

2005年度、2006年度経済見通し

緩やかな回復が続く日本経済

< 概 要 >

国内経済は、IT分野の在庫調整が終了し、内需を中心に自律的な回復の動きが見られる。また、世界景気の鍵を握る米国経済は概ね拡大傾向にあり、アジア経済も中国を中心に堅調な成長を維持している。

今後の国内経済を見通すと、設備投資など企業部門を中心とした回復の動きは途切れず、生産は緩やかに増加する。また、これまでの企業収益の改善が家計に及び、個人消費も景気を下支えしよう。但し、実質経済成長率は、原油価格高騰等に伴う世界景気の減速を受けて、2005年度前年度比2.5%増、2006年度同1.9%増と伸びは幾分鈍化する。

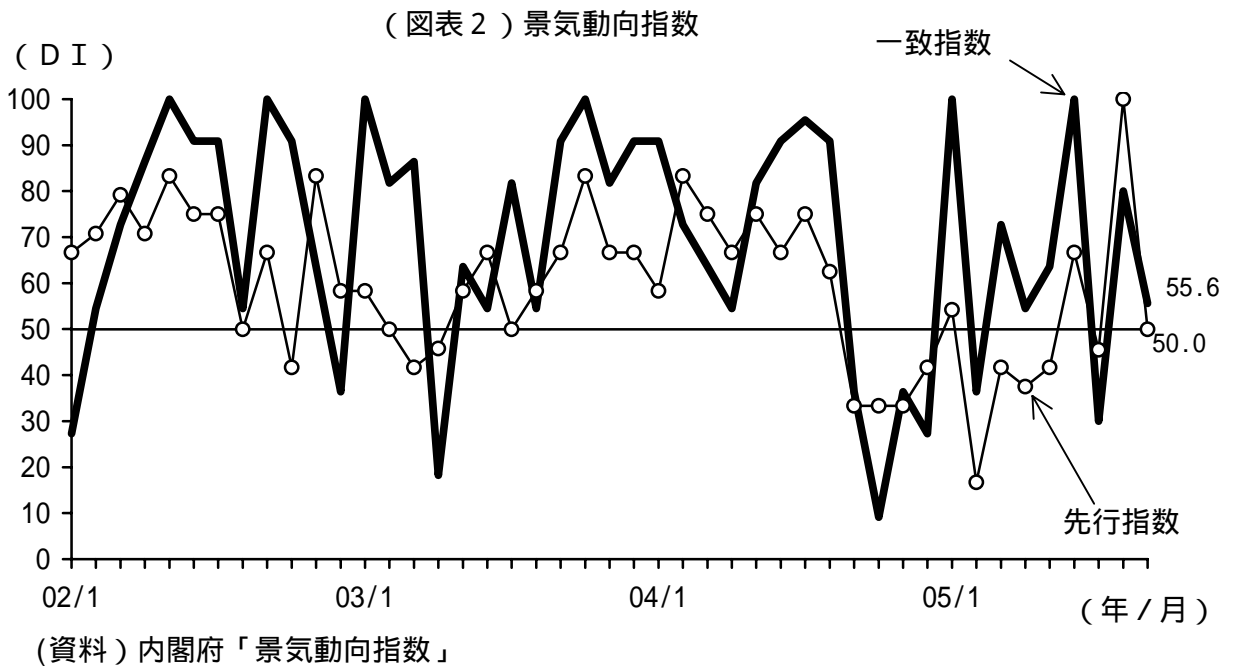
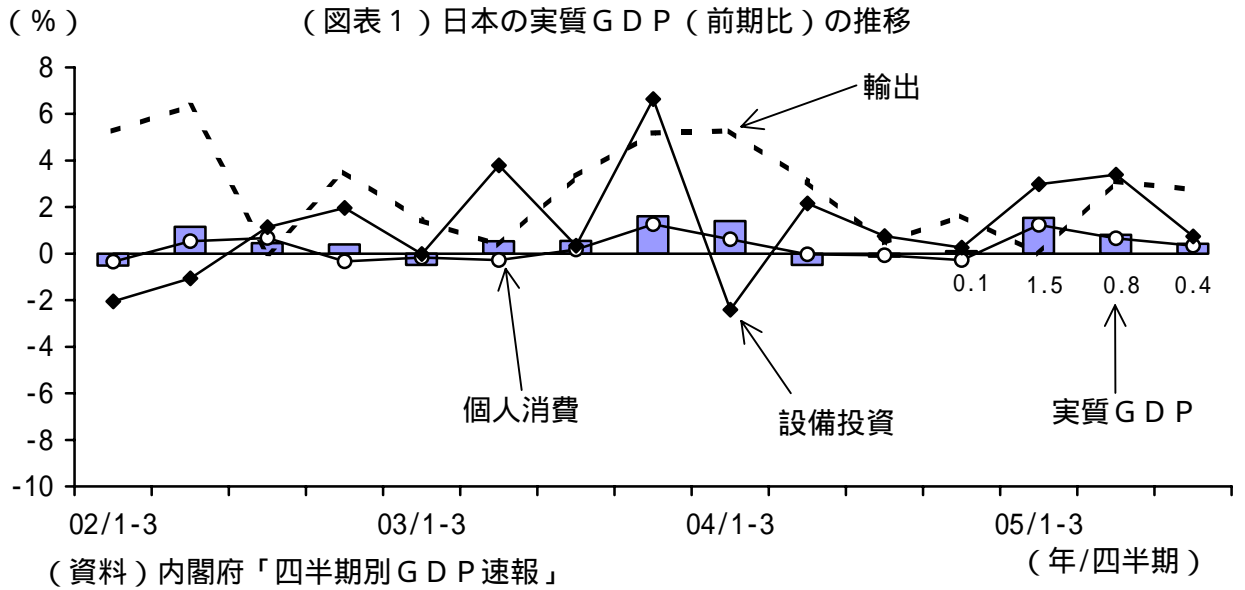
デフレの払拭にはなお時間を要するとみられ、日銀による量的金融緩和が解除されるのは、2006年度後半以降となる。

1. 景気の現状

国内景気は、内需を中心に自律的な回復の動きが見られる。

2005年7～9月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.4%増、年率換算で1.7%増と、4四半期連続のプラス成長となった（図表1）。伸びは2期連続で鈍化した。これは年前半の高成長の反動とみられる。GDPの約6割を占める個人消費が前期比0.3%増、設備投資も同0.7%増となり、伸びが鈍化した。一方で、住宅投資は3四半期ぶりにプラスとなったほか、公共投資も災害復旧事業の増加で6四半期ぶりにプラスとなり、内需全体で成長を牽引する形となった。なお、輸入が輸出の伸びを上回って増加し、外需の寄与度はマイナス0.1%となった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、一致指数は9月55.6%となり、景気判断の分かれ目となる50%を2ヵ月連続で上回った（図表2）。また、半年程度先の景気を示す先行指数は8月の100.0%の後、9月は50.0%となった。



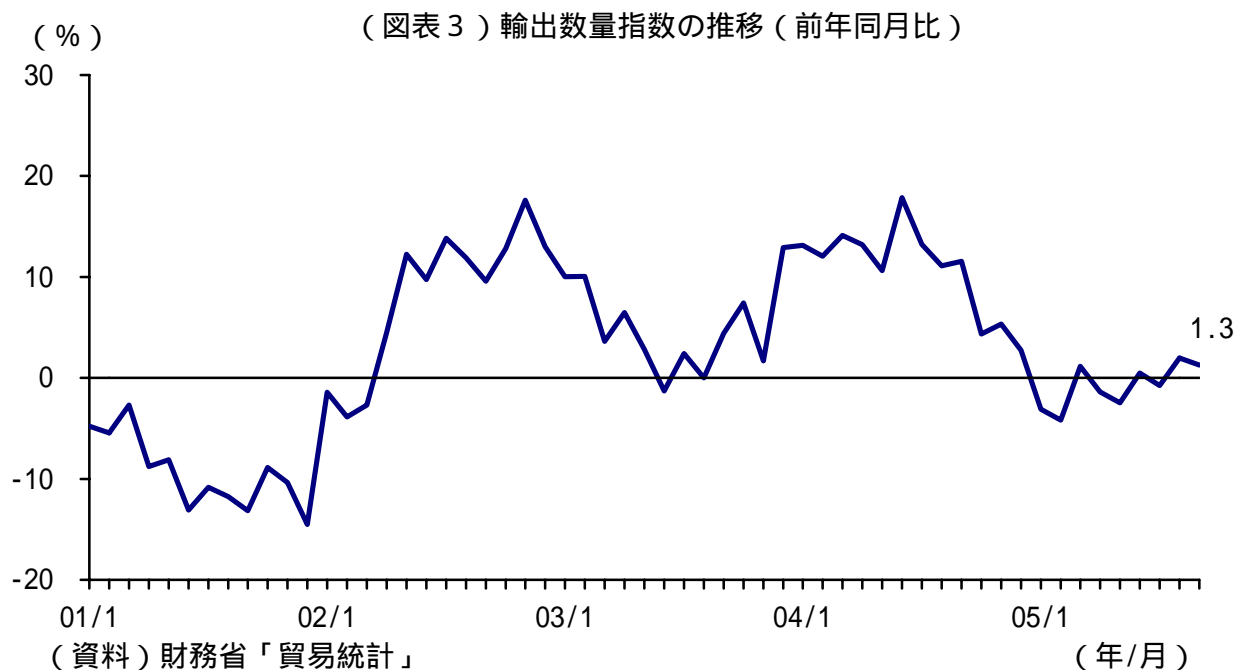
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、9月に前年同月比1.3%増と2ヵ月連続で増加した(図表3)。

今後の輸出環境を見通すと、世界経済の鍵を握る米国経済は、2004年は前年比4.2%(実績)の成長となったが、後述するように、2005~06年は3%台に減速する。9%台の成長が続いてきた中国経済も、人民元の切り上げや金融引締め継続等により、今後はやや減速が予想される。こうした世界経済のスローダウンに伴い、輸出の伸びは鈍化する。

GDPベースの実質輸出は2005年度前年度比6.5%増、2006年度同4.4%増、輸入について

は2005年度同7.4%増、2006年度同4.0%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2005年度17.4兆円、2006年度17.6兆円と見込まれる。



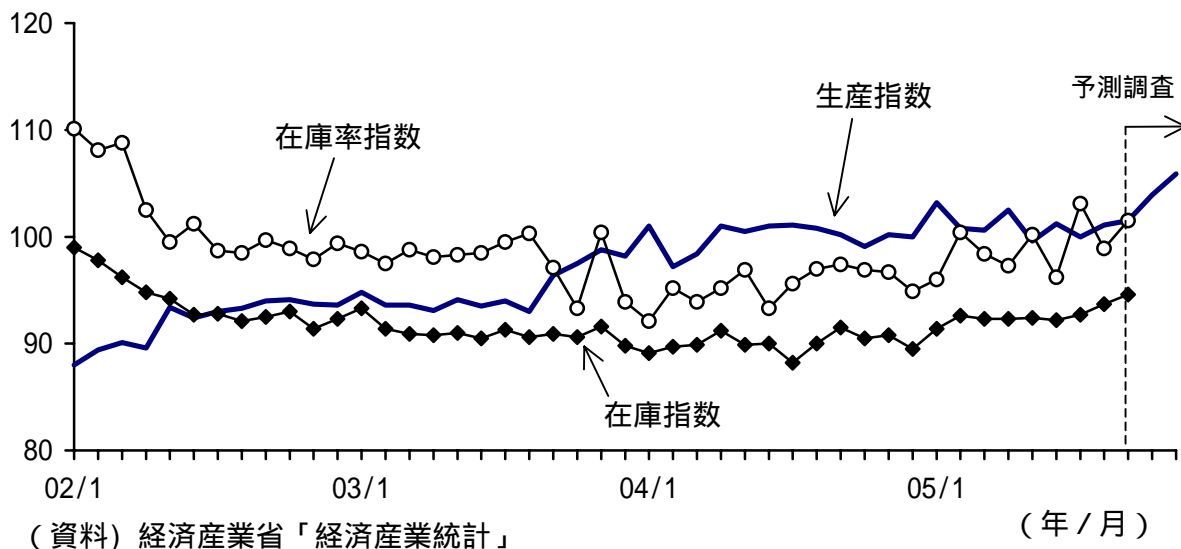
3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、このところ概ね横ばい傾向で推移している。

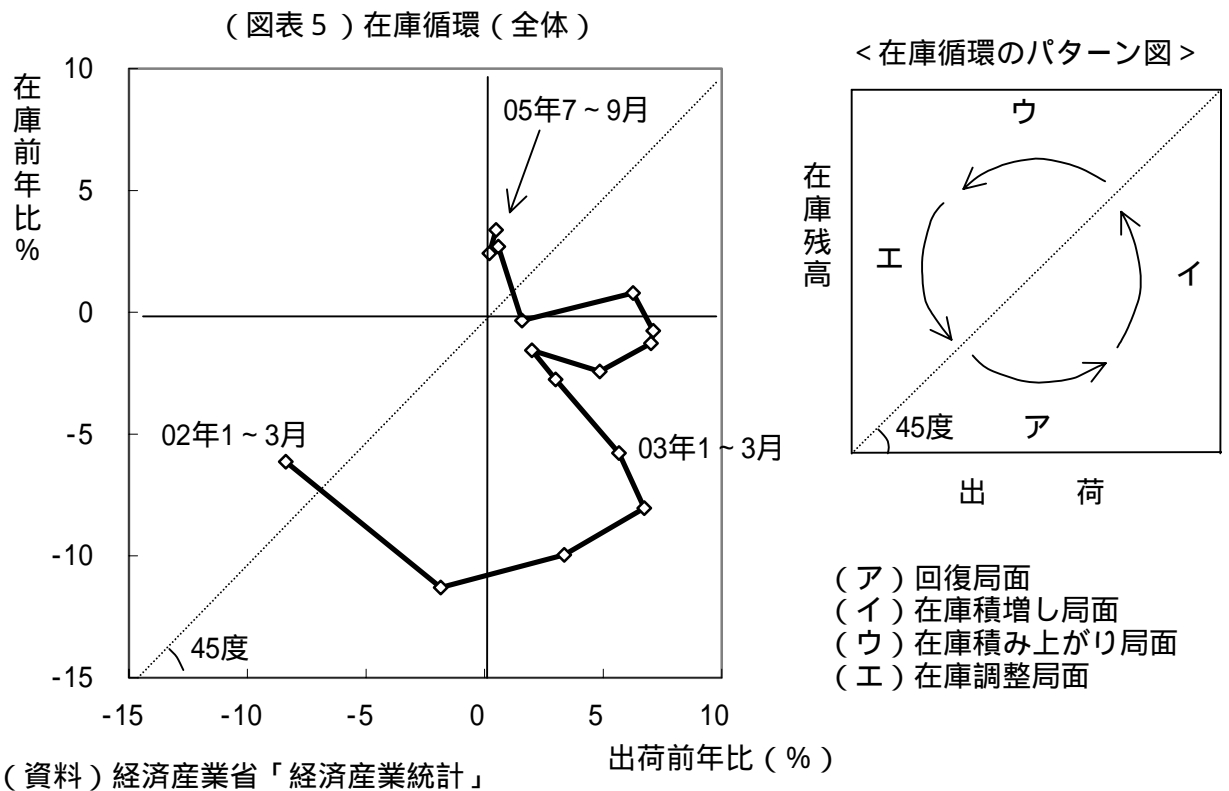
9月の鉱工業生産指数は、101.5 (平成12年 = 100)、前月比で0.4%上昇と小幅ながら2カ月連続でプラスとなった (図表4)。業種別にみると、輸送機械工業、電子部品・デバイス工業等で上昇した。

(2000年 = 100) (図表4) 生産・在庫・在庫率指数の推移



先行きについて製造工業生産予測調査をみると、10月は前月比2.4%の上昇、11月は同1.9%の上昇が見込まれている。

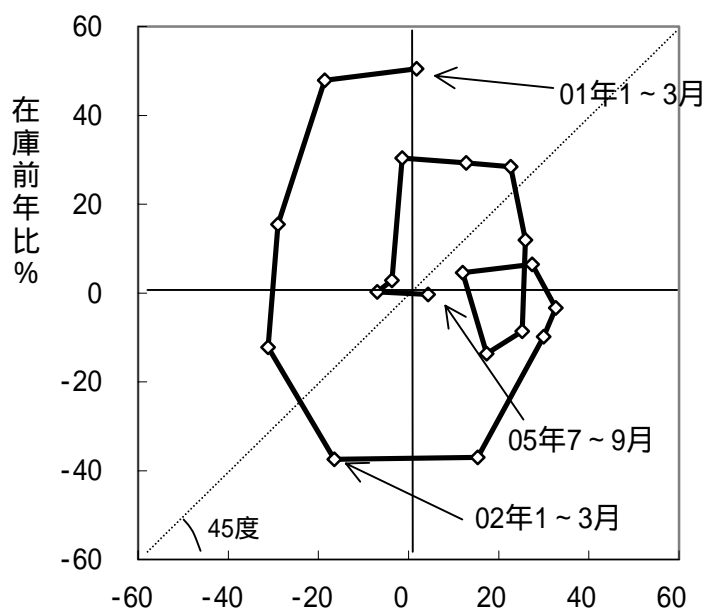
また、製造業全体の在庫状況を分析すると（図表5）、2005年7～9月期は、パターン図（ウ）の局面の初期段階にあるが、1～3月期の位置からあまり動いておらず、在庫の積み上がりが懸念されるような状況ではない。



なお、注目のIT分野について、電子部品・デバイス工業をみると（図表6）、2005年7～9月期においては既に在庫調整が終了し、新たな回復局面に入ったと考えられる。

こうした動きを受けて、鉱工業生産は今後緩やかに増加していくとみられる。

(図表 6) 在庫循環 (電子部品・デバイス)



(資料) 経済産業省「経済産業統計」 出荷前年比 (%)

(2) 設備投資

設備投資は、企業収益の回復を受けて増加基調にある。

今後については、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(9月調査)によると、2004年度の全国企業・大企業の経常利益は前年度比21.2%増と、大幅な増益を記録した後、2005年度は同2.2%増と鈍化の見通しとなっている(図表7)。

(図表 7) 全国・大企業の経常利益

(前年度 < 前年同期 > 比、単位 : %)

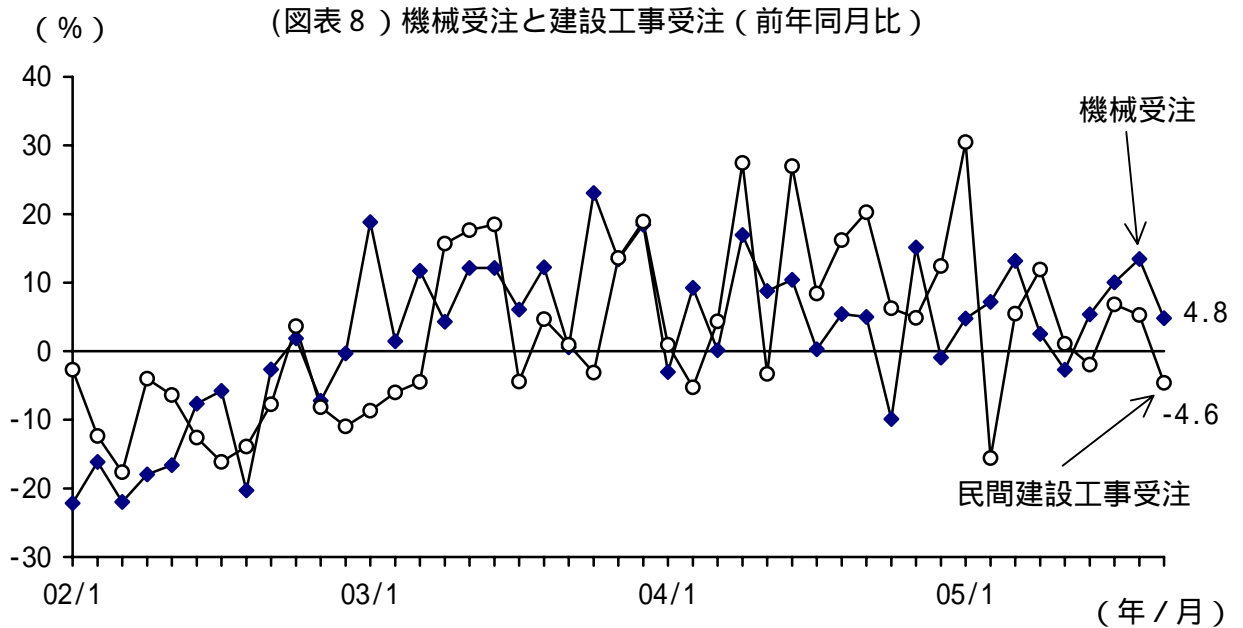
	2004年度			2005年度		
		上期	下期	(計画)	上期(計画)	下期(計画)
大企業	21.2	33.9	10.5	2.2	6.3	10.7
製造業	27.6	36.3	20.5	3.5	2.2	8.8
非製造業	15.2	31.7	1.1	0.8	10.1	12.9

(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,411社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2005年9月調査)

また、設備投資の先行指標をみると(図表8)、民間建設工事受注(大手50社)については、9月前年同月比4.6%減と3ヵ月ぶりにマイナスとなった。一方、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、9月同4.8%増となり、4ヵ月連続して前年同月を上回った。

企業収益の伸びの鈍化を受けて、設備投資の伸びはやや縮小するものの、引き続き回復基調を維持する。実質設備投資は、2005年度前年度比6.0%増、2006年度同3.8%増と見込まれる。

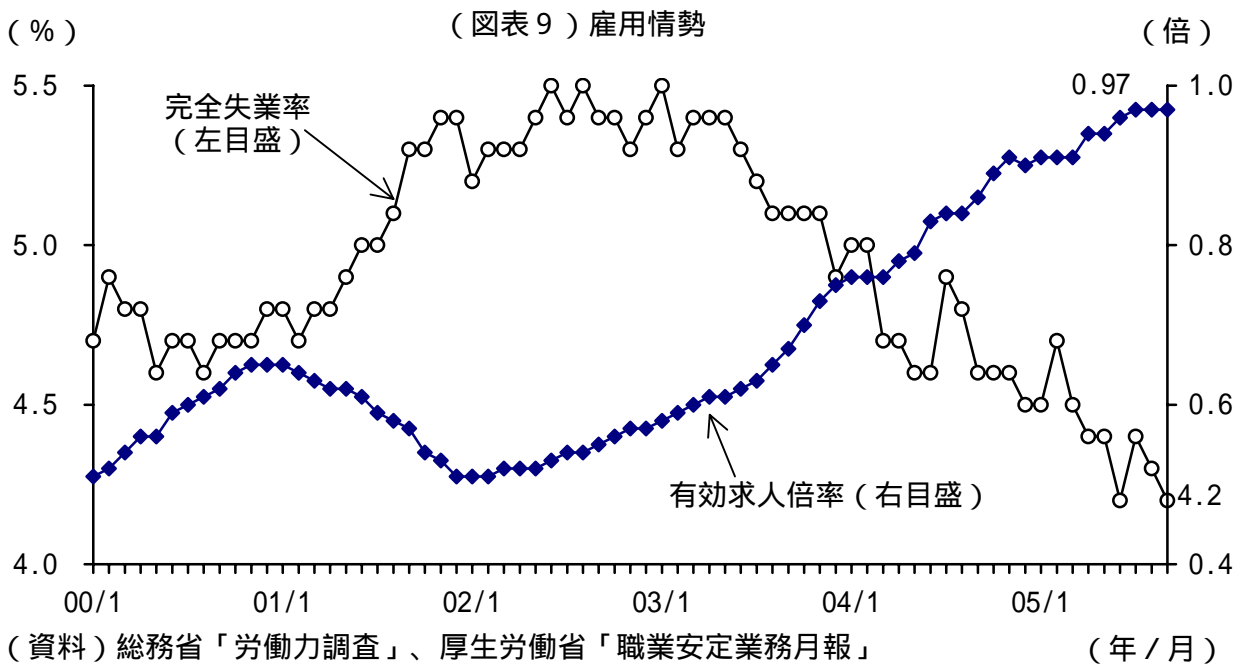


4. 家計部門

(1) 個人消費

雇用改善の動きが続き、個人消費は緩やかに回復している。

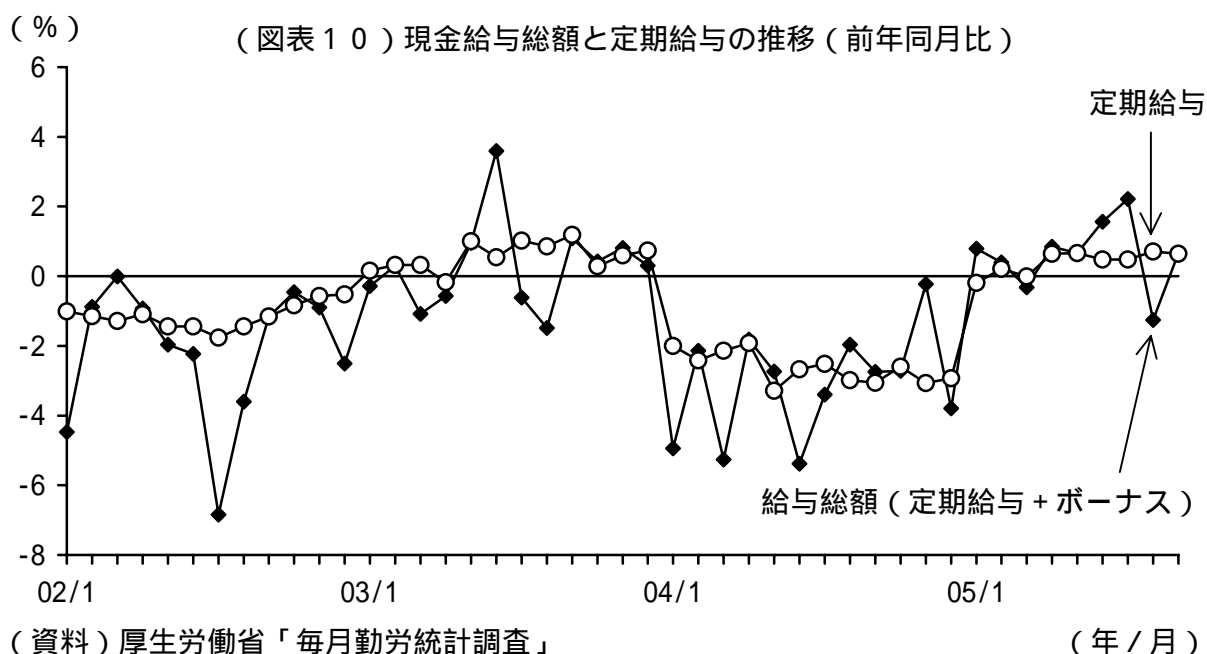
9月の完全失業率は、前月比0.1ポイント改善し4.2%となった(図表9)。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、9月0.97倍と3ヵ月連続して、1992年10月以来の高水準となった。



また、家計の収入面をみると（図表10）、9月の現金給与総額は前年同月比0.8%増となり、このうち定期給与は同0.6%増と6ヵ月連続してプラスとなった。ボーナスの増加など企業収益の改善が家計に及び始めているとみられる。

但し、今後については、定率減税の段階的縮小に伴う家計負担増加の影響もあって、個人消費は緩やかな伸びに止まる。

実質個人消費は、2005年度前年度比2.0%増、2006年度同1.4%増と予想する。

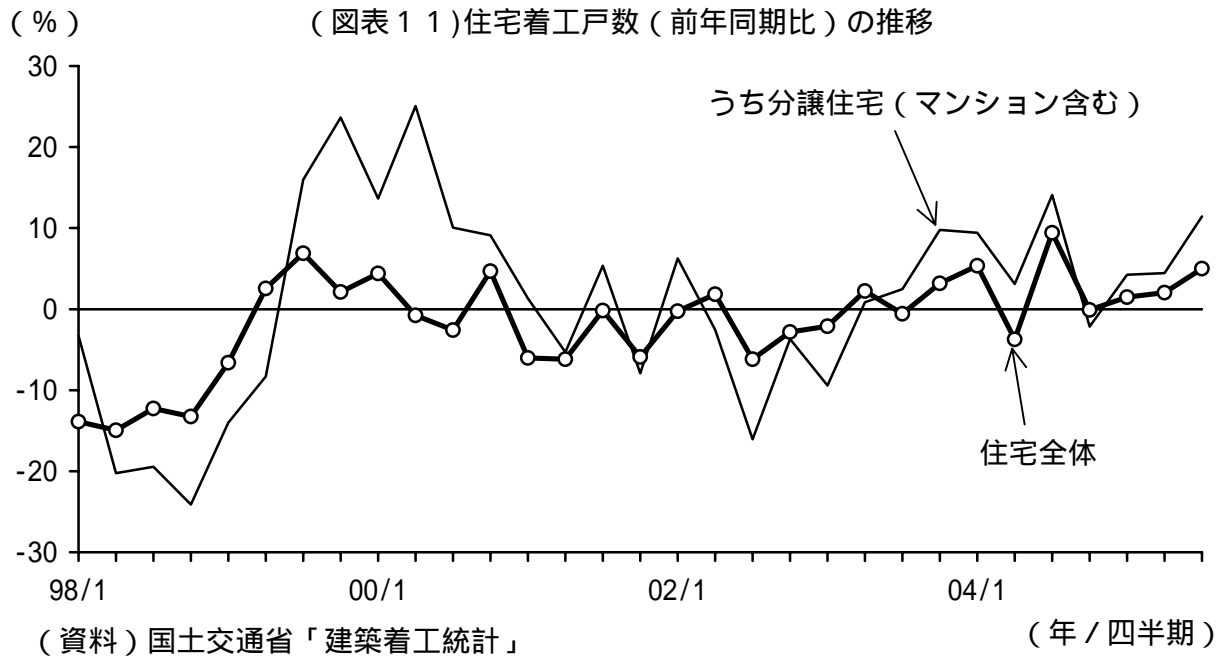


(2) 住宅投資

2005年7～9月期の新設住宅着工戸数は（図表11）、前年同期比5.0%増と、三四半期連続で増加した。

今後については、団塊の世代ジュニアが住宅取得に向かい始めていることもあって、マンションを中心に住宅需要は下支えされるが、全体として住宅投資の伸びは小幅なものとなる。

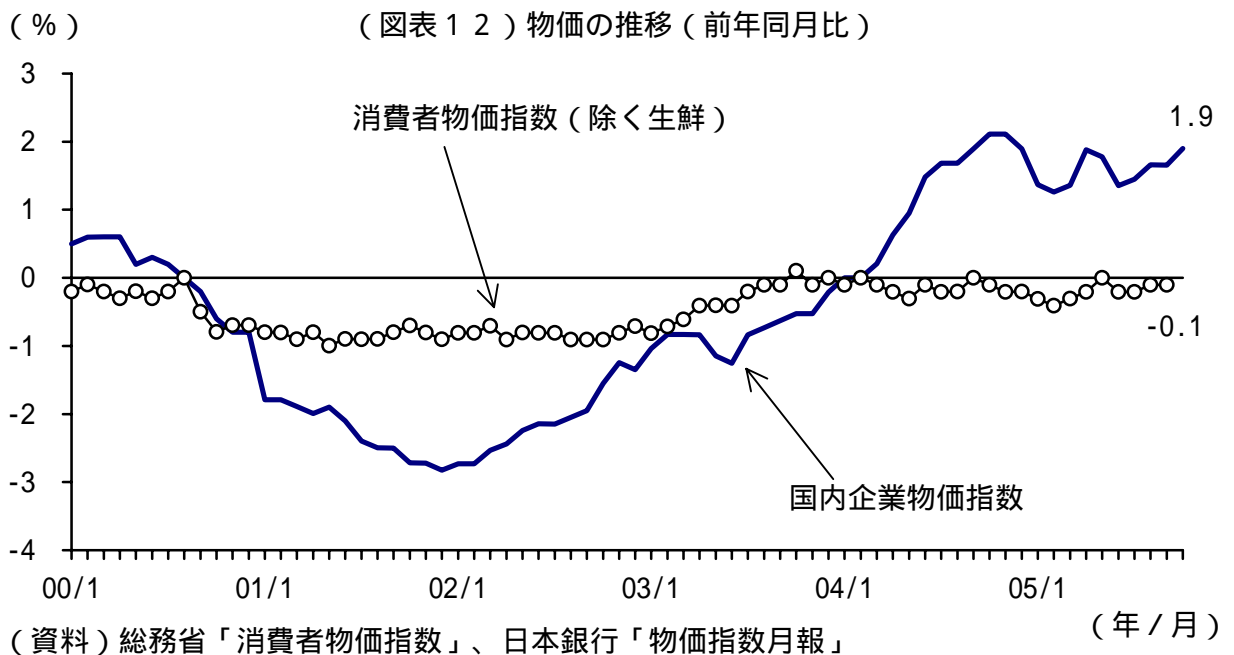
実質住宅投資は、2005年度前年度比0.4%減、2006年度同0.2%増と見込まれる。



5. 物価・金利

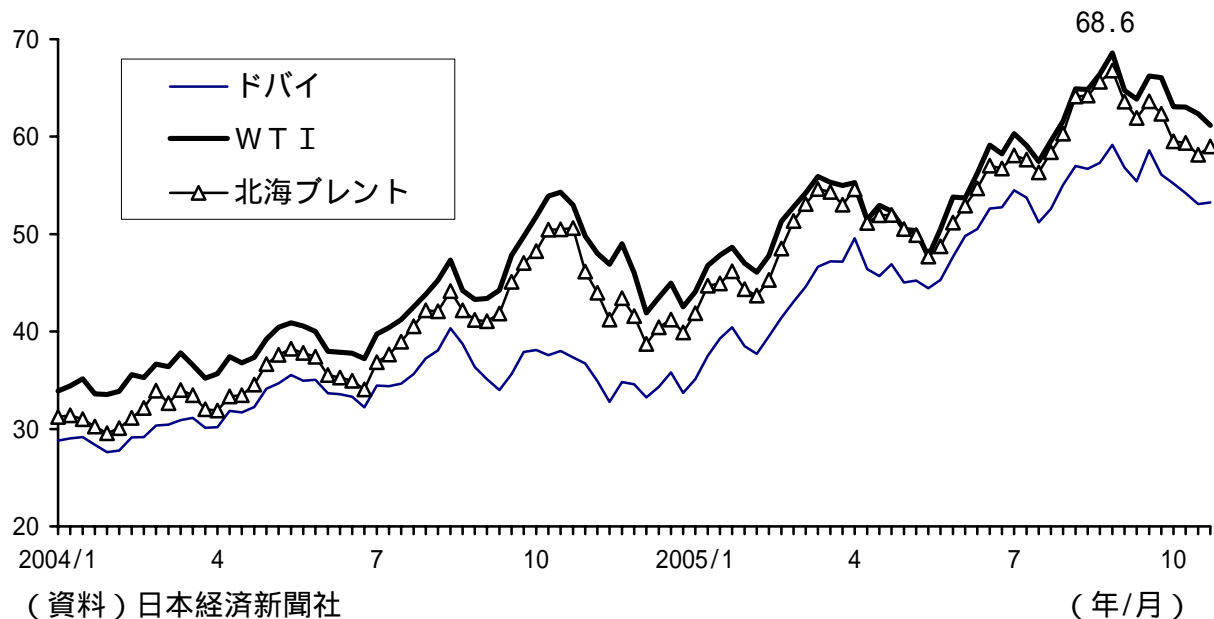
(1) 物価

国内企業物価は、10月に前年同月比1.9%上昇した。原油などの素材・原料価格の高騰を受け、20ヵ月連続の上昇となった(図表1-2、図表1-3)。



(ドル/バレル)

(図表13) 原油価格の推移(週次)



消費者物価(除く生鮮食品)については、9月は前年同月比0.1%の低下となった。原油価格高騰の影響を受け、自動車等関係費などが上昇したが、パソコンなどの教養娯楽耐久財の下落に加え、1月からの固定電話通信料の引き下げが影響した。

今後を見通しても、景気の回復は緩やかなものに止まるため、デフレ払拭は2006年度後半以降とみられる。

国内企業物価は2005年度前年度比1.6%上昇、2006年度同0.6%上昇、消費者物価は2005年度同横ばい、2006年度同0.4%上昇が見込まれる。

(2) 金利

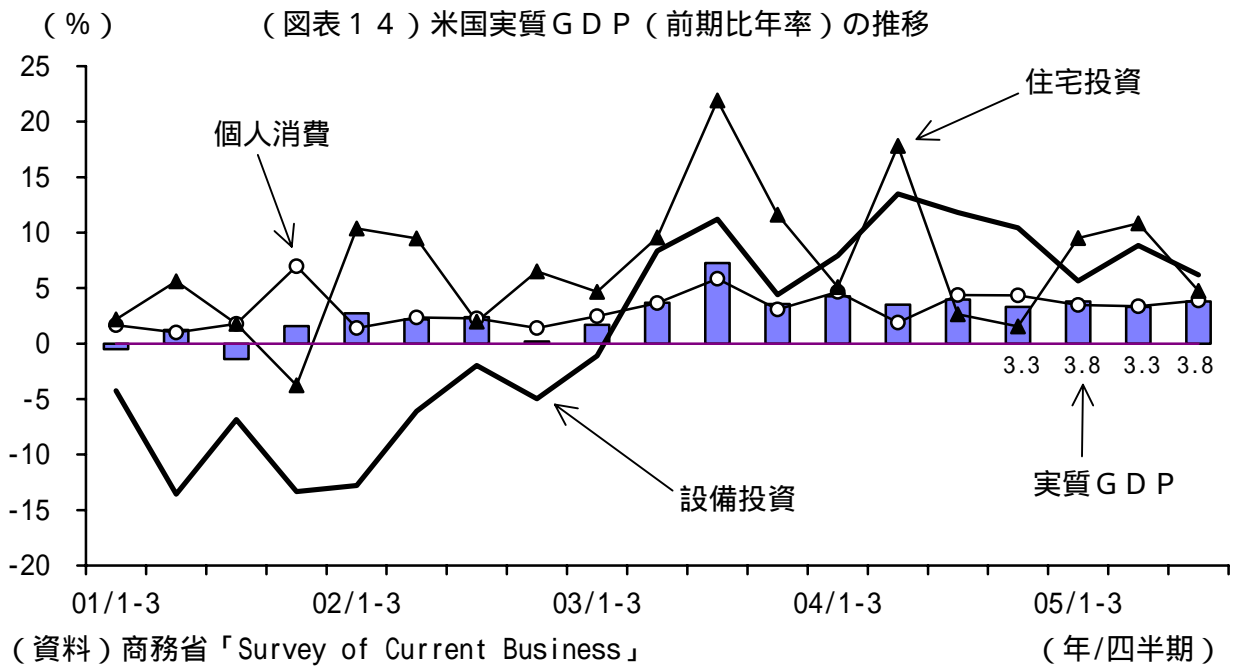
短期金利は、日銀の量的金融緩和策の継続を受けて、ゼロ%近辺に止まっている。一方、長期金利は、国内景気の回復期待を背景にやや上昇し、足許では1.6%近辺で推移している(11月上旬現在)。

日銀による量的金融緩和解除に向けての議論はすでに始まっているが、デフレの払拭にはなお時間を要するとみられ、量的金融緩和策の解除は早くても2006年度後半と予想される。長期金利は、概ね1%台で推移するとみられる。

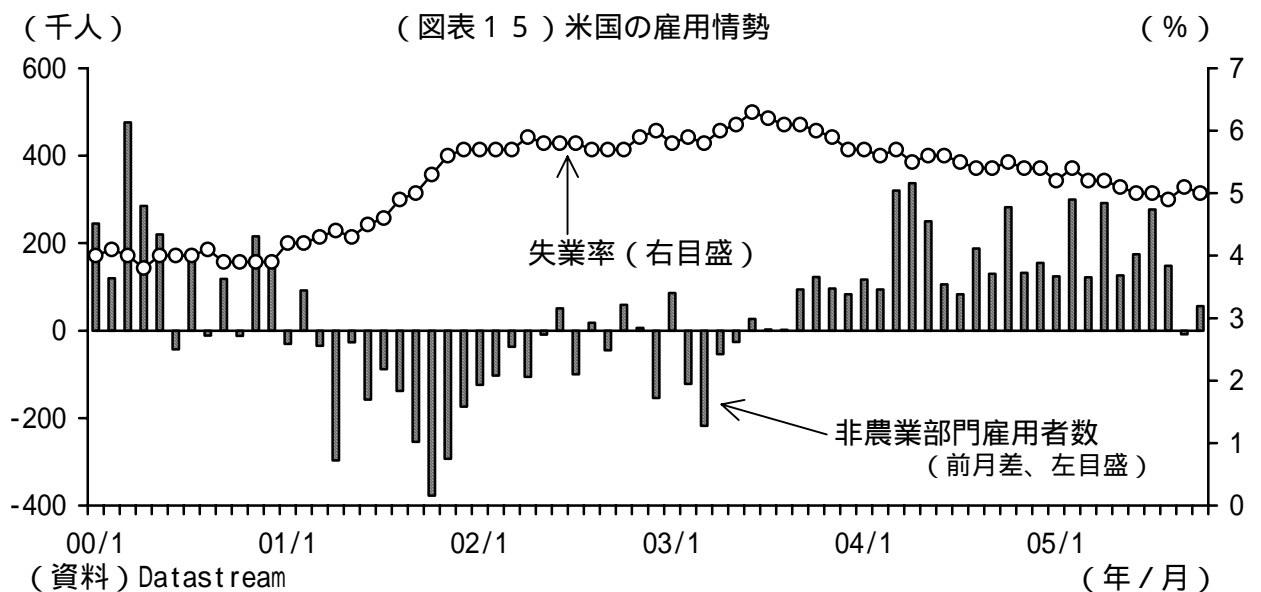
6. 米国経済

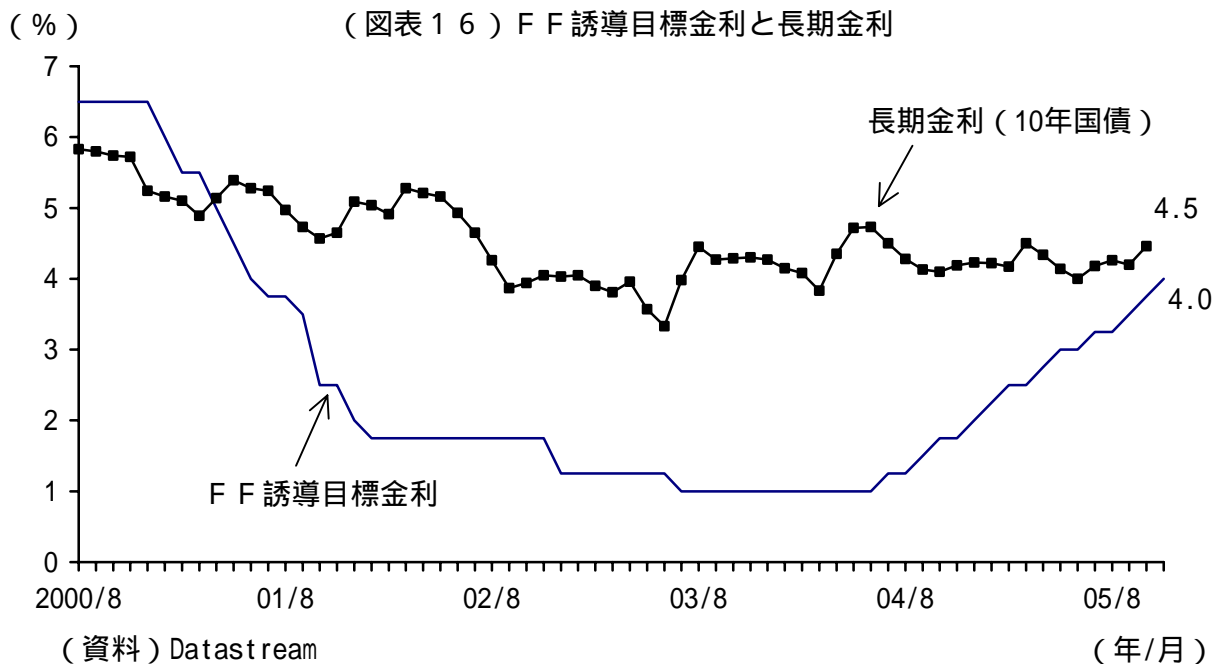
米国経済は、原油価格高騰の影響はあるものの、概ね拡大傾向にある。

2005年7~9月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率3.8%増と、前期の同3.3%増を上回った。個人消費は同3.9%増と引続き高い伸びとなり、設備投資も同6.2%増と底固く推移したが、住宅投資はやや鈍化した(図表14)。



また、非農業部門の雇用者数は、9月前月比8千人減の後、10月は同5万6千人増と再び増加に転じた。相次ぐ大型ハリケーンの影響が懸念されたが、雇用の改善は続いており、米国経済の堅調さが裏付けられた(図表15)。米連邦準備理事会(FRB)は、昨年6月末以降12回連続で政策金利の引き上げを実施したが、先行きのインフレリスクに対応して、今後も緩やかなペースでの利上げを継続するとみられる(図表16)。





米国の2004年の実質経済成長率は前年比4.2%増（実績）であったが、累積的な金融引締めや原油価格上昇の影響により徐々に減速し、経済成長率は、2005年前年比3.6%増、2006年同3.2%増と予想される。

7. 為替レート

円ドルレートは、足許では（11月上旬現在）1ドル＝117円前後で推移している。

米国の経常赤字が巨額な規模に達していることから、長期的に見て、わが国経済にある程度の円高圧力がかかるのは避けられない。但し、足許では米国の金利先高感が根強いいため、為替市場は比較的安定した推移が見込まれる。2005年度は1ドル＝111.20円（平均）、2006年度は1ドル＝108.00円（平均）と予想される。

以上

業務部経済調査グループ 伊藤 雄介 03-5232-8641（直通）

本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したものです。正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もありえます。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。