

調査レポート

日本経済ウォッチ  
< 2003年10月号 >

【目次】

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| . 今月の図表         | ... p.1   |
| ~ デフレ圧力は拡大気味? ~ |           |
| . 景気概況          | ... p.2   |
| . 今月のトピックス      |           |
| ~ 足元の景気動向 ~     | ... p.3~5 |
| 付属図表            | ... p.6~8 |



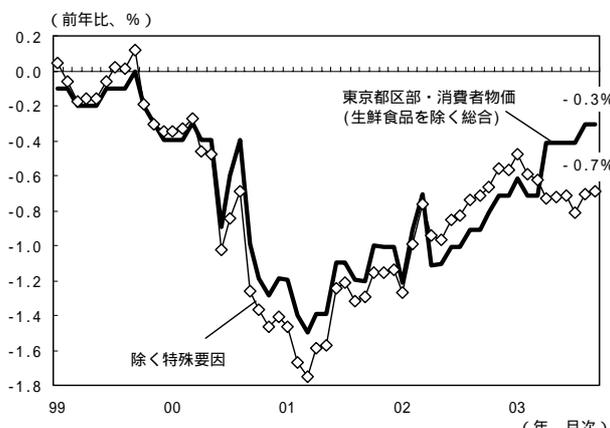
## ・ 今月の図表【デフレ圧力は拡大気味？】

消費者物価（都区部・除く生鮮食品）は、2001年3月の前年比 - 1.5%をボトムに徐々に下落幅を縮小し、直近の2003年9月には前年比 - 0.3%まで戻している。そのため、消費者物価が近いうちに（安定的ではないにせよ）前年比0.0%を超えてデフレ懸念が払拭されるとの見方まで一部に出てきている。しかし、今春以降の下落幅縮小には特殊要因が大きく影響している。原油価格の上昇にともなう電気代・都市ガス代の引き上げ（4月）、医療費自己負担割合の引き上げ（4月）、発泡酒増税（5月）、SARS流行による減収に対応するための航空運賃引き上げ（7月）、たばこ増税（7月）といった特殊要因が消費者物価全体を約0.4%ポイント程度押し上げている。これらの特殊要因を除去した消費者物価指数を作成すると、4月以降の物価下落幅は表面上の数字よりも大きくなっている。デフレ懸念が払拭されるどころか、むしろ物価下落圧力が強まっていると言える（図表1）。

物価下落圧力が拡大している理由の一つとしては、物価下落の裾野が再び広がってきていることが挙げられる。全品目を対象に品目ごとに価格が前年比プラスなら1、前年比マイナスなら0として物価騰落インデックスを作成してみると、4月に入ってから価格上昇品目の割合が低下傾向にあることが分かる（図表2）。内訳をみると、家具・家事用品、被服及び履物などで価格が下落に転じる品目が目立っている。家具・家事用品は下落基調が続く家庭用耐久財に加えて、家事雑貨、室内装備品、寝具類などでも下落に転じている。また、かつて価格低下を代表する品目であった被服及び履物は一時上昇に転じる動きが見られたものの、足元では再び下落に転じている。これらの品目に共通することは、安価な輸入品の影響を受けやすく、大半の品目は消費者が支出するタイミングを調整しやすい選択的支出に含まれていることである。そのため、景気の先行指標と考えられる価格であるが、輸入品と競合し、かつ選択的支出に含まれるような品目の場合、価格は景気・消費動向に敏感に反応すると言った方がよいであろう。

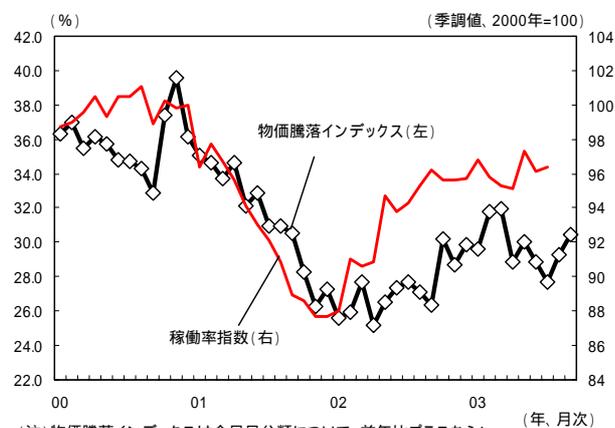
物価騰落インデックスと景気の動き（ここでは需給ギャップを表す稼働率指数を対応させている）はよく連動しており、足元で稼働率指数の上昇が一服してきていることが物価下押し圧力となって表れている可能性がある（図表2）。

図表1 消費者物価指数の推移（都区部）



(注) 除く特殊要因は、診療代、電気代、都市ガス代、灯油、航空運賃、ガソリン、発泡酒、たばこ、を除去した消費者物価(生鮮食品を除く総合)。  
(資料) 総務省「消費者物価指数月報」

図表2 物価騰落インデックスと景気の関係



(注) 物価騰落インデックスは全品目分類について、前年比プラスなら1、前年比マイナスなら0として求めた物価上昇品目数の割合。  
(資料) 経済産業省「経済産業統計」、総務省「消費者物価指数月報」

## ・景気概況

1. 景気回復期待が強まり、政府・日銀の景気判断も少しずつ上方修正されているが、景気が本当に持続的に回復すると確信している人は少ないのではないかと。9月調査の日銀短観の結果もこうした気迷い状態にある景況感を示していると言えよう。大企業・製造業の業況判断D I（「良い」 - 「悪い」）は+1と前回6月調査比6ポイント改善し11四半期ぶりにプラスに転じた。アジア向け輸出の好調、設備投資の回復、半導体などハイテク需要の持ち直しを反映した業種で業況判断が改善している。また、改善が遅れていた中小企業でも、製造業が5ポイント、非製造業が4ポイント改善しており、景気回復感が広がりを見せている。しかし、大企業・非製造業では、小売や運輸の業況判断が悪化しており、前回調査比横這いとどまっている。3ヶ月先までの先行きについては、多くの業種で改善が見込まれているが、改善幅は小幅にとどまっている。景気回復の勢いがここにきてさらに強まっているという感じではない。
2. こうしたはっきりしない状況は生産の数字に表れている。8月の鉱工業生産は、ハイテク関連需要の拡大を反映した電子部品・デバイス工業や輸送機械工業の生産が拡大したものの一般機械や金属製品工業が振るわず、前期比-0.5%と再び減少した。在庫も再び減少しており、先行きの需要増加を期待して在庫を積み増す展開になってこない。製造工業生産予測指数は、9月が前月比+2.7%、10月が同+1.4%と比較的高い伸びが見込まれており、予測指数どおりならば7~9月期は前期比+1.1%と再び増加することになる。しかし、実績が予測を下回る最近の状況を考えると、実際の増加率は下方修正される可能性がある。
3. 一方、雇用・所得環境の持ち直しははっきりしてきた。8月の完全失業率は5.1%と前月に比べ0.2%ポイント低下した。同月の就業者数は4ヶ月ぶりに前年同月より減少したが、昨年中ごろの大幅な減少に比べるとリストラの動きはとりあえず一巡したと考えられる。また、一人あたり現金給与総額は、ボーナスの減少に影響されて前年同月比-2.0%と2ヶ月連続で減少しているが、所定内と所定外給与からなる「きまって支給する給与」は今年に入ってからはほぼ前年並みで推移しており、賃金が減少を続けるという昨年までの状況は脱却している。
4. 設備投資は昨年7~9月期から4四半期連続で増加しており、日銀短観の設備投資計画でも示されているように今年度の設備投資の増加は確実である。ただ、設備投資の拡大も、雇用・所得環境の改善も、さらに大企業に遅れてようやく改善してきた中小企業の業況判断も、景気回復に遅行する動きである。また、日銀短観において今年度の大企業の設備投資計画が小幅ながら下方修正されていたことからわかるように、これまで設備投資の回復を主導してきた大企業製造業において、さらに投資を増やそうという動きは出ていない。
5. 設備投資や雇用の回復は景気の遅行指標であり、ここから先の景気回復を示唆する指標ではない。むしろ、雇用の回復や設備投資拡大による人件費や減価償却費の増加は、売上の拡大を伴わなければ、企業利益を圧迫する要因になる。企業収益の悪化が景気を減速させる一因となる可能性がある。

## ・ 今月のトピックス～足元の景気動向について～

9月12日に発表された2003年4-6月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比+1.0%に上方修正された(1次速報値は同+0.6%)。内訳をみると、設備投資が大幅に上方修正されており、設備投資と個人消費主導による緩やかな景気回復を示唆する内容となった(図表1)。しかし、景気の先行きを考えると、回復の持続性に懸念材料がないわけではない。例えば、7月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比-3.1%と3ヵ月ぶりにマイナスに転じ、特に製造業は2ヵ月連続して前月比減少するなど勢いに一服感が見られる。また、家計調査・勤労者世帯の実質消費支出は総報酬制導入にともなう可処分所得の変動から7月に前月比-6.9%と大きく落ち込んだ後、8月は前月比+7.4%と大きく増加するなど、一進一退の動きとなっている。

### 1. 設備投資の動向について

設備投資は2002年7-9月期から4四半期連続して増加するなど、ここ1年ほど景気回復をリードしている。特に、2003年4-6月期(2次速報値)は前期比+4.7%と、1次速報値の同+1.3%から大幅に上方修正されるなど、大方の事前予想を上回る力強さを示している。では、こういった業種や品目が設備投資の拡大を牽引しているのだろうか。法人企業統計で業種別の設備投資動向をみると、まず、製造業では輸送用機械の伸びが寄与している(図表2)。背景には2002年に米国向けを中心に自動車輸出が大幅に伸びたことや、比較的堅調だった国内販売に支えられて自動車メーカーの収益が改善したことがある。さらに、足元では寄与度の大きい電気機械の投資がようやく前年比プラスの領域に顔を出してきた。設備投資に先行性を持つ機械受注(造船業を除く製造業)をみても、足元の回復は寄与度の大きい電機機械が主導している(図表3)。電気機械の設備投資拡大の背景としては、半導体などハイテク関連商品の出荷増加がある。2002年に入ってから半導体製造装置の受注が回復傾向にあり、電気・情報機器の出荷の先行指標である半導体製造装置BBレシオ(受注額/出荷額)は2003年8月も1.24と、好・不調の目安となる1.00を上回っている(図表4、5)。米国半導体工業会(SIA)によれば、世界の半導体出荷額(ドル・ベース)は2004年にかけて回復する見通しで、最近では日本の出荷シェア低下にも歯止めがかかってきていることから輸出の増加が期待される(図表6)。半導体需要の回復はノート型を中心とするパソコン需要の回復、デジカメ、カメラ付き携帯電話、DVDレコーダー、薄型テレビなどのデジタル家電の普及が牽引役となっているが、一方で供給構造の変化も今回の回復期における大きな特徴である。1995年に世界で20社以上あったDRAMメーカーは8社に再編され、市況が回復するとみるや一斉に巨額投資を行い市場が供給過剰に陥る可能性は小さくなっている。このうち、国内唯一のDRAMメーカーであるエルピーダメモリーが最先端DRAMの量産化のための増強投資を行なう計画であるほか、DRAM事業から撤退しデジタル家電向けのシステムLSIやフラッシュメモリーに特化し業績を改善させた日本企業も2003年度は軒並み設備投資拡大を打ち出している(図表7)。

一方、非製造業の設備投資もサービス業や不動産業などを中心に足元で回復してきてい

る（図表8）。不動産業が都心部の再開発事業を進めており、オフィスビルや商業施設の開業により移転・改装にともなう設備投資が出ている可能性がある。また、非製造業の機械受注（除く電力）をみると、足元の回復は通信業や金融保険業が主導している（図表9）。通信業では、電子計算機の受注が低調であるが、寄与度の大きい通信機が堅調である（図表10）。金融保険業では2004年度の新日銀券発行を控えて、金融用端末装置（ATM）や紙幣識別装置の入れ替え需要が発生している可能性がある。

設備投資の先行きは企業収益の動向に影響される。製造業の経常利益は2002年以降、電気機械や輸送用機械を中心に回復してきたが、前年比では伸びが鈍化してきている。また、非製造業の経常利益は製造業に比べて回復感が乏しく、一進一退の動きとなっている（図表11、12）。このため、企業収益の伸び悩みを背景に来年になると設備投資がピークアウトしてくる可能性がある。さらに、電気機械の半導体投資は数ヶ月の遅れが数千億円の損益につながると言われるだけに、各メーカーは市況が回復しているうちに前倒しで投資を実施していると考えられる。今後も市況の回復が続けば、設備投資が一段と積み増される可能性はあるものの、まだそうした動きは広がっていない。こうした要因も来年になると設備投資がピークアウトしてくると推測する理由の一つである。

## 2. 個人消費の動向

SNAベースの家計最終消費は7四半期連続して増加するなど、底堅く推移している。足元の動向を需要側統計である「家計調査」でみると、全世帯の実質消費支出は2003年に入って横ばい圏で推移していたが、6月に前月比で大きく増加した後、7月には前月比で大きく減少した（図表13）。7月の数字が悪かった理由として、93年来という冷夏の影響も考えられる。しかし、7月は勤労者世帯の消費が大きく減少する一方、無職（そのほとんどは高齢者）と個人営業などからなるそれ以外の世帯の消費は比較的底堅く、全世帯に共通であるはずの冷夏の影響はあまり表れていない（図表14）。確かにビールやエアコンなど夏物支出が落ち込んだものの、他の消費に振り替わったこともあり、全体としては冷夏の影響は小さかったと言える（図表15）。なお、8月の勤労者世帯の実質消費支出は前月比で大きく増加しており、全世帯でも増加が見込まれる。

8月までの動きをみると消費は一進一退での推移となっているが、所得環境や消費者マインドは持ち直している（図表16）。夏のボーナスは6～8月平均で前年比-0.8%と昨年度の大きな落ち込みと比べれば改善を示し、勤労者世帯の実収入も前年比での減少幅を縮小している（図表17、18）。ただ、可処分所得（季調済金額指数）は2003年4月、5月と大きく増加した後、6月、7月と大きく減少し、8月は再び大きく増加している（図表19）。これは総報酬制導入にともない毎月の給与から徴収される社会保険料が減少する一方、ボーナスから徴収される社会保険料が増加したためである（図表20）。ボーナス時期にあたる6月から8月にかけて消費が上下に大きく振れたのは、総報酬制導入にともなう可処分所得の変動が主因である。

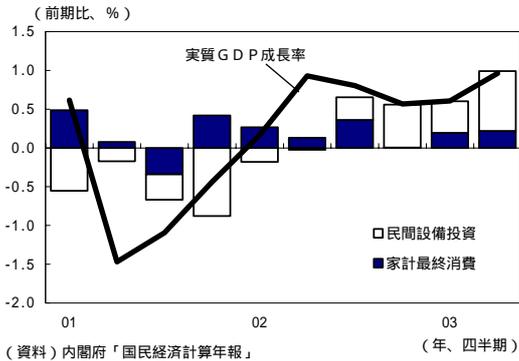
また、基礎的・選択的支出から足元の消費動向をみると代替の効きづらい基礎的支出が比較的底堅く推移する一方、支出のタイミングを調整できる選択的支出が消費を下押しし

ている(図表 21)。内訳をみると、基礎的支出は食料が減少傾向にあるものの、光熱・水道、保健医療、授業料等が増加傾向にある(図表 22)。ただ、8月は冷夏の影響で冷房需要が減少したことから光熱・水道がマイナス寄与となっている。選択的支出は被服・履物、教養娯楽、酒類・一般外食、諸雑費、交際費、こづかい(使途不明)が減少傾向にある(図表 23)。月毎にみると、7月は6月に大幅増加となった通信費が大幅減少となったほか、諸雑費に含まれる冠婚葬祭費が大幅減少となった。また、8月は7月に大幅減少となった設備修繕・維持や通信費が大幅増加となった。

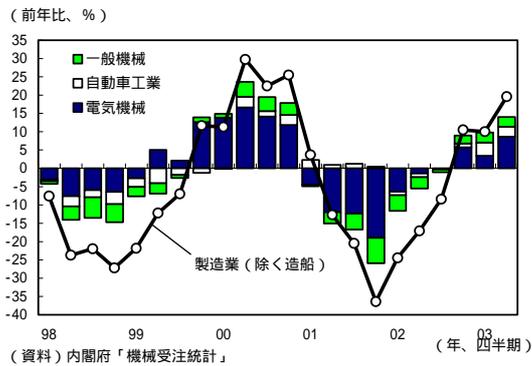
以上の分析を踏まえて個人消費の先行きについて考えると、総報酬制の導入にともなう可処分所得の変動が影響してしばらく一進一退での推移が続くと考えられるが、所得環境や消費者マインドは持ち直してきており、底堅さは維持するであろう。

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。

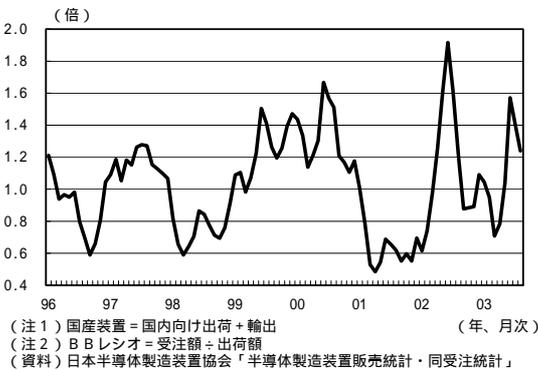
図表1. 実質GDP成長率の推移



図表3. 機械受注(製造業)



図表5. 半導体製造装置B Bレシオ(国産品)



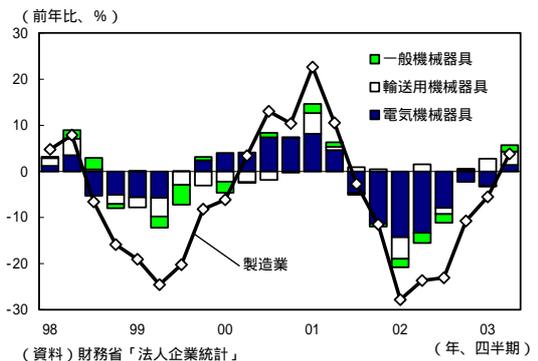
図表7. 主要半導体メーカーの設備投資計画

|           | (単位: 億円) |        |        |
|-----------|----------|--------|--------|
|           | 2002年度   | 2003年度 | 前年比(%) |
| 東芝        | 660      | 1180   | 178.8  |
| ルネサステクノロジ | -        | 900    | -      |
| エルピーダメモリー | 非公表      | 815    | -      |
| N E C     | 725      | 740    | 102.1  |
| ソニー       | 410      | 700    | 170.7  |
| 松下電器産業    | 550      | 600    | 109.1  |
| 富士通       | 380      | 350    | 92.1   |
| 三菱電機      | 250      | 50     | 20.0   |
| 日立製作所     | 240      | 非公表    | -      |

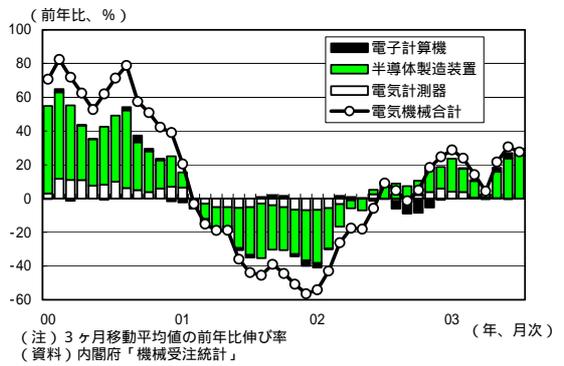
(注) 日立製作所と三菱電機は半導体事業の大半を2003年4月に新会社ルネサステクノロジに移管した。

(資料) 日本経済新聞より抜粋

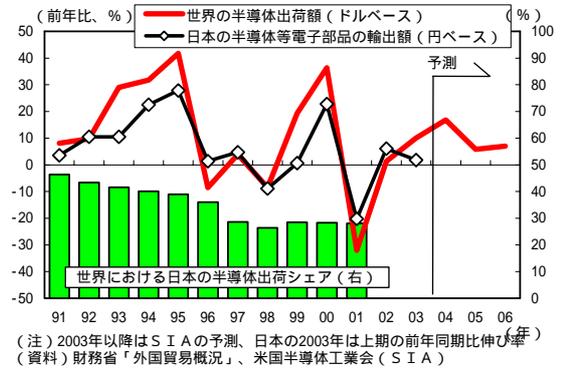
図表2. 設備投資(製造業)



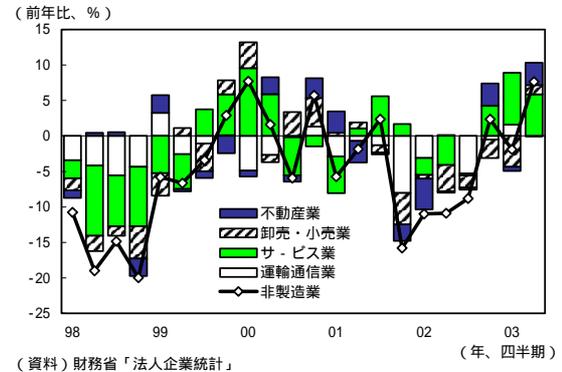
図表4. 機械受注(電気機械)



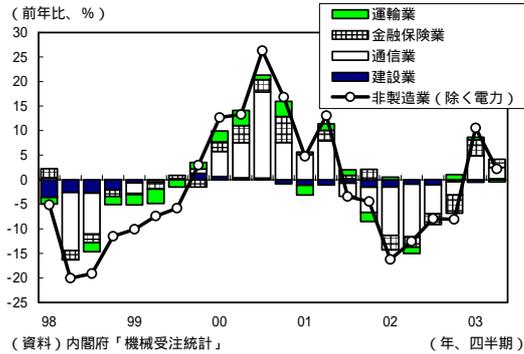
図表6. 世界半導体出荷見通し



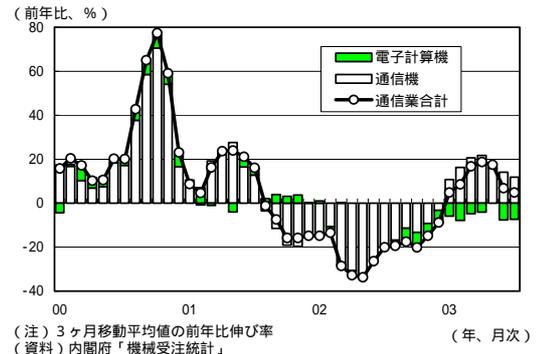
図表8. 設備投資(非製造業)



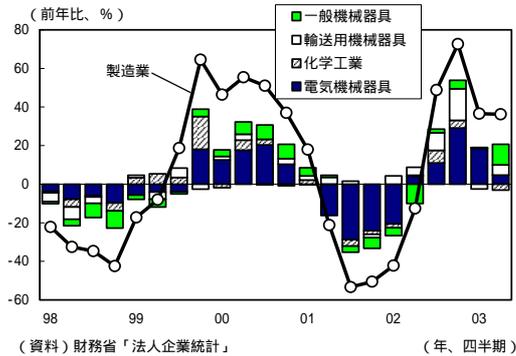
図表9. 機械受注（非製造業）



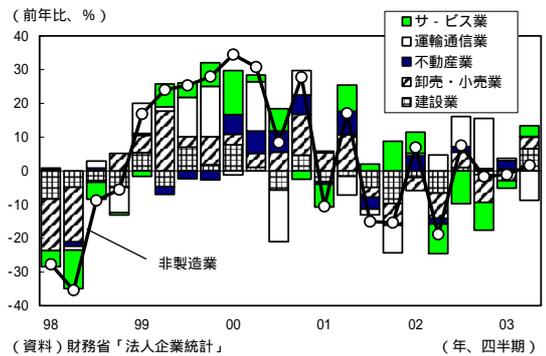
図表10. 機械受注（通信業）



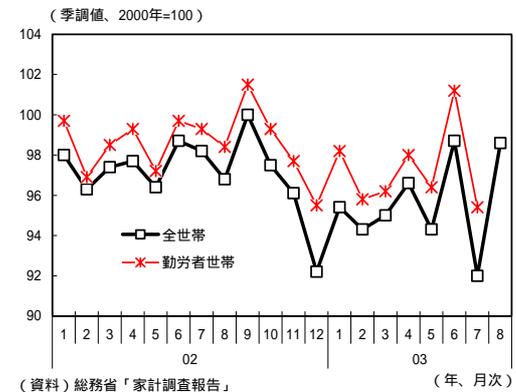
図表11. 業種別経常利益（製造業）



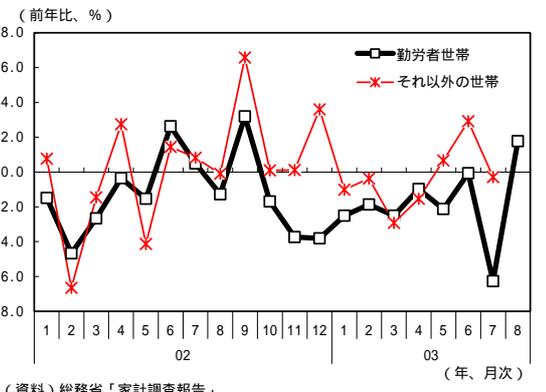
図表12. 業種別経常利益（非製造業）



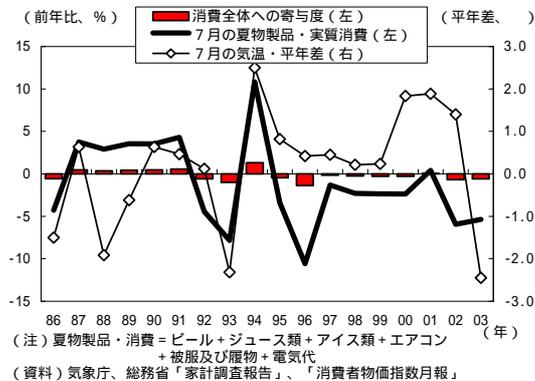
図表13. 消費支出（実質）



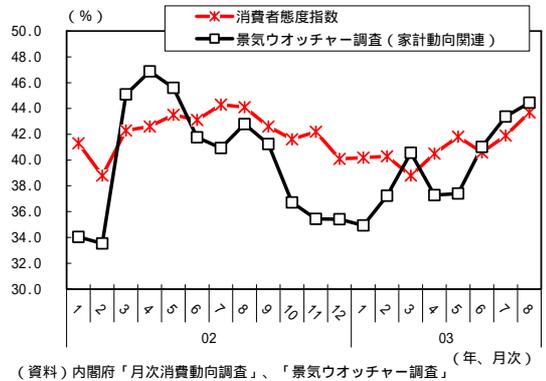
図表14. 世帯主の職業別にみた消費支出（名目）



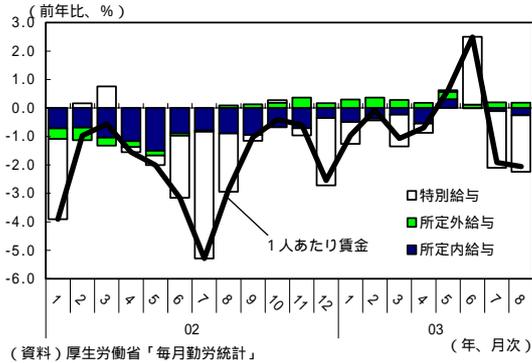
図表15. 夏物消費と平均気温（全世界）



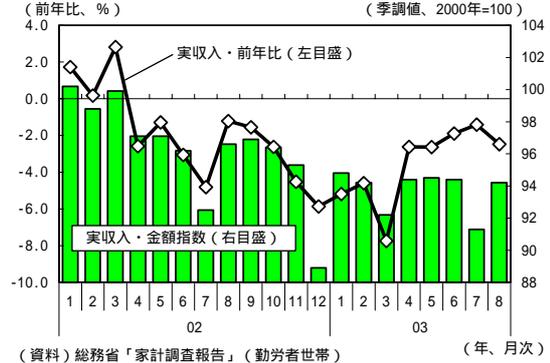
図表16. 消費者マインドの推移



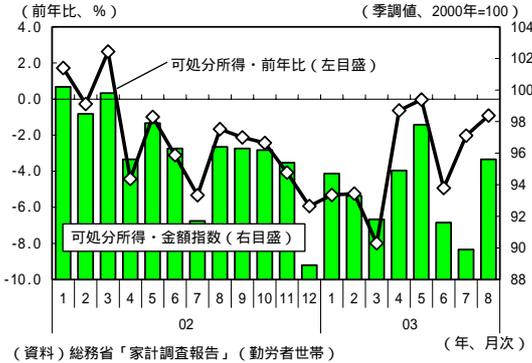
図表17. 今夏のボーナス（毎月勤労統計）



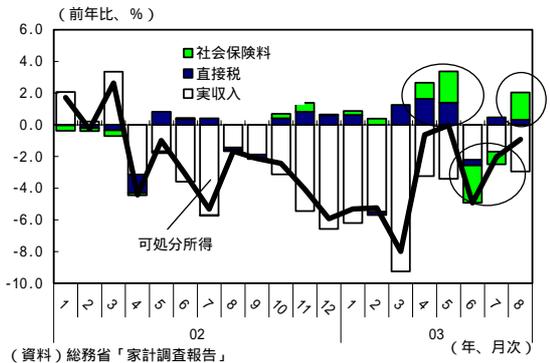
図表18. 実収入の推移（勤労者世帯）



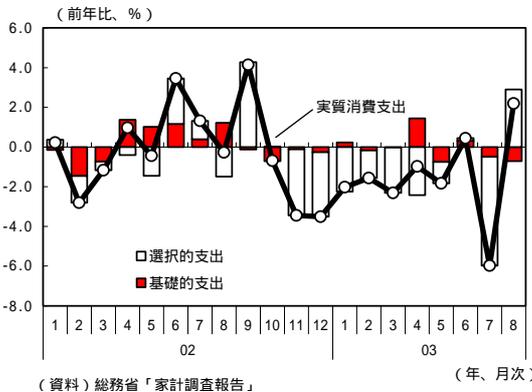
図表19. 可処分所得の推移（勤労者世帯）



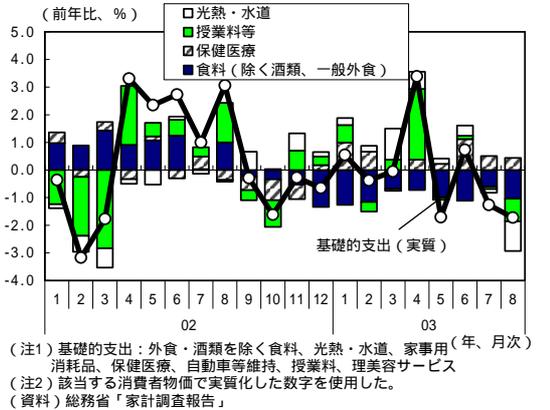
図表20. 可処分所得の内訳



図表21. 基礎的の支出と選択的の支出（勤労者世帯）



図表22. 基礎的の支出の内訳（勤労者世帯）



図表23. 選択的支出の内訳（勤労者世帯）

