

2006年度経済見通し

～「いざなぎ景気」越えが視野に～

<要 旨>

1. 景気は緩やかな拡張局面にある。IT関連分野の在庫調整は完了し、関連需要も再び勢いを強めている。輸出の増加などもあり、非IT関連分野の在庫調整も最終局面にある。全体でみても、在庫調整は、年内にも一巡となり、IT関連需要や海外景気の再加速のなか、2006年度に向け景気の拡大が続く可能性が大きい。
2. 在庫循環による景気の若返りが見込まれるなか、06年度上期にかけては、拡大の勢いが増し、力強い成長となる素地も整ってきている。建設投資循環がすでに上向いているほか、設備ストック調整が一巡し、投資採算が過去最高の水準まで改善しており、設備投資が対GDPで持続的に比率を高める、「本格拡大」の局面に入ってきているとみられる。
3. 出遅れ感のある個人消費も、企業部門の回復の下で、株価上昇や雇用・所得環境の改善を通じ、堅調な推移が期待できる。06年1月以降は、定率減税縮減の影響が表れるが、所得の増大がこれを相殺し、消費の大崩れは見込みにくい。住宅地価・ローン金利の先高感から住宅投資の拡大も見込まれ、家計部門は比較的堅調な推移が予想される。
4. これまでの景気拡大に加え、今後やや高い成長が持続するなかで、足元にかけての円安・ドル高や原油価格上昇の影響もあり、消費者物価・コア(生鮮食品を除く総合)については、前年比プラスの定着が確認されるとみられる。こうした状況の下で、日銀は06年4～6月期以降、日銀当座預金残高目標を引き下げ、7～9月期には、量的金融目標の設定を解除して、ゼロ金利政策に移行し、10～12月期には、ゼロ金利政策の解除に踏み切ると予想される。
5. このように景気の本格拡大の基盤は形成されてきているものの、緩和的な金融環境の支えも大きかったとみられる。しかし、今後は断続的な金融引き締めに加え、定率減税廃止が予想されるなか、06年末にかけ、景気は弱含み始める可能性が大きい。海外景気の勢いも秋口からは衰え、今回の景気拡張期間は、戦後最長の「いざなぎ景気」(57カ月)を越えると予想されるものの、直後に後退局面入りとなろう。
6. その意味では、地域間の格差等にも配慮しつつ、日銀当座預金の緩慢なペースでの引き下げや政府による性急な増税路線の回避、民営化・観光・環境立国化推進など、民間のビジネス・チャンスを広げるような、慎重かつ前向きな政策運営が望まれよう。実質経済成長率は、05年度が2.6%と見込まれるが、06年度は、上期の強めの動きから、年度ベースでは2.7%と、成長率が僅かに高まるとみられる。



お問合せ先：投資調査部 (鹿野)

E-mail: shikano@ufji.co.jp

1 . 06 年度に向け景気の拡張は継続

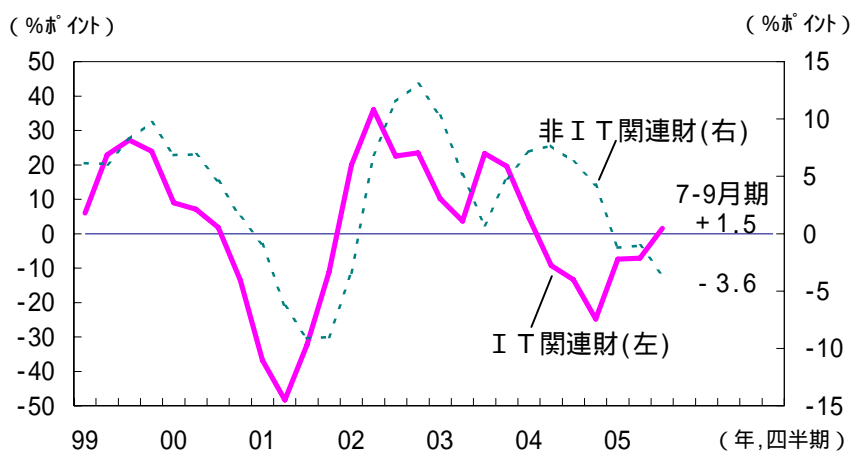
(1)最終局面を迎えた在庫調整

02年1月を谷とした景気の拡張局面が続いている。05年9月の景気一致C Iは、8月の急上昇ののち低下したが、四半期でみると、7~9月期は前期比で僅かに上昇しており、10月は再び前月比で上昇の可能性が高い。ただ、日銀「短観」では、大企業・製造業の業況判断D Iが1ポイントの改善にとどまり、7~9月期の鉱工業生産は、4~6月期に続き前期比で減産となっている。また、7~9月期のGDP統計では、底堅さを保ちながらも成長率鈍化が確認されている。このように、在庫調整の継続や企業収益の鈍化を背景に弱めの指標が散見され、先行きの懸念を指摘する声もあるが、一方で先行指数は上向いており、すぐに景気がピークアウトするような状況ではないとみられる。

在庫調整については、すでに電子部品・デバイス工業や情報通信機械工業など、IT関連分野の製造業では調整が終了しており、IT関連需要そのものも再び勢いを増してきている。IT関連財の出荷・在庫バランス(鉱工業出荷の前年比 - 期末製品在庫の前年比)は、7~9月期にプラスに転じており(図表1の実線を参照)、世界半導体出荷額の伸びは足元で加速している。

また、そのほかの鉄鋼業・化学工業などの非IT関連分野では、在庫調整が続いているが、化学工業などでは、輸出が拡大しており、調整も進展しているとみられる。このところの動きをみると、IT関連分野に1~2四半期程度遅れながら、非IT関連分野が動く傾向にあり(図表1)、全体でみても、調整が最終段階に入っているとみられる。

図表1 . IT・非IT関連財の「出荷・在庫バランス」



(注) 出荷・在庫バランス = 出荷(前年同期比) - 在庫(前年同期末比)。IT関連財はIT関連資本財、消費財、生産財の合計。

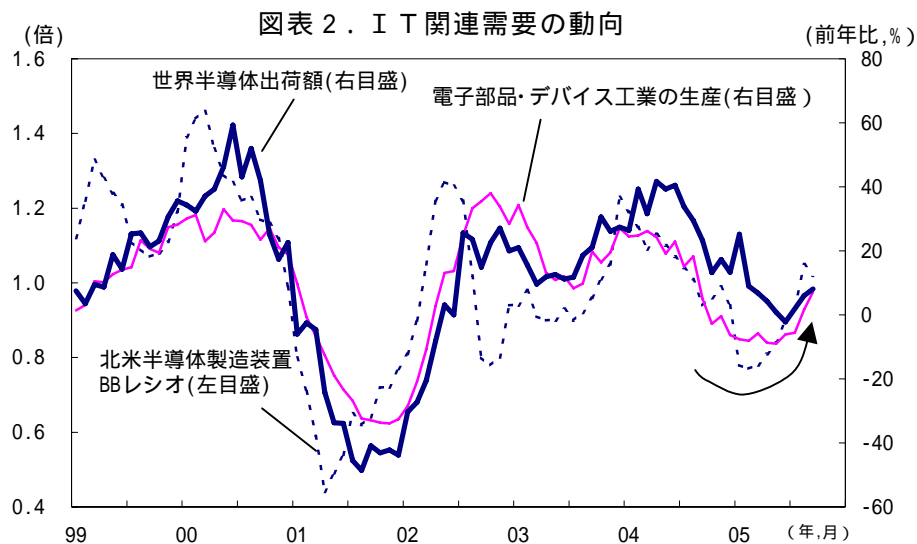
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

一方で、7~9月期の実質GDP成長率は低下したが、内容は悪くない。設備投資と個人消費については、伸び率は鈍化したが、増加基調を維持しており、輸出の伸びも高い。また、在庫投資は横ばいで、調整の進展をうかがわせている。さらに、輸出は堅調であり、

内需が底堅いなか、輸入が予想以上に増加し、成長率を押し下げる方向(寄与度で前期比0.5%ポイントの押し下げ)となったものの、成長率は、前期比年率 1.7%と事前の予想を上回り、企業の期待成長率である 1.5%(内閣府『企業行動に関するアンケート調査』05年1月調査。今後3年間の見通し)を上回っている。

(2)海外景気も底堅く推移し、景気は若返りへ

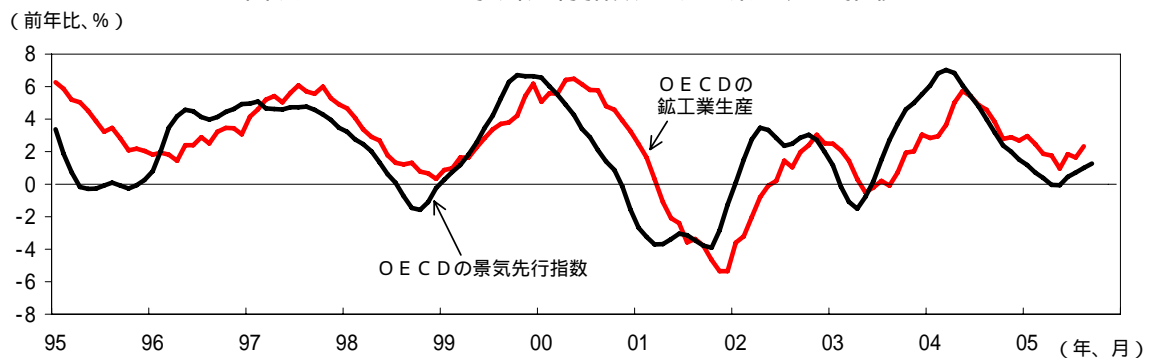
05年末から06年春にかけては、拡大の動きがよりはっきりとしてくると予想される。IT関連需要については、先行指標である北米地域の半導体製造装置のBBレシオ(受注/出荷)をみると、上昇基調にあり、先行きについては、勢いをさらに増してくるだろう。電子部品・デバイス工業などのIT関連分野の生産活動も、堅調な動きが予想される(図表2)。



(資料)経済産業省「鉱工業指数」、国際半導体製造装置材料協会、米国半導体工業会

また、海外経済も、基調としては、引き続き堅調な推移が見込まれる。OECD景気先行指数は、このところ伸びを高めており、先行きの世界景気の拡大ペースの加速を示唆している(図表3)。

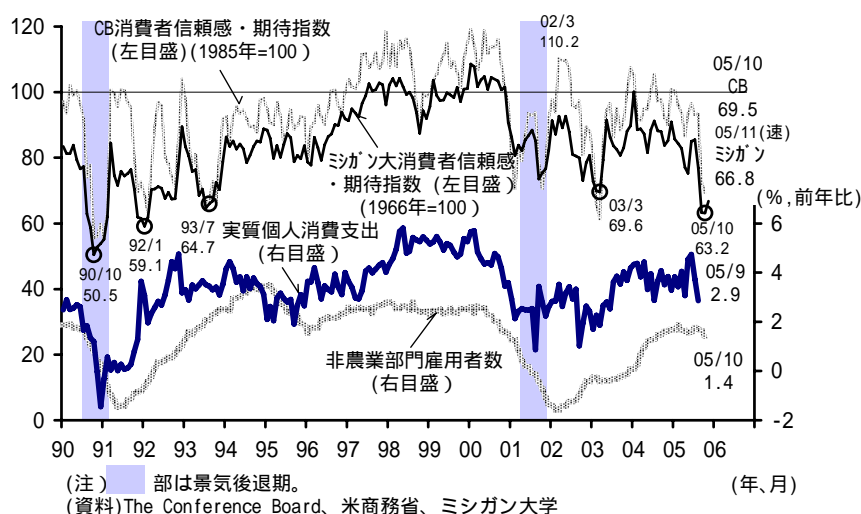
図表3. OECD景気先行指数と鉱工業生産の推移



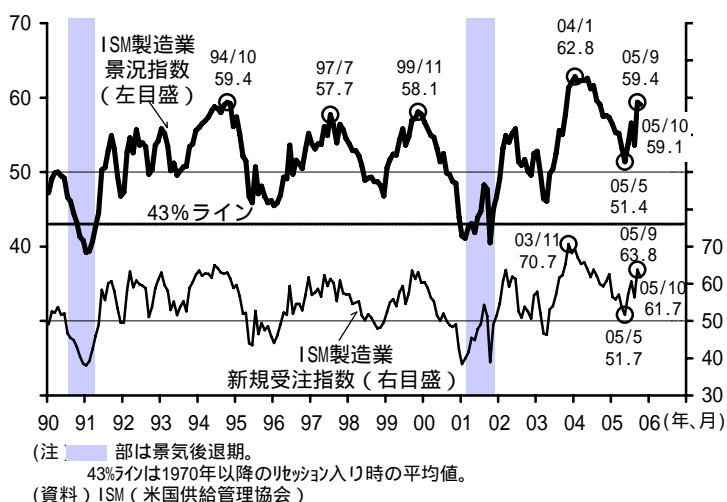
(資料)OECD「Main Economic Indicators」

米国については、ハリケーンとガソリン価格高騰の影響で消費マインドが大きく冷え込むなか、特に自動車販売が落ち込んでいることもあり、足元の10~12月期は個人消費を中心に、成長率が低下する可能性が大きい(図表4)。だが、すでに年央をボトムに在庫循環が反転しており、企業マインドは水準・方向ともに底堅い(図表5)。今後は、住宅の資産効果縮小が予想されるものの、IT関連投資の拡大に、遅れていた復興関連政府支出の増大も加わるため、06年に入り、小ぶりながら加速が見込まれる。

図表4. 米国の消費マインドと雇用・消費動向



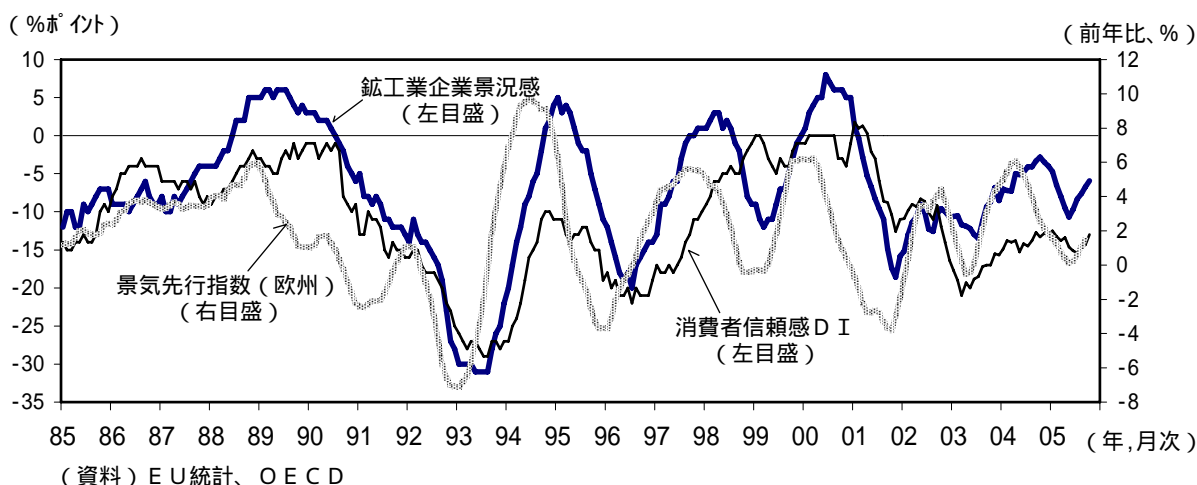
図表5. 米国の企業マインドの推移



一方、米国FRB(連邦準備制度理事会)の金融政策については、04年6月以来、12回の利上げが続いてきたが、ここにきて住宅投資の勢いにピークアウト感が表れ、また長短金利差がかなり縮まってきているなかで、10~12月期の成長率減速が見込まれること、エネルギー価格のピークアウトからインフレ期待も抑制されるとみられることから、06年1月まで、あと2回の利上げを実施(FFレートの水準は4.5%に)した後、バーナンキ新議長に交代してからは、結果的に利上げが停止となる可能性が大きいとみる。

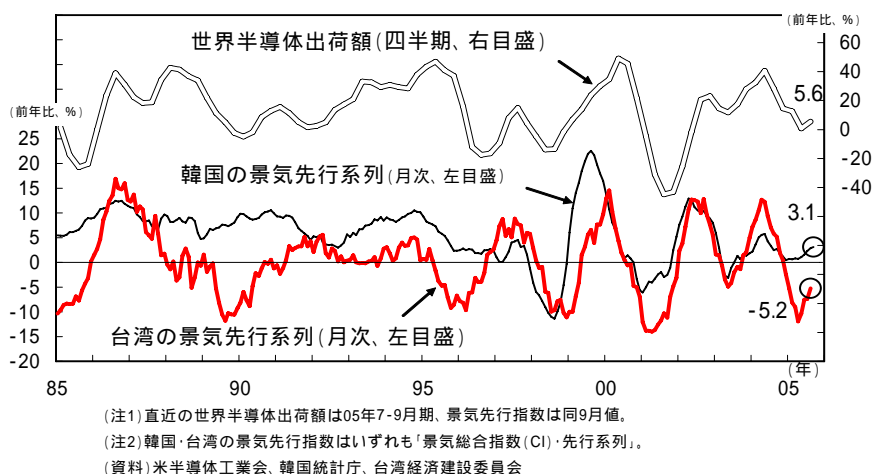
欧州については、すでに夏場から景気の再加速がみられている(図表6)。06年に入っても、こうした流れは続くと思われる、ECB(欧州中央銀行)は、参照値・理想値比で高めに推移しているマネーサプライ(M3)や消費者物価の上昇率に鑑み、05年12月にも利上げ(0.25%)を開始し、06年1~3月期にかけて、追加利上げを行うとみる。

図表6. EMUの企業景況感、消費者信頼感DI、景気先行指数の推移

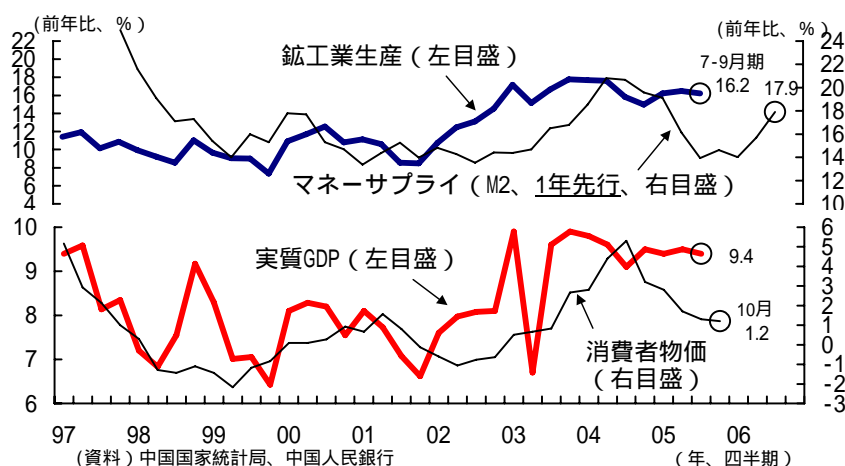


アジアについても、ハイテク需要に敏感で、足元で先行指数の上昇が鮮明な韓国・台湾をはじめ、NIES・ASEANでの成長率加速が見込まれる(図表7)。一方、中国は、輸出環境の好転と最近におけるマネーサプライ(M2)の急拡大を受け、鉱工業生産や固定資産投資の伸び率の再加速が見込まれ(図表8)、05年と同程度の9%台前半の成長は確保できそうだ。

図表7. 韓国・台湾の景気先行指数

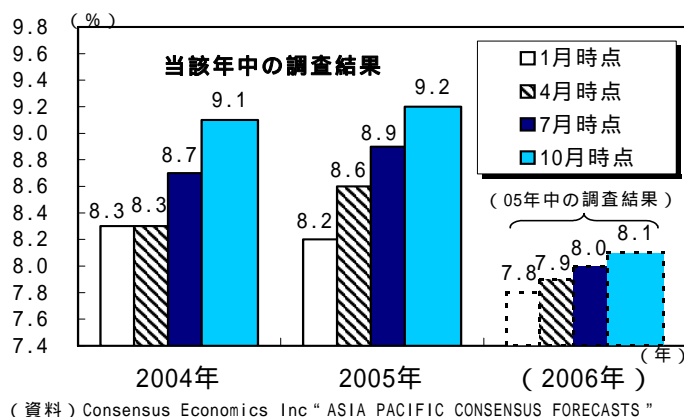


図表 8 . 中国のマネーと成長率・物価



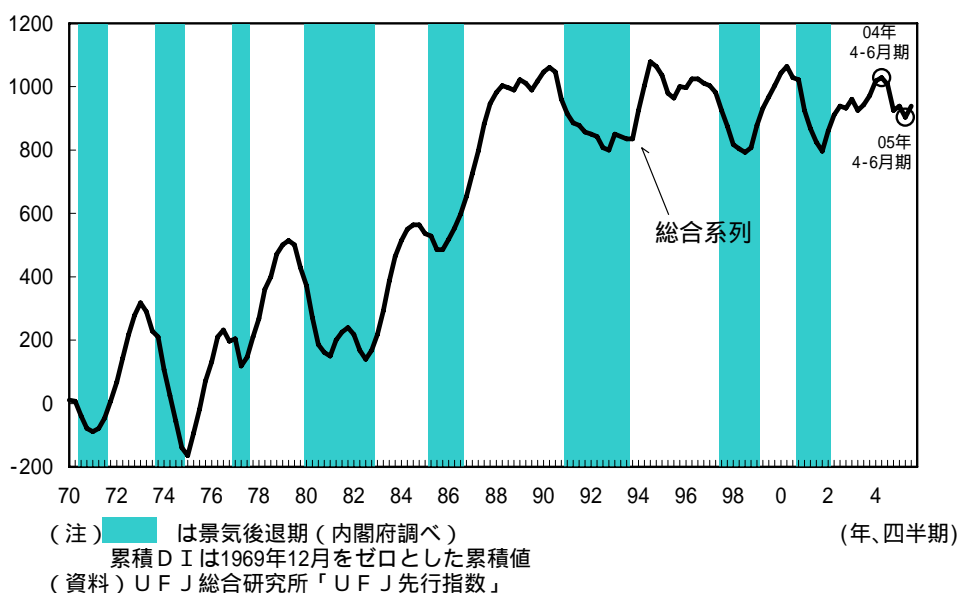
中国については、06年に成長率が大きく低下するとの見通しが多いが、05年の成長率のコンセンサス見通しの改訂状況を見ると、年初は8.2%と、04年から大幅な減速予想でスタートし、今年10月には9.2%と、1%ポイントも上方修正されている(図表9)。06年の見通しについても、大幅に上方修正される可能性があるかと判断している。こうした状況の下で、中国は06年7月にも人民元の再切り上げ(3%程度)に踏み切ることになる。

図表 9 . 中国の成長率のコンセンサス見通しの改訂状況



一方、国内景気に戻って、9月のUFJ先行指数・日本景気版(DI)をみると、景気に半年程度先行する総合系列が、57%と景気の先行き判断の分かれ目の50%ラインを超えており、累積DIは上昇している。四半期でも、7~9月は62%と、50%超えとなっており、04年7~9月期以降、05年4~6月期までみられていた低迷状況を脱し、先行きの景気の上向きの動きを示唆している(図表10)。以上のように、現在最終局面にある在庫調整が、05年いっぱい、全体として完了して景気が若返り、IT関連需要の増加や海外景気の再拡大のなか、06年度に向けて、改めて景気拡大が強まると予想される。

図表 10 . UFJ 先行指数・日本景気版(累積DI)



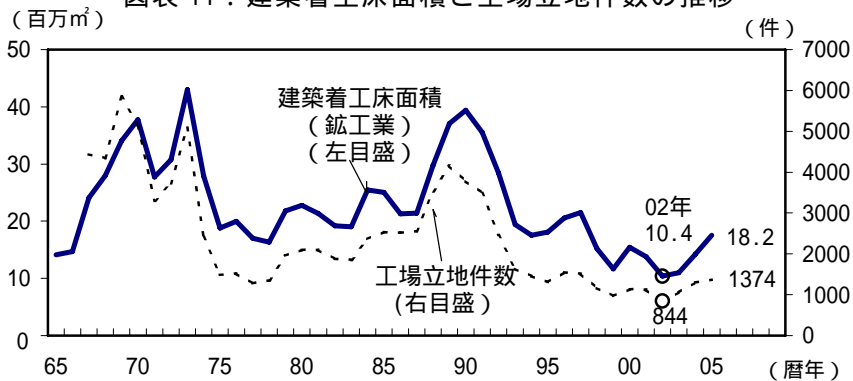
2 . 設備投資を中心に本格拡大が期待できる 06 年度

(1)建設投資循環は上向き、設備投資も本格拡大へ

在庫循環に伴う景気の若返りで、結果として、これまでの景気拡大の継続が見込まれるが、06年度に向けては、景気拡大の勢いが増し、力強い成長となる素地も整ってきている。

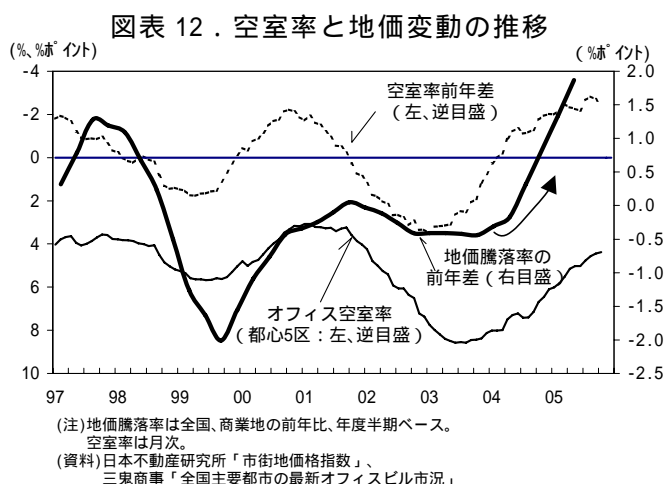
第1に、建設投資と関係の深い20年周期の長期循環が上向いてきていることが挙げられる。建築着工床面積(鉱工業)や工場立地件数は02年を底に、03年以降、増加が続いている(図表11)。これは工場の国内回帰を反映してのものだ。こうしたなか、地価にも動意がみられ始めた。市街地価格指数(日本不動産研究所)をみると、6大都市では、最高価格地が04年3月末から前年比上昇に転じており、全用途平均でも、着実に低下幅が縮小している(04年3月末 7.5% 9月末 5.8% 05年3月末 3.7%)。足元のペースが続くと想定すれば、06年3月末には、実に15年ぶりの前年比上昇に転じることとなり、06年度には、地価の上昇が広がるなか、さらなる不動産・建設投資の活発化の公算も大きい。

図表 11 . 建築着工床面積と工場立地件数の推移

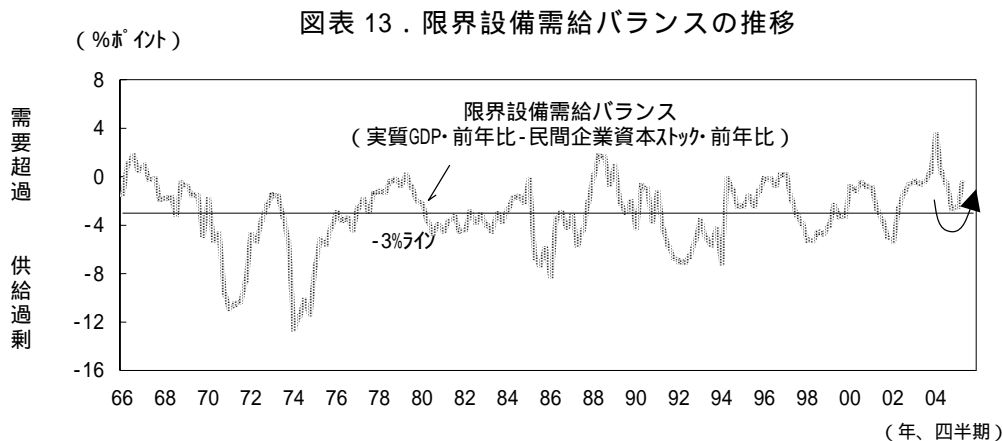


(注) 直近の建築着工床面積は2005年1~9月平均値、工場立地件数は2005年上期の2倍
 (資料) 経済産業省「工場立地動向調査」、国土交通省「建築着工統計」

実際に、東京・名古屋・大阪をはじめ、大都市圏での都市の再開発事業は、今後、08年にかけて大規模計画が相次いでおり、特に東京都内のオフィス空室率の低下傾向の継続から、大都市を中心とした商業地の地価の上昇傾向は、鮮明になってこよう(図表12)。とはいえ、構造改革の推進の下で、公共事業依存度の高い地域や人口流出超過の地域では、依然、地価の大幅な下落が続いていることにも留意が必要である。



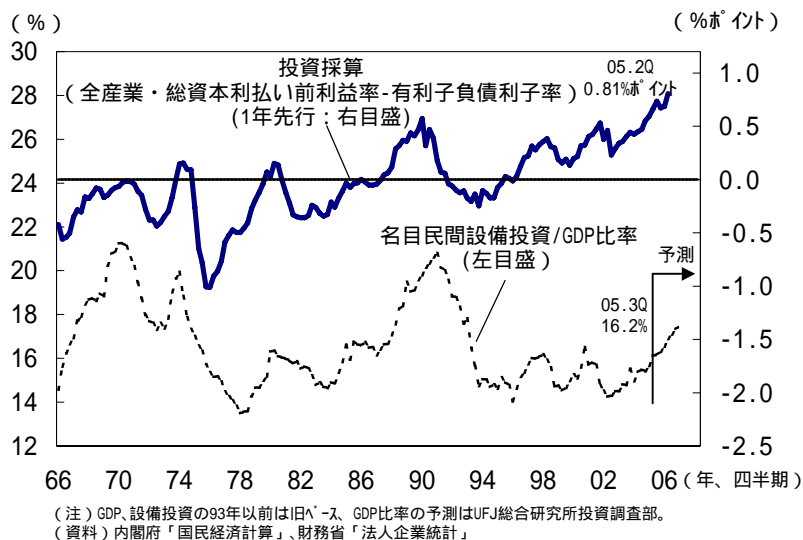
第2に、企業が中期的な設備ストックの調整局面を終え、設備投資が本格的な拡大の兆しをみせている。過剰設備については、日銀「短観」の生産・営業用設備過不足判断DI(過剰-不足)をみると、05年9月値は、大企業でプラス1%ポイントまで、全規模ベースでもプラス2%ポイントまで低下しており、全規模ベースの12月見通しはゼロとなっている。限界的な設備需給をみても、改善がみられている。限界設備需給を、実質GDP成長率と民間企業資本ストック増加率の差分で見ると、資本係数の逆比の過去40年間の平均的なトレンドである、マイナス3%ポイントを上回ると、ストックの調整が済んだとの判断になり、設備投資が活発化するという傾向があるが、足元ではマイナス3%ポイントのラインを上離れてきている(05年1~3月期 2.4%ポイント 4~6月期 0.5%ポイント、図表13)。



第3に、投資採算の改善が続き、空前の高水準に到達している。企業のリストラやスリム化の動きから、収益率が上昇している一方で、これまでの金利低下により企業の資金調達コストが低下している。投資採算を、全産業の総資本利払い前利益率と有利子負債利率の差分で見ると、05年4~6月期には0.81%ポイントとなっており、これまでのピークであった04年7~9月期の0.73%ポイントを更新し、過去最高となっている(図表14)。この水準は、かつて空前といわれた平成バブル景気当時のピーク(0.57%ポイント)と比べても、大きく上回っており、最近における企業の投資採算の改善には歴然たるものがある。

過去をみると、投資採算は、名目設備投資の対GDP比率に1~3年先行する傾向にある。足元までの投資採算の上昇を考えると、今後、1~3年の設備投資比率の上昇が見込まれることになる(図表14、下段)。20年周期の建設投資循環にも引っ張られ、設備投資の中期循環が、本格的に上昇を始めてくる可能性も大きい。

図表14. 投資採算と名目設備投資の対GDP比率



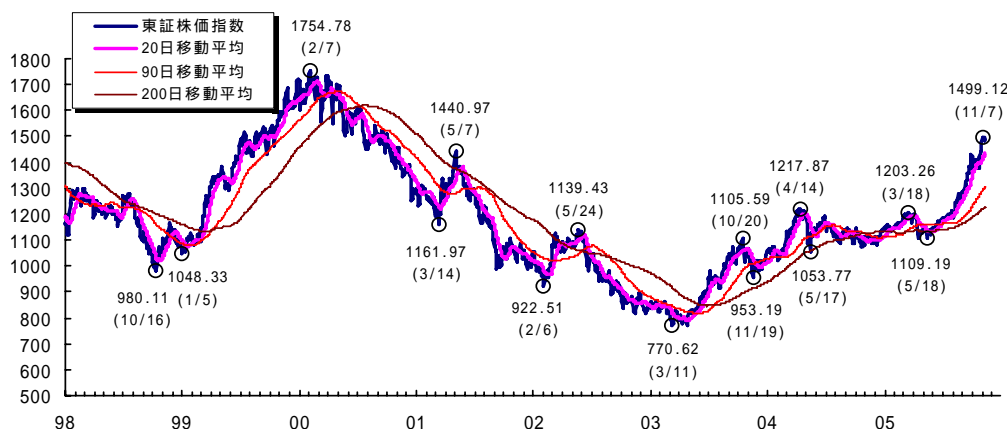
(2) 株価上昇・所得増などを背景に、家計部門も堅調に推移

個人消費については、05年7~9月期は伸びが鈍化しており、消費者態度指数が頭打ちとなるなど、消費マインドもやや弱くなっている。06年1月からは、定率減税縮減の影響が本格化するほか、年内にも定率減税の廃止が決定され、07年1月からの実施も視野に入っている。さらに、早期の消費税率引き上げも取りざたされ、今後、消費が落ち込むのではないかと懸念も出ている。

ただ、その反面、4年半前の第1次小泉内閣発足当初の水準をTOPIX(東証株価指数)ベースでついに上回った株価が、その上昇による資産効果を今後消費に及ぼしてくる可能性は大きい(図表15)。また、住宅投資増大に伴う耐久財消費の拡大に加え、06年度に向けては、雇用・所得環境の改善を受ける形で、個人消費も再び勢いを増してくると予想され

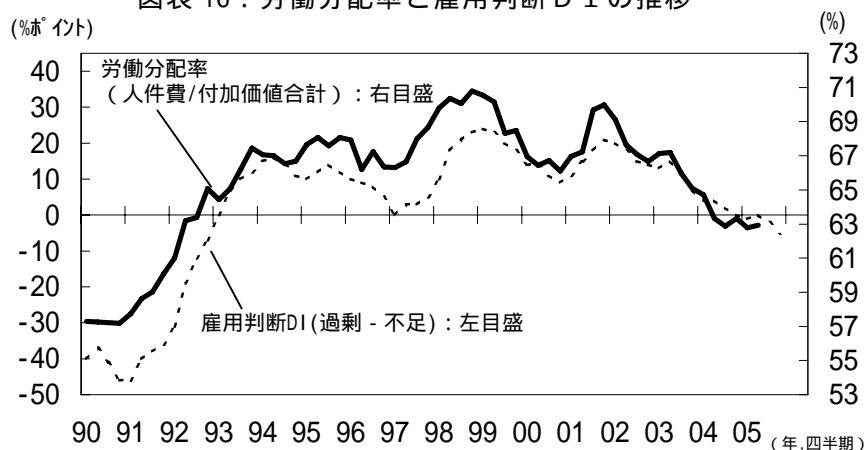
る。日銀「短観」の雇用人員判断DIをみると、全規模ベースでは、不足超過に転じている(図表 16)。過剰雇用の調整が一巡となるなか、団塊の世代の退職を控え、一部ではすでに、積極的な採用もみられ始めている。

図表 15 . 東証株価指数(TOPIX)の推移



(資料)東京証券取引所

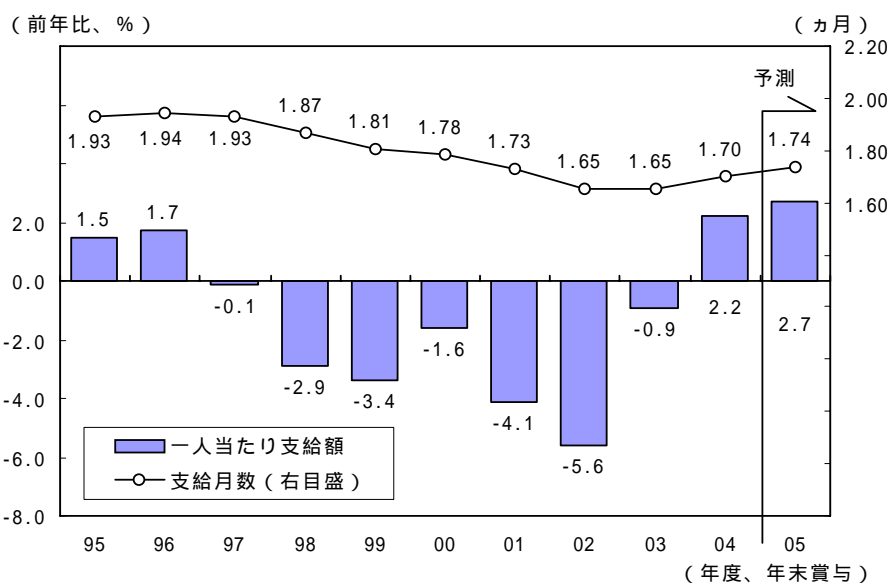
図表 16 . 労働分配率と雇用判断DIの推移



(資料)財務省「法人企業統計季報」、日銀「短観」

一方で、労働分配率の低下が続き、企業の雇用コスト負担感は弱まっており(図表 16)、賃金の抑制にも歯止めがかかってきている。足元でも、04年度には小幅ながら減少していた雇用人員報酬は、7~9月期には前年比1.7%のプラスとなっており、増加に転じている。目先、冬のボーナスも堅調な伸びが予想されており(図表 17)、06年度にかけて、雇用人員報酬の増加幅の拡大が見込まれる。06年1月からの定率減税の縮減に伴う家計の負担増は1.6兆円強とみられているが、所得の増加が大きく上回り、消費は底堅い推移が予想される。

図表 17. 冬のボーナス予測：一人平均支給額と支給月数



(注) 支給月数 = ボーナス支給額 ÷ 所定内給与(12月)
 (資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」(調査産業計、事業所規模5人以上)より
 UFJ総合研究所調査部作成

また、家計の所得環境改善のなか、住宅投資も底堅い推移が期待できる。団塊ジュニアの住宅取得が続くほか、住宅地価の先高期待や住宅ローン金利の上昇に伴う駆け込みも見込まれ、住宅着工は05、06年度と増加が続き、06年度の平均着工戸数は127万戸(05年度は122万戸)に達すると予想される。

(3) 内需の堅調な推移で、「いざなぎ景気」越えも視野に

公的部門では、公共投資に目を転じると、04年度補正予算で計上された震災などの復興事業が出てきているため、05年度は減少幅の縮小が見込まれる。ただ、06年度予算の概算要求基準では、公共事業関係費の3%削減の方針が示されている。緊縮路線は継続し、06年度は減少幅が拡大すると予想される。また、政府消費については、引き続き医療関連を中心に緩やかな拡大が続くと見込まれる。

輸出は、06年度上期中は堅調な推移が見込まれるものの、その後の海外景気の減速で、下期は勢いが落ちることになりそうだ。一方、内需が堅調ななか、輸入の大幅な増加が続き、純輸出の成長率押し上げ寄りは落ち、経常黒字も頭打ちから減少が見込まれる。

設備投資の本格拡大などのほか、消費の堅調な推移に06年度上期は、輸出増も加わり、景気は力強さを増していくと予想される。02年1月を谷とする今回の景気拡大は、06年4月まで続くと、「平成バブル景気」の51カ月と並び、さらに10月まで続くと、戦後最長の57カ月続いた「いざなぎ景気」と並ぶことになる。政府・日銀による急激な政策変更や外的ショックなどがなければ、景気拡大継続の可能性が大きく、「平成バブル景気」、「いざなぎ景気」越えが視野に入ってきているといえよう。

3. 日銀は量的金融目標・ゼロ金利を解除、06年末にかけ景気後退へ

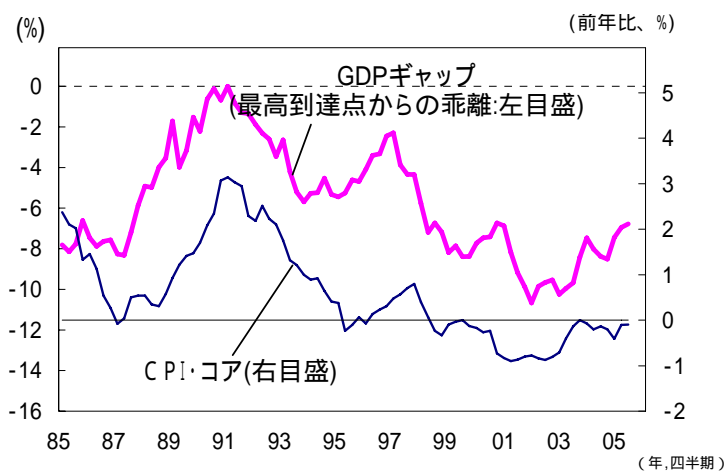
(1) 消費者物価・コアは前年比プラスが定着

直近では、消費者物価・コア(生鮮食品を除く総合)の前年比低下幅の縮小が続いており、05年9月の全国・コア(生鮮食品を除く総合)は前年比 0.1%となっている。景気拡張の継続によるデフレ・ギャップの縮小に加え、これまでの原油価格上昇の影響や一時的要因なども加わり、目先、前年比マイナス(=デフレ)脱却の可能性が高まっている。

まず、一時的要因については、コメ価格は、03年の不作で価格が急騰した反動で大幅低下となってきたが、10月にかけて、この影響が剥落し、0.1~0.2%ポイント程度、消費者物価・コアの前年比を押し上げる方向に働く。また、04年11月と05年1月の料金低下により前年比で大幅低下となっている固定電話通信料も、11月に低下幅が縮小し、06年1月には前年比ゼロに戻り、あわせて0.2%ポイント程度、全体を押し上げることになる。さらに、原油価格上昇で10月、1月の電力料金の引き上げが決まっており、これによっても0.2%ポイント程度、押し上げられる。

一方、景気拡大が続くなか、デフレ・ギャップ縮小に伴う押し上げ効果も続くことになる(図表18)。日銀や内閣府試算の潜在成長率は1%程度となっており、1%を超える成長となると、デフレ・ギャップが縮小する計算になる。デフレ・ギャップの1%縮小で、消費者物価・コア前年比が0.3~0.4%ポイント程度、押し上げられる関係があり、ここ3年半でのデフレ・ギャップの縮小が4%程度とみられることから、累積では1.2~1.6%ポイント押し上げられる計算になる。消費者物価・コアの低下幅が最も大きかった02年7~9月期の0.9%を基点としても、デフレ・ギャップ縮小で、消費者物価・コアの前年比はプラス0.3~0.7%まで押し上げられることになる。

図表18. GDPギャップと消費者物価・コア上昇率の推移

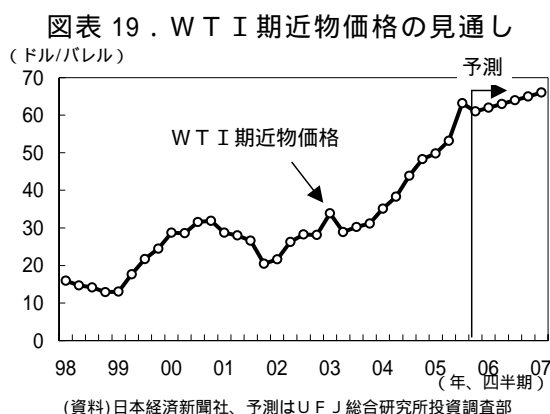


(注)GDPギャップはコクダグラス型生産関数を推計、平均投入量から求めた平均GDPなどをもとに試算

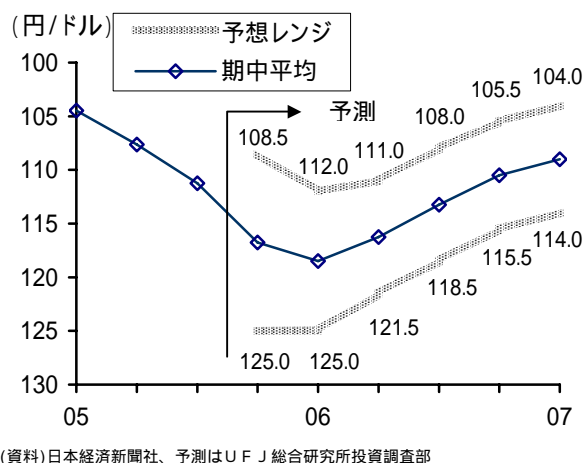
(資料)内閣府「国民経済計算」、「資本ストック統計」、総務省「労働力調査」などからUFJ総合研究所投資調査部が作成

その反面で、使用済み核燃料の再処理費用積立制度の変更による負担軽減から電力料金の06年4月からの引き下げが決定され、競争激化による携帯電話通信料の引き下げの可能性も取りざたされている。足元は原油価格が低下、06年度は円高が予想されることもある。ただ、力強い成長でデフレ・ギャップの縮小がさらに進むとみられることもあり、消費者物価・コアは、10～12月期には前年比プラスに転じ、06年には、プラスが定着すると予想される。

直近では、1バレル=50ドル台後半に落ち着いている原油価格については、世界経済の再加速のなか緩やかな上昇を見込んでおり、WTI期近物価格は、05年度は平均で1バレル=59.8ドル、06年度は同64.5ドルと予想している(図表19)。また、ドル・円レートについては、05年1～3月期までは、FRBの利上げの影響で、一時的に1ドル=125円程度まで、ドル高・円安が進む可能性があるものの、その後は、2度に亘るECBの利上げ、また日銀による金融政策変更、さらに人民元再切り上げなどにより、06年度末には、一時1ドル=104円程度まで円高・ドル安が進行すると予想している。05年度は平均で1ドル=113.1円、06年度は同112.1円を見込んでいる(図表20)。



図表20. ドル・円レートの見通し



(2)金融政策変更などを受け、06 年末にかけ景気は後退局面へ

景気拡大が続き、成長ペースもやや加速する一方、消費者物価・コアの前年比プラスが定着してくるなか、06 年の年明け後になると、日銀は、量的緩和解除の 3 条件が整いつつあるとの判断から、量的緩和解除に向けた地均しの動きを強めてくると予想される。

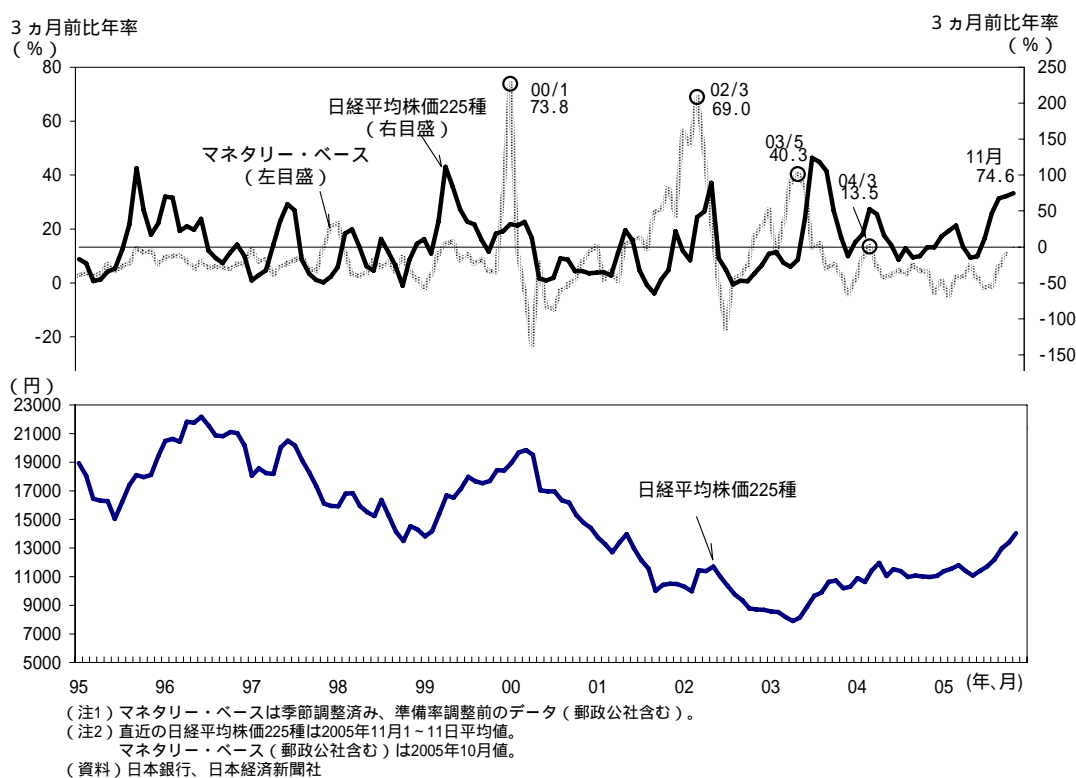
06 年 4 月のいわゆる展望レポート(「経済・物価情勢の展望」)では、景気拡張の継続や消費者物価・コアの前年比プラスの定着を確認し、5 月には、日銀当座預金残高目標の引き下げに踏み切るとみられる(現行の 30~35 兆円程度 15~20 兆円)。

また、7 月には、日銀当座預金残高目標の再引き下げ後(6~10 兆円) 景気・物価の強めの動きに、年前半までの株価の堅調な推移なども後押しとなって、金融市場の量的金融目標の設定を解除し、ゼロ金利政策に移行すると見込まれる。さらに、10 月には、ゼロ金利政策を解除し、コールレート翌日物を 0.25% に引き上げると予想される。

在庫調整が完了し、IT 関連需要や海外景気の再加速のなか、設備投資の本格拡大なども加わり、06 年度に向けては、力強い成長が見込まれる。ただ、緩和的な金融環境が株価の上昇をもたらし、長期金利の大幅な上昇を抑制していることを通じ、景気を支えていた面も大きく、金融政策変更の影響は無視できないとみられる。

まず、日銀が量的金融緩和解除の地均しの動きを強めるなか、長期金利の上昇が予想されるほか、日銀当座預金残高目標の引き下げでマネタリー・ベースが急減し、この結果、株価も夏場からは弱含んでくる可能性が大きい(図表 21)。また、過去において、マネタ

図表 21. マネタリー・ベースと日経平均株価 225 種の推移



リー・ベースの変動は、2～3 四半期のラグを経て、成長率の変動につながっているケースも多い。こうしたなか、海外景気の勢いも 06 年の秋以降は鈍ってくるの見込まれる。さらに、年内にも決定されるとみられる定率減税廃止の影響が 07 年 1 月から表れることもある（負担増は 1.6 兆円強の見通し）。建設投資や設備投資循環の上昇が下支えとなることから、景気が大崩れすることは見込みにくい。政策変更などを受け、06 年末にかけては、景気は緩やかな後退局面に突入すると予想される。

(3) 実質成長率は 05 年度 2.6%、06 年度 2.7% の予想

設備投資を中心とした力強い拡大が見込まれ、06 年秋まで景気拡張局面が継続し、拡張期間は、戦後最長の「いざなぎ景気」越えとなるものの、直後の 06 年末からは軽微ながら後退局面となり、07 年度にかけ、後退が続くと予想される。

実質成長率見通しは、05 年度の 2.6% に対して、06 年度については、下期の弱含みは見込まれるものの、上期の高成長で、年度ベースでは、2.7% となり、05 年度から、むしろ成長率が高まるとみられる。また、鉱工業生産は、在庫調整一巡などから、05 年 10～12 月期には、前期比増産に転じ、こうした動きは 06 年 10～12 月期までは続くと見込まれるが、07 年 1～3 月期には小幅ながら減産が予想される。企業収益(法人企業統計季報・全産業ベース)は、05 年度下期に V 字回復となり、06 年度も堅調な推移が見込まれる。経常利益については、05 年度が前年度比 5.8% 増益、06 年度については、同 25.8% の増益を予想している(図表 22)。

図表 22. 企業収益見通し(法人企業統計季報・全産業ベース)

	03年度 (実績)	04年度 (実績)	05年度 (予測)	06年度 (予測)
売上高(兆円)	1,264.8	1,335.0	1,360.9	1,392.8
前年比(%)	2.5	5.6	1.9	2.3
変動費(兆円)	1,015.5	1,074.4	1,092.9	1,105.9
前年比(%)	2.5	5.8	1.7	1.2
変動費比率(%)	80.3	80.5	80.3	79.4
固定費(兆円)	209.3	210.7	215.3	220.5
前年比(%)	0.2	0.7	2.2	2.4
人件費(兆円)	168.9	170.0	171.4	173.2
前年比(%)	0.1	0.7	0.8	1.1
減価償却(兆円)	38.8	40.8	43.0	45.4
前年比(%)	1.5	5.0	5.4	5.7
経常利益(兆円)	40.0	49.9	52.8	66.4
前年比(%)	16.9	24.6	5.8	25.8
営業利益(兆円)	41.6	49.8	53.7	68.3
前年比(%)	15.3	19.7	7.9	27.2

(資料)財務省「法人企業統計季報」

(4)望まれる慎重かつ前向きな政策運営

本見通しでは、景気拡張期間の「いざなぎ景気」越えがあっても、金融政策の変更を契機に、軽微ながら、後退局面入りすると予想している。日銀は10月の展望レポートで、量的金融緩和の効果の中心がゼロ金利政策になっているとしており、日銀当座預金残高の大幅の削減に踏み切る可能性が大きい。本来ならば、日銀当座預金残高の漸次的な引き下げなど、景気回復をさまたげず、また将来のデフレ懸念再燃をもたらさないような、慎重な政策運営が望まれるといえよう。また、定率減税の廃止に続いて取りざたされている政府の消費税率の引き上げも、07年度にかけての景気弱含みのなか、08年からの実施は難しくなるとみられる。経済情勢を睨んで、実施時期を探ることになると予想される。

内需を中心とした中長期的な景気拡大の素地が整ってきているなか、マクロ政策面からの性急な制約（消費税増税問題等）により内需の自律的拡大をさまたげず、構造改革の浸透とともに民間活力を發揮しやすい経済環境を整備すること（例えば、一段の民営化の促進や観光・環境立国の推進などでビジネス・チャンスを拡大）や地域別・産業別・事業規模別格差への配慮などが、今後の政策運営の観点として、望まれることになる。

以上

図表 23. 経済見通し総括表(年度)

(単位:10億円、2000年=100、億円、%、ポイント)

	予 測			
	2003年度 (実績)	2004年度 (実績)	2005年度 (予測)	2006年度 (予測)
名目GDP [前年比]	501,649 0.8	505,428 0.8	513,585 1.6	527,020 2.6
実質GDP [前年比]	524,008 2.0	533,932 1.9	548,050 2.6	563,114 2.7
国内需要 [前年比]	511,676 1.2	519,162 1.5	529,127 1.9	542,156 2.5
民間需要 [前年比]	392,999 2.1	402,041 2.3	402,485 3.0	403,066 3.6
個人消費 [前年比]	292,622 0.5	296,186 1.2	301,953 1.9	307,608 1.9
住宅投資 [前年比]	18,264 -0.3	18,649 2.1	18,641 0.0	19,281 3.4
設備投資 [前年比]	81,828 8.3	85,977 5.1	92,808 7.9	100,968 8.8
在庫投資 [前年比寄与度]	522 0.1	1,410 0.2	979 -0.1	1,554 0.1
公的需要 [前年比]	118,705 -1.4	117,054 -1.4	117,582 0.7	117,247 -0.4
公共投資 [前年比]	28,243 -9.0	23,974 -15.1	23,040 -3.9	21,072 -8.5
政府消費 [前年比]	90,401 1.2	92,844 2.7	94,587 1.9	95,971 1.5
純輸出 [前年比寄与度]	12,211 0.8	14,971 0.5	16,102 0.2	16,725 0.1
輸出 [前年比]	62,904 10.0	70,406 11.9	75,991 7.9	82,027 7.9
輸入 [前年比]	50,693 3.1	55,434 9.4	59,889 8.0	65,302 9.0
鉱工業生産指数 [前年比]	96.6 3.5	100.5 4.0	102.6 2.0	106.7 4.0
国内企業物価 [前年比]	95.0 -0.5	96.4 1.5	98.0 1.7	99.8 1.8
消費者物価 [前年比]	98.1 -0.2	98.1 0.0	97.9 -0.2	98.2 0.3
同生鮮食品を除く [前年比]	98.0 -0.2	97.8 -0.2	97.8 0.0	98.2 0.4
GDPデフレーター [前年比]	95.7 -1.2	94.7 -1.0	93.8 -0.9	93.7 -0.1
経常収支 [前年比]	172,972 29.2	182,097 5.3	183,871 1.0	170,265 -7.4
名目雇用者報酬(前年比、%)	-1.0	-0.1	1.0	1.2
失業率(%)	5.1	4.6	4.3	4.3
新設住宅着工戸数(万戸)	117	119	122	127
原油価格(WTI、ドル/バレル)	31.4	45.1	59.8	64.5
ドル円レート	113.0	107.5	113.1	112.1

(注)GDP実績は10億円、実質及びGDPデフレーターは2000年基準。鉱工業生産、国内企業物価、消費者物価は2000年基準、経常収支実績は億円(年率)。

(資料) 実績は内閣府資料などより作成、予測はUFJ総合研究所投資調査部。

図表 24. 経済見通し総括表(四半期)

(単位:10億円、2000年=100、億円、%、%ポイント)

項目	【四半期】												予測
	2004年度				2005年度				2006年度				
	04年4-6月 (実績)	04年7-9月 (実績)	04年10-12月 (実績)	05年1-3月 (実績)	05年4-6月 (実績)	05年7-9月 (実績)	05年10-12月 (予測)	06年1-3月 (予測)	06年4-6月 (予測)	06年7-9月 (予測)	06年10-12月 (予測)	07年1-3月 (予測)	
名目 GDP [前期比] [前年比]	504,189 -0.7 1.3	503,632 -0.1 1.2	504,746 0.2 0.2	508,677 0.8 0.3	511,268 0.5 1.3	512,148 0.2 1.8	514,501 0.5 1.9	515,820 0.3 1.4	519,528 0.7 1.6	525,064 1.1 2.5	530,263 1.0 3.1	532,548 0.4 3.2	
実質 GDP [前期比] [同年率] [前年比]	532,388 -0.5 3.2	531,713 -0.1 2.6	532,273 0.1 0.6	540,458 1.5 1.3	544,799 0.8 2.2	547,101 0.4 3.0	548,709 0.3 3.0	550,839 0.4 2.1	556,203 1.0 2.2	561,767 1.0 2.7	565,612 0.7 3.0	566,493 0.2 3.1	
国内需要 [前期比] [前年比]	516,787 -0.6 2.1	516,802 0.0 1.9	517,672 0.2 0.4	525,835 1.6 1.4	529,325 0.7 2.3	532,063 0.5 3.0	532,341 0.1 2.8	534,645 0.4 1.7	539,414 1.0 1.9	545,786 1.2 2.6	549,744 0.9 3.3	551,237 0.3 3.1	
民間需要 [前期比] [前年比]	399,955 0.2 3.0	400,365 0.1 2.9	400,614 0.1 0.6	408,236 1.9 2.8	411,901 0.9 2.8	414,074 0.5 3.5	414,135 0.0 3.4	416,809 0.6 2.1	421,374 1.1 2.3	428,011 1.6 3.4	432,532 0.7 4.4	434,754 0.5 4.3	
個人消費 [前期比] [前年比]	296,424 0.0 2.1	296,225 -0.1 1.8	295,413 -0.3 0.1	299,065 1.2 0.9	301,043 0.7 1.7	302,063 0.3 2.0	302,850 0.3 2.5	303,942 0.4 1.6	305,922 0.7 1.6	308,098 0.7 2.0	309,036 0.3 2.0	309,469 0.1 1.8	
住宅投資 [前期比] [前年比]	18,593 1.5 2.6	18,686 0.5 1.5	18,750 0.3 3.1	18,554 -1.0 1.2	18,157 -2.1 -2.4	18,437 1.5 -1.4	18,817 2.1 0.4	19,179 1.9 3.4	19,301 0.6 6.3	19,377 0.4 5.1	19,270 -0.6 2.4	19,172 -0.5 0.0	
設備投資 [前期比] [前年比]	84,697 2.2 7.2	85,334 0.8 6.8	85,553 0.3 0.5	88,105 3.0 5.8	91,097 3.4 8.1	91,771 0.7 7.3	93,006 1.3 8.7	94,941 2.1 7.6	97,512 2.7 7.0	99,975 2.5 8.9	102,084 2.1 9.8	103,718 1.6 9.2	
在庫投資 [前期比寄与度] [前年比寄与度]	411 -0.2 0.0	325 0.0 0.0	1,129 0.1 0.2	2,849 0.3 0.5	2,046 -0.1 0.1	2,261 0.0 0.5	-81 -0.4 -0.2	-792 -0.1 -0.7	-895 0.0 -0.5	1,035 0.3 -0.2	2,621 0.3 0.5	2,876 0.0 0.7	
公的需要 [前期比] [前年比]	116,900 -3.3 -0.9	116,510 -0.3 -1.4	117,127 0.5 -0.5	117,681 0.5 -2.7	117,518 -0.1 0.5	118,083 0.5 1.3	118,301 0.2 1.0	117,929 -0.3 0.2	118,132 0.2 0.5	117,864 -0.2 -0.2	117,299 -0.5 -0.8	116,567 -0.6 -1.2	
公共投資 [前期比] [前年比]	24,584 -16.2 -16.0	23,863 -2.9 -15.1	23,786 -0.3 -11.7	23,713 -0.3 -17.8	23,263 -1.9 -6.2	23,496 1.0 -1.7	23,238 -1.1 -2.3	22,355 -3.8 -5.7	22,176 -0.8 -4.7	21,621 -2.5 -8.0	20,865 -3.5 -10.2	20,134 -3.5 -9.9	
政府消費 [前期比] [前年比]	92,177 0.6 3.0	92,437 0.3 2.5	93,030 0.6 3.1	93,684 0.7 2.3	93,991 0.3 1.9	94,282 0.3 2.0	94,758 0.5 1.9	95,270 0.5 1.7	95,651 0.4 1.8	95,938 0.3 1.8	96,129 0.2 1.4	96,129 0.0 0.9	
純輸出 [前期比寄与度] [前年比寄与度]	15,593 0.1 1.1	14,968 -0.1 0.7	14,729 -0.1 0.3	14,678 0.0 -0.1	15,608 0.2 0.0	15,353 -0.1 0.0	16,684 0.2 0.4	16,511 0.0 0.4	17,110 0.1 0.4	16,304 -0.1 0.2	16,193 0.0 0.0	15,581 -0.1 -0.1	
輸出 [前期比] [前年比]	69,601 3.1 18.0	69,920 0.5 14.7	71,049 1.6 10.8	71,041 0.0 5.2	73,250 3.1 7.7	75,260 2.7 7.7	76,831 2.1 8.1	78,383 2.0 10.6	80,272 2.4 10.1	81,324 1.3 7.9	82,228 1.1 8.0	82,574 0.4 5.9	
輸入 [前期比] [前年比]	54,008 2.6 9.7	54,952 1.7 10.2	56,320 2.5 10.4	56,363 0.1 7.2	57,642 2.3 6.7	59,906 3.9 8.9	60,147 0.4 6.8	61,872 2.9 9.8	63,161 2.1 9.6	65,020 2.9 8.5	66,035 1.6 9.8	66,993 1.5 8.3	
鉱工業生産指数 [前期比] [前年比]	100.8 1.9 7.2	100.7 -0.1 6.4	99.8 -0.9 1.8	101.5 1.7 1.4	101.1 -0.4 0.3	100.8 -0.3 0.8	103.5 2.7 3.4	104.6 1.0 3.4	105.9 1.3 4.8	106.7 0.7 5.8	107.1 0.4 3.4	107.0 -0.1 2.3	
国内企業物価 [前期比] [前年比]	95.8 0.9 0.9	96.6 1.8 1.8	96.7 2.0 2.0	96.6 1.4 1.7	97.4 1.7 1.7	98.1 1.6 1.6	98.2 1.6 1.6	98.3 1.7 1.7	99.1 1.8 1.8	99.7 1.6 1.6	100.1 2.0 2.0	100.1 1.9 1.9	
消費者物価 [前期比] [前年比]	98.0 -0.3 -0.3	98.1 -0.1 -0.1	98.5 0.5 0.5	97.6 -0.2 -0.2	97.9 -0.1 -0.1	97.8 -0.3 -0.3	98.2 -0.3 -0.3	97.6 0.0 0.0	98.0 0.1 0.3	98.1 0.3 0.4	98.6 0.4 0.4	98.0 0.4 0.4	
厚生鮮食品を除く [前期比] [前年比]	97.9 -0.2 -0.2	98.0 -0.2 -0.2	98.0 -0.2 -0.2	97.2 -0.4 -0.4	97.8 -0.1 -0.1	97.9 -0.1 -0.1	98.1 0.1 0.1	97.5 0.3 0.3	98.1 0.3 0.3	98.3 0.4 0.4	98.5 0.4 0.4	97.9 0.4 0.4	
GDPデフレーター [前期比] [前年比]	96.1 -1.8 -1.8	93.0 -1.4 -1.4	96.7 -0.4 -0.4	92.7 -1.1 -1.1	95.2 -0.9 -0.9	92.0 -1.1 -1.1	95.7 -1.0 -1.0	92.0 -0.7 -0.7	94.7 -0.6 -0.6	91.8 -0.2 -0.2	95.8 0.1 0.1	92.2 0.2 -0.2	
経常収支 [前期比] [前年比]	187,580 20.3 20.3	187,420 6.7 6.7	184,204 6.4 6.4	178,928 -8.2 -8.2	172,000 -9.8 -9.8	171,364 -2.1 -2.1	202,472 10.9 10.9	189,609 5.7 5.7	175,253 2.0 2.0	158,846 -6.6 -6.6	187,687 8.0 8.0	159,235 -15.4 -15.4	

(注)GDP実績は10億円、実質は00年基準。鉱工業生産、国内企業物価、消費者物価は2000年基準、経常収支実績は億円(年率)。

(資料)実績は内閣府資料より作成、予測はUFJ総合研究所投資調査部。

図表 25. 海外経済見通し総括表

(単位:%、%ポイント)

地域	項目	2004年 (実績)	2005年 (予測)	2006年 (予測)	予測											
					2005年			2006年			2007年					
					1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月			
					(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)		
アメリカ	実質 GDP	(前期比年率)	4.2	3.5	3.2	3.8	3.3	3.8	2.7	3.1	3.3	3.6	3.4	3.1		
		(前年同期比)				3.6	3.6	3.6	3.4	3.2	3.2	3.2	3.4	3.4		
	個人消費	(前期比年率)				3.5	3.4	3.9	2.0	3.0	2.9	3.1	3.2	3.1		
		(前年同期比)	3.9	3.6	3.0	3.5	3.9	3.8	3.2	3.1	2.9	2.7	3.0	3.1		
	住宅投資	(前期比年率)				9.5	10.8	4.8	-1.0	2.0	2.5	2.0	1.0	0.0		
		(前年同期比)	10.3	6.5	2.3	7.7	6.1	6.6	5.9	4.1	2.0	1.4	1.9	1.4		
	設備投資	(前期比年率)				5.7	8.8	6.2	3.5	4.0	6.5	7.5	7.5	7.0		
		(前年同期比)	9.4	8.3	5.6	10.3	9.2	7.8	6.0	5.6	5.0	5.4	6.4	7.1		
	在庫投資	(寄与度)	0.4	-0.4	0.0	0.3	-2.2	-0.5	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.4		
	政府支出	(前期比年率)				1.9	2.5	3.2	5.5	2.0	2.0	2.0	1.5	1.8		
	(前年同期比)	2.2	2.2	2.8	1.7	1.8	2.1	3.3	3.3	3.2	2.9	1.9	1.8			
純輸出	(寄与度)	-0.8	-0.2	-0.1	-0.4	1.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.6			
輸出	(前期比年率)				7.5	10.7	0.7	4.6	4.0	6.0	7.0	9.0	11.0			
	(前年同期比)	8.4	6.7	5.2	6.7	7.7	6.5	5.8	5.0	3.8	5.4	6.5	8.2			
輸入	(前期比年率)				7.4	-0.2	0.0	4.2	4.0	5.5	6.0	7.5	11.0			
	(前年同期比)	10.7	5.5	4.0	9.4	5.7	4.5	2.8	2.0	3.4	4.9	7.7	7.5			
名目 GDP	(前期比年率)				7.0	6.0	7.0	5.2	6.3	5.2	5.6	5.2	5.1			
	(前年同期比)	7.0	6.3	5.8	6.5	6.1	6.5	6.3	6.1	5.9	5.6	5.6	5.3			
欧州 (E.M.U.)	実質 GDP	(前期比)	1.8	1.4	2.1	1.3	1.1	1.4	1.7	1.8	2.1	2.3	2.3			
アジア	9カ国・地域 実質 GDP	(前年比)	7.5	6.7	7.1	6.4	6.6	6.9	6.9	7.0	7.1	7.3	7.1			
	(前年比)	5.8	4.3	5.2	3.3	4.0	4.7	5.0	5.1	5.2	5.5	5.3				
	(前年比)	7.8	6.1	7.2	4.9	4.2	4.6	5.2	5.0	5.1	5.2	5.3				
	(前年比)	9.3	9.3	9.3	9.4	9.5	9.4	9.0	9.1	9.2	9.3	9.5				

(注)アメリカの寄与度は前期比年率ベース。EUUIは、EURO参加12国。NIES、ASEAN4、アジア9カ国・地域の値は、各国・地域の値を、99年のFPI建て名目GDPのウェイトで加重平均したものを。

(資料)米商務省、Eurostat、Consensus Economics Inc.「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS」、予測はUFJ総合研究所 投資調査部。