

**明治安田生命**  
**2004－2005年度改定経済見通しについて**  
 ～ GDP統計の推計方法の変更を受け見通しを改定 ～

明治安田生命保険相互会社（社長 金子 亮太郎）は、GDPの推計方法が内閣府により変更され、新方式による7－9月期GDP 2次速報値が発表されたのに伴い、2004－2005年度の改定経済見通しを作成いたしました。

主要なポイントは以下のとおりです。

### 1. 日本のGDP成長率予測

実質GDP成長率：2004年度	1.9%	2005年度	1.5%
名目GDP成長率：2004年度	0.6%	2005年度	1.0%

### 2. 要 点

- ① GDPデフレーターの推計方法が、固定基準方式から連鎖方式に変更されたのに伴い、実質GDP成長率を全体的に下方修正した。2004年度は2.8%増から1.9%増へ、2005年度は2.1%増から1.5%増へと修正。
- ② デフレーター要因のほか、足元の個人消費が従来考えられていたより弱かったことが明らかになったのに伴い、個人消費の伸びを全体的に下方修正した。
- ③ 基本的な景気の見方は11月時点の見通しと変わらない。目先は停滞を余儀なくされるものの、調整は比較的短期間に留まり、世界的なハイテク関連の生産調整が一巡するとみられる2005年度後半には、再び潜在成長率を上回る成長ペースに戻ってくるものと予想する。

#### 〈主要計数表〉

	2003年度 (実績)	2004年度		2005年度	
			2004/11時点		2004/11時点
名目成長率	0.8%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%
実質成長率	1.9%	1.9%	2.8%	1.5%	2.1%
成長率寄与度・内需	1.1%	1.4%	2.3%	1.3%	1.8%
・外需	0.8%	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%

# 日本のGDP成長率・主要経済指標予測

## 1. 日本のGDP成長率予測

(前期比)	→ 予測			→ 予測									
	2003年度	2004年度	2005年度	2003年度	2004年度				2005年度				
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	
実質GDP	1.9%	<b>1.9%</b>	<b>1.5%</b>	1.7%	-0.1%	0.1%	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.8%</b>	
民間最終消費支出	0.5%	<b>1.8%</b>	<b>1.5%</b>	0.9%	0.3%	0.2%	<b>0.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.6%</b>	
民間住宅投資	-0.5%	<b>2.1%</b>	<b>1.4%</b>	0.4%	0.9%	0.7%	<b>0.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	
民間設備投資	8.2%	<b>5.8%</b>	<b>2.4%</b>	-2.3%	4.3%	1.1%	<b>0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.5%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.5%</b>	
政府最終消費支出	1.1%	<b>2.6%</b>	<b>1.1%</b>	1.2%	0.8%	0.4%	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	
公的固定資本形成	-9.2%	<b>-16.1%</b>	<b>-7.5%</b>	8.6%	-16.8%	-2.2%	<b>-1.4%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-3.3%</b>	
財貨・サービスの輸出	9.9%	<b>11.3%</b>	<b>5.7%</b>	4.6%	3.4%	0.6%	<b>0.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.0%</b>	<b>2.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.2%</b>	
財貨・サービスの輸入	3.4%	<b>9.0%</b>	<b>4.7%</b>	3.3%	1.7%	1.8%	<b>2.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.2%</b>	
名目GDP	0.8%	<b>0.6%</b>	<b>1.0%</b>	1.1%	-0.6%	0.0%	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.7%</b>	
GDPデフレーター	-1.1%	<b>-1.2%</b>	<b>-0.6%</b>	-0.5%	-0.4%	-0.1%	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	

(前期比寄与度)	→ 予測			→ 予測									
	2003年度	2004年度	2005年度	2003年度	2004年度				2005年度				
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	
実質GDP	1.9%	<b>1.9%</b>	<b>1.5%</b>	1.6%	-0.1%	0.1%	<b>0.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.8%</b>	
民間最終消費支出	0.3%	<b>1.0%</b>	<b>0.8%</b>	0.5%	0.2%	0.1%	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.3%</b>	
民間住宅投資	0.0%	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	0.0%	0.0%	0.0%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	
民間設備投資	1.2%	<b>0.9%</b>	<b>0.4%</b>	-0.4%	0.7%	0.2%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	
政府最終消費支出	0.2%	<b>0.4%</b>	<b>0.2%</b>	0.2%	0.1%	0.1%	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	
公的固定資本形成	-0.6%	<b>-0.9%</b>	<b>-0.3%</b>	0.4%	-0.9%	-0.1%	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	
在庫品増加	0.1%	<b>-0.1%</b>	<b>0.2%</b>	0.6%	-0.4%	-0.1%	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	
純輸出	0.8%	<b>0.5%</b>	<b>0.3%</b>	0.2%	0.3%	-0.1%	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	
財貨・サービスの輸出	1.1%	<b>1.4%</b>	<b>0.7%</b>	0.6%	0.4%	0.1%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>	
財貨・サービスの輸入	-0.3%	<b>-0.9%</b>	<b>-0.5%</b>	-0.3%	-0.2%	-0.2%	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	

## 2. 主要指標予測

	→ 予測			→ 予測									
	2003年度	2004年度	2005年度	2003年度	2004年度				2005年度				
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	
鉱工業生産(前年比)	3.5%	<b>4.4%</b>	<b>3.5%</b>	6.8%	7.4%	6.3%	<b>1.9%</b>	<b>1.4%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>7.3%</b>	
消費者物価指数(前年比)	-0.2%	<b>0.0%</b>	<b>-0.2%</b>	-0.1%	-0.3%	-0.1%	<b>0.5%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-0.2%</b>	
除く生鮮食品(前年比)	-0.2%	<b>-0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	-0.1%	-0.2%	-0.1%	<b>-0.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	
国内企業物価指数(前年比)	-0.5%	<b>1.4%</b>	<b>0.6%</b>	0.0%	1.0%	1.7%	<b>1.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.8%</b>	
完全失業率(季調済:平均)	5.1%	<b>4.7%</b>	<b>4.8%</b>	4.9%	4.6%	4.8%	<b>4.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.6%</b>	
為替レート(円/ドル:平均値)	113円	<b>108円</b>	<b>107円</b>	107円	110円	111円	<b>106円</b>	<b>103円</b>	<b>103円</b>	<b>106円</b>	<b>109円</b>	<b>110円</b>	

## 2004-2005年度日本経済見直し改定の概要

### 2004年度、2005年度とも成長率を下方修正

7-9月期のGDP 2次速報値は、1次速報段階の前期比▲0.0%（連鎖方式ベースの内閣府試算値）から、同0.1%増へと上方修正された。需要項目別内訳では、民間設備投資が0.8%減から1.1%増へと大幅に上方修正されたものの、民間個人消費は逆に同0.6%増から同0.2%増へと下方修正された（図表1）。

民間設備投資の上方修正は、好調だった法人企業統計を反映した結果で、民間個人消費の下方修正は、一部品目について家計調査のかわりに家計消費状況調査を基礎統計として利用する形に変更されたことが主たる要因と考えられる。

また、今回の2次速報では、GDPデフレーターの計算方法が、従来のパーシェ型の固定基準年方式（現在の基準年は1995年）から、連鎖方式に変更された。この結果、2003年度の実質GDP成長率が前年比3.2%増（固定基準）から同1.9%増へと大幅下方修正されるなど、過去の実績値についても全体的に下方修正された。これで、より景気の実感に近づく形になったといえる。

今回の2次速報の結果を踏まえ、当社は2004年度のGDP成長率を、前年比2.8%増から同1.9%増へ、2005年度は同2.1%増から同1.5%増へとそれぞれ下方修正した。デフレーター要因以外では、足元の個人消費が従来考えられていたより弱かったことが明らかになったのに伴い、個人消費の伸びを全体的に下方修正したことなどが主な修正内容である。なお、デフレーターの改定は名目GDP成長率には基本的に影響を及ぼさないため、2004年度の名目GDP成長率については前年比0.8%増から同0.6%増へ、2005年度は同1.1%増から同1.0%増へと、実質GDPに比し改定幅は小幅に留まっている（図表3）。

### GDPデフレーターの予測値変更の考え方

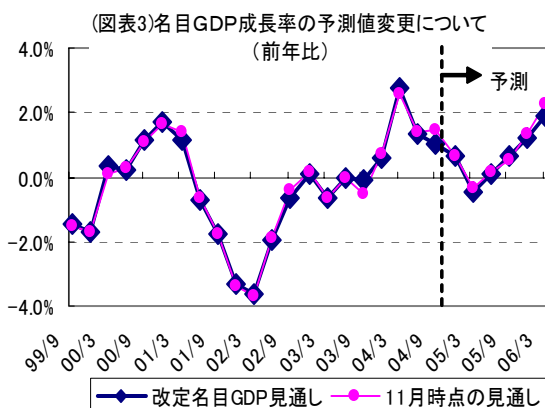
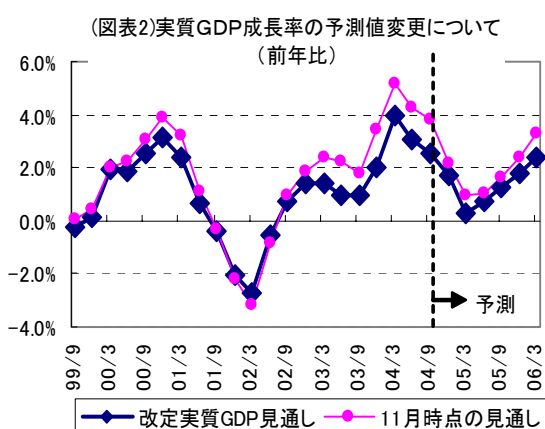
推計方法の変更に伴い、トレンドが大きく変化する需要デフレーターは、民間消費デフレーター、設備投資デフレーター、公的資本形成デフレーターの3種である。以下、簡単に予想の考え方を説明する。

旧方式のパーシェ式デフレーターは、たとえばIT関連製品のように、価格下落幅の大きい商品の数量ウェイトが増す場合は下方バイアスがかかり、ウェイトが縮小に向かえば上方バイアスがかかるという特長があった。2003年の設備投資デフレーターは、

IT関連製品のウェイト増大を反映し前年比で急低下、その後急速にマイナス幅を縮小していたが、新方式では波が小さくなっている（図表4）。2004年以降のマイナス幅が縮小するのは新旧方式で一

（図表1）7-9月期2次速報値の改定内容（前期比：%）

	1次速報値		2次速報値
	固定基準年方式	連鎖方式（内閣府試算値）	連鎖方式
実質GDP	0.1	▲0.0	0.1
家計最終消費支出	0.9	0.6	0.2
民間住宅	0.2	0.2	0.7
民間企業設備	▲0.2	▲0.8	1.1
政府最終消費支出	0.6	0.5	0.4
公的固定資本形成	▲4.2	▲3.7	▲2.2
財貨・サービスの輸出	0.4	0.4	0.6
財貨・サービスの輸入	2.7	2.3	1.8



致しているが、これは足元の素材価格の上昇等を反映した結果と考えられる。

今後は、素材価格のピークアウトに伴い、2005年度始から半ばにかけ、設備投資デフレーターのマイナス幅はいったん拡大に向かうと予想する。11月時点では、IT関連製品のウェイト低下に伴い、持続的にマイナス幅の縮小トレンドが持続すると予想していた。設備投資デフレーターの基礎統計である企業物価指数が、品質向上を物価下落とみなす推計方法をとっていることも（ヘドニック法）、引き続き設備投資デフレーターの低下圧力として働く。ただし、2005年度後半以降は、景気回復を反映しマイナス幅は再度縮小に向かうと予想する。

個人消費デフレーターの実績値は、IT関連製品のウェイト増大を反映し、ここ数年、前年比マイナス幅が拡大する傾向にあったが、新方式では逆に縮小方向へと改定された(図表5)。今後は、生鮮野菜の価格高騰の影響などを受け、一時的にマイナス幅はさらに縮小に向かうものの、価格高騰が沈静化すれば逆に拡大する。ただし、2005年度後半以降は、需給ギャップの縮小に伴い、マイナス幅は再び縮小に向かうと予想する。

公的資本形成デフレーターは、旧方式では設備投資デフレーター同様、2003年度にマイナス幅が拡大し、その後急速に縮小する形となっていたが、新方式では波がなくなった。予想の考え方は設備投資デフレーターと同じで、素材価格上昇一巡に伴い、上昇ペースはいったん鈍化に向かうと見ている(図表6)。

### 基本的な景気のカーブの見方は変わらず

日本の景気が2004年度後半以降に減速し、2005年度後半に回復するという、基本的な景気のカーブの見方は従来と変わらない。

足元の景気減速を景気後退局面と認定するかどうか、年明け以降、政府は難しい判断を迫られると考えられるが、いずれにせよ景気調整局面は短期間に留まるとみている。

日本経済は、循環的には下押し圧力を受けているが、構造的な部分では次第に本来の実力を取り戻しつつある。企業の過剰債務の整理が進み、手元に余剰資金の蓄積が進んでいることや、都心部の地価に下げ止まりの兆候がみられることなどはその一例といえる。世界的なハイテク関連の生産調整が一巡するとみられる2005年度後半には、再び潜在成長率を上回る成長率に回帰してくるものと予想する。

