

2005. 9. 14

**2005・2006年度改訂日本経済見通し**  
～2005年4～6月期GDP統計二次速報後改訂～

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+2.2%（前回 +1.8%） |
|          | 名目+1.6%（前回 +1.0%） |
| 2006年度予測 | 実質+1.8%（前回 +2.0%） |
|          | 名目+1.7%（前回 +1.7%） |

（前回は2005年4～6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）

- 2005年4～6月期GDP統計二次速報の公表を受けて、2005・2006年度の日本経済見通しを改訂した（詳細次ページ総括表）。改定後の実質GDP成長率の見通しは2005年度が+2.2%（前回予測+1.8%）、2006年度が+1.8%（同+2.0%）、名目GDP成長率の見通しは2005年度が+1.6%（同+1.0%）、2006年度が+1.7%（同+1.7%）である。改定の要因は、①二次速報の公表により、2005年4～6月期を中心にGDP統計の実績が大幅に上方修正されたこと（2005年度の実質・名目成長率の上方改定要因）、②原油価格が想定以上に高い水準で推移していること（2006年度の実質成長率の下方改定要因）、等である。
- 後者の原油価格については、前回予測時よりコンセンサス対比高めの予測をしていたが、現状では当研究所の高め予想をも上回る推移が続いている。今回の経済予測の前提では、2005年度のWTIを60.0ドル/バレル（前回前提55.7ドル/バレル）、2006年度を62.0ドル/バレル（同56.3ドル/バレル）と実勢を踏まえて概ね5ドル程度の上方修正を行った。IEAのマクロモデルによる分析では、原油価格10ドルの上昇は日本の実質GDP成長率を0.4%程度抑制するとされる。世界の生産余力が世界需要のわずか3%程度という需給逼迫状況が改善されない限り、原油価格は高値圏で推移すると予想される。需給環境に改善がみられるのは、新規に開発されている油田の供給力が顕現する2007年度以降のこととなる。
- 以上のように、経済成長率の予測は若干ながら改定しているが、想定している景気のシナリオには基本的に変化はない。IT在庫調整の終息と輸出の再加速を受けて、2005年度下期には日本経済は踊り場を脱して安定成長軌道に入ると予想する。足もとの2005年度上期は、振り返ってみれば踊り場脱出の最終局面にあったと認識されよう。かねてより指摘しているように、景気の踊り場脱出の可能性や時期については、すでに日本経済のメインテーマではなくなっている。
- 検討すべき景気テーマは、①踊り場脱出後の景気回復の持続性と力強さ、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、等である。第一の「踊り場脱出後の景気回復の持続性と力強さ」については、基本的には肯定的な見方をとっている。景気回復傾向は、①設備投資が中期的な回復局面にあること、②景気の自律回復メカニズムが復活しつつあること、③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、等から2006年度いっぱい持続すると予測する。今回の予測では、2005年度から2006年度にかけて実質成長率が表面上低下することになるが、成長率のゲタの影響を除いたいわゆる年度内成長率では、2005年度+1.1%から2006年度+1.3%へと上昇することになる。
- 第二の「デフレ脱却の可能性と時期」については、完全な脱却は2007年度以降と考えている。消費者物価は2005年10～12月期にはゼロ%に達し、2006年度には安定的にプラスとなる状況が予想される（生鮮除くCPI予測：2005年度+0.1%、2006年度+0.7%）。もっとも、CPIの上方バイアスが1%程度存在する可能性を踏まえると、これをもってデフレ脱却と判断することはできない。またGDPデフレーターも、2006年度中は安定的にプラスに転じるには至らないであろう。CPI上昇率1%以上や成長率の名実逆転を基準とするならば、デフレ脱却は2007年度以降にずれ込むと考えられる。2006年度はデフレ脱却に向けての最終局面という位置づけとなる。
- 第三の「金融政策の正常化の展望」については、①量的緩和目標の引き下げ、②ゼロ金利政策への転換（量的緩和解除）、③プラス金利への転換（ゼロ金利解除）、の三つのステップが踏まれると想定している。現在の想定では、2005年度下期に第一段階の量的緩和目標の引き下げに着手される可能性はあるが、第二段階の量的緩和解除は2006年度下期にずれ込むと考えている。また、前述の通りデフレからの脱却が完全ではない以上、第三段階のゼロ金利解除は2006年度いっぱい行うべきではない。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、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ことが適当である。
- リスクシナリオとしては、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早すぎる財政・金融政策の引き締めによる景気失速、等に引き続き注意していきたい。また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%ルール等）、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。新政権には、これら政策の早急な実施を期待したい。

【日本経済 予測総括表】

(%)

| 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         | 0.8    | 2.0    | 1.9    | 2.2    | 1.8    |
| (内需寄与度)       | 0.1    | 1.2    | 1.5    | 2.2    | 1.7    |
| (外需寄与度)       | 0.7    | 0.8    | 0.5    | 0.0    | 0.2    |
| 個人消費          | 0.7    | 0.5    | 1.2    | 1.7    | 1.3    |
| 住宅投資          | ▲ 2.3  | ▲ 0.3  | 2.1    | ▲ 0.4  | 2.0    |
| 設備投資          | ▲ 3.7  | 8.3    | 5.2    | 8.2    | 4.8    |
| 在庫投資          | 0.4    | ▲ 0.3  | ▲ 0.2  | ▲ 0.1  | 0.0    |
| 政府消費          | 2.4    | 1.2    | 2.7    | 1.8    | 2.0    |
| 公的固定資本形成      | ▲ 5.1  | ▲ 9.0  | ▲ 15.1 | ▲ 6.3  | ▲ 8.2  |
| 財・サ輸出         | 11.0   | 10.0   | 11.9   | 5.2    | 6.8    |
| 財・サ輸入         | 5.0    | 3.1    | 9.3    | 6.2    | 6.9    |
| GDPデフレーター     | ▲ 1.5  | ▲ 1.2  | ▲ 1.1  | ▲ 0.6  | ▲ 0.1  |
| 名目GDP         | ▲ 0.7  | 0.8    | 0.8    | 1.6    | 1.7    |
| 鉱工業生産         | 2.8    | 3.5    | 4.1    | 1.7    | 3.9    |
| 経常利益          | 7.2    | 16.9   | 24.6   | 6.3    | 6.4    |
| 完全失業率         | 5.4    | 5.1    | 4.6    | 4.2    | 3.9    |
| 雇業者報酬         | ▲ 2.3  | ▲ 1.0  | ▲ 0.1  | 1.4    | 2.1    |
| 新設住宅着工戸数      | 114.6  | 117.4  | 119.3  | 120.6  | 122.1  |
| 経常収支(10億円)    | 13,387 | 17,297 | 18,210 | 17,020 | 18,200 |
| 名目GDP比率       | 2.7    | 3.4    | 3.6    | 3.3    | 3.5    |
| 国内企業物価        | ▲ 1.6  | ▲ 0.5  | 1.6    | 1.7    | 1.4    |
| 消費者物価(生鮮除く総合) | ▲ 0.8  | ▲ 0.2  | ▲ 0.2  | 0.1    | 0.7    |
| 長期金利          | 1.1    | 1.1    | 1.5    | 1.5    | 1.9    |
| 為替レート(円/ドル)   | 120.9  | 112.5  | 107.3  | 111.4  | 109.3  |
| 原油価格(ドル/バレル)  | 29.1   | 31.4   | 45.1   | 60.0   | 62.0   |
| 米国実質成長率(暦年)   | 1.6    | 2.7    | 4.2    | 3.7    | 3.6    |
| 中国実質成長率(暦年)   | 8.3    | 9.5    | 9.5    | 9.3    | 9.5    |

前回見通し  
(2005年8月一次QE後)

|               | 2005年度 | 2006年度 |
|---------------|--------|--------|
|               | 予測     | 予測     |
| 実質GDP         | 1.8    | 2.0    |
| (内需寄与度)       | 1.8    | 1.8    |
| (外需寄与度)       | ▲ 0.1  | 0.2    |
| 個人消費          | 1.9    | 1.4    |
| 住宅投資          | ▲ 0.4  | 2.0    |
| 設備投資          | 6.5    | 5.6    |
| 在庫投資          | ▲ 0.3  | 0.1    |
| 政府消費          | 1.3    | 2.0    |
| 公的固定資本形成      | ▲ 4.7  | ▲ 8.2  |
| 財・サ輸出         | 4.4    | 6.7    |
| 財・サ輸入         | 6.2    | 6.3    |
| GDPデフレーター     | ▲ 0.8  | ▲ 0.3  |
| 名目GDP         | 1.0    | 1.7    |
| 鉱工業生産         | 1.7    | 3.9    |
| 経常利益          | 2.5    | 9.9    |
| 完全失業率         | 4.2    | 3.9    |
| 雇業者報酬         | 1.4    | 2.1    |
| 新設住宅着工戸数      | 120.6  | 122.1  |
| 経常収支(10億円)    | 17,727 | 19,038 |
| 名目GDP比率       | 3.5    | 3.7    |
| 国内企業物価        | 1.6    | 1.2    |
| 消費者物価(生鮮除く総合) | 0.0    | 0.6    |
| 長期金利          | 1.5    | 1.9    |
| 為替レート(円/ドル)   | 111.4  | 109.3  |
| 原油価格(ドル/バレル)  | 55.7   | 56.3   |
| 米国実質成長率(暦年)   | 3.7    | 3.6    |
| 中国実質成長率(暦年)   | 9.3    | 9.5    |

(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。

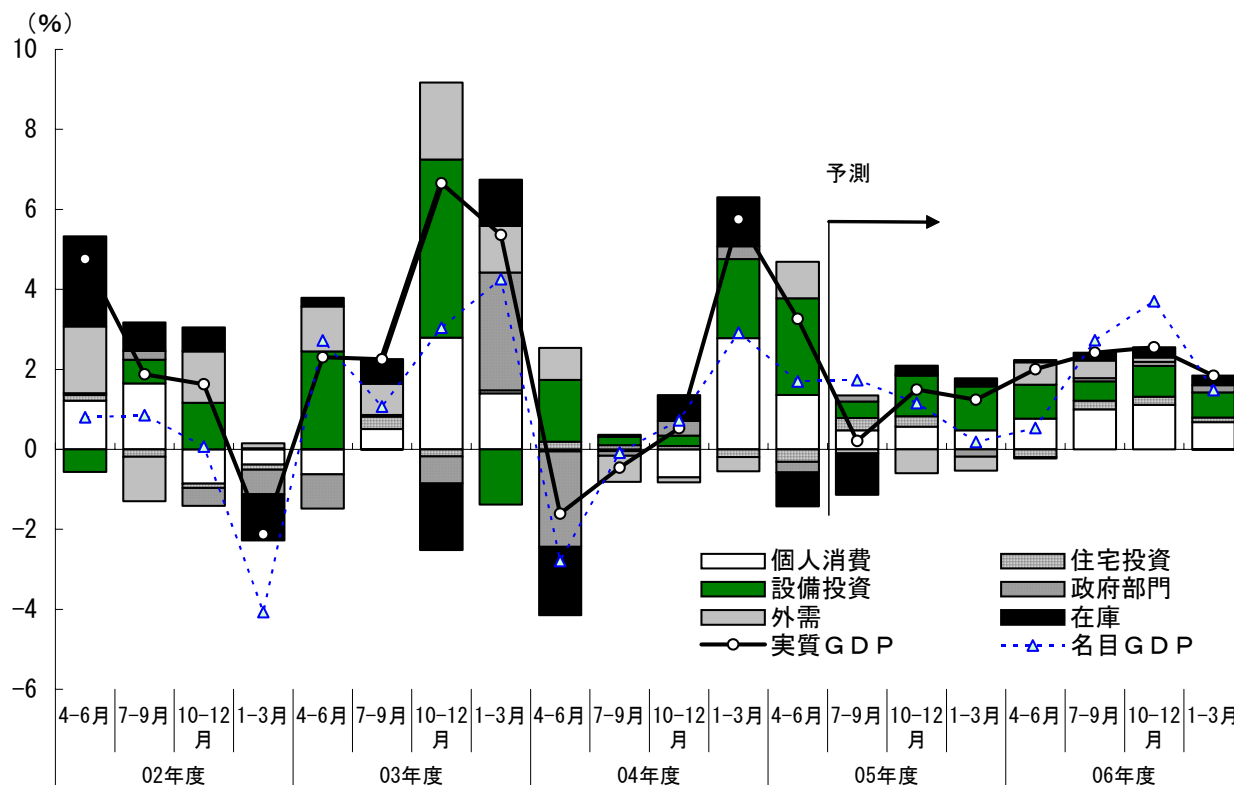
2.為替レートは円/ドルで年度平均。

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

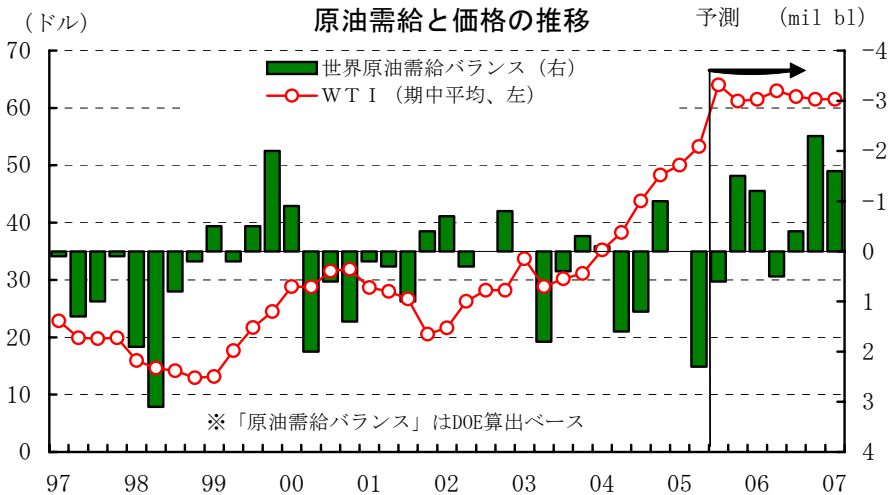
4.失業率、経常収支の名目GDP比、長期金利以外の単位の無い項目は前年比。

5.長期金利は10年債流通利回り。

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



### 【原油価格の想定】



(注) 予測は第一生命経済研究所

|    |         | 今回<br>WT I | 前回<br>WT I |
|----|---------|------------|------------|
| 03 | 2003Q01 | 33.74      | 33.74      |
|    | 2003Q02 | 28.84      | 28.84      |
|    | 2003Q03 | 30.22      | 30.22      |
|    | 2003Q04 | 31.16      | 31.16      |
| 04 | 2004Q01 | 35.25      | 35.25      |
|    | 2004Q02 | 38.28      | 38.28      |
|    | 2004Q03 | 43.79      | 43.79      |
|    | 2004Q04 | 48.27      | 48.27      |
| 05 | 2005Q01 | 50.04      | 50.04      |
|    | 2005Q02 | 53.25      | 53.25      |
|    | 2005Q03 | 64.00      | 57.50      |
|    | 2005Q04 | 61.20      | 56.00      |
| 06 | 2006Q01 | 61.50      | 56.00      |
|    | 2006Q02 | 63.00      | 53.00      |
|    | 2006Q03 | 62.00      | 55.00      |
|    | 2006Q04 | 61.50      | 57.00      |
| 07 | 2007Q01 | 61.50      | 60.00      |

※シャド一部は予測

### 【IEAマクロモデルによる原油価格10ドル/バレル上昇のインパクト】

|       | (%ポイント) |        |     |
|-------|---------|--------|-----|
|       | 実質GDP   | CPI上昇率 | 失業率 |
| OECD  | ▲ 0.4   | 0.5    | 0.1 |
| 日本    | ▲ 0.4   | 0.3    | 0.0 |
| 米国    | ▲ 0.3   | 0.5    | 0.1 |
| ユーロ   | ▲ 0.5   | 0.3    | 0.1 |
| アジア   | ▲ 0.8   | 1.4    | -   |
| 中国    | ▲ 0.8   | 0.8    | -   |
| インド   | ▲ 1.0   | 2.6    | -   |
| マレーシア | ▲ 0.4   | 2.0    | -   |
| フィリピン | ▲ 1.6   | 1.6    | -   |
| タイ    | ▲ 1.8   | 0.8    | -   |
| 中南米   | ▲ 0.2   | 1.2    | -   |

(出所) IEA, Analysis of the Impact of High Oil Prices on the Global Economy, May 2004

- (注) 1. ベースシナリオ対比10ドル/バレルの原油価格上昇が生じた場合の成長率等の乖離  
2. 日本、米国、ユーロは初年度の影響

< 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)