

第67回 景気分析と 予測

関西社会経済研究所
マクロ経済分析プロジェクト
甲南大学 稲田義久

景気の現況：2006年7-9月期

- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%、同年率+2.0%。7四半期連続の拡大。
- 同期の名目GDP成長率は前期比+0.5%、同年率+1.9%。9四半期連続の拡大。
- GDPデフレーターが遡及して下方修正、実質GDPの系列は上方修正。
- 前回で成長率の「名実逆転」が解消したが、再び「名実逆転」に戻った。
- **7-9月期の成長率は予想外に高かったが、見かけほど景気は堅調に推移しているわけではない。**
- 実質成長率に対する寄与度：国内需要+0.1%ポイント、外需+0.4%ポイント。内需と外需がともに成長に貢献するバランスの取れた回復から再び外需に依存する回復。

今回予測の特徴：2006-07年度

- **実質GDP成長率予測**を改訂。2006年度+2.2%、2007年度+1.6%。
- 2006年度、民間最終消費支出、民間住宅、公的固定資本形成を前回より下方修正、民間企業設備を上方修正。全体として小幅な調整。
- **企業の設備投資意欲は強く、企業収益も好調**。2006年度の実質民間企業設備は、前年を上回る+9.8%。
- **2007年度の実質GDP成長率は+1.6%に減速**。前回より下方修正したのは民間最終消費支出と輸出。成長への寄与度を見ると、民間需要は前年の+2.2%ポイントから+1.6%ポイントへと低下。**民間最終消費支出は堅調に伸びるが企業設備が大幅に減速するため**。公的需要は景気に中立となる。純輸出の貢献は前年から縮小し+0.3%ポイント。
- 7-9月期の民間機械受注の大幅な減少は企業設備の拡大ペースが年度後半に鈍化することを示唆。企業収益が伸び悩む中、2007年度の企業設備の伸びの大幅低下が予想される。
- 2006年度のコアCPIの伸びはプラス領域に。GDPデフレーターはCPI改訂の影響を受けデフレからの脱却は2007年度。単位労働費用の回復は遅れる。2007年度には労働需給の逼迫が強まり賃金もより上昇。



世界経済の見通しと予測リスク

- 2006年の世界経済: 中国経済は10%を超える高成長のモメンタム。EUも拡大に転じる。米国経済は住宅市場の停滞から消費が勢いを失い、減速トレンドに移行。
- **2007年の米国経済は潜在成長率以下の伸びが年内いっぱい続く。** EUは前年の反動で減速。2007年の輸出環境は日本にとって厳しくなる。
- 3つのダウンサイドリスク。第一のリスクは原油価格の反転・高騰。第二のリスクは米国の住宅バブル崩壊の長期化。第三のリスクは金利早期引き上げによる景気失速。

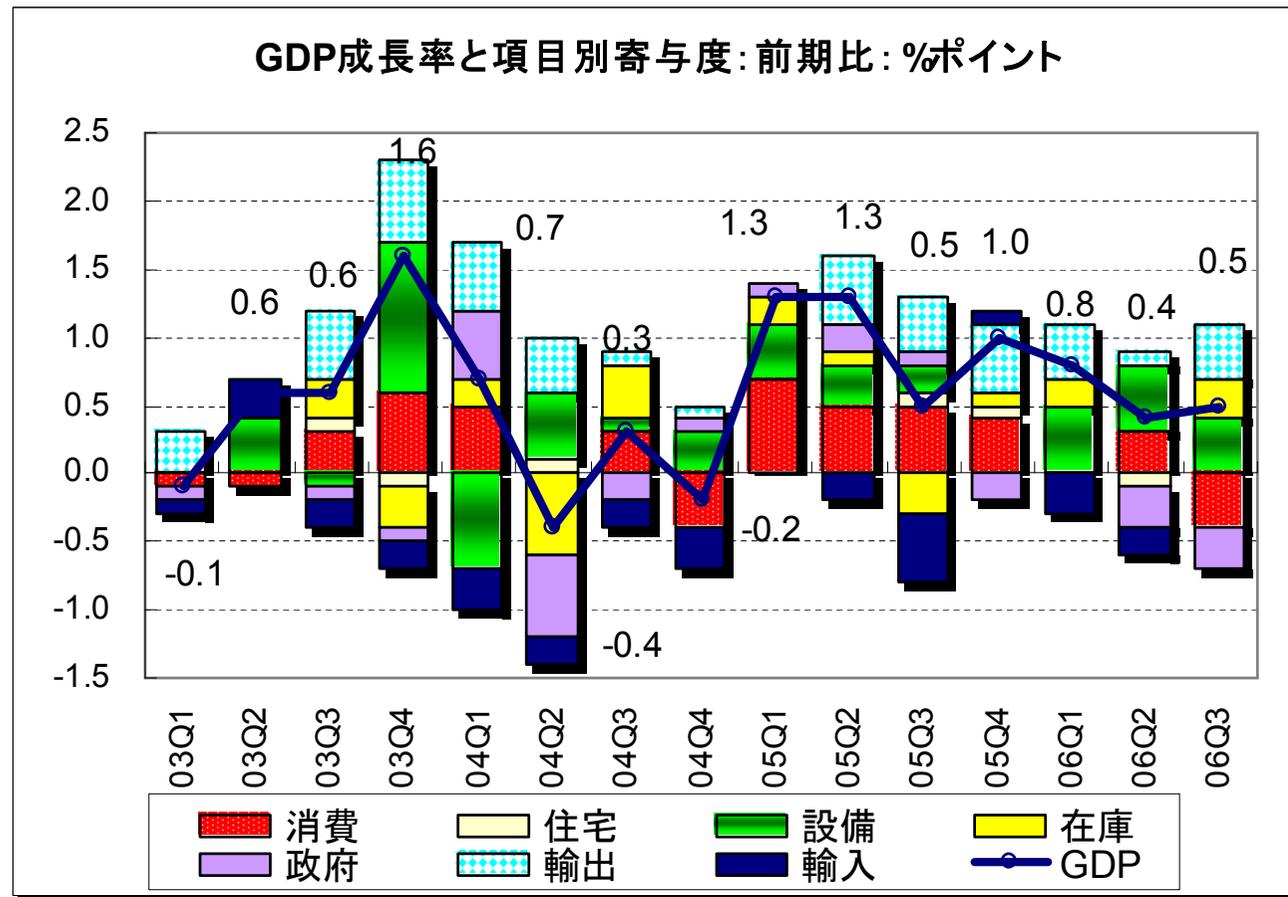
予測結果の概要

	今回(2006/11/20)			前回(2006/8/23)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
実質GDP	3.3	2.2	1.6	3.2	2.3	2.1
民間最終消費支出	2.6	0.9	1.3	2.3	1.8	1.9
民間住宅	-0.2	-0.1	1.2	-0.2	0.2	3.3
民間企業設備	7.3	9.8	3.3	7.5	9.4	3.6
政府最終消費支出	1.4	0.7	0.6	1.5	0.9	0.6
公的固定資本形成	-1.4	-13.2	-3.5	-1.4	-8.5	-3.0
輸出	9.1	7.7	4.2	9.1	6.0	5.4
輸入	6.5	5.5	2.9	6.5	3.5	4.4

予測結果の概要：続き

	今回(2006/11/20)			前回(2006/8/23)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
名目GDP	1.8	1.4	2.5	1.8	2.2	2.7
GDPデフレーター	-1.5	-0.8	0.9	-1.3	-0.1	0.5
国内企業物価指数	2.1	2.9	0.6	2.1	2.7	0.7
コア消費者物価指数	-0.1	0.3	0.3	0.1	0.7	0.5
鉱工業生産指数	1.6	3.7	1.4	1.6	3.4	1.7
完全失業率(%)	4.4	4.2	3.9	4.4	4.1	3.8
原油価格(\$/bbl)	57.1	64.0	63.0	57.1	73.0	73.0
為替レート(¥/\$)	113.3	117.1	111.4	113.3	110.2	103.5

再び外需依存型回復へ



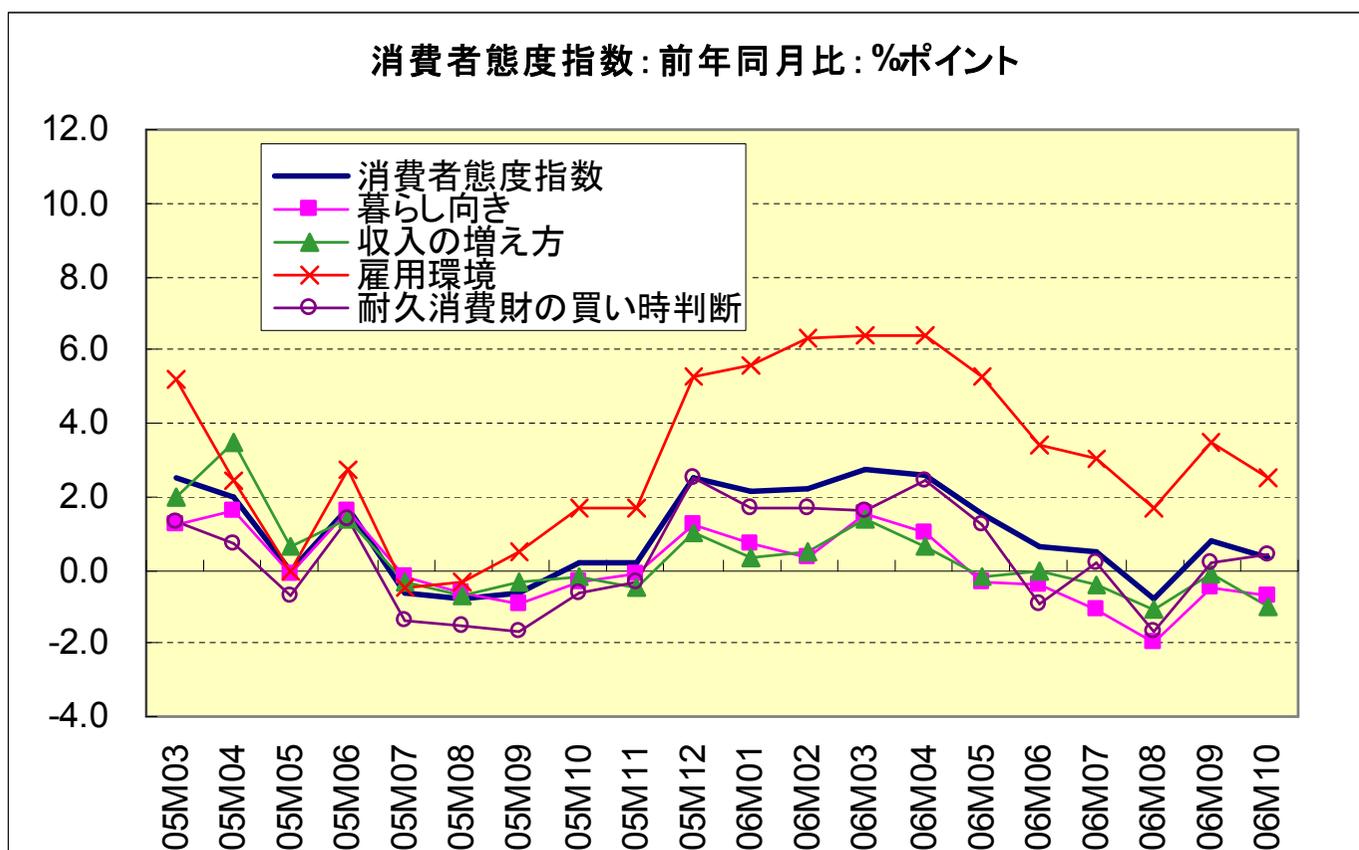
民間最終消費vs.民間企業設備、在庫品増加、輸出

実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比:%ポイント)

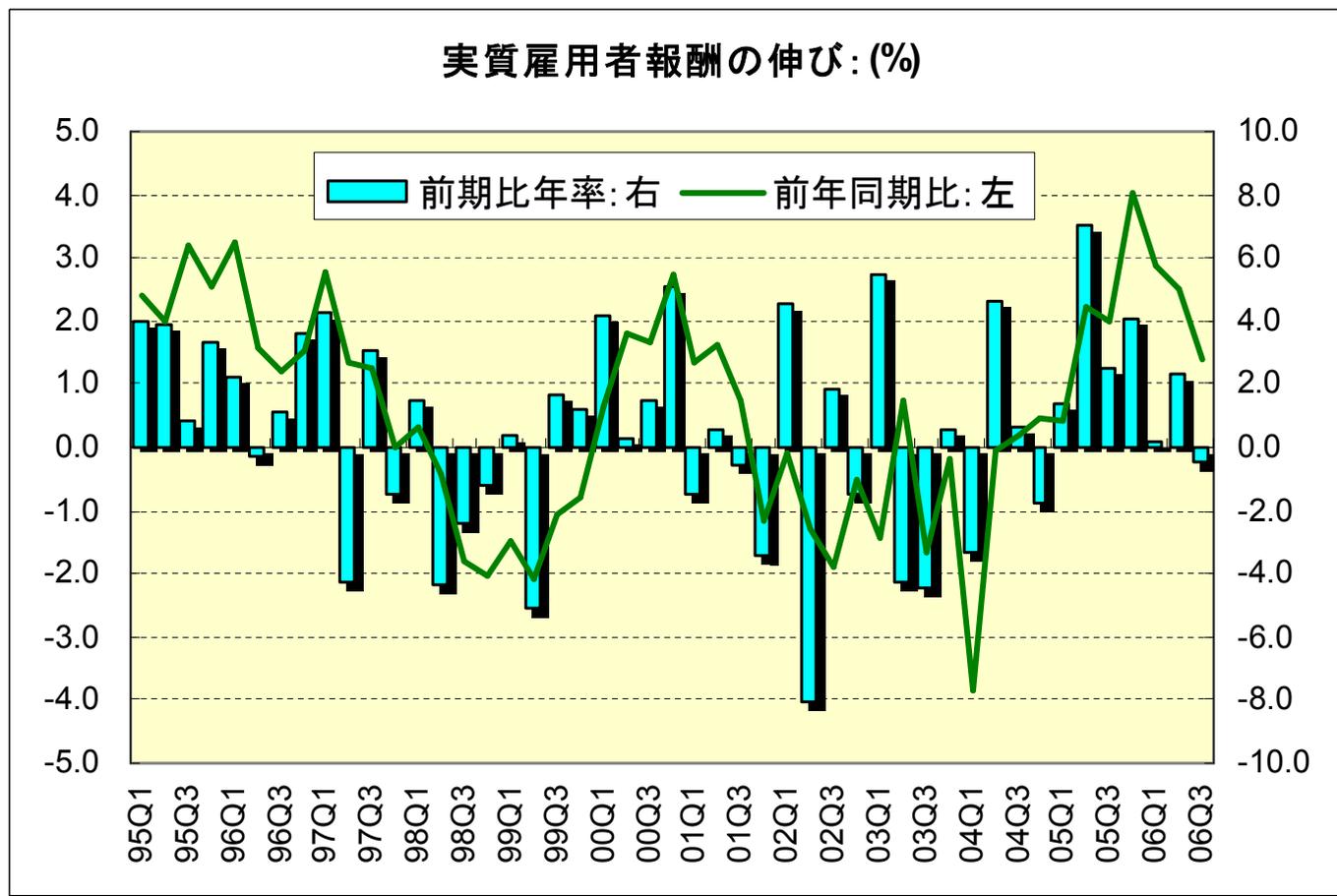
	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
04Q1	0.7	0.5	0.0	-0.7	0.2	0.5	0.5	-0.3
04Q2	-0.4	0.0	0.1	0.5	-0.6	-0.6	0.4	-0.2
04Q3	0.3	0.3	0.0	0.1	0.4	-0.2	0.1	-0.2
04Q4	-0.2	-0.4	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	-0.3
05Q1	1.3	0.7	0.0	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0
05Q2	1.3	0.5	0.0	0.3	0.1	0.2	0.5	-0.2
05Q3	0.5	0.5	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.4	-0.5
05Q4	1.0	0.4	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.5	0.1
06Q1	0.8	0.0	0.0	0.5	0.2	0.0	0.4	-0.3
06Q2	0.4	0.3	-0.1	0.5	0.0	-0.3	0.1	-0.2
06Q3	0.5	-0.4	0.0	0.4	0.3	-0.3	0.4	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。

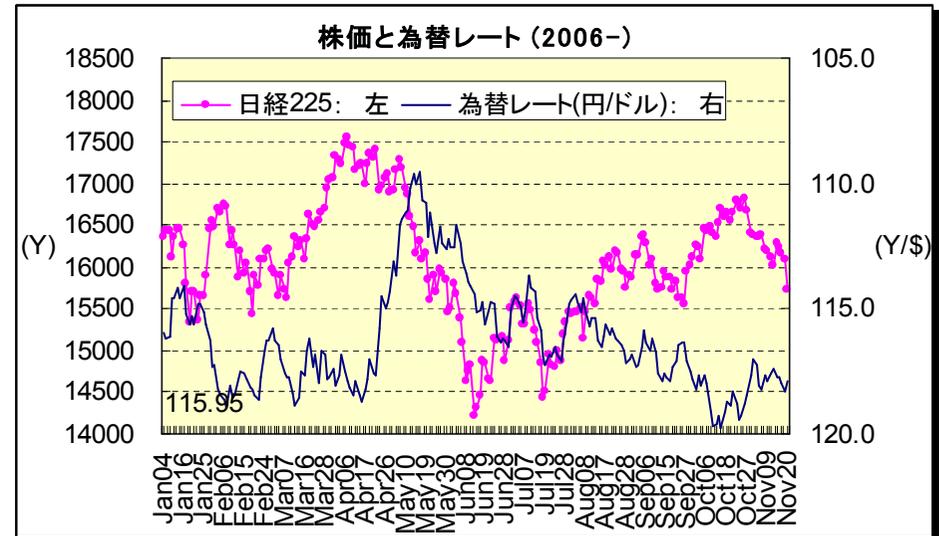
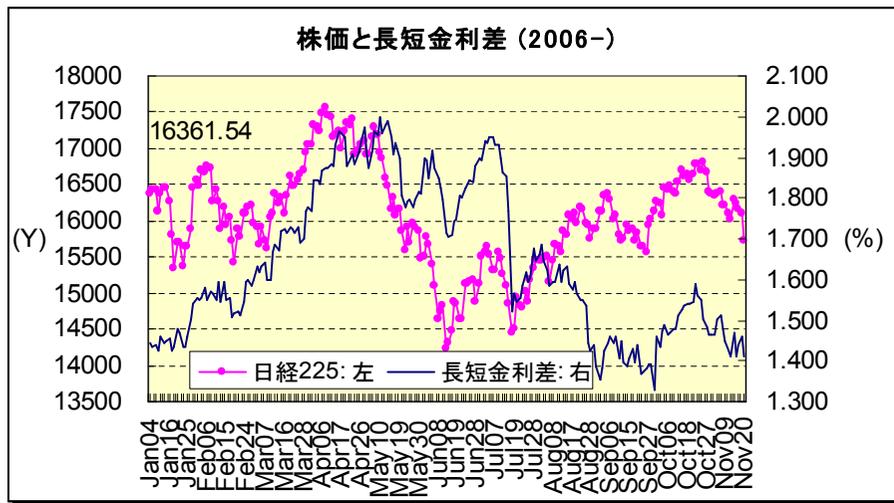
消費者センチメントの低迷は一時的？



雇用は回復するが、賃金は低迷 強い企業の人件費抑制スタンス



景気の先行指標は何を語るか？



下方修正される可能性が高い企業設備と在庫調整の影響

超短期予測と実績 2006 Q3 前期比: %

	予測	1次速報値
国内総生産/国内総支出	-0.3 (-1.1)	0.5 (2.0)
民間最終消費支出	-0.6	-0.7
民間住宅	0.7	0.1
民間企業設備	0.0	2.9
民間企業在庫品増加 (*)	-0.1	0.3
政府最終消費支出	0.0	0.1
公的固定資本形成	-6.1	-6.7
公的在庫品増加 (*)	0.0	0.0
純輸出 (*)	0.2	0.4
財貨・サービスの輸出	2.0	2.7
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.1
GDPデフレーター	-0.1	0.0
総需要	-0.3	0.4
民間需要	-0.5	0.5
公的需要	-1.1	-1.2

括弧内数値は年率換算

*印は寄与度

景気減速：米国住宅バブルの崩壊

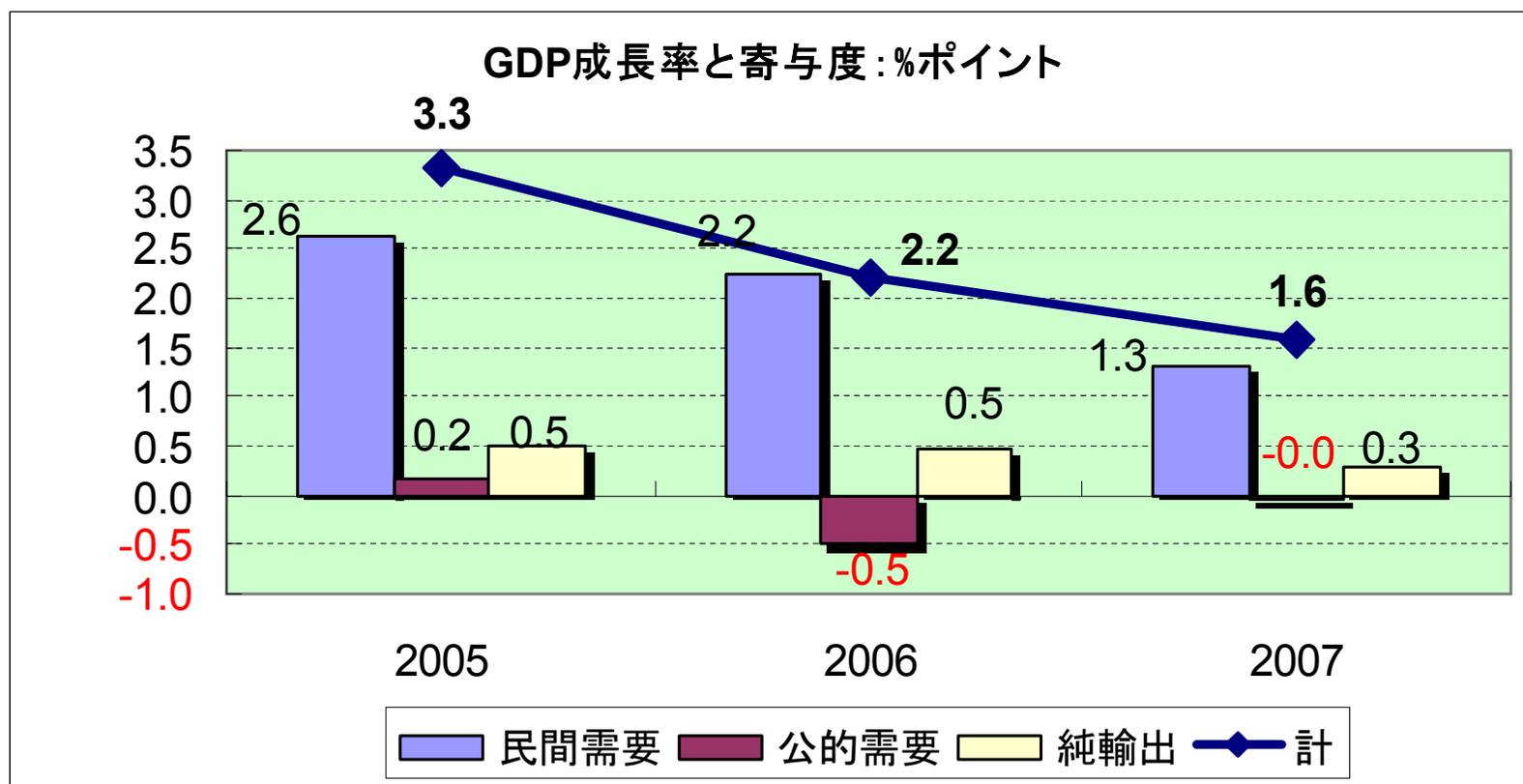
米国GDP成長率と項目別寄与度(前期比年率:%ポイント)

	GDP	消費	住宅	設備	在庫	政府	輸出	輸入
04Q1	3.9	3.3	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7	-1.4
04Q2	4.0	2.1	1.0	0.7	1.4	0.4	0.6	-2.2
04Q3	3.1	2.7	0.2	1.0	-0.8	0.2	0.5	-0.7
04Q4	2.6	3.0	0.0	0.8	0.1	-0.4	1.0	-1.8
05Q1	3.4	1.9	0.6	0.6	0.1	0.3	0.5	-0.6
05Q2	3.3	2.9	1.1	0.5	-2.2	0.2	0.9	-0.2
05Q3	4.2	2.8	0.4	0.6	-0.2	0.6	0.3	-0.4
05Q4	1.8	0.5	-0.1	0.5	2.1	-0.2	1.0	-2.0
06Q1	5.6	3.4	0.0	1.4	0.0	0.9	1.4	-1.5
06Q2	2.6	1.8	-0.7	0.5	0.4	0.2	0.7	-0.2
06Q3	1.6	2.1	-1.1	0.9	-0.1	0.4	0.7	-1.3

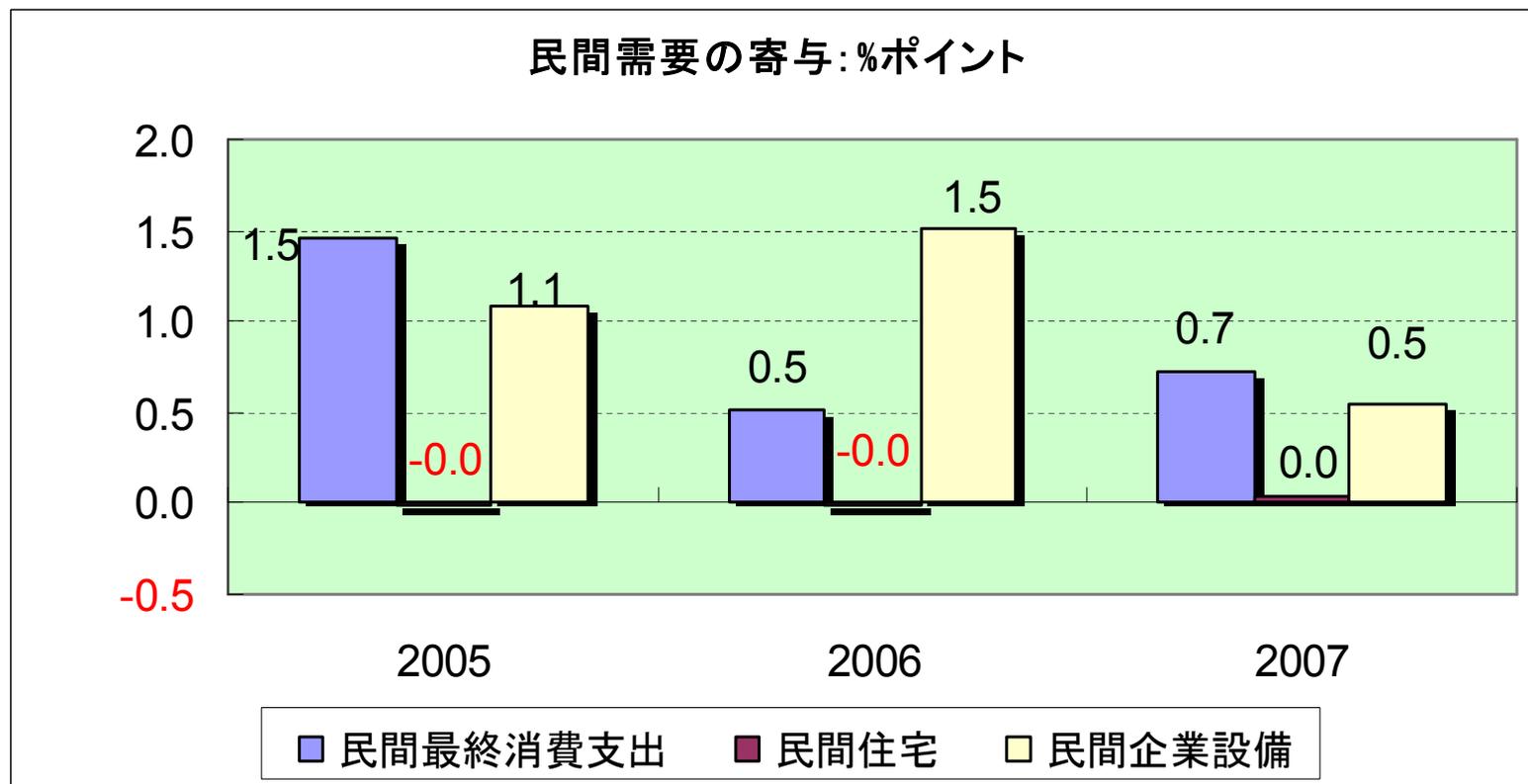
原油価格は8月のピークから25%下落、ガソリン価格下落は減税と同じ



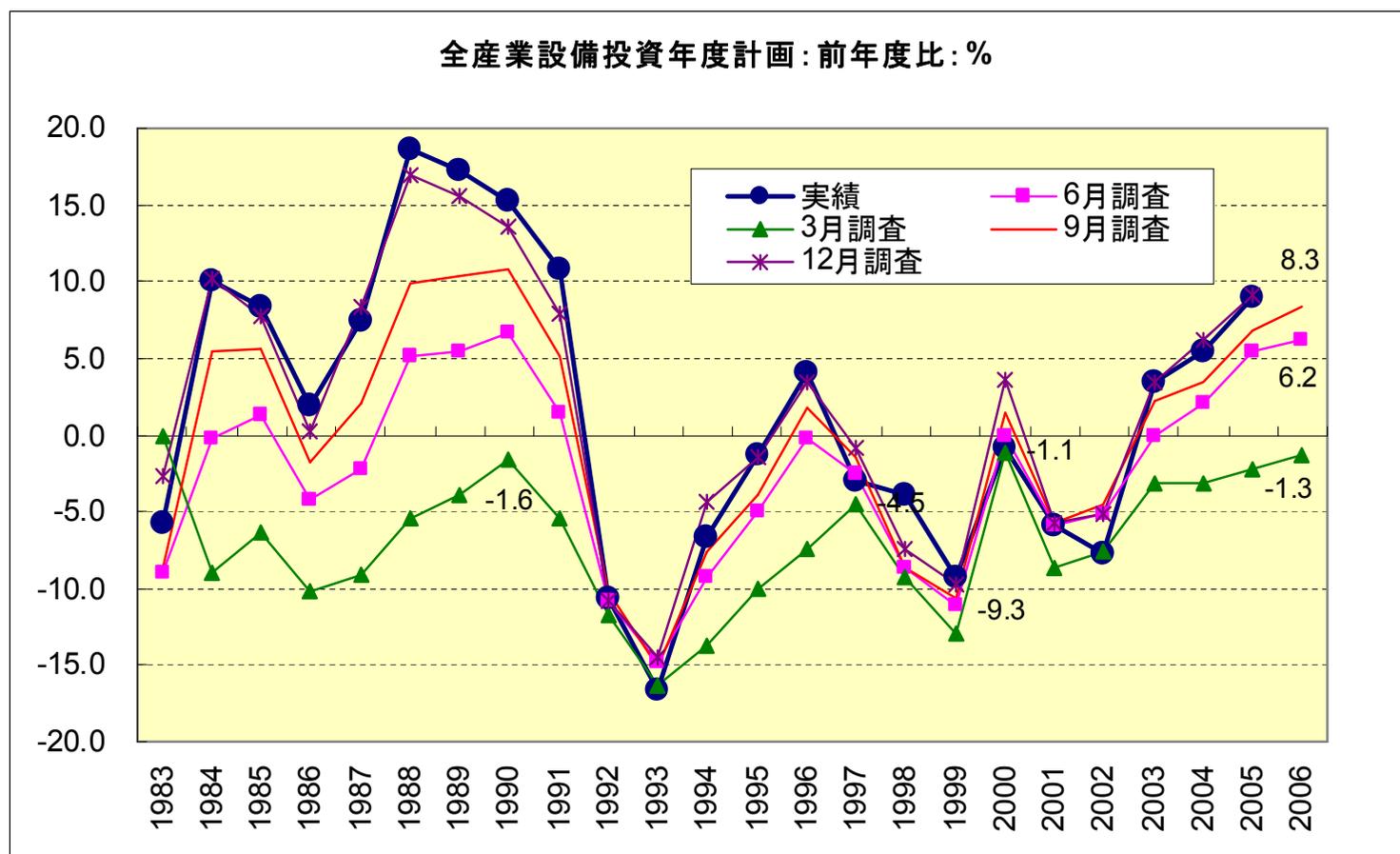
2006年度は+2.2%、07年度は+1.6%



2006年度は民間企業設備が07年度 は民間最終消費が貢献



2006年度：上方修正される企業設備の伸び



日銀短観9月調査

2006/11/21

第67回 景気分析と予測

17

2006年度にデフレ脱出の道筋が

