

2004・2005年度経済見通し

【ポイント】

1. 2004年度の我が国実質 GDP 成長率は +3.0%、2005年度は +1.7%と予測した。
2. 2004年度下期は、米国経済の減速を受け軽い調整局面に入るが、2005年度には内需に支えられ、緩やかな回復過程を辿るだろう。
3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2004年度が +3.4%、2005年度が +1.5%となった。

当部では2004年4～6月期の GDP 統計の発表を受けて、2004・2005年度の経済見通しの改訂を行ないました。

1. 日本経済の現状

8月13日に発表された2004年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率換算+1.7%）となった（図表1）。輸出は引き続き好調さを維持し、純輸出が全体を押し上げる中、個人消費も底堅い動きとなった。一方、公的固定資本形成が成長率を押し下げたことに加えて、民需を牽引していた設備投資が前期比横ばいにとどまった。

設備投資については、法人企業統計季報の数字が織り込まれる2次QEで上方修正される可能性が高いが、1～3月期の機械受注の落ち込み分が顕在化したと推測される。

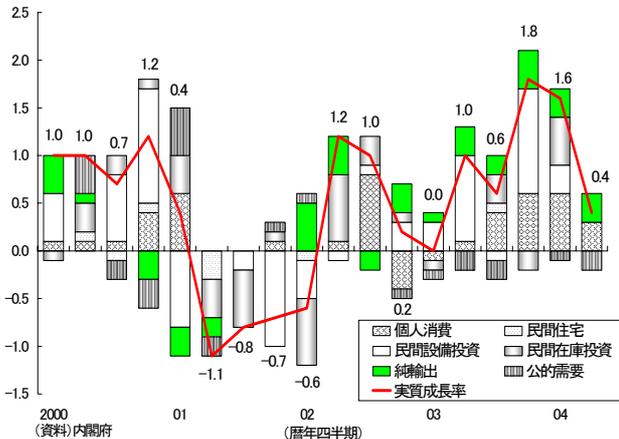
一方、名目成長率は、名目設備投資が前期比0.8%減と水面下となったことで、同0.3%と5四半期振りにマイナス成長となった。

足元の景気動向をみると、アテネ五輪に向けたDVDや薄型テレビなどのデジタル家電の売り上げが伸びる中、多くの家電量販店ではエアコンの店頭売り上げが倍増し、ビールや清涼飲料などのメーカー各社の出荷量が前年を軒並み上回るなど、猛暑の効果もあって個人消費は好調に推移している。

雇用環境をみても、パートタイマーが引き続き7%前後の高い伸びを続ける中、正社員（一般労働者）も水面下であるものの、マイナス幅は縮小傾向となり、雇用者全体でも6月が0.4%増と3ヵ月連続でプラスとなった。相対的に賃金の低いパートタイマー中心の増加であるため、所得の改善には繋がりにくい状況であるが、4～6月期の名目雇用者報酬が前期比プラス化となるなど所得も下げ止まりつつある。

4～6月期が前期比横ばいとなった設備投資についても、新商品に対応した工場の新設や大型店舗の新規出店が相次ぐなど、企業の投資意欲は依然衰えておらず、このまま腰折れするとは考えにくい。先行指標である機械受注や建設受注の動向をみても年度下期の増加を示唆しており、設備投資は再び持ち直す展開となるだろう。このように内需の両輪である個人消費と設備投資は堅調に推移することを見込んでいる。

図表1. 実質 GDP 成長率の需要項目別寄与度  
(前期比、%)



一方外需については、先行きに不透明感が漂ってきた。特に米国経済は4~6月期の実質GDP成長率が前期比+3.0%と前期に比べて伸び率が低下し、減速感が出始めている。天候要因という特殊事情もあるが、ガソリン価格高騰の影響を受けて個人消費が前期比1.0%増と2001年4~6月期以来の低い伸びとなり、7月についても非農業雇用者数の増加幅が3.2万人増と一桁の伸びにとどまり、小売売上高も前期比0.7%増(前年比7.1%増)ではあるが、IT関連を中心に前年比の伸び幅にやや陰りがみられるなど、引き続き鈍化していることが窺える。こうした米国経済の減速によって外需が落ち込み、2004年度下期の日本経済は軽い調整局面になると想定している。

中国経済については、前回予測では引き締め策によって景気がやや鈍化すると見込んでいたが、4~6月期の実質GDP成長率は前年比+9.6%と引き続き高い伸びとなっており、景気減速の兆候は確認できない。確かに固定資産投資の伸びが徐々に縮小するなどの引き締め政策の影響は顕在化しているが、依然前年伸び率を上回っており、個人消費は好調さを持続している。原油価格の高騰の長期化や一段の引き締め強化といったリスク要因は残っているが、中国経済がハードランディングする可能性は低いと考える。

2005年度入り後の日本経済は、内需に支えられ緩やかな回復過程を辿るだろう。2003年のような好調な輸出に牽引された高い成長率は期待できないが、四半期毎の成長率は年率2~3%台で安定的に推移し、デフレも徐々に解消するだろう。

## 2. 今後の見通し

2004年度の実質GDP成長率は+3.0%と3年連続のプラス成長を予測した。

需要項目別にみると、実質民間最終消費は、前年比2.5%増を見込み、前回予測より0.7ポイント上方修正した。4~6月期が底堅く推移し、猛暑の効果もあって今夏の個人消費は好調であることから年度上期に高い伸びが見込まれる。また、実質民間設備投資は同8.5%増と2年連続の大幅増を予測した。大企業を中心にキャッシュフローは潤沢であり、引き続き高水準で推移すると見込んでいる。実質民間住宅投資も引き続き雇用環境の改善が見込まれる中、団塊ジュニアの需要増もあって2年連続のプラス成長となる同1.3%増を見込んでいる。そのため民間需要は3.0ポイントのプラス寄与を予想した。一方、公的需要は公的固定資本形成が前年比二桁減など、公共投資の減少が見込まれることから、0.3ポイント全体を押し下げるだろう。外需については、年度下期の米国経済の減速を受けて輸出が鈍化する展開を見込んでおり、0.3ポイントのプラス寄与にとどまると予測した。

なお、半期毎の成長率は、上期が前期比年率+3.0%、下期が同+0.1%となっており、猛暑の影響もあって年度前半は高い伸び率となるものの、年度下期は軽い調整局面となることで伸びが大幅に鈍化する展開を想定している。

一方、名目GDP成長率は+1.2%と2年連続のプラス成長を予測した。これまでの素原材料や原油の価格高騰が徐々に川下に波及しており、企業物価の最終需要財のマイナス幅は着実に縮小している。価格性能比の向上が物価下落に反映されることもあり、水面下の推移は避けられないが、GDPデフレーターは着実に縮小するだろう。価格下落を上回る数量の伸びによって、名目経済でもプラス成長が続くと見込んでいる。

2005年度の実質GDP成長率は+1.7%と予測した。対前期比での外需のマイナスの影響が薄まる中、引き続き内需が堅調に推移すると見込んでいる。年度の成長率はゲタの影響で低い伸びとなり、四半期毎の成長率は年率2~3%台の成長が続くと予想した。

一方、名目GDP成長率は+0.6%と予測した。短期間の調整局面を経ることになるが、需給ギャップは縮小傾向を辿り、デフレは緩やかに解消へ向かうだろう。

---

## 3. 需要項目別の予測の概要

## 【個人消費】

リストラの減少や新規求人の増加など雇用環境が改善を続けており、盤石ではないが、所得の減少にも歯止めがかかりつつある。これを背景に消費マインドは好転しており、個人消費は引き続きデジタル家電を中心に堅調に推移するだろう。

## 【住宅投資】

雇用環境は引き続き緩やかな改善傾向を辿ることが見込まれ、住宅投資は概ね堅調に推移する見込みである。また、団塊ジュニア層が住宅購入の中心世代に入ってくることも需要を底上げするだろう。着工戸数は2004年度が118.3万戸、2005年度が118.5万戸と予測した。

## 【設備投資】

機械受注などの先行指標をみると、年度下期の持ち直しを示唆している。また、新商品に対応した工場の新設が相次ぐなど、企業の投資意欲は衰えておらず、設備投資は、再び増加基調になるだろう。

## 【公共投資】

三位一体の改革の影響もあり、地方財政が逼迫していることから、これまで同様に公共投資の抑制姿勢に変化はなく、公的固定資本形成は今後も減少傾向を辿るだろう。

## 【純輸出】

米国経済の鈍化によって、輸出は2004年度下期に一旦減速する見込みだが、海外需要が大幅に鈍化するリスクは低く、2005年度には持ち直し、緩やかに増加するだろう。2004年度の純輸出は成長率を0.3ポイント押し上げ、2005年度は0.2ポイント押し上げると予測した。

図表2. 2004・2005年度経済見通し

(前年比、%)

名目	2003年度実績	2004年度予測				2005年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	2004年5月 時点 (前期比)	上期 (前期比)	下期 (前期比)	下期 (前期比)	
								前回
名目国内総生産(兆円)	501.6	507.5	507.2	507.4	505.3	510.7	505.5	512.5
	0.8	1.2	0.5	0.0	0.8	0.6	0.4	1.4
実質国内総生産(兆円)	554.0	570.5	569.9	570.1	567.9	580.3	575.5	584.0
	3.3	3.0	1.5	0.0	2.6	1.7	0.9	1.5
内 需	2.4	2.7	1.2	0.6	2.2	1.5	0.7	1.1
民間需要	3.0	3.0	1.4	0.6	2.5	1.5	0.6	1.2
民間最終消費	1.5	2.5	1.6	0.2	1.8	1.5	0.6	1.8
民間住宅投資	0.3	1.3	0.9	0.1	2.3	0.0	0.0	0.1
民間設備投資	12.3	8.5	2.0	5.4	8.1	5.2	1.1	2.9
公的需	0.6	0.3	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1
政府最終消費	1.0	1.4	0.8	0.3	1.2	1.5	1.1	0.5
公的固定資本形成	12.1	10.3	7.0	1.5	9.1	5.5	2.9	3.5
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.3	0.3	0.6	0.3	0.2	0.3	0.4
財貨・サービスの輸出	11.0	7.1	4.7	4.3	7.3	3.1	3.2	4.2
財貨・サービスの輸入	4.9	6.4	3.6	0.0	6.3	2.2	1.3	1.6

注1. 実質値は1995年基準

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	3.5	5.3	8.0	2.7	5.0	1.4	0.3	2.4
国内企業物価指数	0.5	0.9	1.2	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1
消費者物価指数	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
貿易収支(兆円)	13.3	13.4	7.2	6.3	13.7	14.8	6.5	8.3
経常収支(兆円)	17.3	17.0	9.1	7.9	17.5	17.4	8.0	9.4
名目賃金指数	0.9	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2
完全失業率(%)	5.1	4.5	4.6	4.4	4.6	4.4	4.5	4.3
住宅着工戸数(万戸)	117.4	118.3	116.8	120.3	121.4	118.5	118.4	118.7
為替レート(¥/\$)	113.0	109.2	109.7	108.8	109.4	107.5	107.5	107.5
原油価格(\$/b)	29.5	35.7	36.3	35.2	30.5	31.1	32.2	30.0
米国実質成長率(年率)	3.0	4.1	4.9	3.4	4.2	2.8	2.7	2.8

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)

注2. 米DTPは暦年ベースの成長率

注3. 印がついた指標の半年は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

## 4. 民間調査機関の2004・2005年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の2004・2005年度経済見通し

	富国生命		平均		日本総合研究所		住友信託銀行		みずほ総合研究所		第一生命経済研究所	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
名目国内総生産	1.2	0.6	1.3	0.3	1.3	0.5	1.2	0.1	1.6	1.4	1.3	0.5
実質国内総生産	3.0	1.7	3.4	1.5	3.9	1.9	3.6	1.9	3.5	2.1	3.5	1.7
民間最終消費	2.5	1.5	2.6	1.3	2.6	1.8	2.8	1.5	2.5	1.6	2.5	1.3
民間住宅投資	1.3	0.0	0.7	▲0.7	0.9	▲1.3	1.3	▲0.5	1.5	▲1.1	0.8	▲0.5
民間企業設備投資	8.5	5.2	8.3	3.8	10.4	5.1	7.9	5.9	9.2	4.9	8.2	3.5
政府最終消費支出	1.4	1.5	1.7	1.6	1.8	1.8	1.6	1.2	1.6	2.0	1.8	1.9
公的固定資本形成	▲10.3	▲5.5	▲11.0	▲5.9	▲12.7	▲7.2	▲14.4	▲11.5	▲10.8	▲7.5	▲10.2	▲6.2
財貨・サービスの輸出	7.1	3.1	11.8	3.7	13.6	5.8	15.1	8.1	12.9	6.4	11.3	3.9
財貨・サービスの輸入	6.4	2.2	8.1	3.1	9.2	5.0	9.5	5.1	8.3	5.2	6.8	1.5
鉱工業生産指数	5.3	1.4	6.1	1.6	-	-	8.6	5.2	5.4	3.0	6.1	2.3
国内企業物価指数	0.9	▲0.1	1.2	▲0.0	-	-	-	-	1.0	▲0.2	1.2	0.4
消費者物価指数 注1	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	-	-	▲0.3	▲0.1	▲0.2	▲0.1	-	-
貿易収支(兆円)	13.4	14.8	14.3	14.6	-	-	14.1	13.7	-	-	-	-
経常収支(兆円)	17.0	17.4	17.4	17.5	-	-	18.0	17.5	18.9	21.5	15.7	16.2
為替レート(¥/\$)	109.2	107.5	110.1	110.4	-	-	110.7	112.1	110.0	116.0	109.1	106.7
原油価格(\$/b) 注2	35.7	31.1	37.7	34.7	-	-	40.7	37.9	39.5	36.9	39.3	35.0

	大和総合研究所		三菱総合研究所		日本経済研究センター		ニッセイ基礎研究所		UFJ総合研究所		農林中金総合研究所	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
名目国内総生産	0.9	▲0.0	1.4	0.6	1.2	▲0.4	1.2	▲0.1	1.2	▲0.6	1.4	0.4
実質国内総生産	3.5	1.5	3.4	1.6	3.4	1.2	3.3	1.0	3.1	0.6	3.2	1.3
民間最終消費	2.8	1.4	2.7	1.4	2.4	0.3	2.5	1.0	2.7	1.4	2.5	1.4
民間住宅投資	1.6	0.8	▲0.6	▲0.3	1.0	▲0.4	0.8	▲1.1	▲1.1	▲2.7	0.4	▲0.3
民間企業設備投資	7.7	3.4	8.0	3.1	9.6	5.5	8.3	3.5	6.0	▲0.4	7.9	2.3
政府最終消費支出	1.8	1.8	1.8	0.8	1.4	1.6	1.1	1.0	2.3	2.4	1.8	1.8
公的固定資本形成	▲10.6	▲3.2	▲10.6	▲5.8	▲11.0	▲5.7	▲12.0	▲4.5	▲10.7	▲5.0	▲7.5	▲2.5
財貨・サービスの輸出	12.3	0.8	11.6	1.8	12.1	5.0	13.2	3.5	10.1	0.7	10.6	2.0
財貨・サービスの輸入	7.6	▲1.5	8.1	1.5	9.0	5.4	9.3	5.6	7.1	0.8	7.4	1.2
鉱工業生産指数	6.0	▲1.1	5.8	1.8	6.5	1.9	6.2	0.7	5.1	▲0.6	-	-
国内企業物価指数	1.2	0.5	1.5	0.5	1.0	▲0.7	1.7	0.2	1.1	▲0.8	1.2	0.0
消費者物価指数 注1	-	-	0.0	0.2	▲0.2	▲0.2	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.2
貿易収支(兆円)	15.2	15.2	13.6	13.9	-	-	-	-	14.4	14.7	15.1	15.5
経常収支(兆円)	17.7	17.4	16.5	16.3	-	-	17.7	15.9	17.7	18.0	17.6	17.3
為替レート(¥/\$)	111.4	108.8	108.8	108.3	111.4	114.5	109.0	106.0	112.1	118.1	109.3	106.3
原油価格(\$/b) 注2	37.2	35.0	37.3	35.9	-	-	38.0	36.0	39.6	37.5	37.5	33.8

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・農林中金総合研究所・住友信託銀行・大和総合研究所・三菱総合研究所はドバイの入着価格、他はWTI価格  
平均はドバイ入着価格の平均

民間調査機関11機関の2004・2005年度の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均は、それぞれ+3.4%、+1.5%となった。2004年4～6月期の実質 GDP 成長率が+0.4%にとどまったが、個人消費や設備投資が堅調に推移するという見方が多く9機関が予測の上方修正をしており、5月時点の平均+3.2%を0.2ポイント上回る結果となった。

景気のシナリオとしては、2004年度前半は堅調な個人消費と設備投資の拡大の持ちなおしなどで高い伸びとなるが、後半から2005年度にかけて IT 分野での在庫積み上がりによる生産の減少、米国経済の減速による輸出の鈍化などの影響で調整局面となるが、それも軽いもので大きく鈍化するものではないとの見方が多い。

2005年度の成長率は軽い調整局面を経て、緩やかではあるが安定した成長を続けると予測する機関が多いが、デフレに関しては、2005年度後半には脱却すると予測する機関と2005年度になっても解消しないと予測する機関に分かれている。

(財務企画部 宮里 祐二)