

2006・2007 年度日本経済見通し ～実現するデフレからの脱出と戦後最長の景気回復～

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、2006・2007 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年度見込	実質+3.3% (前回 +3.4%) 名目+1.9% (前回 +2.0%)
2006年度予測	実質+2.5% (前回 +2.6%) 名目+2.4% (前回 +2.5%)
2007年度予測	実質+2.0% (前回 +2.0%) 名目+2.5% (前回 +2.5%)

(前回は2005年10～12月期GDP一次速報後の弊社予測値)

【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)

< 要 旨 >

1. 日本経済の現状：理想的な安定成長局面に入りつつある

- 2005年10～12月期の実質GDP成長率(二次速報)は前期比+1.3%(同年率+5.4%)の高成長となった。今回の高成長は、①景気の循環的な踊り場脱出、②設備投資と個人消費の自律回復の始動、③日本企業の競争力強化、海外経済の回復、円安の進展等による輸出増加、などを背景とした実力を反映した高成長である。現状では、GDPデフレーターは前年比▲1.6%と大幅な下落を続けていることを踏まえると、日本経済はデフレ状態から抜け出せていない。もともと、これまでの景気回復によってGDPギャップ(潜在GDP－現実GDP)は大きく縮小しており、国内需要デフレーターの下落幅が着実に縮小していることもまた事実である。今回のGDP統計の結果は、総じて日本経済がデフレ脱却の最終局面にあり、理想的な安定成長局面に入りつつあることが改めて確認される内容といえる。
- 今回のGDP統計(二次速報)の公表や日銀による金融政策の変更を受けて、当研究所は2005・2006・2007年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは2005年度が+3.3%(前回予測+3.4%)、2006年度が+2.5%(同+2.6%)、2007年度が+2.0%(同+2.0%)、名目GDP成長率の見通しは2005年度が+1.9%(同+2.0%)、2006年度が+2.4%(同+2.5%)、2007年度が+2.5%(同+2.5%)である(予測詳細は3ページの総括表参照)。2006年度から2007年度にかけて日本経済が安定成長軌道に入るという景気シナリオに変更はないが、想定以上に早いタイミングで量的緩和解除が行われたことを受けて、早期の政策金利引き上げに伴うダウンサイド・リスクの可能性に警戒が必要と考えている。

2. 2006・07年度の注目点：景気回復の持続性、デフレ脱却の時期、金融政策の見直し

- 日本経済に関する当面の注目点は、引き続き、①景気回復の持続性、②デフレ脱却の時期、③今後の金融政策の展望とあり方、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2006～2007年度にかけて景気の回復基調が大きく崩れることはないと考えられる。足もとの設備投資は、製造業から非製造業へと回復の裾野を広げつつその伸びを拡大させている。2006年度以降は、製造業の設備投資は投資案件の一巡等から伸びが鈍化する可能性が高いが、非製造業の設備投資は期待成長率の回復やデフレ脱却を追い風に回復が本格化すると予想される。2006～2007年度の設備投資は、総じて高水準で推移することになる。また、個人消費も景気の安定的な回復に寄与することになると予想される。企業の人件費抑制の終息に伴う雇用不安の解消と所得増加を背景に、個人消費はすでに基調として回復を始めている。今後はイベント効果や株価上昇などを背景に、耐久消費財の買い替えも進むことになる。税・社会保障負担の高まりは家計の可処分所得の抑制要因となるが、現状以上の行き過ぎた増税論議が行われなければ、個人消費が失速するには至らないであろう。
- 以上のように、2006～2007年度の日本経済は民間需要を主体とする安定成長を続けると予想されるが、2006年度下期から2007年度上期にかけて一時的に成長テンポが鈍化する局面も予想される。2006年度半ばより、①冬季トリノ五輪やサッカー・ワールドカップ終了後のデジタル家電製品等の反動減少、②米国経済の減速による輸出減速、などから景気回復のモメンタムが低下する可能性があるためである。もともと、2004年度下期から2005年度上期にかけての踊り場局面とは異なり、民間需要による自律回復は軌道に乗っている。また、対中輸出は北京五輪を前にした特需等から増加傾向で推移し、米国経済も金融緩和により2007年後半には成長率が再び加速すると予想される。かねてより指摘の通り、2002年1月をボトムとする今回の景気回復は、1960年代後半の「いざなぎ景気」を超える戦後最長の景気回復となる可能性が高い。

- 第二の「デフレ脱却の時期」については、2006 年度下期と考えている。わが国の消費者物価(生鮮除く総合)は 2005 年 10～12 月期よりすでに前年比プラスに転換しているが、2006 年 10～12 月期には GDP デフレーターもプラスに転換する可能性が高い。2006 年度半ば以降は、経済指標からも明確にデフレ脱却が確認されると予想される。その後の物価に関する関心は、デフレ脱却後の物価上昇テンポへと移っていくことになる。この点については、デフレ脱却後においてもインフレ圧力が大きく高まるとは考えにくく、物価上昇のテンポは緩慢となる可能性が高いと考える。ミスマッチ失業など潜在的な労働投入力が存在することに加えて、民営化・規制改革等により経済全体の生産性を高める余地が十分あると考えられるためである。需給ギャップが解消した後も、当面は潜在成長率が上昇することにより、供給面の制約からインフレ圧力が高まる可能性は低いと考えられる。消費者物価(生鮮除く総合)は、2005 年度が前年比+0.1%、2006 年度が同+0.4%、2007 年度が同+0.7%と予測する。GDP デフレーターは、2005 年度が前年比▲1.4%、2006 年度が同▲0.1%、2007 年度が同+0.4%と予測する。2005 年度から 2006 年度にかけての GDP デフレーターのマイナス幅の急速な縮小は、景気回復に伴う需給バランスの改善に加えて、前年比でみた原油輸入価格の伸び鈍化を反映したものである。
- 第三の金融政策の見通しについては、ゼロ金利解除のタイミングは「べき論」も含めて 2007 年 4 月以降と想定している。3 月 9 日量的緩和解除後の福井総裁の会見内容から判断すると、①当座預金残高は 3 ヶ月程度で所要準備 6 兆円程度まで削減(3 月中は 30 兆円前後で推移)、②所要準備削減後もしばらくゼロ金利政策を継続、といった方向が明示されている。一方、ゼロ金利解除のタイミングやその後の利上げのテンポについては、「中長期的な物価安定の理解」(レンジ:0～2%、中央値:概ね 1%前後)の位置づけが曖昧なこともあって判断材料を欠いている。デフレ脱却が鮮明になると予想される 2006 年下期に向けてゼロ金利解除の機運が高まっていく可能性が高いが、前述の通りインフレ圧力の高まりが予想されないなかでは利上げを急ぐ必要性は無いと考える。また、米国におけるデフレ懸念の払拭に当たって、FRB は長期にわたって実質金利をマイナスにとどめる金融政策運営を行った(CPI コアベースで見た実質金利がマイナスの期間は 2001 年 11 月～2004 年 11 月)。米国の経験を踏まえると、ゼロ金利解除後も実質マイナス金利を維持しながらの利上げのテンポを当面は維持するべきである。

3. リスク・シナリオ及び政策提言

- 2006～2007 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。今回の経済見通しでは、金融政策のゼロ金利解除は前述の通り 2007 年度前半、消費税率の引き上げは最速で 2008 年 4 月と想定しているが、より早期のタイミングでの政策転換は景気腰折れのリスクを伴うものとなる。
- 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、社会保障制度の改革と考える。より長期の景気回復を実現するためには、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】

日本経済	2004年度				2005年度				2006年度				2007年度			
	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	
実質GDP	1.7	1.7	1.7	1.7	3.3	2.5	2.5	2.5	2.0							
(内需寄与度)	1.3	1.3	1.3	1.3	2.8	2.1	2.1	2.1	1.9							
(外需寄与度)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.1								
個人消費	1.7	1.7	1.7	1.7	2.5	1.9	1.9	1.8								
住宅投資	1.7	1.7	1.7	1.7	0.0	1.9	1.9	2.3								
設備投資	5.4	5.4	5.4	5.4	7.4	5.7	5.7	3.5								
民間在庫投資	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0								
政府消費	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6	2.0	2.0	2.3								
公的固定資本形成	▲ 12.4	▲ 12.4	▲ 12.4	▲ 12.4	▲ 2.0	▲ 5.5	▲ 3.9									
財・サ輸出	11.4	11.4	11.4	11.4	8.9	8.1	8.1	4.0								
財・サ輸入	8.7	8.7	8.7	8.7	6.6	7.0	3.9									
GDPデフレーター	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 0.1	0.4									
名目GDP	0.5	0.5	0.5	0.5	1.9	2.4	2.5									
鉱工業生産	4.1	4.1	4.1	4.1	1.6	3.8	2.9									
経常利益	24.6	24.6	24.6	24.6	10.7	6.0	6.5									
完全失業率	4.6	4.6	4.6	4.6	4.3	3.9	3.7									
雇業者報酬	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	1.6	2.2	2.8									
新設住宅着工戸数	119.3	119.3	119.3	119.3	124.3	125.7	128.0									
経常収支(10億円)	18,210	18,210	18,210	18,210	18,370	19,645	20,899									
名目GDP比率	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.8	3.9									
国内企業物価	1.5	1.5	1.5	1.5	2.0	1.6	1.2									
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.4	0.7									
長期金利	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.7	2.0									
為替レート(円/ドル)	107.5	107.5	107.5	107.5	113.0	118.3	109.5									
原油価格(ドル/バレル)	45.1	45.1	45.1	45.1	60.8	68.3	61.3									
米国実質成長率(暦年)	4.2	4.2	4.2	4.2	3.5	3.5	3.0									
中国実質成長率(暦年)	10.1	10.1	10.1	10.1	9.9	9.8	9.1									

前回見直し
(2006年2月一次QE後)

	2005年度	2006年度	2007年度
	予測	予測	予測
実質GDP	3.4	2.6	2.0
(内需寄与度)	2.9	2.3	1.9
(外需寄与度)	0.5	0.4	0.1
個人消費	2.4	1.9	1.8
住宅投資	▲ 0.1	1.8	2.3
設備投資	8.5	6.5	3.5
民間在庫投資	0.1	0.0	0.0
政府消費	1.6	2.0	2.3
公的固定資本形成	▲ 1.3	▲ 5.1	▲ 3.9
財・サ輸出	8.6	7.9	4.0
財・サ輸入	6.3	6.7	3.9
GDPデフレーター	▲ 1.4	▲ 0.1	0.4
名目GDP	2.0	2.5	2.5
鉱工業生産	1.6	3.8	2.9
経常利益	10.7	6.0	6.5
完全失業率	4.3	3.9	3.7
雇業者報酬	1.6	2.2	2.8
新設住宅着工戸数	124.3	125.7	128.0
経常収支(10億円)	18,370	19,645	20,899
名目GDP比率	3.6	3.8	3.9
国内企業物価	2.0	1.6	1.2
消費者物価(生鮮除く総合)	0.1	0.4	0.7
長期金利	1.4	1.7	2.0
為替レート(円/ドル)	113.0	118.3	109.5
原油価格(ドル/バレル)	60.8	68.3	61.3
米国実質成長率(暦年)	3.5	3.5	3.0
中国実質成長率(暦年)	9.9	9.8	9.1

(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。

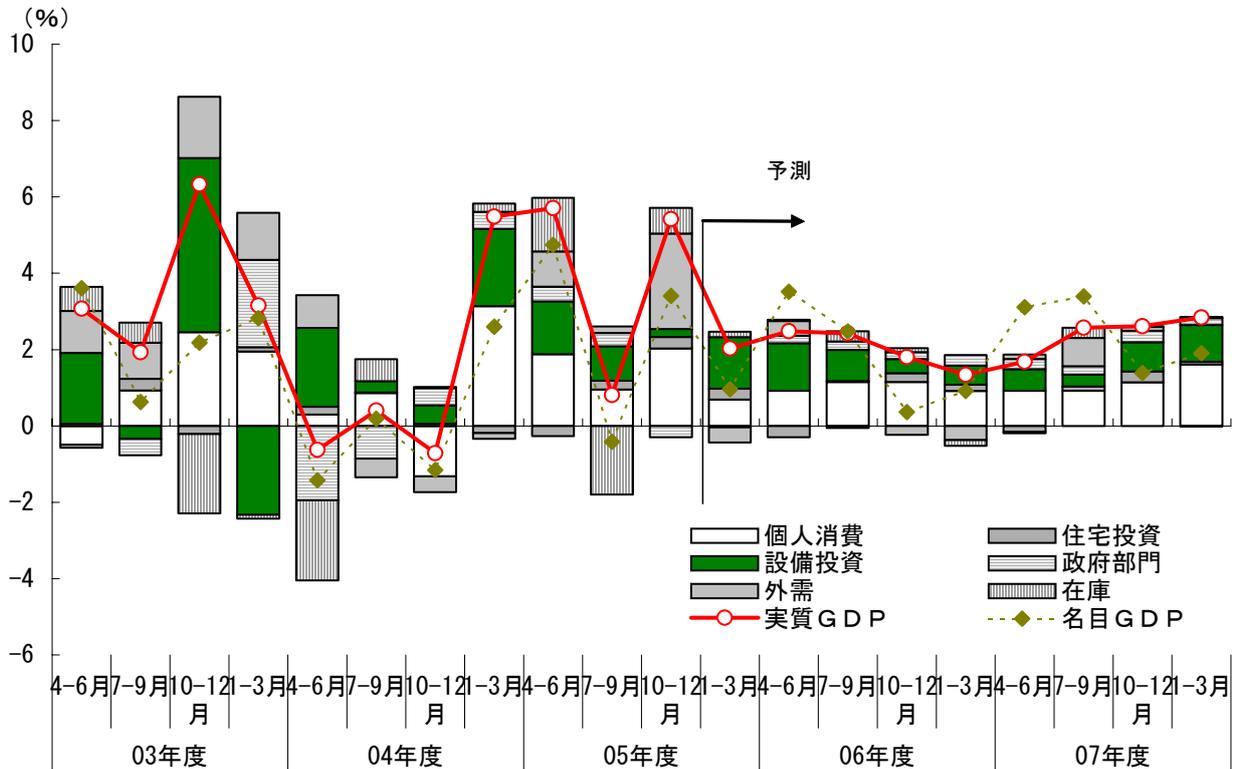
3.原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格。

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)