

2006年度経済見通し

内需主導で緩やかな回復続く日本経済

—2005年度は2.7%、2006年度は2.0%成長—

2005年度の日本経済は、堅調な世界経済や好調な企業部門に支えられて、緩やかながらも息の長い景気回復が続いている。一方、遅れていた家計部門の回復にも明るい兆しが見え始めている。2006年度は若干減速するものの、回復局面が続くと見込まれる。

内需主導の景気回復が続くなかで、人口減少時代に向けた21世紀の新たな国造りのための改革が本番を迎える。

2005年12月



株式会社 旭リサーチセンター

東京都千代田区内幸町1-1-1 (帝国ホテルタワー)

電話 (03) 3507-2406 (代)

このレポートの担当

取締役主席研究員

松尾 隆

研究員

今村 弘史

お問い合わせ先

03-3507-2406 (代)

E-mail matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp

imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp

< 本レポートのキーワード >

経済見通し、景気回復、設備投資、原油価格、米国経済、中国経済、財政再建
デフレ、人口減少

(注) 本レポートは、A R Cホームページ (<http://www.asahi-kasei.co.jp/arc/index.html>) から検索できます。

このレポートの担当

取締役主席研究員 松尾 隆
研究員 今村 弘史

お問い合わせ先 03-3507-2406 (代)

E-mail matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp

imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp

まとめ

1．日本経済：企業部門主導で進む回復 - 「いざなぎ」超えへ挑戦

日本経済は、加速力には欠けるものの息の長い回復を続けている。今回の景気回復のリード役は企業部門である。リストラの進展や輸出の回復などから最高益を更新する企業が続出、設備投資も増加している。一方、家計部門では、一部で人手不足感が出るなど雇用情勢の改善が続き、個人消費も底堅い動きを示している。このまま2006年10月まで景気回復が続けば、戦後最長の「いざなぎ景気」に並ぶ(57ヵ月)ことになる。

2．予想外に堅調に推移する世界経済

05年の世界経済は、ハリケーンや原油価格高騰などのマイナス要因にもかかわらず、IMF予測で4.3%成長と予想外に堅調な成長が見込まれている。これは世界経済の成長の主導役である米国、中国が順調に推移していることが大きい。

06年の世界経済は、米国と中国が若干減速するものの、欧州と日本が緩やかながらも着実に回復していることもあり、05年と同水準の堅調な成長が見込まれる。

3．人口減少時代への対応求められる06年

06年の景気を展望するポイントとしては、過剰流動性の動向、米国の減速の程度、中国の輸出鈍化の影響、原油価格のさらなる高騰の4点がある。いずれも、程度によっては世界同時不況をもたらすが、現在のところ、そのリスクは小さい。

06年の日本は、世界経済が順調に推移するなか、設備投資、個人消費という国内民間需要主導の自律的な成長が可能となる。自民公明の与党が国会で絶対多数を握るなか、安易な財政再建路線への転換ではなく、人口減少という歴史的な転換期に相応しい、大胆な改革が求められる年となろう。

4．内需主導で2%成長、デフレからも脱却

05年度の日本経済は、設備投資の増加に個人消費が加わり2.7%成長となろう。

06年度についても、企業収益の改善を受け、企業の前向きな投資が続くこと、雇用情勢の改善を受け個人消費も増勢を維持することから、息の長い緩やかな回復が続く。成長率としては、実質、名目とも2%となり、GDP面でもデフレ脱却が実現できる。

目 次

はじめに：人口減少時代に向け、改革が加速する 2006 年	1
(1) 緩やかな回復が持続、05 年夏、踊り場脱却、06 年にはデフレ脱却も視野に	1
(2) 期待と不安が交錯する改革の 06 年：財政再建、社会保障改革、経済活性化	1
1 . 世界経済の現状と展望 - 予想外に堅調に推移	3
(1) 世界経済の現状 - マイナス要因にも関わらず堅調な世界経済	3
(2) 順調を維持する米国経済 - 個人消費と住宅投資が主導	3
(3) 高成長続く中国、輸出主導で回復する韓国、A S E A N	4
(4) 外需主導で回復する欧州	5
2 . 日本経済の現状 - 企業部門主導で進む回復	6
(1) 景気の現状 - 好調な企業部門、家計部門も回復へ	6
(2) 7 ~ 9 月の G D P 統計 - 3 四半期連続プラス成長	6
(3) 主要経済指標の動向	7
生産関連指標 - 横ばいで推移、I T 関連は回復	7
物価関連指標 - 企業物価はプラス、消費者物価はマイナス	8
個人消費関連指標 - 回復始まる家計消費支出	8
投資関連指標 - 機械受注、新設住宅着工戸数は堅調	8
雇用関連指標 - 人手不足も出始めた雇用環境	9
輸出入関連指標 - 輸出は復調傾向	9
金融関連指標 - 株高下で円安進展	9
企業関連指標 - 企業は回復基調を維持	9

3 . 急がれる人口減少時代への対応：低い景気後退のリスク	11
(1) ショックへの耐久力を増している世界経済：過剰流動性の功罪	11
(2) 米国経済のある程度の減速：マイナスとなった貯蓄率	11
(3) 中国の輸出鈍化：鈍化する直接投資、激化する貿易摩擦、為替調整	12
(4) 原油価格のさらなる高騰：100 ドル原油？	12
(5) 急がれる人口減少時代への対応：歴史の転換期	13
4 . 2006 年度経済見通し - 高まる大型景気の可能性	14
(1) 前提条件：海外経済は順調に拡大	14
米国経済は緩やかに減速し、3 % 台半ばの成長、中国も 8 % 台を確保	14
金融政策は、06 年度後半に金利引上げへ	14
原油価格は 55 ドル/バーレル前後で推移	14
為替レートは年度平均で 110 ~ 115 円/ドル	14
(2) 2006 年度経済見通し - 年度後半には減速も景気拡大維持	15
2005 年度は 2.7 % 成長 - 景気回復基調が続く	15
2006 年度は 2.0 % 成長 - 前半は堅調維持、後半は減速	15
(参考) 主要機関の 2006 年度経済見通し	17

財政赤字 主要国比較：対GDP比（％）

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	予測	2006	2010
日本	財政赤字	-7.2	-7.5	-6.1	-7.9	-7.8	-7.2	-6.7	-6.2	-5.2
	累積債務	131.1	139.3	148.8	158.4	164.7	169.2	174.4	177.8	182.1
米国	財政赤字	0.6	1.3	-0.7	-4.0	-4.6	-4.0	-3.7	-3.9	-2.3
	累積債務	62.8	57.1	56.6	58.7	60.6	60.7	60.9	61.7	58.8
イギリス	財政赤字	1.1	3.9	0.8	-1.5	-3.2	-3.0	-3.2	-3.4	-2.0
	累積債務	44.6	41.6	38.4	37.9	39.3	41.1	42.5	44.8	48.5
ドイツ	財政赤字	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.7	-3.9	-3.7	-3.2
	累積債務	59.6	58.7	57.9	59.6	62.8	64.5	67.7	70.1	74.7
フランス	財政赤字	-2.5	-1.5	-1.5	-3.1	-4.2	-3.7	-3.5	-3.9	-1.2
	累積債務	58.3	56.6	56.1	58.1	62.7	64.8	66.4	68.2	65.8

（出所）IMF World Economic Outlook 2005.9

はじめに：人口減少時代に向け、改革が加速する2006年

(1) 緩やかな回復が持続、05年夏、踊り場脱却、06年にはデフレ脱却も視野に

05年度の日本経済は、夏場には踊り場を脱し、緩やかながら設備投資と個人消費に主導された自律的な景気回復を実現している。

竹中大臣が年初に「もはやバブル後ではない」としたように、05年は、金融不良債権処理の進展、大企業を中心にした前向きな設備投資の広がり、衆議院解散を契機とした株価の上昇、企業部門の立ち直りにより徐々に明るい年となった。英エコノミスト誌も秋に「日はまた昇る(The sun also rises)」と題した日本特集を組んでいる。

05年度の実質経済成長率はこの3年間では最も高い2.7%となりそうだ。

今回の景気回復の特徴は、何度か踊り場を経ながら、底割れすること無く、緩やかな成長を遂げていることだ。景気回復に加速感がないことから大型景気という実感は乏しいものの、02年1月に底を打った今回上昇局面は、06年10月には「いざなぎ景気(57ヵ月)」に並ぶことになる。

06年も、海外経済の順調な拡大が続けば、先行きの不安感が薄らぎ2%前後の緩やかな成長を実現することが可能だろう。デフレ脱却の総仕上げの年となる。

(2) 期待と不安が交錯する改革の06年：財政再建、社会保障改革、経済活性化

06年は、民間中心の景気回復が軌道にのるなか、人口減少時代、グローバル化に向けた新たな国の形が問われる、期待と不安が交錯する改革加速の年となる。

今の日本が抱える課題は大きく分けて三つある。財政再建(バブル崩壊後の大判振る舞いの後始末)、人口減少時代に即した制度改革(社会保障改革)、経済の活性化(グローバル化、IT化への対応)だ。先の衆議院選挙で与党が大勝したことから、政治主導で改革を進める条件は整った。

改革の筆頭に上げられるのが財政再建だ。日本の財政は、バブル崩壊後の景気低迷、デフレ、度重なる財政出動により先進国中で最悪となっている。景気が立ち直るなか残された課題は、公的部門のリストラだ。景気が回復したといっても、税の自然増収だけ

で歳出を賄うアテは全くない。民間部門のリストラが「選択と集中」の合言葉の下に、大胆に不採算部門を切り捨てたように、公的部門でも、官が本当にやらなければならないことは何かを真剣に検討することが求められている。すでに、今後5年間で人員の5%純減、10年間で人件費をGDP比で半減させるという目標が出されている。

そのための具体策として、次期通常国会に、すべての公共サービスを対象に、官民で競争入札によって供給主体を決定しようとする市場化テスト法案が提出される。当面の対象事業としては、ハローワークの無料職業紹介や統計などがあげられている。

次の課題が社会保障改革だ。今や、国民の最大の関心事になりつつある。

団塊世代の60歳定年を目前に控え、若年世代の負担で高齢者の医療や年金を賄う現在の制度が維持不可能なことは明らかだ。早急に人口減少時代に即した負担と受給のバランスのとれた制度への転換が求められる。制度改革が中途半端なものに終われば、将来への不安が高まり消費に水を差す。06年は、消費税の増税問題も含めて社会保障制度の見直しが大いに議論され、前進することが期待される。

三つめの課題は、経済の活性化だ。日本経済の問題点として指摘されてきたのが、開業率の低下だ。バブル崩壊以降、開業率が廃業率を下回り人口に先んじて事業所数が減少に転じている。新会社法で資本金規制を廃止したことにより、これまで特例とされていた1円起業が全面的に認められることになる。起業の増加が期待される。また、多くの分野で需要が成熟している国内で、企業の新たな成長戦略として、企業の買収・合併(M&A)が注目されている。これまでも純粹持ち株会社解禁など、企業再編法制の整備が進められてきたが、06年の新会社法施行により、従来にも増して企業再編(M&A)が活発化し、日本の企業社会の活性化をもたらすことになる。

景気腰折れのリスクとしては、増税論議が先行し消費マインドを冷やすケース、世界経済をリードしている米国、中国の成長鈍化、原油価格のさらなる高騰(100ドル超)、金融市場の混乱などが考えられるが、その確率はそれほど高くないだろう。

06年は、21世紀の新しい日本の国家像のあり方を模索し、人口減少、地球環境問題などの問題に世界に先駆けていかに改革していくか、日本が注目される年となる。

IMFの経済予測（2005年9月）

実質経済成長率

(%)

	2003	2004	実績見込 予測		修正幅(2005.4予測)	
			2005	2006	2005	2006
世界計	4.0	5.1	4.3	4.3	-	-0.1
先進国計	1.9	3.3	2.5	2.7	-0.1	-0.3
米国	2.7	4.2	3.5	3.3	-0.2	-0.3
日本	1.4	2.7	2.0	2.0	1.2	-
EU	0.7	2.0	1.2	1.8	-0.4	-0.5
ドイツ	-0.2	1.6	0.8	1.2	-	-0.7
フランス	0.9	2.0	1.5	1.8	-0.5	-0.4
イタリア	0.3	1.2	-	1.4	-1.2	-0.6
英国	2.5	3.2	1.9	2.2	-0.7	-0.4
アジアNIEs	3.1	5.6	4.0	4.7	-	-0.1
発展途上国計	6.5	7.3	6.4	6.1	0.1	0.1
中国	9.5	9.5	9.0	8.2	0.5	0.2
ASEAN 4	5.4	5.8	4.9	5.4	-0.5	-0.4
インド	7.4	7.3	7.1	6.3	0.5	-0.1
ロシア	7.3	7.2	5.5	5.3	-0.5	-0.3
ブラジル	0.5	4.9	3.3	3.5	-0.4	-

(出所) IMF World Economic Outlook 2005.9

OECDの経済予測

	経済成長率(実質GDP)		前年比(%)	
	2005暦年	2006	2007	
米国	3.6	3.5	3.3	
日本	2.4	2.0	2.0	
ユーロ圏	1.4	2.1	2.2	
OECD全体	2.7	2.9	2.9	

(出所) OECD Economic Outlook No.78

1 . 世界経済の現状と展望 - 予想外に堅調に推移

(1) 世界経済の現状 - マイナス要因にも関わらず堅調な世界経済

2005年の世界経済は、米国と中国に導かれ04年から引続き堅調に推移している。

05年9月に発表されたIMF（国際通貨基金）の経済見通しでは、05年の世界経済成長率は4.3%と04年の5.1%からは減速するものの、米国の金利引上げ、原油高といったマイナスのインパクトにもかかわらず予想外に堅調に推移している。米国と中国が引締め政策によりやや減速した一方、世界経済の足かせになっていた日本がよみがえってきたこと、ヨーロッパも05年後半には回復の兆しをみせていることが大きい。

IMFの見通しでは06年の世界経済も05年と同じ4.3%成長が見込まれている。需要増が続くことから、原油価格は50～60ドル前後の高止まりが続くと予想され、インフレ抑制のため各国は金利引上げの動きを見せている。しかし、今のところ消費者物価はエネルギー関連以外については安定しており、インフレが加速する懸念もそれ程高くないことから、急激な引締め政策に転換する可能性は低いとみられている。

(2) 順調を維持する米国経済 - 個人消費と住宅投資が主導

米国経済は引続き順調に推移している。05年7～9月期の実質GDP成長率は、ハリケーンや原油高といったマイナス要因があったにもかかわらず年率4.3%と拡大基調を維持している。一方、順調な経済の拡大は、原油価格の高止まりや住宅価格の上昇といった問題をもたらしてきた。こうした状況を受け、FRB（連邦準備制度理事会）はインフレへの警戒感から04年6月以降利上げを継続して実施している。

GDP統計で見ると、05年1～3月期は住宅投資が伸び、年率3.8%の成長となった。4～6月期に入ると住宅投資はさらに加速、個人消費は若干落ちたものの設備投資が伸び、3.3%の成長となった。7～9月期では住宅投資の伸びはやや落ち着きを見せ始めたが、個人消費が再び盛り返し4.3%の成長になるなど、順調に拡大している。

需要項目別に見ると、米国経済を牽引しているのは旺盛な個人消費と住宅投資である。またIT関連の投資も積極的に行われており、設備投資も増加している。

米国実質GDPの推移

	2002年 2003年 2004年			2004年 2005年 10~12月 1~3月 4~6月 7~9月				(改定値) (速報値)	
	実質GDP成長率	1.6	2.7	4.2	3.3	3.8	3.3	4.3	4.3
個人消費	2.7	2.9	3.9	4.3	3.5	3.4	4.2	4.2	3.9
民間住宅投資	4.8	8.4	10.3	1.6	9.5	10.8	8.4	8.4	4.8
民間設備投資	9.2	1.3	9.4	14.5	5.7	8.8	8.8	8.8	6.2
民間在庫投資	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(2.1)	(0.4)	(0.4)	(0.6)
政府支出	4.4	2.8	2.2	0.9	1.9	2.5	3.2	3.2	3.2
純輸出	(0.7)	(0.5)	(0.7)	(1.0)	(0.4)	(1.1)	(0.3)	(0.3)	(0.1)
輸出	2.3	1.8	8.4	7.1	7.5	10.7	0.8	0.8	0.8
輸入	3.4	4.6	10.7	13.0	7.4	0.3	2.1	2.1	0.0

(注) 暦年は前年比。四半期は前期比年率。2005年7~9月期は改定値。()は寄与度。
(出所) 米国商務省

米国主要経済指標

	2002年 2003年 2004年			2004年 2005年 10~12月 1~3月 4~6月 7~9月				2005年 9月 10月 11月		
	鉱工業生産(前期比%)	0.3	0.0	4.2	1.1	0.9	0.3	0.3	1.5	0.9
設備稼働率(%)	73.5	73.7	76.7	78.2	78.7	78.7	78.5	78.1	79.0	
小売売上高(前期比%)	3.4	4.8	7.6	2.5	1.4	2.7	1.7	0.3	0.1	
乗用車販売(年率万台)	810	762	849	772	749	768	795	799	733	757
住宅着工(年率千戸)	1,705	1,848	1,956	1,976	2,084	2,012	2,092	2,134	2,014	
失業率(%)	5.8	6.0	5.5	5.4	5.3	5.1	5.0	5.1	5.0	5.0
雇増者増加数(千人) (非農業部門)	124	29	124	190	171	205	180	17	44	215
卸売物価上昇率	1.4	3.2	3.6	4.5	4.6	4.0	5.5	6.9	5.9	
消費者物価上昇率	1.6	2.3	2.7	3.3	3.0	3.0	3.8	4.7	4.3	
金利(FFレート)	1.67	1.13	1.35	1.95	2.47	2.94	3.46	3.62	3.78	4.00
"(政府10年債) %	4.61	4.01	4.27	4.17	4.30	4.16	4.21	4.20	4.46	4.54
貿易収支(季調)億ドル	4829	5473	6654	1783	1870	1820	1940	659		
対日収支(季調前) "	701	660	752	200	209	207	196	64		

各指標の数字は、2005年12月13日時点で入手可能なデータに基づく。

先行きについては、F R B が利上げを継続していることから、米国経済は徐々に減速していくと考えられる。住宅価格の過熱感はすでに強く、住宅価格の値上がりを前提とした現在の個人消費の勢いも鎮静化していくものと見られる。ただし、最近の原油価格は一時の上昇局面から落ち着きを取り戻しており、ハリケーンの影響で落ち込んでいた企業の生産活動も回復傾向にあるため、急激な景気の後退は考えにくい。さらに短期的には、ハリケーン復興需要の効果も期待出来るため、06年の米国経済は、年後半にむけ緩やかに減速し、潜在成長率に見合った3.5%程度の成長となる。

(3) 高成長続く中国、輸出主導で回復する韓国、A S E A N

中国では、05年1～9月期の成長率が9.4%と引続き高成長を続けている。特に固定資産投資(26.1%増)と輸出(31.3%増)の伸びが中国経済の成長の牽引役となっている。固定資産投資については、投資抑制が強化されている不動産投資は徐々に落ち着きを見せているものの、エネルギー・交通部門などでは対前年同期比30%超の伸び率で投資が拡大している。輸出については、W T O 加盟以降急速な伸びを示している。7月に人民元を小幅切上げたものの、貿易収支黒字の拡大が続き、欧米市場での中国製品をめぐる貿易摩擦が激化している。06年の中国経済は、海外からの直接投資の減少などから輸出の伸びが鈍化することにより、成長スピードはやや減速して8%台の成長になると見込まれる。

韓国では、ウォン高や原油価格高騰により成長が鈍化し、A D B (アジア開発銀行)の見通しでは、05年の実質成長率は3.6%と04年の4.6%から減速する見込みである。しかし、最近では低迷していた内需も回復を見せ始め、輸出も増加していることから、06年の成長率は再び4%半ばに戻ると見られている。

A S E A N 各国では、05年前半は海外景気の調整局面に入り輸出が減速、特にI T ・デジタル関連財の輸出の落ち込みが目立った。また原油価格の高騰による成長率の鈍化も見られ、フィリピン、タイ、マレーシアなどでは特に大きな影響を受けた。結果、05年のA S E A N 各国の成長率平均は5%程度と、04年からは減速する見通しである。しかし05年後半には輸出が持ち直しを見せ始めており、今後も先進国が順調に成長すると

A D B (アジア開発銀行) の経済見通し

(実質GDP成長率、単位：%、2004年までは実績)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
東アジア	4.6	6.9	6.7	7.8	6.9	6.9
中国	7.3	8.3	9.3	9.5	9.2	8.8
香港	0.5	1.9	3.2	8.1	5.4	4.3
台湾	2.2	3.9	3.3	5.7	3.7	4.1
韓国	3.8	7.0	3.1	4.6	3.6	4.6
東南アジア	1.9	4.5	5.0	6.3	5.0	5.4
シンガポール	1.9	3.2	1.4	8.4	4.0	4.7
マレーシア	0.3	4.1	5.6	7.1	5.1	5.3
タイ	2.1	5.3	6.9	6.1	4.0	5.0
インドネシア	3.8	4.4	4.9	5.1	5.7	5.9
フィリピン	1.8	4.4	4.5	6.0	4.7	4.8
ベトナム	5.8	6.4	7.1	7.5	7.6	7.6

(出所) ADB 「Asian Development Outlook 2005 Update」 (2005.11.18)

欧州委員会の経済見通し

(実質GDP成長率、単位：%、2004年までは実績)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ドイツ	1.2	0.1	0.2	1.6	0.8	1.2	1.6
フランス	2.1	1.2	0.8	2.3	1.5	1.8	2.3
イタリア	1.8	0.4	0.3	1.2	0.2	1.5	1.4
ユーロ圏	1.9	0.9	0.7	2.1	1.3	1.9	2.1
イギリス	2.2	2.0	2.5	3.2	1.6	2.3	2.8
EU-15	1.9	1.1	1.1	2.3	1.4	2.0	2.2
EU-25	1.9	1.2	1.2	2.4	1.5	2.1	2.4

(出所) European Commission 「Economic Forecast Autumn 2005」 (2005.11.17)

見込まれることから、内需は弱いものの輸出に牽引される形で06年は5%台半ばの成長率まで回復するであろう。

(4) 外需主導で回復する欧州

低迷していた欧州経済もようやく持ち直しの兆しを見せている。回復の主因は、ユーロ安とコスト圧縮による輸出の増加である。これを受けて、企業収益の改善や在庫調整が進み、生産に持ち直しの兆しが見える。

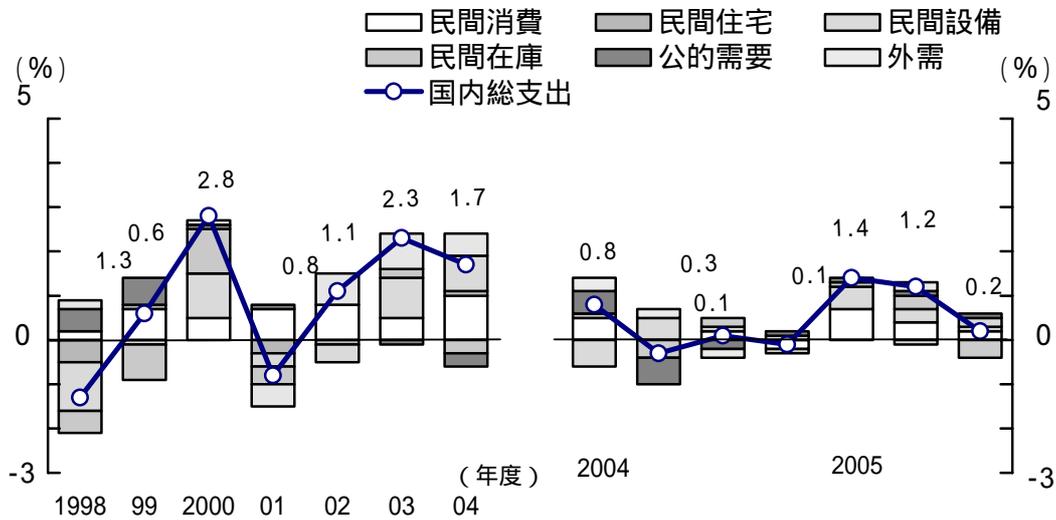
しかし、内需は相変わらず低迷を続けている。競争力を高めるため企業がリストラを進めている結果、雇用情勢は悪化しており、先行き不安感から個人消費の足踏み状態が続いている。また原油高による物価上昇も消費行動を抑制する一因となっている。

欧州委員会の予測では、05年の成長率は1%台半ば、06年は2%程度となっているが、成長の主導は引続き外需となりそうだ。

国別に見ると、内需不振はドイツで顕著である。好調な輸出や在庫調整の進捗により生産は増加しているが、消費者のマインドは低迷している。05年秋に誕生したメルケル政権も、政策の方向性が見えないなど連立政権の弱さを露呈しており、先行き不透明感が感じられる。フランスは逆に内需が堅調に推移しており、失業率も改善の方向にある。ただし、移民系住民の暴動への対応を誤れば、経済面への悪影響が発生する可能性がある。イギリスは成長率、個人消費とも減速気味であるが、雇用環境が比較的良好であり景気を下支えしている。

06年の欧州経済は、国別に勢いは異なるものの堅調な世界経済に呼応して、輸出主導の緩やかな回復軌道を描くであろう。

実質国内総支出と内外需要寄与度の推移（前年比）



GDP 実質・伸び率（前年比、%）

	2003年度 実績		2004年度 実績		2004/ 7-9		2005/ 1-3		2005/ 4-6		2005/ 7-9	
	兆円											
名目GDP	493.5	1.0	0.5	0.1	0.0	0.7	0.9	0.2				
実質GDP	517.4	2.3	1.7	0.1	0.1	1.4	1.2	0.2				
民間消費	292.8	0.8	1.7	0.3	0.3	1.2	0.7	0.4				
民間住宅	18.4	0.0	1.7	0.1	0.5	1.2	2.1	1.6				
民間設備	74.1	7.0	5.4	0.5	0.7	3.3	2.4	1.6				
民間在庫	0.5	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.4)				
政府消費	92.2	2.5	1.8	0.0	0.3	0.9	0.2	0.6				
公共投資	28.1	9.5	12.4	3.8	0.1	0.5	1.1	0.3				
輸出	62.5	9.7	11.4	0.3	1.6	0.1	3.1	2.7				
輸入	51.4	3.2	8.7	1.9	2.1	0.0	2.2	3.3				
国内需要	506.1	(1.4)	(1.3)	(0.3)	(0.1)	(1.4)	(1.1)	(0.3)				
民需	385.6	(1.6)	(1.6)	(0.5)	(0.1)	(1.3)	(1.0)	(0.2)				
外需	11.3	(0.8)	(0.5)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.0)				

注：（ ）内は対前期寄与度
出所：内閣府「四半期別GDP速報」

2 . 日本経済の現状 - 企業部門主導で進む回復

(1) 景気の現状 - 好調な企業部門、家計部門も回復へ

02年1月を谷として始まった今回の景気回復は、勢いは弱いものの息の長い回復を続けている。景気の踊り場局面入りの主要因となったIT関連の在庫調整と輸出減速は終息し、05年夏場には日本経済は踊り場を脱却した。日本銀行（政策委員）の大勢見通しでも、05年の実質成長率を4月時点の1.2～1.6%から10月には2.2～2.5%に上方修正している。消費者物価上昇率も05年度0.1%、06年度0.5%と06年にかけて、デフレからも脱却する見通しとなっている。

今回の回復は企業部門が主導で進んでいる。好調な海外経済を反映して、持ち直した輸出とリストラの進展に支えられて企業収益は最高益を更新しており、また低金利による資金調達コストの低下と期待需要の高まりから、設備投資が活発になっている。鉱工業生産も在庫調整から2四半期連続で前期比マイナスとなっていたが、最近では緩やかではあるが増加の兆しが見え始めている。

こうした企業部門の好調は雇用情勢の改善に繋がり、高水準の有効求人倍率と失業率の低下から、景気回復が徐々に家計部門へ波及してきている。家計調査では、家計消費支出は4四半期連続対前年比マイナスとなっているが、雇用者所得の増加に牽引される形で底堅く推移しており、直近の月次指標ではプラスに転じている。冬季一時金も増加しており、年末年始の商戦への期待も大きい。

こうした現状をGDP統計から確認してみたい。

(2) 7～9月のGDP統計 - 3四半期連続プラス成長

日本の実質GDP成長率は、四半期ごとのブレはあるものの、年度単位で見ると01年度にマイナスを記録した後、02年度から3年連続プラスとなっている。

04年度は、IT部門の在庫調整などからゼロ成長が3四半期連続したものの、05年第1四半期に消費、設備投資が堅調な伸びを示したことなどから03年度の2.3%からは減速したが、実質成長率は1.7%となった。

国内主要経済指標

	2003年度	2004年度	2004/ 10-12	2005/ 1-3	4-6	7-9	2005/ 8月	9月	10月
(1) * 鉱工業生産指数	96.6	100.6	100.0	101.5	101.1	100.9	101.1	101.5	102.1
(同 前年比) %	3.5	4.1	1.8	1.4	0.3	0.1	1.5	1.2	3.0
* 製品在庫率指数	96.7	96.6	95.9	98.3	97.9	101.1	98.9	101.3	99.3
* 稼働率指数	98.7	102.4	102.3	103.2	104.8	103.0	103.1	103.2	104.6
(同 前年比) %	3.9	3.7	2.1	1.6	2.6	0.6	1.7	1.0	2.4
粗鋼生産 %	1.2	1.7	2.8	0.7	2.6	1.2	1.7	0.5	0.8
エレクトロニクス生産 %	1.9	1.8	0.1	0.7	1.4	2.6	2.4	15.1	8.2
半導体生産金額 %	9.3	0.9	7.7	12.1	15.9	9.0	9.4	1.0	0.5
乗用車生産 %	1.5	3.4	1.3	4.2	2.6	1.4	2.6	3.1	1.4
(2) 企業物価指数(国内) %	0.5	1.5	2.0	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9
消費者物価指数 %	0.2	0.1	0.5	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.7
(3) 家計実質消費支出 %	0.0	0.2	2.4	0.9	1.7	1.1	0.6	1.0	2.0
同 勤労者世帯 %	0.0	0.8	1.7	0.3	1.7	1.7	1.3	0.4	1.3
大型小売店販売額 %	3.2	3.5	4.6	4.1	2.5	2.5	2.8	2.7	3.4
新車販売台数 %	0.9	4.1	10.0	1.4	8.4	0.7	0.3	0.4	1.6
旅行取扱額 %	9.0	9.8	0.9	6.2	4.1	1.3	0.4	2.5	1.0
(4) * 新設住宅着工戸数	1,174	1,193	1,175	1,214	1,189	1,284	1,271	1,245	1,292
(同前年比) %	2.5	1.7	0.1	1.5	2.0	5.0	7.0	5.0	5.2
* 首都圏マンション契約率 %	78.6	78.5	77.7	77.2	83.4	84.5	89.1	81.0	83.8
* 機械受注:10億円	11,108	11,829	988	1,002	1,011	1,032	1,096	985	1,034
(同前年比) %	8.2	6.5	1.1	9.4	2.0	8.7	13.4	4.8	8.5
公共工事請負額 %	13.7	11.1	15.2	5.5	6.4	3.0	0.2	4.1	1.4
公共工事受注額 %	17.5	5.6	13.8	16.7	3.3	0.3	3.9	2.1	3.8
(5) 所定外労働時間 %	8.8	2.3	0.5	0.6	1.7	1.1	0.5	1.6	0.0
* 有効求人倍率 %	0.69	0.87	0.90	0.91	0.95	0.97	0.97	0.97	0.98
* 完全失業率 %	5.1	4.6	4.55	4.56	4.34	4.3	4.3	4.2	4.5
(6) 輸出数量指数 %	6.3	6.8	4.4	1.9	1.1	0.8	2.0	1.3	2.0
輸入数量指数 %	7.4	5.4	5.8	2.7	3.2	4.1	9.3	3.9	2.2
* 通関収支:10億円	11,229	11,354	2,792	2,875	2,097	1,797	611	581	720
(前年比) %	16.2	1.1	12.1	10.6	34.6	36.4	80.4	22.6	28.8
経常収支:10億円	17,297	18,326	4,157	4,743	4,091	4,724	1,216	1,858	1,377
原油価格(ドル/バレル)	29.5	38.7	40.9	40.6	49.4	55.8	55.9	58.9	59.1
(7) 円相場(円/ドル)	113.0	107.5	105.9	104.5	107.6	111.2	110.7	111.1	114.8
M2 + CD(平残) %	1.7	1.9	2.0	2.0	1.7	1.8	1.7	2.1	2.0
コール無担保・翌日 %	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
国債応募者利回り %	1.38	1.52	1.50	1.38	1.28	1.30	1.348	1.325	1.475
製造業経常利益率 %	4.1	5.0	5.2	5.3	5.7	4.7	----	----	----

注： *の指標は季節調整値。指数は2000年 = 100。

大型小売店販売額は店舗調整後。旅行取扱額は主要35社の数字。機械受注は船舶・電力除く民需。
卸売物価指数、消費者物価指数、大型小売店販売額、新車販売台数、旅行取扱額、家計実質消費支出、
公共工事請負額、所定外労働時間（製造業規模30人以上）、輸出数量指数、輸入数量指数は前年比。
新設住宅着工戸数の単位は千戸。首都圏マンション契約率は新規契約率（単位：%）。
新設住宅着工戸数、通関収支、経常収支は年率換算。国債応募者利回りは利付き10年債。
各指標の数字は、2005年12月13日時点で入手可能なデータに基づく。

05年に入ってから状況を四半期別にみると、1～3月期は、消費が盛り上がり前期比1.4%（年率5.7%）となった。企業の設備投資が堅調だったことも貢献した。4～6月期は、設備投資は変わらず堅調だったものの消費はやや減速、代わって輸出が盛り返し、前期比1.2%（年率5.0%）となった。7～9月期（二次速報値）は、前期比0.2%（年率1.0%）と減速した形となった。ただ、これは在庫の寄与が0.4%あったこと、輸出が増加したものの輸入も増加したことから、純輸出の寄与がゼロとなったことを反映したものであり、実勢はそれほど減速したわけではない。10～12月期以降もこのまま傾向が続けば、05年度の実質成長率は2.7%を記録することになる。

需要項目別に見ると、消費は04年後半の前期比マイナスから05年にはプラスに転じている。伸び率が徐々に鈍化するなど加速感には欠けるものの、回復基調を維持している。住宅投資は、マンションや貸家は増加しているものの、持ち家が不調で、05年度はマイナスになる公算が大きい。民間設備投資も、四半期ごとに伸び率が低下しているが、先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）は引続き堅調な伸びを示すなど、底堅く推移している。公共投資は04年の地震、大雨の復旧工事が05年度にずれ込んだことから、徐々に増加した。輸出も04年後半から05年前半にかけて中国向けを中心に減少したが、夏以降、持ち直している。

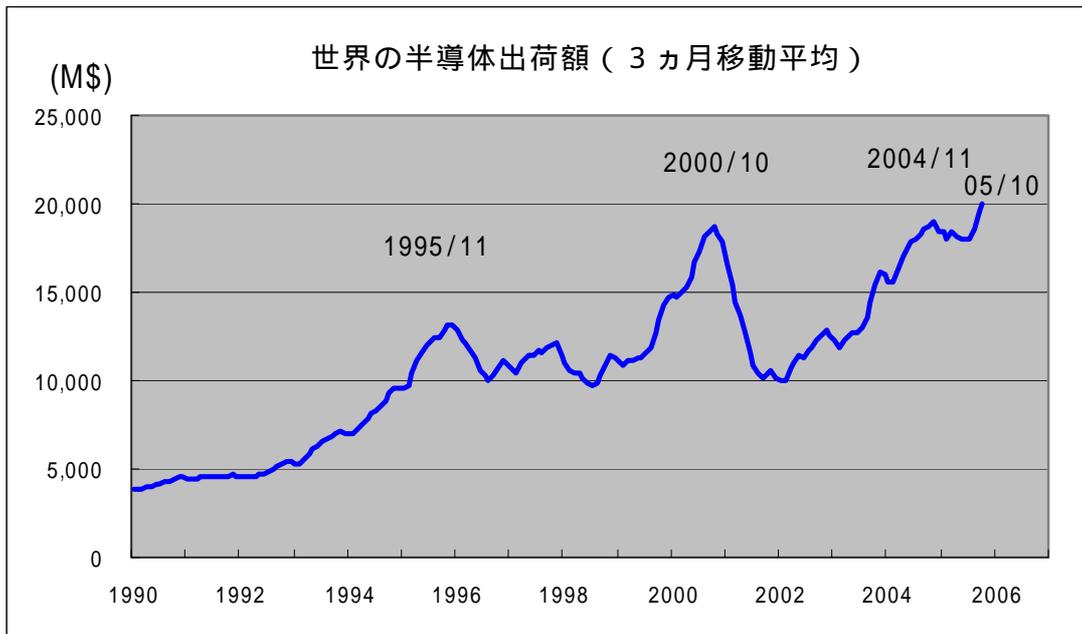
総じて、景気回復の主役は設備投資と輸出、それに回復しつつある消費がこれを後押しするという形になっている。

（3）主要経済指標の動向

生産関連指標 - 横ばいで推移、IT関連は回復

鉱工業生産は04年後半から停滞している。7～9月期の鉱工業生産指数は、前期比0.2%と2四半期連続で低下した。変動の大きい船舶の生産を除いても前期比プラス0.2%と横ばいで推移している。ただし生産予測指数では、11月4.6%増、12月0.6%増（前月比）となっており、鉱工業生産は今後回復に向かう可能性が大きい。

鉱工業生産が伸び悩んでいる背景には、一部の業種に在庫調整圧力が残っていることがあげられる。ただ、電子部品・デバイスなどIT関連は既に在庫調整については、終



出所) S I A

了している。05年は半導体サイクルの下降局面の年で、落ち込みが懸念されていたが、落ち込みは小さく、6月には底を打って、急回復している。鉄鋼、化学など非IT関連分野では在庫調整が続いているが、化学では輸出が増加している。

物価関連指標 - 企業物価はプラス、消費者物価はマイナス

企業物価指数は、原油価格高騰や需給逼迫による素材関連の価格上昇を受けて、05年度は前年比1.3～1.9%の高い上昇率で推移している。

これに対して消費者物価は、前年比マイナス基調で推移している。これは、ガソリン価格の上昇があるものの、生鮮食品の下落に加え、固定電話料金、電気料金の値下げといった特殊要因が全体の水準を押し下げているためと見られている。

このように最近の物価関連指標は、原油、素材価格など値動きの激しい商品市況や特殊要因に左右される要素が大きく、基調判断が難しくなっている。

個人消費関連指標 - 回復始まる家計消費支出

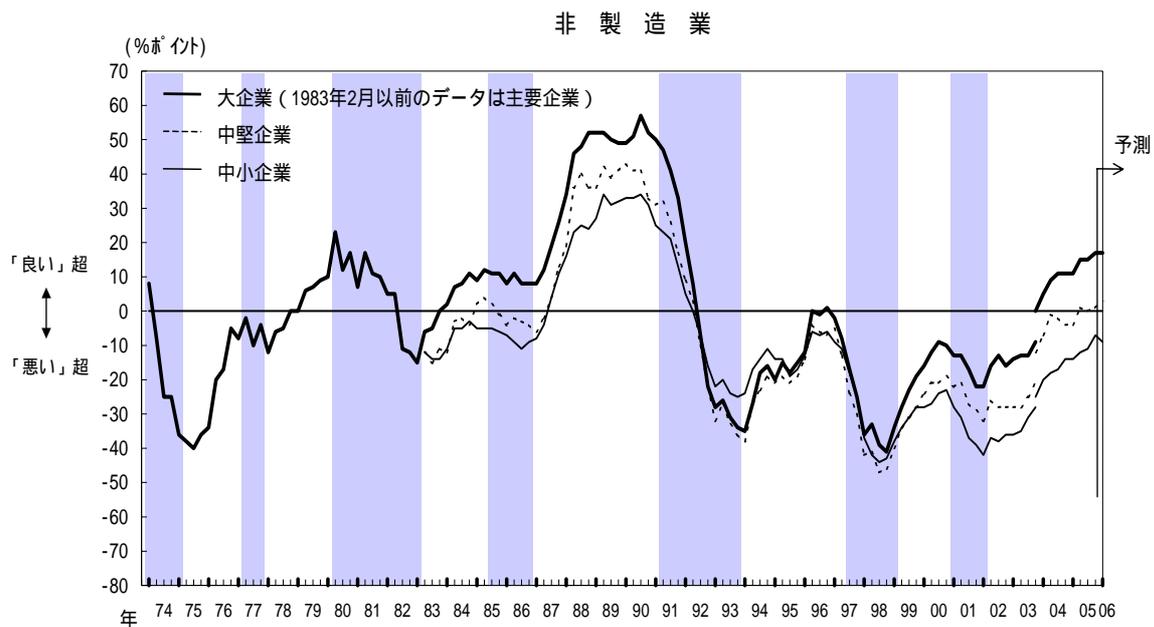
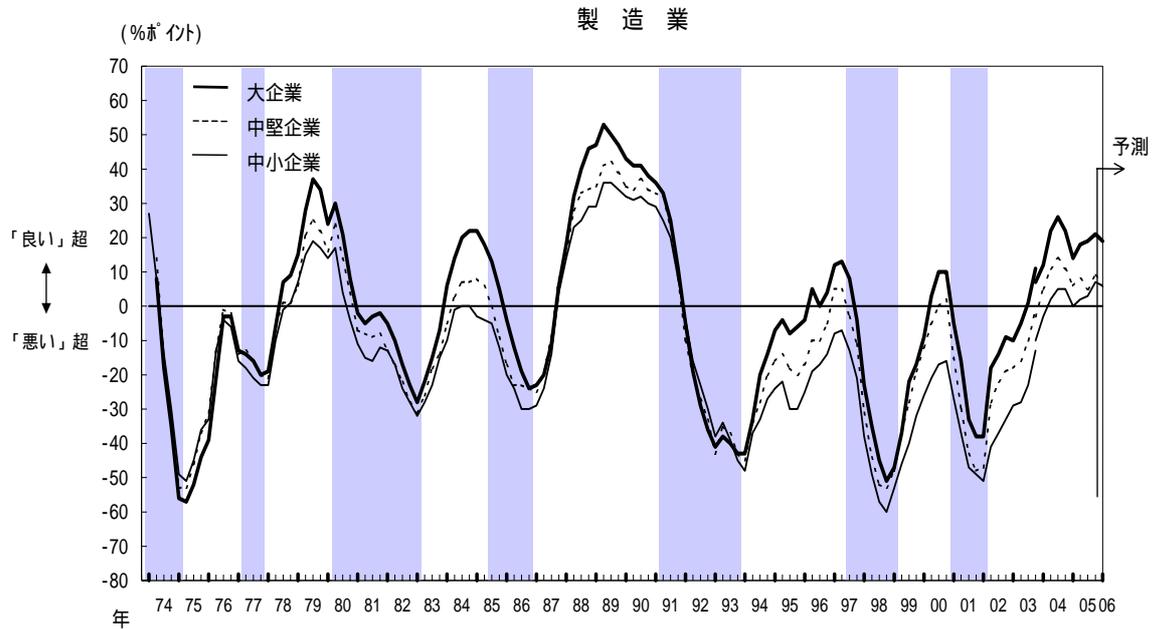
雇用者所得の回復にも関わらず、家計消費支出は4四半期連続対前年比マイナスで推移するなど、個人消費の回復は出遅れていた。しかし9月、10月は家計消費支出が連続してプラスになるなど明るい兆しも見え始めている。景気ウォッチャー調査でも、「良い」「悪い」の境目を示す50を6ヵ月連続で上回るなど街角の景況感も改善傾向が続いている。冬のボーナスも企業収益の改善を反映して増加しており、今後も底堅い推移が期待される。

投資関連指標 - 機械受注、新設住宅着工戸数は堅調

設備投資は強含みで推移している。05年度の設備投資計画を日銀短観12月調査でみると、わずかに上方修正され、全産業合計で9.1%増(04年度5.5%増)となっている。先行指標である機械受注(船舶・電力除く民需)も7～9月期に前期比2.1%増と伸びを高めている。

新設住宅着工戸数は、1～3月期以降前年比が3四半期連続で増加、7～9月期には前年比5.0%増と高い伸びを示した。利用関係別では、持ち家は4四半期連続で前年比マイナスなのに対し、貸家、分譲マンションは増加している。これは、REIT(不動産投資信託)資金による着工押し上げ効果が大きいとされる。

日銀短観：業況判断の推移



- (注) 1. シャドーはとくに断りのない限り、景気後退期(内閣府調べ、以下同じ)。
 2. 2004年3月調査から調査対象企業等の見直しを行なったことから、2003年12月調査以前と2004年3月調査以降の計数は連続しない(2003年12月調査については、新ベースによる再集計結果を併記)。以下同じ。
 3. 過去データの「主要企業」は、2004年3月調査以降廃止。以下同じ。

雇用関連指標 - 人手不足も出始めた雇用環境

雇用情勢は改善傾向が続き、人手不足感が広がりつつある。有効求人倍率は10月には0.98倍まで上昇している。労働市場への流入（＝非労働力人口の減少）が続いていることから、就業者数の増加しているものの完全失業率は4%台半ばで推移している。

景気に先行する新規求人倍率も1を上回って推移するなど、07年からの団塊世代の定年退職に対応するために企業の採用意欲は旺盛であり、雇用環境の先行きも明るいものになっている。

輸出入関連指標 - 輸出は復調傾向

輸出は05年初の落ち込みから脱し改善基調にある。米国向けは順調な経済を反映して堅調に推移し、中国向けについては一服感のあった消費や在庫調整の進展から持ち直している。世界的にもIT分野の調整が一巡したこともあり、全般的に輸出は増加傾向にある。

輸入は国内景気の回復に合わせて年初から増加傾向を続けている。

金融関連指標 - 株高下で円安進展

為替市場は、順調な米国経済や日米間の金利差を背景にして円安ドル高が進行し、05年初の103円/ドル台から12月には120円/ドル台の円安ドル高となっている。

株価は景気回復感の高まりから上昇を続けている。05年春には、米国景気の減速不安や中国での反日感情の高まりなど先行き不透明感から、日経平均株価は10,000円代まで下落したものの、8月の郵政解散以降は海外からの資金流入もあり、上昇軌道を辿り12月には15,000円を超える水準にまでなっている。

長期金利は夏には1.2%前後まで下落したものの、その後上昇に転じ最近では1.4～1.6%の水準で推移している。

企業関連指標 - 企業は回復基調を維持

上場企業の業績を日本経済新聞社の集計ベースで見ると、05年の連結経常利益は3期連続で過去最高を更新する見込みである。特に自動車、商社や機械などの主要業種が高水準を維持し、金融の回復も顕著になっている。

12月調査の日銀短観を見ると、企業の業況判断DI（「良い」 - 「悪い」）は、製造業

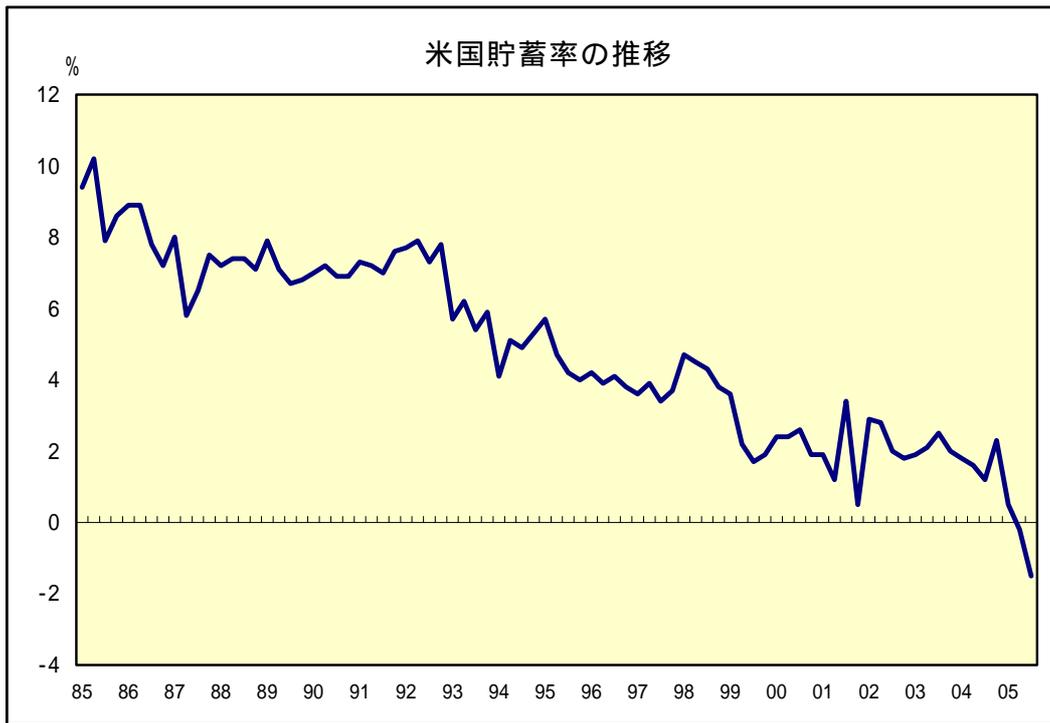
大企業で05年初に勢いは一時衰えたものの、その後は再び上昇傾向にある（6月調査18
9月調査19 12月調査21）。非製造業大企業は製造業ほどの勢いはないが、2003年を谷
に緩やかに回復している（15 15 17）。ただ、先行きに関しては、製造業19（変化幅
2）、非製造業17（変化幅0）と慎重な見方となっている。

事業計画の前提となっている想定為替レートは、05年度下期108.04円/ドルと円高が
想定されている。輸出企業にとっては現在のレートが続けば増益要因だ。

05年度の設備投資計画（含む土地投資額）に関しては、製造業15.4%増、非製造業6.2%
増、全産業で9.1%増と引続き、製造業を中心に投資意欲は衰えていない。

以上のように、輸出が持ち直しているなか、在庫調整が進み鉱工業生産も横ばいから
徐々に上昇傾向に、企業部門の収益は回復基調が明確になり、設備投資も堅調である。
一方、家計部門も雇用情勢の改善が続いていおり、個人消費は勢いは欠くものの底堅く
推移している。物価については、企業物価は原油価格高騰などにより上昇が続いている
が、消費者物価は特殊要因があるものの小幅なマイナスが続いており、完全なデフレ脱
却には至っていない。

次に、06年の景気情勢について考えてみたい。



(出所) 米国商務省

3．急がれる人口減少時代への対応：低い景気後退のリスク

06年の日本経済は05年からは幾分減速するものの、引続き緩やかな景気回復が進行すると予測される。

06年の景気を展望する上でポイントになるのは、過剰流動性の功罪、米国経済のある程度の減速、中国からの輸出の鈍化、原油価格の更なる高騰などが考えられる。しかし、世界的な景気後退につながるようなリスクとなる確率は低いだろう。

緩やかな景気回復が持続するなかで、日本は、人口減少時代に備えた、構造改革が本番を迎える年となるだろう。

(1) ショックへの耐久力を増している世界経済：過剰流動性の功罪

最近の世界経済の特徴はショックへの耐久力が高まっていることだ。

その背景には日本の量的緩和に代表されるように、インフレ懸念が抑制されるなかで、各国中央銀行の金融政策の自由度が高まり、思い切った低金利政策により過剰なマネーが供給され、景気後退のリスクを和らげている側面がある。

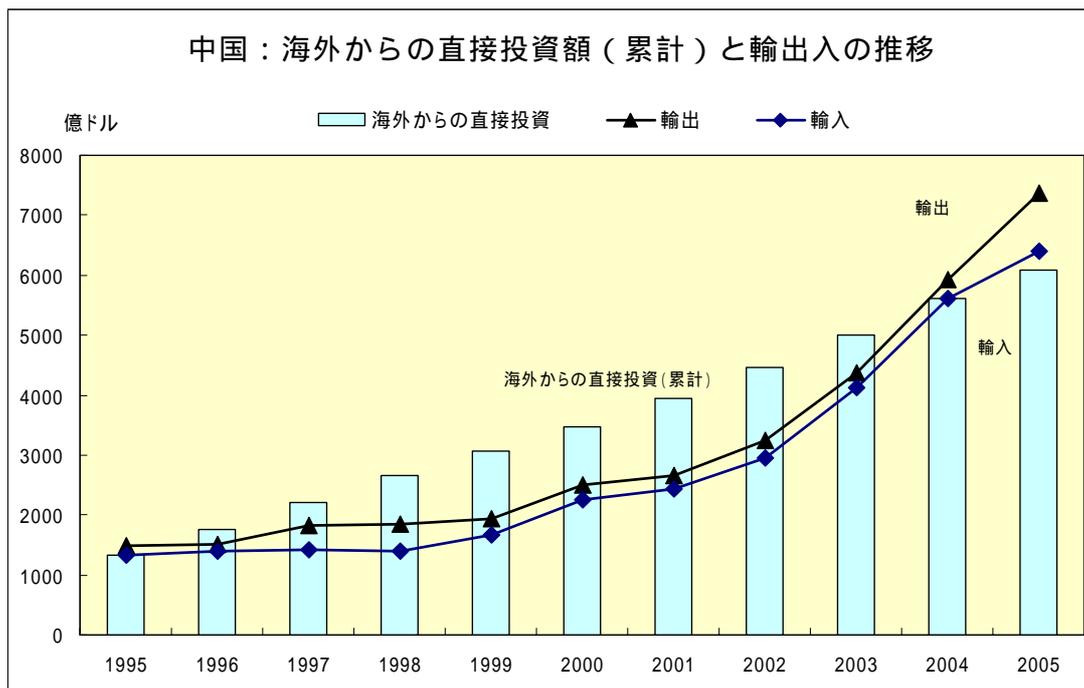
06年は、原油価格高騰に伴うインフレ懸念もあり、金利が正常化していく過程になる。超低金利に慣れ親しんだ金融システムが、思わぬことから破綻をきたさないか、過剰流動性の功罪に注目する必要がある。

特に世界的に経常収支不均衡が拡大しており、為替の動向には注意が必要だ。

(2) 米国経済のある程度の減速：マイナスとなった貯蓄率

現在の世界経済を牽引しているのは間違いなく米国経済、なかでも、個人消費と住宅投資である。ただ、米国の所得統計をみると、家計貯蓄率は05年に入りゼロ%に低下、7～9月期にはマイナスとなっている。住宅価格上昇によるキャピタルゲイン等は統計上、可処分所得にカウントされないため、それによる支出増が貯蓄率を引き下げているといった特殊要因はあるものの、家計としては異常な事態だ。

04年6月から金利引上げが続いており、年率200万戸を記録している住宅投資はいずれ



注) 2005年の輸出入は1～10月のデータを年率換算
 (出所) 中国統計年鑑2004、中国経済景気月報2005.11

落ち着いてくるだろう。また、米国の家計はエネルギー関連支出の割合が日本やEUに比べて大きい上に、エネルギー関連の税金が軽いことから原油価格の上昇が直ちにエネルギー物価の上昇につながることも家計を圧迫する要因になっている。

貯蓄率がプラスに戻る過程で、個人消費、住宅投資の落ち込みが大きければ、景気後退のリスクが高まる。ただ、米国経済も日本と同様、着実な雇用者の増加、賃金の上昇といった所得の裏づけを伴った自律的な成長となっており、米国経済の先行きに過度に悲観的になる必要はない。ある程度の減速は、持続可能な状態への復帰と考えられる。

(3) 中国の輸出鈍化：鈍化する直接投資、激化する貿易摩擦、為替調整

米国と並んで世界経済を支えているのが中国の輸出ブームだ。WTOに加盟して以降、輸出が急増しており02年の3,200億ドルから05年には7,700億ドル(見込み)と年率30%以上増加している。この輸出の急増を支えたのが先進国からの直接投資と、周辺アジア地域からの輸入の増加だ。

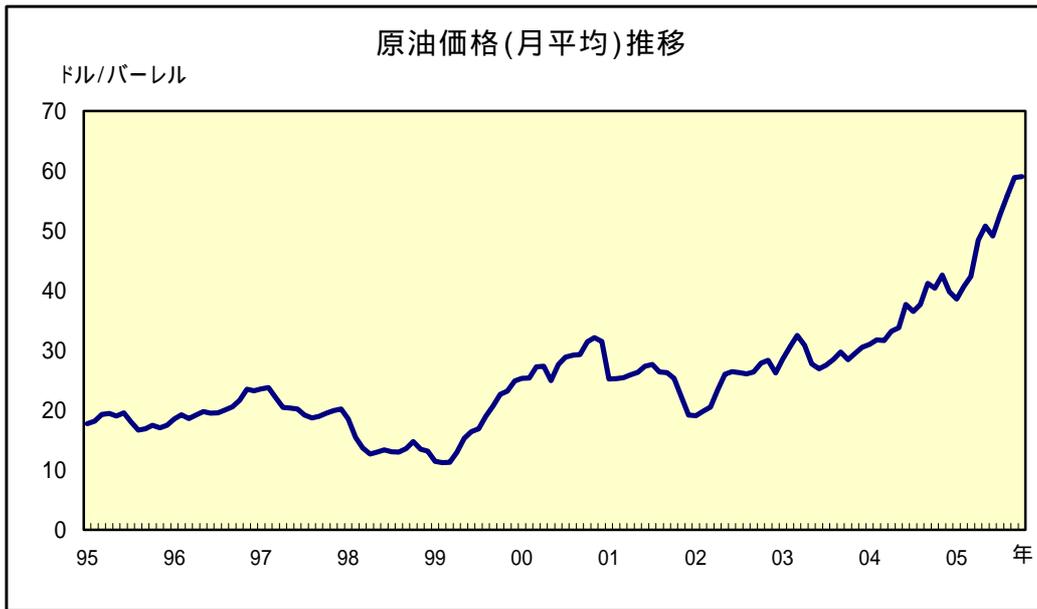
ただ、この輸出急増も06年には転機を迎えるかもしれない。まず、海外からの直接投資がピークを超えマイナスに転じていることだ。中国への大規模な生産基地移転の動きは一巡したとみられる。繊維製品などで貿易摩擦も頻発している。貿易黒字の増加から元の引上げ圧力も高まっている。

国内経済の安定が中国政府の最優先事項となっていることから、景気後退に陥るリスクは少ないものの、ある程度の輸出の鈍化は避けられないだろう。

中国は、周辺のアジア諸国から部品や資材を輸入し、それを製品として世界中に輸出する構造になっているだけに、中国の輸出鈍化は、アジア地域の経済への影響が予想外に出てくるかもしれないことに注意が必要だ。

(4) 原油価格のさらなる高騰：100ドル原油？

05年は原油価格が急激な高騰を記録した。一時70ドル台/バーレル(WTI価格)を記録、その後50~60ドルで高止まりをしている。2003年までが20~30ドルで推移していたことを考えると、現在は2~3倍の価格水準になっている。



(出所) NEEDS-FinancialQUESTより集計

これまでのオイルショックとの違いは、需給を反映した高値になっているということだ。2010年頃には、世界の原油生産がピークに達するとの予測も出されており、需要が抑制されないなら100ドル原油の時代もありうるといわれている。

もし、その水準まで急騰することがあれば、世界経済は再びスタグフレーションの危機に見舞われるだろう。しかし、当面の需要には供給増で対応できることから、06年の原油価格は引き続き高止まりするものの、さらに高騰するリスクはそれ程高くはないと言える。むしろ、米国や中国の景気次第では下ブレのリスクも存在する。

原油資源が地理的に偏りがあるという不安面もあるため、原油価格の動向には引き続き注意が必要だが、景気後退につながるリスクはそれほど高くないだろう。

(5) 急がれる人口減少時代への対応：歴史の転換期

世界経済が持続可能な成長を続けるなか、日本の景気も緩やかな回復をたどる可能性が高いだろう。もちろん、財政再建を急ぐあまり、個人消費の動向を無視して国民負担の増加につながる政策を急げば、盛り上がってきた消費者マインドを低下させ、急速な景気後退へと繋がることになりかねない。日銀の金融政策の動向次第では、金利や為替が動揺することも起こりうる。

06年に日本にとって、最も必要とされることは、人口減少時代に合わせた制度改革を早急に進めることだ。人口が減少するということは、需要面でも供給面でも従来の右肩上がりの常識が通じなくなる。すなわち、問題の先送りは許されない。

財政再建のために安易な増税路線に走るのではなく、人口減少時代を見据えた歳出削減、公共サービスの効率化、政府系機関の民営化・統合など「小さな政府」作りを優先課題として取り組むべきである。人口減少時代に合わせた新しい国の形を、自ら実践して示した後、国民負担を求めるのが筋であろう。

緩やかな景気回復が続くなか、衆議院選挙の結果を受け、日本が人口減少時代という歴史の転換期に相応しい国造りができるかが問われる年となるだろう。

4 . 2006年度経済見通し - 高まる大型景気の可能性

(1) 前提条件：海外経済は順調に拡大

2006年の経済見通しを考えるにあたり、前提を以下の通りとした。

米国経済は緩やかに減速し、3%台半ばの成長、中国も8%台を確保

米国経済は、金利引上げ効果や住宅ブームの鎮静化などにより05年からは緩やかに減速すると見込まれる。06年前半はハリケーン復興需要もあり05年後半からの勢いを維持し、06年後半にかけて減速局面を迎えると予想される。ただ、雇用・所得増 消費増の好循環が続いていることから、大きな失速はないと考える。

中国経済は、米国経済の減速などから輸出の伸びが鈍化、05年の9%台の成長からは減速し、8%台半ば～後半程度の成長になる。06年中に人民元の再切上げがされたとしても、小幅な切上げであれば05年の状況を見る限り大きな影響はないであろう。

金融政策は、06年度後半に金利引上げへ

06年度の見通しにおいて予測が難しいのは、日銀の量的緩和解除と金利引上げのタイミングである。量的緩和解除の時期については、「消費者物価上昇率が安定的に前年比プラス」を条件としており、日銀がどの程度の期間のプラス持続を想定しているかに依存する。現在、量的緩和という異常事態を早く終了したい日銀と、景気回復に慎重な姿勢をとる政府の間で綱引きが続いている。

今回の予測では、06年春から夏頃に向け段階的に量的緩和を解除、その後ゼロ金利が続いた後、06年度後半には金利引上げに踏み切ると考えた。

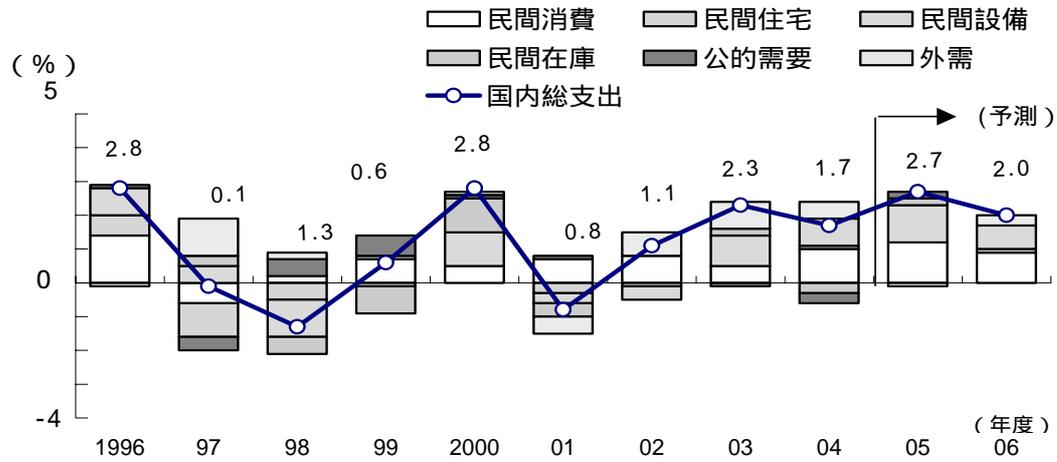
原油価格は55ドル/バーレル前後で推移

原油価格は一時の高騰からやや落ち着きを取り戻し、最近では50～60ドル/バーレル程度で高止まり状態にある。06年は若干下落するものの、年平均では引続き55ドル前後の高水準で推移する。

為替レートは年度平均で110～115円/ドル

為替相場は、06年度前半は米国の好景気や日米間の金利差を反映して円安ドル高基調が続く。06年度後半には、米国経済の減速や日本の金利引上げによる日米金利差縮小が

実質国内総支出と内外需別寄与度の推移（前期比）



2006年度経済予測

単位: 対前年度比伸び率、()内寄与度、%

	2004年度	2005年度 見込み	2006年度 予測
名目GDP	0.5	1.7	2.0
実質GDP	1.7	2.7	2.0
民間消費	1.7	2.0	1.6
民間住宅	1.7	0.8	2.4
民間設備	5.4	7.6	4.3
民間在庫	(0.3)	(0.2)	(0.0)
政府消費	1.8	1.7	1.2
公共投資	12.4	1.8	4.6
輸出	11.4	7.6	8.0
輸入	8.7	8.4	7.0
(寄与度)			
国内需要	(1.3)	(2.6)	(1.6)
民需	(1.6)	(2.4)	(1.6)
外需	(0.5)	(0.1)	(0.3)
鉱工業生産	4.1	1.5	2.5
国内企業物価	1.5	1.5	1.0
消費者物価	0.1	0.1	0.3
経常収支(10億円)	18,326	17,000	19,500

[前提条件] 米国経済は3%台半ばの成長、中国は8%台を確保
 06年度後半にゼロ金利解除
 原油価格：年平均55ドル/バレル前後
 為替レート：年度平均110円～115円/ドル

ら円高に転じ、年度平均では110～115円/ドルとなる。

(2) 2006年度経済見通し - 年度後半には減速も景気拡大維持

2005年度は2.7%成長 - 景気回復基調が続く

05年度の実績見通しは、実質GDP成長率が2.7%と4年連続のプラス成長、00年の2.8%に次ぐ高い成長率を達成する。

需要項目別の内訳では、個人消費は企業の業績回復を受けた雇用情勢の改善や所得の増加を反映し、2.0%増と昨年度の1.7%増から伸びを高める。住宅投資は、都市部の貸家・分譲マンションについてはREIT（不動産投資信託）急増の影響もあり好調に推移する反面、持ち家や地方は不調であり、全体としては若干のマイナスに転じる。設備投資は、企業のキャッシュフローの増加や設備投資・建設循環の上昇局面に差し掛かっていることなどから、05年度は7.6%増と高い伸びを示す。公共投資の落ち込みは7年連続となるが、マイナス幅は縮小する。輸出は、米国向けは安定的に推移しているものの、05年度前半に対中国輸出が低迷していたこともあり、7%台半ばの伸びに落ち着く。

この結果、内需寄与度は2.6%と高水準となる。民需は旺盛な設備投資に加え、消費も伸びたことから2.4%の寄与度となる。外需寄与度は輸入の増加からマイナス0.1%と04年のプラスからマイナスに転じる。

2006年度は2.0%成長 - 前半は堅調維持、後半は減速

06年度前半は、05年度後半からの堅調を維持し回復傾向が続く。後半になると、米国、中国経済の減速とも相まって、成長率は鈍化する。06年度としては、実質2.0%成長と05年度からは減速するものの、5年連続のプラス成長となり景気回復が続く。

需要項目別の内訳では、個人消費は05年度に続き堅調に推移する。07年1月の定率減税完全廃止の影響などもあり、06年度後半には減速していく。住宅は、金利上昇観測からある程度の駆け込み需要が想定され、05年度のマイナスからプラスに転じる。設備投資は企業部門の好調などから堅調に推移する。年度後半には景気の減速感から若干増勢が鈍化するものの、年度通算では底堅い動きを示す。これらの結果、民間需要の寄与度は鈍化するものの1.6%となる。

政府支出は06年度も引続き低水準の伸びで推移し、年度後半には公務員人件費見直しの影響もあり横ばいとなる。公共投資はマイナス基調が続いているが、削減には限界がありマイナス幅は縮小していく。

輸出については、06年度前半は引続き堅調に推移し、後半には世界経済の減速もあり伸び率が低下する。年度通算での外需寄与度は0.3%と再びプラスとなる。

02年1月を谷とする今回の景気拡張期間は、06年10月まで続くと57ヶ月となり戦後最長の「いざなぎ景気」と並ぶこととなる。原油価格や米国・中国経済の動向、さらには財政再建政策の個人消費への影響など下ぶれリスクはあるものの、06年度も引続き回復基調を維持し、「いざなぎ超え」も現実味を帯びてくる。

(参考) 主要機関の2006年度経済見通し

主要機関の2006年度経済予測(前年度比伸び率, %)

A R C作成(2005/12)

	04実績	12月13日		12月12日		12月12日		12月13日		12月18日		12月12日		11月18日		11月18日		11月15日		11月16日	
		平均	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
名目GDP	0.7	1.4	1.7	1.5	2.5	1.4	1.6	1.5	1.7	1.4	1.5	1.1	0.6	1.7	2.5	1.3	1.9	1.6	1.5	1.1	0.9
実質GDP	1.9	2.6	1.9	2.7	2.7	1.9	1.9	2.8	1.8	2.8	1.7	2.6	1.4	2.6	2.8	2.4	1.9	2.6	1.8	2.2	0.9
民間消費	1.2	2.0	1.4	2.7	1.8	1.2	2.0	2.0	1.2	2.0	1.1	1.8	0.3	2.0	2.2	1.9	1.9	1.9	1.1	2.0	1.2
民間住宅	2.1	△ 0.6	1.7	0.0	3.6	△ 0.3	△ 0.9	0.1	1.3	△ 0.5	1.0	△ 1.3	0.1	△ 0.5	4.7	△ 0.1	1.9	△ 1.2	1.7	△ 1.5	0.4
民間設備	5.1	7.6	4.8	7.9	9.1	8.2	4.4	8.4	4.4	8.4	6.6	7.6	3.9	7.9	10.3	6.7	4.0	7.7	4.0	4.7	△ 5.1
政府消費	2.7	1.7	1.4	1.9	1.5	2.0	0.9	1.7	1.9	1.6	1.4	1.6	1.9	1.7	0.8	1.9	1.2	1.8	1.9	1.4	0.9
公的固定資本形成	△ 15.5	△ 2.8	△ 5.6	△ 3.0	△ 9.3	△ 5.4	△ 4.5	△ 1.3	△ 6.4	△ 0.6	△ 5.3	△ 2.4	△ 7.6	△ 3.3	△ 6.2	△ 7.3	△ 4.2	△ 2.3	△ 3.2	△ 1.0	△ 4.1
輸出等	11.9	7.1	6.5	7.9	7.9	8.1	7.4	7.3	7.1	7.4	6.2	6.8	7.6	7.1	6.7	6.6	4.4	7.3	3.8	5.0	7.2
輸入等	9.3	7.8	6.2	7.9	9.2	7.8	7.0	8.5	8.0	7.9	7.6	7.0	3.8	8.5	10.1	7.6	4.5	8.4	3.8	6.9	0.6
鉱工業生産	4.1	1.1	2.8	2.2	4.4	1.5	3.8	1.5	3.9	1.3	3.2	0.5	1.6	1.4	5.4	0.7	1.6	1.3	1.9	△ 0.4	△ 0.3
国内企業物価	1.5	1.7	0.5	2.0	2.0	1.8	△ 0.5	1.7	1.4	1.8	0.2	1.4	△ 1.1	1.8	1.3	1.5	0.1	1.4	0.2	1.6	1.1
消費者物価	△ 0.0	△ 0.1	0.3	△ 0.3	0.5	0.0	0.2	0.1	0.5	△ 0.1	0.3	0.0	△ 0.1	△ 0.2	0.4	△ 0.1	0.2	△ 0.1	0.4	△ 0.1	0.1
公定歩合(年度末)	0.10	0.1	0.3											0.10	0.30	0.10	0.35	0.10	0.10		
長期金利	1.52	1.4	1.7			1.5	1.8	1.4	1.8	1.4	1.8	1.4	1.3					1.5	1.7	1.4	1.5
春闘賃上率	1.67	1.7	1.8			1.71	1.74							1.70	1.90	1.71	1.74				
雇用者報酬	△ 0.1	1.3	1.1	1.0	1.2			1.5	2.2			1.3	0.0								
失業率	4.6	4.2	4.0	4.3	4.3	4.2	3.9	4.2	3.9	4.2	4.0	4.3	4.3	4.1	3.4	4.3	4.0	4.2	4.0	4.4	3.9
新設住宅着工(万戸)	119.3	122.6	123.2	122.0	127.0	121.6	118.8	122.0	121.6	125.0	124.0	122.5	123.7			122.4	124.2				
経常収支(10億円)	18,300	16,815	17,570	18,296	17,629	17,100	17,800	17,004	17,788	16,700	15,700	17,500	22,160	17,700	17,400	15,336	13,051	16,300	16,400	15,400	20,200
円レート	113.0	112.9	111.4	113.5	112.3	114.0	110.0	115.0	115.0	113.0	110.0	112.5	114.4	112.2	115.0	111.9	111.5	112.1	110.6	111.5	103.4
原油価格(ドル/バレル)	31.4	56.1	55.8	58.8	61.5	60.2	56.3	59.1	65.0	54.0	53.0	58.1	53.4	55.4	57.8	53.8	51.8	51.2	53.0	54.1	50.5
米国実質成長率(暦年)	3.0	3.5	3.3	3.5	3.2	3.6	3.4	3.6	3.6	3.6	3.5	3.4	3.2	3.6	3.2	3.5	3.0	3.4	3.0	3.5	3.3
(参考) 2004年当時の2005年度見通し		1.2		0.6		1.7		1.3		0.5		1.2		1.9		1.4		0.8		1.4	

(注) 原油価格: みずほ総研はWTI先物期近。日経センター、第一生命経済研、UFJ総研はWTI原油価格。野村證券は原油入着価格。電力中央研は連開原油価格。三菱総研、大和総研はCIF輸入価格。
 UFR~日経センターは二次運輸後の改定値。野村證券~電力中央研は二次運輸後の値