

民間シンクタンクの経済見通し（2006年5月）

～年度後半以降の見方がやや分かれる～

経済調査部 新家 義貴

（要旨）

- 実質GDP成長率予測の平均値は2006年度が+2.5%と前回（2月）予測値から▲0.1%ポイントの下方修正、2007年度は+2.0%と前回から変わらなかった。景況感には2月時点から大きな変更はない。
- 景気が当面堅調さを維持することに関しては各機関とも意見はほぼ一致しているが、2006年度後半以降の景気の強さについては見方がやや分かれた。弱気派は、年度後半から2007年度にかけての景気は再び踊り場局面入りするとの見通しを立てていることが多い。①米国経済の減速、②IT部門の在庫調整、③企業収益の鈍化に伴う設備投資の減速、などの要因が強調されている。
- 一方強気派は、景気の減速はかなり限定的であり、今後も底堅さが続くと考えている。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。海外経済の減速による輸出の鈍化を内需がカバーするという考え方だ。
- 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等から景気モメンタムがやや弱まるが、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」というものだ。
- 2007年度についても景気の大規模な調整を見込む機関はなく、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年度の景気のマインシナリオは「息の長い安定成長」だ。

1. 2006年度 ～ 年度後半以降の見方がやや分かれる ～

5月に公表された民間シンクタンク26機関の実質GDP成長率予測の平均値は、2006年度が+2.5%と前回（2月）予測値から▲0.1%ポイントの下方修正、2007年度は+2.0%と前回から変わらなかった（5月31日現在）。修正幅は極めて小幅なものにとどまっており、エコノミストの景況感には2月時点から大きな変更はないようだ。

景気の足元の評価に関しては、堅調ということで意見はほぼ一致している。5月19日に公表された2006年1-3月期のGDP（1次速報）についても、前期の高い伸びの後にもかかわらず潜在成長率並みの成長を維持するなど良好な結果であるとの評価が多い。2005年10-12月期と均してみれば、潜在成長率を大きく上回るペースでの成長が続いており、景気の堅調さを示す結果といえるだろう。このところの成長の中身を見ても、個人消費や設備投資といった内需の両輪が引き続き好調さを維持していることに加え、海外経済の順調な拡大を背景に輸出の伸びも高まっている。こうしたことから、足元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の意見が多い。

先行きに関しても、当面こうした状況が続くとされている。特に内需の強さについての言及が多い。まず個人消費については、雇用・所得環境の順調な回復を背景に堅調に推移するとの見方が大半を占めた。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されている。また、設備投資についても、2005年度と比較すれば伸び率は鈍化はするものの底堅い推移が続くとされている。多くの機関で期待成長率の上昇について言及しており、企業の前向きな動きが強まっていると評価されている。また、過剰設備・債務の解消等を背景に非製造業の設備投資が次第に盛り上がってくるとの見通しもみられている。このように、景気が当面堅調さを維持することに関しては各機関とも意見はほぼ一致している。

問題はその先だ。2006年度後半以降の景気の強さについては、見方はやや分かれた。相対的に弱気に位置する機関では、年度後半から2007年度にかけての景気は再び踊り場局面入りするとの見通しを立てていることが多く、景気後退局面入りを予想する機関も少数ではあるが存在する。

こうした景気減速の要因としてまず挙げられているのが、米国経済の鈍化だ。米国では既に住宅市場は減速傾向にあるが、今後もこれまでの利上げの累積的な効果がさらに強まってくることから住宅投資が抑制され、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、生産活動も減速するとされている。

I T部門の在庫調整を指摘する機関も多い。現在の生産増加のうち、I T部門の寄与はかなり大きいため、I T部門の減速は生産全体の減速に直結する。もちろんI T部門への需要は基本的には強いのだが、一方で世界的に供給能力もかなりの勢いで拡大しているという事実がある。電子部品・デバイスの出荷在庫バランスに足元でピークアウト感が見られていることもあって、年後半以降の在庫調整入りリスクが高まっていると主張されている。なお、サッカーワールドカップの終了が、I T部門の調整局面入りのきっかけになるとの指摘も複数みられた。

企業収益の鈍化とそれに伴う設備投資の減速も要因として挙げられている。人件費負担が今後徐々に大きくなっていくほか、原油高が持続していることも収益の押し下げ要因になる。また、前述の米国経済減速やI T部門の在庫調整の悪影響も今後加わってくることが予想される。コストカットによる収益増加にも限界があるため、収益の伸びは大きく鈍化するとされている。こうした企業収益の鈍化が設備投資減速につながってくるとのシナリオだ。また、設備のストック調整圧力の高まりが設備投資を抑制するとの指摘もあった。

このように、2006年度後半以降の景気を慎重にみる立場からは①米国経済の減速、②I T部門の在庫調整、③企業収益の鈍化に伴う設備投資の減速、などの要因が強調されることが多い。

一方、強気派は、景気の減速はかなり限定的であり、今後も底堅さが続く点において違いがある。これらの機関は内需の強さを強調する傾向がみられる。海外経済の減速による輸出の鈍化を内需がカバーするという考え方だ。良好な雇用・所得環境を理由に個人消費は引き続き好調に推移するとみているほか、設備投資についても、高水準のキャッシュフローや期待成長率の上昇などを背景に、若干鈍化はするものの基本的には堅調な推移が続くとされている。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。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。また、米国経済についても軽微な減速にとどまるとみているほか、IT部門についても、需要は旺盛であることから、在庫調整は軽微かつ短期間で終了するとされている。こうしたことを背景に、景気は踊り場状態には陥らず、底堅い推移を年度後半以降も続けると予想されている。

景気に対して相対的に強気派に位置する機関も、2006年度後半以降に景気が減速するということが自体は否定していない。減速の理由として挙げられている要因も弱気派とほぼ同じだ。つまり、2006年度後半以降に景気がモメンタムをやや鈍化させることに関しては、民間シンクタンクの間で意見の相違はあまりない。この減速の度合いをどの程度見込むかによって、年度後半以降の見通しが分かれた格好だ。あくまで程度問題である。

なお、相対的に弱気な機関についても、景気が後退局面入りするとまでみる機関は今のところ少ない。そのため、景気回復の流れ自体は今後も途切れず、景気拡張期間はいざなぎ景気を超えるという意見がコンセンサスになっている。また、景気後退を見込む機関においても、深刻な調整を見込んではいない。

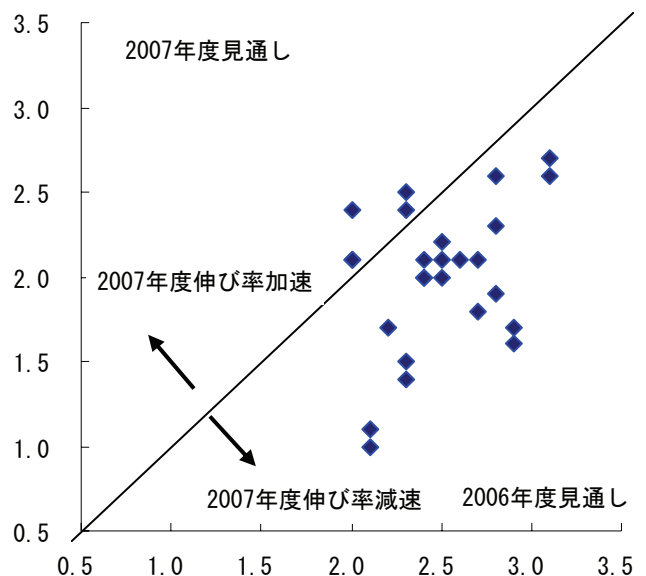
以上から、2006年度についての平均的な見方を簡単にまとめると「個人消費や設備投資を中心とする内需が引き続き堅調に推移する。年度後半には輸出の鈍化等から景気モメンタムがやや弱まるが、軽微な減速にとどまり、景気回復期間はいざなぎ景気を超える」というものになるだろう。

2. 2007年度 ～ 息の長い安定成長か ～

2007年度の実質GDP成長率予測の平均値は+2.0%となっている。予測のレンジは+1.0%から+2.7%と、2006年度の見通しと比べればレンジは広い。2006年度後半以降の景気減速を相対的に大きく見込む機関は、ゲタの関係もあって2007年度についても低めの見通しになっていることが多い。前述の海外経済減速やIT部門の在庫調整などの要因に加え、2007年度には利上げの影響により景気が下押しされるとの声もあった。

ただし、2007年度についても景気的大幅な調整を見込む機関はなく、全体としてみれば、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局面入りしており、回復初期のような高い成長率はさすがに望めない。2007年度の伸びが2006年度に比べて高まるとみる機関は26機関中5機関にとどまっており、2005年度をピークとして成長率は次第に鈍化してくるとの見通しがコンセンサスである。もっとも、この鈍化は潜在成長率並みの巡航速度の成長に向けた調整であり、景気回復の持続性の面ではむしろ好ましいとの評価も多かった。2007年度の景気のマインシナリオは「息の長い安定成長」であ

資料1 2006、2007年度実質GDP成長率予測値分布(%)



(出所) 各社公表資料より第一生命経済研究所集計

る。

なお、日本銀行が5月1日に発表した「経済・物価情勢の展望（2006年4月）」における政策委員の見通し中央値は、2006年度が+2.4%、2007年度が+2.0%であり、民間シンクタンクの予測値である+2.5%、+2.0%とほとんど同じだ。景気シナリオに関しても、日本銀行と、民間シンクタンクの平均的な見方には違いはあまりない。

資料2 実質GDP成長率予測値分布

【2006年度】						（%）		
	実質GDP				名目GDP	GDP デフレーター	C P I (コア)	
	個人消費	設備投資	輸出	輸入				
平均	2.5	2.1	5.2	9.1	7.1	2.1	▲ 0.4	0.5
最大	3.1	2.7	9.2	9.2	10.0	3.0	0.1	0.7
GDP上位5機関平均	3.0	2.3	6.8	10.0	8.1	2.6	▲ 0.3	0.6
GDP下位5機関平均	2.0	1.8	3.8	8.1	6.7	1.6	▲ 0.5	0.5
最小	2.0	1.5	2.8	6.4	4.2	1.1	▲ 1.1	0.2
第一生命経済研究所	2.5	2.0	5.0	8.5	6.1	2.5	0.0	0.6

【2007年度】								
	実質GDP				名目GDP	GDP デフレーター	C P I (コア)	
	個人消費	設備投資	輸出	輸入				
平均	2.0	1.9	4.0	5.5	5.6	2.3	0.4	0.7
最大	2.7	2.8	7.8	9.0	9.6	3.1	0.9	1.0
GDP上位5機関平均	2.6	2.3	6.0	5.9	6.5	2.8	0.3	0.7
GDP下位5機関平均	1.3	1.3	1.6	5.0	4.7	1.5	0.2	0.4
最小	1.0	0.8	0.2	1.2	1.9	1.1	-0.2	0.2
第一生命経済研究所	2.0	2.0	3.4	4.1	4.4	2.6	0.7	0.8

(注) 2006年5月公表の2006年1-3月期GDP（一次速報）後の予測値集計（5月31日現在26機関）。6月公表の2次速報値等を受けての予測値修正については反映していない。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)