

2003年度、2004年度経済見通し

—景気は一進一退で横ばいの動き—

< 概 要 >

輸出の減速に伴ない、2003年初以降、生産は一進一退で推移している。設備投資は緩やかに持ち直しているものの、個人消費が低調で、景気は横ばい圏内の動きにとどまっている。

引続き影響の大きい米国経済は、一部で回復の兆しがみられるものの、雇用の改善の遅れなどから、全体として弱い動きが続いている。今後も個人消費の減速等によって、2003年は前年比1.9%増、2004年も同1.8%増と低成長が続くとみられる。

今後の国内経済を見通すと、2003年度は、米国経済の回復力が弱く、引続き輸出・生産は一進一退で推移する。このため、企業は慎重な姿勢を崩さず、設備投資は緩やかな伸びにとどまる。また、企業の雇用過剰感が残ることから、失業率の上昇が予想され、個人消費も低調に推移する。国内景気は総じて横ばい圏で推移し、実質経済成長率は前年度比1.3%増と予想される。デフレ基調に変化はなく、消費者物価は下落が続く。

2004年度は、サービス化の進展に伴う就業構造の変化など前向きの動きは見られるものの、実質経済成長率は前年度比0.7%増にとどまる。

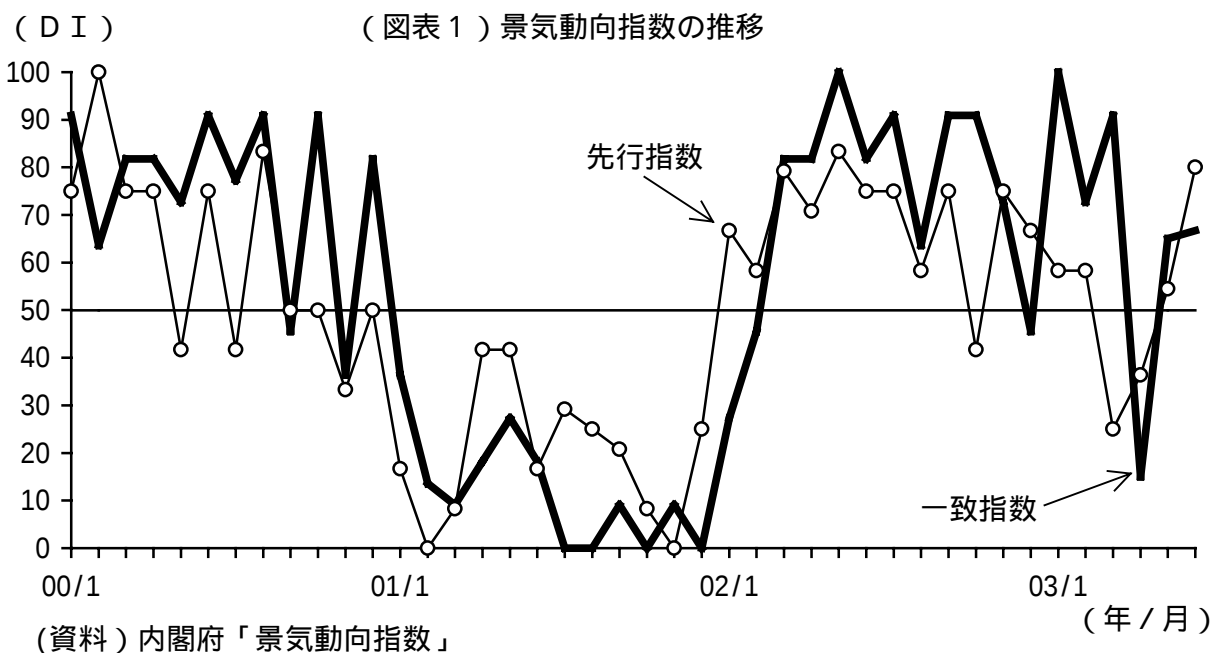
一時懸念された新型肺炎（重症急性呼吸器症候群＝SARS）については、すでに一段落しつつあり、その影響は限定的なものとみられる。

1. 景気の現状

輸出の減速に伴ない、2003年初以降、生産は一進一退の動きとなり、景気は概ね横ばいで推移している。

2003年4～6月期の実質経済成長率は、前期比0.6%増（速報値）となり、6期連続のプラス成長となった。個人消費は同0.3%増、設備投資は同1.3%増となり、純輸出の寄与も旅行収支の赤字縮小などでプラスとなった。名目経済成長率も同0.1%増と、3期ぶりのプラス成長となった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、景気の現状を示す一致指数は、6月66.7%と2ヵ月連続で景気判断の分かれ目となる50%を上回った（図表1）。また、数ヵ月先の景気を示す先行指数も80.0%と2ヵ月連続で50%を上回った。一致指数を押し上げたのは、商業販売額（卸売業）や投資財の出荷、製造業の所定外労働時間、中小企業売上高などであるが、生産関連の指標が悪化しており、今後も予断を許さない。



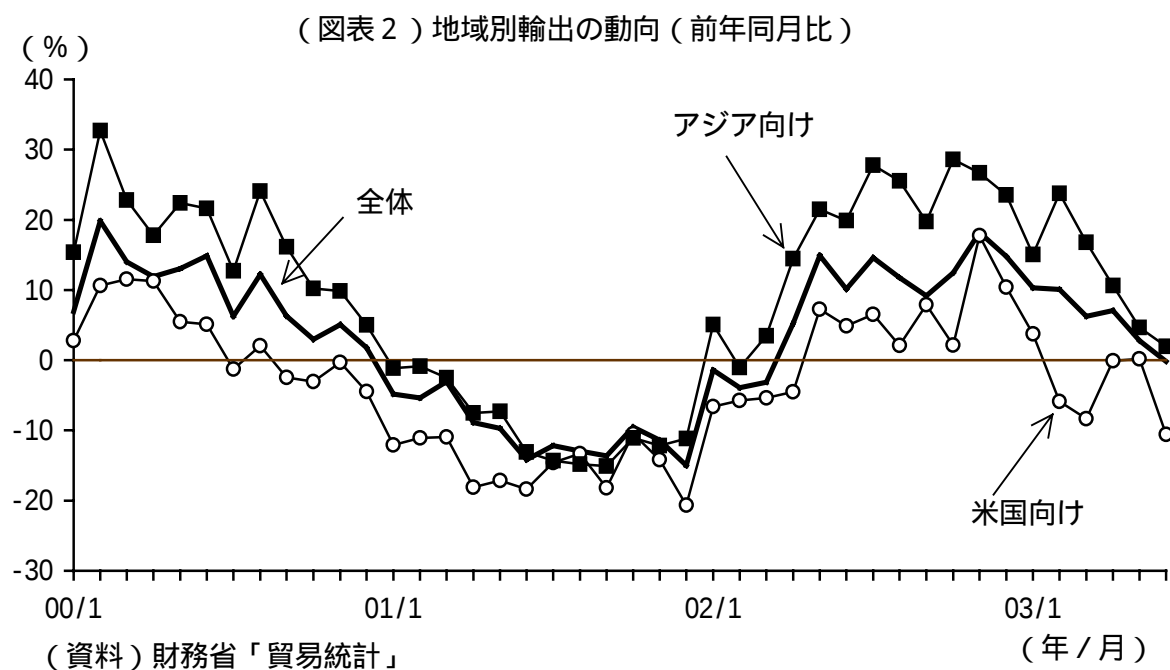
2. 輸出と対外収支

これまで景気の牽引役となってきた輸出は、減速している。

輸出数量は、6月に前年同月比0.2%減と14ヵ月ぶりに減少に転じた。地域別の輸出数量指数の動きを前年比で見ると、米国向けは10.6%減と大きく低下し、3ヵ月ぶりにマイナスとなった。図表には省略したが、EU向けも12.8%減と前月よりもマイナス幅が拡大した。鉄鋼・化学など素材部門を中心に比較的好調だったアジア向けは、1.7%増となり、SARSの影響が出てきたこともあって、このところ急速に伸びが鈍化している(図表2)。

輸出の鍵を握る米国経済は、2003年、2004年と低成長が続き、アジア経済も韓国が景気減速に向かうなど、厳しい局面が続こう。このため、輸出の伸びは小幅なものになるとみられる。

GDPベースの実質輸出は、2003年度前年度比1.1%増、2004年度同1.0%増となろう。輸入については、2003年度同1.8%増、2004年度同0.8%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2003年度12.8兆円、2004年度12.9兆円と見込まれる。



3. 企業部門

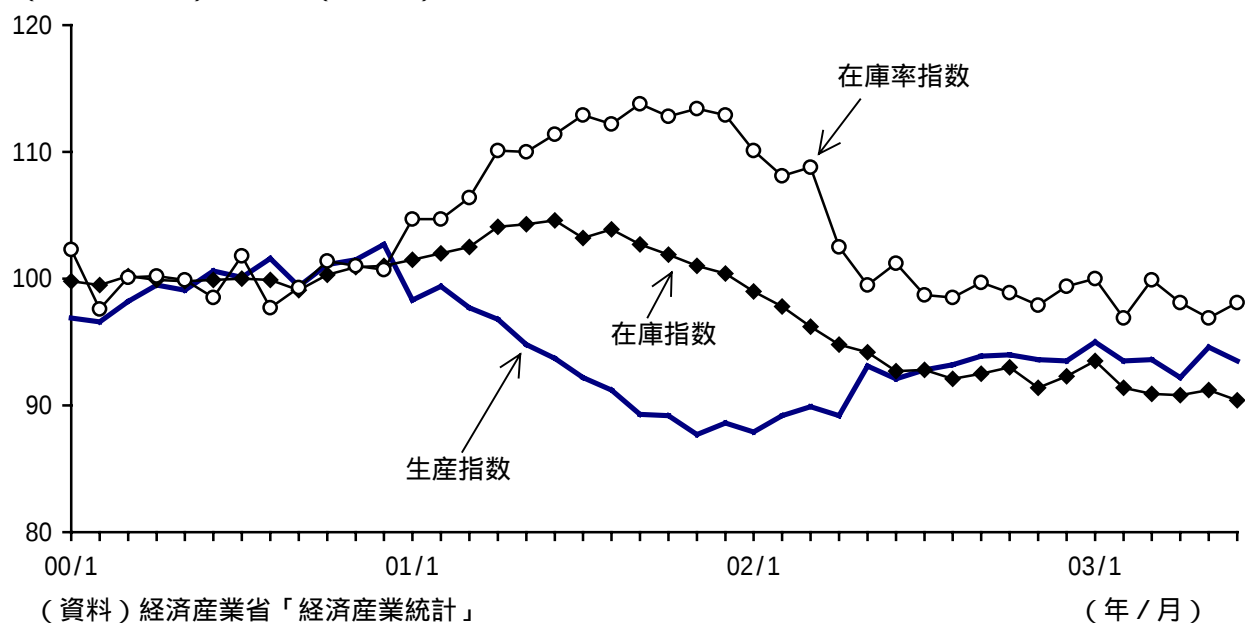
(1) 生産

2001年末以降、上昇過程にあった鉱工業生産は、輸出の減速などで2003年初以降一進一退の動きとなっている。

6月の鉱工業生産指数は、5月前月比2.6%増の後、同1.2%減となった(図表3)。

(2000年 = 100)

(図表3) 生産・在庫・在庫率指数の推移



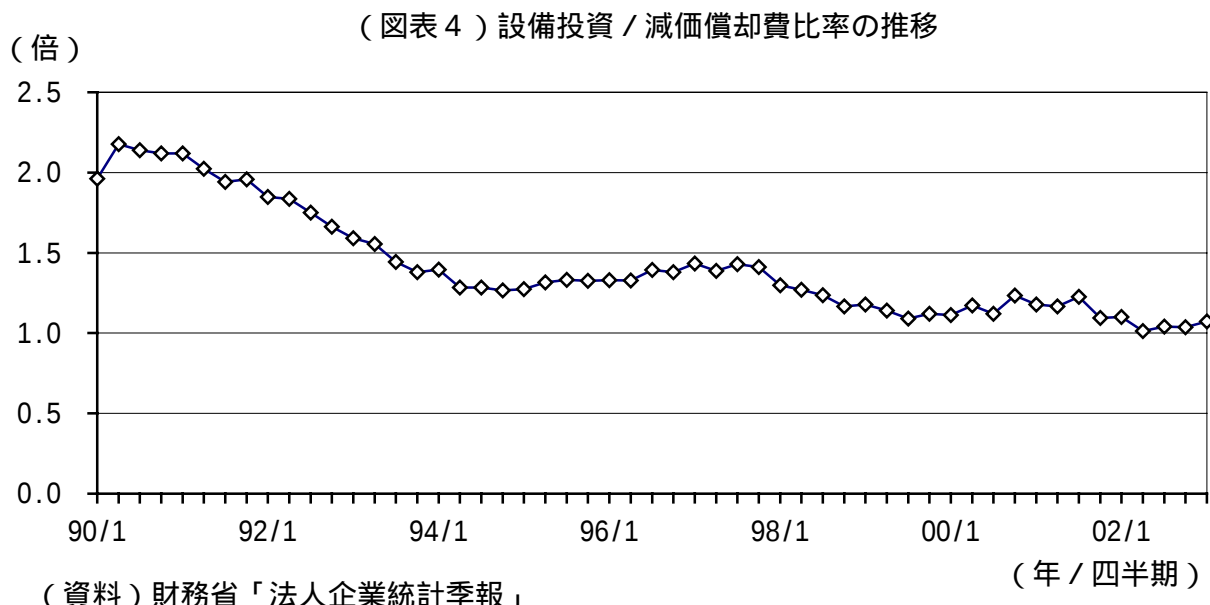
先行きについて製造工業生産予測調査をみると、紙・パルプや自動車、情報通信機器関連の生産増により、7月は同0.7%の上昇、8月は同2.7%の上昇が見込まれている。しかし、輸出の伸びは弱いとみられるため、生産については今後も一進一退の動きが続くと予想される。

また、サービス業全般の活動状況をあらわす第3次産業活動指数は、2001年初めよりほぼ横ばいで推移している。旅行関連業種にSARSの影響が見られたが、サービス業全般としてはこれまで大きな影響は出ていない。

(2) 設備投資

企業収益の回復を受けて設備投資は底入れしたが、企業は慎重な姿勢を維持しており、依然として先行きは不透明である。

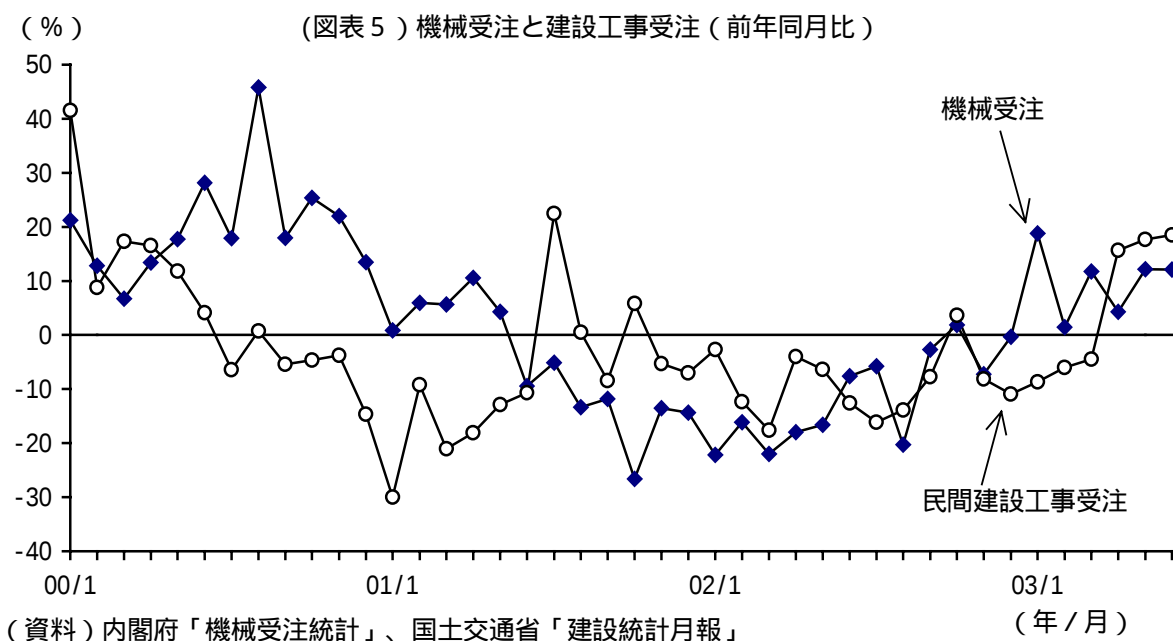
法人企業統計季報（全産業）によって（図表4）、設備投資と減価償却費の関係をみると、設備投資対減価償却費比率は足許で1.0近くまで低下し、企業は設備投資を更新投資の範囲内に抑え、慎重な姿勢に徹していることがわかる。



今後について、設備投資の半年程の先行指標である機械受注・民間建設工事受注をみると（図表5）、機械受注（船舶・電力を除く民需）については、6月前年同月比12.1%増と6ヵ月連続して前年同月水準を上回った。また、民間建設工事受注（大手50社）については、6月同18.5%増と3ヵ月連続して前年同月を上回った。但し、この民間建設工事受注の増加には、平成15年4月より発注者分類に変更があり、一部企業等の分類が「公共機関」から「民間等」に変更になったことによる影響が含まれているため、これらの数字は割り引いて見る必要がある。

このように、設備投資は持ち直しの動きがみられるが、国内外の需要は弱く、企業は慎重な姿勢を崩さないと予想されるため、緩やかな伸びにとどまろう。

実質設備投資は、2003年度前年度比4.1%増、2004年度同1.2%増と予想する。



4. 家計部門

(1) 個人消費

雇用情勢は依然として厳しく、所得の減少基調が続いている。このため、個人消費は低調に推移している。

5月の完全失業率は5.3%となり、前月比0.1ポイント改善した(図表6)。2001年秋以降、失業率は高止まりの状態が続いている。男女別の6月の完全失業率をみると、男性が5.7%と前月に比べ0.1ポイント悪化した一方、女性は4.8%で0.3ポイント改善した。男女別の失業率格差は、ここに来て広がり始めており、これは、男性が企業の倒産や人員削減にあって職を失う傍ら、医療・福祉やサービス業などで女性の就労が進み、家計部門での男性の収入減を補っていると推測される。

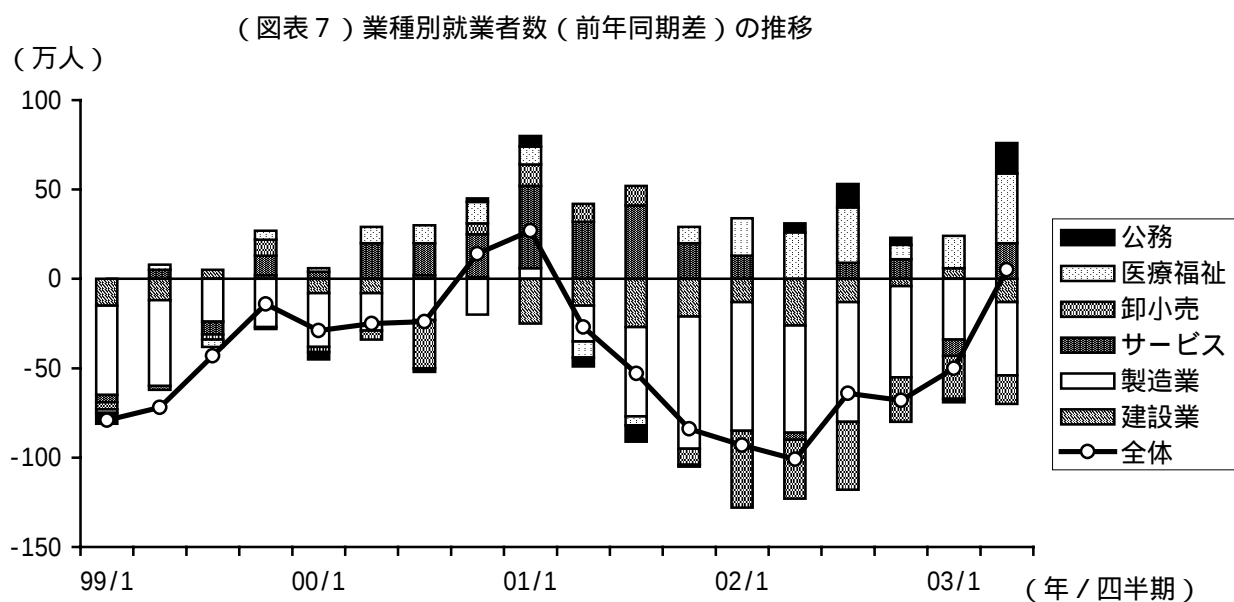
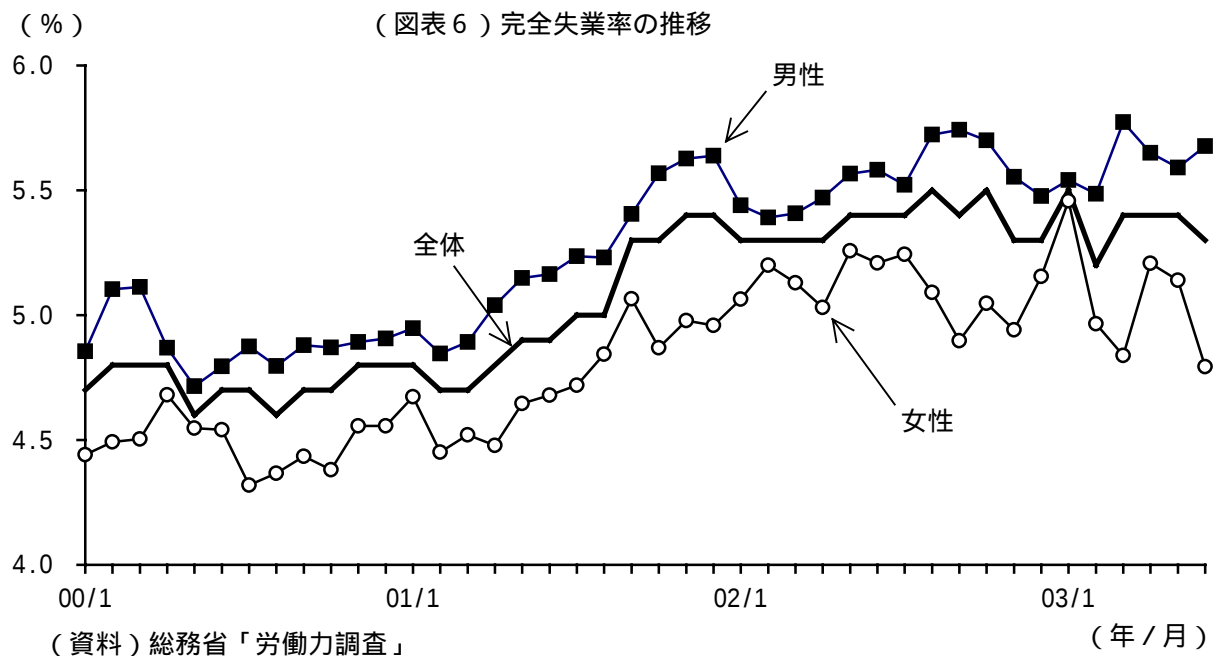
業種別の就業者数を前年同期との増減でみると(図表7)、最近では製造業、卸・小売業、建設業で雇用が減少し、一方で医療・福祉、サービス業(情報通信業を含む)、公務(補助教員の採用など)が雇用を増やすという動きが続いている。経済のサービス化に伴う就業構造の変化は、大きなトレンドとして続いて行こう。

また、家計の収入面をみると、厚生年金保険料における総報酬制の導入により、ボーナスからの控除額が増えたことなどから、6月の名目可処分所得は、前年同月比4.9%減と15ヵ月連続して前年を下回った(図表8)。

このように雇用・所得環境が停滞する中、家計調査ベースの名目消費支出も、6月に同0.1%の減少と9ヵ月連続してマイナスとなった。サラリーマンの医療費負担割合の増加が本年4月から実施され、家計の追加的な負担となっている。少子高齢化に伴う、医

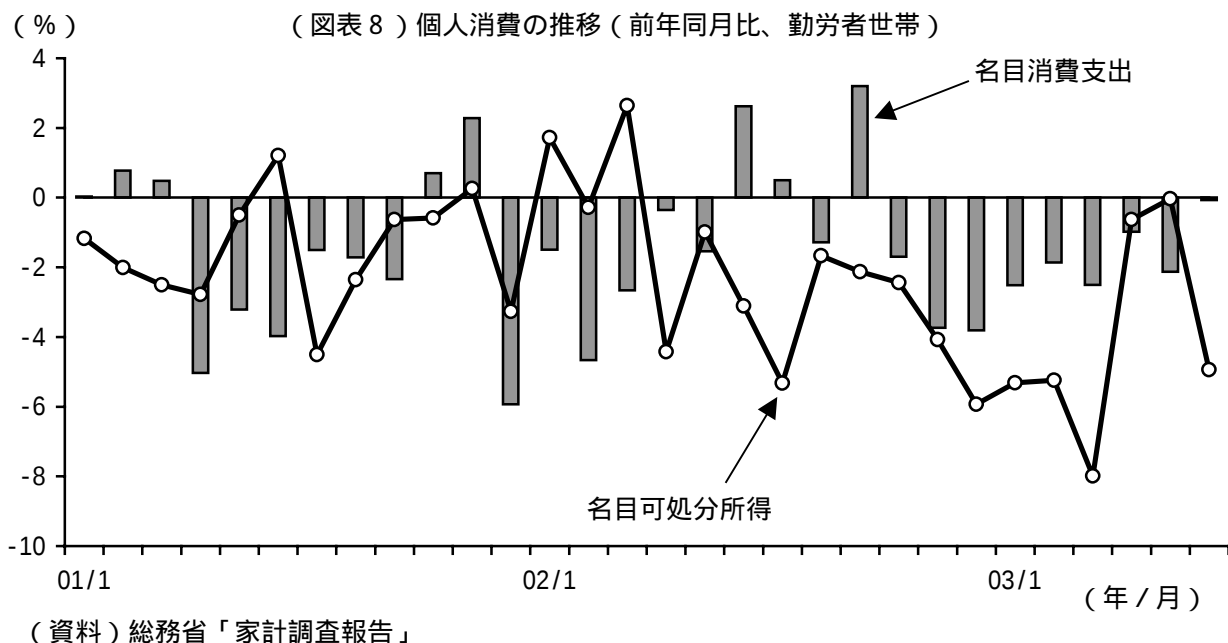
療・年金などの社会保障負担増は、今後も長期間にわたって個人消費の伸びを抑制するとみられる。

実質個人消費は、2003年度前年度比1.1%増、2004年度同0.8%増と予想する。



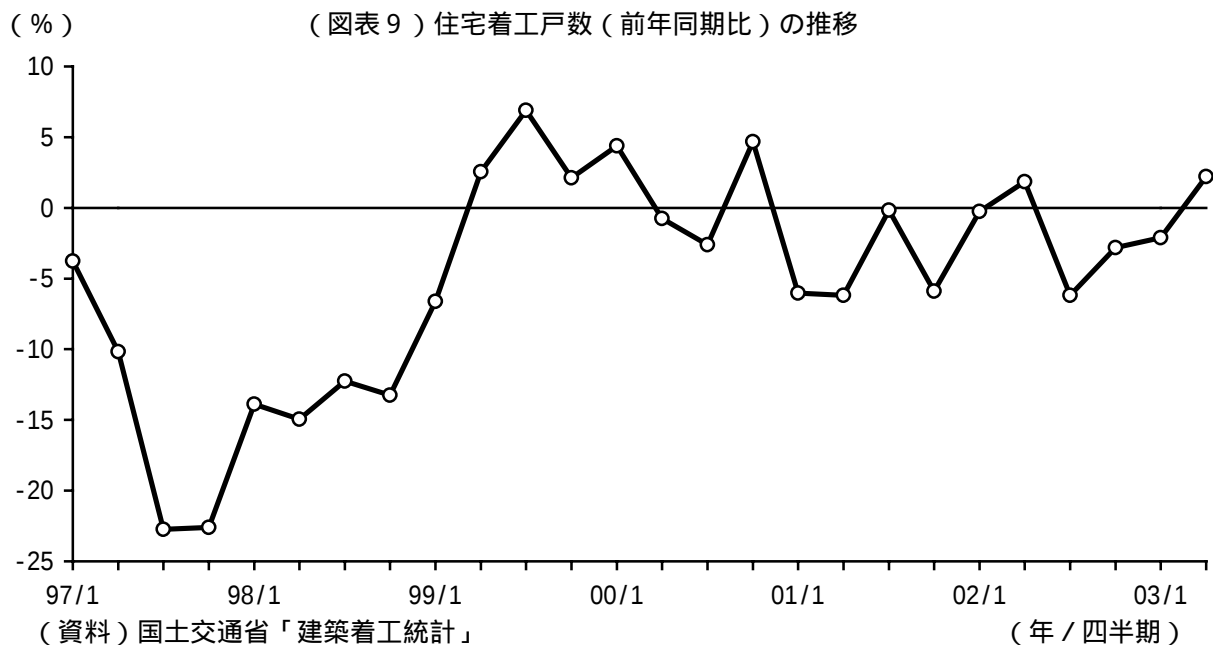
(注) 業種別の内訳は主要業種の表示にとどめた。

サービス業の中に情報通信業を含む。



(2) 住宅投資

住宅投資の先行指標となる新設住宅着工戸数は、2003年4～6月期は前年同期比2.2%増と4四半期ぶりに前年を上回った(図表9)。



6月の新設住宅着工戸数は、前年同月比13.4%増と、2ヵ月ぶりの増加となった。種類別では、持家が同20.9%増と13ヵ月ぶりに増加した他、貸家も同13.8%増、分譲も同3.8%増と、ともに2ヵ月ぶりに増加した。但し、持家や分譲の着工が大幅に増加したのは、住宅ローン

減税が今年12月末で打ち切られることを睨んだ駆け込み需要が主因と見られる。今年秋口頃まではこうした駆け込み需要が続く可能性もあるが、住宅ローン減税の延長が決まればその反動減が予想され、年度を通してみれば大きな需要増とはならないと考えられる。

今後は、政策面では、贈与税非課税枠の拡大が住宅取得を下支えすると期待されるものの、上述したように雇用・所得面の改善が見込めないことから、新設住宅着工戸数は、2003年度に前年度比0.6%減の113.8万戸、2004年度に同0.2%減の113.6万戸と予想される。実質住宅投資は、2003年度同1.1%減、2004年度同0.1%減と見込まれる。

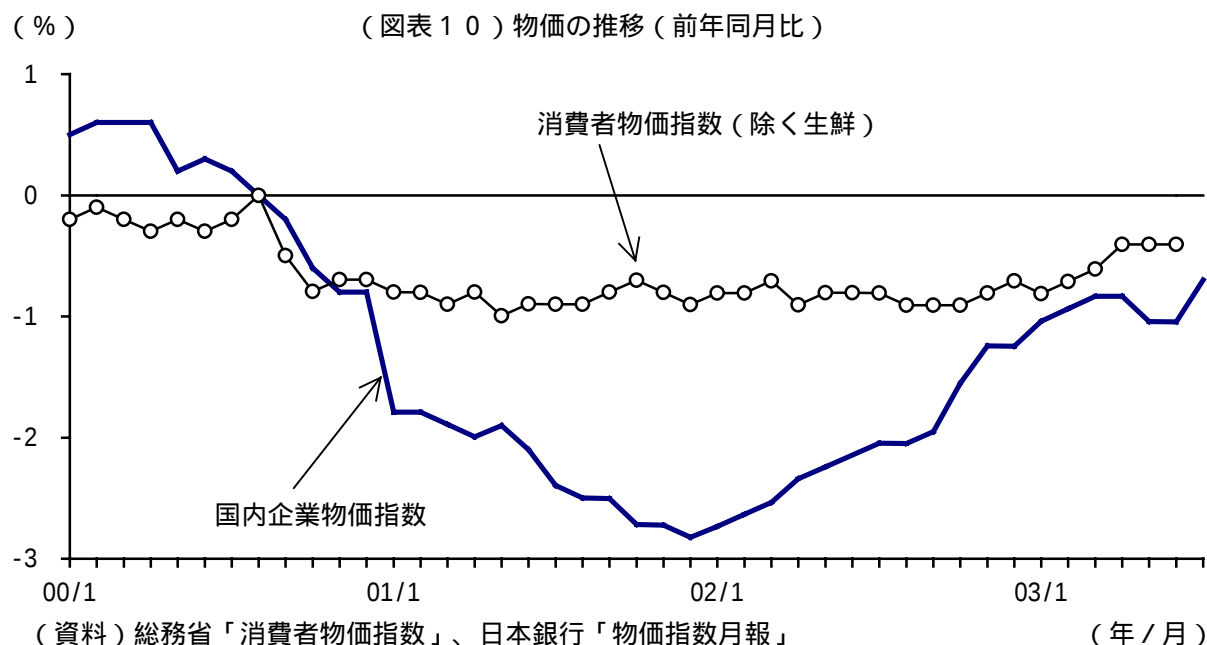
5. 物価・金利

(1) 物価

2001年3月から始まった量的金融緩和策にもかかわらず、国内需要の弱さを受けて、物価は引き続き下落している。

国内企業物価は、7月に前年同月比0.7%下落と、35ヵ月連続して前年同月水準を下回った(図表10)。また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、6月は同0.4%下落とマイナスが続いており、国内経済のデフレ基調に大きな変化は見られない。

今後も国内需要の弱い状態が続くため、2003年度、2004年度ともに国内企業物価、消費者物価は下落が続く。国内企業物価は2003年度前年度比1.1%低下、2004年度同1.0%低下、消費者物価は両年度とも同0.3%低下が見込まれる。



(2) 金利

短期金利は、日銀の量的金融緩和策の継続を受けて、低水準にとどまった。一方、長期金利は6月中旬に0.4%台まで低下した後、米国の金融緩和期待が後退したのを契機に1.1%台に上昇した。

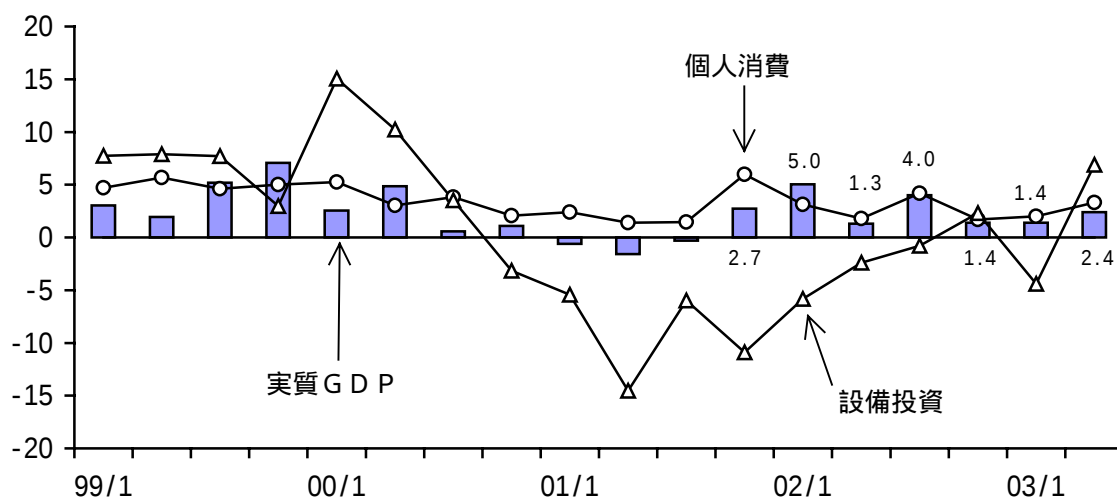
2004年度までを見通すと、景気の回復力が弱いこと、また引き続き物価の下落が見込まれること等から、量的金融緩和策は維持され、長期金利は1%近辺の低い水準で推移するものとみられる。

6 . 米国経済

内需の回復力が弱いわが国経済にとって、米国経済の動向は最も重要である。米国経済は一部に回復の兆しがみられるものの、雇用情勢の改善の遅れなどから、全体として弱い動きが続いている。

2003年4～6月期の実質経済成長率は、前期比年率2.4%増（速報値）と前期（1.4%増）から伸びがやや高まった。個人消費が同3.3%増（前期2.0%増）となり、設備投資も同6.9%増（前期4.4%減）と、プラスに転じた（図表11）。3月にイラク戦争が始まったことを受けて、国防支出が1951年以来の大幅な伸びとなったことも成長率押し上げに寄与した。但し、この国防支出の寄与分を除くと、4～6月期の実質経済成長率は1%台にとどまる。

(%) (図表 1 1) 米国実質 G D P (前期比年率) の推移



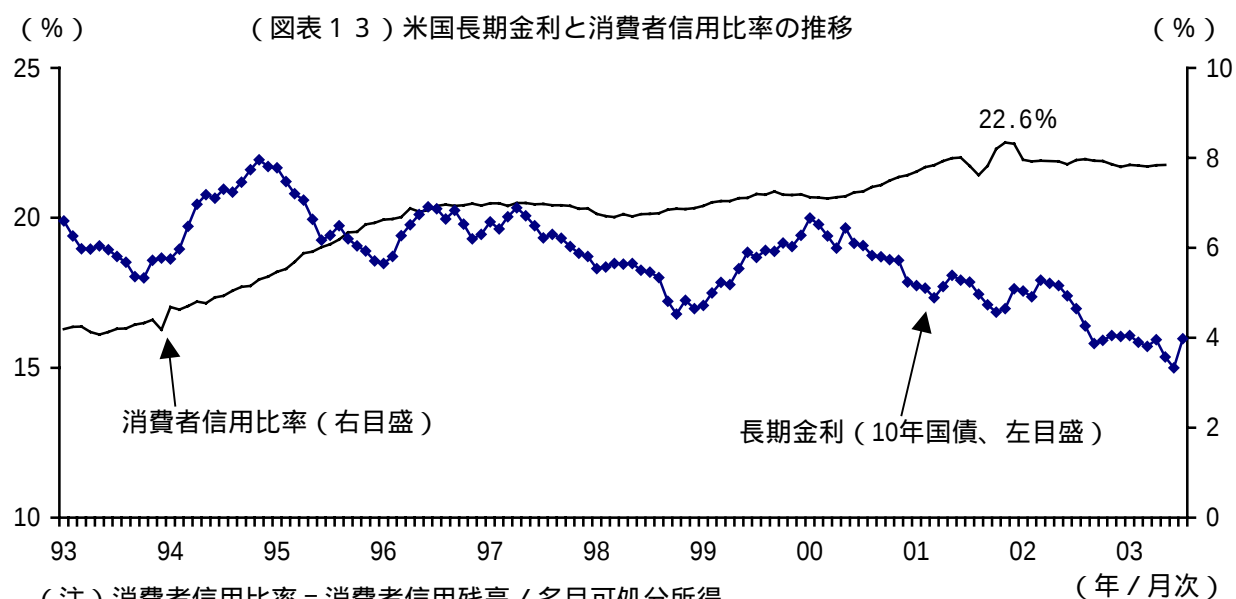
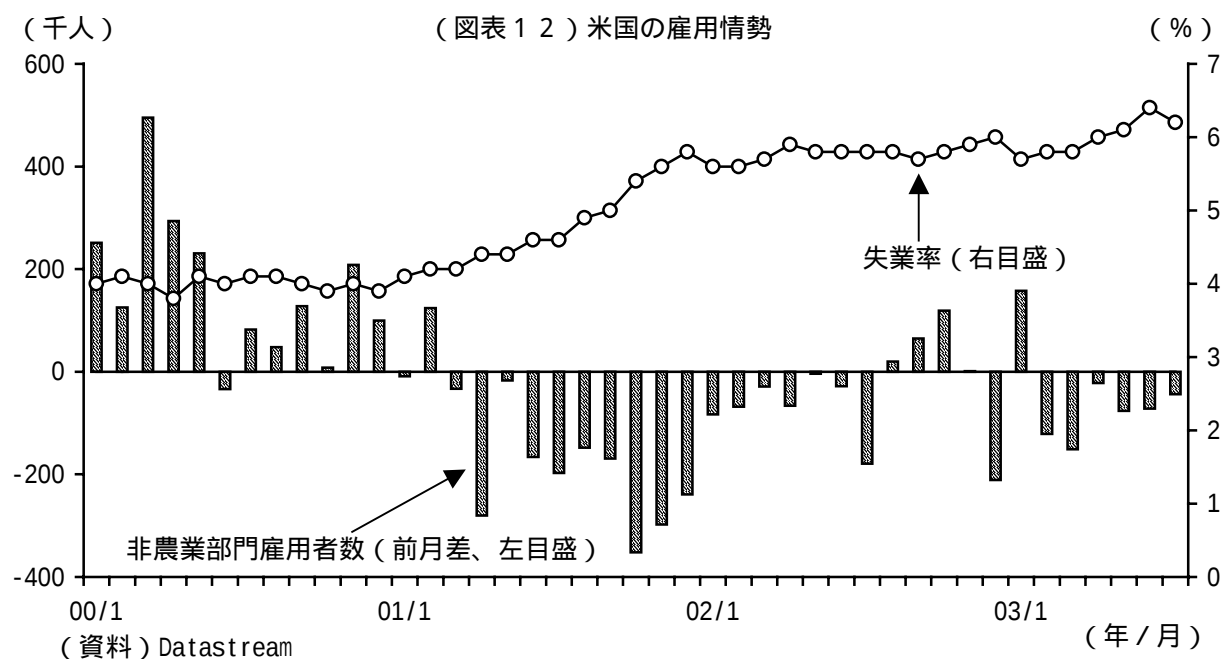
(資料) 商務省「Survey of Current Business」

(年 / 四半期)

雇用統計をみると（図表12）、7月の失業率は6.2%と前月より0.2ポイント低下した。但し、この失業率の低下には、長期失業などで就職することを諦めた人が労働力市場から退出し、労働力人口が減少したことが大きく影響しており、雇用情勢は楽観できる状況にはない。また、非農業部門雇用者数は、7月前月比44千人減と6ヵ月連続して減少した。雇用情勢は依

然として厳しい状況にある。

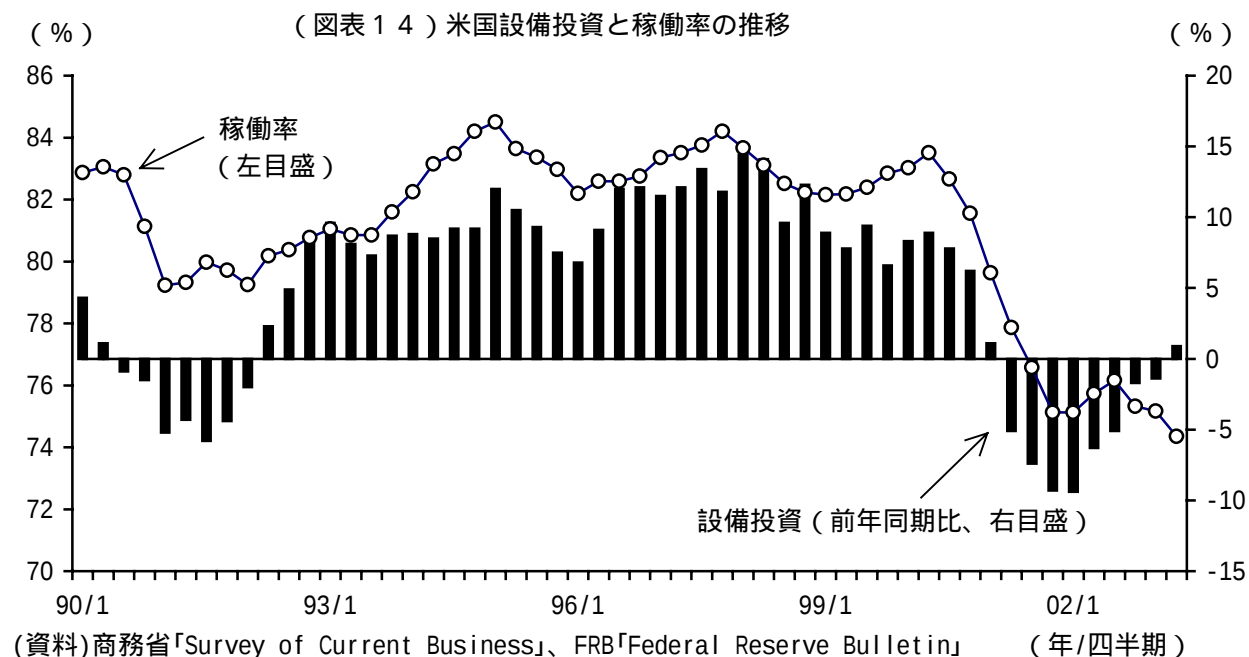
個人消費の今後の動向を探るために、消費者信用比率を見ると（図表 1 3）、2001年10～12月期に22.6%のピークをつけ、その後は横ばいで推移している。住宅市場の過熱感から金融機関の貸出態度が慎重になり始めていること、また長期金利が一旦上昇し今後の低下余地が限られることから、住宅投資の伸び鈍化が予想され、それに伴って個人消費も低い伸びにとどまるとみられる。



(注) 消費者信用比率 = 消費者信用残高 / 名目可処分所得

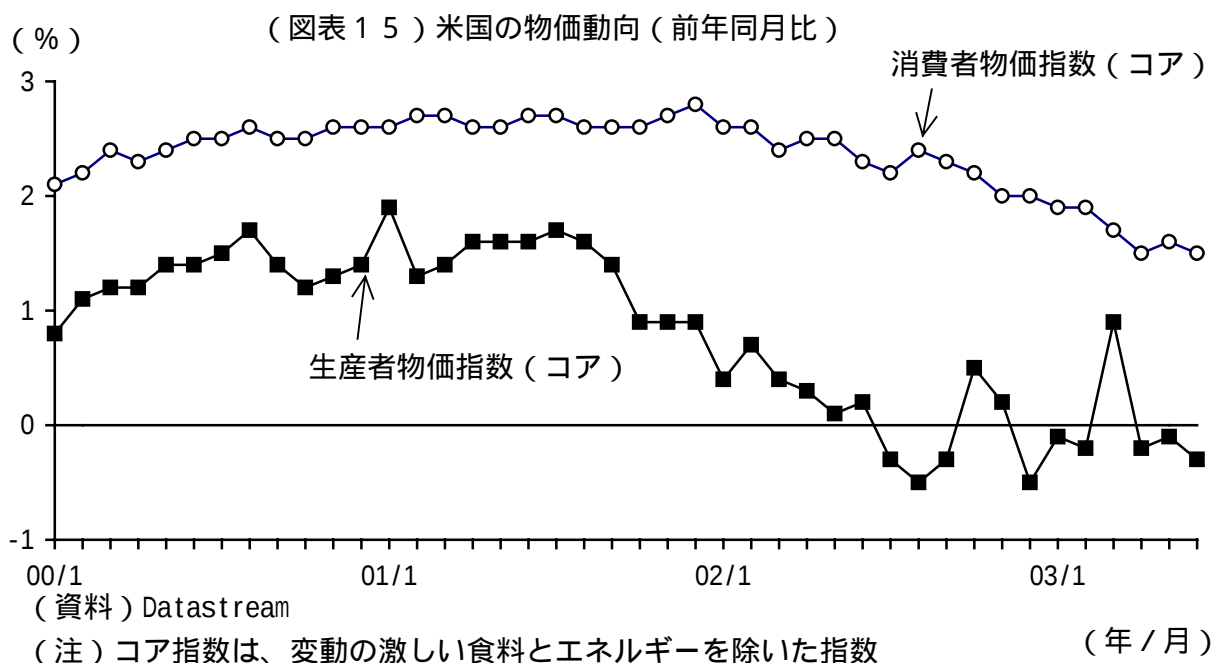
(資料) 商務省「Survey of Current Business」

また、設備投資については、90年代の過剰な設備投資が原因となり、75%前後という稼働率の記録的な低水準に見られるように（図表14）、設備ストックの過剰感がなお残存している。2003年中の設備投資は、ITブームであった1999～2000年頃の更新投資の範囲内に収まり、2004年に入っても力強い回復は見込めない。



米国経済の実質経済成長率は、2003年前年比1.9%増、2004年同1.8%増と予想される。

このように、個人消費、設備投資などの十分な回復が期待できないことから、今後の物価動向が懸念される。消費者物価のコア指数（変動の激しいエネルギー、食料を除く）上昇率は、ここ数ヵ月、前年同月比で1.5～1.6%増まで低下してきており、37年ぶりの低さとなっている（図表15）。米連邦準備理事会（FRB）は、2001年以降連続して13回の利下げを実施してきたが、今後はデフレ防止を念頭に置いた政策運営を実施せざるをえないであろう。



7. 為替レート

円ドルレートは、足許では(8月中旬現在)1ドル=118円前後で推移している。

今後については、米国経済の低成長が続き、デフレ懸念が払拭されないことから、2002年度は1ドル=121.90円(実績)、2003年度は1ドル=118.70円(平均)、2004年度は1ドル=117.00円(平均)と、緩やかな円高が予想される。

以上

業務部経済調査グループ 伊藤 雄介

03-5232-8641(直通)

本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したのですが、正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もありえます。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。