

日本経済ウォッチ < 2004 年 9 月号 >

【目次】

- | | |
|----------------------|------------|
| 1 . 今月の図表 | p . 1 |
| ～ 税負担軽減と社会保険料負担の拡大 ～ | |
| 2 . 景気概況 | p . 2 |
| ～ 景気調整の兆しが強まる ～ | |
| 3 . 今月のトピックス | |
| ～ 経済見通しのポイント ～ | p . 3 ~ 11 |



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班

E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

1. 今月のグラフ ～ 税負担軽減と社会保険料負担の拡大

税金と社会保険料は、払う側の国民にとってはどちらも可処分所得を小さくする負担である。しかし、サラリーマンの場合、給与からの天引きという形でこれらを納付しているため、負担の程度を実感しにくい傾向がある。それぞれの負担の動向を、税務統計から分析してみた。

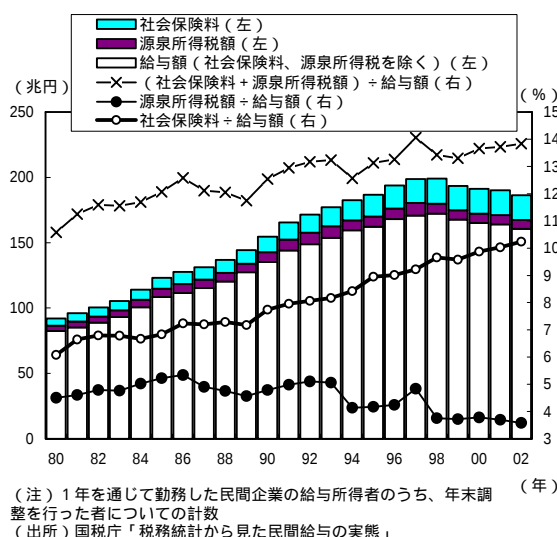
まず、所得税についてみると、以前に比べ負担が軽くなっている。民間給与総額に対する源泉所得税の割合は1980年代半ばをピークに低下してきており、2002年には3.6%となっている（図表1）。所得税の負担が軽減しているのは、税率の引き下げや所得控除の充実など、減税の実施が寄与しているためである。

一方、社会保険料負担は拡大が続いている。1980年には社会保険料の支払額が民間給与総額に占める割合は、6.1%であったが、2002年には10.2%にまで高まっている。高齢化の進展にともなって年金の総支払額や医療・介護保険の給付費用は拡大しており、その原資となる社会保険料も増加が続いている。

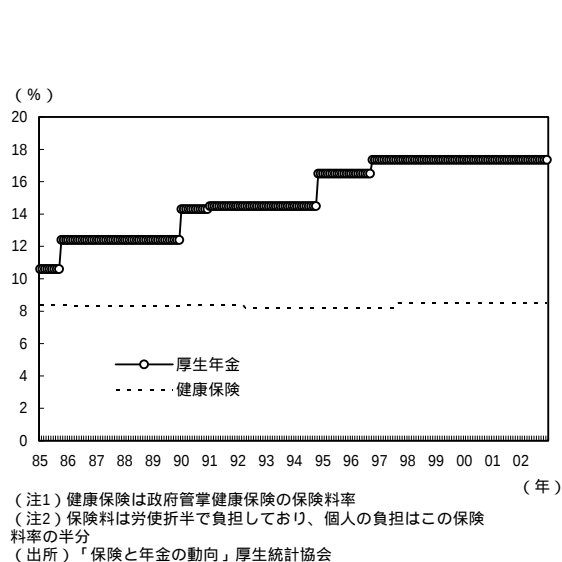
社会保険料負担はおもに厚生年金と健康保険で構成されているが、保険料率の推移をみると、健康保険が8%台前半とほぼ横ばいであったのに対し、厚生年金は段階的に引き上げられている（図表2）。過去の社会保険料負担の拡大は、主に年金によるところが大きいようである。ただし、健康保険についても2003年4月に実質0.7%ポイントの引き上げがあったほか、2000年に始まった介護保険でも保険料負担は徐々に高まっている。

厚生年金の保険料は、2004年10月から2017年まで毎年0.354%ポイントずつ引き上げられる予定である。また、所得税についても負担増となる施策が検討されている。今後は、社会保険料負担が従来同様に高まっていくのに加え、引き下げが続いていた所得税負担が引き上げに転じる可能性があり、両者を合わせた全体の負担は上昇傾向が続くとみられる。

図表1. 源泉所得税と社会保険料



図表2. 厚生年金と健康保険の保険料率



2. 景気概況 ～景気調整の兆しが強まる～

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と9四半期連続でプラス成長を続けた。昨年度後半に比べると勢いが鈍化したものの、景気回復が続いていることを示唆する内容であった。ただ、景気の先行きに対する懸念が徐々に膨らんでいる。先月の本欄では、景気回復の陰に調整の兆しが見えてきていると述べたが、その後発表された経済指標を見ると、調整の兆しがしだいに強まってきているようである。

まず、米国経済の回復力が鈍化している。米国の4～6月期の実質GDP成長率は前期比（年率換算）+2.8%となり、1～3月期の+4.5%から大きく減速した。今年後半は大型減税の効果が剥落してくる。また、金融政策では小幅ながら金利の引き上げが始まっており、歴史的な低金利政策が転換している。米国景気は先行き減速が予想され、世界景気にも影響してくるであろう。

7月の鉱工業生産は前月比横ばいにとどまった。プラスチック製品工業、鉄鋼業、パルプ・紙・加工品工業といった素材関連の業種で生産が伸びたものの、在庫水準が高まっていた電子部品・デバイス工業の生産が2ヵ月連続で減少した。デジタル関連製品の販売は拡大しているが、想定していたほどの勢いではないとの見方もある。在庫水準が高まった結果、電子部品・デバイス工業は在庫調整局面に入っていると考えられる。

製造工業生産予測調査では、8月、9月とも前月比増加が見込まれている。予測どおりであれば、7～9月期は前期比+0.6%と5四半期連続の増加となるが、伸び率は前期に比べて大きく鈍化する。足元では、実績が予測を下回る状況が続いており、製造業全体で見ても、生産の回復力が弱まっている。

雇用・所得環境もあまり良くない。7月の完全失業率は4.9%と前月より0.3%ポイント上昇した。景気が回復してきたので転職を考えた自発的失業が増加しているのでプラス材料として評価することもできるが、7月の就業者数は前年比-8万人と2ヵ月連続で減少している。一人当たり現金給与総額は7月も前年比-0.4%と減少が続いている。生産の回復にあわせて所定外給与の増加が続いているが、パート比率の上昇も影響して所定内給与が減少を続けている。ボーナスである特別に支払われた給与も6月、7月と減少しており、夏のボーナスは前年比減少となったようである。

7月の勤労者世帯の消費支出は前月比-2.5%と3ヵ月連続で減少した。日本電気大型店協会の販売統計を見ると、猛暑効果とオリンピック効果でエアコン、DVD、扇風機、テレビ、冷蔵庫の販売が大きく伸びているが、一方でパソコン、デジタルカメラ、携帯電話の販売が減少するなど、消費全体の押し上げにはならなかったようである。消費者マインドは改善しているが、所得の回復力が弱い中で個人消費回復の勢いも昨年度後半と比べると鈍化しそうである。

3．今月のトピックス：経済見通しのポイント

当社は8月18日に『2004 / 2005 年度改訂経済見通し』を発表した。2004 年度は実質 + 3.1%（名目 + 1.2%）、2005 年度は実質 + 0.6%（名目 - 0.6%）と実質では4年連続のプラス成長を見込んでいる。今月は、この経済見通しのポイントとなる点について分析してみた。

（1）景気の現状と強まる先行き不安

～ 足元では景気回復が続いている

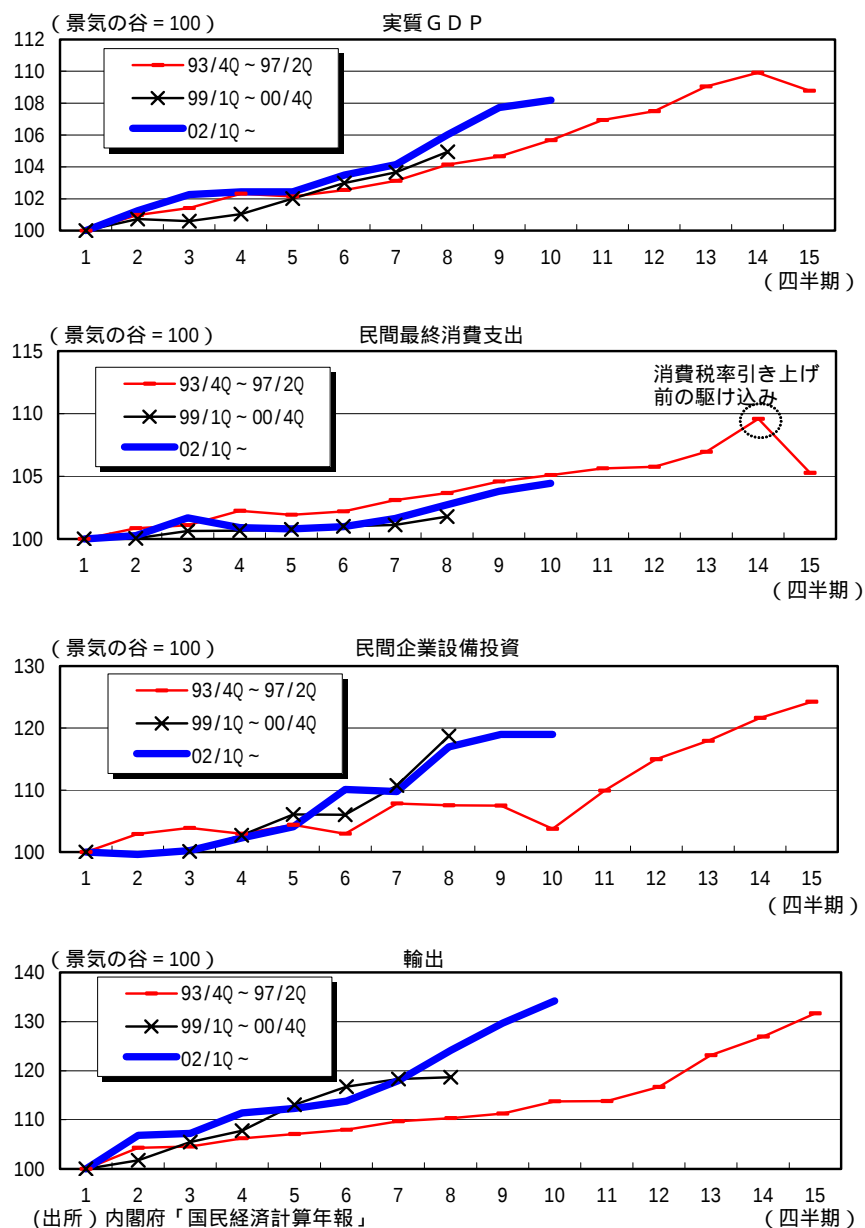
2004 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 + 0.4%と9四半期連続のプラス成長となった。景気が回復していることを示す結果であったが、プラス幅は昨年度後半に比べて縮小しており、回復の勢いが鈍化している。内訳を見ると、景気回復を先導してきた輸出は拡大が続いているが、個人消費は伸び率が縮小し、設備投資は横ばいだった。なお、設備投資については、9月10日に発表される2次速報値で、上方修正される可能性が高い。

～ 先行き不安の背景にある景気回復の「長さ」と「強さ」

日本経済が回復を続けているという点については見方の一致するところであるが、景気の先行きについては一時的な調整があっても足元の景気回復がしばらく続くとの見方と、今回の景気回復もそろそろ終わりに近づいており、景気が減速するとの見方に分かれている。

景気回復がそろそろ終わりではないかという漠然とした不安の背景には、景気回復の「長さ」と「強さ」の問題がある。景気は2002年1月に底打ちしてからすでに30ヵ月以上回復が続いている。過去の景気回復期間の平均は33ヵ月であるから、そろそろ景気が減速してきてもおかしくはないとの見方が出てきている。しかし、平均が33ヵ月ということはそれより長く回復することがあってもおかしくはない。例えば、1993年10月を「谷」に、1997年5月を「山」とする前々回の景気回復の期間は43ヵ月であった。このときは、輸出が1996年後半から増加ペースを早め、生産・収益の増加にともなってそれまで増加ペースの鈍かった設備投資が出てきたことが息の長い景気回復につながった（図表1）。それに比べると、今回はすでに輸出がかなり高い水準にある上に、設備投資の増加余地も限られているように見受けられる。

図表 1. 1990 年代以降の景気回復期における各需要項目の特徴



～ 減速か、回復継続か、景気の先行きをめぐる4つのポイント

こうした漠然とした不安感がある中、本当に景気は減速に向かうのであろうか。景気の先行きをめぐってポイントとなる点を挙げてみると、海外景気の減速と原油価格上昇の影響、デジタル関連分野を中心とした在庫調整の可能性、企業収益減速の可能性と設備投資回復の持続性、所得の回復力が弱い中での個人消費拡大の持続性、の4つである。

(2) 景気の先行きをめぐる 4 つのポイント

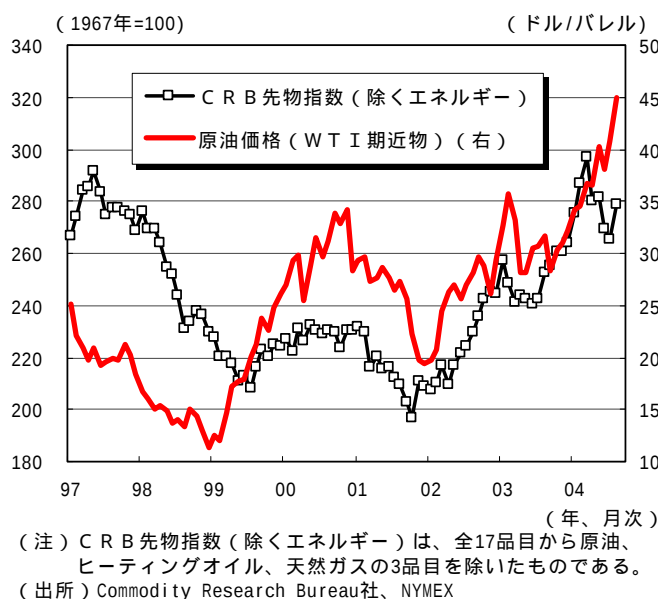
～ ポイント : 海外景気の減速と原油価格上昇の影響

海外景気の拡大が輸出の増加を通して今回の景気回復を先導してきたが、米国をはじめとする世界景気が減速してくる可能性がある。米国景気は 2004 年度後半以降、大型減税や低金利による景気刺激効果がしだいに弱まってくるため減速が予想されるほか、中国も米国景気の鈍化や投資抑制策の影響などにより、景気は減速すると予想される。

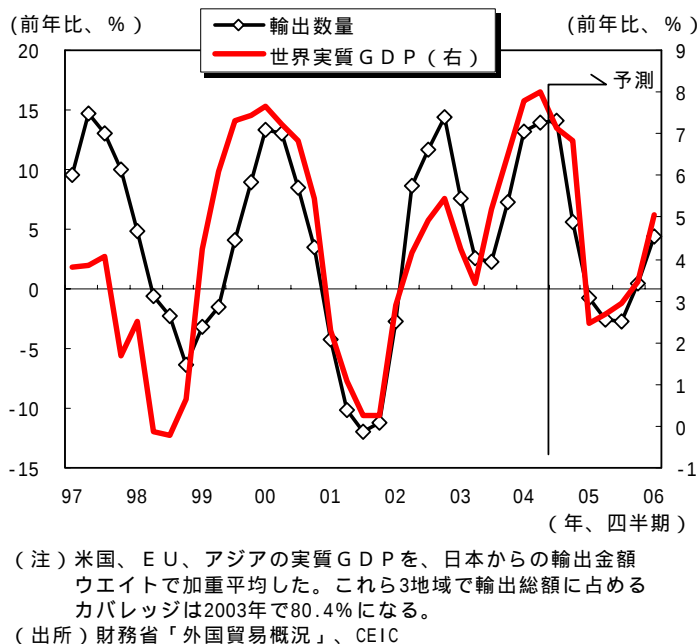
また、原油価格が上昇していることも企業収益の圧迫や、エネルギー価格上昇による個人消費の抑制という形で世界景気にとってマイナス材料となる(図表 2)。国際エネルギー機関(IEA)によれば、原油価格が 10 ドル上昇すると世界全体で成長率が 0.5% 下押しされるとの試算結果もある。また、景気に先行性があると言われる国際商品市況はエネルギーを除けば 4 月をピークにすでに下落に転じており、先行きの世界景気減速を示唆している。

2004 年度後半以降、米国や中国をはじめとして世界景気の減速が予想されるため、日本からの輸出数量が減少してくる見込みである(図表 3)。

図表 2 . 原油価格と国際商品市況の推移



図表 3 . 海外景気と日本からの輸出数量



～ ポイント : デジタル関連分野を中心とした在庫調整の可能性

過去 3 回の景気回復期における輸出(実質)の品目別寄与度と寄与率を見ると、前回の景気回復期(1999 年 1 月～2000 年 10 月)は電気機器が寄与率 + 44.6% と全体を大きくけん引していたが、今回の景気回復期(2002 年 1 月～)は電気機器だけでなく、一般機械や輸送用機器の寄与も大きく、比較的幅広い品目で輸出が伸びている(図表 4)。このた

め、海外景気の減速は、電気機器、一般機器、輸送用機器といった加工工業において輸出を減少させるであろう。

図表 4 . 1990 年代以降の景気回復期における実質輸出の品目別寄与度・寄与率

景気回復局面	寄与度 (%pt)			寄与率 (%)		
	前々回	前回	今回	前々回	前回	今回
総 合 (伸び率)	23.5	12.8	23.8	100.0	100.0	100.0
食料品	0.1	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.1
繊維及び同製品	0.2	0.1	0.0	0.7	0.9	0.2
化学製品	2.3	1.1	1.9	9.9	8.4	8.0
非金属鉱物製品	0.1	0.2	0.3	0.5	1.5	1.3
金属及び同製品	0.9	0.6	0.7	4.0	4.4	2.8
一般機械	6.8	3.7	5.3	28.8	28.5	22.2
電気機器	4.6	5.7	7.6	19.4	44.6	31.8
輸送用機器	3.8	0.2	5.2	16.4	1.8	22.0
精密機器類	1.0	1.1	1.4	4.5	8.8	6.0
その他	3.7	0.2	1.3	15.5	1.2	5.6

(注1) 景気回復局面の、前々回は93年4Q～97年2Q、前回は99年1Q～00年4Q、今回は02年1Q～足元実績まで。

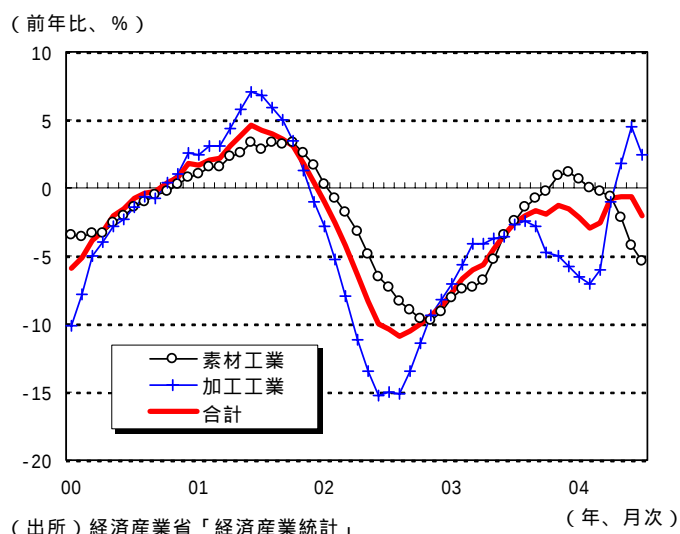
(注2) 品目分類ごとに実質輸出 (= 輸出金額 / 輸出価格、X-12-ARIMAで季節調整済み) を算出。

景気回復局面の谷から山までの総合の伸び率に対する寄与度と寄与率を求めた。

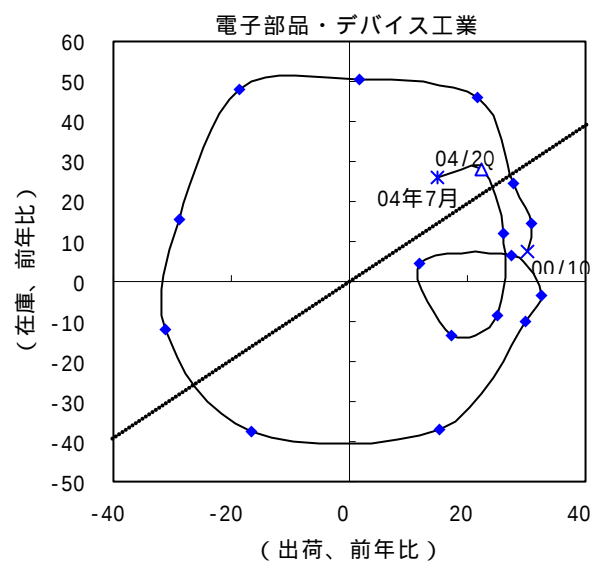
(出所) 財務省「外国貿易概況」

そして、その加工工業では足元で在庫が急速に積み上がってきており、輸出が減少してくれば在庫調整に発展する可能性がある(図表5)。特に、半導体素子などの電子部品・デバイス工業では在庫が急ピッチで積み上がっており、在庫調整が生産を減少させる懸念が高まっている(図表6)。製造業全体の在庫水準は低く、在庫調整の程度は軽いものと推測されるが、在庫調整による生産の減少がこれまで景気回復を先導してきたデジタル関連の分野であれば、影響も広がるであろう。

図表 5 . 業種別にみた在庫指数の推移

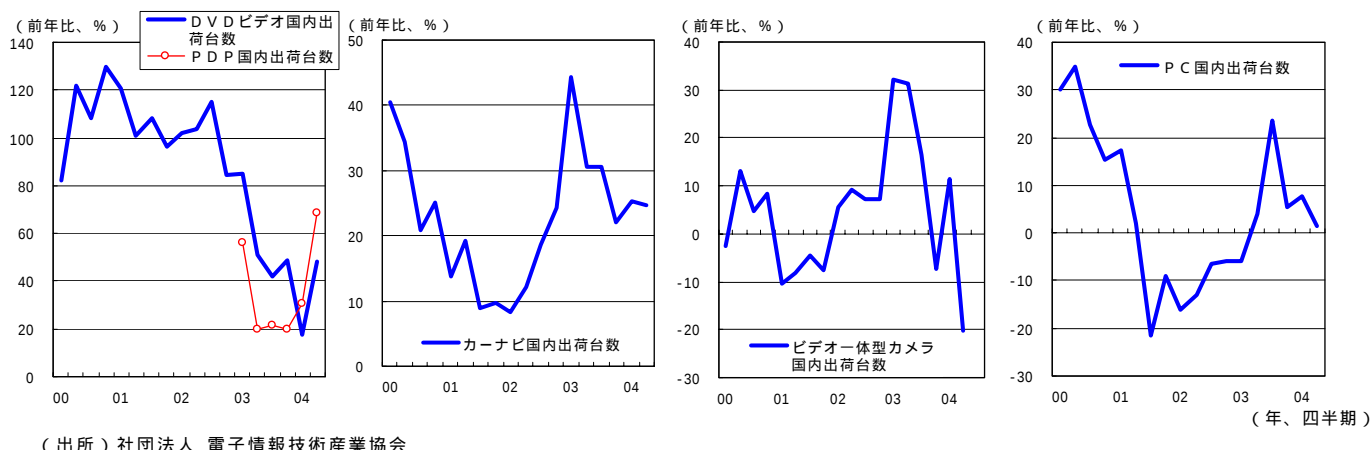


図表 6 . 電子部品・デバイス工業の在庫循環図



また、デジタル関連分野の国内出荷動向を見渡すと、DVD ビデオ、PDP（プラズマディスプレイ）、カーナビなどこれまで同分野をけん引してきた商品は、なお拡大が続いているものの、一時の勢いがなくなって伸び率は大きく鈍化している（図表 7）。また、ビデオ一体型カメラは足元で前年を下回っており、パソコンも前年並み水準にまで戻しており、出荷の勢いは鈍っている。

図表 7. デジタル家電・PC の国内出荷動向



経済産業省が発表している「製造工業生産予測指数」により、電子部品・デバイス工業の「2 ヶ月前予測」、「1 ヶ月前予測」、「実績」の推移を見ると、昨年末以降、生産実績が予測指数を下回る傾向がある（図表 8）。そこで、予測指数がどのように修正されていったのかを見るために、「2 ヶ月前予測」と「実績」の乖離を、「2 ヶ月前予測」と「1 ヶ月前予測」の乖離である予測修正率と、「1 ヶ月前予測」と「実績」の乖離である実現率に分けてみた（図表 9）。すると、電子部品・デバイス工業では昨年末以降、1 ヶ月前の段階で生産計画が上方修正されたこともあったが、結局、生産実績は 1 ヶ月前の生産計画を下回ってしまったことが少なくない。

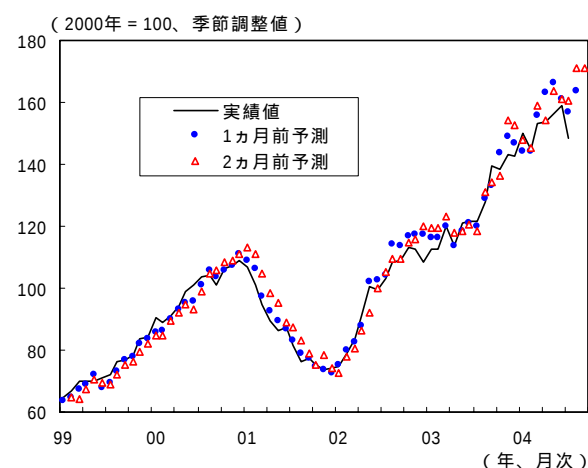
ただし、生産予測指数から算出した企業の出荷見通しは、出荷実績と比較的よく合っており、企業の見通しが依然として慎重であることがうかがえる¹（図表 10）。IT ブーム崩壊時には出荷見通しが実績を上回っていたとのとは対照的である。こうした背景には、IT バブル崩壊の教訓に加えて、在庫管理技術の発達や、オーダーメイド品への生産シフト、などさまざまな要因が考えられる。

電子部品・デバイス工業では、輸出の減少と国内最終需要の鈍化により在庫調整に進展

¹ 日本銀行調査統計局「製造工業生産予測指数からみたわが国企業の生産計画策定と修正パターン」（2003 年 6 月）で用いられている算出方法に基づいて、電子部品・デバイス工業の出荷見通しを作成した。具体的には、生産実績と出荷実績の相関係数が、生産予測指数と出荷見通しの関係にもあてはまると仮定して、生産予測指数を生産実績と出荷実績の相関係数で割ることにより、出荷見通しを算出した。

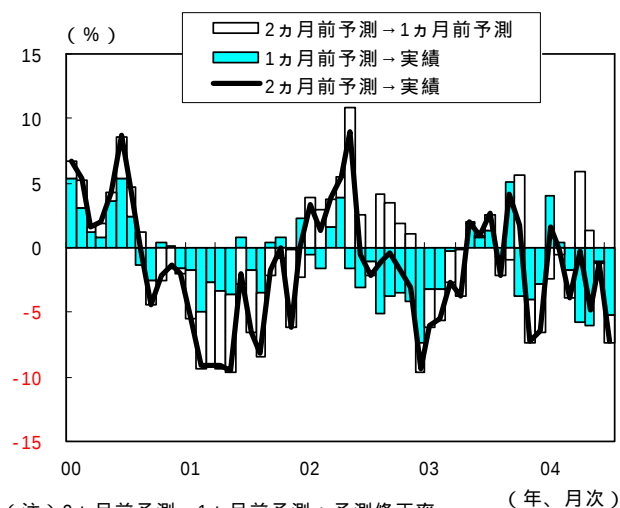
してきている。ただ、企業は慎重な見通しを立てているため、2000年のITバブル期のように企業の過大な期待が出荷見通しを実績に対し大幅に上振れさせ、急激な生産調整をもたらすことはないであろう。企業は出荷の減少に対して、短期的に生産計画の修正を行うので、在庫調整は比較的軽微に終わる公算が大きく、生産の減少も小幅にとどまる見込みである。

図表 8. 電子部品・デバイス工業の
生産予測指数と生産実績



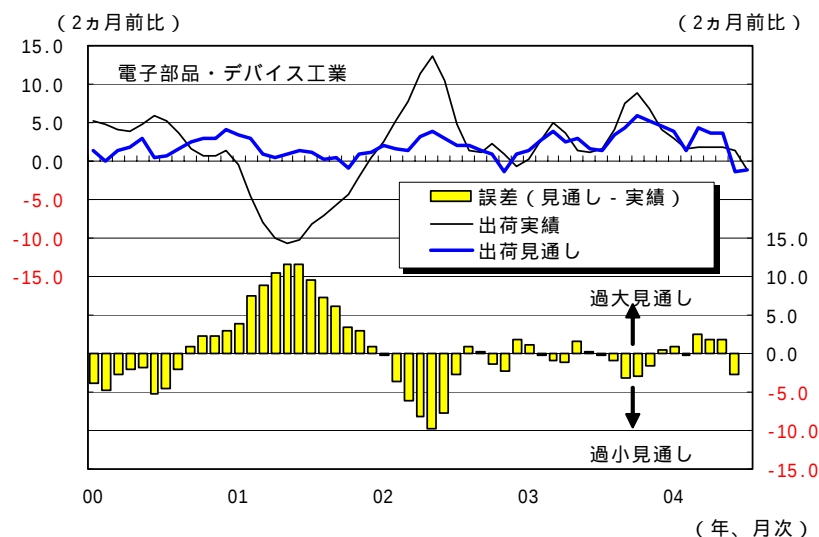
(注) なお、統計資料では2カ月前予測は「翌月予測」、1カ月前予測は「当月見込み」、実績値は「前月実績」と呼ばれている。
(出所) 経済産業省「経済産業統計」

図表 9. 電子部品・デバイス工業の
生産予測指数の修正過程



(注) 2カ月前予測→1カ月前予測：予測修正率
1カ月前予測→実績：実現率
(出所) 経済産業省「経済産業統計」

図表 10. 電子部品・デバイス工業の出荷見通しと出荷実績



(注1) 出荷見通しの算出方法については、日本銀行「製造工業生産予測指数からみたわが国企業の生産計画策定パターンと修正パターン」(2003)を参照のこと。
(注2) 3ヵ月後方移動平均を用いた。
(出所) 経済産業省「経済産業統計」

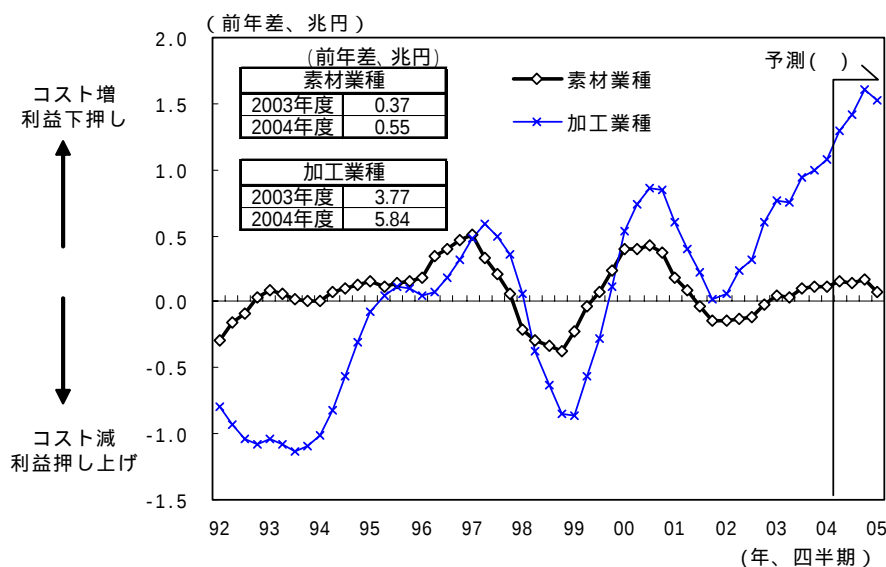
～ ポイント ：企業収益減速の可能性と設備投資回復の持続性

設備投資は企業収益の回復に支えられて半導体や液晶などデジタル関連分野、輸出が好調な自動車といった業種を中心に増加している。しかし、企業収益は、今後、海外景気の減速による輸出の減少と在庫調整の進展にともなう生産の減少により、製造業を中心に減速が見込まれる。さらに、原油をはじめとする国際商品市況の上昇にともなう原材料高も企業収益にとってマイナス材料として働いてくる見込みである。

現状は、川上部門の素材業種では価格転嫁が進んできているが、川下部門の加工工業では価格転嫁があまり進んでいない。原材料価格がこのまま高止まりした場合、コスト増は素材業種で前年比 + 0.55 兆円程度、加工業種では同比 + 5.84 兆円程度となる見込みである（図表 11）。昨年度の製造業の経常利益は約 15.89 兆円であったから、前年比ベースで約 4 割が原材料高によって吹き飛びかねないことになる。

企業収益は、生産の減少と原材料高の影響により製造業を中心に減速を余儀なくされる公算が大きい。企業収益が鈍化してくれば、景気回復をけん引してきた設備投資の伸び率も低下してくるだろう。

図表 11．原材料高が企業収益に与える影響の試算

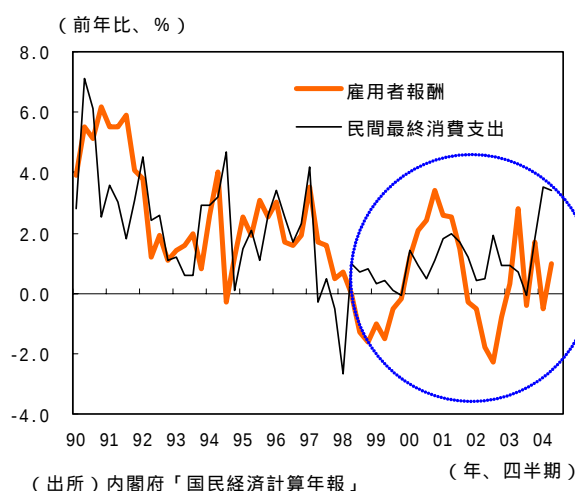


- () 2004年2Q以降は予測。予測の前提は、素材業種の投入物価が2004年2Q以降横ばいで推移し、価格転嫁率が今回（2001年末～足元2004年6月）の国際商品市況上昇局面と同程度である場合を想定した。
- (注1) 中央4半期移動平均。直近になるほど欠落が出てくるが、傾向を抽出する上で支障はないのでそのまま計算した。
- (注2) 素材業種：鉄鋼、石油・石炭製品、紙・パルプ・木製品、化学製品、非鉄金属
加工業種：素材業種から原材料を購入している業種。広義の加工業種。
- (出所) 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「物価指数月報」

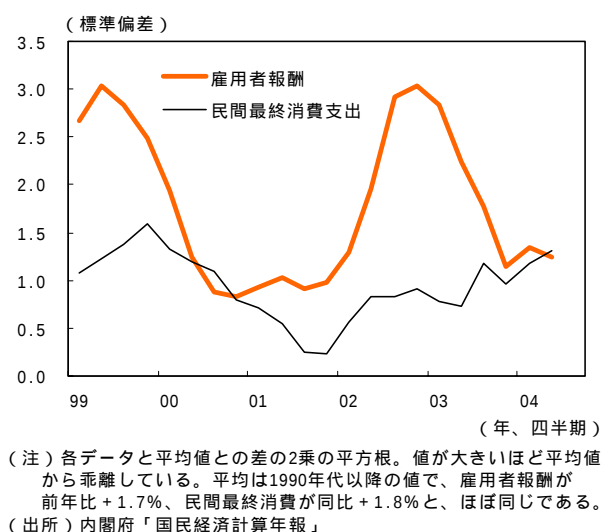
～ ポイント ：所得の回復力が弱い中での個人消費拡大の持続性

個人消費は、所得の回復力が弱い中でも景気の下支えの役割を果たしてきた。かつて、雇用者報酬と民間最終消費支出の相関は比較的強かったが、1990年代終わり頃から相関が薄れている（図表 12）。すなわち、雇用者報酬に比べ、民間最終消費支出は変動が小さく、安定している（図表 13）。その理由は平均消費性向にある。家計は平均消費性向を上下させることで所得の変動をならしているからである。

図表 12．雇用者報酬と民間最終消費支出の推移



図表 13．所得と消費の標準偏差



そこで、所得と消費の相関が薄れ始めた 1998 年から 2003 年にかけて平均消費性向の変化幅を世帯主の年齢階級別に見てみた（図表 14）。すると、20 代、30 代、40 代では平均消費性向はあまり変化しておらず、消費が所得に合わせて変動していたことがうかがえる。しかし、50 代、60 代では平均消費性向がそれぞれ 4.5%pt、9.7%pt も上昇を示し、この間の所得の大幅な落ち込みにもかかわらず平均消費性向を上げることで消費水準を維持していたことがうかがえる。その上、これら世帯主が 50 代、60 代の世帯の数は、高齢化の進展によってボリュームが増えている。厚みを増す中高年世帯が厳しい所得環境の中でも消費を出来るだけ減らさなかったことが、個人消費に安定をもたらしていると言える。

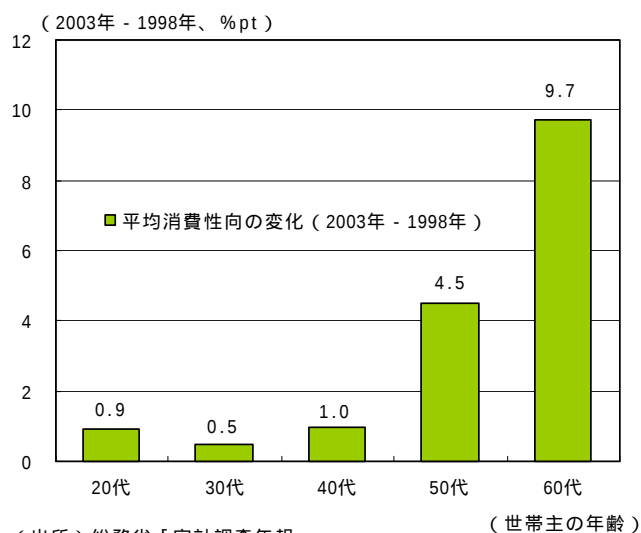
総務省「家計調査（全世帯）」と「消費者物価指数」から求めた実質消費支出を基礎的支出と選択的支出に分けてみると、昨年度後半から今年度初めにかけて選択的支出が全体を大きく押し上げていたことが見て取れる（図表 15）。昨年同期は SARS 流行によって海外旅行が大幅減少した反動に加えて、デジタル家電、教養娯楽サービスが高い伸びを示した。背景には、景気回復や株価上昇にともなう消費者マインドの改善がある程度は効いていると考えられる。

ただし、選択的支出は所得感応度が高い商品・サービスであり、所得の大幅な改善が期待できない以上、持続的に拡大していくと見るのには無理がある。すでに消費者マインド

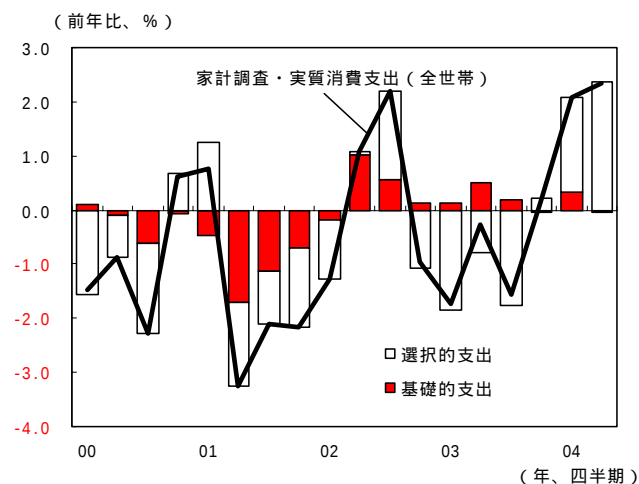
の改善も一服している。個人消費は今後も安定的に推移して景気を下支えするものの、伸び率は鈍化してくることが見込まれる。

図表 14．世帯主の年齢階級別にみた

平均消費性向の変化幅(1998年→2003年)



図表 15．基礎的支出と選択的支出

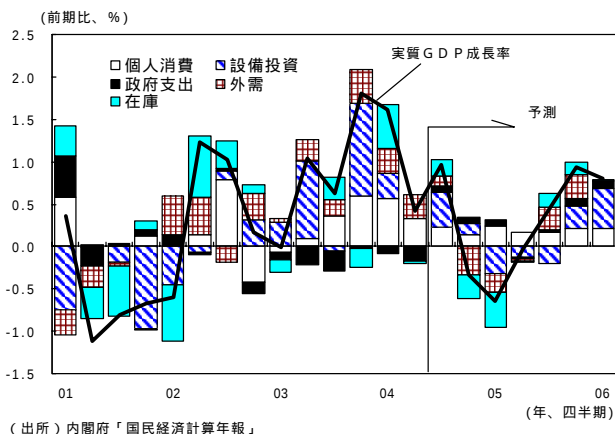


(注1) 基礎的支出：外食・酒類を除く食料、光熱・水道、家事用消耗品、保健医療、自動車等維持、授業料、理美容サービス
(注2) 該当する消費者物価で実質化した数字を使用した。
(出所) 総務省「家計調査報告」、「消費者物価指数月報」

～まとめ

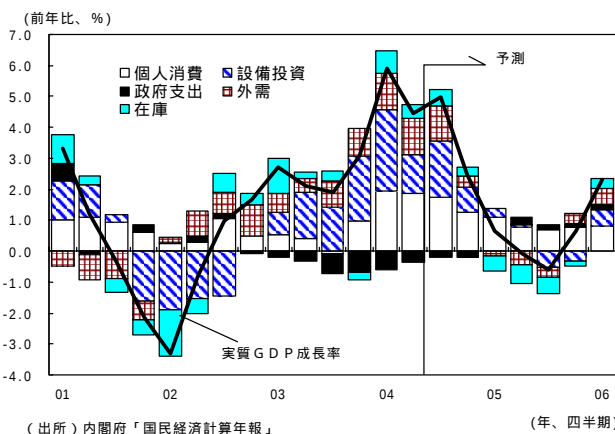
景気の先行きを考える上での4つのポイントについて見てきたが、早い段階で調整の動きが出てくる可能性があるのは、ポイントの海外景気とポイントの在庫調整であろう。また、調整の大きさという点では、同じくポイントの世界景気とポイントの設備投資であろう。ポイントの個人消費も減速の可能性があるが、タイミング、大きさともに読みにくい。4つの要因とも単独で景気を後退させるインパクトを持ちにくいかもしれないが、いずれの需要項目もさらに拡大するというよりはいったん調整しそうな方向である(図表16、17)。2004年度下期には景気が減速してくる可能性がある。

図表 16．実質 GDP 成長率(前期比)



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 17．実質 GDP 成長率(前年比)



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」