(2004年11月17日発表)

2004、2005年度改訂経済見通し

～05年度半ばにかけ景気悪化。消費者物価の下落残るが緩和政策変更リスクに注意～

㈱農林中金総合研究所
問い合わせ先：調査第二部　国内経済金融班
電話　03-3243-7357
当社HP：http://www.nochuri.co.jp

＜『連鎖方式』での実質GDPデータに基づく見通しの改訂について＞

本稿の改訂経済見通しは04年11月17日に報道機関等に発表したものでありますが、18日に内閣府は実質国内総生産（GDP）の計算方式を、現行の『固定基準年(現在 1995 年)』方式から基準年を毎年更新していく『連鎖』方式へと変更すると公表しました。

この新方式への移行は12月8日発表予定の04年7～9月期GDP2次速報からであり、農林中金総合研究所においても04年7～9月期GDP2次速報発表後、新方式データに基づく見通しの改訂を速やかにおこない、当総研HP上などで発表していきたいと考えております。

従いまして、本稿の見通しは現行『固定基準年』方式のGDPデータに基づく見通しであることをご理解の上、改めて『連鎖』方式データに基づく見通しをご参照いただきたいと存じます。

2004年度、2005年度改訂経済見通し

～05年度半ばにかけ景気悪化。消費者物価の下落残るが緩和政策変更リスクに注意～

2004年11月17日

04年度の予測：実質GDP+2.8%成長に下方改訂

実質GDP成長率予測を＋2．8%に下方改訂する。民需寄与度が＋2．6%（うち民間企業設備投資の寄与度は+1．0%）、公需寄与度が▲0．3%、外需寄与度が＋0．5%と試算。04年度名目GDPは+0．9%と03年度に続きプラス成長となる。

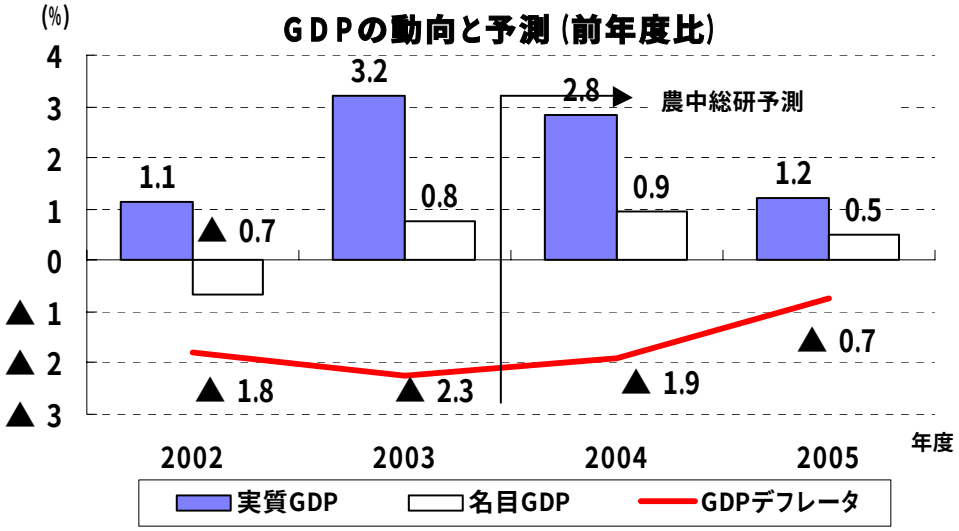
04年度上半期[注]は、製造業を中心とする賃金増加やパートタイマーの常用雇用回復など雇用環境の改善継続を背景に、デジタル家電等耐久財購入の好調や猛暑に伴う夏物商品の底上げから家計等民間最終消費が高い伸びを継続した半面で、民間企業設備投資の加速が一服。外需（輸出等－輸入等）では実質（数量）ベースの財輸出が伸び悩む一方、財輸入の堅調およびサービス収支の赤字拡大から、7～9月期に8四半期ぶりにマイナス寄与となった。**04年度上半期（04年4月～9月）の実質GDP成長率は前年同期比：＋4.0%（前半期比：+1．1%）であった。**

[注]04年4～6月期2次速報時点の上半期・実質GDPは03年度比：＋2．7%率の予測であったが、04年度上半期(4～9月)の実質GDP実績は03年度比：＋2．5%と予測を下回った。また、04年度GDP成長率のスタート台（ゲタ）はデータの遡及改訂があったが、2．1%と変わっていない。P．26参照。

下半期には、①一時的・特需的効果の剥落や税・年金保険料などの負担増から、民間最終消費の伸びが低下、②米国経済の減速傾向や中国の景気過熱抑制策から、輸出の伸びの鈍化が続く。③民間企業設備投資は7～9月期に比べ盛り返すが、投資計画の実行範囲内のものであり設備投資はスピード調整の段階に移行していると見る。なお、災害復旧（予算合計1兆円で年度内0．5兆円執行）以外の公共投資追加は想定しない。

この結果、GDP成長率は05年1～3月期に前年同期比：1%台前半に減速し、**下半期を通じては前年同期比：＋1．8%（前半期比：+0．8%）へ低下を予測する。**

GDPデフレーターは前年比：▲1．9%の下落と予測。デフレ状況は続いているが、04年度上半期の前年比▲2.4%の下落に対し、下半期には商品市況上昇の価格転嫁の波及から前年比▲1.4%へ下落幅が縮小する。消費者物価（除く生鮮食品）は、原油高騰に伴う価格転嫁を主因に04年度下半期に一時的にプラスに浮上するが、家電等耐久財や家賃・個人サービスを中心とする価格下落の継続、通信・電力料金値下げ、米価下落、円高効果から持続的な上昇基調には至らないと予測する。



05年度見通し:実質GDP+1.2%に成長率低下

原油価格が世界需要の増加鈍化などから反落し、地政学リスクの低下や米国の金融政策修正(緩和⇒中立)のソフトランディングを基本シナリオとしている。

しかし、ハイテク関連の製品需要が鈍化・減退、設備ストックの調整圧力とともに、利上げ効果、減税など景気刺戟効果の剥落から、米国の成長率は鈍化しよう。**米国の成長率は04年の4.4%から05年には上半期(1～6月):前年同期比＋3.0%、下半期(7～12月)は同じく+2.5%と2%台に低下すると予測。**

欧州経済の成長は2%を下回ると見る。また、**中国も景気過熱抑制策の継続から成長率が8%台前半に低下**する。

これらが相まって、世界経済の成長が減速し、輸出の低迷、民間企業の設備投資の調整が起こると予測。家計消費には雇用改善の支援要因があるものの、税・社会保険料の負担増加に伴う可処分所得の伸び悩みが響き、伸び率は1%台前半に鈍化する。

また、災害復旧事業の05年度の持ち越し(0.5兆円)はあるが、国の公共事業予算の削減方針(04年度比:▲3%程度)が継続。これまでの公的資本形成デフレーター下落による押し上げ効果が、資材価格上昇などから消失し、実質ベースでの公的固定資本形成は名目ベースを小幅下回る。

これらより、**05年度の実質GDPは＋1.2%成長に低下すると予測**。民需寄与度は＋0.7%にとどまり、公的需要寄与度が＋0.4%、外需寄与度が+0.1%。また、05年度上半期(05年4月～9月)が前年同期比:＋1.5%(前半期比:+0.7%)、下半期(05年10月～06年3月)は前年同期比:＋1.0%(前半期比:+0.2%)となる。年度中では05年7～9月期に民間企業設備投資の減少などから実質GDPが前期比マイナスになり景気の調整色が明らかになるが、GDPの落ち込みは限定的、短期に終ると見込む。

また、**GDPデフレーターのマイナス(▲0.7%)は継続**するが、**名目GDPは＋0.5%と小幅ながら3年連続のプラス成長となる見通し**である。

また、需給ギャップが解消に向かうことは消費者物価(除く生鮮食品)の安定化要因だが、①ドル円為替相場での円の小幅上昇、②原油を含む商品市況が限定的ながら反落すると予想していること、③家電等耐久財などの構造的な下落品目が残存することから、**消費者物価は小幅の下落継続**を見込む。

よって、「消費者物価が安定的に前年比ゼロ%以上」という日銀の量的緩和・ゼロ金利政策の解除条件に抵触しないことから、05年度中の解除を想定しない。しかし、「消費者物価が前年比ゼロ%」＝デフレ境界水準にほぼ達したことは間違いなく、世界景気の反転が早まれば、**次の日本経済の景気上昇局面におけるデフレ脱却、ゼロ金利政策解除の思惑が高まる可能性もある。その点で、景気減速局面での長期金利の低下は限定的と予想する。**

＜目次＞

総論	P.1～6
個別項目	P.7～16
付表	P.17～20
データ	P.21

(当見通し、実績は内閣府「04年7～9月期四半期別GDP1次速報」に基づくものです)

問い合わせ先:農林中金総合研究所調査第2部　03－3243－7357

2004･2005年度　国内経済見通し　(前年同期比)

(前期比)

	単位	03年度 通期	2004年度 通期	2004年度 上半期	2004年度 下半期	2005年度 通期	2005年度 上半期	2005年度 下半期
実質GDP	%	3.2	2.8	1.1	0.8	1.2	0.7	0.2
国内民間需要	%	4.0	3.5	1.6	0.8	1.0	0.6	0.0
民間最終消費支出	%	1.4	3.0	1.8	0.7	1.3	0.6	0.8
民間住宅	%	0.3	1.6	1.0	0.5	0.4	0.1	0.1
民間企業設備	%	12.3	6.1	1.5	2.0	0.6	0.5	▲ 1.6
国内公的需要	%	▲ 2.6	▲ 1.5	▲ 1.8	1.4	1.9	1.2	0.0
政府最終消費支出	%	1.0	1.9	0.9	0.9	1.8	0.9	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 12.5	▲ 12.4	▲ 11.1	2.9	2.0	2.1	▲ 3.1
財貨･サービスの純輸出	10億円	18771.2	21747.6	22140.5	21354.6	22318.6	21683.1	22954.0
輸出	%	11.0	11.2	6.0	0.7	2.2	0.8	2.2
輸入	%	4.9	9.4	5.2	2.5	2.1	0.5	0.8
内需寄与度 (前期比)	%	2.3	2.3	0.8	0.9	1.1	0.7	0.0
民間需要 (〃)	%	2.9	2.6	1.2	0.6	0.7	0.4	0.0
公的需要 (〃)	%	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.4	0.3	0.4	0.2	0.0
外需寄与度 (〃)	%	0.8	0.5	0.3	▲ 0.1	0.1	0.1	0.2
デフレーター (前年比)	%	▲ 2.4	▲ 1.9	▲ 2.4	▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.6
国内企業物価 (〃)	%	▲ 0.5	1.7	1.4	2.1	0.4	1.0	▲ 0.2
総合消費者物価(〃)	%	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
完全失業率	%	5.1	4.6	4.7	4.5	4.6	4.5	4.7
経常収支	兆円	17.3	17.3	9.3	7.9	17.4	8.6	8.8
貿易収支	兆円	13.3	14.2	7.5	6.7	14.0	6.7	7.3

(前年同期比)

項目 ＼ 時期	単位	03年度 通期	2004年度 通期	2004年度 上半期	2004年度 下半期	2005年度 通期	2005年度 上半期	2005年度 下半期
名目GDP	%	0.8	0.9	1.6	0.4	0.5	0.6	0.4
実質GDP	%	3.2	2.8	4.0	1.8	1.2	1.5	1.0
国内民間需要	%	4.0	3.5	4.7	2.4	1.0	1.4	0.6
民間最終消費支出	%	1.4	3.0	3.7	2.5	1.3	1.3	1.3
民間住宅	%	0.3	1.6	1.8	1.5	0.4	0.5	0.2
民間企業設備	%	12.3	6.1	9.1	3.6	0.6	2.5	▲ 1.2
国内公的需要	%	▲ 2.6	▲ 1.5	▲ 2.3	▲ 0.5	1.9	2.6	1.2
政府最終消費支出	%	1.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	1.8
公的固定資本形成	%	▲ 12.5	▲ 12.4	▲ 17.3	▲ 8.5	2.0	5.1	▲ 1.0
財貨･サービスの純輸出	10億円	18,771	21,748	22,141	21,355	22,319	21,683	22,954
輸出	%	11.0	11.2	16.0	6.8	2.2	1.5	3.0
輸入	%	4.9	9.4	11.1	7.9	2.1	2.9	1.3
国内企業物価　(前年比)	%	▲ 0.5	1.7	1.4	2.1	0.4	1.0	▲ 0.2
総合消費者物価　(〃)	%	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
完全失業率	%	5.1	4.6	4.7	4.5	4.6	4.5	4.7
経常収支 (季節調整値)	兆円	17.3	17.3	9.3	7.9	17.4	8.6	8.8
貿易収支 (季節調整値)	兆円	13.3	14.2	7.5	6.7	14.0	6.7	7.3
為替レート(前提)	ドル/円	113.0	107.7	109.8	105.5	104.4	103.8	105.0
通関輸入原油価格(前提)	ドル／バレル	29.5	38.6	36.7	40.5	34.4	33.8	35.0

(注)消費者物価は生鮮食品を除く全国。予測値は当総研による。

2004･2005年度　国内経済見通し
(前期比)

	単位	2004年度					2005年度				
		通期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	通期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
実質GDP	%	2.8	0.3	0.1	0.5	0.4	1.2	0.7	▲0.3	0.2	0.4
国内民間需要	%	3.5	0.4	0.5	0.4	0.4	1.0	0.6	▲0.5	0.1	0.3
民間最終消費支出	%	3.0	0.8	0.9	0.2	0.2	1.3	0.3	0.5	0.3	0.4
民間住宅	%	1.6	0.6	0.2	0.6	▲0.4	0.4	0.0	0.5	0.1	▲0.4
民間企業設備	%	6.1	0.6	▲0.2	1.5	1.3	0.6	0.6	▲1.5	▲0.8	▲0.3
国内公的需要	%	▲1.5	▲1.4	▲0.4	1.3	0.6	1.9	0.8	0.2	0.0	▲0.1
政府最終消費支出	%	1.9	0.4	0.6	0.4	0.4	1.8	0.4	0.6	0.3	0.4
公的固定資本形成	%	▲12.4	▲7.4	▲4.2	4.5	1.3	2.0	2.1	▲1.2	▲1.6	▲1.9
財貨･サービスの純輸出	10億円	21747.6	22713.7	21567.2	21322.7	21386.6	22318.6	21695.6	21670.7	22436.4	23471.7
輸出	%	11.2	3.6	0.4	0.4	0.3	2.2	0.4	0.4	1.2	1.6
輸入	%	9.4	2.3	2.7	1.0	0.3	2.1	0.0	0.6	0.3	0.4

国内企業物価　(前年比)	%	1.7	1.1	1.7	2.0	2.1	0.4	1.4	0.5	▲0.2	▲0.2
総合消費者物価　(　〃　)	%	▲0.1	▲0.2	▲0.2	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1
完全失業率	%	4.6	4.6	4.8	4.5	4.5	4.6	4.5	4.5	4.6	4.7
経常収支(季節調整値)	兆円	17.3	4.7	4.6	4.0	3.9	17.4	4.3	4.4	4.3	4.5
貿易収支(季節調整値)	兆円	14.2	3.9	3.6	3.4	3.4	14.0	3.3	3.4	3.5	3.7
為替レート(前提)	ﾄﾞﾙ/円	107.7	109.7	109.9	106.0	105.0	104.4	102.5	105.0	105.0	105.0
通関輸入原油価格(前提)	ﾄﾞﾙ／ﾊﾞﾚﾙ	38.6	34.9	38.5	42.5	38.5	34.4	35.0	32.5	35.0	35.0

1.財政金融政策の前提

財　政

・　台風･地震の災害復旧費として真水で 1 兆円程度を盛り込んだ補正予算編成を見込むが、緊縮財政路線が継続されていることもあり、04 年度は名目公的固定資本形成の減少が持続すると想定（前年度比▲12%）。一方、05 年度は災害復旧本格化から名目で前年度比+2.5%と 10 年ぶり増加を見込む。

・　一方、政府最終消費支出は、医療給付の緩やかな伸びに加え、治安対策やイラク支援などもあり、04～05 年度は前年度比+1%台（名目ベース）と想定。

・　05 年度税制改革では、景気対策で実施している定率減税を 05、06 年度で段階的に廃止しようという案が政府税調から提示されている。今回見通しでは、国税の所得税の 20%減税（最高 25 万円）を半分に圧縮するものと想定、これにより 1 兆 2,500 億円の税収増になるものと想定した。そのほか、配偶者特別控除廃止や厚生年金の保険料率（年収の 13.5%、労使折半）が毎年度 0.354%上昇（2017 年度まで）し続ける等、家計の可処分所得および消費支出に対して抑制要因が重なることになる。

金融政策

・　現行の量的緩和政策の枠組みは 2005 年度にかけても継続されると想定。

不良債権処理等

・　04 年度末での不良債権問題の解決、05 年度からのペイオフ全面解禁を前に、金融庁による銀行経営改善へのコミットメントは強化されており、金融システム不安が高まる状況にはない。この結果、「金融再生プログラム」に沿った不良債権比率の半減目標は主要行では達成できると想定。一方、地域金融機関では不良債権処理の遅れも散見される。

2. 欧米経済見通しと IT 関連需要の基本的考え方

世界経済の見通し

・　米国経済は特別加速度償却制度の失効に伴う設備投資の駆け込み需要の反動もあり、05 年は景気減速が予想される。一方、EU 経済はドイツを中心に原油高とユーロ相場上昇が輸出に悪影響を及ぼす恐れも指摘されるなど、05 年にかけて景気回復が一時中断する可能性が高い。過剰投資による景気過熱やインフレ加速が懸念される中国経済は引締め政策が本格化する見通しであり、成長率はやや鈍化すると想定。

原油価格の見通し

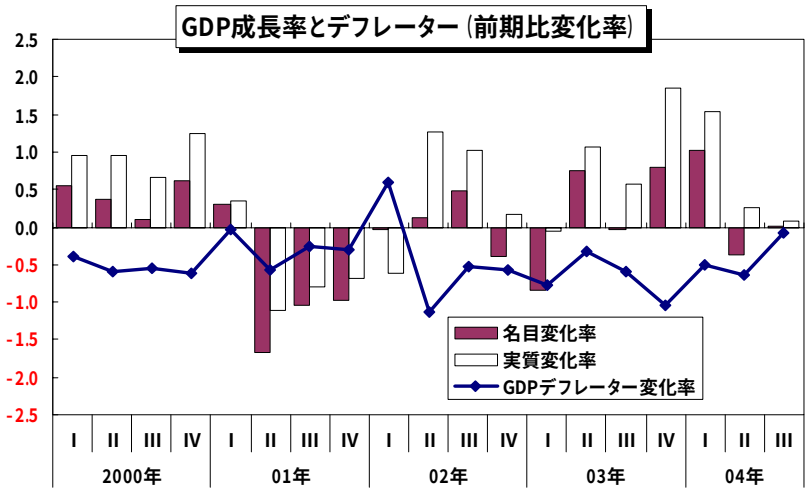
・　国際商品市況では原油が高止まっており、原油高による世界経済への悪影響が懸念され始めている。低水準の在庫を背景に世界的に原油需要が高まっている他、中東情勢、ナイジェリアでのストライキ、ベネズエラ政情不安など産油国側の不透明感が強く、安定供給に対する懸念も大きく影響している。OPEC では追加的な供給余力が小さく、先行き世界景気の減速が確認されるまでは価格は下落しづらいだろう。04～05 年度の日本の原油入着価格は 1 バレルあたり、それぞれ 38.6 ドル、34.4 ドルと予想。

IT 関連需要

・　世界半導体市場統計（WSTS）は 04 年の世界半導体市場は前年比+27.8%と足許は依然として好調、市場規模も 2000 年（2,044 億ドル）を上回って過去最高になる見通し。一方、05 年はメモリー類の需給悪化から、WSTS は前年比+1.2%、米半導体工業会（SIA）は同ゼロ%と見込むなど、半導体市場の停滞感が鮮明になる見通し。特に、SIA では、05 年の米市場は前年比▲4.5%と市場規模縮小が予想され、世界経済への悪影響が懸念される。

（参考 1.） 実質値と名目値の乖離が縮小：

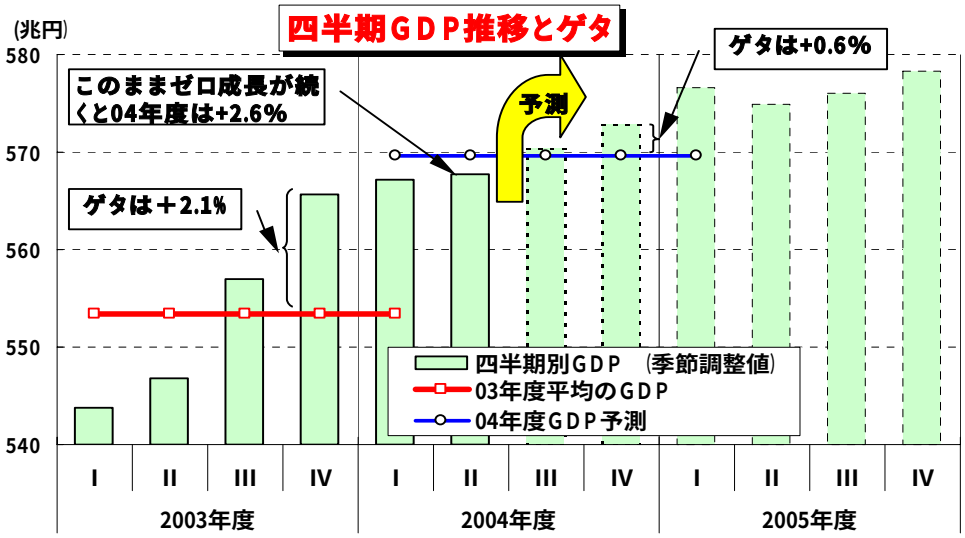
- デフレーターの変化は名目値変化と実質値変化の差であり、名目値÷デフレーター＝実質値という関係になる。
- 2002年1～3月期以降、景気回復局面が続いている一方で、この間のGDPデフレーターは年率▲2.4%（前期比ベース）で下落しており、厳しいデフレ状況であることに変わりはない。特に民間設備投資デフレーターの下落率は年率▲3.7%（同）と大幅なマイナスとなっている。
- 一方、4～6月期には3四半期ぶりマイナスとなった名目GDPは、民間消費、民間住宅に下支えられて、7～9月期は前期比+0.01%と微増ながら再びプラスとなった。また、実質GDPは同+0.1%となり、GDPデフレーターの下落率は同▲0.1%まで縮小してきた。



（資料）内閣府資料より、農中総研作成

（参考 2.） GDP予測におけるゲタ：

- 7～9月期のGDPは、03年度GDPから2.6%高い水準にあり、仮に04年度の残り2四半期ともゼロ成長となったとすると04年度の実質成長率は+2.6%となる。また、内閣府の経済見通し（試算）は+3.5%へと上方修正されているが、これを達成するには残り2四半期を前期比+1.2%のペースで成長する必要がある。
- なお、05年度に向けてのゲタは+0.6%を見込んでおり、05年度中はゼロ成長で推移しても+0.6%成長は確保されている。



（資料）内閣府資料をもとに農中総研が作成

金 利 ・株 価

05年度中 ゼロ金利政策解除見込まないが、解除シミュレーション段階へ

～景気減速でも長期金利低下は限定的、円高進行リスクに注意～

◆ 原油高騰に伴う価格転嫁を主因に消費者物価が一時的にプラスに浮上する可能性があるが、家電等耐久財などの構造的な下落品目は残存しており、消費者物価が持続的な上昇局面に入るわけではない。05年度中は景気の減速、原油を含む国際商品市況の反落から消費者物価は小幅の下落基調を継続すると予測。よって、05年度中、ゼロ金利政策の解除を見込まない。

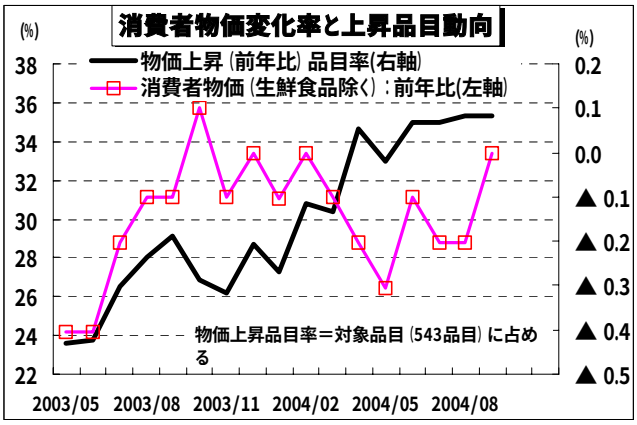
◆ しかし、日銀『経済・物価の情勢展望』の05年度消費者物価見通し（中央値）が＋0．1%とプラス予想となったことに示されるように、マクロ的需給ギャップは小幅残すだけとなり、消費者物価：前年比ゼロ%というデフレ境界水準にほぼ到達したとの認識が必要な段階になっている。次の景気上昇局面におけるデフレ脱却、ゼロ金利政策の解除を視野に入れた市場参加者の動きから、長期金利の低下は限定的と予想する。

◆ 株式相場は株式投資指標（バリエーション）の歴史的水準との比較では割安感があるが、05年度の景気減速下、円高リスクもあり増益シナリオは不透明であり、すでに非製造業では通信などで減益の可能性が大きい。したがって、05年度前半は軟調展開を予想し、本格的な反発基調に移るのは05年度後半からと考えている。

◆ 為替相場については、市場の関心が米国の『双子の赤字』に当面とどまるともに、政策的にも緩やかなドル安であれば放置されると想定されることから、05年前半のドル円相場では一段の円高方向への動きを見込む。　（渡部　喜智）

金利・為替・株価の予想水準　(単位：円, %, 円／ドル)

項目＼年度／月		2004年度		2005年度			
		12月（予想）	05年3月（予想）	05年6月（予想）	05年9月（予想）	12月（予想）	06年3月（予想）
無担コール　翌日物		0.001～0.01	0.001～0.01	0.001～0.01	0.001～0.01	0.001～0.01	0.001～0.01
TIBORユーロ円(3ヶ月)		0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	0.10±0.02	0.15±0.05
短期プライムレート		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
新発10年国債利回		1.50±0.20	1.45±0.25	1.45±0.30	1.60±0.20	1.70±0.25	1.70±0.25
為替相場	円ドル	103.0～107	102.5～107.5	100.0～105.0	102.5～107.5	102.5～107.5	102.5～107.5
	ユーロ円	132.5～137.5	132.5～137.5	130.0～135.0	130.0～135.0	130.0～135.0	130.0～135.0
日経平均株価		10,750±500	10,500±750	10,000±500	11,000±750	11,500±1, 000	12,000±1, 000



日経平均構成銘柄の業績予想　(前年度比%)

区分＼年度		03年度	4年度	5年度
売上高増減率	銀行・証券除く日経平均構成銘柄	2.0	3.8	2.8
	うち製造業	2.9	5.7	3.2
経常利益増減率	銀行・証券除く日経平均構成銘柄	27.5	19.6	1.8
	うち製造業	28.9	21.7	8.4

Bloomberg(東洋経済利益予想 04.11.15現在) データから農中総研作成

所得・雇用環境

雇用改善から悪化に向う可能性大

～人件費抑制姿勢は再び強まる～

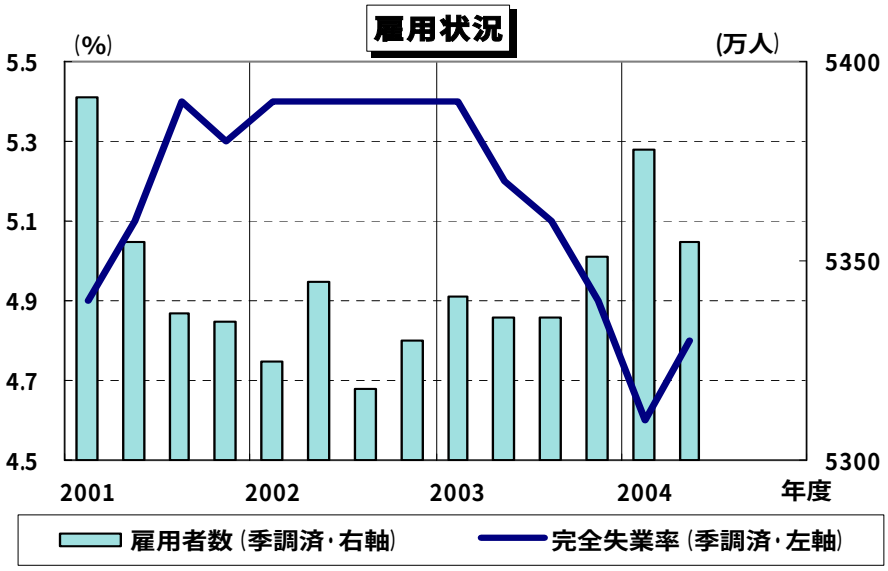
◆　04年7～9月期は、有効求人倍率が0．83倍と10期連続して改善している。日銀「短観」9月調査では、雇用過剰感が解消されてきており、非製造業や中小企業製造業は、雇用人員の不足を見込んでいる。

◆　しかし、4～6月期に比べ就業者数は▲3万人減少。04年7～9月期の完全失業者数は04年4～6月期に比べ+9万人増加。完全失業率は季節調整値で4．8％となり、前期から0．2％pt悪化しており、自発的失業者の増加を含めた労働需給のミスマッチもあり、雇用改善は直線的に進んでいるわけではない。

◆　第3次産業活動指数や景気ウォッチャー調査では、短観で雇用不足感が見込まれた「卸売・小売業」「飲食・宿泊業」「サービス業」で、天候不順などにより経済活動が鈍化してきている。7～9月期において「サービス業」の就業者は04年4～6月期と比べ減少。

◆　04年度は、大企業製造業をはじめとして企業業績の改善を賞与に反映させたが、全体としての雇用者報酬の伸びは抑えられている。05年度は、原材料コストの上昇や内需の停滞により収益が悪化する中、企業は再び人件費抑制姿勢を強め、業績成果配分としての賞与増加の一服、正社員・パートタイマーの基本給等所定内給与の据え置き、パートタイマーの比率上昇がおこるとみられる。

◆　雇用者数の動向に関しては、「情報通信業」、「医療・福祉」により一定の増加が見込めるが、景気の影響を受けやすい「卸売・小売業」、「サービス業」の雇用の動向が全体の鍵を握ると見られる。（田口さつき）



（資料）総務省「労働力調査」

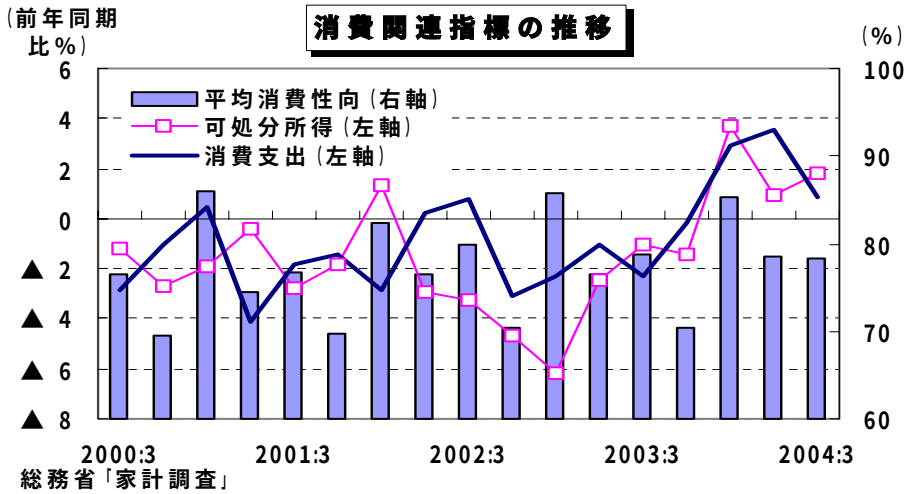
民間最終消費支出

伸びが減速、緩やかな増加へ

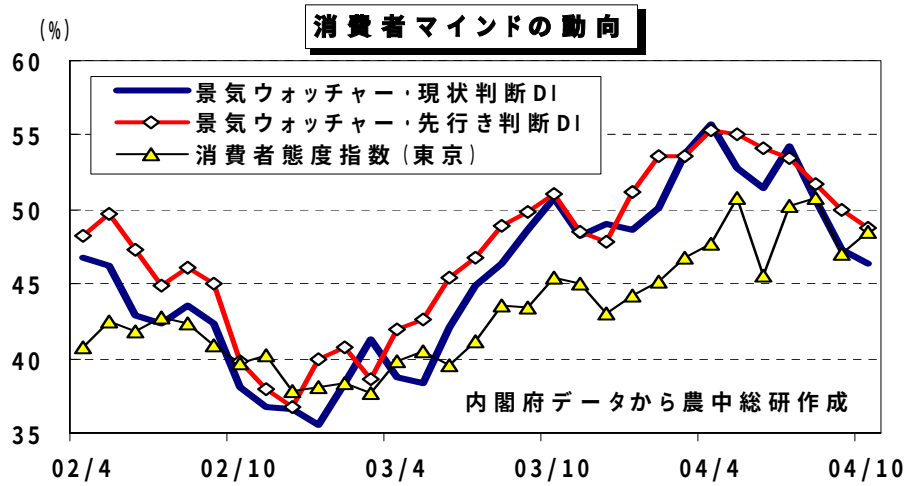
～税や社会保険など負担増が消費を下押しする懸念も～

◆　景気回復に伴う消費者マインドの改善に支えられ、猛暑やアテネ五輪などの好条件が相まって、04年7～9月期の民間最終消費支出は前期比＋0．9％となった。しかし、DVDレコーダーや薄型テレビなどのデジタル家電は、7月をピークに出荷の伸びが鈍化。また「景気ウォッチャー調査」の先行き判断DI（2～3ヵ月先の景気は［良くなると思う］－［悪くなると思う］）は、台風や大雨、新潟県中越地震など相次ぐ自然災害の影響から、先行き減速傾向が強まる可能性がある。

◆　求人数増加など雇用環境は改善しているが、雇用者報酬が04年7～9月期は前年同期比＋0．1％にとどまっている。一方、10月からは厚生年金・公務員共済の保険料・掛金が引き上げられた（国民年金保険は05年4月から）ほか、05年度以降には住民税分の配偶者特別控除の廃止や定率減税の縮減、介護保険料引き上げなどが控えており、負担増加額は05年度2．25兆円、06年度2．5兆円にのぼることから、消費意欲の減退が懸念される。これらのことから04年度の民間最終消費支出は前年度比＋3．0％、05年度は伸び率が鈍化し同＋1．3％と予測する。　（木村俊文）



総務省「家計調査」
（注）全国・勤労者世帯



民間企業設備

増勢に陰り、05年度はハイテク関連などで投資調整を予測

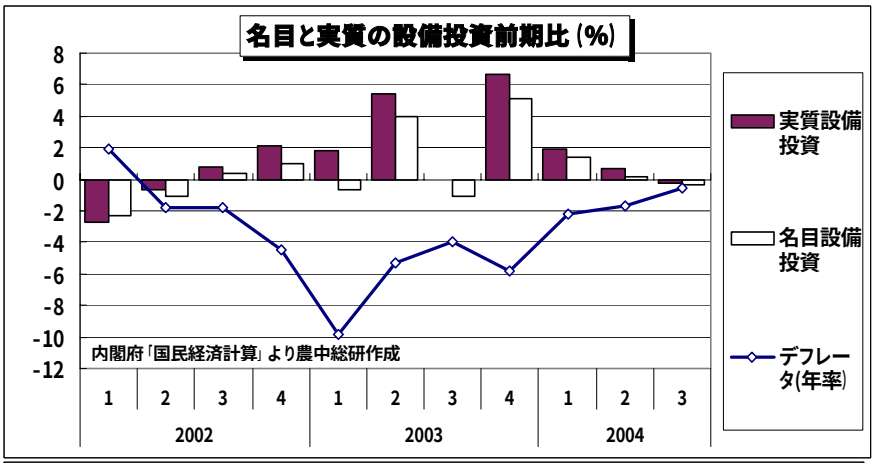
～04年度は増加基調が継続～

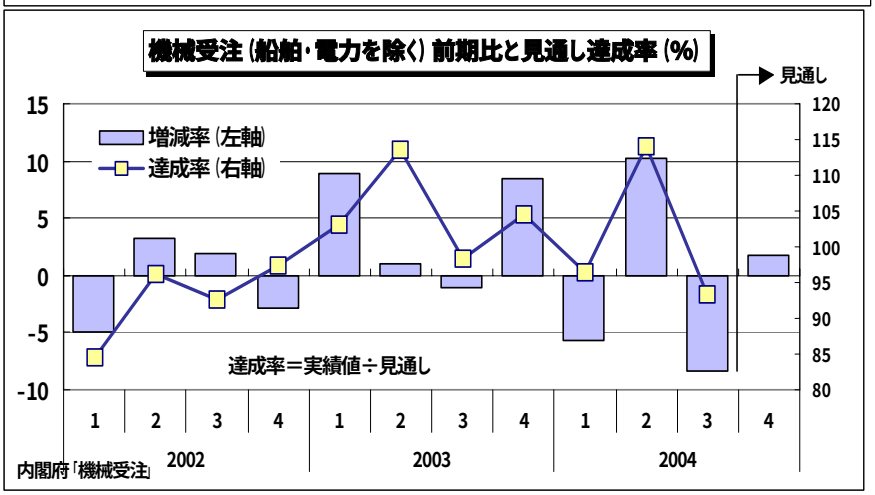
◆ 04年7～9月期の実質設備投資は前期比▲0．2%と、03年7～9月期以来4四半期ぶりのマイナスとなった。ただし、04年7～9月期の設備投資デフレーターが前期比▲0．1%と下落率を縮小したため、これまでのような実質ベースでの押し上げ効果が薄らいだことには注意が必要である。

◆ 設備投資は03年度後半以降、企業の業績改善を背景に大企業・製造業中心に投資が積み増しされたが、先行指標である機械受注（民需、除く船舶・電力）は04年7～9月期に前期比▲8．4%と減少。10～12月期は同＋1．8%と2四半期ぶりに前期比プラスの見通しだが、勢いに陰りが出ている。

◆ 原油価格上昇や中国が引き締めに転じたことなど不安要因があるものの、04年度下半期は年度内の設備投資計画予算の執行など増加基調が継続すると見込まれる。しかし、05年度には更新需要の下支えはあるものの、世界的な半導体投資サイクルの下降局面入りやデジタル家電向け設備投資の一巡に加えて、世界経済の減速から設備投資が減少すると考えられる。04年度の民間設備投資は前年度比＋6．1%、05年度は同＋0．6%と予測する。

（木村俊文）





公的固定資本形成

公共投資の削減姿勢継続

～05年度も緊縮財政路線は維持～

◆　04年7～9月期の公的固定資本形成（公共投資）は、名目ベースで前期比▲4.1%、実質ベースでは同▲4.2%と、いずれも10四半期連続のマイナス。小泉政権の構造改革路線に伴って、国の公共投資関連予算が削減されていることに加え、地方公共団体の財政逼迫が続いており、投資的経費圧縮を余儀なくされていること、特殊法人改革に伴って公社・公団の固定投資が大きく削減されていることが大きく影響している。

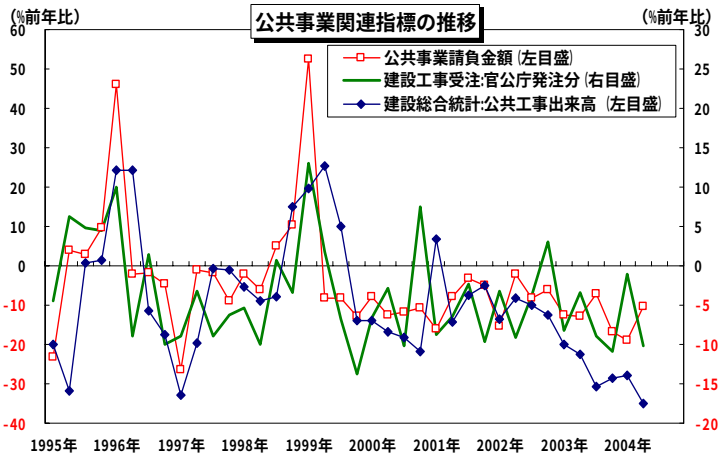
◆　先行指標を見ても、7～9月期の建設工事受注の官公庁発注分は前期比+5.2%と再びプラスとなったが、逆に公共工事請負金額は同▲1.3%（当社による季節調整後）と2四半期ぶりのマイナスになるなど、発注・受注ベースの公共事業に明確な下げ止まり感はない。

◆　なお、前期比ベースでは3四半期連続してデフレーターの上昇が見られる（7～9月期は前期比+0.1%）。この背景には、鉄鋼など建設資材価格が上昇していることが挙げられる。

◆　04年度一般会計予算政府案での公共投資関係費（公共事業関係費＋その他施設費）は前年度比▲3.3%であり、地方財政計画での地方単独事業も引き続き削減される方向にある（投資的経費は前年度比▲8.4%）。一方、秋口以降、相次いで日本列島を襲った台風や新潟県中越地震の被害が大きいため、政府・与党は災害復旧費を盛り込んだ補正予算編成に着手することを明らかにしている。この財源としては、04年度予算での予備費3,500億円に加え、03年度予算での剰余金1兆521億円を特例法で全額繰り入れることが考えられるが、その他、04年度の法人税収を増額修正する可能性もある（国債の追加発行は考えていない）。そのため、真水（つまり、付加価値ベースで）1兆円規模の公共事業費増を盛り込んだ補正予算編成を想定した。この結果、04年度の名目公共投資は前年度比▲12%（デフレーター上昇を見込み、実質ベースでは同▲12.4%）とした。

◆　05年度については、一般歳出・公共投資関係費の概算要求基準は前年度比▲3%と、引き続き公共事業削減姿勢が継続される。地方財政も「三位一体の改革」に伴う補助金削減などの影響で緊縮財政の方針は継続、これまでの財政スタンスに大きな変更はない。ただし、04年度の災害復旧事業が05年度前半までずれ込むことも考慮し、名目公共投資は前年度比+2.5%、実質ベースでは同+2.0%と想定している。

（南　武志）



（資料）国土交通省、保証事業会社協会

2005年度　一般歳出予算の概算要求基準

区　分		05年度概算要求額（兆円）	04年度当初予算額（兆円）	増減額（億円）	増減率（%）
一般歳出の概算要求基準額		48.2	47.6	6,100	1%
内訳	義務的経費	33.0	32.1	9,600	3%
	うち年金・医療等	-	-	8,600	-
	公共投資関係費	8.4	8.6	▲ 2,600	▲3%
	裁量的経費	6.8	6.9	▲ 900	▲2%

財務省「平成17年度一般歳出の概算要求基準の考え方について」より農中総研作成

外需

05年度 の輸出は前年比+2．1%に鈍化

～ハイテク製品輸出は伸び悩み～

◆　04年7～9月期の財貨・サービスの輸出（以下、輸出等）は前四半期比+0．4%の微増。「貿易統計」の、輸出数量は前四半期比▲0．6%と6四半期ぶりにマイナス。また輸出価格の影響を除いた「日本銀行　実質輸出」もほぼ横ばいと、輸出は伸び悩んで来ている。

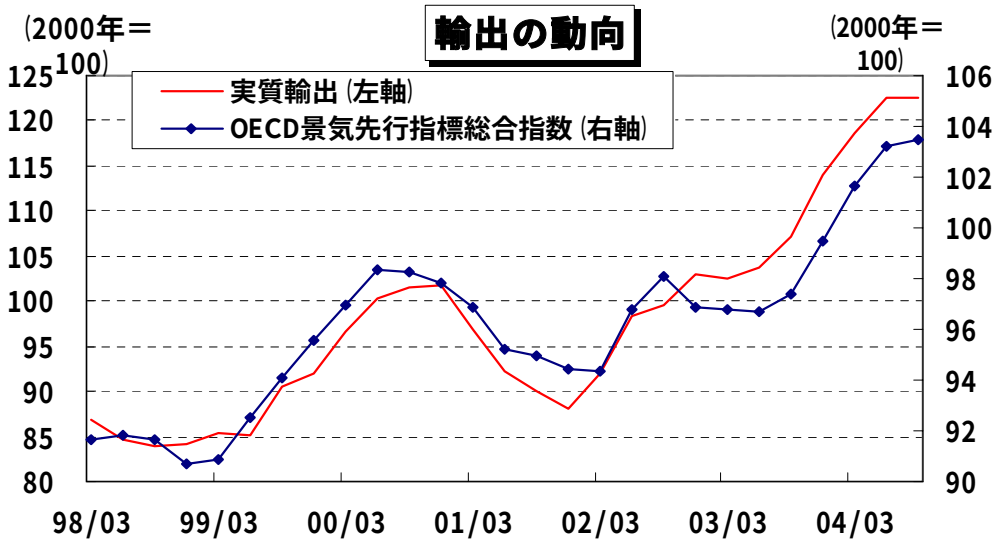
◆　一方、財貨・サービスの輸入（以下、輸入等）は前四半期比+2．7%。「貿易統計」の輸入数量は前期からほぼ横ばいであるが、「日本銀行　実質輸入」は同＋2．1%の増加となっている。また、海外渡航者数が04年3月に13ヶ月ぶりに前年を上回って以来、増加が続き02年水準にまで回復。渡航者の海外での支出増加などを通じ、サービス輸入の増加要因となっている。

◆　05年の米国経済は、04年で期限がきれる加速度（割増）償却の駆け込み需要の反動で設備投資の伸びが鈍化。個人消費もエネルギー価格の高騰の影響が残るなど弱い伸びとなろう。欧州についても独・仏の主要国経済は前年比2%割れの成長にとどまろう。中国政府は景気過熱の抑制から05年の経済成長率を8%台に低下させる計画である。

◆　すでにOECDの景気先行指数の頭打ちに示されるように、世界経済の減速懸念が強まっており、日本の主要輸出品である電気機器、一般機械、半導体などIT関連製品は伸び悩むと見られる。デジタル家電市場の拡大が期待されるが、世界的に個人消費が弱いと予測される一方、韓国、台湾、中国メーカーとの競合激化もあり、期待されるほどの輸出増加となるかは不透明である。

◆　なお、中国向け輸出は鉄鋼などの伸びが鈍化すると見られるが、日本企業による中国への生産拠点を設立・拡大する動きは大きな変化がなく、引き続き一般機械などの輸出は堅調に推移するだろう。

◆　これらから05年の輸出は前年比+2．2%の低成長を予想する。一方、輸入は日本経済の成長鈍化により同+2．1%を見込む。　　（田口さつき）



OECD、日本銀行から農中総研作成
（注）OECD景気先行指標総合指数は1四半期先行

民間住宅投資

０５年住宅投資は微増

～少子化･所得の先行き不透明感が重しに～

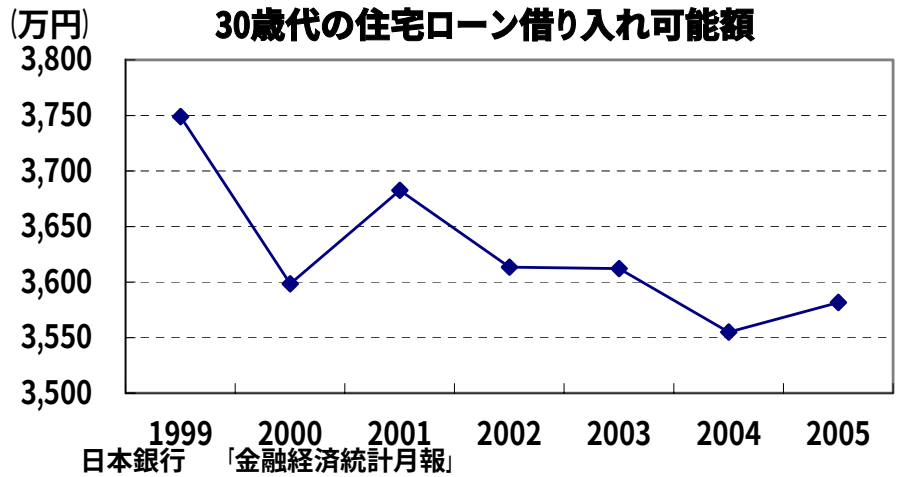
◆　０４年７～９月期の実質民間住宅投資は、前四半期比+０．２％の増加。３四半期連続の増加となった。民間住宅投資の先行指標である新設住宅着工床面積は、７～９月期に前四半期比＋８％であったため、１０～１２月期の実質民間住宅投資も前期を上回ると見られる。

◆　分譲住宅は東京都区部でのマンション建設が続くなど堅調に推移している。立地条件のいい都市型分譲マンションの開発は、東京都区部から地方都市へと拡大の様相を示しており、民間住宅投資の増加に寄与している。

◆　新設住宅着工床面積の約５割を占める持家（個人による一戸建て自家建設）も堅調に推移している。持家の主な取得層である３０歳代の所得や貯蓄額は減少傾向にある。しかし、地価下落などによる住宅価格の大幅下落に比べ、低金利により借り入れ可能額の減少は軽度に済んでおり、住宅価格対比での取得能力は余裕が拡大している。また、贈与税の住宅取得資金特例（時限は０５年１２月まで）や今後、段階的に縮小されるものの、住宅ローン減税のメリットがあることにより、民間住宅投資の下支えすると見られる。しかし、持家は所得の先行き不安が依然として残っているため、大きな増加は期待できない。

◆　新設住宅着工床面積の約２割を占める貸家は、『住宅･土地統計調査』によると、０３年の借家の空室率は約１９％と供給過剰気味である。堅調に推移しているものの、対象となる若年層が減少傾向にあるため、今後大きな伸びは期待できない。

◆　０４年度通じての民間住宅投資は前年比+１．６％、新設住宅着工戸数は１１９．３万戸を予測する。０５年度は、前年比+０．４％、新設住宅着工戸数は１１９．３万戸を見込む。　　（田口さつき）



日本銀行　「金融経済統計月報」
総務省　「貯蓄動向調査」「家計調査」より農中総研作成

(注1) 資金調達可能額＝貯蓄額+民間ローン借入額

(注2) 民間ローン借入額＝ (勤労者年間収入×返済負担率(0.25)) / 民間住宅ローン年賦率

(注3) 2004･2005年度は推計値。

物　価

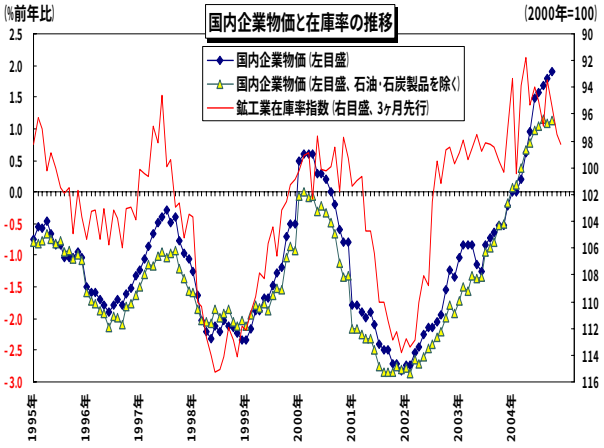
デフレ環境は継続

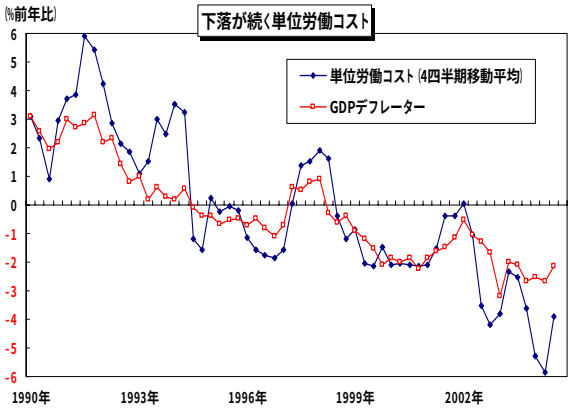
～05年度にかけても物価下落傾向続く～

◆　国内企業物価は04年3月に前年比プラスに浮上した後も、素原材料・中間財が牽引する格好で上昇率が徐々に拡大する動きとなっているが、資本財などの最終財価格は引き続き下落が続いている。全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、ガソリンなど石油製品価格が上昇する一方、この1年間ほどは価格水準が高かったコメが下落に転じたこともあり、前年比横ばいから若干のマイナスでの推移。先行き1年間ほどは、こうした2つの価格動向が物価変動の主要な要因であり続けることが予想される。

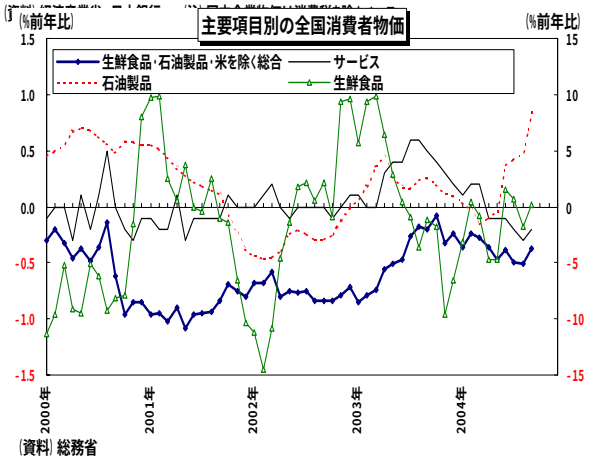
◆　GDPデフレーターは、04年7～9月期は前年比▲2.1%（前期比▲0.1%）と、4～6月期に比べて下落幅が縮小。民間消費デフレーターの下落幅にはあまり変化がない（前期比▲0.4%）が、これまで下落が激しかった民間設備投資デフレーターは前期比▲0.1%まで縮小。なお、素原材料への強い需要を受け、鉄鋼や化学メーカーなどでは価格設定力が回復してきたが、上述の通り、最終財価格への価格転嫁はいまだ実現できておらず、それを単位労働コストの圧縮で補っている状況は持続している。ただし、マクロ的な需給ギャップが大きく解消されていることから、先行きGDPデフレーター下落率も縮小する可能性は高い。

◆　10月29日に公表された日銀「展望レポート」では、政策委員による05年度の消費者物価見通しの中央値が前年比＋0.1%との見通しが示された。しかし、05年度に向けて景気が一時減速し、再びGDPギャップが拡大することが予想され、デフレ脱却が実現化する可能性は薄いと見られる。消費者物価に関しては04年度後半以降もマイルドな物価下落が持続し、05年度についても前年比▲0.1%と下落傾向が持続することが予想され、近い将来、量的緩和政策の枠組みに変化はないと考えている。（南　武志）

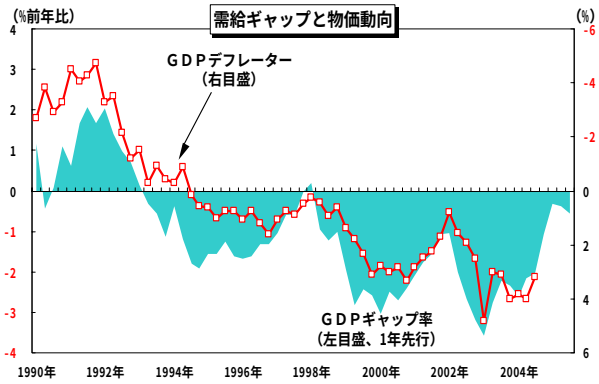




（資料）内閣府　（注）単位労働コスト=雇用者報酬÷実質GDP



（資料）総務省



（資料）内閣府、総務省などの資料より農中総研作成

米国経済

緩やかな減速からソフトランディングへ

～ＦＲＢは当面利上げ継続スタンスを維持～

◆　米国景気は04年後半から05年前半にかけて緩やかな減速を続け、05年後半にはソフトランディングに向かうとみられる。実質ＧＤＰ成長率は、2004年に4.4%、05年に2.8%になると予想する。

◆　個人消費は足下持ち直しの動きを示しているが、減税や住宅ローン･リファイナンス効果の弱まりに加え、エネルギー価格高騰の影響が暫く残ること、また05年には金利上昇効果も少しずつ現れることから、今後の増加テンポは緩やかなものにとどまろう。

◆　低金利持続を糧に持続的に増加してきた住宅投資は、足下でも依然として粘り強さを維持している。しかし今後金利上昇効果が徐々に浸透することにより、05年中は住宅投資の反動減が続くであろう。

◆　ＩＳＭ指数が現状では景況感の分岐点(50.0)を上回っており、企業の景況感は概ね良好であるが、一部自動車メーカーがこの10月以降減産に入るなど楽観できない要素もある。これまで積極的な在庫積み増しがみられたが、今後はそのペースがスローダウンするであろう。

◆　企業設備投資については、04年末に特別加速度償却制度の失効を控え、年内は駆け込み需要の発生が見込まれる。しかし05年前半にはその反動により、増加率の鈍化がみられよう。

◆　賃金上昇率の高まり、福利厚生費上昇率の高止まり、労働生産性上昇率の鈍化など、物価押し上げ要因も無視できなくなってきた。企業が原材料価格上昇分を販売価格に転嫁しにくい状況は暫く続くとみられ、物価上昇圧力が一方的に高まるとは考えにくいが、エネルギー価格の先行きも含め、物価動向から目が離せない状態が続こう。

◆　ＦＲＢは現状でも依然として金融政策のスタンスが緩和的であるとみており、今後も暫く利上げ継続スタンスを維持するであろう。但し、エネルギー価格の高止まりが景気を減速させるとの懸念も払拭されておらず、ＦＲＢは今後、景気を腰折れさせないように、利上げのタイミングや速度について慎重に検討するであろう。　　(永井　敏彦)

2004･05年米国経済見通し

		単位	2003年	2004年			2005年		
			実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想
実質ＧＤＰ		%	3.0	4.4	4.1	3.5	2.8	2.5	2.6
	個人消費	%	3.3	3.6	3.3	3.4	2.9	2.7	2.8
	設備投資	%	3.3	10.4	7.9	12.3	7.0	5.4	5.3
	住宅投資	%	8.8	9.5	8.9	4.9	▲ 0.8	▲ 3.1	▲ 1.8
	在庫投資	10億ドル	▲ 0.7	46.6	50.6	42.6	25.5	32.5	18.5
	純輸出	10億ドル	▲ 518.5	▲ 582.1	▲ 565.2	▲ 599.0	▲ 603.0	▲ 600.5	▲ 605.5
	輸出	%	1.9	8.6	9.7	5.8	5.6	5.5	5.8
	輸入	%	4.4	9.9	12.7	8.0	4.9	3.7	4.4
	政府支出	%	2.8	2.1	2.2	1.7	2.1	2.1	2.4

実績値は米国商務省"National Income and Product Accounts"、予測値は当総研による。

(注) 1. 予想策定時点は2004年11月

2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率 (半期の増減率を年率換算したもの)

3. 在庫投資と純輸出は実額の年率換算値

国際商品市況

世界景気の調整から商品市況に下落余地広がる可能性

～石油高騰継続の景気への悪影響には注意～

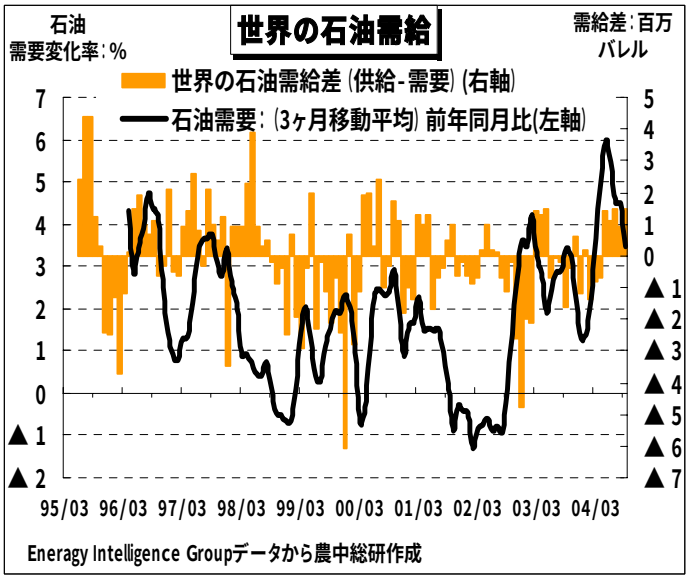
◆ 10月27日に1ﾊﾞﾚﾙ＝55.17ﾄﾞﾙを付けたニューヨーク原油先物（WTI）は足元で46ﾄﾞﾙ台まで反落。わが国の原油輸入価格に連動するOPECバスケット価格も46ﾄﾞﾙ台半ばから37ﾄﾞﾙ台に下落。また、ドル安進行懸念からの逃避資金が流入している金など貴金属を除けば、他の国際商品市況も反落している。

◆ わが国の輸入原油価格は9月に1ﾊﾞﾚﾙ＝41.1ﾄﾞﾙに上昇、10月も40.4ﾄﾞﾙと高止まり。前年同月に比べ12ドルの上昇である。通年ベース：1ﾊﾞﾚﾙ＝10ﾄﾞﾙの輸入価格上昇によって、わが国は約2.0兆円（GDP対比：▲0.4%強）の所得の海外流出効果（円ドル=105円）を被ると試算されるが、先行き前述の反落が続けば家計等の消費圧迫や企業収益への原油価格上昇のマイナス効果は軽減される。

◆ ①米国金融政策の緩和から中立化に向けた動きを受け、ドルの流動性増加率は頭を打ち、前年同月比増加率は2割を切った。3ヶ月比（年率）変化率では3割増加ペースから1割強にまで低下している。また、②米国、中国の成長率鈍化から05年にかけて一次産品の需給が緩む可能性がある。例えば、原油需給にはイラク等中東情勢などの供給悪化リスクが残るものの、原油需要の伸びは6%台から足元では2%程度に低下している。前述の金融、需給両面の要因から当面は反落基調が続くと考える。

◆ しかし、中国・インド、東欧、南米などの成長持続を背景に一次産品の需給が中期的に大きく緩むことは見通しにくく、むしろ商品市況の再上昇に伴う中期的な物価上昇リスクに注意が必要だろう。また、米ドル流動性もFRBの信用供与は絞り込まれているものの、貿易赤字を通じたドルの海外撒布は依然大きく、商品市況を下支える要因になると見るべきだろう。

（渡部　喜智）



付 表 1

国内外の当面のスケジュール

時期	区分	国内 政治	国内 経済・金融	海外
04年度 (H16)	10月～05年3月	1月　通常国会	１０月　厚生年金保険料引き上げ（13.58％＋0.354％） 10月　東京電力が電気料金を5.2％引き下げ（次年度も引き下げる方針） 11月　千円、五千円、一万円の各紙幣改刷 12月　小売店での国産牛肉の生産履歴管理・公開が義務化 12月　銀行の証券仲介業解禁 12月～1月　ＮＴＴグループが固定電話の料金を順次値下げ 1月　中部、北陸、九州電力が料金引き下げ 1月　自動車リサイクル法施行 ０４年度末：「金融再生プログラム」の不良債権比率半減の達成期限	10月　Ｇ７財務相・中央銀行総裁会議、ＩＭＦ・世銀総会 11月　米国大統領選・連邦議会選挙 11月　ＡＳＥＡＮ首脳会議（ビエンチャン） 11月　チリでAPEC首脳会議 1月　イラク暫定議会選挙
05年度 (H17)	4月～9月	年内　介護保険を見直し	4月：ペイオフ解禁(除く決済性預貯金) 3～9月：愛知万博 4月：関西、中国、北陸、北海道電力が料金引き下げ 4月：雇用保険料の引き上げ（1.4％から1.6％） 4月：国民年金保険料の引き上げ（月額280円） 4月：住民税分の配偶者特別控除の廃止	英国でＧ８サミット
	10月～06年3月		１０月末　ＴＯＰＩＸ浮動株比率の段階的な調整開始 固定資産の減損会計完全実施（06年３月期から） 1月～定率減税（3.3兆円）の段階的な縮小・廃止を実施 デフレ脱却時期目標：05年度以降	秋頃　ＰＳ等次世代ゲーム機相次いで投入との観測 EU上場企業によるIASBの国際財務報告基準（IFRS）採用 12月　イラク正式政権の樹立（多国籍軍の駐留期限）
06 年度 (H18)		9月自民党総裁任期切れ	１２月末　新BIS規制適用開始（先進的手法については７年末から）	ロシアでＧ８サミット 06年中　Windows XP後継バージョンを市場投入 2月　イタリア・トリノ冬季五輪 ドイツでFIFAワールドカップ

（農中総研作成）

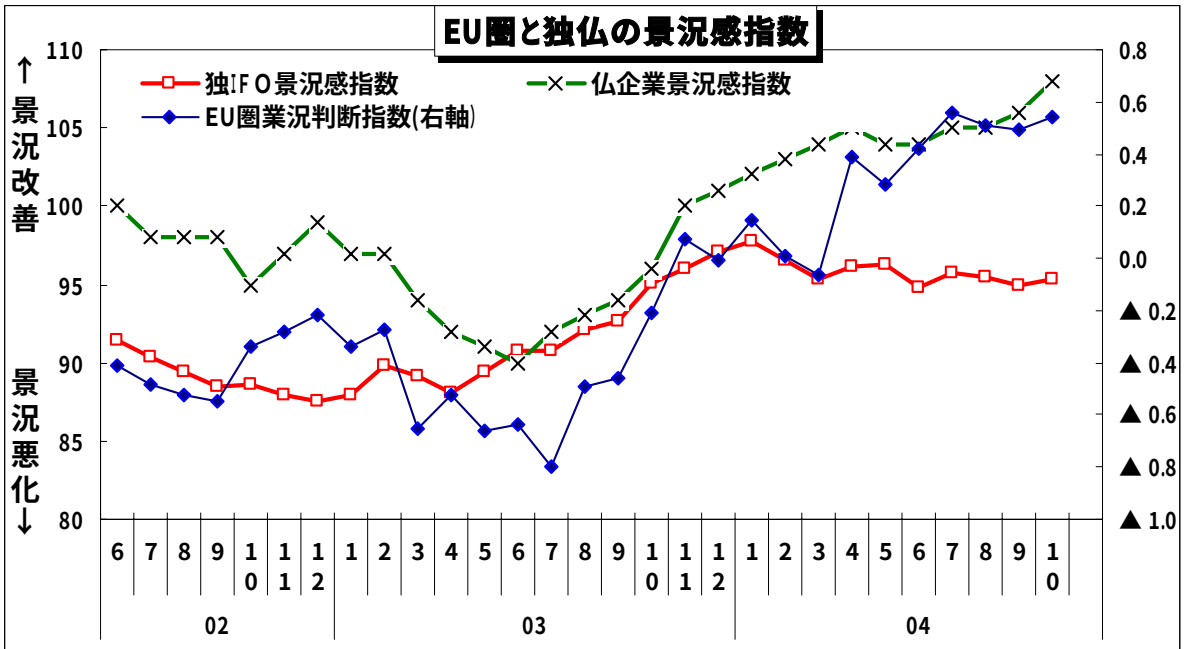
付 表 2

欧州経済の状況(予測の前提)

2004～05年 欧州経済の見通し (前年比:%)

時期 / 地域	2003年 通期	2004年 通期	2004年 上半期(1～6月)	2004年 下半期(7～12月)	2005年 通期	2005年 上半期(1～6月)	2005年 下半期(7～12月)
ユーロ圏	0.5	1.5	1.0	1.9	1.6	1.6	1.7
ドイツ	-0.1	1.1	1.0	1.2	1.3	1.2	1.5
フランス	0.5	2.1	2.2	2.0	1.5	1.7	1.3
イタリア	0.4	1.1	1.0	1.2	1.4	1.3	1.6
英 国	2.3	3.1	3.4	2.8	1.9	2.0	1.9

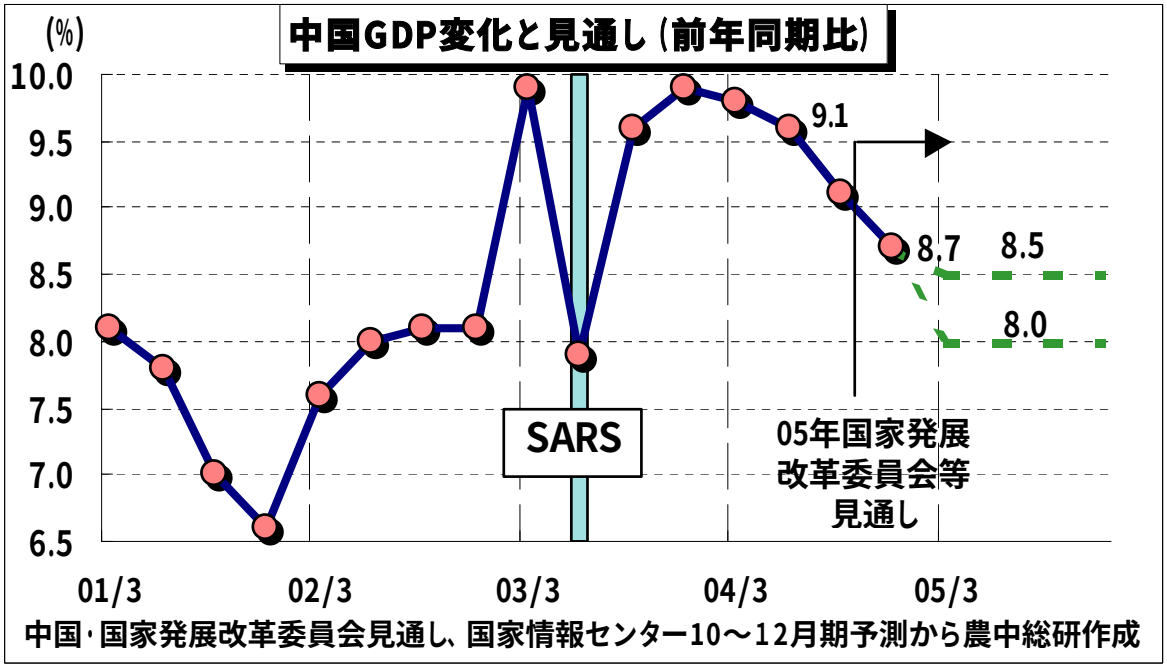
農中総研作成

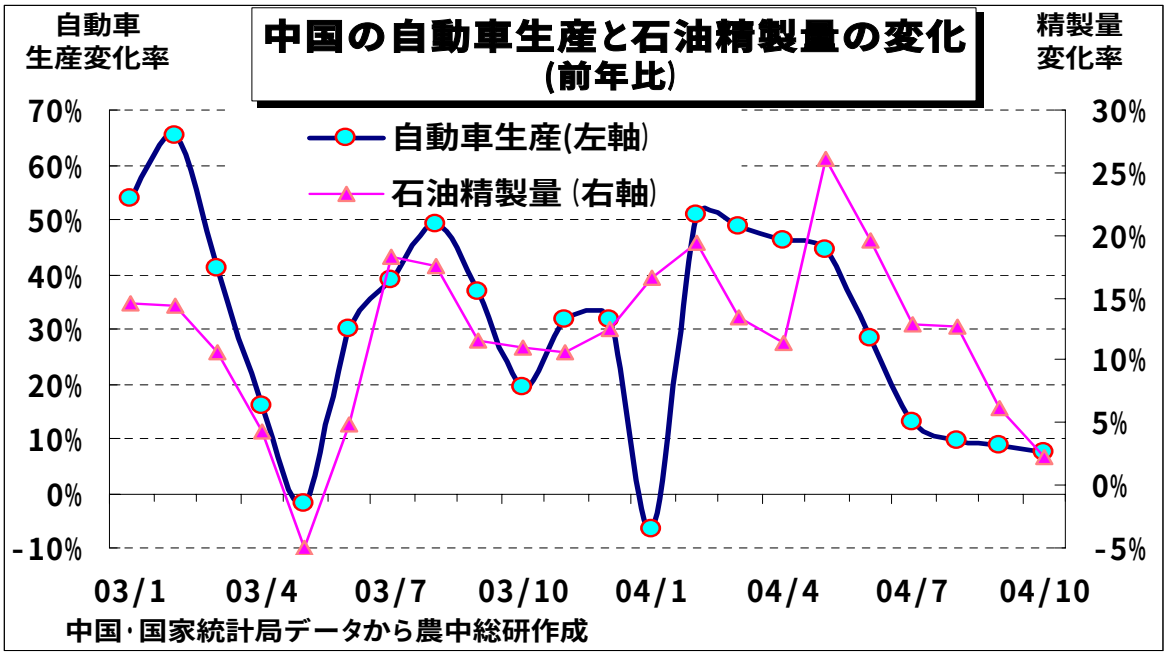


(資料) ブルームバーグより農中総研作成

付 表 3

中国経済の状況(予測の前提)





付 表 4

予想される家計への税･社会保険料の負担増加

年月	項目	年金関係	介護保険料	税制関係	その他
2004	10月	厚生年金保険料＋国地公務員共済掛金引き上げ 初年度1500億円の負担増			
2004	12月			配偶者特別控除上乗せ分廃止に伴う所得税の年末調整徴収は4800億円	
2005	1月				老年者控除廃止･公的年金控除の見直しで年間2400億円の負担増
	4月	国民年金保険料（1人当たり月額２８０円）増加＋私学共済掛金引き上げ 年間800億円程度の負担増			月収の1．4%の雇用保険料率が1.6%へ引き上げ(労使折半) 年間1700億円の負担増
	6月			配偶者特別控除上乗せ廃止に伴う個人住民税2300億円の調整徴収	
	9月	厚生年金保険料＋国地公務員共済掛金引き上げ 年度3000億円の負担増			
	12月			定率減税　所得税分の半分圧縮と想定 年間12,500億円納税増加	
2006	1月				
	4月	国民年金保険料（1人当たり月額２８０円）増加 年間800億円程度の負担増	給付の効率化ケースで、高齢被保険者である1号保険料が平均月額約６００円引き上げられ３９００円へ、４０～６４歳の２号保険者でも2割程度引き上げられると予想。 年間5000億円程度の負担増		
	9月	厚生年金保険料＋国地公務員共済掛金引き上げ 年度3000億円の負担増			
	12月			定率減税　所得税分の廃止＋地方住民税半分圧縮と想定 年間16,500億円納税増加	

主務官庁･審議会などの資料、新聞および聞き取りから農中総研作成　（04．11．16現在）

（注）1．介護保険については40歳未満の若年者に、障害者介護も一体化する制度変更とともに、負担を求める論議が出ているが、本表には含めていない。

2．定率減税は2年度間で廃止を想定。

内外金融市場データ

（農中総研　調査第二部　国内経済金融班作成）

日付	長期金利				短期金利					外国為替			内外株価指数				海外金利			その他		
	新発10年国債利回	債先10年物期近価格	みずほコーポ新発5年金融債利回	金利スワップレート5年物(円－円)仲値	無担保コール翌日物	TIBOR ユーロ円 3ヵ月	LIBOR円 3ヵ月	TIBOR ユーロ円 6ヵ月	金利先物(利回り)中心限月	円ドル・スポットレート 東京17:00現在	ユーロ・ドル・スポットレート	ユーロ円スポットレート 東京17:00現在	日経平均(225種)	TOPIX 終値	NYダウ工業株30種平均	ナスダック総合	米国財務省証券10年物国債利回	LIBOR ドル 3ヵ月	独国10年物国債利回	NY金先物・期近	WTI 期近	OPEC バスケット価格
04/09/22	1.470	137.90	0.732	0.711	0.001	0.0792	0.053	0.098	0.220	110.03	1.227	135.67	11,019.41	1,114.08	10,109.18	1,885.71	3.978	1.94	3.979	407.40	48.35	41.75
04/09/23	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.053	休場	休場	休場	1.227	休場	休場	休場	10,038.90	1,886.43	4.016	1.95	3.948	411.00	48.46	42.27
04/09/24	1.410	138.29	0.711	0.693	0.001	休場	0.053	休場	0.210	110.66	1.228	135.78	10,895.16	1,102.37	10,047.24	1,879.48	4.027	1.96	3.971	408.10	48.88	42.31
04/09/27	1.400	138.25	0.711	0.694	0.001	0.0792	0.053	0.098	0.215	110.85	1.229	136.80	10,859.32	1,095.24	9,988.54	1,859.88	3.989	1.97	3.942	409.10	49.64	42.90
04/09/28	1.410	138.37	0.698	0.689	0.001	0.0792	0.053	0.098	0.215	111.65	1.233	137.29	10,815.57	1,090.37	10,077.40	1,869.87	4.002	1.98	3.950	412.50	49.90	43.54
04/09/29	1.415	138.25	0.708	0.701	0.001	0.0908	0.054	0.109	0.215	111.13	1.233	136.74	10,786.10	1,089.02	10,136.24	1,893.94	4.087	2.01	3.989	413.00	49.51	43.13
04/09/30	1.440	137.97	0.723	0.718	0.005	0.0875	0.053	0.109	0.220	110.92	1.244	136.85	10,823.57	1,102.11	10,080.27	1,896.84	4.119	2.02	3.991	418.70	49.64	43.39
04/10/01	1.470	137.66	0.740	0.740	0.001	0.0883	0.054	0.109	0.225	110.39	1.242	137.22	10,985.17	1,117.29	10,192.65	1,942.20	4.187	2.03	4.023	419.50	50.12	43.29
04/10/04	1.535	137.17	0.786	0.781	0.001	0.0883	0.053	0.109	0.245	110.59	1.229	136.36	11,279.63	1,139.45	10,216.54	1,952.40	4.164	2.03	4.034	414.00	49.91	43.28
04/10/05	1.575	136.83	0.815	0.811	0.001	0.0883	0.054	0.109	0.240	110.87	1.231	136.86	11,281.83	1,140.12	10,177.68	1,955.50	4.173	2.04	3.996	418.20	51.09	43.80
04/10/06	1.590	137.05	0.790	0.788	0.001	0.0883	0.053	0.109	0.230	111.27	1.229	136.80	11,385.38	1,147.69	10,239.92	1,971.03	4.220	2.05	3.994	418.40	52.02	44.26
04/10/07	1.575	137.05	0.786	0.783	0.001	0.0875	0.052	0.109	0.220	111.22	1.229	136.65	11,354.59	1,141.84	10,125.40	1,948.52	4.242	2.06	4.017	418.00	52.67	45.08
04/10/08	1.565	137.15	0.781	0.771	0.002	0.0875	0.052	0.109	0.210	110.39	1.241	135.90	11,349.35	1,140.06	10,055.20	1,919.97	4.129	2.06	3.947	423.10	53.31	45.19
04/10/11	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.052	休場	休場	休場	1.239	休場	休場	休場	10,081.97	1,928.76	4.131	2.05	3.955	422.00	53.64	46.04
04/10/12	1.470	138.05	0.722	0.705	0.002	0.0875	0.053	0.109	0.185	109.84	1.233	135.22	11,201.81	1,126.80	10,077.18	1,925.17	4.098	2.06	3.913	415.10	52.51	46.49
04/10/13	1.485	137.88	0.737	0.720	0.002	0.0875	0.053	0.109	0.195	109.88	1.235	135.52	11,195.99	1,123.46	10,002.33	1,920.53	4.055	2.07	3.915	413.20	53.64	44.99
04/10/14	1.460	138.23	0.713	0.699	0.002	0.0875	0.053	0.109	0.190	109.56	1.239	135.85	11,034.29	1,109.64	9,894.45	1,903.02	4.024	2.07	3.890	418.10	54.76	45.48
04/10/15	1.450	138.25	0.713	0.695	0.002	0.0883	0.054	0.109	0.190	109.64	1.247	136.29	10,982.95	1,105.39	9,933.38	1,911.50	4.053	2.07	3.900	418.70	54.93	46.14
04/10/18	1.475	138.04	0.728	0.710	0.001	0.0875	0.054	0.109	0.195	109.29	1.249	136.49	10,965.62	1,101.11	9,956.32	1,936.52	4.041	2.08	3.890	416.20	53.67	45.47
04/10/19	1.495	137.95	0.739	0.723	0.001	0.0875	0.053	0.109	0.195	109.31	1.251	135.61	11,064.86	1,108.65	9,897.62	1,922.90	4.032	2.08	3.912	420.30	53.29	44.98
04/10/20	1.455	138.29	0.713	0.703	0.000	0.0875	0.053	0.109	0.195	108.31	1.259	136.28	10,882.18	1,093.94	9,886.93	1,932.97	3.980	2.09	3.865	423.50	54.92	45.87
04/10/21	1.425	138.50	0.698	0.687	0.001	0.0875	0.053	0.109	0.185	107.69	1.262	135.57	10,789.23	1,085.11	9,865.76	1,953.62	3.995	2.10	3.867	424.40	54.47	46.61
04/10/22	1.480	138.01	0.732	0.724	0.001	0.0875	0.053	0.109	0.190	107.59	1.268	136.02	10,857.13	1,090.84	9,757.81	1,915.14	3.974	2.11	3.862	424.60	55.17	46.52
04/10/25	1.420	138.65	0.689	0.677	0.002	0.0875	0.053	0.109	0.180	106.61	1.281	136.72	10,659.15	1,075.12	9,749.99	1,914.04	3.970	2.11	3.825	429.00	54.54	46.06
04/10/26	1.420	138.61	0.693	0.681	0.001	0.0875	0.053	0.109	0.185	106.89	1.277	136.26	10,672.46	1,073.20	9,888.48	1,928.79	3.999	2.12	3.829	426.80	55.17	45.48
04/10/27	1.430	138.55	0.702	0.690	0.000	0.0875	0.053	0.109	0.185	106.81	1.271	135.32	10,691.95	1,074.29	10,002.03	1,969.99	4.082	2.13	3.845	424.80	52.46	44.75
04/10/28	1.485	138.13	0.729	0.721	0.001	0.0867	0.053	0.109	0.185	106.06	1.275	135.46	10,853.12	1,090.25	10,004.54	1,975.74	4.049	2.16	3.890	426.10	50.92	43.59
04/10/29	1.490	138.15	0.723	0.720	0.002	0.0867	0.053	0.109	0.190	105.87	1.280	135.38	10,771.42	1,085.43	10,027.47	1,974.99	4.023	2.17	3.873	429.40	51.76	43.39
04/11/01	1.505	138.01	0.752	0.727	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.190	106.39	1.275	135.74	10,734.71	1,080.50	10,054.39	1,979.87	4.070	2.18	3.866	428.20	50.13	43.31
04/11/02	1.535	137.57	0.787	0.762	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.195	106.47	1.274	135.13	10,887.81	1,094.88	10,035.73	1,984.79	4.047	2.19	3.905	420.80	49.62	41.98
04/11/03	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.053	休場	休場	休場	1.282	休場	休場	休場	10,137.05	2,004.33	4.074	2.20	3.894	425.40	50.88	41.44
04/11/04	1.510	137.90	0.764	0.741	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.185	106.34	1.287	136.49	10,946.27	1,101.89	10,314.76	2,023.63	4.072	2.21	3.843	430.80	48.82	40.53
04/11/05	1.510	137.81	0.774	0.749	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.185	106.10	1.296	136.86	11,061.77	1,112.13	10,387.54	2,038.94	4.173	2.22	3.903	434.30	49.61	38.56
04/11/08	1.540	137.63	0.795	0.770	▲ 0.003	0.0867	0.052	0.108	0.190	105.43	1.292	136.27	10,983.83	1,102.71	10,391.31	2,039.25	4.216	2.26	3.898	433.40	49.09	38.67
04/11/09	1.500	137.96	0.766	0.740	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.185	105.71	1.290	136.30	10,964.87	1,100.33	10,386.37	2,043.33	4.226	2.27	3.862	436.20	47.37	38.03
04/11/10	1.475	138.15	0.758	0.723	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.180	105.99	1.289	138.09	10,994.96	1,100.74	10,385.48	2,034.56	4.239	2.28	3.866	434.50	48.86	37.73
04/11/11	1.455	138.42	0.743	0.705	0.002	0.0867	0.053	0.108	0.165	106.93	1.291	137.60	10,846.92	1,091.13	10,469.84	2,061.27	4.252	2.29	3.817	435.40	47.42	37.16
04/11/12	1.475	138.21	0.764	0.724	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.170	106.10	1.297	136.96	11,019.98	1,104.02	10,539.01	2,085.34	4.179	2.29	3.778	438.30	47.32	36.96
04/11/15	1.485	138.10	0.766	0.730	0.002	0.0858	0.053	0.108	0.170	105.32	1.295	136.32	11,227.57	1,123.47	10,550.24	2,094.09	4.186	2.30	3.772	437.30	46.87	36.11
04/11/16	1.485	138.30		0.719	0.001	0.0858		0.108	0.165	105.47	1.297	136.58	11,161.75	1,120.37			4.184		3.749			N.A.

（Bloomberg データから作成）　　最終日(為替レート)は15:30現在。