

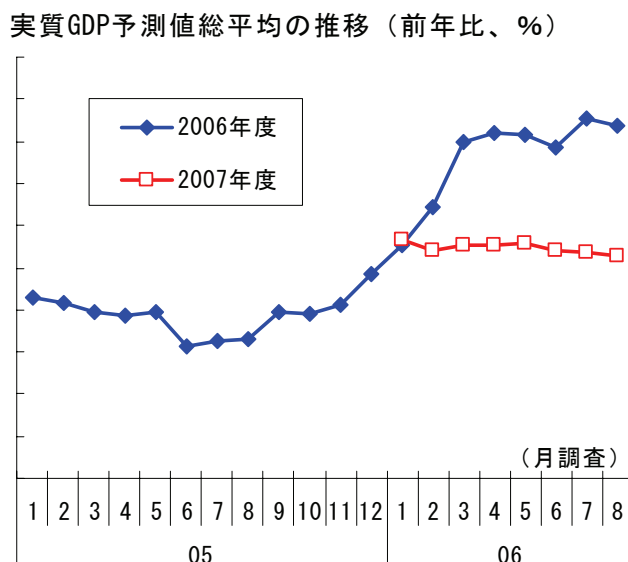
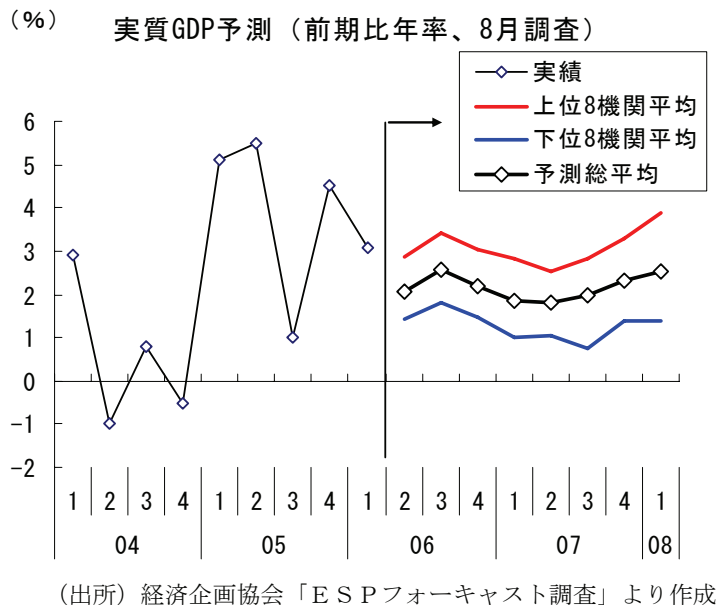
指標名：ESPフォーキャスト調査(2006年8月)

発表日：2006年8月9日(水)

～年度後半から減速も、景気回復基調は持続との見方がコンセンサス～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 新家 義貴(03-5221-4528)



○ 踊り場入りを主張する機関も

経済企画協会から8月のESPフォーキャスト調査が発表された(調査の回答期間は7月27日～8月3日)。ESPフォーキャスト調査は、37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。

これによると、2006年度の実質GDP成長率予測は+2.67%(7月+2.71%)となった。2006年3月調査以降、2006年度、2007年度とも予測値はほぼ横ばいであり、フォーキャスターの景況感にはここ半年程度、大きな変化はみられてない。すべての機関が2%以上の成長を予想しており、3%以上を予測する機関も35機関中10機関にのぼる。

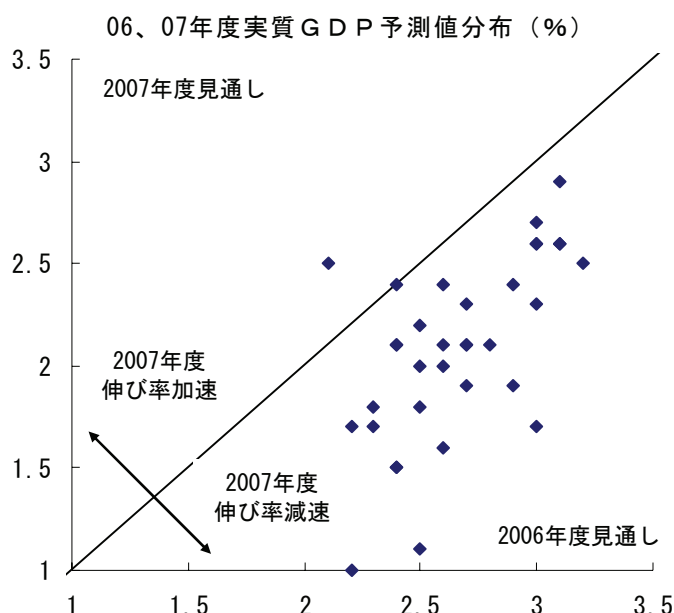
2006年4-6月期に関しては、前期比年率+2.07%が見込まれている。個人消費については低調な結果となるが、一方で設備投資が高い伸びになることがカバーする結果、全体としてみればまずまず底堅い結果になると予想されている。個人消費については天候不順の一時的要因の影響が大きく、回復基調は崩れていないとの見方が多い。個人消費回復の基盤となる雇用・所得環境は引き続き良好であることから、天候不順の要因が剥落すれば、再び改善トレンドに戻るとの見方が多いようだ。また、設備投資については、当面堅調さを維持するとの見方が大半を占めている。日銀短観や日本政策投資銀行の設備投資アンケートでも2006年度の設備投資は非常に強いものになるとされていることに加え、設備投資の先行指標である機械受注が足元で非常に好調に推移していることなどが背景にあると思われる。これまで、2006年度の設備投資については、収益の伸び率が鈍化することや資本ストック調整の観点等から、2005年度と比較して伸びは緩やかに鈍化するという見方が多かったのだが、2006年度の設備投資が予想以上の伸びになる可能性が意識されるようになってきたようだ。

なお、2006年度後半以降に関しては、景気のパラダイムが弱まるという意見が多い。特に、低めの成長を予測する下位8機関では、成長率(前期比年率)は2006年度後半から2007年前半にかけて潜在成長率を下回る成長を予想しており、日本経済は景気踊り場局面入りもしくは景気後退局面入りするとみている。その

最大の要因とされているのが、海外経済の減速だ。長期にわたる利上げの累積的な効果から、足元で実際に米国景気の減速を示唆する経済指標が増えてきている。こうしたことを背景に、輸出数量の伸びはこのところ鈍化傾向にある。輸出増加はこれまでの景気拡大の大きなファクターだっただけに、先行きについての懸念材料といえるだろう。その他、IT部門の在庫調整リスクが景気減速をもたらすリスクも存在する。実際、6月鉱工業生産ではIT関連財の出荷在庫バランスがマイナスに転じるなど、先行き減速の兆しを確認されている。景気の見通しに慎重なフォーキャスターはこうしたマイナス要因を強調し、景気踊り場入りを主張する。

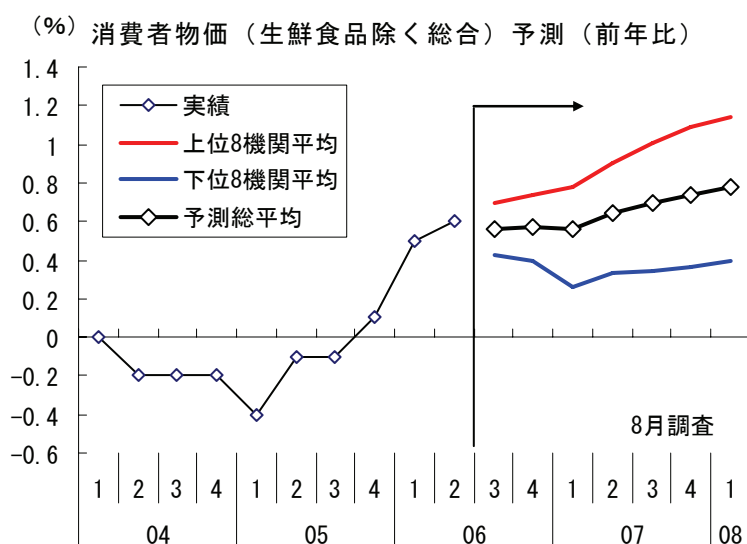
もっとも、景気が踊り場局面入りするという見方はまだコンセンサスにはなっていない。2006年度後半以降の景気減速は軽微なものにとどまり、景気回復基調は崩れないとの見方が平均的だ。米国経済もソフトランディングに成功するとの見方が多いことや、ITセクターの調整も深刻なものにはならないとされていることに加え、前述の通り設備投資を中心とした内需の力強さが増していることなどがその根拠とされている。

なお、2007年度については+2.06%（6月+2.07%）の成長が見込まれている。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が予想されている。2007年度の伸びが2006年度に比べて高まるとみる機関は35機関中1機関のみであり、2005年度をピークとして成長率は次第に潜在成長率並みの成長に収束していくとの見方がコンセンサスだ。



○ CPIは緩やかな上昇を見込む

消費者物価指数（コア）の予測値は、2006年度が+0.56%（7月+0.56%）、2007年度が+0.69%（7月+0.68%）と、前月とほとんど変わらなかった。物価は先行きも緩やかな上昇が続くとの見方がコンセンサスである。なお、8月25日には消費者物価指数の2005年基準への基準改定が予定されており、前年比の値は2006年1月まで遡って改定される。この基準改定の影響は▲0.2～▲0.3ポイント程度という意見が多いが、仮にこの程度の下方改定となった場合でも、消費者物価指数は十分プラス圏を維持できる。消費者物価についての議論は、プラスかマイナスかという段階から、上昇ペースの強さはどの程度かといった点に既に焦点は移っている。



（出所）経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」