

2004年度、2005年度経済見通し

—成長鈍化が続く日本経済—

<概 要>

国内景気は引続き回復基調にあるが、そのペースは鈍化しつつある。一方、世界景気の鍵を握る米国経済は、緩やかな成長が続いている。

2004年度下期の国内経済については、電子部品などの分野で在庫調整圧力が残るものの、個人消費・設備投資は緩やかな伸びを維持する。2004年度の実質経済成長率は、前年度比3.0%増と予想される。

2005年度を見通すと、米国は、原油価格高騰の影響および金融引締めにより景気減速に向かう。また、アジア経済の中心である中国も金融引締めの影響等から成長が鈍化し、世界経済は減速傾向となる。このため、国内景気も外需を中心に鈍化し、2005年度の実質経済成長率は、同1.6%増と予想される。

デフレは完全に払拭されるには至らず、日銀による量的緩和政策は維持される。

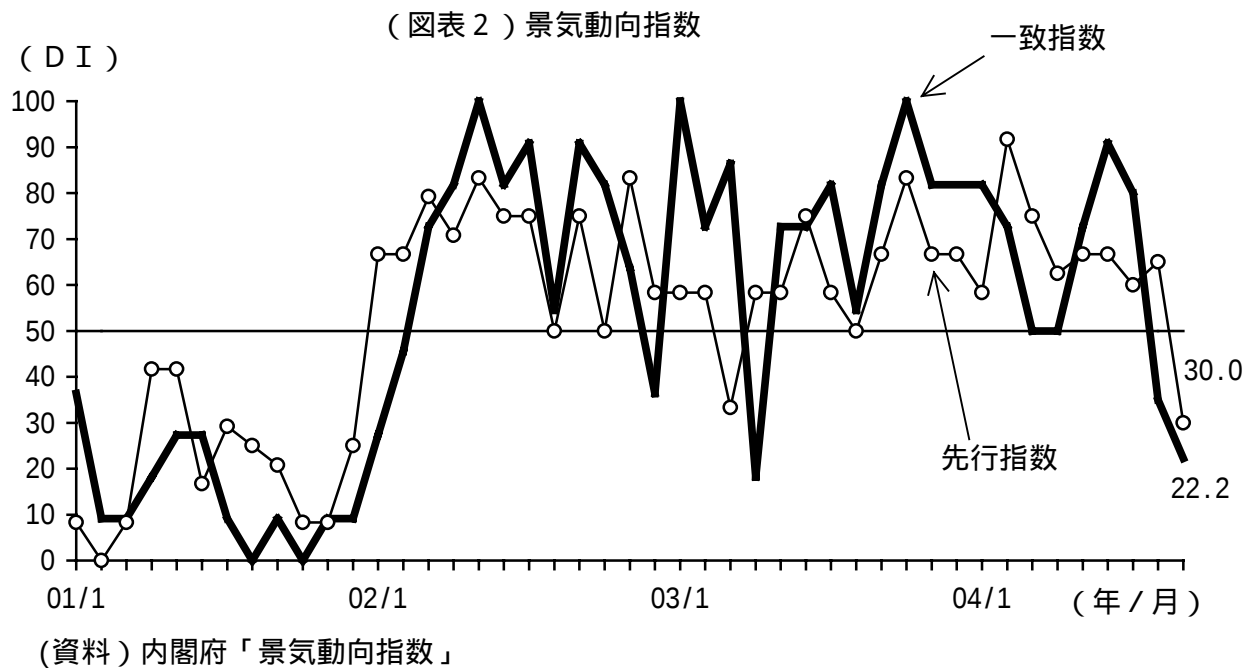
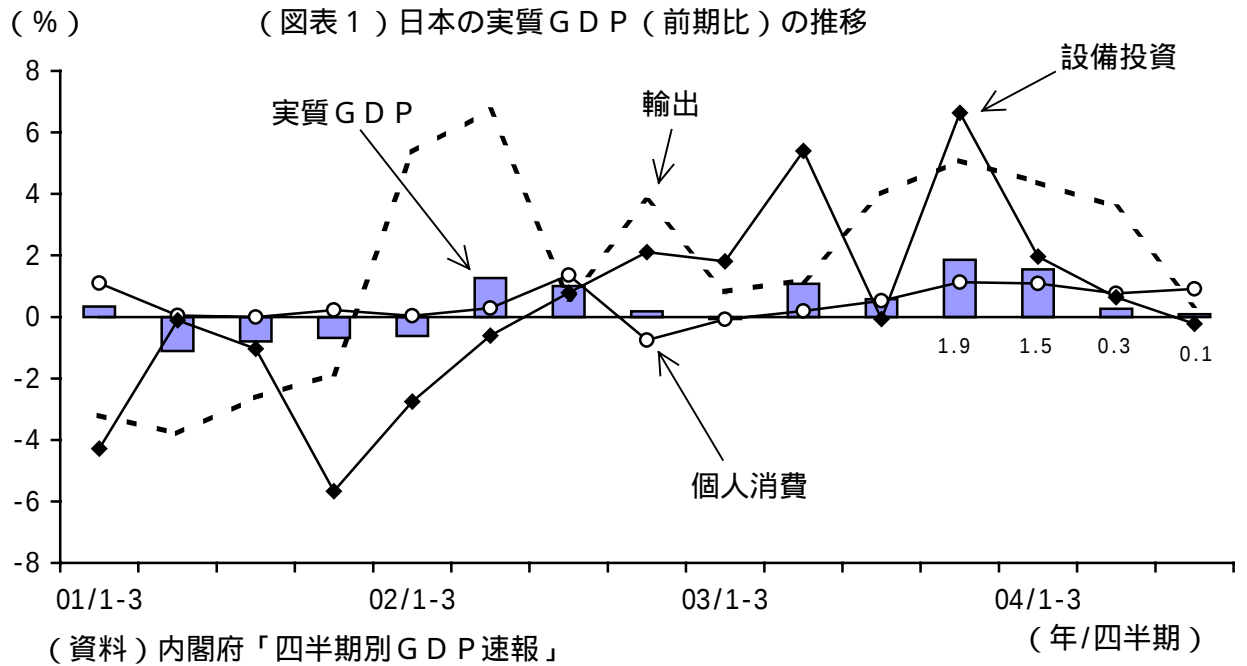
1. 景気の現状

国内経済は、2002年1月を谷として景気回復を続けてきたが、ここにきて変調の兆しが見られてきた。

2004年7～9月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.1%増、年率換算で0.3%増加した。6期連続のプラス成長で景気が回復基調にあるものの、徐々に減速していることが鮮明になった（図表1）。GDPの約6割を占める個人消費が前期比0.9%増、住宅投資が同0.2%増となったが、民需のもう一つの柱である設備投資は同0.2%減となった。設備投資の減少は4期ぶりで、公共投資も同4.2%減少した。また、外需の寄与度がマイナス0.2%となり、輸出の減速を反映した。名目経済成長率は、同横ばいとなった。

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9月22.2%となり、景気判断の分かれ目となる50%を2ヵ月連続で下回った（図表2）。9指標のうち、百貨店販売額と有効求人倍率を除く7指標が3ヵ月前に比べ悪化した。特に生産関連については、電子部品等の生産調整の動きに、相次ぐ台風上陸の影響が重なったと見られる。半年程度先の景気を示す先行指数も、30.0%と1年半ぶりに50%を下回った。

景気は引続き回復基調にあるものの、そのペースは鈍化しつつある。



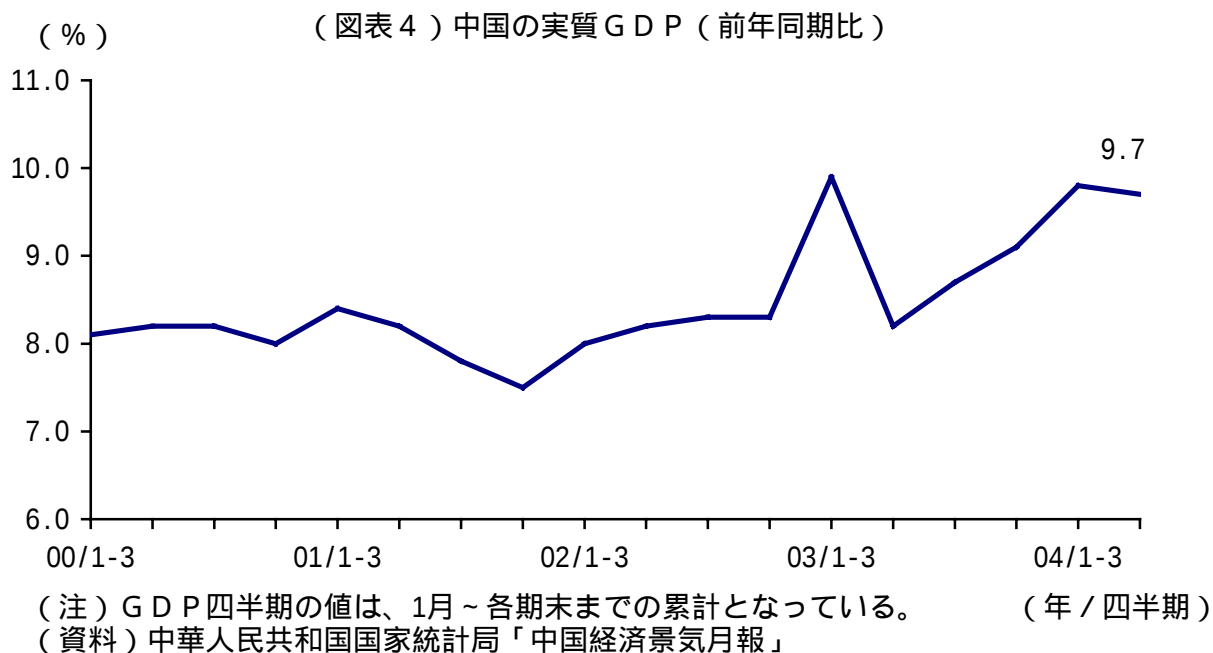
2. 輸出・対外収支と原油価格

(1) 輸出と対外収支

輸出数量は、9月に前年同月比11.9%増と13ヵ月連続で増加したものの、増勢がやや鈍化している(図表3)。

世界経済の鍵を握る米国経済は、2004年は4%台前半の成長が見込まれるが、2005年は3%

程度の成長に減速する。10%近い成長が続いてきた中国経済も、今春以降の窓口規制に加え、10月末の金融引締めにより、減速傾向が強まるとみられる（図表4）。米中を中心とする世界経済がスローダウンするのに伴ない、輸出の伸びはさらに鈍化する。



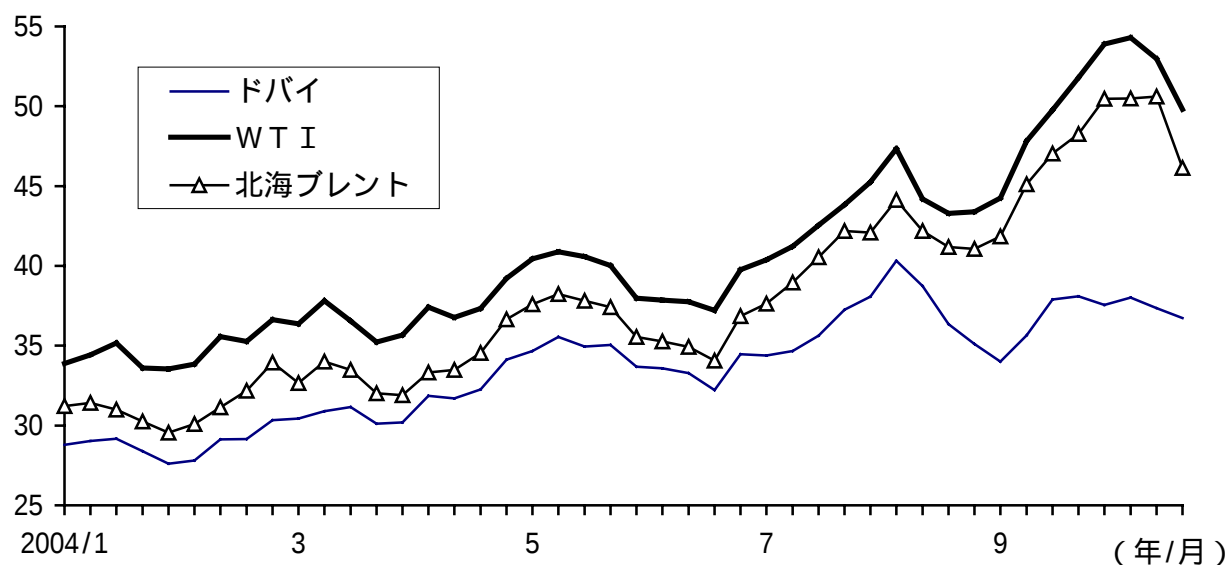
GDPベースの実質輸出は、2004年度前年度比10.5%増、2005年度同3.7%増となろう。輸入については、2004年度同9.8%増、2005年度同5.5%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2004年度、2005年度ともに18.4兆円と見込まれる。

(2) 原油価格高騰の影響

10月末の中国の金融引締めを契機にして、原油価格高騰に一服感が見られるものの、依然高い水準が続いている。原油価格の推移をみると(図表5)、中質油のドバイに対して、軽質油のWTI、北海ブレントは急激な上昇が目立つ。需要の伸びが大きく収益率も高いガソリンやジェット燃料を効率よく精製できることから、軽質油は人気が高く、それが価格差となって表れている。米国では、石油需要のうち5割をガソリンが占め、軽質油への依存度が高い。一方、日本は中東産のドバイ原油を主に輸入しており、高度な精製設備を導入して硫黄分を除去し、製品の質を補っている。したがって、日本は比較的原油価格上昇の影響を受け難いと思われる。

(ドル/バレル)

(図表5) 原油価格の推移(週次)



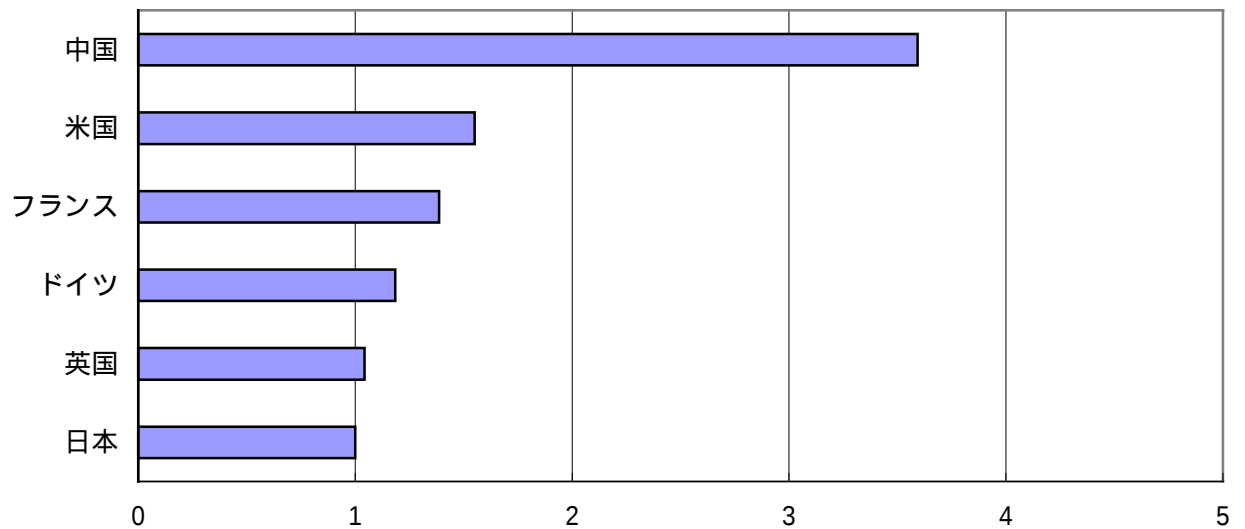
(資料) 日本経済新聞社

また、実質GDP1単位当たりの原油消費量(原単位)を国際比較すると(図表6)、日本を1とした場合、米国は1.6、中国は3.6となり、日本は諸外国と比較してエネルギーの消費効率が高いことがわかる。

こうしたことから判断すると、原油価格上昇によって日本経済が受ける打撃は相対的に小さい。但し、米国経済や中国を中心とするアジア経済が受けた影響が、今後日本に及んでくることを通じて、先行きの減速要因につながることは考慮しておく必要がある。

(日本を1とした場合の指数)

(図表6) 原油原単位の国際比較



(注) 原単位 = 原油消費量 / 実質 GDP を指数化したもの (2001年)。

(資料) IEA「Energy Statistics of OECD Countries」、内閣府「海外経済データ」

3. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、このところ横ばい傾向で推移している。

9月の鉱工業生産指数は、100.4 (平成12年 = 100)、前月比で0.4%減と3ヵ月ぶりに減少した (図表7)。業種別にみると、猛暑の反動でエアコンの生産が落ち込んだ電気機械工業が大幅に低下した他、電子部品・デバイス工業等で生産が減少した。IT関連分野の在庫調整に伴ない、企業が生産を抑制したものと見られる。これによって、7～9月の四半期では、前期比0.7%減と、5期ぶりのマイナスとなった。

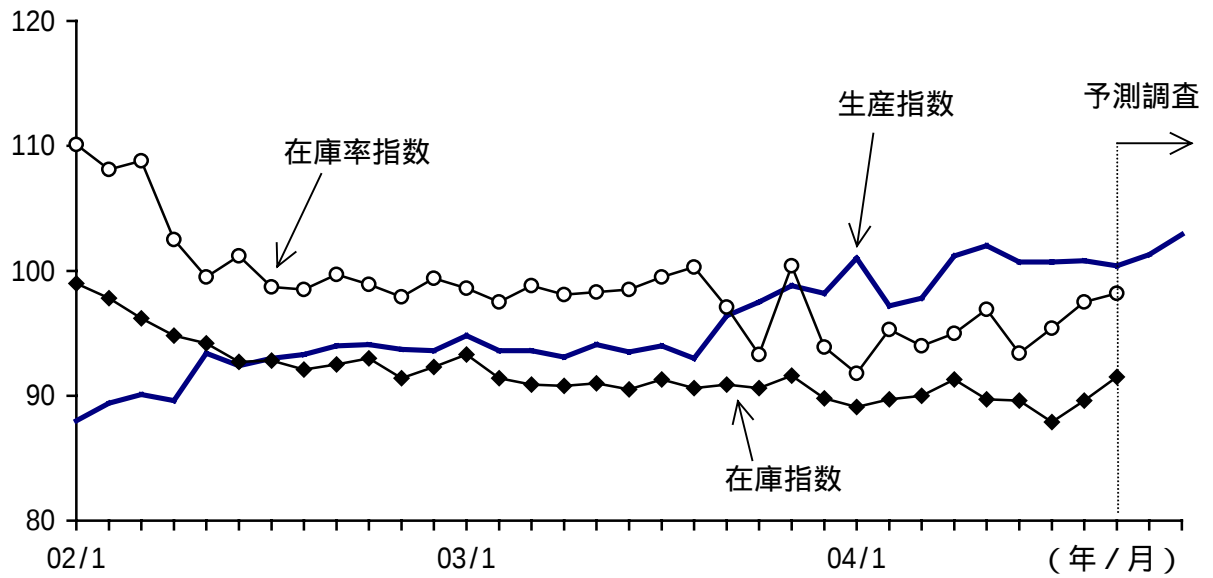
先行きについて製造工業生産予測調査をみると、10月は前月比0.9%の上昇、11月も同1.6%の上昇が見込まれている。

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8)、2004年7～9月の在庫は、パターン図の (イ) 前向きな「在庫積増し局面」に位置している。一方、電子部品・デバイス工業について同様の分析をしてみると (図表9)、すでに45度線を越えて意図せざる「在庫積み上がり局面」に達している。但し、企業は2000年のIT不況の二の舞いを意識して、生産計画を見直し、在庫調整を過去に比べて迅速に行っている。在庫水準は抑制されており、生産の腰折れにつながっていくような状況ではない。

生産は輸出の減速を受けて、徐々に伸びが鈍化していくとみられる。

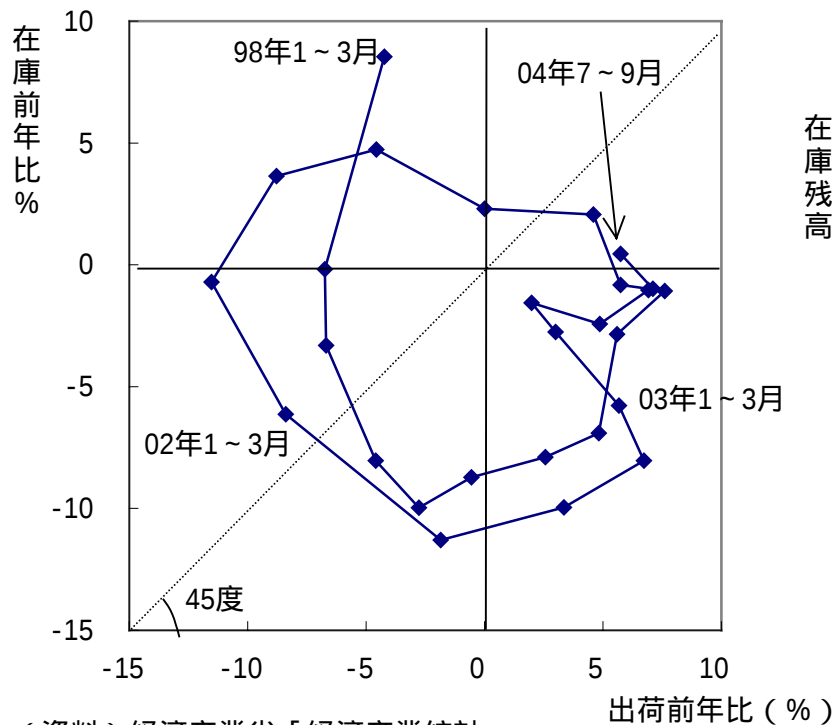
(2000年 = 100)

(図表 7) 生産・在庫・在庫率指数の推移



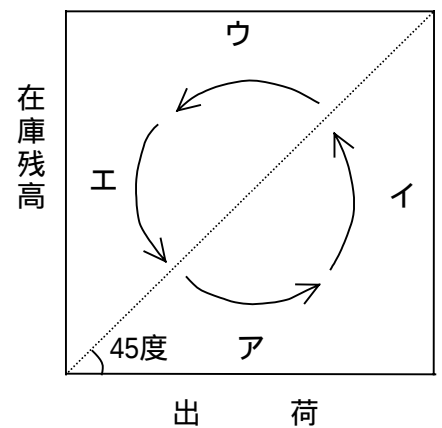
(資料) 経済産業省「経済産業統計」

(図表 8) 在庫循環 (全体)



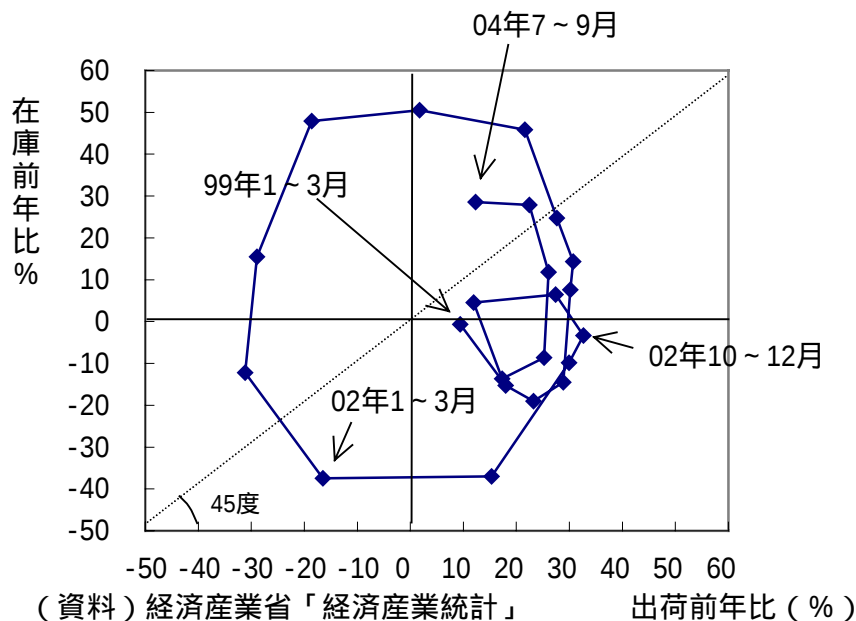
(資料) 経済産業省「経済産業統計」

< 在庫循環のパターン図 >



- (ア) 回復局面
- (イ) 在庫増し局面
- (ウ) 在庫積み上がり局面
- (エ) 在庫調整局面

(図表9) 在庫循環 (電子部品・デバイス)

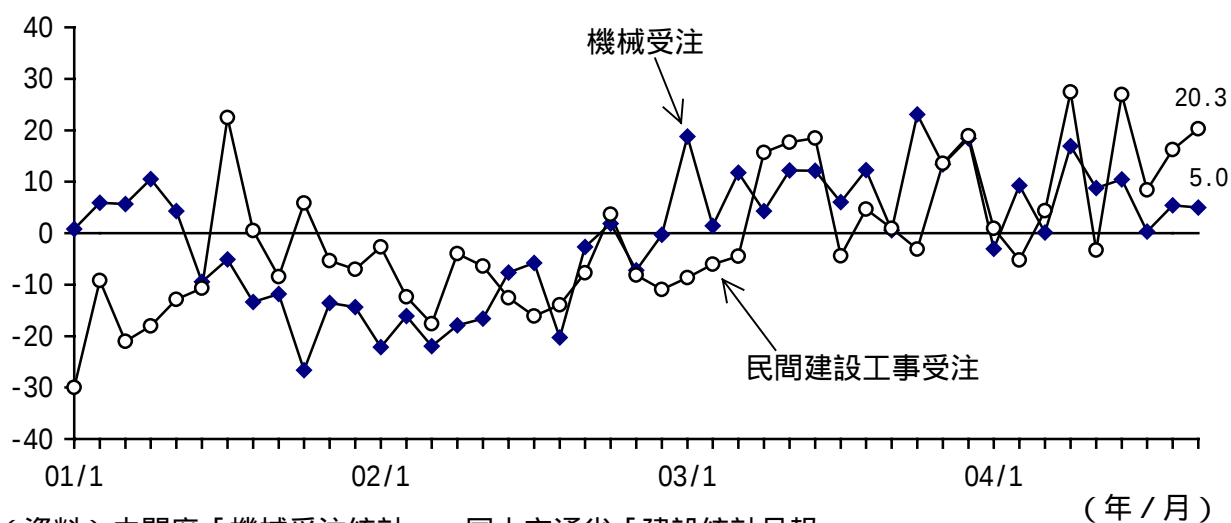


(2) 設備投資

企業収益の回復を受けて、設備投資は回復してきたが、足許で伸びが鈍化している。

今後について、設備投資の半年程の先行指標である民間建設工事受注・機械受注をみると(図表10)、民間建設工事受注(大手50社)については、9月前年同月比20.3%増と4ヵ月連続してプラスとなった。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)についても、9月同5.0%増となり、8ヵ月連続して前年同月を上回った。但し、10~12月期は前年同期比4.0%減と8四半期ぶりのマイナスが見込まれ、鈍化の兆しが見られる。

(図表10) 機械受注と建設工事受注 (前年同月比)



(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」

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、生産の伸びの鈍化を受けて2005年度には伸びが縮小する。

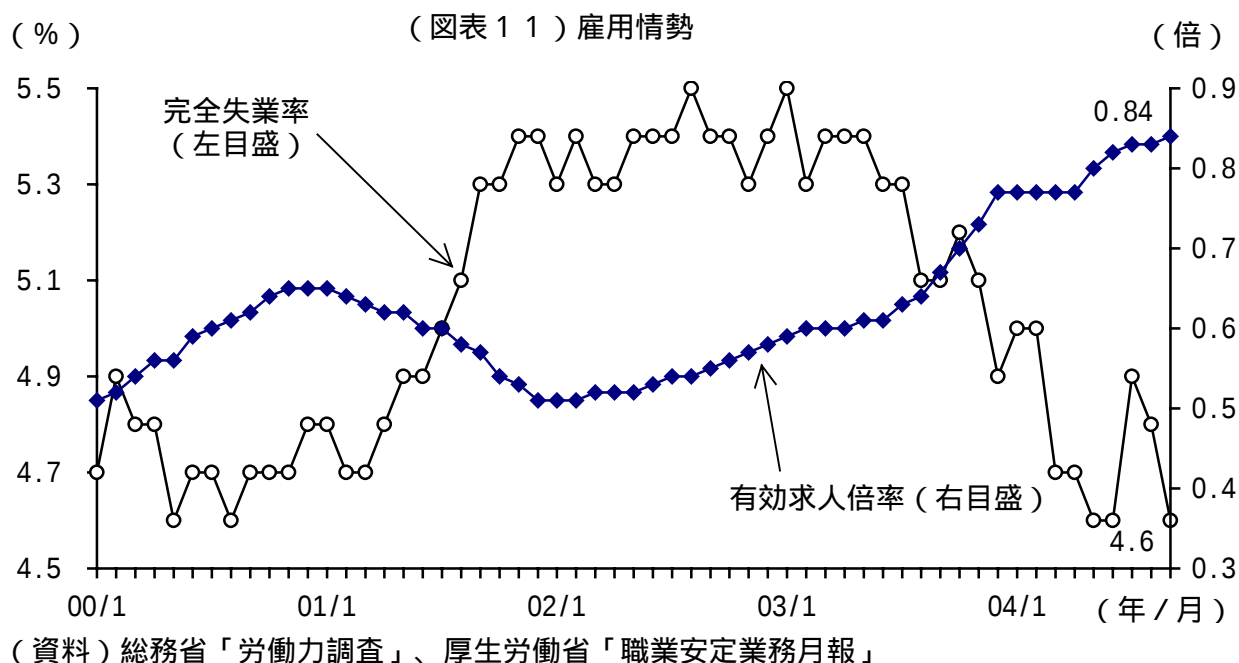
実質設備投資は、2004年度前年度比6.9%増、2005年度同2.9%増と見込まれる。

4. 家計部門

(1) 個人消費

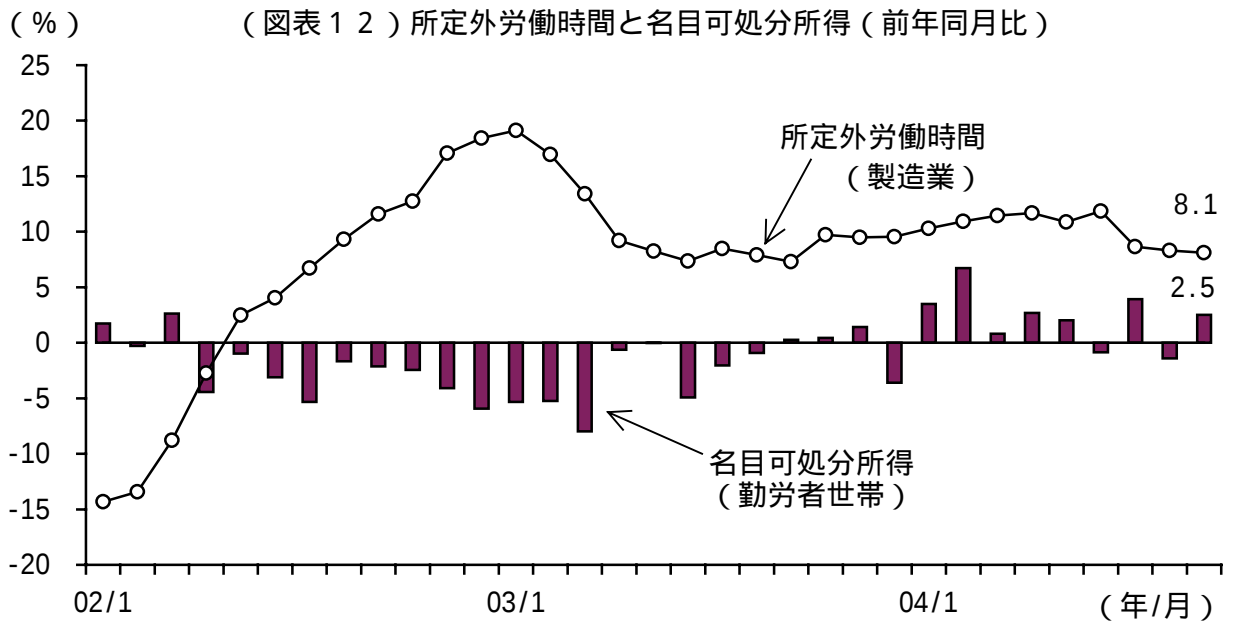
雇用改善の動きを受けて、個人消費は緩やかな伸びが続いている。

9月の完全失業率は、4.6%と前月より0.2ポイント低下した。限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、9月0.84倍と前月より0.01ポイント上昇し、1993年3月の水準まで改善した（図表11）。



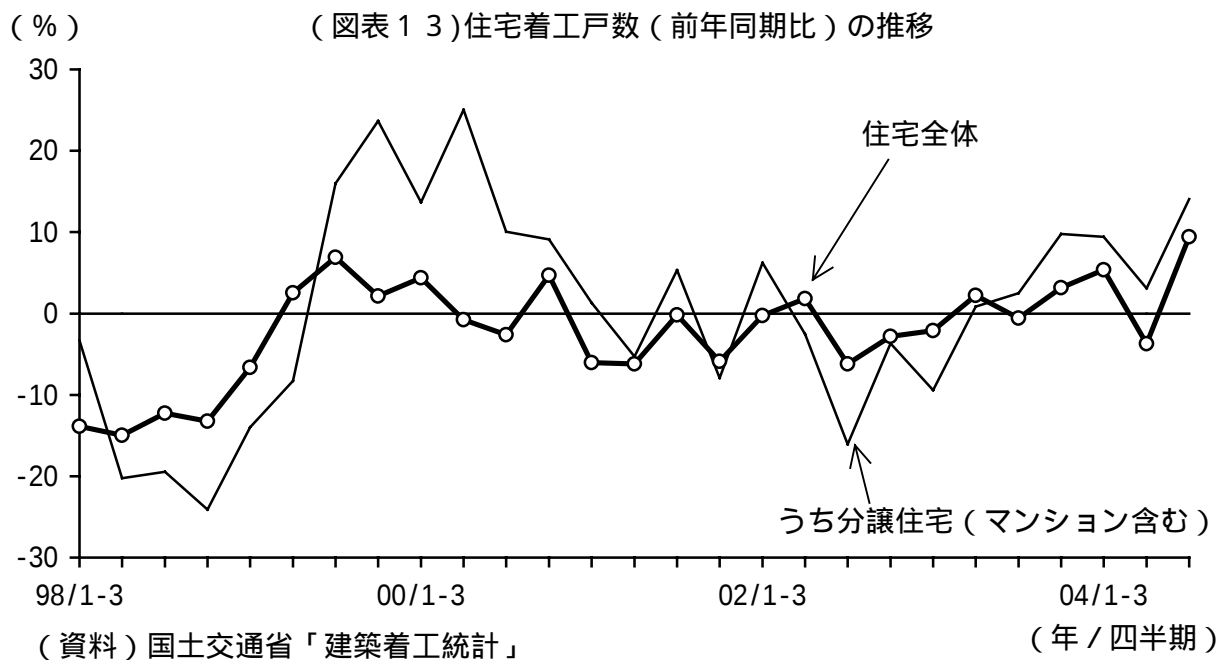
家計の収入面をみると、9月の所定外労働時間（製造業）は、前年同月比8.1%増と29ヵ月連続の増加が続いている。一方、名目可処分所得は、同2.5%増と2ヵ月ぶりに前年を上回ったが、一進一退の域を出ていない（図表12）。企業は、新規採用を人件費の安いパート、アルバイトなどの非正社員でまかなう傾向にあり、依然として人件費削減の手綱を緩めていない。また、2005年度は生産調整などの影響で、所得・消費ともに伸び悩むとみられる。

実質個人消費は、2004年度前年度比2.8%増、2005年度同1.7%増と予想する。



(2) 住宅投資

9月の新設住宅着工戸数は、前年同月比10.1%増と、3ヵ月連続して増加した。四半期でも、2004年7～9月期は前年同期比9.4%増と、2期ぶりに増加した(図表 1 3)。団塊の世代ジュニアが住宅取得に向かい始めていることもあって、マンションを中心とした住宅需要を下支えしていると考えられる。



但し、個人の所得環境は顕著な改善を見込めず、2005年度にかけて住宅投資の伸びは限定的と見られる。

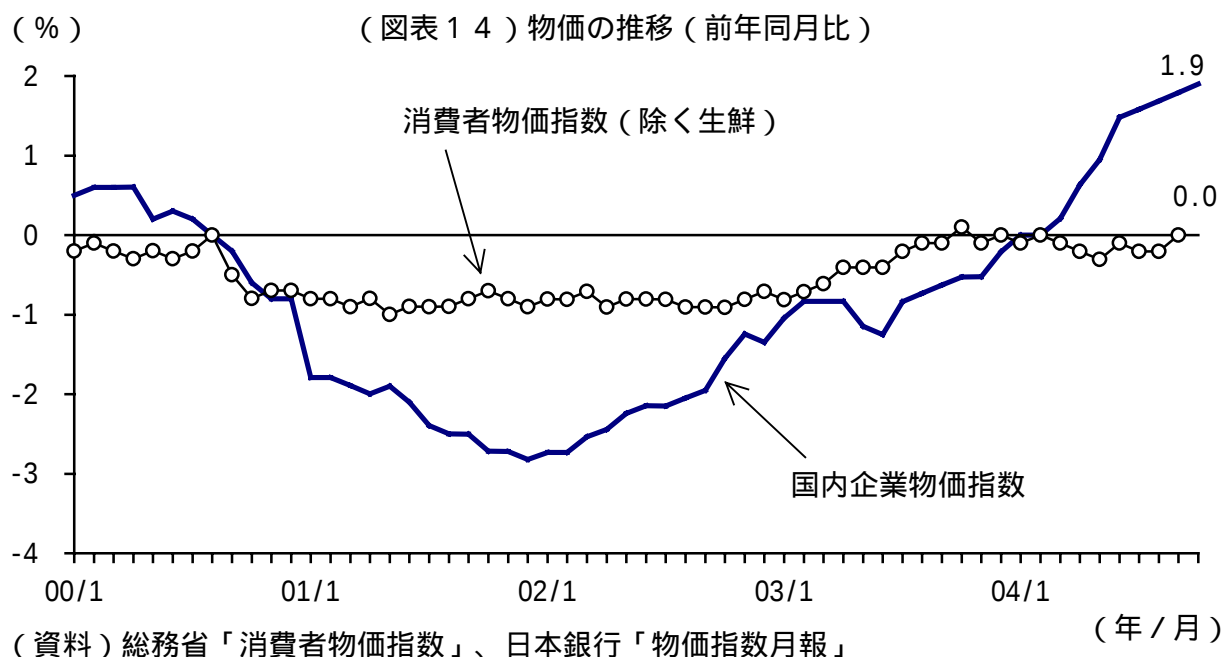
新設住宅着工戸数は、2004年度119.9万戸、2005年度120.0万戸と予想される。実質住宅投資は、2004年度前年度比1.1%増、2005年度同0.4%増と見込まれる。

5. 物価・金利

(1) 物価

国内企業物価は、10月に前年同月比1.9%上昇と、8ヵ月連続して上昇し、1990年12月（同2.0%上昇）以来の高い伸びになった（図表14）。原油価格の高騰を受けて、石油・石炭製品が同18.5%の上昇となった他、中国での需要好調を受けて、鉄鋼や非鉄金属等も高い伸びを示した。但し、こうした素材価格上昇の波及は限定的で、製品価格全体を押し上げる構図にはなっていない。

消費者物価（除く生鮮食品）については、9月は同横ばいとなった。コメなど穀類の価格が上昇した他、原油価格高騰の影響を受け、光熱費や自動車等関係費などが上昇した。一方、パソコンなどの価格下落が続く教養娯楽耐久財、冷蔵庫などの家庭用耐久財等で下落した。



2005年度までを見通しても、成長率は鈍化すると見込まれるため、完全なデフレ払拭には、なお時間を要するとみられる。

国内企業物価は2004年度前年度比1.5%上昇、2005年度同0.7%上昇、消費者物価は2004年度同0.1%低下、2005年度同0.2%上昇が見込まれる。

(2) 金利

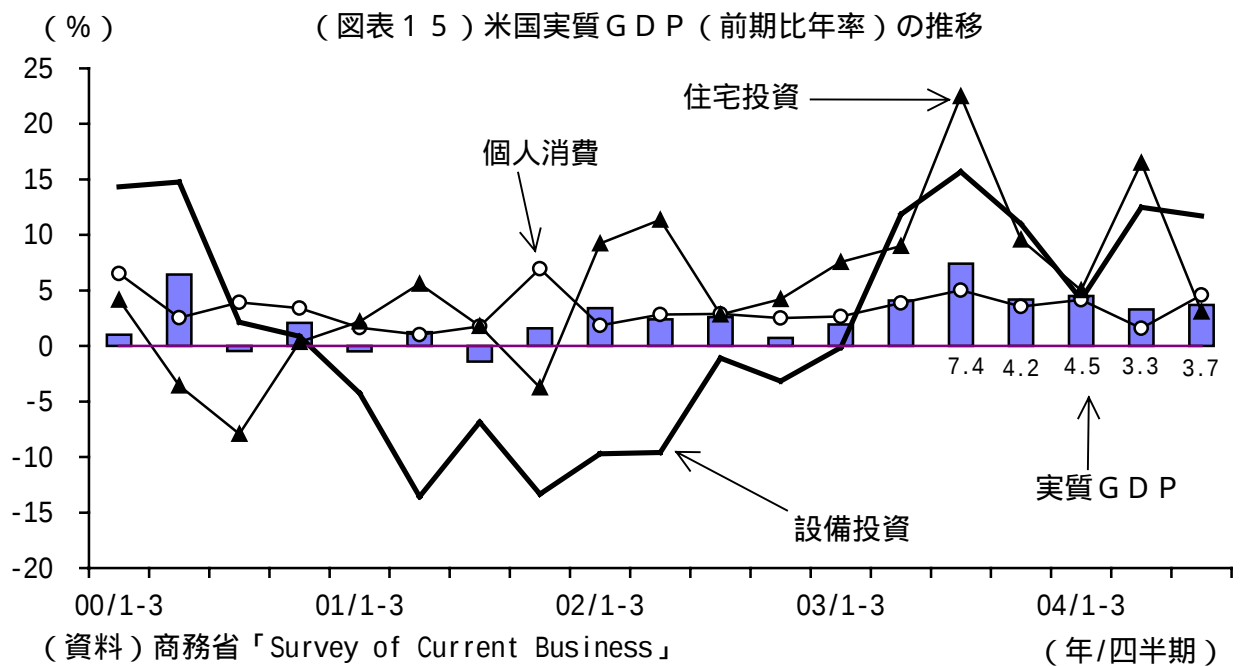
短期金利は、日銀の量的金融緩和策の継続を受けて、ゼロ%近辺に止まっている。一方、長期金利は、今年8月初旬に米国景気の減速懸念が表面化したことで低下に向かい、足許では1.5%近辺で推移している（11月中旬現在）。

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、ほぼ現在と同水準の1%台半ばを中心とするレンジで推移するとみられる。

6 . 米国経済

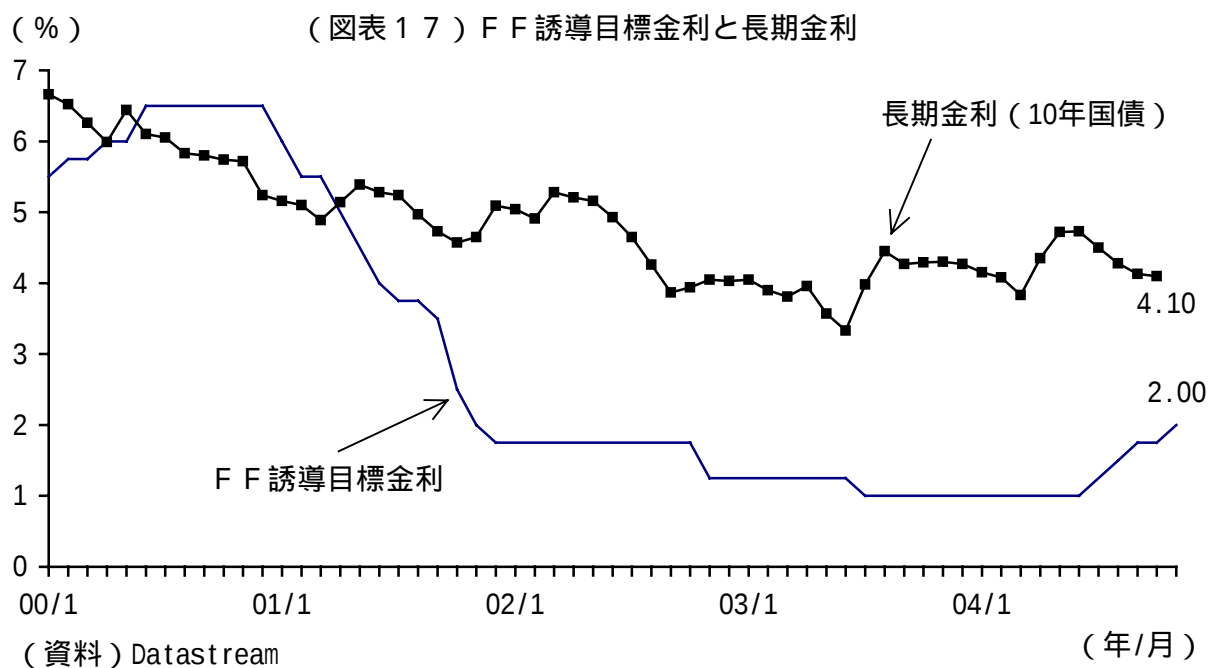
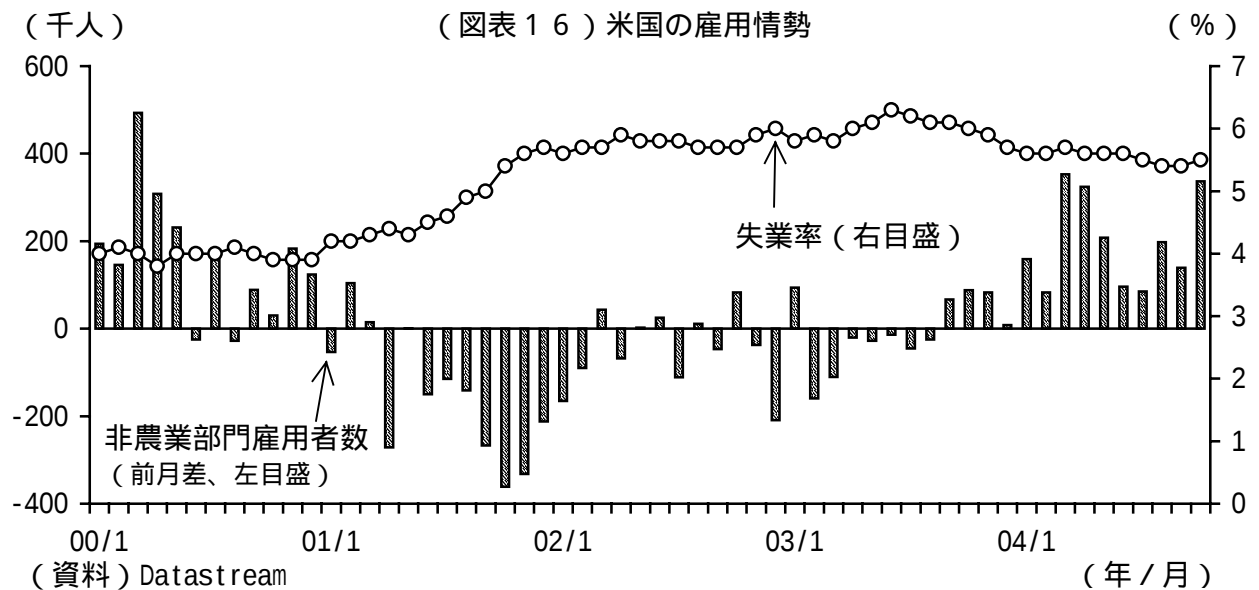
米国経済は、緩やかな成長が続いている。

2004年7～9月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比年率3.7%増と、前期の同3.3%増を上回り、景気拡大が続いていることを示した。設備投資、住宅投資の伸びは前期を下回ったものの、個人消費の伸びが前期の同1.6%増から同4.6%増へと大幅に拡大し、牽引役となった（図表15）。



雇用統計をみると（図表16）、10月の非農業部門雇用者数は前月比33万7千人増と、今年3月以来の大幅な増加となり、米国経済は6、7月頃の軟化局面を脱したとみられる。

こうした中、米連邦準備理事会（F R B）は、11月10日の公開市場委員会（F O M C）で、短期金利の指標であるフェデラルファンド（F F）金利の誘導目標を、9月に続いて0.25%引き上げ、年2.00%とした（図表17）。F F レートの引き上げはこれで今年4度目となり、2001年11月以来の水準に戻ったことになる。



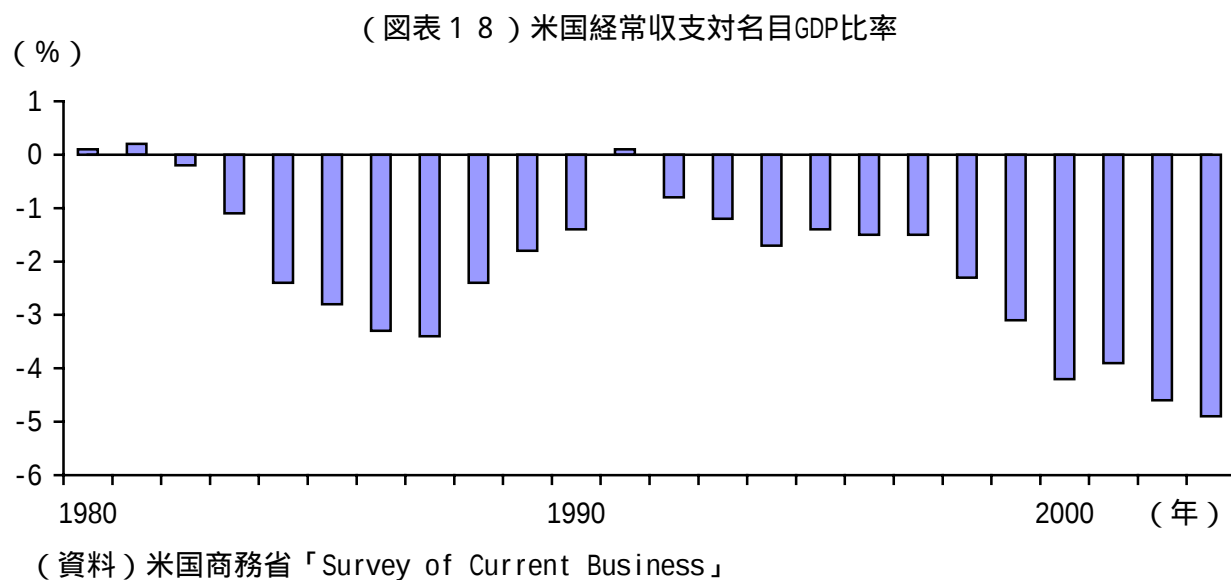
同日発表した声明では、F R Bは「エネルギー価格の上昇にかかわらず、生産は緩やかに拡大し、雇用市場も改善してきた」と、景気の持続性を強調した。さらに、「現行の低金利政策を慎重なペースで解除できる」との表現を踏襲し、今後も緩やかな利上げ継続の方針を維持した。

米国経済は、2004年の実質経済成長率前年比4.4%増と景気拡大の持続が見込まれるが、累積的な金融引締めや原油価格上昇の影響により、2005年は同3.1%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（11月中旬現在）1ドル＝106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18）、わが国経済にある程度の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、緩やかな円高傾向が続き、2003年度は1ドル＝113.00円（実績）、2004年度は1ドル＝108.90円（平均）、2005年度は1ドル＝105.00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

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。