

**2006・2007 年度日本経済見通し（二次速報後）**  
 ～戦後最長の景気回復の実現により視野に入ってくる完全雇用～

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 + 2.4% （前回 + 2.4%）
	名目 + 2.4% （前回 + 2.4%）
2007年度予測	実質 + 2.0% （前回 + 2.0%）
	名目 + 2.6% （前回 + 2.6%）

（前回は 2006 年 GDP4～6 月期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）

## < 要 旨 >

### 1. 日本経済の現状： 民需主体の安定成長が持続しており、デフレ脱却も射程距離圏内

- 2006年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%（同年率+1.0%）となった。二次速報においてわずかに上方修正されたものの、1%半ばと目される潜在成長率を下回る成長に変わりはない。もっとも、成長率の内訳をみると、減速に大きく寄与しているのは公共投資等であり、民間需要の二本柱である設備投資（前期比+3.7%）と個人消費（前期比+0.5%）は増加トレンドを維持している。輸出減速や在庫調整による成長抑制が強まるリスクに警戒は必要であるが、総じて民需主体の自律回復が始動していることを改めて確認する内容である。また、国内需要デフレーターが2期連続の上昇となったほか、前期比ベースで名目成長率が実質成長率を上回るなど、デフレ脱却に向けての動きも着実に進展している。デフレ脱却もいよいよ射程距離圏内に入ってきた。

### 2. 2006・2007年度日本経済見通し：2007年度も景気回復の基調は崩れず完全雇用が実現

- 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+2.4%（前回4～6月期一次速報後予測：+2.4%）、2007年度が+2.0%（同+2.0%）、名目GDP成長率の見通しは2006年度が+2.4%（同+2.4%）、2007年度が+2.6%（同+2.6%）である（予測詳細は3ページの総括表参照）。当面は設備投資が景気回復を牽引し個人消費が景気を安定させる形で、民間需要主体の安定成長が続くとみられる。2006年度下期から2007年度上期にかけては、米国経済の減速やIT分野の調整により景気回復テンポが一時的に鈍化する局面が予想されるが、景気が踊り場や腰折れに至る可能性は低いと考える。2007年度には、設備投資の伸びが投資案件の一巡（資本ストック循環の観点）等を背景に減速するとみられるが、個人消費が景気の安定役となる構図に変わりはないと考えられる。米国経済の回復等により輸出も持ち直すこともあって、2007年度も景気回復の基調が大きく崩れることはないであろう。2002年1月をボトムとする今回の景気回復は、「いざなぎ景気（1965年11月～1970年7月）」を上回る「戦後最長の回復」となることがほぼ確実視される。景気回復が基調として持続するなかで、2006年度下期（2006年10～12月期）にはデフレ脱却が実現し、2007年度下期には残された課題の一つである完全雇用（失業率3%半ば）も視野に入ってくると予想される。

### 3. 日本経済に関する注目点： 踊り場リスク再検討、デフレ脱却後の論点、マクロ政策の方向性

- 2007年度に向けての日本経済に関する注目点としては、①景気回復の持続性、②デフレ脱却後の論点、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、前述の通り2006～2007年度にかけて景気回復の基調が大きく崩れることはないと考えている。米国経済の減速やIT分野の在庫調整リスクの高まりなどを受けて、このところ景気腰折れや踊り場に陥るリスクを指摘する声も聞かれるようになってきている。たしかに、輸出の先行指標や情報化関連財の出荷・在庫バランス等から判断すると、2006年度下期から2007年度上期にかけて成長テンポが一時的に鈍化する可能性は高い。もっとも、①期待成長率の回復等を背景に設備投資が中期的な拡大局面にあること、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、③米国経済の減速やITの生産・在庫調整が長期化・深刻化するリスクは小さいこと、等を踏まえると、景気回復の基調が大きく崩れる可能性は低いと考える。景気の山・谷を規定付ける景気基準日付のルールに基づくと、景気の踊り場とは景気の拡張・後退の方向感の出にくい停滞状態と定義されよう。経済指標ではCI一致指数が半年以上にわたって横ばい状態で推移する状況やGDP成長率が半年以上にわたってゼロ%近傍で推移する状態を指すと考えられる。今回予測期間中において、わが国の景気がこうした踊り場状態に陥るリスクは小さいと判断する。景気回復の一服感や天井感が現れることはあっても、停滞感や失速感が生じるには至らないであろう。
- 第二の「デフレ脱却後の論点」としては、完全雇用実現のタイミングと物価上昇テンポに関心が集まろう。当研究所は、デフレ脱却のタイミングは2006年10～12月期と考えている。わが国の消費者物価（生鮮除く総合）は2005年10～12月期より前年比プラスに転換しており、直近7月は前年比+0.2%となっている。コア指数の前年比は年内+0.3%程度にとどまるが、年明け以降は携帯電話通話料による指数の押し下げが一巡することもあって+0.4%程度に拡大するとみられる。下落基調から抜け出せていないGDPデフレーターも、原油価格の上昇一服を受けて2006年10～12月期には前年比プラスに転じると予想される。物価に対して先行性をもつ需給ギャップやユニット・レーバ・コストも改善傾向にある。政府の「デフレ脱却の定義」に鑑みて、2006年10～12月期にはデフレ脱却といってよい状況になると予想される。年度下期には、政府もデフレ脱却宣言に踏み切るであろう。

- デフレ脱却後の一つの関心は、完全雇用が実現されるタイミングである。日本経済が理想的な安定成長局面に移行する上での最後のハードルは完全雇用である。当研究所の推計では、2006年時点における均衡失業率は3%台前半(3.3~3.6%)と計算される。わが国の完全失業率がこの水準に達するのは、2007年度下期以降(2008年1~3月期)のことと予想される。現在100万人を越える非自発的失業(学卒未就職者含む)も、この時点ではバブル崩壊前の50万人程度(1985~1990年平均52万人)の規模にまで縮小していよう。バブル崩壊後およそ17年を経て、日本経済は完全雇用を達成することになるとみられる。
- デフレ脱却後のもう一つの関する関心は、物価上昇テンポである。この点については、少なくとも2007年度中の上昇テンポは緩やかと考えている。現在デフレが終息しつつある背景は、景気回復によるマクロ需給バランスの改善(需給ギャップの改善)とデフレ懸念の緩和(期待インフレ率の改善)を受けて、企業が生産コストの価格転嫁を徐々に始めていることがある。2007年度には、労働需給の改善等を背景に賃金上昇が明確になると予想され、労働コストの価格転嫁の動きがさらに進捗するとみられる。賃金と物価のスパイラル的改善のメカニズムが復活することにより、日本経済は徐々に「物価安定」の状態に近づいていくこととなる。ただし、前述の通り失業率が均衡水準に達するのは2007年度下期と予想され、当面は潜在的な労働投入余力は十分にある状況にある。わが国の物価が安定している状態とは、消費者物価コア指数でみて上昇率が前年比+1.5%の状態と考えられるが、こうした状況が実現するのは完全雇用達成後の2008年度以降と予想される。消費者物価(生鮮除く総合)は、2006年度が前年比+0.3%、2007年度が同+0.6%と予測する。GDPデフレーターは、2006年度が前年比+0.1%、2007年度が同+0.6%と予測する。原油価格上昇などのサプライサイドの影響を除けば、物価上昇テンポが加速する可能性があるのは2008年度以降のことである。
- 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。もっとも、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、現段階では追加利上げによる総需要の安定化を行う必要性は乏しい。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、財政再建にあたっては、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、追加利上げのタイミングは2007年7~9月期、2007年10~12月期、2008年1~3月期にいずれも25bpの利上げを実施すると考えている。日本銀行は、①経済・物価情勢と展望レポートの標準シナリオとの比較、②株式市場を中心とする金融市場動向、③海外の金融政策動向、等を軸に判断していくと予想される。年内追加利上げの可能性もゼロではないが、消費者物価指数の基準改定を受けてそのハードルは高まったと考えている。年内利上げが見送られた場合、再び利上げ機運が高まるのは2007年度入り後であろう。その頃には、2007年春闘賃上げ率の明確なプラス、短観3月調査における2007年度の設備投資の堅調な結果、IT在庫調整の終息機運、米国経済のソフトランディングなどの追加利上げをサポートする材料が増えている可能性が高い。日本銀行は、4月展望レポートで中立金利水準に向けての水準調整のシナリオを再構築し、利上げ再開のタイミングをうかがうこととなる。実際の利上げは、2007年度の設備投資・雇用の増加に確信がもてる段階、日銀短観6月調査公表後の7月になると予想する。また、消費税率の引き上げは2009年4月以降と想定した。

#### 4. 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原油価格の更なる高騰、②米国経済の予想以上の減速、③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。原油価格のさらなる上昇は、企業収益や実質所得の観点から企業・家計のマインドを萎縮させ、設備投資や個人消費に悪影響を及ぼしかねない。また、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り、輸出減少による総需要の抑制効果も働くことになる。米国経済のスタグフレーション懸念から世界的な株価下落が生じるリスクも看過できない。マクロ経済政策については、行き過ぎた利上げや早すぎる増税のリスクは低下したと考えているが、金融政策の転換が長期金利や為替に及ぼす影響については引き続き注意が必要である。

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	2.4	2.0
(内需寄与度)	1.2	2.7	2.1	2.0
(外需寄与度)	0.5	0.5	0.3	▲ 0.0
個人消費	1.6	2.3	2.0	2.0
住宅投資	1.7	▲ 0.2	2.5	3.3
設備投資	5.6	7.5	8.4	4.1
民間在庫投資	▲ 0.3	0.2	0.1	▲ 0.0
政府消費	1.8	1.5	0.6	1.3
公的固定資本形成	▲ 12.4	▲ 1.4	▲ 9.3	▲ 3.0
財・サ輸出	11.4	9.1	6.8	3.9
財・サ輸入	8.7	6.5	6.3	5.1
GDPデフレーター	▲ 1.2	▲ 1.3	0.1	0.6
名目GDP	0.5	1.8	2.4	2.6
鉱工業生産	4.0	1.6	4.0	2.6
経常利益	24.6	8.4	4.6	5.5
完全失業率	4.6	4.3	4.0	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	128.4	129.2
経常収支(10億円)	18,210	19,123	19,917	22,496
名目GDP比率	3.7	3.8	3.8	4.2
国内企業物価	1.5	2.1	2.4	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.2	0.1	0.3	0.6
長期金利	1.53	1.43	1.85	2.20
為替レート(円/ドル)	107.5	113.2	114.5	106.0
原油価格(ドル/バレル)	45.1	60.0	66.0	64.5
米国実質成長率(暦年)	3.9	3.2	3.5	2.9
中国実質成長率(暦年)	10.1	9.9	10.5	9.4

【8月予測】

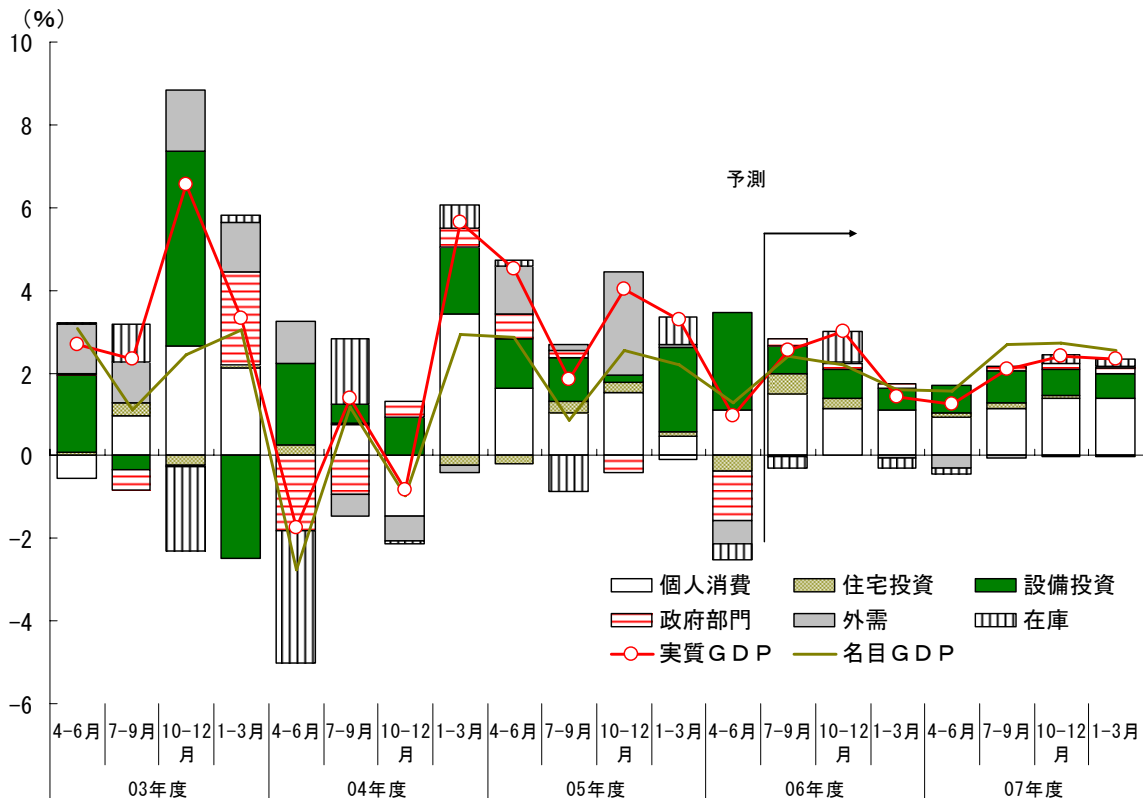
(%)

	2006年度	2007年度
	予測	予測
実質GDP	2.4	2.0
(内需寄与度)	2.1	2.1
(外需寄与度)	0.3	▲ 0.0
個人消費	1.9	2.0
住宅投資	2.5	3.3
設備投資	8.6	4.1
民間在庫投資	▲ 0.2	0.0
政府消費	0.7	1.3
公的固定資本形成	▲ 7.6	▲ 3.0
財・サ輸出	6.7	3.9
財・サ輸入	6.1	5.1
GDPデフレーター	0.1	0.6
名目GDP	2.4	2.6
鉱工業生産	4.0	2.6
経常利益	4.6	5.5
完全失業率	4.0	3.7
雇用者報酬	2.3	2.8
新設住宅着工戸数	128.4	129.2
経常収支(10億円)	19,917	22,496
名目GDP比率	3.8	4.2
国内企業物価	2.4	1.0
消費者物価(生鮮除く総合)	0.5	0.7
長期金利	1.95	2.25
為替レート(円/ドル)	113.0	106.0
原油価格(ドル/バレル)	67.4	63.5
米国実質成長率(暦年)	3.5	2.9
中国実質成長率(暦年)	10.5	9.4

(出所) 内閣府等より、当研究所作成(予測は当研究所)

- (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)