

民間シンクタンク・調査機関の経済見通し

～コンセンサスとなったいざなぎ景気超え～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 2006年度の実質GDP成長率予測の平均値は+2.6%と、前回(12月)予測値から+0.6%ポイントの上方修正。標準的なシナリオは「個人消費や設備投資を中心とする内需が引き続き堅調に推移する。年(度)後半には輸出の鈍化から景気モメンタムがやや弱まる可能性があるが、軽微な減速にとどまり、景気回復期間はいざなぎ景気を超える」というもの。
- 景気回復力に関しては見方がやや分かれている。強気派は設備投資、個人消費といった内需を強めに想定し、内需主導の景気回復が続くと見ている。一方で弱気派は企業収益の鈍化に伴う設備投資の鈍化などを想定し、内需に慎重な見方をしている。もっとも、弱気派においても、一般的に潜在成長率とされる1%台半ばを超える成長が今後も続くことを見込んでいる。景気拡張期間はいざなぎ景気を超えるとの見方がコンセンサスだ。
- 2007年度の実質GDP成長率予測の平均値は+2.0%となった。2006年度の流れを引き継いで景気回復の持続を予想する機関が多い。成長率自体は2006年度からやや鈍化するとの見方が多いが、その鈍化度合いは小幅なものにとどまる。2007年度の景気メインシナリオは「息の長い安定成長」である。
- 消費者物価についても今後も緩やかな上昇が続くとされている。四半期ベースで見れば2006年10-12月期もしくは2007年1-3月期頃にGDPデフレーターはプラスになるとみる機関が多い。現時点でのコンセンサスは、「早ければ2006年度下期、遅くとも2007年度のデフレ脱却」だ。

1. 2005年度 ～10-12月期の実績を受けて大幅上方修正～

2005年度の実質GDP成長率予測の平均値は+3.4%と、前回(12月)予測値から+0.6%ポイントの大幅上方修正になった(24機関平均)。上方修正の最大の要因は、2月17日に公表された2005年10-12月期実質GDPが前期比+1.4%と高い伸びになったことである。気温の急低下に伴う季節用品の売上好調や、輸入の反動減といった一時的要因によって押し上げられている面もあるものの、基本的には10-12月期の成長を素直に好感する機関が多い。個人消費、設備投資といった内需の両輪が引き続き非常に好調なことに加え、IT関連財の世界的な在庫調整終了や中国向け輸出の持ち直しを背景に輸出の伸びも高まっている。現在の日本経済は、内外需のバランスのとれた理想的な形で回復しているという評価だ。

2006年1-3月期に関しても、さすがに前期の高成長の反動から伸びは鈍化するものの、基本的には底堅い内容になると予想する機関がほとんどだ。結果として、2005年度は+3.4%という非常に高い成長が見込まれている。これは1996年度と2000年度の+2.8%成長を大きく凌ぎ、現行統計で遡ることができる1994年以降では最大の伸びである。

2. 2006 年度 ～いざなぎ景気超えがコンセンサス～

2006 年度の実質 GDP 成長率予測の平均値は+2.6%と、前回（12 月予測値）から+0.6%ポイントの上方修正となった（24 機関平均）。機械受注等の先行指標の回復に見られるように、設備投資の回復力が予想以上に強いことや、雇用所得環境の着実な改善を受けて個人消費の好調が続く見込みであることなど、民間内需の力強さを背景に上方修正が行われている。また、2005 年 10-12 月期が高い伸びになり、1-3 月期も底堅い結果が見込まれていることにより、2006 年度に向けての成長率のゲタがかなり高くなったことも上方修正の一因だ。

平均的な見方は「個人消費や設備投資を中心とする内需が引き続き堅調に推移する。年（度）後半には輸出の鈍化から景気モメンタムがやや弱まる可能性があるが、軽微な減速にとどまり、景気回復期間はいざなぎ景気を超える」というものである。

予測レンジは+2.0%～+3.3%と、景気の回復力については見方が若干分かれている。こうした相違をもたらした最大の要因は、内需の強さに対する認識の違いだ。GDP 成長率予測値が高い 5 機関と、低めに予想する 5 機関の平均をそれぞれ比較すると、輸出については+8.8%と+7.7%であり、輸出のボラティリティを考えればあまり差はないものの、個人消費では+2.4%と+1.6%、設備投資では+8.6%と+4.6%と差が比較的大きい。強気派は内需について 2005 年度並みの力強い伸びを想定しているのに対して、弱気派は 2005 年度から減速するとの予測になっており、内需をどうみるかで見通しの結果に差が出たことが確認できる。

相対的に強気な機関では、設備投資が増加傾向を続け、引き続き景気を牽引するとみているほか、個人消費に関しても目立った減速はみられないとの見方が多く、内需主導の力強い景気回復が続くと予想している。設備投資については、過剰問題の解消を背景に非製造業の設備投資が本格化すると見通しが多いほか、期待成長率の上昇が持続的な設備投資の拡大をもたらすとの指摘が多かった。また、通信や電力といった業種における独立投資の増加を指摘する機関も見られた。設備ストックについても、不採算設備の除却が同時に進んでいることから生産能力の拡大は足元で限定的であり、特に問題にならないとされている。また、個人消費についても、雇用・所得環境の順調な回復を背景に堅調に推移するとされている。予定されている各種公的負担増に関しても、雇用者報酬の増加によって十分カバーできるとの見方が多い。全体的に見て、強気派は日本経済の構造調整圧力の軽減を重視する傾向があり、過去には途切れていた外需→企業→家計の自律回復メカニズムが働きやすくなっていると主張する。その結果、内需の力強さが増しており、軽微な外的ショックであれば吸収可能と見る向きが多い。

一方、相対的に弱気な機関は、内需の強さについて控えめに予測する傾向がある。これまで好調な推移が続いてきた企業収益についても、原材料価格の上昇や人件費等の固定費負担の増加の影響により、鈍化を予想する機関が多く、そのことが次第に設備投資のモメンタムを弱めるとされている。また、2006 年度下期以降における資本ストック調整の可能性を指摘する声もあった。個人消費についても、収益が鈍化するなか、雇用所得環境の改善も緩やかなものにとどまる結果、公的負担増のショックを完全には吸収しきれないという見方が多い。個人消費が大幅に減速すると見方はさすがにないものの、伸び自体は 2005 年度から鈍化する見通しである。

このように、内需の想定相違によって見方が若干分かれたわけだが、相対的に弱気な機関においても、一般的に潜在成長率とされる 1%台半ばを超える成長が今後も続くことを見込んでいる。景気拡張期間はいざなぎ景気を超えるとの見方がコンセンサスだ。

なお、景気強気派・弱気派といった立場にかかわらず、2006 年（度）後半からの循環的な景気モメンタムの鈍化を指摘する機関は多かった。その背景として多く挙げられているのが米国

経済の減速だ。これまでの利上げの累積的な効果が現れることから住宅市場におけるブームが沈静化し、それに伴って個人消費も悪影響を受けることなどが指摘されている。また、ハリケーン被害の復興需要が剥落することも年後半の成長率を抑制する。こうした米国経済減速がアジア等の他地域にも影響する結果、日本からの輸出も伸び鈍化を余儀なくされ、生産活動もやや減速するとされている。もっとも、米国経済の減速はかなり軽微なものにとどまると予想されていることもあって、日本が景気後退に陥ることはないとの見方が多い。また、設備投資や個人消費を中心とした内需が引き続きしっかりしていることも、景気減速を軽微なものにとどめる大きな要因である。このように、景気回復の持続性については肯定的な見方が大半を占める。

3. 2007年度 ～安定成長がコンセンサス～

2007年度についても、2006年度の流れを引き継いで景気回復の持続を予想する機関が多い。2007年度に入ると景気回復も既に6年目に突入していることから景気も成熟化しており、回復初期のような高い成長率はさすがに望めない。そのため、伸び自体は2006年度からやや鈍化するとの見方が多いが、その鈍化度合いは小幅なものにとどまる。2007年度の景気のメインシナリオは「息の長い安定成長」である。軽微な景気後退を見込む機関も複数あるが、今のところ少数派にとどまっている。

なお、消費税率の引き上げを2008年4月と想定し、個人消費や住宅投資を中心とした駆け込み需要を見込む機関もいくつかみられた。そうした機関の予測においては、2007年度の見通しは実力よりもやや上振れていることには注意が必要である。

4. 物価動向 ～2007年度には明確に名実逆転～

消費者物価（コア）については、2006年1-3月期には、固定電話通信料金値下げの影響が一巡することなどから伸び率が明確に拡大する見込みである。その後も、4月に予定されている電力料金引き下げや診療報酬引き下げ、8月のCPI基準改定などのマイナス要因はあるものの、基本的には緩やかな上昇基調が続くと予想されている。景気回復の持続によって需給ギャップの縮小が続いていることが物価に好影響を与えているとの意見が多い。年度で見れば、2006年度は+0.4%、2007年度は+0.6%が見込まれている。なお、2007年度については原油価格の上昇率鈍化（もしくは価格下落）を見込む機関が多いため、物価が押し下げられている面もある。原油要因を除けば、さらに物価の上昇傾向（予想）は明確になると思われる。

また、2006、2007年度とも、消費者物価コアが再びマイナスに転じると予測する機関は存在していないことも重要なポイントだ。上昇率の想定こそ多少異なるが、方向としてはCPIの伸び率が徐々に高まっていくという見方はエコノミスト間で共通のものになっているといえるだろう。

この結果、2007年度については、実質GDPのコンセンサスが+2.0%であるのに対して名目GDPは+2.3%となっており、GDPデフレーターが年度で見てもプラスに転じると予想されている。名目GDPが実質GDPの伸びを上回ると予測した機関は17機関中13機関にのぼった（名実変わらずが2機関）。2006年度の名実逆転を見込む機関が24機関中1機関（名実変わらずが4機関）に過ぎないことと比べれば大きな違いだ。2006年度と2007年度は、実質GDPの予測値で見ると+2.6%→+2.0%と減速する見通しになっているが、名目GDPでは両年度共に+2.3%となっている。仮にこの見通しが実現する場合には、2005年度以降、3年連続の名目2%成長となる。名目ベースでの成長もようやく軌道に乗ってることが期待できる。

なお、四半期ベースで見れば2006年10-12月期もしくは2007年1-3月期頃にGDPデフレーターはプラスになるとみる機関が多いようだ。現時点でのコンセンサスは、「早ければ2006年度下期、遅くとも2007年度のデフレ脱却」だ。

資料1 実質GDP成長率予測値分布（2005年度）

【2005年度】

	実質GDP					名目GDP	GDP デフレーター	CPI (コア)	
	個人消費	住宅投資	設備投資	輸出	輸入				
平均	3.4	2.5	-0.5	8.3	8.5	6.2	2.0	-1.3	0.1
最大	3.5	2.7	0.7	8.6	8.8	6.7	2.2	-1.1	0.2
最小	3.2	2.3	-1.0	7.8	7.5	5.8	1.9	-1.6	0.0
第一生命経済研究所	3.4	2.4	-0.1	8.5	8.6	6.3	2.0	-1.4	0.1

【2006年度】

	実質GDP					名目GDP	GDP デフレーター	CPI (コア)	
	個人消費	住宅投資	設備投資	輸出	輸入				
平均	2.6	1.9	2.1	6.4	7.9	6.4	2.3	-0.3	0.4
最大	3.3	2.6	5.2	10.1	10.9	8.5	3.3	0.3	0.7
最小	2.0	1.4	0.2	3.6	5.1	4.1	0.9	-1.1	0.1
第一生命経済研究所	2.6	1.9	1.8	6.5	7.9	6.7	2.5	-0.1	0.4

【2007年度】

	実質GDP					名目GDP	GDP デフレーター	CPI (コア)	
	個人消費	住宅投資	設備投資	輸出	輸入				
平均	2.0	1.8	2.1	4.7	5.7	5.8	2.3	0.3	0.6
最大	2.6	2.6	8.1	8.5	9.2	9.6	3.3	0.7	1.0
最小	1.3	0.7	-1.0	1.1	2.5	3.5	0.9	-0.4	0.2
第一生命経済研究所	2.0	1.8	2.3	3.5	4.0	3.9	2.5	0.4	0.7

(注) 2006年2月公表の2005年10-12月期GDP（一次速報）後の予測値集計。3月公表の2次QE等を受けての予測値修正については反映していない。なお、3月13日に公表された2次QEは前期比+1.3%と若干の下方修正となった。そのため、各予測機関の最新の見通しとは数値が異なる場合がある。

(出所) 各社公表資料より第一生命経済研究所集計

しんけ よしき(副主任エコノミスト)