

# 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（2次速報値）

～ 一転プラス成長だが、景況感に変更はない ～

発表日：3月14日(月) (No.N-100)

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

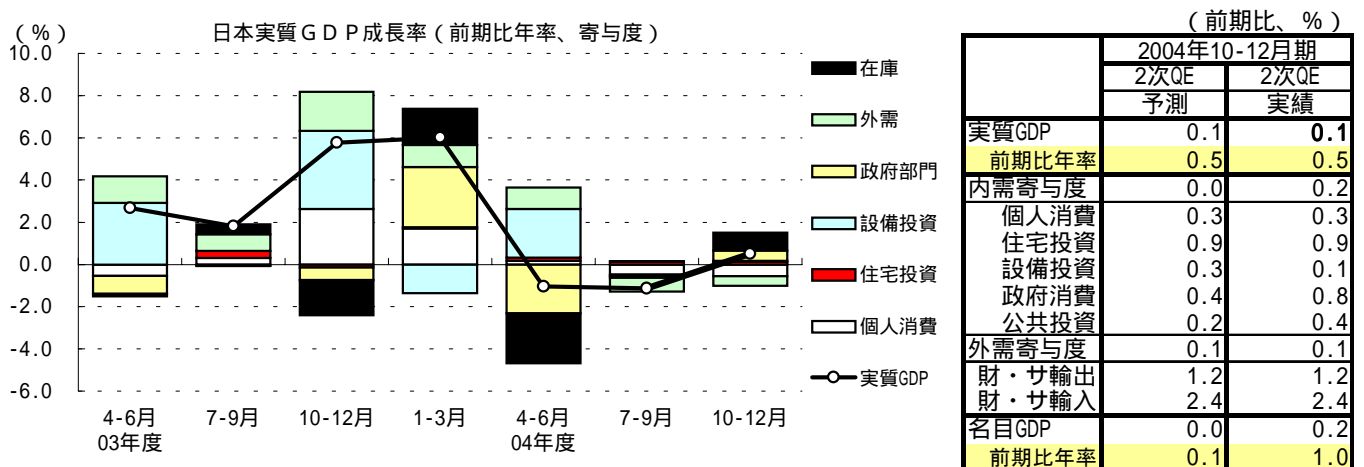
### (要旨)

2004年10 - 12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比+0.1%(同年率+0.5%)と1次速報値段階の前期比0.1%(同年率0.5%)から上方修正された。プラス成長は3四半期振り。需要項目別には、設備投資、公共投資が下方改定された一方、民間在庫投資、外需、政府消費が上方改定されている。概ね事前の想定に沿う結果であるものの、設備投資の修正が小幅であったこと、予想外に政府消費が上方修正されたことが事前コンセンサス対比上振れた主因。

これにより3期連続のマイナス成長という結果はとりあえず消滅したことになる。1月の景気動向指数が先行・一致ともに50%超えとなったことと合わせ、「日本経済がすでに景気後退に陥っていた」という見方は少なくなってくるものとみられる。先行きを展望すれば、日本経済が踊り場を脱する時期としては、やはり2005年7 - 9月期となる。企業の生産・収益が増加基調へと復帰するのは、景気の循環的回復力が再び高まる局面に一致する。ハイテク分野の在庫調整の終息が早ければ4 - 6月期、輸出回復の時期が7 - 9月期前後と見込まれることを踏まえると、循環的回復力が高まるのは7 - 9月期であろう。また、7 - 9月期には夏季ボーナスの増加を受けて、家計の雇用所得環境も回復がより鮮明になっていると考えられる。日本経済が踊り場を脱し安定成長軌道に入るタイミングとしては、7 - 9月期が濃厚であると考えられる。

### 全体概要

本日公表された2004年10 - 12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比+0.1%(同年率+0.5%)と下方修正が見込まれた事前コンセンサス(前期比0.2%(同年率0.6%)、レンジ：0.4%～0.1%(同年率：1.5%～0.2%))に反し、3四半期ぶりのプラス成長となった。同様に名目GDP成長率も前期比+0.2%(同年率+1.0%)と1次QEから上方修正されている。なお、2004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月期が前期比年率+7.2%程度の成長を達成することが必要となった。今回の上方修正を受け、1次QE段階よりもハードルはやや低くなったとはいえ、引き続きその達成は困難な状況であることに変化はない。



需要項目別には、設備投資、公共投資が下方改定された一方、民間在庫投資、外需、政府消費が上方改定されている。概ね事前の想定に沿う結果であるものの、設備投資の修正が小幅であったこと、予想外に政府消費が上方修正されたことが事前コンセンサス対比上振れた主因となっている。

### 景況感の修正は必要なし

これにより、3期連続のマイナス成長という結果はとりえず消滅したことになる。1月の景気動向指数が先行・一致ともに50%超えとなったことと考え合わせると、「日本経済がすでに景気後退に陥っていた」という見方は少なくなってくるものとみられる。一方で、今回の上方修正の主因は民間在庫投資であり、個人消費や設備投資の弱含みを背景に国内最終需要が脆弱である点は不変である。したがって、今回の結果は昨年末までの景気が踊り場にあったことを追認するものであり、景気の見方を大きく修正するものではない。

先行きを展望すれば、目先1 - 3月期の実質成長率はある程度高くなる可能性が高いとみる。これは、1 - 3月期に自然災害や悪天候により押し下げられた個人消費の反動増や、災害復興関連や羽田空港再拡張工事等による公共投資の押し上げが高成長を演出するとみられるためだ。しかし、これらはあくまでも前期からの反動的な側面や一時的な要因であることから、国内景気を安定的に押し上げるには至らない。循環的な回復力を取り戻すためには、やはりハイテク分野の在庫調整の終息と輸出の回復が必要といえよう。前者については、早ければ4 - 6月期、後者については、7 - 9月期前後と見込まれることを踏まえると、国内景気の循環的回復力が高まり、踊り場を明確に脱するのは7 - 9月期以降と判断できよう。また、7 - 9月期には夏季ボーナスの増加を受けて、家計の雇用所得環境も回復がより鮮明になっていると考えられる。こうしたことから、日本経済が踊り場を脱し安定成長軌道に入るタイミングとしては、7 - 9月期が濃厚であると考えられる。なお、今回の結果を反映した当社の実質GDP成長率見通しは2004年度が前年比+1.6%（前回1次QE公表時：同+1.5%）、2005年度が同+1.4%（同+1.4%）となる。

