

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：ESPフォーキャスト調査(6月調査)

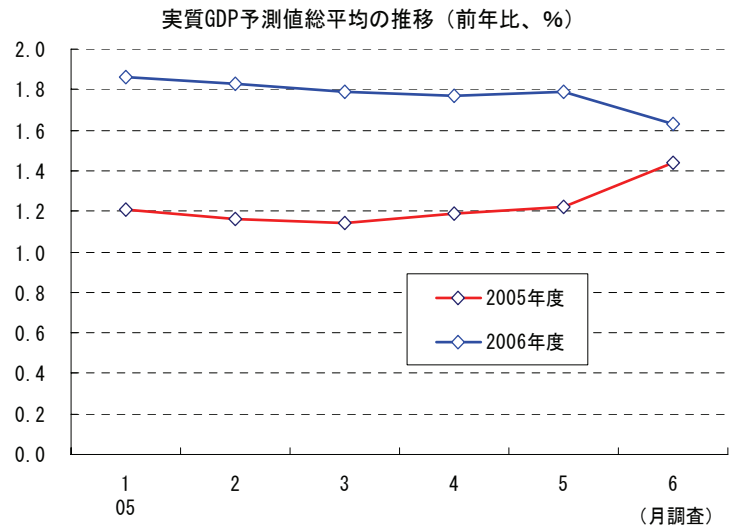
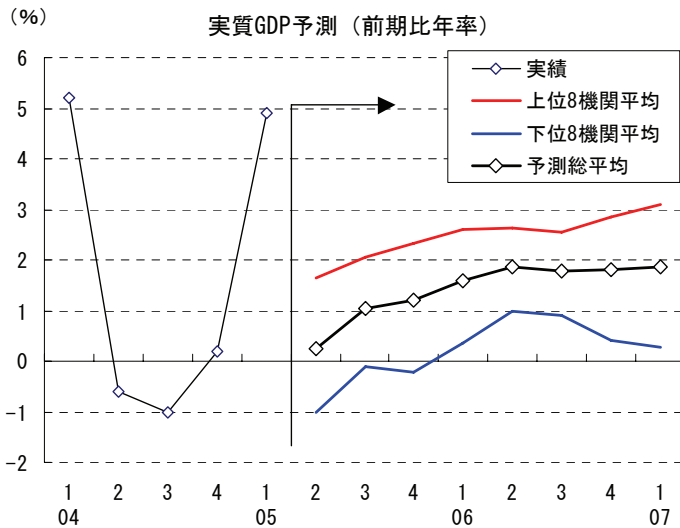
発表日：6月15日(水)

～ 1-3月期の高成長を受けて、2005年度予想は小幅上方修正

～ (No. J - 43)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 新家 義貴(03-5221-4528)



## ○ 1-3月期の高成長を受けて、2005年度予想は小幅上方修正

内閣府の外郭団体である経済企画協会から、6月のESPフォーキャスト調査が発表された。ESPフォーキャスト調査は、38のエコノミスト・調査機関を対象に毎月実施し、GDP成長率や消費者物価の予測を集計しているものであり、月々のコンセンサスの推移が把握できる有用な調査だ。

これによると、2005年度の実質GDP成長率は平均で+1.44%が予想されている。前回(5月)調査時点での+1.22%から上方修正されているが、これは前回調査時点では未公表で、結果的に予想以上の高成長となった2005年1-3月期QEの結果を反映したことによる足元修正であると考えられる。一方、2005年度の水準が上方修正されたことの反動から2006年度は前回調査から若干の下方修正となっている。全体として、景況感自体には先月から大きな変更はなさそうだ。

四半期ごとの予測値をみると、2005年4-6月期は前期比年率+0.25%とほぼゼロ成長予想となっており、マイナス成長を予想するフォーキャスターも多い。2005年1-3月期QEは前期比年率+4.9%とかなりの高成長となったが、昨年末の個人消費の落ち込みからの反動増や、在庫の積みあがりといった一時的な要因も目立つことから、4-6月期には反動からいったん伸びが鈍るといった見方が大勢を占めているようだ。もっとも、4-6月期の低成長が先行きも続くとの見方も少なく、7-9月期以降には前期比年率1%程度の成長に復帰し、その後は徐々に伸び率を高めていくという予想が多い。

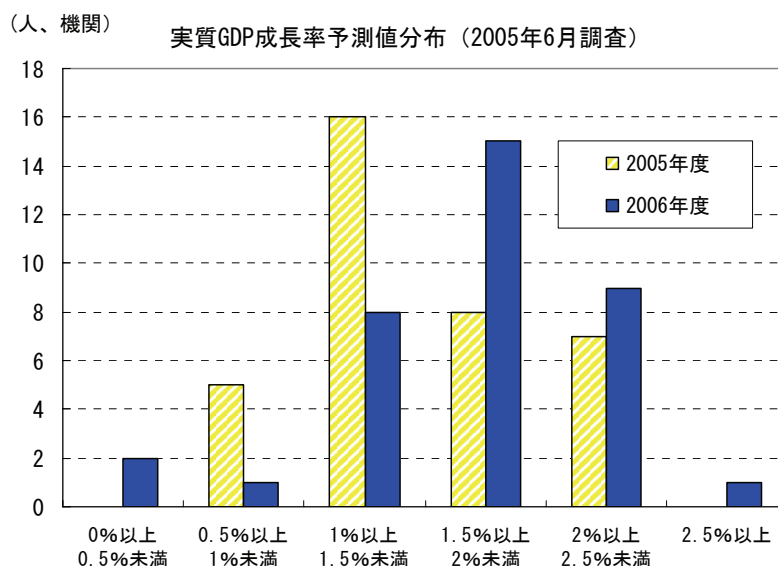
## ○ 強気派と弱気派、それぞれの見方

また、予想成長率の分布をみると、2005年度は+1.0%台前半を予想するフォーキャスターが半分近くを占めており、標準的な見方となっているが、その他にも上は+2.3%から下は+0.6%まで見方は若干分かれている。非常に大雑把に分けてしまえば、1%未満の弱気派、1%台前半の中道派、1%台後半以上の強気派

といった分類になりそうだ。

成長の内訳をみると、個人消費に関しては比較的ばらつきが小さい。雇用過剰感の縮小や足元での賃金の回復を受けて、個人消費には底堅い推移を期待する機関が多い。一方で、輸出と設備投資の見方には若干ばらつきが出ている。この輸出と設備投資の想定が、各フォーキャスターの予測値の違いをもたらした可能性が高そうだ。

以下では、それぞれの代表的な見方について、各予測機関のプレスリリースなどを参考に簡単にまとめてみた。



### 強気派

海外経済が堅調に推移することにより輸出が伸び、IT関連財の在庫調整も終了することで、景気の回復基調が明確化する。バランスシート調整の収束や高水準のキャッシュフローなどから設備投資は増加することに加え、所得の回復から個人消費も底堅く推移する。

### 中道派

中国向け輸出の低迷などから当面、輸出は明確な改善には向かわず、景気の踊り場が続く。一方、設備投資や個人消費といった民間内需は底堅く推移することから、景気が底割れすることはない。年後半もしくは年度後半には輸出が回復し、景気は踊り場を脱する。

### 弱気派

輸出の低迷が続く。生産の低迷や原油高の影響から企業収益も鈍化に向かうことで、設備投資も減少に転じる。個人消費はまずまずだが景気を下支えするには力不足で、景気は1-3月期をピークに後退に向かう可能性も。

このように、想定するシナリオには多少のばらつきがあるが、景気の調整深度については、「それほど深刻なものにはならない」との見解で一致しているようだ。景気弱気派においても、景気の加速度的な悪化は見込んでいない。背景としては、海外経済の急激な悪化は予想されないこと、企業部門でリストラが進展しており収益力が強化されていること、資本ストックの積みあがりが見られていないこと、などがあるようだ。

## ○ 消費者物価のプラス転化は2006年1-3月期がコンセンサス

消費者物価(生鮮食品除く総合)については、予測値平均で2006年1-3月期に+0.04%とプラスに転じている。足元2005年1-3月期については通信料金値下げの影響等で下振れているが、今後は徐々にマイナス幅を縮小させるという見方だ。景気がまがりなりにも回復に向かうという見方であることや、通信料金等の各種特殊要因が2005年10-12月期頃から順次剥落していくことなどが背景にあると思われる。

もともと、2006年1-3月期にプラスが見込まれるとは言っても、予測値平均でわずか+0.04%であり、これをもって安定的にプラスになったとはさすがに言えないだろう。

