

平成18年5月23日

---

---

## 2006年度 日本経済の見通し(改訂)

～2年連続で実質GDP成長率は3%台の伸びに～

---

---

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】

2006年度の実質成長率は+3.1%、拡張期間はいざなぎ超えへ

景気はいざなぎ景気の拡張期間を超えて拡大を続け、2006年度の実質GDP成長率は+3.1%と2年連続の3%台になると予測した。足元の円高進行を織り込み、前回予測(今年2月時点)と比較して0.2ポイント下方修正したものの、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移るといったシナリオに変化はない。夏場までに見込むゼロ金利政策の解除も影響は限定的だろう。労働需給の引き締まりが賃金水準を押し上げ、それと資産効果が相俟って、個人消費は拡大基調を強め、また、設備投資も、企業が想定している期待成長率の高まりから、引き続き増勢を維持すると見込んでいる。また、名目成長率は+3.0%と91年度に次ぐ高い伸びとなり、GDPデフレーターも10～12月期にはプラスに転じるとみている。

2007年度も日本経済は内需主体の景気拡大が続く

年度後半に想定する米国経済の成長鈍化も、世界的な景気拡大を背景に、大きな下押し要因にはならないと見込んでいる。今後一段の円高進行や、住宅市場の大幅な落ち込みを起因とする米国経済の失速等のリスクシナリオが顕在化する可能性は今のところ低いと想定しており、デフレを脱却する過程にある日本経済は、成長余力のある内需を中心とした好循環が続くだろう。ただし、長期に亘る景気拡張期を通して今の高成長を維持することは難しく、徐々に潜在成長率に収斂していく展開を想定している。2007年度の実質GDP成長率は+2.7%と予測した。

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・2007年度経済見通し

(前年比、%)

	2005 年度 実績	2006年度予測				2007年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2006年2月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	504.6	519.8	515.3	524.4	522.9	535.9	532.2	539.6
	1.7	<b>3.0</b>	1.8	1.8	3.2	<b>3.1</b>	1.5	1.4
実質国内総生産(兆円)	542.4	559.4	555.4	564.1	562.3	574.4	571.6	577.4
	3.0	<b>3.1</b>	1.6	1.6	3.3	<b>2.7</b>	1.3	1.0
内 需	2.6	2.8	1.5	1.5	3.0	2.5	1.2	0.9
民間需要	2.4	2.8	1.8	1.5	3.0	2.3	1.1	0.9
民間最終消費	2.3	2.7	1.4	1.6	2.6	2.5	1.2	1.0
民間住宅投資	0.1	3.6	1.3	1.1	3.3	1.3	0.5	0.4
民間設備投資	6.6	6.5	4.8	2.0	8.1	4.5	2.6	1.8
公的需要	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
政府最終消費	1.5	1.4	0.8	0.8	1.7	1.3	0.7	0.4
公的固定資本形成	2.5	6.3	3.3	2.0	5.8	5.0	2.6	2.8
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.4	0.1	0.0	0.3	0.2	0.1	0.2
財貨・サービスの輸出	9.2	8.8	3.7	3.0	8.2	6.1	3.0	3.0
財貨・サービスの輸入	6.7	7.3	4.2	3.5	7.4	5.9	2.8	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	1.6	4.5	2.5	1.2	4.4	2.7	2.4	3.1
国内企業物価指数	2.1	2.3	2.5	2.2	2.3	1.6	1.6	1.7
消費者物価指数	0.1	0.5	0.5	0.6	0.3	0.9	0.8	0.9
消費者物価(除く生鮮)	0.1	0.6	0.6	0.6	0.4	0.9	0.8	1.0
貿易収支(兆円)	9.6	8.3	4.3	4.1	10.5	9.7	4.9	4.9
経常収支(兆円)	18.9	19.7	9.3	10.4	19.9	21.7	10.2	11.5
名目賃金指数	0.7	1.6	1.3	1.9	1.5	1.7	1.7	1.6
完全失業率(%)	4.3	3.9	3.9	3.8	3.9	3.7	3.8	3.6
住宅着工戸数(万戸)	124.9	130.4	128.9	132.0	128.8	129.8	130.9	128.5
為替レート(¥/\$)	113.3	110.7	111.4	110.0	113.3	110.0	110.0	110.0
原油価格(\$/b)	55.4	63.7	65.4	62.0	52.9	60.0	60.0	60.0
米国実質成長率(年率)	3.5	3.3	3.4	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0
中国実質成長率	10.1	9.9	10.0	9.9	9.8	9.5	9.7	9.3

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

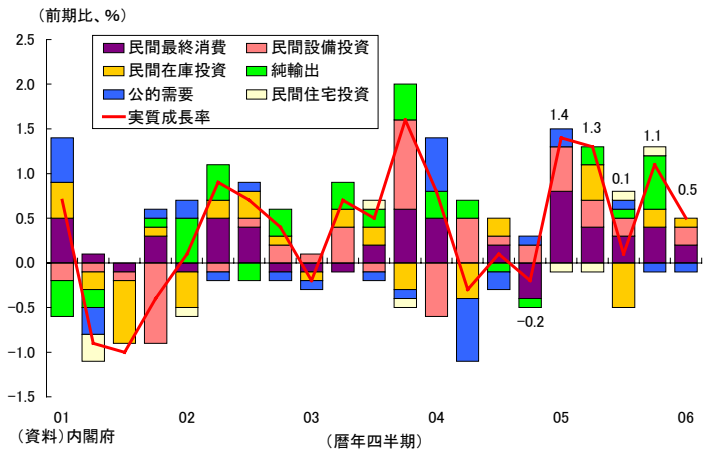
注2 . 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

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

5月19日に発表された2006年1～3月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率換算+1.9%）と5四半期連続のプラス成長となった（図表2）。民間最終消費、民間設備投資の寄与度がともに0.2ポイント、外需寄与度が0.0ポイントとなり、民需主導の成長が確認された。一方、名目成長率は同+0.0%と横ばいとなった。また、2005年度の実質GDP成長率は前年比+3.0%と4年連続でプラスとなり、90年度以来となる高い伸びとなった。

図表2．実質GDP成長率の寄与度分解

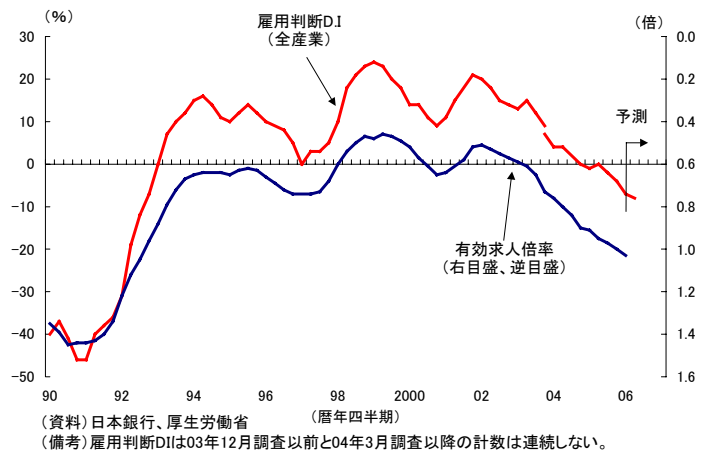


実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、前期比0.4%増と前期からやや伸びが鈍化したものの、雇用・所得環境の改善に支えられ5四半期連続の増加となった。また、民間設備投資も同1.4%増と、良好な企業収益を背景に2四半期振りに増加した。民間住宅投資は、引き続き貸家や分譲マンションなどの着工が増加して同1.1%増と3四半期連続で増加した。一方、公的需要は、政府最終消費が同0.1%増となったものの、災害復旧工事の押し上げ効果の剥落から公的固定資本形成が同3.5%減と2四半期連続で減少し、マイナス寄与となった。純輸出は、実質輸出が同2.7%増とアジア・米国向けを中心に好調が続いたが、実質輸入が同3.0%増と増加に転じ、寄与度は前期の0.6ポイントから大幅に低下し、0.0ポイントとなった。

成長率は前期の高成長から潜在成長率程度に落ち着いたものの、足元の経済環境には大きな変化はない。構造調整を概ね終えて収益力が強まった企業は、外的ショックへの耐久性を高めており、収益の順調な拡大が投資や消費に波及する展開が続いている。

家計部門を取り巻く環境は、良好さを維持している。女性を中心に就業者数が増加し、3月の完全失業率が4.1%まで低下するなど、雇用環境の改善が続いている。団塊世代の退職を控えていることや若年就業者層に厚みがないこともあり、昨年頃より、企業は新卒者の大量採用に踏み切るなど、パートタイマーに比べて給与水準の高い正社員の雇用を確保する動きが強まっている。また、有効求人倍率が1倍を超えて推移し、日銀短観（3月）をみても、企業の雇用不足感が高まるなど、労働需給は引き締めつつある（図表3）。これにより賃金の安定した伸びが期待できそうだ。

図表3．有効求人倍率と雇用判断DIの推移



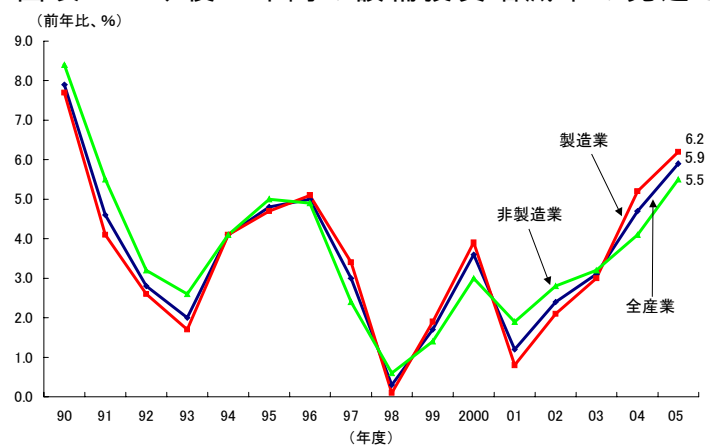
それに加えて、10～12月期の家計の金融資産は、株高によって前年に比べて約75兆円増加してい

る。これによる資産効果が高齢者層を中心に消費を後押しするだろう。

消費動向をみると、住宅着工戸数の増加を背景に、家具などの需要が拡大し、買い替えサイクル期にあたる白物家電や薄型テレビなどの売上も好調である。百貨店売上高をみても、天候要因に左右されながらも増加基調が続き、高額消費も拡大傾向である。また、サービス消費も、好天にも恵まれたGW期間をみると、宿泊や旅行などの行楽需要は活気づいており、ホテルや運輸業、旅行会社などの売上金額も軒並み前年を上回っている。雇用環境の良好さを映して、雇用・所得の先行きに対する懸念が大きく後退し、デフレを要因とした買い控えがなくなるなど、消費者の意識は変わっている。夏季賞与などで所得増が認識されるにつれて、消費者心理も一層明るくなり、個人消費は伸び率を高めると見込んでいる。

内需のもう一方の柱である設備投資も引き続き高水準で推移している。先行指標の推移をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月期が前期比0.4%減と微減となり、4～6月期もマイナスの見込みで、2006年度下期の設備投資は一服する可能性もある。ただし、企業行動アンケートをみると、企業が想定している予想実質経済成長率は、翌年、今後3年間ともに+1.9%と高まり、今後3年間の設備投資増減率の見通しは、全産業が5.9%増と90年度以来の高い伸びとなっている。このように企業は中期的な見通しを上方修正しており、投資意欲は衰えていない。大企業を中心に、何十年振りという大型投資が相次ぐ中、新商品に対応した投資も活発化している。中小企業についても、中小企業金融公庫のアンケート結果をみると、設備投資実施企業の割合は、前期に比べて1～3月期が増加している。

図表4 今後3年間の設備投資増減率の見通し



(資料)内閣府

企業にとっては、生産設備の不足感が強まっていることや競争が厳しくなっていることから、先行きを見据えた能力増強、新製品の開発などの投資が不可欠である。加えて、折しもの資源価格の高騰や環境対策に対応した投資なども徐々に拡大していくであろう。そのため、収益環境が良好さを維持する中、伸び率は上下するものの、設備投資は増加基調を維持すると見込んでいる。

内需の堅調さに加えて、外需も景気を後押ししている。アジア、欧州など世界景気の同時拡大を背景に、輸出が増加傾向となっており、これまでの輸出先の中心であったアジア、米欧向けに加えて、原油高によって経済が好調な中東やロシア向けも我が国輸出を大きく押し上げている。2005年度の自動車輸出をみると、その輸出の3割を占める米国向けが前年に比べて約21万台増加したのに対して、中東向けが約10万台増、ロシア向けに至っては約23万台増と米国を上回っている。このように輸出相手先の地域に広がりが見られることや、中国を中心としたアジア経済が好調さを維持すると見込まれることから、輸出は増加基調が続くだろう。

足元の円高も、企業収益の減少には繋がるものの、企業の採算レートは105円を下回っているとみられ、輸出減速の大きな要因とはならないであろう。実質実効為替レ

ートは中期的にみれば円安水準にあり、世界的な需要拡大を受けて、自動車などの国際競争力のある製品を中心に輸出は増加基調が続くだろう。

ただし、米国経済については、FRBが金利引き上げを継続し、住宅市場も軟化していることから、年度下期にかけてやや成長率が鈍化する可能性が高まっている。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すると見込まれることから、その鈍化は軽微にとどまり、我が国輸出の大きな下押し要因にはならないだろう。

今後の伸び率、リスク要因について

2006年度の実質GDP成長率は+3.1%と、2年連続の3%台成長を予測した。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移るというこれまで同様のシナリオを描いている。既にバブル景気の拡張期間を上回ったとみられる今景気回復は、戦後最長のいざなぎ景気(景気拡張期、57ヵ月)をも超える息の長いものになるう。年度内にはデフレ脱却が明確になり、金利政策の復活が見込まれるなど日本経済は失われた10年の長いトンネルを完全に抜け出すと想定している。需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比2.7%増と予測した。雇用需給の引き締まりが安定的に所得を押し上げ、それに資産効果が相俟って消費意欲を一段と強め、買い替えサイクル期にあたる電化製品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6.5%増と前年に比べて伸びが鈍化するものの、引き続き高水準になると予測した。良好な収益環境を背景に、新製品対応などの積極的な投資が続くと想定している。実質公的固定資本形成は、引き続き政府が財政支出を抑制する中、昨年度の復旧工事の押し上げ分の反動もでて、同6.3%減とマイナス幅が拡大する。外需については、年度下期には米国経済の影響から伸び率がやや低下するものの、輸出は増加基調を維持し同8.8%増となる一方で、旺盛な国内需要を背景に、輸入が増加傾向で推移するため、0.4ポイントのプラス寄与にとどまるだろう。

なお、半期毎の成長率は、上期が前期比+3.2%、下期が同+3.2%と同率であるが、四半期毎の成長率は、設備投資・個人消費ともに高い伸びとなる上期の方が高く、米国成長率の鈍化によって下期の伸び率が低下する展開を想定している。

一方、名目GDP成長率は91年度に次ぐ高い伸びとなる+3.0%と予測した。需給ギャップが解消されて、デフレ圧力はなくなり、国内需要デフレーターは7~9月期、GDPデフレーターも10~12月期にはそれぞれプラスに転じ、デフレ脱却が確認できるだろう。

数少ないリスク要因として、為替相場の急激な変化は注意が必要である。1ドル110円程度での推移を見込んでいるが、一段と円高が進行してその水準が定着することになると、輸出企業の収益が悪化することになり、これまでの積極的な企業姿勢も守勢に転じ、設備投資などの減速に繋がる可能性もある。

2007年度の実質GDP成長率は前年比+2.7%と予測した。家計を中心に高成長が続くものの、成長テンポは減速傾向となり、潜在成長率程度の伸びに収斂していく姿を想定している。今景気回復は6年目と景気循環面では既に成熟局面となっており、巡航速度に回帰するとみている。

一方、名目成長率は3%成長を見込んでいる。デフレを脱却し、物価のプラスの伸びが定着する中、所得の伸びに伴って名目消費が拡大する展開を想定している。

なお、今回の予測では、金融政策については、夏場にはゼロ金利政策が解除されると想定している。政策転換を睨んで金利がボラタイルになる可能性はあるが、実質金利はゼロ%前後での推移を見込んでおり、実体経済に与える影響は殆どないと考えている。また、消費税率の引き上げについては、現段階では不透明な要素が多いことから、今予測には織り込んでいない。

(需要項目のポイント)

#### 【個人消費】

税・社会保障費負担の増加という要因はあるが、今後も雇用・所得環境の改善が続く、それが消費マインドを一段と高めると見込まれることから、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2.7%増、2007年度が同2.5%増と予測した。

#### 【住宅投資】

雇用・所得の改善傾向は続くと見込まれ、また、団塊ジュニア層が引き続き住宅購入の中心世代となることに、一部地価の反転や金利の先高感も加わって、住宅投資は増加すると見込んでいる。着工戸数は、2006年度が130.4万戸、2007年度が129.8万戸と予測した。

#### 【設備投資】

依然として企業の投資意欲は強い状況が続いている。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。実質民間設備投資は2006年度が同6.5%増、2007年度が同4.5%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、前年度に顕在化した災害復興工事の反動もあって公共投資はマイナス幅が拡大するだろう。2006年度の実質公的固定資本形成は同6.3%減、2007年度は同5.0%減と予測した。

#### 【純輸出】

輸出は、米国、中国向けを中心に幅広い地域向けに増加しており、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、底堅く推移する見込みである。2006年度の純輸出は成長率を0.4ポイント押し上げ、2007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、%)

	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
国内総支出	1.8	1.3	1.2	1.3	0.1	0.4
民間最終消費	1.3	0.9	0.7	0.6	0.2	0.4
民間住宅投資	1.1	0.1	0.6	0.9	1.0	0.7
民間設備投資	2.5	2.4	0.9	0.6	0.4	0.8
政府最終消費	2.0	1.4	0.9	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	1.4	0.3	1.1	1.3	1.7	1.5
財貨・サービスの輸出	2.7	2.9	0.3	2.4	1.1	0.2
財貨・サービスの輸入	0.4	1.7	4.4	10.5	1.7	0.9

予測

図表6. 需要項目別の寄与度

(%)

	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
実質国内総支出	1.1	2.3	1.7	3.0	3.1	2.7
民間需要	0.4	1.6	1.6	2.4	2.8	2.3
民間最終消費	0.8	0.5	0.9	1.3	1.5	1.4
民間住宅投資	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
民間設備投資	0.4	0.9	0.8	0.9	1.0	0.7
公的需要	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	0.1
政府最終消費	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.3	0.6	0.7	0.1	0.3	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.7	0.8	0.5	0.5	0.4	0.2
財貨・サービスの輸出	1.2	1.1	1.4	1.2	1.2	0.9
財貨・サービスの輸入	0.5	0.3	0.9	0.8	0.8	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