

Economic Trends

マクロ経済分析レポート

テーマ：2004年10 - 12月実質GDP予想

発表日：1月31日(月)

～ 個人消費の低迷により2四半期ぶりのマイナス成長 ～

(No.N-90)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 日本経済調査チーム

(文責：島田 武典 <03-5221-4527 >)

(要旨)

1月31日時点で利用可能な統計に基づいて2004年10 - 12月期の実質GDP成長率(2月16日に内閣府より発表予定)を推計すると、前期比 0.1%(前期比年率 0.4%)と2四半期ぶりに前期比マイナスに転じたとみられる。

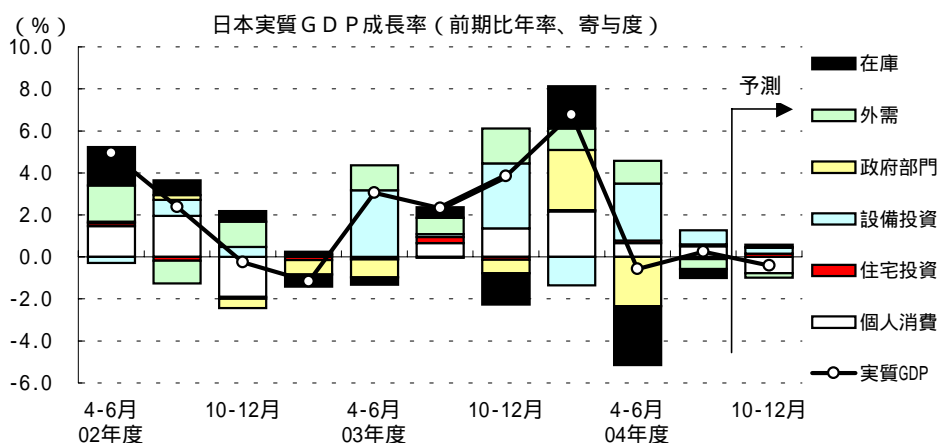
需要項目別には、外需は輸出の伸びを輸入の伸びが上回り、2四半期連続で成長率の押し下げ要因になったとみられる(外需寄与度：前期比 0.1%p)。内需についても、個人消費が暖冬や自然災害の影響を強く受けて、前期比マイナスに転じるなど、景気を押し下げている(内需寄与度：前期比 0.0%p)。2005年1 - 3月期にはこれら暖冬・自然災害といった消費抑制要因の影響が剥落すること、所得回復が足元で明確になっていること、などから個人消費が再度前期比増加に転じることが期待できる。一方で、輸出に先行性を有するOECD景気先行指数が11月まで低下基調を辿っていることなどに示されるように、世界的な需要停滞は未だ続くと見込まれ、同期も輸出・生産活動は停滞が続く可能性が高い。設備投資も回復のモメンタムに一服感が強まっていることを踏まえれば、1 - 3月期も景気は停滞色の強いものとなる可能性が高い。景気が明確に持ち直しに転じるタイミングは早くとも4 - 6月期以降となろう。

全体概要 ～ 景気の停滞を再確認 ～

1月31日時点で利用可能な統計に基づいて2004年10 - 12月期の実質GDP成長率(2月16日に内閣府より発表予定)を推計すると、前期比 0.1%(前期比年率 0.4%)となる。小幅ながら2四半期ぶりに前期比マイナスとなり、足元までの景気減速を追認する内容となろう。

需要項目別には、外需は2四半期連続で成長率の押し下げ要因となったとみられる(外需寄与度：前期比 0.1%)。輸出が前期の不振からはやや持ち直したものの、輸入がそれを大きく上回る高い伸びとなった。内需についても同様に景気を押し下げている(内需寄与度：前期比 0.0%)。個人消費^{<注1>}が暖冬や自然災害といった一時的な要因による影響を強く受け、前期比マイナスに転じたことが主因である。こうした中、設備投資は小幅ながら増加し、公共投資(公的固定資本形成)の減少幅が縮小したことから、内需全体の落ち込み幅は限定的なものとなった。

<注1> 個人消費は現時点での暫定推計値であり、今後変更の可能性がある

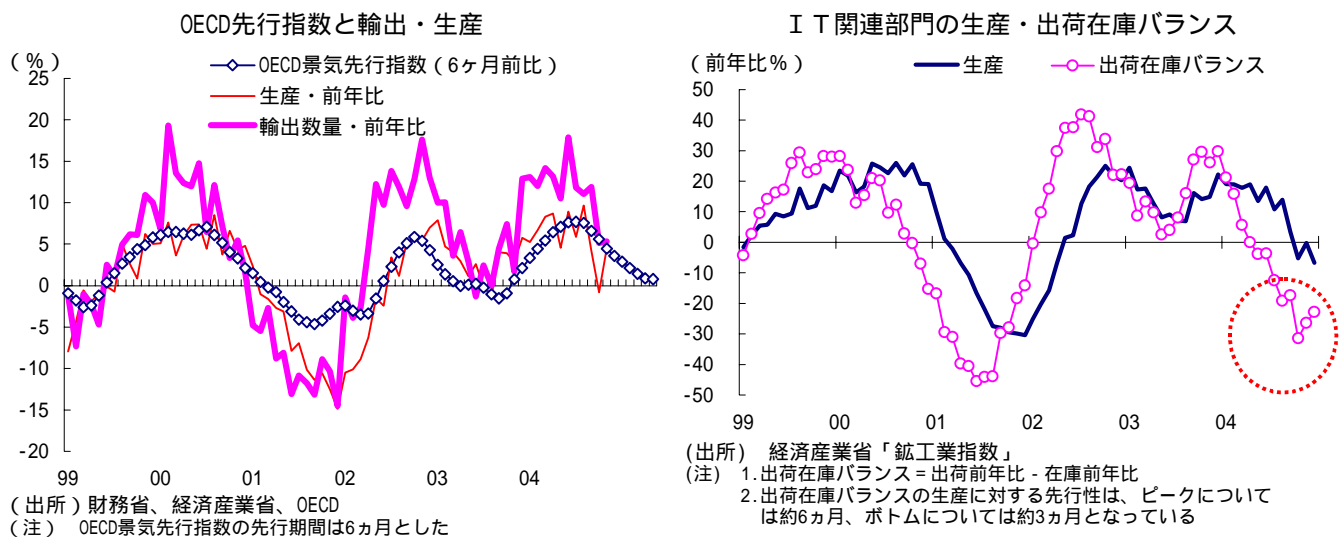


	(前期比、%)	
	2004年 7-9月期 実績	10-12月期 予測
実質GDP	0.1	0.1
前期比年率	0.2	0.4
内需寄与度	0.2	0.0
個人消費	0.2	0.3
住宅投資	0.7	1.1
設備投資	1.1	0.4
政府消費	0.4	0.4
公共投資	2.2	1.5
外需寄与度	0.1	0.1
財・サ輸出	0.6	1.4
財・サ輸入	1.8	2.7
名目GDP	0.0	0.0
前期比年率	0.1	0.0

10 - 12月期のマイナス成長の主因となった個人消費について、その先行きを悲観する必要性は小さいと考える。これは後段で詳述する通り、当期の消費不振が台風・地震・暖冬といった“一時的”な要因の影響を強く受けているためだ。むしろ、1 - 3月期にはこれら消費抑制要因の影響が剥落すること、所得増加を背景とした消費回復が期待できること、などから個人消費は前期比増加に転じる可能性が高い。1 - 3月期以降は再び個人消費が成長率の下支え役となる。

一方で、輸出に先行性を有するOECD景気先行指数は11月まで低下基調を辿っていることに示されるように、世界的な需要停滞は未だ続くと見込まれ、1 - 3月期の輸出が大幅に増加することは期待し難い。このため、同期の鉱工業生産予測指数は前期比 + 1.8%^{<注2>}の伸びが見込まれているものの、出来上がりでは前期比横ばいから小幅増程度にとどまることが予想される。同期の設備投資についても、足踏み状態が続く生産動向や、先行指標である機械受注の動向を加味すれば、不冴えなものとなる可能性が高い。IT関連部門の在庫調整が最悪期を脱したとみられるなどややポジティブな材料も出始めているものの、目先1 - 3月期については景気停滞色の強い状況が続くと予想される。景気が明確に持ち直しに転じるタイミングは早くとも4 - 6月期以降となる。

<注> 1、2月が製造工業予測指数(それぞれ前月比+2.8%、1.2%)通りに推移し、3月が横這いと仮定した場合、1 - 3月期の鉱工業生産指数は前期比+1.8%増加することとなる。



需要項目別の動向 ~ 外需は引き続き景気を下押し ~

個人消費は、前期比 0.3%と2003年4 - 6月期以来6四半期ぶりのマイナスとなったと予測する。当期の個人消費の不振は、景気減速が鮮明になるなかでマインド改善が頭打ちとなったこと、台風・地震・暖冬といった非経済的要因が消費支出を抑制したこと、を主因とするものである。後者については、台風による作物被害が生鮮食品の高騰をもたらし、それが家計の実質購買力を抑制するという経路でも消費に悪影響を及ぼしたと考えられる(10~11月の名目雇用者報酬が前年比+1.3%に対して実質雇用者報酬は同+0.5%)。足元2005年1 - 3月期については、毎月勤労統計等に所得回復が明確に確認されること、気温低下による季節商品のペントアップ需要が見込まれること、生鮮野菜の価格高騰にも落ち着きが見られはじめたこと、等により消費支出も再び前期比増加に転じると見込まれる(但し、2004年の閏年の反動で前年比の伸びは抑制される可能性)。1 - 3月期以降は個人消費が景気を下支えするというシナリオに変更はない。なお、

個人消費の最終的な予測値は、2月8日(火)に発表される12月分の家計調査・家計消費状況調査の結果を受けて確定する。

住宅投資は、前期比+1.1%と4四半期連続で増加したと予想する。住宅投資に先行する住宅着工床面積は、住宅ローン減税を睨んだ駆け込み着工もあり、7-9月期に前期比+6.1%と大幅増加となった。こうした影響が、進捗ベースであるGDP統計の住宅投資においては当期に強く顕在化したとみられる。

設備投資は、前期比+0.4%と前期から伸び率を鈍化させたと予想する。非製造業は引き続き底堅く推移したものの、輸出の減速に伴って半導体関連業種を中心に設備投資が抑制されたことが影響した模様。

こうした状況が続くことから、当面、設備投資は低調な推移が予想される。設備投資に景気の牽引役は期待できない。もっとも、企業収益の増加が続いていることや、設備稼働率が引き続き高水準で推移していることなどから、先行き設備投資が減少トレンドに入る可能性は低いと思われる。

公共投資(公的固定資本形成)は、前期比-1.5%となったと予想する。3四半期連続での減少となるが、公共投資の一致指標である建設総合統計の公共工事出来高の動向から判断して、マイナス幅は7-9月期から縮小することを見込む。

なお、現在審議中の補正予算では災害対策費として約1.4兆円(このうち公共投資にかかる部分は約1.2兆円)が計上されている。これらが2005年4-6月期を中心にGDP統計上顕在化し、公共投資の減少に一旦歯止めをかけるとみられる。

輸出は前期比+1.4%と、12四半期連続で増加したと予想する。前期からの不振からはやや持ち直したものの、2004年前半までの非常に強い伸びと比べると減速が鮮明となっている。品目では半導体等電子部品を中心とするIT関連財、地域別ではこれまで堅調に推移していたアジア向けが鈍化したことが足を引っ張った。一方、**輸入**は機械機器や鉱物性燃料などを中心に底堅く推移した結果、同+2.7%と輸出の伸びを上回った模様だ。この結果、外需寄与度は同-0.1%ポイントと2四半期連続で成長率の押し下げ要因になったとみられる。

GDPの予測値と主要経済指標

部分は当社予測

		03年10-12月	04年1-3月	04年4-6月	04年7-9月	04年10-12月
実質GDP	(前期比、%)	0.9	1.7	0.1	0.1	0.1
同上	(前期比年率、%)	3.8	6.8	0.6	0.2	0.4
名目GDP	(前期比、%)	0.5	1.1	0.6	0.0	0.0
同上	(前期比年率、%)	2.1	4.6	2.2	0.1	0.0
GDPデフレーター	(前年比、%)	1.4	1.1	1.7	1.3	0.9
CPI(総合)	(前年比、%)	0.3	0.1	0.3	0.1	0.5
同上	(前期比、%)	0.3	0.3	0.2	0.1	0.4
CPI(国内)	(前年比、%)	0.4	0.1	1.0	1.7	2.0
同上	(前期比、%)	0.1	0.5	0.5	0.7	0.2
個人消費(実質)	(前期比、%)	0.6	0.9	0.3	0.2	0.3
勤労者世帯実質消費支出	(前期比、%)	0.2	2.9	2.1	3.7	2.5
小売業販売額指数	(前期比、%)	0.3	0.9	2.4	0.9	0.3
消費者態度指数	(前期差、ポイント)	0.8	2.3	0.7	2.3	0.2
名目雇用量報酬(毎勤ベース)	(前年比、%)	1.6	1.8	0.7	0.3	1.3
実質住宅投資(実質)	(前期比、%)	1.0	0.4	0.9	0.7	1.1
住宅着工戸数	(季調済、年率換算、万戸)	117.6	119.6	116.4	122.3	117.5
設備投資(実質)	(前期比、%)	4.8	2.3	4.3	1.1	0.4
機械受注(民需、除く船舶電力)	(前期比、%)	8.5	5.6	10.3	8.4	6.2
資本財出荷(除く輸送機械)	(前期比、%)	6.0	3.4	5.6	1.4	3.1
民間建設投資(非住宅・土木計)	(前期比、%)	1.6	1.3	1.4	0.5	1.4
公的固定資本形成(実質)	(前期比、%)	3.6	8.6	16.8	2.2	1.5
公共工事請負金額	(前期比、%)	7.7	5.5	2.4	1.8	9.4
建設総合統計(公共)	(前期比、%)	1.5	3.3	9.2	3.2	3.1
外需寄与(実質)	(前期比、%)	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1
貿易収支	(10億円)	3567	3652	3895	3493	3143
経常収支	(10億円)	4292	4928	4719	4615	4121
経常収支対名目GDP比率	(%)	3.4	3.9	3.7	3.7	3.3
財・サ輸出(実質)	(前期比、%)	5.3	4.6	3.4	0.6	1.4
実質輸出(日銀)	(前期比、%)	6.4	4.1	3.3	0.1	1.3
財・サ輸入(実質)	(前期比、%)	2.7	3.3	1.7	1.8	2.7
実質輸入(日銀)	(前期比、%)	1.5	2.5	1.3	2.2	2.6
鉱工業生産	(前期比、%)	3.9	0.5	2.6	0.7	0.8
鉱工業在庫	(前期比、%)	1.2	0.2	0.4	2.1	2.5
第三次産業活動指数	(前期比、%)	1.0	0.1	1.6	0.3	0.5
全産業活動指数	(前期比、%)	1.2	0.1	1.8	0.2	0.0

*名目賃金、機械受注、建設総合統計、貿易・経常収支、第3次・全産業活動指数(表中斜体の数字)の04年10-12月は10・11月の平均から算出

*民間建設投資は全産業活動指数より算出