

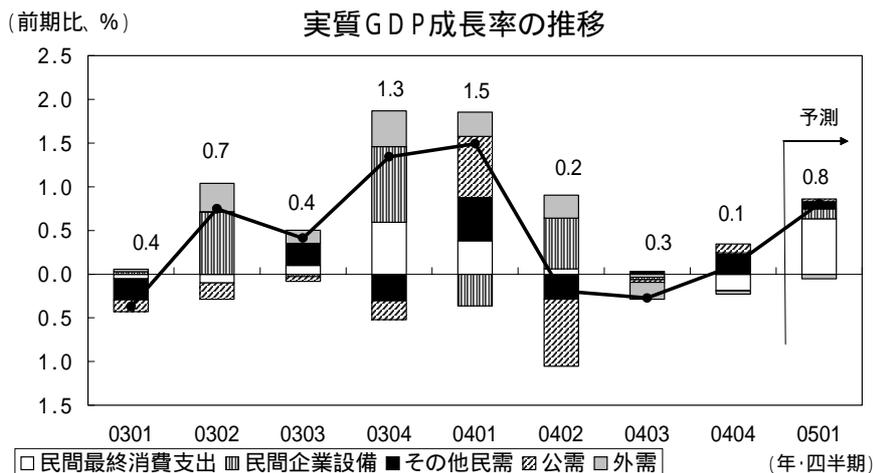
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 1-3 月期 GDP は前期比 0.8% (年率 3.3%) を予測

### < 2005 年 1-3 月期 GDP 予測 >

- 5/17 に内閣府から公表される 2005 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.8% (前期比年率 3.3%) と 2 四半期連続のプラス成長になったと推計される。外需は 3 四半期連続でマイナスとなったものの、民間消費を中心とした国内民間需要が好調だったことが高成長の主因である。
- 1 年ぶりの明確なプラス成長だが、家計部門に明るい動きが出てきた一方、企業部門の改善には陰りが見え始めている点は今後の懸念材料である。設備投資の回復基調はかろうじて維持されているが、企業収益の伸びはすでに頭打ちとなっており、設備投資の再加速は期待できない状況にある。
- 名目 GDP 成長率は、前期比 0.2% (年率 0.9%) と 2 四半期連続のプラスを予測する。実質成長率は大きく下回るが、一時的な要因によるもので、デフレの悪化を意味するものではない。
- この結果、2004 年度の実質成長率は 1.7%、名目成長率は 0.6% と見込まれる。



(注) 0404までは当研究所による改定見込値、0501は予測値  
 (資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4 - 1 - 7 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

## 1-3 月期 GDP 予測 ~ 消費主導で高成長に

### 1-3 月期の成長率は前期比 0.8% を予測 ~ 消費主導で高成長に

2005 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.8%（前期比年率 3.3%）と 2 四半期連続のプラス成長になったと推計される。外需は 3 四半期連続でマイナス寄与となったものの、民間消費を中心とした国内民間需要が好調だったことが高成長の主因である。

実質 GDP の内訳を見ると、住宅投資は住宅ローン減税縮小前の駆け込み需要の反動から前期比 1.5% と落ち込んだが、民間消費が前期比 1.1%、設備投資が前期比 0.7% と、ともに増加したため、民間需要が前期比 1.1% の高い伸びとなった。

政府消費は増加したが、公的固定資本形成が 4 四半期連続の減少となったため、公的需要はほぼ横這いとなった。

外需は輸出が 10 四半期ぶりに減少したことから、3 四半期連続のマイナス寄与となった。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要 0.8%、公的需要 0.0%、外需 0.1% と予測する。

日本経済は 2004 年度入り後ほぼゼロ成長が続いてきたが、2005 年 1-3 月期は 1 年ぶりに明確なプラス成長となった模様である。

ただし、家計部門に明るい動きが出てきた一方、企業部門の改善には陰りが見え始めている点には注意が必要である。設備投資は 3 四半期ぶりに増加（当研究所では 10-12 月期の設備投資は前期比 0.1% から同 0.0% へ改定されると見込んでいる）したが、その伸びは緩やかなものにとどまっており、一進一退の状況を脱したとは言えない。

輸出の低迷、原材料価格高騰によるコスト増から、設備投資回復の主因となっていた企業収益の伸びはすでに頭打ちとなっている。これまで景気を牽引してきた企業部門の回復力が弱まっている点は、今後の大きな懸念材料である。

名目 GDP 成長率は、前期比 0.2%（年率 0.9%）と 2 四半期連続のプラスを予測する。実質成長率は大きく下回るが、2004 年 10-12 月期に公務員賞与の支給月数が昨年に比べ増え、名目政府消費が高い伸びになった反動による部分が大きく、デフレの悪化を意味するものではない。GDP デフレーターは前年比 1.2% と 10-12 月期の 0.4% からはマイナス幅が拡大するものの、7-9 月期の 1.3% と同程度になると見られる。

この結果、2004 年度の実質成長率は 1.7%、名目成長率は 0.6% と見込まれる。

### 需要項目別の動向

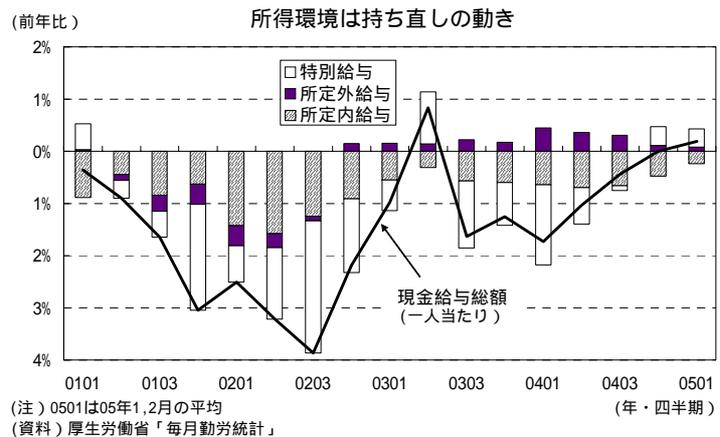
- ・ 民間消費 ~ 雇用・所得環境の改善、反動増から大幅な伸びに

民間消費は前期比 1.1% と 3 四半期ぶりの増加となった。

雇用・所得環境の改善が続いていることに加え、昨年 10-12 月期に台風、地震等の自然災害の影響で大きく落ち込んだ反動から、1-3 月期の民間消費は 2003 年 10-12 月期以来の 1%を越える高い伸びとなった。

失業率は 2004 年度入り後、4%台半ばから後半での推移が続いており、2005 年 3 月には 4.5%となった。また、労働需給を表す有効求人倍率は 0.91 倍とバブル崩壊後では最高の水準にある。ただし、生産活動の停滞を受けて、雇用環境の改善ペースはここにきてやや鈍化しており、1-3 月期の雇用者数の伸びは前年比 0.0%となった。

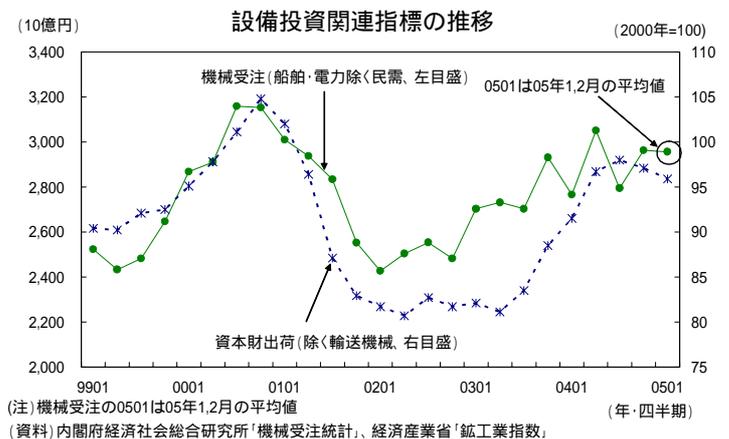
低迷が続いてきた所得環境も持ち直しの動きが見られる。厚生労働省「毎月勤労統計」によれば、現金給与総額(一人当たり)は 2004 年 7-9 月期まで 5 四半期連続で前年比マイナスだったが、冬のボーナスが 8 年ぶりの増加となったことなどから、10-12 月期には前年比 0.0%となった。年明け以降は、所定内給与の減少幅縮小と特別給与の増加から、小幅ながら前年比で増加となっている。賃金の減少傾向にはようやく歯止めがかかった模様である。



### ・民間設備投資の回復力は脆弱

民間設備投資は前期比 0.7%と 3 四半期ぶり(10-12 月期は前期比 0.1%から 0.0%への下方改定を見込む)の増加となった。

設備投資の一致指標である資本財出荷指数(除く輸送機械)は、2004 年 10-12 月期に 6 四半期ぶりに減少に転じ、2005 年 1-3 月期も前期比 1.2%となった。設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力除く民需)は 10-12 月期には前期比 6.0%となったが、2005 年 1、2 月の受注額の平均は 10-12 月期比ほぼ横這いとなっている。機械受注は 2004 年入り後、一進一退の域を脱していない。



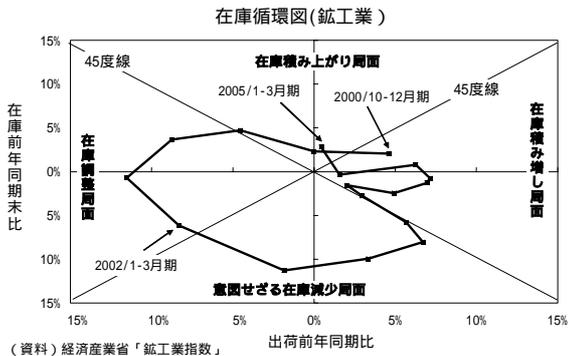
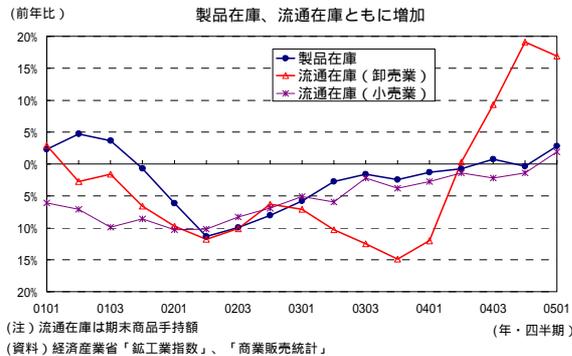
設備投資回復の主因であった企業収益の伸びは、輸出の低迷、原材料価格高騰に伴うコスト増により、頭打ちとなっている。日銀短観 3 月調査によれば、全規模・全産業の経常利益は、2004 年度上期は前年比 34.5%と非常に高い伸びとなっていたが、下期には 3.2%まで伸びが鈍化した。さらに、2005 年度上期には 2.9%と減益が見込まれている。設備投資の回復基調は現時点ではかろうじて維持されていると判断されるが、2005 年度入り後は企業収益の悪化が設備投資の減少

につながる可能性があるだろう。

・民間在庫～成長率の押し上げ要因に

民間在庫品増加額は、前期比 0.1%の増加寄与となった。「原材料在庫」、「仕掛品在庫」、「流通在庫」、「製品在庫」のうち、1次速報値の推計に用いられるのは、流通在庫と製品在庫だが、2005年1-3月期は、ともに明確な増加となった。

製品（鉱工業）在庫の循環図を見ると、10-12月期までの「在庫積み増し局面」から1-3月期には「在庫積み上がり局面」に移行した。1-3月期の鉱工業生産指数は前期比1.7%であったが、出荷指数は同0.3%とそれを大きく下回る伸びとなった。最終需要が企業の想定よりも弱いために、在庫が積み上がってしまっている側面が強いと考えられる。昨年夏頃に始まったIT関連財の在庫調整はかなり進捗しているが、一般機械、輸送機械などIT関連以外でも在庫の積み上がりが見られることが問題だ。今後、在庫調整のために生産を抑制する動きが強まる可能性が高いだろう。



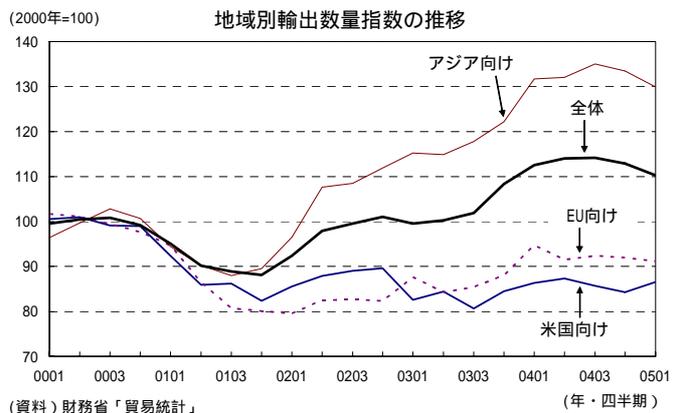
・外需は3四半期連続のマイナス寄与

外需寄与度は、前期比 0.1%と3四半期連続のマイナス寄与となった。

財貨・サービスの輸出は、前期比 0.9%と10四半期ぶりの減少となった。

米国向けはやや持ち直したものの、輸出を牽引してきたアジア向けが2四半期連続で減少（数量ベース）したことが響いた。

財貨・サービスの輸入は、前期比 0.6%と7四半期ぶりの減少となった。





## 日本・月次GDP 予測結果

|                   | [月次]<br>実績値による推計 |                |                |                |                |                | [四半期]          |                |                |
|-------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                   | 2004/10          | 2004/11        | 2004/12        | 2005/1         | 2005/2         | 2005/3         | 実績見込           | 実績見込           | 実績見込           |
| <b>実質GDP</b>      | <b>528,378</b>   | <b>532,524</b> | <b>533,532</b> | <b>535,302</b> | <b>531,872</b> | <b>540,087</b> | <b>530,958</b> | <b>531,478</b> | <b>535,753</b> |
| 前期比年率             |                  |                |                |                |                |                | 1.1%           | 0.4%           | 3.3%           |
| 前期比               | 0.5%             | 0.8%           | 0.2%           | 0.3%           | 0.6%           | 1.5%           | 0.3%           | 0.1%           | 0.8%           |
| 前年同期比             | 0.2%             | 1.4%           | 1.0%           | 0.5%           | 0.4%           | 1.5%           | 2.5%           | 0.8%           | 0.6%           |
| <b>内需(寄与度)</b>    | <b>513,114</b>   | <b>518,816</b> | <b>518,763</b> | <b>521,682</b> | <b>518,226</b> | <b>524,462</b> | <b>516,095</b> | <b>516,898</b> | <b>521,457</b> |
| 前期比               | 0.3%             | 1.1%           | 0.0%           | 0.5%           | 0.6%           | 1.2%           | 0.1%           | 0.2%           | 0.9%           |
| 前年同期比             | 0.4%             | 1.9%           | 0.4%           | 1.0%           | 0.1%           | 1.1%           | 1.8%           | 0.6%           | 0.7%           |
| <b>民需(寄与度)</b>    | <b>396,747</b>   | <b>401,395</b> | <b>401,183</b> | <b>404,508</b> | <b>402,113</b> | <b>406,001</b> | <b>399,518</b> | <b>399,775</b> | <b>404,207</b> |
| 前期比               | 0.3%             | 0.9%           | 0.0%           | 0.6%           | 0.4%           | 0.7%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.8%           |
| 前年同期比             | 0.2%             | 1.9%           | 0.5%           | 1.8%           | 0.8%           | 1.7%           | 2.1%           | 0.7%           | 1.4%           |
| <b>民間消費</b>       | <b>293,759</b>   | <b>296,147</b> | <b>294,231</b> | <b>296,834</b> | <b>296,615</b> | <b>300,828</b> | <b>295,711</b> | <b>294,712</b> | <b>298,092</b> |
| 前期比               | 0.2%             | 0.8%           | 0.6%           | 0.9%           | 0.1%           | 1.4%           | 0.1%           | 0.3%           | 1.1%           |
| 前年同期比             | 0.3%             | 1.5%           | 0.3%           | 1.3%           | 0.4%           | 1.1%           | 1.8%           | 0.3%           | 1.0%           |
| <b>民間住宅投資</b>     | <b>19,214</b>    | <b>18,811</b>  | <b>18,379</b>  | <b>18,356</b>  | <b>18,449</b>  | <b>18,775</b>  | <b>18,681</b>  | <b>18,801</b>  | <b>18,526</b>  |
| 前期比               | 1.5%             | 2.1%           | 2.3%           | 0.1%           | 0.5%           | 1.8%           | 0.6%           | 0.6%           | 1.5%           |
| 前年同期比             | 5.3%             | 3.6%           | 0.7%           | 1.5%           | 1.3%           | 0.4%           | 1.5%           | 3.2%           | 1.1%           |
| <b>民間設備投資</b>     | <b>82,832</b>    | <b>85,378</b>  | <b>87,359</b>  | <b>87,840</b>  | <b>85,267</b>  | <b>84,252</b>  | <b>85,207</b>  | <b>85,190</b>  | <b>85,786</b>  |
| 前期比               | 2.5%             | 3.1%           | 2.3%           | 0.6%           | 2.9%           | 1.2%           | 0.2%           | 0.0%           | 0.7%           |
| 前年同期比             | 3.1%             | 4.5%           | 2.8%           | 5.5%           | 1.7%           | 4.4%           | 6.5%           | 1.4%           | 3.9%           |
| <b>民間在庫(寄与度)</b>  | <b>1,165</b>     | <b>1,282</b>   | <b>1,437</b>   | <b>1,702</b>   | <b>2,005</b>   | <b>2,370</b>   | <b>121</b>     | <b>1,295</b>   | <b>2,026</b>   |
| 前期比               | 0.2%             | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.0%           | 0.2%           | 0.1%           |
| 前年同期比             | 0.2%             | 0.2%           | 0.2%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.0%           | 0.2%           | 0.1%           |
| <b>公需(寄与度)</b>    | <b>116,432</b>   | <b>117,487</b> | <b>117,645</b> | <b>117,239</b> | <b>116,178</b> | <b>118,526</b> | <b>116,647</b> | <b>117,188</b> | <b>117,314</b> |
| 前期比               | 0.0%             | 0.2%           | 0.0%           | 0.1%           | 0.2%           | 0.4%           | 0.0%           | 0.1%           | 0.0%           |
| 前年同期比             | 0.2%             | 0.0%           | 0.1%           | 0.8%           | 0.9%           | 0.5%           | 0.3%           | 0.1%           | 0.7%           |
| <b>政府消費</b>       | <b>92,771</b>    | <b>93,280</b>  | <b>93,352</b>  | <b>93,656</b>  | <b>93,321</b>  | <b>93,768</b>  | <b>92,482</b>  | <b>93,135</b>  | <b>93,582</b>  |
| 前期比               | 0.8%             | 0.5%           | 0.1%           | 0.3%           | 0.4%           | 0.5%           | 0.3%           | 0.7%           | 0.5%           |
| 前年同期比             | 2.8%             | 3.4%           | 3.1%           | 2.4%           | 2.0%           | 2.2%           | 2.5%           | 3.1%           | 2.2%           |
| <b>公的固定資本形成</b>   | <b>23,431</b>    | <b>23,977</b>  | <b>24,063</b>  | <b>23,395</b>  | <b>22,668</b>  | <b>24,569</b>  | <b>23,967</b>  | <b>23,824</b>  | <b>23,544</b>  |
| 前期比               | 4.0%             | 2.3%           | 0.4%           | 2.8%           | 3.1%           | 8.4%           | 2.1%           | 0.6%           | 1.2%           |
| 前年同期比             | 13.6%            | 10.9%          | 10.5%          | 20.2%          | 19.8%          | 15.4%          | 15.1%          | 11.6%          | 18.4%          |
| <b>外需(寄与度)</b>    | <b>15,398</b>    | <b>13,842</b>  | <b>14,903</b>  | <b>13,754</b>  | <b>13,780</b>  | <b>15,759</b>  | <b>14,925</b>  | <b>14,714</b>  | <b>14,431</b>  |
| 前期比               | 0.2%             | 0.3%           | 0.2%           | 0.2%           | 0.0%           | 0.4%           | 0.2%           | 0.0%           | 0.1%           |
| 前年同期比             | 0.6%             | 0.4%           | 0.6%           | 0.4%           | 0.3%           | 0.4%           | 0.8%           | 0.3%           | 0.1%           |
| <b>財貨・サービスの輸出</b> | <b>69,127</b>    | <b>72,160</b>  | <b>71,759</b>  | <b>69,747</b>  | <b>69,358</b>  | <b>72,095</b>  | <b>70,031</b>  | <b>71,016</b>  | <b>70,400</b>  |
| 前期比               | 2.0%             | 4.4%           | 0.6%           | 2.8%           | 0.6%           | 3.9%           | 0.4%           | 1.4%           | 0.9%           |
| 前年同期比             | 10.4%            | 14.2%          | 8.4%           | 3.6%           | 3.2%           | 6.4%           | 14.7%          | 10.9%          | 4.5%           |
| <b>財貨・サービスの輸入</b> | <b>53,729</b>    | <b>58,319</b>  | <b>56,856</b>  | <b>55,993</b>  | <b>55,578</b>  | <b>56,336</b>  | <b>55,106</b>  | <b>56,301</b>  | <b>55,969</b>  |
| 前期比               | 0.4%             | 8.5%           | 2.5%           | 1.5%           | 0.7%           | 1.4%           | 2.4%           | 2.2%           | 0.6%           |
| 前年同期比             | 6.7%             | 22.5%          | 4.2%           | 8.3%           | 7.3%           | 4.5%           | 10.2%          | 10.8%          | 6.6%           |

## &lt;民間消費の内訳&gt;

|                     |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>家計消費(除く帰属家賃)</b> | <b>234,928</b> | <b>234,877</b> | <b>233,897</b> | <b>236,429</b> | <b>236,125</b> | <b>237,141</b> | <b>235,546</b> | <b>234,333</b> | <b>237,515</b> |
| 前期比                 | 0.9%           | 0.0%           | 0.4%           | 1.1%           | 0.1%           | 0.4%           | 0.2%           | 0.5%           | 1.4%           |
| 前年同期比               | 0.6%           | 1.2%           | 0.6%           | 1.1%           | 0.3%           | 1.0%           | 1.9%           | 0.1%           | 0.8%           |
| <b>需要側推計</b>        | <b>0.3%</b>    | <b>1.4%</b>    | <b>1.4%</b>    | <b>4.5%</b>    | <b>1.3%</b>    | <b>1.5%</b>    | <b>0.9%</b>    | <b>1.9%</b>    | <b>2.0%</b>    |
| 前期比                 | 0.3%           | 1.4%           | 1.4%           | 4.5%           | 1.3%           | 1.5%           | 0.9%           | 1.9%           | 2.0%           |
| 前年同期比               | 1.0%           | 1.8%           | 3.5%           | 0.5%           | 2.0%           | 0.9%           | 0.5%           | 2.2%           | 0.2%           |
| <b>供給側推計</b>        | <b>0.5%</b>    | <b>1.5%</b>    | <b>0.8%</b>    | <b>0.1%</b>    | <b>1.2%</b>    | <b>0.0%</b>    | <b>0.4%</b>    | <b>0.8%</b>    | <b>0.2%</b>    |
| 前期比                 | 0.5%           | 1.5%           | 0.8%           | 0.1%           | 1.2%           | 0.0%           | 0.4%           | 0.8%           | 0.2%           |
| 前年同期比               | 0.6%           | 2.5%           | 1.3%           | 2.5%           | 1.8%           | 1.7%           | 1.7%           | 1.0%           | 2.0%           |
| <b>帰属家賃</b>         | <b>4,466</b>   | <b>4,471</b>   | <b>4,476</b>   | <b>4,486</b>   | <b>4,490</b>   | <b>4,495</b>   | <b>53,464</b>  | <b>53,674</b>  | <b>53,876</b>  |
| 前期比                 | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.2%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.4%           | 0.4%           | 0.4%           |
| 前年同期比               | 1.7%           | 1.7%           | 1.6%           | 1.6%           | 1.6%           | 1.6%           | 1.6%           | 1.7%           | 1.6%           |

(注) 家計消費(除く帰属家賃)には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)