

テーマ：民間シンクタンクの経済見通し（2次QE後改定） 発表日：2005年12月14日（水）  
 ～2005年度は小幅上方修正。2006年度の名実逆転は微妙～ (No. N-71)

第一生命経済研究所 経済調査部  
 担当 副主任エコノミスト 新家 義貴  
 TEL:03-5221-4528

(要旨)

- 2005年度の実質GDP成長率予測の平均値は+2.8%と、11月予測値から+0.2%Pの上方修正。GDPの平成16年度確報及び平成12年基準改定、GDP2次速報の結果が反映されたことによる技術的な修正といった面が大きく、景況感自体には大きな変化はみられない。2005年度下期に向けた発射台がこれまでよりも高いものに変更されたことが成長率見通しを上方修正させた最大の要因。
- 2005年度後半も緩やかな景気回復が見込まれている。結果として2005年度の見通しはほぼ収斂しており、景気シナリオにも違いはほとんどみられない。
- 2006年度の実質GDP成長率予測の平均値は+1.9%と、11月時点での予測値から変化なし。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。一方で弱気派は内需に慎重な見方をしている。
- 名目GDPについては平均で+1.6%が予想されており、2006年度の名実逆転は想定されていない。現時点では2006年度におけるGDPデフレータープラス転化はまだ民間シンクタンクの多数意見とはなっていない。

○ 2005年度は小幅上方修正

12月9日に公表された7-9月期GDP2次速報の結果を受けて、いくつかの機関が2005年度・2006年度の経済見通しを改定している。以下では、現時点で集計した民間シンクタンク見通しの修正状況を概観する(12月13日時点9機関)。

2005年度の実質GDP成長率予測の平均値は+2.8%と、11月時点での予測値から+0.2%Pの上方修正となっている(9機関平均)。9機関すべてで小幅ながら上方修正されているが、これはGDPの平成16年度確報及び平成12年基準改定、GDP2次速報の結果が反映されたことによる技術的な修正といった面が大きく、景況感自体には大きな変化はみられない。2004年度の実質GDPが+1.7%とそれまでの+1.9%から下方修正される一方で、2005年度上期のGDP成長率が上方修正(2005年度上期成長率+2.0%、1次速報段階：+1.8%)された結果、年度下期に向けた発射台がこれまでよりも高いものに変更されたことが、2005年度の成長率見通しを上方修正させた最大の要因である。

1次速報段階から伸び率が下方修正された7-9月期のGDP2次速報に関しても、ネガティブな反応はほとんどない。下方修正の最大の要因は在庫投資だが、これはむしろ在庫調整の進捗と捉えることもできる。個人消費と設備投資に関してはむしろ上方修正されており、かえって内需の堅調さが目立つ結果となっている。「見かけ上は下方修正だが内容は良い」といった見方が主流のようだ。

なお、予測の平均値である+2.8%を実現するためには、2005年10-12月期、2006年1-3月期にそれぞれ前期比+0.4%の成長を実現する必要がある。つまり、7-9月期の前期比+0.2%という伸びの鈍化はあくまで一時的なものと判断されており、年度後半は伸びが若干高まる姿が想定されているということになる。この前期比+0.4%という値は年率換算すれば、一般に潜在成長率とされている1~1%台半ばをやや上回る。

年度後半も緩やかな景気回復が見込まれていることがこうしたことから分かるだろう。結果として2005年度の見通しはほぼ収斂しており、景気シナリオにも違いはほとんどみられない。予測レンジも+2.6%～+3.0%と極めて狭い。

なお、仮に2005年度の実質GDP成長率が+2.8%になった場合には、1996年度、2000年度と並ぶ高い伸びということになる。

## 2005年度 経済見通し一覧

	社名	実質GDP			名目GDP		
		12月公表	11月公表	改定幅	12月公表	11月公表	改定幅
1	BNPパリバ証券	3.0	2.8	0.2	1.8	1.9	▲ 0.1
2	大和証券SMBC	2.9	2.6	0.3	1.9	1.6	0.3
3	農林中金総合研究所	2.9	2.8	0.1	1.5	1.7	▲ 0.2
4	日本総合研究所	2.8	2.7	0.1	1.6	1.6	0.0
5	第一生命経済研究所	2.8	2.6	0.2	1.5	1.7	▲ 0.2
6	ニッセイ基礎研究所	2.8	2.6	0.2	1.4	1.5	▲ 0.1
7	UFJ総合研究所(投資調査部)	2.7	2.6	0.1	1.5	1.6	▲ 0.1
8	みずほ総合研究所	2.7	2.5	0.2	1.4	1.4	0.0
9	日本経済研究センター	2.6	2.2	0.4	1.1	1.2	▲ 0.1

見通し平均	2.8	2.6	0.2	1.5	1.6	▲ 0.1
-------	-----	-----	-----	-----	-----	-------

## 2006年度 経済見通し一覧

	社名	実質GDP			名目GDP		
		12月公表	11月公表	改定幅	12月公表	11月公表	改定幅
1	UFJ総合研究所(投資調査部)	2.7	2.6	0.1	2.5	2.6	▲ 0.1
2	BNPパリバ証券	2.4	2.4	0.0	2.4	2.1	0.3
3	日本総合研究所	2.1	2.0	0.1	1.9	1.7	0.2
4	農林中金総合研究所	2.0	2.0	0.0	1.6	2.0	▲ 0.4
5	みずほ総合研究所	1.9	1.8	0.1	1.6	1.6	0.0
6	第一生命経済研究所	1.8	1.8	0.0	1.7	1.7	0.0
7	ニッセイ基礎研究所	1.7	1.7	0.0	1.5	1.5	0.0
8	日本経済研究センター	1.4	1.3	0.1	0.6	0.2	0.4
9	大和証券SMBC	1.3	1.1	0.2	0.8	0.6	0.2

見通し平均	1.9	1.9	0.0	1.6	1.6	0.0
-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

### ○ 2006年度の名実逆転は微妙?

2006年度の実質GDP成長率予測の平均値は+1.9%と、11月時点での予測値から変化はなかった(9機関平均)。小幅上方修正を行った機関もあるが、これも足元の実績値改定に伴う技術的な微修正とのことであり、2006年度については見通しはほとんど変更されていないといっても良い<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 足元の円安を新たに織り込んだ結果小幅上方修正とした機関も一部あった。

景気シナリオについては、各機関によって若干の相違がみられる。相対的に強気な機関は設備投資、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。この内需好調の一因として「最近の民間需要が好調なのは、海外経済の回復による輸出拡大もあるが、実質オーバーナイト金利の低下が企業や家計の支出を刺激していることが最大の要因である（BNPパリバ証券）」と、実質金利の低下を重視する意見もあった。一方で相対的に弱気な機関は、公的負担の増加による個人消費の減速や、資本ストック調整や収益鈍化による設備投資減速を想定するなど、内需に対して慎重な見方をしている。こうした景気シナリオの違いによって見通しにも差が出ており、2006年度の予測レンジは+1.3%～+2.7%と比較的広い。まだ2006年度については不確定要素が多いため、見通しが収斂する状況には至っていない<sup>2</sup>。

名目GDPについては平均で+1.6%が予想されており、2006年度の名実逆転は想定されていない。名実変わらずという機関も一つあったが、残りの8機関ではGDPデフレーターはマイナスを予想している。一部報道では、12月19日に閣議了解される予定である政府経済見通しにおいて、2006年度についてGDPデフレーターがプラスとなり名実逆転が実現するとの見通しが出されるとしている。しかし、現時点では2006年度におけるGDPデフレーターのプラス転化はまだ民間シンクタンクの多数意見とはなっていないようだ。

---

<sup>2</sup> 各シンクタンクの景気シナリオについての詳細は、第一生命経済研究所 Economic Trends No.64 「民間シンクタンクの経済見通し（11月発表）」（11月25日発表）をご参照ください。