

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK



信金中央金庫

SCB

総合研究所

〒104-0031 東京都中央区京橋 3-8-1
TEL.03-3563-7541 FAX.03-3563-7551
URL <http://www.scbri.jp>

経済見通し

No.18-1

(2006.5.23)

実質成長率は06年度2.5%、07年度2.2%と予測

- 企業と家計のバランス取れた息の長い景気回復が続く -

< 要旨 >

1. 06年1~3月の実質成長率は前期比0.5%~05年度の実質成長率は3.0%

1~3月は、個人消費が前期比0.4%増、住宅投資が1.1%増、設備投資が1.4%増と、民間最終需要はそろってプラスとなった。世界経済の拡大を背景に輸出も2.7%増と堅調を維持した。10~12月に比べると成長率は鈍化したが、5四半期連続のプラス成長と底堅さを示した。

2. 日本経済は企業と家計のバランス取れた息の長い回復が続く公算大

1~3月の成長テンポはやや鈍化したが、景気の回復基調に大きな変化はない。世界経済は引き続き堅調が見込めることに加え、シリコンサイクルが上向きに転じたことで、当面の輸出・生産は底堅く推移しよう。企業部門が主導してきた景気回復は家計部門にも波及しており、今後も企業と家計のバランスの取れた息の長い景気回復が続くと予想される。今回の景気拡大期間は、いざなぎ景気(57か月)を上回り、07年度末まで続く公算が大きい。

3. 実質成長率は06年度2.5%、07年度2.2%と予測

06年度は民需の両輪である個人消費と設備投資がそろって堅調を維持すると予想され、実質成長率は2.5%と高めの成長が続くと予測した。07年度は、設備投資の拡大が一服することで、成長テンポは鈍化するとみられる。ただ、08年4月から消費税率が現行の5%から7%へ引き上げられると想定しており、07年度後半にかけて、個人消費や住宅投資の駆け込み需要が盛り上がり景気を下支えしよう。07年度の実質成長率は2.2%と予測した。

4. コア消費者物価のプラス基調が定着~コールレートは07年中に0.75%程度へ

コア消費者物価(生鮮食品を除く総合)は、需給ギャップの縮小などで安定的なプラス基調が定着しつつあり、年後半にゼロ金利政策は解除されよう。その後も、消費者物価上昇率の高まりに応じて、日銀は利上げを継続するとみられ、無担保コールレートの誘導目標は07年中に0.75%程度まで引き上げられると想定した。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	前回(06年2月)	
	実績	実績	実績	予測	予測	06年度(予)	07年度(予)
実質GDP	2.3	1.7	3.0	2.5	2.2	2.7	2.5
個人消費	0.8	1.6	2.3	2.1	2.2	2.2	2.3
住宅投資	0.0	1.7	0.1	2.0	3.6	1.3	3.2
設備投資	7.0	5.6	6.6	4.8	3.1	6.0	3.4
公共投資	9.5	12.4	2.5	5.6	2.6	4.3	2.6
純輸出(寄与度)	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
名目GDP	1.0	0.5	1.7	2.1	2.5	2.7	2.8

(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金総合研究所

1. 06年1～3月の実質成長率は前期比0.5%～05年度の実質成長率は3.0%

06年1～3月の実質成長率は、前期比0.5%、年率に換算すると1.9%となった。高成長を記録した前期に比べると成長テンポは鈍化した。5四半期連続のプラス成長と底堅さを示した。この結果、05年度の実質成長率は3.0%となり、現行統計(95年度以降)では初めて3%台の高い成長率を記録した(図表2)。

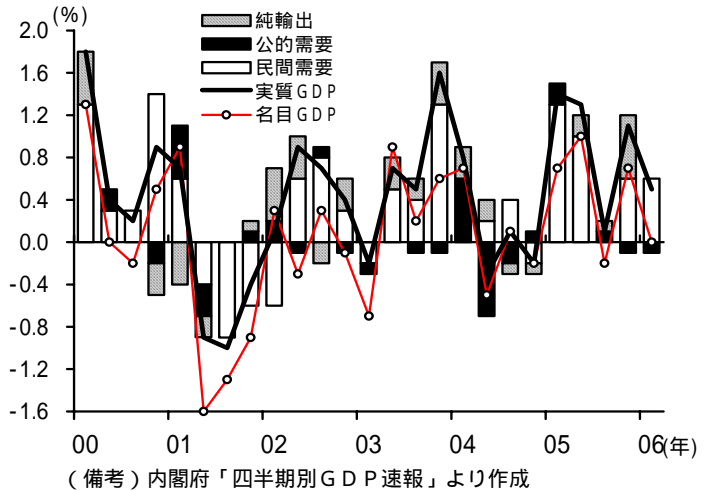
1～3月の動きを需要項目別(実質)にみると、個人消費は、前期比0.4%増と堅調に推移した。前期は気温の低下で冬物消費が拡大したため、1～3月にはその反動減が懸念されたが、雇用・所得環境の改善が消費者マインドを下支える要因となり、百貨店を中心とした比較的高額な商品や、軽乗用車、薄型テレビなどの耐久財の消費が伸びた(図表3)。

設備投資は、輸出が好調な自動車産業がけん引役となり、前期比1.4%増と堅調な動きを示した。

輸出は前期比2.7%増と引き続き高い伸びとなった。アジア向けの電子部品や北米向け自動車の輸出が堅調に推移した。ただ、内需の回復を背景に輸入も3.0%増となり、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は、前期のプラス0.6ポイントから1～3月はゼロに縮小した。

1～3月の総合的な物価を示すGDPデフレーターは、前年比1.3%の下落と引き続きマイナスとなった。原油価格の高騰などで控除項目である輸入物価が上昇する一方、最終財への価格転嫁が遅れたことが影響している。同期の国内需要デフレーターは前年比横ばいとマイナス圏を脱しており、デフレ脱却に向けた動きは着実に進展している。

(図表2) 実質GDP前期比と寄与度



(図表3) 個人消費関連指標(前年比増減率)

(単位: %)

	05年				06年								
	4～6月	7～9月	10-12月	1～3月	05年 7月	8月	9月	10月	11月	12月	06年 1月	2月	3月
全世帯実質消費	1.1	0.0	0.7	2.2	2.3	0.8	1.6	2.0	0.5	0.5	3.0	1.5	2.1
平均消費性向(勤労者)	73.7	74.4	76.3	74.9	73.5	74.9	74.7	75.2	75.6	77.1	75.1	75.4	74.1
乗用車販売	8.4	0.7	7.0	0.5	2.0	0.3	0.4	1.6	6.6	12.4	0.1	0.7	0.5
(普通+小型乗用車)	9.1	2.8	9.0	2.3	4.5	3.7	0.6	5.0	9.7	12.0	1.9	2.7	2.1
(軽乗用車)	6.7	5.1	1.7	7.2	4.8	8.6	3.1	7.2	2.2	13.5	4.9	9.0	7.2
百貨店販売額	0.4	0.1	1.2	0.4	0.6	1.1	0.2	0.4	3.1	0.9	0.9	0.3	1.8
スーパー販売額	3.8	3.9	1.9	3.1	3.4	4.0	4.5	5.4	1.0	0.3	4.1	3.3	1.8
商業販売・小売業	3.2	0.8	0.5	0.6	0.6	1.6	0.2	0.4	0.6	1.3	0.4	1.1	1.0
(衣類・身の回り品)	2.3	0.4	0.8	2.7	3.3	1.5	1.4	3.3	0.1	0.8	3.6	2.5	1.9
(飲料・食料品)	0.4	1.1	1.0	2.4	1.0	0.9	1.3	3.6	1.3	1.3	2.4	2.3	2.6
(自動車)	8.6	0.8	1.3	1.8	0.9	0.7	0.7	0.7	1.1	2.2	1.0	3.3	2.6
(家庭用機械)	4.7	5.2	1.0	0.0	9.2	2.5	2.9	3.5	1.4	1.2	2.1	0.6	2.5
(燃料)	17.0	10.4	8.8	11.3	6.6	14.9	9.8	6.4	9.0	10.6	11.8	11.1	11.0
(その他)	1.3	0.3	0.1	1.0	0.7	0.7	0.6	0.8	0.1	0.5	1.7	0.5	0.7
外食産業売上高	-	-	-	-	1.3	1.5	0.3	0.4	2.2	1.1	2.7	0.3	1.1

(備考) 1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパー、外食産業売上高は既存店ベース

2. 総務省「家計調査報告」、経済産業省「商業販売統計」などより作成

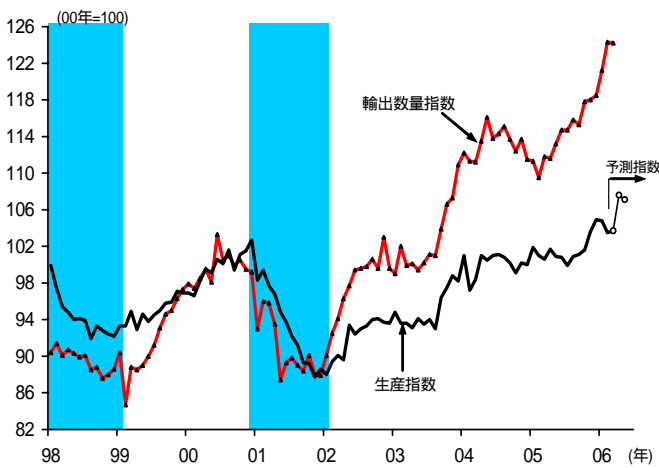
2. 日本経済は企業と家計のバランス取れた息の長い回復が続く公算大

1～3月の成長テンポは、10～12月に比べるとやや鈍化したが、景気の回復基調に大きな変化はない。鉱工業生産は、05年10～12月に前期比2.8%増と3期ぶりのプラスへ転じ、06年1～3月は0.6%増とやや勢いは鈍ったが増加傾向を維持した。さらに、製造工業生産予測指数は4月が前月比3.8%増、5月が0.5%減と見込まれており、4～6月も増加傾向を維持する可能性が大きい(図表4)。在庫積増しに転じた電子部品・デバイスの生産が上向いているほか(図表5)、世界的に需要が拡大している非鉄金属の生産が増加していることなどが背景である。

堅調な海外経済の動きを反映して、輸出が増加傾向を維持していることも生産増に寄与している。輸出数量指数(季節調整済み)は、05年4～6月以降、前期比プラスが続き、06年1～3月には前期比4.3%増と4期連続で増加した。北米向けの自動車、アジア向けの電子部品や素材などの輸出が好調に推移している。

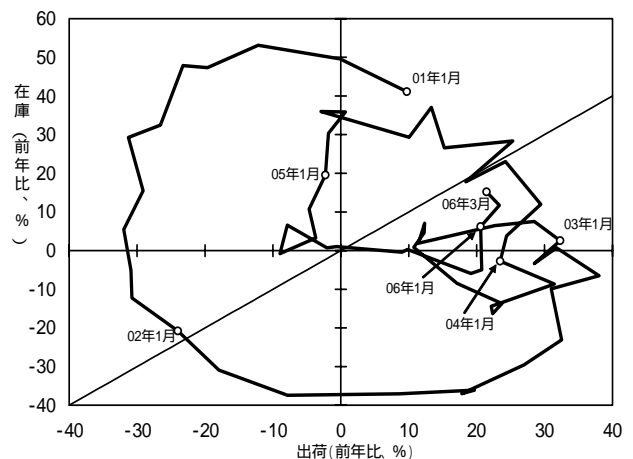
先行きについては、米景気がやや減速すると予想されるが、中国を中心としたアジア地域、企業部門を中心に回復傾向にある欧州の景気は底堅く、世界景気は引き続き拡大基調を維持するとみられる。また、シリコンサイクルが上向いたことで、世界的なIT関連需要もサッカーのワールドカップ後に一時的な調整局面が予想されるものの、回復傾向で推移しよう。日本の輸出・生産は、今後も底堅く推移する公算が大きい。

(図表4) 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期。4～5月の予測指数は製造工業
2. 財務省、経済産業省、内閣府資料より作成

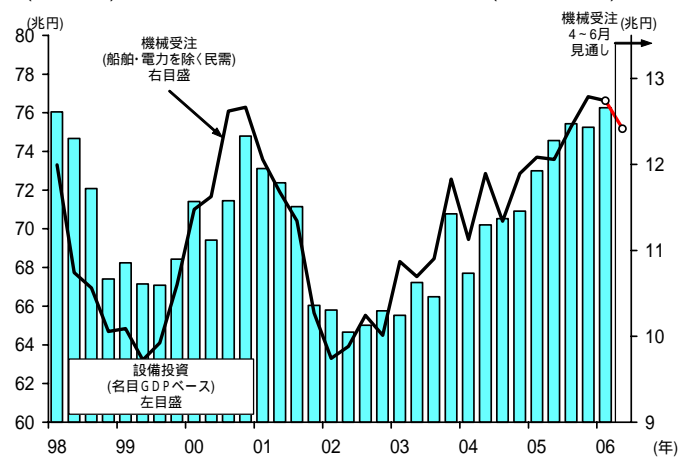
(図表5) 電子部品・デバイス工業の在庫循環図



(備考) 経済産業省「生産・出荷・在庫」より作成

設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、06年1～3月に前期比0.4%減と3期ぶりに減少し、4～6月の受注見通しも2.5%減と増勢一服の見込みである(図表6)。ただ、減少は一時的で設備投資の拡大基調は維持されていると考えられる。日銀短観(3月調査)の06年度設備投資計画をみると、大企業は前年比2.7%増、全規模ベースでは1.3%減と当初計画としては高めの伸びが見込

(図表6) 名目設備投資と機械受注の推移(年率換算)



(備考) 内閣府「機械受注統計」などより作成

まれるなど、企業の投資マインドは衰えていない。

実際、需要拡大が続く薄型テレビやその周辺部品、携帯電話関連など情報通信の分野で、大規模な能力増強や新工場建設の計画が相次いで打ち出されている。アジアでの旺盛な需要で、高付加価値品を中心に生産能力がひっ迫している鉄鋼や非鉄など素材産業も、高水準の設備投資を継続する姿勢を示している。

家計の所得環境は回復傾向を維持している。厚生労働省の毎月勤労統計（事業所規模5人以上）によると、06年1～3月の現金給与総額（1人当たり）は、前年比0.3%増と4期連続で前年水準を上回った。加えて、雇用者数の増加テンポが加速しており、家計全体の所得を示す雇用者報酬は、06年1～3月に前年比1.9%増と10～12月（2.6%増）に続いて高めの伸びを示した。一方、年金の負担増や定率減税の半減などで、06年度の家計の税・社会保障負担は、前年に比べて2.5兆円程度増加すると試算される。ただ、雇用者報酬の伸びが高まることで、税・社会保障負担の増加は、ほぼ吸収できるとみられる。先行きの所得回復期待や雇用不安の後退に伴うマインドの改善も個人消費の下支え要因になろう。

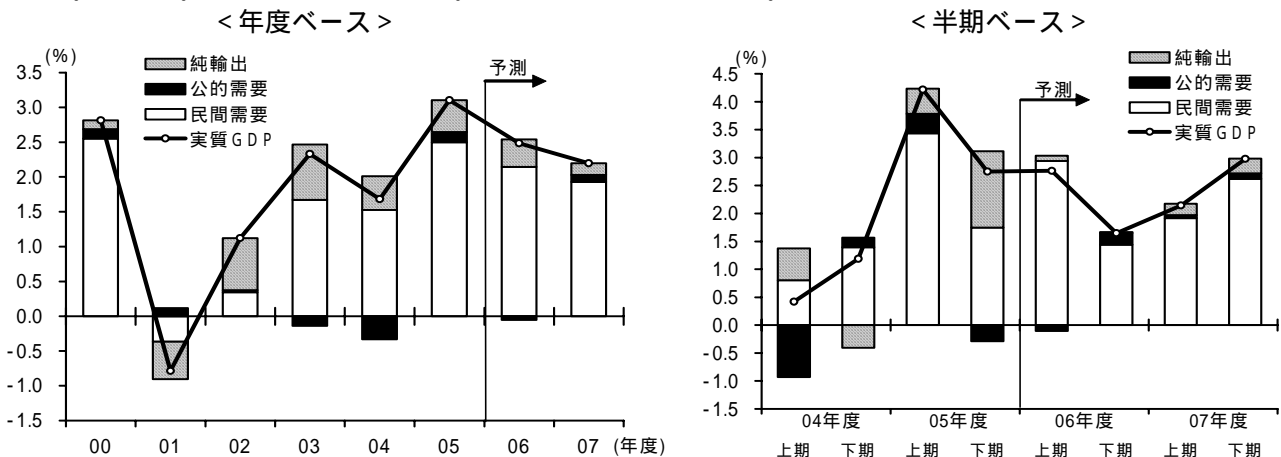
企業部門が主導してきた景気回復が家計部門にも波及してきたことで、今後も景気は、企業部門と家計部門のバランスの取れた形で、息の長い回復が続くと予想される。02年1月を谷とする今回の景気拡大期間は、いざなぎ景気（65年10月を谷、70年7月を山とする57か月の景気拡大局面）を上回り、07年度末まで続く公算が大きい。

3. 実質成長率は06年度2.5%、07年度2.2%と予測

景気回復の恩恵が家計部門にも波及し、足元でも民需主導でバランスの取れた景気回復が続いていることから、06年度の実質成長率は2.5%と高めの成長が続くと予測した。07年度については、設備投資の拡大が一服することで、景気拡大のテンポは鈍ると予想される。ただ、08年4月から消費税率が現行の5%から7%へ引き上げられると想定しており、07年度末にかけて、個人消費や住宅投資の駆け込み需要が盛り上がり、景気を下支えしよう。07年度の実質成長率は2.2%と予測した（図表7）。

06年度はシリコンサイクルの上昇で、世界的なIT関連需要の回復テンポが高まろう。海外経済については、米国が利上げ効果の浸透で年後半にかけて減速するものの、中国を中心としたアジア地域、企業部門を中心に回復傾向にある欧州の景気は底堅く、日本

（図表7）実質GDP成長率（前年度比、前期比年率）の推移と予測



（備考）内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金総合研究所

の輸出環境は良好な状態が維持される公算が大きい。実質輸出は前年比 8.4%増と予測した。

設備投資は 03 年度から増加が続いているものの、不採算設備の廃棄を並行して進めている結果、生産能力はさほど高まっていない。企業収益の拡大持続で資金面での余力も大きく、企業の投資意欲は依然として根強いものがある。06 年度の実質設備投資は前年比 4.8%増と堅調が続くと予測した。

06 年度には家計部門にも景気回復の恩恵が本格的に波及してくると予想される。ここ数年のリストラで労働分配率が大きく低下するなど、企業の過剰雇用の調整はほぼ一巡した。06 年度には雇用者への還元が本格化しよう。一方、06 年 1 月から定率減税の減税幅が半分に縮小された。平年度ベースで国税 1 兆 2,500 億円、地方税 4,000 億円の負担増となり、年金などを含めた 06 年度の家計の税・社会保障負担は、前年度比 2.5 兆円程度（可処分所得の 0.9%程度）増加すると試算される。ただ、雇用者所得の伸びが高まることで、税・社会保障負担の増加は、ほぼ吸収できるとみられる。06 年度の実質個人消費は前年比 2.1%増と 05 年度に続き 2%台の伸びを維持すると予測した。

07 年度は、デジタル関連投資の一巡で設備投資の拡大が一服すると予想される。ただ、国内外の需要が底堅く推移すると想定しており、設備投資が大幅に落ち込む可能性は小さい。実質設備投資は前年比 3.1%増と予測した。

一方、家計部門は引き続き堅調に推移しよう。07 年度も税・社会保障負担の増加が下押し要因ではあるが、企業から雇用者への収益還元が続くと予想される。個人消費は 05 年度に続き 06 年度も高めの伸びを見込んでおり、07 年度前半は増勢がやや鈍化するとみられる。ただ、08 年 4 月から消費税率が現行の 5%から 7%へ引き上げられるとの前提を置いており、07 年度後半にかけて駆け込み需要が盛り上がりすると想定した。07 年度の実質個人消費は前年比 2.2%増と予測した。

(1) 前提条件～為替相場、原油価格、財政政策、海外経済

(為替相場)

円ドル相場は、4 月 21 日の G 7（7 개국財務相・中央銀行総裁会議）の共同声明が、中国の人民元に一段の柔軟性を求めたことから、円買い・ドル売りの動きが強まり、24 日の東京市場では約 3 か月ぶりに 1 ドル = 114 円台を付けた。バーナンキ F R B 議長が 27 日の議会証言で、利上げを休止する可能性に言及したこともドル売り材料になった。一方、日本では、日銀当座預金残高の削減が順調に進んでいることなどから、「ゼロ金利政策は早ければ 6 月にも解除される」との見方が浮上、日米金利差が縮小するとの観測から連休明けの 5 月 8 日の東京市場で 1 ドル = 111 円台、ロンドン市場では一時 1 ドル = 110 円台まで円が買い進まれた。5 月 10 日に開催された F O M C（米連邦公開市場委員会）では、6 月以降も追加利上げの可能性が残るとの判断が示されたことで、ドルを買い戻す動きもみられたが、その後は再び円買いの勢いが強まり、12 日には昨年 9 月以来、8 か月ぶりに 1 ドル = 110 円を突破した。当面は、ゼロ金利政策の早期解除観測や中国人民元の先高観などから円買い優勢の相場展開が続こう。

ただ、ゼロ金利政策解除後の利上げテンポは緩やかにとどまるとみられ、ドルが一本調子で下落することは考えにくい。また、米国経済は先行き減速が見込まれるとはいえ、米国の成長率は日本を上回る可能性が高い。日米の金利差が依然として大きいこともあ

って、ドルの下落テンポは緩やかなものにとどまると予想される。年度平均の為替レートは、06年度が1ドル110.0円、07年度が108.0円と想定した。

(原油価格)

原油価格(WTI)は、2月中旬に1バレル60ドルを割り込んだものの、夏場のガソリン需要期を前にした在庫積増しなどをきっかけに再び上昇基調に転じた。さらに、4月17日には、イランのラフサンジャニ最高評議会議長が「ウラン濃縮を停止する考えはない」と発言したとの報道が伝わり、中東情勢の緊迫化から終値で初めて1バレル70ドル台へ達し、21日には一時1バレル75ドルを突破した。こうした原油高に対して、米政府は25日に戦略石油備蓄の積増しを一時的に停止するとの考えを表明したことで、原油価格の急騰には一応の歯止めがかかったが、5月前半も70ドルを挟んだ高値圏でのみ合いとなっている。今後も中東を中心とした地政学的リスクが強く意識されるうえ、世界の原油需給も緩和に向かう兆しはなく、原油価格は高値圏での推移が続く可能性が大きい。経済見通しの前提となる原油価格(通関ベース)は、06年度1バレル68.0ドル、07年度70.0ドルと想定した。

(財政政策)

06年度予算は、公共投資関係費(公共事業関係費+その他施設費)が7兆8,784億円、前年度当初予算比4.8%減と、05年度(同4.0%減)に比べて削減率が拡大した。政府は、2011年度に基礎的財政収支¹(プライマリー・バランス)の黒字化を目標としているだけに、今後も緊縮型の財政運営が継続される公算が大きい。なお、実質GDPベースの公共投資は、05年度に新潟県中越地震(04年10月)などの災害復旧事業が進捗したことが下支え要因となったが、06年度にはその反動などもあって、減少幅は拡大すると予想される。

(海外経済)

<米国>…米景気は1~3月も高めの成長となるなど底堅い動きを示したが、先行きは徐々に減速する公算が大きい。足元の個人消費は、堅調な雇用情勢を反映して増加傾向を維持しているものの増勢は鈍化している。このところのガソリン価格の高騰が、今後の消費支出を抑制する要因となろう。また、長期金利の上昇で、個人消費を支えてきた住宅投資も緩やかに減少すると予想される。ただ、企業収益の好調を背景に、設備投資は引き続き堅調に推移するとみられ、米景気が失速する可能性は小さい。シリコンサイクルが上向きに転じたことで、IT関連を中心とした設備投資は高水準を維持する可能性が高い。住宅ブームの調整が一巡する07年には、米景気は再び成長テンポを高めると予想される。実質成長率は06年3.3%、07年3.3%と予測した。

<欧州>…ドイツ経済は、堅調な世界経済を背景に輸出がけん引役となり、回復傾向で推移している。輸出増による企業収益の回復で、今後も企業部門を中心に回復基調で推移しよう。ただ、企業収益の回復が家計部門に波及するには、なお時間を要するとみられ、GDPの6割近くを占める個人消費の本格回復までは期待できない。さらに、07年には、財政赤字削減に向けて、付加価値税率(現行16%)が3%引き上げられる予定で、

¹国債発行を除いた歳入から、国債の元利払いを除いた歳出を差し引いた収支。単年度の歳出を税収で賄えるかどうかの指標である。

民需主導の本格的な景気回復は当面望めそうにない。ドイツの実質成長率は06年1.8%、07年1.3%、ユーロ圏の実質成長率は06年2.0%、07年1.7%と予測した。

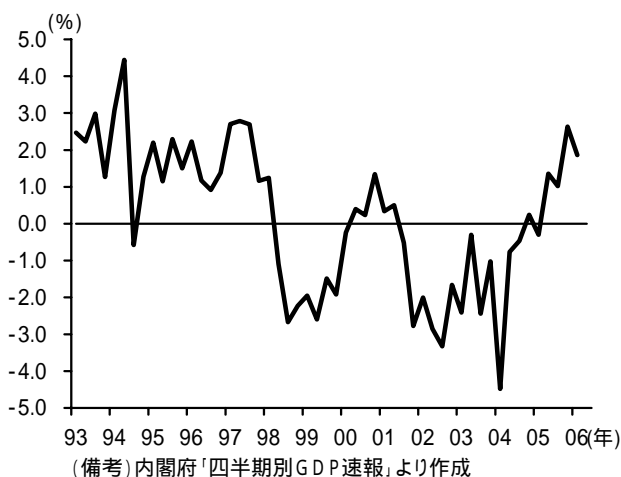
<アジア>…中国経済は高水準の固定資産投資と輸出の好調を背景に、高成長を続けている。欧米との貿易摩擦や人民元レートの上昇が輸出環境の悪化要因になる恐れもあるが、08年の北京オリンピック関連投資や西部大開発に伴うインフラ投資が引き続き高い伸びを維持するとみられる。内需拡大を目的とした消費刺激策の実施によって、都市部の中低所得者層や農民の消費拡大も見込まれる。中国の実質成長率は、06年9.5%、07年9.2%と高めの成長が続くと予想される。

(2) 雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費は今後も堅調な推移が見込まれる

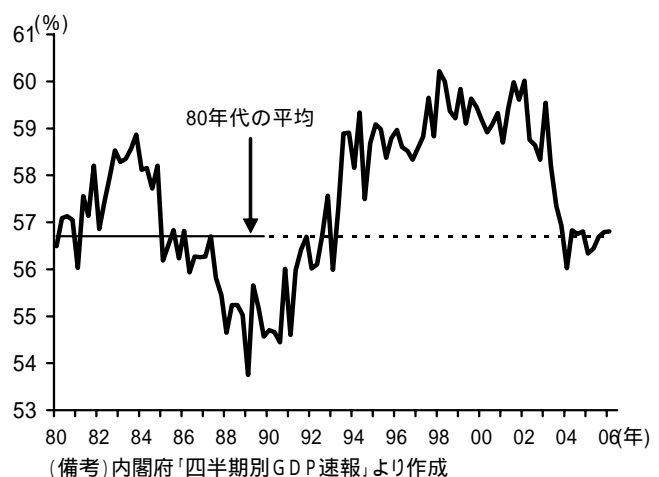
家計の雇用・所得環境は回復傾向を維持している。総務省の労働力調査によると、06年1～3月の雇用者数の前年比は2.1%増と92年10～12月(2.3%増)以来、約13年ぶりに2%台の伸びを記録した。「団塊の世代²」の大量定年退職が始まる07年を前に、企業が正社員を中心に採用を増やし始めていることが背景にある。賃金もプラス基調で推移している。1人当たり平均の現金給与総額は、05年4～6月から06年1～3月まで4期連続で前年水準を上回った。この結果、賃金に雇用者数を乗じて算出される家計全体の所得(GDPベースの雇用者報酬)は、06年1～3月に前年比1.9%増と10～12月(2.6%増)に続いて高めの伸びを記録した(図表8)。

こうした雇用・所得環境の改善の背景には、ここ数年のリストラで企業の過剰雇用の調整が大きく進展したことが挙げられる。一定期間に生み出された付加価値のうちどの程度を人件費として労働者に配分したかを示す労働分配率³は、人員削減などのリストラ等で03年から04年にかけて大幅に低下した(図表9)。足元の労働分配率も、適正レベルと考えられる80年代の平均水準付近で推移している。過剰雇用の調整はほぼ一巡したと考えられ、今後は大幅に増加した企業収益を、家計部門に還元する動きが強まると予想される。

(図表8) 雇用者報酬の前年比



(図表9) 労働分配率の推移



² 1947年から1949年(昭和22年から昭和24年)生まれが「団塊の世代」と呼ばれている。

³ 労働分配率 = 雇用者報酬 ÷ 帰属家賃を除く名目GDP

一方、家計の税・社会保障負担増が可処分所得の下押し要因となる（図表 10）。06 年 1 月からは、定率減税の減税幅が半分に縮小され、平年度ベースでは国税 1 兆 2,500 億円、地方税 4,000 億円の税負担が増加する。年金保険料などを含めた 06 年度の家計の税・社会保障負担は、05 年度に比べて 2.5 兆円程度（可処分所得の 0.9%程度）増加すると試算される。さらに、07 年 1 月には定率減税が廃止される見通しで、07 年度の税・社会保障負担も 2 兆円を上回る増加となる。

ただ、雇用者所得の伸びが高まることで、2 兆円台の税・社会保障負担増は吸収できると考えられる。また、ボーナスの増加や雇用情勢の改善が、家計の消費マインドを下支えしよう。06 年度の実質個人消費は、前年比 2.1%増と高めの伸びが続くと予想される。個人消費は 05 年度に続き 06 年度も高めの伸びを見込んでおり、07 年度前半には増勢はやや鈍化しよう。ただ、今回の予測では、08 年 4 月から消費税率が現行の 5%から 7%へ引き上げられるとの前提を置いており、07 年度後半にかけて駆け込み需要が盛り上がり、07 年度の実質個人消費は前年比 2.2%増と予測した。

(図表 10) 05 年度以降の税・社会保障制度の変更に伴う家計の負担増減額

実施年月	ポイント	負担額	()年度計
05 年 4 月	国民年金保険料の引上げ(月 280 円) 月 1 万 3,300 円 2017 年度・月 1 万 6,900 円	700 億円	05 年度計 1.2 兆円
"	雇用保険料引上げ(1.4% 1.6%労使折半)	1,500 億円	
6 月	配偶者特別控除・上乗せ分控除廃止(住民税)	1,700 億円	
9 月	厚生年金保険料の引上げ(毎年 0.354%労使折半)	4,000 億円	
06 年 1 月	定率減税の縮小(半減) 全廃で国税 2 兆 5,000 億円、住民税 8,000 億円の負担増	1,800 億円	
06 年 4 月	国民年金保険料の引上げ(月 280 円)	700 億円	06 年度計 2.5 兆円
"	介護保険料の引上げ	2,600 億円	
"	児童手当の支給対象拡大(小学 3 年 小学 6 年)と 所得制限の緩和	2,600 億円 (受取り増)	
6 月	住民税の定率減税縮小	3,300 億円	
"	高齢者への所得課税強化(住民税)	1,200 億円	
7 月	たばこ税の増税(年間 1,800 億円)	1,400 億円	
9 月	厚生年金保険料の引上げ(毎年 0.354%労使折半)	4,000 億円	
10 月	70 歳以上の高所得者の医療費窓口負担引上げ	800 億円	
07 年 1 月	定率減税の廃止	1,800 億円	
07 年度	国民年金、厚生年金保険料の引上げ 定率減税廃止に伴う 07 年度負担増分など		

(備考) 1. ()年度計には、制度変更の平年度化に伴う負担増を含むため、内訳の合計とは一致しない。

2. 定率減税は 07 年に全廃されると想定した。

3. 信金中金総合研究所作成

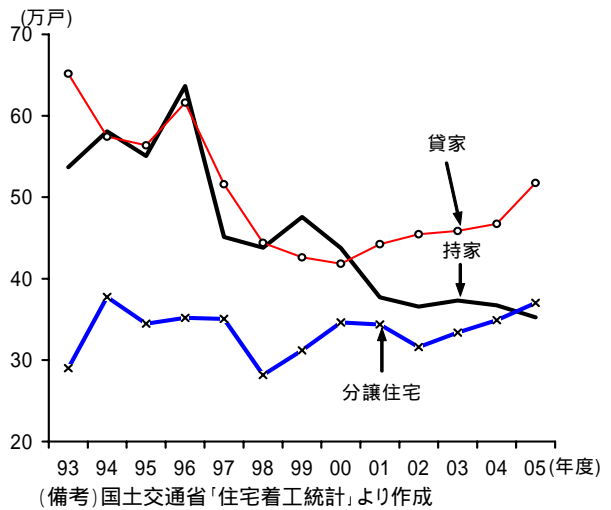
(3) 家計のマインド改善で住宅投資も緩やかな回復へ

06 年度は家計所得の回復が続くと想定しており、堅調な消費者マインドが住宅投資の下支え要因になるとみられる。ただ、郊外に戸建て住宅を保有しているシニア層を中心に、既存住宅の建替えよりも都市部のマンション（比較的床面積が狭い）への住替えを選択するケースが増えており、持家建設は緩やかな回復にとどまると予想される（図表

11)。投資用賃貸マンションも供給増の影響などで、徐々に頭打ちになるとみられる。06年度の実質住宅投資は、前年比2.0%増と緩やかな回復にとどまると予測した。

07年度も家計のマインドは良好を維持しよう。住宅ローン減税が08年末で期限切れとなることから、やや前倒して住宅建設が進められると考えられる。また、08年度の消費税率引上げ前の駆け込み需要も加わって、07年度の実質住宅投資は、前年比3.6%増と伸びを高めると予測した。なお、新設住宅着工戸数は、06年度126万戸、07年度129万戸と予測した。

(図表 11)住宅着工戸数の推移

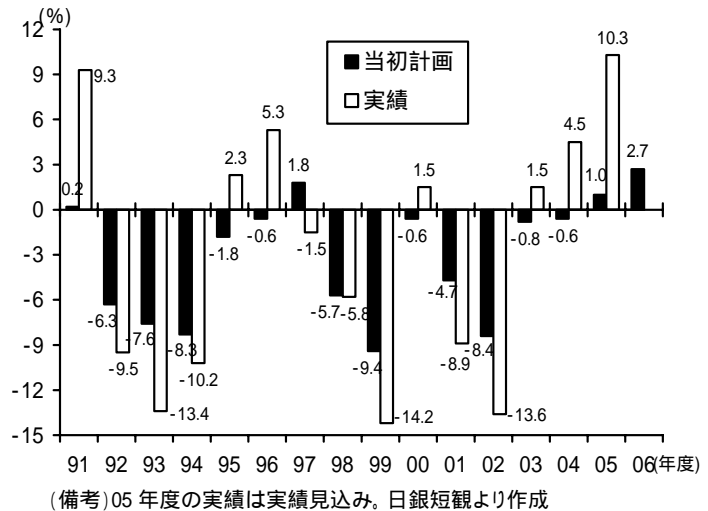


(4) 設備投資は今後も景気のけん引役～企業収益の本格回復で投資余力は大きい

設備投資は03年度から増加が続いているものの、不採算設備の廃棄を並行して進めている結果、生産能力はさほど高まっていない。企業収益の拡大持続で資金面での余力も高く、企業の投資意欲は根強いものがある。

日銀短観(3月調査)の06年度設備投資計画をみると、大企業(全産業)は前年比2.7%増、全規模ベースでは1.3%減と当初計画としては高めの伸びが見込まれている(図表12)。なかでも、需要拡大

(図表 12)日銀短観の設備投資計画(大企業)
(当初計画 実績)



が続く薄型テレビやその周辺部品、携帯電話関連など情報通信の分野では、大規模な能力増強や新工場建設が計画されている。08年夏の北京オリンピック開催に伴うデジタル家電の需要を取り込むためには、07年半ばまでに量産体制を整える必要があり、電機各社は06年度に集中投資を実施する可能性がある。アジアからの引合いが旺盛な鉄鋼や非鉄金属、化学など素材産業でも高水準の設備投資が続くとみられる。06年度の実質設備投資は、前年比4.8%増と堅調が続くと予測した。

設備投資は、03年度から06年度まで4年連続で高い伸びが続くと想定しており、07年度は、デジタル関連投資の一巡などで設備投資の拡大が一服すると予想される。ただ、国内外の需要が底堅く推移すると想定しており、設備投資が大幅に落ち込む可能性は小さい。07年度の実質設備投資は前年比3.1%増と予測した。

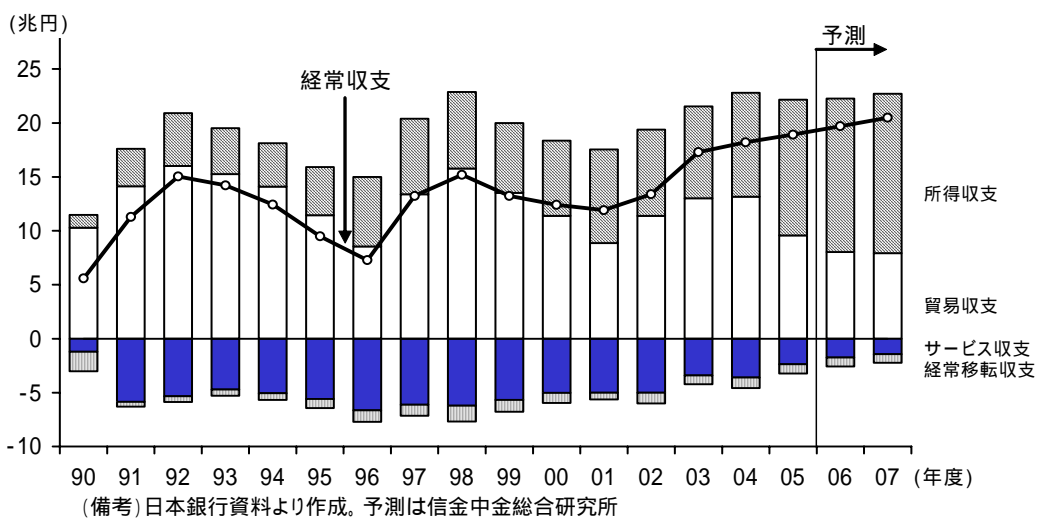
(5) 所得収支の黒字拡大で、経常黒字は高水準が続く

06年度はシリコンサイクルの上昇で、世界的なIT関連需要の回復テンポが高まろう。海外経済については、米国が利上げ効果の浸透でやや減速するものの、中国を中心としたアジア地域、企業部門を中心に回復傾向にある欧州の景気は底堅く、世界景気は引き続き拡大基調を維持するとみられる。日本の輸出環境は良好な状態が維持される公算が大きい。ただ、輸入も堅調な内需と原油高の影響で高い伸びが続くとみられ、貿易黒字は前年比16.2%減と2年連続で減少すると予想される(図表13)。

一方、海外企業からの特許・工業権使用料の受取の増加が続き、サービス貿易の赤字は前年比26.1%減と2年連続で大幅に縮小しよう。また、海外の金利上昇による利子収入の増加や、海外現地生産子会社などからの配当収入の増加で、所得収支の黒字は引き続き拡大すると予想される。06年度の経常収支の黒字は、前年比4.1%増の19.7兆円と予測した。

07年度も世界景気は堅調と想定しており、輸出は引き続き増加しよう。加えて、対外純資産の積上がりと海外金利の上昇で、所得収支の黒字は一段と増加しよう。経常収支の黒字は、前年比4.1%増の20.5兆円と6年連続で増加すると予測した。

(図表13) 経常収支の推移と予測



4. コア消費者物価のプラス基調が定着～コールレートは07年中に0.75%へ

(1) 需給ギャップの縮小でコア消費者物価は安定的なプラス圏へ

国内企業物価の前年比上昇率は、06年2月に3.0%へ加速し、4月も2.5%と高めの上昇率を維持している。原油価格が再び騰勢を強めたほか、銅や亜鉛など非鉄市況の高騰が続いていることが主因である(図表14)。今後も中国を中心としたアジア市場の需要は旺盛とみられ、鉄鋼、非鉄など素材価格は上昇傾向で推移する可能性が高い。原油価格も高値圏での推移が続こう。ただ、前年比でみると、素材や原油価格の上昇率は、05年度に比べて鈍化するとみられる。電気機械を中心に技術革新に伴う物価下落も続くため、06年度の国内企業物価は前年比1.7%の上昇へ鈍化すると予測した。

07年度は石油製品の押し上げ効果が大幅に縮小するほか、技術革新による物価押し下げ効果も継続すると予想される。ただ、世界景気は引き続き堅調と想定しており、素材価格

は高水準で推移しよう。07年度の国内企業物価は、前年比1.1%の上昇と4年連続で前年水準を上回ると予測した。

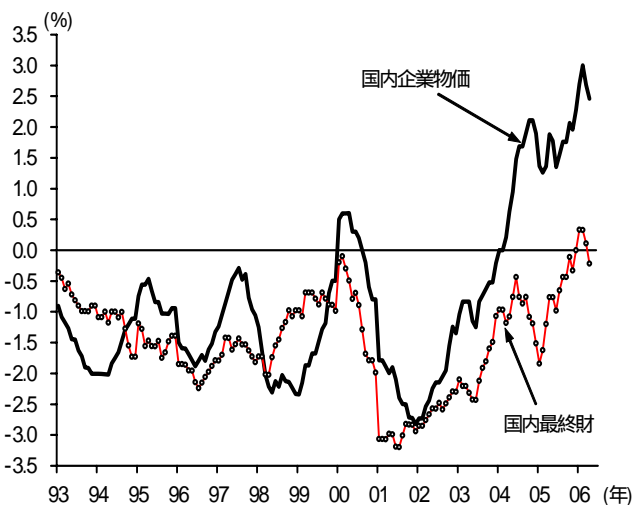
コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は、05年11月にプラスに転じ、06年1月には0.5%の上昇へ加速した（図表15）。ガソリン価格の上昇や電力料金の値上げなど原油価格高騰の波及効果によるところが大きいですが、需給ギャップが縮小するなか、衣料品や日用品などモノの価格が下止まりから上昇に転じてきたことも影響している。

06年度は、電力料金の本格改定による値下げや診療報酬の引下げが物価を押し下げる要因だが、ガソリン・灯油など石油製品価格の一段の上昇や、航空運賃の値上げ、たばこ税の引上げなどが物価上昇要因となる。さらに、最近の賃金上昇を背景にサービス関連の物価上昇圧力が高まる可能性もある。需給ギャップの縮小を背景に、技術革新が著しいIT関連製品を除けば、財・サービス全般の物価は緩やかに上昇すると予想される。06年度コア消費者物価の前年比は0.5%の上昇と予測した。

景気回復の持続を前提にすると、07年度も物価押し上げ要因が強いとみられる。石油製品価格の押し上げ効果は縮小するものの、財・サービス物価は総じて安定的なプラス基調を維持しよう。07年度コア消費者物価の前年比は0.8%の上昇と06年度から伸びを高めると予測した。

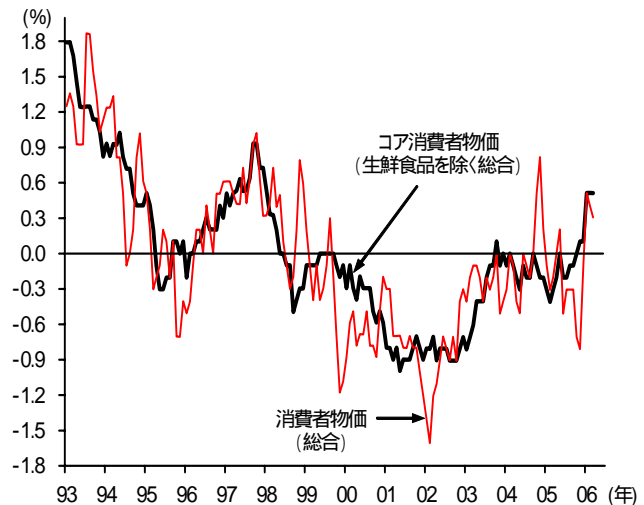
一方、GDPデフレーターは、06年1～3月の前年比でマイナス1.3%と下落が続いている。原油価格高騰の影響で控除項目である輸入デフレーターが引き続き高い上昇率となる一方で、最終財への転嫁が不十分なため、製品一単位当たりの付加価値を示すGDPデフレーターと消費者物価との乖離が拡大している。06年度は、需給ギャップの縮小などから原材料高を最終製品へ転嫁する動きが広がると予想されるが、原油価格高騰による輸入物価の上昇が続くとみられることから、GDPデフレーターは前年比0.3%の下落と水面下の動きが続こう。GDPデフレーターがプラスに転じるのは、07年度と予測した。

(図表14) 国内企業物価の前年比



(備考) 1. 消費税の影響を除くベース
2. 日本銀行「物価指数月報」より作成

(図表15) 消費者物価の前年比



(備考) 1. 消費税の影響を除くベース
2. 総務省「消費者物価指数月報」より作成

(2) コア消費者物価のプラス基調が定着～コールレートは07年中に0.75%程度へ

日銀は、3月8～9日に開催された金融政策決定会合で、量的緩和政策の解除を決定した。具体的には、金融市場調節の操作目標を「日銀当座預金残高」から「無担保コールレート（翌日物）」に変更し、無担保コールレートの誘導目標をおおむねゼロに設定した。当面は、ゼロ金利政策は維持されることになった。

今後の注目点は、「いつゼロ金利政策が解除されるか」にある。日銀当座預金残高は3月中の30兆円程度から4月末には20兆円を割り込んだ。6～7月頃には、必要準備額である6兆円程度に減少するとみられ、ゼロ金利解除の必要条件が満たされよう。

ゼロ金利解除の十分条件は、デフレからの脱却と景気の自律的回復の持続である。米国式のコア消費者物価である食品・エネルギーを除く消費者物価の前年比が0.5%程度の明確なプラスになれば、日銀はゼロ金利政策の解除に踏み切る公算が大きい。当研究所では、10～12月に、無担保コールレートの誘導目標が0.25%程度に引き上げられるとみているが、7～9月に前倒しされる可能性もあろう。

07年度も景気は底堅く推移し、コア消費者物価の上昇率は高まると想定している。日銀は、景気後退期における金融の緩和余地を確保するといった観点からも、消費者物価上昇率の高まりに応じて利上げを継続しよう。コールレートの誘導目標は、07年中に0.75%程度まで引き上げられると予想される。

以上
(角田 匠)

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<06年度、07年度の日本経済予測（前年度比、前期比年率）>

（単位：％、10億円）

	04年度	05年度	06年度	07年度	06年度		07年度	
	<実績>	<実績>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
名目GDP	0.5	1.7	2.1	2.5	2.8	1.7	2.5	3.3
実質GDP	1.7	3.0	2.5	2.2	2.8	1.6	2.1	3.0
国内需要	1.2	2.6	2.2	2.1	2.9	1.7	2.0	2.8
民間部門	2.1	3.3	2.9	2.6	3.9	1.9	2.5	3.4
民間最終消費支出	1.6	2.3	2.1	2.2	2.2	2.0	1.4	3.9
民間住宅投資	1.7	0.1	2.0	3.6	1.1	1.2	5.8	4.3
民間企業設備	5.6	6.6	4.8	3.1	7.2	2.6	4.2	1.4
民間在庫品増加	878	163	915	1,535	982	759	1,438	1,578
政府部門	1.4	0.6	0.2	0.5	0.5	0.9	0.2	0.5
政府最終消費支出	1.8	1.5	1.2	1.2	1.2	1.6	0.9	1.2
公的固定資本形成	12.4	2.5	5.6	2.6	6.0	2.0	2.8	2.7
財・サービスの純輸出	13,783	16,460	19,109	20,590	18,993	19,225	20,012	21,173
財・サービスの輸出	11.4	9.2	8.4	5.3	8.7	2.8	4.9	8.5
財・サービスの輸入	8.7	6.7	6.3	4.5	8.8	2.9	3.9	7.4
	前年度比				前期比年率			

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実績。予測は信金中金総合研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度>

（単位：％）

	04年度	05年度	06年度	07年度	06年度		07年度	
	<実績>	<実績>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
実質GDP	1.7	3.0	2.5	2.2	2.8	1.6	2.1	3.0
国内需要	1.2	2.6	2.1	2.1	2.8	1.6	2.0	2.7
民間部門	1.6	2.4	2.2	2.0	2.8	1.4	1.9	2.6
民間最終消費支出	0.9	1.3	1.2	1.2	1.3	1.2	0.8	2.2
民間住宅投資	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2
民間企業設備	0.8	0.9	0.7	0.5	1.1	0.4	0.6	0.2
民間在庫品増加	0.3	0.2	0.1	0.1	0.4	0.1	0.2	0.0
政府部門	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.7	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
財・サービスの純輸出	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1	0.0	0.2	0.3
財貨・サービスの輸出	1.4	1.2	1.3	0.8	1.3	0.4	0.8	1.3
財貨・サービスの輸入	0.9	0.8	0.9	0.7	1.2	0.4	0.6	1.1
	前年度比				前期比年率			

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金総合研究所

<前提条件>

	04年度	05年度	06年度	07年度	06年度		07年度	
	<実績>	<実績>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
為替レート(円/ドル)	107.5	113.5	110.0	108.0	111.5	108.5	107.0	109.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	38.7	56.0	68.0	70.0	67.0	69.0	70.0	70.0
（前年比、％）	31.8	44.7	21.4	2.9	25.9	18.6	4.5	1.4
公定歩合（％）	0.10	0.10	0.10～0.50	0.50～1.00	0.10	0.10～0.50	0.50～1.00	1.00
無担保コール翌日物（％）	0.00～0.02	0.00～0.05	0.00～0.25	0.25～0.75	0.00～0.05	0.00～0.25	0.25～0.75	0.75
春闘賃上げ（％）	1.67	1.71	1.80	1.90	-	-	-	-

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金総合研究所

<主要経済指標の推移と予測>

	04年度	05年度	06年度	07年度	06年度		07年度	
	<実績>	<実績>	<予測>	<予測>	上期 <予測>	下期 <予測>	上期 <予測>	下期 <予測>
鉱工業生産指数 (前年比、%)	100.5 4.0	102.1 1.6	106.2 4.0	109.9 3.5	104.8 5.1	107.6 2.9	108.1 3.1	111.7 3.8
第3次産業活動指数 (前年比、%)	104.8 2.2	107.2 2.3	109.2 1.9	111.8 2.4	107.9 2.1	110.4 1.6	110.1 2.0	113.4 2.7
完全失業率(季調済、%)	4.6	4.3	4.0	3.8	4.1	3.9	3.8	3.8
企業物価指数(国内) (前年比、%)	96.4 1.5	98.4 2.1	100.1 1.7	101.2 1.1	100.0 2.2	100.3 1.2	101.1 1.1	101.3 1.0
消費者物価指数 (前年比、%)	98.0 0.1	97.9 0.1	98.4 0.5	99.2 0.8	98.3 0.4	98.5 0.5	99.0 0.7	99.4 0.9
(除く生鮮食品) (前年比、%)	97.8 0.2	97.9 0.1	98.4 0.5	99.2 0.8	98.4 0.5	98.5 0.6	99.1 0.7	99.4 0.9

(備考) 経済産業省、総務省資料などより作成。05年度の第3次産業活動指数は推定値。予測は信金中金総合研究所

<経常収支>

(単位: 億円、%)

	02年度 <実績>	03年度 <実績>	04年度 <実績>	05年度 <実績>	06年度 <予測>	07年度 <予測>
経常収支	133,872	172,972	182,096	189,213	196,934	204,927
前年差	14,748	39,100	9,124	7,116	7,721	7,993
名目GDP比(%)	2.7	3.5	3.7	3.7	3.8	3.9
貿易・サービス収支	63,607	96,053	95,624	72,232	62,885	64,752
前年差	25,040	32,446	429	24,393	9,347	1,867
貿易収支	113,739	130,115	131,571	95,888	80,371	79,236
前年差	25,110	16,376	1,458	35,683	15,517	1,135
サービス収支	50,131	34,062	35,947	23,656	17,486	14,484
前年差	68	16,069	1,885	12,291	6,170	3,002
所得収支	80,206	85,120	96,441	125,634	142,295	147,984
前年差	6,547	4,914	11,320	29,193	16,661	5,690
経常移転収支	9,941	8,201	9,969	8,653	8,245	7,809
前年差	3,746	1,740	1,768	1,316	408	436

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金総合研究所

<主要国の実質成長率の推移と予測>

(単位: 前年比、%)

国名	00年	01年	02年	03年	04年	05年	06年(予)	07年(予)
米 国	3.7	0.8	1.6	2.7	4.2	3.5	3.3	3.3
ユ ー ロ 圏	4.0	1.9	1.0	0.7	1.8	1.4	2.0	1.7
ドイツ	3.5	1.4	0.1	0.2	1.1	1.2	1.8	1.3
フランス	4.1	2.1	1.3	0.9	2.1	1.4	2.0	1.9
イギリス	4.0	2.2	2.0	2.5	3.1	1.8	2.4	2.6
韓 国	8.5	3.8	7.0	3.1	4.6	4.0	5.0	4.8
台 湾	5.8	2.2	4.2	3.4	6.1	4.1	4.7	4.5
香 港	10.2	0.6	1.8	3.2	8.6	7.3	7.6	6.6
シンガポール	10.0	2.3	4.0	2.4	8.7	6.4	6.9	6.2
タ イ	4.8	2.2	5.3	7.0	6.2	4.5	4.9	4.3
マレーシア	8.9	0.3	4.4	5.4	7.1	5.3	5.5	5.2
インドネシア	4.9	3.8	4.4	4.9	4.9	5.6	6.2	5.7
フィリピン	6.0	1.8	4.4	4.5	6.0	5.1	4.8	4.3
中 国	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	9.9	9.5	9.2

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金総合研究所