

# 2007 / 2008 年度経済見通し(2007年5月)

～ 四つの懸念を超えて続く緩やかな景気回復～

## < 要 旨 >

景気は緩やかな回復を続けているが、一部に減速の動きが出てきた。今年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率+2.4%）と9四半期連続のプラス成長となり、名目成長率も同+0.3%（年率+1.2%）と緩やかな拡大が続いている。しかし、輸出や個人消費の拡大が成長に寄与する一方で、内需の柱の一つである設備投資が前期比-0.9%と5四半期ぶりに減少した。設備投資は4年近く増加トレンドを続けてきたが、ここにきて企業の投資姿勢がやや慎重になってきている可能性がある。

先行指標である機械受注の動きからみて、設備投資の減速はまだ続く可能性がある。また、米国経済の減速が日本からの輸出に影響する可能性も残っている。さらに、半導体や液晶などデジタル関連財では、在庫を減らすための生産調整が続いている。

しかし、今年後半になると景気は再び加速してくる。米国経済の減速が一巡して日本からの輸出にプラスに働く。デジタル関連財の在庫調整に目処がつき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、設備投資の拡大ペースがまた高まってくる。この間、個人消費は緩やかな拡大を続け、景気を下支えする。2007年度の実質成長率は+2.0%と6年連続の、また名目成長率は+2.1%と5年連続のプラス成長となり、GDPデフレーターは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が続く。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。2008年度の実質成長率は+2.3%、名目成長率は+2.6%と、名実ともに2%台の成長が続くだろう。

米国経済の減速、設備投資の減速、個人消費の脆弱性、消費者物価の下落という四つの懸念材料には注意が必要だが、景気の減速は一時的なものにとどまり、日本経済は緩やかな回復を続けるだろう。



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～四つの懸念を超えて続く緩やかな景気回復～	
(1)景気の現状	1
(2)2007 / 2008年度の経済見通し	1 ~ 3
(3)景気減速が長期化するという四つの懸念	4 ~ 6
2 . 経済活動からみた予測	
(1)企業	7 ~ 10
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2)家計	11 ~ 15
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3)政府	16 ~ 18
公共投資	
政府最終消費支出	
(4)海外	19 ~ 23
米国	
欧州	
アジア	
輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1)物価	24 ~ 26
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2)金融政策	27
(3)金融市場	28 ~ 30
金利	
株価	
為替	
日本経済予測総括表	31 ~ 34

## 1 . 2007 / 2008 年度の日本経済

～ 四つの懸念を超えて続く緩やかな景気回復～

### ( 1 ) 景気の現状

景気は緩やかな回復を続けているが、一部に減速の動きが出てきた。17日に発表された今年1～3月期のGDP（国内総生産）では、実質成長率が前期比+0.6%（年率+2.4%）と9四半期連続のプラス成長となり、名目成長率も同+0.3%（年率+1.2%）と緩やかな拡大が続いた。2006年度の実質成長率は+1.9%（名目+1.3%）となり、4年連続で2%程度の成長が続いたことになる。日本経済はきわめて安定した成長軌道をたどっていると言えよう。なお、GDPデフレーターは前期比で小幅低下し、成長率は再び名実逆転（名目成長率が実質成長率を下回る）状態となったが、前年比でみるとマイナス幅が縮小しており、デフレ終了が近づいてきている。

需要項目別にみると、まず輸出の増加が景気を牽引している。住宅投資の大幅な減少などにより米国景気は減速しているが、アジアや欧州など他の世界経済の成長が続いており、輸出は前期比+3.3%と堅調に拡大した。輸入の伸び（前期比+0.9%）も高まったが、外需寄与度（純輸出）は同+0.4%と1～3月期の成長に大きく寄与した。

一方、内需の寄与度は同+0.2%と小幅にとどまった。内需の柱の一つである設備投資が前期比-0.9%と5四半期ぶりに減少したからである。設備投資の伸び率は過去に遡って下方修正されており、減速感が強まっている。設備投資は、半導体や液晶などのデジタル関連企業や素材メーカーなどの大型の設備投資も出て4年近く増加トレンドを続けてきたが、ここに来て企業の投資姿勢がやや慎重になってきているようだ。この他、住宅投資、公共投資、政府最終消費がともに前期比小幅減少し、内需の成長を抑制した。

小幅ながらも内需がプラス寄与を維持できたのは、個人消費が堅調に拡大したからである。個人消費は、昨年7～9月に天候要因も影響して大幅に減少し、10～12月期はその反動もあって大幅に増加していた。このため、今回の結果が注目されていたが、雇用環境の改善を背景に個人消費は緩やかな回復軌道に戻っており、景気のリバウンドを下支えしている。

### ( 2 ) 2007 / 2008 年度の経済見通し

景気の減速はいつまで続くのか。先行指標である機械受注の動きからみて、設備投資の減速はまだ続く可能性がある。また、米国経済の減速が日本からの輸出に影響する可能性も残っている。さらに、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足元で続いている。

しかし、2007年後半になると景気は再び加速してくる。まず、米国経済の減速が一巡してくる。米国では、住宅投資の大幅な減少に加えて、設備投資も減速してきている。しかし、不動産価格の下落による逆資産効果によって個人消費が減少してしまうという懸念は

後退し、個人消費は所得の増加を背景に堅調である。住宅投資や設備投資が持ち直してくるにつれて、米国経済は再び3%程度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日本からの輸出にプラスに働くだらう。また、デジタル関連財の在庫調整も2007年中ごろには目処がつき、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、設備投資の拡大ペースがまた増してくるだろう。

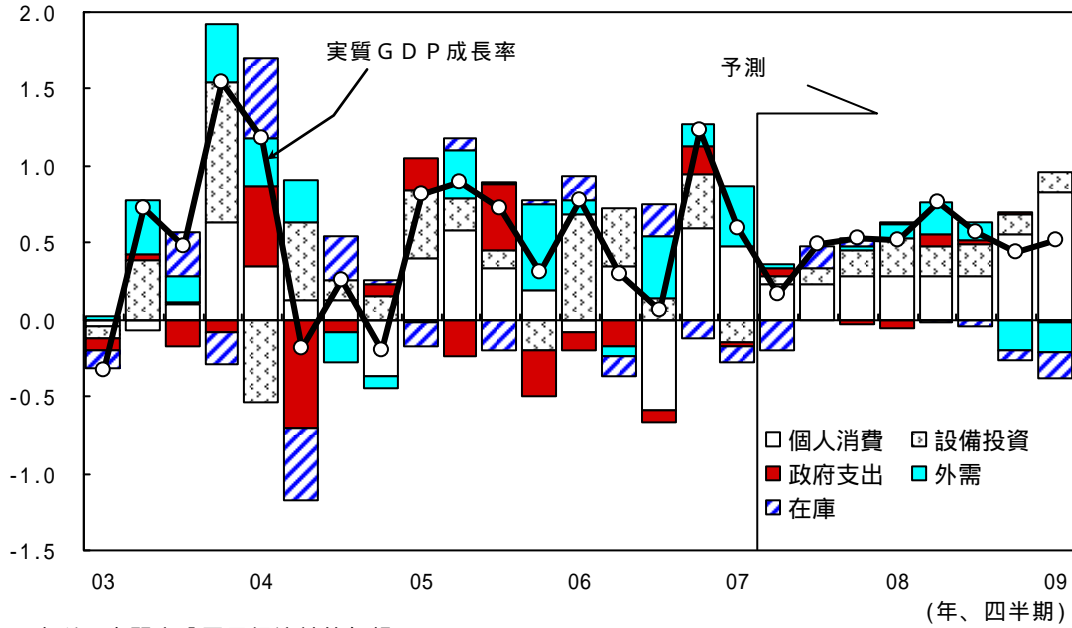
一方、雇用者数の増加が続いて、雇用・所得環境は緩やかな改善が続く。労働需給の引き締まりを反映して、足元で低下している賃金も緩やかに上昇してくるだろう。2007年度の実質成長率は、輸出や設備投資を中心に一時的な減速があるものの、個人消費が下支えするため、+2.0%と緩やかな成長軌道を続け、6年連続でプラス成長を達成しよう。また、名目成長率は+2.1%と5年連続のプラス成長となり、GDPデフレーターは消費税率の引き上げがあった97年度以来10年ぶりにプラスに転じると見込まれる。

2008年度も緩やかな成長軌道が続くだらう。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に駆け込み需要が発生すると予想する。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+2.3%と7年連続のプラス成長を、また名目成長率は+2.6%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

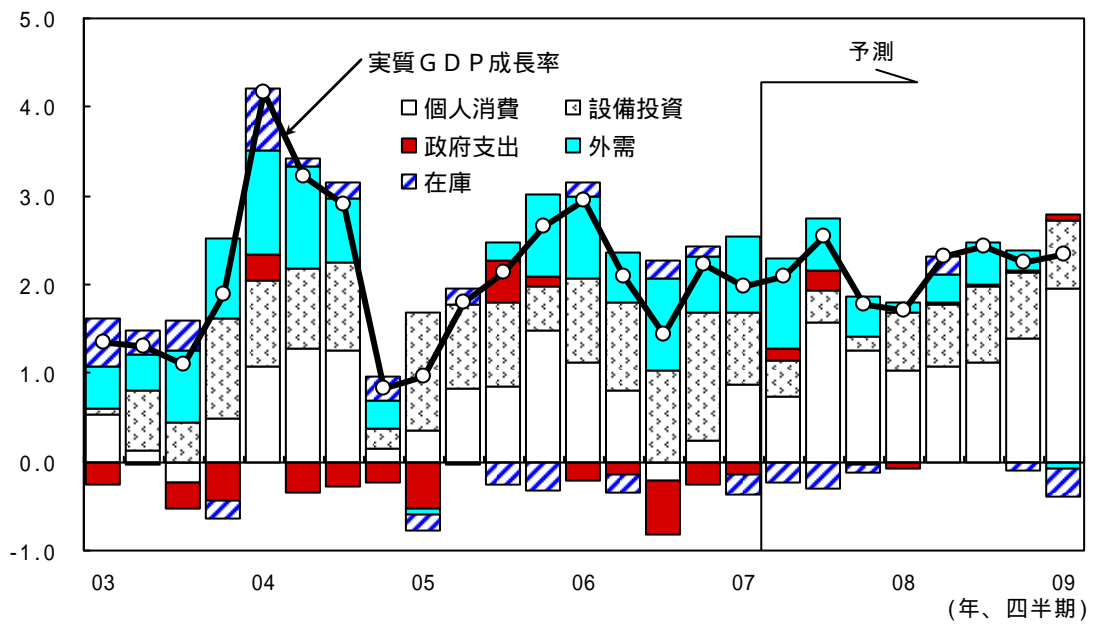
	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	予測												上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%			
名目GDP	0.2	-0.1	1.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.0	1.4	0.7	0.5	0.1	1.0	1.3	2.1	2.6
	1.0	0.7	1.7	1.8	2.0	2.7	2.0	1.8	2.6	2.7	2.5	2.8				
実質GDP	0.3	0.1	1.2	0.6	0.2	0.5	0.5	0.5	0.8	0.6	0.4	0.5	2.4	1.9	2.0	2.3
	2.1	1.4	2.2	2.0	2.1	2.5	1.8	1.7	2.3	2.4	2.2	2.3				
デフレーター	-1.1	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.4	-1.3	-0.6	0.1	0.3

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) 景気減速が長期化するという四つの懸念

景気は減速しながらも回復を続けているが、景気の減速が長期化する、あるいは後退局面に入ってくるのではないかという懸念も指摘されている。懸念材料としては大きく以下の四つが挙げられる。これらの懸念材料にはもちろん注意が必要だが、おそらく景気の減速は一時的なものにとどまり、日本経済は緩やかな回復を続けるだろう。

#### 米国経済の減速

米国経済が減速すれば日本の輸出に影響が出てくる。2002年初に始まった今回の景気回復は、輸出の拡大がかなりリードして実現したものだ。輸出の拡大に変調が生じれば、景気回復は危うくなる。

しかし、必ずしも「アメリカがくしゃみをすれば、日本が風邪をひく」というわけではない。まず、今回の米国経済の減速は住宅投資の減少が中心である。たしかに住宅投資の減少幅は大幅であり、設備投資も弱含んできて、米国経済の先行きに楽観は禁物であるが、個人消費は所得の増加に支えられて堅調であり、景気後退に至る可能性は今のところ大きくない。

日本からの輸出に与える影響を考えると、米国の住宅投資が減少しても日本からの輸出にはあまり影響しない。設備投資の減少は日本からの資本財の輸出に影響してくる。実際、米国への資本財輸出は減少している。しかし、日本からの自動車やデジタル関連財の輸出に最も影響するのは、個人消費の動向である。個人消費の回復が続いているうちは、日本経済に与える影響は限定的であろう。

また、日本からの輸出先は米国から中国、アジアにシフトしている。日本から材料や部品をアジアの生産拠点に供給して、そこから米国に輸出する割合が高まっているほか、工業化が進むアジア各国の所得水準の向上を背景に、日本にとっての輸出マーケットが広がってきている。このため、米国経済の動向が直接的に日本の輸出に影響する度合いが薄れてきた。米国の減速が一時的であれば、その間、アジアをはじめとする他の国の経済が成長を続けることは可能であり、日本からの輸出はあまりマイナスの影響を受けないことになる。

#### 設備投資の減速

設備投資に減速の動きが出ている。過去の経験則では、設備投資は景気に連動しており、かつ増加と減少の幅が大きい。つまり、設備投資が減速してくれば、それは比較的大幅な減少となり、回復までには時間を要するため、景気後退につながることが多い。現下の設備投資の減速は、1～3月期の工場の建築受注が減少していることから推測できるが、工場の建屋の建築を伴う大型の設備投資が一服していることが影響している。また、一般機械向け工作機械受注の伸び率が低くなっており、一時活発であった中小企業における更新



投資が一巡してきた可能性もある。

しかし、3月調査の日銀短観における2007年度の設備投資計画はこの時期の調査としては低い数字ではなく、昨年度のように計画が上方修正されていくとすると、設備投資は増加基調を続けることになる。たしかに、景気の先行き懸念が企業の設備投資姿勢を慎重にしている可能性があり、その場合、2007年度の設備投資がそれほど高い伸びとならないが、設備投資の変動は従来に比べて安定的になっているようだ。

設備投資はここまで4年近く増加基調を続けてきた。その間、伸び率が目立って高まることもなかったが、設備投資としては安定的な増加を続けてきたと言える。従来は、設備稼働率の上昇、利益の拡大、あるいは需要の拡大見通しといったどちらかという短期的な景気循環要因に影響されて設備投資が拡大したが、ここ数年の設備投資の拡大は、過剰設備の解消、失われた10年の間に老朽化した設備の更新、そしてバブル崩壊後の最悪期を脱したことによる中期的な期待成長率の上昇といった、より中期的な変化に影響された安定的な設備投資の拡大であったと考えられる。

設備投資に対する慎重な姿勢がやや強まったとしても、中期的な視点に立った企業の競争力維持のための投資はこれからも出てくるであろう。設備投資が減速しても、大幅な減少につながる可能性は小さいのではないか。

#### 個人消費の脆弱性

個人消費は、天候要因などによる一時的な減速があるものの、基調としては緩やかな回復を続けて、景気回復を下支えしている。しかし、史上最高益の更新が続いている企業利益に比べて、個人の雇用・所得環境の回復が遅れていることが、個人消費の先行きに対する懸念を生んでいる。1～3月期の個人消費が堅調な伸びを示したのは、暖冬によって外食やレジャー関連の支出が好調だったからであり、その効果が剥落することに加えて、6月には個人住民税の増税もあり、消費の先行きが不安だとの指摘もある。

たしかに、所得環境が改善してきたと言っても、個人消費の力強い回復を期待できるほどではない。また、毎月勤労統計で示される一人あたり賃金の低下は、予想していたよりも厳しい状況と言えよう。しかし、団塊世代のリタイアが始まり、若年労働力の減少も影響して、企業には雇用の不足感が高まっている。企業の採用意欲が強まれば、まず雇用者が拡大し、必要な人材が確保できなければ賃金に上昇圧力がかけてくることになる。雇用の増加であっても、賃金の上昇であっても、個人所得（一人あたり賃金×雇用者数）の増加は消費の拡大にプラスに作用する。雇用の不足感を背景に企業の採用意欲が続く限り、雇用・所得環境の改善が、個人消費の緩やかな回復をもたらすだろう。

#### 消費者物価の下落

一度は水面上に浮上してきた消費者物価（除く生鮮食品）が、再び前年比で小幅下落し

ている。デフレに逆戻りすれば、景気も悪くなってしまうという不安感は根強い。もっとも、消費者物価は下落しているが、生産段階の国内企業物価は3年以上にわたって上昇が続いている。日本経済の物価動向を単にデフレと言ってしまうのはいささか乱暴で、商品市況高騰の影響を受けた川上のインフレ、川下のデフレと理解すべきであろう。

川上のインフレは、川中まで広がってきている、原油価格上昇の影響を受けて石油化学製品価格が、鉄鉱石やニッケル価格の高騰によってステンレス製品価格が、そして銅価格の高騰によって銅線価格が上昇しているといった具合だ。それでも川下の消費者物価が上昇してこないのは、個人消費の回復が緩やかなためコストの上昇を消費者に転嫁することが難しいからである。しかし、消費者物価が上昇しないから、個人消費の回復力が弱くなっているということではない。

物価は、景気動向とそれに関係する需給ギャップの程度を映す鏡である。景気が過熱すれば物価が上昇し、低迷すれば物価が低下しやすくなる。需給ギャップの動向を理解するシグナルとして物価は重要だが、それは景気の動きに遅行する。つまり、デフレに逆戻りしたから景気が悪くなるということではない。デフレになると、債務者の実質負担が増す、消費者の買い控えが起こる、といった弊害が生まれ、日本経済がデフレスパイラルに突入するといった主張はよく聞かれたが、幸いにして緩やかなデフレが続いている間に戦後最長の景気回復が実現することになった。

いつになったらデフレを脱却できるのか、政府はいつデフレ脱却宣言をするのか、といったことが関心を集めている。しかし、デフレが続いているから景気が良くなるならないというわけではなく、デフレを脱却したら景気がさらに良くなるということでもない。設備、雇用、債務の過剰問題が解消して、日本経済が持続的な回復を続けている状況においては、消費者物価の小幅な下落がデフレスパイラルにつながるというリスクは後退している。

日銀は、日本経済が物価安定のもとで持続的な成長軌道を迎えることを確認しながら、徐々に金利水準の調整（利上げ）を行っていくスタンスである。足元の消費者物価が小幅下落していても、先行きの経済・物価判断に確信がもてれば利上げを行ってくるだろう。日銀が目指すところは、デフレ脱却ではなく、デフレ脱却論からの脱却のようだ。



## 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基調にある。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、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、中期的には、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4 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2006年度				2007年度				2007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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	1.3	1.3	2.2	-1.3	0.3	0.8	0.7	0.6	0.9	0.8	0.7	0.9	1.6	4.8	1.8	3.1
	4.7	5.6	6.0	3.1	2.8	1.7	0.8	2.1	3.1	2.9	3.1	3.2				
在庫指数	-0.8	0.7	3.8	-2.0	-0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.2	-1.0	3.0	1.7	0.5	0.2
	1.6	0.7	4.2	1.7	1.9	1.6	-1.9	0.5	1.5	1.7	1.6	0.2				
売上高	8.6	7.3	7.0	5.8	3.7	3.4	2.7	3.7	4.2	4.7	5.2	5.8	4.6	7.1	3.4	5.0
経常利益	10.1	15.5	8.3	10.7	3.0	0.0	2.1	2.9	6.2	8.0	8.4	8.9	8.4	11.0	2.1	7.9
売上高経常利益率	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	3.87	4.01	3.96	4.07
設備投資	2.6	0.9	2.3	-0.9	0.3	0.7	1.1	1.6	1.2	1.4	0.8	0.7	5.8	7.2	2.5	4.8
	7.1	6.9	10.9	4.7	2.7	2.3	1.2	3.6	4.7	5.3	5.1	4.1				
在庫投資	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	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、2007年1～3月期は前期比-1.3%と6四半期ぶりにマイナスに転じており、増加の動きが一服している。鉄鋼や化学の生産は増加したが、在庫の積み上がっているデジタル関連財で生産調整が行われているほか、一般機械、電気機械、輸送機械などの業種で一時的に生産が弱まった。

在庫は、素材業種では全般的に低水準であり、在庫が急増していた輸送機械でも積み上がり解消され、1～3月期には前期比-2.0%と3四半期ぶりに減少した。しかし、デジタル関連財では、減産にもかかわらず出荷の伸びも弱まり、在庫はさらに増加している。

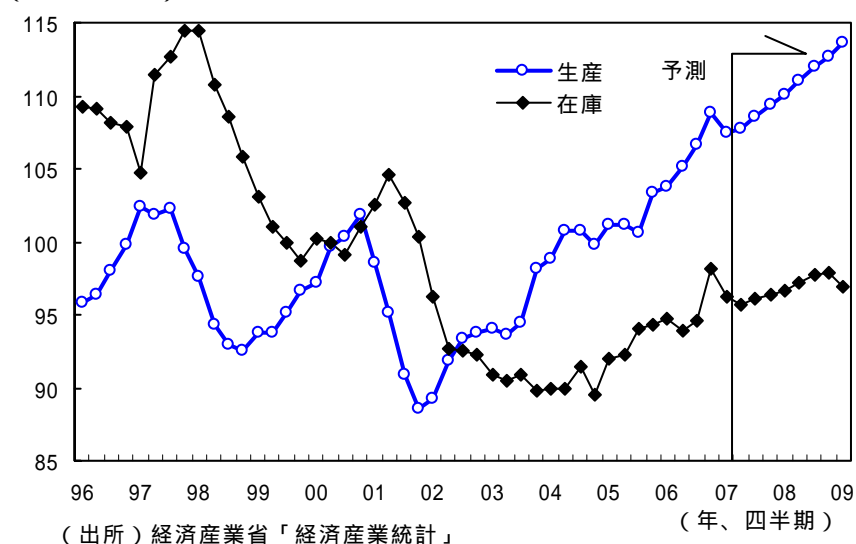
### b. 見通し

生産は2007年度入り後も伸び悩む可能性が高い。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。さらに、設備投資の伸びが鈍化して、機械類の生産の伸びが弱まることや、海外景気の減速によって輸出が鈍ることもマイナス材料である。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。年後半には、輸出や設備投資の回復を受けて生産の増加ペースが再び拡大しよう。

2008年度も生産の増加が続く。まず、夏に北京五輪を控え、輸出が好調に増加して生産を押し上げよう。年度後半に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と、年度末にかけては耐久消費財を中心に駆け込み需要向けの生産が増える。

在庫は、2007年前半はデジタル関連財を中心に調整が続くが、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。夏場以降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5 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年度についても過去最高水準を更新したと見込まれる。ただし、2006年10～12月期の経常利益が前期比でマイナスに転じ、売上高経常利益率の上昇が頭打ちになるなど、利益拡大の勢いが鈍ってきている。

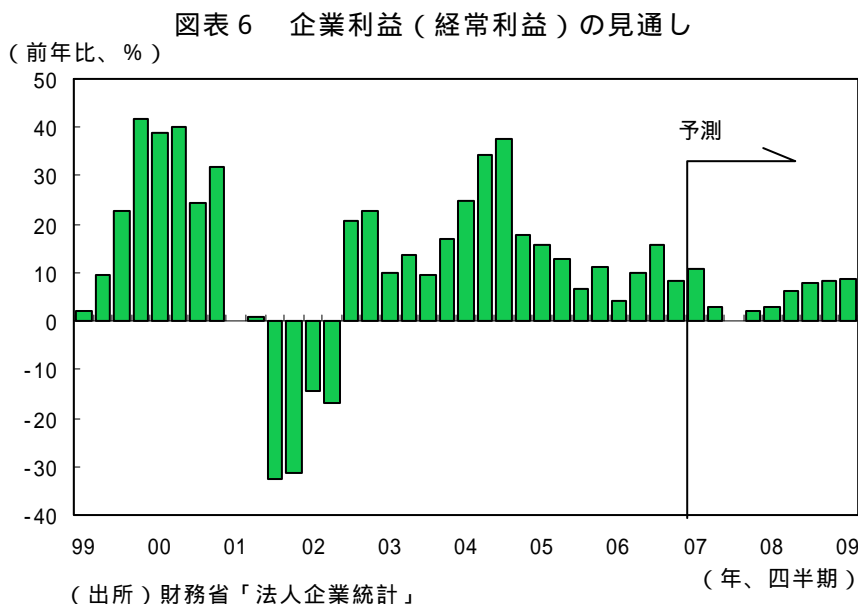
内外景気の拡大を背景に売上数量が堅調に伸びていることは、引き続き企業業績を押し上げる要因となっている。円安が進んでいることも輸出企業の利益を押し上げている。しかし、業容拡大によって人件費負担が増加していることや、設備投資の拡大の結果として減価償却費が増加するなど、固定費を中心としたコストが増加している。また、限界利益率も、ペースは鈍っているが国際商品市況の上昇を背景に低下傾向が続いている。

### b. 見通し

企業収益を取り巻く環境は、2007年度前半は厳しさを増してくる。輸出の伸びが鈍化することに加えて、人件費や減価償却費などの増加が続く見込みである。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、利払いコストは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予想される。



## 設備投資

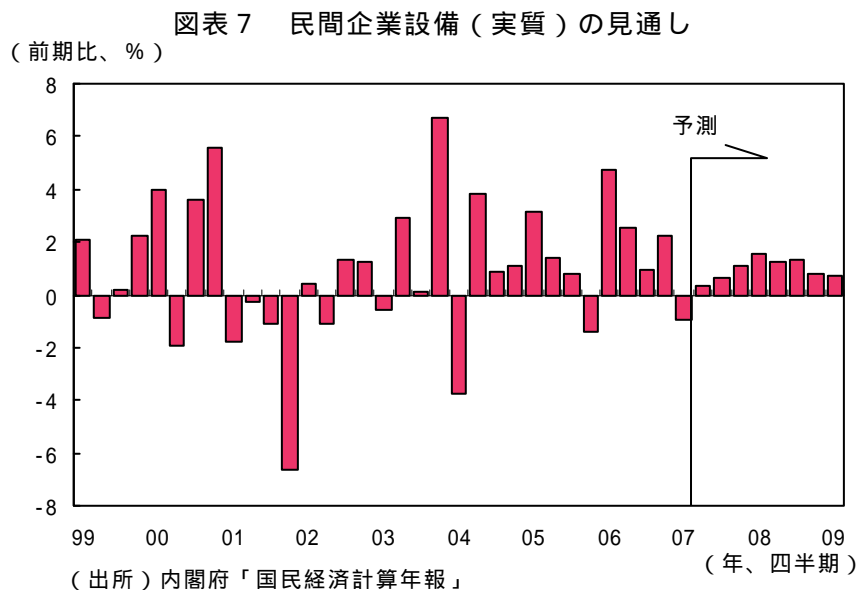
### a. 現状

企業の設備投資は、潤沢なキャッシュフローを背景に投資額を積み増す動きが続いていたが、2007年1～3月期に前期比-0.9%と5四半期ぶりに減少した。必要な投資がおおむね一巡してきたことに加え、企業利益の伸びが鈍ってきたことから、投資にやや慎重な姿勢が出てきた可能性がある。

### 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、1～3月期と伸び悩み、さらに4～6月期の見通しも前期で大幅なマイナスが見込まれている。このため、2007年度に入ってから設備投資の伸び悩みが続く可能性がある。企業業績の改善ペース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。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からだ。また、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はしだいに高まってくる。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が、企業収益が持ち直してくる2007年度後半には再び増加ペースが高まってくる。2008年度も好業績を背景に設備投資の増加基調が続く見込みである。



## (2) 家計

家計所得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年から本格化す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あって、雇用・所得環境は今後も緩やかながら改善基調が続く。

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、企業は賃金の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8 家計部門総括表

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
人あたり所得(前年比)	0.7	0.1	0.0	-0.8	0.4	0.4	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0	0.7	0.7	0.0	0.5	0.8
所定内給与	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	-0.4	0.0	0.5
所定外給与	1.3	1.1	3.5	-1.8	0.0	0.8	0.5	1.8	1.6	1.8	2.0	2.0	3.1	1.0	0.8	1.9
雇用者数(前年比)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	1.2	1.2	0.7	0.6
雇用者報酬(前年比)	2.0	1.4	1.2	0.2	0.9	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3
完全失業率(季調値)	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	4.0	3.9	3.8	3.9	3.8	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	-1.0	1.1	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.5	1.9	0.8	2.0	2.5
(前年比)	1.4	-0.4	0.4	1.6	1.3	2.8	2.2	1.8	1.9	2.0	2.5	3.5				
可処分所得(前年比)	0.6	2.7	1.0	0.6	0.6	1.5	1.7	2.7	1.4	1.4	1.1	1.8	0.7	1.2	1.5	1.4
消費性向	96.7	96.3	96.0	96.1	96.1	96.3	96.4	96.3	96.5	96.7	97.1	97.7	96.9	96.1	96.3	97.7

(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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
住宅投資	-1.9	-0.3	2.2	-0.3	0.1	0.5	0.6	-1.5	0.5	-0.6	0.2	-1.5	-1.0	0.4	1.1	-1.0
新設住宅着工戸数	130.2	127.0	131.3	125.2	129.5	126.2	128.6	124.0	128.7	126.1	126.8	123.2	124.9	128.5	127.1	126.2
持家	36.1	36.2	35.6	34.2	35.8	36.5	35.6	34.2	35.8	36.6	35.7	33.9	35.3	35.6	35.6	35.5
貸家	54.2	53.5	54.7	52.4	53.2	53.0	53.1	51.9	53.4	53.0	52.6	51.7	51.8	53.8	52.8	52.7
分譲	39.8	35.4	39.8	38.5	40.5	34.8	38.9	38.0	39.4	34.6	37.7	37.6	37.0	38.3	37.8	37.1

(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

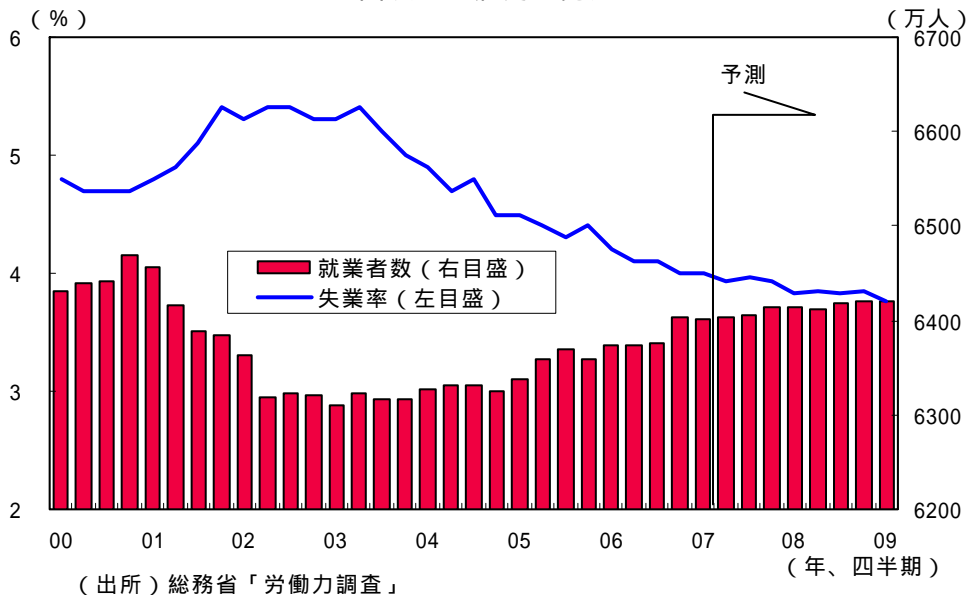
景気の拡大を背景に企業の人手不足感が強まっており、雇用環境の改善が続いている。失業率は2006年度に4.0%まで低下した後、最近では低下が一服しており、有効求人倍率もピークアウトしている。しかし、就業者の増加が続いており、中でも雇用者については過去最高水準で推移している。また、企業の新卒学生の採用計画がバブル期を超えるなど若年層の雇用環境も改善している。

### b. 見通し

景気の拡大を背景に企業の人手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。団塊世代の引退や若年労働力の減少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。

景気動向によって一時的に労働需給が緩和することがあっても、基調としては就業者数の増加が続く。2007年半ば以降、景気が持ち直してくれば、雇用者を中心に就業者はさらに増加しよう。失業率も緩やかに低下していく見込みである。

図表9 雇用の見通し





## 所得・賃金

### a. 現状

1人あたり賃金は、2006年に入ってから増加ペースが鈍り、2007年1～3月期は前年比-0.8%と減少に転じた。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が同-0.4%と5四半期連続でマイナスとなり、全体の水準を押し下げている。また、比較的堅調に増加していた所定外給与も1～3月期は同-0.1%と減少に転じた。2006年冬のボーナスも前年比+0.1%と前年並みの水準にとどまった。

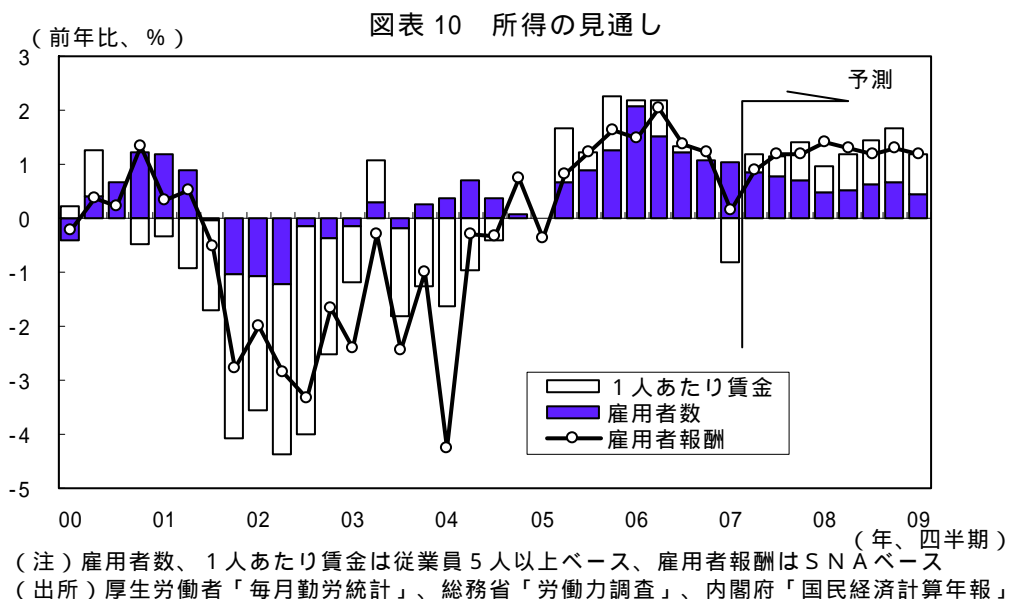
雇用者数の増加によって家計部門全体の所得は2005年度に入ってから増加しているが、1人あたり賃金の低迷を反映して2006年度に入ってから増加ペースが落ちている。景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門になかなか広がらない状態が続いている。

### b. 見通し

1人あたり賃金は、2007年度には増加ペースが徐々に拡大することが期待される。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%程度と2006年の1.79%を上回ったと予想される。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見込みである。また、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。特に2007年夏のボーナスについては、企業は利益の配分を所定内給与ではなく、ボーナスに反映させる傾向を強めており、比較的堅調な伸びが期待される。

2008年の春闘については、企業業績の拡大が続くことを背景に賃上げ率の伸びが小幅ながら拡大し、1人あたり賃金の増加ペース拡大に寄与する見込みである。

家計部門全体の所得は、2007、2008年度とも増加が続こう。もっとも、1人あたり賃金の伸びが持ち直す半面、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となるろう。



## 個人消費

### a. 現状

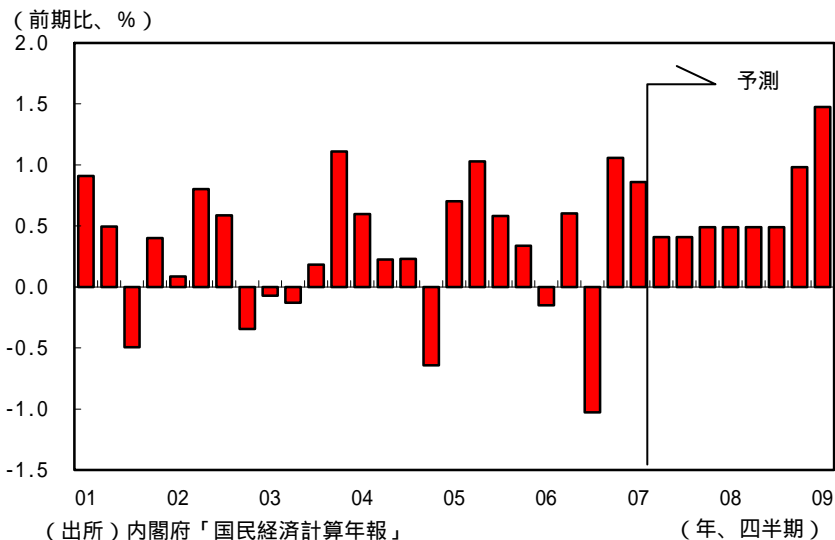
個人消費は、緩やかな増加基調にある。GDP統計の民間最終消費支出（実質）は2006年7～9月期に前期比-1.0%と落ち込んだが、10～12月期に同+1.1%の大幅増を記録した後、2007年1～3月期も同+0.9%と堅調に推移した。冷蔵庫やエアコンなど白物家電への支出は伸び悩んでおり、新車販売は低迷が続いているが、薄型テレビの価格下落やゲーム機の新製品発売などに後押しされ、耐久財の消費が増加した。消費の基調を決める雇用・所得などの改善速度はゆっくりしたものであり、速いテンポで消費の拡大が続くとは考え難いが、消費は緩やかな増加基調を続けている。

### b. 見通し

2007年6月より住民税（地方税）の定率減税が完全廃止され、所得税（国税）から住民税へと税源委譲された分の徴収が始まる。年金保険料の引き上げ（10月）も続き、家計負担が増加する。一方で、賃金の改善が一服しているもののボーナスは増加し、配当など財産収入の増加も寄与して、家計の可処分所得は緩やかに増加するであろう。2008年には減税廃止による負担増が一巡してくるが、所得の増加基調が緩やかなことは変わらないであろう。また、予測期間を通して、消費者物価上昇率は1%未満にとどまり、インフレ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。

少子高齢化という構造要因や耐久財の普及がすでに進んでいることを考慮すると、消費全体が大幅に増加するとは考えにくい。薄型テレビ、ゲーム機、クッキングヒーターなど消費者にアピールする新製品は好調を維持し、個人消費は緩やかな増加基調を続けると予想される。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る。

図表 11 . 民間最終消費支出（実質）の見通し



## 住宅投資

### a. 現状

景気の回復、住宅ローン金利の先高感、都市部での地価の先高感なども影響して、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。REIT資金の流入による貸家の着工も好調で、2006年度の新設住宅着工戸数は129万戸と97年度以来の高い水準となった。

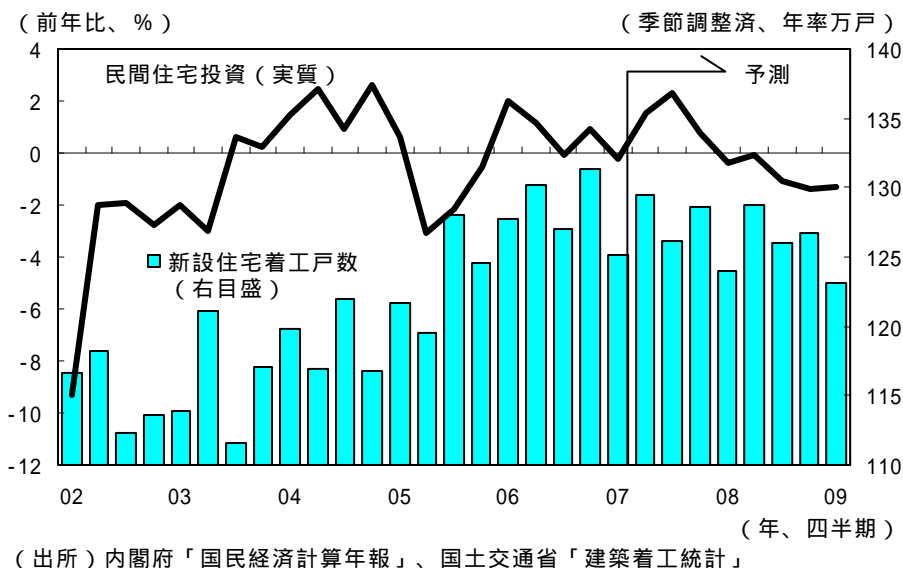
しかし、2007年1～3月期の住宅着工戸数は、季節調整済み年率換算で125万戸と、2006年度では最も低い水準となった。また、同期の住宅投資（実質）は、前期比-0.3%と減少に転じた。REIT資金の流入は続いているが、貸家の着工が用地の取得難もあって一服し、持家の着工も金利先高感がやや後退したことが手伝って増加が一巡してきている。

### 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、大都市部では用地取得競争が激しく、分譲業者が好立地の土地を十分に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、一本調子の拡大は見込みにくい。また、物件価格が上昇してきていることが、住宅需要を押さえる要因となる。

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を考えれば、2007、2008年度の住宅着工戸数は、2006年度をピークに緩やかに減少していくと見込まれる。住宅投資については、工事期間の長い大型のマンションや賃貸マンションの着工が増えているため、新設住宅着工とはやや異なる動きをし、2007年度は1.1%の増加、2008年度は1.0%の減少を見込む。

図表 12 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 13 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)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	-0.8	-0.4	0.8	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.3	0.4	0.1	0.1	-0.1	0.4	-1.3	0.3	0.2
	-0.6	-2.7	-1.2	-0.6	0.6	1.0	-0.2	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.3				
公共投資	-6.2	-4.7	4.0	-0.1	-1.5	-2.3	-1.0	-1.2	-1.0	-0.6	-0.8	-0.6	-1.4	-9.2	-3.6	-3.7
	-6.5	-14.8	-8.9	-6.8	-2.9	-0.3	-4.7	-5.6	-5.4	-3.8	-3.4	-2.8				
政府最終消費	0.7	0.6	0.1	-0.1	0.7	0.5	0.0	0.0	0.7	0.3	0.2	0.1	0.9	0.9	1.3	1.2
	0.6	0.3	1.3	1.2	1.4	1.4	1.2	1.3	1.3	1.1	1.2	1.3				

## 公共投資

### a. 現状

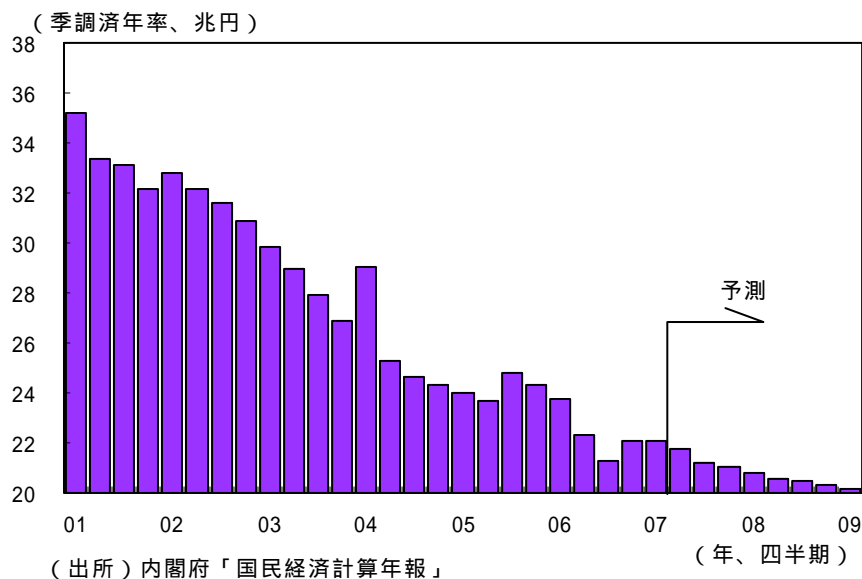
2006年度予算(国)の公共事業関係費は前年比 - 4.4%、地方財政計画の投資的経費(単独事業分)は同 - 3.2%であり、公共投資は、これらの方針にのっとり抑制的に運営された。2007年1~3月期の実質公共投資(公的固定資本形成)は、前期比で0.1%の減少、前年比で6.8%の減少となった。また、2006年度全体では9.2%の減少となり、政府見通し(平成18年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度)の6.2%減を上回る減少幅となった。

### b. 見通し

2007年度予算(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、減少基調は続くと見込まれる。

図表 14 公共投資(実質)の見通し



## 政府最終消費支出

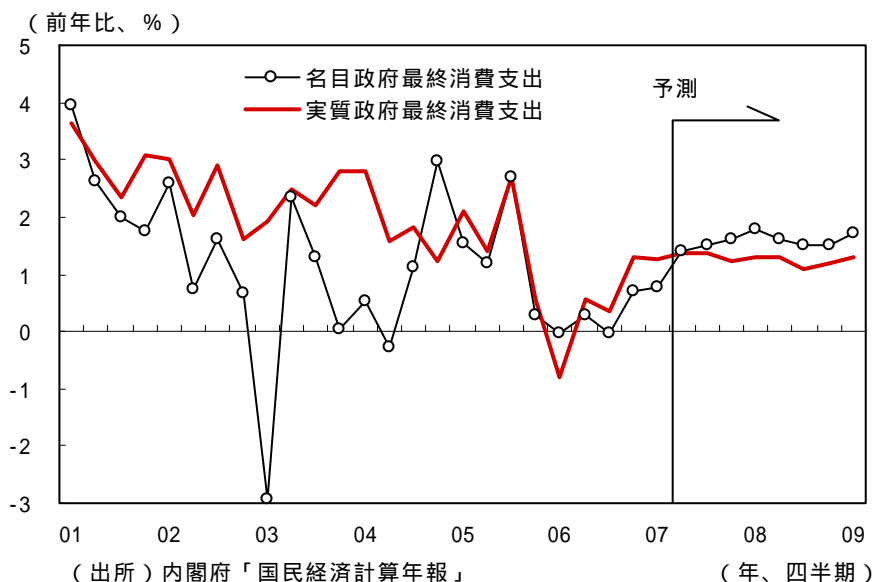
### a. 現状

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なものとなってきている。2007年1～3月期の政府最終消費支出（実質）は、前年比で1.2%の増加、前期比では-0.1%の減少となった。また、年度通期では0.9%の増加となった。

### 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）」などに基づき、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。

図表 15 政府最終消費の見通し





#### (4) 海外

世界経済は拡大基調が続いている。米国景気の減速、中国の景気過熱、原油価格の上昇、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日本の輸出が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、世界的に自動車需要が急拡大を遂げ、新興国や資源国の高成長が続き、アジアを中心に電子部品の需要が拡大する中で、日本からの輸出拡大が見込まれる。

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 16 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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	3.5	3.0	3.1	2.1	2.0	2.3	2.5	3.0	3.2	3.2	3.2	3.0	3.2	3.3	2.2	3.1
(前期比年率)	2.6	2.0	2.5	1.3	2.4	3.1	3.2	3.3	3.3	3.1	3.0	3.0	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	2.8	2.8	3.3	3.1	2.8	2.8	2.7	2.8	2.9	2.7	2.5	2.4	1.5	2.7	2.8	2.7
(前期比)	1.0	0.6	0.9	0.6	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.4	0.6	0.6	-	-	-	-
アジア実質GDP	8.4	8.0	7.7	7.9	7.5	8.0	8.2	8.1	8.4	7.7	7.2	7.0	7.5	8.1	7.9	7.8
(うち中国実質GDP)	11.5	10.6	10.4	11.1	10.0	10.5	10.5	10.0	10.5	10.0	9.5	9.5	10.4	10.7	10.5	10.0
経常収支(兆円)	4.6	4.8	5.7	5.7	6.6	6.1	6.4	6.3	6.9	6.5	7.0	6.2	19.1	21.3	25.3	26.5
貿易収支(兆円)	2.1	2.1	2.9	3.1	3.1	2.7	2.7	3.8	3.2	3.2	3.0	3.1	9.6	10.5	12.4	13.4
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.7	-0.3	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-2.2	-2.2	-2.5	-2.5
所得収支(兆円)	3.4	3.5	3.6	3.6	4.6	4.3	4.0	4.2	4.8	4.4	4.0	4.2	12.6	14.2	16.5	16.7
輸出額(前年比)	14.7	15.6	11.2	12.5	10.4	7.3	9.6	8.8	9.7	8.3	5.1	3.8	10.6	13.4	9.0	6.6
輸出数量(前年比)	8.8	8.4	3.3	2.3	3.2	2.9	8.5	3.7	6.5	6.1	3.5	2.4	3.9	5.6	4.6	4.6
輸入額(前年比)	19.4	16.7	10.8	6.6	7.4	5.8	10.4	10.3	8.9	6.9	2.1	4.9	20.1	13.1	8.5	5.6
輸入数量(前年比)	4.6	3.0	4.9	-0.1	0.8	2.4	5.5	8.6	5.6	4.2	1.8	4.1	2.7	3.1	4.3	3.9
原油相場(WTI、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.2	63.0	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	70.0	69.0	60.0	64.9	64.5	69.5
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	66.0	57.4	55.3	62.6	61.0	62.0	63.5	65.5	66.5	66.5	65.5	53.7	60.9	62.3	66.0
為替相場(円/ドル)	114.4	116.2	117.8	119.4	119.5	120.5	121.5	120.5	119.0	118.0	117.5	118.5	113.3	116.9	120.5	118.3

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、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%

## 米国

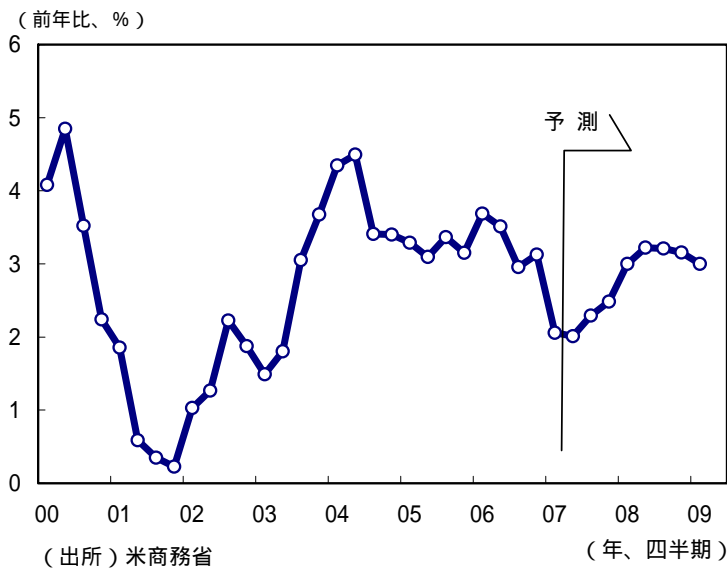
### a. 現状

米国景気は拡大を続けているものの、拡大テンポが鈍化している。米国の 2007 年 1 ~ 3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率 +1.3% (前年比 +2.1%) と 4 年ぶりの低成長となった。住宅投資の低迷が続いたほか、製造業部門の減速を受けて設備投資の勢いが鈍化した。もっとも、個人消費は雇用の増加による所得の拡大を背景に堅調に推移し、景気の回復が続いている。一方、物価上昇率は低下しているものの、FRB (連邦準備制度理事会) の目標レンジをやや上回っている。FRB は 2006 年 6 月に政策金利である FF 金利を 5.25% に引き上げたが、その後、景気の減速とインフレの両方のリスクが高まる中で政策金利を据え置いている。

### b. 見通し

米国経済の減速は 2007 年半ばまで続くものの、年後半からは 3% 程度の潜在成長率ペースに回復すると予想される。個人消費については、雇用の増加と所得の拡大を背景に底固く推移するものの、足元でガソリン価格が上昇していることから、昨年末から今年初めの高い伸びからは鈍化するとみられる。一方で、企業部門では ISM 景況指数が改善するなど、製造業の在庫調整やそれにともなう設備投資の鈍化に底入れの兆しがみられ、2007 年後半以降の成長率を押し上げる見込みである。住宅投資は過剰在庫の調整に目途がつき 2007 年後半にかけて下げ止まるであろう。FRB は年内は金利を据え置くものの、景気拡大基調が明らかになる 2008 年にはインフレへの懸念により 1 ~ 2 回程度の小幅利上げが行なわれる可能性がある。2007 年の実質 GDP 成長率は +2.2% と 2006 年の +3.3% から低下した後、2008 年には +3.1% に回復する見込みである。

図表 17 米国の実質 GDP 成長率の推移



## 欧州

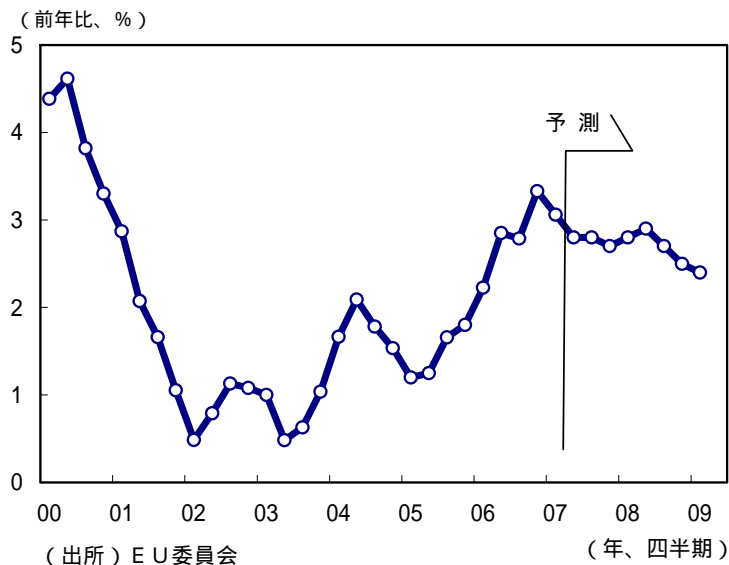
### a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2007年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%となり、景気は堅調に推移している。ドイツの付加価値税の税率引き上げにより、景気の勢いは一時的に足踏みするとみられたが、輸出と固定資本形成（設備投資）の好調が成長率を押し上げた。輸出については、ユーロ高や米国経済の減速の影響が懸念されたものの、高成長が続く東欧・ロシア向けや中国向けを中心に加速した。また企業収益の好調を背景に設備投資は拡大が続いている。一方、個人消費はIT景気の頃と比べて拡大ペースは緩やかにとどまっている。消費者物価上昇率はECB（欧州中央銀行）が目標（参照）としている2%を下回っているものの、景気の拡大とマネーサプライの増加によりインフレ警戒感が強く、2005年末以降7回の利上げが実施され、短期レボ金利は3.75%に引き上げられた。

### b. 見通し

欧州の実質GDP成長率は2006年の+2.7%に対し、2007年に+2.8%、2008年に+2.7%と3年連続で2%台後半の高めの成長が続くであろう。輸出については、ロシア、東欧、中国などの高成長が持続し、2007年後半からは米国経済の回復も見込まれるため、堅調な推移が続こう。もっとも2008年後半は世界経済の成長率が緩やかに低下すると予想され、輸出の伸びも一服するとみられる。設備投資については、中期的な傾向を示す対名目GDP比率がIT景気のピークに達するなどすでに高水準にあり、伸びは鈍化してくる可能性がある。一方で、失業率が過去最低を更新するなど良好な雇用環境を背景に消費者マインドが急速な改善を示しており、今後、個人消費の成長率への寄与拡大が見込まれる。景気の堅調さを背景に、ECBは今後も2回程度の追加利上げを実施すると予想され、為替相場はユーロ高基調の持続が見込まれる。

図表 18 ユーロ圏の実質GDP成長率の推移



## アジア

### a. 現状

中国の 2007 年 1 ~ 3 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 +11.1%と 5 期連続で 2 桁成長となった。内訳をみると、輸出が米国景気の減速により鈍化したものの、固定資産投資が再度加速に転じたほか、個人消費の伸びも加速した。中国政府は、景気過熱と過剰設備の回避をめざし投資抑制策を継続しており、2006 年以降、貸出基準金利や預金準備率が引き上げられた。人民元については 2005 年 7 月の切り上げ以降も緩やかな人民元高誘導が続き、2007 年 5 月 18 日には変動幅の拡大が発表された。

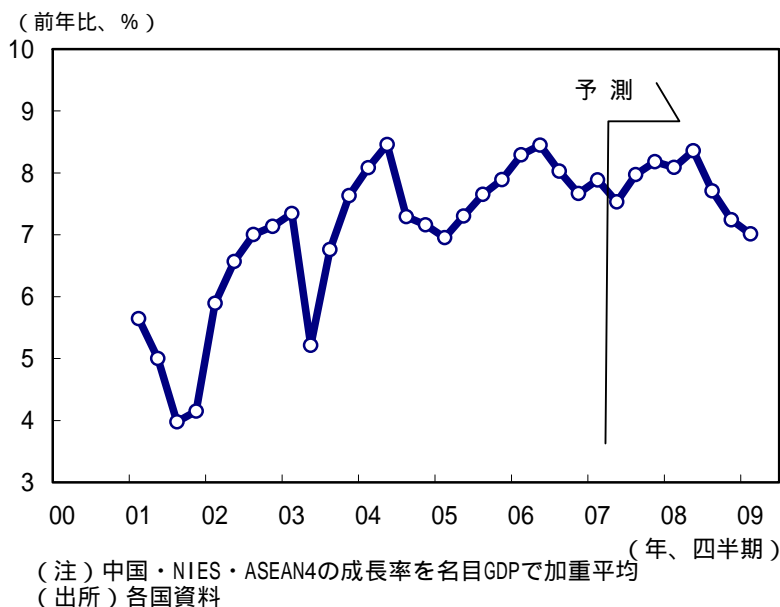
一方、世界のハイテク景気の動向と関係が深い韓国、台湾の実質 GDP 成長率は、半導体、液晶などデジタル関連財の在庫調整の影響により 2006 年半ば以降は減速が続いている。

### b. 見通し

中国の実質 GDP 成長率は 2006 年の +10.7%に対し、2007 年に +10.5%、2008 年に +10.0%と、3 年連続で 2 ケタ成長が続くであろう。固定資産投資は 2008 年の北京五輪を控え高速鉄道網などのインフラ整備が続くほか、民間や地方政府による積極的な投資拡大が続くとみられる。所得の拡大を背景に個人消費の増加が続き、輸出は 2007 年後半からの米国景気の回復により再び伸びが高まろう。2008 年後半は五輪関連需要がはく落し、世界景気の拡大一服により輸出も鈍化するため、成長率は小幅低下する見込みだが、基調としては高成長が持続する。人民元については、米大統領選挙を控える米国からの保護主義圧力への警戒感もあって緩やかな人民元高政策が続くと考えられる。

韓国、台湾の成長率は、2007 年後半から拡大に転じた後、2008 年後半以降はデジタル関連需要が再度調整に転じるとみられることから成長率は緩やかに低下しよう。

図表 19 アジアの実質 GDP 成長率の推移



## 輸出入

### a. 現状

輸出は堅調に推移している。2007年1～3月期の実質輸出は前期比+3.3%と高い伸びを記録した。一方、実質輸入は前期比+0.9%にとどまったため、1～3月期の外需(=輸出-輸入)の寄与度は+0.4%ポイントととなり、実質GDP成長率をかなり押し上げた。足元では、米国向け資本財やアジア向け電子部品など一部に減速の動きがあるものの、新興国や資源国向けを中心に資本財輸出が増加し、自動車の輸出も高水準で推移している。

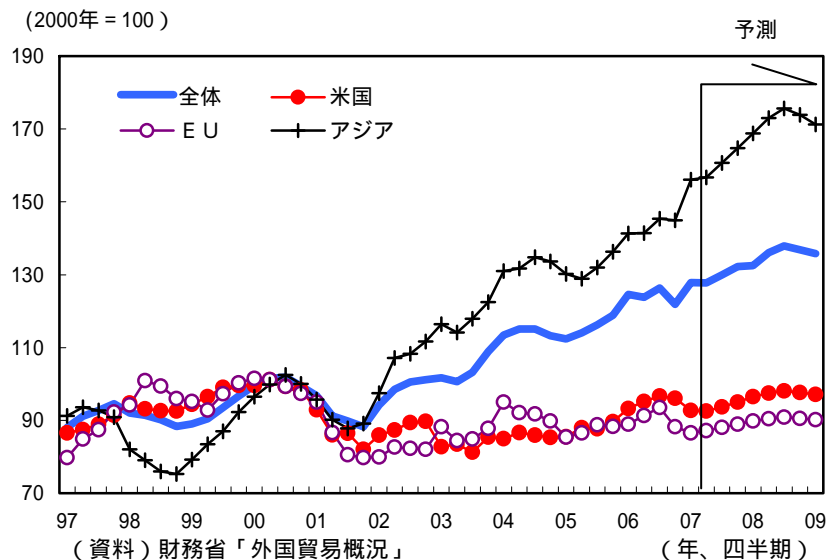
輸出の増加基調が続き貿易収支の黒字幅は前年水準を上回るようになってきているが、原油など資源価格が高止まりして輸入金額が高水準にあるため、貿易黒字の水準は過去に比べて特に高いわけではない。

### b. 見通し

2007年度後半にかけて、欧州や新興国の景気は堅調さを持続しつつ、米国景気が再加速してくるため、輸出は増加すると予想される。なお、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。

一方で、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、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が続き、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、外国証券や海外法人への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ろう。

図表 20 地域別輸出数量の推移



### 3. 物価と金融市場の予測

原油をはじめとした原材料価格は、過去と比べて高い水準での推移が続いている。一方、中国などの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、消費者物価は下げ止まりつつあるものの、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、7月にゼロ金利政策が解除された後、2007年2月に追加利上げが実施された。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引き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、資金需要の増加を確認しながら、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緩やかな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日本企業の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 21 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)	(実績)	(予測)	(予測)
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.2	63.0	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	70.0	69.0	60.0	64.9	64.5	69.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	66.0	57.4	55.3	62.6	61.0	62.0	63.5	65.5	66.5	66.5	65.5	53.7	60.9	62.3	66.0
企業物価総合	5.0	5.7	3.7	3.2	2.0	1.0	1.3	1.7	1.9	1.4	0.8	0.6	4.1	4.4	1.5	1.2
国内企業物価	3.1	3.6	2.6	1.9	1.1	0.3	0.5	0.8	1.4	1.3	1.1	0.8	2.1	2.8	0.7	1.1
消費者物価(総合)	0.2	0.6	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.3	0.3	0.1	0.5
生鮮食品を除く総合	0.0	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.1	0.1	0.2	0.5
無担保コール翌日物(%)	0.020	0.223	0.255	0.382	0.500	0.750	0.750	1.000	1.000	1.250	1.250	1.250	0.001	0.220	1.000	1.250
TIBOR3ヶ月(%)	0.215	0.425	0.482	0.599	0.650	0.750	0.900	1.000	1.150	1.250	1.400	1.400	0.092	0.430	0.825	1.300
新発10年国債(%)	1.89	1.79	1.69	1.71	1.70	1.75	1.80	1.90	1.95	2.00	2.00	1.95	1.43	1.77	1.79	1.98
日経平均株価(円)	16143	15631	16476	17377	17500	18000	19000	19500	20000	20000	19500	19500	13572	16407	18500	19750
TOPIX(ポイント)	1641	1584	1621	1728	1750	1800	1900	1950	2000	2000	1950	1950	1393	1644	1850	1975
ドル円相場(円/ドル)	114.38	116.19	117.77	119.44	119.50	120.50	121.50	120.50	119.00	118.00	117.50	118.50	113.26	116.94	120.50	118.25

(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

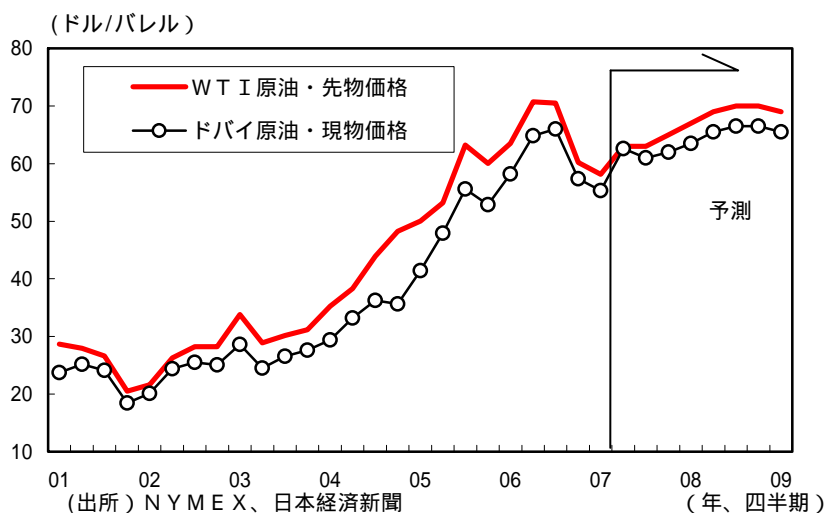
原油相場( W T I、期近物 )は 2006 年 7 月に 1 バレル = 78 ドル台を記録した。その後、2007 年 1 月には 50 ドルまで下落したが、足元は再び 60 ドル台に乗せている。相場が再び上昇に転じてきた背景には、O P E C ( 石油輸出国機構 ) の協調減産の効果や、精油所の事故などに伴う米国のガソリン需給逼迫観測がある。もっとも、景気に減速感の出ている米国の W T I 原油よりも、欧州の指標であるブレント原油や、アジアの指標になっており日本の原油輸入価格と関連が深いドバイ原油の値動きはさらに強含んでいる。原油相場の実勢は W T I でみるよりも高いと考えられる。

b . 見通し

2007 年度後半にかけて、米国景気が再加速すると見込まれ、中国を中心とする新興国の需要増加が続くこともあり、原油需給が引き締まってくる。冬場の需要期には O P E C が増産に転じる可能性があるが、産油国の余剰生産能力の少なさ、地政学リスクや資源ナショナリズムへの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 22 原油相場の見通し



## 国内企業物価と消費者物価

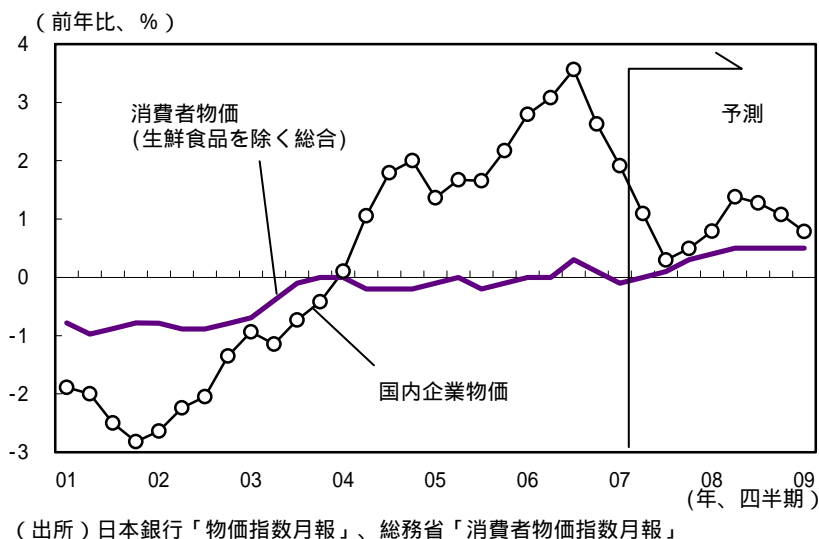
### a. 現状

国際商品市況は上昇に転じてきている。2006年中頃をピークに下落していた石油や金属の市況は、2007年1～2月頃をボトムに再上昇してきている。石油製品や非鉄金属の国内価格も上昇しており、国内企業物価の上昇率は4月に前年比+2.2%とやや高まっている。消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）の上昇率は、2006年後半から小幅プラスで推移していたが、2月にマイナスに転じ、3月は前年比-0.3%であった。消費者物価がマイナスに転じたのは、ガソリン価格が高値であった前年水準を下回ったことや、携帯電話料金が引き下げられたことが影響している。

### b. 見通し

2007年度後半にかけて、世界景気の再加速とともに一次産品への需要は増加し、地政学リスクやストライキ・事故などへの供給懸念が続くこともあり、原油や金属の市況は緩やかに上昇すると予想される。また、需給改善によるハイテク製品価格の下落率の縮小やこれまでの原材料高などによるコスト上昇の影響により、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、一次産品価格や素材製品価格の上昇は、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。消費者物価上昇率は年内にプラスに転じてくるが、基本的には安定が見込まれる。2008年度にかけて、消費者物価上昇率は緩やかに高まるが、1%未満の上昇にとどまろう。

図表 23 国内企業物価と消費者物価の見通し



## ( 2 ) 金融政策

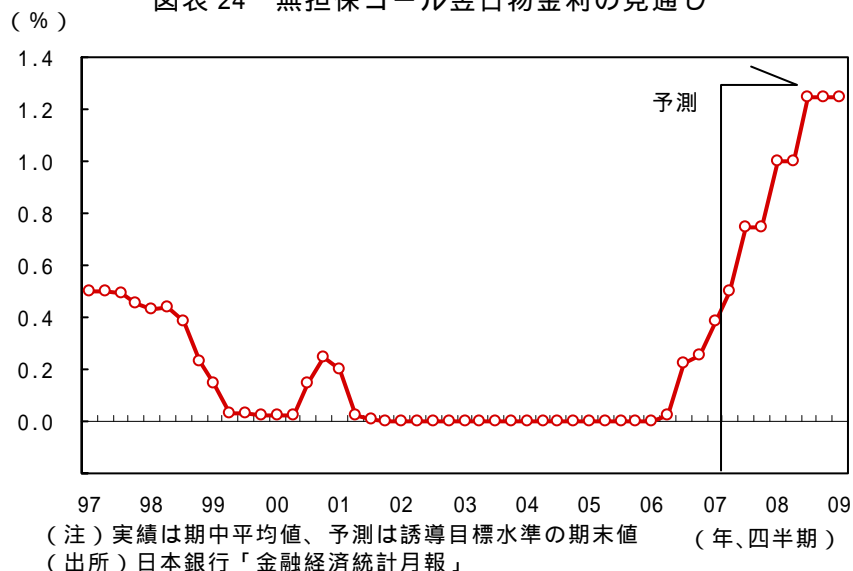
日本銀行は2007年2月21日に無担保コール翌日物金利(政策金利)の誘導目標を0.25%から0.50%に、基準貸付利率(旧公定歩合)を0.4%から0.75%に引き上げ、その後は追加利上げを見送っている。実質ベースの政策金利(無担保コール翌日物金利から消費者物価の前年比上昇率を引いたもの)は0.50%程度であり、依然として緩和的な金融環境が続いている。

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というものである。4月に発表された経済・物価情勢の展望の中でも、「リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、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。

景気は一時的に減速しており、消費者物価も再び低下している。しかし、今年の夏以降は景気が加速し、物価上昇圧力も緩やかに高まってくるため、秋頃には次回の政策金利引き上げの可能性が出てくる。

その後も、景気拡大速度、物価上昇速度とも緩やかなテンポにとどまることから、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が継続されるだろう。

図表 24 無担保コール翌日物金利の見通し



### (3) 金融市場

#### 金利

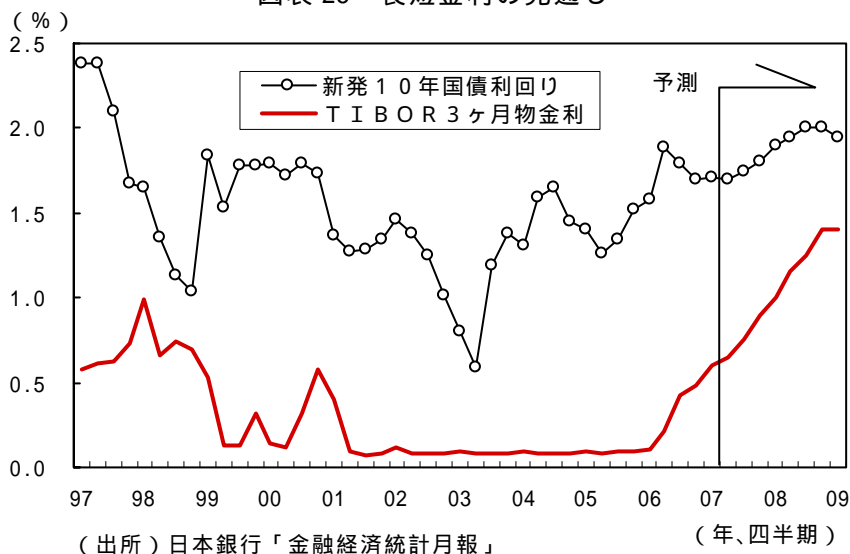
2007年2月の追加利上げを受けて、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利は、更なる追加利上げの可能性もにらんで上昇したが、その後、早期の追加利上げの思惑が後退し、水準をやや切り下げている。

ターム物金利は、景気の拡大テンポが鈍ってくるため、しばらくは横ばいで推移しようが、追加利上げの可能性が出てくる夏以降は緩やかに上昇してこよう。実際に追加利上げが行われても打ち止め感が出ないため、その後も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1.10%程度、2008年度末には1.40%程度まで上昇しよう。

長期金利は、ゼロ金利政策が解除された2006年7月以降は、短期金利の上昇にもかかわらず、おおむね1.6%～1.8%のレンジ内での推移にとどまっている。利上げが継続して行われるため、予測期間中は長期金利にも上昇圧力がかかろう。しかし、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1.9%、2008年度末で2.0%程度にとどまると考えられ、イールドカーブはさら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2007、2008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、2009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 25 長短金利の見通し



## 株価

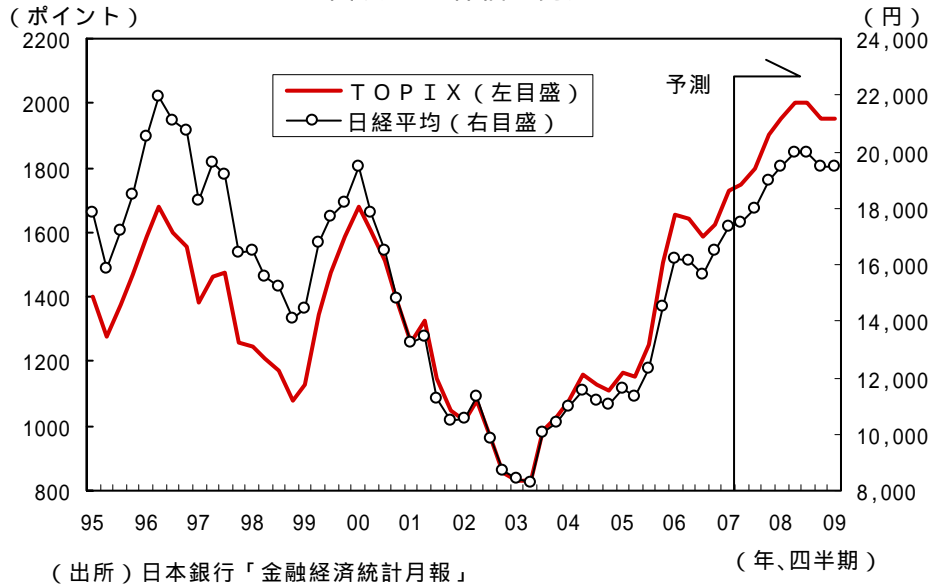
株価は2007年2月に日経平均株価で1万8,000円台をつけた後、海外株価急落を受けて1万6,000円台まで急落し、その後は1万7,000円台でのみみ合いが続いている。企業業績の改善が続いているが、景気の先行きに対する不透明感などもあって、上値の重い状態が続いている。

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夏場にかけてはレンジ内でのみみ合いが続くことが予想される。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など売上数量の拡大を主因にして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2万円近辺まで買い進まれる局面もあろう。

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 26 株価の見通し

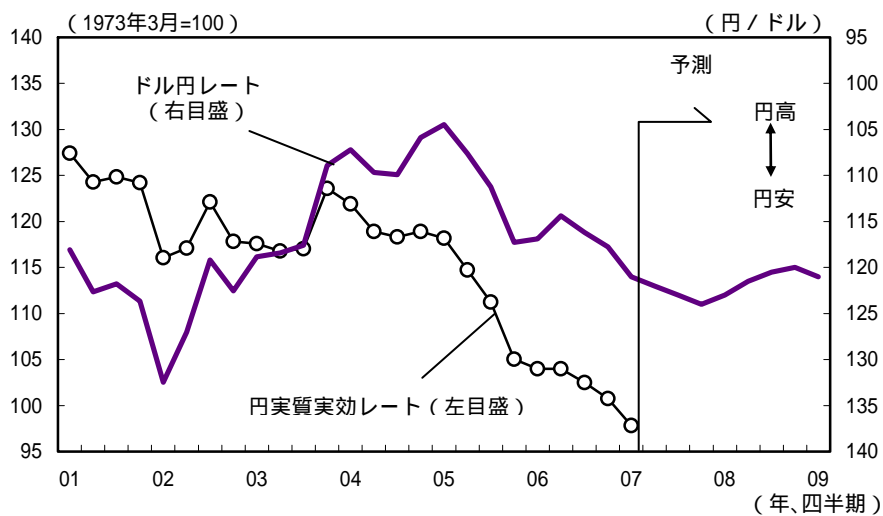


## 為替

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年後半以降、1ドル=115~120円を中心とした推移が続いている。日本の低金利が円安材料となる一方、米景気の減速がドル安材料であったが、足元では米景気の先行きへの懸念が幾分後退しており、120円を超えて推移している。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、足元では、ECB（欧州中央銀行）の利上げ観測を材料に160円を超えて推移している。3極通貨間では、日米欧の金融政策や景気動向に従って、ユーロ高が進んできている。5月18日に人民元の変動幅が拡大され、ドル円相場は小幅円高になった。人民元切り上げは、中国と経済的な結びつきが深いアジア通貨高を連想させ一時的にドル安・円高が進みやすいが、米国と中国の経済関係も深いため、ドル円相場への影響は限定的とみられる。

今後も、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ながら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や人民元切り上げ観測に伴うアジア通貨高の思惑により、一時的に円高圧力がかかることもあるが、米国景気が再加速してくると、ドルを押し上げる材料になるであろう。ユーロは、当面、追加利上げ観測を背景として、高止まりが続く可能性がある。もっとも、日米欧ともに景気は底堅い推移が見込まれ、3極通貨の為替相場は比較的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 ドル円相場と円実質実効レート推移



(出所)日本銀行「金融経済統計月報」



図表 28 日本経済予測総括表

名目	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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目 GDP	0.7	0.5	0.3	1.4	0.9	0.9	1.7	0.9	1.0	1.3	2.1	2.6
実質 GDP	0.7	1.3	0.8	1.7	2.3	1.9	2.7	2.6	2.4	1.9	2.0	2.3
内需寄与度(注1)	1.4	0.5	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	1.3	1.9	1.2	1.5	2.1
個人消費	1.7	0.6	0.0	1.0	1.0	0.9	1.0	2.0	1.9	0.8	2.0	2.5
住宅投資	1.5	2.3	0.5	1.0	2.0	2.0	1.9	3.0	1.9	0.8	2.0	2.5
設備投資	-1.7	2.3	-1.6	1.9	0.1	0.0	-0.6	-0.8	-1.0	0.4	1.1	-1.0
民間在庫(注1)	-2.6	0.6	0.5	0.3	2.0	0.2	-0.6	-1.4	-1.0	0.4	1.1	-1.0
政府支出	3.4	1.4	5.4	2.3	0.2	2.2	2.7	1.9	5.8	7.2	2.5	4.8
公共投資	6.8	4.8	7.0	7.4	2.5	2.5	5.0	4.6	5.8	7.2	2.5	4.8
政府最終消費	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
輸出	0.4	-0.6	-1.2	0.5	0.2	-0.3	0.3	0.1	0.4	-1.3	0.3	0.2
輸入	1.0	-0.2	-1.7	-0.9	0.8	-0.2	0.1	0.2	0.4	-1.3	0.3	0.2
GDPデフレーター(注2)	0.3	-0.8	-9.4	1.4	-2.7	-2.7	-1.8	-1.3	-1.4	-9.2	-3.6	-3.7
輸出	-3.3	0.0	-11.1	-7.9	-1.5	-5.1	-4.5	-3.1	-1.4	-9.2	-3.6	-3.7
輸入	0.5	-0.6	1.0	0.4	1.0	0.3	0.9	0.4	0.9	0.9	1.3	1.2
輸出	2.0	-0.1	0.5	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	0.9	0.9	1.3	1.2
輸入	0.3	0.6	0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	-0.2	0.5	0.8	0.5	0.2
輸出	4.8	6.5	3.1	3.7	2.8	4.0	4.6	1.4	9.0	8.3	6.8	7.5
輸入	6.3	11.6	9.7	6.9	6.6	6.9	8.9	6.2	9.0	8.3	6.8	7.5
輸入	2.9	2.4	2.1	0.2	1.6	4.1	3.1	3.1	6.0	3.4	3.8	6.9
輸入	6.6	5.3	4.5	2.3	1.8	5.8	7.4	6.4	6.0	3.4	3.8	6.9

(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

項目	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)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	8.9	10.1	9.3	11.5	12.7	12.7	13.5	13.1	19.1	21.3	25.3	26.5
貿易収支(兆円)	4.8	4.6	4.3	6.0	5.8	6.5	6.4	6.1	9.6	10.5	12.4	13.4
サービス収支(兆円)	-1.5	-0.7	-1.4	-0.8	-1.3	-1.2	-1.4	-1.1	-2.2	-2.2	-2.5	-2.5
所得収支(兆円)	5.8	6.8	6.9	7.2	9.0	8.2	9.2	8.3	12.6	14.2	16.5	16.7
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.4	2.7	2.2	2.2	0.0	1.4	1.6	1.5	1.6	4.8	1.8	3.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	0.1	3.0	5.1	4.5	2.2	1.4	3.0	3.3	1.6	4.8	1.8	3.1
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	9.8	7.3	12.6	9.6	1.6	2.5	7.0	8.7	8.4	11.0	2.1	7.9
国内企業物価	2.9	5.2	5.4	3.5	1.5	1.5	1.7	0.7	4.1	4.4	1.5	1.2
消費者物価	1.7	2.5	3.4	2.2	0.7	0.7	1.3	0.9	2.1	2.8	0.7	1.1
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.4	0.4	0.1	0.0	0.3	0.5	0.5	-0.3	0.3	0.1	0.5
ドル円レート(円/ドル)	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.4	0.5	0.5	-0.1	0.1	0.2	0.5
長期金利(新発10年国債)	109.4	117.1	115.3	118.6	120.0	121.0	118.5	118.0	113.3	116.9	120.5	118.3
原油価格(WTI、ドル/バレル)	1.31	1.55	1.84	1.70	1.73	1.85	1.98	1.98	1.43	1.77	1.79	1.98
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	58.2	61.7	70.6	59.2	63.0	66.0	69.5	69.5	60.0	64.9	64.5	69.5
春闘賃上げ率(注2)	51.8	55.5	65.4	56.3	61.8	62.8	66.0	66.0	53.7	60.9	62.3	66.0
	-	-	-	-	-	-	-	-	1.71	1.79	1.89	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 29 日本経済予測総括表**
**【輸出入（通関ベース）】**

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	5.9	15.4	15.2	11.8	8.8	9.2	9.0	4.5	10.6	13.4	9.0	6.6
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	24.3	18.0	8.7	6.6	10.4	7.9	3.5	20.1	13.1	8.5	5.6
数量	3.8	1.7	3.8	2.4	2.2	9.3	7.9	5.6	2.7	3.1	5.8	6.7
輸出超過額(兆円)	4.0	3.8	3.8	5.2	4.9	5.3	5.7	5.9	7.8	9.0	10.2	11.7

**【所得・雇用】**

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	0.7	0.6	0.4	-0.3	0.4	0.6	0.7	0.9	0.7	0.0	0.5	0.8
所定内給与	0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.2	0.2	0.5	0.5	0.3	-0.4	0.0	0.5
所定外給与	3.3	3.0	1.2	0.8	0.4	1.1	1.7	2.0	3.1	1.0	0.8	1.9
雇用者数	0.8	1.7	1.4	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6	1.2	1.2	0.7	0.6
雇用者報酬	1.0	1.6	1.7	0.8	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	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】**

	予測								上段は万戸、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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	123.8	126.1	128.6	128.2	127.8	126.3	127.4	125.0	124.9	128.5	127.1	126.2
持家	3.5	6.0	3.8	1.9	-0.6	-1.6	-0.4	-1.1	4.7	2.9	-1.1	-0.7
貸家	35.0	35.6	36.2	34.9	36.1	34.9	36.2	34.8	35.3	35.6	35.6	35.5
分譲	-7.4	0.3	3.4	-2.0	0.0	-0.1	0.3	-0.4	-4.0	0.9	0.0	0.0
持家	50.4	53.4	53.9	53.5	53.1	52.5	53.2	52.2	51.8	53.8	52.8	52.7
貸家	9.6	12.1	6.7	1.1	-1.5	-2.1	0.1	-0.7	10.8	3.9	-1.8	-0.2
分譲	37.3	36.7	37.6	39.2	37.7	38.4	37.0	37.6	37.0	38.3	37.8	37.1
	8.1	4.1	0.4	6.3	0.0	-2.1	-1.8	-2.2	6.1	3.3	-1.1	-2.0

(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 30 前回見直し(2007年2月時点)との比較**

	2007年度			2008年度		
	前回	修正幅	今回	前回	修正幅	今回
実質GDP	2.0	0.0	2.0	2.5	-0.2	2.3
個人消費	1.9	+0.1	2.0	2.5	0.0	2.5
住宅投資	1.3	-0.2	1.1	-1.1	+0.1	-1.0
設備投資	4.7	-2.2	2.5	6.1	-1.3	4.8
公共投資	-4.2	+0.6	-3.6	-3.6	-0.1	-3.7
外需寄与度	0.2	+0.3	0.5	0.2	0.0	0.2
鉱工業生産	2.5	-0.7	1.8	3.1	0.0	3.1

**図表 31 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	0.6	0.2	0.2	0.4	0.2	-0.1	1.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.0	1.4	0.7	0.5	0.1
実質GDP	0.9	0.7	0.3	0.8	0.3	0.1	1.2	0.6	0.2	0.5	0.5	0.5	0.8	0.6	0.4	0.5
内需寄与度(注1)	0.6	0.7	-0.2	0.7	0.4	-0.3	1.1	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5	0.6	0.7
個人消費	1.0	0.6	0.3	-0.2	0.6	-1.0	1.1	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.5
住宅投資	-1.5	1.1	1.3	0.9	-1.9	-0.3	2.2	-0.3	0.1	0.5	0.6	-1.5	0.5	-0.6	0.2	-1.5
設備投資	1.4	0.8	-1.4	4.7	2.6	0.9	2.3	-0.9	0.3	0.7	1.1	1.6	1.2	1.4	0.8	0.7
民間在庫(注1)	0.1	-0.2	0.0	0.2	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2
政府支出	-1.0	1.9	-1.3	-0.5	-0.8	-0.4	0.8	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.3	0.4	0.1	0.1	-0.1
公共投資	-1.3	4.7	-1.9	-2.3	-6.2	-4.7	4.0	-0.1	-1.5	-2.3	-1.0	-1.2	-1.0	-0.6	-0.8	-0.6
政府最終消費	-0.7	1.1	-1.1	0.0	0.7	0.6	0.1	-0.1	0.7	0.5	0.0	0.0	0.7	0.3	0.2	0.1
外需寄与度(注1)	0.3	0.0	0.6	0.1	-0.1	0.4	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.2
輸出	3.4	3.0	3.8	2.2	0.8	2.3	0.8	3.3	0.6	1.0	2.3	2.4	2.7	1.4	0.1	1.3
輸入	1.3	3.5	-0.3	1.8	1.4	-0.4	-0.1	0.9	0.6	1.1	2.4	2.1	1.6	0.9	1.4	2.6
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	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.4

(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)	4.5	4.5	5.2	4.9	4.6	4.8	5.7	5.7	6.6	6.1	6.4	6.3	6.9	6.5	7.0	6.2
貿易収支(兆円)	2.5	2.3	2.4	2.2	2.1	2.1	2.9	3.1	3.1	2.7	2.7	3.8	3.2	3.2	3.0	3.1
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.3	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6
所得収支(兆円)	2.9	3.0	3.3	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6	4.6	4.3	4.0	4.2	4.8	4.4	4.0	4.2
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1	-0.5	2.8	0.4	1.3	1.3	2.2	-1.3	0.3	0.8	0.7	0.6	0.9	0.8	0.7	0.9
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	8.3	10.7	3.0	0.0	2.1	2.9	6.2	8.0	8.4	8.9
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	2.7	3.1	4.9	5.6	5.0	5.7	3.7	3.2	2.0	1.0	1.3	1.7	1.9	1.4	0.8	0.6
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.6	2.6	1.9	1.1	0.3	0.5	0.8	1.4	1.3	1.1	0.8
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ドル円レート(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	116.2	117.8	119.4	119.5	120.5	121.5	120.5	119.0	118.0	117.5	118.5
長期金利(新発10年国債)	1.27	1.34	1.52	1.58	1.89	1.79	1.69	1.71	1.70	1.75	1.80	1.90	1.95	2.00	2.00	1.95
原油価格(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	70.5	60.2	58.2	63.0	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	55.3	62.6	61.0	62.0	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 32 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	17.5	14.7	15.6	11.2	12.5	10.4	7.3	9.6	8.8	9.7	8.3	5.1	3.8
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	28.2	19.4	16.7	10.8	6.6	7.4	5.8	10.4	10.3	8.9	6.9	2.1	4.9
数量	3.6	4.1	0.7	2.7	4.6	3.0	4.9	-0.1	1.3	3.1	6.8	12.0	7.6	8.1	4.9	6.4
輸出超過額(兆円)	2.1	1.9	2.3	1.5	1.8	2.0	2.6	2.6	2.4	2.5	2.7	2.6	2.8	2.9	3.5	2.5

**【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	0.3	1.0	0.1	0.7	0.1	0.0	-0.8	0.4	0.4	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0	0.7
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.2	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
所定外給与	3.3	3.3	1.9	4.1	1.3	1.1	3.5	-1.8	0.0	0.8	0.5	1.8	1.6	1.8	2.0	2.0
雇用者数	0.7	0.9	1.2	2.1	1.5	1.2	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5
雇用者報酬	0.8	1.2	1.6	1.5	2.0	1.4	1.2	0.2	0.9	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2
完全失業率(季調値)	4.3	4.3	4.5	4.2	4.1	4.2	4.1	4.0	3.9	4.0	3.9	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8

(注)「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			
	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	125.2	129.5	126.2	128.6	124.0	128.7	126.1	126.8	123.2
持家	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-0.7	5.2	-1.8	-0.7	-0.6	-2.2	-0.9	-0.7	0.0	-1.4	-0.7
貸家	35.0	35.0	35.7	35.5	36.1	36.2	35.6	34.2	35.8	36.5	35.6	34.2	35.8	36.6	35.7	33.9
分譲	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	3.6	-0.5	-3.7	-1.0	1.0	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.1	-1.0
貸家	48.8	52.0	51.7	55.0	54.2	53.5	54.7	52.4	53.2	53.0	53.1	51.9	53.4	53.0	52.6	51.7
分譲	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	3.1	5.9	-4.6	-2.0	-1.0	-3.0	-1.0	0.2	0.1	-1.0	-0.2
分譲	35.7	38.9	36.4	37.0	39.8	35.4	39.8	38.5	40.5	34.8	38.9	38.0	39.4	34.6	37.7	37.6
分譲	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-9.0	8.7	3.8	1.5	-1.7	-2.8	-1.3	-2.8	-0.6	-3.3	-1.0

(注)上段が季節調整済率換算値、下段が原数値の前年同期比