

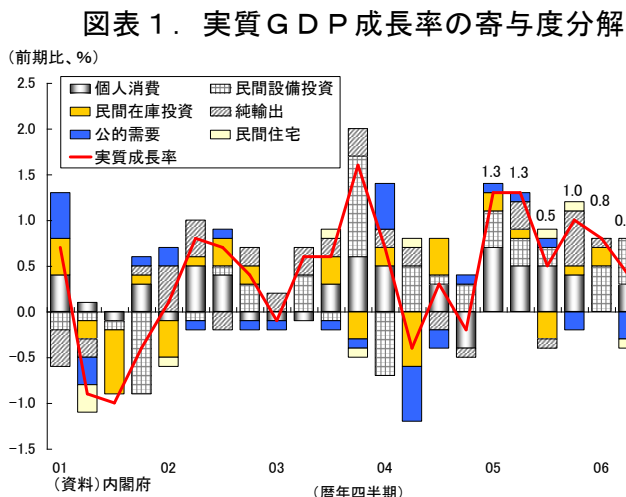
2006・2007年度経済見通し

- 【ポイント】
1. 2006年度の我が国実質 GDP 成長率は+3.0%、2007年度は+3.2%と予測した。
  2. 2006年度は、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が持ち直し、企業・家計のバランスがとれた成長になるだろう。
  3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2006年度が+2.4%、2007年度が+2.1%となった。

当部では 2006 年 7～9 月期の GDP 統計の発表を受けて、2006・2007 年度経済見通しの改定を行ないました（11 月 17 日公表）。

1. 日本経済の現状

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 1）。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。

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。

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。

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。

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。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。

## 2. 今後の見通し

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。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。

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、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。

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。

3. 需要項目別の予測の概要

【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。

【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

【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。

【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。

【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。

図表 2. 実質 GDP 成長率の寄与度分解

(前年比、%)

	2005 年度 実績	2006年度見込み				2007年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	2006年8月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
							前期	前期
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)

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)

4. 民間調査機関の 2006・2007 年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の 2006・2007 年度経済見通し

	富国生命		平均		三菱総合研究所		農林中金総合研究所		第一生命経済研究所		住友信託銀行	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
名目国内総生産	2.5	3.4	1.8	2.3	1.9	2.3	1.8	2.1	2.0	2.4	1.6	2.0
実質国内総生産	3.0	3.2	2.4	2.1	2.5	2.0	2.5	1.7	2.4	2.1	2.4	2.0
民間最終消費	2.0	2.5	1.1	1.8	1.1	1.4	1.0	0.9	1.0	2.0	1.0	1.8
民間住宅投資	0.3	3.8	0.3	1.2	1.2	2.5	0.1	1.0	0.4	2.4	▲ 0.2	0.2
民間企業設備投資	9.9	6.5	9.5	4.4	9.8	5.0	9.9	3.4	9.8	3.8	10.3	4.5
政府最終消費支出	1.0	1.3	0.7	1.0	0.6	0.9	0.6	0.7	0.7	1.3	0.7	1.0
公的固定資本形成	▲ 11.1	▲ 5.4	▲ 12.2	▲ 4.5	▲ 11.1	▲ 6.1	▲ 11.6	▲ 1.9	▲ 13.2	▲ 3.2	▲ 15.0	▲ 7.0
財貨・サービスの輸出	8.5	7.5	8.2	5.6	8.5	5.1	8.8	6.5	8.4	4.7	8.9	6.6
財貨・サービスの輸入	6.0	6.2	4.7	4.5	5.0	4.4	4.8	4.4	4.4	4.2	5.0	5.6
鉱工業生産指数	4.0	3.0	3.5	2.3	3.7	2.0	3.4	2.5	3.4	2.5	3.9	2.8
国内企業物価指数	2.9	2.2	2.8	0.8	2.7	0.8	3.1	1.4	2.5	0.9	-	-
消費者物価指数※	0.3	0.6	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2	0.5
貿易収支(兆円)	8.5	9.3	8.4	9.0	7.2	7.8	8.2	9.2	-	-	8.6	8.2
経常収支(兆円)	20.7	21.7	19.4	20.6	18.1	17.6	18.9	21.8	19.5	20.8	19.3	19.9
為替レート(¥/\$)	115.6	111.8	115.9	112.3	116.2	112.2	115.6	110.0	116.5	114.4	116.1	113.5
原油価格(\$/b)	64.7	62.1	63.2	59.7	65.6	60.5	62.7	55.6	65.3	64.3	62.4	57.0

	日本総合研究所		みずほ総合研究所		日本経済研究センター		ニッセイ基礎研究所		三菱UFJリサーチ&コンサルティング(調査部)		大和総合研究所	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
名目国内総生産	1.6	2.6	1.8	2.6	1.8	2.0	1.6	1.8	1.7	2.4	1.5	2.2
実質国内総生産	2.3	2.5	2.3	1.7	2.3	1.9	2.3	1.7	2.2	2.0	2.2	2.0
民間最終消費	1.2	2.4	1.2	1.7	1.0	1.4	1.2	2.1	1.0	1.8	0.9	1.7
民間住宅投資	▲ 0.5	2.0	0.8	▲ 1.7	0.6	0.5	0.2	▲ 0.1	0.2	0.7	▲ 0.1	2.0
民間企業設備投資	8.8	4.4	8.7	3.2	9.6	4.4	9.7	4.2	9.1	4.6	9.3	3.9
政府最終消費支出	0.6	1.0	0.6	1.2	0.5	0.7	0.6	0.8	0.7	1.3	0.6	0.8
公的固定資本形成	▲ 13.5	▲ 6.0	▲ 11.7	▲ 2.7	▲ 13.8	▲ 4.5	▲ 12.8	▲ 4.0	▲ 9.5	▲ 5.9	▲ 12.5	▲ 5.3
財貨・サービスの輸出	8.0	7.0	7.7	3.6	8.6	6.2	7.9	3.3	7.0	6.5	8.0	4.4
財貨・サービスの輸入	4.4	5.4	4.4	3.5	4.8	4.5	5.0	4.3	3.8	5.9	4.1	2.1
鉱工業生産指数	-	-	3.2	2.1	3.8	2.4	3.6	1.9	3.2	2.2	3.1	1.1
国内企業物価指数	-	-	2.9	0.9	2.8	0.1	2.8	0.0	2.7	0.9	3.0	▲ 0.3
消費者物価指数 注1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.5	0.2	0.6	0.2	0.2
貿易収支(兆円)	-	-	-	-	-	-	-	-	9.3	9.5	8.5	9.8
経常収支(兆円)	-	-	21.0	23.9	-	-	18.8	18.4	19.3	19.8	18.9	21.4
為替レート(¥/\$)	-	-	116.0	112.0	116.4	113.8	115.0	106.0	116.6	119.3	114.9	109.8
原油価格(\$/b) 注2	-	-	65.9	53.7	-	-	63.0	61.0	61.7	63.8	64.5	58.7

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・農林中金総合研究所・住友信託銀行・UFJリサーチ&コンサルティング(調査部)・大和総合研究所、ニッセイ基礎研究所はドバイの入着価格、他はWTI。平均はドバイ入着価格の平均

民間調査機関 11 機関の 2006・2007 年度経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均は、2006 年度が +2.4%、2007 年度が +2.1% と 8 月時点 (+2.5%、+2.0%) から成長率に大きな変化はない。2006 年度について項目別に見ると、7~9 月期の民間最終消費が、天候不順の影響などによりマイナスに転じたことから、全ての機関で下方修正され、8 月時点の平均を 0.8 ポイント下回った。また、名目成長率も下方修正されたものの、消費者物価の基準改定の影響で GDP デフレーターも下方修正されていることから、2006 年度実質 GDP 成長率の見通しの変化幅は、それほど大きくならなかった。

景気のシナリオについては、米国経済の鈍化の影響を受け、2006 年度後半から 2007 年度前半にかけて減速するものの、米国経済の持ち直しに伴い 2007 年度後半から再び成長率を高めていくという見方が多い。

しかし、個人消費は概ね底堅く推移するという見方が多い中、設備投資の見方で強弱分かれており、2007 年度の成長率の見通しに差が出ている。

(財務企画部 宮里 祐二)