

## 2006・2007 年度日本経済見通し ～2006 年 1～3 月期二次速報後改訂～

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、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

2006年度予測	実質+2.5%（前回 +2.5%） 名目+2.5%（前回 +2.5%）	
2007年度予測	実質+2.0%（前回 +2.0%） 名目+2.7%（前回 +2.6%）	（前回は 2006 年 1～3 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 有働 洋  
 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：デフレ脱却の最終局面にあり安定成長局面に入りつつある

- 2006年1～3月期の実質GDP成長率(二次速報)は、前期比+0.8%(同年率+3.1%)と潜在成長率を上回る伸びとなった。成長率の内訳をみても、民間需要の二本柱である個人消費(前期比+0.5%)と設備投資(同+3.1%)が堅調に増加しており、民需主体の成長が維持されている。また、GDPデフレーターは前年比▲1.2%と依然としてマイナス幅が大きい。国内の物価動向の実勢をより正確に反映していると考えられる国内需要デフレーターは、2005年10～12月期の前年比▲0.5%から2006年1～3月期は同+0.1%とプラスに転じている。潜在成長率を上回る成長が実現した結果、マクロ経済の需給バランスを現す需給ギャップも▲1.0兆円(潜在GDP比▲0.2%)とゼロ近傍にまで縮小している。同時に公表された2005年度の成長率は、実質成長率が+3.2%と現行統計で初めての3%台の成長となったことに加えて、名目成長率も+1.9%と96年度(+2.2%)以来の高い成長となった。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を改めて確認できる内容といえる。
- 今回のGDP統計の公表等を受けて、当研究所は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2006年度が+2.5%(2006年1～3月期一次速報後予想+2.5%)、2007年度が+2.0%(同+2.0%)、名目GDP成長率の見通しは2006年度が+2.5%(同+2.5%)、2007年度が+2.7%(同+2.6%)である(予測詳細は3ページの総括表参照)。後述のように、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が予想されるが、①民間需要を主体とする自律回復メカニズムが軌道に乗っていること、②個人消費と非製造業の回復により経済の安定度が高まっていること、等から景気が踊り場に逆戻りする可能性は低い。2006年度半ばには日本経済はデフレから脱却し、理想的な安定成長局面に入ると予測する。2002年1月をボトムとする今回の景気回復は、高度経済成長期の「いざなぎ景気(1965年11月～1970年7月)」を期間の面で上回る「戦後最長の回復」となる可能性が高い。

## 2. 2006・07年度の注目点：景気回復の持続性、デフレ脱却後のインフレ圧力、マクロ政策のあり方

- 日本経済に関する当面の注目点は、①景気回復の持続性、②デフレ脱却後のインフレ圧力の大きさ、③今後のマクロ経済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。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。資本ストック循環の観点から、設備投資の伸びは鈍化するとみられるが、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。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、個人消費を失速させるほどのインパクトはない。
- 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を起点とするITセクターの生産・在庫調整、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。もっとも、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おり、また個人消費と非製造業が景気安定役として機能するとみられる。先行き2007年後半には、米国経済も金融緩和により成長率が再び加速すると予想され、対中輸出も北京五輪を前にした特需等から増加傾向で推移するとみられる。総じて、景気が再び踊り場へと陥るリスクは極めて小さいと判断される。

- 第二の「デフレ脱却後のインフレ圧力」については、当面は限定的であると考えている。わが国の消費者物価(生鮮除く総合)は2005年10～12月期より前年比プラスに転換しており、2006年1～3月期にはGDPの国内需要デフレーターもプラスに転じている。物価関連統計から判断して完全にデフレから脱却したことが確認されるのはGDPデフレーターがプラスに転じる2006年10～12月期となるとみられるが、政府は遅くとも夏場までには「デフレ脱却宣言」を行うであろう。「デフレ脱却宣言」後は、デフレ脱却の可否や時期は金融市場の関心ではなくなる。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とみられる。この点については、先行き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余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、2006年度が前年比+0.6%、2007年度が同+0.8%と予測する。GDPデフレーターは、2006年度が前年比0.0%、2007年度が同+0.7%と予測する。GDP成長率の名実逆転のタイミングは2006年度後半と予想している。なお、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。
- 第三の今後のマクロ経済政策のあり方については、当面は構造改革と金融緩和のポリシーミックスが重要になると考える。マクロ経済の需給バランス均衡後の持続成長のためには、経済の需要面と供給面がバランスよく成長していくことが必要になる。中期的な観点からは、景気過熱を抑制するための利上げや政策目標金利の中立水準への調整が必要になってくることは間違いない。もともと、前述のように潜在的な労働投入余力や生産性の改善余地が残されていることを踏まえると、少なくとも現段階では利上げによる総需要の安定化を行う必要性は乏しい。また、資本ストックの積み上がりが見られないことや設備ビンテージが上昇(資本ストックが老朽化)していることを踏まえると、設備投資の加速を危惧する状況にもない。当面は、構造改革を通じて潜在成長率の底上げを図ると同時に、金融緩和の持続により景気の腰折れを回避することが重要になると考えられる。より中長期的な観点からは、デフレ脱却後の日本経済の課題は、財政再建ならびに人口減少下での経済活力の維持である。より長期の経済成長を実現するためには、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構造改革のさらなる加速による潜在成長率の引き上げ、③早期の少子化対策の実施、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。なお、財政再建に当たっては、経済成長率の観点からは当面は歳出削減を優先することが望ましいと考える。
- 現実のマクロ経済政策の予想としては、ゼロ金利解除のタイミングは2006年7～9月期、その後2008年1～3月期までに1.00%までの利上げを予想している(06年10～12月期、07年10～12月期、08年1～3月期、いずれも25bp)。国内のインフレ圧力や民間投資の状況を踏まえつつ日本銀行は着実に利上げを行っていきとみられるが、2006年度下期より経済成長のテンポが一時的に鈍化することや、米国FRBが2007年より利下げ(年内50bp)に転じることもあり、2006年度下期から2007年度上期にかけては利上げが見送られると想定している。結果として、予測期間中の利上げのテンポは総じて緩やかに留まり、実質金利もゼロ%以下に抑えられると考えられる。ゼロ金利解除とその後の利上げが景気失速をもたらすことは、辛うじて避けられると考える。また、消費税率の引き上げは2009年4月以降と想定した。

### 3. リスク・シナリオ

- 2006～2007年度中に景気が腰折れするリスクとしては、①原油価格急騰等をきっかけとする海外経済の失速、②マクロ経済政策の失敗による景気失速、等に引き続き注意していきたい。IEAの試算によれば、原油価格10ドル/バレルの上昇は世界経済の成長率を▲0.4%ポイント抑制することになる。また、原油価格上昇に伴い世界経済におけるインフレ懸念が高まった場合、すでにその兆候はみられるが、金融引き締めへの懸念から世界的な株価下落が生じる可能性がある。株式市場の調整長期化や現状以上の株価下落は、世界経済の景気減速に直結しかねないリスクである。国内のマクロ経済政策については、想定以上に速いテンポの利上げや早期の増税論議が景気失速をもたらすリスクに注意が必要である。

以上

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

日本経済	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	1.7	3.2	2.5	2.0
(内需寄与度)	1.2	2.7	2.0	1.9
(外需寄与度)	0.5	0.4	0.5	0.1
個人消費	1.6	2.4	2.0	2.0
住宅投資	1.7	▲ 0.2	2.8	2.4
設備投資	5.6	7.5	5.3	3.4
民間在庫投資	▲ 0.3	0.1	▲ 0.0	0.0
政府消費	1.8	1.5	1.5	1.4
公的固定資本形成	▲ 12.4	▲ 1.4	▲ 4.9	▲ 3.4
財・サ輸出	11.4	9.2	8.6	4.1
財・サ輸入	8.7	6.8	6.5	4.4
GDPデフレーター	▲ 1.2	▲ 1.3	0.0	0.7
名目GDP	0.5	1.9	2.5	2.7
鉱工業生産	4.0	1.6	4.1	2.4
経常利益	24.6	10.2	6.1	5.8
完全失業率	4.6	4.3	3.9	3.7
雇用者報酬	▲ 0.3	1.8	2.3	2.8
新設住宅着工戸数	119.3	124.9	127.5	129.0
経常収支(10億円)	18,210	18,921	19,645	20,846
名目GDP比率	3.7	3.7	3.8	3.9
国内企業物価	1.5	2.1	1.8	1.2
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.2	0.1	0.6	0.8
長期金利	1.53	1.43	1.95	2.25
為替レート(円/ドル)	107.5	113.2	110.0	105.0
原油価格(ドル/バレル)	45.1	60.0	68.3	61.3
米国実質成長率(暦年)	4.2	3.5	3.5	3.0
中国実質成長率(暦年)	10.1	9.9	10.0	9.4

【前回予測】

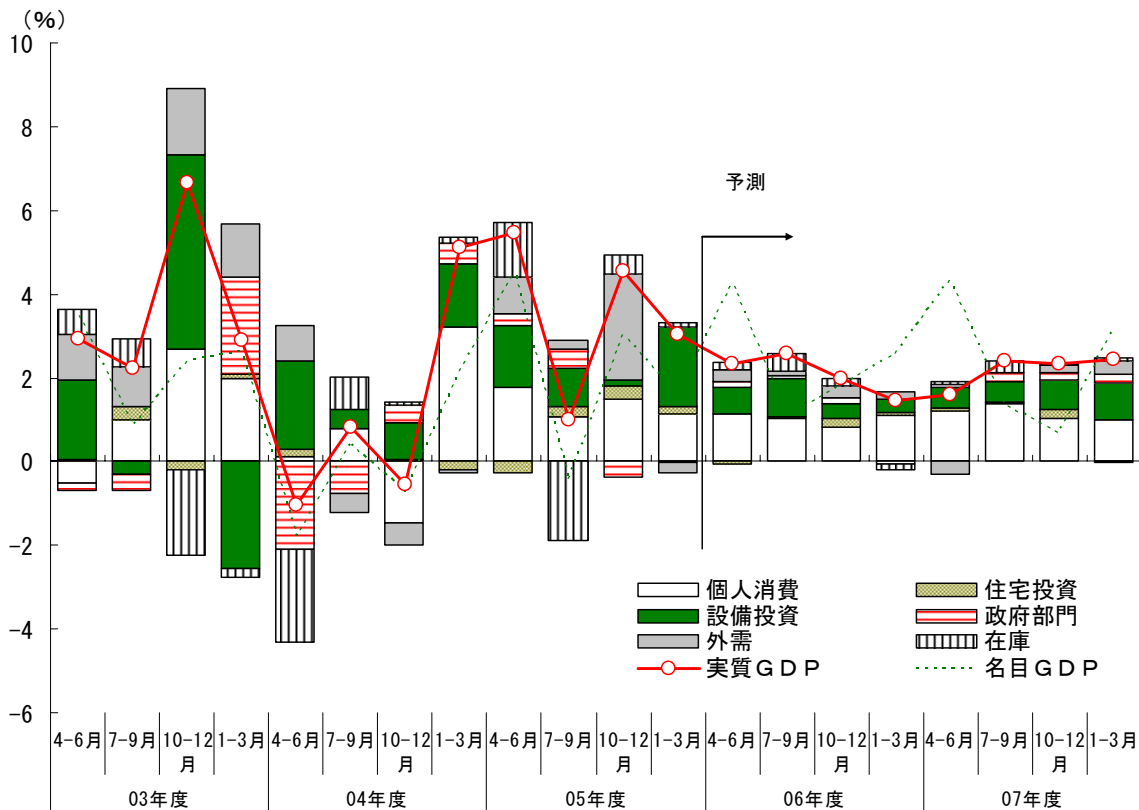
(%)

	2006年度	2007年度
	予測	予測
実質GDP	2.5	2.0
(内需寄与度)	1.9	1.9
(外需寄与度)	0.5	0.1
個人消費	2.0	2.0
住宅投資	2.8	2.4
設備投資	5.0	3.4
民間在庫投資	▲ 0.0	0.0
政府消費	1.5	1.4
公的固定資本形成	▲ 7.2	▲ 3.4
財・サ輸出	8.5	4.1
財・サ輸入	6.1	4.4
GDPデフレーター	0.0	0.7
名目GDP	2.5	2.6
鉱工業生産	4.1	2.4
経常利益	6.1	5.8
完全失業率	3.9	3.7
雇用者報酬	2.3	2.8
新設住宅着工戸数	127.5	129.0
経常収支(10億円)	19,645	20,846
名目GDP比率	3.8	3.9
国内企業物価	1.8	1.2
消費者物価(生鮮除く総合)	0.6	0.8
長期金利	1.95	2.25
為替レート(円/ドル)	107.5	104.8
原油価格(ドル/バレル)	68.3	61.3
米国実質成長率(暦年)	3.5	3.0
中国実質成長率(暦年)	10.0	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)

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

結城 良彦 (yuki@dlri.dai-ichi-life.co.jp)