

# 情勢判断

## 国内経済金融

### 2006～07 年度経済見通し（2次QE後の改訂）

経済金融 I 班

12月8日に06年7～9月期GDP第二次速報(2次QE)が発表されたのを受けて、「2006～07年度経済見通し」の改訂作業を行った。なお、今回は05年度分の確報への移行(年次改定)に伴う影響により、06年度の予測値を中心に大きく修正せざるをえなかった点をあらかじめお断りしたい。

11月に発表された1次QEでは、経済成長率は前期比+0.5% (同年率+2.0%) と、年率+2%程度とされる潜在成長率と同程度の伸びを確保、景気の底堅さを示す内容となった。なお、内容的には、企業設備投資・輸出が力強い増加を見せたものの、民間消費が前期比▲0.7%と大幅減となるなど、06年度入り後は必ずしも「内需と外需の両輪

揃った成長」という姿が見られなくなっていることが明らかとなった。

一方、2次QEでは、12月4日に発表された4～6月期法人企業統計季報(設備投資、在庫投資)など、1次QE公表時には利用できなかった基礎統計が新たに推計に加わったほか、12月1日に公表された05年度確報を受けた上での改定となった。この結果、7～9月期の前期比成長率は+0.2% (同年率+0.8%) へ下方修正された。内容的には、民間消費がさらに減少率を拡大させた(前期比▲0.7%→同▲0.9%) 他、民間設備投資も法人企業統計を受けて下方修正されている(同+2.9%→同+1.5%)。一方、GDPデフレーターについては、前年比下落率が小

2006～07年度 日本経済見通し総括表(前年比)

	単位	2005年度 (実績)	2006年度 (予測)	2007年度 (予測)
名目GDP	%	1.0	1.2	2.1
実質GDP	%	2.4	2.0	1.7
民間需要	%	2.4	2.1	1.4
民間最終消費支出	%	1.9	0.7	1.1
民間住宅	%	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5
民間企業設備	%	5.8	7.8	3.3
公的需要	%	0.4	▲ 1.6	0.3
政府最終消費支出	%	0.9	0.9	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 1.4	▲ 11.1	▲ 2.0
輸出	%	9.0	8.4	6.9
輸入	%	6.0	3.9	4.5
内需寄与度	%	1.8	1.2	1.1
民間需要寄与度	%	1.7	1.6	1.1
公的需要寄与度	%	0.1	▲ 0.4	0.1
外需寄与度	%	0.4	0.9	0.5
デフレーター	%	▲ 1.4	▲ 0.6	0.4
鉱工業生産	%	1.6	4.5	3.3
国内企業物価	%	2.1	3.0	1.4
全国消費者物価	%	▲ 0.1	0.2	0.3
完全失業率	%	4.4	4.1	4.1
住宅着工戸数	千戸	1,249	1,264	1,260
為替レート	円/ドル	113.3	115.6	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.001	0.313	0.500
長期金利(10年国債利回り)	%	1.43	1.82	1.93
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.4	63.2	55.6

(注)実績値は内閣府「国民所得速報」など。

全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

幅上方修正された（▲0.8%→▲0.7%）。民間消費デフレーターは前年比プラスに転じるなど、国内での価格転嫁が進展しつつあることが再確認された。

こうした2次QEの発表を受けて、GDPベースで景気動向を分析すると、06年度に入ってから成長テンポが明らかに鈍化していることが確認される。05年度後半は年率+2%台と潜在成長率を上回る成長が実現していたが、06年度に入ると同+1%程度の伸びに留まっており、まさに米国と同様、グロース・リセッションの状態に陥っているようにも見える。もちろん、7～9月期の民間消費は天候不順などの特殊要因の影響や、家計調査という需要側統計を利用していることの影響があり、『実勢』よりも弱く出ている可能性がある。また、10月に入ってから消費統計もやや持ち直しの動きも見られるなど、10～12月期にはリバウンドも考えられる。それゆえ、10～12月期は経済成長率が高まる可能性はある。

ただし、足許では世界経済の成長テンポの鈍化が始まりつつあるようで、国際機関などによる07年世界経済見通しはこのところ下方修正される傾向にある。これをうけて、7～9月期までは堅調だった輸出も、今後は徐々に減速してくる可能性もある。さらに、企業設備投資はこうした先行き不透明感や、輸出鈍化によって、伸び率が鈍化し始めると思われる。結果として、07年前半にかけての景気動向は停滞感を伴った推移になるだろう。

このように、基本的な景気シナリオは、弊社が11月に公表した経済見通しからほとんど変更する必要はないが、過去の計数が改定されたことにより、06年度の成長率

見通しは下方修正されることになる。

なお、こうした景気停滞は、マイナス成長に陥るような景気後退につながるものではないと考えている。この数年の日本経済に過熱感が全くなかったことや、企業行動も総じて慎重だったこともあり、調整すべきモノが「IT関連財の在庫」以外に見当たらないのが実情である。それゆえ、海外景気が再び加速し始め、輸出が増勢季調を強めれば、日本経済は再び景気回復軌道に回帰する可能性が高いだろう。なお、物価動向は物価上昇圧力が乏しいことから、低い状態のまま推移するものと予想する。金融政策は06年度内に追加利上げをした後、07年度は据え置きとした。ただし、07年度後半に景気再加速が確認できれば再利上げの可能性が浮上する可能性もある。

なお、実質経済成長率としては06年度+2.0%、07年度+1.7%とした（前回は06年度+2.5%、07年度+1.7%）。そのほか、名目成長率は06年度が+1.2%、07年度が+2.1%（前回は06年度+1.8%、07年度+2.1%）、GDPデフレーターは06年度▲0.6%、07年度が+0.4%（前回と変更なし）とした。