

2005・2006年度経済見通し

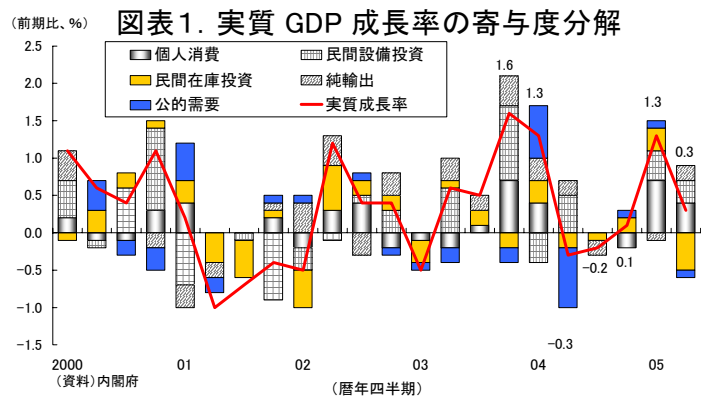
【ポイント】

1. 2005年度の我が国実質 GDP 成長率は +2.2%、2006年度は +2.0%と予測した。
2. 2005年度は、引き続き内需が堅調に推移する中、秋口には IT 関連財の在庫調整が終了し、外需が回復の足取りを強めることで成長率が高まる見込みである。
3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2005年度が +1.8%、2006年度が +1.6%となった。

当部では 2005 年 4～6 月期の GDP 統計の発表を受けて、2005・2006 年度の経済見通しの改訂を行ないました。(8月17日公表)

1. 日本経済の現状

8月12日に発表された2005年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.1%）となった（図表1）。民間在庫のマイナス寄与によって事前予測（市場コンセンサス）に比べて低い伸びとなったが、個人消費と設備投資が堅調に推移し、3四半期連続でプラス成長となった。一方、名目成長率は3四半期連続でプラス成長となったものの、同+0.0%（年率換算+0.0%）にとどまった。



IT 関連財の調整など循環面での下押しの影響が薄らぐ中、個人消費、設備投資などの民間需要が堅調に推移している。

個人消費は、足元でも堅調に推移している。雇用動向については、先行き雇用不足が見込まれており、引き続き緩やかに改善するだろう。また、雇用の改善に比べて遅れていた所得も、フルタイム労働者の増加によって一人当たり賃金が前年比プラスに転じるなど増加している。折しも、自動車や大型電化製品の耐久消費財は買い換え期に差し掛かっていることもあり、所得の改善が消費拡大に繋がる可能性は高い。

また、設備投資も引き続き増加基調を維持している。潤沢な資金のある企業は、前向きな投資意欲を示しており、各アンケート調査の結果や先行指標をみても、年度内の設備投資は多少の振幅は伴いつつも増加基調を続けると見込まれる。

このように個人消費と設備投資は、バブル崩壊に伴う3つ（負債、設備、雇用）の過剰が解消されつつある中、良好な企業収益を背景に堅調に推移している。内需の伸びを上回って外需が落ち込むことになれば、企業収益が鈍化して前向きなサイクルが途絶えてしまう可能性もあるが、そのリスクは小さくなりつつある。

まず、4～6月期の成長率を押し下げた在庫動向であるが、IT 関連財の在庫調整は既に最終局面を迎えている。電子部品・デバイス工業の生産予測調査や我が国の電気機器の輸出動向に先行する半導体製造装置（北米）のBBレシオから、IT 関連財は秋口には調整局面を脱すると見込んでいる。

次に、外需であるが、4～6月期の財・サービスの輸出は、米国向けを中心に増加して2四半期振りに前期比プラスとなった。米国経済は、4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率+3.4%と前期を下回ったが、日本同様、在庫のマイナス寄与によるものであり、個人消費や設備投資は依然強い。足元、雇用・所得が緩やかに改善を続けていることから、米国経済は安定成長を辿ると見込んでいる。一方、中国向け輸出は低迷している。IT調整の影響で電気機械や一般機械などの需要が落ち込んでおり、中国向けの部品輸出が減速している。また、中国国内の在庫の積み上がりから、輸入を圧縮しているとみられる。ただし、日本の輸出数量指数（中国向け）は前年比ではマイナスだが、水準が上向くなど回復の兆しもみられ、今後の中国向け輸出の一段の落ち込みは避けられよう。米国経済が安定成長を辿る中、中国国内の在庫調整の影響が薄らぎ、外需は徐々に伸び率を高めるだろう。

もっとも米国経済にはリスクもあって原油価格と長期金利の動向には留意が必要である。現段階では、長期金利は低位安定して推移しており、原油高騰が続く中でも、消費は堅調さを維持している。その構図が大きく崩れる可能性は低いが、長期金利が急騰する事態となれば、米国の国内需要が減速するとみられる。

## 2. 今後の見通し

2005年度の実質GDP成長率は+2.2%と予測した。年度を通じて内需が堅調な推移を続ける中、IT関連分野の調整などの影響はほぼなくなり、外需が回復の足取りを強めて成長率が高まる展開を想定している。

需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比2.0%増と予測した。年度下期を中心に税や社会保障費の負担増が重しになるが、雇用環境が緩やかに改善を続け、所得が前年比プラスを維持することで、個人消費は堅調に推移すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は同5.2%増と予測した。企業収益が高水準を維持する中、新製品開発などに向けた大企業の投資意欲は強く、設備投資は増加基調を維持するだろう。さらに、実質公的固定資本形成は減少傾向が続くものの、災害対策費などの補正が組まれたことでマイナス幅が縮小し、政府最終消費が引き続き増加基調となることで、公的需要はプラス寄与を見込んでいる。外需については、輸出が緩やかな増加基調となるものの、内需の堅調さを背景に輸入が増加傾向となることで0.2ポイントのプラス寄与にとどまると予測した。

衆院選の結果次第では、財政政策の先行きやマーケットに一部影響を与える可能性があるが、実体経済に与える影響は軽微にとどまるとみられ、今回の予測では織り込んでいない。

一方、名目GDP成長率は+1.7%と予測した。原油価格が高水準で推移しており、川上での価格上昇が、徐々に川下にも波及しつつある。好調な需要によって価格が転嫁しやすい状況となっており、デフレは緩やかに解消へ向かうだろう。

2006年度の実質GDP成長率は+2.0%と予測した。循環的には上向く過程にあり、引き続き内需を中心に堅調に推移すると見込んでいる。ただし、個人消費については、消費税の引き上げなど更なる増税への論議が高まることで消費意欲が幾分減退するリスクもある。また、米国経済は、長期金利が緩やかに上昇することで、国内需要がやや減速すると見込まれ、年度下期には、外需がややスローダウンして、年度の成長率は2005年度の伸びを下回るだろう。ただし、内需中心の景気回復サイクルは途切れることはなく、四半期毎の成長率は1%台半ばでの推移を見込んでいる。

一方、名目GDP成長率は前年と同じ伸び率となる+1.7%と予測した。引き続き堅調な内需を背景に、デフレ圧力は緩和されよう。

---

## 3. 需要項目別の予測の概要

## 【個人消費】

定率減税の縮小など税・社会保障負担の増加が可処分所得を下押しし、消費マインドを冷やすことが懸念されるが、雇用・所得環境の回復に伴って消費は堅調に推移するだろう。

## 【住宅投資】

4～6月期の落ち込みから2005年度の実質住宅投資はマイナス成長となるが、雇用・所得環境が引き続き改善すると見込まれ、また、一部地価の下げ止まり感も手伝って、住宅投資は底堅く推移すると見込んでいる。

## 【設備投資】

先行指標をみると、一時的に減速する可能性もあるが、概ね堅調な推移を示唆している。また、大企業を中心に投資意欲は強いことから、設備投資は増加基調を続けるだろう。

## 【公共投資】

政局の行方次第では、公共投資の削減規模が拡大する可能性はあるが、今予測では、これまで同様の削減が続くと想定している。ただし、2004年度の補正予算の効果で、2005年度半ばまでは全体を下支えすると見込まれる。

## 【純輸出】

IT関連製品の在庫調整を脱すると見込まれる秋口以降、輸出は持ち直し、海外経済の順調な拡大に伴って増加するだろう。一方、輸入は堅調な内需に支えられ、底堅く推移する見込みである。

図表2. 2005・2006年度 経済見通し

(前年比、%)

	2004 年度 実績	2005年度予測			前回 2005年5月 時点	2006年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	上期 (前期比)		下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	505.5	513.9	509.8	516.7	513.2	522.8	519.5	525.4
	0.8	1.7	0.6	1.3	1.6	1.7	0.6	1.1
実質国内総生産(兆円)	534.0	545.7	542.6	549.2	545.0	556.5	554.6	558.9
	1.9	2.2	1.2	1.2	2.1	2.0	1.0	0.8
内 需	1.5	2.0	0.9	1.2	1.9	1.7	0.8	0.6
民間需要	1.8	1.9	0.9	1.2	1.7	1.6	0.6	0.7
民間最終消費	1.2	2.0	1.5	0.7	1.6	1.5	0.7	0.8
民間住宅投資	2.1	1.3	2.4	1.9	0.3	1.9	0.7	0.5
民間設備投資	5.2	5.2	3.6	1.5	4.2	3.3	1.9	1.3
公的需	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
政府最終消費	2.7	1.8	0.5	1.4	2.0	2.1	0.9	0.9
公的固定資本形成	15.1	4.0	1.9	2.7	3.0	5.3	2.7	2.6
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1
財貨・サービスの輸出	11.9	6.4	3.4	4.1	4.2	7.2	3.7	2.8
財貨・サービスの輸入	9.3	6.1	2.7	3.0	3.7	6.3	3.3	2.9

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	4.1	2.6	1.0	3.1	3.0	3.1	0.8	1.4
国内企業物価指数	1.5	1.4	1.6	1.1	0.5	0.4	0.6	0.2
消費者物価指数	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
貿易収支(兆円)	13.2	12.8	5.7	7.1	13.6	14.6	6.7	7.9
経常収支(兆円)	18.2	18.8	8.7	10.1	18.6	20.3	9.7	10.6
名目賃金指数	0.3	0.7	0.7	0.7	0.4	0.8	0.9	0.8
完全失業率(%)	4.6	4.3	4.3	4.2	4.4	4.1	4.1	4.0
住宅着工戸数(万戸)	119.3	119.8	119.3	120.6	119.4	120.7	120.7	120.9
為替レート(¥/\$)	107.5	108.7	109.1	108.2	105.3	105.7	106.2	105.2
原油価格(\$/b)	38.7	50.7	50.7	50.7	41.3	49.1	49.7	48.5
米国実質成長率(年率)	4.2	3.6	3.6	3.6	3.3	3.4	3.5	3.2
中国実質成長率	9.5	9.2	9.3	9.0	9.0	8.7	8.8	8.6

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国GDPは暦年ベースの成長率

注3. 印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

## 4. 民間調査機関の2005・2006年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の2005・2006年度経済見通し

	富国生命		平均		農林中金総合研究所		日本総合研究所		みずほ総合研究所		住友信託銀行	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
名目国内総生産	1.7	1.7	1.0	1.3	1.4	1.7	0.9	1.9	0.9	1.6	0.9	0.6
実質国内総生産	2.2	2.0	1.8	1.6	2.1	1.8	2.0	2.2	1.9	1.9	1.9	1.3
民間最終消費	2.0	1.5	1.9	1.1	2.1	1.0	1.7	1.0	1.8	1.3	2.1	1.2
民間住宅投資	▲1.3	1.9	▲1.8	0.9	▲2.9	▲0.3	▲4.2	2.5	▲0.6	▲0.8	▲3.0	▲0.7
民間企業設備投資	5.2	3.3	5.7	3.5	5.7	5.1	8.8	6.4	6.5	4.4	6.6	2.8
政府最終消費支出	1.8	2.1	1.5	1.8	1.3	1.9	1.3	1.7	2.1	2.3	1.2	1.0
公的固定資本形成	▲4.0	▲5.3	▲4.6	▲6.1	▲2.6	▲5.9	▲5.4	▲6.5	▲7.5	▲5.6	▲6.0	▲8.2
財貨・サービスの輸出	6.4	7.2	5.4	5.7	6.4	6.4	5.5	6.8	6.8	6.4	5.7	5.5
財貨・サービスの輸入	6.1	6.3	5.7	5.1	6.2	5.6	6.4	5.6	6.8	7.0	6.0	3.7
鉱工業生産指数	2.6	3.1	1.5	2.6	2.0	3.6	-	-	1.7	3.9	2.6	1.3
国内企業物価指数	1.4	0.4	1.3	0.1	1.6	1.0	-	-	1.2	▲0.6	-	-
消費者物価指数※1	0.0	0.2	▲0.0	0.2	▲0.1	0.2	▲0.1	0.2	▲0.0	0.2	▲0.1	0.1
貿易収支(兆円)	12.8	14.6	10.9	11.3	10.4	10.2	-	-	-	-	11.6	13.3
経常収支(兆円)	18.8	20.3	17.2	17.8	17.1	17.5	-	-	17.4	18.9	17.1	18.2
為替レート(¥/\$)	108.7	105.7	109.2	107.0	109.4	108.0	-	-	109.0	102.0	109.8	111.8
原油価格(\$/b)※2	50.7	49.1	51.4	50.9	49.2	45.0	-	-	56.2	52.2	53.4	51.5

	第一生命経済研究所		ニッセイ基礎研究所		大和総合研究所		日本経済研究センター		UFJ総合研究所		三菱総合研究所	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
名目国内総生産	1.0	1.7	0.7	1.0	0.7	1.1	0.5	▲0.1	0.6	1.0	1.2	1.9
実質国内総生産	1.8	2.0	1.8	1.3	1.7	1.4	1.7	0.9	1.6	1.6	1.5	1.7
民間最終消費	1.9	1.4	1.7	0.6	2.0	1.2	1.8	0.1	1.8	1.2	1.8	1.8
民間住宅投資	▲0.4	2.0	▲1.7	0.4	▲3.5	1.1	▲1.3	0.5	▲1.0	0.8	▲0.2	2.2
民間企業設備投資	6.5	5.6	6.1	3.9	6.0	1.3	4.8	0.7	3.4	1.6	3.4	3.0
政府最終消費支出	1.3	2.0	1.3	1.1	1.5	2.2	1.6	1.9	1.6	2.2	1.7	1.6
公的固定資本形成	▲4.7	▲8.2	▲2.8	▲3.1	▲3.8	▲4.6	▲3.0	▲8.7	▲1.9	▲4.9	▲8.6	▲5.6
財貨・サービスの輸出	4.4	6.7	6.1	3.7	3.9	1.6	4.9	5.1	5.6	10.5	3.4	3.3
財貨・サービスの輸入	6.2	6.3	5.7	4.2	4.7	1.5	6.0	3.0	5.0	9.2	3.6	3.6
鉱工業生産指数	1.7	3.9	1.5	3.1	1.3	1.1	0.8	0.7	1.2	3.4	▲0.4	1.8
国内企業物価指数	1.6	1.2	1.5	▲0.2	1.2	0.4	0.6	▲1.5	1.3	0.5	0.9	0.0
消費者物価指数※1	0.0	0.6	0.0	0.2	-	-	0.0	▲0.2	0.0	0.5	▲0.1	0.2
貿易収支(兆円)	-	-	-	-	9.1	8.4	-	-	9.2	8.9	12.0	12.1
経常収支(兆円)	17.7	19.0	15.9	15.6	16.1	15.5	-	-	16.3	16.6	18.6	18.7
為替レート(¥/\$)	111.4	109.3	108.0	102.0	104.2	104.0	111.7	112.3	111.4	108.8	108.4	105.9
原油価格(\$/b)※2	55.7	56.3	54.0	52.0	50.9	53.3	-	-	52.5	58.5	49.4	46.9

※1. 消費者物価指数は生鮮食品除く総合

※2. 富国生命、住友信託銀行、大和総合研究所、ニッセイ基礎研究所、農林中金総合研究所、三菱総合研究所、UFJ総合研究所はドバイの入着価格、他はWTI、平均はドバイの入着価格

民間調査機関11機関の2005、2006年度の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均は、それぞれ +1.8%、+1.6%となった。個人消費や設備投資など内需が予想以上に堅調だったことから、11機関全てが2005年度の実質 GDP 成長率を上方修正しており、5月時点の平均(1.3%)を0.5ポイント上回った。

2005年度の景気のシナリオについては、5月時点では景気が後退すると予測する機関もあったが、今回は IT 関連の在庫調整を脱する目処がついており、個人消費や設備投資など内需を中心に回復傾向が続くという見方で概ね一致している。

2006年度については、内需主導の自律的な回復が持続し、2005年度よりも成長率が高まると予測する機関と回復ペースが鈍化すると予測する機関に分かれた。後者は、税などの負担増が個人消費を下押しすることに加え、原油価格の上昇や海外経済減速の影響から企業業績が悪化し、設備投資の増勢も鈍化すると見込んでいる。

(財務企画部 山崎 智子)