

2005年度経済見通し

【ポイント】

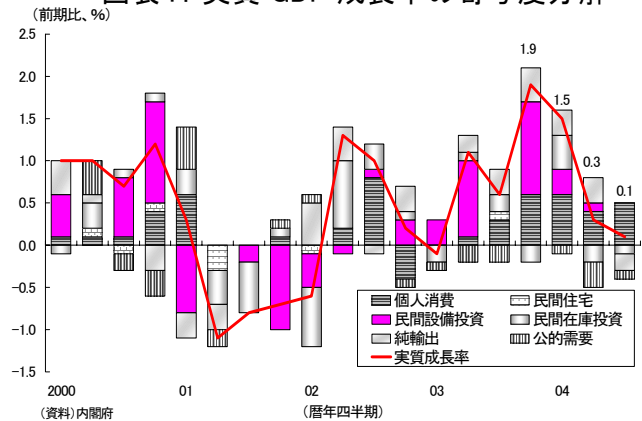
1. 2004年度の我が国実質 GDP 成長率は +1.6%、2005年度は +1.8%と予測した。
2. 現在の調整局面は2004年度内に終了し、個人消費が持ち直し、設備投資が堅調に推移することから再び回復過程を辿るだろう。
3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2004年度が +1.5%、2005年度が +1.1%となった。

当部では2004年10～12月期のGDP統計の発表を受けて、2005年度の経済見通しの改訂を行ないました（2月21日公表）。

1. 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なり、足元の調整局面を裏付ける結果となった（図表1）。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、輸出が欧米向けを中心に伸び悩む中、輸入が

図表1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



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、首都圏を中心に需要が根強い住宅投資は、雇用環境の改善を背景に同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デフレーターは10～12月期が前年比0.3%とマイナス幅は縮小傾向にあり、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。早い段階から企業は在庫の調整に動いており、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月期もプラスが見込まれており、引き続き堅調な推移が見込まれる。リストラを進めるな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も、既に持ち直しの動きがみられ、雇用環境は12月の完全失業率が4.4%に低下するなど改善が続く中、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。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、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。

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。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、所得増が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。今後も、プッシュ政権や 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。

また、中国経済は引き締めの影響が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、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、プ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。

2. 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く、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。

3. 需要項目別の予測の概要

【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は、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ろう。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。

図表2. 2005年度見通し

	2003 年度 実績	2004年度見込み				2005年度予測			
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	2004年11月 時点	前回 2004年11月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2004年11月 時点	(前年比、%)
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	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(前年伸び率)、それ以外は季節調整値(前期伸び率)

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		農林中金 総合研究所		みずほ 総合研究所		第一生命 経済研究所		日本 総合研究所	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
名目国内総生産	1.2	0.6	0.6	0.5	1.2	0.4	0.9	0.7	0.8	0.4	1.0	0.6
実質国内総生産	1.8	1.6	1.1	1.5	2.0	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5	1.2	1.5
民間最終消費	1.1	1.1	0.7	1.0	0.8	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	0.7	1.0
民間住宅投資	1.3	2.6	0.3	2.4	0.4	2.3	0.7	2.3	0.5	2.4	▲1.8	2.4
民間企業設備投資	4.1	5.5	2.5	5.7	3.9	5.6	3.5	5.7	3.5	5.6	4.0	5.7
政府最終消費支出	1.7	2.5	1.8	2.5	1.8	2.5	2.1	2.4	1.8	2.5	2.0	2.6
公的固定資本形成	▲3.0	▲15.3	▲4.7	▲15.2	2.9	▲15.5	▲6.5	▲14.9	▲4.6	▲15.5	▲6.0	▲15.3
財貨・サービスの輸出	7.1	12.4	4.9	12.1	7.1	12.3	6.5	12.2	4.5	12.0	4.4	12.1
財貨・サービスの輸入	5.7	10.0	5.0	10.0	6.6	10.0	7.8	10.2	4.4	9.7	4.8	10.0
鉱工業生産指数	2.7	4.7	1.2	4.5	2.7	4.4	1.9	4.7	1.4	4.5	-	-
国内企業物価指数	0.3	1.5	0.1	1.5	0.3	1.4	0.7	1.6	0.4	1.6	-	-
消費者物価指数 ※1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.3	0.1	-	-	-	-
貿易収支(兆円)	13.8	13.6	13.3	13.8	13.3	13.8	-	-	-	-	-	-
経常収支(兆円)	18.4	17.9	17.9	18.2	17.1	17.9	20.2	18.8	18.5	18.2	-	-
為替レート(¥/\$)	101.9	107.3	105.0	107.3	102.5	107.6	107.0	107.0	106.0	107.2	-	-
原油価格(\$/b) ※2	36.7	38.7	38.1	38.6	38.0	38.3	41.6	43.8	50.0	44.6	-	-

	三菱 総合研究所		住友信託 銀行		日本経済 研究センター		大和 総合研究所		UFJ 総合研究所		ニッセイ 基礎研究所	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
名目国内総生産	0.8	0.5	0.2	0.4	▲0.0	0.5	0.2	0.6	▲0.4	0.5	▲0.4	0.4
実質国内総生産	1.1	1.6	1.1	1.5	0.8	1.6	0.6	1.5	0.6	1.6	0.3	1.5
民間最終消費	1.4	1.0	0.6	1.0	0.1	1.0	0.5	1.0	0.4	1.0	0.6	1.0
民間住宅投資	1.1	2.4	▲0.1	2.5	▲0.1	2.2	2.0	2.6	▲1.3	1.9	▲0.0	2.3
民間企業設備投資	2.6	5.6	5.5	5.9	2.1	5.8	0.4	5.8	▲0.7	6.0	▲1.5	5.8
政府最終消費支出	1.1	2.5	1.3	2.5	1.6	2.5	2.0	2.6	2.9	2.6	2.0	2.6
公的固定資本形成	▲11.4	▲14.5	▲9.9	▲15.4	▲3.1	▲15.1	▲3.7	▲15.8	▲2.3	▲14.7	▲3.7	▲15.4
財貨・サービスの輸出	3.5	12.3	7.8	12.4	5.1	12.2	0.6	11.9	3.4	11.7	3.6	12.1
財貨・サービスの輸入	3.4	10.2	8.7	10.3	5.0	10.0	0.4	9.5	2.0	9.7	5.9	10.3
鉱工業生産指数	1.6	4.3	4.0	4.2	1.0	4.6	▲2.3	4.2	0.2	4.4	▲0.8	4.6
国内企業物価指数	0.3	1.4	-	-	▲0.7	1.4	0.4	1.5	▲0.7	1.4	▲0.2	1.5
消費者物価指数 ※1	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.4	▲0.2	-	-	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.2
貿易収支(兆円)	13.4	13.6	13.3	14.2	-	-	12.9	13.9	13.1	13.9	-	-
経常収支(兆円)	17.8	17.9	17.1	18.4	-	-	18.1	18.4	17.8	18.3	16.1	18.0
為替レート(¥/\$)	106.5	107.2	106.3	107.5	106.9	107.6	101.5	107.6	109.3	107.4	102.0	107.0
原油価格(\$/b) ※2	40.0	39.4	37.8	38.3	-	-	37.8	38.5	43.3	44.4	39.0	39.0

※1. 消費者物価指数は生鮮食品除く総合

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

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 +1.5%、+1.1%となった。

2004年4～6月期以降マイナス成長が続いているにもかかわらず、2004年度の成長率の予測が2005年度を上回っているのは、ゲタの影響によるものである。2005年度のシナリオについては、現在の調整局面を脱し、回復へ向かう時期に対する見方が分かれており、+0.3～2.0%の予測となった。IT関連の在庫調整が終了し、米国や中国などの海外経済、企業収益、個人消費の堅調さを背景に景気が持ち直すというシナリオは概ね一致しているが、2004年度中に調整が終了し、回復へ向かうと予測する機関と回復は2005年度半ば以降と予測する機関、また、2005年度中は調整局面が続き、回復は2006年度以降と予測する機関に分かれた。ただし、どの機関も調整は深刻なものにはならないと見ている。

(財務企画部 山崎 智子)