

# 「正常化」への途をたどり始めた我が国経済

- 2006 年度政府経済見通し -

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

## 1. はじめに

2002 年 2 月に始まった今回の景気回復局面は、2003 年前半、2004 年後半の 2 度の踊り場<sup>1</sup>を迎えながらも腰折れすることなく、長期化の様相を呈しており、戦後最長の景気回復も視野に入ってきた<sup>2</sup>。

こうした景気回復を背景に、デフレからの脱却が現実味を帯び始め、2001 年 3 月に導入された日銀による量的緩和政策についても、その解除の手法やタイミング(いわゆる「出口政策」)が焦点になっている。「失われた 15 年」を経て、ようやく我が国経済は「正常化」<sup>3</sup>への途をたどり始めており、2006 年度の我が国経済が描く軌跡は、その実現可能性を占う試金石となろう。

本稿では、まず経済の現況について俯瞰する。次に、それを踏まえ、2006 年度の経済について、政府経済見通しを議論の中心に据えて、検討する。

## 2. 現実味を帯び始めたデフレ脱却

### 2-1. デフレ脱却への環境が整いつつある我が国経済

我が国経済の足元を振り返ってみると、2004 年後半から世界的な I T 市場の調整等の影響を受け、踊り場の状態に陥っていた。2005 年に入っても、前半は中国向け輸出の鈍化、鋳工業全体へと拡がった在庫調整等から、景気の先行きへの不透明感が漂っていたものの、個人消費は底堅く推移したこと、2005 年央以降からは輸出や生産に回復の動きが見られたこと等から、我が国経済は、踊り場を脱却したと見られている<sup>4</sup>。

2005 年度の我が国経済を具体的に数値（政府の実績見込み）で見ると、実質

---

<sup>1</sup> 一度の景気回復局面において、複数の踊り場を迎えた例は過去にはない（『日本経済新聞』（2006.1.3））と言われているが、踊り場の定義は必ずしも一様ではない。

<sup>2</sup> 今回の景気回復局面は、2006 年 1 月現在で 48 か月を数え、いざなぎ景気（1965 年 10 月～1970 年 7 月の 57 か月）、バブル景気（1986 年 11 月～1991 年 2 月の 51 か月）に次ぎ、戦後 3 番目の長さになった。今後も景気回復が継続するならば、2006 年 11 月には戦後最長を記録することになる。

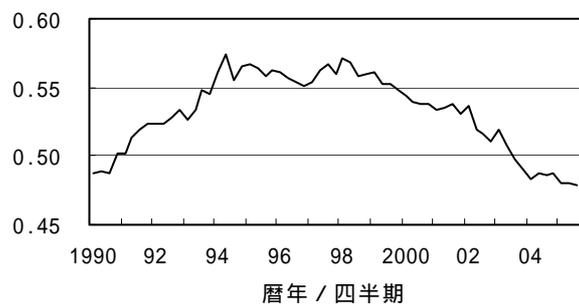
<sup>3</sup> 本稿では、とりわけデフレ、金融面での正常化を意図している。

<sup>4</sup> 政府及び日銀は、それぞれ 2005 年 8 月に経済の踊り場の状況を脱却したと宣言した。

GDPは前年度比2.7%増と2003年度以来の2%成長となる。名目GDPも、同1.6%増と1996年度以来の高い伸びとなっており、実額では2000年度以来4年ぶりに500兆円の台を回復すると見られている<sup>5</sup>。

このような堅調な景気回復を背景に、徐々にデフレ脱却の環境が整いつつある。まず、我が国経済の需要と供給のバランスを示す需給ギャップは、内閣府の推計<sup>6</sup>によれば、2005年7～9月期にはマイナス0.2%ポイントまで縮小しており、今後の景気回復の継続でプラス（需要超過）への転化も期待される<sup>7</sup>。また、生産物1単位当たりの労働費用を示すユニットレーバークストは、2005年度に入って下げ止まりの兆候が見られ始めており（図表1）、家計の所得・雇用環境は底を打ち、改善方向へと転化しつつある。今後、本格的に賃金が上昇に転ずるならば、物価へ波及することも考えられる。さらに、銀行貸出や地価も条件付きながら前年比でプラスに転じており<sup>8</sup>、近い将来のデフレからの脱却を期待させる指標が出揃い始めている。

図表1 ユニットレーバークストの推移



(注)ユニットレーバークスト＝雇用者報酬／実質GDP。  
(出所)『国民経済計算年報』(内閣府)より作成

実際、量的緩和政策解除の判断指標とされる消費者物価指数(除く生鮮食品、以下同じ)は、2005年10～12月は3か月連続で若干ではあるがプラスの伸び(前年同月比)となった。人々の将来期待のみならず、現実の経済データにもデフレ脱却を示唆する動きが見られつつあることから、デフレ脱却は現実味を帯び始めたと言えよう。しかし、まだ物価は下げ止まり、いよいよ反転し始めようとする段階に過ぎず、これらの指標が着実に真の意味でのデフレ脱却に結びついていくのかは、予断を許さない状況にある。

<sup>5</sup> 2005年12月公表の2005年7～9月期四半期別GDP速報(2次速報値)では、持ち家の帰属家賃等の推計方法が変更された。そのため、名目GDPの値は大きく下方修正されている(2004年度では9兆円程度)。

<sup>6</sup> 内閣府『日本経済2005-2006 デフレ脱却へ向けての現状と課題』46頁。

<sup>7</sup> 理論的には、経済が需要超過状態に転化すれば、物価は上昇する。このように、需要が伸びることによる物価上昇をディマンドプル型のインフレといい、望ましいインフレとされている。

<sup>8</sup> 特殊要因を除いた民間銀行の貸出残高は、2005年8月に調査開始(1998年10月)以来、初めて前年同月比でプラスに転じた(『貸出・資金吸収動向等』、日本銀行)。また、2005年9月末の六大都市市街地価格指数は、1990年9月末以来15年ぶりのプラスとなっている(『市街地価格指数・全国木造建築費指数』、日本不動産研究所)。

## 2-2. 注視すべき物価指標の性質

物価上昇率がゼロ近傍で推移している昨今において、デフレ脱却のタイミングを判断する際には、用いる物価指標の選択も、一つの鍵となる。代表的な物価指標としては、消費者物価指数とGDPデフレーターが挙げられるが、この両者の統計的な性質を念頭に置くことは重要である。

まず、日銀がデフレ脱却の判断の主たる材料としている消費者物価指数は、消費者が購入する財・サービスの価格を対象としており、消費者の実感に近い。しかし、公共料金など制度的要因で決まる価格や、原油価格など海外要因で決まる価格（いわゆる特殊要因）の影響を大きく受ける傾向がある。そのため、2005年度は、10月以降、2004年秋以降の公共料金（電力、電話等）の引下げの反動、近年の原油価格の上昇の影響等の理由から、経済の実勢よりも若干強い動き<sup>9</sup>をすると見込まれている。

一方、政府が注視するGDPデフレーターは、国内の総合的な物価動向を示す指標である。しかし、輸入がGDPの控除項目であることから、近年のように原油価格（輸入価格）が継続的に上昇する場合、即時的にはGDPデフレーターが押し下げられる傾向がある。経済学の教科書的に言えば、輸入価格上昇（GDPデフレーターを押し下げ）の影響は国内物価に瞬時に及び、同じだけ国内物価も押し上げ（GDPデフレーターを押し上げ）られ、両者は相殺されGDPデフレーターに変化はないはずである。しかし、通常は、輸入価格上昇の影響が国内物価へと波及するにはある程度の時間が必要であり、また、デフレの下では、輸入価格の上昇分を全て転嫁できる状況にない企業も少なくない。そのため、一般的には、原油価格の継続的な上昇は、即時的にはGDPデフレーターを押し下げる方向へ働く<sup>10</sup>。このような場合、国内物価の実勢とGDPデフレーター

<sup>9</sup> 2006年1～3月の消費者物価指数は、特殊要因の影響で0.4%程度押し上げられるという試算もある（内閣府『日本経済2005-2006 デフレ脱却へ向けての現状と課題』42頁）。

<sup>10</sup> GDPデフレーター  $PGDP$  は、

$$PGDP = GDPV / GDP \quad (1)$$

であり、

$$GDPV = DDV + EXCV - MCV \quad (2)$$

かつ

$$DDV = DD \times P_D, \quad EXCV = EXC \times P_E, \quad MCV = MC \times P_M$$

であるので、(1)式に(2)式を代入すれば

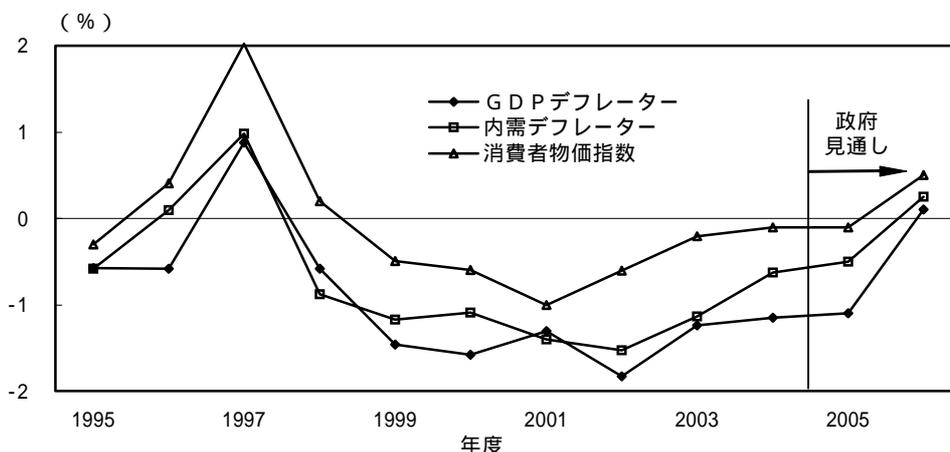
$$PGDP = (DD \times P_D + EXC \times P_E - MC \times P_M) / GDP$$

となる。従って、数量に変化が無いと仮定するならば、輸入デフレーター  $P_M$  が上昇すると、即時的にはGDPデフレーター  $PGDP$  は押し下げられることになる。但し、 $GDPV$  は名目GDP、 $GDP$  は実質GDP、 $DDV$  は名目内需、 $EXCV$  は名目輸出、 $MCV$  は名目輸入、 $DD$  は実質内需、 $P_D$  は内需デフレーター、 $EXC$  は実質輸出、 $P_E$  は輸出デフレーター、 $MC$  は実質輸入、

の動きが乖離する可能性は否定できない。

実際、2004年度のGDPデフレーターは、前年度比1.2%の下落と、原油価格上昇等の影響を少なからず受けていることがわかる。これだけを見ると、我が国のデフレ傾向に緩和の兆しは無いように見える(図表2)。しかし、国内の物価水準だけを示す内需デフレーターを見ると、同0.6%の下落と、デフレ傾向が大きく緩和したことが読み取れる。GDPデフレーターが重要な物価指標の一つであることは間違いないが、2004年度においては、国内物価の実感よりもデフレは過大評価されているとも言えよう。2005年度以降も同様の傾向は続くと見られており、このような状況下では、内需デフレーターでデフレを測ることも一法と思われる。

図表2 物価指標の推移



(注1) GDPデフレーターの連鎖方式移行に伴うデータの不連続を回避するため、1995年度より掲載。

(注2) 2005年度については、政府の実績見込み。2006年度については、政府の見通し。

(注3) 2005, 2006年度の内需デフレーターは、開差をゼロとし、内需 = GDP - 純輸出と仮定して算出した。なお、実質GDPとその項目の実額は公表されていないので、対前年度比増減率を乗じた値を用いている。

(出所) 『国民経済計算年報』(内閣府)、『消費者物価指数年報』(総務省)等より作成

### 3. 2006年度の経済見通し

#### 3-1. 2006年度のデフレ脱却を掲げた政府経済見通し

政府は、2006年度の経済見通しとして、「2006年度においても、消費及び設備投資は引き続き増加し、我が国経済は、民間需要中心の緩やかな回復が続けると見込まれる。物価については、政府・日本銀行が一体となった取組を行うことにより、デフレ脱却の展望が開け、消費者物価やGDPデフレーターも、

---

$P_M$  は輸入デフレーター。

年度を通して見るとわずかながらプラスに転じると見込まれる」との方向性を示し、実質GDPは前年度比1.9%増を、名目GDPは同2.0%増を見込んでいく(図表3)。また、「デフレからの脱却の判断に当たっては、物価の基調やその背景を総合的に考慮し、慎重な判断を行うことが必要である」とはしながらも、消費者物価指数では前年度比0.5%、GDPデフレーターでも同0.1%のプラスと、1997年度以来8年ぶりにデフレから脱却することを示した。

図表3 政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

	政府			民間シンクタンク		
	2004年度 (実績)	2005年度 (実績見込み)	2006年度 (見通し)	2006年度		
				平均	最大	最小
実質GDP	1.7	2.7	1.9	2.0	3.0	0.9
民間最終消費支出	1.7	1.9	1.6	1.5	2.5	0.3
民間住宅投資	1.7	0.7	0.4	1.3	4.7	0.9
民間企業設備投資	5.4	7.7	5.0	5.1	10.3	5.1
政府最終消費支出	1.8	1.7	0.6	1.5	2.2	0.4
公的固定資本形成	12.4	3.4	6.2	6.0	3.1	10.3
輸出	11.4	7.7	7.3	6.9	10.2	3.8
(控除)輸入	8.7	7.2	5.1	6.4	10.1	0.6
名目GDP	0.5	1.6	2.0	1.7	3.1	0.6
GDPデフレーター	1.2	1.1	0.1	0.2	0.2	0.8
消費者物価指数	0.1	0.1	0.5	0.3	0.6	0.1
国内企業物価指数	1.5	1.7	0.9	0.6	2.0	1.1

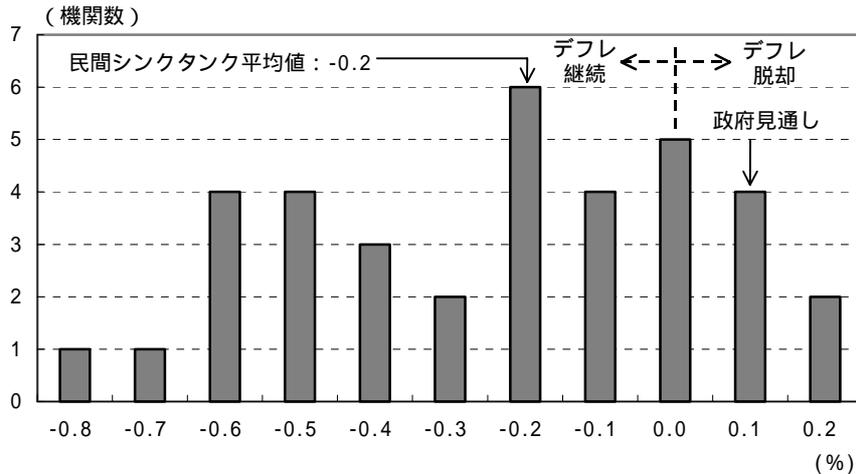
(出所)『平成18年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、「2006年度経済見通し」『東洋経済統計月報(2006年2月)』(東洋経済新報社)より作成

一方、民間シンクタンクの平均は、実質GDPが前年度比2.0%増、名目GDPが同1.7%増であり、政府見通しと近い水準にある。設備投資と輸出が景気を牽引し、消費も底堅く推移するという見方も、概ね符合している。しかし、GDPデフレーターに関しては、民間シンクタンクは、平均で前年度比0.2%の下落と、2006年度中のデフレ脱却に対しては、慎重な見方を崩していない。

政府見通しにおけるGDPデフレーターの見通しは、2005年度(実績見込み)が前年度比1.1%の下落、2006年度(見通し)が同0.1%の上昇となっていることから、政府は2006年度にはその差1.2%ポイントのインフレ圧力を見込んでいることになる(図表2)。しかし、近年、消費税率が改正された1997年度においても、インフレ圧力は1%半ば程度であり、民間シンクタンクの見通しと比較しても、やや強気な見通しと言えよう(図表4)。

政府見通しにおける2006年度のデフレ脱却の要因の一つとして、先述のGDPデフレーターの統計上の性質の解消が見込まれていると考えられる。つまり、

図表4 2006年度のGDPデフレーター変化率の分布



(注)政府見通しと民間シンクタンク(35機関)の見通し  
(出所)図表3と同じ

政府見通しでは2006年度の原油価格は2005年度とほぼ同水準と仮定されている<sup>11</sup>ことから、2005年度に見られた原油価格(輸入価格)上昇によるGDPデフレーターの影響の剥落が織り込まれている可能性がある。しかし、この効果だけで、1%ポイントのインフレ圧力が生じるとは考えにくい。そこで、内需デフレーターを見てみると、2005年度(実績見込み)が、前年度比0.5%の下落、2006年度(見通し)が、同0.3%の上昇となっており、2006年度にはその差0.8%ポイントのインフレ圧力が見込まれている<sup>12</sup>。すなわち、政府は、2006年度には、原油価格という特殊要因の剥落だけではなく、国内要因に基づくインフレ圧力の発生を期待していると言えよう。しかしながら、実質GDP成長率が若干減速する中で、GDPデフレーターが1%ポイントのデフレ解消の方向へ動く理由は、必ずしも明確ではない。

2006年度のデフレ脱却という政府見通しの是非は、主として景気回復の継続に基づくディマンドプル型のインフレ圧力が定着するかにかかっている。これは、まさにデフレ脱却へ向けた波及経路の出発点であり、政府には、その実現可能性を含めた詳細な説明、すなわち裏付けとなる具体的な政策とその期待される効果の提示が求められる。

<sup>11</sup> 政府は、2005年度の原油価格については1バレル=54.6ドル、2006年度については1バレル=56.5ドルと想定している。

<sup>12</sup> 政府見通しでは、内需デフレーターについては公表されていないため、図表2の注3の方法で計算した。

### 3-2. 本格化する家計への負担増の影響は

2005 年度に引続き、2006 年度にも、定率減税の半減・廃止や社会保険料（年金・雇用保険等）の引上げといった家計の負担増が予定されている。足元では、長期化傾向にある景気回復を背景に、家計部門の所得環境が改善傾向に転じ始めたことから、これまでに比べて家計の負担増に対する慎重論は静まりつつある。しかし、企業は依然先行きに対して慎重であり、また賃上げの方向に舵を切ったとしても、過去のような横並びの賃金上昇を期待することは難しいことから、家計への波及は限定的なものにとどまる可能性も否定できない。

2006 年度に予定されている家計の負担増は、定率減税の半減・廃止（1.6 兆円程度）を中心に 2.2 兆円程度<sup>13</sup>とされており、これは雇用者報酬の 1%程度に相当する。賃金上昇が実現したとしても、それが新たな家計負担により相殺されてしまうならば、消費が景気回復の礎石となることは期待しにくい。さりとて、財政再建が喫緊の課題であることは明白であり、政府には、景気への悪影響を極力抑制しながら財政再建を進めるといふ、難しい舵取りが求められている。

政府見通しでは、この点には特に触れることなく、消費については、雇用・所得環境の改善を理由に、前年度比 1.6%増（実質）と堅調な推移を見込んでおり、基本的には家計の負担増を打ち消すだけの所得環境の改善を前提としているものと推察される。そのためには、企業部門の好調さが持続し、かつその恩恵が家計部門へと波及するか否かが、鍵を握っている。

### 3-3. 視野に入りつつある量的緩和政策の解除

2005 年 10～12 月の消費者物価指数の前年比上昇率が 3 か月連続でプラスとなり、日銀が約束した量的緩和政策解除の条件<sup>14</sup>を満たしつつある。量的緩和政策はデフレ脱却のために導入された異例措置であり、デフレ脱却という目的を達成すれば当然この異例措置は解除されることになる。量的緩和政策の解除は、我が国経済が正常化へ歩を進めるためには避けては通れないものである一方、堅調な回復を見せる足元の景気にも少なからず影響を与えることになる。このため、その解除の時期と解除後の金融政策の姿が焦点となる。

<sup>13</sup> 篠原哲 『制度改正による 2006・07 年の家計への影響』、ニッセイ基礎研究所、2005.12。

<sup>14</sup> 日銀は、消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上になるまで量的緩和政策を継続する旨の約束をしている。具体的には、数か月均してゼロ%以上になる、政策委員の多くがゼロ%以上が続くとの見通しを持つ、経済・物価情勢の全般を判断するといった三条件を示している。

2006年度の政府見通しでは消費者物価指数上昇率はプラスに転じ解除条件を満たしているほか、民間シンクタンクの大勢も、2006年度中の解除の見方を示している。このことから2006年度中の量的緩和政策の解除は視野に入りつつあると考えられる。しかし、その具体的な解除時期が極めて重要である。仮に、デフレ脱却がはっきりする前に拙速に量的緩和解除に動くことは、せっかくの景気回復を鈍化させ、デフレ脱却の機会を奪うことにもなりかねない。一方、量的緩和解除の時期を逃したため、行き場をなくした過剰な資金が急速なインフレを引き起こすという事態も懸念される。このように量的緩和政策の出口政策そのものにもリスクが存在しており、解除時期は、2006年度の経済動向ひいては我が国経済の正常化が実現できるか否かを左右することになる。このため、政府・日銀とも、冷静な判断において解除のタイミングを見極めることが求められている。

#### 3-4. 注視を要する為替と長期金利の動向

為替レートは、2005年に入り1ドル=103~105円前後の水準で推移していたが、米国の金融引締め等を背景として、2005年5月頃から円安へと転じ、2005年末には120円を超える水準まで円安が進行した。今後は、2005年度の好調な輸出の下で累増した経常黒字を背景に、円高が進む懸念もある。また、長期金利は、2005年央には1.2%程度まで低下したものの、足元では2005年初の水準である1.5%程度に回帰しており、量的緩和政策の解除のタイミングや景気回復の動向次第では、急速に上昇することも考えられる。2006年度の我が国経済のリスク要因として、今後も円ドル相場や長期金利の動向には注視が必要である。

政府は、2006年度について、為替レートはある程度円安傾向が続き、長期金利は足元に近い水準を保つと想定している<sup>15</sup>。この政府の想定と比較し、2006年度により円高または長期金利の上昇が進んだ場合の影響を試算した(図表5)。いずれのリスクシナリオにおいても、企業収益が圧迫され、設備投資が抑制される。さらに、円高の場合には、輸出も大きく押し下げられる。マクロモデルによる試算によれば、5円の円高や1%の長期金利上昇のケースでは、GDPを2兆円程度押し下げるという結果となり、こうしたリスク要因にも配意する

---

<sup>15</sup> 政府は、2006年度の経済見通しの計算の前提として、為替レートについては1ドル=118.4円と想定している。また、『構造改革と経済財政の中期展望 - 2005年度改定』では、2006年度の長期金利を1.7%と試算している。

図表5 円高・長期金利上昇が進んだ場合の影響

(単位：億円、%)

	5円の円高		10円の円高		1%ポイントの 長期金利上昇	
	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率
名目国内総支出	17,935	0.35	36,255	0.71	19,127	0.37
実質国内総支出	12,127	0.22	24,870	0.45	19,829	0.36
実質民間企業設備投資	5,043	0.57	10,254	1.16	20,243	2.29
実質財貨・サービスの輸出	7,596	0.93	15,612	1.90	0	0.00

(注) 乖離幅 = シミュレーションの解 - 標準解  
乖離率 = (シミュレーションの解 - 標準解) / 標準解

ことが今後とも必要となろう<sup>16</sup>。

なお、長期金利が上昇した場合、理論的には国際間の裁定行動を通じて円高を引き起こす可能性がある。この効果も加味するならば、長期金利上昇の影響は、図表5の試算よりも大きなものになる可能性がある。

#### 4. 目前に迫りつつある経済の正常化

失われた15年を経て、我が国経済はバブル崩壊とその後遺症から立ち直り、正常化へと向かいつつある。足元では、踊り場を脱したとも見られていることから、今後の我が国経済に対しては、強気な見方が支配的である。それに伴い、デフレ脱却についても、2006年度の実現こそ少数派ながら、比較的楽観論が目立っている状況にある。しかし、現在の景気回復局面における、堅調の域を出ない経済成長の下では、リスク要因一つが具現化しただけでも、景気回復の勢いは大きく削がれる可能性が高い。特に、世界経済の動向は、我が国経済が2004年後半から踊り場に陥った主因であり、今後も注視を要しよう。

2006年度におけるデフレ脱却については、官民では見方が分かれるものの、リスク要因が具現化しない限り、堅調な経済成長の下で、緩やかながら着実にデフレ脱却へ向かうことが期待される。我が国経済の宿願であるデフレ脱却へ向けたラスト・ワンマイル(last one mile)を無事に乗り越えられるかどうか、2006年度の我が国経済はその真価を問われている。

#### 【参考文献】

内閣府 『日本経済 2005-2006 デフレ脱却へ向けての現状と課題』 2005年12月  
みずほ総合研究所 『日本経済の明日を読む 2006』 東洋経済新報社、2005年12月

(内線 3297)

<sup>16</sup> この結果は、マクロモデルによる試算であり、幅をもって見る必要がある。