

1

景気の現状と先行き

【1】景気の現状
～景気回復局面にある日本経済～

日本経済は、2002年3月を景気の谷として、緩やかな回復局面が続いている。

2003年年初から前半にかけての「イラク戦争」および「SARS」などの不透明要因の勃発により、方向性のつかみにくい状態が続き、世界的に景気は、一旦の停滞を余儀なくされた。

日本においても、輸出の停滞から生産活動の減速が見られたが、これらは予想以上に早く払拭された。

また、7月から9月にかけての冷夏・残暑も個人消費に大きく影響を与えることが懸念されたが、総じて、軽微なものにとどまっている。

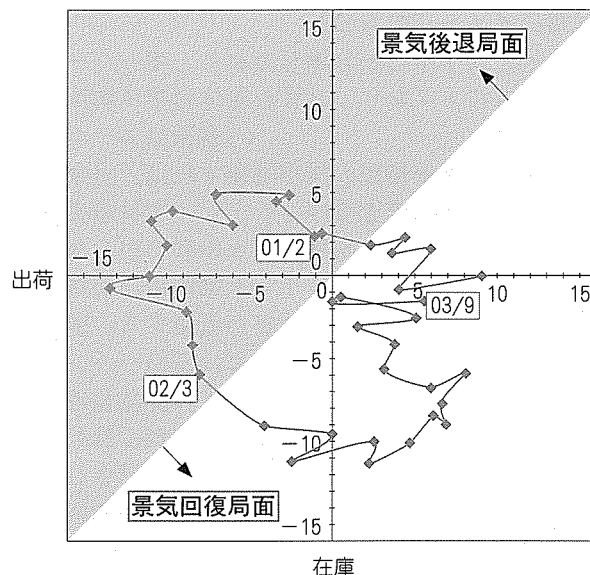
2003年前半の調整局面は、今回の景気回復局面でのひとつの踊り場と見なして良いだろう。

7-9月期の実質GDP成長率は、大企業製造業を機関車にして、前期比+0.6%と大方の予想を裏切るプラス成長となり、日本経済は拡大基調に戻りつつある。

この変化の背景にあるものは、海外経済の持ち直しによる輸出の増加、およびデジタル関連製品の需要拡大である。これらは、製造業の生産量増加・企業収益増加を促し、更新投資中心とはいえ、設備投資の増加につなげつつある。

他方、デフレの下での在庫負担は収益を圧迫するため、在庫投資は増えにくい。現状、受注分の生産に終始し、景気拡大につながるような積極的な在庫積み増しの動きは全く見られない。次の「出荷・在庫循環サイクル」が、それを端的に物語っている。

鉱工業出荷・在庫循環サイクル



(資料) 経済産業省「鉱工業指数主要動向」

【2】景気の先行き
～高まる日米景気循環の連動性～

「2004年前半」の日本経済は、米国・中国をはじめとする海外経済がハイペースで拡大してきてきている中、これら外需に牽引される形で生産や雇用が上向き、個人消費や設備投資等の内需も比較的堅調な推移をすると考えられる。

しかし、頼みの綱の米国経済は、金融緩和とブッシュの大規模減税の効果で高成長を継続させているものの、「ドル安容認」・「双子の赤字」を抱えている状況下では、減税の効果が剥落する2004年夏には次第に減速せざるを得ないだろう。

従って、「2004年後半」の日本経済は、内需主導型の自律的景気回復にバトンタッチをする前に、米国経済の息切れによって、デフレからの脱却の展望が開けないまま、再び停滞せざるを得なくなってしまうと考える。

2 政府の経済見通し

～実質 1.8% 名目 3年ぶりにプラス～

政府は、これまでの構造改革の取り組みを加速・拡大するなかで、デフレ克服を目指しつつ、各分野の構造改革を一体的かつ整合的に推進し、民間需要主導の持続的な経済成長の実現を目指すことを政策の根幹としている。

2004年度の日本経済の見通しは、世界経済の回復を受けて、生産・設備投資は緩やかな増加が続き、これら企業部門の改善を受けて、雇用・所得環境も厳しいながらも持ち直しに向かうことにより、家計部門にも徐々に明るさが及んでくるとしている。さらに、日本経済は2003年度に引き続き、民需中心の回復過程を辿り、デフレ傾向は継続するものの、政府・日銀が一体となった取り組みを進めることにより、デフレ圧力を徐々に低下させていくというシナリオを描いている。

その結果、2004年度の国内総生産の実質成長率は1.8%、名目成長率は3年ぶりにプラスの0.5%と予想している。

(1) 実質国内総支出

① 個人消費

雇用・所得環境は厳しいながらも持ち直しに向かうとし、前年度比1.1%増を見込む。

② 住宅投資

個人消費同様、雇用・所得環境の持ち直しを受け、前年度比▲0.1%と下げ幅縮小を見込む。

③ 設備投資

企業収益の改善を受け、前年度比7.2%の増加を見込む。

④ 公需寄与度（対実質経済成長率）

「改革断行予算」継続の下、公的固定資本形成

が減少することを受け、介護・医療の保険給付等政府消費の増加はあるが、▲0.3%の減少を見込む。

⑤ 外需（対実質経済成長率）

世界経済の回復を受け引き続き0.2%増加を見込む。

(2) 労働・雇用

厳しい状況は続くものの、企業部門の回復に伴い持ち直しに向かうとし、完全失業率は5.1%と前年度比若干低下を見込む。

(3) 鉱工業生産

輸出の増加や国内需要の持ち直しを受け、前年度比4.1%の増加を見込む。

(4) 物 価

物価下落は続く。国内企業物価は、前年度比▲0.4%、消費者物価は、同▲0.2%を見込む。

(5) 国際収支

世界経済の回復・国内需要の持ち直しにより、輸出入ともに増加の見込み。経常収支の対GDP比は、前年横ばいの3.2%を見込む。

政府の経済見通し

	2003年度見通し	2004年度見通し
	兆円（名目）	兆円（名目）
国内総生産	497.9	500.6
民間最終消費支出	282.5	283.1
民間住宅	17.8	17.8
民間企業設備	74.1	76.8
民間在庫品増加	0.8	1.2
財貨・サービスの輸入	59.2	62.3
財貨・サービスの輸出	51.2	53.6
労働・雇用	万人	万人
労働力人口	6,665	6,655
就業者総数	6,315	6,315
雇用者総数	5,335	5,345
国際収支	兆円	兆円
貿易収支	12.1	13.5
輸出	52.0	54.6
輸入	39.9	41.1

3 民間の経済見通し

民間の主な経済調査機関、金融機関がとりまとめた2004年度の経済見通しは、次頁一覧のとおりである。24機関の平均のGDP成長率は、実質で2.0%、名目では0.2%となった。2003年度より実質ベースで、0.6ポイントのダウンを見込むことになる。主要項目ごとの見方については、以下のとおりである。

【個人消費】

個人消費の予想は、2.5%から▲0.3%まで（平均0.9%）を見込んでいる。

最も高い2.5%を予測したUFJつばさ証券では、雇用減による消費マインドの慎重化から、消費は精彩を欠くとしながらも、2004年前半は2003年末からのプラス動向を引き継ぎ、比較的高めに見ている。

一方、▲0.3%と最も低い予想をした電力中央研究所は、企業リストラを通じた家計所得の減少・社会保障負担等の増加による実質所得の減少から個人消費の腰折れを懸念し、マイナスに転じると判断している。

一般的には、個人消費は雇用・所得環境が厳しい状況にあって回復には力強さは無いものの、貯蓄取り崩しによる消費などで、横ばいもしくは微増で推移すると見ているところが多い。

【住宅投資】

住宅投資の予想は、3.2%から▲3.6%まで（平均▲0.4%）を見込んでいる。

最も高い3.2%を予測する三井情報開発総合研究所は、「2003年問題」といわれる新築オフィスビル空室率の改善への期待、および不動産証券化の促進加速への期待から高めの設定をしている。

他方、▲3.6%を予測する日本総合研究所は、

2003年の水準は、住宅ローン減税による駆け込み需要であり、その反動から減少に転じると判断、成長率は大きく鈍化すると見ている。

雇用・所得環境が緩やかながらも改善することは期待できるが、住宅ローン減税が縮小の見込みであり2003年の駆け込み需要の反動がマイナスに働くこと、若年人口の減少により中長期的に貸家需要も減少することを考慮すれば、鈍化せざるを得ないとするのが共通認識であろう。

【設備投資】

民需の柱となる設備投資の予想は、11.7%から4.2%まで（平均6.9%）を見込んでいる。

11.7%を予測した大和総研は、設備投資のカギとなる企業収益が、輸出回復により持ち直して来ており再度増勢基調にあること、また米国経済は2004年度後半から減速するため、輸出も米国経済に追随せざるを得ないが、設備投資は輸出の動向に遅行するため、2004年度中はプラス成長すると見ている。

最も低い予測をしたUFJ総研は、企業収益の回復に伴い、更新投資・合理化投資・研究開発投資などの設備投資が回復するとし、基本的な認識に違いはないが、減少に転じる時期を下期からとみている。

【公共投資】

公共投資の予想は、▲3.0%から▲10.5%まで（平均▲6.0%）を見込んでいる。

すべての研究機関がマイナス成長を見込んでいる。公共投資は引き続き減少傾向を辿る。2003年度（国の当初予算で3.7%、地方単独事業で5.5%程度の削減計画）に引き続き、2004年度も「概算要求基準」や小泉内閣の基本政策を纏めた「改革と展望～2002年度改定」によれば、国・地方ともに緊縮型の予算が続く可能性が高いためであるとする東京三菱銀行の見解に認識が集約されていると言って良いだろう。（竹田憲正）

2004年度経済見通し一覧（政府・主要民間24機関）

（前年度比伸び率、％）

発表機関	2003年度 GDP成長率 見通し	2004年度								
		GDP成長率見通し		個人消費	住宅投資	設備投資	公共投資	鉱工業生産指数	消費者物価指数	円相場 (円/ドル)
		実質	名目							
政府	2.0	1.8	0.5	1.1	▲0.1	7.2	—	4.1	▲0.2	—
大和総研	2.7	2.8	0.9	0.6	0.3	11.7	▲5.8	3.8	▲0.4	107.5
UFJつばさ証券	2.6	2.8	2.0	2.5	1.8	7.2	▲4.9	6.7	0.0	111.4
国民経済研究協会	3.0	2.7	1.2	0.9	▲1.4	8.6	▲4.0	7.2	0.1	115.0
新光総合研究所	2.6	2.5	0.2	0.9	▲1.0	8.9	▲6.5	5.5	▲0.4	115.0
住友生命総合研究所	2.5	2.4	0.3	1.2	2.1	7.9	▲4.0	3.9	▲0.3	115.0
三井情報開発総合研究所	2.8	2.3	1.9	0.6	3.2	9.5	▲4.9	—	▲0.1	112.6
みずほ総合研究所	2.2	2.3	0.2	1.2	▲1.0	7.4	▲7.3	5.1	▲0.3	107.0
野村総合研究所	2.9	2.2	▲0.3	0.9	▲0.1	8.7	▲7.1	4.9	▲0.2	112.5
明治生命・安田生命保険	2.6	2.0	0.1	0.6	1.0	5.8	▲7.6	4.8	▲0.4	111.0
日本総合研究所	2.9	2.0	▲0.4	1.0	▲3.6	8.9	▲6.3	—	▲0.3	—
東京三菱銀行	2.4	2.0	▲0.4	0.4	▲0.6	9.5	▲9.0	3.8	▲0.3	105.0
日本経済研究センター	2.6	1.9	▲0.3	1.0	0.7	4.4	▲3.0	4.1	▲0.4	111.9
第一生命経済研究所	2.5	1.8	▲0.1	1.4	▲0.2	6.1	▲10.5	3.4	▲0.5	110.4
ニッセイ基礎研究所	2.6	1.8	▲0.7	0.9	▲0.5	7.5	▲6.2	5.6	▲0.4	108.0
電力中央研究所	2.7	1.8	1.5	▲0.3	0.2	9.2	—	2.2	0.2	122.9
関西社会経済研究所	2.6	1.8	0.9	1.5	▲1.3	4.7	▲4.4	2.7	▲0.2	110.0
NEC総研	2.8	1.8	0.1	1.5	▲3.0	5.8	▲6.1	3.2	▲0.1	115.0
三井トラストホールディングス	2.4	1.6	0.1	1.0	0.0	4.8	▲4.7	5.6	▲0.1	107.0
住友信託銀行	2.6	1.6	0.1	0.7	▲0.3	5.6	▲5.8	4.9	▲0.3	112.9
浜銀総合研究所	2.5	1.5	▲0.6	0.4	▲2.4	4.9	▲6.6	3.9	▲0.3	107.8
三菱証券	2.5	1.5	▲0.2	0.4	▲1.3	6.0	▲7.0	3.2	▲0.5	108.5
東レ経営研究所	2.6	1.5	▲0.2	0.7	▲0.8	5.2	▲5.4	4.0	▲0.4	112.0
三菱総合研究所	2.4	1.4	▲0.4	0.6	0.9	4.2	▲5.3	2.6	▲0.5	106.3
UFJ総合研究所	2.6	1.3	▲0.3	0.8	▲2.5	4.2	▲6.4	2.9	▲0.3	109.6
民間機関平均	2.6	2.0	0.2	0.9	▲0.4	6.9	▲6.0	4.3	▲0.3	111.1

* 政府を除く、上から2004年度GDP成長率（実質）の高い順。

（2003年12月20日現在）