

2004年度改訂経済見通し

<要旨>

2003年度 実質+2.7%、名目+0.4%：輸出と設備投資の拡大が寄与して実質で2年連続のプラス成長。名目でもプラス成長へ。

2004年度 実質+1.9%、名目-0.2%：年度前半は景気の拡大が続き、実質でプラス成長を継続。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。名目成長はほぼ横這い

2005年度 実質+0.4%、名目-1.0%：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

景気現状

2003年10～12月期の実質GDP成長率は、輸出と設備投資の拡大に支えられて、前期比+1.7%（年率+7.0%）と4四半期連続のプラス成長を記録した。GDPデフレーターは前年同期比-2.6%と前期よりマイナス幅が拡大したが、名目成長率は前期比+0.7%と3四半期連続のプラス成長となった。2003年暦年の成長率は+2.7%とITブームに沸いた2000年とほぼ同じ水準となっており、名目でも+0.2%と小幅ながら2000年以来のプラス成長となった。需要項目別にみても、2003年は2000年とほぼ同じ姿になっている。輸出と設備投資がともに高い伸びを示し、個人消費は緩やかに増加している。住宅投資はほぼ横這いで推移し、公共投資は大幅に減少している。

見通しの考え方

ITブームの時は、2000年10月をピークに景気が後退局面に入ってしまったが、今回はどうなるのだろうか。景気を減速させ得る要因としては何があるか。次の三つのポイントについて考える必要がある。

世界景気やハイテク関連需要の動向

大企業から中小企業、企業部門から個人部門への景気回復の広がり

企業の収益環境

2004年度の経済見通し

輸出と設備投資が景気全体の動向を決めてくる。輸出は年度前半の拡大が寄与して大幅な伸びになるが、後半は世界景気の減速を受けて減少する。設備投資は企業収益の増加を背景に2004年中は増加が続くが、企業収益が伸び悩んでくる年度末に向けて減速する。

雇用・所得環境の大幅な改善は見込めない。個人消費は実質ベースでの緩やかな回復が続く。

公共部門は、国・地方ともに公共投資の減少が続くが、医療費の増加を背景に政府最終消費は増加基調が続く。

川上の原材料価格が上昇しているが、企業物価、消費者物価などの指標は前年比マイナス基調が続く。

早すぎるインフレ圧力の危険性

足元の景気回復からもわかるように、デフレ脱却は景気回復の切り札ではない。それどころか原材料価格の上昇といった川上からのインフレ圧力はコスト上昇圧力となって企業収益を圧迫する。川下の需要が十分に回復する前に川上から出てくるインフレ圧力は、景気を下押しする要因となる。2004年の日本経済で注意すべきはデフレ圧力よりも、川上からの早すぎるインフレ圧力ではないか。



1. 景気の現状と2004年度見通しの考え方

(1) 景気の現状

2003年10～12月期の実質GDP成長率は前期比+1.7%（年率+7.0%）と4四半期連続のプラス成長となり、90年4～6月期以来の高い伸びを記録した。GDPデフレーターは前年同期比-2.6%と前期よりマイナス幅が拡大したが、名目成長率は前期比+0.7%と3四半期連続のプラス成長となった。

需要項目別にみると、企業収益の改善と世界景気の回復を背景に設備投資（実質前期比+5.1%）と輸出（同+4.2%）が拡大して、引き続き景気回復を牽引している。また、雇用・所得環境に厳しさが残る中であって、個人消費（同+0.8%）は4四半期連続の増加となり、景気を下支えしている。一方、住宅投資（同-1.0%）は減税期限前の駆け込み着工の反動が出て再び減少した。公共投資は（同-0.2%）はマイナス幅が縮小したものの、財政構造改革の基本方針のもと減少基調を続けている。

2003年暦年の成長率は+2.7%とITブームに沸いた2000年とほぼ同じ水準となっており、名目でも+0.2%と小幅ながら2000年以降のプラス成長となった。需要項目別にみても2000年とほぼ同じ姿になっている。輸出と設備投資がともに高い伸びを示し、個人消費は緩やかに増加している。住宅投資はほぼ横這いで推移し、公共投資は大幅に減少している。

(2) 経済見通しの考え方

ITブームの時には、景気は2000年の10月にピークをつけて後退局面に入ってしまったが、今回はどうなるのであろうか。景気を減速させ得る要因としては何があるか、いくつかポイントとなる点を考えてみた。

世界景気やハイテク関連需要の動向

ITブームの時は、ハイテク関連の需要が過熱し仮需も発生する中でメーカーが生産を拡大したために、実際の需要を上回る供給がなされて在庫が急増した。その結果、在庫調整のために生産が急減し、その後米国景気が後退局面に入ったこともあり、輸出需要がさらに減少することになった。

今回の景気回復局面でもデジタル関連製品の需要が拡大し、アジア向けを中心に輸出が拡大している。景気の先行きを考える上で、世界景気あるいはデジタル関連需要の動向は重要であろう。まず、デジタル関連需要が腰折れする可能性はないか。足元でデジタル関連需要は急速に拡大しており、数量ベースではITブームのころに匹敵する出荷がなされている。しかし、メーカーは最終需要動向を十分把握してそれに見合ったレベルで供給を拡大している。このため、2000年の時のように供給過剰となって、在庫が急増するリスクは小さくなっているであろう。

一方、海外景気は米国をはじめとして2004年度後半には減速してくると予想される。このため、デジタル関連需要が腰折れしなくても海外景気の減速を背景に日本からの輸出が減少してくる。輸出の減速は生産や企業収益の減少を伴いながらわが国の景気を下押しする可能性がある。

特に、足元までの輸出拡大は、アジア、中でも中国向けの輸出の増加に依存したものとなっている。過剰感が出てきているとの懸念もある中国経済が変調をきたすようなことがあれば、わが国からの輸出が減

少するリスクがある。

大企業から中小企業、あるいは企業部門から個人部門への景気回復の広がり

足元の景気回復の動きは、大企業、中でも輸出に関連する製造業を中心に広がっているが、中小企業や非製造業への浸透力が弱い。日銀短観の業況判断D Iでは、中小企業や非製造業にも回復の動きが広がってきているが、それでも大企業製造業に比べると改善が遅れている。企業収益の面でも、利益を大幅に拡大しているのは電気機械、鉄鋼、自動車など大手輸出企業が中心であり、企業規模、業種を超えた広がりはありません。

個人部門への広がりも同様である。企業の人件費抑制姿勢は強く、景気が回復してきても雇用の拡大や賃金の引き上げには慎重である。2003年の雇用者数の増加幅や賃金の上昇率はITブームの時に比べても弱い。個人消費は、実質ベースでみるとデフレのメリットを享受して緩やかに増加しているが、名目ベースでは減少している。一時期に比べると持ち直してきたとはいえ雇用・所得環境が依然として厳しい中、個人消費に力強さは出てこない。

中小企業や個人部門への景気回復の広がりが遅れているからといって、それを理由に景気が腰折れすることはないであろう。しかし、全体として景気回復力を弱める要因となってくる。

企業の収益環境

販売価格の下落傾向が続いており、売上を伸ばすことが難しい。物価指数のマイナス幅は縮小してほぼ前年並みになっているが、それでも価格の引き上げはまだ難しいであろう。こうした中、海外需要の拡大によって数量ベースの出荷が増えていることが、売上の水準を下支えしている。しかし、述べたように海外景気が減速してくれば、企業の収益環境は一気に厳しくなる。

円高が進展すると輸出企業中心に収益を悪化させるとの懸念がある。たしかに、ドルが暴落して円が20円、30円単位で上昇してしまうようなことがあれば、輸出企業の収益は急速に悪化する。しかし、今程度の円高水準での推移、あるいは緩やかな円高の進行であれば、輸出企業による対応も可能であり、企業収益への影響は限定的ではないか。

原材料価格の上昇、すなわち川上からのインフレ圧力の増大には注意が必要である。さまざまな商品市況はITブームのころよりも上昇している。業界再編が進んだ素材メーカーなど川上部門ではある程度の価格転嫁が可能であるが、最終需要段階では依然としてデフレ圧力が強く価格転嫁は容易ではない。狭間にある川下の企業では収益が圧迫されてくる恐れがある。企業収益の悪化は設備投資の増加基調に影響して、景気後退をもたらす要因となり得る。

(3) 早すぎるデフレ脱却の危険性

2003年の日本経済を振り返って言える事は、「デフレを脱却しなければ日本経済は回復しない」というロジックが否定されたということであろう。

前回(2003年11月)の経済見通し(「2004年度経済見通し」調査レポート03/83)で指摘したように、日本経済は「デフレ景気」という言葉がふさわしい状況にある。デフレ景気とはデフレ(持続的な物価下

落)と景気回復が共存している状況を指している。デフレ景気のもとでは、景気回復に力強さは出てこないが、腰折れリスクも小さい。インフレ期待がないので在庫が積み上がりやすく、在庫調整による景気失速が起こりにくいからである。もっとも、ITブームの時のようにハイテク関連需要が急減して在庫が急増するリスクは否定できない。しかし、前述のとおりそういう状況に至るリスクは2000年当時と比べれば小さくなっているであろう。

デフレ脱却が世の中のスローガンとなっているが、デフレを前提に行動している家計や企業といった経済主体は、デフレを脱却した時にはインフレを前提に行動することになる。最終需要がしっかり強まって川下からインフレ圧力が高まってくる場合には、経済の強さに見合ったデフレ脱却であり、大きな問題はない。

これに対して、川上からインフレ圧力が高まってくる場合はコストの上昇を意味する。足元で起こっているような原油価格をはじめとする一次産品価格の上昇がこれにあたる。特に、原産国サイドの鉱山閉鎖やOPECによる産出量引き下げによって供給が抑制されている場合、あるいは投機マネーの流入で市況が実需要因以上に押し上げられている場合はコスト上昇圧力も強まり、収益圧迫要因となってくる。川下で最終需要が十分強まっていなければ、コスト上昇分を価格転嫁することは難しく、企業収益が圧迫される。仮に、無理にでも価格転嫁しようとするならば、デフレは脱却するが、最終需要は腰折れすることになる。ただ、実際には価格転嫁は難しく、企業収益が圧迫されることになろう。

企業収益が悪化することは景気腰折れリスクを高めてしまう。素材業種など川上の業種の中には、業界再編が進んでコスト上昇分を販売価格に転嫁可能になっている分野もある。しかし、そうした業種から材料を購入しているメーカー、厳しい価格競争のもとで大手企業への納入を行っている中小企業、あるいは川下のデフレに直面している流通企業では、収益が圧迫される可能性がある。

デフレ脱却が景気回復の切り札ではなかっただけでなく、デフレ脱却は場合によって景気を下押しする要因になり得る。早すぎるデフレ脱却、あるいは川上からのインフレ圧力には注意が必要である。

2. 2004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内需拡大と海外景気の回復に伴う輸出増に支えられ、景気は堅調に推移している。足元では回復が遅れていた雇用が持ち直しており、インフレ率は下げ止まりの動きをみせている。2004年半ばにかけては、大型減税の効果が引き続き見込まれるなかで、個人消費や設備投資の増加テンポが加速し、景気は堅調に推移する可能性が高い。2004年後半になると、減税効果の剥落、金利の上昇、在庫の積み上がりなどを背景に景気は減速するとみられる。

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。ユーロ相場の急上昇の影響が懸念されているが、現状、特に、輸出等に大きな影響はみられない。ただし、為替相場変動の影響は、今後、出現してくる可能性もある。すでに、企業収益には一部マイナスの影響がみられる。一方、ドイツ、フラ

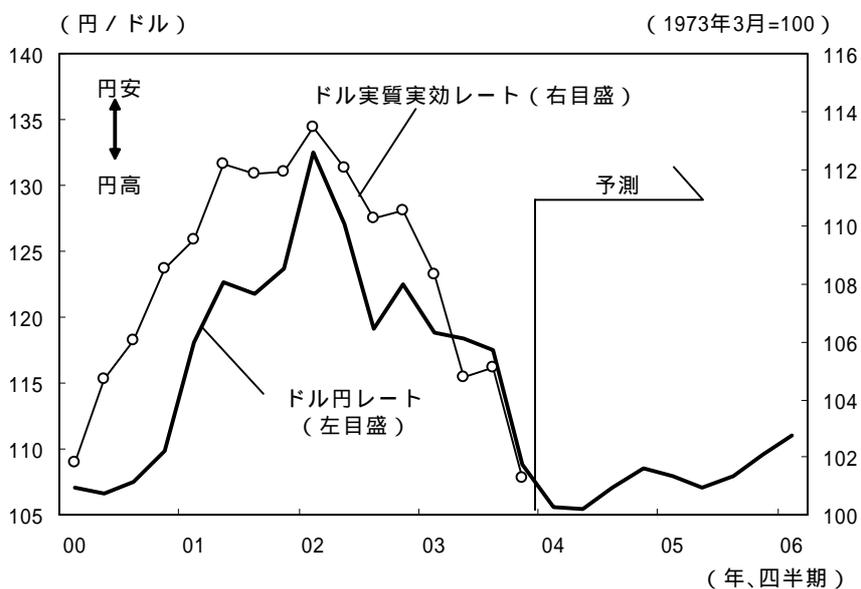
ンスなどでは、国民負担を増す社会保障改革などの影響で、消費者マインドの回復は遅れ、個人消費は低迷している。ユーロ圏の景気は、今後も回復傾向が続くものの、その速度は緩やかなものにとどまるとみられる。

アジアでは、中国経済の好調と世界景気の回復を背景に輸出が堅調に推移するなか、雇用と株価の回復もあり、景気は好調さを増している。2004年に入ってSARSにかわり鳥インフルエンザが流行しているが、SARSの時のような混乱は見られず、景気に対する自信が強くなっていることが確認される。ただし、こうした基調は、2004年半ば以降、米国景気の減速やアジア通貨高の影響などにより弱まり、景気はスローダウンすると予想される。中国は、2004年に入ってから投資過熱懸念がいよいよ高まっている。2004年前半は強い投資・消費マインドや前年のSARS流行の反動の影響が景気の基調を強めるが、後半以降は政府の投資抑制措置などが効き始めソフトランディングに向かうと予想される。

為替

ドル円相場は、昨年9月20日のG7（ドバイ）前後から本邦通貨当局の為替介入の持続性に対する疑念が強まったことをきっかけにドル安・円高が進展した。2月7日のG7（ボカロン）の声明では、「為替レートの柔軟性を欠く主要な国・経済地域にとって、その更なる柔軟性が、国際金融システムにおいて市場メカニズムに基づき円滑かつ広範な調整を進めるために望ましい」と前回の声明の中で市場参加者が円高材料視した文言がそのまま残った一方で、新たに「為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済成長にとって望ましくない」が加わった。後者は、日本の通貨当局の介入姿勢に対して、G7の理解があることを示すとされている。日本景気回復への期待感や海外投資家の日本株買いが続いていることを背景に円高圧力は根強いものの、円の高値では介入警戒感も強く、目先は狭いレンジでの推移が見込まれる。2004年度から2005年度までを見通しても、日米の景気が連動した動きになってくるため、ドル円相場は比較的安定した推移になることが予想される。

図表1. 為替見通し



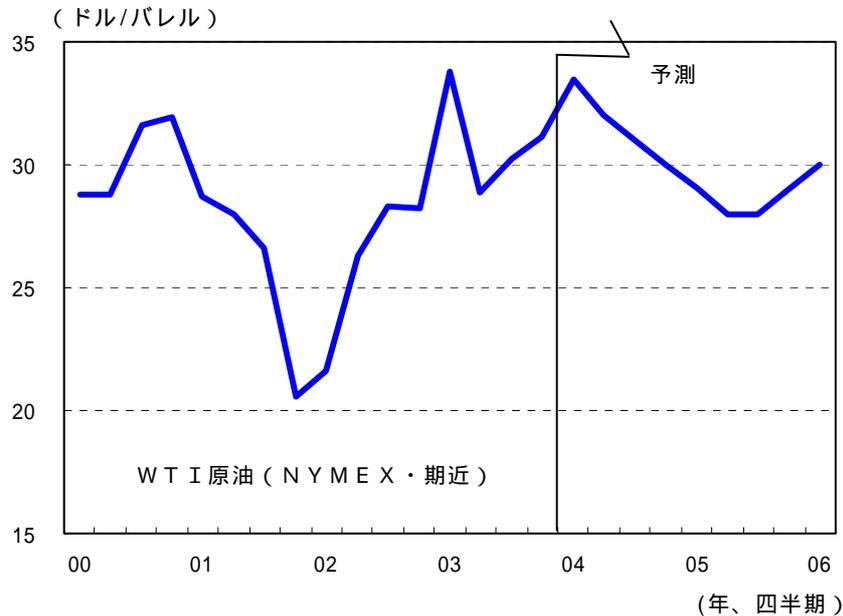
(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、FRB「Federal Reserve Bulletin」

原油価格

原油は、長引く高価格で在庫が低水準に落ち込んでいるところに、世界景気の回復と冬の需要期が重なり、需給逼迫感が続いている。さらに、高成長が続く中国における需要拡大や、高価格でありながら決定されたOPECの減産合意がこれに拍車をかけ、WTI(期近物)は足元で35ドル前後まで高騰している。当面は、世界景気の回復によって需要の拡大基調が続くものの、すでに季節的な需要のピークは過ぎているため、短期的には需給が緩んで価格は軟化してくるであろう。ただし、OPECが2月総会で超過生産分の解消(日量150万バレル程度)と4月からの生産枠引き下げ(日量100万バレル)による大幅減産(合計日量250万バレル)を決めたことから、当面は30ドルを割るような大幅調整はないと予想される。

しかし、原油価格が高止まりするため、収入確保を優先するOPEC諸国は減産実行に消極的で、超過生産分はあまり減らないであろう。減産効果は想定より小さく、2004年後半になると世界景気の減速に加えて、イラクの生産回復とロシアをはじめ非OPEC産油国の供給拡大により需給が一段と緩んでくるため、価格は30ドルを割ってくる。ただし、価格下落に対してはOPECが減産スタンスを強化してくるため、大幅調整は見込みづらい。その後、2005年後半になると、世界景気が回復に向かうため、価格は持ち直してくる。

図表2. 原油見通し



財政政策

2004年度の国の予算(政府案)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%とそれぞれ削減される見込みである。2005年度についても、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前年比-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。

金融政策

日銀は、長期国債の買い入れペースを2002年10月以降、月1兆2千億円に据え置く一方で、今年1月20日に日銀当座預金残高目標を27～32兆円程度から30～35兆円程度に引き上げた。

足元で景気回復の動きが強まってきていること、株価が一時の水準からは戻していることなどから、インフレターゲットの導入、ETF、REIT、外国証券など国債以外の資産購入などの追加緩和を求める声は後退している。急速な円高や株価急落の局面、景気の先行き不透明感が高まった場合には、日銀当座預金残高の目標値引き上げなどの追加的処置をとる可能性はある。しかし、こうした追加緩和が景気に及ぼす影響はほとんどない。

一方、日銀が量的緩和解除の条件として挙げている「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」する状況には至らないため、予測期間中に量的緩和が解除されることにはならない。

(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に

2004年度は今年度の景気回復基調を受けて始まる。実質GDP成長率は+1.9%と3年連続のプラス成長を見込むが、年度後半には海外景気の減速を受けて調整色が強まる。このため、2003年度(+2.7%見込み)よりも成長率は低くなる。また、名目成長率は-0.2%とほぼゼロ成長にとどまり、GDPデフレーターは-2.1%とデフレ状態が続く。

需要項目別にみると、輸出と設備投資が景気全体の動向を決めてくる。まず輸出は、年度前半の拡大が寄与して大幅な伸びを見込むが、後半になると米国をはじめとする世界景気の減速を受けて減速してくる。輸入は国内生産の増加を背景に拡大するが、外需寄与は小幅ながらプラスが見込まれる。生産は輸出の増加に支えられて年度前半は拡大基調が続くが、後半になると減少基調に転じてくる。設備投資は、企業収益の増加を背景に2004年中は増加が続くが、企業収益が伸び悩んでくる年度末に向けて減速してくる。

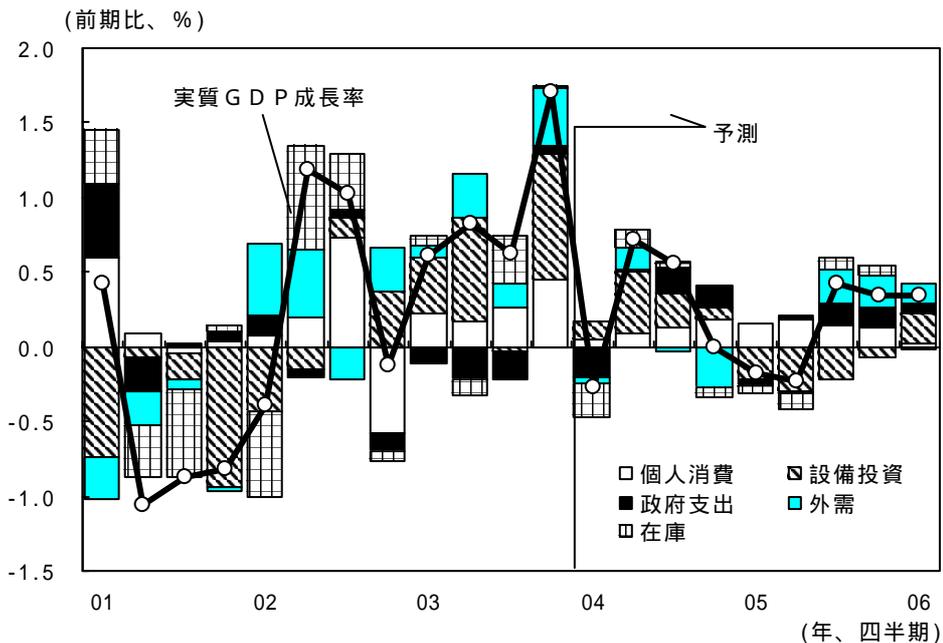
個人消費は底堅さを維持して、実質ベースでは緩やかな増加を続けるであろう。しかし、雇用・所得環境の大幅な改善は見込めず、個人消費に力強さは出てこない。また、住宅投資は小幅ながら減少が見込まれる。

公共部門は景気に対してほぼ中立であろう。国・地方とも公共投資の減少が続く一方で、すでに設備投資に並ぶ規模に達している政府最終消費は医療費や介護費の増加を背景に増加基調が続く。

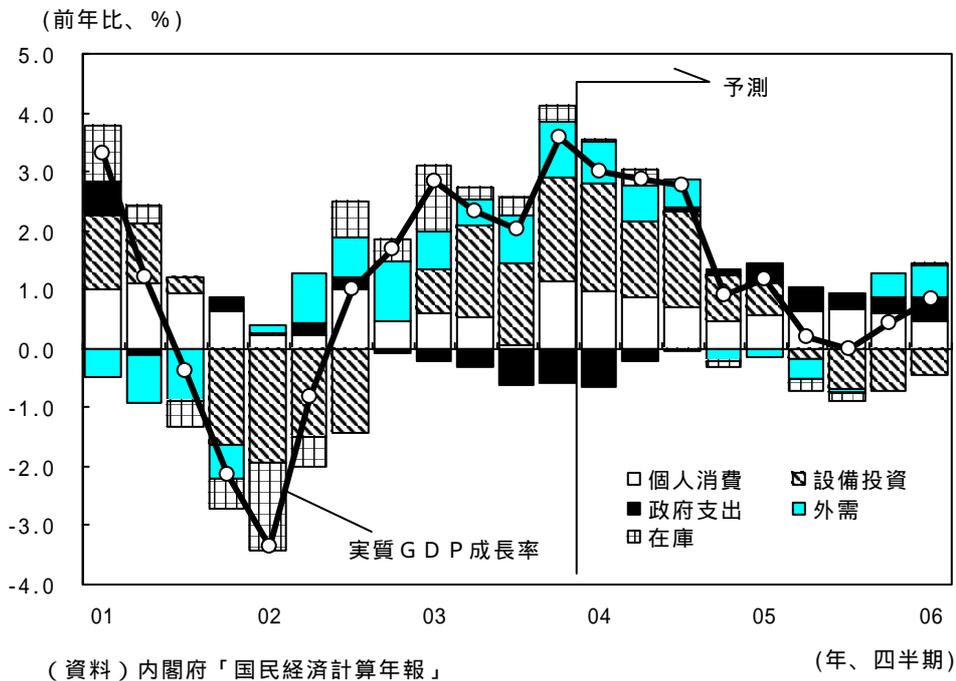
国内企業物価や消費者物価は景気回復の動きを反映してマイナス幅が縮小してきているが、2004年度後半になると景気減速の影響を受けてマイナス幅が拡大してくる。

2005年度は2004年度後半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る輸出の増加もあって持ち直しの動きが出てくる。GDP成長率は実質で+0.4%と4年連続のプラス成長が見込まれるが、2004年度よりも減速する。また、名目成長率は-1.0%とマイナス幅が拡大する一方、GDPデフレーターは-1.4%とマイナス幅が縮小する。

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

外需 ~ 2004年度前半までプラス寄与が続くが、後半からマイナス寄与へ

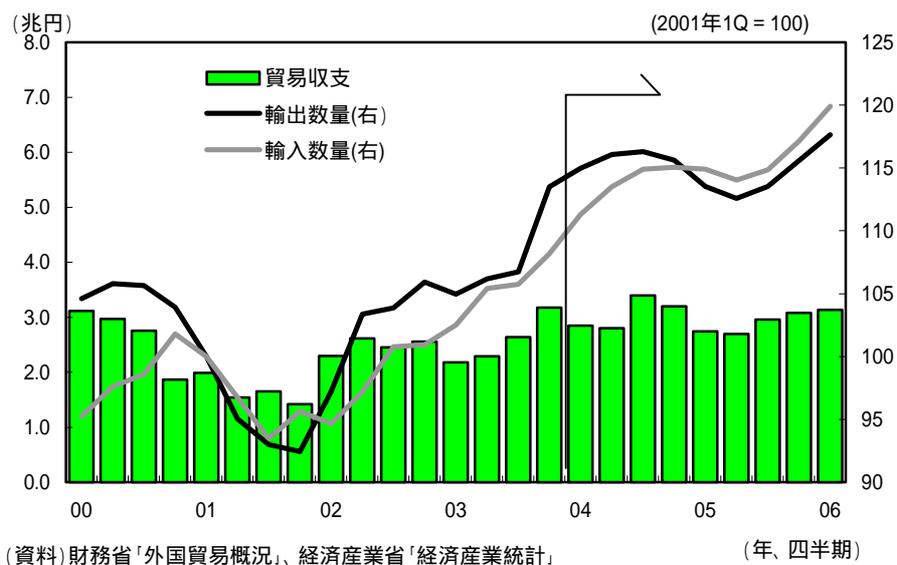
輸出数量の動きをみると、03年度前半は海外景気の停滞やSARSの影響により伸び悩んだが、10-12月期には半導体などエレクトロニクス関連部品を中心に大幅な増加となった。地域別にみると、米国向けは前年割れが続いているものの、EU向けとアジア向けが好調である。

2004年度前半にかけて海外景気の回復が続き、世界的なエレクトロニクス関連需要の好調さも持続すると見込まれるため、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引き続き全体をけん引する。現在低調な米国向けも、情報通信関連の資本財・生産財の回復が見込めるほか、自動車輸出の落ち込みにも歯止めがかかるであろう。しかし、年度後半になると、米国やEUの景気が減速し、アジアの経済活動にも停滞感が出てくるため、輸出数量は減少に転じることが見込まれる。2005年度は前半まで輸出の低迷は続くが、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。

輸入数量は、国内景気の回復に伴い増加してきている。2004年前半にかけて国内景気の拡大が続き、生産活動に必要な素原材料やアジアの生産拠点から機械類の輸入が増加を続けると見込まれる。2004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、部品や原材料など生産財を中心に輸入は低迷するとみられる。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。アジアへの生産拠点シフトによる輸入浸透度の上昇という構造要因のため、輸出数量に比べ輸入数量の方が高めの伸びとなる傾向が続く。

外需寄与度は、2003年度に+0.7%ポイントと大幅に成長率を押し上げる見込みである。2004年度は、前半は前年のSARSの影響の反動により、日本人の海外旅行(=サービスの輸入に該当)が大幅に増加して外需寄与度を押し下げるが、海外景気が好調に推移し、輸出が増加するためプラス寄与は維持する見込みである。後半になると海外景気の減速によりマイナス寄与となるであろう。2005年度の初めは輸出の低迷が続き外需は成長に寄与しないが、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。年度を通してみると、2004年度、2005年度はともに+0.2%ポイントの寄与度を見込む。

図表5. 輸出入



企業部門は堅調推移後、2004年度中にはピークアウト

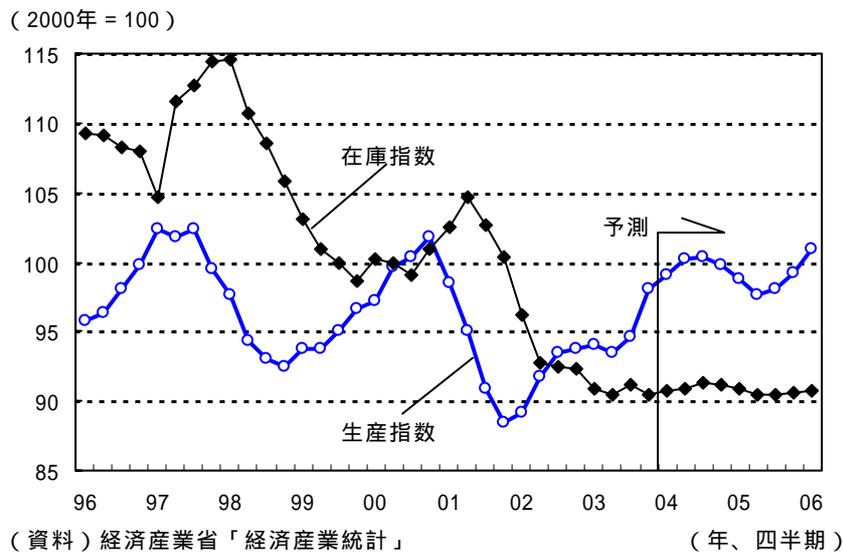
生産 ~ 2004年度前半まで上昇が続くが、後半に勢いは鈍化

生産は2003年に入り足踏み状態が続いていたが、輸出の持ち直しやデジタル家電関連の堅調な需要などを背景に、年後半は水準を切り上げて上昇した。2003年の10 - 12月期は前期比+3.7%となり、2000年基準の現行の統計において、四半期の伸びとしては1976年以来27年ぶりとなる高い伸びを記録した。輸出とデジタル家電関連の需要はともに当面堅調な推移が見込まれるうえ、設備投資関連の資本財生産増加なども加わって、生産の増加傾向は2004年度半ばまで続くとみられる。

しかし、2004年度後半には米国景気を始めとした海外景気の減速を受けて、輸出が伸び悩む。足元の生産は輸出主導で回復してきており、輸出の減速をきっかけに生産も減少基調に転じると予想される。デジタル家電関連の需要は2004年度中も堅調を維持するとみられるが、中国など海外生産への移行は今後も続くであろう。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、在庫水準が低いため生産調整も比較的軽微にとどまる見込みである。生産が回復してくるのは、海外景気が立ち直り、輸出が回復し始める2005年度後半となる。

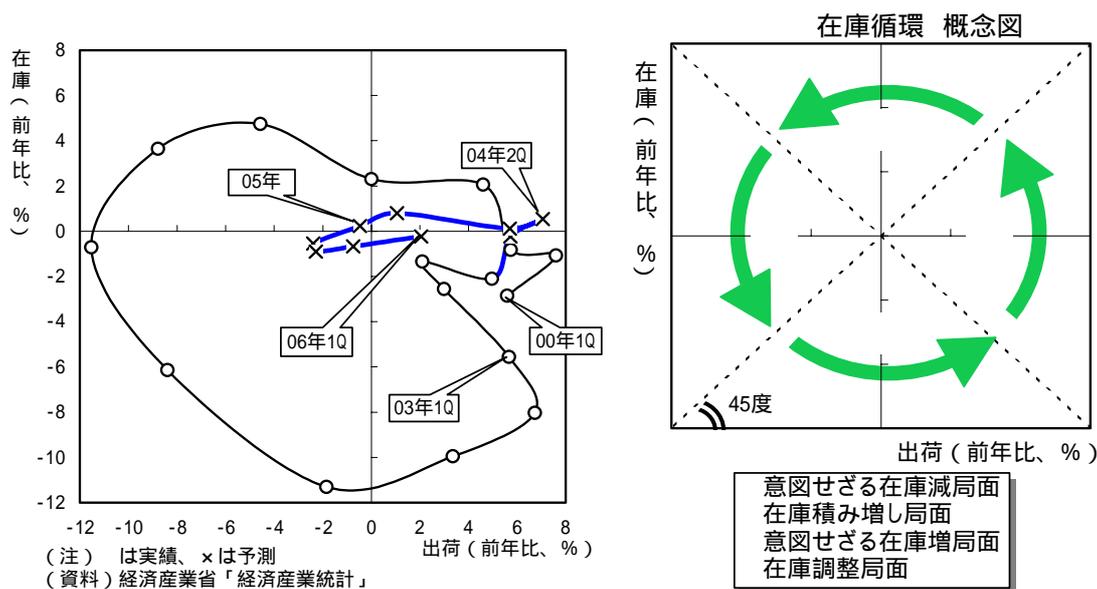
図表6．鉱工業生産



在庫は、足元では過去の生産回復局面のような積み上がりの動きがみられず、低水準のままで推移している。要因としては、企業の在庫管理技術の発達に加え、デフレ経済下では保有する在庫が値下がりするリスクがあるため、企業が在庫積み増しに慎重な姿勢をくずしていないこと、電気機器などを中心に中国などでの海外生産が急速に進み、国内には在庫を保有しなくなってきたこと、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年半ば頃にかけて緩やかながら在庫の積み増しの動きが出てくると考えられる。その後、需要の伸びが一服してくると、在庫の積み上がりが大きくならぬうちに早めに生産調整を行う可能性があり、2005年度初めにかけては在庫調整局面入りする。ただし、在庫の積み上がりは小幅であったことから調整も比較的軽微にとどまり、生産を大きく押し下げる要因にはならない。

図表7．在庫循環図



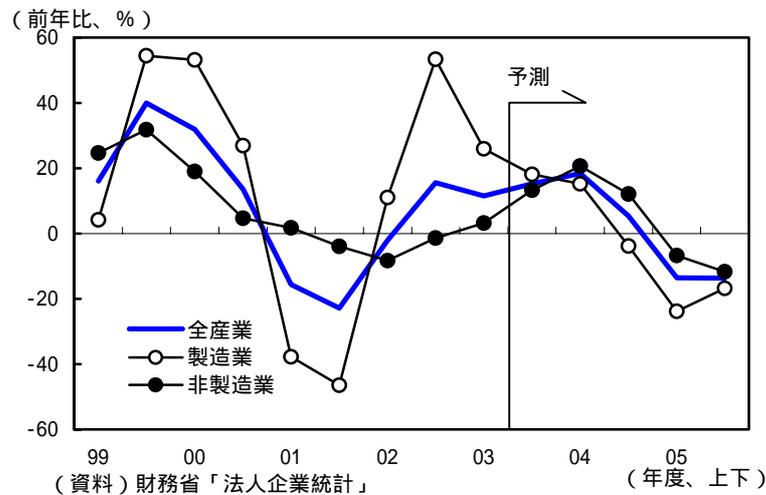
企業収益～増益が続くが、2004年度下期に減益に転じる

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、販売価格の低迷が続くものの、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であるため、売上高の増加が見込まれる。外需が引き続き好調を維持しており、円高進行にもかかわらず輸出が堅調に推移することも売上高を押し上げ、収益は堅調に増加する見込みである。非製造業でも販売価格の低迷は収益にマイナス要因であるが、海外向け・国内向けともにモノの動きが活発となってくること、雇用を持ち直しの動きが出始めることから、製造業にやや遅れて収益の増加テンポが増してこよう。

しかし、2004年度半ばになると収益環境は厳しくなってくる。まず、設備投資関連財の需要の伸びが鈍化するなど国内需要の勢いが鈍ってくることに加え、年末にかけては輸出も落ち込んでくることから売上高の増加は頭打ちとなり、年度末には減少に転じる。上昇が続いている国際商品市況の上昇が投入コストを押し上げる一方で、最終消費者にはなかなか価格転嫁できないという状況も、収益を圧迫する要因として効いてくる。さらに、リストラ効果が一巡してくることや、設備投資の増加を受けた減価償却費の負担の増加といったコスト増加の要因も加わってこよう。このため、製造業では収益は減少に転じ、非製造業でも増益幅は急速に縮小する見込みである。

2005年度についてはさらに減益幅が拡大しよう。もっとも、最近の売上高経常利益率の上昇にみられるように、企業は売上高が伸び悩む中でも収益を確保できるような体制を整えつつあり、収益が急速に悪化することは避けられ、年度末にかけては持ち直しの動きが出てこよう。

図表8．経常利益



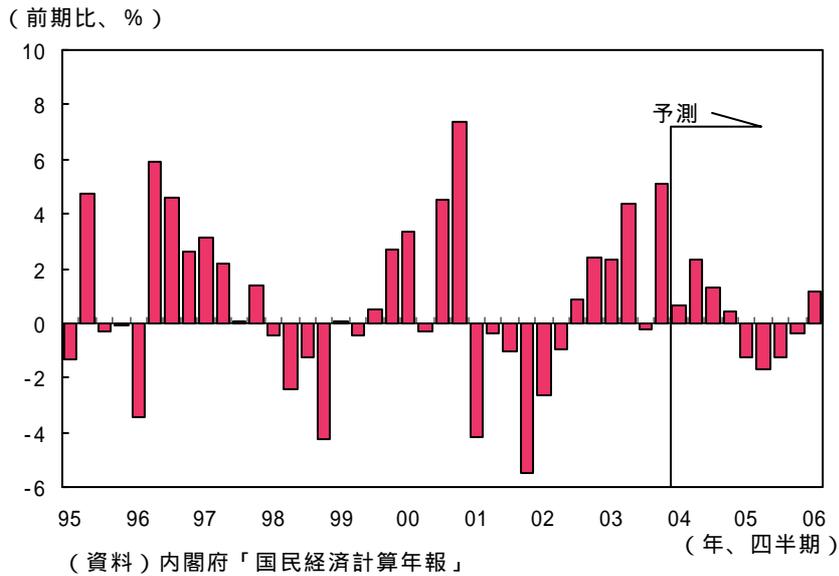
設備投資～2004 年末にはピークアウト

設備投資は順調な増加が続き、景気拡大をけん引している。先行指標となる機械受注も10～12月期に前期比+11.3%と高い伸びとなった。見通し調査では1～3月期は前期比-0.2%と若干のマイナスに転じるが水準は引き続き高い。企業収益の回復を背景に2004年中は設備投資の増加が続くと思われる。

今回の設備投資の回復局面においては、当初は更新・維持投資など小規模の投資が中心であったため、企業収益が好調であったわりに設備投資の増加ペースは鈍かった。しかし、大企業製造業の業況判断DIがプラスを回復するなど企業の景況感が好転しつつあり、これまでは見送っていた能力増強投資などの大型投資も出てきている。また、中小企業の業況判断も徐々に持ち直しており、次第に設備投資の裾野が広がってくる可能性がある。

ただし、2004年中に設備投資の増加は頭打ちとなり、2005年度には減少基調に転じると見込まれる。2年以上にわたって設備投資を増加させたことで、企業の設備投資の動きが一服してくるためである。企業は手元の余裕資金の範囲を大きく超えて設備投資を行うことには慎重であり、こうした姿勢が設備投資を抑制することになろう。企業業績が落ち込んでくることも設備投資抑制の一因となる。もっとも、生産が持ち直し、企業業績の落ち込みも比較的軽微にとどまることから、設備投資の減少は長くは続かず、2005年度末には減少に歯止めがかかると考えられる。

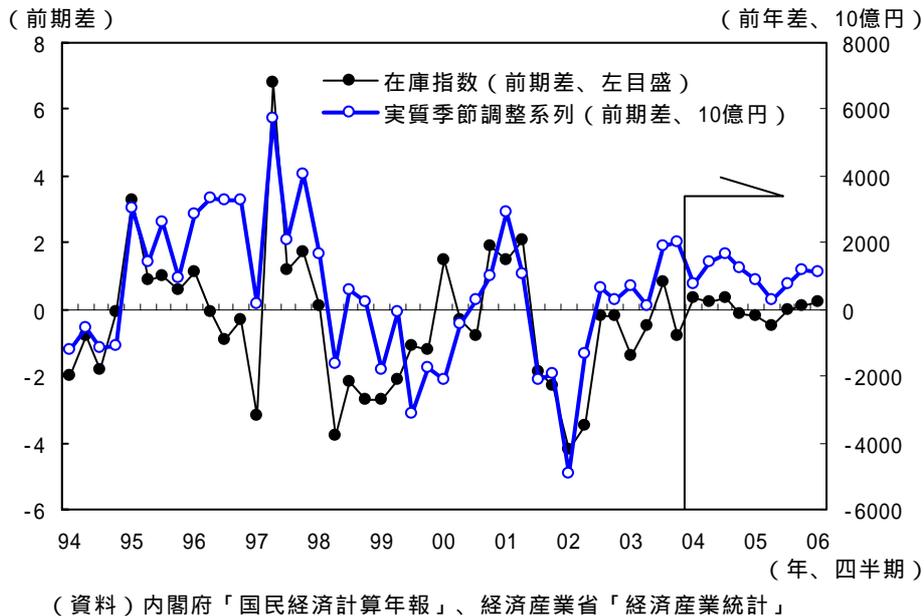
図表9．実質設備投資



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、出荷の鈍化から次第に意図せざる在庫が積み上がってくるため、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になろう。2005年度前半には調整が終了するが、年度全体では寄与度は若干のマイナスになると予想される。

図表10．実質民間在庫投資



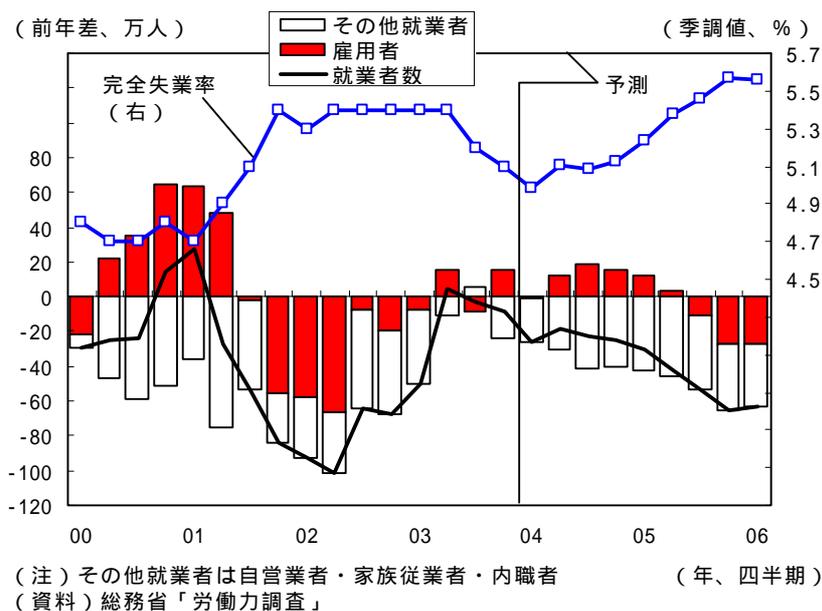
雇用所得環境の大幅な改善は見込めず、個人部門は小幅な伸び

雇用・所得環境 ~ 大幅な改善は見込めず、失業率は2005年度には再び上昇

雇用者数の減少幅は景気の回復とともに縮小し、足元は前年を上回っている。背景には、企業のリストラが一時に比べると落ち着いてきていることや、女性を中心としたパート・アルバイトの採用増加が挙げられる。企業の雇用過剰感は依然として残っているものの、景気の回復が続けば収益改善を背景に雇用者数もある程度は増加することが見込まれる。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が続くであろう。このため、就業者数は前年比減少が続く見込みである。また、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くることから、就業者数の減少幅は拡大してくる見込みである。

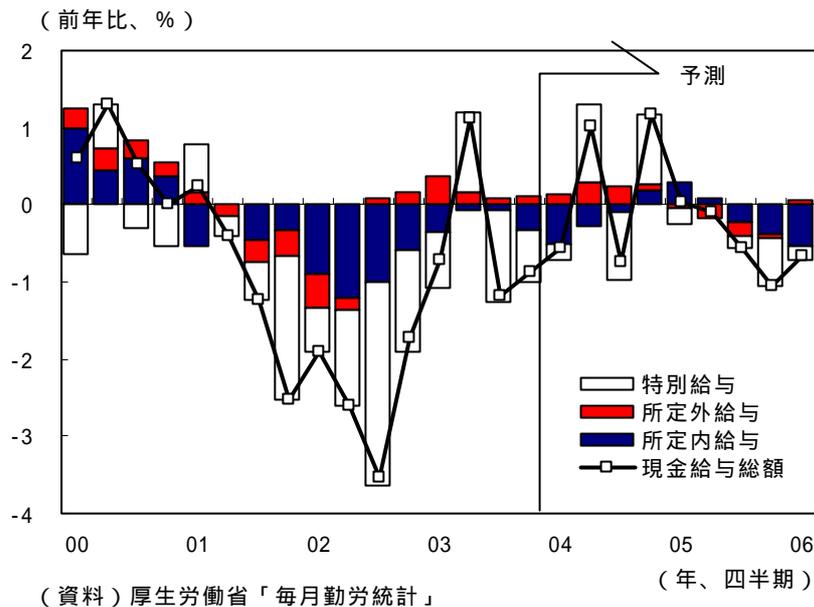
完全失業率はミスマッチなどもあり依然高水準だが、リストラ一巡で4.9%まで低下している。雇用環境が改善してくれば、求職意欲をなくして非労働力化していた人が求職活動を再開する一方、転職のために自発的に離職する人が増加することが見込まれる。このため、失業率の大幅な改善は見込みづらく、景気減速の影響が出てくる2005年度になると再び上昇してくるであろう

図表 11. 失業率と就業者数



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・アルバイト比率の上昇の影響もあって所定内給与の減少が続いている。さらに、昨年12月の特別給与が前年比-2.6%と落ち込んでおり、冬のボーナスが減少した可能性もある。2004年度の春闘も「ベア・ゼロ回答」が相次いでおり、賃上げ率は前年並みにとどまるとみられることから所定内給与の大幅な伸びは期待できない。ただし、生産の回復や企業収益の改善を背景に所定外給与とボーナスが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減速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



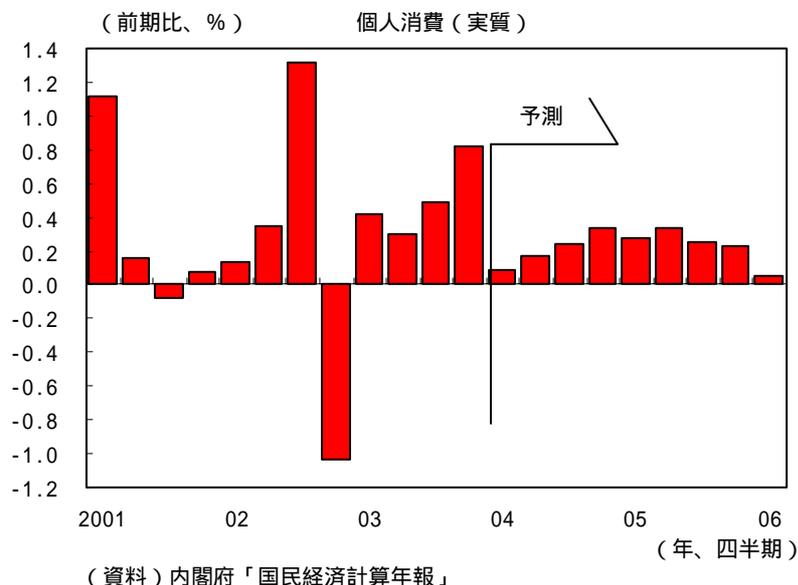
個人消費 ~ 雇用・所得環境の改善は限定的であり、消費は緩やかな増加を継続

2003年10-12月期の実質個人消費は、雇用・所得環境の改善を背景に前期比+0.8%と高い伸びを示した。2004年1-3月期は、前期の反動もあり伸び率が鈍化する見込みだが、2003年度全体の実質個人消費は1.2%増となる見込みである。

2004年度は、雇用者所得の伸びが弱いことから抑制傾向で推移する。しかし、医療費や教育費など抑制しにくい消費項目は安定的に推移するほか、デフレによる実質購買力の高上げは続くことから、実質でみた個人消費は1.2%増と、前年並みの増加率を確保する。

2005年度に入ると、景気後退色が強まり雇用・所得環境の悪化から、個人消費の伸びが低下してくる。

図表 13. 実質個人消費



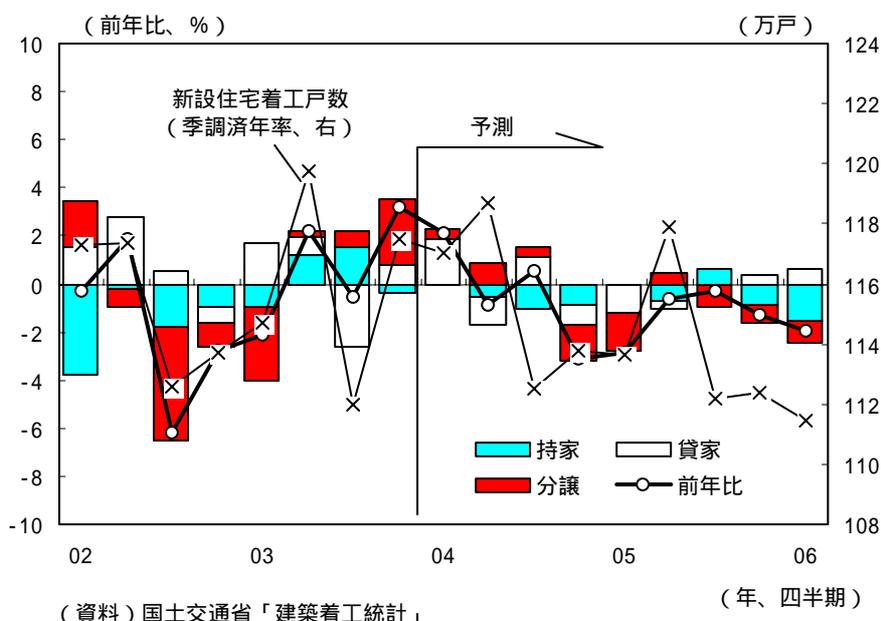
住宅投資 ~ 2004 年度の着工戸数は低迷

2003 年の住宅着工戸数は、住宅ローン減税と改正建築基準法施行を前にした駆け込み着工に加え、年末に首都圏でマンションが大きく拡大したことから、116.0 万戸（前年比 +0.8%）と 3 年ぶりに前年越えとなった。2004 年 1 - 3 月期も貸家、分譲で増加が見込まれるため、2003 年度の着工戸数は 116.5 万戸（同比 +1.7%）と 4 年ぶりのプラスが見込まれる。

ただし 2004 年度の住宅投資は低迷する見込みである。上期は、雇用・所得環境の改善が頭打ちとなり、持家が減少基調に転じる。下期に入ると、拡大を続けてきたマンション着工と貸家が減少する。年度全体の着工戸数は 114.7 万戸と再び前年割れする見込みである。

2005 年度の住宅投資も低迷が続く見通しである。低金利や資産活用ニーズの高まりを背景に貸家が前年並みで推移するものの、雇用・所得環境が悪化するに従い持家、分譲が減少するためである。

図表 14 . 住宅投資



公共投資の減少続くが、政府最終消費支出はプラス寄与継続

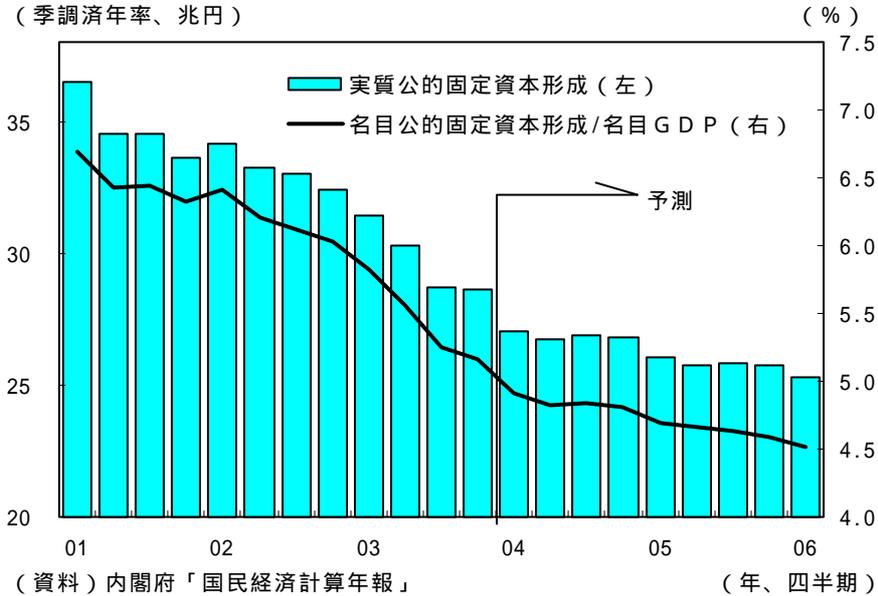
公共投資 ~ 補正予算による追加が見送られ、2003 年度末には減少傾向が加速

2003 年度前半は、厳しい予算制約から工事の削減が続き、公共投資の減少傾向が強まった。10-12 月期には減少ペースが緩やかになったが、補正予算による工事の積み増しが見送られたため、年度末には公共投資減速の動きが再度強まろう。2003 年度全体では、公共投資は -12.1% と大幅な減少が見込まれる。

2004 年度も、公共投資予算は削減（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%）される見込みである。年度当初は、2003 年度補正予算での公共事業追加見送りが事業量の抑制要因となり公共投資は低水準で推移するが、7-9 月には 2004 年度予算の執行が進むため減少基調が一服する。ただし、年度全体での事業量は減少しており、その後は再び減少基調に転じる。2004 年度は、2003 年度に比べると公共投資の前年比減少幅は縮小する見込みである。

2005年度も公共投資は減少傾向が続くと見られるが、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

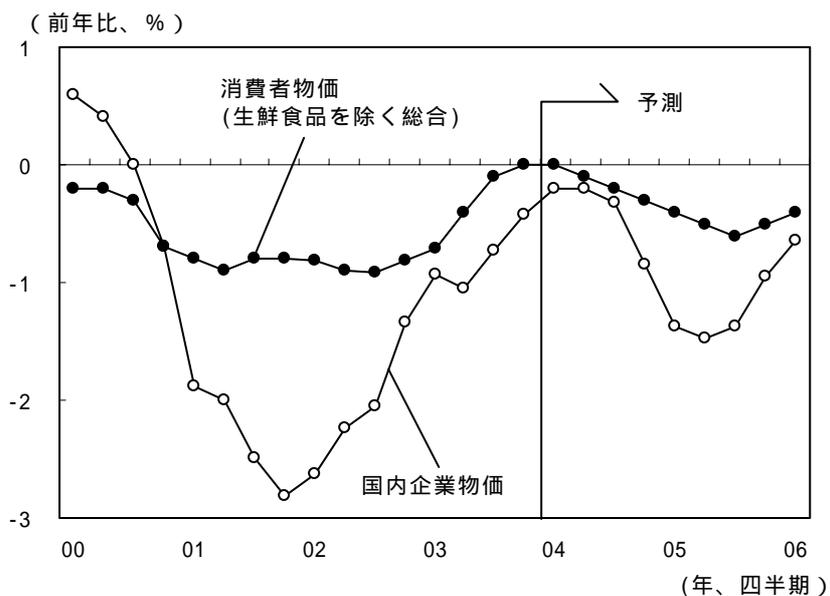


物価 ~ デフレ圧力は依然残る

国内企業物価は、景気回復にともなう需要持ち直しと、国際商品市況の上昇にともなう川上からのインフレ圧力拡大により下落幅を縮小している。ただ、川下では過剰設備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い。国際商品市況が上昇を続けても、川下の物価を押し上げる圧力は限定的である。素材や農産物価格が上昇しているため、当面は物価下落幅は縮小した状態が続くが、2004年度後半には景気減速による需給緩和と原油をはじめ国際商品市況の下落が下押し圧力となり国内企業物価の下落幅が拡大する見込みである。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再び下落幅が縮小する見込みである。

消費者物価は、医療費自己負担分の引き上げ（2003年4月）、たばこ増税（2003年7月）などの特殊要因に加えて、国内企業物価の下落幅縮小により前年比ゼロまで戻している。しかし、今後は特殊要因が剥落してくるため物価下落幅が広がってくる見込みである。2005年度後半になると、国内企業物価の下落幅縮小に合わせて、マイナス幅がやや縮小する。

図表 17 . 物価



(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)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.4	-0.6	0.6	0.3	-0.2	-0.4	-0.9	0.2	-0.7	0.4	-0.2	-1.0
実質GDP	1.5	0.7	1.5	1.9	0.9	0.2	-0.1	0.7	1.2	2.7	1.9	0.4
内需寄与度(注1)	0.9	0.5	1.0	1.5	0.8	0.5	-0.2	0.4	0.4	2.0	1.7	0.2
個人消費	1.1	-0.2	0.7	1.1	0.3	0.6	0.6	0.4	1.0	1.2	1.2	1.1
住宅投資	1.1	0.9	0.5	1.9	1.4	1.0	1.2	1.0	-2.1	0.5	-2.0	-3.8
設備投資	-0.7	-1.7	0.9	1.0	-1.2	-2.5	-0.3	-4.5	-1.9	-2.3	-0.8	-4.8
民間在庫(注1)	-1.8	4.1	5.5	5.3	3.4	0.4	-2.9	-0.5	-3.3	10.4	6.2	-2.9
政府支出	-8.9	2.3	9.8	11.1	9.0	3.7	-2.5	-3.3	0.4	0.2	0.0	-0.1
公共投資	0.6	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-2.3	0.3	1.6
政府最終消費	0.2	-0.7	-1.6	-0.6	0.0	1.1	0.4	1.1	0.1	-2.3	0.3	1.6
公共投資	0.9	-0.6	-2.1	-2.6	-0.3	1.0	1.7	1.5	-5.0	-12.1	-6.8	-3.6
政府最終消費	-2.3	-3.7	-7.6	-5.5	-3.8	-1.4	-2.4	-1.1	-4.3	-5.5	-11.5	-12.5
政府最終消費	1.1	0.5	0.4	1.0	1.2	1.8	1.2	1.8	2.1	1.2	2.6	3.0
政府最終消費	2.5	1.6	0.9	1.5	2.2	3.0	3.0	3.0	2.1	1.2	2.6	3.0
外需寄与度(注1)	0.6	0.2	0.4	0.4	0.1	-0.3	0.1	0.4	0.8	0.7	0.2	0.2
輸出	10.0	4.3	3.9	6.7	5.0	-2.1	0.5	5.6	12.0	9.6	7.2	2.2
輸入	9.2	14.9	8.2	10.9	12.0	2.8	-1.6	6.1	5.5	4.3	7.9	1.4
輸入	5.4	3.0	0.5	4.2	5.8	-0.0	-0.3	3.5	5.5	4.3	7.9	1.4
輸入	2.5	8.5	3.5	4.9	10.1	5.8	-0.4	3.1	5.5	4.3	7.9	1.4
GDPデフレーター(注2)	-1.2	-2.4	-2.1	-2.5	-2.5	-1.6	-1.4	-1.3	-1.8	-2.3	-2.1	-1.4

(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)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)	7.0	6.4	8.4	8.3	7.0	6.7	6.8	8.6	13.4	16.7	13.7	15.3
貿易収支(兆円)	6.0	5.6	6.0	7.2	6.1	6.3	5.7	7.1	11.6	13.2	12.4	12.8
サービス収支(兆円)	-2.7	-2.5	-1.7	-2.3	-2.2	-2.5	-2.4	-2.5	-5.2	-4.0	-4.6	-4.9
所得収支(兆円)	4.1	3.9	4.3	3.8	3.5	3.3	3.8	4.4	8.0	8.1	6.8	8.2
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	(4.2)	(1.5)	(0.1)	(4.9)	(1.8)	(-1.0)	(-1.4)	(2.2)	2.8	3.1	3.6	-0.9
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1	5.8	1.5	4.6	6.7	0.6	-2.4	0.7	2.8	3.1	3.6	-0.9
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	-2.3	-1.3	-0.9	-1.6	-0.8	-0.6	-1.4	-0.7	-1.8	-1.2	-0.7	-1.1
国内企業物価	-2.1	-1.1	-0.9	-0.3	-0.3	-1.1	-1.4	-0.8	-1.6	-0.6	-0.7	-1.1
消費者物価	-0.9	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.6	-0.3	-0.3	-0.5
生鮮食品を除く総合	-0.9	-0.8	-0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.5	-0.8	-0.1	-0.3	-0.5
ドル円レート(円/ドル)	123.1	120.7	118.0	107.3	106.3	108.3	107.5	110.3	121.9	112.6	107.3	108.9
長期金利(新発10年国債)	1.3	0.9	0.9	1.3	1.4	1.3	1.2	1.4	1.1	1.1	1.3	1.3
原油価格(WTI、ドル/バレル)	27.3	31.0	29.6	32.3	31.5	29.5	28.0	29.5	29.1	30.9	30.5	28.8
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.3	2.5	2.1	5.9	4.4	3.7	1.7	2.0	2.2	3.1	4.6	2.3
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】

【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)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	6.5	10.5	4.9	5.6	6.7	2.1	-2.9	4.8	8.5	5.3	4.3	0.9
数量	10.2	11.1	2.8	8.4	9.1	0.3	-2.7	1.7	10.7	5.6	4.5	-0.5
輸入額(円ベース)	-1.2	8.8	6.4	-0.8	7.8	6.8	-2.0	2.4	3.7	2.6	7.3	0.2
数量	4.1	6.9	6.7	7.8	8.2	4.8	0.2	3.0	5.5	7.3	6.4	1.6
輸出超過額(兆円)	5.1	4.6	5.1	6.3	5.1	5.4	4.8	6.2	9.7	11.3	10.5	11.0

【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)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得*	-3.1	-1.3	0.0	-0.7	0.2	0.7	-0.3	-0.9	-2.2	-0.4	0.4	-0.6
所定内給与(注1)	-1.5	-0.7	-0.1	-0.5	-0.2	0.3	-0.1	-0.6	-1.1	-0.3	0.0	-0.3
所定外給与(注1)	-0.7	4.9	2.3	2.4	4.9	0.7	-3.3	-0.1	2.1	2.4	2.7	-1.7
雇用者数	-0.7	-0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	-0.1	-0.5	-0.5	0.1	0.3	-0.3
雇用者所得	-3.5	-1.8	-0.5	-0.3	0.7	1.1	-0.1	-1.1	-2.6	-0.4	0.9	-0.6
完全失業率(季調値)	5.4	5.4	5.3	5.0	5.1	5.2	5.4	5.6	5.4	5.2	5.1	5.5

(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)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	114.9	114.4	115.9	117.3	115.6	113.7	115.0	111.9	114.6	116.5	114.7	113.6
	-2.2	-2.5	0.9	2.7	-0.2	-3.0	-0.5	-1.6	-2.4	1.7	-1.6	-1.0
持家	36.9	36.3	38.2	36.3	37.2	35.8	37.2	34.4	36.6	37.3	36.5	35.9
	-3.4	-2.9	4.2	-0.7	-2.2	-1.6	-0.1	-4.0	-3.1	2.0	-1.9	-1.8
貸家	45.5	45.5	44.6	47.0	44.5	45.8	44.3	46.4	45.5	45.6	45.1	45.2
	4.0	1.8	-2.2	3.3	-0.2	-2.4	-0.5	1.2	2.8	0.4	-1.3	0.3
分譲	31.5	31.7	32.2	33.3	33.0	31.5	32.7	30.6	31.6	32.8	32.3	31.7
	-9.5	-7.8	1.6	5.7	2.5	-5.3	-0.9	-2.8	-8.1	3.7	-1.5	-1.8

* 季節調整済年率換算値

【図表19 - 1 日本経済：予測総括表（四半期ベース）】

予測

	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	0.6	0.3	0.7	-0.9	0.0	0.5	-0.2	-0.9	-0.7	0.4	0.3	-0.5
	0.3	-0.1	0.9	0.5	0.2	0.2	-0.6	-0.7	-1.1	-1.5	-0.8	-0.6
実質 GDP	0.8	0.6	1.7	-0.3	0.7	0.6	-0.0	-0.2	-0.2	0.4	0.3	0.3
	2.3	2.0	3.6	3.0	2.9	2.8	0.9	1.2	0.2	-0.0	0.4	0.8
内需寄与度（注1）	0.5	0.5	1.3	-0.2	0.6	0.6	0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.1	0.2
個人消費	0.3	0.5	0.8	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
	1.0	0.1	2.1	1.7	1.6	1.3	0.9	1.0	1.2	1.2	1.1	0.9
住宅投資	-0.1	2.9	-1.0	1.1	-1.9	0.3	-2.6	-0.2	-0.9	1.4	-4.2	-1.9
	-3.2	1.4	1.0	2.9	0.9	-1.4	-3.0	-4.3	-3.4	-2.3	-4.0	-5.6
設備投資	4.4	-0.2	5.1	0.7	2.4	1.3	0.4	-1.2	-1.7	-1.2	-0.4	1.2
	10.8	8.9	12.4	10.0	8.3	9.5	5.0	2.7	-1.1	-3.8	-4.4	-2.2
民間在庫（注1）	-0.1	0.3	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.0
政府支出	-1.0	-0.8	0.2	-0.9	0.1	0.8	0.7	-0.1	0.2	0.7	0.7	0.3
	-1.4	-2.7	-2.5	-2.7	-0.9	0.3	0.5	1.5	1.8	1.5	1.2	1.7
公共投資	-3.7	-5.1	-0.2	-5.5	-1.3	0.7	-0.3	-2.9	-1.0	0.1	-0.3	-1.6
	-9.2	-13.5	-11.7	-13.4	-11.9	-6.5	-6.4	-3.5	-3.5	-4.2	-4.1	-2.7
政府最終消費	-0.1	0.7	0.5	0.4	0.5	0.9	1.1	0.5	0.5	0.9	0.9	0.7
	0.8	1.0	1.5	1.4	2.0	2.3	3.0	3.1	3.0	3.0	2.9	3.1
外需寄与度（注1）	0.3	0.2	0.4	-0.1	0.1	-0.0	-0.3	-0.0	-0.0	0.2	0.2	0.1
輸出	1.6	3.2	4.2	1.6	4.0	0.4	-1.7	-1.3	-0.4	3.2	3.0	1.8
	6.6	9.8	10.9	11.0	13.5	10.5	4.3	1.3	-3.0	-0.3	4.5	7.8
輸入	-1.2	2.6	1.4	2.8	3.9	0.8	0.4	-1.7	-0.4	1.8	2.0	1.2
	3.5	3.6	3.7	6.2	10.9	9.2	8.2	3.4	-0.8	0.1	1.7	4.6
GDPデフレーター（注2）	-2.0	-2.1	-2.6	-2.4	-2.6	-2.4	-1.5	-1.8	-1.3	-1.5	-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

予測

	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	4.6	4.0	4.4	3.5	3.5	3.1	3.6	3.3	3.5	3.7	4.8
貿易収支（兆円）	2.8	3.2	3.7	3.5	3.0	3.1	3.3	3.0	2.8	2.9	3.4	3.6
サービス収支（兆円）	-0.7	-0.9	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-1.2
所得収支（兆円）	1.9	2.4	1.7	2.1	1.8	1.7	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9	2.6
鉱工業生産 （上段は前期比%、下段は前年比%）	-0.7	1.3	3.7	1.0	1.2	0.1	-0.6	-1.0	-1.2	0.5	1.1	1.7
	2.2	0.9	4.0	5.3	7.6	5.9	1.4	-0.3	-2.5	-2.3	-0.7	2.1
企業物価（国内・輸出・輸入の平均）	-1.4	-0.3	-1.9	-1.2	-0.9	-0.7	-0.3	-0.8	-1.4	-1.5	-1.1	-0.3
国内企業物価	-1.0	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.8	-1.4	-1.5	-1.4	-1.0	-0.6
消費者物価	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4
生鮮食品を除く総合	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4
ドル円レート（円/ドル）	118.4	117.6	108.9	105.7	105.5	107.0	108.5	108.0	107.0	108.0	109.5	111.0
長期金利（新発10年国債）	0.6	1.2	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
原油価格（WTI、ドル/バレル）	28.9	30.2	31.2	33.5	32.0	31.0	30.0	29.0	28.0	28.0	29.0	30.0

【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)	2.8	7.1	4.0	7.3	6.6	6.8	3.9	0.1	-3.5	-2.4	2.0	7.8
数量	2.8	2.9	7.3	9.5	9.3	8.9	1.7	-1.3	-3.0	-2.4	0.0	3.6
輸入額(円ベース)	6.3	6.5	-0.5	-1.2	6.3	9.3	8.8	4.7	-2.2	-1.8	0.8	4.1
数量	8.4	5.0	7.1	8.6	7.7	8.7	6.3	3.3	0.5	0.0	1.8	4.3
輸出超過額(兆円)	2.4	2.7	3.2	3.1	2.6	2.6	2.8	2.6	2.3	2.5	3.0	3.2

【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*	1.1	-1.2	-0.9	-0.6	1.0	-0.7	1.2	0.0	-0.1	-0.6	-1.0	-0.7
所定内給与(注1)	-0.1	-0.1	-0.5	-0.6	-0.4	-0.1	0.3	0.3	0.1	-0.3	-0.6	-0.6
所定外給与(注1)	3.1	1.5	2.6	2.3	5.4	4.3	2.0	-0.5	-3.4	-3.2	-1.0	0.8
雇用者数	0.3	-0.2	0.3	0.0	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.2	-0.5	-0.5
雇用者所得	1.0	-2.2	-0.2	-0.4	1.4	-0.1	1.5	0.5	0.2	-0.5	-1.2	-0.9
完全失業率(季調値)	5.4	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1	5.1	5.2	5.4	5.5	5.6	5.6

(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	117.0	118.7	112.5	113.8	113.6	117.9	112.2	112.4	111.4
持家	2.2	-0.6	3.2	2.1	-0.8	0.5	-3.2	-2.9	-0.6	-0.3	-1.3	-1.9
貸家	38.5	37.9	36.2	36.3	37.8	36.6	35.1	36.4	37.1	37.3	34.1	34.6
分譲	3.6	4.9	-1.3	0.0	-1.5	-3.0	-3.0	0.0	-2.0	2.0	-3.0	-5.0
	45.9	43.2	45.5	48.5	44.3	44.8	44.6	47.0	43.8	44.9	45.0	47.7
	2.0	-6.5	2.0	5.0	-3.0	3.0	-2.0	-3.0	-1.0	0.0	1.0	1.5
	32.7	31.7	34.6	32.0	33.8	32.2	32.7	30.3	34.4	31.1	31.9	29.3
	0.8	2.5	9.8	1.3	3.5	1.4	-5.1	-5.5	1.6	-3.5	-2.6	-3.1

*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、大型減税を背景とした内需拡大と世界景気の回復に伴う輸出の大幅増に支えられ、堅調に推移している。実質 GDP 成長率は2003年7-9月期に前期比年率8.2%増と20年ぶりの高い伸びとなった後も、10-12月期同4.0%増(速報値)と底堅く推移した。

金融市場ではFF(フェデラルファンド)レートが2003年6月以来、年1.0%で据え置かれているなかで、長期金利が安定した動きを続けており、住宅投資や設備投資の増加に寄与している。また、低金利を背景に株価は上昇傾向を続けている。ダウ株価は2003年3月の底値から足元まで40%程度上昇している。こうした金融市場の安定を受けて、家計と企業のマインドは上昇傾向で推移している。

雇用環境は緩やかに改善している。失業率については2003年6月の6.3%(ピーク)から足元2004年1月は5.6%まで低下している。インフレ率は景気の上昇やドル安・輸入物価の上昇を背景に下げ止まっている。

2. 2004年の展望 ~ 年前半は景気上昇が続くが、後半は減速へ、ドル安が最大のリスク

2004年前半の米国景気は、大型減税(2003年分の戻し減税)に支えられ、上昇傾向を続けるとみられる。個人消費や設備投資は増加傾向で推移すると予測される。

2004年前半は、景気上昇を背景に、雇用が徐々に増加するとともに、インフレ率は緩やかに高まるとみられる。こうしたなか、2004年半ばにはFFレートは0.25ポイント引き上げられると予測される。

2004年後半になると、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減速するとみられる。ただし、インフレ率の上昇テンポが緩やかなもとで長期金利の大幅な上昇は考えにくく、調整圧力は小幅にとどまるとみられる。

リスク要因として財政赤字の拡大に伴うドル相場下落があげられる。予算教書によると、2004年度の財政赤字は5,210億ドルと過去最高水準に達する。ただし、これにはイラクの米軍駐留が長期化する場合に必要な追加的支出(500億ドル)が織り込まれておらず、2005年にかけて財政赤字が一段と拡大する可能性が高い。財政赤字の拡大はドル安を加速することで海外から米国への投資資金の流入を弱める可能性があり、景気を下押しする恐れがある。

< 米国経済見通し総括表 >

暦年	2002年(実績)		2003年(実績)		2004年(予測)		2001年 (実績)	2002年 (実績)	2003年 (実績)	2004年 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質 GDP (前期比年率)	3.3	2.5	2.1	5.9	4.4	3.7	0.5	2.2	3.1	4.6
個人消費	4.2	2.2	2.7	4.9	3.8	3.3	2.5	3.4	3.1	3.9
住宅投資	5.9	6.0	5.1	14.5	2.9	-0.9	0.4	4.8	7.6	4.6
設備投資	-7.9	-1.3	1.4	9.8	8.7	9.8	-4.5	-7.2	2.8	9.3
在庫投資(寄与度)	0.4	0.4	-0.3	0.0	0.4	0.2	-1.2	0.7	-0.1	0.5
政府支出	5.1	4.0	3.4	2.9	0.5	0.4	2.8	3.8	3.4	1.0
純輸出(寄与度)	-0.9	-0.8	-0.3	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.7	-0.3	-0.1
輸出	1.7	3.3	-2.2	9.3	13.0	9.7	-5.2	-2.4	1.9	11.2
輸入	7.3	8.2	0.7	5.4	10.3	8.2	-2.6	3.3	3.7	8.5
名目 GDP (前期比年率)	4.7	4.0	4.0	7.3	5.8	5.4	2.8	3.8	4.8	6.1
消費者物価(前年比、%)	2.5	2.2	1.7	1.3	1.8	2.2	2.7	2.3	1.5	2.0
失業率(%)	5.8	5.8	6.0	6.0	5.5	5.3	4.8	5.8	6.0	5.4
財政収支(10億ドル)	-	-	-	-	-	-	127	-159	-374	-521
同名目 GDP 比(%)	-	-	-	-	-	-	1.3	-1.5	-3.5	-4.5
貿易収支(通関、10億ドル)	-220	-248	-267	-269	-277	-283	-412	-468	-536	-560
同名目 GDP 比(%)	-4.2	-4.7	-4.9	-4.8	-4.8	-4.8	-4.1	-4.5	-4.9	-4.8

(注) GDPは前期比年率(%)、(在庫投資・純輸出は寄与度)、2003年は速報値ベース
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。