

指標名：ESPフォーキャスト調査(2008年1月)

発表日：2008年1月10日(木)

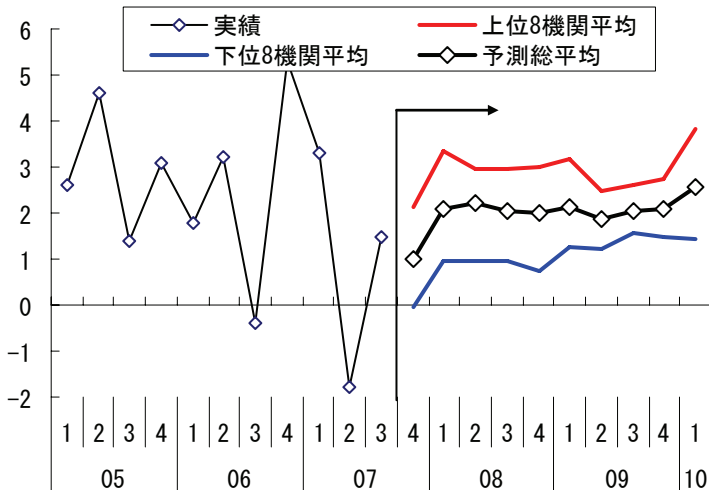
～成長率見通しは下方修正、日銀の利上げ予想もさらに後ずれ～

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 長谷山則昭

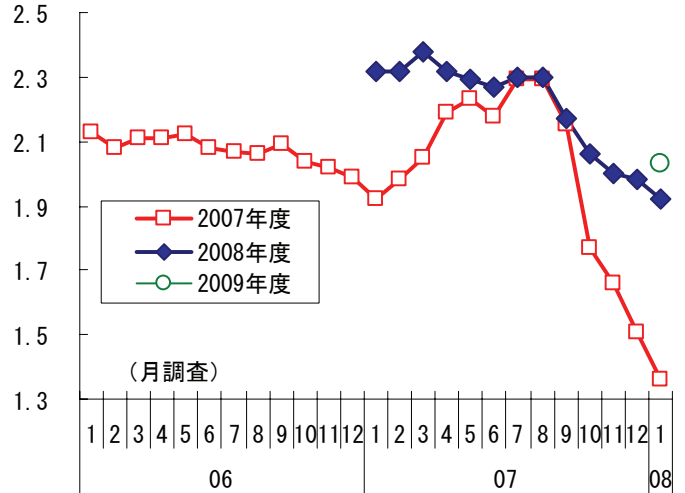
TEL：03-5221-4525

(図1) 実質GDP予測(前期比年率、1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、%)



## OGDP成長率見通しは下方修正、景気の転換点が1年以内に到来する確率は33.3%

本日、経済企画協会から1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、36のエコノミスト・調査機関を対象にGDP成長率や消費者物価などについての予測値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。

2007年度の実質GDP成長率予測は前年比+1.36% (12月+1.51%)、2008年度が同+1.92% (12月+1.98%)と、前回調査から下方修正された。2006年度の実質GDP統計の速報値と2007年7-9月期の二次速報値が公表されたが、特に2007年7-9月期は前期比年率+1.5%と一次速報値の同+2.6%から大幅に下方修正されたため2007年度の成長率も下方修正されることになった。もっとも、2008年1-3月期以降は住宅投資の反動増などもあって前期比年率で2%程度の成長が続くとの予測になっており、先行きの基本シナリオには変更がないとみられる。なお、アンケート調査では今後1年以内に景気の転換点を迎える確率も調査されているが、フォーキャスターの平均は33.3%となった。メインでは「景気は失速せず、緩やかながらも景気回復が持続する」というシナリオがコンセンサスではあるが、米国景気や原材料高、改正建築基準法に伴う建築投資の下振れ、円高懸念など景気に対する不透明感は強い。リスクシナリオとしてみれば、景気後退の可能性は排除できないというのが一般的な見方ようだ。

景気転換点(1年以内到来確率)

平均	33.3%
高位8人平均	60.0%
下位8人平均	15.0%

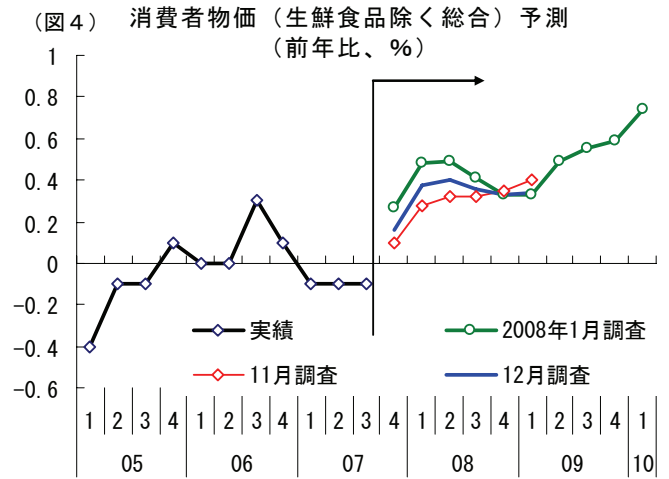
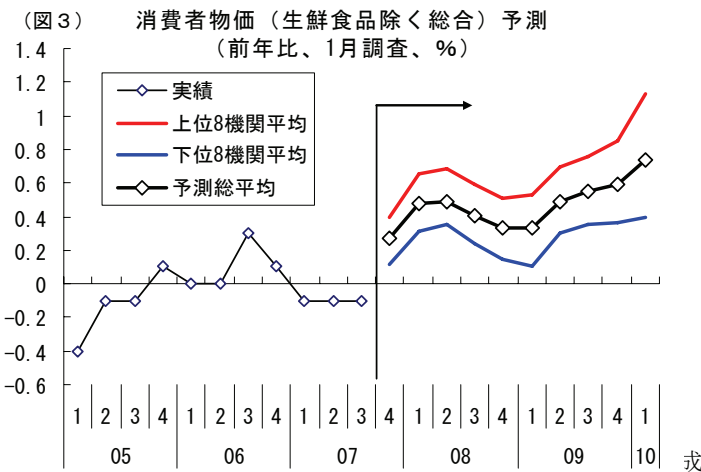
## ○2009年度の実質GDP成長率予測は前年比+2.03%と引き続き緩やかな回復が続く見通し

今回から2009年度の実質GDP成長率予測も集計されたが、総平均は前年比+2.03%となった。2008年度に引き続いて緩やかな回復を辿るとの予測がコンセンサスである。米国の実質GDP予測を見ると、2009年は前年比+2.55%(2008年同+2.21%)と前年から伸びが拡大している形になっている。サブプライムローン問題による景気の下押し要因も一巡し、海外経済が復調してくることもあって、日本経済は引き続き潜

在成長率をやや上回るペースでの回復が続くとの見方のようだ。なお、四半期の動きをみると、2010年1-3月期が高めの伸びとなっているが、これは2010年4月の消費税引き上げおよび駆け込み需要を想定したフォーキャスターがいた影響と思われる。

**○消費者物価見通しはわずかながらも上方修正、2009年度は前年比+0.56%と伸びが高まる**

消費者物価指数（コア）の予測値は、2007年度が+0.13%（前回+0.11%）、2008年度は+0.39%（前回+0.37%）と上方修正された。原油価格の高騰が続いていることもあって、目先は高めの伸びになるとの見方が大勢である。2008年後半は石油製品価格の押し上げ寄与が徐々に剥落することから伸びは縮小する形になっているが、今回から調査期間が伸びた2009年度は再び伸びが加速する見通しになっている。当面は石油製品の上昇を除けば消費者物価の上昇ペースは非常に緩やかであるが、景気の緩やかな回復基調が持続すれば徐々にではあるものの物価の伸びは高まってくるとの予想が多い。



(出所) 経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」より作成

**○景気判断の下方修正もあり、次回の日銀の利上げ時期の予想はさらに後ずれ**

日本銀行の次回利上げ時期についての質問に対しては、2007年度中はゼロ、2008年5月が1人、6月が5人、7月が11人、8、9月がそれぞれ5人、10月が3人、11月が1人、2009年1月以降が2人となった（回答者数は33人）。2008年半ば以降の予想が大きく増加し、12月の調査時と比較して利上げ時期は大きく後ずれした。

最近の日本銀行の景気に対する見方を振り返ると、2007年12月の金融経済月報では現状の景気判断を「緩やかに拡大している」から「住宅投資の落ち込みなどから減速しているとみられるが、基調としては緩やかに拡大している」に下方修正した。日銀短観（12月調査）で企業の業況の悪化が確認され、福井総裁も記者会見で「ダウンサイドリスクが少し増している」との見解を示すなど、景気認識は下振れの方向だ。11月まで利上げを提案していた水野審議委員が現状維持に回ったことも勘案すると、早期の利上げは困難との見方が増えるのは当然といえば当然であろう。サブプライムローンに端を発する金融市場の混乱に落ち着きが見られず、内外での景気後退リスクなど先行き不透明感が強い下では、日銀も金融政策運営についてしばらく慎重な舵取りをせざるを得ないとみられる。

**○日銀の次回金利引き上げの時期の予想（回答期間12月20日～1月4日）**

(人)

	2008年												2009年		計
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月以降	無回答	
回答数	0	0	0	0	1	5	11	5	5	3	1	0	2	1	33

(出所) 経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」より作成

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。見通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。