

# REPORT I

## 2007・2008年度経済見通し

### - 消費主導の成長を模索する日本経済 -

経済調査部門 斎藤 太郎  
tsaito@nli-research.co.jp

#### 1. まだら模様の2007年1-3月期

2007年1-3月期の実質経済成長率は、前期比0.8%（年率3.3%）となり、2006年10-12月期の前期比1.3%（年率5.4%）からは減速したものの、9四半期連続のプラス成長となった。設備投資は前期比0.3%とほぼ横ばいとどまったが、民間消費が前期比0.8%の高い伸びとなったほか、中国を中心としたアジア向けの輸出が大きく伸びたことから、外需寄与度は前期比0.5%と成長率を大きく押し上げた。

実質GDPが堅調に推移する一方、景気動向に最も敏感な指標である鉱工業生産は1-3月期に前期比1.3%と、6四半期ぶりの減少となった。10-12月期に前期比6.9%の高い伸びとなった輸送機械が同4.4%と大幅に落ち込んだことなどが響いた。生産活動の停滞を反映して、景気動向指数の一致指数(DI)は2007年1月以降3ヵ月連続で50%割れとなった。

2004年後半から2005年夏場にかけての踊り場の主因となった電子部品・デバイスの在庫は、2006年初め頃から再び増加し始めた。2007年4月には前年比で37.2%と大幅な積み上がりを見せており、電子部品・デバイスの在庫調整は不可避な状況にある。

ただし、それ以外の業種の在庫は総じて低水準であり、在庫調整が鉱工業全体に広がるリスクは今のところ低いと考えられる。4月の鉱工業生産は前月比0.2%と2ヵ月連続の減少となったが、製造工業生産予測指数は5月が前月比1.8%、6月が同1.4%となっており、これをもとに4-6月期の生産指数を計算すると、前期比1.6%となる。電子部品・デバイスの在庫調整による下押し圧力は続くことから高い伸びは期待できないが、4-6月期の鉱工業生産は増加に転じる可能性が高いだろう。

#### 2. 2007年度2.0%、2008年度2.1%成長

##### (1) 2007年度前半は減速局面に

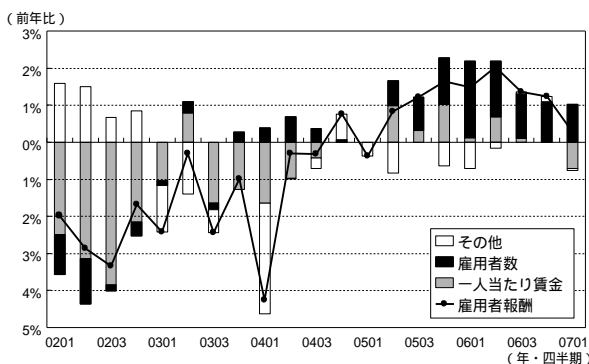
2006年度後半の日本経済は2四半期続けて高めの成長となったが、2007年度前半は減速傾向が強まる可能性が高い。民間消費は2006年10-12月期には前期比1.1%、2007年1-3月期には前期比0.8%と高い伸びが続いたが、10-12月期は昨年夏場の落ち込みの反動、1-3月期は暖冬による春物衣料の売上好調、外出機会の増加に伴うサービス消費の堅調といった一時的な要因によるところが大きい。

雇用者報酬は2006年4-6月期の前年比2.0%をピークに伸び率が徐々に鈍化し、2007年1-3月期に

は前年比0.3%となった。これは、雇用者数は前年比1%程度の比較的高い伸びを続けているが、所定内給与の減少を主因に一人当たり賃金の伸びが低迷しているためである。所定内給与、所定外給与、特別給与を合わせた現金給与総額（一人当たり）は2007年1-3月期には前年比0.7%と10四半期ぶりの減少に転じた。

足もとの個人消費の増加は所得の伸びを伴っておらず、回復の持続性には不安が残る。企業の人件費抑制姿勢は依然として根強く、しばらくは賃金の伸びが低迷することが予想されるため、2007年度前半の個人消費の伸びは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

図表 - 1 雇用者報酬の推移



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

1-3月期の成長率を大きく押し上げた外需だが、米国経済の減速を主因に、4-6月期以降の輸出減速は避けられないだろう。米国の2007年1-3月期の実質GDP成長率は、2006年10-12月期の前期比年率2.5%から同0.6%へと大きく低下した。個人消費は堅調が目立つ反面、住宅投資の大幅な落ち込みが続き、設備投資の伸びも低調に推移した。消費堅調の背景にあった雇用の伸びは5月に高まったものの年初からの平均では鈍化傾向を示し、賃金所得の伸びも低下している。さらにガソリン価格が高騰するなど、消費に対するマイナスの影響も懸念され、4-6月期の消費は減速に向かおう。

前年同期比で二桁の高成長を続けている中国向けの輸出が下支えする構図は続くものの、米国経済の減速は、アジアなど他の地域の経済成長速度の鈍化につながる可能性が高く、4-6月期以降、輸出の停滞感は強まるだろう。

1-3月期の成長率を大きく押し上げた消費、輸出がともに低迷することから、2007年度前半は年率1%台前半の低成長にとどまる可能性が高い。

## (2) 設備投資の拡大基調は崩れたのか

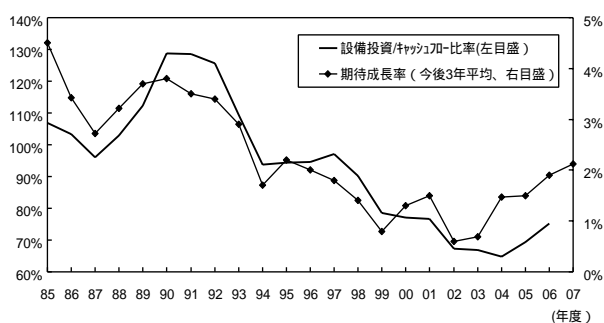
1-3月期の設備投資が前期比0.3%とほぼ横ばいにとどまったことに加え、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）が、1-3月期に前期比0.7%と2四半期ぶりに減少した後、4-6月期の内閣府見通しも前期比11.8%の大幅減少となったことから、これまで景気を牽引してきた設備投資の先行きに対して悲観的な見方が広がっている。

しかし、ここ数年の機械受注の動きを見ると、4-6月期の達成率は100%を大きく上回る傾向が見られる。内閣府見通しは、過去3四半期の平均達成率である92.6%を前提としているが、過去3年間の4-6月期の平均達成率（110.0%）を用いて受注見通しを修正すると、4-6月期は前期比4.8%となる。現時点では4-6月期の機械受注が前期比でプラスとなる可能性もあり、内閣府見通しの大幅な落ち込みを過度に悲観する必要はないだろう。

企業の期待成長率が着実に高まっていることも設備投資の拡大を後押しする材料である。内閣府の「企業行動に関するアンケート調査（2007年1月調査）」によれば、企業の期待成長率（今後3年間の実質経済成長率）は、前年から0.2ポイント上昇の2.1%となり、11年ぶりに2%台を回復した。企業の設備投資意欲を表す

指標と考えられる「設備投資/キャッシュフロー比率」はバブル崩壊後、大幅に低下したが、期待成長率の反転に伴い2005年度以降は上昇に転じている。期待成長率の上昇が続いていること、設備投資/キャッシュフロー比率が依然低水準にあることから考えれば、設備投資の拡大余地は十分にあると考えられる。

図表 - 2 設備投資/キャッシュフロー比率と期待成長率の関係



(注) キャッシュフロー = 経常利益 × 0.5 + 減価償却費  
 期待成長率は当該年度直前の1月時点の調査による  
 (資料) 財務省「法人企業統計」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

ただし、輸出の減速に伴い売上の伸びが鈍化することや、原材料費高騰や人件費増加に伴うコスト増により、企業収益の伸びは今後徐々に低下することが見込まれる。設備投資の拡大基調は続くものの、そのテンポは緩やかなものとなり、これまでのような牽引役は期待できないだろう。設備投資の伸びは2006年度の7.9%から2007年度は5.3%、2008年度は3.9%と徐々に低下すると予想する。

### (3) 成長率は2007年度後半に再加速

2007年度前半の日本経済は停滞感の強い展開が予想されるが、後退局面に陥るまでには至らないだろう。米国経済は、2007年前半をボトムに低成長が続くが、2007年後半の成長率は徐々に高まることが予想される。景気回復がよりはっきりするのは、設備投資が持ち直し、住宅投資の調整が終了する2008年に入ってからで、そ

の頃には前期比年率3%程度と潜在成長率並みの成長が見込まれる。年間の実質GDP成長率は2006年の3.3%から2007年には2.0%へと低下するが、2008年には2.9%と潜在成長率に近い伸び率まで回復するだろう。

米国経済の回復に伴い2007年度後半には輸出の伸びは再び高まるだろう。ただし、2008年度にかけては、日米金利差縮小、高水準にある米国の経常収支赤字を背景として円高・ドル安が進むと予想されることから、輸出の伸びは限られる。一方、2008年度には内需の堅調を要因として輸入の伸びが高まるだろう。外需寄与度は2006年度の0.8%から2007年度は0.5%、2008年度は0.2%と縮小傾向が続こう。

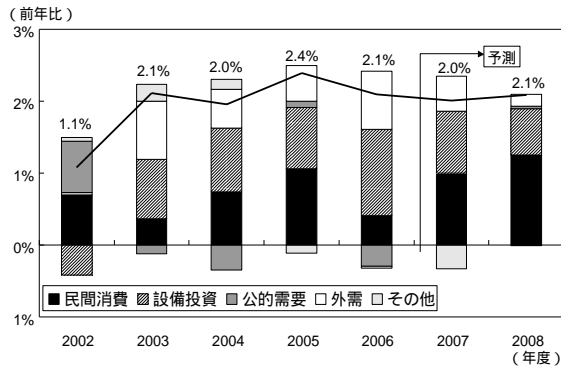
設備投資の伸びが緩やかとなる中、2007年度後半から2008年度にかけて、景気拡大の中心は、個人消費へと移っていく可能性が高い。賃金の伸びはしばらく低迷するが、企業の人手不足感が非常に強い中、団塊世代の本格退職などにより労働供給力の減少が進むことから、4月に3.8%と9年1ヵ月ぶりに3%台となった失業率は、今後も緩やかに低下することが予想される。労働需給の引き締まりは賃金上昇につながり、このことが個人消費を下支えする。これに加えて、金利上昇に伴う利子所得の増加、好調な企業収益を背景とした配当金の増加によって、財産所得が可処分所得を着実に押し上げる効果も見込まれるため、消費の回復テンポは徐々に高まっていくだろう。

2006年度の民間消費は0.7%と低い伸びにとどまったが、2007年度は1.8%、2008年度は2.3%と伸びが高まると予想する。

実質GDP成長率は、2007年度が2.0%、2008年度が2.1%となるだろう。2006年度は経済成長のほとんどが設備投資と外需の寄与によるもの

だったが、2007年度以降は、設備投資、外需の伸びが低下する一方、民間消費の伸びが高まり、成長の中心は企業部門から家計部門へと徐々に移行することが見込まれる。

図表 - 3 実質GDP成長率の推移



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

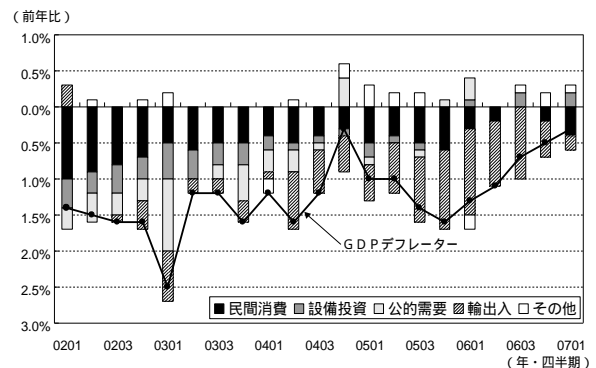
#### (4) 物価、GDPデフレーターの見通し

消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合、以下同様)は2006年6月以降、前年比で小幅なプラスが続いていたが、2007年2月からは前年比でマイナスとなっている。原油価格が昨年夏頃をピークに低下し、消費者物価を大きく押し上げてきたガソリンなどの石油製品価格が、足もとでは逆に若干の押し下げ要因となっているためである。原油価格は3月後半から再び上昇し、ガソリンの店頭価格も4月以降は上昇に転じている。しかし、昨年夏頃に比べると水準は低い。石油製品による前年比押し下げ圧力はしばらく続く可能性が高い。

消費者物価は、しばらくは若干のマイナスで推移し、プラスに転じるのは2007年度後半となるだろう。2008年度にかけては、失業率が3%台半ばまで低下し、労働需給のさらなる逼迫が予想されることから、賃金面からの物価上昇圧力は徐々に高まっていく可能性が高い。消費者物価上昇率は、2007年度は0.1%と2006年度と変わらないが、2008年度には0.5%と上昇幅が拡大すると予想する。

GDPデフレーターは2005年10-12月期の前年比1.6%から2007年1-3月期は0.3%にまでマイナス幅が縮小した。民間消費デフレーターはマイナス幅は拡大しているが、GDPデフレーターを大きく押し下げてきた輸入デフレーターの上昇幅は縮小傾向にあり、資材価格高騰に伴い住宅投資、設備投資、公的固定資本形成といった投資デフレーターの上昇幅が拡大している。投資デフレーターの高止まりが続く中、民間消費デフレーターのマイナス幅も今後は徐々に縮小することが見込まれるため、GDPデフレーターは2007年度中にはプラスに転じ、名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」は10年ぶりに解消するだろう。名目GDP成長率は2007年度が2.1%、2008年度が2.4%と予想する。

図表 - 4 GDPデフレーターの要因分解



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

#### (5) 次回利上げは2007年7-9月期を予想

日銀は4/27に公表した「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」で、金融政策運営について「経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになる」とした。また、同日の記者会見において福井総裁は、経済の拡大メカニズムがしっかりしている、長い目でみた物価の基調がしっかりしている場合、それに則した金利水準の調整を行わなければ、資源配分の歪みや経済の振幅の大きさにつながるリスクがあると述べ、目先の物

価が弱い動きをする中でも利上げを行う可能性があることを強調した。

消費者物価上昇率は、2007年2月以降、前年比でマイナスが続いているが、ここにきて日銀審議委員からは追加利上げに対して前向きな発言が相次いでおり、その際、利上げは物価動向のみではなく、資産価格も含めた総合判断で行うとの見方が示されている。また、米国では良好な経済統計の発表が相次ぎ、先行き不透明感もかなり払拭されてきている。このような状況を受けて、米国では利下げ観測が大きく後退し、ECBもインフレ警戒を強めるなど、日銀が利上げを行うための環境は整いつつある。

市場では、9月までの利上げをほぼ織り込む状況となっており、早ければ8月にも第3次利上げが実施されよう。その後は2四半期に一度のペースで0.25%の利上げが行われ、2008年度末のコールレート（無担保、翌日物）の誘導目標は1.50%になると予想する。

### 3. 消費回復の鍵を握る可処分所得の動向

#### (1) 退職一時金が雇用者報酬を押し上げ

2002年1月を底に始まった今回の景気回復は、「いざなぎ景気」を超えて戦後最長を更新しているが、これまでの企業部門主導の成長には陰りが見られる。そうした中、景気拡大持続の鍵を握るのは個人消費と考えられる。消費の行方を左右する今後の家計の所得動向を考える上では、雇用者報酬に加えて、利子、配当といった財産所得なども合わせて見る必要がある。

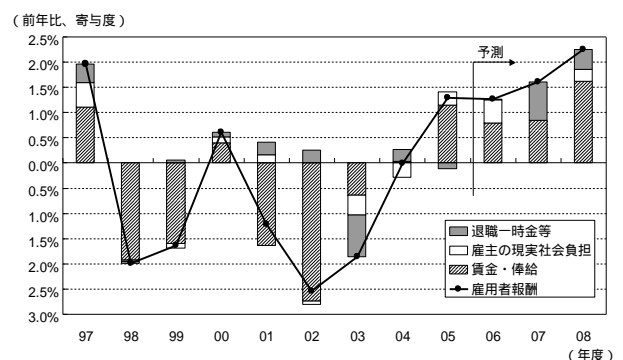
家計の可処分所得の約9割を占める雇用者報酬は2005年度に5年ぶりに増加に転じたものの、2006年度には、一人当たり賃金の低迷を主因として伸び率が若干低下した。賃金低迷の背

景には経済のグローバル化が進展する中、企業が人件費抑制姿勢を崩していないことがある。また、新卒採用が急増する一方、賃金水準が比較的高い団塊世代の退職が始まっているという労働者の年齢構成の変化も、平均賃金の押し下げ圧力になっていると考えられる。

賃金の伸びが高まりにくい構造は今後も継続するだろう。一方、国民経済計算の雇用者報酬の中には、雇用者の賃金、役員給与等の「賃金・俸給」以外に、退職一時金（国民経済計算上は「雇主の帰属社会負担」）が含まれる。2005年度の退職一時金は10.9兆円となっているが、団塊世代が60歳を迎え、本格的な退職が始まる2007年度は約13兆円、2008年度は約14兆円にまで膨らむことが予想される。退職一時金の増加によって、雇用者報酬は2007年度0.8%程度、2008年度は0.4%程度押し上げられるだろう。

一人当たり賃金の伸び悩みから、2007年度の賃金・俸給は1.0%と低い伸びにとどまるが、退職一時金の増加により、雇用者報酬の伸びは1.6%と2006年度の1.3%を若干上回るだろう。2008年度に入ると、退職一時金の伸びは低下する一方、労働需給の逼迫に伴い賃金上昇率が高まることから、雇用者報酬の伸びは2.3%とさらに高まると予想する。

図表 - 5 雇用者報酬の予測



(注)退職一時金等は雇主の帰属社会負担。雇用者報酬は06年度まで実績値、内訳は05年度まで実績値。  
(資料)内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」

ただし、賃金に比べると退職一時金が消費に回る割合は低いと考えられる。退職一時金の急増は可処分所得を押し上げる一方、平均消費性向の低下要因となることに留意する必要がある。

(2) 利子、配当所得が可処分所得を押し上げ家計の今後の所得を大きく押し上げる可能性が高いのは財産所得である。家計の財産所得(ネット)は、1991年度の35.8兆円をピークに2003年度には6.3兆円にまで落ち込んだ。特に、超低金利の長期化に伴う利子所得の落ち込みが顕著であり、2005年度の家計の受取り利子は3.0兆円となり、1991年度の38.5兆円と比べると10分の1以下の水準となっている。利子の受取りから支払いを差し引いたネットの利子所得は、1997年度以降はマイナスが続いている。

財産所得は2004年度から増加しているが、この主因は配当所得の増加である。企業業績の好調が続いていることに加え、敵対的買収への防衛策の意味合いもあって、このところ配当を増やす企業が増えている。家計の配当所得は2005年度には前年比51%と急増した。2007年3月期(2006年度)についても、配当の引き上げにより株主への利益還元を進める企業は増えており、企業収益の改善が続けば2007年度以降も家計の配当所得の増加は続くだろう。

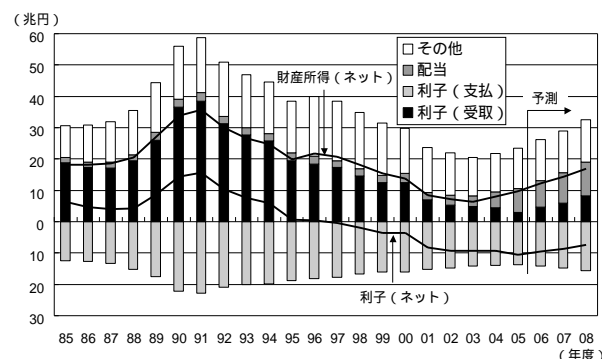
また、現時点で公表されている2005年度までのデータでは、利子所得は減少が続けているが、日銀が2006年7月にゼロ金利解除、2007年2月には追加利上げを行ったため、コールレートの誘導目標は0.5%となり、ほぼゼロ%だった預金金利も小幅ながら上昇している。2006年度の家計の利子所得は15年ぶりに増加に転じた可能性が高い。

当研究所では、2007年度から2008年度にかけ

て4度の追加利上げが実施され、コールレートは2008年度末には1.50%になると予想している。これに伴い預金金利をはじめとした各種金利も上昇するため、家計の利子所得は増加する。もちろん、金利上昇によって借入金利も上昇することになるが、家計全体としては金融資産が金融負債を大きく上回っているため、金利上昇はネットの利子所得を押し上げる方向に働く。

財産所得は利子、配当の増加を主因として、家計の可処分所得を2007年度には0.7%、2008年度には0.9%押し上げると予想する。

図表 - 6 家計・財産所得の予測



(注) その他は保険契約者に帰属する財産所得+賃貸料  
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」

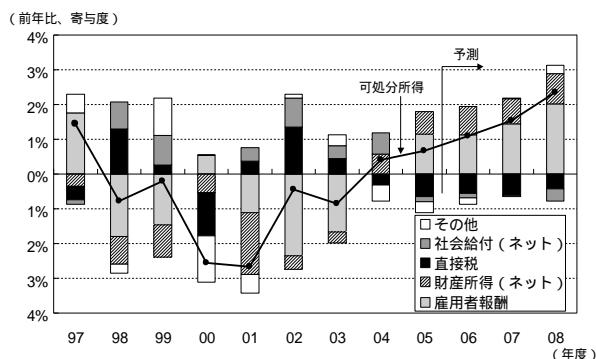
(3) 制度改正に伴う負担増

家計の可処分所得に影響を及ぼす制度変更は、まず定率減税の廃止である。1999年に始まった定率減税は2006年1月に半減、2007年1月には廃止された。これに伴う負担増は2006年度が約1.6兆円、2007年度が約1.5兆円と見込まれる。

また2007年度には、国から地方への税源移譲が実施されている。国税(所得税)の減税額と地方税(住民税)の増税額はともに3兆円で等しいが、制度変更の実施時期がずれており、所得税の減税は2007年1月から、住民税の増税は2007年6月からとなっている。このため、2007年1月から5月の間は家計の負担が一時的に軽減されている。このことが1-3月期の個人消費にプラスに影響を及ぼした可能性もある。ただし、

税源移譲の影響を年度ベースで見れば、増減税額はほぼ相殺される形となる。

図表 - 7 家計の可処分所得の予測



(注) 雇業者報酬は06年度まで実績値、それ以外は05年度まで実績値。  
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」

これ以外の社会保障制度と合わせた制度変更に伴う家計の負担増は、全体で2007年度が約1.4兆円、2008年度が約1.3兆円となる。家計の可処分所得比で見れば0.3%程度と小さいため、個人消費への影響は軽微だろう。

財産所得の増加が続く中、賃金上昇率の拡大から雇業者報酬の伸びも高まるため、家計の可処分所得の伸びは徐々に高まり、2008年度には2.4%の伸びとなるだろう。賃金、利子、配当という3つのルートを通じて企業部門から家計部門への所得波及が着実に進むことは、個人消費の回復を力強いものにするとともに、戦後最長を更新する現在の景気拡大をより安定的で息の長いものにするにもつながるだろう。

## 米国経済の見通し

	単位	2006年	2007年	2008年	2006年		2007年				2008年			
		(実)	(予)	(予)	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
					(実)	(実)	(改)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	3.3	2.0	2.9	2.0	2.5	0.6	2.6	2.5	2.8	2.9	3.0	3.1	3.1
個人消費	"、%	3.2	3.3	2.6	2.8	4.2	4.4	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.8	2.8
設備投資	"、%	7.2	3.0	4.8	10.0	3.1	2.9	3.4	3.6	4.3	4.6	5.3	6.3	6.0
住宅投資	"、%	4.2	14.1	2.4	18.6	19.8	15.4	9.8	8.5	6.0	2.7	2.8	3.8	4.2
在庫投資	寄与度	0.2	0.3	0.1	0.1	1.2	1.0	0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
純輸出	寄与度	0.0	0.2	0.2	0.2	1.6	1.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0
消費者物価	前期比年率、%	3.2	2.4	2.1	3.1	2.1	3.8	4.8	1.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
失業率	平均、%	4.6	4.6	4.7	4.7	4.5	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
FFレト誘導目標	期末、%	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
国債10年金利	平均、%	4.8	4.9	5.3	4.9	4.6	4.7	4.8	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3

## ユーロ圏経済の見通し

	単位	2006年	2007年	2008年	2006年		2007年				2008年			
		(実)	(予)	(予)	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
					(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	2.8	2.7	2.2	2.8	3.3	3.0	2.7	2.7	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2
	前期比年率%	2.8	2.7	2.2	2.4	3.5	2.4	2.5	2.2	2.0	2.0	2.2	2.3	2.4
内需	前年比寄与度	2.6	2.7	2.1	3.0	2.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.1	1.9	2.4
民間最終消費支出	前年比%	1.8	1.6	2.3	1.7	1.9	1.2	1.7	1.6	1.8	2.5	2.3	2.2	2.2
固定資本形成	"	3.7	5.7	2.6	4.8	5.9	7.2	5.7	5.4	4.5	2.6	2.5	2.5	2.7
外需	前年比寄与度	0.3	0.0	0.0	0.2	1.0	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2
消費者物価 (HICP)	前年比%	2.2	2.0	2.0	2.2	1.8	1.9	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	平均、%	7.9	7.1	6.8	7.8	7.6	7.3	7.1	7.0	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8
ECB市場介入金利	期末値、%	3.50	4.25	4.25	3.00	3.50	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
10年国債	%	3.8	4.3	4.4	3.9	3.8	4.0	4.3	4.5	4.5	4.4	4.4	4.5	4.5
対ドル為替相場	平均、ドル	1.26	1.35	1.36	1.27	1.29	1.31	1.35	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36
対円為替相場	平均、円	146	161	158	148	152	156	162	165	162	162	158	158	154

# 日本経済の見通し

(単位、%)

	2006年度 実績	2007年度 予測	2008年度 予測	06/10-12 実績	07/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	08/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	09/1-3 予測
実質GDP	2.1	2.0	2.1	1.3	0.8	0.3	0.3	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5
				5.4	3.3	1.1	1.1	2.4	2.2	2.3	2.0	1.7	2.1
				2.2	2.6	2.2	2.5	1.5	1.8	2.0	2.3	2.0	2.1
内需寄与度	(1.3)	(1.5)	(1.9)	(1.2)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
内、民需	(1.6)	(1.5)	(1.9)	(1.0)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.5)
内、公需	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(0.8)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
民間最終消費支出	0.7	1.8	2.3	1.1	0.8	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
民間住宅投資	0.4	0.0	0.4	2.2	0.5	0.7	0.4	1.0	0.5	0.1	0.5	0.4	0.1
民間企業設備投資	7.9	5.3	3.9	2.7	0.3	1.6	1.3	1.2	1.2	1.0	0.7	0.6	0.7
政府最終消費支出	0.9	1.0	1.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.1	0.4	0.3
公的固定資本形成	9.6	4.6	4.3	3.7	1.2	1.6	2.6	0.7	1.2	1.2	1.2	0.5	1.1
輸出	8.3	5.8	5.1	0.8	3.3	0.5	0.9	1.6	1.5	1.2	1.2	1.0	1.1
輸入	3.2	3.5	5.6	0.2	0.4	1.5	1.0	1.5	1.5	1.4	1.2	1.4	1.5
名目GDP	1.4	2.1	2.4	1.4	0.5	0.1	0.7	0.5	0.8	0.6	0.7	0.1	0.8

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

(単位、%)

	2006年度	2007年度	2008年度	06/10-12	07/1-3	4-6	7-9	10-12	08/1-3	4-6	7-9	10-12	09/1-3
鉱工業生産(前期比)	4.8	2.3	3.2	2.2	1.3	0.6	0.7	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7
国内企業物価(前年比)	2.8	1.5	0.3	2.6	1.9	2.1	1.1	1.2	1.4	0.3	0.1	0.4	0.4
消費者物価(前年比)	0.2	0.0	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6
消費者物価(生鮮食品除き)	0.1	0.1	0.5	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6
経常収支(兆円)	21.3	23.1	23.1	22.9	23.0	22.5	22.3	24.3	23.4	24.2	22.9	23.3	21.9
(名目GDP比)	(4.2)	(4.4)	(4.3)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.3)	(4.7)	(4.4)	(4.6)	(4.3)	(4.4)	(4.1)
失業率(%)	4.1	3.8	3.6	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.6	3.5
住宅着工戸数(万戸)	129	128	128	131	125	127	127	128	128	129	128	127	127
コールレート(無担保・翌日物)	0.50	1.00	1.50	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50
10年国債利回り(店頭基準気配)	1.8	2.0	2.4	1.7	1.7	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	2.3	2.5	2.6
為替(円/ドル)	117	120	115	118	119	120	121	119	119	116	116	113	113
原油価格(CIF,ドル/バレル)	63	63	64	61	58	63	63	63	64	64	64	64	64
経常利益(前年比)	10.0	3.5	1.1	8.3	7.4	4.4	3.5	2.6	3.4	1.6	1.0	0.5	1.4

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

### (総括)

経済調査部長	檀 浩一	(はじ こういち)	(03) 3512-1830	haji@nli-research.co.jp
(日本経済担当)				
シニアエコノミスト	斎藤 太郎	(さいとう たろう)	(03) 3512-1836	tsaito@nli-research.co.jp
研究員	篠原 哲	(しのはら さとし)	(03) 3512-1838	shino@nli-research.co.jp
(金融・為替担当)				
シニアエコノミスト	矢嶋 康次	(やじま やすひで)	(03) 3512-1837	yyajima@nli-research.co.jp
(米国経済担当)				
主任研究員	土肥原 晋	(どいはら すずむ)	(03) 3512-1835	doihara@nli-research.co.jp
(欧州経済担当)				
主任研究員	伊藤さゆり	(いとう さゆり)	(03) 3512-1832	ito@nli-research.co.jp