

2007 / 2008 年度経済見通し(2007年2月)

～ 緩やかな成長の下で重要性が高まる「分配」の問題～

< 要 旨 >

景気の回復が続いている。2006年10～12月期のGDPは前期比+1.2%（年率換算+4.8%）と高い成長を記録し、個人消費を中心とする7～9月期の減速の反動を考慮しても、基調として日本経済が緩やかな回復を続けていることが確認された。名目成長率も同+1.2%（年率換算+5.0%）と、わずかではあるが実質成長率を上回った。GDPデフレーターは前年比で-0.5%とマイナスが続いているが、マイナス幅は縮小してきており、デフレが解消してきている。

2007年前半は景気回復ペースがやや鈍るだろう。米国を中心に世界経済の伸びが鈍化し輸出を抑える。また、在庫が大幅に増加した半導体や液晶などデジタル関連財では、在庫圧縮のために生産を抑制する動きが出てきている。輸出や生産の減速は企業利益の伸びを抑制し、設備投資の増加ペースも鈍ってくる。

しかし、2007年後半に景気は再び加速してくる。世界経済が持ち直し、輸出の伸びが高まってくる。また、デジタル関連財の在庫調整も2007年前半には目処がつき、年後半には生産が再拡大する。企業収益も持ち直し、設備投資も拡大ペースが増してくる。一方、雇用・所得環境は改善が続き、賃金は緩やかながらも上昇しよう。

2007年度の実質成長率は、一時的な減速があるものの、個人消費に下支えされ、+2.0%と緩やかな成長軌道が続けよう。また、名目成長率は+2.2%となり、GDPデフレーターは消費税率の引き上げがあった97年度以来10年ぶりにプラスに転じよう。

2008年度も緩やかな成長が続く。実質成長率は+2.5%、名目成長率は+2.7%を予想する。世界経済の成長が続く中、輸出の拡大が生産を増加させ、企業収益の改善を背景に設備投資が増加する。雇用・所得環境の改善も続き、個人消費は緩やかに増加して成長を下支えする。2009年4月に消費税率の引き上げ（5%→7%）を想定しており、2008年度後半は個人消費を中心に駆け込み需要が発生して成長率を押し上げよう。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

小林(E-Mail : s.kobayashi@murc.jp)

-目次-

1 . 2007/2008年度の日本経済～緩やかな成長の下で重要性が高まる「分配」の問題～	
(1)景気の現状	1
(2)2006～2007年度の経済見通し	1～3
(3)成熟型社会と金融政策	4～5
2 . 経済活動からみた予測	
(1)企業	6～9
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2)家計	10～14
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3)政府	15～17
公共投資	
政府最終消費支出	
(4)海外	18～20
世界景気	
輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1)物価	21～23
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2)金融政策	24
(3)金融市場	25～27
金利	
株価	
為替	
日本経済予測総括表	28～31
(参考)米国経済の展望	32

1 . 2007 / 2008 年度の日本経済

～ 緩やかな成長の下で関心が高まる「分配」の問題～

(1) 景気の現状

景気の回復が続いているが、2006年度前半の成長率は低いものにとどまった。4～6月期は公共投資、外需、在庫投資の減少が成長率を押し下げ、7～9月期は個人消費が大幅に減少したほか、設備投資の増加ペースも鈍化した。7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%とほぼ横ばいにとどまり、昨年終わりごろから景気の先行きに対する懸念が高まってきた。

そうした中、2月15日に発表された10～12月期のGDPは、前期比+1.2%（年率換算+4.8%）と高い成長を記録した。前期に大幅に減少した個人消費は、その反動もあって同+1.1%と大幅に増加し、4～6月期の水準まで回復した。設備投資は同+2.2%と増加基調を続け、前期よりも増加幅が拡大している。また、輸出の伸びは小幅であったが、輸入がほぼ横ばいにとどまり、外需寄与度は同+0.2%とプラスが続いた。さらに、2006年度に入って減少幅が大きく広がっていた公共投資が同+2.7%と5四半期ぶりに増加したことも、成長率の押し上げに寄与した。

このように、10～12月期のGDPの結果は単に成長率が高かっただけでなく、官需も含めて国内需要が拡大し、合わせて外需も成長に寄与するというバランスの取れたものとなった。個人消費を中心とする7～9月期の減速の反動があったことを考慮しても、基調としては日本経済が緩やかな回復を続けていることが確認されたことになる。

名目成長率も同+1.2%（年率換算+5.0%）と高いものになり、わずかではあるが、実質成長率を上回った。前年比で見るとGDPデフレーターは-0.5%とマイナスが続いているが、マイナス幅は縮小してきている。国内需要デフレターの前年比はゼロ近傍で上下しているが、基調としてはマイナス幅が縮小してプラスに転じようとしている。景気回復が続いていることを反映して、デフレが解消してきている。

(2) 2007 / 2008 年度の経済見通し

景気の緩やかな回復基調が続くものの、2007年前半は回復のペースがやや鈍るだろう。まず、住宅投資の大幅な減少による米国経済の減速は、世界経済全体に影響を及ぼしながら、日本からの輸出を抑える要因になる。また、在庫が大幅に増加した半導体や液晶などデジタル関連財では、在庫を圧縮するために生産を抑制する動きが出てきている。輸出や生産の減速は、企業利益の伸びを抑制するため、設備投資の増加ペースも鈍ってくる。

しかし、2007年後半になると景気は再び加速してくる。まず、世界経済の減速が一時的なものに終わりそうである。米国では、住宅投資の減少が不動産価格の下落を伴い、逆資産効果によって個人消費が減少してしまうことが懸念されていたが、今のところ所得の増

加を背景に個人消費は堅調である。住宅投資が持ち直してくるにつれて、米国経済は再び3%強の成長を続けるようになり、世界経済の成長ペースも高まってくるだろう。また、デジタル関連財の在庫調整も2007年前半には目処がつき、年後半になると再び生産が拡大してくる。輸出や生産の加速は、企業の収益環境を改善するため、減速していた設備投資もまた拡大ペースが増してくるだろう。

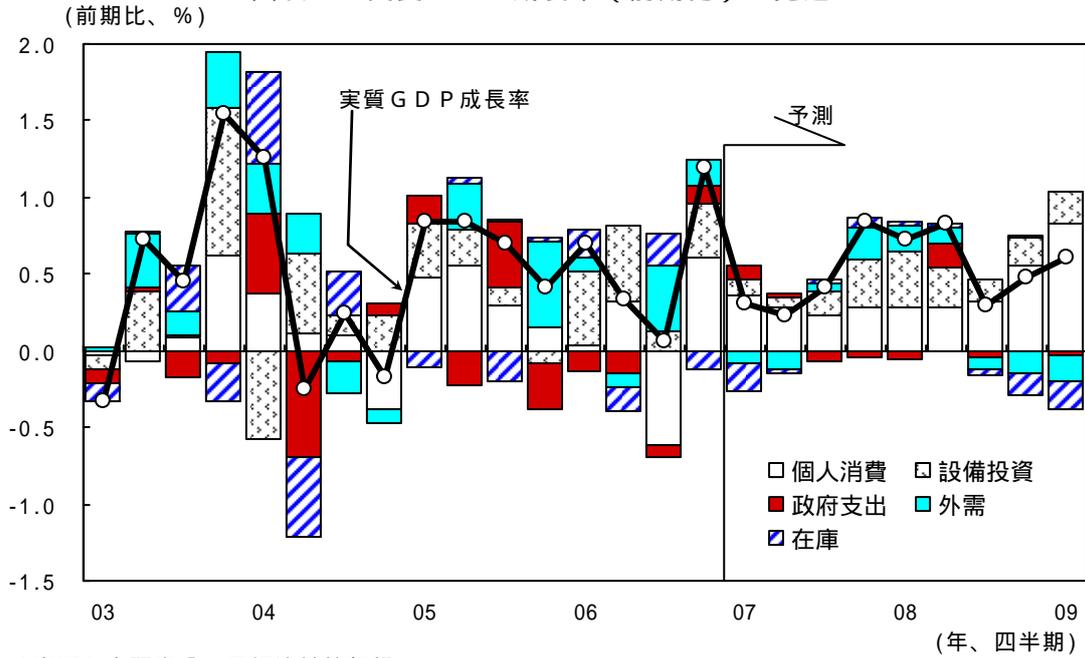
一方、雇用所得環境は緩やかな改善が続くと見込まれる。就業者数の増加が続き、労働需給の引き締まりを反映して、賃金も緩やかながらも上昇してくるだろう。2007年度の実質成長率は、一時的な減速があるものの、個人消費が下支えするため、+2.0%と緩やかな成長軌道が続け、6年連続でプラス成長を達成しよう。また、名目成長率は+2.2%と5年連続のプラス成長となり、GDPデフレーターは消費税率の引き上げがあった97年度以来10年ぶりにプラスに転じると見込まれる。

2008年度も緩やかな成長軌道が続くだろう。世界経済の成長という良好な外部環境が続く中、輸出の拡大が生産を増加させ、さらに企業収益の改善を背景に設備投資が増加する。企業部門の回復ほどではないが、雇用・所得環境が改善していく方向に変わりはなく、個人消費は緩やかに増加して、成長を下支えする。また、本見通しでは、2009年4月に消費税率の引き上げ(5%→7%)を想定しており、2008年度後半は個人消費を中心に駆け込み需要が発生して、成長率を押し上げると予想する。公共投資や住宅投資は減少が見込まれるが、2008年度の実質成長率は+2.5%と7年連続のプラス成長を、また名目成長率は+2.7%と6年連続のプラス成長を達成しよう。

図表1 GDP成長率の見通し

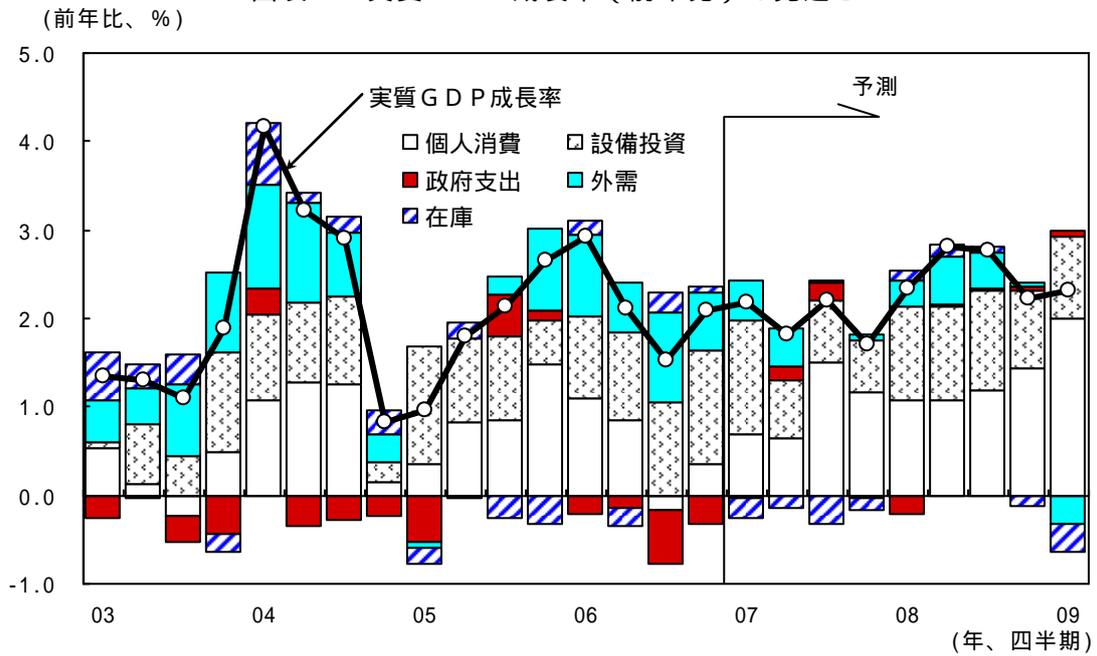
	予測												2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)	2008年度 (予測)
	2006年度				2007年度				2008年度							
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
名目GDP	0.2	-0.1	1.2	0.9	0.0	0.4	0.9	0.6	1.0	0.4	0.5	0.6	1.0	1.4	2.2	2.7
	1.0	0.8	1.5	2.4	2.1	2.6	2.1	2.1	2.9	3.0	2.4	2.6				
実質GDP	0.3	0.1	1.2	0.3	0.2	0.4	0.8	0.7	0.8	0.3	0.5	0.6	2.4	2.0	2.0	2.5
	2.1	1.5	2.1	2.2	1.8	2.2	1.7	2.3	2.8	2.8	2.2	2.3				
デフレーター	-1.1	-0.7	-0.5	0.2	0.2	0.4	0.4	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	-1.3	-0.5	0.2	0.2

図表2 実質GDP成長率（前期比）の見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表3 実質GDP成長率（前年比）の見通し

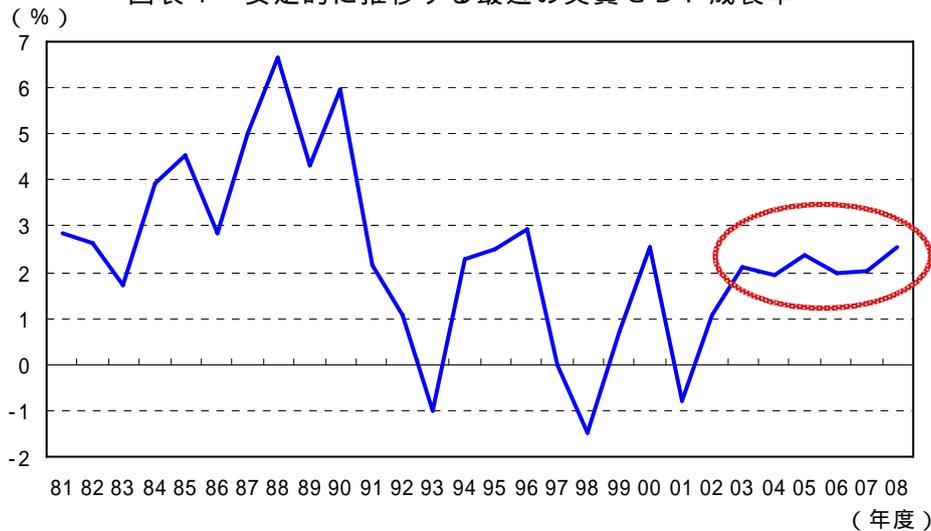


(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

(3) 成熟型経済と金融政策

日本経済の成長率は極めて安定的になっている。景気は回復と後退を繰り返し、それに伴って経済成長率も変動するものだが、2003年度以降の実質経済成長率は毎年2%程度で落ち着いている。2006年度の成長率も同様の水準となるのはほぼ確実であり、2%成長が4年続いていることになる。これはかつてない出来事であり、当社調査部の見通しどおりになれば、さらに2008年度まで2%程度の成長軌道が続くことになる。

図表4 安定的に推移する最近の実質GDP成長率



(注) 2006～2008年度は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部見通し
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」

緩やかだが安定的な経済成長が続くことは日本経済の構造的な変化を表していると言えよう。つまり、成長型経済から成熟型経済への移行である。少子高齢化が進み、人口減少時代を迎えると、かつてのような高度成長を期待するのは難しくなる。緩やかでも安定的な成長を続けることは重要である。世界経済の成長という好環境に恵まれていることもあって、日本経済の現状は実はかなり良好なものとなっている。

しかし、緩やかな成長ではなかなか元気が出てこない。労働力人口が減少する中で潜在成長率の低下も懸念されており、成長率を高めようという政府の方針は間違いというわけではない。もっとも、成長率を高めるといっても2%を3%に高められるかといった程度である。バブルのころのように5～6%の成長を実現すれば、多くの人の給料が増えて元気が出てくるかもしれない。しかし、そうした背伸びをした成長がバブルの崩壊とその後の失われた10年をもたらしたことは記憶に新しい。2～3%程度であっても安定的に経済が成長している方が望ましいという意識は国民の間でかなり共有されているのではなかろうか。

緩やかな成長が定着してくるにつれて、成長と格差の問題が議論されることが多くなってきた。あまり高い成長が望めないということであれば、成長の果実が自分たちにちゃん

と回ってきているかという点により関心が集まってくるからだ。例えば、企業の利益は、すでにバブル期やITブームのころの水準を上回って増加しているのに、自分たちの給料はあまり増えていないという不満が出ている。もっとも、会社にも言い分がある。海外との厳しい競争に打ち勝つためには、技術の向上に努めるとともに、コストも抑えないといけない。人件費を安易に増やせば競争力が失われてしまう。

安倍政権が言う「イノベーションの力とオープンな姿勢」で成長力を高めるといのは正論だが、格差にかかわる不満も出てきやすい。企業もそこで働く人も厳しいグローバルな競争にさらされることを覚悟しなければならないからだ。一国のGDPと、その国の企業の収益と、さらに国民一人一人の所得が歩みをそろえて増えていくという時代は過去のものになっている。成長する企業もあれば、競争に負ける企業もある。会社が成長しても、そこで働いている人の給料が横並びで増えるというのではない。結果の平等を求めても難しい話だが、各人が自分の提供した労働力に見合う正当な報酬を得ているのかという分配の問題が重要になってくる。

金融政策においても、分配に関係する金利メカニズムの重要性を再認識しておく必要がある。経済成長率を高めるためには、金利は人為的にでも低い方がよいかもしれない。たしかに、高度成長時代の日本は規制金利の時代であった。しかし、成長型経済から成熟型経済になってくれば、成長もさることながら、限られた果実の分配の重要性が高まって、金融政策に求められる役割も変わってくる。お金という資源を提供している人（預金者）に対して今の金利水準は正当な対価を与えているのか。緩やかな成長と物価の安定、さらに資金需要の落ち着きを前提にすれば、金利水準がかつてより低いのは当然だが、それでも今の水準は低すぎないか。バブル崩壊の遺産として残っている超低金利は資源配分の観点からみて妥当な水準といえるのか。日銀が行おうとしている金融政策の正常化の意味もそういう観点を踏まえて理解しておかないといけない。個人消費と物価の指標も重要だが、そこだけ議論していても、金融政策の先行きは見えてこない。

2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

バブルの負の遺産の処理は完了し財務体質と収益力が回復している。生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクは後退しており、生産力拡大など前向きな動きが広がっている。

生産は、自動車やデジタル関連財などの輸出と、設備投資を中心とした内需の好調を背景に拡大している。出荷の拡大に伴い、在庫も増加してきているが、企業は在庫の積み増しには慎重であり、デジタル関連財など一部の業種を除けば、増加ペースは緩やかである。

企業の収益力の改善と景気の回復によって、経常利益はバブル期やITブーム期のピークを越え、史上最高を更新している。原材料価格の高騰は一服しているが、人件費や減価償却費の増加、さらに金利上昇による利払い費の増加といった収益環境を悪化させる要因も出てきているが、輸出など内外の売上の増加が増益を可能にしている。企業収益の伸びが鈍ってくると、設備投資の拡大が抑制される。しかし、更新投資のニーズは続いており、競争力を高めるための高付加価値化投資も必要である。このため、設備投資の減速は軽微にとどまり、増加基調が続く。

図表5 企業部門の見通し一覧

	2006年度				2007年度				2007年度				2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)	2008年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
鉱工業生産指数	0.9	1.0	2.6	-1.1	0.4	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	1.6	4.7	2.5	3.1
在庫指数	4.1	5.4	5.7	3.6	3.0	2.8	1.2	2.9	3.4	3.2	3.0	3.0	3.2	2.4	0.0	-0.5
	-1.1	1.0	3.6	-1.0	-0.8	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.0	-1.3				
売上高	8.6	7.3	6.3	5.2	2.9	1.9	2.0	2.7	3.4	3.6	4.0	4.2	4.6	6.8	2.4	3.8
経常利益	10.1	15.5	13.7	11.5	5.5	1.1	1.4	5.5	7.7	8.7	8.3	6.3	8.4	12.6	3.5	7.6
売上高経常利益率	4.0	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	3.87	4.09	4.13	4.28
設備投資	3.3	0.8	2.2	0.7	0.4	1.0	1.9	2.3	1.6	0.9	1.1	1.2	5.7	7.8	4.7	6.1
	7.2	6.9	9.8	7.3	4.4	4.3	4.0	5.8	7.1	6.9	6.0	4.9				
在庫投資	-0.2	0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はSNAベース

(注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は10~12月期以降

(注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度

(注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

生産と在庫

a. 現状

生産は増加基調にあり、2006年10～12月期は前期比+2.6%と5四半期連続で増加した。デジタル関連財に生産調整の動きが出ているが、鉄鋼、非鉄金属といった素材業種の一部の生産が伸びていることに加え、輸出が好調な輸送機械、一般機械などの増加が続いている。在庫は、素材業種の在庫は全般的に低水準であるが、輸送機械やデジタル関連財の増加が続いているため、10～12月期には前期比+3.6%と2四半期連続で増加した。

b. 見通し

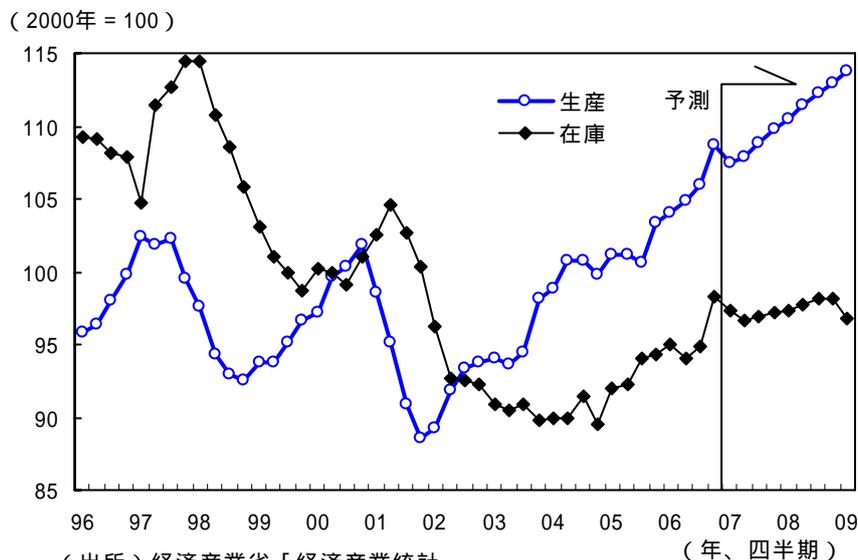
生産は、2007年入り後に一時的に減少に転じるなど、増加の動きが一服する可能性が高い。まず、デジタル関連財で在庫調整のための生産抑制が続く。2007年半ばにかけてシリコンサイクルの下降局面が続くことも、生産減少につながると思われる。さらに、設備投資の伸びが鈍化してくるため、機械類の生産の伸びが弱まってくることや、海外景気の拡大速度の鈍化によって輸出が鈍ることも生産にとってはマイナスの材料である。

もっとも、素材業種など需要の強さを背景に増加が続く業種もあり、生産全体が大きく落ち込むリスクは小さい。2007年半ばには持ち直し始め、年度後半には増加ペースも拡大していこう。設備投資が再び盛り返してくることも、生産を押し上げる要因となる。

2008年度前半は、夏に北京オリンピックを控えており、輸出が好調に増加して生産を押し上げよう。後半には輸出の増加が一服してこようが、2009年4月から消費税が引き上げられることになれば、年度末にかけては耐久消費財を中心に国内需要が高まり、生産の増加は続く見込みである。

在庫は、2007年前半はデジタル関連財で調整が続くが、それ以外の業種の在庫水準は低く、在庫調整の動きが全体に広がることはない。2007年度は出荷の拡大に伴って積み増しの動きが広がってこよう。

図表6 生産・在庫指数の見通し



企業収益

a. 現状

企業の経常利益は、すでにバブル期やITバブル期の水準を上回り、2005年度まで3年連続で過去最高水準を更新した。2006年4～6月期の経常利益は16四半期連続で前年の水準を上回っており、今年度に入っても好調を維持している。

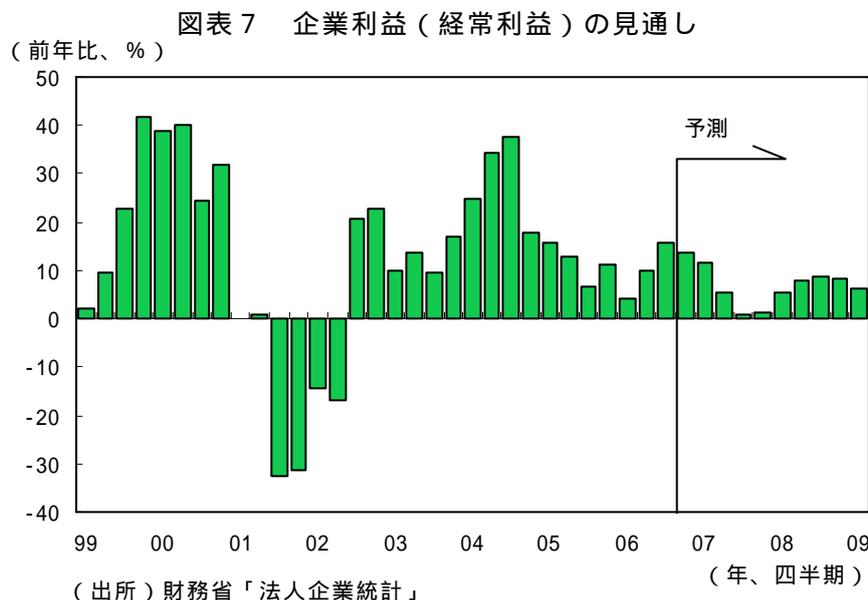
もっとも、売上高経常利益率が伸び悩んでくるなど、その勢いにかげりが見え始めている。これまでは、債務削減、借入金利低下といったリストラ効果によって収益力が強化されていたことに加え、内外景気の拡大を背景に売上数量が伸びていたことが収益改善の原動力となっていた。足元でも売上数量の増加は続いているが、原油価格をはじめとした原材料価格の上昇トレンドが続き、リストラ効果の一巡と業容拡大による人件費負担の増加が続く一方で、販売価格へなかなか転嫁できないことが企業収益の圧迫材料となっている。

b. 見通し

企業収益を取り巻く環境は、2007年になると厳しさを増してくる。輸出にはすでに鈍化の動きが出ているが、今後さらに伸びが鈍る可能性がある。加えて、固定費の増加が続く見込みである。雇用環境がタイトになって人件費が増している。また、債務残高が増加に転じており、借入金利も上昇してくるため、利払いコストが徐々に増加してくる。

もっとも、年度後半になると輸出や設備投資が回復して売上数量の伸びが高まるとともに、利益は持ち直してくる見込みである。2007年度全体では、伸びは鈍化するものの、増益を確保できる見通しである。

2008年度も企業利益の増加は続きそうである。コストの増加は続くが、内外の需要の回復によって売上数量が増加することに加え、景気の拡大を背景に価格転嫁の動きが徐々に浸透してくることも期待される。



設備投資

a. 現状

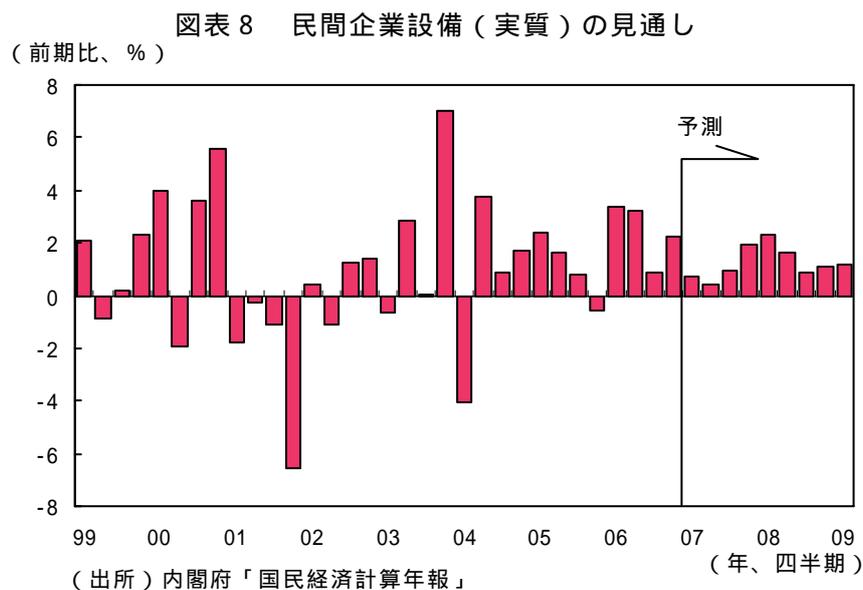
企業の設備投資は2006年10～12月期に前期比+2.2%と4四半期連続で増加した。今回の景気回復期の初期の段階で企業は新規の設備投資に慎重であったが、業績の改善が続いていることを背景にそうした傾向も薄れている。投資の採算性に注意しながら設備投資を選別する姿勢に変化はないと思われるが、競争力を維持していくために投資の必要性が高まっており、潤沢なキャッシュフローを背景に設備投資を積み増す動きが続いている。

b. 見通し

設備投資の先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）が7～9月期に前期比で急減したうえ、10～12月期の増加も前期の減少幅と較べると小幅な増加にとどまっており、2007年に入ってから設備投資の増加ペースが鈍ってくると思われる。企業業績の伸びがしだいに鈍化してくることも、設備投資を抑制する要因となってくる。

しかし、設備投資全体が大きく減少に転じることはない。これは、競争力を維持していくために、省力化・合理化投資、情報化投資、研究開発投資といった付加価値を高め採算性を向上させる投資が必要になっており、企業業績に左右されにくい設備投資が増えていることが影響している。加えて、企業収益が持ち直してくるうえ、生産や販売の増加が続くため、企業の生産設備や営業設備の不足感が高まってくると考えられ、2007年後半には再び増加ペースが上がり、2008年度も設備投資の増加基調が続く見込みである。

このため、キャッシュフローに占める設備投資額を示す投資性向は、予測期間を通じて上昇が続くと考えられる。



(2) 家計

雇用と賃金は回復を続けているが、そのペースは緩やかであり、景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門になかなか広がってこない。個人消費は増加基調が続いているが、景気を牽引するまでの力強さはない。

過剰雇用を減らすために企業が行った厳しいリストラは一服している。2007年から始まる団塊世代の引退と若年労働力の減少を背景に、雇用の不足感が出てきており、企業の採用意欲が増している。企業収益が良好なこともあって、雇用・所得環境は今後も改善基調が続く。

もっとも、人件費の伸びを抑制していることが企業収益を支えている側面もあり、企業は賃金引き上げには慎重である。また、増税や社会保障負担の拡大は現役世代を中心に可処分所得を下押しする要因となる。個人消費の増加は緩やかなものにとどまる。住宅投資は、世帯数の伸びが鈍化してくるため、中期的には伸び悩みが見込まれるが、短期的には、団塊ジュニア世代の住宅一次取得需要によって底堅い推移が続く。景気の回復に加えて、金利先高感や地価の下げ止まり・上昇観測も住宅投資を底堅くする要因となる。

図表9 家計部門総括表

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)	2008年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
一人あたり所得(前年比)	0.6	0.1	0.0	0.4	1.2	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7	1.0	0.7	0.7	0.3	0.9	0.8
所定内給与	-0.1	-0.3	-0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	-0.2	0.4	0.5
所定外給与	1.4	2.7	3.7	1.8	1.5	1.2	0.5	1.2	1.5	1.8	2.0	2.0	2.1	2.4	1.1	1.8
雇用者数(前年比)	1.5	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	1.5	0.7	0.5
雇用者報酬(前年比)	2.0	1.4	1.1	1.2	1.5	1.5	1.3	1.0	1.1	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
完全失業率(季調値)	4.1	4.2	4.1	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.9	3.8	3.8	4.4	4.1	3.9	3.8
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.71	1.79	1.89	2.10
個人消費(前期比)	0.6	-1.1	1.1	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	1.0	1.5	1.9	0.7	1.9	2.5
(前年比)	1.5	-0.3	0.6	1.2	1.1	2.6	2.1	1.9	1.9	2.1	2.6	3.6				
可処分所得(前年比)	1.9	1.1	1.6	0.5	1.4	1.2	1.0	1.4	1.3	1.2	1.2	2.1	0.7	1.3	1.2	1.4
消費性向	96.5	96.2	95.8	95.9	95.8	96.1	96.4	96.6	96.7	97.1	97.5	98.0	96.8	95.9	96.6	98.0

(注1) 一人あたり所得、雇用者数は「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース
 (注2) 雇用者報酬はSNAベースで名目値
 (注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2006年度は実績
 (注4) 可処分所得と消費性向は推計値。消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値
 (注5) 単位はすべて%

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)	2008年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
住宅投資	-2.1	-0.1	2.0	0.2	0.0	0.4	0.4	-1.4	0.0	-0.4	0.4	-1.1	-1.0	0.5	1.3	-1.1
	1.2	-0.1	0.7	0.1	2.1	2.6	1.0	-0.5	-0.6	-1.4	-1.4	-1.0				
新設住宅着工戸数	130.2	127.0	131.3	129.2	129.5	126.2	127.7	127.4	128.7	126.1	125.9	125.9	124.9	129.4	127.7	126.7
持家	36.1	36.2	35.6	35.7	35.8	36.5	35.6	35.5	35.8	36.6	35.7	34.8	35.3	35.9	35.8	35.8
	3.1	3.6	-0.5	0.5	-1.0	1.0	0.0	-0.6	0.2	0.3	0.1	-2.0				
貸家	54.2	53.5	54.7	55.5	53.2	53.0	53.1	54.6	53.4	53.0	52.6	54.3	51.8	54.5	53.4	53.2
	10.6	3.1	5.9	1.0	-2.0	-1.0	-3.0	-1.6	0.2	0.1	-1.0	-0.5				
分譲	39.8	35.4	39.8	37.8	40.5	34.8	38.9	37.1	39.4	34.6	37.7	36.6	37.0	38.1	37.6	36.9
	11.1	-9.0	8.7	2.1	1.5	-1.7	-2.8	-2.0	-2.8	-0.6	-3.3	-1.3				

(注1) 住宅投資はSNAベースで上段が前期比、下段が前年同期比、いずれも実質値
 (注2) 新設住宅着工戸数は、上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

雇用

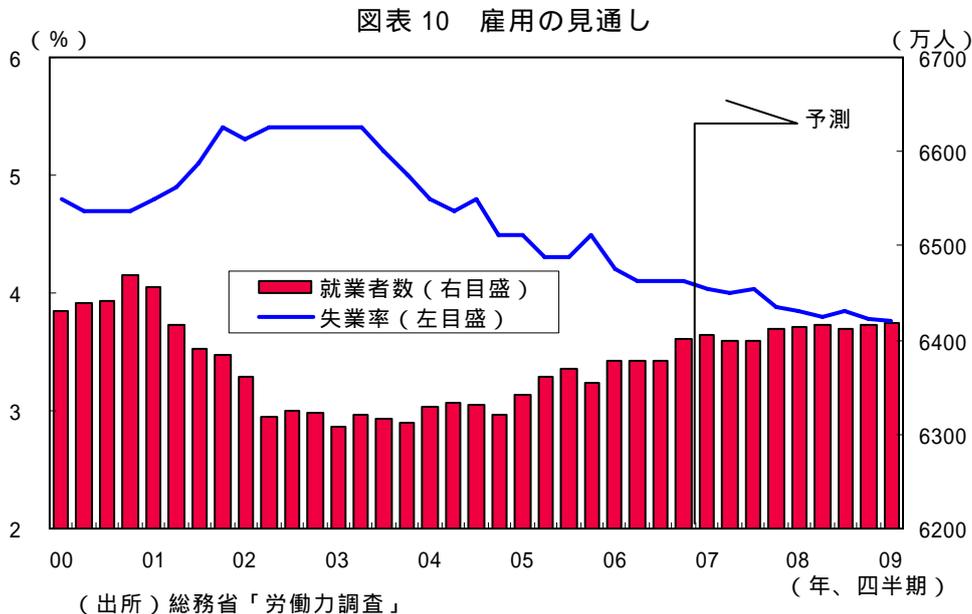
a. 現状

景気の拡大を背景に企業の人手不足感が強まっており、雇用環境の改善が続いている。ただし、最近では改善ペースが緩やかになってきている。失業率は2006年度に入って4.0%まで低下した後、最近では低下に歯止めがかかっている。また、就業者は2006年度に入ってから増加が続いているが、就業者のうち雇用者については増加ペースがやや鈍っている。

b. 見通し

景気の拡大を背景に企業の人出不足感がさらに強まる可能性があり、雇用環境は改善傾向が続くと予想される。しかし、2007年半ばにかけては企業収益の伸びが鈍ってくるため、改善ペースがさらに緩やかになると見込まれる。もっとも、団塊世代の引退など将来の人手不足が懸念される中、企業の採用スタンスは、従来までのような抑制一辺倒ではなく、業績や必要性に応じて雇用を増やすようになってきている。このため、環境の改善が足踏みしても、悪化するには至らない。

2007年半ば以降、景気の持ち直しとともに雇用者を中心に就業者は再び増加基調が強まり、2008年度にかけても改善の動きが続こう。失業率も緩やかに低下していく。



所得・賃金

a. 現状

一人あたり賃金は、2006年に入ってから増加ペースが鈍り、2006年10～12月期は前年比横ばいとどまっている。所定外給与やボーナスは増加しているが、コストの増加に慎重な企業の姿勢を反映して所定内給与の低迷が続いており、全体の水準を押し下げている。

雇用者数の増加によって家計部門全体の所得は2005年度に入ってから増加しているが、最近の1人あたり賃金の低迷を反映して増加ペースが落ちている。景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門になかなか広がってこない。

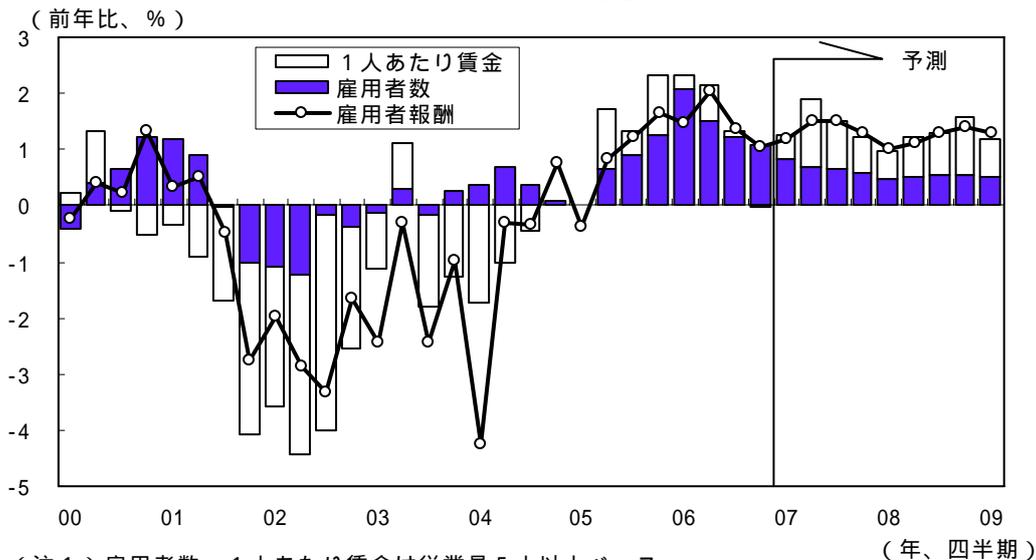
b. 見通し

1人あたり賃金は、2007年度には増加ペースの拡大が期待される。まず、好調な企業業績を反映して、2007年の春闘賃上げ率（主要企業）は1.90%と、2006年の1.79%を上回ると予想される。ベアは小幅ながらも2年連続で引き上げられよう。このため、所定内給与の伸びも回復してくる。景気の拡大、人手不足感の高まり、企業利益の増加を反映して、所定外賃金、ボーナスも引き続き増加する見込みである。

2008年春闘についても、企業業績の拡大が続くことを背景に賃上げ率の伸びは小幅ながら拡大することが期待される。

家計部門全体の所得は、2007、2008年度とも増加が続くと予想される。もっとも、1人あたり賃金の伸びが持ち直してくる半面、雇用者の増加ペースが落ちてくるため、増加ペースは緩やかな状況が続く見込みである。

図表 11 所得の見通し



(注1) 雇用者数、1人あたり賃金は従業員5人以上ベース

(注2) 雇用者報酬はSNAベース

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算年報」

個人消費

a. 現状

個人消費は、基調として緩やかに増加している。2006年10～12月期の民間最終消費支出（実質）が前期比+1.1%と大幅な増加を記録したが、7～9月期に同-1.1%と落ち込んだ反動によって押し上げられたものであり、実勢として消費の勢いが増してきた訳ではない。むしろ、雇用・所得環境の改善に伴って進んでいた耐久財の買い替えが一服してきたため、2006年前半までのような勢いはなくなっている。

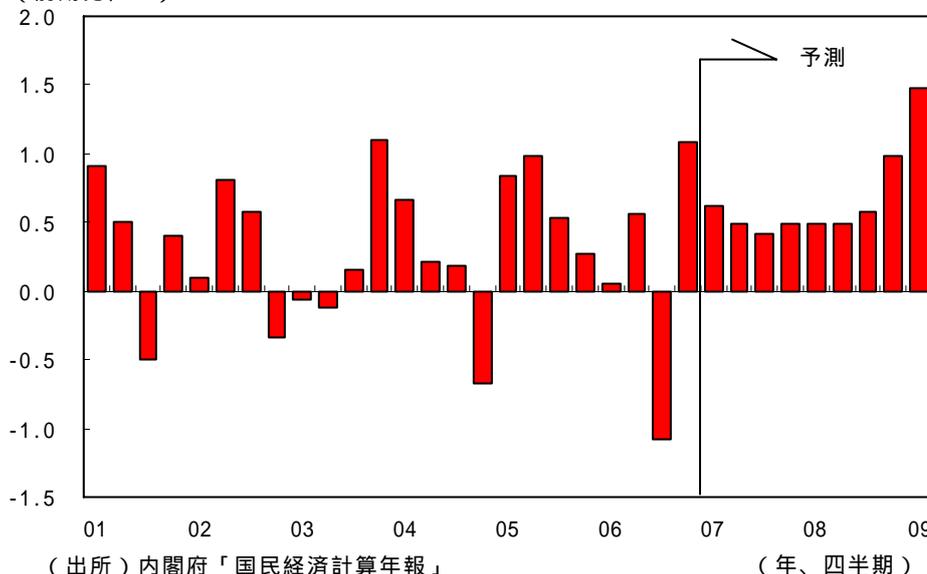
個別の状況を見ると、ナンバーポータビリティ制度導入に伴う携帯電話の買い替え需要や、新型ゲーム機の発売、新OS搭載パソコンの販売開始などは、今のところ、大幅に需要を拡大させた訳ではないようである。また、新車販売は低迷が続き、冷蔵庫やエアコンなど白物家電への支出は一服している。もっとも、雇用・所得など消費の基調を決める環境が急に变化したわけではなく、今後も消費は緩やかな増加基調を続けると考えられる。

b. 見通し

2007年は定率減税の完全廃止（1月）、住民税の定率減税完全廃止（6月）、年金保険料の引き上げ（10月）と、昨年に続いて家計負担が増加する。しかし、賃金の伸びはプラスを維持し、ボーナスも増加が続くと予想されるため、家計の可処分所得は緩やかに増加するであろう。また、予想期間を通して、物価上昇率は1%未満にとどまり、物価上昇によって消費者マインドが大幅に悪化することもないであろう。こうした環境下、個人消費は緩やかな増加基調を続けると予想される。

2008年には減税廃止による負担増が一巡してくるが、消費の緩やかな増加基調は変わらないであろう。なお、消費税率引き上げ（2009年4月を想定）が決定されれば、駆け込み需要の発生など一時的な変動要因となろう。

（前期比、%） 図表 12 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a. 現状

2006年10～12月期の新設住宅着工戸数は、季節調整済み年率換算で131万戸と、最近では比較的高い水準となった。今年度に入って2度目の130万戸超えであり、住宅着工は堅調に推移している。所得環境の回復、住宅ローン金利の先高感、都市圏での地価の先高感などから、団塊ジュニア世代を中心に家計の住宅購入意欲は依然強い。

着工の内訳をみると、マンション、貸家が、住宅着工を牽引している。マンションは、大型物件の着工の有無により月々の伸び率が大きくぶれるが、総じて堅調に推移している。また、不動産ファンドの資金の流入などにより好調な貸家着工も、伸び率は2005年度に比べれば落ち着いてきているが、依然、高水準を維持している。

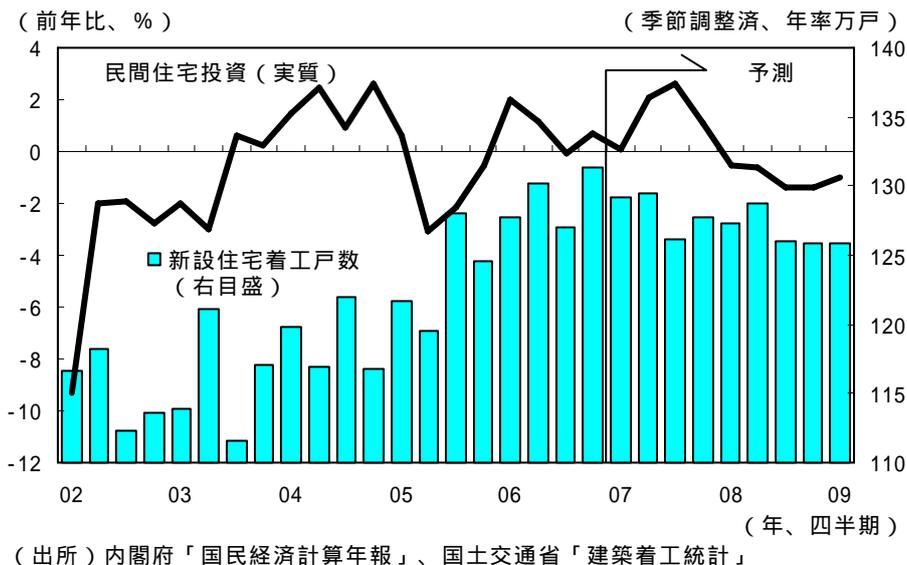
b. 見通し

家計の住宅取得意欲が依然強いことから、住宅着工は、当面は底堅く推移することが期待される。

一方で、足下の着工水準がここ数年ではかなり高いものであることや、立地のよい大都市部では用地取得競争が激しく、不動産業者が十分な土地を確保できないという供給面での制約が生じつつあることから、一本調子の拡大も見込みにくい。

2007、2008年度の住宅着工戸数は、2006年度をピークとして緩やかに減少していくと見込まれる。

図表 13 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



(3) 政府

バブル崩壊を境に財政構造が急速に悪化し、国債の大量発行が続いている。名目成長率の低下に加え、大型減税が実施されて税収が減少した。また、歳出面では、人口の高齢化を背景に社会保障支出が拡大を続け、景気刺激のための大型経済対策によって公共工事支出が増加した。

小泉前政権は、財政構造改革を実現するために、景気刺激を目的とした大型の経済対策を実施せずに、公共投資を減少させた。また、地方でも財政事情が厳しく、公共工事の減少が続いた。景気の回復に伴って税収が再び拡大しているが、財政構造改革路線は安倍政権でも維持される方針である。公共投資は、年度ベースでは、国、地方ともに削減が続くと見込まれる。

財政赤字削減のためには政府最終消費支出も抑制しようというのが政府の基本方針である。社会保障支出の増加も制度改革によって抑制しようとしている。しかし、改革が実施されても、拡大スピードが抑制される程度であり、社会保障給付を中心に政府最終消費支出の拡大は続くだろう。

図表 14 政府部門総括表

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
政府支出	-0.7	-0.4	0.5	0.4	0.1	-0.3	-0.2	-0.3	0.7	-0.2	0.1	-0.1	0.4	-1.2	0.2	0.2
	-0.6	-2.7	-1.5	-0.1	0.8	0.9	-0.1	-0.9	0.1	0.1	0.2	0.3				
公共投資	-6.3	-4.8	2.7	2.9	-3.2	-2.9	-1.5	0.0	-0.9	-1.3	-0.9	0.2	-1.4	-9.1	-4.2	-3.6
	-6.5	-14.8	-9.8	-5.4	-2.9	-0.9	-4.6	-7.3	-5.4	-3.8	-3.0	-2.8				
政府最終消費	0.7	0.7	0.0	0.1	0.8	0.3	0.1	0.0	1.0	0.1	0.2	0.0	0.9	0.9	1.3	1.2
	0.6	0.3	1.1	1.5	1.6	1.4	1.3	1.2	1.3	1.1	1.2	1.3				

公共投資

a. 現状

2006年度予算(国)の公共事業関係費は前年比 - 4.4%、地方財政計画の投資的経費(単独事業分)は同 - 3.2%であり、公共投資は、これらの方針のもとで抑制的に運営されている。

2006年10~12月期の公共投資(公的固定資本形成)は、前期比で2.7%の増加となったが、これは2006年度上半期の公共投資の減少幅が大きかったことの反動であり、前年比で見れば - 9.8%と減少が続いている。

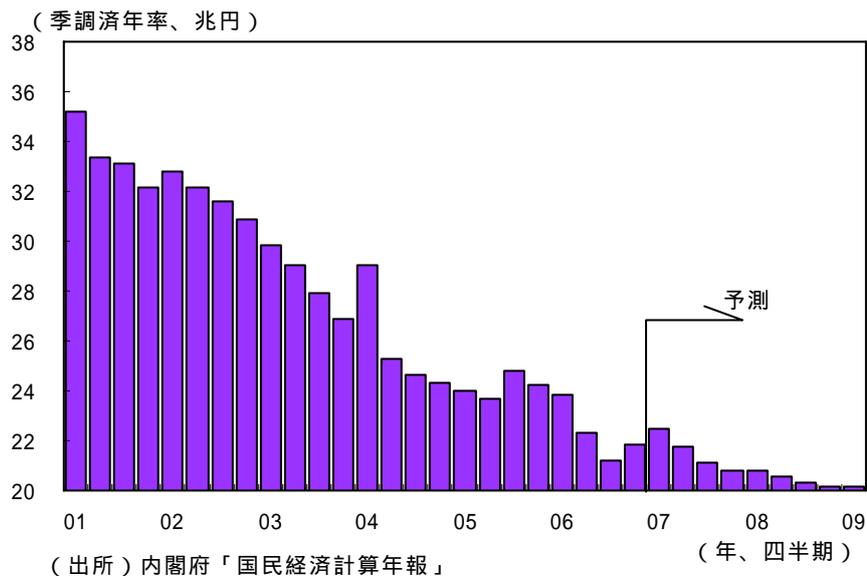
b. 見通し

2006年度前半の減少ペースが急ピッチであったことから、年度後半に予算未消化分の工事が出てくることが見込まれる。このため、2007年度1~3月期の公共投資は、2006年度10~12月期に引き続き、前期比で増加することが見込まれる。ただし、前年比ではマイナスが予想される。

2007年度予算案(国)の公共事業関係費は前年比 - 3.5%、地方財政計画の投資的経費(単独事業分)は同 - 3.0%となっている。2007年度の公共投資も、引き続き抑制的に運営され、減少基調は変わらない。

2008年度についても、2011年度のプライマリーバランス黒字化を目指して、政府支出の削減が図られることから、減少基調は続く見込まれる。

図表 15 公共投資(実質)の見通し



政府最終消費支出

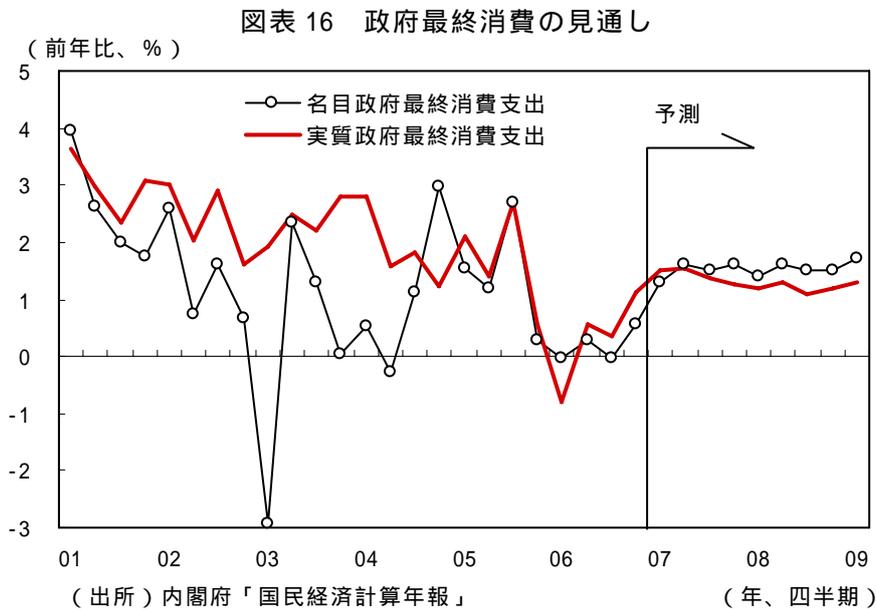
a. 現状

減少基調で推移する公共投資とは対照的に、政府最終消費支出（以下、政府消費）は増加基調での推移が続いているが、このところの増加幅は、以前に比べれば小さくなってきている。10～12月期の政府最終消費支出は、実質で前期比0.0%と横ばいとなった（前年比では1.1%の増加）。

b. 見通し

人口高齢化を背景に社会保障給付の拡大が続くため、政府消費の増加は続く。政府消費増加の主たる原因である現物社会給付については、医療制度改革大綱（平成17年12月）に基づく医療、介護に絡む制度の改革により、自然増は抑制されている。また、政府消費の中で最大のシェアを占める雇用者報酬（公務員の給与）についても、国家公務員の定員の純減目標（5年間で5%以上純減）を定めた「総人件費改革基本指針（平成17年11月）」、「行政改革推進法（平成18年5月成立）」に基づき、削減が図られている。これらの施策の効果もあって、足下の政府消費の増加ペースは以前に比べれば抑えられてきている。

とは言え、公共投資のように減少基調となるには至らず、いかに増加のペースを抑えていくかが今後の改革推進の課題となる。2007、2008年度の政府消費は、引き続き、緩やかに増加していくと見込まれる。



(4) 海外

世界経済は拡大基調が続いている。各国の金融引き締め、原油価格の上昇、米国の住宅市場の減速、中国の景気過熱、デジタル関連の需要動向などの懸念材料を抱えており、世界経済が一時的に減速する可能性はある。しかし、ドル暴落といったハードランディングの形で世界経済全体が腰折れしてしまうリスクは今のところ小さい。

世界経済減速によって一時的に調整する可能性はあるが、基調としては日本からの輸出拡大が続く。日系企業の現地生産が拡大していることは、輸出を抑制する要因となってくる。しかし、アジアを中心に電子部品の需要が拡大し、世界的に自動車需要が急拡大を遂げる中で、日本からの輸出拡大が見込まれる。また、一次産品価格の上昇・高止まりを背景に中東の産油国など資源国への輸出も増加する。

輸入は、中国など新興国の工業生産力が急拡大し、日系企業の国際分業体制が進む中で、対アジアを中心に製品・部品の輸入が増加を続ける。また、一次産品価格の高止まりによって、金額ベースでは原材料の輸入も高い水準が続く。

今後も輸出、輸入ともに増加が見込まれ、純輸出も基調としては成長率にプラスに寄与する。また、企業の海外展開を反映して現地法人からの配当などが増加し、海外に保有する金融資産からの収益も増えているため、所得収支黒字の規模が貿易収支黒字を上回ってきている。

図表 17 海外部門総括表

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP成長率	2.6	2.0	3.5	2.6	3.9	3.5	3.9	3.4	3.5	3.2	3.5	3.6	3.2	3.4	3.1	3.5
経常収支(兆円)	4.3	4.7	5.8	5.9	5.7	5.2	6.4	6.2	6.2	5.5	6.6	5.6	19.1	20.7	23.3	23.7
貿易収支(兆円)	2.1	2.1	3.0	3.3	2.8	2.2	2.3	3.5	3.6	2.6	2.4	2.3	9.6	10.1	10.8	11.0
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.8	-0.7	-0.2	-0.6	-2.2	-2.3	-2.3	-2.3
所得収支(兆円)	3.3	3.5	3.6	3.9	4.4	4.2	3.8	4.1	4.6	4.2	3.9	4.1	12.6	14.1	15.9	16.1
輸出額(前年比)	14.7	15.6	11.1	6.8	5.9	3.8	7.9	12.8	13.1	11.0	6.1	3.6	10.7	11.9	7.6	8.3
輸出数量(前年比)	8.6	8.8	2.5	-3.2	-1.2	-1.1	5.0	7.9	8.2	6.7	3.2	0.4	3.9	4.3	2.6	4.6
輸入額(前年比)	18.9	16.7	10.8	4.6	4.9	5.3	10.5	13.4	11.9	10.2	5.2	6.8	19.9	12.4	8.6	8.4
輸入数量(前年比)	4.5	2.9	4.9	0.1	1.3	3.3	6.8	8.8	7.6	8.1	4.9	6.4	3.4	3.1	5.1	6.7
原油相場(WTI,ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.1	61.0	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	70.0	69.0	60.0	64.9	64.0	69.5
原油相場(ドバイ,ドル/バレル)	64.8	66.0	57.4	54.6	57.5	59.5	61.5	63.5	65.5	66.5	66.5	65.5	53.7	60.7	60.5	66.5
為替相場(円/ドル)	114.4	116.2	117.8	121.0	122.0	123.0	124.0	123.0	121.5	120.5	120.0	121.0	113.3	117.3	123.0	120.8

(注1)米国のGDP成長率は、四半期は前期比年率換算値、年度は暦年の成長率の数値

(注2)経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値

(注3)輸入額、輸出額は通関統計ベース

(注4)前期比年率、前年比の単位は%

世界景気

a. 現状

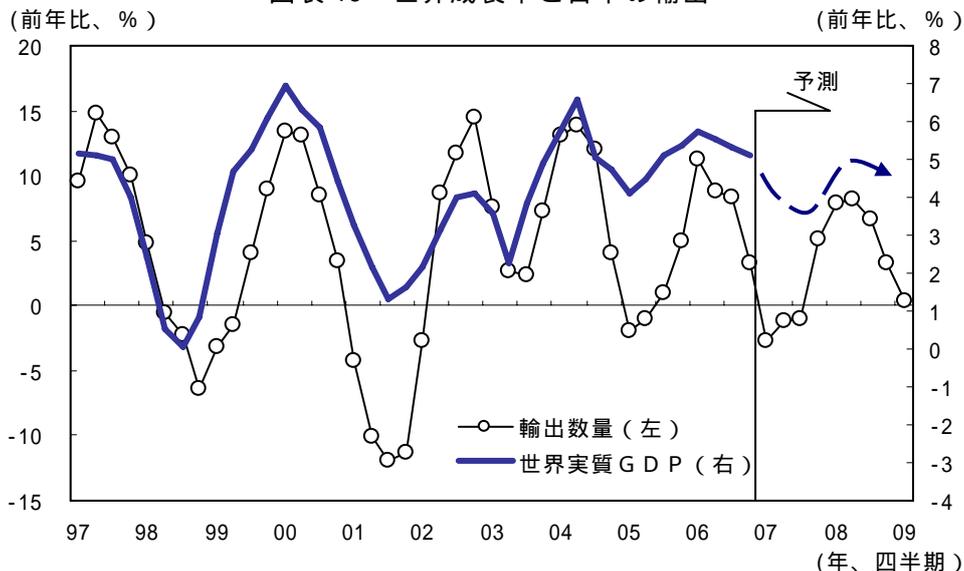
世界景気は拡大基調を続けている。2006年後半にかけて米国やアジアの一部では景気拡大テンポがスロウダウンしたものの、中国や欧州の景気は堅調を続けた。

米国経済は、住宅投資の大幅減少が成長率を押し下げた。もっとも、設備投資や輸出は概ね堅調であり、個人消費は安定的に推移している。欧州では、フランス、イタリアがやや減速しているが、ドイツ、イギリスは堅調に推移している。ドイツでは2007年1月の付加価値税の引き上げを前にした駆け込み需要が消費を中心に2006年後半の成長率を押し上げたとみられるが、外需や設備投資も堅調である。アジアでは、中国景気は一時に比べスロウダウンしたとはいえ、依然10%台の高成長を維持している。一方、政局の混乱や自然災害で内需が低迷したタイ、デジタル関連需要の伸び悩みが外需に影響した韓国・台湾は、景気の拡大テンポが鈍化した。

b. 見通し

世界経済は、2007年後半にかけて再加速が見込まれる。米国は、住宅投資が下げ止まりに向かうとみられるほか、企業部門は底堅さを維持するため、雇用・所得の増加基調が続く、徐々に成長率が高まろう。ドイツでは、付加価値税引き上げ前の駆け込み需要の反動が見込まれる一方で、外需が景気を下支えすることが予想される。中国は、景気過熱を避けるための景気抑制策が採られるであろうが、北京五輪へ向けてのインフラ投資や消費が拡大を続けるため、高成長が持続するであろう。2008年度後半は、北京五輪関連需要の剥落などから、中国を中心に一時的に景気の拡大テンポが鈍化する可能性がある。資源価格の再騰や中国経済の過熱などの懸念材料は残るが、世界景気の拡大基調は続く予想される。

図表 18 世界成長率と日本の輸出



(注) 米国、EU、アジアの実質GDPを日本からの輸出ウエイトで加重平均

(出所) 財務省「外国貿易概況」、CEIC

輸出入

a. 現状

輸出は、やや減速しながらも、資本財や自動車を中心に底堅く推移している。2006年10～12月期の実質輸出は前期比+1.1%増加した。一方、実質輸入は前期比横ばいと伸び悩みが続いたため、10～12月期の外需（＝輸出－輸入）の寄与度は+0.2%ポイントとなり、実質GDP成長率を押し上げた。足元では、輸出・輸入ともにデジタル関連財の動きが弱含んでいるが、一部の品目における在庫調整圧力は、2007年半ばまでに解消される見込みである。

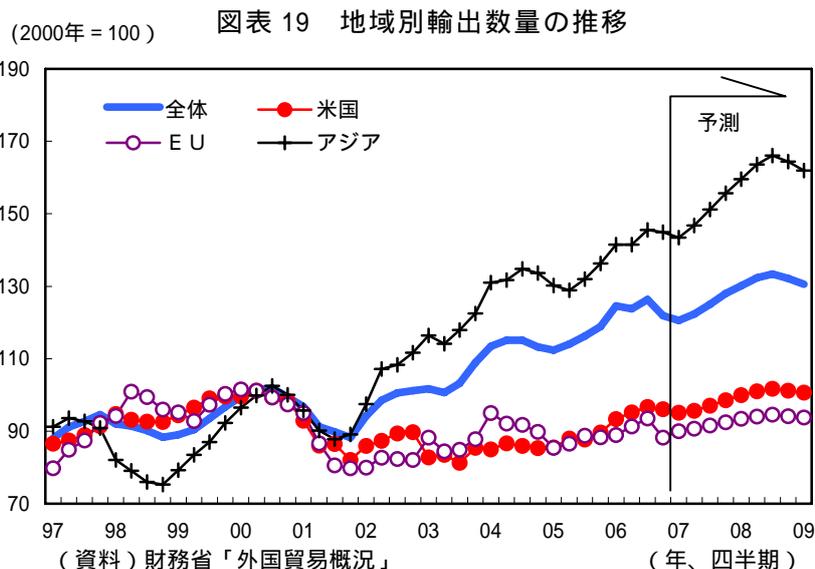
なお、原油相場の騰勢一服により、価格面から輸入金額が押し下げられているため、貿易収支の黒字幅は前年水準を上回るようになってきているが、過去の水準に比べれば多いわけではない。

b. 見通し

2007年度後半にかけて、欧米、アジア主要国、新興国など世界景気の拡大テンポが力強さを増すため、輸出は増加すると予想される。2008年に開催される北京五輪関連の特需も輸出を押し上げようが、その効果が剥落する2008年度後半は輸出が減速するであろう。

一方輸入は、2007～2008年度に国内の最終需要や生産活動が拡大するのに伴って、対アジアを中心に増加すると見込まれる。

なお、足元で調整気味で推移している原油など一次産品価格は、世界景気の再加速に合わせて緩やかな上昇に転じ、輸入金額を押し上げると見込まれるため、貿易黒字はさほど拡大しないであろう。ただし、対外投資の増加を背景とした所得収支黒字の拡大により、経常収支黒字は高水準となる。



3. 物価と金融市場の予測

原油価格をはじめとして原材料価格の高騰は一服しているが、過去と比べて高い水準での推移が続いている。一方、中国など新興国の供給力が拡大していることもあり、工業製品の価格は低下している。このため、川上のインフレ圧力、川下のデフレ圧力を背景に世界の価格体系は大きく変化した。

こうした状況は日本の国内物価にも影響しており、国内企業物価が上昇を続ける一方で、消費者物価はマイナス幅が縮小しても、なかなか上昇幅が広がらない。

金融政策では、2006年3月に量的緩和政策が解除された後、2006年7月、2007年2月にそれぞれ0.25%の利上げが行われた。金利メカニズムが十分に働くように、低すぎる金利水準を上げていくという金融政策の正常化のプロセスが始まっている。今後も、景気、物価、資金需要の動向を確認しながら、ゆっくりとしたペースで何回かの小幅な金利引き上げが行われるだろう。

長期金利は、景気回復と政策金利の引き上げを背景に上昇トレンドが続く。株価は、国内マーケットのみならず海外マーケットも含めた収益力の向上を反映しながら、上昇基調が続く。為替は、日本の経常黒字の拡大にもかかわらず、円高が進まず安定している。先進国間の景況感の違い、金利差、金融政策の動向などを反映して、強い国の通貨が買われるようになっているが、先進国間の景気の方に大きな違いはなく、比較的安定した推移が続くだろう。

図表 20 物価・金融市場総括表

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.1	61.0	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	70.0	69.0	60.0	64.9	64.0	69.5
原油価格 (Dバス、ドル/バレル)	64.8	66.0	57.4	54.6	57.5	59.5	61.5	63.5	65.5	66.5	66.5	65.5	53.7	60.7	60.5	66.5
企業物価総合	5.0	5.6	3.7	3.3	2.1	1.0	1.5	1.7	2.0	1.6	1.0	0.8	4.1	4.4	1.6	1.3
国内企業物価	3.1	3.5	2.6	2.0	1.1	0.3	0.6	0.8	1.4	1.3	1.0	0.7	2.1	2.8	0.7	1.1
消費者物価 (総合)	0.2	0.6	0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.3	0.4	0.4	0.5
生鮮食品を除く総合	0.0	0.3	0.1	0.2	0.4	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.1	0.1	0.4	0.6
無担保コール翌日物 (%)	0.020	0.223	0.255	0.500	0.500	0.500	0.750	0.750	1.000	1.000	1.250	1.250	0.001	0.500	0.750	1.250
TIBOR 3ヶ月 (%)	0.215	0.425	0.482	0.650	0.700	0.750	0.950	1.000	1.150	1.200	1.400	1.400	0.092	0.443	0.850	1.288
新発10年国債 (%)	1.89	1.79	1.69	1.75	1.80	1.80	1.90	1.90	2.00	2.00	2.10	2.10	1.43	1.78	1.85	2.05
日経平均株価 (円)	16143	15631	16476	17500	18000	19000	20000	20000	20500	20500	20000	20000	13572	16438	19250	20250
TOPIX (ポイント)	1641	1584	1621	1750	1800	1900	2000	2000	2050	2050	2000	2000	1393	1649	1925	2025
ドル円相場 (円/ドル)	114.38	116.19	117.77	121.00	122.00	123.00	124.00	123.00	121.50	120.50	120.00	121.00	113.26	117.34	123.00	120.75

(注1) 原油価格、金利、株価、為替は期中平均値、ただし無担保コール翌日物の予測値は期末値
 (注2) 企業物価総合は、国内企業物価、輸出物価、輸入物価の加重平均
 (注3) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

原油価格

a. 現状

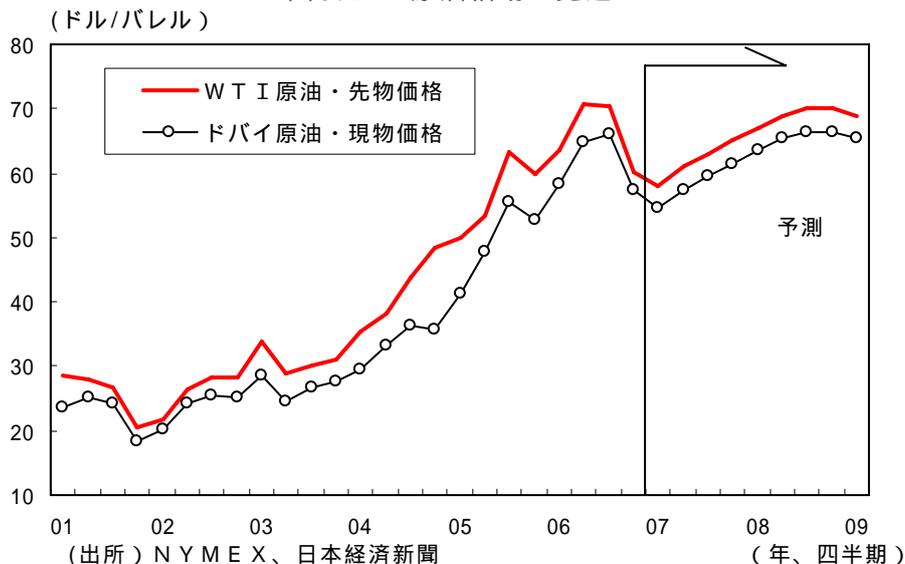
原油相場（WTI、期近物）は2006年7月に一時1バレル＝78ドル台を記録したのをピークに下落に転じ、今年1月半ばには一時50ドルまで下落した。相場下落は、地政学リスクに対する市場の懸念が後退したこと、米国や中国を中心に景気減速による需要減退観測が出たこと、米国の暖冬から暖房油需要が低迷したことなどが影響している。もっとも、その後、米国の気温が低下したことや米国の戦略備蓄積み増しを再開する計画が明らかにされたことから相場は持ち直し、足元では50ドル台後半を中心に推移している。また、2006年11月よりOPEC（石油輸出国機構）が協調減産を開始している。発表した減産計画が完全に遵守されているわけではないが、原油需給の緩和に歯止めがかかっている。

b. 見通し

2007年度に入って世界景気が再加速すると、原油価格は再び上昇に転じてくると予想される。中国を中心とする新興国の需要増加、産油国の余剰生産能力の少なさ、イラン核開発問題などの地政学リスクに対する懸念といった中長期的な相場押し上げ要因は変わっていない。ただし、新規油田の開発など供給を増やす動きが徐々に出てきているため、これまでよりも緩やかな上昇になってくるであろう。

2008年度も相場の上昇は続くであろうが、2008年度後半にかけて世界景気が減速する局面では、上昇に歯止めがかかるであろう。

図表 21 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

国際商品市況は、2006年半ばまで上昇傾向で推移したが、その後は騰勢が一服している。特に原油や銅は、高値に比べ4割近い下落を記録している。2007年1月の国内企業物価の上昇率は、石油製品や非鉄金属の上昇率が低下したことが影響して、前年比+2.1%と鈍化している。もっとも、鉄鋼、化学など他の素材製品は高止まりしており、素材製品を部材として使用する一般機械や輸送機械も下げ止まってきている。

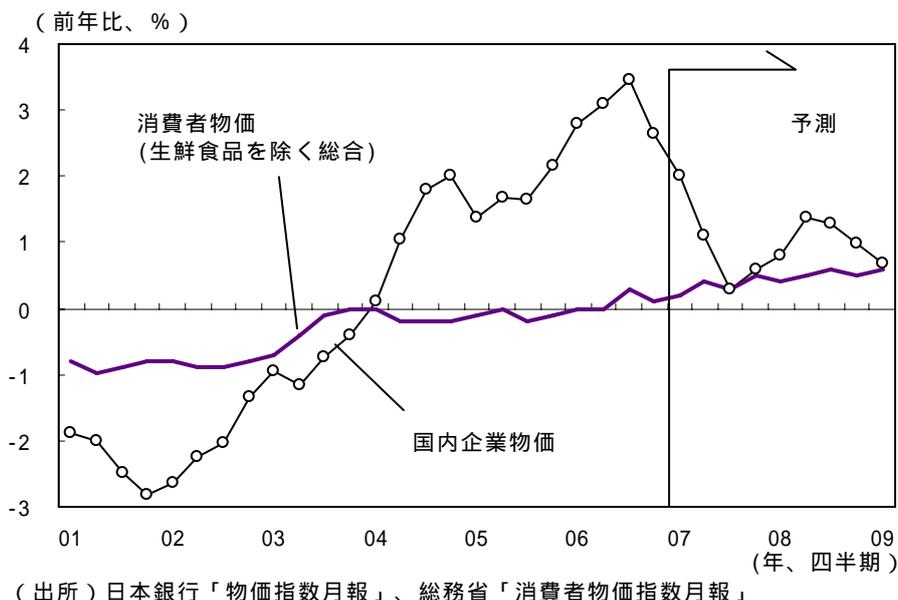
2006年12月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は前年比+0.1%であった。電気・ガス代やガソリンなどエネルギー関連の上昇率が鈍化し、その他の財やサービスは安定基調が続いており、全体としては小幅プラスにとどまっている。

b. 見通し

減速していた世界景気の拡大テンポは、2007年度後半にかけて徐々に加速すると考えられ、一次産品への需要は拡大基調が続くであろう。地政学リスクやストライキ・事故など供給懸念が続くこともあり、原油や金属など一次産品価格は緩やかに上昇すると予想される。また、国内景気の回復による需給引き締まり、これまでの原材料高などによるコスト上昇、ハイテク製品価格の下落率の縮小などが見込まれ、2007年度の国内企業物価は緩やかに上昇するであろう。

もっとも、一次産品価格の上昇によるコスト増は、製造段階や流通段階で吸収され、消費者に価格転嫁される部分は限定的であろう。このため、消費者物価の上昇率は高まっていくものの、1%未満の緩やかな上昇にとどまろう。2008年度も、物価の安定基調が続く見込みである。

図表 22 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

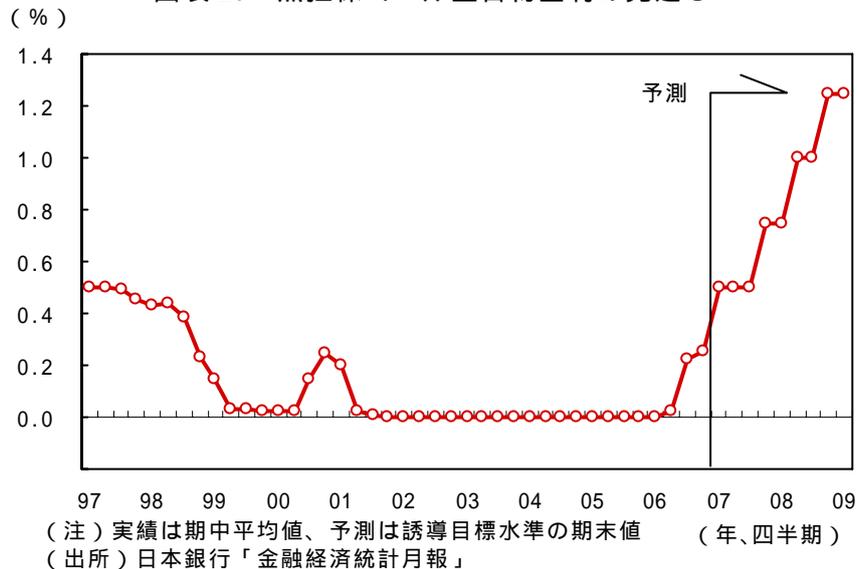
日本銀行は2007年2月21日に無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.25%から0.50%に、基準貸付利率(公定歩合)を0.4%から0.75%に引き上げた。利上げは、2006年7月14日に「ゼロ金利政策」を解除して以来、7カ月ぶりである。もっとも、実質ベースの政策金利(無担保コール翌日物金利から消費者物価の前年比上昇率を引いたもの)は若干のプラスであり、依然として緩和的な金融環境が続いている。

日銀の基本的な政策スタンスは、景気の波を小さくし、息の長い景気拡大を実現するためには、実際に物価上昇率が大きく変動する前に徐々に金利を引き上げていく必要があるというものである。10月に発表された経済・物価情勢の展望の中でも、「極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる」とし、「経済活動の振幅が大きくなり、ひいては物価上昇率も大きく変動する」前に、早めに利上げしていく姿勢を示している。

このため、今後も継続して利上げが行われることになろう。2007年半ばにかけては、景気の勢いが鈍化するため政策金利は据え置かれる公算が高いが、年度後半に景気が持ち直してくれば、追加で利上げが実施される可能性が出てくる。

もっとも、物価の伸びが緩やかにとどまることなどから、利上げペースが加速していくことにはならない。予測期間中は半年に1度程度のペースで利上げされ、無担保コール翌日物金利の目標水準は2008年度末に1.25%に達しよう(利上げ幅はいずれも0.25%を予想)。

図表 23 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

金利

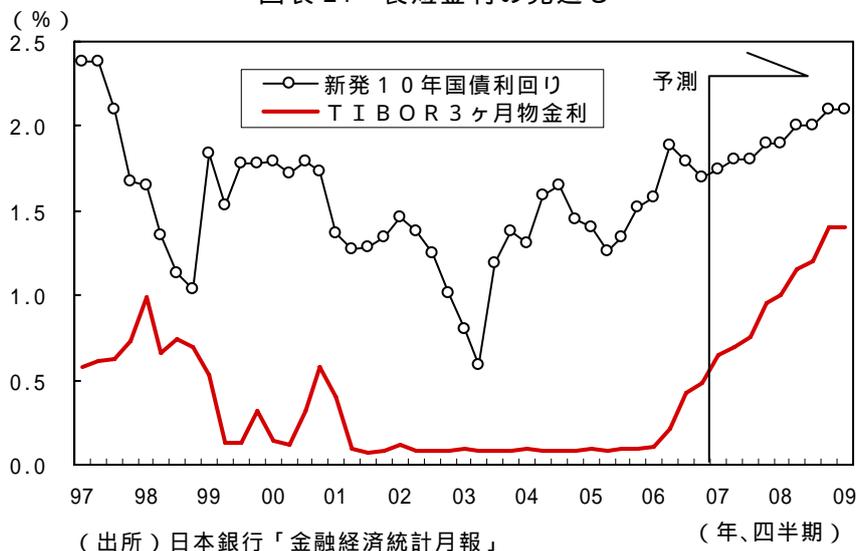
ゼロ金利政策の解除後、無担保コール翌日物金利はおおむね0.25%近辺で安定して推移していたが、2007年2月の利上げを受けて0.50%程度まで上昇した。一方、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利も、2006年度中の0.25%の追加利上げの可能性もにらんで高止まりで推移した後、利上げを受けてさらに上昇している。

ターム物金利は、追加の利上げが行われても打ち止め感が出ないため、次回の利上げのタイミングを探りながら緩やかに上昇していくと考えられる。TIBOR 3ヶ月物金利は利上げとともに上昇し、2007年度末には1.00%程度、2008年度末には1.40%程度まで上昇しよう。

長期金利は、日銀の利上げのタイミングをにらんで、2006年度初めに10年物新発国債利回りで一時2.0%を越える水準にまで上昇した。しかし、実際にゼロ金利政策が解除された後は1.6%~1.8%程度で推移し、追加利上げ後もほぼ同水準で推移している。今後も景気回復が続き、利上げが継続して行われるため、予測期間中は上昇基調で推移しよう。ただし、利上げが年2回(0.5%)程度のペースにとどまること、長期金利は短期金利に先がけて上昇してきたこと、金利上昇に伴って運用資金の流入が見込まれることなどから、長期金利の上昇速度は緩やかとなると思われる。2007年度末で2.0%、2008年度末で2.2%程度にとどまると考えられ、イールドカーブは徐々にフラット化しよう。

財政赤字拡大による国債需給の悪化懸念は常に金利急上昇をもたらすリスク要因である。ただし2006、2007年度については、景気回復を背景とした税収増と歳出削減努力の継続によって新規国債の発行額が抑制される見通しであり、金利を急上昇させる要因にはならないと考えられる。さらに、2008年度から消費税が引き上げられる可能性が出てくれば、国債の発行額減少の思惑から金利の低下材料となろう。

図表 24 長短金利の見通し



株価

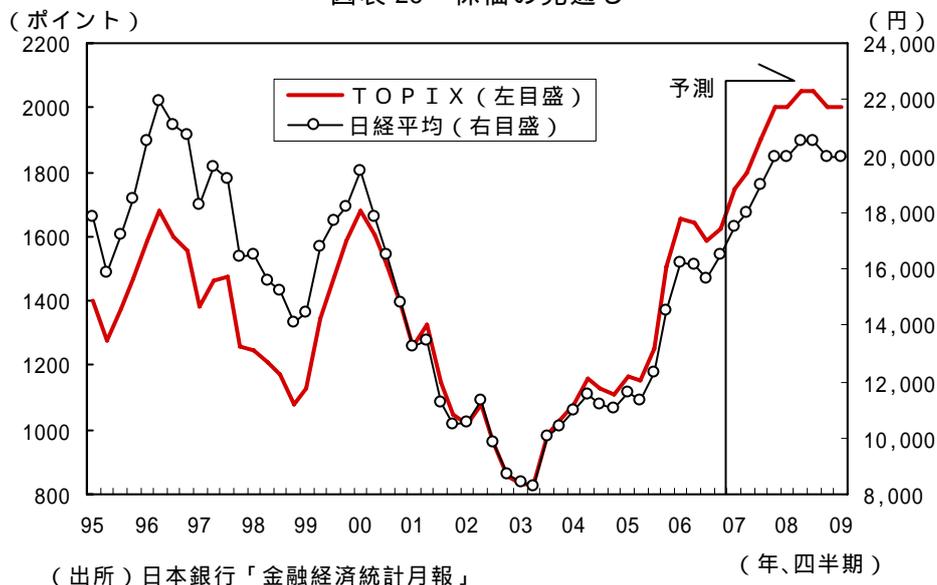
株価は景気の回復と企業業績の改善を背景に 2005 年夏場以降に急上昇し、2006 年度入り直後には日経平均株価で 1 万 7,500 円を越えた。その後、企業業績の先行きに対する懸念材料が高まったことなどから夏場に 1 万 4,000 円台まで下落したものの、景気回復の継続と企業業績の改善を材料に、2007 年に入ってからは 1 万 8,000 円程度まで反発している。

2007 年半ばにかけて内外景気の拡大が一服することや、企業業績の改善ペースが鈍ることを材料にいったんは上昇に歯止めがかかり、レンジ内でのみみ合いにとどまることが予想される。しかし、企業業績の落ち込みも比較的軽微にとどまることから、株価が大きく調整することは避けられる見込みである。

2007 年後半には、株価は再び上昇基調に転じよう。諸コストの増加は引き続き企業利益を圧迫する材料となるが、輸出が再び拡大してくることや、原油価格の下落の効果が浸透してくることから企業業績が持ち直してくる。2007 年度末にかけては、日経平均株価で 2 万円を越える局面もあろう。

2008 年度は上昇速度が徐々に緩やかになってこよう。特に年度後半については、輸出の減少や消費税引き上げ後の景気減速懸念を材料に調整局面に入る可能性もある。ただし、企業の収益力が高まっていることなどから下落幅も限られよう。

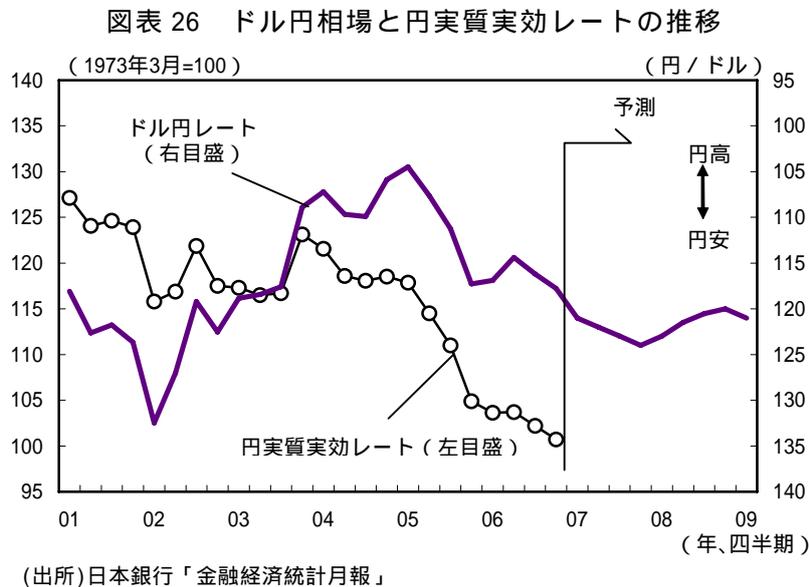
図表 25 株価の見通し



為替

ドル・円相場は、日米の景気動向や金利差などを材料に変動しつつ、2006年9月から2007年初めにかけて1ドル=115~120円を中心とした推移が続いていた。その後、1月中旬には、米利下げ観測の後退、日銀の政策金利据え置き決定を背景に円安・ドル高が進み、120円台に乗せて推移した。一方、円は、ユーロに対して2005年後半以降、下落基調が続いており、2006年12月に1ユーロ=155円に乗せて以降は、150円台後半を中心に推移している。2月のG7会合（7カ国財務省・中央銀行総裁会議）では過度の円安が問題視されるとの観測も一部に出ていたが、これまでの為替相場の動きは、日米欧の金融政策の動きや景気動向に従って変動しており、大きな問題にはなりにくいであろう。

先行きは、引き続き主要国の金利動向・景気動向に注目する相場展開が続くと予想される。米国では、当面、政策金利の据え置きが予想される一方で、欧州では政策金利の引き上げが継続され、日本もゆっくりとしたペースではあるが、今後も追加利上げが見込まれる。日本の利上げ観測が強まる局面では、円高圧力がかかることもあるが、米国景気の再加速も見込まれ、ドル相場を下支えするであろう。ユーロは、2007年後半にかけて利上げ打ち止め感が出てくると、上値を抑えられるであろう。もっとも、日米欧の景気は連動しており、3極通貨の為替相場は安定した推移が見込まれる。なお、アジア諸国を含めた日本の主な輸出相手国の通貨を加重平均して計算される円の実質実効為替レートをみると、緩やかな円安基調が続いている。



図表 27 日本経済予測総括表

予測 →

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.7	0.6	0.3	1.6	0.7	1.4	1.5	1.0	1.0	1.4	2.2	2.7
	0.7	1.3	0.9	2.0	2.3	2.1	3.0	2.5				
実質GDP	1.6	1.1	0.7	1.4	0.6	1.4	1.3	0.9	2.4	2.0	2.0	2.5
	2.0	2.8	1.8	2.1	2.0	2.0	2.8	2.3				
内需寄与度(注1)	1.3	0.5	0.5	1.1	0.7	1.1	1.2	1.2	1.9	1.3	1.8	2.4
個人消費	1.7	0.6	0.1	0.9	1.0	0.9	1.0	2.0	1.9	0.7	1.9	2.5
	1.5	2.3	0.6	0.9	1.9	2.0	2.0	3.1				
住宅投資	-1.7	2.4	-1.7	2.0	0.3	-0.1	-0.9	-0.4	-1.0	0.5	1.3	-1.1
	-2.6	0.6	0.5	0.4	2.4	0.3	-1.0	-1.2				
設備投資	3.2	1.5	5.4	3.0	1.3	3.6	3.2	2.2	5.7	7.8	4.7	6.1
	6.8	4.7	7.1	8.4	4.4	5.0	7.0	5.4				
民間在庫(注1)	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
政府支出	0.4	-0.7	-1.2	0.6	0.2	-0.5	0.5	-0.1	0.4	-1.2	0.2	0.2
	1.0	-0.2	-1.7	-0.8	0.8	-0.5	0.1	0.3				
公共投資	0.4	-0.9	-9.4	1.7	-3.2	-3.0	-1.5	-1.4	-1.4	-9.1	-4.2	-3.6
	-3.3	0.0	-11.1	-7.7	-1.8	-5.9	-4.5	-2.9				
政府最終消費	0.5	-0.6	1.0	0.4	1.0	0.2	1.0	0.3	0.9	0.9	1.3	1.2
	2.0	-0.1	0.5	1.3	1.5	1.2	1.2	1.2				
外需寄与度(注1)	0.3	0.6	0.2	0.3	-0.1	0.3	0.1	-0.3	0.5	0.7	0.2	0.2
輸出	4.8	6.5	3.1	1.3	1.0	7.3	3.4	1.4	9.0	7.0	5.3	7.7
	6.3	11.6	9.7	4.5	2.3	8.3	10.9	4.8				
輸入	2.9	2.4	2.2	-1.0	2.0	5.8	2.9	3.3	6.0	2.8	4.5	7.5
	6.6	5.4	4.6	1.1	1.0	8.0	8.9	6.3				
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-1.5	-0.9	-0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	-1.3	-0.5	0.2	0.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
(注2) GDPデフレーターは前年比

予測 →

前年同期比%

	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	8.7	10.4	9.0	11.7	11.0	12.5	11.8	4.7	19.1	20.7	23.3	23.7
貿易収支(兆円)	4.7	4.8	4.1	6.2	5.0	5.9	6.2	4.7	9.6	10.1	10.8	11.0
サービス収支(兆円)	-1.5	-0.7	-1.4	-0.9	-1.4	-0.9	-1.4	-0.9	-2.2	-2.3	-2.3	-2.3
所得収支(兆円)	5.8	6.9	6.8	7.5	8.6	7.9	8.8	8.0	12.6	14.1	15.9	16.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.4	2.8	1.6	2.6	0.2	1.7	1.5	1.3	1.6	4.7	2.5	3.1
	0.1	3.1	4.7	4.6	2.9	2.1	3.3	3.0				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	9.8	7.3	12.6	12.6	3.4	3.6	8.2	7.2	8.4	12.6	3.5	7.6
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	2.9	5.2	5.4	3.5	1.5	1.6	1.8	0.9	4.1	4.4	1.6	1.3
国内企業物価	1.7	2.5	3.3	2.3	0.7	0.7	1.4	0.8	2.1	2.8	0.7	1.1
消費者物価	-0.2	-0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	-0.3	0.4	0.4	0.5
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6	-0.1	0.1	0.4	0.6
ドル円レート(円/ドル)	109.4	117.1	115.3	119.4	122.5	123.5	121.0	120.5	113.3	117.3	123.0	120.8
長期金利(新発10年国債)	1.31	1.55	1.84	1.72	1.80	1.90	2.00	2.10	1.43	1.78	1.85	2.05
原油価格(WTI、ドル/バレル)	58.2	61.7	70.6	59.2	62.0	66.0	69.5	69.5	60.0	64.9	64.0	69.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	51.8	55.5	65.4	56.0	58.5	62.5	66.0	66.0	53.7	60.7	60.5	66.0
春闘賃上げ率(%)(注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.71	1.79	1.90	2.10

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値
(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2006年度は実績

図表 28 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	5.9	15.4	15.2	9.0	4.8	10.3	12.0	4.9	10.7	11.9	7.6	8.3
数量	-0.1	8.0	8.6	0.3	-1.1	6.4	7.4	1.8	3.9	4.3	2.6	4.6
輸入額(円ベース)	15.7	23.9	17.7	7.7	5.1	11.9	11.1	6.0	19.9	12.4	8.6	8.4
数量	3.8	3.0	3.7	2.5	2.3	7.8	7.9	5.6	3.4	3.1	5.1	6.7
輸出超過額(兆円)	4.0	3.9	3.9	4.7	4.0	4.6	4.8	4.3	7.9	8.6	8.5	9.1

【所得・雇用】

	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
一人当たり所得(注1)	0.8	0.7	0.4	0.0	1.0	0.7	0.7	0.9	0.7	0.2	0.9	0.8
所定内給与	0.4	0.2	-0.2	-0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	-0.2	0.4	0.5
所定外給与	1.8	2.4	2.0	2.1	1.4	0.8	1.6	2.0	2.1	2.0	1.1	1.8
雇用者数	0.8	1.7	1.4	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5	1.2	1.2	0.6	0.5
雇用者報酬	1.0	1.6	1.7	1.1	1.5	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.1	4.1	4.0	3.8	3.8	3.7	4.4	4.1	3.9	3.8

(注1)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	123.8	126.1	128.6	130.3	127.8	127.5	127.8	127.5	124.9	129.4	127.7	126.7
持家	3.5	6.0	3.8	3.3	-0.6	-2.0	-0.6	-2.0	4.7	3.6	-1.3	-0.8
貸家	50.4	53.4	53.9	55.1	53.1	53.8	53.2	53.4	51.8	54.5	53.4	53.2
分譲	9.6	12.1	6.7	3.7	-1.5	-2.4	0.1	-0.8	10.8	5.1	-1.9	-0.3
	37.3	36.7	37.6	38.8	37.7	38.0	37.0	37.1	37.0	38.1	37.6	36.9
	8.1	4.1	0.4	5.5	0.0	-2.4	-1.8	-2.4	6.1	2.9	-1.2	-2.1

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 29 前回見通し(2006年11月時点)との比較

2006年度	前回		修正幅	前年比%		今回	2007年度	前回		修正幅	前年比%		今回
	前回	修正幅		今回	今回			今回					
実質GDP	2.2	-0.2		2.0		2.0	2.0	+0.0		2.0		2.0	
個人消費	1.0	-0.3		0.7		0.7	1.8	+0.1		1.9		1.9	
住宅投資	0.2	+0.3		0.5		0.5	0.7	+0.6		1.3		1.3	
設備投資	9.1	-1.3		7.8		7.8	4.6	+0.1		4.7		4.7	
公共投資	-9.5	+0.4		-9.1		-9.1	-5.9	+1.7		-4.2		-4.2	
外需寄与度	0.5	+0.2		0.7		0.7	0.2	0.0		0.2		0.2	
鉱工業生産	3.2	+1.5		4.7		4.7	2.2	+0.0		2.2		2.2	

図表 30 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	予測															
	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目 GDP	0.5	0.2	0.3	0.4	0.2	-0.1	1.2	0.9	0.0	0.4	0.9	0.6	1.0	0.4	0.5	0.6
実質 GDP	0.8	0.7	0.4	0.7	0.3	0.1	1.2	0.3	0.2	0.4	0.8	0.7	0.8	0.3	0.5	0.6
内需寄与度(注1)	0.5	0.7	-0.2	0.6	0.4	-0.4	1.0	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.4	0.6	0.8
個人消費	1.0	0.5	0.3	0.1	0.6	-1.1	1.1	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	1.0	1.5
住宅投資	-1.6	1.2	1.3	0.9	-2.1	-0.1	2.0	0.2	0.0	0.4	0.4	-1.4	0.0	-0.4	0.4	-1.1
設備投資	1.6	0.8	-0.5	3.3	3.3	0.8	2.2	0.7	0.4	1.0	1.9	2.3	1.6	0.9	1.1	1.2
民間在庫(注1)	0.0	-0.2	0.0	0.2	-0.2	0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2
政府支出	-1.0	1.9	-1.3	-0.6	-0.7	-0.4	0.5	0.4	0.1	-0.3	-0.2	-0.3	0.7	-0.2	0.1	-0.1
公共投資	-1.3	4.6	-2.2	-1.9	-6.3	-4.8	2.7	2.9	-3.2	-2.9	-1.5	0.0	-0.9	-1.3	-0.9	0.2
政府最終消費	-0.7	1.1	-1.1	-0.2	0.7	0.7	0.0	0.1	0.8	0.3	0.1	0.0	1.0	0.1	0.2	0.0
外需寄与度(注1)	0.3	0.0	0.6	0.1	-0.1	0.4	0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2
輸出	3.3	3.0	3.7	2.3	0.7	2.4	1.1	-1.9	1.0	1.9	4.6	3.1	1.4	0.7	0.7	0.8
輸入	1.3	3.5	-0.3	2.0	1.4	-0.5	0.0	-1.6	1.9	1.8	3.6	2.5	1.0	1.3	1.7	1.9
GDPデフレーター(注2)	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-0.7	-0.5	0.2	0.2	0.4	0.4	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測															
	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)	4.3	4.4	5.3	5.1	4.3	4.7	5.8	5.9	5.7	5.2	6.4	6.2	6.2	5.5	6.6	5.6
貿易収支(兆円)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.1	2.1	3.0	3.3	2.8	2.2	2.3	3.5	3.6	2.6	2.4	2.3
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.8	-0.7	-0.2	-0.6
所得収支(兆円)	2.8	3.0	3.3	3.6	3.3	3.5	3.6	3.9	4.4	4.2	3.8	4.1	4.6	4.2	3.9	4.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1	-0.5	2.8	0.6	0.9	1.0	2.6	-1.1	0.4	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.9	6.6	11.1	4.1	10.1	15.5	13.7	11.5	5.5	1.1	1.4	5.5	7.7	8.7	8.3	6.3
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	2.7	3.1	4.9	5.6	5.0	5.6	3.7	3.3	2.1	1.0	1.5	1.7	2.0	1.6	1.0	0.8
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.5	2.6	2.0	1.1	0.3	0.6	0.8	1.4	1.3	1.0	0.7
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.2	0.4	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6
ドル円レート(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	116.2	117.8	121.0	122.0	123.0	124.0	123.0	121.5	120.5	120.0	121.0
長期金利(新発10年国債)	1.27	1.34	1.52	1.58	1.89	1.79	1.69	1.75	1.80	1.80	1.90	1.90	2.00	2.00	2.10	2.10
原油価格(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	70.5	60.2	58.1	61.0	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	70.0	69.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	66.0	57.4	54.6	57.5	59.5	61.5	63.5	65.5	66.5	66.5	65.5

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 経常利益の予想は2006年10-12月期から

図表 31 日本経済予測総括表(四半期ベース)
【輸出入(通関ベース)】

	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	4.3	7.4	13.4	17.6	14.7	15.6	11.1	6.8	5.9	3.8	7.9	12.8	13.1	11.0	6.1	3.6
数量	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.4	3.3	-2.7	-1.2	-1.1	5.0	7.9	8.2	6.7	3.2	0.4
輸入額(円ベース)	14.3	17.0	20.6	27.4	18.9	16.7	10.8	4.6	4.9	5.3	10.5	13.4	11.9	10.2	5.2	6.8
数量	3.6	4.1	0.7	5.5	4.5	2.9	4.9	0.1	1.3	3.3	6.8	8.8	7.6	8.1	4.9	6.4
輸出超過額(兆円)	2.1	1.9	2.3	1.6	1.8	2.1	2.6	2.0	2.1	1.9	2.4	2.2	2.6	2.2	2.7	1.6

【所得・雇用】

	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注)	1.0	0.4	1.1	0.3	0.6	0.1	-0.3	0.4	1.2	0.8	0.9	0.5	0.7	0.7	1.0	0.7
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
所定外給与	1.9	1.8	1.9	2.8	1.4	2.7	2.4	1.8	1.5	1.2	0.5	1.2	1.5	1.8	2.0	2.0
雇用者数	0.7	0.9	1.2	2.1	1.5	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
雇用者報酬	0.8	1.2	1.6	1.5	2.0	1.4	1.1	1.2	1.5	1.5	1.3	1.0	1.1	1.3	1.4	1.3
完全失業率(季調値)	4.3	4.3	4.5	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.9	3.8	3.8

(注)「毎月勤労統計」事業所規模6人以上ベース

【新設住宅着工】

	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	119.6	128.0	124.6	127.7	130.2	127.0	131.3	129.2	129.5	126.2	127.7	127.4	128.7	126.1	125.9	125.9
持家	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-0.7	5.2	1.2	-0.7	-0.6	-2.4	-1.5	-0.7	0.0	-1.4	-1.2
貸家	35.0	35.0	35.7	35.5	36.1	36.2	35.6	35.7	35.8	36.5	35.6	35.5	35.8	36.6	35.7	34.8
分譲	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	3.6	-0.5	0.5	-1.0	1.0	0.0	-0.6	0.2	0.3	0.1	-2.0
持家	48.8	52.0	51.7	55.0	54.2	53.5	54.7	55.5	53.2	53.0	53.1	54.6	53.4	53.0	52.6	54.3
貸家	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	3.1	5.9	1.0	-2.0	-1.0	-3.0	-1.6	0.2	0.1	-1.0	-0.5
分譲	35.7	38.9	36.4	37.0	39.8	35.4	39.8	37.8	40.5	34.8	38.9	37.1	39.4	34.6	37.7	36.6
分譲	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-9.0	8.7	2.1	1.5	-1.7	-2.8	-2.0	-2.8	-0.6	-3.3	-1.3

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

(参考) 米国経済の展望

1. 景気の現状 ~ 住宅投資の減少により、2006年後半は減速感が強まる

2006年の米国の実質GDP成長率は前年比+3.4%と、2005年の同+3.2%からわずかに拡大した。これは、設備投資や輸出などの伸びが高まったことが主因である。一方、2006年後半に住宅投資が一段と減少したことにより、年後半の成長率は2%台半ばに低迷し、景気の減速感が強まった。

2. 2007年~08年の展望 ~ 成長率は加速に転じる見通し

2007年の米国景気は、設備投資や輸出の拡大が続くことに加え、住宅投資が足元最悪期を脱する中で徐々に持ち直すとみられることから、成長率は年初から加速に転じる見通しである。年間の成長率は前年比+3.1%と、2006年と比べわずかに低下するものの、前期比での成長率は徐々に高まっていく見込みである。

家計部門では、住宅投資は過剰在庫の減少などにより年後半から拡大に転じる見通しである。また、雇用や所得については、労働需給の逼迫を背景に堅調な推移を続けよう。企業部門では、前半は製造業の在庫調整が続くものの、世界景気の好調などを背景に、年後半の生産は拡大に転じるとみられる。企業収益の拡大を背景に、設備投資の伸びも増勢が見込まれる。

2008年の景気については、金利上昇により、年後半に住宅投資が減少するものの、企業の増益基調は続くこととみられ、雇用、所得の拡大が持続する見通しである。

景気の下振れリスクとしては、2007年から景気が加速に転じるに伴い、エネルギー価格が急騰する結果、家計の実質所得の減少が消費を下押しするケース、住宅投資の回復が想定以上に遅れ、2007年中低迷が続くことにより、住宅関連部門の雇用減や住宅価格の下落による逆資産効果などにより、個人消費が抑制されるケースが考えられよう。

< 米国経済見通し総括表 >

暦年	2006年(実績)		2007年(予測)		2008年(予測)		2005年 (実績)	2006年 (実績)	2007年 (予測)	2008年 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	3.9	2.5	3.2	3.7	3.5	3.4	3.2	3.4	3.1	3.5
個人消費	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5	3.2	3.3	3.4
住宅投資	-3.2	-16.9	-2.3	8.7	1.0	-2.3	8.6	-4.2	-3.7	2.0
設備投資	9.1	5.9	7.7	8.5	8.5	8.6	6.8	7.4	7.5	8.5
在庫投資(寄与度)	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.3	0.2	-0.1	0.2
政府支出	2.4	2.0	1.7	1.0	1.0	1.0	0.9	2.1	1.6	1.0
純輸出(寄与度)	-0.1	0.4	-0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	0.0	-0.0	-0.4
輸出	10.9	7.5	8.8	9.1	9.5	9.6	6.8	8.9	8.5	9.4
輸入	8.1	2.3	6.3	9.2	9.1	8.7	6.1	5.8	6.0	9.0
名目GDP(前期比年率)	7.3	4.7	5.2	6.3	5.7	6.0	6.3	6.4	5.3	5.9
消費者物価(前年比、%)	2.3	2.7	2.6	2.7	2.8	2.9	2.2	2.5	2.7	2.9
失業率(%)	4.7	4.6	4.5	4.3	4.2	4.1	5.1	4.6	4.4	4.1
財政収支(10億ドル)	-	-	-	-	-	-	-318	-248	-216	-173
同名目GDP比(%)	-	-	-	-	-	-	-2.6	-1.9	-1.6	-1.2
貿易収支(通関、10億ドル)	-411	-407	-430	-446	-483	-505	-767	-818	-876	-988
同名目GDP比(%)	-6.3	-6.1	-6.3	-6.3	-6.6	-6.7	-6.2	-6.2	-6.3	-6.7
原油価格(WTI、ドル/バレル)	67.1	65.4	59.6	64.0	68.0	70.0	56.5	66.2	61.8	69.0
FFレート	5.25	5.25	5.25	5.50	5.75	6.00	4.25	5.25	5.50	6.00
10年債利回り	4.82	4.76	4.83	5.17	5.45	5.55	4.29	4.79	5.00	5.50

(注) GDPは前期比年率(%)、(在庫投資・純輸出は寄与度)
 消費者物価はコアベース、財政収支は会計年度(前年10月~9月)
 F Fレートは期末値。10年債利回り、原油価格は期中平均値。