

平成17年11月16日

2005・2006年度 日本経済の見通し(改訂)

～ 景気拡大のすそ野が広がり、デフレ脱却をうかがう～

富国生命保険相互会社(社長 秋山 智史)は、2005・2006年度の経済見通しをまとめました。

【ポイント】

2005年度の実質成長率は+2.8%、内需中心に安定成長が続く

名目成長率は+1.8%と予測。我々が見込んでいた成長を上回る実勢となっていることから、前回見通し(2005年8月時点)より実質成長率を0.6ポイント上方修正した。個人消費と設備投資は引き続き堅調に推移し、特殊要因もあるが公共投資も前期比プラスに転じるなど内需は拡大している。今後、個人消費については、家計の負担増が相次ぐことになるが、所得環境の改善や株価上昇による資産効果などを背景に、底堅く推移すると見込んでいる。また、設備投資は、新製品投入などに向けた前向きな姿勢が強く、年度下期にかけて再び増勢を強めるだろう。輸出についても、海外景気の緩やかな拡大が続く中、伸び悩んでいた中国向けが持ち直していることから、今後も緩やかな増加基調が見込まれる。年度下期は内需の安定した推移が続き、デフレは緩やかに解消へ向かうだろう。

内需主導の成長が続き、2006年度は3%成長に

2006年度の実質GDP成長率は+3.0%と予測。内需主導の成長が続き、その主体が企業部門から家計部門へと移る姿を想定している。雇用・所得・資産環境の良好な状況が続き消費意欲が高まることで、個人消費は拡大し、また、旺盛な国内需要を背景に、設備投資もすそ野の広がりを伴って増加基調を維持すると見込んでいる。一方、米国経済は多少成長率が下がるが、日本経済の大きな下押し要因にならないと想定している。2006年度内に日銀の金融政策の転換を見込むが、家計を中心とした景気回復サイクルに与える影響は軽微にとどまる。年度を通じて日本経済は拡大を続け、デフレ脱却をうかがう展開になるう。

もりざね
担当：財務企画部 森実 潤也・山崎 智子
TEL (03)3593-7576 (090)6493-3334
junya.morizane@fi.fukoku-life.co.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)	2005年8月 時点	上期 下期 (前期比)	上期 下期 (前期比)		
							前期	
名目国内総生産(兆円)	505.4	514.4	511.7	516.8	513.9	528.6	524.8	532.0
	0.8	1.8	1.0	1.0	1.7	2.8	1.6	1.4
実質国内総生産(兆円)	533.9	548.8	546.0	552.3	545.7	565.0	561.0	569.7
	1.9	2.8	1.8	1.2	2.2	3.0	1.6	1.6
内 需	1.4	2.7	1.7	1.1	2.0	2.8	1.4	1.7
民間需要	1.8	2.5	1.6	1.0	1.9	2.6	1.2	1.8
民間最終消費	1.2	2.0	1.5	0.7	2.0	2.5	1.4	1.6
民間住宅投資	2.1	0.9	1.9	2.0	1.3	3.0	1.3	1.4
民間設備投資	5.1	7.7	5.3	2.3	5.2	6.7	3.8	3.2
公的需	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0
政府最終消費	2.7	2.0	0.8	1.1	1.8	2.0	0.9	0.9
公的固定資本形成	15.1	3.1	1.6	1.1	4.0	4.0	2.7	1.5
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
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
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

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

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

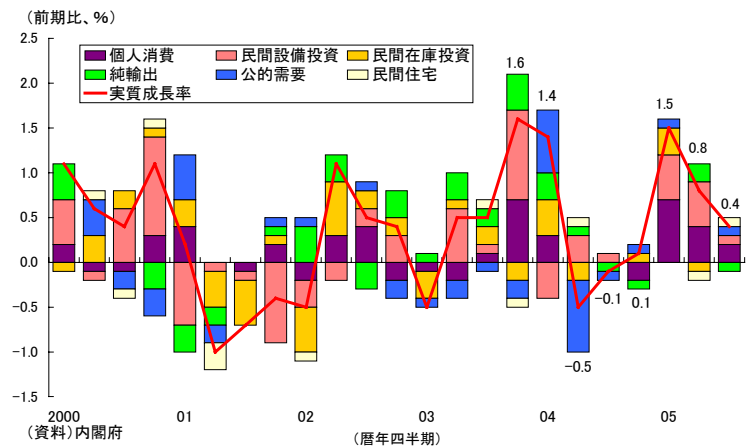
11月11日に発表された2005年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率換算+1.7%）と4四半期連続のプラス成長となった（図表2）。前2四半期の高成長の反動もあり、成長率はやや鈍化したものの、純輸出がマイナス寄与となった他は国内の需要項目が全てプラスに寄与した。一方、名目成長率も同+0.2%と4四半期連続でプラス成長となった。

実質GDPを需要項目別にみると、個人消費は、同0.3%増と新車販売効果の一服により前期（同0.7%増）からは伸びが鈍化した。雇用・所得環境の改善に支えられ、3四半期連続でプラスとなり、成長率を0.2ポイント押し上げた。また、民間設備投資も、同0.7%増と2四半期続いた3%台の伸びからは鈍化したものの、6四半期連続で増加し、民間住宅投資はマンションなどの着工が増加して同1.5%増と3四半期振りにプラスとなった。さらに公的需要は、政府最終消費が引き続き前期比プラスとなり、公的固定資本形成も災害復旧事業を中心に増加して6四半期振りに前期比プラスとなったことから、0.1ポイントのプラス寄与となった。一方、純輸出は、実質輸出が同2.7%増と堅調であったものの、実質輸入が内需の堅調さを背景に同3.9%増と輸出の伸びを上回ったため、全体を0.1ポイント押し下げた。

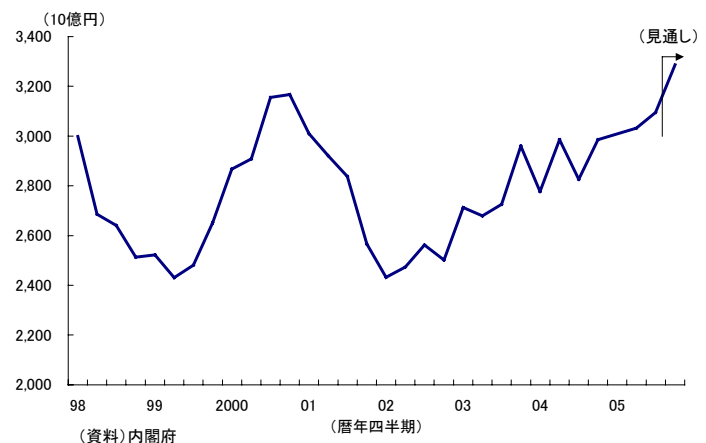
バブル崩壊後に抱えた負の遺産（負債、設備、雇用の過剰）はほぼ解消の目途がつき、これまで生産を抑制していたIT関連財の在庫調整も概ね終了している。このように構造面、循環面それぞれ景気の足枷となっていた要因も次第に影響が薄らぎつつある。足元では、輸出の持ち直しの動きが続く中、国内需要が底堅く推移しており、景気回復の安定感が増している。

現在の景気を牽引する設備投資は引き続き増加基調を維持している。先行指標の推移をみても、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月期が前期比2.1%増と4四半期連続で増加し、10～12月期の見通しも同6.2%増と4四半期振りの高い伸びを見込んでいる。また、企業の投資意欲は強く、9月の日銀短観では、大企業製造業の設備投資計画額（2005年度）は前年比16.2%増となっており、中小企業金融公庫の中小製造業設備投資動向調査によると、中小製造業も、同11.6%増と二桁の伸びを計画し、上期より下期の見通しの方が強い。良好な収益環境の中、製造業は競争力を維持し消

図表2．実質GDP成長率の寄与度分解



図表3．機械受注（除く船舶・電力）



費者ニーズを喚起するために、製品の高度化や新製品対応に向けた投資を活発化させており、また、国内需要の高まりによって非製造業にも広がりがみられることから、設備投資は増加基調が続くと見込んでいる。

雇用環境の改善が続く中、所得が増加しており、足元でも個人消費は堅調に推移している。一般労働者、パートタイマーの1人当たり賃金はそれぞれ前年を上回り、全体の押し下げ要因であったパートタイマー比率の上昇も一服している。また、今冬のボーナスも前年比プラスが見込まれ、所得を押し上げよう。

雇用判断 DI がバブル崩壊後初めてマイナスになるなど労働需給が改善しており、良好な企業収益から、賃金水準の回復はしばらく続きそう

だ。また、リタイア層にもプラス要因がある。家計部門の株式の大半は60歳以上の世帯に保有されており、資産残高の増加が消費マインドの向上につながることを期待できるからである。今後も相次ぐ社会保障費や税金などの家計の負担増はこうした要因に吸収され、大きな下押し要因にならないだろう。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。

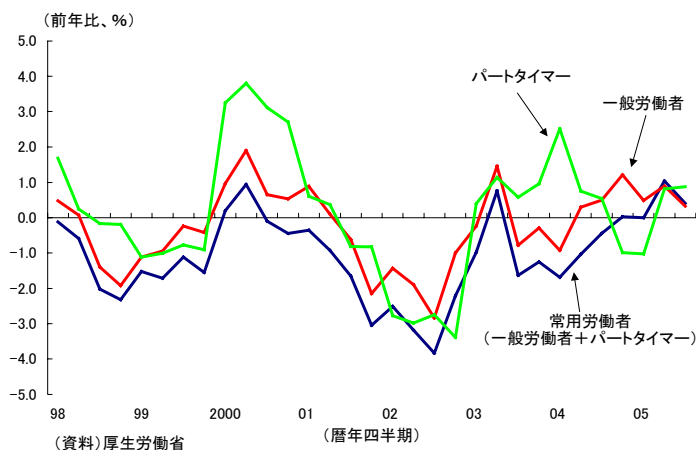
以上のように企業部門の改善が家計部門に波及するサイクルが続いており、内需は引き続き拡大傾向となる。

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、内需も好調である。高額消費の中心である自動車販売が上向くなど個人消費が堅調に推移し、固定資産投資も製造業を中心に拡大している。

影響度の大きい米国経済は安定成長が続いている。7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%と高い伸びを維持している。また、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。加えて、今後は災害復旧工事が05年度下期の成長を下支えする。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。

図表4 . 一人当たり賃金の推移



◇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。

もっとも内需中心の成長にもリスクはある。現段階では、2006年度の米国経済は、若干スローダウンするものの、雇用環境の改善が続いて年率 3% 前後の成長を維持するとみており、外需の大きな下押し要因にならないと想定している。ただしこれは住宅市場が大崩れしないという前提に立つものであり、その動向と FRB の金融政策には十分注視していく必要がある。

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。

(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。2005年度の実質民間最終消費は前年比2.0%増、2006年度は同2.5%増と予測した。

【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。着工戸数は2005年度が122.5万戸、2006年度が125.1万戸と予測した。

【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。2005年度の実質民間設備投資は同7.7%増、また、2006年度は同6.7%増と予測した。

【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。実質公的固定資本形成は、2005年度が同3.1%減、2006年度が同4.0%減と予測した。

【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。2005年度の純輸出は成長率を0.1ポイント押し上げ、2006年度は0.2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	1.0	0.2
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	0.7	0.6
民間設備投資	2.5	2.3	2.7	1.2	1.1	0.5
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	1.2	1.3
財貨・サービスの輸出	1.1	2.3	3.1	0.8	0.9	0.7
財貨・サービスの輸入	1.9	0.7	1.7	3.8	6.5	0.2

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	2.8	3.0
民間需要	0.8	0.0	1.5	1.8	2.5	2.6
民間最終消費	0.5	0.4	0.3	0.7	1.1	1.4
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	1.2	1.1
公的需要	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
政府最終消費	0.5	0.4	0.2	0.5	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.3	0.3	0.5	0.8	0.1	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.4	0.7	0.8	0.5	0.1	0.2
財貨・サービスの輸出	0.8	1.1	1.1	1.4	1.0	1.1
財貨・サービスの輸入	0.4	0.5	0.3	1.0	0.9	0.9

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