

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK



信金中央金庫

SCB

総合研究所

〒104-0031 東京都中央区京橋 3-8-1
TEL.03-3563-7541 FAX.03-3563-7551
URL <http://www.scbri.jp>

経済見通し

No. 18-4

(2007.2.19)

実質成長率は07年度2.1%、08年度1.4%と予測

- 景気は引き続き回復基調を維持するが、08年度下期には軽い調整局面へ -

< 要旨 >

1. 06年10~12月の実質成長率は前期比1.2%~個人消費が持ち直す

個人消費は7~9月に天候不順の影響で減少したものの、10~12月は前期比1.1%増と持ち直し、設備投資は2.2%増と引き続き景気回復をけん引した。輸出もアジア向けを中心に底堅く、輸出から輸入を差し引いた純輸出は実質成長率を0.2ポイント押し上げた。

2. 設備投資の増勢は鈍化するが、家計部門は底堅く、07年度も景気は回復基調を維持

景気の成熟化で設備投資の増勢は今後徐々に鈍化しようが、景気回復の恩恵は着実に家計部門に波及していくとみられ、家計の所得環境の改善を背景に個人消費は緩やかに加速しよう。07年度も民需主導で景気の自律回復が続く公算が大きく、北京五輪が開催される08年夏頃まで景気は回復基調を維持するとみられる。ただ、08年度下期にはシリコンサイクルのピークアウトに伴う在庫調整と海外経済の減速で、日本経済は軽い調整局面を迎えると予想される。

3. 実質成長率は06年度2.0%、07年度2.1%、08年度1.4%と予測

07年度は設備投資と輸出の増勢鈍化が予想されるものの、家計の所得回復テンポが高まり、個人消費が緩やかに加速しよう。07年度の実質成長率は2.1%と前回見通しを据え置いた。08年度はシリコンサイクルのピークアウトをきっかけに下期に調整局面に入ると予想される。ただ、構造調整を終えた日本経済の基盤は底堅く、調整は比較的短期間で終息しよう。08年度の実質成長率は1.4%と予測した。

4. 景気回復とデフレ脱却でコールレートは07年度中に1.0%程度へ

日本経済は民需主導の自律回復局面にあり、需給ギャップの縮小でデフレ脱却も視野に入ってきた。消費者物価はプラス基調が続くとみられ、無担保コールレートの誘導目標は06年度中に0.5%程度へ、07年度末までに1.0%程度へ引き上げられよう。ただ、08年度は景気の調整局面入りで、0.25%程度の小幅利下げが実施されると想定した。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	前回(06年12月)	
	実績	実績	予測	予測	予測	06年度(予)	07年度(予)
実質GDP	2.0	2.4	2.0	2.1	1.4	2.0	2.1
個人消費	1.3	1.9	0.7	1.9	2.1	0.9	2.1
住宅投資	1.7	1.0	0.8	1.8	0.5	0.6	1.4
設備投資	6.3	5.7	7.7	4.0	0.2	8.0	4.3
公共投資	12.7	1.4	9.8	4.3	2.7	12.2	4.5
純輸出(寄与度)	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.3)
名目GDP	0.9	1.0	1.3	2.2	1.6	1.5	2.4

(備考) 前回予測は05年度確報を反映した改定予測値。内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金総合研究所

1. 06年10~12月の実質成長率は前期比1.2%~個人消費が持ち直す

06年10~12月の実質成長率は、前期比1.2%、年率に換算すると4.8%と8期連続のプラス成長を達成した。景気の実感に近い名目成長率は、前期比1.2%（年率5.0%）と04年10~12月以来2年ぶりに「名実逆転」が解消した（図表2）。

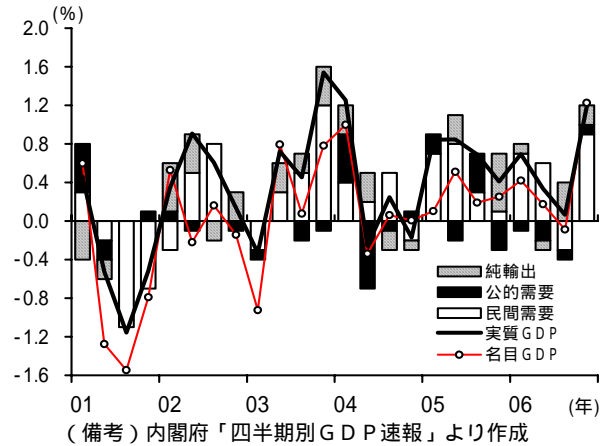
10~12月の動きを需要項目別（実質）にみると、GDPの6割弱を占める個人消費は、前期比1.1%増と2期ぶりにプラスに転じた。天候不順で低迷した7~9月の反動増の影響が大きい。薄型テレビなどの耐久財やサービス消費が堅調に推移した。また、ガソリン価格の下落や株価の上昇なども家計の消費マインドを下支える要因になった。住宅投資は前期比2.0%増と3期ぶりにプラスへ転じた。団塊ジュニア世代を中心に住宅取得意欲は上向いており、分譲マンションの着工増加が寄与した。

設備投資は前期比2.2%増と引き続き景気回復のけん引役となった。企業収益の好調を背景に、企業の積極的な投資スタンスは維持されており、幅広い業種で設備投資が増加している。公共投資は06年度上期に大幅に落ち込んだ反動から、10~12月は2.7%増と5期ぶりのプラスとなった。

輸出は前期比1.1%増と7~9月（2.4%増）に比べると伸びは鈍化したものの、7期連続のプラスを記録するなど底堅さを示した。米景気が減速傾向で推移しているものの、アジアや欧州の景気が堅調に推移していることが背景にある。輸入が前期比横ばいとどまったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は0.2%と、前期に続いて実質成長率を押し上げる要因となった。

GDPデフレーターは、前年比0.5%の下落と7~9月（0.7%下落）に比べてマイナス幅が縮小した。ただ、控除項目である輸入デフレーターの前年比上昇率が鈍化したことが主因であり、国内需要デフレーターは、ガソリンや野菜の値下がりなどの影響で前年比0.1%の下落（7~9月は0.2%上昇）と再びマイナスに転じた。

（図表2）実質GDP前期比と寄与度



（備考）内閣府「四半期別GDP速報」より作成

（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：%）

	06年				06年											
	1~3月	4~6月	7~9月	10-12月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
全世帯実質消費	1.6	1.5	3.9	1.7	1.5	1.3	1.7	1.3	4.3	6.0	2.4	0.7	1.9			
平均消費性向(勤労者)	74.4	75.0	69.3	71.9	71.1	76.2	76.2	68.5	69.8	70.3	73.8	73.9	69.9			
乗用車販売	0.5	4.6	4.5	1.0	5.0	6.4	2.8	6.2	2.5	4.3	3.6	0.9	1.6			
(普通+小型乗用車)	2.3	9.9	9.4	6.8	10.8	10.0	9.2	11.4	7.2	8.9	7.2	6.1	7.3			
(軽乗用車)	7.2	7.9	7.5	12.8	7.8	1.8	13.7	7.0	8.3	7.3	4.7	11.5	23.3			
百貨店販売額	0.4	1.1	0.4	1.6	0.4	1.2	1.9	1.4	0.8	1.3	2.0	0.3	2.2			
スーパー販売額	3.1	1.3	0.1	1.8	1.3	1.9	0.7	1.3	0.7	0.4	1.4	1.2	2.6			
商業販売・小売業	0.6	0.2	0.6	0.1	0.8	0.1	0.2	0.1	1.1	0.7	0.1	0.2	0.2			
(衣類・身の回り品)	2.7	2.1	1.3	2.3	2.3	2.6	1.4	1.4	2.0	0.4	2.9	0.5	3.4			
(飲料・食料品)	2.4	0.5	1.1	0.1	0.8	1.1	0.5	0.1	1.8	1.7	1.5	1.4	0.3			
(自動車)	1.8	3.5	4.0	1.1	4.6	2.4	3.5	3.7	0.7	6.8	1.6	0.8	1.1			
(家庭用機械)	0.0	1.5	2.0	3.0	0.7	0.2	3.8	1.3	2.4	2.6	6.0	1.3	2.1			
(燃料)	11.3	6.0	8.4	3.4	7.0	7.1	3.9	7.9	8.2	9.1	7.0	5.1	0.7			
(その他)	1.0	0.2	0.6	0.0	1.2	0.2	0.8	0.3	0.8	1.3	0.1	0.8	0.6			
外食産業売上高	-	-	-	-	0.7	0.1	0.4	0.1	1.6	2.2	0.9	1.0	0.3			

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパー、外食産業売上高は既存店ベース

2. 総務省「家計調査報告」、経済産業省「商業販売統計」などより作成

2. 設備投資の増勢は鈍化するが、家計部門は底堅く、07年度も景気は回復基調を維持

(1) 民需主導で景気は自律回復の動きを維持

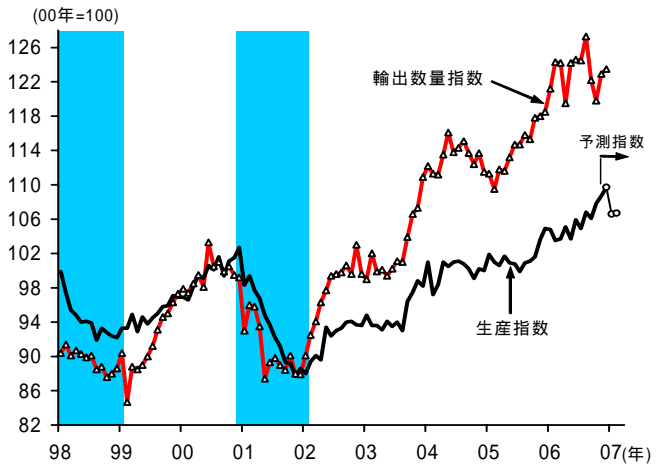
日本経済は緩やかながらも息の長い回復が続いている。企業活動（製造業）の代表的な指標である鉱工業生産指数（00年=100）は、12月に前月比0.9%増の109.7と3か月連続で過去最高を更新し、10～12月全体では前期比2.6%増と7～9月（1.0%増）に比べて大きく加速した（図表4）。輸出の好調が続く輸送機械が10～12月に前期比7.1%増（5期連続の増加）と高い伸びを示したほか、薄型テレビや携帯電話の需要増を背景に、情報通信機械や電子部品・デバイスも堅調に推移した。

ただ、製造工業生産予測指数は、1月が前月比2.8%減、2月が0.1%増と減速が見込まれている。10～12月に大幅増となった輸送機械の反動減に加えて、在庫が積み上がっている電子部品・デバイスが生産調整に入ることが影響する（図表5）。07年1～3月の生産は増勢一服となろう。

もっともIT関連は短期的には在庫調整を余儀なくされようが、中期的な上向きの基調に大きな変化はない。薄型テレビなどデジタル家電は今後も高い伸びが期待できるほか、次世代OS（基本ソフト）「ウィンドウズ・ビスタ」が発売（07年1月30日）されたことで、パソコン販売も徐々に持ち直そう。08年夏の北京オリンピックに向けてシリコンサイクル（半導体景気循環）は上昇傾向を維持する公算が大きい（図表6）。

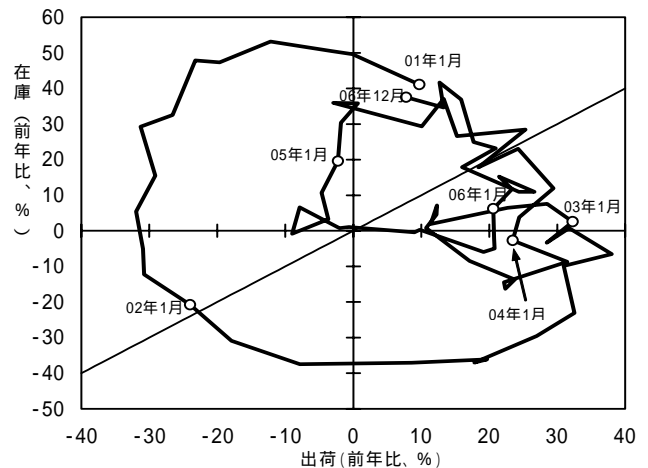
生産活動に影響を与える輸出は、依然として高水準を維持しているものの、増勢は鈍化している。米国を中心に燃費効率の高い日本車への引合いは旺盛だが、今後は米景気の減速やアジアにおけるIT関連の生産調整で、輸出は07年半ばにかけて緩やかに減速しよう。

(図表4) 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
2. 1～2月の予測指数は製造工業
3. 財務省、経済産業省、内閣府資料より作成

(図表5) 電子部品・デバイスの在庫循環



(備考) 経済産業省「生産・出荷・在庫」

(図表6) 世界半導体出荷額の前年比 (シリコンサイクル)



(備考) Semiconductor Industry Association 資料より作成

設備投資は引き続き好調に推移している。日銀短観(12月調査)の06年度設備投資計画によると、全規模・全産業ベースで前年比10.5%増と05年12月調査の05年度計画(9.1%増、実績は8.9%増)を上回る伸びが見込まれている。

設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、06年7~9月に前期比11.1%減と落ち込んだものの、10~12月は2.0%増とやや持ち直し、07年1~3月も2.2%増とプラスを維持する見通しである。設備投資の増加テンポは、07年度にかけて緩やかに鈍化しようが、今後も引き続き景気回復を支えると予想される。

家計の所得環境は引き続き緩慢な回復にとどまっている。06年10~12月の現金給与総額(1人当たり)は、前年比横ばいにとどまった。ただ、雇用者数は着実に増加しており、06年10~12月の雇用者報酬は、前年比1.1%増と7期連続のプラスとなった。企業業績の好調が続いているうえ、労働需給もタイト化しつつあり、今後は1人当たり賃金も緩やかに上昇するとみられる。一方、07年1月から定率減税が廃止されるなど、家計の税・社会保障負担の増加は続くが、07年度の増加額は1.6兆円程度と06年度(前年比2.5兆円増)に比べて縮小すると試算される。雇用・所得環境の改善で、個人消費は07年度にかけて増勢をやや高めると予想される。日本経済は07年度も回復基調を維持しよう。

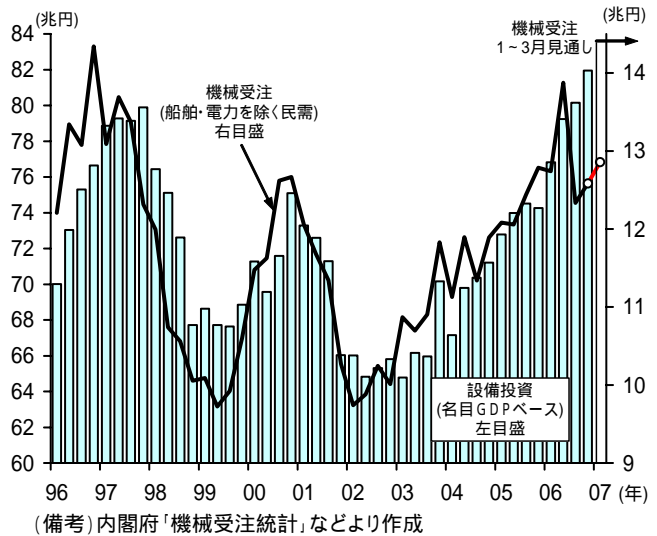
(2) シリコンサイクルのピークアウトで08年度下期には軽い調整局面へ

日本経済は民需主導で息の長い景気回復が見込まれるものの、北京オリンピック(08年8月8日~24日)が開催される08年夏場を境にシリコンサイクルがピークアウトするとみられる。IT関連の本格的な在庫調整とそれに伴う海外経済の減速をきっかけに、日本経済は08年度下期に軽い調整局面を迎えると予想される。ただ、構造調整を終えた日本経済の基盤は底堅く、調整は比較的短期間で終息しよう。なお、09年4月から消費税率が現行の5%から7%へ引き上げられると想定しており、個人消費の駆け込み需要が08年度下期の景気減速を緩和すると予想される。

3. 実質成長率は06年度2.0%、07年度2.1%、08年度1.4%と予測

実質成長率は06年度2.0%、07年度2.1%、08年度1.4%と予測した。足元の民間最終需要が想定通り堅調に推移していることから、前回見通し(05年度確報を反映した改定予測値、06年度2.0%、07年度2.1%)を据え置いた(図表8)。08年度については、前述したとおり、シリコンサイクルのピークアウトなどから年度下期に軽い調整局面を

(図表7) 名目設備投資と機械受注の推移(年率換算)



迎えると予測した。

06年度は、個人消費が天候不順の影響や賃金の伸び悩みなどから緩慢な動きにとどまっているが、企業収益の好調を背景とした設備投資の増勢加速が景気回復の持続に大きく寄与しよう。06年度の実質個人消費は0.7%増と05年度の伸び(1.9%増)を下回るとみられるが、実質設備投資は7.7%増と高い伸びが見込まれる。

07年度は、景気回復の恩恵がようやく家計にも波及すると予想される。「団塊の世代」の定年退職が本格化することで、企業の採用意欲は一段と上向くとみられ、雇用環境は良好な状態が続こう。労働需給のタイト化で、賃金の引上げに応じる企業も増えるとみられる。さらに、07年度には税・社会保障負担増が縮小するため、家計の可処分所得は06年度に比べて伸びを高めると予想される。07年度の実質個人消費は、06年度に天候不順で落ち込んだ反動もあって、前年比1.9%増へ伸びを高めると予測した。

設備投資は、06年度に高い伸びが見込まれることもあって、07年度は増勢一服となる。06年度の設備投資をけん引しているデジタル関連投資の一巡が予想されるが、内需の堅調が続くことで企業収益は高水準を維持するとみられ、設備投資が失速する可能性は小さい。投資のすそ野が中小企業などに広がっていることも設備投資を下支える要因となる。実質設備投資は前年比4.0%増と予測した。

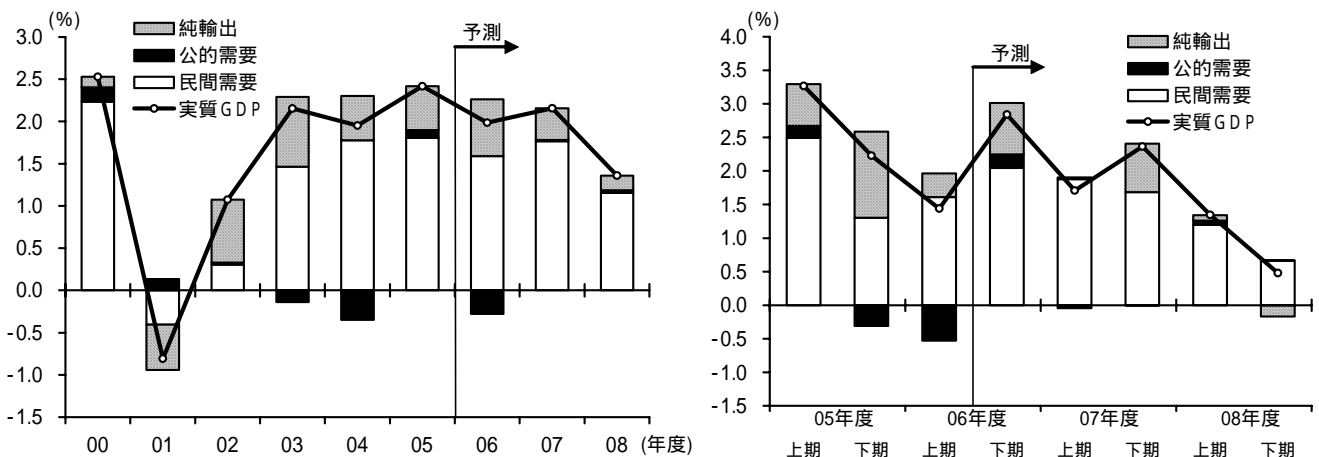
設備投資と並んで景気をけん引してきた輸出は、米景気の減速などの影響で増勢が鈍化しよう。ただ、中国を中心としたアジア地域の景気は堅調を続ける公算が大きい。米景気は住宅市場の調整の影響が尾を引いて07年前半は前期比年率で2%台の成長にとどまるが、年後半には再び成長テンポを高めるとみられる。07年度の実質輸出は前年比5.3%増と06年度(7.6%増)に比べて伸びは鈍化するものの、引き続き景気回復に寄与すると予想される。

08年度は北京オリンピックが開催される夏場を境に、デジタル家電の需要拡大が一巡するとみられ、シリコンサイクルはピークアウトしよう。中国経済はオリンピック効果の反動、米国経済は設備投資の減速で調整局面を迎えると想定しており、日本の輸出拡大にもブレーキがかかろう。国内外の需要鈍化で、生産活動は在庫調整局面に入るため、企業収益は年度下期に減益に転じると予想される。設備投資は03年度から07年度まで

(図表8) 実質GDP成長率(前年度比、前期比年率)の推移と予測

<年度ベース>

<半期ベース、年率>



(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金総合研究所

5年連続の増加が予想されるため、08年度には循環的にも下押し圧力が強まる可能性が大きい。もっとも過剰設備の調整が必要となるような状況には至らず、調整は一時的となる。08年度の実質設備投資は前年比0.2%増と減速するが、01～02年度のように大きく落ち込む可能性は小さいと予測した。

生産調整の影響で、家計の雇用・所得環境もやや悪化しよう。しかし、「団塊の世代」の定年退職などによる自然減もあって、雇用調整圧力が強まる可能性は低く、家計の税・社会保障負担増が峠を越えることが所得面で下支え要因となる。実質個人消費は、夏頃までの北京オリンピック効果と年度末の駆け込み需要（09年4月から消費税率が現行の5%から7%へ引き上げられると想定）が寄与し、08年度全体では前年比2.1%増と伸びを高めると予測した。

(1) 前提条件～為替相場、原油価格、財政政策、海外経済

(為替相場)

07年1月の円ドル相場は、米国経済のソフトランディング観測の高まりから、円売りドル買いの動きが続いた。円は1月12日の東京市場で1年1か月ぶりに1ドル=120円台に下落した。18日には金融政策決定会合（18～19日）での利上げ見送り観測を受けて1ドル=121円台へ、さらに月末にかけて米国経済の底堅さを示す指標が相次いだことから29日には1ドル=122円台まで下落した。その後は、急ピッチの円安に対する警戒感から円買い戻しの動きもみられたが、2月9～10日のG7（財務相・中央銀行総裁会議）共同声明に円安問題が盛り込まれなかったこともあって、円買い戻しの動きは限定的にとどまっている。当面の円ドル相場は、日米経済がともに底堅い動きを維持していることなどから、ボックス圏の動きが続くと予想される。先行きについては、日本経済が回復基調を維持するとの見通しを前提に、日銀は緩やかに政策金利の水準を引き上げていくとみられ、日米金利差の縮小を反映して、円は徐々に水準を切り上げると予想される。今回の経済見通しでは、08年度下期にかけて世界的に景気は調整局面を迎え、日米とも利下げに転じると想定しているが、その場合、米国の利下げ幅が日本の利下げ幅を上回るとみられる。08年度も日米金利差は縮小傾向で推移しよう。年度平均の為替レートは06年度1ドル=117.0円、07年度116.0円、08年度113.0円と想定した。

(原油価格)

原油価格は(WTI)は、暖冬による暖房油需要の低迷やガソリン在庫の増加などで、1月18日には取引時間中に1バレル49.90ドルと一時50ドルを割り込んだ（終値は50.48ドル）。昨年7月14日に付けた77.03ドル（終値ベースの過去最高値）に比べて35%低い水準である。その後は米北東部の気温の低下や堅調な米景気指標が相次いだことで、再び買い優勢の展開となった。また、OPECの追加減産（2月1日から日量50万バレルの減産）や堅調な世界景気も原油相場を下支える要因となり、2月前半は1バレル57～59ドルで推移している。今後は、米景気の減速の影響が原油価格を押し下げる要因となるが、アジア地域など新興国の需要が旺盛なうえ、中東を中心とした地政学的リスクも残ることから、1バレル55～65ドル程度で推移しよう。08年度下期には世界景気の調整局面入りで需給がやや緩和すると予想される。経済見通しの前提となる原

油価格（通関ベース）は、06年度1バレル63.5ドル、07年度58.0ドル、08年度55.0ドルと想定した。

（財政政策）

07年度政府予算案によると、公共事業関係費が6兆9,473億円、前年度当初予算比3.5%減と、06年度（同4.4%減）に比べると削減率は縮小するが、02年度から6年連続の減少が見込まれている。政府は、2011年度に基礎的財政収支¹（プライマリー・バランス）の黒字化を目標に歳出削減に取り組んでいることから、08年度以降の公共事業も3%程度の削減が継続されると予想される。引き続き緊縮型の財政運営が継続されよう。

（海外経済）

＜米国＞…10～12月の実質成長率は前期比年率3.5%（事前推定値）と、7～9月（2.0%）から伸びが加速、三四半期ぶりに潜在成長率（年率3%程度）を回復した。住宅投資が19.2%減と7～9月（18.7%減）に続いて大幅に減少したものの、個人消費が4.4%増と7～9月（2.8%増）から伸びを高めた。07年前半は住宅市場の調整の影響が尾を引いて、実質成長率は再び2%台に減速しようが、個人消費や設備投資は底堅く、年後半から08年前半にかけて、米景気は成長テンポを高めると予想される。ただ、08年後半はシリコンサイクルが下降局面に入ると想定しており、設備投資の増勢鈍化などで、米国経済は一時的な調整局面を迎えると予想される。実質成長率は07年2.7%、08年3.0%と予測した。

＜欧州＞…ドイツ経済は、堅調な世界経済を背景に輸出がけん引役となり、回復傾向で推移している。雇用情勢も改善基調が続いており、個人消費も堅調である。ただ、今後はユーロ高や米景気の減速で輸出の伸びが鈍化するとみられるほか、付加価値税率が19%（06年までは16%）へ引き上げられたことで個人消費が伸び悩もう。ドイツの実質成長率は07年1.6%、08年2.2%、ユーロ圏の実質成長率は07年1.9%、08年2.2%と予測した。

＜中国＞…過熱気味に推移していた固定資産投資は足元で鈍化しているが、政府は今後も適度な金融引締め策を維持する方針で、07年も投資の増勢は鈍化傾向で推移しよう。一方、輸出は米景気減速の影響がマイナス要因となるが、製造業の国際競争力は依然として高く、07年以降も高めの伸びが続くと予想される。また、個人消費も好調を維持しているうえ、北京オリンピック（08年夏）関連の投資や、西部大開発に伴うインフラ投資が続くことも景気を下支えしよう。実質成長率は、07年9.2%、08年9.8%と高めの成長が続くと予測した。

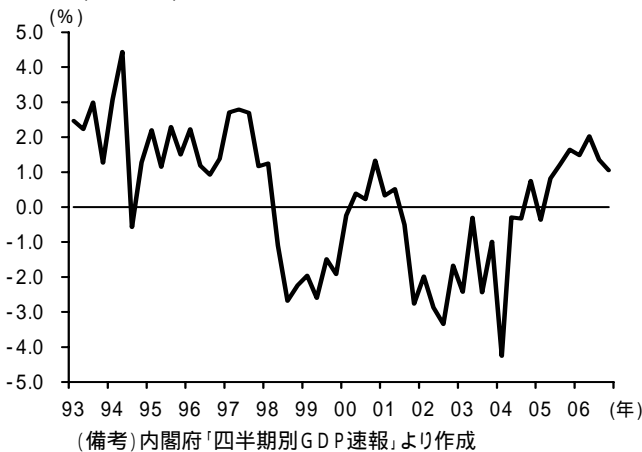
（2）景気回復の恩恵は家計にも着実に波及～07年度には個人消費が緩やかに加速

家計の所得環境は引き続き緩慢な回復にとどまっている。06年10～12月の現金給与総額（1人当たり）は、前年比横ばいにとどまった。一方、06年10～12月の雇用者数は前年比1.1%増と着実な増加を続けており、同期の雇用者報酬は前年比1.1%増と7期連続で増加した（図表9）。

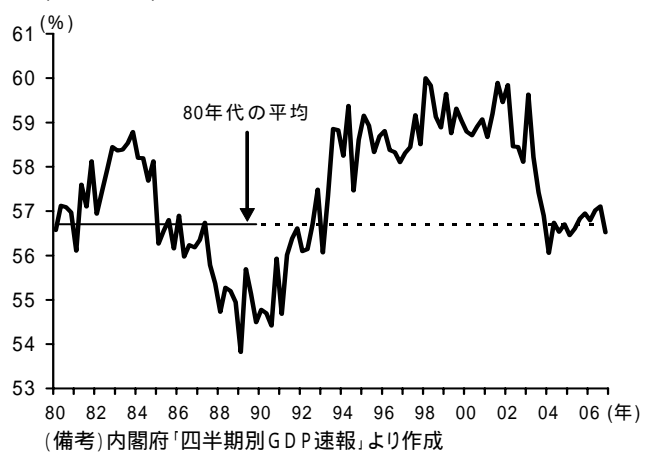
¹ 国債発行を除いた歳入から、国債の元利払いを除いた歳出を差し引いた収支。単年度の歳出を税収で賄えるかどうかの指標である。

今後は、「団塊の世代」の定年退職が本格化することで、企業の採用意欲は一段と上向くとみられ、雇用環境は良好な状態が続こう。企業収益が好調を維持していることに加え、労働需給のタイト化で、賃金の引上げに応じる企業も増えるとみられる。また、07年からは退職所得（退職一時金は雇主帰属社会負担としてGDPベースの雇用者報酬に計上される）も増加する見通しで、07年度も雇用者報酬は増加傾向で推移しよう。マクロベースの労働分配率²が適正レベルと考えられる80年代の平均水準を下回っていることからみても、家計への所得分配がもう一段高まる余地は十分大きいといえよう（図表10）。

（図表9）雇用者報酬の前年比



（図表10）労働分配率の推移



税・社会保障負担増が縮小することも07年度の家計の所得環境にとってプラスである。07年1月から定率減税が廃止されたことで税負担は増加するが、4月からは雇用保険料率の引下げや乳幼児手当の増額などで一部減殺される。06年度に実施された介護保険料率の引上げやたばこ税の増税の影響も一巡するため、07年度の家計の税・社会保障負担の増加額は1.6兆円程度と06年度（2.5兆円増）に比べて縮小すると試算され（図表11）、可処分所得は07年度にかけて伸びを高めると予想される。07年度の実質個人消費は、06年度に天候不順で落ち込んだ反動もあって、前年比1.9%増と06年度（0.7%増）の伸びを上回ると予測した。

08年度は、下期にかけて景気が軽い調整局面を迎えると予想しており、家計の雇用・所得環境もやや悪化しよう。ただ、「団塊の世代」の定年退職などによる自然減もあって、雇用調整圧力が強まる可能性は小さい。家計の税・社会保障負担増が0.5兆円程度と大幅に縮小することもプラス要因となる。家計の雇用・所得環境の悪化は限定的なものとなる。個人消費は、北京オリンピックが開催される夏場にかけて、薄型テレビなどデジタル家電をけん引役に堅調を維持すると予想される。夏以降はオリンピック効果の反動減がマイナス要因となるが、09年4月から消費税率が現行の5%から7%へ引き上げられると想定しており、年度末にかけて駆け込み需要が盛り上がる。08年度の実質個人消費は前年比2.1%増と予測した。

² 労働分配率 = 雇用者報酬 ÷ 帰属家賃を除く名目GDP。一定期間に生み出された付加価値のうちどの程度を人件費として労働者に配分したかを示す指標

(図表 11) 05 年度以降の税・社会保障制度の変更に伴う家計の負担増減額

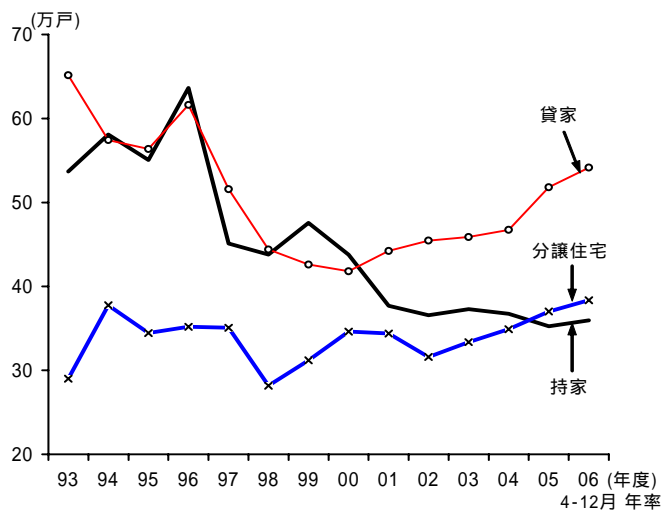
実施年月	ポイント	負担額	()年度計
05 年 4 月	国民年金保険料の引上げ(月 280 円) 月 1 万 3,300 円 2017 年度・月 1 万 6,900 円	700 億円	05 年度計 1.2 兆円
"	雇用保険料引上げ(1.4% 1.6%労使折半)	1,500 億円	
6 月	配偶者特別控除・上乘せ分控除廃止(住民税)	1,700 億円	
9 月	厚生年金保険料の引上げ(毎年 0.354%労使折半)	4,000 億円	
06 年 1 月	定率減税の縮小(半減) 全廃で国税 2 兆 5,000 億円、住民税 8,000 億円の負担増	1,800 億円	
06 年 4 月	国民年金保険料の引上げ(月 280 円)	700 億円	06 年度計 2.5 兆円
"	介護保険料の引上げ	2,600 億円	
"	児童手当の支給対象拡大(小学 3 年 小学 6 年)と 所得制限の緩和	2,600 億円 (受取り増)	
6 月	住民税の定率減税縮小	3,300 億円	
"	高齢者への所得課税強化(住民税)	1,200 億円	
7 月	たばこ税の増税(年間 1,800 億円)	1,400 億円	
9 月	厚生年金保険料の引上げ(毎年 0.354%労使折半)	4,000 億円	
10 月	70 歳以上の高所得者の医療費窓口負担引上げ	800 億円	
07 年 1 月	定率減税の廃止	1,800 億円	
07 年 4 月	国民年金保険料の引上げ(月 280 円)	700 億円	
"	雇用保険料率の引下げ(労使合計 1.6% 1.2%)	3,000 億円 (負担減)	
"	乳幼児手当の増額 (3歳未満の乳幼児に対する月額支給額 5,000 10,000 円)	1,650 億円 (受取り増)	
9 月	厚生年金保険料の引上げ(毎年 0.354%労使折半)	4,000 億円	
08 年度	年金保険料の引上げなど		08 年度計 0.5 兆円

(備考) 1. ()年度計には、制度変更の平年度化に伴う負担増を含むため、内訳の合計とは一致しない。
2. 信金中金総合研究所作成

(3) マンション建設をけん引役に住宅投資の回復が続く

雇用・所得環境の改善で将来不安が後退していることに加え、1970 年代前半に生まれた団塊ジュニア世代が住宅を取得する年齢に達しており、マンションを中心に住宅建設は堅調に推移している。また、中長期的な金利の先高観が根強いことも住宅取得意欲を高める要因になっている。一方、郊外に戸建て住宅を保有しているシニア層を中心に、既存住宅の建替えよりも都市部のマンションへの住替えを選択するケースが増えており、持家建設は緩やかな回復にとどまっている(図表 12)。

(図表 12) 住宅着工戸数の推移



(備考) 国土交通省「住宅着工統計」より作成

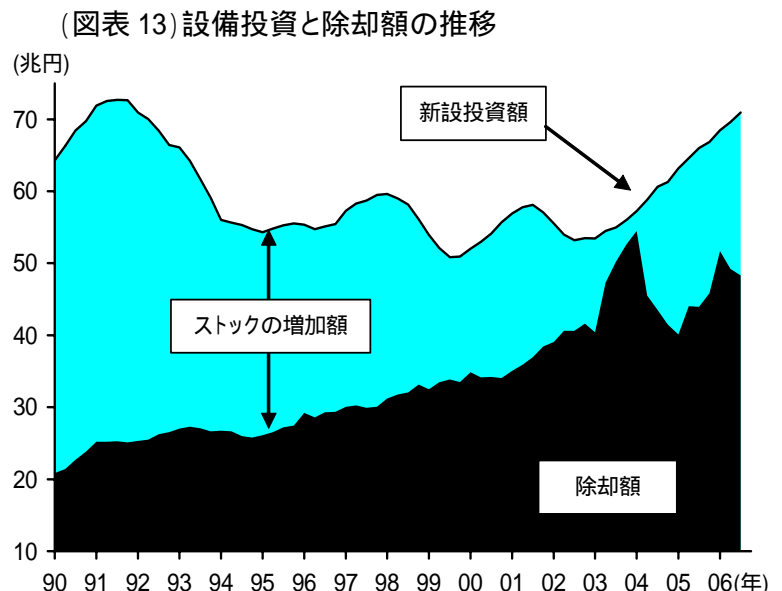
07年度も住宅投資は増勢を維持しよう。住宅ローン減税が08年末で期限切れとなるため、やや前倒して住宅建設が進められる可能性がある。ただ、投資用賃貸マンションは、供給増の影響などで頭打ちになるとみられ、07年度の実質住宅投資は前年比1.8%増と緩やかな伸びにとどまると予測した。08年度は、住宅ローン減税適用の最終年となるうえ、消費税率引上げ前の駆け込み需要なども住宅投資を押し上げる要因となる。実質住宅投資は前年比0.5%増と3年連続で増加すると予測した。なお、新設住宅着工戸数は、06年度129万戸、07年度131万戸、08年度130万戸と予測した。

（４）企業収益の拡大持続で、設備投資は07年度も増勢を維持

企業業績の好調を背景に設備投資は引き続き堅調に推移している。日銀短観（12月調査）の06年度設備投資計画によると、全規模・全産業ベースで前年比10.5%増と05年12月調査の05年度計画（9.1%増、実績は8.9%増）を上回る伸びが見込まれている。特に、需要拡大が続く薄型テレビやその周辺部品、携帯電話関連など情報通信の分野では、大規模な能力増強や新工場建設が進められている。08年夏の北京オリンピック開催に伴うデジタル家電の需要を取り込むためには、07年半ばまでに量産体制を整える必要があり、これが、足元の設備投資を押し上げる要因になっている。

設備投資は、06年度に高い伸びが見込まれることもあって、07年度は増勢一服となろう。06年度の設備投資をけん引しているデジタル関連投資の一巡が予想される。ただ、内需の堅調が続くことで企業収益は高水準を維持するとみられ、設備投資が失速する可能性は小さい。投資のすそ野が中小企業などに広がっていることも設備投資を下支える要因となる。実質設備投資は前年比4.0%増と予測した。

08年度は、下期にかけて生産活動が調整局面に入り、企業収益も減益に転じると予想される。設備投資は03年度から07年度まで5年連続の増加が予想されるため、08年度には循環的にも下押し圧力が強まる可能性が大きい。一方、企業は設備投資と並行して不採算設備の廃棄を続けており、設備投資の拡大が続いているにもかかわらずストックの伸びは低い（図表13）。このため、過剰設備の調整が必要となるような状況には至らず、調整は一時的なものにとどまろう。08年度の実質設備投資は前年比0.2%増と減速するが、01～02年度のように大きく落ち込む可能性は小さいと予測した。



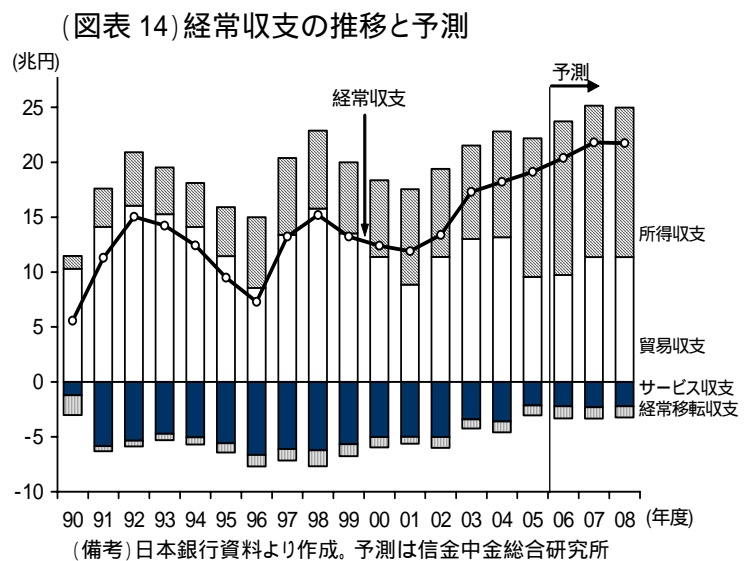
(備考) 1. 営団地下鉄などの民営化によるデータ不連続の影響を除去するため、全産業から運輸・通信を除いて作成した。
2. 内閣府「民間企業資本ストック統計」より作成

(5) 所得収支の黒字拡大は一服、08年度は7年ぶりに経常黒字が縮小へ

設備投資と並んで景気をけん引してきた輸出は、米景気の減速などの影響で今後徐々に増勢が鈍化しよう。ただ、中国を中心としたアジア地域の景気は堅調を続ける公算が大きい。米景気は住宅市場の調整の影響が尾を引いて07年前半は前期比年率で2%台の成長にとどまるが、年後半には再び成長テンポを高めるとみられる。07年度の輸出は増加テンポこそ鈍化するもののプラス基調を維持しよう。一方、07年度の輸入は、堅調な内需を反映して数量ベースでは増加傾向を維持するとみられる。しかし、06年度に比べて原油価格が下落すると想定しており、輸入金額の伸びは大幅に鈍化しよう。07年度の貿易黒字は前年比16.7%増と予測した。

07年度は所得収支の黒字拡大が一服しよう。海外からの利子収入や海外現地生産子会社からの配当収入は引き続き増加が見込まれるが、好業績で配当を増やす日本企業が増えており、海外投資家への配当増という形で所得収支の支払いが増加すると予想される。この結果、07年度の経常収支の黒字は、前年比6.9%増の21.8兆円と06年度(6.6%増)並みの伸びにとどまると予測した(図表14)。

08年度はシリコンサイクルのピークアウトと、世界景気の調整局面入りで下期にかけて日本の輸出拡大にブレーキがかかろう。海外からの利子・配当の受取も伸び悩むとみられる。経常収支の黒字は21.7兆円、前年比0.3%減と01年度以来7年ぶりに減少すると予測した。



4. 景気回復とデフレ脱却でコールレートは07年度中に1.0%程度へ

(1) 需給ギャップの縮小でコア消費者物価は緩やかな上昇が続く

国内企業物価の前年比上昇率は06年9月に3.6%に達した(図表15)。その後は、原油や非鉄などの国際商品市況の反落で、07年1月は2.2%と騰勢は一服しているが、06年度平均では前年比2.8%と05年度の上昇率(2.1%)を上回る見通しである。

07年度の国内企業物価の前年比上昇率は1.2%と予測した。原油価格の下落で、石油製品の押上げ効果が縮小するとみられることが主因である。一方、これまでの原材料価格の上昇分を製品価格に転嫁する動きが続き、鉄鋼、化学、プラスチック、繊維、紙などの素材を中心に物価は引き続き上昇傾向で推移しよう。

08年度も最終製品の価格上げが継続すると予想されるが、下期にかけて景気が調整局面を迎えることで、物価上昇圧力は徐々に低下すると予想される。国内企業物価は、前年比0.8%の上昇と騰勢は一段と鈍化すると予測した。

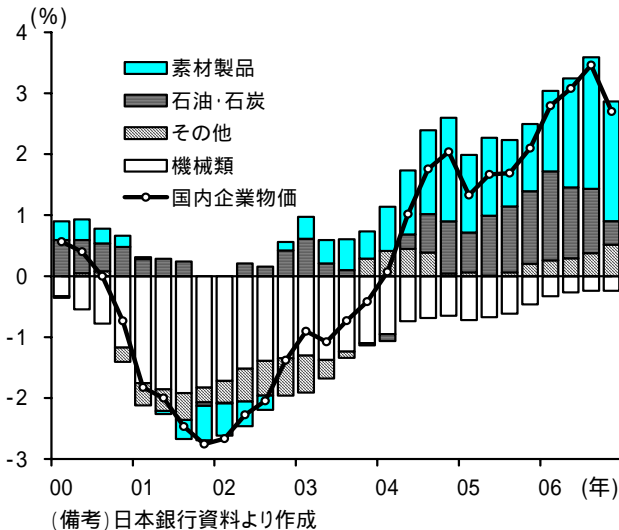
コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は、06年12月も0.1%の上昇と緩やかな伸びにとどまっているが、これは、原油価格の反落でガソリンや灯油などエネルギー価格の押し上げ効果が縮小していることが主因である。米国式のコア指数である食料・エネルギーを除くベースでみると、マイナス幅は着実に縮小している（図表16）。

今後についても、景気回復の持続を背景に需給ギャップの縮小傾向が続くとみられ、衣料品や日用品などモノの物価全般は緩やかに上昇しよう。技術革新に伴ってパソコンや薄型テレビの物価下落が続くことが押し下げ要因ではあるが、米国式のコア指数は前年比0.3%の上昇とプラスに転じよう（06年度見通しは0.3%下落）。なお、原油価格が現状レベルで推移した場合には、07年夏までにエネルギー価格の前年比がマイナスに転じるとみられ、コア消費者物価の前年比上昇率は0.2%にとどまると予測した。

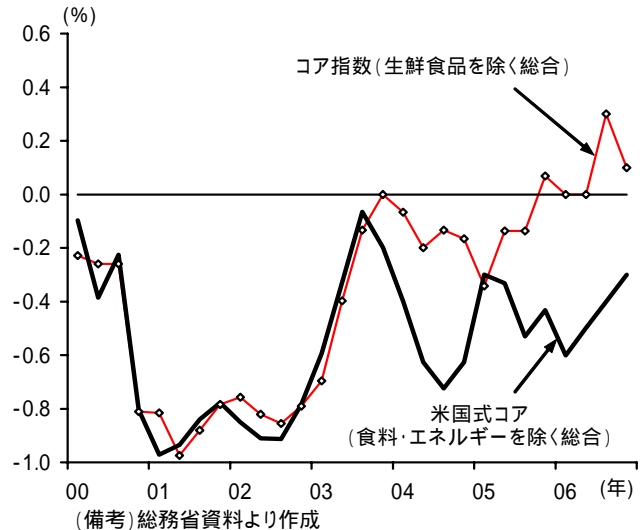
08年度も緩やかな物価上昇が続くとみられる。下期にかけて景気が調整局面を迎えると予測しており、物価上昇テンポもやや鈍化しようが、コア消費者物価は前年比0.5%の上昇、米国式のコア指数は0.6%の上昇と予測した。

06年10～12月のGDPデフレーターは前年比0.5%の下落と7～9月（0.7%下落）に比べてマイナス幅が縮小した。今後についても原油価格の下落などで控除項目である輸入デフレーターの上昇率が鈍化する一方、原材料価格高騰分の最終財への価格転嫁が続くと見込まれるため、GDPデフレーターの下落率は徐々に縮小しよう。06年度のGDPデフレーターは前年比0.6%の下落と水面下の動きとなるが、原油価格の落ち着きと最終財への価格転嫁の進展で、07年度は0.1%上昇、08年度は0.2%上昇とプラスに転じると予測した。

（図表15）国内企業物価の前年比と寄与度



（図表16）消費者物価の前年比



（2）コールレートは07年度中に1.0%程度へ

日銀は、06年7月（13～14日）の金融政策決定会合で、操作目標である無担保コールレート（翌日物）の誘導目標を「おおむねゼロ%」から0.25%程度に引き上げたが、その後は個人消費の足踏みなどを理由に追加利上げを見送っている。ただ、10～12月の個人消費が前期比1.1%増と持ち直し、実質成長率も前期比年率4.8%と高めの伸びを示す

など、景気の底堅さが改めて確認されたと考えられる。足元の物価上昇テンポが鈍いことや、IT関連の在庫調整が見込まれることから、日銀は追加利上げを先送りする可能性もあるが、今回の経済見通しでは、06年度末までに無担保コールレートの誘導目標が0.5%程度に引き上げられると想定した。

07年度も景気拡大は継続し、米国式のコア指数は緩やかに上昇、原油価格高騰の影響が一巡した後のコア消費者物価もプラス基調が続くと予測している。GDPデフレーターも前年比プラスに転じるなど、すべての物価指標がデフレ脱却を示唆しよう。日銀は、持続的な経済成長の実現に向けて、超低金利の是正を進めるとみられ、07年度中に2回の追加利上げを実施し、無担保コールレートの誘導目標を1%程度まで引き上げると予測した。なお、08年度は消費者物価やGDPデフレーターなどの物価指標は上昇傾向を維持するものの、下期にかけて景気が減速すると予測しており、日銀は0.25%の小幅利下げを実施すると想定した。

以上
(角田 匠)

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意下さい。

<06年度、07年度、08年度の日本経済予測(前年度比、前期比年率)> (単位：%、10億円)

	05年度	06年度	07年度	08年度	07年度		08年度	
	<実績>	<予測>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
名目GDP	1.0	1.3	2.2	1.6	1.9	2.6	1.5	0.7
実質GDP	2.4	2.0	2.1	1.4	1.7	2.4	1.3	0.5
国内需要	1.9	1.4	1.8	1.2	1.9	1.7	1.3	0.7
民間部門	2.4	2.1	2.4	1.5	2.5	2.2	1.6	0.9
民間最終消費支出	1.9	0.7	1.9	2.1	1.8	2.4	2.1	1.9
民間住宅投資	1.0	0.8	1.8	0.5	0.5	0.6	2.7	3.9
民間企業設備	5.7	7.7	4.0	0.2	4.5	1.5	0.0	0.5
民間在庫品増加	1,199	1,129	1,105	688	1,038	1,178	953	427
政府部門	0.4	1.3	0.1	0.2	0.2	0.0	0.3	0.0
政府最終消費支出	0.9	0.9	1.1	0.8	1.4	0.8	0.8	0.6
公的固定資本形成	1.4	9.8	4.3	2.7	6.5	3.9	1.9	3.2
財・サービスの純輸出	17,040	20,832	23,173	24,433	22,022	24,279	24,850	23,957
財・サービスの輸出	9.0	7.6	5.3	3.5	2.7	11.0	5.0	6.3
財・サービスの輸入	6.0	3.4	3.3	2.7	2.8	7.4	5.1	6.1
	前年度比				前期比年率			

(備考) 内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実績。予測は信金中金総合研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度> (単位：%)

	05年度	06年度	07年度	08年度	07年度		08年度	
	<実績>	<予測>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
実質GDP	2.4	2.0	2.1	1.4	1.7	2.4	1.3	0.5
国内需要	1.9	1.3	1.8	1.2	1.9	1.7	1.3	0.7
民間部門	1.8	1.6	1.8	1.2	1.9	1.7	1.2	0.7
民間最終消費支出	1.1	0.4	1.1	1.2	1.0	1.4	1.2	1.1
民間住宅投資	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
民間企業設備	0.8	1.2	0.6	0.0	0.7	0.2	0.0	0.1
民間在庫品増加	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
政府部門	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	0.1	0.5	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1
財・サービスの純輸出	0.5	0.7	0.4	0.2	0.0	0.7	0.1	0.2
財貨・サービスの輸出	1.2	1.1	0.9	0.6	0.5	1.8	0.9	1.1
財貨・サービスの輸入	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	1.1	0.8	0.9
	前年度比				前期比年率			

(備考) 内閣府資料より作成。予測は信金中金総合研究所

<前提条件>

	05年度	06年度	07年度	08年度	07年度		08年度	
	<実績>	<予測>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
為替レート(円/ドル)	113.3	117.0	116.0	113.0	117.0	115.0	114.0	112.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	56.0	63.5	58.0	55.0	58.0	58.0	58.0	52.0
(前年比、%)	44.7	13.3	8.6	5.2	14.6	1.9	0.0	10.3
公定歩合(%)	0.10	0.10~0.75	0.75~1.25	1.00~1.25	0.75~1.00	1.00~1.25	1.25	1.00~1.25
無担保コール翌日物(%)	0.00~0.05	0.00~0.50	0.50~1.00	0.75~1.00	0.50~0.75	0.75~1.00	1.00	0.75~1.00
春闘賃上げ(%)	1.71	1.79	1.90	2.00	-	-	-	-

(備考) 日本銀行資料などより作成。予測は信金中金総合研究所

<主要経済指標の推移と予測>

	05年度	06年度	07年度	08年度	07年度		08年度	
	<実績>	<予測>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
鉱工業生産指数 (前年比、%)	102.1 1.6	106.8 4.6	109.7 2.7	110.4 0.6	107.8 3.1	111.6 2.4	110.3 2.4	110.4 1.1
第3次産業活動指数 (前年比、%)	107.1 2.2	109.0 1.8	111.0 1.8	112.5 1.4	109.6 1.7	112.3 2.0	111.4 1.6	113.6 1.1
完全失業率(季調済、%)	4.3	4.1	3.9	3.9	4.0	3.9	3.8	4.0
企業物価指数(国内) (前年比、%)	98.4 2.1	101.2 2.8	102.4 1.2	103.2 0.8	102.4 1.4	102.4 1.1	103.4 1.0	103.0 0.6
消費者物価指数 (前年比、%)	100.0 0.3	100.3 0.3	100.4 0.1	100.9 0.5	100.5 0.0	100.4 0.3	101.0 0.5	100.9 0.5
(除く生鮮食品) (前年比、%)	100.0 0.1	100.1 0.1	100.3 0.2	100.8 0.5	100.4 0.2	100.3 0.3	100.9 0.5	100.8 0.5

(備考) 経済産業省、総務省資料などより作成。予測は信金中金総合研究所

<経常収支>

(単位: 億円、%)

	03年度 <実績>	04年度 <実績>	05年度 <実績>	06年度 <予測>	07年度 <予測>	08年度 <予測>
経常収支	172,972	182,096	191,233	203,839	217,979	217,348
前年差	39,100	9,124	9,136	12,606	14,140	631
名目GDP比(%)	3.5	3.7	3.8	4.0	4.2	4.1
貿易・サービス収支	96,053	95,624	74,072	75,204	90,561	91,342
前年差	32,446	429	21,553	1,132	15,357	781
貿易収支	130,115	131,571	95,633	97,294	113,568	113,552
前年差	16,376	1,458	35,938	1,661	16,274	15
サービス収支	34,062	35,947	21,560	22,090	23,007	22,211
前年差	16,069	1,886	14,387	530	917	797
所得収支	85,120	96,441	126,094	139,814	137,932	136,195
前年差	4,914	11,320	29,653	13,720	1,882	1,737
経常移転収支	8,201	9,969	8,934	11,180	10,514	10,189
前年差	1,740	1,768	1,035	2,246	666	325

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金総合研究所

<主要国の実質成長率の推移と予測>

(単位: 前年比、%)

国名	01年	02年	03年	04年	05年	06年	07年(予)	08年(予)
米 国	0.8	1.6	2.5	3.9	3.2	3.4	2.7	3.0
ユ ー ロ 圏	1.9	0.9	0.8	1.7	1.4	2.7	1.9	2.2
ドイツ	1.4	0.0	0.2	0.8	1.1	2.9	1.6	2.2
フランス	1.8	1.1	1.1	2.0	1.2	2.0	2.0	2.1
イギリス	2.4	2.1	2.7	3.3	1.9	2.7	2.4	2.6
韓 国	3.8	7.0	3.1	4.7	4.0	5.0	4.3	4.7
台 湾	2.2	4.2	3.4	6.1	4.0	4.3	4.1	4.8
香 港	0.6	1.8	3.2	8.6	7.3	6.3	5.7	6.0
シンガポール	2.3	4.0	2.9	8.7	6.6	7.9	5.3	6.9
タ イ	2.2	5.3	7.1	6.3	4.5	4.8	4.2	5.2
マレーシア	0.3	4.4	5.5	7.2	5.2	5.9	5.3	7.1
インドネシア	3.8	4.4	4.8	5.1	5.6	5.2	4.9	5.6
フィリピン	1.8	4.3	4.7	6.2	5.0	5.4	5.3	6.1
中 国	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	10.7	9.2	9.8

(注) 各国資料より作成。06年は一部推定値。予測は信金中金総合研究所