

平成18年8月15日

---

---

## 2006年度 日本経済の見通し(改訂)

～ 内需に牽引されて3%台成長が続く～

---

---

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%、内需の両輪が牽引

いざなぎ景気を上回る景気拡張期間となり、2006年度の実質GDP成長率は+3.1%と2年連続の3%台成長を達成すると予測した。実勢に併せて個人消費などをやや下方修正したが、設備投資を上方修正したことで、前回予測（今年5月時点）を据え置いた。設備投資については、機械受注などの先行指標や企業の高い計画値から、今後増勢が強まる可能性が高いと判断した。一方、個人消費も、正社員を中心とした雇用増が所得水準を押し上げ、堅調な伸びを続けるだろう。これまで同様、内需主導の成長が続くというシナリオには変わりはなく、企業・家計の両輪による好循環が続くと見込んでいる。

#### 内需主体の景気拡大が続くも、先行き不透明感は漂う

内需に大きな死角はなく、外需についても、米国経済は軟着陸し、他の地域も中国を中心に堅調に推移することで、大幅な鈍化はないと見込んでいる。2007年度も引き続き内需主体の成長が続き、物価は前年比プラスが定着、GDP成長率は10年振りに名実が逆転するだろう。ただし、前回予測時点と比較すると、中東情勢やテロのリスク、さらには一向に歯止めがかからない原油価格動向など、不透明要因は増している。そうした地政学的リスク等の不測の事態が顕在化した場合、決して盤石とはいえない米国経済を中心に日本も含めた世界経済が大きなマイナスの影響を受けることは避けられず、注意が必要である。

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年度見込み				2007年度予測		
		上期 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2006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)	505.3 1.8	520.4 3.0	514.2 1.3	526.4 2.4	519.8 3.0	536.9 3.2	533.1 1.3	539.7 1.2
実質国内総生産(兆円)	543.1 3.2	559.9 3.1	554.1 1.2	565.8 2.1	559.4 3.1	574.8 2.7	572.4 1.2	577.4 0.9
内 需	2.7	2.8	1.2	2.0	2.8	2.5	1.0	0.7
民間需要	2.5	3.0	1.7	1.8	2.8	2.4	1.1	0.7
民間最終消費	2.3	2.6	1.1	2.0	2.7	2.5	1.1	0.8
民間住宅投資	0.2	2.1	0.9	2.8	3.6	3.8	1.7	1.4
民間設備投資	7.5	9.1	6.1	2.9	6.5	4.7	2.5	1.5
公的需要	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0
政府最終消費	1.5	1.2	0.3	1.4	1.4	1.4	0.6	0.4
公的固定資本形成	1.4	6.9	5.1	1.2	6.3	5.0	3.2	2.3
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.3	0.0	0.0	0.4	0.2	0.1	0.2
財貨・サービスの輸出	9.1	7.5	2.8	2.9	8.8	6.0	2.8	3.2
財貨・サービスの輸入	6.5	6.8	3.9	3.3	7.3	5.7	2.7	2.7

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	5.1	2.7	1.7	4.5	2.7	2.9	2.5
国内企業物価指数	2.1	3.0	3.2	2.9	2.3	2.4	2.5	2.3
消費者物価指数	0.1	0.7	0.8	0.7	0.5	1.0	0.9	1.1
消費者物価(除く生鮮)	0.1	0.6	0.6	0.7	0.6	1.0	0.9	1.1
貿易収支(兆円)	9.6	7.2	4.0	3.2	8.3	8.6	4.4	4.1
経常収支(兆円)	18.9	19.3	9.0	10.3	19.7	21.2	9.7	11.5
名目賃金指数	0.7	1.4	0.9	1.8	1.6	1.7	1.8	1.6
完全失業率(%)	4.3	3.9	4.0	3.8	3.9	3.7	3.7	3.6
住宅着工戸数(万戸)	124.9	133.3	132.9	133.6	130.4	135.7	136.8	134.3
為替レート(¥/\$)	113.3	112.1	114.0	110.2	110.7	110.0	110.0	110.0
原油価格(\$/b)	55.4	68.7	67.0	70.5	63.7	73.5	72.5	74.5
米国実質成長率(年率)	3.5	3.5	3.6	3.4	3.3	3.0	3.0	3.0
中国実質成長率	10.1	10.8	10.9	10.7	9.9	9.8	10.0	9.6

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

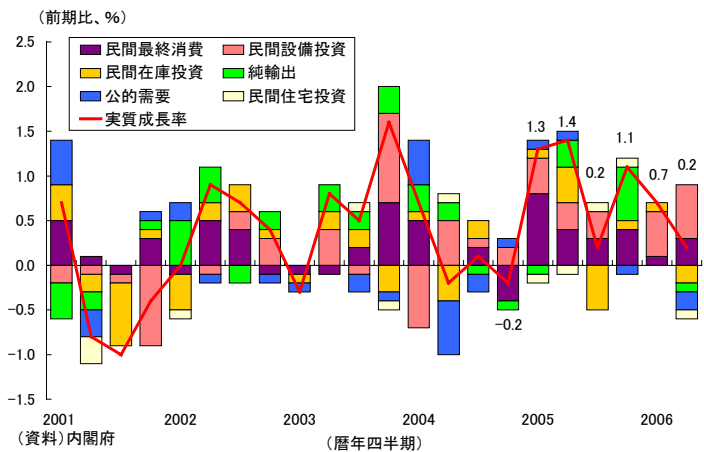
注2 . 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

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

8月11日に発表された2006年4~6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.2%（年率換算+0.8%）と6四半期連続のプラス成長となった（図表2）。外需をはじめ、公的需要、在庫投資、住宅投資がマイナス寄与となつて前期から伸びが鈍化したものの、個人消費、設備投資は堅調に推移しており、民需主導の成長が続いていることが確認された。一方、名目成長率は同+0.3%と実質成長率の伸びを上回り、GDPデフレーターは前年比0.8%と前期の同1.2%から低下幅が縮小した。

図表2．実質GDP成長率の寄与度分解

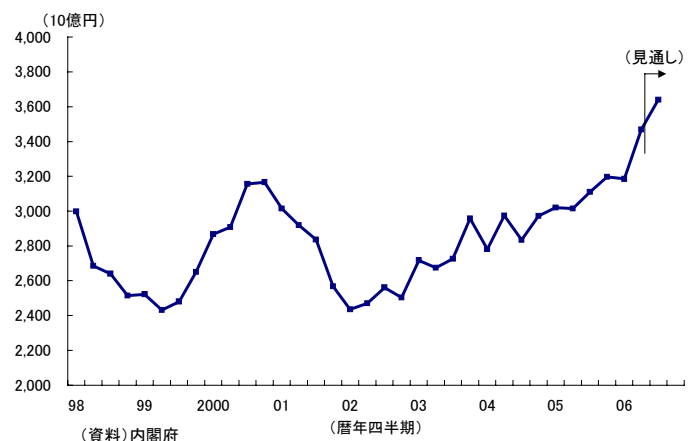


実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、雇用・所得環境の改善を背景に、前期比0.5%増と安定した伸びとなり、民間設備投資も同3.8%増と、好調な企業収益を映して前期に続き3%を超える高い伸びとなった。一方、住宅投資は、着工戸数は増加したものの、進捗ペースでの面積が減少して同2.7%減となった。また、公的需要は、公的固定資本形成が同4.6%減と大幅に減少したことに加え、政府最終消費が同0.2%減と7四半期振りにマイナスに転じたことで、マイナス寄与となった。純輸出は、IT関連部品や米国向け自動車の伸び悩みなどから、実質輸出が同0.9%増と鈍化したのに対し、実質輸入が同1.8%増と輸出を上回る伸びとなったため、寄与度は0.1ポイントと5四半期振りのマイナスとなった。

4~6月期の実質GDPは、成長率こそ低い伸びにとどまったが、内需、特に民需の堅調さが確認できる内容であり、構造調整の終了に裏づけされた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。今後も内需主体の成長が続くという見方に変わりはないが、牽引役が企業から家計へと移るという前回予測の見方ではなく、設備投資が堅調さを維持するこれまでの流れが続いて、企業・家計のバランスがとれた成長になる可能性が高くなっている。

その設備投資は、今後も高水準で推移する見込みである。先行指標の動向をみると、機械受注(船舶・電力を除く民需)は、3月調査時点ではマイナスが見込まれていた4~6月期が前期比8.9%増と2四半期振りにプラスとなり、7~9月期も同プラスが見込まれている(図表3)。前回予測では、設備投資の年度下期の衣服を示唆していた機械受注は、大幅増で着地しており、年度内は高水準で推移する可能性が高くなっている。

図表3．機械受注(船舶・電力を除く)の推移



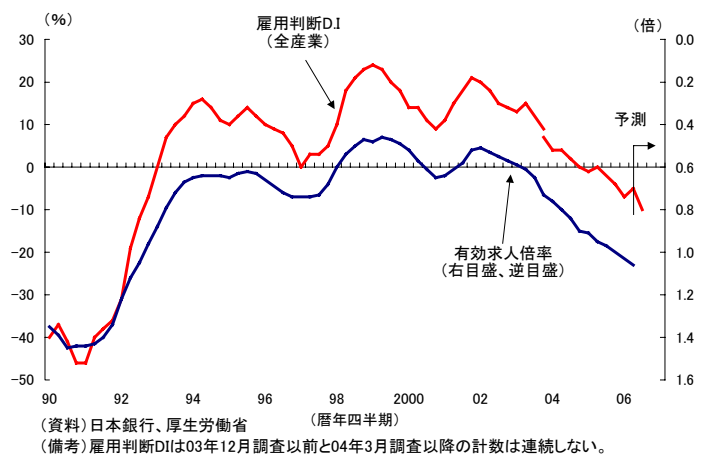
また、こうした先行指標から窺える企業の投資意欲の強さは設備投資計画からも明確に読み取れる。6月の日銀短観で設備投資計画をみると、引き続き大企業製造業が高い計画値を示す一方で、大企業非製造業は前年比8.9%増と前年同時期の調査を大幅に上回る伸び率となっている。日本政策投資銀行の設備投資計画調査をみても、製造業が4年連続の二桁増を計画する中、非製造業は、運輸や電力など幅広い業種で増加幅が拡大する見込みであり、全産業では90年度以来の二桁増となっている。

国内外の需要拡大を映して企業の期待成長率が高まる中、潤沢な手元資金を背景に企業は将来を見据えた戦略を描いており、その一つとして積極的に設備投資を拡大させている。製造業は、一般機械・電気機械などの加工型企業に加えて、素材メーカーも本格的な能力増強に踏み切り、また、非製造業も業種の広がりを伴って増加している。今後も設備投資は拡大基調を続け、その増勢は強まっていくと見込んでいる。

もう一方の牽引役である個人消費についても、雇用・所得環境の改善が続くなど、取り巻く環境は良好である。

図表4 . 有効求人倍率と雇用判断DIの推移

6月の有効求人倍率は1.08倍と約14年振りの水準となっており、日銀短観(6月)をみても、雇用判断DIが水面下で推移するなど、企業の雇用に対する不足感は強まっている。国内外の需要拡大に伴って人手不足が深刻化している企業は、団塊の世代の定年時期を間近に控え、正社員を中心に雇用を増やしている。コスト増に繋がる人件費上昇を容認できる訳ではないが、業績拡大が続く中、十何年振りというレベルまで労働需給が引き締まりつつあることで、賃金水準は安定して増加すると見込んでいる。



足元の消費動向をみても、サービス消費を中心に堅調に推移している。夏季休暇の旅行などの予約状況をみても、前年を上回っているとみられ、高級ホテルや老舗旅館などの高価格帯の人気も高いようである。また、外食産業も、天候不順などで客足が鈍化する一方で、ファーストフードを中心に、安さ一辺倒からヘルシーさを追求するなどして価格を引き上げて、売上が増加している業態もみられる。このように消費者は付加価値向上を伴ったものであれば、価格の高いものでも消費を惜しまない姿勢を示すなど、消費者心理は明るさがみえている。また、薄型テレビを中心とした買い替えサイクル期にあたる家電製品の需要拡大も続いている。個人消費は、所得水準の改善を映して、堅調に推移すると見込まれる。

このような内需の二本柱に加えて、住宅投資も堅調さを維持している。所得水準の回復などの循環面での改善に加えて、ゼロ金利解除で上昇傾向にある住宅ローン金利に対する先高観がより強まっており、今後も堅調に推移する可能性が高い。また、住宅投資に付随して耐久消費財の需要が高まることも消費の押し上げ要因となろう。

一方、輸出は底堅い動きとなっているが、一服の兆しが出ている。米国向けの自動車輸出が伸び悩み、電子部品もアジア向けで鈍化している。台湾・韓国ではIT部品の在庫水準が高まっており、我が国の電子部品の輸出に影響がでているようだ。

米国経済については、2006 年末にかけて 3% 前後の成長率へ軟着陸すると想定している。住宅市場は軟化しているものの、安定した雇用・所得の伸びや企業部門が堅調さを維持することが景気を下支えするだろう。また、8月のFOMCで休止された金利引き上げについては、当面据え置くと見込んでおり、金利が低水準で推移することもプラス要因だろう。

この米国経済が軟着陸する過程や IT 部品の調整の影響から、年末にかけて輸出の伸びは抑えられよう。ただし、二桁成長を続ける中国を中心に海外経済は堅調さを維持する中、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るなど、輸出相手先の地域に広がりがみられることから、輸出は増加基調を維持すると見込んでいる。

#### ◇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。設備投資が増勢を強め、個人消費も堅調に推移するという内需主導のシナリオを描いている。日本経済は、内需の好循環が外需の軽微な鈍化を吸収することで息の長い回復となり、今景気回復は、戦後最長のいざなぎ景気（景気拡張期、57 ヶ月）を超えるだろう。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。雇用需給の引き締まりが安定的に所得を押し上げる中、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 9.1% 増と前年を上回る伸びを予測した。良好な収益環境が続く中、企業の想定する期待成長率が高まっており、製造業は本格的な能力増強などの前向きな投資が続き、非製造業も業種の広がりを伴って拡大していくと見込んでいる。住宅投資は、分譲・賃貸マンションの着工戸数が増加することなどで、同 2.1% 増を見込んでいる。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 6.9% 減とマイナス幅が拡大する。外需については、米国経済が軟着陸する過程で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 7.5% 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、0.3 ポイントのプラス寄与にとどまるだろう。

前回予測時点と比べると、イスラエルとヒズボラの戦闘など中東情勢は悪化し、ロンドンにおける旅客機爆破計画などテロのリスクが高まっている。また、その影響などもあって原油価格の高騰が続き、先行き不透明感が漂っている。今のところ、このような地政学的なリスクが顕在化する可能性は低いと考えているが、一旦顕在化すれば、米国経済をはじめとして海外経済に大きな打撃を与えるとみられ、それが日本経済に及ぼす影響も軽視できなくなるため、その動向には注意を要するだろう。

なお、半期毎の成長率は、上期が前期比 +1.2%、下期が同 +2.1% と 4~6 月期の低成長によって下期の伸びが大きい。7~9 月期以降の四半期毎の成長率は、米国経済が軟着陸する影響から、徐々に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 +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緩和され、GDP デフレーターは 10~12 月期にはプラスに転じ、デフレ脱却が確認できるだろう。

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が、成長テンポは鈍化し、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。

6年目となる景気拡張は既に成熟局面となっており、巡航速度に回帰するだろう。

一方、名目成長率は+3.2%と2年連続の3%台成長を見込んでいる。年度を通じてGDPデフレーターが前年を上回るなど物価のプラスの伸びが定着する中、所得増に伴って名目消費が拡大し、名目と実質の成長率が10年振りに逆転するだろう。

なお、今回の予測では、金融政策については、年度内に25bpの再引き上げをすると想定している。ただし、実質金利はゼロ%前後での推移を見込んでおり、实体经济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】

今後も雇用・所得環境の改善が続くと見込まれ、買い替え期にあたる家電やサービス消費などを中心に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、2007年度が同2.5%増と予測した。

#### 【住宅投資】

都心部を中心に単身世帯が増加していることに加え、投資対象手段としての需要が強いことなどから、賃貸住宅の増加傾向は続くと見込まれ、また、一部地価が上昇に転じたことや金利の先高観も加わって、住宅投資は底堅く推移するだろう。着工戸数は、2006年度が133.3万戸、2007年度が135.7万戸と予測した。

#### 【設備投資】

企業の前向きな投資意欲が強まっている。製造業では素材メーカーなどが本格的な能力増強に動きだし、非製造業も、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9.1%増、2007年度が同4.7%増と予測した。

#### 【公共投資】

政府の歳出抑制姿勢が続くとみられる中、2006年度は、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6.9%減、2007年度は同5.0%減と予測した。

#### 【純輸出】

輸出は、米国経済鈍化の影響を受けてやや減速するものの、中東やロシアなど幅広い地域向けにも拡大していることから、今後も増加基調を維持するだろう。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0.3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	0.5
民間最終消費	1.3	0.9	0.7	0.6	0.1	0.3
民間住宅投資	1.1	0.1	0.6	0.9	1.5	1.6
民間設備投資	2.5	2.4	0.9	0.6	0.1	0.5
政府最終消費	2.0	1.4	0.9	0.2	0.1	0.0
公的固定資本形成	1.4	0.3	1.1	1.3	1.6	1.7
財貨・サービスの輸出	2.7	2.9	0.3	2.4	0.1	0.2
財貨・サービスの輸入	0.4	1.7	4.4	10.5	3.1	1.0

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	3.2	3.1	2.7
民間需要	0.4	1.6	1.6	2.5	3.0	2.4
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	0.1
民間設備投資	0.4	0.9	0.8	1.1	1.4	0.8
公的需要	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1
政府最終消費	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	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	0.3	0.2
財貨・サービスの輸出	1.2	1.1	1.4	1.2	1.1	0.9
財貨・サービスの輸入	0.5	0.3	0.9	0.8	0.7	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