

ろう。百貨店の売上が改善するなど高額消費に徐々に動きがみられる中、消費者は買い換えサイクル期に差し掛かるテレビなどの大型家電製品やサービス消費への支出を拡大させ、個人消費は堅調さを維持するだろう。

以上のように企業部門の改善が家計部門に波及するサイクルが続いており、内需は引き続き拡大傾向となる。

最大のリスク要因になりうるのは外需動向であるが、7~9月期の財・サービスの輸出は、中国向けを中心に増加して2四半期連続で前期比プラスとなった。

中国経済は1~9月期の実質 GDP 成長率が前年比+9.4%と高成長が続いている。景気の先行指標とも言われる輸入は徐々に伸び率を高め、景気はスローダウンから持ち直している。また、影響度の大きい米国経済は安定成長が続いており、雇用環境もハリケーンの影響で一時落ち込んだものの、10月には持ち直すなど基調は弱くない。可処分所得も前年比プラスが続いていることから、個人消費は安定した推移が見込める。このように米中経済が安定成長を辿っていることから、輸出は緩やかな増加基調が続くと見込んでいる。

2. 今後の見通し

2005年度の実質 GDP 成長率は+2.8%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関連分野の調整は終息し、外需の持ち直しが明確化してくることで成長率が高まると想定している。

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。税や社会保障費の負担増が下押し圧力となるものの、雇用・所得環境の改善に加え、株価上昇による資産効果もあって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7.7%増と予測した。好調な企業収益を背景に、引き続き企業の投資意欲は旺盛であり、設備投資は再び増勢を強めるだろう。公的需要は、災害復旧事業などによって公的固定資本形成の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、プラス寄与を見込んでいる。外需については、輸出が増勢を強めていくものの、輸入も堅調な内需を背景に増加傾向で推移するため、0.1ポイントのプラス寄与にとどまると予測した。

なお、半期毎の成長率は、上期実績の前期比+1.8%に対し、下期が同+1.2%と上期を下回るものの、上期は成長率のゲタに押し上げられており、四半期毎の成長率をみると、年度下期は2%台半ばから後半へと成長率が高まる展開を想定している。

一方、名目 GDP 成長率は+1.8%と予測した。我々の想定を上回る原油価格の高騰が続いて名目輸入金額が大幅に増加しており、成長率は押し下げられることになる。物価面では、川上での価格上昇が徐々に川下にも波及しつつあり、好調な需要が後押しし価格転嫁も競争力の高い分野を中心に行われている。

2006年度の実質 GDP 成長率は+3.0%と前年を上回る成長を予測した。内需主導の経済成長が続き、その主体が企業部門から家計部門へと移り、個人消費が牽引する姿を想定している。また、2006年度内での実施を想定している金融政策の引き締め策への転換も、家計中心の景気回復サイクルには殆ど影響を及ぼさないと考えている。雇用・所得環境の改善や資産効果による押し上げが本格化し、消費意欲はより強まるだろう。もう一方の内需の柱である設備投資も緩やかな増加基調が続くと見込んでいる。良好な収益環境の中、好調な国内需要を背景に、新規需要に対応した設備投資が活発化する。

一方、名目 GDP 成長率は+2.8%と予測した。消費者物価や企業物価の上昇率が前年比プラスとなるなどデフレ脱却をうかがう兆候が確認できよう。

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・社会保障費負担の増加の影響が懸念されるが、雇用・所得環境の回復は続き、株価上昇による資産効果も手伝って消費は堅調に推移する見込みである。

【住宅投資】

雇用・所得環境が緩やかに改善を続けると見込まれ、また、引き続き団塊ジュニア層が住宅購入の中心世代となることに、金利の先高感や一部地価の下げ止まり感も加わって、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、緩やかな増加傾向となっており、堅調な推移を示唆している。また、製造業を中心とした設備投資は、非製造業へとすそ野が拡大していることから、増加基調を続けるだろう。

【公共投資】

予算を上回る削減が続いていた公共投資は、足元ではマイナス幅が縮小している。また、2004年度の補正予算の効果で、2005年度内は全体を下支えすると見込まれる。

【純輸出】

IT関連分野の在庫調整の終息に伴って輸出は持ち直しの動きを強め、海外経済の順調な拡大を背景に増加傾向で推移するだろう。一方、輸入も堅調な内需に支えられ、底堅く推移するだろう。

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				2006年度予測			
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	2005年8月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)	2005年8月 時点		
								前期	前期
名目国内総生産(兆円)	505.4 0.8	514.4 1.8	511.7 1.0	516.8 1.0	513.9 1.7	528.6 2.8	524.8 1.6	532.0 1.4	522.8 1.7
実質国内総生産(兆円)	533.9 1.9	548.8 2.8	546.0 1.8	552.3 1.2	545.7 2.2	565.0 3.0	561.0 1.6	569.7 1.6	556.5 2.0
内	1.4	2.7	1.7	1.1	2.0	2.8	1.4	1.7	1.7
民間需要	1.8	2.5	1.6	1.0	1.9	2.6	1.2	1.8	1.6
民間最終消費	1.2	2.0	1.5	0.7	2.0	2.5	1.4	1.6	1.5
民間住宅投資	2.1	0.9	1.9	2.0	1.3	3.0	1.3	1.4	1.9
民間設備投資	5.1	7.7	5.3	2.3	5.2	6.7	3.8	3.2	3.3
公的需	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1
政府最終消費	2.7	2.0	0.8	1.1	1.8	2.0	0.9	0.9	2.1
公的固定資本形成	15.1	3.1	1.6	1.1	4.0	4.0	2.7	1.5	5.3
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3
財貨・サービスの輸出	11.9	7.8	4.5	4.5	6.4	7.9	4.0	3.1	7.2
財貨・サービスの輸入	9.4	8.7	4.3	4.9	6.1	8.1	4.0	3.1	6.3

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 民間需要、公的需、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	1.6	0.3	2.7	2.6	3.6	1.5	1.4	3.1
国内企業物価指数	1.5	1.5	1.6	1.3	1.4	1.6	1.5	1.7	0.4
消費者物価指数	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.1
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.0	0.1	0.2	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2
貿易収支(兆円)	13.2	10.0	4.9	5.1	12.8	9.9	4.6	5.3	14.6
経常収支(兆円)	18.2	16.9	8.8	8.1	18.8	17.0	8.9	8.2	20.3
名目賃金指数	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	0.8
完全失業率(%)	4.6	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.0	3.9	4.1
住宅着工戸数(万戸)	119.3	122.5	123.6	121.5	119.8	125.1	124.9	125.4	120.7
為替レート(¥/\$)	107.5	112.6	109.4	115.8	108.7	110.3	112.0	108.7	105.7
原油価格(\$/b)	38.7	52.6	52.6	52.5	50.7	49.3	50.0	48.5	49.1
米国実質成長率(年率)	4.2	3.6	3.6	3.5	3.6	3.3	3.4	3.2	3.4
中国実質成長率(年率)	9.5	9.4	9.5	9.4	9.2	9.2	9.3	9.2	8.7

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2004・2005年度経済見通し

図表 3. 実質 GDP 成長率の寄与度分解

	富国生命		平均		農林中金 総合研究所		日本 総合研究所		第一生命 経済研究所		大和 総合研究所	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
名目国内総生産	1.8	2.8	1.5	1.5	1.7	2.0	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
実質国内総生産	2.8	3.0	2.6	1.8	2.8	2.0	2.7	2.0	2.6	1.8	2.6	1.6
民間最終消費	2.0	2.5	1.9	1.4	2.2	1.2	1.9	1.5	1.9	1.3	1.9	1.1
民間住宅投資	▲ 0.9	3.0	▲ 0.8	0.9	▲ 1.6	▲ 1.0	▲ 1.0	2.4	0.1	1.3	▲ 1.2	1.7
民間企業設備投資	7.7	6.7	7.7	4.6	8.1	6.3	8.2	6.0	8.3	4.2	7.7	4.0
政府最終消費支出	2.0	2.0	1.8	1.7	1.8	1.5	1.7	1.2	1.9	2.0	1.8	1.9
公的固定資本形成	▲ 3.1	▲ 4.0	▲ 3.8	▲ 5.1	▲ 2.9	▲ 5.4	▲ 3.8	▲ 6.2	▲ 3.6	▲ 6.3	▲ 2.3	▲ 3.2
財貨・サービスの輸出	7.8	7.9	7.4	6.8	8.1	8.7	7.6	6.6	7.5	7.1	7.3	3.8
財貨・サービスの輸入	8.7	8.1	8.3	6.2	8.8	8.6	8.7	7.1	9.0	7.5	8.4	3.8
鉱工業生産指数	1.6	3.6	1.2	2.6	1.5	3.5	-	-	1.5	3.9	1.3	1.9
国内企業物価指数	1.5	1.6	1.6	0.3	1.7	0.6	-	-	1.7	1.4	1.4	0.2
消費者物価指数※	0.0	0.3	0.0	0.3	▲ 0.0	0.4	0.0	0.3	0.1	0.5	-	-
貿易収支(兆円)	10.0	9.9	8.9	8.3	8.9	8.0	-	-	-	-	8.9	9.0
経常収支(兆円)	16.9	17.0	16.4	16.2	16.4	15.5	-	-	17.0	17.8	16.3	16.4
為替レート(¥/\$)	112.6	110.3	112.5	111.4	112.2	110.0	-	-	111.7	111.0	112.1	110.6
原油価格(\$/b)	52.6	49.3	54.8	54.4	53.2	48.1	53.0	55.0	59.1	65.0	51.2	53.0

	ニッセイ 基礎研究所		住友信託 銀行		みずほ 総合研究所		UFJ総合 研究所(調査部)		三菱 総合研究所		日本経済 研究センター	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
名目国内総生産	1.5	1.5	1.5	0.8	1.4	1.6	1.4	0.9	1.3	1.9	1.2	0.2
実質国内総生産	2.6	1.7	2.6	1.4	2.5	1.8	2.5	1.6	2.4	1.9	2.2	1.3
民間最終消費	1.9	1.1	2.0	1.4	1.7	1.2	2.0	1.6	1.9	1.9	1.7	0.2
民間住宅投資	▲ 0.9	1.0	▲ 1.1	0.2	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.6	0.0	▲ 0.1	1.9	▲ 1.2	0.0
民間企業設備投資	8.3	6.4	7.4	3.0	7.9	4.3	7.3	2.6	6.7	4.0	7.3	3.6
政府最終消費支出	1.7	1.6	1.7	1.0	2.2	2.3	1.9	2.1	1.9	1.2	1.5	1.8
公的固定資本形成	▲ 2.3	▲ 4.6	▲ 2.7	▲ 3.1	▲ 5.9	▲ 5.0	▲ 2.8	▲ 5.1	▲ 7.3	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 8.5
財貨・サービスの輸出	7.5	5.8	7.7	6.7	8.0	7.2	6.9	8.6	6.6	4.4	6.9	7.6
財貨・サービスの輸入	8.6	7.5	8.7	5.7	8.1	6.7	7.4	6.8	7.6	4.5	7.3	2.8
鉱工業生産指数	1.3	3.2	0.9	1.1	1.3	3.6	1.4	1.6	0.7	1.6	0.5	1.6
国内企業物価指数	1.8	0.2	-	-	1.8	▲ 0.5	1.8	0.3	1.5	0.1	1.4	▲ 1.1
消費者物価指数 注1	0.0	0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.3	▲ 0.1	0.2	0.0	▲ 0.1
貿易収支(兆円)	-	-	9.1	9.1	-	-	8.3	7.8	8.0	6.2	-	-
経常収支(兆円)	16.7	15.6	16.4	17.0	17.1	17.8	15.9	15.3	15.3	13.1	-	-
為替レート(¥/\$)	113.0	106.0	113.7	117.3	112.0	108.0	113.5	114.8	111.9	111.5	112.5	114.4
原油価格(\$/b) 注2	54.0	53.0	53.6	53.0	60.2	56.3	52.9	56.5	53.8	51.8	-	-

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・日本総合研究所・農林中金総合研究所・住友信託銀行・三菱総合研究所・UFJ総合研究所・大和総合研究所は
ドバイの到着価格、他はWTI。平均はドバイ到着価格の平均

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+2.6%、+1.8%となった。2005年度については、前期に続き、個人消費や設備投資を中心とした内需項目が全てプラスに寄与するなど、景気回復に安定感が増してきたことから11機関全てが上方修正し、8月時点の平均+1.8%を0.8ポイント上回る結果となった。

景気のシナリオとしては、2005年度内は設備投資や個人消費などの国内民間需要主導の回復が続き、世界の景気回復による輸出拡大も加わり、安定成長となるという見方で概ね一致している。

2006年度については、前年度からの安定成長が続くものの、企業収益の伸びの鈍化が見込まれることや、社会保障費や税金などの家計負担の増加による個人消費の伸びの鈍化などから、次第に景気回復ペースが鈍化するという見方が大半を占めている。量的緩和については、解除の条件が年度前半に整うという機関や、年度後半にずれ込むという機関、さらに年度末になるという機関など見方が分かれている。

(財務企画部 宮里 祐二)