

# 2007、2008 年度経済見通し

～ 軽い後退局面入りも、07 年度下期には再拡大。08 年度は力強い展開に～

## < 要 旨 >

1. 06 年 10～12 月期は、企業部門を中心に、景気の堅調な推移が示された。鉱工業生産の増勢が加速したほか、実質経済成長率は前期比年率 4.8%となった。消費の持ち直しに加え、設備投資の増加テンポも加速した。高成長に伴う需給改善もあり、日銀は、先行きについて、展望レポートで示している、景気拡大や消費者物価コアの上昇が継続するとの見通しに沿った動きとなる可能性が高まったとの判断を示し、2 月 20～21 日の金融政策決定会合で、追加利上げに踏み切ると予想される。
2. ただ、輸出の勢いが落ちており、在庫の増加が続いている。出荷・在庫バランスは悪化しており、非 IT 関連分野でも、在庫調整圧力が増している。海外景気の減速から輸出の弱含みが続き、追加利上げにより、円高・株安に転じる可能性もある。企業の増益率は鈍化し、設備投資も、目先は、増加に歯止めがかかる公算が大きい。また、個人消費も、雇用・所得の増勢鈍化で、力強さを欠いた動きとなろう。景気拡張期間は、いざなぎ景気を超えた可能性が大きい。いざなぎ超え後の足元では、既に後退局面入りとなっているとみられる。
3. たが、景気後退は、比較的軽いものにとどまり、07 年度下期には、再び力強い拡大に転じ、08 年度は一段と堅調な推移を示すとみられる。世界経済の減速が緩やかなものにとどまるほか、IT 関連分野の在庫調整が進展しており、中国で開催の北京五輪や米国大統領選が予定されている 08 年に向けては、シリコン・サイクルが再び上昇局面となると予想される。また、国内では、設備投資や建設投資が中長期的な上昇局面となっていることもある。08 年度には、企業部門の堅調さが家計部門へ本格的に波及してこよう。
4. 06 年度下期中に、景気は後退局面入りするものの、06 年度の実質 GDP 成長率はちょうど 2.0%となり、2%成長を確保する。一方、07 年度については、景気後退が 07 年秋頃まで続くものの、07 年度下期には、力強い拡大に転じることから、マイナス成長とはならず、1.2%成長と予想される。また、07 年度下期からの景気の堅調な推移は、08 年度上期には、北京五輪もあって一段と加速し、一段と力強い展開になると予想される。設備投資が増勢を加速させ、個人消費や住宅投資も伸び率を大幅に高めよう。09 年度に予想される消費税率の引き上げを控えた駆け込み需要も見込まれる中で、08 年度の実質成長率は 2.6%となり、00 年度以来、8 年ぶりの高成長を記録するとみられる。
5. 消費者物価コアは上昇が続くことになろう。原油高の押し上げ効果の剥落が予想されるものの、これまでの需給改善の物価押し上げ効果が上回るとみられる。景気後退を受け、07 年度下期には上昇幅は縮小するが、需給悪化の度合いは軽微なため、上昇が続くことになろう。一方、07 年度下期からの景気再拡大を受け、08 年度に入ると、消費者物価コアは、再び上昇ペースを速めてくると見込まれる。
6. 07 年 2 月の利上げ実施後は、景気後退の中で、さらなる追加利上げは見送られることになろう。ただし、後退が軽いものにとどまり、消費者物価コアが下落に転じることが回避されることから、利下げにも至らないと予想される。07 年度下期からの景気の堅調な拡大と、消費者物価コアの上昇ペースの再加速を受け、08 年度に入り、日銀は利上げを再開していくと見込まれる。景気の力強い拡大に加え、消費者物価コアの上昇率の着実な加速が見込まれる 08 年度には、四半期毎に、0.25%ずつの利上げを実施し、08 年度末には、無担保コール翌日物金利の誘導目標は、1.5%まで引き上げられると予想される。



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](mailto: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。

## 06年10～12月期の景気は、堅調に推移。日銀は、07年2月に追加利上げへ

### 06年10～12月期は、前期比年率4.8%成長に

06年10～12月期は、企業部門を中心に景気の堅調な推移が確認された。鉱工業生産は、前月比増産となった06年10、11月に続き、12月は、前月比0.9%と、3カ月連続の増加を示した。四半期でみると、10～12月期の鉱工業生産は、前期比2.6%で、年率換算すると、伸びは11.0%となり、7～9月期の同1.0%、同年率3.9%から、増勢が大幅に加速した。

また、06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1.2%、年率では4.8%の高成長となり、7～9月期の同0.1%、年率0.3%から成長が大きく加速した。前期比ベースでみた実質成長率は、06年に入り、4～6月期、7～9月期と減速していたが、3四半期ぶりの加速となっている。直前の平均予想は、前期比年率で3%台後半となっていたが(前期比年率3.8%、共同通信社集計)、事前予想の上限近くまで、上振れした(当部予測は前期比年率4.7%)。

需要項目別にみると、7～9月期に大幅に減少(前期比-1.1%)していた個人消費は、前期比1.1%と大きく伸び、7～9月期の落ち込みを取り戻している。7～9月期は、天候など一時的要因で押し下げられたことが指摘されていたが、10～12月期は大幅に増加し、こうした見方がそれなりに裏付けられた。また、7～9月期に前期比でみた増勢が鈍化していた設備投資は、10～12月期に同2.2%となり、再び勢いを増している(7～9月期は同0.8%)。さらに、住宅投資も同2.0%と増加に転じた。在庫投資が減少となる中で(前期比成長率に対する寄与度は0.1%ポイント)、国内最終需要は、同1.2%と、大幅な増加となっている。一方、輸出の伸びは低下したものの(同2.4%同1.1%)、輸入が同横ばいにとどまり、純輸出は増加し、前期比成長率を0.2%ポイント押し上げていた(図表1)。

図表1. GDPと需要項目等の推移

		06年			(%、%ポイント)
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	(前期比寄与度)
実質GDP	前期比	0.3	0.1	1.2	(1.2)
	(年率)	(1.4)	(0.3)	(4.8)	-
国内最終需要	前期比	0.6	0.6	1.2	(1.1)
個人消費	前期比	0.6	1.1	1.1	(0.6)
住宅投資	前期比	2.1	0.1	2.0	(0.1)
設備投資	前期比	3.3	0.8	2.2	(0.3)
在庫投資	前期比寄与度	0.2	0.2	0.1	(0.1)
政府消費	前期比	0.7	0.7	0.0	(0.0)
公共投資	前期比	6.3	4.8	2.7	(0.1)
純輸出	前期比寄与度	0.1	0.4	0.2	(0.2)
輸出	前期比	0.7	2.4	1.1	(0.2)
輸入	前期比	1.4	0.5	0.0	(0.0)
名目GDP	前期比	0.2	0.1	1.2	
	(年率)	(0.7)	(0.3)	(5.1)	

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

## 日銀は、07年2月に追加利上げへ

こうした状況の下で、日銀の金融政策の動向が注目されている。07年1月17～18日の金融政策決定会合では、賛成6、反対3で、現行の金融政策の維持が決定され、無担保コール翌日物金利の誘導目標は「0.25%前後」に据え置かれた。現状維持に反対した3人の審議委員は、共同で利上げを提案した模様で、これについては、多数決で否決されている。

06年12月18～19日の金融政策決定会合後の総裁会見で、福井日銀総裁が、個人消費や消費者物価の弱めの動きについて言及していたことから、これらの動向が07年1月の金融政策決定会合でも焦点となったが、「さらに見極めが必要」との判断になったとみられる。1月の金融政策決定会合後の総裁会見では、福井総裁は、「このところ強弱さまざまな経済指標が出ているのも事実なので、今後の経済物価情勢をさらに見極めていくことが適当だとの結論に至った」と述べたほか、「個人消費の増加基調は緩やかであっても十分に確信が持てるかどうかという点について、いくばくか判断がなお分かれ」ており、「経済の姿をなお丹念に検討していこうという判断と、もう十分判断できるという立場の方と、わずかに意見の差が残っている」としている。

ただ、先行きについては、景気が緩やかな拡大を続けるとの認識では一致している。07年1月の日銀「金融経済月報」では、06年10月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した経済・物価情勢の見通しについての中間評価も行われたが、ここでは、足元で個人消費や消費者物価などが「幾分下振れている」としているものの、先行きについては、「概ね『見通し』に沿って推移する」との予想が示された(図表2)。

この中で日銀は、個人消費については、「天候要因等一時的な下押し要因」を指摘し、消費者物価は、「原油価格反落の影響など」で下振れたとしているが(同)、先行きについては、景気拡大の継続と消費者物価の緩やかな上昇が続くとの見通しを変更していない。

図表2. 「経済・物価情勢の展望」(06年10月)の中間評価

わが国の景気は、昨年10月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べて、これまでのところ、天候要因等一時的な下押し要因もあって個人消費を中心に幾分下振れている(注)。先行きについては、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるも、見通しに沿って推移すると予想される。物価面では、国内企業物価は、原油価格反落の影響などを背景に、「見通し」に比べて幾分下振れるものと見込まれる。この間、消費者物価は、「見通し」に比べて、これまでのところ、原油価格反落の影響もあって幾分下振れているが、先行きは、「見通し」に沿って推移すると予想される。

(注) 成長率の下振れについては、2005年度計数が確報化により下方修正されたことに伴い、2006年度への発射台(年度中の各期の前期比伸び率がゼロであった場合の年度平均の前年比)が0.3%ポイント縮小したことも影響している。

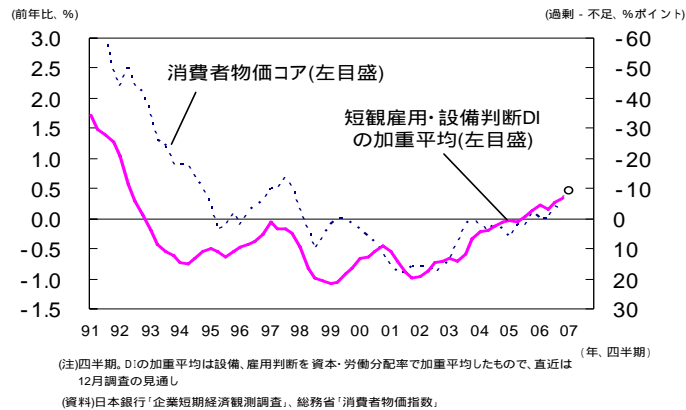
(資料)日本銀行「金融経済月報(基本的見解)」(2007年1月)

07年1月の金融政策決定会合で、現状維持への反対票が3票となったこともあり、2月20～21日の金融政策決定会合での利上げ観測が引き続き残るかたちとなっていたが、「さらに見極めが必要」とされていた個人消費についても、06年10～12月期のGDP統計では、持ち直しが確認された。

消費者物価の全国コア(生鮮食品を除く総合)の前年比上昇率が、06年11月の0.2%から12月に0.1%に低下し、「追加利上げは難しい」との見方も、なお根強いが、06年10～12月期の高成長により、マクロ的な需給バランスを示すGDPギャップも改善となった可能性が

大きい。内閣府試算のGDPギャップは、4～6月期、7～9月期には、成長率低下の中、悪化し、マイナスに転じていたが、10～12月期の高成長で、再び改善し、プラスに転じたとみられる。さらに、日銀が「金融経済月報」などで需給環境を判断する材料として採り上げている、「日銀短観の設備判断DIと雇用判断DIの加重平均」をみると、設備判断DIの不足超への転化と雇用不足感の強まりを映して、加重平均で見た不足超幅が拡大している(図表3)。

図表3. 消費者物価と短観雇用・設備判断DIの加重平均



また、06年10月の展望レポートで示された、景気拡大や消費者物価コアの上昇の継続という見通しに対しての「下振れ要因」とされていた、米国経済について、ソフトランディングへの確信を強めていることもある。福井総裁は記者会見や国会での答弁で、「米国経済がソフトランディングの可能性を一段と高めている」(07年2月9日)、「米国経済は、...幸いにもいわゆるソフトランディングのパスにおおむね沿うかたちできている」(2月14日)などと述べている。

一方、政府・与党からの追加利上げを牽制する発言は、06年12月や07年1月に比べ少ない。日経平均株価が6年半ぶりの高値をつけるなど、堅調に推移しているほか、円レートは、やや円高方向に動いているが、現在までのところ、急速な円高とはなっていない。日銀は、日本経済が先行き、展望レポートで示している景気拡大や消費者物価コアの上昇が継続するとの見通しに沿った動きとなる可能性が高まったとの判断を示し、2月20～21日の金融政策決定会合で、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の誘導目標を0.50%に引き上げ)。

## 「いざなぎ超え」は達成も、既に景気後退局面入り

### 輸出の勢いは鈍化。先行きも、弱含みが続く見込み

ただ、これまで企業の堅調な生産活動を支えてきた輸出の勢いが落ちてきている。輸出数量は、06年11月に続き、12月も前月比で増加となったが、9、10月の大幅な落ち込みの反動が大きく、四半期でみると、10～12月期は前期比で減少となっている(前期比 2.0%、当部の季節調整値)。また、日銀試算の実質輸出をみると、10～12月期は前期比1.1%だが、7～9月期の同3.0%に比べ、伸び率は低下している。地域別には、EU向けが落ち込み、アジア向けの伸びが鈍化しており、品目別には、化学製品や一般機械の減少に加え、電気機械も伸び率が低下している(図表4)。

図表 4. 輸出数量、実質輸出の推移

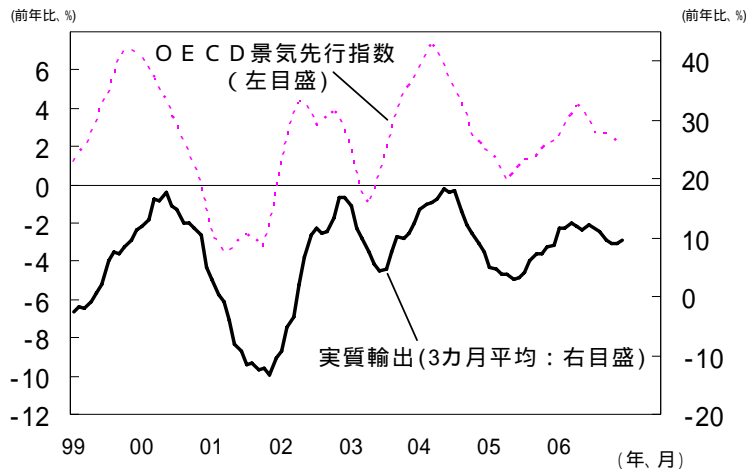
(00年=100,%)

	2006年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	2006年 9月	10月	11月	12月
輸出数量指数	123.3	122.8	124.8	122.3	122.5	120.3	122.4	124.3
前期比(%)	4.6	-0.4	1.7	-2.0	-4.0	-1.8	1.8	1.5
前年比(%)	11.2	8.8	8.4	3.3	7.5	1.6	4.0	4.2
対米国	94.3	95.3	96.0	97.2	93.9	99.0	95.4	97.3
前期比(%)	5.8	1.0	0.7	1.2	-3.4	5.4	-3.6	2.0
前年比(%)	9.4	8.4	9.6	8.2	7.5	10.4	7.4	6.7
対E U	90.6	93.5	94.8	92.6	91.7	92.8	93.3	91.7
前期比(%)	-0.2	3.2	1.3	-2.2	-5.4	1.2	0.5	-1.7
前年比(%)	3.9	5.5	5.0	1.1	7.1	-2.2	2.9	2.5
対アジア	141.2	142.3	145.0	146.3	147.6	144.3	145.6	149.0
前期比(%)	4.1	0.8	1.9	0.9	1.6	-2.2	0.8	2.4
前年比(%)	9.4	9.7	10.0	7.1	13.1	6.7	6.1	8.4
対中国	249.5	256.9	260.3	269.4	267.9	256.4	275.9	275.9
前期比(%)	1.7	3.0	1.3	3.5	2.2	-4.3	7.6	0.0
対N I E s、	118.2	120.9	118.0	116.1	120.4	115.3	115.1	117.9
前期比(%)	8.1	2.3	-2.4	-1.6	3.0	-4.3	-0.1	2.4
実質輸出	138.7	140.6	144.8	146.3	143.5	143.9	147.6	147.5
前期比(%)	3.4	1.4	3.0	1.1	-2.5	0.3	2.6	-0.1
化学	134.9	129.0	130.9	129.0	126.6	122.5	133.1	131.5
前期比(%)	4.5	-4.4	1.4	-1.4	-5.5	-3.2	8.6	-1.2
鉄鋼	130.7	122.1	118.0	119.5	114.0	114.6	124.4	119.4
前期比(%)	22.1	-6.6	-3.4	1.3	-5.8	0.6	8.5	-4.0
一般機械	125.5	128.2	130.2	127.3	128.4	123.6	127.6	130.8
前期比(%)	5.9	2.2	1.5	-2.2	-3.0	-3.8	3.3	2.5
電気機械	157.8	154.8	165.6	170.4	165.5	167.1	171.3	172.9
前期比(%)	1.2	-1.9	7.0	2.9	-1.1	1.0	2.5	0.9
輸送用機械	140.7	144.9	147.7	153.3	137.3	148.0	157.2	154.5
前期比(%)	6.3	3.0	1.9	3.8	-12.0	7.8	6.2	-1.7

(注) 品目別は実質輸出(輸出額/輸出物価)。  
輸出数量、品目別実質輸出ともに当季季節調整値。  
(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」、「企業物価指数」

輸出の増勢鈍化については、海外経済の減速の影響が大きいですが、先行きについても、海外経済の減速が続く可能性が大きい。米国の消費マインドや非製造業の企業マインドなど、一部で持ち直しの兆しも出ているが、OECD景気先行指数の前年比伸び率の低下が06年末まで続いている。OECD諸国の鉱工業生産に対する半年前後の先行性を考えると、07年前半は、世界経済も減速の方向とみられ、輸出も精彩を欠いた動きとなると見込まれる(図表5)。

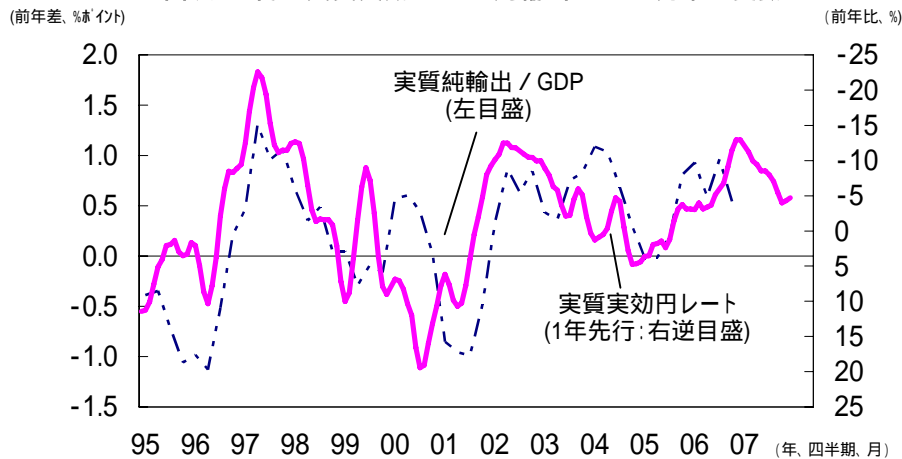
図表 5. 輸出数量とOECD景気先行指数の推移



(資料) OECD「Leading Indicators」、日本銀行「実質輸出入」

一方で、円レートは、これまでは円安方向に進み、輸出の拡大を支えてきたが、06年に入ってから円レートの低下ペースが小幅になっている。日銀試算の実質実効円レートをみると、前年比でみた低下率は、06年に入り、低下幅を縮小させている。過去をみると、実質実効円レートの変動は、純輸出への影響が顕在化するまでに、1年前後かかっている。今後、外需の成長率押し上げへの寄与も、縮小していく可能性が大きい(図表6)。

図表 6. 円の実質実効レートと純輸出のGDP比率の変動



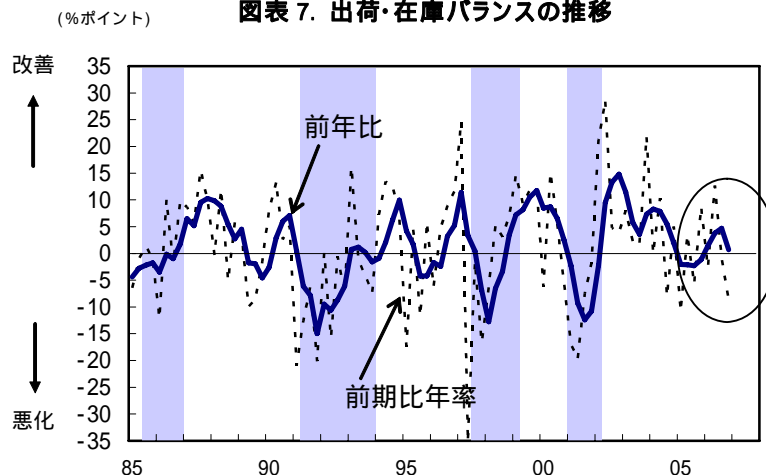
(注)純輸出のGDP比は四半期、実質実効円レートは月次で、3カ月移動平均。直近は06年12月-07年1月の平均  
 (資料)内閣府「国民経済計算」、日本銀行「実効為替レート」

### 出荷・在庫バランスが悪化。始まっている生産調整

また、企業の増産の中、在庫の増加が続いている。鉱工業の生産者製品在庫は、月次で見ると、06年8月以降、5カ月連続の増加で、この間の増加幅は、5.4%ポイントとなっている(12月は前月比1.2%)。四半期でも、10~12月期は前期末比3.6%と、急増しており、7~9月期(同1.0%)に続き、2四半期連続の増加となっている。

需要拡大に対応した在庫積み増しであれば問題ないが、出荷の伸びとの対比で、在庫の伸びをみると、そうした状況ではない模様である。出荷は、伸びているものの、在庫の伸びより小さく、出荷・在庫バランス(出荷増減率 - 在庫増減率)が悪化している。前期比ベースでみた出荷・在庫バランスは、7~9月期に、0.3%ポイントと、マイナスに転じていたが、10~12月期で見ると、マイナス幅は、2%ポイントを超えており、在庫調整圧力が増していることが示されている。さらに、前年比ベースをみても、バランスのプラス幅が縮小に転じ、10~12月期は、0.7%ポイントと、ゼロに近づいている(図表7)。

図表 7. 出荷・在庫バランスの推移

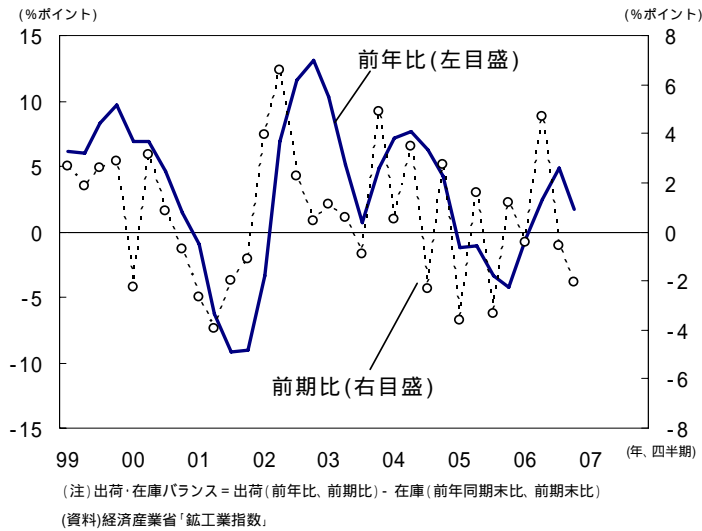


(注)出荷・在庫バランス = 出荷(前年比、前期比) - 在庫(前年同期末比、前期末比) (年、四半期)  
 シャドローは景気後退期(内閣府調べ)。

(資料)経済産業省「鉱工業統計」、内閣府「景気動向指数」

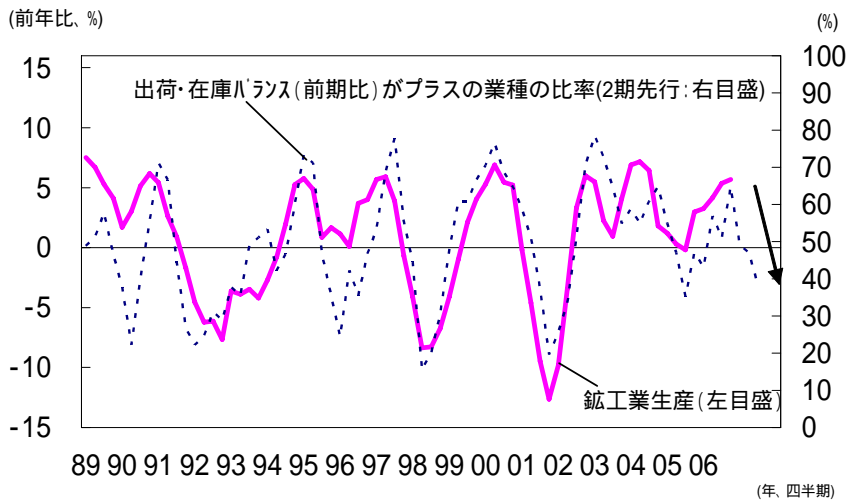
財別にみると、積み上がりが懸念されていたIT関連財の在庫は、増加が一服となっているものの、IT関連財以外の財の在庫が増加している。非IT関連財の出荷・在庫バランスをみると、前期比ベースでは、2四半期連続のマイナスとなり、マイナス幅も拡大し(7~9月期 0.6%ポイント 10~12月期 2.3%ポイント)、前年比ベースでは、プラス幅が縮小(同 4.9%ポイント 2.0%ポイント)している(図表8)。

図表8. IT関連財以外の財の出荷・在庫バランスの推移



業種別にみても、在庫調整圧力の広がりがみられる。出荷・在庫バランス(前期比ベース)について分析してみると、ここ2四半期は、出荷・在庫バランスがプラスの業種の比率が50%を下回り、過半数がマイナスとなっており、状況が悪化している。過去をみると、こうした傾向が続くと、全体の出荷・在庫バランス(前年比ベース)も悪化に転じ、生産調整を迫られているケースが多い(図表9)。実際、07年1、2月の製造工業生産予測指数は、それぞれ、前月比 2.8%、同0.1%で、これをもとにした1~2月は、06年10~12月期比で 1.8%となる。四半期で見れば、06年10~12月期までの堅調な推移は確認されているものの、その直後から、既に生産調整に入っている可能性が大きい。

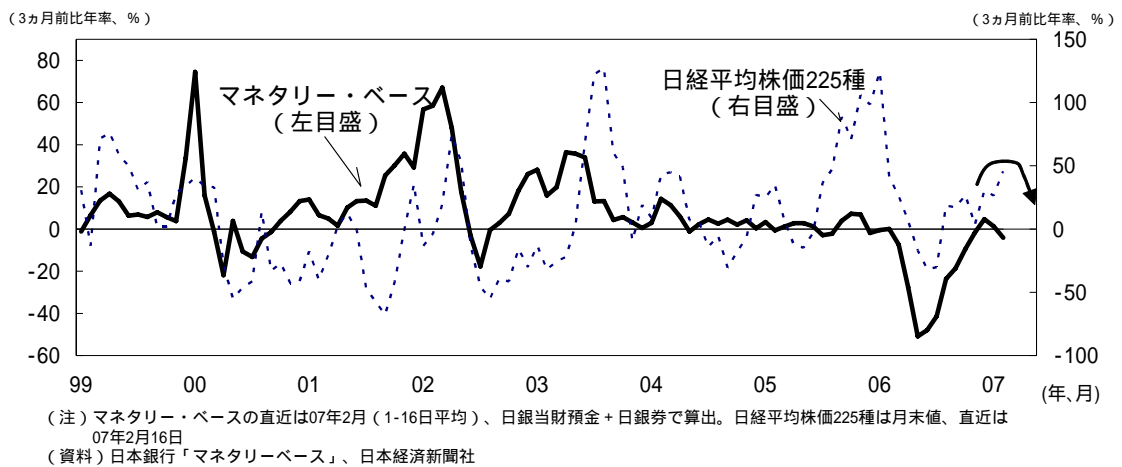
図表9. 出荷・在庫バランスのプラスの業種の比率と鉱工業生産



## 追加利上げの景気下押しも加わる可能性

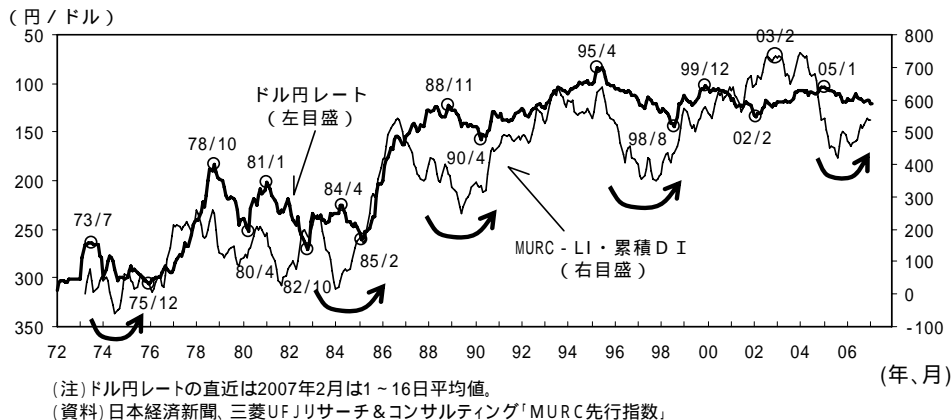
さらに、予想される追加利上げも、景気を押し下げる方向に働くとみられる。追加利上げでマネタリー・ベースが落ち込み、こうした動きが株価の上値を抑えてくる可能性がある。過去をみると、マネタリー・ベースの変動(3カ月前比)は、株価の変動に対して1~2カ月程度、先んじて動くケースが多い。06年3月の量的緩和の解除、7月のゼロ金利解除などで、マネタリー・ベースが大きく落ち込んだが、その後は一段の引き締めが見送られていたことで、マネタリー・ベースの落ち込み幅が縮小してきた。こうした中で株価は持ち直していたが、追加利上げに伴い、再びマネタリー・ベースが落ち込み、株価が弱含む可能性も大きい(図表10)。

図表 10. 株価とマネタリー・ベースの推移



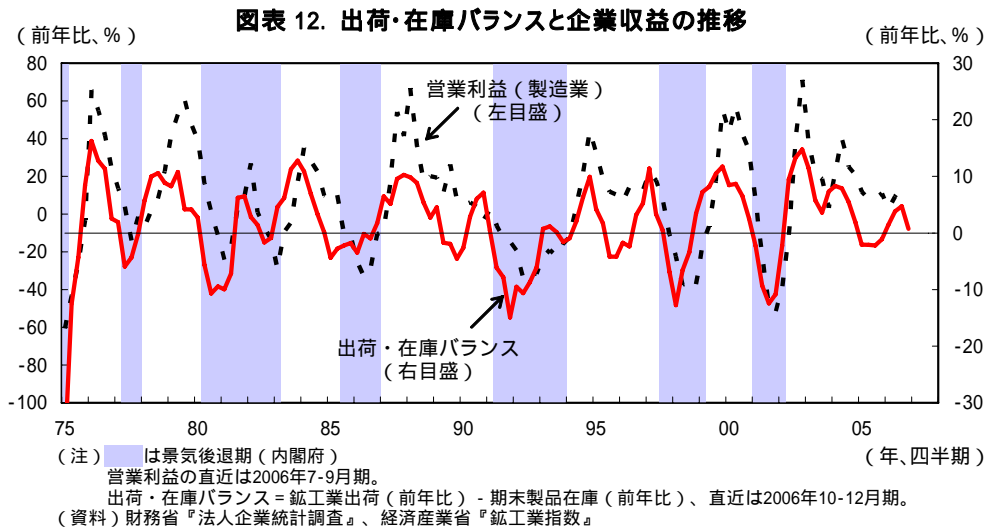
加えて、円レートが円高の方向に進むことも考えられる。日銀の追加利上げの一方、米国では、景気の下振れから、07年前半には利下げも見込まれる。ドル円レートは、日本のマネタリー・ベースの伸びが、米国に比べ相対的に低いと、円高方向に進むケースが多い。ドル円レートの動きに、10カ月程度の先行性を持つ、MURC先行指数・為替(ドル円レート)版も、先行き、円高の可能性を示唆している(図表11)。これまでの大幅な円安の反動に加え、日米の金融政策の方向の相違もあり、今後、円高が進行し、こうした動きも株価の弱含みにつながる可能性が大きい。

図表 11. MURC先行指数・為替(ドル円レート)版とドル円レートの推移

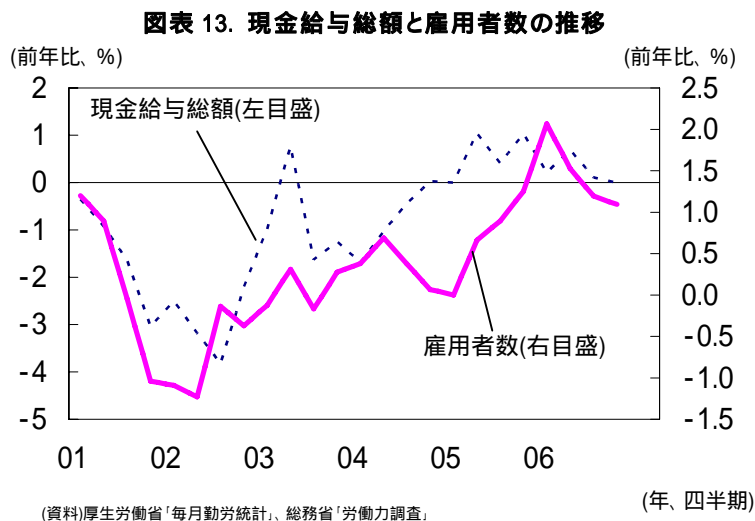


設備投資が増勢一服し、個人消費も力強さを欠く展開に

一方、堅調に推移している設備投資も増勢が鈍化し、07年度に入り、増加も一服となるとみられる。出荷・在庫バランスが悪化し、生産調整が見込まれる状況の下、企業収益も鈍化が予想されるためである(図表12)。機械受注(船舶・電力を除く民需)は、06年10~12月期に前期比で増加(前期比2.0%)となり、07年1~3月期の内閣府見通しでも、増加(同2.2%)が見込まれているものの、06年7~9月期の減少(同11.1%)を取り戻していないほか、07年1~3月期も、生産調整が見込まれる状況の下、見通しからの下振れが考えられる。



一方、個人消費も、06年10~12月期には、前期比で急増となったものの、月次の消費総合指数(実質)をみると、12月は前月比でかなり落ち込んでいる(前月比1.0%)。また、雇用情勢の改善にも、歯止めがかかってきている。低下が続いてきた失業率は、06年6月以降、一進一退で、有効求人倍率も7月をピークに低下に転じている。雇用者数の伸び率は、06年3月以降、低下基調となっている。加えて、賃金も弱めの推移となっている。現金給与総額は、06年4~6月期の前年比0.7%から、7~9月期は同0.1%となっていたが、10~12月期は同横ばいとなっている(図表13)。定率減税廃止の影響もあり、07年に入り、個人消費は、力強さを欠いた展開となると予想される。

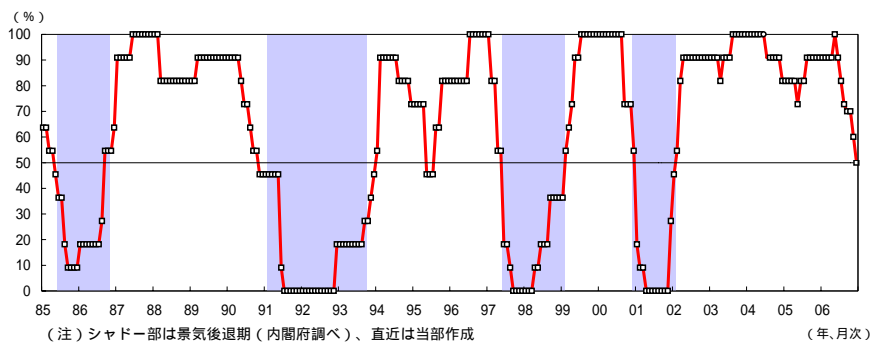


「いざなぎ超え」は達成も、既に後退局面入りの可能性

景気動向指数をみると、06年12月のD I (ディフュージョン・インデックス)一致指数は、75.0%となっている。景気の「拡張」・「収縮」の判断の分かれ目である 50%を上回っており、方向としては、「上昇」を示している。一方、景気の勢いも示すC I (コンポジット・インデックス)一致指数は、12月も前月比で上昇している。

一致D I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。一方、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もあるが、06年11月まで上昇基調を続けているものが、6系列ある。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」として算出したD Iを「ヒストリカルD I (HDI)」と呼ぶが、事実上、このHDIによって、景気基準日付は決定される。暫定的なHDIを作成してみると、11月は、60%と50%を上回ったことになり、景気拡張が続いたとの判断になる。12月も未発表の営業利益(全産業)を除く10系列中、5系列が上昇の50%ちょうどとなり、暫定的には、50%割れを回避している。このように、02年1月を谷として、2月から続く、今回の景気拡張は、06年11月で拡張期間が58カ月となり、少なくとも、戦後最長の「いざなぎ景気」の57カ月を超えた可能性は大きいといえる(図表14)。

図表 14. 景気動向指数・一致指数のヒストリカルD I (暫定版)



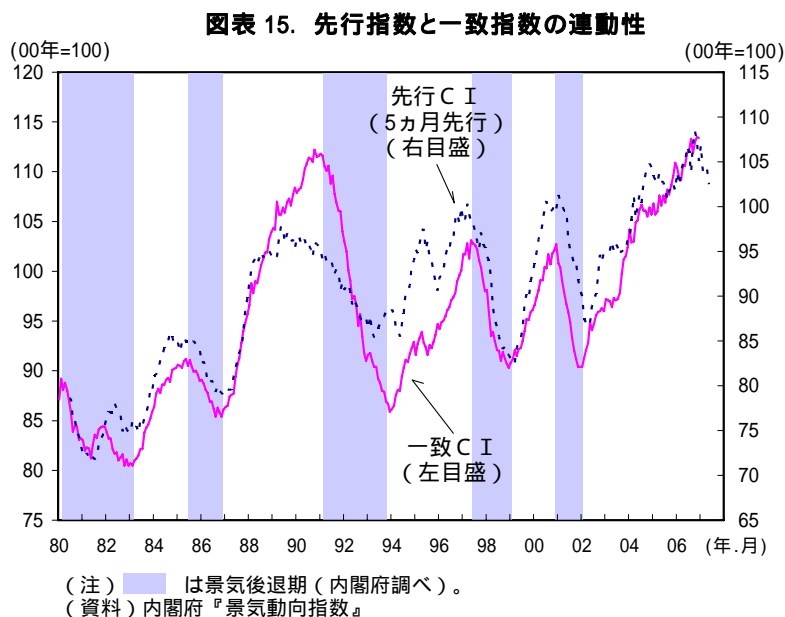
ヒストリカルD I (暫定版)の構成系列

	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 (%)
05年												82
05年												82
05年												82
05年												73
05年												82
05年												82
05年												91
05年												91
05年												91
05年												91
05年												91
05年												91
06年												91
06年												91
06年												91
06年												91
06年												100
06年												91
06年												82
06年												73
06年												70
06年												70
06年												60
06年												50

(注) は拡張、 は収縮を示す。 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)内閣府資料などより三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部作成

ただ、12月は、上昇基調を続けていた生産財出荷が前月比で減少しており、11月をピークに下降に転じたことも考えられる。前述のように、12月までで、上昇基調にあるのは5系列で、10～12月期の営業利益が減少となれば、12月のHDIは50%割れとなり、「いざなぎ超え」直後の11月に、景気がピークをつけたことになる。また、営業利益が、前期比増加となれば、12月までは、HDIが最終的に50%割れを回避することになるが、鉱工業生産は07年に入り、減少に転じ、営業利益も07年に入り、弱含みとなっているとみられることから、07年1月のHDIは50%割れとなる見込みである。06年12月まで、景気拡張が続いた場合でも、07年1月から後退局面となっている可能性が大きい。「いざなぎ超え」は達成したとはいえ、既に景気後退となっているとみられる。

先行指数をみると、06年12月の先行DIは31.8%で、2カ月連続の50%割れとなっており、ここ6カ月で5回目の50%割れとなる。先行CIをみても、12月は前月比で低下し、5月をピークに低下基調に転じている。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、やはり06年度下期中に景気が弱含みに転じる可能性を示している(図表15)。



## 軽度の後退ののち、07年度下期以降は、再び力強い拡大に

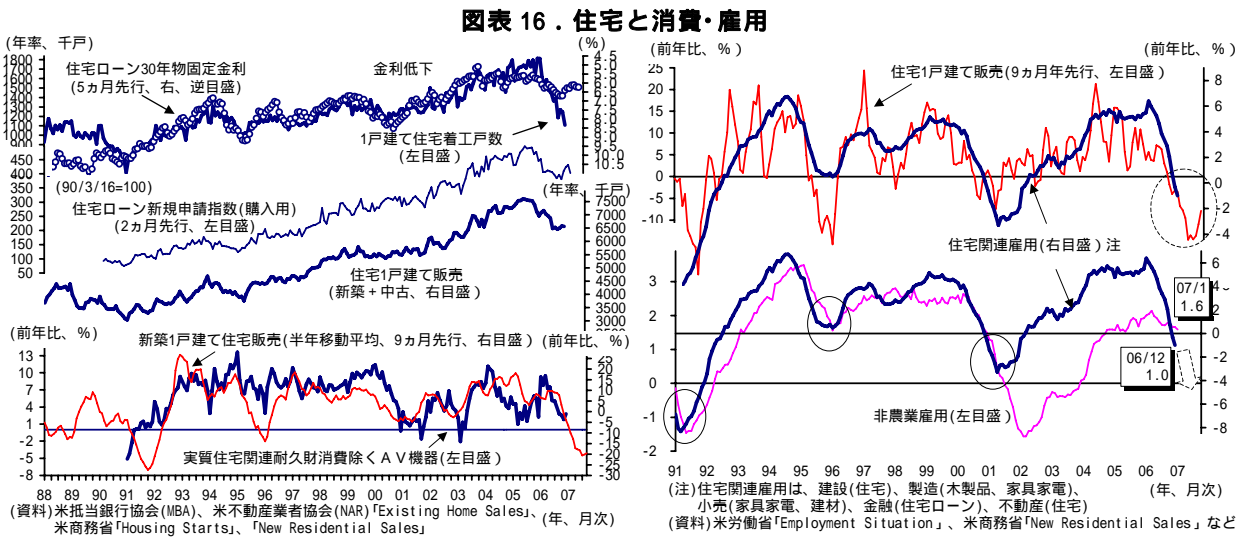
### 海外景気の減速は緩やかで、07年夏場からは再加速

世界経済の減速により、輸出の弱含みが続くことが、景気後退局面入りの一因となるが、世界経済の減速そのものは緩やかなものにとどまり、急失速には至らないとみられる。07年夏場以降は、再加速していくことになり、08年は堅調な推移が予想される。

(1) 米国は、07年央まで低成長も、その後は再加速

米国の06年10~12月期実質GDP成長率(速報)は、住宅投資の大幅減、設備投資の失速、在庫投資の鈍化にもかかわらず、個人消費・政府支出の伸び加速と純輸出の大幅改善で、前期比年率3.5%と前2四半期から大きく持ち直した。さらに、小売売上高や住宅着工など、06年12月の指標が軒並み強めだったことから、米国経済に対する悲観論は大きく後退した。もっとも、その後の基礎統計の改訂からみて、10~12月期の成長率も2%前後に改訂される見込みであり、低成長はなお続いているというのが実態である。06年12月の景気指標の上振れも、同月としては観測史上4番目の暖冬だった影響が大きかったことは、平年並みの気温に戻った07年1月の指標が、相次いで下振れしていることに表れている。

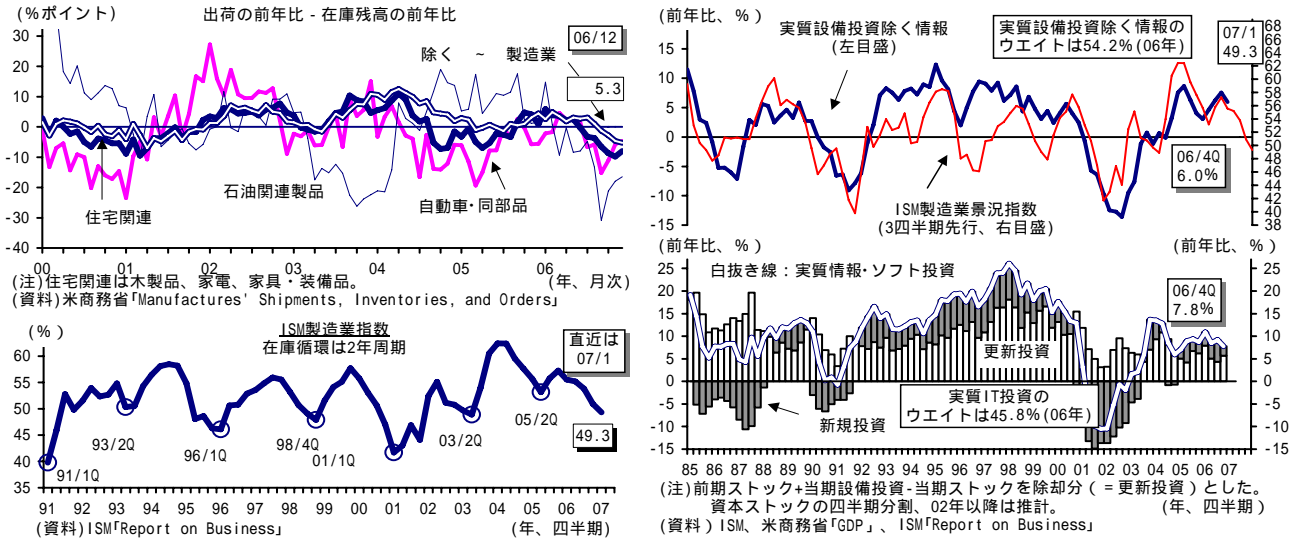
確かに、住宅需要については、購入用住宅ローン申請の増加など、底打ちに近いことを示す指標も増えており、住宅市場発の景気後退というシナリオは考えにくくなっているが、1月は住宅着工戸数も再び急落した上、消費への影響はこれから顕在化する。これまでのようには、住宅価格の上昇分を現金化して消費に振り向けることができなくなるほか、住宅販売が落ち込んだ影響で、家具・装備品などの関連耐久財消費が、これから大きく鈍化する。建設中の住宅の完成や住宅関連耐久財消費の今後の鈍化を受け、遅行指標の雇用も、住宅関連の建設・小売・製造業を中心に、これから鈍化が明確になるとみられる(以上、図表16)。



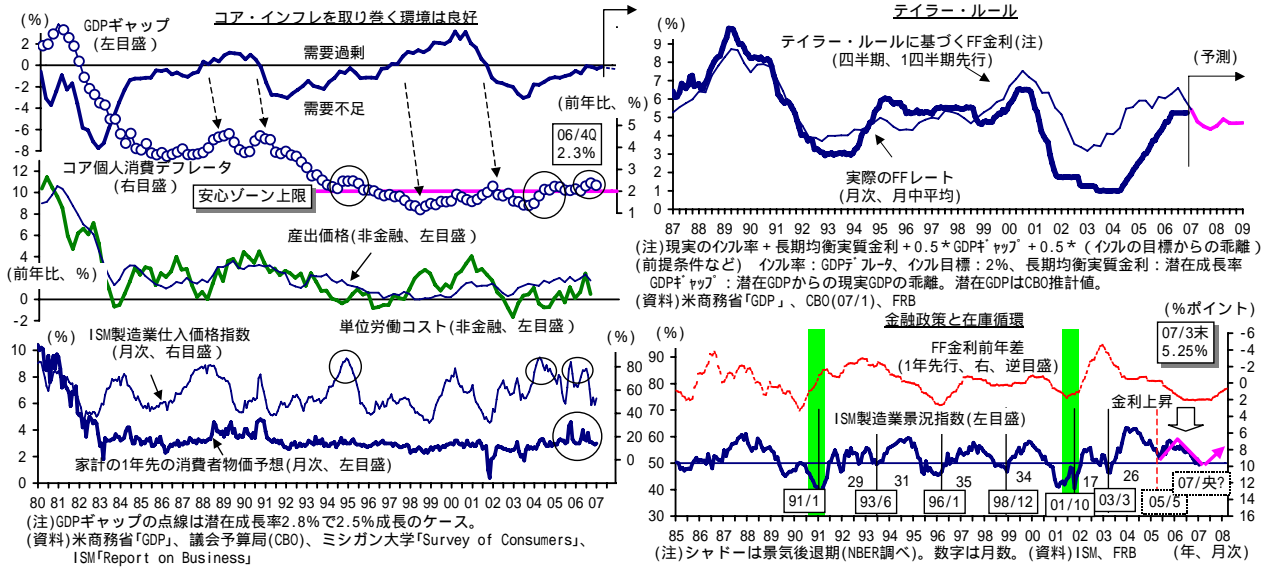
こうした中、在庫調整も、自動車や住宅関連を超えて拡大しつつある。最近の在庫循環の周期が約2年であることも踏まえれば、07年前半は、調整局面が続くことになる。そうした生産活動の動向が前提となる設備投資(除く情報技術<IT>関連)も、これから減速度合いを強めてこよう(図表17)。07年央までは、2%弱の低成長が続く見込みである。

そうなる、今や3%弱に低下したとされる潜在成長率をも明確に下回る成長が続くことになるため、エネルギー価格やインフレ期待の急上昇がない限り、食料・エネルギーを除く個人消費デフレーター(コアPCE D)の前年比も、連邦公開市場委員会(FOMC)の容認レンジの上限2%に向け、着実に鈍化してこよう(図表18)。今のところ、低失業率が賃金インフレをもたらすリスクに鑑み、状況次第では利上げもありうるとしているFOMCも、成長率が彼らの予想を下回る07年上半年期の状況を踏まえ、5月ないしは6月に、軟着陸を万全にすべく、小幅な保険的利下げを実施する可能性は十分に出てくる。

図表 17. 在庫循環と設備投資



図表 18. インフレと金融政策



もっとも、07 年後半からは景気も再加速してこよう。住宅需要が 07 年春頃には下げ止まり、06 年秋以降のエネルギー価格下落の消費押し上げ効果が 07 年央以降には期待される中、在庫循環も、平均周期からみて 07 年後半には上昇に転じると予想されるからである。06 年 8 月からの利上げ中断だけでも、累積的な利上げ効果の縮小という形で、07 年後半の景気をサポートしてくるはずであり、07 年前半の小幅利下げは 08 年前半の景気にプラスとなってくる。したがって、07 年後半からの景気再加速は、かなりしっかりとしたものになってこよう。年間成長率は 07 年が 2.4%、08 年は 3.3%と予想する(図表 19)。

図表 19. 米国経済見通し

(単位:10億<sup>ドル</sup>、%、%ポイント)

	06年			07年(予測)			08年(予測)			07年				08年				
	実績	予測	予測	下	上	下	上	下	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	11422.4	11700.8	12083.5	11492.6	11627.0	11774.6	11965.8	12201.2	11443.5	11541.8	11600.3	11653.6	11731.4	11817.9	11914.0	12017.6	12138.4	12264.1
(前期比年率)				2.5	2.4	2.6	3.3	4.0	2.0	3.5	2.1	1.8	2.7	3.0	3.3	3.5	4.1	4.2
(前年同期比)	3.4	2.4	3.3	3.2	2.4	2.5	2.9	3.6	3.0	3.4	2.5	2.3	2.5	2.4	2.7	3.1	3.5	3.8
個人消費	8092.3	8323.9	8588.1	8155.2	8270.0	8377.9	8512.4	8663.7	8111.2	8199.2	8247.0	8293.0	8347.4	8408.3	8476.8	8548.0	8623.9	8703.6
(前期比年率)				3.2	2.8	2.6	3.2	3.6	2.8	4.4	2.4	2.2	2.6	2.9	3.3	3.4	3.6	3.8
(前年同期比)	3.2	2.9	3.2	3.2	3.0	2.7	2.9	3.4	2.7	3.7	3.0	3.0	2.9	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5
(寄与度)	2.3	2.0	2.3	2.2	2.0	1.9	2.3	2.6	2.0	3.1	1.7	1.6	1.9	2.1	2.3	2.4	2.6	2.7
住宅投資	582.5	529.9	543.7	555.5	528.9	530.8	537.7	549.6	570.3	540.7	529.5	528.3	529.5	532.1	535.4	540.0	547.3	552.0
(前期比年率)				-16.9	-9.3	0.7	2.6	4.5	-18.6	-19.2	-8.0	-1.0	0.9	1.9	2.5	3.5	5.5	3.5
(前年同期比)	-4.2	-9.0	2.6	-10.4	-13.2	-4.4	1.7	3.5	-8.1	-12.6	-14.4	-12.0	-7.1	-1.6	1.1	2.2	3.4	3.7
(寄与度)	-0.2	-0.5	0.1	-0.9	-0.5	0.0	0.1	0.2	-1.0	-1.0	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
設備投資	1314.7	1375.1	1442.2	1333.5	1359.0	1391.3	1416.6	1467.8	1334.2	1332.8	1352.2	1365.7	1384.2	1398.4	1408.8	1424.3	1453.7	1481.9
(前期比年率)				5.9	3.9	4.8	3.7	7.4	10.0	-0.4	6.0	4.0	5.5	4.1	3.0	4.5	8.5	8.0
(前年同期比)	7.4	4.6	4.9	7.5	4.9	4.3	4.2	5.5	8.3	6.8	4.9	4.8	3.8	4.9	4.2	4.3	5.0	6.0
(寄与度)	0.8	0.5	0.6	0.7	0.4	0.6	0.4	0.9	1.1	0.0	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	1.0	1.0
在庫投資	46.4	23.1	44.2	45.4	26.5	19.7	33.7	54.7	55.4	35.3	31.3	21.8	19.0	20.4	29.2	38.1	47.1	62.3
(前期比年率)				0.0	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.1	-0.7	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.5
(前年同期比)	0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.1	-0.7	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.5
(寄与度)	0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.1	-0.7	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.5
政府支出	1998.9	2036.9	2085.8	2008.6	2026.5	2047.3	2073.9	2097.8	1999.4	2017.7	2022.7	2030.3	2040.8	2053.7	2067.5	2080.3	2092.1	2103.5
(前期比年率)				2.0	1.8	2.1	2.6	2.3	1.7	3.7	1.0	1.5	2.1	2.5	2.7	2.5	2.3	2.2
(前年同期比)	2.1	1.9	2.4	2.2	1.9	1.9	2.3	2.5	1.6	2.8	1.8	2.0	2.1	1.8	2.2	2.5	2.5	2.4
(寄与度)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.6	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
純輸出	-617.8	-586.7	-618.7	-605.1	-582.3	-591.0	-606.8	-630.6	-628.8	-581.4	-580.7	-584.0	-588.4	-593.7	-602.1	-611.4	-624.0	-637.3
(前期比年率)				4.7	4.3	4.5	5.5	5.4	3.9	5.0	3.6	4.8	4.2	4.9	5.7	5.7	5.2	5.8
(前年同期比)	6.4	4.4	5.2	6.0	4.5	4.4	5.0	5.5	6.0	5.9	4.6	4.3	4.4	4.4	4.9	5.1	5.4	5.6
GDPデフレーター	3.0	2.0	2.0	2.8	2.0	2.0	2.1	1.9	2.9	2.5	2.1	2.0	1.9	2.0	2.2	2.0	1.9	1.8
(前年同期比)	2.2	2.0	1.8	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8
コアPCE D	3.0	2.0	1.8	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8

(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。

鉱工業生産(前期比、%)	4.1	0.8	3.0	1.7	-0.2	0.4	1.7	2.2	1.0	-0.2	0.0	-0.2	0.2	0.7	0.9	1.0	1.0	1.3
(前年比、%)				4.4	1.5	0.2	2.1	3.9	5.1	3.7	2.4	0.6	-0.2	0.6	1.6	2.7	3.6	4.3
貿易収支(通関、億 <sup>ドル</sup> )	-8,181	-8,250	-8,590	-4,068	-4,104	-4,145	-4,225	-4,365	-2,141	-1,927	-2,101	-2,003	-2,101	-2,044	-2,140	-2,085	-2,215	-2,150
CPI総合(前年比、%)	3.2	2.1	2.6	2.6	1.6	2.6	2.8	2.5	3.3	1.9	1.9	1.3	2.0	3.2	3.0	2.6	2.5	2.5
PPI最終財(前年比、%)	2.9	2.5	2.9	1.5	1.7	3.3	3.5	2.4	2.9	0.1	2.0	1.5	2.3	4.2	3.8	3.2	2.7	2.1

(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) 欧州経済は、軽い景気減速を経て、07年央頃から再加速へ

EMU(ユーロ圏)の景気は、足元まで好調な拡大が続いている。06年は、夏のワールドカップ大会効果も加わって4~6月期は前期比1.0%を記録、7~9月期は反動もあって同0.5%に減速したが、10~12月期は同0.9%(速報)と再び高い伸びを記録した(図表20)。

図表 20 EMUの経済見通し(%)

	05				06				07				08			
	05	06	07	08	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					0.8	1.0	0.5	0.9	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9
(前期比)					2.2	2.9	2.7	3.3	2.7	2.2	2.2	1.9	2.4	2.7	3.1	3.3
鉱工業生産					0.9	1.3	0.9	0.4	0.3	0.4	0.7	1.2	1.1	1.4	1.5	1.7
(前期比)					3.4	4.2	4.1	3.5	3.0	2.1	1.8	2.6	3.4	4.4	5.2	5.8
消費者物価					2.3	2.5	2.1	1.8	1.7	1.6	1.7	2.0	2.1	2.4	2.3	2.1
(同、コア)					1.3	1.4	1.4	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.6	1.6	1.6	1.7

(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。

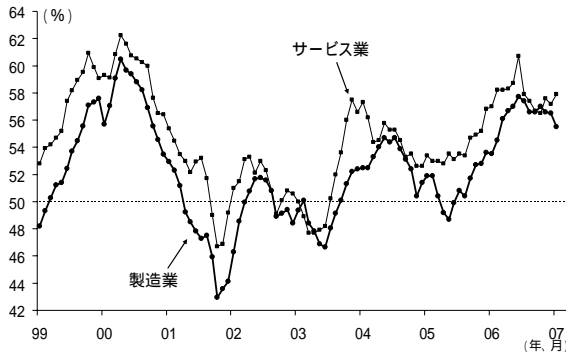
(資料)Eurostat(見通しは三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部)

特にドイツの製造業が好調で、強い競争力を武器に輸出が大きく拡大し、これが生産と設備投資の拡大に繋がっている。また、雇用も拡大傾向を一層強め、個人消費にも波及してきている。スペインでは、個人消費や建設投資、設備投資など内需が好調で、持続的な高成長がドイツと共に、ユーロ圏の景気拡大を牽引している。一方、競争力の低下から景気が低迷していたイタリアでも、鉱工業生産が大きく盛り返し、雇用と消費の堅調も手伝って、10~12月期は前期比1.1%の高成長を記録した。

もっとも、イタリアの10~12月期は「出来すぎ」で、PMI(購買担当者指数)など基礎統計は減速傾向がみえており(図表21)、07年1~3月期はさすがに反動が出そうだ。ドイツ(10~12月期は前期比0.9%)でも、07年初の付加価値税増税を前にした駆け込み購入が幾らか

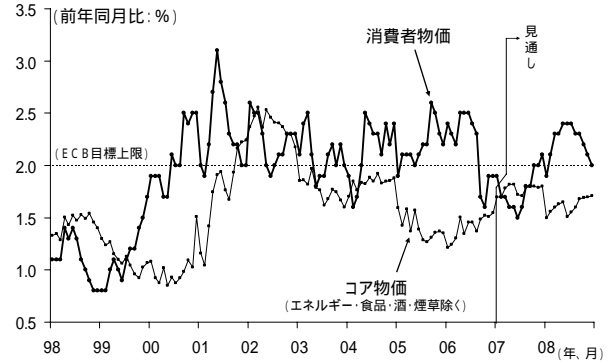
あり、1~3月期はやはり反動が予想される。PMIなどには、EMU全体で06年央頃から頭打ち感が出ている。米国など世界経済の減速に加え、原油高や利上げ、ユーロ高の影響が徐々に浸透しているためだ。景気は07年央頃まで、緩やかな減速が続こう。

図表 21. EMUのPMI(購買担当者指数)



(資料)RBS / NTC

図表 22. EMUの消費者物価



(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)

ただ、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、世界経済と共に、さらに強めの再加速が予想される。IFOやZEWの先行き景況感など、足の早い先行指標は既に持ち直し、改善が続いている。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。ドイツの増税の影響も限定的なものに留まりそうだ。また、建設投資も、ドイツで95年以降の調整がほぼ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2.3%へ減速した後、08年は2.9%へと上振れが見込まれる(図表20)。

インフレ率は、エネルギー価格の上昇から2%台で上振れていたが、原油価格の下落によって、06年9月以降は2%割れの状態が続いている(図表22)。07年1月はドイツの増税があったが、バーゲン期でもあり、EMU全体で12月と同じ前年比1.9%に留まった(同)。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、前年比1%台(12月1.5%)での低位安定が続いている(同)。ただ、ドイツではIGメタルが6.5%の賃上げ要求を出すなど、賃上げの圧力が強まっている。

今後は、景気・雇用の回復効果が一層出てくる他、ドイツの増税効果もバーゲン終了後はもう少し浸透するため、コア物価は2%近くまで上昇しよう。ただ、国際的な競争環境の厳しさもあって、賃金コストの大幅上昇はやはり見込み難い。ヘッドラインのインフレ率は、前年比2%前後での推移が続こう。

ECB(欧州中銀)は05年12月から利上げを開始、06年12月までに計150ベースポイント(bp)の段階的引き上げで、レポ金利は3.50%となった。景気の回復とマネーサプライの高い伸びからインフレの警戒姿勢が続き、金融緩和からの金利正常化を進めた。07年3月の25bp追加利上げもほぼ確定的で、6月頃にさらなる追加が実施される公算も出てきた。

ただ、既に概ね中立的な金利水準に回帰したとみられる中、景気は緩やかながらも減速、インフレも増税効果を除けば概ね安定水準とみられることから、利上げは暫く休止となる。その後は、景気の再加速によって、07年末頃から利上げが再開される見込みである。

### (3) 中国は、07年に成長がやや鈍化も、08年は加速へ

アジア経済については、引き続き中国景気が好調である。06年通期の実質GDP成長率は10.7%となり、4年連続で10%台の成長を達成し、その4年間で最も高い成長となった。06年前半における経済成長の牽引役のひとつは、固定資産投資であったと考えられる。但し、「固定資産投資の伸びが速すぎる」との温家宝首相の発言(06年4月14日)にもある通り、中国当局はその過熱感を懸念し続けている。そして、当局の投資抑制政策の効果もあり、06年6月をピークに足元まで6カ月連続で投資の伸びは鈍化した。それに代わって、06年後半は、純輸出(=貿易黒字)の拡大が成長の一端を担うかたちとなった。貿易黒字は、06年8月単月で150億米ドルを突破(188億米ドル)してから足元まで150億ドルを割ることはなく、特に06年10~12月には、3カ月連続で200億米ドル以上を記録した。

07年についても、中国当局は、投資過熱への警戒感から金融引き締め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、世界経済が年央にかけて、軽い景気減速を示すと見込まれるが、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、前年よりやや鈍化ながらも9.9%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年を上回り、06年度並みの10.7%成長となろう(図表23)。

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。韓国の電子部品生産の伸びが、06年末にかけて低下してきており、台湾のファウンドリーメーカー売上高は06年7月をピークに、輸出受注(電子+情報通信機器)については11月をピークに減少に転じている。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、5.2%(韓国)、5.0%(台湾)成長を予想している(同)。

図表 23. アジア経済見通し

(前年比、%)

	05年 (実績)	06年 (予測)	07年 (予測)	08年 (予測)	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	4-6月期	7-9月期	10-12月期
韓国	4.0	5.0	5.0	5.2	6.1	5.3	4.8	4.0	4.9	4.7	4.9	5.4	5.4	5.4	5.2	5.0
台湾	4.0	4.6	4.5	5.0	4.9	4.6	5.0	4.0	4.3	4.2	4.5	4.8	5.2	5.1	4.9	4.7
香港	7.3	6.6	6.4	7.4	8.0	5.5	6.8	6.1	6.7	6.0	6.3	6.5	7.5	7.6	7.6	6.8
シンガポール	6.4	7.9	6.4	7.6	10.1	8.0	7.0	6.6	7.2	6.3	6.0	6.3	7.2	7.5	7.6	8.0
NIEs	4.6	5.3	5.1	5.6	6.4	5.4	5.3	4.5	5.2	4.9	5.1	5.5	5.8	6.1	5.8	5.6
ASEAN4	5.1	5.1	4.8	5.1	5.5	5.4	5.3	4.7	4.8	4.7	4.8	5.0	5.1	5.3	5.1	4.7
中国	10.4	10.7	9.9	10.7	10.4	11.5	10.6	10.4	9.8	9.5	10.0	10.1	10.2	11.0	11.4	10.0
Total	7.7	8.1	7.5	8.1	8.3	8.5	8.0	7.6	7.5	7.2	7.5	7.8	7.9	8.5	8.6	7.7
(ご参考)インド	8.2	9.1	8.8	9.2	9.3	8.9	9.2	9.0	8.8	8.6	8.9	9.0	9.1	9.3	9.3	9.0

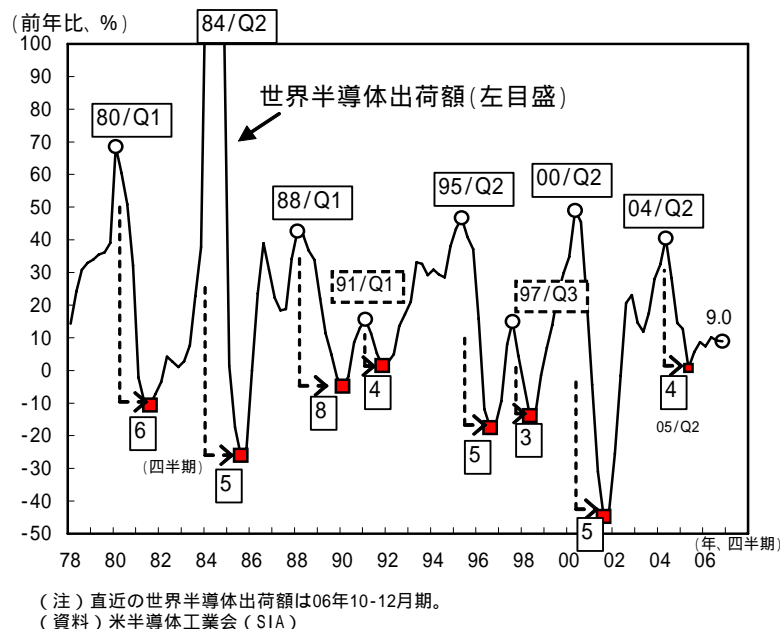
(注) NIEs、ASEAN4、9カ国・地域の値は、各国・地域の値を、05年のドル建て名目GDPのウエイトで加重平均したもの  
 (資料) Consensus Economics Inc.「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS」を基礎に作成

## IT関連需要も持ち直しへ。シリコン・サイクルは08年に向け上昇へ

IT関連分野では、在庫調整が進展している。06年10～12月期の電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは、前期比ベースでは、小幅ながらプラスに転じており、IT関連財全体でも、同様に小幅プラスとなっている。また、IT関連需要の先行指標として注目されている半導体製造装置のBBレシオ(受注/出荷)が、北米、日本ともに、06年秋以降、上昇しており、半年前後の先行性を考えると、07年春以降は、IT関連需要も持ち直してくる可能性がある。

世界半導体出荷額(前年比)で、シリコン・サイクルをみると、上昇局面では、一旦、軽度の調整を経て、再加速しているケースが多いが、今回も同様の動きとなると予想される。足元では弱含んでいるシリコン・サイクルも、中国・北京五輪や米国大統領選が予定されている08年に向けて、上昇を始めることになろう(図表24)。

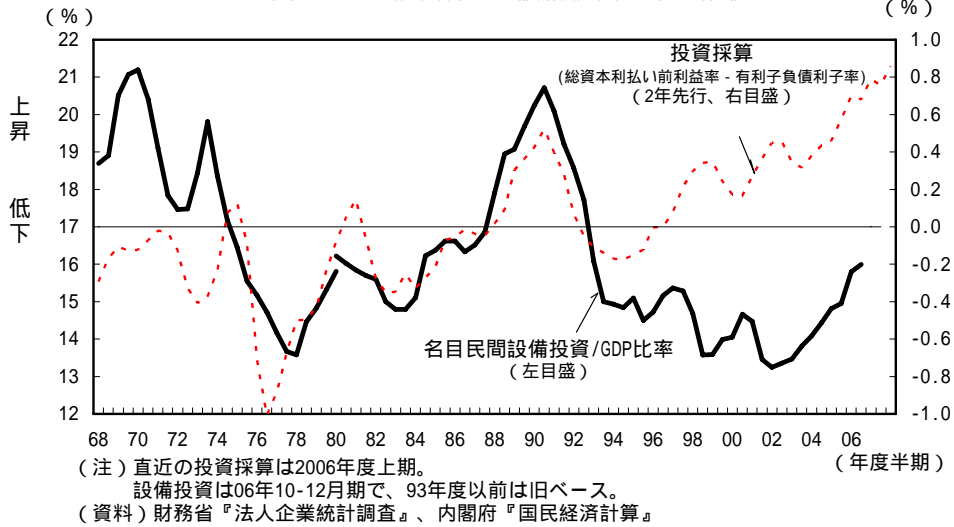
図表24. シリコン・サイクルの推移



## 設備投資は、中期循環の上昇局面に

一方、生産調整や企業収益の鈍化で、目先、勢いが鈍ってくるとみられる設備投資も全体としては底堅く推移し、07年度下期には、再び勢いを増し、力強い拡大期待できる。バブル崩壊後の負の遺産は払拭されており、過剰設備の調整が一巡しているほか、過剰債務も解消されている。また、企業の利益率が高まるなか、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、過去最高水準を更新している。投資採算は、設備投資の中期循環の動きを示す、設備投資の名目GDP比率に対して、2年程度、先行して動くことを考えると、08年度にかけても、設備投資の中期循環の上昇局面に変わりがない(図表25)。設備投資は、目先の鈍化も、大幅な減速には至らず、07年度下期以降は、生産活動の再拡大の下で、改めて大幅な増加が予想される。

図表 25. 投資採算と設備投資比率の推移



地価上昇と相まって、建設投資は堅調に推移

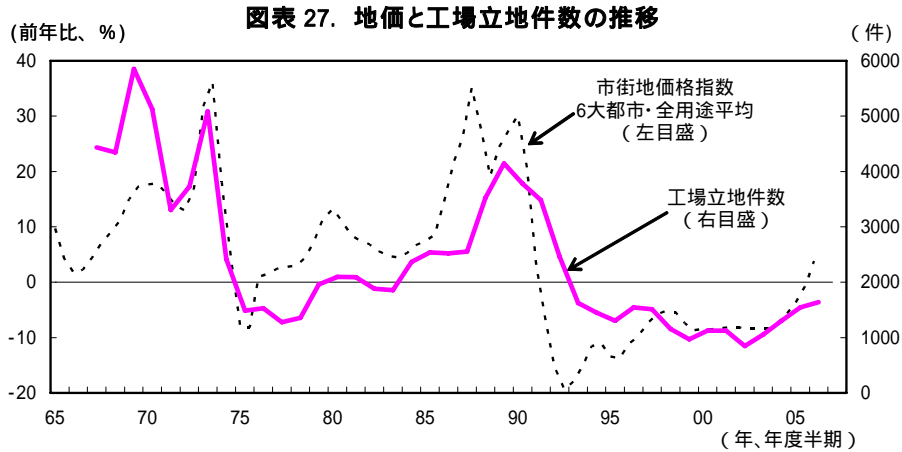
また、03年以降、建設投資が、ほぼ20年周期の長期循環の上昇局面にあるとみられることも、景気後退を軽微なものにとどめ、07年度下期以降の景気拡大を力強いものとするに寄与しよう。大都市圏を中心に都市再生に向けたオフィスビル建設やインフラ整備の動きは、2011年にかけて続く見通しである(図表 26)。

図表 26. 東京都内の大規模開発計画

完成	地区	主な事業者	事業費 (億円)
2007年	赤坂・TBS2期開発	TBS	700
3月	六本木・防衛庁跡地(東京ミッドタウン)	三井不動産	4,000 推定
4月	新丸の内ビル	三菱地所	900
9月	ザ・ペニンシュラ東京	三菱地所	200
10月	東京駅八重洲口開発 期 (東京ステーションシティ グラントウキョウタワー)	JR東日本 三井不動産	1,300 ・ 期計
2007年度	勝どき6丁目地区再開発	住友商事など	2,000 土地取得を含む
2008年	汐留シオサイト I 2街区	三菱地所 東急不動産	15,800
10月	豊洲アーバンドックパークシティー豊洲	三井不動産、IH	750 アーバンドック計
秋	三田小山町東地区再開発 モード学園コクーンタワー	住友不動産 モード学園 清水建設	190
2009年	大手町地区第一次再開発事業	三菱地所	未定
3月	三田小山町地区再開発	三井不動産など	240
夏	西新宿8丁目成子地区再開発 西新宿6丁目西第6地区再開発	住友不動産 住友不動産 三菱商事など	
2009年度	三菱商事ビル・古河ビル・丸の内 八重洲ビル 三菱一号館復元	三菱地所	750
2010年度	東銀ビル	三菱地所	未定
2011年	東京駅丸の内駅舎	JR東日本	500
2011年	東京駅八重洲口開発 期 (東京ステーションシティ グランルーフ)	JR東日本 三井不動産	1,300 ・ 期計
2011年度	新東京タワー	東武鉄道	500

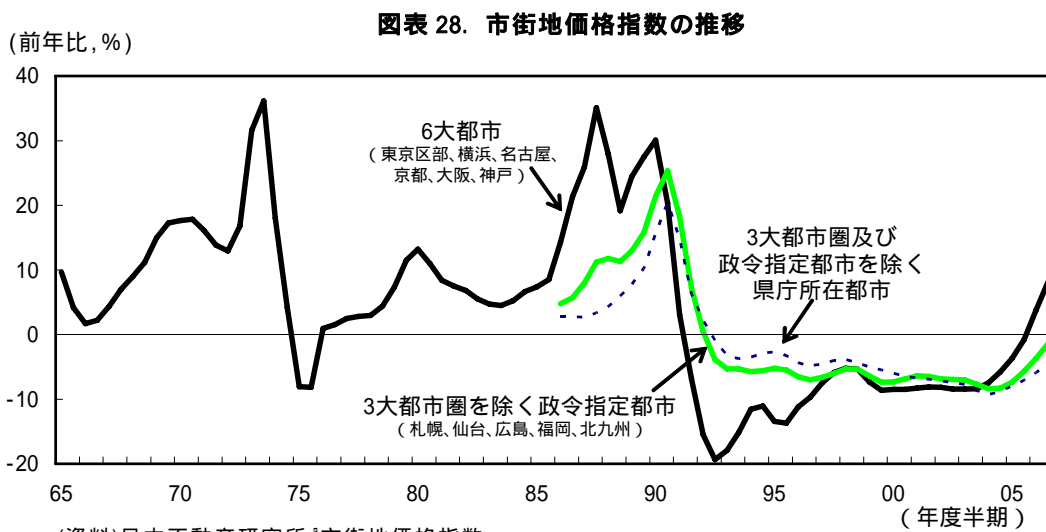
(注) カッコ内は計画名、主要な建物。印は汐留シオサイト全体の経済波及効果額で、汐留シオサイト全体の直接の投資額は6,000億円  
(資料) 日本経済新聞、日経産業新聞、建設通信新聞、日刊不動産経済通信など

また、03年以降、工場の国内回帰の動きを背景に、工場立地件数や建築着工床面積が増加に転じているが、建設投資の活発化の中、大都市圏を中心に、地価も上昇に転じている。市街地価格指数(日本不動産研究所)は、06年3月末に、6大都市の全用途平均が前年比3.8%と、15年ぶりに上昇に転じ、9月末には、同8.1%まで、上昇率が高まっている(図表27)。



(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』

さらに、6大都市以外の都市の地価は、全用途平均では引き続き低下しているが、低下幅は着実に縮小している。政令指定都市(3大都市圏を除く)の市街地価格指数(全用途平均)は、9月末に前年比低下幅は、1.4%まで縮小しており(3月は同 3.7%)、このペースで行くと、07年3月末には、上昇に転じることになる。また、3大都市圏及び政令指定都市を除く県庁所在地の市街地価格についても、06年9月末は、前年比 4.6%で、1年間で低下幅は2.5%ポイント縮小しており、08年9月末には、上昇に転じる可能性がある(図表28)。地価の上昇が広がり、建設投資がさらに活発化していく、好循環が続く公算が大きい。



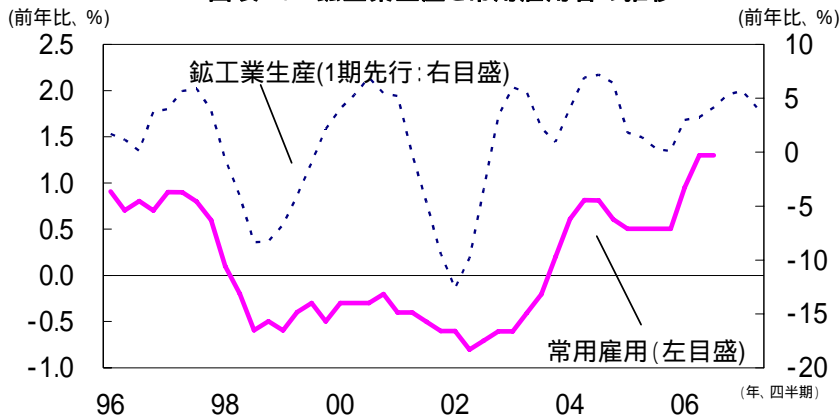
(資料)日本不動産研究所『市街地価格指数』

企業部門の堅調さが家計に波及。消費も 08 年度は堅調な推移に

個人消費や住宅投資などの家計部門の支出についても、目先の弱含みが大幅な落ち込みにつながることはないと思われる。企業からみると、これまでの調整で、すでに雇用過剰感が払拭されている。日銀短観でみると、雇用人員判断が大幅な不足超過に転じている。団塊の世代の定年退職もあり、大企業を中心に、新規雇用の拡大が続いている。

常用雇業者数をみると、企業が雇用過剰感をかかえる状況では減少基調が続くが、その中でも、景気拡大期には、減少幅が縮小し、後退期には、減少幅が拡大するというかたちとなっていた。つまり、水面下での動きとなっていたが、ここに来て、雇用は拡大基調の中での変動に変わりつつある(図表 29)。また、賃金についても、失業率が、4%台後半で推移する間は、景気回復の中でも、賃金(1人あたり雇業者報酬)は減少幅の縮小にとどまっていたが、失業率が4%前後に低下する中、上昇に転じている(図表 30)。

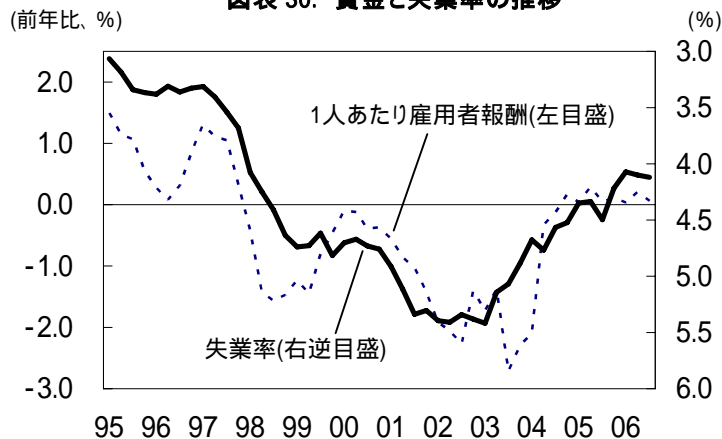
図表 29. 鉱工業生産と常用雇業者の推移



(注)四半期、生産の直近は予測指数をもとにした1-2月。

(資料)経済産業省「鉱工業指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」

図表 30. 賃金と失業率の推移



(注)1人あたり雇業者報酬は3期平均で、直近は06年7-9月期、10-12月期の平均

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」

07年度上期中は、景気後退の進行により、一旦は、雇用や所得の増勢が鈍化するものの、その抑制圧力は、これまでに比べ小さいものにとどまろう。07年度下期には、景気再拡大により、再び雇用や賃金も改善に向かい、企業の雇用不足感の拡大や失業率が3%台に低下する中、08年度には、企業部門から家計への波及も本格化してこよう(図表31)。09年4月に予想している消費税率引き上げ(5%→7%への引き上げを予想)前の駆け込みも加わり、個人消費は堅調な推移となってくると予想される。

図表 31. 雇用、家計の所得環境の推移

	05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)	08年度 (予測)
就業者数 (万人)	6365	6396	6421	6471
前年比 (%)	0.5	0.5	0.4	0.8
雇用者数 (万人)	5420	5486	5525	5581
前年比 (%)	1.2	1.2	0.7	1.0
失業者数 (万人)	290	273	274	261
完全失業率 (%)	4.35	4.09	4.09	3.87

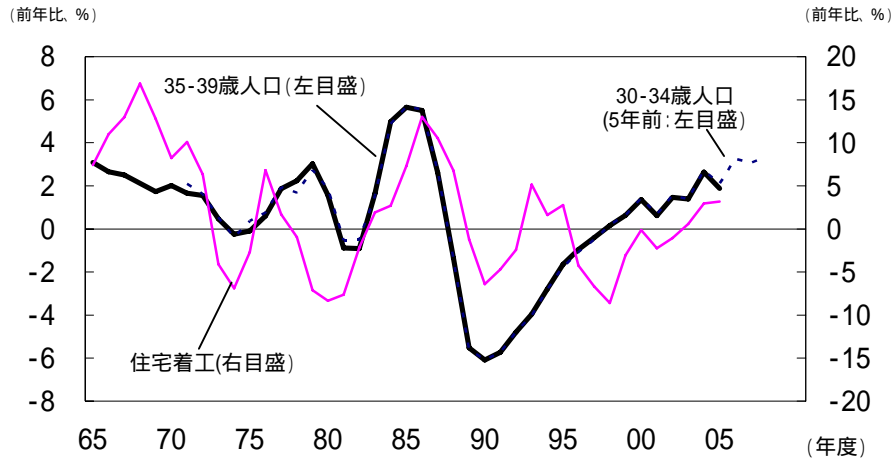
(資料)総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

	05年度	予測		
		06年度	07年度	08年度
現金給与総額前年比 (%)	0.7	0.3	0.6	1.7
春季賃上げ率 (%)	1.71	1.79	1.89	1.79
雇用者報酬 (兆円)	259.6	263.5	267.2	274.1
前年比 (%)	1.3	1.5	1.4	2.6
営業余剰・混合所得 (兆円)	45.8	47.1	48.1	50.0
前年比 (%)	-2.4	3.0	1.9	4.0
財産所得(ネット) (兆円)	23.8	25.5	26.6	28.8
所得・富等に課される経常税 (兆円)	25.8	27.5	29.8	32.4
可処分所得 (兆円)	290.3	295.6	298.8	307.5
前年比 (%)	1.3	1.8	1.1	2.9

(資料)内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計」、民間主要企業春季賃上げ要求・受給状況

また、住宅投資についても、家計所得の伸び悩みなどから、当面は、弱含むものの、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、分譲住宅を中心にみられ、大幅な減少は見込みにくい。団塊ジュニアの年齢は、30代前半から後半になりつつあるため、08年までをみると、30代後半の人口は、増加を続けることになり、住宅投資の下支えとなるとみられる(図表32)さらに、地価の上昇が広がりを見せるほか、消費税率引き上げも予想されることもあり、08年度の住宅投資は大幅な増加が見込まれる(図表33)。

図表 32. 30 歳代後半の人口と住宅着工



(注)人口は、各年10月1日で、過去3年間の平均増減率。住宅着工は3年平均、直近は04-05年度平均  
(資料)国土交通省「住宅着工統計」、総務省「人口推計年報」

図表 33. 住宅投資、住宅着工の推移

		05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)	08年度 (予測)
実質住宅投資	(兆円)	18.5	18.5	18.8	19.7
前年比	(%)	-1.0	0.1	1.6	5.0
住宅着工戸数	(万戸)	124.9	129.0	129.0	135.4
前年比	(%)	4.7	3.2	0.0	5.0
持ち家	(万戸)	35.3	35.8	35.8	37.6
前年比	(%)	-4.0	1.5	0.2	4.9
貸家	(万戸)	51.8	54.0	54.4	56.4
前年比	(%)	10.8	4.2	0.7	3.8
給与住宅	(万戸)	0.9	1.0	1.1	1.1
前年比	(%)	-9.5	22.9	1.3	4.7
分譲	(万戸)	37.0	38.2	37.7	40.3
前年比	(%)	6.1	3.1	-1.2	6.7
着工床面積 前年比	(%)	1.1	2.5	-0.8	5.3
1戸あたり床面積 前年比	(%)	-3.5	-0.7	-0.8	0.3

(資料)内閣府「国民経済計算」、国土交通省「住宅着工統計」

### 07 年度は 1.2%、08 年度は 2.6% 成長に

06 年度下期中に景気は後退局面入りするものの、年度ベースで見ると、06 年度の実質 GDP 成長率はちょうど 2.0% となり、2% 成長を確保しよう。需要項目別には、年度上期中の勢いが強かった輸出が、前年度比 8.0% と、大幅な増加となるほか、設備投資も同 8.2% となり、伸び率の加速がみられよう。

一方、07 年度については、景気後退が 07 年秋頃まで続くものの、落ち込みは軽いものにとどまり、07 年度下期には、力強い拡大に転じることから、マイナス成長にはならず、1.2% 成長を予想している。輸出の伸びが大幅に減速するものの、設備投資は、鈍化するとはいえ、07 年度は前年度比 5.0% の伸びを確保し、底堅さを示すことになるろう。また、個人消費は、06 年夏場の天候不順を受けた落ち込みの反動もあり、伸びが高まるが、伸び率自体は同 0.7% と、引き続き低水準にとどまるろう(06 年度は同 0.5% の予想)。

また、07年度下期の景気の堅調な推移は、中国で北京五輪が開催される08年度上期に一段と加速し、力強いものになると予想される。設備投資が増勢を加速し、同8.2%なるほか、個人消費や住宅投資も伸び率を大幅に高めよう。これに、09年度に予想される消費税率の引き上げを控えた駆け込み需要も加わってくる。08年度の実質成長率は2.6%となり、00年度以来、8年ぶりの高成長を記録するとみられる。

政府支出については、減少が続くことになるとみられる。公共投資は、05年度に04年度補正のずれ込みがあった反動から、06年度は減少幅が拡大し、実質ベースで前年度比2桁減となってくると見込まれる。07年度予算では、公共事業関係費の減額が決定されているほか、08年度についても、基礎的財政収支の黒字化をにらみ、削減が続けられると予想している。政府消費の医療関連を中心とした増加を、公共投資の減少が上回ることになろう。

また、経常黒字は、06年度には、輸出増に加え、所得収支の黒字拡大もあり、増加が続くと予想され、20兆円台まで増加するとみられる。ただ、07年度については、輸出の鈍化に加え、所得収支の黒字急増も一服となり、小幅ながら減少となつてこよう。08年度は、輸出の増勢は加速する見込みであるが、内需の堅調な推移に加え、原油価格上昇もあり、輸入が大幅に増加し、経常黒字の減少が続くとみられる(06年度は20.3兆円、07年度が19.5兆円、08年度は18.4兆円の予想)

一方、企業収益については、06年度は、下期に景気後退局面入りとなるものの、上期を中心とした景気の堅調な推移を受け、経常利益(全産業、法人企業統計季報ベース)が前年比12.7%の増益と、2ケタ増益となると予想される。07年度は、上期が景気後退に見舞われるものの、年度下期の急回復もあり、小幅ながら増益になり(同1.1%の予想)、08年度は同25%弱(同24.9%の予想)の増益となると予想している(図表34)。

図表 34. 企業収益の推移

	05年度 (実績)	06年度 (予測)	07年度 (予測)	08年度 (予測)
売上高(兆円)	1,395.8	1,483.0	1,517.4	1,652.8
前年比(%)	4.6	6.2	2.3	8.9
変動費(兆円)	1,130.2	1,200.1	1,225.7	1,334.8
前年比(%)	5.2	6.2	2.1	8.9
変動費比率(%)	81.0	80.9	80.8	80.8
固定費(兆円)	211.5	221.9	230.1	241.1
前年比(%)	0.4	4.9	3.7	4.8
人件費(兆円)	173.6	180.1	185.2	192.4
前年比(%)	2.1	3.7	2.8	3.9
減価償却(兆円)	40.6	43.8	45.4	48.2
前年比(%)	-0.4	7.7	3.8	6.2
経常利益(兆円)	54.1	60.9	61.6	76.8
前年比(%)	8.4	<b>12.7</b>	<b>1.1</b>	<b>24.7</b>
営業利益(兆円)	51.4	58.9	61.1	77.3
前年比(%)	3.2	14.8	3.7	26.6

(資料)財務省「法人企業統計季報」

## 消費者物価の上昇は継続。日銀は08年度に利上げ再開

こうした中で、消費者物価コアは上昇が続くことになろう。目先は、原油価格上昇による押し上げ効果の剥落で、石油製品の上昇率低下や電気代下落が予想されるが、これまでの需給改善の物価押し上げ効果が続くとみられる。石油製品の上昇率低下に伴う、消費者物価コアの上昇率押し下げは、07年秋にかけ、0.3%ポイント弱となるとみられるものの、GDPギャップや日銀短観の雇用・設備判断DIの加重平均などの改善による押し上げ効果を試算すると、同じく秋までに0.4%ポイント強となり、押し下げ効果を上回ってくるとみられる。景気後退を受け、07年度下期には、消費者物価コアの上昇幅は縮小するものの、需給悪化度合いも軽微なものにとどまり、07年夏場から、原油価格が上昇基調になるとみられること、などから、消費者物価が前年比低下に転じることはないとみている。一方、07年度下期からの景気再拡大を受け、08年度に入ると、消費者物価コアは上昇ペースを速めてくると見込まれる。消費者物価コアは、06年度が前年比0.1%、07年度が同0.2%、08年度は、同0.6%となり、プラス幅の拡大が続くと予想される。

ちなみに、原油価格(WTI期近物価格)については、世界経済の減速に合わせ、07年央にかけ、1バレル=50ドル台前半に低下後、夏場以降は、上昇に転じ、08年度下期には、60ドル台での推移となるとみている。年度平均では、06年度が、1バレル=64.1ドル、07年度が54.0ドル、08年度は59.8ドルと予想している。

一方、金融政策については、07年2月の追加利上げ実施後は、景気後退局面にあると見込まれるため、追加利上げは休止となるとみられる。ただし、景気後退も軽いものにとどまり、消費者物価コアが再び低下に転じることは回避されることもあり、利下げにも至らないと予想される。07年度下期からの景気の堅調な拡大を受け、消費者物価コアも上昇ペースの再加速をみせ始める中で、08年度に入り、日銀は、利上げを再開していくと見込まれる。景気の力強い拡大に加え、消費者物価コアの上昇率の着実な加速を受けた形で、日銀は、四半期毎に0.25%ずつの引き上げを実施し、08年度末には、無担保コール翌日物金利の誘導目標は、1.5%まで引き上げられると予想される。

ドル円レートについては、向こう半年程度の緩やかな円高・ドル安ののち、07年夏場以降は、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。一方、08年度は、日本経済が力強く推移するなか、日銀の利上げもあり、円高・ドル安方向となると見込まれる。年度平均では、06年度が、1ドル=116.8円、07年度が116.9円、08年度は114.8円と予想している。

以上

**図表 35. 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>	503,293	510,320	516,192	532,611
[前年比]	1.0	1.4	1.2	3.2
<b>実質 GDP</b>	540,401	551,167	557,597	572,356
[前年比]	2.4	2.0	1.2	2.6
<b>国内需要</b>	523,344	530,114	535,126	550,838
[前年比]	1.9	1.3	0.9	2.9
<b>民間需要</b>	404,115	412,515	418,115	434,699
[前年比]	2.4	2.1	1.4	4.0
<b>個人消費</b>	302,473	304,057	306,280	313,894
[前年比]	1.9	0.5	0.7	2.5
<b>住宅投資</b>	18,474	18,489	18,784	19,724
[前年比]	-1.0	0.1	1.6	5.0
<b>設備投資</b>	82,368	89,082	93,546	101,213
[前年比]	5.7	8.2	5.0	8.2
<b>在庫投資</b>	1,199	1,477	136	535
[前年比寄与度]	-0.1	0.1	-0.2	0.1
<b>公的需要</b>	119,286	117,670	117,076	116,174
[前年比]	0.4	-1.4	-0.5	-0.8
<b>公共投資</b>	24,183	21,608	20,302	18,817
[前年比]	-1.4	-10.6	-6.0	-7.3
<b>政府消費</b>	94,773	95,636	96,314	96,892
[前年比]	0.9	0.9	0.7	0.6
<b>純輸出</b>	17,040	21,194	22,607	21,669
[前年比寄与度]	0.5	0.8	0.2	-0.4
<b>輸出</b>	75,843	81,866	84,155	87,511
[前年比]	9.0	7.9	2.8	4.0
<b>輸入</b>	58,804	60,671	61,548	65,843
[前年比]	6.0	3.2	1.4	7.0
<b>鉱工業生産指数</b>	102.1	106.3	106.7	112.7
[前年比]	1.6	4.1	0.4	5.6
<b>国内企業物価</b>	98.4	101.3	103.6	106.4
[前年比]	2.1	2.9	2.3	2.7
<b>消費者物価</b>	100.0	100.3	100.6	101.2
[前年比]	-0.1	0.3	0.3	0.6
<b>同生鮮食品を除く</b>	100.0	100.1	100.4	101.0
[前年比]	0.1	0.1	0.3	0.6
<b>GDPデフレーター</b>	93.1	92.6	92.6	93.1
[前年比]	-1.3	-0.6	0.0	0.5
<b>国内需要デフレーター</b>	94.9	94.9	95.1	95.7
[前年比]	-0.4	0.0	0.2	0.6
<b>経常収支</b>	191,232	203,002	195,093	183,973
[前年比]	5.0	6.2	-3.9	-5.7
<b>雇業者報酬(前年比、%)</b>	1.3	1.5	1.4	2.6
<b>失業率(%)</b>	4.4	4.1	4.1	3.9
<b>新設住宅着工戸数(万戸)</b>	125	129	129	135
<b>原油価格(WTI、ドル/バレル)</b>	60.0	64.1	54.0	59.8
<b>ドル円レート</b>	113.3	116.8	116.9	114.8

(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 36. 経済見通し総括表(年度半期)**

(単位:10億円、00年 = 100、05年 = 100、億円、%、%ポイント)

名目	【半期】					
	06年度上期 (実績)	07年度上期		08年度上期		予測
		下期 (予測)	下期 (予測)	下期 (予測)	下期 (予測)	下期 (予測)
<b>名目GDP</b>	506,276	514,295	514,546	517,859	528,186	537,008
[前期比]	0.3	1.6	0.0	0.6	2.0	1.7
[前年比]	0.9	1.9	1.6	0.7	2.7	3.7
<b>実質GDP</b>	547,645	555,494	555,979	560,248	568,422	577,302
[前期比]	0.7	1.4	0.1	0.8	1.5	1.6
[同年率]	(1.4)	(2.9)	(0.2)	(1.5)	(2.9)	(3.1)
[前年比]	1.9	2.2	1.5	0.8	2.3	3.0
<b>国内需要</b>	527,875	533,128	533,254	537,806	546,385	556,041
[前期比]	0.5	1.0	0.0	0.9	1.6	1.8
[前年比]	1.0	1.5	1.0	0.9	2.5	3.4
<b>民間需要</b>	410,562	415,663	416,385	421,086	430,303	440,325
[前期比]	1.1	1.2	0.2	1.1	2.2	2.3
[前年比]	1.8	2.3	1.4	1.3	3.3	4.6
<b>個人消費</b>	304,049	305,318	305,265	308,549	311,604	317,477
[前期比]	0.1	0.4	0.0	1.1	1.0	1.9
[前年比]	0.6	0.5	0.4	1.0	2.1	2.9
<b>住宅投資</b>	18,371	18,613	18,589	18,991	19,575	19,858
[前期比]	-1.7	1.3	-0.1	2.2	3.1	1.4
[前年比]	0.5	-0.3	1.2	2.0	5.3	4.7
<b>設備投資</b>	87,367	90,626	92,823	94,128	99,105	103,151
[前期比]	5.4	3.7	2.4	1.4	5.3	4.1
[前年比]	7.1	9.2	6.2	3.9	6.8	9.5
<b>在庫投資</b>	1,293	1,681	285	1	615	450
[前期比寄与度]	0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.0
[前年比寄与度]	0.0	0.1	-0.2	-0.3	0.1	0.1
<b>公的需要</b>	117,439	117,603	117,006	116,857	116,218	115,851
[前期比]	-1.2	0.1	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3
[前年比]	-1.7	-1.0	-0.4	-0.6	0.0	0.0
<b>公共投資</b>	21,773	21,504	20,689	20,022	19,257	18,503
[前期比]	-9.4	-1.2	-3.8	-3.2	-3.8	-3.9
[前年比]	-11.1	-10.4	-4.9	-6.9	-6.9	-7.6
<b>政府消費</b>	95,436	95,838	96,055	96,574	96,699	97,086
[前期比]	1.0	0.4	0.2	0.5	0.1	0.4
[前年比]	0.5	1.4	0.6	0.8	0.7	0.5
<b>純輸出</b>	19,855	22,258	22,617	22,333	21,925	21,146
[前期比寄与度]	0.2	0.4	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
[前年比寄与度]	0.8	0.7	0.5	0.0	-3.1	-5.2
<b>輸出</b>	80,621	82,866	83,504	84,567	86,474	88,301
[前期比]	3.1	2.8	0.8	1.3	2.3	2.1
[前年比]	9.7	6.3	3.6	2.1	3.6	4.4
<b>輸入</b>	60,766	60,608	60,887	62,233	64,550	67,155
[前期比]	2.2	-0.3	0.5	2.2	3.7	4.0
[前年比]	4.6	1.8	0.2	2.7	6.0	7.9
<b>鉱工業生産指数</b>	105.4	107.3	105.1	108.3	111.0	114.4
[前期比]	1.7	1.8	-2.1	3.0	2.5	3.1
[前年比]	4.8	3.5	-0.3	0.9	5.6	5.6
<b>国内企業物価</b>	101.0	101.6	103.1	104.1	106.0	106.9
[前年比]	3.3	2.5	2.1	2.5	2.8	2.7
<b>消費者物価</b>	100.5	100.2	100.7	100.5	101.2	101.2
[前年比]	0.4	0.2	0.2	0.3	0.5	0.7
<b>同生鮮食品を除く</b>	100.2	100.1	100.5	100.3	101.0	101.0
[前年比]	0.1	0.2	0.3	0.2	0.5	0.7
<b>GDPデフレーター</b>	92.4	92.8	92.5	92.7	92.8	93.2
[前年比]	-1.0	-0.3	0.1	-0.2	0.4	0.6
<b>国内需要デフレーター</b>	94.8	95.1	94.9	95.3	95.4	96.0
[前年比]	0.1	0.0	0.1	0.2	0.6	0.7
<b>経常収支</b>	180,324	231,055	204,800	189,257	198,002	173,816
[前年比]	4.8	7.3	11.7	-17.0	-3.3	-8.4

(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 37. 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】												予測
	06年度			07年度				08年度					
	06年4~6月 (実績)	7~9月 (実績)	10~12月 (実績)	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)	4~6月 (予測)	7~9月 (予測)	10~12月 (予測)	09年1~3月 (予測)	
<b>名目GDP</b>	506,495	506,056	512,414	516,177	515,683	513,409	514,539	521,179	526,488	529,883	533,594	540,422	
[前期比]	0.2	-0.1	1.3	0.7	-0.1	-0.4	0.2	1.3	1.0	0.6	0.7	1.3	
[前年比]	1.0	0.8	1.5	2.2	1.8	1.5	0.3	1.0	2.1	3.3	3.4	3.9	
<b>実質GDP</b>	547,468	547,823	554,339	556,648	555,640	556,318	558,201	562,296	566,604	570,240	576,061	578,543	
[前期比]	0.3	0.1	1.2	0.4	-0.2	0.1	0.3	0.7	0.8	0.6	1.0	0.4	
[同年率]	(1.4)	(0.3)	(4.8)	(1.7)	(-0.7)	(0.5)	(1.4)	(3.0)	(3.1)	(2.6)	(4.1)	(1.7)	
[前年比]	2.1	1.5	2.1	2.3	1.5	1.6	0.6	1.1	2.0	2.6	3.0	3.0	
<b>国内需要</b>	528,855	526,895	532,393	533,862	533,123	533,385	535,690	539,921	544,559	548,212	554,914	557,168	
[前期比]	0.4	-0.4	1.0	0.3	-0.1	0.0	0.4	0.8	0.9	0.7	1.2	0.4	
[前年比]	1.6	0.5	1.7	1.4	0.8	1.2	0.6	1.1	2.1	2.8	3.6	3.2	
<b>民間需要</b>	411,314	409,811	414,692	416,633	416,258	416,513	418,775	423,396	428,399	432,208	439,193	441,458	
[前期比]	0.8	-0.4	1.2	0.5	-0.1	0.1	0.5	1.1	1.2	0.9	1.6	0.5	
[前年比]	2.2	1.5	2.6	2.1	1.2	1.6	1.0	1.6	2.9	3.8	4.9	4.3	
<b>個人消費</b>	305,688	302,410	305,693	304,944	305,078	305,452	307,587	309,512	311,059	312,148	315,113	319,840	
[前期比]	0.6	-1.1	1.1	-0.2	0.0	0.1	0.7	0.6	0.5	0.4	1.0	1.5	
[前年比]	1.5	-0.3	0.6	0.3	-0.2	1.0	0.6	1.5	2.0	2.2	2.4	3.3	
<b>住宅投資</b>	18,377	18,364	18,730	18,496	18,497	18,682	18,850	19,133	19,324	19,827	20,243	19,474	
[前期比]	-2.1	-0.1	2.0	-1.2	0.0	1.0	0.9	1.5	1.0	2.6	2.1	-3.8	
[前年比]	1.2	-0.1	0.7	-1.4	0.7	1.7	0.6	3.4	4.5	6.1	7.4	1.8	
<b>設備投資</b>	87,000	87,733	89,688	91,565	92,851	92,796	92,685	95,571	98,124	100,087	102,689	103,613	
[前期比]	3.3	0.8	2.2	2.1	1.4	-0.1	-0.1	3.1	2.7	2.0	2.6	0.9	
[前年比]	7.2	6.9	9.8	8.7	6.7	5.8	3.3	4.4	5.7	7.9	10.8	8.4	
<b>在庫投資</b>	741	1,846	1,156	2,206	410	161	235	-233	485	746	1,757	-857	
[前期比]	-0.2	0.2	-0.1	0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.2	-0.5	
[前年比]	-0.2	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.4	0.0	0.1	0.3	-0.1	
<b>公的需要</b>	117,667	117,211	117,839	117,367	117,003	117,009	117,052	116,662	116,297	116,140	115,857	115,846	
[前期比]	-0.7	-0.4	0.5	-0.4	-0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	
[前年比]	-0.7	-2.7	-1.1	-0.9	-0.6	-0.2	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-1.0	-0.7	
<b>公共投資</b>	22,307	21,239	21,813	21,195	20,877	20,501	20,255	19,788	19,432	19,083	18,605	18,401	
[前期比]	-6.3	-4.8	2.7	-2.8	-1.5	-1.8	-1.2	-2.3	-1.8	-1.8	-2.5	-1.1	
[前年比]	-6.5	-14.8	-9.8	-11.0	-6.4	-3.5	-7.1	-6.6	-6.9	-6.9	-8.1	-7.0	
<b>政府消費</b>	95,125	95,747	95,765	95,910	95,864	96,246	96,536	96,612	96,603	96,796	96,989	97,183	
[前期比]	0.7	0.7	0.0	0.2	0.0	0.4	0.3	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	
[前年比]	0.6	0.3	1.1	1.6	0.8	0.5	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5	0.6	
<b>純輸出</b>	18,757	20,954	21,837	22,678	22,409	22,825	22,402	22,265	21,933	21,916	21,032	21,260	
[前期比]	-0.1	0.4	0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.0	
[前年比]	0.6	1.0	0.7	0.8	0.7	0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	
<b>輸出</b>	79,660	81,583	82,446	83,287	83,411	83,598	84,360	84,773	86,130	86,819	87,687	88,915	
[前期比]	0.7	2.4	1.1	1.0	0.1	0.2	0.9	0.5	1.6	0.8	1.0	1.4	
[前年比]	10.0	9.4	6.8	5.8	4.7	2.5	2.3	1.8	3.3	3.9	3.9	4.9	
<b>輸入</b>	60,903	60,628	60,608	60,609	61,002	60,773	61,958	62,509	64,196	64,903	66,655	67,655	
[前期比]	1.4	-0.5	0.0	0.0	0.6	-0.4	2.0	0.9	2.7	1.1	2.7	1.5	
[前年比]	6.7	2.5	2.7	0.9	0.2	0.2	2.2	3.1	5.2	6.8	7.6	8.2	
<b>鉱工業生産指数</b>	104.9	105.9	108.7	106.0	105.2	105.0	107.8	108.8	110.1	111.8	112.9	115.9	
[前期比]	0.9	1.0	2.6	-2.5	-0.7	-0.2	2.6	1.0	1.2	1.5	1.0	2.6	
[前年比]	4.1	5.4	5.7	1.4	0.3	-0.9	-0.9	2.7	4.7	6.4	4.8	6.4	
<b>国内企業物価</b>	100.4	101.6	101.4	101.7	102.6	103.6	103.8	104.3	105.3	106.6	106.5	107.2	
[前期比]	3.1	3.5	2.6	2.4	2.2	2.0	2.3	2.6	2.7	2.9	2.6	2.8	
<b>消費者物価</b>	100.3	100.6	100.3	100.0	100.5	100.9	100.5	100.4	100.8	101.5	101.2	101.2	
[前期比]	0.2	0.6	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.3	0.6	0.7	0.8	
<b>同生鮮食品を除く</b>	100.1	100.3	100.2	99.9	100.4	100.6	100.4	100.1	100.8	101.2	101.1	100.9	
[前期比]	0.0	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7	0.8	
<b>GDPデフレーター</b>	93.9	90.8	94.3	91.3	94.2	90.8	94.0	91.3	94.3	91.4	94.5	92.0	
[前期比]	-1.1	-0.7	-0.5	0.0	0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.1	0.7	0.5	0.8	
<b>国内需要デフレーター</b>	96.3	93.3	96.7	93.6	96.2	93.5	96.6	94.0	96.6	94.3	97.0	95.0	
[前期比]	-0.2	0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.5	0.4	0.8	0.4	1.0	
<b>経常収支</b>	173,232	187,416	233,752	228,358	214,100	195,501	187,538	190,976	206,754	189,251	170,268	177,363	
[前期比]	-3.0	11.4	6.2	8.3	29.0	-1.3	-18.6	-15.6	-3.6	-3.0	-10.5	-6.7	

(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05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 38. 前回見直し(06年12月)との比較

06年度見直し (前年比、%、%ポイント)

	前回見直し	今回見直し	修正幅
名目GDP	1.4	1.4	0.0
実質GDP	2.0	2.0	0.0
個人消費	0.5	0.5	0.0
住宅投資	0.9	0.1	1.0
設備投資	10.0	8.2	1.8
在庫投資	0.0	0.1	0.1
公共投資	12.8	10.6	2.2
純輸出	0.7	0.8	0.1
GDPデフレーター	0.5	0.6	0.1

07年度見直し (前年比、%、%ポイント)

	前回見直し	今回見直し	修正幅
名目GDP	1.4	1.2	0.2
実質GDP	1.2	1.2	0.0
個人消費	1.0	0.7	0.3
住宅投資	2.5	1.6	0.9
設備投資	5.1	5.0	0.1
在庫投資	0.3	0.2	0.1
公共投資	7.5	6.0	1.5
純輸出	0.2	0.2	0.0
GDPデフレーター	0.2	0.0	0.2

08年度見直し (前年比、%、%ポイント)

	前回見直し	今回見直し	修正幅
名目GDP	3.2	3.2	0.0
実質GDP	2.6	2.6	0.0
個人消費	2.6	2.5	0.1
住宅投資	6.0	5.0	1.0
設備投資	9.6	8.2	1.4
在庫投資	0.2	0.1	0.3
公共投資	8.9	7.3	1.6
純輸出	0.2	0.4	0.2
GDPデフレーター	0.6	0.5	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作成