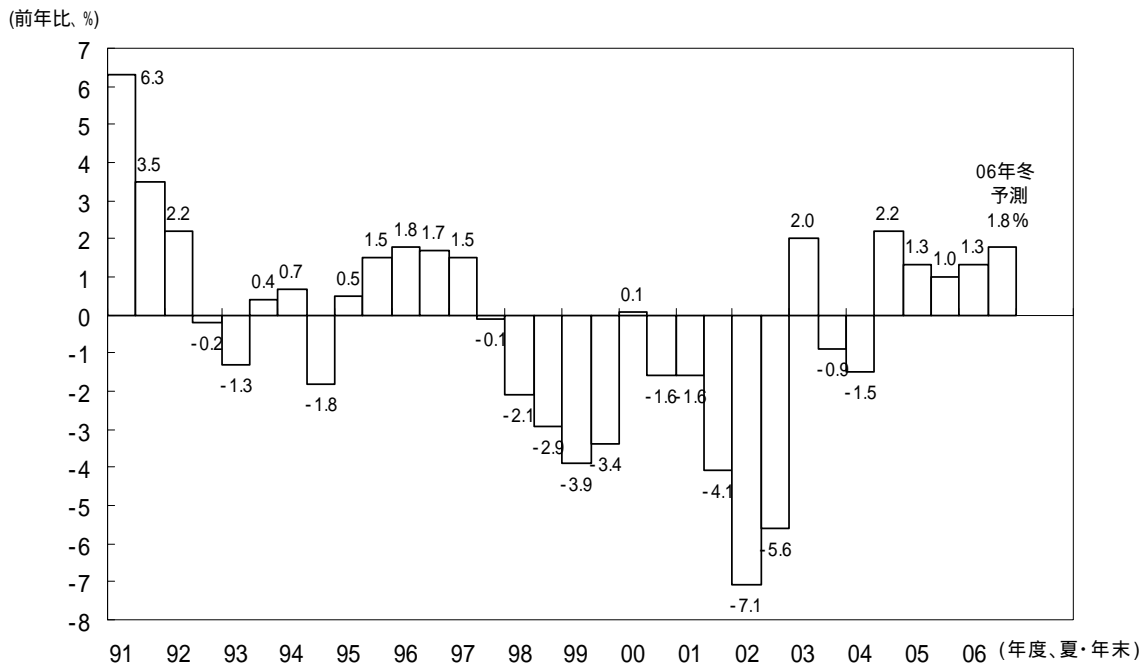
(資料)財務省「法人企業統計季報」

な企業の見通しに対して、収益が大幅に上振れしている可能性が大きい。06年度下期は、景気後退局面に入り、増益ペースの加速に歯止めが掛かってくるものの、06年度の経常利益は前年比14%弱の増益となると予想される（図表21）。景気後退により、07年度上期は減益の懸念もあるが、年度下期には、急回復となり、年度ベースでも、小幅ながら増益（同1.0%増益の予想）となつてこよう（図表21）。一方、中期循環の上昇局面にある設備投資は、06年度が前年比10.8%と、年度ベースでは、90年度（同12.0%、旧ベース）以来の2ケタ増となったあと、07年度は同4.7%と、伸び率は低下するものの、増加が続き、5%程度の増加が予想される。

### 個人消費は、07年度下期に再び底堅さを示す

個人消費は、06年7～9月期に大幅に落ち込むなど、精彩を欠いているが、10～12月期については、雇用・所得環境の改善と、天候不順による7～9月期の落ち込みの反動もあり、高めの伸びになるとみられる。企業の雇用過剰感が払拭され、日銀短観の雇用人員判断が大幅な不足超過になる下で、企業は中長期的な雇用確保に乗り出し始めているとみられる。常用雇用者数は、伸び率が急速に高まっており、94年以来の高水準となっている。また、伸び悩みが懸念される所得についても、06年の春季賃上げ率は、1.79%となり、05年の1.71%から上昇し、上昇幅も05年を上回っている（05年：0.04%ポイント 06年：0.08%ポイント）。さらに、06年夏のボーナスは、民間企業一人当たり平均支給額ベースで前年比1.3%となり、05年冬（同1.0%）に比べ増勢が加速したが、06年冬のボーナスでは、同1.8%と、伸び率が一段と高まると予想される（図表22）。

図表22. ボーナス支給額の推移（民間企業一人当たり平均支給額）



(注)各年の夏・年末。(資料)実績は厚生労働省資料、予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング

景気後退に伴い、雇用や所得の増勢にも抑制圧力が掛かるものの、大幅な減速となることはなく（図表 23、24）、07 年度下期には、再び改善に向かうとみられる。07 年 1 月以降の定率減税の完全廃止に加え、07 年度も続く年金保険料の引き上げなどの影響で、07 年に入り、個人消費は力強さに欠ける動きとなりそうだが、底割れは見込みにくく、07 年度下期には再び底堅さを示すことになろう。06 年度の個人消費は、06 年 7～9 月期に天候不順で大きく落ち込んだことが影響し、前年比 0.8%となるが、07 年度は、その反動に加え、年度下期には、持ち直すこともあり、同 1.3%と予想している。

**図表 23. 雇用関連指標の推移**

	05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)
就業者数 (万人)	6365	6404	6430
前年比 (%)	0.5	0.6	0.4
雇用者数 (万人)	5420	5500	5550
前年比 (%)	1.2	1.5	0.9
失業者数 (万人)	290	269	262
完全失業率 (%)	4.4	4.0	3.9

(資料)総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

**図表 24. 家計所得の推移**

	05年度 (推計)	06年度 (予測)	07年度 (予測)
雇用者報酬 (兆円)	260.0	265.2	269.7
前年比 (%)	1.8	2.0	1.7
営業余剰・混合所得 (兆円)	48.2	50.0	50.8
前年比 (%)	2.3	3.7	1.6
財産所得(ネット) (兆円)	26.0	28.6	30.9
所得・富等に課される経常税 (兆円)	26.0	28.6	30.9
可処分所得 (兆円)	291.3	297.0	301.5
前年比 (%)	1.6	2.0	1.5

(注)05年度の雇用者報酬は実績。(資料)内閣府「国民経済計算」

住宅投資については、新設住宅着工戸数が 06 年 7～9 月期に前期比で落ち込んでおり、進捗ペースでは、07 年に入り弱含んでくる可能性が大きい。07 年に入っての家計所得の伸び悩みも加わり、07 年前半はやや弱めの推移となるとみられる。ただ、団塊ジュニアの住宅の一次取得や団塊世代の買い替えが持ち家、分譲を中心にみられるほか、地価の先高感もあり、07 年夏場からは、再び増加基調となると見込まれる。年度ベースでは、06 年度の新設住宅着工戸数は 127.0 万戸、07 年度は 128.3 万戸(05 年度は 124.9 万戸)となろう(図表 25)。

**図表 25. 住宅投資・住宅着工の見通し**

	04年度 (実績)	05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)
実質住宅投資 (兆円)	18.7	18.7	18.9	19.1
前年比 (%)	1.7	-0.2	1.1	1.3
住宅着工戸数 (万戸)	119.3	124.9	127.0	128.3
前年比 (%)	1.7	4.7	1.7	1.0
持ち家 (万戸)	36.7	35.3	35.6	36.3
前年比 (%)	-1.6	-4.0	0.9	2.1
貸家 (万戸)	46.7	51.8	53.0	53.0
前年比 (%)	1.9	10.8	2.4	0.0
給与住宅 (万戸)	0.9	0.9	0.9	0.9
前年比 (%)	16.2	-9.5	1.1	1.1
分譲 (万戸)	34.9	37.0	37.6	38.1
前年比 (%)	4.6	6.1	1.5	1.3
着工床面積 前年比 (%)	0.6	1.1	1.0	0.7
1戸当たり床面積 前年比 (%)	-1.1	-3.5	-0.6	-0.3

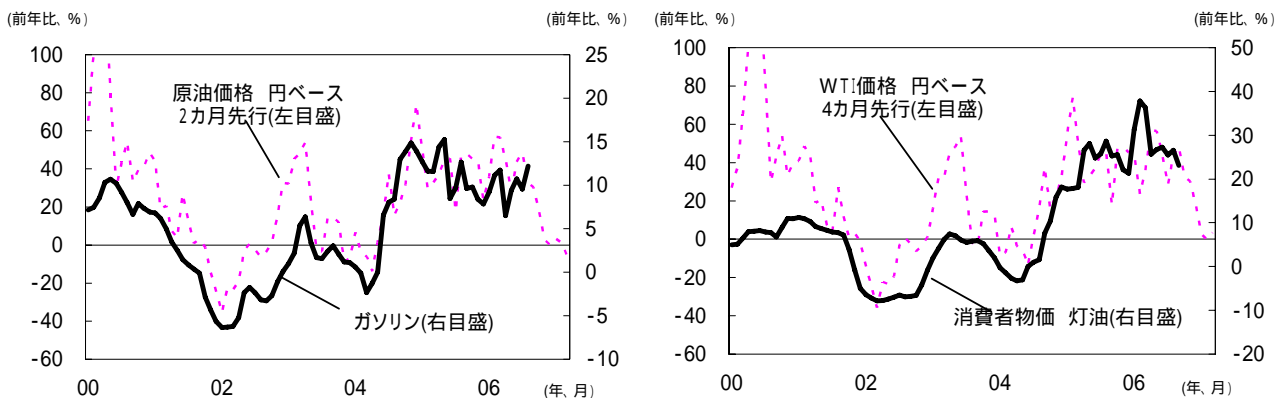
(資料)内閣府「国民経済計算」、国土交通省「住宅着工統計」

一方、政府支出は、06年度は減少に転じ、07年度は減少が続く可能性が大きい。公共投資は、04年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年度にも計上され、一時的に減少幅が縮小したが、その後は追加がなく、06年度は大幅な減少が見込まれる。「07年度予算編成の基本方針」では、公共事業関係費の3%削減を確認しており、地方の落ち込みもあり、07年度も公共投資の減少が続くとみられる。政府消費は、引き続き医療関連を中心に増加するものの、公共投資の落ち込みの方が相対的に大きいだろう。

### 消費者物価の全国コアは、前年比上昇が続く

消費者物価をみると、足元では全国・生鮮食品を除く総合（全国コア）は、前年比上昇が続いている。灯油、ガソリンなどの上昇率が低下しているが、被服関連の上昇率が、基調としては加速の方向にあるほか、デジタル家電やパソコンなど含む教養娯楽耐久財も低下幅の縮小が続いている。先行きについては、原油価格が水準を切り下げており、灯油やガソリンの消費者段階での価格についても、上昇率の低下が続く可能性が大きい。原油の輸入段階から、小売段階への波及にはラグがある。原油相場が現状程度で推移したとすると、消費者段階で大幅な上昇が続いている灯油やガソリンの価格が、前年比ベースで横ばいとなるのは、07年度に入ってからとなる可能性がある（図表26）。また、これまでの原油価格上昇の影響が、これから出てくる品目もある。足元で低下している原油価格も、四半期でみると、7~9月期は前期比で大幅な上昇となっている。液化天然ガス（LNG）価格も同様で、7~9月期の価格上昇を受け、原燃料費調整制度に基づき、07年1月からの電力・都市ガス料金の引き上げが決定している。

**図表 26. 原油価格とガソリン価格・灯油価格の推移**



(注) WTI価格は、11月以降は横ばいとして試算  
 (資料)総務省「消費者物価」、日本経済新聞社など

さらに、これまでの景気拡大の継続に伴う需給改善による価格押し上げ効果も見込まれる。内閣試算のGDPギャップはプラスに転じ、プラス幅も06年7~9月期までは拡大の方向にあり、半年から1年のラグを考えると、07年に入っても物価押し上げ効果が続くことになる。また、11月には、携帯電話通信料の引き下げの影響が一巡し、足元の料金引き下げの影響も小幅にとどまり、コア価格の上昇幅を高める方向となるとみられる。石油製品の上昇率は低下するものの、消費者物価コアの上昇幅の拡大が予想される。

一方、07年度のかけでの景気後退も軽微なものにとどまるため、需給ギャップの大幅な悪化は見込みにくい。07年後半には、全国コアの前年比上昇幅の縮小の可能性はあるが、再びゼロ%に近づき、マイナスが視野に入ることは考えにくく、デフレに逆戻りする可能性は小さい。06年度の全国コアは前年比0.3%、07年度は同0.5%を予想している。

## 日銀は06年12月に追加利上げ、07年度末に利上げ再開へ

7月14日に、日銀はゼロ金利政策を解除し、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.25%とした。その後は、据え置きとなっているが、現状までの経済・物価情勢を総合的に判断しつつ、日銀は、現状において、追加利上げを視野に入れつつあると考えられる。弱めの景気指標の発表が続く中、注目された7~9月期のGDP統計・1次速報では、成長率が事前予想から上振れした。マイナス成長との見方まであったが、実質成長率は前期比年率2%となり、表面的には、堅調な推移との判断が可能である。消費者物価についても、前に述べた通り、目先は、全国コアの前年比上昇幅のじり高が予想される。12月調査の日銀短観（12月15日発表）では、業況判断DIが高水準で推移し、雇用人員判断で不足超過幅が企業規模を問わず2桁台となり、また、設備投資計画が引き続き堅調なことが確認されよう。これらを受け、12月18~19日、あるいは07年1月17~18日の金融政策決定会合で、日銀は、追加利上げに踏み切ると予想している（無担保コール翌日物金利の誘導目標を現行の0.25%から0.50%に引き上げ）。

ただ、軽微ながら景気後退局入りとなることから、その後は、利上げも休止となるとみられる。もっとも、景気後退は軽度にとどまり、消費者物価の全国コアが再び前年比マイナスとなる可能性も小さいことから、利下げにも至らないとみられる。07年度下期以降は、景気が再び力強い拡大に転じることから、日銀は利上げ再開に向けた動きを強めてくると予想される。07年末から08年にかけて、ECBが利上げを再開するとみられることもあり、07年度末には、日銀も利上げを再開しよう。

## 08年度は3%超の成長が視野に

07年度下期に力強い拡大に転じる景気は、08年度も堅調な推移を続けよう。世界経済の堅調な推移や建設投資、設備投資の中長期的な上昇には、変わりがない。また、07年度の税制改正で決定される見通しの減価償却制度の見直しを中心とした企業減税に加え、08年度には、法人税減税が実施される可能性もあり、企業部門は堅調さを増してくるとみられる。08年は北京五輪の年でもあり、輸出も増大して、企業収益が拡大する一方、雇用情勢の改善に加え、家計所得の増勢加速も見込まれ、企業部門の堅調さの家計への波及が進んでくるとも予想される。08年度は、企業部門と家計部門が揃って堅調な推移を示すとみられ、05年度以来3年ぶりに、実質3%台の成長が視野に入ってくる。設備投資や建設投資の中期・長期サイクルが上昇局面にある中で、06年度下期には、07年は短期の循環が下降に向かい、軽度の景気後退となるものの、07年度下期以降は、短期・中期・長期の景気循環が、再びすべて上昇となる状態になる。日本経済は、中長期的にみれば、強い局面が続く可能性が大きい。

以上

図表 27. 経済見通し総括表(年度)

(単位:10億円、00年=100、05年=100 億円、%、%ポイント)

	予 測			
	05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)	08年度 (予測)
<b>名目 GDP</b>	505,121	514,913	524,779	545,917
[前年比]	1.8	1.9	1.9	4.0
<b>実質 GDP</b>	543,808	557,821	566,490	584,493
[前年比]	3.3	2.6	1.6	3.2
<b>国内需要</b>	527,331	537,399	543,818	562,271
[前年比]	2.9	1.9	1.2	3.4
<b>民間需要</b>	407,652	420,187	427,393	447,630
[前年比]	3.5	3.1	1.7	4.7
<b>個人消費</b>	305,472	307,990	311,897	319,850
[前年比]	2.6	0.8	1.3	2.6
<b>住宅投資</b>	18,659	18,856	19,097	20,243
[前年比]	-0.2	1.1	1.3	6.0
<b>設備投資</b>	83,970	93,068	97,453	106,808
[前年比]	7.3	10.8	4.7	9.6
<b>在庫投資</b>	11	1,230	-121	729
[前年比寄与度]	0.2	0.2	-0.2	0.2
<b>公的需要</b>	119,734	117,266	116,474	114,641
[前年比]	0.8	-2.1	-0.7	-1.6
<b>公共投資</b>	24,220	20,852	19,225	17,514
[前年比]	-1.4	-13.9	-7.8	-8.9
<b>政府消費</b>	95,173	95,882	96,596	97,127
[前年比]	1.4	0.7	0.7	0.6
<b>純輸出</b>	16,476	20,400	22,640	22,222
[前年比寄与度]	0.5	0.7	0.4	-0.1
<b>輸出</b>	75,957	82,457	85,626	91,191
[前年比]	9.1	8.6	3.8	6.5
<b>輸入</b>	59,480	62,057	62,985	68,969
[前年比]	6.5	4.3	1.5	9.5
<b>鉱工業生産指数</b>	102.1	105.4	106.5	111.4
[前年比]	1.6	3.2	1.0	4.6
<b>国内企業物価</b>	98.4	101.4	103.4	105.8
[前年比]	2.1	3.0	2.0	2.3
<b>消費者物価</b>	100.0	100.5	101.0	101.8
[前年比]	-0.1	0.5	0.5	0.8
<b>同生鮮食品を除く</b>	100.0	100.3	100.8	101.6
[前年比]	0.1	0.3	0.5	0.8
<b>GDPデフレーター</b>	92.9	92.3	92.6	93.4
[前年比]	-1.5	-0.6	0.4	0.8
<b>国内需要デフレーター</b>	94.6	94.6	95.1	96.3
[前年比]	-0.6	0.0	0.5	1.2
<b>経常収支</b>	191,232	190,274	197,973	183,246
[前年比]	5.0	-0.5	4.0	-7.4
<b>雇用者報酬(前年比、%)</b>	1.8	2.0	1.7	2.4
<b>失業率(%)</b>	4.4	4.0	3.9	3.8
<b>新設住宅着工戸数(万戸)</b>	125	127	128	136
<b>原油価格(WTI,ドル/バレル)</b>	60.0	63.8	56.5	61.5
<b>ドル円レート</b>	113.3	115.7	113.4	112.6

(注)GDP実額は10億円、実質及びGDPデフレーター、鉱工業生産、国内企業物価は00年基準、消費者物価は2005年基準、経常収支実額は億円(年率)。

実績は内閣府資料などより作成、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 28. 経済見通し総括表(年度半期)**

(単位:10億円、2000年=100、2005年=100、億円、%、%ポイント)

名目	【半期】					
	実績			予測		
	05年度上期 (実績)	下期 (実績)	06年度上期 (実績)	下期 (予測)	07年度上期 (予測)	下期 (予測)
<b>名目 GDP</b>	502,636	507,327	510,775	518,865	520,592	528,863
[前期比]	1.2	0.9	0.7	1.6	0.3	1.6
[前年比]	1.4	2.1	1.6	2.2	1.9	1.9
<b>実質 GDP</b>	539,716	548,662	554,266	561,368	563,456	569,589
[前期比]	2.2	1.7	1.0	1.3	0.4	1.1
[同年率]	(4.4)	(3.3)	(2.1)	(2.6)	(0.7)	(2.2)
[前年比]	2.9	3.9	2.8	2.5	1.7	1.4
<b>国内需要</b>	524,998	530,547	534,987	540,718	542,082	546,507
[前期比]	1.9	1.1	0.8	1.1	0.3	0.8
[前年比]	2.8	3.0	1.9	1.9	1.3	1.1
<b>民間需要</b>	404,992	411,174	417,901	423,760	425,803	430,339
[前期比]	2.2	1.5	1.6	1.4	0.5	1.1
[前年比]	3.3	3.8	3.1	3.1	1.9	1.5
<b>個人消費</b>	304,413	307,700	308,002	309,061	310,680	314,200
[前期比]	1.9	1.1	0.1	0.3	0.5	1.1
[前年比]	2.1	3.0	1.2	0.4	0.9	1.7
<b>住宅投資</b>	18,382	18,927	18,566	19,159	18,705	19,509
[前期比]	-1.3	3.0	-1.9	3.2	-2.4	4.3
[前年比]	-2.0	1.7	0.9	1.3	0.8	1.8
<b>設備投資</b>	82,771	84,912	90,735	95,105	96,933	97,862
[前期比]	4.1	2.6	6.9	4.8	1.9	1.0
[前年比]	7.8	6.8	9.7	11.9	6.8	2.9
<b>在庫投資</b>	-244	5	1,227	1,139	192	-517
[前期比寄与度]	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	-0.1
[前年比寄与度]	0.3	0.1	0.2	0.2	-0.2	-0.3
<b>公的需要</b>	120,071	119,457	117,223	117,108	116,428	116,317
[前期比]	1.0	-0.5	-1.9	-0.1	-0.6	-0.1
[前年比]	1.2	0.5	-2.2	-2.0	-0.7	-0.7
<b>公共投資</b>	24,663	23,855	21,467	20,425	19,586	18,954
[前期比]	1.6	-3.3	-10.0	-4.9	-4.1	-3.2
[前年比]	-1.1	-1.6	-13.3	-14.4	-8.6	-7.2
<b>政府消費</b>	95,043	95,305	95,542	96,210	96,332	96,852
[前期比]	0.9	0.3	0.2	0.7	0.1	0.5
[前年比]	1.7	1.2	0.5	1.0	0.8	0.7
<b>純輸出</b>	14,748	18,178	19,433	20,742	21,467	23,179
[前期比寄与度]	0.3	0.6	0.2	0.2	0.1	0.3
[前年比寄与度]	0.1	0.9	0.9	0.6	0.4	0.4
<b>輸出</b>	73,539	78,334	81,080	83,200	84,261	86,354
[前期比]	5.0	6.5	3.5	2.6	1.3	2.5
[前年比]	6.2	11.9	10.2	7.0	3.9	3.8
<b>輸入</b>	58,792	60,157	61,647	62,459	62,794	63,175
[前期比]	3.6	2.3	2.5	1.3	0.5	0.6
[前年比]	7.1	6.0	4.8	3.8	1.9	1.1
<b>鉱工業生産指数</b>	100.9	103.7	105.4	105.5	104.6	108.5
[前期比]	0.3	2.8	1.7	0.0	-0.8	3.8
[前年比]	0.1	3.1	4.8	1.7	-0.8	2.9
<b>国内企業物価</b>	97.8	99.1	101.0	101.8	102.9	104.0
[前年比]	1.7	2.5	3.3	2.7	1.9	2.2
<b>消費者物価</b>	100.1	100.0	100.5	100.5	101.0	101.0
[前年比]	-0.2	-0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>同生鮮食品を除く</b>	100.1	99.9	100.2	100.4	100.8	100.9
[前年比]	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.6	0.5
<b>GDPデフレーター</b>	93.0	92.8	92.1	92.5	92.3	92.9
[前年比]	-1.3	-1.6	-1.0	-0.2	0.3	0.5
<b>国内需要デフレーター</b>	94.5	94.7	94.3	94.9	94.8	95.4
[前年比]	-0.6	-0.5	-0.2	0.3	0.5	0.5
<b>経常収支</b>	174,704	208,998	181,152	200,893	188,613	211,204
[前年比]	-5.6	16.2	5.0	-5.2	2.7	5.3

(注)GDP実績は10億円、実質及びGDPデフレーター、鉱工業生産、国内企業物価は00年基準、

消費者物価は05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&amp;コンサルティング 投資調査部。

図表 29. 経済見通し総括表(四半期)

(単位:10億円、00年=100、05年=100、億円、%、%ポイント)

名目	【四半期】											
	05年度				06年度				07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 (実績)	7~9月 (実績)	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 [前期比] [前年比]	502,190 0.7 1.5	503,081 0.2 1.4	506,017 0.6 2.0	508,637 0.5 2.3	509,570 0.2 1.4	511,980 0.5 1.9	517,173 1.0 1.9	520,558 0.7 2.5	520,349 0.0 2.1	520,835 0.1 1.8	525,993 1.0 1.6	531,733 1.1 2.2
実質GDP [前期比] [同率] [前年比]	538,358 1.3 (5.1) 2.7	541,073 0.5 (2.0) 2.9	546,521 1.0 (4.1) 3.8	550,804 0.8 (3.2) 3.9	552,877 0.4 (1.5) 2.6	555,656 0.5 (2.0) 2.7	560,102 0.8 (3.2) 2.5	562,634 0.5 (1.8) 2.5	563,230 0.1 (0.4) 1.9	563,682 0.1 (0.3) 1.5	566,938 0.6 (2.3) 1.1	572,241 0.9 (3.8) 1.7
国内需要 [前期比] [前年比]	523,501 1.0 2.8	526,495 0.6 2.8	528,583 0.4 3.0	532,510 0.7 3.0	534,777 0.4 2.1	535,196 0.1 1.7	539,465 0.8 2.1	541,971 0.5 1.8	541,985 0.0 1.3	542,179 0.0 1.3	544,194 0.4 0.9	548,821 0.9 1.3
民間需要 [前期比] [前年比]	403,814 1.1 3.4	406,170 0.6 3.1	409,085 0.7 3.6	413,264 1.0 3.9	416,972 0.9 3.1	418,830 0.4 3.1	422,559 0.9 3.3	424,961 0.6 2.8	425,720 0.2 2.1	425,886 0.0 1.7	427,844 0.5 1.3	432,835 1.2 1.9
個人消費 [前期比] [前年比]	303,119 0.9 2.1	305,707 0.9 2.2	307,782 0.7 3.6	307,619 -0.1 2.4	309,133 0.5 2.1	306,870 -0.7 0.3	308,991 0.7 0.4	309,130 0.0 0.5	310,476 0.4 0.4	310,884 0.1 1.3	313,212 0.7 1.4	315,188 0.6 2.0
住宅投資 [前期比] [前年比]	18,247 -1.4 -2.7	18,518 1.5 -1.3	18,817 1.6 0.5	19,036 1.2 3.1	18,556 -2.5 1.5	18,577 0.1 0.2	19,226 3.5 2.2	19,092 -0.7 0.3	18,519 -3.0 -0.2	18,890 2.0 1.7	19,268 2.0 0.2	19,750 2.5 3.4
設備投資 [前期比] [前年比]	82,320 2.3 7.7	83,222 1.1 7.9	83,376 0.2 6.0	86,449 3.7 7.6	89,454 3.5 8.8	92,016 2.9 10.4	94,172 2.3 12.9	96,038 2.0 11.1	96,865 0.9 8.3	97,001 0.1 5.4	96,982 0.0 3.0	98,742 1.8 2.8
在庫投資 [前期比寄与度] [前年比寄与度]	470 0.1 0.5	-958 -0.3 0.0	-583 0.1 -0.1	593 0.2 0.2	391 0.0 -0.1	2,062 0.3 0.6	871 -0.2 0.3	1,406 0.1 0.1	567 -0.1 0.0	-182 -0.1 -0.4	-908 -0.1 -0.3	-126 0.1 -0.3
公的需要 [前期比] [前年比]	119,752 0.5 0.5	120,390 0.5 1.8	119,575 -0.7 0.8	119,340 -0.2 0.2	117,930 -1.2 -1.2	116,515 -1.2 -3.1	117,056 0.5 -2.1	117,160 0.1 -1.8	116,415 -0.6 -1.3	116,442 0.0 -0.1	116,499 0.0 -0.5	116,135 -0.3 -0.9
公共投資 [前期比] [前年比]	24,477 1.3 -3.4	24,849 1.5 0.8	23,955 -3.6 -1.8	23,755 -0.8 -1.4	22,209 -6.5 -9.2	20,724 -6.7 -16.8	20,579 -0.7 -14.1	20,271 -1.5 -14.7	19,764 -2.5 -11.0	19,408 -1.8 -6.4	19,174 -1.2 -6.8	18,733 -2.3 -7.6
政府消費 [前期比] [前年比]	94,915 0.3 1.4	95,171 0.3 2.1	95,290 0.1 1.6	95,319 0.0 0.8	95,500 0.2 0.6	95,584 0.1 0.4	96,042 0.5 0.8	96,379 0.4 1.1	96,140 -0.2 0.7	96,524 0.4 1.0	96,814 0.3 0.8	96,891 0.1 0.5
純輸出 [前期比寄与度] [前年比寄与度]	14,813 0.3 0.0	14,683 -0.1 0.1	17,937 0.6 0.9	18,418 0.1 0.9	18,315 0.0 0.5	20,551 0.4 1.1	20,728 0.0 0.7	20,755 0.0 0.5	21,338 0.1 0.5	21,596 0.0 0.2	22,840 0.2 0.4	23,518 0.1 0.5
輸出 [前期比] [前年比]	72,476 3.6 4.9	74,603 2.9 7.6	77,386 3.7 10.5	79,283 2.5 13.3	80,006 0.9 10.3	82,154 2.7 10.1	82,985 1.0 8.3	83,416 0.5 5.7	84,124 0.8 5.1	84,397 0.3 2.7	85,673 1.5 3.2	87,035 1.6 4.3
輸入 [前期比] [前年比]	57,664 1.7 6.2	59,920 3.9 7.9	59,449 -0.8 4.7	60,864 2.4 7.4	61,691 1.4 7.1	61,603 -0.1 2.7	62,256 1.1 4.7	62,661 0.7 3.0	62,786 0.2 1.8	62,801 0.0 1.9	62,833 0.1 0.9	63,517 1.1 1.4
鉱工業生産指数 [前期比] [前年比]	101.1 -0.1 0.3	100.6 -0.5 -0.2	103.4 2.8 3.0	104.0 0.6 3.2	104.9 0.9 4.1	105.9 1.0 5.4	105.7 -0.2 2.8	105.2 -0.5 0.6	104.6 -0.6 -0.3	104.6 0.0 -1.3	107.3 2.6 1.5	109.8 2.3 4.3
国内企業物価 [前期比] [前年比]	97.4 1.7 -0.1	98.2 1.7 -0.3	98.8 2.2 -0.5	99.3 2.8 -0.1	100.4 3.1 0.2	101.6 3.5 0.6	101.6 2.8 0.5	101.9 2.6 0.6	102.4 2.0 0.6	103.4 1.8 0.5	103.6 2.0 0.5	104.3 2.4 0.5
消費者物価 [前期比] [前年比]	100.1 -0.1 -0.1	100.0 -0.3 -0.1	100.0 0.0 0.1	99.9 -0.1 0.0	100.3 0.2 0.0	100.6 0.6 0.3	100.5 0.5 0.4	100.5 0.6 0.6	100.9 0.6 0.6	101.1 0.5 0.6	101.0 0.5 0.5	101.0 0.5 0.4
同生鮮食品を除く [前年比]	100.1 -0.1 -0.1	100.0 -0.1 -0.1	100.1 0.1 0.1	99.7 0.0 0.0	100.1 0.0 0.0	100.3 0.3 0.3	100.5 0.4 0.4	100.3 0.6 0.6	100.7 0.6 0.6	100.9 0.6 0.6	101.0 0.5 0.5	100.7 0.4 0.4
GDPデフレーター [前期比] [前年比]	94.7 -1.2 -1.2	91.3 -1.4 -1.4	94.5 1.8 -0.8	91.0 -1.5 -0.3	93.5 -1.2 -0.3	90.6 -0.8 0.1	94.0 -0.5 0.0	91.0 0.1 0.6	93.7 0.2 0.4	90.9 0.3 0.6	94.4 0.5 0.4	91.5 0.5 0.6
国内需要デフレーター [前期比] [前年比]	96.0 -0.6 -0.6	92.9 -0.6 -0.6	96.4 -0.8 -0.8	93.0 -0.3 -0.3	95.7 -0.3 -0.3	92.9 0.1 0.1	96.4 0.0 0.0	93.5 0.6 0.6	96.1 0.4 0.4	93.4 0.6 0.6	96.7 0.4 0.4	94.1 0.6 0.6
経常収支 [前年比]	172,852 -9.8	176,556 -1.5	213,352 13.6	204,644 18.5	173,232 -3.0	189,072 11.8	199,690 -7.2	202,095 -3.5	194,048 16.4	183,177 -7.5	207,092 4.2	215,317 6.2

(注)GDP実額は10億円、実質及びGDPデフレーター、鉱工業生産、国内企業物価は2000年基準、消費者物価は2005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 30. 前回見通し（06年9月11日）との比較

06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
名目GDP	2.8	1.9	0.9
実質GDP	3.0	2.6	0.4
個人消費	1.6	0.8	0.8
住宅投資	2.2	1.1	1.1
設備投資	10.9	10.8	0.1
在庫投資	0.2	0.2	0.0
公共投資	9.6	13.9	4.3
純輸出	0.5	0.7	0.2
GDPデフレーター	0.1	0.6	0.5

07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
名目GDP	2.0	1.9	0.1
実質GDP	1.7	1.6	0.1
個人消費	1.2	1.3	0.1
住宅投資	2.0	1.3	0.7
設備投資	5.0	4.7	0.3
在庫投資	0.1	0.2	0.1
公共投資	6.8	7.8	1.0
純輸出	0.4	0.4	0.0
GDPデフレーター	0.3	0.4	0.1

(注)在庫投資、純輸出は寄与度

(資料)三菱UFJリサーチ&amp;コンサルティング投資調査部が作成