

2007 / 2008 年度経済見通し (2007年12月)

(2次QE反映後)

～ デフレ脱却とともに広がる景気減速要因～

< 要 旨 >

12月7日に発表された7～9月期のGDP(2次速報)と、最近公表された各種経済指標の動向を踏まえて、「2007/2008年度の経済見通し」(11月15日発表)の見直しを行った。

7～9月期のGDP2次速報では、実質成長率が前期比+0.4%(同年率+1.5%)と1次速報の同+0.6%(同年率+2.6%)から0.2%ポイント下方修正された。名目成長率も同+0.2%と1次速報の同+0.3%から下方修正された。GDPデフレーターは前年同期比-0.4%となり、1次速報の同-0.3%から低下幅が拡大した。

7～9月期までの成長率が下方修正されたことに加え、雇用所得や物価の情勢など個人消費を取り巻く環境が厳しくなっていることを踏まえて、成長率見通しを小幅下方修正した。サブプライムローン問題などの不安材料を抱えながらも、日本経済が緩やかな拡大を続けるという基本シナリオに変更はないが、デフレからインフレへという環境変化が実質成長率をやや押し下げる方向に作用しそうだ。

(前年比、%)

	実質GDP	
	2007年度	2008年度
11月15日時点	1.7	2.2
今回	1.5	1.9
	名目GDP	
	2007年度	2008年度
11月15日時点	1.2	2.4
今回	0.9	2.0
	デフレーター	
	2007年度	2008年度
11月15日時点	-0.4	0.2
今回	-0.5	0.1



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班 TEL: 03-6711-1250

鈴木 明彦 (akihiko.suzuki@murc.jp)

小林 真一郎 (s.kobayashi@murc.jp)

12月7日に発表された7～9月期のGDP（2次速報）と、前回経済見通しの発表（11月15日）以降に公表された各種経済指標の動向を踏まえて、2007/2008年度の経済見通しの見直しを行った。

日本経済が緩やかな回復軌道を続けるという基本シナリオに変更はないが、足元までの実績が下方修正されたことを受けて設備投資と政府最終消費支出の数字を下げた。また、個人消費の先行きについては、雇用所得環境の厳しさと小幅ながら消費者物価が上昇することを踏まえてやや慎重に見た。この結果、2007年度の成長率を実質+1.5%（前回+1.7%）、名目+0.9%（前回+1.2%）に、2008年度の見通しを実質+1.9%（前回+2.2%）、名目+2.0%（前回+2.4%）に下方修正した。

1. 7～9月期のGDP（2次速報）の結果

2007年7～9月期の実質GDP（2次速報）は、前期比+0.4%（同年率+1.5%）と1次速報の同+0.6%（同年率+2.6%）から0.2%ポイント下方修正された。名目成長率も同+0.2%と1次速報の同+0.3%から下方修正された。また、GDPデフレーターは前年同期比-0.4%となり、1次速報の同-0.3%から低下幅が拡大した。

2006年度の確報値（前年比+2.0%から+2.3%へ上方修正）の発表に伴い過去に遡って実績値が修正されているため単純な比較はできないが、輸出の増加とそれに伴う生産の拡大を起点とした緩やかな景気拡大が続いている、という基本認識を変えるほどの大きな修正ではなかったといえる。ただし、米国のサブプライムローン問題に端を発する金融市場の動揺、資源価格の高騰、円高による輸出採算の悪化など、日本経済を取り巻く環境には景気にマイナスの影響を与える可能性がある要素が多い。今後も景気拡大シナリオが維持されていくのか先行きに対する不安感が高まっている。

需要項目別の修正状況を見ると、個人消費は前期比+0.3%と1次速報と同じだった。住宅投資は同-7.9%と小幅に下方修正された。設備投資は、需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果は堅調だったが供給サイドの統計が下方修正されたとみられ、同+1.1%と伸び率が鈍化する結果となった。民間在庫の実質GDPに対する寄与度は-0.1%ポイントと、1次速報の+0.1%ポイントからマイナスの寄与に転じた。公共投資は同-2.3%と小幅に上方修正された。輸出及び輸入は、直近の国際収支統計を反映してどちらも下方修正された。以上の結果、内需の寄与度は1次速報の+0.2%ポイントから-0.1%ポイントとマイナスの寄与となる一方、外需の寄与度は+0.5%ポイントへ上方修正された。伸び悩みが続く内需に対し、好調な外需が景気のけん引役となった。

2. 2007/2008年度の経済見通し

サブプライムローン問題の影響など先行きについての懸念材料はあるが、景気は緩やかな拡大を続けるだろう。米国経済は2%程度の成長ペースに減速するが、新興国や資源国

を含めた世界経済全体は堅調な成長を続け、日本からの輸出環境は恵まれた状態が続く。踊り場を脱し増加してきた生産は、輸出の拡大に支えられて、今後も高水準で推移するだろう。生産の増加は、企業収益の改善を伴い、設備投資も拡大基調を続けるものと予想される。

もっとも、成長のメカニズムは維持されているものの、今年度下期の成長率はあまり高まらない。世界経済は堅調であるが、米国経済の減速などにより若干下がることになる。また、雇用の改善が一服しており、賃金の伸び悩みが多少改善されるとしても、個人消費の回復は緩やかなものにとどまる。さらに、改正建築基準法施行後の住宅市場の混乱により、住宅投資の大幅な減少が成長率を押し下げる。

2007年度の経済成長率は、実質+1.5%と6年連続のプラス成長を達成するものの、成長ペースは前年度より低くなる。また、名目ペースでは+0.9%と5年連続のプラス成長となるが、成長率はあまり高まらない。

2008年度も緩やかな成長軌道が続く。サブプライムローン問題がもたらしていた金融市場の混乱も落ち着き、世界経済は成長を続ける。輸出の拡大が生産を増加させ、さらに高水準の企業収益を背景に設備投資が増加するという成長メカニズムが2008年度も続くだろう。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。公共投資は減少が続くが、住宅投資は今年度の大幅減少の反動が出て大きく増加し成長率を押し上げるであろう。

年度後半には、海外景気が減速しデジタル関連財の需要の伸びも一服してくるため、輸出を中心に景気の減速が見込まれる。しかし、年度を通してみると2008年度の実質成長率は+1.9%と2%程度の成長軌道を維持する見込みである。また、GDPデフレーターは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、名目成長率は+2.0%となる見込みである。

3. デフレ脱却とともに広がる景気減速要因

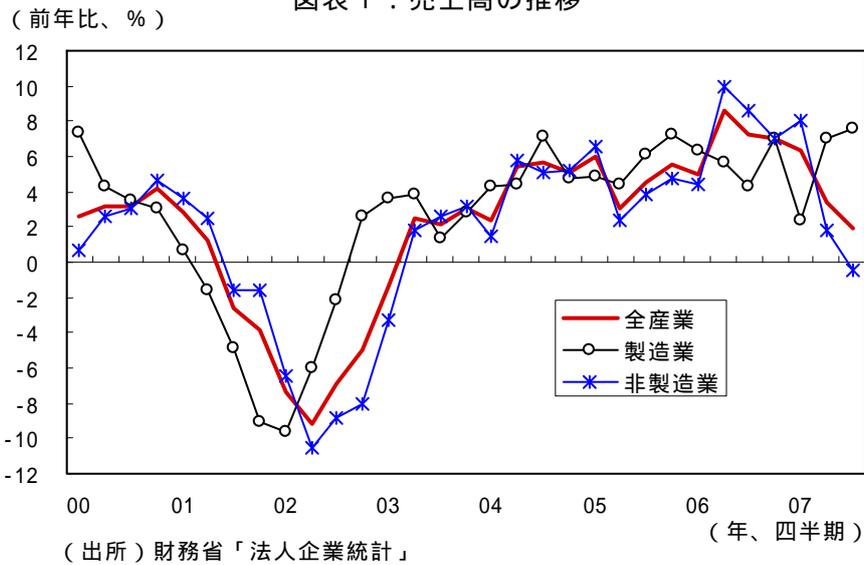
日本経済は緩やかな拡大を続けると予測するが、先行きに対する懸念も拡大している。具体的には、サブプライムローン問題の広がり、原油価格の高騰、改正建築基準法の施行、雇用環境における変調の四つが挙げられる。懸念材料はあるものの、2008年度の日本経済は緩やかな拡大を続ける可能性が高いと予想するが(四つの懸念材料の分析については「日本経済ウォッチ(2007年12月号)」を参照)、少なくとも一時的な減速要因になっており今後の成長ペースを弱めていく可能性も出てきているようだ。

(1) 厳しさを増す企業収益環境

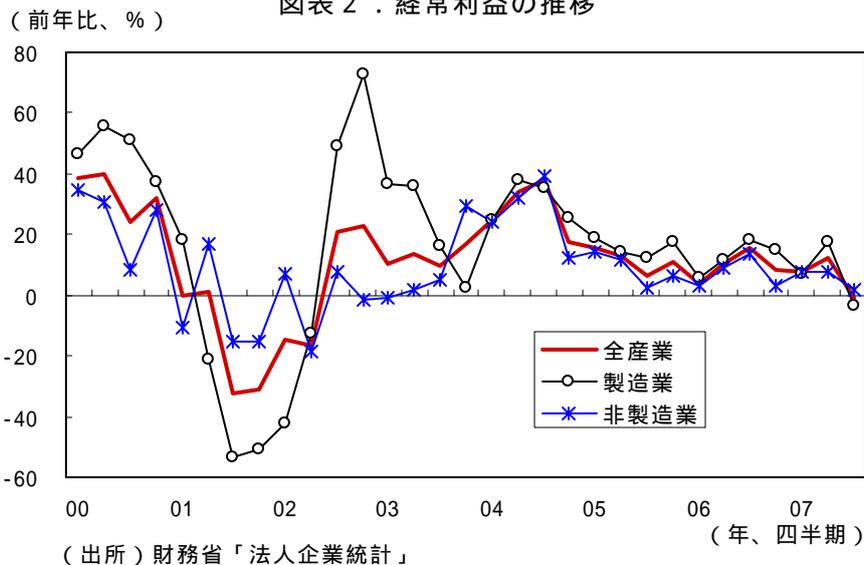
企業の収益が厳しさを増している。法人企業統計によると、7~9月期の売上高は全産業で前年比+2.0%と増収を維持したものの、非製造業を中心に伸びが鈍った(図表1)。ま

た、経常利益は全産業で同 - 0.7%と 21 四半期ぶりに減少し、製造業でも同 - 3.6%と 21 四半期ぶりの減少となった(図表 2)。これまで企業は、原油など原材料価格の上昇による限界利益率((売上高 - 変動費) / 売上高)の低下を売上高の増加による増益効果で吸収して増益基調を続けてきた。こうした構図がすぐに崩れてしまうわけではないが、原油価格をはじめとする原材料価格の上昇が長期間にわたって続く一方で、世界経済の減速も影響して売上高の増加ペースが鈍ってくると、利益を維持するのが難しくなってくる。収益環境が厳しさを増してくれば、企業はコストの増加を販売価格に転嫁しようという姿勢を強めてくる。

図表 1 . 売上高の推移



図表 2 . 経常利益の推移

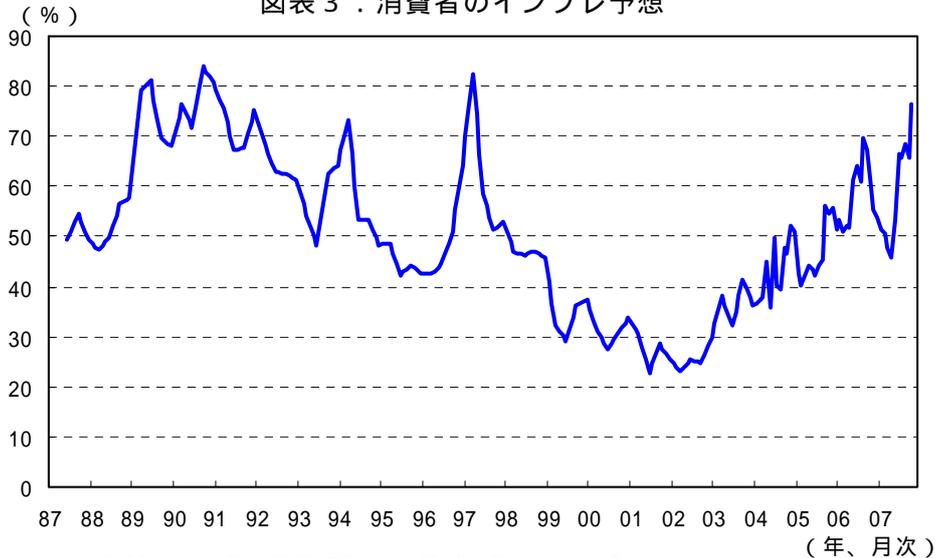


(2) インフレ予想の高まりと雇用者報酬の伸び悩み

実際に消費者にとって身近な品目でも価格が上がるものが増えており、消費者のインフレ予想が高まってきている(図表 3)。消費者のインフレ予想が高まってくると、若干では

あるが企業にとっても値上げを打ち出しやすい環境となってくる。10月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）は+0.1%と10ヶ月ぶりに上昇した。まだ、横ばい圏の動きではあるが、景気の回復により需給ギャップが解消する中、消費者物価が下がりにくくなってきている。今後は、川上のコスト上昇を反映しながら、少しずつ物価が上がる状況になってくるだろう。

図表3．消費者のインフレ予想



(注1) 消費者の物価上昇予想は、物価が上昇すると考える人(世帯)の割合
 (注2) 2004年3月までは四半期末月値。
 (出所) 内閣府「消費動向調査」

また、企業の収益環境が厳しくなる中、企業の人件費抑制姿勢はあまり変わっていない。賃金は伸び悩みが続いており、雇用者の増加も一服している。7~9月期の雇用者報酬は前年同期比横ばいと伸び悩んでいる(図表4)。来年春の賃上げ交渉では若干の賃上げが決まり、減少が続いていた平均賃金も労働需給の引き締まりを背景に若干の持ち直しが予想される。しかし、大幅に増加することにはならないだろう。

図表4．雇用者報酬の推移



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

(3) デフレ脱却後の個人消費

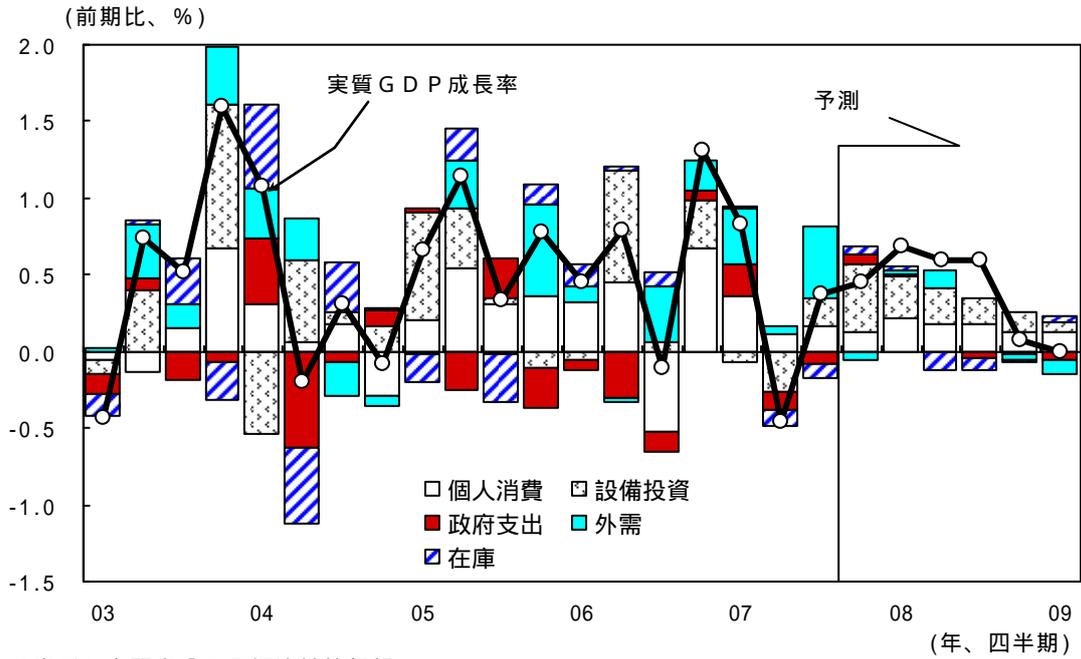
GDPデフレーターは前年比低下が続いているが、これはGDPの控除項目である輸入物価の上昇が影響しており、輸出入価格を除いた国内需要デフレーターは前年比ほぼ横ばいとなっている。特に、川上の原材料費増加の影響を受けやすい、住宅投資、公共投資、設備投資といった固定資本形成の分野ではすでにデフレーターの上昇が続いている。

デフレーターの上昇はそれぞれの需要項目の動向にどう影響するのか。価格と需要は相互に影響し合うものであり、一方向の関係がはっきり見出せるものではない。例えば、住宅投資では価格の上昇期待が購入意欲を高めることもある。ただ、今年に入ってから住宅投資の動向を見ると、改正建築基準法施行による大幅な減少の陰に隠れているが、地価や建築コストの上昇による住宅価格の上昇が住宅購入意欲を抑えているようだ。また、公共投資では名目で予算が決まってくるので、公共投資デフレーターの上昇は実質投資の規模を抑えることになる。

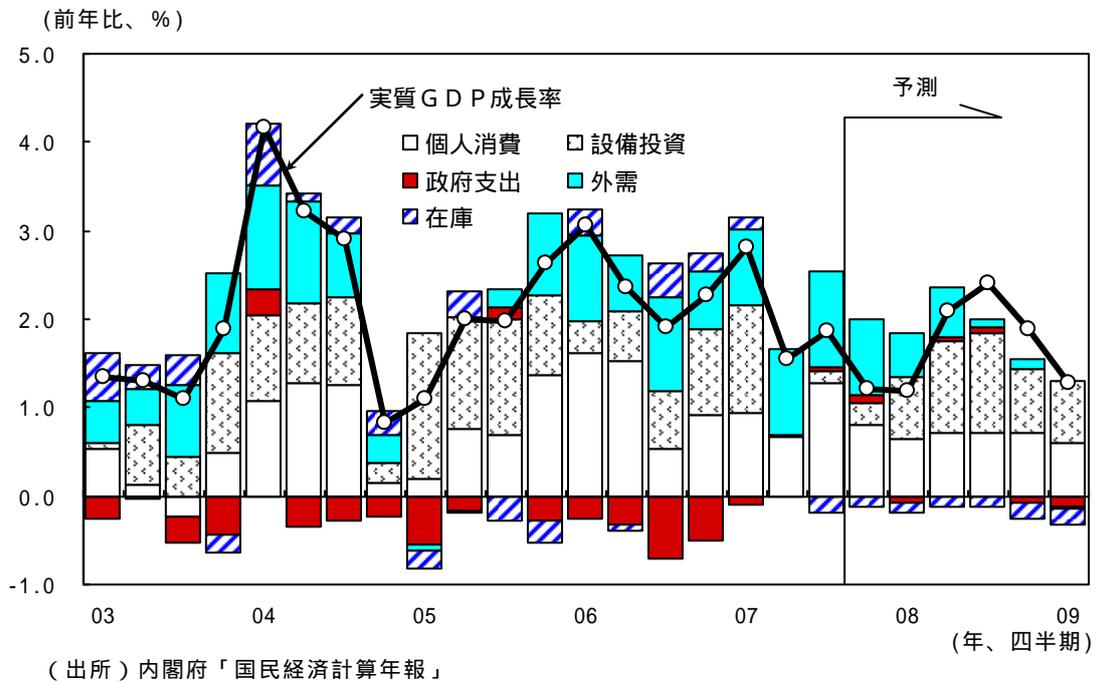
消費者物価が上昇し、個人消費デフレーターが上がってきたときはどうなるか。品目によって状況は異なる。質の向上も加味して価格の下落が続いている耐久消費財では、これまで同様に価格が低下する可能性があり、名目が伸びなくても実質消費が増加する状況が続くだろう。また、必需品では価格が上昇しても、実質消費はなかなか減らせないかもしれない。しかし、価格の上昇は実質所得を下げることになり、多くの品目において実質消費は減少することになるだろう。個人消費デフレーターの上昇は名目消費を押し上げるというよりは、実質消費を抑える可能性が高い。

実質2%程度の成長をこれまで可能にしてきた成長メカニズムは2008年も維持され、緩やかな拡大基調が続けると予想される。しかし、デフレ脱却が現実的なものになるにつれて、物価の上昇が実質成長率を抑制することになりそうだ。デフレ脱却によって実質成長率が2%を超えてくるのではなく、実質2%を維持するのが難しくなってくる。当社の2008年度の実質成長率見通しは1.9%と概ね2%成長であるが、住宅投資の反動増によって押し上げられていることを考慮すると(2008年度住宅投資の寄与度は+0.3%)、2003年度から続く成長ペースをやや下回ってきていると考えられる。

図表5．実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表6．実質GDP成長率（前年比）の見通し



図表7. 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%			
	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 0.8	0.6 1.4	0.5 1.2	1.5 2.0	-0.1 1.3	0.7 0.6	1.2 1.9	1.0 2.2	1.1	1.6	0.9	2.0
実質GDP	1.6 2.0	1.2 2.8	1.0 2.1	1.7 2.5	0.1 1.7	1.0 1.2	1.2 2.2	0.4 1.6	2.4	2.3	1.5	1.9
内需寄与度(注1)	1.4	0.5	0.8	1.1	-0.3	0.8	1.1	0.5	1.9	1.6	0.6	1.7
個人消費	1.4 1.3	1.2 2.6	0.6 1.8	1.1 1.7	0.7 1.7	0.6 1.3	0.7 1.2	0.5 1.2	1.9	1.7	1.5	1.2
住宅投資	-1.9 -2.8	2.3 0.4	-1.6 0.5	1.5 -0.1	-8.3 -7.1	-7.7 -15.5	13.9 5.5	1.1 15.3	-1.2	0.2	-11.3	10.1
設備投資	5.2 9.4	-0.7 4.3	4.9 4.1	1.9 7.0	-1.4 0.5	4.2 2.9	2.8 7.0	1.5 4.2	6.7	5.6	1.8	5.6
民間在庫(注1)	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.1
政府支出	-0.5 -0.1	-0.7 -1.1	-1.8 -2.4	0.5 -1.4	-0.3 0.1	0.2 0.0	-0.1 0.2	-0.3 -0.5	-0.6	-1.8	0.0	-0.1
公共投資	-3.6 -8.3	-0.6 -3.5	-10.5 -11.8	2.8 -7.3	-3.5 -1.2	-2.2 -5.3	-2.0 -4.5	-2.5 -4.3	-5.6	-9.2	-3.6	-4.4
政府最終消費	0.5 1.9	-0.8 -0.3	0.4 -0.3	0.0 0.4	0.4 0.5	0.7 1.2	0.4 1.1	0.2 0.5	0.8	0.1	0.8	0.8
外需寄与度(注1)	0.3	0.6	0.2	0.6	0.5	0.2	0.1	-0.1	0.5	0.8	0.9	0.2
輸出	4.7 6.3	6.6 11.5	2.9 9.6	3.8 6.8	3.9 7.8	3.2 7.2	4.6 7.9	2.2 6.9	9.0	8.2	7.5	7.4
輸入	2.8 6.6	2.2 5.1	1.8 4.1	0.1 2.0	1.1 1.2	2.4 3.5	4.3 6.7	3.0 7.4	5.8	3.0	2.4	7.1
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-1.4	-1.0	-0.5	-0.4	-0.6	-0.3	0.6	-1.3	-0.7	-0.5	0.1

(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	12.7	12.9	12.8	14.2	19.1	21.2	25.5	27.1
貿易収支(兆円)	4.8	4.6	4.3	6.0	6.3	6.4	5.6	6.2	9.6	10.5	12.5	12.5
サービス収支(兆円)	-1.5	-0.7	-1.4	-0.9	-1.4	-1.8	-2.2	-2.0	-2.2	-2.3	-3.3	-4.3
所得収支(兆円)	5.8	6.8	6.9	7.2	8.3	9.1	10.6	10.2	12.6	14.2	17.4	20.1
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	0.6 2.6	2.2 2.9	1.2 3.2	0.4 1.6	1.6	4.8	2.7	2.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	9.8	7.3	12.6	7.9	5.9	4.6	3.2	4.9	8.4	10.0	5.2	4.1
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	2.9	5.2	5.4	3.5	3.3	4.0	2.7	1.7	4.1	4.4	3.7	2.3
国内企業物価	1.7	2.5	3.4	2.3	2.2	2.8	1.5	0.9	2.1	2.8	2.5	1.3
消費者物価	-0.2	-0.4	0.4	0.1	-0.2	0.3	0.6	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	-0.1	0.4	0.5	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.5
ドル円相場(円/ドル)	109.4	117.1	115.3	118.6	119.3	112.3	115.5	118.5	113.3	116.9	115.8	117.0
無担コール翌日物(%) (注2)	0.001	0.001	0.121	0.319	0.500	0.750	1.000	1.250	0.001	0.220	0.750	1.250
TIBOR3ヶ月	0.085	0.100	0.320	0.540	0.754	0.865	0.992	1.233	0.092	0.430	0.810	1.113
長期金利(新発10年国債)	1.31	1.55	1.84	1.70	1.73	1.55	1.68	1.78	1.43	1.77	1.64	1.73
日経平均株価	11,798	15,345	15,887	16,926	17,300	16,050	17,000	18,000	13,572	16,407	16,675	17,500
原油価格(WTI、ドル/バレル)	58.2	61.7	70.6	59.2	70.2	86.0	83.0	84.0	60.0	64.9	78.1	83.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	51.8	55.5	65.4	56.3	67.4	80.8	78.5	79.8	53.7	60.9	74.1	79.1
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.71	1.79	1.87	1.95

(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「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2007年度は実績

図表8 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	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)
輸出額(円ベース)	5.9	15.4	15.2	11.8	11.9	11.6	10.3	8.0	10.6	13.4	11.7	9.2
数量	-0.1	8.0	8.5	2.8	4.9	7.5	6.0	3.6	3.9	5.6	6.2	4.8
輸入額(円ベース)	15.7	24.3	18.0	8.7	8.1	13.6	14.1	7.3	20.1	13.1	10.9	10.6
数量	3.8	1.7	3.8	2.4	-4.2	-0.7	5.4	3.8	2.7	3.1	-2.5	4.6
輸出超過額(兆円)	4.0	3.8	3.8	5.2	5.6	5.1	4.7	5.9	7.8	9.0	10.7	10.6

【所得・雇用】

	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)
一人当たり所得(注1)	0.7	0.6	0.4	-0.3	-0.6	0.1	0.7	0.8	0.7	0.1	-0.2	0.7
所定内給与	0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.3	0.2	0.5	0.5	0.3	-0.4	-0.1	0.5
所定外給与	3.3	3.0	1.2	1.5	1.1	1.7	2.1	1.1	3.1	1.4	1.4	1.6
雇用者数	0.8	1.7	1.4	1.1	0.9	0.5	0.4	0.3	1.2	1.2	0.7	0.4
雇用者報酬	1.0	1.7	1.8	0.8	0.1	0.7	1.3	1.1	1.4	1.3	0.4	1.2
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.1	4.0	3.8	3.9	3.8	3.8	4.4	4.1	3.8	3.8

(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】

	予測								上段は戸数、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)
新設住宅着工戸数	123.8	126.1	128.6	128.2	103.3	109.8	121.6	120.1	124.9	128.5	106.1	120.9
持家	3.5	6.0	3.8	1.9	-19.7	-15.0	17.9	9.9	4.7	2.9	-17.5	13.9
貸家	35.0	35.6	36.2	34.9	29.8	33.6	33.0	34.8	35.3	35.6	31.5	33.8
分譲	-7.4	0.3	3.4	-2.0	-17.5	-4.0	10.8	3.5	-4.0	0.9	-11.5	7.3
持家	50.4	53.4	53.9	53.5	42.9	42.1	50.6	48.5	51.8	53.8	42.1	49.6
貸家	9.6	12.1	6.7	1.1	-20.6	-22.8	18.5	16.7	10.8	3.9	-21.7	17.6
分譲	37.3	36.7	37.6	39.2	29.3	34.1	36.4	36.7	37.0	38.3	31.4	36.5
	8.1	4.1	0.4	6.3	-22.3	-13.5	25.8	7.6	6.1	3.3	-17.8	16.1

(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9 . 前回見通し（11月）との比較

	2007年度		前年比%	今回	2008年度		前年比%	今回
	前回	修正幅			前回	修正幅		
名目GDP	1.2	-0.3	0.9	2.4	-0.4	2.0		
実質GDP	1.7	-0.2	1.5	2.2	-0.3	1.9		
個人消費	1.7	-0.2	1.5	1.5	-0.3	1.2		
住宅投資	-11.5	+0.2	-11.3	9.9	+0.2	10.1		
設備投資	2.5	-0.7	1.8	5.9	-0.3	5.6		
公共投資	-5.6	+2.0	-3.6	-4.2	-0.2	-4.4		
外需寄与度	0.9	0.0	0.9	0.2	0.0	0.2		
デフレーター	-0.4	-0.1	-0.5	0.2	-0.1	0.1		
鉱工業生産	3.0	-0.3	2.7	2.5	0.0	2.5		

図表 10 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	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
	予測 上段は前期比%、下段は前年同期比%															
名目 GDP	0.7	0.0	0.5	0.2	0.5	-0.1	1.3	0.5	-0.5	0.2	0.5	0.1	0.6	1.1	0.5	-0.2
	1.0	0.6	1.0	1.7	1.2	1.1	1.7	2.4	1.2	1.4	0.7	0.4	1.4	2.5	2.2	2.1
実質 GDP	1.1	0.3	0.8	0.5	0.8	-0.1	1.3	0.8	-0.5	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6	0.1	0.0
	2.0	2.0	2.6	3.1	2.4	1.9	2.3	2.8	1.6	1.9	1.2	1.2	2.1	2.4	1.9	1.3
内需寄与度(注1)	0.8	0.4	0.2	0.4	0.8	-0.5	1.1	0.4	-0.5	-0.1	0.5	0.7	0.5	0.6	0.1	0.1
個人消費	1.0	0.5	0.6	0.6	0.8	-0.9	1.2	0.6	0.2	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
	1.3	1.2	2.4	2.9	2.7	0.9	1.6	1.7	1.2	2.3	1.4	1.2	1.3	1.2	1.3	1.1
住宅投資	-1.8	1.7	1.3	0.2	-2.2	0.9	1.9	-1.6	-3.8	-7.9	-5.8	4.4	5.8	10.9	-2.9	-2.0
	-3.3	-2.4	-0.8	1.7	1.1	0.0	0.6	-0.9	-2.6	-11.3	-18.0	-12.8	-4.1	15.2	18.8	11.7
設備投資	2.6	0.3	-0.7	-0.4	4.9	0.4	1.9	-0.4	-1.7	1.1	2.8	1.6	1.4	1.0	0.8	0.4
	9.7	9.1	7.0	2.1	4.0	4.2	7.0	7.1	0.1	0.8	1.7	3.9	7.1	7.0	4.9	3.7
民間在庫(注1)	0.2	-0.3	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	0.0
政府支出	-1.1	1.2	-1.1	-0.3	-1.4	-0.6	0.3	0.9	-0.5	-0.4	0.4	0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.2
	-0.8	0.6	-1.2	-1.1	-1.5	-3.2	-2.3	-0.5	0.1	0.3	0.4	-0.4	0.2	0.3	-0.4	-0.6
公共投資	-2.6	2.0	-1.7	0.2	-8.3	-5.0	3.0	4.9	-4.6	-2.3	-0.8	-0.5	-1.1	-1.4	-1.3	-0.9
	-9.8	-7.0	-6.1	-0.7	-7.8	-15.2	-10.3	-4.3	-2.4	-0.1	-3.1	-7.3	-4.8	-4.1	-4.3	-4.3
政府最終消費	-0.5	0.9	-1.0	-0.4	0.5	0.4	-0.3	0.2	0.3	0.2	0.5	0.4	0.1	0.2	0.1	0.1
	1.2	2.5	0.4	-1.0	-0.2	-0.4	0.0	0.8	0.5	0.4	1.0	1.3	1.1	1.1	0.7	0.4
外需寄与度(注1)	0.3	0.0	0.6	0.1	0.0	0.4	0.2	0.4	0.1	0.5	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1
輸出	3.3	2.9	3.9	2.2	0.7	2.2	1.0	3.2	1.0	2.6	1.4	1.0	2.9	2.2	0.9	0.3
	4.9	7.7	10.2	12.9	10.0	9.3	6.4	7.2	7.5	8.0	8.4	6.1	8.2	7.7	7.2	6.5
輸入	1.2	3.6	-0.4	1.8	1.0	-0.2	-0.3	1.0	0.7	-0.2	2.0	1.0	2.5	2.4	1.3	1.0
	6.0	7.2	3.9	6.3	6.2	2.1	2.2	1.7	1.3	1.2	3.5	3.5	5.4	8.1	7.5	7.4
GDPデフレーター(注2)	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.2	-0.8	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-0.7	0.1	0.3	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
	予測 前年同期比%															
経常収支(兆円)	4.5	4.5	5.2	4.9	4.6	4.8	5.7	5.6	6.5	6.2	6.9	6.0	6.3	6.5	7.3	6.9
貿易収支(兆円)	2.5	2.3	2.4	2.2	2.1	2.1	2.9	3.0	3.0	3.4	3.0	3.4	2.7	3.0	3.1	3.1
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	-0.8	-1.1	-1.2	-1.0	-0.9	-1.1
所得収支(兆円)	2.9	3.0	3.3	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6	4.5	3.8	4.4	4.6	5.4	5.3	4.9	5.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1	-0.5	2.8	0.4	1.3	1.3	2.2	-1.3	0.2	2.2	0.8	0.5	0.6	0.5	0.2	0.1
	0.3	-0.2	3.0	3.0	4.7	5.6	6.0	3.1	2.4	2.7	2.2	3.6	4.3	2.2	2.0	1.3
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	12.0	-0.7	4.2	5.0	0.1	6.9	5.3	4.5
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	3.3	4.2	2.4	3.6	4.4	3.0	2.5	1.9	1.6
国内企業物価	1.7	1.7	2.2	2.8	3.1	3.6	2.6	2.0	2.4	2.0	2.7	2.9	1.8	1.4	0.9	1.0
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.7	-0.1	0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	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	-0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ドル円相場(円/ドル)	107.6	111.2	117.3	116.9	114.4	116.2	117.8	119.4	120.7	117.8	112.7	112.0	114.5	116.5	118.0	119.0
無担コール翌日物(%) (注3)	0.001	0.001	0.001	0.002	0.020	0.223	0.255	0.382	0.514	0.500	0.500	0.750	0.750	1.000	1.000	1.250
TIBOR3ヶ月	0.080	0.089	0.090	0.109	0.215	0.425	0.482	0.599	0.667	0.840	0.848	0.883	0.917	1.067	1.167	1.300
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	1.72	1.55	1.55	1.63	1.73	1.78	1.78
日経平均株価	11,301	12,296	14,490	16,201	16,143	15,631	16,476	17,377	17,692	16,908	16,100	16,000	16,500	17,500	18,000	18,000
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	75.4	87.0	85.0	82.0	84.0	84.0	84.0
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	70.0	81.5	80.0	77.5	79.5	79.5	80.0

(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4-6月期から

(注3) 無担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 11 . 日本経済予測総括表 (四半期ベース)
【輸出入 (通関ベース)】

	2005年度				2006年度				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	10.7	12.0	11.2	11.2	9.5	8.4	7.7
数量	-1.0	0.9	5.0	11.2	8.8	8.3	3.3	2.3	4.1	5.7	9.0	6.0	6.9	5.2	4.0	3.1
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	6.3	11.1	16.2	14.8	13.5	8.2	6.4
数量	3.6	4.1	0.7	2.7	4.6	3.0	4.9	-0.1	-3.6	-4.9	-2.7	1.4	4.2	6.7	4.0	3.5
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	3.0	3.1	2.0	2.2	2.6	3.4	2.4

【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	-0.6	-0.6	-0.1	0.4	0.7	0.7	0.9	0.6
所定内給与	0.4	0.3	0.5	-0.2	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	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	1.0	1.2	1.4	2.0	2.4	1.8	1.2	1.0
雇用者数	0.7	0.9	1.2	2.1	1.5	1.2	1.1	1.0	1.1	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
雇用者報酬	0.6	1.4	1.7	1.8	2.2	1.5	1.1	0.4	0.3	0.0	0.5	1.0	1.3	1.2	1.3	0.9
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	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7

(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	79.9	102.1	117.5	122.1	121.1	119.0	121.2
持家	2.0	5.0	7.0	4.9	8.6	-0.7	5.2	-1.8	-2.6	-37.1	-22.3	-6.1	-3.5	51.5	16.5	3.2
貸家	35.0	35.0	35.7	35.5	36.1	36.2	35.6	34.2	32.9	26.7	34.2	32.9	31.9	34.1	35.5	34.0
分譲	-5.5	-9.2	1.5	-0.9	3.1	3.6	-0.5	-3.7	-8.8	-26.3	-4.0	-4.0	-3.0	28.0	3.8	3.2
	48.8	52.0	51.7	55.0	54.2	53.5	54.7	52.4	54.2	31.6	36.1	48.1	52.0	49.3	47.0	50.0
	7.4	11.7	11.3	13.0	10.6	3.1	5.9	-4.6	0.3	-41.0	-34.0	-8.0	-4.0	56.0	30.0	4.0
	35.7	38.9	36.4	37.0	39.8	35.4	39.8	38.5	39.0	19.6	31.7	36.5	37.6	35.2	36.1	37.3
	4.4	11.5	6.8	1.4	11.1	-9.0	8.7	3.8	-2.0	-44.1	-20.7	-5.5	-3.6	80.6	13.4	2.2

(注) 上段が季節調整済率換算値、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
鶴田 零	研究員	企業部門	rei.tsuruta@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@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