

GDP速報：2005年4～6月期の実質成長率は年率+1.1%

○個人消費と設備投資が引き続き底堅く推移

- ・本日、内閣府から発表されたGDP(国内総生産)速報によると、2005年4～6月期の実質GDP(季調値)は前期比+0.3%(年率+1.1%)と3四半期連続のプラス成長となった。今回の4～6月期GDPの注目点としては、以下の3つがあげられる。
- ・まず第1に、個人消費と設備投資の内需の2本柱が引き続き底堅く推移している点である。4～6月期の個人消費は前期比+0.7%と、1～3月期の急増(前期比+1.2%)後もプラスの伸びを維持した。雇用者所得の増加や消費マインドの改善が個人消費を下支えしている。また、設備投資も前期比+2.2%と1～3月期(同+2.7%)からやや減速したものの、増加基調で推移している。
- ・第2に、輸出の持ち直しによって外需が4四半期ぶりに成長率を押し上げた点である。輸出は米国景気が総じて底堅く推移していることなどを背景に、前期比+2.8%と増加に転じた。輸出の伸びが輸入の伸び(同+1.6%)を上回ったことから、外需(輸出-輸入)の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.2%ポイントとプラスに転じた。
- ・第3に、1～3月期に成長率を大きく押し上げた民間在庫が3四半期ぶりにマイナス寄与となった点である。4～6月期の民間在庫投資は2003年10～12月期以来の減少となり、実質GDP成長率を0.5%ポイント押し下げた。ただ、これは企業の在庫調整の進展を示すものであり、今後の生産増加につながる前向きな動きと評価できよう。

図表1 GDPの総括表

(季節調整済、前期比、%)

	2004年				2005年	
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期
実質GDP	1.3	-0.3	-0.2	0.1	1.3	0.3
個人消費	0.6	-0.1	-0.0	-0.3	1.2	0.7
住宅投資	0.6	1.3	0.7	0.6	-1.3	-2.3
設備投資	-2.5	3.2	0.1	0.2	2.7	2.2
公共投資	8.6	-17.2	-1.8	-0.2	-0.4	-1.3
輸出	5.2	3.0	0.6	1.5	-0.1	2.8
輸入	3.7	1.9	2.3	2.1	0.7	1.6

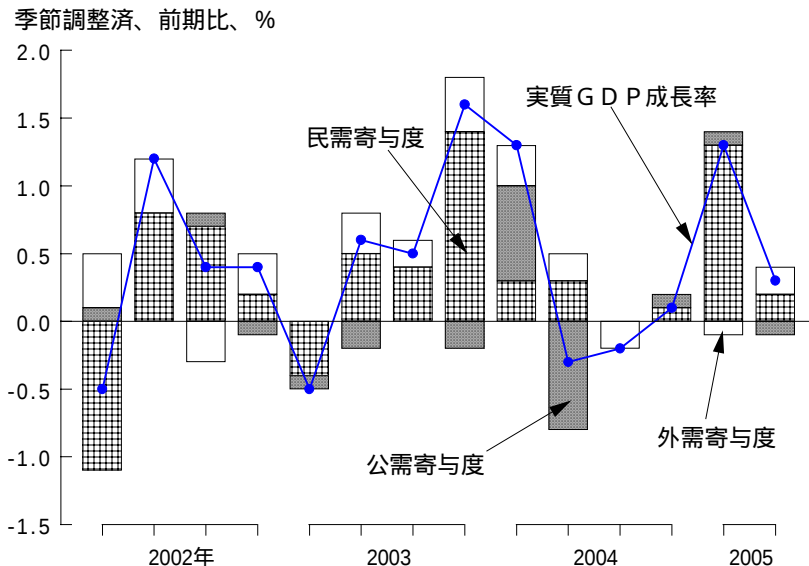
内需寄与度	1.0	-0.5	-0.0	0.2	1.4	0.1
民間需要	0.3	0.3	0.0	0.1	1.3	0.2
うち在庫	0.3	-0.2	-0.1	0.2	0.3	-0.5
公的需要	0.7	-0.8	0.0	0.1	0.1	-0.1
外需寄与度	0.3	0.2	-0.2	-0.0	-0.1	0.2

名目GDP	1.0	-0.6	-0.1	0.2	0.6	0.0
-------	-----	------	------	-----	-----	-----

(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。)

- ・なお、4～6月期の名目GDPは前期比+0.0%と横ばいにとどまったが、これは原油高などに伴う輸入価格の上昇による影響が大きい（同期の名目輸入は前期比+5.5%）。4～6月期のGDPデフレーターは前年同期比-0.8%と1～3月期の同-1.0%からマイナス幅が縮小しており、デフレ圧力は弱まりつつあるとみられる。

図表2 GDP成長率と内外需別の寄与度

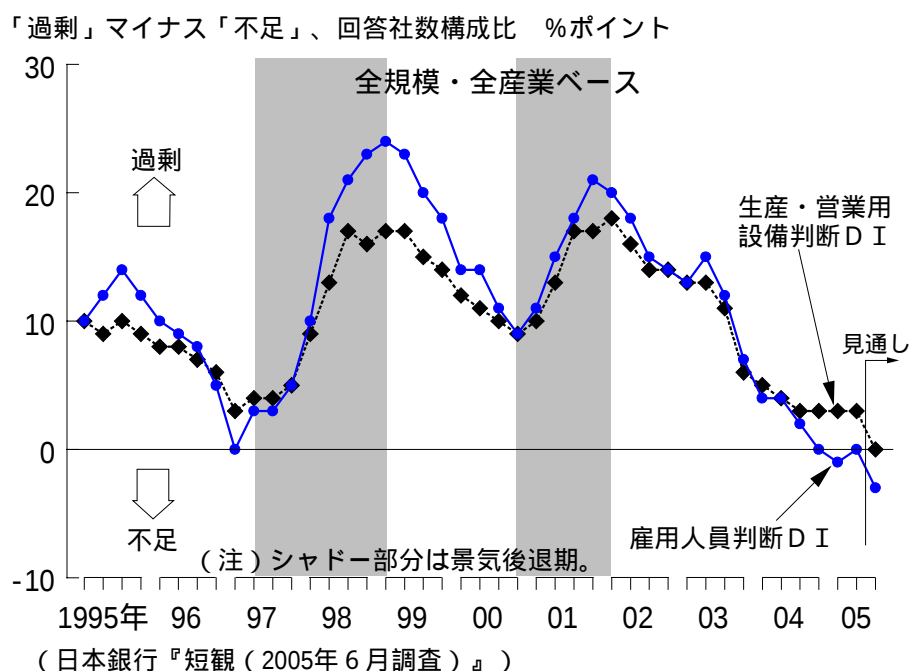


○当面は緩やかな回復が続く公算大

- ・4～6月期の実質GDPは、当初、1～3月期の高成長（前期比+1.3%）の反動が出ると予想されていたが、実際には同+0.3%と三半期連続のプラス成長を維持した。この点は、需要面からみて、景気が踊り場を脱しつつあることを示しているといえよう。ただ、その一方で生産面をみると、4～6月期の鉱工業生産指数は前期比-0.4%と依然横ばい圏内の動きが続いており、景気が踊り場から完全に脱したとは言い切れない状況にある。
- ・4～6月期のGDP統計では、個人消費と設備投資の底堅さが改めて示された。こうした動きの底流にあるのは、既往のリストラによる企業部門の構造的な改善である。すなわち、日本銀行の「短観（2005年6月調査）」によれば、全規模・全産業ベースの雇用人員判断DI（過剰 - 不足）はゼロ近傍で推移しており、企業の雇用過剰感はほぼ解消している（図表3）。また、生産・営業用設備判断DI（過剰 - 不足）は約8年ぶりの低水準で推移しており、企業の設備ストックに対する過剰感も大きく後退している。
- ・こうした企業の雇用過剰感の解消が、雇用面では正社員の増加、所得面では所定内給与の増加につながっており、これらの点が消費マインドの改善と相まって個人消費を下支えしている。また、設備過剰感の後退が企業の投資マインドの改善につながるとともに、過剰債務の削減一巡によって企業のキャッシュフローの増加が設備投資に結びつきやすくなっていると考えられる。こうした点を踏まえると、個人消費と設備投資は今後も底堅く推移する可能性が大きいといえよう。

- ・ただ、その半面で、個人消費の伸びが加速していくことは、当面見込みにくい。すなわち、年金保険料の引き上げや定率減税の縮小などによって、家計の租税・社会保険料負担が先行き着実に高まることが、可処分所得や消費マインドの抑制を通じて個人消費を下押しする恐れがある。また、原油をはじめとする原材料価格の高止まりなどを受けて企業収益の伸びが鈍化傾向にあるなかで、設備投資の力強い回復も当面期待しにくいといえよう。
- ・一方、4～6月期に増加した輸出に関しても、先行きその回復力に多くを期待しづらい状況にある。輸出のカギを握る米国景気は個人消費などに支えられて総じて底堅く推移している。企業の在庫調整に進展がみられることなどから、2005年後半は米国景気の回復基調が鮮明になると見込まれるが、原油価格の高止まりやF R Bによる利上げが続くなかで、昨年のような高成長は想定しにくい。また、中国経済も政府の景気過熱抑制策などを背景に緩やかながらも減速に向かうと見込まれる。
- ・以上のような要因を踏まえると、わが国の景気は今後も回復基調を維持するとみられるものの、当面は緩やかなペースでの回復にとどまる公算が大きいといえよう。

図表3 雇用人員と設備ストックに対する過剰感は後退



- ・浜銀総合研究所では4～6月期のG D P実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定。

担当：調査部 北田英治 TEL 045-225-2375
E-mail: kitada@yokohama-ri.co.jp