

民間調査機関の経済見通し（2007年2月）

～景気減速は軽微。物価見通しは下方修正～

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+2.0%、2007年度は+2.0%と両年度とも前回（12月）予測値からほぼ変わらず。2008年度は+2.4%が見込まれている。エコノミストの景気の見方には12月時点から大きな変更はない。
- ほとんどすべての機関で、①米国経済の減速、②IT部門の在庫調整、③設備投資の減速、といった要因から2007年前半に景気モメンタムは鈍化すると予想されている。
- もっとも、①米国経済はソフトランディングに向かい、②IT部門の在庫調整も限定的なことに加え、③企業収益の好調から設備投資の減速は緩やか、との理由から、今後予想されている景気減速は軽微なものにとどまるという見方が現時点でのコンセンサスになっている。
- 2007年後半には輸出の持ち直しやIT調整の一巡が予想されることから、景気は再び上向きになると予想されている。
- 消費者物価指数の見通しは下方修正されている。石油製品価格の押し上げ寄与が今後剥落することに加え、石油製品以外の品目についても上昇圧力は極めて弱いことがその背景。当面、物価が明確に上昇する局面は訪れないとの見方がコンセンサスになっている。
- * なお予測については、2007年2月公表の2006年10-12月期GDP（1次速報）後の予測値（3月7日現在）。3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。

1. 2006年度+2.0%、2007年度+2.0% 2008年度+2.4%がコンセンサス

民間調査機関27社の実質GDP成長率予測の平均値は、2006年度が+2.0%（12月予測値+1.9%）、2007年度は+2.0%（同+1.9%）と、両年度とも前回予測値からほとんど変化がなかった。また、新たに予測が行われた2008年度については+2.4%が見込まれている。

年明け以降に公表された経済指標には弱めのものも散見されたが、エコノミストの景気の見方には12月時点から大きな変更はなかったようだ。平均的な見方は「2007年前半には米国を中心とする海外経済の鈍化やIT分野の調整等から景気モメンタムが弱まるが、軽微な減速にとどまり、2007年後半以降は、米

国経済の持ち直しやIT分野の調整一巡から、景気は再び回復感を強める」というものである。

2006年10-12月期GDPについては評価がやや分かれている。「景気回復基調を確認するもの」と、事前予想を上回る高成長となったことを素直に評価する機関がある一方で、10-12月期の伸びの主因となった個人消費については反動の面が大きいと持続的ではないとの見方も多かった。

2. 景気減速は軽微

ほとんどすべての機関で、2007年前半に景気モメンタムは鈍化すると予想されている。減速の要因は、①米国経済の減速、②IT部

門の在庫調整、③設備投資の減速、といったものである。景気に対して弱気な見方をするいくつかの調査機関はこうした景気押し下げ材料を強調し、景気は再び踊り場もしくは後退局面入りすると主張する。

もっとも、弱気派にみられるような、景気が後退局面入りするという見方は多数派とはなっていない。景気減速は軽微なものにとどまるという見方がコンセンサスである。

減速の引き金となる米国経済の減速については、ソフトランディングが可能との見方が多い。大幅な落ち込みが続いてきた住宅市場に関しても、販売面など一部では下げ止まりの兆しも見えてきた。また、落ち込みが懸念されていた個人消費も、堅調な雇用所得環境に支えられて底堅さを維持している。

I T部門の在庫調整に関しても、軽微な調整にとどまるとされている。デジタル家電等を中心とするI T部門に対する需要は引き続き非常に旺盛であり、足元での在庫増加には前向きな在庫積み増しの面が大きいという意見が目立っている。また、在庫調整が必要な品目が一部に限られていることも、全面的な調整にはならない可能性を高める要因である。実際、足元ではI T部門の出荷在庫バランスは下げ止まりの兆しを見せており、I T分野の調整が深刻なものになる可能性は低いだろう。さらに、素材や内需関連といったI T以外の分野は回復局面にあることから、鉱工業全体では調整局面に入らないと主張する調査機関が多い。

設備投資についても、大幅な減速は見込まれていない。企業収益の好調さが持続していることがその背景にある。企業の想定よりも円安で推移してきたことに加え（各社見通し公表時点：2月下旬）、一時期と比較して原油価格が落ち着いていることも収益を押し上げる。過去と比べてストックの積み上がりが限定的なこともあり、設備投資の減速はかなり小幅にとどまるとの見方が多い。

このように、今後予想されている景気減速は軽微なものにとどまるという見方が現時点でのコンセンサスである。また、景気後退を見込む調査機関においても、深刻な調整を見込んではいないことが強調されている。

3. 2007 年後半から再び景気モメンタムは上向く

2007 年後半には前述の海外経済減速やI T部門の在庫調整などの悪材料も一巡することから、景気は再び上向きになると予想されている。また、2008 年前半には、8月に行われる北京オリンピックを前に、内外でIT関連需要が盛り上がると予想されることも景気の押し上げ要因となるとの予想が多い。

足元で冴えない動きが続いている個人消費に関しても、企業部門から家計部門への波及が進んでいく結果として、徐々に伸びが高まっていくと想定されている。個人消費の回復が実現することにより、景気は力強さを増してくる。

なお、年度で見れば、前半の減速を後半でカバーする形で2007年度は+2.0%の実質GDP成長率が見込まれている。2008年度については、個人消費の回復などもあって+2.4%と伸びが高まる想定だ。

4. 物価見通しは下方修正

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）予測の平均値は、2006年度が前年度比+0.1%（12月予測値+0.2%）、2007年度が同+0.2%（同+0.3%）と、それぞれ下方修正された。

石油製品価格は、昨年水準が非常に高かったことから、前年比での押し上げ寄与が剥落していくことが物価を押し下げる。加えて、石油製品以外の品目についても上昇圧力は極めて弱い。消費者物価指数は一時的にマイナスに転じると予想する調査機関が多い。当面、物価が明確に上昇する局面は訪れないとの見方がコンセンサスである。

民間調査機関の経済見通し集計値

【2006年度】

(%)

	実質GDP				名目GDP	CPI (コア)	米国 GDP	
	個人消費	設備投資	輸出	輸入				
平均	2.0	0.7	7.8	7.7	3.5	1.3	0.1	3.4
最大	2.1	0.9	8.2	9.0	6.0	1.5	0.1	3.4
最小	1.9	0.5	7.3	7.0	2.8	1.2	0.1	2.4
第一生命経済研究所	2.0	0.6	8.0	7.7	3.2	1.3	0.1	3.4

【2007年度】

(%)

	実質GDP				名目GDP	CPI (コア)	米国 GDP	
	個人消費	設備投資	輸出	輸入				
平均	2.0	1.6	4.6	5.3	3.7	2.2	0.2	2.6
最大	3.2	2.5	7.4	8.6	5.8	3.5	0.4	3.1
最小	1.2	0.7	0.5	2.6	1.5	1.2	▲ 0.2	1.6
第一生命経済研究所	2.2	1.3	5.1	5.6	3.3	2.5	0.2	2.7

【2008年度】

(%)

	実質GDP				名目GDP	CPI (コア)	米国 GDP	
	個人消費	設備投資	輸出	輸入				
平均	2.4	2.2	5.5	6.5	6.5	2.8	0.6	3.0
最大	2.9	2.9	8.4	9.0	8.9	3.7	1.1	3.5
最小	1.4	1.4	0.2	2.9	2.7	1.6	0.2	2.2
第一生命経済研究所	2.7	2.4	5.6	6.4	6.8	3.1	0.6	3.1

(出所) 各社公表資料より第一生命経済研究所集計

(注) 2007年2月公表の2006年10-12月期GDP(1次速報)後の予測値集計(2月27日現在27機関)。3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。

しんけ よしき(副主任エコノミスト)