

2006年度、2007年度経済見通し

増勢鈍化する日本経済

三井トラスト・ホールディングス業務部
2006年8月15日

<概要>

国内経済については、内需を中心に自律的な回復が続いており、中国を中心とするアジア経済についても、堅調な成長が持続している。一方、世界景気の牽引役となってきた米国経済については、金利上昇と原油価格高騰の影響から、景気減速の兆しがみられる。

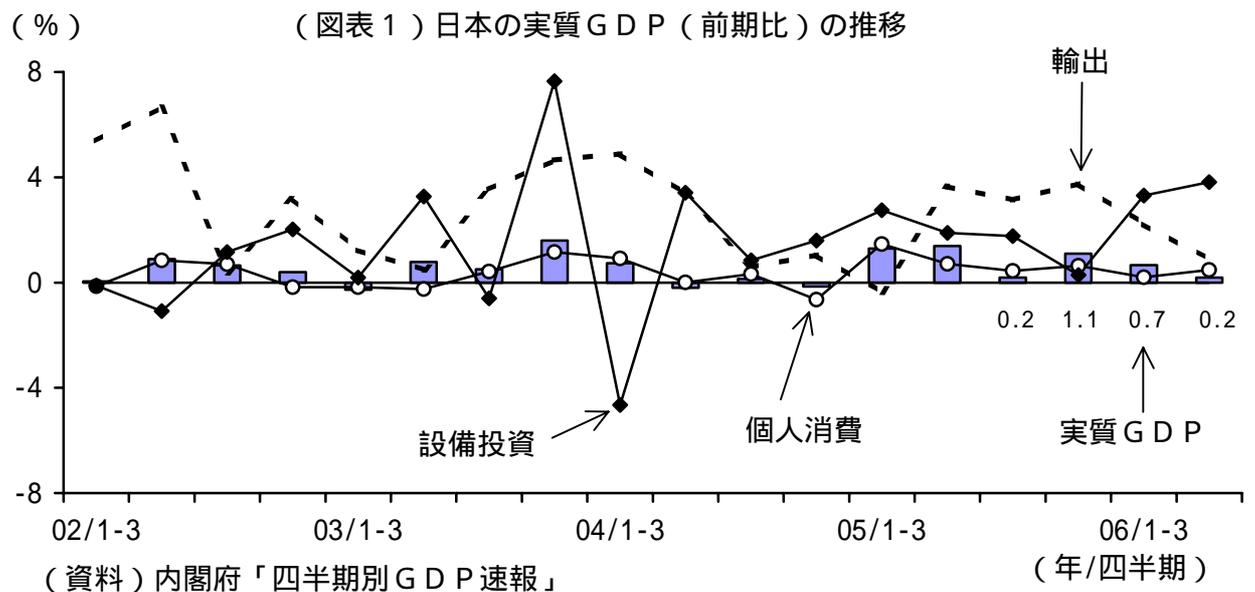
今後の国内経済を見通すと、設備投資など企業部門を中心とした回復の動きは途切れず、生産は緩やかに増加する。また、これまでの企業収益の改善が家計にプラスに影響し、個人消費の増加が景気を下支えしよう。但し、米国の金融引締め等による世界景気の減速を受け、景気回復の勢いは幾分鈍化する。

実質経済成長率は、2006年度前年度比2.5%増、2007年度同2.1%増になると予測する。

1. 景気の現状

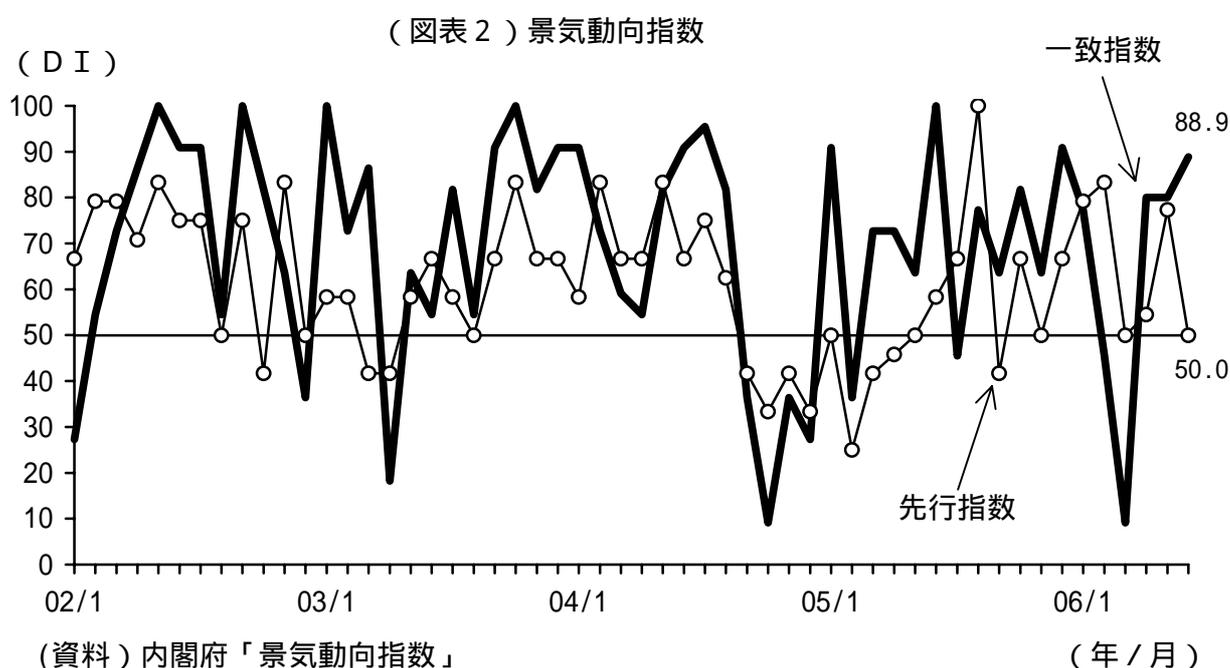
国内景気については、内需を中心に自律的な回復が続いている。

2006年4～6月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.2%増、年率換算で0.8%増となった（図表1）。6四半期連続のプラス成長となったものの、伸びは06年1～3月期（前期比0.7%増）から鈍化した。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費が前期比0.5%増、設備投資も同3.8%増となったものの、住宅投資が同2.7%減と4四半期ぶりにマイナスとなった他、公共投資が同4.6%減となったことが成長率を押し下げた。内需の成長率への寄与度はプラス0.3%となる一方、外需の寄与度はマイナス0.1%となり、内需中心の回復となった。

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6月88.9%となり、景気判断の分かれ目となる50%を3ヵ月連続で上回った(図表2)。一方、半年程度先の景気を示す先行指数は50.0%となった。今回の景気拡張局面は53ヵ月に達し、1980年代後半のバブル景気(拡張期間51ヵ月)を超え、戦後2番目に長い回復局面となっている。



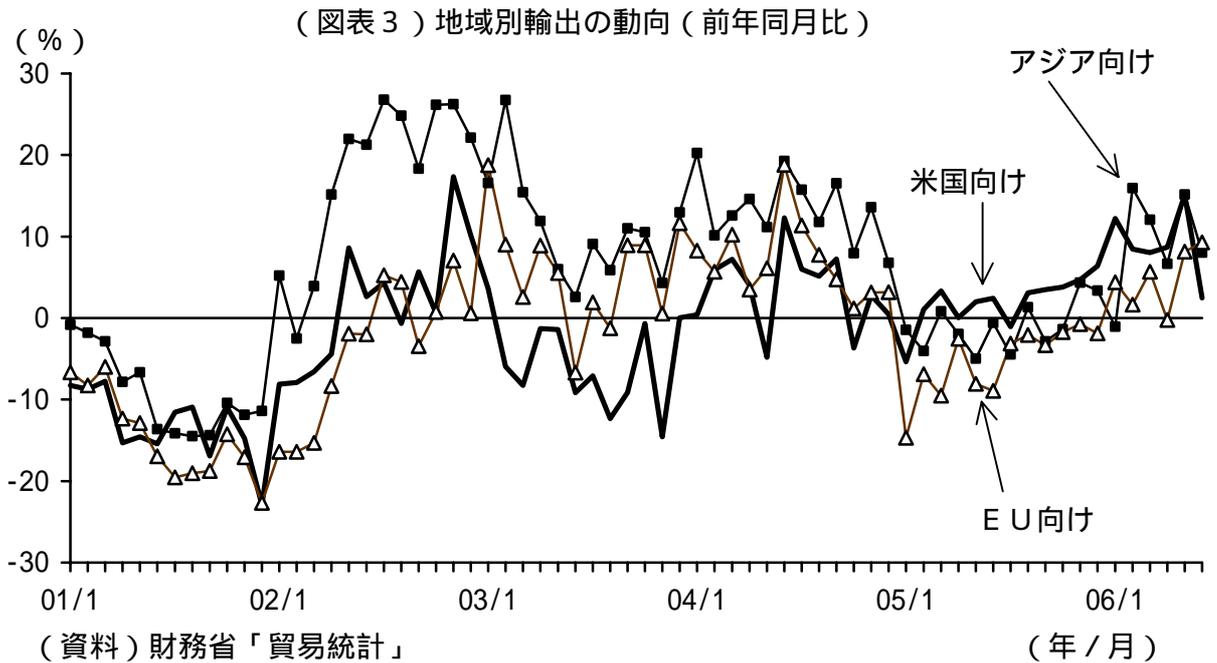
2. 輸出・対外収支

輸出数量は、6月に前年同月比8.7%増と11ヵ月連続で増加した。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、アジア向けは同8.0%増、EU向けも同9.3%増と堅調に増加する一方、米国向けは同2.5%増とやや鈍化が目立つ(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の成長率は、後述するように、2006年前年比3.4%増、2007年同2.9%増と減速する。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2006年度前年度比7.9%増、2007年度同5.3%増、輸入については2006年度同6.1%増、2007年度同4.2%増になると予想される。また、経常収支の黒字額は、2006年度19.4兆円、2007年度19.8兆円と見込まれる。

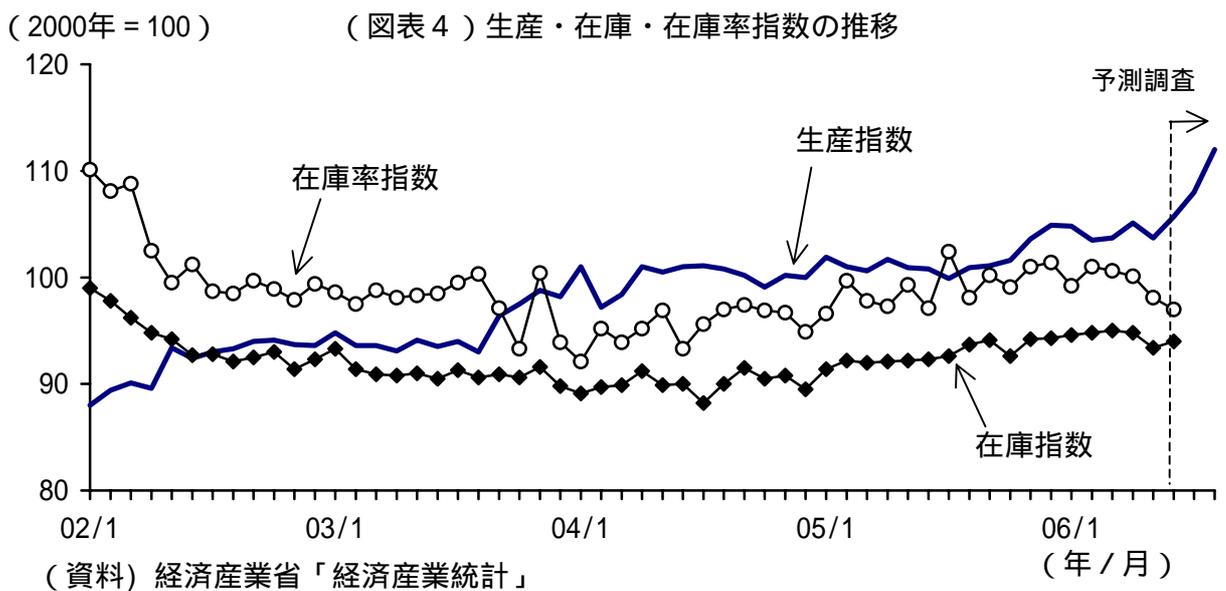


3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、緩やかに増加している。

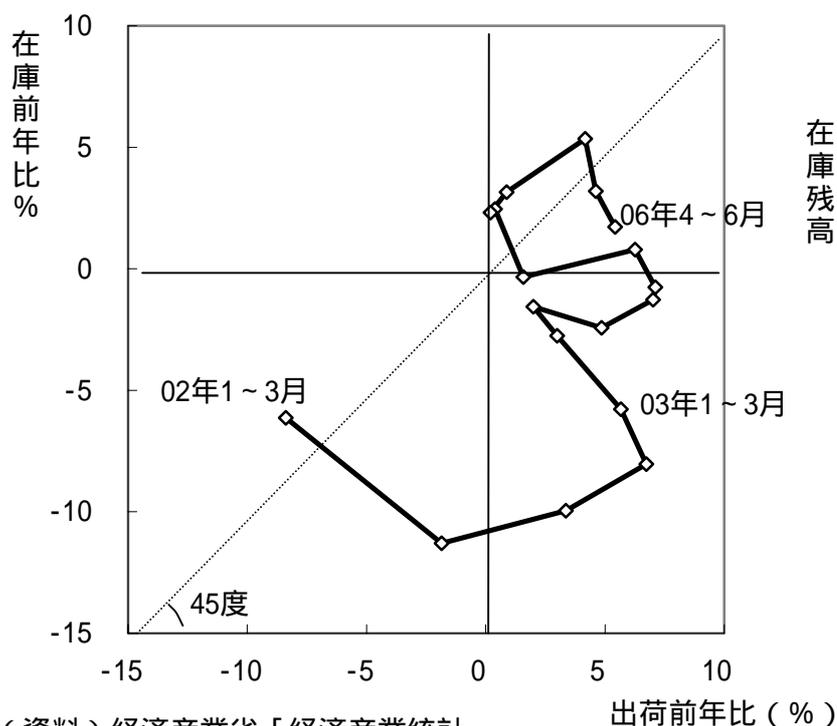
6月の鉱工業生産指数は、105.9 (平成12年 = 100)、前月比で2.1%上昇と2ヵ月ぶりに増加した (図表4)。業種別に見ると、輸送機械工業、電子部品・デバイス工業等で上昇している。



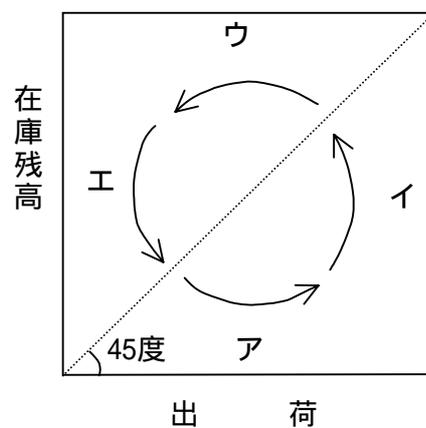
先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、7月は前月比2.2%の上昇、8月は同3.7%の上昇が見込まれている。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2005年中はパターン図(ウ)の局面に位置していたが、2006年4～6月期は、前期に引き続いて(イ)の局面にとどまっている。この図からもわかるように、在庫は総じて抑制されている(図表5)。輸出鈍化の影響を受けるものの、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) 在庫積増し局面
- (ウ) 在庫積み上がり局面
- (エ) 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「経済産業統計」

(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、2005年度の全国企業・大企業の経常利益は前年度比13.3%増(実績)の後、2006年度は同0.8%増と大幅に鈍化する見通しとなっている(図表6)。

設備投資の先行指標を見ると、民間建設工事受注(大手50社)については、6月前年同月比0.2%減と5ヵ月ぶりにマイナスとなった(図表7)。一方、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、6月同17.7%増となり、3ヵ月連続して前年同月を上回った。

今後の設備投資の動向については、回復基調が持続していく。但し、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。実質設備投資は、2006年度前年度比6.6%増、2007年度同4.2%増になると見込まれる。

(図表6) 全国・大企業の経常利益

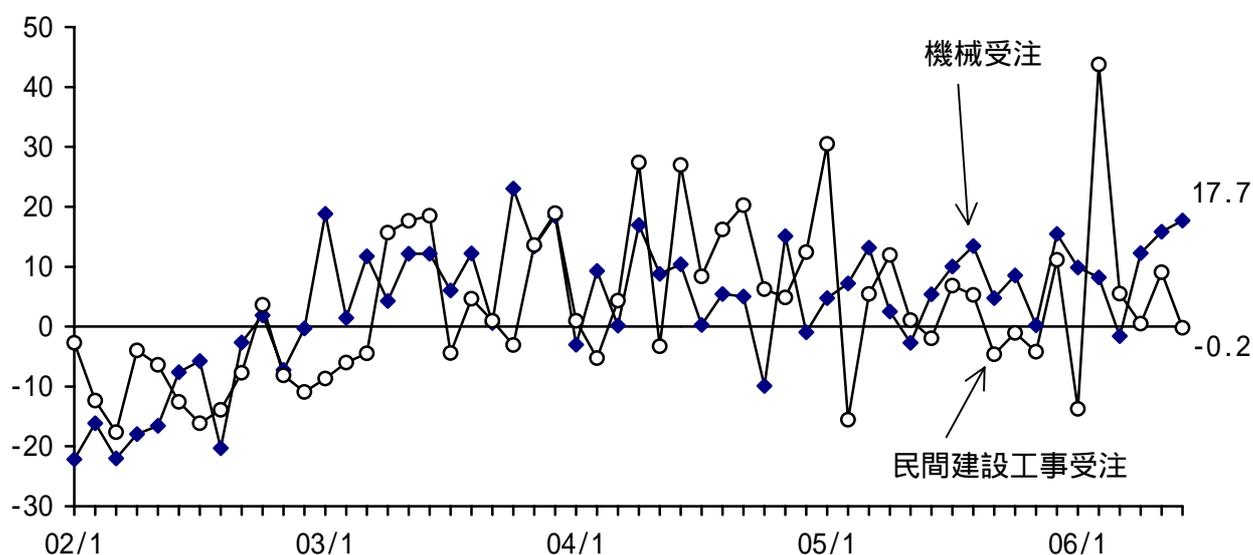
(前年度<前年同期>比、単位：%)

	2004年度	2005年度		2006年度			
	(実績)	(実績)	上期	下期	(計画)	上期	下期
大企業	21.2	13.3	8.7	18.0	0.8	3.2	4.7
製造業	27.6	16.5	12.5	20.2	0.3	6.0	4.6
非製造業	15.2	10.0	5.0	15.5	2.1	0.4	4.7

(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,375社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2006年6月調査)

(%) (図表7) 機械受注と建設工事受注(前年同月比)



(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」

(年/月)

4. 家計部門

(1) 個人消費

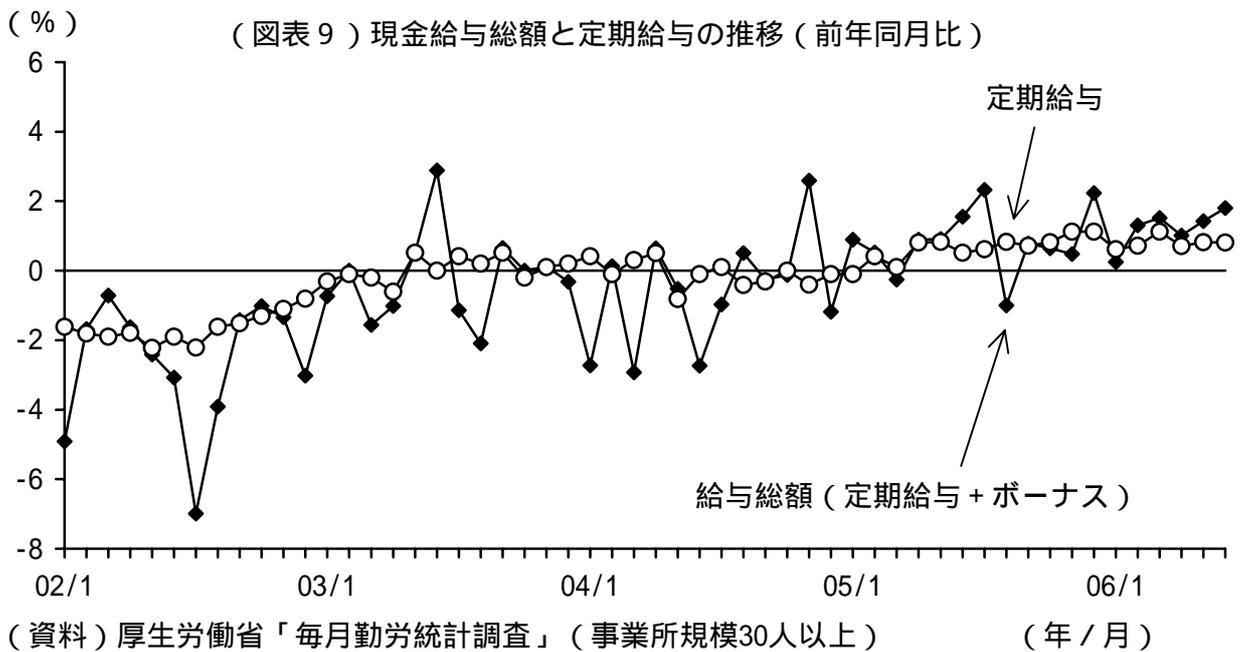
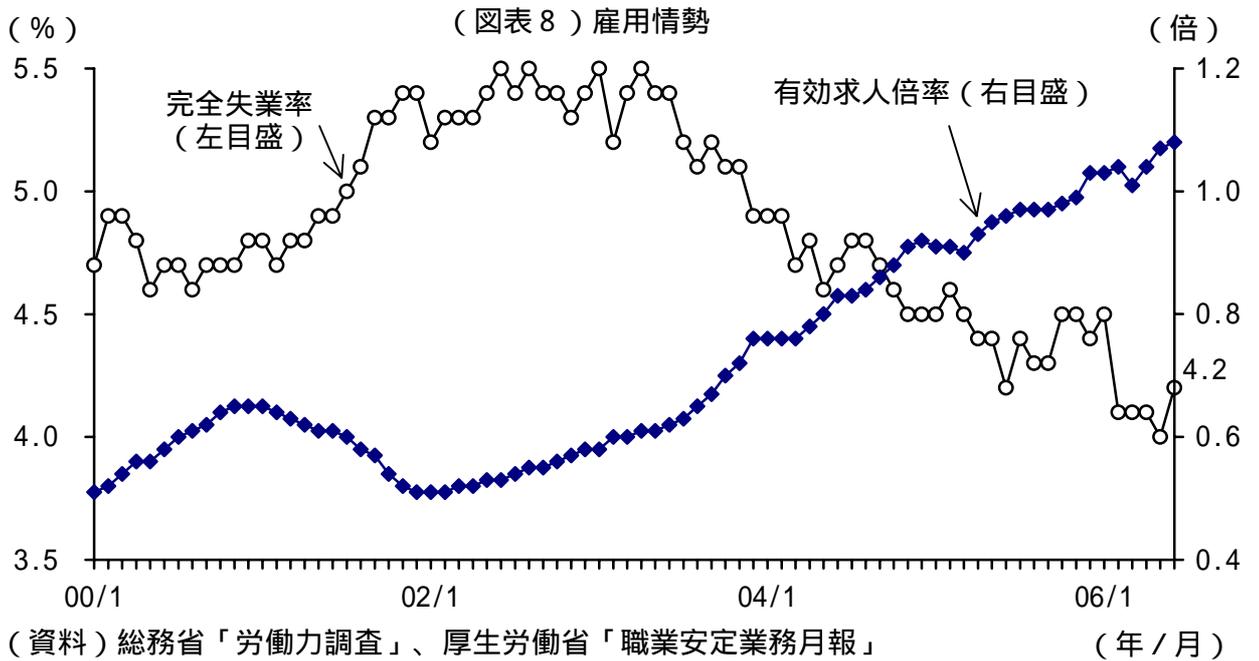
雇用環境の改善が続き、個人消費は緩やかに回復している。

6月の完全失業率は4.2%と、前月より0.2ポイント上昇した(図表8)。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、6月1.08倍と前月比0.01ポイント改善した。

家計の収入面を見ると、6月の現金給与総額は前年同月比1.8%増となり、このうち定期給与は同0.8%増と17カ月連続してプラスとなった(図表9)。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をもたらしている。

今後こうした好循環の動きは続くが、定率減税の段階的縮小など、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、2006年度前年度比2.0%増、2007年度同1.7%増になると予想する。



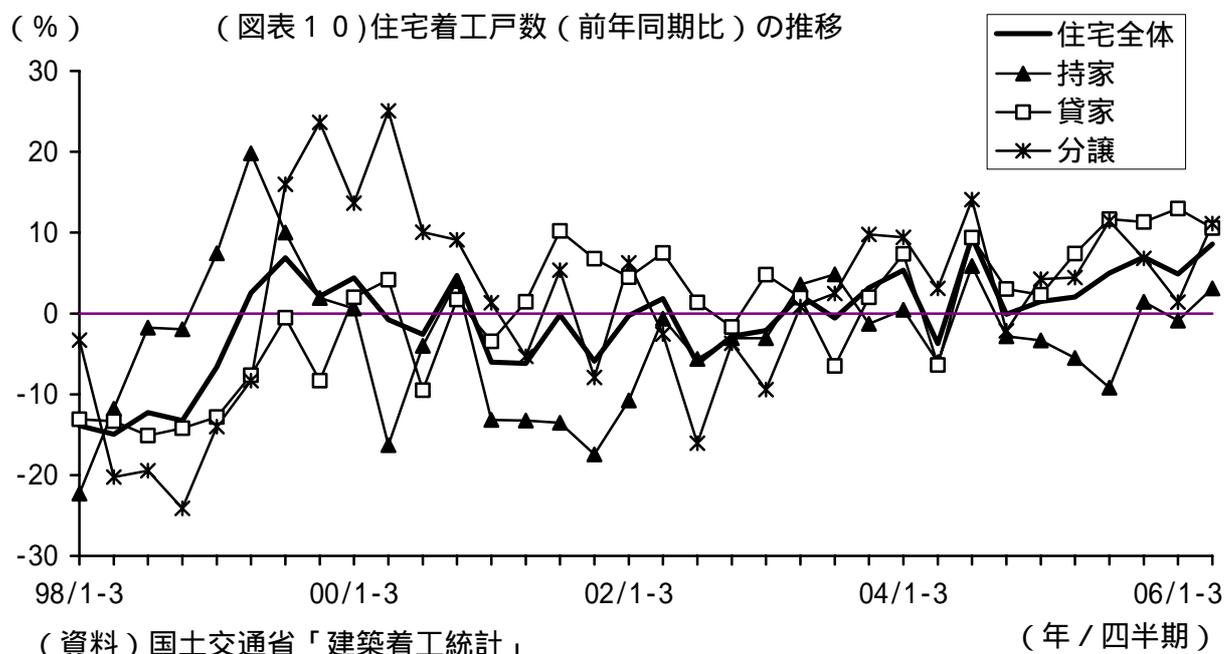
(2) 住宅投資

2006年4～6月期の新設住宅着工戸数は前年同期比8.6%増と、6四半期連続で増加した。

今後を見通すと、分譲に関しては、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考えられる(図表10)。一方、好調な伸びが続く貸家に関しては、単身世帯の増加を反映して、ワンルームなど比

較的小規模な賃貸物件が建築の中心となっている。したがって、全体としてみれば住宅投資の伸びは小幅なものになるう。

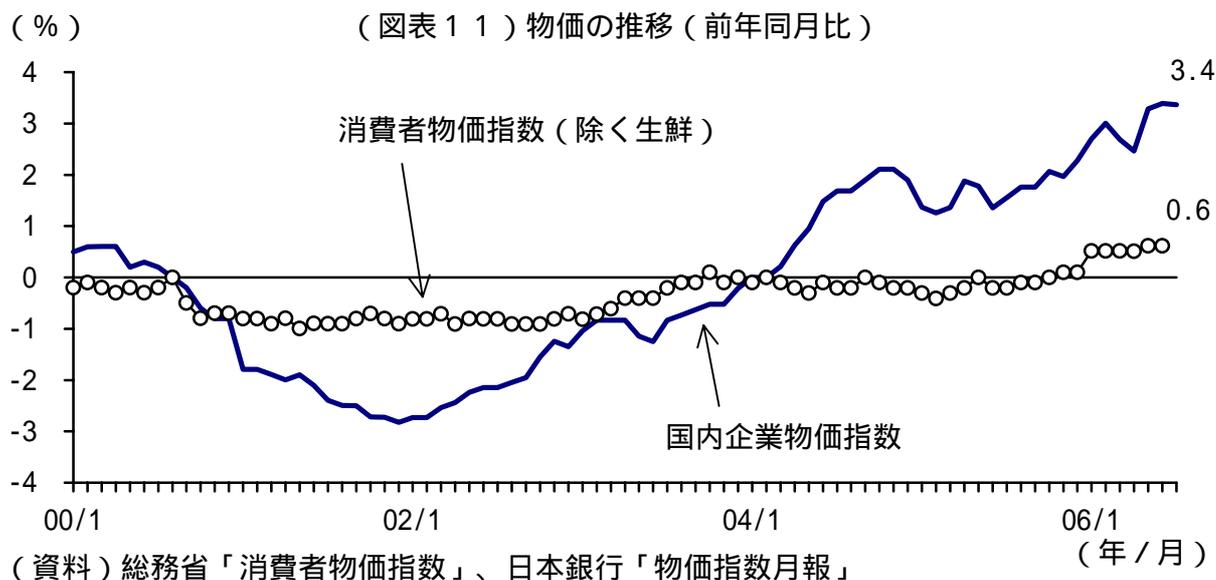
実質住宅投資は、2006年度前年度比0.3%増、2007年度同0.2%増になると見込まれる。



5. 物価・金利

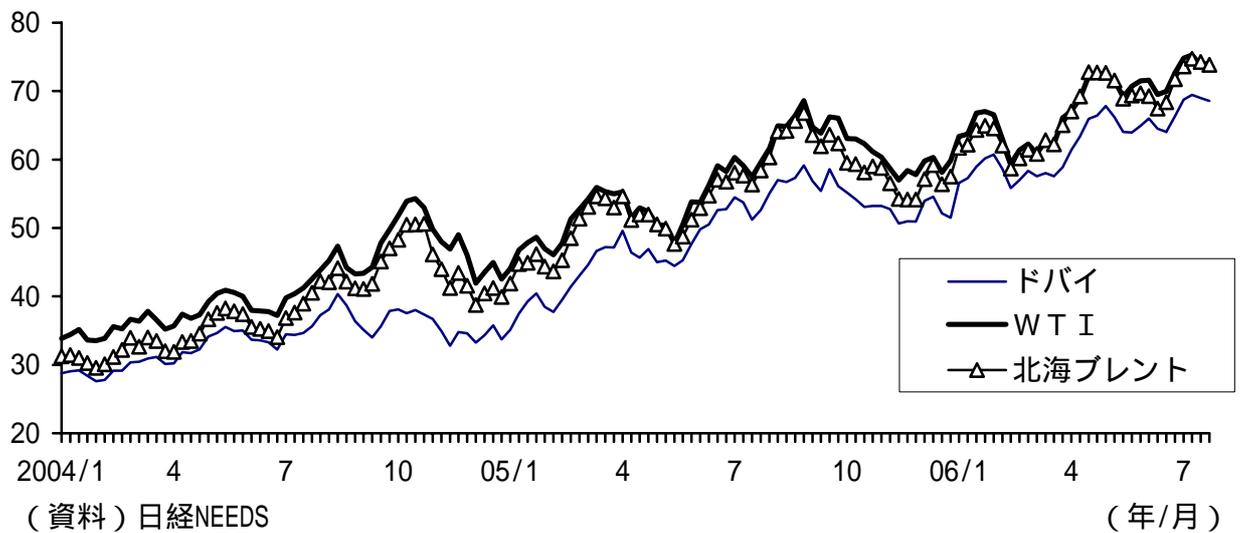
(1) 物価

国内企業物価は、7月に前年同月比3.4%上昇した。原油などの素材・原料価格の高騰を受け、29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、6月は前年同月比0.6%の上昇と、8カ月連続でプラスとなった。デフレ脱却への動きが続いている。

今後を見通すと、消費者物価の前年比は先行きプラス基調で定着していくとみられる。

国内企業物価は、2006年度前年度比2.4%上昇、2007年度同0.6%上昇、消費者物価は2006年度同0.8%上昇、2007年度同0.7%上昇すると見込まれる。

(2) 金利

短期金利(コールレート)は、日銀によるゼロ金利政策の解除を受けて、誘導目標の0.25%近辺で推移している。また、長期金利は、ゼロ金利政策の解除前に一時2.0%を超えたものの、解除後は落ち着き、足許では1.9%近辺での推移となっている(8月中旬現在)。

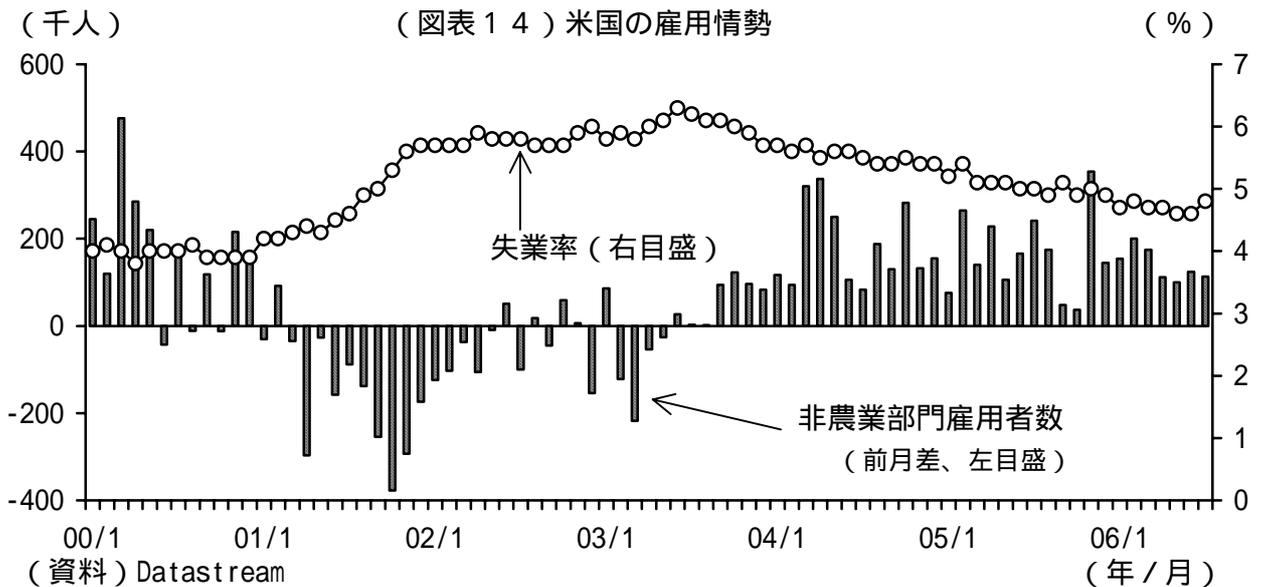
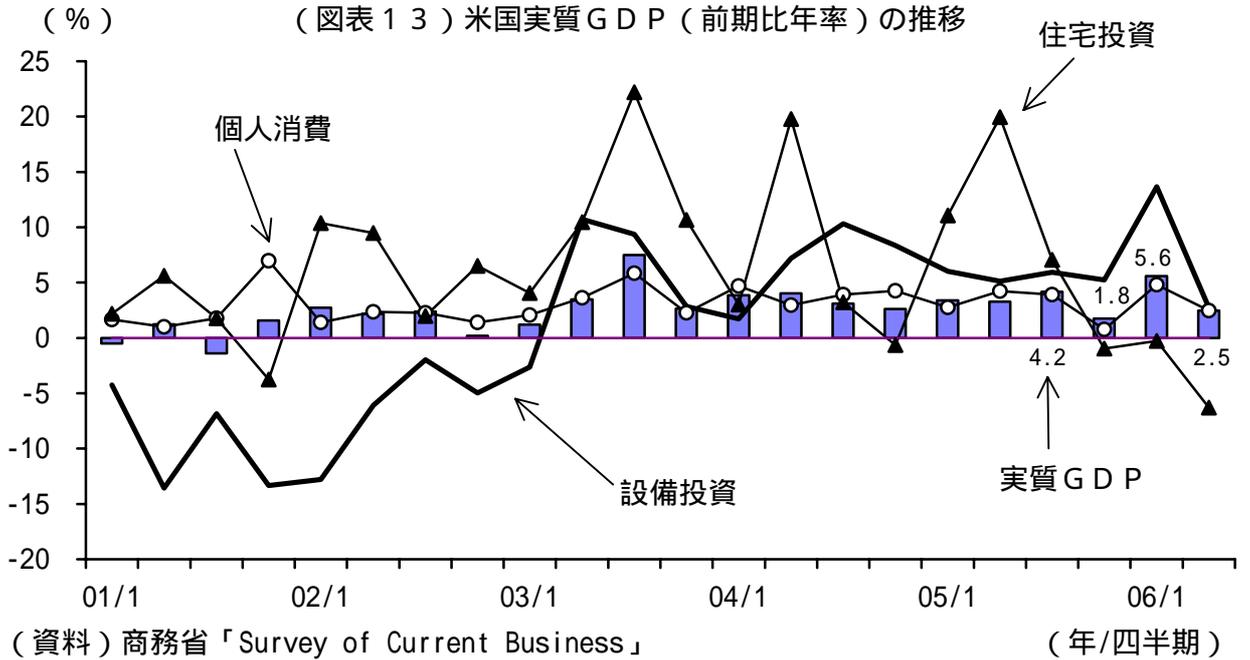
今後も景気回復は緩やかなペースで進むと見込まれるため、追加利上げの実施については、2006年度中にあと1~2回と予想する。長期金利は、概ね1%後半から2%半ばの範囲で推移するとみられる。

6. 米国経済

米国経済については、金利上昇と原油価格高騰の影響から、景気減速の兆しがみられる。

2006年4~6月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率2.5%増と、前期の同5.6%増から減速した(図表13)。内訳を見ると、個人消費が同2.5%増(前期:同4.8%増)、設備投資も同2.7%増(前期:同13.7%増)と減速した他、住宅投資は同6.3%減(前期:同0.3%減)とマイナス幅が拡大した。

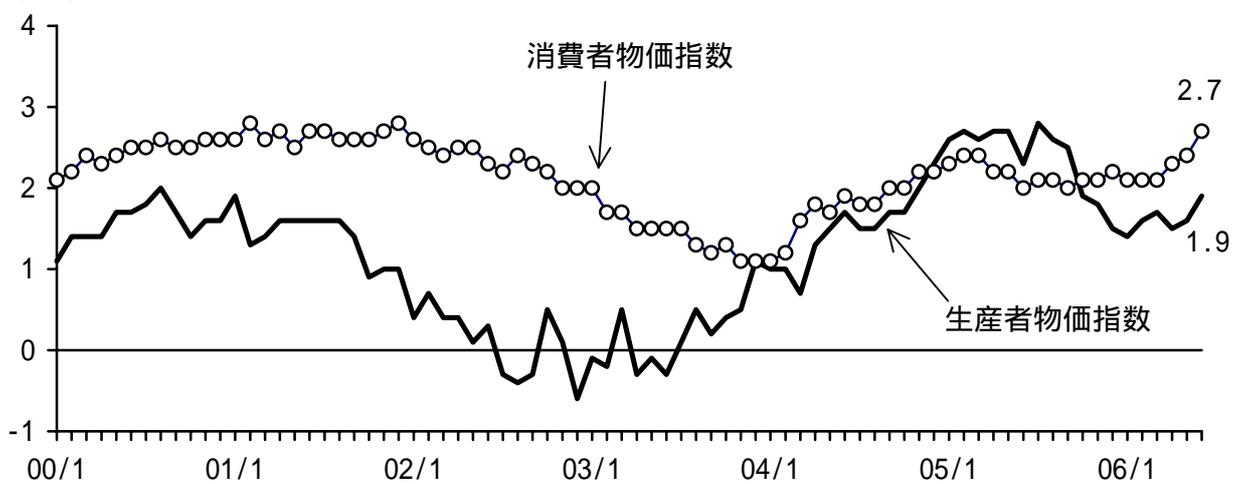
また、非農業部門の雇用者数は、7月前月比11万3千人増となったものの、増加幅は雇用回復の目安とされる15万人を4カ月連続して下回った(図表14)。失業率も、4.8%と前月比0.2ポイント悪化し、雇用拡大のペースは緩やかになってきた。



一方、物価動向を見ると、7月の消費者物価(コア指数)は、前年同月比2.7%増と上昇率が高まっている(図表15)。米連邦準備制度理事会(FRB)は、2004年6月以降17回連続で政策金利の引上げを実施してきたが、景気減速の兆候を受けて、8月8日の連邦公開市場委員会(FOMC)では、一旦利上げを見送った。しかしながら、インフレリスクは燻り続けており、なお利上げの余地は残るとみられる(図表16)。

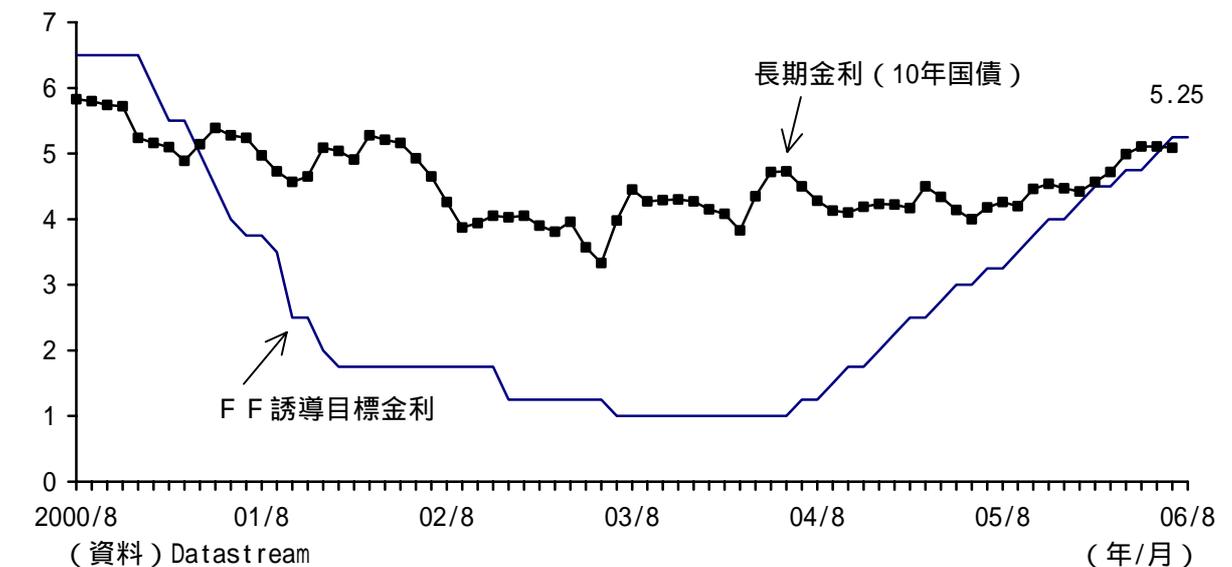
これまでの金融引締めや原油価格上昇の影響等により、米国の実質経済成長率は、2006年前年比3.4%増、2007年同2.9%増と減速することが予想される。

(図表15) 米国の物価動向 (前年同月比、コア指数)



(注) コア指数は、変動の激しい食料とエネルギーを除いた指数 (年/月)
 (資料) Datastream

(図表16) F F 誘導目標金利と長期金利



(資料) Datastream

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=115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。2006年度は1ドル=110.30円(平均)、2007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。