

2005・2006年度経済見通し

【ポイント】

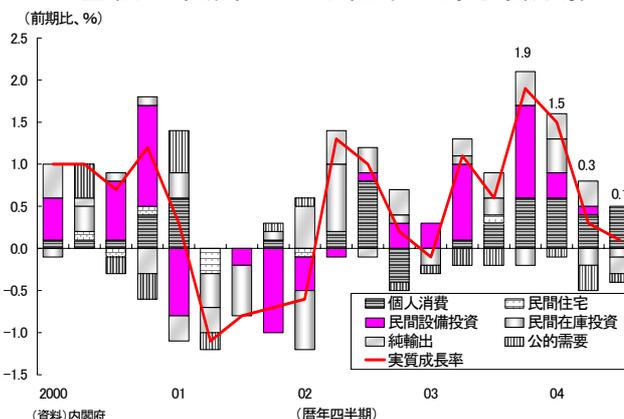
1. 2005年度の我が国実質 GDP 成長率は+2.1%、2006年度は+2.0%と予測した。
2. 2005年度は、内需が堅調に推移する中、年度上期は外需が低迷するが、下期には持ち直し、景気は安定した足取りとなるだろう。
3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2005年度が+1.3%、2006年度が+1.5%となった。

当部では2005年1～3月期のGDP統計の発表を受けて、2005年度の経済見通しの改訂を行ない、新たに2006年度の予測を行ないました。(5月20日公表)。

1. 日本経済の現状

5月17日に発表された2005年1～3月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.3%（年率換算+5.3%）とプラスになった（図表1）。前期の低成長の反動という側面は強いが、4四半期振りとなる年率5%を上回る高い伸びとなった。また、名目成長率も、同+0.6%（年率換算+2.3%）と2四半期連続でプラス成長となり、閏年の影響がある中でも、前年比で+0.0%と水面下入りは避けられた。

図表1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



年度後半、輸出の減速やIT関連財の在庫調整もあって生産活動が停滞し、景気の足踏み状態が続いたが、年度当初からの高いゲタや1～3月期の高い成長率によって、2004年度の実質GDP成長率は+1.9%と3年連続のプラス成長となった。

このような状況は、2005年度入り後も続く見込みであるが、年度当初は、IT関連財を中心とした在庫調整の影響が幾分残るものの、その出荷・在庫バランスをみると、着実に調整が進捗するなど既に最終局面を迎えており、生産は大きなマイナスにならない可能性が高い。

反面、もう一方の要因である外需については、足元の鈍化に加え、先行きにも不透明感が漂っている。前回予測では持ち直すかみえた先行指数の伸び率は再び水面下となっており、輸出数量も一時的に回復した後、鈍化する可能性が高まっている。

影響度の大きい米国経済は、1～3月期の実質GDP成長率が前期比年率+3.1%となった。ガソリン価格高騰の影響や昨年末で減価償却の加速度償却措置が期限切れとなって設備投資の伸びが鈍化したことなどでスローダウンし、この減速が我が国外需の落ち込みに繋がったとみられる。今後は、雇用環境の改善を背景に、米国経済は安定成長が続くと見込んでいる。また、中国向け輸出もIT調整が進捗するにつれて、競争力の強いデジタル関連製品を中心に回復していくだろう。中国経済は1～3月期の実質GDP成長率が前年比+9.5%と高成長を続けるなど、引き締め策の影響は薄らぎつつある。年度前半の外需は一進

一退の展開となるが、その後は、米国需要の安定的な増加が続くことで、IT 調整などの循環要因で低迷していた中国・アジア向け輸出も再拡大すると見込んでおり、外需は力強さを取り戻すことになる。

一方、内需については、年度を通じて堅調さを維持する見込みである。企業は団塊世代の退職に備えて正社員の確保に動いており、所得の抑制要因だったパートタイム労働者比率の上昇に歯止めがかかっている。今後もこのような雇用・所得環境の改善が続くことで、個人消費は底堅く推移すると見込んでいる。

設備投資については、先行指標である機械受注（民需、1～3月期）が前期比 1.6%減となり、建設受注も落ち込んでいることから、年度半ばにやや一服する可能性がでてきた。ただし、このような振幅はあろうが、企業にはフリーキャッシュフローが潤沢にあり、腰折れには至らないとみている。アンケート調査の設備投資見通しなどをみると、大企業の投資意欲は衰えていない。また、中小企業についても、中小企業金融公庫の調査によると、設備投資実施企業の割合は依然高水準で推移し、先行き見通しも明るい。潤沢な資金のある企業は、このように前向きな姿勢を示しており、設備投資は堅調に推移するだろう。

2. 今後の見通し

2005 年度の実質 GDP 成長率は、4 年連続のプラスとなる +2.1%と予測した。年度を通じて内需が堅調な推移を続ける中、年度下期には、外需が持ち直して成長率は高まると見込んでいる。需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比 1.6%増と予測した。税や社会保障費の負担増が一定部分可処分所得を押し下げる要因となるものの、雇用環境が緩やかに改善を続け、所得がプラス化することで、個人消費は増加基調を維持すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は同 4.2%増と予測した。企業の投資姿勢には変化がなく、潤沢なキャッシュフローを背景に、堅調な推移を見込んでいる。2004 年度に大きく落ち込んだ実質公的固定資本形成は、台風や地震などの災害対策費の補正が組まれたことでマイナス幅が縮小し、政府最終消費支出が増加することで、公的需要はプラス寄与を見込んでいる。一方、外需については、年度上期の輸出の停滞によって 0.2 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、上期が前期比 +1.2%、下期が同 +1.2%と同じであるが、それは 2005 年 1～3 月期の高成長によるグタの影響によるものであり、実力ベースでは下期の方が強い。四半期毎の成長率をみると、年度上期は、内需中心の成長で年率 1%台にとどまるが、外需が持ち直す下期は、成長率が高まって 2%台半ばの成長率になる展開を想定している。

一方、名目 GDP 成長率は +1.6%と予測した。公共料金の引き下げ等の規制緩和によるデフレ圧力も残っているが、素材などの川上での価格上昇が、徐々に川下にも波及しつつある。当年度のデフレ解消は困難であるが、成長率の高い下期を中心に需給ギャップは縮小し、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。引き続き内需・外需とも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、家計の負担増が待ち受ける中、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可能性もある。年度の成長率は 2005 年度の伸びを下回り、四半期毎の成長率は 1%台後半での推移を見込んでいる。

一方、名目 GDP 成長率は +1.7%と予測した。前年度下期から続く安定成長によって需給ギャップは縮小を続け、デフレ脱却が現実味を帯びる展開になる。

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

税・社会保障費負担の増加による下押しはあるものの、企業収益の改善を背景に引き続き雇用・所得環境の回復が見込まれるため、消費は堅調に推移するだろう。

【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、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】

機械受注などの先行指標をみると、年度半ばにやや弱含む可能性はあるが、企業には潤沢なフリーキャッシュフローがあり、また、投資意欲を維持していることから腰折れには至らず、設備投資は増加基調を続けるだろう。

【公共投資】

災害対策費の公共工事費の追加として約1.2兆円の補正予算が組まれた効果で、2005年度半ばまでの公的固定資本形成は押し上げられるが、政府が投資抑制姿勢を崩していないことから、その後は減少傾向を辿るだろう。

【純輸出】

輸出は、世界的なIT関連製品の在庫調整を背景に2005年度上期は伸び悩むものの、米国経済が堅調に推移することから、年度下期には持ち直し、増加傾向で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				2006年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2005年2月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	505.2	513.2	510.3	516.0	510.4	522.1	519.3	524.8
	0.7	1.6	0.9	1.1	1.2	1.7	0.6	1.1
実質国内総生産(兆円)	533.9	545.0	542.0	548.2	541.1	556.0	553.7	558.6
	1.9	2.1	1.2	1.2	1.8	2.0	1.0	0.9
内 需	1.4	1.9	1.2	0.7	1.5	1.7	0.8	1.0
民間需要	1.8	1.7	0.9	0.9	1.3	1.6	0.7	1.0
民間最終消費	1.2	1.6	1.0	0.9	1.1	1.7	0.9	0.8
民間住宅投資	2.1	0.3	0.3	0.9	1.3	1.4	0.7	0.4
民間設備投資	5.1	4.2	2.9	1.8	4.1	3.5	1.8	1.6
公的需	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0
政府最終消費	2.7	2.0	1.0	0.8	1.7	1.8	0.9	1.0
公的固定資本形成	15.5	3.0	1.9	6.6	3.0	5.7	2.5	0.8
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.2	0.0	0.4	0.3	0.3	0.1	0.0
財貨・サービスの輸出	11.9	4.2	1.1	4.6	7.1	6.7	3.2	2.2
財貨・サービスの輸入	9.3	3.7	0.9	2.1	5.7	5.2	2.7	2.8

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、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	3.0	2.1	3.9	2.7	3.2	3.3	3.2
国内企業物価指数	1.5	0.5	1.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
消費者物価指数	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
貿易収支(兆円)	13.6	13.6	6.3	7.3	13.8	16.0	7.9	8.1
経常収支(兆円)	18.3	18.6	8.5	10.1	18.4	20.6	10.1	10.5
名目賃金指数	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.7
完全失業率(%)	4.6	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1
住宅着工戸数(万戸)	119.3	119.4	118.4	120.2	119.6	119.9	120.5	118.9
為替レート(¥/\$)	107.5	105.3	105.6	105.0	101.9	105.0	105.0	105.0
原油価格(\$/b)	38.7	41.3	42.7	40.0	36.7	36.8	38.0	35.5
米国実質成長率(年率)	4.4	3.3	3.5	3.2	3.3	3.2	3.3	3.1
中国実質成長率	9.5	9.0	9.3	8.7	-	8.5	8.5	8.5

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)

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		住友信託銀行		みずほ総合研究所		第一生命経済研究所	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
名目国内総生産	1.6	1.7	0.6	1.1	1.1	1.1	0.7	0.2	0.8	1.4	0.9	1.5
実質国内総生産	2.1	2.0	1.3	1.5	2.0	1.5	1.6	1.0	1.5	1.8	1.4	2.0
民間最終消費	1.6	1.7	1.3	1.0	1.5	1.1	1.5	1.1	1.4	1.0	1.2	1.1
民間住宅投資	0.3	1.4	0.1	0.7	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.7	2.2	0.2	0.4	1.1
民間企業設備投資	4.2	3.5	2.4	3.4	4.0	3.8	5.2	2.8	3.2	4.7	3.1	5.4
政府最終消費支出	2.0	1.8	2.1	1.9	2.1	1.9	1.8	1.0	2.3	2.4	2.2	2.3
公的固定資本形成	▲ 3.0	▲ 5.7	▲ 4.0	▲ 6.2	0.4	▲ 5.5	▲ 8.2	▲ 8.2	▲ 5.7	▲ 4.5	▲ 3.5	▲ 7.8
財貨・サービスの輸出	4.2	6.7	3.1	5.5	4.8	4.3	5.0	6.1	4.6	6.5	2.8	6.1
財貨・サービスの輸入	3.7	5.2	3.5	4.0	4.0	4.1	5.2	4.2	6.3	5.3	3.4	4.5
鉱工業生産指数	3.0	3.2	1.2	1.9	3.2	1.1	3.8	0.3	2.1	3.2	1.7	3.6
国内企業物価指数	0.5	▲ 0.2	0.6	▲ 0.1	1.2	0.2	-	-	0.6	▲ 0.6	1.0	0.9
消費者物価指数※	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.2	-	-
貿易収支(兆円)	13.6	16.0	13.1	14.4	13.8	13.5	13.1	14.9	-	-	-	-
経常収支(兆円)	18.6	20.6	17.9	18.8	18.3	18.0	17.2	18.0	18.0	18.9	18.0	19.5
為替レート(¥/\$)	105.3	105.0	106.0	105.4	105.0	105.0	106.6	106.5	106.0	102.0	108.4	111.8
原油価格(\$/b)	41.3	36.8	42.4	40.0	40.0	38.0	42.5	39.8	44.8	40.8	54.8	56.3

	日本経済研究センター		三菱総合研究所		日本総合研究所		UFJ総合研究所		ニッセイ基礎研究所		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	▲ 0.1	▲ 0.7	1.0	1.6	0.3	1.6	0.0	1.7	0.2	0.9	0.1	1.2
実質国内総生産	1.3	0.2	1.2	1.5	1.2	1.8	0.9	1.9	0.8	1.1	0.6	1.4
民間最終消費	0.7	▲ 0.5	1.3	1.5	1.0	1.2	1.3	1.0	1.4	1.2	1.3	1.1
民間住宅投資	0.9	▲ 0.5	0.8	2.2	▲ 0.8	2.8	▲ 1.1	0.5	▲ 0.3	▲ 0.0	0.3	1.4
民間企業設備投資	2.4	1.0	1.8	2.7	2.9	4.0	▲ 0.8	4.8	▲ 0.1	1.9	0.0	2.6
政府最終消費支出	1.9	2.0	1.5	1.3	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	1.9	2.3	1.7
公的固定資本形成	▲ 1.8	▲ 8.7	▲ 10.3	▲ 6.4	▲ 4.5	▲ 6.5	▲ 1.2	▲ 4.6	▲ 3.2	▲ 3.4	▲ 3.1	▲ 6.7
財貨・サービスの輸出	6.0	5.7	2.1	4.0	0.4	4.8	2.5	9.6	2.2	2.7	▲ 0.1	4.5
財貨・サービスの輸入	4.8	3.0	2.3	2.4	2.5	4.2	1.8	8.8	3.8	3.0	1.0	4.0
鉱工業生産指数	0.9	0.4	▲ 1.5	1.5	-	-	0.7	3.7	▲ 0.4	1.2	▲ 1.7	1.2
国内企業物価指数	0.5	▲ 1.1	0.7	0.1	-	-	0.5	0.1	0.3	▲ 0.3	0.4	0.4
消費者物価指数 注1	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	0.2	-	-	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2	0.0	-	-
貿易収支(兆円)	-	-	14.0	15.3	-	-	11.3	12.7	-	-	13.0	13.7
経常収支(兆円)	-	-	19.1	20.1	-	-	16.8	18.9	16.8	16.7	18.1	18.6
為替レート(¥/\$)	107.4	107.8	106.6	104.9	-	-	109.4	107.4	104.0	100.0	100.9	103.5
原油価格(\$/b) 注2	-	-	44.4	42.6	-	-	42.8	42.5	39.0	38.0	43.3	40.0

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・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入着価格、他はWTI。平均はドバイ入着価格の平均

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 +1.3%、+1.5%となった。2005年1～3月期の高成長によるゲタの影響から、2005年度の実質 GDP 成長率を前回予測より上方修正した機関が多く、下方修正した機関はなかった。

景気のシナリオについては、2005年度は雇用環境や企業業績の改善から個人消費・設備投資は底堅く、また、海外経済の持ち直しから輸出も回復し、景気は安定した推移となると予測する機関が多い。しかし、外需が回復する時期の予測は様々であり、早いところでは2005年度の下半期入り前と予測し、遅いところでは2006年度入り後と予測するなど幅がある。一方、個人消費は底堅いものの、原油価格上昇などで企業収益が圧迫され、設備投資が減少することに加え、海外経済の減速による輸出の鈍化などで景気は後退すると予測する機関もある。

2006年度については、2005年度からの回復が続くと予測する機関が多いが、海外経済の減速や非 IT 関連の在庫調整などから景気後退局面となると予測する機関もある。

(財務企画部 宮里 祐二)