

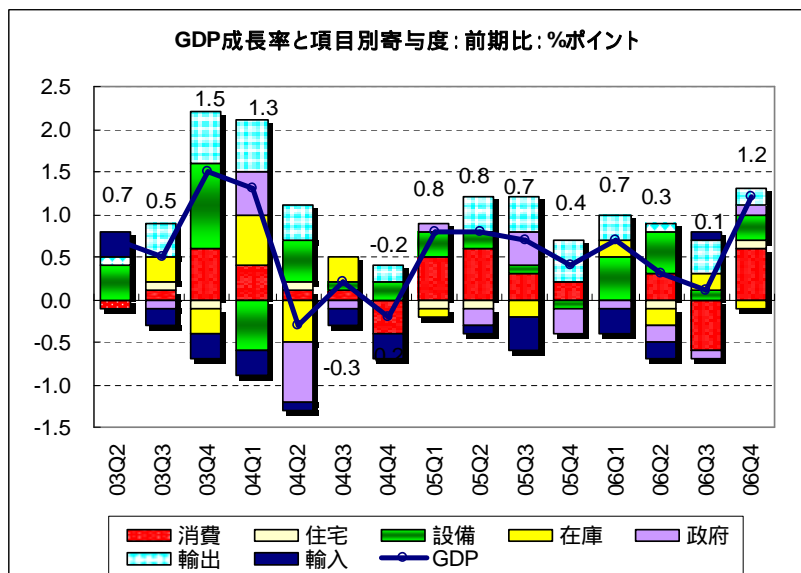
# 日本経済予測資料 2006-08年度

『第68回 景気分析と予測』

2007年2月20日

マクロ経済分析プロジェクト  
甲南大学 稲田義久

# 10-12月期GDP1次速報値



実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比：%ポイント)

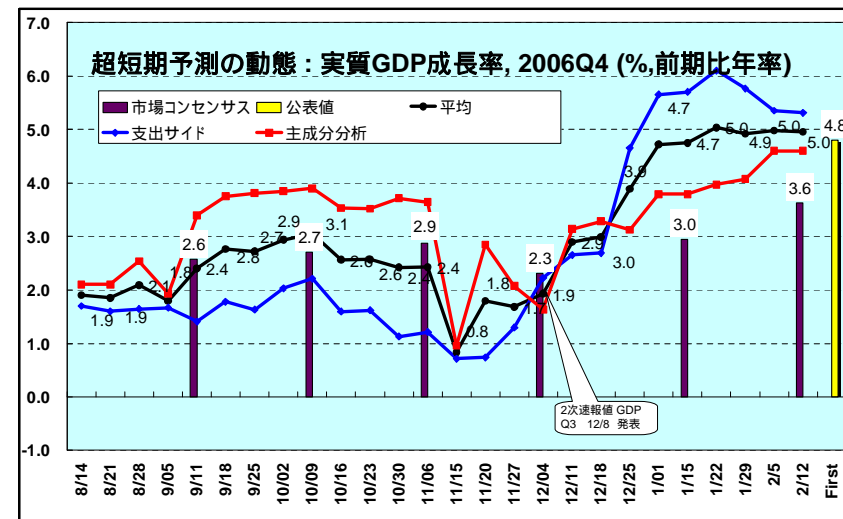
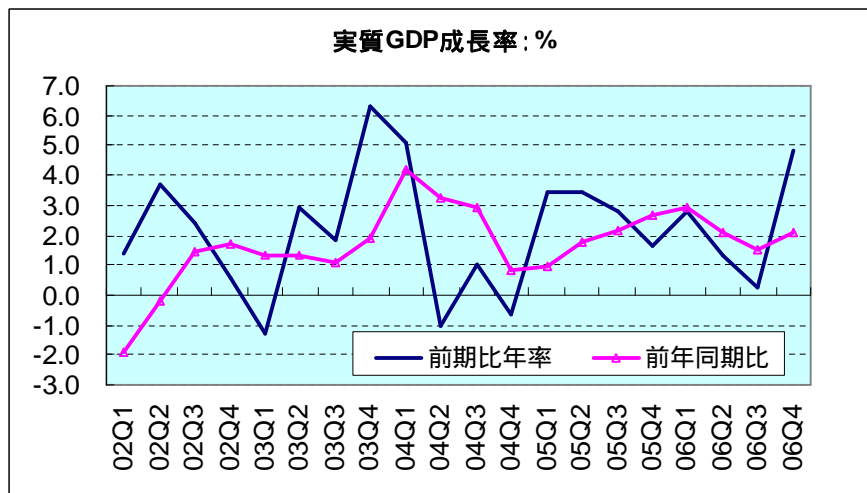
|      | GDP  | 消費   | 住宅   | 設備   | 在庫   | 政府   | 輸出  | 輸入   |
|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|
| 04Q1 | 1.3  | 0.4  | 0.0  | -0.6 | 0.6  | 0.5  | 0.6 | -0.3 |
| 04Q2 | -0.3 | 0.1  | 0.1  | 0.5  | -0.5 | -0.7 | 0.4 | -0.1 |
| 04Q3 | 0.2  | 0.1  | 0.0  | 0.1  | 0.3  | -0.1 | 0.0 | -0.2 |
| 04Q4 | -0.2 | -0.4 | 0.0  | 0.2  | 0.0  | 0.0  | 0.2 | -0.3 |
| 05Q1 | 0.8  | 0.5  | -0.1 | 0.3  | -0.1 | 0.1  | 0.0 | 0.0  |
| 05Q2 | 0.8  | 0.6  | -0.1 | 0.2  | 0.0  | -0.2 | 0.4 | -0.1 |
| 05Q3 | 0.7  | 0.3  | 0.0  | 0.1  | -0.2 | 0.4  | 0.4 | -0.4 |
| 05Q4 | 0.4  | 0.2  | 0.0  | -0.1 | 0.0  | -0.3 | 0.5 | 0.0  |
| 06Q1 | 0.7  | 0.0  | 0.0  | 0.5  | 0.2  | -0.1 | 0.3 | -0.3 |
| 06Q2 | 0.3  | 0.3  | -0.1 | 0.5  | -0.2 | -0.2 | 0.1 | -0.2 |
| 06Q3 | 0.1  | -0.6 | 0.0  | 0.1  | 0.2  | -0.1 | 0.4 | 0.1  |
| 06Q4 | 1.2  | 0.6  | 0.1  | 0.3  | -0.1 | 0.1  | 0.2 | 0.0  |

注：各項目の合計はまるめの誤差の関係で必ずしもGDPに一致しない。

10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%とほぼ超短期モデル予測どおりの高成長となった。8期連続のプラス成長を記録し、2006暦年の成長率は+2.2%となり前年の+1.8%より加速。

10-12月期は民間最終消費支出と民間企業設備の堅調により、民間需要は(前期比)成長に+0.9%ポイント貢献し、公的需要も5期ぶりに(+0.1%ポイント)寄与し、純輸出は2期連続で成長を押し上げた(+0.2%ポイント)。

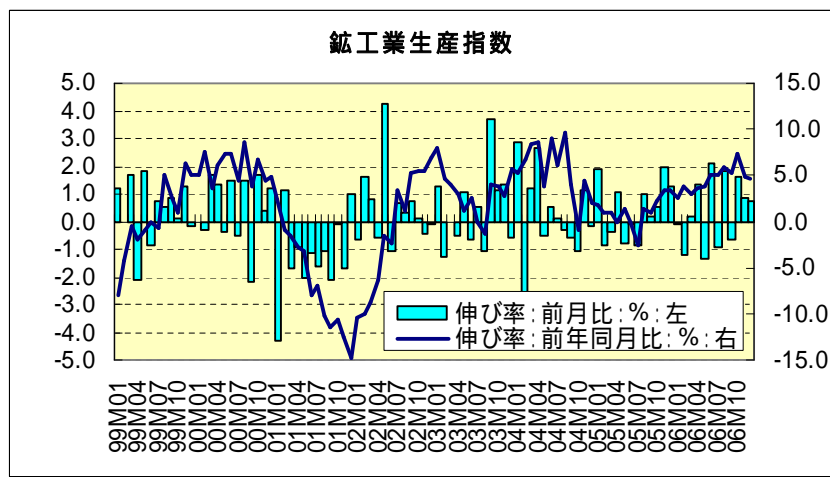
# 10-12月期の高成長は、ゼロ成長の7-9月期からの反動増に過ぎない



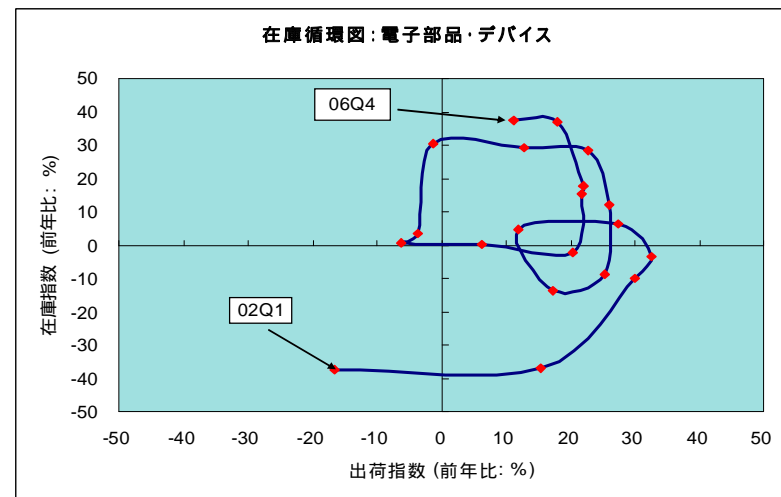
10-12月期の成長率は7-9月期からの反動増。半期ベースは年前半の+2.2%から年後半の+1.7%へと減速。景気は循環的には減速傾向にあると見てよい。

超短期モデルは1月から4%台後半を予測し続けた。超短期モデルはマーケットより1-2か月早く正確に予測した。

# 生産は堅調であるが、ITセクターの在庫調整のリスクは？

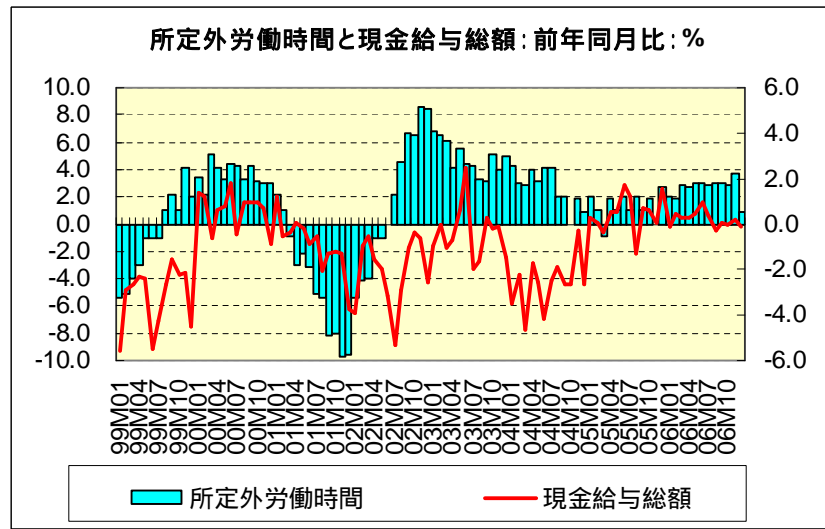


12月の鉱工業生産指数は前月比0.7%上昇した。3ヶ月連続のプラス。10-12月期は+2.6%と2005年10-12月期以来の高い伸びとなった。生産予測調査によると、1月は前月比-2.8%、2月は同+0.1%と見込まれている。

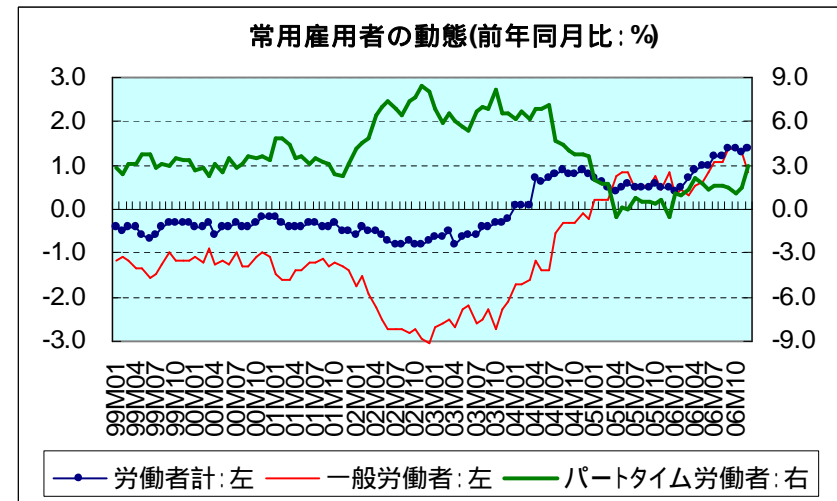


12月の電子部品・デバイス工業の在庫指数は前年比+37.5%と前月より伸びは増加。出荷は同+7.9%と一ケタ台の伸びに低下。ITセクターの在庫調整のリスクは低くない。

# 1人当たりの賃金が上昇トレンドに移行するかは疑問

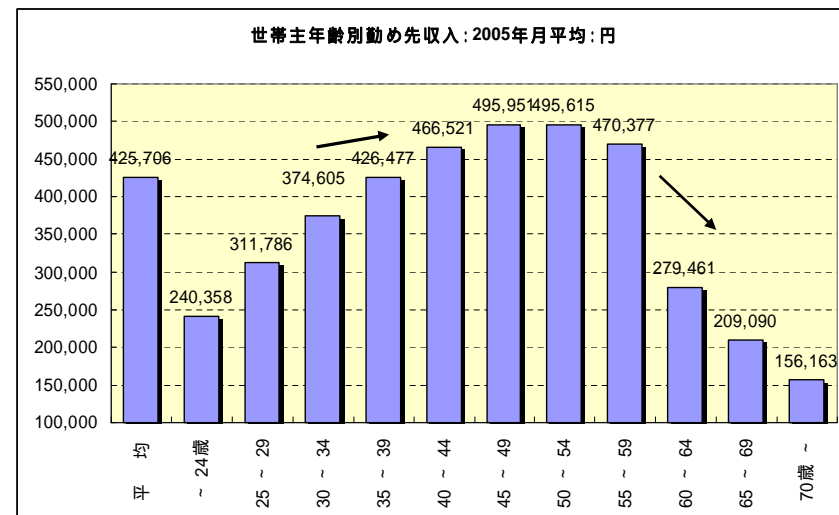
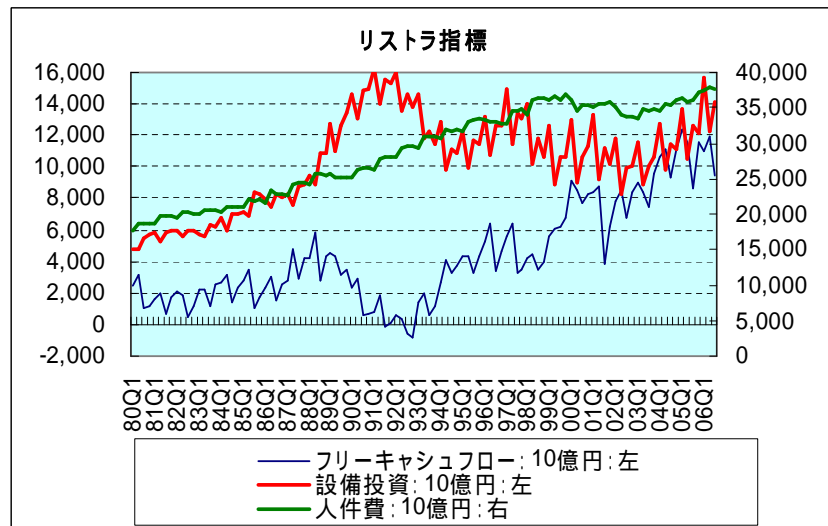


12月の現金給与総額は前年比0.6%減少した。4ヶ月ぶりのマイナス。実質賃金は同1.3%減少し、8ヶ月連続のマイナス。12月はボーナス支給月であったため注目されたが、結果は期待はずれとなった。



12月の常用労働者は前年比1.3%増加し、36ヶ月連続のプラス。うち、一般労働者は同1.3%増加し、24ヶ月連続のプラス。パートタイム労働者は同1.7%増加し、12ヶ月連続のプラスとなった。

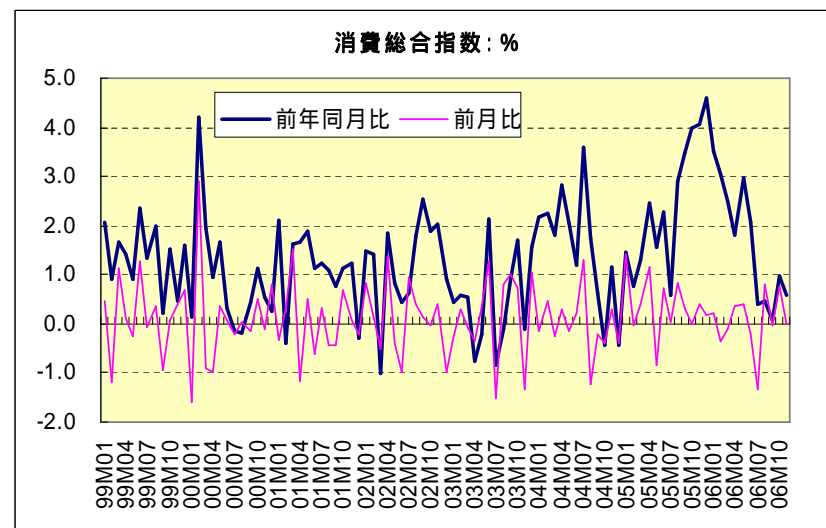
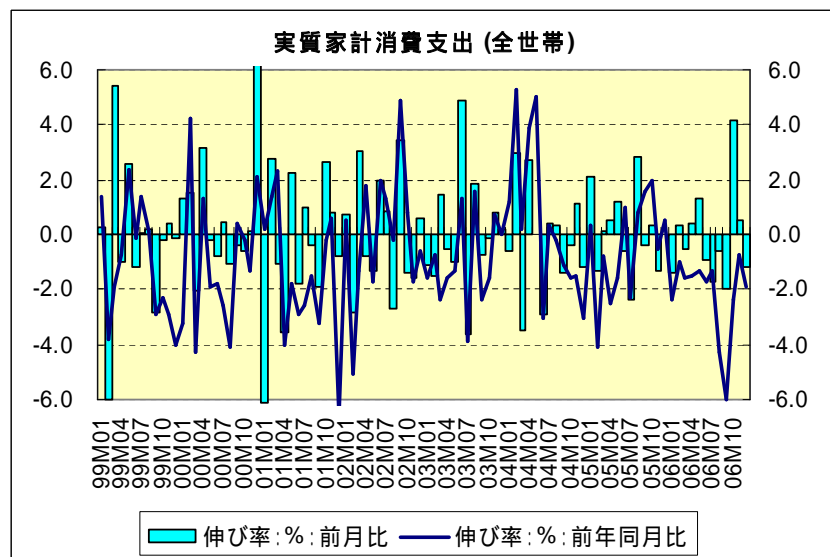
# なぜ賃金は低迷するか？ Demographicsの影響



企業が国際競争力維持のため収益を設備投資により多く向けている。

団塊の世代が60-64歳に移行すると所得は40%減少。団塊ジュニアが35-40歳に移行すると所得の上昇は14%。賃金低迷の一因は人口構造の変化にある。

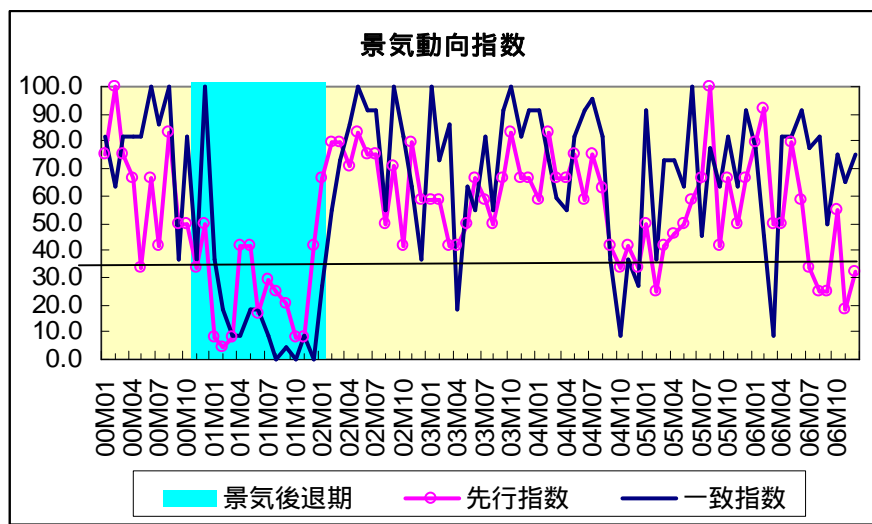
# 民間消費支出の基調は強くない



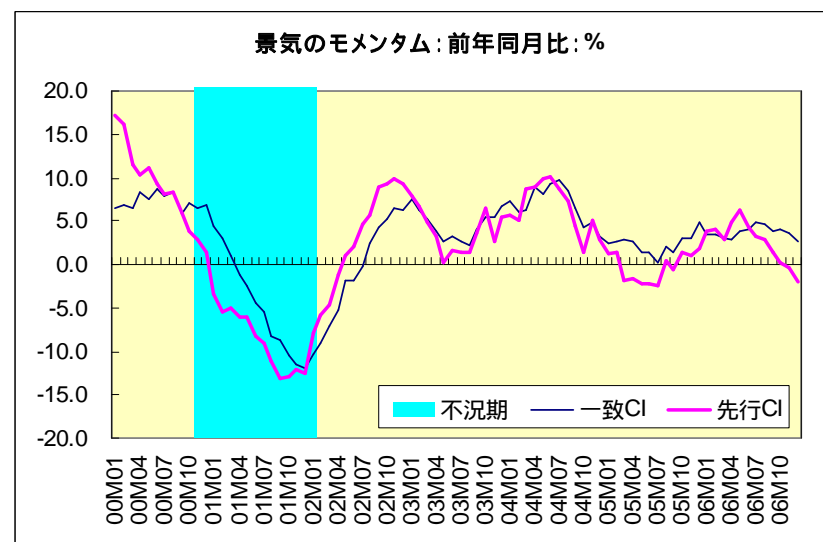
12月の全世帯の実質消費支出は前年比1.9%減。12ヶ月連続のマイナス。減少幅は2ヶ月連続で縮小したが、12月は再び拡大。季節調整ベースでは前月比1.2%減少し、3ヶ月ぶりのマイナス。

同月の消費総合指数は前月比横ばいとなった。7-9月期平均に比して1.0%の上昇。これは前期の低迷に対する反動という性格が強く、基調としては力強いものではない。

# 景気のパラダイムは減速



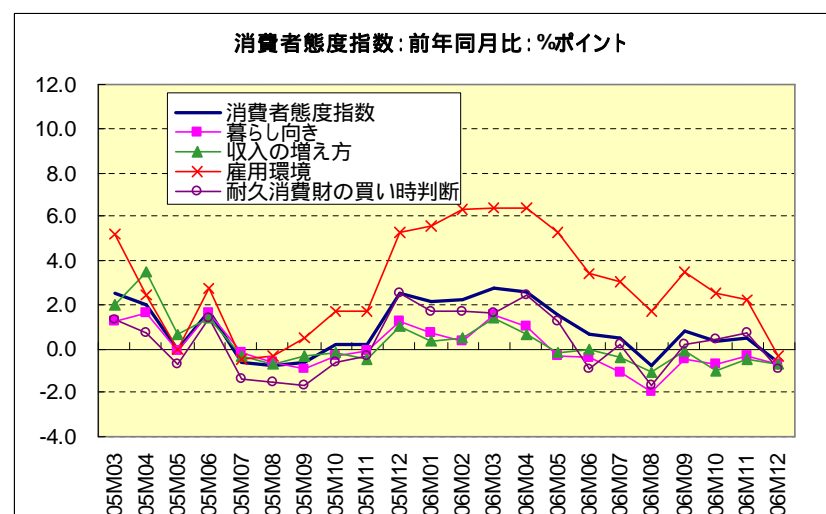
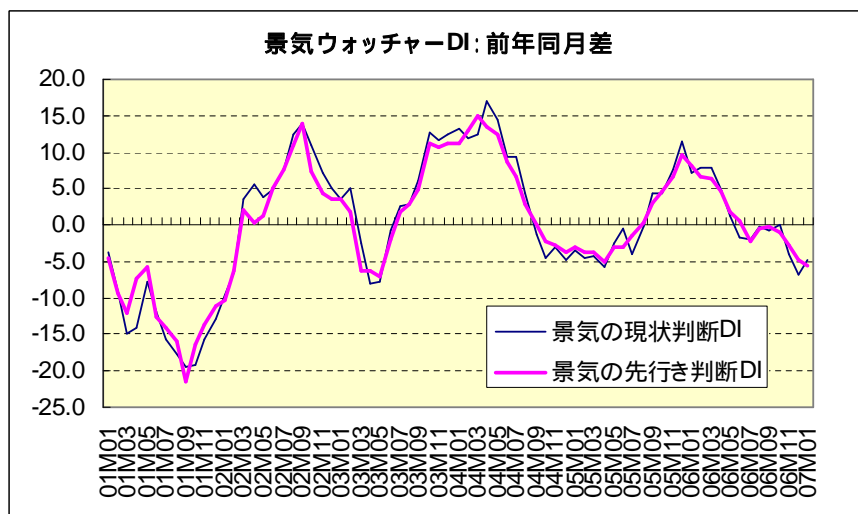
12月の景気動向指数(速報値)によれば、一致指数は61.1%、先行指数は25.0%となった。一致指数は3ヶ月連続して50%を上回ったが、先行指数は2ヶ月連続の50%割れとなった。



景気のパラダイムを表すコンポジット指数(CI)を見ると、先行CIは前年比-2.2%となった。2ヶ月連続しての前年割れ。景気のパラダイムは堅調であるものの、パラダイムは鈍化しており、先行きの減速を示唆していると思われる。



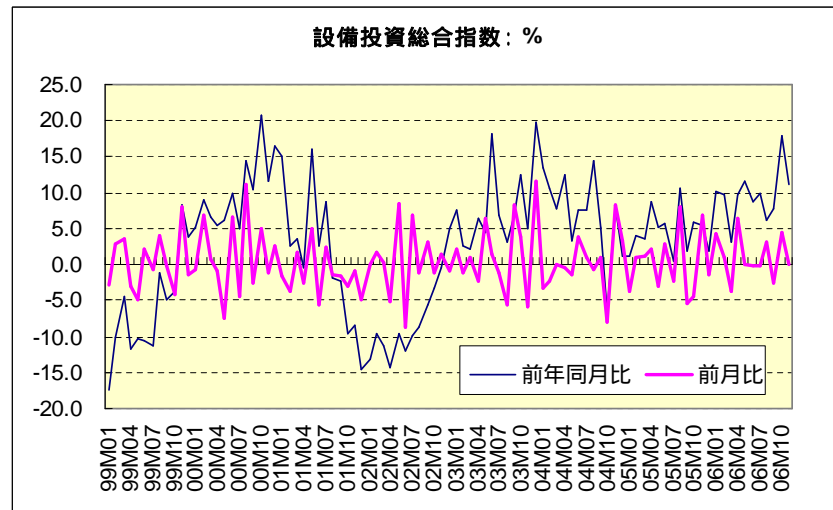
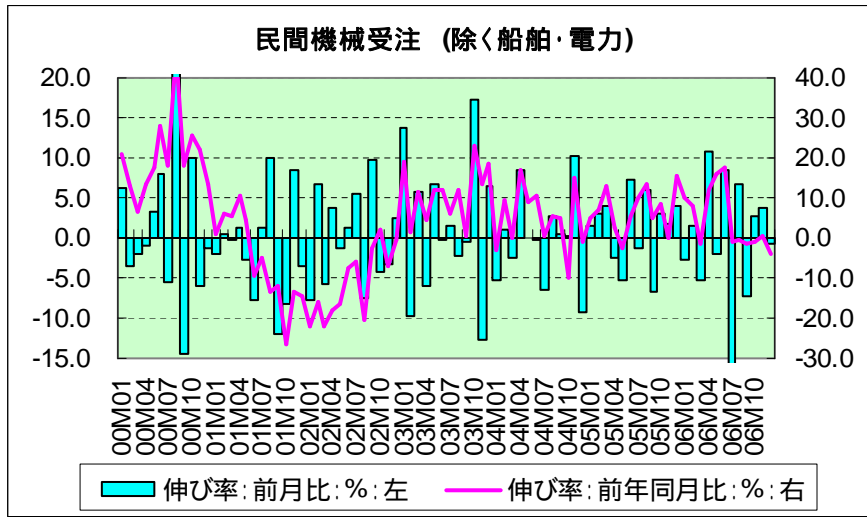
# サーベイデータは12-1月の個人消費 低調を示唆



景気ウォッチャー調査の1月の現状判断DIは前月比1.7ポイント低下の47.2となった。前年比では4.9ポイント低下し、3ヶ月連続の低下。

12月の一般世帯の消費者態度指数は、前月から2.8ポイント下落し45.9となった。3ヶ月ぶりの悪化である。前年比でも0.6ポイント下落して4ヶ月ぶりの悪化となった。この結果、消費者のセンチメントは2005年9月の水準まで低下した。

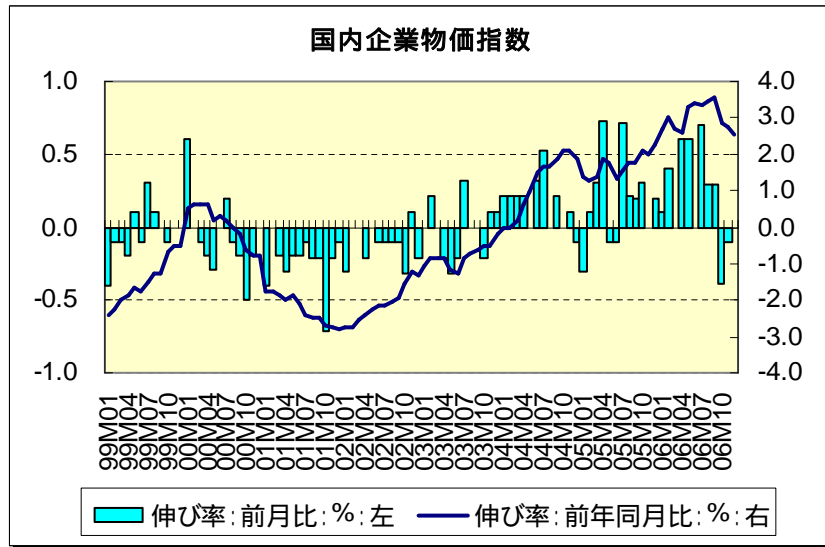
# 設備投資の基調は強いが循環 的な減速局面へ



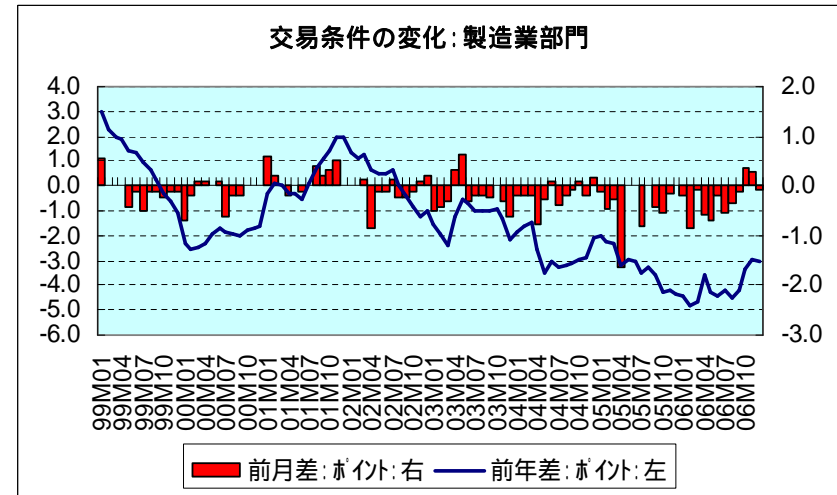
コア機械受注は、12月に前月比0.7%減少した。3ヶ月ぶりのマイナス。前年比でも-3.8%と2ヶ月連続のマイナス。しかし、前半の勢いは失いつつある。

民間消費に比して企業設備は好調。12月の設備投資総合指数は前月比0.5%上昇。10-12月期は7-9月期に比して2.4%の上昇。10-12月期は前年比+11.7%と、4-6月期の同+9.9%、7-9月期の同+8.0%から加速している。

# 原油価格下落の影響で物価上昇圧力に鈍化傾向

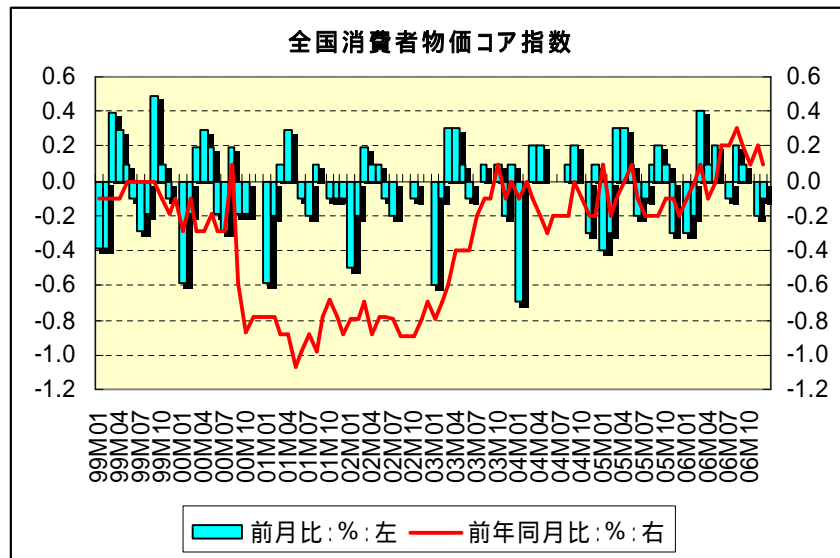


12月の国内企業物価指数は前年比2.5%上昇し、34ヶ月連続のプラスを記録したが、上昇幅は3ヶ月連続して縮小している。

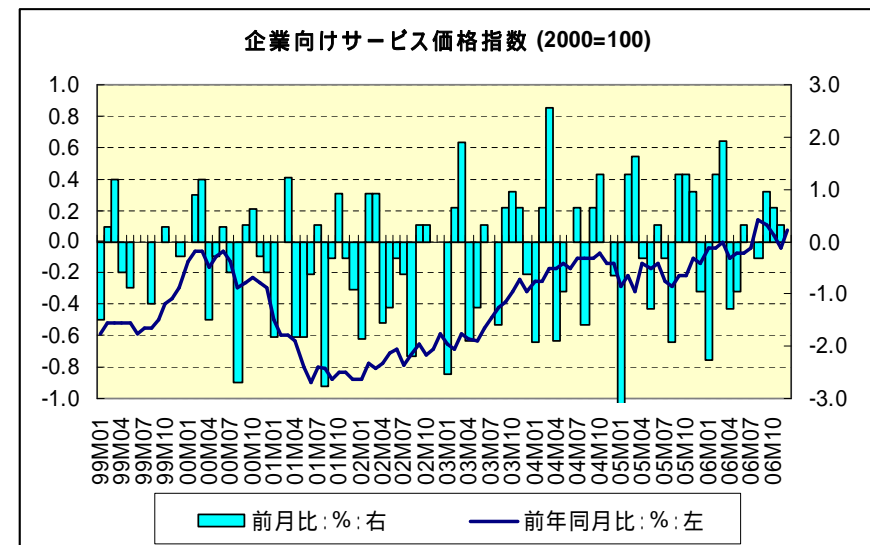


12月の製造業部門の交易条件指数は前月比0.1ポイント低下し、3ヶ月ぶりに悪化。投入物価が前月比で上昇し、産出物価が同横ばいにとどまったため。

# 原油の下落を反映して物価の基調は弱い。期待できないプラス幅の拡大。

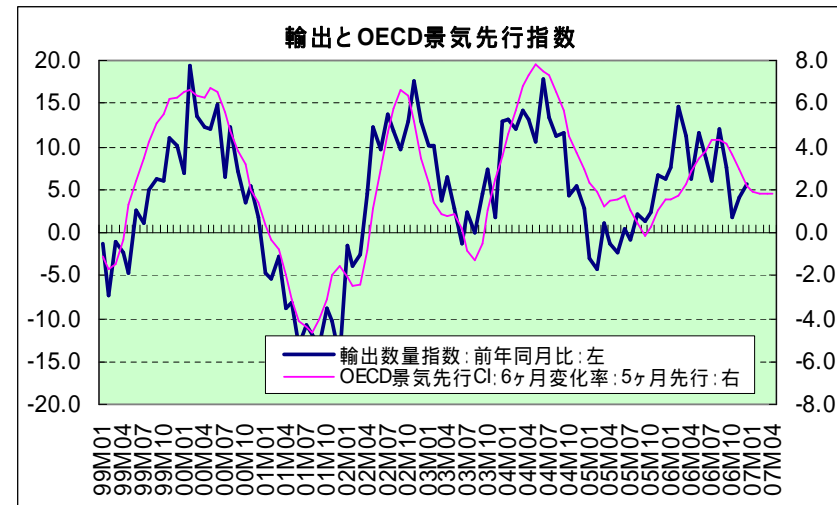
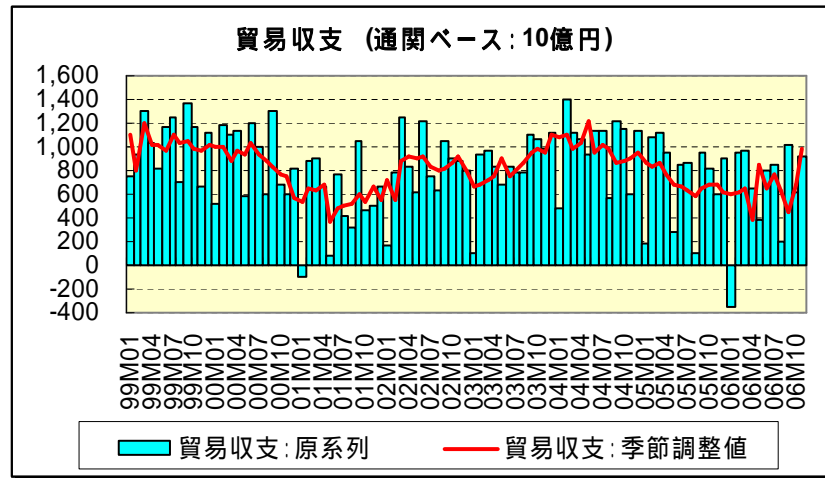


12月の全国消費者物価コア指数は前年同月比0.1%の上昇となった。7ヶ月連続のプラスとなったが、伸び率は前月(+0.2%)を小幅下回った。



12月の企業向けサービス価格指数は前月比横ばい、3ヶ月連続の減速。原油価格下落が影響している。前年比では0.2%上昇し、2ヶ月ぶりのプラス。

# 原油輸入の減少により貿易黒字は再び拡大



12月の貿易収支黒字は前年比22.8%増加し、2ヶ月連続のプラスとなった。季節調整済みでは前月比32.6%減少したが、10-12月期の黒字幅は前期比24.4%増加した。第4四半期の純輸出は経済成長に高い寄与となる。

輸出数量の伸びに5ヶ月先行するOECD景気先行CIは、減速する輸出の先行きを示唆。

# 予測の前提：海外環境

## 主要機関の世界経済予測

| 予測機関                  | 項目      | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Global Insight<br>10月 | 世界貿易    | 14.2%   | 15.7%   | 12.8%   | 10.4%   |
|                       | 世界実質GDP | 3.5%    | 3.9%    | 3.3%    | 3.5%    |
|                       | 原油価格    | 56.56\$ | 67.01\$ | 65.62\$ | 64.75\$ |
| Global Insight<br>1月  | 世界貿易    | 14.3%   | 16.4%   | 12.7%   | 9.9%    |
|                       | 世界実質GDP | 3.4%    | 3.9%    | 3.3%    | 3.6%    |
|                       | 原油価格    | 56.56\$ | 66.12\$ | 58.10\$ | 61.42\$ |

注：原油価格はWTIのバレル当たり。



# 予測の前提：財政・金融政策

- 『平成19年度経済の見通し(平成19年1月25日)』では、公的需要の寄与度は06年度が-0.4%、07年度は+0.1%。
- 2006年度：実質政府最終消費支出は+1.1%、実質公的固定資本形成は-11.4%の伸びを想定。
- 2007年度：実質政府最終消費支出は同+1.6%、実質公的固定資本形成は同-4.3%。
- 公的負担の増加は、2006年度に約2.2兆円、2007年度に約2兆円。本予測期間では消費税率の引き上げは想定しない。
- 本予測では追加利上げは2007年4-6月期に1回。2008年度に4回と非線形的に利上げ。

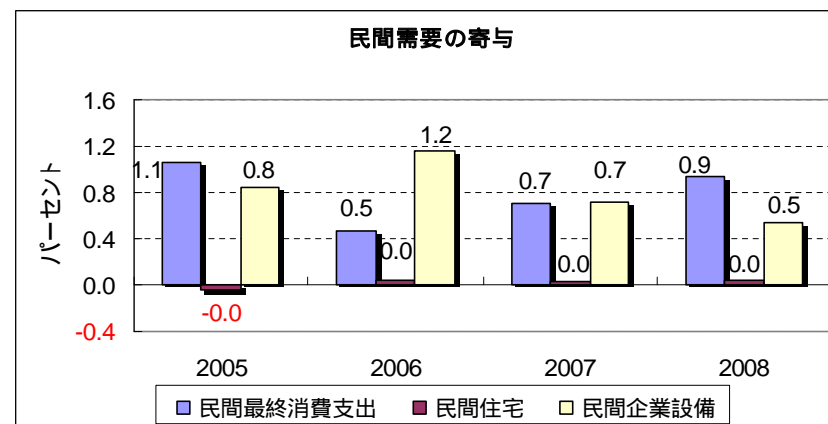
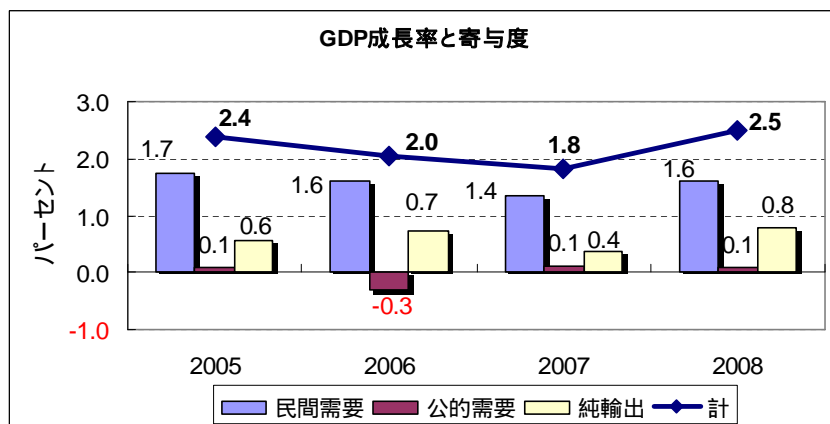
# 日本経済標準予測：2006-08年度

|            | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------|------|------|------|------|
| 実質GDP      | 2.4  | 2.0  | 1.8  | 2.5  |
| 民間最終消費支出   | 1.9  | 0.8  | 1.3  | 1.7  |
| 民間住宅       | -1.0 | 1.1  | 0.9  | 1.3  |
| 民間企業設備     | 5.7  | 7.6  | 4.5  | 3.3  |
| 政府最終消費支出   | 0.9  | 0.9  | 1.6  | 1.2  |
| 公的固定資本形成   | -1.4 | -9.8 | -4.3 | -3.0 |
| 財貨・サービスの輸出 | 9.0  | 7.5  | 4.1  | 8.3  |
| 財貨・サービスの輸入 | 6.0  | 3.0  | 2.2  | 4.1  |

注：2006年10-12月期GDP1次速報値を反映。



# 2007年度は+1.8%へ減速，08年度は+2.5%へ反転加速



# 2007年度にデフレから脱却

石油価格の下落が影響するため脱却のスピードは緩やか

