

2005年度経済見通し

< 要 旨 >

景気の現状

景気は減速している。2004年7～9月期の実質GDP成長率はこれまで回復をけん引してきた輸出と設備投資が減速し、前期比+0.1%（年率換算+0.3%）とほぼ横ばいにとどまった。かろうじて6四半期連続でプラス成長となったが、昨年10～12月期の前期比+1.9%をピークに成長率が鈍化してきている。

見通しのポイント

この景気減速は景気後退の始まりなのか、それとも一時的な踊り場であって景気回復が続いているのか。景気の先行きには、次の3つの要素が影響してくる。すなわち 循環的な下押し要素（= デジタル需要の減退、世界景気減速）、構造的な押し上げ要素（= 企業の財務体質・収益力改善）、潜在的な不安要素（= 個人所得の伸び悩み）である。

2004 / 2005 年度経済見通し

2004年度後半は景気の調整色が強まってくると予想する。ただ、年度を通してみれば、実質GDP成長率は+2.7%と3年連続のプラス成長、また名目成長率は+0.8%と2年連続のプラス成長が見込まれる。

2005年度は前年度からの景気調整局面が続くが、年度後半には持ち直してくると予想する。景気の波を形作るのは輸出と設備投資である。年度はじめは、輸出と設備投資の減少により、景気は調整局面が続く。しかし、年央以降は輸出の増加が生産活動を回復させ、さらに年度後半には企業収益の回復をともなって、設備投資が増加してくる。2005年度の実質GDP成長率は+0.6%と4年連続のプラス成長を見込むが、名目成長率は-0.8%と3年ぶりのマイナス成長となると予測する。

所得の伸び悩みが続くが、個人消費は予測期間を通して、小幅な拡大を続けるであろう。また、政府消費も増加基調が続く一方、公共投資は減少基調が続く。物価は景気回復と一次産品価格の上昇を受けてデフレ圧力が後退しているが、2005年度には景気減速を受けてマイナス幅がやや拡大する。



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班

E-mail: tomomichi.akuta@ufji.co.jp

1. 景気の現状と経済見通しのポイント

(1) 景気の現状

景気は減速している。2004年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%（年率換算+0.3%）とほぼ横ばいにとどまった。かろうじて6四半期連続でプラス成長となったが、これまで景気回復を主導してきた海外部門や企業部門に陰りがみえてきており、昨年10～12月期の前期比+1.9%をピークに成長率が鈍化してきている。

需要項目別にみると、家計部門では、雇用者報酬が前期比+0.1%と緩やかな伸びにとどまったものの、民間最終消費は前期比+0.9%と底堅さを維持している。民間住宅は貸家と分譲を中心に新設住宅着工戸数が堅調であり、前期比+0.2%とプラスを維持した。

一方、企業部門では、民間企業設備が前期比-0.2%とマイナスに転じ、在庫投資もマイナス寄与が続いた。また、公共投資は前期比-4.2%と減少基調が続いており、政府最終消費支出を合わせた公的需要全体でみてもマイナスが続いている。

海外部門をみると、輸出は前期比+0.4%とここ1年ほどの3～5%台の伸びに比べて鈍化してきているのに対し、輸入は前期比+2.7%とこれまでと同程度の増加ペースが続いた。その結果、外需寄与度は前期比-0.2%ポイントと8期ぶりにマイナスとなった。

なお、名目成長率も前期比+0.0%と横ばいとなったが、4～6月期（同-0.4%）に比べて持ち直している。また、物価動向を表わすGDPデフレーターは、政府消費や設備投資のデフレーターを中心に前年比-2.1%とマイナス幅が縮小した。特に国内需要デフレーターは同-1.6%と2期連続でマイナス幅が縮小しており、デフレ圧力の後退がうかがえる。

(2) 経済見通しのポイント

景気が減速してきているが、これは景気後退の始まりなのか、それとも一時的な踊り場であって景気回復が続いているのか、見方が分かれるところである。景気の先行きを考えると、3つの要素が絡み合ってくる。それぞれの要素についてどう考えるかによって、景気の先行きの見方も変わってくる。

循環的な下押し要素

足元の景気減速には、デジタル関連需要の減退という循環的な下押し要素が影響している。これまでは、DVDレコーダや薄型TVなどのデジタル関連製品、さらにそこに使われる半導体や液晶など関連部品に対する需要の拡大が、日本からの輸出、生産、設備投資、個人消費の拡大をもたらし、景気回復にプラスに寄与してきた。しかし、こうしたデジタル関連需要の拡大に陰りが出てきており、それが今後どの程度広がって、どのくらい続くのか、関心が高まっている。仮に、2000年のITバブル崩壊のときのように、調整が大きなものになるならば、景気は本格的な後退局面に入ってしまう。

本予測では、デジタル分野の調整は2005年中ごろまでは続くと考えているが、ITバブ

ルのときのような深い調整にはならないと考える。実需を大きく上回る仮需の発生によって大量の在庫を抱えてしまったITバブルのときの経験が学習効果となっており、今回は在庫の積み上がりが抑制されていると考えたからである。

デジタル関連需要の動向とも関係してくるが、世界景気の減速も日本景気の下押し要因となる。鉄鋼や化学といった素材製品や自動車の輸出が好調なのは世界景気の回復に負うところが大きい。特に中国をはじめとするアジア向け輸出は高い伸びを続けている。しかし、大型減税や歴史的な低金利といった政策効果はく落してくると、米国の景気が減速してくる。また、引き締め政策が採られている中国も減速傾向が続くと考えられる。

本見通しでは、こうした世界景気の減速が、日本からの輸出、国内生産、さらに企業収益や設備投資に対して下押し材料になると予想した。世界景気の減速が予想以上のものになってしまうリスクもある。たとえば、中国経済がハードランディングしてしまうといったことが起こるケースである。その場合、日本の景気が後退局面に入ってくる可能性が高まる。

構造的な押し上げ要素

循環的な下押し要素が働いている一方で構造的な押し上げ要素もある。企業の財務体質や収益力の向上である。企業の人件費圧縮、加えて過剰な設備や債務の削減により、バブル崩壊後のバランスシート調整という構造問題に目処がつきつつある。この結果、出荷や生産が減少しても、以前に比べて高い利益水準を維持できるようになっている。また、過剰設備の解消が進んでいるので、設備投資が減少してもこれまでのような大幅な減少にはならないであろう。

デジタル関連分野が減速しても、その他の分野が堅調な活動を維持するならば、ある程度の成長率は達成できると考えられる。その場合、足元の景気減速はそれほど深いものにならない。本見通しでは、循環的な下押し要素が景気を減速させるものの、企業体力の向上という構造的な押し上げ要素が働いて、景気の減速はそれほど深刻にならないと考えた。

潜在的な不安要素

構造的な押し上げ要素が働くようになっているので、以前のように景気が腰折れしてしまう不安感は後退しているようである。実際、所得環境はあまりよくないが、日本経済は最悪期を脱したという安心感も手伝って、個人消費や住宅投資は底堅さを維持しながら景気を下支えしている。しかし、企業の収益力向上は、景気の構造的な押し上げ要素となっているものの、これまでのように企業収益の改善が個人所得の増加に結びついてこない。企業の人件費抑制姿勢が強いからである。

所得の伸び悩みは景気にとって潜在的な不安要素となっている。見方によっては、構造的な押し上げ要素となっている企業の体質改善が、個人所得の伸び悩みという潜在的な不

安要素をもたらしているとも考えられる。所得の伸び悩みが続くもとで消費の拡大がいつまで続くのか、不安が残る。景気が回復を続けたとしても力強い持続的な回復軌道に乗るということは期待しにくい。

本見通しでは、個人消費は、今後も、底堅さを維持すると見込んでいる。今のところ、貯蓄を取り崩す高齢者人口の拡大、および消費水準を維持するための貯蓄の取り崩しが、消費性向を高めているからである。しかし、景気の減速や雇用情勢の悪化を契機にした消費者マインドの悪化により、個人消費が下押しするリスクがある。

以上3つの要素を考え合わせると、日本経済は、循環的な下押し要素が働いて、輸出、生産、さらに設備投資が減少し、しばらく減速を続けるであろう。しかし、構造的な押し上げ要素が効いているので、企業部門の活動、中でも設備投資の調整はそれほど深いものにならないであろう。このため、2005年後半になると、世界景気の持ち直しとともに日本の景気も再加速してくると考えた。この間、個人消費は緩やかに増加すると予想される。個人消費をはじめとする家計の経済活動には、潜在的な不安要素が残るので力強い回復は見込めない。しかし、日本経済は最悪期を脱したという安心感もあって、消費はしばらく底堅さを維持するであろう。

2 . 2004/2005 年度経済見通し

(1) 前提条件

見通しを作成するにあたって以下の前提条件を置いた。

世界景気

米国景気は拡大を続けているが、拡大ペースは減速している。2004年1～3月期までは4%以上の成長が続いていたが、4～6月期、7～9月期の成長率は3%台にとどまった。今後、2005年半ばにかけて、減税効果の剥落、原油高の悪影響、低金利政策の終了などが下押し要因となり、景気は調整に向かうと見られる。しかし、雇用・所得環境の改善から個人消費が底堅く推移すると見られるうえ、足元の在庫水準が低く大幅な生産調整に至る可能性が小さいため、調整圧力は軽微にとどまろう。米国景気はミニ調整を経て、2005年後半以降、再び回復軌道に戻るであろう。

ユーロ圏は、2003年7～9月期以降外需主導の景気回復が続いている。米国、中国、東欧諸国向けの輸出が堅調であり、製造業生産も拡大傾向を持続している。ただし、雇用環境の改善が遅れ、消費者マインドの回復が進まないため、個人消費の足取りは重く、内需は低迷している。今後、米国や中国の減速により外需が鈍化してくると、内需が本格回復に至る前にユーロ圏の景気も調整局面を迎えるとみられる。2005年後半からは米国や中国を中心とした世界景気のリバウンドに合わせ、ユーロ圏の景気も拡大に転じよう。

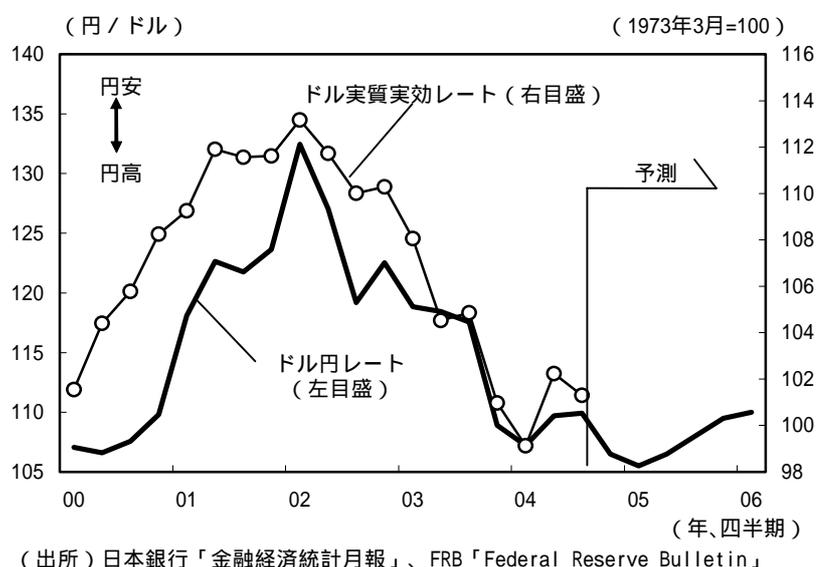
アジアでは、中国を中心に速いテンポでの景気拡大が続いているが、先行きは減速が見

込まれる。中国では、地場企業や地方政府の投資意欲が依然旺盛であり、今後も行政指導を中心に投資抑制策が強化されると見込まれる。このため景気の緩やかな減速が2005年前半まで続くと思われるが、2005年後半からは次期5ヵ年計画を睨んだ投資マインドの持ち直しや世界景気の回復にあわせて再加速しよう。韓国、台湾、タイなどでは、輸出の鈍化や原油高からすでに減速の兆しが現れており、2005年半ばにかけて減速基調は強まるであろうが、2005年後半からは世界景気の回復により輸出が持ち直すため景気は上向くものと想定している。

為替

ドル円相場は、4月後半以降、110円を中心とした推移が続いていたが、10月に入りドル安が進み、足元は105円台となっている。当面、米国の経常収支赤字や景気減速がドル安要因となるものの、円の高値では日本当局の介入への警戒感があり、日本の景気減速が円安要因となるため、ドル円は横ばい圏での推移を見込む。2005年度には、日本経済の弱さが懸念される状況になるため、やや円安方向に戻すと予想しているが、大きな変動にはならないであろう。

図表1. 為替の見通し



原油価格 (NYMEXのWTI原油先物価格と東京のドバイ原油スポット価格)

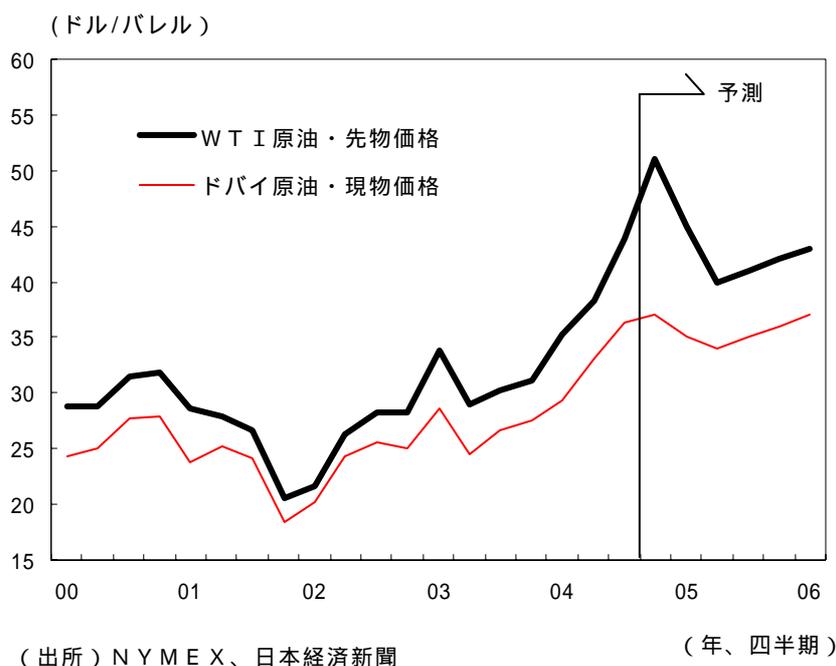
WTI原油先物価格は、世界景気の回復や中国の高成長、および中東をはじめとする産油国の供給不安を背景に上昇トレンドにある。さらに、10月下旬にはハリケーンの影響によって米国内の原油生産が減少し、冬の暖房供給に対する懸念が高まったことから一気に55ドルを突破し、史上最高値を更新するに至った。足元では、米国の原油在庫が回復して

きていることや、米国や中国の金融引き締めの影響で需要の伸びが鈍化するとの見方などから 50 ドルを割っており、WTI 原油先物価格は 10 月下旬に付けた 55 ドルが当面のピークとなる可能性がある。

今後は、これまでの開発投資の効果が徐々に表れてきて供給能力が増強される一方、2005 年前半にかけて世界景気が減速してくるため、価格は下落傾向をたどるであろう。ただし、世界景気の調整が小幅にとどまる見込みであることや、実際に価格が下がってくれば OPEC が減産に踏み切る公算が大きいことなどから、大幅な下落にはならないであろう。さらに、2005 年後半になると世界景気が回復に向かい、原油価格も再び上昇してくる見込みである。

なお、日本の原油輸入価格の指標となるドバイ原油スポット価格は、米国内の需給逼迫という地域的な要因により WTI 原油との価格の差が拡大している。しかし、米国内の需給が緩和してくれば、WTI 原油とドバイ原油の価格の差は縮小していくであろう。

図表 2 . 原油価格の見通し



財政政策

2004 年度の国の予算では、公共事業関係費は前年比 - 3.5%と削減されている。地方の予算においても、単独事業費が前年比 - 9.5%、投資的経費全体では - 8.4%と削減が続いている。一方、社会保障に関わる政府の支出は拡大に歯止めがかかっていない。2004 年度の医療費に関する国庫負担額予算は前年比 + 4.8%、介護保険給付費については同 + 14.9%と増加している。

2005年度の国の公共事業予算は概算要求基準において対前年度3%の削減が示されている。また、地方については単独事業費が前年比-5.7%（地方の投資的経費予算全体では同比-4.7%）とそれぞれ削減が続くと想定した。

新潟県中越地震や台風などの災害対策として年明けにも2004年度補正予算が組まれる見込みである。阪神・淡路大震災時と比較すると道路、港湾設備、公共施設といったインフラの復興予算は少額にとどまると考えられ、公共事業の追加は数千億円程度にとどまろう。2005年度については、補正予算による公共事業の追加は想定していない。

社会保障費用に関しては、保険給付割合の変更のような大幅な経費削減につながる制度改定は想定していない。2005年度もこれまでと同ペースの拡大が続くであろう。

金融政策

10月に発表された「経済・物価情勢の展望」において、日銀は足元の景気が回復を続けているとの認識を示した。物価については、2004年度中は消費者物価のコア部分の前年比マイナスが続くが、2005年度はわずかながらプラスに転じると予想している。ただし、先行きの景気については下振れリスクを強く意識する内容となっており、近い将来の量的緩和解除を示唆するものにはなっていない。

日銀は、量的緩和を解除する条件として「消費者物価のコア部分が前年比ゼロ%以上で安定的に推移」を掲げている。予測期間中に消費者物価が解除条件を満たすことはないと思われ、量的緩和が解除されることにはならない。

また、金融システムが安定しているかどうか解除のための重要な条件となると考えられる。実際に量的緩和によって潤沢な流動性が供給された結果、金融システム不安が回避できたとも考えられる。その意味で、金融庁が金融再生プログラムの中で主要行に求めている不良債権比率の半減が確認され（2005年3月末まで）、ペイオフ解禁（2005年4月予定）が予定通り実施されることも解除のための必要条件であろう。

（2）2004年度・2005年度経済見通し

2004年度～3年連続のプラス成長だが、年度後半から調整局面

2004年度の実質GDP成長率は+2.7%と3年連続のプラス成長を、また名目成長率は+0.8%と2年連続のプラス成長を見込んでいる。ただし、徐々に景気は減速してきており、年度後半は景気の調整色が強まってくると予想される。

これまでの景気回復を主導してきたのは輸出と設備投資であるが、ここにきて両者とも陰りが見え始めている。また、個人消費は堅調に推移しているが、賃金の伸び悩みが続くので、今後は増加ペースが鈍化するであろう。住宅投資は貸家や分譲を中心に比較的堅調であり、年度後半減速するものの年間の着工件数は前年を上回るであろう。政府消費は医

療費や介護費の拡大を背景に増加基調が続くが、公共投資は減少傾向を続けるであろう。

物価下押し圧力は弱まっている。国内企業物価は原材料価格の上昇を反映して前年比プラスに転じている。今後は、原油をはじめとした国際商品市況のピークアウトにより、年度末に向け上昇率が鈍化してくる。また、消費者物価は小幅マイナスで推移している。川上物価の上昇や需給改善を受けてほぼ下げ止っており、前年比横ばい圏での推移が続く。

2005年度経済見通し～年後半から持ち直し、4年連続の実質プラス成長

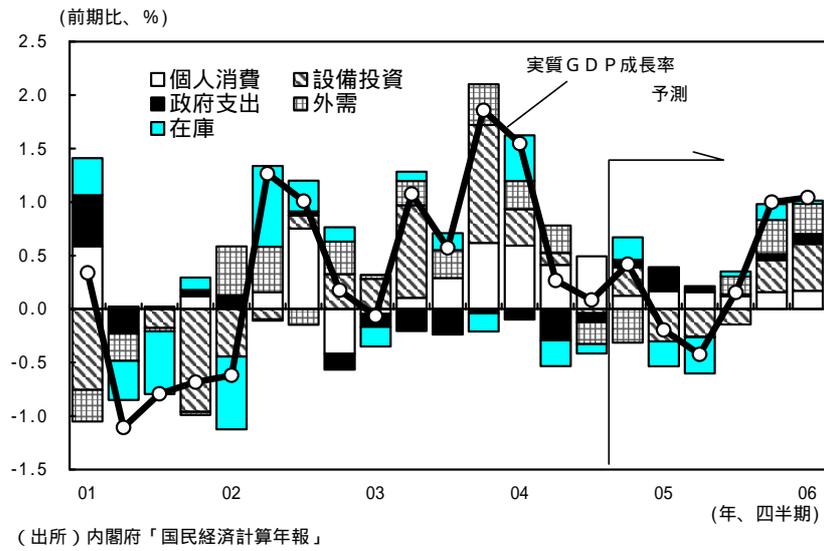
2005年度は前年度からの景気調整局面が続くが、年後半には持ち直してくると予想する。実質GDP成長率は+0.6%と4年連続のプラス成長を見込むが、名目成長率は-0.8%と3年ぶりのマイナス成長となると予想する。

景気の波を形作るのは輸出と設備投資である。年度初めは、輸出と設備投資の減少により、景気は調整局面が続く。しかし、世界景気が年央以降には持ち直すため輸出が拡大に転じる。また、輸出の増加が生産活動を回復させ、年度後半には企業収益の回復をともなうて、設備投資を増加させる。

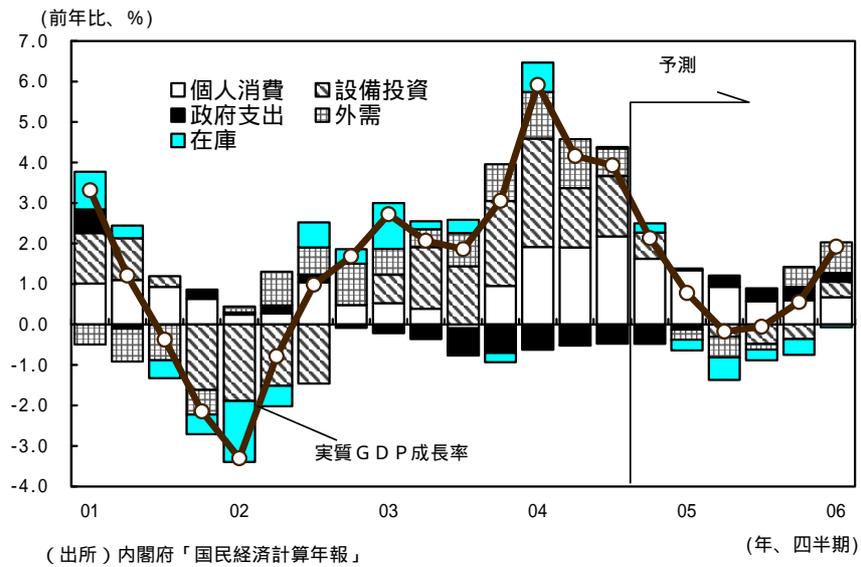
雇用・所得環境の改善は景気の回復に遅行するため、個人消費の大幅な増加は期待できない。しかし、景気の調整が軽いこともあり個人消費は底堅い推移が見込まれる。住宅投資は前年度に好調であった貸家や分譲が息切れするため減速するが、後半になると景気回復を受けて持ち直してくるであろう。医療費や介護費の拡大を背景に政府消費の増加基調が続く。公共投資は減少基調が続くが、そのペースは緩やかになるであろう。

物価は、2004年度後半からの景気減速によって、国内企業物価、消費者物価ともに低下幅が拡大するとみられる。

図表3．実質GDP成長率（前期比）



図表4．実質GDP成長率（前年比）



3 . 需要項目別見通し

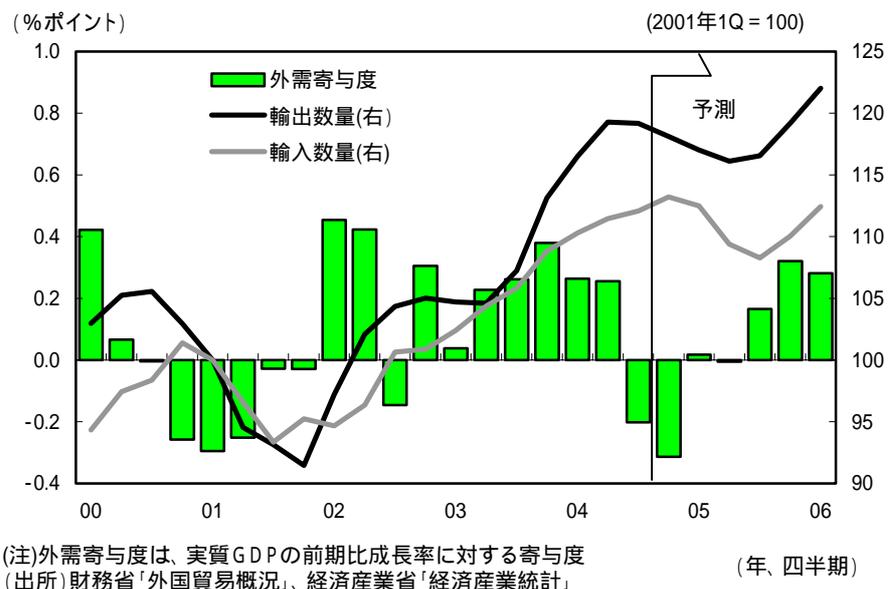
外需～2005 年前半まで輸出が減少

輸出数量は海外景気の回復を背景に増勢が続いていたが、7～9月期には横ばいとなっ
てきている。デジタル関連需要に頭打ち感がでてきており、半導体等電子部品の輸出が伸
び悩んでいる。2005 年半ばにかけて、米国や中国を中心に海外景気の減速が見込まれるた
め、輸出数量は減少に転じると予測する。年央以降は、海外景気が持ち直してくるため、
輸出は増加に転じてくるであろう。

一方、輸入数量は、これまでのところ対アジアを中心に増加が続いているが、今後は、
国内景気が低迷し生産も減少することから、原材料・中間財を中心に減少に転じると見込
まれる。2005 年度後半になると、国内景気の回復に伴って内需も持ち直してくるため、輸
入は増加に転じると予想される。

外需(= 財・サービスの輸出 - 財・サービスの輸入)の寄与度を四半期ベースでみると、
2004 年7～9月期にマイナスに転じた後、2005 年前半はゼロ前後となり、年央以降はプラ
スに転じてくると見込まれる。

図表5 . 輸出入の見通し



企業部門～2005年度前半まで調整が続く

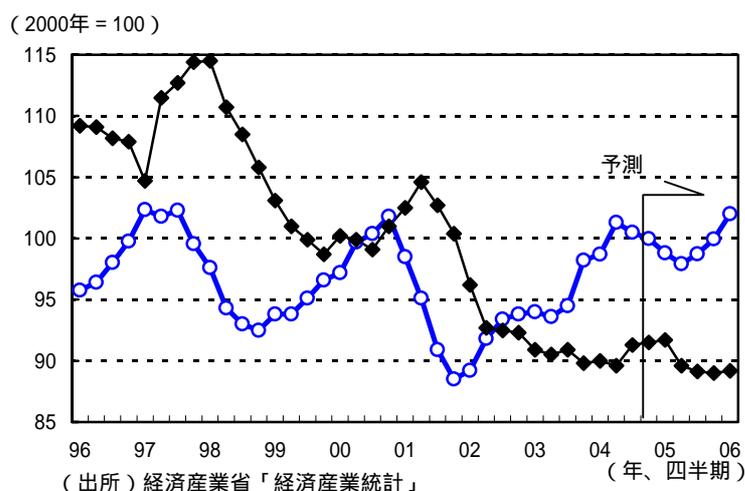
生産～すでに減少基調に転じる

2004年7～9月期の生産は前期比-0.7%と、5四半期ぶりに前期比マイナスに転じた。生産は、これまで好調だった輸出の伸びの鈍化に加え、デジタル関連の需要の一服・在庫の積み上がりなどを背景に、すでに減少基調に転じた可能性が高い。足元では底固さを保っている設備投資関連の生産についても、春先までの力強さはない。製造工業予測指数によると10月前月比+0.9%、11月同+1.6%と上昇が見込まれているが、最近は実績が大きく下振れる傾向が強まっており、予測通りの伸びは期待できない。

生産の落ち込みは、2005年前半まで続こう。米国景気をはじめとした海外景気の減速に伴い輸出が落ち込んでくること、足元で積み上がっている半導体などの電子部品の在庫の調整が続くこと、設備投資の動きが一服してくることなどが生産を抑制する。

ただし、在庫水準が低いいため生産調整も比較的軽微にとどまる見込みである。海外景気が立ち直り、輸出が回復し始める2005年半ばには、生産は再び拡大基調に転じる見込みである。

図表6．鉱工業生産・在庫の見通し

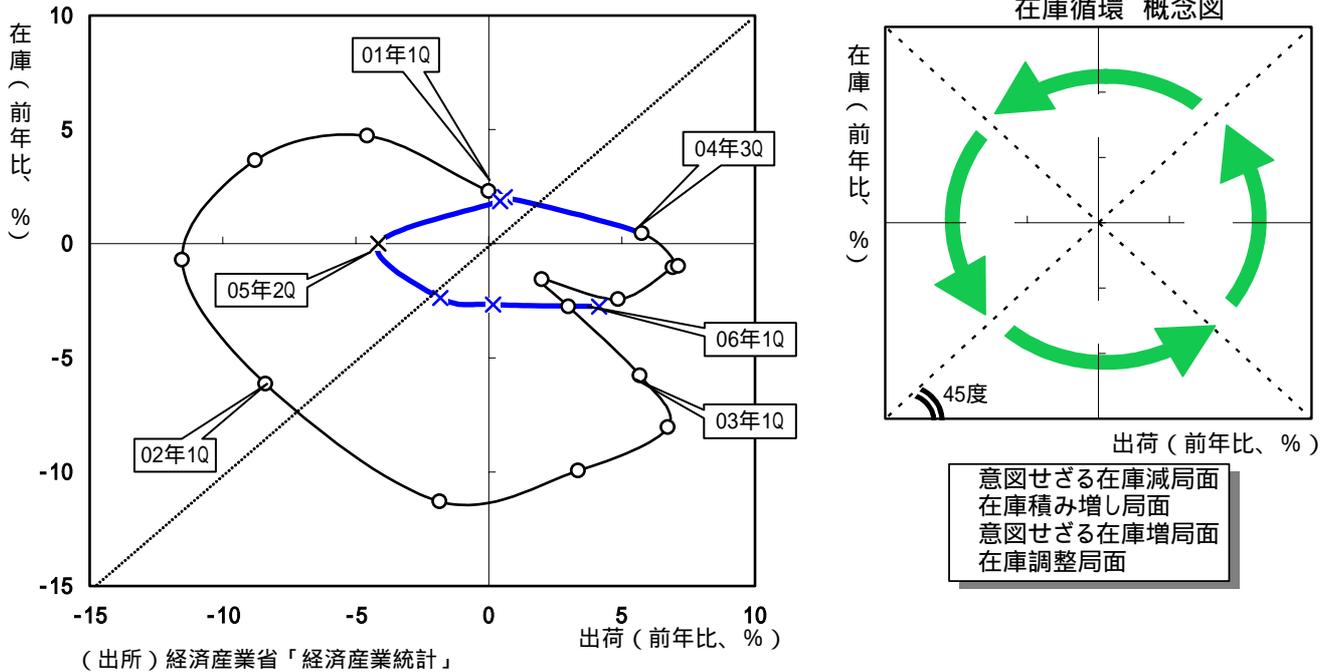


在庫は、2004年8、9月と2ヵ月連続で前月比プラスとなっており、意図せざる在庫積み上がり局面に入りつつある。在庫増加の原因は、需要の落ち込みを背景に半導体などのIT関連財の在庫が急速に積み上がっているためである。これまで生産のけん引役となってきたIT関連財だけに、その在庫調整の動きが生産全体に影響すると考えられ、2005年初めにかけて在庫調整局面入りしよう。

ただし、今回の生産回復局面では過去の局面のような積極的な在庫積み上げの動きがみ

られなかったため水準は低い。また、IT関連財を除くと在庫の積み上がりが全般的に小幅なことから調整も軽微にとどまり、生産全体を大きく押し下げるには至らない。このため、在庫循環図は、前回の在庫循環と較べて小さく回転する形となろう。2005年後半には調整は終了する見込みである。

図表7. 在庫循環図



企業収益～徐々に悪化し、2005年度前半までは減少続く

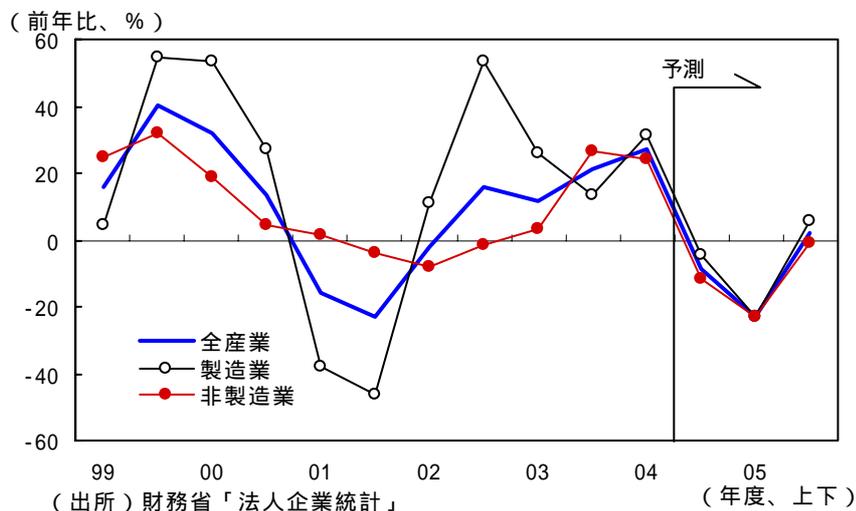
企業収益は、好調な輸出や個人消費回復の動きを受けて、足元までは堅調に推移している。製造業では、設備投資関連財やデジタル家電などのIT関連財の出荷が好調に推移し、売上高は順調に増加している。また、債務圧縮や人件費削減などのリストラ効果もあって、経常利益が増加基調にある。非製造業についても、個人消費の持ち直しや企業活動の活発化を受けて、売上高、経常利益ともに増加している。

しかし、収益環境は徐々に悪化してこよう。海外景気の減速とともに輸出が落ち込むことに加え、これまで好調であったIT関連財や設備投資関連財の出荷にもブレーキがかかり、売上高の増加にも歯止めがかかるためである。また、原油価格や国際商品市況の上昇が続いてきたことによる交易条件の悪化の影響が、2004年度後半以降表れ、収益の圧迫要因となってくるだろう。さらに、リストラ効果の一巡、これまでの設備投資増加を受けた減価償却費負担増といった要因も加わってくる。このため、2004年度後半は製造業、非製造業ともに経常利益は減少に転じる見込みである。

2005年度上期は減益幅が拡大するであろうが、企業は売上高が伸び悩む中でも収益を獲

得できるような筋肉質な体質となっていており、収益が大幅に悪化することは避けられよう。原油価格が落ち着き、輸出が再び増加に転じ、内需も盛り返してくる年度末にかけては、収益にも持ち直しの動きが出てくると予想される。

図表 8 . 企業収益の見通し (経常利益)



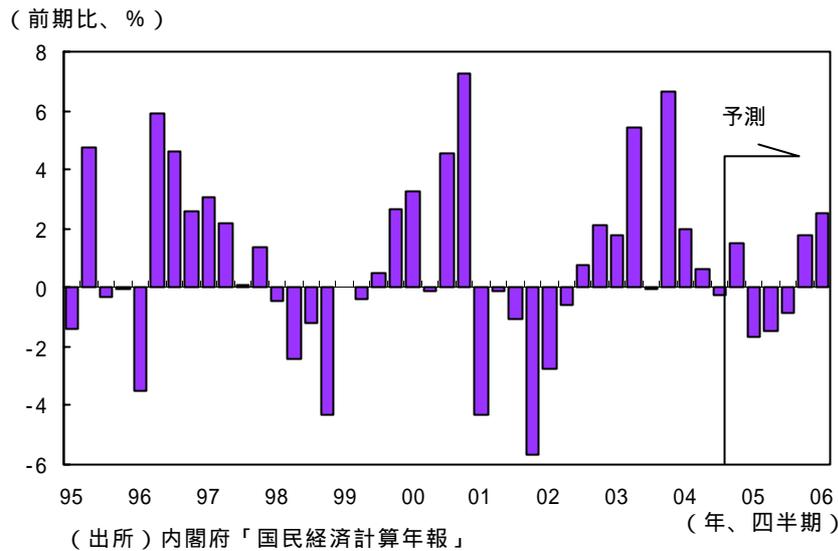
設備投資 ~ 2005 年度前半までは低迷続く

これまで堅調が続いていた設備投資は、2004 年 7 ~ 9 月期の実質設備投資が前期比マイナスに転じるなど陰りが出てきている。先行指標となる機械受注 (船舶・電力を除く民需) も、7 ~ 9 月期に前期比 - 8.4% に落ち込み、10 ~ 12 月期の見通しも同 + 1.8% と小幅の伸びにとどまる見込みである。

今後、企業収益が鈍化してくることに加えて、2 年以上にわたる設備投資拡大で新規投資も一巡してくるため、2005 年度前半までは低迷が続こう。

しかし、生産の落ち込みが小幅にとどまること、企業業績の落ち込みが軽微にとどまることなどから設備投資の減少は長くは続かない。2005 年度半ばには企業業績の改善を背景に、持ち直してくると考えられる。企業の設備過剰感が薄らいでいることも、調整が短期間にとどまる一因である。

図表 9 . 民間設備投資の見通し（実質）

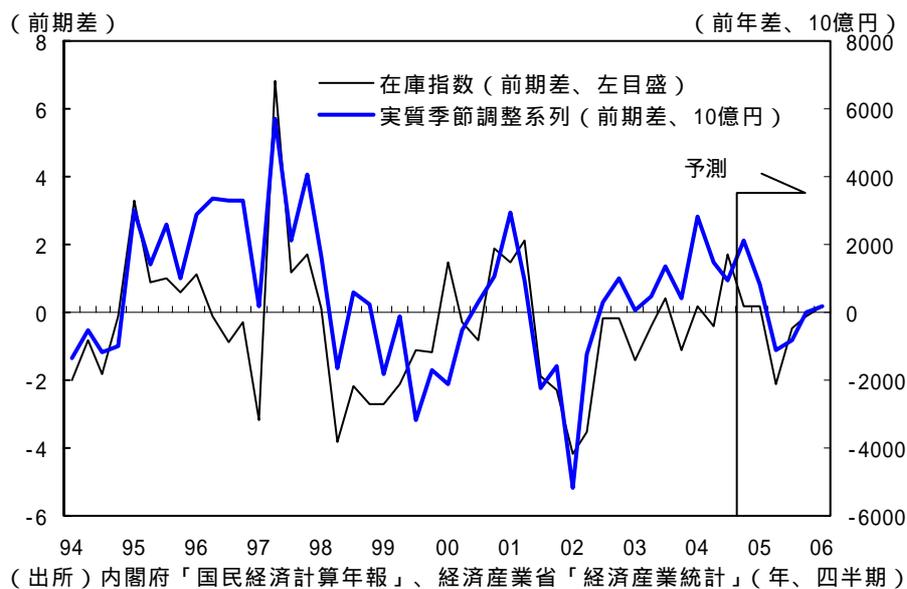


在庫投資～在庫調整局面入り

実質民間在庫投資は、企業の在庫積み増しに慎重な姿勢を背景に 2004 年 7～9 月期まで 2 四半期連続で前期比マイナスの寄与となっているが、年度後半には意図せざる在庫が積み上がり始めるためプラスの寄与に転じよう。このため、2004 年度を通じた在庫の寄与度はほぼゼロとなる見込みである。

2005 年度前半には在庫調整が終了する見込みであるが、その後も企業は在庫積み増しには慎重な姿勢を続けるため、2005 年度を通じた在庫の寄与度はマイナスになろう。

図表 10 . 在庫投資の見通し（実質）



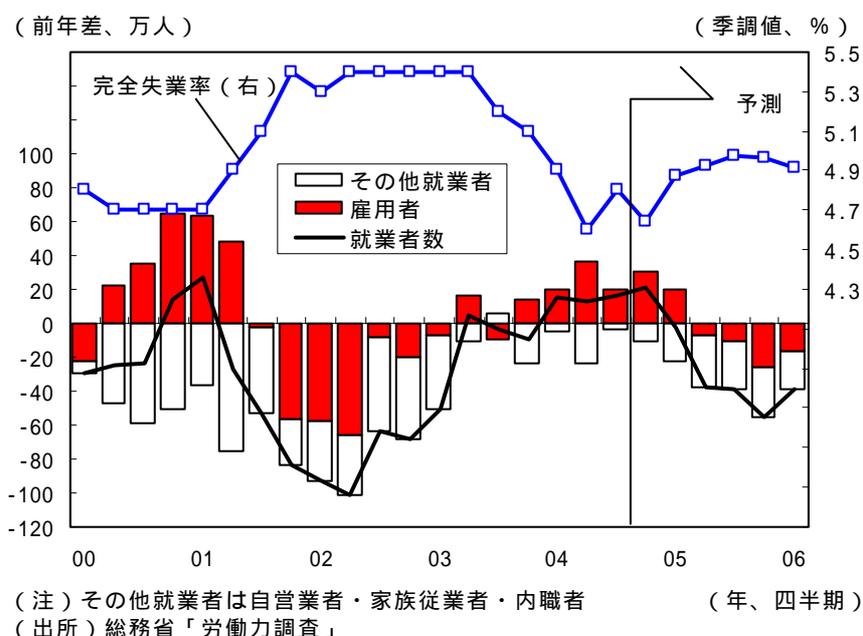
家計部門

雇用環境～2005年度には再び悪化

景気の回復や企業のリストラを背景に雇用者数が増加している。雇用者数は景気の回復に遅行するため、しばらく増加が続く見込みであるが、2005年度になると景気減速の影響が顕在化して減少してくる。一方、自営業者や家族従業者などのその他就業者数は足元で下げ止まりつつあるものの、景気が減速してくれば再び減少してくるであろう。このため、就業者数は、2004年度内は増加傾向で推移する見込みであるが、2005年度になると減少に転じてくる見込みである。

完全失業率は一時4.6%まで低下したが、その後は、雇用環境の改善にともなって新たに職探しを始める人が増えたことから一進一退となっている。今後は景気減速の影響を受けて、失業率は再び上昇してくる見込みである。

図表 11．雇用の見通し（失業率と就業者数）

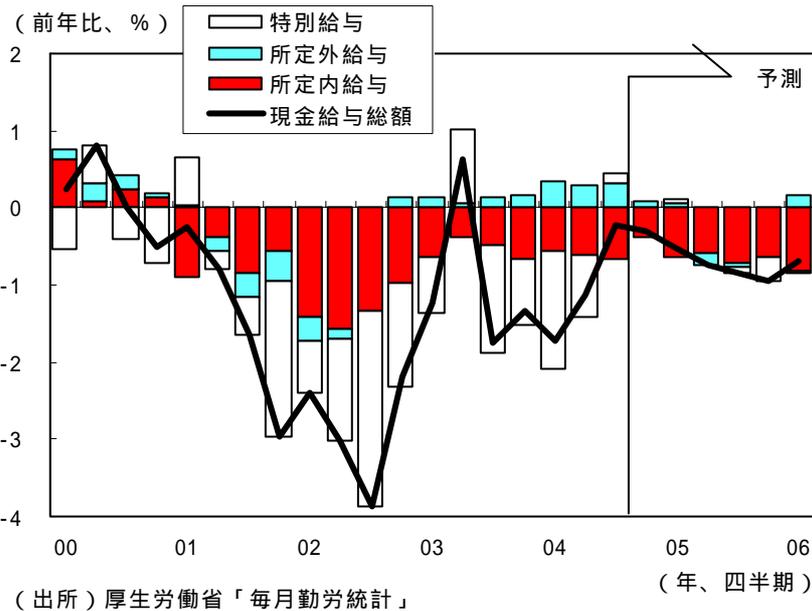


所得環境～大幅な改善は見込めず、2005年度には減少幅拡大

1人当たり賃金は、所定外給与が生産の回復とともに増加を続けているが、パートタイム比率の上昇が下押し要因となり所定内給与の減少が続いている。さらに、今夏のボーナスが前年比-1.2%の減少となるなど、賃金は伸び悩みが続いている。

今後は、所定内給与の低迷に加えて、所定外給与が生産の減少とともに前年比マイナスに転じてくるため、1人当たり賃金は前年比マイナス幅が拡大してくる見込みである。

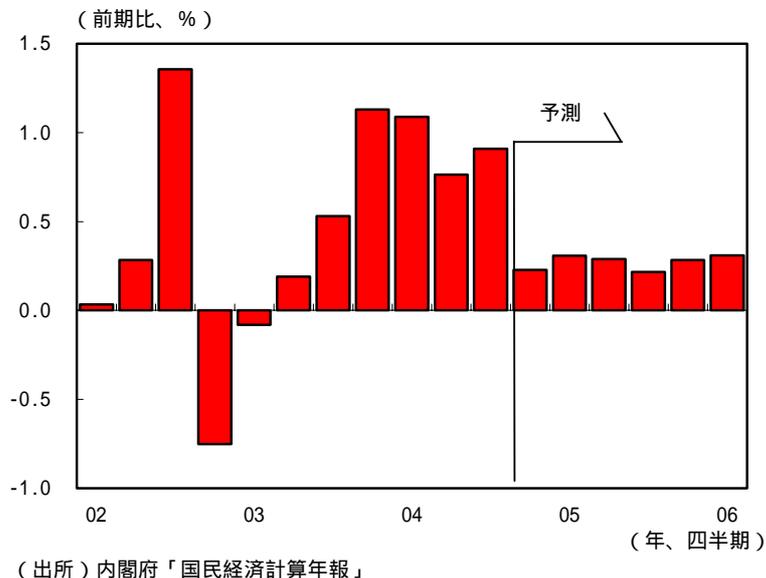
図表 12 . 所得の見通し (1 人当たり賃金)



個人消費～2005年度は雇用・所得環境の悪化から伸び率は鈍化

個人消費は、雇用環境の持ち直しも影響して堅調が続いている。しかし、賃金が伸び悩む中で、個人消費が今後も高い伸びを持続することは難しく、2004年10～12月期はオリンピック時のデジタル家電販売増の反動も出てくるであろう。景気調整色が強まる2005年度前半にかけて、雇用・所得環境の悪化から個人消費は増加の勢いが弱まってくる見込みである。2005年度後半になると、景気が持ち直してくることから個人消費は増加の勢いがやや強まるものの、雇用・所得環境の改善は景気の回復に遅行するため、大きく拡大せず、伸び率は低位にとどまる見込みである。

図表 13 . 個人消費の見通し (民間最終消費支出・実質)



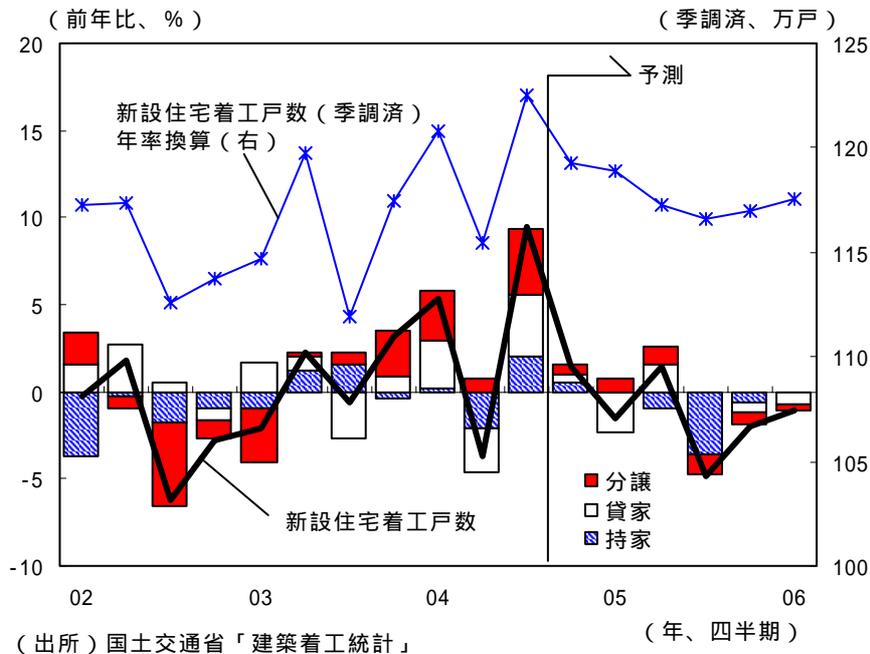
住宅～2004年度の着工は比較的堅調だが、2005年度は減速

2004年7～9月期の新設住宅着工戸数は、2004年12月の住宅ローン定率減税縮小前の駆け込みもあり前年比+9.4%（年率換算122.5万戸）と大きく増加した。これはITブームに沸いた2000年以来の高水準であり、今後は、景気減速の影響を受けてペースダウンしていくと予想される。

2004年度後半は、減税縮小前の駆け込みの反動や雇用・所得環境の悪化などから持家が減少するものの、貸家や分譲は高水準を維持するため年度全体の着工戸数は119.0万戸（前年比+1.4%）を見込む。

2005年度は、持家の減少傾向が続くほか、分譲や貸家も息切れしてくるため、全体の着工戸数も減少傾向で推移する。景気回復の影響を受けて後半は持ち直すものの、年度全体の着工戸数は117.0万戸（前年比-1.7%）を見込む。

図表14. 住宅投資の見通し（新設住宅着工戸数）



公的部門

公共投資～減少基調が続く

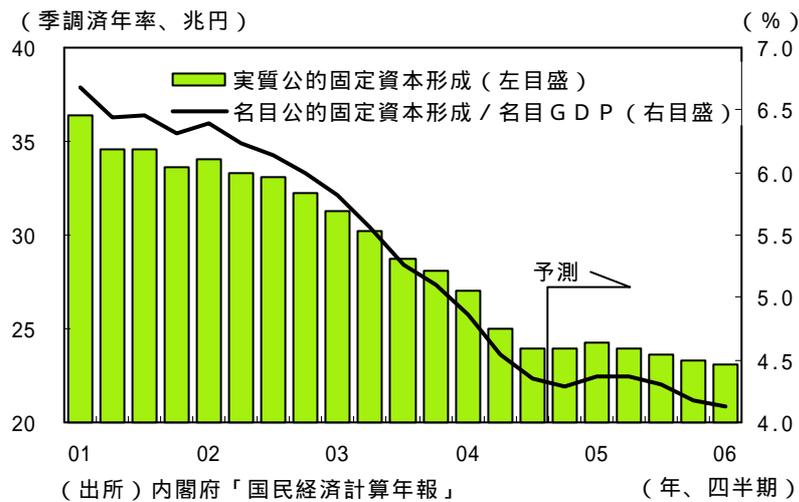
公共投資の落ち込みが続いている。2003年度に比べると、国の予算は前年比減少幅が縮小しているものの、地方自治体ではさらに予算の削減幅が大きくなっている。2004年度上期の公共投資をみると、前年比-17.1%と予算の減少幅以上に落ち込んでおり、従来前倒しで実施していた予算執行の平準化や、公団・事業団といった公的企業の工事の減少が公共投資の落ち込みを加速させているとみられる。今後、予算執行の進捗にともない公共投

資の減少ペースは緩和しようが、減少基調は年度を通して続こう。

2005年度も予算の削減により公共投資は減少が続く。ただし、予算の削減幅は縮小し、減少ペースも2004年度に比べ緩やかになるろう。

新潟県中越地震や台風などの災害対策として2004年度補正予算が組まれる見込みであるが、阪神・淡路大震災時と比較するとインフラ整備などの復興需要は数千億円規模にとどまると考えられ、公共投資を大きく押し上げるには至らない。

図表 15 . 公共投資の見通し

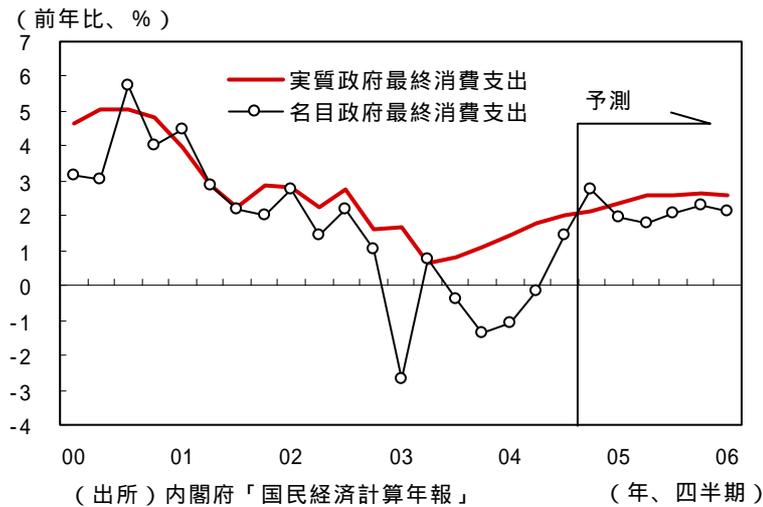


政府最終消費～社会保障関連費の拡大により増加が続く

2003年4月に実施された医療保険給付に関する制度変更(本人負担割合の引き上げ)の影響が剥落したこともあり、政府消費は2004年度に入ってから前年比伸び率の上昇が続いている。医療、介護における公的保険給付の増加にともなう現物社会給付の拡大は今後も続く見込みであり、これを主因として政府消費は2004、2005年度を通じ増加基調を続けよう。

なお、2002年度後半以降、ボーナス支給月数の削減を中心に公務員給与の引き下げがあったため、この影響を除去するかたちでデフレータのマイナス幅が大きく拡大する局面が見られた。しかし、公務員給与に関する2004年の人事院勧告が月例給、ボーナスとも改定なしとなるなど公務員給与引き下げの動きは一服している。このため、2004年度後半以降はデフレータによる調整も小幅なものとなり、名目額と実質額はほぼ同様の動きとなるであろう。

図表 16 . 政府最終消費の見通し

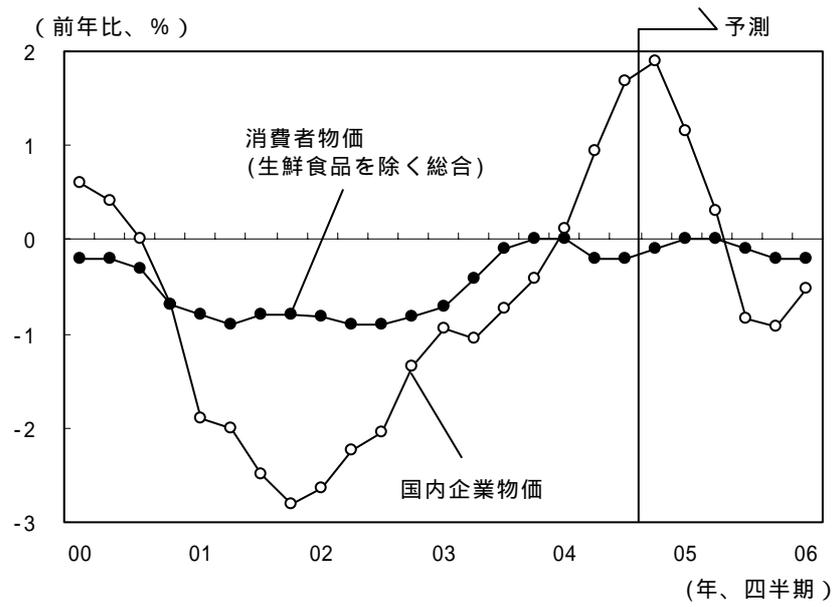


物価～デフレ圧力は一時後退

国内企業物価は、景気の回復と商品市況の上昇にともなうインフレ圧力拡大によって伸びが高まっている。当面はエネルギー・素材価格の上昇により国内企業物価の上昇が続くものの、足元では世界景気の先行き懸念から原油をはじめとする国際商品市況はピークアウトの動きが見られる。さらに、今後は景気減速による需給緩和が下押し圧力となって国内企業物価の伸びは低下し、2005年後半には前年比マイナスに転じる見込みである。その後、2006年に入ると景気持ち直しによる需給引き締まりを背景に前年比マイナス幅を縮小していくであろう。

消費者物価は小幅マイナスで推移しており、国内企業物価の上昇と需給改善を受けてほぼ下げ止まっている。当面はゼロ近辺で推移するものの、2005年度になると景気減速により需給が緩和に向かうことや、国内企業物価の伸び率鈍化の影響が出てくることなどから、消費者物価は前年比マイナス幅がやや拡大する見込みである。

図表 17 . 物価の見通し



(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

図表 18-1 . 日本経済：予測総括表(年度・半期)

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2002年度		2003年度		2004年度		2005年度		2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.4	-0.6	0.3	1.3	0.1	0.0	-1.4	1.3	-0.7	0.8	0.8	-0.8
	-1.1	-0.3	-0.2	1.6	1.5	0.1	-1.4	-0.1				
実質GDP	1.5	0.6	1.3	2.9	1.1	0.4	-0.4	1.6	1.1	3.2	2.7	0.6
	0.1	2.2	2.0	4.4	4.0	1.5	-0.1	1.2				
内需寄与度(注1)	0.9	0.4	1.0	2.3	0.8	0.8	-0.5	1.1	0.4	2.4	2.3	0.4
個人消費	1.0	-0.1	0.4	1.9	1.8	0.8	0.6	0.5	1.0	1.4	3.2	1.3
	1.2	0.9	0.3	2.6	3.7	2.7	1.4	1.2				
住宅投資	-0.8	-1.8	0.8	0.8	1.0	1.2	-2.5	0.2	-2.2	0.3	2.0	-1.9
	-2.0	-2.5	-1.0	1.6	1.8	2.3	-1.4	-2.4				
設備投資	-1.6	3.4	6.3	7.7	1.5	0.5	-2.7	2.6	-3.5	12.3	5.3	-1.1
	-9.0	2.1	9.8	14.6	9.1	2.0	-2.3	0.0				
民間在庫(注1)	0.6	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.2	0.4	0.2	-0.0	-0.3
政府支出	0.3	-0.8	-1.7	-0.9	-1.8	0.6	0.8	0.5	0.1	-2.6	-1.8	1.4
	0.9	-0.6	-2.3	-2.9	-2.3	-1.4	1.5	1.3				
公共投資	-1.8	-4.4	-7.2	-6.4	-11.1	-1.8	-1.3	-2.3	-5.1	-12.5	-14.6	-3.4
	-4.4	-5.6	-12.1	-12.8	-17.3	-12.5	-3.2	-3.5				
政府最終消費	1.1	0.5	0.2	1.0	0.9	1.3	1.3	1.3	2.1	1.0	2.1	2.6
	2.5	1.6	0.7	1.3	1.9	2.2	2.6	2.6				
外需寄与度(注1)	0.6	0.3	0.4	0.6	0.3	-0.4	0.1	0.5	0.8	0.8	0.4	0.2
輸出	9.8	4.5	3.6	9.5	6.0	-1.9	-1.5	6.1	12.0	11.0	9.7	0.5
	9.2	14.9	8.3	13.5	16.0	4.0	-3.4	4.5				
輸入	5.4	2.9	0.6	5.6	5.2	1.6	-2.9	2.7	5.4	4.9	9.0	-0.9
	2.4	8.5	3.6	6.2	11.1	7.0	-1.4	-0.4				
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-2.4	-2.1	-2.7	-2.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.8	-2.4	-1.9	-1.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	2002年度		2003年度		2004年度		2005年度		2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)	7.0	6.4	8.3	9.0	9.4	7.4	8.0	9.5	13.4	17.3	16.8	17.5
貿易収支(兆円)	6.0	5.6	6.0	7.3	7.4	6.7	6.7	8.4	11.6	13.3	14.0	15.1
サービス収支(兆円)	-2.7	-2.5	-1.7	-2.0	-2.2	-2.6	-2.3	-2.7	-5.2	-3.7	-4.8	-5.0
所得収支(兆円)	4.1	3.9	4.3	4.2	4.6	3.8	4.0	4.3	8.0	8.5	8.4	8.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	4.2	1.4	0.2	4.7	2.5	-1.5	-1.1	2.8	2.8	3.5	4.0	-0.5
	-0.1	5.8	1.6	5.4	6.9	1.3	-2.9	1.8				
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	-2.3	-1.3	-0.9	-1.3	1.2	2.4	-0.4	-0.4	-1.8	-1.0	1.8	-0.4
国内企業物価	-2.1	-1.1	-0.9	-0.2	1.3	1.5	-0.3	-0.7	-1.6	-0.5	1.4	-0.4
消費者物価	-0.9	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.2	-0.1	-0.4	-0.6	-0.2	0.0	-0.3
生鮮食品を除く総合	-0.9	-0.8	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.8	-0.2	-0.1	-0.1
ドル円レート(円/ドル)	123.1	120.7	118.0	108.1	109.8	106.0	107.3	109.8	121.9	113.0	107.9	108.5
長期金利(新発10年国債)	1.31	0.91	0.90	1.34	1.62	1.38	1.60	2.00	1.11	1.12	1.50	1.80
原油価格(WTI、ドル/バレル)	27.3	31.0	29.6	33.2	41.1	48.0	40.5	42.5	29.1	31.4	44.5	41.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	24.9	26.8	25.5	28.5	34.7	36.0	34.5	36.5	25.9	27.0	35.4	35.5
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.7	2.1	2.2	5.8	4.1	3.5	2.8	3.1	2.1	3.0	4.4	3.0
春闘賃上げ率(%) (注1)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.66	1.63	1.63	1.61

(注1) 春闘賃上げ率の集計対象企業は、東証・大証1部上場企業のうち、資本金20億円以上、従業員1000人以上の企業で労働組合のある企業約290社(厚生労働省集計)。

図表 18-2 . 日本経済：予測総括表(年度・半期)

【輸出入(通関ベース)】

	予測								前年同期比%			
	2002年度		2003年度		2004年度		2005年度		2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	6.5	10.5	4.9	7.7	12.9	5.8	-4.2	4.9	8.5	6.3	9.2	0.3
数量	10.2	11.0	2.5	10.1	12.7	2.4	-2.4	2.5	10.6	6.3	7.4	0.0
輸入額(円ベース)	-1.2	8.8	6.5	1.9	11.0	10.1	-3.7	-1.5	3.8	4.1	10.5	-2.6
数量	4.1	6.8	6.6	8.0	6.6	3.0	-2.9	-2.1	5.5	7.4	4.8	-2.5
輸出超過額(兆円)	5.1	4.6	5.0	6.2	6.1	5.6	5.7	7.4	9.7	11.2	11.7	13.2

【所得・雇用】

	予測								前年同期比%			
	2002年度		2003年度		2004年度		2005年度		2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	-3.4	-1.8	-0.5	-1.5	-0.7	-0.4	-0.8	-0.8	-2.6	-1.0	-0.5	-0.8
所定内給与	-1.9	-1.1	-0.6	-0.8	-0.8	-0.6	-0.8	-1.0	-1.5	-0.7	-0.7	-0.9
所定外給与	-1.2	2.8	1.8	4.6	5.5	1.5	-1.8	1.2	0.8	3.3	3.4	-0.2
雇用者数	-0.7	-0.3	0.1	0.3	0.5	0.5	-0.2	-0.4	-0.5	0.2	0.5	-0.3
雇用者所得	-3.5	-1.8	-0.6	-1.2	0.0	0.2	-0.6	-1.0	-2.6	-0.9	0.1	-0.8
完全失業率(季調値)	5.4	5.4	5.3	5.0	4.7	4.8	5.0	4.9	5.4	5.1	4.7	4.9

(注1)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	予測								上段は万戸、下段は前年同期比%			
	2002年度		2003年度		2004年度		2005年度		2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	115.0	114.2	115.9	119.1	119.0	119.1	116.9	117.3	114.6	117.4	119.0	117.0
持家	-2.2	-2.5	0.9	4.2	2.6	0.1	-1.8	-1.6	-2.4	2.5	1.4	-1.7
貸家	37.0	36.0	38.5	35.9	38.5	36.2	35.7	35.9	36.6	37.3	37.4	35.8
分譲	-3.1	-3.1	4.2	-0.5	-0.3	1.1	-7.1	-1.1	-3.1	2.1	0.3	-4.4
	45.9	45.1	44.9	47.3	45.4	46.0	46.3	45.2	45.5	45.9	45.6	45.7
	4.4	1.1	-2.2	4.4	1.1	-2.2	2.0	-1.7	2.8	0.9	-0.5	0.2
	31.5	31.8	32.0	34.8	34.7	35.6	34.7	35.0	31.6	33.4	35.1	34.8
	-9.7	-6.5	1.6	9.6	8.5	2.2	-0.2	-1.8	-8.1	5.6	5.2	-1.0

* 季節調整済年率換算値

【前回見通しとの比較】

2004年度

	前回		修正幅	前年比%	
	前回	修正幅		今回	前年比%
実質GDP	3.1	-0.4		2.7	
個人消費	2.7	0.5		3.2	
住宅投資	-1.1	3.2		2.0	
設備投資	6.0	-0.8		5.3	
公共投資	-10.7	-3.9		-14.6	
外需寄与度	0.6	-0.2		0.4	
鉱工業生産	5.1	-1.1		4.0	

2005年度

	前回		修正幅	前年比%	
	前回	修正幅		今回	前年比%
実質GDP	0.6	-0.0		0.6	
個人消費	1.4	-0.2		1.3	
住宅投資	-2.7	0.8		-1.9	
設備投資	-0.4	-0.7		-1.1	
公共投資	-5.0	1.6		-3.4	
外需寄与度	0.0	0.1		0.2	
鉱工業生産	-0.6	0.1		-0.5	

図表 19-1 . 日本経済：予測総括表(四半期)

	2003年度				2004年度				2005年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	0.8	-0.0	0.8	1.0	-0.4	0.0	0.3	-0.6	-1.1	-0.0	1.1	0.5
	0.0	-0.3	0.3	3.2	1.3	1.7	0.7	-0.6	-1.3	-1.5	-0.6	0.4
実質GDP	1.1	0.6	1.9	1.5	0.3	0.1	0.4	-0.2	-0.4	0.2	1.0	1.0
	2.1	1.9	3.1	5.9	4.2	3.9	2.1	0.8	-0.2	-0.1	0.6	1.9
内需寄与度(注1)	0.8	0.3	1.5	1.3	0.0	0.3	0.7	-0.2	-0.4	-0.0	0.7	0.8
個人消費	0.2	0.5	1.1	1.1	0.8	0.9	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
	0.7	-0.2	1.7	3.4	3.5	3.9	3.0	2.5	1.7	1.0	1.1	1.2
住宅投資	-0.1	3.0	-1.0	0.7	0.6	0.2	1.9	-1.5	-1.0	-1.5	0.5	0.8
	-3.3	1.2	0.8	2.5	3.1	0.7	3.4	1.1	-0.6	-2.1	-3.5	-1.2
設備投資	5.4	-0.1	6.6	2.0	0.6	-0.2	1.5	-1.7	-1.5	-0.8	1.8	2.5
	10.7	9.1	14.7	14.6	9.5	8.8	4.1	0.2	-1.9	-2.7	-2.2	1.9
民間在庫(注1)	0.1	0.2	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.0
政府支出	-0.9	-1.0	-0.2	-0.5	-1.4	-0.4	0.4	1.0	0.3	0.1	0.3	0.5
	-1.6	-3.0	-3.1	-2.6	-2.3	-2.2	-2.2	-0.6	1.4	1.6	1.6	1.0
公共投資	-3.3	-5.2	-2.0	-3.8	-7.4	-4.2	-0.4	1.5	-1.3	-1.5	-1.1	-0.9
	-9.9	-13.9	-12.7	-12.8	-17.8	-16.8	-15.0	-9.9	-4.7	-2.0	-2.4	-4.5
政府最終消費	-0.1	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
	0.7	0.8	1.1	1.4	1.8	2.0	2.1	2.4	2.6	2.6	2.7	2.6
外需寄与度(注1)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	-0.2	-0.3	0.0	-0.0	0.2	0.3	0.3
輸出	1.2	4.0	5.1	4.4	3.6	0.4	-1.7	-0.7	-1.6	1.0	3.8	3.6
	6.6	9.9	11.6	15.5	18.2	13.9	6.7	1.4	-3.7	-3.1	2.3	6.8
輸入	-0.9	2.4	2.7	3.2	2.3	2.7	0.9	-1.2	-2.2	-0.4	1.8	2.1
	3.5	3.6	4.8	7.5	10.7	11.5	9.3	4.6	0.1	-2.9	-1.9	1.3
GDPデフレーター(注2)	-2.0	-2.1	-2.7	-2.6	-2.7	-2.1	-1.4	-1.3	-1.2	-1.4	-1.2	-1.5

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	2003年度				2004年度				2005年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)	4.0	4.3	4.3	4.9	4.7	4.6	3.7	3.9	4.1	3.9	4.7	5.1
貿易収支(兆円)	2.9	3.1	3.6	3.7	3.9	3.6	3.0	3.5	3.4	3.5	3.9	4.1
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-1.3	-1.0	-1.1	-1.1	-1.6	-1.2	-1.1	-1.1	-1.6	-1.3
所得収支(兆円)	2.0	2.3	2.0	2.3	2.3	2.3	2.1	1.7	2.4	2.0	2.1	2.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.4	1.0	3.9	0.5	2.6	-0.7	-0.6	-1.2	-0.9	0.7	1.5	1.9
	2.2	1.0	4.1	6.8	7.4	6.3	1.5	1.0	-3.7	-2.0	-0.1	3.7
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	-1.4	-0.3	-1.9	-0.8	0.7	1.8	2.8	1.9	0.3	-1.0	-0.7	0.0
国内企業物価	-1.0	-0.7	-0.4	0.1	0.9	1.7	1.9	1.2	0.3	-0.8	-0.9	-0.5
消費者物価	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.5	-0.3
生鮮食品を除く総合	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
ドル円レート(円/ドル)	118.4	117.6	108.9	107.2	109.7	109.9	106.5	105.5	106.5	108.0	109.5	110.0
長期金利(新発10年国債)	0.59	1.20	1.38	1.31	1.59	1.65	1.45	1.30	1.50	1.70	1.90	2.10
原油価格(WTI、ドル/バレル)	28.9	30.2	31.2	35.3	38.3	43.9	51.0	45.0	40.0	41.0	42.0	43.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	24.5	26.6	27.6	29.4	33.2	36.3	37.0	35.0	34.0	35.0	36.0	37.0

(注2) 春闘賃上げ率の集計対象企業は、東証・大証1部上場企業のうち、資本金20億円以上、従業員1000人以上の企業で労働組合のある企業約290社(厚生労働省集計)。

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値。

図表 19-2 . 日本経済：予測総括表(四半期)

【輸出入（通関ベース）】

	2003年度				2004年度				2005年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	2.7	7.1	4.0	11.7	13.4	12.5	8.6	3.0	-3.6	-4.7	2.9	6.9
数量	2.6	2.3	7.3	13.1	13.9	11.6	4.4	0.4	-2.7	-2.2	0.9	4.3
輸入額(円ベース)	6.4	6.6	-0.5	4.3	9.0	13.0	14.3	6.0	-1.5	-5.9	-4.1	1.3
数量	8.4	5.0	7.1	9.0	6.7	6.6	5.2	0.8	-1.7	-4.0	-3.9	-0.1
輸出超過額(兆円)	2.4	2.7	3.2	3.0	3.2	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	3.8	3.6

【所得・雇用】

	2003年度				2004年度				2005年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注1)	0.6	-1.7	-1.3	-1.7	-1.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-0.7
所定内給与	-0.5	-0.6	-1.0	-0.6	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9
所定外給与	1.1	2.7	3.6	5.6	5.5	5.6	2.0	1.0	-2.5	-1.0	0.0	2.5
雇用者数	0.3	-0.2	0.3	0.4	0.7	0.4	0.6	0.4	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3
雇用者所得	0.9	-2.3	-0.3	-2.4	-0.2	0.1	0.3	0.0	-0.6	-0.7	-1.1	-0.8
完全失業率(季調値)	5.4	5.1	5.1	4.9	4.6	4.8	4.6	4.9	4.9	5.0	5.0	4.9

(注1)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2003年度				2004年度				2005年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	119.8	112.0	117.5	120.8	115.5	122.5	119.2	118.9	117.2	116.6	116.9	117.6
持家	2.2	-0.6	3.2	5.4	-3.7	9.4	1.5	-1.5	1.4	-4.8	-2.0	-1.1
貸家	39.2	37.9	35.7	36.1	36.8	40.1	36.4	36.1	35.8	35.7	35.7	36.1
分譲	3.6	4.9	-1.3	0.5	-6.0	5.9	2.0	0.0	-3.0	-11.0	-2.0	0.0
	47.7	42.2	45.0	49.5	44.6	46.2	45.5	46.5	46.4	46.2	44.9	45.6
	2.0	-6.5	2.0	7.4	-6.4	9.4	1.0	-6.0	4.0	0.0	-1.5	-2.0
	32.5	31.4	35.3	34.3	33.6	35.9	36.0	35.2	34.9	34.4	35.1	34.8
	0.8	2.5	9.8	9.4	3.1	14.1	1.9	2.6	3.9	-4.0	-2.4	-1.1

* 季節調整季率換算値

(参考) 米国経済の展望

1. 景気の現状 ~ 減速傾向が続く

米国景気は、底堅さはあるものの、減速傾向が続いている。2004年7~9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率3.7%と、2四半期連続で3%台の伸びにとどまった(成長率が2四半期連続で4%を下回るのは、2002年10~12月期と2003年1~3月期以来)。2003年後半以降、景気の押し上げ要因であった大型減税や歴史的な低金利といった政策効果のはく落は景気減速の原因とみられる。また、原油価格の高騰による家計や企業収益の圧迫も景気の下押し要因となっている。

2. 2005年の展望 ~ 小幅な調整局面を経て、年後半から再加速へ

米国景気は今後、2005年前半にかけて減速傾向を続けると予想される。金利上昇や原油価格の高止まりに加え、2005年前半は、設備投資減税の期限切れによる設備投資下ぶれが景気の下押し要因となるとみられる。ただし、雇用環境の改善持続が需要の下支えとなるため、景気腰折れは回避されよう。

需要鈍化による在庫の積み上がりを受けて、2005年前半は在庫調整局面となり、生産活動の弱含みが予想される。ただし、2004年中の在庫積み上がりが小幅にとどまるため、調整圧力は限定的とみられる。在庫調整が終了する2005年後半以降は、生産活動が拡大に転じ、雇用も一段と堅調となることで、景気は再び加速すると予想する。

景気の上ぶれ・下ぶれの要因として、原油等のエネルギー価格の動向が挙げられる。WTI原油価格は、10月下旬に1バレルあたり55ドル台まで上昇した後、下落に転じ、足元は40ドル台後半で推移している。今後、原油価格の下落が一段と進めば、景気の反発力を高めることになろう。また逆に、原油価格が再騰し、高止まりが続くようであれば、景気の減速感を強めることが予想される。

<米国経済見通し総括表>

暦年	2003年(実績)		2004年(予測)		2005年(予測)		2002年(実績)	2003年(実績)	2004年(予測)	2005年(予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP(前期比年率)	2.2	5.8	4.1	3.5	2.8	3.1	2.1	3.0	4.4	3.0
個人消費	2.9	4.4	3.3	3.4	2.8	3.5	3.2	3.3	3.6	3.1
住宅投資	7.1	15.7	8.9	6.7	2.1	1.8	4.8	8.8	10.0	3.2
設備投資	2.0	13.5	7.9	11.2	6.0	4.3	-8.6	3.3	10.1	6.8
在庫投資(寄与度)	-0.3	0.1	0.5	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.1	0.5	-0.2
政府支出	2.9	2.2	2.2	1.9	2.4	2.5	5.0	2.8	2.1	2.3
純輸出(寄与度)	-0.5	0.0	-0.9	-0.6	-0.1	-0.2	-0.7	-0.5	-0.6	-0.3
輸出	-2.2	9.4	9.7	5.9	4.7	3.3	-2.6	1.9	8.7	4.6
輸入	1.9	6.2	12.7	8.2	3.6	3.5	3.3	4.4	9.9	4.7
名目GDP(前期比年率)	4.4	7.1	6.7	5.2	4.7	4.4	3.8	4.9	6.4	4.7
消費者物価(前年比、%)	1.7	1.3	1.5	1.9	1.7	2.0	2.3	1.5	1.7	1.9
失業率(%)	6.0	6.0	5.6	5.4	5.6	5.5	5.8	6.0	5.5	5.5
財政収支(10億ドル)	-	-	-	-	-	-	-159	-374	-413	-387
同名目GDP比(%)	-	-	-	-	-	-	-1.5	-3.5	-3.6	-3.2
貿易収支(通関、10億ドル)	-266	-266	-307	-328	-311	-315	-468	-532	-635	-626
同名目GDP比(%)	-4.9	-4.8	-5.3	-5.5	-5.1	-5.1	-4.5	-4.8	-5.4	-5.1

(注) GDPは前期比年率(%)、(在庫投資・純輸出は寄与度)
消費者物価はコアベース、財政収支は会計年度(前年10月~9月)