

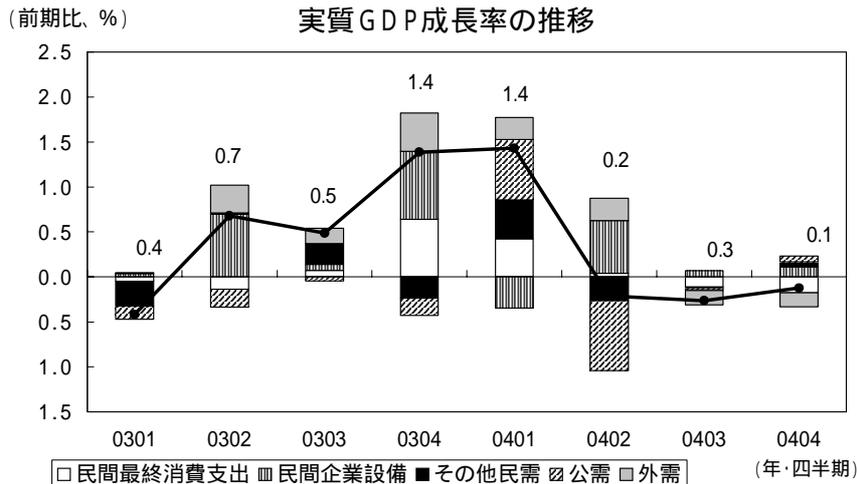
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

**QE 速報：10-12 月期実質 0.1%（年率 0.5%）成長～景気悪化が鮮明に**

## <QE 速報：3 四半期連続のマイナス成長>

1. 2004 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.1%（年率 0.5%）と 3 四半期連続のマイナス成長となった（基礎研事前予測 2 月 1 日：前期比 0.1%）。
2. 設備投資、住宅投資は増加を維持したが、7-9 月期に続き、民間消費、外需のマイナスが成長率の足を引っ張った。
3. 名目 GDP は前期比 0.0%（年率 0.1%）と 3 四半期ぶりのプラス成長となった。GDP デフレーターは前年比 0.3%と 7-9 月期の 1.3%からマイナス幅が縮小したが、これは一時的な要因によるものであり、デフレ脱却が近づいたわけではない。
4. 2004 年（暦年）の経済成長率は実質 2.6%、名目 1.4%となった。名目プラス成長は 2000 年以来 4 年ぶりである。
5. 増加基調を維持している設備投資だが、企業収益の伸びは頭打ちとなっており、先行きは減少に転じる可能性が高い。企業部門の改善が家計部門へとつながるといふ前向きの循環は途切れてしまう可能性が高まっている。



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](mailto: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/>

## < 今週の焦点 > 10-12 月期 GDP は前期比 0.1% 成長

### 3 四半期連続のマイナス成長 ~ 消費、外需が減少

本日(2/16)発表された2004年10-12月期の実質GDP(1次速報値)は、前期比0.1%(年率0.5%)のマイナス成長となった。7-9月期に続き、民間消費、外需が成長率の足を引っ張った。

設備投資、住宅投資はそれぞれ前期比0.7%、0.9%と増加を維持したものの、民間消費が前期比0.3%となり、民間需要が2四半期連続で減少した。

公的需要は、政府消費が増加を維持する中、公的固定資本形成の減少幅が前期比0.3%と縮小したため、2四半期ぶりに増加に転じた。

景気の牽引役だった輸出の伸びは前期比1.3%にとどまり、輸入の伸び(3.1%)を下回ったため、外需寄与度は2四半期連続でマイナスとなった。

10-12月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が0.0%、公需が0.1%、外需が0.2%であった。

なお、統計の遡及改定により、前期比0.1%(年率0.2%)だった7-9月期は前期比0.3%(年率1.1%)のマイナス成長へと下方修正された。これにより、4-6月期以降3四半期連続のマイナス成長となり、2004年度入り後、景気の低迷が続いていることを反映するものとなった。

#### < 需要項目別結果 >

	2004年7-9月期			2004年10-12月期			2004年(暦年)		
	改定値 (2/16)	2次速報値 (12/8)	差	1次速報値 (2/16)	当社予測 (2/1)	差	速報値 (2/16)	当社予測 (2/1)	差
実質GDP	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	2.6	2.7	0.1
(前期比年率)	(1.1)	(0.2)	1.3	(0.5)	(0.4)	0.9			
内 需	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	1.9	2.7	0.8
(寄与度)	(0.1)	(0.2)	0.3	(0.1)	(0.2)	0.1	(1.9)	(2.0)	0.1
民 需	0.1	0.3	0.4	0.0	0.1	0.2	2.6	2.8	0.2
(寄与度)	(0.1)	(0.2)	0.3	(0.0)	(0.1)	0.1	(2.0)	(2.1)	0.2
民間消費	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.0	1.5	1.7	0.2
民間住宅	0.8	0.7	0.1	0.9	0.6	0.2	2.2	1.9	0.3
民間設備	0.4	1.1	0.6	0.7	1.2	0.5	6.3	6.8	0.6
民間在庫	(0.0)	(0.1)	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
公 需	0.1	0.1	0.0	0.3	0.4	0.0	0.5	0.5	0.1
(寄与度)	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
政府消費	0.3	0.4	0.1	0.4	0.3	0.2	2.6	2.5	0.1
公共投資	1.8	2.2	0.3	0.3	0.6	0.9	10.4	10.1	0.3
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(0.2)	(0.1)	-0.1	(0.2)	(0.1)	0.1	(0.8)	(0.8)	0.0
財貨・サービスの輸出	0.6	0.6	0.0	1.3	0.7	0.5	14.3	14.3	0.1
財貨・サービスの輸入	2.4	1.8	0.6	3.1	1.6	1.5	9.2	8.9	0.3
名目GDP	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	1.4	1.5	0.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

名目GDPは前期比0.0%(年率0.1%)と3四半期ぶりのプラス成長となった。GDPデフレーターは前年比0.3%とマイナス幅が大きく縮小した(7-9月期:1.3%)。しかし、これは天候不順に伴う生鮮野菜高騰による民間消費デフレーターの前年比0.6%0.2%)、公務員賞与の支給月数が昨年に比べ増えたことによる政府消費デフレーターの上昇(前年比1.0%+0.9%)という一時的な要因によるもので、デフレ脱却が近づいたわけではない。

この結果、2004年（暦年）の経済成長率は実質 2.6%、名目 1.4%となった。名目プラス成長は 2000 年以来 4 年ぶりである。

**（消費が息切れ、設備投資も先行きは不透明）**

民間消費支出は、2003 年度中は所得の低迷が続く中、堅調な動きが続いていた。しかし、2004 年度入り後は低迷が続く、ここにきて完全に息切れする形となった。

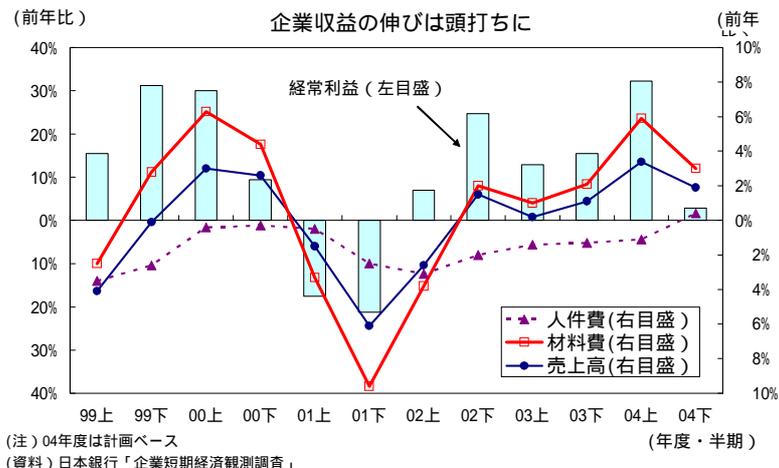
夏場以降の消費の低迷には、台風や地震といった自然災害による一時的な要因も考えられるが、厚生年金保険料率の引き上げ、配偶者特別控除の縮小等による家計の負担増が雇用・所得環境の持ち直しを相殺している影響が大きい。家計の負担増は今後も拡大する見込みであるため、消費が本格的な回復に向かうのは難しいだろう。

こうした中、これまで企業収益の大幅改善を背景として堅調な動きが続いている設備投資だが、先行きには懸念がある。

設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10-12 月期に前期比 6.0%となった後、1-3 月期の見通しも前期比 9.9%と高い伸びが見込まれている。

しかし、人件費を中心としたコスト削減などによって高い伸びを続けてきた企業収益は、足もとではすでに伸びが大幅に鈍化している可能性が高い。日銀短観 12 月調査によれば、2004 年度の経常利益計画は前年度比 15.3%（全規模・全産業）と高い伸びが見込まれているが、年度上期の前年比 32.2%に対して、年度下期には同 2.8%と伸びが大幅に低下している。売上の伸びが鈍化する中、原油、素材価格上昇に伴う原材料費の増加、人件費削減が一段落したことが収益を圧迫し始めている。

消費の低迷が続く企業収益が減少に転じれば、設備投資は抑制され、人件費も再び削減されることになるだろう。企業部門の改善が家計部門に波及するというシナリオは、ここにきて崩れてしまう可能性が高まっている。



（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證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）