

平成17年2月21日

2005年度 日本経済の見通し

～ 調整局面を抜け出し、デフレ脱却への足場を固める～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、2005年度の経済見通しを改訂しました。

【ポイント】

2005年度の実質成長率は+1.8%、名目成長率は+1.2%と予測

実質成長率は前回予測（昨年11月時点）から0.1ポイントの上方修正にとどまっているが、これは実質化の手法が改訂されたことによるものであり、その影響を除けば0.6ポイントの上方修正となる。なお、名目GDP成長率は0.6ポイント上方修正した。これまでのシナリオに変化はなく、現在の調整局面は2004年度内に終了し、再び回復過程を辿ると見込んでいる。電子部品・デバイスを中心とした在庫調整は最終局面を迎えつつあるとみられ、また、天候要因などで減速した個人消費については、雇用環境の改善が続いていることから、このまま腰折れする可能性は低い。さらに、企業の潤沢なフリーキャッシュフローを背景に、設備投資も引き続き堅調な推移を見込んでいる。

内需が堅調さを維持する中、外需も持ち直し回復過程へ

ただし、税や社会保障費の負担増が相次ぐ中、特に、2006年1月以降は、定率減税の縮小によって可処分所得が押し下げられることで、消費が抑制される可能性も否めず、安定成長を続ける上での外需の重要性は、これまで同様変わらない。その点、前回予測では減速するとみていた米国経済の足取りはしっかりしたものになると想定され、中国経済も金融引き締めの影響が薄れて順調な成長過程を辿ると見込んでいる。2005年度以降の日本経済は持ち直し、デフレ脱却を見据えて足場を固めることになるろう。

担当：財務企画部 もりざね 森実・山崎

TEL (03)3593-7576 (090)6493-3334

zaimukikaku@fi.fukoku-life.co.jp

図表1．2005年度経済見通し

(前年比、%)

	2003 年度 実績	2004年度見込み				2005年度予測				
		上期		下期		前回 2004年11月 時点	上期		下期	
		(前期比)		(前期比)			(前期比)		(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	501.3	504.2	503.8	504.9	506.3	510.4	508.3	512.3	509.5	
	0.8	0.6	0.1	0.2	1.0	1.2	0.7	0.8	0.6	
実質国内総生産(兆円)	523.6	531.7	532.1	532.3	569.1	541.1	538.7	544.4	578.8	
	2.0	1.6	0.4	0.0	2.8	1.8	1.2	1.1	1.7	
内 需	1.2	1.1	0.1	0.3	2.3	1.5	1.1	0.3	1.4	
民間需要	1.5	1.4	0.6	0.3	2.7	1.3	0.9	0.6	1.3	
民間最終消費	0.5	1.1	0.3	0.0	3.1	1.1	0.8	0.5	1.6	
民間住宅投資	0.3	2.6	1.8	1.4	2.3	1.3	0.4	0.2	0.1	
民間設備投資	8.2	5.5	2.9	1.2	6.0	4.1	2.2	2.4	3.1	
公的需要	0.3	0.4	0.5	0.0	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	
政府最終消費	1.2	2.5	1.5	0.7	1.8	1.7	0.8	1.2	1.5	
公的固定資本形成	9.0	15.3	14.3	1.3	14.0	3.0	0.1	4.5	3.4	
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	
財貨・サービスの輸出	10.0	12.4	6.2	2.5	10.2	7.1	3.6	4.2	3.5	
財貨・サービスの輸入	3.1	10.0	4.9	4.9	9.3	5.7	2.1	2.2	2.0	

注1．実質値は2000暦年連鎖価格

注2．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	4.7	2.6	0.1	4.5	2.7	2.0	1.3	1.5
国内企業物価指数	0.5	1.5	1.4	1.6	1.4	0.3	0.7	0.2	0.1
消費者物価指数	0.2	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.4	0.3
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
貿易収支(兆円)	13.3	13.6	7.3	6.3	14.0	13.8	6.0	7.8	15.8
経常収支(兆円)	17.3	17.9	9.4	8.5	17.6	18.4	8.3	10.1	18.3
名目賃金指数	1.0	0.4	0.7	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.1
完全失業率(%)	5.1	4.6	4.7	4.5	4.6	4.2	4.3	4.1	4.5
住宅着工戸数(万戸)	117.4	119.3	119.3	119.3	119.5	119.6	119.4	119.8	119.4
為替レート(¥/\$)	113.0	107.3	109.8	104.9	107.7	101.9	102.5	101.3	105.0
原油価格(\$/b)	29.5	38.7	36.7	40.6	38.2	36.7	38.0	35.3	36.0
米国実質成長率(年率)	3.0	4.4	4.9	3.9	4.3	3.3	3.3	3.2	3.0

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)

でドル換算したもの

注2．米国GDPは暦年ベースの成長率

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

◇日本経済の現状

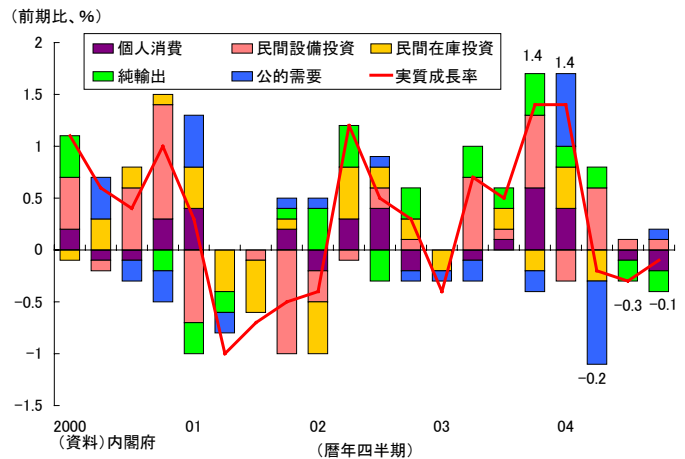
2月16日に発表された2004年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比0.1%（年率換算0.5%）と3四半期連続でマイナスと足元の調整局面を裏付ける結果となった（図表2）。前四半期に続いて個人消費と純輸出が成長率を押し下げた。個人消費は、暖冬の影響で季節商品が伸び悩んだことや地震などの自然災害もあって同0.3%減と弱含み、また、欧米向けを中心に輸出が伸び悩む中、輸入が輸出の増加幅を上回ったことで純輸出が0.2ポイント全体を押し下げた。その一方で、民間設備投資は、企業収益の好調さを映して同0.7%増と3四半期連続でプラスとなり、また、雇用環境の改善を背景に、首都圏を中心に需要が根強い住宅投資は同0.9%増となった。

名目成長率は、同+0.0%（年率換算+0.1%）と3四半期振りに水面下を脱した。依然として価格下落を数量増で補う展開が続いているが、GDPデフレーターをみると、10～12月期が前年比0.3%とマイナス幅は縮小傾向にあって、着実にデフレ圧力は緩和しつつある。

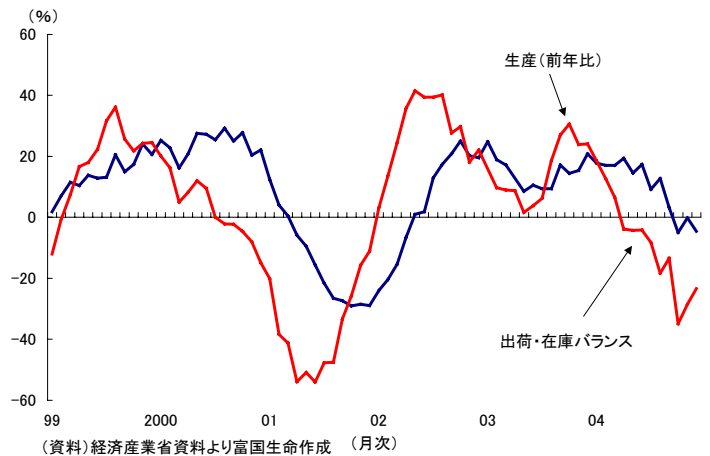
日本経済の先行きについては、こうした調整局面からの脱却の糸口がみえている。電子部品・デバイスを中心とした在庫調整の影響もあって生産活動は停滞していたが、その調整も最終局面を迎えつつあるようだ。図表3はIT関連財の生産と出荷・在庫バランスの推移であるが、生産に先行する出荷・在庫バランスは2004年10月に底を打ち上向いている。早い段階から企業は在庫の調整に動き、また、依然として需要が底堅いことから、2005年度初めには調整局面を抜け出す可能性が高い。

設備投資については、先行指標である機械受注（民需）の10～12月期が前期比6.5%増、また、1～3月期の見通しもプラスが見込まれており、引き続き堅調な推移を示唆している（図表4）。リストラを進めるな

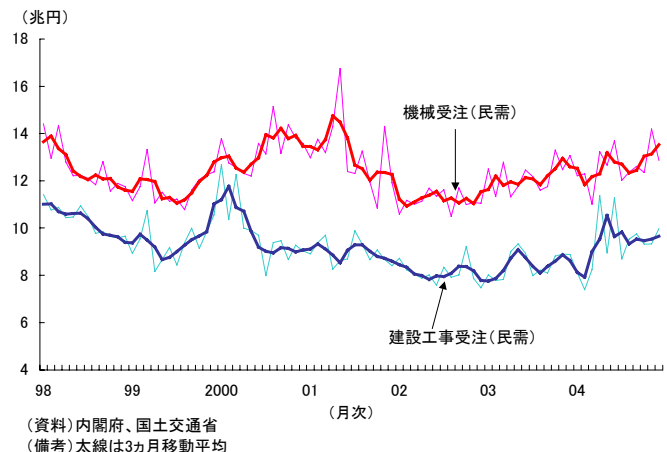
図表2．実質GDP成長率の寄与度分解



図表3．IT関連財の推移



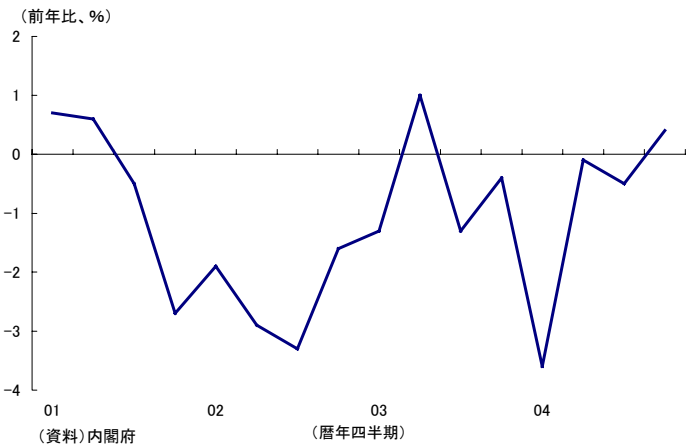
図表4．機械受注と建設受注の推移



ど守勢だった企業は、企業価値を高めるために、配当政策対応や設備の増強など攻めの姿勢に転じつつある。その源泉となるフリーキャッシュフローを企業は潤沢に抱えており、設備投資は引き続き堅調に推移するだろう。

また、天候要因などで弱含んだ個人消費についても、1月の東京地区の百貨店売上高が11ヵ月振りにプラスに転じるなど既に持ち直しの動きがみられる。また、12月の完全失業率が4.4%に低下するなど雇用環境の改善が続く中、10～12月期の名目雇用者報酬が前年比0.4%増と6四半期振りにプラスに転じている（図表5）。一方で家計には税や社会保障費負担増が待ち受けるなど懸念材料もある。特に、2006年1月以降は、定率減税縮小によって可処分所得が押し下げられることになって一定部分消費の伸びを抑制するだろう。ただし、今後も雇用環境の改善が続くことで、個人消費は底堅く推移すると見込んでいる。

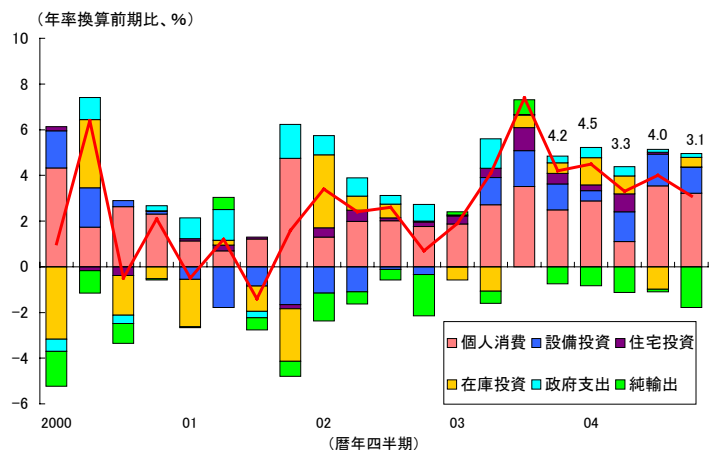
図表5 . 名目雇用者報酬の推移



一方、外需についても、影響度の大きい米中経済のマイナス影響が徐々に緩和しつつある。

米国経済は、10～12月期の実質GDP成長率が前期比年率+3.1%となった（図表6）。前回予測では、減税効果の一段落などで大幅に成長率が低下するとみていたが、所得増によって減税効果の剥落分をカバーしており、米国経済の足取りはしっかりしている。今後についても、ブッシュ政権やFRBの舵取りに対する信認が揺るがない限り、雇用環境の改善を背景に、安定成長が続くと見込んでいる。

図表6 . 米国実質GDP成長率の寄与度分解



また、中国経済についても、引き締め政策の影響は薄らぎつつあるようだ。10～12月期の実質GDP成長率は前年比+9.5%と前期より伸び率が高くなり、縮小傾向だったマネーサプライの伸びも落ち着きつつある。買い控えが伝えられていた個人消費についても、年間で最も盛り上がる旧正月期間（春節）の消費は旺盛で、自動車にも再び動きがみられているようだ。また、固定資本への投資も引き続き高水準の伸びが期待できる。そのため、中国経済は引き続き高成長を続けるだろう。

このように内需の堅調さが見込まれることに加えて、外需のマイナス影響が薄らぎつつあることで、日本経済は巡航速度での成長が見込まれる。特に、調整局面を脱する今後の数四半期は、これまでの反動もあって高めの成長率が実現されると想定している。

最大のリスク要因は、米国の双子の赤字の動向であろう。現段階では、ブッシュの財政改革やFRBの金融政策は市場の信認を得ており、ドルや長期金利は落ち着いているが、財政赤字の再拡大等によって、ひとたび信認が崩れれば、ドルの暴落や長期金利の急騰を招きかねない。そうした事態となれば、米国経済が失速し、それが世界経済に波及することで、日本経済へ与える影響も大きいであろう。

◇今後の見通し

2004年度の実質GDP成長率は、3年連続のプラスとなる+1.6%での着地を見込んだ。これまでのマイナス成長が影響して前回予測より下方修正したが、1~3月期は、暖冬などで減速した個人消費も持ち直し、設備投資が引き続き堅調に推移することでプラス成長を見込んでいる。また、名目成長率も+0.6%とプラス成長を見込んだ。

2005年度の実質GDP成長率は+1.8%と予測した。需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比1.1%増と予測した。税や社会保障費の負担増が重しとなるものの、雇用環境の改善が続き、所得が下げ止まることで、底堅く推移すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は同4.1%増と3年連続のプラス成長を予測した。先行指標は今後も堅調に推移することを示唆しており、設備投資は堅調な推移が見込まれる。さらに、これまで公共投資の大幅減により、成長率を押し下げていた公的需要は、2002年度以来となるプラス寄与を見込んだ。災害対策の補正予算によって実質公的固定資本形成の減少幅が縮小し、実質政府最終消費がそれを上回ると想定している。外需については、米中経済が安定成長となることで輸出が増加し、0.3ポイントのプラス寄与を予測した。

なお、半期毎の成長率は、上期が前期比+1.2%、下期が同+1.1%とゲタの影響で大きな違いはないが、四半期毎の成長率をみると、年度前半は、景気拡大に転じる過程での再加速によって高い伸びとなり、徐々に巡航速度での成長に落ち着く展開を想定している。

一方、名目GDP成長率は+1.2%と予測した。公共料金の引下げなど物価下押し要因はあるが、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。

(需要項目のポイント)

【個人消費】

定率減税の縮減や社会保障負担の増加などが消費マインドを冷やすことが懸念されるが、緩やかながらも雇用・所得環境が改善し、デジタル家電の需要が下支えすることから消費は底堅く推移するだろう。2005年度の実質民間最終消費支出は前年比1.1%増と予測した。

【住宅投資】

住宅ローン減税の段階的縮小が始まったが、雇用・所得環境が緩やかに改善を続けると想定され、また、地価の下げ止まり感もあり、住宅投資は底堅く推移するものと見込んでいる。着工戸数は、2005年度が119.6万戸と予測した。

【設備投資】

機械受注などの先行指標をみると、今後の堅調さを示唆している。良好な収益を映して企業にはフリーキャッシュフローが潤沢にある中、企業が前向きな姿勢を維持することで、設備投資は増加基調を続けるだろう。2005年度の実質民間設備投資は同4.1%増と予測した。

【公共投資】

相次ぐ台風の上陸や新潟県中越地震によって、災害対策費の公共工事費の追加として約1兆2千億円の補正予算が組まれた。その効果で翌年度半ばまでの公的固定資本形成は押し上げられるものの、その後は減少傾向を辿るだろう。2005年度の実質公的固定資本形成は同3.0%減と予測した。

【純輸出】

米国やアジアなど世界経済が堅調に推移するため、輸出は緩やかな増加傾向で推移するだろう。一方、輸入は内需が堅調に推移することから総じて底堅い展開となる。2005年度の純輸出は成長率を0.3ポイント押し上げると予測した。

以上

図表7. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
国内総支出	2.0	1.2	1.8	2.4	0.9	0.5
民間最終消費	1.4	1.6	1.1	0.7	0.4	0.2
民間住宅投資	0.3	0.1	1.0	0.2	0.7	0.8
民間設備投資	2.8	8.4	2.5	2.7	1.0	1.2
政府最終消費	0.5	0.2	1.5	1.5	0.7	0.0
公的固定資本形成	0.8	2.8	1.3	0.3	1.1	0.9
財貨・サービスの輸出	2.6	9.3	2.3	3.1	0.3	1.5
財貨・サービスの輸入	2.2	1.8	0.7	1.7	4.2	0.3

予測

注1. 2003年度まで確報値。

図表8. 需要項目別の寄与度

(%)

	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
実質国内総支出	3.0	1.2	1.1	2.0	1.6	1.8
民間需要	2.6	3.3	0.3	1.6	1.4	1.3
民間最終消費	0.6	0.3	0.4	0.3	0.6	0.6
民間住宅投資	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0
民間設備投資	1.5	2.2	0.6	1.2	0.9	0.7
公的需要	0.2	0.3	0.1	0.3	0.4	0.2
政府最終消費	0.7	0.3	0.4	0.2	0.4	0.3
公的固定資本形成	0.6	0.6	0.3	0.5	0.8	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.2	1.5	0.7	0.8	0.5	0.3
財貨・サービスの輸出	1.0	1.6	1.1	1.1	1.5	0.9
財貨・サービスの輸入	0.8	0.0	0.5	0.3	1.0	0.6

予測

注1. 2003年度まで確報値。

注2. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない