

# 2006年度改訂経済見通し

～05、06年度とも実質2.7%成長に～

## <要旨>

1. 05年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比0.2%、同年率1.0%となった。4～6月期からは低下したものの、在庫投資の大幅な減少や輸入の拡大が成長率を押し下げた面も大きい。輸出は拡大しており、個人消費や設備投資も底堅い。
2. 前回経済見通し(11月14日発表)以降の動向をみると、GDP統計については、04年度の確報が発表され、基準年が変更された(95年基準 00年基準)。推計に新たなデータ(00年産業連関表や国勢調査など)が用いられていることに加え、今回は「持ち家の帰属家賃」の推計方法などが変更されている。その結果、新基準のGDPの水準は、旧基準に比べ大幅に下方修正されることになったが、成長率に大きな変更はみられなかった。
3. 一方、10月以降の景気指標をみると、強めの推移を示すものが多い。輸出の拡大が続いているほか、雇用の増加が鮮明になり、出遅れ感のあった個人消費は勢いを増している。在庫調整についても、全体でみれば、一巡しており、11、12月の生産計画は堅調なものとなっている。こうしたなかで原油価格は、落ち着きをみせ、為替相場は円安が進んでいる。
4. 以上を踏まえた景気の先行きに対する見方は、基本的に前回見通しから変わっていない。在庫調整が一巡し、IT関連需要や海外景気の再加速が期待されることに加え、建設投資循環が上向いており、投資採算の改善などから設備投資の本格回復も見込まれる。企業部門の好調持続で雇用・所得環境の改善が続き、個人消費も堅調に推移するとみられることから、景気は06年度上期にかけて拡大ペースを速めてくると予想される。
5. 一方、消費者物価・コア(生鮮食品を除く総合)は前年比プラスが定着してこよう。日銀は06年5月に日銀当座預金の引き下げを開始し、7月に量的目標の設定を解除し、10月には、ゼロ金利解除を実施すると見込まれる。こうした過程で長期金利が年央にかけて上昇基調となり、ドル円レートは06年春先以降、円高に転じ、株価も夏場以降、弱含みとなろう。景気の拡張期間は「いざなぎ景気」を越えると予想されるものの、海外景気が06年秋以降鈍化することもあり、直後に後退局面に入るとみられる。
6. 実質GDP成長率見通しは、05年度については、年度上期の公共投資が上方修正されたほか、足元の個人消費が堅調なことなどから、前回見通しの2.6%から2.7%に上方修正したが、06年度については2.7%と、前回予想を据え置いた。消費者物価・コアについては、今年度見通しが前年比ゼロと、前回から変わらないものの、目先の円安が想定以上とであることの影響を考え、06年度については、前回の前年比0.4%から0.5%の上昇に上方修正した。



## 投資調査部

主査：部長兼主席研究員 嶋中 雄二

担当：主任研究員 鹿野 達史

お問合せ先：投資調査部

E-mail: shikano@ufji.co.jp

## 1. 景気の現状と前回見通し発表以降の動向

### (1) 05年7～9月期の成長率は前期比年率1.0%

05年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比0.2%、同年率1.0%となった。1次速報の同0.4%、同年率1.7%から下方修正されたこともあり、年前半の高成長と比較すれば成長率は低下している(前期比年率では、1～3月期:5.7% 4～6月期:5.0% 7～9月期:1.0%)。

7～9月期を需要項目別にみると、在庫投資が大きく落ち込んでおり、前期比成長率への寄与度がマイナス0.4%ポイントとなっている。また、輸入は前期比3.3%増と、大幅に増加しており、やはり前期比成長率への寄与度はマイナス0.4%ポイントとなっている。

一方、輸出は、前期比2.7%増と、大幅に増加し、4～6月期に続き堅調な推移となっている。電気機械が大きく伸び、アジアを中心とする現地在庫の減少などから化学製品などが大幅に増加した模様である。住宅投資は3四半期ぶりに増加し(同1.6%増)、公共投資も災害復旧事業を中心に増加が続いている(同0.3%増)。

設備投資と個人消費は前期比の伸び率は鈍化したものの、増加が続いている。設備投資は4～6月期の同2.4%増に対して、7～9月期は同1.6%増で、引き続き堅調である。個人消費は、4～6月期の同0.7%増から7～9月期は同0.4%増と伸びが鈍化したが、3四半期連続で増加している。7～9月期は、成長率が低下したものの、輸出は増加しており、内需も底堅い推移が続いている。成長率低下は在庫投資の減少や輸入の増加によるところが大きく、在庫投資の大幅な減少は在庫調整の進展を示唆している。

### (2) 前回経済見通し(11月14日発表)以降の動向

#### (a) GDP統計

GDP統計については、04年度の確認が発表された。基準年も95年から00年に変更されており、過去にさかのぼって、名目、実質値が改定されている。今回の変更では、新たに作成された00年産業連関表をもとに推計し直しており、新たな国勢調査、住宅・土地統計調査などを反映させたものとなっている。また、今回は「持ち家の帰属家賃」の推計方法の変更なども実施されている。

改定前と改定後を比べてみると、GDPの水準が大幅に下方修正されている。帰属家賃の推計方法の変更が大きいとみられ、名目GDPの水準をみると、04年度は改定前の505.4兆円から496.2兆円へ下方修正されており、7～9月期(季節調整済み年率)は、改定前の512.1兆円に対して502.1兆円と、10兆円程度の下修正となっている。

ただ、成長率をみると、大きな変化はみられない。04年度の実質GDP成長率は改定前の1.9%から1.7%となったが、修正は小幅にとどまっている。四半期ごとの成長率でも同様で、今回の改定は景気判断を変更させるものとはなっていない。

#### (b) 企業部門

一方、10月以降の景気指標をみると、強めの推移を示すものが多い。輸出は7～9月期も大きく伸びていたが、10月も堅調な推移となっている。10月の輸出数量は、前月比4.2%増となっており、7～9月期に比べても3.6%増加している。電気機械や化学の増加が続い

ているほか、輸送用機器も増加している。

こうしたなか、生産活動も底堅く、10月の鉱工業生産は前月比0.6%増となった。主要企業の予想である生産予測指数の伸び(同2.6%増)は下回ったものの、3カ月連続の増産となっている。出荷は大幅に増加(同1.7%増)し、需要の底堅さが示された。反面、製品在庫は大きく落ち込んでいる(同1.7%減)。在庫の減少は、IT関連分野に加え、輸送機械、化学など、非IT関連分野でもみられる。全体で見れば、7~9月期までの生産の停滞が終わり、再加速の動きがみられつつあるなか、出荷が大幅に伸び、在庫が減少している。「出荷・在庫バランス」(出荷前年比 - 在庫前年比)をみると、バランスはプラスに転じており、在庫調整が一巡となったことがうかがわれる。また、企業の生産予測も強めの見通しになっている。11、12月の生産予測指数は、それぞれ前月比4.6%増、同0.6%増となっており、これらをもとに先行きを延長すると、10~12月期は、前期比4.5%増の計算となる。

### (C)家計部門

一方、夏場にやや弱含んだ雇用、個人消費も持ち直してきている。失業率は10月に急上昇したが(9月4.2% 10月4.5%)、雇用者の増加基調は変わっていない。雇用者の伸びをみると、8月に前年比0.3%増まで低下したのち、9月は1.9%増、10月も1.8%増と堅調で、自営業者などを加えた就業者ベースでも同様に伸びが高まっている。これに伴い消費も堅調さを取り戻しつつあり、内閣府の消費総合指数(実質)は、前月比での増加が続き、10月は7~9月期比で1%の増加となっている。

### (d)為替、原油価格

ドル円レートについては、ドル高・円安が進んでいる。米国では、景気が底堅いなか、潜在的なインフレ圧力の高止まりが警戒されており、利上げ継続の観測が根強い一方、日本については、景気、物価の強めの動きにもかかわらず、政府による量的金融緩和解除へのけん制発言から、解除のあとずれや解除後のゼロ金利政策長期化の観測が出ている。米利上げ見通しの不透明感が高まる06年春以降、円高に転じるとの見方は変えていないが、目先の想定水準を前回見通しに比べ、円安・ドル高にシフトさせた(前回05年度下期116.75円/ドル、06年度112.14円/ドル 今回05年度117.54円/ドル、06年度112.31円/ドル)。

また、原油価格をみると、WTI先物価格は、一旦、1バレル=50ドル台の半ばまで低下し、前回見通しでの想定水準を下回ってきている。06年については、世界景気の再加速に伴い上昇を予想しているが、足元の下振れを勘案し、05、06年度の想定水準を下方修正した(前回05年度59.8ドル/バレル、06年度64.5ドル/バレル 今回05年度58.8ドル/バレル、06年度61.5ドル/バレル)。

## 2 . 05 年度 ・ 06 年度 経済見通し

GDP 統計の改定は景気判断を変更させるものでなく、10 月以降の景気指標が強めで推移するものが多いことから、06 年度に向け、景気拡大は一段と明確なものになると引き続き予想する。景気の先行きに対する見方は、基本的には前回見通しから変わっていない。

### ( 1 ) 06 年度 上期 につ いて、 拡大ペースは 加速

在庫調整は、全体でみると、05 年度上半期で一巡となり、IT 関連需要や海外景気の再加速の下で、景気の拡大が続く可能性が大きい。さらに、建設投資循環が上向いているほか、設備過剰感の払拭や投資採算の改善を背景に、設備投資は GDP 比が持続的に高まる本格的な拡大になると見込まれる。加えて、企業部門が好調に推移し、雇用・所得環境の改善の動きも確認されつつある。出遅れ感の強かった個人消費も足元で盛り返してきており、先行き雇用・所得環境の改善が続くなか、堅調な推移が予想される。景気は 06 年度上期につ いて 拡大ペースを速めてくると予想される。

### ( 2 ) 消費者物価 ・ コアは 前年比 プラス が 定着し、06 年 10 月には ゼロ金利 解除へ

景気が堅調に推移する一方、消費者物価・コア（生鮮食品を除く総合）は、前年比プラスが定着するとみられる。日銀は、06 年 5 月には、日銀当座預金残高目標を引き下げ（30～35 兆円 15～20 兆円）、量的金融緩和を解除すると予想している。さらに、その後は、7 月に、当座預金残高を再度引き下げたのち（6～10 兆円）、量的目標の設定を解除し、ゼロ金利政策に移行し、10 月にはゼロ金利解除に至るとみている（コール翌日物を 0.25% に）。

### ( 3 ) 景気は 「いざなぎ景気」 越え 後、 後退局面に

06 年に入ると、日銀は金融政策変更への地均しの動きを強め、こうしたなか長期金利は、夏場頃までは、上昇基調となると予想される。また、春先以降は金融政策の変更などを受け、ドル円レートも、円高に転じるとみられる。株価は、量的金融緩和解除に伴うマネタリー・ベースの落ち込みなどから、夏場以降は、弱含みとなると見込まれる。海外景気も秋口からは鈍化し、こうしたなか、景気の拡張期間は、「いざなぎ景気」（57 カ月）を越える と予想されるものの、直後に軽微な後退局面に入ると予想される。

### ( 4 ) 成長率見通しは 05 年度、06 年度ともに 2.7%

実質 GDP 成長率見通しについては、05 年度は、年度上期の公共投資が上方修正されたほか、足元の個人消費が堅調なことなどより、前回の 2.6% から、今回見通しでは、2.7% とし、0.1% ポイント上方修正した。一方、06 年度の実質成長率については、2.7% とし、前回と同水準と予想した。

また、消費者物価・コアについては、05 年 10 月に前年比ゼロとなっているが、11 月には前年比プラスに転じ、12 月以降は前年比上昇幅が拡大し、プラスが定着すると見込まれる。05 年度見通しが前年比ゼロで、前回から変わらない一方、目先の円安が想定以上となる影響を織り込んで、06 年度については、前回の前年比 0.4% 上昇から、今回は 0.5% 上昇とし、上昇率を 0.1% ポイント上方修正した。

図表 1. 経済見通し総括表

(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)	予 測	
			2005年度 (予測)	2006年度 (予測)
<b>名目 GDP</b> [前年比]	493,553 1.0	496,197 0.5	503,760 1.5	516,539 2.5
<b>実質 GDP</b> [前年比]	517,435 2.3	526,378 1.7	540,365 2.7	554,793 2.7
<b>国内需要</b> [前年比]	506,056 1.5	512,441 1.3	525,182 2.5	539,140 2.7
<b>民間需要</b> [前年比]	385,634 2.1	393,735 2.1	405,455 3.0	420,388 3.7
<b>個人消費</b> [前年比]	292,881 0.8	297,889 1.7	304,264 2.1	309,668 1.8
<b>住宅投資</b> [前年比]	18,381 0.0	18,687 1.7	18,680 0.0	19,357 3.6
<b>設備投資</b> [前年比]	74,133 7.0	78,129 5.4	84,292 7.9	91,943 9.1
<b>在庫投資</b> [前年比寄与度]	473 0.2	-909 -0.3	-1,537 -0.1	-282 0.2
<b>公的需要</b> [前年比]	120,458 -0.5	118,748 -1.4	119,750 0.8	118,738 -0.8
<b>公共投資</b> [前年比]	28,057 -9.5	24,567 -12.4	23,841 -3.0	21,622 -9.3
<b>政府消費</b> [前年比]	92,174 2.5	93,817 1.8	95,553 1.9	96,972 1.5
<b>純輸出</b> [前年比寄与度]	11,144 0.8	13,782 0.5	14,861 0.2	15,305 0.1
<b>輸出</b> [前年比]	62,497 9.7	69,618 11.4	75,108 7.9	81,074 7.9
<b>輸入</b> [前年比]	51,353 3.2	55,837 8.7	60,248 7.9	65,770 9.2

(注)GDP実績は10億円、実質GDPは2000年基準。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

(単位:2000年 = 100、億円、%)

	予 測			
	2003年度 (実績)	2004年度 (実績)	予 測	
			2005年度 (予測)	2006年度 (予測)
<b>鉱工業生産指数</b> [前年比]	96.6 3.5	100.6 4.1	102.8 2.2	107.3 4.4
<b>国内企業物価</b> [前年比]	95.0 -0.5	96.4 1.5	98.3 2.0	100.3 2.0
<b>消費者物価</b> [前年比]	98.1 -0.2	98.1 0.0	97.8 -0.3	98.3 0.5
<b>同生鮮食品を除く</b> [前年比]	98.0 -0.2	97.8 -0.2	97.8 0.0	98.3 0.5
<b>GDPデフレーター</b> [前年比]	95.4 -1.2	94.3 -1.2	93.2 -1.1	93.1 -0.1
<b>経常収支</b> [前年比]	172,973 29.2	182,097 5.3	182,957 0.5	176,293 -3.6
<b>雇用人報酬(前年比、%)</b>	-1.0	-0.1	1.4	1.7
<b>可処分所得(前年比、%)</b>	0.3	0.2	0.9	1.4
<b>就業者数(万人)</b> (前年比、%)	6,320 0.0	6,332 0.2	6,375 0.7	6,443 1.1
<b>失業率(%)</b>	5.1	4.6	4.3	4.3
<b>新設住宅着工戸数(万戸)</b>	117	119	122	127
<b>原油価格(WTI、ドル/バレル)</b>	31.4	45.1	58.8	61.5
<b>ドル円レート(円/ドル)</b>	113.0	107.5	113.5	112.3

(注)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。

実績は経済産業省、総務省、財務省、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 2. 経済見通し総括表

(単位:10億円,2000年=100、億円、%、%ポイント)

名目	【四半期】							
	2005年度		2005年度		2006年度		予 測	
	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)
<b>名目 GDP</b>	502,928	502,075	505,378	504,291	509,594	512,938	522,127	520,844
[前期比]	0.9	-0.2	0.7	-0.2	1.1	0.7	1.8	-0.2
[前年比]	1.4	1.5	1.9	1.3	1.3	2.3	3.1	3.5
<b>実質 GDP</b>	538,570	539,916	541,017	541,950	548,594	553,231	557,878	558,430
[前期比]	1.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.8	0.8	0.1
[同年率]	(5.0)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(5.0)	(3.4)	(3.4)	(0.4)
[前年比]	2.6	2.9	3.0	2.0	1.9	2.5	3.0	3.3
<b>国内需要</b>	523,977	525,416	525,433	526,869	532,570	538,034	542,806	543,980
[前期比]	1.1	0.3	0.0	0.3	1.1	1.0	0.9	0.2
[前年比]	2.7	2.8	2.8	1.6	1.6	2.4	3.3	3.2
<b>民間需要</b>	404,326	405,133	405,582	407,604	413,237	419,003	424,167	425,927
[前期比]	1.3	0.2	0.1	0.5	1.4	1.4	1.2	0.4
[前年比]	3.4	3.1	3.3	2.1	2.2	3.4	4.6	4.5
<b>個人消費</b>	303,115	304,231	305,632	306,123	308,576	309,999	311,098	311,068
[前期比]	0.7	0.4	0.5	0.2	0.8	0.5	0.4	0.0
[前年比]	2.0	2.0	2.8	1.7	1.8	1.9	1.8	1.6
<b>住宅投資</b>	18,178	18,464	18,854	19,254	19,367	19,453	19,355	19,247
[前期比]	-2.1	1.6	2.1	2.1	0.6	0.4	-0.5	-0.6
[前年比]	-2.7	-1.2	0.3	3.7	6.5	5.4	2.7	0.0
<b>設備投資</b>	82,267	83,582	84,539	86,382	88,808	91,140	92,972	94,367
[前期比]	2.4	1.6	1.1	2.2	2.8	2.6	2.0	1.5
[前年比]	7.5	8.0	8.7	7.5	8.0	9.0	10.0	9.2
<b>在庫投資</b>	1,135	-781	-3,081	-3,792	-3,145	-1,215	1,121	1,626
[前期比寄与度]	0.3	-0.4	-0.4	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.1
[前年比寄与度]	0.5	0.1	-0.4	-0.6	-0.8	-0.1	0.8	1.0
<b>公的需要</b>	119,714	120,343	119,911	119,324	119,390	119,087	118,693	118,105
[前期比]	0.4	0.5	-0.4	-0.5	0.1	-0.3	-0.3	-0.5
[前年比]	0.5	1.8	1.1	0.0	-0.3	-1.0	-1.0	-1.0
<b>公共投資</b>	24,550	24,620	23,856	22,664	22,505	21,987	21,438	20,880
[前期比]	1.1	0.3	-3.1	-5.0	-0.7	-2.3	-2.5	-2.6
[前年比]	-3.4	0.8	-2.2	-6.6	-8.3	-10.7	-10.1	-7.9
<b>政府消費</b>	94,794	95,321	95,707	96,367	96,656	96,946	97,140	97,140
[前期比]	0.2	0.6	0.4	0.7	0.3	0.3	0.2	0.0
[前年比]	1.4	2.0	2.1	1.9	2.0	1.7	1.5	0.8
<b>純輸出</b>	14,449	14,481	15,566	15,062	16,006	15,178	15,053	14,430
[前期比寄与度]	0.2	0.0	0.2	-0.1	0.2	-0.2	0.0	-0.1
[前年比寄与度]	0.0	0.1	0.4	0.3	0.3	0.0	0.0	-0.1
<b>輸出</b>	72,315	74,279	76,201	77,740	79,614	80,658	81,554	81,897
[前期比]	3.1	2.7	2.6	2.0	2.4	1.3	1.1	0.4
[前年比]	4.9	7.4	8.5	10.6	10.1	7.9	8.0	5.9
<b>輸入</b>	57,867	59,798	60,635	62,678	63,608	65,480	66,502	67,466
[前期比]	2.2	3.3	1.4	3.4	1.5	2.9	1.6	1.5
[前年比]	6.2	7.7	7.0	10.6	9.9	9.5	9.7	7.6
<b>鉱工業生産指数</b>	101.1	100.9	104.1	105.3	106.6	107.4	107.8	107.7
[前期比]	-0.4	-0.2	3.2	1.1	1.3	0.7	0.4	-0.1
[前年比]	0.3	0.8	3.4	4.1	5.5	6.4	3.5	2.3
<b>国内企業物価</b>	97.4	98.1	98.6	98.9	99.6	99.9	100.8	100.8
[前年比]	1.7	1.6	2.0	2.4	2.2	1.8	2.2	1.9
<b>消費者物価</b>	97.9	97.8	98.0	97.4	97.9	98.1	98.8	98.2
[前年比]	-0.1	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	0.3	0.8	0.8
<b>同生鮮食品を除く</b>	97.8	97.9	98.1	97.5	98.1	98.3	98.7	98.1
[前年比]	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6
<b>GDPデフレーター</b>	94.7	91.4	95.2	91.6	94.2	91.2	95.3	91.8
[前年比]	-1.1	-1.4	-1.0	-0.7	-0.6	-0.2	0.1	0.2
<b>経常収支</b>	172,000	171,364	200,659	187,766	185,111	177,586	179,463	162,973
[前年比]	-9.8	-2.1	9.8	4.7	8.0	3.3	-11.5	-12.7

(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)。

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 3. 11月時点の見通しとの比較

2005年度見通し				2006年度見通し			
	前回見通し	修正幅	今回見通し		前回見通し	修正幅	今回見通し
(前年比%ポイント)				(前年比%ポイント)			
名目GDP	1.6	0.0	1.6	名目GDP	2.6	-0.1	2.5
実質GDP	2.6	0.1	2.7	実質GDP	2.7	0.0	2.7
個人消費	1.9	0.2	2.1	個人消費	1.9	-0.1	1.8
住宅投資	0.0	0.0	0.0	住宅投資	3.4	0.2	3.6
設備投資	7.9	0.0	7.9	設備投資	8.8	0.3	9.1
公共投資	-3.9	0.9	-3.0	公共投資	-8.5	-0.8	-9.3
純輸出	<0.2>	0.0	<0.2>	純輸出	<0.1>	0.0	<0.1>
鉱工業生産	2.0	0.2	2.2	鉱工業生産	4.0	0.4	4.4
消費者物価 (生鮮食品を除く総合)	0.0	0.0	0.0	消費者物価 (生鮮食品を除く総合)	0.4	0.1	0.5

(注)純輸出は寄与度