

2005年度経済見通し

成長鈍化が続く日本経済

<概要>

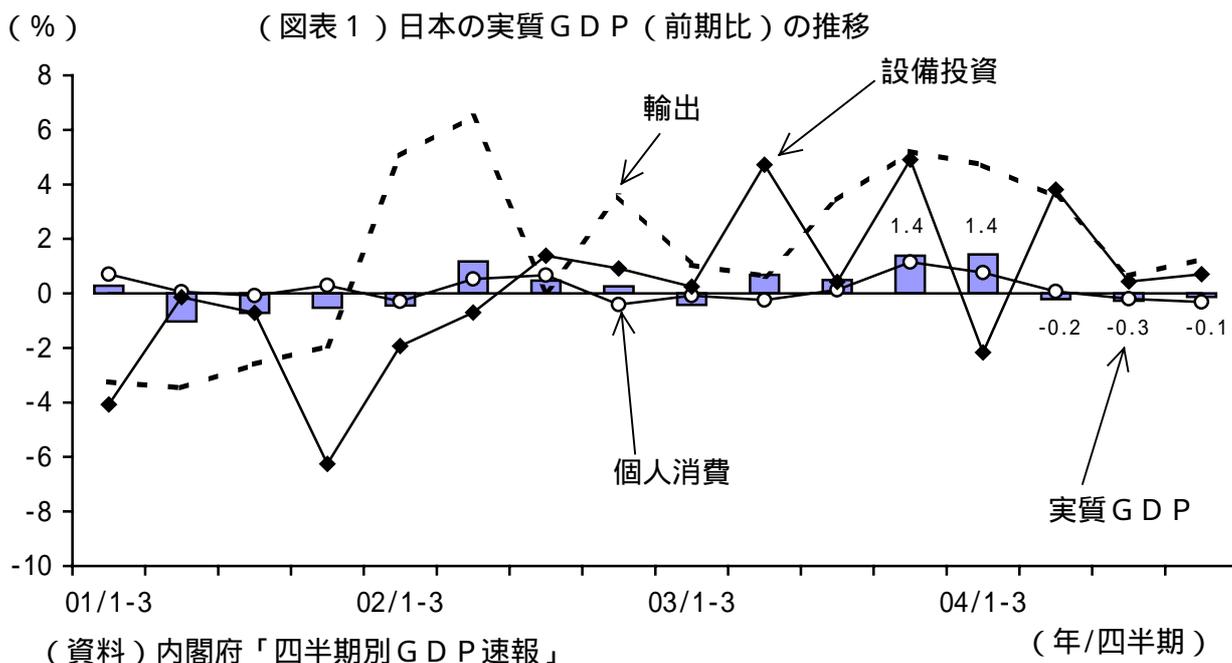
国内景気は、輸出の伸びの鈍化などから、調整局面を迎えている。一方、世界景気の鍵を握る米国経済は、緩やかな成長が続いているものの、アジア経済の中心となる中国経済は、金融引締めを受けてやや減速している。

今後の国内経済を見通すと、世界経済の減速を背景に、外需の伸び悩みが続き、個人消費・設備投資の回復も緩やかなものにとどまる。実質経済成長率は、2004年度前年度比1.7%増、2005年度同0.9%増と予想される。

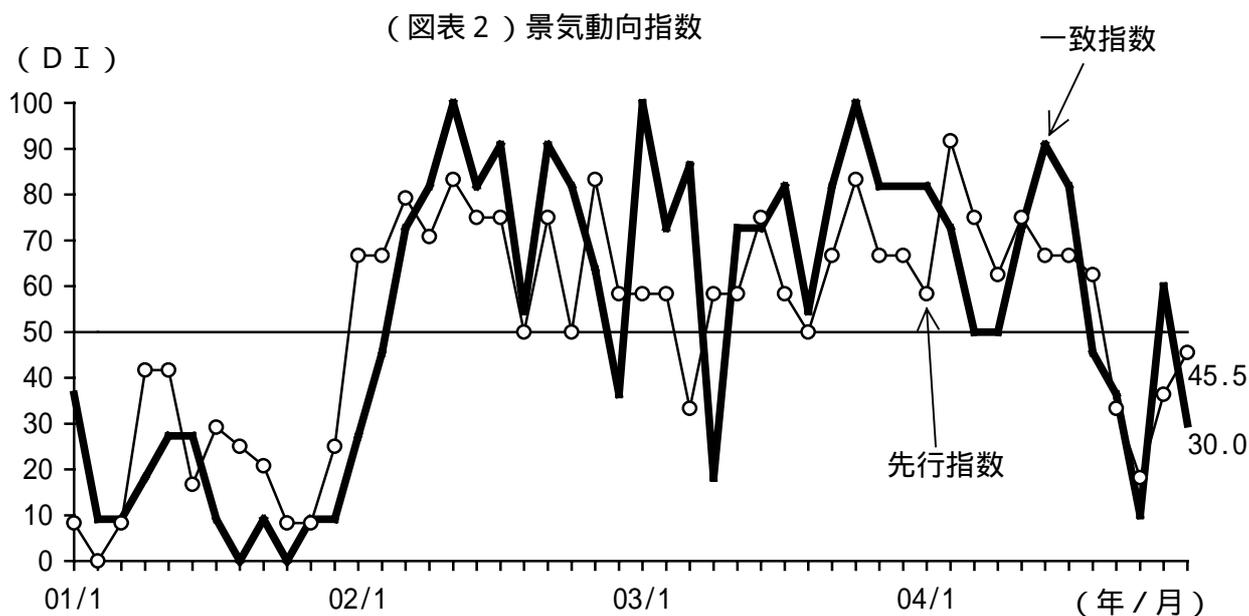
デフレは完全に払拭されるには至らず、日銀による量的緩和政策は維持される。

1. 景気の現状

2004年10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比0.1%減、年率換算で0.5%減少した。3期連続のマイナス成長となり、景気が調整局面にあ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台風や地震などの自然災害、暖冬の影響を受け、前期比0.3%減となった。公共投資も同0.3%減少した。一方、民需のもう一つの柱である設備投資は同0.7%増、住宅投資も同0.9%増加となった。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12月30.0%となり、2004年11月を除けば、同年8月以降、景気判断の分かれ目となる50%を下回る状態が続いている（図表2）。鉱工業生産指数や大口電力使用量など、生産関連指標を中心に悪化した。輸出の先行きが不透明なこともあり、企業が生産を調整していることが影響した。半年程度先の景気を示す先行指数も、45.5%と4カ月連続で50%を下回った。生産活動の弱含みが続く中、景気は調整局面を迎えている。



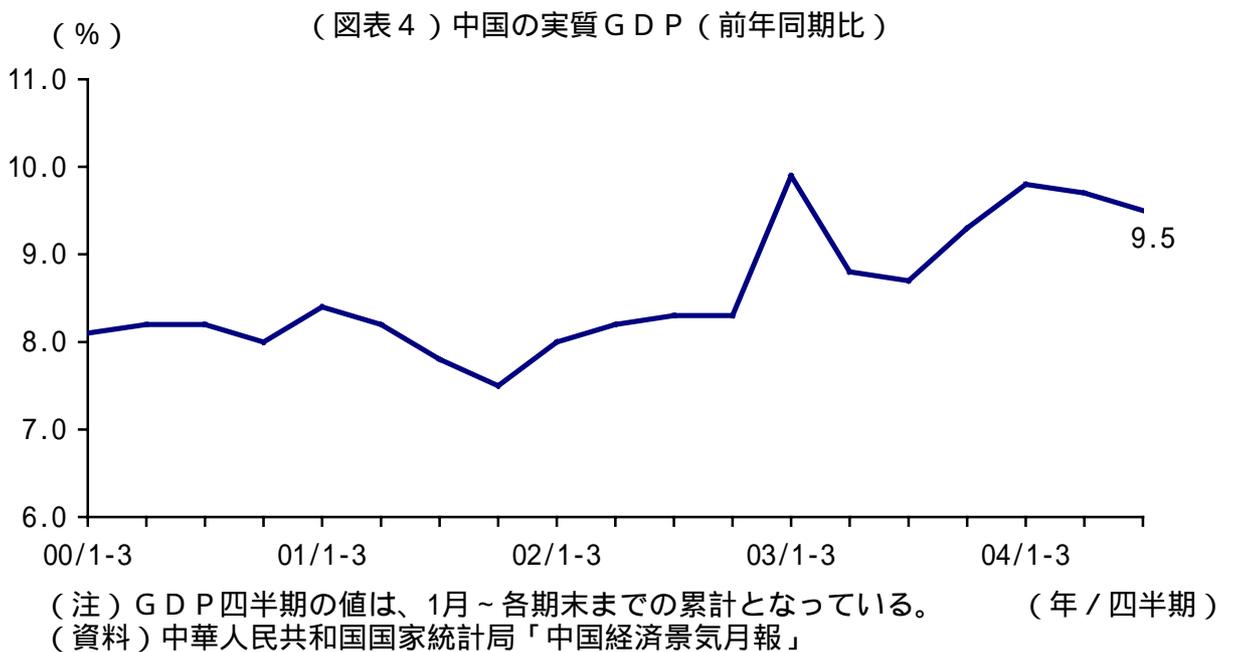
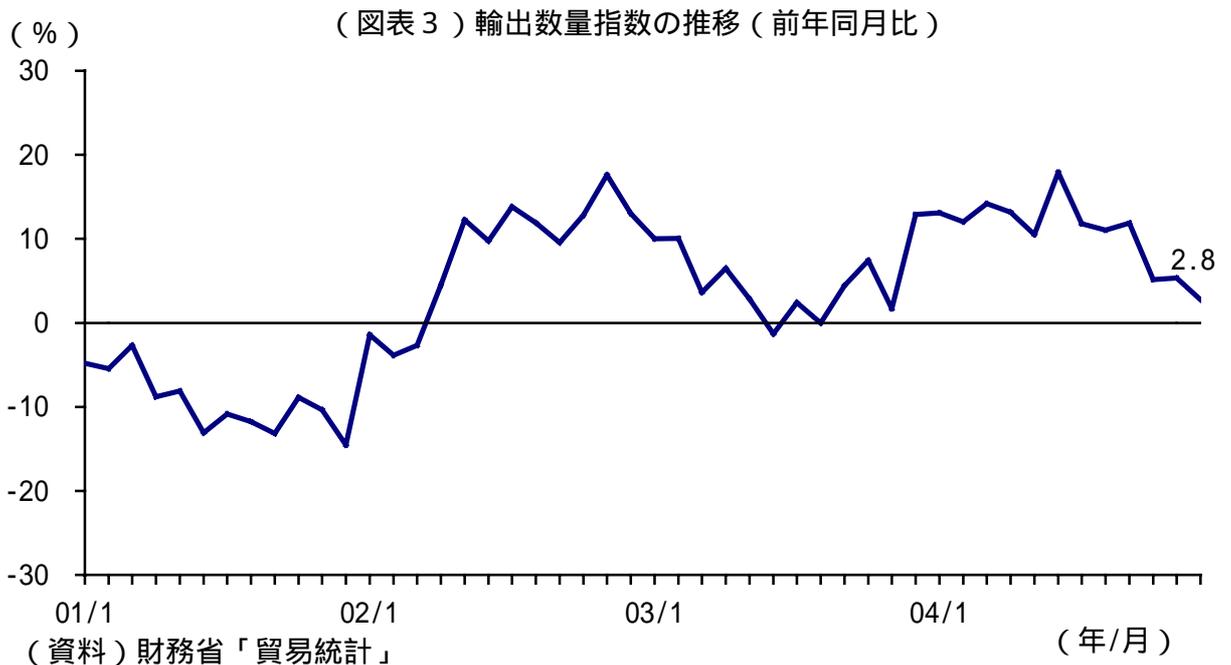
（資料）内閣府「景気動向指数」

2. 輸出・対外収支

輸出数量は、12月に前年同月比2.8%増と16ヵ月連続で増加したものの、増勢が鈍化している（図表3）。

世界経済の鍵を握る米国経済は、2004年は4.4%（実績）の成長となったが、2005年は3%台前半の成長に減速する。10%近い成長が続いてきた中国経済も、金融引締め継続により、減速傾向が強まるとみられる（図表4）。こうした世界経済のスローダウンに伴い、輸出の伸びはさらに鈍化する。

GDPベースの2005年度実質輸出は前年度比3.7%増、輸入については同5.5%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2005年度18.4兆円と見込まれる。



3. 企業部門

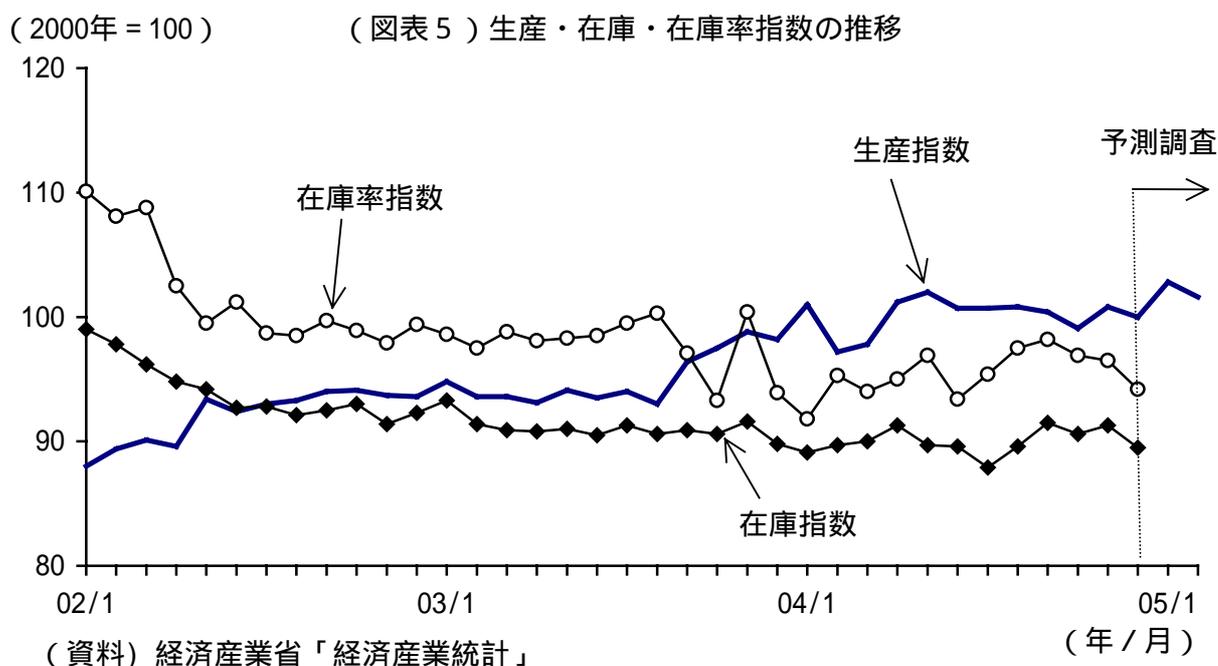
(1) 生産

鉱工業生産は、このところ横ばい傾向で推移している。

12月の鉱工業生産指数は、100.0 (平成12年 = 100)、前月比で0.8%減と2ヵ月ぶりに減少した (図表5)。業種別にみると、生産調整が続く電子部品・デバイス工業を始め、情報

通信機械工業や、鋼材不足の影響した輸送機械工業等で生産が減少した。これによって、10～12月の四半期では、前期比0.6%減と、2期連続のマイナスとなった。

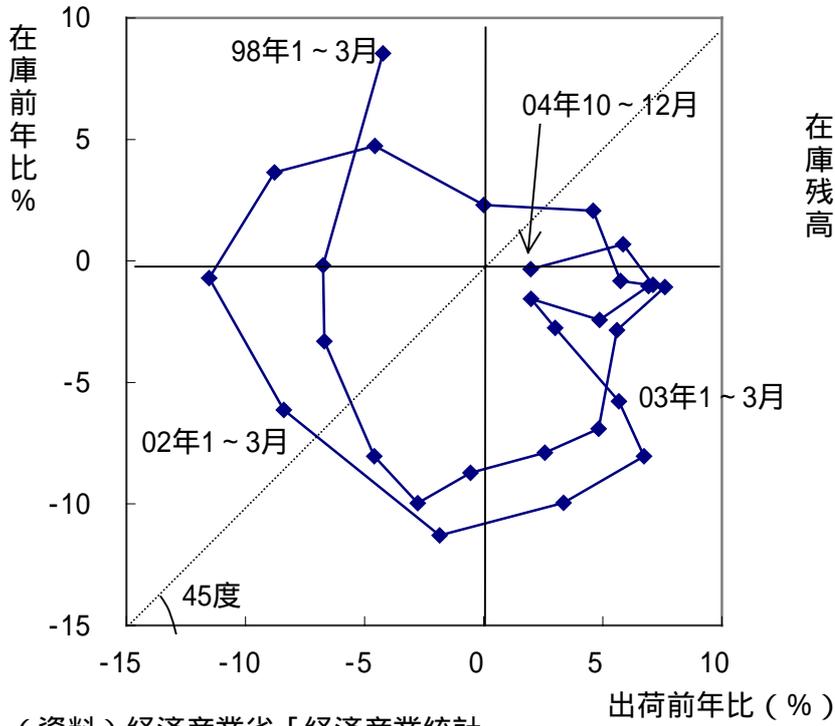
先行きについて製造工業生産予測調査をみると、1月は前月比2.8%の上昇、2月は同1.2%の低下が見込まれている。



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6)、2004年10～12月の在庫は、パターン図の(イ)前向きな「在庫増し局面」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7)、すでに意図せざる「在庫積み上がり局面」から「在庫調整局面」に達しており、この分野が、主に生産全体の停滞感をもたらしていると考えられる。もっとも、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。

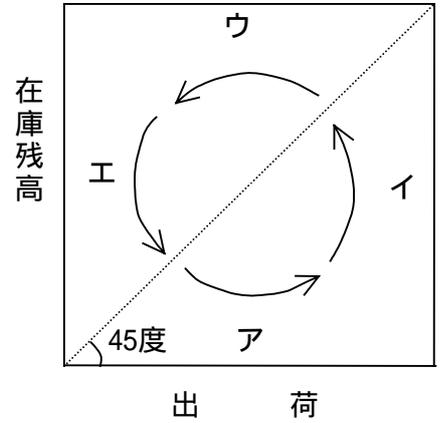
生産は全体として、輸出の減速を受けて徐々に伸びが鈍化していくと見られる。

(図表6) 在庫循環(全体)



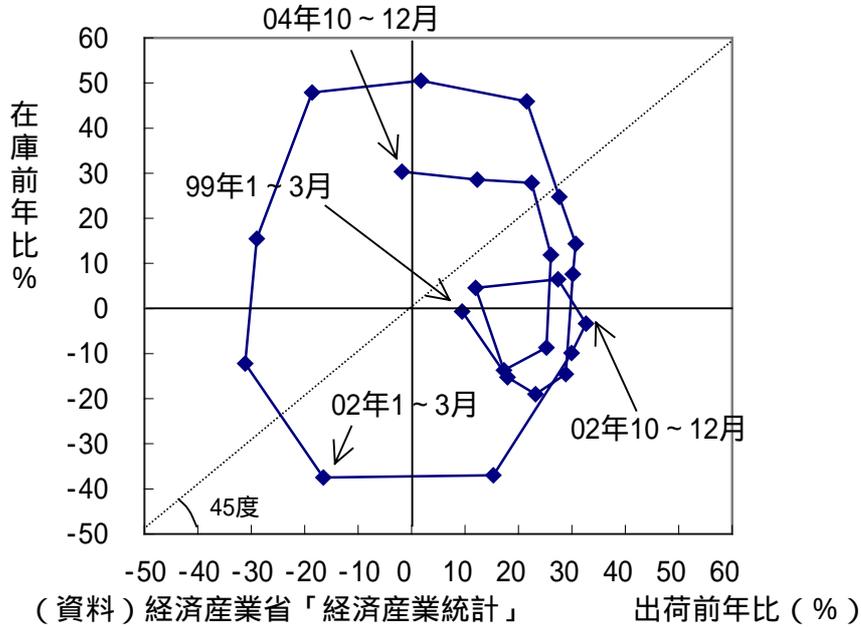
(資料) 経済産業省「経済産業統計」

<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7) 在庫循環(電子部品・デバイス)



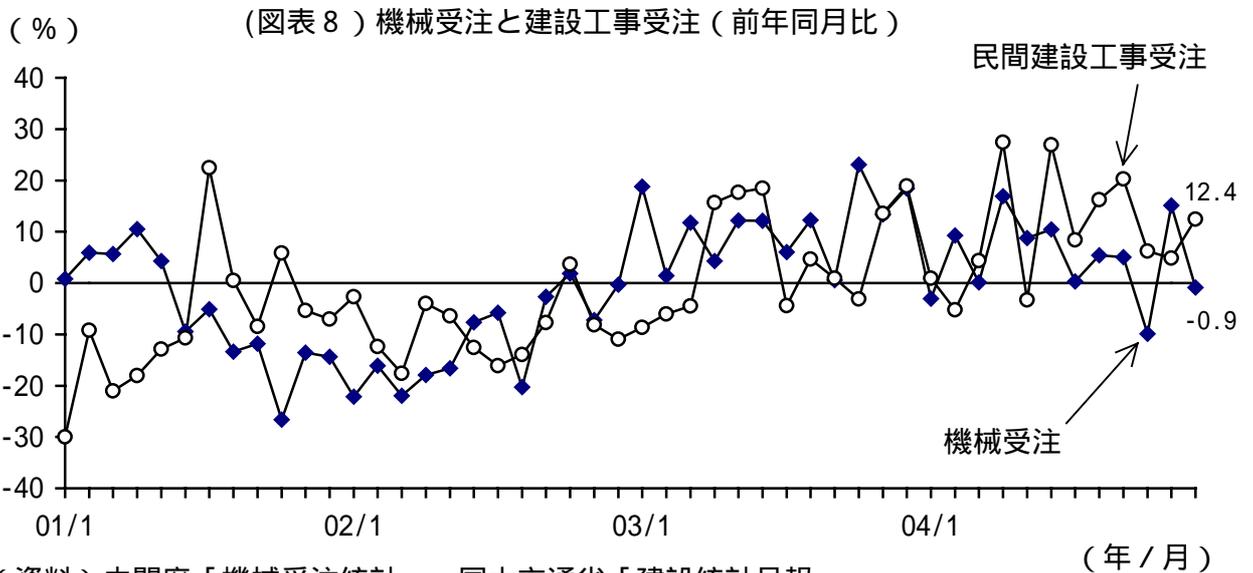
(資料) 経済産業省「経済産業統計」

(2) 設備投資

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

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8)、民間建設工事受注(大手50社)については、12月前年同月比12.4%増と7カ月連続してプラスとなった。一方、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、12月同0.9%減となり、2カ月ぶりに前年同月を下回った。

生産・企業収益の伸びの鈍化を受けて、2005年度には設備投資は伸びが縮小する。実質設備投資は、2005年度前年度比3.1%増と見込まれる。



4. 家計部門

(1) 個人消費

雇用改善の動きは続いているものの、個人消費は低い伸びに止まっている。

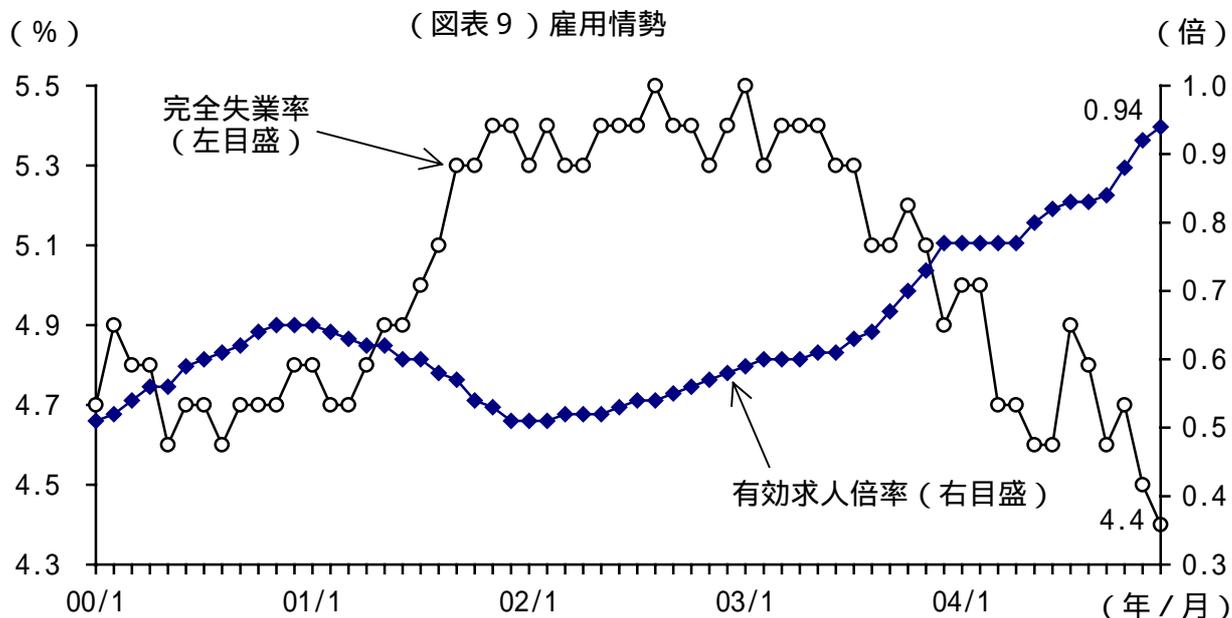
12月の完全失業率は、4.4%と前月より0.1ポイント低下した。限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、12月0.94倍と前月より0.02ポイント上昇し、1992年11月(0.96倍)以来の水準まで改善した(図表9)。

家計の収入面をみると、12月の所定外労働時間(製造業)は、前年同月比1.1%増と増加が続いているものの、伸びは鈍化している。また、名目可処分所得は、同3.4%減と4カ月ぶりに前年を下回り、一進一退の域を出ていない(図表10)。企業が、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が続いており、それが家計所得の伸びを抑制している。

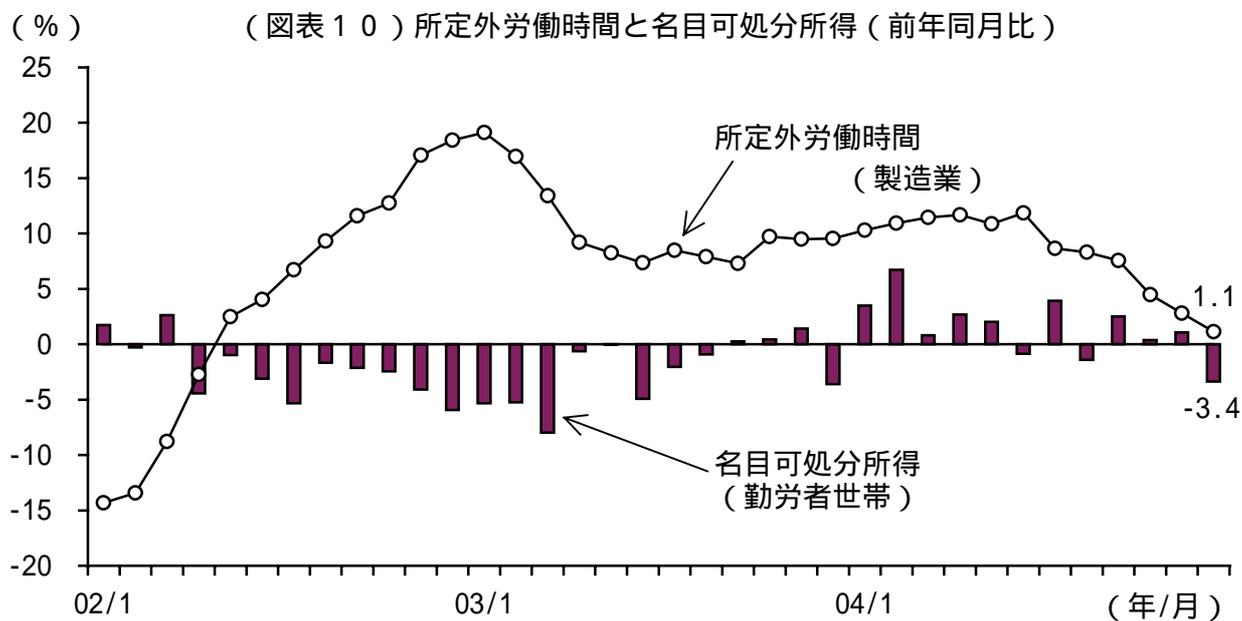
また、2005年度は、配偶者特別控除の廃止や定率減税の段階的縮小に伴う家計負担増

加の影響もあって、所得・消費ともに伸び悩むとみられる。

実質個人消費は、2005年度前年度比0.7%増と予想する。



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務月報」



(資料) 総務省「家計調査報告」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」

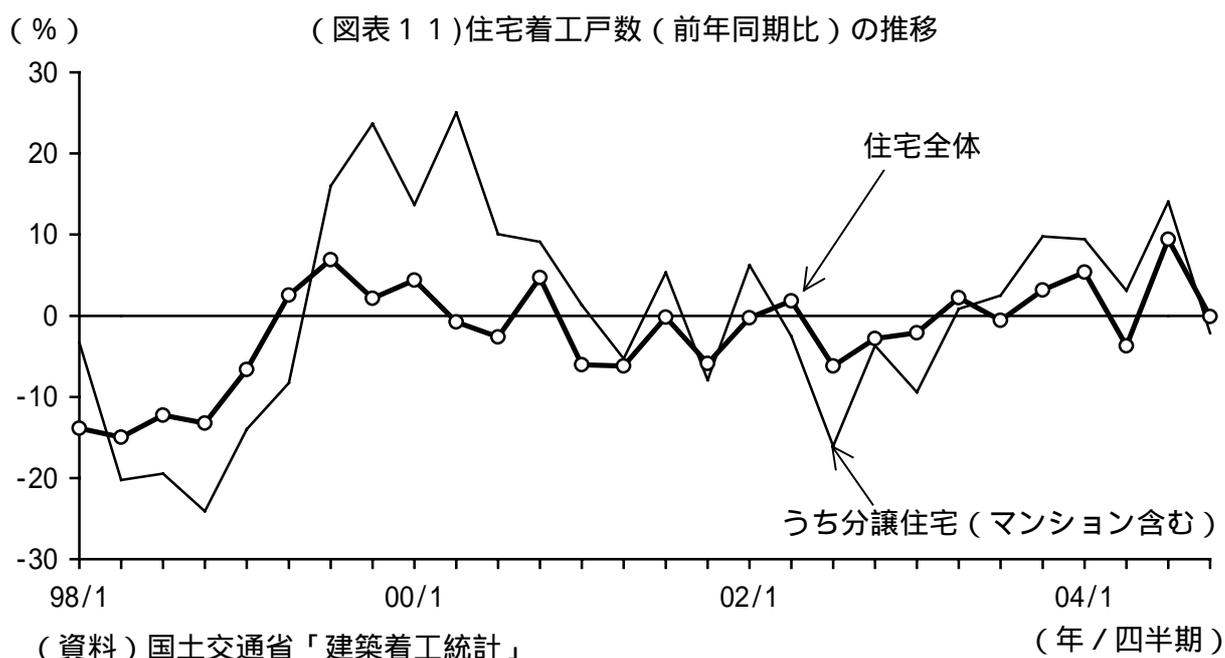
(2) 住宅投資

2004年10～12月期の新設住宅着工戸数は、前年同期比0.1%減と、2期ぶりに減少した(図表11)。住宅ローン減税の2005年からの段階的な縮小を控えた駆け込み需要が一段落し、

分譲住宅が大きく下げたことが影響している。

今後については、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くと考えられるが、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、2005年度119.4万戸と予想され、実質住宅投資は、2005年度前年度比0.5%増と見込まれる。



5. 物価・金利

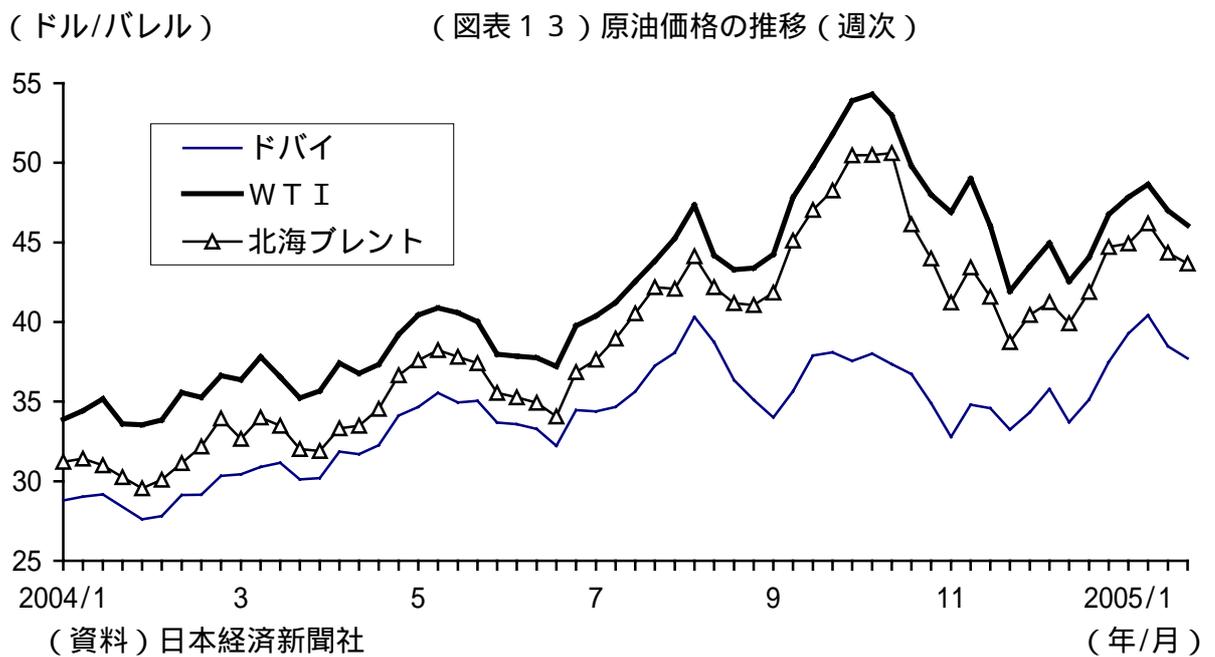
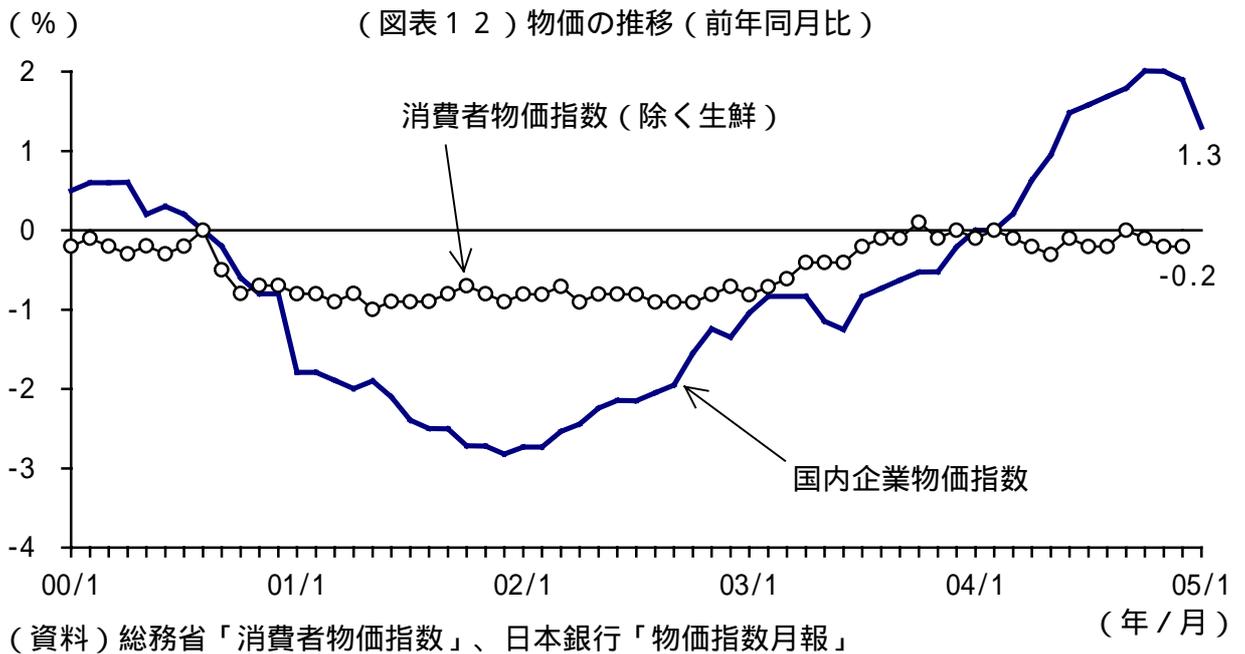
(1)物価

国内企業物価は、1月に前年同月比1.3%上昇した。11ヵ月連続の上昇となったものの、原油などの素材・原料価格の高騰が一服したのを受け、上昇率は2ヵ月続けて鈍化した(図表12、図表13)。

消費者物価(除く生鮮食品)については、12月は前年同月比0.2%の低下となった。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が、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、経済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。

2005年度の国内企業物価は前年度比0.7%上昇、消費者物価は同0.3%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、2004年8月以降米国景気の減速懸念を背景に低下に向かい、足許では1.4%近辺で推移している(2月中旬現在)。

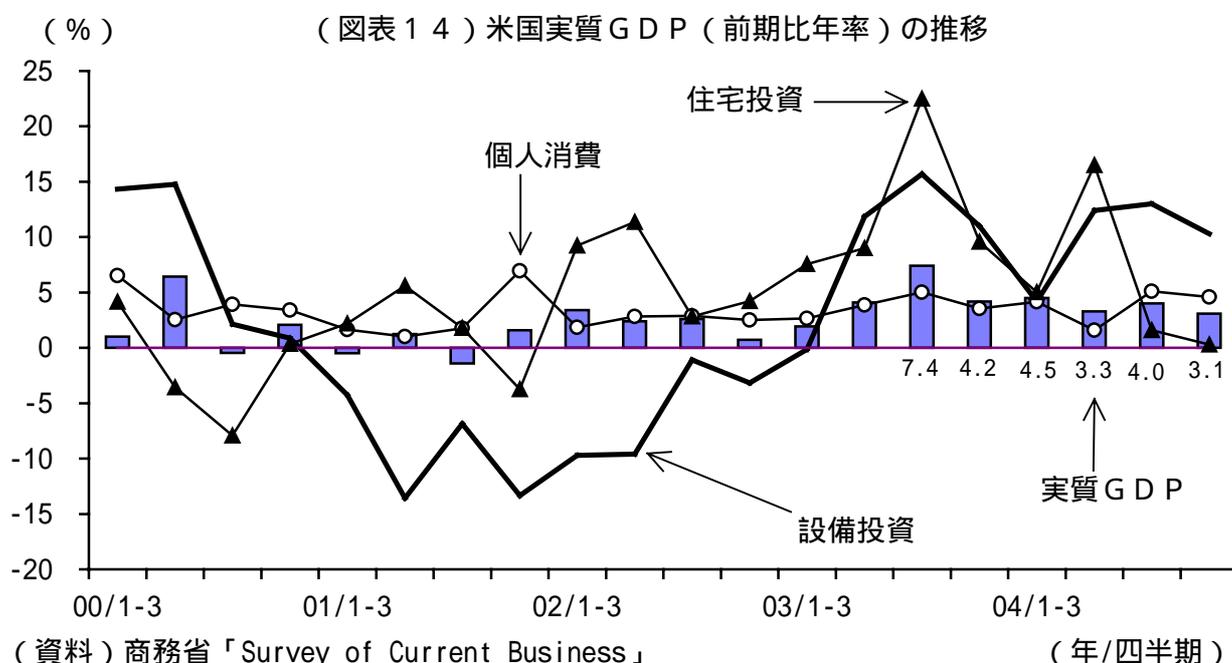
2005年度までを見通すと、デフレ懸念が払拭されるまでに至らないことから、日銀による量的金

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10～12月期の実質経済成長率（速報値）は、前期比年率3.1%増と、前期の同4.0%増を下回った。成長率押し下げの主因は、財・サービス赤字の拡大である。輸出が同3.9%減と前期（同6.0%増）からマイナスに転じた一方、輸入が同9.1%増と前期（同4.6%増）から大きく増加したことが影響している。内需は底固く推移して、個人消費は同4.6%増となり、設備投資も同10.3%増と3期連続で2桁の伸びが続いている（図表14）。

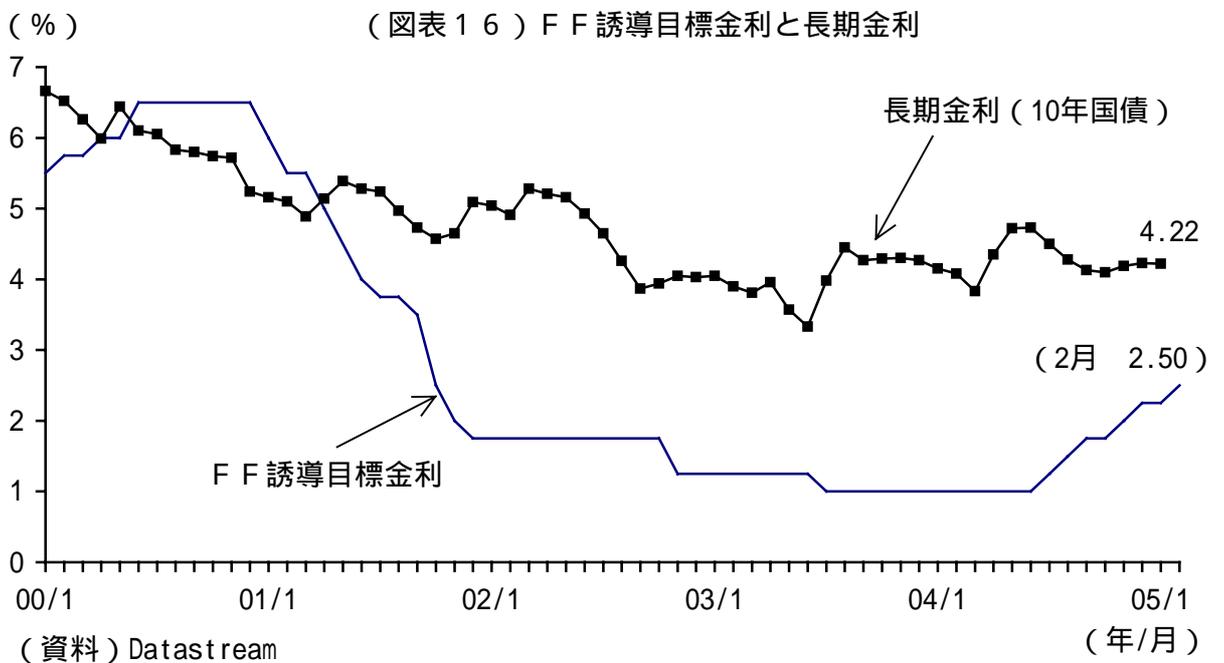
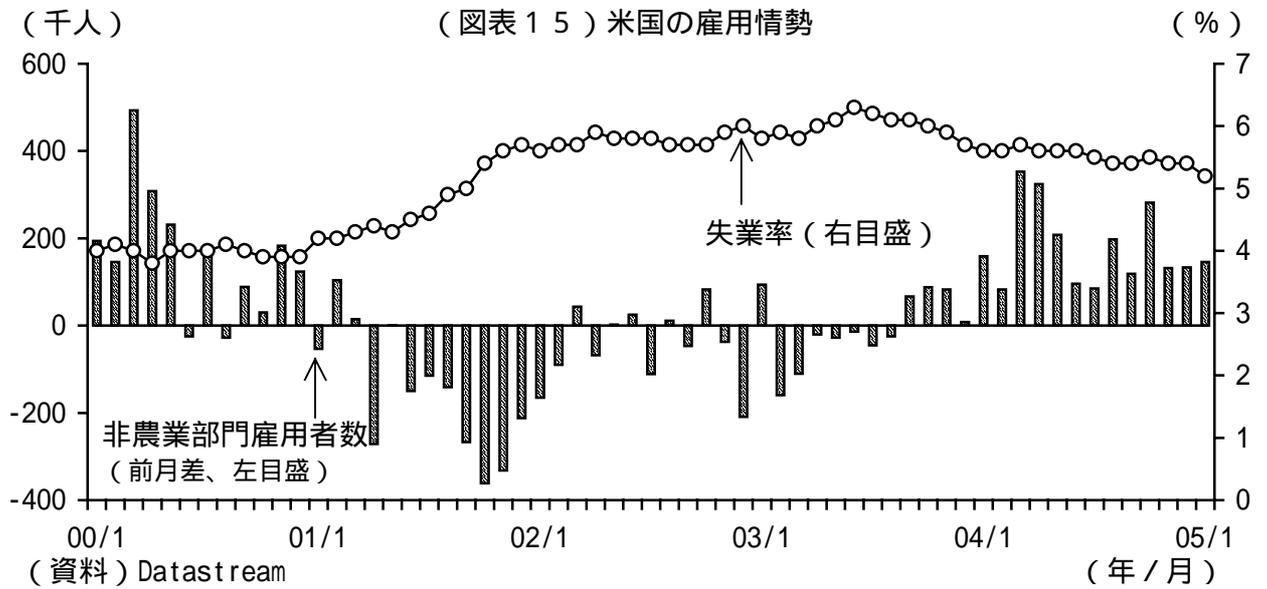


雇用統計をみると（図表15）、1月の非農業部門雇用者数は前月比14万6千人増と、17ヵ月連続の増加となり、雇用情勢は着実に回復している。

こうした中、米連邦準備理事会（FRB）は、2月2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、0.25%引き上げ、年2.50%とした（図表16）。FFレートの上引きは、昨年6月末以降、これで6回連続となった。

同日発表した声明では、FRBは「エネルギー価格の上昇という景気押し下げ圧力を吸収するような形で、景気拡大が続いており、雇用環境の改善も進んでいる」と、景気の持続性を強調した。FRBは、今後も緩やかなペースで利上げを継続すると見られる。

米国経済は、2004年の実質経済成長率は前年比4.4%増（実績）となったが、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3.3%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(2月中旬現在)1ドル=105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、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=107.70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。