

日本経済ウォッチ＜2005年6月号＞

【目次】

- | | |
|----------------------------|--------|
| 1. 今月の図表 | p.1 |
| ～ 下げ止まってきた銀行貸出 ～ | |
| 2. 景気概況 | p.2 |
| ～ 意外な底堅さを見せるか個人消費 ～ | |
| 3. 今月のトピックス | |
| ～ 2005／2006 年度経済見通しのポイント ～ | p.3～19 |



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班
E-mail: tomomichi.akuta@ufji.co.jp

1. 今月のグラフ：下げ止まってきた銀行貸出

銀行の貸出残高は7年以上にわたって減少している。この間、企業の新規設備投資は行われており、資金需要がなかったというわけではない。ただ、企業はできるだけ身軽になろうと積極的に債務の返済を行い、また資金需要が発生すると手元の資金で対応して新規の借入を抑制してきたことが、減少が続いている原因である。

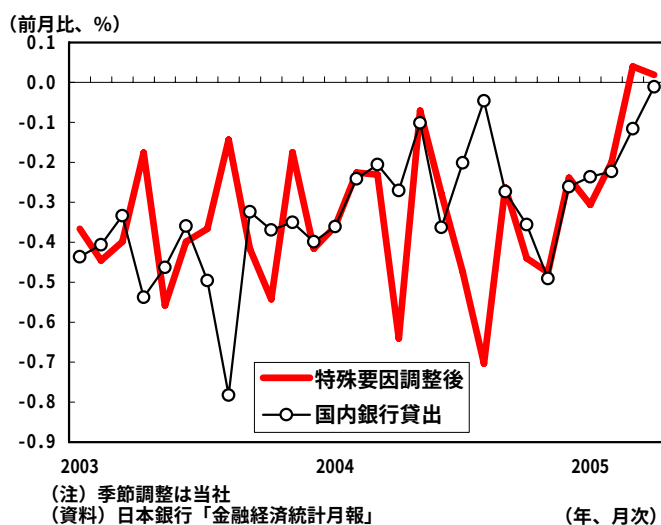
もっとも、最近になって貸出残高の前年比でのマイナス幅は緩やかながらも縮小してきている。そこで、季節調整をかけて前月比での推移をみると、ほぼ横ばいまで回復してきていることがわかる（図表1）。また、不良債権処理などの特殊要因で貸出残高が変動した分を取り除いたベースでは、すでに前月比でプラスに転じている。

前月比の動きを、さらに大手行と地域銀行（地銀、第二地銀）とに分けてみると、昨年末あたりから地域銀行の貸出残高は前月比増加に転じ、足元では増加の勢いが増していることがわかる（図表2）。また、大手行についてもマイナス幅が縮小しつつある。

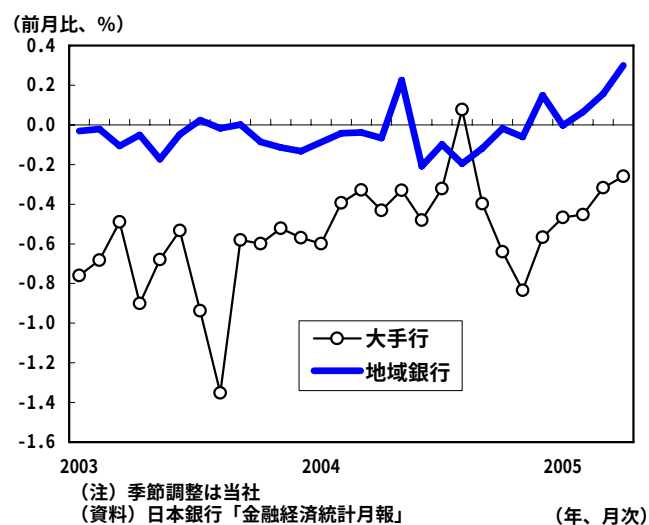
このように銀行の貸出が下げ止まってきているのは、個人向けの貸出が増加しているためである。特に住宅ローンの残高は、住宅金融公庫の貸出が減少していることもあって順調に伸びている。また、割賦返済やカードローンといった消費財やサービスの購入目的の資金も前年比で増加に転じている。

企業向け貸出は減少を続けているが、その減少ペースは鈍化している。緩やかながらも経済成長が続いている以上、常に資金需要は存在している。前月比での貸出の増加が続けば、いずれ前年比でも貸出は増加してくる。

図表1. 銀行貸出は下げ止りへ



図表2. 地域銀行ではすでに前月比増加



2. 景気概況 ～意外な底堅さを見せるか個人消費～

5月に民間シンクタンクが発表した2005年度の実質成長率見通しは平均すると+1.3%である。2004年度の成長率よりも低くなるが、年度後半には景気が再加速してくるという見方が多い。当社もそうした見方に立っているが、そのシナリオとしては、

- ①半導体や液晶パネルなどデジタル関連財の在庫調整が終了し、海外景気も加速する
- ②輸出の増加につれて生産が増加し、企業収益が持ち直し、設備投資も拡大する
- ③企業収益の回復が、雇用や賃金の拡大を通して個人消費の拡大につながる

といった流れが考えられる。

そして、昨今の景気回復の動向から得られる教訓としては、①、②までの景気回復の動きは広がってくるのだが、③については、企業の人件費抑制スタンスが強いため、なかなか家計にはお金が流れず、実現が難しいということになる。つまり、企業部門は頼りになるのだが、どうも個人部門が足を引っ張るということになる。この図式に大きな変化はないだろうが、最近の経済指標を見るとこのシナリオに対するプラス、マイナス両方の材料が出ているようだ。

まず、マイナス材料として、デジタル関連財やアジア向けの輸出が思った以上に減速しているとの指摘がある。デジタル関連財の世界的な在庫調整の問題に加えて、米国や中国など世界経済の減速度合いが高まっているのではないかと懸念も出ている。また、デジタル関連財の在庫に目を奪われている間に、輸送機械や一般機械などその他の製品の国内在庫が増えてきている。これが新たな在庫調整の引き金になるのであれば、景気の減速がまだ続くという懸念が生まれてくる。頼りになるはずの企業部門が思ったほど頼りにならないとすれば、冒頭の年度後半回復シナリオにとっては不安材料である。

しかし、意外なところにプラス材料があるかもしれない。頼りにならないはずの個人部門の健闘である。1～3月期の個人消費は前期比+1.2%（速報値）と高い伸びを記録しており、4月の家計調査では勤労者世帯の実質消費支出が前月比+3.6%と高い伸びとなった。

その背景には、雇用・所得環境に薄日が差していることがありそうだ。もちろん、雇用環境が大きく改善したというわけではない。4月の就業者数は前年同月より2万人減少している。しかし、雇用の中身が変わっている。賃金の低いパートの比率の上昇が一服し、正社員の雇用が持ち直している。雇用者に占める正社員の割合が下げ止まれば、平均賃金の下落に歯止めがかかってくる。さらに、基本給が据え置かれても、企業収益の改善にあわせてボーナスが増えれば、消費者のマインドも改善してくる。昨年の冬のボーナスが増えて、今年の夏のボーナスも増えそうだという期待から、夏のボーナス払いでパソコンを買う人も出てきているという話も耳にする。

個人消費主導の景気回復と浮かれたことを言うと足元をすくわれるが、あまり頼りにしていなかった個人消費が意外な底堅さを発揮するかもしれない。

3. 今月のトピックス～2005／2006 年度経済見通しのポイント

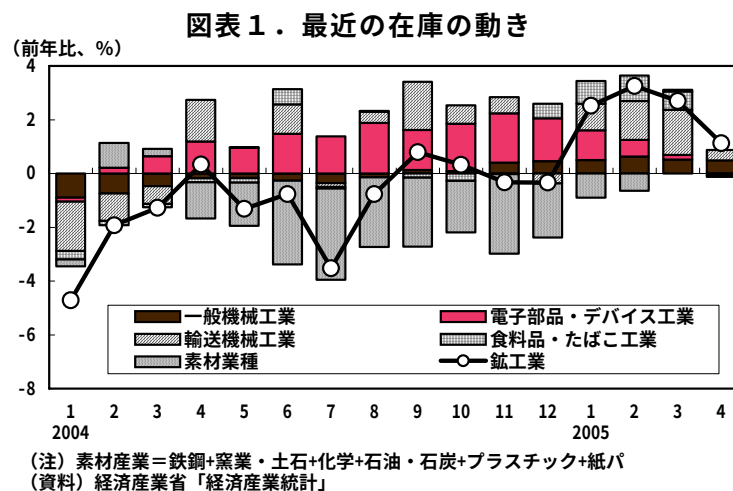
当社は5月19日に『2005／2006 年度改訂経済見通し』¹を発表した。ここでは、まず、その見通しを考えるうえでのポイントとなった点を分析する。具体的には（１）「年度後半回復シナリオ」は妥当なのか、（２）景気の回復力はどの程度か、という２点である。その後、（１）、（２）の分析を踏まえて（３）今回の経済見通しの概要について述べる。

（１）年度後半の景気回復シナリオの検証

まず、2005 年度後半に景気が回復するには、前年度から続いているデジタル関連財を中心とした在庫調整が一巡すること、減速傾向にある海外景気が加速することが重要な条件になってくる。

①デジタル関連財の在庫調整の進展

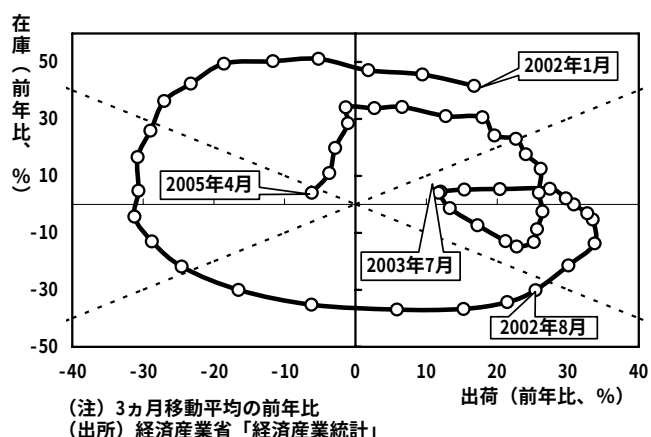
図表１により鉱工業の在庫の推移をみると、2005 年に入って在庫が前年比プラスで推移している。業種別にみると、2004 年後半にかけて生じた電子部品・デバイス工業の在庫増加は一巡してきているが、輸送機械や一般機械などの在庫が増加に転じる一方で、これまで続いていた素材業種の在庫減少が一服してきている。4 月は輸送機械の在庫の前年水準が高いこともあって前年比増加率が小さくなっているものの、今後の生産活動をみるうえで最近の在庫の増加が在庫調整の引き金になり得るのか気になるところである。



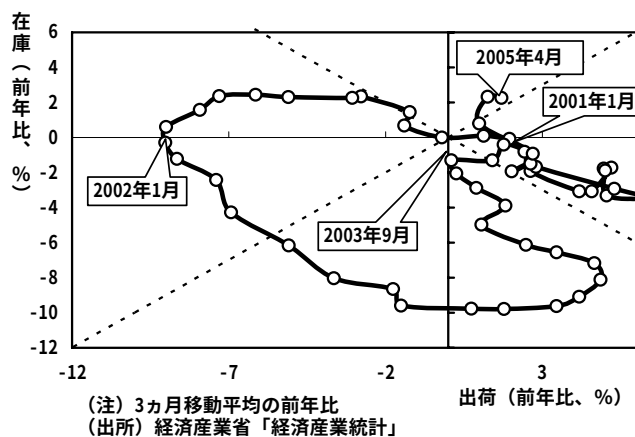
在庫循環図を描いてみると、電子部品・デバイスについては足元では在庫調整終了の目安となる45度線にかなり近づいてきている（図表2）。一方で、電子部品・デバイス以外をみると、足元は出荷が伸び悩むとともに在庫が増加しており、今後、在庫調整局面入りすることが懸念されるような形になっている（図表3）。そこで、以下、各業種の動向をみてみよう。

¹ 2005 年 5 月 19 日発表「2005／2006 年度改訂経済見通し」（調査レポート 05/18）。予測値については巻末の図表 49、50 を参照。

図表2. 電子部品・デバイスの在庫循環

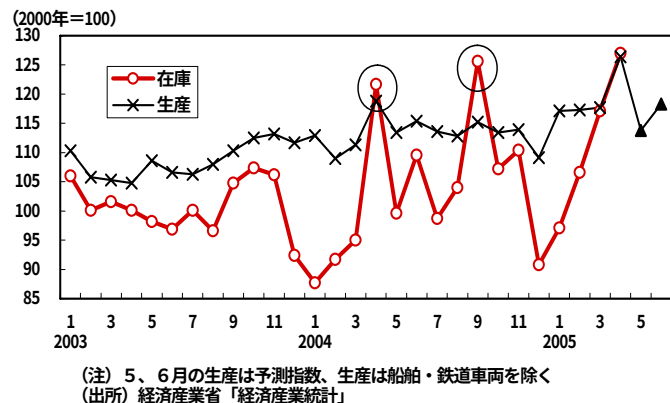


図表3. 電子部品・デバイス以外の在庫循環

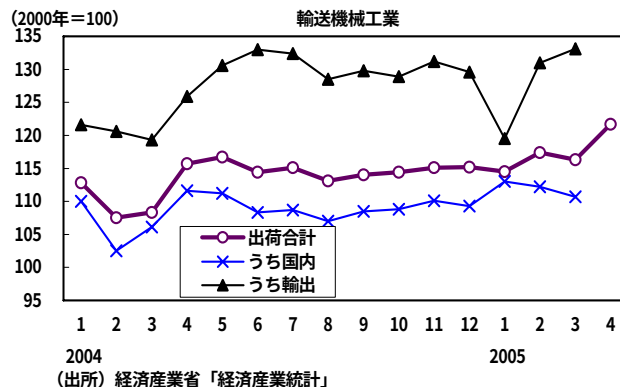


まず、輸送機械についてみると、2005年4月の水準は高くなっているが、輸送機械の在庫水準は月々でかなり変動することがあり、過去の水準（2004年4月や9月）に比べて際立って高いわけではない。また、出荷も輸出向け、国内向けとも底堅く推移しており、輸送の都合などから一時的に積みあがった在庫が大部分で、今後、解消に向かう可能性が大きいとみられる（図表4～5）。また、一般機械の在庫増は、拡大する需要に見合った動きと思われ、在庫率は低水準が続いている（図表6～7）。

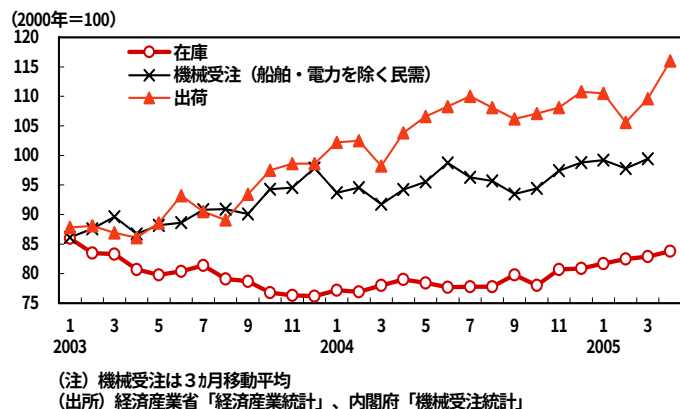
図表4. 輸送機械の生産と在庫の動向



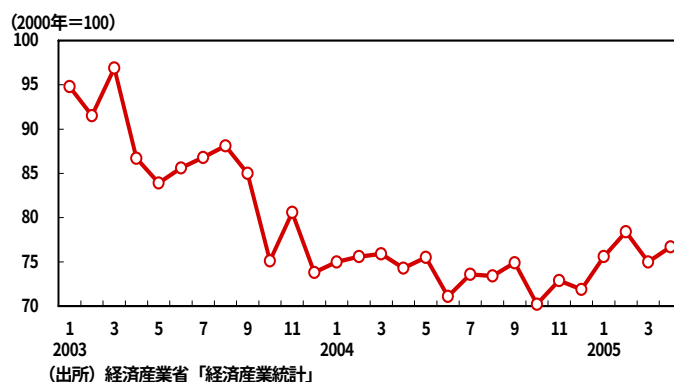
図表5. 輸送機械の出荷の動向



図表6. 一般機械の出荷、在庫と機械受注



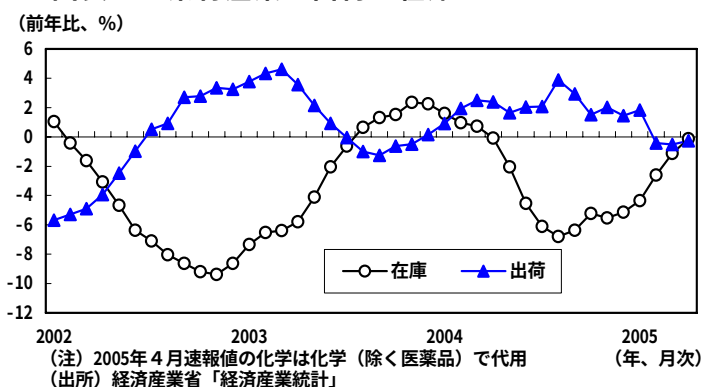
図表7. 一般機械の在庫率指数



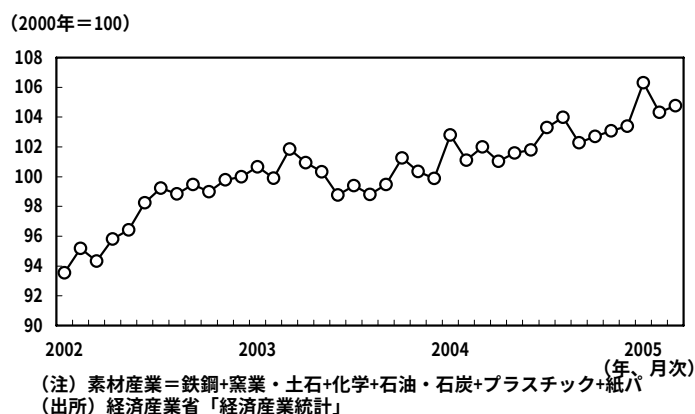
素材業種では、2004年に在庫が減少する動きが続いていたが、このところ在庫減少が一巡してきている一方で、出荷の伸びが鈍化してきている（図表8）。こうした動きは、一見、今後、出荷が減少に転じ、在庫が積み上がるという在庫調整の発端を連想させる。しかし、素材業種の稼働率は非常に高いことからすると、出荷をこれ以上増やそうとしても増やせず、一方、在庫水準はかなり低下してこれ以上減らなくなっているというのが実態に近いのではないかと考えられる（図表9）。

以上から判断して、最近の電子部品・デバイス以外の在庫の増加が、今後、在庫調整につながっていく可能性は小さいとみられる。

図表8．素材産業の出荷と在庫



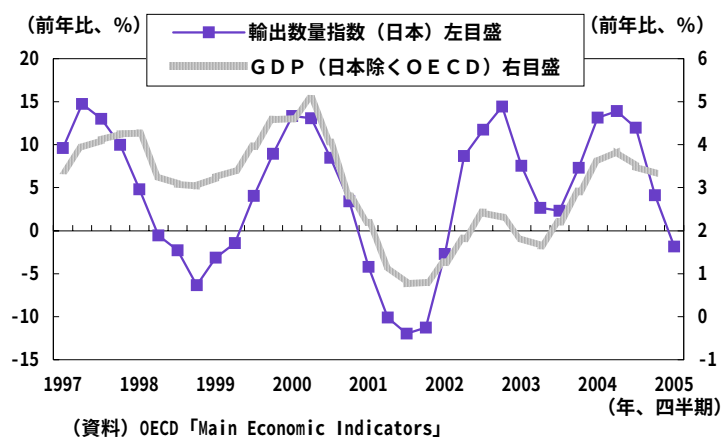
図表9．素材産業の設備稼働率



②海外経済の動向

今後、海外景気が失速して日本の輸出が減少するという懸念も出てきているようである。日本の輸出数量は、海外経済成長率（図中、日本を除くOECD諸国）の動きにほぼ連動しており、1～3月期には前年割水準に落ち込んでいる（図表10）。また、OECDの景気先行指数は今後、OECD景気が減速することを示唆している（図表11）。

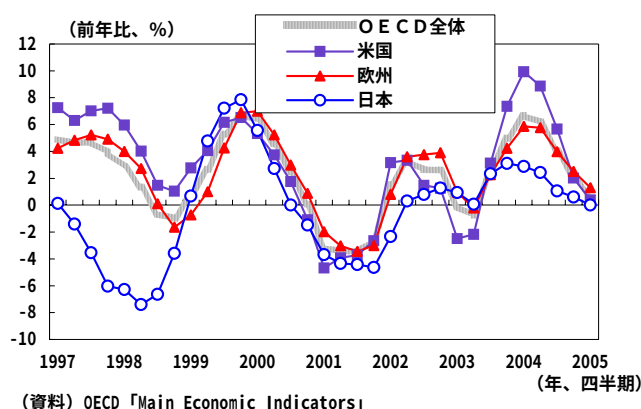
図表10．日本の輸出数量とOECDの成長率の推移



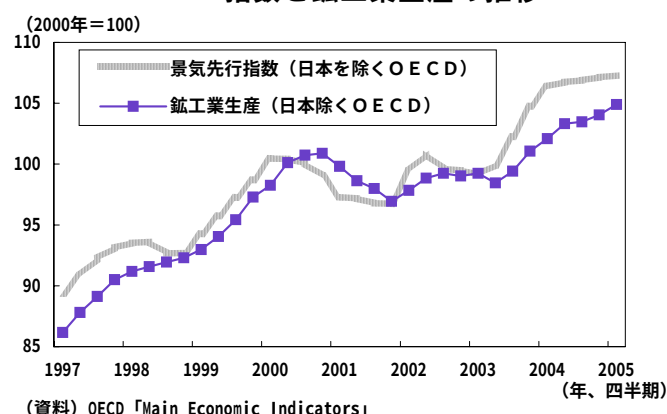
しかし、減速の程度はマイルドなものにとどまりそうである。OECD先行指数は、2000～2001年や2002～2003年には水準を切り下げていったが、現局面では、横ばい状態で推移している。OECD景気先行指数は、今後、日本を除くOECD諸国の景気が横ばい圏で推移することを示唆している(図表12)。その後、年度後半には米国を中心に海外景気は再加速してくるため、輸出の伸びも回復してくるであろう。

足元の景気減速の一因となっているIT関連財の在庫調整に目途がつき、輸出の伸びが再び高まってくると、2005年度後半には国内の景気が持ち直してくると考えている。

図表 11. OECD 景気先行指数の推移



図表 12. OECD (日本を除く) の景気先行指数と鉱工業生産の推移



(2) 景気加速の程度

次に、景気加速はどの程度の力強さになってくるのであろうか。前回見通し(2月)に比べ、企業部門の収益環境はやや悪化しているのに対して、家計部門の消費支出はやや底堅さを増しているようである。このあたりをどう評価するかでシナリオは分かれてくる。

①原材料価格の上昇が企業収益を圧迫

まず、前回の見通し作成時(2月時点)に比べて、商品市況や原材料価格が高止まりして企業の投入物価を押し上げ、収益を圧迫する可能性が高まっている。

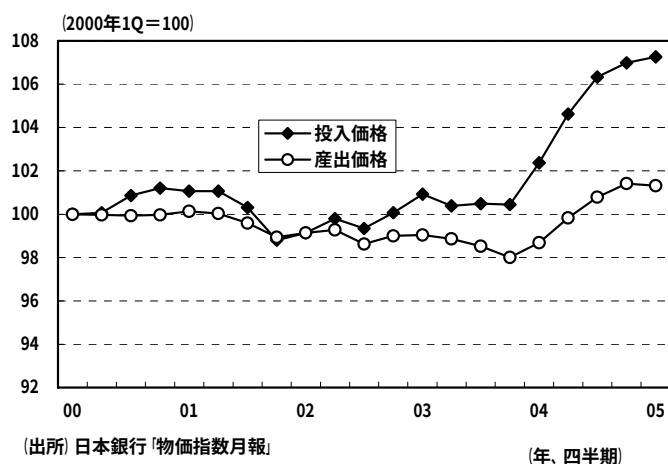
企業の産出物価と投入物価の動きを比べると、2002年末頃までは両者の動きにさほど大きな差はないが、2003年以降、徐々にその差が広がっているのが分かる(図表13)。2002年10～12月期を起点にして、投入物価の変動率をみると、化学、石油・石炭製品、鉄鋼、非鉄金属、金属製品といった素材業種で上昇幅が大きい。同様に産出価格の変動率をみると、化学、石油・石炭製品、鉄鋼といった素材業種の上昇幅が大きく、電気機械や精密機械では下落幅が大きい。

産出額に対する投入額の割合は製造業平均では5割弱であり、投入物価の1%の上昇に対して、産出物価を0.5%引き上げれば、利益は変わらない計算になる。業種別に2002年

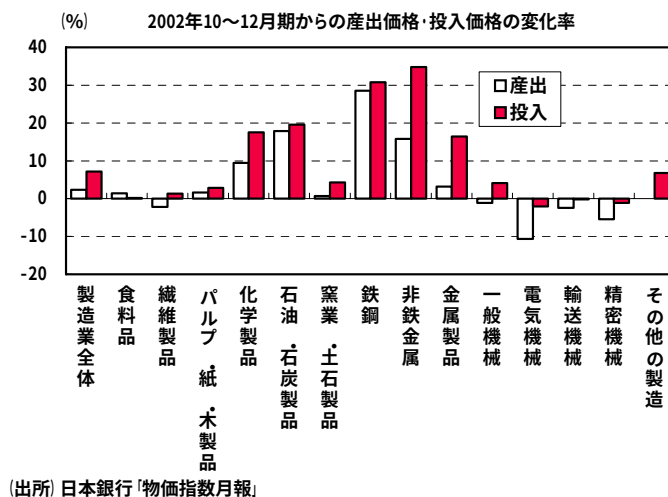
10～12 月期以降の産出・投入価格の変化が売上高利益率に及ぼす影響を試算すると、石油・石炭製品や鉄鋼では利益率が改善している一方で、非鉄金属、金属製品や機械工業では利益率が悪化しており、特に電気機械で悪化幅が大きい（図表 15）。

商品市況、輸入物価といった川上の物価はここにきて上昇が一服してきているが（図表 16）、2005 年度を通して投入価格は高止まりして売上原価を押し上げ、利益の圧迫要因となろう。このため、2005 年内の設備投資は減少傾向で推移するとみている。

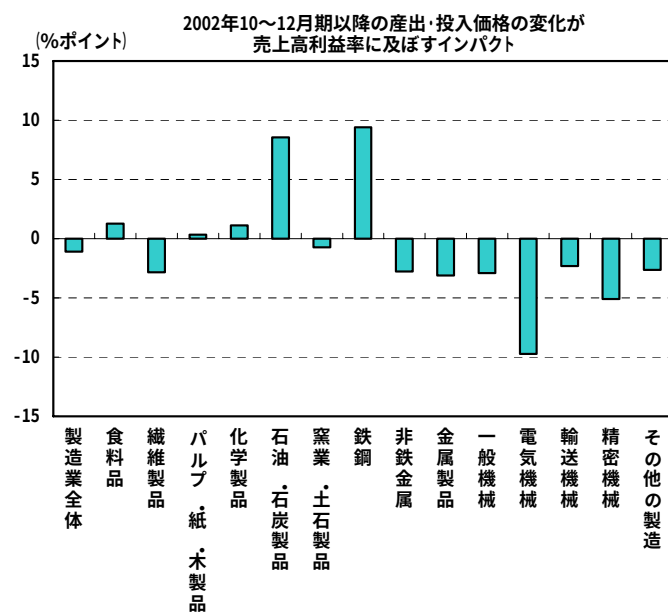
図表 13. 製造業の産出価格・投入価格の推移



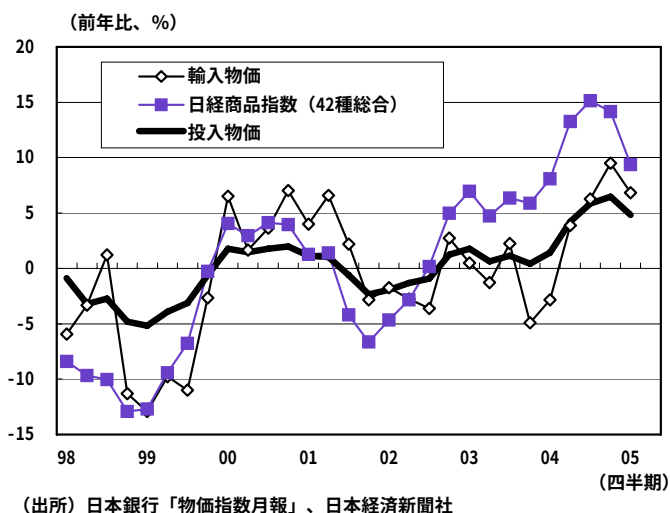
図表 14. 業種別の産出価格・投入価格の変化



図表 15. 産出価格・投入価格の変化が企業収益に及ぼす影響



図表 16. 投入物価・輸入物価・商品市況の推移



②家計部門の底堅さ

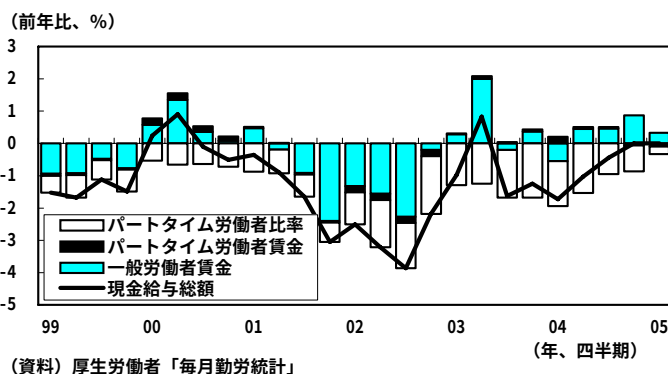
企業部門と比較すると、家計部門の回復は力強さを欠くであろう、というのが従来からの当社の見方である。大筋でこの見方に変更はないが、一方で家計部門にはある程度の底堅さを期待できる。

家計部門の回復が力強さを欠くのは、企業が人件費の抑制を続けており、企業から家計への利益の配分が遅れているためである。しかし、足元をみると、1人あたり賃金が下げ止まってきている。これまで一般労働者の賃金がプラスに転じても、賃金の安いパートタイム労働者の比率が上昇していたため平均賃金は抑制されてきたが、このところ一般労働者の減少が一巡し、平均賃金の下落に歯止めがかかってきている(図表 17)。

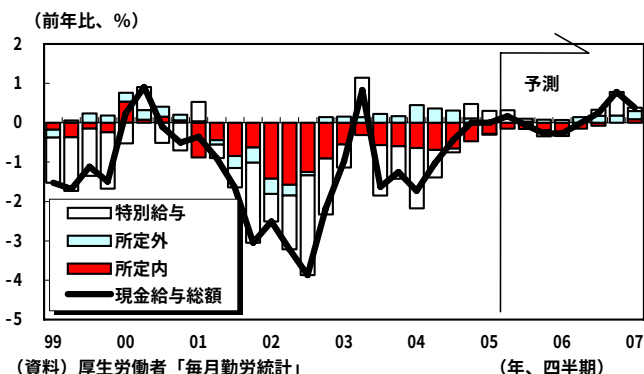
また、企業の人件費抑制姿勢は変わらないものの、業績が改善した分は賞与に反映させる傾向が強まっており、足元では賞与が前年比プラスに転じている(図表 18)。2005年度夏のボーナスも前年比プラスが見込まれる。足元の所得環境に部分的ながら明るい動きもあるため、景気が減速する中でも消費者心理は大幅に悪化することはないとみられる。

また、デフレ傾向は弱まるものの、消費段階の物価は安定が続くため、家計の実質消費を下支えすることになる(図表 19)。

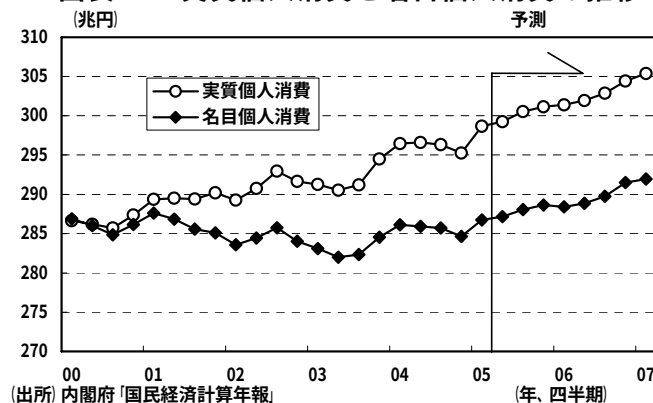
図表 17. 1人あたり賃金の変動要因①



図表 18. 1人あたり賃金の変動要因②



図表 19. 実質個人消費と名目個人消費の推移

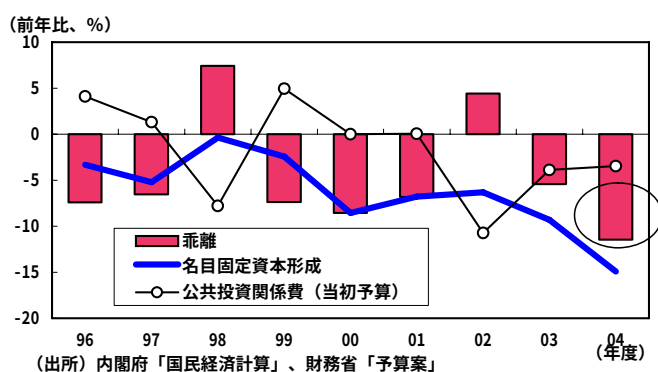


③2005 年度前半の公共投資は増加の可能性

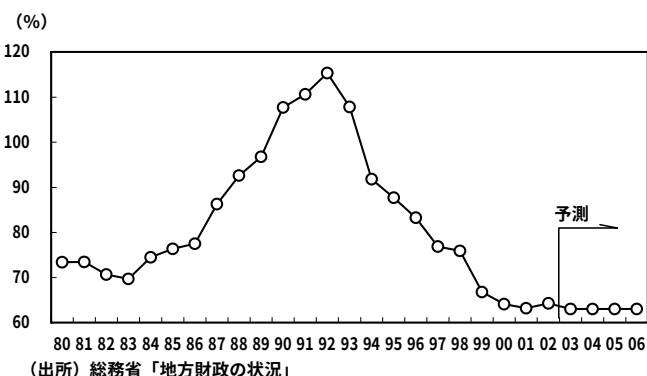
2005 年度前半は公共投資が成長率を下支えする可能性がある。2004 年度の公共投資（＝公的固定資本形成）は、当初予算ベースに比べ大幅に下振れした（図表 20）。地方単独事業の下振れは一段落してきているが（図表 21）、現在までに公表された統計などを基に推測すると 2004 年度は国の事業の執行率が大幅に低下したものと考えられる（図表 22）。

2004 年度に未消化に終わった国の事業については、2005 年度にずれ込んでくるものと思われる（図表 23）。このため四半期ベースでみると、2005 年度前半には公共投資がプラスに出てくる可能性がある（図表 24）。

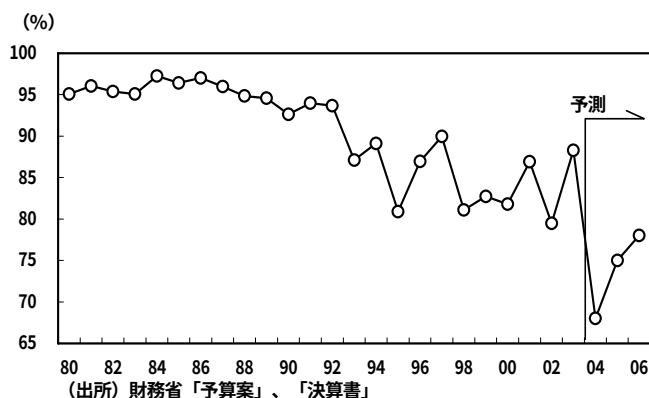
図表 20. 公共投資予算と公共投資の乖離幅



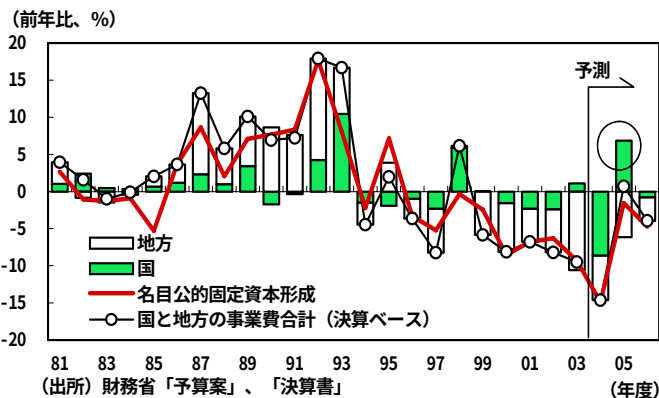
図表 21. 地方単独事業の執行率



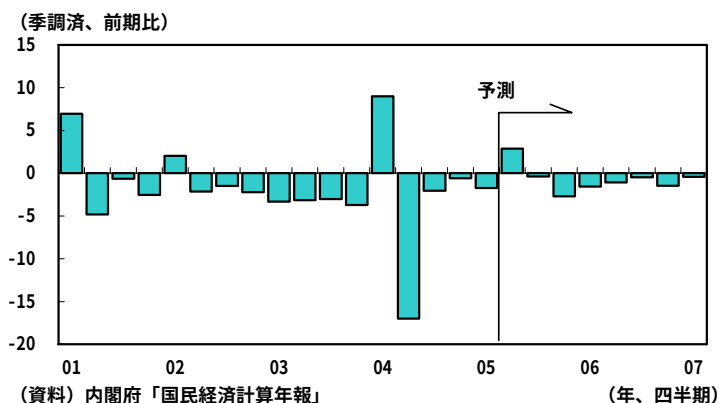
図表 22. 国の公共事業の執行率



図表 23. 国、地方別の事業費推移



図表 24. 公共投資（実質季節調整値）の四半期の動き



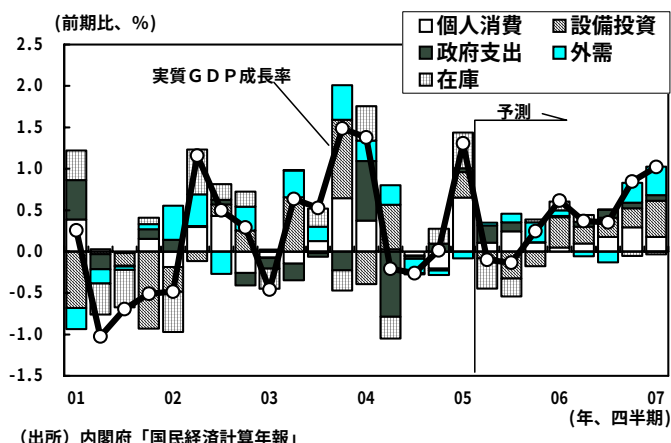
(3) 2005/2006 年度経済見通しの概要

①全体イメージ

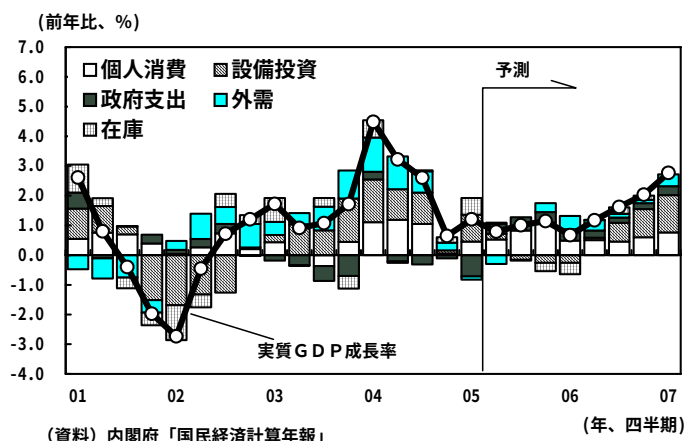
足元の景気は減速しているが、その落ち込みは浅く、2005 年度後半には再び加速してくると見込まれる。実質 GDP 成長率(前期比)は、2005 年 1～3 月期は高成長となった後、4～6 月期、7～9 月期は小幅ながらマイナス成長が続くが、10～12 月期以降の成長率はプラスに転じてくる(図表 25)。もっとも、景気の水準感としては横ばい状態が続くイメージであり、景気回復感が広がってくるのは、前年比でみても伸びが高まってくる 2006 年度になるのではないかと(図表 26)。

2005 年度の成長率は、年度前半の低成長の影響で前年比 0.9%と低水準にとどまる見込みである。一方、2006 年度は、前年度からの景気の拡大基調が続くことから、前年比 1.9%と成長率が高まる。

図表 25. 実質 GDP 成長率 (前年比)

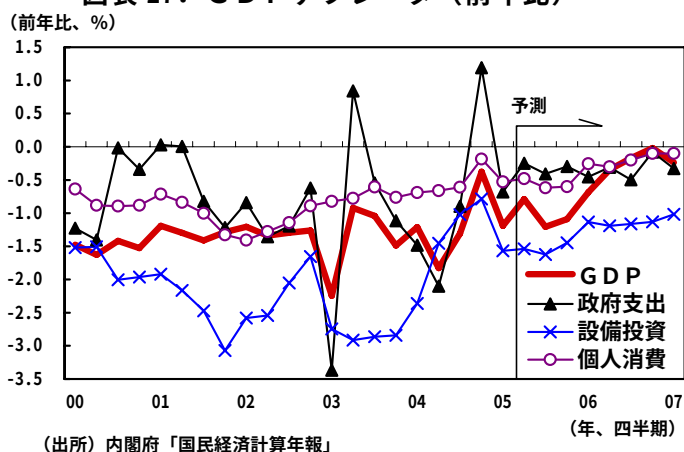


図表 26. 実質 GDP 成長率 (前期比)



GDP デフレーターは、予測期間中は前年比マイナスが続くが、2006 年度にはマイナス幅が縮小してくる見込みである(図表 27)。

図表 27. GDP デフレーター (前年比)



②前提条件

前提条件は以下のように想定した。

【世界景気】

2005 年前半は、原油価格上昇やデジタル関連の在庫調整の影響により世界経済の減速が続く。ただし、大幅な調整には至らず 2005 年後半からは再び加速し、2006 年は堅調に拡大する。

【為替】(図表 28)

2005 年度後半にかけて米国景気の加速や米利上げを材料にやや円安が進み、2006 年度は日本景気の回復力が増すためやや円高となるが、大きな変動にはならない。

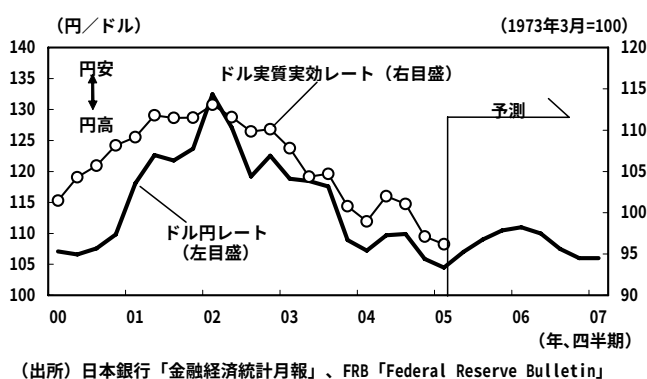
【原油価格】(図表 29)

2005 年度は世界景気減速と供給力拡大を受けて下落を見込む。2006 年度は世界景気加速と供給力拡大の一服を受けて上昇を見込む。

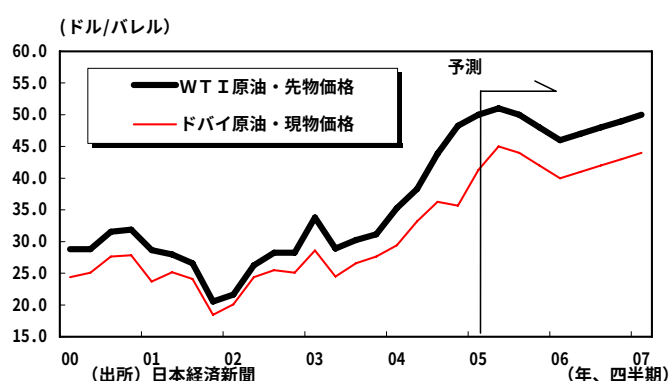
【金融政策】

2006 年度に消費者物価(除く生鮮食品)が前年比プラスに転じてくるため、量的緩和解除の可能性が出てくる。

図表 28. 為替相場見通し



図表 29. 原油価格見通し



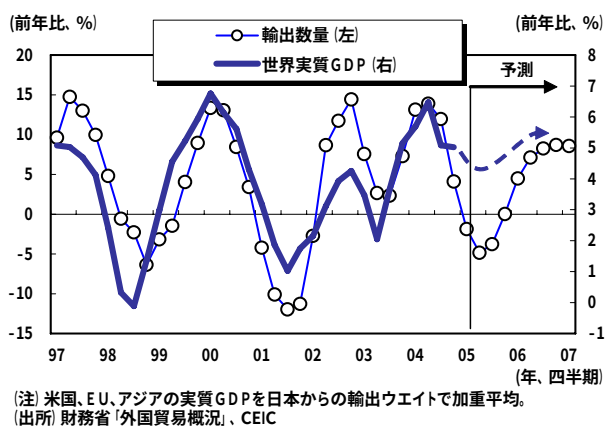
③外需

輸出は 2004 年後半から伸びが鈍化し、1～3 月期は小幅減少に転じた。デジタル関連分野の生産調整が起こっている中国、台湾、韓国といったアジア向けを中心に部品の輸出が低迷し、現地での設備投資向けの資本財の輸出も伸び悩んでいる影響が大きい。2005 年度初めは、海外景気の減速やデジタル関連分野の調整が続くため、輸出は低迷が続くであろう。しかし、年後半には、海外景気が持ち直し、デジタル関連分野の調整も一巡してくるため、輸出は増勢を取り戻してくるであろう(図表 30)。

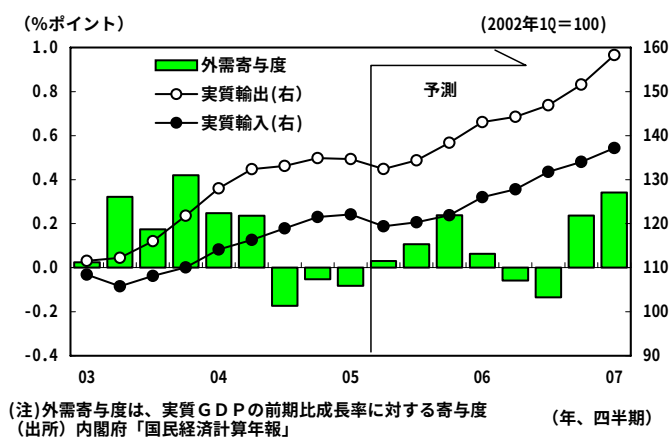
外需寄与度は 1～3 月期まで 3 四半期連続でマイナスとなった。今後は、国内景気の減速を受けて輸入が伸び悩むこともあり、外需寄与度は 2005 年度はプラスが続くと見込まれる(図表 31)。その後、一旦は輸入の増加によってマイナス寄与に転じるが、輸出が増勢を

続けるため再び増加に転じるであろう。

図表 30. 世界経済と輸出数量指数



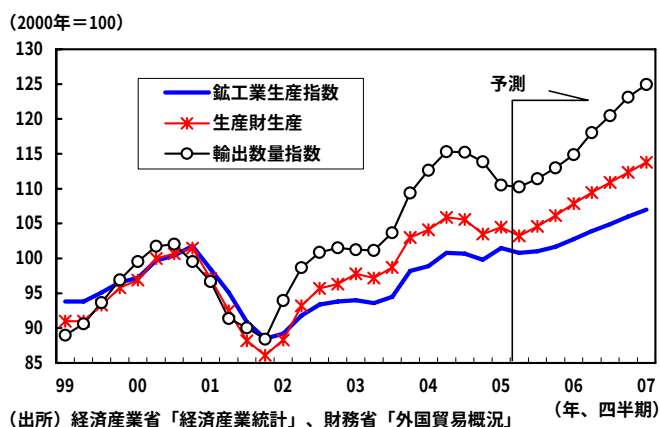
図表 31. 外需寄与度



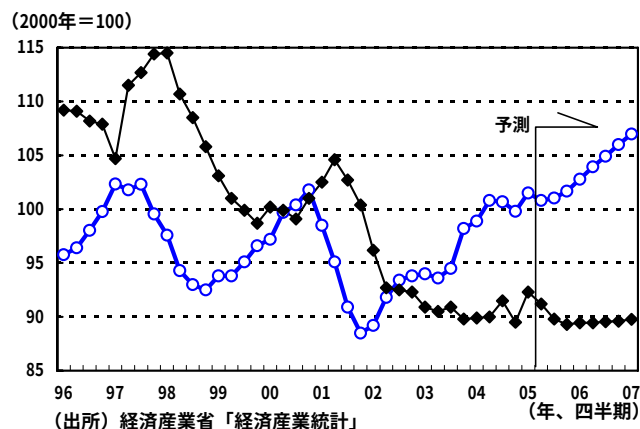
④企業部門

鉱工業生産は、2005年1～3月期こそプラスになったものの、2004年度を通してみれば横ばい圏での推移が続いている。2005年度前半も、デジタル関連財の在庫調整が続き、輸出も力強さに欠けるため、生産は一進一退が続くであろう。年度後半になると輸出の持ち直しやデジタル関連財の在庫調整の終了から生産は増加基調に転じてくるが、年末まで設備投資が低迷することや、在庫調整が終了しても企業は在庫の積み増しに慎重であることから、生産の増加ペースは小幅にとどまろう。その後、輸出の拡大が続くことに加え、2006年になれば設備投資が回復してくるため、生産は堅調な増加が続く見込みである(図表 32～33)。

図表 32. 輸出数量指数と鉱工業生産見通し

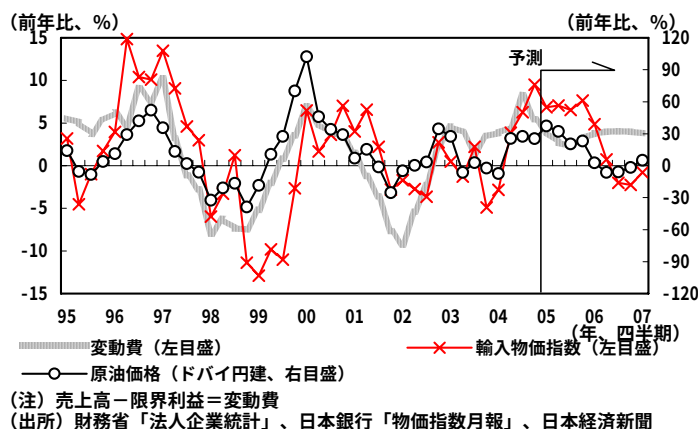


図表 33. 生産・在庫見通し

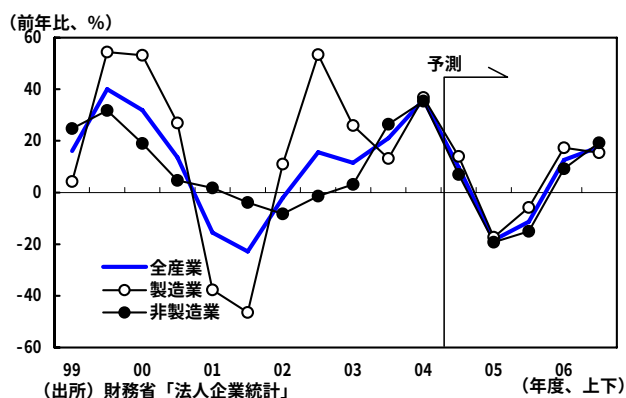


売上の増加とリストラによるコストの削減によって好調であった企業収益だが、すでにかげりが見え始めている。輸出が鈍化し国内需要も弱含むため売上高が伸び悩み、投入価格の上昇によってコストが増加するため、2005 年度前半は減収減益となる見込みである(図表 34)。しかし、企業の基礎的な収益力や財務体質が強化されていることもあり、年度後半には減益幅は縮小してくる見込みである。輸出や生産の持ち直しを受けて 2006 年度前半に企業収益は再び増益に転じるであろう(図表 35)。

図表 34. 原材料費上昇による企業コストの増加

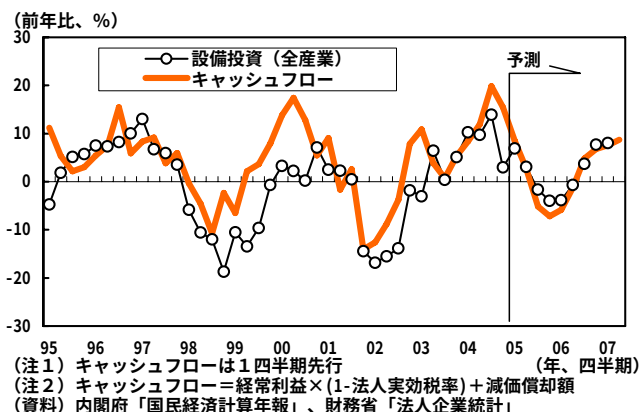


図表 35. 企業収益見通し (経常利益)

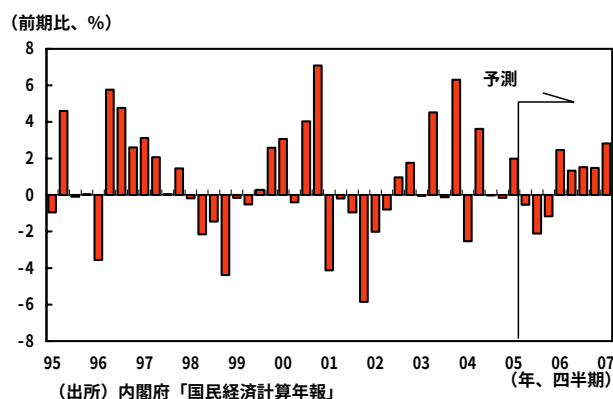


設備投資は企業の収益 (キャッシュフロー) と連動しやすく、企業収益の改善が一服することを受けて、2005 年内は減少が続く (図表 36)。これまで全体を押し上げていたデジタル関連分野の投資も減速する。ただし、設備過剰感があまりなく、企業の財務体質も改善しているため、設備投資の落ち込みは小幅にとどまり、企業業績が回復する年度末にかけて底打ちの動きが出てくる。実質設備投資は 4～6 月期に前期比マイナスに転じた後、年内はマイナスが続くが、2006 年に入ると再び増加基調に転じよう (図表 37)。もっとも、企業は投資の採算性に注意しながら設備投資を選別しており、設備投資の増加の勢いは緩やかにとどまる。

図表 36. キャッシュフローと設備投資見通し



図表 37. 実質設備投資見通し



⑤家計部門

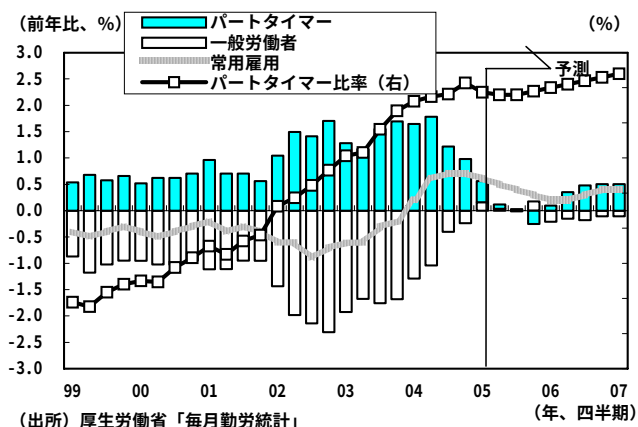
基礎的な収益力や財務体質が改善してきている企業部門に対し、家計部門の回復力はそれほど強くないという従来からの見方に変更はない。しかし、先述の通り、家計部門の弱さが景気の足を引っ張るということもなさそうである。

家計の所得環境には依然として厳しさが残っている。平均賃金の安いパートタイム比率の上昇一服や企業業績の改善によるボーナス増によって1人当たり賃金は下げ止まりつつあるが、昨年4～6月をピークに雇用者数の増加が一巡しており、雇用者報酬は伸び悩んでいる（図表17～18、38～39）。2005年1～3月の実質民間最終消費支出は前期比+1.2%と大幅な増加となったが、均してみれば2004年度後半は前期比+0.2%と伸びは低い。総じて見ると、個人消費は横ばいの動きとなっている（図表42）。

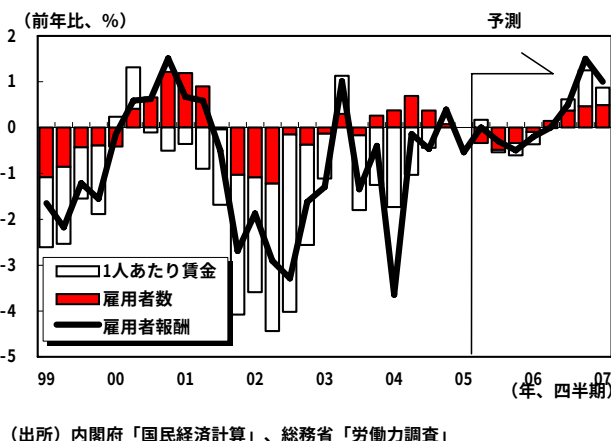
2005年度は、足元の企業収益減速の影響が出てくるため、冬のボーナスは伸びが期待できない。また、2005年4月から実施された雇用・年金保険料の引き上げや2006年1月から実施される所得税の定率減税縮小（住民税は2006年6月から）といった家計負担増などが下押し要因となってくる。このため、個人消費の伸びは小幅にとどまると予想される。

2006年度は企業業績の改善によりボーナスが増加し、消費を押し上げることが期待される。前年度からの家計負担増が消費の抑制要因となるものの、景気の回復力が強まる中、消費者マインドが改善し、1人当たり賃金も緩やかに上昇してくることから、個人消費の伸びもやや拡大してくる見込みである（図表42）。

図表 38. パートタイマー比率の見通し



図表 39. 雇用者数見通し



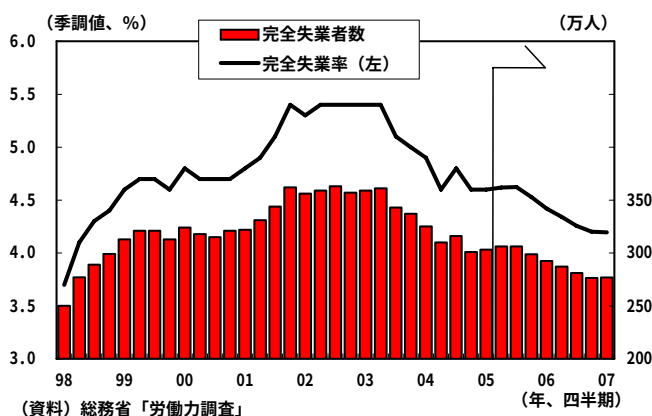
住宅投資も総じて横ばい圏での推移が続くであろう（図表43）。

2005年1～3月期の民間住宅投資は前期比-1.4%と、住宅ローン減税縮小を前にした7～9月期の駆け込み着工の反動の影響で5四半期ぶりの減少となった。景気の減速や都心回帰の一服等により、足元の着工の勢いは鈍化しており、住宅投資は2005年度に入ると減速してくるだろう。ただし、30代を迎えた団塊ジュニア世代の一次取得ニーズが着工戸数

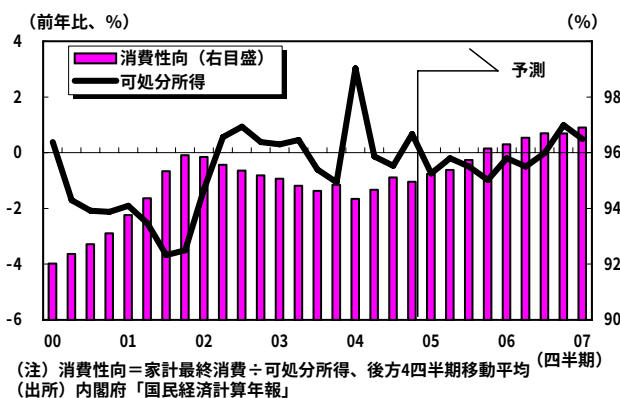
を下支えし、2005 年度の新設住宅着工戸数は 118.2 万戸（前年度：119.3 万戸）と底堅く推移する見込である。

2006 年度の住宅投資は景気の回復を受けて、やや持ち直してくると予想される。雇用者報酬の増加を背景に持家や分譲の増加が見込まれ、2006 年度の新設住宅着工戸数は 118.5 万戸と前年度をやや上回ると予想される。

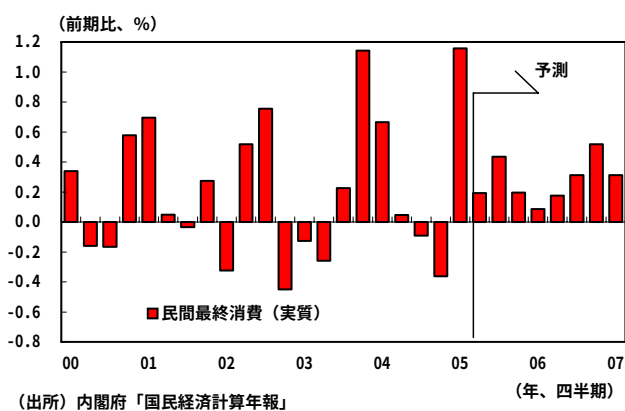
図表 40. 失業率の見通し



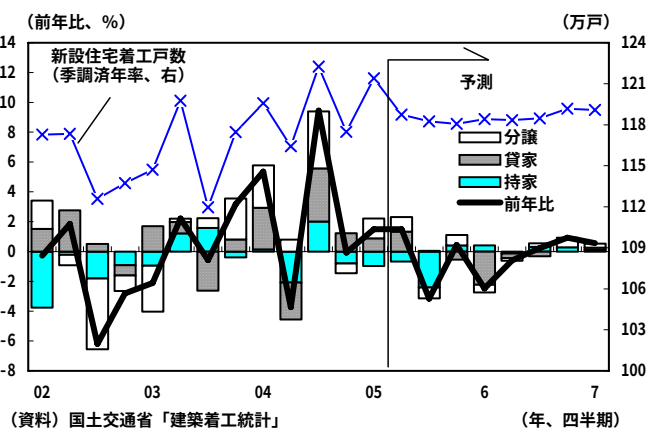
図表 41. 可処分所得と消費性向見通し



図表 42. 実質個人消費見通し



図表 43. 新設住宅着工と住宅投資見通し



⑥公共部門

公共投資は、国、地方ともに減少が続いており、2004 年度の公共投資は前年比－15.5%と大きく落ち込んだ（図表 44）。

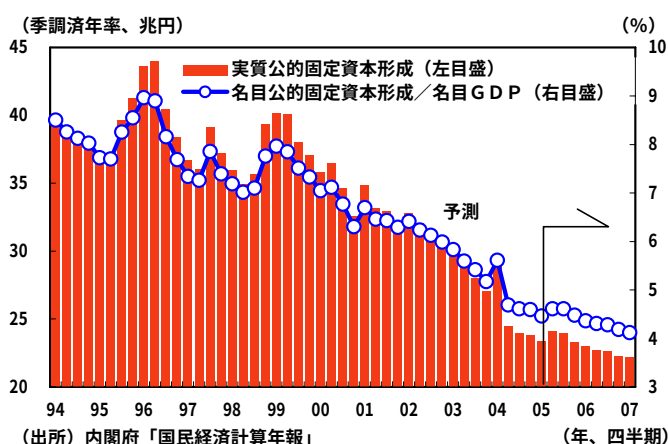
しかし、先述の通り、2005 年度の公共投資は前年度と較べてマイナス幅は急縮小する見込みである。国の公共事業関係費は当初予算案で前年比－3.6%であるが、前年度からの繰越額が大きいことや、2004 年度補正予算で計上された震災などの復興関連の公共事業が出てくることから、執行ベースでは上振れると見込まれる。地方については、緊縮型財政は続くが、公共投資の減少幅はやや縮小しよう。年度前半の公共投資は四半期ベースで一時

的にプラスに転じることもあるだろう（図表 20～24、44）。

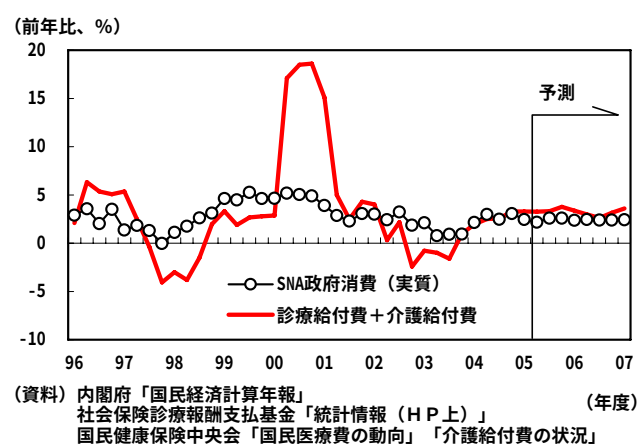
2006 年度の国の公共事業関係費は当初予算案で前年比－3.0%を想定している。地方の公共事業でもマイナス幅が縮小すると考えられ、公共投資は比較的小幅な落ち込みにとどまろう。

一方、政府消費は、高齢者の医療費、介護給付費といった現物社会給付を中心に増加し、成長率を押し上げている。2005 年度は、医療費や介護保険で大幅な制度変更は行われない見込みであり、現物社会給付の増加が続くであろう。2006 年度も大幅な制度変更はないとみられ、政府消費は増加し、成長率を押し上げ続けそうだ(図表 45)。

図表 44. 実質公共投資見通し



図表 45. 実質政府消費見通し

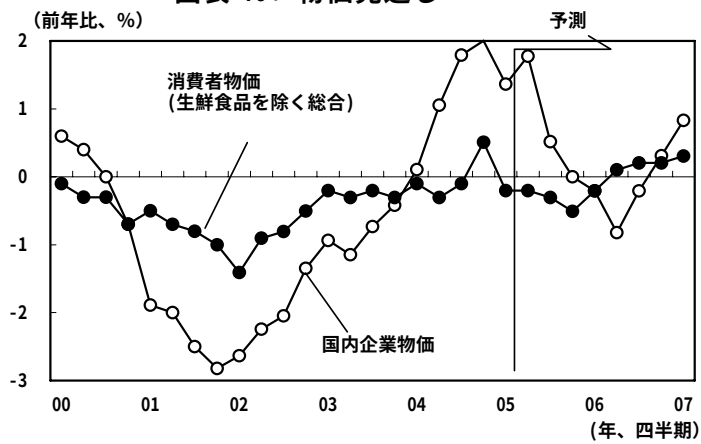


⑦物価見通し

国内企業物価は、原油価格をはじめとした商品市況の上昇を背景に前年比で上昇している。しかし、2005 年度には原油など原材料価格や素材価格の上昇が落ち着いてくるため、前年比での伸びが低下し、年度後半には下落に転じる見込みである。2006 年度に入ると、景気持ち直しによる需給ギャップ縮小や商品市況の上昇を背景に年度後半には、再び前年比で上昇に転じる見込みである。もっとも、電機機器や精密機器といったハイテク型の機械機器の価格下落は続く見込みである（図表 46～47）。

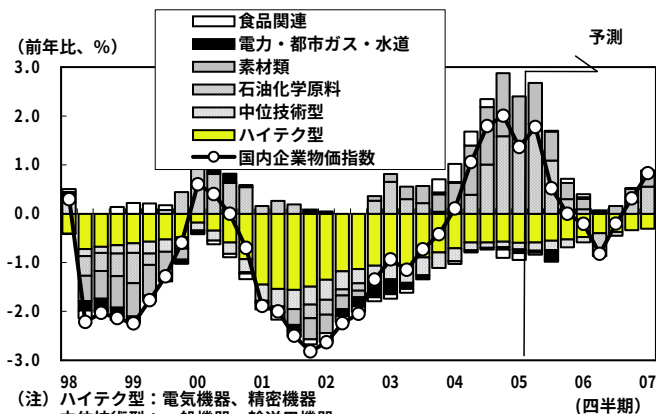
一方、消費者物価（生鮮食品を除く総合）は企業のコスト削減努力や規制緩和による公共料金の引き下げなどによって前年比小幅マイナスで推移しており、緩やかなデフレ状態が続いている。2005 年度は景気減速により需給環境が緩和に向かうことや、公共料金引き下げといった特殊要因により、前年比小幅マイナスでの推移が続く。2006 年度は、公共料金の引き下げ等の特殊要因が剥落することに加え、景気回復により需給環境が引き締まることから、前年比で上昇に転じる見込みである。賃金の上昇が影響して、サービス価格の上昇幅も徐々に拡大し、消費者物価の押し上げ要因となる(図表 46、48)。

図表 46. 物価見通し



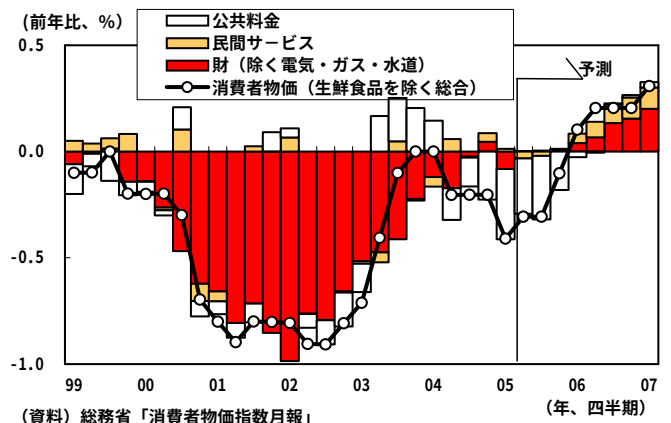
(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

図表 47. 企業物価見通し



(注) ハイテク型：電気機器、精密機器
中位技術型：一般機器、輸送用機器
石油化学原料：石油・石炭製品、化学製品、プラスチック製品
素材型：繊維、木材・パルプ、非鉄金属、金属製品、鉄鋼、窯業・土石
食料品：加工食品、農林水産物
(資料) 日本銀行「物価指数月報」

図表 48. 消費者物価見通し



(資料) 総務省「消費者物価指数月報」

図表 49. 日本経済予測総括表①

	2004年度		2005年度		2006年度		2004年度	2005年度	2006年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-0.1 1.3	0.3 0.1	-0.4 -0.1	0.4 0.0	0.7 1.1	1.6 2.3	0.7	0.0	1.7
実質GDP	0.3 2.9	0.5 0.9	0.5 0.9	0.5 0.9	0.9 1.4	1.5 2.4	1.9	0.9	1.9
内需寄与度 (注1)	0.1	0.7	0.4	0.2	0.4	0.2	1.4	0.8	1.7
個人消費	0.3 2.0	0.2 0.4	1.0 1.2	0.5 1.4	0.4 0.8	0.8 1.2	1.2	1.3	1.0
住宅投資	2.0 2.0	0.2 2.2	-1.4 -1.2	0.5 -0.9	-0.8 -0.2	2.1 1.3	2.1	-1.1	0.5
設備投資	2.3 7.2	0.8 3.2	-0.6 0.1	-1.0 -1.7	3.3 2.4	3.7 7.1	5.1	-0.8	4.8
民間在庫 (注1)	-0.1	0.4	-0.3	-0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.1
政府支出	-2.0 -1.2	0.5 -1.7	1.3 1.8	0.3 1.6	0.5 1.0	0.7 1.1	-1.5	1.7	1.0
公共投資	-14.3 -15.5	-2.5 -15.5	1.8 -0.9	-3.7 -1.5	-2.1 -5.8	-1.9 -3.7	-15.5	-1.2	-4.6
政府最終消費	1.6 2.7	1.2 2.7	1.2 2.4	1.2 2.5	1.2 2.4	1.2 2.4	2.7	2.4	2.4
外需寄与度 (注1)	0.3	-0.2	0.0	0.3	0.0	0.3	0.5	0.1	0.2
輸出	6.3 16.3	1.5 8.0	-1.0 0.5	5.5 4.4	3.5 9.1	6.4 10.1	11.9	2.5	9.6
輸入	4.9 9.9	3.5 8.7	-1.6 1.9	3.4 1.8	4.7 8.3	4.5 9.4	9.3	1.8	8.8
GDPデフレーター (注2)	-1.6	-0.8	-1.0	-0.9	-0.3	-0.1	-1.2	-0.9	-0.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	2004年度		2005年度		2006年度		2004年度	2005年度	2006年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支 (兆円)	9.3	9.1	7.9	9.0	9.0	10.1	18.3	16.8	18.9
貿易収支 (兆円)	7.2	6.5	5.3	6.3	5.9	7.0	13.6	11.3	12.7
サービス収支 (兆円)	-2.2	-1.8	-2.0	-1.8	-2.1	-1.8	-4.0	-3.9	-3.9
所得収支 (兆円)	4.7	5.0	5.4	5.2	5.9	5.5	9.7	10.2	10.9
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	2.2 6.8	-0.1 1.6	0.3 0.0	1.3 1.3	2.1 3.4	2.0 4.0	4.1	0.7	3.7
企業物価 (国内・輸出・輸入の平均)	1.3	2.4	2.0	1.1	-0.6	-0.1	1.8	1.5	-0.3
国内企業物価	1.4	1.7	1.1	-0.1	-0.5	0.6	1.5	0.5	0.1
消費者物価	-0.2	0.2	-0.3	-0.4	0.2	0.3	0.0	-0.3	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.3
ドル円レート (円/ドル)	109.8	105.2	108.0	110.8	108.8	106.0	107.5	109.4	107.4
長期金利 (新発10年国債)	1.62	1.42	1.40	1.75	2.10	2.45	1.52	1.58	2.28
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	41.1	49.1	50.5	47.0	47.5	49.5	45.1	48.8	48.5
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	34.7	38.5	44.5	41.0	41.5	43.5	36.6	42.8	42.5
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	4.1	3.8	3.5	3.1	3.8	3.9	4.4	3.5	3.7
春闘賃上げ率 (%) (注1)	—	—	—	—	—	—	1.67	1.67	1.70

(注1) 春闘賃上げ率の集計対象企業は、東証・大証1部上場企業のうち、資本金20億円以上、従業員1000人以上の企業で労働組合のある企業約290社(厚生労働省集計)。

(注2) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値。

図表 50. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	2004年度		2005年度		2006年度		2004年度	2005年度	2006年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	12.9	7.5	0.4	4.8	8.2	8.6	10.1	2.7	8.4
数量	12.9	1.1	-3.8	1.5	7.6	8.9	6.8	-1.2	8.2
輸入額(円ベース)	11.1	13.5	7.9	8.8	7.5	7.3	12.3	8.4	7.4
数量	6.6	4.3	1.3	2.7	7.9	9.4	5.4	2.0	8.7
輸出超過額(兆円)	6.1	5.3	4.3	4.5	4.8	5.3	11.4	8.8	10.1

【所得・雇用】

	2004年度		2005年度		2006年度		2004年度	2005年度	2006年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	-0.7	0.0	0.1	-0.3	0.1	0.6	-0.4	-0.1	0.4
所定内給与	-0.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	-0.7	-0.2	-0.1
所定外給与	6.2	1.0	0.2	1.3	2.7	3.3	3.5	0.8	3.0
雇用者数	0.5	0.0	-0.3	-0.2	0.3	0.5	0.3	-0.2	0.4
雇用者報酬	-0.3	0.0	-0.1	-0.4	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.8
完全失業率(季調値)	4.7	4.6	4.6	4.5	4.3	4.2	4.6	4.5	4.5

(注1)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2004年度		2005年度		2006年度		2004年度	2005年度	2006年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	119.3	119.4	118.5	118.2	118.4	119.1	119.3	118.2	118.5
持家	2.6	0.7	-0.9	-0.9	-0.2	0.8	1.2	-0.9	0.3
貸家	38.1	35.2	36.2	35.9	36.2	36.3	37.1	36.0	36.2
分譲	-0.3	-3.1	-4.7	1.5	0.3	0.7	-0.6	-2.0	0.5
持家	45.5	48.2	46.4	46.4	46.1	46.4	46.0	46.4	46.2
貸家	1.1	2.7	1.8	-3.3	-0.8	0.2	0.2	-0.8	-0.3
分譲	35.0	34.8	35.3	34.7	35.4	35.2	34.8	35.0	35.3
持家	8.5	0.9	0.4	0.4	0.1	1.5	4.3	0.4	0.8

*季節調整済年率換算値