

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 >

国内景気は、輸出の伸びの鈍化などから、調整局面が続いている。世界景気の鍵を握る米国経済も、原油価格の高騰を受けてやや減速している。

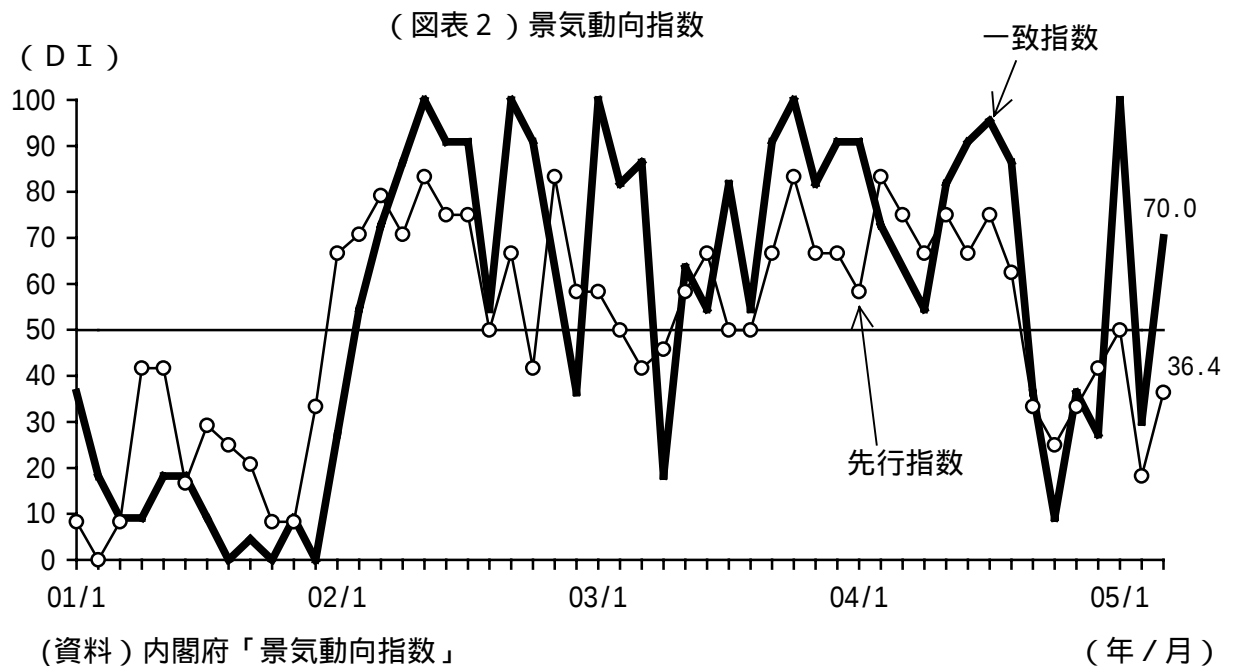
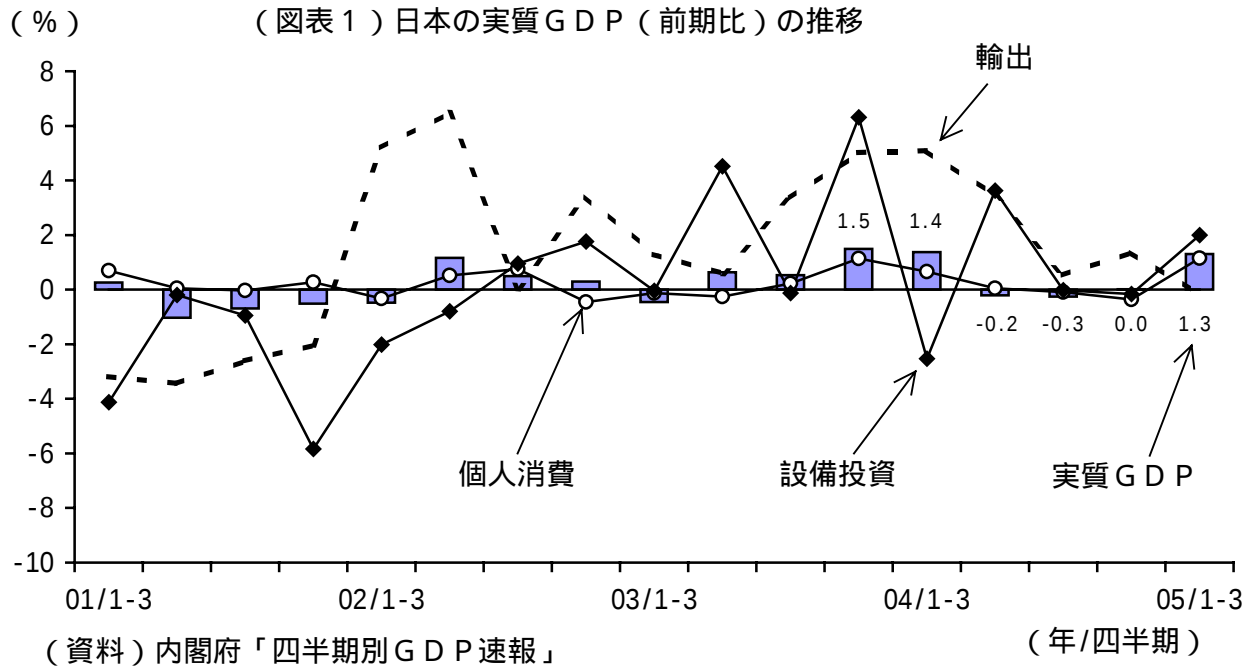
今後の国内経済を見通すと、設備投資など企業部門を中心とした自律的な回復の動きは途切れず、生産は緩やかに増加する。また、これまでの企業収益の改善が家計に及び、個人消費も景気を下支えしよう。但し、実質経済成長率は、世界景気の減速を受けて、2005年度前年度比1.4%増、2006年度同1.2%増と、伸びは幾分鈍化する。

デフレの払拭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

2005年1～3月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比1.3%増、年率換算で5.3%増となった（図表1）。GDPの約6割を占める個人消費が前期比1.2%増、設備投資も同2.0%増となった一方、住宅投資、公共投資は減少した。また、輸出の減速を反映し、外需の寄与度はマイナス0.1%となった。1～3月期の高い成長は、2004年10～12月期に暖冬、台風や地震など自然災害の影響で落ち込んだ反動増が消費に強く出たこと、および在庫増加が全般に広がったことなどの要因が作用した。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、景気の現状を示す一致指数は3月70.0%となり、景気判断の分かれ目となる50%を2ヵ月ぶりに上回った（図表2）。一致指数は、一進一退の動きを続けている。また、半年程度先の景気を示す先行指数は36.4%と、昨年9月以降、7ヵ月連続して50%以下となった。景気は、引き続き調整局面にある。



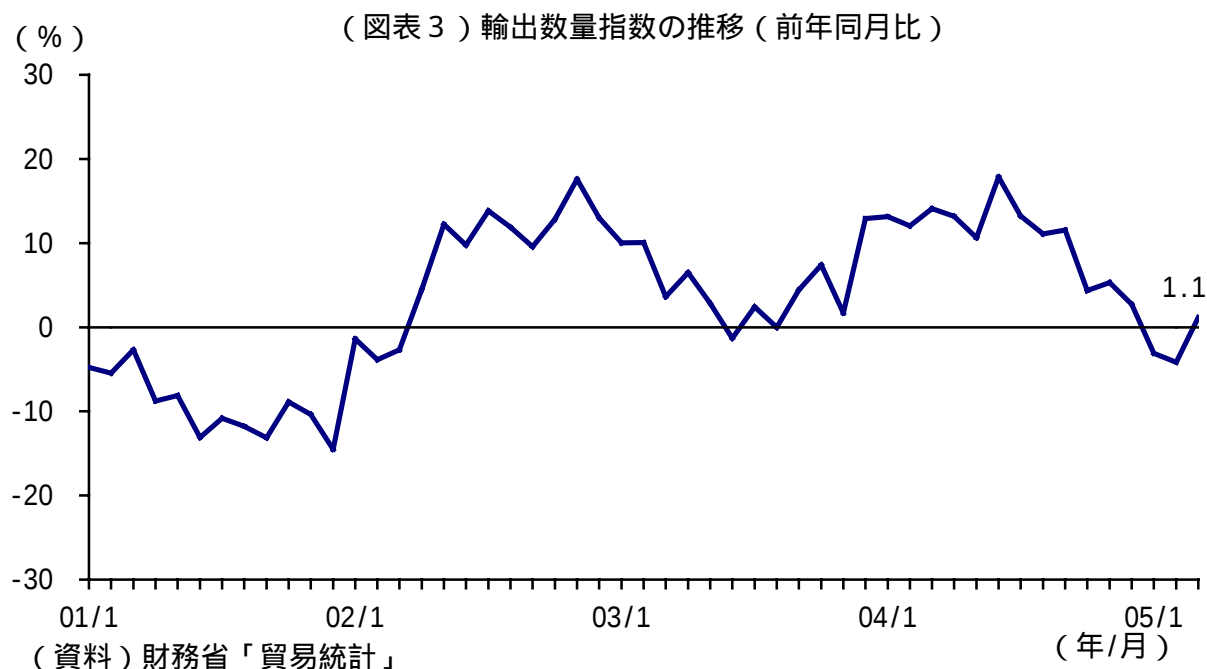
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、3月に前年同月比1.1%増と3ヵ月ぶりに増加に転じたものの、増勢は依然弱い(図表3)。

世界経済の鍵を握る米国経済は、2004年は4.4%(実績)の成長となったが、後述するように、2005～06年は3%台前半に減速する。10%近い成長が続いてきた中国経済も、金融引

締め継続等により、今後は減速が予想される。こうした世界経済のスローダウンに伴ない、輸出の伸びは鈍化が続く。

GDPベースの実質輸出は2005年度前年度比4.0%増、2006年度同3.5%増、輸入については2005年度同5.0%増、2006年度同3.9%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2005年度18.2兆円、2006年度18.5兆円と見込まれる。



3. 企業部門

(1) 生産

鋳工業生産は、このところ横ばい傾向で推移している。

3月の鋳工業生産指数は、100.6(平成12年=100)、前月比で0.2%低下と2ヵ月連続のマイナスとなった(図表4)。業種別にみると、これまで生産調整が続いてきた電子部品・デバイス工業は増加したものの、輸送機械工業や情報通信機械工業等で減少した。

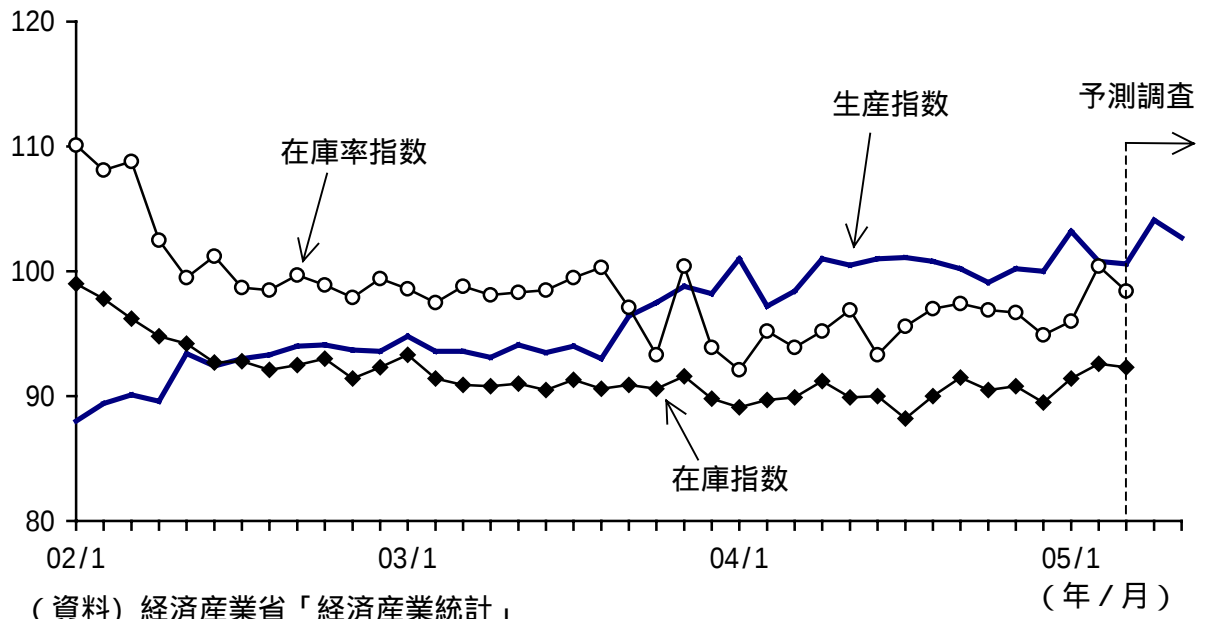
先行きについて製造工業生産予測調査をみると、4月は前月比3.5%の上昇、5月は同1.4%の低下が見込まれている。

これまで注目されてきたIT分野について、電子部品・デバイス工業の在庫状況を分析すると(図表5)、2005年1~3月期の在庫は、パターン図(図表6を参照)の(エ)「在庫調整局面」の終盤に位置しており、今後半年以内に調整は終了すると考えられる。生産は、現在の踊り場の状況から次第に脱出していこう。

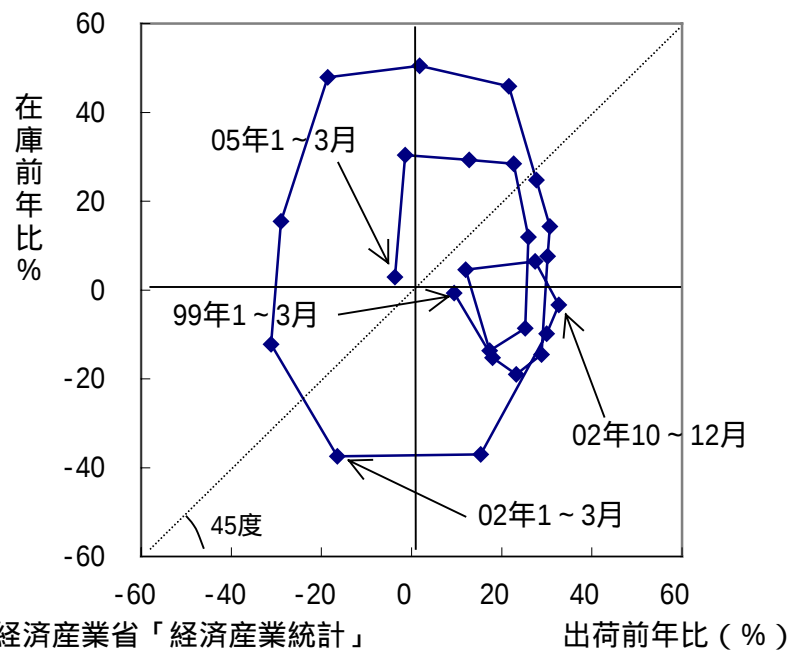
一方、生産全体の在庫をみると(図表6)、すでに意図せざる「在庫積み上がり局面」に達している。今後、輸出の伸びが鈍化することも併せ考えると、生産の回復は総じて緩やかなものに止まるとみられる。

(2000年 = 100)

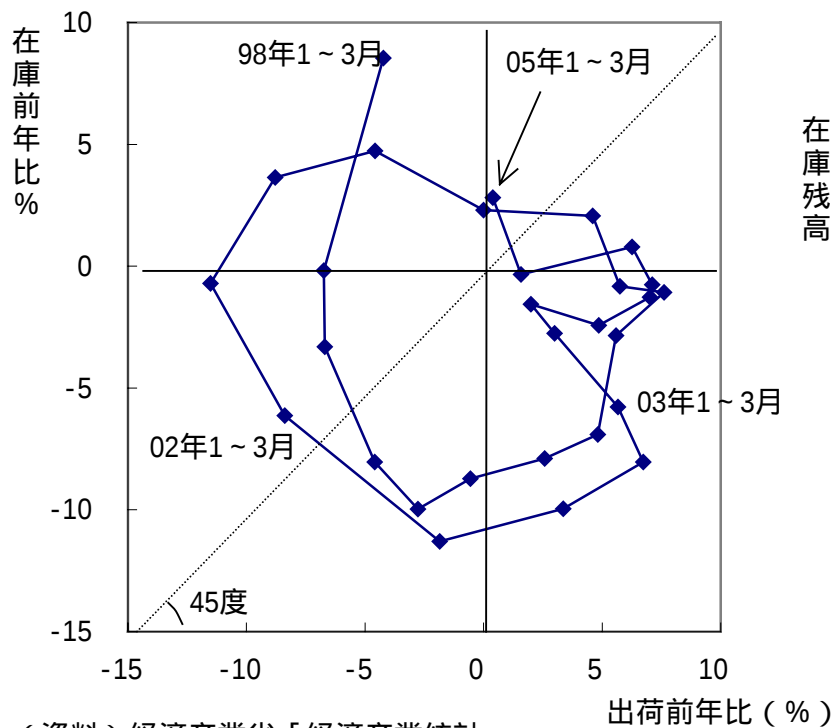
(図表 4) 生産・在庫・在庫率指数の推移



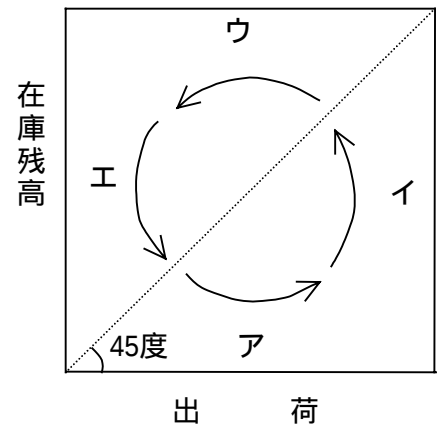
(図表 5) 在庫循環 (電子部品・デバイス)



(図表6) 在庫循環(全体)



<在庫循環のパターン図>



- (ア) 回復局面
- (イ) 在庫増し局面
- (ウ) 在庫積み上がり局面
- (エ) 在庫調整局面

(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。

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(3月調査)によると、2004年度の全国企業・大企業の経常利益は、製造業、非製造業ともに3年連続して増益を見込んだ後、2005年度は前年度比0.2%増とほぼ横ばい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：%)

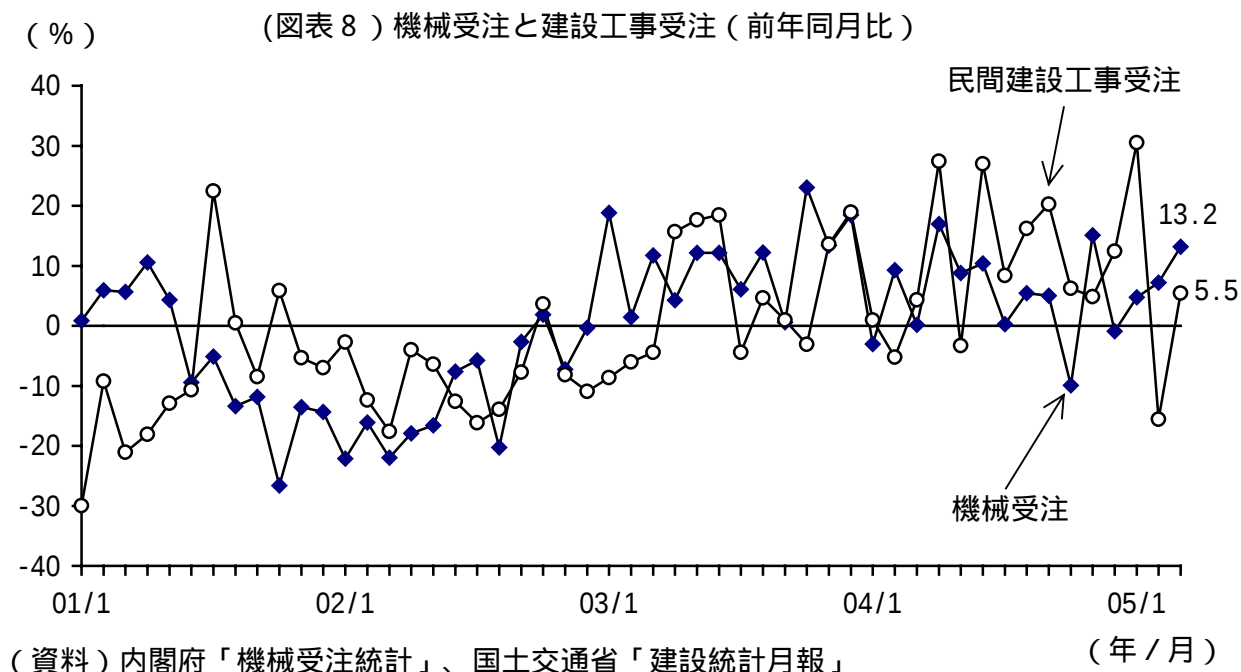
	2004年度			2005年度		
	(計画)	上期	下期(計画)	(計画)	上期(計画)	下期(計画)
大企業	17.5	33.9	3.7	0.2	▲ 6.8	7.7
製造業	24.9	36.9	14.9	1.1	▲ 6.4	8.4
非製造業	10.6	31.1	▲ 6.9	▲ 0.7	▲ 7.1	7.0

(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,435社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2005年3月調査)

今後について、設備投資の半年程の先行指標である民間建設工事受注・機械受注をみると(図表8)、民間建設工事受注(大手50社)については、3月前年同月比5.5%増と2ヵ月ぶりにプラスとなった。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)についても、3月同13.2%増となり、3ヵ月連続で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3.4%増、2006年度同2.9%増と見込まれる。



4. 家計部門

(1) 個人消費

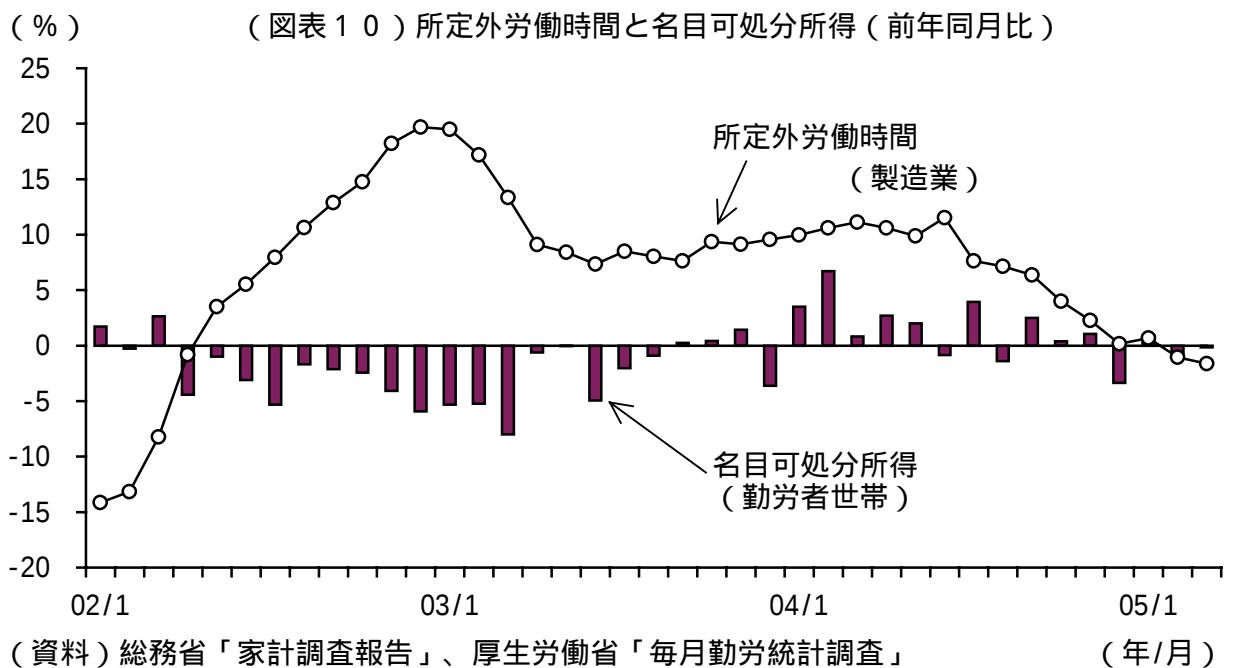
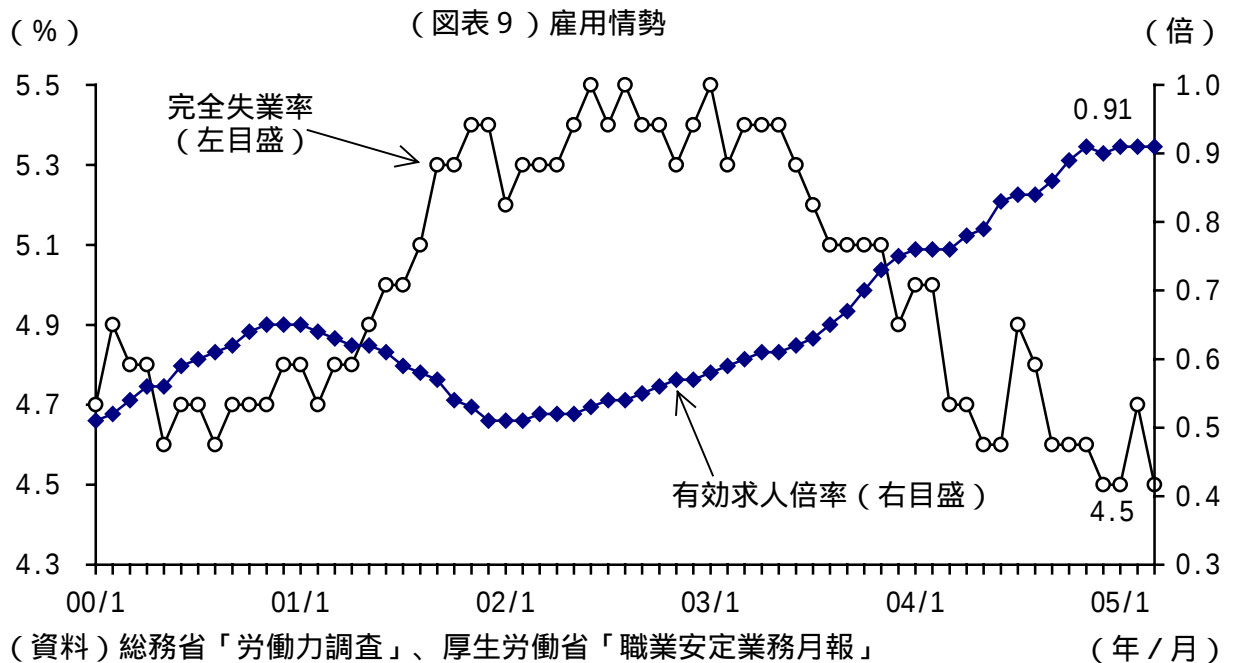
雇用改善の動きが続き、個人消費は緩やかに回復している。

3月の完全失業率は、前月比0.2ポイント改善し4.5%となった。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、3月0.91倍とこの3ヵ月間、高水準が続いている(図表9)。

一方、家計の収入面をみると、3月の所定外労働時間(製造業)は、前年同月比1.6%減と2ヵ月連続してマイナスとなった。また、名目可処分所得も、同0.1%減と2ヵ月連続で前年を下回り、一進一退の域を出ていない(図表10)。企業の生産活動が横ばいで推移していることもあって、このところ所得環境の改善に一服感がみられる。

今後については、ボーナスの増加など企業収益の改善が家計に及び、個人消費は緩やかな伸びを維持する。

実質個人消費は、2005年度前年度比1.2%増、2006年度同0.9%増と予想する。



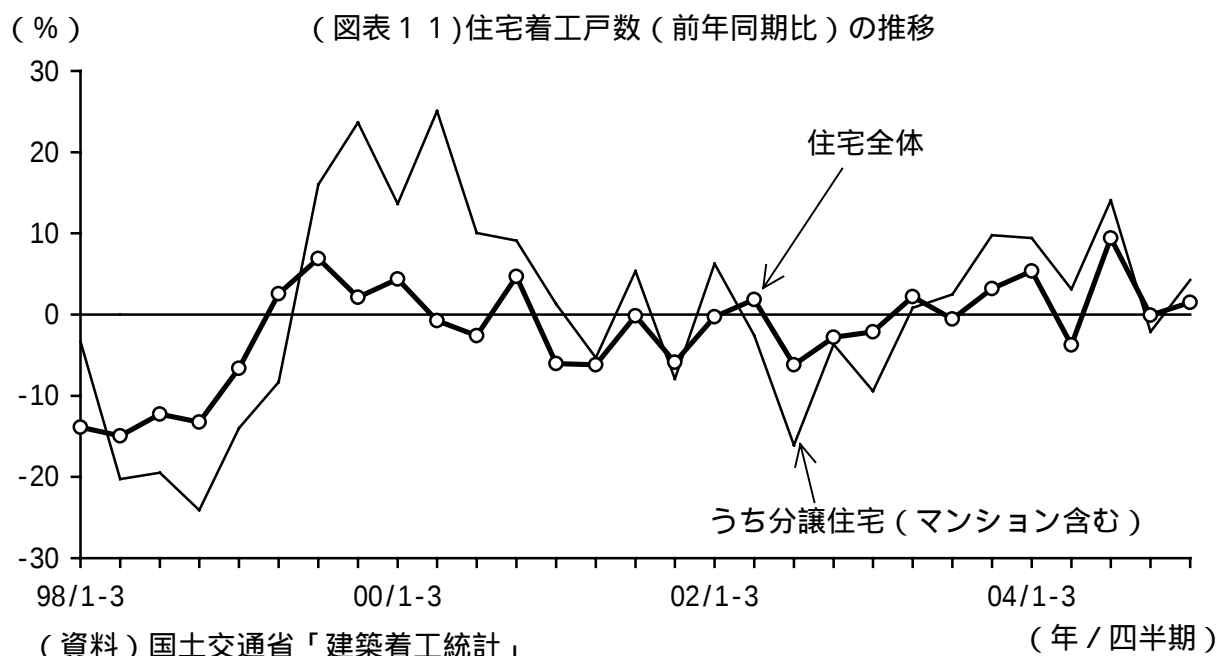
(2) 住宅投資

2005年1～3月期の新設住宅着工戸数は、前年同期比1.5%増と、2期ぶりに増加した(図表 1 1)。

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、マンションを中心とした住宅需要を下支えしていくと考えられるが、個人の所得環境は顕著

な改善を見込めず、住宅投資の伸びは限定的と見られる。

実質住宅投資は、2005年度、2006年度ともに前年度比0.4%増と見込まれる。



5. 物価・金利

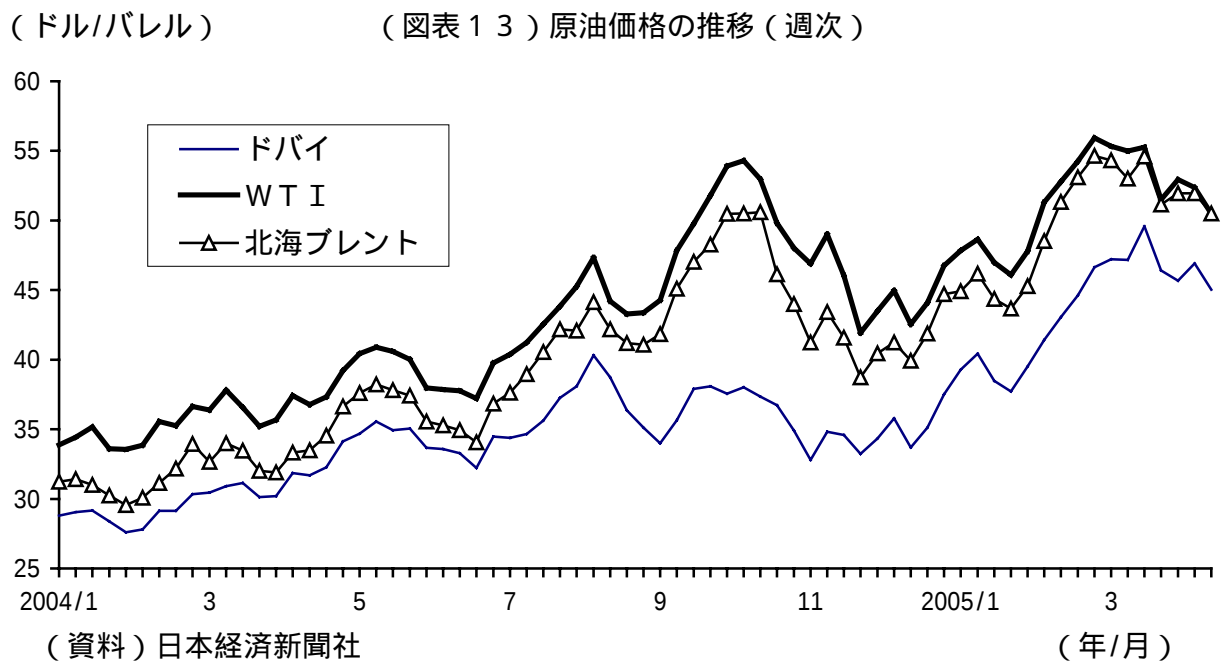
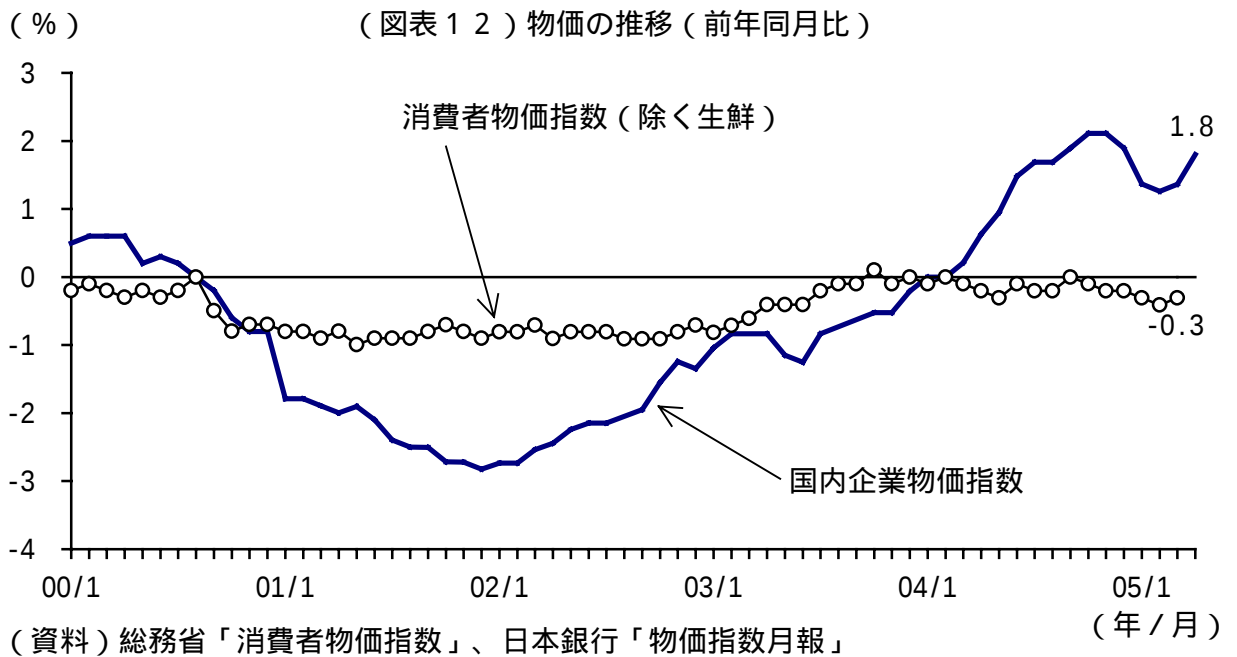
(1) 物価

国内企業物価は、4月に前年同月比1.8%上昇した。原油などの素材・原料価格の高騰を受け、14ヵ月連続の上昇となった(図表12、図表13)。

消費者物価(除く生鮮食品)については、3月は前年同月比0.3%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話料の値下げが影響した。

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年度以降とみられる。

国内企業物価は2005年度前年度比0.8%上昇、2006年度同0.8%上昇、消費者物価は2005年度同0.1%上昇、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、内外の景気減速懸念を背景に低下に向かい、足許では1.2%台で推移している(5月中旬現在)。

デフレの払拭はなお時間を要するとみられ、日銀による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。

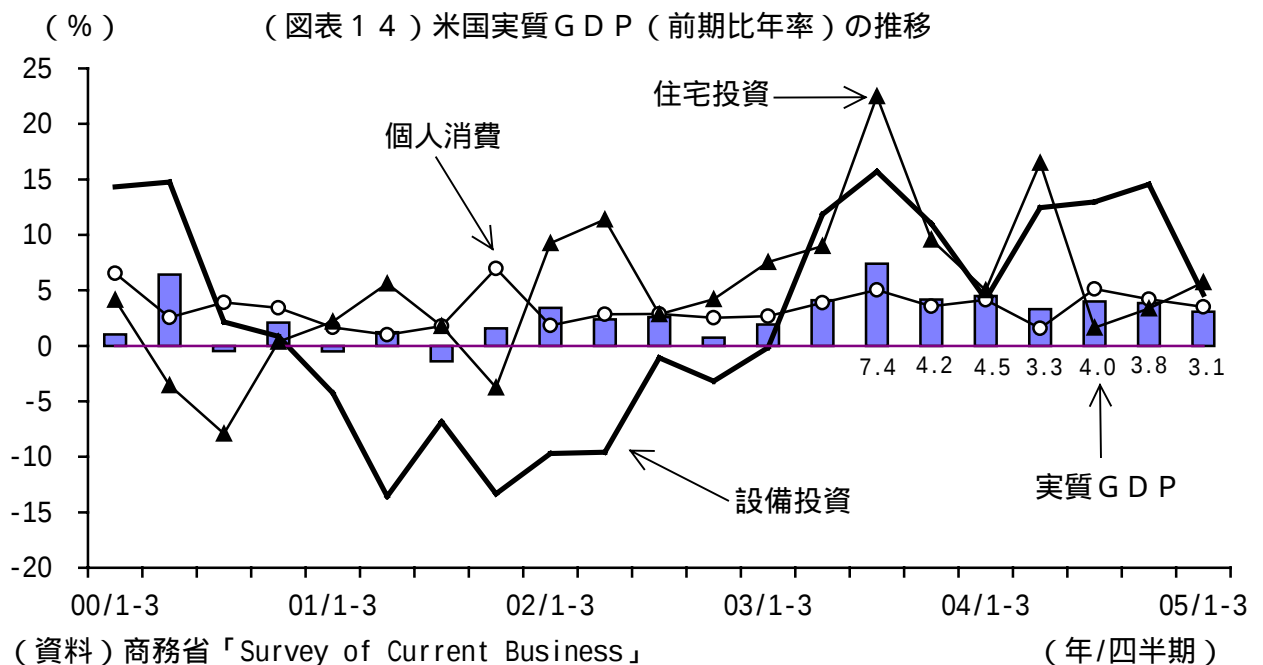
6．米国経済

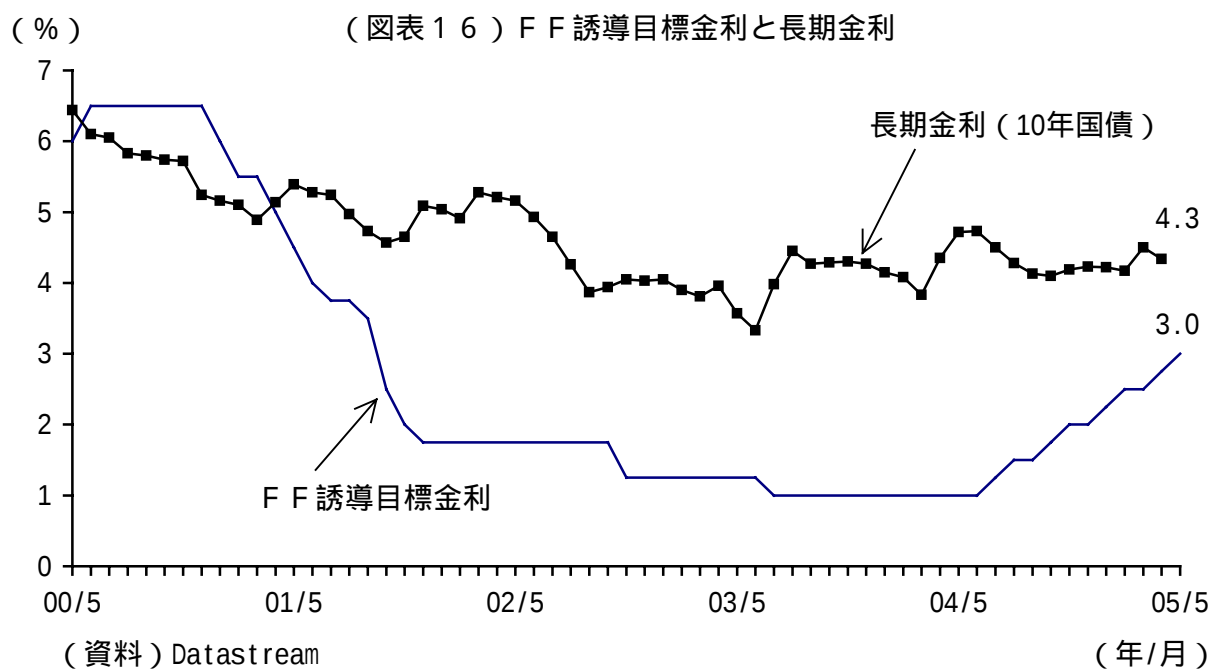
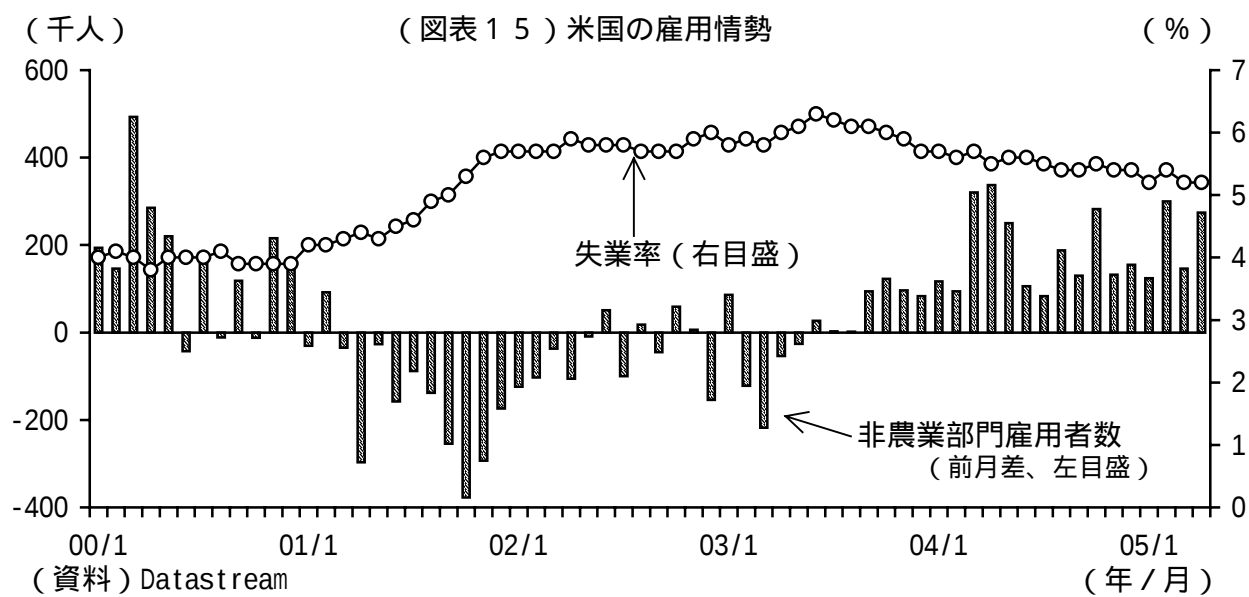
米国経済は、原油価格の高騰を受けて成長がやや鈍化している。

2005年1～3月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比年率3.1%増と、前期の同3.8%増を下回った。個人消費が同3.5%増となるなど、内需は比較的底固く推移したものの、中国などからの輸入増で貿易赤字が膨らみ、成長率を押し下げた（図表14）。

一方、4月の非農業部門雇用者数は前月比27万4千人増と20ヵ月連続で増加し、雇用の改善持続が示された（図表15）。米連邦準備理事会（FRB）は、将来のインフレリスクに対応し、昨年6月末以降8回連続で利上げを実施したが、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4.4%増（実績）となったが、累積的な金融引締めや原油価格上昇の影響により、今後は減速感が強まっていこう。経済成長率は、2005年前年比3.4%増、2006年同3.0%増と減速が予想される。





7．為替レート

円ドルレートは、足許では（5月中旬現在）1ドル＝106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、わが国経済にある程度の円高圧力がかかることは避けられない。このため、為替市場では、緩やかな円高傾向が続き、2004年度は1ドル＝107.50円（実績）、2005年度は1ドル＝105.00円（平均）、2006年度は1ドル＝103.00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。