

平成18年11月17日

2006・2007年度 日本経済の見通し(改訂)

～3年連続の3%台成長にむけて～

富国生命保険相互会社(社長 秋山 智史)は、2006・2007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+3.0%と2年連続で高い伸びに

天候要因などで個人消費が停滞したものの、好調な輸出がカバーし、日本経済は堅調な拡大を続けている。それを踏まえて、2006年度の実質GDP成長率は+3.0%と、前回予測と同様に3%台成長を予測した。中国を始めとする新興国の高成長などを背景に、幅広い地域向けに輸出が拡大しており、そこに円安効果も加わって大企業を中心に収益が押し上げられ、設備投資は引き続き高い伸びとなっている。この新興国の需要増は、先進国にキャッチアップする構造的なものであり、そう簡単に途切れはしない。それに支えられた収益増が設備投資へ波及する好循環が続くだろう。一方、上半期に停滞した個人消費については、消費意欲が持ち直しつつあり、前半の伸び悩みの反動増も加わって増勢を強めることが期待できる。年度後半のGDP成長率は前半を大きく上回ると想定している。

2007年度は内外需のバランスの取れた高成長に

2007年度の世界経済については、成長率こそやや低下するものの、自動車など日本企業の競争力が高い分野において、新興国を中心とした需要は衰えないと見込んでいる。輸出の拡大によって企業収益の順調な伸びが続くこと、また、法人税の減価償却制度の見直しが企業の投資意欲を刺激することで、設備投資は高い伸びが続くだろう。これまでの大企業製造業を中心とした好況も、デフレ緩和とともに広がりを見せており、こうした動きは次第に強まっていくと見込んでいる。それが労働需給の引き締めりと相俟って、据え置かれていた労働分配率が上昇に転じ、そこに退職金を手にする団塊世代の一時的な消費拡大も加わり、個人消費は拡大するだろう。年度の成長率は名目と実質が10年振りに逆転するなど、デフレ脱却が明確になり、2007年度の実質成長率は3年連続の3%台成長となる+3.2%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年度見込み				2007年度予測		
		上期 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2006年8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)	505.1	517.7	510.8	524.7	520.4	535.3	530.4	539.9
	1.8	2.5	0.7	2.7	3.0	3.4	1.1	1.8
実質国内総生産(兆円)	543.8	560.1	554.3	566.2	559.9	578.1	573.3	580.2
	3.3	3.0	1.0	2.2	3.1	3.2	1.3	1.2
内 需	2.8	2.5	0.8	2.1	2.8	2.8	1.1	0.7
民間需要	2.6	2.9	1.6	1.9	3.0	2.6	1.1	0.9
民間最終消費	2.6	2.0	0.1	2.6	2.6	2.5	1.0	0.4
民間住宅投資	0.2	0.3	1.9	1.6	2.1	3.8	2.0	1.7
民間設備投資	7.3	9.9	6.9	3.2	9.1	6.5	2.9	3.8
公的需要	0.2	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
政府最終消費	1.4	1.0	0.2	1.2	1.2	1.3	0.6	0.3
公的固定資本形成	1.4	11.1	10.0	0.8	6.9	5.4	2.8	5.4
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.5	0.2	0.0	0.3	0.4	0.2	0.5
財貨・サービスの輸出	9.1	8.5	3.5	3.3	7.5	7.5	3.4	4.5
財貨・サービスの輸入	6.5	6.0	2.5	4.5	6.8	6.2	3.0	3.0

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	4.0	1.7	1.5	5.1	3.0	2.8	3.3
国内企業物価指数	2.1	2.9	3.3	2.6	3.0	2.2	2.3	2.2
消費者物価指数	0.3	0.3	0.4	0.3	0.7	0.6	0.4	0.8
消費者物価(除く生鮮)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.6	0.6	0.4	0.8
貿易収支(兆円)	9.6	8.5	4.5	4.0	7.2	9.3	4.5	4.8
経常収支(兆円)	19.1	20.7	9.3	11.4	19.3	21.7	9.6	12.1
名目賃金指数	0.7	0.8	0.4	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2
完全失業率(%)	4.3	4.0	4.1	4.0	3.9	3.7	3.8	3.7
住宅着工戸数(万戸)	124.9	130.3	128.6	132.3	133.3	133.8	132.9	134.8
為替レート(¥/\$)	113.3	115.6	115.3	115.9	112.1	111.8	113.0	110.5
原油価格(\$/b)	55.4	64.7	67.9	61.5	68.7	62.1	60.5	63.7
米国実質成長率(年率)	3.2	3.3	3.6	3.0	3.5	2.7	2.5	2.9
中国実質成長率	10.2	10.5	10.6	10.5	10.8	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

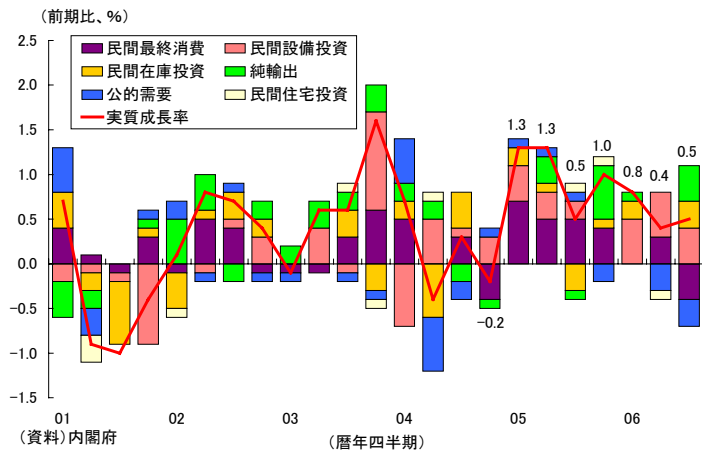
注2 . 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

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

11月14日に発表された2006年7～9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+2.0%）と7四半期連続のプラス成長となった（図表2）。公的需要のマイナスが続き、個人消費が水面下に転じたものの、輸出が加速した一方で輸入が減速したことで外需のプラス寄与が拡大し、また、設備投資も引き続き高い伸びとなったことから、成長テンポはやや加速した。一方、名目

図表2．実質GDP成長率の寄与度分解



成長率は同+0.5%（年率換算+1.9%）と実質成長率を下回った。消費者物価の基準年改定の影響でGDPデフレーターは前年比0.8%と前回公表された4～6月期の数値と同じとなったが、改訂後の推移をみると着実にマイナス幅が縮小している。

実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、天候不順などから前期比0.7%減と減少に転じた。一方、民間設備投資は同2.9%増と前期の同3.5%増からは鈍化したものの、好調な企業収益を映して高い伸びとなり、住宅投資は、同0.1%増と2四半期振りに増加した。また、公的需要は、公的固定資本形成が同6.7%減と前期に引き続き大幅に減少したことに加え、政府最終消費が同0.1%増にとどまり、0.3ポイントの寄与となった。実質輸出が同2.7%増と前期（同0.9%増）から伸びが拡大したのに対し、実質輸入が同0.1%減と3四半期振りに減少し、純輸出の寄与度は+0.4ポイントと2四半期振りにプラス寄与となった。

7～9月期については、個人消費が天候要因などで力強さを欠く展開となったが、輸出が再び増加し、設備投資が高い伸びを続けるなど企業部門の堅調さが確認できる内容であった。構造調整を終えた企業の収益力が高まる中、円安が追い風となって、大企業製造業を中心に増益が続いている。今後については、外需の堅調さが設備投資に波及する好循環が続く中、反動増によって個人消費の持ち直しの動きが鮮明になり、企業・家計のバランスがとれた成長になると想定している。

懸念される米国向け輸出も、全体へ与える影響は軽微にとどまると想定している。そもそも足元の米国向け輸出の増加は、自動車輸出の伸びに支えられており、米国市場において自動車販売が伸び悩む中でも、燃費効率の高い日本車の人気が高いことで、輸出台数は増加傾向を辿っている。また、米国経済そのものについても、7～9月期の成長率が前期比+1.6%に鈍化したが、再び持ち直すと想定している。減速していた住宅市場に底打ちの兆しがみられ、原油価格の下落に伴いガソリン価格も下がっており、家計の購買力が回復している。このようにリスク要因の影響が薄れつつある中、雇用・所得の安定した伸びが続き、企業部門も底堅さを維持していることから、景気の腰折れは回避できる見込みである。

また、米国以外の地域の存在感が増していることも輸出拡大要因である。構造的には中国に代表される新興国が高成長を続け、需要拡大が顕著となっている。そうした国は、先進国へキャッチアップする過程にあり、需要拡大の流れがそう簡単に途切れ

る訳ではない。特に、需要が強い自動車や建設機械などは、日本の競争力が高く、そうした需要を取り込むことが輸出拡大に繋がる。2006年度上期の輸出金額は前年比15.2%増加しているが、その増分の4分の1はBRICs向けであり、それ以外の地域についても、原油高の恩恵を受ける中東向けなどが拡大している。このように輸出相手先の地域に広がりが見られ、その地域の需要も拡大が続く見込みであることから、輸出の増加基調は続く可能性が高い。

こうした輸出増による収益拡大や需要拡大期待が、企業の設備投資に対するインセンティブを高めている。日銀短観（9月）の設備投資計画をみると、全産業で前年比9.9%増と、前年9月時点（同7.1%増）を上回る計画値となっており、90年度以来の高い伸びとなった。

一方、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、7～9月期が前期比11.1%減と大幅減となり、今後の鈍化を示唆する結果となった。しかし、この落ち込みは、10月のナンバーポータビリティ制度導入に向けて事前に膨らんだ携帯電話の受注が、その反動減として顕在化した影響が大きく、腰折れには至らないと考えている。また、製造業は増加基調を維持しており、先行きを示す10～12月期の見通しが同5.7%増と再びプラスに転じると見込まれている。

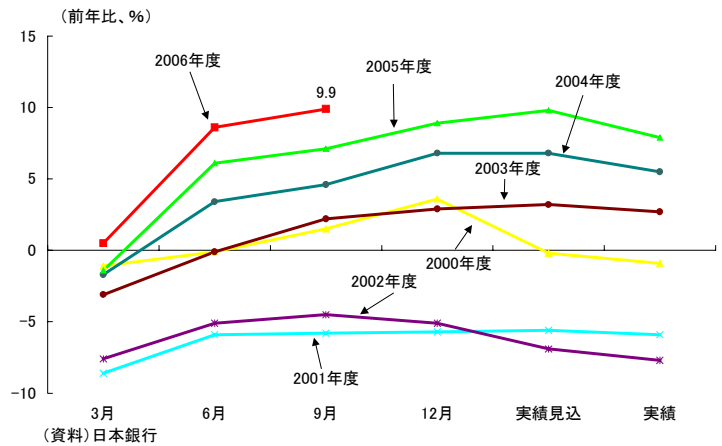
こうした動きに加え、非製造業が総じて業種の広がりを伴い増加していることから、今後も設備投資は、増加傾向を維持すると見込んでいる。

内需のもう一方の柱である個人消費については、天候不順や家計調査の下方バイアスなどの特殊要因に加えて、所得の伸び悩みもあり、前回想定を下回る推移となっている。

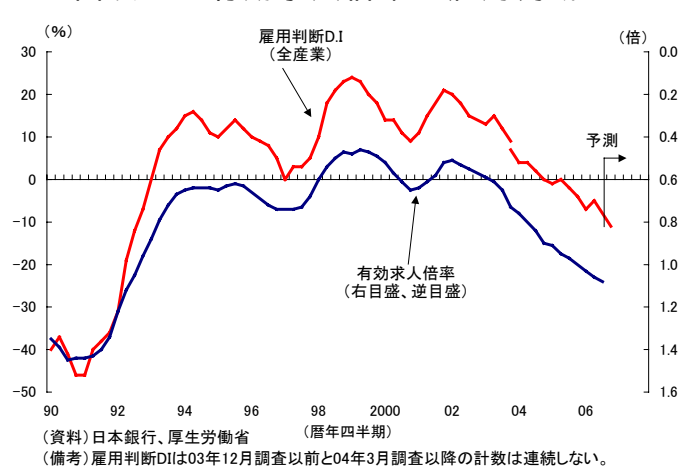
雇用環境については、改善テンポこそ鈍っているが、9月の有効求人倍率が1.08倍と高水準で推移するなど引き続き良好さを維持している。雇用判断DIが水面下で推移するなど企業の雇用不足感は強く、企業は正社員を中心に確保に動いている。反面、所得の増加は限定的である。経済のグローバル化に伴って、企業は賃金アップに対して慎重になっており、なかなか労働分配率があがってこない。ただし、先行きについては、労働需給が着実に引き締まりつつあることから、徐々に賃金が上昇すると想定している。

足元の消費動向をみると、7月の長梅雨などの天候を主因とした伸び悩みから抜け

図表3．設備投資計画（日銀短観）



図表4．有効求人倍率と雇用判断DI



出しており、9月の百貨店売上高が前年比1.0%増と6ヵ月振りにプラスに転じ、外食の売上高（既存店）をみても、前年比プラス幅は拡大傾向となっている。また、生鮮野菜やガソリンなどの価格は一時の高騰に比べると沈静化しており、家計の実質的な購買力が高まっている。消費意欲の持ち直しの動きが見られる中、年末商戦では、冬のボーナス増が後押しし、価格下落が顕著な薄型テレビや新発売のゲーム機などの売上増が期待できる。年度下期の個人消費は、所得水準の改善に前半の停滞の反動増も相俟って、増勢を強めると見込んでいる。

◇今後の伸び率などについて

2006年度の実質GDP成長率は+3.0%と、2年連続の3%台の成長予測を維持した。戦後最長となったとみられる今景気回復は、更に拡張期間を伸ばす展開になると想定している。輸出増が大企業製造業を中心に企業収益を押し上げ、それが設備投資に波及する展開が続き、個人消費は反動増で加速するというシナリオを描いている。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。上期の伸び悩みを受けて下方修正したが、今後は、消費意欲の持ち直しを背景に、薄型テレビなどの家電製品やサービス消費などへの支出が拡大すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は同9.9%増と前年を大きく上回る伸びを予測した。製造業は能力増強などの前向きな投資を続け、非製造業も業種の広がりをもって拡大していこう。住宅投資は、マンションに加えて、一戸建ても増加傾向を維持することで、同0.3%増を見込んでいる。実質公的固定資本形成は、財政支出の抑制姿勢に変化がない中、昨年度の復旧工事の押し上げ分の反動もでて、同11.1%減と二桁減を見込む。外需については、旺盛な国内需要を背景に、輸入が増加する一方で、自動車輸出に下支えされて米国向けの鈍化も限定的となることから、輸出は増加基調を維持し、0.5ポイントのプラス寄与を見込んでいる。

なお、半期毎の成長率は、上期の前期比+1.0%に対して、下期が同+2.2%と下期に加速する展開を想定している。輸出の増加基調が続き、それが設備投資に波及する展開が続き、7~9月期にマイナスに転じた個人消費が反動で大きく伸びることで、上期の成長率を大幅に上回るだろう。

一方、名目GDP成長率は+2.5%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るものの、今回のデフレーター改訂によって、GDPデフレターのマイナス幅が拡大したことから、年度では前年比0.5%になると見込んでいる。

2007年度の実質GDP成長率は前年比+3.2%と予測した。外需の堅調さが設備投資に波及する展開が続き、製造業の息の長い投資を実現させるだろう。今回予測では、07年度の税制改正において、減価償却費制度が見直されることが濃厚となっており、それが設備投資の拡大を後押しすることを織り込んだ。また、大企業製造業を中心とした好況も、デフレの緩和や原油高の一服などによる投入コストの軽減で中堅以下の企業へも徐々に波及しつつあり、こうした動きが今後強まるだろう。それが非製造業の設備投資や遅れている家計部門の底上げに繋がるだろう。さらに、団塊世代の先頭が退職する時期を迎えることで労働需給は更に引き締まり、労働分配率を引き上げなければ雇用確保も困難になると想定している。それが賃金水準を押し上げ、個人消費の増勢維持の源泉になろう。また、大量退職で前年に比べて退職金の受け取り額が急増することになり、その一部が消費に振り向けられることで消費を幾分押し上げる。

一方、名目成長率は+3.4%と実質成長率を上回る伸びを見込んでいる。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、所得の増加によって名目消費が拡大し、日本経済の脱デフレが明確になるだろう。

なお、今回の予測では、金融政策については、遅くとも年度内での 25bp の再引き上げを想定している。ただし、既にマーケットに織り込み済みであり、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き、企業業績の改善を背景に冬のボーナス増が見込まれることなど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 2.0% 増、2007 年度が同 2.5% 増と予測した。

【住宅投資】

投資手段としての需要が強い貸家を中心に、住宅投資は増加傾向を続けるだろう。引き続き団塊ジュニア層が住宅購入の世代となることに加え、一部地価の上昇や金利先高観もあり、住宅購入意欲は衰えることなく推移すると見込んでいる。着工戸数は、2006 年度が 130.3 万戸、2007 年度が 133.8 万戸と予測した。

【設備投資】

国内外の需要拡大を映して、企業の前向きな投資意欲が強まっている。製造業では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 9.9% 増、2007 年度が同 6.5% 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 11.1% 減、2007 年度は同 5.4% 減と予測した。

【純輸出】

輸出は、米国経済鈍化の影響からやや減速するものの、BRICs や中東など幅広い地域向けが拡大していることから、増加基調を維持するだろう。一方、輸入も内需が堅調なため、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 0.5 ポイント押し上げ、2007 年度は 0.4 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	1.5	0.5	0.2
民間最終消費	1.3	0.9	0.7	0.9	0.3	0.2
民間住宅投資	1.1	0.1	0.6	0.9	2.1	2.6
民間設備投資	2.5	2.4	0.9	0.6	0.4	1.0
政府最終消費	2.0	1.4	0.9	0.2	0.2	0.0
公的固定資本形成	1.4	0.3	1.1	1.3	1.6	1.9
財貨・サービスの輸出	2.7	2.9	0.3	2.4	1.7	1.7
財貨・サービスの輸入	0.4	1.7	4.4	10.5	5.4	1.5

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	3.3	3.0	3.2
民間需要	0.4	1.6	1.6	2.6	2.9	2.6
民間最終消費	0.8	0.5	0.9	1.5	1.1	1.4
民間住宅投資	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
民間設備投資	0.4	0.9	0.8	1.0	1.5	1.1
公的需要	0.0	0.1	0.3	0.2	0.3	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	0.5	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
財貨・サービスの輸出	1.2	1.1	1.4	1.2	1.2	1.1
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