

HAMAGINSOUKEN NEWS

2005年 5月24日

2005年度・2006年度の景気予測（2005年 5月改訂）

- 景気は2005年度後半に踊り場的な状況を脱し、再び持続的な回復を探る -

要 旨

2005年 1～3月期の実質GDPは前期比+1.3%（年率+5.3%）の高成長となった。輸出の減少が成長率を押し下げたものの、個人消費や設備投資など国内民需が成長をけん引した。ただ、1～3月期の高成長には、昨年10～12月期の成長率が地震や暖冬の影響で実勢以上に押し下げられたことの反動という側面が少なからずある。年明け以降の景気が昨年後半の弱い動きから持ち直したのは確かだが、1～3月期の高成長をもって景気が踊り場的な状況を脱したと判断するのは早計といえよう。2005年度を展望すると、上期中は輸出の弱含みなどを受けて景気の踊り場的な状況が続くと見込まれる。夏のボーナス増加が個人消費を下支えするものの、家計の租税・社会保険料負担が高まるなかで、消費の大幅な増加は期待しにくい。企業収益の増勢鈍化により設備投資の勢いは鈍るが、企業の投資意欲が強いことから、設備投資はプラスの伸びを維持しよう。2005年度後半には、米国を中心に海外景気が上向くことによって輸出が増勢を取り戻すとみられ、景気は踊り場から脱却する公算が大きい。IT関連分野での在庫調整の一巡もあり、生産は増加基調に転じ、生産の増加が設備投資の増加につながろう。景気は企業部門を中心に再度持続的な回復を探る展開になるとみられる。2005年度の実質GDP成長率は+1.2%と予測した。2006年度は企業部門主導での緩やかな景気回復が続くと見込まれる。海外景気の拡大を受けた輸出の増加が生産や企業収益の改善につながり、設備投資も増加基調で推移しよう。ただその一方、雇用・所得情勢の改善が緩やかなことに加えて、定率減税の縮小などが家計の可処分所得を押し下げることから、個人消費は小幅な増加にとどまるとみられる。2006年度の実質GDP成長率は+1.5%と予測した。

予測の要約表

（前年比、%）

（参考）前回2月予測

	2004年度 実績	2005年度 見通し	2006年度 見通し	2005年度 見通し	2006年度 見通し
実質GDP	1.9	1.2	1.5	0.8	-
民間需要寄与度	1.8	1.0	1.1	0.8	-
公的需要寄与度	0.3	0.1	0.0	0.0	-
海外需要寄与度	0.5	0.1	0.4	0.1	-
名目GDP	0.7	0.5	0.9	0.2	-

【本件に関するお問い合わせ先】 (株)浜銀総合研究所 調査部 北田英治 TEL045-225-2375

浜銀総合研究所

景気の現状と展望

(2005年1～3月期の実質GDPは前期比+1.3%の高成長)

2005年1～3月期の実質GDP(国内総生産、季調値)は前期比+1.3%(年率+5.3%)となった(図表1)。外需が3四半期連続で成長率を押し下げたものの、個人消費や設備投資を中心に国内民間需要が成長をけん引した。

実質GDPの内訳をみると、輸出が海外景気の減速を受けて前期比-0.2%と減少に転じた。輸出の前期比マイナスは2001年10～12月期以来のことである。この結果、外需(輸出-輸入)の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比-0.1%ポイントとなった。

一方、国内需要では、個人消費が前期比+1.2%と大幅な増加に転じた。雇用・所得情勢の改善に加えて、昨年10～12月期の個人消費が地震の発生や暖冬という特殊要因によって押し下げられたことの反動が現れたとみられる。また、設備投資も同+2.0%と3四半期ぶりの増加に転じた。企業の投資意欲が強いことに加えて、昨年後半に台風など自然災害の影響によって建設投資の進捗が遅れたことの反動が出たと考えられる。さらに、在庫の増加も成長率の押し上げ要因となった(民間在庫の寄与度は前期比+0.4%ポイント)。他方、住宅投資は減税規模の縮小をにらんだ駆け込み需要の反動から前期比-1.4%と減少に転じ、また公共投資も同-1.7%と4四半期連続で減少した。

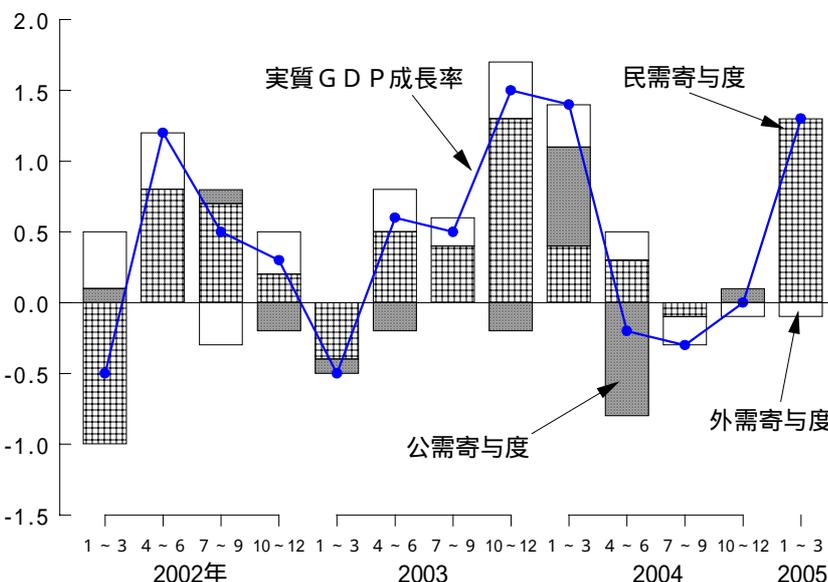
(景気が踊り場的な状況を脱したとの判断は早計)

このように、1～3月期の実質GDP成長率は前期比+1.3%と、2004年10～12月期(同+0.0%)に比べて大幅に高まった。ただ、1～3月期の成長率は実力以上に押し上げられた面もあり、割り引いてみる必要がある。

すなわち、前述のように1～3月期の個人消費と設備投資が大幅に増加した背景には、10～12月期の需要が台風や地震の発生、暖冬などの要因によって実勢以上に押し下げられたことの反動が現れたという側面が少なからずあるとみられる。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

季節調整済、前期比、%



(季節調整済、前期比、%)

	2004年		2005年
	7～9月期	10～12月期	1～3月期
実質GDP	-0.3	0.0	1.3
個人消費	-0.1	-0.4	1.2
住宅投資	0.6	0.6	-1.4
設備投資	-0.0	-0.2	2.0
公共投資	-2.1	-0.6	-1.7
輸出	0.5	1.4	-0.2
輸入	2.3	2.1	0.5

内需寄与度	-0.1	0.1	1.4
民間需要	-0.1	0.0	1.3
うち在庫	-0.0	0.2	0.4
公的需要	0.0	0.1	0.0
外需寄与度	-0.2	-0.1	-0.1

名目GDP	-0.2	0.1	0.6
-------	------	-----	-----

(シャドーは伸び率がマイナスの部分。
ただし、輸入はプラスの部分。)
(内閣府「四半期別GDP速報」)

また、民間在庫の増加が成長率の押し上げ要因となっており、必ずしも前向きに評価できない部分もある。鉱工業の生産者在庫をみると、IT（情報技術）関連分野の電子部品・デバイス工業では在庫の増加テンポが緩やかとなっている半面、一般機械などの非IT関連分野では在庫が増加気味に推移しており、今後の動向に注意が必要である。

年明け以降の景気が2004年後半の弱い動きから持ち直したのは確かだが、2005年1～3月期の高成長をもって景気が踊り場的な状況を脱したと判断するのは早計といえよう。

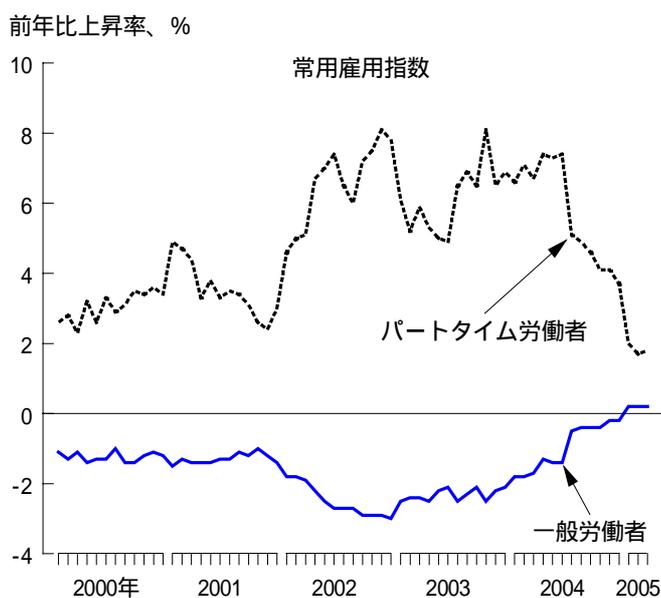
（緩やかながらも雇用・所得情勢の改善が進展）

今後を展望する上でポイントとなるのは、1～3月期に持ち直した個人消費と設備投資の回復力である。

まず、個人消費に関しては、雇用・所得情勢の改善が注目される。雇用面では、その中身に改善の動きが現れている。毎月勤労統計の常用雇用指数をみると、正社員にあたる一般労働者の伸びが今年1月に前年比+0.2%と約7年半ぶりに増加に転じ、その後もプラスの伸びを維持している（図表2）。また、「日銀短観（2005年3月調査）」では、企業の雇用過剰感を示す雇用人員判断DI（「過剰」マイナス「不足」）が全規模・全産業ベースで-1%ポイントと、約13年ぶりの「不足」超となった。これは先の常用雇用（一般労働者）の増加と符合する動きといえよう。

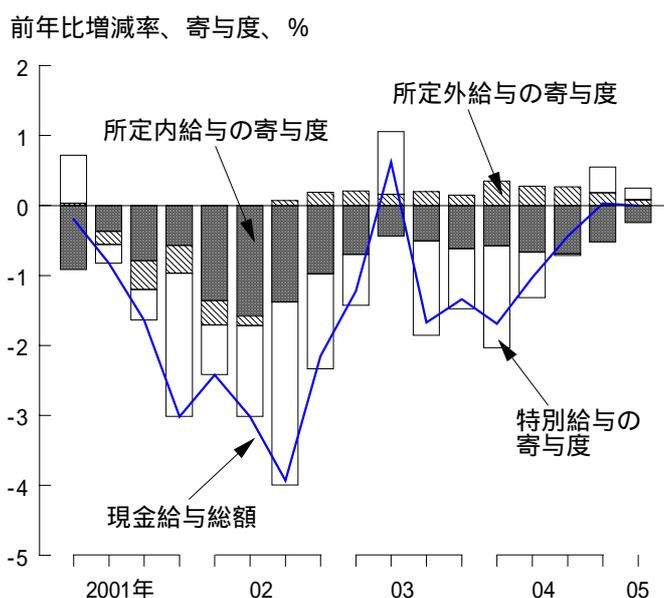
一方、所得面では、前年割れの続いてきた名目賃金（現金給与総額）がようやく下げ止まっている。2004年10～12月期の現金給与総額は冬のボーナスの8年ぶりの増加などによって前年比+0.0%となり、続く2005年1～3月期も同+0.0%となった（図表3）。新聞報道などでは、2005年夏のボーナスも業績が好調な素材など製造業がけん引する形で前年比プラスの伸びが見込まれている。企業が引き続き人件費の抑制スタンスを維持するとみられるなかで、賃金の大幅な伸びは期待しにくいものの、雇用・所得情勢の緩やかな改善が今後の個人消費を下支えすると見込まれる。

図表2 正社員の雇用が約7年半ぶりに増加



（厚生労働省「毎月勤労統計」）

図表3 家計の所得は下げ止まり



（厚生労働省「毎月勤労統計」より作成）

(租税・社会保険料負担の増加が個人消費を抑制)

もっとも、このように家計所得の改善が緩やかに進む一方で、家計の租税・社会保険料負担は先行き着実に高まる方向にある。2005年度は国民年金保険料や雇用保険料、厚生年金保険の引き上げなどによって、家計の負担増は合計約1.1兆円に達するとみられる。高齢化の進展に伴う年金給付の増加分が毎年1兆円強あることから、家計部門全体としてみれば可処分所得の大幅な減少にはつながらないものの、負担感の高まりによる家計マインドの悪化を通じて個人消費を下押しする恐れがある。

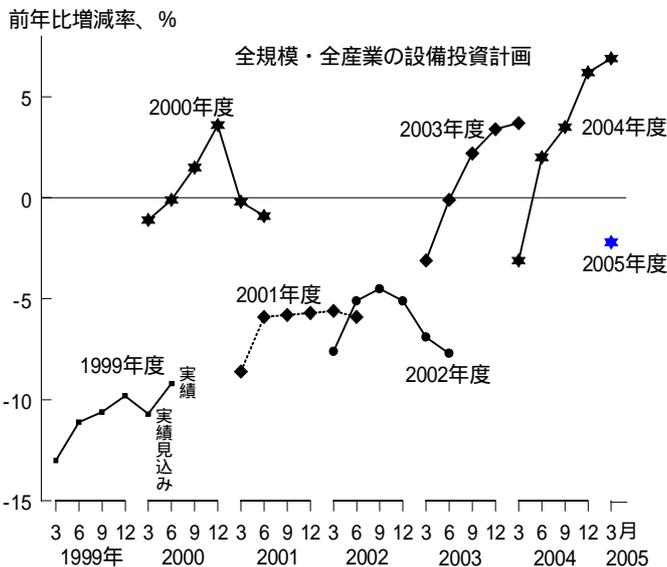
さらに、2006年には定率減税(約3.3兆円)が半分に縮小される。こうした減税の縮小は家計の可処分所得の抑制を通じて、2006年度の個人消費の伸び率を0.3%ポイント程度押し下げると試算される。

(企業の設備投資意欲は引き続き強い)

次に、設備投資に関しては、企業の設備投資意欲の強さが注目される。「日銀短観(2005年3月調査)」によると、2005年度の設備投資計画は全規模・全産業ベースで前年比-2.2%となったが、これは前年3月調査における2004年度計画(同-3.1%)を上回り、この時期の調査としては5年ぶりの小幅なマイナスとなっている(図表4)。前年3月調査における2004年度の経常利益計画が前年比+10.5%、それに対して2005年3月調査における2005年度の経常利益計画が前年比+3.3%である点を勘案すると、企業の設備投資意欲の強さが推し量れよう。2005年度の設備投資計画を業種別にみると、素材業種では鉄鋼や化学、加工業種では精密機械や輸送用機械などで前年比プラスを維持している。また、内閣府が4月に発表した「企業行動に関するアンケート調査(2005年1月実施)」によると、企業(全産業ベース)の今後3年間の設備投資増減率見通しは年平均+4.7%と前年調査(同+3.1%)を上回り、8年ぶりの高い伸びとなっている(図表5)。

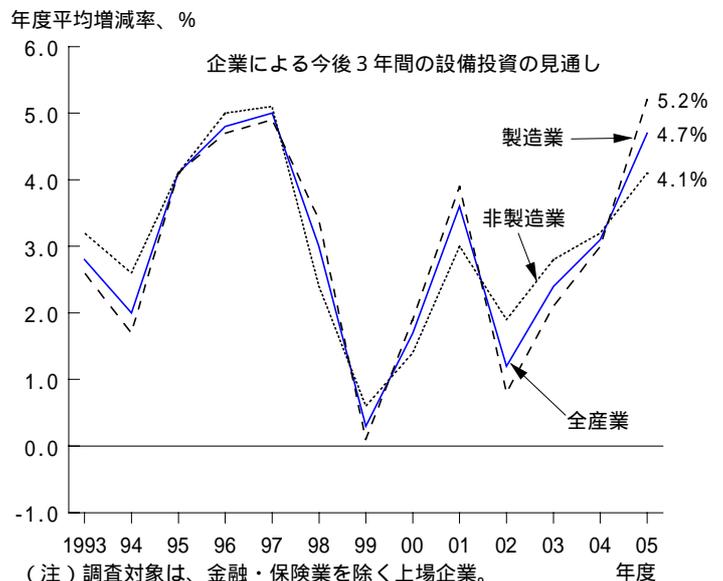
このように企業の設備投資意欲が強い背景には、既往のリストラによって企業の収益体質が大幅に強化されていることや、企業間競争が厳しくなるなかで競争力維持・強化のための設備投資が企業の生き残りに不可欠となっていることなどがあげられよう。設備投資は今後もプラスの伸びを維持し、景気を下支えすることが見込まれる。

図表4 2005年度の設備投資計画は強めのスタート



(日本銀行『短観(2005年3月調査)』)

図表5 今後3年間の設備投資見通しは伸びが加速



(注)調査対象は、金融・保険業を除く上場企業。
(内閣府「企業行動に関するアンケート調査」)

(輸出は目先弱含むものの、大幅に調整する可能性は小さい)

また、1～3月期に減少に転じた輸出の行方も今後を展望する上でのポイントとなろう。そのカギを握る米国景気は、2005年1～3月期の実質GDPが前期比年率+3.1%と昨年10～12月期(同+3.8%)から減速した(図表6)。ただ、これには輸入の大幅な伸び(同+14.7%)が成長率を押し下げたという面もある。国内需要では、ガソリン価格の上昇などを背景に個人消費は同+3.5%と前期(同+4.2%)から減速したものの、サービス支出の増加などにより堅調に推移している。また、設備投資は減税効果一巡の影響などから前期比年率+4.7%と1年ぶりに1ケタの伸びにとどまったが、情報化投資は同+24.3%と前期より伸びを高めており、企業のIT(情報技術)投資意欲は依然として強いことがうかがえる。

先行きに関しては、米国景気の拡大ペースが、原油高の影響や設備投資減税(2004年末終了)の効果はく落などによって2005年半ばまで鈍化することが見込まれる。ただ、回復の遅れていた雇用の増勢が足下で強まりつつあり、この点が個人消費を下支えしよう(図表7)。また、在庫は増加基調で推移しているものの、在庫・売上比率が引き続き低水準にあることから、米国企業の生産活動が在庫調整から大きく落ち込む可能性は低い。2005年後半から2006年にかけて、米国経済は年率3%台前半といわれる潜在成長率近傍での安定成長を確保すると見込まれる(今回の景気見通しでは、米国の実質GDP成長率を2005年が+3.3%、2006年が+3.5%と予測した)。こうした米国経済の動きを前提とすれば、わが国の輸出は目先弱含みでの推移が続くものの、大幅に下振れする公算は小さく、2005年度後半から徐々に上向いてくるとみられる。

(2005年度の実質経済成長率は+1.2%と予測)

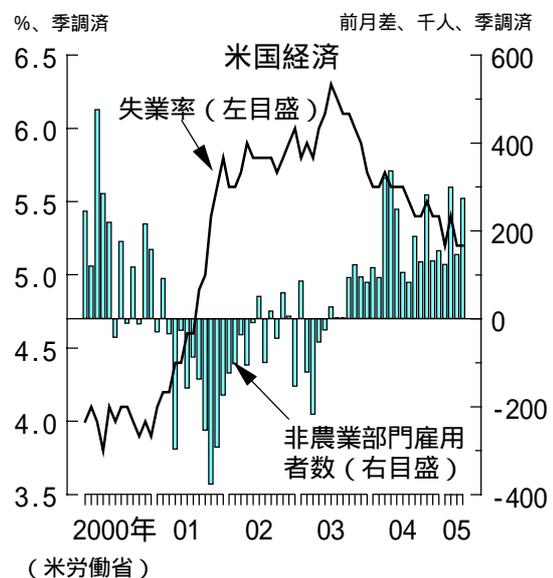
以上のような要因を踏まえた上で、今後のわが国経済を展望すると、まず2005年度前半は引き続き回復の踊り場的な状況が続くと見込まれる。

すなわち、米国を中心とする海外景気の減速を受けて、輸出が引き続き弱含みの推移となろう。輸出が減速傾向をたどるとともに、IT関連財などの在庫調整圧力が残るなかで、企業の生産活動も2005年度前半は一進一退の動きになると見込まれる。一方、夏のボーナス増加が個人消費を下支えするものの、家計の租税・社会保険料負担が高まるなかで、消費の大幅な増加は期待しにくい。企業収益の増勢鈍化により設備投資の勢いは鈍るが、企業の投資意欲が強いことから、設備投資はプラスの伸びを維持しよう。

図表6 米国景気は底堅く推移



図表7 米雇用情勢は着実に改善



2005年度後半には、米国を中心に海外景気が上向くことによって輸出が増勢を取り戻すとみられ、景気は踊り場から脱却する公算が大きい。輸出の増加やIT関連分野での在庫調整一巡を背景に、生産も増加基調に転じると見込まれ、生産の増加が設備投資の増加につながろう。景気は企業部門を中心に再度持続的な回復を探る展開になるとみられる。

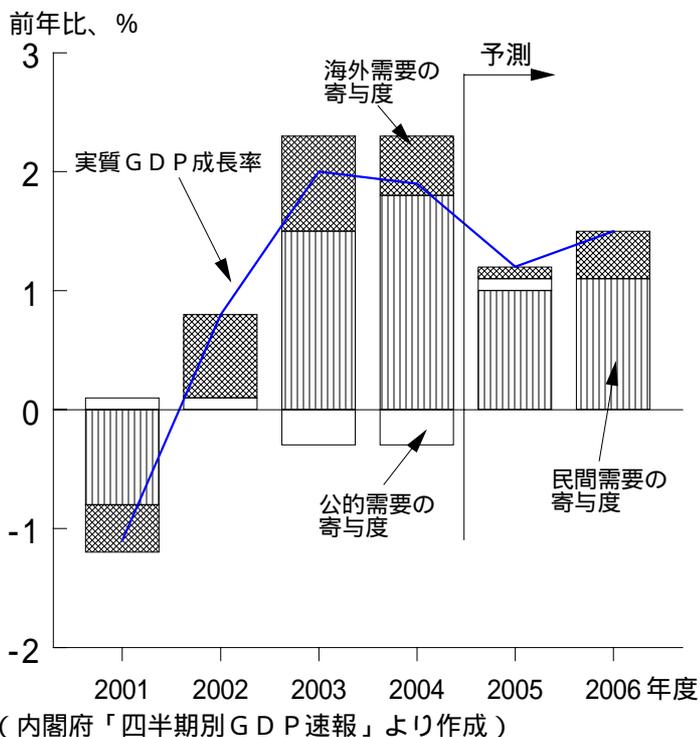
2005年度の実質GDP成長率は+1.2%と予測した(図表8)。2005年1～3月期の実質GDPが予想以上に高い伸びとなり、その結果2005年度の実質成長率へのゲタ(発射台)が+1.0%となったことなどをを受けて、当社が今年2月に発表した前回予測値(+0.8%)を上方に修正した。

(2006年度の実質経済成長率は+1.5%と5年連続のプラスへ)

2006年度は企業部門主導での緩やかな景気回復が続くと見込まれる。海外景気の拡大を受けた輸出の増加が生産や企業収益の改善につながり、設備投資も増加基調で推移しよう。もっとも、米国景気に対して2004年のような4%台の高成長を望むことは難しく、そのため輸出のけん引力が2004年度のように大きく高まることは期待しにくい。他方、雇用・所得情勢の改善が緩やかなことに加えて、定率減税の縮小などが家計のマインドを悪化させるとともに可処分所得を押し下げることから、個人消費は小幅な増加にとどまるとみられる。個人消費の本格的な回復は依然として展望できないといえよう。

今回新たに予測する2006年度の実質GDP成長率は+1.5%と、2005年度より伸びがやや高まると見込んだ。実質GDPは2002年度以降、5年連続でプラス成長となる。

図表8 実質では5年連続のプラス成長を見込む

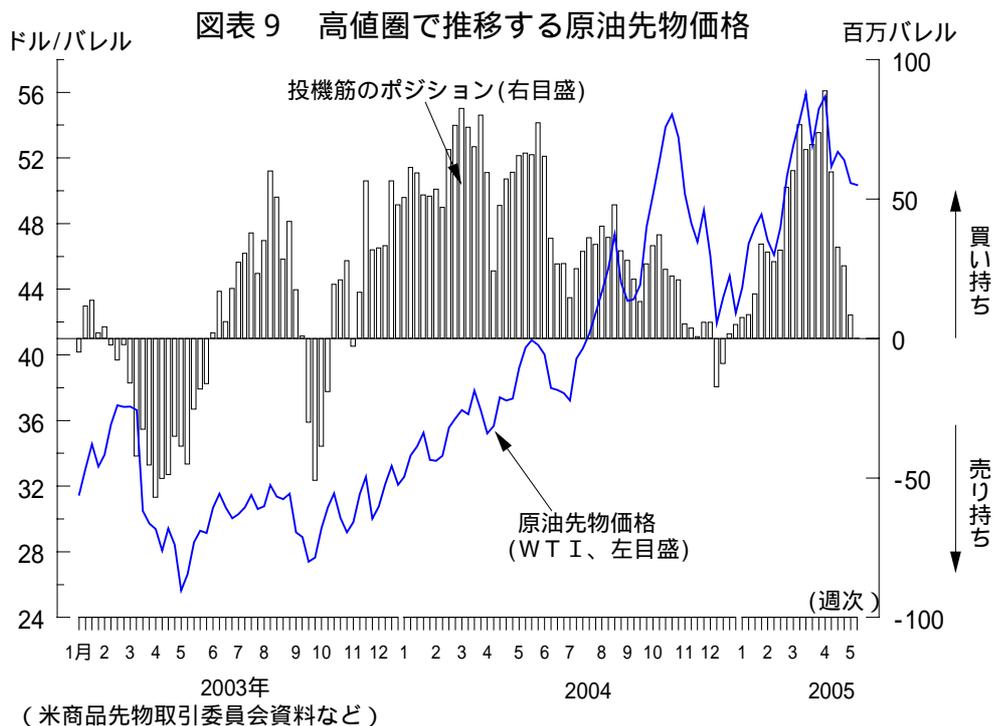


(景気のリスク要因は原油価格の高騰)

なお、景気のリスク要因としては、原油価格の高騰があげられる。世界的な原油需要の拡大や中東情勢の不透明感などを背景に、ニューヨークの原油(WTI)先物相場は、4月上旬に一時1バレル57ドル台に急騰した(図表9)。その後、米国景気の減速懸念などを受けて5月中旬には1バレル46ドル台に水準を下げるなど、原油相場は足下でやや落ち着きを見せている。この間の投機筋の原油先物ポジションをみると、4月上旬をピークに買い越し額が急速に縮小しており、4月中旬からの原油価格の下落が、主に投機筋の利益確定売りによるものであったことがうかがえる。5月10日時点では投機筋の原油先物の買い越し額が約半年ぶりにほぼゼロとなっており、投機的な資金によって原油価格が実態以上にかさ上げされていた部分は既にはげ落ちたと判断できよう。そのため、今後の原油価格の下落余地は限定的とみられる。

原油価格の上昇による日本経済への影響をマクロモデルを用いて試算すると、通関原油輸入価格が1バレル10ドル上昇することによって、経常利益(全産業ベース)は約1.6%ポイント、GDPベースの設備投資は約0.2%ポイント、GDPは約0.1%ポイント押し下げられる。この試算には、原油価格の上昇に伴う米国景気の減速が日本経済に及ぼす影響を含んでおらず、実際には試算値よりも大きな影響が現れると見込まれる。

業種や規模によっては、原油価格の上昇は既に企業にとって大きな問題となりつつある。とりわけ、大企業に比べて価格転嫁の難しい中小企業への影響が懸念される。経済産業省が4月中旬に中小企業(約400社)に対して行ったアンケート調査によると、原油価格の上昇により約半数の企業が収益を圧迫されていると回答している。業種別には、運輸業、石油製品製造業、プラスチック製品製造業などで収益を圧迫しているとの回答が多い。また、収益圧迫と回答した企業の約8割が原油コストの上昇分を製品価格に転嫁することが困難な状況であると答えている。安価な輸入品の流入による競争激化などによって製品価格へのコスト転嫁が困難な中小の加工型製造業を中心に、原油価格の高止まりが企業収益を持続的に圧迫し、そのことが景気回復の勢いを弱めることも懸念されよう。



図表10 2005年度・2006年度のわが国経済の見通し（2005年5月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2004年度 実績	2005年度		2006年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	107.5	108.1	107.2	109.0	107.3	107.5	107.0
米国実質GDP(暦年)	4.4	3.3	[3.0]	[3.3]	3.5	[3.5]	[3.5]

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2004年度 実績	2005年度		2006年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	1.9	1.2	[0.6]	[0.6]	1.5	[0.7]	[0.8]
個人消費	1.2	1.1	[0.8]	[0.4]	0.8	[0.4]	[0.5]
住宅投資	2.1	0.7	[0.7]	[0.3]	0.3	[0.3]	[0.3]
設備投資	5.1	3.0	[1.5]	[1.7]	3.7	[1.9]	[2.3]
政府消費	2.7	2.0	[1.0]	[0.9]	1.5	[0.7]	[0.7]
公共投資	15.5	4.8	[0.8]	[4.4]	5.9	[3.0]	[1.9]
輸出	11.9	2.8	[0.8]	[2.3]	5.0	[2.6]	[2.4]
輸入	9.3	2.5	[0.3]	[0.8]	3.1	[1.6]	[2.2]
寄与度							
国内需要	1.4	1.1	[0.5]	[0.4]	1.1	[0.5]	[0.7]
民間需要	1.8	1.0	[0.4]	[0.5]	1.1	[0.5]	[0.7]
公的需要	0.3	0.1	[0.1]	[0.1]	0.0	[0.0]	[0.0]
海外需要	0.5	0.1	[0.1]	[0.2]	0.4	[0.2]	[0.1]
名目GDP	0.7	0.5	[0.2]	[0.3]	0.9	[0.5]	[0.6]
新設住宅着工戸数(万戸)	119.3	117.8	61.2	56.6	117.7	61.1	56.6
(前年比増減率、%)	1.7	1.3	1.0	1.6	0.0	0.2	0.2
鉱工業生産	4.1	2.1	[1.5]	[1.5]	3.3	[1.7]	[1.7]
国内企業物価	1.5	0.9	1.2	0.6	0.4	0.0	0.7
消費者物価	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3
完全失業率(%)	4.6	4.6	4.6	4.6	4.4	4.4	4.3

(注) 民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入

以上