

2007 / 2008 年度経済見通し (2007年9月)

(2次QE反映後)

～先行きの懸念が広がるが、景気回復は続く～

<要 旨>

9月10日に発表された4～6月期のGDP(2次速報)と、最近公表された各種経済指標の動向を踏まえて、「2007/2008年度の経済見通し」(8月15日発表)の見直しを行った。

4～6月期のGDP 2次速報では、実質成長率が前期比 -0.3%(同年率 -1.2%)と1次速報の同+0.1%(同年率+0.5%)から設備投資を中心に下方修正され、3四半期ぶりのマイナス成長となった。名目成長率も同 -0.2%と1次速報の同+0.3%より下方修正されマイナス成長となった。

4～6月期の成長率が下方修正されたこと、及び今年後半の住宅投資が一時的に下押しする可能性があることを踏まえて、2007年度の成長率を小幅下方修正した。米国のサブプライムローン問題の影響など、景気の先行きに対するいくつかの懸念が広がっているが、日本経済が年率2%程度の緩やかな回復基調を続けるという基本シナリオに変更はない。

(前年比、%)

	実質GDP	
	2007年度	2008年度
8月15日時点	2.2	2.1
今回	1.9	2.2
	名目GDP	
	2007年度	2008年度
8月15日時点	2.1	2.3
今回	1.8	2.4
	デフレーター	
	2007年度	2008年度
8月15日時点	-0.1	0.2
今回	-0.1	0.2



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

鈴木 明彦 (akihiko.suzuki@murc.jp)

小林 真一郎 (s.kobayashi@murc.jp)

9月10日に発表された4～6月期のGDP（2次速報）と、前回経済見通しの発表（8月15日）以降に公表された各種経済指標の動向を踏まえて、2007/2008年度の経済見通しの見直しを行った。

設備投資を中心に4～6月期の成長率が下方修正されたこと、及び今年後半の住宅投資が一時的に下押しする可能性があることを踏まえて、2007年度の成長率を実質+1.9%（前回+2.2%）、名目+1.8%（前回+2.1%）に小幅下方修正した。また、2008年度の成長率を実質+2.2%（前回+2.1%）、名目+2.4%（+2.3%）を予想している。米国のサブプライムローン問題の影響など、景気の先行きに対する懸念が広がっているが、日本経済が年率2%程度の緩やかな回復基調を続けるという基本シナリオに変わりはない。

1. 4～6月期のGDP（2次速報）の結果

2007年4～6月期の実質GDP（2次速報）成長率は、前期比-0.3%（同年率-1.2%）と1次速報の同+0.1%（同年率+0.5%）から下方修正され、3四半期ぶりのマイナス成長となった。名目成長率も同-0.2%と1次速報の同+0.3%より下方修正され、3四半期ぶりのマイナス成長となった。GDPデフレーターは前年比ベースで-0.3%であり、1次速報（-0.3%）から変わっていない。

2次速報の成長率は1次速報よりも下方修正されたが、「景気は減速しているが、回復を続けている」という基本認識を変える内容ではない。需要項目別にみると、設備投資は、法人企業統計における設備投資の減少を反映した結果、前期比実質-1.2%（1次速報+1.2%）に下方修正され、2四半期連続の減少となった。特に非製造業の設備投資が大きく減少している。

個人消費は同+0.3%（同+0.4%）に小幅下方修正されたが、雇用の回復を背景にした緩やかな増加基調に変わりはない。昨年度後半に比べると増加ペースが落ちているが、2%成長軌道に見合ったレベルに減速してきたと考えられる。住宅投資は同-3.4%（同-3.5%）に上方修正されたが、国内民間需要の寄与度は同-0.3%（同+0.1%）に下方修正された。

公共投資は同-2.6%（同-2.1%）に下方修正されたが、政府最終消費も含めた公的需要の寄与度は同-0.0%（同-0.0%）とほとんど変わっていない。民間需要とあわせた内需寄与度は同-0.3%（同+0.1%）に下方修正された。

一方、外需は輸出、輸入とも小幅下方修正されたが、外需寄与度は同+0.0%（同+0.0%）と中立のまま変わらなかった。

2. 景気の先行き懸念を検証する

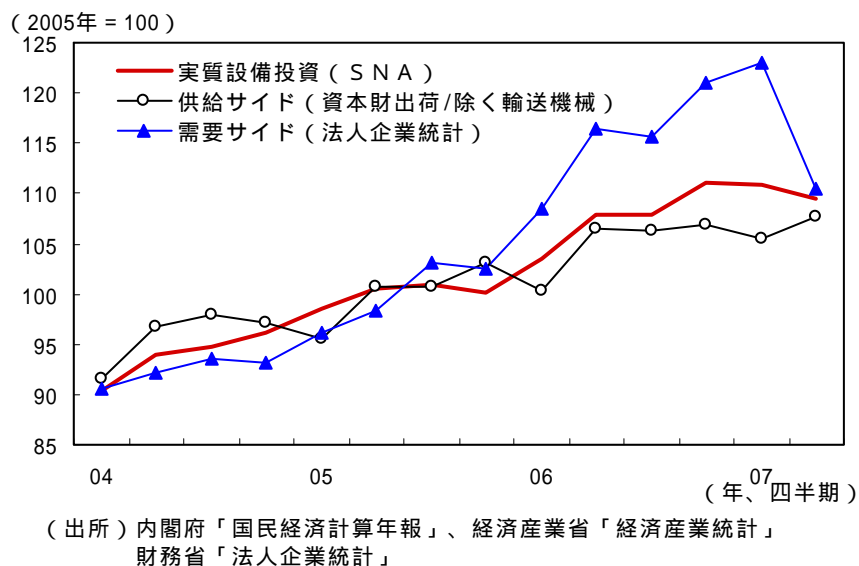
（1）設備投資の減少

4～6月期のGDPで設備投資が2四半期連続で減少したため、設備投資の先行きに懸

念が出ている。しかし、この減少は一時的なものだろう。法人企業統計における設備投資が前期比 - 10.6%と大幅な減少となったことがGDPにおける設備投資減少の主たる要因だが、同じく設備投資の関連指標である生産統計の資本財（除く輸送機械）出荷は同じ時期に増加している（図表1）。

設備投資を行う需要サイドからみた法人企業統計と設備投資に使う資本財出荷という供給サイドからみた生産統計が違う方向を示しているわけだが、日銀短観の設備投資計画では2007年度の設備投資は増加していることを考えると、7～9月期以降の設備投資は再び増加してくると推測される。

図表1．需要・供給サイドからみた設備投資

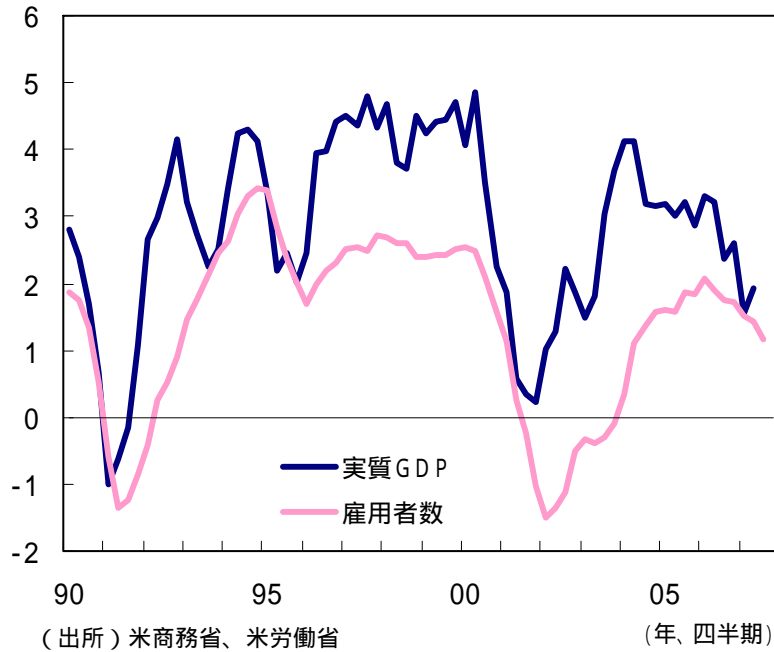


(2) 米国経済の減速

8月の米国雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比11万人程度増えるという事前の予想に反して4,000人減少した。雇用者数の減少は4年ぶりである。また、6月、7月の雇用者の増加数も遑って下方修正された。予想を上回る雇用情勢の悪化を受けて、サブプライムローン問題がいよいよ実体経済に影響してきたという見方が強まっている。実際、景気の減速懸念の高まりを配慮して、FOMCで利下げが決定される可能性は高い。

ただ、雇用統計の減少は、住宅投資の減少などこれまでの景気の減速が雇用にも影響してきたということである。懸念されているように、雇用統計が悪化すると個人消費の減少など景気のさらなる減速につながるというルートは否定できないが、その影響度はあまり大きくないのではないかと。図表2は、米国の実質GDPと雇用者数の前年比の推移を比べたものである。これを見ると、景気の動きにやや遅れて、雇用の数字が推移していることが分かる。

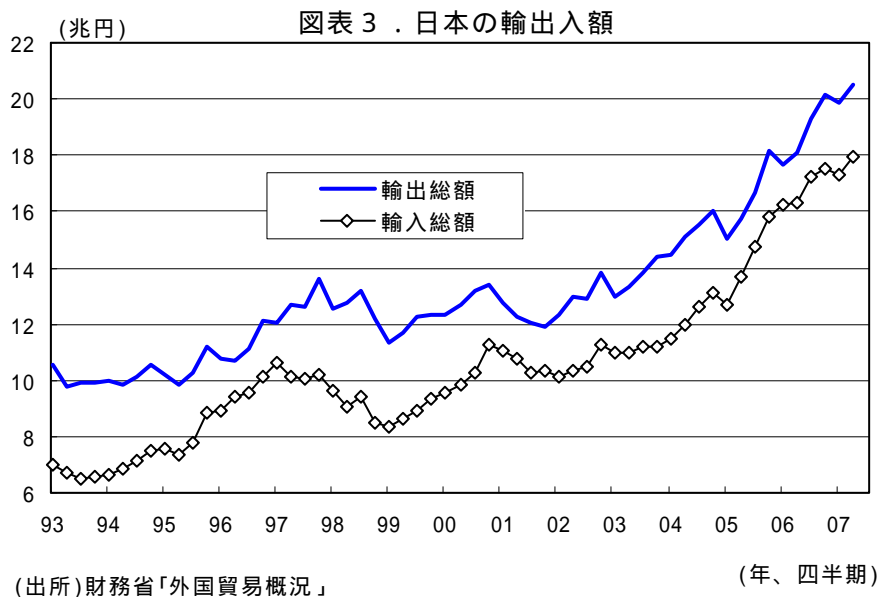
図表2．米国の実質GDP成長率と非農業部門雇用者数
(前年比、%)



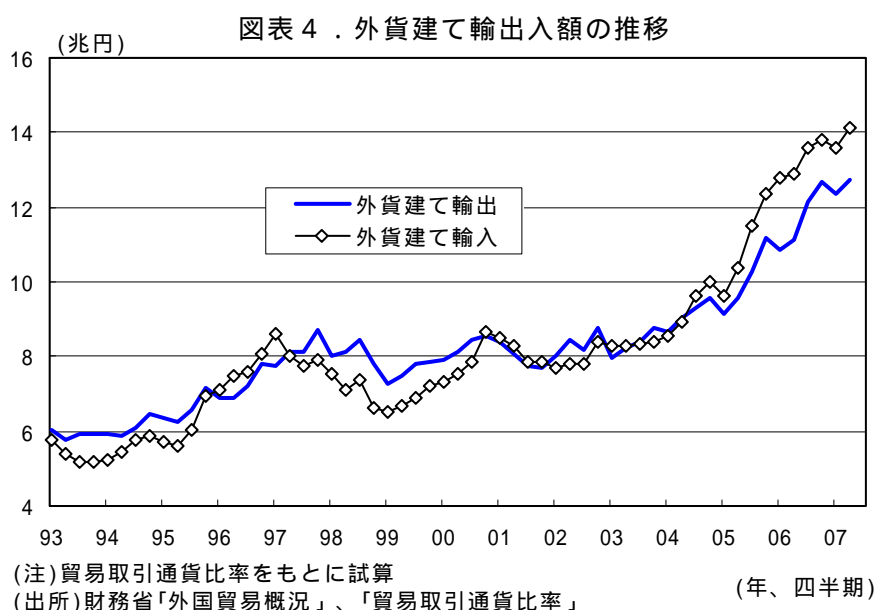
(3) 円高の進展

サブプライムローン問題で世界の株価が大幅に下落する過程で円高が進んだ。その後も円高水準での推移が続き、円高が日本の景気回復の足を引っ張るといった懸念が出ている。もっとも、円高が進んだといっても過去の為替の変動と比べれば、最近の推移は安定的なレンジ内の動きと考えられる。為替の急速な変動が景気に影響を及ぼすという状況ではないだろう。

また、為替が円高になると輸出企業の収益にマイナスであるが、海外から輸入している企業の収益は改善する。輸出と輸入の規模を比べてみると、日本全体の輸出は輸入を上回っており、円高のデメリットの方が大きいように見える(図表3)。



しかし、為替の変動が収益に影響するのは外貨建ての輸出入取引である。輸出における外貨建て取引の比率は6割強であるのに対して、原燃料の割合が高い輸入における外貨建て取引の比率は8割弱である。輸出入総額で見ると巨額の貿易黒字が計上されているが、外貨建ての輸出と輸入の金額はほぼ均衡しており、為替変動による影響は限定的と推測できる。また、かつては外貨建てでも輸出が輸入を上回っていたが、ここ数年は輸入の方が輸出よりも多い(図表4)。つまり、円高が企業収益にプラスに作用しているということもできる。



もちろん、日本の景気回復が輸出主導で続いていること、あるいは為替円高が輸出数量の減少を通して経済に与える影響を考えれば、円高が企業収益にプラスだとは言いきれない。また、海外からの投資収益は円高が進むと円ベースの手取りが目減りする。このため、円高になった方が日本経済にとってプラスであると強調するのは適当ではない。ただ、円高が進むと輸出企業が打撃を受けるので、日本経済にとってマイナスであるというのは影響の一面にすぎず、輸入を通じたメリットを考えれば、「円高 = マイナス」とは言い切れないだろう。

(4) 個人部門の回復の遅れ

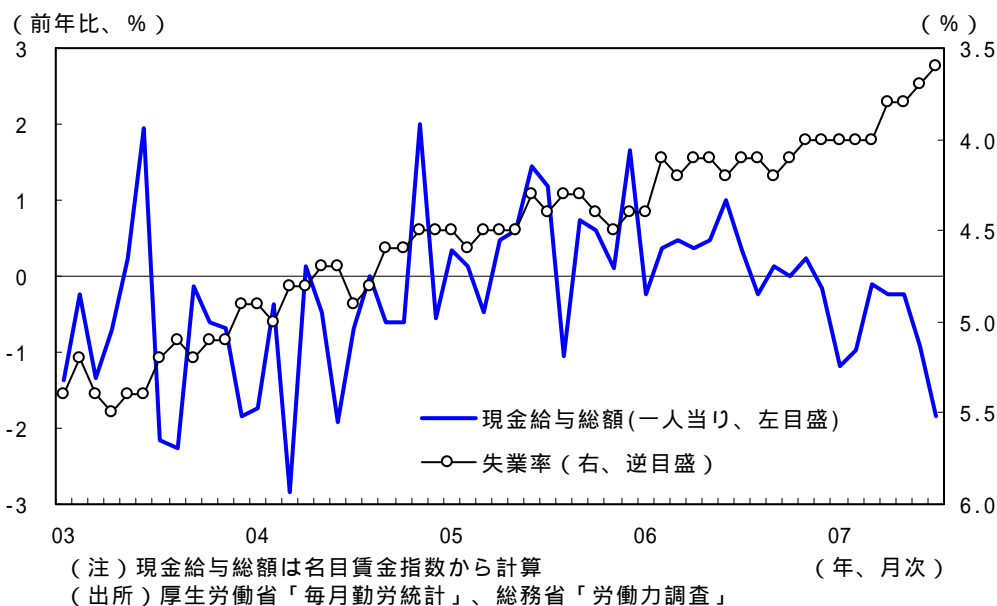
企業部門が回復しても、個人の所得が増えないので、個人消費の先行きに懸念があると言われている。特に、賃金が相変わらず減っていることが、先行きの懸念を強めている。たしかに、7月の1人当たり現金給与総額はボーナスの減少が響いて、前年比 - 1.9%とかなり減少した(図表5)。

しかし、一方で企業収益が好調で、労働需給は引き締まってきている。失業率は 3.6%

と約10年ぶりの水準に低下している。それにもかかわらず、賃金が減少を続ける理由は明確には分からないのだが、給与水準の高い団塊世代が引退したり、引き続きパートタイマーとして雇用されたりするなど、特殊要因が賃金の低下に影響している可能性がある。年度後半にそうした影響が一巡してくるにつれて、賃金水準も上がってくるだろう。

また、失業率はかなり低くなっており、それ以上は下がりにくい構造的失業率に近づいていると思われる。このため、雇用者数の伸びはしだいに鈍ってくるであろうが、労働需給が引き締まった状態が続くことは賃金を上昇させる一因となる。雇用者数と賃金を掛け合わせた雇用者報酬は緩やかな増加が続き、個人消費を下支えすることになるだろう。

図表5．現金給与総額と失業率の推移

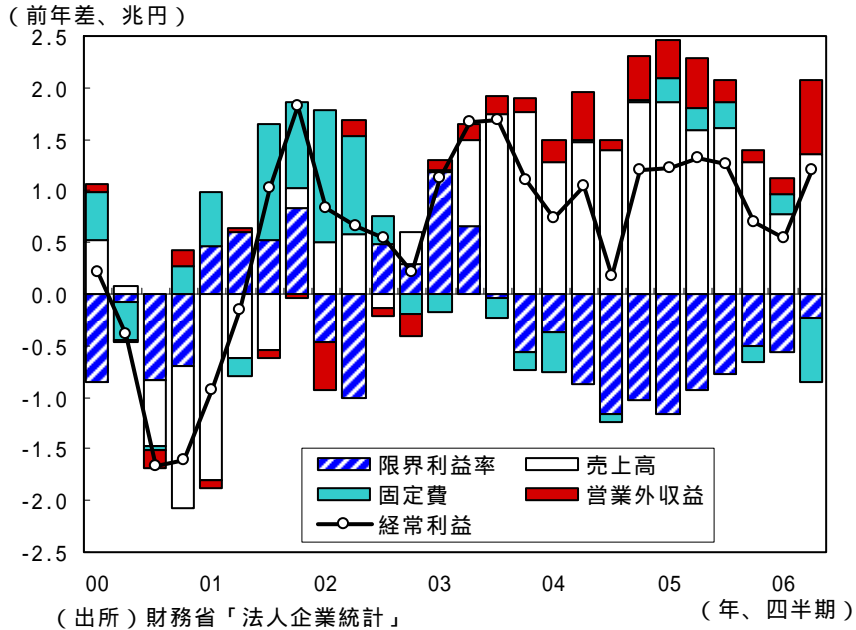


(5) 原油価格の上昇

米国経済の減速懸念が強まっているが、一方で原油価格がまた上昇している。一旦は落ち着いていた原油をはじめとする一次産品価格が再び上昇してくると企業利益を抑制する要因となってくる。

4～6月の経常利益は増益が続いている。大企業のデータで経常利益の増減要因を見ると、輸出を中心に売上高の増加が利益を押し上げ、同時に海外の現地法人からの配当収入などの営業外収益が利益拡大に貢献している。さらにこれまで利益を下押ししていた原材料費の上昇が落ち着いてきていることも限界利益率を上昇させて、利益を増やす要因となっている。一方、人件費など固定費の増加が利益を圧迫するようになっている(図表6)。しかし、ここでまた原油など原材料価格が上昇すると、限界利益率が低下して企業収益を圧迫してくるので注意が必要である。

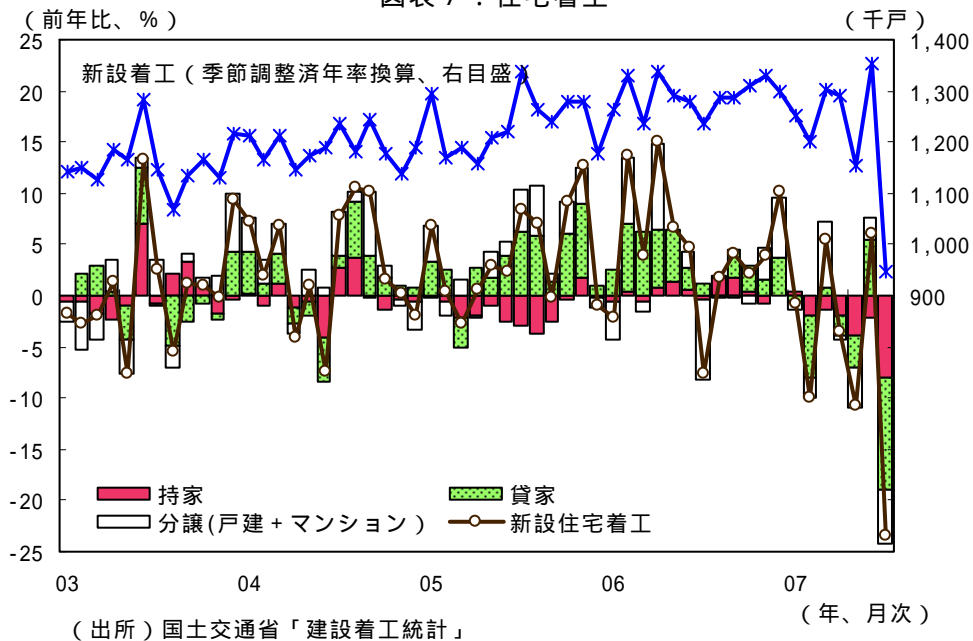
図表 6 . 大企業経常利益増減 (要因分解)



(6) 住宅投資の減少

7月の新設住宅着工件数は、前年比 - 23.4%と大幅に減少した(図表7)。これは、消費税引き上げ後の反動減があった97年11月以来の減少幅である。着工の大幅減少は、6月20日の改正建築基準法の施行後は建築確認の申請・認可手続きが滞っていることが影響している。いずれ、申請・認可ともに正常なペースに戻ってくるであろうが、新設住宅着工件数は一時的とはいえ低水準で推移する可能性がある。

図表 7 . 住宅着工



この結果、今年後半は住宅投資の減少が経済成長率を押し下げる可能性がある。GDPに占める住宅投資の比率は3～4%程度であり、通常であればその変動が経済成長率に与える影響はそれほど大きくない。しかし、住宅投資が10%減少するようなことになれば、成長率を0.3～0.4%ポイント引き下げることになる。もちろん、これは特殊要因による一時的な減少であり、景気見通しのシナリオを変えるものではないが、今年後半は景気の実態を離れて成長率が押し下げられる可能性がある。

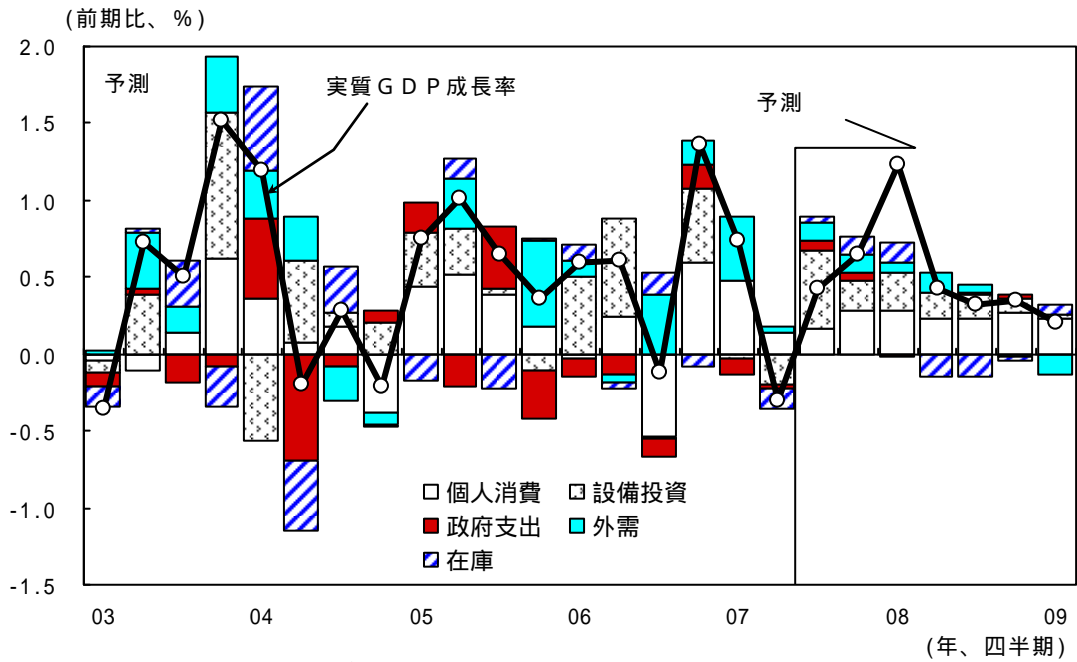
3 . 2007 年度 / 2008 年度の経済見通し

景気は減速しているが、そのまま後退局面に入るのではなく、再び加速してくるだろう。米国経済は、サブプライムローン問題などにより先行きの懸念が高まっているが、平均すれば2%台後半での成長が続くだろう。米国以外の国も含めた世界経済の堅調な拡大は、日本からの輸出にプラスに働く。また、半導体や液晶などデジタル関連財は、在庫調整が進展し、需要の拡大に合わせて年後半の生産・出荷の増加が見込まれている。生産は7～9月期には踊り場を脱してくるだろう。輸出や生産の加速は、企業の収益環境を改善させるため、設備投資の拡大基調が続く。

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。足元でまだ低下している賃金も、労働需給の引き締まりを反映して緩やかながら上昇してくるだろう。このため、個人消費は緩やかな拡大を続け、成長を下支えする。

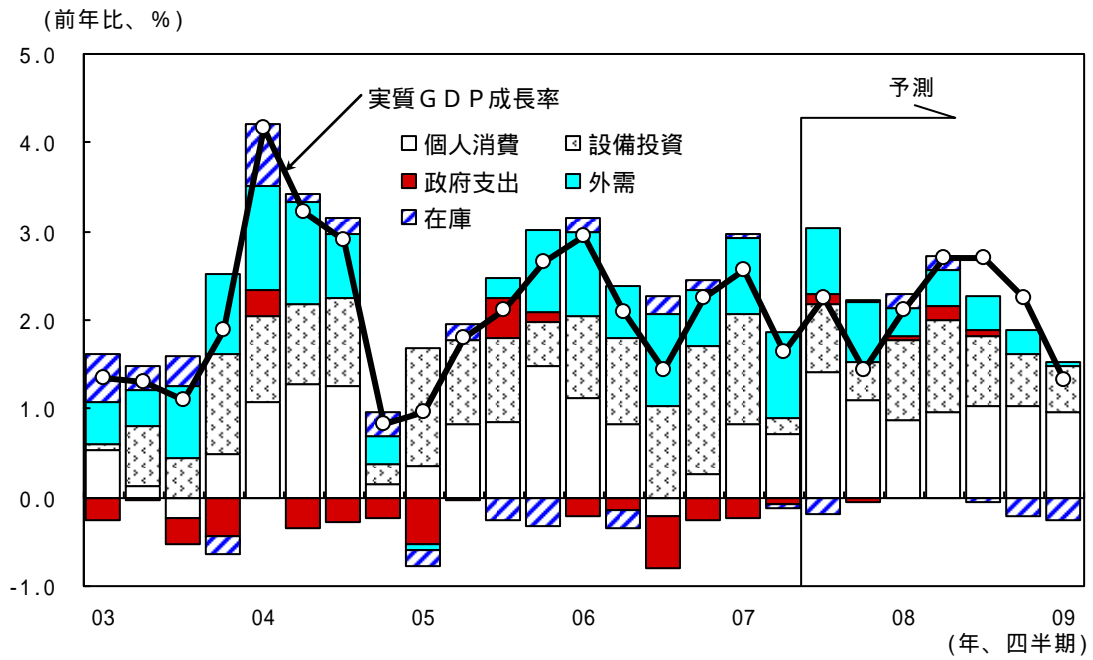
2008 年度も緩やかな成長軌道が続く。世界経済の成長という良好な外部環境が続く中、輸出の拡大が生産を増加させ、さらに企業収益の改善を背景に設備投資が増加する。企業部門の回復ほどではないが、雇用・所得環境が改善していく方向に変わりはなく、個人消費は緩やかに増加して、成長を下支えする。

図表 8 . 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 9 . 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」

図表 10 . 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	0.4	1.5	0.2	1.5	1.3	0.8	1.0	1.4	1.8	2.4
実質 GDP	0.7	1.3	0.9	1.9	1.7	1.8	2.8	2.1	2.4	2.1	1.9	2.2
内需寄与度(注1)	1.4	0.4	0.7	1.1	0.0	1.3	1.0	0.7	1.9	1.3	1.2	2.0
個人消費	1.6	0.6	-0.1	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	1.9	0.7	1.8	1.8
住宅投資	1.5	2.3	0.5	1.0	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9	0.7	1.8	1.8
設備投資	-1.4	1.9	-1.2	1.4	-10.1	-2.9	9.4	0.4	-1.0	0.4	-11.1	8.3
民間在庫(注1)	-2.6	0.6	0.5	0.3	-9.2	-12.9	6.5	10.2	-1.0	0.4	-11.1	8.3
政府支出	3.5	1.1	5.9	2.9	0.3	3.6	2.2	1.1	5.7	8.0	3.6	4.5
公共投資	6.8	4.8	7.0	8.8	3.2	4.0	5.8	3.3	5.7	8.0	3.6	4.5
政府最終消費	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1
輸出	0.4	-0.7	-1.1	0.3	-0.2	0.4	0.0	0.1	0.4	-1.4	0.0	0.2
輸入	1.0	-0.2	-1.7	-1.0	0.1	0.0	0.5	0.0	0.4	-1.4	0.0	0.2
GDPデフレーター(注2)	0.5	-1.0	-9.2	0.5	-3.6	-2.0	-2.2	-1.2	-1.4	-9.6	-4.5	-3.7
外需寄与度(注1)	-3.3	0.0	-11.1	-8.5	-3.4	-5.3	-4.3	-3.3	-1.4	-9.6	-4.5	-3.7
輸出	0.6	-0.6	1.0	0.2	0.5	1.0	0.4	0.5	0.9	0.9	1.2	1.1
輸入	2.0	-0.1	0.5	1.2	0.8	1.5	1.4	0.9	0.9	0.9	1.2	1.1
輸出	0.3	0.6	0.2	0.6	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.5	0.8	0.7	0.3
輸入	4.8	6.5	3.1	3.7	3.1	4.9	4.8	2.0	9.0	8.2	7.6	8.4
輸入	6.3	11.6	9.7	6.9	6.9	8.2	10.0	7.0	9.0	8.2	7.6	8.4
輸入	2.8	2.4	2.1	0.2	1.5	4.2	4.1	2.5	6.0	3.3	3.7	7.6
輸入	6.6	5.3	4.5	2.2	1.6	5.6	8.4	6.7	6.0	3.3	3.7	7.6
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-1.5	-0.9	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.3	-1.3	-0.7	-0.1	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

名目	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	11.3	12.5	11.9	11.9	11.8	19.1	21.2	24.3	23.8
貿易収支(兆円)	4.8	4.6	4.3	6.0	5.4	6.0	5.2	5.6	9.6	10.5	11.5	11.8
サービス収支(兆円)	-1.5	-0.7	-1.4	-0.9	-1.3	-1.5	-1.3	-1.3	-2.2	-2.3	-2.8	-2.6
所得収支(兆円)	5.8	6.8	6.9	7.2	9.1	8.1	9.4	7.6	12.6	14.2	16.7	15.8
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	0.8	2.0	1.3	0.5	1.6	4.8	2.9	2.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	0.1	3.0	5.1	4.5	2.9	2.9	3.2	1.8	1.6	4.8	2.9	2.5
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	9.8	7.3	12.6	7.9	9.0	8.0	3.2	3.0	8.4	10.0	8.5	3.1
国内企業物価	2.9	5.2	5.4	3.5	3.6	4.4	2.5	0.4	4.1	4.4	4.0	1.5
消費者物価	1.7	2.5	3.4	2.2	2.1	2.7	1.2	0.7	2.1	2.8	2.4	0.9
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.4	0.4	0.1	-0.1	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	0.0	0.4	0.5	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.5
無担コール翌日物(%) (注2)	109.4	117.1	115.3	118.6	119.1	117.5	118.5	117.8	113.3	116.9	118.3	118.1
長期金利(新発10年国債)	0.001	0.001	0.121	0.319	0.500	0.750	1.000	1.250	0.001	0.220	0.750	1.250
原油価格(WTI、ドル/バレル)	1.31	1.55	1.84	1.70	1.72	1.70	1.87	1.93	1.43	1.77	1.71	1.90
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	58.2	61.7	70.6	59.2	69.5	75.5	77.0	74.5	60.0	64.9	72.5	75.8
春闘賃上げ率(%) (注3)	51.8	55.5	65.4	56.3	66.4	70.3	72.8	70.8	53.7	60.9	68.3	71.8
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.71	1.79	1.87	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) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値
 (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2007年度は実績

図表 11 . 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	11.2	12.4	11.1	3.9	10.6	13.4	11.8	7.4
数量	-0.1	8.0	8.5	2.8	3.8	6.9	6.4	3.0	3.9	5.6	5.3	4.7
輸入額(円ベース)	15.7	24.3	18.0	8.7	10.0	16.0	13.0	2.6	20.1	13.1	13.1	7.5
数量	3.8	1.7	3.8	2.4	-2.2	3.0	7.2	3.1	2.7	3.1	0.4	5.1
輸出超過額(兆円)	4.0	3.8	3.8	5.2	4.6	4.6	4.4	5.4	7.8	9.0	9.3	9.8

【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	0.2	0.8	0.8	0.7	0.1	-0.1	0.8
所定内給与	0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.3	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	1.5	1.3	1.5	1.9	1.4	3.1	1.4	1.4	1.6
雇用者数	0.8	1.7	1.4	1.1	1.1	0.8	0.6	0.5	1.2	1.2	0.9	0.6
雇用者報酬	1.0	1.6	1.7	0.8	0.5	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3	0.7	1.3
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.1	4.0	3.8	3.7	3.7	3.6	4.4	4.1	3.7	3.6

(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								上段は戸数、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	109.0	121.2	124.3	123.3	124.9	128.5	114.7	123.9
持家	3.5	6.0	3.8	1.9	-15.3	-5.9	14.3	2.0	4.7	2.9	-10.7	8.0
貸家	35.0	35.6	36.2	34.9	28.5	33.8	33.9	34.9	35.3	35.6	30.9	34.3
分譲	-7.4	0.3	3.4	-2.0	-21.1	-3.5	18.9	3.4	-4.0	0.9	-13.3	11.3
持家	50.4	53.4	53.9	53.5	46.3	49.5	53.3	50.4	51.8	53.8	47.8	51.9
貸家	9.6	12.1	6.7	1.1	-14.0	-8.3	15.4	2.1	10.8	3.9	-11.2	8.7
分譲	37.3	36.7	37.6	39.2	33.1	37.5	36.0	37.7	37.0	38.3	35.1	36.6
	8.1	4.1	0.4	6.3	-12.2	-4.7	8.9	0.6	6.1	3.3	-8.3	4.5

(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 12 . 前回見通し（8月）との比較

	2007年度			2008年度		
	前回	修正幅	前年比%	前回	修正幅	前年比%
名目GDP	2.1	-0.3	1.8	2.3	+0.1	2.4
実質GDP	2.2	-0.3	1.9	2.1	+0.1	2.2
個人消費	1.9	-0.1	1.8	1.9	-0.1	1.8
住宅投資	-2.6	-8.5	-11.1	-1.4	+9.7	8.3
設備投資	4.7	-1.1	3.6	4.9	-0.4	4.5
公共投資	-4.4	-0.1	-4.5	-3.8	+0.1	-3.7
外需寄与度	0.7	0.0	0.7	0.3	0.0	0.3
デフレーター	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.2
鉱工業生産	3.1	-0.2	2.9	2.5	0.0	2.5

図表 13 . 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	0.7	0.1	0.3	0.2	0.4	-0.2	1.4	0.4	-0.2	0.5	0.8	0.9	0.6	0.3	0.6	0.0
	0.7	0.7	1.0	1.6	1.0	0.7	1.7	2.2	1.4	2.1	1.3	2.2	2.8	2.8	2.5	1.7
実質GDP	1.0	0.7	0.4	0.6	0.6	-0.1	1.4	0.7	-0.3	0.4	0.6	1.2	0.4	0.3	0.4	0.2
	1.8	2.1	2.7	3.0	2.1	1.4	2.3	2.6	1.6	2.2	1.4	2.1	2.7	2.7	2.3	1.3
内需寄与度(注1)	0.7	0.7	-0.2	0.5	0.7	-0.5	1.2	0.3	-0.3	0.3	0.5	1.2	0.3	0.3	0.4	0.3
個人消費	0.9	0.7	0.3	-0.1	0.4	-0.9	1.1	0.8	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
	1.5	1.5	2.6	1.9	1.4	-0.4	0.5	1.5	1.3	2.5	1.9	1.5	1.7	1.8	1.8	1.7
住宅投資	-1.2	1.3	0.9	0.6	-1.5	0.1	1.7	-0.8	-3.4	-13.1	-4.0	17.5	1.2	0.3	0.2	0.2
	-3.1	-2.2	-0.6	2.0	1.2	-0.1	0.9	-0.4	-2.4	-15.4	-20.1	-5.3	-0.9	14.3	19.4	1.9
設備投資	2.1	0.3	-0.7	3.5	4.2	-0.1	3.0	-0.2	-1.2	3.2	1.2	1.5	1.0	1.0	0.5	0.2
	7.2	6.5	3.8	5.6	7.2	6.9	10.9	7.2	1.3	4.8	3.0	4.9	7.0	4.8	4.0	2.7
民間在庫(注1)	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1
政府支出	-0.9	1.8	-1.4	-0.5	-0.6	-0.5	0.8	-0.4	-0.2	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
	-0.1	2.1	0.5	-0.9	-0.6	-2.7	-1.1	-1.0	-0.2	0.5	-0.3	0.2	0.7	0.3	-0.1	0.1
公共投資	-1.1	4.5	-2.1	-2.1	-5.9	-5.0	3.7	-1.2	-2.6	-0.9	-0.8	-1.5	-1.0	-0.8	-0.4	-0.9
	-6.9	-0.1	0.5	-0.5	-6.5	-14.8	-8.9	-8.0	-5.6	-1.4	-5.2	-5.5	-4.4	-4.2	-3.6	-3.0
政府最終消費	-0.7	1.1	-1.1	0.0	0.8	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.6	0.5	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
	1.4	2.7	0.5	-0.8	0.6	0.4	1.3	1.2	0.7	0.9	1.2	1.8	1.6	1.3	0.9	0.8
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	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
輸出	3.4	2.9	3.8	2.3	0.8	2.2	0.9	3.4	0.8	1.4	2.7	3.0	2.3	2.0	0.9	0.3
	4.9	7.7	10.3	13.0	10.1	9.3	6.5	7.3	7.3	6.5	8.4	8.0	9.7	10.3	8.4	5.5
輸入	1.2	3.4	-0.2	1.9	1.3	-0.4	-0.1	0.9	0.6	0.8	2.3	2.9	1.7	1.8	1.1	1.1
	5.9	7.3	4.0	6.7	6.6	2.5	2.6	1.8	1.0	2.2	4.6	6.7	7.9	9.0	7.7	5.8
GDPデフレーター(注2)	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	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)	4.5	4.5	5.2	4.9	4.6	4.8	5.7	5.6	6.6	6.0	5.8	6.1	6.0	5.9	5.6	6.2
貿易収支(兆円)	2.5	2.3	2.4	2.2	2.1	2.1	2.9	3.0	3.0	2.4	2.5	3.5	2.8	2.4	2.4	3.2
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	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7
所得収支(兆円)	2.9	3.0	3.3	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6	4.5	4.6	3.9	4.2	4.9	4.5	3.5	4.0
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	0.2	2.6	0.4	0.6	0.6	0.7	0.2	0.1
	0.3	-0.2	3.0	3.0	4.7	5.6	6.0	3.1	2.4	3.5	2.2	3.6	4.1	2.2	2.2	1.4
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	7.4	12.0	5.8	7.6	8.5	2.1	4.4	3.4	2.7
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	4.1	3.0	4.0	4.9	3.0	1.9	0.7	0.0
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.6	2.6	1.9	2.3	1.9	2.5	2.9	1.5	0.9	0.8	0.6
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	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	-0.1	0.0	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	120.7	117.5	116.0	119.0	119.0	118.0	117.5	118.0
無担保コール翌日物(%) (注3)	0.001	0.001	0.001	0.002	0.020	0.223	0.255	0.382	0.514	0.500	0.750	0.750	1.000	1.000	1.250	1.250
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	1.74	1.70	1.65	1.75	1.83	1.90	1.93	1.92
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	65.0	74.0	75.0	76.0	77.0	77.0	75.0	74.0
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	64.8	68.0	69.5	71.0	72.5	73.0	71.5	70.0

(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2007年1-3月期から

(注3) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値

図表 14 . 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	13.1	9.4	11.3	13.5	12.0	10.1	6.2	1.7
数量	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.3	3.3	2.3	4.1	3.4	7.6	6.3	6.5	6.4	4.2	1.7
輸入額 (円ベース)	14.3	17.0	20.6	28.2	19.4	16.7	10.8	6.6	9.9	10.2	13.6	18.3	14.9	11.1	5.6	-0.4
数量	3.6	4.1	0.7	2.7	4.6	3.0	4.9	-0.1	-3.6	-0.7	1.0	5.2	8.4	6.0	3.5	2.7
輸出超過額 (兆円)	2.1	1.9	2.3	1.5	1.8	2.0	2.6	2.6	2.5	2.1	2.5	2.1	2.3	2.1	2.8	2.6

【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	0.3	1.0	0.1	0.7	0.1	0.0	-0.7	-0.6	-0.1	0.0	0.4	0.8	0.7	1.0	0.6
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.2	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.4	-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	-0.5	1.0	1.6	1.2	1.8	2.2	1.6	1.6	1.2
雇用者数	0.7	0.9	1.2	2.1	1.5	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
雇用者報酬	0.8	1.2	1.6	1.5	2.0	1.4	1.2	0.3	0.3	0.7	0.8	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2
完全失業率 (季調値)	4.4	4.3	4.4	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6

(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	126.7	91.3	118.2	124.2	125.2	123.4	123.0	123.7
持家	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-0.7	5.2	-1.8	-2.6	-28.1	-10.1	-0.8	-1.1	35.3	4.0	-0.3
貸家	35.0	35.0	35.7	35.5	36.1	36.2	35.6	34.2	32.9	24.1	33.5	34.1	32.9	35.0	35.6	34.2
分譲	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	3.6	-0.5	-3.7	-8.8	-33.4	-6.0	-0.5	-0.2	45.2	6.3	0.2
持家	48.8	52.0	51.7	55.0	54.2	53.5	54.7	52.4	54.2	38.5	47.0	52.0	53.8	52.8	48.9	51.9
貸家	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	3.1	5.9	-4.6	0.3	-28.1	-14.2	-0.5	-0.6	37.2	4.2	-0.2
分譲	35.7	38.9	36.4	37.0	39.8	35.4	39.8	38.5	39.0	27.3	36.9	38.1	38.0	34.0	37.7	37.7
分譲	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-9.0	8.7	3.8	-2.0	-23.0	-7.6	-1.3	-2.6	24.6	2.0	-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

< 経済見通し担当者 >

鈴木 明彦	首席研究員	総括	akihiko.suzuki@murc.jp
小林 真一郎	主任研究員	企業・政府部門, 金融	s.kobayashi@murc.jp
塚田 裕昭	主任研究員	住宅	htsukada@murc.jp
芥田 知至	主任研究員	外需・物価・為替	tomomichi.akuta@murc.jp
中田 一良	研究員	家計部門	kazuyoshi.nakata@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@murc.jp

本レポートに掲載された意見・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