

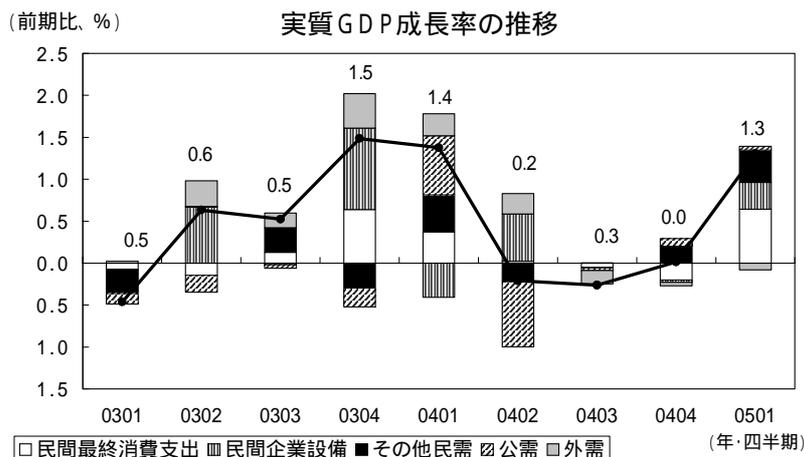
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：1-3 月期実質 1.3%（年率 5.3%）成長～ 民需主導の高成長

< QE 速報：民需主導の高成長だが、企業部門の先行きに懸念 >

1. 2005 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.3%（年率換算 5.3%）と 2 四半期連続のプラス成長となった（基礎研事前予測 5 月 2 日：前期比 0.8%）。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。
2. 名目 GDP 成長率は前期比 0.6%（年率換算 2.3%）と実質成長率を下回った。GDP デフレーターは前年比 1.2%と 10-12 月期の 0.4%からマイナス幅が拡大したが、10-12 月期の政府消費デフレーターが特殊要因により上昇した反動によるもので、デフレの深刻化を意味するものではない。
3. 2004 年度の経済成長率は実質 1.9%、名目 0.7%となった。
4. 2005 年 1-3 月期は、国内民間需要の柱である民間消費、設備投資がともに高い伸びとなり、成長のパターンとしてはほぼ理想に近いものとなった。しかし、設備投資回復の主因であった企業収益の伸びはここにきて頭打ちとなっており、設備投資回復の持続性には疑問が残る。



(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/>

<今週の焦点> 1-3 月期 GDP は前期比 1.3% 成長

2 四半期連続のプラス成長～ 民需主導の高成長

本日（5/17）発表された2005年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.3%（年率換算5.3%）と2四半期連続のプラス成長となった。昨年10-12月期（前期比0.0%）に比べ成長率は大幅に高まり、昨年1-3月期（前期比1.4%）以来の高成長となった。外需は3四半期連続でマイナスとなったが、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、国内民間需要が前期比1.8%と3四半期ぶりの増加となった。

民間消費は、雇用・所得環境の改善に加え、台風、地震などの自然災害の影響で昨年末にかけて大きく落ち込んでいた反動から前期比1.2%と高い伸びとなった。

設備投資は昨年後半の自然災害による工事進捗の遅れの反動もあり、前期比2.0%と3四半期ぶりの増加となった。

住宅投資は、住宅ローン減税縮小の影響などから前期比1.4%と5四半期ぶりに減少した。

民間在庫は、前期比0.4%（寄与度）と成長率を大きく押し上げた。ただし、鉱工業の在庫循環図を見ると、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」へと移行している。在庫調整のために今後生産は抑制される可能性が高く、1-3月期の在庫の増加は必ずしも前向きの評価はできないだろう。

公的需要は、公的固定資本形成が前期比1.7%と4四半期連続でマイナスとなったが、政府消費が増加基調を維持したため、ほぼ横這いとなった。

アジア向けの低迷などから、輸出が前期比0.2%と13四半期ぶりの減少となり、外需寄与度は3四半期連続でマイナスとなった。

1-3月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が1.3%、公需が0.0%、外需が0.1%であった。

< 需要項目別結果 >

（前期比、%）

	2005年1-3月期			2004年度		
	1次速報値 (5/17)	当社予測 (5/2)	差	1次速報値 (5/17)	当社予測 (5/2)	差
実質GDP	1.3	0.8	+0.5	1.9	1.7	+0.2
(前期比年率)	(5.3)	(3.3)	(+2.1)			
内 需	1.4	0.9	+0.5	1.4	1.3	+0.1
(寄与度)	(1.4)	(0.9)	(+0.5)	(1.4)	(1.3)	(+0.1)
民 需	1.8	1.1	+0.7	2.3	2.1	+0.2
(寄与度)	(1.3)	(0.8)	(+0.5)	(1.8)	(1.6)	(+0.2)
民間消費	1.2	1.1	+0.0	1.2	1.3	-0.1
民間住宅	1.4	1.5	+0.1	2.1	2.1	+0.0
民間設備	2.0	0.7	+1.3	5.1	4.6	+0.4
民間在庫	(0.4)	(0.1)	(+0.3)	(0.2)	(0.1)	(+0.1)
公 需	0.2	0.1	+0.1	1.5	1.5	+0.0
(寄与度)	(0.0)	(0.0)	(+0.0)	(0.3)	(0.3)	(+0.0)
政府消費	0.8	0.5	+0.3	2.7	2.7	+0.0
公的固定資本形成	1.7	1.2	0.5	15.5	15.3	0.3
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.5)	(0.5)	(+0.0)
財貨・サービスの輸出	0.2	0.9	+0.7	11.9	11.8	+0.2
財貨・サービスの輸入	0.5	0.6	+1.1	9.3	9.3	0.0
名目GDP	0.6	0.2	+0.4	0.7	0.6	+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0.6%（年率換算2.3%）と2四半期連続のプラス成長となった。GDPデフレーターは前年比1.2%と10-12月期の同0.4%からマイナス幅が拡大し、実質成長率は名目成長率を大きく下回った。しかし、これは10-12月期に公務員賞与の支給月数が前年に比べ増え、名目政府消費が高い伸びとなった反動による部分が大きく、デフレの深刻化を意味するものではない。

この結果、2004年度の経済成長率は実質1.9%、名目0.7%となった。実質成長率は2003年度の2%成長に続き比較的高めとなったが、これは2003年度下期の成長率が高く、2003年度から2004年度へのゲタ（2003年度の実質GDPに対する2004年1-3月期の実質GDPの水準）が2.0%と高かった効果が大きい。ゲタを除いた2004年度内の成長はほぼ横這いであった。この1-3月期は高成長となったものの、2004年度を通してみれば、景気の基調は2003年度に比べかなり弱まっているという評価ができるだろう。

なお、2004年度から2005年度へのゲタは1.0%となった。

（企業部門の先行き懸念）

2005年1-3月期は、国内民間需要の柱である民間消費、設備投資がともに高い伸びとなり、成長のパターンとしてはほぼ理想に近いものとなった。

しかし、企業部門の先行きには懸念が残る。1-3月期の設備投資は前期比2.0%と3四半期ぶりの増加となったが、昨年7-9月期、10-12月期と2四半期連続で減少した反動が含まれていることには注意が必要である。また、設備投資回復の主因となっていた企業収益の伸びはここにきて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、下期には同3.2%まで伸びが鈍化した。さらに、2005年度上期には同2.9%と減益が見込まれている。輸出の低迷が続いていることに加え、原油、素材価格高騰に伴うコスト増、人件費削減が一段落したことなどが企業収益を圧迫し始めている。

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、1-3月期には前期比0.7%と小幅増加となったが、4-6月期の見通しは前期比3.1%の減少となり、設備投資の先行き不透明感を示すものとなっている。2005年度入り後、企業収益の悪化が明確になれば、設備投資は減少に転じる可能性が高いだろう。

