

2007/2008 年度経済見通し (2007 年 8 月)

～デフレ終了後も変わらない緩やかな安定成長軌道～

<要 旨>

- 景気は減速しながらも緩やかな回復を続けている。今年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.1%（年率+0.5%）とほぼゼロ成長にとどまったものの、10四半期連続のプラス成長を記録した。需要項目別にみると、住宅投資、公共投資、在庫投資が減少したが、個人消費、設備投資、輸出が緩やかながら拡大して成長を支えた。また、GDPデフレーターは前年比-0.3%と小幅マイナスが続いているが、国内需要デフレーターは同+0.2%と小幅ながら上昇しており、デフレ終了が近づいてきている。
- 景気は減速しているが、そのまま後退局面に入るのではなく、再び加速してくる。まず、米国経済の減速が一巡しており、世界経済は堅調な拡大を続ける。また、半導体や液晶などデジタル関連財の在庫調整も2007年前半には目処がついてきた。輸出や生産の加速は企業の収益環境を改善させるため、年度後半には設備投資の拡大ペースが高まってくる。また、雇用・所得環境は緩やかな改善が続き、個人消費の拡大を可能にする。2007年度の実質成長率は、+2.2%と6年連続でプラス成長を達成し、名目成長率も+2.1%と5年連続のプラス成長となろう。
- 2008年度も緩やかな成長が続く。世界経済の成長という良好な外部環境が続く中、輸出の拡大が生産を増加させ、さらに企業収益の改善を背景に設備投資が増加する。企業部門の回復ほどではないが、雇用・所得環境が改善していく方向に変わりはなく、個人消費は緩やかに増加して、成長を下支えする。2008年度の実質成長率は+2.1%と7年連続のプラス成長が見込まれる。また、名目成長率は+2.3%と6年連続のプラス成長となり、GDPデフレーターは+0.2%と、消費税率の引き上げがあった97年度以来11年ぶりにプラスに転じる。
- 米国のサブプライムローン問題が世界の株式市場を不安定にしており、日本経済の先行きにも影響してくるのではないかと懸念されているが、各国の金融当局による潤沢な資金供給もあり、世界経済、日本経済への悪影響は避けられるだろう。一方、デフレ脱却が近づいているが、それによって経済が一段と力強さを増すわけでもない。デフレ終了後も日本経済は緩やかな安定成長軌道が続けることになるだろう。



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

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. 2007/2008年度の日本経済～デフレ終了後も変わらない緩やかな安定成長軌道～	
(1)景気の現状・・・・・・・・・・・・・・・・	1
(2)2007／2008年度の経済見通し・・・・・・・・	1～3
(3)持続的な景気回復に対するリスク要因・・・・・・・・	4～6
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・・・・・・・・	11～15
①雇用	
②所得・賃金	
③個人消費	
④住宅投資	
(3)政府・・・・・・・・	16～18
①公共投資	
②政府最終消費支出	
(4)海外・・・・・・・・	19～23
①米国	
②欧州	
③アジア	
④輸出入	
3. 物価と金融市場の予測	
(1)物価・・・・・・・・	24～26
①原油価格	
②国内企業物価と消費者物価	
(2)金融政策・・・・・・・・	27
(3)金融市場・・・・・・・・	28～30
①金利	
②株価	
③為替	
○日本経済予測総括表・・・・・・・・	31～34

1. 2007／2008 年度の日本経済

～デフレ終了後も変わらない緩やかな安定成長軌道～

(1) 景気の現状

景気は減速しながらも緩やかな回復を続けている。13日に発表された今年4～6月期のGDP（国内総生産）では、実質成長率が前期比+0.1%（年率+0.5%）と、昨年度後半の成長率に比べて減速しほぼゼロ成長にとどまったものの、10四半期連続のプラス成長となった。また、名目成長率は同+0.3%（年率+1.1%）と実質成長率をわずかに上回り、GDPデフレーターは前期比小幅上昇した。前年比でみたGDPデフレーターは-0.3%と、輸入デフレーターの上昇が影響して小幅マイナスが続いているが、輸出価格と輸入価格の要因を除いた国内需要デフレーターは同+0.2%と小幅ながら上昇しており、デフレ終了が近づいてきている。

内外需別にみると、まず外需寄与度は前期比 0.0%と横ばいとなり、前期に比べて大きく低下した。これは米国向けを中心に輸出の伸びが鈍った（前期比+0.9%）ことが影響している。もっとも、世界経済全体の成長を背景に輸出の増加基調は続いており、輸出環境が大きく変わってしまったわけではない。

一方、内需の寄与度も前期比+0.1%と小幅にとどまった。項目別にみると、昨年度後半に高い伸びを記録した個人消費が、前期比+0.4%と所得の緩やかな増加に見合った拡大ペースに戻ってきた。住宅投資は、持家を中心に今年前半の新設着工が減少したため、同-3.5%と2四半期連続の減少となり、減少幅も拡大した。設備投資は同+1.2%と前期より増加率が拡大したものの、昨年にと比べると低い伸びにとどまり、民間在庫投資は3四半期連続でマイナス寄与が続いている。

また、公的需要では、政府最終消費支出が再び増加（前期比+0.3%）したが、公共投資の減少が続き（同-2.1%）、公的需要全体ではマイナス寄与が続いた。

(2) 2007／2008 年度の経済見通し

景気は減速しているが、そのまま後退局面に入るのではなく、再び加速してくるだろう。まず、米国経済の減速が一巡してきている。米国経済は2006年4～6月期から低いペースでの成長が続いていたが、今年の4～6月期は前期比年率+3.4%と、再び潜在成長率（3%程度）並みの拡大ペースに戻っている。米国をはじめとする世界経済の堅調な拡大は、日本からの輸出にプラスに働く。また、半導体や液晶などデジタル関連財の在庫調整も2007年前半には目処がついたようだ。鉱工業生産統計では電子部品の在庫は依然として高水準だが、需要の拡大に合わせて年後半の生産・出荷の増加が見込まれている。輸出や生産の加速は、企業の収益環境を改善させるため、年度後半には設備投資の拡大ペースが高まってくるだろう。

一方、雇用者数の増加が続いて、雇用・所得環境は緩やかな改善が続く。足元でまだ低下している賃金も、労働需給の引き締まりを反映して緩やかながら上昇してくるだろう。2007年度の実質成長率は、個人消費の緩やかな拡大による下支えが続くなか、輸出や設備投資が再加速してくるため、+2.2%と緩やかな成長軌道を続け、6年連続でプラス成長を達成しよう。また、名目成長率は+2.1%と5年連続のプラス成長となり、GDPデフレーターは-0.1%とマイナス幅が縮小してゼロ近傍に近づいてくる。

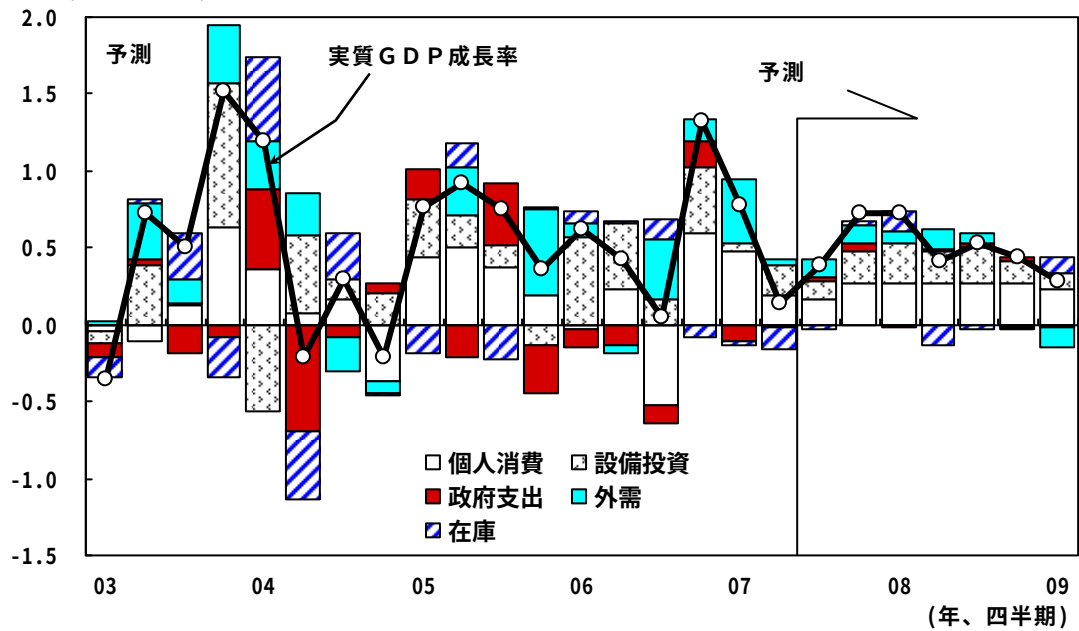
2008年度も緩やかな成長軌道が続く。世界経済の成長という良好な外部環境が続く中、輸出の拡大が生産を増加させ、さらに企業収益の改善を背景に設備投資が増加する。企業部門の回復ほどではないが、雇用・所得環境が改善していく方向に変わりはなく、個人消費は緩やかに増加して、成長を下支えする。公共投資や住宅投資は減少が見込まれるが、2008年度の実質成長率は+2.1%と7年連続のプラス成長が見込まれる。また、名目成長率は+2.3%と6年連続のプラス成長となり、実質成長率を上回る。この結果、GDPデフレーターは+0.2%と、消費税率の引き上げがあった97年度以来11年ぶりにプラスに転じることになる。

なお、前回5月の見通しまでは、2009年4月に消費税率の引き上げ（5%→7%）が行われると想定し、2008年度後半は個人消費に駆け込み需要が発生すると予想していた。しかし、7月の参院選における与党大敗という結果を踏まえると、消費税率の引き上げは2010年度以降となろう。このため、駆け込み需要の発生が見込まれないため、2008年度の成長率見通しを下方修正している。

図表1 GDP成長率の見通し

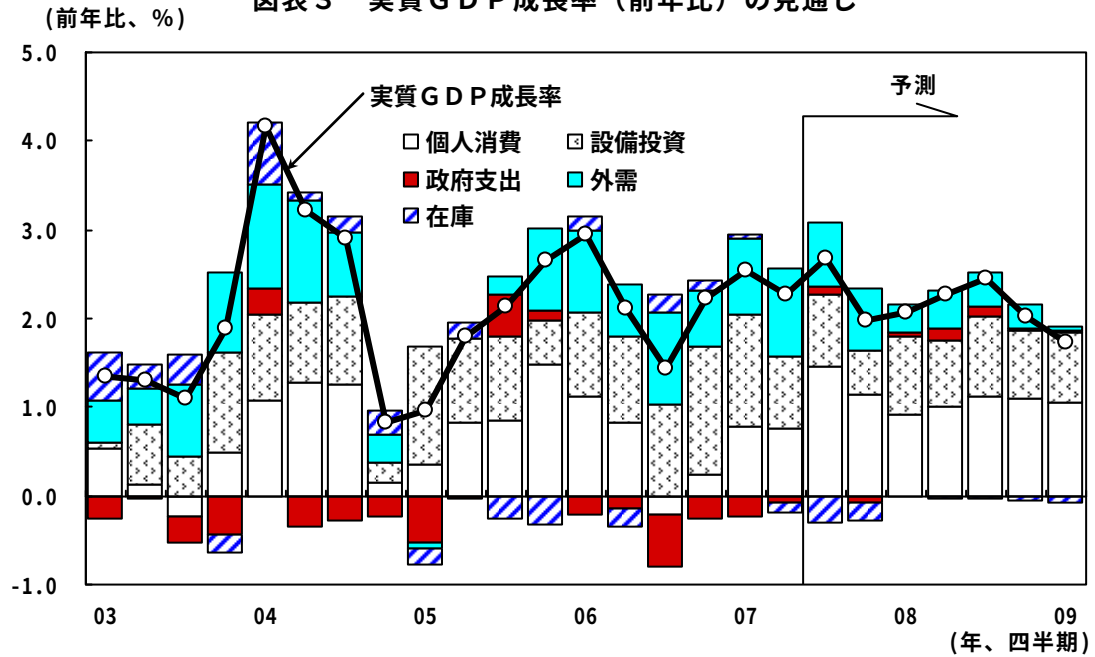
	予測 上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%															
	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.2	-0.1	1.4	0.4	0.3	0.4	0.8	0.3	0.6	0.7	0.7	0.5	1.0	1.4	2.1	2.3
	1.0	0.7	1.7	2.2	2.0	2.6	1.8	2.0	2.2	2.5	2.2	2.5				
実質GDP	0.4	0.1	1.3	0.8	0.1	0.4	0.7	0.7	0.4	0.5	0.4	0.3	2.4	2.1	2.2	2.1
	2.1	1.4	2.2	2.5	2.3	2.7	2.0	2.1	2.3	2.5	2.0	1.7				
デフレーター	-1.1	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.8	-1.3	-0.7	-0.1	0.2

図表2 実質GDP成長率（前期比）の見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表3 実質GDP成長率（前年比）の見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

（３）持続的な景気回復に対するリスク要因

①四つの懸念材料は後退

前回の経済見通しでは、四つの懸念材料（米国経済の減速、設備投資の減速、個人消費の脆弱性、消費者物価の下落）に注意が必要なものの、景気の減速は一時的なものにとどまり、日本経済は緩やかな回復を続けると予想した。その後発表されたさまざまな経済指標は、このシナリオに沿ったものであり、今回の見通しでも見方は変えていない。

まず、上述のとおり、2006 年前半から続いていた米国経済の減速は一巡して、4～6 月期は輸出と設備投資の伸びに牽引されて5 四半期ぶりに潜在成長率並みの成長ペースに戻っている。今後も、住宅投資の減少幅が縮小し、個人消費も拡大を続け、米国経済は3 % 程度の成長を続けるだろう。このため、米国向けを中心に減速していた日本からの輸出は年後半は加速してくると見込まれる。

設備投資も昨年の拡大ペースに比べて減速している。2006 年度は、工場建築を伴うような大型の設備投資や収益低迷のために先延ばしされていた中小企業の更新投資が設備投資を押し上げたが、こうした動きは一巡したと推測される。しかし、2007 年度の設備投資計画（全産業・全規模ベース）は06 年度ほどではないものの、引き続き拡大が見込まれている。足元では、工場関連の建設受注が再び増加しており、産業機械受注も底堅さを維持している。輸出や生産の再加速に伴って、設備投資は年度後半にはまた拡大ペースが増してくるだろう。

昨年7～9 月期に大幅に減少した個人消費だが、その後は安定的な増加を続けている。賃金は相変わらず伸び悩んでいるが、就業者の数は増加している。また、賃金伸び悩みの主因である所定内給与の減少幅が縮小しており、労働需給の逼迫を背景に賃金もしだいに持ち直してくるだろう。雇用と賃金を合わせた所得の増加が、個人消費の緩やかな増加を可能にする。

消費者物価はなかなか上がらないが、大幅に下落しているわけでもない。前年比マイナス幅が縮小しており、景気に悪影響を及ぼすようなデフレスパイラルに突入する可能性は小さい。景気の緩やかな回復が続いている限り、前年比ゼロ近傍での消費者物価の推移は大きな問題にならないだろう。なお、消費者物価は今年度後半には前年比上昇に転じてくると予想される。

②サブプライムローン問題の影響

米国のサブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資）問題が世界の株式市場を不安定にしており、日本経済の先行きにも影響してくるのではないかと懸念が生まれている。

今年になってサブプライムローン問題が顕在化する前に、すでに住宅ブームが終焉し、住宅投資は昨年から大幅減少を続け、米国経済を減速させていた。もっとも、当初は住宅

価格の下落が負の資産効果をもたらして個人消費を減速させるのではないかとの懸念もあったが、これまでのところ住宅部門以外への問題の広がり回避されている。

住宅投資の大幅減少が住宅価格の上昇を抑制するにつれて、サブプライムローンの延滞率上昇が表面化し、これに関係したヘッジファンドの破綻が発生してきた、その結果、リスクプレミアムの拡大とともに企業の資金調達が難しくなるという信用収縮懸念が生まれてきた。同時に、サブプライムローンが組み込まれた証券化商品の価値が下落すると、金融機関も含めてそうした商品を購入している投資家の損失が懸念されるようになった。こうしたもろもろの懸念が、サブプライムローン問題として認識され、世界の株式市場の不安定要因となっている。

ただ、この問題は全容が捉えにくいだけに懸念が先行している面もある。信用収縮懸念といっても、98年当時の日本のように金融システム不安が懸念されるような状況ではなさそうだ。そうしたリスクが潜在的にあるとしても、すでに日米欧の中央銀行が市場に潤沢に資金を供給しており、金融市場の混乱はしだいに落ち着いてくると予想される。サブプライムローン問題による世界経済、日本経済への悪影響は避けられるだろう。

なお、中央銀行による市場への資金供給は金融システム不安を回避するためのものであり、物価の安定や経済の安定的成長を目指す金融政策とは基本的には別次元のものと考えられる。サブプライムローン問題に対応した市場への資金供給が、政策金利引き下げの思惑を呼んでいるが、実際に利下げが行われる可能性は小さいだろう。

サブプライム問題が日銀の金融政策に与える影響も同様である。物価の安定のもとで緩やかな景気回復が続くかぎり、日銀は徐々に政策金利を引き上げる方針である。株式市場の不安定な動向が利上げのタイミングに影響する可能性は否定できないが、世界の金融市場の混乱が落ち着くのを確認しながら、8月あるいは9月の金融政策決定会合で25bpの利上げが決定されるだろう。

③デフレ終了後の景気減速要因

デフレから脱却するのはいつなのか、政府はいつデフレ脱却宣言をするのか、デフレ脱却を巡る議論が相変わらず盛んである。しかし、物価がゼロ近傍での推移を続けながら、景気が戦後最長の回復を続けている現状は、実は恵まれた状況とも言える。景気の回復によりデフレギャップは解消しデフレスパイラルに陥る懸念もなく、同時に景気の回復を阻害する要因となりうるインフレの心配もないからだ。

物価の安定は当分続き、景気も持続的な回復を続けそうだが、デフレ脱却を模索する政府の意図とは裏腹に、インフレに対する懸念が高まってきているようだ。内閣府や日銀の調査によれば、すでに物価は上がっており、今後も物価が上がると予想している人が多い。品質の向上を価格の下落と捉える物価統計上は、耐久消費財の価格が低下トレンドを続けているが、消費者が実際に支払う購入価格は品質が向上しているのであまり低下していな

い。一方で、ガソリン価格や食料品など頻繁に購入する品目の価格は、一次産品価格の高騰を反映し上昇している。消費者の間に今はデフレという意識はほとんどないはずだ。

価格が上がっていると感じれば、消費者マインドは悪化して、消費行動が慎重になるリスクが出てくる。デフレから脱却して物価が上がってくれば、その分名目成長率が上昇すると考えるのは現実的ではなく、実質の経済成長率が抑制される可能性がある。「デフレから脱却すれば、日本経済が一段と力強さを増してくる」と思い込むのは必ずしも適当ではない。

2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

- バブルの負の遺産の処理は完了し財務体質と収益力が回復している。生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクは後退しており、生産力拡大など前向きな動きが広がっている。
- 生産は、自動車やデジタル関連財（半導体や液晶など）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基調にある。出荷の拡大に伴い、在庫も増加してきているが、企業は在庫の積み増しには慎重であり、デジタル関連財など一部の業種を除けば、増加ペースは緩やかである。
- 企業の収益力の改善と景気の回復によって、経常利益はバブル期やITブーム期のピークを越え、史上最高を更新している。原材料価格の高騰、人件費や減価償却費の増加、さらに金利上昇による利払い費の増加といった収益環境を悪化させる要因も出てきているが、輸出など内外の売上の増加が増益を可能にしている。
- 海外経済の減速やデジタル関連財の在庫調整によって生産が一時的に踊り場局面に入ることがあり、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、中期的には生産の増加トレンドが続いており、更新投資や競争力を高めるための高付加価値化投資が必要である。このため、設備投資の減速は軽微にとどまり、増加基調が続く。

図表4 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	1.3	1.3	2.2	-1.3	0.2	2.8	0.4	0.6	0.6	0.7	0.2	0.1	1.6	4.8	3.1	2.5
	4.7	5.6	6.0	3.1	2.4	3.7	2.4	3.8	4.5	2.2	2.2	1.4				
在庫指数	-0.8	0.7	3.8	-2.0	-0.3	-0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	3.0	1.7	-0.1	1.3
	1.6	0.7	4.2	1.7	2.1	1.1	-2.4	-0.1	0.4	1.1	1.2	1.3				
売上高	8.6	7.3	7.0	6.3	4.5	3.7	2.9	3.6	3.7	3.9	3.4	2.4	4.6	7.3	3.7	3.3
経常利益	10.1	15.5	8.3	7.4	3.3	1.0	3.7	5.6	5.9	5.9	4.6	3.5	8.4	10.0	3.5	4.9
売上高経常利益率	3.99	4.08	3.95	3.90	3.93	3.96	3.99	3.99	4.02	4.03	4.04	4.04	3.87	3.98	3.97	4.03
設備投資	2.9	1.1	2.8	0.3	1.2	0.7	1.2	1.6	1.2	1.4	0.8	0.6	5.8	8.0	4.7	4.9
	7.2	6.9	10.9	7.2	5.6	5.0	3.5	4.8	4.9	5.5	5.1	4.1				
在庫投資	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0

(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

①生産と在庫

a. 現状

生産は、2007年1～3月期に6四半期ぶりにマイナスに転じた後、4～6月期も前期比+0.2%にとどまり、横ばい圏内で推移している。在庫の積み上がっているデジタル関連財で生産が抑制されているほか、鉄鋼、化学、電気機械などの業種でも増加が一服している。7、8月の予測指数では堅調な増加が見込まれているが、中越沖地震の影響で自動車生産が一時的に停止しており、7月の生産は下振れる可能性がある。

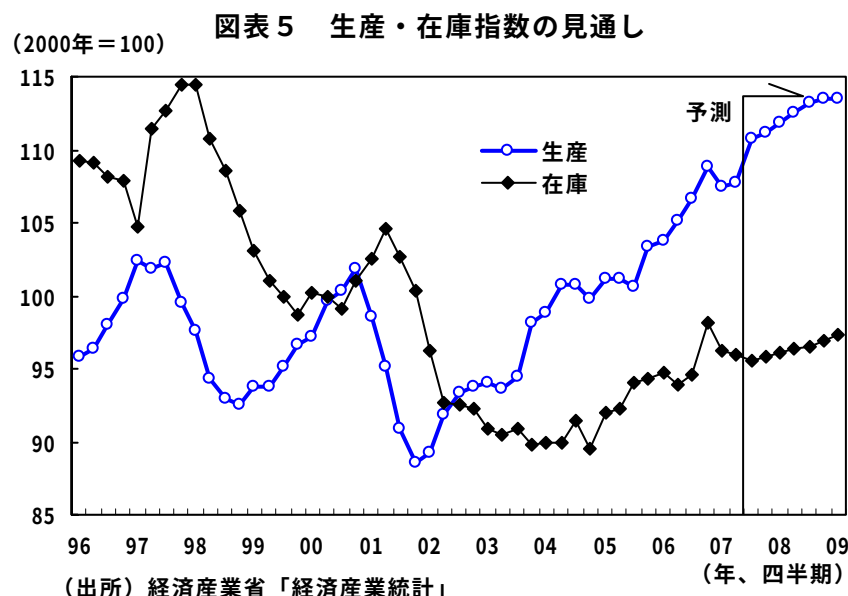
在庫は、デジタル関連財で増加が続いているものの、鉄鋼、化学といった素材業種に加え、電気機械、輸送機械などで減少しており、4～6月期には前期比-0.3%と2四半期連続で減少した。

b. 見通し

生産は、そろそろ横ばい圏内から脱却すると考えられる。デジタル関連財では在庫調整のための生産抑制が続いてきたが、需要は底固く推移しており、在庫率はすでにピークアウトしている。シリコンサイクル上も底入れのタイミングにきており、デジタル関連財の生産は持ち直してこよう。また、足元で設備投資の伸びが鈍化しているが、年度後半には増加ペースが高まってくることや、輸出が堅調を維持しそうであることなども生産を押し上げる。自動車生産は、7月に一時的に減少したとしても、輸出が堅調であることや7月の減産の一部が8月以降に持ち越されることから堅調な増加が見込まれる。

2008年度も、夏到北京オリンピックを控え、輸出が好調に増加して生産を押し上げよう。もっとも、年度後半には輸出の増加が一服するため、伸びは鈍化する見込みである。

在庫は、2007年度前半に調整の動きが終了し、後半以降は予測期間を通じて出荷の拡大に伴って積み増しの動きが広がってこよう。



②企業収益

a. 現状

企業の経常利益は、すでにバブル期やITバブル期の水準を上回り、2006年度まで4年連続で過去最高水準を更新した。ただし、2006年度下期は2四半期連続で前期比減益となっており、売上高経常利益率の上昇も頭打ちになるなど、利益拡大の勢いが鈍っている。

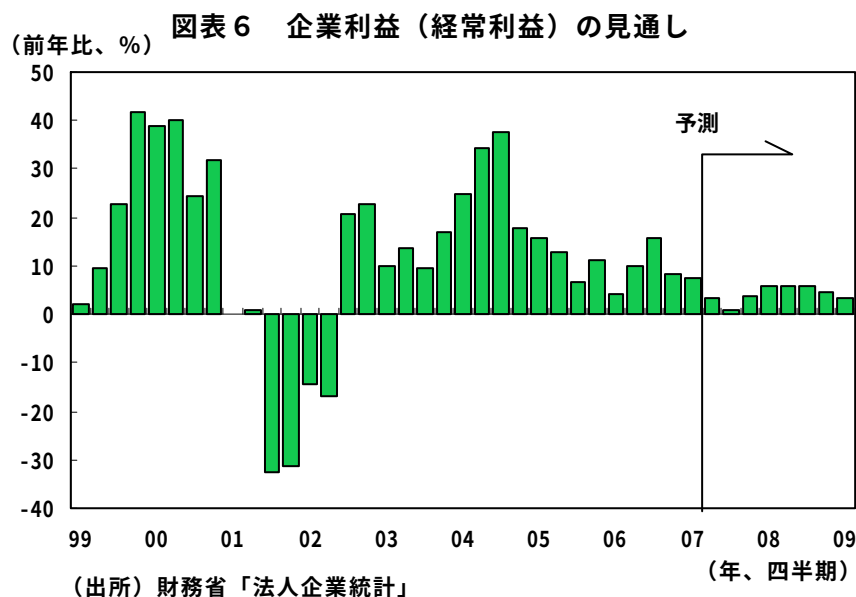
内外景気の拡大を背景に売上数量が堅調に伸びていることは、引き続き企業業績を押し上げる要因となっている。しかし、業容拡大によって人件費負担が増加していることや、設備投資の拡大の結果として減価償却費が増加するなど、固定費を中心としたコストが増加している。また、限界利益率も、ペースは鈍っているが国際商品市況の上昇を背景に低下傾向が続いている。

b. 見通し

2007年度前半も人件費や原材料費の増加が続くなど、企業収益を取り巻く環境は厳しい状態にある。しかし、年度後半になると、堅調な輸出に加えて設備投資が回復して売上数量の伸びが高まってくるため、利益は持ち直してくる見込みである。2007年度全体では、伸びは鈍化するものの、増益を確保できる見通しである。

2008年度も企業利益の増加は続きそうである。コストの増加は続くが、内外の需要の回復によって売上数量が増加することに加え、景気の拡大を背景に価格転嫁の動きが徐々に浸透してくることも予想される。

予測期間中は、債務残高が増加し借入金利も上昇してくるため、利払いコストは徐々に増加してくる見込みである。しかし、債務の拡大、金利の上昇とも速度が緩やかであるため、企業利益を大きく圧迫するには至らない。



③設備投資

a. 現状

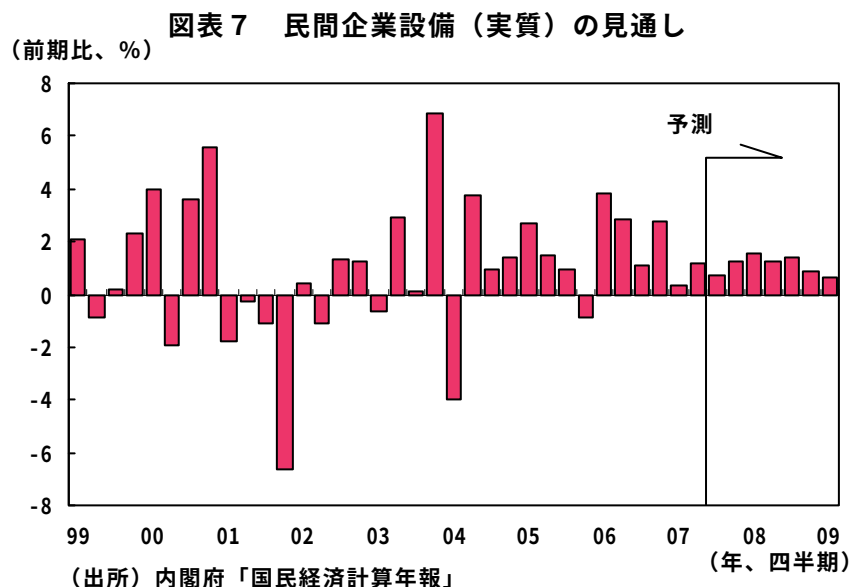
企業の設備投資は 2007 年 1～3 月期に前期比+0.3%となった後、4～6 月期は同+1.2%となり増加基調を維持しているが、2007 年に入ってからはややペースが鈍っている。必要な投資がおおむね一巡してきたことに加え、企業利益の伸びが鈍ってきたことから、投資に慎重な姿勢が出てきた可能性がある。

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-2.4%と 2 四半期連続で減少するなど弱い動きが続いており、2007 年度上期中は設備投資の伸び悩みが続く可能性がある。中でも製造業での動きが弱い。

しかし、設備投資全体が大きく減少に転じることはない。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からだ。また、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はしだいに高まってくる。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が、企業収益が持ち直してくる 2007 年度後半からは再び増加ペースが高まってこよう。7～9 月期の機械受注見通しは、前期比増加に転じる見通しとなっている。

2008 年度も、企業の設備投資ニーズに変わりはなく、好業績を背景に設備投資の増加基調が続く見込みである。



(2) 家計

- 家計所得は回復を続けているが、そのペースは緩やかであり、景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門に広がりにくい。個人消費は増加基調が続く、景気を下支えしているが、牽引するまでの力強さはない。
- バブル崩壊後の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年から本格化した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・所得環境は今後も緩やかながら改善基調が続く。
- 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、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が続くものの、中期的には世帯数の伸び鈍化が続くことに加えて、6月施行の改正建築基準法の影響で着工に遅れが生じることや、都市圏での地価上昇で物件価格が上がっていることなどが投資抑制要因となる。

図表8 家計部門総括表

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人あたり所得(前年比)	0.7	0.1	0.0	-0.7	-0.7	-0.1	0.5	0.5	0.8	0.7	1.0	0.6	0.7	0.1	0.1	0.8
所定内給与	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	-0.4	0.0	0.5
所定外給与	1.3	1.1	3.5	-0.5	1.1	1.6	1.2	1.8	2.2	1.6	1.6	1.2	3.1	1.4	1.4	1.6
雇用者数(前年比)	1.5	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	1.2	1.2	0.9	0.6
雇用者報酬(前年比)	2.0	1.4	1.2	0.3	0.2	0.7	1.0	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	0.7	1.3
完全失業率(季調値)	4.1	4.1	4.0	4.0	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	4.4	4.1	3.7	3.6
春闘賃上げ率	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.71	1.79	1.89	2.10
個人消費(前期比)	0.4	-0.9	1.1	0.8	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	1.9	0.7	1.9	1.9
(前年比)	1.4	-0.4	0.4	1.4	1.4	2.6	2.0	1.6	1.8	2.0	2.0	1.9				
可処分所得(前年比)	0.6	2.7	1.0	0.7	0.2	0.8	0.9	1.1	1.4	1.6	1.3	1.4	0.7	1.2	0.7	1.4
消費性向	96.7	96.3	96.0	96.0	96.2	96.5	96.7	97.0	97.1	97.3	97.5	97.8	96.9	96.0	97.0	97.8

(注1) 一人あたり所得は「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース、雇用者数は「労働力調査」ベース
 (注2) 雇用者報酬はSNAベースで名目値
 (注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベース
 (注4) 可処分所得と消費性向は推計値。消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値
 (注5) 単位はすべて%

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
住宅投資	-1.5	0.1	1.7	-0.8	-3.5	-0.4	1.8	-0.1	-1.9	-0.8	0.7	-0.1	-1.0	0.4	-2.6	-1.4
新設住宅着工戸数	130.2	127.0	131.3	125.2	126.7	123.6	126.4	123.9	125.2	123.7	124.9	123.5	124.9	128.5	125.3	124.4
持家	36.1	36.2	35.6	34.2	32.9	34.9	34.6	33.8	32.9	35.0	34.3	33.9	35.3	35.6	34.0	34.0
貸家	54.2	53.5	54.7	52.4	54.2	52.6	52.6	52.0	53.8	52.8	52.0	51.9	51.8	53.8	53.0	52.7
分譲	39.8	35.4	39.8	38.5	39.0	34.3	38.3	38.1	38.0	34.1	37.7	37.7	37.0	38.3	37.2	36.7

(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

①雇用

a. 現状

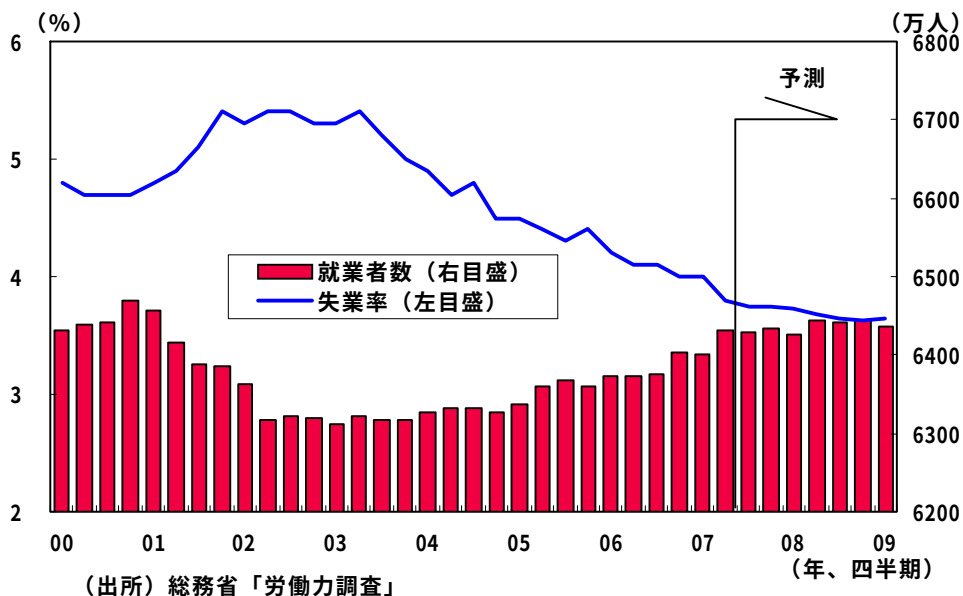
景気の拡大を背景に企業の人手不足感が強まっており、雇用環境の改善が続いている。失業率は2006年度に4.0%まで低下した後、2007年6月には3.7%まで低下し、1998年2月以来の低水準となった。就業者の増加が続いており、中でも雇用者については過去最高水準で推移している。団塊世代の引退が始まっているが、定年延長の動きが広がり、高齢者の労働力率は上昇している。また、企業の新卒学生の採用計画がバブル期を超えるなど若年層の雇用環境も改善している。

b. 見通し

景気の拡大を背景に企業の人手不足感がさらに強まる可能性があり、雇用環境は改善傾向が続くと予想される。団塊世代の引退や若年労働力の減少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。

今後も景気拡大が続く見込みであることから、基調としては雇用者を中心に就業者は増加しよう。失業率も緩やかに低下していく見込みであるが、労働者の移動や雇用のミスマッチによって生じる構造的失業率のレベルに近づいており、低下ペースは緩やかになるだろう。

図表9 雇用の見通し



②所得・賃金

a. 現状

1人あたり賃金は、2006年に入ってから増加ペースが鈍り、2007年1～3月期に前年比-0.7%と減少に転じ、4～6月期も同-0.7%と減少した。コストの増加に慎重な企業の姿勢を反映して所定内給与は4～6月期は前年比-0.3%と、減少幅は縮小してきているものの、6四半期連続で減少した。また、ボーナスなどの特別給与は2007年に入ってから前年比で減少に転じており、賃金水準全体を押し下げている。

雇用者数の増加によって家計部門全体の所得は2005年度に入ってから増加しているが、1人あたり賃金の低迷を反映して2006年度に入ってから増加ペースが落ちている。景気拡大の恩恵が企業部門から家計部門に広がりにくい状態が続いている。

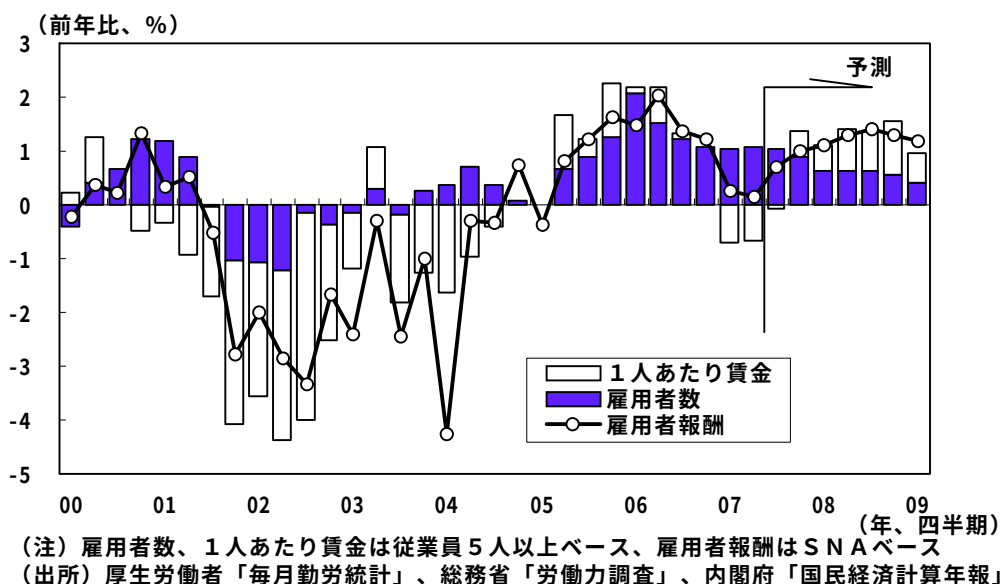
b. 見通し

1人あたり賃金は、2007年度中に増加に転じると期待される。まず、好調な企業業績を反映して、2007年の春闘賃上げ率（主要企業）は1.90%程度と2006年の1.79%を上回ったと予想される。ベアは小幅ながらも2年連続で引き上げられよう。このため、所定内給与の伸びも回復してくるだろう。また、景気の拡大、人手不足感の高まり、企業利益の増加を反映して、所定外賃金が引き続き増加するほか、ボーナスなどの特別給与も増加に転じる見込みである。

2008年の春闘については、企業業績の拡大が続くことを背景に賃上げ率の伸びが小幅ながら拡大し、1人あたり賃金の増加ペース拡大に寄与する見込みである。

家計部門全体の所得は、2007、2008年度とも増加が続こう。もっとも、1人あたり賃金の伸びが持ち直してくる半面、雇用者の増加ペースが落ちてくるため、増加ペースは緩やかにとどまろう。

図表 10 所得の見通し



③個人消費

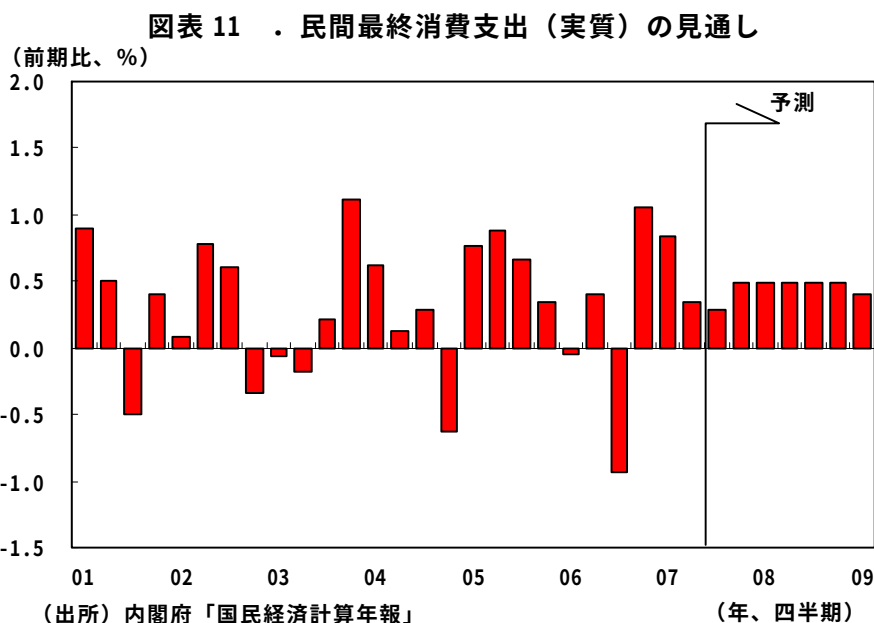
a.現状

個人消費は、緩やかな増加基調にある。GDP統計の民間最終消費支出（実質）は2006年度後半に高い伸びを記録した後、2007年4～6月期には前期比+0.4%となり、伸びは鈍化したものの、3四半期連続で増加した。新車販売は低迷が続いているが、家電製品などの耐久消費財を中心に増加した。消費の基調を決める雇用・所得などの改善速度はゆっくりしたものであり、速いテンポで消費の拡大が続くとは考え難いが、消費は緩やかな増加基調を続けている。

b.見通し

2007年6月より住民税（地方税）の定率減税が完全廃止され、所得税（国税）から住民税へと税源委譲された分の徴収が始まった。年金保険料の引き上げ（10月）も続き、家計負担が増加する。一方で、賃金の改善が一服しているものの雇用者数は増加しており雇用者報酬が増加するとともに、配当など財産収入の増加も寄与して、家計の可処分所得は緩やかに増加するであろう。2008年には減税廃止による負担増が一巡してくるが、所得の増加基調が緩やかなことは変わらないであろう。また、予測期間を通して、消費者物価上昇率は1%未満にとどまり、物価上昇により消費が大きく落ち込むようなことはない見込まれる。

少子高齢化という構造要因や耐久財の普及がすでに進んでいることを考慮すると、消費全体が大幅に増加するとは考えにくい。薄型テレビ、クッキングヒーターなど消費者にアピールする新製品は好調を持続するであろう。個人消費は、家計の負担増などから足元はやや減速する可能性があるが、緩やかな増加基調を続けると予想される。



④住宅投資

a. 現状

住宅着工は、このところ一進一退ながら横ばいで推移している。2007年4～6月期の住宅着工件数は前期比+1.2%であるが、単月で見ると、季調済年率換算で129万戸（4月）、115万戸（5月）、135万戸（6月）と大きく振れている。6月の水準は10年ぶりの高水準であったが、これは、6月20日の改正建築基準法施行前の駆け込みの影響と思われる。一方、2007年4～6月期の住宅投資（実質）は、前期比-3.5%と2四半期連続の減少となった（1～3月期は-0.8%）。1～3月期の住宅着工件数が前期比-4.6%とやや大きめの減少であったこと、4～5月の着工水準が低めであったことが、工事の進捗ペースに合わせて評価する住宅投資の水準を抑える結果となった。

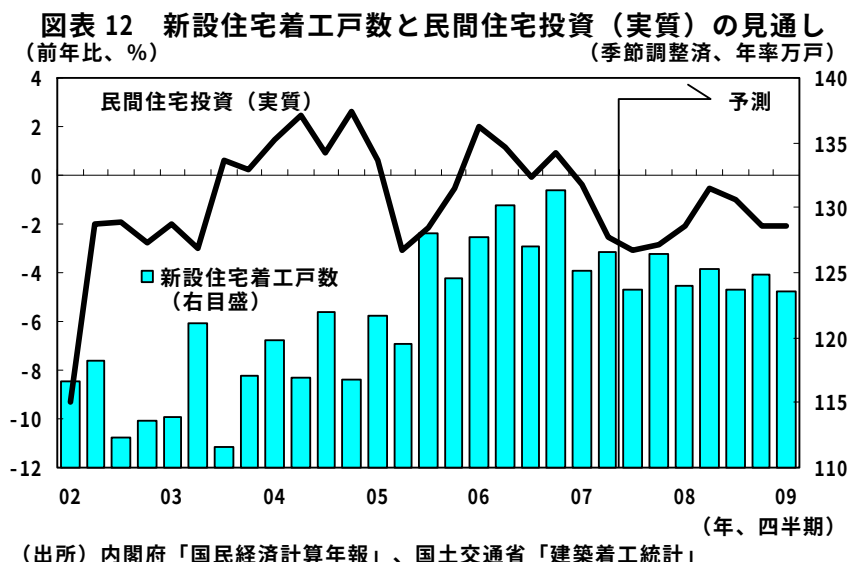
b. 見通し

6月20日施行の改正建築基準法が、住宅着工の下押し要因となる可能性がある。今般の改正により、審査基準が厳しくなり審査に要する期間も長期化した。建築確認取得までの期間が長期化すれば、着工のペースは一時的に鈍化する。7～9月期の住宅着工は、6月の駆け込みの反動もあり、前期比マイナスが見込まれる。

また、米国のサブプライムローン問題の影響も加わって、不動産ファンドへの資金流入が鈍化し、貸家の着工が減少する可能性もある。

さらに、首都圏など大都市圏では、地価や資材価格の上昇から住宅価格が高騰しており、立地が郊外へ向かったり床面積が小さくなるなどの動きが出ている。住宅価格の上昇が購入を抑制する要因となる一方で、住宅ローン金利は引き続き低水準を保っていることから、金利先高感も一時期に比べて薄れてきており、買い急ぎの動きは一服しているようだ。

以上の要因から、本見通しでは住宅投資の見通しを前回に比べ下方修正し、2007年度-2.6%、2008年度-1.4%を見込む。



(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、90年代は景気刺激のための大型経済対策によって公共工事支出が増加した。
- 小泉前政権は、財政構造改革を実現するために、景気刺激を目的とした大型の経済対策を実施せずに、公共投資を減少させた。また、地方でも財政事情が厳しく、公共工事の減少が続いた。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安倍政権でも維持されている。公共投資は、年度ベースでは、国、地方ともに削減が続くと見込まれる。
- 財政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。
- 国と地方の公共投資の削減が続く、GDPに対する公共投資の比率はかなり低下してきている。このため、公共投資の削減を続けていては、必要な社会資本が維持できないという意見も強まっている。国、地方ともに財政構造は依然として厳しく、公共投資の減少基調が続くであろうが、減少ペースは緩やかになる可能性がある。

図表 13 政府部門総括表

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	-0.6	-0.5	0.8	-0.5	-0.1	0.2	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.4	-1.3	0.0	0.3
	-0.6	-2.7	-1.1	-1.0	-0.2	0.4	-0.3	0.1	0.6	0.5	0.1	0.1				
公共投資	-5.9	-4.9	3.7	-1.3	-2.1	-1.3	-0.8	-1.5	-1.0	-0.8	-0.4	-0.9	-1.4	-9.6	-4.4	-3.8
	-6.5	-14.8	-8.9	-8.0	-5.2	-1.4	-5.2	-5.5	-4.8	-4.2	-3.6	-3.0				
政府最終消費	0.8	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.9	0.9	1.1	1.3
	0.6	0.4	1.3	1.2	0.7	0.8	1.1	1.7	1.6	1.5	1.1	0.9				

① 公共投資

a. 現状

2007 年度予算（国）の公共事業関係費は前年比－3.5%、地方財政計画の投資的経費（単独事業分）は同－3.0%となっており、2007 年度の公共投資も引き続き抑制的に運営されると見込まれる。

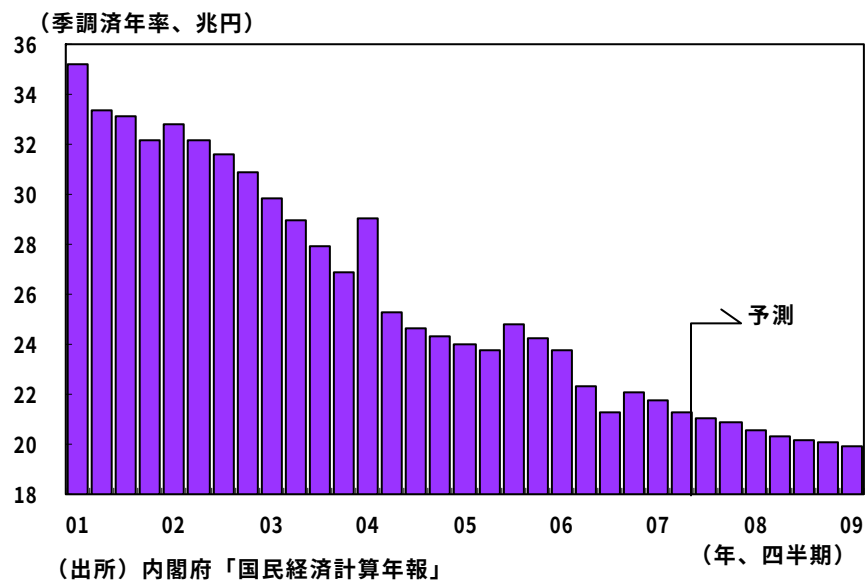
2007 年 4～6 月期の実質公共投資（公的固定資本形成）は、前期比－2.1%、前年比－5.2%と減少基調が続いている。

b. 見通し

2007 年度の実質公共投資は、2006 年度の前年比－9.6%からはマイナス幅が縮小する見込みであるが、それでも同－4.4%と落ち込みが続く。

2008 年度についても、6 月に公表された「骨太の方針 2007」において、2011 年度のプライマリーバランス黒字化を目指して、引き続き抑制的な財政運営を行う方針が示されており、公共投資の減少基調は続く見込まれる。

図表 14 公共投資（実質）の見通し



② 政府最終消費支出

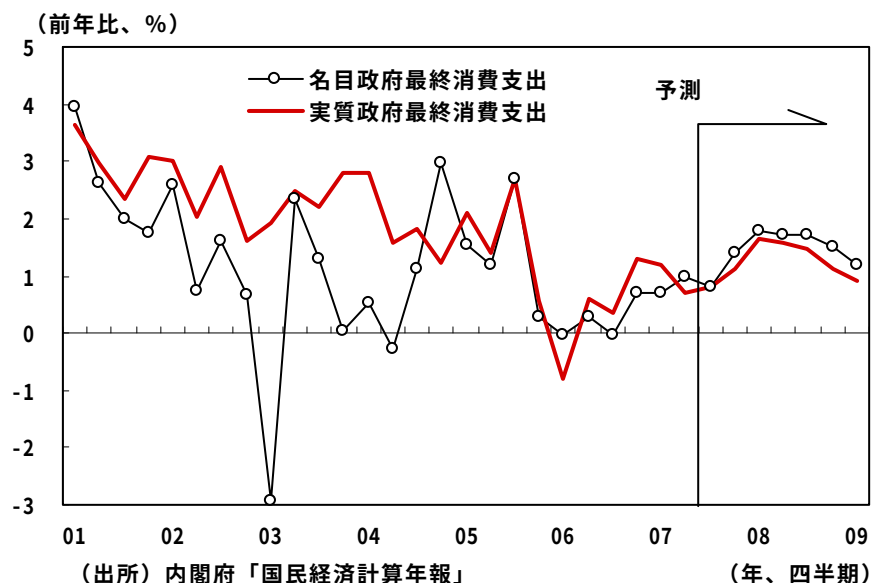
a. 現状

減少基調で推移する公共投資とは対照的に、政府最終消費支出（以下、政府消費）は増加基調で推移しているが、このところの増加幅は以前に比べれば小さなものとなってきている。2007年4～6月期の政府最終消費支出（実質）は前年比+0.7%、前期比+0.3%と小幅の増加にとどまった。

b. 見通し

人口高齢化を背景に社会保障給付の拡大が続くため、政府消費の増加は続く。政府消費増加の主たる原因である現物社会給付については、医療制度改革大綱（平成17年12月）に基づく医療、介護に絡む制度の改革により、自然増は抑制されている。また、政府消費の中で最大のシェアを占める雇用者報酬（公務員の給与）についても、国家公務員の定員の純減目標（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）」、「行政改革推進法（平成18年5月成立）」などに基づき、削減が図られている。これらの施策の効果もあって、足下の政府消費の増加ペースは以前に比べれば抑えられてきている。とは言え、公共投資のように減少基調となるには至らず、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。2007、2008年度の政府消費は、引き続き、緩やかに増加していくと見込まれる。

図表 15 政府最終消費の見通し



(4) 海外

- 世界経済は拡大基調が続いている。米国のサブプライムローン問題の米国景気や世界の金融市場への影響、中国の景気過熱、原油価格の上昇などの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、世界的に自動車需要が急拡大を遂げ、新興国や資源国の高成長が続き、アジアを中心に電子部品の需要が拡大する中で、日本からの輸出拡大が見込まれる。
- 輸入は、中国など新興国の工業生産力が急速に拡大し、日系企業の国際分業体制が進む中で、対アジアを中心に製品・部品の輸入が増加を続ける。また、一次産品価格の高止まりによって、金額ベースでは原材料の輸入も高い水準が続く。
- 今後も輸出、輸入ともに増加が見込まれ、純輸出も基調としては成長率にプラスに寄与する。また、企業の海外展開を反映して現地法人からの配当などが増加し、海外に保有する金融資産からの収益も増えているため、所得収支黒字の規模が貿易収支黒字を上回ってきている。

図表 16 海外部門総括表

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	3.2	2.4	2.6	1.5	1.8	2.3	2.5	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	3.1	2.9	2.0	3.0
(前期比年率)	2.4	1.1	2.1	0.6	3.4	3.0	3.0	3.1	3.1	2.8	2.7	2.5	—	—	—	—
ユーロ圏実質GDP	2.9	2.8	3.3	3.1	2.5	2.6	2.6	2.7	3.0	2.7	2.4	2.1	1.6	2.9	2.7	2.7
(前期比年率)	3.7	2.3	3.6	2.8	1.4	2.6	3.6	3.2	2.4	1.5	2.4	2.0	—	—	—	—
アジア実質GDP	8.4	8.0	7.7	8.0	8.8	8.1	8.4	8.2	8.6	7.9	7.4	7.2	7.4	8.1	8.3	8.0
(うち中国実質GDP)	11.5	10.6	10.4	11.1	11.9	10.5	10.5	10.0	10.5	10.0	9.5	9.5	10.4	10.7	11.0	10.0
経常収支 (兆円)	4.6	4.8	5.7	5.6	6.6	6.0	5.8	6.1	6.0	5.9	5.6	6.2	19.1	21.2	24.3	23.8
貿易収支 (兆円)	2.1	2.1	2.9	3.0	3.0	2.4	2.5	3.5	2.8	2.4	2.4	3.2	9.6	10.5	11.5	11.8
サービス収支 (兆円)	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-2.2	-2.3	-2.8	-2.6
所得収支 (兆円)	3.4	3.5	3.6	3.6	4.5	4.6	3.9	4.2	4.9	4.5	3.5	4.0	12.6	14.2	16.7	15.8
輸出額 (前年比)	14.7	15.6	11.2	12.5	13.1	9.4	11.3	13.5	12.0	10.1	6.2	1.7	10.6	13.4	11.8	7.4
輸出数量 (前年比)	8.8	8.3	3.3	2.3	4.1	3.4	7.6	6.3	6.5	6.4	4.2	1.7	3.9	5.6	5.3	4.7
輸入額 (前年比)	19.4	16.7	10.8	6.6	9.9	10.2	13.6	18.3	14.9	11.1	5.6	-0.4	20.1	13.1	13.1	7.5
輸入数量 (前年比)	4.6	3.0	4.9	-0.1	-3.6	-0.7	1.0	5.2	8.4	6.0	3.5	2.7	3.4	3.1	0.4	5.1
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.2	65.0	72.5	75.0	76.0	77.0	77.0	75.0	74.0	60.0	64.9	72.1	75.8
原油相場 (トバ、ドル/バレル)	64.8	66.0	57.4	55.3	64.8	66.5	69.5	71.0	72.5	73.0	71.5	70.0	53.7	60.9	67.9	71.8
為替相場 (円/ドル)	114.4	116.2	117.8	119.4	120.7	120.5	122.5	122.5	120.0	118.0	117.5	118.0	113.3	116.9	121.6	118.4

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、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米国

a. 現状

米国景気は 2006 年半ばから、住宅投資と在庫投資の低迷により減速していたが、2007 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.4%（前年比+1.8%）と、再加速の動きが出てきた。GDP の内訳をみると、個人消費が鈍化したほか住宅投資も低迷が続いたものの、企業の在庫調整の完了を背景に、設備投資や在庫投資が堅調であった。また、輸出が好調に推移したことにより外需が成長率の押し上げに寄与した。物価については、FRB（連邦準備制度理事会）が重視する個人消費支出価格指数（コアベース）の上昇率が 6 月は前年比+1.9%と、物価安定の目安とされる 1～2%の範囲内で推移している。FRB は政策金利である FF 金利を 2006 年 6 月に 5.25%に引き上げた後は据え置いているが、足元ではサブプライムローン問題の懸念から利下げ観測が出ている。

b. 見通し

米国経済は 2007 年後半以降についても 3%程度の潜在成長率ペースでの拡大が続く見通しである。住宅投資は過剰在庫の調整が続く減少基調で推移する見込みであるが、サブプライムローン問題により景気が失速する懸念は小さい。個人消費については、昨年末から今年初めの高い伸びと比べ鈍化するものの、雇用の増加と所得の拡大を背景に底固い推移が見込まれる。企業部門ではISM景況指数が改善するなど、製造業の在庫調整やそれにとまなう設備投資の鈍化が一巡し、今後は成長率の押し上げに寄与しよう。FRB は当面金利を据え置くものの、2008 年にインフレ率が緩やかに上昇すると 0.25%程度の小幅利上げを行なう可能性がある。2007 年の実質 GDP 成長率は+2.0%と 2006 年の+2.9%から低下した後、2008 年には+3.0%に回復する見込みである。

図表 17 米国の実質 GDP 成長率の推移



②欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2007年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+2.5%と、潜在成長率とされる2%を上回った。域内の3割程度の経済規模を占めるドイツが、年初に付加価値税率を引き上げた影響が懸念されたものの、輸出と固定資本形成（設備投資）の好調が成長率を押し上げた。輸出は、高成長が続く東欧・ロシア向けや中国向けを中心に拡大している。また輸出の好調を背景に設備投資も高水準の推移が続いている。一方個人消費は、労働分配率の低下などを背景に拡大ペースは緩やかにとどまっている。消費者物価上昇率はECB（欧州中央銀行）が目標（参照）とする2%を下回っているものの、景気拡大とマネーサプライの増加によりインフレ警戒感が強く、2005年末以降8回の利上げが実施され、短期レポ金利は4%に引き上げられた。

b. 見通し

欧州の実質GDP成長率は2007年に+2.7%、2008年に+2.7%と、2006年（+2.9%）から3年連続で潜在成長率を上回る2%台後半の高成長が続く見込みである。輸出については、ロシア、東欧、中国などの高成長が持続し、2007年後半は米国経済の回復も見込まれるため、堅調な推移が続こう。もっとも2008年後半は世界経済の成長率が緩やかに低下すると予想され、輸出の伸びは一服するとみられる。設備投資については、対名目GDP比率がIT景気のピークを上回るなどすでに高水準にあり、伸びは鈍化してくる可能性がある。一方で、失業率が過去最低を更新するなど良好な雇用環境を背景に消費者マインドが急速な改善を示しており、個人消費の成長率への寄与拡大が見込まれる。景気の堅調さを背景に、ECBは2007年中に0.25%の追加利上げを実施すると予想され、為替相場はユーロ高基調の持続が見込まれる。



③アジア

a. 現状

中国の 2007 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+11.9%と 6 期連続で 2 ケタ成長となった。内訳をみると、輸出が米国景気の減速により鈍化したものの、固定資産投資の高い伸びが続き、個人消費の伸びも加速した。中国政府は、景気過熱と過剰設備の回避をめざし投資抑制策を継続しており、2006 年以降貸出基準金利や預金準備率が引き上げられている。

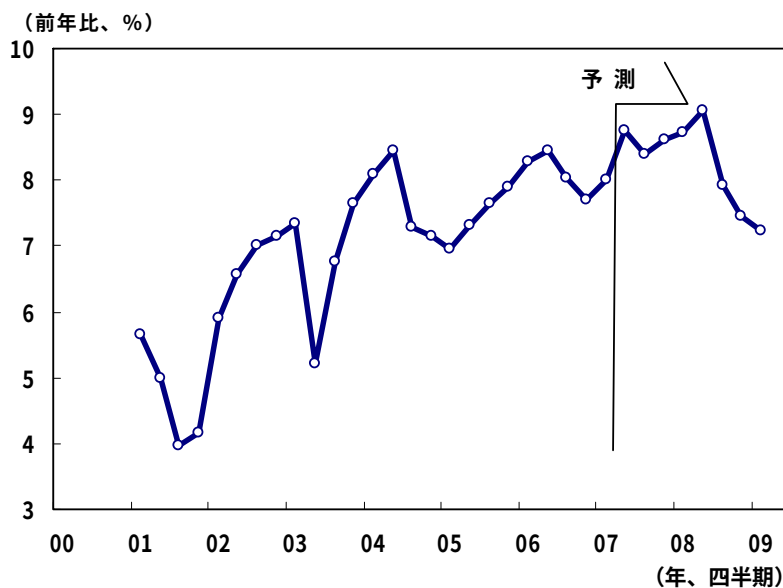
一方、世界のデジタル関連需要の動向と関係が深い韓国、台湾の実質 GDP 成長率は 2006 年中は減速が続いたものの、半導体、液晶などのデジタル関連財の在庫調整が一巡したことにより、2007 年 4～6 月期に再び加速に転じた。

b. 見通し

中国の実質 GDP 成長率は 2007 年に+11.0%、2008 年に+10.0%となり、6 年連続で 2 ケタ成長となる見込みである。固定資産投資は 2008 年の北京五輪を控え高速鉄道網などのインフラ整備が続くほか、民間や地方政府による積極的な投資拡大が続くとみられる。所得の拡大を背景に個人消費の増加が続き、輸出は 2007 年後半からの米国景気の回復により再び伸びが高まろう。2008 年後半は五輪関連需要がはく落し、世界景気の拡大一服により輸出も鈍化するため、成長率は小幅低下する見込みだが、基調としては高成長が持続する。人民元については、米大統領選挙を控える米国からの保護主義圧力への警戒感もあって緩やかな人民元高政策が続くとみられる。

韓国、台湾の成長率は、2007 年後半以降も拡大が続いた後、2008 年後半にはデジタル関連需要が再度調整に転じるとみられることから成長率は緩やかに低下しよう。

図表 19 アジアの実質 GDP 成長率の推移



④輸出入

a. 現状

輸出の増勢は鈍化していたが、足元で持ち直している。2007年4～6月期の実質輸出は前期比+0.9%と伸びが鈍化した。一方、実質輸入も、前期比+0.8%にとどまったため、4～6月期の外需（＝輸出－輸入）の寄与度はゼロであった。しかし、足元では、減速していた米国向け資本財やアジア向け電子部品が緩やかに回復しており、新興国や資源国向けを中心に資本財や自動車の輸出も高水準で推移している。

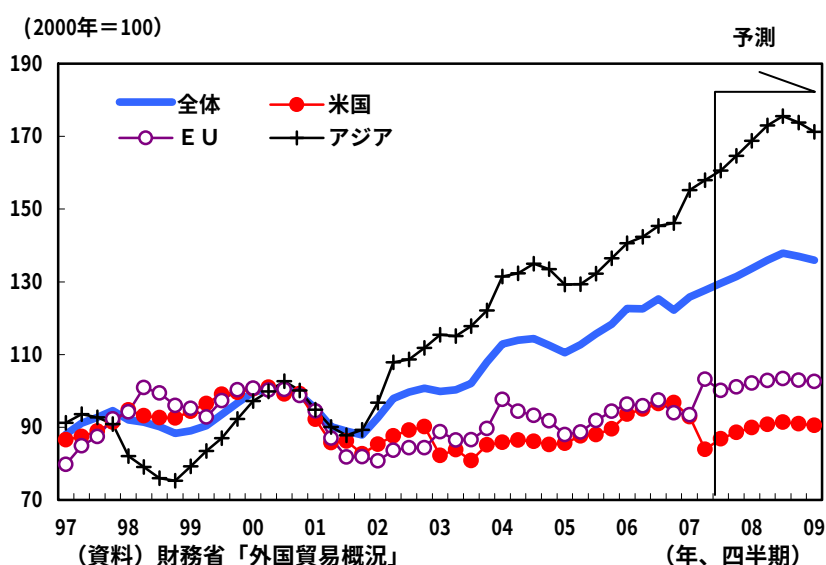
輸出の増加基調が続き貿易収支の黒字幅は前年水準を上回るようになってきているが、原油など資源価格が高止まりして輸入金額が高水準にあるため、貿易黒字の水準は過去に比べて特に高いわけではない。

b. 見通し

2007年度後半にかけて、欧州や新興国の景気が堅調を持続し、米国景気が順調さを持続するため、輸出は増加基調で推移すると予想される。なお、2008年に開催される北京五輪関連の特需も輸出を押し上げようが、その効果が剥落する2008年度後半は輸出が一時的に減速するであろう。一方で、輸入は、2007～2008年度に国内の最終需要や生産活動が拡大するのに伴って、対アジアを中心に増加すると見込まれる。

なお、原油や金属など一次産品価格が高止まりして輸入金額を押し上げるため、貿易黒字はさほど拡大しないであろう。ただし、外国証券や海外法人への対外投資の増加を背景とした所得収支黒字の拡大基調は続き、経常収支黒字は高水準となろう。

図表 20 地域別輸出数量の推移



3. 物価と金融市場の予測

- 原油をはじめとした原材料価格は、過去と比べて高い水準での推移が続いている。一方、中国などの新興国の供給力が拡大していることもあり、工業製品の価格は安定している。このため、川上のインフレ圧力、川下のデフレ圧力を背景に世界の価格体系は大きく変化した。
- こうした状況は日本の国内物価にも影響しており、国内企業物価が上昇を続ける一方で、消費者物価は下げ止まりつつあるものの、なかなか上昇幅が広がらない。
- 金融政策では、2006年3月に量的緩和政策が、7月にゼロ金利政策が解除された後、2007年2月に追加利上げが実施された。金利メカニズムが十分に働くように、低すぎる金利水準を引き上げていくという金融政策の正常化のプロセスが始まっている。今後も、景気の持続的な回復と、物価の安定を確認しながら、ゆっくりとしたペースで何回かの小幅な引き上げが行われるだろう。
- 長期金利は景気回復と政策金利の引き上げを背景に緩やかな上昇トレンドが続く。株価は国内のみならず海外での事業も含めた日本企業の収益力の向上を反映しながら、上昇基調が続く。為替は、日本の経常黒字の拡大にもかかわらず、あまり円高が進まず安定している。先進国間の景況感の違い、金利差、金融政策の動向などを反映して、強い国の通貨が買われるようになっているが、先進国間の景気の方に大きな違いはなく、比較的安定した推移が続くだろう。

図表 21 物価・金融市場総括表

	2006年度				2007年度				2008年度				2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	70.7	70.5	60.2	58.2	65.0	72.5	75.0	76.0	77.0	77.0	75.0	74.0	60.0	64.9	72.1	75.8
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	64.8	66.0	57.4	55.3	64.8	66.5	69.5	71.0	72.5	73.0	71.5	70.0	53.7	60.9	67.9	71.8
企業物価総合	5.0	5.7	3.7	3.2	4.1	3.5	4.5	5.2	3.1	1.4	0.3	-0.3	4.1	4.4	4.3	1.1
国内企業物価	3.1	3.6	2.6	1.9	2.3	1.9	2.5	2.9	1.5	0.9	0.8	0.6	2.1	2.8	2.4	0.9
消費者物価 (総合)	0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.3	0.3	0.1	0.5
生鮮食品を除く総合	0.0	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.5
無担保コール翌日物 (%)	0.020	0.223	0.255	0.382	0.514	0.750	0.750	1.000	1.000	1.250	1.250	1.500	0.001	0.220	1.000	1.500
TIBOR 3ヶ月 (%)	0.215	0.425	0.482	0.599	0.667	0.800	0.900	1.050	1.150	1.300	1.400	1.550	0.092	0.430	0.854	1.350
新発10年国債 (%)	1.89	1.79	1.69	1.71	1.74	1.85	1.80	1.90	1.95	2.05	2.10	2.15	1.43	1.77	1.82	2.06
日経平均株価 (円)	16143	15631	16476	17377	17692	17500	18500	19500	20000	20000	20500	20500	13572	16407	18298	20250
TOPIX (ポイント)	1641	1584	1621	1728	1736	1750	1850	1950	2000	2000	2050	2050	1393	1644	1822	2025
ドル円相場 (円/ドル)	114.38	116.19	117.77	119.44	120.73	120.50	122.50	122.50	120.00	118.00	117.50	118.00	113.26	116.94	121.56	118.38

(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

①原油価格

a. 現状

原油相場（WT I、期近物）は2007年1月には50ドルまで下落していたが、8月1日には一時1バレル＝78.77ドルと約1年ぶりに最高値を更新した。ガソリン需給の逼迫観測が続く一方で、それまで低迷していた米国の製油所の稼動状況が改善し原油需要が増加するとの観測によって、欧州のブレント原油や中東のドバイ原油に比べて出遅れていた米国のWT I原油への価格上昇圧力が強まった。もっとも、その後は、米国のサブプライムローン問題などから景気の先行きが懸念され、8月上旬には70ドル程度まで下げている。

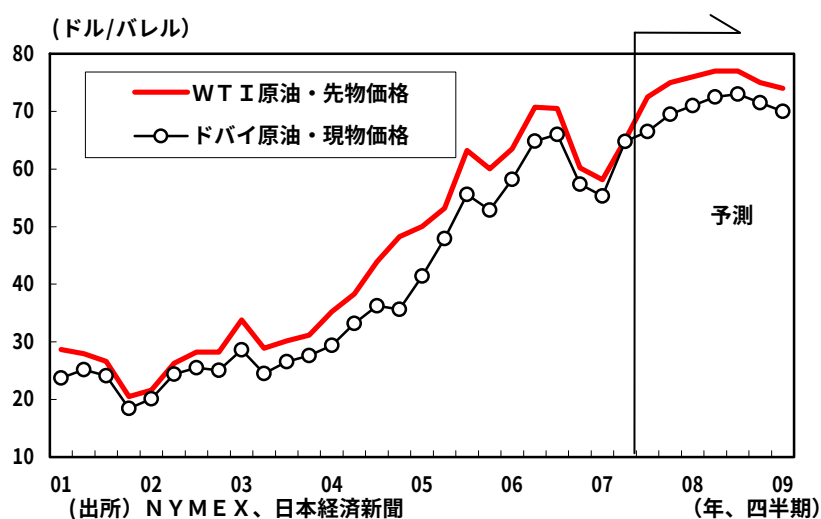
b. 見通し

目先は、サブプライムローン問題への懸念が続く一方で、米国のガソリン需給の逼迫観測は9月はじめのドライブシーズンの終了とともに後退することが見込まれ、原油相場は上値の重い展開が予想される。

もっとも、2007年度後半にかけて、米国景気は順調さを維持すると見込まれ、中国など新興国の需要増加が続くこともあり、原油需給が引き締まってくるであろう。冬場の需要期にかけてOPECは増産に転じる可能性があるが、産油国の余剰生産能力の少なさ、地政学リスクや資源ナショナリズムへの懸念といった中長期的な相場押し上げ要因は変わっていない。ただし、新規油田の開発など供給を増やす動きが徐々に出てきているため、これまでよりも緩やかな上昇になってくるであろう。

2008年度も相場の上昇は続くであろうが、2008年度後半にかけて、世界景気が減速する局面では上昇に歯止めがかかるであろう。

図表 22 原油相場の見通し



②国内企業物価と消費者物価

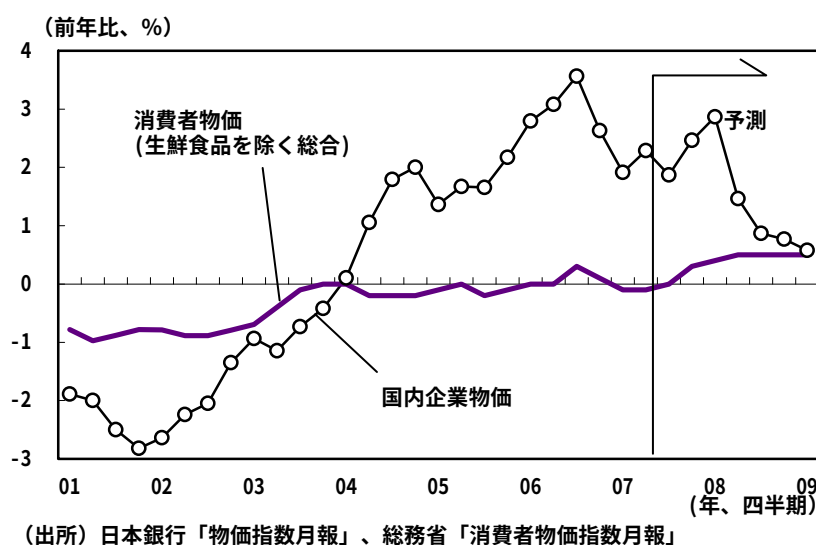
a. 現状

国際商品市況は高止まり傾向で推移している。2007年1～2月頃をボトムに上昇に転じていた石油や金属の市況は、騰勢が一服したものの高止まりしている。金属製品や化学、繊維製品、石油製品の国内価格も高止まりしており、7月の国内企業物価の前年比上昇率は+2.3%と2%台前半の推移が続いている。消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）の上昇率は、2006年後半から小幅プラスで推移していたが、今年2月以降は小幅マイナスに再び転じている。携帯電話料金の引き下げやテレビなど耐久消費財の価格下落により、消費者物価が押し下げられる状況が続いている。

b. 見通し

2007年度後半にかけて、先進国の景気が順調に推移し、新興国や資源国の高成長が持続すると、足元で生じてきている需要の先行きへの懸念は後退し、原油や金属の市況は緩やかに上昇すると予想される。また、需給の改善によってハイテク製品価格の下落率が縮小し、金属を多量に使う機械類のなどへのコスト上昇圧力もあり、2007年度の国内企業物価は緩やかに上昇するであろう。もっとも、一次産品価格や素材製品価格の上昇は、製造段階や流通段階で吸収され、消費者に価格転嫁される部分は限定的であろう。消費者物価上昇率は、携帯電話料金引き下げ効果の一巡やエネルギー価格の上昇により、2007年内にプラスに転じてくるが、基本的には安定が見込まれる。2008年度にかけて、消費者物価上昇率は緩やかに高まるが、1%未満の上昇にとどまろう。

図表 23 国内企業物価と消費者物価の見通し



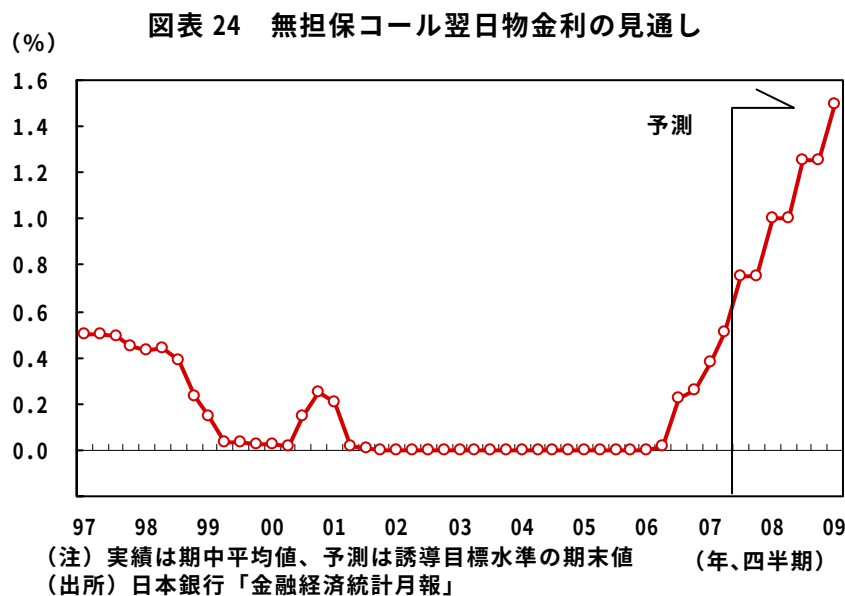
(2) 金融政策

日本銀行は2007年2月21日に無担保コール翌日物金利(政策金利)の誘導目標を0.25%から0.50%に、基準貸付利率(旧公定歩合)を0.4%から0.75%に引き上げた後は追加利上げを見送っている。しかし、足元でも景気の拡大が続いており、実質ベースの政策金利(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)は足元で0.6%程度であり、依然として緩和的な金融環境が続いている。このため、サブプライムローン問題で一時的に混乱した内外の金融市場が安定してくれば、8月あるいは9月の金融政策決定会合で小幅な利上げが決定されるだろう。

日銀の基本的な政策スタンスは、景気の波を小さくし、息の長い景気拡大を実現するためには、実際に物価上昇率が大きく変動する前に徐々に金利を引き上げていくというものである。4月に発表された経済・物価情勢の展望の中でも、「リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる」とし、「経済活動の振幅が大きくなり、ひいては物価上昇率も大きく変動する」前に、早めに利上げしていく姿勢を示している。

2007年度下期になると、景気の拡大ペースが高まってくることや、物価上昇圧力も緩やかに高まってくるため、2007年度下期中、おそらくは2008年1～3月期に政策金利が引き上げられる可能性がある。

2008年度においても、景気拡大速度、物価上昇速度とも緩やかなテンポにとどまることから、半年に1度程度のゆっくりしたペースで小幅な利上げが継続されるだろう。



(3) 金融市場

①金利

2007年2月の利上げ後、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利は横ばいで推移していたが、6月以降は追加利上げを織り込む形で緩やかな上昇基調が続いている。

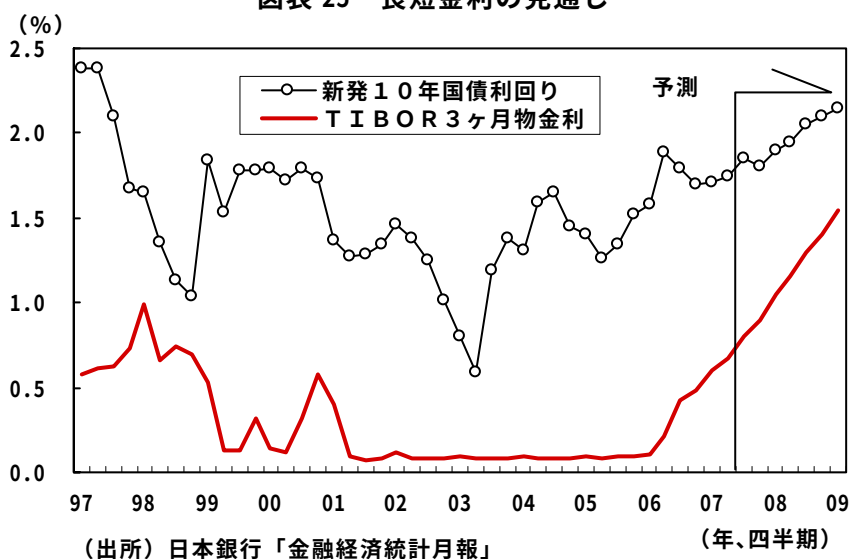
ターム物金利は、2007年度上期中の利上げを織り込んでいるが、実際に追加利上げが行われた後も打ち止め感が出ないため、その後も次回の利上げのタイミングを探りながら緩やかに上昇していくと考えられる。TIBOR 3ヶ月物金利は利上げとともに上昇し、2007年度末には1.1%程度、2008年度末には1.6%程度まで上昇しよう。

長期金利は、2007年2月の利上げ後は、おおむね1.6%台で安定して推移していたが、6月から7月にかけては早期に利上げが行われるとの観測が高まって上昇圧力が高まり、一時は2%近辺まで上昇した。その後、株価の下落や米国の長期金利が急低下したことを受けて低下に転じ1.7%台に低下した。

今後利上げが継続して行われ短期金利が上昇を続けるため、予測期間中は長期金利にも上昇圧力が加かろう。このため、株式市場が下げ止まってくれば長期金利は再び上昇に転じると考えられる。もっとも、長期金利は短期金利に先がけて上昇してきたこと、金利上昇に伴って運用資金の流入が見込まれることなどから、長期金利の上昇速度は緩やかであろう。2007年度末で1.9%、2008年度末で2.2%程度にとどまると考えられ、イールドカーブはさらにフラット化しよう。

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2007、2008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 25 長短金利の見通し

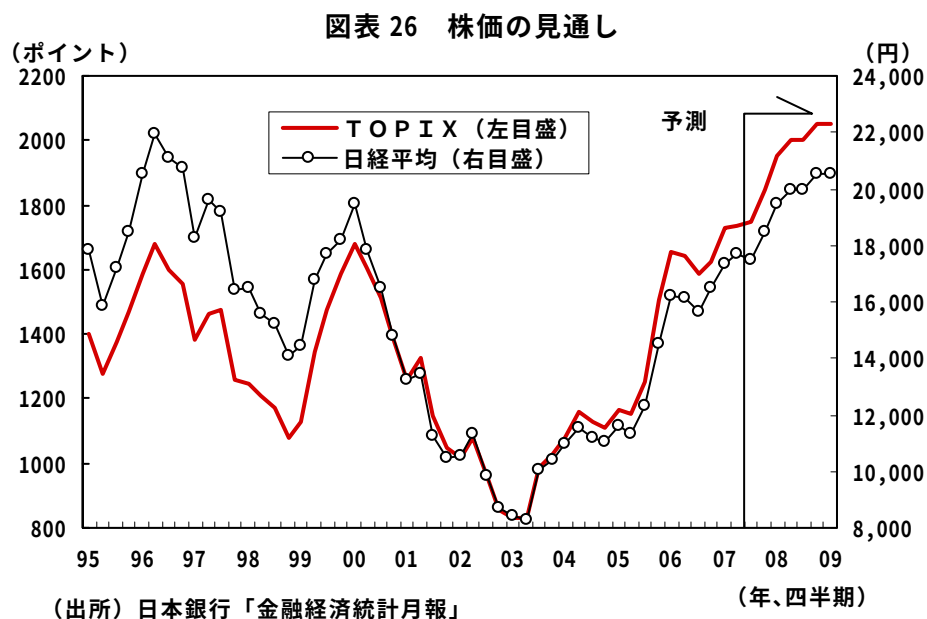


② 株価

株価は、2007年3月に海外株価急落を受けて日経平均株価で1万6,000円台半ばまで下落した後、景気の拡大や企業業績の改善を受けて反発に転じた。6月には1万8,000円を回復し、7月には2000年5月以来の水準である1万8,200円台にまで上昇した。しかし、米国のサブプライムローン問題を受けて海外株価が下落したため、8月には1万6,000円台まで急落した。

2007年度後半には景気拡大ペースが高まってくると予想されることや、企業業績の改善が続くことから、海外株式、特に米国株式市場が安定してくるにつれて反発に転じると考えられる。企業業績は、諸コストの増加が引き続き利益を圧迫する材料となるが、輸出が再び拡大してくるなど売上数量の拡大を主因にして持ち直してくる。2007年度末にかけては、日経平均株価で2万円近辺まで買い進まれる局面もあろう。

2008年度も景気と企業業績の回復が続き、ITバブル時以来の2万円台に上昇すると予想されるが、上昇速度は徐々に緩やかになってこよう。特に年度後半については、輸出の減少などを受けて軽い調整局面に入る可能性もある。ただし、企業の収益力が高まっていることなどから下落幅も限られよう。



③為替

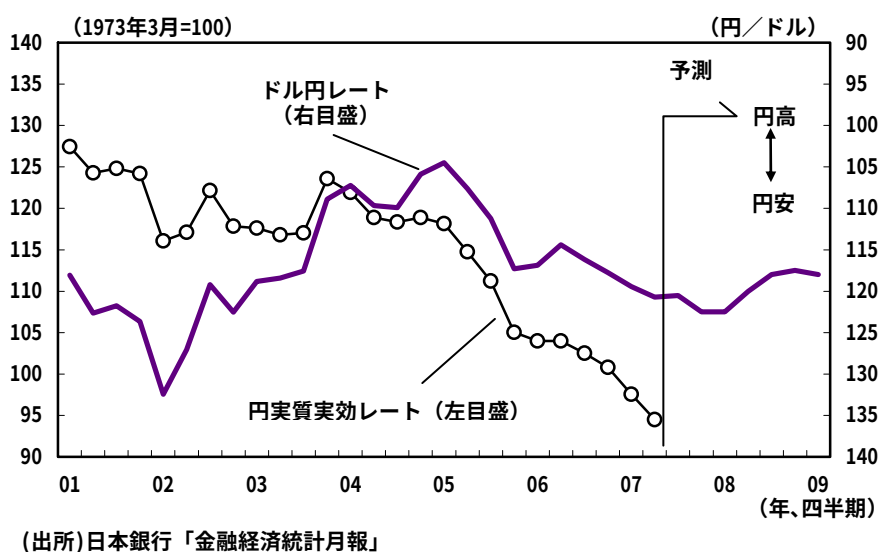
ドル・円相場は、日米の景気動向や金利差などを材料に変動しつつ、2006 年後半以降、1 ドル＝115～120 円を中心とした推移が続いていたが、6 月以降は米国景気の減速観測が後退して円安・ドル高が進み 7 月には一時 124 円台に乗せた。一方、円は、ユーロに対して 2005 年後半以降、下落基調が続いており、7 月には E C B（欧州中央銀行）の利上げ観測を材料に 169 円台をつけた。円キャリートレード継続への思惑も円安材料であった。

もっとも、その後、8 月半ばにかけて円はドルやユーロに対して大幅に上昇し、対ドルは 118 円前後、対ユーロは 160 円前後で推移している。米国ではサブプライムローン問題への懸念から F R B による利下げ観測が強まり、欧州でも同問題により金融機関が打撃を受けたため、利上げ観測が後退したことが背景にある。

今後も、主要国の金利動向や景気動向に注目する相場展開が続くであろう。米国では景気が底堅さを維持し、利下げ観測が後退するのに伴って、ドル相場も持ち直してくるであろう。欧州では政策金利の引き上げが継続されると、さらなる追加利上げ観測が浮上してユーロ相場を押し上げるであろう。日本も追加利上げが見込まれるが、織り込み済みであり当面の相場を動かす材料にはなりにくい。年内は、円はドルやユーロに対して円安傾向で推移すると予想される。

2008 年に入り、米国で利上げ観測が出てくるとドル買い材料になるが、日本の利上げ観測が強まる局面や人民元切り上げ観測に伴うアジア通貨高の思惑により、一時的に円高圧力がかかることもあろう。もっとも、日米欧ともに景気は底堅い推移が見込まれ、3 極通貨の為替相場は比較的安定した推移が見込まれる。

図表 27 ドル円相場と円実質実効レート推移



図表 28 日本経済予測総括表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		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.7 0.7	0.5 1.3	0.3 0.9	1.6 1.9	0.7 2.3	1.2 1.9	1.1 2.3	1.3 2.4	1.0	1.4	2.1	2.3
実質GDP	1.7 2.0	1.0 2.8	0.8 1.8	1.7 2.4	0.7 2.5	1.3 2.0	1.0 2.4	0.8 1.9	2.4	2.1	2.2	2.1
内需寄与度 (注1)	1.4	0.4	0.6	1.2	0.4	1.1	0.9	0.9	1.9	1.3	1.6	1.8
個人消費	1.6 1.5	0.6 2.3	-0.1 0.5	1.0 0.9	0.9 2.0	0.9 1.8	1.0 1.9	0.9 1.9	1.9	0.7	1.9	1.9
住宅投資	-1.4 -2.6	1.9 0.6	-1.2 0.5	1.3 0.3	-4.0 -2.8	1.6 -2.5	-2.3 -0.8	0.2 -2.1	-1.0	0.4	-2.6	-1.4
設備投資	3.3 6.8	1.5 4.8	5.4 7.0	3.5 8.8	1.7 5.3	2.4 4.2	2.7 5.2	1.9 4.6	5.8	8.0	4.7	4.9
民間在庫 (注1)	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0
政府支出	0.4 1.0	-0.7 -0.2	-1.1 -1.7	0.3 -1.0	-0.3 0.1	0.3 -0.1	0.1 0.5	0.1 0.1	0.4	-1.3	0.0	0.3
公共投資	0.5 -3.3	-1.0 0.0	-9.2 -11.1	0.4 -8.5	-3.4 -3.2	-2.2 -5.3	-2.2 -4.5	-1.2 -3.3	-1.4	-9.6	-4.4	-3.8
政府最終消費	0.6 2.0	-0.6 -0.1	1.1 0.5	0.2 1.3	0.5 0.8	0.9 1.4	0.6 1.5	0.5 1.0	0.9	0.9	1.1	1.3
外需寄与度 (注1)	0.3	0.6	0.2	0.6	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.5	0.8	0.7	0.3
輸出	4.7 6.3	6.5 11.6	3.0 9.7	3.7 6.9	3.2 7.0	4.9 8.2	4.8 9.9	2.0 7.0	9.0	8.2	7.6	8.4
輸入	2.8 6.6	2.4 5.3	2.0 4.5	0.2 2.2	1.5 1.7	4.1 5.6	4.1 8.3	2.5 6.7	6.0	3.3	3.7	7.5
GDPデフレーター (注2)	-1.2	-1.5	-0.9	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.5	-1.3	-0.7	-0.1	0.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支 (兆円) (注1)	8.9	10.1	9.3	11.3	12.5	11.9	11.9	11.8	19.1	21.2	24.3	23.8
貿易収支 (兆円)	4.8	4.6	4.3	6.0	5.4	6.0	5.2	5.6	9.6	10.5	11.5	11.8
サービス収支 (兆円)	-1.5	-0.7	-1.4	-0.9	-1.3	-1.5	-1.3	-1.3	-2.2	-2.3	-2.8	-2.6
所得収支 (兆円)	5.8	6.8	6.9	7.2	9.1	8.1	9.4	7.6	12.6	14.2	16.7	15.8
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.4 0.1	2.7 3.0	2.2 5.1	2.2 4.5	0.9 3.0	2.1 3.1	1.3 3.3	0.5 1.8	1.6	4.8	3.1	2.5
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	9.8	7.3	12.6	7.9	2.2	4.7	5.9	4.0	8.4	10.0	3.5	4.9
企業物価 (国内・輸出・輸入の平均)	2.9	5.2	5.4	3.5	3.8	4.8	2.3	0.0	4.1	4.4	4.3	1.1
国内企業物価	1.7	2.5	3.4	2.2	2.1	2.7	1.2	0.7	2.1	2.8	2.4	0.9
消費者物価	-0.2	-0.4	0.4	0.1	-0.1	0.3	0.5	0.5	-0.3	0.3	0.1	0.5
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.4	0.5	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.5
ドル円レート (円/ドル)	109.4	117.1	115.3	118.6	120.6	122.5	119.0	117.8	113.3	116.9	121.6	118.4
無担コール翌日物 (%) (注2)	0.001	0.001	0.121	0.319	0.750	1.000	1.250	1.500	0.001	0.220	1.000	1.500
長期金利 (新発10年国債)	1.31	1.55	1.84	1.70	1.80	1.85	2.00	2.13	1.43	1.77	1.82	2.06
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	58.2	61.7	70.6	59.2	68.8	75.5	77.0	74.5	60.0	64.9	72.1	75.8
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	51.8	55.5	65.4	56.3	65.6	70.3	72.8	70.8	53.7	60.9	67.9	71.8
春闘賃上げ率 (%) (注3)	—	—	—	—	—	—	—	—	1.71	1.79	1.89	2.10

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値
(注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値
(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2006年度は実績

図表 29 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		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	5.9	15.4	15.2	11.8	11.2	12.4	11.1	3.9	10.6	13.4	11.8	7.4
数量	-0.1	8.0	8.5	2.8	3.8	6.9	6.4	3.0	3.9	5.6	5.3	4.7
輸入額(円ベース)	15.7	24.3	18.0	8.7	10.0	16.0	13.0	2.6	20.1	13.1	13.1	7.5
数量	3.8	1.7	3.8	2.4	-2.2	3.0	7.2	3.1	2.7	3.1	0.4	5.1
輸出超過額(兆円)	4.0	3.8	3.8	5.2	4.6	4.6	4.4	5.4	7.8	9.0	9.3	9.8

【所得・雇用】

	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	0.7	0.6	0.4	-0.3	-0.4	0.5	0.8	0.8	0.7	0.1	0.1	0.8
所定内給与	0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.2	0.2	0.5	0.5	0.3	-0.4	0.0	0.5
所定外給与	3.3	3.0	1.2	1.5	1.3	1.5	1.9	1.4	3.1	1.4	1.4	1.6
雇用者数	0.8	1.7	1.4	1.1	1.1	0.8	0.6	0.5	1.2	1.2	0.9	0.6
雇用者報酬	1.0	1.6	1.7	0.8	0.4	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	0.7	1.3
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.1	4.0	3.8	3.7	3.7	3.6	4.4	4.1	3.7	3.6

(注1) 「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	123.8	126.1	128.6	128.2	125.1	125.2	124.5	124.2	124.9	128.5	125.3	124.4
持家	3.5	6.0	3.8	1.9	-2.6	-2.5	-0.5	-0.8	4.7	2.9	-2.5	-0.7
貸家	35.0	35.6	36.2	34.9	33.9	34.2	33.9	34.1	35.3	35.6	34.0	34.0
分譲	-7.4	0.3	3.4	-2.0	-6.1	-2.1	0.1	-0.4	-4.0	0.9	-4.3	-0.2
貸家	50.4	53.4	53.9	53.5	53.4	52.3	53.3	51.9	51.8	53.8	53.0	52.7
分譲	9.6	12.1	6.7	1.1	-0.7	-2.5	-0.2	-0.7	10.8	3.9	-1.6	-0.4
分譲	37.3	36.7	37.6	39.2	36.7	38.2	36.1	37.7	37.0	38.3	37.2	36.7
分譲	8.1	4.1	0.4	6.3	-2.6	-2.9	-1.6	-1.4	6.1	3.3	-2.7	-1.5

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 30 前回見直し（2007年5月時点）との比較

○2007年度

	前回		修正幅	今回
	前回	修正幅		
名目GDP	2.1	0.0		2.1
実質GDP	2.0	+0.2		2.2
個人消費	2.0	-0.1		1.9
住宅投資	1.1	-3.7		-2.6
設備投資	2.5	+2.2		4.7
公共投資	-3.6	-0.8		-4.4
外需寄与度	0.5	+0.2		0.7
デフレーター	0.1	-0.2		-0.1
鉱工業生産	1.8	+1.3		3.1

○2008年度

	前回		修正幅	今回
	前回	修正幅		
名目GDP	2.6	-0.3		2.3
実質GDP	2.3	-0.2		2.1
個人消費	2.5	-0.6		1.9
住宅投資	-1.0	-0.4		-1.4
設備投資	4.8	+0.1		4.9
公共投資	-3.7	-0.1		-3.8
外需寄与度	0.2	0.1		0.3
デフレーター	0.3	-0.1		0.2
鉱工業生産	3.1	-0.6		2.5

図表 31 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目 GDP	0.6 0.7	0.2 0.7	0.3 1.0	0.3 1.6	0.2 1.0	-0.1 0.7	1.4 1.7	0.4 2.2	0.3 2.0	0.4 2.6	0.8 1.8	0.3 2.0	0.6 2.2	0.7 2.5	0.7 2.2	0.5 2.5
実質 GDP	0.9 1.8	0.7 2.1	0.4 2.7	0.6 3.0	0.4 2.1	0.1 1.4	1.3 2.2	0.8 2.5	0.1 2.3	0.4 2.7	0.7 2.0	0.7 2.1	0.4 2.3	0.5 2.5	0.4 2.0	0.3 1.7
内需寄与度 (注1)	0.6	0.7	-0.2	0.5	0.5	-0.3	1.2	0.4	0.1	0.3	0.6	0.6	0.3	0.5	0.5	0.4
個人消費	0.9 1.5	0.7 1.5	0.3 2.6	0.0 1.9	0.4 1.4	-0.9 -0.4	1.1 0.4	0.8 1.4	0.4 1.4	0.3 2.6	0.5 2.0	0.5 1.6	0.5 1.8	0.5 2.0	0.5 2.0	0.4 1.9
住宅投資	-1.2 -3.1	1.3 -2.2	0.9 -0.6	0.6 2.0	-1.5 1.2	0.1 -0.1	1.7 0.9	-0.8 -0.4	-3.5 -2.5	-0.4 -3.1	1.8 -2.8	-0.1 -2.1	-1.9 -0.6	-0.8 -1.0	0.7 -2.1	-0.1 -2.1
設備投資	1.5 7.2	0.9 6.5	-0.9 3.8	3.9 5.6	2.9 7.2	1.1 6.9	2.8 10.9	0.3 7.2	1.2 5.6	0.7 5.0	1.2 3.5	1.6 4.8	1.2 4.9	1.4 5.5	0.8 5.1	0.6 4.1
民間在庫 (注1)	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1
政府支出	-0.9 -0.1	1.8 2.1	-1.4 0.5	-0.5 -0.9	-0.6 -0.6	-0.5 -2.7	0.8 -1.1	-0.5 -1.0	-0.1 -0.2	0.2 0.4	0.3 -0.3	-0.1 0.1	0.0 0.6	0.1 0.5	0.1 0.1	-0.1 0.1
公共投資	-1.1 -6.9	4.6 -0.1	-2.1 0.5	-2.2 -0.5	-5.9 -6.5	-4.9 -14.8	3.7 -8.9	-1.3 -8.0	-2.1 -5.2	-1.3 -1.4	-0.8 -5.2	-1.5 -5.5	-1.0 -4.8	-0.8 -4.2	-0.4 -3.6	-0.9 -3.0
政府最終消費	-0.7 1.4	1.1 2.7	-1.1 0.6	0.0 -0.8	0.8 0.6	0.5 0.4	0.1 1.3	-0.2 1.2	0.3 0.7	0.5 0.8	0.5 1.1	0.3 1.7	0.2 1.6	0.3 1.5	0.2 1.1	0.1 0.9
外需寄与度 (注1)	0.3	0.0	0.6	0.1	-0.1	0.4	0.1	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
輸 出	3.4 4.9	2.9 7.7	3.8 10.3	2.4 13.0	0.7 10.1	2.2 9.4	0.9 6.5	3.4 7.3	0.9 7.5	1.2 6.5	2.7 8.4	3.0 8.0	2.3 9.5	2.0 10.3	0.9 8.4	0.3 5.5
輸 入	1.2 5.9	3.5 7.3	-0.2 4.0	1.9 6.7	1.3 6.6	-0.4 2.5	-0.1 2.6	0.9 1.8	0.8 1.2	0.6 2.2	2.3 4.6	2.9 6.7	1.7 7.7	1.8 9.0	1.1 7.7	1.1 5.8
GDPデフレーター (注2)	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.8

(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				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支 (兆円)	4.5	4.5	5.2	4.9	4.6	4.8	5.7	5.6	6.6	6.0	5.8	6.1	6.0	5.9	5.6	6.2
貿易収支 (兆円)	2.5	2.3	2.4	2.2	2.1	2.1	2.9	3.0	3.0	2.4	2.5	3.5	2.8	2.4	2.4	3.2
サービス収支 (兆円)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7
所得収支 (兆円)	2.9	3.0	3.3	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6	4.5	4.6	3.9	4.2	4.9	4.5	3.5	4.0
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1 0.3	-0.5 -0.2	2.8 3.0	0.4 3.0	1.3 4.7	1.3 5.6	2.2 6.0	-1.3 3.1	0.2 2.4	2.8 3.7	0.4 2.4	0.6 3.8	0.6 4.5	0.7 2.2	0.2 2.2	0.1 1.4
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	12.9	6.6	11.1	4.1	10.1	15.5	8.3	7.4	3.3	1.0	3.7	5.6	5.9	5.9	4.6	3.5
企業物価 (国内・輸出・輸入の平均)	2.7	3.1	4.9	5.6	5.0	5.7	3.7	3.2	4.1	3.5	4.5	5.2	3.1	1.4	0.3	-0.3
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.6	2.6	1.9	2.3	1.9	2.5	2.9	1.5	0.9	0.8	0.6
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ドル円レート (円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	116.2	117.8	119.4	120.7	120.5	122.5	122.5	120.0	118.0	117.5	118.0
無担保コール翌日物 (%) (注3)	0.001	0.001	0.001	0.002	0.020	0.223	0.255	0.382	0.514	0.750	0.750	1.000	1.000	1.250	1.250	1.500
長期金利 (新発10年国債)	1.27	1.34	1.52	1.58	1.89	1.79	1.69	1.71	1.74	1.85	1.80	1.90	1.95	2.05	2.10	2.15
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	53.2	63.2	60.0	63.5	70.7	70.5	60.2	58.2	65.0	72.5	75.0	76.0	77.0	77.0	75.0	74.0
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	47.9	55.6	52.9	58.2	64.8	66.0	57.4	55.3	64.8	66.5	69.5	71.0	72.5	73.0	71.5	70.0

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 経常利益の予想は2007年1-3月期から

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

図表 32 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				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	4.3	7.4	13.4	17.5	14.7	15.6	11.2	12.5	13.1	9.4	11.3	13.5	12.0	10.1	6.2	1.7
数 量	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.3	3.3	2.3	4.1	3.4	7.6	6.3	6.5	6.4	4.2	1.7
輸入額(円ベース)	14.3	17.0	20.6	28.2	19.4	16.7	10.8	6.6	9.9	10.2	13.6	18.3	14.9	11.1	5.6	-0.4
数 量	3.6	4.1	0.7	2.7	4.6	3.0	4.9	-0.1	-3.6	-0.7	1.0	5.2	8.4	6.0	3.5	2.7
輸出超過額(兆円)	2.1	1.9	2.3	1.5	1.8	2.0	2.6	2.6	2.5	2.1	2.5	2.1	2.3	2.1	2.8	2.6

【所得・雇用】

	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注)	1.0	0.3	1.0	0.1	0.7	0.1	0.0	-0.7	-0.7	-0.1	0.5	0.5	0.8	0.7	1.0	0.6
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.2	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
所定外給与	3.3	3.3	1.9	4.1	1.3	1.1	3.5	-0.5	1.1	1.6	1.2	1.8	2.2	1.6	1.6	1.2
雇用者数	0.7	0.9	1.2	2.1	1.5	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
雇用者報酬	0.8	1.2	1.6	1.5	2.0	1.4	1.2	0.3	0.2	0.7	1.0	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.4	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6

(注) 「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2005年度				2006年度				2007年度				2008年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	119.6	128.0	124.6	127.7	130.2	127.0	131.3	125.2	126.7	123.6	126.4	123.9	125.2	123.7	124.9	123.5
持 家	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-0.7	5.2	-1.8	-2.6	-2.6	-3.8	-1.0	-1.1	0.1	-1.3	-0.3
賃 家	35.0	35.0	35.7	35.5	36.1	36.2	35.6	34.2	32.9	34.9	34.6	33.8	32.9	35.0	34.3	33.9
分 譲	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	3.6	-0.5	-3.7	-8.8	-3.4	-2.8	-1.2	-0.2	0.3	-1.0	0.2
持 家	48.8	52.0	51.7	55.0	54.2	53.5	54.7	52.4	54.2	52.6	52.6	52.0	53.8	52.8	52.0	51.9
賃 家	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	3.1	5.9	-4.6	0.3	-1.6	-4.0	-0.5	-0.6	0.3	-1.1	-0.2
分 譲	35.7	38.9	36.4	37.0	39.8	35.4	39.8	38.5	39.0	34.3	38.3	38.1	38.0	34.1	37.7	37.7
	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-9.0	8.7	3.8	-2.0	-3.2	-4.2	-1.3	-2.6	-0.5	-1.7	-1.0

(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

<経済見通し担当者>

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