

2006 / 2007 年度経済見通し(2006年8月)

～ デフレ脱却とともに広がる景気減速の影～

< 要 旨 >

- 景気は回復を続けている。今年4～6月期の実質GDPは前期比+0.2%と、小幅ながら6四半期連続のプラス成長となった。世界経済の成長を背景に輸出の増加が続いており、鉱工業生産も増加ペースが増している。高水準の企業収益に支えられて設備投資の拡大スピードが速まっており、雇用や所得の持ち直しとともに個人消費も緩やかな増加が続いている。
- 景気の回復は今後も続く。2006年度の実質経済成長率は輸出、設備投資、個人消費を中心に+2.1%と5年連続の、また、名目成長率も+1.9%と4年連続のプラス成長が見込まれる。ただ、年度後半はデジタル関連財の生産調整や米国経済の減速により景気がややスロウダウンする。
- 2007年度は、前年度からの景気減速の動きが前半は続くが、景気後退に至るものではなく、実質経済成長率は+2.0%と予測した。また、GDPデフレーターは+0.5%と10年ぶりにプラスに転じ、名目成長率は+2.5%と実質成長率を上回ると予想した。個人消費の増加は緩やかなものにとどまるが、景気の回復基調を支える。また、デジタル関連の調整が一巡し、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、景気回復の勢いが増してくる。
- 日本企業は、一次産品価格の高騰を震源とするコスト上昇の波に洗われている。これまで、「固定費の圧縮という企業努力と、世界経済の成長という恵まれた環境を活かしながら、価格転嫁を抑えて収益を確保する」という非インフレ的な企業行動によって、原材料価格が上昇しても景気回復を続けることができた。しかし、固定費も上昇に転じ、企業収益を取り巻く環境は厳しさを増している。原材料価格の上昇を消費者にまで転嫁するというインフレ的な企業行動が広がってくると、個人消費を中心に景気の先行きに懸念材料が出てくる。デフレ脱却とともに景気減速の芽が広がるリスクには注意が必要であろう。



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

塚田(E-Mail : htsukada@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～デフレ脱却とともに広がる景気減速の影～	
(1) 景気の現状	1
(2) 2006～2007年度の経済見通し	1～3
(3) コストが上がる時代の企業行動	4～7
売上数量の拡大による利益確保	
増加に転じる固定費	
販売価格への転嫁	
(4) デフレ脱却とともに広がる景気減速の影	7
2 . 経済活動からみた予測	
(1) 企業	8～11
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2) 家計	12～15
雇用・所得	
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	19～21
世界景気	
輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1) 物価	22～24
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	25
(3) 金融市場	26～28
金利	
株価	
為替	
○ 日本経済予測総括表	29～32
(参考) 米国経済の展望	33

1 . 2006 ～ 2007 年度の日本経済

～ デフレ脱却とともに広がる景気減速の影 ～

(1) 景気の現状

景気は回復を続けている。世界経済の成長を背景に輸出の増加が続いており、鉱工業生産も増加ペースが増している。高水準の企業収益に支えられて設備投資の拡大スピードが速まっており、雇用や所得の持ち直しとともに個人消費も緩やかな増加が続いている。

4 ～ 6 月期の実質 GDP (国内総生産) は、前期比 + 0.2% (年率換算 + 0.8%) と小幅ではあるが、6 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、輸出の伸びが鈍化して、外需寄与度が - 0.1% と 5 四半期ぶりのマイナス寄与となった。また、公共投資の減少幅が拡大し、医療費の減少によって政府最終消費も減少に転じるなど、公的需要も成長率を押し下げた (寄与度 - 0.2%)。

しかし、国内民間需要の伸びが景気回復を牽引している。住宅投資が 4 四半期ぶりに減少したものの、個人消費と設備投資がそれぞれ 6 四半期連続、9 四半期連続で増加を続け、景気回復の原動力となっている。特に、設備投資は前期比 + 3.8% (年率換算 + 16.2%) と、前期に続けて高い伸びを記録した。

名目成長率は同 + 0.3% (同 + 1.1%) と 3 期連続のプラス成長となり、名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」状態が 3 年ぶりに解消した。GDP デフレーターは、前年比では - 0.8% とマイナスが続いているが、マイナス幅は縮小している。デフレーターを押し下げる要因になってきた輸入デフレーターの上昇幅が縮小した事が影響している。さらに、項目別にみると、住宅投資、公共投資、政府最終消費といった項目ですでに前年比上昇に転じている。また、個人消費や設備投資のデフレーターの低下幅も縮小しており、ほぼ前年比横ばいとなっている。

(2) 2006 / 2007 年度の経済見通し

日本経済の回復は今後も続き、2006 年度の実質経済成長率は、+ 2.1% と 5 年連続のプラス成長が予想される。また、GDP デフレーターのマイナス幅が大きく縮小し、名目成長率も + 1.9% と 4 年連続のプラス成長が見込まれる。

ただ、2006 年度後半は減速の動きが出てくる。まず、半導体や液晶などデジタル関連での在庫の増加は、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ある。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しばらくは堅調に拡大しそうであるが、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だろう。雇用環境の改善に支えられて個人消費は緩やかな回復を続けるが、消費者物価の上昇幅がしだいに拡大してくるため、実質ベースでの消費の伸びは頭が抑えられる。

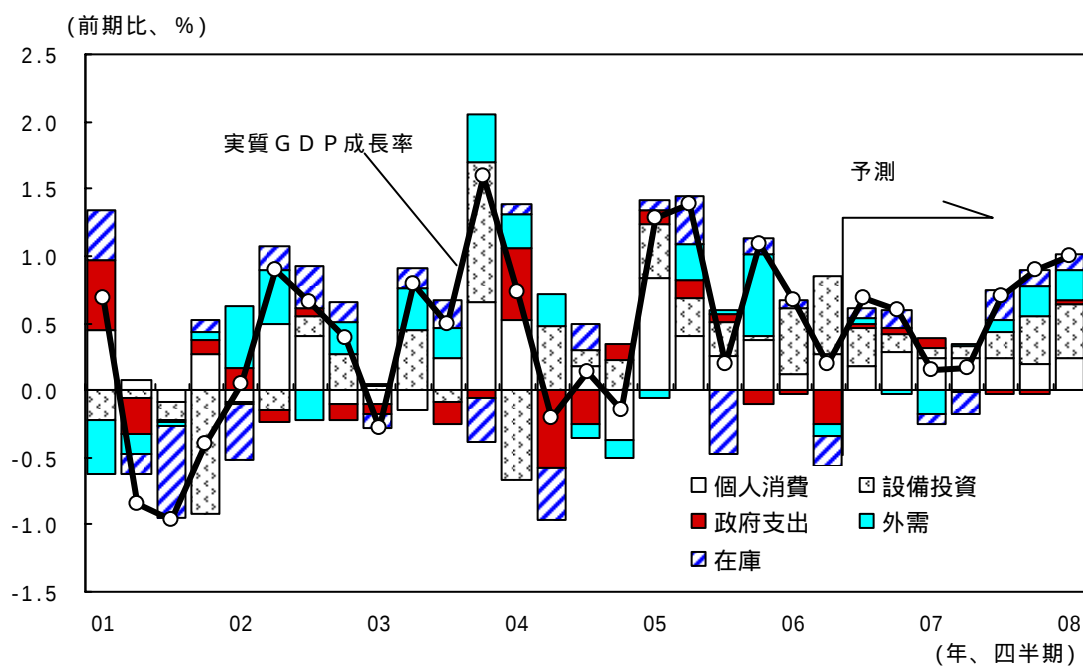
2007年度は、前年度からの景気減速の動きが前半は続くだろうが、景気後退に至るものではなく、実質経済成長率は+2.0%と予測した。また、GDPデフレーターは+0.5%と消費税率の引き上げがあった97年度以来10年ぶりにプラスに転じ、名目成長率は+2.5%と実質成長率を上回ると予想した。

所得の伸びは小幅なものにとどまり、消費者物価の上昇も続くため、個人消費の増加は緩やかなものにとどまるが、景気の回復基調を支えるだろう。また、デジタル関連の調整が一巡し、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。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。

図表1 GDP成長率の見通し

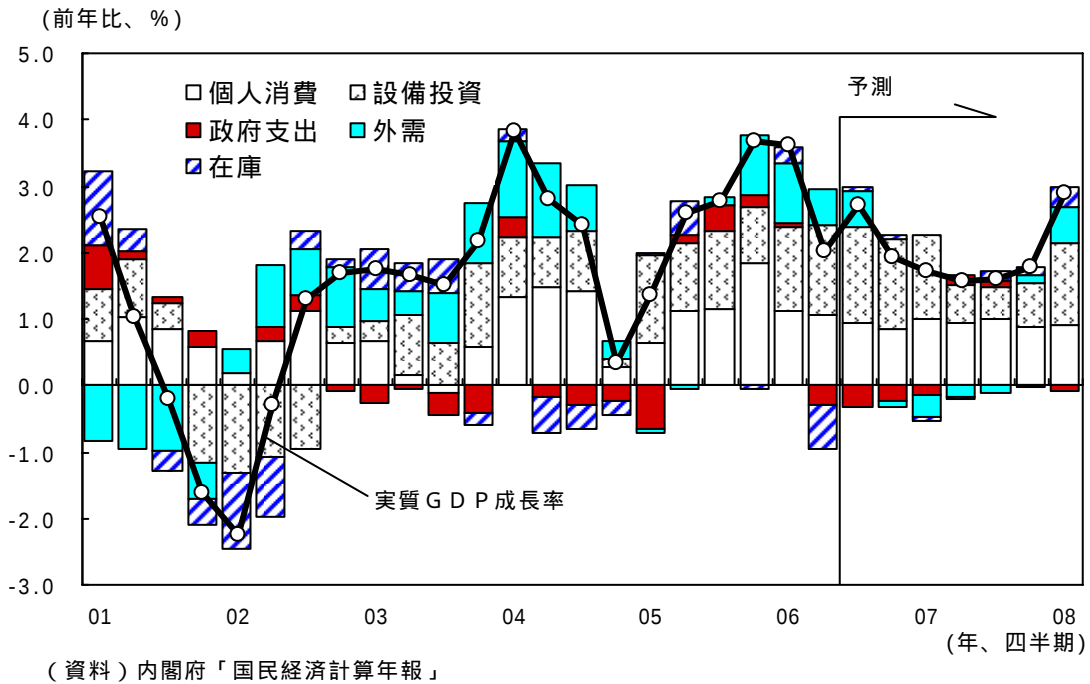
	2005年度				2006年度				2007年度				2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	1.0	-0.1	0.7	0.4	0.3	0.9	0.7	-0.4	0.8	0.9	1.2	0.2	0.5	1.8	1.9	2.5
	1.5	1.4	2.1	2.4	1.2	2.5	2.1	1.8	2.1	2.1	2.4	3.3				
実質GDP	1.4	0.2	1.1	0.7	0.2	0.7	0.6	0.1	0.2	0.7	0.9	1.0	1.7	3.2	2.1	2.0
	2.6	2.8	3.7	3.6	2.0	2.7	1.9	1.7	1.6	1.6	1.8	2.9				
デフレーター	-1.1	-1.3	-1.6	-1.2	-0.8	-0.2	0.1	0.0	0.5	0.5	0.6	0.4	-1.2	-1.3	-0.2	0.5

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



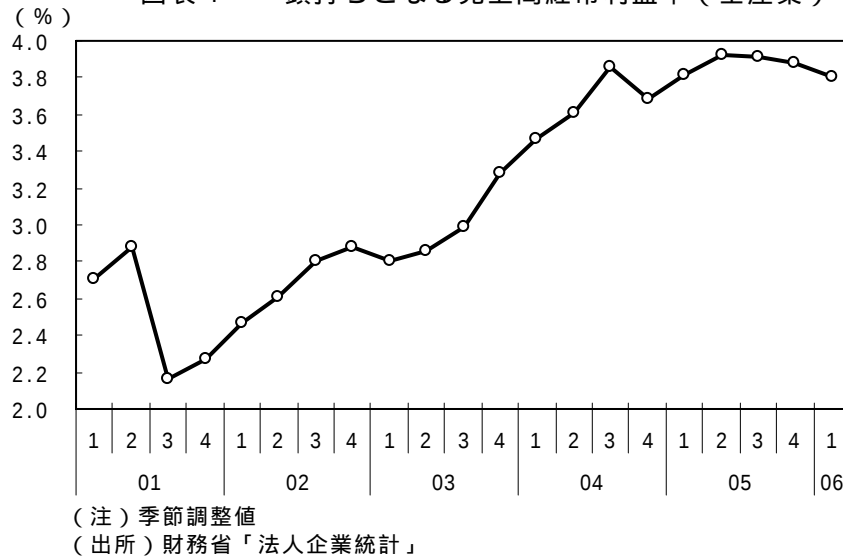
(3) コストが上がる時代の企業行動

バブルの負の遺産を解消して、企業の財務体質や収益力が改善してきたことに加えて、世界経済の成長を背景に日本からの輸出が拡大してきたことが、戦後最長のいざなぎ景気に並ぼうという現在の景気回復を可能にしている。景気の回復が続けば、需給ギャップが縮小しデフレ圧力が後退するので、消費者物価が下落から上昇に転じるのは自然なことと言えよう。

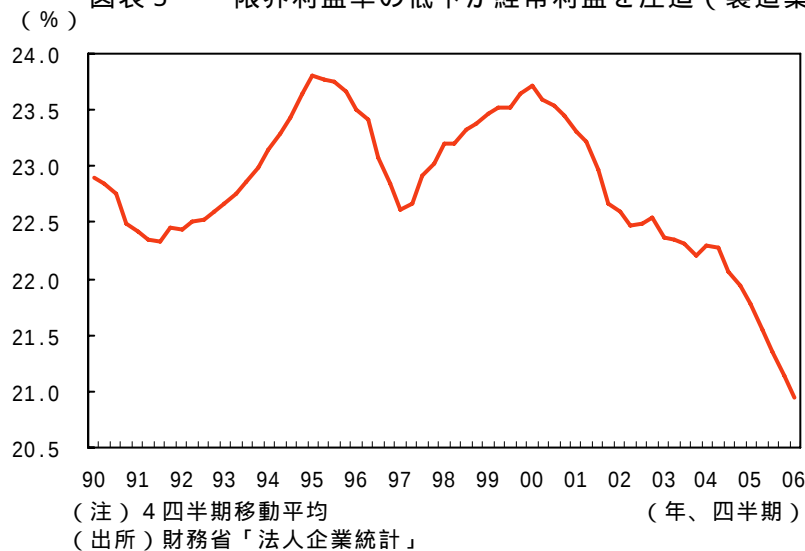
もっとも、景気回復の結果としてデフレが解消してきたのであって、デフレを脱却したから、景気がさらによくなるというわけではない。また、足元のデフレ解消の要因としては、需給ギャップの縮小に加えて、原油価格など一次産品価格の高騰が川上からのコスト上昇圧力となって川下の消費段階にまで転嫁されてきていることも指摘できる。デフレ脱却より前に、日本経済はコストが上がる時代への対応を求められているといえよう。

コストの上昇がすでに影響しているのは企業収益である。企業の経常利益は、バブル期のピークを越えて過去最高水準を続けているが、売上高経常利益率は頭打ちになっている(図表4)。これは、家電や情報関連機器を中心に価格が下落している最終財がある一方で、原燃料価格の上昇が続いているためである。限界利益の減少が企業収益を圧迫している(図表5)。

図表4 頭打ちとなる売上高経常利益率（全産業）

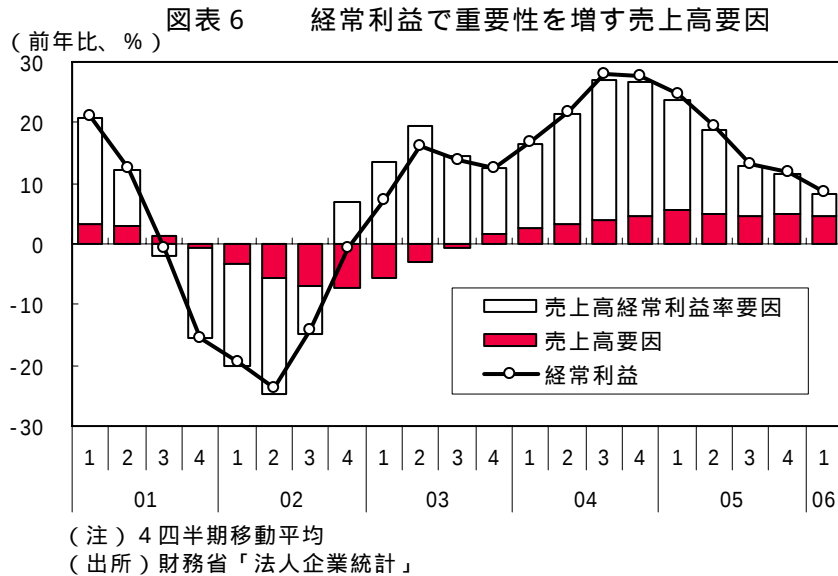


図表5 限界利益率の低下が経常利益を圧迫（製造業）



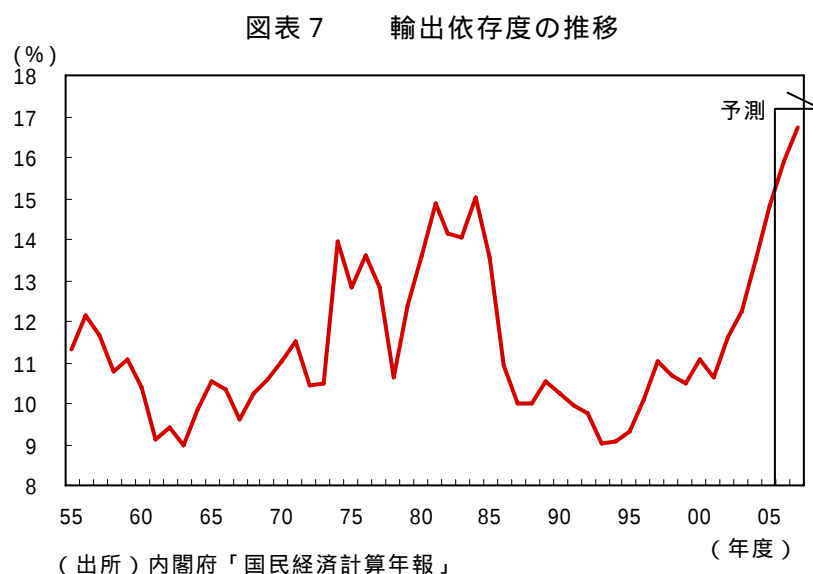
売上数量の拡大による利益確保

コストの上昇によって利益が圧迫されていても、売上数量が増えていれば利益は拡大する。これまでも世界経済の成長が続き、輸出が増加していたことが、高水準の利益を維持するのに貢献してきた（図表6）。売上の過半を占めるのは国内市場向けの出荷であるが、拡大余地という点では国内より海外市場の重要性が高い。



輸出競争力を高めるためには、新製品の導入、生産性の向上、生産能力の拡大を実現する設備投資が必要となる。実際、今年に入ってから設備投資の拡大ペースが加速している。しばらくはこの勢いが続き経済成長率を押し上げるであろう。特に、新製品の導入や生産性向上のための投資は、海外との競争力を維持するために安定的に拡大する可能性がある。

日本企業の競争力が高まって輸出が拡大することは、経済成長率を高めることになるが、同時に輸出依存度が高まってくると、世界経済の変調に対する日本経済の脆弱性が増してくる。日本の輸出依存度は、すでに 85 年のプラザ合意前夜のレベルにまで高まっており、さらに上昇する可能性が高い(図表 7)。企業収益や景気の先行きを考える上で、米国や中国など世界経済の動向が一段と重要になってくる。

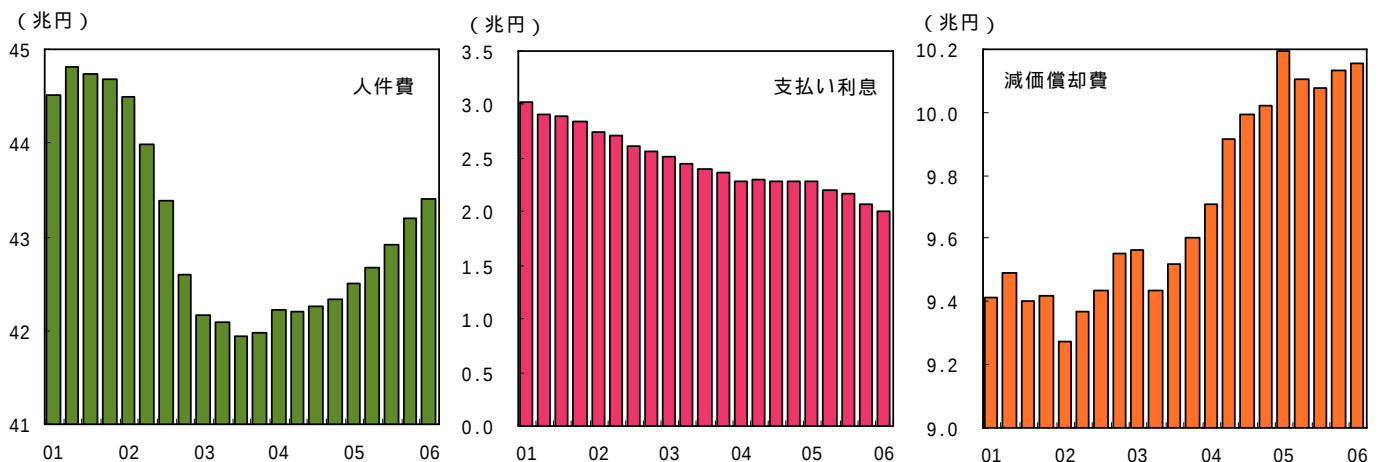


増加に転じる固定費

企業が売上を増やすためには、設備投資が必要なこともあれば、雇用を増やさなければいけない時もある。設備投資の拡大は減価償却費を増やすことになり、必要な資金を借入でまかなえば、支払利息を増加させることになる。また、雇用を増やせば、人件費が増加する。企業の人手不足感が広がっており、賃金を上げてでも働き手を確保する企業が出てくると、人件費の拡大ペースが増してくる。

このように、利益を上げるために業容を拡大しようとするれば、固定費が増えてくる。売上の拡大で固定費の増加を吸収できる企業もあれば、それほど余裕のない企業もある。人件費、支払利息、減価償却費などの固定費は、これまでリストラ、金利低下、設備投資の抑制が影響して企業利益にプラスに効いていたが、人件費を中心に固定費が増加に転じて利益を圧迫する要因になっている（図表8）。

図表8 拡大する固定費



(注) 4 四半期移動平均
(出所) 財務省「法人企業統計」

販売価格への転嫁

多くの企業において原燃料など変動費が膨らんでおり、雇用や設備投資の拡大のために人件費や減価償却費などの固定費が拡大している企業も増えている。こうしたコストの増加を、売上の拡大によって吸収している企業もあれば、そうでない企業もある。そして、コストを吸収しきれない企業は販売価格を上げざるを得ないことになる。

どうやらコストの上昇を吸収しきれない企業が増えてきているようだ。実際、ガソリン価格はかなり上昇してきているほか、原油価格高騰の影響を受けやすい運輸サービスなどはコストの吸収が限界に達してきており、化学製品価格や電力など光熱サービスの価格にはコストの増加分が転嫁されている。また、人件費上昇の影響を受けやすいサービスの価格も上昇が予想される。

こうして、消費者物価の上昇幅が拡大してくれば、デフレ脱却はより確かなものになる

だろう。しかし、価格転嫁の動きが消費段階にまで広がるのが、企業の収益環境をさらに厳しくしてしまう恐れがある。

（４）デフレ脱却とともに広がる景気減速の影

本来、企業が販売価格を引き上げることができるのは、需給が逼迫しているときである。旺盛な需要に引っ張られて価格が上がるのであれば、売上や利益を増やすことができるからだ。一方、原材料コストが上がったという供給サイドの要因に押されて販売価格を上げてしまえば、需要が減ってしまう。これまでは、「固定費の圧縮という企業努力と、世界経済の成長という恵まれた環境を活かしながら、価格転嫁を抑えて収益を確保する」といった非インフレ的な企業行動が、原材料価格が上昇しても景気回復が持続する状況を可能にしてきたと言える。

これに対して、価格転嫁せざるを得ないというインフレ的な企業行動が強まってくると、デフレは脱却するかもしれないが、個人消費を中心に景気の先行きに懸念材料が出てくる。

もっとも、バブル崩壊の負の遺産の処理を終えて企業の基礎体力が増している。世界経済の成長が続いて輸出が増加する環境が維持されるのであれば、コスト増加のうち消費者にまで価格転嫁しなければいけない分は限定的であろう。そもそも、安易な価格転嫁は需要の減退を招き、企業収益を圧迫してしまうことは過去の石油ショックでの経験から学んでいる。このため、デフレ脱却とともにインフレが急進して景気が後退してしまうリスクは小さいと思われる。

ただ、コストが上がる時代の企業行動が、消費者への価格転嫁というインフレ的なものにシフトしてくるにつれて、徐々に景気減速の芽が広がっているリスクには注意が必要だろう。

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ほぼ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。企業は在庫の積み増しには慎重であり、増加ペースは高まりにくい。今後内外需要の拡大を背景に生産は増加基調を続ける。
- 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、金利の上昇が利払い費を増やす。
- 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強く、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9 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%			
	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	2.7	0.4	-0.4	-0.3	1.8	1.2	1.3	4.1	1.6	4.8	2.5
	0.3	-0.2	3.0	3.2	4.1	7.0	4.3	3.8	2.5	1.4	2.1	4.0				
在庫指数	0.3	2.0	0.2	0.7	-1.1	0.9	0.5	-0.4	-0.2	0.4	0.5	0.5	2.5	3.2	-0.1	1.2
	2.3	3.1	5.3	3.2	1.8	1.0	1.1	-0.1	0.7	0.3	0.3	1.2				
売上高	3.0	4.6	5.5	5.0	6.0	6.4	6.2	4.7	2.7	1.7	1.9	3.7	5.6	4.6	5.8	2.5
経常利益	12.9	6.6	11.1	4.1	4.2	3.5	2.0	1.5	-0.7	-0.4	0.9	4.1	24.6	8.4	2.7	1.1
売上高経常利益率	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.74	3.87	3.76	3.71
設備投資	1.9	1.8	0.3	3.3	3.8	1.8	0.8	0.5	0.6	1.2	2.2	2.5	5.6	7.5	8.9	4.6
	7.8	7.9	6.6	7.5	9.8	9.3	9.9	7.1	3.9	3.0	4.5	6.6				
在庫投資	0.4	-0.5	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.2	-0.2	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4～6月期以降

(注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度

(注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

生産と在庫

a. 現状

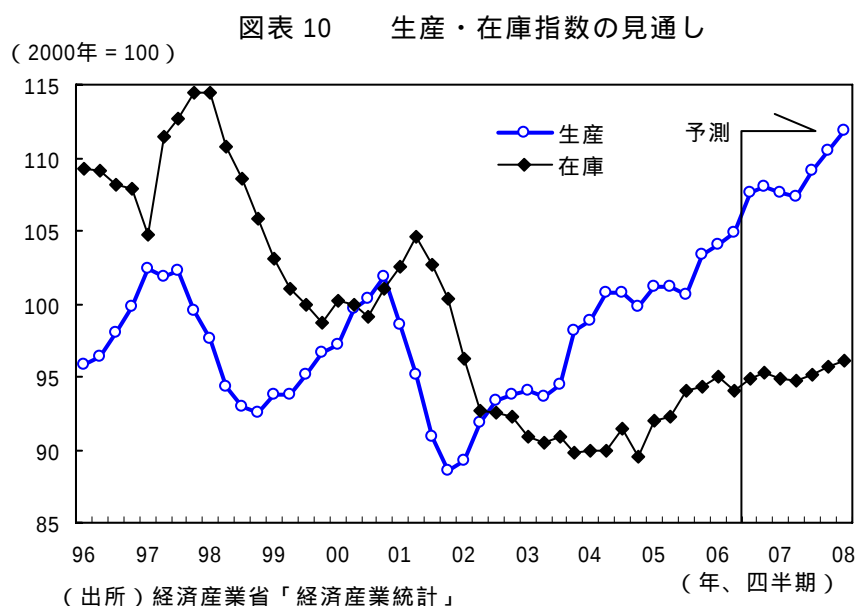
生産は増加基調にあり、2006年4～6月期は前期比+0.9%と3四半期連続で増加した。このところデジタル関連財の伸びが弱まっているが、設備投資の好調な一般機械、輸出が好調な輸送機械などを中心に増加が続いている。在庫は、2006年1～3月期まで5四半期連続で前期比プラスとなったあと、積み上がっていた素材関連の在庫調整が進んだことなどから、4～6月期には前期比-1.1%と減少に転じた。デジタル関連財の在庫が増加しているが、在庫全体の水準は低く、生産全体の調整につながる懸念はない。

b. 見通し

生産は、一般機械など設備投資関連や半導体などデジタル関連財を中心に2006年度前半は堅調な拡大が続くが、年度後半は伸びが鈍化する。海外景気の拡大速度が鈍ることや、2007年度にかけてはシリコンサイクルの下降局面にあると考えられることから、デジタル関連財の輸出の伸びが弱まってくる。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と予想される。このため、2006年度末から2007年度初めにかけては、生産が前期比でマイナスに転じる局面も予想される。

2007年度は、年度末にかけて生産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を維持し、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、出荷の減速を受けて、2006年度末から2007年度初めにかけて調整圧力が強まるだろうが、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。



企業収益

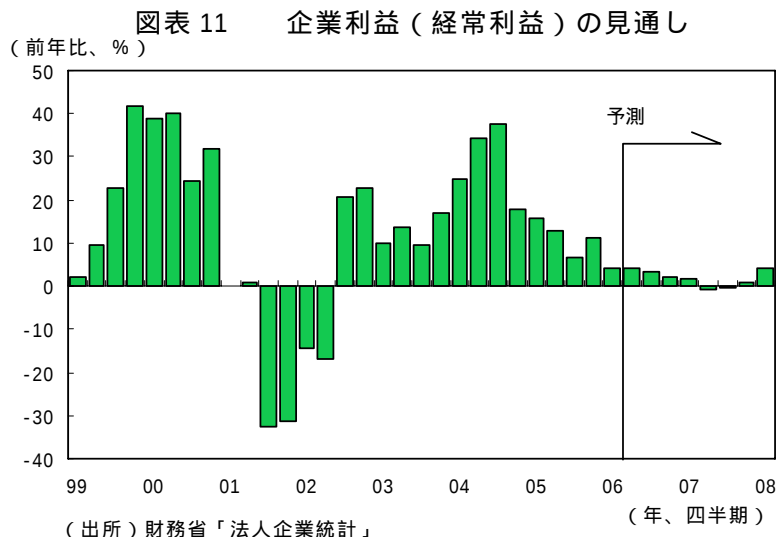
a．現状

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。しかし、好調を維持してきた企業収益も、その勢いにかげりが見え始めている。2006年1～3月期の経常利益は15四半期連続で前年の水準を上回ったが、前期比では5四半期ぶりにマイナスに転じた。また、売上高経常利益率も、2005年4～6月期をピークに低下基調に転じている。これまでは、内外景気の拡大を背景に売上数量が伸びていることに加え、債務の削減、借入金利の低下といった効果によって収益力が強化されていたため、原油価格をはじめとした原材料価格の上昇、販売価格安、人件費負担の増加といったマイナスの要因をカバーできていた。しかし、リストラ効果の一巡に加え、原材料価格の上昇が続く一方で販売価格へなかなか転嫁できないことが、企業収益を圧迫し始めている。

b．見通し

2006年度の企業収益を取り巻く環境は、しだい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上昇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年度全体では小幅の増益にとどまる見込みである。

2007年度は、前半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、原油価格の上昇が緩やかになり変動費の増加が一服してくるため、年度末にかけて収益は持ち直してくる見込みである。



設備投資

a．現状

企業の設備投資は2006年4～6月期に前期比+3.8%と9四半期連続で増加するとともに、増加幅も拡大してきている。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。投資の採算性に注意しながら設備投資を選別する姿勢に変化はないと思われるが、不稼働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積み増す動きが広がっている。

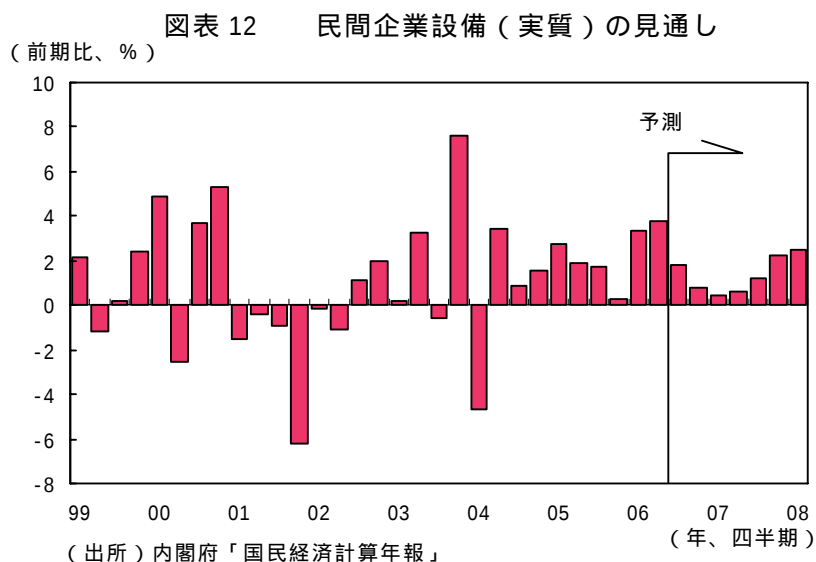
b．見通し

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4～6月期に前期比で増加しているうえ、7～9月期の見通し調査でも増加が続くと見込まれており、設備投資は今後も増加基調が続くと考えられる。ただし、しだいに企業業績の伸びが鈍化してくるので、設備投資の増加ペースも2006年度後半からは鈍ってこよう。

しかし、大きく減少に転じることはなく、予測期間を通じて増加基調を維持する見込みである。これは、競争力を維持していくために、省力化・合理化投資、情報化投資、研究開発投資といった付加価値を高め採算性を向上させる投資が必要になっており、企業業績に左右されにくい設備投資が増えているためである。

また、上昇しつつあるとはいえ金利水準は依然として低く、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となろう。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、2006年度は上昇が続くと考えられる。

2007年度は、年度末にかけて再び設備投資の勢いが強まってこよう。企業収益が持ち直してくるうえ、生産や販売の増加が続くため、企業の生産設備や営業設備の不足感が高まってくると考えられる。投資性向は2007年度中も上昇が続く見込みである。



(2) 家計

- 雇用と賃金は緩やかな回復を続けており、個人消費を増加させている。景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門に広がっている。
- 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 13 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	0.4	0.6	1.0	0.4	0.8	0.6	0.9	0.5	-0.4	0.7	0.6	0.7
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.7	0.3	0.0	0.3
所定外給与	1.6	1.0	1.6	2.2	2.7	4.8	3.2	2.5	1.7	1.0	2.0	3.2	3.5	2.1	1.9	1.0
雇用者数(前年比)	0.7	0.9	1.2	2.1	1.2	1.1	0.9	0.3	0.7	0.8	0.9	0.7	0.3	1.2	0.9	0.8
雇用者報酬(前年比)	1.4	1.0	2.6	2.1	1.7	2.1	2.0	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	-0.3	1.8	1.9	1.4
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.5	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	4.6	4.4	4.0	3.9
個人消費(前期比)	0.7	0.4	0.6	0.2	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	1.6	2.3	1.7	1.6
(前年比)	2.0	2.0	3.2	1.9	1.9	1.6	1.5	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6				
可処分所得(前年比)	-0.7	4.3	1.2	2.8	0.1	3.4	2.6	1.3	1.7	1.2	2.0	1.3	-0.2	1.7	1.8	1.6
消費性向	97.7	97.1	97.3	97.2	97.6	97.2	96.9	97.1	97.2	97.4	97.4	97.6	97.3	97.2	97.1	97.6

(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) 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4) 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	-1.5	1.9	1.8	0.7	-2.7	1.9	0.6	0.4	0.0	-0.4	0.7	-0.5	1.7	-0.2	0.9	0.9
	-2.7	-1.3	0.5	3.1	1.6	1.5	0.4	0.2	2.7	0.4	0.7	-0.1				
新設住宅着工戸数	119.9	127.6	125.1	127.2	130.4	125.6	124.9	125.1	126.6	124.7	124.8	124.5	119.3	124.9	126.5	125.2
持家	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-1.5	-0.2	-1.7	-2.9	-0.8	0.0	-0.4	1.7	4.7	1.3	-1.1
貸家	35.0	35.3	35.6	35.3	36.1	35.2	36.2	35.0	35.0	35.2	36.1	35.1	36.7	35.3	35.6	35.3
分譲	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	-0.1	1.5	-1.0	-3.0	0.1	-0.2	0.3	-1.6	-4.0	1.0	-0.8
貸家	48.5	51.7	52.0	55.4	53.7	51.0	51.2	54.0	51.7	50.4	51.0	53.4	46.7	51.8	52.4	51.6
分譲	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	-1.5	-1.5	-2.5	-3.8	-1.3	-0.2	-1.0	1.9	10.8	1.1	-1.6
分譲	36.0	39.6	36.1	36.3	40.0	38.5	36.2	36.0	39.3	38.2	36.3	35.9	34.9	37.0	37.6	37.4
分譲	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-2.9	0.3	-1.2	-1.8	-1.0	0.3	-0.3	4.6	6.1	1.6	-0.7

(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・所得

a. 現状

企業業績の改善を受けて、雇用・所得環境の持ち直しが続いており、人手不足感が強まりつつある。失業率は98年以来の低水準となる4.0%近辺まで低下しており、雇用者は2005年度の1年間で約110万人増加した。また、一人あたり賃金は下げ止まりから増加に転じている。2006年に入ってから所定内給与が低迷しているが、所定外給与は増加が続いており、2006年の夏季賞与も冬のボーナスとの通算で4期連続の増加となった見込みである。

雇用者が増加し、賃金も上昇した結果、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。企業部門にとどまっていた景気回復の動きが、家計部門に浸透しつつある。

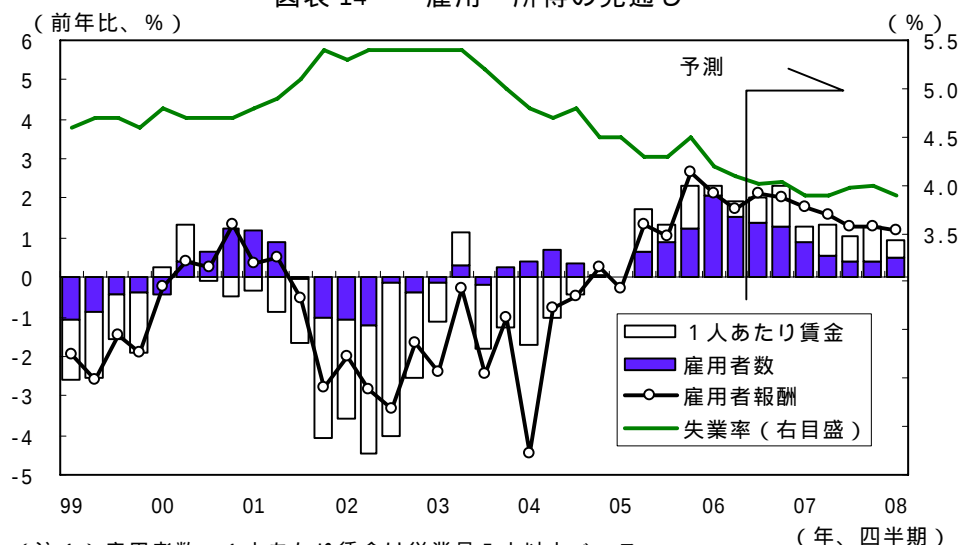
b. 見通し

雇用・所得環境は改善傾向が続くと予想されるが、2006年度後半には企業収益の伸びが鈍ってくるため、改善ペースは次第に緩やかになってこよう。もっとも、団塊世代の引退など将来の人手不足が懸念される中、企業の採用スタンスは、従来までのような抑制一辺倒ではなく、業績や必要性に応じて雇用を増やすようになってきている。このため、雇用者の増加は2006、2007年度とも続き、失業率も低水準での推移が続く。

1人あたり賃金は、企業のリストラ姿勢を反映して2006年度中は所定内給与の伸びは期待できないが、所定外給与や特別給与(ボーナス)の増加を背景に小幅増加が続く。2007年度は企業収益の伸びが再び高まってくるため、2006年度と同水準の伸びは確保される見込みである。

家計部門全体の所得は、2006、2007年度とも増加傾向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 14 雇用・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

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

個人消費

a. 現状

個人消費は緩やかに増加している。4～6月期の民間最終消費支出（実質）は前期比+0.5%と1～3月期の+0.2%に比べて伸びが高まった。

個別の状況を見ると、新車販売の低迷が続き、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てきたものの、薄型テレビや携帯電話使用料・インターネット接続料などへの支出は増加が続いている。

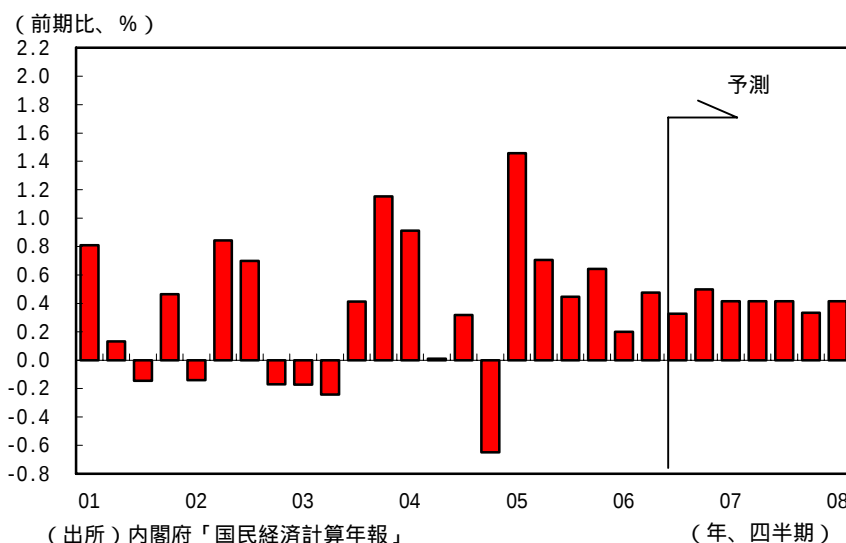
雇用環境の改善やボーナスを中心とした所得の増加が、個人消費の回復につながっている。ただし、増加を続ける薄型テレビの販売も伸びが鈍化し、けん引役となる商品が不足している感もある。当面、個人消費の増加テンポは緩やかにとどまろう。

b. 見通し

2006年には、所得税の定率減税の縮小（1月）、住民税の定率減税の縮小（6月）、毎年行われる年金保険料の引き上げ（10月）といった負担増があり、2007年にも、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）と続く。一方で、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。家計の可処分所得は緩やかに増加し、消費も緩やかな増加を続けるとみられる。

目玉となるけん引役があるわけではないが、薄型テレビ、携帯電話、衣服、ゲーム機など幅広い分野で消費が増加するであろう。なお、懸念材料としては、所得の伸びがさほど高くない中で、物価上昇率が徐々に高まってくることが挙げられる。しかし、2007年度後半にかけて景気の拡大基調が強まるとみられ、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はないであろう。

図表 15 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a. 現状

2006 年 4 ～ 6 月期の新設住宅着工戸数は、季節調整済み年率換算で 130 万戸と 1997 年 10 ～ 12 月期以来の 130 万戸超えとなり、ここ数年ではかなりの高水準となった。一方、同期の民間住宅投資（実質）は、前期比 - 2.7% と、4 四半期ぶりにマイナスとなった。

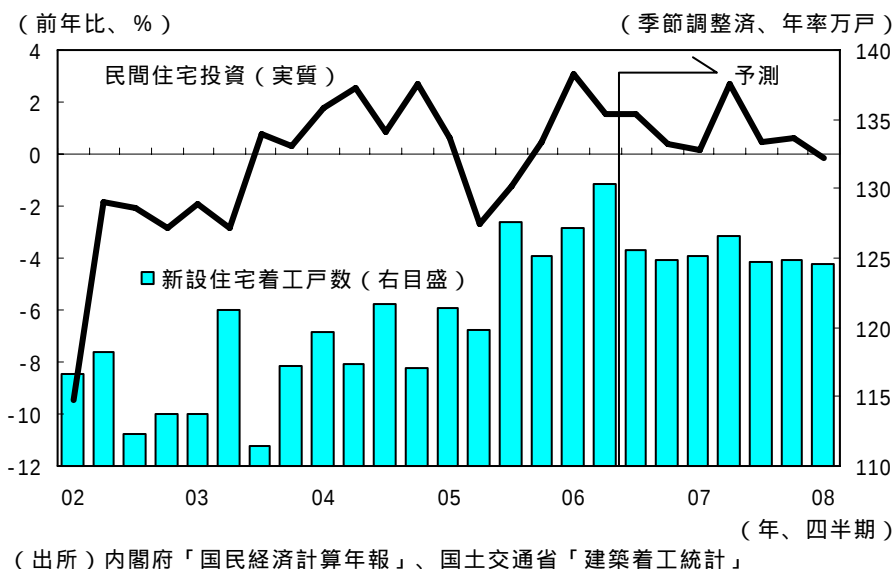
新設住宅着工戸数が高水準となったのは、好調な所得環境、住宅ローン金利の先高感、都市圏での地価の先高感などから、家計の住宅購入意欲が高まってきていること、それを背景に首都圏や地方の都市圏で大型のマンション着工が相次いだこと、さらに R E I T など不動産ファンド資金の流入により貸家着工が依然高い水準にあることなどによる。

民間住宅投資（実質）がマイナスとなったのは、G D P 統計の民間住宅投資は建設工事の進捗ペースで測るため着工統計のペースとはズレが生じることによる。すなわち、2006 年 1 ～ 3 月期に住宅着工統計の工事費予定額の伸びが鈍化したことの影響が、4 ～ 6 月期の G D P 統計の民間住宅投資にあらわれたものと考えられる。

b. 見通し

住宅着工戸数は、マンションや貸家の大型物件の着工の状況で数字が大きくぶれるようになってきているが、地価の下げ止まり感や、景気回復に伴う所得の増加、金利先高感から、着工の拡大が期待される。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状況である。2006、2007 年度の住宅着工戸数は、足元と同程度の 120 万戸台半ばが見込まれる。

図表 16 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。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小泉後の新政権でも維持されるものと考えられる。公共投資は、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 17 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	0.6	0.2	-0.4	-0.1	-1.1	0.1	0.2	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	-1.4	0.8	-1.1	0.1
	0.5	1.8	0.8	0.2	-1.2	-1.5	-1.1	-0.6	0.7	0.4	-0.2	-0.3				
公共投資	1.4	0.3	-2.7	-0.6	-4.6	-0.5	-0.4	-0.3	-1.7	-1.8	-1.3	-1.0	-12.4	-1.4	-6.7	-4.5
	-3.4	0.8	-1.8	-1.4	-7.5	-8.2	-5.9	-5.6	-2.8	-4.1	-5.0	-5.6				
政府最終消費	0.4	0.2	0.2	0.0	-0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	1.8	1.5	0.5	1.5
	1.4	2.1	1.6	0.8	0.2	0.3	0.6	1.0	1.6	1.6	1.4	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%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。

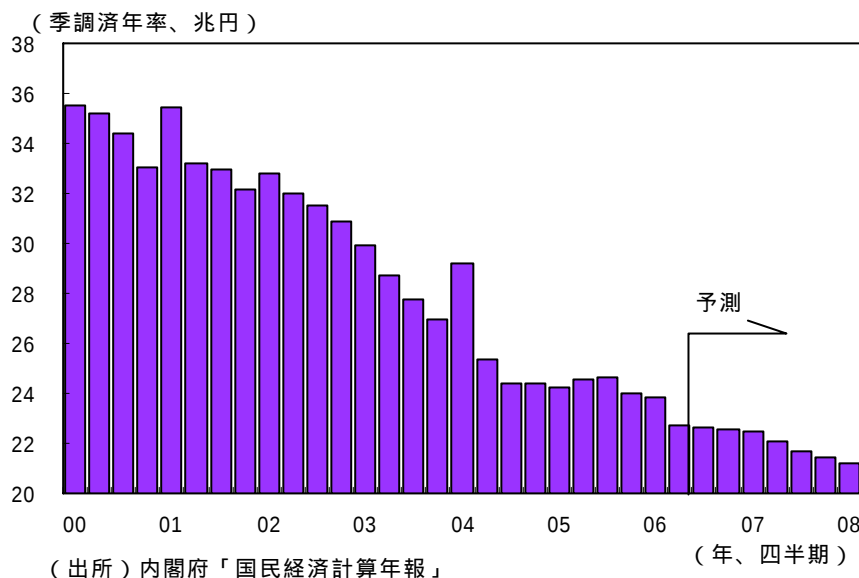
4～6 月期の公共投資（実質）は、前期比で - 4.6%の減少となり 3 四半期連続の減少となった。前年比では - 7.5%の減少であり、最近では比較的大幅な減少となった。一昨年度の補正予算で計上された災害復旧関連の工事費がかさんだことにより前年同期の水準が高かったことが、今期の前年比の減少幅を拡げた原因と考えられる。

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続く。また、足下の景気回復から補正予算による積み増しも無いと考えられる。このため、2006 年度の公共投資は前年比マイナスで推移する見込みである。

2007 年度予算については、現在策定に向けた作業が進められているところであるが、7 月に公表された「骨太の方針」や「概算要求基準」などによると、2007 年度予算においても、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 %の継続をおこなうとの方針が出されている（「19 年度予算の全体像」）。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 18 公共投資（実質）の見通し



政府最終消費支出

a. 現状

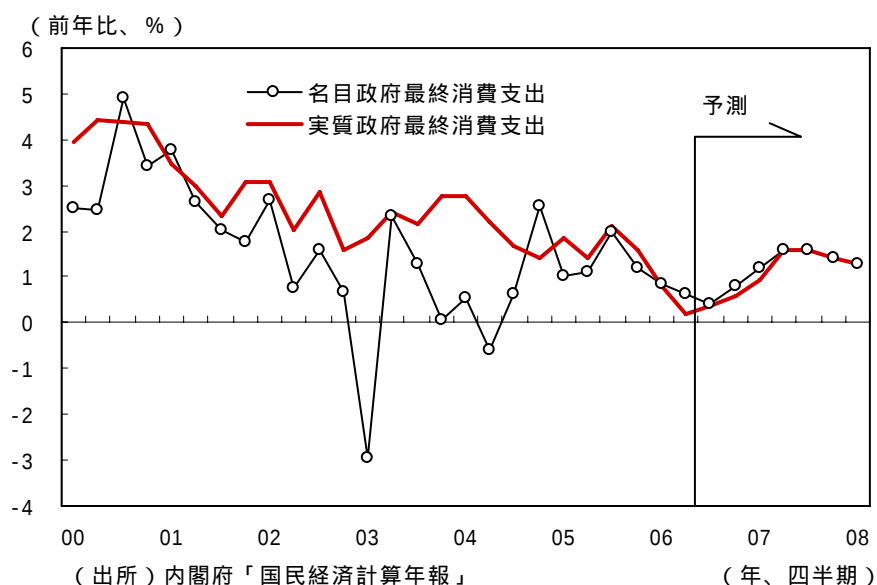
減少基調で推移する公共投資とは対称的に、政府最終消費支出（以下、政府消費）は増加基調での推移が続いている。そのような中、4～6月期の政府最終消費支出は、実質で前期比 - 0.2%と7四半期振りの減少となり、これまでとは異なった動きとなった。

もっとも、これは、インフルエンザによる医療費の支出が、今年は例年に比べ1～3月期に集中し4～6月期の支出が少なくなったことも影響している。前期比マイナスというのは一時的なものと考えられる。

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、政府消費の増加が続く。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、自然増は抑制される見込みである。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、削減が図られる方針である。これらの指針に基づく施策の効果は、2006年度から現れてくる見込みであり、足下でも政府消費の増加ペースは幾分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。2006、2007年度の政府消費は、緩やかに増加していくと見込まれる。

図表 19 政府最終消費の見通し



(4) 海外

- 世界経済の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、価格の上昇によって、金額ベースでは原材料の輸入が拡大する。
- 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るようになっている。

図表 20 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	2.5	2.9	2.5	3.2	3.4	3.5	3.3	3.5	3.9	3.2	3.4	3.1
経常収支(兆円)	4.3	4.4	5.3	5.1	4.3	4.1	4.3	4.2	4.3	4.5	5.0	4.7	18.2	19.1	16.7	18.4
貿易収支(兆円)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6	2.0	2.0	1.9	1.7	2.2	13.2	9.6	7.7	8.4
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.4	-0.7	-1.0	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-0.5	-0.6	-3.6	-2.2	-2.8	-3.1
所得収支(兆円)	2.8	3.0	3.3	3.6	3.3	3.4	3.1	3.4	3.9	3.7	3.4	3.6	9.6	12.6	12.9	14.0
輸出額(前年比)	4.3	7.4	13.4	17.6	14.7	14.0	8.3	3.1	3.2	3.9	8.7	15.2	10.1	10.7	9.8	7.7
輸出数量(前年比)	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.0	4.6	0.1	1.7	2.5	5.0	8.2	6.8	3.9	5.3	4.3
輸入額(前年比)	14.3	17.0	20.6	27.4	18.8	19.0	15.3	9.2	7.1	3.6	6.8	13.2	12.3	19.9	15.4	7.7
輸入数量(前年比)	3.6	4.1	0.7	5.4	6.8	8.6	12.3	9.1	8.5	7.6	6.4	6.8	5.5	3.4	5.3	3.0
原油相場(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	74.0	72.0	70.0	70.0	71.0	75.0	78.0	45.1	60.0	71.7	73.5
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	69.0	67.5	66.0	66.0	67.0	71.0	74.0	36.6	53.7	66.8	69.5
為替相場(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	115.2	114.0	113.0	113.0	114.0	116.0	118.0	107.5	113.3	114.2	115.3

(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%

世界景気

a．現状

世界景気は拡大基調を続けているものの、拡大テンポがややスローダウンしており、各国の景況感に、ややばらつきが出てきている。米国経済の2006年4～6月期の実質成長率は2.5%にとどまった。欧州では、立ち遅れていたフランスの景気が回復色を増しているものの、回復を先導していたドイツ景気に減速の兆しが出ている。一方、インドネシアやタイでは、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るが、中国は投資主導で10%を超える高成長を続けている。一部、新興国の株式市場は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。

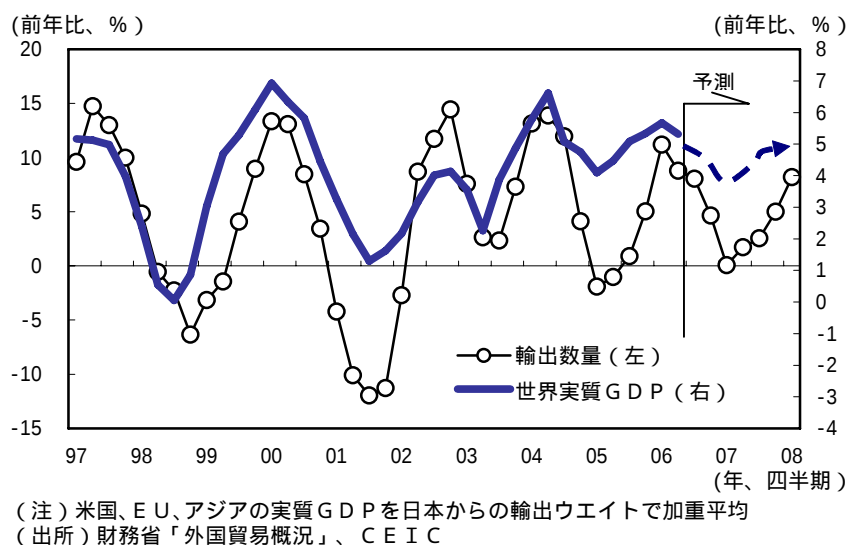
b．見通し

世界経済は、2006年度後半にかけてやや減速すると想定している。米国は、金利上昇を受けて住宅投資が減速しており、資産効果の剥落から個人消費も抑制されるであろう。しかし、企業部門は底堅さを維持し、雇用増加を背景に家計所得も増加するため、景気は失速せず、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。中国は景気の過熱が懸念されており、今後も新たな景気抑制策が採られるであろうが、主な対象は不動産など一部にとどまり、輸出や投資に牽引される成長が持続するであろう。

2007年度は、後半にかけて世界経済の拡大テンポが回復する。米国経済は住宅部門の調整一巡とともに持ち直し、中国経済は北京五輪へ向けてインフラ投資や消費が拡大を続ける。欧州では、輸出の持ち直しに伴い回復力が強まるであろう。原油高、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予想される。

図表 21 世界成長率と日本の輸出



輸出入

a. 現状

実質輸出は昨年4～6月期より4四半期連続で前期比2～3%台のペースで増加してきたが、2006年4～6月期は+0.9%と伸び悩んだ。デジタル家電やパソコンへの需要の伸び悩みを反映してエレクトロニクス関連の輸出が鈍化し、化学製品など一部の素材製品の輸出も減速した。一方、実質輸入は、国内の生産活動の回復を受けて、部品・製品の輸入が対アジアを中心に増加を続けた。輸出が伸び悩み、輸入が増加したため、4～6月期の外需（＝輸出－輸入）の寄与度は5四半期ぶりにマイナスに転じた。

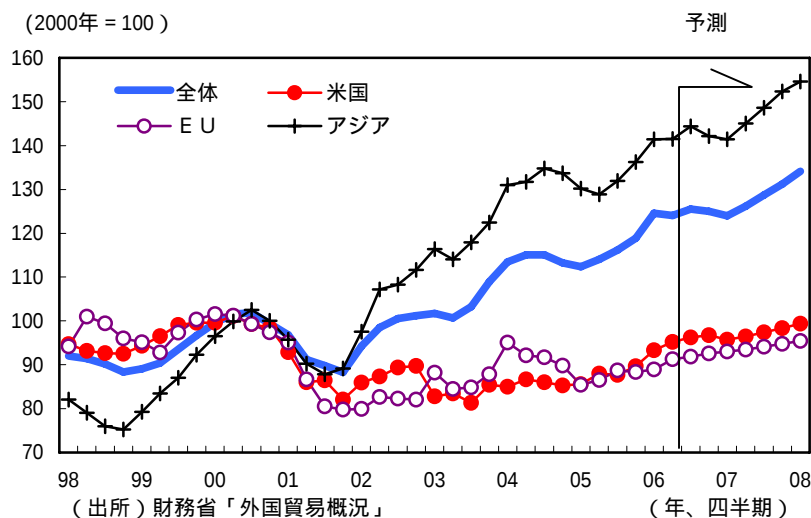
なお、原油をはじめとした一次産品価格の上昇により価格面から輸入金額が押し上げられているため、貿易収支の黒字幅は前年水準を下回って推移している。

b. 見通し

目先の輸出は、アジア向けを中心にエレクトロニクス関連部品輸出が増加し、先進国、新興国、資源国に向けて自動車など耐久消費財や設備投資のための資本財が増加するであろうが、米国景気が減速する2006年度後半は勢いが鈍化すると見込まれる。しかし、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、輸出は増加すると予想される。

一方で、輸入も2006年度後半にかけて鈍化するものの、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、非鉄や原油など一次産品価格の高止まりにより、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で推移することになるだろう。

図表 22 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くる。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金融引き締め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、米景気の回復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 23 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	74.0	72.0	70.0	70.0	71.0	75.0	78.0	45.1	60.0	71.7	73.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	69.0	67.5	66.0	66.0	67.0	71.0	74.0	36.6	53.7	66.8	69.5
企業物価総合	2.7	3.1	4.9	5.6	4.9	5.1	3.8	2.6	1.4	0.8	1.4	2.7	1.8	4.1	4.1	1.5
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.2	2.8	2.0	1.0	0.8	1.0	1.6	1.5	2.1	2.8	1.1
消費者物価(総合)	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	1.0	0.0	-0.2	0.7	1.0
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1	-0.2	0.1	0.6	1.0
無担保コール翌日物(%)	0.001	0.001	0.001	0.002	0.020	0.250	0.250	0.500	0.500	0.750	1.000	1.000	0.001	0.001	0.500	1.000
TIBOR3ヶ月(%)	0.080	0.089	0.090	0.109	0.212	0.400	0.550	0.750	0.850	1.000	1.100	1.250	0.088	0.092	0.478	1.050
新発10年国債(%)	1.27	1.34	1.52	1.57	1.89	2.00	2.00	2.10	2.20	2.40	2.50	2.50	1.52	1.43	2.00	2.40
日経平均株価(円)	11301	12296	14490	16201	16143	15500	16500	16000	16000	17000	18000	19000	11318	13572	16036	17500
TOPIX(ポイント)	1151	1254	1507	1658	1641	1580	1680	1630	1630	1730	1830	1930	1140	1393	1633	1780
ドル円相場(円/ドル)	107.63	111.24	117.29	116.88	114.38	115.22	114.00	113.00	113.00	114.00	116.00	118.00	107.49	113.26	114.15	115.25

(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

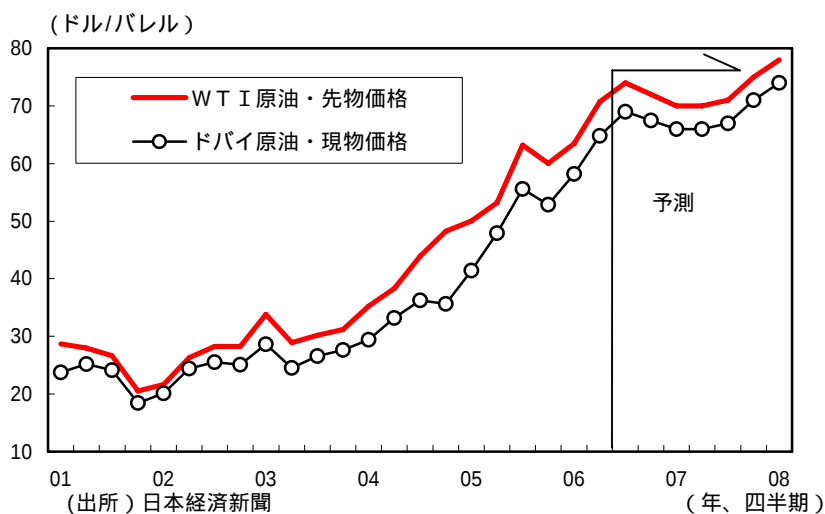
世界経済の拡大により原油需要が増加する中で、いくつかの材料から供給懸念が強まっており、原油相場は上昇基調で推移している。足元ではイスラエルのレバノン侵攻により供給懸念が強まった7月14日に原油価格(WTI、期近物)は78.40ドルの史上最高値をつけた。その後、イスラエルとレバノン政府が国連安全保障理事会の停戦決議を受諾し、レバノン情勢による供給懸念は和らいでいるものの、他の要因への懸念は根強い。

ナイジェリアで武装勢力の攻撃等による生産障害が拡大していることに加え、アラスカの油田では老朽化したパイプラインの腐食が見つかり、減産につながっている。またイラン核開発問題では、先に6カ国により提示された包括提案に対するイランの受け入れ期日を8月末とする決議が国連安保理で採択され、今後、事態が緊迫する可能性もある。

b . 見通し

足元の原油需給は緩和気味で原油在庫は潤沢であり、ガソリン需要のピーク期はあと1ヶ月弱で終わる。しかし、イランやナイジェリアの情勢は解消する見込みが立たず、米国ではハリケーンへの警戒感も強い。油田開発や製油所建設への投資は徐々に出てきているが、実際に稼動するまでには時間を要するため、産油国の余剰生産能力や製油所の精製能力の不足に対する懸念は残るであろう。また、価格高騰にも関わらず、ガソリンなど石油製品の需要は堅調である。世界景気の減速局面では騰勢は一服するが、2007年度後半にかけて、原油相場の緩やかな上昇を想定している。

図表 24 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、世界景気の減速観測などを背景に、足元では騰勢が一服してきているが、大幅下落に転じるということはなく高止まりしている。

7月の国内企業物価は、石油・石炭製品や非鉄金属の上昇により、前年比+3.4%と29カ月連続で上昇した。一次産品価格の高騰に影響されやすい石油製品や金属など素材製品を中心に上昇しており、足元では一般機械や輸送機械も下げ止まってきている。

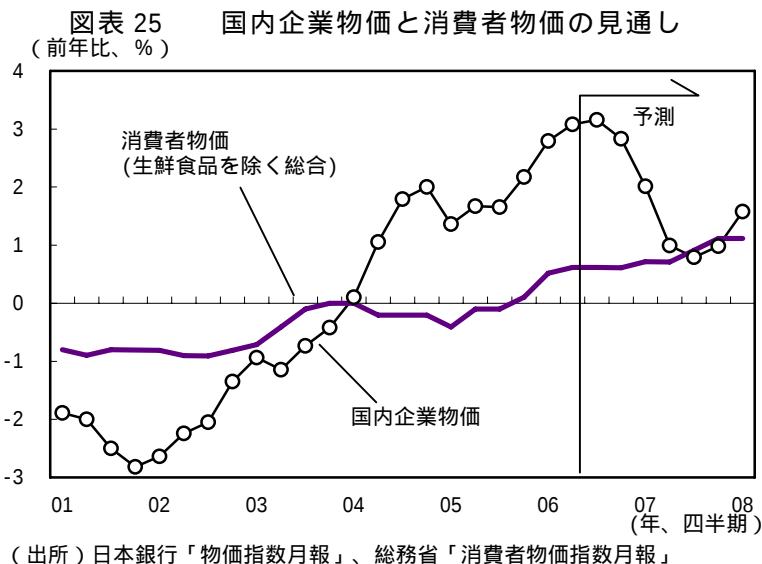
6月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は電気・ガス代やガソリンを中心に+0.6%上昇した。なお、8月には新基準の消費者物価指数が公表され、物価上昇率が若干下方修正される見込みであるが、プラス基調は維持されるであろう。

b．見通し

世界景気の減速は軽度にとどまり、中国を中心に一次産品への需要は拡大基調が続く。一方、地政学リスクやストライキなどへの懸念が続き、一次産品価格は高止まりが予想される。

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製品価格は下げ渋るであろう。その後、一次産品による物価押し上げ圧力は一巡するものの、国内景気の回復による需給引き締まりや、ハイテク製品価格の下落率の縮小が見込まれ、2007年度も国内企業物価の上昇は続くであろう。

2006年度の消費者物価は、企業物価の上昇が続く消費者の購入するモノの価格が上昇すること、賃金が緩やかに上昇するためサービス価格にも上昇圧力が出てくること、昨年の米価下落や電話料金の引き下げによる下押しが一巡していることなどにより、プラス幅が拡大するであろう。2007年度も上昇率は高まるが、基本的には物価の安定が続く年度後半でも1%程度の上昇にとどまろう。

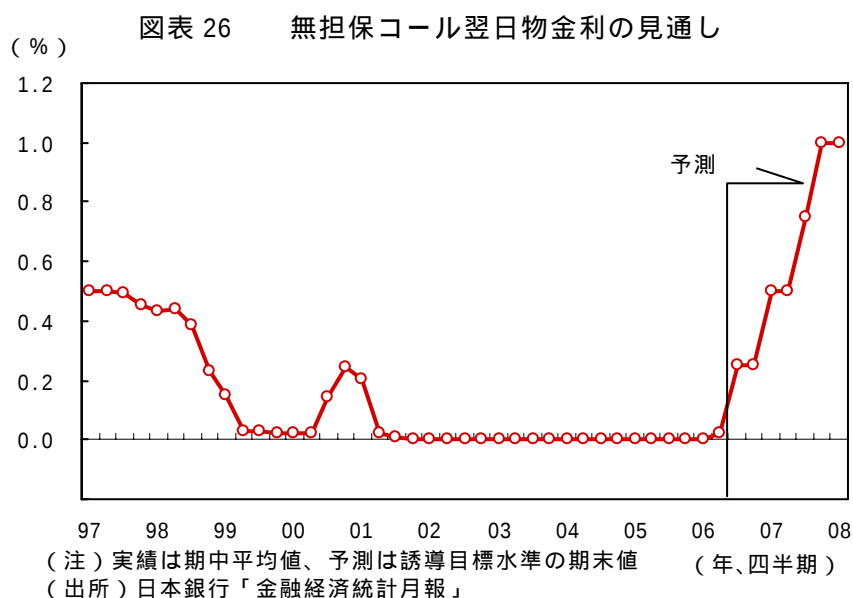


(2) 金融政策

日本銀行は、7月14日の金融政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を概ねゼロ%で推移するように促す「ゼロ金利政策」を解除し、同金利の誘導目標を0.25%に引き上げた。景気回復が続き、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）が前年比プラスで推移していることを受けたものである。同時に、基準貸付利率（公定歩合）も0.1%から0.4%に引き上げた。政策金利の引き上げは2000年8月のゼロ金利解除以来、約6年ぶりである。

小幅引き上げたとはいえ、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）はマイナスであり、依然として緩和的な金融環境が続いている。今後日本銀行は、消費者物価上昇率が高まるのに合わせて金利を徐々に引き上げ、まずは実質金利をゼロに戻し、さらにはプラスに引き上げることで、金融政策の正常化を図っていくことになる。

具体的には、無担保コール翌日物金利の目標水準は、2006年度中に0.5%に引き上げられよう。2006年度後半から2007年度初めにかけて、景気の勢いが一時的に鈍化するため政策金利の水準が据え置かれる可能性があるが、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、2007年7～9月期および10～12月期にそれぞれ0.25%ずつの引き締めが行われ、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。



(3) 金融市場

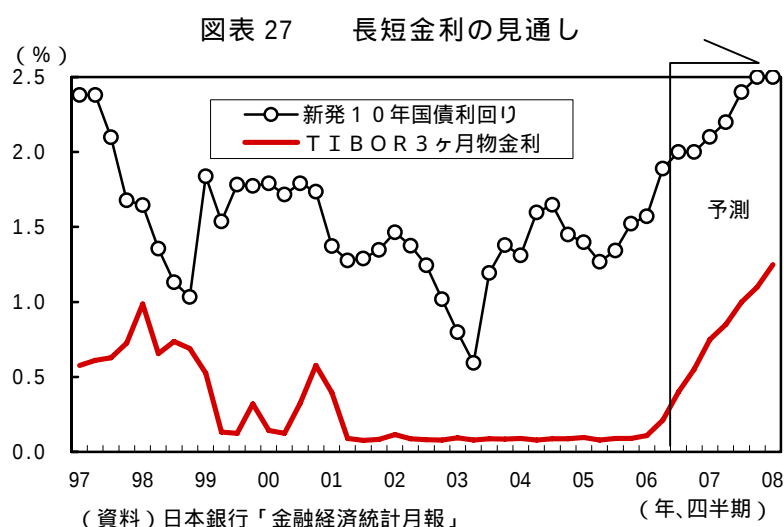
金利

ゼロ金利政策の解除後、無担保コール翌日物金利はおおむね 0.25% 近辺で安定して推移している。一方、3 ヶ月、6 ヶ月といったターム物金利は、追加引き締めのおおむね 0.25% 程度の追加利上げをすでに織り込んでいる。

ターム物金利は、追加の金融引き締めが行われても打ち止め感が出ないため、次の引き締め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。TIBOR 3 ヶ月物金利は金融引き締めとともに上昇し、2006 年度末には 0.75% 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、日銀の金融引き締め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一時 2.0% を越える水準にまで上昇していたが、実際にゼロ金利政策が解除された後は、株価の軟調などを材料に 1.8% 台に低下している。今後も景気回復が続き、金融引き締めが続いて行われるため、予測期間中は上昇基調で推移し、2007 年度後半には 2.5% を中心とした水準に達するだろう。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。



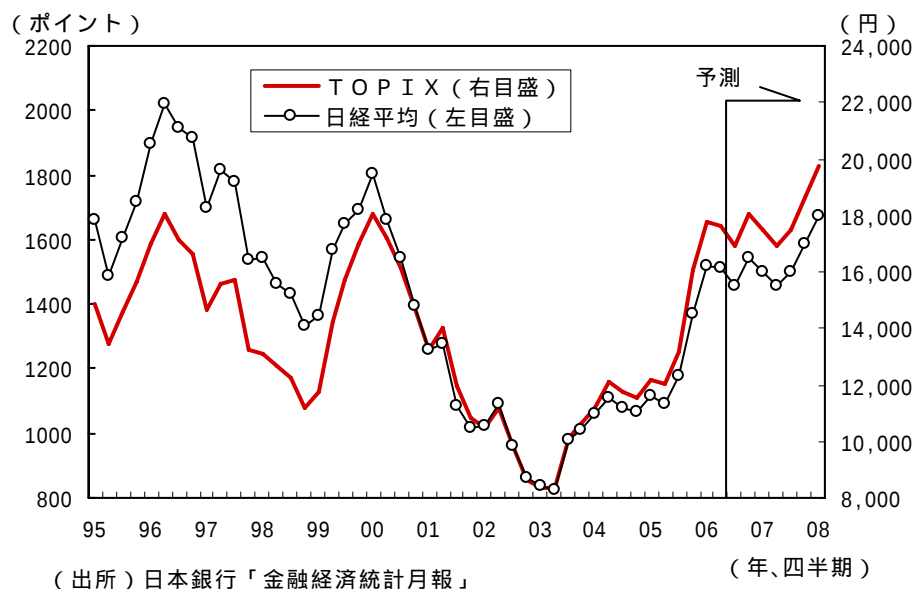
株価

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 2000 年 7 月以来の高水準に達した。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 4,000 円～1 万 6,000 円のレンジ内の動きにとどまっている。

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、海外株式市場の軟調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 年度中はレンジ内でのみみ合い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。年度末には日経平均株価で 1 万 8,000 円を上回る可能性がある。

図表 28 株価の見通し



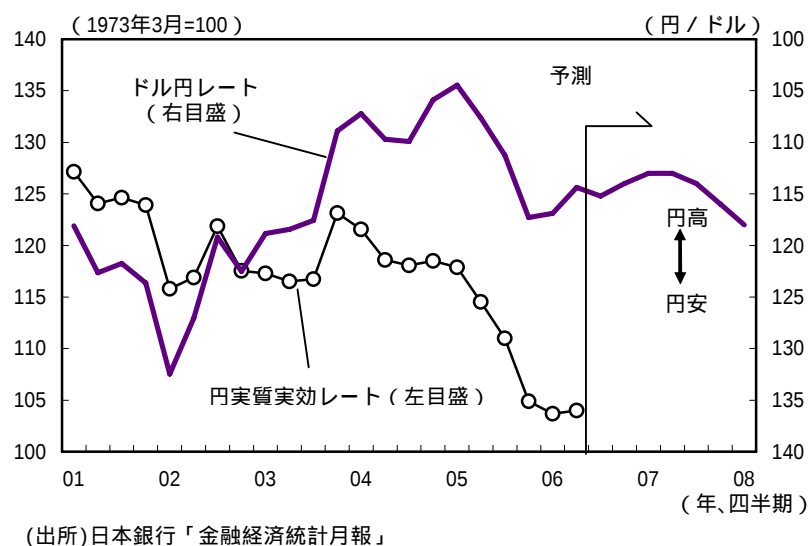
為替

ドル・円相場は、4月下旬に開催されたG7会合の結果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、米国の追加利上げ観測がドル高・円安材料となり、中東情勢の緊迫化など地政学リスクの高まりに伴って安全資産としてのドル買いが進んだこともあり、115円前後に戻っている。一方、欧州の景気回復や利上げを受けて、ユーロは、ドルや円に対して上昇してきており、対円では148円台と最高値を更新してきている。

円は対ドルではやや上昇しているものの、ユーロなどに対して下落しており、主な日本の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見ると、横ばい圏で推移している。

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、8月のFOMC（米連邦公開市場委員会）において利上げが見送られたものの、日米の金利差は大きい。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が、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年度にかけて米欧の景気再加速も見込まれ、相場は大幅な変動にはならないであろう。

図表 29 ドル円相場と円実質実効レートの推移



図表 30 日本経済予測総括表

	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	0.9	1.0	1.0	1.1	1.7	0.5	1.8	1.9	2.5
	1.4	2.2	1.9	1.9	2.1	2.8				
実質 GDP	2.1	1.5	0.9	1.0	0.6	1.7	1.7	3.2	2.1	2.0
	2.7	3.6	2.4	1.8	1.6	2.3				
内需寄与度(注1)	1.9	0.9	1.0	1.1	0.6	1.4	1.2	2.8	2.0	1.9
個人消費	1.7	1.0	0.7	0.9	0.8	0.8	1.6	2.3	1.7	1.6
	2.0	2.6	1.7	1.6	1.7	1.6				
住宅投資	-1.4	3.1	-1.4	1.7	-0.1	0.3	1.7	-0.2	0.9	0.9
	-2.0	1.7	1.6	0.3	1.5	0.3				
設備投資	4.2	2.8	6.4	1.9	1.4	4.1	5.6	7.5	8.9	4.6
	7.8	7.1	9.6	8.3	3.4	5.7				
民間在庫(注1)	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.3	-0.3	0.2	-0.2	0.1
政府支出	0.9	-0.4	-1.1	0.4	0.0	-0.1	-1.4	0.8	-1.1	0.1
	1.2	0.5	-1.4	-0.8	0.5	-0.3				
公共投資	1.1	-2.8	-5.1	-0.7	-2.7	-2.7	-12.4	-1.4	-6.7	-4.5
	-1.1	-1.6	-7.9	-5.7	-3.5	-5.3				
政府最終消費	0.9	0.3	-0.0	0.8	0.8	0.6	1.8	1.5	0.5	1.5
	1.8	1.2	0.3	0.8	1.6	1.3				
外需寄与度(注1)	0.3	0.6	-0.1	-0.1	-0.0	0.4	0.5	0.5	0.2	0.1
輸出	5.1	6.5	3.1	0.3	2.5	6.9	11.4	9.1	6.5	6.2
	6.2	12.0	9.8	3.5	2.8	9.5				
輸入	3.6	2.3	4.2	1.1	2.9	4.9	8.7	6.5	5.9	6.0
	7.1	6.0	6.5	5.3	4.0	7.9				
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-1.4	-0.5	0.1	0.5	0.5	-1.2	-1.3	-0.2	0.5

(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)	8.7	10.4	8.4	8.5	8.8	9.8	18.2	19.1	16.7	18.4
貿易収支(兆円)	4.7	4.8	3.8	3.6	3.9	3.9	13.5	9.6	7.7	8.4
サービス収支(兆円)	-1.5	-0.7	-1.7	-1.1	-1.9	-1.1	-3.6	-2.2	-2.8	-3.1
所得収支(兆円)	5.8	6.9	6.7	6.5	7.6	7.0	9.6	12.6	12.9	14.0
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.3	2.8	2.5	1.5	0.4	2.7	4.0	1.6	4.8	2.5
	0.1	3.1	5.6	4.0	2.0	3.1				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	9.8	7.3	3.8	1.7	-0.6	2.6	24.6	8.4	2.7	1.1
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	2.9	5.3	5.0	3.2	1.1	2.1	1.8	4.1	4.1	1.5
国内企業物価	1.7	2.5	3.2	2.5	0.9	1.3	1.5	2.1	2.8	1.1
消費者物価	-0.2	-0.1	0.7	0.7	0.9	1.1	0.0	-0.2	0.7	1.0
生鮮食品を除く総合	-0.1	0.3	0.6	0.7	0.8	1.1	-0.2	0.1	0.6	1.0
ドル円レート(円/ドル)	109.4	117.1	114.8	113.5	113.5	117.0	107.5	113.3	114.2	115.3
長期金利(新発10年国債)	1.31	1.55	1.94	2.05	2.30	2.50	1.52	1.43	2.00	2.40
原油価格(WTI、ドル/バレル)	58.2	61.7	72.3	71.0	70.5	76.5	45.1	60.0	71.7	73.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	51.8	55.5	66.9	66.8	66.5	72.5	36.6	53.7	66.8	69.5

(注) 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。

図表 31 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	2005年度		2006年度		2007年度		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	14.4	5.7	3.6	11.8	10.1	10.7	9.8	7.7
数量	-0.1	8.0	8.4	2.4	2.1	6.5	6.8	3.9	5.3	4.3
輸入額(円ベース)	15.7	23.9	18.9	12.2	5.3	10.0	12.3	19.9	15.4	7.7
数量	3.8	3.0	5.1	5.4	2.0	4.0	5.5	3.4	5.3	3.0
輸出超過額(兆円)	4.0	3.9	3.3	2.0	2.8	2.9	11.3	7.9	5.3	5.7

【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	0.5	0.8	0.7	0.7	-0.4	0.7	0.6	0.7
所定内給与	0.4	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.3	-0.7	0.3	0.0	0.3
所定外給与	1.8	2.4	2.3	1.6	0.5	1.4	3.5	2.1	1.9	1.0
雇用者数	0.8	1.7	1.2	0.6	0.8	0.8	0.3	1.2	0.9	0.8
雇用者報酬	1.2	2.4	1.9	1.9	1.5	1.3	-0.3	1.8	1.9	1.4
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.0	4.0	3.9	3.9	4.6	4.3	4.0	3.9

(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	128.0	125.0	125.6	124.7	119.3	124.9	126.5	125.2
持家	3.5	6.0	3.3	-0.9	-1.9	-0.2	1.7	4.7	1.3	-1.1
貸家	35.1	35.4	35.6	35.6	35.1	35.6	36.7	35.3	35.6	35.3
分譲	-7.4	0.3	1.5	0.3	-1.5	0.0	-1.6	-4.0	1.0	-0.8
貸家	50.1	53.7	52.4	52.6	51.1	52.2	46.7	51.8	52.4	51.6
分譲	9.6	12.1	4.3	-2.0	-2.6	-0.6	1.9	10.8	1.1	-1.6
分譲	37.8	36.2	39.3	36.1	38.8	36.1	34.9	37.0	37.6	37.4
分譲	8.1	4.1	3.6	-0.4	-1.4	0.0	4.6	6.1	1.6	-0.7

(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 32 前回見通し(2006年5月時点)との比較

○ 2006年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
実質GDP	2.0	+0.1	2.1
個人消費	1.8	-0.1	1.7
住宅投資	1.6	-0.7	0.9
設備投資	3.7	+5.2	8.9
公共投資	-5.7	-1.0	-6.7
外需寄与度	0.4	-0.2	0.2
鉱工業生産	2.5	+2.3	4.8

○ 2007年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
実質GDP	2.1	-0.1	2.0
個人消費	2.0	-0.4	1.6
住宅投資	0.1	+0.8	0.9
設備投資	5.7	-1.1	4.6
公共投資	-4.8	+0.3	-4.5
外需寄与度	0.1	0.0	0.1
鉱工業生産	2.9	-0.4	2.5

図表 33 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	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	1.0 1.5	-0.1 1.4	0.7 2.1	0.4 2.4	0.3 1.2	0.9 2.5	0.7 2.1	-0.4 1.8	0.8 2.1	0.9 2.1	1.2 2.4	0.2 3.3
実質GDP	1.4 2.6	0.2 2.8	1.1 3.7	0.7 3.6	0.2 2.0	0.7 2.7	0.6 1.9	0.1 1.7	0.2 1.6	0.7 1.6	0.9 1.8	1.0 2.9
内需寄与度(注1)	1.1	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6	0.6	0.3	0.2	0.6	0.7	0.8
個人消費	0.7 2.0	0.4 2.0	0.6 3.2	0.2 1.9	0.5 1.9	0.3 1.6	0.5 1.5	0.4 1.8	0.4 1.6	0.4 1.7	0.3 1.6	0.4 1.6
住宅投資	-1.5 -2.7	1.9 -1.3	1.8 0.5	0.7 3.1	-2.7 1.6	1.9 1.5	0.6 0.4	0.4 0.2	-0.0 2.7	-0.4 0.4	0.7 0.7	-0.5 -0.1
設備投資	1.9 7.8	1.8 7.9	0.3 6.6	3.3 7.5	3.8 9.8	1.8 9.3	0.8 9.9	0.5 7.1	0.6 3.9	1.2 3.0	2.2 4.5	2.5 6.6
民間在庫(注1)	0.4	-0.5	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.1	0.1
政府支出	0.6 0.5	0.2 1.8	-0.4 0.8	-0.1 0.2	-1.1 -1.2	0.1 -1.5	0.2 -1.1	0.3 -0.6	-0.1 0.7	-0.1 0.4	-0.1 -0.2	0.1 -0.3
公共投資	1.4 -3.4	0.3 0.8	-2.7 -1.8	-0.6 -1.4	-4.6 -7.5	-0.5 -8.2	-0.4 -5.9	-0.3 -5.6	-1.7 -2.8	-1.8 -4.1	-1.3 -5.0	-1.0 -5.6
政府最終消費	0.4 1.4	0.2 2.1	0.2 1.6	0.0 0.8	-0.2 0.2	0.3 0.3	0.4 0.6	0.4 1.0	0.4 1.6	0.3 1.6	0.3 1.4	0.3 1.3
外需寄与度(注1)	0.3	0.0	0.6	0.0	-0.1	0.0	-0.0	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.2
輸出	3.6 4.9	3.1 7.6	3.8 10.6	2.2 13.4	0.9 10.2	2.2 9.3	-0.1 5.3	-1.3 1.6	1.4 2.2	3.5 3.5	3.5 7.2	3.1 12.0
輸入	1.9 6.2	3.3 7.9	-0.6 4.7	2.5 7.4	1.8 7.2	2.2 6.0	0.1 6.7	-0.2 3.9	1.4 3.5	3.1 4.5	2.3 6.8	1.9 9.1
GDPデフレーター(注2)	-1.1	-1.3	-1.6	-1.2	-0.8	-0.2	0.1	0.0	0.5	0.5	0.6	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			
	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	4.1	4.3	4.2	4.3	4.5	5.0	4.7
貿易収支(兆円)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6	2.0	2.0	1.9	1.7	2.2
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.4	-0.7	-1.0	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-0.5	-0.6
所得収支(兆円)	2.8	3.0	3.3	3.6	3.3	3.4	3.1	3.4	3.9	3.7	3.4	3.6
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	2.7 7.0	0.4 4.3	-0.4 3.8	-0.3 2.5	1.8 1.4	1.2 2.1	1.3 4.0
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.9	6.6	11.1	4.1	4.2	3.5	2.0	1.5	-0.7	-0.4	0.9	4.1
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	2.7	3.1	4.9	5.6	4.9	5.1	3.8	2.6	1.4	0.8	1.4	2.7
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.2	2.8	2.0	1.0	0.8	1.0	1.6
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	1.0
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1
ドル円レート(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	115.2	114.0	113.0	113.0	114.0	116.0	118.0
長期金利(新発10年国債)	1.27	1.34	1.52	1.57	1.89	2.00	2.00	2.10	2.20	2.40	2.50	2.50
原油価格(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	74.0	72.0	70.0	70.0	71.0	75.0	78.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	69.0	67.5	66.0	66.0	67.0	71.0	74.0

(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4~6月期以降。

図表 34 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				2006年度				前年同期比%
	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	14.0	8.3	3.1	3.2	3.9	8.7	15.2	
数量	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.0	4.6	0.1	1.7	2.5	5.0	8.2	
輸入額(円ベース)	14.3	17.0	20.6	27.4	18.8	19.0	15.3	9.2	7.1	3.6	6.8	13.2	
数量	3.6	4.1	0.7	5.5	4.5	5.8	7.2	3.5	2.5	1.6	2.7	5.3	
輸出超過額(兆円)	2.1	1.9	2.3	1.6	1.8	1.4	1.4	0.6	1.3	1.5	1.9	1.1	

【所得・雇用】

	2005年度				2006年度				2006年度				前年同期比%
	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	0.4	0.6	1.0	0.4	0.8	0.6	0.9	0.5	
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
所定外給与	1.9	1.8	1.9	2.8	1.4	3.2	2.0	1.2	0.8	0.2	1.0	1.8	
雇用者数	0.7	0.9	1.2	2.1	1.2	1.1	0.9	0.3	0.7	0.8	0.9	0.7	
雇用者報酬	1.4	1.0	2.6	2.1	1.7	2.1	2.0	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.5	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	

(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				上段は万戸、下段は前年同期比%
	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	125.6	124.9	125.1	126.6	124.7	124.8	124.5	
	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-1.5	-0.2	-1.7	-2.9	-0.8	0.0	-0.4	
持家	35.0	35.3	35.6	35.3	36.1	35.2	36.2	35.0	35.0	35.2	36.1	35.1	
	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	-0.1	1.5	-1.0	-3.0	0.1	-0.2	0.3	
貸家	48.5	51.7	52.0	55.4	53.7	51.0	51.2	54.0	51.7	50.4	51.0	53.4	
	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	-1.5	-1.5	-2.5	-3.8	-1.3	-0.2	-1.0	
分譲	36.0	39.6	36.1	36.3	40.0	38.5	36.2	36.0	39.3	38.2	36.3	35.9	
	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-2.9	0.3	-1.2	-1.8	-1.0	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. 景気の現状 ~ 個人消費を中心に減速の動き

- 米国景気は減速している。2006年4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率2.5%と低い伸びにとどまった。原油価格上昇の影響により個人消費の伸びが鈍化した影響が大きい。

2. 2006年後半の展望 ~ 原油価格上昇の影響が家計と企業を圧迫

- 2006年の後半は、引き続き原油価格上昇の影響が所得・消費の伸びを抑制するとみられる。GDPの約7割を占める個人消費の鈍化により、成長率も2%台と潜在成長率をやや下回る水準で推移するとみられる。住宅投資は2006年後半も減少を続ける見込みである。もっとも住宅投資の調整は金利上昇による影響の範囲にとどまっており、大幅な落ち込みは回避されるだろう。
- 原油価格上昇の影響は、企業部門の収益を圧迫する要因にもなる。企業収益は拡大を続けるものの増益ペースが減速する見込みである。このため、設備投資の伸びは緩やかに低下する見通しである。
- 2006年の実質GDP成長率は、前年に比べて設備投資の伸びが高まることや、輸入の伸び鈍化に伴って純輸出のマイナス幅が縮小することなどから、前年比3.4%と予測する。

3. 2007年の展望 ~ 安定成長に回帰する見通し

- 2007年は、家計部門では原油価格上昇の影響が一巡するほか、金利上昇の一服により住宅投資が持ち直すとみられる。また、企業部門ではサービス業を中心に収益拡大が続き、底堅い推移が見込まれる。実質GDP成長率は3.1%と潜在成長力並みの安定したレベルを達成する見通しである。
- 景気の下振れリスクは原油価格の一段の上昇によるインフレ圧力の増大である。仮に消費者物価上昇率(コアベース)が3%台に加速する場合には、個人消費の鈍化傾向が強まろう。

< 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(前期比年率)	3.2	3.3	3.8	2.7	3.1	3.4	3.9	3.2	3.4	3.1
個人消費	3.5	3.2	3.2	2.5	2.7	3.1	3.9	3.5	3.0	2.7
住宅投資	10.2	8.0	-2.0	-5.2	0.6	3.0	9.9	8.6	-0.4	-0.3
設備投資	6.4	5.6	8.7	4.6	7.9	9.0	5.9	6.8	6.9	7.4
在庫投資(寄与度)	-0.3	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.3	0.3	0.0
政府支出	0.6	1.7	2.3	2.0	1.4	1.0	1.9	0.9	2.1	1.4
純輸出(寄与度)	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.7	-0.3	-0.1	0.0
輸出	7.1	6.3	10.1	5.7	7.8	8.7	9.2	6.8	8.1	7.5
輸入	5.3	4.8	7.7	2.5	5.1	7.1	10.8	6.1	5.7	4.9
名目GDP(前期比年率)	6.4	6.5	7.2	4.5	5.3	6.0	6.9	6.3	6.3	5.3
消費者物価(前年比、%)	2.2	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	1.8	2.2	2.4	2.6
失業率(%)	5.2	5.0	4.7	4.6	4.7	4.6	5.5	5.1	4.6	4.6
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	-414	-434	-442	-467	-651	-767	-848	-908
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

(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)