

2004年度、2005年度経済見通し

—緩やかな景気回復が続く—

<概 要>

国内景気は、輸出と設備投資が牽引役となって緩やかに回復しており、個人消費にも復調の兆しが見られる。世界経済の鍵を握る米国経済は、力強い景気拡大が続いており、米連邦準備理事会（F R B）は早晚金融引締めスタンスに転じると見られる。

2004年度の国内経済を見通すと、世界経済の拡大を受けて輸出の増加が続く。輸出増加により、生産・収益などの企業部門の改善が続き、設備投資も堅調に推移すると見られる。一方、家計部門においては所得環境の一層の改善には時間がかかり、個人消費の伸びは緩やかなものとなる。国内景気は、輸出と設備投資に支えられて回復が続き、実質経済成長率は2004年度前年度比3.1%増と予想される。

2005年度については、米国経済は減税効果の一巡および金融引締めにより、景気の減速が見込まれる。また、アジア経済成長の中心となる中国の金融引締めの影響もあって、世界経済全体は幾分減速する。このため、国内景気のリcoveryは続くものの、実質経済成長率はやや鈍化し、2005年度同2.2%増と予想される。

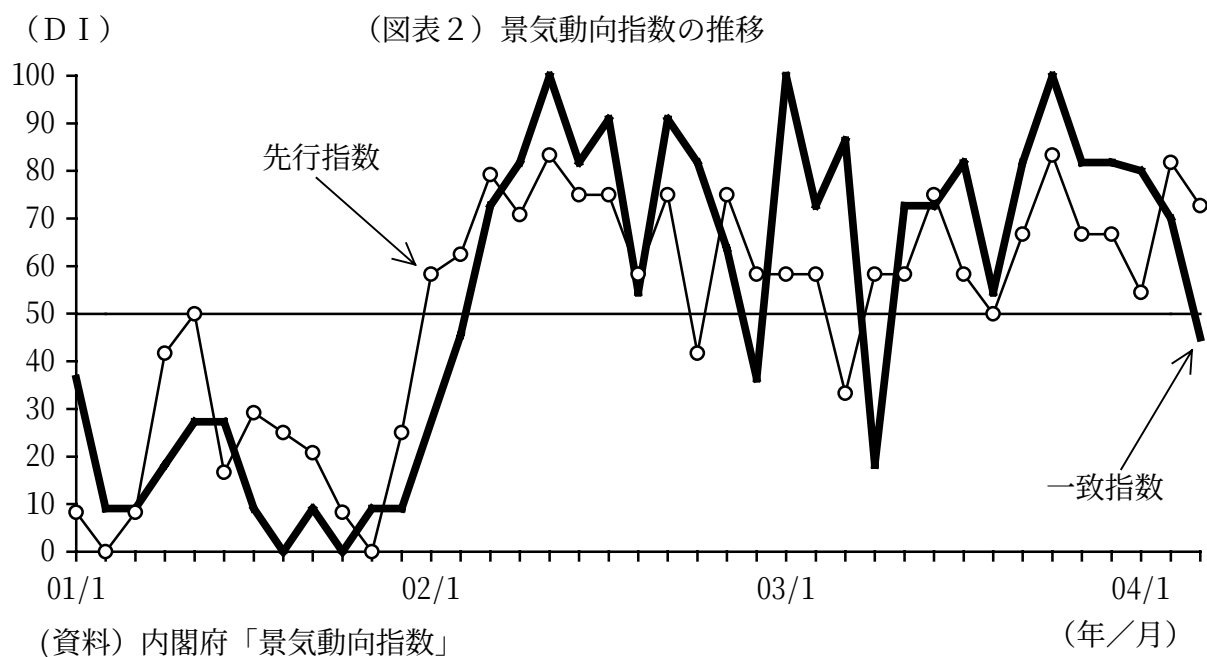
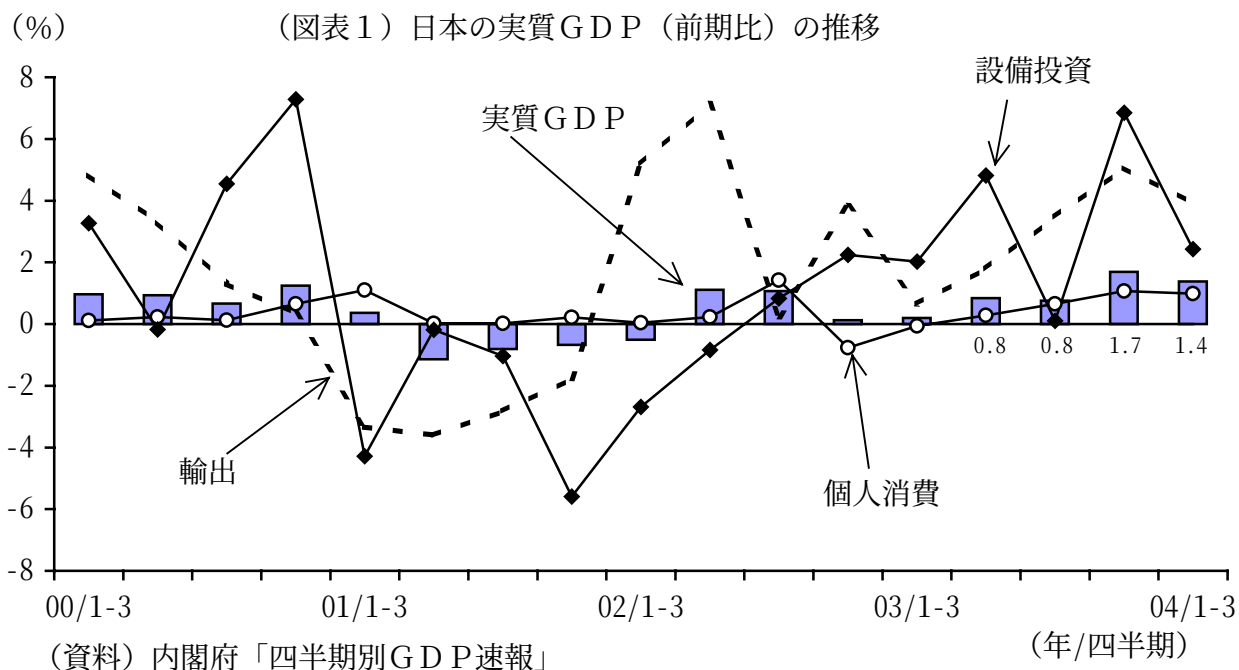
デフレ傾向は和らぐものの、完全に払拭するまでには至らず、日銀による量的緩和政策は維持される。

1. 景気の現状

国内景気は、輸出と設備投資が牽引役となって、緩やかに回復している。

2004年1～3月期の実質経済成長率は、前期比1.4%増、年率換算で5.6%増加（速報値）した。高成長を記録した前期2003年10～12月期（前期比1.7%増、年率換算で6.9%成長）から伸びは鈍化したものの、8四半期連続のプラス成長となり、景気回復が続いていることを示した（図表1）。個人消費が前期比1.0%増加したほか、設備投資も同2.4%増となった。また、輸出も世界景気の堅調さを受けて同3.9%増加して成長に寄与した。名目経済成長率も、同0.8%増となり、4期連続で増加した。

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3月45.0%となり、景気判断の分かれ目となる50%を11ヵ月ぶりに下回った（図表2）。消費や生産に関連した指標が足踏み状態になったことが主因である。しかし、その後の生産は増勢を維持しており、景気のリcovery基調に変化はないと見られる。



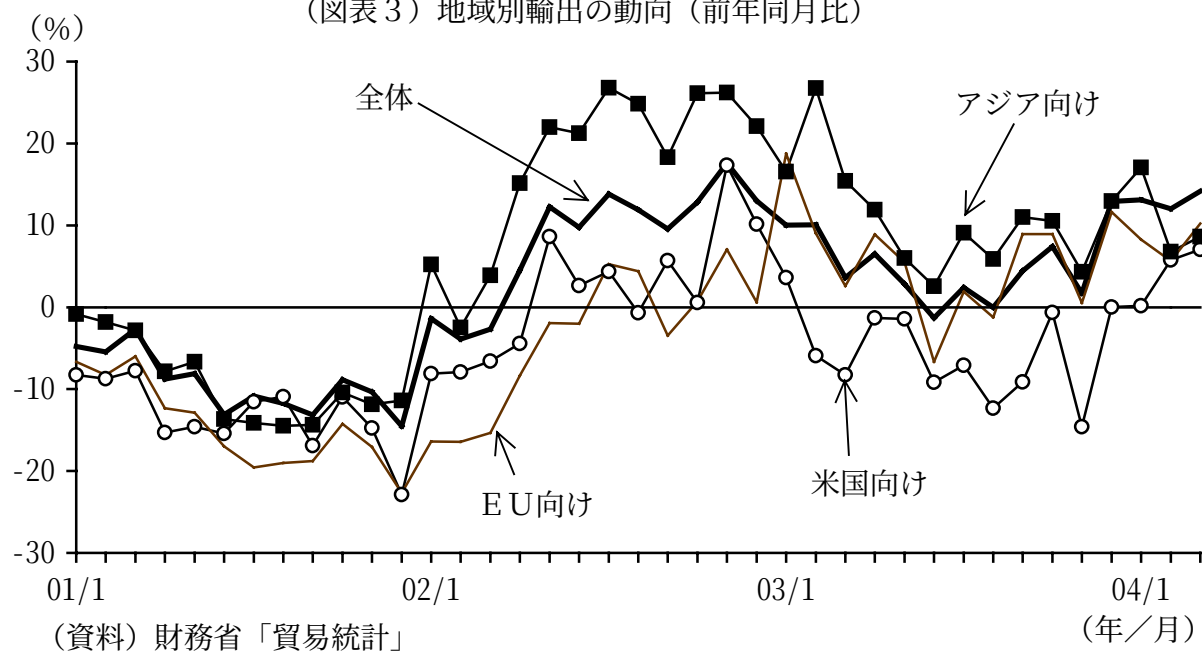
2. 輸出と対外収支

輸出は、増勢が続いている。

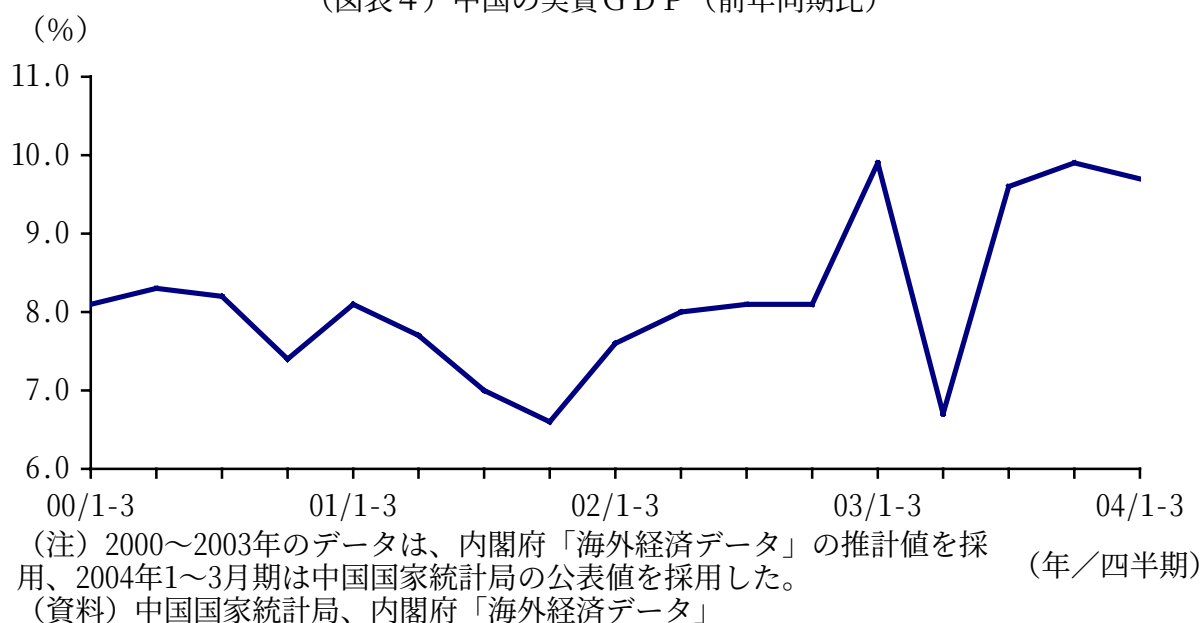
輸出数量は、3月に前年同月比14.2%増と7ヵ月連続で増加した。地域別の輸出数量指数の動きを前年比で見ると（図表3）、アジア向けは同8.6%増と25ヵ月連続して増加し、EU向けも同10.2%増と7ヵ月連続してプラスとなった。また、2004年に入って米国向けも増加に転じ、同7.1%増となった。

世界経済の鍵を握る米国経済は、2004年は4%台前半の成長が続くとみられるが、2005年は3%成長に減速する。日本の景気回復の一つの要因であった中国経済も、住宅・不動産投資などで景気の過熱が続いており（図表4）、中国政府は徐々に金融引締め策を強化するものと見られる。そのため、中国を中心とするアジア経済も緩やかに減速すると予想される。

（図表3）地域別輸出の動向（前年同月比）



（図表4）中国の実質GDP（前年同期比）



2004年度については、輸出は増勢を保つが、2005年度には世界経済が幾分スローダウンすると見られ、輸出の伸びは鈍化する。

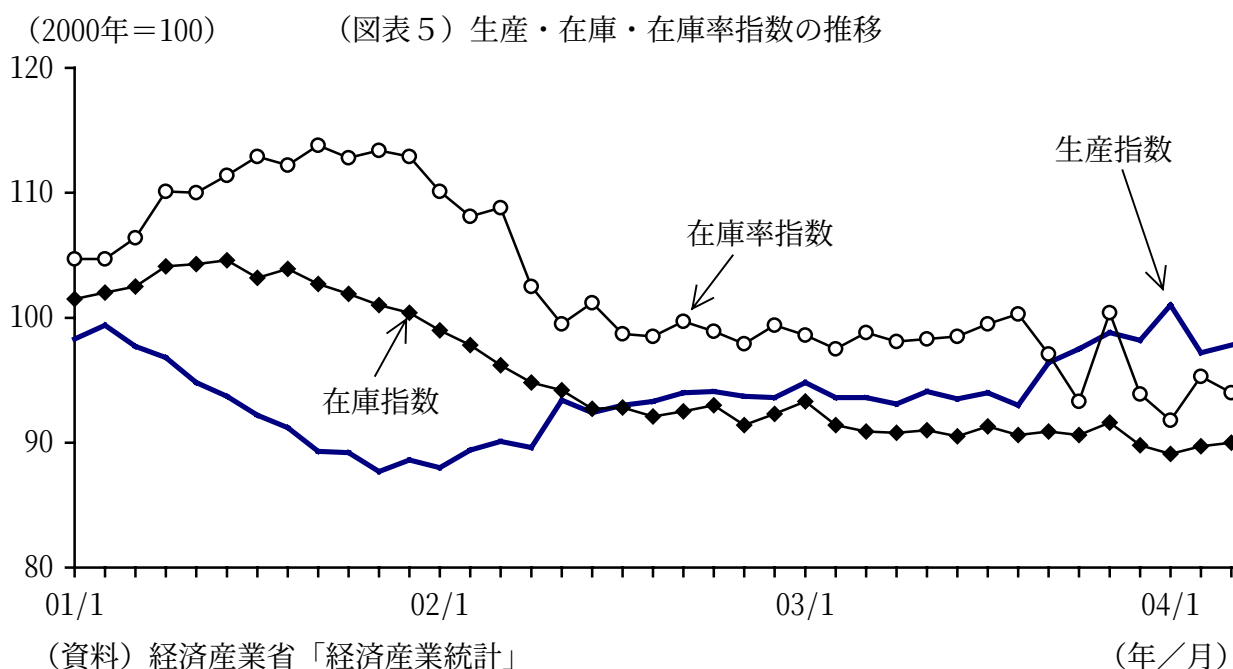
GDPベースの実質輸出は、2004年度前年度比8.2%増、2005年度同5.1%増となろう。輸入については、2004年度同5.8%増、2005年度同4.4%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2004年度、2005年度ともに18.1兆円と見込まれる。

3. 企業部門

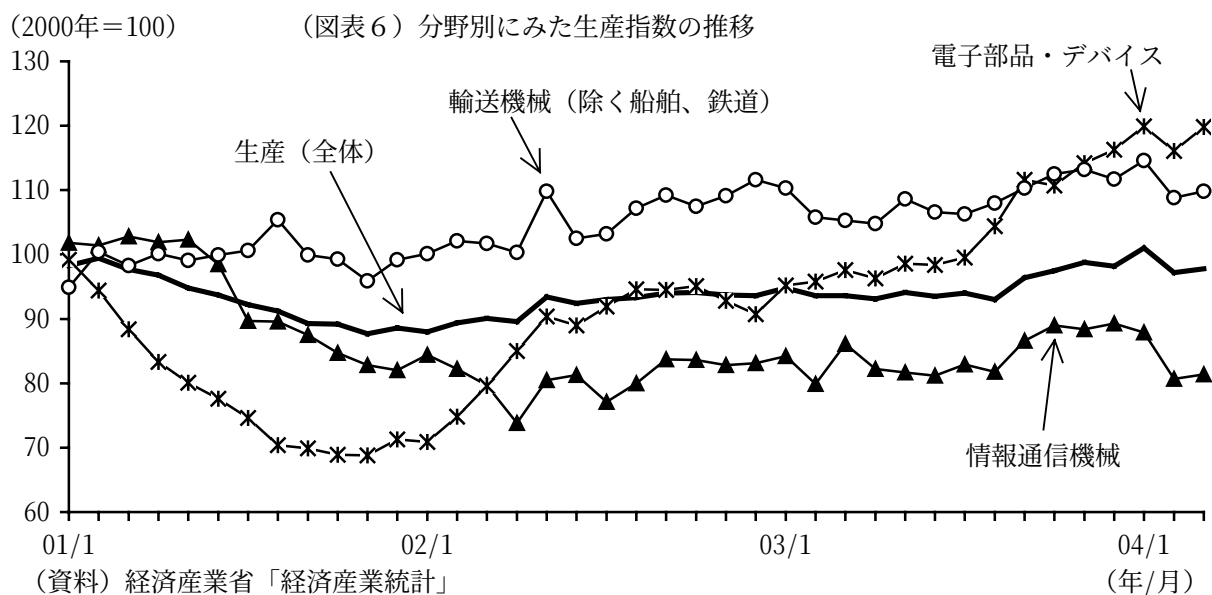
(1) 生産

鉱工業生産は増加傾向が続いている。

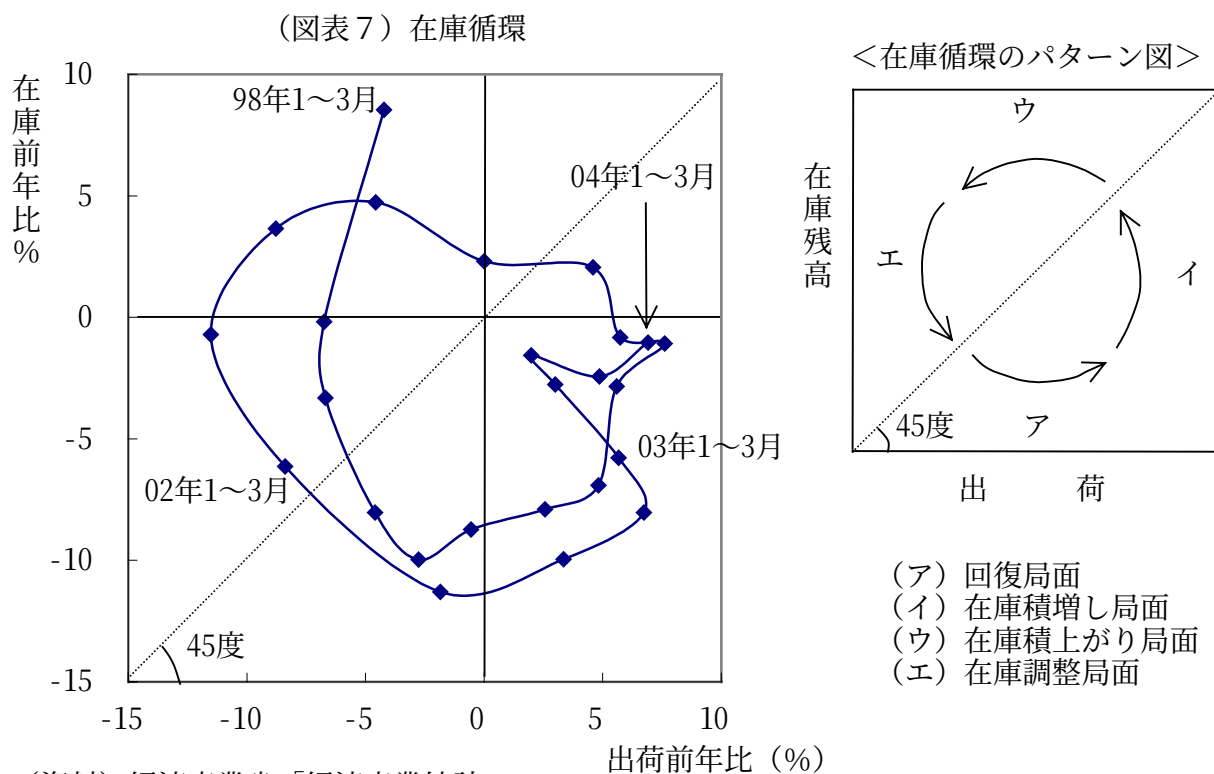
3月の鉱工業生産指数は、97.8（平成12年＝100）、前月比で0.6%増と2ヵ月ぶりに上昇した（図表5）。業種別にみると、携帯電話やデジタルカメラ向けが好調な電子部品・デバイス工業（同3.2%増）、プラスチック製品工業（同1.8%増）、鉄鋼業（同1.5%増）等が上昇した。



先行きについて製造工業生産予測調査をみると、4月は前月比5.6%の上昇、5月も同2.2%の上昇が見込まれている。今後も、「新3種の神器」（液晶テレビ・DVD-ビデオレコーダー・デジタルカメラ）に象徴される情報通信機械工業や電子部品・デバイス工業の分野が生産を牽引するものとみられるが（図表6）、2005年は世界経済の減速により、生産もやや弱含むと予想される。



また、在庫指数は前月比0.3%上昇の90.0と2ヵ月連続で上昇した。在庫残高を出荷で割った在庫率指数は、同1.4%低下の94.0と2ヵ月ぶりに低下した（前掲、図表5）。今回の回復局面の在庫状況を循環図によって分析してみると（図表7）、このところ出荷が好調に推移していることから、在庫は積み上がっておらず、2004年1～3月の在庫は、パターン図の（イ）前向きの在庫積増し局面に位置している。このように、当面、生産の腰折れが懸念されるような状況ではない。

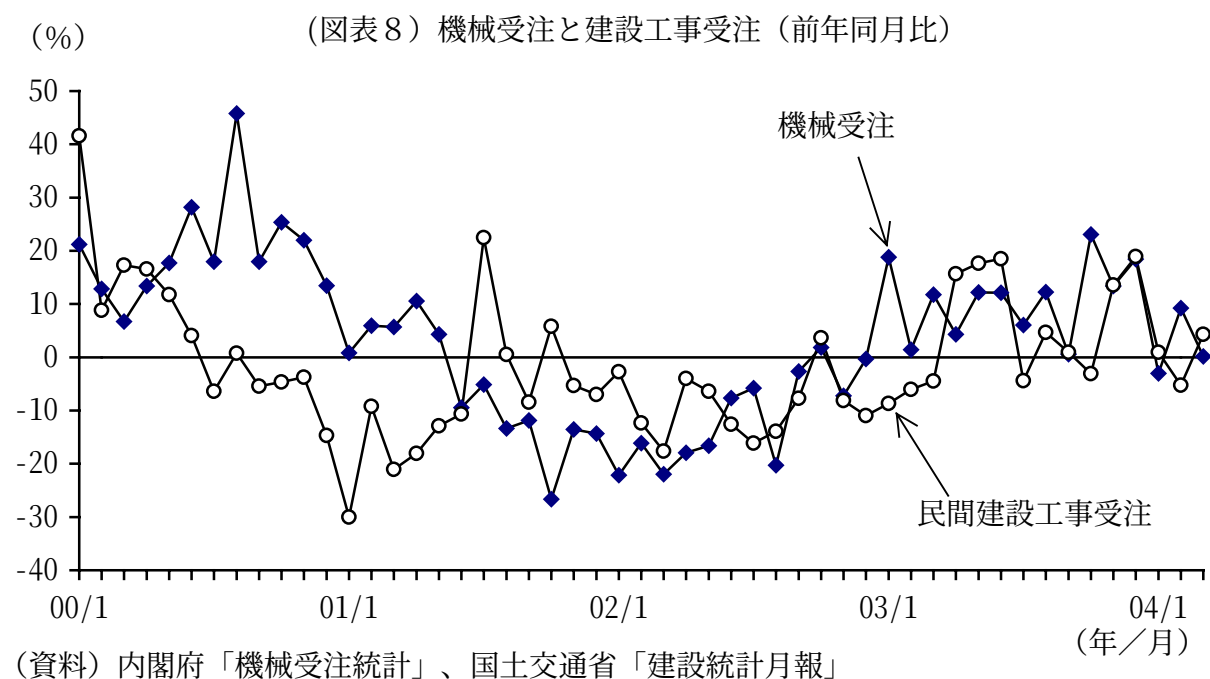


(2) 設備投資

企業収益の回復を受けて、製造業を中心に設備投資の回復が続いている。

設備投資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8）、機械受注（船舶・電力を除く民需）については、3月前年同月比0.2%増となり、2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、3月同4.3%増と2ヵ月ぶりに前年同月を上回った。設備投資は、2004年度は企業収益の増加等を背景に底堅い伸びが予想されるが、世界経済の減速を受けて2005年度には伸びがやや鈍化する。

実質設備投資は、2004年度前年度比8.3%増、2005年度同5.3%増と見込まれる。



4. 家計部門

(1) 個人消費

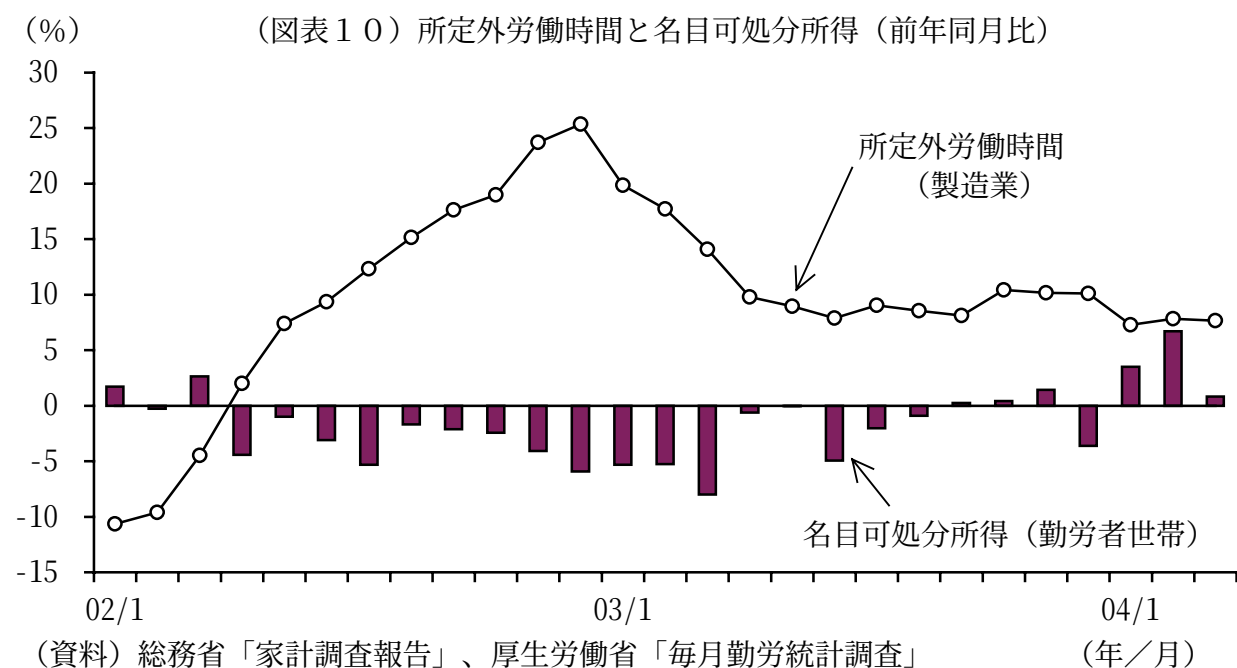
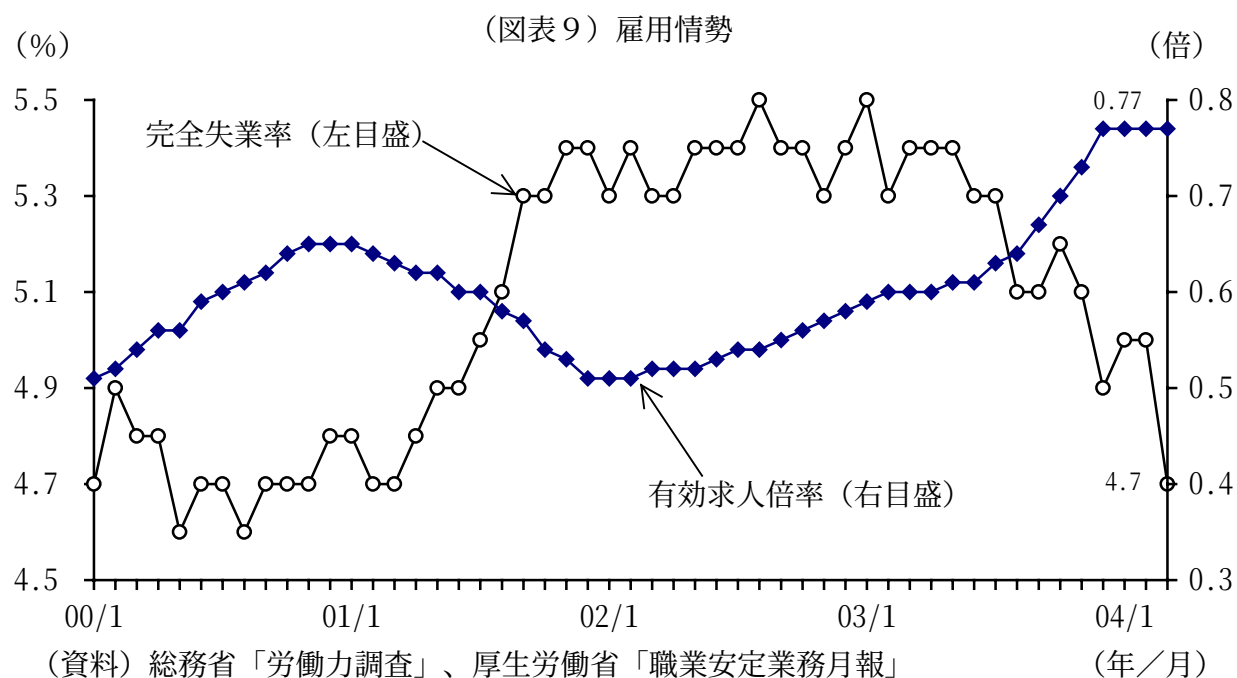
雇用改善の動きを受けて、個人消費にも回復の兆しが見られる。

3月の完全失業率は4.7%となり、2001年3月（4.7%）以来の水準まで改善した（図表9）。限界的な労働需給を示す有効求人倍率は、3月0.77倍と4ヵ月連続で前月と同水準となった。これは、求人数の増加とともに求職者数の増加によって起きており、前向きな動きと考えられる。

また、家計の収入面をみると、所定外労働時間（製造業）の増加が続いている。3月の名目可処分所得も、前年同月比0.8%増と3ヵ月連続して前年を上回っており、漸く所得面にも改善の兆しが見られるようになってきた（図表10）。しかしながら、企業は、新規採用を人件費の安いパート、アルバイトなどの非正社員でまかなう傾向にあり、依然人件費削

減の手綱を緩めていないと見られる。所得環境の一層の改善には時間がかかり、個人消費は緩やかな伸びに止まろう。

実質個人消費は、2004年度前年度比2.5%増、2005年度同1.7%増と予想する。

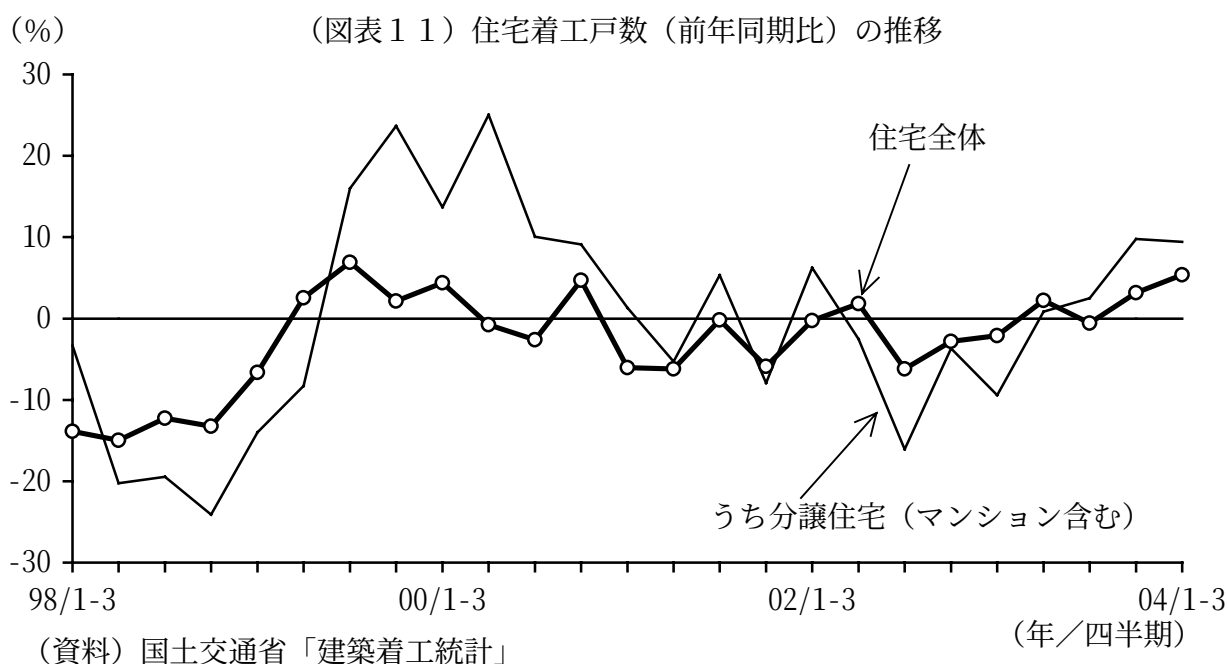


(2) 住宅投資

3月の新設住宅着工戸数は、前年同月比6.9%増と、4ヵ月連続の増加となった。このところ、大都市圏の分譲マンション建設が住宅着工を押し上げている。また、四半期でみると、2004年1～3月期は前年同期比5.4%増と、2期連続して増加した(図表11)。

住宅ローン減税は継続されるものの、景気回復に伴う長期金利の上昇等の要因もあり、今後の住宅投資の伸びは限定的と見られる。

新設住宅着工戸数は、2004年度117.8万戸、2005年度118.0万戸と予想される。実質住宅投資は、2004年度前年度比0.9%増、2005年度同0.3%増と見込まれる。



5. 物価・金利

(1) 物価

国内企業物価は、3月に前年同月比0.2%上昇と、3年8ヵ月ぶりに上昇に転じたのに続き、4月も同0.5%の上昇となった(図表12)。国際商品価格の高騰を受けて非鉄金属や鉄鋼といった素材、米国産牛肉の輸入停止で牛肉など農林水産物が値上がりした。一方、消費者物価(除く生鮮食品)については、3月は同0.1%の下落となった。

2005年度までを見通しても、今後の景気回復は総じて緩やかなものに止まるため、完全なデフレ払拭までに、なお時間がかかるとみられる。

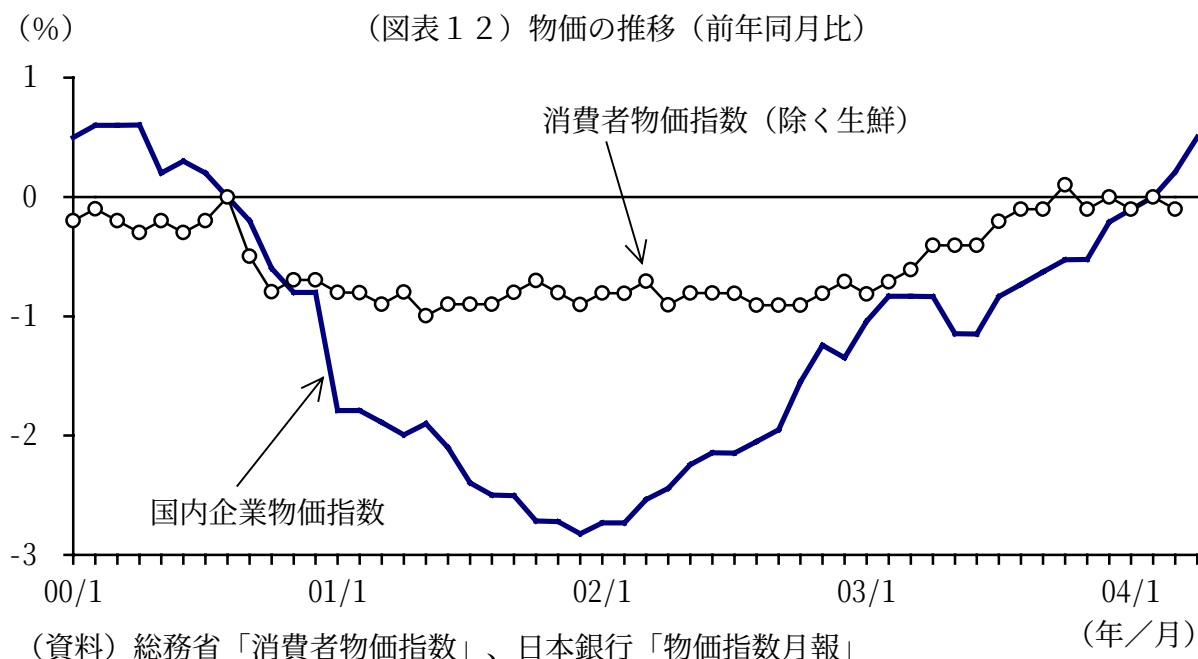
国内企業物価は2004年度前年度比0.3%上昇、2005年度同0.1%上昇、消費者物価は2004年度同0.1%低下、2005年度同0.1%上昇が見込まれる。

(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、ゼロ%近辺に止まった。一方、長期金利は2003年6月中旬に0.4%台まで低下した後、景気回復の動きを受けて上昇し、2004

年4月末には1.5%台となった。

2005年度までを見通すと、デフレ懸念が払拭されるまでに至らないことから、日銀による量的金融緩和策は維持されよう。長期金利は景気の回復を受けて強含む局面はあるものの、1%台半ばから後半で推移すると見られる。



6. 米国経済

米国経済は、好調な個人消費、設備投資に支えられ、景気拡大が続いている。

2004年1～3月期の実質経済成長率は(図表13)、前期比年率4.2%増(速報値)と10期連続のプラス成長になり、景気拡大の持続が確認された。内訳をみると、設備投資、住宅投資の伸びは鈍化したものの、個人消費の伸びは高まっており、消費が景気の下支え役となっていることがわかる。

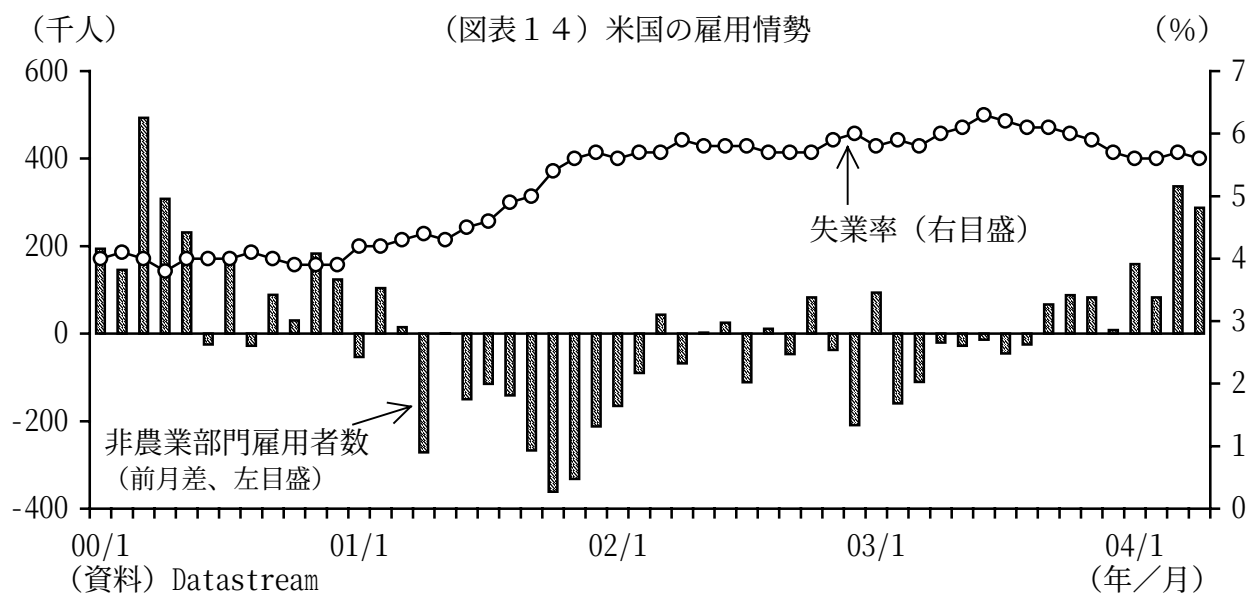
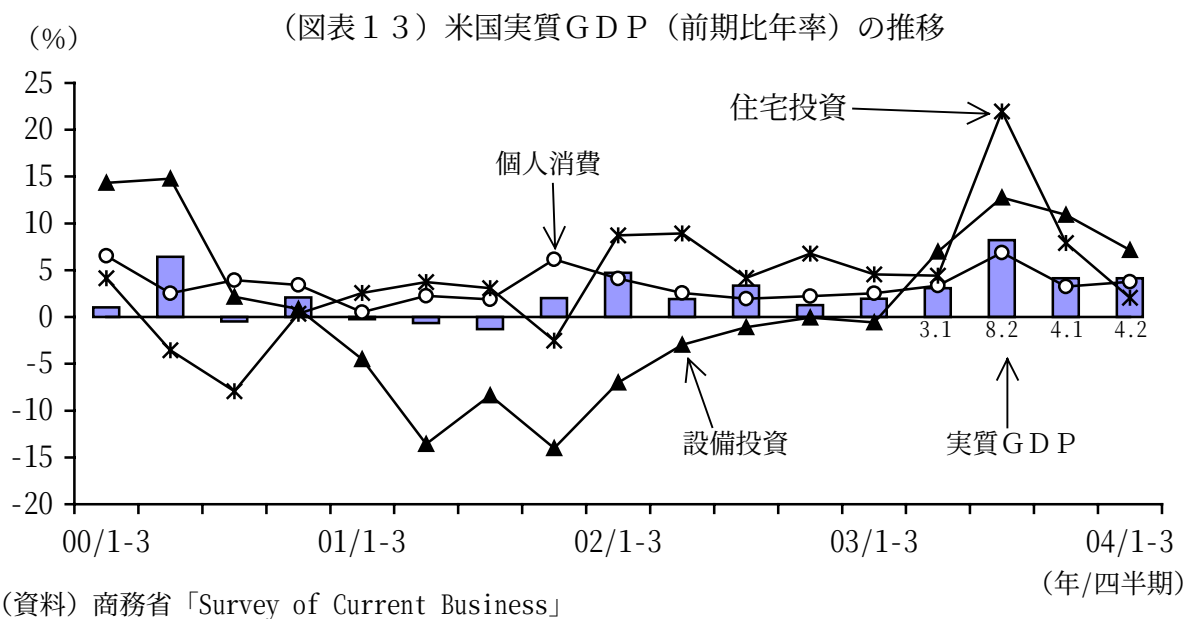
雇用統計をみると(図表14)、4月の失業率は5.6%と2ヵ月ぶりに低下し、また、非農業部門雇用者数も3月の前月比337千人増に続いて、4月は同288千人増と、雇用全体に改善の動きが広がっている。

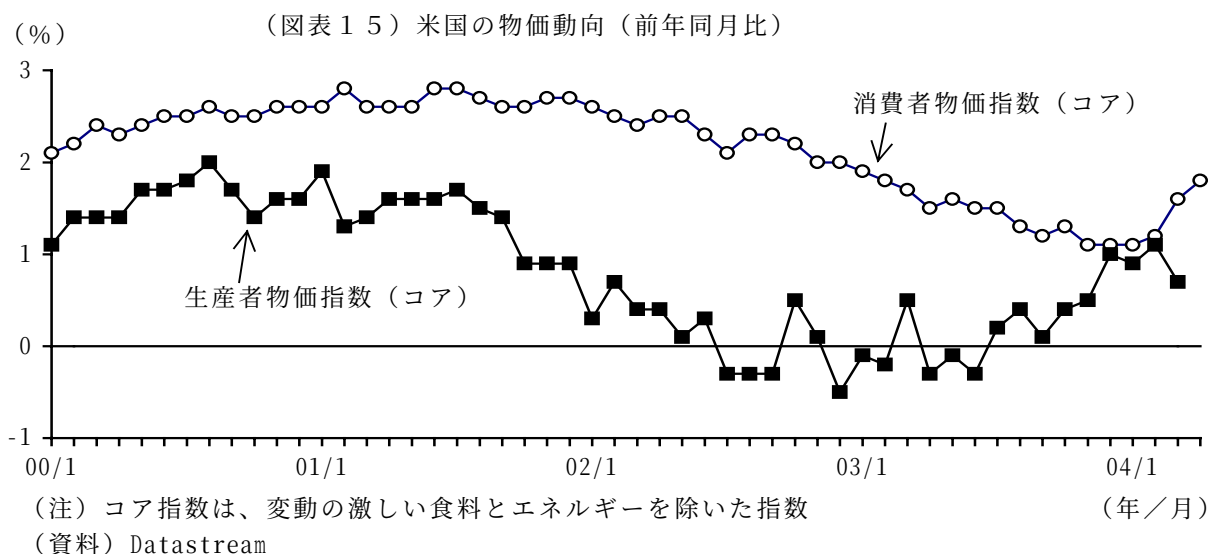
物価動向については、生産者物価のコア指数(変動の激しいエネルギー、食料を除く)は、3月同0.7%上昇となり、9ヵ月連続してプラスとなった。また、消費者物価(コア指数)も、2004年に入って上昇に転じ、4月は前年同月比1.8%の上昇となった(図表15)。昨年来のデフレ懸念はほぼ払拭されたと見られる。

こうした中、米連邦準備理事会(FRB)は、5月4日の公開市場委員会(FOMC)で、短期金利の指標であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を現行の年1.0%に据え置くことを決めた。同日発表した声明では、現行の超低金利政策を「慎重なペースで解除できる」と強調し、雇用や物価の動向を十分に見極めながら、必要に応じて小幅な利上げ

に踏み切る方針を明記した。2004年中に予防的な政策金利引き上げが実施され、長期金利も徐々に上昇すると予想される。

米国経済は、2004年実質経済成長率前年比4.4%増と見込まれるが、金利上昇の影響に加え、昨年来の大型減税の効果が薄らぐ2005年は同3.0%増と減速が予想される。

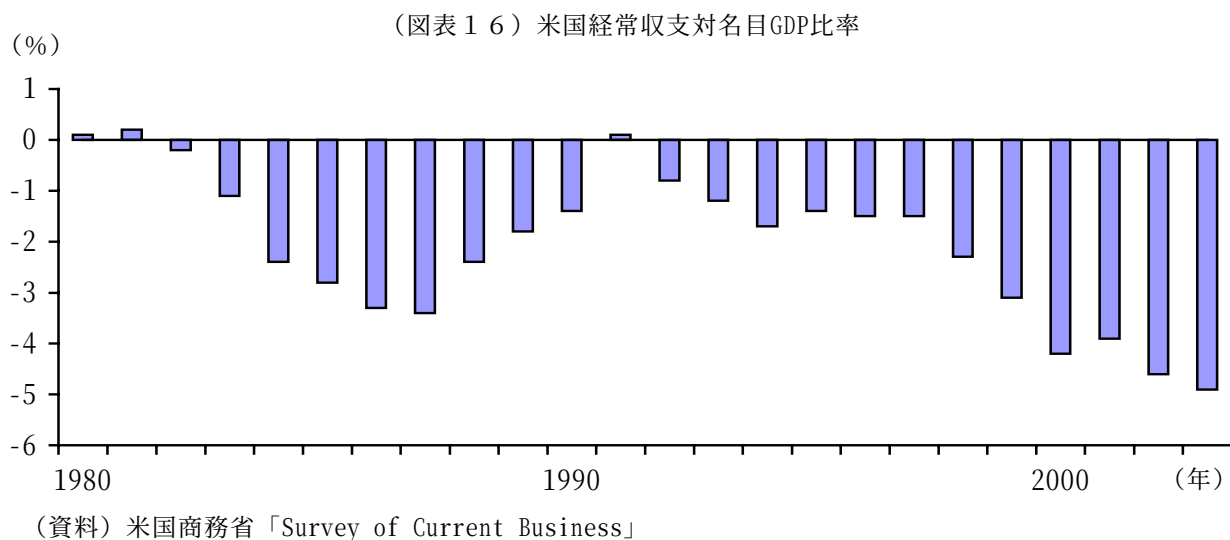




7. 為替レート

円ドルレートは、足許では（5月中旬現在）1ドル＝113円近辺で推移している。

米国の経常赤字が巨額な規模に達していることから（図表 1 6）、わが国経済に円高圧力がかかることは避けられない。このため、為替市場では、円高傾向が続き、2003年度は1ドル＝113.00円（実績）、2004年度は1ドル＝109.20円（平均）、2005年度は1ドル＝106.10円（平均）と予想される。



以上

業務部経済調査グループ 伊藤 雄介 TEL 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、加工したものです。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。