

2005・2006年度改訂日本経済見通し ～2005年7～9月期GDP二次速報後改訂～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 石嶺 幸男）では、2005・2006年度改訂日本経済見通しを取りまとめましたので、ご報告いたします。

日本国内総生産（GDP）成長率

2005年度予測	実質+2.8%（前回 +2.6%）
	名目+1.5%（前回 +1.7%）

2006年度予測	実質+1.8%（前回 +1.8%）
	名目+1.7%（前回 +1.7%）

（前回は2005年7～9月期GDP一次速報後の弊社公表予測値）

【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所
経済調査部長 今泉 典彦
経済調査部 日本経済短期予測チーム
（お問い合わせは、飯塚まで）
TEL 03-5221-4522
E-Mail iizuka@dlri.dai-ichi-life.co.jp
（詳細は次頁以降をご覧ください）

1. 日本経済の現状：踊り場を脱して安定成長局面入り

- 2005年7～9月期の実質GDP成長率は二次速報段階では前期比+0.2%（同年率+1.0%）と、一次速報の同+0.4%（同+1.7%）から下方修正された。もっとも、内訳をみると下方修正に寄与しているのは在庫調整の進捗等を反映した民間在庫投資の減少である。民間需要の二本柱である個人消費と設備投資は上方改定されており、民間需要主体の回復イメージはむしろ強まっている。今回のGDP統計公表を受けて、当研究所は2005・2006年度の日本経済見通しを改訂した。改定後の実質GDP成長率の見通しは2005年度が+2.8%（前回予測+2.6%）、2006年度が+1.8%（同+1.8%）、名目GDP成長率の見通しは2005年度が+1.5%（同+1.7%）、2006年度が+1.7%（同+1.7%）である（予測詳細は3ページの総括表参照）。平成12年基準改定に伴うGDP統計の改訂を受けて2005年度の予測値は変更しているが、2006年度の予測値には変更はない。2005年度下期から2006年度にかけて、日本経済が安定成長を持続するという景気シナリオにも変更はない。
- 2005年度下期に入って、日本経済は予想通り景気の踊り場を脱した。景気の踊り場局面入りの要因となったIT在庫調整と輸出減速はともに終息している。7～9月期法人企業統計をみると、企業の労働分配率の下げ止まりや投資性向（設備投資/キャッシュフロー）の改善など、雇用や設備投資に対する企業の前向きなスタンスが強まっている動きもみられる。企業リストラの終息や期待成長率の回復などの構造改善を背景に、民間需要が安定的な回復を続けていることが改めて確認された。先行指標等から判断して年度下期の設備投資の増加はほぼ確実視され、冬季ボーナスの増加や株価の堅調な推移等から個人消費も復調傾向を続けると見込まれる。定率減税の縮減や原油価格動向等の懸念材料はあるものの、年度末に向けて日本経済は設備投資と個人消費を両輪とする安定成長を続ける可能性が高いと考える。

2. 2006年度の注目点：景気回復の持続性、デフレ脱却の可能性、金融政策の正常化

- 日本経済に対する注目ポイントは、引き続き、①2006年度以降の景気回復の持続性、②デフレ脱却の可能性と時期、③金融政策の正常化の展望、の三点と考えている。第一の「景気回復の持続性」については、基本的には肯定的な見方をとっている。わが国の景気は、①設備投資が伸びを鈍化させつつも増加を続けること、②個人消費と非製造業の回復から経済の安定度が増していること、③景気の自律回復メカニズムが復活しつつあること、等から予測期間中は回復基調が続くと予測する。2006年度後半には資本ストック循環が成熟局面に入ることもあって、製造業を中心に設備投資の伸びが鈍化する可能性がある。この場合、景気全体の回復にも一種の天井感が意識され始める状況が予想される。もっとも、個人消費の堅調な推移が続くことや、消費回復が非製造業の設備投資の回復を促すことなどから、景気が大きく減速することは避けられる。
- 第二の「デフレ脱却の可能性と時期」については、2005年10～12月期より消費者物価は前年比プラスに転換（生鮮除くCPI予測：2005年度+0.1%、2006年度+0.5%）、2006年度下期にはGDPデフレーターもプラスに転換する可能性が高まるなど、デフレ脱却に向けての動きが明確になっていくと予想される。経済の需要不足を表す需給ギャップも、2006年度後半にはほぼ解消することになろう。もっとも、CPIには一定の上方バイアスが存在する可能性があり、GPDデフレーターも年度を通じてみれば下落（前年比▲0.1%）が続くと予想される。2006年度はデフレ脱却に向けての最終局面と位置づけられ、完全な脱却は2007年度以降に持ち越される可能性が高い。
- 第三の「金融政策の正常化の展望」については、2006年4月に日本銀行は量的緩和解除に踏み切り、その後3～6ヵ月程度をかけて当座預金残高の引き下げを実施することを想定している（政策目標は金利ターゲットに転換）。2006年度には、信用乗数の上昇トレンドへの転換などの日銀当座預金残高の吸収を行いやすい環境が整うとみられるが、前述の通りデフレからの脱却が完全ではない以上、プラス金利への転換（ゼロ金利解除）は避けるべきと考える。予測の前提となる政策想定でも、2006年度中のゼロ金利解除は織り込んでいない。2006年度はインフレ率の上昇に伴い実質マイナス金利の環境が維持されるとみられる。なおゼロ金利解除の時期に関する市場の期待を安定化させる上では、量的緩和解除の実施時にインフレ参照値など「望ましい物価上昇率」に関するアナウンスを日本銀行が行うべきであると考え。新たな金融政策の新たなフレームワークとして、インフレ目標政策を導入することも検討に値しよう。

3. 今回の景気回復に対する評価：進展する日本経済の正常化

- 景気動向指数等の趨勢的な動きから判断して、2002年1月をボトムとする景気回復は既に2005年9月時点で拡張期間44ヵ月と戦後3番目の長寿景気となっている。また今後の景気が当社の予測通りに推移した場合、今回の景気回復は拡張期間としては「いざなぎ景気」を越える戦後最長の景気回復となる（2006年4月で平成景気、2006年10月でいざなぎ景気と並ぶ計算）。今回の景気回復が予想以上に長寿となった背景には、①資本ストック循環が拡大局面に入っていたこと、②デジタル家電の普及など耐久消費財ブームが発生したこと、③企業部門の調整が一巡していたこと、など民間需要の回復が起こりやすい素地が整っていたことが指摘できる。これら要因は、岩戸景気、いざなぎ景気、平成景気などの過去の長寿景気にも共通してみられる特徴である。
- 今回の景気回復期間中に生み出された経済厚生（実質GDP成長率×景気回復期間）は、景気回復期間中の実質成長率の低さから、いざなぎ景気や平成景気には遠く及ばないと考えられる。いうなれば、今回の景気回復は戦後最長の回復であっても、戦後最大の回復とはならないとみられる。もっとも、今回の長期にわたる景気回復のなかで、日本経済の体質が大きく改善している点は重要である。経済の自律回復メカニズムの正常化は、デフレ圧力が解消することにより更に強化されよう。また、個人消費と非製造業への回復が相互作用的に進むことにより、経済の安定度（不況抵抗力）もまた一層高まることになる。前述の通り、2006年度後半以降には景気の天井感が意識される局面に入るとみられるが、その後も1990年代後半のような急速かつ深刻な景気後退が発生する可能性はかなり小さくなっている。

4. リスク・シナリオ及び政策提言

- 2006年度中に景気が腰折れするリスクとしては、①原油価格急騰や長期金利上昇等をきっかけとする海外経済の失速、②早すぎるマクロ経済政策の転換による景気失速、等に引き続き注意していきたい。またアップサイドリスクとしては、企業の期待成長率の回復や経営スタンスの変化（「選択と集中」から「新規事業進出・多角化」等への転換）に伴って、企業の設備投資が加速する可能性に留意が必要である。前述の通り、2006年度も金融政策が総じて緩和的な方向で運営される可能性が高く、資金調達の面で企業の設備投資が制約される可能性は小さい。企業マインド次第では、設備投資を中心に景気が予想以上に加速することも、一つのありうべきシナリオとして念頭に置く必要がある。
- デフレ脱却後の日本経済の課題は、財政再建、人口減少下での経済活力の維持、社会保障制度改革と考える。2007年度以降も景気回復を持続させるためには、当面のデフレ脱却を確実にするマクロ経済政策の運営に加えて、①経済成長と両立可能な財政再建プランの提示（名目4%ルール：名目GDP成長率が4%に達するまでは大幅な増税は行わない）、②規制改革・民営化等の構造改革加速による潜在成長率の引き上げ、③社会保障制度改革の方向性の明示、といった政策により、財政赤字や高齢・人口減少社会の到来などが企業・家計の期待成長率に及ぼしている悪影響を緩和することが重要と考える。

以上

【日本経済 予測総括表】

(%)

前回見直し
(2005年11月一次QE後)

日本経済	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度
	実績	実績	実績	予測	予測
実質GDP	1.1	2.3	1.7	2.8	1.8
(内需寄与度)	0.4	1.4	1.3	2.8	1.7
(外需寄与度)	0.7	0.8	0.5	0.1	0.1
個人消費	1.3	0.8	1.7	2.0	1.2
住宅投資	▲2.2	0.0	1.7	0.1	1.3
設備投資	▲2.6	7.0	5.4	8.4	4.4
民間在庫投資	0.0	0.2	▲0.3	0.1	0.2
政府消費	2.1	2.5	1.8	1.7	1.9
公的固定資本形成	▲5.3	▲9.5	▲12.4	▲1.3	▲6.4
財・サ輸出	11.4	9.7	11.4	7.3	7.1
財・サ輸入	4.7	3.2	8.7	8.5	8.0
GDPデフレーター	▲1.8	▲1.2	▲1.2	▲1.3	▲0.1
名目GDP	▲0.7	1.0	0.5	1.5	1.7
鉱工業生産	2.8	3.5	4.1	1.5	3.9
経常利益	7.2	16.9	24.6	7.3	6.1
完全失業率	5.4	5.1	4.6	4.2	3.9
雇用者報酬	▲2.3	▲1.0	▲0.1	1.5	2.2
新設住宅着工戸数	114.6	117.4	119.3	122.0	121.6
経常収支(10億円)	13,387	17,297	18,210	17,004	17,788
名目GDP比率	2.7	3.5	3.7	3.4	3.5
国内企業物価	▲1.6	▲0.5	1.5	1.7	1.4
消費者物価(生鮮除く総合)	▲0.8	▲0.2	▲0.2	0.1	0.5
長期金利	1.1	1.1	1.5	1.4	1.8
為替レート(円/ドル)	120.9	112.5	107.3	115.0	115.0
原油価格(ドル/バレル)	29.1	31.4	45.1	59.1	65.0
米国実質成長率(暦年)	1.6	2.7	4.2	3.6	3.6
中国実質成長率(暦年)	8.3	9.5	9.5	9.4	9.4

2005年度	2006年度
予測	予測
2.6	1.8
2.6	1.6
0.1	0.2
1.9	1.3
0.1	1.3
8.3	4.2
▲0.0	0.1
1.9	2.0
▲3.6	▲6.3
7.5	7.1
9.0	7.5
▲0.9	▲0.1
1.7	1.7
1.5	3.9
7.3	6.1
4.2	3.9
1.5	2.2
122.0	121.6
17,004	17,788
3.3	3.4
1.7	1.4
0.1	0.5
1.5	1.9
111.7	111.0
59.1	65.0
3.6	3.6
9.4	9.4

(出所)内閣府等より当社作成、予測は当社。

(注)1.経常利益は法人企業統計季報ベース。

2.為替レートは円/ドルで年度平均。

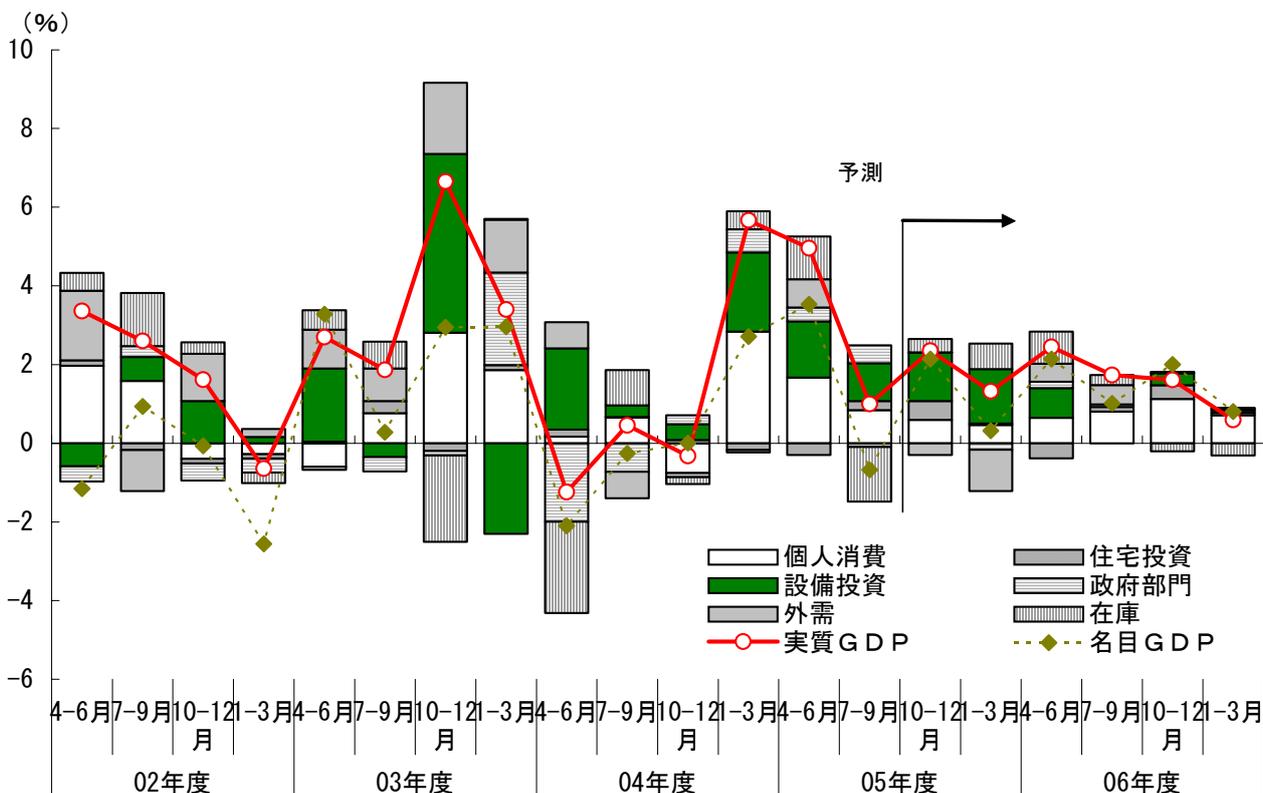
3.原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格。

4.失業率、経常収支の名目GDP比、長期金利以外の単位の無い項目は前年比。

5.長期金利は10年債流通利回り。

6.民間在庫投資は寄与度。

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



< 日本経済短期チーム >

飯塚 尚己 (iizuka@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

新家 義貴 (shinke@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

長谷山則昭 (haseyama@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

齋藤 俊輔 (saitoh@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

徳永 香奈 (tokunaga@dlri.dai-ichi-life.co.jp)