

2006／2007 年度改訂経済見通し

～安定成長の背後に隠れる景気減速の影～

<要 旨>

- 景気は回復を続けている。今年1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%と堅調に増加した。世界経済の成長を背景に輸出が拡大しており、鉱工業生産も緩やかながら増加傾向を維持している。企業収益の改善に支えられて設備投資は拡大基調にあり、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。
- 景気回復はしばらく続くだろう。2006年度は、企業収益の伸びが鈍化して設備投資の伸びが前年より低くなるものの、個人消費の着実な回復が続く。実質成長率は、2005年度よりは低下するものの、+2.0%と5年連続のプラス成長が予想され、名目成長率も+1.7%と4年連続のプラス成長が見込まれる。
- 2007年度に入っても景気の拡大が続き、実質成長率は+2.1%と予測した。また、GDPデフレーターがプラスに転じ、名目成長率は+2.4%と実質成長率を上回ると予想した。景気が過熱することは考えにくく、在庫の積み上がりや過剰設備の拡大といった景気を腰折れさせる要因が生まれにくい。また、2008年4月に消費税率の引き上げを想定しており、引き上げ前の駆け込み需要が生じることも成長率を高める要因となる。
- 日本経済は、原油価格の高騰やドルの暴落など世界経済を腰折れさせるような外生的なショックがなければ、安定的な拡大を続けるだろう。ただ、その背後には景気減速の影が隠れている。まず、新興工業国の成長に影響された「原材料高・製品価格安」という新たな価格体系は日本企業の収益を圧迫する。また、デフレ脱却の影響も無視できない。人件費など固定費の増加は企業収益を下押しするし、消費者物価の上昇は家計の実質所得を目減りさせる。もっとも、これら隠れた景気減速要因は注意が必要であるが、すぐに顕在化するものではない。しばらくは2%程度の成長軌道が続くであろう。



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

小林 (E-Mail: s.kobayashi@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～安定成長の背後に隠れる景気減速の影～	
(1) 景気の現状	1
(2) 2006～2007年度の経済見通し	1
(3) 隠れている景気減速要因	2～4
① 持続的な景気回復への期待	
② 安定成長の背後に隠れる景気減速の影	
③ しばらくは2%程度の成長を維持	
(4) リスク要因	4～6
① 世界経済（景気上振れリスク・下振れリスク）	
② 原油価格の高騰（景気下振れリスク）	
③ 金利の上昇（景気下振れリスク）	
2. 経済活動からみた予測	
(1) 企業	7～10
① 生産と在庫	
② 企業収益	
③ 設備投資	
(2) 家計	11～14
① 雇用・所得	
② 個人消費	
③ 住宅投資	
(3) 政府	15～17
① 公共投資	
② 政府最終消費支出	
(4) 海外	18～20
① 世界景気	
② 輸出入	
3. 物価と金融市場の予測	
(1) 物価	21～23
① 原油価格	
② 国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	24
(3) 金融市場	25～27
① 金利	
② 株価	
③ 為替	
○ 日本経済予測総括表	28～31
(参考) 米国経済の展望	32

1. 2006～2007 年度の日本経済～

安定成長の背後に隠れる景気減速の影～

(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が拡大しており、鉱工業生産も緩やかながら増加傾向を維持している。企業収益の改善に支えられて設備投資は拡大基調にあり、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。

今年1～3月期の実質GDP（国内総生産）は前期比+0.5%（年率換算+1.9%）と、前10～12月期より減速したものの堅調に拡大し、2005年度でみると+3.0%という高い成長を実現した。一方、1～3月期の名目成長率は同+0.0%（同+0.2%）とほぼ横ばいにとどまったが、2005年度では+1.7%と3年連続のプラス成長となった。

また、1～3月期のGDPデフレーターは前年同期比-1.3%とマイナス幅が縮小している。特に、国内物価のトレンドを反映する国内民間需要デフレーターは同-0.2%とマイナス幅が大きく縮小してほぼ横ばいとなっている。

需要項目別に見ると、個人消費、設備投資、住宅投資といった民間国内需要が拡大して、バランスの取れた成長となっている。財政構造改革の流れの中で、公共投資の減少基調が続く。政府最終消費支出の伸びも小幅にとどまって公的需要が減少したが、国内需要全体で見た寄与度は+0.5%と、内需主導の成長となっている。一方、外需寄与は、輸出の増加が続いたものの、輸入が再び増加したため+0.0と景気に対してほぼ中立であった。

(2) 2006～2007 年度の経済見通し

こうした回復のメカニズムはしばらく続きそうである。2006年度は、企業収益の伸びが鈍化して設備投資の伸びが前年より低くなるものの、個人消費の着実な回復が続くため、景気の拡大が続く。実質GDP成長率は、2005年度よりは低下するものの、+2.0%と5年連続のプラス成長が予想される。また、GDPデフレーターは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を見込む。

2007年度以降も、中期的に実質2%程度の成長軌道が続くと見込まれ、2007年度の実質成長率は+2.1%と予測した。また、GDPデフレーターは+0.3%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+2.4%と実質成長率を上回ると予想した。一時的に景気が減速することはあるだろうが、景気が過熱することは考えにくく、在庫の積み上がり、過剰設備の拡大、あるいはインフレ高進といった景気を腰折れさせる要因が生まれにくい。加えて、2008年4月に消費税率の引き上げ（5%→7%）を想定しており、引き上げ前の駆け込み需要が個人消費を中心に生じることも成長率を高める要因となる。

図表 1. GDP 成長率の見通し

					予測				上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%				2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	2005年度				2006年度				2007年度				(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
名目GDP	1.0	-0.2	0.7	0.0	0.9	0.2	0.6	-0.2	1.1	0.5	1.0	0.8	0.5	1.7	1.7	2.4
	1.5	1.4	2.1	1.8	1.5	2.0	1.6	1.6	1.6	2.0	2.2	3.6				
実質GDP	1.3	0.1	1.1	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.5	0.5	1.5	1.7	3.0	2.0	2.1
	2.6	2.8	3.7	3.1	2.0	2.5	1.7	1.9	1.7	1.8	1.7	3.0				
デフレーター	-1.1	-1.3	-1.6	-1.3	-0.5	-0.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.5	0.6	-1.2	-1.3	-0.3	0.3

(3) 隠れている景気減速要因

2002 年 1 月をボトムに始まった今回の景気回復は戦後最長のいざなぎ景気に近づく息の長いものになっている。2005 年度に記録した実質 3 % という成長率も最近ではかなり高い水準であり、持続的、安定的な景気拡大への期待が高まっている。しかし同時に、景気回復が長くなるほど、永久に景気回復が続くはずはなくいずれ減速してくるのではないかという不安感が生まれてきている。果たして景気回復はいつまでも続くのか。それとも、景気減速の芽はどこかに出てきているのだろうか。

① 持続的な景気回復への期待

今回の景気回復は米国、中国など世界経済の成長と密接に関係したものである。世界需要の拡大につれて日本からの輸出が増加し、輸出の増加が国内生産を拡大させる。結果として、設備稼働率の上昇と企業収益の改善が、企業の設備投資意欲を高めるので、内外需ともに成長することになった。また、景気回復の初期のころは、収益が拡大しても企業のリストラ姿勢が強く、所得・雇用環境がなかなか改善しなかったが、徐々に雇用者が増加に転じ、小幅ではあるが賃金も上昇してきた。この結果、個人消費は緩やかながらも安定的に増加するようになっていく。

内需の二本柱である個人消費と設備投資が増加しており、景気の足腰はしっかりしてきたと評価できる。たしかに、景気をここで減速させるような要因があるかという点、なかなか見つけにくい。たとえば、在庫は少しずつ増えているが、まだ水準は低い。在庫調整が全体の生産を減少させるということは考えにくい。また、バブル崩壊後の日本企業を悩ませてきた設備、債務、雇用の過剰問題はほぼ解消しており、一部に不足感すら出ている。過剰問題が再び日本経済の足を引っ張るということは、すぐにはないだろう。まして、ようやくデフレが終わろうかという段階で、インフレの急進が実質所得を目減りさせて景気

を腰折れさせることもないだろう。

②安定成長の背後に隠れる景気減速の影

しかし、景気回復がいつまでも続くわけがないという不安感はぬぐえない、景気の先行きを懸念してか、今年の初めまで順調に上昇してきた株価も足元では調整している。何か、これまでとは違う別の要因が景気を減速させることはないだろうか。

a. 外生的ショック

まず考えられるのは、第一次、第二次の石油ショックのような出来事が景気回復メカニズムを壊してしまうことである。たとえば、米国で住宅バブルがはじけたり、過熱気味の中国景気が調整を余儀なくされたりすること、地政学リスクの悪化などによる原油価格の急騰、金利の急上昇、ドルの暴落などといったことが考えられる。もっとも、こうしたショックは常に起こりうるものではあるが、その確率は低く、また予測不能な要因である。後述（4）リスク要因のところでは、こうしたショックについて少し考えてみる。

b. 世界的な価格体系の変化

中国など新興工業国の成長は世界の価格体系を変えてしまう。原材料を製品に加工して輸出する製造業が新興工業国で急速に発展することによって、需要が急拡大する原材料の価格が上昇する一方で、供給が急拡大する工業製品の価格が低下する。つまり、インフレを輸入してデフレを輸出する構図である。原材料を輸入して製品を輸出してきた日本企業にとって、この「川上のインフレ・川下のデフレ」という新たな価格体系は、マージンを減らして利益を圧迫する要因となる。

幸いにして今のところは、世界需要の拡大が日本からの輸出を増やしており、売上数量の拡大が、マージンの低下を吸収して高水準の利益を可能にしている。しかし、何らかの要因で内外需の伸びが鈍化してくると、隠れていた利益圧迫要因が顕在化してきて、景気を減速させる可能性がある。

c. デフレ脱却の影響

デフレの定義は人によってさまざまだが、広い意味でデフレを脱却してきたことが、景気を減速させる要因になりうる。たとえば、雇用・所得環境の改善は、企業にとっては人件費の拡大要因である。数年前までは人件費の圧縮が利益確保の有力な手段であった企業は少なくない。固定費の増加を吸収できる収益基盤を持っているのかどうかということは、企業によって異なるだろう。

また、消費者物価の上昇は家計の実質所得を目減りさせる。景気が良くなっていれば所得も増えているので物価上昇の影響を吸収できるかもしれない。ただ、一方で消費税率の

引き上げが景気を腰折れさせるという議論はよく耳にする。消費者物価の上昇が需要の拡大によってもたらされたものなのか、それとも原材料価格の上昇という川上からもたらされたものかによって消費への影響は異なる。後者の要素が強ければ、消費税率引き上げと同じ効果を持つはずだ。

③しばらくは2%程度の成長を維持

景気拡大が永遠に続くということではなく、いつかは減速してくる。ただ、景気減速をもたらす要因はこれまでと違ってくるだろう。上述のa. 外生的ショックは予測に限界があるとしても、b. 世界的な価格体系の変化や、c. デフレ脱却の影響は、今後景気を減速させる要因として認識しておく必要がある。もっとも、こうした要因はすぐには顕在化しないだろう。少なくとも、世界経済の成長が続き、人件費の拡大や消費者物価の上昇が小幅なものにとどまるならば、景気は緩やかな拡大を続ける。2006年度、2007年度は実質2%程度の成長軌道を維持する可能性が高い。

(4) リスク要因

日本経済は緩やかながらも安定的な成長を続けることが見込まれるという見通し（メインシナリオ）に対するリスク要因としては以下のものが考えられる。

①世界経済（景気上振れリスク・下振れリスク）

世界経済は一時的に減速することがあっても、回復を続けると想定している。世界経済の成長が、この想定を上回るか下回るかによって、日本の成長率見通しも上下に振れることになる。中国などの新興工業国が予想以上に高い成長を遂げたり、米国景気が減速することなく順調に拡大を続けたりすれば、日本の成長にとってはプラス材料となる。

これに対して、悲観的なシナリオとしては、米国における住宅市場の減速が深刻なものとなったり、経常収支赤字の拡大が持続不能となったりして、急激な調整を余儀なくされることが考えられる。急激な調整が起こる確率は小さいと見るが、もし生じた場合は米国経済をドルの暴落を伴いながら、ハードランディングさせる要因となり、日本経済へのマイナスのインパクトも大きなものとなる。

②原油価格の高騰（景気下振れリスク）

原油価格（WTI）は一時的に下落することはあるものの上昇基調が続いており、最近では70ドル／バレル台半ばまで上昇した。今後も、トレンドとしては高値圏での推移を続けながら、徐々に高値を更新していく可能性がある。この想定以上に原油価格が急上昇していくことになると、企業収益が急速に悪化して、設備投資など企業部門の活動が不振となり、景気が後退するリスクが高まる。もっとも、こうしたシナリオはOPECなど産油

国にとっても望ましいものではない。第一次、第二次石油ショックのときのような、世界景気を後退させるような人為的な原油価格の高騰は起こりにくいだろう。

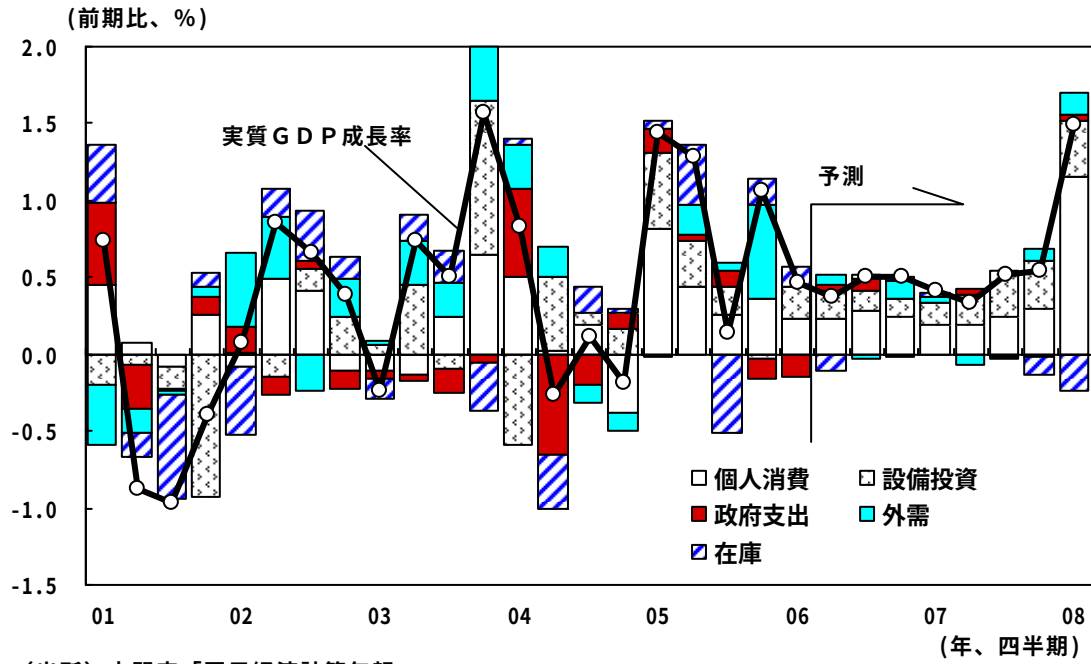
一方、原油価格が大幅に下落すると企業収益が改善する可能性がある。しかし、原油価格の下落が世界景気の減速によってもたらされている場合は、景気が上振れする要因とはならない。

③金利の上昇（景気下振れリスク）

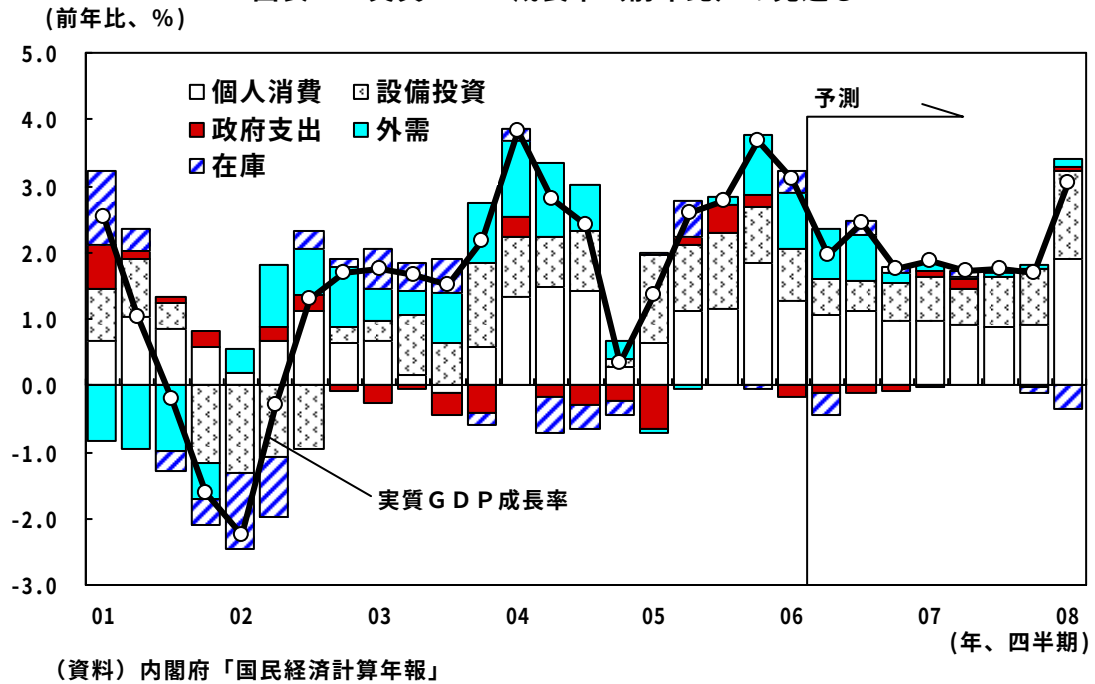
景気の回復と今後予想される政策金利の小幅な引き上げに伴って、長期金利は上昇が見込まれる。景気の実態に見合った金利の上昇は問題ではないが、ゼロ金利政策の解除を材料に長期金利が景気実態以上に上昇して、景気にマイナスの影響を与えてしまうリスクがある。日銀は、長期金利の急騰を招くことがないように注意しながら、徐々に政策金利を引き上げていくことを目指している。

また、財政赤字の問題は引き続き潜在的な金利上昇要因であり、これが顕在化した場合には、長期金利が景気を腰折れさせるほど大幅に上昇する恐れもある。しかし、民間の資金需要の伸びはまだ緩やかであり、民間で必要とする資金が不足して金利の急上昇が起こる可能性は小さいであろう。

図表２．実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表３．実質GDP成長率（前年比）の見通し



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、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いる。
- 生産は、輸出の好調を背景に自動車やIT関連財を中心に緩やかに拡大している。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、今後も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まだ続いており、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)
鉱工業生産指数	-0.1	-0.5	2.8	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.7	1.1	1.1	1.5	4.0	1.6	2.5	2.9
	0.3	-0.2	3.0	3.2	3.3	4.0	1.3	1.6	1.6	2.3	3.0	4.5				
在庫指数	0.3	2.0	0.2	0.7	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	-0.5	-1.7	2.5	3.2	-0.1	-1.9
	2.3	3.1	5.3	3.2	2.5	0.7	0.4	-0.1	0.3	0.8	0.0	-1.9				
売上高	3.0	4.6	5.5	5.2	5.2	4.1	3.7	3.1	3.1	2.9	3.7	5.3	5.6	4.6	4.0	3.8
経常利益	12.9	6.6	11.1	7.3	4.0	0.6	-1.4	-0.9	2.5	6.2	9.7	15.8	24.6	9.4	0.5	8.9
売上高経常利益率	4.1	3.4	3.9	4.3	4.0	3.3	3.7	4.1	4.0	3.4	3.9	4.5	3.7	3.9	3.8	4.0
設備投資	2.0	1.3	-0.2	1.4	1.2	0.8	0.8	0.9	1.2	1.9	2.0	2.3	5.6	6.6	3.7	5.7
	7.7	7.9	6.6	4.6	3.9	3.1	4.2	3.7	3.9	4.8	6.1	7.7				
在庫投資	0.5	0.0	0.0	0.3	-0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.4	-0.3	0.2	0.0	-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1～3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

①生産と在庫

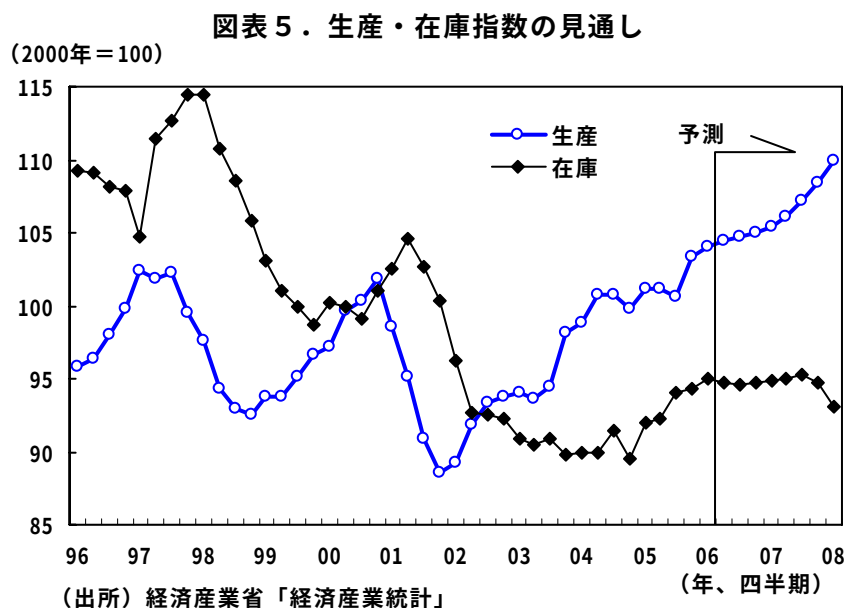
a.現状

生産は緩やかな増加基調にあり、2006 年 1～3 月期は前期比+0.6%と 2 四半期連続で増加した。特に、好調な輸出を背景に自動車、I T 関連財の生産が堅調である。一方、汎用品を中心とした素材関連の在庫が積み上がっており、化学や鉄鋼などで生産を抑制する動きがみられるほか、一般機械など設備投資関連の生産の動きが鈍っている。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ており、一部業種で生産を抑制する動きも見られるが、需要の増加に伴う部分もあり、今のところ生産全体の調整につながる懸念はない。

b.見通し

2006 年度の生産の拡大ペースは緩やかになる見込みである。半導体など I T 関連財は、2006～2007 年度にかけてはシリコンサイクルの上昇局面にあると考えられ、輸出の増加を通じて生産を押し上げる要因となる。しかし、2006 年度前半には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。また、企業は在庫の積み増しに引き続き慎重であることも、生産の拡大ペースを緩やかなものにとどめる要因となる。

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 I T 関連財を中心に輸出が好調を維持し、収益好調により設備投資が加速し、さらに耐久消費財を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が高まるためである。在庫については、駆け込み需要の発生を背景に出荷の伸びが生産の伸びを上回ることから、年度末にかけて減少してくる。



②企業収益

a.現状

企業収益は好調を維持している。2005 年 10～12 月期まで、売上高は 11 四半期連続で、経常利益は 14 四半期連続で前年の水準を上回っている。また、経常利益はすでにバブル期や I T バブル期の水準を上回り、2004 年度まで 2 年連続で過去最高水準を更新しており、2005 年度も最高水準を更新することは確実である。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るため、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。

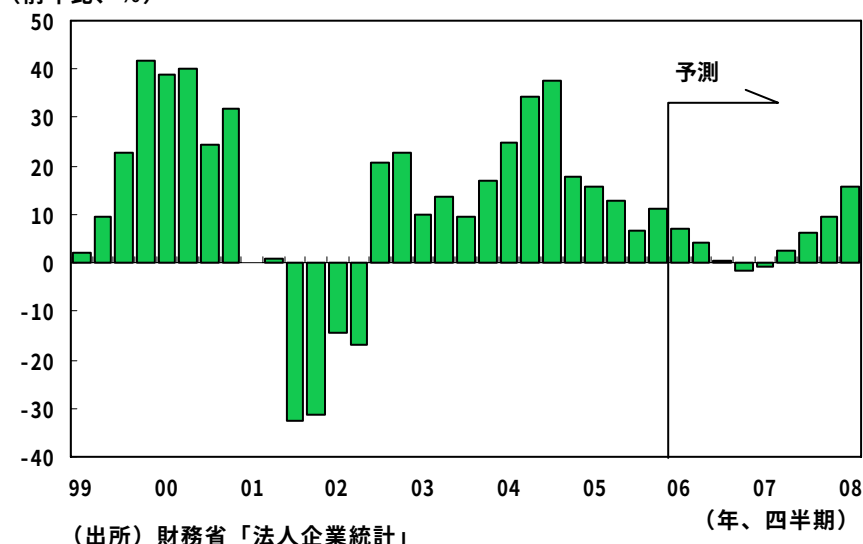
b.見通し

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と予想される。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の増加が、企業の利益を圧迫する。さらに、固定費も増加してくる。雇用環境がタイトになりつつあることを背景に人件費が増しつつある。債務残高減少のピッチが鈍り、借入金利も上昇に転じる可能性が高まってきている中で、これまでのような利払いコスト減少の効果も期待できない。

この結果、企業の利益は 2006 年後半から前年比減益に転じ、2006 年度全体では小幅の増益にとどまる。ただし、内外経済の拡大が続くため、売上高は予測期間を通じて増加を続け、利益の落ち込みは比較的軽微にとどまろう。また、海外子会社からの配当金といった営業外利益が増加して利益を押し上げているが、この動きはさらに強まると予想される。

2007 年度には、企業収益は再び持ち直してくる。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が、仕入れコストの上昇が一服し、販売数量の伸びが続くためである。特に、年度末にかけては消費税導入前の駆け込みによる売上増加が収益を押し上げる。

図表 6．企業利益（経常利益）の見通し



③設備投資

a.現状

企業の設備投資は 2005 年 10～12 月期に 7 四半期ぶりに前期比マイナスとなったが、2006 年 1～3 月期には前期比+1.4%と再び持ち直した。これまで企業は、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積み増す動きが広がっている。

b.見通し

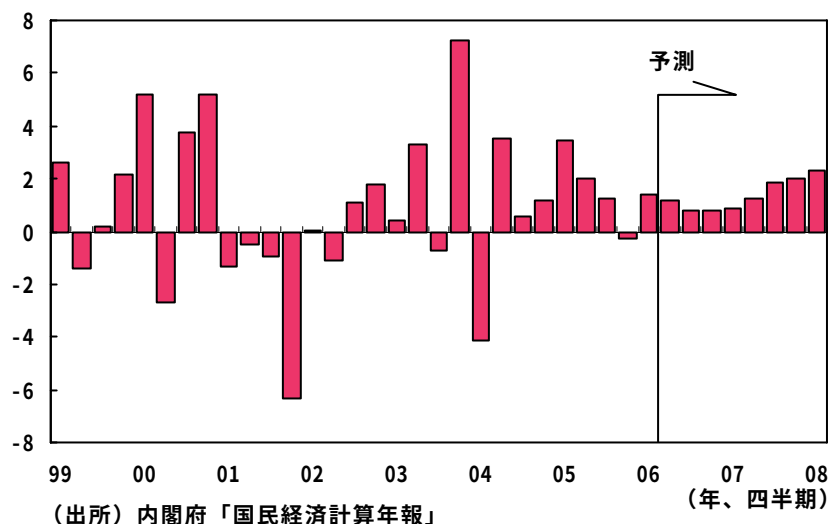
企業業績の伸びの鈍化に伴って、2006 年度は設備投資のペースが鈍化してこよう。設備投資の先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）が 1～3 月期に前期比減少に転じているうえ、4～6 月期の見通し調査でも減少が見込まれており、これまでの増加基調が一服する可能性がある。

しかし、大きく減少に転じることはないと考えられ、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 年度は上昇に転じると考えられる。

2007 年度は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。

（前期比、%）図表 7．民間企業設備（実質）の見通し



(2)家計

- 雇用と賃金は緩やかな回復を続けており、消費者マインドの改善を伴いながら、個人消費を増加させている。景気回復の動き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。企業収益が良好であることもあって、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。景気回復に加えて、金利先高感や地価の下げ止まり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	0.9	0.9	1.2	0.6	0.8	0.6	1.1	0.6	-0.4	0.7	0.9	0.8
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	-0.7	0.3	0.4	0.3
所定外給与	1.9	1.8	1.9	2.8	1.6	2.0	0.8	0.5	1.0	1.5	1.8	2.0	3.5	2.1	1.2	1.6
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	1.9	1.8	1.6	1.7	1.5	1.7	1.5	1.6	1.4	-0.3	1.8	1.7	1.6
完全失業率(季調値)	4.3	4.3	4.5	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	3.9	3.9	4.6	4.3	4.2	4.0
個人消費(前期比)	0.8	0.4	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	2.0	1.6	2.3	1.8	2.0
(前年比)	2.0	2.0	3.2	2.2	1.9	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	3.3				
可処分所得(前年比)	-0.7	4.3	1.2	2.6	0.2	3.0	2.3	1.1	1.8	1.4	2.2	1.4	-0.2	1.7	1.6	1.7
消費性向	97.8	97.2	97.5	97.4	97.8	97.7	97.5	97.8	97.8	98.0	97.9	98.5	97.3	97.4	97.8	98.5

(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	-1.9	1.7	2.1	1.1	-0.9	0.4	0.5	0.8	-0.5	0.0	-0.3	0.9	1.7	-0.1	1.6	0.1
	-2.7	-1.3	0.5	3.1	1.9	2.7	1.1	0.9	0.2	-0.1	0.1	0.3				
新設住宅着工戸数	119.9	127.6	125.1	127.0	125.8	126.4	123.5	127.0	126.6	126.0	123.4	125.6	119.3	124.9	125.7	125.4
	2.0	5.0	7.0	4.7	4.9	-0.9	-1.3	0.0	0.6	-0.3	0.0	-1.1	1.7	4.7	0.6	-0.2
持家	35.0	35.3	35.6	35.3	35.2	34.9	35.3	35.1	35.2	34.9	35.2	35.1	36.7	35.2	35.1	35.1
	-5.5	-9.2	1.5	-1.0	0.7	-1.0	-1.0	-0.5	0.0	-0.1	-0.2	0.0	-1.6	-4.0	-0.4	-0.1
貸家	48.5	51.7	52.0	55.3	51.9	51.8	51.2	55.4	52.4	51.8	51.0	54.0	46.7	51.8	52.5	52.2
	7.4	11.7	11.3	12.7	7.0	0.1	-1.5	0.3	1.0	-0.2	-0.2	-2.5	1.9	10.8	1.3	-0.4
分譲	36.0	39.6	36.1	36.3	38.3	38.8	35.6	36.4	38.6	38.6	35.7	36.3	34.9	37.0	37.2	37.3
	4.4	11.5	6.8	1.3	6.5	-2.3	-1.3	0.1	0.8	-0.6	0.3	-0.3	4.6	6.0	0.6	0.0

(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・所得

a.現状

企業業績の改善を受けて、雇用・所得環境の改善が続いており、人手不足感が強まりつつある。失業率は98年7月以来の低水準となる4.1%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、2005年の冬季賞与も1.0%増と夏のボーナスとの通算で3期連続の増加となった。

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。

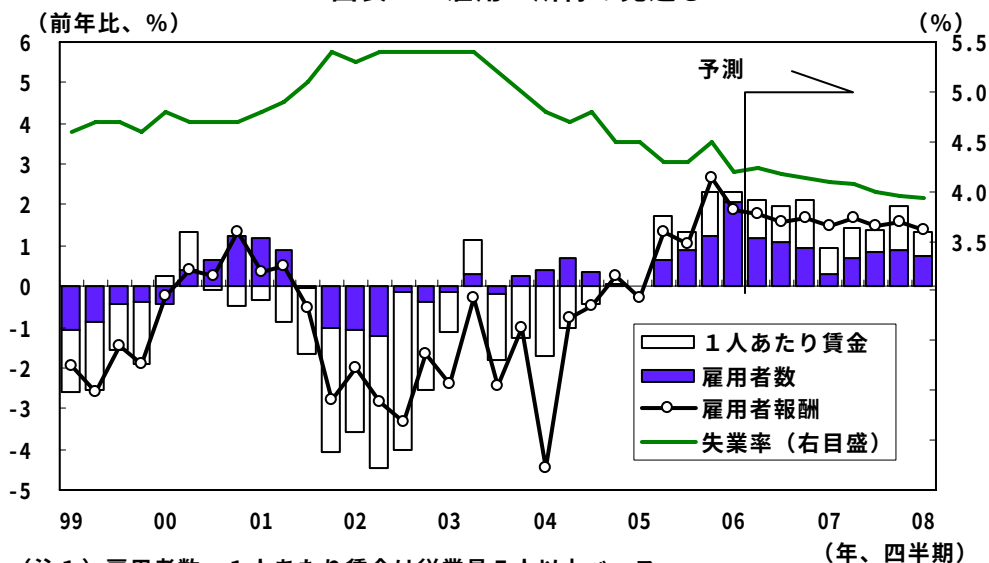
b.見通し

雇用・所得環境の改善傾向は継続すると予想されるが、2006年度には企業収益が減速してくるため、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年度とも続こう。失業率も低下傾向が続く。

1人あたり賃金は、2006年度に所定外給与や特別給与（ボーナス）の伸びが鈍化する可能性があるが、雇用環境の改善を反映して所定内給与が底固く推移するため、前年並みの伸びを維持しよう。2007年度も景気の回復が続き、2006年度と同水準の伸びが続く見込みである。

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。

図表9．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」

②個人消費

a.現状

個人消費は緩やかに増加している。1～3月期の民間最終消費支出（実質）は前期比＋0.4％であった。厳冬のため冬物関連需要が好調であった10～12月期の＋0.6％に比べ減速したものの、婦人服や食料品を中心に百貨店販売は底堅く推移し、新車（ニューモデル）効果により乗用車販売もやや持ち直した。

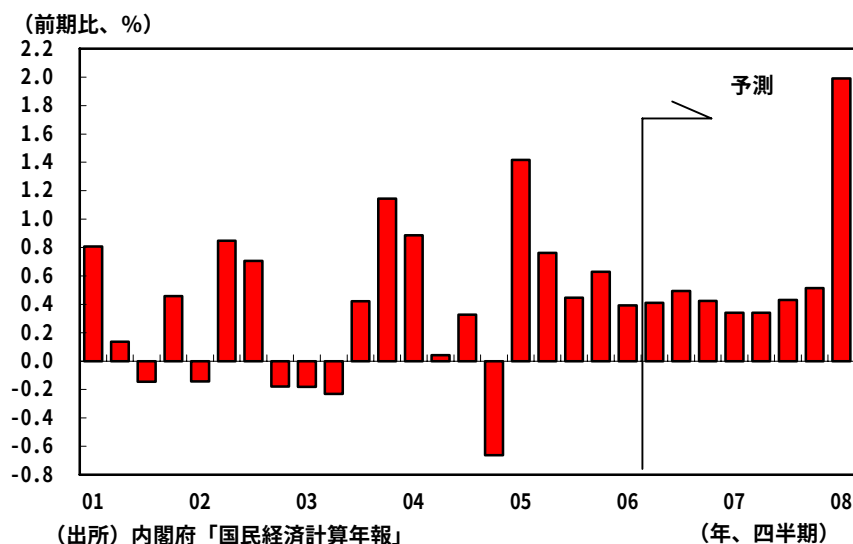
雇用環境の改善やボーナスを中心とした所得の増加が、個人消費の回復につながっている。ただし、足元では新車効果が剥落し、薄型テレビの販売の伸びも鈍化するなど、けん引役不足の感もある。当面、個人消費の回復テンポは緩やかにとどまろう。

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る。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、パソコン、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、2008年4月に消費税の引き上げを想定しており、その前の1～3月期には駆け込み需要が発生すると見込んでいる。

図表 10. 民間最終消費支出（実質）の見通し



③住宅投資

a.現状

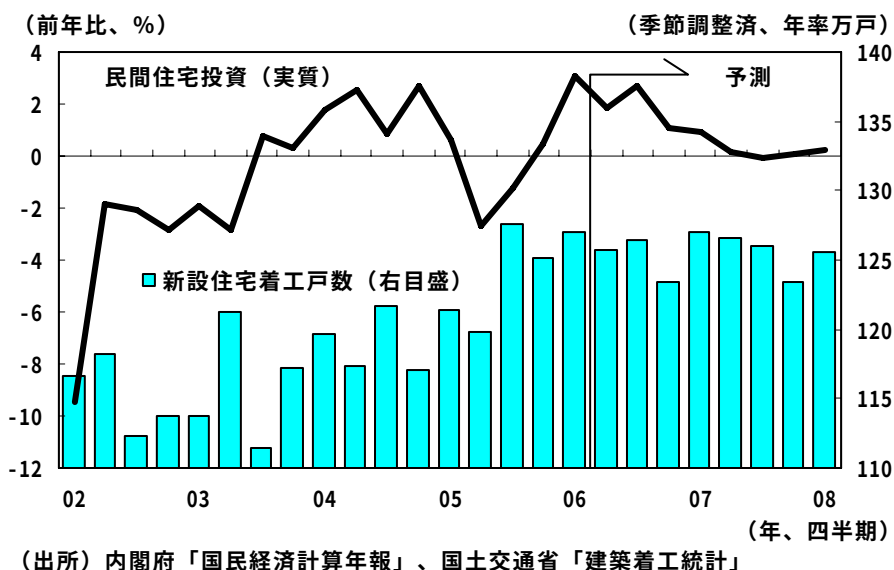
2006 年 1～3 月期の民間住宅投資（実質）は、前期比+1.1%と、3 四半期連続の増加となった。また、同期の新設住宅着工戸数は、季節調整済み年率換算で 127 万戸と比較的高水準を維持した。2005 年度を通じての新設住宅着工戸数は 124.9 万戸で、5 年ぶりに 120 万戸超となった。ただし、着工戸数は伸びたものの、2005 年度の民間住宅投資（実質）は前年比-0.1%と減少した。一戸あたり面積の小さい貸家の着工が伸びたため、着工床面積は戸数の伸びほどには増加しなかったことが影響している。建設コストの値上がりによる販売価格の上昇を防ぐために、平均面積が抑えられた可能性もある。

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、都心部における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。なお、本見通しでは 2008 年 4 月の消費税引き上げを想定しているが、引き上げ決定から実施までの期間が 97 年の税率引き上げの時よりも短くなるため、駆け込み着工の発生は限定的なものにとどまろう。

図表 11. 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今後も続く。公共投資は、国、地方ともに削減が見込まれる。
- 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。
- 財政赤字の拡大が止まない政府部門であるが、政府は 2010 年代初頭の基礎的財政収支の黒字化を目標とし、財政健全化に向けた諸施策「歳入・歳出一体改革」を検討中である。現在、経済財政諮問会議を中心に、選択肢、工程表の策定が進められており、この 6 月に公表となる予定である。

図表 12. 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	0.2	0.4	-0.5	-0.7	0.2	0.4	-0.1	0.0	0.2	-0.1	-0.1	0.2	-1.4	0.6	-0.2	0.2
	0.5	1.8	0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.3	0.4	0.7	0.1	-0.1	0.2				
公共投資	0.8	0.2	-2.9	-3.5	-0.2	-1.0	-1.0	-2.1	-0.4	-2.0	-1.1	-1.3	-12.4	-2.5	-5.7	-4.8
	-3.4	0.8	-1.8	-5.5	-7.3	-7.3	-5.4	-3.4	-4.1	-5.3	-5.3	-4.5				
政府最終消費	0.1	0.5	0.1	0.1	0.4	0.7	0.2	0.4	0.5	0.4	0.2	0.5	1.8	1.5	1.4	1.6
	1.4	2.1	1.6	0.8	1.1	1.3	1.4	1.7	1.8	1.5	1.5	1.6				

① 公共投資

a. 現状

「小さくて効率的な政府」を目指す政府方針の下、公共投資（公的固定資本形成）は抑制的に運営されている。2005年度の国の公共事業関係費は前年度比－3.6%（当初予算）の7兆5,300億円であった。

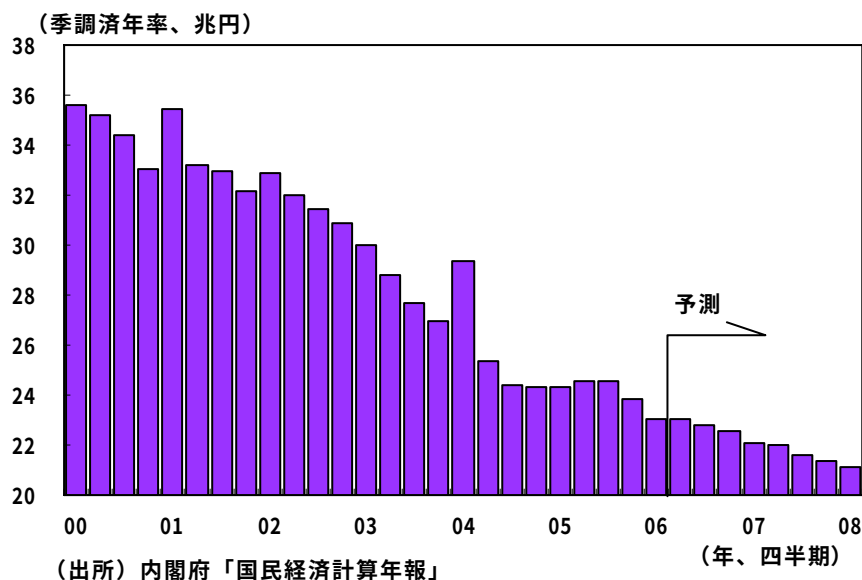
2005年度の公共投資（実質）は、年度前半は2004年度の補正予算で計上された災害復旧絡みの投資が出たため、増加基調で推移したが、年度後半、災害復旧関連の工事が一服した後は、再び減少基調となった。その結果、年度を通してみると、前年比－2.5%と7年連続の減少となった。

b. 見通し

2006年度の国の予算の公共事業関連費は、前年度比－4.4%の7兆2,000億円と引き続き抑制方針となっている。また2006年度地方財政計画の投資的経費は、前年度比－13.5%の16兆9,000億円である。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、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。

小泉首相は今年9月で退陣の予定であるが、後に続く後継内閣においても、引き続き「小さくて効率的な政府」を目指す改革路線は継承されることが考えられる。したがって、2007年度の公共投資についても、前年比マイナスでの推移が続くと見込まれる。

図表 13. 公共投資（実質）の見通し



②政府最終消費支出

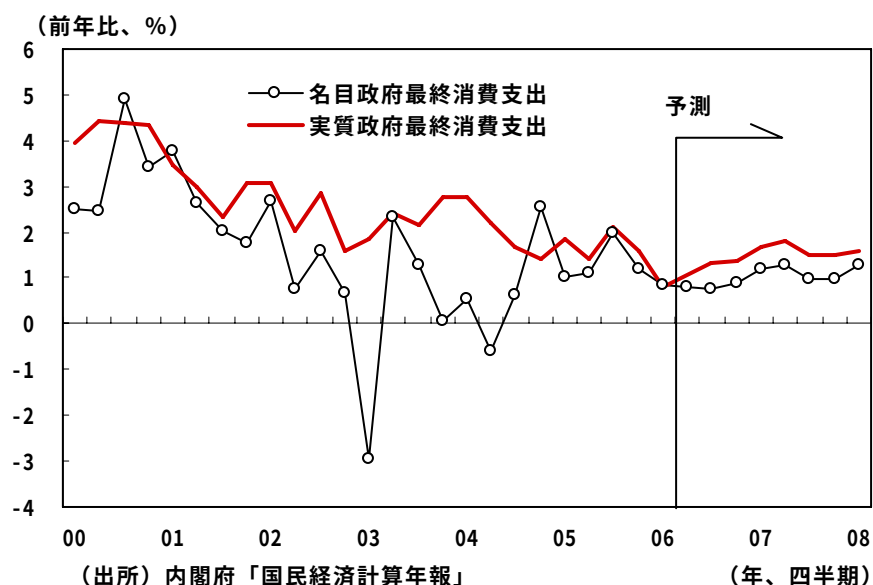
a.現状

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。「小さくて効率的な政府」を目指す小泉改革路線の下、政府消費も削減を求められているが、医療費に掛かる社会保障給付を含む政府消費は、高齢化の進展の中、削減は容易ではない。2005年度の政府消費（実質）は、前期比+1.5%と増加を続けている。政府消費の国内総生産に占める割合(2005年度、実質)は、約17%で、個人消費に次ぐ2番目のシェアとなっている。

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るが、増加のペースは施策を講じなかった場合に比べれば幾分抑えられるものの、増加基調は変わらない。2006、2007年度の政府消費は、引き続き増加基調での推移が見込まれる。

図表 14. 政府最終消費支出の見通し



(4) 海外

- 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いるが、世界経済が腰折れする懸念は小さい。2006 年度後半に米国などが一時的に減速すると想定しているが、失速には至らず、世界経済の成長トレンドが続く。
- このため、日本からの輸出環境は良好である。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、原油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。
- 輸出、輸入ともに増加が見込まれ、純輸出では引き続き成長率にプラスに寄与する。また、国内からの輸出に比した現地生産のウェイトが拡大しており、現地法人からの配当などの増加によって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きている。

図表 15. 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	4.1	1.7	4.8	3.8	3.1	2.8	3.1	3.6	3.8	3.9	3.8	4.2	3.5	3.5	3.3
経常収支 (兆円)	4.3	4.4	5.3	4.9	4.9	4.4	4.7	4.3	4.7	4.7	5.2	4.7	18.2	18.9	18.3	19.3
貿易収支 (兆円)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.7	1.9	1.8	2.2	2.3	1.9	1.7	2.2	13.5	9.6	8.8	8.6
サービス収支 (兆円)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6	-3.6	-2.4	-2.6	-2.6
所得収支 (兆円)	2.8	3.0	3.3	3.5	3.6	3.4	3.1	3.4	3.9	3.7	3.4	3.6	9.6	12.6	12.9	14.1
輸出額 (前年比)	4.3	7.4	13.4	17.6	17.8	13.9	10.6	6.2	5.9	7.8	10.9	15.0	10.1	10.7	11.9	9.9
輸出数量 (前年比)	-1.0	0.9	5.0	11.2	10.5	9.5	7.2	4.3	4.4	5.4	6.8	8.8	6.8	3.9	7.8	6.3
輸入額 (前年比)	14.3	17.0	20.6	27.3	20.1	17.8	16.7	11.3	10.1	9.6	10.6	14.3	12.3	19.9	16.3	11.2
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	9.2	7.3
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.0	72.0	70.0	70.0	72.0	73.0	75.0	78.0	45.1	60.0	70.5	74.5
原油相場 (LPI、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	65.0	67.0	66.0	66.5	68.5	69.5	71.5	74.5	36.6	53.7	66.1	71.0
為替相場 (円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	113.5	112.0	111.0	110.0	110.0	111.0	113.0	115.0	107.5	113.3	111.6	112.3

(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

世界景気は堅調を持続している。米国経済の 2006 年 1～3 月期の実質成長率は、落ち込んでいた自動車販売が持ち直したこともあり、4.8%の高成長を記録した。

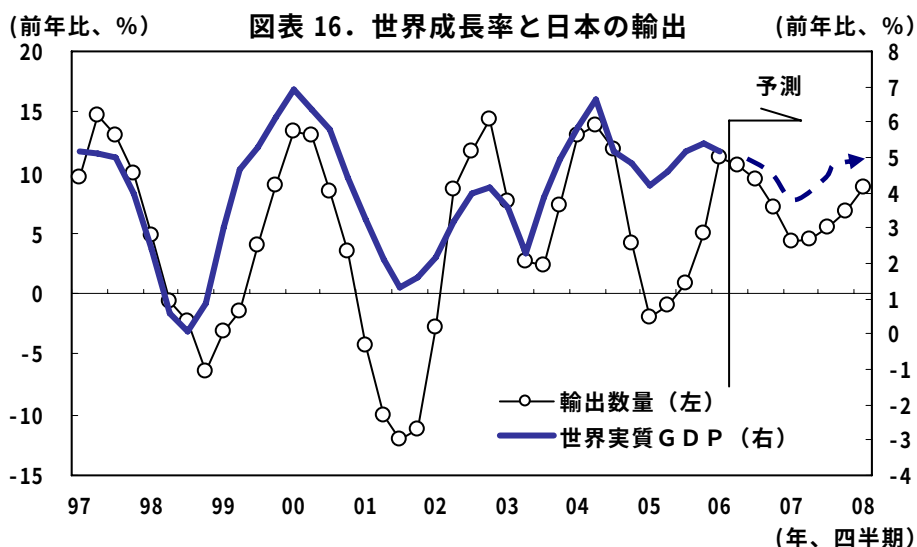
一方、欧州景気は、輸出主導により企業部門が好調なドイツに加えて、フランスやイタリアでも景気回復力が増してきている。中国では、設備過剰業種に指定されている鉄鋼の投資は減速したものの、不動産投資が再び勢いが増しており、投資主導で 10%前後の高成長を続けている。一次産品価格高の恩恵を受けるロシアや中東諸国など資源国の景気も好調である。米欧や中国で金融引き締めが進められる中、株価や商品市況が下落して先行き懸念も出ているが、主要国の経済は拡大を続けている。

b.見通し

2006 年度は、世界経済の拡大が続くが、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ため、年度後半にかけて減速するであろう。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。中国経済は輸出や投資に牽引される成長が持続するであろう。台湾ではクレジット・カード問題により減速が見込まれるが、韓国やタイの経済は堅調を持続するであろう。

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。各国の金利上昇、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言想される。



②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3%前後のペースで増加してきている。エレクトロニクス関連の輸出が回復し、先進国や新興国向けの資本財・消費財輸出が好調が続けている。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している。輸出・輸入ともに増加したため、1～3月期の外需（＝輸出－輸入）の寄与度はゼロであった。

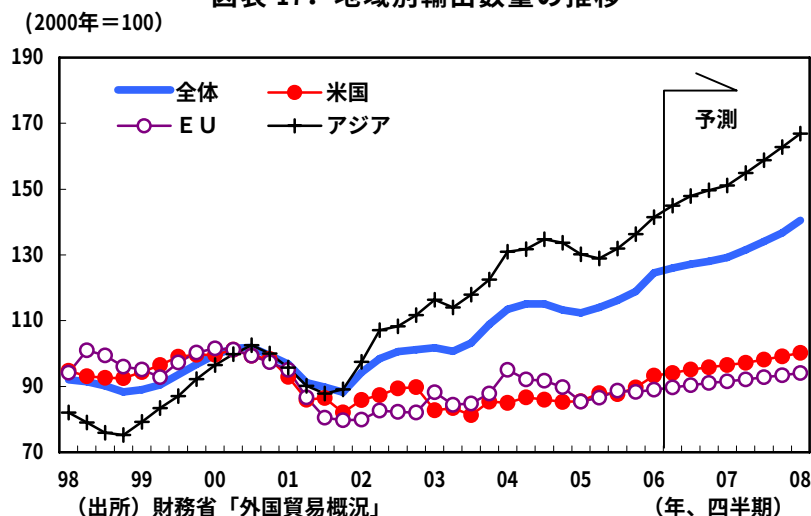
なお、輸出が増加しているものの、原油をはじめとした一次産品価格の上昇により価格面から輸入金額が押し上げられているため、貿易収支の黒字幅は前年水準を下回って推移している。

b.見通し

2006年度の輸出は、アジアの生産拠点向けの部品輸出が増加することに加え、先進国、新興国、資源国に向けて、自動車など消費財や設備投資のための資本財の増加が続くであろう。ただし、米国景気が減速する年度後半は、輸出の勢いが鈍化すると見込まれる。2007年度は、欧米、アジア主要国、新興国など世界景気の拡大は、後半にかけて力強さを増し、輸出は増加基調を保つとみられる。

一方で、輸入は、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む。足元の非鉄や原油を中心とした商品市況の調整は一時的で一次産品価格の高止まりが続くため、輸入金額が押し上げられ、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 17. 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、その後は、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。
- 3月に量的緩和が解除され、ゼロ金利政策に移行した。2006年7～9月期には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%引き上げられると予想する。その後も2007年度にかけて、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年度はレンジ内での動きにとどまるだろうが、景気回復を背景にその後は再び上昇してくる。為替は、しばらくドルの下値模索が続く可能性があるが、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 18. 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	70.0	72.0	70.0	70.0	72.0	73.0	75.0	78.0	45.1	60.0	70.5	74.5
原油価格 (ブレント、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	65.0	67.0	66.0	66.5	68.5	69.5	71.5	74.5	36.6	53.7	66.1	71.0
企業物価総合	2.7	3.1	4.9	5.6	4.6	3.4	2.0	1.1	0.9	1.2	2.1	2.9	1.8	4.1	2.8	1.8
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	2.5	2.1	1.7	1.0	0.9	1.1	1.6	1.7	1.5	2.1	1.8	1.4
消費者物価 (総合)	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	1.0	1.1	1.1	0.0	-0.2	0.7	0.9
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	1.0	1.1	1.2	-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	0.010	0.250	0.250	0.500	0.750	1.000	1.000	1.000	0.001	0.001	0.500	1.000
TIBOR3ヶ月 (%)	0.080	0.089	0.090	0.109	0.180	0.400	0.550	0.750	1.000	1.250	1.300	1.350	0.088	0.092	0.470	1.225
新発10年国債 (%)	1.27	1.34	1.52	1.57	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50	2.50	1.52	1.43	2.05	2.43
日経平均株価 (円)	11301	12296	14490	16201	16500	15500	16000	16000	16500	17000	18000	19000	11318	13572	16000	17625
TOPIX (ポイント)	1151	1254	1507	1658	1670	1580	1630	1630	1680	1730	1830	1930	1140	1393	1628	1793
ドル円相場 (円/ドル)	107.63	111.24	117.29	116.88	113.50	112.00	111.00	110.00	110.00	111.00	113.00	115.00	107.49	113.26	111.63	112.25

(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、4月21日にザラ場で1バレル＝75.35ドルの史上最高値（24日にも記録）を付けて以降は、調整局面が続いている。米国戦略石油備蓄の積み増し停止の発表、米国の製油所の稼働率上昇によるガソリン供給懸念の後退、原油在庫の増加といった原油固有の要因に加えて、金や銅など商品市況全般に調整圧力がかかっていることなどが原油相場の下落要因となっている。

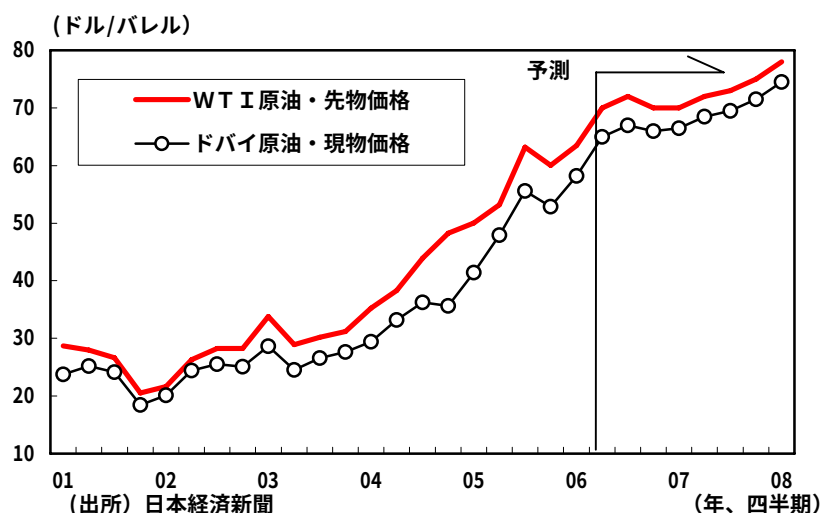
一方で、イランやナイジェリアを中心とした原油の供給懸念や、米国の製油能力不足への懸念は根強く残っており、原油相場は下げにくい状況が続いている。また、ベネズエラやボリビアでみられる資源ナショナリズムの動きも懸念されるところである。

b.見通し

原油在庫は高水準を続け、足元の原油需給は緩和気味であるとみられるものの、原油相場の押し上げ材料は多い。イランやナイジェリアを中心とする地政学リスクは、解決する見込みがたっていない。また、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、実際に稼働するまでには時間を要する。このため、産油国の余剰生産能力や製油所の精製能力が不足するのではないかという懸念はなかなか解消されないであろう。

一方で、世界景気の拡大を背景に原油需要の増加は続くともみられ、原油相場を押し上げることになるだろう。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 19. 原油相場の見通し



②国内企業物価と消費者物価

a.現状

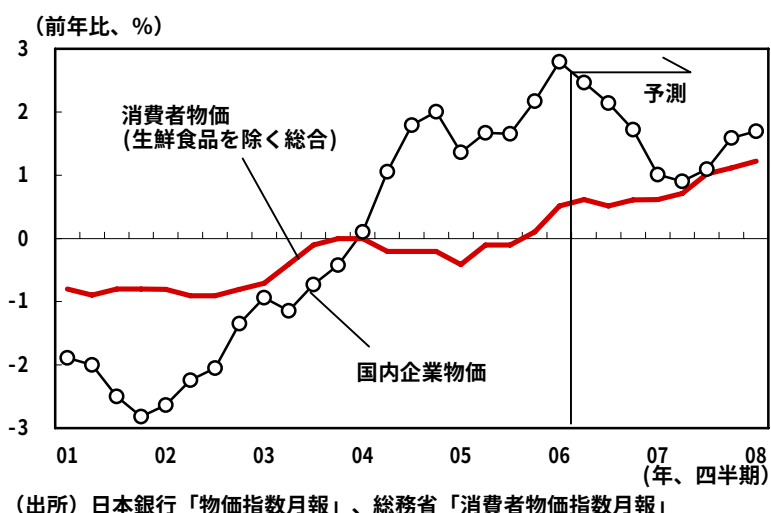
国内企業物価は、一次産品価格の高騰に影響されやすい素材製品を中心に上昇している。4月の国内企業物価は、石油・石炭製品や非鉄金属の上昇により、前年比+2.5%上昇している。鉄鋼や化学製品では騰勢が一服してきている品目もある一方で、価格下落が続いているエレクトロニクス分野ではその下落幅は縮小傾向にある。消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、小幅ながらプラスに転じてきている。4月から電力料金が引き下げられるが、ガソリンやガス代が全体を押し上げ、衣料品や家賃も上昇している。

b.見通し

国際商品市況は上昇が急であった非鉄を中心に調整局面にあるが、世界景気の堅調さを背景に大幅下落には至らず、一次産品価格は総じて高止まり傾向での推移が見込まれる。2006年度は、一次産品価格の上昇を素材製品などへ転嫁する動きが続く。年度後半には、一時的に輸出の鈍化により国内の需給が緩和するが、それまでの原材料・人件費などのコストの上昇もあって、製品価格は下げ渋るであろう。2007年度にかけて、一次産品価格上昇の影響が剥落してくるものの、国内景気の回復による需給引き締めや、ハイテク製品の価格下落率の縮小が見込まれ、国内企業物価の上昇率は緩やかに高まろう。

2006年度の消費者物価は、原油高の価格転嫁が一服することや電気料金の引き下げが行われることが物価抑制要因となる。しかし、国内企業物価が前年比プラスで推移すること、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、年度後半でも1%程度にとどまろう。

図表 20. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

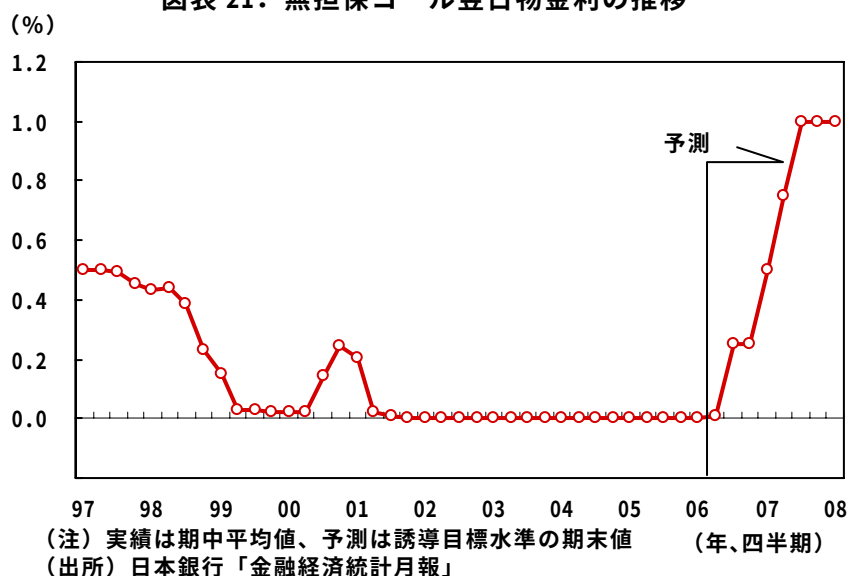
景気回復が続き、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比が上昇に転じたことを受け、日本銀行は3月9日の金融政策決定会合でおよそ5年ぶりに量的緩和政策を解除した。同時に、「無担保コール翌日物金利を概ねゼロ%で推移するように促す」ゼロ金利政策に移行した。

日銀は量的緩和の解除にあわせて、新たな金融政策の枠組みを発表した。これは、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率（中長期的な物価安定の理解）を発表するというものである。金融政策の変更の有無を判断する上で参考となるものであり、今回は0～2%という水準が提示された。

なお、4月に発表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の大勢見通しが、2006年度は前年比0.6%、2007年度は同0.7～0.9%となっており、中長期的な物価安定の理解の範囲内にある。しかし景気回復が続き、消費者物価指数のプラス幅が徐々に拡大してくることから、ゼロ金利政策は2006年7～9月期にも解除され、無担保コール翌日物金利の目標水準が0.25%に引き上げられることになるだろう。

ゼロ金利政策の解除後も、景気と物価動向を睨みつつ、追加引き締めが実施されていく。無担保コール翌日物金利の目標水準は、2006年度末には0.5%に引き上げられ、2007年度前半には1.00%に達しよう。その後も追加引き締めの可能性は残るが、2008年4月に消費税引き上げを控えており、物価の上昇ペースも緩やかであることから、目標水準は1.00%程度でしばらく据え置かれると思われる。

図表 21. 無担保コール翌日物金利の推移



(3) 金融市場

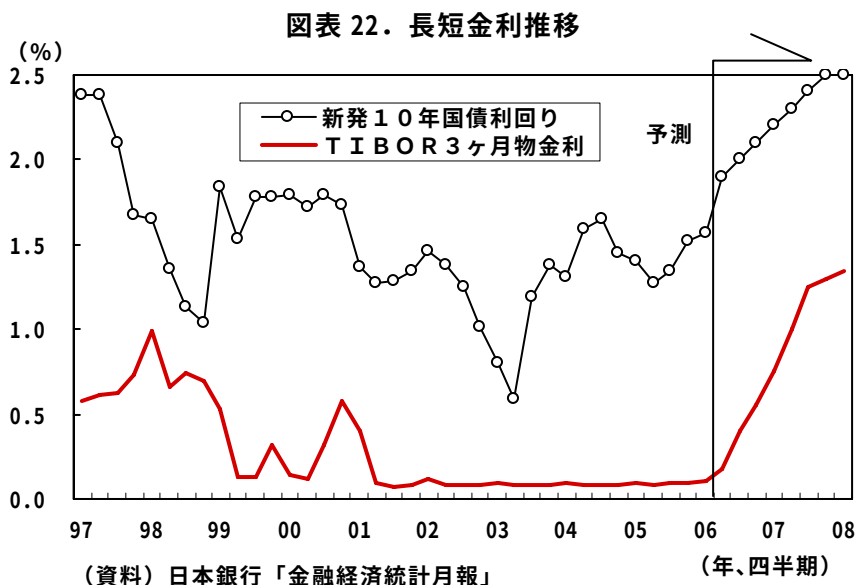
① 金利

ゼロ金利政策への移行後、無担保コール翌日物金利はおおむねゼロ近辺で推移している。一方、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利は、早期のゼロ金利政策解除の思惑を織り込む形で上昇圧力がかかりつつあり、2006年中の0.5%程度の利上げをすでに織り込んでい

る。ターム物金利は、2006年7～9月期に0.25%の金融引き締めが行われても、引き締めに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、2007年度中は1.0%を越えた水準で推移しよう。

長期金利は、ゼロ金利政策解除の思惑から10年物新発国債利回りで一時2.0%を越えたが、その後は株価の調整などを受けて足元では再び1.8%近辺に低下している。今後も景気回復が続き、金融引き締めが継続して行われるため、予測期間中は上昇基調で推移し、2007年度半ばには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。

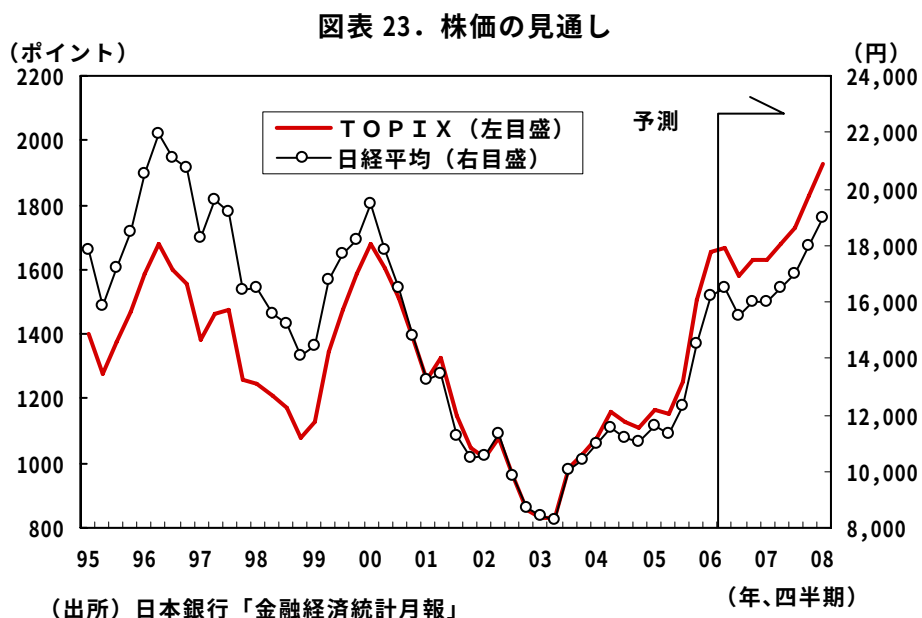


② 株価

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 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、円高や海外株式市場の下落などをを受けて調整局面に入っている。

2006 年度には企業業績の回復も一服することから、上期中はレンジ内でのみ合いにとどまる可能性がある。企業業績の伸び悩みが意識されれば、調整幅が大きくなることもあるだろう。もっとも、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と考えられる。一時的に伸び悩んでも、2006 年度末にかけては再び上昇が予想される。

2007 年度に入ると、景気の回復が続くことに加えて、企業業績が再び上向いてくることから、株価の上昇が再び加速してこよう。



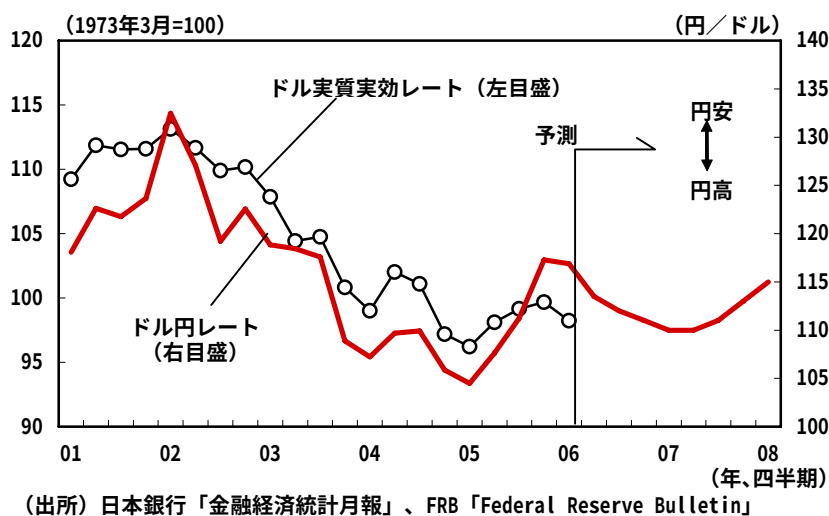
③為替

ドル・円相場は、2月以降、日米の金融政策に関する思惑で上下しつつも、一方向には動きにくく115～120円を中心とするボックス圏で推移していた。しかし、4月下旬には、中国の為替レートの柔軟性を求めるG7会合の声明文や利上げ打ち止めのタイミングを模索するとしてFRB議長の証言などを受けてドル安が進み、一時110円割れとなった。

足元では、ドルは下値を模索しやすい地合いとみられるが、株式や商品の相場下落など各国の金融市場がやや不安定な動きを見せる中で、当局は、不安定さを助長しかねない為替相場の大幅な変動は望まないであろう。結果として当面は110円前後の相場水準に落ち着くとみられる。

その後は、再び主要国の金利動向・景気動向に注目する相場展開に戻ると想定している。米国景気の堅調さや欧州景気の回復は続き、米欧では政策金利の引き上げが継続される見通しである。一方で、日本も景気は底堅く推移しておりゼロ金利解除が視野に入ってきており、来年度にかけて、追加利上げも見込まれる。日本の利上げ観測が強まる局面では、円高圧力がかかることもあるが、米欧の利上げも見込まれ、相場は大幅な変動にはならないであろう。

図表 24. ドル円相場とドル実質実効レート推移



図表 25. 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	1.3 1.4	0.6 1.9	1.1 1.7	0.6 1.6	1.2 1.8	1.7 2.9	0.5	1.7	1.7	2.4
実質GDP	2.1 2.7	1.4 3.4	0.9 2.2	1.0 1.8	0.8 1.7	1.6 2.3	1.7	3.0	2.0	2.1
内需寄与度 (注1)	1.9	0.7	0.8	0.9	0.9	1.4	1.2	2.6	1.6	2.0
個人消費	1.7 2.0	1.1 2.7	0.9 1.9	0.8 1.7	0.7 1.5	1.7 2.4	1.6	2.3	1.8	2.0
住宅投資	-1.8 -2.0	3.5 1.7	-0.2 2.3	1.1 1.0	-0.1 0.0	0.2 0.2	1.7	-0.1	1.6	0.1
設備投資	4.4 7.8	1.1 5.5	2.3 3.5	1.6 3.9	2.6 4.4	4.2 7.0	5.6	6.6	3.7	5.7
民間在庫 (注1)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.2	0.0	-0.1
政府支出	0.8 1.2	-0.6 0.1	0.1 -0.5	0.1 0.0	0.1 0.4	0.0 0.0	-1.4	0.6	-0.2	0.2
公共投資	0.9 -1.1	-4.5 -3.6	-2.4 -7.3	-2.5 -4.5	-2.4 -4.7	-2.7 -4.9	-12.4	-2.5	-5.7	-4.8
政府最終消費	0.8 1.8	0.4 1.2	0.8 1.2	0.8 1.5	0.9 1.7	0.7 1.6	1.8	1.5	1.4	1.6
外需寄与度 (注1)	0.2	0.7	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1
輸 出	4.9 6.2	6.8 12.1	5.4 12.6	3.1 8.7	3.8 7.1	5.8 9.9	11.4	9.2	10.6	8.5
輸 入	3.8 7.1	2.4 6.3	5.8 8.4	2.7 8.7	4.6 7.4	5.4 10.2	8.7	6.7	8.6	8.8
GDPデフレーター (注2)	-1.2	-1.4	-0.5	-0.2	0.1	0.5	-1.2	-1.3	-0.3	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		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	10.2	9.4	9.0	9.4	10.0	18.2	18.9	18.3	19.3
貿易収支 (兆円)	4.7	4.8	4.7	4.0	4.2	3.9	13.5	9.6	8.8	8.6
サービス収支 (兆円)	-1.5	-0.9	-1.5	-1.0	-1.5	-1.0	-3.6	-2.4	-2.6	-2.6
所得収支 (兆円)	5.8	6.8	7.0	6.5	7.7	7.1	9.6	12.6	12.9	14.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.3 0.1	2.8 3.1	0.8 3.7	0.6 1.4	1.3 2.0	2.4 3.8	4.0	1.6	2.5	2.9
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	9.8	9.0	2.4	-1.1	4.2	13.0	24.6	9.4	0.5	8.9
企業物価 (国内・輸出・輸入の平均)	2.9	5.3	4.0	1.6	1.1	2.5	1.8	4.1	2.8	1.8
国内企業物価	1.7	2.5	2.4	1.4	1.0	1.7	1.5	2.1	1.8	1.4
消費者物価	-0.2	-0.1	0.6	0.7	0.9	1.1	0.0	-0.2	0.7	0.9
生鮮食品を除く総合	-0.1	0.3	0.6	0.6	0.9	1.2	-0.2	0.1	0.6	1.0
ドル円レート (円/ドル)	109.4	117.1	112.8	110.5	110.5	114.0	107.5	113.3	111.6	112.3
長期金利 (新発10年国債)	1.31	1.55	1.95	2.15	2.35	2.50	1.52	1.43	2.05	2.43
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	58.2	61.7	71.0	70.0	72.5	76.5	45.1	60.0	70.5	74.5
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	51.8	55.5	66.0	66.3	69.0	73.0	36.6	53.7	66.1	71.0

(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 26. 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	15.8	8.5	6.8	12.9	10.1	10.7	11.9	9.9
数量	-0.1	8.0	10.0	5.7	4.9	7.7	6.8	3.9	7.8	6.3
輸入額(円ベース)	15.7	23.9	18.9	14.0	9.8	12.4	12.3	19.9	16.3	11.2
数量	3.8	3.0	7.7	10.7	8.0	6.6	5.5	3.4	9.2	7.3
輸出超過額(兆円)	4.0	3.9	3.7	2.4	3.0	2.9	11.3	7.9	6.2	5.9

【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	0.9	1.0	0.7	0.9	-0.4	0.7	0.9	0.8
所定内給与	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	-0.7	0.3	0.4	0.3
所定外給与	1.8	2.4	1.8	0.7	1.2	1.9	3.5	2.1	1.2	1.6
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	2.3	1.7	1.6	1.6	1.5	-0.3	1.8	1.7	1.6
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.2	4.1	4.0	3.9	4.6	4.4	4.2	4.0

(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	126.1	126.1	125.2	126.3	124.5	119.3	124.9	125.7	125.4
持家	3.5	5.9	1.9	-0.7	0.2	-0.6	1.7	4.7	0.6	-0.2
貸家	35.1	35.4	35.1	35.2	35.0	35.2	36.7	35.2	35.1	35.1
分譲	-7.4	0.3	-0.1	-0.8	0.0	-0.1	-1.6	-4.0	-0.4	-0.1
持家	50.1	53.6	51.9	53.3	52.1	52.5	46.7	51.8	52.5	52.2
貸家	9.6	11.9	3.4	-0.7	0.4	-1.3	1.9	10.8	1.3	-0.4
分譲	37.8	36.2	38.6	36.0	38.6	36.0	34.9	37.0	37.2	37.3
	8.1	4.1	1.8	-0.6	0.1	0.0	4.6	6.0	0.6	0.0

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 27. 前回見通し（2006年2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	+0.0	2.0
個人消費	1.8	-0.0	1.8
住宅投資	1.2	+0.5	1.6
設備投資	3.6	+0.1	3.7
公共投資	-5.8	+0.1	-5.7
外需寄与度	0.3	+0.1	0.4
鉱工業生産	2.3	+0.2	2.5

○2007年度

	前回	修正幅	前年比%
			今回
実質GDP	2.3	-0.2	2.1
個人消費	2.0	-0.0	2.0
住宅投資	0.1	-0.0	0.1
設備投資	5.8	-0.1	5.7
公共投資	-5.2	+0.3	-4.8
外需寄与度	0.3	-0.2	0.1
鉱工業生産	3.1	-0.2	2.9

図表 28. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

					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			
	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	-0.2 1.4	0.7 2.1	0.0 1.8	0.9 1.5	0.2 2.0	0.6 1.6	-0.2 1.6	1.1 1.6	0.5 2.0	1.0 2.2	0.8 3.6
実質GDP	1.3 2.6	0.1 2.8	1.1 3.7	0.5 3.1	0.4 2.0	0.5 2.5	0.5 1.7	0.4 1.9	0.3 1.7	0.5 1.8	0.5 1.7	1.5 3.0
内需寄与度(注1)	1.1	0.1	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	1.4
個人消費	0.8 2.0	0.4 2.0	0.6 3.2	0.4 2.2	0.4 1.9	0.5 1.9	0.4 1.7	0.3 1.7	0.3 1.6	0.4 1.5	0.5 1.6	2.0 3.3
住宅投資	-1.9 -2.7	1.7 -1.3	2.1 0.5	1.1 3.1	-0.9 1.9	0.4 2.7	0.5 1.1	0.8 0.9	-0.5 0.2	0.0 -0.1	-0.3 0.1	0.9 0.3
設備投資	2.0 7.7	1.3 7.9	-0.2 6.6	1.4 4.6	1.2 3.9	0.8 3.1	0.8 4.2	0.9 3.7	1.2 3.9	1.9 4.8	2.0 6.1	2.3 7.7
民間在庫(注1)	0.4	-0.5	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2
政府支出	0.2 0.5	0.4 1.8	-0.5 0.8	-0.7 -0.7	0.2 -0.5	0.4 -0.5	-0.1 -0.3	0.0 0.4	0.2 0.7	-0.1 0.1	-0.1 -0.1	0.2 0.2
公共投資	0.8 -3.4	0.2 0.8	-2.9 -1.8	-3.5 -5.5	-0.2 -7.3	-1.0 -7.3	-1.0 -5.4	-2.1 -3.4	-0.4 -4.1	-2.0 -5.3	-1.1 -5.3	-1.3 -4.5
政府最終消費	0.1 1.4	0.5 2.1	0.1 1.6	0.1 0.8	0.4 1.1	0.7 1.3	0.2 1.4	0.4 1.7	0.5 1.8	0.4 1.5	0.2 1.5	0.5 1.6
外需寄与度(注1)	0.2	0.1	0.6	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1
輸出	3.5 4.9	3.1 7.6	3.8 10.6	2.7 13.7	3.0 13.2	2.0 12.0	1.9 9.9	0.5 7.5	2.4 6.9	2.4 7.3	3.5 9.0	2.1 10.8
輸入	2.2 6.2	3.2 7.9	-0.6 4.7	3.0 8.0	2.9 8.7	2.6 8.1	1.3 10.2	0.2 7.2	3.0 7.3	2.7 7.5	3.3 9.6	1.4 10.8
GDPデフレーター(注2)	-1.1	-1.3	-1.6	-1.3	-0.5	-0.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.5	0.6

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

					予測				前年同期比%			
	2005年度				2006年度				2007年度			
	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	4.9	4.9	4.4	4.7	4.3	4.7	4.7	5.2	4.7
貿易収支(兆円)	2.5	2.2	2.5	2.3	2.7	1.9	1.8	2.2	2.3	1.9	1.7	2.2
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6
所得収支(兆円)	2.8	3.0	3.3	3.5	3.6	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%)	-0.4 0.3	-0.5 -0.2	2.8 3.0	0.6 3.0	0.4 3.3	0.3 4.0	0.3 1.3	0.3 1.6	0.7 1.6	1.1 2.3	1.1 3.0	1.5 4.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.9	6.6	11.1	7.3	4.0	0.6	-1.4	-0.9	2.5	6.2	9.7	15.8
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	2.7	3.1	4.9	5.6	4.6	3.4	2.0	1.1	0.9	1.2	2.1	2.9
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	2.5	2.1	1.7	1.0	0.9	1.1	1.6	1.7
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	1.0	1.1	1.1
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	1.0	1.1	1.2
ドル円レート(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	113.5	112.0	111.0	110.0	110.0	111.0	113.0	115.0
長期金利(新発10年国債)	1.27	1.34	1.52	1.57	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50	2.50
原油価格(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.0	72.0	70.0	70.0	72.0	73.0	75.0	78.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	65.0	67.0	66.0	66.5	68.5	69.5	71.5	74.5

(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。

図表 29. 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				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	17.8	13.9	10.6	6.2	5.9	7.8	10.9	15.0	
数 量	-1.0	0.9	5.0	11.2	10.5	9.5	7.2	4.3	4.4	5.4	6.8	8.8	
輸入額(円ベース)	14.3	17.0	20.6	27.3	20.1	17.8	16.7	11.3	10.1	9.6	10.6	14.3	
数 量	3.6	4.1	0.7	5.4	6.8	8.6	12.3	9.1	8.5	7.6	6.4	6.8	
輸出超過額(兆円)	2.1	1.9	2.3	1.6	2.1	1.6	1.6	0.8	1.6	1.4	1.8	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	0.9	0.9	1.2	0.6	0.8	0.6	1.1	0.6	
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	
所定外給与	1.9	1.8	1.9	2.8	1.6	2.0	0.8	0.5	1.0	1.5	1.8	2.0	
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	1.9	1.8	1.6	1.7	1.5	1.7	1.5	1.6	1.4	
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.5	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	3.9	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	127.0	125.8	126.4	123.5	127.0	126.6	126.0	123.4	125.6	
	2.0	5.0	7.0	4.7	4.9	-0.9	-1.3	0.0	0.6	-0.3	0.0	-1.1	
持 家	35.0	35.3	35.6	35.3	35.2	34.9	35.3	35.1	35.2	34.9	35.2	35.1	
	-5.5	-9.2	1.5	-1.0	0.7	-1.0	-1.0	-0.5	0.0	-0.1	-0.2	0.0	
貸 家	48.5	51.7	52.0	55.3	51.9	51.8	51.2	55.4	52.4	51.8	51.0	54.0	
	7.4	11.7	11.3	12.7	7.0	0.1	-1.5	0.3	1.0	-0.2	-0.2	-2.5	
分 譲	36.0	39.6	36.1	36.3	38.3	38.8	35.6	36.4	38.6	38.6	35.7	36.3	
	4.4	11.5	6.8	1.3	6.5	-2.3	-1.3	0.1	0.8	-0.6	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 ～ 消費・設備投資が好調に推移

○米国景気は堅調に推移している。2006年1～3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率4.8%と2年半ぶりの高成長となった。昨年後半に自動車販売が低迷したことによる反動増が高成長の主因であったが、自動車以外の個人消費も伸びが拡大したほか、設備投資は6年ぶりの高い伸びを記録した。

2. 2006年～07年の展望 ～家計と企業の好循環により堅調を持続

○2006年は、住宅投資が減速するものの、企業収益の拡大を背景に雇用の増加が続くことから家計部門は底堅く推移し、景気は堅調を持続するとみられる。実質GDP成長率は3.5%と、2005年並みの成長率となる見通しである。

○家計部門では、教育・健康、レジャー・娯楽などのサービス業を中心に、雇用の増加が続いているほか、実質所得も2005年の前年比1.5%から2006年1～3月期には年率3.2%に加速している。このため、個人消費は一時的な減少があっても底堅く推移すると見込まれる。一方、住宅投資は金利上昇により減速が鮮明となり、年後半には小幅ながら前期比マイナス成長に転じると見込まれる。企業部門では、エネルギー価格などのコストが増加しているものの、堅調な需要や生産性の改善を背景に、自動車を除く製造業や小売業など幅広い業種で企業収益の増加が続くと見込まれる。このため、設備投資の増勢が続くとみられる。

○2007年は、家計部門では金利上昇の一服により住宅投資が持ち直すほか、企業部門ではサービス業を中心に収益拡大が続き、景気の底堅い推移が見込まれる。実質GDP成長率は3.3%と潜在成長力並みの安定した成長率を持続する見通しである。

○景気の下振れリスクは一次産品価格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企業収益の増加が雇用・所得環境の改善を通じ消費を下支えする好循環が途切れ、自律的な景気拡大が阻害される恐れがある。また、長期金利の一段の上昇により住宅投資の減少幅が拡大し、個人消費への逆資産効果も大きくなる。

＜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(前期比年率)	3.6	3.3	3.8	3.2	3.1	3.8	4.2	3.5	3.5	3.3
個人消費	3.7	3.1	3.7	3.2	3.5	3.7	3.9	3.5	3.4	3.5
住宅投資	7.8	7.0	1.7	-0.7	0.9	3.0	10.3	7.1	2.4	1.1
設備投資	7.6	7.5	11.4	8.0	6.1	8.0	9.4	8.6	9.6	7.1
在庫投資(寄与度)	-0.2	-0.1	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.4	-0.3	0.1	-0.1
政府支出	1.8	1.8	2.4	2.5	1.4	1.0	2.2	1.8	2.3	1.6
純輸出(寄与度)	-0.2	-0.1	-1.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.8	-0.3	-0.6	-0.2
輸出	8.2	5.1	9.0	7.3	7.4	8.7	8.4	6.9	7.6	7.7
輸入	6.4	4.1	12.0	7.4	5.5	7.1	10.7	6.3	8.8	6.4
名目GDP(前期比年率)	6.5	6.6	7.0	5.9	5.2	5.6	7.0	6.4	6.6	5.5
消費者物価(前年比、%)	2.2	2.1	2.2	2.5	2.6	2.6	1.8	2.2	2.3	2.6
失業率(%)	5.2	5.0	4.7	4.5	4.4	4.3	5.5	5.1	4.6	4.3
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)	-365	-402	-429	-471	-480	-511	-651	-766	-900	-992
同名目GDP比(%)	-5.9	-6.3	-6.5	-7.0	-6.9	-7.2	-5.5	-6.1	-6.8	-7.1

(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)