

指標名：ESPフォーキャスト調査(2006年10月)

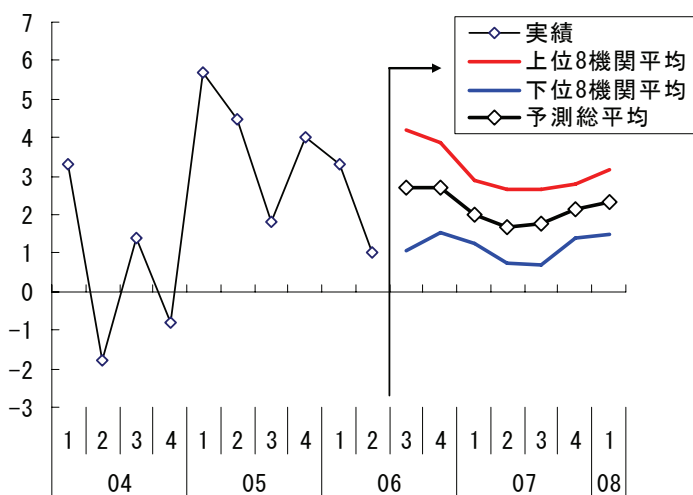
発表日：2006年10月12日(木)

～ 楽観と悲観の狭間で ～

第一生命経済研究所 経済調査部

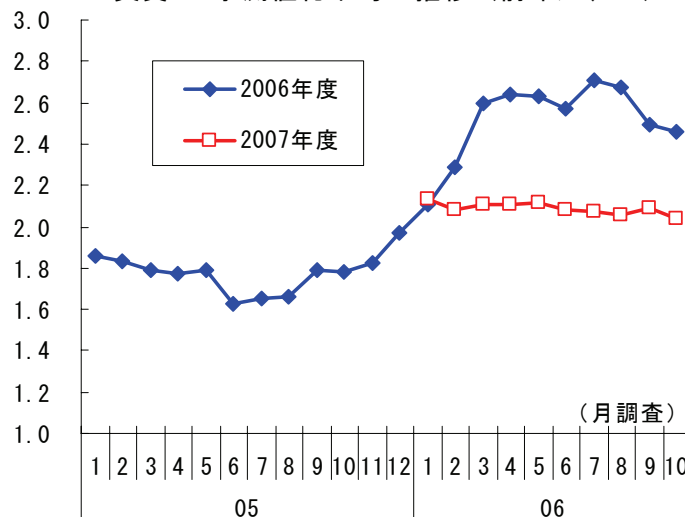
担当 副主任エコノミスト 新家 義貴(03-5221-4528)

(図1) 実質GDP予測(前期比年率、10月調査、%)



(出所) 経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」より作成

(図2) 実質GDP予測値総平均の推移(前年比、%)



## ○ 2006年度見通しは若干の下方修正

経済企画協会から10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9月28日～10月5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+2.46%(9月+2.49%)となった。下方修正幅こそ小さいが、これで3ヵ月連続での下方修正となる。今年前半までは景気の堅調さを示す経済指標が多く公表され、見通しは上方修正され続けてきたのだが、ここに来て7月の鉱工業生産や7、8月の機械受注など、事前予想を下回る指標が散見されるようになってきたことが、こうした見直し下方修正に繋がっているようだ。

2006年7-9月期のGDPに関しては、前期比年率+2.71%が予想されている。4-6月期が低い伸びとなった反動からやや高めめの伸びが見込まれていることには変化はないが、予測値自体は前月(同+3.55%)から下方修正されている。前述の通り低調な指標が多く公表されたことが背景にある。特に、天候不順から7月の個人消費が落ち込んだことや8月の家計調査がサンプル要因もあって大幅に下振れたことなどから、7-9月期の個人消費が予想以上に低調な結果となるとの見通しが広がってきたことが影響していると思われる。

## ○ 強気派 v s 弱気派 それぞれの主張

2006年度後半以降に関しては、景気モメンタムはやや弱まるという意見が多い。四半期ごとの成長率予測を見ても、7-9月期：前期比年率+2.71%→10-12月期：同+2.70%→2007年1-3月期：同+2.00%→4-6月期：同+1.66%と、2006年7-9月期をピークに鈍化が見込まれている。この景気減速の度合いをど

うみるかによって、先行きの見方が分かれた。

景気弱気派が強調するのは米国経済の減速だ。弱気派は、米国住宅市場は予想以上に減速しており、景気の減速度合いは軽微なものにはならないと予想する。また、住宅市場の悪化に伴って個人消費も悪影響を受ける結果、当初予想されていたようなソフトランディングシナリオは実現困難とみる。こうした米国経済の減速はアジア、欧州などの景気減速にも繋がる結果、日本からの輸出減速度合いは大きくなると予想する。また、国内内需に関しても見方は慎重だ。賃金の伸び悩みに象徴されるように、景気回復の家計への波及はまだ不十分であることに加え、このところ消費者マインドも悪化しており、個人消費は力強さに欠けると主張されることが多い。設備投資に関しても、企業収益の伸びが鈍化する中では外需の落ち込みを補って景気を牽引するほどの強さは望めないとの見方が多い。7-9月期の機械受注が前期比でマイナスになる可能性が高いこともこうした見方の追い風になっているようだ。このように景気弱気派は、外需、内需とも多くは期待できず、2006年度後半以降、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予想する。実際、低めの成長を予測する下位8機関では、年度後半以降は潜在成長率以下の成長が続くとしている。

一方で強気派は、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主張する。

まず米国経済に関しては、ソフトランディングが可能とされている。雇用所得環境の鈍化も限定的であることに加え、企業部門も底堅さを保つなど、住宅以外に関しては目立った減速はみられておらず、景気全体でみれば鈍化は限定的との見方がされていることが多い。また、ここにきて原油価格の下落、長期金利の低下、株価の上昇といった好材料が出てきていることも景気を下支えすると期待されているほか、仮に景気が下振れた場合にも利下げという選択肢があることが、米国景気のソフトランディングに対する安心感につながっている。

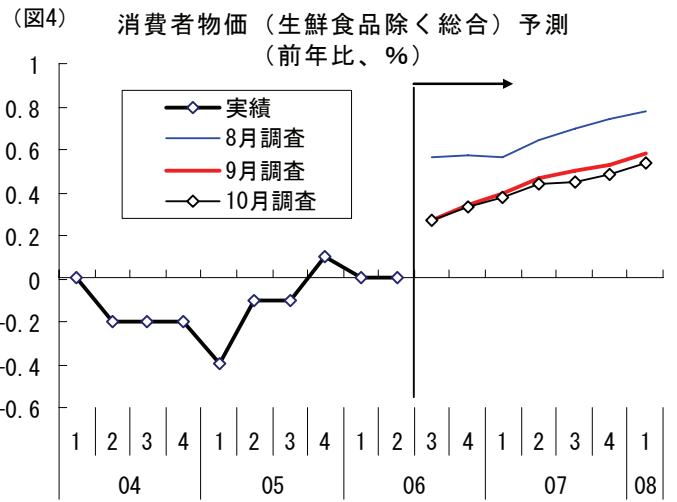
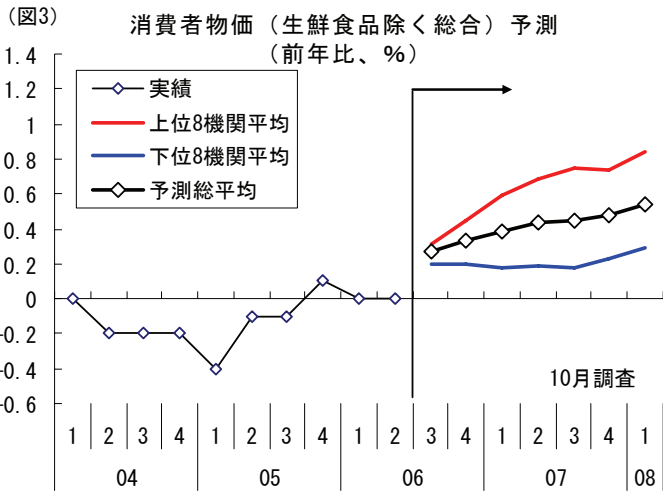
また、国内内需に関しても底堅さが強調されることが多い。雇用・所得環境は緩やかではあるが改善しているとされているほか、先行きに関しても、雇用不足感の拡大等を背景として家計への回復の波及は徐々に進んでくるとの見方が多い。個人消費に関しても、一部でみられる弱めの指標は天候不順による一時的なものであり、個人消費の基調は弱くないと主張する。8、9月と消費の持ち直しが予想されていることもこうした見方の背景にあるようだ。設備投資についても、各種設備投資計画の強さからみて設備投資の堅調さは当面続くとされている。前期比減少が確実視されている7-9月期の機械受注に関しても4-6月期の大幅増加の反動に過ぎず、増勢は崩れていないとみる。このように景気強気派は、外需の減速も軽微である上、内需が底堅さを保つ結果、日本経済が景気後退に陥る可能性は低いと主張する。

なお、景気強気派も2006年度後半以降に景気が減速するという事自体は否定しておらず、景気が今後モメンタムを鈍化させることに関してはエコノミスト間に意見の相違はない。また、景気後退を見込む景気弱気派も、深刻な調整を見込んでいるわけではない。あくまで程度問題だ。

この景気減速をどの程度見込むか。エコノミスト達は現在、日々公表される経済指標を確認しながら、景気の減速度合いを慎重に見極めていく段階にあるようだ。

## ○ 消費者物価上昇率は緩やか

消費者物価指数（コア）の予測値は、2006年度が+0.26%（9月+0.28%）、2007年度が+0.48%（9月+0.51%）と、前月からほとんど変化はなかった。予測の最終四半期である2008年1-3月期でも上昇率は+0.54%にとどまっている。方向としてみれば徐々にプラス幅は拡大していくと予想されてはいるのだが、想定される物価上昇ペースはかなり緩慢だ。原油価格下落の影響が消費者物価に反映されてくる可能性も考えると、さらに下振れるリスクもあるだろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。