

平成17年5月20日

2005年度 日本経済の見通し(改訂)

～ デフレ脱却へ向けて足場を固める～

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+2.1%、外需を欠くも底堅く推移

名目成長率は+1.6%と予測。前回見通しより0.3ポイント上方修正したが、これは1～3月期の実質GDP成長率の高い伸びによって1%程度のゲタを履いたことによる。足元では、IT関連財を中心とした在庫調整の影響が幾分残るものの、既にそれは最終局面を迎えており、また、個人消費や設備投資などの内需は引き続き増加傾向となっている。この点では、これまでのシナリオに変化はないが、アジア向けを中心に輸出の低迷が長引いており、外需は前回想定を下回る推移となった。今後も、このような状況が続くと見込まれ、年度前半は、外需を欠く展開となるが、内需は堅調さを維持し、実質GDP成長率は年率1%台での推移と底堅い動きとなる。

年度下期には外需も持ち直し、経済成長の足取りは安定感が増す

年度後半は、内需の堅調な推移が続く中、IT調整から抜け出すことが見込まれる。また、外需についても、影響度の大きい米国経済は、雇用改善が所得増に繋がるサイクルは途切れず、拡大基調を持続すると想定しており、海外需要は次第に強まることになろう。それに伴って、循環的な要因で低迷している電気機器などが回復して、工場集積地である中国を中心としたアジア向け輸出は拡大に転じて、外需の下押しは薄れると見込んでいる。上半期から続く堅調な内需に加えて、外需も回復することで、経済成長の足取りは安定感が増して、デフレ脱却へ向けて足場を固めよう。現段階では、増税論議の高まりによる消費の失速やFRB議長交代に伴う市場の動揺、世界的なインフレ進行等、景気の下押し要因が顕在化する可能性は低いと考えている。そのため、2006年度入り後も、内外需に支えられた成長が続き、日本経済のデフレからの脱却が現実味を帯びよう。

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・2006年度 経済見通し

(前年比、%)

	2004 年度 実績	2005年度予測				2006年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2005年2月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	505.2	513.2	510.3	516.0	510.4	522.1	519.3	524.8
	0.7	1.6	0.9	1.1	1.2	1.7	0.6	1.1
実質国内総生産(兆円)	533.9	545.0	542.0	548.2	541.1	556.0	553.7	558.6
	1.9	2.1	1.2	1.2	1.8	2.0	1.0	0.9
内 需	1.4	1.9	1.2	0.7	1.5	1.7	0.8	1.0
民間需要	1.8	1.7	0.9	0.9	1.3	1.6	0.7	1.0
民間最終消費	1.2	1.6	1.0	0.9	1.1	1.7	0.9	0.8
民間住宅投資	2.1	0.3	0.3	0.9	1.3	1.4	0.7	0.4
民間設備投資	5.1	4.2	2.9	1.8	4.1	3.5	1.8	1.6
公的需 要	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0
政府最終消費	2.7	2.0	1.0	0.8	1.7	1.8	0.9	1.0
公的固定資本形成	15.5	3.0	1.9	6.6	3.0	5.7	2.5	0.8
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.2	0.0	0.4	0.3	0.3	0.1	0.0
財貨・サービスの輸出	11.9	4.2	1.1	4.6	7.1	6.7	3.2	2.2
財貨・サービスの輸入	9.3	3.7	0.9	2.1	5.7	5.2	2.7	2.8

注1．実質値は2000暦年連鎖価格

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	4.1	3.0	2.1	3.9	2.7	3.2	3.3	3.2
国内企業物価指数	1.5	0.5	1.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
消費者物価指数	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
貿易収支(兆円)	13.6	13.6	6.3	7.3	13.8	16.0	7.9	8.1
経常収支(兆円)	18.3	18.6	8.5	10.1	18.4	20.6	10.1	10.5
名目賃金指数	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.7
完全失業率(%)	4.6	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1
住宅着工戸数(万戸)	119.3	119.4	118.4	120.2	119.6	119.9	120.5	118.9
為替レート(¥/\$)	107.5	105.3	105.6	105.0	101.9	105.0	105.0	105.0
原油価格(\$/b)	38.7	41.3	42.7	40.0	36.7	36.8	38.0	35.5
米国実質成長率(年率)	4.4	3.3	3.5	3.2	3.3	3.2	3.3	3.1
中国実質成長率	9.5	9.0	9.3	8.7	-	8.5	8.5	8.5

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

5月17日に発表された2005年1～3月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.3%（年率換算+5.3%）とプラスになった（図表2）。前期の低成長の反動という側面は強いが、4四半期振りとなる年率5%を上回る高い伸びとなった。また、名目成長率も、同+0.6%（年率換算+2.3%）と2四半期連続でプラス成長となり、閏年の影響がある中でも、前年比で+0.0%と水面下入りは避けられた。

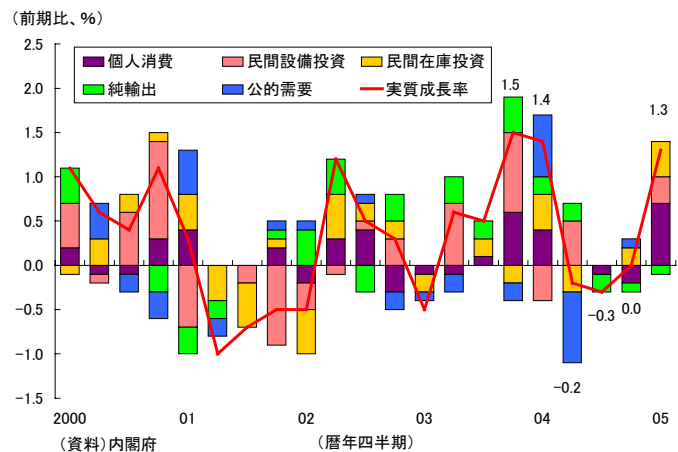
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、前期の落ち込みの反動もあって前期比1.2%増と高い伸びになった。消費意欲が回復する中、冬物衣料やデジタル家電などへの支出が増加して0.7ポイント成長率を押し上げた。また、民間設備投資も、同2.0%増と3四半期振りのプラスとなった。さらに、民間在庫は製品在庫が積み上がったことで、0.4ポイントのプラス寄与となった。一方、実質輸出が同0.2%減とマイナスに転じたのに対して、実質輸入が微増となり、純輸出が0.1ポイント全体を押し下げた。

年度後半、輸出の減速やIT関連財の在庫調整もあって生産活動が停滞し、景気の足踏み状態が続いたが、年度当初からの高いゲタや1～3月期の高い成長率によって、2004年度の実質GDP成長率は+1.9%と3年連続のプラス成長となった。内外需に分けてみると、内需が1.4ポイント、外需が0.5ポイントのプラス寄与となった。

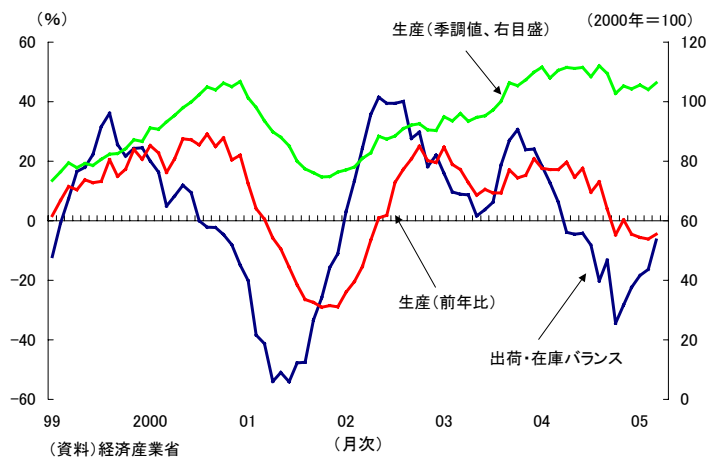
このような状況は、2005年度入り後も続く見込みであるが、年度当初は、IT関連財を中心とした在庫調整の影響が幾分残るものの、その出荷・在庫バランスをみると、着実に調整が進捗するなど既に最終局面を迎えており、生産は大きなマイナスにならない可能性が高い（図表3）。実際、1～3月期の鉱工業生産指数は、前期比1.7%増と3四半期振りにプラスとなり、また、製造工業生産予測調査では4月に3.5%の上昇が見込まれるなど増加基調が続く見込みである。

反面、もう一方の要因である外需については、足元の鈍化に加え、先行きにも不透明感が漂っている。図表4は、OECD景気先行指数と輸出数量指数の前年比伸び率の推移であるが、前回予測では持ち直すかにみえた先行指数の伸び率は再び水面下となっており、輸出数量も一時的に回復した後、鈍化する可能性が高まっている。また、

図表2．実質GDP成長率の寄与度分解



図表3．IT関連財の出荷・在庫バランス



OECD加盟国に含まれない中国向け輸出についても、IT調整という循環要因による電気機器の低迷や一般機械や自動車など中国内需向けの減速もあって、2004年の輸出金額が前年比20.5%増になったのに対し、1~3月期は同5.2%増と伸び率が大きく低下している。

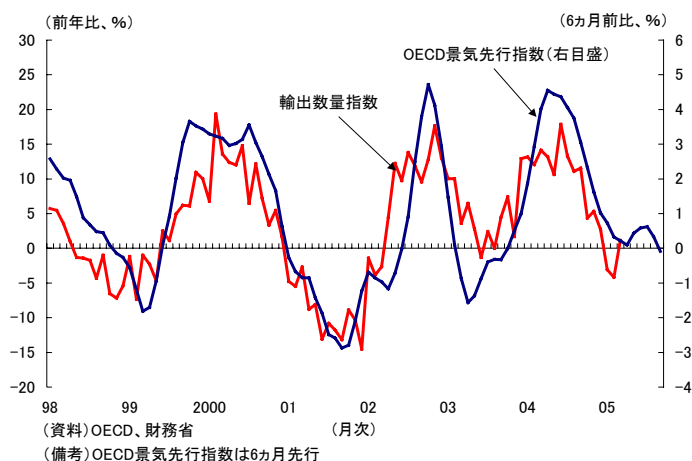
影響度の大きい米国経済は、1~3月期の実質GDP成長率が前期比年率+3.1%となった。ガソリン価格高騰の影響や昨年末で減価償却の加速

度償却措置が期限切れとなって設備投資の伸びが鈍化したことなどでスローダウンし、この減速が我が国外需の落ち込みに繋がったとみられる。ただし、足元では、原油価格はやや落ち着きを取り戻し、先行指標の動きをみると設備投資の鈍化も一時的なものとなりそうだ。今後は、雇用環境の改善を背景に、米国経済は安定成長が続くと見込んでいる。また、中国向け輸出もIT調整が進捗するにつれて、競争力の強いデジタル関連製品を中心に回復していこう。中国経済は1~3月期の実質GDP成長率が前年比+9.5%と高成長を続けるなど、引き締め策の影響は薄らぎつつある。年度前半の外需は浮揚感に乏しい展開となるが、その後は、米国需要の安定的な増加が続くことで、IT調整などの循環要因で低迷していた中国・アジア向け輸出も再拡大すると見込んでおり、外需は力強さを取り戻すことになる。

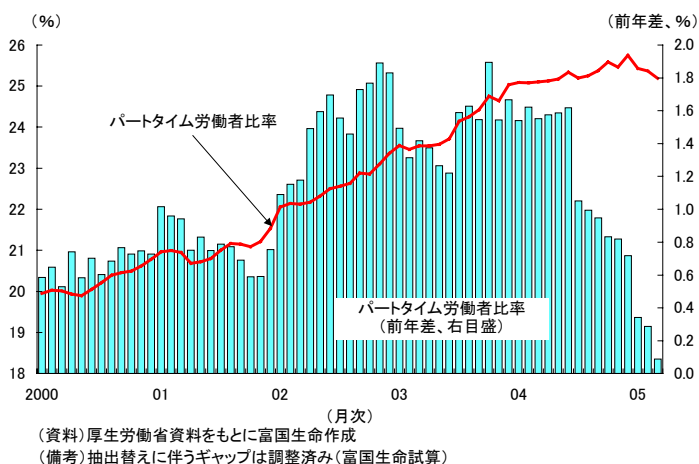
一方、内需については、年度を通じて堅調さを維持する見込みである。前期が高い伸びとなった個人消費は、4月の東京地区の百貨店売上高がプラスとなるなど、引き続き好調さを維持している。また、企業は団塊世代の退職に備えて正社員の確保に動いており、所得の抑制要因だったパートタイム労働者比率の上昇に歯止めがかかっている(図表5)。一般労働者の一人当たり賃金は2004年度初めから概ね前年比プラスで推移しており、正社員から相対的に賃金の低いパートタイマーに入れ替わるといったマイナス要因がなくなることで、労働者一人当たりの賃金も安定したプラス化が見込める状況となっている。今後もこのような雇用・所得環境の改善が続くことで、個人消費は底堅く推移すると見込んでいる。

設備投資については、先行指標である機械受注(民需、1~3月期)が前期比1.6%減と微減となり、建設受注も落ち込んでいることから、年度半ばにやや一服する可能性がでてきた(図表6)。ただし、このような振幅はあろうが、企業にはフリーキャッシュフローが潤沢にあり、腰折れには至らないとみている。アンケート調査の設備投

図表4 . OECD景気先行指数と輸出数量



図表5 . パートタイム労働者比率の推移



資見通しなどをみると、大企業の投資意欲は衰えていない。また、中小企業についても、中小企業金融公庫の調査によると、設備投資実施企業の割合は依然高水準で推移し、先行き見通しも明るい。潤沢な資金のある企業は、このように前向きな姿勢を示しており、設備投資は引き続き堅調に推移するだろう。

日本経済が成長力を高める上で外需の重要性は変わらないが、年度前半は、内需は堅調さを維持し、底堅

い動きを見込んでいる。その後は、米国経済の安定成長が続くことで外需が持ち直し、内需・外需両方のエンジンに牽引され、経済成長は安定感を増すことになる。

ただし、その米国経済にもリスクはある。前述の通り、雇用環境の改善を背景とした安定成長を想定しているが、景気鈍化に繋がる不確定要素は散見している。原油価格が再び高騰してインフレ懸念が高まること、また、そのことが金融政策の足枷になること、さらに、2006年1月末でのグリーンズパン議長の退任が濃厚となっており、時期が迫るにつれて市場に動揺が走る可能性がある。現段階では、それらが顕在化する可能性は低いとみているが、長期金利急騰という形で表面化する事態となれば、米国経済の失速に繋がりがかねない。

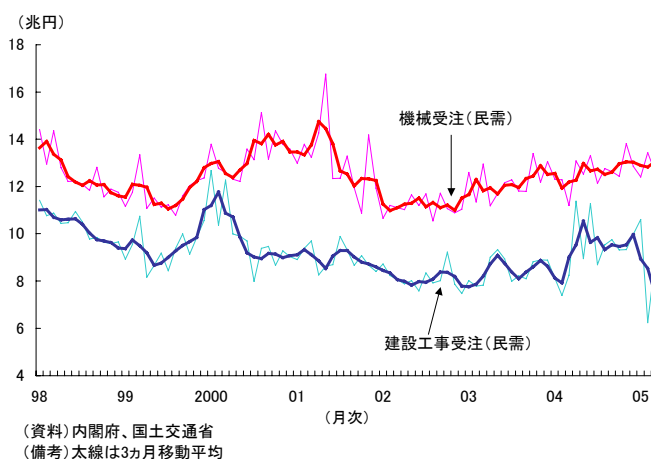
◇今後の見通し

2005年度の実質GDP成長率は、4年連続のプラスとなる+2.1%と予測した。年度を通じて内需が堅調な推移を続ける中、年度下期には、外需が持ち直して成長率は高まると見込んでいる。需要項目別にみると、実質民間最終消費は前年比1.6%増と予測した。税や社会保障費の負担増が一定部分可処分所得を押し下げる要因となるものの、雇用環境が緩やかに改善を続け、所得がプラス化することで、個人消費は増加基調を維持すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は同4.2%増と予測した。企業の投資姿勢には変化がなく、潤沢なキャッシュフローを背景に、堅調な推移を見込んでいる。2004年度に大きく落ち込んだ実質公的固定資本形成は、台風や地震などの災害対策費の補正が組まれたことでマイナス幅が縮小し、政府最終消費支出が増加することで、公的需要はプラス寄与を見込んでいる。一方、外需については、年度上期の輸出の停滞によって0.2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+1.2%、下期が同+1.2%と同じであるが、それは2005年1~3月期の高成長によるゲタの影響によるものであり、実力ベースでは下期の方が強い。四半期毎の成長率をみると、年度上期は、内需中心の成長で年率1%台にとどまるが、外需が持ち直す下期は、成長率が高まって2%台半ばの成長率になる展開を想定している。

一方、名目GDP成長率は+1.6%と予測した。公共料金の引き下げ等の規制緩和によるデフレ圧力も残っているが、素材などの川上での価格上昇が、徐々に川下にも波及しつつある。当年度のデフレ解消は困難であるが、成長率の高い下期を中心に需給

図表6 . 機械受注と建設受注の推移



ギャップは縮小し、デフレは緩やかに解消へ向かうだろう。

2006年度の実質 GDP 成長率は + 2.0%と予測した。引き続き内需・外需ともに堅調に推移すると見込んでいる。ただし、個人消費については、家計の負担増が待ち受ける中、消費税の引き上げなど更なる増税への論議が高まることで消費意欲が幾分減退する可能性もある。年度の成長率は 2005 年度の伸びを下回り、四半期毎の成長率は 1%台後半での推移を見込んでいる。

一方、名目 GDP 成長率は + 1.7%と予測した。前年度下期から続く安定成長によって需給ギャップは縮小を続け、デフレ脱却が現実味を帯びる展開になるだろう。

(需要項目のポイント)

【個人消費】

税・社会保障費負担の増加による下押しはあるものの、企業収益の改善を背景に引き続き雇用・所得環境の回復が見込まれるため、消費は堅調に推移するだろう。2005年度の実質民間最終消費は前年比 1.6%増、2006年度は同 1.7%増と予測した。

【住宅投資】

雇用・所得環境が緩やかに改善を続けると見込まれ、また、引き続き団塊ジュニア層が住宅購入の中心世代となることに、一部地価の下げ止まり感も加わって、住宅投資は底堅く推移すると見込んでいる。着工戸数は、2005年度が 119.4 万戸、2006年度が 119.9 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、年度半ばにやや弱含む可能性はあるが、企業には潤沢なフリーキャッシュフローがあり、また、投資意欲を維持していることから腰折れには至らず、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 4.2%増、また、2006年度は同 3.5%増と予測した。

【公共投資】

災害対策費の公共工事費の追加として約 1.2 兆円の補正予算が組まれた効果で、2005年度半ばまでの公的固定資本形成は押し上げられるが、政府が投資抑制姿勢を崩していないことから、その後は減少傾向を辿るだろう。実質公的固定資本形成は、2005年度が同 3.0%減、2006年度が同 5.7%減と予測した。

【純輸出】

輸出は、世界的な IT 関連製品の在庫調整を背景に 2005 年度上期は伸び悩むものの、米国経済が堅調に推移することから、年度下期には持ち直し、増加傾向で推移する見込みである。2005年度の純輸出は成長率を 0.2 ポイント押し上げ、2006年度は 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、%)

	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度
国内総支出	1.3	1.5	1.2	1.2	0.5	0.3
民間最終消費	1.1	1.0	0.7	0.5	0.3	0.2
民間住宅投資	1.2	1.0	0.1	0.5	0.9	0.5
民間設備投資	2.5	2.3	2.7	1.2	1.2	1.0
政府最終消費	0.4	1.7	0.7	1.0	0.0	0.0
公的固定資本形成	1.8	1.3	0.3	0.7	0.7	0.3
財貨・サービスの輸出	1.1	2.3	3.1	0.8	0.4	0.2
財貨・サービスの輸入	1.9	0.7	1.7	3.8	0.8	0.5

予測

図表8. 需要項目別の寄与度

(%)

	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度
実質国内総支出	1.1	0.8	2.0	1.9	2.1	2.0
民間需要	0.8	0.0	1.5	1.8	1.7	1.6
民間最終消費	0.5	0.4	0.3	0.7	0.9	1.0
民間住宅投資	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
民間設備投資	0.5	0.6	1.2	0.8	0.7	0.6
公的需要	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1
政府最終消費	0.5	0.4	0.2	0.5	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.3	0.3	0.5	0.8	0.1	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.4	0.7	0.8	0.5	0.2	0.3
財貨・サービスの輸出	0.8	1.1	1.1	1.4	0.5	0.9
財貨・サービスの輸入	0.4	0.5	0.3	1.0	0.4	0.6

予測

注1. 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