

2006／2007 年度経済見通し(2006 年 11 月)

～中期的な安定成長軌道における短期的な減速～

<要 旨>

- 景気の先行きに対する懸念が出てきているが、7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%と7四半期連続でプラス成長を記録した。外需の寄与度が大きい一方で、内需の回復力が弱い。個人消費が大幅に減少する一方で、在庫投資が成長率を押し上げているといった懸念材料もあるが、引き続き設備投資が堅調に拡大して景気回復を牽引している。
- 2006 年度後半は、世界経済の減速、半導体・液晶などデジタル関連財の在庫調整、さらに企業収益の伸び悩みを背景にした設備投資の調整といった要因が影響して、景気が減速してくる。2006 年度の実質成長率は+2.2%と5年連続のプラス成長が予想されるが、前年よりは低い伸びにとどまる。
- 2007 年度前半は前年度からの景気減速の動きが続くが、景気後退に至るものではない。デジタル関連財の在庫調整が一巡し、世界経済が再加速するとともに、年度後半には日本からの輸出が加速してくる。生産の増加に伴って企業収益が改善し、設備投資の勢いが増してくる。2007 年度の実質成長率は、+2.0%と6年連続のプラス成長が見込まれる。また、GDPデフレーターは+0.4%と10年ぶりにプラスに転じ、名目成長率は+2.4%と実質成長率を上回ると予想される。
- 最近発表された経済指標が予想よりも弱く、景気の減速が一時的なものにとどまらないのではないかという懸念が強まっている。具体的には、①米国の景気減速、②デジタル関連財の在庫調整、③設備投資の減速、④家計の所得の伸び悩み、といった当初から見込まれていた景気減速要因が、実際には想定以上に景気を下押しするのではないかという懸念である。たしかに、それぞれの要因について景気を下振れさせるリスクは存在しているが、景気の減速は一時的なものにとどまる可能性が高い。日本経済は、短期的な減速を経験しても、実質2%程度の安定的な成長軌道は続けると予想される。



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

芥田(E-Mail: tomomichi.akuta@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。

-目次-

1. 2006～2007年度の日本経済～中期的な安定成長軌道における短期的な減速	
(1)景気の現状・・・・・・・・・・・・・・・・	1
(2)2006～2007年度の経済見通し・・・・・・・・	1～3
(3)景気減速懸念を検証する・・・・・・・・	4～7
①海外景気の減速	
②デジタル関連財の在庫調整	
③設備投資の先行き	
④企業から家計への回復の広がり	
2. 経済活動からみた予測	
(1)企業・・・・・・・・	8～11
①生産と在庫	
②企業収益	
③設備投資	
(2)家計・・・・・・・・	12～16
①雇用	
②所得・賃金	
③個人消費	
④住宅投資	
(3)政府・・・・・・・・	17～19
①公共投資	
②政府最終消費支出	
(4)海外・・・・・・・・	20～22
①世界景気	
②輸出入	
3. 物価と金融市場の予測	
(1)物価・・・・・・・・	23～25
①原油価格	
②国内企業物価と消費者物価	
(2)金融政策・・・・・・・・	26
(3)金融市場・・・・・・・・	27～29
①金利	
②株価	
③為替	
○日本経済予測総括表・・・・・・・・	30～33
(参考)米国経済の展望・・・・・・・・	34

1. 2006～2007 年度の日本経済

～中期的な安定成長軌道における短期的な減速～

(1) 景気の現状

景気の先行きに対する懸念が強まっている。たしかに、内閣府が発表している景気動向指数では、景気の動きに先んじる先行指数が、景気の良い・悪いの判断の分かれ目となる50%を3ヶ月連続で割り込んできている。また、景気の動きに一致するとされる一致指数も9月は6ヶ月ぶりに50%を下回った。

もっとも、景気の先行き懸念が高まる中で発表された7～9月期のGDPの結果は、日本経済が回復を続けていることを示すものとなり、実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率換算+2.0%）と7四半期連続のプラス成長を記録した。需要項目別にみると、まず公共投資が大幅な減少を続け（前期比-6.7%）、政府最終消費支出も小幅な伸びにとどまったため（同+0.1%）、政府部門は4期連続で成長率にマイナスに寄与した。一方、輸出が増加幅を拡大する一方で（同+2.7%）、輸入は小幅ながら減少したため（同-0.1%）、外需寄与度は比較的高いものとなり（同+0.4%）、成長率を押し上げた。

国内民間需要では、設備投資が10四半期連続で増加した。設備投資はここ3四半期かなり高い伸びを続けて（同+2.9%）、経済成長を牽引している。これに対して、個人消費は天候要因にも影響されて大幅な減少を記録した（同-0.7%）。このため、小幅ながら増加した住宅投資（同+0.1%）を含めても、国内の民間最終需要は前期比ほぼ横ばいとなっている。半導体や液晶などデジタル関連財の在庫増加によって、在庫投資が成長率を押し上げている（同寄与度+0.3%）点には注意が必要であろう。

なお、名目成長率は前期比+0.5%（年率換算+1.9%）と、実質成長率と同様に7四半期連続のプラス成長となっている。GDPデフレーターは前年比-0.8%とマイナスが続いているが、マイナス幅は3四半期連続で縮小している。また、国内需要デフレーターは同+0.1%と、横ばいであった2004年10～12月期を除けば、小幅ながら約8年ぶりに上昇に転じている。

(2) 2006／2007 年度の経済見通し

2006年度後半は景気が減速してくるだろう。2006年度の実質成長率は+2.2%と5年連続のプラス成長が予想されるが、3.3%成長を記録した2005年度よりは低い成長となる。また、GDPデフレーターのマイナス幅が大きく縮小し、名目成長率は+1.7%と4年連続のプラス成長が見込まれ、ほぼ2005年度並みの成長ペースを維持する。

景気が減速してくる要因として、まず、半導体や液晶などデジタル関連財の在庫増加が挙げられる。在庫の増加は出荷の増加に見合った部分もあるが、意図せざる増加も含まれており、ある程度の生産調整に至る可能性が高い。加えて、米国をはじめとする世界経済

の減速によって輸出の拡大スピードがやや鈍化することが見込まれる。設備投資は、高水準の企業収益を背景に堅調に拡大してきたが、年度末に向けて利益の伸び悩みも影響して、拡大スピードが鈍化してくる。雇用環境の改善に支えられて個人消費は増加を続けるが、賃金が伸び悩んでいるため、拡大ペースは緩やかであろう。

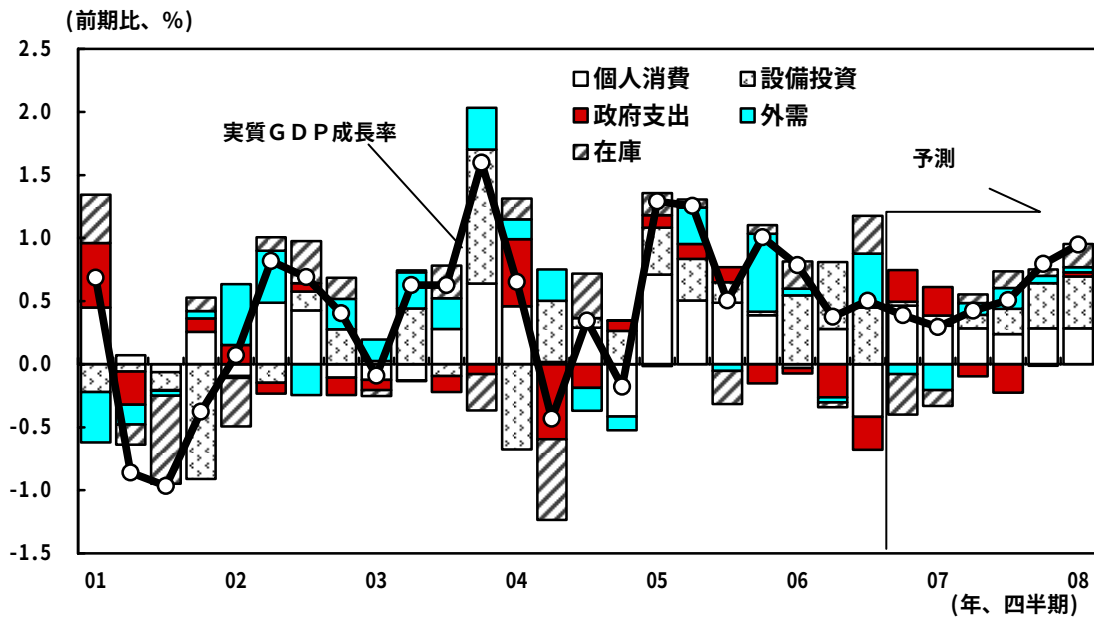
2007 年度前半は前年度からの景気減速の動きが続くだろうが、景気後退に至るものではない。年度後半には景気が再び加速してくるため、2007 年度の実質経済成長率は+2.0%と、6 年連続のプラス成長を予測した。また、GDP デフレーターは+0.4%と消費税率の引き上げがあった 97 年度以来 10 年ぶりにプラスに転じると見込まれる。この結果、名目成長率は+2.4%と実質成長率を上回り、5 年連続のプラス成長を記録すると予想した。

需要項目別の動向を見ると、まず、2007 年中ごろにはデジタル関連財の在庫調整が一巡し、世界経済が再加速するとともに、年度後半には日本からの輸出が加速して、生産の増加ペースが高まってくる。また、企業収益が再び改善してくるため、一時的に減速していた設備投資も拡大に勢いが出てくるだろう。一方、個人消費は前年度と同様に緩やかな増加を続け、経済成長を下支えすることになる。企業の人件費抑制姿勢は続き、雇用者報酬の大幅な拡大は見込めないが、企業部門の回復は方向としては家計の所得・消費環境にプラスに作用する。

図表 1 GDP 成長率の見通し

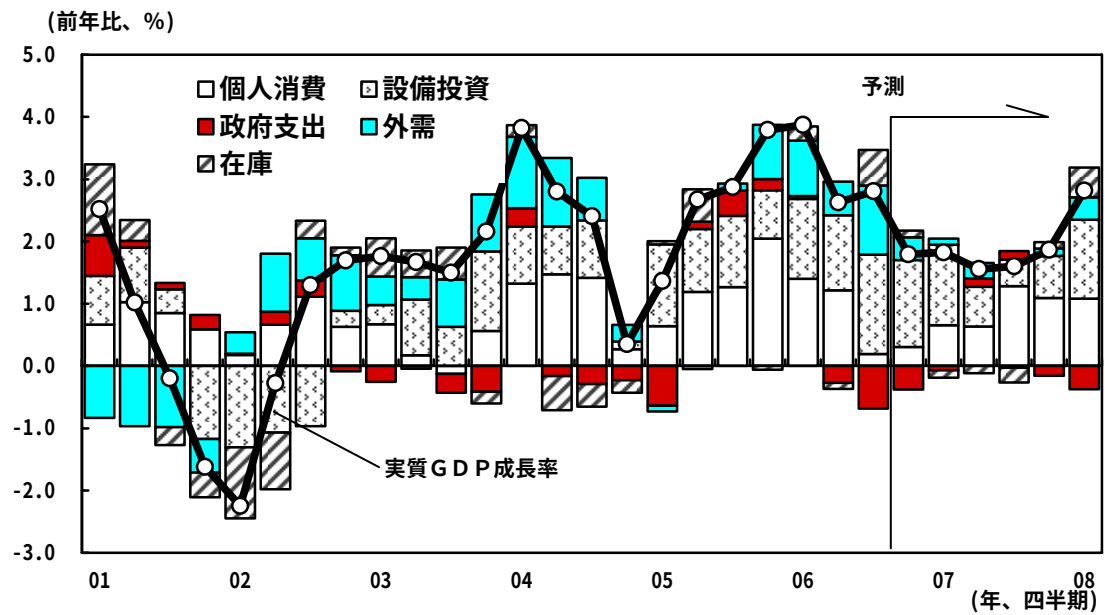
</

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) 景気減速懸念を検証する

景気は回復を続けるが 2006 年度後半から 2007 年度にかけて一時的に減速してくるとい
う当社調査部のシナリオは前回見通しから変わっていない。景気が減速してくる要因とし
ては、

- ①海外景気の減速が日本からの輸出を抑制し、生産の増加ペースが鈍ってくる
- ②半導体や液晶などデジタル関連財の在庫が増加しており、在庫調整が生産を抑制す
る
- ③生産や出荷の伸びが一服すること、加えて原材料価格の上昇や人件費など固定費の
増加が企業収益にとってマイナス材料となり、設備投資が減速してくる
- ④企業利益が史上最高となっても賃金の伸びは低いままであり、個人消費の拡大ペー
スがさらに加速することは考えにくい

といったことが挙げられる。

ここにきて景気の先行きに対する懸念が一段と高まっている。例えば、景気の減速が思
っていたよりも大幅なものになり、そのまま景気後退に入ってしまうのではないか。ある
いは、一時的な減速にとどまらず、長期化してしまうのではないかといった懸念である。

こうした懸念が出てきたのは、最近発表されたいくつかの経済指標が予想以上に弱いと
いう印象を与えたからである。具体的には以下のような指標の動きが指摘できる。

- ①米国の 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.6%と予想以上に低い成長
にとどまった。ブームが終わりを告げた住宅投資が 4 四半期連続で減少し、減少幅
は 15 年半ぶりの大きさを記録した。
- ②9 月の鉱工業生産統計では、半導体や液晶など電子部品・デバイス工業の在庫が 5
ヶ月連続で大幅に増加し、前年同月の水準を 36.9% 上回っている。出荷も増加して
いるが、在庫率（在庫／出荷）もかなり高まってきた。
- ③設備投資需要と関係の深い資本財出荷（除く輸送機械）は 7～9 月期は前期比
-1.4%と再び減少した。また、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）
は 7～9 月期に前期比-11.1%と、非製造業を中心に大幅に減少した。
- ④就業者数は徐々に増加しているが、賃金が伸びていない。所定外給与は生産動向に
連動して前年より増加し、ボーナスも増加しているが、賃金の核となる所定内給与
は前年割れが続いている。このため、企業部門の回復がいずれ家計部門の回復につ
ながるというシナリオに対する懸念が強まっている。

こうした経済指標の動向を受けて、今年度後半に見込まれている景気減速が 2007 年度はじめぐらいまでの一時的な調整にとどまるのか、それとも想定以上に深刻なものになるのかといった点に関心が集ってきた。そこで、それぞれの減速要因について考えてみたい。

①海外景気の減速

米国の 7～9 月期の成長率は事前の予想以上に減速していたが、それはもっぱら住宅投資の大幅な減少によるものであり、個人消費や設備投資はむしろ予想された以上に堅調だった。住宅価格の低下が、負の資産効果を通して個人消費など経済全体の活動を減速させるという懸念は今のところ現実のものとなっていない。今後、住宅ブーム終了の影響が他部門に広がってくるとしても、経済全体の減速は一時的なものにとどまるのではないか。

また、米国経済が減速した場合に、世界経済全体にどの程度影響してくるのかという点も重要である。米国が巨額の経常赤字を計上しているということは、米国以外の国の成長は米国への輸出によって支えられている。米国の景気減速は世界経済の成長にとってマイナスに作用するはずだ。

一方、米国への輸出を拡大しているような新興工業国では、高い成長を実現することによって、国内の需要も拡大してきている。結果として、世界経済全体に占める米国経済のプレゼンスは相対的に低下して、BRICs と呼ばれるような国々の存在感が増している。この意味では、米国経済が減速しても世界経済の成長は以前ほど影響を受けなくなっているともいえる。

おそらく、どちらの要素もあるわけだが、ここ数年世界経済は実質 5 % 程度の成長を続けている。30 年ぶりとも言われる高い成長の担い手は、先進国というよりは過熱感が懸念されるほどの高い成長を続けている中国などの新興工業国であろう。米国経済の減速が一時的なものにとどまるのであれば、世界経済全体が大きく減速してしまうということはなさそうだ。

②デジタル関連財の在庫調整

半導体などの電子部品の出荷は、これまで 4 年程度の周期でシリコンサイクルを経験してきた。大きなサイクルの中に 2 年程度の小さなサイクルもあり、今年の夏をピークに下降局面に入っている可能性がある。もっとも、電子機器メーカーは、顧客の需要動向を細かく把握するようになっており、かつてに比べるとシリコンサイクルの波は小さくなっている。このため、シリコンサイクルの調整は軽いもので終わるのではないかという見方が多い。

しかし、前述のとおり、生産統計でみると電子部品・デバイス工業の生産者在庫はかなり増えており、すでに IT ブームが崩壊した 2001 年の水準を越えている。出荷の拡大が続いているが、在庫率も高まってきている。こうしてみると、在庫の増加は出荷見合いの積

み増しだけとは言い切れなくなっている。ナンバーポータビリティに備えた携帯電話の作りこみが、在庫を増やしている可能性もあり、今後の携帯電話の販売状況が注目される。また、新たに市場に投入された新型のゲーム機器も含めて米国のクリスマス商戦の動向によっては、在庫調整が予想以上に重石になってくる可能性もある。

もっとも、こうした在庫の現状や出荷のリスクについてはメーカーが十分把握しており、早めに対応しているようだ。今後、増えすぎた在庫の調整によって生産が減少する局面もあるだろうが、鉱工業生産全体で見ると、しばらく踊り場が続く程度の調整で終わるのではないだろうか。

③設備投資の先行き

企業収益は高水準を維持するものの、その伸びが頭打ちとなり、設備投資も減速してくると予想されていた。しかし、7～9月期の機械受注が大幅に減少したため、設備投資が失速するのではないかという懸念も出てきている。たしかに、先行指数である機械受注の減少は大幅であったが、そこから単純に設備投資の先行きを類推してしまうのは問題がある。機械受注はそろそろ減速してきてもおかしくなかったのだが、やや特殊な要因によって4～6月が大幅に拡大しており、その反動も減少に拍車をかけているからである。

特殊な要因としては、通信業界からのナンバーポータビリティに備えた携帯電話関連の発注、運輸業界からの新幹線など鉄道車両の発注などがある。これら非製造業からの発注が機械受注全体の水準を押し上げた。なお、このうち携帯電話機器の発注は設備投資にはカウントされない。

機械受注の中でも、こうした特殊要因に影響されない産業機械や工作機械の国内受注動向をみると、伸び率は鈍化してきているものの受注は高水準を維持している。特殊要因を除いても設備投資関連の指標は勢いが鈍化してきているが、これは当初から想定されている設備投資の減速見通しに合致したものである。機械受注の大幅減少と同じような調整が設備投資に生じるとは考えにくい。

④企業から家計への回復の広がり

企業の利益が過去最高水準で推移しているのに、賃金はなかなか上がらない。企業の人件費抑制姿勢は根強く、企業部門の回復が、雇用者報酬の拡大を通して、家計部門に及ぶというパイプが細っている。もっとも、こうした状況はここにきて急に始まったものではなく、前から続いている話である

また、企業から個人へのパイプが細っているといっても、まったく閉じられているわけではない。就業者数は緩やかながらも増加基調を続けているし、賃金もかつてのように大幅に減少しているわけではない。雇用者報酬全体では緩やかながらも増加基調を続けていると考えるべきだろう。

7～9月期のGDPでは個人消費が前期比-0.7%と大幅に減少した。その要因としては、夏場の天候不順による季節商品の販売不振、新型機種導入を前にした携帯電話などの買い控え、家電の買い替えの一巡、消費者マインドの改善一服、定率減税縮減による可処分所得の減少など、さまざまなものが挙げられる。たしかに、これらは個人消費にとってマイナス材料になったと考えられるが、年率3%程度の大幅下落をきちんと説明できるかという点で確かなものではない。

そもそも、本当に7～9月期に個人消費が0.7%も減少したのかというと、すくなくならず誤差が伴うと考えた方がよいだろう。統計を信用しないというわけではないが、これまでの消費のトレンド、これから予想されるトレンドを考えると、7～9月期の大幅な減少が個人消費の基調の変化を示していると即断するよりも、緩やかな個人消費の回復基調の中で一時的に減少したと考える方が、妥当ではないだろうか。

景気減速がある程度予想されたものであっても、実際に減速を示唆する経済指標が出てくると、先行きの不安感が高まる。また、その指標が予想以上に弱いものであれば、先行きの懸念はさらに増してくる。ここまで出てきている経済指標をチェックしてみると、景気がこれまでの見通しよりも下振れるリスクがまったくないわけではない。しかし、可能性が高いシナリオは、景気の減速は一時的なものにとどまって後退にはいわず、2007年度後半に向けて景気は加速してくるというものだろう。日本経済は中期的に実質2%程度の成長を続けていると考えられる。

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、在庫もやや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、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、経常利益はすでにバブル期のピークを越えている。今後も高水準での推移が見込まれるが、収益環境を悪化させる要因も出てきている。原材料価格が高騰しているが、一部の業種を除けば消費者への価格転嫁が難しく、限界利益が減少する。また、雇用と設備投資の回復は人件費と減価償却費といった固定費を増加させ、金利の上昇は利払い費を増やす。
- 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、これまで先送りしていた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

	2005年度				2006年度				2007年度				2004年度	2005年度	2006年度	2007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	-0.1	-0.5	2.8	0.6	0.9	1.0	-0.3	-0.2	0.5	1.2	1.2	1.4	4.0	1.6	3.2	2.2
	0.3	-0.2	3.0	3.2	4.1	5.4	1.8	1.5	1.1	1.0	2.5	4.4				
在庫指数	0.3	2.0	0.2	0.7	-1.1	1.0	-0.3	-0.6	0.2	0.2	0.5	0.6	2.5	3.2	-1.0	1.6
	2.3	3.1	5.3	3.2	1.8	0.8	0.3	-1.0	0.3	-0.4	0.4	1.6				
売上高	3.0	4.6	5.5	5.0	8.6	5.5	4.3	2.3	0.9	2.5	3.6	5.0	5.6	4.6	5.1	3.0
経常利益	12.9	6.6	11.1	4.1	10.1	6.8	4.9	2.8	-1.8	-0.9	2.2	6.1	24.6	8.4	6.0	1.6
売上高経常利益率	3.9	3.9	3.9	3.8	3.9	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.9	3.9	3.74	3.87	3.91	3.87
設備投資	2.3	1.1	0.2	3.7	3.5	2.9	0.2	0.5	0.7	1.2	2.2	2.5	5.6	7.3	9.1	4.6
	7.7	7.9	6.0	7.6	8.8	10.4	10.4	7.3	4.3	2.6	4.6	6.7				
在庫投資	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.0	0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.3	0.2	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7～9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

①生産と在庫

a. 現状

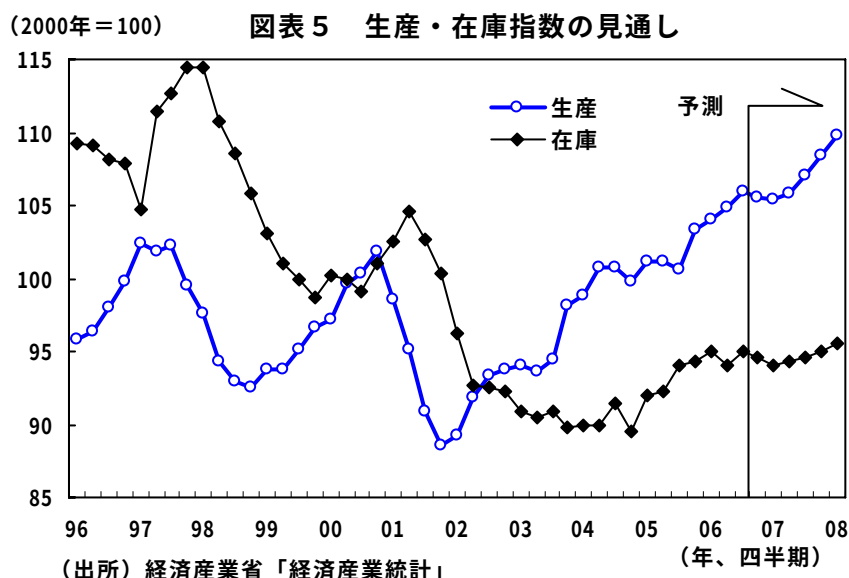
生産は増加基調にあり、2006年7～9月期は前期比+1.0%と4四半期連続で増加した。このところ一般機械の伸びが弱まっているが、鉄鋼、デジタル関連財、輸出が好調な輸送機械などを中心に増加が続いている。在庫は、積み上がっていた素材関連の在庫調整が進んだことなどから、2006年4～6月期に減少した後、7～9月期にはデジタル関連財の在庫増加によって、前期比+1.1%と再び増加した。

b. 見通し

生産は、2006年度後半は横ばい圏での小動きが続く「踊り場」状態に入ると予想される。まず、デジタル関連財で、積み上がっている在庫を減少させるために生産が抑制される。2007年度にかけてはシリコンサイクルの下降局面に入ること、輸出の鈍化を通じてデジタル関連財の生産減少につながる。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一服してくることや、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年度には生産は持ち直し、年度後半には増加ペースが徐々に拡大していこう。翌年に北京オリンピックなどのイベントを控えてデジタル関連財を中心に輸出が好調に増加し、また企業収益の好調により設備投資が再び盛り返してくることが、生産を増やす要因となる。

在庫は、2006年度後半にデジタル関連財で調整圧力が強まるが、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。



②企業収益

a. 現状

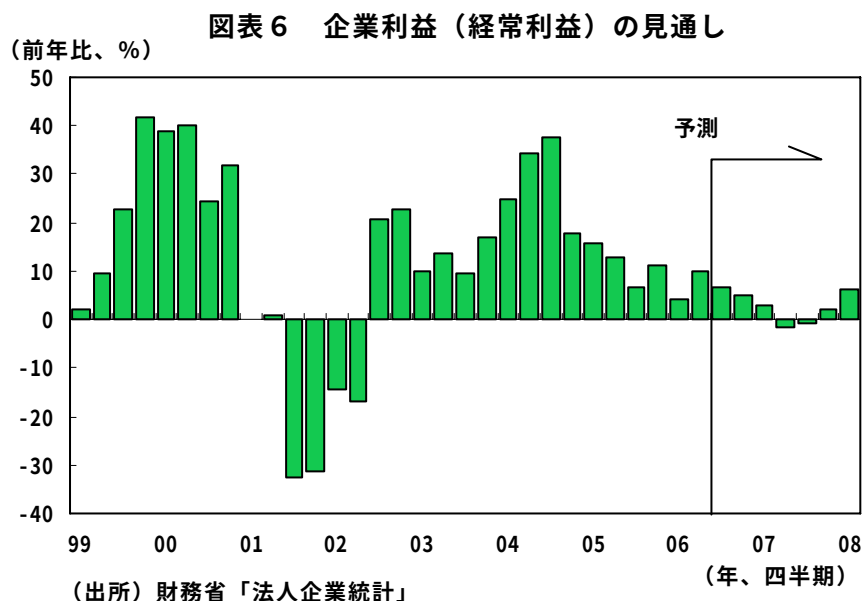
企業の経常利益は、すでにバブル期やITバブル期の水準を上回り、2005年度まで3年連続で過去最高水準を更新した。2006年4～6月期の経常利益は16四半期連続で前年の水準を上回っており、今年度に入っても好調を維持している。

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、2006年度後半になるとさらに厳しさを増してくる。まず、原材料価格やそれに伴う製品の仕入れコストといった変動費が増加する。さらに、固定費も増加してくる。雇用環境がタイトになって人件費が増している。債務残高はすでに増加に転じ、借入金利も上昇しており、利払いコスト減少は期待できない。また、年度後半には輸出や設備投資の伸びが鈍化してくることもマイナス材料である。この結果、企業の利益の伸びはしだいに縮小し、2006年度全体では増益幅は縮小する見込みである。

2007年度は、人件費の増加が続き、借入金利の上昇によって利払い負担が増してくることが利益を圧迫する。しかし、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加速すると同時に、最近の原油価格の下落によって変動費の増加が一服してくるため、収益は持ち直してくる見込みである。



③設備投資

a. 現状

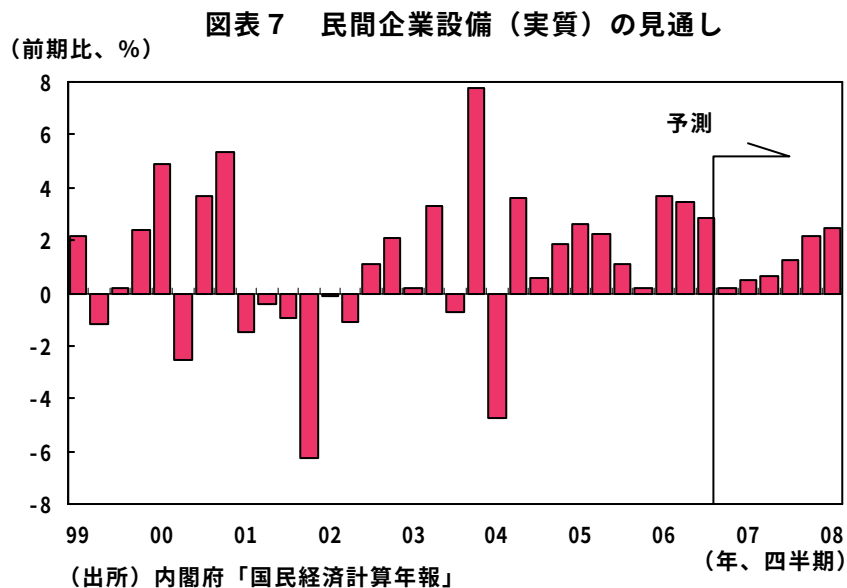
設備投資は 2006 年 7～9 月期に前期比+2.9%と 10 四半期連続で増加した。特に今年に入ってから、高い増加ペースを維持している。企業は新規の設備投資に慎重であったが、業績の改善を背景にそうした傾向も薄れているようだ。投資の採算性に注意しながら設備投資を選別する姿勢に変化はないが、不稼動資産の処分などに目途が立つにつれて、潤沢なキャッシュフローを背景に設備投資を増やす動きが続いている。

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 月期の見通し調査は前期の減少幅と較べると小幅な増加にとどまっており、2006 年度後半には設備投資の増加ペースが鈍ってくる可能性が高い。しだいに企業業績の伸びが鈍化してくることが、設備投資を抑制する要因となってくる。中でも、これまで好調だった非製造業において投資の落ち込みが予想される。

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、情報化、研究開発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であり、投資が企業業績に左右されにくくなっているからである。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 年後半には再び設備投資の増加ペースが上がってくるだろう。

また、上昇しつつあるとはいえ金利水準は依然低く、金融機関の貸出態度が積極的であるなど設備投資を取り巻く環境が良好であることや、過剰設備の解消が進んだため企業のバランスシートがスリム化していることも下支え材料である。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

- 雇用は回復が続いているが賃金は伸び悩んでおり、所得の増加ペースは緩やかである。このため、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、企業は賃金の引き上げには慎重である。また、今後も予想される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、団塊ジュニア世代の住宅一次取得需要によって、ややペースを落としながらも総じ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

	2005年度				2006年度				2007年度				2004年度	2005年度	2006年度	2007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)
一人あたり所得(前年比)	1.0	0.4	1.1	0.3	0.6	0.1	0.9	0.4	0.8	0.7	0.8	0.6	-0.4	0.7	0.5	0.7
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	-0.7	0.3	-0.1	0.4
所定外給与	1.6	1.0	1.6	2.2	2.9	3.0	3.2	2.5	1.7	1.0	2.0	3.2	3.5	2.1	1.6	1.2
雇用者数(前年比)	0.7	0.9	1.2	2.1	1.5	1.2	1.0	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	0.3	1.2	1.1	0.5
雇用者報酬(前年比)	1.4	1.0	2.6	2.1	1.9	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	-0.3	1.8	1.5	1.3
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.5	4.2	4.1	4.2	4.2	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1	4.6	4.4	4.2	4.1
春闘賃上げ率	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.67	1.71	1.79	1.90
個人消費(前期比)	0.9	0.9	0.7	-0.1	0.5	-0.7	0.8	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	1.6	2.6	1.0	1.8
(前年比)	2.1	2.2	3.6	2.4	2.1	0.3	0.5	1.2	1.1	2.3	1.9	1.9				
可処分所得(前年比)	-0.7	4.3	1.3	2.9	0.3	2.7	2.6	1.3	1.6	1.9	2.0	1.3	-0.2	1.7	1.8	1.6
消費性向	97.7	97.1	97.3	97.1	97.4	96.8	96.2	96.3	96.1	96.4	96.4	96.7	97.3	97.1	96.3	96.7

(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%

	2005年度				2006年度				2007年度				2004年度	2005年度	2006年度	2007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	-1.4	1.5	1.6	1.2	-2.5	0.1	1.1	0.4	-0.9	0.0	1.5	0.0	1.7	-0.2	0.2	0.7
	-2.7	-1.3	0.5	3.1	1.5	0.2	-0.1	-0.9	0.6	0.5	0.9	0.5				
新設住宅着工戸数	119.9	127.6	125.1	127.2	130.4	126.8	124.9	125.1	126.6	125.6	124.8	124.5	119.3	124.9	126.8	125.4
	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-0.7	-0.2	-1.7	-2.9	-0.9	0.0	-0.4	1.7	4.7	1.5	-1.1
持家	35.0	35.3	35.6	35.3	36.1	36.6	36.2	35.0	35.0	36.6	36.1	35.1	36.7	35.3	36.0	35.7
	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	3.6	1.5	-1.0	-3.0	0.1	-0.2	0.3	-1.6	-4.0	2.0	-0.8
貸家	48.5	51.7	52.0	55.4	53.7	53.3	51.2	54.0	51.7	52.6	51.0	53.4	46.7	51.8	53.0	52.2
	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	3.1	-1.5	-2.5	-3.8	-1.3	-0.2	-1.0	1.9	10.8	2.3	-1.6
分譲	36.0	39.6	36.1	36.3	40.0	36.3	36.2	36.0	39.3	35.6	36.3	35.9	34.9	37.0	37.0	36.7
	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-9.0	0.3	-1.2	-1.8	-1.5	0.3	-0.3	4.6	6.1	0.0	-0.8

(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

①雇用

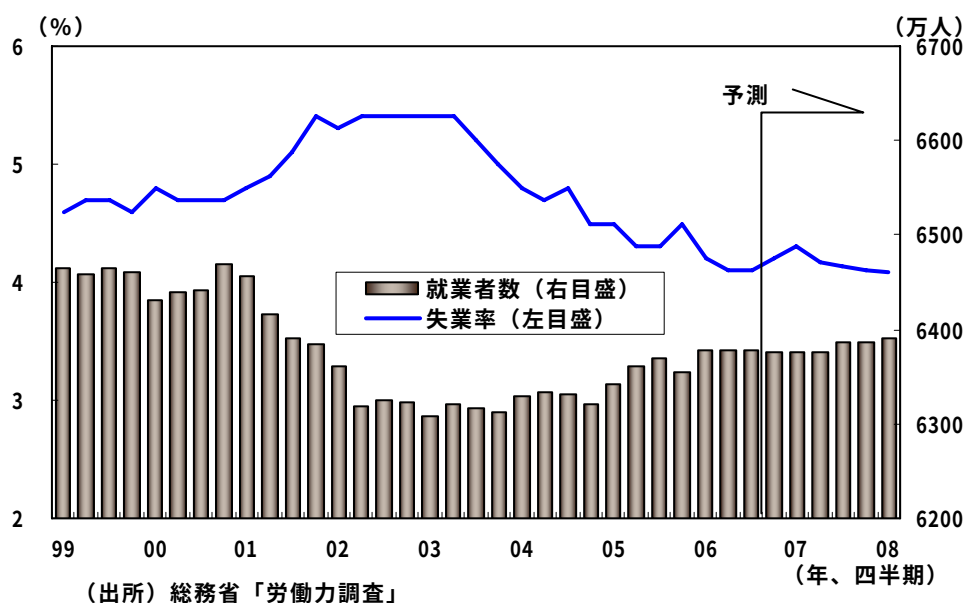
a. 現状

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、雇用のミスマッチの問題もあり、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年度に入ってから4.0%まで低下した後、最近ではやや上昇している。就業者は増加基調が続いているものの、2006年度に入ってからほぼ横ばいで推移している。雇用者もほぼ同様の動きであり、自営業者は減少基調から脱し切れていない。

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。しかし、2006年度後半には企業収益の伸びが鈍ってくるため、改善ペースが一段と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積極的になっており、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、雇用者を中心に緩やかながらも就業者の増加基調が続く、失業率も低水準での推移が続く。

図表9 雇用の見通し



②所得・賃金

a. 現状

一人あたり賃金は増加しているものの、伸びは小幅にとどまっている。所定外給与は増加が続いており、2006年の夏のボーナスも冬との通算で4期連続の増加となった。しかし、2006年に入ってから所定内給与の低迷が続いており、賃金は伸び悩んでいる。

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人あたり賃金の伸びの弱さ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。

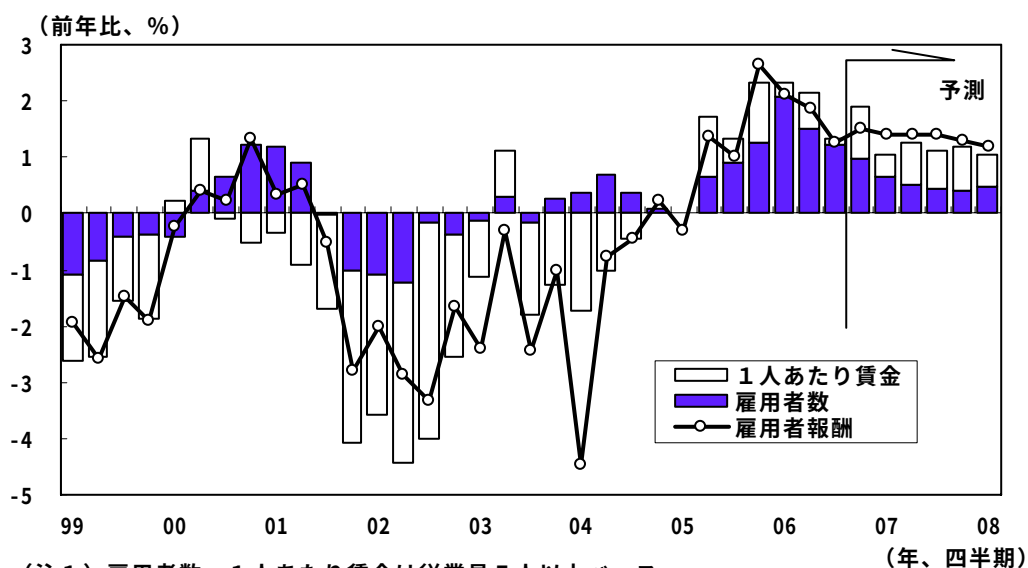
b. 見通し

1人あたり賃金は小幅な増加が続く。コストの増加に慎重な企業の姿勢を反映して伸び悩んできている所定内給与は、2006年度中は状況が変わらないが、所定外給与は小幅な増加が続き、2006年冬のボーナスも3年連続で増加する見込みである。

2007年度になると、賃金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。定期昇給（定昇）分を除いた実質的な賃上げ率を示すベースアップ（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、所定内給与の伸びが回復してくる。所定外賃金、ボーナスも引き続き増加する見込みである。

家計部門全体の所得は、2006、2007年度とも増加が続くと予想されるが、2007年度になると雇用者の増加ペースが落ちてくるため増加幅は縮小してこよう。

図表 10 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」

③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。しかし、7～9月期については、民間最終消費支出（実質）が前期比-0.7%と2004年10～12月期以来の減少幅となり、一時的に拡大が一服している。

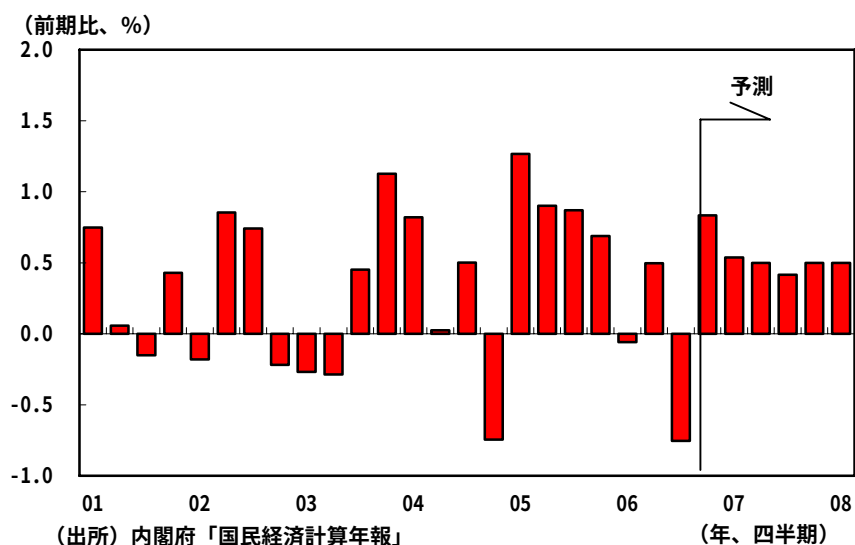
7～9月期の消費の落ち込みは、雇用・所得環境の改善に伴って進んでいた耐久財の買い替えが一服したことや、天候不順や新製品販売前の買い控えも影響しているとみられる。ただし、雇用・所得など消費の基調を決める環境が急に変化したわけではなく、消費の緩やかな増加基調は今後も続くと考えられる。個別品目の状況をみると、新車販売の低迷が続く、昨年好調であった冷蔵庫やエアコンなど白物家電への支出が一服し、薄型テレビや携帯電話などへの支出も減速している。

b. 見通し

2006年度後半は、冬のボーナスの増加が見込まれており、価格の下落で手頃感が出てきた薄型テレビや、新型のゲーム機などの購入増加にも助けられて、個人消費は増加に転じると考えられる。

2007年は所得税の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、今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、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。

図表 11 民間最終消費支出（実質）の見通し



④住宅投資

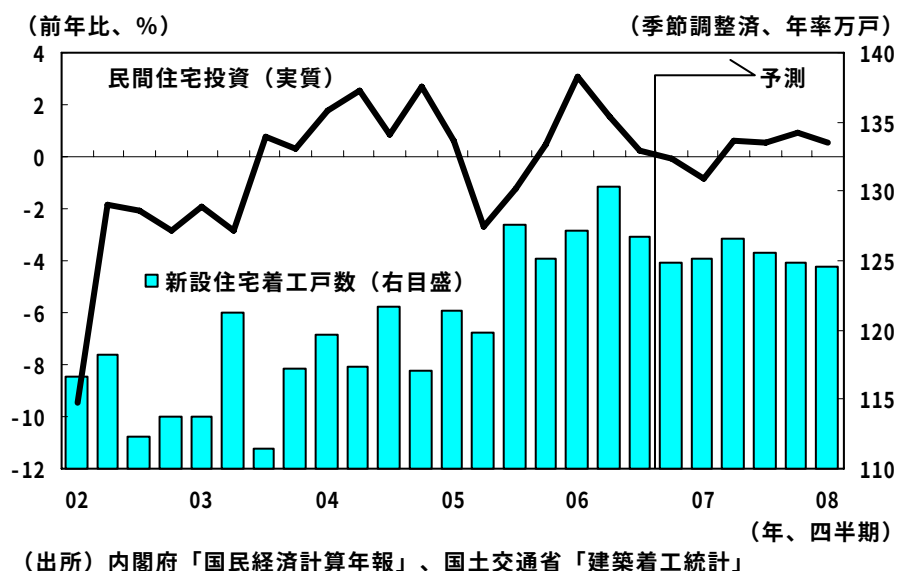
a. 現状

2006年7～9月期の民間住宅投資（実質）は、前期比0.1%の増加となった。また同期の新設住宅着工戸数は、季節調整済み年率換算で127万戸と2005年度の水準（125万戸）を上回ったが、前期（4～6月期）の水準（130万戸）は下回った。着工は比較的高い水準を維持しているが、勢いはやや鈍化している。これまで着工の伸びを引っ張ってきた大規模マンションの着工が、用地獲得競争の激化などによりやや勢いを落としてきている。もっとも所得環境の改善、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、全般的には家計の住宅購入意欲は強い。マンション着工が落ち着いてきた一方で、持家の着工は伸びてきている。不動産ファンド資金の流入により、前年比で高い伸びを示してきた貸家の着工も、勢いはやや鈍ってきているものの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、住宅着工は引き続き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、不動産販売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年度までの住宅着工戸数は、125万戸前後での推移が見込まれる。

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、地方の財政事情も厳しく、地方の公共工事も減少が続いた。
- 足元では景気の回復に伴って税収が大幅に拡大し、財政構造改善の動きが出てきているが、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。
- 財政構造改善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%			
	2005年度				2006年度				2007年度				2004年度	2005年度	2006年度	2007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	0.5	0.5	-0.7	-0.2	-1.2	-1.2	1.2	1.0	-0.4	-1.0	-0.1	0.2	-1.4	0.8	-1.6	-0.3
	0.5	1.8	0.8	0.2	-1.2	-3.0	-1.7	-0.3	0.6	0.7	-0.7	-1.6	-12.4	-1.4	-9.5	-5.9
公共投資	1.3	1.5	-3.6	-0.8	-6.5	-6.7	5.6	3.9	-4.3	-6.2	-0.1	-0.3	-12.4	-1.4	-9.5	-5.9
	-3.4	0.8	-1.8	-1.4	-9.2	-16.8	-8.7	-4.2	-2.1	-1.7	-6.9	-10.6				
政府最終消費	0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.1	0.1	0.3	1.8	1.4	0.7	1.3
	1.4	2.1	1.6	0.8	0.6	0.4	0.6	1.0	1.4	1.4	1.2	1.1				

① 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%となっている。「小さくて効率的な政府」を目指す政府方針の下、ここ数年、公共投資（公的固定資本形成）は抑制的に運営されている。

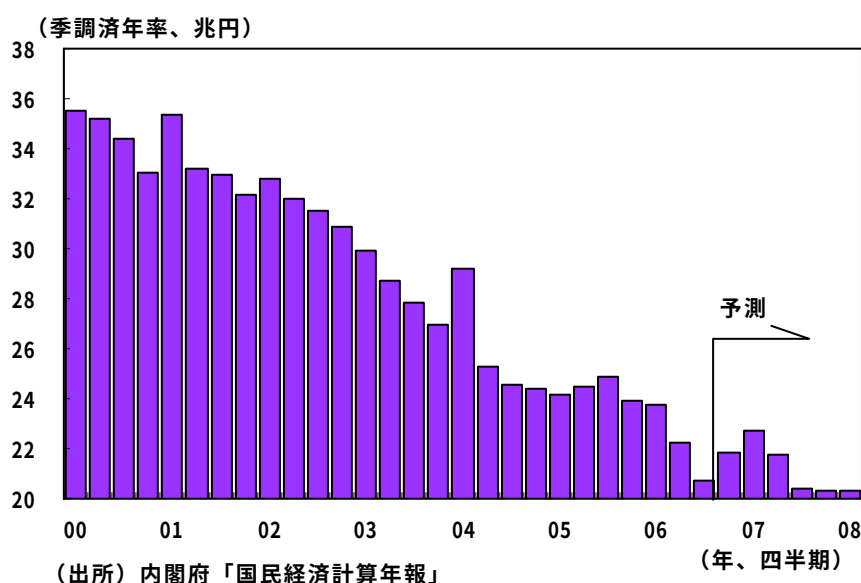
2006 年度 7～9 月期の公共投資（実質）は、前期比で－6.7%と 4 四半期連続の減少となった。減少幅は前期に続いて大幅なものとなっており、前年比の減少幅は 16.8%に達している。2004 年度の補正予算で計上された災害復旧関連の工事費が膨らんだことにより 2005 年度の水準が高かったことも、今年度に入ってから的大幅減少の一因となっているが、それを考慮しても減少のピッチが急である。

b. 見通し

2006 年度の公共投資は、予算に従って抑制的な運営がおこなわれる。ただし、前述の通り、今年度に入ってから減少のペースはかなり急であり、2006 年度予算の公共投資の水準を考えると、年度後半は前半に比べれば公共工事が出てくるものと考えられる。

2007 年度については、現在、予算編成に向けた作業が進められているところであるが、引き続き、公共投資は抑制的なものとなる見込みである。2007 年度の公共投資は、国、地方とも前年度比マイナス 3%を継続するとの方針が出されている（「19 年度予算の全体像」）。また、経済財政諮問会議においても、公共事業費の 3%削減案が合意されている。公共投資は、2007 年度も前年比マイナスでの推移が続くと見込まれる。

図表 14 公共投資（実質）の見通し



② 政府最終消費支出

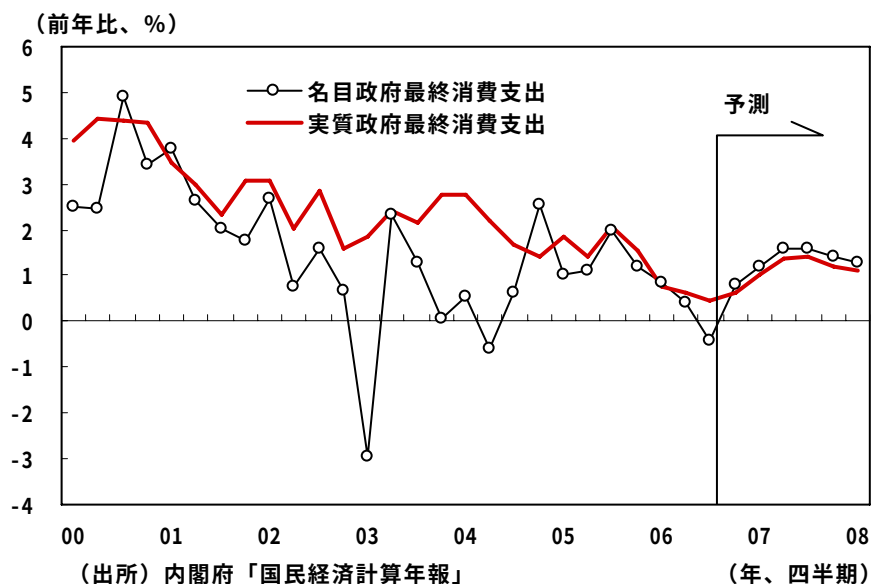
a. 現状

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。とは言え、このところの政府消費の増加幅は、以前に比べれば小さなものとなってきている。7～9月期の政府最終消費支出は、実質で前期比0.1%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、介護に関わる制度の改革により、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（今後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）」に基づき、削減が図られている。これらの指針に基づく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、今後もいかに増加のペースを抑えていくかが改革推進の課題となる。2006、2007年度の政府消費は、緩やかな増加を続けると見込まれる。

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。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、中国の景気過熱など、いくつも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、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と肩を並べ、さらに上回るようになっていく。

図表 16 海外部門総括表

	2005年度				2006年度				2007年度				2004年度	2005年度	2006年度	2007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成長率	3.3	4.2	1.8	5.6	2.6	1.6	2.5	3.1	3.5	3.5	3.9	3.9	3.9	3.2	3.3	2.9
経常収支 (兆円)	4.3	4.4	5.3	5.1	4.3	4.7	5.5	4.8	4.6	4.6	5.3	5.2	18.2	19.1	19.3	19.8
貿易収支 (兆円)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.1	2.1	2.3	2.6	2.4	1.9	1.9	2.7	13.2	9.6	9.3	9.5
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	-0.3	-0.5	-3.6	-2.2	-2.2	-2.3
所得収支 (兆円)	2.8	3.0	3.3	3.6	3.3	3.5	3.2	3.3	3.8	3.6	3.3	3.5	9.6	12.6	13.3	13.6
輸出額 (前年比)	4.3	7.4	13.4	17.6	14.7	15.6	10.9	4.6	5.6	5.7	8.6	14.9	10.1	10.7	11.3	8.7
輸出数量 (前年比)	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.4	5.1	0.7	2.1	2.4	5.2	9.4	6.8	3.9	5.7	4.7
輸入額 (前年比)	14.3	17.0	20.6	27.4	18.9	16.7	13.1	6.5	7.2	9.0	10.5	14.0	12.3	19.9	13.5	10.2
輸入数量 (前年比)	3.6	4.1	0.7	5.5	4.5	2.9	4.7	0.9	3.6	6.9	6.8	9.1	5.5	3.4	3.3	6.6
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	70.5	61.5	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	45.1	60.0	66.4	67.8
原油相場 (LPI、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	66.0	57.0	59.0	61.0	63.0	65.0	66.0	36.6	53.7	61.7	63.8
為替相場 (円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	116.2	118.3	117.5	118.0	119.0	120.0	120.0	107.5	113.3	116.6	119.3

(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%

①世界景気

a. 現状

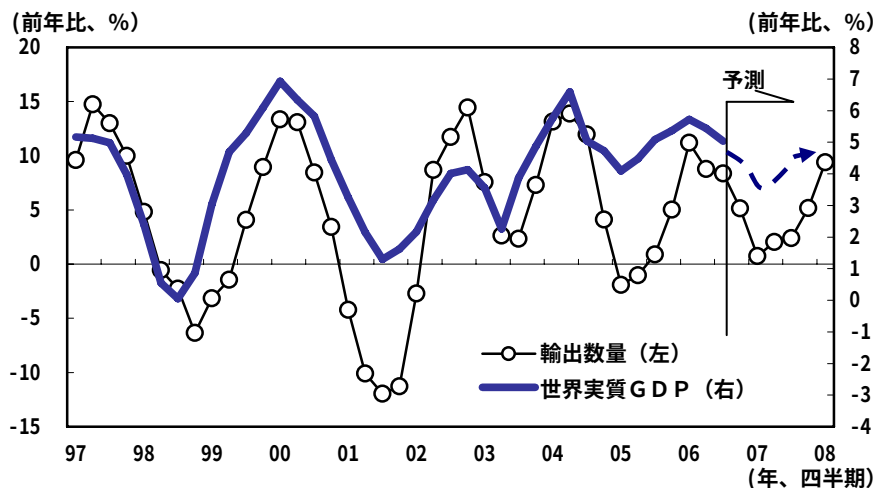
世界景気は拡大基調が続いているものの、拡大テンポがややスローダウンしており、各国の景気動向に、ややばらつきが出てきている。米国経済は、住宅投資の大幅な落ち込みによって2006年7～9月期の実質成長率が1%台にとどまったが、欧州経済は、内需を中心に底堅さを維持している。中国景気は、政府の引き締め政策により、固定資産投資を中心にスローダウンしており、来年はじめにかけて減速が続くとみられるが、エネルギー高や政局の混乱によって国内需要が低迷していたタイやインドネシアの経済は、徐々に持ち直しつつある。高成長を続けてきた新興国の一部では、株式市場が大幅な調整をしたものの、ロシアなど資源国の景気は一次産品価格高の恩恵を受けて引き続き好調である。

b. 見通し

世界経済は、2006年度後半は減速局面が続くと想定しているが、2007年度にかけて持ち直しが見込まれる。米国は、住宅投資に下げ止まりの兆しが現れているほか、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き、景気は拡大を続けるであろう。

欧州では、輸出の鈍化が見込まれる一方で、内需が緩やかな回復を続けるであろう。中国は、当面、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。原油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と言想される。

図表 17 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

②輸出入

a. 現状

輸出は、資本財や自動車を中心に堅調に推移している。7～9月期の実質輸出は前期比+2.7%増加した。一方、実質輸入は、国内の生産活動や消費活動の鈍化を受けて、原材料や部品・製品の輸入が伸び悩んだ。輸出が増加する一方で、輸入が伸び悩んだため、7～9月期の外需（＝輸出－輸入）の寄与度は+0.4%ポイントとなり、実質GDP成長率を大幅に押し上げた。

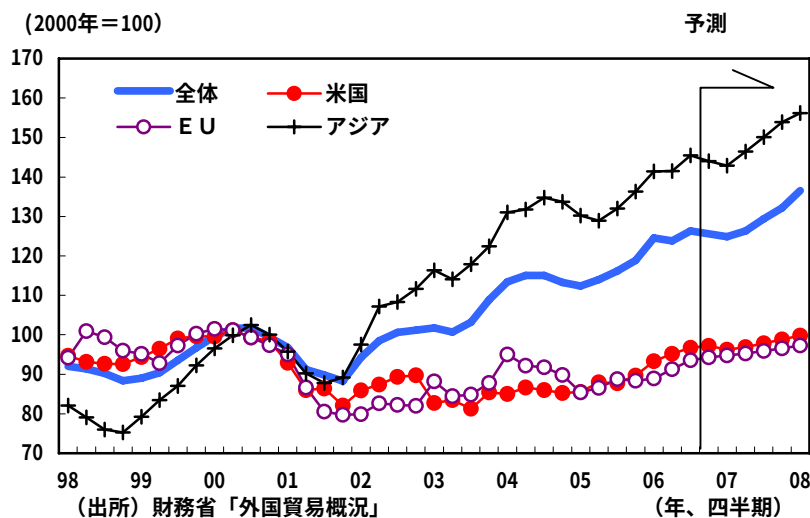
なお、原油相場の騰勢一服により、価格面から輸入金額が押し下げられているため、貿易収支の黒字幅は前年水準を上回るようになってきているが、過去の水準に比べれば多いわけではない。

b. 見通し

2006年度後半は、世界景気の減速局面が続くとみられることや、デジタル関連財の在庫調整が見込まれることから、輸出が伸び悩んでくると予想される。2007年度は、欧米、アジア主要国、新興国など世界景気の拡大が、後半にかけて力強さを増すため、輸出の増加ペースは増すと予想される。

一方で、輸入は、国内の生産活動が横ばい圏で推移するため、2006年度後半は伸び悩むと見込まれる。しかしその後は、国内の最終需要や生産活動の回復に伴って、対アジアを中心に増加すると見込まれる。なお、足元、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てくると見込まれ、輸入金額が押し上げられるため、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ろう。

図表 18 地域別輸出数量の推移



3. 物価と金融市場の予測

- 原油価格をはじめ原材料価格は高止まりするが、急速な上昇は一巡している。国内企業物価は、原材料価格上昇の価格転嫁が一巡するとともに、前年比上昇率は縮小するが、2007年度後半にかけて国内需給の改善を受けて再び上昇率が高まる。消費者物価は、景気回復による需給の引き締まり、人件費の上昇、石油関連価格の上昇などを背景に、小幅ながら前年比上昇が続く。
- 7月にゼロ金利政策が解除され、政策金利である無担保コール翌日物金利の目標水準が0.25%に引き上げられた。今後も、景気の回復、消費者物価の上昇、資金需要の増加を確認しながら、何回か小幅の引き上げが行われるだろう。
- 長期金利は景気回復と利上げの継続を背景に上昇トレンドが続く。株価は、企業業績の改善ペースが鈍化する2006年度後半はレンジ内での動きにとどまるだろうが、景気の加速を先取りして2007年度は再び上昇してくる。為替は、2006年度後半に日本の利上げ観測から一時的にやや円高が進む可能性があるが、2007年度は、米景気の再加速や日米金利差などを背景に再びドル高・円安傾向で推移する。

図表 19 物価・金融市場総括表

	2005年度				2006年度				2007年度				2004年度	2005年度	2006年度	2007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)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	70.5	61.5	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	45.1	60.0	66.4	67.8
原油価格 (ブレント、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	66.0	57.0	59.0	61.0	63.0	65.0	66.0	36.6	53.7	61.7	63.8
企業物価総合	2.7	3.1	4.9	5.6	5.0	5.6	4.1	2.9	1.7	0.9	1.4	2.3	1.8	4.1	4.4	1.6
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.5	2.5	1.9	0.9	0.4	0.8	1.2	1.5	2.1	2.7	0.9
消費者物価 (総合)	-0.1	-0.3	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7	0.0	-0.3	0.4	0.6
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	-0.1	-0.1	0.2	0.6
無担保コール翌日物 (%)	0.001	0.001	0.001	0.002	0.020	0.223	0.250	0.500	0.500	0.750	1.000	1.000	0.001	0.001	0.500	1.000
TIBOR 3ヶ月 (%)	0.080	0.089	0.090	0.109	0.215	0.425	0.450	0.650	0.700	0.950	1.200	1.250	0.088	0.092	0.435	1.025
新発10年国債 (%)	1.27	1.34	1.52	1.58	1.89	1.79	1.75	1.90	1.95	2.10	2.30	2.40	1.52	1.43	1.83	2.19
日経平均株価 (円)	11301	12296	14490	16201	16143	15631	16500	16000	16000	17000	18000	19000	11318	13572	16069	17500
TOPIX (ポイント)	1151	1254	1507	1658	1641	1584	1680	1630	1630	1730	1830	1930	1140	1393	1634	1780
ドル円相場 (円/ドル)	107.63	111.24	117.29	116.88	114.38	116.19	118.25	117.50	118.00	119.00	120.00	120.00	107.49	113.26	116.58	119.25

(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

①原油価格

a. 現状

原油相場（WT I、期近物）は7月に一時1バレル＝78.40ドルの高値をつけた後、調整局面を迎え、足元は60ドル前後に下落している。

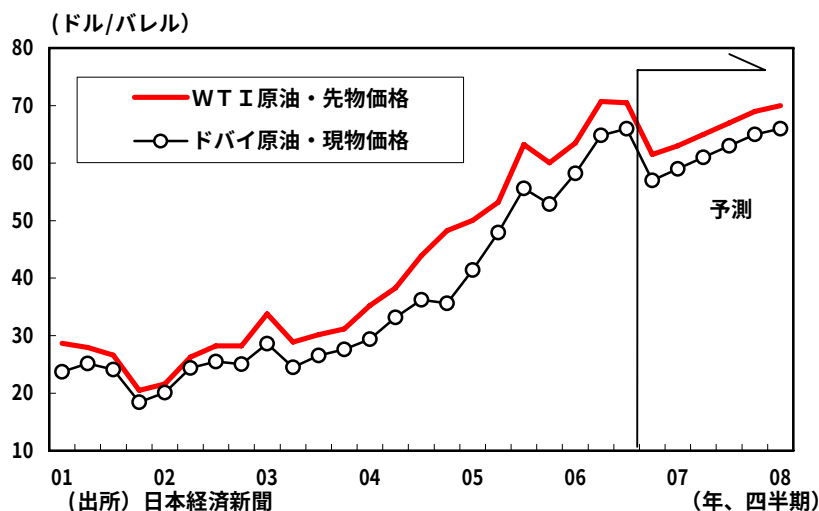
7月までの騰勢局面では、新興国の需要増加、OPEC（石油輸出国機構）の余剰生産能力の少なさ、イラン核開発問題などの地政学リスクに対する懸念といった中長期的な相場押し上げ要因が続く中で、イスラエルによるレバノン侵攻という一時的要因も相場を押し上げた。また、米国や中国の景気が好調に推移し、欧州や日本の景気回復も軌道に乗ってきたという景気循環要因も相場上昇を支えた。一方、その後の相場下落は、レバノン情勢が安定したことや、イラン情勢が急速に緊迫化することへの懸念が後退したことに加えて、米国や中国を中心に世界景気が減速するという観測が強まったことが影響している。

b. 見通し

2007年度に入って世界景気が再加速すると、原油需要の増加観測が強まり、原油価格は再び上昇に転じてくると予想される。特に中国は、米国に次ぐ世界第二位の原油需要国になっており、自動車の普及などによって、その需要はさらに拡大が見込まれる。

供給サイドでは、産油国の供給力は緩やかな増加が見込まれるものの、OPECの生産余力は低水準にとどまり、地政学リスクや事故などに対して供給懸念が強まり易い状態が続くと考えられる。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。

図表 20 原油相場の見通し



②国内企業物価と消費者物価

a. 現状

国際商品市況は、世界景気の減速観測などを背景に騰勢が一服してきており、特に原油相場は高値から2割以上下落している。国内企業物価の上昇率は、石油製品の上昇率が低下したことが影響して、10月は前年比+2.8%とそれまでの3%台から鈍化している。もっとも、金属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は下げ止まってきている。

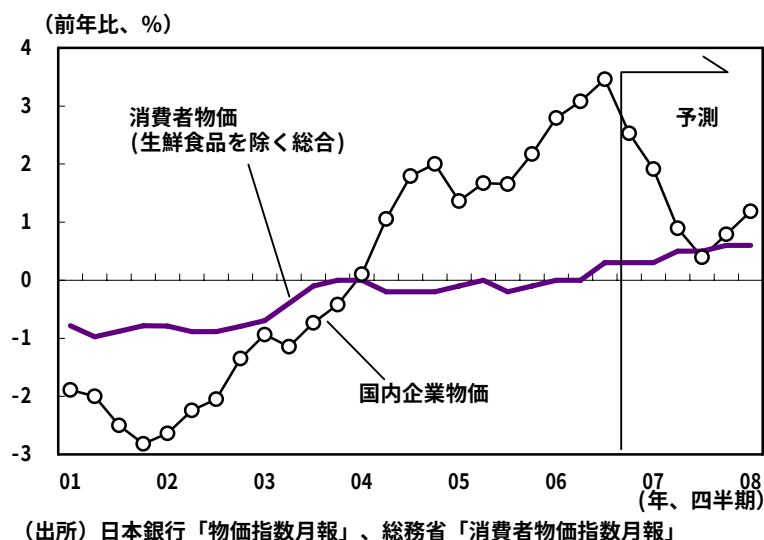
9月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は前年比+0.2%であった。電気・ガスやガソリンなどエネルギー関連を中心に高止まりしているが、その他の財やサービスは安定基調が続いており、全体としては小幅プラスにとどまっている。

b. 見通し

2006年度後半には、国内の需給が緩和するが、原材料・人件費などコストの上昇もあって国内企業物価は下げ渋り、消費者物価は緩やかな上昇を続けるであろう。

2007年度にかけて、減速していた世界景気の拡大テンポは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な上昇が予想される。また、国内景気の回復による需給引き締めや、ハイテク製品価格の下落率の縮小が見込まれ、2007年度の国内企業物価は緩やかに上昇するであろう。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。消費者物価上昇率は緩やかに高まるが、基本的には物価の安定が続き年度後半でも1%程度の上昇にとどまろう。

図表 21 国内企業物価と消費者物価の見通し



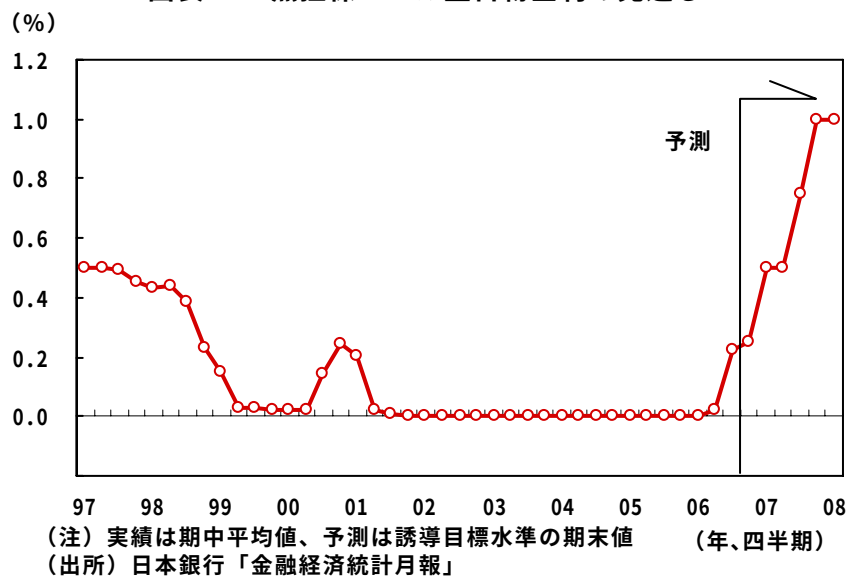
(2) 金融政策

日本銀行は、7月14日に「ゼロ金利政策」を解除し、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.25%に、基準貸付利率（公定歩合）も0.1%から0.4%に引き上げた。引き上げ後も実質の政策金利（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）はゼロ程度であり、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高ま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。

景気の回復が続き、消費者物価も緩やかに上昇を続けることを前提に、無担保コール翌日物金利の目標水準は、2006年度中に0.5%に引き上げられると予想する。その後も、2007年度夏場以降に景気の勢いが持ち直してくることを受けて追加での利上げが実施されることが考えられる。2007年7～9月期および10～12月期にそれぞれ0.25%ずつの利上げが行われ、無担保コール翌日物金利の目標水準は2007年度末に1.00%に達しよう。

図表 22 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

①金利

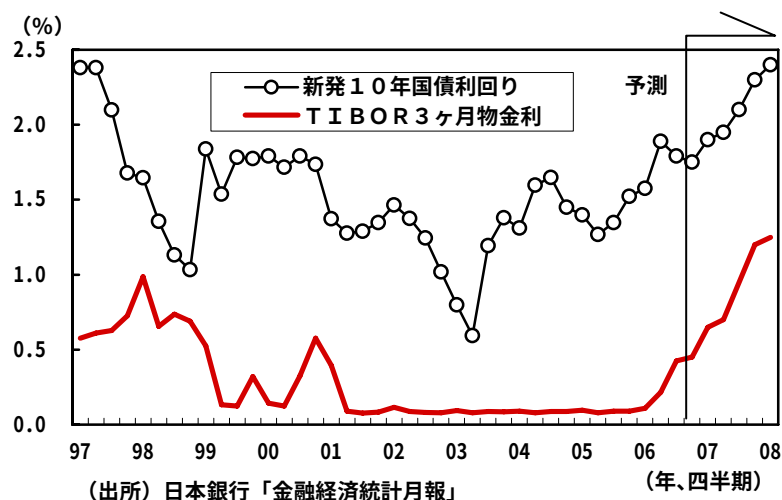
ゼロ金利政策の解除後、無担保コール翌日物金利はおおむね 0.25%近辺で安定して推移している。一方、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利は、2006 年中の 0.25%の追加利上げの可能性もにらんでやや上昇した水準で推移している。

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織り込みながら緩やかに上昇していくと考えられる。T I B O R 3ヶ月物金利は利上げとともに上昇し、2006 年度末には 0.70%を越え、2007 年度末には 1.25%を越える水準に上昇しよう。

長期金利は、日銀の利上げのタイミングをにらんで、今年度初めに 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、景気の先行きに不透明な材料が出てきたこともあって上昇が止まり、最近では 1.6%~1.8%程度で推移している。今後も景気回復が続き、何回か利上げが行われるため、予測期間中は上昇基調で推移し、2007 年度末には 2.5%程度まで上昇する可能性がある。もっとも、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から、短期金利ほどは上昇しないと考えられ、イールドカーブはフラット化しよう。

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。

図表 23 長短金利の見通し



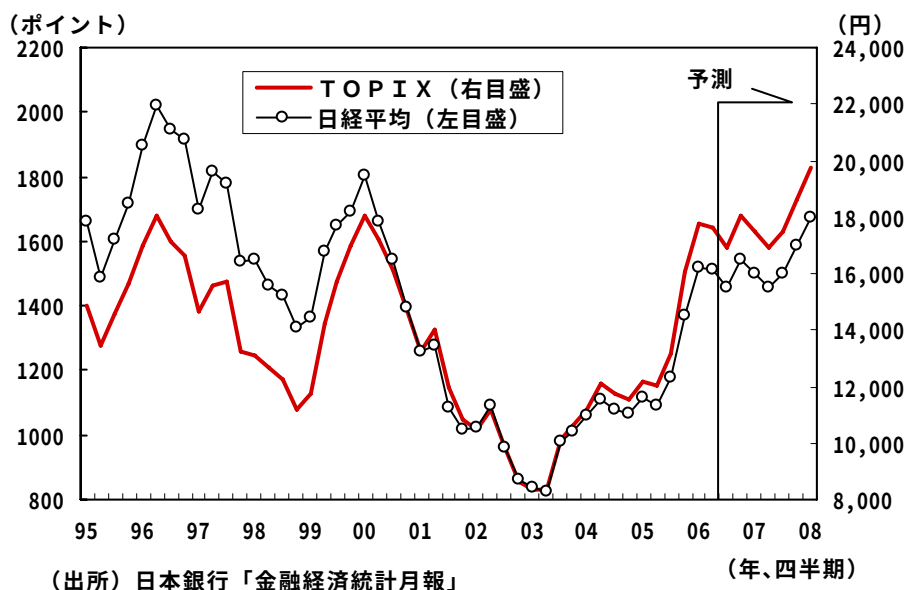
② 株価

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。しかしその後は、景気の拡大が続いているにもかかわらず、企業業績の先行きに対する懸念材料が増しつつあり、1 万 7,000 円台を回復できていない。

内外景気の拡大を背景に企業業績の回復は続いているが、原油価格をはじめとした原材料価格の上昇、金利上昇や人件費増加といったコスト負担増加、などの材料が株価の一段の上昇を抑えている。企業業績は、2006 年度後半になると、輸出の伸びが鈍化してくることも加わって、さらに厳しさを増してくると考えられる。このため、2006 年度中の株価はレンジ内での推移にとどまる可能性がある。もっとも、内外景気の拡大が続くことに加え、企業業績の落ち込みも比較的軽微にとどまることから、株価が大きく落ち込むことはない。

2007 年度に入ると株価は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、原材料価格上昇の影響が一巡してくることから企業業績が持ち直してくる。2007 年度末には日経平均株価で 2 万円程度まで上昇する可能性がある。

図表 24 株価の見通し

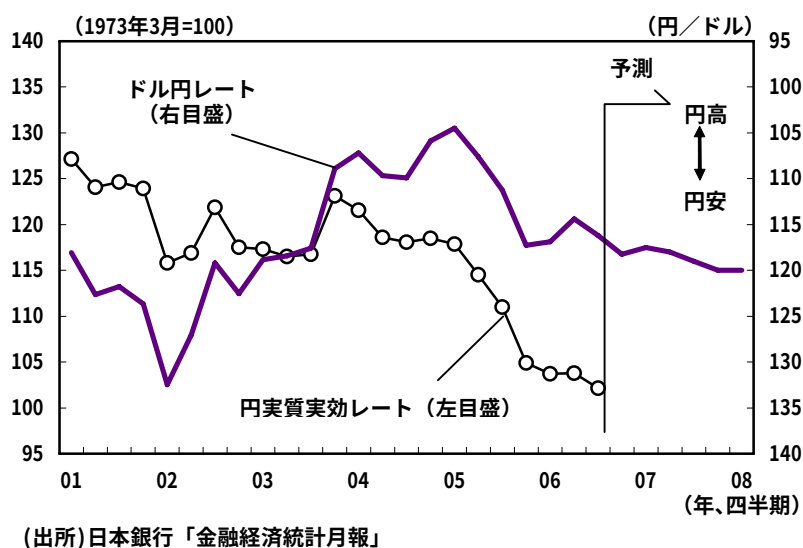


③為替

ドル・円相場は、4月下旬に開催されたG7会合で経常収支の不均衡や中国の為替制度への言及がなされたことなどを受けてドル安が進み、一時110円割れとなったが、その後は、日米の経済成長率や金利差などを材料にドル高・円安方向に戻している。9月以降は、1ドル=115～120円が中心レンジになっている。一方、円は、ユーロに対して2005年後半以降、下落が続いており、足元では1ユーロ=152円台までユーロ高・円安が進んでいる。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、緩やかに円安が進んでいる。

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、日本も来年度にかけて追加利上げが見込まれる。しかし、いずれも利上げ幅は小さく、当面、米国との金利差はさほど縮まらないであろう。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、2007年度になると米欧の景気再加速も見込まれ、ドルやユーロの相場を下支えするであろう。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。

図表 25 ドル円相場と円実質実効レート推移



図表 26 日本経済予測総括表①

	2005年度		2006年度		2007年度		2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目 GDP	1.2 1.4	0.9 2.1	0.7 1.6	1.1 1.8	0.8 2.0	1.9 2.8	0.5	1.8	1.7	2.4
実質 GDP	2.2 2.8	1.7 3.8	1.0 2.7	0.8 1.8	0.8 1.6	1.5 2.3	1.7	3.3	2.2	2.0
内需寄与度 (注1)	1.9	1.1	0.8	0.8	0.8	1.4	1.2	2.9	1.7	1.8
個人消費	1.9 2.1	1.1 3.0	0.1 1.2	0.7 0.8	1.0 1.7	1.0 1.9	1.6	2.6	1.0	1.8
住宅投資	-1.3 -2.0	3.0 1.7	-1.9 0.9	1.4 -0.5	-0.8 0.6	1.5 0.7	1.7	-0.2	0.2	0.7
設備投資	4.1 7.8	2.6 6.8	6.9 9.7	1.9 8.7	1.5 3.4	4.1 5.8	5.6	7.3	9.1	4.6
民間在庫 (注1)	0.0	0.0	0.2	-0.2	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.1	0.1
政府支出	1.0 1.2	-0.5 0.5	-1.9 -2.2	1.1 -1.0	-0.4 0.6	-0.5 -1.2	-1.4	0.8	-1.6	-0.3
公共投資	1.6 -1.1	-3.3 -1.6	-10.0 -13.3	3.9 -6.5	-5.5 -1.9	-3.5 -8.8	-12.4	-1.4	-9.5	-5.9
政府最終消費	0.9 1.7	0.3 1.2	0.2 0.5	0.6 0.8	0.8 1.4	0.3 1.1	1.8	1.4	0.7	1.3
外需寄与度 (注1)	0.3	0.6	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.5	0.5	0.2
輸 出	5.0 6.2	6.5 11.9	3.5 10.2	0.4 4.0	3.0 3.5	6.3 9.4	11.4	9.1	7.0	6.5
輸 入	3.6 7.1	2.3 6.0	2.5 4.8	0.2 2.7	2.8 3.0	5.7 8.6	8.7	6.5	3.8	5.9
GDPデフレーター (注2)	-1.3	-1.6	-1.0	0.0	0.4	0.4	-1.2	-1.5	-0.5	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

	2005年度		2006年度		2007年度		2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	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)	8.7	10.4	9.1	10.2	9.2	10.5	18.2	19.1	19.3	19.8
貿易収支 (兆円)	4.7	4.8	4.1	4.9	4.3	4.6	13.5	9.6	9.3	9.5
サービス収支 (兆円)	-1.5	-0.7	-1.4	-0.8	-1.4	-0.9	-3.6	-2.2	-2.2	-2.3
所得収支 (兆円)	5.8	6.9	6.8	6.5	7.5	6.8	9.6	12.6	13.3	13.6
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.4 0.1	2.8 3.1	1.6 4.7	0.1 1.6	0.9 1.1	2.4 3.5	4.0	1.6	3.2	2.2
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	9.8	7.3	8.5	3.9	-1.0	4.5	24.6	8.4	6.0	1.9
企業物価 (国内・輸出・輸入の平均)	2.9	5.3	5.3	3.5	1.3	1.8	1.8	4.1	4.4	1.6
国内企業物価	1.7	2.5	3.3	2.3	0.7	1.0	1.5	2.1	2.7	0.9
消費者物価	-0.2	-0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.0	-0.3	0.4	0.6
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.6	-0.1	-0.1	0.2	0.6
ドル円レート (円/ドル)	109.4	117.1	115.3	117.9	118.5	120.0	107.5	113.3	116.6	119.3
長期金利 (新発10年国債)	1.31	1.55	1.84	1.83	2.03	2.35	1.52	1.43	1.83	2.19
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	58.2	61.7	70.6	62.3	66.0	69.5	45.1	60.0	66.4	67.8
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	51.8	55.5	65.4	58.0	62.0	65.5	36.6	53.7	61.7	63.8
春闘賃上げ率 (%) (注2)	—	—	—	—	—	—	1.67	1.71	1.79	1.90

(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。経常利益の2006年度上期は予測値

(注2) 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

図表 27 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	2005年度		2006年度		2007年度		2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	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	7.8	5.7	11.6	10.1	10.7	11.3	8.7
数量	-0.1	8.0	8.6	3.0	2.2	7.2	6.8	3.9	5.7	4.7
輸入額(円ベース)	15.7	23.9	17.7	9.8	8.1	12.2	12.3	19.9	13.5	10.2
数量	3.8	3.0	3.7	2.8	5.2	7.9	5.5	3.4	3.3	6.6
輸出超過額(兆円)	4.0	3.9	3.9	3.6	3.3	3.7	11.3	7.9	7.5	7.0

【所得・雇用】

	2005年度		2006年度		2007年度		2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	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）	0.8	0.7	0.4	0.7	0.7	0.7	-0.4	0.7	0.5	0.7
所定内給与	0.4	0.2	-0.2	0.0	0.4	0.4	-0.7	0.3	-0.1	0.4
所定外給与	1.8	2.4	2.0	1.2	0.7	1.6	3.5	2.1	1.6	1.2
雇用者数	0.8	1.7	1.4	0.8	0.5	0.4	0.3	1.2	1.1	0.5
雇用者報酬	1.2	2.4	1.6	1.5	1.4	1.3	-0.3	1.8	1.5	1.3
完全失業率（季調値）	4.4	4.3	4.1	4.3	4.2	4.1	4.6	4.4	4.2	4.1

（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		2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	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	123.7	126.2	128.6	125.0	126.1	124.7	119.3	124.9	126.8	125.4
	3.5	6.0	3.8	-0.9	-1.9	-0.2	1.7	4.7	1.5	-1.1
持家	35.1	35.4	36.3	35.6	35.8	35.6	36.7	35.3	36.0	35.7
	-7.4	0.3	3.4	0.3	-1.5	0.0	-1.6	-4.0	2.0	-0.8
貸家	50.1	53.7	53.5	52.6	52.2	52.2	46.7	51.8	53.0	52.2
	9.6	12.1	6.7	-2.0	-2.5	-0.6	1.9	10.8	2.3	-1.6
分譲	37.8	36.2	38.2	36.1	37.5	36.1	34.9	37.0	37.0	36.7
	8.1	4.1	3.6	-0.4	-1.4	0.0	4.6	6.1	0.0	-0.8

（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 28 前回見通し（2006年8月時点）との比較

○2006年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
実質GDP	2.1	+0.1	2.2
個人消費	1.7	-0.7	1.0
住宅投資	0.9	-0.7	0.2
設備投資	8.9	+0.2	9.1
公共投資	-6.7	-2.8	-9.5
外需寄与度	0.2	+0.3	0.5
鉱工業生産	4.8	-1.6	3.2

○2007年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
実質GDP	2.0	+0.0	2.0
個人消費	1.6	+0.2	1.8
住宅投資	0.9	-0.2	0.7
設備投資	4.6	+0.0	4.6
公共投資	-4.5	-1.4	-5.9
外需寄与度	0.1	0.1	0.2
鉱工業生産	2.5	-0.3	2.2

図表 29 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

	2005年度				2006年度				2007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	0.7 1.5	0.2 1.4	0.6 2.0	0.5 2.3	0.2 1.4	0.5 1.9	0.6 1.5	0.5 2.0	0.3 1.9	0.5 2.1	1.3 2.5	0.7 3.1
実質GDP	1.3 2.7	0.5 2.9	1.0 3.8	0.8 3.9	0.4 2.6	0.5 2.8	0.4 1.8	0.3 1.8	0.4 1.6	0.5 1.6	0.8 1.9	0.9 2.8
内需寄与度(注1)	1.0	0.6	0.4	0.7	0.4	0.1	0.5	0.5	0.3	0.3	0.7	0.9
個人消費	0.9 2.1	0.9 2.2	0.7 3.6	-0.1 2.4	0.5 2.1	-0.7 0.3	0.8 0.5	0.5 1.2	0.5 1.1	0.4 2.3	0.5 1.9	0.5 1.9
住宅投資	-1.4 -2.7	1.5 -1.3	1.6 0.5	1.2 3.1	-2.5 1.5	0.1 0.2	1.1 -0.1	0.4 -0.9	-0.9 0.6	0.0 0.5	1.5 0.9	0.0 0.5
設備投資	2.3 7.7	1.1 7.9	0.2 6.0	3.7 7.6	3.5 8.8	2.9 10.4	0.2 10.4	0.5 7.3	0.7 4.3	1.2 2.6	2.2 4.6	2.5 6.7
民間在庫(注1)	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.0	0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
政府支出	0.5 0.5	0.5 1.8	-0.7 0.8	-0.2 0.2	-1.2 -1.2	-1.2 -3.0	1.2 -1.7	1.0 -0.3	-0.4 0.6	-1.0 0.7	-0.1 -0.7	0.2 -1.6
公共投資	1.3 -3.4	1.5 0.8	-3.6 -1.8	-0.8 -1.4	-6.5 -9.2	-6.7 -16.8	5.6 -8.7	3.9 -4.2	-4.3 -2.1	-6.2 -1.7	-0.1 -6.9	-0.3 -10.6
政府最終消費	0.3 1.4	0.3 2.1	0.1 1.6	0.0 0.8	0.2 0.6	0.1 0.4	0.3 0.6	0.4 1.0	0.5 1.4	0.1 1.4	0.1 1.2	0.3 1.1
外需寄与度(注1)	0.3	-0.1	0.6	0.1	0.0	0.4	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.0
輸出	3.6 4.9	2.9 7.6	3.7 10.5	2.5 13.3	0.9 10.3	2.7 10.1	-0.4 5.8	-1.1 2.1	1.7 2.9	3.7 3.9	2.8 7.3	3.0 11.7
輸入	1.7 6.2	3.9 7.9	-0.8 4.7	2.4 7.4	1.4 7.1	-0.1 2.7	0.2 3.8	0.2 1.6	1.2 1.5	2.9 4.5	2.7 7.2	3.0 10.2
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-1.4	-1.8	-1.5	-1.2	-0.8	-0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	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

	2005年度				2006年度				2007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
経常収支(兆円)	4.3	4.4	5.3	5.1	4.3	4.7	5.5	4.8	4.6	4.6	5.3	5.2
貿易収支(兆円)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.1	2.1	2.3	2.6	2.4	1.9	1.9	2.7
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	-0.3	-0.5
所得収支(兆円)	2.8	3.0	3.3	3.6	3.3	3.5	3.2	3.3	3.8	3.6	3.3	3.5
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1 0.3	-0.5 -0.2	2.8 3.0	0.6 3.2	0.9 4.1	1.0 5.4	-0.3 1.8	-0.2 1.5	0.5 1.1	1.2 1.0	1.2 2.5	1.4 4.4
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.9	6.6	11.1	4.1	10.1	6.8	5.0	3.0	-1.5	-0.5	2.5	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	4.1	2.9	1.7	0.9	1.4	2.3
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.5	2.5	1.9	0.9	0.4	0.8	1.2
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
ドル円レート(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	116.2	118.3	117.5	118.0	119.0	120.0	120.0
長期金利(新発10年国債)	1.27	1.34	1.52	1.58	1.89	1.79	1.75	1.90	1.95	2.10	2.30	2.40
原油価格(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	70.5	61.5	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	66.0	57.0	59.0	61.0	63.0	65.0	66.0

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値。経常利益の予想は7～9月期以降。

図表 30 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【輸出入(通関ベース)】

	2005年度				2006年度				2006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
輸出額(円ベース)	4.3	7.4	13.4	17.6	14.7	15.6	10.9	4.6	5.6	5.7	8.6	14.9
数量	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.4	5.1	0.7	2.1	2.4	5.2	9.4
輸入額(円ベース)	14.3	17.0	20.6	27.4	18.9	16.7	13.1	6.5	7.2	9.0	10.5	14.0
数量	3.6	4.1	0.7	5.5	4.5	2.9	4.7	0.9	3.6	6.9	6.8	9.1
輸出超過額(兆円)	2.1	1.9	2.3	1.6	1.8	2.1	2.2	1.3	1.7	1.6	2.1	1.7

【所得・雇用】

	2005年度				2006年度				2006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
一人当たり所得(注)	1.0	0.4	1.1	0.3	0.6	0.1	0.9	0.4	0.8	0.7	0.8	0.6
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
所定外給与	1.9	1.8	1.9	2.8	1.4	2.7	1.5	0.8	0.8	0.6	1.3	2.0
雇用者数	0.7	0.9	1.2	2.1	1.5	1.2	1.0	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5
雇用者報酬	1.4	1.0	2.6	2.1	1.9	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.5	4.2	4.1	4.2	4.2	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1

(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				2006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
新設住宅着工戸数	119.9	127.6	125.1	127.2	130.4	126.8	124.9	125.1	126.6	125.6	124.8	124.5
	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-0.7	-0.2	-1.7	-2.9	-0.9	0.0	-0.4
持家	35.0	35.3	35.6	35.3	36.1	36.6	36.2	35.0	35.0	36.6	36.1	35.1
	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	3.6	1.5	-1.0	-3.0	0.1	-0.2	0.3
貸家	48.5	51.7	52.0	55.4	53.7	53.3	51.2	54.0	51.7	52.6	51.0	53.4
	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	3.1	-1.5	-2.5	-3.8	-1.3	-0.2	-1.0
分譲	36.0	39.6	36.1	36.3	40.0	36.3	36.2	36.0	39.3	35.6	36.3	35.9
	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-9.0	0.3	-1.2	-1.8	-1.5	0.3	-0.3

(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. 2006 年の見込み ～ 住宅投資の落ち込みなどにより減速

○2006 年の米国の実質 GDP 成長率は 3.3% と、ハリケーンの影響で一時的に落ち込んだ前年末からの反動増により年初に上向いたものの、2005 年の 3.2% と比べほぼ横ばいにとどまる見込みである。春以降は原油価格の上昇により個人消費が鈍化したほか、住宅投資の減少傾向が鮮明となった。7～9 月期の成長率(速報値)は前期比年率 1.6% と 4～6 月期(同 2.6%) から一段と低下した。住宅投資は同▲17.4% と 4 四半期連続で減少し 15 年半ぶりの落ち込み幅となった。

2. 2007 年の展望 ～ 成長率は年初から緩やかな拡大に転じる見込み

○2007 年の実質 GDP 成長率は 2.9% と 2006 年の 3.3% から小幅低下する見通しである。もっとも足元で住宅投資に下げ止まりの兆しが現れているほか、雇用、所得の堅調な拡大が続くとみられ、2006 年後半の減速傾向を脱し、年初から拡大ペースは緩やかに増す見込みである。

○住宅投資については所得の拡大とローン金利の低下を背景に、年明け以降は緩やかな回復に転じる見通しである。ただし住宅価格上昇率の低下はしばらく続くとみられ、資産効果の剥落により前半の個人消費は伸びが抑制されよう。

○企業部門では、製造業で自動車などを中心に前半は在庫調整が続くものの、非製造業は堅調な推移が見込まれる。企業収益の拡大が続き、設備投資の伸びも増勢が見込まれる。好調な企業部門が家計部門を下支えするとみられる。

○原油価格は年初から緩やかな上昇基調に転じ、F R B (連邦準備制度理事会) はインフレ懸念の高まりに対処するため年央ごろに 1 回利上げを実施する見通しである。

＜米国経済見通し総括表＞

暦年	2005年(実績)		2006年(予測)		2007年(予測)		2004年 (実績)	2005年 (実績)	2006年 (予測)	2007年 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質 GDP (前年比)	3.2	3.3	3.6	2.9	2.5	3.3				
同 (前期比年率)	3.2	3.3	3.9	2.0	3.0	3.6	3.9	3.2	3.3	2.9
個人消費	3.5	3.2	3.2	2.9	2.8	3.1	3.9	3.5	3.1	2.9
住宅投資	10.2	8.0	-3.2	-12.0	1.3	2.8	9.9	8.6	-2.9	-1.9
設備投資	6.4	5.6	9.1	7.1	8.1	9.1	5.9	6.8	7.7	8.1
在庫投資(寄与度)	-0.3	-0.1	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.4	-0.3	0.2	-0.1
政府支出	0.6	1.7	2.4	1.4	1.0	1.0	1.9	0.9	2.0	1.1
純輸出(寄与度)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.7	-0.3	-0.1	-0.1
輸出	7.1	6.3	10.9	6.7	7.8	8.7	9.2	6.8	8.7	7.7
輸入	5.3	4.8	8.1	5.2	5.1	7.1	10.8	6.1	6.5	5.6
名目 GDP (前期比年率)	6.4	6.5	7.3	4.3	5.2	6.2	6.9	6.3	6.3	5.2
消費者物価(前年比、%)	2.2	2.1	2.2	2.9	2.7	2.4	1.8	2.2	2.6	2.6
失業率(%)	5.2	5.0	4.7	4.6	4.6	4.5	5.5	5.1	4.6	4.5
財政収支(10億ドル)	—	—	—	—	—	—	-413	-375	-324	-274
同名目 GDP 比(%)	—	—	—	—	—	—	-3.5	-3.0	-2.5	-2.0
貿易収支(通関、10億ドル)	-364	-403	-411	-437	-442	-468	-651	-767	-847	-910
同名目 GDP 比(%)	-5.9	-6.4	-6.3	-6.5	-6.4	-6.6	-5.6	-6.2	-6.4	-6.5
原油価格(WTI、ドル/バレル)	51.4	61.6	67.1	66.0	64.0	68.0	41.5	56.5	66.6	66.0
FFレート	3.25	4.25	5.25	5.25	5.25	5.50	2.25	4.25	5.25	5.50
10年債利回り	4.23	4.35	4.82	4.75	4.55	4.70	4.27	4.29	4.78	4.63

(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)
 FFレートは期末値。10年債利回り、原油価格は期中平均値。