

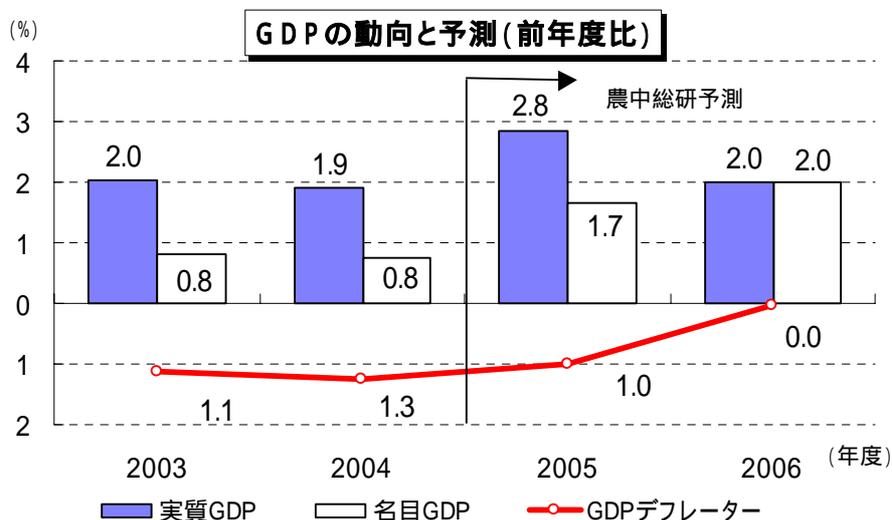
# 2005年度・2006年度改訂経済見通し

## 2005年度+2.8%成長、06年度+2.0%成長と予測

～民間需要の自律的回復が持続～

好調な企業業績を背景に設備投資が堅調に推移していることに加え、雇用者報酬への波及も始まり、民間消費も増勢が続いている。また、原油高の中、世界経済は引き続き好調であり、それに牽引される格好で輸出も再び増加している。このように、内外需の両輪が揃った経済成長が06年度にかけて持続すると予想する。

こうした景気拡大の持続を受けて需給ギャップは縮小しており、物価下落圧力は徐々に弱まっている。05年内にも消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)は前年比プラスに転じる可能性が高く、06年度には量的緩和政策の変更も予想される。



内閣府「四半期別GDP速報」から農中総研作成・予測

### < 目次 >

総論	P. 1 ~ 9
個別項目	P. 10 ~ 16
付表	P. 17 ~ 18

## 景気の現状:

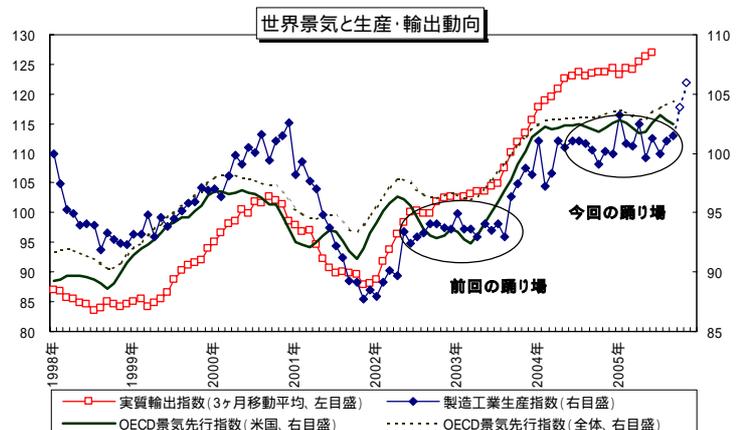
11月11日に発表されたGDP速報(1次QE)によると、05年7~9月期の経済成長率は前期比+0.4%(同年率換算+1.7%)となった。数字の上では、高めの成長率を達成した05年前半(1~3月期:同+1.5%、4~6月期:+0.8%)から鈍化したことは否めないが、反動減が表面化せずに潜在成長率(年率1%台前半と想定)をやや上回る伸びを達成している。

この内容を詳細に見てみよう。7~9月期の経済成長を牽引したのは4~6月期に引き続いて民間消費・企業設備投資といった民間最終需要と、世界経済の持続的な成長を背景とした輸出であり、前期比成長率に対する寄与度はそれぞれ+0.2%、+0.1%、+0.4%となっている。つまり、民需の自律的回復と輸出増とが相乗的に景気拡大をもたらす好循環が続いており、経済成長としては好ましい姿が実現されている。一方、輸入の伸びが高まっており、結果として外需寄与度は再びマイナスとなったが、これについてはそれほど懸念すべきとは思われない。輸入増加は計算上GDPを押し下げる方向に働くため、成長率にとってはマイナス材料ではあるが、一方で内需の強さの表れでもある。90年代前半より前の日本経済では、景気回復が進行するに従って外需寄与度はマイナス気味に推移する傾向があったが、その後この関係は崩れ、外需が日本経済を牽引するという世界第二位の経済大国としては異常事態に陥っていた。日本経済もようやく「通常の景気循環パターン」に回帰しつつある証拠として認識すべきであろう。

その他、民間在庫は若干積み上がっているが、いち早く調整が終わったハイテク関連財などで先行き需要拡大を見込んだ動きと、鉄鋼など素材業種を中心とした意図せざる在庫積み上がりとが共存している状況と言えるだろう。後者の在庫調整圧力は05年末にかけて強まる可能性もある。また、公共投資(前期比+1.0%)が6期ぶりにプラスとなり、政府消費・公的在庫増の合計である公的需要全体では前期比+0.5%と2期ぶりの増加となった(寄与度は+0.1%)。

こうした実体経済面での進展もあり、90年代から続いてきたデフレ環境も終焉しつつあるとの認識が浸透してきた。ホームメイド・インフレを示すとされるGDPデフレーターは前年比1.1%とまだ大きめの下落率が続いているが、前期比では下落率が縮小する傾向にある。企業物価ベースでは、素原材料や中間財といった生産財価格に加え、最終財価格、特に非耐久消費財(国内品)がようやく前年比プラスに転じてきた。これまでは目の前の需要の弱さもあり、仕入れコストの価格転嫁がほとんど進行しなかったが、一部で価格転嫁の動きもみられるようになってきた。消費者物価も需要回復に加え、これまで物価押し下げに寄与してきた特殊要因の剥落により、05年末には前年比下落状態からの脱出が想定されている。このような動きを受けて、金融政策の変更に関する思惑が浮上し、マーケット動向にも影響を与え始めている。

これまで企業部門ではリストラによって単位労働コストを引き下げ、労働分配率の低下を達成してきた。こうした固定費の圧縮は、原油など素原材料(仕入価格)の大幅上昇に対しても十分適応できる状況を生み出した。一方、業績の好転によって、企業では新たな事業開拓に乗り出し始めており、加えて団塊世代が大量に定年退職を迎える07年度を控えて、企業では雇用人員を確保する動きが始まっている。時間当たり賃金は既に上昇が始まっており、雇用者報酬は増加



(資料)日本銀行、経済産業省、OECD (注)実質輸出、製造工業生産は2000年基準

基調にある。こうした動きは、企業にとってはこれまでのような人件費抑制で投入価格上昇を吸収することが不可能になりつつあることを示しており、先行きも需給改善が続くことで最終財メーカーも価格転嫁を本格化せざるを得なくなってくるだろう。このように永らく続いていたデフレ現象にも転換時期が着実に近づきつつあると見られる。

## 05～06年度経済見通し:

### 予測の前提条件

#### 財政政策

9月11日に行われた総選挙では、参院で否決され廃案となった郵政民営化法案に対する国民投票的な性格となり、郵政民営化を実現することこそ「構造改革」推進につながることを主張した小泉自民党が、事前の予想を大幅に上回る「圧勝」という結果となった。小泉首相の自民党総裁としての任期は06年9月までということで、首相自らその時点で退任する意向を示している。そうしたことも考慮して、10月末には第三次小泉改造内閣が発足したが、ポスト小泉と目される安倍・麻生・谷垣ら各氏を内閣主要ポストに任命し、改革に向けた手腕を競わせようとしている。総選挙や各報道機関の世論調査の結果からも、国民は「構造改革の進展による景気回復」を期待していることから、ポスト小泉内閣でも「構造改革路線」「緊縮財政路線」は継続されるものという想定を置いている。

05年7～9月期の公共投資は前期比プラスとなったが、これまでの公共事業抑制姿勢が変化したわけではなく、基調としては今まで通り抑制された状態が続いていると考えられる。05年度一般会計予算・公共事業関係費は04年度当初比 3.6%であるが、GDPベースの名目公的固定資本形成は、前年の震災などへの災害復旧費の上乗せ分(約1兆円)等も考慮し、前年度比 3.0%程度を見込む。一方、06年度はこうした災害復旧費の剥落もあり同 4.5%と再び減少幅が拡大すると予想。

政府最終消費支出は、医療給付など社会保障関係費の緩やかな伸びに加え、治安対策などもあるが、公務員給与を削減する動きも始まる模様であり、05、06年度とも前年度比+1%台(名目ベース)の増加率と想定。

05年度税制改革では小泉政権から景気対策で実施している定率減税がこれまでの半分へ圧縮される(具体的に、国税の所得税20%減税(最高25万円)が半分に圧縮され、これにより1兆2,500億円の税収増になるものと考えられる)。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、家計可処分所得や消費支出に対する抑制要因が重なる。また、現在取りまとめに向けて作業中である06年度税制改革では、定率減税の全面廃止やIT促進税制などの撤廃が議論されている。なお、ポスト小泉を巡って、増税の是非を巡る議論が高まりを見せているが、07年度以降には消費税率の再引き上げ、諸控除の見直しなど、更なる国民負担の増加も視野に入ってくる。

#### 銀行経営、不良債権問題など

「金融再生プログラム」による04年度末(05年3月末)での不良債権問題の解決や05年4月からのペイオフ凍結解除により、国家が金融システム全体を保護してきた段階からの脱却が実現できた。その後も、取り立てて混乱はなく、金融システム不安は解消する方向にある。一方、同プログラムにおいて数値目標が課されなかった地域金融機関では一部で不良債権処理の遅れも散見され、今後も経営統合などの再編も予想される。

#### 世界経済動向

8月末のハリケーン被害や、それに伴う原油高騰の影響から米国経済の先行きに対して不安感も高まっていたが、足許では引き続き堅調に推移しており、以上に述べた原因による景気落ち込みは軽微かつ一時的との見方が大勢を占めつつある。先行きは災害復

興需要も見込めることから、06 年前半までは潜在成長率以上の成長が実現していることを想定。ただし、その後は緩やかながらも成長率は徐々に減速していく。なお、景気そのものが底割れし、リセッション入りすることは想定していない。米国の経済成長率は04 暦年の+4.4%からは鈍化、05 暦年は+3.6% (このうち、年下期は年率+3.4%)、06 暦年は+3.2% (うち、上期は同+3.2%、下期は同+3.0%)と想定。一方、米国の金融政策はインフレ懸念の沈静を目指し、緩和スタンスから中立的スタンスへの修正は継続される。06 年 1 月までに FF レートは 4.50% まで引き上げられ、その後は景気やインフレ動向を見極めながら据え置くものとした。

一方、EU 経済は 05 年初まではユーロ高・原油高の影響もあって景気停滞感が強まっていたが、4~6 月期には底入れし、下期にかけて拡大が始まっている。ユーロ圏経済の成長率は05 暦年+1.7%、06 暦年+2.3%との見通しを想定。また、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、景気過熱抑制策を継続しているにも関わらず、依然として高めの成長率が続いている。05、06 年とも 9% 前後の成長を達成するものとした。全般的にみれば、世界経済は 06 年にかけても堅調に推移すると予想している。

### 原油価格の見通し

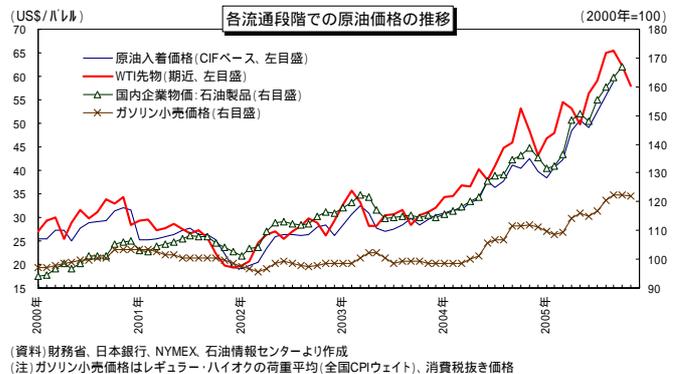
原油価格は 8 月末に米国ハリケーン被害によって石油精製設備が甚大な被害を受けたことから、一時 70 ドル/バレル (WTI 先物・期近) を突破したが、その後は徐々に低下し、11 月中旬時点で 50 ドル/バレル台後半で推移している。

原油価格が高止まっている基本的な要因は、世界経済、なかでも中国やインドなど新興国の成長に拠るところが大きく、先行きも原油需要は更に高まるのが予想されている。ただし、国際エネルギー機関 (IEA) の見通しは、このところ下方修正され続けており、事前に予想したほど需要の拡大スピードは高くはない、との見方が増えている。

一方、産出国 (特に OPEC) の増産余力も拡大しつつある。OPEC の増産余力は 04 年に 4% 程度だったものが足許 8% まで拡大、06 年にはさらに拡大する見込みである。こうしたことから、原油価格は先行き緩やかに低下していくものと予想。05~06 年度の日本の原油入着価格は 1 バレルあたり、それぞれ 53.2 ドル、48.1 ドルと想定。

### IT 関連需要

04 年後半から半導体市場では過剰在庫が発生し、生産調整が始まったが、半導体需要の先行指標である北米地区半導体装置 BB レシオは 05 年 8 月に分水嶺である 1 を越えるなど、回復の兆しが見えている。また、05 年 10 月に公表された世界半導体市場統計 (WSTS) の秋季見通しでは、世界全体の半導体市場の規模は 05 年前年比 +6.6% と春季見通しから +0.3% pt 引上げている。また、06 年はアジア市場を中心に回復し同 +8.0% の伸びとなり、07 年は同 +10.6% 成長という見通しとなっている。



## 05 年度見通し

「景気の現状」で見たとおり、足許の日本経済では、世界経済の持続的成長を背景に輸出が増加し、かつリストラ努力によって固定費を圧縮して体力が回復した企業部門から、家計部門へ所得の波及も始まるなど、民間需要の自律的回復プロセスが強まりを見せており、足腰の強い経済成長が実現できている。前述の前提条件からも、日本経済にとって今後の成長の障害になるような事象はあまり見当たらない。強いて挙げるとすれば、何らかの要因で原油価格が再騰し、それが長引いた場合、エネルギー価格上昇による実質所得の減少が消費抑制効果をもたらす可能性であろう。

02年初以降に始まった景気拡大はすでに3年以上も経過しており、循環論的な見方からは景気の成熟さが意識されるが、前述した「民間需要の本格的回復」が始まったのはつい最近のことであり、それまでは永く輸出の増加が景気を牽引してきた。また、今回の景気拡大局面では2度(期間にして計2年程度)にわたる「景気の踊り場」を経験しており、その期間は景気が拡大しない状況であった。足許でも2%弱のGDPギャップが乖離しているために、成長余力は十分に残っていると判断できる。

このように、05年度下期以降も、民需の自律的回復と輸出増という2つの要因が好循環を生み出すことで、潜在成長率を上回る成長が持続的に達成される、と見ている。05年度の実質GDP成長率は+2.8%と、03、04年度の+2%前後の成長率から加速すると予想する。なお、前回予測時(2次QE公表後の05年9月時点)は、「景気の踊り場」からは脱出するものの、米国経済の一時的減速を背景に輸出回復が後ズレする可能性を考慮し、+2.2%成長との見通しであった。つまり、数字の上では+0.6%ptの上方修正となる。

05年度の成長率+2.8%のうち、民需寄与度は+2.5%と04年度(+1.8%)から加速、公需寄与度も+0.2%のプラス寄与となる見込み。また、外需寄与度は+0.2%と、04年度(+0.5%)からは低下するものの、引き続き成長の下支えをする。一方、GDPデフレーターのマイナス(-1.0%)は継続するが、年度末に向けて下落率は縮小していく。名目GDPは+1.7%と3年連続のプラス成長を見込んでいる。

マクロ的な需給ギャップは残ってはいるが、徐々にそれが解消される方向にある。消費者物価レベルでは、石油製品価格の高騰が続いており、その影響が当面は物価押し上げ要因として残存する他、電力料金が燃料費調整制度の影響により、05年10月に続いて06年1月にも値上げが予定されている。更に、06年1月には固定電話基本料金の引き下げの要因も解消してくる。家電など耐久財は構造的な下落基調を続けているものの、物価指数の面では05年内にも前年比マイナス状態だったものからプラスへと浮上してくる可能性が高い。

一方で、06年にかけて再び物価を押し下げる要因も浮上しており、想定しているほど物価上昇率は高まらない可能性がある。電力各社では燃料費調整制度とは別に、06年4月以降に平均4%程度の値下げを予定している他、医療費の引下げについても検討されている。また、移動電話事業への新規参入による料金引下げ圧力も強まる可能性がある。また、05年産米の作柄が全国的に見てやや豊作気味であり、若干ながらも物価を押し下げる可能性が高い。

**2005・2006年度 国内経済見通し  
(前期比)**

	単位	04年度 通期	2005年度			2006年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	1.9	2.8	1.8	1.0	2.0	1.0	1.0
民間需要	%	2.3	3.3	2.1	1.2	2.3	1.2	1.0
民間最終消費支出	%	1.2	2.2	1.5	0.7	1.2	0.6	0.5
民間住宅	%	2.1	1.6	1.9	0.5	1.0	1.3	0.1
民間企業設備	%	5.1	8.1	5.3	3.2	6.3	3.3	2.5
公的需要	%	1.4	0.7	0.3	0.2	0.0	0.3	0.4
政府最終消費支出	%	2.7	1.8	0.8	0.8	1.5	0.7	1.0
公的固定資本形成	%	15.1	2.9	1.6	1.0	5.4	4.1	2.0
財貨・サービスの純輸出	10億円	14971.4	15805.8	15480.4	16131.1	17245.9	16869.6	17622.2
輸出	%	11.9	8.1	4.5	5.1	8.7	4.2	3.7
輸入	%	9.4	8.8	4.3	5.3	8.6	4.1	3.5
内需寄与度 (前期比)	%	1.4	2.7	1.7	0.9	1.7	0.9	0.8
民間需要 (＃)	%	1.8	2.5	1.6	0.9	1.7	1.0	0.7
公的需要 (＃)	%	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
外需寄与度 (＃)	%	0.5	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1
デフレーター (前年比)	%	1.1	1.0	1.0	1.1	0.0	0.2	0.1

(注)鉱工業生産は通期の場合、前年比

**(前年同期比)**

項目	時期	単位	04年度 通期	2005年度			2006年度		
				通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP		%	0.8	1.7	1.5	1.8	2.0	1.9	2.1
実質GDP		%	1.9	2.8	2.7	2.9	2.0	2.0	2.0
民間需要		%	2.3	3.3	3.2	3.3	2.3	2.4	2.2
民間最終消費支出		%	1.2	2.2	1.8	2.1	1.2	1.3	1.1
民間住宅		%	2.1	1.6	1.8	1.4	1.0	0.7	1.2
民間企業設備		%	5.1	8.1	7.6	8.7	6.3	6.7	5.9
公的需要		%	1.4	0.7	0.9	0.5	0.0	0.1	0.1
政府最終消費支出		%	2.7	1.8	2.0	1.6	1.5	1.4	1.6
公的固定資本形成		%	15.1	2.9	3.5	2.5	5.4	5.0	5.9
財貨・サービスの純輸出		10億円	14,971	15,806	15,480	16,131	17,246	16,870	17,622
輸出		%	11.9	8.1	6.4	9.8	8.7	9.5	8.0
輸入		%	9.4	8.8	7.9	9.9	8.6	9.6	7.7

国内企業物価 (前年比)	%	1.5	1.7	1.6	1.7	0.6	0.8	0.4
総合消費者物価 (＃)	%	0.3	0.0	0.1	0.1	0.4	0.3	0.5
完全失業率	%	4.6	4.2	4.3	4.2	4.0	4.1	4.0
鉱工業生産(前年比)	%	4.1	1.5	0.2	2.8	3.5	4.4	2.6
住宅着工戸数	千戸	1193	1214	640	574	1200	630	570
経常収支	兆円	18.2	16.4	8.6	7.8	15.5	7.8	7.7
貿易収支	兆円	13.2	8.9	4.5	4.3	8.0	4.0	4.0
為替レート(前提)	ドル/円	107.5	112.2	109.4	115.0	110.0	110.0	110.0
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	38.7	53.2	52.6	53.8	48.1	48.8	47.5

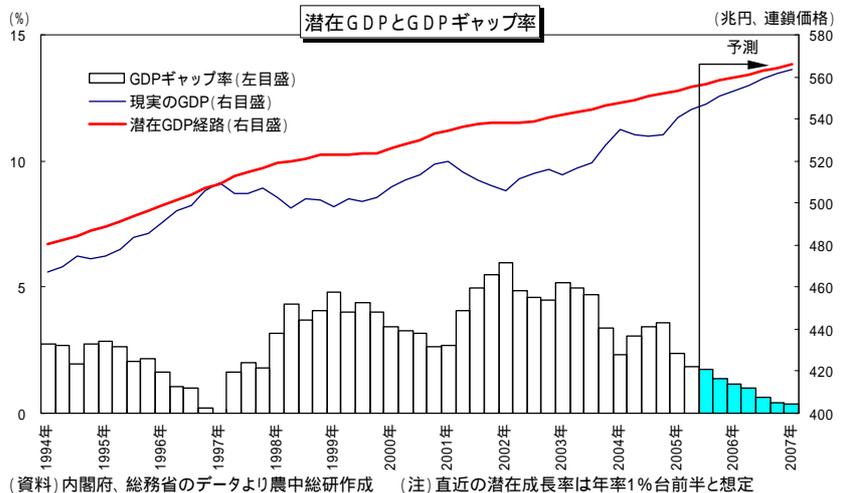
(注)消費者物価は生鮮食品を除く全国。予測値は当総研による。

06 年度見通し

06 年度についても、民間最終需要の自律的回復過程は継続し、かつ輸出環境が良好な状態は維持されるものと思われる。この結果、**06 年度の実質 GDP 成長率を+2.0%と予測した(前回見通しでは+1.8%)**。成長率に対する寄与度の内訳は、民需寄与度が+1.7%、公需寄与度が+0.0%、外需寄与度が+0.3%である。また、GDP デフレーターは前年比 0.0%と、GDP ギャップが縮小を続けることを受けてマイナス状態がほぼ解消、四半期ごとに見ると 06 年 10～12 月期からは前年比プラスに転じてくる。**名目 GDP も+2.0%成長**と 4 年連続でプラスが予想され、小泉内閣の事実上の公約であった「06 年度には名目 2% 成長を達成」は実現する。また、消費者物価上昇率も小幅ではあるが、安定的にプラスを続ける可能性が高い。ただし、全般的なデスインフレ状態(インフレ率が低位で留まっている状態)は維持されるものと思われる。

しかしながら、年度末に近づくにつれて、GDP ギャップの解消が進行することもあって、成長余力が乏しくなってくる。更には、ハリケーン被害に伴う復興需要や様々な需要喚起策が一巡した米国経済では年後半には景気減速傾向がやや出始めること、中国経済も景気過熱抑制策の効果で若干ながらも成長率鈍化が予想されることもあり、これまでの民間需要の自律的回復や輸出環境の良好な状況からの転換が意識され始める。更には、失業率の低下傾向の下で、賃金が上昇することになり、再び人件費に増加圧力が働いてくる。こうした状況の変化を受けて、企業業績も改善の度合いは鈍化、設備投資や輸出は年度末に向けて徐々に減速し始める。07 年に入ると、やや調整色が強まる可能性が高いと見ている。

しかしながら、年度末に近づくにつれて、GDP ギャップの解消が進行することもあって、成長余力が乏しくなってくる。更には、ハリケーン被害に伴う復興需要や様々な需要喚起策が一巡した米国経済では年後半には景気減速傾向がやや出始めること、中国経済も景気過熱抑制策の効果で若干ながらも成長率鈍化が予想されることもあり、これまでの民間需要の自律的回復や輸出環境の良好な状況からの転換が意識され始める。更には、失業率の低下傾向の下で、賃金が上昇することになり、再び人件費に増加圧力が働いてくる。こうした状況の変化を受けて、企業業績も改善の度合いは鈍化、設備投資や輸出は年度末に向けて徐々に減速し始める。07 年に入ると、やや調整色が強まる可能性が高いと見ている。



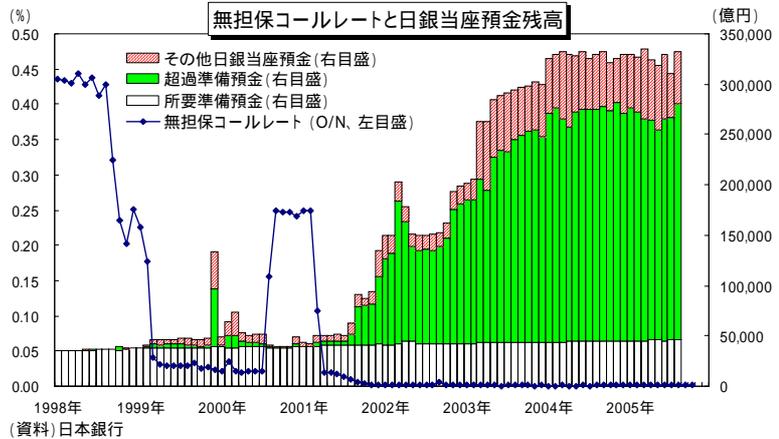
金融政策・金融市場

消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合、以下同じ)の前年比下落状態は 05 年 10～12 月期にも終焉するということが大方の予想となっており、現行の量的緩和政策の枠組み変更を巡る思惑が高まっている。このところ、金融政策を決める政策委員らもこうした問題に関する発言を行っているが、量的緩和政策の転換時期や手法を巡っては意見が集約されている形跡は見られない。

日銀が 03 年 10 月に発表した「量的緩和政策継続のコミットメントの明確化」によれば、消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を継続することを約束している。より具体的には、消費者物価の前年比上昇率が直近数ヶ月間ゼロ%以上、政策委員の多くが、消費者物価の前年比上昇率がゼロ%超の見通しを保有、解除しても経済・金融市場への影響は軽微、ということになる。

このコミットメントを基に量的緩和政策が解除される環境を考えてみよう。それは、景気・株価が堅調に推移し、先行きもそうした状況が持続することを見通すことができ、かつ既に消費者物価は前年比プラスとなって数ヶ月経過しており、先行きもマイナス圏への再突入の懸念がない、ということが確信できるような状況を指すと思われる。05 年内にも消費者物価の前年比プラスへの転換が想定されることや日銀政策委員による景気見通しを考慮すると、**変更のための環境は 06 年 4～6 月にも整うもの**と思われる。06 年 4 月には次回の展望レポートが公表される予定でもあり、時期的にはそのタイミングでの可能性が高いだろう。

また、手法としては、10月の展望レポートで「枠組みの変更は、日本銀行当座預金残高を所要準備の水準に向けて削減し、金融市場調節の主たる操作目標を日本銀行当座預金残高から短期金利に変更することを意味する」としているように、「ゼロ金利政策という金利ターゲットに戻る」と想定、現行30～35兆円に誘導している日銀当座預金残高については、特に目標を定めずに資金供給オペを徐々に減らすことで漸進的な減額を図っていくものと予想する。なお、06年度中はインフレ懸念もなく、デスインフレの状況が続くことから、無担保コールレート(O/N)が事実上ゼロ%の状態が持続すると見ている。



ただし、消費者物価上昇率が僅かなプラス状態が持続することをもって「デフレ脱却」と考えるべきかについては大いに議論の余地がある。各国中央銀行が「物価の安定」と考えるインフレ率として、+2%程度の数字を挙げるところが多い。これは、物価指数の持つ上方バイアスの問題や上昇率自体の変動のためにはある程度のフロアを考慮すべき、との考え方が取り入れられていると考えられる。多少の国・地域の差はあるとしても、以上のことは1%未満のインフレ率では、物価の安定した状態とは考えないことを意味しており、そういう状況下で日銀が政策金利をプラスに誘導することをサポートする理論的根拠は乏しい。日銀は自らが望ましいと考えるインフレ率を公表し(インフレ参照値)、それに向けて政策運営を行うことを検討すべきであろう。そうすれば必然的に、実際のインフレ率がインフレ参照値に近づくまでの期間は、再び時間軸効果が再構築されてイールドカーブの上昇圧力は抑制され、それが需要水準に対してプラスに働くことで真の「デフレ脱却」に役立つことであろう。

また、中期的な視点からは、07年度以降に本格化する団塊世代の大量退職によって労働市場が逼迫化することが、失業率への低下圧力を生じさせ、賃金の持続的上昇につながり、デフレ脱却の糸口になると考えているが、そういう意味でのデフレ脱却実現は07年度以降に持ち越されるものと思われる。

金融市場へのインプリケーションとしては、民間最終需要の自律的回復という本格回復が始まり、金融政策の枠組み変更の可能性が高いことで、株価や長期金利には上昇圧力がかかりやすい、ということである。もちろん、物価指数が前年比下落状態から脱却した後も、インフレが加速する状況は想定できず、デスインフレ状態が当面は持続する公算が高いため、株価や長期金利の上昇余地には限界があり、せいぜいレンジの上方シフトといったところであろう。また、為替レートに関しては、05年前半にかけて日米金利差によるドル高要因が注目され続けているが、06年に入れば利上げ局面が終了に近づいたとの思惑や米国の「双子の赤字」といった構造的なドル安要因が強まることも予想され、現状の110円/ドル台後半からは円高方向に戻るものと予想される。

2005・2006年度 国内経済見通し  
(前期比)

	単位	04年度 通期	通期	2005年度				通期	2006年度			
				4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期		4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
実質GDP	%	1.9	2.8	0.8	0.4	0.6	0.4	2.0	0.5	0.6	0.5	0.3
民間需要	%	2.3	3.3	0.9	0.5	0.6	0.5	2.3	0.6	0.7	0.5	0.3
民間最終消費支出	%	1.2	2.2	0.7	0.3	0.4	0.3	1.2	0.3	0.3	0.3	0.2
民間住宅	%	2.1	1.6	2.1	1.5	0.5	1.5	1.0	0.5	0.0	0.1	0.0
民間企業設備	%	5.1	8.1	3.4	0.7	2.0	1.7	6.3	1.7	1.5	1.3	1.0
公的需要	%	1.4	0.7	0.1	0.5	0.0	0.1	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2
政府最終消費支出	%	2.7	1.8	0.3	0.3	0.4	0.4	1.5	0.2	0.5	0.5	0.4
公的固定資本形成	%	15.1	2.9	1.9	1.0	0.5	1.9	5.4	2.4	1.4	0.8	0.8
財貨・サービスの純輸出	10億円	14971.4	15805.8	15607.6	15353.2	15856.8	16405.4	17245.9	16671.0	17068.2	17399.5	17844.9
輸出	%	11.9	8.1	3.1	2.7	2.5	2.3	8.7	2.0	2.0	1.8	1.8
輸入	%	9.4	8.8	2.3	3.9	2.3	2.0	8.6	2.1	1.9	1.7	1.6
国内企業物価 (前年比)	%	1.5	1.7	1.7	1.6	1.7	1.8	0.6	1.0	0.7	0.4	0.5
総合消費者物価 ( " )	%	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
完全失業率	%	4.6	4.2	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.1	4.0	4.0	3.9
鉱工業生産(前期比)	%	4.1	1.5	0.4	0.2	2.0	1.0	3.5	1.0	0.8	0.3	0.0
経常収支(季節調整値)	兆円	18.2	16.4	4.3	4.3	3.9	4.0	15.5	4.0	3.8	3.8	3.9
貿易収支(季節調整値)	兆円	13.2	8.9	2.5	2.1	2.2	2.1	8.0	2.0	2.0	2.0	2.0
為替レート(前提)	ドル/円	107.5	112.2	107.6	111.2	117.0	113.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
適量輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	38.7	53.2	49.4	55.8	55.0	52.5	48.1	50.0	47.5	47.5	47.5

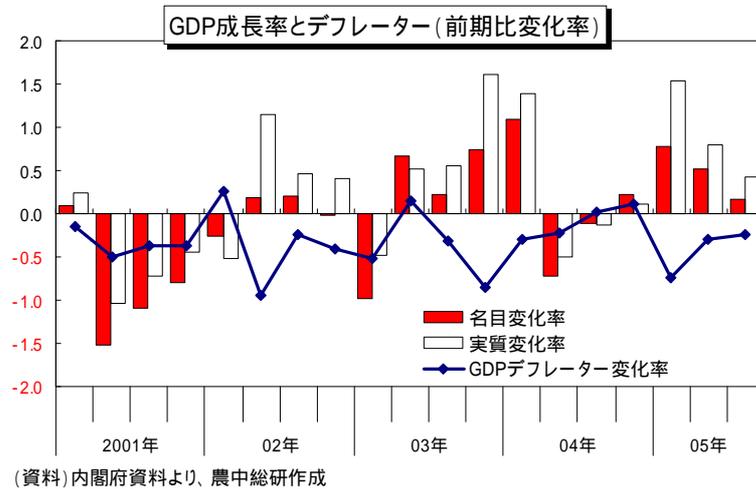
(注)鉱工業生産は通期の場合、前年比

## 【参考1】 GDP デフレーターは3 四半期連続で前期比マイナス

一般に、名目値と実質値の関係は「名目値 ÷ 物価指数 (デフレーター) = 実質値」であり、デフレーター変化率は名目値変化率と実質値変化率の差で近似できる。

02年1~3月期以降の景気回復局面においてもGDPデフレーターは年率 1.4% (前期比ベース)で下落し続け、いわゆるデフレ状況は持続していた。特に民間設備投資デフレーターの下落率は年率 1.8% (同)と大幅なマイナス状態となっている。

このように下落基調だったGDPデフレーターも04年下期には前期比プラスとなった。しかし、素原材料など輸入価格上昇を価格転嫁できず、企業努力で吸収する傾向は依然残っているため、05年に入ってから再び水面下で推移している。

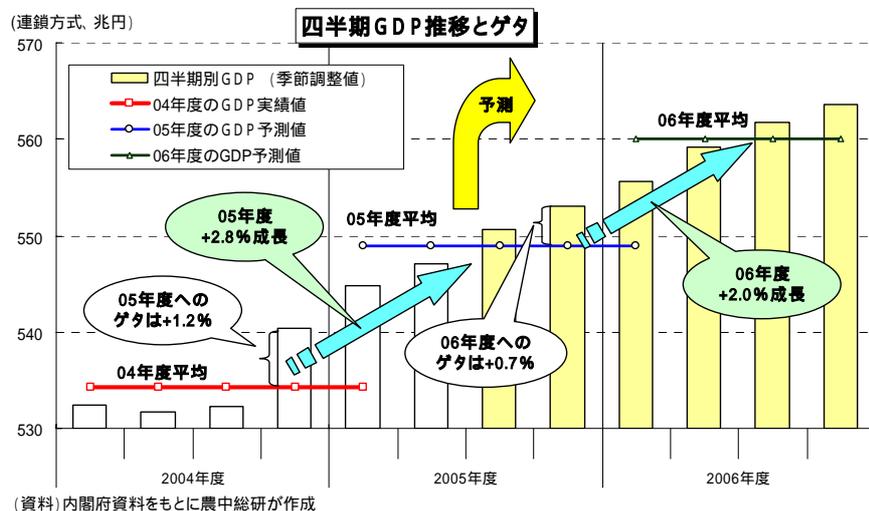


## 【参考2】 GDP 予測における「成長率のゲタ」

「成長率のゲタ」とは、各年度最終四半期(1~3月期)のGDPが当該年度(4~翌年3月)のGDPをどの程度上回っているか(もしくは下回っているか)を示すものであり、いわば次年度に向けた「発射台」と考えられる。つまり、次年度の4四半期ともゼロ成長が続いた場合、その年度の成長率は「ゲタの部分」となる。04年度に関しては、03年度からのゲタが+2.1%あったが、実質成長率は+1.9%であり、当初にあったゲタの部分を割り込んでいる。つまり、年度内の成長率は実質的にはマイナスであったと捉えることができる。

一方、05年度に向けた成長率のゲタは+1.2%であり、05年度中の4四半期ともゼロ成長になったとしても、その+1.2%成長は達成可能であった。また、既に発表されている7~9月期分までを考慮すると、残り2四半期が仮にゼロ成長だったとしても、05年度の政府見通し(+1.6%)、日銀政策委員の見通し(+2.2%)を上回る+2.4%成長が可能となっている。

なお、当社の05年度見通しは+2.8%成長であるが、実質的に年度内は+1.6%の成長を見込んでいることになる。また06年度へのゲタは+0.7%であり、年度内に+1.3%の成長を見込んでいる。



# 株価・長期金利ともレンジ上方シフト

～為替レート(円/ドル)は先ドル高だが、06年には円高方向へ～

- ◆ 9月総選挙における小泉自民党の圧勝が構造改革路線を進展させて持続的な景気拡大期待を高めたこと等から、既に5月下旬をボトムに緩やかに上昇し始めていた株価は加速的な上昇を続け、11月上旬には日経平均株価は14,200円、TOPIXは1,500ポイントを回復するに至っている。一方、長期金利は6月下旬までは低位安定状態が続いていたが、その後はファンダメンタルズ面の好転を背景に上昇に転じた。基本的なスタンスとして、先行きも景気拡大局面が持続し、デフレ解消に向けた動きが継続するとの前提から、株価・長期金利とも上昇しやすい環境が続くものと見込む。ただし、消費者物価で測ったインフレ率は高々ゼロ%台とデスインフレ状態が続くことが見込まれるため、株価・金利の上昇余地にも自ずと限度はある。
- ◆ 8月以降の急ピッチな株価上昇が続いたこともあり、バリュエーション的にもテクニカル的にもセクターによってはやや割高感も意識され始めている。そのため、企業業績の好調さは維持される可能性は高いものの、目先はやや足踏み状態が続く可能性もある。なお、最近ではNT倍率が50年ぶりの低水準となるなど、グロース株よりもバリュー株への投資意欲が高まっている。つまり、内需関連の機械セクター、銀行セクターなどが物色の対象となっている。一方、グロース株の代表であったハイテク業種は04年後半から続いている半導体関連市場の調整や製品価格下落の影響を受けて冴えない展開となっている。ただし、既に半導体関連の生産調整圧力は解消されており、今後の需要動向次第では見直される可能性がある。
- ◆ 金融政策面では、消費者物価上昇率が近々プラスに転じてくるとの見通しが確実視されてくる中で、量的緩和政策解除の思惑が高まっている。11月11日に行われた福井日銀総裁講演でも「消費者物価」が安定的にプラスだと確認できた後は、ひとつの通過点として、間違いなく(量的緩和政策解除という)通過点を超える」と、06年前半にも量的緩和政策の枠組み変更を行いたい意向を示している。一方で、「解除時点ではまだゼロ金利」で「その後も引締めという荒っぽい手段に早急に転じるというはない」と、ゼロ金利をある一定期間は続ける可能性を示唆している。日銀は、量的緩和政策解除後は、ゼロ金利政策という金利目標を復活させ、その後の情勢を見極めながら政策金利を引き上げていくと見られるが、「どういう情勢になったら政策金利引上げが望ましいと考えるか」をマーケットに伝える必要がある。
- ◆ 一方、長期金利(10年国債利回り)に関しては、6月下旬の1.2%割れから11月上旬には1.6%台前半まで上昇したが、景気情勢や株価動向、金融政策変更の思惑などを考慮すると、それでも水準的には決して高くはない。やはり、世界的な貯蓄超過の存在が米国をはじめとする先進国の長期金利に対し抑制圧力がかかり続けていると見られる。また、量的緩和政策解除後も、国債管理政策の観点から政府・日銀が一体となって金利急上昇を抑制する可能性が高く、当面は現行の毎月1兆2,000億円の中長期国債買入オペが減額されることはないものと見られる。それゆえ、長期金利が先行き上昇局面入りすることは想定しがたく、06年にかけても1%台後半を中心レンジとしたややボラタイルな展開が予想される。
- ◆ 為替相場(円/ドル)については、足許まで米国の金利先高観を主な背景にドル高傾向が続いているが、先行きも利上げ観測が根強いと見られるため、当面はドル高傾向が続きそうである。しかし、06年央になると、利上げ打ち止めや日本国内での金融政策変更もある可能性や、日米の景況感格差も縮小することが予想されるため、再び円高方向へ戻る可能性が高いと見ている。

(南 武志)

## 金利・為替・株価の予想水準

年/月 項目	2005年		2006年			
	11月 (実績)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	
無担保コールレート翌日物 (%)	0.001	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	0.001 ~ 0.01	
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.0892	0.08 ~ 0.14	0.09 ~ 0.15	0.10 ~ 0.17	0.10 ~ 0.17	
短期プライムレート (%)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	
新発10年国債利回り (%)	1.515	1.40 ~ 1.80	1.40 ~ 1.90	1.50 ~ 2.00	1.50 ~ 2.00	
為替レート	対ドル (円/ドル)	118.79	115 ~ 125	110 ~ 120	105 ~ 115	105 ~ 115
	対ユーロ (円/ユーロ)	138.86	135 ~ 145	130 ~ 140	130 ~ 140	130 ~ 140
日経平均株価 (円)	14,116	14,000 ± 500	14,250 ± 500	14,500 ± 500	14,500 ± 500	

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより農中総研作成

(注)実績は05年11月14日時点。

# 賃金上昇が継続

～ 企業収益が悪化する場合には、賃金が伸び悩む可能性も～

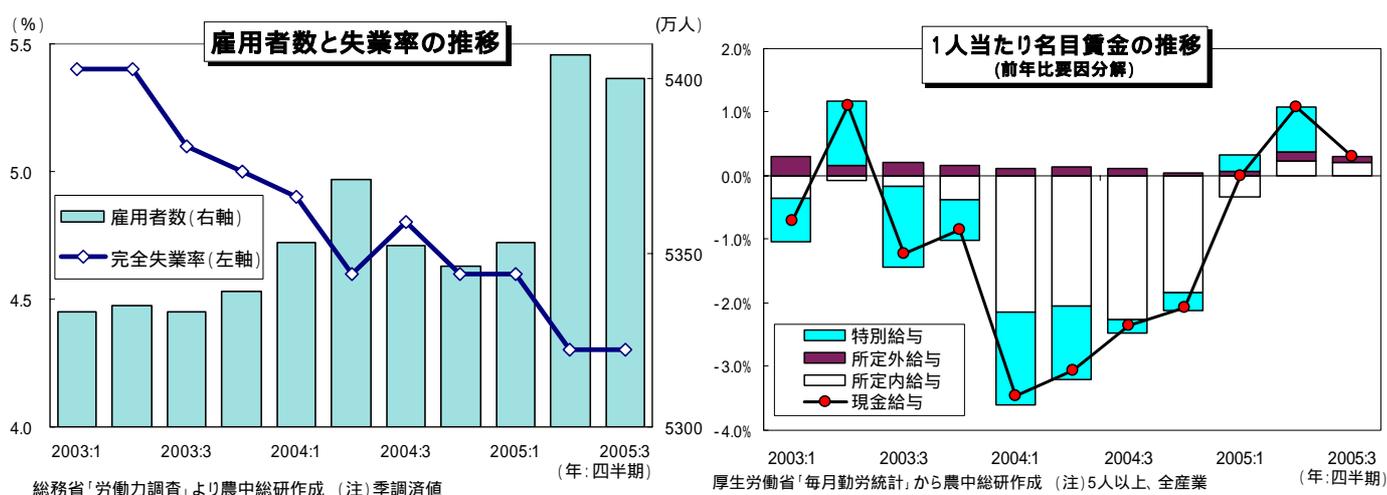
05年7～9月期の有効求人倍率は季節調整済値で0.97倍と、14四半期連続して改善した。完全失業率も同4.3%となり、引き続き低い水準となった。また7～9月期就業者数は3四半期連続して前期を上回り、雇用者数も前期比0.1%減少したものの、5400万人と水準が高く、雇用環境が改善している。

また、GDPと同時に発表された05年7～9月期の雇用者報酬(労働者の給与やボーナスなどの総額を示す)は、前年同期比+1.7%と、2四半期連続して増加した。毎月勤労統計でも、7～9月期の現金給与総額は前年同期比+0.3%と2四半期連続で増加した。賃金が上昇を続けており、雇用の好転とともに所得面でも改善が進んでいる。

さらに、日銀「短観」(9月調査)の雇用判断DIでは、雇用不足感が先行き高まっている。とくに非製造業で顕著であり、先行き雇用人員は大幅に不足するとの見通し。07年度以降に団塊世代の大量退職が控えていることもあり、企業は正社員の雇用を積極的に増やし始めており、今後も求人数の増加が期待できる。

一方、企業収益は引き続き今年度も増加することが見込まれるものの、増加幅は縮小すると予想される。また原油高や原材料価格の上昇が企業収益を圧迫する恐れもある。したがって、企業の業績が先行き落ち込む場合には、賃金が伸び悩む可能性もある。

(木村俊文)



# 雇用・所得の好転から底堅く推移

～ただし、原油高や国民負担増が消費を下押しする懸念も～

05年7～9月期の民間最終消費支出は前期比+0.3%と3四半期連続のプラスとなり、実質GDP成長率を0.2%押し上げた。需要側統計(家計調査)の悪化を反映してマイナス成長が懸念されたものの、雇用・所得環境の改善から7～9月期も増勢が続いた。

7～9月期は新型車投入の一巡で自動車販売の伸びが鈍化したものの、引き続き薄型テレビなどのデジタル家電が好調となった。また夏休みを中心に愛知万博への来場者が増加し、これに伴う旅行・娯楽関連支出の増大も消費を下支えしたものと見られる。

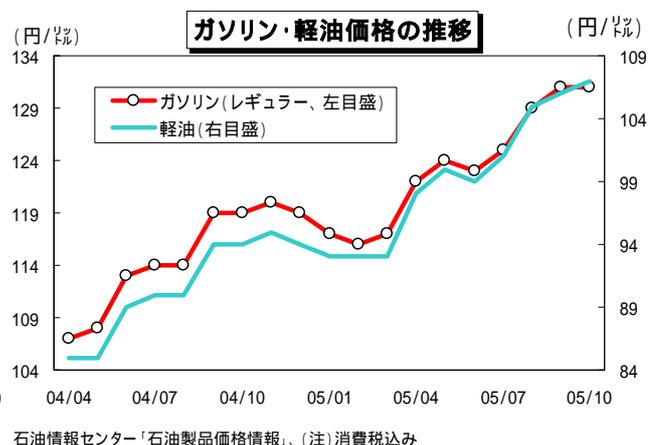
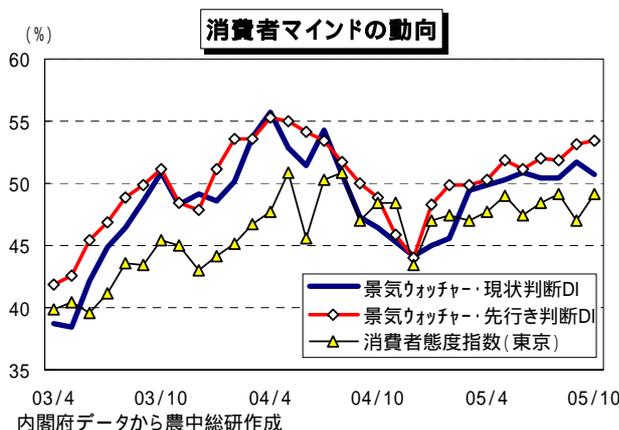
足下までの動きを見ると、雇用・所得の改善が家計の消費支出を支え、企業部門の好調さが家計部門に波及するという好循環がようやく表れ始め、7～9月期も続いていると見られる。今後もこの動きが続くと考えられ、消費は底堅く推移すると予想される。また「団塊世代」の大量退職を控え、企業が先行き雇用を増やすことも消費の下支え要因となろう。

日本経団連によれば、大手企業の今年冬のボーナスは昨年に比べおよそ5%増加の86万3,500円と、過去最高を更新する見通しである。また年明け以降には、トリノ五輪(06年2月)やサッカーW杯(06年6月)などの大型イベントも控えており、先行き耐久消費財への購買意欲が高まるとの期待から消費者マインドは改善傾向を示している。

ただし、原油価格の高騰を受けてガソリンや軽油など石油製品価格が過去最高値に迫っていることから、エネルギー以外の消費が抑制される可能性もあり注意が必要。また、配偶者特別控除の廃止や断続的な年金保険料の引き上げに加え、05年1月からは定率減税が半減されることになり、負担増加が先行き消費意欲を下押しすることが懸念される。

以上のことから05年度は、上半期に比べ下半期の伸びが鈍化するものの、前年度のゲタ(+0.8%ポイント)の影響もあり、前年度比+2.2%。06年度は伸びが鈍化し同+1.2%と予想する。

(木村俊文)



# 05年、06年ともに堅調な伸びを予想

## ～ 構造変化に対応した設備投資活発化～

05年7～9月期の実質設備投資は前期比+0.7%と、1～3月期(+同3.0%)、4～6月期(同+3.4%)からは鈍化したものの、6四半期連続で前期を上回っており、底堅く推移している。

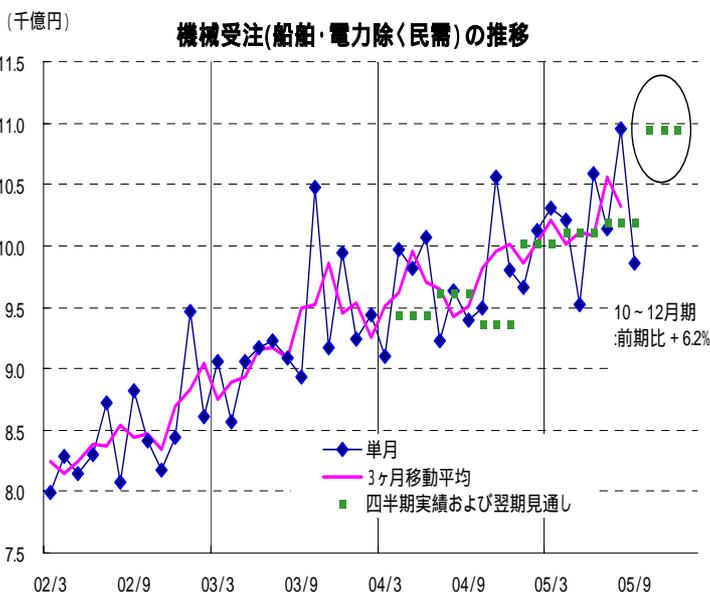
05年度下期についても、企業の設備投資は拡大すると見られる。日銀「短観」の9月調査において、05年の設備投資計画(除く土地投資:全規模全産業ベース)は、中小企業を中心に上方修正され、前年度比+9.6%となった。また、設備投資の先行指標である機械受注の7～9月期は前期比+2.1%だった。「10～12月の見通し」は前期比+6.2%と、5四半期連続して前期を上回る見込みであり、これは04年4～6月期、同年10～12月期の伸びに匹敵する。仮にこれが達成された場合、設備投資は06年前半にかけて伸びが高まる可能性がある。

企業設備の増加基調は06年についても続くと思われる。企業設備の3割を占める製造業では、製造工業稼働率が97年前半以来の高水準で推移している。輸出も05年7～9月期に再び加速し、06年度も拡大すると見られることから、製造業が投資に積極的な環境が維持される。設備投資を抑制していた電気機械産業もIT関連需要の先行指標である北米半導体製造装置BBレシオが8月に分水嶺となる1を越え生産調整の目途がついたことから積極化するだろう。

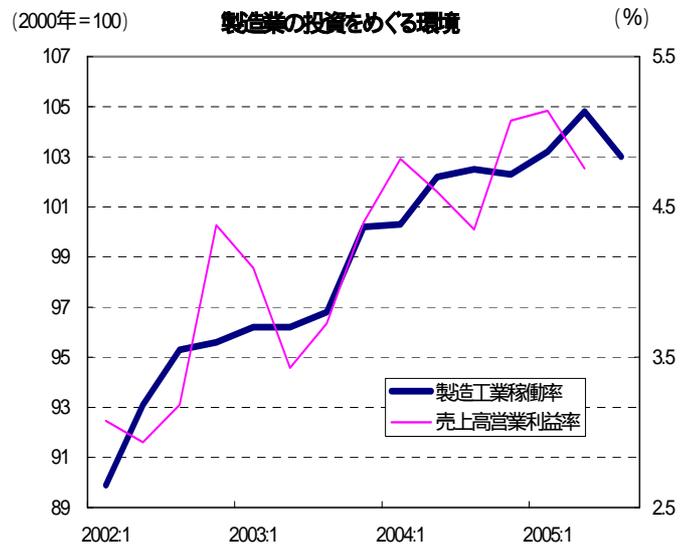
非製造業についても第3次産業活動指数が高水準で推移している。サービス産業の投資が拡大傾向にあるほか、銀行や証券会社がシステム増強などの投資意欲は高く、製造業と同様の増勢が見込まれる。

バブル期を上回る企業業績の改善で手元資金は豊富であり、設備の老朽化に伴う更新需要や団塊世代の大量退職に対応した省力化などの必要もあり、総じて設備投資には追い風が吹いている状況である。以上から05年度は前年度比+8.1%、06年度は同+6.3%と息の長い設備投資拡大を予想する。

(田口さつき)



内閣府「機械受注」より農中総研作成



経済産業省「鉱工業生産」より農中総研作成

# 06年度の輸出は前年比+8%超

～IT 関連需要回復により輸出上離れ～

7～9月期の財貨・サービスの輸出（以下、輸出等）は前期比+2.7%。1～3月期に13四半期ぶりに前期を下回ったが、2期続けて前期比プラスとなり、再び成長軌道に戻ったことが示された。輸出の数量ベースでは、財務省の輸出数量指数が前期比+2.2%と2期連続でプラス。日銀による「実質輸出」が同+3.3%であり、輸出数量の伸びが再び加速したことがいっそう明瞭になっている。

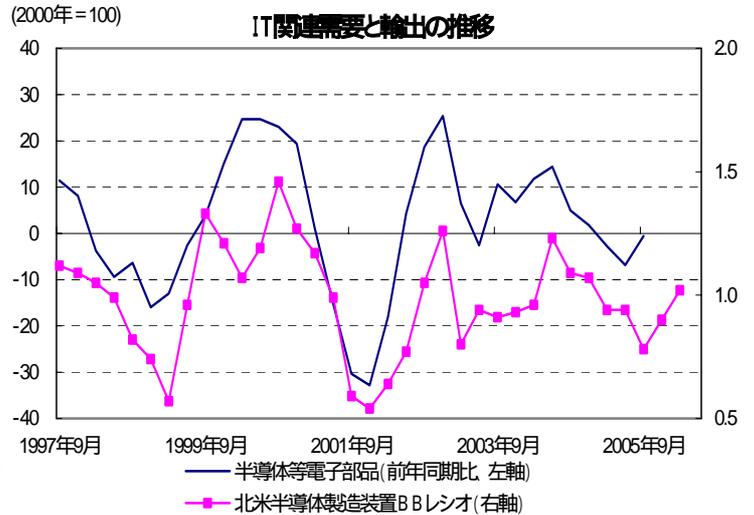
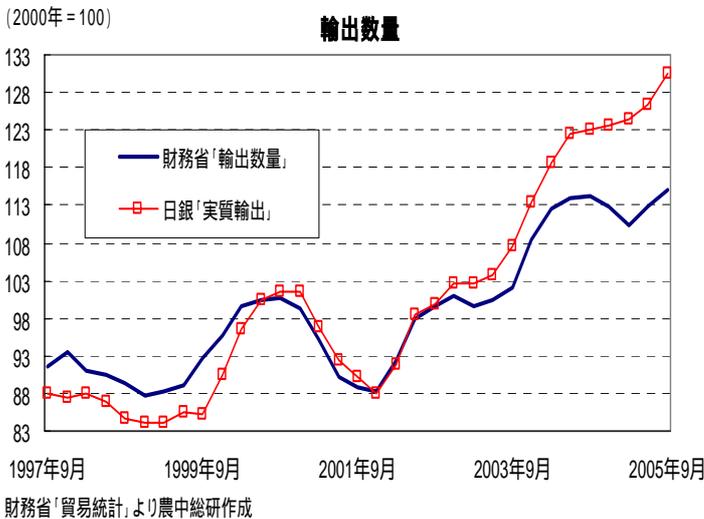
一方、財貨・サービスの輸入（以下、輸入等）は前期比+3.9%と95年10～12月期（同+4.4%）に次ぐ高い伸びとなった。輸入の数量ベースでは、財務省の輸入数量指数が同+1.5%となり、日銀による「実質輸入」でも同+2.2%と増加傾向にある。

米国経済は、ハリケーンの悪影響が懸念されたが、7～9月期の成長率は前期比年率+3.8%となった。原油高止まりや金利引上げなどにより景気が減速する懸念はあるが、06年全体では+3%台の成長を維持すると見られる。欧州経済も独、仏を中心に回復してきており、欧米経済の堅調さが世界経済全体に及び、世界貿易の拡大をもたらすと見られる。

中国では設備投資の一服に景気過熱抑制政策が相俟って、日本から中国への資本財の輸出が鈍化していたが、05年夏以降再び増加が始まった。中国人民銀行などの予測では06年は前年比8.5～8.7%となっており、社会の調和に配慮しながらのやや抑えた成長を志向していると見られる。このような環境下、日本からの中国向けの輸出は、緩やかな改善となると見られる。

輸出品目別では、DVDプレーヤーや薄型テレビなどのデジタル家電は競争激化により価格の下落にさらされており、数量面での伸び悩みは続く可能性がある。鉄鋼も、中国の汎用品の増産などを受け、数量ベースでは前年比マイナス傾向が続こう。しかし、自動車や同部品は高水準で推移すると見られる。また、IT関連需要の回復により、半導体等電子部品の輸出が回復しており、06年にかけて成長が見込める。

以上から輸出の伸びは、05年度は前年比+8.1%を予測。06年度は同+8.7%と前回発表から上方修正した。一方、輸入は国内の設備投資や消費が堅調なため、増加傾向は続くと思われる。05年度は+同8.8%、06年度は同+8.6%とした。（田口さつき）



# 05年内には消費者物価の下落終焉

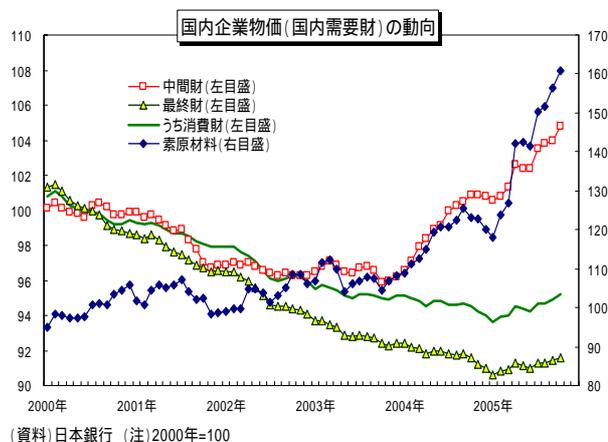
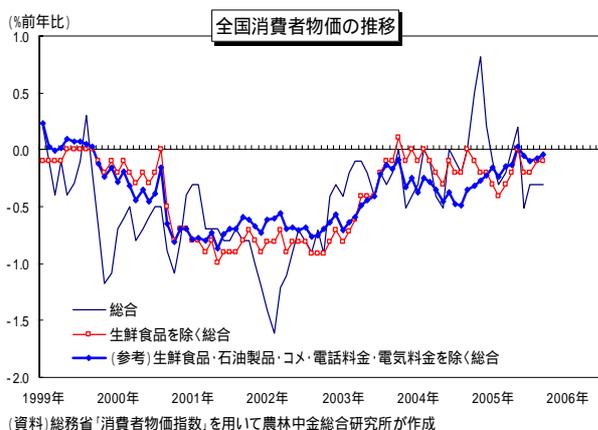
～ただし、デスインフレ状態が継続～

原油価格は、代表的なNY原油(WTI)先物が8月末にピークを付けた後、やや下落傾向にあるが、依然として50ドル/バレル後半という高水準を維持している。今後の価格変動は欧米の天候(暖冬かどうか)などに左右される面もあるが、基本的には世界経済の持続的成長が続く想定の下では、原油価格が大きく下落する可能性は薄いだろう。なお、国際エネルギー機関(IEA)では世界需要量の見通しをこのところ下方修正する動きが相次いでいる。こうしたことから、先行きの原油価格は徐々に落ち着きを取り戻していくと予想。日本の原油輸入価格(CIFベース)は05年度にかけては53.2ドル/バレル、06年度は48.1ドル/バレルと予想する。一方、国際商品市況では非鉄金属などを中心に価格が高止まっている。中国・インド、東欧、南米などの成長センターを中心に需要は旺盛であり、一次産品需給が大きく緩むことは想定しづらい。

国内物価動向に関しては、03年後半から上昇傾向を続けてきた素原材料・中間財に対し、最終財価格は下落傾向が続いていたが、最近ではようやく非耐久消費財を中心に上昇するものも出始めた。企業の価格設定行動としては、引き続き最終財メーカーでの価格転嫁は遅れているものの、賃金コストの抑制が困難になるにつれて、徐々にその動きが強まる可能性がある。なお、国際商品市況は高止まりが予想されるが、上昇率という面では今後抑制されていく可能性があり、国内企業物価の前年比上昇率が加速する状況ではない。05年度+1.7%に対し、06年度は+0.6%と、上昇率の鈍化を見込んでいる。

消費者物価でも、景気動向とは関係の薄い生鮮食品・石油製品・電力料金・電話料金・コメを除くと、前年比下落率がほとんどゼロまで縮小してきている。このうち、コメ価格は不作だった03年産米の影響は一巡している他、基本電話料金の引下げの影響も先行き剥落していくこと、石油製品価格上昇の影響が残ることもあり、年内にも物価下落基調に終止符を打つ可能性が極めて高い。また、景気拡大が06年にかけて継続することを想定すれば、06年度の消費者物価上昇率はプラスに浮上する公算が強い。ただし、06年4月以降には規制緩和策の効果による電力料金・医療費の引下げや移動電話事業への新規参入の影響等もあり、それほど物価上昇率が高まらない可能性も指摘されつつある。消費者物価上昇率は05年度 0.0%、06年度+0.4%と見込んでいる。

(南 武志)



# 景気減速は06年後半へずれ込み

～ 06 年前半は復興需要が景気下支え～

米国景気にはこれまで減速の兆しもみられたが、今後ハリケーン「カトリナ」の被害に伴う復興需要が本格化することにより、景気減速は06年後半にずれ込む。実質GDP成長率は05年に3.6%、06年に3.2%になると見込む。

個人消費は05年7-9月期に3.9%増加(季調済前期比)したが、これは自動車販売促進策の影響が反映されているものである。10-12月期には、その反動やエネルギー価格高騰に伴う実質所得の低下により伸びが鈍化する。06年においては、金利上昇により借入増加に伴う消費拡大の勢いが衰えるとみられ、基本的に消費の伸びは緩やかな鈍化を続ける。

金利上昇により住宅投資を取り巻く環境は厳しくなるが、今後「カトリナ」で損害を受けた住宅の復旧が本格化することから、住宅投資は06年前半までは比較的高い増加率を維持する。しかし同年後半には復興需要の反動と金利上昇効果により、住宅投資は勢いを失う。

06年には、「カトリナ」の被害を受けた地域でのインフラ整備・災害防止関連を中心に、政府支出の伸びが高まる。

雇用創出法により、企業は05年に限り海外子会社の本国への利益送金に関する税負担が軽減されていることから、大手企業がこれを活用して設備投資を活発化させている。しかし06年にはこの措置がなくなることから、設備投資の伸びが鈍化する。

エネルギー価格は、「カトリナ」の影響で生産が阻害されたメキシコ湾岸地区の石油・天然ガス施設が復旧過程にあり、落ち着きを取り戻しつつある。しかしISM価格指数が大幅に上昇していることから、復興需要に伴い一時的に建築資材等の価格が上昇するとみられる。但し06年後半には、こうした要因が剥落することに加えて景気が減速に向かうことから、インフレ率は徐々に鈍化していくであろう。

FRBは、FFレート誘導水準を05年12月13日及び06年1月31日のFOMCで0.25%ずつ引き上げ4.50%とした後、しばらく様子見を続ける。エネルギー価格は足下やや落ち着いているが、インフレについてまだ楽観できる状態ではないため、FRBは利上げによりこれを封じ込めようとするであろう。但し4.50%という水準は、緩和的とは言い難い領域に入っており、FRBは景気との兼ね合いも考慮しつつ、それ以上の利上げには慎重になるとみられる。

(永井 敏彦)

## 2005・06年米国経済見通し

	単位	2004年	2005年		2006年			
		実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 速報値	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	%	4.4	3.6	3.6	3.4	3.2	3.2	3.0
個人消費	%	3.8	3.6	3.7	3.2	2.9	2.8	2.9
設備投資	%	10.6	8.6	7.6	7.4	6.8	7.0	5.7
住宅投資	%	9.7	7.0	7.8	6.5	6.0	7.8	1.9
在庫投資	10億ドル	52.0	12.5	28.3	3.3	6.8	8.5	5.0
純輸出	10億ドル	601.3	629.1	629.8	628.4	694.0	684.0	704.0
輸出	%	8.6	6.9	8.2	4.9	7.0	7.4	8.1
輸入	%	9.9	6.1	6.4	3.0	8.1	11.2	7.3
政府支出	%	1.9	2.1	1.8	3.3	3.8	4.5	3.0

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2005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)

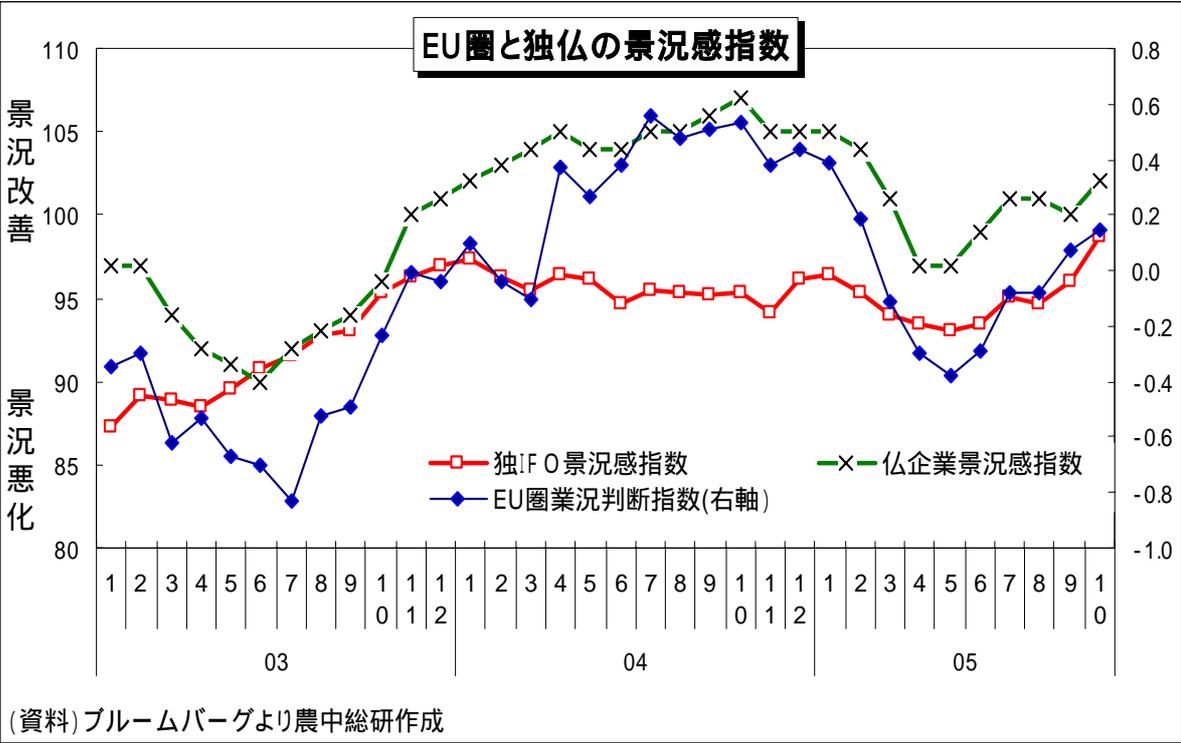
3. 在庫投資と純輸出は実額の年率換算値

# 欧州経済の状況(予測の前提)

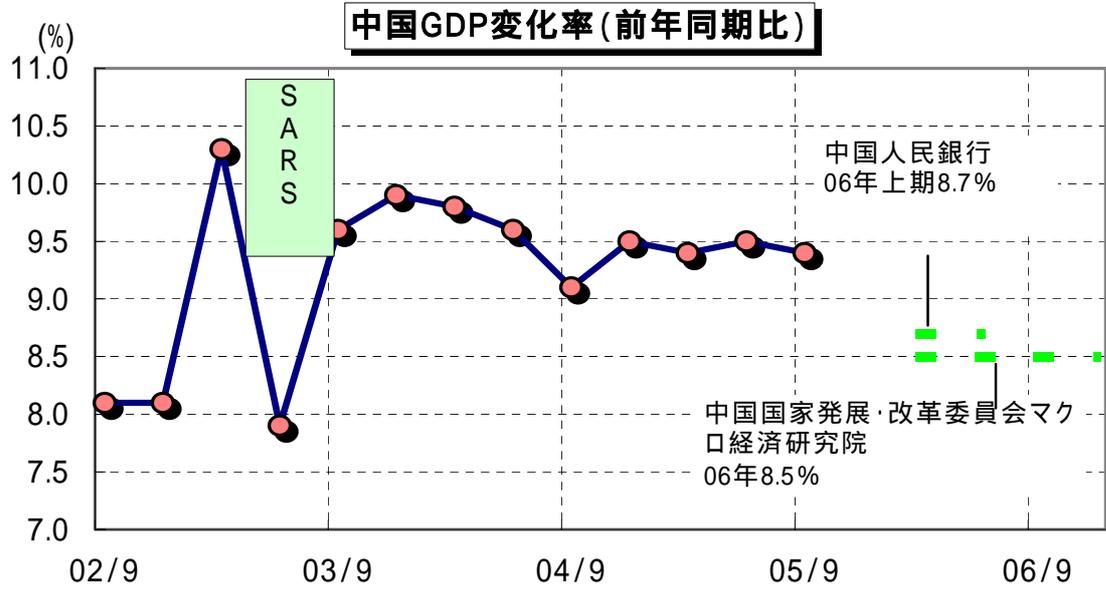
2005～06年 欧州経済の見通し (前年比:%)

時期 地域	2003年	2004年		2005年			2006年	
	通期	通期	上期 (1～6月)	下期 (7～12月)	通期	上期 (1～6月)	下期 (7～12月)	通期
ユーロ圏	0.7	1.8	1.9	1.7	1.7	1.2	2.3	2.3
ドイツ	-0.2	1.1	1.4	0.8	1.2	0.7	1.7	2.0
フランス	0.9	2.1	2.2	1.9	1.7	1.6	1.8	1.9
イタリア	0.4	1.0	0.9	1.0	0.6	-0.1	1.2	1.2
英国	2.5	3.2	3.6	2.8	1.7	1.7	1.8	2.4

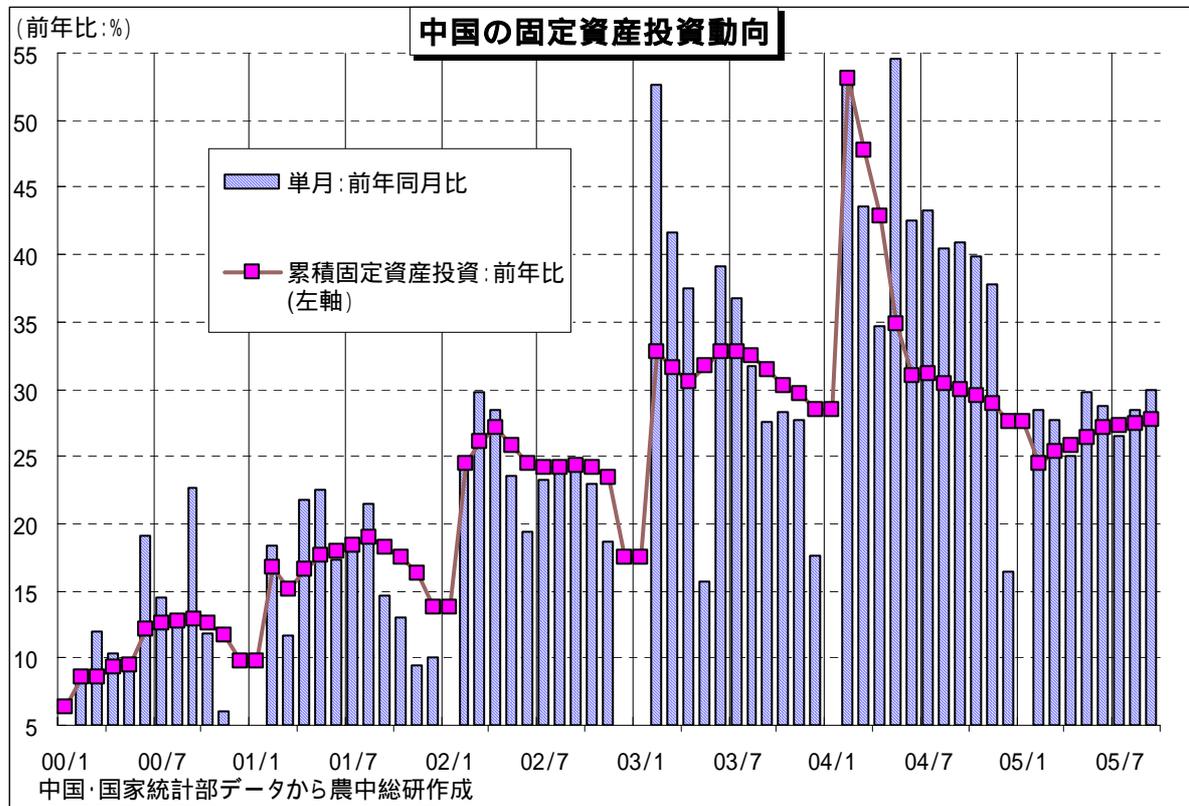
(資料)農中総研作成



# 中国経済の状況(予測の前提)



中国国家発展・改革委員会マクロ経済研究院の資料などから農中総研作成



中国・国家統計部データから農中総研作成