

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

2007年2月20日

< 概 要 >

国内経済については、設備投資等に支えられて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、高い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、累積的な金利上昇等の影響から、景気は減速傾向にある。

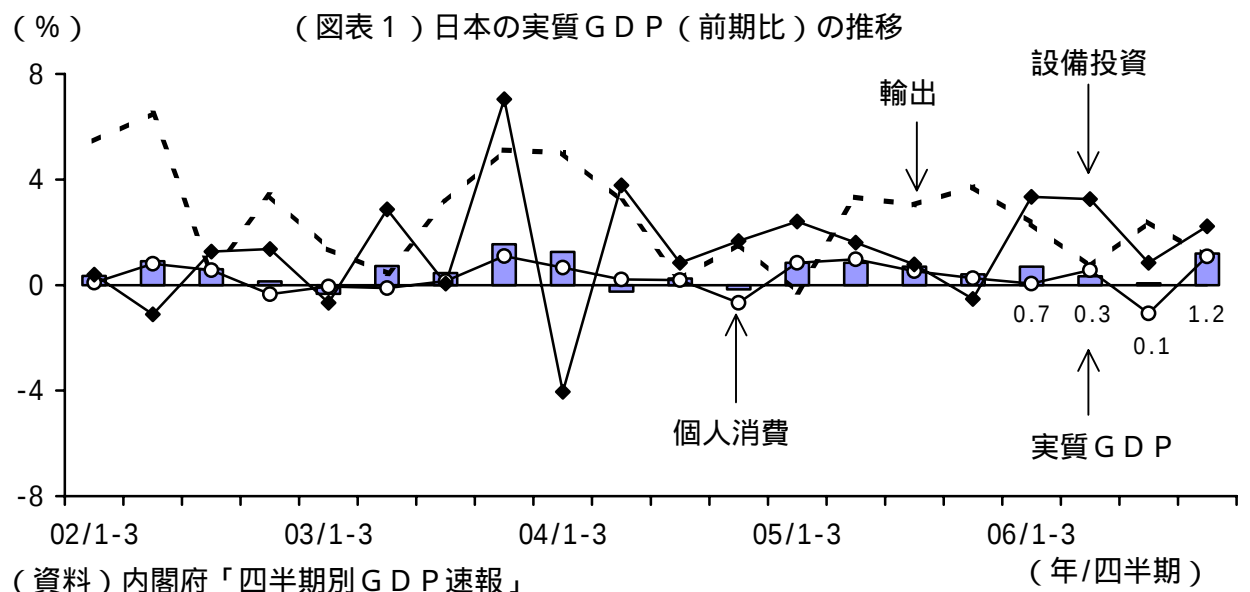
今後の国内経済を見通すと、設備投資など企業部門を中心とした回復の動きは途切れず生産は緩やかに増加するものの、個人消費は引き続き力強い伸びを見込みにくい。また、米国のこれまでの金融引締め等による世界景気減速を受け、来年度にかけて景気回復の勢いは幾分鈍化する。

実質経済成長率は、2006年度前年度比2.0%増、2007年度同1.8%増になると予測する。

1. 景気の現状

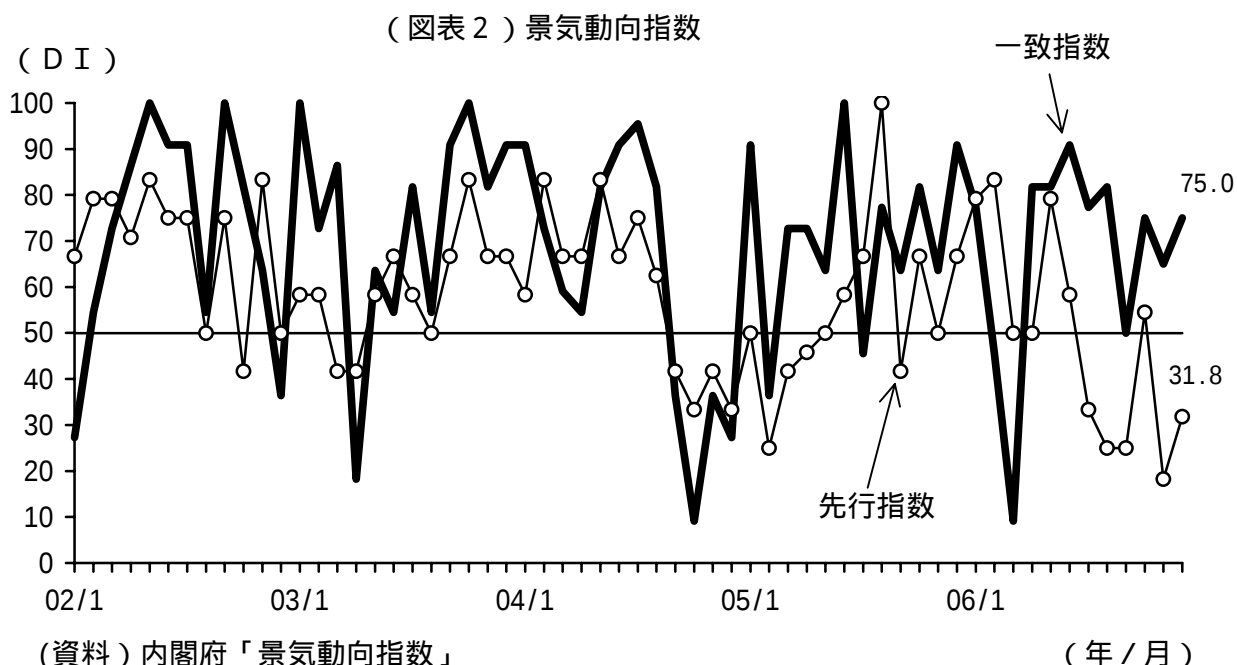
国内景気については、設備投資等に支えられて緩やかな回復が続いている。

2006年10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比1.2%増、年率換算で4.8%増となった（図表1）。前期に大きく落ち込んだ個人消費が回復し、設備投資が堅調な伸びを持続したことなどから、8四半期連続のプラス成長となった。



内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費が前期比1.1%増と2四半期ぶりにプラスに転じた他、設備投資が同2.2%増と前期から加速し、公共投資も同2.7%増と5四半期ぶりにプラスとなった。一方、輸出の伸びは前期よりやや縮小して同1.1%増、輸入は同ほぼ横ばいとなった。この結果、内需の成長率への寄与度はプラス1.0%、外需の寄与度はプラス0.2%となり、内需主導の成長となった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、12月の一致指数は75.0%となり、景気判断の分かれ目となる50%を3ヵ月連続して上回った（図表2）。一方、半年程度先の景気を示す先行指数は31.8%となり、2ヵ月連続で50%を下回った。今回の景気拡張局面は59ヵ月に達し、戦後最も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

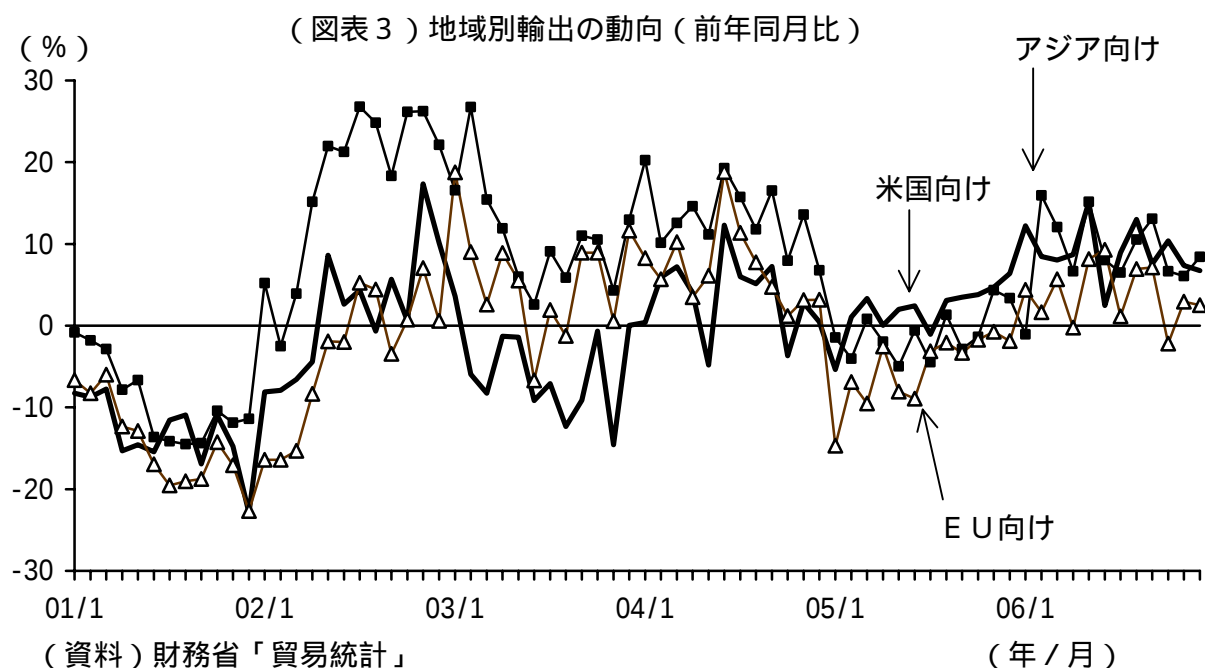
輸出数量は、12月に前年同月比4.2%増と17ヵ月連続で増加した。

地域別の輸出数量指数の動きを見ると、アジア向けは同8.4%増、米国向け同6.7%増、EU向けも同2.5%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3.4%増（実績）、2007年同2.7%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、今後はやや減速する。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と予想される。

GDPベースの実質輸出は2006年度前年度比7.6%増、2007年度同4.9%増、輸入については2006年度同3.7%増、2007年度同3.5%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。



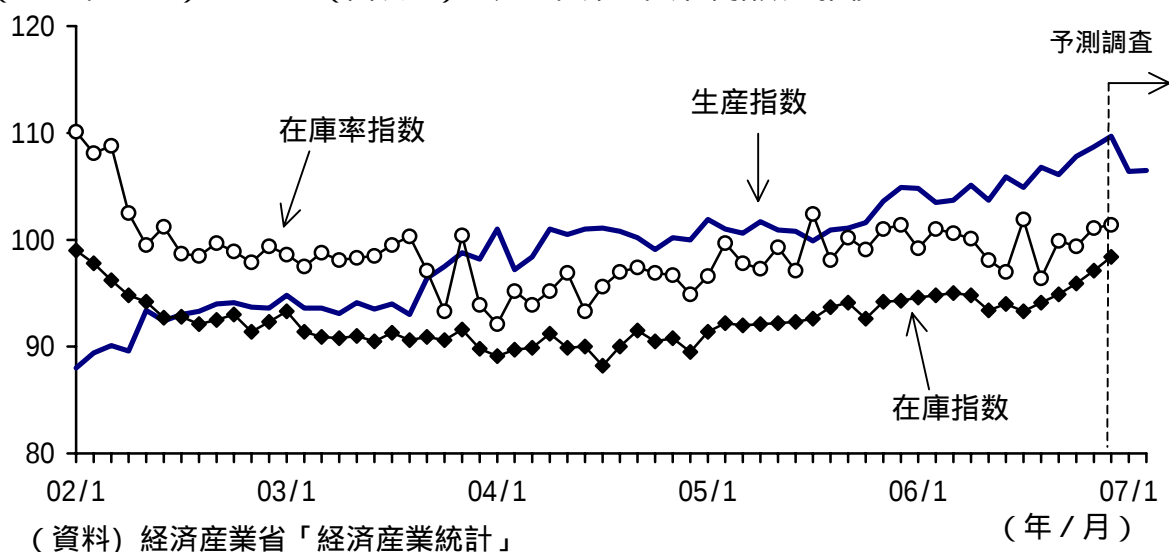
3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、緩やかに増加している。

12月の鉱工業生産指数は、109.7(平成12年=100)、前月比で0.9%上昇と3ヵ月連続して増加した(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増加している。

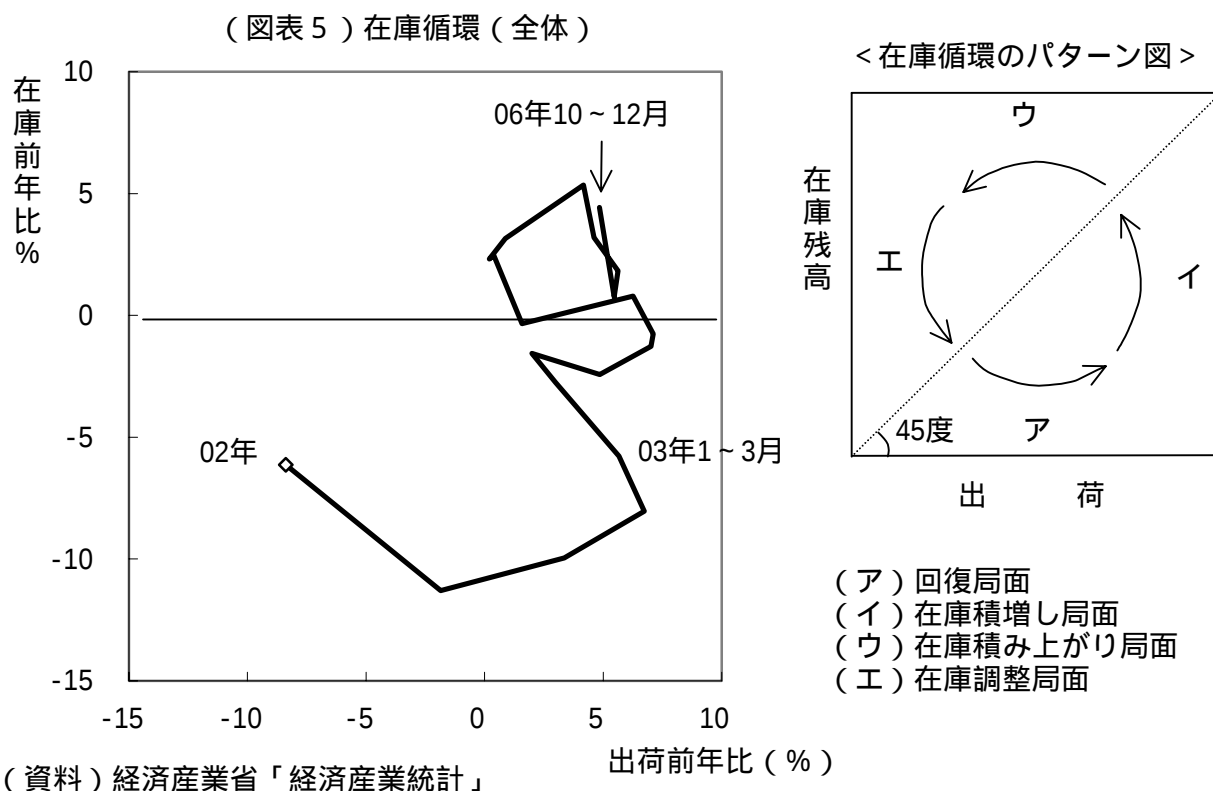
(2000年=100) (図表4) 生産・在庫・在庫率指数の推移



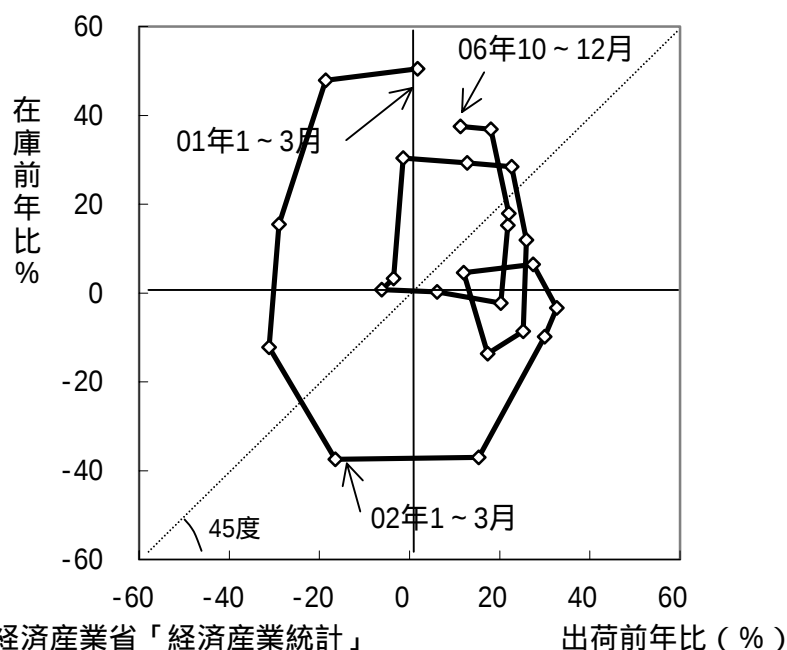
先行きについて製造工業生産予測調査を見ると、1月は前月比2.8%の低下、2月は同0.1%の上昇が見込まれている。

また、製造業全体の在庫状況を分析すると、2006年7～9月期まではパターン図（イ）の局面に位置していたが、10～12月期の状況は45度線上に移動し、在庫は増加している（図表5）。さらに、注目のIT分野について、電子部品・デバイス工業をみると、10～12月期の状況は、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 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」(12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5.5%増と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 (実績)	2005年度 (実績)	2006年度 (計画)		2006年度 (計画)	
			上期	下期	上期	下期
大企業	21.2	13.3	8.7	18.0	5.5	▲ 2.8
製造業	27.6	16.5	12.5	20.2	6.6	▲ 0.6
非製造業	15.2	10.0	5.0	15.5	4.4	▲ 5.5

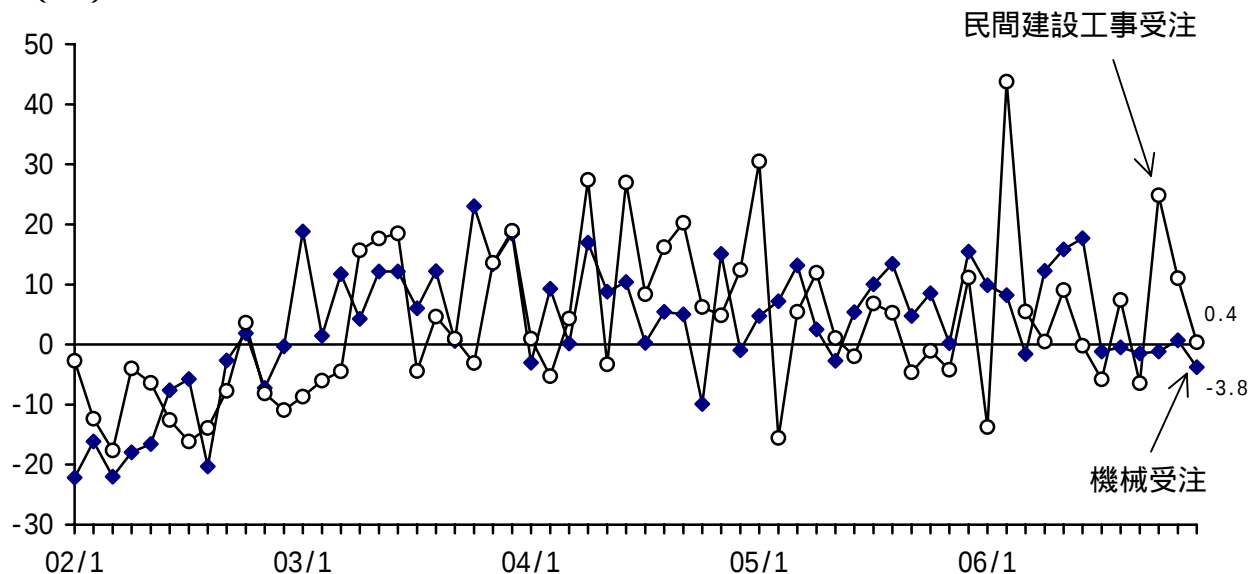
(注) 対象は資本金10億円以上の大企業2,362社

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」(2006年12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、12月前年同月比0.4%増と3ヵ月連続して増加したものの、伸びは大幅に鈍化した(図表 8)。また、機械受注(船舶・電力を除く民需) については、12月同3.8%減となり、2ヵ月ぶりに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7.4%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」

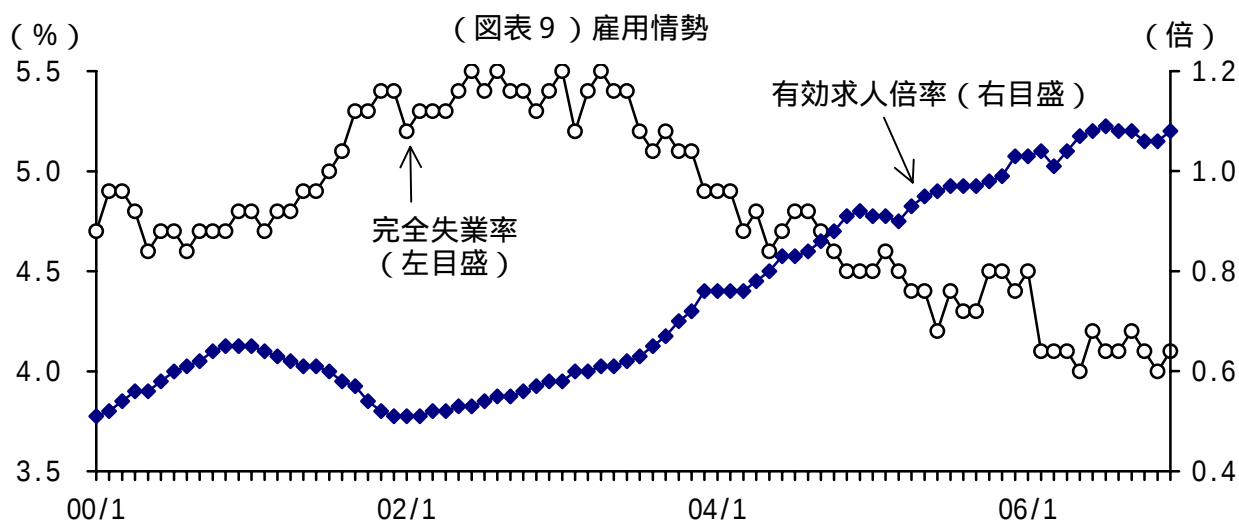
(年/月)

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。

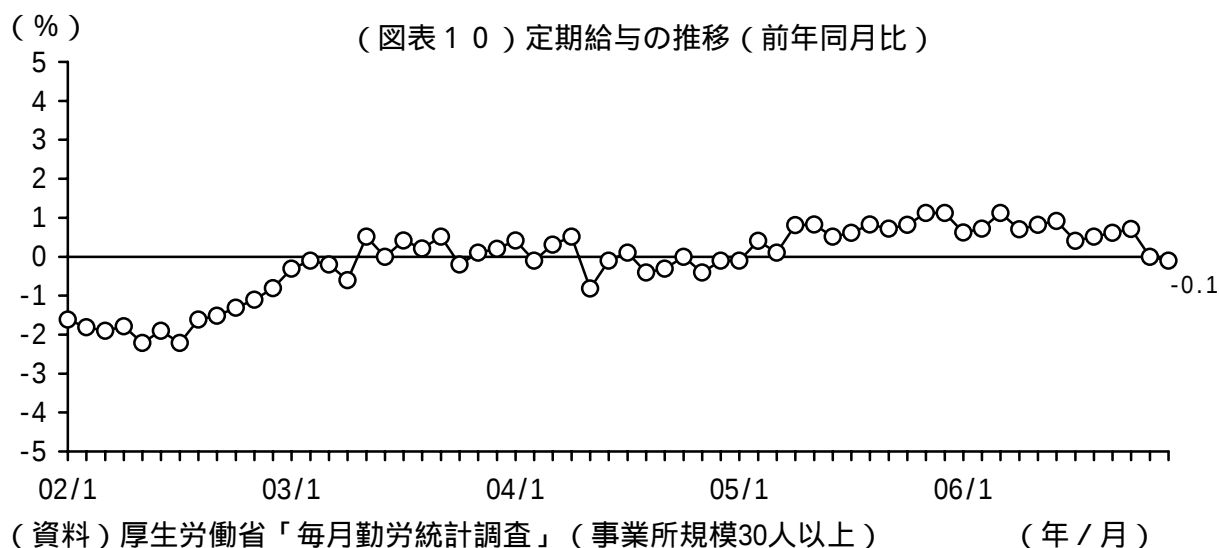
まず、雇用情勢を見ると、12月の完全失業率は4.1%となり、この1年程はほぼ横ばいで推移している(図表9)。また、限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、12月1.08倍と一進一退の推移となっている。雇用環境は長らく改善が続いてきたが、足踏み状態にあるとみられる。



(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、12月の定期給与は前年同月比0.1%減となり、このところ伸びは鈍化している（図表10）。

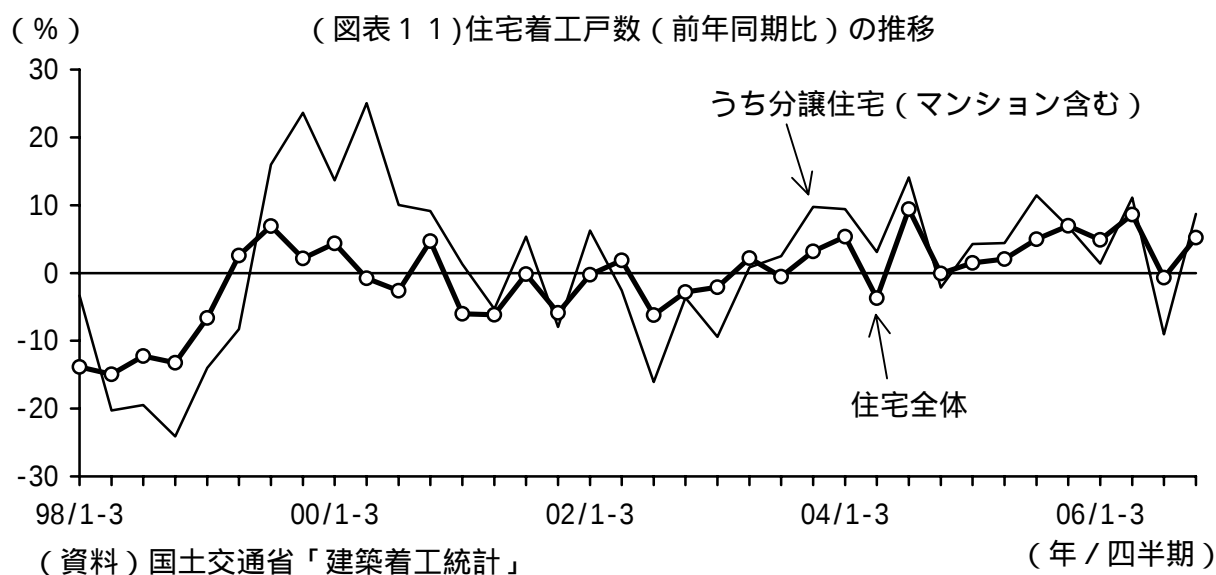


今後を見通すと、企業収益の伸びの鈍化が見込まれ、所得増加は限定的とみられる。また、定率減税の廃止など家計負担増加の影響もあって、個人消費は引き続き力強い伸びを見込みにくい。

実質個人消費は、2006年度前年度比0.9%増、2007年度同1.1%増になると予想する。

(2) 住宅投資

2006年10～12月期の新設住宅着工戸数は前年同期比5.2%増と、増加に転じた（図表11）。



7～9月期は、ゼロ金利政策の解除を受けて住宅投資に対する姿勢が慎重化したものの、その後は住宅着工戸数は増加している。

今後を見通すと、分譲に関しては、団塊ジュニア世代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と考えられる。

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、1月に前年同月比2.2%上昇と、プラス幅が縮小傾向にある。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12、図表13)。

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、7ヵ月連続でプラスとなった。

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、2007年度ともに同0.3%上昇すると見込まれる。

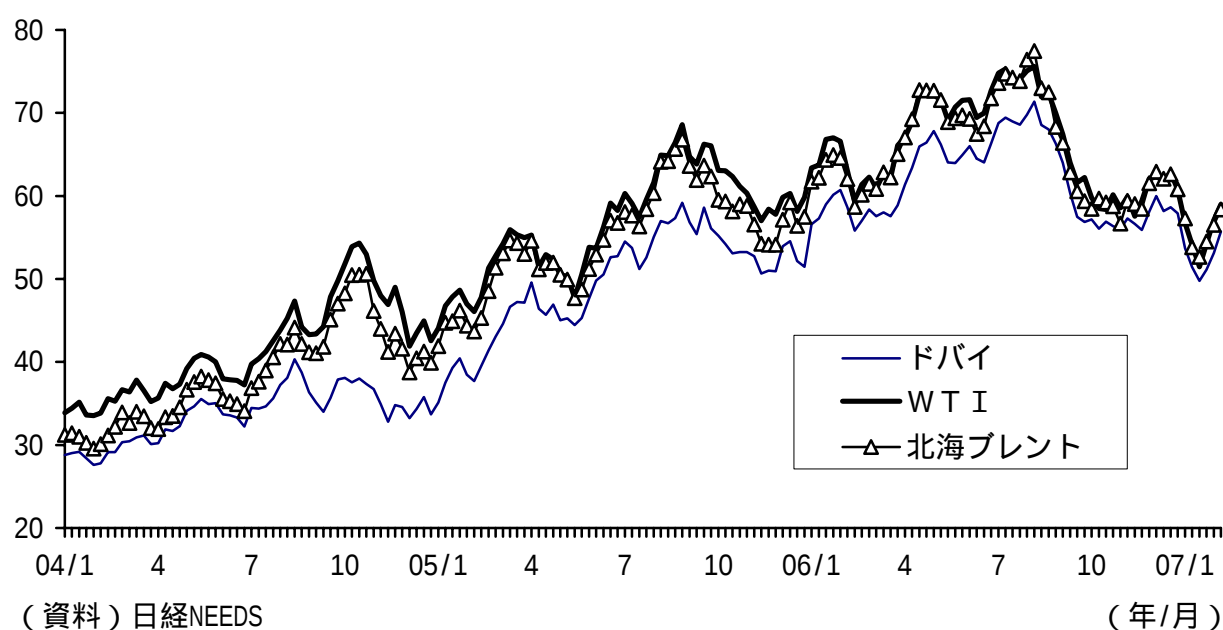
(2) 金利

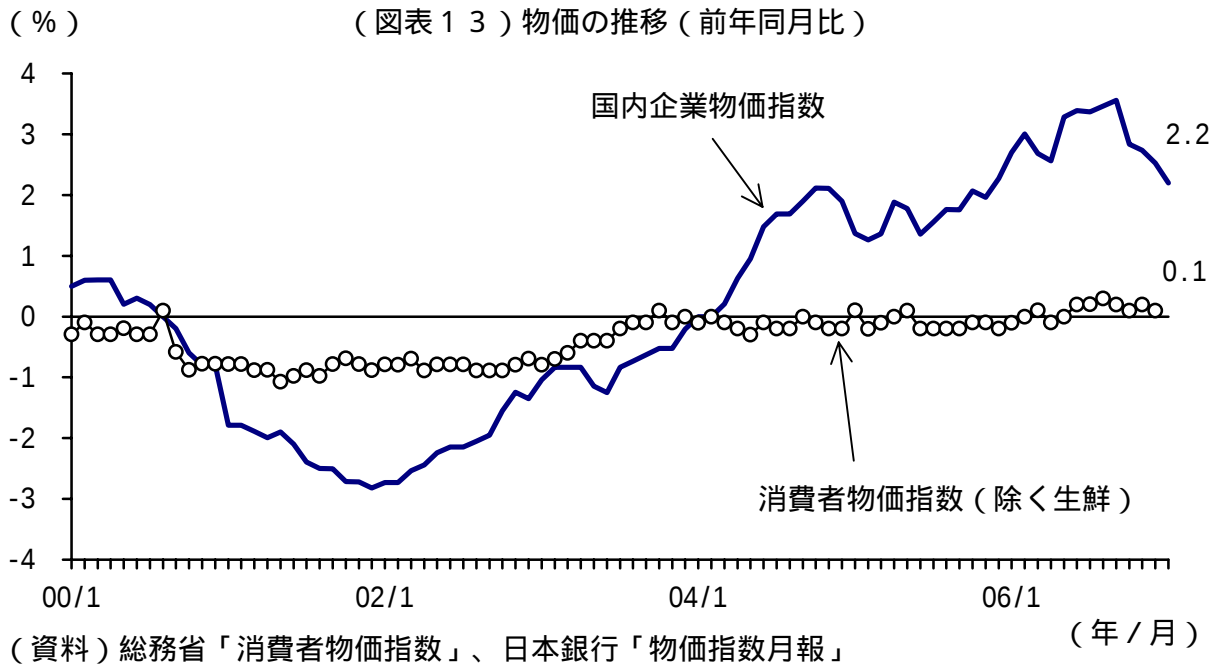
短期金利(コールレート)は、日銀によるゼロ金利政策の解除を受けて、誘導目標の0.25%近辺で推移している。また、長期金利は、ゼロ金利政策の解除前に一時2.0%を超えたものの、解除後は落ち着き、足許では1.7%近辺での推移となっている(2月中旬現在)。

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、日銀による追加利上げの可能性は残る。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。

(ドル/バレル)

(図表12) 原油価格の推移(週次)





6. 米国経済

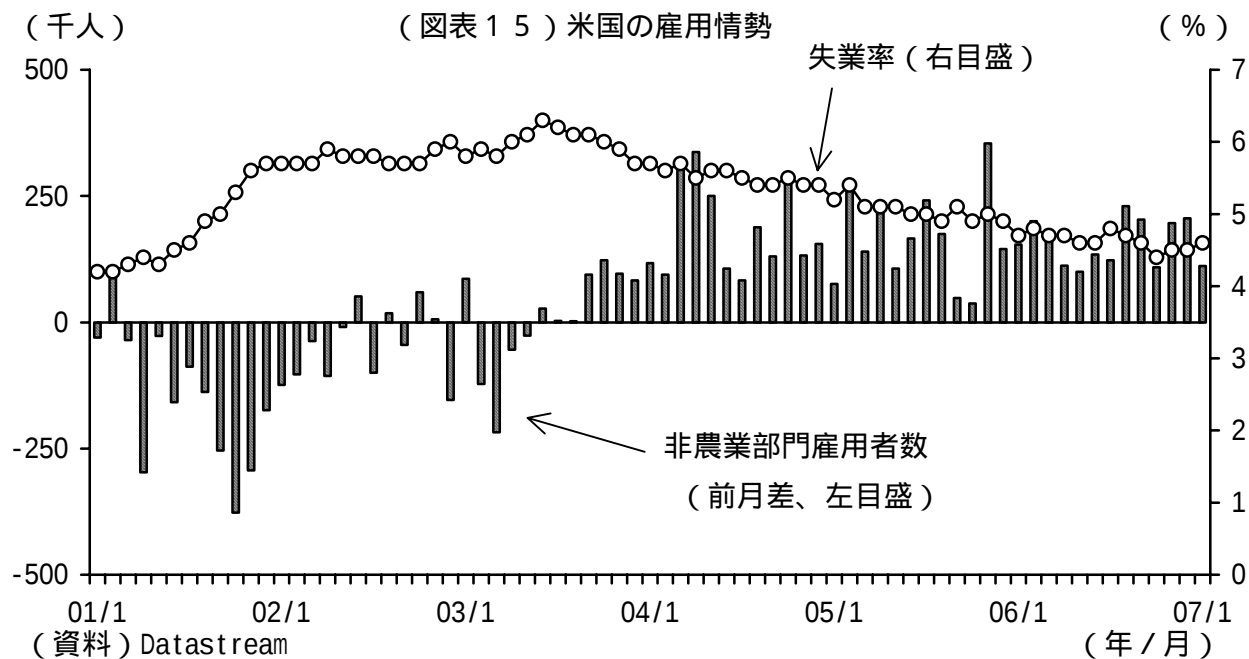
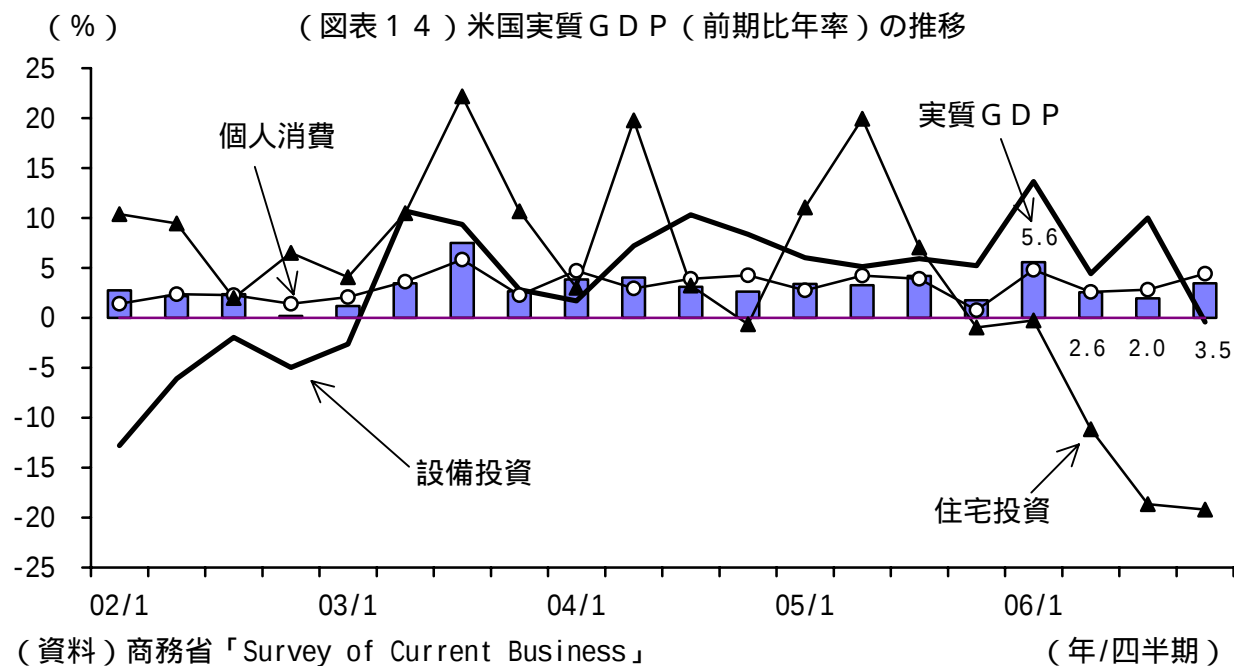
米国経済については、累積的な金利上昇等の影響から、景気は減速傾向にある。

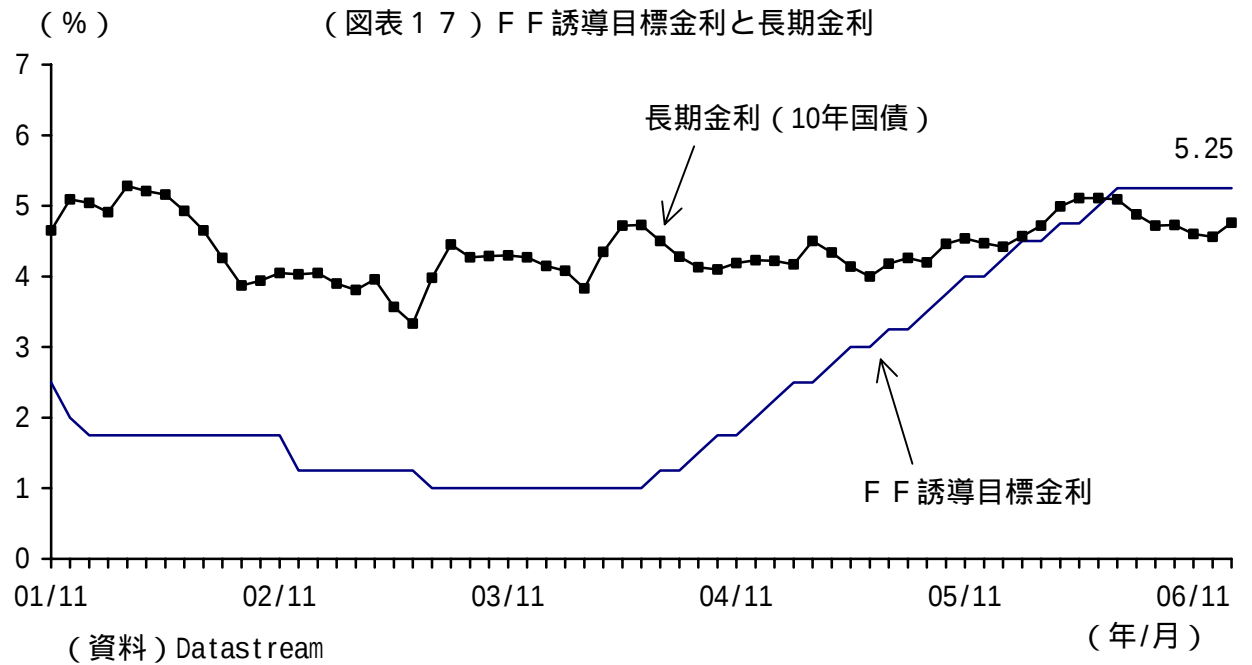
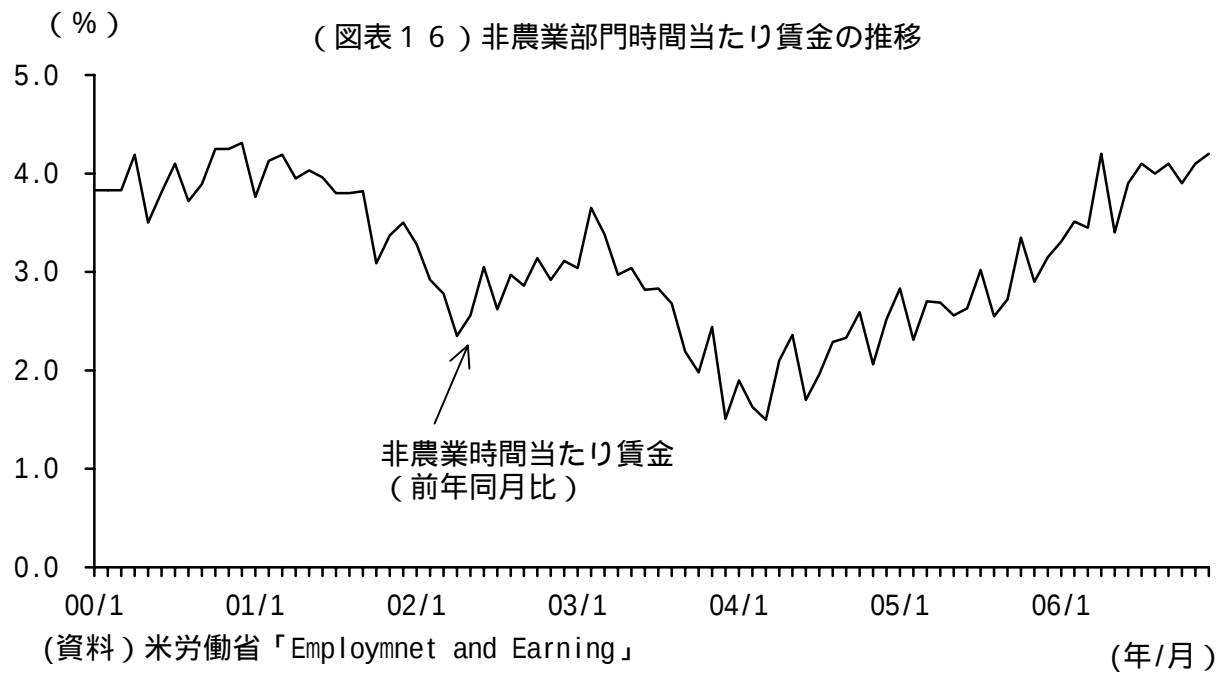
2006年10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、ガソリン価格下落の影響等で、前期比年率3.5%増と前期より伸びが高まったものの、景気は減速傾向にある（図表 1 4）。内訳を見ると、個人消費は同4.4%増（前期：同2.8%増）と伸びを拡大し、輸出も成長への寄与を高めた。しかしながら、設備投資が同0.4%減（前期：同10.0%増）と2003年1～3月期以来のマイナスとなった他、住宅投資も同19.2%減（前期：同18.6%減）と大幅な減少となった。

一方、雇用情勢をみると、非農業部門の雇用者数は、1月前月比11万1千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ヵ月の平均では17万人超となっており、底堅く推移している（図表 1 5）。平均時給も増加するなど、賃金の上昇圧力は根強い（図表 1 6）。

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たが、景気減速を受けて、2006年8月8日の連邦公開市場委員会（FOMC）以降、利上げを見送ってきた。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ていくとみられる（図表 1 7）。

これまでの金融引締めの影響等により、米国の実質経済成長率は、2006年前年比3.4%増（実績）、2007年同2.7%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＝120円前後で推移している（2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＝116.80円（平均）、2007年度は1ドル＝112.50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 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。