

第67回 景気分析と予測

2006年11月21日

関西社会経済研究所
マクロ経済分析プロジェクト

・「景気分析と予測」は、関西社会経済研究所のマクロ経済分析プロジェクトチームによる景気動向分析の成果としてとりまとめたものである。

・同プロジェクトチームは、甲南大学教授稲田義久氏と関西学院大学教授高林喜久生氏の共同主査のもと、関西社会経済研究所会員企業から参加した若手企業人と研究所員、計19名で構成されている。

・本プロジェクトは関西の若手企業人と学界との共同研究として30年の歴史を持ち、公表された予測結果は、広く利用されている。

・本プロジェクトは大阪大学名誉教授森口親司氏や同大学教授伴金美氏の指導の下に確立されてきたが、2005年度から、超短期予測モデルとこれまでの四半期マクロ計量モデルの融合による新たな試みとして引き継がれた。

・また「景気分析と予測」は、年2回行われてきたが、経済の変化に即応するために、2004年度から四半期毎に4回行っている。

目次

予測の概要	1
予測結果の概要	2
景気の現況と予測	3-10
予測表	11-14
主要月次統計	15-17

予測の概要

- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%、同年率+2.0%となった。1-3月期の+3.2%を下回ったものの、4-6月期の+1.5%を上回り、7四半期連続の拡大を記録した。名目GDPは前期比+0.5%、同年率+1.9%の伸びとなった。9四半期連続の拡大である。GDPデフレーターが遡及して下方修正されたため、実質GDPの系列は上方修正され、前回では成長率の「名実逆転」が解消したが、今回は再び「名実逆転」に戻った。
- 7-9月期の実質GDP成長率は予想外に高かったが、見かけほど景気は堅調に推移しているわけではない。実質成長率に対する寄与度を見ると、国内需要は+0.1%ポイント、外需は+0.4%ポイントである。2005年以降、日本経済は内需と外需がともに成長に貢献するバランスの取れた回復を示していたが、今回は再び外需に依存する回復に戻ったといえよう。
- GDP1次速報値を織り込み、実質GDP成長率予測を改訂した。2006年度は+2.2%とした。民間最終消費支出、民間住宅、公的固定資本形成を前回予測より下方修正し、民間企業設備を上方修正した。このため全体として小幅な調整にとどまっている。
- 企業の設備投資意欲は強く、企業収益も好調であるため、2006年度の実質民間企業設備は、前年を上回る+9.8%となる。7-9月期の民間機械受注の大幅な減少は企業設備の拡大ペースが年度後半に鈍化することを示唆している。企業収益が伸び悩む中で、2007年度の企業設備の伸びの低下が予想される。
- 2006年の中国経済は10%を超える高成長のモメンタムを維持する。EUも堅調を維持するが、米国経済は住宅市場の停滞から消費が勢いを失い、減速トレンドに移行する。2007年の米国経済は潜在成長率以下の伸びが年内いっぱい続く。またEUは前年の反動で減速すると予想される。このため、2007年の輸出環境は日本にとって厳しくなる。
- 2006年度のコアCPIの伸びはプラス領域に入る。GDPデフレーターの下落幅は縮小するがCPI改訂の影響を受けデフレからの脱却は2007年度になる。単位労働費用に関して回復は遅れよう。2007年度には労働需給の逼迫が強まり賃金もより上昇し、単位労働費用の低下幅は急速に縮小するであろう。
- 2007年度の実質GDP成長率は+1.6%へと減速する。内外需の寄与度を見ると、民間需要は前年の+2.2%ポイントから+1.3%ポイントへと低下する。民間最終消費支出は堅調に伸びるが企業設備が大幅に減速するためである。公的需要は景気に中立となる。純輸出の貢献は前年から縮小し+0.3%ポイントとなる。
- 標準ケースに対して、3つのダウンスайдリスクに注目する。第一のリスクは原油価格の反転・高騰。第二のリスクは米国の住宅バブル崩壊の長期化。第三のリスクは金利早期引き上げによる景気失速である。

予測結果の概要

	今回 (2006/11/20)			前回 (2006/8/23)		
	2005 年度	2006 年度	2007 年度	2005 年度	2006 年度	2007 年度
実質国内総生産 (%)	3.3	2.2	1.6	3.2	2.3	2.1
民間需要 (寄与度)	2.6	2.2	1.3	2.5	2.1	1.8
民間最終消費支出 (%)	2.6	0.9	1.3	2.3	1.8	1.9
民間住宅 (%)	▲0.2	▲0.1	1.2	▲0.2	0.2	3.3
民間企業設備 (%)	7.3	9.8	3.3	7.5	9.4	3.6
民間在庫投資 (寄与度)	0.2	0.3	0.0	0.2	▲0.3	0.0
公的需要 (寄与度)	0.2	▲0.5	▲0.0	0.2	▲0.2	▲0.0
政府最終消費支出 (%)	1.4	0.7	0.6	1.5	0.9	0.6
公的固定資本形成 (%)	▲1.4	▲13.2	▲3.5	▲1.4	▲8.5	▲3.0
公的在庫投資 (寄与度)	▲0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	0.0
外需 (寄与度)	0.5	0.5	0.3	0.5	0.5	0.3
財貨サービスの輸出 (%)	9.1	7.7	4.2	9.1	6.0	5.4
財貨サービスの輸入 (%)	6.5	5.5	2.9	6.5	3.5	4.4
名目国内総生産 (%)	1.8	1.4	2.5	1.8	2.2	2.7
国内総生産デフレータ (%)	▲1.5	▲0.8	0.9	▲1.3	▲0.1	0.5
国内企業物価指数 (%)	2.1	2.9	0.6	2.1	2.7	0.7
コア消費者物価指数 (%)	▲0.1	0.3	0.3	0.1	0.7	0.5
鉱工業生産指数 (%)	1.6	3.7	1.4	1.6	3.4	1.7
完全失業率 (%)	4.4	4.2	3.9	4.4	4.1	3.8
経常収支 (兆円)	19.2	16.9	19.1	19.2	17.5	18.6
対名目 GDP 比 (%)	3.8	3.3	3.6	3.8	3.4	3.5
原油価格 (ドル/バレル)	57.1	64.0	63.0	57.1	73.0	73.0
為替レート (円/ドル)	113.3	117.1	111.4	113.3	110.2	103.5
米国実質国内総生産 (%、暦年)	3.2	3.3	2.4	3.2	3.2	2.5

注：民間需要、公的需要、民間在庫、公的在庫、外需は寄与度ベース(%ポイント)。原油価格は WTI、ドバイ、北海ブレント原油価格の平均。シャドーは実績。

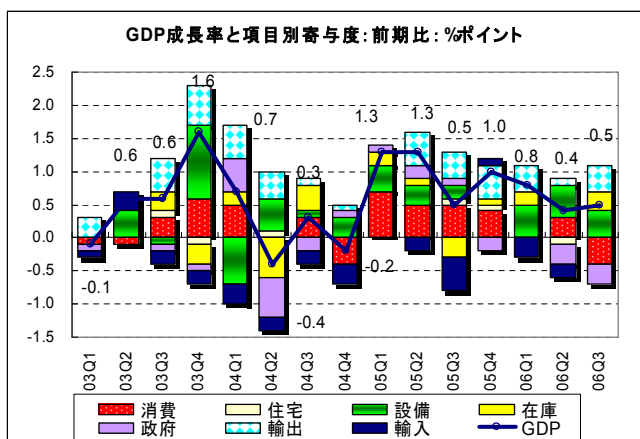
景気の現況

日本経済：内需牽引型の景気回復にかげり

予想より高めに出た7-9月期の成長率

11月14日に発表されたGDP1次速報値によれば、7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%、同年率+2.0%となった。1-3月期の+3.2%を下回ったものの、4-6月期の+1.5%を上回り、7四半期連続の拡大を記録した。民間エコノミストの事前予測の平均は+1.32%(ESPフォーキャスト調査)、超短期予測は-1.1%であった。今回の民間予測の特徴はプラスからマイナスに広範に分布したことである。その理由は、月次統計からはマイナス成長を十分予想できるものの、CPI改訂の影響が今回からデフレータに反映されるため、実質成長率が高めに出る可能性を排除できなかったためである。

7-9月期の名目GDPは前期比+0.5%、年率+1.9%の伸びとなった。9四半期連続の拡大である。後に述べるようにGDPデフレータが遡及して下方修正されたため、実質GDPの系列は上方修正された。その結果、前回4-6月期GDP速報値では成長率の「名実逆転」が解消したが、今回は再び「名実逆転」に戻った。



今回の実質GDP成長率は予想外に高かったが、見かけほど景気は堅調に推移しているわけではない。実質成長率(前期比+0.5%)に対する寄与度を見ると、国内需要は0.1%ポイント、外需は+0.4%ポイントである。2005年

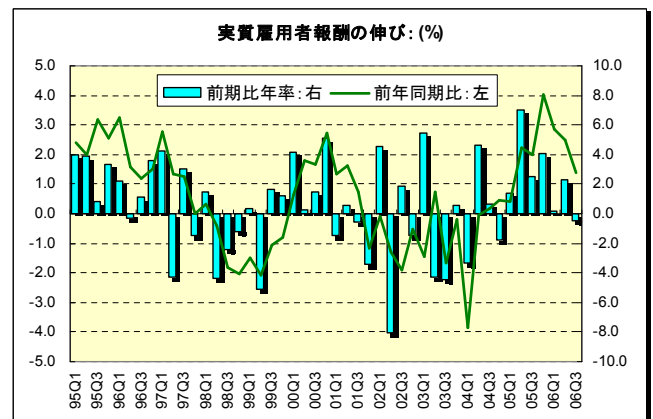
以降、日本経済は内需と外需がともに成長に貢献するバランスの取れた回復であったが、今回は再び外需に依存する回復に戻ったといえよう。

実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比: %ポイント)

	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
04Q1	0.7	0.5	0.0	-0.7	0.2	0.5	0.5	-0.3
04Q2	-0.4	0.0	0.1	0.5	-0.6	-0.6	0.4	-0.2
04Q3	0.3	0.3	0.0	0.1	0.4	-0.2	0.1	-0.2
04Q4	-0.2	-0.4	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	-0.3
05Q1	1.3	0.7	0.0	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0
05Q2	1.3	0.5	0.0	0.3	0.1	0.2	0.5	-0.2
05Q3	0.5	0.5	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.4	-0.5
05Q4	1.0	0.4	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.5	0.1
06Q1	0.8	0.0	0.0	0.5	0.2	0.0	0.4	-0.3
06Q2	0.4	0.3	-0.1	0.5	0.0	-0.3	0.1	-0.2
06Q3	0.5	-0.4	0.0	0.4	0.3	-0.3	0.4	0.0

注: 各項目の合計はまるめの誤差の関係で必ずしもGDPに一致しない。

われわれの予測どおり、実質民間最終消費支出は前期比0.7%減少し、経済成長率を0.4%ポイント引き下げた。民間消費が停滞した背景として、雇用条件の改善にもかかわらず、所得の伸びが伴わないことを指摘できる。実際、雇用者報酬が実質ベースで-0.1%と7期ぶりにマイナスになっている。



成長率が予想以上に上振れしたのは、実質民間企業設備が+2.9%と大幅に伸びたため、成長率を0.4%ポイント引き上げた。しかし資本財出荷指数等の低調なデータからすれば、違和感があり、2次速報値で下方修正される可能性が高い。更に注目すべきは実質民間企業在庫品増加が成長率を0.3%ポイント引き上げたことだ。景気循環が後半をむかえたところでの在庫の高まりは今後の景気にとって好ましいことではない。

公的需要は2四半期連続で大幅なマイナスとなり全体の成長率を0.3%ポイント引き下げた。公的需要は民間需要を相殺し、結果として、国内需要は成長に貢献しな

かったことになる。

実質財貨・サービスの輸出は2.7%増加し、6四半期連続のプラスとなった。全体の成長率を0.4%ポイント引き上げた。輸出は再び成長モメンタムを回復したといえよう。実質同輸入は0.1%減少し3期ぶりのマイナスとなった。

一般物価の代表であるGDPデフレーターは7-9月期に前期比0.03%小幅下落した。10四半期連続の下落である。前年比では0.8%低下したが、4-6月期の下落幅-1.2%より縮小した。34四半期連続で下落している。内閣府はGDPデフレーターを消費者物価指数の基準改定を反映して2005年4-6月期に遡り改訂した。改訂GDPデフレーターは旧系列より0.1-0.4ポイントの幅で低下したが、下落幅は2006年1-3月期から縮小している。

下表はわれわれの超短期モデルの7-9月期の予測パフォーマンスを見たものである。今回は民間企業設備と民間企業在庫品増加が過小予測となった。2次速報値が12月8日に発表されるが、資本財出荷指数の停滞からすれば、民間企業設備は下方修正される可能性が高い。

超短期予測と実績 2006 Q3 前期比: %

	予測	1次速報値
国内総生産/国内総支出	-0.3 (-1.1)	0.5 (2.0)
民間最終消費支出	-0.6	-0.7
民間住宅	0.7	0.1
民間企業設備	0.0	2.9
民間企業在庫品増加(*)	-0.1	0.3
政府最終消費支出	0.0	0.1
公的固定資本形成	-6.1	-6.7
公的在庫品増加(*)	0.0	0.0
純輸出(*)	0.2	0.4
財貨・サービスの輸出	2.0	2.7
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.1
GDPデフレーター	-0.1	0.0
総需要	-0.3	0.4
民間需要	-0.5	0.5
公的需要	-1.1	-1.2

括弧内数値は年率換算
*印は寄与度

米国経済の減速がはっきりしてきた。10月28日に発表された7-9月期米国の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+1.6%となり、1-3月期の+5.6%、4-6月期の+2.6%からはっきりと下方トレンドを示した。

7-9月期の成長の中身をみると、実質民間消費は意外と健闘し前期比年率+3.1%となり前期(+2.6%)より加速した。全体の成長率に+2.1%ポイント貢献した。7-9月期のガソリン価格はピークより1ガロン80セント程度下落しており、これが減税の役割をはたし消費を支えたようである。

実質民間住宅は17.4%大幅減少し、4四半期連続のマイナスとなった。成長率への寄与度は-1.1%ポイント。住宅在庫が高まり住宅建築業者のセンチメントは15年ぶりの低水準となっている。

民間消費とともに景気を支えたのは、実質民間企業設備である。4-6月期に+4.4%と減速したが、7-9月期+8.6%へと加速した(寄与度は+0.9%ポイント)。これには、設備・ソフトウェア投資と建設投資がそれぞれ+6.4%、+14.0%と増加したことが影響している。

実質在庫は成長率を0.1%ポイント引き下げた。実質政府支出は+2.0%増加し、成長率に対する寄与度は+0.4%ポイントである。

実質輸出は6.5%増加したが、実質輸入も7.8%増加したため、実質純輸出の寄与度は-0.6%ポイントとなった。

米国GDP成長率と項目別寄与度(前期比年率: %ポイント)

	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
04Q1	3.9	3.3	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7	-1.4
04Q2	4.0	2.1	1.0	0.7	1.4	0.4	0.6	-2.2
04Q3	3.1	2.7	0.2	1.0	-0.8	0.2	0.5	-0.7
04Q4	2.6	3.0	0.0	0.8	0.1	-0.4	1.0	-1.8
05Q1	3.4	1.9	0.6	0.6	0.1	0.3	0.5	-0.6
05Q2	3.3	2.9	1.1	0.5	-2.2	0.2	0.9	-0.2
05Q3	4.2	2.8	0.4	0.6	-0.2	0.6	0.3	-0.4
05Q4	1.8	0.5	-0.1	0.5	2.1	-0.2	1.0	-2.0
06Q1	5.6	3.4	0.0	1.4	0.0	0.9	1.4	-1.5
06Q2	2.6	1.8	-0.7	0.5	0.4	0.2	0.7	-0.2
06Q3	1.6	2.1	-1.1	0.9	-0.1	0.4	0.7	-1.3

米国連邦準備制度理事会(FRB)は8月8日の連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の引き上げを見送った。潜在成長率以下の成長が続くインフレ率が低下するなか、FRBは当面政策金利引き上げを見送ろう。リスクとして労働コストインフレの保険として2007年始めに金利を引き上げる可能性を否定できない。しかし、景気減速が続くにつれ、来年5月以降に金融政策の緩和に向かうであろう。

米国、中国、EU 経済

米国経済: 7-9月期減速感が深まる

中国経済：金融引き締め目効果が出だす？

1-9月期の中国経済は実質10.7%（前年同期比）の成長となった。これは1-6月期の伸び10.9%より若干低い。部門別に見れば、1-9月期の第2次産業が前年比+13.0%という最速の成長率を記録、第3次産業同+9.5%、第1次産業同+4.9%と続いた。

7-9月期の実質GDP成長率の減速は、以下の2つの要因によるものである。第一に、華東地域が2ヵ月にも及ぶ旱魃の被害を被り、その影響を第1次産業が受けたことである。第二に、政府の景気過熱抑制政策が第2次産業の成長を抑制したことである。

1-9月期の貿易黒字は1,100億ドルとなった。同期間の輸出の伸びは輸入のそれを上回ったものの、貿易黒字の伸び率は2005年同期に比べ縮小してきている。1-9月期の小売販売額は前年比13.5%増加した。所得の大幅な増加が自動車や奢侈品の売上げを大きく伸ばしている。

7-9月期の固定資産投資や工業生産の伸びは1-6月期より緩やかなものとなっている。1-9月期の固定資産投資は前年比27.3%増加したが、1-6月期の同28.5%より伸び率が小幅鈍化した。1-9月期の工業生産は同17.2%増加し、1-6月期より0.5%ポイント伸びが鈍化した。

小売販売は、この間、前年比13-14%の伸びを示しているが、民間消費の伸びは投資の伸びに比べ鈍い。このため、ここ数年高い所得の伸びが民間消費を底堅く支えてきたものの、政府の政策は引き続き消費と投資の均衡のとれた成長を目指している。

中国人民銀行は11月15日に預金準備率を0.5%ポイント引き上げた。3回目の引き上げである。0.5%ポイントの引き上げは銀行貸出を1,500億元削減する効果があるといわれている。預金準備率引き上げのほかに、中国人民銀行は過去6ヶ月に2回基準金利を引き上げた。これらの一連の政策発動は中央銀行がしばらくは金融引き締めを維持することを意味する。

EU 経済：巡航速度を維持する

ユーロ圏(12カ国)の2006年7-9月期の域内実質GDPは前期比+0.5%(季節調整値)となり、4-6月期の同+0.9%から減速した。7-9月期の成長率は年率で2%程度であるから、ほぼ潜在成長率といえる。成長率は同期の米国の+1.6%を上回り、日本の+2.0%に等しい。前年同期比で見れば、1-3月期+2.2%、4-6月期+2.7%、7-9月期が+2.6%と好調で、ユーロ圏経済は巡航速度を維持しているといえよう。ユーロ圏経済は自律的な成長に入りつつあるとみられている。

域内を見ると、ドイツは4-6月期の+1.1%から7-9月期に同+0.6%へと減速し、フランスは前期の+1.2%に対する反動で7-9月期は横ばいとなった。イタリアは4-6月期の+0.6%から7-9月期に+0.3%へと減速したが、スペインは+0.9%と前期と同じ伸びであった。

今後については、これまで景気回復を支えてきた輸出が、ユーロ高の影響で緩やかに減速しよう。一方で、企業設備は拡大し、雇用改善により個人消費も堅調に推移しよう。ドイツでは、2007年1月に付加価値税率の引き上げ(現行16%から19%へ)が予定されており、2006年末には個人消費の前倒し効果が見込まれる。このため、2006年のEU経済は堅調な動きを示そう。

ユーロ圏の鉱工業生産指数は、7月に前月比-0.5%、8月に同+1.7%、9月に同-1.0%を記録した。7-9月期は前期比+0.9%となり、生産は2005年10月以来拡大トレンドにある。

予 測

予測の前提

海外環境

【原油価格、世界貿易、世界GDP】

日本経済を予測する上で外部の環境の想定が重要となるが、海外要因では米国と中国の動向に加えて、原油価格と世界経済の動向（貿易、GDP成長率）が特に重要である。



7月予測と10月予測において、海外要因の設定の大きな変化は、商品価格、特に原油価格の下方修正である。7-9月期では8月7日に1バレル76.98ドル(WTI)のピークをつけたが、直近の11月17日には55.81ドルまで下げ、実に27.5%下げたことになる。もっともこの下方トレンドが持続するとは思われない。これから需要拡大期に入るからだ。石油価格の下落は消費者の実質所得を引き上げるとい意味で好材料であるが、中長期的に見れば原油の世界需要が弱含み、世界経済の成長鈍化を示唆しており、日本の輸出市場にとっては注意しなければならない材料である。

主要機関の世界経済見通し

予測機関	項目	2005	2006	2007
Global Insight 7月	世界貿易	13.4%	13.5%	12.5%
	世界実質GDP	3.6%	3.8%	3.3%
	原油価格	56.6\$	71.7\$	76.3\$
Global Insight 10月	世界貿易	14.2%	15.7%	12.8%
	世界実質GDP	3.5%	3.9%	3.3%
	原油価格	56.6\$	66.2\$	64.4\$

注:原油価格はWTIのバレルあたり価格。

米国の有力経済予測機関 Global Insight は、上表のように最近の原油市場の動態を反映して原油価格見通しを引き下げた。WTI ベースで、原油価格は今年の冬には65ドルまで上昇し、以降、高止まると見ている。すなわち、2006年の平均原油価格は66.2ドル/バレル、2007年は64.4ドルと見込まれている。前回予測時点と比較して、2006年は5ドル、2007年は8ドル程度の下方修正である。モデルの外生変数である世界平均原油価格の動向については、この見通しを反映させて下方修正を行った。

世界貿易の伸び(名目ベース)については、Global Insight は2005年の+14.2%から2006年に+15.7%と前年を上回るスピードで推移するとみている。また2007年に+12.8%に緩やかに減速すると予測している。

世界実質 GDP については、Global Insight は2006年の成長率は前年か若干加速(+3.9%)すると予測している。2007年については前年より減速するが堅調な伸び(+3.3%)を想定している。

【米国経済】

今後の米経済がソフトランディング、あるいはハードランディングに至るかどうかのポイントは、家計の貯蓄率の調整スピードによる。

住宅市場の崩壊により、住宅価値が下がり始め家計の純資産が減少しはじめた。家計は消費を切り詰め貯蓄を増やさざるをえなくなった。2005年4月から生じているマイナスの家計貯蓄率がいつまでも続くわけではない。貯蓄率が上昇することは米国経済にとって長期的には好ましいことであるが、短期的には自国経済、貿易パートナーの国に悪影響を与える。これは米国にとっては民間消費の減少、相手国にとっては輸出減少であり、これまでの生産水準、雇用水準が調整を強いられる。

貯蓄率が上昇することによって金融市場が機能すると実質金利が低下しドル安の傾向になる。その結果、米国の輸出が増加し、輸入が減少し当初の民間消費の減少が相殺され当初の生産・雇用水準に戻る。

しかし、貯蓄率の上昇とこのような貿易赤字の改善までには時間的なラグがある。この時間的なラグをどのように短くして上手く調整するかがソフトランディング、あるいはハードランディングの鍵となる。また貯蓄率改善のスピードにも関係する。

今のところ米国経済にとって幸運なのは住宅資産の価値の減少が最近の株価上昇によって緩和されていることである。米国経済はソフトランディングすると見るが予測は許されない。

米国経済は減速傾向を強めているが、今後2007年いっぱいには潜在成長率以下の2%半ばの成長率が続くと思われている。年ベースでは2006年は+3.3%、2007年は+2.4%と

予測している。一部では、住宅投資は最悪が過ぎたという見方もあるが、われわれは調整が長引くと見ているからだ。

景気減速の鍵は住宅市場の低迷と消費者がより慎重になっていることだ。これまでと違い、住宅価値が上昇するのをただ見ているだけで資産を増加できた時代は過ぎたと消費者は判断しているため、消費の伸びは減速せざるを得ない。

最近の原油価格がバレル60ドルを切る水準まで低下したことは良いニュースであり、加えて株価の上昇は消費の後退をとめるクッションの役割を果たすであろう。

景気を支えるエンジンは企業設備と輸出となろう。しかし、住宅投資の低迷と民間消費の減速を十分相殺は出来ないであろう。

FRBは労働コストインフレに十分注意を払っているものの、政策金利の引き上げを見送っている。しかし、景気減速が続くにつれ、来年5月以降にFFレートを引き下げる可能性が高いと見ている。

【中国経済】

中国経済は10-12月期、2007年1-3月期も引き続き堅固な成長モメンタムを維持するものとわれわれは見ている。中国経済超短期モデルによると、2006年の成長率は10.7%となろう。2007年1-3月期は若干減速して前年比10.2%の伸びと予測している。

10-12月期の消費者物価指数の伸びは、7-9月期と同じ前年比1.3%と見ている。2007年1-3月期については同1.0%を予測している。

今後6ヵ月の企業物価指数も上昇率が鈍化すると見ている。2006年4-6月期の前年比2.6%、7-9月期の同3.5%の伸びから、10-12月期は同3.0%、2007年1-3月期は同2.6%へと減速する。引き締め気味の金融政策が維持されるであろう。

中国人民銀行は金融引き締め動き出したが、投資にどの程度影響を及ぼすかどうかは今のところ疑問である。金融政策の効果が徐々に現れてくるとともに、2007年春先以降に予想される世界半導体出荷額の調整や米国経済の減速は、中国の成長のエンジンである輸出に抑制的な

影響を与える。この結果、2007年の成長率は9.5%程度まで減速するであろう。

【為替レート】

4月以降、為替レート(円/ドル)は5月に一時111.5円と円高に展開したが、以後は円安トレンドで推移し、115-120円のボックス圏にある。日欧金利差の拡大を背景に円は対ユーロでも軟調となっている。今後の為替レートは日米の金利差の動向に依存するとみられる。米国の金融政策については不透明感があるが、米国経済が2007年に減速傾向を強めることからFRBが金利引下げに転換し、日米金利差は縮小することが予想される。米国中間選挙で民主党が勝利したことにより、政策の関心はより国内問題に向かうであろう。国内雇用問題への関心が高まる結果、中国元に対して切り上げ圧力が高まろう。アジア通貨は対ドルで増値し、円高圧力が高まるであろう。

円は2006年度末まで119円で推移し、2007年度末で107円を目指して上昇すると予測している。その結果、2006年度の円相場は平均して117.1円と前年の平均113.3円から4円程度の円高となり、2007年度平均は111.4円とみる。

財政・金融政策

【財政政策】

『平成18年度経済動向試算(内閣府試算)』(7月)を反映して、2006年度の名目政府支出(政府最終消費支出と公的固定資本形成の合計)の規模を修正した。前回予測では、政府最終消費支出は前年度比+1.2%(実質+0.9%)、公的固定資本形成は同-7.6%(実質-8.5%)の伸びを想定した。今回は、政府最終消費支出は+0.1%(実質+0.7%)、公的固定資本形成は-12.0%(実質-13.2%)とともに下方修正した。

中央政府及び地方政府では歳出の合理化や効率化で、公共事業の削減が避けられない状況を反映したものである。2007年度については、実質政府最終消費支出の伸びは前年から低下し+0.6%の小幅増にとどまり、実質公的固定資本形成は前年からマイナス幅が縮小し3.5%減となろう。

このような見通しに加え、2006年度に発生する公的負担の増加を、社会保険料(年金・介護)の引き上げ、年金課税の強化、定率減税の見直し、住民税の引き上げ等で約2.2兆円と見込んでいる。2007年度については約2兆円となろう。消費税率の引き上げについては、2008年度以降と想定しており、本予測期間ではその影響は織り込んでいない。

【金融政策】

日本銀行は「経済・物価情勢の展望」の4月レポートに示された見通しをもとに7月14日にゼロ金利を解除し、政策金利である無担保コールレート(翌日物)の目標誘導水準を0.25%としたが、その後据え置きしている。

金融市場では、8月のCPIの基準改定で前年比上昇率が予想外に下方修正されたため、早期利上げ期待が後退した。その後弱含みのデータが発表されるなかで、日銀は10月の展望レポートで再び強気の見方を示した。加えて7-9月期GDP成長率が予想外に高かったため、市場は利上げが12月か1月にされる可能性が高まったと見ている。

今後の金融政策については、過剰債務のデフレ圧力が後退し、しばらくは潜在成長率を上回る成長が続く可能性が高いことから、中期的に利上げ方向のスタンスにある。しかし足下の景気が停滞傾向にあり、CPI上昇率が極めて緩慢な状況下で、フォワードルッキングな政策を標榜する日銀が利上げを急ぐ必要はないと思われる。

そのため、本予測では2007年4月に日銀は0.25%の追加利上げを行うと想定する。景気減速は2007年も続くため、年内いっぱい再利上げはないとみる。

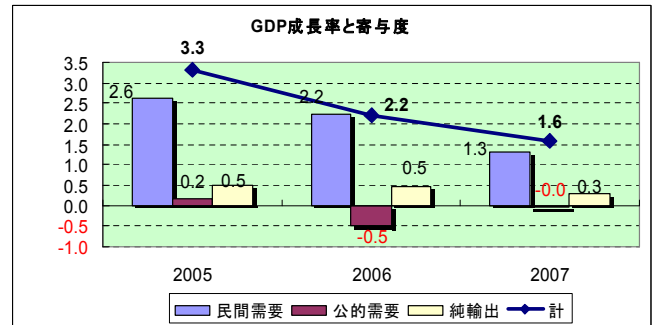
標準予測：2006-07年度

2006年度は2.2%成長

【実質GDP】

7-9月期のGDP1次速報値を更新し、2006年度、2007年度の実質GDP成長率予測を改訂した。2006年度は、+2.2%(前回+2.3%)、2007年度は+1.6%(前回+2.1%)とし

た。2006年度については、民間最終消費支出、民間住宅、公的固定資本形成等を前回予測より下方修正し、財貨・サービスの輸出入を上方修正した。全体としては小幅な調整にとどまっている。



2006年度実質GDP成長率に対する寄与度を見ると、民間需要は+2.2%ポイント(前回+2.1%ポイント)、公的需要は-0.5%ポイント(-0.2%)、純輸出は+0.5%ポイント(前回と同じ)となった。民間需要の強い牽引力に加え、純輸出が成長を押し上げよう。

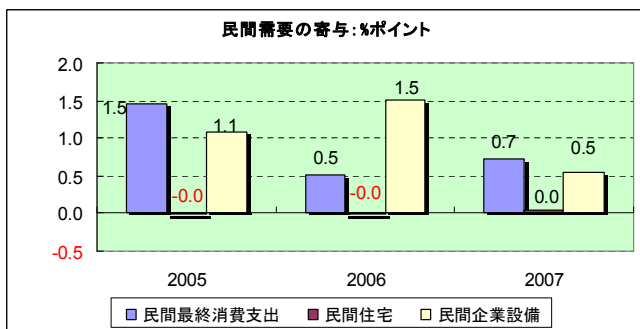
2005年度と比較すれば、民間需要の牽引力が若干弱まり、また公的需要も再び成長引き下げ要因となっている。2006年度は純輸出の役割は前年度並みだが、民間企業設備の大幅な伸びにより、景気拡大が持続するものと予測する。前回予測では民間企業設備と民間最終消費支出が内需を牽引するものとみていたが、今回は最近の民間消費の弱含みを反映させて民間最終消費支出の役割を引き下げた。今回の景気回復局面は、緩やかながら本年11月に「いざなぎ景気」の57ヶ月を確実に超えるであろう。

【GDP項目】

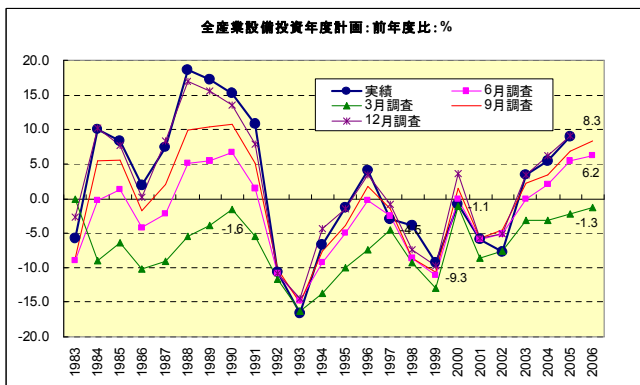
実質GDPの項目を見れば、2006年度の実質民間最終消費支出は前年の+2.6%から+0.9%へと減速すると予測している。7-9月期に民間消費が前期比-0.7%と2四半期ぶりに減少したことが大きく影響している。同期の実質雇用者報酬は同-0.1%と7四半期ぶりにマイナスになったことが背景にある。景気回復により雇用者数は増加しているものの、一人当たりの賃金上昇率が伴っていない。すなわち所得環境の低迷が消費支出に影響している。加えて消費者センチメントの悪化(前年比)が景気ウォッチャー調査や消費動向調査から伺える。賃金の伸びは当初予想より小

幅にとどまっているが、労働市場の改善から賃上げ圧力は徐々に強まり、今後所得の改善は着実に進む。

住宅市場を取り巻く環境は金利面からは徐々に悪化しているが、所得面からは改善している。直近の新設住宅着工件数を利用関係別に見れば、これまで減少していた持ち家は再び増加し、賃貸・分譲も好調である。持ち家については、金利先高を受けた前倒し需要が発生する可能性がある。また2005年度に着工した賃貸・分譲が2006年度にかけて竣工するため、2006年度の実質民間住宅は-0.1%と小幅のマイナスにとどまる。



7-9月期の民間企業設備は前期比+2.9%と、4-6月期の同+3.5%と高い伸びが続いている。しかし、企業設備の先行指標であるコア機械受注(船舶・電力を除く民需)が7-9月期に前期比-11.1%と大幅減少した。これは2006年度下期の企業設備が前期比横ばいになる可能性が高い。もっとも日銀9月短観の2006年度の設備投資計画は昨年以上のペースで上方修正されている。過去の修正パターンを考慮すれば、2006年度の企業設備は前年を十分上回りそうだ。したがって下期の停滞は上方修正された前期に対する反動と見てよい。2006年度の実質民間企業設備は、前年の+7.3%を上回る+9.8%となろう。



政府支出については、2006年度の実質政府最終消費支出は前年の+1.4%を下回る成長(+0.7%)となろう。公務員の削減や給与の見直しにより雇用者報酬が減少する一方で、高齢化が進み社会保障給付が増加するため着実に増加していく。一方、実質公的固定資本形成の伸びは前年の-1.4%を上回る緊縮型(-13.2%)となる。これは、2005年度補正予算が前年度より規模が小さかったため足下の公共投資が大幅に縮小しているためであり、加えて歳出の合理化・効率化により削減基調は避けられないためである。

7-9月期の財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.7%と6四半期連続で拡大し、4-6月期の同+0.9%から加速した。財貨・サービスの実質輸入は同-0.1%とマイナスに転じたため、実質純輸出は全体の経済成長率を0.4%ポイント引き上げた。

輸出の先行きについては、年度後半、米国経済の減速のため、対米輸出の伸びは鈍化する見込みである。対EU向け輸出については、ドイツのVAT税率引き上げの反動で年末は駆け込み輸出の増加が期待できるが、年明けとともに減速すると見込まれる。対中国向けでは金融引き締めによる影響で輸出は停滞しよう。このため、2006年度の財貨・サービスの実質輸出の伸びは前年の+9.1%から+7.7%へと減速するであろう。

一方、財貨・サービスの実質輸入の伸びは2005年度の+6.5%から、2006年度には+5.5%に低下する。輸出・輸入ともに前年より減速するため、純輸出の寄与度は前年と同程度になろう。

2007年度は1.6%に減速

【実質GDP】

2007年度の実質GDP成長率は+1.6%へと、前年の+2.2%から減速する。民間最終消費支出は反転堅調な伸びとなるが、輸出の伸びが引き続き鈍化し企業設備も大きく鈍化するためである。

内外需の寄与度を見ると、民間需要は2006年度の+2.2%ポイントから、2007年度に+1.3%ポイントへと大きく低下する。公的需要は2006年度に成長抑制(-0.5%ポ

イント)となったが、2007年度は景気に中立となる。純輸出の貢献は2007年度に+0.3%ポイントとなり、前年から小幅縮小する。

【GDP項目】

家計部門では、2007年度の実質民間最終消費支出は+1.3%となり、前年度(+0.9%)の停滞から反転し堅調な伸びに戻る。社会保障負担増や増税がじわじわと家計に影響してくるが、着実な雇用情勢(失業率や有効求人倍率)の改善を背景に賃金の伸びは加速する。このため可処分所得も着実に伸びる。また、2007年度の実質民間住宅は+1.2%となろう。

企業部門では、2007年度に販売額の伸びが鈍化するなか人件費が増加するために、収益環境は徐々に悪化する。企業収益の伸びが減速する結果、2007年度の実質民間企業設備の伸びは+3.3%へと低下する。

政府支出のうち、実質政府最終消費支出は2007年度+0.6%の小幅増加にとどまる。一方、実質公的固定資本形成は2007年度に-3.5%と減少幅が縮小する。最近の経済財政諮問会議で想定されている国・地方の公共事情の削減率を見込んだ。

外需については、米国経済の回復が遅れやIT関連の調整が長引き加えて為替レートが円高に向かうため、2007年度の実質財貨・サービスの輸出の伸びは+4.2%となろう。実質財貨・サービスの輸入は企業設備を中心に内需の伸びが減速するため+2.9%になる。

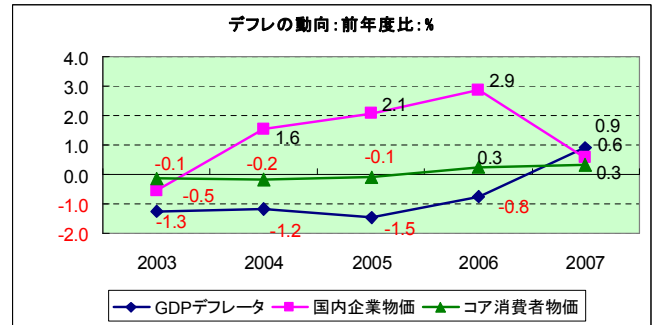
2006年度にデフレ脱出への道筋が明らかに

物価動向については、2006年度中にデフレからの脱却の道筋が明確になる。8月の消費者物価物価指数基準改訂により、旧系列のコア指数の伸びが平均で0.5%程度下方修正された。この影響と最近の石油価格の低下を反映して、コアCPIの伸びを下方修正した。2006年度に前年比+0.3%、2007年度も同+0.3%と予測している。

2006年度のコアCPIは、原油価格の年度前半の上昇、後半の高止まりのため、前年の同+2.1%から同+2.9%と引き続き高い伸びとなる。2007年度は原油価格要因が剥落

するため同+0.6%となろう。

一般物価の代表的指標であるGDPデフレーターは2005年度に同-1.5%低下し、2006年度もCPI基準改定の影響で同-0.8%と下落幅は縮小するものの引き続きマイナス領域にとどまる。2007年度は原油価格の効果が剥落し輸入物価が低下するために同+0.9%の上昇を予測している。2007年度はデフレから解放される年となろう。



単位労働費用の回復は遅れよう。企業が収益の改善に比して所定内賃金引き上げに積極的でないことに加え、労働生産性の上昇が大幅に改善しているためである。しかし、2007年度には労働需給の逼迫が強まり賃金もより上昇していくと見込まれる。単位労働費用の低下幅も急速に縮小し、物価上昇圧力となるであろう。

リスクシナリオ

以上のような標準ケースを提示したが、これに対して以下の3つのリスクシナリオを提示する。

第一のリスクは原油の反転高騰。地政学的リスクが再び高まり原油が反転高騰し、インフレの昂進、金利の上昇から世界経済の景気失速につながるケース。

第二のリスクは米国住宅バブル崩壊の長期化。住宅価格低下の長期化はマイナスの資産効果を通じて民間消費を削減する。これを引き金にデフレ圧力が高まるケース。

第三のリスクは政策金利の早期引き上げ。安倍政権の高成長戦略と整合的ではないから、今後日銀と政策与党との間に軋轢が予想される。これから生じる金融市場の混乱。

表1 主要経済指標

	四半期										年度		
	05Q4	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	2005	2006	2007
実質国内総生産	546.5	550.8	552.9	555.7	556.6	558.1	562.3	564.3	565.0	566.6	543.8	555.8	564.6
兆円	1.0	0.8	0.4	0.5	0.2	0.3	0.8	0.3	0.1	0.3	3.3	2.2	1.6
	4.1	3.6	2.7	2.7	1.9	1.3	1.7	1.6	1.5	1.5			
名目国内総生産	506.0	508.8	509.6	512.1	513.1	514.6	520.2	524.1	526.7	530.0	505.1	512.3	525.2
兆円	0.6	0.6	0.1	0.5	0.2	0.3	1.1	0.7	0.5	0.6	1.8	1.4	2.5
	2.2	2.1	1.5	1.8	1.4	1.1	2.1	2.3	2.6	3.0			
GDPデフレーター	92.6	92.4	92.2	92.2	92.2	92.2	92.5	92.9	93.2	93.5	92.9	92.2	93.0
2000=100	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	-1.5	-0.8	0.9
	-1.9	-1.5	-1.2	-0.9	-0.5	-0.2	0.4	0.8	1.1	1.4			
鉱工業生産指数	103.4	104.0	104.9	105.9	106.7	106.8	107.2	107.5	107.8	107.7	102.3	106.1	107.6
2000=100	2.8	0.6	0.9	1.0	0.8	0.1	0.4	0.3	0.3	-0.1	1.6	3.7	1.4
	3.6	2.8	3.8	5.3	3.2	2.7	2.2	1.5	1.0	0.8			
国内企業物価指数	98.8	99.3	100.4	101.6	101.5	101.5	101.7	101.8	101.9	102.0	98.4	101.3	101.9
2000=100	0.6	0.5	1.1	1.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	2.1	2.9	0.6
	2.2	2.8	3.1	3.5	2.7	2.2	1.3	0.2	0.4	0.5			
コア消費者物価指数	100.1	99.7	100.1	100.3	100.3	100.2	100.4	100.5	100.6	100.7	100.0	100.2	100.6
2005=100	0.1	-0.4	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.3
	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.5			
一人当たり賃金	4130	4094	4110	4121	4124	4129	4135	4142	4150	4159	4110	4121	4147
千円	0.4	-0.9	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.3	0.6
	0.7	0.5	0.1	0.2	-0.1	0.9	0.6	0.5	0.6	0.7			
完全失業率 %	4.5	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	4.4	4.2	3.9
譲渡性預金金利 %	0.01	0.01	0.06	0.32	0.32	0.32	0.62	0.62	0.62	0.62	0.01	0.26	0.62
10年物国債利回り %	1.49	1.64	1.89	1.74	1.77	1.78	1.93	2.01	2.07	2.10	1.43	1.79	2.03
経常収支 兆円	5.3	5.1	4.3	4.7	3.9	3.9	4.3	4.8	4.9	5.1	19.2	16.9	19.1
対名目GDP比	4.2	4.0	3.4	3.7	3.1	3.0	3.3	3.7	3.7	3.8	3.8	3.3	3.6
原油価格 ドル/バレル	56.50	61.00	68.30	68.10	58.30	61.10	61.80	62.80	63.30	64.10	57.08	63.95	63.00
円ドル為替レート	117.3	116.9	114.4	116.2	119.0	118.6	115.7	112.8	109.9	107.0	113.3	117.1	111.4

注：各表の数値のうち、四半期系列については、上、中、下段はそれぞれ水準、対前期比(%)、対前年比(%)である。年度系列については、上段は水準、下段は対前年比(%)である。ただし、完全失業率、経常収支、円ドルは水準。シャドーは実績値。以下の表でGDP及びその構成要素の四半期系列(実質、名目、デフレーター)の前年同期比は季節調整値から計算しており、原系列から計算した成長率(政府発表値)と異なる場合がある。

表2 国内総支出（実質）

兆円

	四半期										年度		
	05Q4	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	2005	2006	2007
民間最終消費支出	307.8	307.6	309.1	306.9	308.1	308.9	310.4	311.7	312.8	314.0	305.5	308.3	312.3
	0.7	-0.1	0.5	-0.7	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	2.6	0.9	1.3
	3.7	2.4	2.0	0.4	0.1	0.4	0.4	1.6	1.5	1.7			
民間住宅	18.8	19.0	18.6	18.6	18.6	18.8	18.8	18.9	18.8	19.0	18.7	18.6	18.9
	1.6	1.2	-2.5	0.1	0.0	1.4	-0.5	0.6	-0.2	0.9	-0.2	-0.1	1.2
	0.4	2.9	1.7	0.3	-1.3	-1.0	1.1	1.5	1.3	0.8			
民間企業設備	83.4	86.4	89.5	92.0	93.4	93.9	94.4	95.5	95.5	95.3	84.0	92.2	95.2
	0.2	3.7	3.5	2.9	1.5	0.5	0.6	1.1	0.0	-0.2	7.3	9.8	3.3
	6.2	7.4	8.7	10.6	12.0	8.6	5.6	3.8	2.3	1.5			
民間在庫品増加	-0.6	0.6	0.4	2.1	2.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	0.0	1.6	1.6
政府最終消費支出	95.3	95.3	95.5	95.6	95.8	96.4	96.2	96.2	96.3	96.9	95.2	95.8	96.4
	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.6	-0.2	0.0	0.1	0.7	1.4	0.7	0.6
	1.6	0.8	0.6	0.4	0.6	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5			
公的固定資本形成	24.0	23.8	22.2	20.7	20.6	20.6	21.5	19.9	19.8	20.0	24.2	21.0	20.3
	-3.6	-0.8	-6.5	-6.7	-0.5	-0.1	4.6	-7.7	-0.3	0.7	-1.4	-13.2	-3.5
	-1.8	-1.7	-9.3	-16.6	-13.9	-13.3	-3.0	-4.1	-3.9	-3.1			
公的在庫品増加	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
財貨・サービスの輸出	77.4	79.3	80.0	82.2	82.2	82.8	84.1	85.1	85.8	85.9	76.0	81.8	85.2
	3.7	2.5	0.9	2.7	0.0	0.8	1.6	1.1	0.9	0.0	9.1	7.7	4.2
	10.4	13.3	10.4	10.1	6.2	4.5	5.2	3.6	4.5	3.7			
財貨・サービスの輸入	59.4	60.9	61.7	61.6	63.4	64.3	64.1	63.9	65.0	65.3	59.5	62.7	64.6
	-0.8	2.4	1.4	-0.1	2.9	1.3	-0.3	-0.3	1.8	0.4	6.5	5.5	2.9
	4.7	7.3	7.0	2.8	6.7	5.6	3.8	3.7	2.6	1.6			
国内総生産	546.5	550.8	552.9	555.7	556.6	558.1	562.3	564.3	565.0	566.6	543.8	555.8	564.6
	4.1	3.2	1.5	2.0	0.7	1.0	3.1	1.4	0.5	1.2	3.3	2.2	1.6
	1.0	0.8	0.4	0.5	0.2	0.3	0.8	0.3	0.1	0.3			
	4.1	3.6	2.7	2.7	1.9	1.3	1.7	1.6	1.5	1.5			

注：国内総生産の伸び率のうち、上段は前期比年率換算(%)、中段は前期比(%)、下段は前年同期比(%)である。GDP項目の伸び率は、上段が前期比(%)、下段が前年同期比(%)である。ただし在庫投資は水準のみが示されている。

表3 国内総支出（名目）

兆円

	四半期										年度		
	05Q4	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	2005	2006	2007
民間最終消費支出	290.9	290.7	291.8	290.0	290.9	291.6	293.7	295.5	297.2	298.9	289.7	291.1	296.3
	0.7	0.7	0.5	0.5	-0.1	0.4	-0.6	0.3	0.3	0.7	1.6	0.5	1.8
	0.3	1.1	1.3	2.4	1.6	1.3	0.2	0.0	0.3	0.6			
民間住宅	18.6	18.9	18.6	18.7	18.8	19.2	19.1	19.2	19.2	19.4	18.4	18.8	19.2
	1.7	1.6	-1.5	0.8	0.5	1.7	-0.4	0.6	-0.1	0.9	0.7	2.2	2.0
	1.2	4.4	3.4	2.6	1.3	1.5	2.7	2.4	1.8	1.0			
民間企業設備	75.5	78.3	81.0	83.4	84.7	85.1	85.8	87.0	87.3	87.3	76.0	83.5	86.9
	0.4	3.8	3.4	3.0	1.6	0.4	0.9	1.4	0.4	0.0	6.7	9.9	4.0
	5.8	7.5	8.7	10.9	12.3	8.6	6.0	4.4	3.1	2.6			
民間在庫品増加	-0.7	0.4	0.4	2.0	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	-0.2	1.5	1.5
政府最終消費支出	90.6	90.5	90.3	90.4	90.4	90.8	90.9	91.0	91.3	92.1	90.4	90.5	91.3
	-0.3	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.1	0.1	0.3	0.9	1.3	0.1	0.9
	1.0	1.2	0.4	-0.5	-0.3	0.4	0.7	0.6	1.0	1.4			
公的固定資本形成	23.8	23.6	22.2	20.8	20.8	20.7	21.8	20.1	20.1	20.3	24.0	21.1	20.6
	-2.9	-0.8	-6.1	-6.2	0.0	-0.2	5.0	-7.5	-0.1	0.8	-0.1	-12.0	-2.6
	-0.6	0.1	-8.0	-15.2	-12.7	-12.2	-1.8	-3.2	-3.2	-2.2			
公的在庫品増加	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
財貨・サービスの輸出	77.7	79.0	79.8	83.7	84.5	85.1	87.3	88.7	89.4	89.4	74.9	83.3	88.7
	6.5	1.6	1.1	4.8	1.0	0.6	2.7	1.5	0.8	0.0	11.7	11.2	6.5
	14.4	18.3	14.3	14.7	8.8	7.7	9.4	5.9	5.7	5.1			
財貨・サービスの輸入	70.6	72.7	74.7	77.1	79.2	79.6	80.1	79.2	79.5	79.0	68.4	77.6	79.5
	5.0	3.1	2.7	3.2	2.7	0.5	0.7	-1.1	0.4	-0.7	17.7	13.5	2.4
	18.5	23.5	18.6	14.8	12.2	9.4	7.3	2.7	0.4	-0.7			
国内総生産	506.0	508.8	509.6	512.1	513.1	514.6	520.2	524.1	526.7	530.0	505.1	512.3	525.2
	2.4	2.2	0.6	2.0	0.7	1.2	4.4	3.0	2.0	2.6	1.8	1.4	2.5
	0.6	0.6	0.1	0.5	0.2	0.3	1.1	0.7	0.5	0.6			
	2.2	2.1	1.5	1.8	1.4	1.1	2.1	2.3	2.6	3.0			

表4 国内総支出（デフレーター）

2000年=100

	四半期										年度		
	05Q4	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	2005	2006	2007
民間最終消費支出	94.5	94.5	94.4	94.5	94.4	94.4	94.6	94.8	95.0	95.2	94.8	94.4	94.9
	-0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.9	-0.4	0.5
	-1.3	-0.7	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	0.3	0.6	0.8			
民間住宅	98.8	99.2	100.2	100.9	101.4	101.7	101.8	101.8	101.9	101.9	98.8	101.1	101.9
	0.1	0.4	1.0	0.7	0.5	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.9	2.3	0.8
	0.8	1.4	1.7	2.2	2.6	2.5	1.6	0.9	0.5	0.2			
民間企業設備	90.5	90.6	90.5	90.6	90.7	90.6	90.9	91.1	91.4	91.6	90.5	90.6	91.3
	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	-0.6	0.1	0.7
	-0.4	0.1	0.0	0.3	0.2	0.0	0.4	0.6	0.8	1.1			
政府最終消費支出	95.1	94.9	94.6	94.6	94.3	94.2	94.5	94.6	94.8	95.0	95.0	94.4	94.7
	-0.4	-0.2	-0.3	0.0	-0.3	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	-0.2	-0.6	0.3
	-0.5	0.4	-0.2	-0.9	-0.8	-0.7	-0.1	0.0	0.5	0.8			
公的固定資本形成	99.4	99.4	99.8	100.3	100.8	100.7	101.1	101.3	101.5	101.6	99.0	100.4	101.4
	0.7	0.0	0.4	0.5	0.5	-0.1	0.4	0.2	0.2	0.1	1.3	1.4	1.0
	1.2	1.7	1.4	1.6	1.4	1.3	1.3	1.0	0.7	0.9			
財貨・サービスの輸出	100.4	99.6	99.8	101.9	102.9	102.7	103.8	104.2	104.1	104.1	98.6	101.8	104.1
	2.7	-0.8	0.2	2.1	1.0	-0.2	1.1	0.4	-0.1	0.0	2.4	3.3	2.2
	3.6	4.4	3.5	4.2	2.5	3.1	4.0	2.3	1.2	1.4			
財貨・サービスの輸入	118.7	119.5	121.1	125.2	124.9	123.8	125.1	124.0	122.3	121.0	115.0	123.8	123.1
	5.9	0.7	1.3	3.4	-0.2	-0.9	1.1	-0.9	-1.4	-1.1	10.5	7.6	-0.5
	13.2	15.1	10.9	11.7	5.2	3.6	3.3	-1.0	-2.1	-2.3			
国内総生産	92.6	92.4	92.2	92.2	92.2	92.2	92.5	92.9	93.2	93.5	92.9	92.2	93.0
	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	-1.5	-0.8	0.9
	-1.9	-1.5	-1.2	-0.9	-0.5	-0.2	0.4	0.8	1.1	1.4			

表5 生産・雇用・賃金・物価

	四半期										年度		
	05Q4	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	2005	2006	2007
鉱工業生産指数	103.4	104.0	104.9	105.9	106.7	106.8	107.2	107.5	107.8	107.7	102.3	106.1	107.6
	2.8	0.6	0.9	1.0	0.8	0.1	0.4	0.3	0.3	-0.1	1.6	3.7	1.4
	3.6	2.8	3.8	5.3	3.2	2.7	2.2	1.5	1.0	0.8			
労働力人口 万人	6654	6657	6647	6655	6647	6630	6617	6609	6600	6583	6655	6645	6602
	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	0.2	-0.2	-0.6
	0.5	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7			
就業者数 万人	6355	6376	6377	6379	6367	6352	6352	6350	6346	6335	6365	6369	6346
	-0.2	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	0.5	0.1	-0.4
	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3			
雇用者数 万人	5421	5471	5478	5466	5457	5444	5443	5442	5439	5429	5422	5461	5438
	0.4	0.9	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	1.2	0.7	-0.4
	1.4	2.1	1.5	1.2	0.7	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3			
完全失業率 %	4.5	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	4.4	4.2	3.9
国内企業物価指数 2000=100	98.8	99.3	100.4	101.6	101.5	101.5	101.7	101.8	101.9	102.0	98.4	101.3	101.9
	0.6	0.5	1.1	1.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	2.1	2.9	0.6
	2.2	2.8	3.1	3.5	2.7	2.2	1.3	0.2	0.4	0.5			
コア消費者物価指数 2005=100	100.1	99.7	100.1	100.3	100.3	100.2	100.4	100.5	100.6	100.7	100.0	100.2	100.6
	0.1	-0.4	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.3
	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.5			

表6 金融

	四半期										年度		
	05Q4	06Q1	06Q2	06Q3	06Q4	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	2005	2006	2007
CDレート %	0.01	0.01	0.06	0.32	0.32	0.32	0.62	0.62	0.62	0.62	0.01	0.26	0.62
国債利回り %	1.49	1.64	1.89	1.74	1.77	1.78	1.93	2.01	2.07	2.10	1.43	1.79	2.03
貨幣供給量 兆円	710.3	711.6	712.4	710.3	716.6	721.0	727.1	732.3	737.5	741.1	711.6	721.0	741.1
	0.5	0.2	0.1	-0.3	0.9	0.6	0.9	0.7	0.7	0.5	1.7	1.3	2.8
	1.9	1.7	1.4	0.5	0.9	1.3	2.1	3.1	2.9	2.8			
東証株価指数	97.4	107.2	106.4	102.4	106.5	107.7	109.0	109.0	109.5	109.8	90.0	105.7	109.3
2000=100	20.1	10.1	-0.7	-3.8	4.0	1.1	1.2	0.0	0.5	0.3	22.0	17.5	3.4
	36.1	41.4	43.0	26.3	9.3	0.5	2.4	6.4	2.8	1.9			
円ドル為替レート	117.3	116.9	114.4	116.2	119.0	118.6	115.7	112.8	109.9	107.0	113.3	117.1	111.4
	5.5	-0.3	-2.1	1.6	2.4	-0.3	-2.4	-2.5	-2.6	-2.6	5.4	3.4	-4.9
	10.8	12.0	6.3	4.5	1.4	1.5	1.1	-2.9	-7.6	-9.8			

注：上段は水準、中段は前期比(%)、下段は前年同期比(%)である。

付表 主要月次統計2

Table with columns for monthly statistics (05/3Q to 06/10M) and rows categorized by domestic demand (B), movement indicators (C), financial markets (D), and prices (E). Rows include B.13, B.14, B.15, C.01-03, D.01-06, E.01-16.

付表 主要月次統計3

[月次統計]	05/3Q	05/4Q	06/1Q	06/2Q	06/3Q	06/4Q	06/5M	06/6M	06/7M	06/8M	06/9M	06/10M
	05/8M	05/9M	05/10M	05/11M	05/12M	06/1M	06/2M	06/3M	06/4M	06/5M	06/6M	06/7M
F. 国際収支：												
F.01 貿易・サービス収支(10億円)	35.6	854.1	655.6	569.9	896.5	-297.5	1011.6	1125.0	300.3	413.3	658.1	676.7
F.02 貿易収支(10億円)	229.7	1105.2	932.8	696.0	1058.4	-215.3	1080.5	1099.5	767.6	485.5	862.2	950.9
前年同月比(%)	-69.4	-20.8	-29.7	-0.8	-16.8	-164.8	-11.8	-6.8	-31.4	11.1	-12.2	-8.5
F.03 財輸出(10億円)	4975.8	5648.9	5629.5	5617.0	6079.1	4763.6	5601.1	6513.6	5848.5	5439.5	5967.5	6015.3
前年同月比(%)	8.8	8.9	8.0	14.3	18.7	13.1	21.4	18.2	11.5	18.9	14.1	13.6
F.04 財輸入(10億円)	4746.1	4543.7	4696.7	4921.0	5020.7	4978.9	4520.6	5414.1	5080.9	4954.0	5105.3	5064.4
前年同月比(%)	24.2	19.9	20.9	16.7	30.4	28.3	33.4	25.0	23.2	19.7	20.2	19.0
F.05 サービス収支(10億円)	-194.1	-251.1	-277.2	-126.1	-161.9	-82.2	-68.9	25.5	-467.3	-72.2	-204.1	-274.2
F.06 運輸	-29.2	-51.2	-32.9	-16.0	-27.0	-33.9	-39.7	-44.9	-62.5	-41.4	-40.0	-51.0
F.07 旅行	-274.3	-278.2	-231.1	-227.7	-219.2	-156.5	-176.5	-195.7	-144.8	-168.4	-181.0	-175.2
F.08 その他	109.5	78.3	-13.1	117.6	84.2	108.2	147.3	266.1	-259.9	137.5	16.9	-47.9
F.09 所得収支(10億円)	1239.6	1015.4	865.4	928.7	928.0	1161.9	1367.2	1623.8	1103.8	1308.9	469.2	1224.0
F.10 経常移転収支(10億円)	-66.6	-18.8	-81.1	-53.5	45.1	-66.9	-73.7	-326.5	-82.2	-94.9	-102.8	-91.1
F.11 経常収支(10億円)	1208.6	1850.7	1439.9	1445.1	1869.6	797.4	2305.1	2422.3	1321.9	1627.3	1024.5	1809.6
前年同月比(%)	-16.1	6.1	7.3	17.3	16.1	2.5	10.8	34.3	-17.7	16.8	-6.4	7.1
F.12 資本収支(10億円)	-481.3	-1025.7	-792.7	-984.3	-1479.3	-1486.4	-1399.2	-1362.2	-146.7	-1767.4	-180.5	-1239.7
F.13 直接投資	-547.9	-378.8	-589.4	-511.4	-1012.9	-294.1	200.3	-482.5	-1894.4	-439.6	-683.3	-122.3
F.14 証券投資	-419.4	-7665.5	4744.1	4315.7	-1977.2	4562.9	-1615.4	-4739.1	7858.1	3073.8	2487.3	-1701.9
F.15 その他投資	404.8	7273.0	-4859.1	-4418.8	2216.6	-5673.6	30.0	3815.0	-6054.7	-4514.9	-2134.9	461.2
F.16 その他資本収支	-13.0	-15.0	-14.0	-4.0	-300.0	-39.0	-112.0	-144.0	-129.0	2.0	-14.0	-11.0
F.17 為替レート(月中平均:円/ドル)	110.7	111.1	114.8	118.4	118.6	115.5	117.9	117.3	111.1	111.5	114.5	115.7
前年同月比(%)	-1.1	0.3	3.4	3.1	0.2	-2.7	2.1	-0.5	-0.2	-4.8	2.7	1.0
G1. 通関統計：												
G.01 貿易収支(10億円)	102.6	948.6	817.9	594.4	908.3	-353.5	946.8	967.9	649.8	381.0	805.4	858.2
前年同月比(%)	-82.1	-21.8	-29.1	-0.5	-19.8	-287.9	-12.7	-12.9	-31.4	33.8	-6.2	-0.4
G.02 対米国(10億円)	485.7	710.6	736.7	789.9	759.3	572.2	739.5	795.0	805.1	624.0	690.1	775.1
前年同月比(%)	2.4	4.4	20.7	28.5	14.4	22.3	9.5	17.5	27.2	22.3	8.3	19.4
G.03 対アジア(10億円)	405.9	692.4	608.9	469.9	723.3	-167.2	752.3	669.4	478.3	439.2	711.8	682.3
前年同月比(%)	-24.2	3.9	-11.3	26.2	2.8	-200.9	39.9	3.2	-23.4	25.4	15.5	1.3
G.04 対EU(10億円)	145	327.4	312.8	225.5	401.1	217.3	335.4	353.9	372.3	242.8	366.4	309.4
前年同月比(%)	-29.1	-0.1	-6	0.6	16.8	50.5	2.4	14.1	22.1	39.7	49.3	17.3
G.05 輸出(10億円)	5220	5927.1	5910.6	5913.6	6337.1	5008.3	5849.5	6815.5	6128.9	5703.7	6270.9	6321.2
前年同月比(%)	9.1	8.8	8	14.7	17.5	13.5	20.7	18	11.3	18.9	14.5	14.2
G.06 対米国(10億円)	1113.7	1305.3	1341	1386.4	1428.2	1188.2	1330.9	1503.2	1409.3	1298.1	1359.7	1424.2
前年同月比(%)	8.3	5.8	8.9	17.1	20.7	21.7	16.4	15.2	20.4	7.6	13.8	19.3
G.07 対アジア(10億円)	2634	2885.3	2831.3	2829.1	3065.3	2236.8	2747.3	3268.4	2890.6	2722.7	3066.2	3009.8
前年同月比(%)	9.7	8.7	8	14.8	16.7	5.2	22.4	17.8	8.1	15.9	14.3	11.6
G.08 対中国(10億円)	757.3	804.7	830.8	835.4	914.4	592.7	810.2	973.4	827.2	831.5	920.3	914
前年同月比(%)	17.7	14.2	12.6	24.4	26.3	5.4	40.6	32.3	21.6	29.4	25.5	19.5
G.09 対EU(10億円)	721.5	838.7	842.8	839.3	949.8	793.7	866.4	983.4	912.7	821.4	914.6	872.6
前年同月比(%)	-0.8	3.5	-0.6	4.5	9.6	14.9	11.9	10	6.6	16.2	21.6	11
G.10 一般機械(10億円)	1044.6	1162.4	1141.2	1129.3	1291.2	933	1166.2	1436.8	1232.7	1170.2	1271.7	1254.3
前年同月比(%)	4.7	6.8	1.3	8.3	13.6	3.2	15.6	16.3	7.7	16.5	11.4	9.7
G.11 電気機器(10億円)	1193.3	1350	1367.5	1358	1390	1061.7	1243.3	1401.6	1325.1	1180	1309.9	1337.1
前年同月比(%)	4.8	3.1	3.8	14.8	16.6	11	19.6	13.1	9.2	14.6	11.1	8.5
G.12 輸送用機器(10億円)	1111	1375.1	1366.2	1413.3	1445.1	1304	1443.8	1667.7	1467.3	1338.6	1466.6	1522.3
前年同月比(%)	11.4	6.6	10.5	14.8	18.4	24	21.6	23.6	14.9	23.6	14.5	21
G.13 輸出数量(2000=100)	108.7	121.3	121.4	118.4	124.5	101	118.6	138	124.1	116	127.4	124.9
前年同月比(%)	2.2	1.4	2.4	6.6	6.2	7.5	14.6	11.1	6.3	11.6	8.7	5.9
G.14 輸入(10億円)	5117.4	4978.5	5092.7	5319.2	5428.8	5361.9	4902.7	5847.7	5479.1	5322.7	5465.5	5463
前年同月比(%)	21.5	17.6	17.9	16.7	27.4	27	30.3	25.3	20.2	18	18.3	16.9
G.15 対米国(10億円)	628	594.7	604.2	596.5	669	616.1	591.4	708.2	604.2	674.1	669.7	649.2
前年同月比(%)	13.4	7.5	-2.8	4.9	28.7	21.2	25.5	15.1	2.3	18.6	7	7.8
G.16 対アジア(10億円)	2228.1	2192.9	2222.4	2359.2	2342	2404	1994.9	2599.1	2412.3	2283.5	2354.4	2327.5
前年同月比(%)	19.4	10.3	14.9	12.7	21.8	22.6	16.9	22.2	17.7	14.3	13.9	15.1
G.17 対中国(10億円)	1045.4	1056.9	1050.9	1151.9	1110.4	1149.5	822.9	1257	1194.2	1046.3	1052.4	1070
前年同月比(%)	23	12	15.9	15.2	20.9	22.4	8.1	23.4	17.9	15.1	8.4	12.8
G.18 対EU(10億円)	576.5	511.3	530.1	613.8	548.8	576.4	531	629.5	540.4	578.7	548.2	563.1
前年同月比(%)	10.3	6	2.8	6.1	4.9	5.5	18.9	7.9	-2	8.6	8.2	7.8
G.19 原料品(10億円)	336.7	286.3	316	327.1	310.1	370.6	300.9	327.7	359.2	369	399.7	385.1
前年同月比(%)	28	11.1	25.3	24.2	25.5	36.6	31.3	18.7	26.2	26.3	34.9	37.8
G.20 鉱物性燃料(10億円)	1386.5	1394.3	1383	1424.9	1553.9	1479.9	1580.1	1622.9	1589.5	1415.4	1494.8	1530
前年同月比(%)	38.8	49.5	41.6	37.2	50.4	55.4	72.7	51.2	52.5	27	33.4	27.6
G.21 製造業品(10億円)	2917.6	2858.1	2930.2	3062.9	3073.1	3070.5	2625.5	3403.9	3042.3	3051	3087.9	3085.6
前年同月比(%)	15.8	8.4	10.5	10.8	21.9	18.9	17	18.6	11.8	16.9	12.9	13.4
G.22 輸入数量(2000=100)	123.5	118.6	119.2	122.1	121.3	125.1	106.8	131.3	124	119.9	121.7	119.7
前年同月比(%)	9.1	3.9	2.3	-2.1	2.1	6.9	5.4	4.2	4.8	4.4	4.3	4

注)@印は季節調整済みデータ。UNIは未発表データ