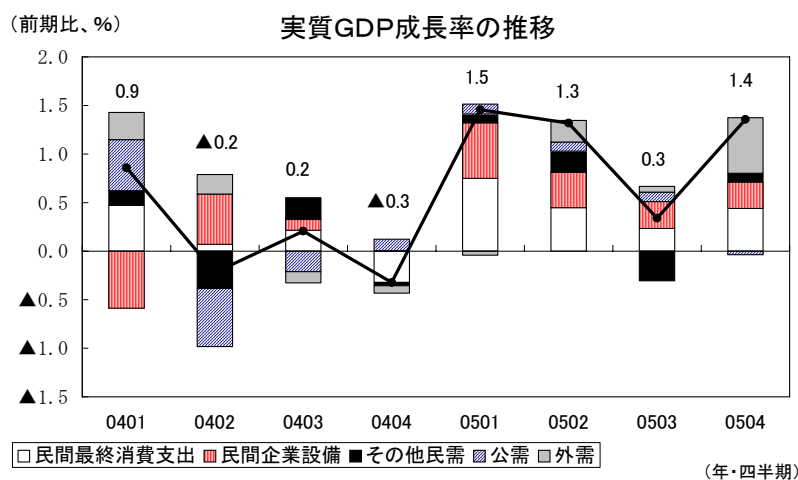


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：10-12 月期実質 1.4%（年率 5.5%）成長～自律的回復局面へ

1. 2005 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.4%（年率換算 5.5%）と 4 四半期連続のプラス成長となった（基礎研事前予測 2 月 1 日：前期比 1.0%）。
2. 民間消費、設備投資、住宅投資の民間需要がいずれも前期に続き好調だったことに加え、外需も大幅な増加となったことから、前期比 0.3%（年率換算 1.4%）にとどまった 7-9 月期から成長率は大きく加速した。日本経済は踊り場から完全に脱却し、国内民間需要に牽引された自律的回復局面に入っていると判断される。
3. 名目 GDP 成長率は前期比 0.9%（年率換算 3.5%）と 2 四半期ぶりにプラスとなったが、実質成長率を下回った。GDP デフレーターは前年比▲1.6%と 7-9 月期（同▲1.3%）からマイナス幅が拡大したが、輸入物価の大幅上昇を主因としたもので、デフレの深刻化を意味するものではない。
4. 2005（暦年）の経済成長率は実質 2.8%、名目 1.4%となった。
5. 今後のリスク要因としては、為替レートの動向が挙げられる。量的緩和政策が解除され、金利上げが視野に入ってきた場合や、高水準にある米国の経常収支赤字、日本の経常収支黒字に市場の関心が集まった場合には、一気に円高が進むリスクがあるだろう。



シニアエコノミスト 斎藤 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 TEL : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

10-12 月期 GDP は前期比 1.4% 成長

●4 四半期連続のプラス成長～内外需ともに好調

本日 (2/17) 発表された 2005 年 10-12 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 1.4% (年率換算 5.5%) と 4 四半期連続のプラス成長となった。民間消費、設備投資、住宅投資の民需要がいずれも前期に続き好調だったことに加え、外需も大幅な増加となったことから、前期比 0.3% (年率換算 1.4%) にとどまった 7-9 月期から成長率は大きく加速した。10-12 月期の GDP は、日本経済が踊り場から完全に脱却し、個人消費、設備投資を中心とした民間需要に牽引された自律的回復局面に入っていることを示したものと見えよう。

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 0.8%、公需が▲0.0%、外需が 0.6% であった。

民間消費は、前期比 0.8% と 4 四半期連続で増加し、7-9 月期の 0.4% から伸びが加速した。雇用・所得環境の改善が続いていることに加え、消費者マインドの改善も消費の回復を後押ししている。消費の内訳を見ると、自動車販売は低調な動きが続いているが、家電製品、衣料品、外食などが高い伸びとなっている。

住宅投資は、雇用・所得環境の改善、地価の下げ止まり等を背景に、前期比 1.9% と 2 四半期連続で増加した。

設備投資は、企業収益の回復を背景に前期比 1.7% と 7 四半期連続の増加となった。

公的需要は、災害復旧事業の影響剥落から、公的固定資本形成が前期比▲1.7% と 3 四半期ぶりに減少したことから、5 四半期ぶりの減少となった。

輸出が前期比 3.1% と堅調な動きを続ける中、航空機の大幅減少などにより輸入が前期比▲1.3% と減少したため、外需寄与度は前期比 0.6% となり、成長率を大きく押し上げた。

2005 年 (暦年) の経済成長率は実質 2.8%、名目 1.4% となった。

< 需要項目別結果 >

(前期比、%)

	2005年7-9月期			2005年10-12月期			2005年(暦年)		
	改定値 (2/17)	2次速報値 (12/9)	差	1次速報値 (2/17)	当社予測 (2/1)	差	速報値 (2/17)	当社予測 (2/1)	差
実質 GDP	0.3	0.2	0.1	1.4	1.0	0.4	2.8	2.8	0.0
(前期比年率)	(1.4)	(1.0)	0.4	(5.5)	(3.9)	1.6			
内 需	0.3	0.3	0.0	0.8	0.6	0.2	2.6	2.8	▲0.2
(寄与度)	(0.3)	(0.3)	0.0	(0.8)	(0.6)	0.1	(2.6)	(2.6)	0.0
民 需	0.3	0.2	0.1	1.1	1.0	0.1	3.4	3.5	▲0.1
(寄与度)	(0.2)	(0.1)	0.1	(0.8)	(0.7)	0.1	(2.5)	(2.6)	▲0.1
民間消費	0.4	0.4	0.0	0.8	0.7	0.1	2.2	2.2	▲0.1
民間住宅	1.6	1.6	0.0	1.9	2.0	▲0.2	▲0.8	▲0.7	▲0.1
民間設備	1.8	1.6	0.2	1.7	2.2	▲0.4	8.4	8.6	▲0.2
民間在庫	(▲0.4)	(▲0.4)	▲0.0	(0.0)	(▲0.1)	0.1	(0.1)	(0.1)	0.0
公 需	0.4	0.5	▲0.1	▲0.2	▲0.5	0.4	0.2	0.0	0.1
(寄与度)	(0.1)	(0.1)	▲0.0	(▲0.0)	(▲0.1)	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0
政府消費	0.4	0.6	▲0.1	0.2	0.2	0.0	1.7	1.8	0.0
公共投資	0.4	0.3	0.1	▲1.7	▲2.9	1.2	▲5.7	▲6.1	0.4
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.6)	(0.4)	0.2	(0.2)	(0.2)	0.0
財貨・サービスの輸出	3.0	2.7	0.3	3.1	2.6	0.5	6.8	6.5	0.2
財貨・サービスの輸入	3.2	3.3	▲0.1	▲1.3	▲0.0	▲1.3	6.1	6.2	▲0.1
名目 GDP	▲0.0	▲0.2	0.2	0.9	1.0	▲0.1	1.4	1.5	▲0.0

(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0.9%（年率換算3.5%）と2四半期連続ぶりのプラス成長となったが、実質の伸びは下回った。GDPデフレーターは前年比▲1.6%と7-9月期の同▲1.3%からマイナス幅が拡大した。これは、原油価格高止まりに伴いGDPの控除項目である輸入のデフレーターが前年比13.3%と大幅に上昇したことや、生鮮食品価格大幅下落により民間消費デフレーターの下落幅が拡大したという一時的な要因によるもので、デフレの深刻化を意味するものではない。

（2006年前半も堅調が維持される見込み）

個人消費を取り巻く環境は改善傾向を強めている。雇用者数は増加を続けており、賃金は所定内、所定外、特別給与（ボーナス）のいずれも増加している。10-12月期の雇用者報酬は、前年比2.5%と7-9月期の同1.0%から伸びが大きく高まった。2006年1月以降、定率減税の縮小が実施されており、家計の可処分所得は下押しされているが、現時点ではそれを相殺するだけの雇用、賃金の伸びが維持されている。今春闘では昨年を上回る賃上げが見込まれることから、4月以降は賃金上昇率がさらに高まる可能性もある。

また、雇用環境の改善を主因として消費者マインドの改善もここにきて明確になっている。雇用・所得環境、消費者マインドの改善に支えられた個人消費の回復基調は当面続く可能性が高い。

設備投資は企業収益の改善を背景に好調が続いている。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2005年10-12月期に前期比4.1%と5四半期連続で増加となったが、2006年1-3月期の見通しも同1.3%と引き続き堅調が見込まれている。製造業に比べ出遅れていた非製造業もここにきて増加基調が明確になっており、設備投資の回復には裾野の広がりが見られる。少なくとも2006年前半までは設備投資の回復基調は維持されるだろう。

国内需要の柱である個人消費、設備投資の好調が維持される見込みであることから、景気は2006年前半にかけても底堅い動きを続ける可能性が高い。

なお、2006年1-3月期の成長率が前期比横ばいにとどまったとしても、2005年度の実質GDP成長率は3.3%となる。現行統計（2000年基準、95年度以降）としては初めて3%を超えることはほぼ確実と言えよう。

今後のリスク要因としては、為替レートの動向が挙げられる。円ドルレートは日米金利差拡大を主因として昨年後半から円安傾向（110円台後半）で推移している。しかし、今後、日銀の量的緩和政策が解除され、金利引き上げが視野に入ってくれば、日米の金利差が縮小に向かうとの見方から、円高圧力が高まることも予想される。また、米国の経常収支赤字が名目GDP比で6%を超える水準が続く中、日本の経常収支黒字は2005年10-12月期には21.1兆円（季調済・年率換算値）となり、名目GDP比で4%を超えた。日米の経常収支格差に市場の関心が集まった場合には、一気に円高が進むリスクがあることには注意が必要だろう。