

2003・2004年度経済見通し

【ポイント】

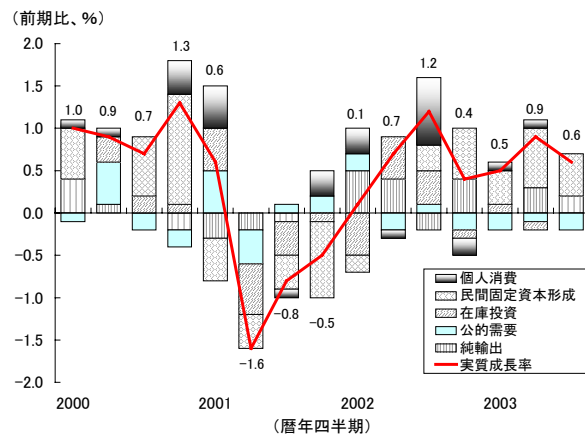
1. 2003年度の我が国実質 GDP 成長率は+2.6%、2004年度は+1.6%と予測した。
2. 内需主導の自律回復にはまだ遠く、米国の鈍化に伴って2004年度前半に一時的な調整局面となる。しかし、年度末にかけて成長率は再び上向くと見込んでいる。
3. 民間調査機関11機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2003年度が+2.6%、2004年度が+1.9%となった。

当部では2003年7～9月期のGDP統計の発表を受けて、2003・2004年度の経済見通しの改訂を行いました。

1. 日本経済の現状

11月14日に発表された今年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率換算+2.2%）と7四半期連続のプラス成長となった（図表1）。冷夏・残暑の影響で個人消費は横ばいとなったものの、好調な設備投資と輸出が全体を押し上げた。一方、名目成長率は同0.0%と2四半期振りのマイナス成長となった。名目の支出が伸びない中、価格性能比の向上が著しいIT関連需要の回復が実感以上に実質成長率を押し上げる状態が続いている。

図表1. 実質GDP成長率の需要項目別寄与度



(資料)内閣府

生産は底堅さを取り戻している。財別にみると生産財が電子部品・デバイス工業を中心に好調を持続、投資財も国内設備投資の回復などを背景に低水準ではあるが上向いている。

輸出動向をみると、7～9月期の通関輸出額は前年比7.1%増と前期の伸び（同2.8%増）を大きく上回り、数量ベースでも2四半期連続のプラスとなった。地域別にみると、米国内向けが全体を押し下げたが、対アジア、対EUがプラス寄与となった。特に対中国は輸出全体の伸びの約半分を占めており、急速にその存在感を高めている。一方、内需も底堅い展開となっている。7～9月期の民間設備投資は実質で前期比2.8%増となり、名目値でも同1.0%増となった。キャッシュフローの回復に伴い、老朽化した生産設備やIT関連設備の更新需要が顕在化している。また、個人消費も名目の支出は停滞しているが、新三種の神器（DVDレコーダー、デジタルカメラ、PDP・液晶テレビ）に対する需要が好調に推移し実質消費を押し上げている。

しかし、今の日本経済に直ちに自律的な回復過程を迎えるほどの力強さはない。雇用環境の悪化には歯止めがかかったが、所得は依然として伸び悩み、年金制度の行方や国民負担の増大など将来に対する不透明感も払拭されていない。また、円高の影響で収益の伸びが鈍化すると思われる中、設備投資もこれまでの勢いを持続することは難しい。したがって、今後の日本経済はこれまで同様外需に大きく左右されることになるだろうが、円高によ

て企業マインドが幾分慎重化することもある。短期的にはスロウダウンが避けられないと考える。

米国経済は、7～9月期の実質 GDP 成長率が前期比年率 +7.2%と、減税や金融緩和の効果から好調に推移したが、減税の新規の上積み分がなくなる 2004 年 4～6 月期以降の成長率はやや鈍化すると見込んでいる。一方、中国経済は概ね順調に拡大すると想定しているが、最大の輸出相手国である米国経済の鈍化による影響は避け難い。また、日本の中国向け輸出は中国経由の米国向け輸出という側面も強く、米国経済の鈍化は日本経済に直接、間接的に影響を及ぼすだろう。

そのため、日本経済は、2004 年度前半に一時的な調整局面に入る可能性が高い。ただし、IT 需要回復の波は 2005 年まで続くと想定され、この調整は比較的短期かつ軽微にとどまると見込んでいる。鍵を握るのは中国の内需であるが、西部地域を中心とした力強い開発需要が健在であること、パソコンや携帯電話の普及率が急速に高まるなど新規の IT 関連需要の拡大が見込めること、などによって日本経済に持続的なプラス効果をもたらすだろう。自衛隊のイラク派遣に起因する国内でのテロ発生やアジア諸国における SARS(新型肺炎) 再発などが潜在的なリスク要因としてあるが、米国経済が安定した成長に戻る 2004 年度後半には再び日本の成長率は上向いてくると想定している。

2. 2003 年度、2004 年度の見通し

2003 年度の実質 GDP 成長率は +2.6%と見込んだ。下期が横ばいでも 2% 台前半の成長率を達成できる状況にあり、引き続き輸出と設備投資が底堅く推移することで成長率は 2% 半ばまで高まる。需要項目別では、実質民間最終消費支出は価格性能比の向上が著しいデジタル家電などへの支出の伸びによって実質値が押し上げられて 1.1% 増、また、好調が続く実質民間設備投資は、IT 関連への投資が牽引して 11.8% 増と GDP 全体を 1.9 ポイント押し上げる。外需も輸出がアジアや EU 向けに伸びることで 0.5 ポイントのプラス寄与を見込んでいる。なお、半期毎にみた成長率は、上期実績の年率 +2.8% に対して、下期が同 +2.1% とやや鈍化すると想定している。

一方、名目 GDP 成長率は 0.2% と見込んだ。雇用環境の悪化には歯止めがかかっているものの、名目所得の改善の遅れによって個人消費が伸び悩むだろう。

2004 年度の実質 GDP 成長率は +1.6% と予測した。民間設備投資と外需の鈍化によって一時的に減速するが、年度末に向けては再び上向き展開を予想している。需要項目別では、外需は、中国内需向けの輸出が緩衝材となるものの、2004 年央に、米国経済がやや成長のペースを鈍化させることで、年度半ばにかけて軽微な調整局面になり、年度で 0.1 ポイントの寄与にとどまると見込んでいる。また、実質民間最終消費支出はパソコンの更新需要などに支えられて 1.2% 増と引き続き堅調に推移する。一方、実質民間設備投資については、5.1% 増と高い伸びながら、円高による企業収益の伸びの鈍化などによって今の勢いを維持することは難しく、今年度の伸びを下回ることになる。半期毎にみると、上期の成長率が年率 +0.5%、下期が同 +3.4% と、前半の低成長によって年間の成長率は今年度見込みを下回るが、後半は力強さを取り戻してくると想定している。

なお、名目 GDP 成長率は 0.3% と予測した。国民負担率の上昇や緊縮財政が足枷となること、また、年度前半の為替レートが円高気味に推移することも影響し、4 年連続のマイナス成長となる可能性が高い。ただし、景気回復の流れは途絶えず、需給ギャップは緩やかながらも縮小を続ける。年度後半の名目成長率はプラスに転じる見込みであり、2005 年度のデフレ脱却へ向けた足場が徐々に固まっていくだろう。

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

雇用環境は改善しつつあるが、所得の伸びは高まらず、名目消費は伸び悩むだろう。但し、デジタル家電への消費が好調さを維持し、実質ベースではプラスの伸びとなるだろう。

【住宅投資】

現行の住宅ローン減税は、規模は縮小するものの延長されることが濃厚となり、住宅投資が大幅に落ち込む可能性は低くなった。ただし、所得は伸び悩んでおり、将来への不安も解消されないことから2004年度の住宅着工戸数は若干水準を下げるだろう。

【設備投資】

陳腐化した設備の更新や維持補修に加え、輸出向けを中心とした実需の伸びを背景に幾分前向きな姿勢が見受けられる。企業収益の伸びの鈍化などから一時伸び悩む局面が想定されるものの、パソコンなどの更新需要を中心に概ね堅調に推移するだろう。

【公共投資】

衆院選で与党が安定過半数を維持し、これまでの緊縮財政方針が変更される可能性は低い。また、地方の財政も逼迫しており、今後も公的固定資本形成は減少傾向を辿るだろう。

【純輸出】

旺盛な海外需要を背景に、輸出はアジア向けを中心に当面増加傾向で推移するだろう。米国経済のスローダウンに伴い2004年度半ば一旦鈍化するが、年度末にかけて再び勢いを取り戻すと思われる。2004年度の純輸出は成長率を0.1ポイント押し上げると予測した。

図表2. 2003・2004年度経済見通し

(前年比、%)

	2002年度実績	2003年度見込み				2004年度予測			
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2003年8月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2003年8月 時点		
名目国内総生産(兆円)	499.1	498.2	499.4	496.6	495.4	496.7	494.9	497.7	493.4
	0.7	0.2	0.2	0.6	0.8	0.3	0.3	0.6	0.4
実質国内総生産(兆円)	541.1	555.1	552.3	557.9	547.7	564.1	559.3	568.7	552.6
	1.6	2.6	1.4	1.0	1.2	1.6	0.2	1.7	0.9
内	0.8	2.1	1.0	1.1	0.9	1.5	0.4	1.2	0.8
民間需要	0.9	2.6	1.3	1.1	1.2	1.6	0.4	1.2	1.1
民間最終消費	1.4	1.1	0.3	1.0	0.9	1.2	0.5	0.5	1.2
民間住宅投資	2.9	2.2	1.2	5.2	2.4	1.9	0.7	0.2	0.8
民間設備投資	0.1	11.8	7.5	2.3	4.5	5.1	0.3	8.1	2.4
公的需要	0.1	0.5	0.3	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3
政府最終消費	1.9	0.9	0.2	0.8	0.1	1.1	0.6	0.3	0.1
公的固定資本形成	6.4	10.1	6.4	2.7	4.7	4.4	2.1	2.2	5.9
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.5	0.4	0.1	0.3	0.1	0.1	0.5	0.1
財貨・サービスの輸出	12.2	7.4	3.1	3.5	5.9	3.1	1.4	5.6	4.6
財貨・サービスの輸入	5.5	4.2	0.0	5.4	4.7	3.0	0.5	1.8	4.6

注1. 実質値は1995年基準

注2. 民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度
(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	2.8	3.6	0.1	5.6	2.8	4.1	7.0	1.3	1.9
国内企業物価指数	1.6	0.8	0.9	0.7	1.0	0.5	0.4	0.5	0.5
消費者物価指数	0.6	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0
消費者物価(除く生鮮)	0.8	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
貿易収支(兆円)	11.6	11.5	6.0	5.5	12.0	11.3	4.8	6.5	13.6
経常収支(兆円)	13.4	14.9	8.4	6.6	14.1	14.6	6.8	7.8	15.1
名目賃金指数	2.2	0.2	0.0	0.5	0.8	0.4	0.4	0.5	0.9
完全失業率(%)	5.4	5.2	5.3	5.1	5.3	5.1	5.1	5.0	5.2
住宅着工戸数(万戸)	114.6	112.9	115.7	109.9	113.6	110.0	110.2	109.9	111.1
為替レート(¥/\$)	121.9	112.8	118.0	107.5	119.5	107.5	105.0	110.0	120.0
原油価格(\$/b)	27.4	28.8	28.5	29.0	27.5	25.0	26.0	24.0	24.0
米国実質成長率(年率)	2.4	2.9	1.9	5.1	2.2	3.5	4.2	2.8	2.8

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国GDPは暦年ベースの成長率

注3. 印がついた指標の半期は原系列(前年伸び率)、それ以外は季節調整値(前期伸び率)

4. 民間調査機関の2003・2004年度経済見通し

図表3. 民間調査機関の2003・2004年度経済見通し

	富国生命		平均		野村総合研究所		日本総合研究所		大和総合研究所		みずほ総合研究所	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
名目国内総生産	▲0.2	▲0.3	▲0.0	▲0.1	0.3	▲0.3	0.3	▲0.4	0.2	0.9	▲0.1	0.3
実質国内総生産	2.6	1.6	2.6	1.9	2.9	2.2	2.9	2.0	2.7	2.8	2.7	2.3
民間最終消費	1.1	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	0.6	0.6	0.8	1.2
民間住宅投資	▲2.2	▲1.9	0.3	▲0.8	1.6	▲0.1	0.3	▲3.6	1.6	0.3	0.6	▲1.1
民間企業設備投資	11.8	5.1	12.7	6.7	13.3	8.7	14.1	8.9	13.4	11.7	11.5	6.8
政府最終消費支出	0.9	1.1	0.8	1.4	0.7	1.2	1.0	1.7	0.6	1.1	0.9	1.4
公的固定資本形成	▲10.1	▲4.4	▲10.0	▲6.1	▲9.9	▲7.1	▲10.1	▲6.3	▲10.0	▲5.8	▲7.0	▲6.5
財貨・サービスの輸出	7.4	3.1	8.0	6.6	8.8	8.2	8.2	6.7	8.1	6.4	8.0	8.8
財貨・サービスの輸入	4.2	3.0	3.9	6.1	4.7	6.9	3.8	8.3	2.8	3.9	3.6	5.8
鉱工業生産指数	3.6	4.1	3.0	4.1	3.0	4.9	-	-	2.1	3.8	3.8	5.1
国内企業物価指数	▲0.8	▲0.5	▲0.7	▲0.7	▲0.7	▲0.4	-	-	▲0.7	▲0.4	▲0.8	▲0.7
消費者物価指数※	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.3	-	-	-	-	▲0.2	▲0.3
貿易収支(兆円)	11.5	11.3	11.6	12.3	11.4	12.4	-	-	12.2	13.3	-	-
経常収支(兆円)	14.9	14.6	15.8	15.9	16.1	17.2	-	-	16.8	17.9	15.8	18.0
為替レート(¥/\$)	112.8	107.5	113.8	109.4	115.1	112.5	-	-	114.0	107.5	113.5	107.5
原油価格(\$/b)	28.8	25.0	28.8	26.7	26.9	23.2	-	-	28.6	28.0	29.5	28.5

	住友信託銀行		ニッセイ基礎研究所		日本経済研究センター		UFJ総合研究所		第一生命経済研究所		三菱総合研究所	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
名目国内総生産	0.2	0.1	▲0.1	▲0.7	▲0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.3	0.0	▲0.1	0.0	▲0.4
実質国内総生産	2.6	1.6	2.6	1.8	2.6	1.9	2.6	1.3	2.5	1.8	2.4	1.4
民間最終消費	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8	1.0	0.8	0.8	0.9	1.4	0.7	0.6
民間住宅投資	0.8	▲0.3	▲0.2	▲0.5	1.2	0.7	▲0.4	▲2.5	▲0.5	▲0.2	0.7	0.9
民間企業設備投資	13.0	5.6	12.9	7.5	12.8	4.4	13.2	4.2	12.3	6.1	11.4	4.2
政府最終消費支出	0.7	0.7	0.6	0.3	0.9	1.9	0.8	2.9	0.7	1.0	1.1	1.8
公的固定資本形成	▲11.1	▲5.8	▲10.5	▲6.2	▲7.8	▲3.0	▲12.7	▲6.4	▲10.9	▲10.5	▲10.3	▲5.3
財貨・サービスの輸出	7.1	6.4	8.5	6.8	8.9	10.6	8.7	6.1	7.9	7.0	6.6	2.5
財貨・サービスの輸入	2.6	3.5	3.8	8.3	7.3	11.9	4.4	8.6	3.3	5.7	2.6	1.6
鉱工業生産指数	2.3	4.9	3.3	5.6	2.9	4.1	3.8	2.9	3.5	3.4	1.7	2.6
国内企業物価指数	▲0.7	▲0.3	▲0.7	▲0.9	▲0.6	▲0.5	▲0.7	▲1.2	▲0.7	▲0.8	▲0.6	▲0.9
消費者物価指数※	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.4	▲0.1	▲0.4	▲0.2	▲0.4	-	-	▲0.1	▲0.5
貿易収支(兆円)	11.9	12.6	-	-	-	-	11.1	11.8	-	-	-	-
経常収支(兆円)	14.9	15.3	16.4	14.4	-	-	15.0	14.4	16.1	15.7	-	-
為替レート(¥/\$)	114.0	112.9	114.0	108.0	114.0	111.9	113.3	109.6	113.6	110.4	113.3	106.3
原油価格(\$/b)	29.3	30.0	29.0	26.0	-	-	29.5	26.1	29.3	27.0	28.1	26.3

※消費者物価指数は生鮮食品除く総合

民間調査機関 11 機関の 2003・2004 年度の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均は 2003 年度が +2.6%、2004 年度は +1.9% となった。2003 年 7~9 月期の実質 GDP 成長率が +0.6% と好調だったことから、ほとんどの機関が予測を上方修正しており、2003 年度は 8 月時点の平均 +1.4% (15 機関) を大幅に上回る予測となった。

景気のシナリオについては、2003 年度から 2004 年度にかけて、輸出と設備投資を中心とした回復傾向が続き、2004 年度後半には減税効果の剥落などから米国経済が鈍化するのに伴って減速するとの見方が大半を占めている。また、個人消費は実質ベースでは緩やかに増加を続けるものの、内需中心の本格的な回復に至るほどの強さはないとの見方も概ね一致している。

その他、2003 年度後半に設備投資がやや減速した後、再度 2004 年度に増勢を強めることで 2004 年度の成長率が高まると予測する機関や、2004 年度も景気が鈍化することなく回復が持続すると予測する機関もみられた。(財務企画部 山崎 智子)