

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、内需を中心に自律的な回復の動きがみられる。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成長を継続している。

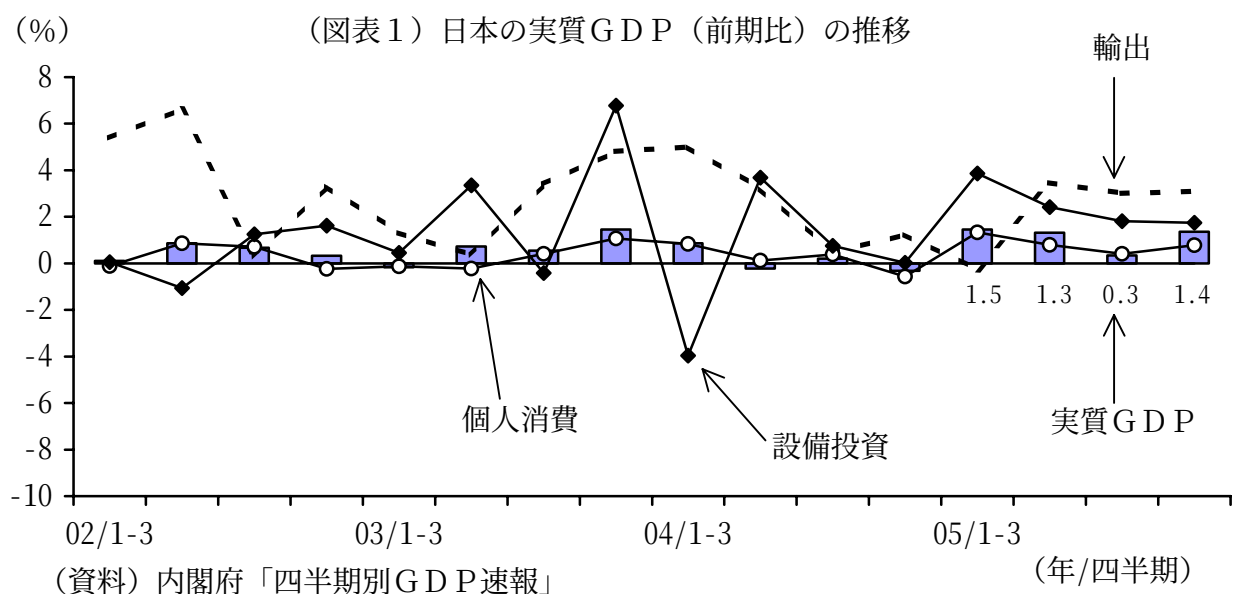
今後の国内経済を見通すと、設備投資など企業部門を中心とした回復の動きは途切れず、生産は緩やかに増加する。また、これまでの企業収益の改善が家計に及び、個人消費も景気を下支えしよう。但し、実質経済成長率は、原油価格高騰等に伴う世界景気の減速を受けて、2005年度前年度比3.2%増、2006年度同2.3%増と伸びは幾分鈍化する。

日銀による量的金融緩和策の解除は2006年前半と予想されるが、デフレの完全な払拭にはなお時間を要するとみられる。

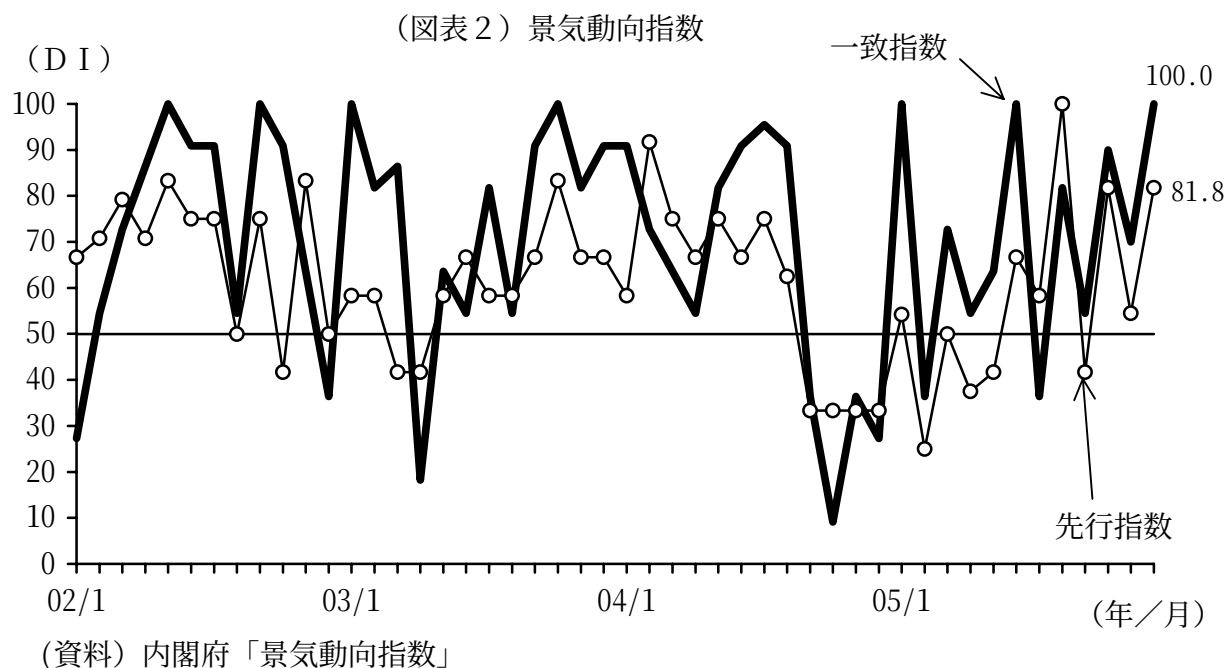
1. 景気の現状

国内景気は、内需を中心に自律的な回復の動きがみられる。

2005年10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比1.4%増、年率換算で5.5%増と、4四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0.8%増、設備投資も同1.7%増と伸びが拡大し、住宅投資も2四半期連続でプラスとなった。一方、公共投資は災害復旧事業がほぼ一巡し、同1.7%減と3四半期ぶりに減少したものの、輸出が底堅く推移し、内外需ともにバランスのとれた内容となった。

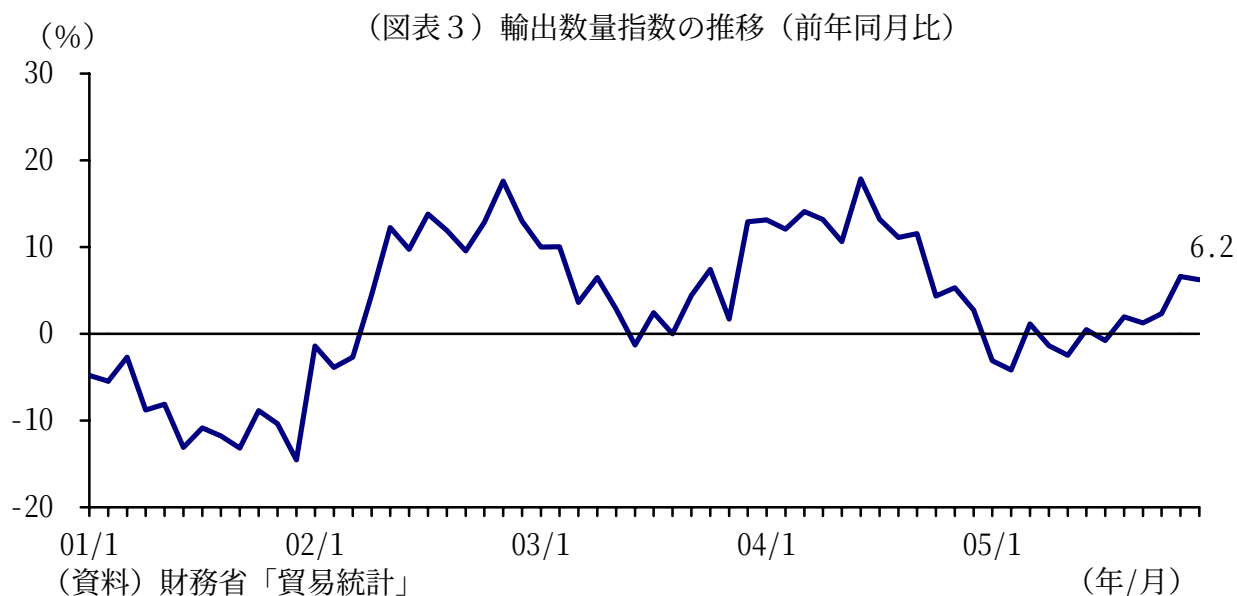


足許の景気を内閣府発表の景気動向指数でみると、一致指数は12月100.0%となり、景気判断の分かれ目となる50%を5ヵ月連続で上回った（図表2）。また、半年程度先の景気を示す先行指数も3ヵ月連続で50%を上回った。



2. 輸出・対外収支

輸出数量は、12月に前年同月比6.2%増と5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年前年比4.2%増、2005年同3.5%増（実績）の成長となり、後述するように、2006年も同3%程度に減速する。10%前後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7.5%増、2006年度同5.1%増、輸入については2005年度同5.8%増、2006年度同4.5%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2005年度18.0兆円、2006年度18.2兆円と見込まれる。

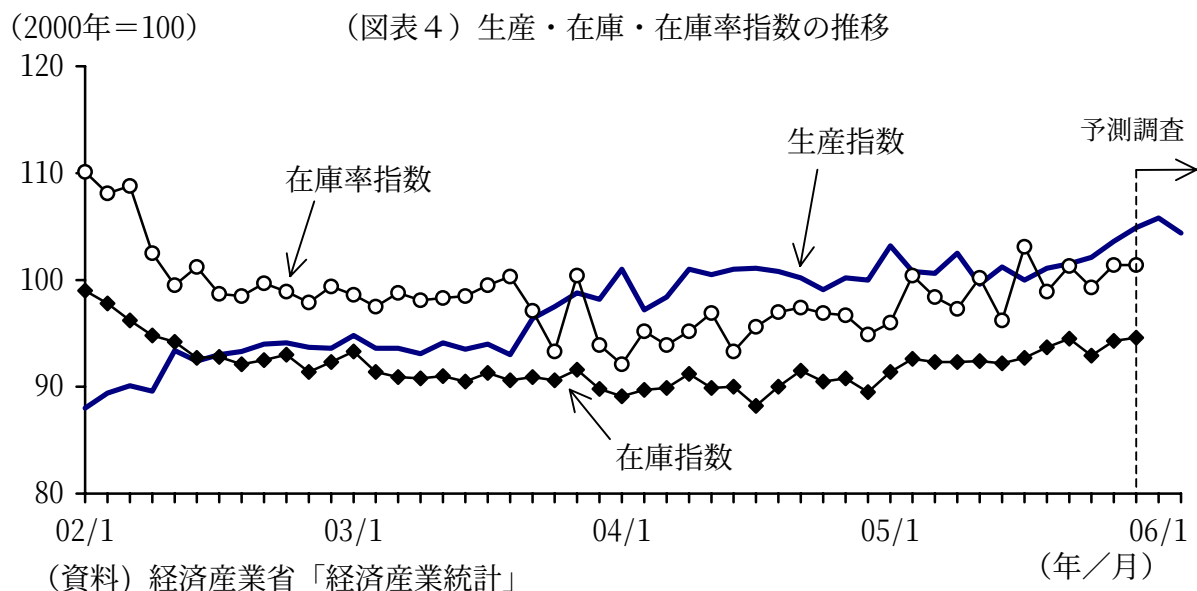
3. 企業部門

（1）生産

鉱工業生産は、このところ緩やかに増加している。

12月の鉱工業生産指数は、104.9（平成12年＝100）、前月比で1.3%上昇と5ヵ月連続でプラスとなった（図表4）。業種別にみると、電子部品・デバイス工業、一般機械工業、輸送機械工業等で上昇した。

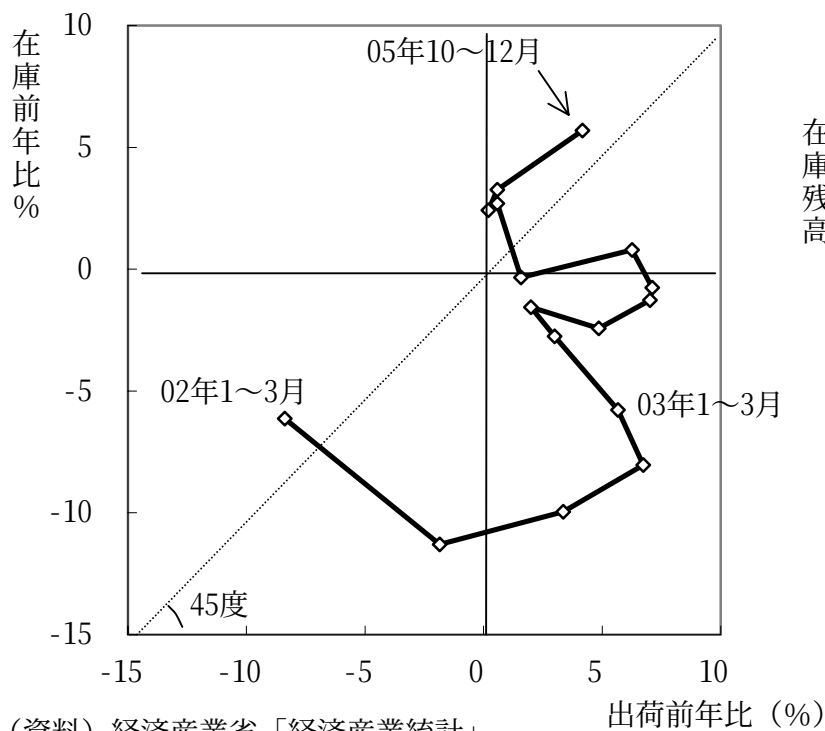
先行きについて製造工業生産予測調査をみると、1月は前月比0.9%の上昇、2月は同1.4%の低下が見込まれている。



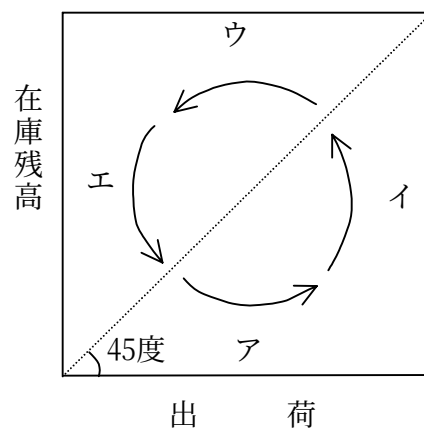
また、製造業全体の在庫状況を分析すると（図表5）、2005年10～12月期は、パターン図（ウ）の局面にあって、45度線沿いに伸びており、生産は拡大方向にある。在庫は総じて抑制されており、一層の積み上がりが懸念されるような状況ではない。

鉱工業生産は、今後も緩やかに増加していくとみられる。

(図表5) 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。

今後については、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(12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5.3%増と鈍化の見通しとなっている(図表6)。

(図表6) 全国・大企業の経常利益

(前年度<前年同期>比、単位：%)

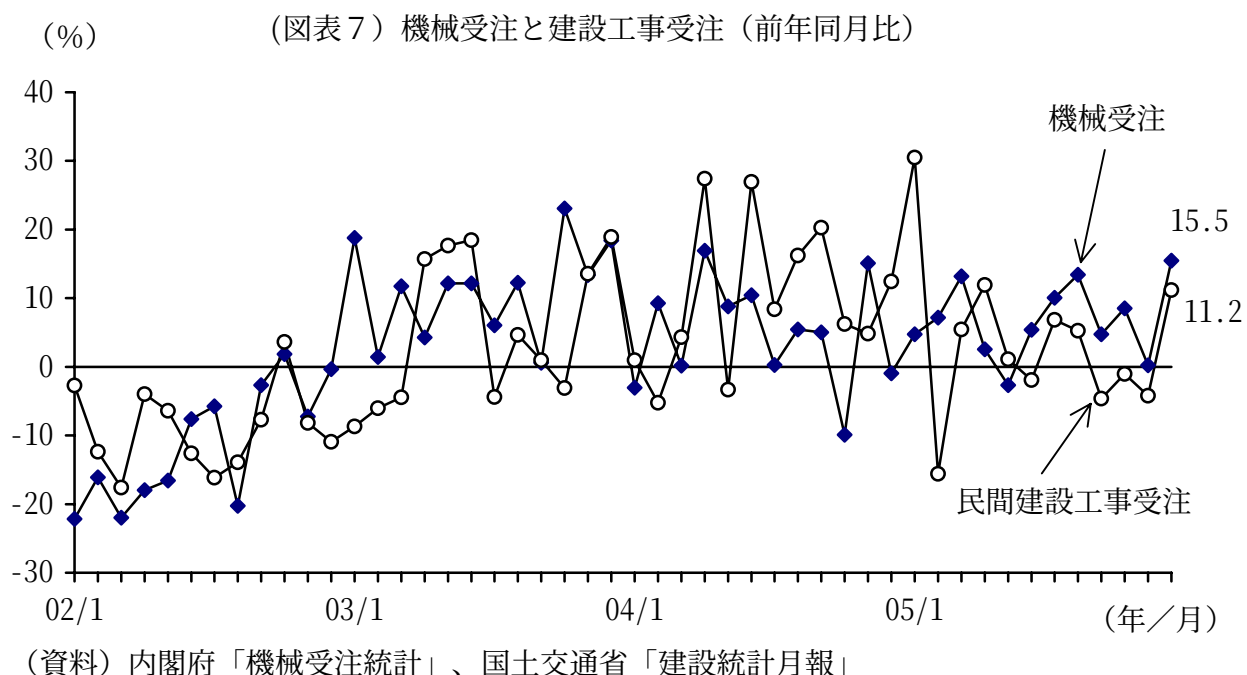
	2004年度			2005年度		
		上期	下期	(計画)	上期(計画)	下期(計画)
大企業	21.2	33.9	10.5	5.3	7.7	2.8
製造業	27.6	36.3	20.5	7.7	11.7	3.9
非製造業	15.2	31.7	1.1	2.8	3.8	1.6

(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,400社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2005年12月調査)

また、設備投資の先行指標をみると(図表7)、民間建設工事受注(大手50社)については、12月前年同月比11.2%増と4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、12月同15.5%増となり、7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7.8%増、2006年度同4.9%増と見込まれる。



4. 家計部門

(1) 個人消費

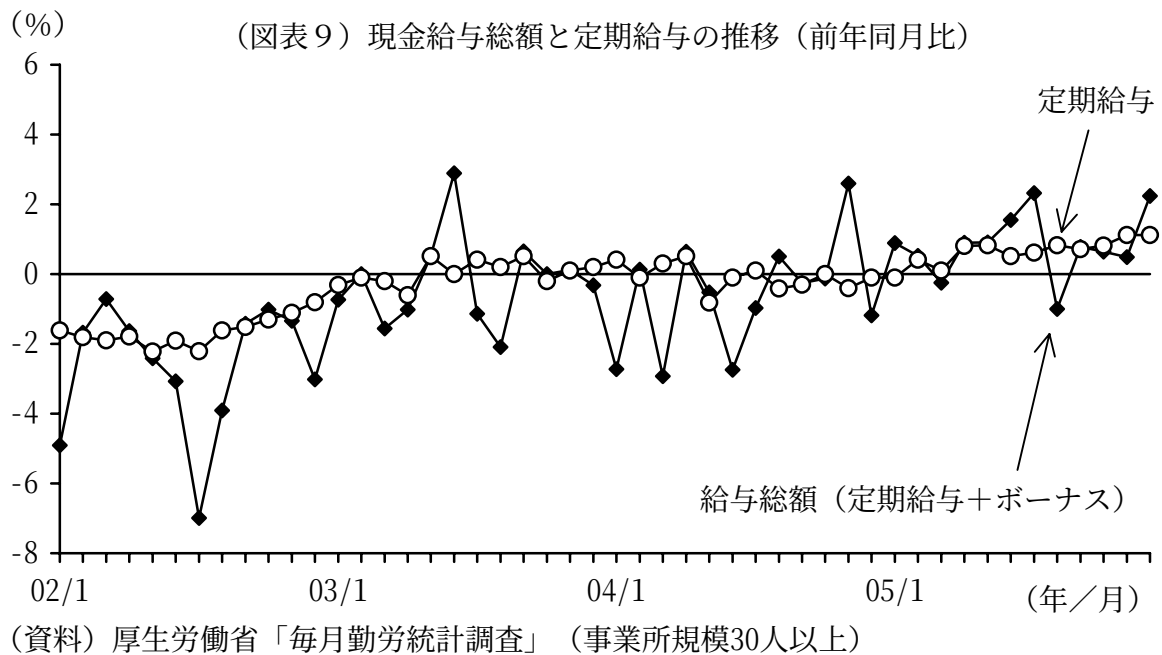
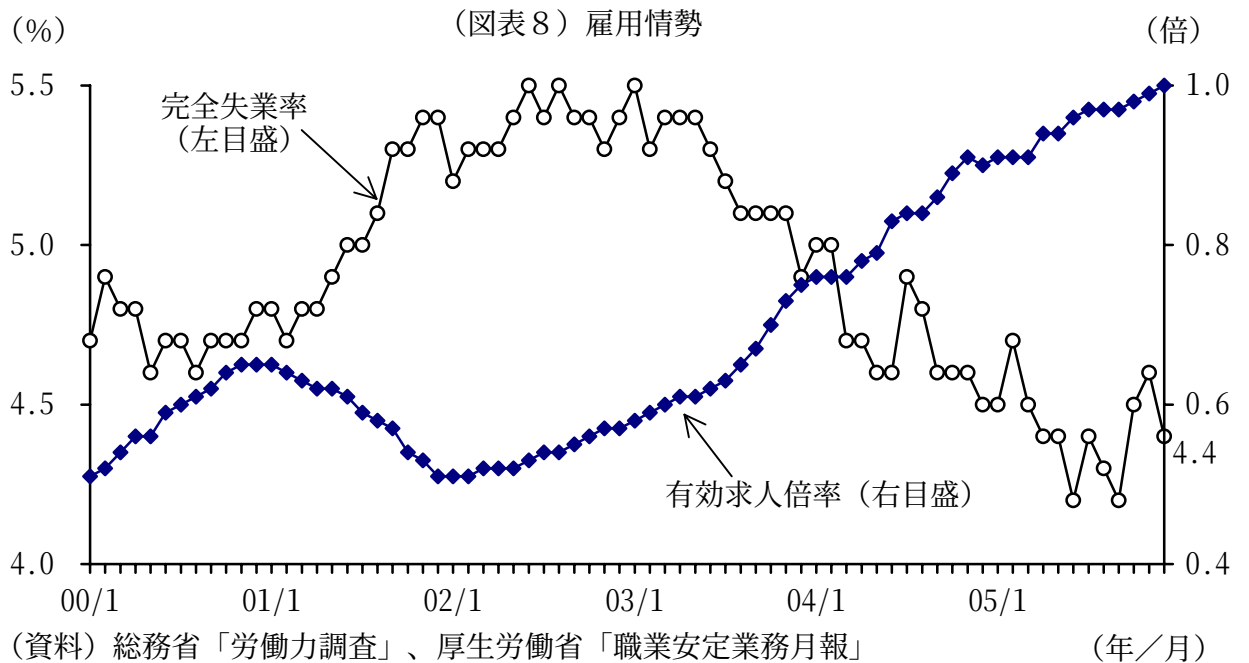
雇用改善の動きが続き、個人消費は緩やかに回復している。

12月の完全失業率は、前月比0.2ポイント改善し4.4%となった（図表8）。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、12月1.0倍と4ヵ月連続して改善し、1992年9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9）、12月の現金給与総額は前年同月比2.2%増となり、このうち定期給与は同1.1%増と11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、それが消費を喚起して、さらに企業収益が改善するという好循環が生まれている。

今後もこうした好循環の動きは続くが、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とみられる。

実質個人消費は、2005年度前年度比2.6%増、2006年度同1.9%増と予想する。



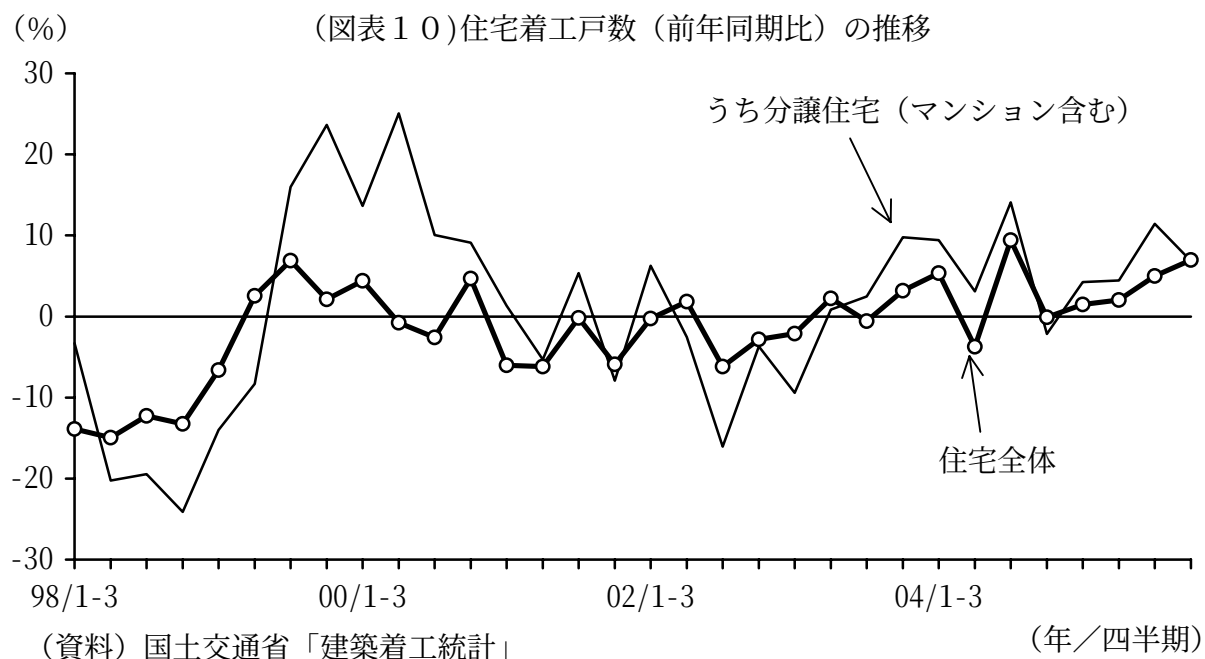
(2) 住宅投資

2005年10～12月期の新設住宅着工戸数は(図表10)、前年同期比7.0%増と、4四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

なろう。

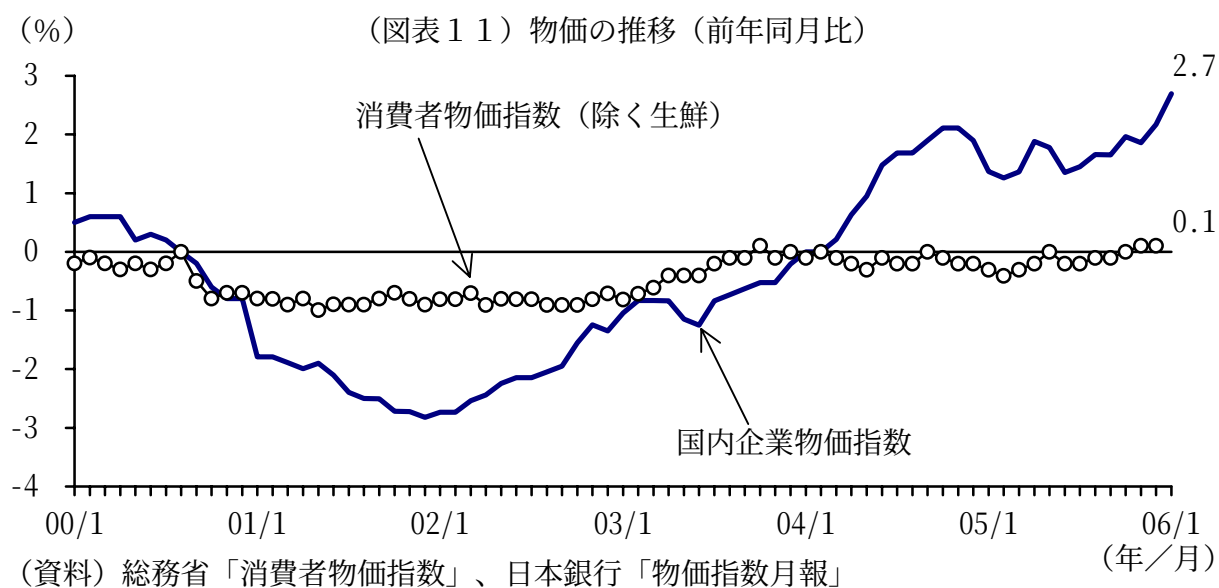
実質住宅投資は、2005年度前年度比0.6%減、2006年度同0.2%増と見込まれる。



5. 物価・金利

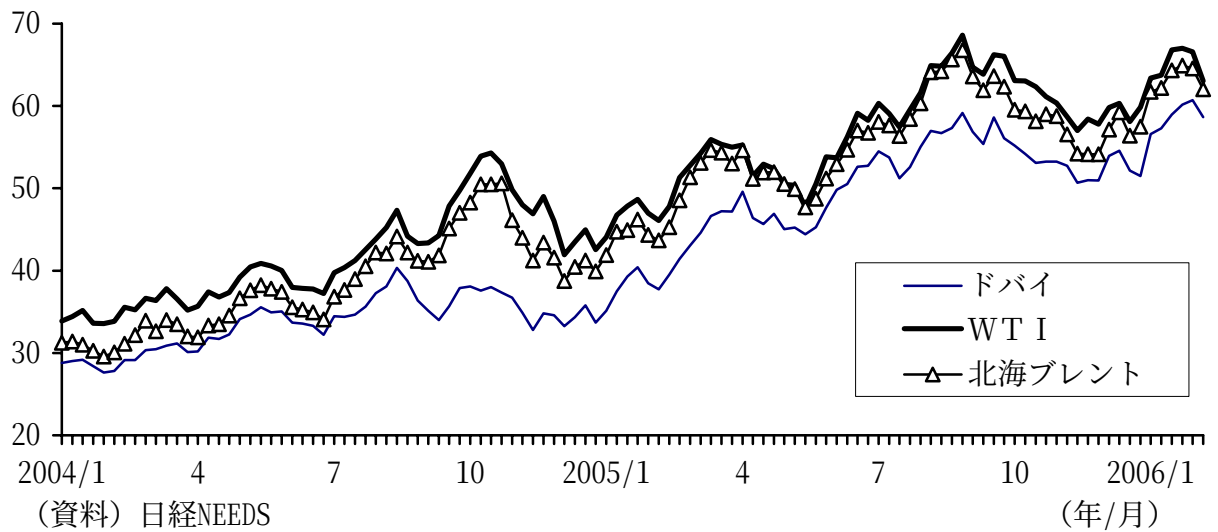
(1) 物価

国内企業物価は、1月に前年同月比2.7%上昇した。原油などの素材・原料価格の高騰を受け、23ヵ月連続の上昇となった（図表11、図表12）。



(ドル/バレル)

(図表12) 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、12月は前年同月比0.1%の上昇と、2ヵ月連続でプラスとなった。一部の固定電話通信料引下げの影響が一巡し、物価の下押し要因が減ったためとみられる。

今後を見通すと、景気回復は緩やかなものとなるため、デフレの完全な払拭にはなお時間を要するとみられる。

国内企業物価は2005年度前年度比1.8%上昇、2006年度同0.7%上昇、消費者物価は2005年度同0.1%下落、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、足許では1.5%台で推移している(2月中旬現在)。

日銀による量的金融緩和策の解除は2006年前半と予想されるが、その後は、景気・物価を睨んだ慎重な政策運営が見込まれる。長期金利は、概ね1%台で推移するとみられる。

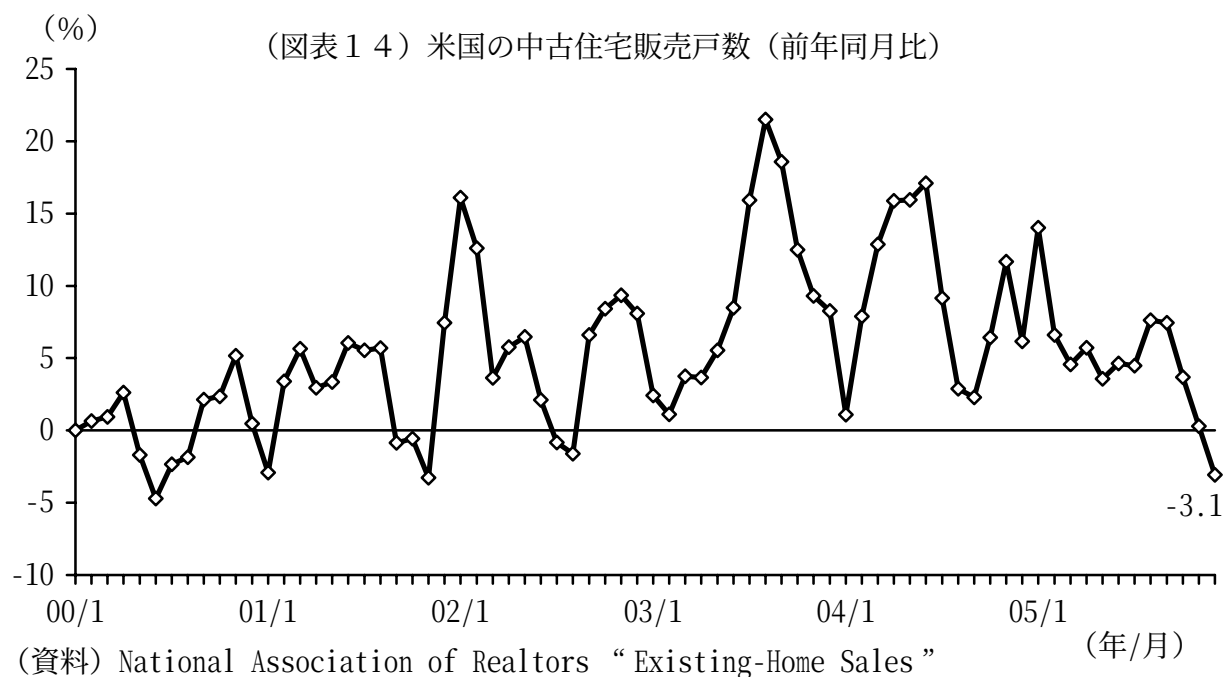
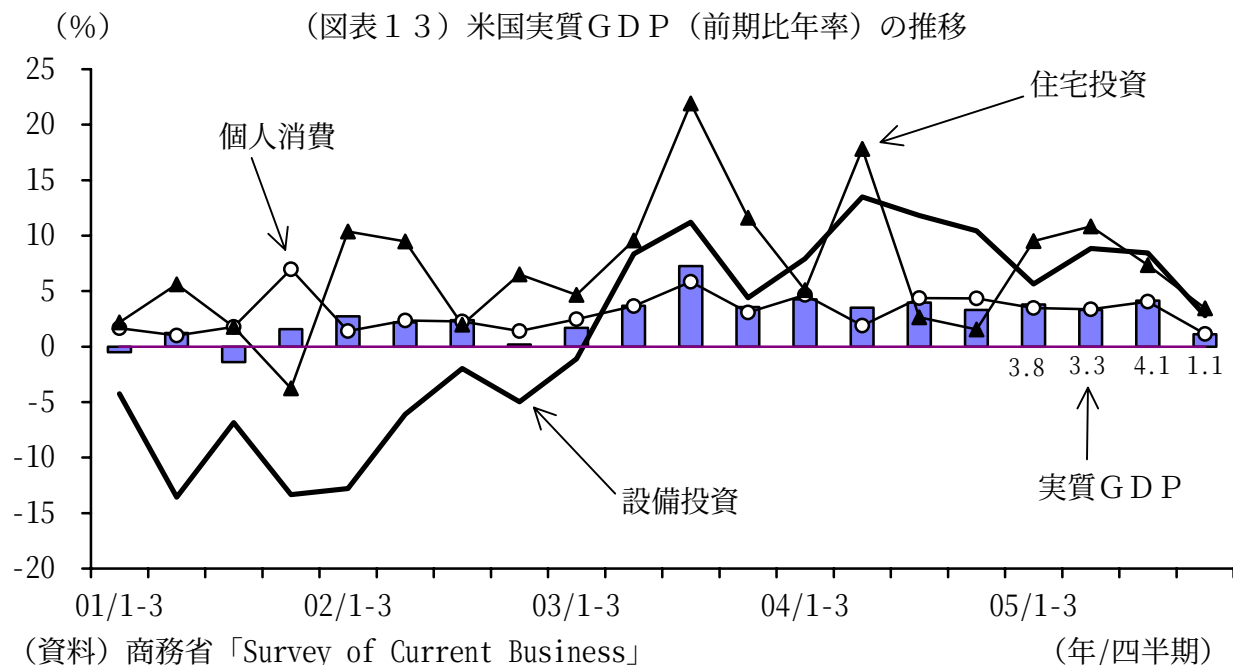
6. 米国経済

米国経済は、原油価格高騰等の影響はあるものの、概ね拡大傾向にある。

2005年10～12月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率1.1%増と、前期の同4.1%増から減速した。個人消費が同1.1%増(前期:同4.1%増)と低水準となった他、設備投資、住宅投資も減速した(図表13)。但し、個人消費が減速したのは、前期に自動車販売が記録的な高水準になったことの反動など、特殊要因が大きい。

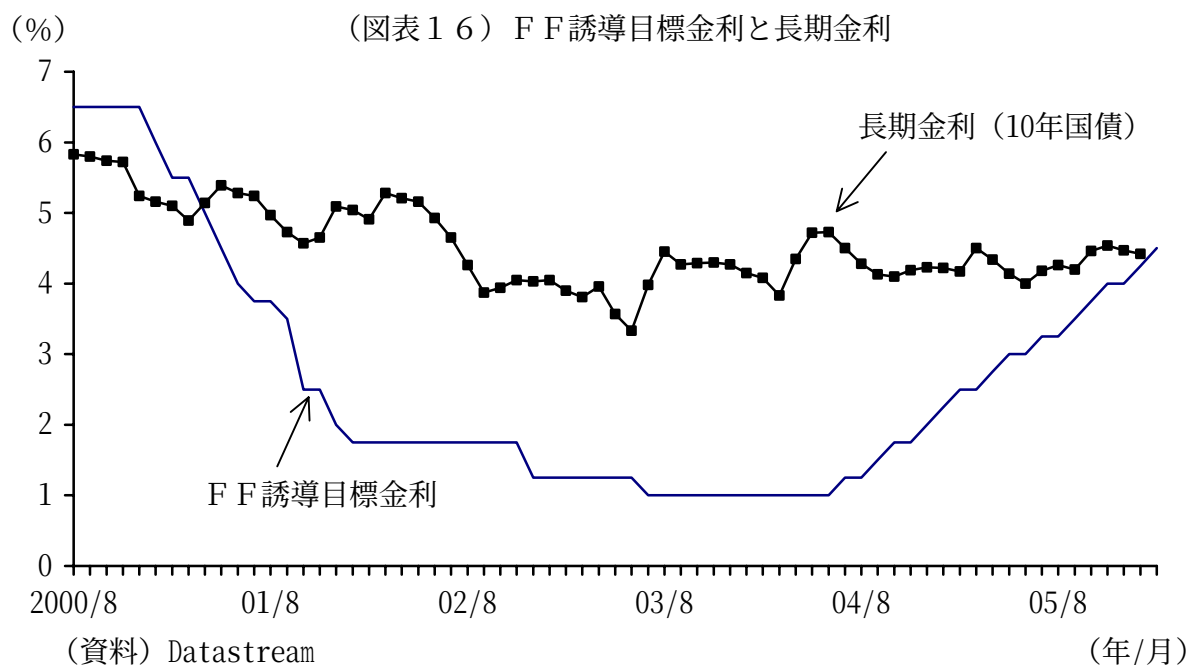
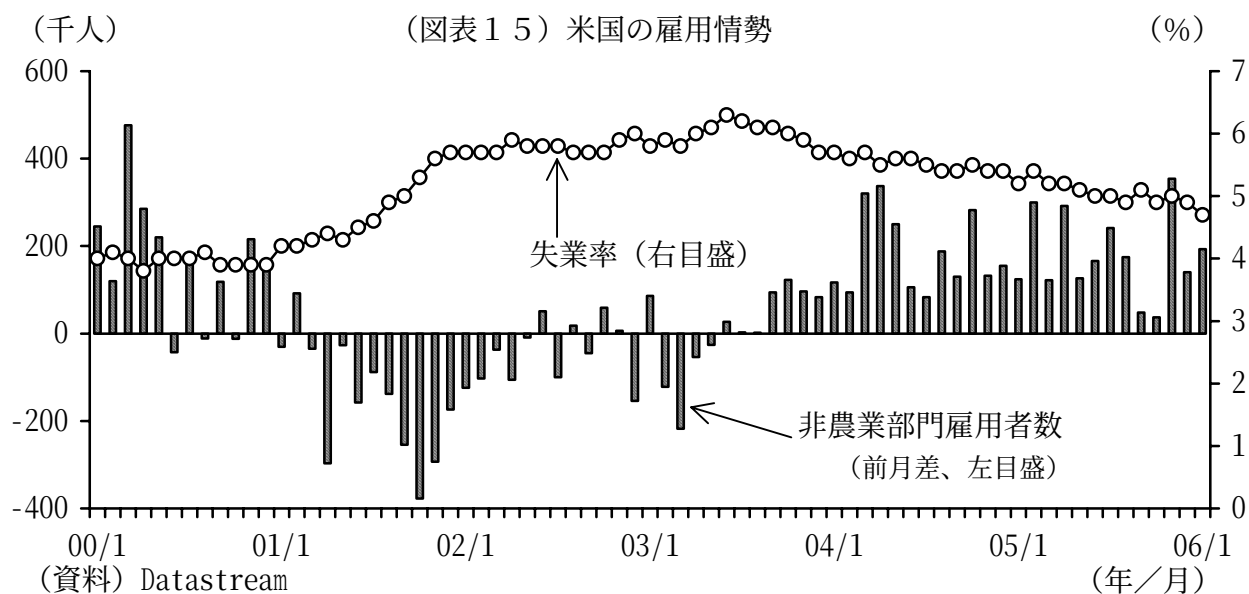
今回の景気拡大局面では、住宅市場の活況が大きな役割を果たしているが、米国の住宅販売戸数の7割以上は中古住宅が占める。そこで、中古住宅の販売動向をみると(図表14)、12月は前年同月比で3.1%減と、40ヵ月ぶりのマイナスになり、減速の兆しがみられる。中

古住宅市場が大幅に落ち込むと住宅投資に与える影響も大きいが、これまでの金融引締めによって過熱感は薄らぎつつある。



一方、非農業部門の雇用者数をみると、12月は前月比140千人増の後、1月も同19万3千人増と増勢を強めており、雇用の改善傾向は持続している（図表 1 5）。米連邦準備理事会

(F R B) は、2004年6月末以降14回連続で政策金利の引上げを実施してきたが、景気減速の兆候が見られるようになってきたことから、金利引上げはほぼ終盤にさしかかってきたとみられる(図表16)。



米国の2005年の実質経済成長率は前年比3.5%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徐々に減速し、2006年の経済成長率は同3.0%増と予想される。

7. 為替レート

円ドルレートは、足許では（2月中旬現在）1ドル＝117円近辺で推移している。

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。2005年度は1ドル＝112.80円（平均）、2006年度は1ドル＝108.50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 TEL 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。