

2004/2005年度経済見通し

<要旨>

2004年度 実質+2.9%、名目+1.1%：年度前半は景気の拡大が続き、プラス成長を継続。年度後半は海外景気の減速を受けて、景気は調整局面に入る。

2005年度 実質+0.7%、名目-0.7%：前年度からの景気減速が続くが、年度後半になると海外景気の回復により持ち直しの動き。

景気の現状

2004年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+1.4%(年率+5.6%)と8四半期連続でプラスとなった。GDPデフレ率は前年同期比-2.6%とマイナスが続いているが、名目成長率は前期比+0.8%と4四半期連続してプラスとなった。世界景気の拡大を背景にアジア向けを中心に輸出の増加が続き、企業収益の改善を受けて設備投資も順調に伸びている。また、雇用・所得環境の拡大ペースは緩やかなものの、消費者マインドの改善もあって個人消費が堅調である。一方、公共投資の減少幅が拡大したため、公需は6四半期連続で前期比マイナスとなったが、日本経済全体でみると民需主導の回復が続いている。

2003年度では、実質GDP成長率は前年比+3.2%となり、ITブーム時の2000年度の同+3.0%を上回り、96年度の同+3.6%以来の高さとなった。名目成長率も同+0.7%と3年ぶりにプラスに転じた。

見通しのポイント

外需、設備投資、個人消費と幅を広げながら景気は順調に回復しているように見える。足元までの回復は予想以上であり、2004年度の成長率見通しを前回見通し(2月)から上方修正するが、年度後半に景気が減速するというシナリオは継続する。今回の経済見通しのポイントは、世界景気の回復と輸出の増加、企業収益の回復と設備投資の拡大、個人部門への回復の広がり、デフレ終了の可能性の4点である。

2004年度の経済見通し～3年連続のプラス成長だが、年度後半から調整局面

2004年度は、実質で3年連続、名目で2年連続のプラス成長を見込んでいるが、年度後半からは景気の調整色が強まると想定している。

2004年度後半になると米国や中国などで景気減速が予想され、日本からの輸出が減少し、生産、企業収益の下押し要因となる。このため、設備投資も年度後半になると減少してくる。

個人消費は底堅さを維持しよう。雇用・所得環境の改善が緩やかであるため、高い伸びを維持することは難しいが、消費者マインドは改善しており、実質ベースでは緩やかな増加基調が続こう。

公共投資は減少傾向が続くが、政府消費は医療費や介護費の増加を背景に増加基調が続く。

国内企業物価は上昇を続けるが、原油など一次産品価格の下落や年度後半の景気減速を受け、年度末に向けて低下に転じる。消費者物価は一時的に前年比プラスとなる局面もあるが基調は横這い。

2005年度の経済見通し～年度後半には持ち直しへ

2005年度は、年度前半は景気調整局面が続くが、年度後半には持ち直してくるため、実質GDP成長率は4年連続のプラス成長を見込む。ただし、名目では3年ぶりのマイナス成長となる。世界景気が年度後半には持ち直し、輸出が拡大してくる。これが、生産や企業収益の回復を伴って、設備投資を増加させる。個人消費は雇用・所得環境の悪化を背景に増加の勢いがやや弱まり、公共投資は減少幅が縮小してくる。物価は、2004年度後半からの景気減速によって物価低下圧力が増してくるため、小幅ながら低下が予想される。ただし、年度後半になると景気が持ち直すため下落幅が縮小してくる。

【お問い合わせ先】調査部(東京)国内経済班 E-Mail: m.maekawa@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

2004年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+1.4%（年率+5.6%）と8四半期連続でプラスとなり、2四半期連続で年率5%を超える高い伸びを記録した。GDPデフレ率は前年同期比-2.6%とマイナスが続いているが、名目成長率は前期比+0.8%と4四半期連続してプラスとなった。

世界景気の拡大を背景にアジア向けを中心とした輸出の増加が続いており、企業収益の改善を受けて設備投資も順調に伸びている。また、雇用・所得環境の拡大ペースは緩やかなものの、消費者マインドの改善もあって個人消費が堅調に推移している。住宅投資も2四半期ぶりに増加に転じた。

一方、政府最終消費が、医療費・介護費の増大にともない増加を続けているが、公共投資は、補正予算による公共投資の追加が行われなかったことも影響して、減少幅が拡大した。この結果、公需は6四半期連続で前期比マイナスとなったが、日本経済全体で見ると民需主導の回復が続いている。

2003年度の実質GDP成長率は前年比+3.2%となり、ITブーム時の2000年度の同+3.0%を上回り、96年度の+3.6%以来の高さとなった。設備投資（寄与度+1.9%）と外需（同+0.9%）がけん引役となったほか、年度後半からは個人消費の伸びも高まった（同+0.9%）。名目成長率も同+0.7%と3年ぶりにプラスに転じた。

(2) 経済見通しのポイント

2002年初から始まった景気回復は、外需、設備投資、個人消費と幅を広げながら順調に続いているように見える。2004年1~3月期の前年比成長率は、実質+5.4%、名目+2.6%と、実質ではバブル経済期並みの成長率となっている。足元までの回復は予想以上であり、2004年度の成長率見通しを前回見通し（2月）から上方修正するが、年度後半に景気が減速してくるといふ景気シナリオは継続する。今回の経済見通しのポイントは以下のとおりである。

世界景気の回復と輸出の増加

2002年度の実質成長率1.1%のうち外需寄与度は0.8%、2003年度は3.2%の成長率に対して外需の寄与は0.9%と、今回の景気回復においては外需が重要な役割を果たしている。景気の先行きを考える上でも、外需を支える世界景気の動向がポイントになってくる。足元までは世界景気の回復を背景に、アジア向け輸出が高い伸びを続け、米国向け輸出も持ち直している。EU向けや、南米・ロシアなどその他地域向けの輸出も拡大している。輸出の増加による外需のプラス寄与は想定どおりであり、2004年度前半は輸出の拡大が続くであろう。その後、世界景気に減速の動きが出てくる年度後半になると、輸出の伸びも鈍化してくる。輸出がふたたび拡大ペースを強めるタイミングは2005年後半を見込んでいます。

企業収益の回復と設備投資の拡大

生産や出荷の拡大により企業収益が回復している。販売価格の下落傾向が続いており、売上はあまり伸びていないが、数量ベースでの需要の伸びやコスト削減に支えられて利益水準が上昇している。このため、これまで資金難から設備投資を先延ばししていた中小企業で更新投資が拡大しているほか、設備稼働率が高水準になっているデジタル関連メーカーを中心に能力増強投資も出ている。こうした設備投資の回復は想定どおりであるが、その規模はこれまでのところ予想以上である。

先行きについては、輸出の変動が、企業収益に影響し、さらに設備投資の動向を決めてくると考えられる。このため、2004年度後半になると輸出の減少によって企業利益が悪化し、設備投資も減速してくる。その後、設備投資がふたたび拡大してくるタイミングは2005年度後半を見込んでいます。

個人部門への回復の広がり

企業収益が改善するにつれて雇用や所得も増加してくるが、今回の回復局面では雇用・所得環境の改善が限定的である。一方、2003年度後半から個人消費の拡大ペースは増している。所得環境に比べて消費が堅調な理由としては消費者マインドの改善が考えられる。所得や雇用の回復に力強さが無いとはいえ、最悪期を脱して良くなっているとの認識がマインドを改善させている。

雇用や所得の改善が伴わないままであれば、マインドに依存した個人消費の回復はいずれ減速してくる可能性がある。しかし、一方で消費の底堅さを増す要因もある。まず高齢者は貯蓄を取り崩して消費する傾向があり、高齢者の割合が高まっていることは消費性向を高める要因となる。また、物価の下落によって実質所得が押し上げられていることも消費の底堅さの一因として考えられる。こうしてみると、個人消費が2003年度後半以降の高い伸びを維持することは難しいであろうが、緩やかな回復基調は維持するであろう。

デフレ終了の可能性

消費者物価の下落幅はほぼゼロとなっており、国内企業物価は前年比上昇に転じている。このまま、デフレが終了してインフレになるのであろうか。物価下落が一服して一時的に上昇することは予想できる。しかし、その上昇幅は小幅であり、持続的に上昇する可能性は小さい。足元までの物価下落幅の縮小は、景気回復による需給ギャップの縮小と原材料価格の上昇によって生じている。まず、原材料価格の上昇を製品価格に転嫁する動きが続いているが、最終需要段階に近づくほど価格転嫁が難しくなる。また、景気に減速感が出てくると、需給面からも物価がふたたび下押しされるようになる。

しかし、デフレが続くことが景気を腰折れさせるということはない。むしろ、デフレが続いている状態では在庫の大幅な積み増しもなく、インフレによる個人消費の腰折れも生じにくいので、景気の急速な悪化は生じにくいともいえる。

一方、消費段階でのデフレ圧力が続いている中で原材料価格上昇は、企業収益を圧迫するので注意が必要である。輸出需要が好調で生産・出荷が数量ベースで伸びているうちは、原材料価格の上昇によるコスト増加は吸収できる。しかし、景気が減速してくると、原材料価格の上昇が企業収益にマイナスに作用する度合いが強まってくる。

2. 2004～05年度経済見通し

(1) 前提条件

見通しを作成するに当たっては以下の前提条件を置いた。

世界景気

米国では、2003年後半以降、大型減税を背景とした個人消費の拡大や更新需要を中心とした設備投資の増加に支えられ、景気は拡大基調にある。雇用・所得環境は持ち直している。また、インフレ率は高まってきており、一時のデフレ懸念は後退している。2004年後半から2005年前半にかけて、減税効果の剥落、金利の上昇などを背景に景気はやや停滞色が出てくるものの大幅な調整には至らず、2005年後半からは再び回復軌道に戻ると予想される。

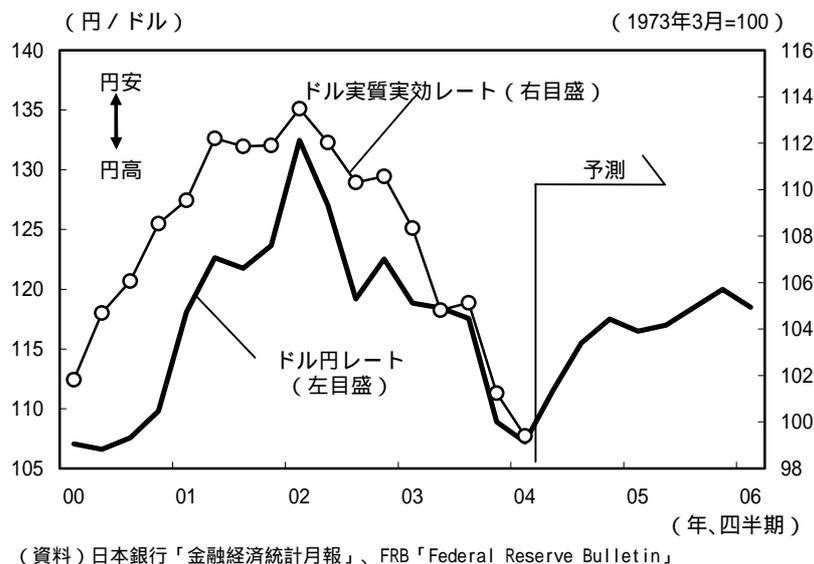
ユーロ圏は、2003年7～9月期以降外需主導の景気回復過程に入っている。輸出や生産活動の回復により、企業マインドは緩やかに改善している。一方、ドイツでは、国民負担を増す社会保障改革などの影響で、消費者マインドの回復が遅れ、個人消費は低迷している。ユーロ圏の景気は、今後も回復傾向が続くものの、その速度は緩やかなものとどまる。また、輸出の鈍化する2004年後半から2005年前半にかけて、やや調整色が強まるであろう。

アジアでは、世界景気の回復を背景に輸出が堅調に推移するなか、雇用・所得の回復もあり、景気は速いテンポで拡大している。特に中国経済が好調である。ただし、こうした基調は、2004年後半以降、米国景気の減速や中国の引き締め政策の影響などにより弱まり、景気は減速すると予想される。中国では、建設ラッシュなど投資の過熱に対する懸念から、中央政府による許認可の厳格化や中央銀行による預金準備率の引き上げが実施されており、徐々に効果が現れるとみられる。2005年後半からは、世界景気の回復にあわせて、景気は再加速すると想定している。

為替

ドル円相場は、4月初めに103円台をつけたのち、米国の好調な経済指標や利上げ観測の強まりを背景にドル高・円安傾向の動きとなっている。日本の景気回復への期待感やイラク情勢への懸念などドル安・円高要因も残るものの、米景気回復への信頼感や米金利上昇への期待を背景に、緩やかなドル高・円安の動きが続くと想定している。2004年度後半以降は日本景気の先行き懸念も円安要因となってくるであろう。

図表1. 為替見通し

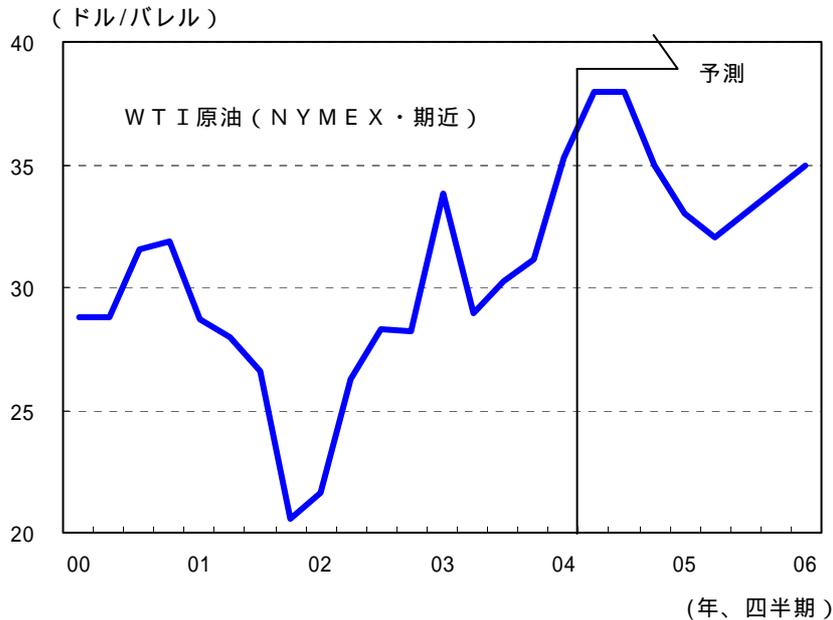


原油価格

WT I原油価格 (NYMEXのWT I原油・期近物) は、世界景気回復に加え、精製能力不足に起因する米国のガソリン価格高騰、イラク情勢の泥沼化に影響された投機資金の流入拡大などを受けて40ドル台に高騰している。このため原油高による世界経済の腰折れを懸念する声が高まっており、OPECが生産枠を引き上げる公算が強まっている。ただし、OPECはすでに生産枠を大幅に超過した増産を行っているため余剰能力が小さく、価格押し下げ効果は小さい。むしろ、米国のガソリン問題、中東でのテロ事件による供給不安の高まりといった価格押し上げ要因が続く間は40ドル前後で高止まりする可能性が高い。

しかし、世界景気が減速し、また、米国のガソリン需要がピークを過ぎる2004年度後半になると原油価格は緩やかに下落してくると予想する。世界景気の調整圧力が小幅にとどまる見込みであることや、実際に価格が下がればOPECが減産で対応することなどから、大幅調整は回避されよう。工業生産力を増強している中国・アジアにおける需要拡大も価格を下支えする。2005年度は、世界景気が回復に向かうため、価格は再び上昇に転じてくるであろう。

図表2．原油価格見通し



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。当初予算ベースでの公共事業費の減少は3年連続となっている。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年度の医療費についての国庫負担額は前年比 + 4.8%、介護保険給付費については同比 + 14.9%と増加している。

2005年度についても、公共事業予算に関しては、国の公共事業費関係費が前年比 - 3.0%、地方の単独事業費が前年比 - 5.7%(投資的経費全体では同比 - 4.7%)とそれぞれ削減が続くと想定した。2004年度、2005年度とも、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年度も拡大が続き、歳出総額を押し上げる要因となろう。

金融政策

足元で景気の回復力が増し、物価の下落にも歯止めがかかりつつあることを受けて、日銀の量的緩和が近いうちに解除されるのではないかと議論が高まっている。これに対し日銀は、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」などを掲げ、市場の解除の観測を沈静化させようとしている。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、金融システムの安定も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ていることも解除のための必要条件であろう。

(2) 2004 年度経済見通し ~3 年連続のプラス成長だが、年度後半から調整局面

2004 年度は前年度の景気回復基調を受けて始まっている。年度の実質 GDP 成長率は +2.9% と 3 年連続のプラス成長を、また名目成長率は +1.1% と 2 年連続のプラス成長を見込んでいるが、年度後半からは景気の調整色が強まると想定している。

景気の波を形作るのは輸出と設備投資である。世界景気の回復が続いているが、2004 年度後半になると米国や中国をはじめとして減速が予想される。このため、日本からの輸出が減少し、生産、さらに企業収益の下押し要因となる。設備投資も年度後半になると減少してくると予測した。

GDP の過半を占める個人消費は底堅さを維持するであろう。雇用・所得環境の改善は緩やかなものにとどまるので、個人消費が 2003 年度後半の高い伸びを維持することは難しいが、消費者マインドは改善しており、実質ベースでは緩やかな増加基調を維持するであろう。一方、住宅投資は横這いからやや減少気味に推移し、公共投資は減少傾向を続けるであろう。また、政府消費は医療費や介護費の増加を背景に増加基調が続く。

景気の回復につれて物価下押し圧力が弱まり、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。また、消費者物価も前年比マイナス幅がほぼゼロとなっている。2004 年度の国内企業物価は上昇を続けるであろうが、原油など一次産品価格が下落してくることや年度後半には景気が減速してくることを背景に、年度末に向けて低下に転じてくる。また、消費者物価は一時的に前年比プラスに転じる局面もあるが、基調としては横這い推移が見込まれる。

(3) 2005 年度経済見通し ~年度後半から持ち直し、4 年連続の実質プラス成長

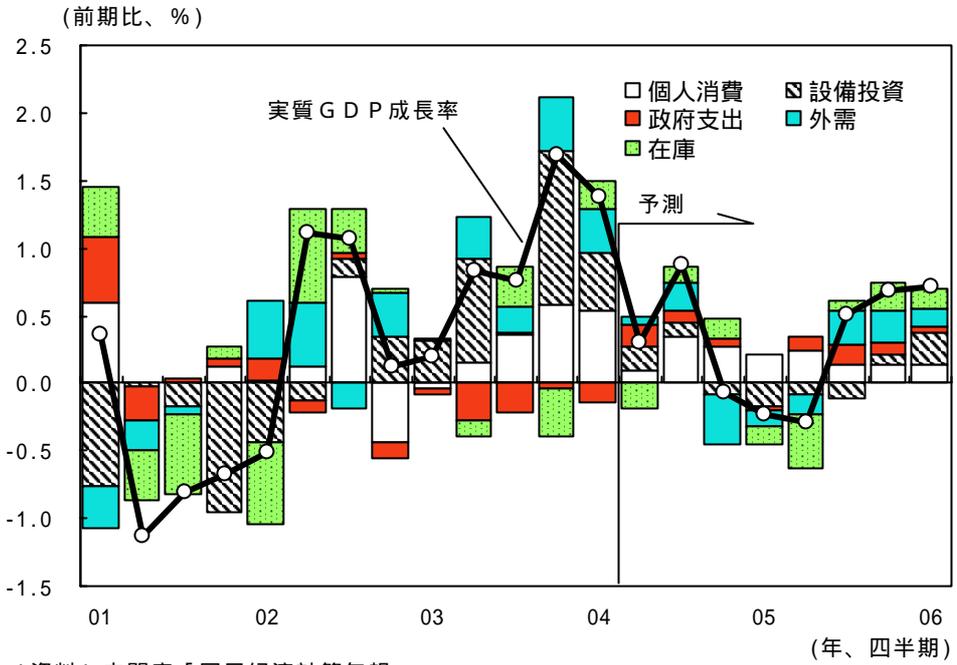
2005 年度は前年度からの景気調整局面が続くが、年度後半には持ち直してくると予想する。実質 GDP 成長率は +0.7% と 4 年連続のプラス成長を見込む。ただし名目成長率は -0.7% と 3 年ぶりのマイナス成長を予想する。

景気の波を形作るのは 2005 年度においても輸出と設備投資である。減速していた世界景気が年度後半には持ち直し、輸出が拡大してくる。これが、生産や企業収益の回復を伴って、設備投資を増加させる。

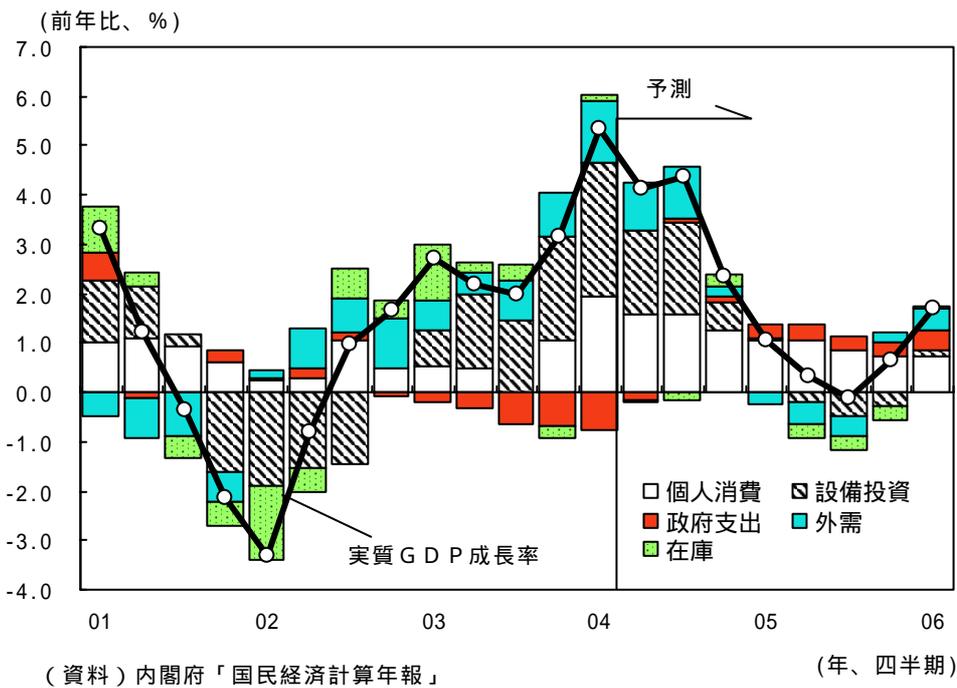
個人消費と政府消費の増加基調、住宅投資と公共投資の減少基調は 2004 年度と同様である。ただ、個人消費は雇用・所得環境の悪化を背景に増加の勢いがやや弱まり、公共投資は減少幅が縮小してくる。

物価は小幅ながら低下が予想される。2004 年度後半からの景気減速によって物価低下圧力が増してくるためである。ただ、2005 年度後半になると景気の持ち直しにあわせて物価の下落幅が縮小してくる。

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. 需要項目別の見通し

(1) 外需 は 2004 年度後半からマイナス寄与に転じる見込み

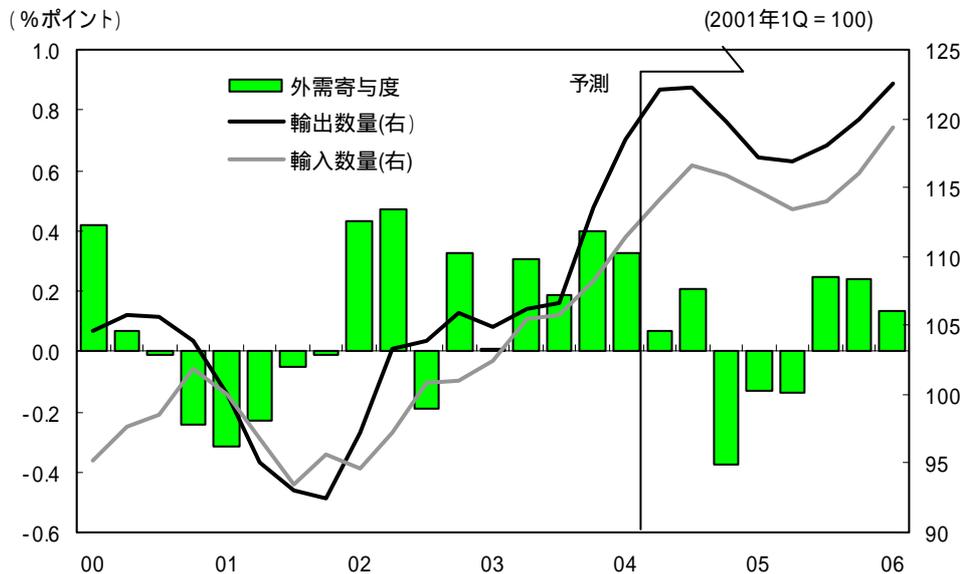
輸出数量をみると、2003 年度は、前半に海外景気の停滞や S A R S 流行の影響により輸出が伸び悩んだが、後半にはエレクトロニクス関連を中心に伸びが高まった。

2004 年度も前半は海外景気の回復が続くと見込まれるため、輸出は増加基調を続けるであろう。エレクトロニクス関連部品や資本財を中心にアジア向けが全体をけん引し、米国向けも資本財や自動車を中心に増加が見込まれる。しかし、年度後半になると、米国では減税効果の剥落や金利の上昇を背景に景気が減速し、中国では引き締め政策により成長が鈍化することが見込まれるため、輸出数量は減少に転じると予測する。2005 年度については、前半は輸出の低迷が続くが、後半になると海外景気の持ち直しにより増加に転じてくるであろう。

輸入数量をみると、2003 年度は国内景気の回復に伴い増加した。2004 年度前半は国内景気の拡大が続くため、原材料・中間財や海外生産拠点からの機械類を中心に輸入は増加が続くと見込まれる。年度後半になると、国内景気が低迷し生産も減少することから、原材料・中間財を中心に輸入は減少するとみられる。2005 年度前半も輸入の低迷は続くが、後半になると、国内景気の回復に伴って輸入が増加してくるであろう。

外需寄与度は、2003 年度に +0.9%ポイントと大幅に成長率を押し上げた。2004 年度前半は、輸出の伸びが輸入の伸びを上回るため、外需寄与度はプラスが続くと見込まれる。しかし、後半になると海外景気の減速が影響し、マイナス寄与となるであろう。2005 年度当初はマイナス寄与が続くが、年央以降は輸出の持ち直しによりプラス寄与に転じてくる見込みである。

図表5 . 輸出入



(注)外需寄与度は、実質GDPの前期比成長率に対する寄与度
(資料)財務省「外国貿易概況」、経済産業省「経済産業統計」

(年、四半期)

(2) 企業部門は堅調推移後、2004年度後半にはピークアウト

生産～2004年度前半まで増加が続くが、後半に勢いは鈍化

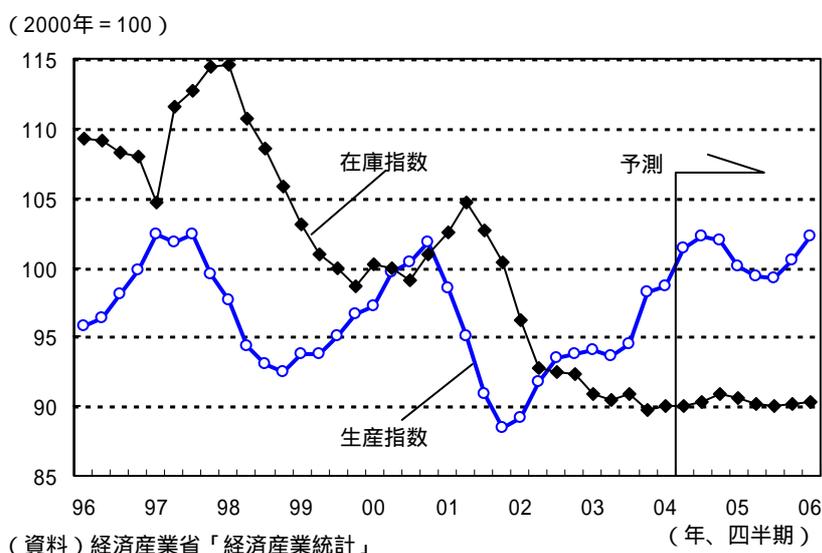
生産は2003年に入り足踏み状態が続いていたが、輸出の好調やデジタル家電関連の堅調な需要などを背景に、年後半は増加が続いた。2004年1～3月期は、10～12月期に前期比+3.9%と高い伸びを記録した後も前期比+0.5%と増加基調を維持し、2003年度では前年度比+3.5%と、2002年度の同+2.8%を上回る伸びとなった。

製造工業予測指数によると4月前月比+5.6%、5月同+2.2%と一段の上昇が見込まれており、2004年度に入っても生産の増加基調は続く見込みである。要因としては、拡大が続く米国を始めとした海外景気の影響を受けて、輸出の堅調な推移が見込めること、オリンピックに向けてデジタル家電関連の需要増加が見込まれること、などが挙げられる。また、工作機械受注が足元で大幅に伸びており、設備投資の回復が中小企業などにも及んできていると考えられ、設備投資関連の資本財生産の増加なども生産を下支えする要因となろう。生産の増加基調は2004年度半ばまで続く見込みである。

しかし、2004年度後半には、米国景気が減速し始めるとみられ、それに伴い輸出が伸び悩んでくる。生産は輸出主導で回復してきており、輸出が減速し始めれば減少基調に転じるきっかけとなるであろう。また、設備投資の動きが一服してくることも、生産を抑制する一因となる。

生産は2004年度後半から2005年度半ばにかけて減少基調が続くが、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年度後半には、生産は再び拡大基調に転じよう。

図表6. 鋳工業生産

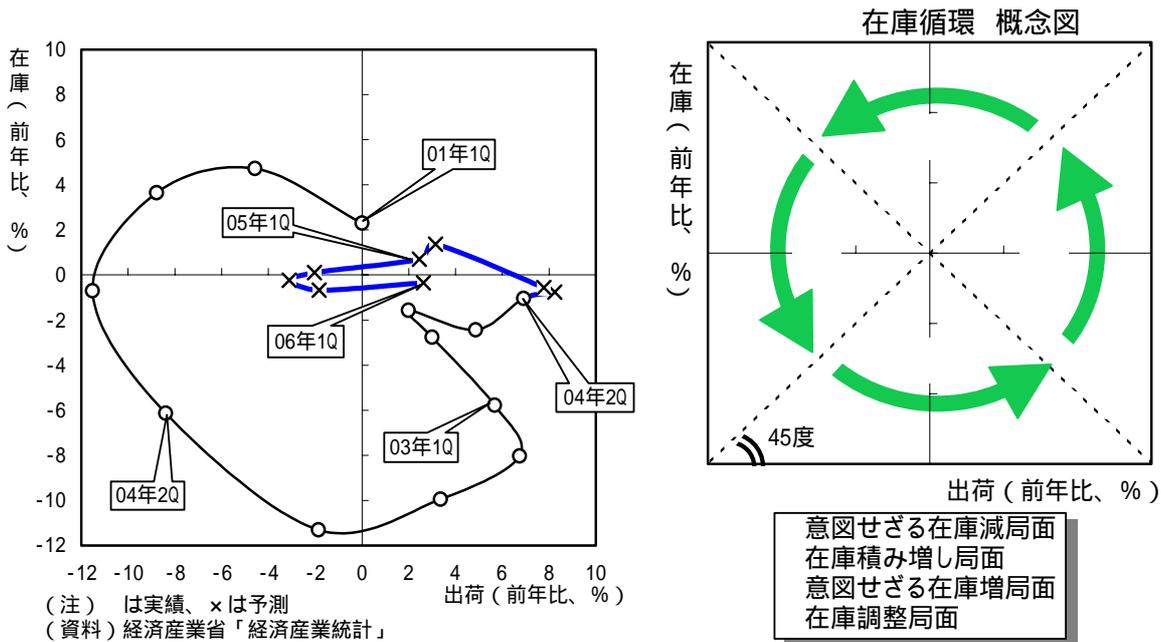


在庫は、2004年の2月、3月と2ヶ月連続で増加しており、1～3月期は前期比プラス(+0.2%)となるなど、足元ではやや増加の兆しもみられる。しかし、過去の生産回復局面のような積極的な積み上がりの動きがみられず、低水準のまま推移している。要因としては、企業の在庫管理技術の発達、デフレ下での保有在庫の値下がりリスク回避、海外生産の進展を受けて海外工場に保有する在庫の増加、などが考えられる。

ただし、足元のIT関連財などの好調な需要の伸びに対応するために、2004年度後半にかけて緩やかながら在庫積み増しの動きが出てくると考えられる。また、輸出の伸びが鈍化することも積み上がりの要因になってくる。企業は在庫増加に対しては慎重な姿勢であり、需要の伸びが一服してくると積み上がり

大きくならないうちに早めに生産調整を行う可能性がある。このため、2005年初めにかけて在庫調整局面入りするとみられる。ただし、在庫の積み上がりが小幅なことから調整も軽微にとどまり、生産を大きく押し下げる要因にはならない。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。

図表7．在庫循環図



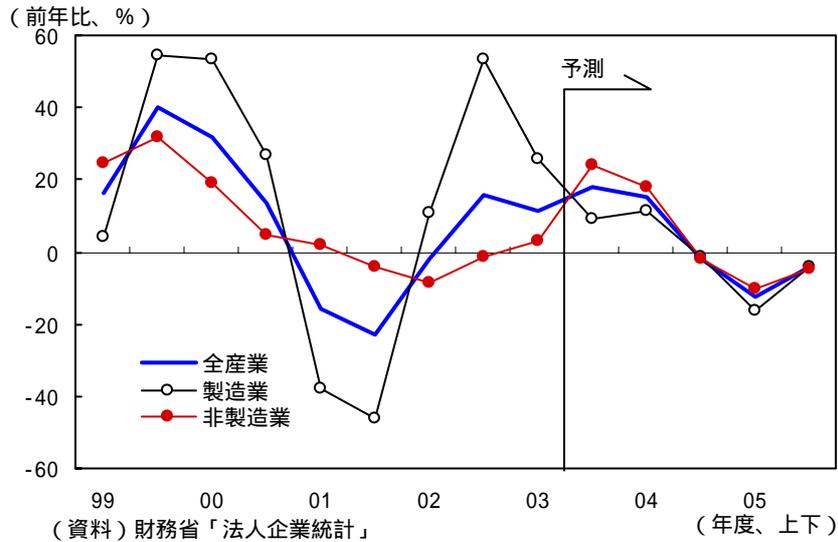
企業収益～増益が続くが、2004年度下期から下押し

企業収益は、2004年度半ばまでは堅調な増加が続こう。製造業では、設備投資関連財やデジタル家電などのIT関連財の出荷は引き続き好調な推移が見込まれ、輸出が好調なことも加わって、売上高の増加が見込まれる。また、これまで進めてきた債務圧縮や人件費削減などのリストラ効果により、利益が出やすい体質となっていることもあり、経常利益も増加基調が続く見込みである。非製造業でも、個人消費回復の動きなどをうけて、製造業に遅れて収益の増加テンポが増してこよう。

しかし、2004年度後半になると収益環境は厳しくなってくる。輸出が減速し始めることに加え、設備投資関連財の需要の鈍化など内需の勢いも鈍ってくるため、売上高の増加が頭打ちとなってくる。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も、ラグを伴って年度後半には収益圧迫要因となって効いてこよう。さらに、リストラ効果の一巡、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、年度後半には製造業、非製造業ともに収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きており、収益が急速に悪化することは避けられよう。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．経常利益



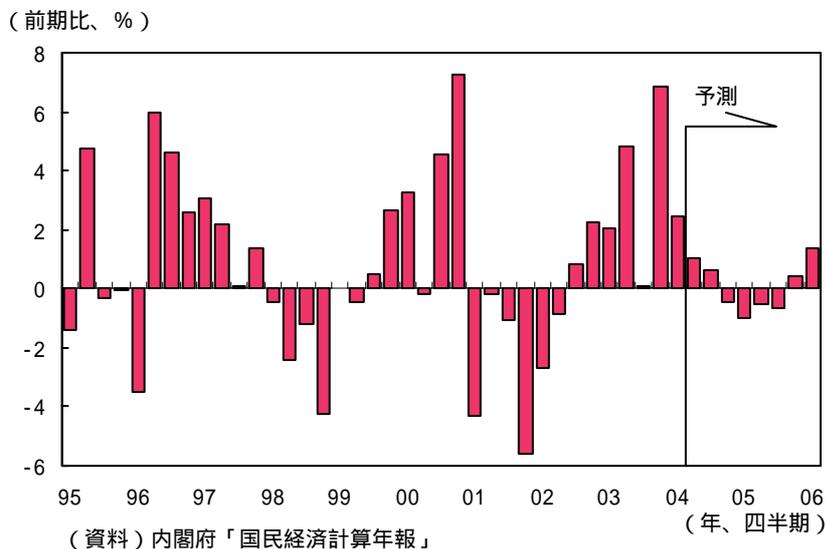
設備投資～2004年度半ばにピークアウト

設備投資は、実質GDPベースで2002年7～9月期以来7期連続前期比プラスと順調な増加が続いており、景気拡大の牽引役となっている。企業収益の回復を背景に、デジタル関連需要が堅調な電気機械や、これまで投資を抑制してきた中小企業を中心に、2004年度半ばまで設備投資の増加基調が続くと思われる。

ただし、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の後で新規投資が一巡してくる。このため、設備投資の増加は頭打ちとなり、2004年度後半には減少基調に転じると見込まれる。先行指標となる機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2004年1～3月期に前期比-5.6%とマイナスに転じており、4～6月期の見通し調査でも同-3.2%が見込まれるなど、設備投資の先行きに鈍化の兆しが出てきている。

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。

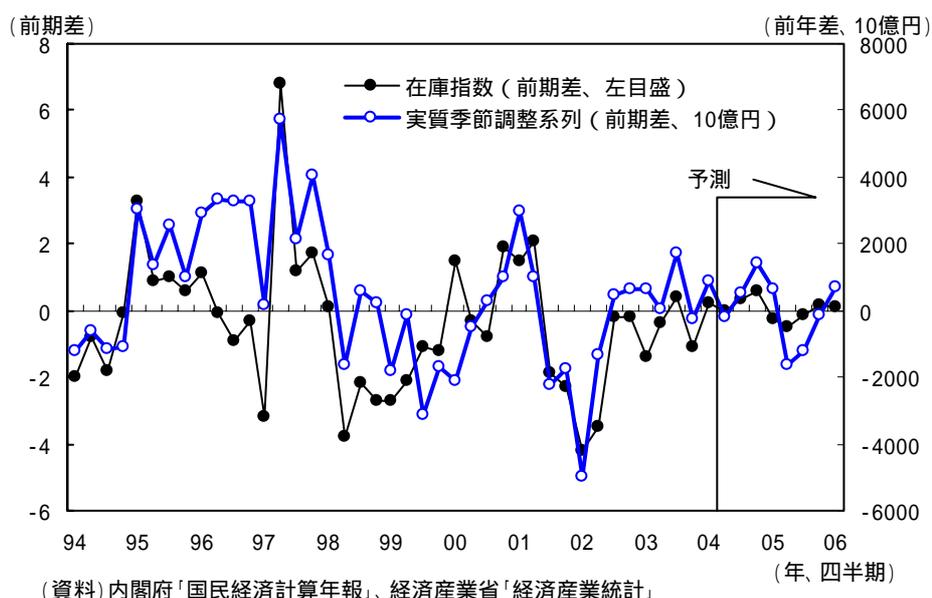
図表9．実質設備投資



在庫投資～振幅は小幅にとどまる

企業が在庫積み増しに慎重な姿勢であるため、在庫投資は成長率に対して小幅の寄与にとどまっている。今後は需要の好調さを背景として、弱いながらも在庫積み増しの動きが出てくるため、成長率に対して小幅ながらプラスに寄与しよう。しかし、出荷の伸びが鈍化するため次第に意図せざる在庫が積み上がり始め、2004年度後半には在庫調整の動きによって寄与度はマイナスに転じる見込みであり、年度を通じての成長率への寄与度は横ばいとなる。2005年度は、前半に在庫調整が終了するが、その後も企業が在庫積み増しには慎重な姿勢を続けるため、年度全体での寄与度は若干のマイナスとなる見込みである。

図表10．実質民間在庫投資



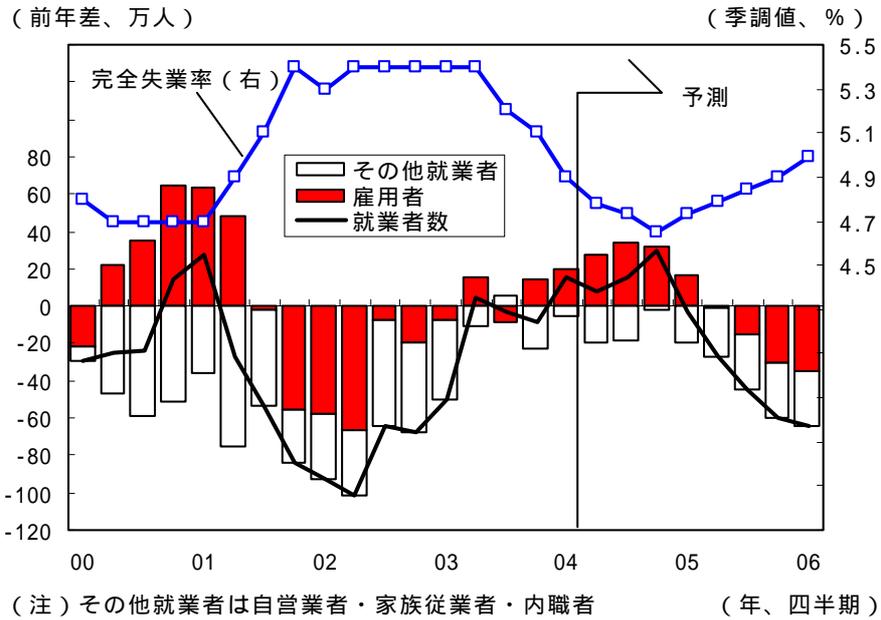
(3) 雇用・所得環境は2005年度に悪化、個人部門の伸びは鈍化

雇用～2004年度中は雇用環境の改善が続くが、2005年度は景気減速の影響を受け環境悪化

雇用者数は景気回復に遅行して増加してきている。背景には、企業のリストラが一服してきていることや、女性を中心としたパートタイム労働者の採用増加が挙げられる。景気の回復が続けば収益改善を背景に雇用者数は増加が続くことが見込まれる。一方、自営業者や家族従業者などのその他就業者数は、雇用環境とはあまり関係なく減少傾向が続くであろう。このため、就業者数は、雇用者数が増加する2004年度内は増加傾向で推移する見込みであるが、2005年度になると景気減速に遅行して雇用者数が減少に転じて、就業者数も減少に転じてくる見込みである。

完全失業率は景気回復による求人の拡大やリストラの一服を背景に4.7%まで低下している。ただ雇用環境が改善してくれば、求職意欲をなくして非労働力化していた人が求職活動を再開する一方、転職のために自発的に離職する人が増加することが見込まれる。このため、失業率の大幅な改善は見込みづらい。また、景気減速の影響が出てくる2005年度になると再び上昇してくるであろう。

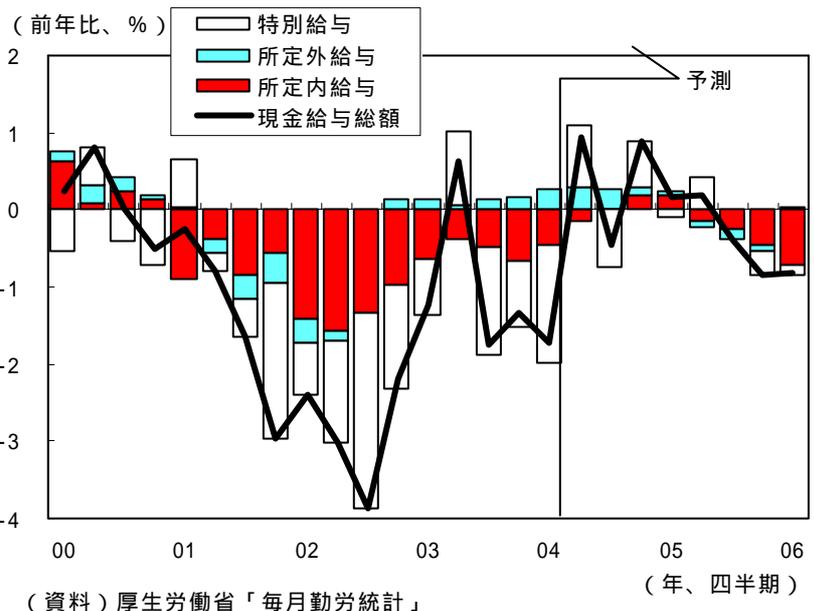
図表 11. 就業者数と完全失業率



所得～2004年度中は緩やかながらも増加、2005年度に入ると減少に転じる

一人あたり賃金は、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、昨年冬のボーナスが前年比 - 1.3%と減少するなど、所得環境の回復ペースは鈍い。2004年度の春闘賃上げ率は前年並みにとどまると見られ、所定内給与の大幅な伸びは期待できないが、生産の増加や企業収益の改善を背景に所定外給与とボーナスは増加する見込みである。2005年度は生産の減少や企業収益の悪化を背景に賃金は前年比マイナスに転じる見込みである。

図表 12. 1人あたり現金給与総額



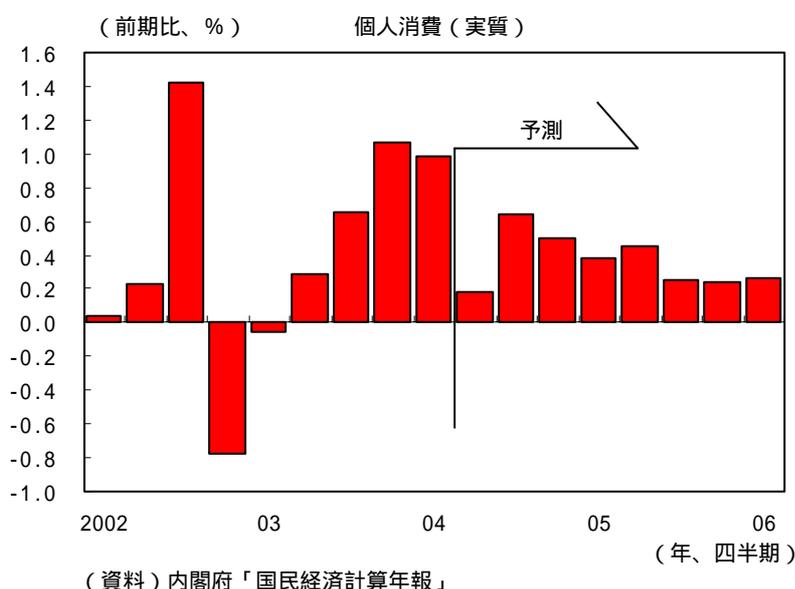
個人消費～05年度は雇用・所得環境の悪化から伸びは次第に鈍化

2003年度の実質個人消費は、前年度比+1.6%と高い伸びを示した。1人あたり賃金が伸び悩んだものの、製造業を中心とした企業リストラ巡りにより雇用者数が持ち直したほか、株高による資産効果などによる貯蓄率の低下が消費を押し上げた。また消費者マインドの改善も消費にプラスの効果があったと考えられる。

2004年度は、高い伸びを示した1～3月期の反動で4～6月期に伸びが鈍化するものの、その後は雇用・所得環境の改善を背景に底固く推移する。個人消費の伸び率は、1～3月期の高い伸びによるゲタ効果もあって、消費税率引き上げ前の駆け込み消費が起きた96年度並の同+2.5%まで拡大する。

ただ2005年度に入ると、景気調整色が強まり雇用・所得環境の悪化から伸びは鈍化する。デフレによる実質購買力の高上げは続くものの、実質でみた個人消費の伸びは1.6%増に低下する。

図表13.個人消費



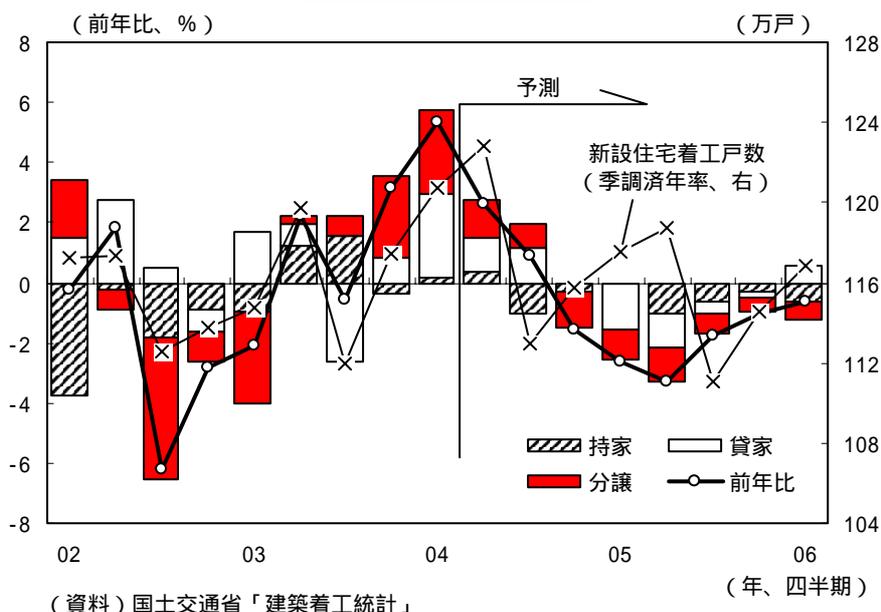
住宅投資～2004年度以降の着工は低迷

2003年度の住宅着工戸数は、住宅ローン減税適用期限（その後期限延長）と改正建築基準法施行を前にした駆け込み着工に加え、首都圏を中心に分譲戸建が大きく拡大したことから、117.4万戸（前年度比+2.5%）と4年ぶりの前年超えとなった。

2004年度の住宅着工戸数は、117.3万戸（同-0.1%）と前年度並の水準を維持する。ただ2004年度上期は前年比プラスで推移するものの、下期に入ると拡大を続けてきたマンションと貸家が減少傾向に転じる見込みである。

2005年度に入ると、低金利や資産活用ニーズの高まりを背景に貸家が持ち直すものの、雇用・所得環境の悪化を背景に持家、分譲は減少基調が続く。年度全体の着工戸数は115.2万戸（同-1.7%）と減少幅が拡大する見込みである。

図表14. 住宅着工戸数



(4) 公共投資の減少続くが、政府最終消費支出はプラス寄与。

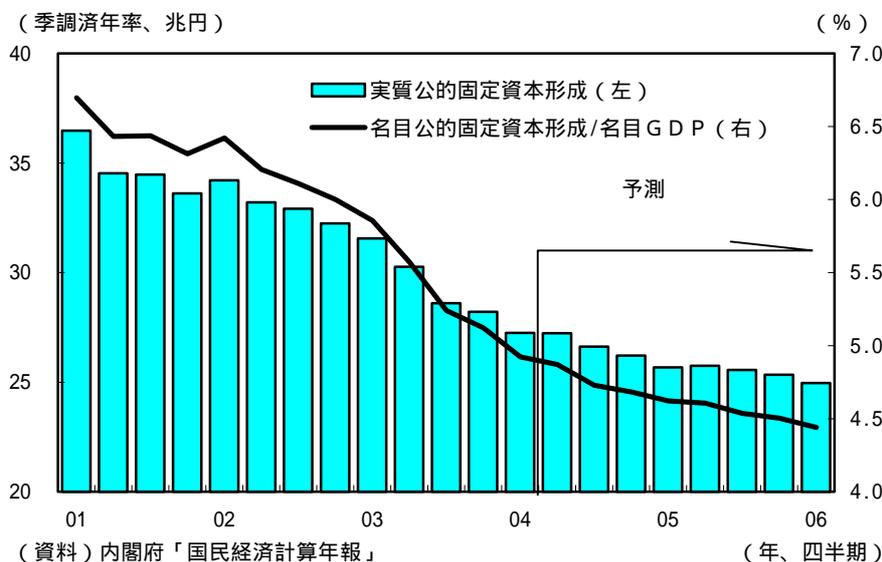
公共投資 ~ 減少傾向が続く

2003年度は、国、地方とも財政建て直しを目指して歳出抑制の動きが強まり、公共事業についても削減が続いた。こうした予算制約を受けて公共投資は減少傾向が続き、2003年度は実質で前年比 - 12.8%と大幅なマイナスとなった。四半期ごとの動きをみても減少基調は年度を通して続いており、前期比でのマイナスは2002年4~6月期から8期連続となっている。また、補正予算編成時の事業の追加が見送られたため、年度後半においても公共投資の減速傾向は持続した。

2004年度も公共投資予算の削減は続いている。国の公共事業関係費は前年比 - 3.5%、地方の投資的経費は同比 - 8.4%と縮減されている。2003年度に比べると前年比減少幅は縮小しているが、減少傾向には変わりが無い。事業量の縮減により公共投資は年度を通じて緩やかな減少が続こう。

2005年度も公共投資は減少が続くと見られる。ただ、予算の削減幅が縮小するため、減少ペースは緩和しよう。

図表15. 公共投資

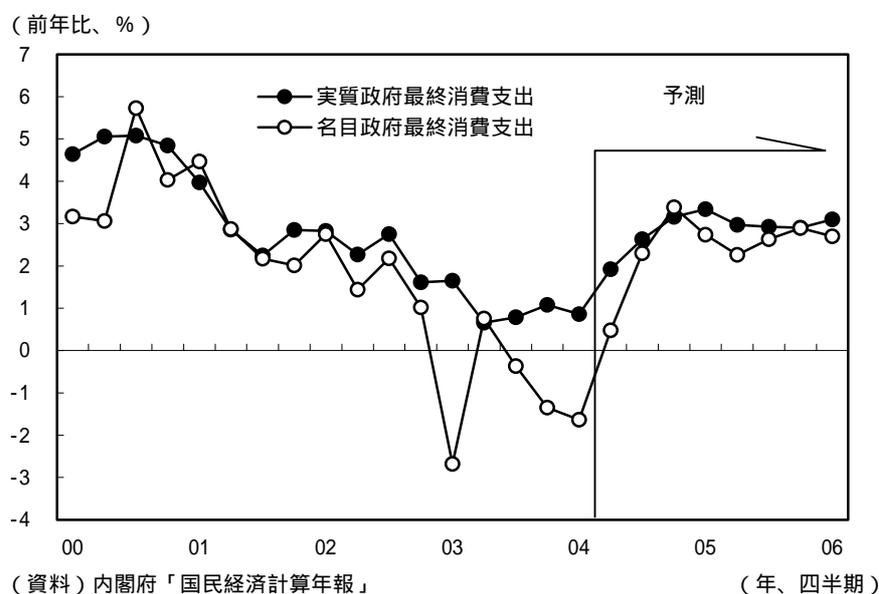


政府最終消費支出 ～医療費、介護費の拡大により増加が続く

2003年度の実質政府最終消費支出は、前年比+0.8%と増加した。2003年4月に、医療保険においてサラリーマンの自己負担割合が2割から3割に変更になるなど、給付の抑制となる制度改定があったため伸び率は低下したものの、高齢者人口の増加を背景とした介護保険利用の拡大などにより現物社会給付は全体として増加が続き、政府最終消費支出を押し上げたものとみられる。

2004年度には医療費給付についての制度変更の影響が剥落するため前年比でみた伸び率が上昇し、2005年度も同程度の伸びが続くとみられる。なお、2002年度後半以降は、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ーマイナス幅が大きく拡大する局面が見られた。しかし、2005年度以降は公務員給与引き下げの動きが一服するとみられるため、デフレーター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つてこよう。

図表 16. 政府最終消費支出

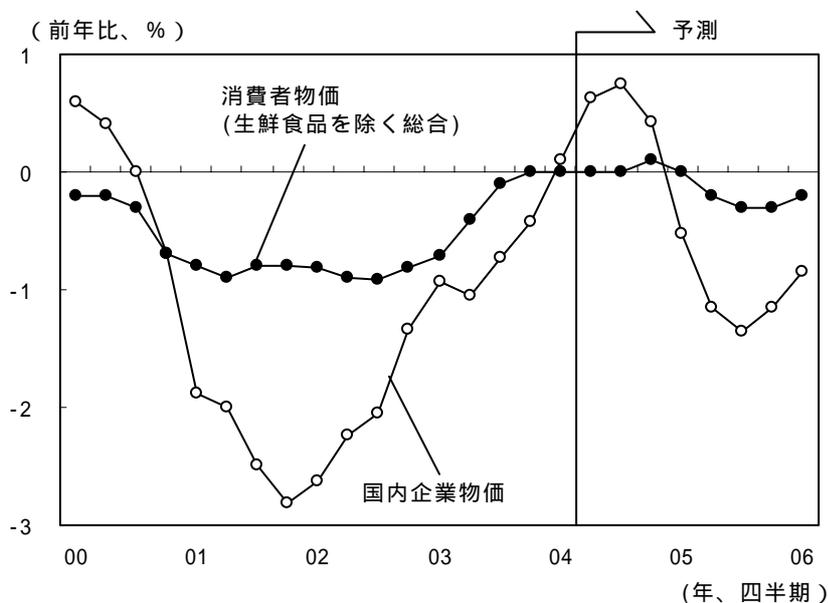


(5) 物価は2005年度に再び下落

国内企業物価は、景気回復にともなう需要持ち直しと、商品市況上昇にともなう川上からのインフレ圧力拡大により前年比プラスに転じている。ただ、川下では設備過剰や安い競合品の輸入拡大に直面しているため価格転嫁が容易ではなく、川下の物価を押し上げる圧力は限定的である。このため、当面は素材価格の上昇により国内企業物価の上昇が続くが、上昇幅は限定的である。2004年度後半には景気減速による需給緩和と商品市況の下落が下押し圧力となり、国内企業物価は再び前年比マイナスに転じる見込みである。その後、2005年度後半になると景気回復による需給引き締まりを背景に下落幅が縮小する見込みである。

消費者物価は、農水産物価格の上昇やたばこ税増税（2003年7月）といった特殊要因に加えて、国内企業物価の上昇により下げ止まっている。今後は特殊要因が剥落してくるものの、需給ギャップの縮小と、国内企業物価と賃金の上昇にともなうコスト増が押し上げ圧力となり、2004年度中は前年比ゼロ近辺で横ばい推移が続くと予想する。2005年度になると、景気減速と国内企業物価の下落により再び前年比マイナスに転じてくる見込みである。

図表17. 物価見通し



(資料) 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】

	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	0.3	-0.5	0.4	1.1	0.9	-0.8	-0.3	-0.1	-0.7	0.7	1.1	-0.7
実質GDP	-1.1	-0.2	-0.0	1.5	2.1	0.2	-1.0	-0.3				
	1.4	0.8	1.3	2.8	1.4	0.3	-0.2	1.3	1.1	3.2	2.9	0.7
内需寄与度(注1)	0.1	2.2	2.1	4.2	4.2	1.7	0.1	1.2				
個人消費	0.8	0.5	0.9	2.1	1.1	0.6	-0.1	0.9	0.4	2.3	2.5	0.7
住宅投資	1.0	-0.1	0.6	1.9	1.0	1.0	0.8	0.5	1.0	1.6	2.5	1.6
設備投資	1.2	0.9	0.4	2.7	2.9	2.1	1.8	1.3				
民間在庫(注1)	-0.8	-1.7	0.7	1.0	0.2	-2.3	0.0	-1.2	-2.3	0.3	-0.5	-1.7
政府支出	-2.0	-2.5	-1.0	1.7	1.0	-2.1	-2.2	-1.1				
公共投資	-1.8	3.7	5.9	8.2	2.5	-0.7	-1.4	0.8	-3.5	12.4	6.0	-1.2
政府最終消費	-9.0	2.1	9.8	14.7	10.9	1.8	-2.0	-0.4				
外需寄与度(注1)	0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.0	0.1	-0.4	0.3	0.4	0.1	0.0	-0.2
輸出	0.1	-0.6	-1.8	-1.0	0.6	0.4	0.8	0.9	0.1	-2.7	0.4	1.5
輸入	0.9	-0.6	-2.2	-3.1	-0.1	0.8	1.4	1.6				
GDPデフレーター(注2)	-2.5	-3.5	-7.7	-5.8	-2.9	-3.6	-1.1	-2.0	-5.1	-12.3	-7.3	-3.8
	-4.4	-5.6	-11.5	-12.9	-8.6	-6.3	-4.8	-3.0				
	1.1	0.5	0.3	0.7	1.6	1.6	1.3	1.6	2.1	0.8	2.8	3.0
	2.5	1.6	0.7	1.0	2.3	3.2	2.9	3.0				
輸出	0.6	0.2	0.4	0.7	0.3	-0.3	-0.1	0.4	0.8	0.9	0.5	-0.0
輸入	10.0	4.3	3.9	8.9	5.9	-3.3	-1.2	5.3	12.0	10.9	8.6	-0.3
	9.2	14.9	8.3	13.3	15.3	2.5	-4.5	4.0				
	5.4	2.9	0.6	4.7	4.7	-1.1	-0.8	2.6	5.4	4.5	6.5	-0.0
	2.4	8.5	3.6	5.4	9.6	3.5	-1.9	1.8				

(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	8.9	7.7	7.9	8.7	13.4	17.3	16.6	16.6
貿易収支(兆円)	6.0	5.6	6.0	7.3	7.1	6.2	6.7	7.0	11.6	13.3	13.3	13.7
サービス収支(兆円)	-2.7	-2.5	-1.7	-2.0	-2.2	-2.0	-2.0	-2.4	-5.2	-3.7	-4.2	-4.4
所得収支(兆円)	4.1	3.9	4.3	4.2	4.4	3.9	3.7	4.5	8.0	8.5	8.3	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)	(3.4)	(-0.8)	(-1.7)	(2.1)	2.8	3.5	5.5	-1.0
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	-0.1	5.8	1.6	5.4	8.3	2.9	-2.5	0.5				
国内企業物価	-2.3	-1.3	-0.9	-1.3	0.9	1.2	-1.3	-0.9	-1.8	-1.0	1.0	-1.1
消費者物価	-2.1	-1.1	-0.9	-0.2	0.7	-0.1	-1.3	-1.0	-1.6	-0.5	0.3	-1.2
生鮮食品を除く総合	-0.9	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	0.1	-0.3	-0.3	-0.6	-0.2	0.0	-0.2
ドル円レート(円/ドル)	-0.9	-0.8	-0.3	0.0	0.0	0.1	-0.3	-0.3	-0.8	-0.2	0.1	-0.3
長期金利(新発10年国債)	123.1	120.7	118.0	108.1	113.5	117.0	117.8	119.3	121.9	113.0	115.3	118.5
原油価格(WTI、ドル/バレル)	1.3	0.9	0.9	1.3	1.5	1.4	1.4	1.6	1.1	1.1	1.4	1.5
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	27.3	31.0	29.6	33.2	38.0	34.0	32.5	34.5	29.1	31.4	36.0	33.5
春闘賃上げ率(%) (注1)	3.3	2.5	2.1	5.9	4.4	3.7	1.7	2.0	2.2	3.1	4.6	2.3
	-	-	-	-	-	-	-	-	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】

【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	15.1	5.3	-5.3	3.2	8.5	6.3	10.1	-1.1
数量	10.2	11.0	2.5	10.1	14.8	2.2	-3.9	2.2	10.6	6.3	8.3	-0.9
輸入額(円ベース)	-1.2	8.8	6.5	1.9	13.5	11.4	-5.1	0.5	3.8	4.1	12.4	-2.3
数量	4.1	6.8	6.6	8.0	9.2	5.0	-1.3	2.0	5.5	7.4	7.0	0.3
輸出超過額(兆円)	5.1	4.6	5.0	6.2	6.1	5.2	5.8	6.0	9.7	11.2	11.3	11.8

【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	0.3	0.6	-0.1	-0.8	-2.6	-1.0	0.4	-0.5
所定内給与	-1.9	-1.1	-0.6	-0.8	-0.1	0.3	-0.2	-0.7	-1.5	-0.7	0.1	-0.5
所定外給与	-1.2	2.8	1.8	3.9	5.3	1.5	-2.0	-0.7	0.8	2.9	3.3	-1.3
雇用者数	-0.7	-0.3	0.1	0.3	0.6	0.5	-0.1	-0.6	-0.5	0.2	0.5	-0.4
雇用者所得	-3.5	-1.8	-0.6	-1.3	0.3	0.4	-0.5	-1.4	-2.6	-1.0	0.4	-1.0
完全失業率(季調値)	5.4	5.4	5.3	5.0	4.8	4.7	4.8	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	117.9	116.6	114.9	115.7	114.6	117.5	117.3	115.3
持家	36.7	36.5	38.1	36.4	37.7	36.3	36.7	35.8	36.6	37.3	37.0	36.7
貸家	45.6	45.2	44.5	47.4	45.9	46.5	44.9	46.7	45.5	45.9	46.2	45.8
分譲	31.7	31.5	32.2	34.6	33.5	33.3	32.4	32.7	31.6	33.4	33.4	32.5
	-2.2	-2.6	0.9	4.2	1.8	-2.0	-2.6	-0.8	-2.4	2.5	-0.1	-1.7
	-3.9	-2.2	4.2	-0.5	-0.9	-0.5	-2.5	-1.5	-3.1	2.1	-0.7	-2.1
	4.3	1.2	-2.2	4.4	3.0	-1.8	-2.1	0.4	2.8	0.9	0.6	-0.9
	-9.1	-8.2	1.6	9.6	3.8	-3.6	-3.3	-1.8	-8.1	5.6	-0.1	-2.5

* 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%
実質GDP	1.9	1.0	2.9
個人消費	1.2	1.3	2.5
住宅投資	-2.0	1.4	-0.5
設備投資	6.2	-0.2	6.0
公共投資	-6.8	-0.5	-7.3
外需寄与度	0.2	0.3	0.5
鉱工業生産	3.6	1.9	5.5

前年比%

○2005年度

	前回	修正幅	前年比%
実質GDP	0.4	0.3	0.7
個人消費	1.1	0.5	1.6
住宅投資	-3.8	2.1	-1.7
設備投資	-2.9	1.7	-1.2
公共投資	-3.6	-0.2	-3.8
外需寄与度	0.2	-0.2	-0.0
鉱工業生産	-0.9	-0.2	-1.0

【図表19 - 1 日本経済：予測総括表（四半期ベース）】

	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
名目GDP	0.5 0.1	0.3 -0.2	0.5 0.4	0.8 2.6	0.3 2.0	0.5 2.2	-0.6 0.9	-0.8 -0.6	-0.1 -0.8	0.4 -1.2	-0.2 -0.6	-0.1 -0.0
実質GDP	0.8 2.2	0.8 2.0	1.7 3.2	1.4 5.4	0.3 4.1	0.9 4.4	-0.1 2.3	-0.2 1.0	-0.3 0.3	0.5 -0.1	0.7 0.7	0.7 1.7
内需寄与度（注1）	0.5	0.6	1.3	1.1	0.2	0.7	0.3	-0.1	-0.2	0.3	0.4	0.6
個人消費	0.3	0.7	1.1	1.0	0.2	0.6	0.5	0.4	0.5	0.3	0.2	0.3
住宅投資	0.9	0.0	1.9	3.5	2.9	2.9	2.3	2.0	2.0	1.6	1.3	1.3
設備投資	-0.2	3.2	-0.9	0.6	-0.3	0.3	-2.7	0.5	-0.6	0.7	-1.8	0.5
民間在庫（注1）	-3.3	1.2	0.8	2.6	2.4	-0.2	-2.0	-2.2	-2.5	-2.0	-1.1	-1.2
政府支出	4.8	0.1	6.9	2.4	1.0	0.6	-0.4	-1.0	-0.5	-0.7	0.5	1.4
公共投資	10.6	9.1	14.7	14.7	10.8	11.0	3.8	0.1	-1.3	-2.7	-1.7	0.6
政府最終消費	-0.1	0.3	-0.4	0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.4	0.1	0.2	0.1
政府支出	-1.2	-1.0	-0.2	-0.6	0.7	0.4	0.3	-0.1	0.5	0.7	0.4	0.2
公共投資	-1.5	-2.9	-3.0	-3.2	-0.6	0.4	0.5	1.2	1.4	1.4	1.4	1.7
政府最終消費	-4.1	-5.5	-1.4	-3.4	-0.1	-2.3	-1.5	-2.0	0.3	-0.8	-0.8	-1.5
政府最終消費	-9.2	-13.5	-12.4	-13.3	-10.1	-7.1	-7.0	-5.6	-5.5	-4.1	-3.3	-2.7
政府最終消費	-0.2	0.6	0.3	0.2	0.9	1.2	0.8	0.3	0.6	1.2	0.8	0.5
政府最終消費	0.7	0.8	1.1	0.9	1.9	2.6	3.2	3.3	3.0	2.9	2.9	3.1
外需寄与度（注1）	0.3	0.2	0.4	0.3	0.1	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.1
輸出	1.8	3.5	5.1	3.9	2.7	2.4	-3.4	-2.2	-1.3	2.4	2.4	3.2
輸出	6.6	9.9	11.6	15.1	15.9	14.8	5.5	-0.6	-4.4	-4.5	1.3	6.9
輸入	-1.0	2.6	2.5	1.9	3.1	1.3	-1.0	-1.6	-0.3	0.6	0.8	3.1
輸入	3.5	3.6	4.8	6.0	10.2	9.0	5.3	1.7	-1.6	-2.2	-0.5	4.3
GDPデフレーター（注2）	-2.0	-2.1	-2.7	-2.6	-2.1	-2.1	-1.4	-1.7	-1.2	-1.1	-1.3	-1.7

（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）	3.8	4.5	3.9	5.0	4.3	4.6	3.7	4.0	3.7	4.2	3.9	4.8
貿易収支（兆円）	2.8	3.2	3.7	3.5	3.5	3.6	3.3	3.0	3.1	3.6	3.6	3.4
サービス収支（兆円）	-0.7	-0.9	-1.2	-0.8	-1.1	-1.1	-1.3	-0.7	-1.0	-1.1	-1.5	-0.9
所得収支（兆円）	1.9	2.4	1.7	2.5	2.1	2.3	1.9	2.0	1.8	1.9	2.0	2.5
鉱工業生産 （上段は前期比%、下段は前年比%）	-0.4 2.2	1.0 1.0	3.9 4.1	0.5 6.8	2.7 8.5	0.8 8.1	-0.3 3.5	-1.8 2.3	-0.8 -2.0	-0.1 -3.0	1.2 -1.6	1.8 2.5
企業物価（国内・輸出・輸入の平均）	-1.4	-0.3	-1.9	-0.8	0.5	1.4	2.0	0.4	-1.0	-1.6	-1.2	-0.6
国内企業物価	-1.0	-0.7	-0.4	0.1	0.6	0.7	0.4	-0.5	-1.2	-1.4	-1.2	-0.8
消費者物価	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
生鮮食品を除く総合	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
ドル円レート（円/ドル）	118.4	117.6	108.9	107.2	111.6	115.5	117.5	116.5	117.0	118.5	120.0	118.5
長期金利（新発10年国債）	0.59	1.20	1.38	1.31	1.50	1.50	1.40	1.30	1.30	1.40	1.50	1.60
原油価格（WTI、ドル/バレル）	28.9	30.2	31.2	35.3	38.0	38.0	35.0	33.0	32.0	33.0	34.0	35.0

【図表19 - 2 日本経済：予測総括表（四半期ベース）】

【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	13.8	16.4	9.7	0.9	-5.2	-5.4	0.5	6.0
数量	2.6	2.3	7.3	13.1	15.0	14.7	5.5	-1.0	-4.3	-3.4	0.1	4.5
輸入額(円ベース)	6.4	6.6	-0.5	4.3	10.5	16.4	16.7	6.1	-3.3	-6.8	-2.6	3.7
数量	8.4	5.0	7.1	9.0	8.3	10.0	7.2	2.6	-0.7	-2.0	0.0	4.0
輸出超過額(兆円)	2.4	2.7	3.2	3.0	3.0	3.1	2.7	2.5	2.7	3.1	3.1	2.9

【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	0.9	-0.5	0.9	0.2	0.2	-0.4	-0.8	-0.8
所定内給与	-0.5	-0.6	-1.0	-0.5	-0.2	0.0	0.3	0.2	-0.2	-0.3	-0.7	-0.8
所定外給与	1.1	2.7	3.6	4.2	5.5	5.0	2.0	1.0	-1.5	-2.5	-1.8	0.5
雇用者数	0.3	-0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.3	0.0	-0.3	-0.6	-0.7
雇用者所得	0.9	-2.3	-0.2	-2.8	0.9	-0.4	0.7	0.1	-0.2	-0.9	-1.4	-1.5
完全失業率(季調値)	5.4	5.1	5.1	4.9	4.8	4.7	4.6	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0

(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	122.8	113.0	115.7	117.6	118.7	111.0	114.6	116.8
持家	2.2	-0.6	3.2	5.4	2.6	0.9	-1.5	-2.6	-3.3	-1.7	-1.0	-0.6
貸家	38.4	37.8	36.2	36.7	38.8	36.5	35.9	36.8	37.6	35.8	35.5	36.1
分譲	3.6	4.9	-1.3	0.5	1.0	-3.0	-1.0	0.0	-3.0	-2.0	-1.0	-2.0
	45.6	43.4	45.9	48.9	46.7	45.0	46.0	46.9	45.2	44.7	45.9	47.6
	2.0	-6.5	2.0	7.4	3.0	3.0	0.0	-4.0	-3.0	-1.0	-0.5	1.5
	32.7	31.8	34.5	34.6	34.2	32.8	33.1	33.5	32.8	32.1	32.5	32.9
	0.8	2.5	9.8	9.4	4.7	2.9	-4.0	-3.3	-4.1	-2.4	-1.7	-1.9

* 季節調整済年率換算値

(参考) 米国経済の展望

1. 景気の現状 ~ 景気は堅調

米国景気は2003年後半以降、減税による消費拡大と、更新投資を中心としたIT関連投資の増加により、堅調に推移している。2004年1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率4.2%となり、2003年10-12月期(同4.1%)に続いて、潜在成長率(3.5%前後)を上回る4%台の成長を維持した。

家計部門は好調を持続している。1月から始まった所得税の還付(2003年減税を反映したもの)が、消費の押し上げ要因となっている。加えて、雇用の回復によって所得の伸びが高まっており、消費の堅調を支えている。また、企業部門にも力強さがみえてきた。企業の景況感を表すISM指数は、製造業、非製造業ともに過去最高の水準で推移している。能力増強投資の先行指標である設備稼働率も緩やかに上昇しており、設備投資の回復がIT関連以外にも広がる兆しが出てきた。

金融市場では、雇用の回復やインフレ率の上昇傾向が強まっていることを受けて、FRB(連邦準備制度理事会)が緩和的金融政策の解除に動くとの観測が高まっている。3月後半以降、長期金利は上昇に転じており、足元の10年債利回りは4.7~4.8%と、2カ月前と比べて約1%ポイント高い水準で推移している。

2. 2004年の展望 ~ 年前半は景気拡大が続くが、半ば以降は鈍化

2004年前半の米国景気は、減税や雇用の回復に支えられ、拡大傾向を続けるとみられる。個人消費と設備投資は増加傾向で推移し、景気をけん引すると予想される。また、景気拡大を背景に雇用が本格的な回復に転じるとともに、インフレ率は次第に高まるとみられる。こうしたなか、FRBは2004年半ばにFFレートを0.25ポイント引き上げると予想する。

2004年半ば以降は、減税効果のはく落、金利上昇による需要の伸び鈍化、在庫調整、などを受けて景気は一旦、鈍化する可能性が高い。ただし、FRBの利上げペースは緩やかなものにとどまるとみられているため、長期金利の上昇は大幅なものとはならず、調整圧力は限定的とみられる。

リスク要因として原油等のエネルギー価格の高騰があげられる。ガソリンの小売価格は足元、過去最高の水準まで上昇しており、家計の負担感が増大している。また、企業部門にとっては製造コストや運送コストの増加として収益圧迫要因となっている。今後もエネルギー価格の高騰が続いた場合、景気の大きな下押し要因となることが懸念される。

< 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)	2.1	5.9	4.4	4.1	3.0	3.1	2.2	3.1	4.7	3.3
個人消費	2.7	5.1	3.8	3.5	3.0	3.0	3.4	3.1	4.0	3.1
住宅投資	5.1	13.8	3.7	0.3	1.5	4.5	4.8	7.5	5.2	1.9
設備投資	1.4	10.8	9.0	10.9	6.1	4.5	-7.2	3.0	10.0	6.8
在庫投資(寄与度)	-0.3	0.0	0.3	0.2	-0.2	0.0	0.7	-0.1	0.4	-0.1
政府支出	3.4	2.7	1.1	1.1	2.4	2.5	3.8	3.3	1.5	2.1
純輸出(寄与度)	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1
輸出	-2.2	9.6	9.0	10.7	5.4	3.9	-2.4	2.0	9.6	6.3
輸入	0.7	6.6	7.5	8.5	3.6	4.9	3.3	4.0	7.5	5.1
名目GDP(前期比年率)	4.0	7.4	6.8	6.3	4.4	4.3	3.8	4.8	6.8	4.8
消費者物価(前年比、%)	1.7	1.3	1.6	2.2	2.0	1.4	2.3	1.5	1.9	1.7
失業率(%)	6.0	6.0	5.6	5.4	5.4	5.4	5.8	6.0	5.5	5.4
財政収支(10億ドル)	-	-	-	-	-	-	-159	-374	-521	-414
同名目GDP比(%)	-	-	-	-	-	-	-1.5	-3.5	-4.5	-3.4
貿易収支(通関、10億ドル)	-267	-269	-289	-293	-292	-297	-468	-535	-583	-589
同名目GDP比(%)	-4.9	-4.8	-5.0	-4.9	-4.8	-4.8	-4.5	-4.9	-5.0	-4.8

(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)

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。