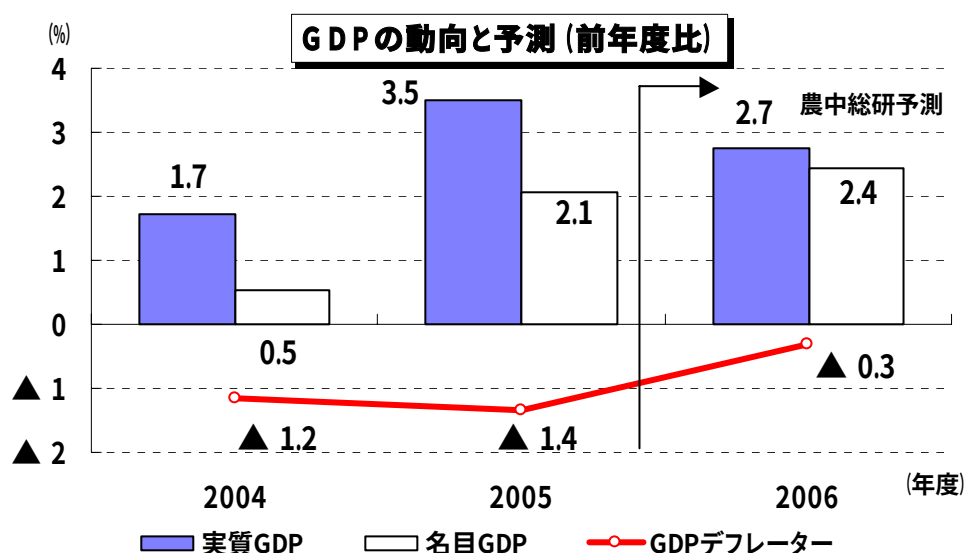


2006年度改訂経済見通し

2005年度+3.5%成長、06年度+2.7%成長と予測

～デフレ脱却を達成し、景気成熟度を高める日本経済～

2002年初から始まった今回の景気拡大も、足許では設備投資需要が高い伸びを維持、かつ企業収益から雇用者報酬への波及も強まり、民間消費も堅調に推移している。加えて、全般的に世界経済は順調に拡大しており、輸出は再び増勢を強めている。06年の日本経済にとっても、こうした環境は維持され、景気は成熟度を高めていくものと思われる。こうした景気拡大持続を受けて需給ギャップは縮小しており、物価下落圧力は解消に向かっている。既に消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)は前年比プラスに転じている。日本銀行はコミットメントに基づき、4月にも量的緩和政策を解除すると予想する。



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：

- ◆ 2月17日に発表されたGDP速報(1次QE)によると、2005年10～12月期の経済成長率は前期比+1.4%(同年率換算+5.5%)と、予め高い伸びを予想していた事前予想を若干上振れる成長率を達成した。これにより、05暦年は+2.8%成長となり、5年ぶりの高成長となった。また、7～9月期を除く05年内の3四半期はいずれも年率+5%超の成長率となっており、02年初に始まった今回の景気拡大は、ようやく数字的にも満足のいく格好になってきた。このように、+1～2%と想定される潜在成長率を上回る成長を持続的に達成した結果、雇用環境が改善し、設備稼働率が高まる等、マクロ的な需給ギャップは縮小に向かっている。
- ◆ 10～12月期の経済成長を牽引したのは、これまでの数四半期と同様、好調な企業業績からの波及効果で堅調に推移する民間消費・企業設備投資と、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+0.4%、+0.3%、+0.4%であった。つまり、内外需そろった格好で景気拡大が実現されており、もはや景気回復初期段階で見られたような「外需だけに依存した」成長ではない。もちろん、通常の景気循環においては、景気拡大とともに輸入増が起きるために、外需はマイナス寄与度になりやすかった。しかし、近年では中国・インドなどの成長センターが急成長を続けており、それらの国・地域との交易と通じて日本経済もまた成長を遂げているという面が、外需の強さという点に反映されているものと思われる。
- ◆ さらに、こうした足許の堅調な成長は、「循環的な景気回復」という側面と、いわゆる「構造調整的な下押し圧力の解消」とが重なって発生していると捉えることも可能であろう。90年代後半から最近に至るまで、日本企業はバランスシート問題に悩まされてきたが、継続的にリストラを行うことによって、負債・雇用・設備の「3つの過剰」問題を克服し、固定費の大幅削減を達成した。これにより、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すことが可能にしてきた。この結果、本邦企業はデフレ経済下でも80年代後半のバブル期を上回る収益を確保するに至っている。
- ◆ こうした業績の好転によって新たな事業展開を進めていること、さらに団塊世代が大量に定年退職を迎える07年度を控えていることもあり、企業では雇用人員を確保する動きが始まっている。労働者の時間当たり賃金は既に上昇しており、雇用者報酬は増加傾向を強めている。こうした動きは、企業がこれまでのような人件費抑制によって投入価格上昇を吸収することを困難にさせており、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。
- ◆ 企業物価ベースでは、素原材料や中間財といった生産財に加え、最終財、特に非耐久消費財(国内品)が前年比プラスに転じており、徐々に価格転嫁の動きが浸透しつつある。また、消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)も需給改善に加え、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11月分から前年比プラスで推移し始めている。一方、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▲1.6%とまだ大きめの下落率が続いているが、先行きは急速に下落幅を縮小させる可能性が高い。
- ◆ こうした動きを受けて、日銀は01年3月以降継続している量的緩和政策の解除に対して極めて前向きな姿勢を表明し続けている。量的緩和政策解除の認識は金融・資本市場にも浸透し始めている。金利マーケットでは影響を受けやすい中短期ゾーンの金利が上昇、逆にロングエンドの金利が低下するといったフラットニングが進行している。為替レートも日米の金融政策変更を巡る思惑で変動し始めている。



経済見通し:

予測の前提条件

①財政政策

- ◆ 9月に自由民主党総裁としての任期が切れる小泉首相は、同時に退陣することを表明しており、06年度に入ればポスト小泉に向けた動きが活発化してくる可能性が高い。05年後半から06年にかけて、マンション耐震構造偽装事件やライブドア事件などが明るみになっており、これまでの規制緩和や経済効率性重視といった政策方針に対する異論も浮上しており、すんなりとは後継総裁・首相人事が決着しない可能性があるが、基本的には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年度上期の公共投資は2期連続の前期比プラスとなったが、04年度に発生した自然災害に対する災害普及事業は一巡し、10～12月期は再び減少に転じた。財務省では公共事業費の対GDP比率を欧米先進国並みに引き下げることが検討しているとの報道もあり、基本的に今まで通り抑制され则认为られる。05、06年度の一般会計予算・公共事業関係費はそれぞれ前年度当初比▲3.6%、▲4.4%であるが、05年度の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、前年度比横ばい程度を見込む。一方、06年度はこうした災害復旧費の剥落もあり同▲3.5%と再び減少幅が拡大すると予想。
- ◆ 政府最終消費支出は、少子高齢社会に対応して社会保障関係費の緩やかな伸びなどもあるが、公務員制度改革の一環として給与水準の見直しの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。
- ◆ 06年度税制改正では、すでに半分へ圧縮された所得・住民税の定率減税の全面廃止やIT促進税制などの撤廃、たばこ税増税などが盛り込まれており、国・地方合わせて2兆円超もの実質増税になるとの試算も出されている。なお、ポスト小泉を巡って、消費税率の取扱いを巡る議論が高まりを見せているが、07年夏の参院選や国会スケジュールなどを考慮すると、消費税率引き上げは08年度以降と想定される。そのほか、諸控除の見直しなども含めて、更なる国民負担増も視野に入ってくる。

②銀行経営、不良債権問題など

- ◆ 景気回復・株価上昇の結果、銀行経営体力は大幅に回復し、金融システム不安はほぼ解消に向かっている。ただし、体力を回復した金融機関は有望な貸出先を巡って激しい競争を行っており、信用リスクを上乗せした十分な利鞘を確保できているか、といった問題も同時に抱えている可能性もある。そう遠くない将来に必ず直面する景気後退局面において、それらが銀行保有資産の劣化の遠因にならないかどうか慎重に見極める必要がある。また、景気回復の波及が比較的弱い地方に経営基盤を置く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ており、今後も経営統合などの再編も予想される。

③世界経済動向

- ◆ 労働力・資本ストックといった生産要素の稼働率が高まりを見せ、潜在的なインフレ圧力が高まるなど、米国経済は概ね堅調な推移を続けている。一方で、住宅建設にやや翳りの兆候が見えるなど、これまで景気を牽引してきた分野での息切れも同時に観察されるなど、先行きの景気減速も予想する声も出始めている。足許は災害復興需要が本格化することで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が、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06暦年についても+3.2%(うち、上期は同+3.3%、下期は同+3.2%)と、05暦年(+3.5%)から若干減速するものと想定している。また、米国の金融政策はインフレ懸念の沈静を目指し、すでに中立的水準まで引上げられているが、3月のFOMCにおいてさらにもう一段の利上げ(FFレートは

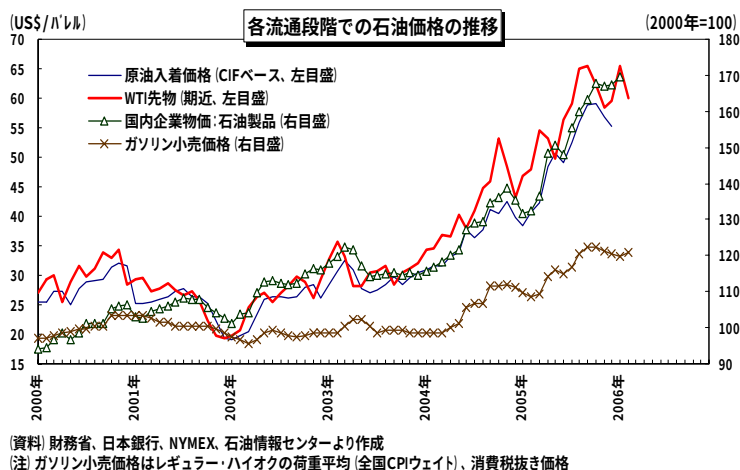


4.75%へ)を見込んでいる。なお、その後は景気情勢やインフレ動向を見極めながら据え置くものとした。

- ◆ 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、05 年 4～6 月期には底入れし、下期にかけて拡大が始まった。ユーロ圏経済の成長率は 05 暦年+1.4% (実績見込) から 06 暦年+2.4%へ成長加速を想定。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。06 年も 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。

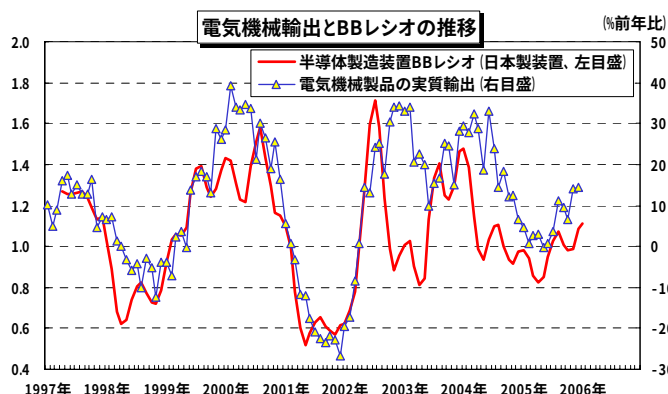
④原油価格の見通し

- ◆ 原油価格は 1 月下旬にかけて再び 60 ドル/バレル後半 (WTI 先物・期近) まで上昇したが、その後は徐々に低下し、2 月中旬時点では 50 ドル/バレル台後半で推移している。先行きは不需求期を迎えること、産油国内では供給過剰懸念が浮上しており、現在の生産枠が維持されれば、原油価格はさらに下落する可能性がある。ただし、3 月に予定される OPEC 総会では、生産枠削減について議論される可能性が強い他、イラン問題やナイジェリア政情不安など火種を抱えている他、世界経済、なかでも中国・インドなど新興国の高成長が持続している要因もあり、原油価格は高止まりと見られる。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 53.7 ドル、50.0 ドルと想定。



⑤IT 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 レシオは分水嶺である 1 に近づいているほか、アジア市場ではすでに拡大局面にある。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。米半導体工業会 (SIA) も、世界全体の半導体売上高を 06 年同+7.9%、07 年同+10.5%成長と予測している。





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	%	1.7	3.5	2.2	1.9	2.7	1.3	1.0
民間需要	%	2.1	3.8	2.4	1.7	3.0	1.6	1.1
民間最終消費支出	%	1.7	2.7	1.7	1.2	1.8	0.8	0.7
民間住宅	%	1.7	▲ 0.4	▲ 1.8	2.9	2.3	0.8	0.1
民間企業設備	%	5.4	8.2	5.3	3.4	6.1	3.1	2.3
公的需要	%	▲ 1.4	1.0	0.9	0.0	0.2	▲ 0.0	0.4
政府最終消費支出	%	1.8	1.6	0.9	0.6	1.5	0.7	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 12.4	▲ 1.1	1.1	▲ 2.4	▲ 4.7	▲ 2.6	▲ 1.8
財貨・サービスの純輸出	10億円	13781.1	16314.7	14630.6	17998.7	18923.8	18705.6	19142.0
輸出	%	11.4	8.7	4.9	6.0	9.5	4.6	3.5
輸入	%	8.7	6.3	3.8	1.8	7.8	4.8	3.9
内需寄与度 (前期比)	%	1.3	3.1	2.0	1.3	2.3	1.2	0.9
民間需要 (")	%	1.6	2.8	1.8	1.2	2.2	1.2	0.9
公的需要 (")	%	▲ 0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	▲ 0.0	0.1
外需寄与度 (")	%	0.3	0.5	0.2	0.6	0.5	0.1	0.1
デフレーター (前年比)	%	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 0.3	▲ 0.7	0.1

(注)鉱工業生産は通期の場合、前年比

(前年同期比)

時期		単位	04年度	2005年度			2006年度		
項目			通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	0.5	2.1	1.5	2.7	2.4	2.4	2.4	
実質GDP	%	1.7	3.5	2.8	4.1	2.7	3.2	2.3	
民間需要	%	2.1	3.8	3.3	4.1	3.0	3.2	2.7	
民間最終消費支出	%	1.7	2.7	2.0	2.9	1.8	2.1	1.5	
民間住宅	%	1.7	▲ 0.4	▲ 1.9	1.1	2.3	3.7	0.9	
民間企業設備	%	5.4	8.2	7.8	8.9	6.1	6.7	5.5	
公的需要	%	▲ 1.4	1.0	1.1	0.9	0.2	▲ 0.0	0.4	
政府最終消費支出	%	1.8	1.6	1.7	1.5	1.5	1.3	1.6	
公的固定資本形成	%	▲ 12.4	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 4.7	▲ 5.0	▲ 4.3	
財貨・サービスの純輸出	10億円	13,781	16,315	14,631	17,999	18,924	18,706	19,142	
輸出	%	11.4	8.7	6.3	11.1	9.5	10.9	8.3	
輸入	%	8.7	6.3	7.1	5.6	7.8	6.6	8.9	

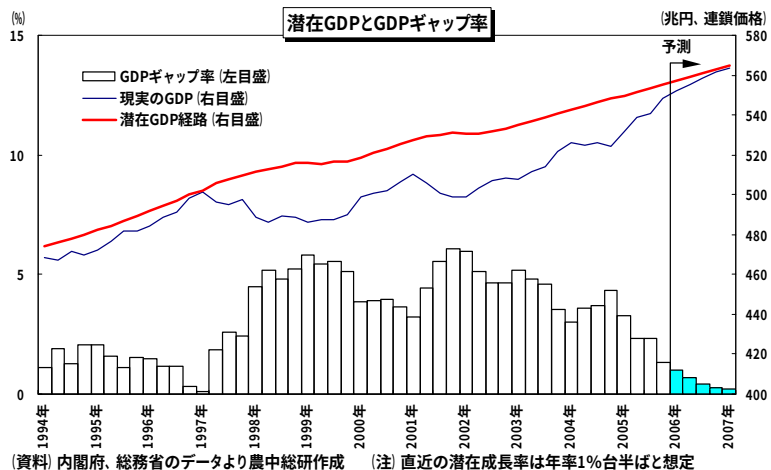
国内企業物価 (前年比)	%	1.5	2.0	1.6	2.3	1.5	2.0	1.0
総合消費者物価 (")	%	▲ 0.3	0.1	▲ 0.1	0.3	0.5	0.4	0.6
完全失業率	%	4.6	4.4	4.3	4.4	4.0	4.1	4.0
鉱工業生産 (前年比)	%	4.1	1.8	0.2	3.4	4.2	5.2	3.2
住宅着工戸数	千戸	1193	1214	640	574	1200	630	570
経常収支	兆円	18.2	18.6	8.6	10.0	18.9	9.1	9.8
貿易収支	兆円	13.2	9.5	4.5	5.0	9.0	4.6	4.4
為替レート(前提)	¥/円	107.5	113.0	109.4	116.6	110.6	111.3	110.0
通関輸入原油価格(前提)	¥/バレル	38.7	53.7	52.6	54.7	50.0	50.0	50.0

(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。



05 年度実績見込み・06 年度見通し

- ◆ 「景気の現状」で見たとおり、足許の日本経済は好調な企業業績を起点に、民間設備投資や雇用者報酬が増加し始め、それが家計消費に波及するなど、国内最終需要の自律的回復プロセスを強めている。加えて、世界経済の持続的成長を背景に輸出が増加しており、いわば内外需とも良好な環境下に置かれている。基本的に世界経済は引き続き堅調に推移するという前提の下で、まだ GDP ギャップという成長余力を残している日本経済は、無視し得ない外的な景気阻害要因が加わらない限り、「景気の天井」に到達するまで景気拡大を続けるものと考えられる。
- ◆ なお、基本的に死角がないと評される日本経済であるが、敢えていくつか懸念材料を指摘しておきたい。まず、正常化に向けて動き始めた財政金融政策である。小渕内閣で恒久的減税として導入された所得税・住民税の定率減税は、すでに減税規模が半分に圧縮されているが、06 年度には完全に撤廃される予定である。また、小泉内閣では凍結されている消費税率の引き上げに関しても、議論が活発化してくる可能性が高い。一方で、金融政策に関しても異例の量的緩和政策解除が目前に迫っている。こうした危機対応の財政金融政策の支援もあり、日本経済は「失われた 10 年」という長期経済停滞からの脱却が実現しようとしている。しかし、こうした政策がなくても内需動向には何の影響もでないのか、という点が指摘できるだろう。もう一点は世界経済に関してであり、これまでは原油・非鉄金属など素材高騰に対して、直接的な悪影響も出ないまま堅調な成長が維持されてきたが、この先も影響が出ないのかどうか、である。加えて、世界的な過剰流動性が懸念され始めており、各国中央銀行ともその解消のために金融引締めを始めているが、これが国際資本移動などへどのような影響が出るのか、といった点も挙げられる。繰り返しになるが、日本経済は良好な世界経済動向に牽引された面は否めないが、その支援がなくなったとしても内需だけで成長しつづけることができるのかどうか、等については十分留意しておく必要があるだろう。
- ◆ とはいえ、上述の懸念材料が表面化して、日本経済に対して悪影響を及ぼす可能性は現時点では低いだろう。つまり、06 年についても民間最終需要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予想する。



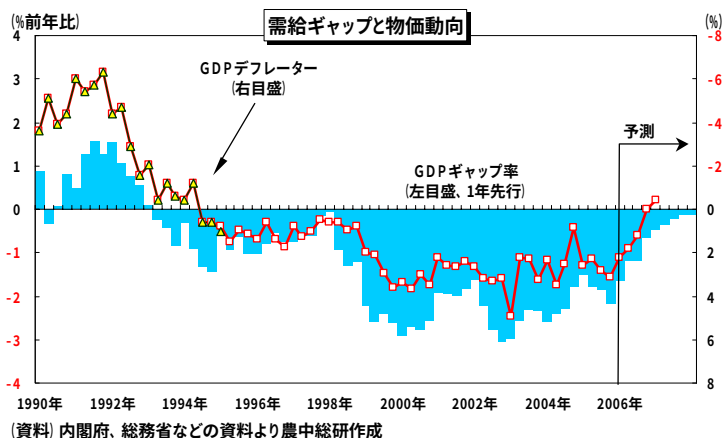
- ◆ 05 年度の実質 GDP 成長率 (実績見込み) は +3.5% と、04 年度の +1.7% 成長から大きく加速、実にバブル期以来の高成長となる見込みである。なお、前回予測時 (2 次 QE 公表後の 05 年 12 月時点) では +2.9% 成長という見通しであったが、高成長となった 10~12 月期の実績値を考慮した結果、+0.6%pt の上方修正となる。実質成長率 +3.5% のうち、民需寄与度は +2.8% と 03、04 年度 (+1.6%) から加速、公需寄与度も +0.2% のプラス寄与となる見込み。また、外需寄与度も +0.2% と、3 年ぶりにプラスになる。名目 GDP は +2.0% と 3 年連続のプラス成長が見込まれる一方、GDP デフレーターのマイナス (▲1.4%) は継続する等、価格転嫁の遅れが示唆される内容になる。

- ◆ 06 年度も、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、06 年度の実質 GDP 成長率を +2.7% と予測した (前回見通しでは +2.0%)。成長率に対する寄与度の内訳は、民需寄与度が +2.2%、公需寄与度が +0.0%、外需寄与



度が+0.5%である。また、GDPデフレーターは前年比▲

0.3%ではあるが、GDPギャップが縮小を続けることを受けて10～12月期からは前年比プラスに転じてくる。名目GDPも+2.4%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。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、全般的なデフレーション状態（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。



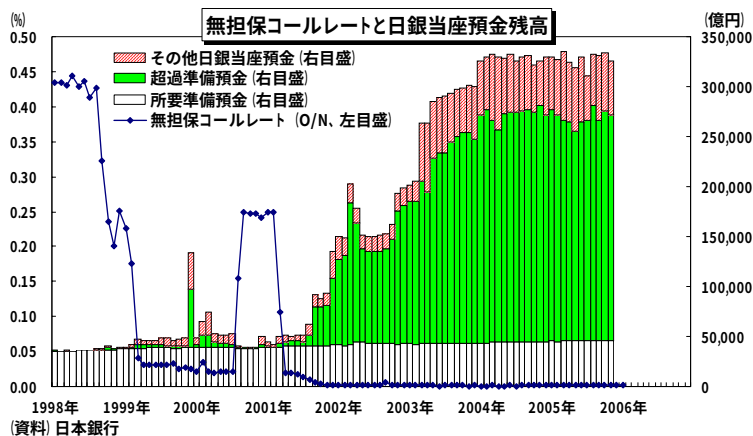
07年度へのインプリケーション

- ◆ 上述のように、06年にかけても潜在成長率を上回る成長を持続的に達成していく結果、06年度末には「景気の天井(＝完全雇用天井)」に接近すると想定される。消費者物価も徐々に前年比上昇率を高めていき、日本銀行もゼロ金利政策を解除し、政策金利引き上げの準備に入っていくと考えられる。しかし、GDPギャップをほぼ解消してしまった日本経済は、成長余力がほぼ底をついており、それ以降(少なくとも07年度)はせいぜい+1～2%潜在成長率の成長率に留まると予想している。投入コストの高止まりに加え、労働生産性や売上高の上昇率が賃金の伸びを下回れば、企業収益への圧迫も懸念されるだろう。こうした状況の変化を受けて、設備投資などが徐々に減速する可能性が高い。このように、いわゆる景気成熟による自律的な成長鈍化を見込んでいるが、仮に、そうした状況で世界経済の成長が鈍化する等、外的なショックが少しでも加わると、景気は一層鈍化していくことになる。

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)は05年10月以降3ヶ月連続で前年比ゼロ%以上となっており、1～3月期以降もプラス状態が持続するとの見通しが濃厚である。このように日銀が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」で提示した量的緩和政策解除の条件が満たされつつある上、実際に福井日銀総裁らは量的緩和政策解除に向けた意欲を表明し続けており、3～4月にも解除されとの思惑が強まっている。

- ◆ 実際の解除時期としては、①株価・金利水準など企業決算に影響を与えかねない年度末を避け、②現時点でのマーケットコンセンサスでもある、③最新の経済・物価見通しが公表される、4月28日の金融政策決定会合が最有力であると予想する。政治的に抵抗が予想される量的緩和解除を、わざわざサプライズとなる時期に断行





する必要はない他、実施を遅らせれば政治的圧力に屈したとのマイナスイメージも強まる可能性があるとする。

- ◆ ポスト量的緩和政策の枠組みとしては、①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、②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し、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、特に目標を定めず経済や市場動向を見ながら資金供給オペを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。また、「ゼロ金利政策」の解除の条件等、金融政策運営上の目安（道しるべ）についても、何らかのコメントが示される可能性がある。なお、06 年度中はインフレ懸念もなく、デフ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）はほぼゼロ%の状態が持続すると見ている。
- ◆ 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、インフレ懸念が醸成される状況は想定できず、デフインフレ状態が当面は持続する公算が高いため、株価・長期金利の上昇余地には限界がある。このうち、株価については、国際的に見て 20 倍超の日本の PER は割高感があること、06 年度の企業増益率が 1 割程度であること、等を考慮すると、年間を通じても増益率程度で上昇すると見込まれる。一方、世界的にフラットニング傾向が見られる金利マーケットであるが、過剰流動性解消に向けて引締め転換もされており、年度を通じて金利水準が上方シフトする可能性は高いと見ているが、即上昇トレンド入りするわけではないだろう。また、為替レートに関しては、05 年以来日米金利格差要因が注目され続けているが、米国の利上げ終了への思惑や、景気減速に直面する米国での「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/ドル台後半から円高方向にシフトするものと予想される。



2006年度 国内経済見通し

(前期比)

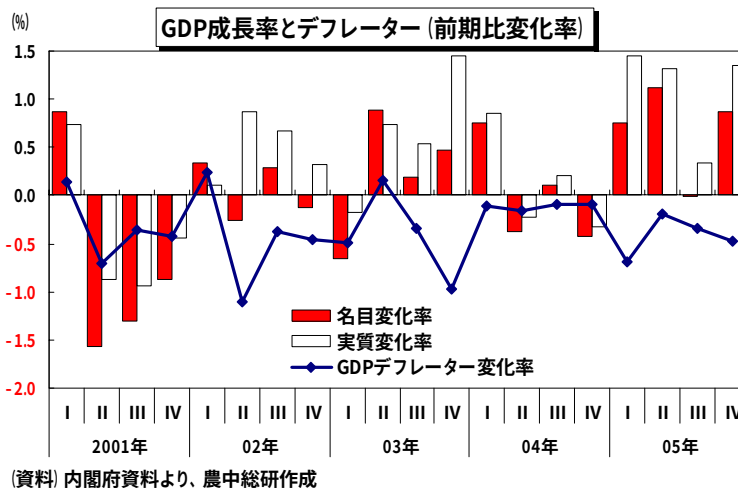
(→予測)

	単位	2004年度 (実績)	2005年度 (実績見込)	2006年度 (予想)	2005年				2006年				2007年
					1～3月期	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
名目GDP	%	0.5	2.1	2.4	0.7	1.1	▲0.0	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
実質GDP	%	1.7	3.5	2.7	1.5	1.3	0.3	1.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
(年率換算)	%				6.0	5.4	1.4	5.5	2.9	2.5	2.4	2.2	1.4
民間需要	%	2.1	3.8	3.0	1.9	1.3	0.3	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6	0.4
民間最終消費支出	%	1.7	2.7	1.8	1.3	0.8	0.4	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
民間住宅	%	1.7	▲0.4	2.3	▲1.3	▲1.9	1.6	1.9	0.5	0.5	0.0	0.1	0.0
民間企業設備	%	5.4	8.2	6.1	3.9	2.4	1.8	1.7	1.5	1.6	1.5	1.3	0.5
公的需要	%	▲1.4	1.0	0.2	0.4	0.4	0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.2	0.2	0.2
政府最終消費支出	%	1.8	1.6	1.5	0.8	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2	0.5	0.5	0.4
公的固定資本形成	%	▲12.4	▲1.1	▲4.7	▲0.4	1.1	0.4	▲1.7	▲1.9	▲1.2	▲1.0	▲0.8	▲0.8
輸出	%	11.4	8.7	9.5	▲0.3	3.5	3.0	3.1	2.6	2.3	2.0	1.8	1.5
輸入	%	8.7	6.3	7.8	0.0	2.2	3.2	▲1.3	3.0	2.2	2.1	2.0	1.6
国内需要与度	%	1.3	3.1	2.3	1.5	1.1	0.3	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.3
民間需要与度	%	1.6	2.8	2.2	1.4	1.0	0.2	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.3
公的需要与度	%	▲0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.0	0.1	0.0
海外需要与度	%	0.3	0.5	0.5	▲0.0	0.2	0.3	0.6	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲1.2	▲1.4	▲0.3	▲1.3	▲1.1	▲1.4	▲1.6	▲1.1	▲0.9	▲0.6	0.0	0.2
国内企業物価 (前年比)	%	1.5	2.0	1.5	1.4	1.7	1.6	2.1	2.6	2.1	2.0	1.1	0.9
全国消費者物価 (")	%	▲0.3	0.1	0.5	▲0.4	▲0.1	▲0.1	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6	0.7
完全失業率	%	4.6	4.4	4.0	4.6	4.3	4.3	4.5	4.3	4.1	4.0	4.0	3.9
鉱工業生産(前期比)	%	4.1	1.8	4.2	1.7	▲0.4	▲0.2	2.6	1.2	1.0	0.8	0.5	0.5
経常収支(季節調整値)	兆円	18.2	18.6	18.9	4.5	4.3	4.3	5.3	4.8	4.5	4.6	5.0	4.9
貿易収支(季節調整値)	兆円	13.2	9.5	9.0	3.2	2.5	2.1	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2
為替レート(前期)	円/ドル	107.5	113.0	110.6	104.5	107.6	111.2	117.3	116.0	112.5	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.000	0.001	0.009	0.000	0.001	0.001	0.001	0.001	0.005	0.005	0.010	0.015
10年国債利回り	%	1.52	1.42	1.73	1.40	1.27	1.34	1.52	1.55	1.60	1.70	1.80	1.80
通関輸入原価指数(前期)	ドル/バレル	38.7	53.7	50.0	40.6	49.4	55.8	57.0	52.5	50.0	50.0	50.0	50.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。

【参考1】 GDP デフレーターは 10 四半期連続で前期比マイナス

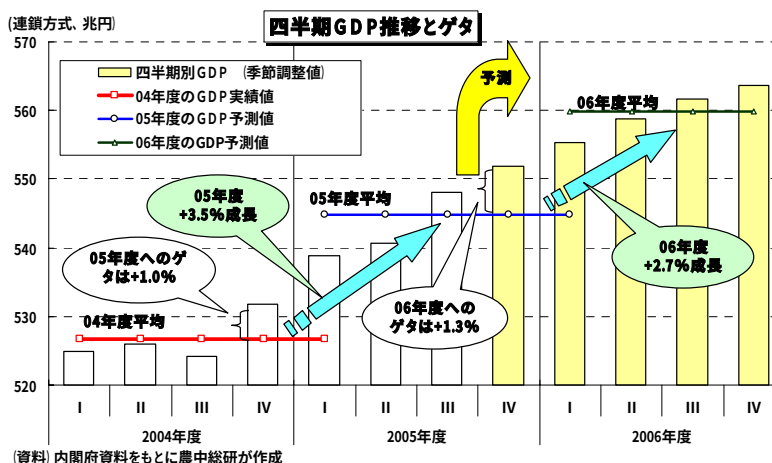
- ◆ 一般に、名目値と実質値の関係は「名目値÷物価指数（デフレーター）＝実質値」であり、デフレーター変化率は名目値変化率と実質値変化率の差で近似できる。
- ◆ 02 年 1～3 月期以降の景気回復局面においても GDP デフレーターは年率 ▲1.5%（前期比ベース）で下落し続け、いわゆるデフレ状況は持続していた。中身を見ても、民間消費デフレーターが同 ▲1.4%、民間設備投資デフレーターが同 ▲1.5%（同）となるなど、民間最終需要デフレーターのマイナス状態が目立っている。
- ◆ このように下落基調だった GDP デフレーターも 04 年にかけては前期比マイナス幅が大きく縮小した。しかし、05 年に入っても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、引き続き水面下での推移となっている。



【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。例えば、04 年度に関しては、03 年度からのゲタが+1.6%（より正確には+1.645%）あったが、現実の成長率は+1.7%（同じく+1.723%）であり、実のところ年度内の成長はほとんどなかったことが示される。
- ◆ 一方、05 年度に向けた成長率のゲタは+1.0%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+1.0%成長は達成可能であった。もちろん、05 年度に入ってから総じて高めの成長が持続しており、既に発表された 10～12 月期分までを考慮すると、残りの 1 四半期（06 年 1～3 月期）が仮にゼロ成長だったとしても、05 年度の政府見通し（+2.7%）、日銀政策委員の見通し（05 年 10 月時点+2.2%）を大幅に上回る+3.3%成長が可能である。

- ◆ ちなみに、当社の 05 年度見通しは+3.5%成長であるが、実質的に年度内は+2.5%の成長を見込んでいることになる。また 06 年度見通しは+2.7%であるが、ゲタの部分として+1.3%を見込んでおり、年度内に+1.4%の成長を見込んでいる。



株価・長期金利とも目先方向感なくもみ合い ～為替レート(円/ドル)は先行き円高へ～

- ◆ 05年末から06年初にかけて株価は上昇基調を強めたが、1月下旬に発覚したライブドアショックや割高感の強まりもあり、1月下旬から2月上旬にかけて昨年来高値(日経平均株価は16,777円、TOPIXは1,721ポイント)をつけて以降は、調整局面に入っている。また、債券市場では目前に迫った量的緩和政策解除を織り込んで、中短期債利回りが上昇、一方の長期・超長期債利回りはそれほど動かず、フラットニングが進行した。なお、こうしたフラットニング傾向は先進国共通の動向であり、世界的な貯蓄過剰、過剰流動性の存在が指摘されている。長期金利(新発10年国債利回り)そのものは05年8～9月の1.4%割れから脱してからは、概ね1.4～1.6%の狭いレンジ内でのみ合いに終始している。一方、為替レート(円/米ドル)は05年12月初旬まではドル高が進行、一時1ドル=121円台を付けたが、その後はやや円高方向に修正されている。
- ◆ 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、デフレからの完全な脱却に向けた動きが継続するとの前提から、株価・長期金利とも方向的には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それほど高まるとは考えられず、総じてデフライン状態が続くことが見込まれるため、株価・長期金利の上昇余地にも自ずと限度はある。05年に年間+40%程度上昇した株価は、06年は増益見通し(前年度比+10%程度)並みの上昇率に落ち着くであろう。また、長期金利も1%台後半を中心レンジとするボックス相場となると予想、上昇トレンド入りは想定していない。また、為替レートは引き続き金利格差およびその方向性に対する思惑が主要な変動要因であり続けると見る。マーケットは、米FRBがあと2回程度利上げすることを既に織り込んでいるが、打ち止め感が醸成されれば、今度は日銀の利上げ時期に注目が集まり、円高方向へ戻る可能性が高いと見ている。一方、ユーロ圏では景気回復の本格化や原油高止まりによる賃金・物価への波及懸念に伴って、3月の再利上げが予想されている。投資家は今後有望視する市場としてユーロ圏を挙げる意見も増える傾向にあり、ユーロ高傾向が強まる可能性もあるだろう。
- ◆ 金融政策面では、01年3月以来継続されていた量的緩和政策の解除が4月末にも実施されるだろう。タイミングとしては3月の消費者物価の公表により、半年もの間前年比ゼロ%以上が続いたことが確認できること、3月期末を通過し企業のバランスシートへの影響をあまり考えずに済むこと、新しい「展望レポート」において先行きの経済・物価見通しが示されること、等もあり、適切であろう。なお、量的緩和政策解除後の金融政策は、操作目標として無担保コールレートを復活させ、それをゼロ%に誘導するような金融調節を行う「ゼロ金利政策」に移行するものと思われる。30兆円超に膨張した日銀当座預金残高は、経済・マーケット動向を見ながら慎重に削減していくものと予想する。ただし、超過準備が解消するにつれて、「ゼロ金利政策解除=利上げ」に対する思惑も高まっていくことになり、過度の変動を生み出す可能性も懸念される。それゆえ、解除のための条件(もしくは政策運営の「道しるべ」)を同時に提示するといった工夫も必要だろう。なお、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。

(南 武志)

金利・為替・株価の予想水準

年/月 項 目	2006年				
	2月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コール翌日物 (%)	0.001	0.001～0.010	0.001～0.015	0.005～0.020	0.005～0.050
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.1046	0.10～0.15	0.10～0.17	0.10～0.20	0.15～0.25
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 (%)	1.520	1.40～1.70	1.50～1.80	1.50～1.90	1.50～2.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	118.26	114～120	108～118	105～115
	対ユーロ (円/ユーロ)	141.13	135～145	130～140	130～140
日経平均株価 (円)	15,438	16,200±500	16,500±500	17,000±500	17,250±500

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

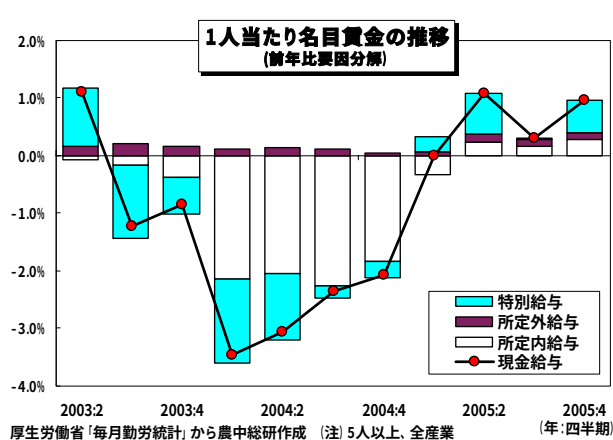
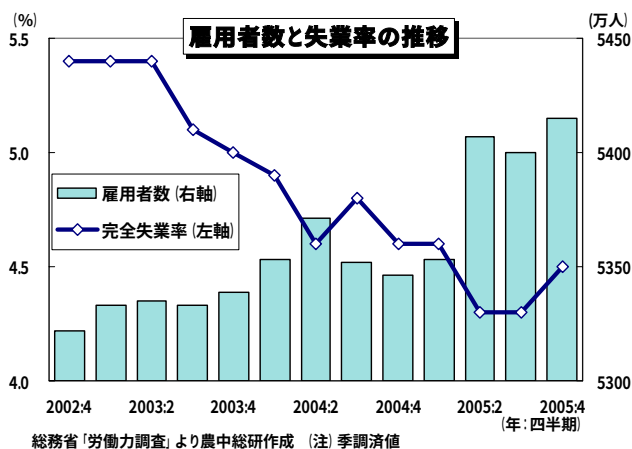
(注) 実績は06年2月20日時点。

賃金上昇が継続

～雇用の好転とともに所得面でも改善～

- ◆ 05 年 10～12 月期の有効求人倍率は季節調整済値で 0.99 倍と、15 四半期連続して改善した。一方、完全失業率は同 4.5%と、5 四半期ぶりに上昇(悪化)したが、これは求職意欲喪失者が労働市場に戻ったことや条件の良い職場を求めて離職する自発的離職者が増えたことによるものと見られる。また 10～12 月期の就業者数は前期比▲0.4%と 4 四半期ぶりに減少したものの、雇用者数は同+0.3%の 5415 万人と、依然高い水準が続いており、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 10～12 月期の名目雇用者報酬(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+2.5%と 3 四半期連続して増加し、伸び率が拡大した。毎月勤労統計で見ても、10～12 月期の現金給与総額は前年同期比+1.0%と 3 四半期連続で増加し、伸び率が拡大した。好調な企業業績を受けて賃金が増加しており、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」(12 月調査)の雇用判断DIでは、現状、先行きともに雇用不足感が高まっている。とくに中小企業や非製造業で顕著であり、先行き雇用人員は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、企業が正社員の雇用を積極的に増やすなど、企業の人員確保の動きは今後も継続すると予想される。
- ◆ 一方、企業収益は 05、06 年度とも好調さが継続すると見込まれる。これを受けて今年の春闘では、ベースアップを含め、給与水準の引き上げを求める声が広がっており、06 年度以降も賃金の増加基調が続くと予想される。ただし、原油高や原材料価格の高騰に加え、人件費の上昇が企業収益を圧迫する恐れもあり、企業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)

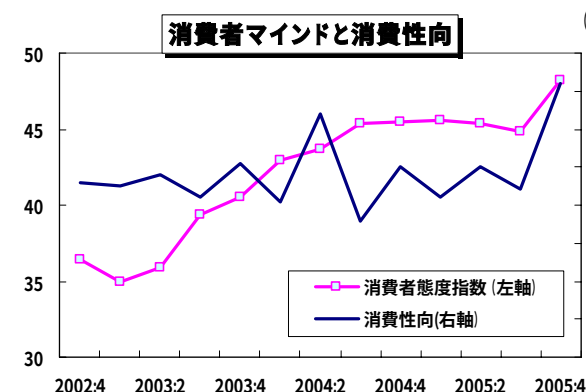


雇用・所得の好転から底堅く推移

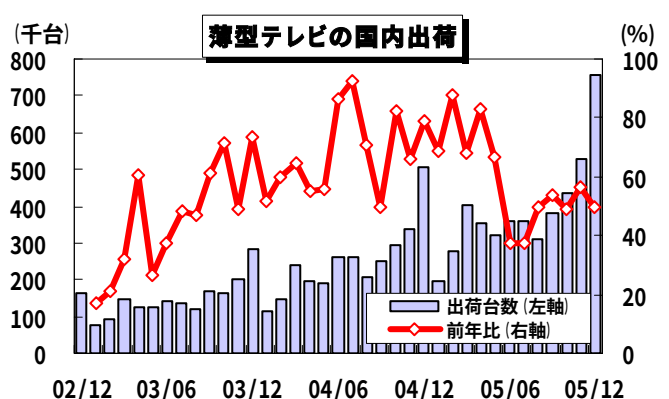
～ただし、国民負担増が消費を下押しする懸念も～

- ◆ 05 年 10～12 月期の民間最終消費支出は前期比+0.8%と 4 四半期連続のプラスとなり、実質 GDP 成長率を 0.4%押し上げた。雇用・所得環境の改善から 10～12 月期も個人消費の増勢が続いた。10～12 月期は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。また住居関連(住宅設備修繕、家具、室内装飾品等)への支出が増えたほか、厳冬の影響で季節衣料や光熱費などへの支出も増加した。
- ◆ 足下では社会保険料や税負担増で可処分所得が増えにくいことが懸念材料ではあるものの、耐久消費財の買い時判断も改善するなど、消費者マインドが改善している。この背景としては、①好調な企業収益が雇用者報酬の増加につながり始めたこと、②デフレ脱却観測が強まっていることから消費の先送りが改められ、支出態度が積極化していること、③株価上昇による消費への好影響(いわゆる資産効果)などが挙げられる。
- ◆ 先行きについては、住宅着工が 05 年 5 月以降、月間 10 万戸超と堅調な動きを示したことから、家具・家事用品などへの消費拡大が期待される。また地上デジタル放送の視聴地域が今年から大幅に拡大することに加え、6 月にはサッカー W 杯の大型イベントも控えており、テレビの買い替え需要の高まりから引き続きデジタル家電が消費の牽引役になる可能性が高い。さらに「団塊世代」の大量退職を控え、企業が雇用を増やすことも消費の下支え要因となることを考えると、個人消費は今後も底堅く推移すると予想される。
- ◆ ただし、06 年度は所得税と個人住民税の定率減税の減税規模半減や廃止、厚生年金や国民年金の保険料の引き上げ継続などで、家計全体にとっては負担増となり、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 年度は前年度比+2.7%、06 年度は伸びが鈍化し同+1.8%と予想する。

(木村俊文)



総務省「家計調査」、内閣府「消費動向調査」より農中総研作成
消費性向(勤労者) = 消費支出 ÷ 可処分所得 (注) いずれも季調値

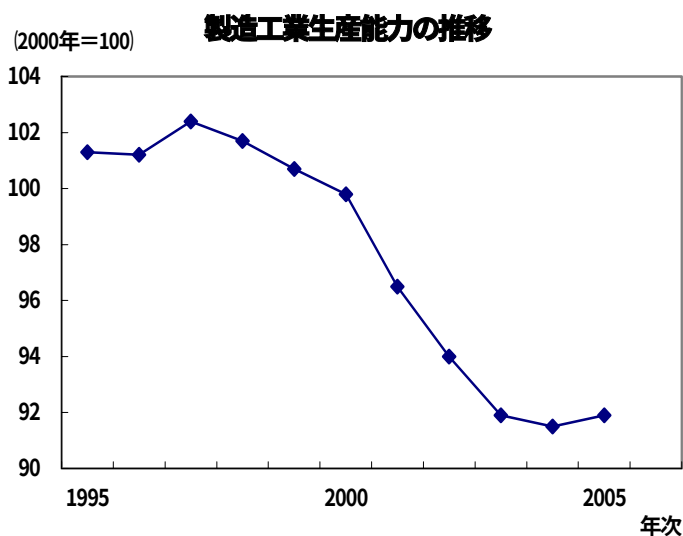
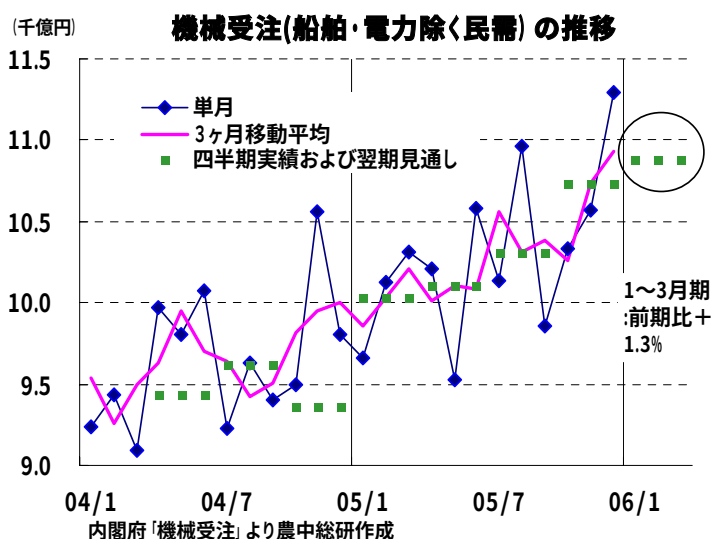


(社) 電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」より農中総研作成
(注) 薄型テレビはプラズマと液晶カラーとの合計

06年も堅調な伸びを予想

～生産能力も下げ止まり～

- ◆ 05年10～12月期の実質設備投資は前期比+1.7%と、7四半期連続で前期を上回った。日銀「短観」の12月調査の設備投資計画(05年度分)では、中小企業の上方修正が目立ち、設備投資の裾野が広がっていることが確認された。また、生産・営業用設備判断(「過剰」－「不足」・%)は、過不足なしの0となり、設備の過剰が解消されたことが鮮明に現れた。企業設備の3割を占める製造業では、鉱工業生産ベースでの生産能力の低下が続いていたが、05年は前年比+0.4%と8年ぶりに下げ止まった。
- ◆ 設備投資に1期ほど先行する機械受注は、10～12月期に前期比+4.1%、「1～3月の見通し」は同+1.3%と増加していることから、少なくとも06年前半は増加基調が続くと見られる。
- ◆ 06年度通期についても企業設備の増加基調は続くだろう。まず、製造業は設備投資を拡大しているが需要の拡大に追いつかず、稼働率指数は97年前半以来の高水準で、なおかつ上昇傾向にある。05年7～9月期に再加速した輸出は、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。
- ◆ 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、銀行や証券会社による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。
- ◆ 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+8.2%、06年度も同+6.1%と息の長い設備投資拡大を予想する。(田口さつき)



経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」より農中総研作製

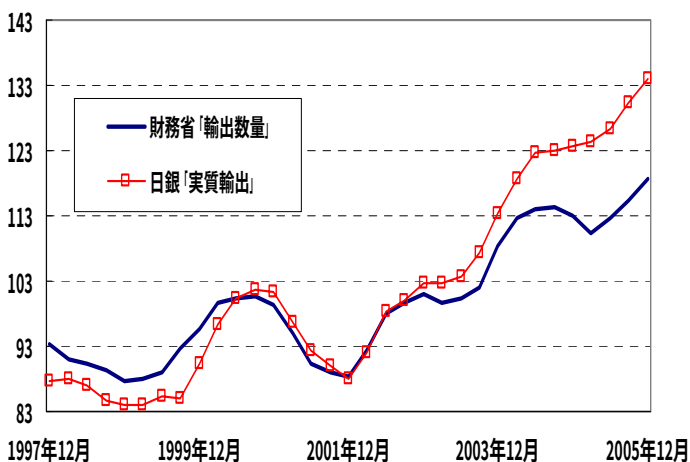
06年度 の輸出は前年比+9%超

～世界経済の成長に支えられ伸び率拡大へ～

- ◆ 10～12月期の財貨・サービスの輸出（以下、輸出等）は前期比+3.1%。仮に1～3月期が横ばい以上であれば05年度は前年度比+8%超の成長となる。輸出の数量ベースでは、財務省の輸出数量指数が前期比+2.9%と3期連続でプラス。日銀による「実質輸出」が同+2.8%であり、輸出数量は引き続き増加基調を辿っている。
- ◆ 一方、財貨・サービスの輸入（以下、輸入等）は前期比▲1.3%と10期ぶりに前期を下回ったが、1～3月期が横ばい以上であれば05年度は前年度比+5%超となる。
- ◆ 米国経済は、10～12月期の成長率は前期比年率+1.1%と低水準であったが、雇用環境の改善、設備稼働率の上昇は続いている。金利引上げなどにより米国の経済成長率は06年後半に鈍化するものの、日米などに比べてやや出遅れていた欧州経済の成長が本格化することにより世界経済は4%程度の成長を維持すると見られる。
- ◆ 中国向け輸出は、04年後半から中国における設備投資の一服に景気過熱抑制政策が相俟って、鈍化していたが、05年夏以降前年比2桁増の拡大基調に戻っている。中国人民銀行などは、06年には前年比8%後半のやや抑えた成長になると予測しているが、引き続き消費市場の拡大が見込まれる。加工組み立て用部材等のほか中国市場向け商品など、中国への輸出は改善を続けると予想。
- ◆ 輸出品目別では、鉄鋼は中国の汎用品の増産などを受け、数量ベースでは調整が続くと見られる。その一方、IT関連需要の回復により、半導体等電子部品の輸出が拡大しており、先行きは更なる成長が見込まれる。薄型テレビなどのデジタル家電は海外の市場拡大という追い風が吹いており、映像・音響部品などの数量増が期待できる。また自動車や同部品は燃費などの性能が評価され、拡大を継続するだろう。以上から輸出の伸びは、05年度は前年比+8.7%、06年度は同+9.5%と予想。
- ◆ 一方、10～12月期の輸入数量は伸び悩んだが、品目別に見ると半導体等電子部品や一般機械は増加している。先行きも国内の設備投資や消費が堅調なため、増加傾向は続くと見られ、05年度は+同6.3%、06年度は同+7.8%とした。（田口さつき）

(2000年=100)

輸出数量



財務省「貿易統計」より農中総研作成

世界経済見通し

		前年比・%		
I M F	世界経済 (実質GDP)	2005	2006	2007
	うち先進国経済	4.3	4.3	4.4
	世界貿易(数量)	7.0	7.4	7.0
	うち先進国の輸入量	5.4	5.8	-
O E C D	OECD加盟国経済 (実質GDP)	2.7	2.9	2.9
	世界貿易	7.3	9.1	9.2

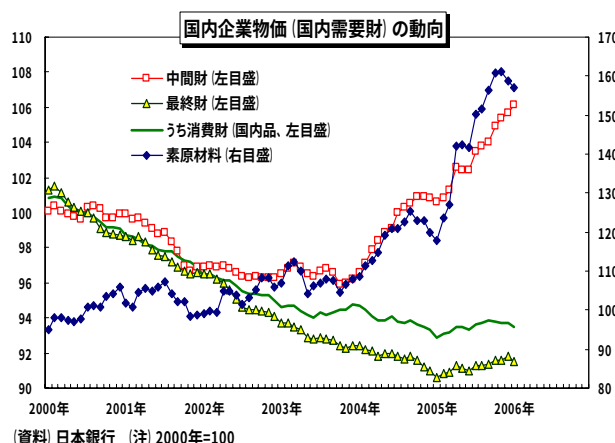
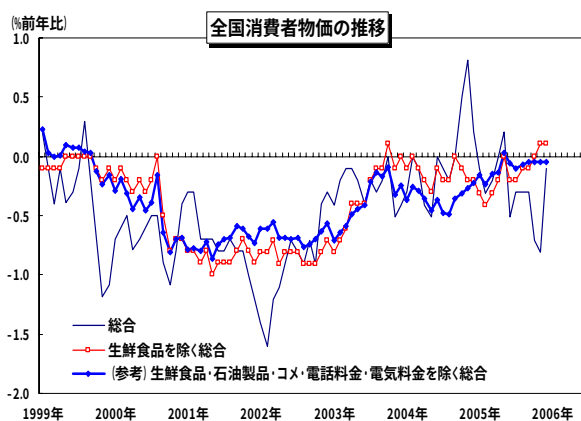
IMF、OECD資料 参照

徐々に価格転嫁が進行

～ただし、ディスインフレ状態は継続～

- ◆ 原油価格は、代表的なNY原油(WTI)先物が1月下旬にかけて高騰した後、足許では再び落ち着きを取り戻しつつある。先行き不需要期を迎えることや、生産能力増強によって供給過剰懸念が浮上していることもあり、OPECでは3月の総会で減産を決定する可能性もある。また、基本的には世界経済の持続的成長が続くと想定している他、イラン・ナイジェリアなど地政学的リスクを抱える中では、原油価格が大きく下落する可能性は薄いだろう。日本の原油輸入価格(CIFベース)は05年度にかけては53.7ドル/バレル、06年度は50.0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、ようやく最終財(国内品)価格が1月に前年比プラスに転じた。企業の価格設定行動としても、川上産業から川下産業へと徐々に価格転嫁が波及し始めている。労働需給の引き締めを受けて、賃金コストの抑制が困難になるにつれて、徐々に価格転嫁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低下し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+2.0%に対し、06年度は+1.5%と、上昇率の鈍化を見込んでいる。
- ◆ 消費者物価は、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。上記のいわゆる特殊要因はのうち、基本電話料金の引下げの影響が既に解消したこと、原油高の影響でエネルギー価格が上昇していることもあり、06年1～3月期にかけて物価上昇率が若干高まるものと予想される。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あるものの、春闘賃上げ率が数年来の高い伸びになる見込みであり、それらを契機に価格転嫁の動きが進展するものと見られる。消費者物価上昇率は05年度+0.1%、06年度+0.5%と見込んでいる。

(南 武志)



景気は06年後半に緩やかな減速へ

～金利上昇効果が徐々に波及～

- ◆ 足下の米国景気は、堅調な雇用・所得の増加やハリケーン復興関連需要の出現を背景に、底堅く推移している。但し年後半には金利上昇効果が徐々に浸透することから、景気は緩やかな減速に向かう。06年の実質GDP成長率は3.2%になると予想する。
- ◆ 金利上昇効果が最も明確に現れるのは住宅投資であり、既に減少の兆しも現れている。雇用・所得増加やハリケーンで被害を受けた住宅の復旧により、年前半には大幅な減少はみられないであろうが、年後半には勢いを失うであろう。また住宅価格は前年比12%程度の上昇を続けているが、今後上昇率を鈍化させるであろう。
- ◆ 自動車販売促進策の適用・中断、及びエネルギー価格の高騰・下落が個人消費の振れを大幅にしているが、堅調な雇用・所得の増加により、個人消費はますますの伸びを維持している。しかし、05年4-6月期以降続いている個人貯蓄率のマイナスが是正される動きがみられるであろう。具体的には、住宅価格上昇を背景としたホームエクイティローンの活用が減り、金利上昇効果が波及することから、個人消費が年後半に徐々に減速するであろう。
- ◆ 企業収益が順調に増加しており、バランスシートの状態も良好であるため、企業が設備投資に向ける資金は潤沢であるとみられる。06年においても、設備投資は比較的堅調に伸びるであろう。
- ◆ 06年には、ハリケーン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。
- ◆ 設備稼働率の上昇、失業率の低下が示すように、製品需給・労働需給の逼迫が続いており、賃金上昇率の高まりもみられる。またエネルギー価格動向も楽観できる状態ではない。従って、06年前半にはコアインフレ率の高まりがみられるであろう。しかし年後半には、景気の緩やかな減速に伴う需給軟化により、コアインフレ率は上昇率を多少鈍化させるであろう。
- ◆ このような需給動向を踏まえ、FRBはインフレ圧力を封じるために利上げを行うが、利上げ幅は小幅にとどめるであろう。利上げの実態経済への波及効果にはタイムラグがあるといわれており、これまでの利上げの累積効果が今後明らかになると考えられるためである。FRBは3月22日のFOMCでFFレートの誘導水準を0.25%引き上げ4.75%とし、その後この水準で様子見を続けるであろう。

(永井 敏彦)

2005・06年米国経済見通し

	単位	2004年 実績	2005年			2006年		
			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	%	4.4	3.5	3.6	3.3	3.2	3.3	3.1
個人消費	%	3.8	3.6	3.7	3.3	3.1	3.1	2.7
設備投資	%	10.6	8.5	7.6	7.1	6.5	6.6	5.8
住宅投資	%	9.7	7.2	7.8	7.2	4.7	5.3	1.3
在庫投資	10億ドル	52.0	17.2	28.3	6.2	16.8	6.0	27.5
純輸出	10億ドル	▲ 601.3	▲ 631.9	▲ 629.8	▲ 633.9	▲ 693.5	▲ 680.5	▲ 706.5
輸出	%	8.6	6.7	8.2	4.4	6.3	6.5	7.8
輸入	%	9.9	6.2	6.4	3.3	7.5	9.5	7.8
政府支出	%	1.9	1.7	1.8	1.4	3.5	4.9	3.1

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2006年2月。05年10-12月については、速報値が公表済みだが改定値を予測。

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

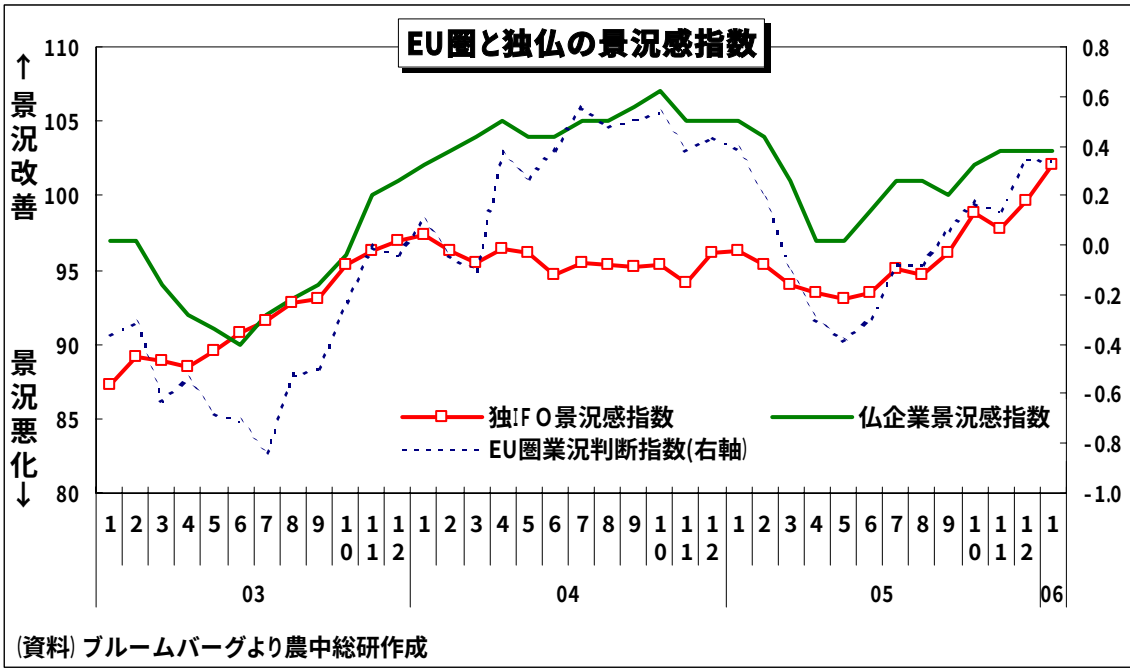
付 表 1

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:%)

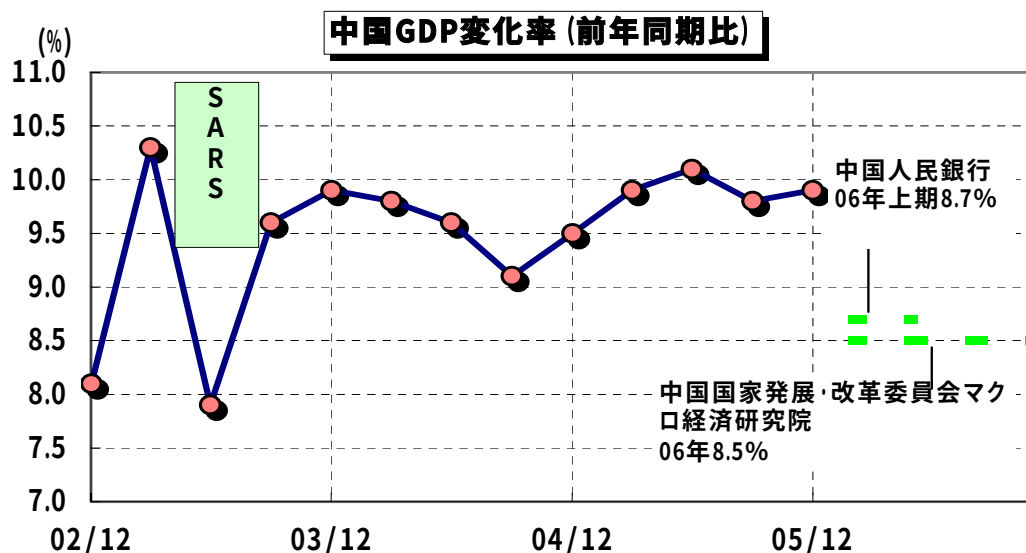
時期 地域	2004年 通期	2005年			2006年		
		通期	上期 (1～6月)	下期 (7～12月)	通期	上期 (1～6月)	下期 (7～12月)
ユーロ圏	1.8	1.4	1.2	1.7	2.4	2.5	2.2
ドイツ	1.1	1.1	0.6	1.6	1.9	1.9	1.8
フランス	2.1	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
イタリア	1.0	0.2	0.0	0.5	1.8	2.2	1.5
英 国	3.2	1.8	1.8	1.7	1.6	1.8	1.5

(資料) 農中総研作成



(資料)ブルームバーグより農中総研作成

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

