

調査レポート

日本経済ウォッチ
＜2003年6月号＞

【目次】

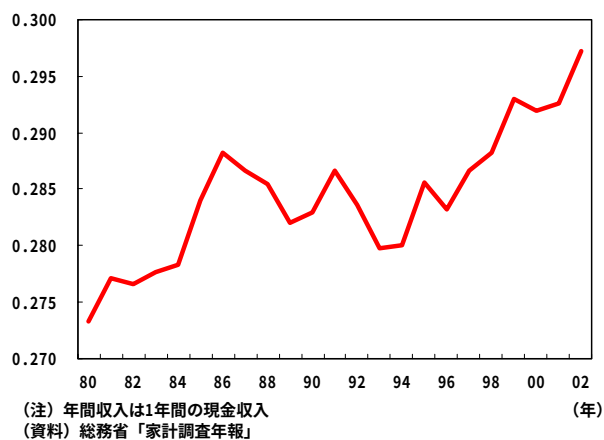
I. 今月の図表	… p.1
～ 勤労者世帯の所得格差拡大 ～	
II. 景気概況	… p.2
III. 今月のトピックス	
～ 2003／2004 年度見通しのポイント ～	… p.3
付属図表	… p.6～8



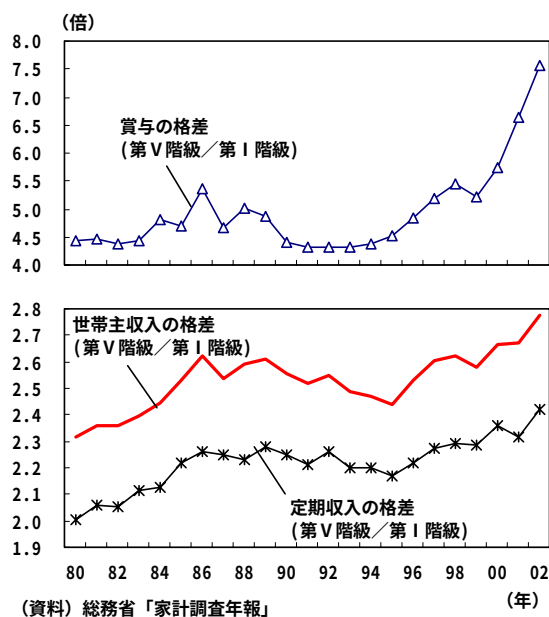
I. 今月の図表【勤労者世帯の所得格差拡大】

かつて「1億総中流」と言われたこともあり、多くのひとは自分が中流に属していると感じていた。こうした中流意識の背景にはわが国の所得分配は比較的平等であるという暗黙の了解があったと言える。そこで、総務省の「家計調査」をもとに、勤労者世帯の年間収入についてジニ係数^(注)の推移をみてみた。すると、80年代中頃から90年代前半にかけて安定的に推移してきたジニ係数が、90年代中頃から低成長が続くなかで上昇しており、勤労者世帯の所得格差が拡大していることを示唆している。年間収入5分位階級別の第Ⅰ階級（最も収入が少ない）に対する第Ⅴ階級（最も収入が多い）の格差の推移をみると、世帯主収入の格差は1995年の2.44倍から2002年の2.77倍まで0.33ポイント拡大している。内訳をみると、世帯主収入の8割強を占める定期収入の格差が1995年の2.17倍から2002年の2.42倍と0.25ポイントの拡大にとどまっているのに対して、賞与の格差は1995年の4.51倍から2002年の7.55倍と3.04ポイントも拡大している。こうした理由としては、賞与の支給方式として業績連動型が広まるなかで、社員間で賞与の格差が広がったことや、業績不振の企業が人件費抑制の手段として最も手をつけやすい賞与を削減していることが挙げられる。

図表1：年間収入のジニ係数（全国・勤労者世帯）



図表2：世帯主収入の格差（第Ⅴ階級／第Ⅰ階級）



(注) ジニ係数は所得分配の不平等度を測る指標。縦軸に収入の低い方から累積所得の100分比、横軸に累積世帯数の百分比をとると、所得分配は対角線を弦とする弓形の曲線（ローレンツ曲線）で示される。ジニ係数はローレンツ曲線と対角線で囲まれた部分の面積と対角線下の三角形の面積の比で表される。ジニ係数が0（ローレンツ曲線と対角線が一致した状態）に近いほど所得分配が平等であると評価でき、ジニ係数が高くなると所得分配の不平等度が増すと考えられる。

II. 景気概況

1. 1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.0%と文字どおり横這いとなった。景気は回復しているのか、後退しているのか、判断が分かれるところである。GDPの発表を受けて民間シンクタンクの経済見通しが発表されたが、足元の景気判断の違いを反映して景気のシナリオにも差が出ている。すでに景気後退が始まっていると見る機関は来年度に向けての景気の底打ちを予想しているのに対して、足下では景気の緩やかな回復が続いていると判断する機関は、先行きの景気後退を予想している。
2. 景気を判断する上で重要な生産の動きも悩ましい。4月の鉱工業生産は一般機械、化学、情報通信機械などを中心に前月比-1.2%と減少した。四半期ベースでみると、生産は1～3月期まで5四半期連続で前期比増加しているが、増加幅は縮小してきている。また、月次ベースの動きを見ると一進一退を続けながら弱含みの展開となっている。しかし、製造工業生産予測調査では、5月が前月比+2.6%、6月が同+1.1%と2ヶ月連続の増加が見込まれている。予測調査どおりならば4～6月期の生産は前期比+0.4%と小幅ながら増加基調を続けることになる。
3. 在庫調整局面はすでに終了しているにもかかわらず生産の回復力が思わしくないのは、企業が景気の先行きを懸念して在庫の積み増しに慎重だからであろう。在庫はかなり低い水準にあるにもかかわらず、4月まで3ヶ月連続で減少している。在庫の積み増しに慎重な姿勢は今後も続くであろうが、出荷が回復してくるにつれてある程度の在庫積み増しの動きは出てくるであろう。
4. それでは出荷の回復はどういう分野で期待できるのであろうか。まず、1～3月期に減少した米国向け自動車輸出は、現地の自動車在庫の調整が一巡すれば持ち直してくるであろう。また、DVDや携帯電話の出荷が堅調であり、関連する電子部品の生産が持ち直す可能性がある。さらに、設備投資の拡大に伴う資本財出荷の回復が期待できる。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、3月が前月比+3.8%、1～3月期では前期比+5.8%と増加した。4～6月期の受注見通しは同一10.5%と大幅な減少が見込まれているが、前期と同様に実績が見通しを上回る可能性もある。今年度上期の設備投資は堅調さを維持するであろう。
5. 雇用の数字にはこれといった強さは感じられないが、さらに悪くなるという状況でもない。4月の完全失業率は5.4%と高止まりしているが、失業者の増加幅は一時に較べてかなり小幅になりほぼ前年並みの水準で推移している。就業者数は前年より27万人減少しているが、減少幅は5ヶ月連続で縮小している。所得面では、賃金の数字がやや予想より弱かったのが気になる。4月の所定外給与は前月に較べて前年比プラス幅が縮小し、所定内給与はマイナス幅がわずかながら拡大した。この結果、両者を合わせた「きまって支給する給与」は3ヶ月ぶりに前年より減少した。もっとも、個人消費は一進一退の動きを続けており、足下で一段と悪化しているという状況ではない。こうしてみると景気は緩やかな回復基調を続けているようである。足下よりも先行きの景気後退リスクが懸念される。

Ⅲ. 今月のトピックス ～ 2003/2004 年度経済見通しのポイント ～

弊社では2003年1～3月期のGDP成長率（前期比実質+0.0%、名目-0.6%）が発表されたのを受けて、2003/2004年度の経済見通しを発表した。2003年度は前回（2月20日発表）見通しと変わらず実質+1.1%であるのに対して、2004年度は-1.0%と再びマイナス成長になると予想した。2003年度の見通しは政府見通し（+0.6%）を上回り、おそらく他の予測機関と較べてもっとも高い見通しであろう。これに対して、2004年度の見通しは他の予測機関がおおむねプラス成長を予測している中であってもっとも低い成長見通しとなった。このようにユニークな見通しとなったのは、弊社の見通しが、景気が今後どのような波を描いて変動するかという点において、他機関の見通しとかなり異なるからであろう。そこで、以下では景気がどのような波を描いて変動していくのか、弊社の考え方を説明したい。なお、見通しの詳細については5月22日発表の調査レポート03/22「2003/2004年度経済見通し」を参照されたい。

1. 2003年度前半までは緩やかな景気回復が続く

2003年1～3月期の実質GDP成長率は前期比横ばいとなった。2002年10～12月期に実質GDPを押し上げた外需がマイナス寄与となったことが横ばいにとどまった原因だが、個人消費と設備投資はプラスを維持しており、景気は民間需要中心の緩やかな回復が続いているといえる。

足元で設備投資がプラスを維持している背景として、企業収益の回復がある。販売価格の低下が続くなか売上高は伸び悩む見込みであるが（図表1）、利益はリストラ効果が持続することにより、製造業を中心に2003年度前半までは改善傾向を続ける（図表2、3）。

すでに在庫調整局面が終了しているにもかかわらず、企業が景気の先行きに懸念を持っており、在庫の積み増しに慎重である（図表4）。このことが生産を足踏み状態にとどまらせ、景気の回復力を弱めている。しかし、在庫調整が遅れていた設備投資関連財が在庫積み増しの動きを見せ始め、IT関連財の需要も底固さを維持していることから、在庫は夏場にかけて積み増しの動きが出てくる。

輸出は2002年に入ってから増加基調が続いていたが、しだいに伸びが鈍化している（図表5）。アジア向けは堅調を維持しており、ユーロ高を背景にEU向けも底固いが、米国向けはマイナスに転じている。米国向けが減少している原因として、米国内の乗用車の在庫調整により自動車輸出が低迷していることが挙げられる。しかし、米国景気は2003年後半に向け回復基調を続けることが見込まれており、乗用車の在庫調整も長くは続かないと思われる。したがって、米国向け輸出はさらにマイナス幅を拡大することはなく、徐々にではあるが持ち直しの動きが出てくるであろう。

このような在庫・輸出の動きにより、生産は前年比でみるとすでにピークは過ぎているものの、水準では7～9月期までわずかながら上昇することが見込まれる（図表6）。

2. 2003年度後半には後退局面入りする

2003年度前半に生じた在庫積み増しの動きは、国内需要の弱さにより年度後半には意図

せざる在庫増加局面に入ってくる（図表4）。このため、生産も減速し、企業収益は悪化に転じる。さらに、2004 年度になると在庫調整局面に入ってくるため、在庫のマイナス寄与が続く（図表7）。

設備投資は、自動車や電気機械の更新投資が中心であり、企業収益の悪化につれて減少してくる（図表8）。設備投資は、景気の動きに遅行するのが過去のパターンであるが、設備投資のリード役となるような業種がなく、中期的な設備投資回復の波が出てきていないこと、自己資金の枠内で最低限必要な投資のみを行うようになっており、企業収益（キャッシュフロー）の動きとの連動が一層強まっていること（図表9）、長期にわたる大型投資では収益が悪化してもしばらく投資を続けざるを得ないが、今回は更新投資など小規模な投資が中心と考えられること、などを考えると、設備投資は年度後半には減少してくる。

輸出は、2002 年度の高い伸びに較べると前年比プラス幅は縮小する。しかし、米国をはじめとする海外景気が2003 年後半には回復力を増してくることが輸出を下支えする（図表5）。

3. 2004 年度後半には景気は持ち直しへ

在庫の積みあがりが小さいことから在庫調整は比較的軽微なものとなり、年度末にはおむね目処がつくであろう。在庫循環図は予測期間を通じて、小さい円を描くことになる（図表4）。在庫調整が短期間で終了することから、生産も2004 年度後半には持ち直し、企業収益にも改善の動きがでてくる（図表2、6）。

ただし、世界景気については米国景気を中心に2004 年度後半に減速が見込まれており、輸出は前年比マイナスに転じる。輸出のマイナス幅が輸入のマイナス幅を上回るため、外需寄与は2004 年度を通じてマイナスになる（図表10）。このように外需主導の景気回復が難しいなか、内需主導の景気回復は可能であろうか。

内需主導の回復が実現するかどうかについては、企業の体質改善がどの程度進展しているかがポイントとなってくる。企業は、過剰債務や過剰設備の解消に努め、人件費の削減等によるリストラを続けてきた結果、デフレが続く厳しい環境下でも利益を上げられる体質に変わってきている。企業は今後もリストラの動きを続けるであろう。その結果、構造問題は徐々にではあるが解消に向かい、内需主導の回復への地盤は強くなっていくであろう。

4. その他の需要項目

（1）個人消費 ～ ほぼ横ばい

雇用環境は景気の緩やかな回復基調を背景に2003 年度は改善傾向が続く。しかし、企業の人件費抑制姿勢が強いため、大幅な改善は見込めない。2004 年度に入ると、企業収益の悪化から、まず一人あたり賃金の減少幅が拡大し、遅れて雇用者数のマイナス幅も拡大してくる（図表11）。失業率は高水準での推移が続くと思われる。なお、就業者全体をみると、自営業者の廃業という構造要因が依然として残っていることから、雇用者と較べると回復は鈍く、2003 年度はマイナス幅を縮小するにとどまり、2004 年度になると再びマイナス幅

を拡大する。

雇用者の一人あたり賃金の内訳を示したのが図表 12 である。2003 年度は、前年比マイナス幅が縮小してきている所定内給与が企業収益の回復を背景に前年比プラスに転じ、ボーナスの下落にも歯止めがかかる。しかし、一方で、2002 年度後半からプラスに転じていた所定外給与が、生産の伸びの鈍化に伴いプラス幅を縮小する。したがって、一人あたり賃金全体でみると、2003 年度は前年比プラスに転じるものの伸びは小幅にとどまる。2004 年度は景気後退が続くことから、生産の減少や企業収益の悪化を背景として所定内給与とボーナスを中心に一人あたり賃金は減少基調で推移する。

個人消費は、2001 年度後半以降、厳しい所得環境の中で底固く推移してきた。しかし、物価スライドによる年金給付水準の引き下げや健康保険料の引き上げにより可処分所得が押し下げられること、医療費の自己負担増加や酒税・タバコ税の引き上げなどが家計を圧迫することにより、2003 年度の個人消費は雇用者所得が回復してきても伸びが高まらず、総じて横ばい圏の動きが続く（図表 13）。2004 年度は景気後退が続く雇用者所得が減少するため、個人消費も抑制される。ただし、実質個人消費の中身をみると、持家ストックの増加により、帰属家賃が安定的にプラスに寄与しており（図表 14）、デフレによる実質購買力のかさ上げとともに、今後の実質個人消費をある程度下支えすると考えられる。

（２）住宅投資 ～ 減少基調続く

住宅投資は低迷が続く（図表 15）。足元では低金利下の資産運用先として貸家は堅調に推移している。また、夏場にかけて持家・戸建分譲を中心に住宅ローン減税の期限（2003 年 12 月末入居分まで）を前にした駆け込みの動きが出てくる可能性があるが、足元で駆け込みの動きは見られず、今後も着工戸数を大きく押し上げることは期待できない。貸家の堅調な推移も長くは続かず、景気が減速し先行き不安が強まる 2003 年度後半には着工も減少幅を拡大する。年度の着工戸数は、2003 年度は貸家はかろうじて前年度を上回るが持家と分譲は前年度を下回り、2004 年度は持家・貸家・分譲とも前年を下回る（図表 16）。

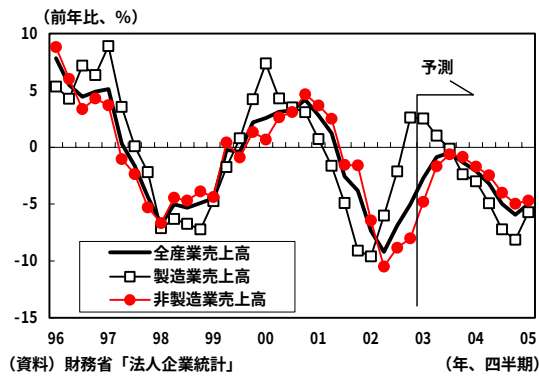
（３）公共投資 ～ 減少基調続く

公共投資の前提は図表 17 のとおりである。2003 年度、2004 年度とも国の公共投資関係費は当初予算ベースで前年比マイナスとなる。両年度とも補正予算による公共投資の積み増しが行なわれ、2003 年度 4～6 月期には 2002 年度補正予算の効果も見込まれるが（図表 18）、地方の厳しい財政事情による下押しも強く、公共投資は減少基調が続く（図表 19）。

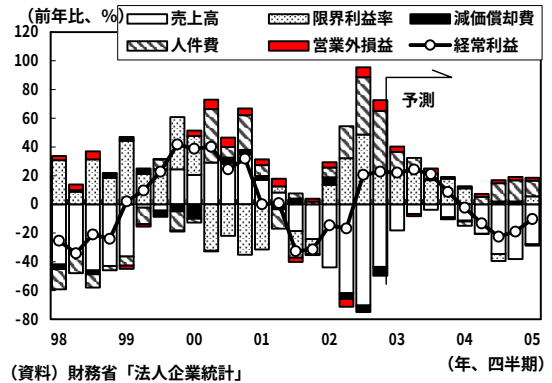
（４）物価 ～ デフレ傾向続く

物価は下落基調が続く。国内企業物価は、2003 年度前半は原油価格の下落、後半以降は景気減速に伴う需給緩和が下押し圧力となる（図表 20）。消費者物価は、2003 年度は電力料金の値下げによる影響が一巡したことや医療費の自己負担の引き上げによってマイナス幅を大きく縮小する。しかし、2004 年度に入りこうした要因が剥落すると、景気が後退局面に入っていることもあり、再びマイナス幅が拡大していく（図表 21）。

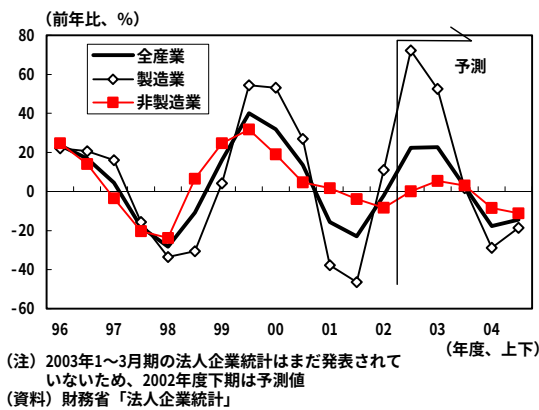
図表1. 売上高予測



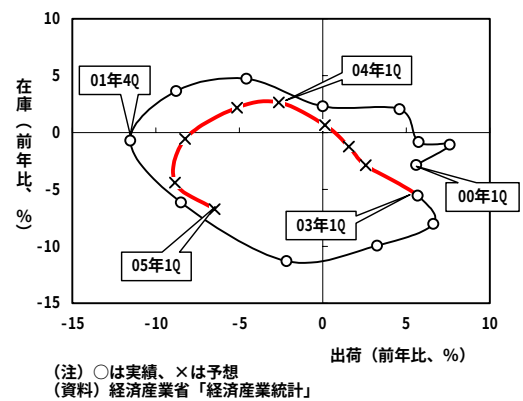
図表2. 経常利益の寄与度分解



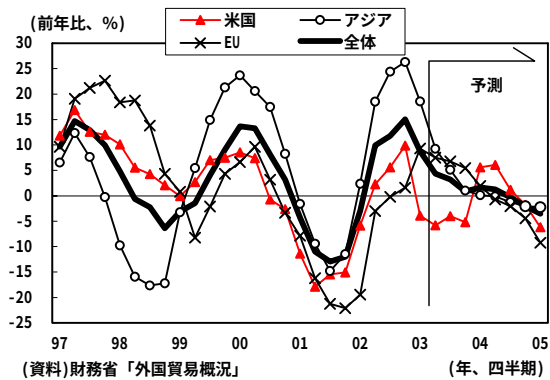
図表3. 経常利益予測



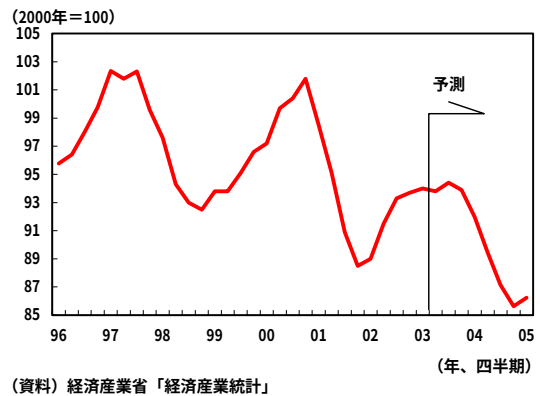
図表4. 在庫循環図



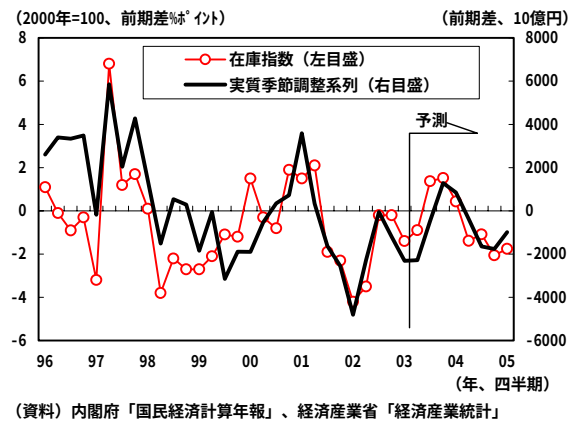
図表5. 地域別輸出数量



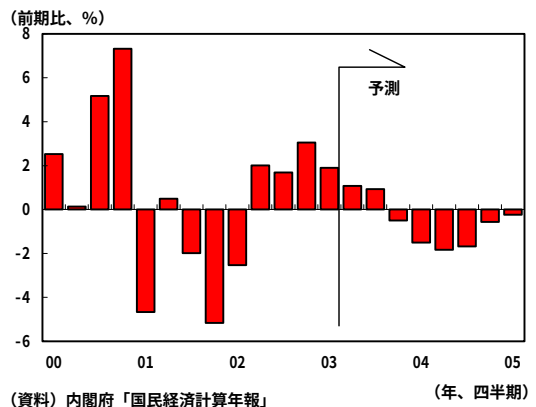
図表6. 鉱工業生産予測



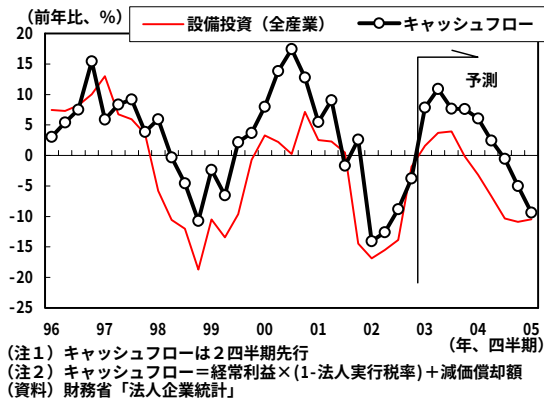
図表7. 在庫投資予測



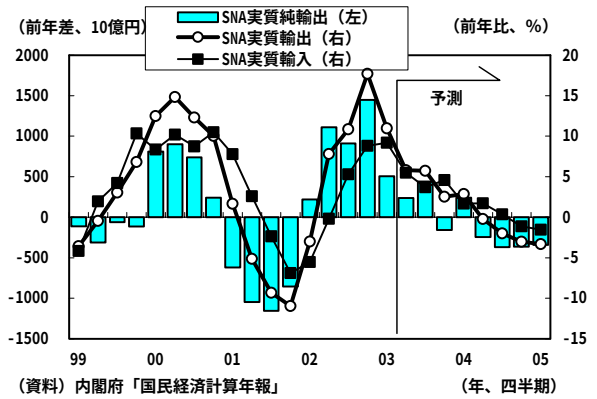
図表8. 設備投資予測



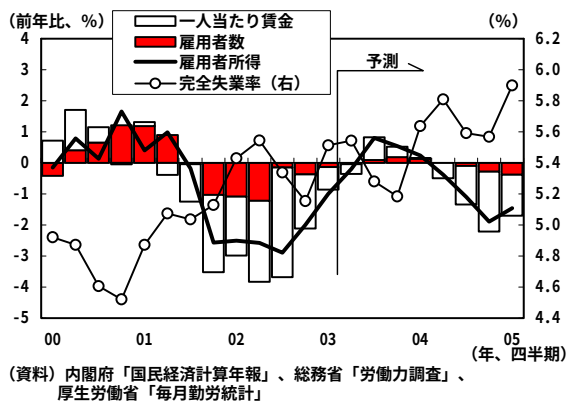
図表9. 設備投資とキャッシュフロー



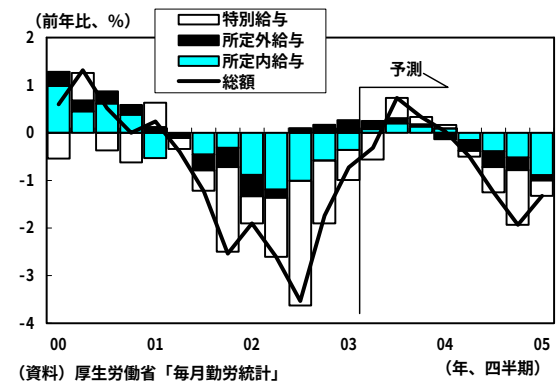
図表10. SNA輸出入



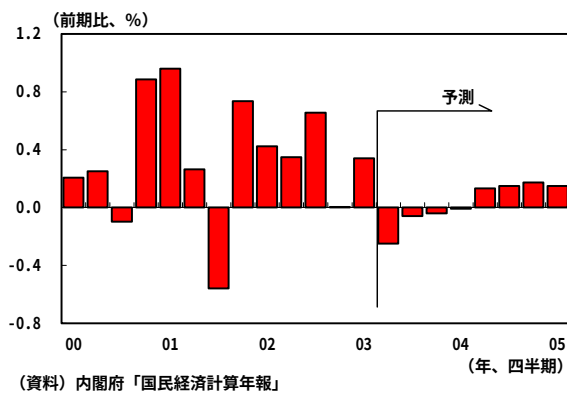
図表11. 雇用者所得・失業率予測



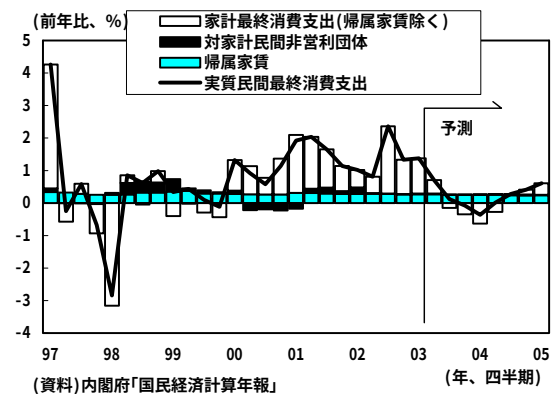
図表12. 一人あたり賃金予測



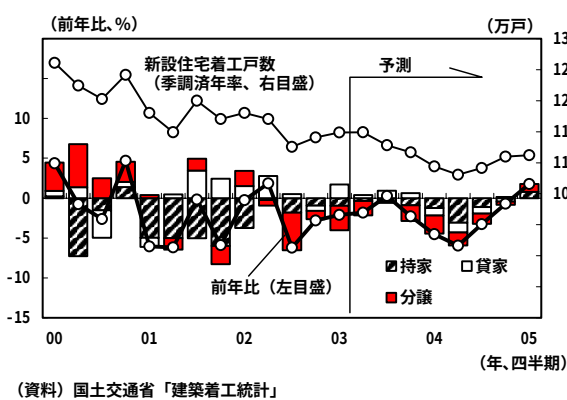
図表13. 個人消費予測



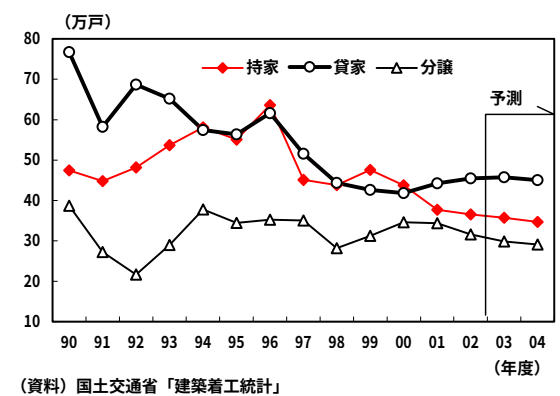
図表14. 実質個人消費の寄与度分解



図表15. 住宅投資予測



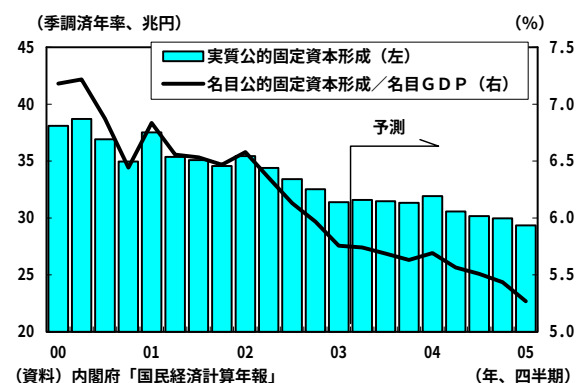
図表16. 利用関係別着工戸数



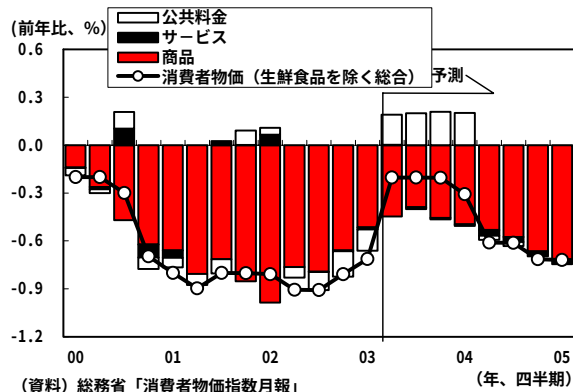
図表17. 公共投資予測の前提

【2003年度予算】 ・当初予算：前年比-3.7% ・秋頃に公共投資積み増し議論高まる。 - 補正予算 1.5兆円追加（災害復旧費+2,000億円） →補正後（02年度繰越含め）前年比：+2.3% （補正効果03年1～3月期に顕在化） ・地方単独事業は前年比-7.0%と減少基調続く。 【2004年度予算】 ・当初予算：前年比-1.5% ・年度当初から公共投資積み増し議論高まる。 ・補正予算 1.0兆円追加（災害復旧費+2,000億円） （補正効果は2004年夏場以降顕在化）

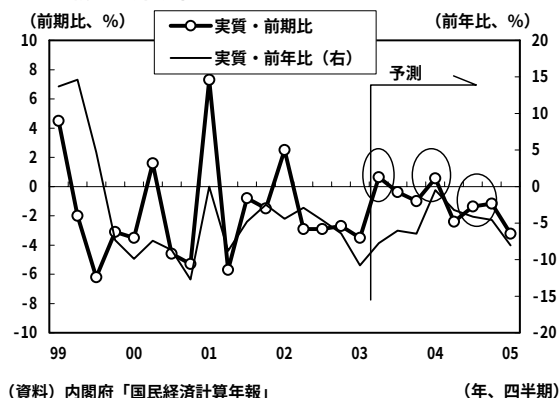
図表19. 公共投資予測



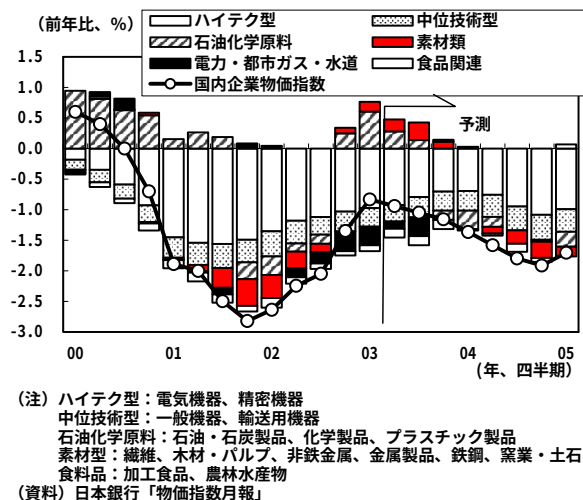
図表21. 消費者物価予測



図表18. 補正予算効果



図表20. 国内企業物価予測



※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。