

2006 / 2007 年度経済見通し

～ ポスト・デフレ時代は2%程度の成長軌道～

< 要 旨 >

景気は回復を続けている。昨年10～12月期の実質GDPは前期比+1.4%（年率換算+5.5%）と高い成長を記録した。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が続いている。加えて外需寄与度も、輸出の増加が続く一方で、輸入が減少したため大幅なプラス寄与となり成長率を押し上げた。

景気回復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が、個人消費の着実な回復が続くため景気の拡大が続く。GDP成長率は、2005年度の見込み（+3.3%）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。

2007年度に入っても実質2%程度の成長軌道が続くと見込まれ、2007年度の成長率は+2.3%と予測した。一時的な景気の減速が起こることも考えられるが、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。

日本経済はバブル崩壊後の極めて低い成長期間を脱して、緩やかな成長を続けそうである。しかし、バブルの負の遺産が解消しても、その教訓は残り、企業は設備投資や在庫の積み上げに慎重であること、家計のキャッシュフロー調整が続き、消費の伸びが抑制されること、少子高齢化が個人消費の伸びを抑えること、といった諸要因を考慮すると、ポスト・デフレ時代においては、2005年度に達成が見込まれている3%台半ばの高い実質成長を続けることは難しいと考えられる。



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

小林（E-Mail：s.kobayashi@murc.jp）

-目次-

1 . 2006～2007年度の日本経済～ポスト・デフレ時代は2%程度の成長軌道～	
(1)景気の現状	1
(2)2006～2007年度の経済見通し	1
(3)ポスト・デフレ時代の経済成長力	2～3
ディマインド・ブル・インフレは起こりにくい	
企業のバブルの負の遺産は解消したが、教訓は残る	
家計のキャッシュフロー調整は続く	
少子高齢化が需要の伸びを抑える	
(4)リスク要因	4～5
世界経済（景気上振れリスク・下振れリスク）	
原油価格の高騰（景気下振れリスク）	
金利の上昇（景気下振れリスク）	
公的負担の拡大（景気下振れリスク）	
2 . 経済活動からみた予測	
(1)企業	6～9
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2)家計	10～13
雇用・所得	
個人消費	
住宅投資	
(3)政府	14～16
公共投資	
政府最終消費支出	
(4)海外	17～19
世界景気	
輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1)物価	20～22
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2)金融政策	23
(3)金融市場	24～26
金利	
株価	
為替	
日本経済予測総括表	27～29
(参考)米国経済の展望	30

1 . 2006 ~ 2007 年度の日本経済 ~ ポスト・デフレ時代は 2 % 程度の成長軌道 ~

(1) 景気の現状

景気は回復を続けている。昨年 10 ~ 12 月期の実質 GDP は前期比 + 1.4% (年率換算 + 5.5%) と、大方の予想を上回る高い成長を記録した。GDP デフレーターのマインスマ幅は前年同期比 - 1.6% と輸入価格の上昇が影響して 2 期連続で拡大したが、名目成長率は前期比 + 0.9% (年率換算 + 3.5%) と再びプラス成長となった。

内訳を見ると、前 7 ~ 9 月期に続いて個人消費、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が続いている。災害復興関連の工事が一巡したことにより、公共投資が 3 四半期ぶりに減少して公的需要が減少したが、国内需要全体の寄与度は + 0.8 と前期より拡大した。加えて外需寄与度は、輸出の増加が続く一方で、輸入が減少したため + 0.6 と大幅なプラス寄与となり、成長率を押し上げた。

世界経済の成長を背景に日本からの輸出が拡大している。鉱工業生産も横ばい圏を脱して増加が続いている。企業収益の改善を背景に設備投資は拡大基調が続いており、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。

(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。GDP 成長率は、2005 年度の見込み (+ 3.3%) よりも低下するものの、+ 2.0% と 5 年連続のプラス成長が予想される。また、GDP デフレーターのマインスマ幅が大きく縮小し、名目成長率は + 1.7% と 4 年連続のプラス成長を見込む。

2007 年度に入っても、実質 2 % 程度の成長軌道が続くと見込まれ、2007 年度の成長率は + 2.3% と予測した。一時的な景気の減速が起こることも考えられるが、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												2004年度 (実績)	2005年度 (見込)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)
	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	1.1	0.0	0.9	0.6	0.2	0.6	0.1	0.4	0.5	0.6	0.3	1.5	0.5	2.1	1.7	2.1
実質 GDP	1.4	1.5	2.6	2.8	1.6	2.4	1.4	1.3	1.6	1.7	1.7	3.2	1.7	3.3	2.0	2.3
デフレーター	1.3	0.3	1.4	0.3	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.5	1.0	1.7	3.3	2.0	2.3
デフレーター	2.6	2.8	4.2	3.5	2.1	2.5	1.5	1.8	2.1	2.2	2.1	2.8	-1.2	-1.2	-0.3	-0.2
デフレーター	-1.1	-1.3	-1.6	-0.7	-0.5	0.0	-0.1	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	0.4	-1.2	-1.2	-0.3	-0.2

(3) ポスト・デフレ時代の経済成長力

2002年1月に始まった今回の景気回復は、戦後最長であったいざなぎ景気(57ヶ月)を超えるという観測が現実味を帯びてきている。世の中の関心は、回復か後退かという方向性の問題から、どの程度の成長を平均的に実現できるのかという成長力の問題に移ってきているようだ。2006年はいよいよデフレ脱却の年といわれているが、ポスト・デフレ時代の成長力はどの程度であろうか。

ディマインド・ブル・インフレは起こりにくい

ポスト・デフレといっても、消費者物価の上昇率はようやく水面上に浮上してきた程度であり、インフレが再燃するというよりは、デスインフレ状態が続いている。一方、原油など原材料価格の上昇を反映して、生産段階に近い国内企業物価はすでに2年ほど前から上昇している。今年1月の上昇率は+前年比2.7%と、消費税導入後を除けば、第二次石油ショック時の1981年3月以来の上昇率となっており、インフレ状態が続いている。

つまり、生産段階の物価上昇が消費段階になかなか転嫁できていない。今後は、価格転嫁はある程度進む可能性があり、また、賃金の下げ止まりにより人件費が増加してきてサービス価格も上昇してくる。しかし、旺盛な需要が消費段階から価格を引き上げていくという経済の姿ではない。2006年度、2007年度の消費者物価の上昇率はせいぜいゼロ%台の半ばであろう。

企業のバブルの負の遺産は解消したが、教訓は残る

デフレを脱却するから景気回復に力強さが増すとは言えない。ポスト・デフレ時代の経済成長にはプラスとマイナス両方の構造要因が働いてくる。まず、プラスの要因としては、バブルの負の遺産の処理が、少なくとも企業部門については終わったことが挙げられる。過剰な設備と債務を圧縮するためのバランスシート調整、そして収益力を改善するための雇用や賃金のカットは、設備投資や個人消費の拡大を難しくしてきたが、今後はどちらも拡大して景気回復を支えることが期待できる。

もっとも、バブル崩壊の学習効果が働いており、企業は設備投資の拡大や賃金・雇用の拡大に慎重であろう。企業経営者が期待する経済成長率が高まらない限り、設備投資や個人消費の伸びは緩やかなものにとどまると考えられる。

家計のキャッシュフロー調整は続く

経済にとってのマイナス要因として、バブル崩壊の負の遺産が家計ではまだ続いていることがある。バブル崩壊後、企業がバランスシート調整の必要性に迫られたのに対して、家計ではキャッシュフローの調整が必要となった。高い価格で購入した住宅のためのローン返済が支払いを拡大させる一方で、賃金の伸び悩みや金利低下による利息収入の減少が

受取を抑制する。このギャップを調整するために消費を減らしたり、貯蓄を取り崩したりすることになる。

こうしたキャッシュフローの調整はローンが完済するまで続く。また、その間に行うべき老後に備えた貯蓄の形成が遅れてくると、将来の消費が抑制される可能性がある。雇用・所得環境の改善によってキャッシュの受取が拡大すると、消費者マインドの回復を伴いながら、個人消費を増やす要因となるはずだが、所得の回復の一部がこれまで取り崩していた貯蓄の再形成に向かうことも考えられる。

少子高齢化が需要の伸びを抑える

経済にとってマイナスに作用しうるもう一つの要因は少子高齢化である。少子高齢化は今に始まった話ではなく、70年代前半にわが国の出生率、人口増加率、世帯形成率はピークをつけている。少子高齢化がもたらす問題点として、団塊世代のリタイアと若年労働力の不足が挙げられており、労働投入量の減少が日本の潜在成長率を低下させるという供給サイドの問題に関心が集まっている。しかし、労働投入量はすでに減少に転じており、これまでのところ、そのインパクトは労働生産性の向上によってカバーされてきている。

これに対し、少子高齢化の需要に与える影響は徐々にではあるが、経済にマイナスに作用しそうである。世帯主年齢別に消費支出の金額を比べると、40歳代後半から50歳代前半までが、教育費の増加によってもっとも消費金額が多くなる年齢である。団塊世代がすでに50歳代後半に入っていることから分かるように、40歳代後半から50歳代前半の年齢層はこれから減少が続く。団塊世代が高齢者の仲間入りをすれば、確かにシルバーマーケットは拡大するであろうが、それが日本全体の消費を拡大させるわけではない。

以上のような、要因を考慮すると日本経済はバブル崩壊後の極めて低い成長期間を脱して、緩やかな成長を続けそうである。しかし、2005年度に達成が見込まれている3%台半ばの高い実質成長を続けることは難しいのではないだろうか。

(4) リスク要因

このように、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が、この見通し（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。

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も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上振れ材料となる。

これに対して、下振れ材料としては、米国における低金利を背景にした住宅バブルや高水準の経常収支赤字が持続不能となり、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みるが、もし生じた場合は米国経済を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。

原油価格の高騰（景気下振れリスク）

原油価格（WTI）は一時70ドル/バレル台まで上昇したが、その後は60ドル台を中心に高止まりしている。今後も、トレンドとしては、最高値を更新する大幅な上昇が続くのではなく、高値圏での変動にとどまると想定している。この想定に反して原油価格がさらに大幅な上昇を続けることになると、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。

金利の上昇（景気下振れリスク）

景気回復に伴って長期金利は上昇が予想される。また、量的緩和政策が2006年度初めに解除され、その後2007年度にはゼロ金利状態を脱して小幅ながら短期金利が上昇してくると、長期金利にも影響してくる。景気の実態に見合った金利の上昇は問題ではないが、量的緩和政策やゼロ金利政策の解除を材料に一時的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は残る。

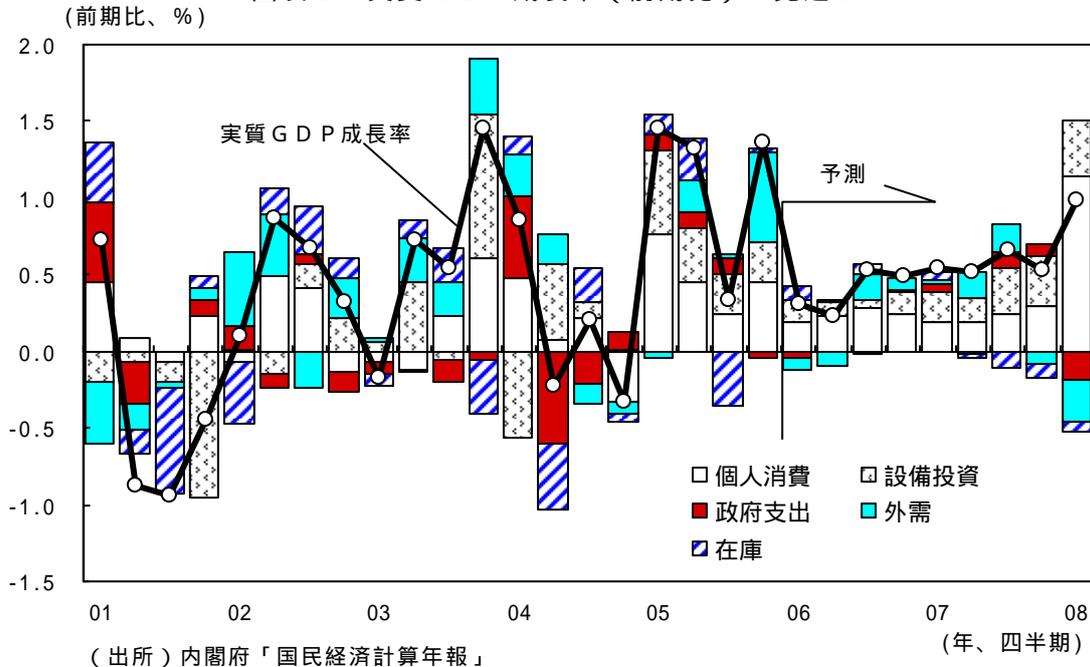
また、財政赤字の問題は引き続き潜在的な金利上昇要因であり、これが顕在化した場合には、長期金利が景気を腰折れさせるほど大幅に上昇する恐れもある。しかし、民間の資金需要の伸びはまだ緩やかであり、民間で必要とする資金が不足して金利の急上昇が起こる可能性は小さいであろう。

公的負担の拡大（景気下振れリスク）

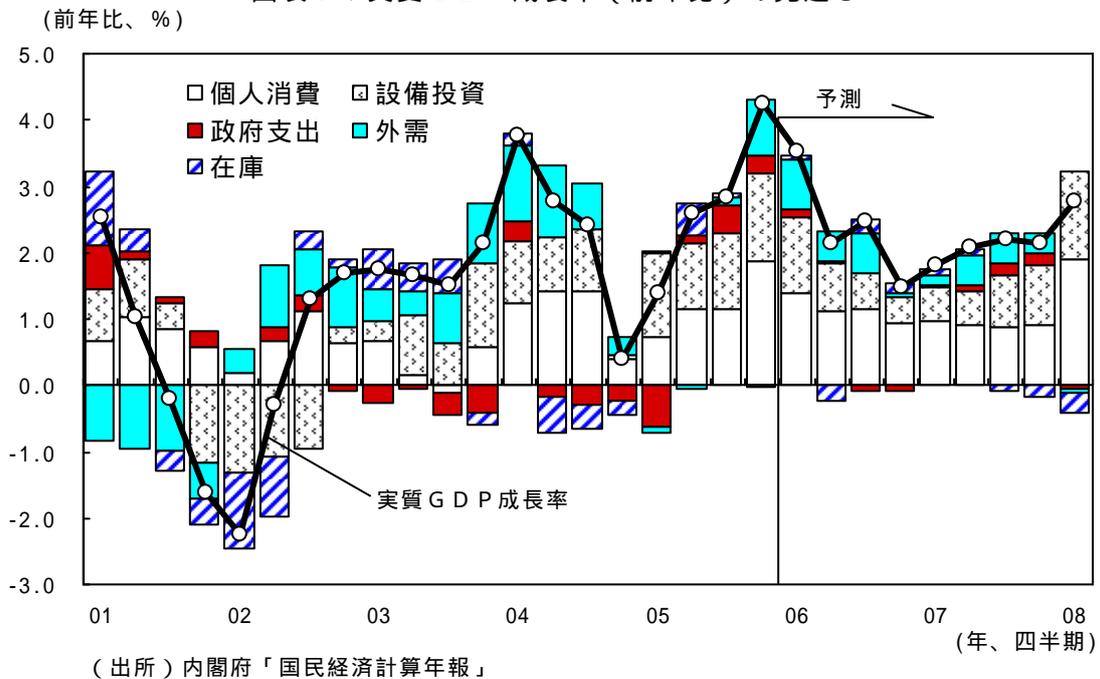
定率減税の縮減・廃止や各種社会保険料の引き上げは、勤労者世帯を中心に可処分所得を減少させる要因となる。もっとも、集められた資金は財政支出や社会保障給付となり、

所得再分配の要素があるので、公的負担の拡大は必ずしも景気にマイナスというわけではない。しかし、税金や社会保険料の拡大が負担者の消費者マインドを悪化させて、景気にマイナスに作用する可能性がある。

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、企業の財務体質と収益力は回復している。生産や設備投資などが大きく下振れするリスクが後退し、景気回復に伴って企業活動が活発になっている。

横ばい圏で推移していた生産は、デジタル関連財の在庫調整完了と世界経済の加速を背景に昨年夏から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販売価格への転嫁が難しく、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う固定費を増加させる。

企業収益の伸びが鈍ってくると、設備投資の拡大が抑制される。しかし、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)	(予測)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	-0.4	-0.2	2.6	0.4	0.2	0.5	0.4	0.4	1.0	0.8	1.1	1.3	4.1	1.4	2.3	3.1
	0.3	0.1	3.4	1.7	3.0	3.6	1.4	1.2	2.3	2.6	3.3	4.1				
在庫指数	-0.1	2.5	0.1	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.4	-0.3	-0.4	-0.7	2.7	2.1	0.3	-1.0
	2.4	3.3	5.7	2.1	1.8	-0.5	-0.4	0.3	1.1	0.7	0.0	-1.0				
売上高	3.0	4.6	5.2	5.1	5.4	4.5	3.7	2.6	2.4	2.8	3.9	5.9	5.6	4.5	4.0	3.8
経常利益	12.9	6.6	10.2	6.8	1.9	-0.7	-3.2	-2.3	2.4	6.3	10.0	15.8	24.6	9.0	-1.2	9.0
売上高経常利益率	4.1	3.4	3.8	4.3	4.0	3.2	3.6	4.1	4.0	3.3	3.8	4.4	3.7	3.9	3.7	3.9
設備投資	2.4	1.8	1.7	1.0	0.5	0.4	0.9	1.2	1.0	1.9	2.1	2.3	5.4	8.1	3.6	5.8
	7.6	7.9	10.3	6.8	5.3	3.5	2.9	3.0	3.7	5.1	6.5	7.6				
在庫投資	0.3	-0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	0.1	0.1	-0.1

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はSNAベース

(注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は10~12月期以降

(注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度

生産と在庫

a. 現状

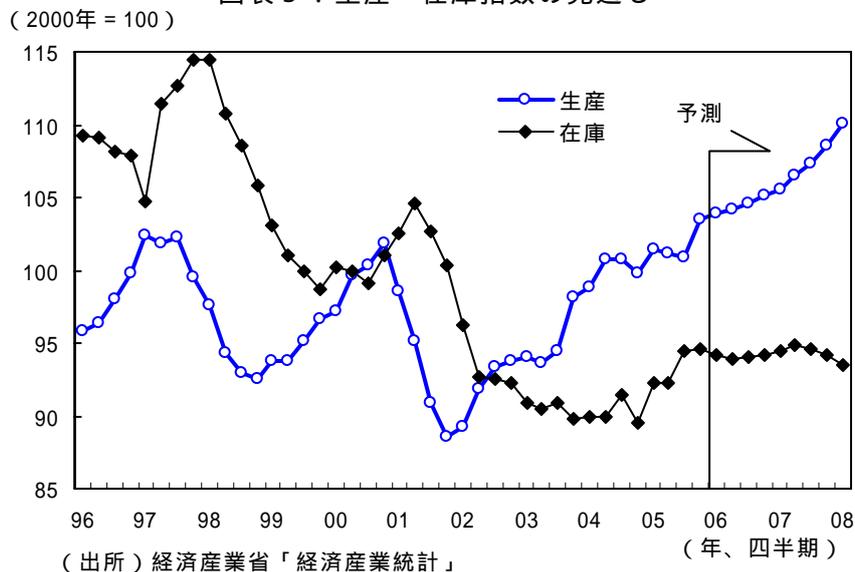
生産は 2005 年 10～12 月期に前期比 +2.6% と 3 四半期ぶりにプラスに転じ、これまでの横ばい圏内から脱した。汎用品を中心とした素材関連の在庫が積み上がって生産を抑制しているが、IT 関連財が在庫調整の終了を受けて増産に転じているほか、一般機械など設備投資関連の生産が堅調を維持している。また、輸出が好調であることも生産を押し上げる要因となっている。1～3 月期についても、IT 関連材の生産や輸出の好調を背景に前期比プラスの伸びが見込まれる。2005 年末時点で前年比 +5.7% まで積み上がっている在庫は、自動車の一時的な増加によるところが大きく、生産全体の調整につながる懸念はない。

b. 見通し

2006 年度の実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 IT 関連財は、在庫調整の終了に加え、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、企業が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 IT 関連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、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が続く。

図表 5 . 生産・在庫指数の見通し



企業収益

a. 現状

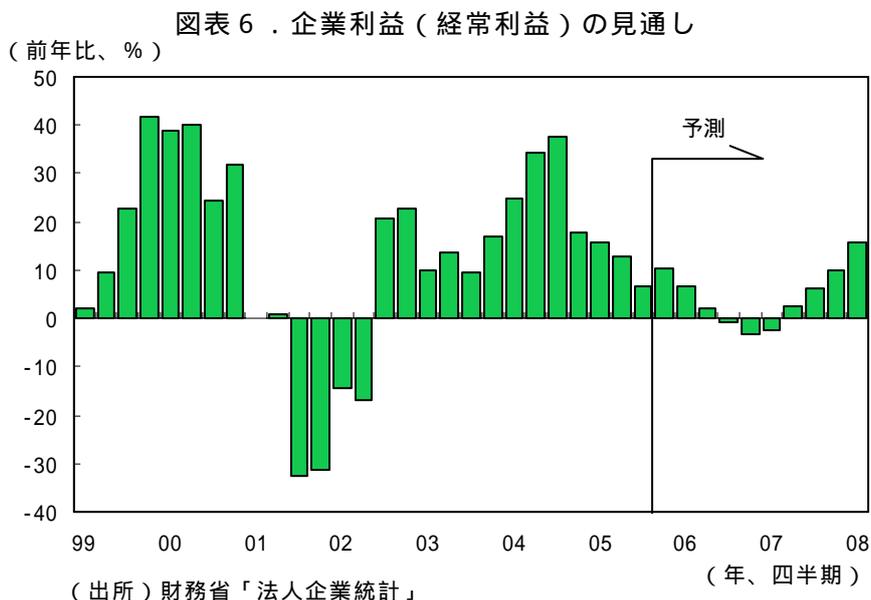
企業収益は好調を維持している。2005年7～9月期まで、売上高は2003年4～6月期以降10四半期連続で、経常利益は2002年7～9月期以降13四半期連続で前年の水準を上回っている。内外景気の拡大を背景に売上数量が伸びていることに加え、債務の削減、借入金利の低下、雇用の抑制といった効果によって収益力が強化されているため、原油価格をはじめとした原材料価格の上昇、販売価格安といったマイナスの要因をカバーできている。2005年度中は売上数量の伸びが続き、増収増益は維持されよう。

b. 見通し

2006年度に入ると企業収益を取り巻く環境はしだいに厳しさを増してこよう。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。また、最近の設備投資の拡大によって減価償却費も増加していきう。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年度全体でも減益となる見込みである。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る見込みであり、利益の落ち込み幅は比較的軽微にとどまろう。

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ことが利益の圧迫要因となるが、仕入れコストの上昇が一服することに加え、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一時的な売上増加が収益を押し上げる。



設備投資

a. 現状

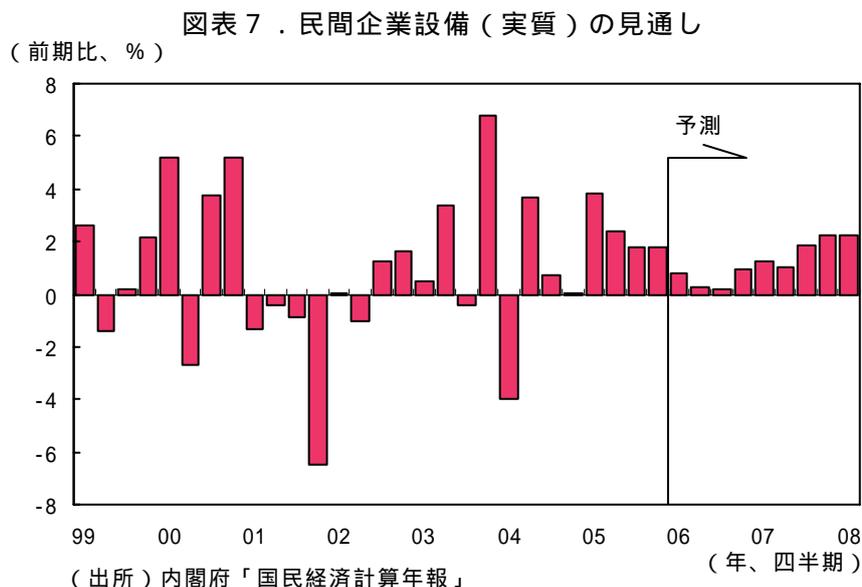
企業の設備投資は2005年10～12月期まで7期連続で前期比増加を続けている。設備投資の先行指標である機械受注(船舶電力を除く民需)が10～12月期も前期比増加を維持しており、年度内は堅調な増加が続きそうである。これまで企業は、新規の設備投資に慎重であったが、徐々にそうした傾向も薄れている。投資の採算性に注意しながら設備投資を選別する姿勢に変化はないと思われるが、不稼働資産の処分などに目途が立つにつれて、潤沢なキャッシュフローを背景に設備投資を積み増す動きが広がっている。

b. 見通し

2006年度になって企業業績の伸びが鈍化してくると、設備投資のペースも鈍化してこよう。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きているためである。

また、金利が低水準にあり、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。



(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)	(見込)	(予測)	(予測)
一人あたり所得(前年比)	1.0	0.4	1.1	0.3	0.8	0.9	1.2	0.5	0.7	0.6	1.1	0.5	-0.4	0.8	0.9	0.7
所定内給与	0.4	0.3	0.5	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	-0.7	0.4	0.4	0.3
所定外給与	1.9	1.8	1.9	1.0	1.5	2.0	0.5	0.3	0.8	1.5	1.8	2.0	3.5	1.6	1.1	1.5
雇用者数(前年比)	0.7	0.9	1.2	1.1	0.8	1.0	0.9	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8	0.3	1.0	0.9	0.8
雇用者報酬(前年比)	1.4	1.0	2.5	1.7	1.6	1.8	1.9	1.7	1.5	1.5	1.7	1.6	-0.3	1.7	1.8	1.6
完全失業率(季調値)	4.3	4.3	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.6	4.4	4.3	4.1
個人消費(前期比)	0.8	0.4	0.8	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	2.0	1.7	2.4	1.8	2.0
(前年比)	2.0	2.0	3.3	2.4	1.9	2.0	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	3.3				
可処分所得(前年比)	-2.0	5.8	1.1	2.5	1.3	1.6	2.5	1.2	1.6	1.4	2.3	1.6	-0.2	1.6	1.7	1.8
消費性向	98.1	97.1	97.4	97.5	97.6	97.8	97.6	97.8	97.8	98.0	97.8	98.4	97.2	97.5	97.8	98.4

(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)	(見込)	(予測)	(予測)
住宅投資	-1.9	1.6	1.9	0.2	0.0	-0.5	0.8	0.8	0.8	-1.3	-0.1	0.0	1.7	-0.5	1.2	0.1
	-2.7	-1.2	0.2	1.8	1.6	1.5	0.5	1.1	0.8	0.1	0.2	-0.6				
新設住宅着工戸数	119.7	127.7	125.2	126.9	124.6	126.1	122.2	126.7	125.8	126.2	121.8	126.8	119.3	124.9	124.9	125.1
持家	2.0	5.0	7.0	4.6	4.0	-1.2	-2.3	-0.1	0.9	0.1	-0.3	0.0	1.7	4.7	0.0	0.2
貸家	35.0	35.3	35.6	35.3	35.0	34.9	35.3	35.2	35.0	34.9	35.2	35.2	36.7	35.3	35.0	35.0
分譲	-5.5	-9.2	1.5	-1.0	0.0	-1.0	-1.0	-0.5	0.0	-0.1	-0.2	0.0	-1.6	-4.0	-0.6	-0.1
	48.5	51.7	51.9	52.9	51.4	51.8	50.4	52.9	51.9	51.8	49.8	52.8	46.7	51.3	51.6	51.6
	7.4	11.7	11.2	8.0	6.0	0.0	-3.0	0.0	1.0	0.0	-1.0	0.0	1.9	9.7	0.6	0.0
	36.0	39.6	36.1	37.8	38.2	38.3	35.2	37.8	38.9	38.4	35.4	37.8	34.9	37.4	37.4	37.6
	4.4	11.5	6.8	6.1	5.7	-3.2	-2.5	0.0	1.8	0.4	0.6	0.0	4.6	7.3	-0.2	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・所得環境は改善傾向にある。2005年度になってからは正社員が増加しており、雇用環境の改善が本格化しつつある。失業率の低下基調も続いており、業種によっては人手不足感も出てきている。

一人あたり賃金は下げ止まりから増加に転じている。2005年度に入ってから所定内給与が前年水準を小幅ながら上回って推移しており、2005年の夏季賞与も前年比+1.3%と増加し、冬季賞与の伸びはそれを上回ったようである。

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、次第に家計部門にも浸透してきている。

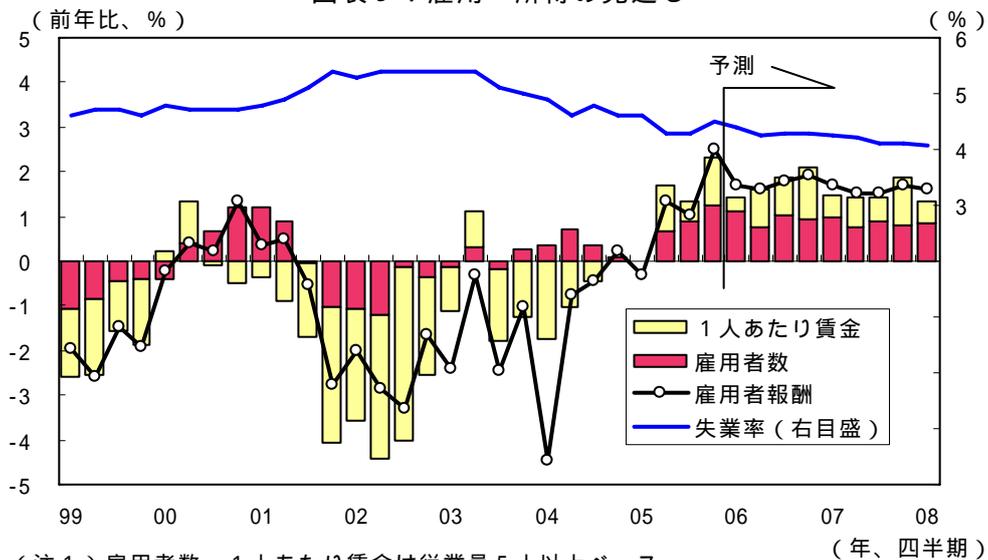
b. 見通し

雇用・所得環境の改善傾向は継続すると予想されるが、2006年度には企業利益が減益となってくるため改善の幅は限られる。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、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。失業率も緩やかに低下していく。

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」

個人消費

a. 現状

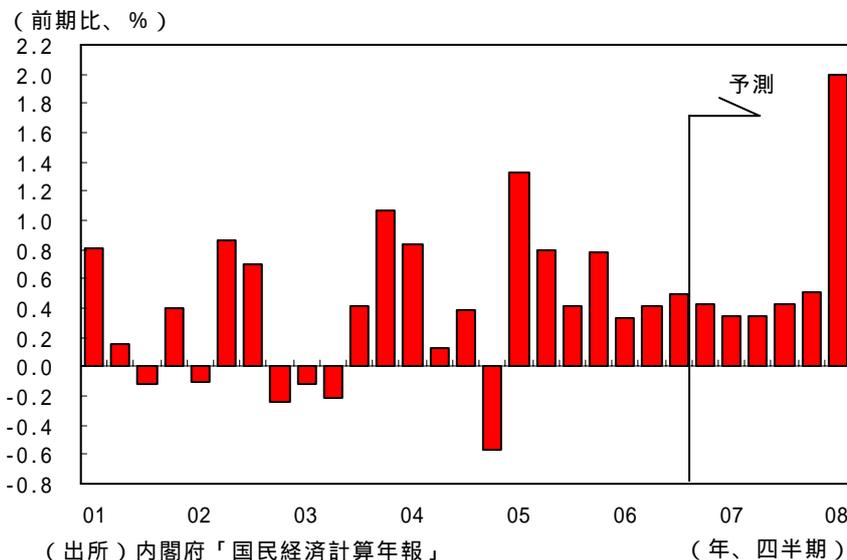
個人消費は緩やかに増加している。10～12月期の民間最終消費支出（実質）は前期比+0.8%と7～9月期の+0.3%から伸びが高まった。10～12月期は厳冬のため冬物衣料や暖房器具の需要が伸びたという一時的要因も寄与しているが、雇用環境の改善やボーナスを中心とした所得の増加が、個人消費の回復につながっている。昨年後半に伸び悩んでいた乗用車販売が新型車の投入が相次いだ1月には持ち直し、百貨店販売額も1月は雪の影響などがマイナス要因となったものの回復基調で推移している。

b. 見通し

2006年1月から所得税の定率減税が縮小されており、6月から住民税の定率減税の縮小も行われる。また、10月には毎年行われる年金保険料の引き上げもある。2007年に入っても、1月には定率減税の完全廃止、7月には住民税の定率減税完全廃止、10月には年金保険料の引き上げと続く。こうした家計の負担増が消費の下押し要因となる一方で、賃金はプラスを維持し、ボーナスも増加が続くであろう。可処分所得の緩やかな増加に伴い、消費は緩やかな増加が続くとみられる。

かつてのパソコン、携帯電話のような消費のけん引役があるわけではないが、薄型テレビ、白物家電、衣服など幅広い分野で消費が増加するであろう。もっとも、企業間の業績格差、能力給の普及、ボーナスの比重の増加などを背景に個人の所得格差は広がり、株価の上昇により持てる者と持たざる者の格差も生じている。もともと、所得格差や資産格差の大きい高齢層が増えることもあり、個人消費は二極化を内包しながら、全体としては緩やかに拡大することになるであろう。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



住宅投資

a. 現状

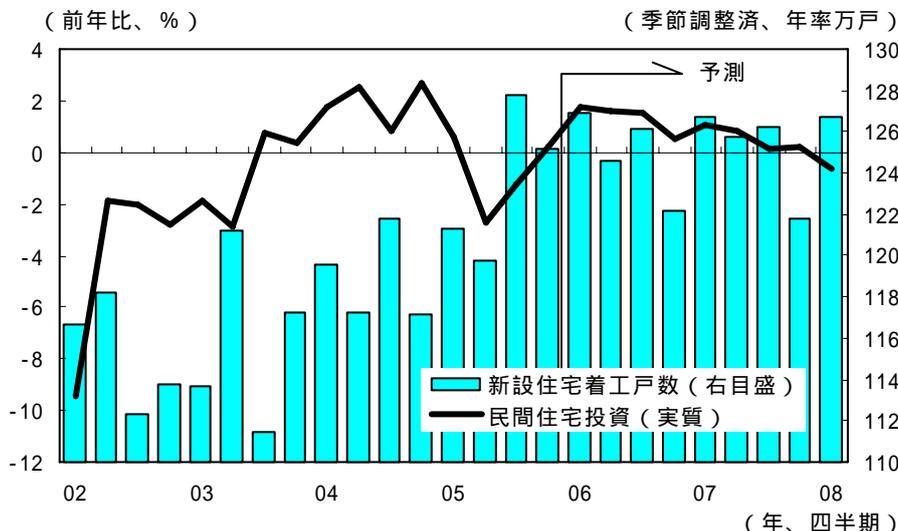
2005年10～12月期の民間住宅投資（実質）は、前期比+1.9%と、2四半期連続の増加となった。また、同期の新設住宅着工戸数は、季節調整済み年率換算で125.2万戸と、前期（7～9月期）の127.7万戸に引き続き高水準を維持した。都市部での大規模分譲マンションの着工や、REITなど不動産投資ファンド資金による賃貸用マンションの着工等により、住宅着工は足下、増加基調で推移してきている。一方、11月には耐震強度偽装問題が発覚し、建築確認検査の遅れや買い控えなどによる住宅着工への悪影響も懸念されたが、現在のところ目立ったマイナスの影響はでてきていない。

b. 見通し

住宅着工件数は、マンションや貸家の大型物件の着工状況で数字が大きくな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、足下の着工水準はここ数年ではかなり高いものであることや、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年度の着工件数は、当面は底堅い推移を続けるものの、水準としては足元と同程度の120万戸台半ばを見込む。また、SNAベースでの民間住宅投資については、住宅販売価格の高額化を避けるため一戸あたりの床面積が小さくなってきていることから、ほぼ横ばいでの推移を見込む。また、本見通しでは2008年度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留まると見込んだ。

図表 11．新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



（出所）内閣府「国民経済計算年報」、国土交通省「建築着工統計」

(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。

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)	(見込)	(予測)	(予測)
政府支出	0.4	0.4	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	0.1	0.2	-0.1	0.5	0.3	-0.9	-1.4	1.0	-0.1	0.4
	0.5	1.8	1.2	0.5	0.1	-0.3	-0.3	0.1	0.4	0.8	0.9	-0.3				
公共投資	1.1	0.4	-1.7	-3.0	-1.0	-1.2	-0.2	-3.0	-0.2	-1.1	-0.4	-5.8	-12.4	-1.4	-5.8	-5.2
	-3.4	0.8	-0.5	-2.8	-6.2	-6.8	-5.3	-5.0	-4.3	-4.4	-4.5	-7.2				
政府最終消費	0.3	0.4	0.2	0.5	0.4	0.2	0.2	1.0	0.1	0.9	0.6	0.2	1.8	1.6	1.5	2.0
	1.4	2.1	1.6	1.5	1.6	1.4	1.3	1.8	1.5	2.2	2.6	1.8				

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、公共投資は抑制的に運営されており、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7兆5,300億円となっている。一方で、SNAベースの公共投資は、2005年4～6月期（+1.1%）、7～9月期（+0.4%）と2期連続で前期比増加した。これは2004年度補正予算で計上された災害復旧等事業費（8,600億円）などが後ろ倒しで実施されたことによるものであり、災害復旧支出が一巡した同10～12月期の公共投資は、前期比 - 1.7%と減少に転じている。

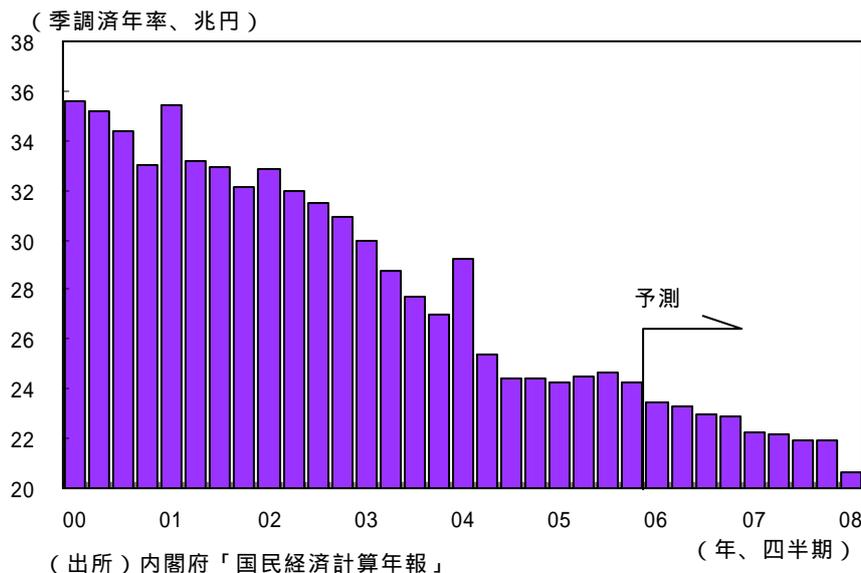
なお、2005年度補正予算において、災害対策費として5,700億円（うち、災害復旧等事業費は3,300億円）が計上されている。

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ないと考えられ、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と考えられる。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



政府最終消費支出

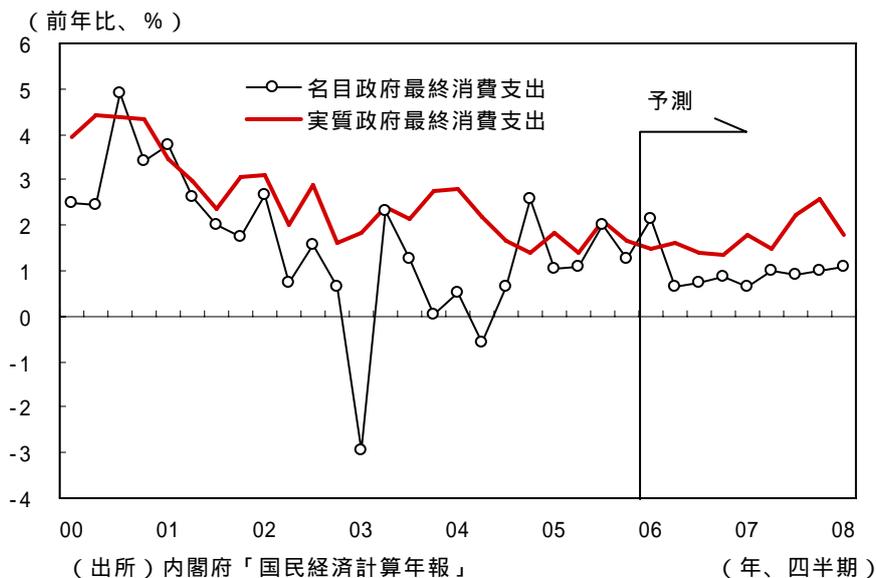
a. 現状

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。「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、医療費にか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10～12月期の政府消費（実質）は、前期比+0.2%と5四半期連続の増加となった。政府消費の国内総生産に占める割合は、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を見込む。

図表14．政府最終消費支出の見通し



(4) 海外

原油価格の上昇と中東情勢の緊迫、米国の住宅バブル、中国の景気過熱など、いくつもの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。国によっては一時的な減速があるだろうが、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。中国の生産力が拡大しており、素材製品を中心にアジアでの需給が緩んでいること、あるいは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など産油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)	(見込)	(予測)	(予測)
米国実質GDP成長率	3.3	4.1	1.1	4.3	3.0	3.3	3.5	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	4.2	3.5	3.2	3.2
経常収支(兆円)	4.3	4.3	5.3	5.0	4.9	4.9	5.1	5.1	4.9	5.1	5.3	5.2	18.2	18.6	19.8	20.2
貿易収支(兆円)	2.5	2.1	2.7	2.9	2.6	2.3	1.9	2.6	2.4	2.3	1.7	2.2	13.5	10.0	9.6	8.7
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.3	-0.5	-3.6	-2.5	-2.2	-2.0
所得収支(兆円)	2.8	3.1	3.4	3.2	3.6	3.5	3.2	3.5	4.0	3.8	3.5	3.7	9.6	12.1	13.3	14.4
輸出額(前年比)	4.3	7.4	13.4	17.1	15.2	12.6	8.0	8.1	8.0	9.2	10.4	10.8	10.1	10.5	10.8	9.6
輸出数量(前年比)	-1.1	0.8	5.0	6.9	6.6	6.2	4.9	6.0	6.6	7.1	6.4	5.5	6.8	2.9	5.9	6.4
輸入額(前年比)	14.1	16.8	20.5	26.2	18.7	13.2	12.8	11.6	12.1	12.7	12.6	12.0	12.3	19.5	13.9	12.3
輸入数量(前年比)	3.2	4.1	0.7	4.8	5.5	6.8	10.5	8.4	8.9	8.0	6.8	7.3	5.4	3.2	7.8	7.7
原油相場(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	62.5	61.0	62.0	63.0	63.0	64.0	64.0	65.0	65.0	45.1	59.7	62.3	64.5
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.8	57.5	58.5	59.5	59.5	60.5	60.5	61.5	61.5	36.6	53.8	58.8	61.0
為替相場(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	117.3	119.0	118.0	117.0	115.5	114.0	115.0	116.0	116.5	107.5	113.4	117.4	115.4

(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

世界景気は堅調を維持している。米国景気は、エネルギー価格上昇やハリケーン被災の影響が懸念されたものの、底堅さを維持している。2005年10～12月期の実質成長率は減速したが、夏場に急増した自動車販売の反動減という一時的要因による。2006年に入っても小売売上高や住宅着工件数は好調であり、家計部門を中心に需要は拡大している。

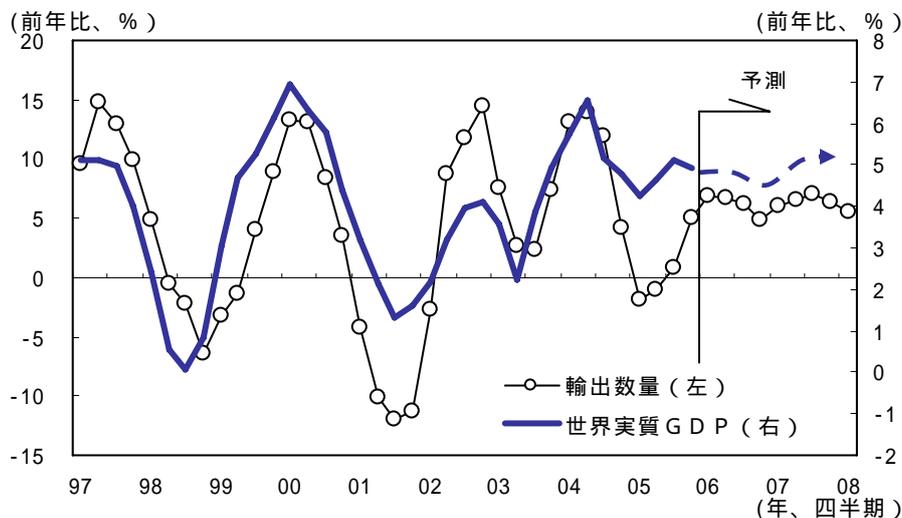
一方、欧州景気も、輸出の好調を受けて企業部門を中心に緩やかな回復が続いている。中国は景気過熱や過剰投資に対する懸念があるものの、明確な減速をせずに高成長を継続している。さらに、原油や金属など一次産品価格上昇の恩恵を受けるロシアや中東諸国といった資源国の景気も好調である。

b. 見通し

2006年度は、拡大テンポはやや減速するものの、世界経済の拡大が続くと想定している。米国では家計部門が緩やかに減速し、成長率がやや鈍化する。長期金利の上昇により、住宅投資が減速し、資産効果の剥落から個人消費もやや抑制される。しかし、企業部門の堅調さが続き、家計の所得も増加するため、米景気は失速することなく、拡大を続けるであろう。欧州では、輸出が好調なドイツが主導する形で回復が続くが、リストラの余波から個人部門の回復は遅れ気味であり、景気拡大テンポは緩やかにとどまるであろう。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。

2007年度も、米国経済は堅調を保ち、中国経済は北京オリンピックへ向けたインフラ投資が続く。欧州では、徐々に個人部門の回復も進むであろう。原油高、中国経済の過熱、米国の住宅市場動向などの懸念材料は残るが、世界経済の拡大基調は続くであろう。

図表 16 . 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

輸出入

a. 現状

実質輸出は昨年4～6月期より3四半期連続で前期比3%程度のペースで増加してきている。背景には、エレクトロニクス関連の輸出が下げ止まってきたことや先進国や新興国向けの資本財・消費財輸出が好調であることがある。一方、実質輸入は、アジアからの部品・製品の輸入の増勢が続いているものの、食料品や原材料の数量が伸び悩み、10～12月期は前期比減少した。このため、10～12月期の外需(=輸出-輸入)の寄与度は+0.6%と成長率を大幅に押し上げた。

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

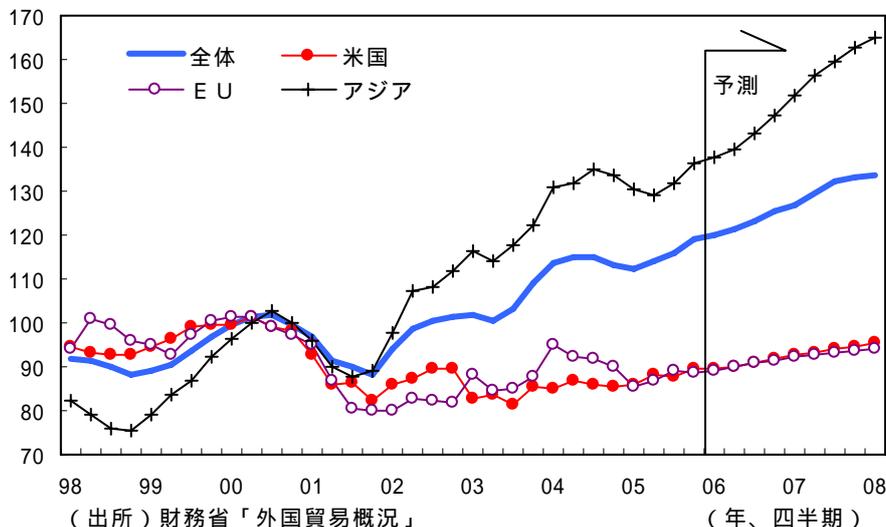
b. 見通し

2006年度は、米国の成長率が幾分鈍化する可能性があるものの、欧州では景気回復が続く、中国は高成長を維持し、中東やロシアなど資源国経済も好調を維持するであろう。素材製品の一部はアジアでの需給が緩んでおり、輸出が抑制される可能性があるが、対先進国でも対新興国でも、自動車など消費財や設備投資のための資本財を中心に日本製品に対する需要は増加するであろう。2007年度も、欧米、アジア主要国、新興国など世界景気の拡大は続くため、輸出は増加基調を保つとみられる。

一方で、輸入も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。原油価格など一次産品価格の高止まりは続き、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、経常収支黒字は拡大傾向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

(2000年 = 100)



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。国内企業物価は前年比上昇基調を続けるが、上昇幅はしだいに縮小する。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。

量的緩和政策は消費者物価（除く生鮮食品）の前年比プラス推移と景気回復の回復継続が確認される2006年4～6月期にも解除される。解除後はゼロ金利政策に復帰し、2006年度中はこれが維持される。2007年度になると、景気回復と消費者物価の上昇を確認しながら、政策金利が徐々に引き上げられる。

長期金利は景気回復と金融政策の変更を背景に上昇トレンドが続く。しかし、短期金利は極めて低い水準で推移するため、長期金利の上昇余地は限られる。株価も、景気回復を背景に高値圏での推移が予想され、再び上昇してくる。為替は、しばらく円安基調の推移が続いた後、しだいに円高にシフトしてくるが、2007年度は、米国の引き締め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)	(見込)	(予測)	(予測)
原油価格(WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	62.5	61.0	62.0	63.0	63.0	64.0	64.0	65.0	65.0	45.1	59.7	62.3	64.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.8	57.5	58.5	59.5	59.5	60.5	60.5	61.5	61.5	36.6	53.8	58.8	61.0
企業物価総合	2.7	3.0	4.9	5.4	4.4	2.6	0.9	0.5	-0.2	0.3	0.6	0.9	1.8	4.0	2.1	0.4
国内企業物価	1.7	1.6	2.1	2.2	1.5	1.0	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	1.5	1.9	0.9	0.6
消費者物価(総合)	-0.1	-0.3	-0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.0	-0.2	0.5	0.6
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	-0.2	0.1	0.4	0.6
無担保コール翌日物(%)	0.001	0.001	0.001	0.001	0.050	0.050	0.050	0.050	0.250	0.250	0.500	0.500	0.001	0.001	0.050	0.313
TIBOR3ヶ月(%)	0.080	0.089	0.090	0.100	0.125	0.150	0.150	0.200	0.400	0.500	0.650	0.700	0.088	0.090	0.156	0.563
新発10年国債(%)	1.27	1.34	1.52	1.50	1.65	1.70	1.75	1.90	2.00	2.20	2.30	2.30	1.52	1.41	1.75	2.20
日経平均株価(円)	11301	12296	14490	16000	15500	15500	16000	16000	16500	17000	18000	19000	11318	13522	15750	17625
TOPIX(ポイント)	1151	1254	1507	1630	1600	1600	1630	1630	1680	1730	1830	1930	1140	1386	1615	1793
ドル円相場(円/ドル)	107.63	111.24	117.29	117.32	119.00	118.00	117.00	115.50	114.00	115.00	116.00	116.50	107.49	113.37	117.38	115.38

(注1) 原油価格、金利、株価、為替は期中平均値、ただし無担保コール翌日物の予測値は期末値
 (注2) 企業物価総合は、国内企業物価、輸出物価、輸入物価の加重平均
 (注3) 物価は全て前年比で単位は%

(1)物価

原油価格

a.現状

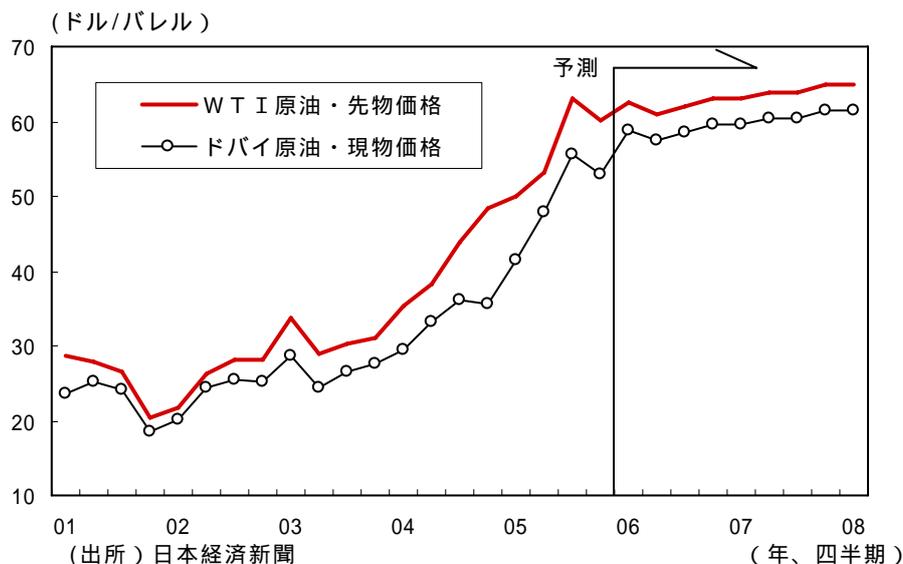
原油相場（WTI、期近物）は、50ドル台後半～60ドル台後半で推移している。ハリケーンに被災した米国の石油施設の復旧が進んだことや米国が暖冬で暖房油需要が低迷したことが相場の押し下げ要因となっている。一方で、ナイジェリアの武装勢力の蜂起、イランの核開発問題、イラクの治安回復の遅れなどが原油相場の押し上げ要因として意識されている。また、すでに解決をみたものの、ロシアからウクライナへの天然ガス供給問題により原油相場が上昇する局面もあり、ベネズエラと米国の政治的対立も懸念材料である。

足元の原油供給は潤沢とみられるものの、原油の安定供給を阻害する可能性のあるリスク要因が数多く存在しており、原油相場は高止まりしている。

b.見通し

原油の安定供給に対するリスク要因は早急に解決することが難しく、一方で、世界景気の拡大を背景に原油需要の増加は続くであろう。油田開発は各地で進んでおり、製油所への投資も出てくるとみられるが、油田開発や製油所建設には時間を要する。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。こうした中、原油相場は高止まりすると考えられる。2007年度にかけて、先進国や新興国の原油需要は増加を続けるため、原油相場は緩やかな上昇を想定しているが、上記のようなリスク要因が意識されると一段高の可能性もある。

図表 19．原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

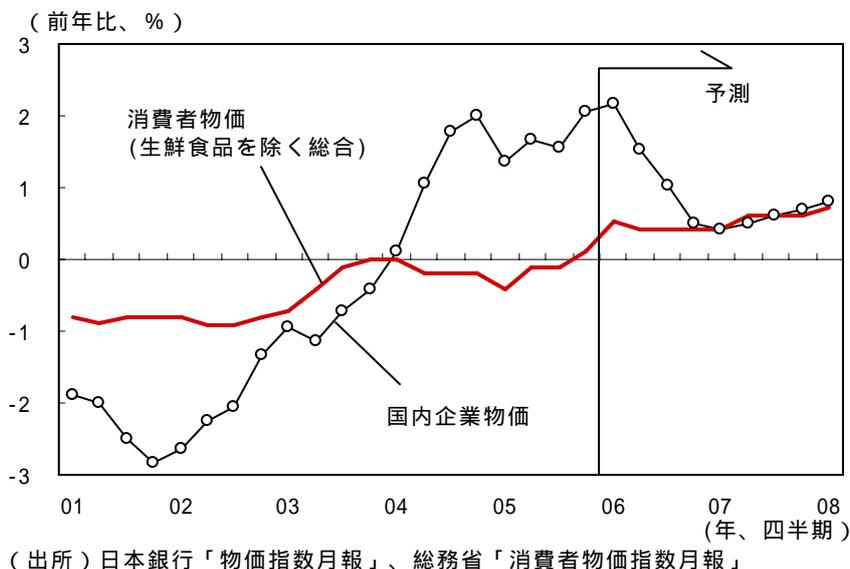
国内企業物価は、原油価格をはじめとした一次産品価格の高騰に影響されやすい素材製品を中心に上昇している。2006年1月の国内企業物価は、石油・石炭製品や鉄鋼・非鉄金属の上昇により、前年比+2.7%上昇している。また、エレクトロニクス分野では価格下落が続いているものの、その下落幅は縮小傾向にある。一方、消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、小幅ながらプラスに転じてきている。内訳をみると、電気料金、電話料金、米価など特殊要因による押し下げ効果が一巡しつつあり、教育費の上昇傾向が続いていることや衣料品の上昇率がプラスに転じていることが全体を押し上げるようになってきている。

b. 見通し

原油の騰勢は一服してきているが、世界景気の堅調さを背景に、当面、原油など一次産品価格は高止まり傾向で推移すると考えられる。2006年度前半は、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であろう。2006年度後半から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り需給が引き締まることや需要の増加にやや遅れてハイテク製品の価格下落率が縮小してくることもあり、国内企業物価はプラス圏での推移が見込まれる。

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、小幅ながら賃金が上昇に転じ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することなどにより、プラス幅が緩やかに拡大するであろう。2007年度も上昇率は高まるが、それでもゼロ%台後半にとどまろう。

図表 20 . 国内企業物価と消費者物価の見通し



(3) 金融市場

金利

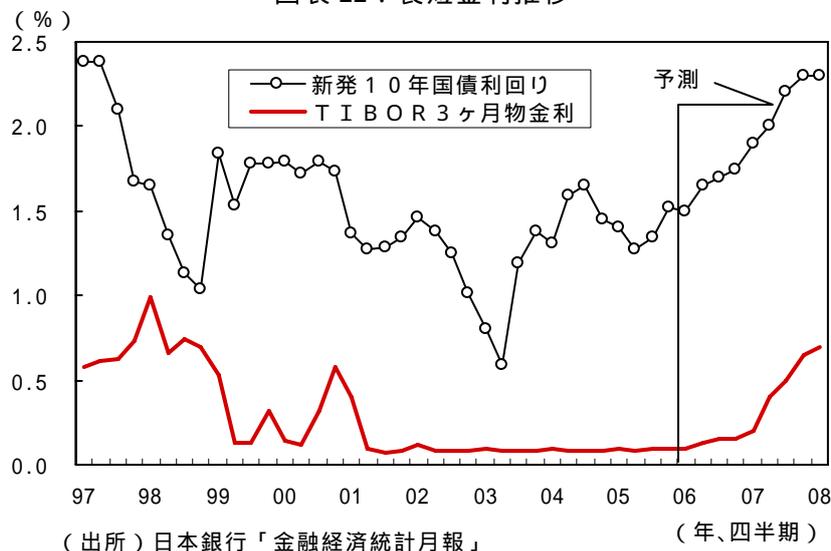
短期金利は、量的緩和解除後も無担保コール翌日物金利が引き続きゼロ近辺で安定して推移するとの思惑から、概ね低位での安定推移が続いている。3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利は、量的緩和解除後はゼロ金利政策解除の思惑を織り込む形で若干上昇すると考えられるが、実際にはゼロ金利政策が続くため、2006年中の上昇は小幅にとどまろう。

上昇圧力が強まってくるのは、2007年度でのゼロ金利政策の解除の可能性を探り始める2007年初め頃になると思われ、2007年度中には2回の金融引き締めを受けて、さらに水準を切り上げよう。実際に無担保コール翌日物金利の目標水準が引き上げられても、打ち止め感は広がらないため、次回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。

長期金利は、株価の調整などから、景気の回復にもかかわらず足元ではレンジ内での動きが続いているが、景気回復の継続を背景に、予測期間中は上昇基調で推移しよう。日銀の量的緩和解除については徐々に織り込まれてきており、日銀の毎月の長期国債の買い切り額（1.2兆円）が減額されるといったことがなければ、解除直後に金利が急上昇することはないだろう。ただし、量的緩和解除後はゼロ金利解除のタイミングを巡っての思惑が高まりやすく、特に2007年度に入ってから利上げを織り込む形で金利が上昇する局面も予想され、上昇ピッチが早まってくる。また、株価の上昇が続くため、債券の運用資金が株式にシフトする可能性も金利の上昇要因となる。

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 22 . 長短金利推移

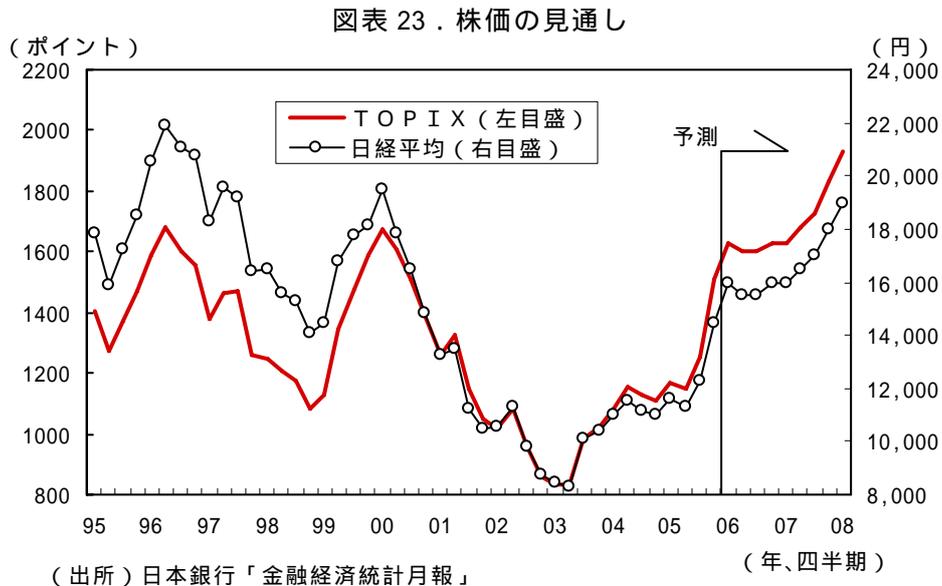


株価

株価は景気の回復と企業業績の改善を背景に、外国人投資家や個人投資家の旺盛な買いもあって2005年夏場以降急上昇した。株価上昇の背景には、バブルの負の遺産の処理が終了したとの安心感もあると考えられる。ただし、これまでの上昇ピッチが速かったこともあって、2006年に入ってからはやや値を切り下げて推移している。

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、株価は調整局面入りすることもあるだろう。もっとも、景気の回復が続くことに加え、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。

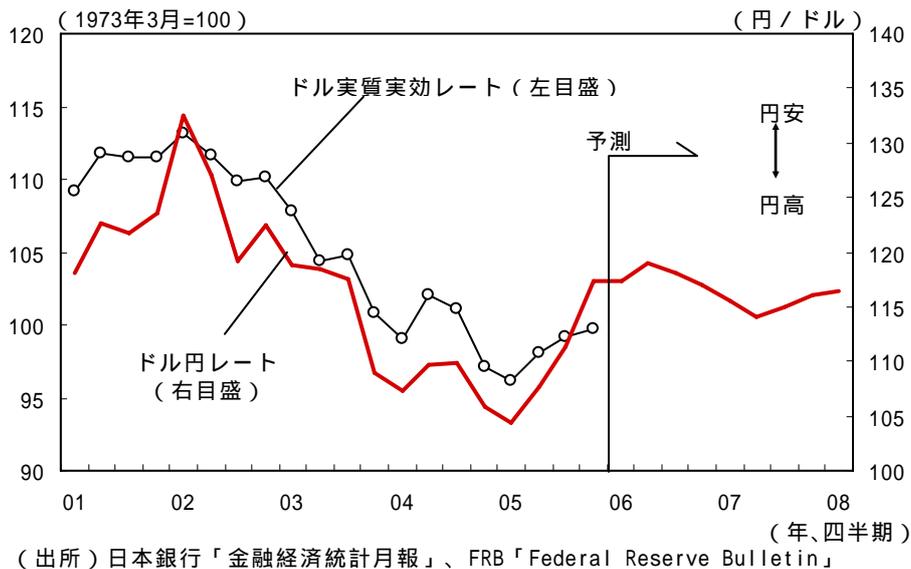


為替

2005年1月には一時101円台のドル安・円高水準にあった為替相場は、その後、米国の利上げ継続による日米金利差の拡大などを材料にドル高・円安方向の推移が続き、12月初旬には121円台に乗った。しかし、12月中旬以降には、米国の利上げ打ち止め時期が近いとの観測が強まり、2006年1月下旬にかけて115円割れとなった。2月に入ると、米国経済の堅調さを示す経済指標の発表やそれを受けて利上げ継続観測が強まり、再びドルが上昇している。

今後も、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。日本も景気は底堅く推移しており量的緩和の解除が視野に入っているが、しばらくはゼロ金利状態が続くであろう。当面、金利差拡大の思惑により、為替は円安傾向で推移すると予想される。しかしその後は、日本の景気回復持続や米国の利上げ一服により、相対的にドル資産の優位性に陰りがでてくるため、2006年度後半にかけて円高が見込まれる。2007年度に入ると、米利上げが再開される可能性が出てくるため、再びドル高に戻すが、予測期間を通じてさほど大き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 of 推移



図表 25 . 日本経済予測総括表

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2004年度		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	上期	下期	(実績)	(見込)	(予測)	(予測)
名目 GDP	0.1 1.0	0.0 0.1	1.5 1.5	1.2 2.7	0.8 2.0	0.6 1.4	1.1 1.7	1.4 2.4	0.5	2.1	1.7	2.1
実質 GDP	0.3 2.6	0.5 0.9	2.2 2.7	1.7 3.9	0.7 2.3	1.0 1.6	1.1 2.1	1.4 2.5	1.7	3.3	2.0	2.3
内需寄与度(注1)	0.0	0.7	2.0	1.1	0.7	0.9	0.8	1.5	1.3	2.9	1.7	2.0
個人消費	0.7 2.5	0.3 1.0	1.7 2.0	1.2 2.8	0.8 2.0	0.8 1.7	0.7 1.6	1.7 2.4	1.7	2.4	1.8	2.0
住宅投資	1.8 1.6	-0.2 1.7	-1.8 -1.9	2.8 1.0	-0.1 1.6	1.0 0.8	0.5 0.5	-0.8 -0.2	1.7	-0.5	1.2	0.1
設備投資	2.0 6.5	2.3 4.5	5.3 7.8	3.1 8.4	1.2 4.3	1.7 2.9	2.6 4.4	4.3 7.1	5.4	8.1	3.6	5.8
民間在庫(注1)	-0.3	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	0.1	0.1	-0.1
政府支出	-1.9 -1.0	0.3 -1.8	0.9 1.2	0.0 0.8	-0.1 -0.1	0.2 -0.1	0.3 0.6	0.1 0.3	-1.4	1.0	-0.1	0.4
公共投資	-11.5 -11.9	-2.2 -12.9	1.1 -1.1	-3.0 -1.6	-3.1 -6.6	-2.3 -5.2	-2.2 -4.4	-3.8 -5.8	-12.4	-1.4	-5.8	-5.2
政府最終消費	0.8 1.9	0.9 1.6	0.9 1.7	0.7 1.6	0.8 1.5	0.8 1.6	1.0 1.9	1.1 2.2	1.8	1.6	1.5	2.0
外需寄与度(注1)	0.3	-0.2	0.2	0.6	-0.1	0.2	0.3	-0.1	0.5	0.4	0.3	0.3
輸出	6.0 15.7	1.3 7.5	4.9 6.3	5.1 10.2	4.2 9.5	4.1 8.5	4.9 9.2	4.1 9.2	11.4	8.3	9.0	9.2
輸入	4.6 9.5	3.1 8.0	3.8 7.1	1.1 4.9	5.2 6.3	3.4 8.8	3.5 7.1	5.5 9.2	8.7	6.0	7.6	8.2
GDPデフレーター(注2)	-1.5	-0.8	-1.2	-1.1	-0.3	-0.3	-0.5	0.0	-1.2	-1.2	-0.3	-0.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	2004年度		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	上期	下期	(実績)	(見込)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)	9.4	9.1	8.6	10.3	9.8	10.2	9.9	10.5	18.2	18.6	19.8	20.2
貿易収支(兆円)	7.2	6.4	4.5	5.6	4.9	4.6	4.7	4.0	13.5	10.0	9.6	8.7
サービス収支(兆円)	-2.0	-1.6	-1.5	-1.0	-1.3	-0.9	-1.2	-0.8	-3.6	-2.5	-2.2	-2.0
所得収支(兆円)	4.7	5.0	5.9	6.6	7.1	6.7	7.8	7.2	9.6	12.1	13.3	14.4
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	2.2 6.8	-0.1 1.6	0.3 0.2	2.7 2.6	0.7 3.3	0.9 1.3	1.6 2.5	2.2 3.7	4.1	1.4	2.3	3.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	35.9	16.6	9.8	8.3	0.7	-2.7	4.2	13.1	24.6	9.0	-1.2	9.0
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	1.3	2.4	2.8	5.2	3.5	0.7	0.0	0.7	1.8	4.0	2.1	0.4
国内企業物価	1.4	1.7	1.6	2.1	1.3	0.5	0.6	0.7	1.5	1.9	0.9	0.6
消費者物価	-0.2	0.2	-0.2	-0.1	0.5	0.5	0.6	0.7	0.0	-0.2	0.5	0.6
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.3	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.6	0.7	-0.2	0.1	0.4	0.6
ドル円レート(円/ドル)	109.8	105.2	109.4	117.3	118.5	116.3	114.5	116.3	107.5	113.4	117.4	115.4
長期金利(新発10年国債)	1.6	1.4	1.3	1.5	1.7	1.8	2.1	2.3	1.5	1.4	1.8	2.2
原油価格(WTI、ドル/バレル)	41.1	49.2	58.2	61.3	61.5	63.0	64.0	65.0	45.1	59.7	62.3	64.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	34.7	38.5	51.8	55.8	58.0	59.5	60.5	61.5	36.6	53.8	58.8	61.0

(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

【輸出入（通関ベース）】

	2004年度		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	上期	下期	(実績)	(見込)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	12.9	7.5	5.9	15.2	13.8	8.1	8.6	10.6	10.1	10.5	10.8	9.6
数量	12.9	1.1	-0.1	5.9	6.4	5.4	6.8	5.9	6.8	2.9	5.9	6.4
輸入額(円ベース)	11.1	13.5	15.5	23.3	15.9	12.2	12.4	12.3	12.3	19.5	13.9	12.3
数量	6.6	4.3	3.7	2.7	6.2	9.5	8.4	7.0	5.4	3.2	7.8	7.7
輸出超過額(兆円)	6.1	5.3	4.1	4.0	4.0	3.0	3.2	2.7	11.4	8.0	7.0	5.9

【所得・雇用】

	2004年度		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	上期	下期	(実績)	(見込)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
一人当たり所得(注1)	-0.7	0.0	0.8	0.7	0.8	0.9	0.6	0.8	-0.4	0.8	0.9	0.7
所定内給与	-0.9	-0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	-0.7	0.4	0.4	0.3
所定外給与	6.2	1.0	1.8	1.5	1.7	0.4	1.1	1.9	3.5	1.6	1.1	1.5
雇用者数	0.5	0.0	0.8	1.2	0.9	1.0	0.8	0.8	0.3	1.0	0.9	0.8
雇用者報酬	-0.6	0.0	1.2	2.2	1.7	1.8	1.5	1.7	-0.3	1.7	1.8	1.6
完全失業率(季調値)	4.7	4.6	4.3	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.6	4.4	4.3	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】

	2004年度		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	上期	下期	(実績)	(見込)	(予測)	(予測)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	119.5	119.2	123.7	126.0	125.3	124.5	126.0	124.3	119.3	124.9	124.9	125.1
持家	2.6	0.7	3.5	5.9	1.3	-1.3	0.5	-0.1	1.7	4.7	0.0	0.2
貸家	38.0	35.3	35.1	35.5	34.9	35.2	34.9	35.2	36.7	35.3	35.0	35.0
分譲	-0.3	-3.1	-7.4	0.3	-0.5	-0.8	0.0	-0.1	-1.6	-4.0	-0.6	-0.1
	45.7	47.9	50.1	52.4	51.6	51.6	51.9	51.3	46.7	51.3	51.6	51.6
	1.1	2.7	9.6	9.8	2.9	-1.7	0.5	-0.5	1.9	9.7	0.6	0.0
	35.0	34.8	37.8	37.0	38.2	36.5	38.6	36.6	34.9	37.4	37.4	37.6
	8.5	0.9	8.1	6.5	0.9	-1.3	1.1	0.3	4.6	7.3	-0.2	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 27 . 前回見通し(2005年11月時点)との比較

	2005年度			前年比%	2006年度			前年比%
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回	
実質GDP	2.5	+0.8	3.3		1.6	+0.4	2.0	
個人消費	2.0	+0.4	2.4		1.6	+0.2	1.8	
住宅投資	-0.6	+0.1	-0.5		0.0	+1.2	1.2	
設備投資	7.3	+0.8	8.1		2.6	+1.0	3.6	
公共投資	-2.8	+1.4	-1.4		-5.1	-0.7	-5.8	
外需寄与度	0.1	+0.3	0.4		0.3	0.0	0.3	
鉱工業生産	1.4	0.0	1.4		1.6	+0.7	2.3	

図表 28 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	-0.4 1.0	0.1 1.1	-0.4 0.0	0.7 0.2	1.1 1.4	0.0 1.5	0.9 2.6	0.6 2.8	0.2 1.6	0.6 2.4	0.1 1.4	0.4 1.3	0.5 1.6	0.6 1.7	0.3 1.7	1.5 3.2
実質GDP	-0.2 2.8	0.2 2.4	-0.3 0.4	1.5 1.4	1.3 2.6	0.3 2.8	1.4 4.2	0.3 3.5	0.2 2.1	0.5 2.5	0.5 1.5	0.5 1.8	0.5 2.1	0.7 2.2	0.5 2.1	1.0 2.8
内需寄与度(注1)	-0.4	0.3	-0.2	1.5	1.1	0.3	0.8	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	1.2
個人消費	0.1 2.5	0.4 2.5	-0.6 0.7	1.3 1.3	0.8 2.0	0.4 2.0	0.8 3.3	0.3 2.4	0.4 1.9	0.5 2.0	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	1.4 2.5	0.1 0.9	0.4 2.7	-1.3 0.6	-1.9 -2.7	1.6 -1.2	1.9 0.2	0.2 1.8	0.0 1.6	-0.5 1.5	0.8 0.5	0.8 1.1	0.8 0.8	-1.3 0.1	-0.1 0.2	0.0 -0.6
設備投資	3.7 6.3	0.7 6.6	0.0 0.5	3.9 8.0	2.4 7.6	1.8 7.9	1.7 10.3	1.0 6.8	0.5 5.3	0.4 3.5	0.9 2.9	1.2 3.0	1.0 3.7	1.9 5.1	2.1 6.5	2.3 7.6
民間在庫(注1)	-0.4	0.2	-0.1	0.1	0.3	-0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
政府支出	-2.6 -0.7	-0.9 -1.3	0.5 -1.0	0.4 -2.6	0.4 0.5	0.4 1.8	-0.2 1.2	-0.2 0.5	0.0 0.1	-0.1 -0.3	0.1 -0.3	0.2 0.1	-0.1 0.4	0.5 0.8	0.3 0.9	-0.9 -0.3
公共投資	-13.4 -11.8	-3.7 -12.0	-0.1 -9.4	-0.4 -16.3	1.1 -3.4	0.4 0.8	-1.7 -0.5	-3.0 -2.8	-1.0 -6.2	-1.2 -6.8	-0.2 -5.3	-3.0 -5.0	-0.2 -4.3	-1.1 -4.4	-0.4 -4.5	-5.8 -7.2
政府最終消費	0.7 2.2	-0.2 1.7	0.6 1.4	0.8 1.8	0.3 1.4	0.4 2.1	0.2 1.6	0.5 1.5	0.4 1.6	0.2 1.4	0.2 1.3	1.0 1.8	0.1 1.5	0.9 2.2	0.6 2.6	0.2 1.8
外需寄与度(注1)	0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.6	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	-0.1	-0.3
輸出	3.2 17.5	0.5 14.0	1.2 10.3	-0.3 4.7	3.5 4.9	3.0 7.6	3.1 9.6	0.9 10.8	2.5 9.8	2.5 9.2	2.2 8.3	1.3 8.7	2.5 8.7	3.4 9.7	1.7 9.1	1.4 9.3
輸入	2.1 9.3	1.7 9.8	2.3 9.7	0.0 6.3	2.2 6.2	3.2 7.9	-1.3 4.1	1.6 5.8	3.6 7.2	1.6 5.5	2.0 9.0	1.2 8.6	1.6 6.5	2.6 7.6	2.5 8.1	3.2 10.2
GDPデフレーター(注2)	-1.7	-1.3	-0.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.6	-0.7	-0.5	0.0	-0.1	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	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

(参考) 米国経済の展望

1. 景気の現状 ~ 減速するも底堅さは維持

米国景気は、エネルギー価格上昇やハリケーン(昨年秋)の影響が懸念されたもの、底堅さを維持している。2005年10~12月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率1.1%と、7~9月期(同4.1%)と比べ減速したが、これは自動車販売が夏場に急増したことに伴う反動減によるところが大きい。2006年に入ってからの経済指標をみると、1月は小売売上高が1年8ヵ月ぶりの高い伸びを記録したほか、住宅着工件数が33年ぶりの高水準となるなど、家計部門の需要は堅調に拡大している。

2. 2006年~07年の展望 ~ 緩やかに減速するも3%成長は確保

2006年の米国景気は、金利の上昇を背景に家計部門が緩やかに減速することから、実質GDP成長率は3.2%と、2005年の3.5%から小幅低下する見通しである。

家計部門では、2006年の前半には個人消費が2005年後半に減速した自動車販売の持ち直しなどから伸びの拡大が見込まれる。もっとも2005年に高い伸びを示した住宅投資は、長期金利の上昇により減速する見通しである。このため、年後半には個人消費も資産効果の低下により減速しよう。一方、企業部門では企業収益や海外景気の好調を背景に生産の拡大基調が続く見込みであり、設備投資は堅調さを持続しよう。企業部門の好調は所得の拡大を通じて家計部門を下支えするとみられる。

2007年の米国景気は、家計部門では住宅投資が金利上昇一服などを背景に再度拡大に転じるとみられ、個人消費の増加が見込まれる。一方、企業部門では、設備・在庫投資の一巡により減速する見込みである。実質GDP成長率は3.2%と2006年と同程度になる見込みである。

景気の下振れリスクとして、世界的な需給逼迫などによりエネルギー価格が再度上昇する場合があげられる。特に、2006年は財政赤字の拡大が見込まれる中、インフレ予想が広がることで長期金利が一段と上昇すれば、住宅投資の調整幅は大きくなり、個人消費への下押し圧力が増すことになる。

< 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	3.2	3.2	3.3	3.3	3.1	4.2	3.5	3.2	3.2
個人消費	3.7	3.1	3.3	3.0	3.4	3.6	3.9	3.6	3.2	3.4
住宅投資	7.8	7.2	0.6	2.0	4.8	6.0	10.3	7.2	2.5	4.4
設備投資	7.6	7.1	6.1	7.1	5.1	2.9	9.4	8.5	6.6	5.0
在庫投資(寄与度)	-0.2	-0.2	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.4	-0.3	0.2	-0.1
政府支出	1.8	1.4	1.3	2.5	1.4	1.0	2.2	1.7	1.6	1.6
純輸出(寄与度)	-0.2	-0.1	-0.7	-0.3	-0.1	-0.2	-0.8	-0.3	-0.4	-0.2
輸出	8.2	4.4	5.3	7.2	7.8	8.7	8.4	6.7	5.6	7.9
輸入	6.4	3.3	7.8	6.6	5.5	7.1	10.7	6.2	6.4	6.2
名目GDP(前期比年率)	6.5	6.3	4.3	5.7	4.5	5.0	7.0	6.4	5.2	4.9
消費者物価(前年比、%)	2.2	2.2	2.4	2.5	2.2	2.0	1.8	2.2	2.4	2.1
失業率(%)	5.2	5.0	4.7	4.5	4.5	4.4	5.5	5.1	4.6	4.5
財政収支(10億 ^{ドル})	-	-	-	-	-	-	-413	-319	-424	-354
同名目GDP比(%)	-	-	-	-	-	-	-3.5	-2.6	-3.2	-2.5
貿易収支(通関、10億 ^{ドル})	-366	-365	-393	-402	-423	-427	-651	-730	-795	-850
同名目GDP比(%)	-6.0	-5.8	-6.1	-6.0	-6.2	-6.1	-5.5	-5.9	-6.1	-6.2

(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)