

2006・2007 年度日本経済見通し（二次速報後） ～2006 年 7 - 9 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、2006・2007 年度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 + 1.9%	（前回 + 2.4%）	
	名目 + 1.3%	（前回 + 2.0%）	
2007年度予測	実質 + 1.9%	（前回 + 2.1%）	
	名目 + 2.2%	（前回 + 2.4%）	
	（前回は 2006 年 7～9 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
主任エコノミスト 永濱 利廣
お問い合わせは
経済調査部 日本経済短期予測チーム
新家 義貴 まで
TEL 03-5221-4528
E-Mail shinke@dlri.dai-ichi-life.co.jp
(詳細は次頁以降をご覧ください)

< 要 旨 >

- 2006年7-9月期GDP統計(二次速報)の公表を受けて、第一生命経済研究所は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+1.9%(前回7-9月期一次速報後予測:+2.4%)、2007年度が+1.9%(同+2.1%)に下方修正した。
- 下方修正の主因は、①2006年7-9月期GDP成長率(二次速報)の下方改訂、②2005年度確報公表等に伴う過去系列の大幅遡及改訂により2006年度にかけての成長率のゲタが低下したこと等である。
- もっともこれは、過去の値の改訂に伴う修正という面が大きく、先行きの景気シナリオに変更はない。7-9月期の低成長にもかかわらず、今後も景気の回復基調は崩れないだろう。
- 2006年10-12月期に関しては反発が見込める。7-9月期の個人消費悪化については、天候不順による下押しやガソリン価格の上昇、家計調査のサンプルバイアス、といった一時的要因も大きく影響していると考えられ、10-12月期には個人消費の反動増を主因に比較的高い成長が予想される。
- 2007年前半に関しては、米国景気の減速等に伴う輸出の鈍化やIT部門を中心とする在庫削減の動きから景気の回復力は徐々に弱まってくることが見込まれるが、その減速度合いは軽微なものにとどまるだろう。今後景気が後退局面入りする可能性は小さく、引き続き景気回復基調は維持されると予想する。2007年後半以降に関しては、海外経済の持ち直しやIT部門の在庫調整の一巡などを背景として、景気は緩やかに回復力を強めていくと考えている。
- 2004年後半から2005年前半の景気の踊り場局面では、鉱工業生産指数の2四半期連続減少や実質GDPの前期比マイナスが実現するなど、景気の停滞感はかなり強まった。しかし、今回予測期間中に景気がそうした状態に陥る可能性は低い。

以上

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

【11月予測】

(%)

日本経済	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2006年度	2007年度
	実績	実績	予測	予測	予測	予測
実質GDP	2.0	2.4	1.9	1.9	2.4	2.1
(内需寄与度)	1.5	1.9	1.2	1.6	1.7	1.8
(外需寄与度)	0.5	0.5	0.7	0.3	0.7	0.2
民間最終消費支出	1.3	1.9	0.7	1.5	1.0	2.0
民間住宅	1.7	▲ 1.0	0.2	2.3	0.4	2.4
民間企業設備	6.2	5.8	8.1	3.8	9.8	3.8
民間在庫品増加	0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	1.7	0.9	1.1	1.3	0.7	1.3
公的固定資本形成	▲ 12.7	▲ 1.4	▲ 12.0	▲ 2.9	▲ 13.2	▲ 3.2
財貨・サービスの輸出	11.4	9.0	7.5	4.6	8.4	4.7
財貨・サービスの輸入	8.4	6.0	3.6	3.7	4.4	4.2
GDPデフレーター	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.5	0.3	▲ 0.4	0.3
名目GDP	0.9	1.0	1.3	2.2	2.0	2.4
鉱工業生産	4.0	1.6	4.0	3.1	3.4	2.5
経常利益	24.6	8.4	13.9	7.7	9.6	6.1
完全失業率	4.6	4.3	4.0	3.8	4.0	3.8
雇用人報酬	▲ 0.3	1.8	1.9	2.4	1.9	2.7
新設住宅着工戸数(万戸)	119.3	124.9	128.0	129.1	128.0	129.1
経常収支(10億円)	18,210	19,123	19,469	20,783	19,469	20,783
名目GDP比率	3.7	3.8	3.8	4.0	3.8	3.9
国内企業物価	1.5	2.1	2.5	0.9	2.5	0.9
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2	0.3	0.2	0.4
長期金利	1.53	1.43	1.79	2.19	1.79	2.19
為替レート(円/ドル)	107.3	113.2	116.5	113.5	116.5	114.4
原油価格(ドル/バレル)	45.1	60.0	65.3	64.3	65.3	64.3
米国実質成長率(暦年)	3.9	3.2	3.3	2.7	3.3	2.7
中国実質成長率(暦年)	10.1	10.2	10.5	9.4	10.5	9.4

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

(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

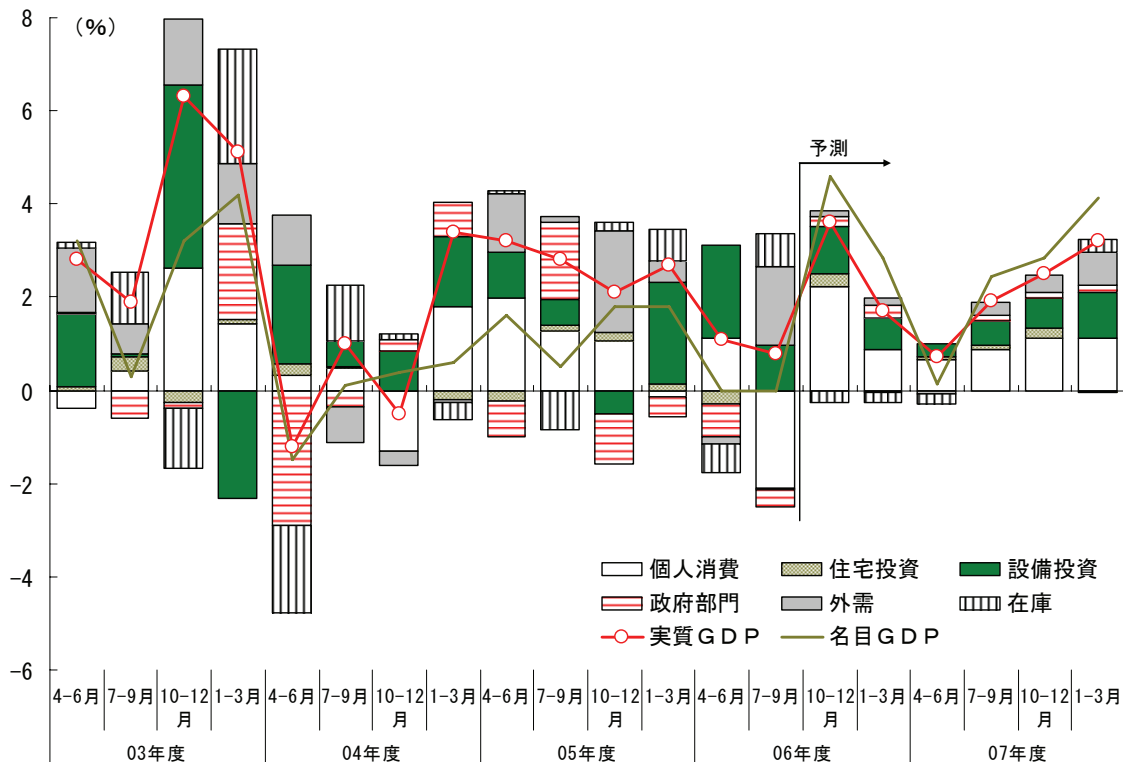
3. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格

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. 民間在庫品増加は寄与度

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



2006・2007年度日本経済見通し（7-9月期GDP二次速報後改訂）

○ 2006・2007年度の日本経済見通しの改訂（概観）

2006年7-9月期GDP統計（二次速報）の公表を受けて、第一生命経済研究所は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+1.9%（前回7-9月期一次速報後予測：+2.4%）、2007年度が+1.9%（同+2.1%）に下方修正した。

下方修正の主因は、①2006年7-9月期GDP成長率（二次速報）の下方改訂、②2005年度確報公表等に伴う過去系列の大幅遡及改訂により2006年度にかけての成長率のゲタが低下したこと等である。

先行き想定する景気シナリオについては変更していない。第一生命経済研究所ではかねてから、2006年度後半から2007年前半にかけて、海外景気の減速やIT部門の調整などを背景として景気回復の勢いが一時的に弱まるものの、景気の回復基調は維持されると考えてきた。景気の先行きに対して懸念する向きもあるが、当研究所では、今回の予測改訂においてもこれまでの見方を変更していない。景気減速をもたらす主因である海外景気の減速やIT部門の調整は軽微なものにとどまるとみられることに加え、設備投資や個人消費とを中心とする内需は今後も底堅く推移し、景気を下支えすると予想されることなどがその根拠だ。

○ 7-9月期GDP統計（二次速報）の評価と先行きの見通し

7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比+0.2%（前期比年率+0.8%）と、設備投資と民間在庫の下方修正を主因に、一次速報段階の前期比+0.5%（前期比年率+2.0%）から下方修正された。

一次速報段階では予想外の高い伸びとなり、市場に驚きを与えたGDPだが、二次速報では再び潜在成長率以下の水準にまで下方修正された。その成長も、外需（GDPへの寄与度：+0.4%ポイント）と在庫（GDPへの寄与度：+0.2%ポイント）に支えられたものである。特に個人消費の悪化が響いており、夏場の景気が個人消費の低迷を主因として一時的に停滞したことを示す結果といえるだろう。

また、2005年度確報の公表などもあって、それ以前の値についても遡及改訂されている。特に2005年度の実質GDPについては前年度比+2.4%と、それまでの+3.3%から▲0.9%ポイントの大幅下方修正となっており、2006年度にかけての成長率のゲタもそれまでの+1.3%から+1.0%に下方修正された。

こうした改訂に伴って、第一生命経済研究所では2006年度・2007年度の成長率見通しの下方修正を行った。もっともこれは、過去の系列の遡及改訂に伴う修正という面が大きく、先行きの景気シナリオには変更はない。7-9月期の低成長にもかかわらず、今後も景気回復基調は崩れないだろう。

まず、2006年10-12月期に関しては、比較的高い成長が見込める。7-9月期の個人消費悪化については、天候不順による下押しやガソリン価格の上昇、家計調査のサンプルバイアス、といった一時的要因も大きく影響していると考えられ、10-12月期には反動増から伸び率は嵩上げされよう。実際、内閣府で試算している消費総合指数では、10月の値は7-9月期を+1.1%上回っており、10-12月期の個人消費は比較的高い伸びになる可能性が高まっている。設備投資に関しても、設備投資計画の強さなどからみて、年度下期も堅調に推移する可能性が高いだろう。7-9月期の成長を押し上げた外需に関しては寄与度を大幅に縮小させることに加え、在庫投資はマイナス寄与が見込まれるものの、GDP全体で見れば潜在成長率を上回る比較的高めの成長が期待できる。7-9月期のGDP成長率は、内需低迷・外需主導といった形になっていたが、10-12月期は一転して内需主導の色彩を強めることになりそうだ。11月29日に公表された10月の鉱工業生産が大幅に上振れ、予測指数も高い伸びとなった結果、10-12月期の鉱工業生産も前期比プラスになる可能性が高まるなど、景気が足元で明確に鈍化している様子は窺えない。

2007年前半に関しては、米国景気の減速等に伴う輸出の鈍化やIT部門を中心とする在庫削減の動きから景気回復力は徐々に弱まってくることが見込まれるが、その減速度合いは軽微なものにとどまるだろう。今後景気が後退局面入りする可能性は小さく、引き続き景気回復基調は維持されると予想する。なお、2007年後半以降に関しては、海外経済の持ち直しやIT部門の在庫調整の一巡などを背景として、景気は緩やかに回復力を強めていく

と考えている。

2002年1月を谷とする今回の景気回復局面は、2006年11月でいざなぎ景気を抜き、戦後最長の景気回復になることがほぼ確実になっている。今回の予測期間である2007年度末までに景気後退に陥ることは予想されないため、この記録はさらに大幅に更新されるとの見方も変更していない。

○ 景気失速に至らない理由

先行き予想される景気減速が軽微なものにとどまるか否かを判断する際には、①輸出動向、②IT部門の生産調整、③内需の動向、の3つが重要となる。

① 輸出動向

海外景気の減速を背景として、輸出はこの先減速してくると思われるが、その鈍化ペースはかなり緩慢なものになるだろう。最大の要因は、今後の鍵を握る米国経済について、ソフトランディングの可能性が高いことである。現在、米国経済は住宅投資の減少を主因として減速傾向にあるが、そのペースは緩やかなものにとどまっている。住宅部門からの資金調達が鈍化することによる個人消費への悪影響についても、雇用・所得の着実な増加と株高による資産効果がそれをある程度相殺する。また、落ち込みが続く住宅市場に関しても、金利の低下を受けて、年明け以降の減速ペースが和らいでくることを示唆する指標も散見されるようになっている。

円安効果も無視できない。足元では若干円高方向への動きとなっているが、実質実効為替レートでみれば依然としてかなりの円安水準にある。為替レートの変化から輸出数量へ影響する時間的ラグを考えると、少なくとも2007年半ばまでは円安が輸出を下支えるだろう。

既に、輸出減速が軽微なものにとどまることを示唆する経済指標も出始めている。OECD景気先行指数(6ヵ月前比年率)は低下を続けていたが、9、10月には下げ止まりの兆しがみられている。同指数は、平均的にみて日本からの輸出に5ヵ月程度先行するため、早ければ2007年1-3月期にも輸出の減速に歯止めがかかってくる可能性がある。

② IT部門の生産調整

このところ在庫が急増しているIT部門についても、先行き深刻な生産調整が生じる可能性は低いと判断する。デジタル家電等を中心とするIT部門に対する需要は引き続き非常に旺盛であり、足元での在庫増加にはクリスマス・年末商戦に向けた前向きな在庫積み増しの面が大きいと考えられる。また、10月24日に始まったナンバーポータビリティに向けて携帯各社は新製品を大量投入したが、こうした新機種生産増加に備えて部品メーカーが部品を大量に積み増したことや、新型ゲーム機関連部品でのボトルネックによる在庫増加という国内の特殊要因もあったようだ。需要面をみても、薄型テレビを中心としたデジタル家電の普及率にはまだ上昇余地があり、今後も旺盛な需要が見込めることに加え、パソコンについても新型OS関連需要が期待できることや、内外での情報化投資需要は依然根強いこと等、好材料がそろっている。足元の在庫は、今後比較的速やかに減少していくと予想される。IT部門の生産調整を過度に不安視する必要はないだろう。

IT以外の部門が好調に推移していることも好材料だ。鉄鋼、化学等の素材関連業種や、一般機械、輸送用機械といったIT以外の加工業種の生産は引き続き堅調だ。非IT部門の出荷在庫バランスは改善傾向を続けており、当面、回復基調は続きそうだ。今のところ、製造業全体として在庫調整が懸念される状況ではない。

③ 内需の動向

設備投資は引き続き堅調に推移するだろう。7-9月期のGDP設備投資は二次速報で下方修正されたが、依然高い伸びを保っている。機械受注統計の落ち込みからみて、先行き製造業を中心として増勢は鈍化してくると見込まれるが、日銀短観(9月調査)の設備投資計画も前年比+8.3%と極めて高い伸びとなっていることや設備投資を取り巻く環境が良好であることなどから判断して、増加基調が崩れるとは考えにくい。

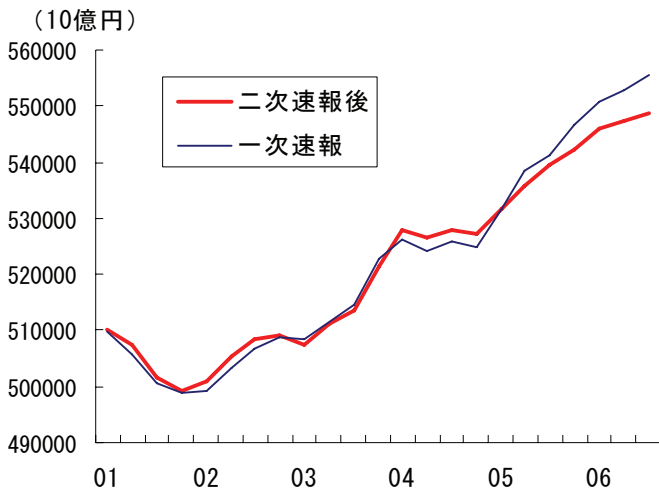
個人消費については、緩やかな増加が予想される。前述の通り2006年10-12月期には反動増が予想される。そ

の先についても、所得の伸びに見合った程度の緩やかな回復が見込める。企業の人件費抑制姿勢が未だ根強く、賃金の回復は限定的であることに加え、定率減税の廃止や年金保険料の引き上げ等もあって所得の伸びは小幅にとどまるため、消費が景気を牽引するとまでは期待しがたいが、景気の下支え程度の役割であれば十分に果たすことが可能だろう。

以上の通り、輸出の減速やIT部門の調整は軽微なものにとどまるとみられることに加え、設備投資や個人消費を中心とする内需は今後も底堅く推移し、景気を下支えすると予想されることから、景気減速は軽微なものにとどまるだろう。

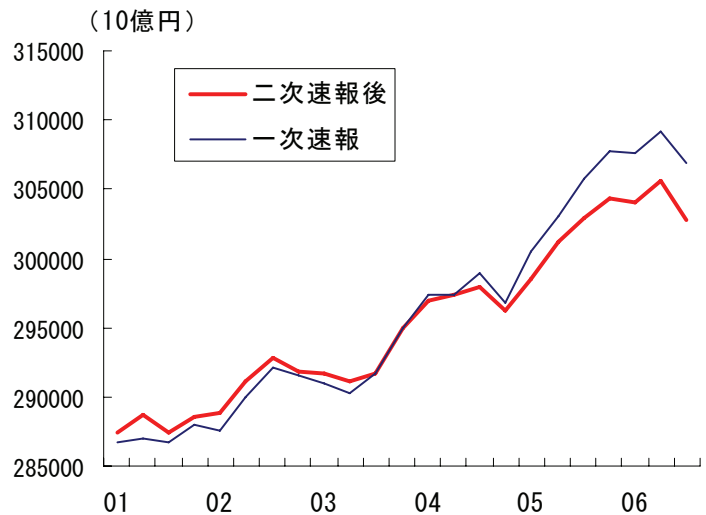
2004年後半から2005年前半にかけて生じた景気の踊り場局面では、鉱工業生産指数の2四半期連続減少(2004年7-9月期~10-12月期)や、実質GDPの前期比マイナスが実現するなど、景気の停滞感はかなり強まった。しかし、今回予測期間中に景気がそうした状態に陥る可能性は低いと思われる。

資料1 実質GDPの改訂状況(季節調整値)



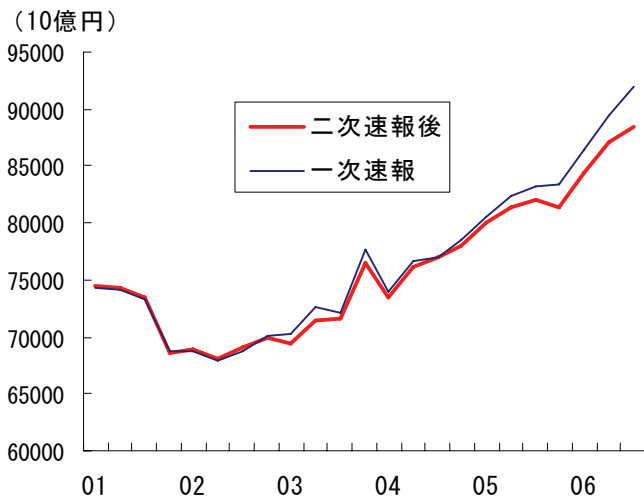
(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料2 実質民間最終消費支出の改訂状況(季節調整値)



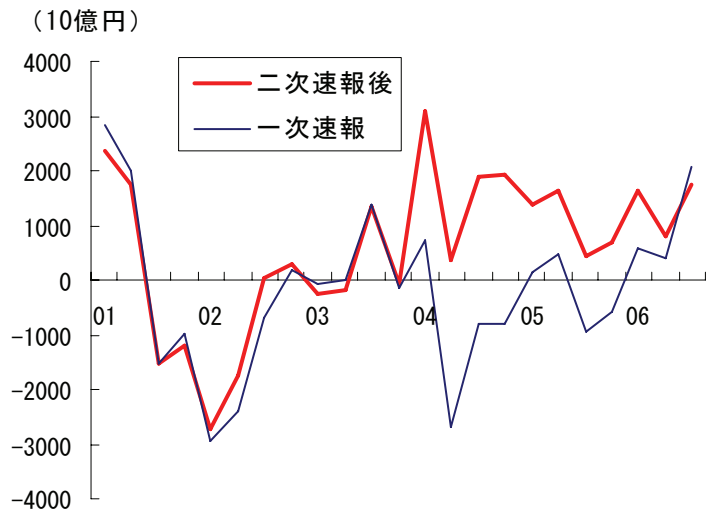
(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料3 実質民間企業設備の改訂状況(季節調整値)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料4 実質民間在庫品増加の改訂状況(季節調整値)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

以上

< 日本経済短期チーム >

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

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

結城 良彦 (yuki@dlri.dai-ichi-life.co.jp)