

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、輸出の伸びが鈍化しているものの、内需に明るい動きが見られる。一方、世界景気の鍵を握る米国経済は、おおむね拡大傾向にある。

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、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1.6%増、2006年度同1.3%増と、伸びは幾分鈍化する。

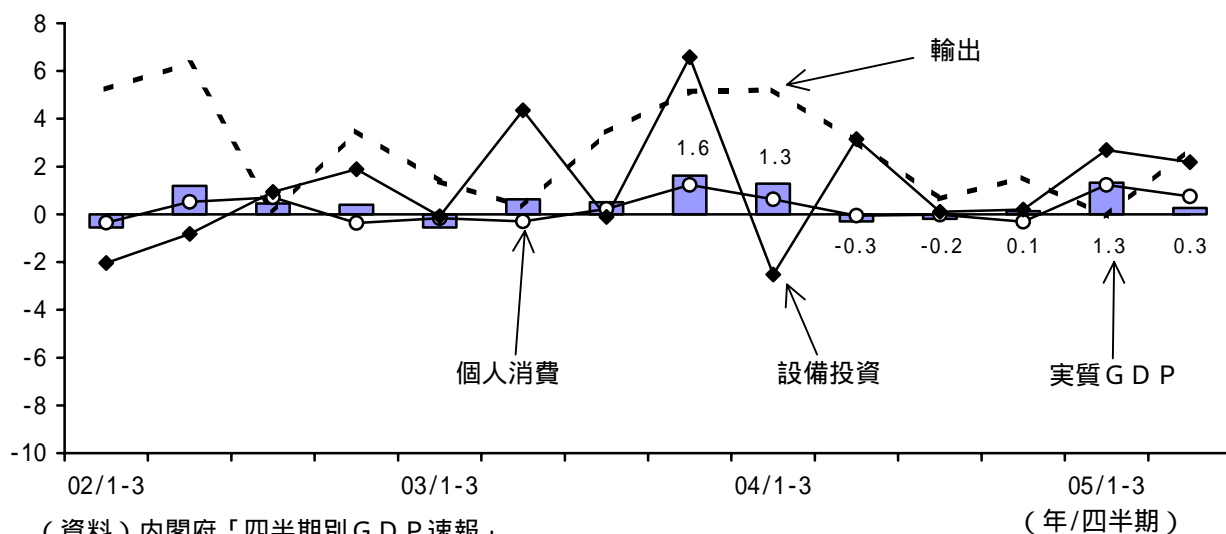
デフレの払拭はなお時間を要するとみられ、日銀による量的金融緩和が解除されるのは、2006年度後半以降となる。

1. 景気の状態

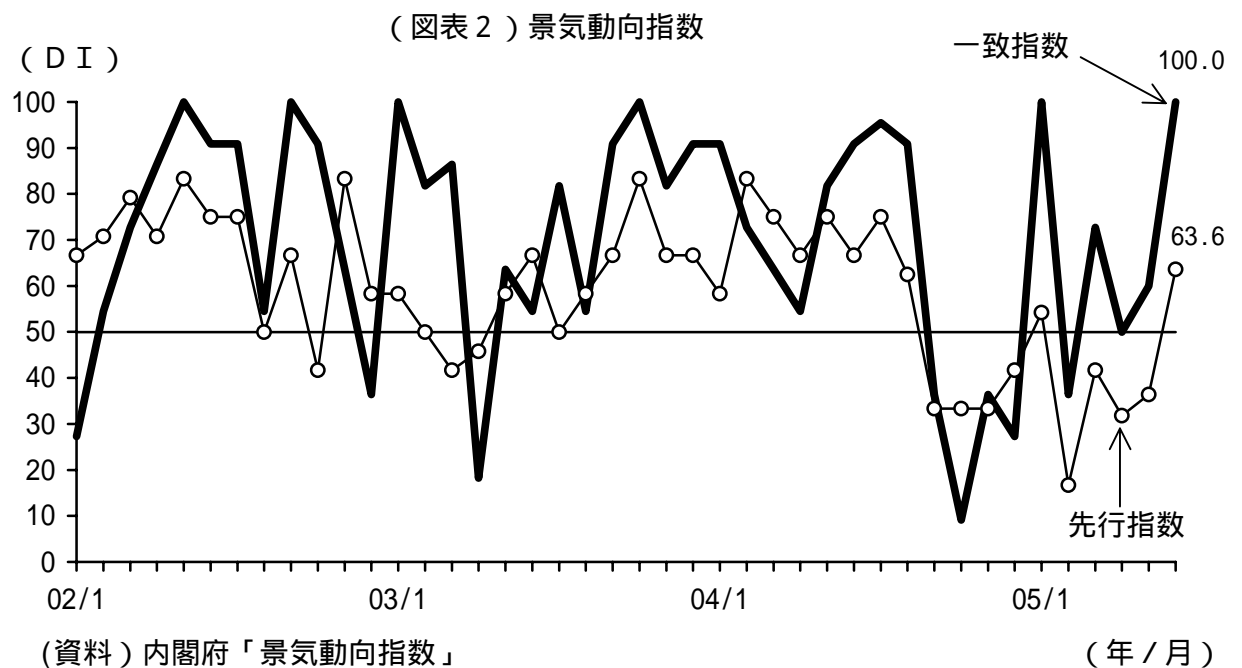
2005年4～6月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.3%増、年率換算で1.1%増と、3四半期連続のプラス成長となった（図表1）。GDPの約6割を占める個人消費が前期比0.7%増、設備投資も同2.2%増となった他、輸出が持ち直し、外需の寄与度はプラス0.2%となった。一方で、住宅投資と公共投資は減少した。1～3月期が前期比1.3%増（年率換算で5.4%増）と非常に高い成長率であったため、それに比べれば減速したが、内外需ともにバランスのとれた内容となった。

(%)

(図表1) 日本の実質GDP（前期比）の推移



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6月100.0%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も63.6%と、5ヵ月ぶりに50%を上回った。景気は、輸出・生産の先行きにやや不安が残るものの、徐々に「踊り場」脱出に向かっている。



2. 輸出・対外収支

輸出数量は、6月に前年同月比0.5%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。10%近い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4.4%増、2006年度同3.5%増、輸入については2005年度同5.3%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。

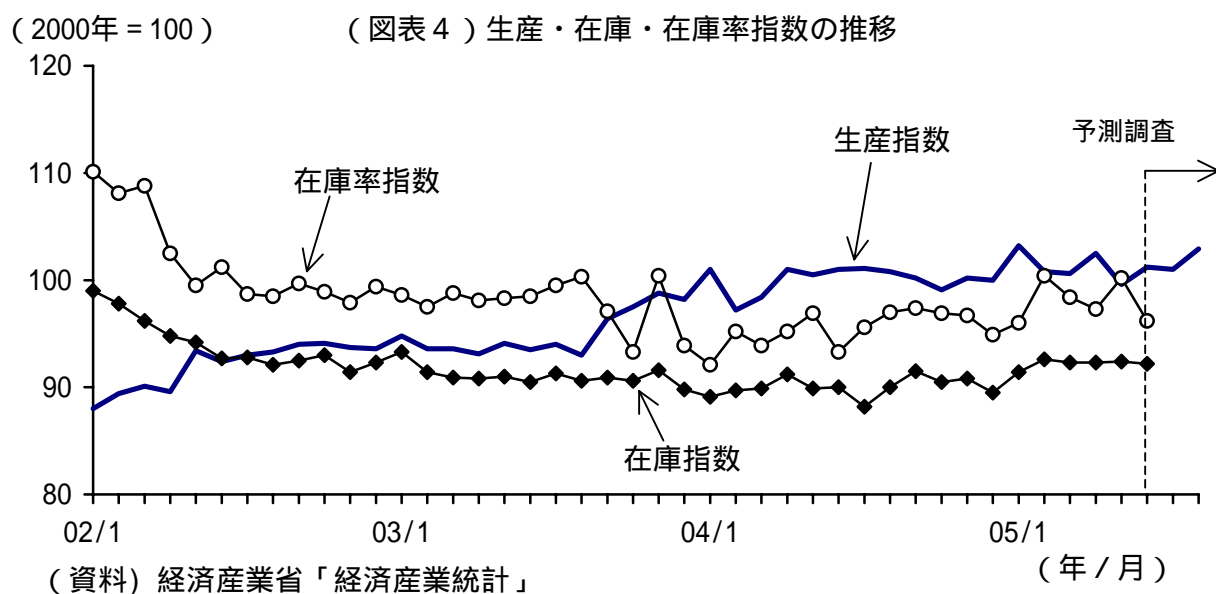


3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、このところ横ばい傾向で推移している。

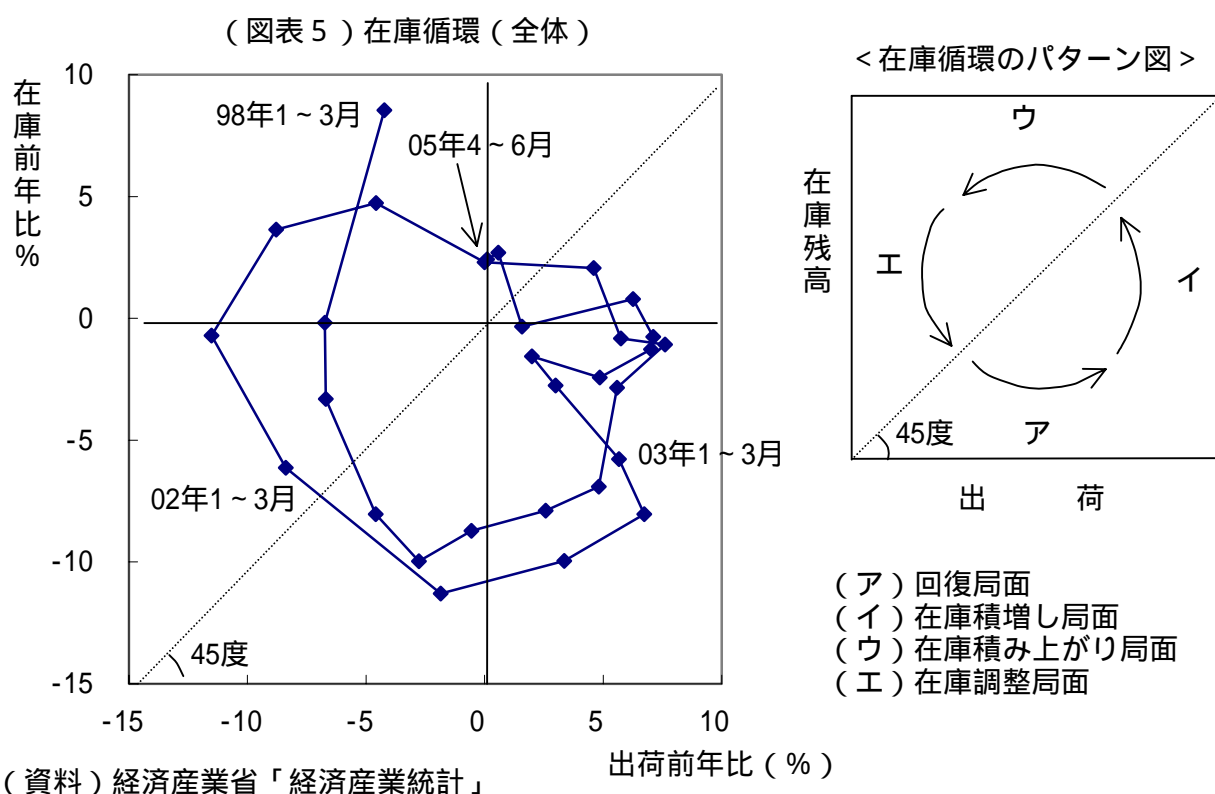
6月の鉱工業生産指数は、101.2 (平成12年 = 100)、前月比で1.6%上昇と2ヵ月ぶりにプラスとなった (図表 4)。業種別にみると、電子部品・デバイス工業、電気機械工業、情報通信機械工業等で上昇した。



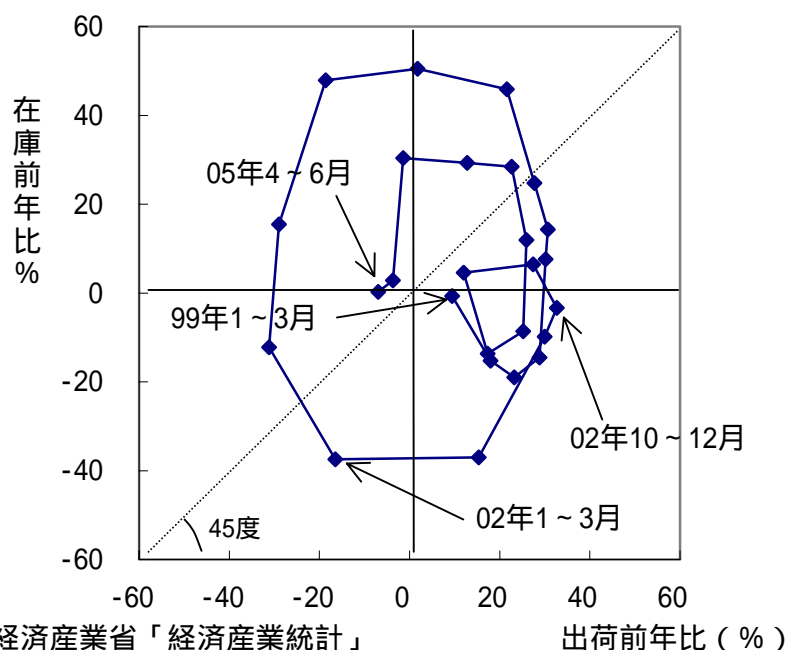
先行きについて製造工業生産予測調査をみると、7月は前月比0.2%の低下、8月は同1.9%の上昇が見込まれている。

また、製造業の在庫状況を分析すると（図表5）、2005年4～6月期は、パターン図の（ウ）「在庫積み上がり局面」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、在庫はよくコントロールされていることがわかる。

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4～6月期の在庫は、パターン図の（エ）「在庫調整局面」の終盤に位置しており、まもなく調整は終了すると考えられる。生産は、現在の「踊り場」を次第に脱出していこう。



(図表 6) 在庫循環 (電子部品・デバイス)



(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」(6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1.0%増と微増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： %)

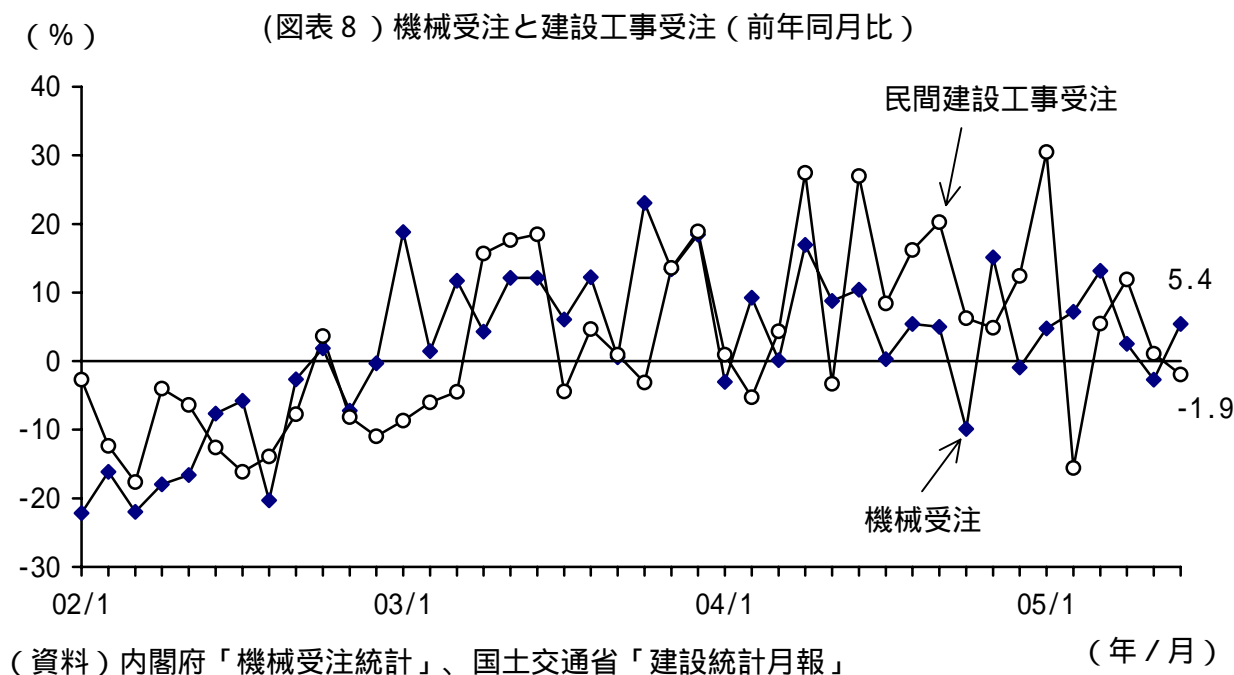
	2004年度			2005年度		
		上期	下期	(計画)	上期 (計画)	下期 (計画)
大企業	21.2	33.9	10.5	1.0	10.6	12.7
製造業	27.6	36.3	20.5	2.4	8.8	12.9
非製造業	15.2	31.7	1.1	2.9	12.4	12.5

(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,425社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2005年6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、民間建設工事受注(大手50社) については、6月前年同月比1.9%減と4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、6月同5.4%増となり、2ヵ月ぶりに前年同月を上回った。これら先行指標の伸びは、2004年中の動きと比べると、総じて小幅なものとなっている(図表 8)。

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4.2%増、2006年度同2.9%増と見込まれる。



4. 家計部門

(1) 個人消費

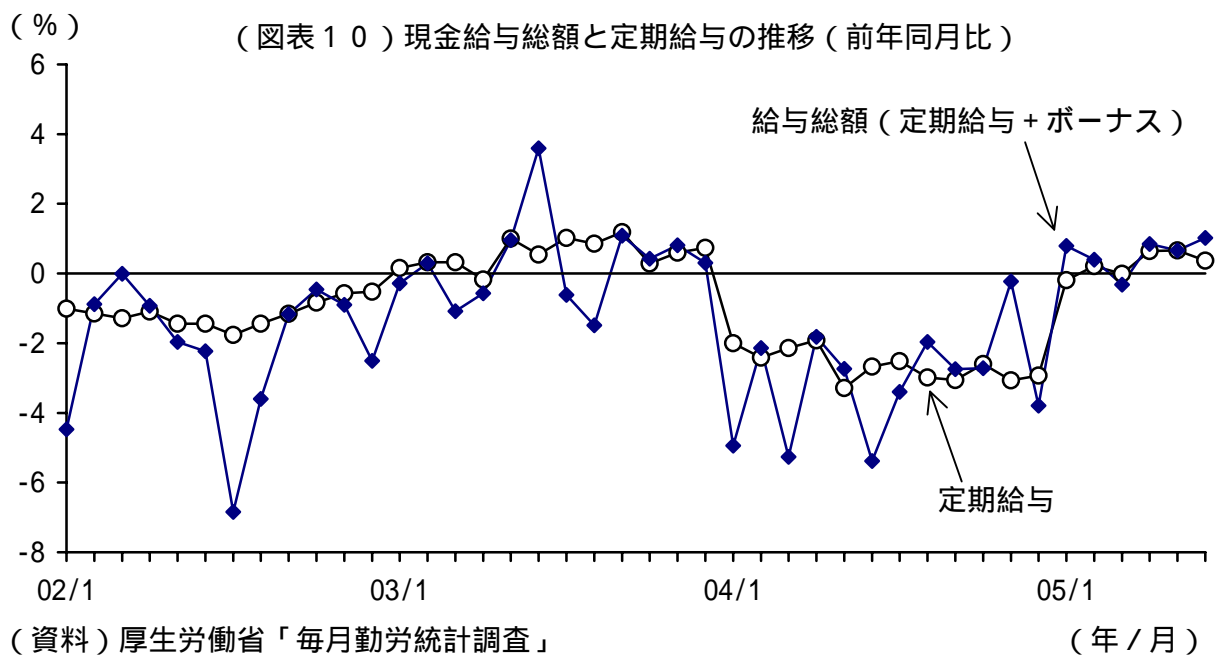
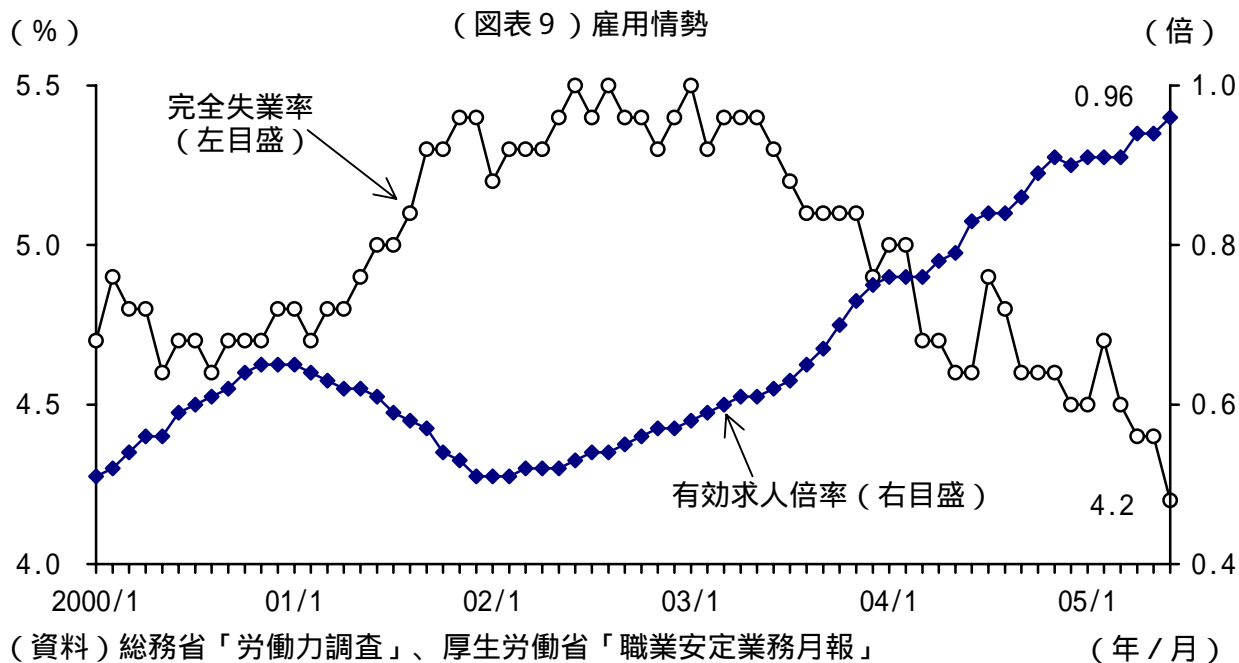
雇用改善の動きが続き、個人消費は緩やかに回復している。

6月の完全失業率は、前月比0.2ポイント改善し4.2%となった。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、6月0.96倍と同0.02ポイント上昇し、1992年11月以来の高水準となった(図表9)。

また、家計の収入面をみると、6月の現金給与総額は、前年同月比1.0%増と3ヵ月連続してプラスとなった(図表10)。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1.5%増、2006年度同1.2%増と予想する。



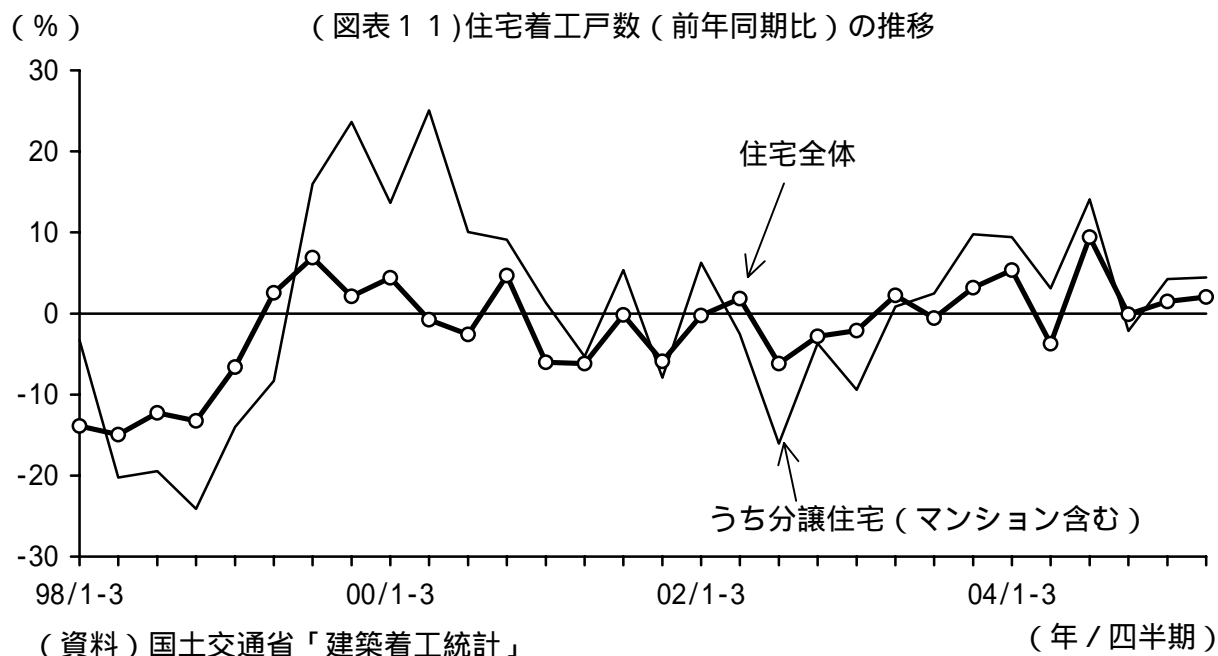
(2) 住宅投資

2005年4～6月期の新設住宅着工戸数は、前年同期比2.0%増と、2四半期連続で増加した(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、マンションを中心に住宅需要は下支えされるとみられるが、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られたものとなろう。

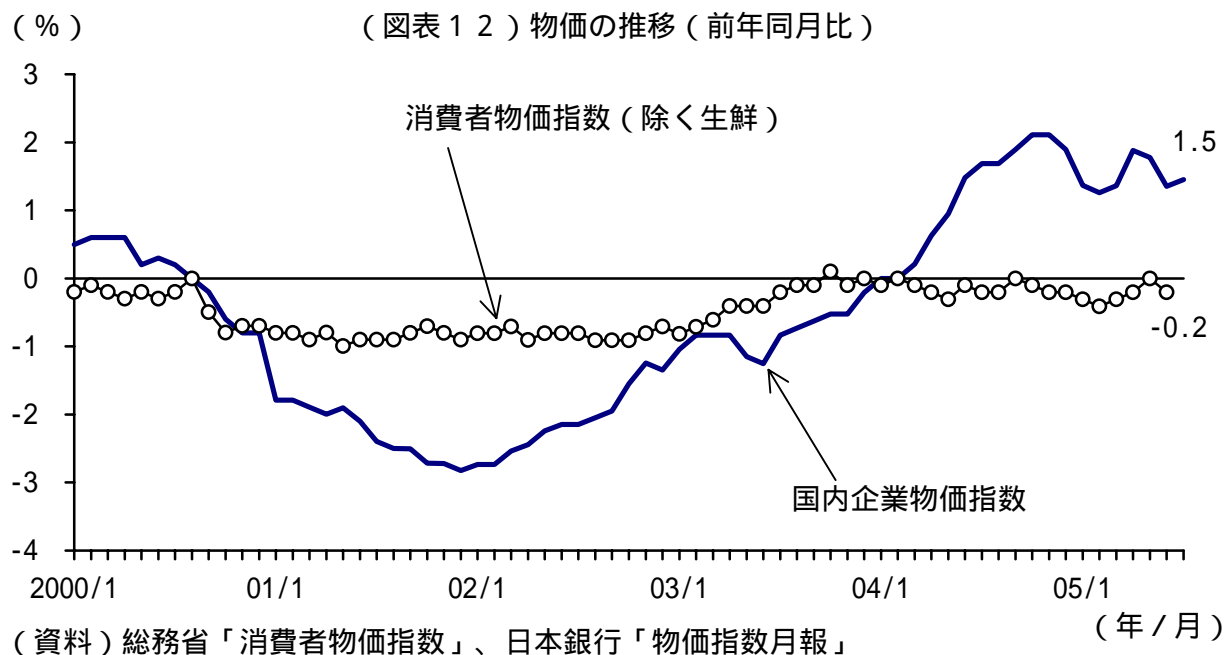
実質住宅投資は、2005年度前年度比0.2%減、2006年度同0.2%増と見込まれる。



5. 物価・金利

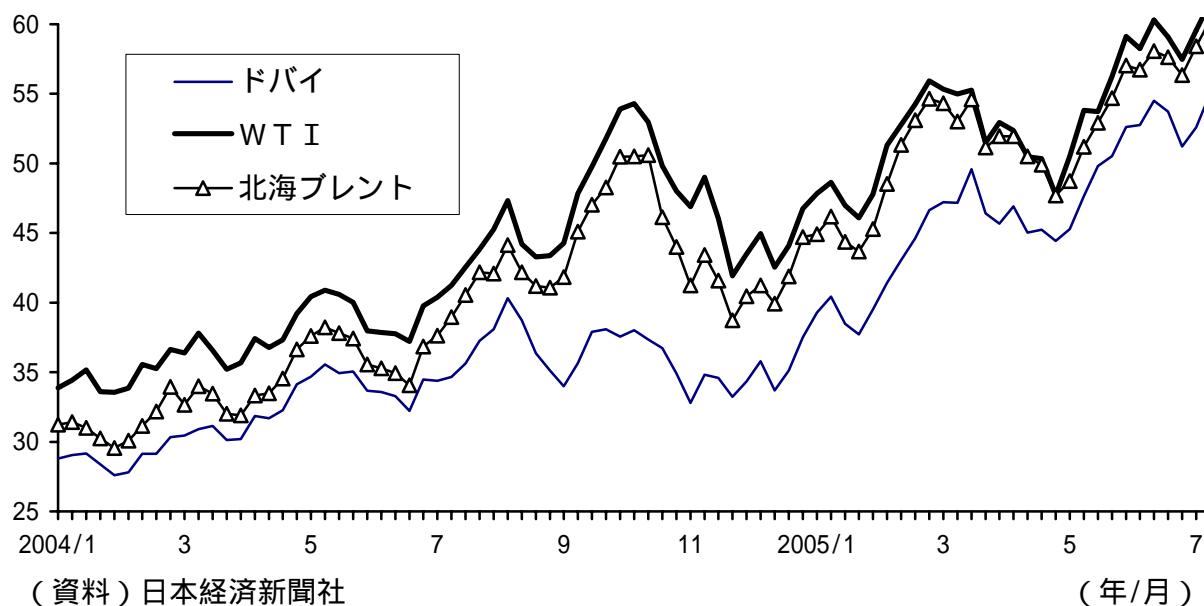
(1) 物価

国内企業物価は、7月に前年同月比1.5%上昇した。原油などの素材・原料価格の高騰を受け、17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、6月は前年同月比0.2%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年度以降とみられる。

国内企業物価は2005年度前年度比1.2%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

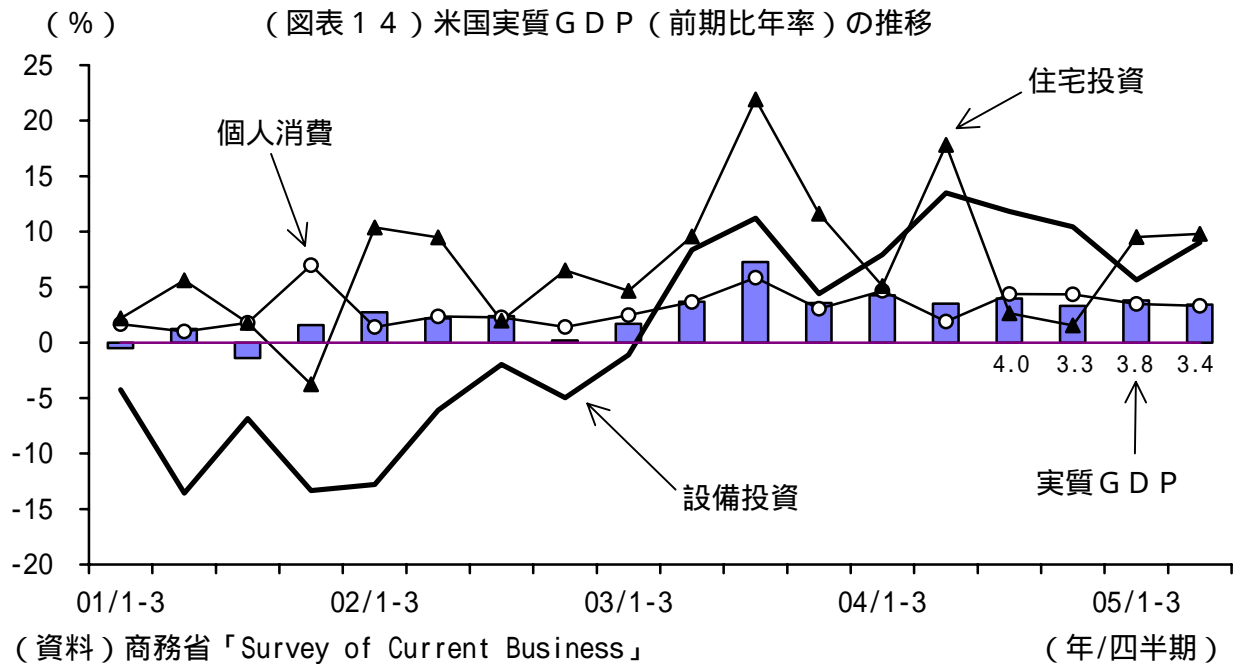
短期金利は、日銀の量的金融緩和策の継続を受けて、ゼロ%近辺に止まっている。一方、長期金利は、国内景気の「踊り場」脱却期待を背景にやや上昇し、足許では1.4%台で推移している(8月中旬現在)。

日銀当座預金残高の誘導目標引き下げに向けて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。

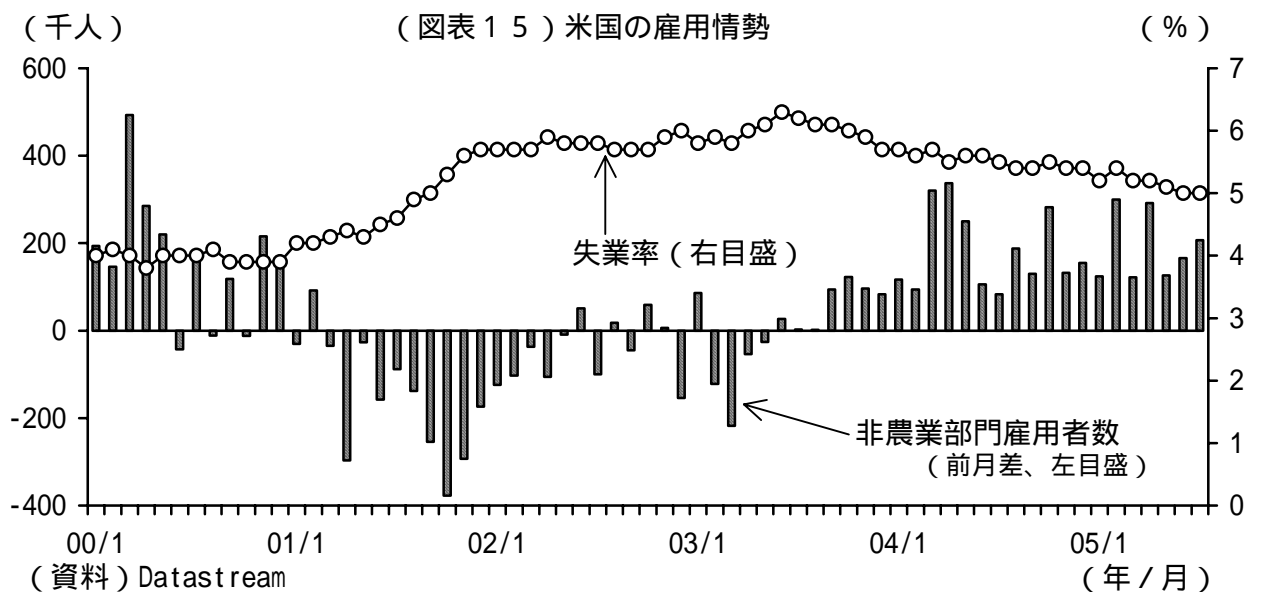
6. 米国経済

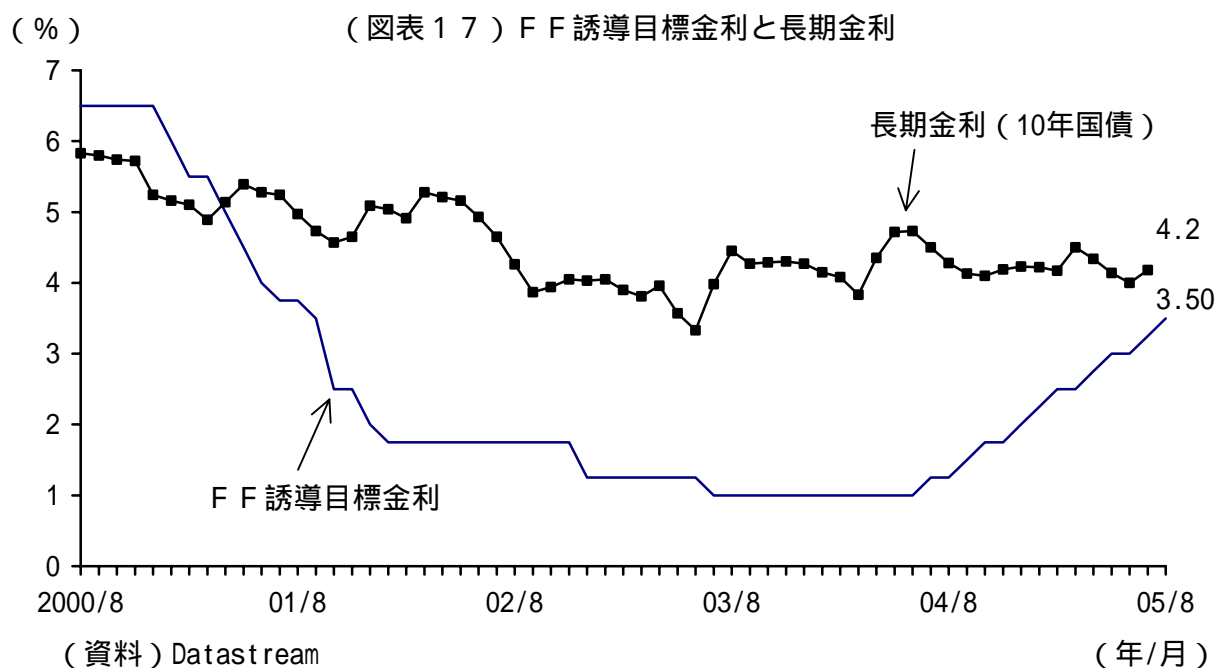
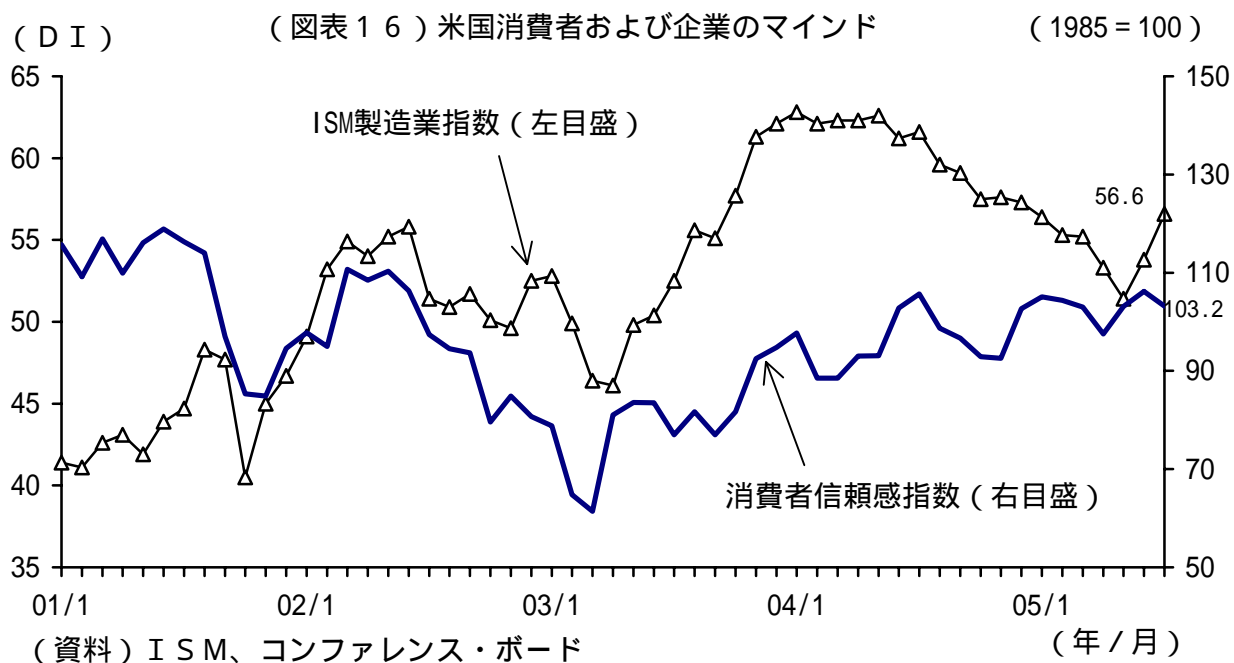
米国経済は、原油価格高騰の影響はあるものの、おおむね拡大傾向にある。

2005年4～6月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率3.4%増と、前期の同3.8%増を下回った。設備投資が同9.0%増、住宅投資が同9.8%増となるなど、内需は比較的底固く推移したものの、主に民間の在庫投資の減少が成長率を押し下げた(図表14)。



一方、7月の非農業部門雇用者数は前月比20万7千人増と26ヵ月連続で増加し、雇用の改善持続が示された(図表15)。また、昨年来弱含んでいたISM製造業指数も5月の51.4を底に反転上昇しはじめている(図表16)。米連邦準備理事会(FRB)は、昨年6月末以降10回連続で利上げを実施したが、インフレリスクに一層の警戒感を示しており、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17)。





米国の2004年の実質経済成長率は前年比4.2%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、今後は徐々に減速していこう。経済成長率は、2005年前年比3.5%増、2006年同3.1%増と予想される。

7．為替レート

円ドルレートは、足許では（8月中旬現在）1ドル＝110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＝108.70円（平均）、2006年度は1ドル＝107.00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。