

平成16年11月17日

2004・2005年度 日本経済の見通し(改訂)

～調整局面は短期に終わり、再び回復過程に回帰～

富国生命保険相互会社(社長 秋山 智史)は、2004・2005年度の経済見通しをまとめました。

【ポイント】

2004年度の実質成長率は+2.8%、年度内は調整局面に

名目成長率は+1.0%と予測。これまでのシナリオに大きな変更はないが、調整局面入りが若干早まったことで前回予測(今年8月時点)と比較して、実質成長率を0.2ポイント、名目成長率を0.2ポイント下方修正した。欧米向けの輸出がピークアウトするなど外需が減速し、また、一部デジタル製品などでは在庫調整を余儀なくされている。さらに、相次ぐ台風上陸の影響もあって、生産活動が停滞し、設備投資の進捗ペースが遅れている。所得の下げ止まりもあって個人消費は堅調な推移が見込まれ、設備投資も、建設受注や機械受注などの先行指標が、今後の持ち直しを示唆していることから景気の腰折れは回避できるだろうが、年度内の日本経済は、調整局面を続けると想定している。

調整後は内需に支えられて巡航速度での成長に回帰

ただし、この調整局面は軽微かつ短期に終了すると見込んでいる。景気を牽引するには力不足であるものの、雇用の改善を背景に、個人消費は、デジタル家電などへの支出を中心に堅調に推移するだろう。2005年度入り後は、米中経済がスローダウンする過程でのマイナスの影響が薄らぐことで、慎重化していた企業のマインドも好転し、内需に支えられた巡航速度での成長過程を辿るだろう。四半期毎の成長率は年率2%台で推移し、デフレ解消に向けて地歩を固める展開になりそうだ。実質成長率は+1.7%と、2004年度を1.1ポイント下回ると予測した。

担当：財務企画部 ^{もりざね} 森実・山崎

TEL (03)3593-7576 (090)6493-3334

zaimukikaku@fi.fukoku-life.jp

図表1 . 2004年度、2005年度経済見通し

(前年比、%)

	2003 年度 実績	2004年度見込み				2005年度予測		
		上期 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2004年8月 時点	上期 下期 (前期比)	上期 下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	501.4	506.3	505.1	506.9	507.5	509.5	507.4	511.1
	0.8	1.0	0.1	0.3	1.2	0.6	0.1	0.7
実質国内総生産(兆円)	553.8	569.1	567.4	569.8	570.5	578.8	575.1	581.4
	3.2	2.8	1.1	0.4	3.0	1.7	0.9	1.1
内 需	2.4	2.3	0.8	0.8	2.7	1.4	0.7	0.6
民間需要	3.0	2.7	1.2	0.6	3.0	1.3	0.6	0.8
民間最終消費	1.4	3.1	1.8	0.7	2.5	1.6	0.8	0.9
民間住宅投資	0.3	2.3	1.0	1.8	1.3	0.1	0.6	0.7
民間設備投資	12.3	6.0	1.5	1.9	8.5	3.1	1.9	0.6
公的需	0.6	0.4	0.4	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
政府最終消費	1.0	1.8	0.9	0.8	1.4	1.5	0.7	0.8
公的固定資本形成	12.5	14.0	11.1	0.3	10.3	3.4	0.4	6.4
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5
財貨・サービスの輸出	11.0	10.2	6.0	1.0	7.1	3.5	1.9	4.3
財貨・サービスの輸入	4.9	9.3	5.2	2.2	6.4	2.0	0.5	0.9

注1 . 実質値は1995年基準

注2 . 内需、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	3.5	4.5	2.5	0.3	5.3	1.5	1.1	1.1
国内企業物価指数	0.5	1.4	1.4	1.5	0.9	0.1	0.2	0.0
消費者物価指数	0.2	0.1	0.2	0.4	0.1	0.3	0.4	0.3
消費者物価(除く生鮮)	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
貿易収支(兆円)	13.3	14.0	7.4	6.6	13.4	15.8	7.0	8.8
経常収支(兆円)	17.3	17.6	9.4	8.2	17.0	18.3	8.5	9.8
名目賃金指数	0.9	0.4	0.7	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0
完全失業率(%)	5.1	4.6	4.7	4.5	4.5	4.5	4.6	4.5
住宅着工戸数(万戸)	117.4	119.5	119.0	120.3	118.3	119.4	119.5	119.7
為替レート(¥/\$)	113.0	107.7	109.8	105.7	109.2	105.0	105.0	105.0
原油価格(\$/b)	29.5	38.2	36.6	39.7	35.7	36.0	37.0	35.0
米国実質成長率(年率)	3.0	4.3	4.9	3.7	4.1	3.0	3.0	2.9

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(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

◇日本経済の現状

11月12日に発表された2004年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.1%（年率換算+0.3%）となった（図表2）。これまで成長率を押し上げていた純輸出と設備投資が落ち込んだことで、今四半期は低成長にとどまった。設備投資は4四半期振りに前期を下回り、また、欧米向けを中心に輸出が伸び悩む中、輸入が前期比2.7%増となって、純輸出は0.2ポイントのマイナス寄与となった。さらに公共投資が引き続き減少し、公的資本形成が成長率を押し下げた。こうした中、消費マインドの改善を背景に、個人消費は、デジタル家電の需要拡大や猛暑の影響もあって堅調に推移し、全体を0.5ポイント押し上げた。

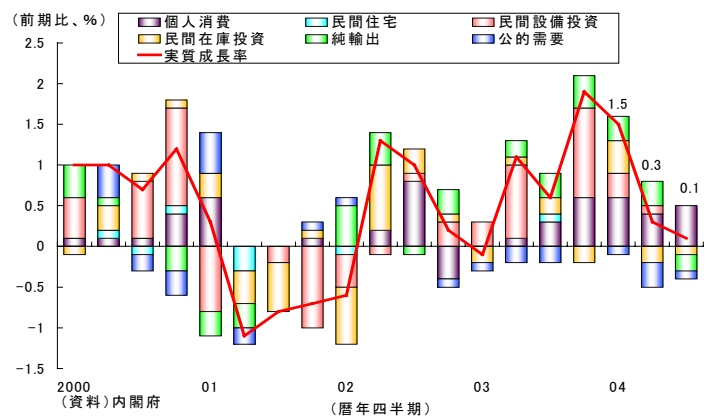
一方、名目成長率は、消費が堅調さを維持したが、設備投資が前期比0.3%減と水面下となったことで、同+0.0%と前期比横ばいになった。

2002年1月を底とした景気サイクルでは、今年10月は、戦後の景気回復期の平均である33ヵ月目にあたる。折しも、景気動向指数（速報値）の一致DIは、9月が22.2%と2ヵ月連続で、先行DIも30.0%と50%を下回っており、一致CI、先行CIもともに頭打ちとなってきた（図表3）。この時期に相次いだ台風上陸という特殊要因もあって、このまま景気後退局面入りするとは考えていないが、足元の弱含みに加え、先行きにも不透明感が漂っている。

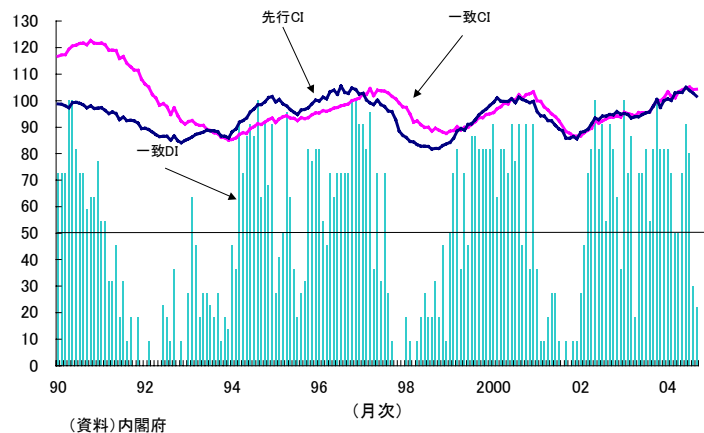
その主因は外需動向であるが、影響度の大きい米国経済をみると、7～9月期の実質GDP成長率が前期比年率+3.7%と若干持ち直しているが、小売売上高の伸び率が低下するなど、力強さを欠いている。今後は、原油高によるガソリン価格の高騰に加え、ヒーティングオイル需要が高まる冬場を迎えることで個人消費がやや落ち込み、年度下期の米国の成長率は年率2%台に減速すると見込んでいる。

また、中国経済については、7～9月期の実質GDP成長率が前年比+9.5%と引き続き高い伸びとなったが、固定資産投資の伸びが縮小するなど引き締め政策の影響が徐々に顕在化している。企業の景況感は依然良好であり、また、個人消費も好調さを持続していることから、10月下旬の金利引き上げは、景気にとって大きなマイナスの影響にはならないとみているが、米国経済の減速が輸出の鈍化につながり、中国経済は幾分スローダウンすると見込んでいる。

図表2 . GDP成長率の寄与度分解



図表3 . 景気動向指数の推移



米国輸入金額（石油関連を除く）の伸びは既に鈍化しており、それに伴って韓国や台湾などの輸出金額（前年比）もピークアウトしている（図表4）。今後、タイムラグをもって我が国輸出に一定のマイナス影響を及ぼしてくるだろう。

一方、内需は底堅い展開を見込んでいる。これまではパートタイマー中心であった雇用の改善が、正社員にも波及するなど明るい兆しがみられる。また、総雇用者所得（一人当たり賃金×就業者数）は8月以降、2ヵ月連続でプラスとなり、名目雇用者報酬も7～9月期が前年比0.1%増となるなど所得に下げ止まりがみられ、個人消費は堅調な推移を見込んでいる（図表5）。

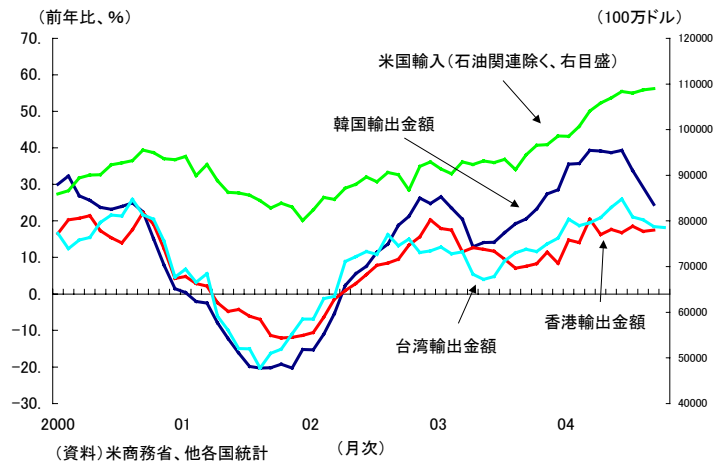
4 四半期振りのマイナスとなった設備投資も、腰折れは回避できるとみている。台風上陸で建設投資の進捗が遅れていることもあって弱含んでいるが、機械受注や建設受注などの先行指標の推移（図表6）をみると、今後の持ち直しを示唆している。

ただし、こうした内需の堅調さは、一定部分景気を下支えするだろうが、景気全体を牽引するには力不足である。外需というエンジンを失う年度内は、軽い調整局面を続けるだろう。

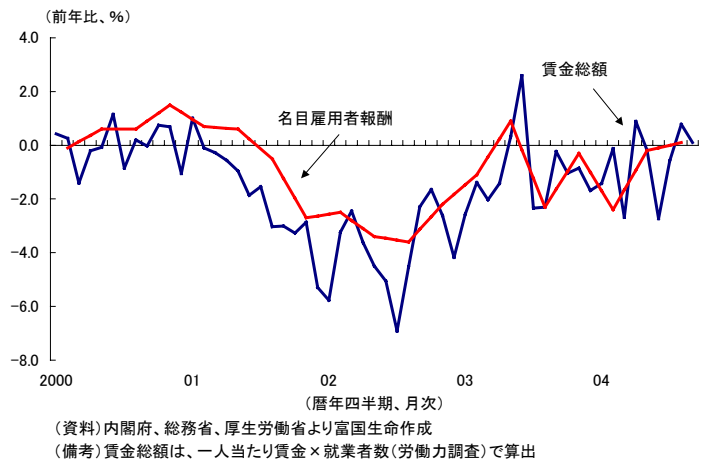
一方、2005年度入り後は、米中経済が安定成長となることで、徐々に外需のマイナス影響が薄れてくる。一部のデジタル製品で行われている在庫調整も進捗し、企業のマインドも次第に好転してくるだろう。

海外要因では、引き続き原油価格動向、双子の赤字に伴う米国の長期金利の上昇、人民元の切り上げ問題など、また、国内要因では、定率減税の廃止などが潜在的なリスク要因としてあるが、2005年度入り後の日本経済は、内需に支えられ安定的な回復過程を辿ると予想している。輸出に牽引された高い成長率は期待できないが、四半期毎の成長率は年率2%台の巡航速度で推移し、デフレも徐々に解消するだろう。

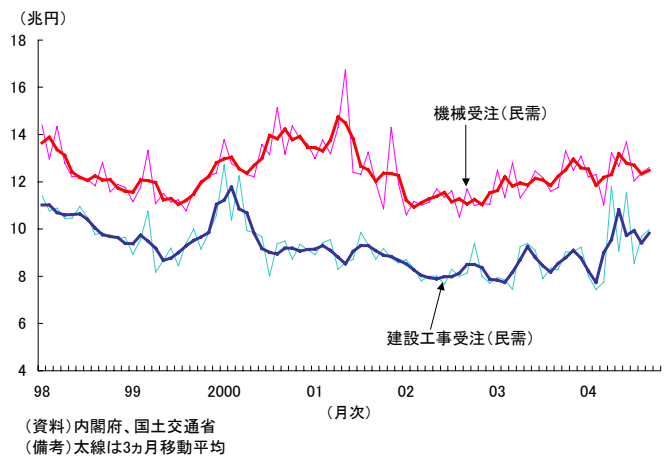
図表4 . 米国輸入とアジア各国の輸出



図表5 . 総雇用者所得の推移



図表6 . 機械受注と建設受注の推移



◇今後の見通し

2004年度の実質 GDP 成長率は、3年連続のプラスとなる +2.8%を見込んでいる。

需要項目別にみると、実質民間最終消費は、前回予測より 0.6 ポイント上方修正し、前年比 3.1% 増と予測した。猛暑効果もあって上期が堅調に推移し、今後についても、総雇用者所得の下げ止まりによって、引き続き個人消費は堅調に推移すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は、上期の低迷を受けて下方修正したものの、先行指標の推移は一旦持ち直すことを示唆しており、同 6.0% 増と 2 年連続の増加を予測した。実質民間住宅投資は、一戸建て住宅などの分譲住宅を中心に増加して 2 年連続のプラス成長となる同 2.3% 増を見込んでいる。その結果、民間需要は 2.7 ポイントのプラス寄与を予想した。一方、公的需要は、公共投資の減少が見込まれることから、0.4 ポイント全体を押し下げるだろう。なお、相次ぐ台風上陸や新潟県中越地震の被害によって補正予算が組まれる見込みであり、真水で総額 6,000 億円の公共工事が翌年第 2 四半期迄の間、実施されると前提を置いている。外需は、年度下期の米国経済の減速を受けて輸出が鈍化する展開を見込んでおり、0.4 ポイントのプラス寄与と予測した。

なお、半期毎の成長率をみると、上期の前期比年率 +2.2% に対して、下期が同 +0.8% と、輸出の落ち込みによって下期の伸びが鈍化する展開を想定している。

一方、名目 GDP 成長率は +1.0%と 2 年連続のプラス成長を予測した。これまでの素原材料や原油の価格高騰が徐々に川下に波及することで着実にマイナス幅は縮小するだろうが、GDP デフレーターの水面上の推移は続くと見込む。価格下落を上回る数量の伸びによって、名目経済でもプラス成長が続くと見込んでいる。

2005年度の実質 GDP 成長率は +1.7%と予測した。対前期比での外需のマイナス影響が薄まる中、早期の在庫調整からの脱却や海外需要の持ち直しによって、企業に前向きな姿勢が戻ることで、内需を中心に堅調な推移を見込んでいる。需要項目別では、実質民間最終消費は、定率減税の廃止などの不確定要素はあるが、地上波デジタル放送のエリア拡大や製品価格の下落が薄型 TV などのデジタル家電の需要を促し、堅調に推移すると見込んでいる。また、実質民間設備投資は、企業の手元資金が厚みを増している中、投資意欲が好転することで底堅い展開になるだろう。

年度の成長率はゲタの影響で低い伸びとなるが、四半期毎の成長率は年率 2% 台の成長が続くと予想した。

一方、名目 GDP 成長率は +0.6% と予測した。短期間の調整局面を経ることになるが、需給ギャップは縮小傾向を辿り、デフレは緩やかに解消へ向かうだろう。

(需要項目のポイント)

【個人消費】

年金保険料の段階的引き上げや配偶者特別控除の一部廃止などの負担増が家計を圧迫する要因ではあるが、雇用環境は緩やかに改善しており、また、所得にも下げ止まりが見られることから消費は堅調に推移するだろう。

【住宅投資】

年度下期の経済の調整局面入りが2005年度に影響として残り、軽微ながらも住宅ローン減税の段階的縮小も影響することから、住宅投資は概ね横ばいで推移するものと見込んでいる。着工戸数は2004年度が119.5万戸、2005年度が119.4万戸と横ばいで推移するだろう。

【設備投資】

機械受注や建設受注などの先行指標をみると、年度下期の持ち直しを示唆している。また、企業収益の増加によって手元資金が潤沢にあることも押し上げる要因となる。そのため、設備投資は再び増加に転じると見込んでいる。

【公共投資】

相次ぐ台風の上陸や新潟県中越地震によって、真水で6,000億円の補正予算が組まれると想定している。その影響で翌年半ばまでの公的固定資本形成は押し上げられるものの、その後は減少傾向を辿るだろう。

【純輸出】

米国を中心に海外経済が鈍化することが見込まれ、輸出は2004年度下期に減速するが、調整は一時的なものにとどまるため、2005年度は緩やかな回復傾向を辿ろう。2004年度の純輸出は、成長率を0.4ポイント押し上げ、2005年度は0.3ポイント押し上げると予測した。

以上

図表7. デフレーター伸び率(1995年基準)

(前年比、%)

	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
国内総支出	2.0	1.2	1.8	2.4	1.7	1.0
民間最終消費	1.4	1.6	1.2	1.5	1.5	1.2
民間住宅投資	0.3	1.2	1.0	0.0	0.7	0.1
民間設備投資	2.8	2.5	2.5	5.3	2.2	2.4
政府最終消費	0.5	0.2	1.5	1.5	0.4	0.2
公的固定資本形成	0.8	1.6	1.3	1.4	0.4	0.2
財貨・サービスの輸出	2.6	1.3	3.2	4.0	1.4	0.9
財貨・サービスの輸入	2.2	1.1	1.1	3.4	1.4	0.6

予測

注1. 2000年度以前は確報値。2001～2002年度は確報改定値。2003年度は速報値。

図表8. 需要項目別の寄与度

(%)

	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度
実質国内総支出	3.0	1.2	1.1	3.2	2.8	1.7
民間需要	2.6	0.7	0.3	3.0	2.7	1.3
民間最終消費	0.6	0.7	0.6	0.8	1.7	0.9
民間住宅投資	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0
民間設備投資	1.5	0.6	0.6	1.9	1.0	0.5
公的需要	0.2	0.0	0.0	0.6	0.4	0.1
政府最終消費	0.7	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.6	0.4	0.3	0.8	0.7	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.2	0.5	0.8	0.8	0.4	0.3
財貨・サービスの輸出	1.0	0.8	1.3	1.3	1.3	0.5
財貨・サービスの輸入	0.8	0.3	0.5	0.4	0.8	0.2

予測

注1. 2000年度以前は確報値。2001～2002年度は確報改定値。2003年度は速報値。

注2. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない