

平成18年2月22日

2006年度 日本経済の見通し(改訂)

～ 名目成長率は91年度以来の伸びとなる3%台に～

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

【ポイント】

内需主導の成長が続き、2006年度の実質成長率は+3.3%

2005年度の実質GDP成長率は、10～12月期の成長率が天候要因で押し上げられたことから、前回予測(2005年11月時点)を0.6ポイント上方修正して+3.4%の着地を見込んでいる。今後も内需主導の成長が続き、2006年度入り後は、その主体が企業部門から家計部門へ移るというシナリオに変更はない。雇用環境の継続した改善が名目所得を押し上げ、それが将来所得の拡大期待を高めることと相俟って、消費者の財布のヒモを緩めるだろう。それに加えて、株高による資産効果も後押しし、個人消費の堅調な推移が続くと見込んでいる。また、設備投資も、需要拡大や新製品に対応した大型案件の増加や業種のすそ野の広がりが顕著となるなど、勢いは衰えていない。一方、外需については、年度後半に米国経済の軽微な鈍化を想定しているが、欧州経済の回復やアジアの需要拡大などに概ね相殺されて増加基調を維持するだろう。2006年度の実質GDP成長率は+3.3%と2年連続となる3%台成長を予測した。

2006年度の名目成長率は3%台に

今回の景気回復が力強さを増していることは名目成長率に表れている。2005年度は96年度以来となる2%台となり、2006年度は91年度以来の伸びである3%台の成長を予測している。バブル期に抱えた3つの過剰がほぼ解消したことで需給は改善しており、消費者物価は前年を上回って推移し、2006年10～12月期にはGDPデフレーターもプラスに転じるだろう。2006年度内の金融政策の転換は確実とみられるが、家計中心の景気回復サイクルには大きな影響を及ぼさない。数少ないリスク要因として、原油価格と米国住宅市場の動向には注意が必要であるが、強い内需に牽引されて、戦後最長の「いざなぎ景気」を上回る息の長い回復が続く可能性が高い。

担当：財務企画部 もりざね 森実 潤也・山崎 智子
TEL (03)3593-7576 (090)6493-3334
junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1．2006年度経済見通し

(前年比、%)

	2004 年度 実績	2005年度見込み				2006年度予測				
		上期		下期		前回 2005年11月 時点	上期		下期	
		(前期比)		(前期比)			(前期比)		(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	496.2	506.7	503.6	509.6	514.4	522.9	519.3	526.7	528.6	
	0.5	2.1	1.5	1.2	1.8	3.2	1.9	1.4	2.8	
実質国内総生産(兆円)	526.4	544.3	539.8	549.4	548.8	562.3	557.9	566.7	565.0	
	1.7	3.4	2.2	1.8	2.8	3.3	1.5	1.6	3.0	
内										
民間需要	1.3	3.0	2.0	1.4	2.7	3.0	1.1	2.4	2.8	
民間最終消費	1.6	2.8	1.8	1.5	2.5	3.0	1.0	2.4	2.6	
民間住宅投資	1.7	2.5	1.7	1.3	2.0	2.6	1.3	1.3	2.5	
民間設備投資	1.7	0.4	1.8	3.1	0.9	3.3	1.2	1.1	3.0	
民間設備投資	5.4	8.6	5.3	3.9	7.7	8.1	4.3	3.6	6.7	
公的需要	0.3	0.2	0.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.2	
政府最終消費	1.8	1.6	0.9	0.7	2.0	1.7	0.9	0.9	2.0	
公的固定資本形成	12.4	1.3	1.1	2.6	3.1	5.8	3.5	2.0	4.0	
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.4	0.2	0.5	0.1	0.3	0.0	0.1	0.2	
財貨・サービスの輸出	11.4	8.5	4.9	5.6	7.8	8.2	3.6	3.4	7.9	
財貨・サービスの輸入	8.7	6.5	3.8	2.1	8.7	7.4	4.5	3.3	8.1	

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	1.9	0.3	3.5	1.6	4.4	2.1	1.0	3.6
国内企業物価指数	1.5	1.9	1.6	2.3	1.5	2.3	2.4	2.2	1.6
消費者物価指数	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.4	0.3	0.4	0.3
貿易収支(兆円)	13.2	9.9	4.9	5.0	10.0	10.5	5.3	5.2	9.9
経常収支(兆円)	18.2	18.1	8.8	9.2	16.9	19.9	9.8	10.1	17.0
名目賃金指数	0.3	0.8	0.7	0.9	0.7	1.5	1.4	1.5	1.0
完全失業率(%)	4.6	4.4	4.3	4.4	4.2	3.9	4.0	3.8	4.0
住宅着工戸数(万戸)	119.3	124.5	123.7	125.3	122.5	128.8	127.5	130.1	125.1
為替レート(¥/\$)	107.5	113.1	109.4	116.7	112.6	113.3	114.7	112.0	110.3
原油価格(\$/b)	38.7	54.8	52.6	57.0	52.6	52.9	54.3	51.5	49.3
米国実質成長率(年率)	4.2	3.5	3.6	3.4	3.6	3.2	3.2	3.2	3.3
中国実質成長率	10.1	9.9	10.0	9.9	9.4	9.8	9.9	9.7	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

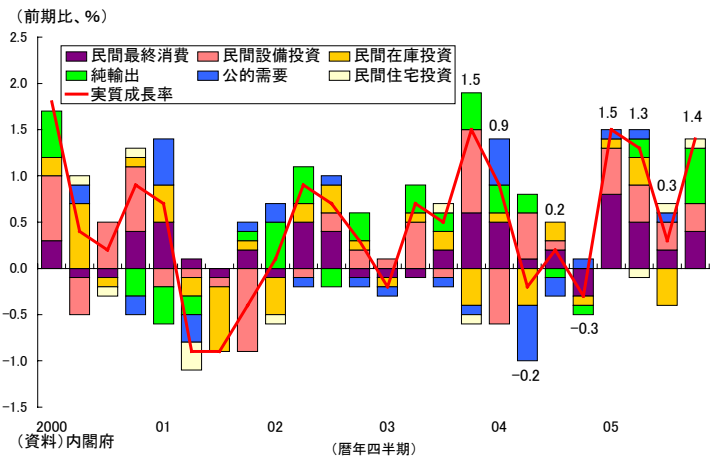
注2．米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

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)

◇日本経済の現状と見通し

2月17日に発表された2005年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.4%（年率換算+5.5%）と4四半期連続のプラス成長となった（図表2）。内需・外需の寄与度がそれぞれ0.8ポイント、0.6ポイントとバランスのとれた高成長である。一方、名目成長率も同+0.9%と2四半期振りにプラス成長となった。

図表2 . 実質GDP成長率の寄与度分解



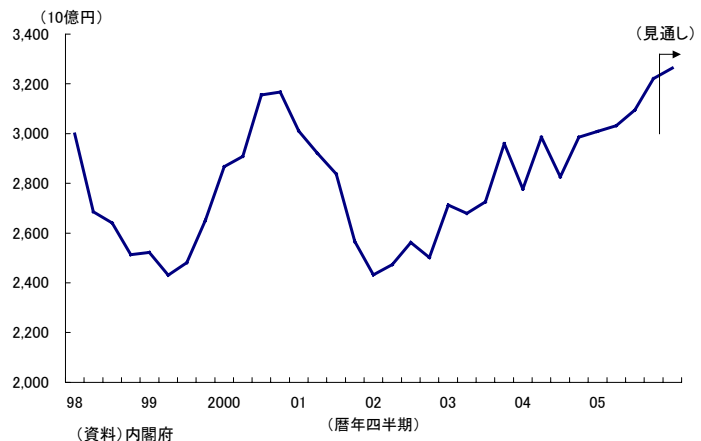
実質GDPを需要項目別に見ると、

民間最終消費は、雇用・所得環境の改善が続く中、厳冬の影響で冬物衣料や暖房器具などの季節商品への支出が拡大したのに加えて、ボーナス増で高額消費が増加し、前期比0.8%増と伸び率が高まった。また、民間設備投資も、生産機械や工場新設への投資が継続して、同1.7%増と7四半期連続で増加し、民間住宅投資は貸家や分譲マンションなどの着工が増加して同1.9%増加した。一方、公的固定資本形成は災害復旧工事の押し上げ効果が剥落して3四半期振りにマイナスに転じた。純輸出は、実質輸出が、アジア・米国向けを中心に増加して同3.1%増と増加基調を維持し、実質輸入が前期の高い伸びの反動もあって同1.3%減と10四半期振りにマイナスに転じたことで、全体を0.6ポイント押し上げた。

3つの過剰という負の遺産の清算に概ね目処がついたことで、日本経済の回復の足取りは力強さを増している。需要拡大に伴って良好な企業収益環境が維持されており、それが企業部門・家計部門に波及する展開が続いている。また、全産業活動指数をみると、生産活動が活発化する中、第3次産業も堅調な推移を続けており、景気の安定感も高まっている。

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、10～12月期が前期比4.1%増と5四半期連続で増加している。また、1～3月期の見通しも同1.3%増と引き続きプラスの見込みとなっており、2006年度前半の設備投資は増加傾向が続く可能性が高まっている。製造業については、国際的に競争力のある事業分野では国内の生産拠点を強化する傾向がみられ、十何年振りといった大型国内投資が相次いでいる。また、自動車や電気機械などは、最終需要財メーカーが大型投資を実施すれば、それに追従して部品・素材メーカーも投資を行い、まさに投資が投資を生む展開が期待できる。一方、非製造業についても、通信・

図表3 . 機械受注（除く船舶・電力）



電力など投資規模の大きい業種が緩やかに増加しており、特に通信については、携帯電話事業への新規参入や番号ポータビリティといった制度改正に伴う設備投資が期待できる。企業の収益環境が良好さを維持する中、国内外の需要拡大から生産設備の不足感は強まっており、設備投資は増加傾向が続くと見込んでいる。

12月の有効求人倍率が13年振りに1倍となり、雇用判断DIが水面下で推移するなど雇用環境は引き続き改善している。特に、団塊の世代の大量退職時期を目前に控えて、企業の正社員に対する採用意欲が高まっている。また、暦年ベースでは、2000年以降4年連続で前年割れだった名目賃金指数（5人以上）が2005年にはプラスに転じている。上場企業では3年連続の過去最高の業績が確実視されるなど良好な収益環境の中、企業は賃金増を容認する姿勢を示し、

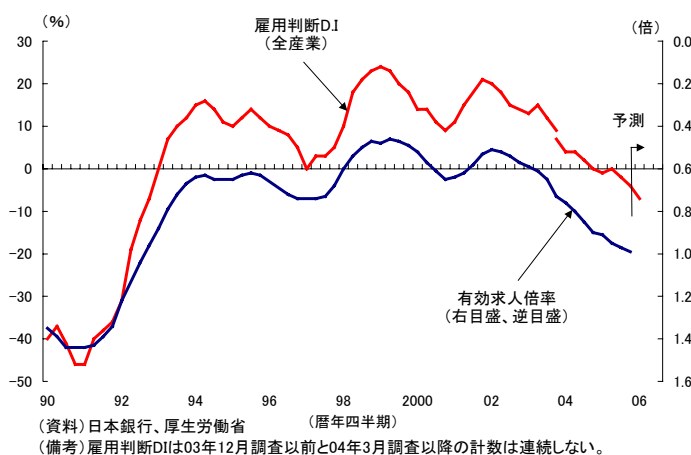
今春闘では、一部の企業ではベア復活が見込まれている。こうした動きが広がることで、消費者の将来所得に対する拡大期待が高まり、12月の消費者態度指数が48.2となるなど改善傾向にある消費マインドは、一段と刺激されるだろう。また、堅調な株価や地価の下げ止まりによって、高齢者層を中心に資産効果も引き続き期待できる。

社会保障費や税金などの約2兆円強に及ぶ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。百貨店の売上高の増加に象徴されるように高額消費拡大の動きが続き、地上デジタル放送エリアの拡大や製品価格の下落によって薄型テレビへの需要が拡大して、旅行や外食などサービス消費も増加すると見込んでいる。個人消費は堅調さを維持し、景気牽引の主役となるだろう。

一方、外需動向も堅調さを維持すると見込んでいる。足元では、海外景気拡大を背景に輸出が増加傾向となっており、特に、アジア向けや自動車を中心に米国向けが増加している。また、原油高の恩恵を受けてオイルマネーが潤沢な中東向けやBRICsの一角をなすロシア向けも輸出が増加するなど地域の広がりがみられる。先行きについても、日米に比べて遅れていた欧州経済が回復していること、中国経済が好調さを維持していることなどから、輸出は増加基調を維持すると見込んでいる。影響度を増している中国経済は、旧正月（春節）の小売売上高が前年比15.5%増となるなど消費は好調さを維持し、固定資産への投資も高水準で推移している。

一方、足元では輸出増が顕著な米国については、FRBが金利引き上げを継続しており、年度下期にかけてやや成長率が鈍化する可能性が高い。もっとも雇用環境の安定した改善が続き、企業部門は堅調さを維持していることから、我が国輸出に与える影響は限定的であると考えている。

図表4．雇用判断DIと有効求人倍率



◇今後の伸び率、リスク要因について

2005年度の実質 GDP 成長率は、10～12月期の高い伸びにより前回予測を上方修正して+3.4%での着地を見込んだ。1～3月期の成長率は反動もあって前期を下回るものの、内需に加えて輸出も増加を続けて景気拡大基調は続く。また、名目成長率は96年度以来となる2%台の成長を見込んでいる。

2006年度の実質 GDP 成長率は+3.3%と2年連続の3%台成長を予測した。2002年1月からの今景気回復は、企業の前向きな姿勢が及ぼす好循環から戦後最長のいざなぎ景気(景気拡張期、57ヵ月)を上回る息の長い回復になると見込んでいる。当面内需主導の景気回復が続き、牽引役は設備投資から個人消費へシフトする姿を想定している。需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比2.6%増と予測した。雇用・所得の回復や株高による資産効果が後押しし、高額消費やサービス消費への支出が拡大するだろう。また、実質民間設備投資は同8.1%増と予測した。良好な収益環境が続く中、製造業・非製造業ともに需要拡大に見合った積極的な投資が続くと想定している。公的需要は、災害復旧工事の押し上げ効果が剥落する中、政府の財政支出抑制姿勢に変化はないことから、0.1ポイントのプラス寄与にとどまると見込んでいる。外需については、輸出が米国経済の影響で年度下期に伸び率はやや低下するものの、その他の海外経済の回復を背景に増加基調を維持し同8.2%増となり、輸入も旺盛な国内需要から増加傾向で推移し、0.3ポイント全体を押し上げると予測した。

なお、半期毎の成長率は、上期が前期比+3.1%、下期が同+3.2%と下期が高いが、四半期毎の成長率は、景気が加速する局面にあたる上期の方が高い。米国成長率の軽微な低下によって輸出の伸びが鈍化して下期に若干伸び率が低下するものの、年度を通じて前期比年率で3%台を維持し、堅調な展開が続くと想定している。

一方、名目 GDP 成長率は+3.2%と予測した。名目成長率が3%以上となるのは91年度以来となるが、内需の堅調さから需給ギャップはなくなり、デフレ圧力は解消される。物価面では、一次産品などの価格上昇が最終需要財まで波及するなど価格転嫁が進展して、消費者物価は前年を上回って推移するだろう。一方、下方バイアスのかかる GDP デフレーターも10～12月期にはプラスに転じると見込んでいる。

ただし、外的要因の急激な変化には注意が必要である。2006年度入り後、3%前後の推移が続くと想定している米国経済は、一部の地域で価格下落に転じるなど住宅市場は決して盤石ではない。住宅市場が崩れることで消費が大幅に減速する事態となれば、日本経済に与える影響も大きくなる。また、原油価格の急騰も企業の投入価格上昇に繋がり、収益悪化要因になりうる。

なお、今回の予測では、変更が見込まれる金融政策については、量的緩和政策解除は2006年4月、金利引き上げは同年秋を想定している。ゼロ金利政策への転換を睨んで金利がボラタイルになる可能性はあるが、金融システムが安定し、企業のバランスシートが大きく改善している中、家計部門を中心とした実体経済に与える影響は殆どないと考えている。

(需要項目のポイント)

【個人消費】

税・社会保障費負担増加の影響はあるが、今後も雇用・所得環境の回復は続き、株価上昇なども後押しして、消費マインドが好調に推移することが見込まれるため、消費は堅調に推移するだろう。2006年度の実質民間最終消費は前年比 2.6%増と予測した。

【住宅投資】

団塊ジュニア層が引き続き住宅購入の中心世代となり、また、雇用・所得環境は回復を続けると見込まれ、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ものと見込んでいる。着工戸数は、2006年度が128.8万戸と予測した。

【設備投資】

先行指標である機械受注は堅調な推移を示唆している。また、十何年振りという大型案件が相次ぎ、製造業、非製造業ともに業種のすそ野の広がりが顕著となっていることから設備投資は増加基調を続けるだろう。2006年度の実質民間設備投資は同 8.1%増と予測した。

【公共投資】

政府は財政再建に向けて歳出削減の姿勢を続けており、今国会に提出された18年度政府予算案によると、公共事業関係費は前年比 4.4%減となっている。2006年度の実質公的固定資本形成は同 5.8%減と予測した。

【純輸出】

輸出は、中国向けやIT関連財が持ち直しており、今後も海外経済の堅調な推移が見込まれることから、増加基調を続けるだろう。一方、輸入も好調な内需に支えられ、底堅く推移するだろう。2006年度の純輸出は成長率を 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	1.8	1.2	1.2	1.3	0.1
民間最終消費	1.3	1.3	0.9	0.7	0.6	0.1
民間住宅投資	1.4	1.1	0.1	0.6	0.7	0.8
民間設備投資	2.7	2.5	2.4	0.9	0.7	0.3
政府最終消費	0.6	2.0	1.4	0.9	0.3	0.1
公的固定資本形成	1.9	1.4	0.3	1.1	1.1	1.3
財貨・サービスの輸出	1.8	2.7	2.9	0.3	2.2	0.3
財貨・サービスの輸入	1.1	0.4	1.7	4.4	9.7	0.9

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	0.8	1.1	2.3	1.7	3.4	3.3
民間需要	0.4	0.4	1.6	1.6	2.8	3.0
民間最終消費	0.7	0.8	0.5	1.0	1.4	1.5
民間住宅投資	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
民間設備投資	0.3	0.4	0.9	0.8	1.3	1.3
公的需要	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1
政府最終消費	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.3	0.3	0.6	0.7	0.1	0.3
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.7	0.8	0.5	0.4	0.3
財貨・サービスの輸出	0.8	1.2	1.1	1.4	1.1	1.1
財貨・サービスの輸入	0.3	0.5	0.3	0.9	0.7	0.8

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