

# 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11月16日

### < 概要 >

国内経済については、設備投資を中心に緩やかな回復が続いており、中国をはじめ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、景気は減速している。

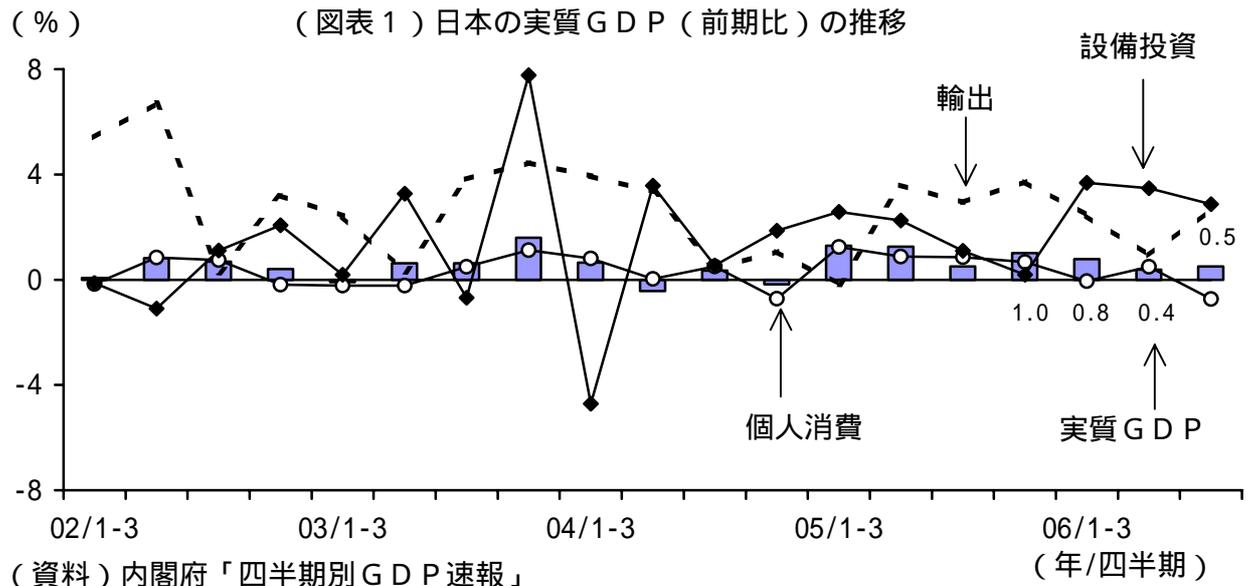
今後の国内経済を見通すと、設備投資など企業部門を中心とした回復の動きは途切れず生産は緩やかに増加するものの、個人消費は引き続き力強い伸びを見込みにくい。また、米国のこれまでの金融引締め等による世界景気減速を受け、来年度にかけて景気回復の勢いは幾分鈍化する。

実質経済成長率は、2006年度前年度比2.4%増、2007年度同2.0%増になると予測する。

### 1. 景気の現状

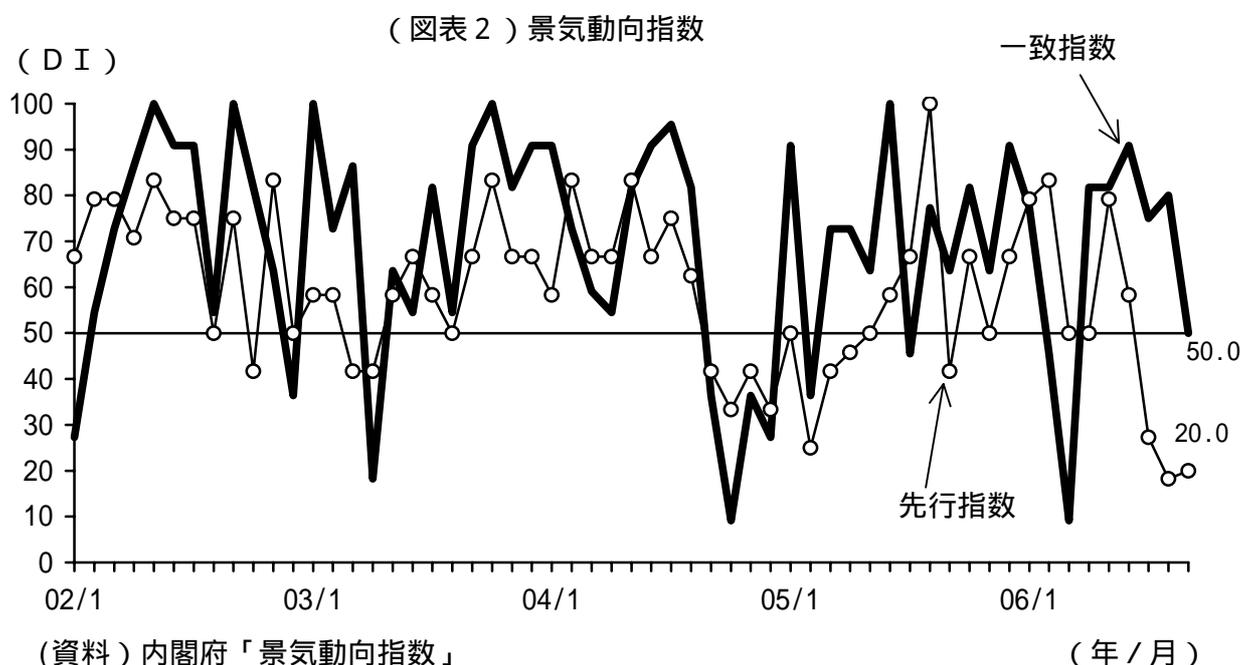
国内景気については、設備投資を中心に緩やかな回復が続いている。

2006年7～9月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.5%増、年率換算で2.0%増となった（図表1）。7四半期連続のプラス成長となり、伸びは06年4～6月期（前期比0.4%増）に比べ拡大した。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費が前期比0.7%減と2四半期ぶりにマイナスとなった他、公共投資が同6.7%減と大きく落ち込んだ。設備投資は前期からやや減速したものの、同2.9%増加した。また、輸出は同2.7%増と高い伸びとなり、輸入は同0.1%減少した。この結果、内需の成長率への寄与度はプラス0.1%と小幅にとどまる一方、外需の寄与度はプラス0.4%となり、外需中心の景気回復となった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、9月の一致指数は景気判断の分かれ目となる50%ちょうどとなった(図表2)。一方、半年程度先の景気を示す先行指数は20.0%となり、3ヵ月連続で50%を下回った。今回の景気拡張局面は56ヵ月に達し、戦後2番目に長い回復局面となっているものの、先行きには不透明感がみられる。



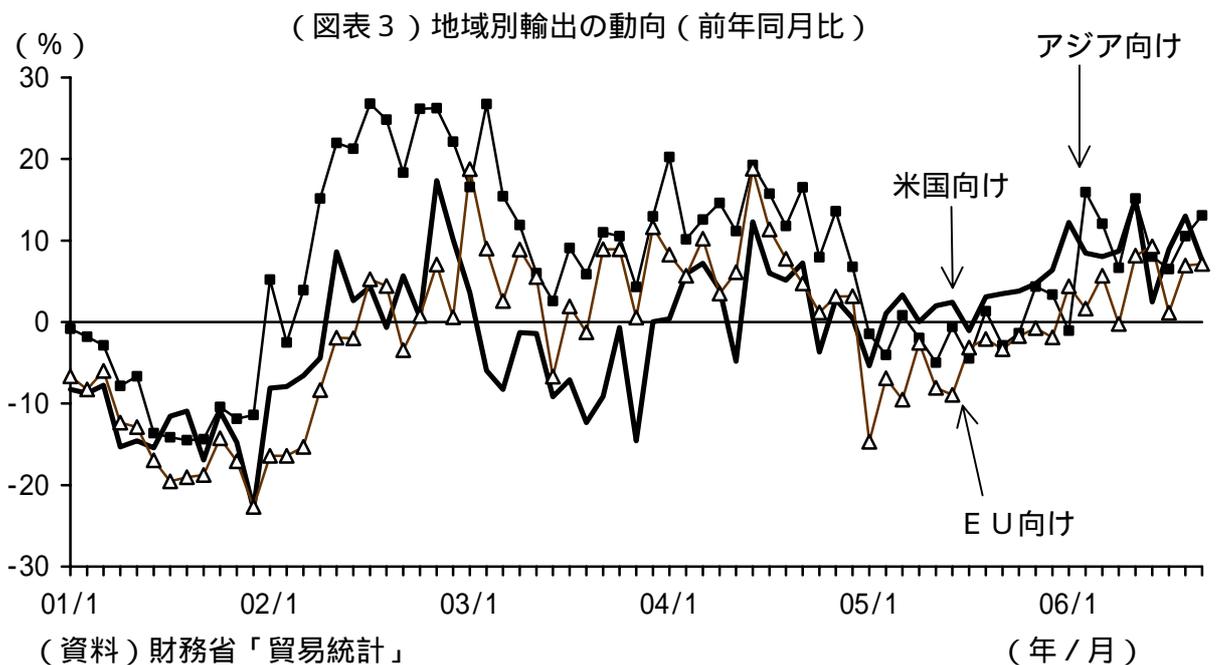
## 2. 輸出・対外収支

輸出数量は、9月に前年同月比7.5%増と14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13.1%増、米国向け同7.5%増、EU向けも同7.1%増と堅調に推移している(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3.3%増、2007年同2.6%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8.5%増、2007年度同5.3%増、輸入については2006年度同4.7%増、2007年度同4.1%増になると予想される。また、経常収支の黒字額は、2006年度20.1兆円、2007年度20.5兆円と見込まれる。



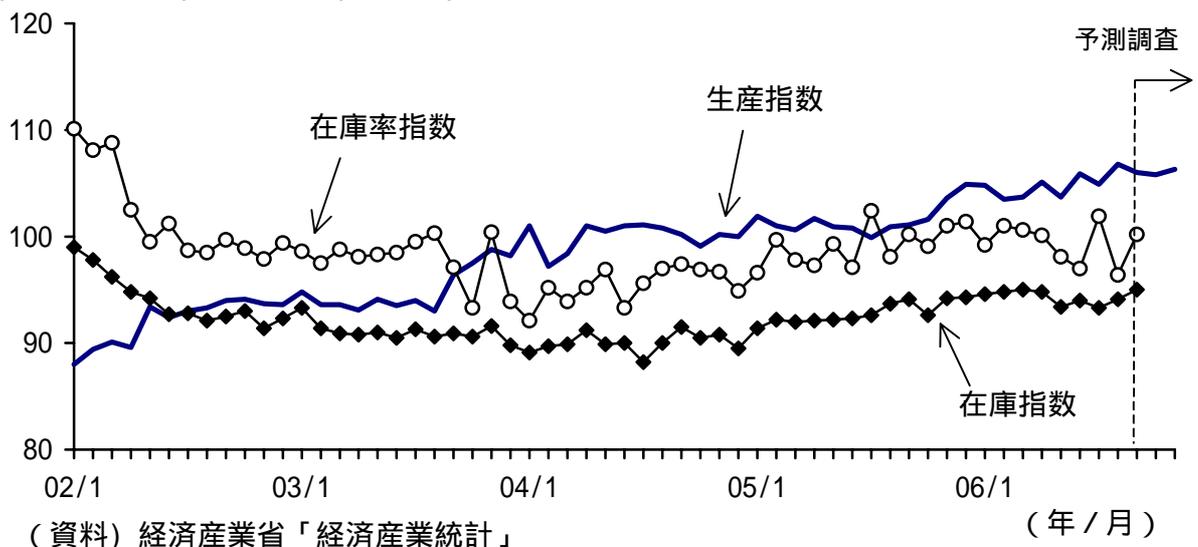
### 3. 企業部門

#### (1) 生産

鉱工業生産は、緩やかに増加している。

9月の鉱工業生産指数は、106.0 (平成12年 = 100)、前月比で0.7%低下と2ヵ月ぶりに減少した (図表4)。業種別に見ると、輸送機械工業、一般機械工業等を中心に減少している。

(2000年 = 100) (図表4) 生産・在庫・在庫率指数の推移

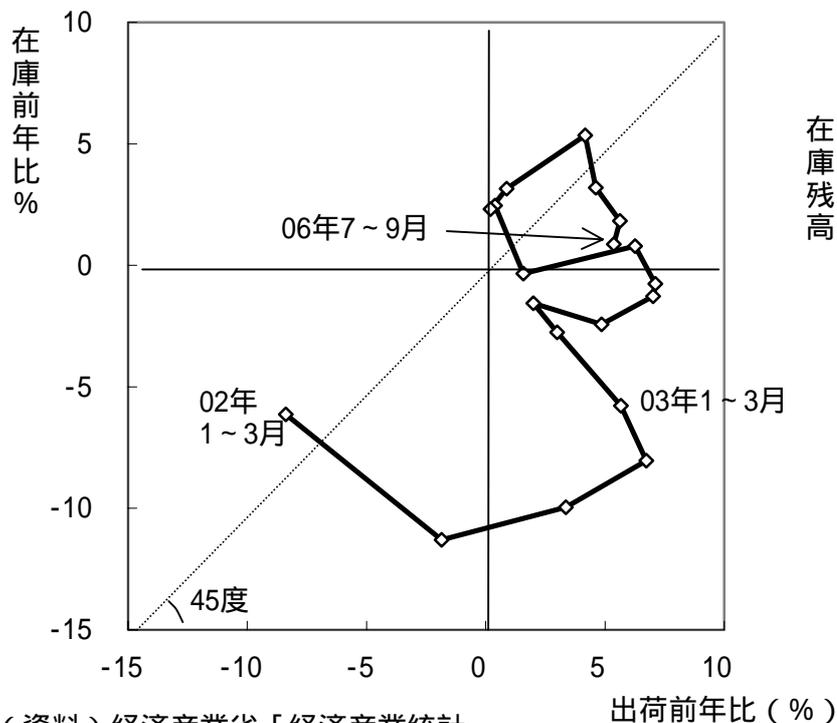


先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、10月は前月比0.2%の低下、11月は同0.5%の上昇が見込まれている。

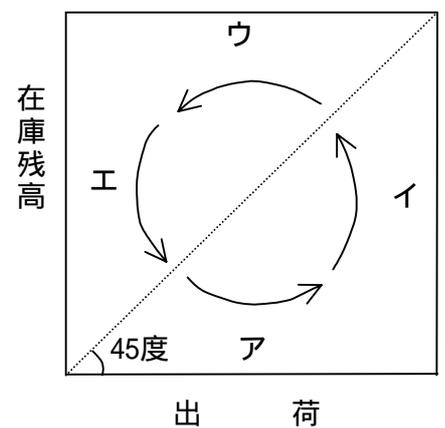
また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2005年中はパターン図(ウ)の局面に位置していたが、2006年7~9月期は、前期に引き続いて(イ)の局面にとどまっている(図表5)。ただし、注目のIT分野について、電子部品・デバイス工業をみると、2006年7~9月期の状況は、45度線を越えて先行きの在庫調整が懸念される段階に移りつつある(図表6)。

こうした在庫状況や輸出鈍化の影響等を受け、今後の鉱工業生産の伸びは緩やかなものになると予想される。

(図表5) 在庫循環(全体)

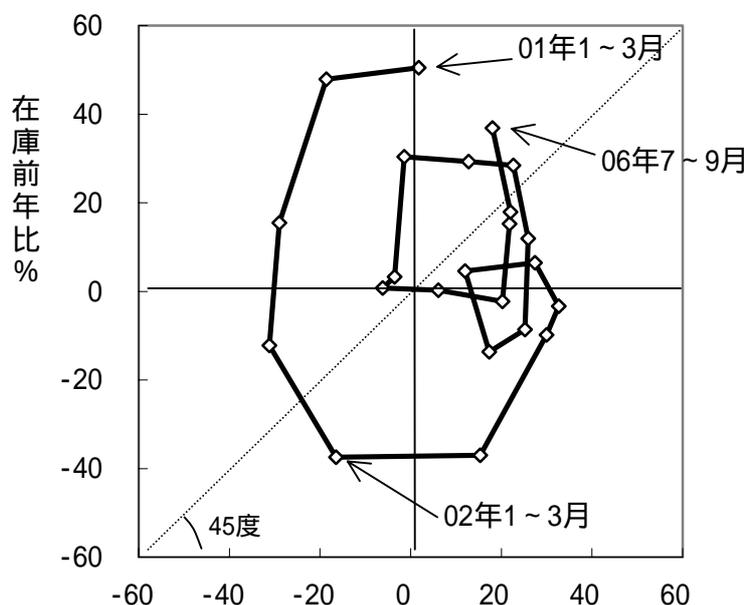


<在庫循環のパターン図>



- (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

( 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」

( 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」(9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1.7%増と大幅に鈍化する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		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	1.7	1.6	1.7
製造業	27.6	16.5	12.5	20.2	1.4	1.6	1.3
非製造業	15.2	10.0	5.0	15.5	2.0	1.7	2.3

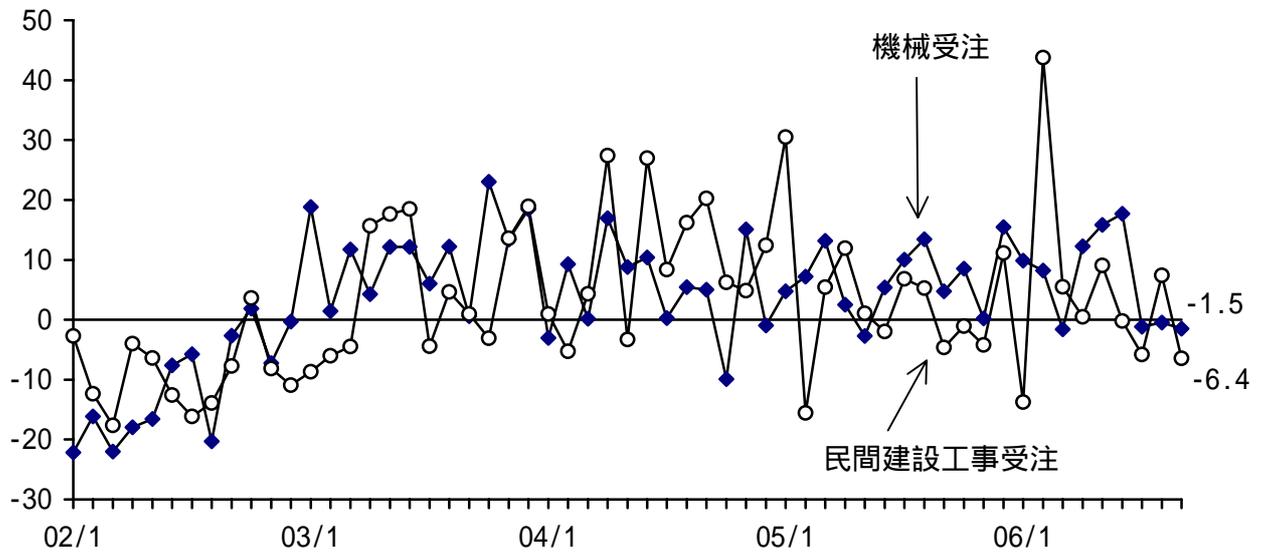
( 注 ) 対象は資本金10億円以上の大企業2,368社

( 資料 ) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2006年9月調査)

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、9月前年同月比6.4%減と2ヵ月ぶりにマイナスとなった(図表8)。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、9月同1.5%減となり、3ヵ月連続して前年同月を下回った。

今後については、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していくとみられる。実質設備投資は、2006年度前年度比7.5%増、2007年度同4.2%増になると見込まれる。

(%) (図表8) 機械受注と建設工事受注(前年同月比)



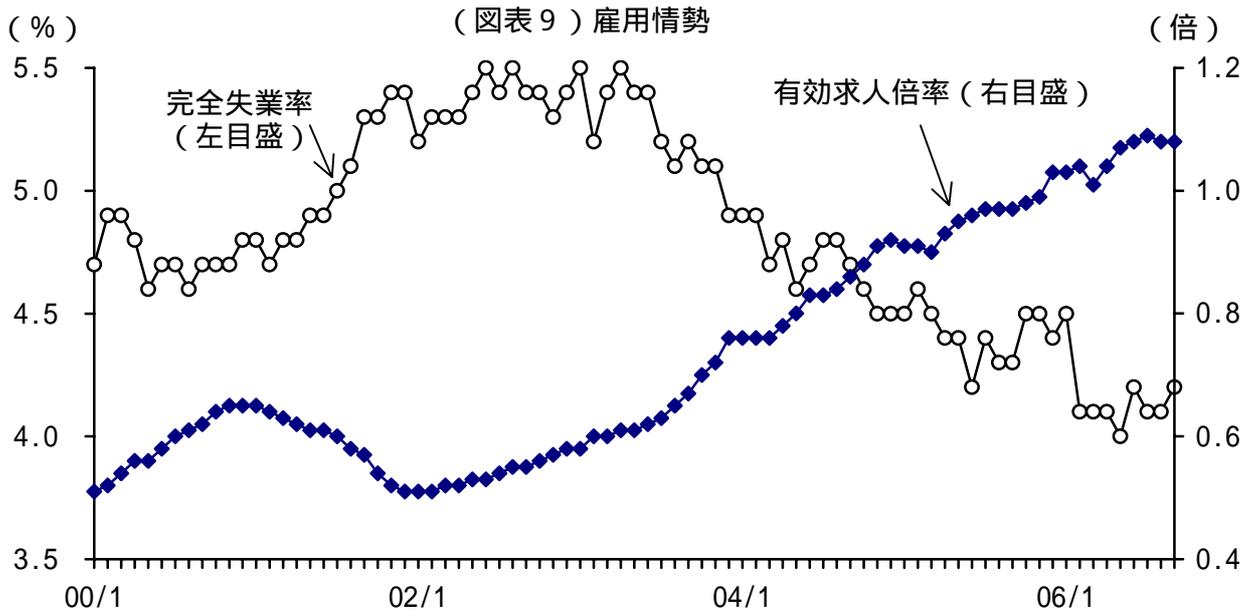
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」 (年/月)

#### 4. 家計部門

##### (1) 個人消費

所得の伸びには鈍化傾向が見られ、個人消費は一進一退で推移している。

9月の完全失業率は4.2%と、前月より0.1ポイント上昇した(図表9)。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、9月1.08倍と前月から変わらず、横ばいとなった。雇用環境は長らく改善が続いてきたが、足踏み状態にある。

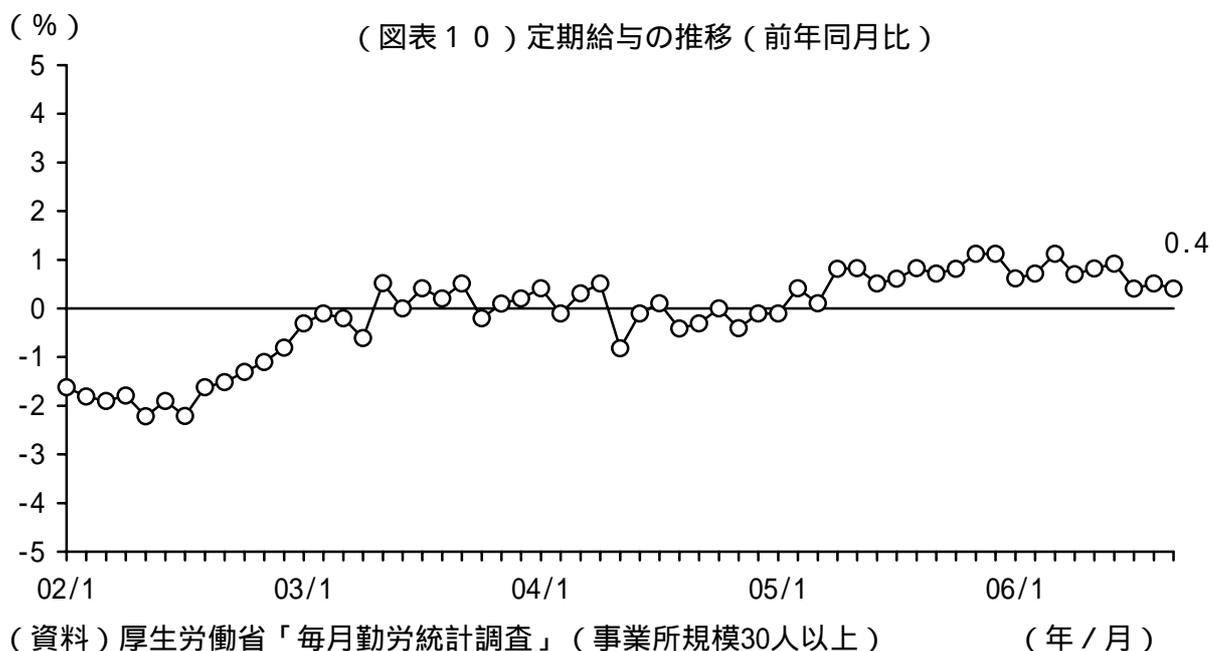


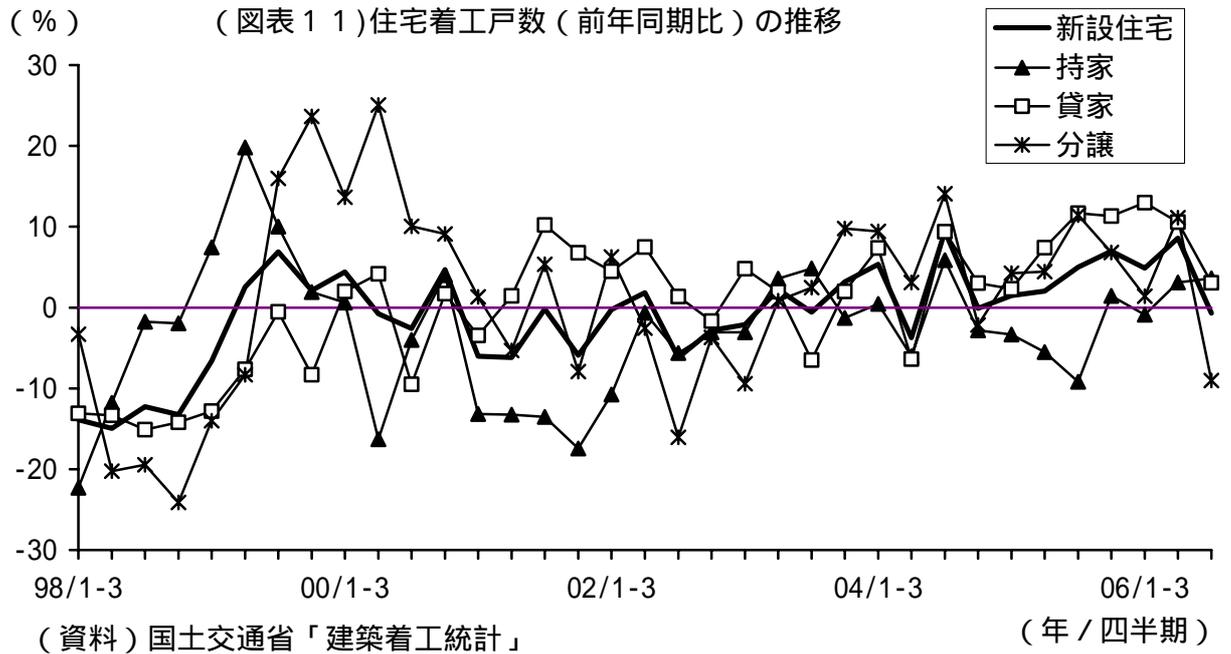
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務月報」 (年/月)

家計の収入面を見ると、9月の定期給与は前年同月比0.4%増となったものの、このところ伸びは鈍化している（図表10）。

今後を見通すと、企業収益の伸びの鈍化が見込まれ、所得増加は限定的とみられる。また、定率減税の廃止など家計負担増加の影響もあって、個人消費は引き続き力強い伸びを見込みにくい。

実質個人消費は、2006年度前年度比1.4%増、2007年度同1.5%増になると予想する。



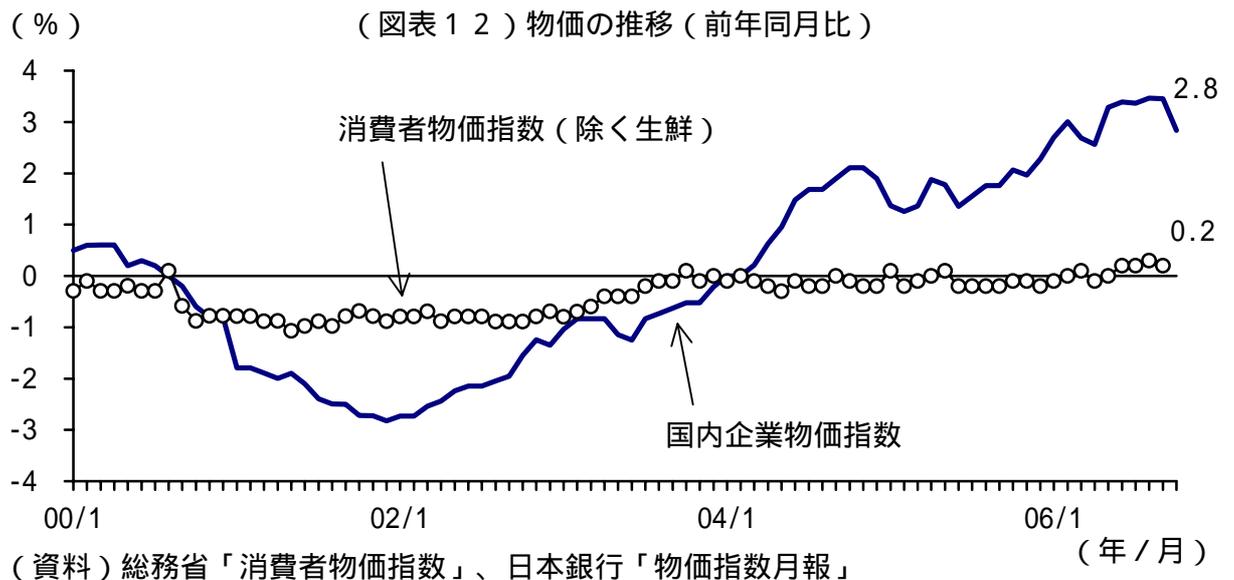


5. 物価・金利

(1) 物価

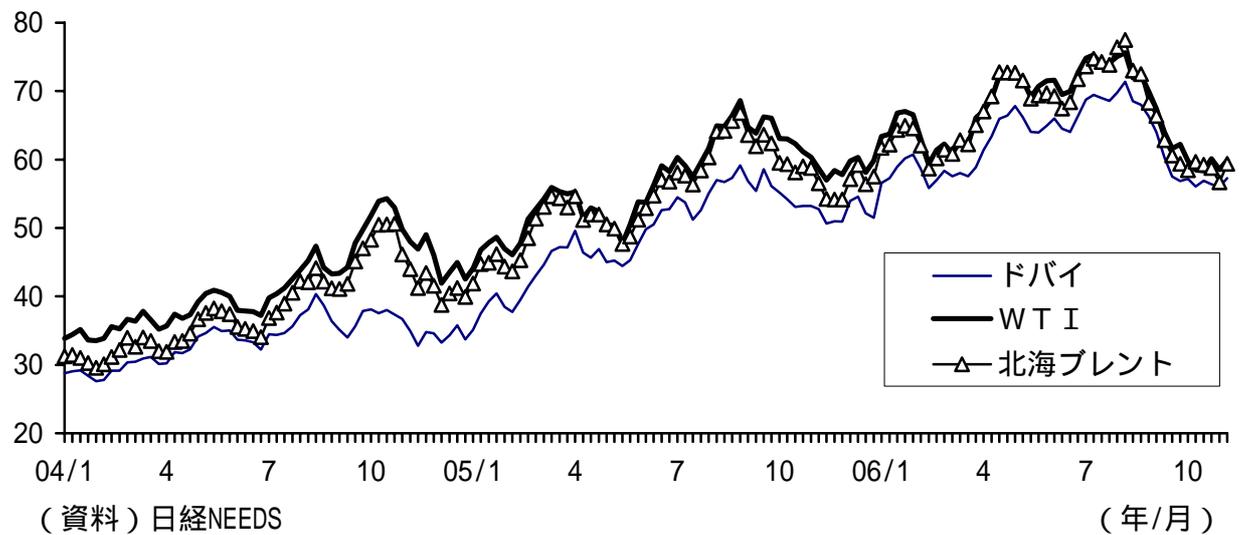
国内企業物価は、10月に前年同月比2.8%上昇と、前月からプラス幅が縮小した。9月以降の原油価格下落が波及したためとみられる(図表1-2、図表1-3)。

消費者物価(除く生鮮食品)については、9月は前年同月比0.2%の上昇と、4カ月連続でプラスとなった。



(ドル/バレル)

(図表13) 原油価格の推移(週次)



今後を見通すと、消費者物価の前年比は先行き小幅なプラスで推移していくとみられる。国内企業物価は、2006年度前年度比2.8%上昇、2007年度同0.8%上昇、消費者物価は2006年度同0.6%上昇、2007年度同0.4%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1.7%近辺での推移となっている(11月中旬現在)。

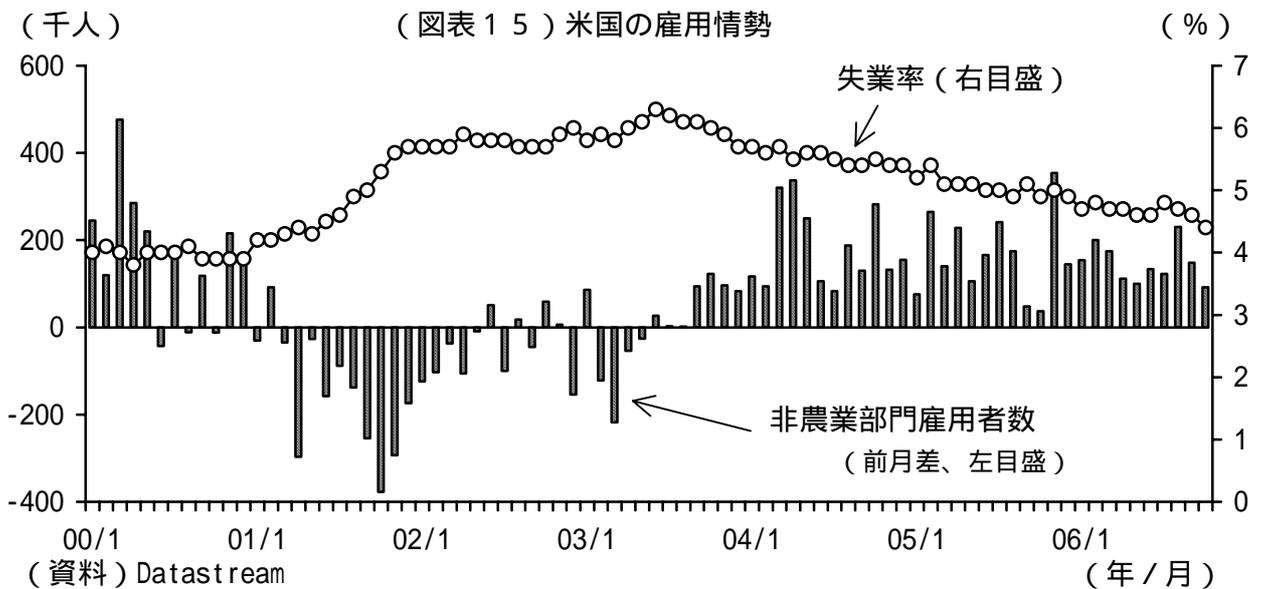
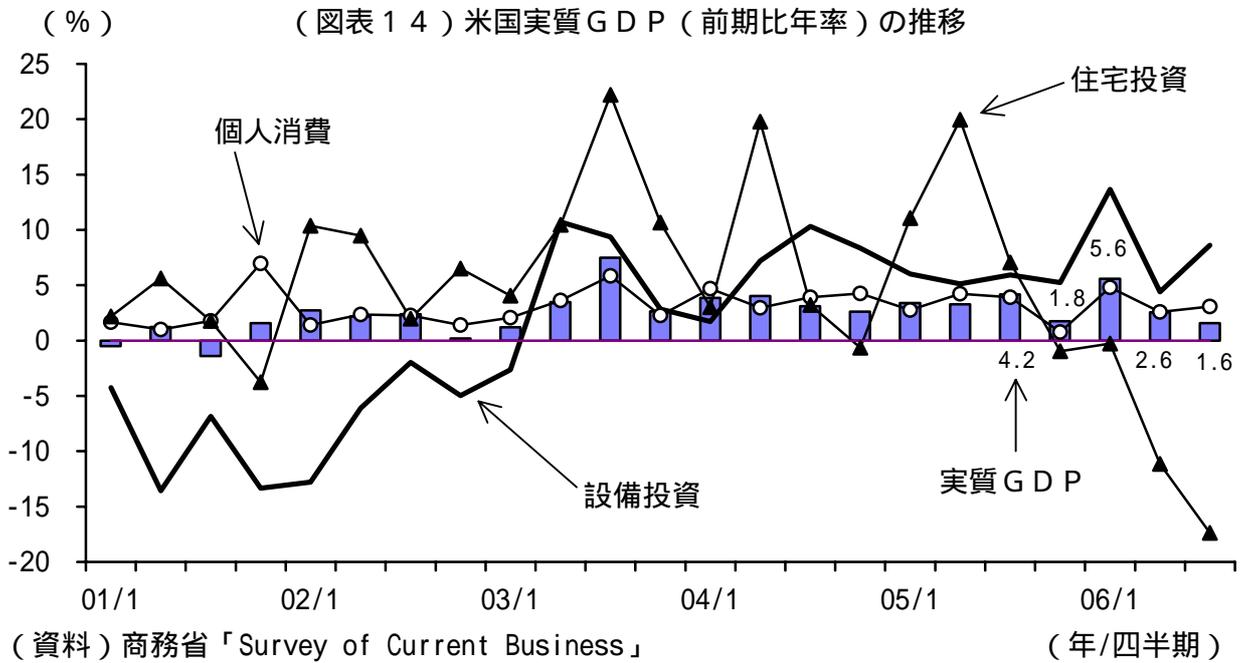
今後も景気回復は緩やかなペースで進むと見込まれるため、追加利上げの実施については、2006年度中にあと1回と予想する。長期金利は、概ね1%後半から2%前半の範囲で推移するとみられる。

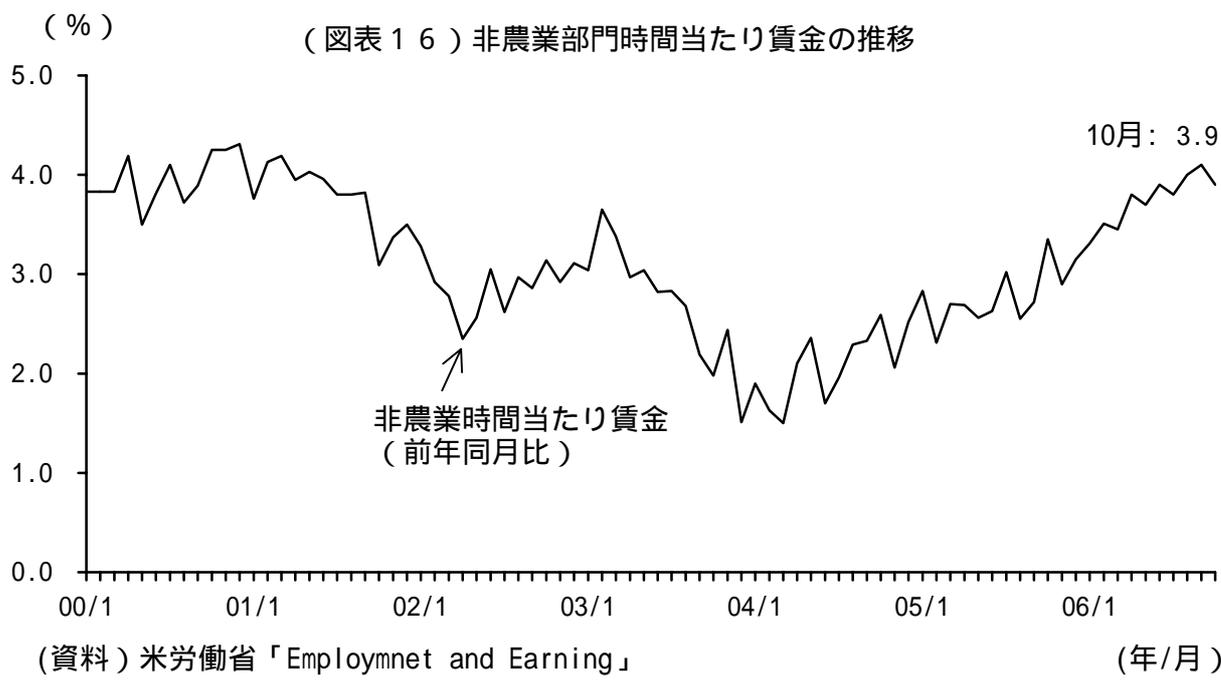
## 6. 米国経済

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、景気は減速している。

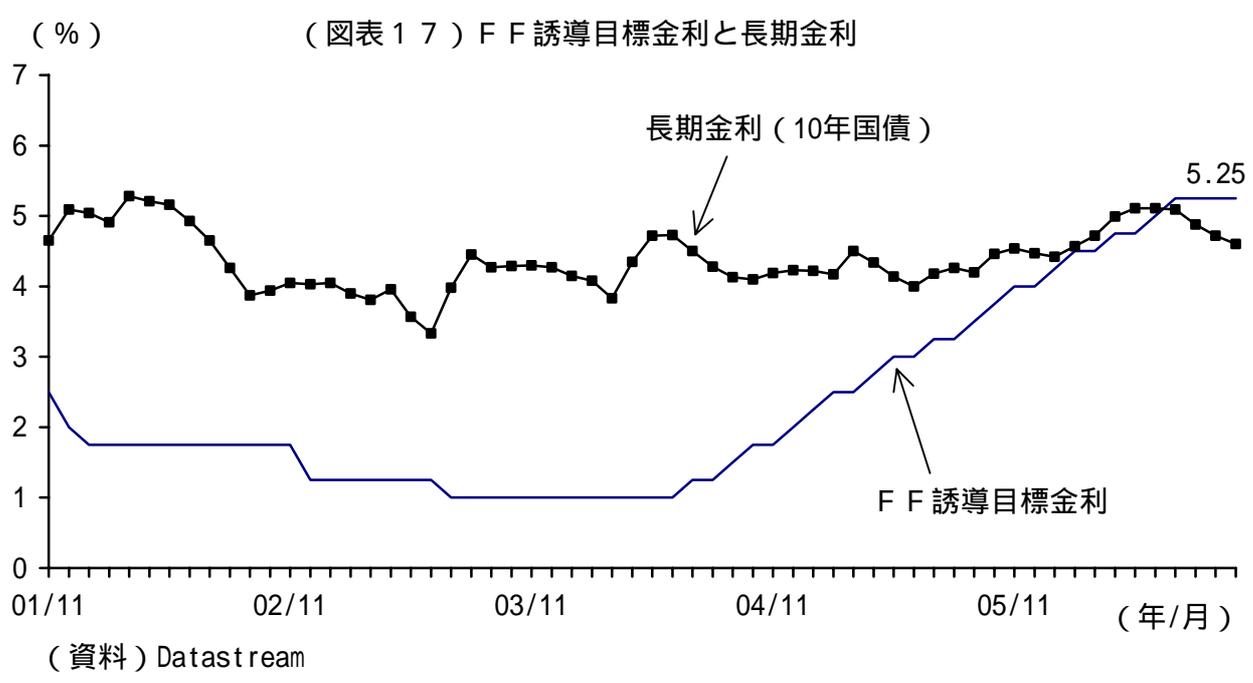
2006年7~9月期の実質経済成長率(速報値)は、前期比年率1.6%増と、潜在成長率とされる3%前半を2四半期連続で下回った(図表14)。内訳を見ると、個人消費が同3.1%増(前期:同2.6%増)、設備投資も同8.6%増(前期:同4.4%増)とやや加速した反面、住宅投資が同17.4%減(前期:同11.1%減)と大幅に減少し、成長率を押し下げた。

一方、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、10月前月比9万2千人増と雇用回復の目安とされる15万人を下回ったものの、最近3カ月の平均では15万人超となっており、底堅く推移している(図表15)。失業率も、4.4%と前月比0.2ポイント改善し、2001年5月以来の低水準となった。平均時給も増加するなど、賃金の上昇圧力は根強い(図表16)。





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、景気減速を受けて、8月8日の連邦公開市場委員会 (FOMC) 以降、3回連続で利上げを見送った。FRBは、景気減速とインフレリスクの両方を睨みながらの舵取りを続けるとみられる (図表17)。



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3.3%増、2007年同2.6%増と減速することが予想される。

#### 7. 為替レート

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

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=114.90円(平均)、2007年度は1ドル=109.00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。