

Economic Trends

マクロ経済分析レポート

テーマ： 2004年10 - 12月期 実質GDP

発表日： 2月16日（水）

～ 消費低調で3期連続のマイナス成長 ～

(No.N-93)

 第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 島田 武典 (03-5221-4527)

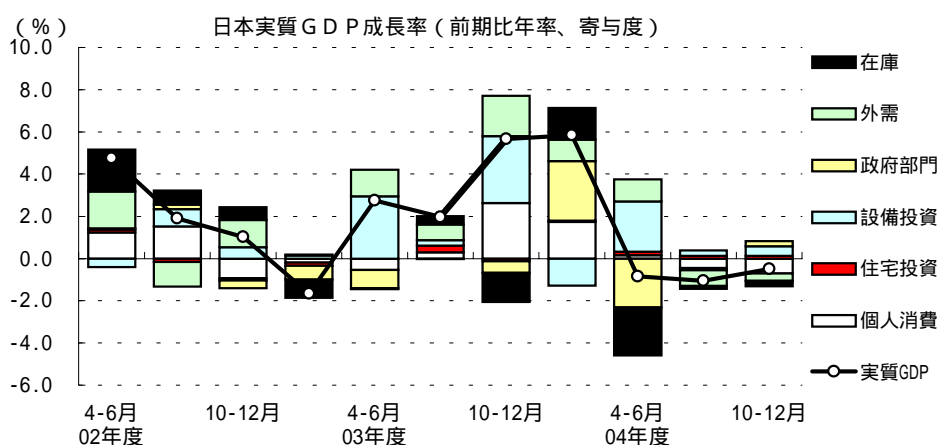
(要旨)

2004年10 - 12月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比 0.1%（前期比年率 0.5%）と3四半期連続でマイナス成長となった。外需寄与度が前期比 0.2%ポイントと2四半期連続でマイナス寄与となったこと、内需寄与度も個人消費の一時的要因による低迷、設備投資の減速を背景に、同+0.1%ポイントと低調な結果となったことが響いた。

内需が低調となった主因は暖冬・台風・地震といった一時的要因である。1 - 3月期以降はこうした特殊要因が剥落すること、雇用・所得環境の緩やかな回復が続いていることなどを背景に、消費は再度底固い推移に復すると予想する。依然として輸出環境の明確な持ち直しは展望できないものの、個人消費の反動などが期待されることから、1 - 3月期以降日本経済は復調の方向に進む可能性が高い。

全体概要

2004年10 - 12月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比 0.1%（前期比年率 0.5%）と3四半期連続でマイナス成長となり、市場コンセンサス（前期比：+0.1%、レンジ：0.2%～+0.5%）を下振れた。内訳を見ると、外需寄与度は輸出が停滞する下、輸入が堅調に推移したことにより、前期比 0.2%ポイントと2四半期連続でマイナス寄与となったほか、内需寄与度も個人消費の一時的要因による低迷、設備投資の減速を背景に、同+0.1%ポイントと低調な結果となったことが響いた。

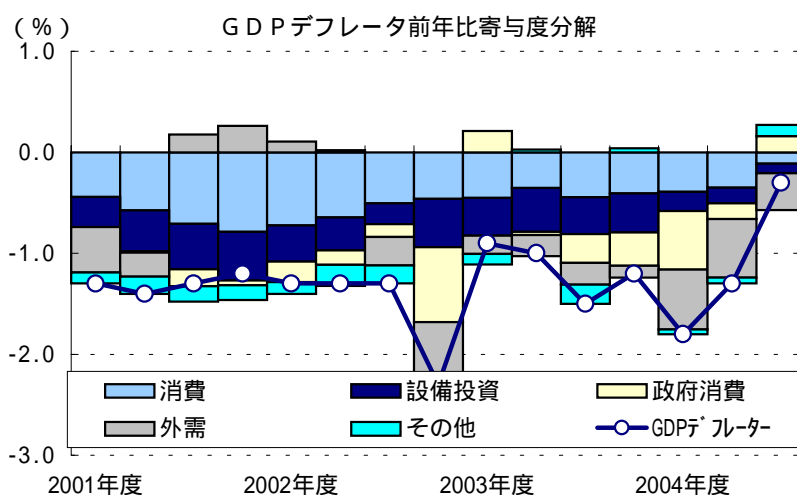


	(前期比、%)	
	2004年	
	10-12月期	
	予測	実績
実質GDP	0.1	0.1
前期比年率	0.4	0.5
内需寄与度	0.0	0.1
個人消費	0.3	0.3
住宅投資	1.1	0.9
設備投資	0.4	0.7
政府消費	0.4	0.4
公共投資	1.5	0.3
外需寄与度	0.1	0.2
財・サ輸出	1.4	1.3
財・サ輸入	2.7	3.1
名目GDP	0.0	0.0
前期比年率	0.1	0.1

GDPデフレーターは前年比 0.3%と前期（同 1.3%）からマイナス幅を大きく縮小させた。特に、国内需要デフレーターは同+0.1%（前期：同 0.7%）と1998年1 - 3月期以来のプラス転換を達成している。内訳をみると、公務員ボーナス上昇を受けた政府消費デフレーターの上昇、野菜価格高騰を背景とした個人消費デフレーターのマイナス幅縮小が影響する格好となっている。このように、デフレーターのマイナス幅縮小は一時的な要因に影響されている部分が多く、持続性には疑問が残る。加えて、2004年4 - 6月期以降のマイナス成長により、需給ギャップは再拡大しているものと考えられる。こうしたことを踏まえれば、先行き一

本調子でデフレタのマイナス幅が縮小していくことは想定しづらく、むしろマイナス幅が再拡大するリスクの方が強いと考えられよう。

なお、今回の結果を受け、04年度の政府改訂経済成長見通し(前年比+2.1%)を達成するためには1-3月期が前期比+2.1%の成長を達成することが必要となった。これが2003年度初頭をも上回る高成長である一方、循環的な景気回復のモメンタムは鈍化していることを勘案すれば、政府見通しの達成はほぼ不可能になったと言わざるを得ない。



～ 需要項目別動向 ～

2四半期連続でマイナス寄与となった外需について詳細をみれば、輸入が同+3.1%(前期:同+2.4%)と堅調な伸びを維持する一方、輸出は同+1.3%(前期:同+0.6%)と低調な伸びにとどまっている。世界的なIT関連生産の鈍化がみられる中、輸出のけん引役であった半導体などIT関連輸出が低迷したとみられる。しかし、先行きに目を転じれば、輸出に半年程度先行するOECD景気先行指数が11月から12月にかけて2ヵ月連続で上昇するなど、変化の兆しも見え始めている。こうした先行指標の動向を踏まえれば、輸出は早ければ4-6月期より増加基調を強める可能性がでてきたと評価できる。

一方、内需低迷の主因は、個人消費が前期比0.3%(前期:同0.2%)と2四半期連続でマイナスとなったことである。個人消費の低迷については、暖冬・台風・地震といった天候要因、生鮮食料品価格の高騰による実質購買力の低下、など一時的な要因の影響が大きいと考えられる。同時に発表された雇用者報酬(名目)が前年同期比+0.4%と6四半期ぶりに増加に転じているなど、雇用・所得環境の緩やかな回復が続いていると考えられる。加えて、少なくとも前述した一時的な要因が剥落するとみられることから、1-3月期以降の個人消費は底固い推移に復することが期待される。

こうした中、設備投資は3四半期連続で増加したものの、前期比+0.7%と低調な伸びとなった。しかし、設備投資増加のけん引役であった電子部品・デバイス工業で生産調整が続いていることを踏まえれば、設備投資の足元までの動向はむしろ底固いとの評価も可能であろう。先行きについても、先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)が2004年10-12月期の前期比+6.0%に続き、2005年1-3月期も内閣府の見通しでは同+9.9%と増加が続く見込みとなっていることは、今後も増加基調を維持する可能性が高いことを示していよう。

こうしたことを踏まえれば、足元までの景気は低迷しているものの、今後景気が失速に転じるリスクは小さいと考えられる。4-6月期には災害復旧のための公共投資が一時的ながら需要を下支えする効果も期待できることもあり、1-3月期以降の日本経済は復調の方向に進む可能性が高く、遅くとも7-9月期には踊り場を脱する可能性が高いと考えられる。