

平成17年8月17日

---

---

## 2005年度 日本経済の見通し(改訂)

～ 安定成長が続いてデフレ圧力は緩和～

---

---

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、2005年度の経済見通しを改訂しました。

### 【ポイント】

2005年度の実質成長率は+2.2%、内需は引き続き堅調に推移

名目成長率は+1.7%と予測。前回見通し(2005年5月時点)の想定より内需が力強さを増していることから、実質・名目成長率をそれぞれ0.1ポイント上方修正した。名目雇用者報酬が高い伸びとなるなど所得環境が改善していることを背景に、個人消費は堅調に推移し、また、設備投資も増加基調を維持している。今後も内需の堅調な推移が続くというシナリオに変化はなく、また、IT関連財の在庫調整も秋口には終了すると見込んでいる。一方、4～6月期に持ち直した輸出は、米国経済が安定成長を辿る中、中国国内における在庫調整の影響が薄らぐにつれて、徐々に伸び率を高めるだろう。実質GDP成長率は年率2%台での推移を想定している。

2006年度も内需を中心に安定成長を続ける

また、2006年度入り後も、内需を中心に引き続き安定成長を辿り、デフレ圧力が緩和されよう。良好な収益環境の中、設備投資は増加基調を続け、また、個人消費は、雇用・所得環境の改善が続いて、消費拡大の安定度が高まると想定している。一方、外需については、電気機械などに対する需要の拡大によって増加傾向が続くだろうが、長期金利の緩やかな上昇によって米国経済の成長テンポがやや鈍化することも想定され、景気を大きく押し上げるには至らない。ただし、内需を中心とした景気回復サイクルが途切れることはなく、2006年度を通して、日本経済は底堅さを維持すると考えている。

担当：財務企画部 <sup>もりざね</sup> 森実・山崎

TEL (03)3593-7576 (090)6493-3334

zaimukikaku@fi.fukoku-life.jp

図表1. 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 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2005年5月 時点	上期 下期 (前期比)	上期 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	
公的需要	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)

## ◇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2）。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ものの、個人消費と設備投資が堅調に推移して、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。

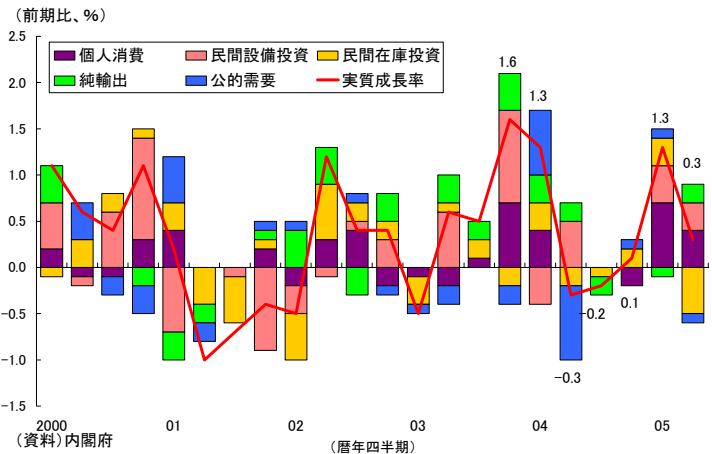
実質GDPを需要項目別にみると、個人消費は、前期比0.7%増と前期（同1.2%増）の高い伸びに続きプラスとなった。雇用、所得環境が改善する中、新車投入効果もあって自動車などへの支出が増加して、成長率を0.4ポイント押し上げた。また、民間設備投資も、同2.2%増と2四半期連続で2%台の伸びとなった。さらに、純輸出は、実質輸入が同1.6%増となったものの、実質輸出が同2.8%増とプラスに転じたことで0.2ポイント全体を押し上げた。一方、公的需要が政府最終消費、公的固定資本形成ともに前期比マイナスとなり、全体を0.1ポイント押し下げた。また、民間在庫は在庫の削減が進み、0.5ポイントのマイナス寄与となった。

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。

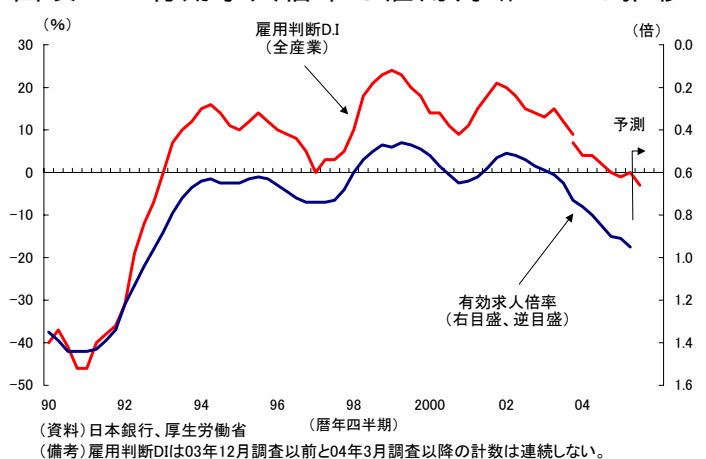
2四半期連続でプラス成長となった個人消費は、足元でも堅調に推移している。7月の東京地区百貨店売上高がクールビズの効果もあって前年を上回るなど、良好な状況が続いている。また、4～6月期の名目雇用者報酬が前年比1.8%増と97年7～9月期以来の高い伸びとなるなど、これまで雇用の改善に比べて遅れていた所得が増加している。雇用動向については、有効求人倍率が6月に約13年振りとなる0.96倍と1倍目前まで改善し、短観調査の雇用判断DIをみても、先行き雇用不足が見込まれており、引き続き緩やかに改善するだろう（図表3）。また、所得についても、良好な企業業績のもと、フルタイム労働者の増加が続き、一人当たり賃金が前年比プラスに転じるなど、企業部門の改善が所得増という形で家計に波及している。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。依然として高い収益水準で推

図表2．実質GDP成長率の寄与度分解



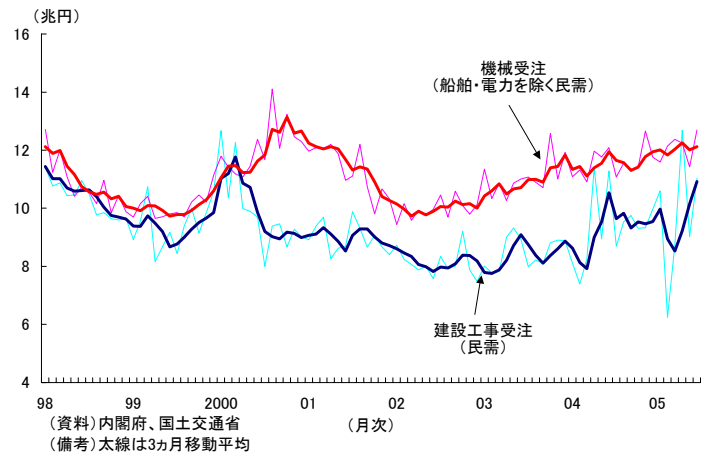
図表3．有効求人倍率と雇用判断DIの推移



(資料) 日本銀行、厚生労働省 (暦年四半期)  
(備考) 雇用判断DIは03年12月調査以前と04年3月調査以降の計数は連続しない。

移す中、潤沢な資金のある企業は、前向きな投資意欲を示している。各種アンケート調査の結果をみると、大企業を中心に軒並み前年度を上回る計画となっており、製造業は前年に続いて2桁の伸びを見込み、非製造業については、前年にマイナスを見込んでいた調査においてもプラスに転じ、通信・電力などの規模の大きい業種がプラスを見込んでいる。また、先行指標である機械受注（民需、4～6月期）は前期比3.8%増の後、7～9月期見込みが同1.9%減となっているが（図表4）、振れ幅の大きい船舶・電力を除くと、4～6月期が同0.8%増、7～9月期見通しが同0.9%増となっており、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。

図表4．機械受注と建設受注



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をみると、実現率が上昇傾向となる中、8月の計画が高水準と企業の需要見通しは強く、また、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レシオは上向いており、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持ち直した。その米国経済については、4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率+3.4%と前期を0.4ポイント下回ったが、日本同様、在庫のマイナス寄与によるものであり、個人消費が同3.3%増、設備投資が同9.0%増と最終需要は依然強い。足元の動向をみても、雇用は引き続き改善し、所得は緩やかな増加基調となっていることから、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いることから、加工貿易比率の高い中国向けの部品輸出が減速している。また、中国国内においても在庫が積み上がっており、その分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）は前年比では依然としてマイナスを続けているが、水準をみると、5月を底に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と見込んでいる。

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。

#### ◇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、また、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ものの、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。

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、これはゲ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、在庫調整の影響が薄らぐにつれて徐々に成長率が高まる展開を想定し、年度下期には 2%台半ばの成長率になると見込んでいる。また、政局については、動向次第では、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はあるが、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。循環的には上向き過程にあり、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。



(需要項目のポイント)

**【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、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見込みである。2005年度の実質民間最終消費は前年比2.0%増、2006年度は同1.5%増と予測した。

**【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。着工戸数は、2005年度が119.8万戸、2006年度が120.7万戸と予測した。

**【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。2005年度の実質民間設備投資は同5.2%増、また、2006年度は同3.3%増と予測した。

**【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。実質公的固定資本形成は、2005年度が同4.0%減、2006年度が同5.3%減と予測した。

**【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、底堅く推移するだろう。2005年度の純輸出は成長率を0.2ポイント押し上げ、2006年度は0.3ポイント押し上げると予測した。

以上

図表5. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度
国内総支出	1.3	1.5	1.2	1.1	0.5	0.3
民間最終消費	1.1	1.0	0.7	0.5	0.3	0.1
民間住宅投資	1.2	1.1	0.1	0.5	0.8	0.6
民間設備投資	2.5	2.3	2.7	1.2	1.2	1.0
政府最終消費	0.4	1.7	0.7	1.0	0.2	0.1
公的固定資本形成	1.8	1.3	0.3	0.7	1.1	0.9
財貨・サービスの輸出	1.1	2.3	3.1	0.8	1.1	1.1
財貨・サービスの輸入	1.9	0.7	1.7	3.8	3.3	1.5

予測

図表6. 需要項目別の寄与度

(%)

	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度
実質国内総支出	1.1	0.8	2.0	1.9	2.2	2.0
民間需要	0.8	0.0	1.5	1.8	1.9	1.6
民間最終消費	0.5	0.4	0.3	0.7	1.1	0.8
民間住宅投資	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
民間設備投資	0.5	0.6	1.2	0.8	0.8	0.6
公的需要	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1
政府最終消費	0.5	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4
公的固定資本形成	0.3	0.3	0.5	0.8	0.2	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.4	0.7	0.8	0.5	0.2	0.3
財貨・サービスの輸出	0.8	1.1	1.1	1.4	0.8	1.0
財貨・サービスの輸入	0.4	0.5	0.3	1.0	0.6	0.7

予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない