

平成15年11月20日

2003・2004年度 日本経済の見通し

～ 軽い調整局面をこなしながら、緩やかな回復が続く～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は2003・2004年度の経済見通しをまとめました。

【ポイント】

2003年度の実質成長率は+2.6%、名目成長率は 0.2%の見込み

中国向けを中心とした輸出の好調と、収益の増加に伴う設備投資の回復によって、日本経済は堅調に推移している。価格性能比の向上が著しいIT関連製品の需要増によって実感以上に押し上げられているという側面は否めないが、今年度の実質GDP成長率は2.6%と前年を1.0ポイント上回ると見込んだ。

内需主導の自律回復にはまだ遠く、外需に左右され易い環境が続く

雇用環境の悪化には歯止めがかかっているものの、所得は依然として伸び悩み、新年度に予定される国民負担の増大や年金制度改革の行方に対する不透明感なども名目個人消費の抑制要因となりそうだ。円高によって収益の伸びが鈍化するにつれて、設備投資も現在の勢いを持続することは難しくなるだろう。今の日本経済に、直ちに自律的な回復過程を辿るほどの力強さはなく、これまで同様外需に左右され易い展開となる。

一時的な調整はあるが全般に底堅く、2004年度の実質成長率は+1.6%と予測

政策効果の剥落による米国経済の鈍化なども加わり、2004年度前半の日本経済は一時的な調整局面となる可能性がある。ただし、世界的なIT関連需要回復の流れが続く中、旺盛な開発需要と新規のIT需要の拡大に牽引される中国経済に下支えされ、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。年度末にかけて成長率は再び上向いてくるだろう。

担当：財務企画部 渡部・^{もりざね}森実

TEL (03)3593-7576 (090)1736-6520

zaimukikaku@fi.fukoku-life.co.jp

図表1．2003年度、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	下期	前回 2003年8月 時点	上期	下期	前回 2003年8月 時点		
								(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	499.1 0.7	498.2 0.2	499.4 0.2	496.6 0.6	495.4 0.8	496.7 0.3	494.9 0.3	497.7 0.6	493.4 0.4
実質国内総生産(兆円)	541.1 1.6	555.1 2.6	552.3 1.4	557.9 1.0	547.7 1.2	564.1 1.6	559.3 0.2	568.7 1.7	552.6 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)

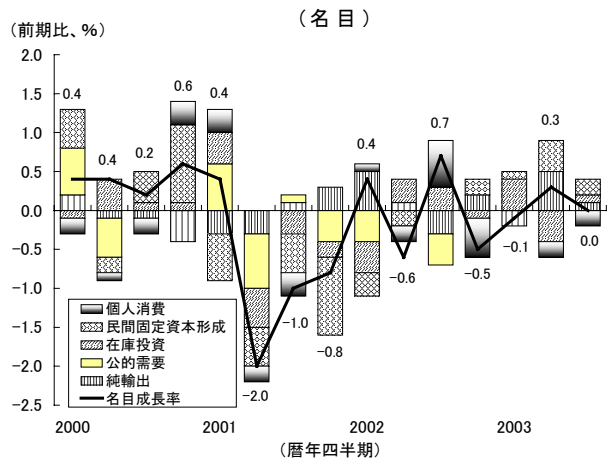
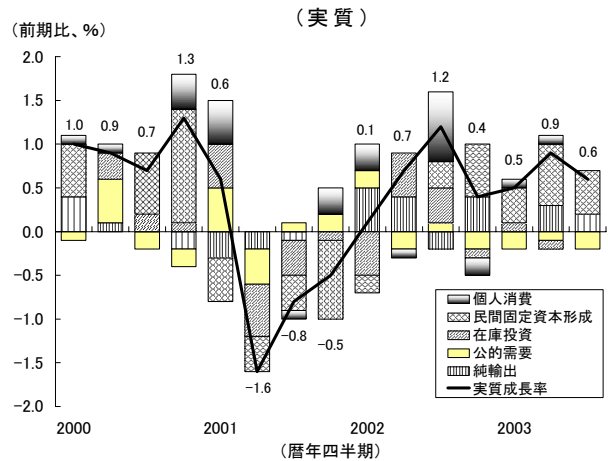
◇日本経済の現状

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2）。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。

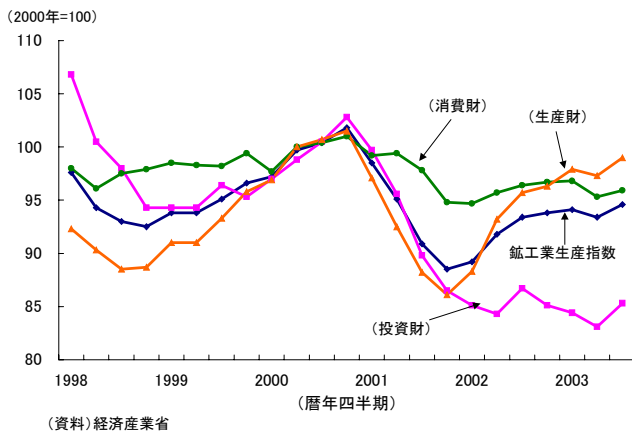
4～6月期に一旦マイナスに転じた鉱工業生産は、7～9月期には前期比1.3%上昇と再びプラスとなり、底堅さを取り戻してきた。生産を財別にみると（図表3）、生産財が電子部品・デバイス工業を中心に好調を維持していることに加え、国内設備投資の回復や一般機械のアジア向け輸出増を映して低水準ながら投資財も上向いている。また、内外需別に出荷をみると、外需は2000年当時の水準を既に超えているが、内需向けの回復が緩慢であるために出荷全体の水準はまだ前回ピークに届いておらず、全般に輸出主導の需要回復という感は否めない。

輸出動向をみると、7～9月期の輸出数量指数は前期比+0.4%と2四半期連続のプラスとなり、通関輸出額は前年比7.1%増と4～6月期の伸び（同2.8%増）を大きく上回った。地域別の寄与度をみると、米国向けが2.1%ポイントと全体を押し下げる

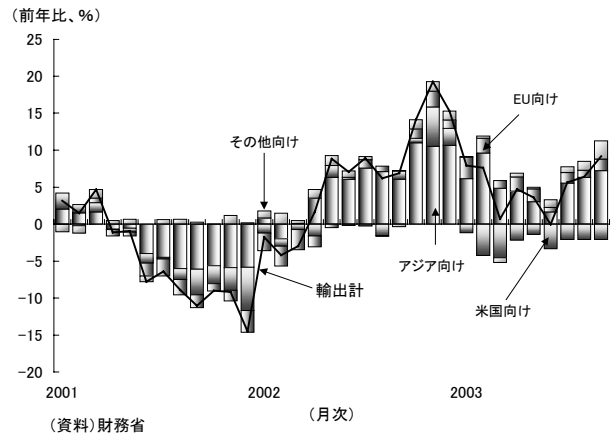
図表2. GDP成長率の寄与度分解



図表3. 財別生産指数の推移



図表4. 輸出額の地域別寄与度



一方で、対アジアが+6.4%ポイント、対EUが+1.3%ポイントとなっている。特に対中国が+3.4%ポイントと輸出全体の伸びのおよそ半分を占めており、急速にその存在感を高めている。

一方、内需も次第に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%増となる一方、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ものの、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。

しかしながら、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、この7~9月期の名目雇用者報酬が大幅に落ち込むなど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、設備投資にしても、円高の影響で収益の伸びが鈍化してくることが予想される中、これまでの勢いを維持することは難しくなっている。

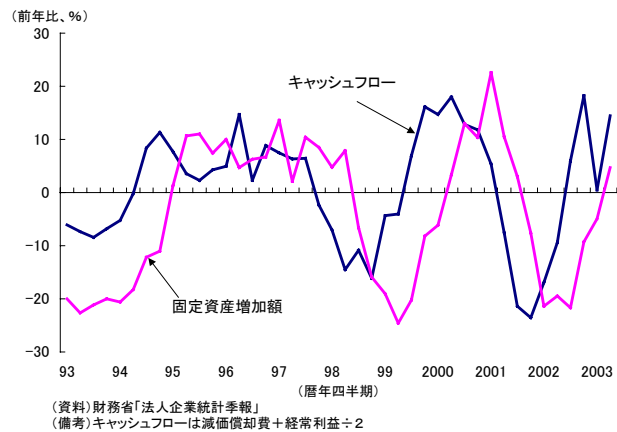
したがって、今後の日本経済はこれまで同様外需に大きく左右されることになるだろうが、円高によって企業マインドが幾分慎重化することもある。短期的にはスローダウンが避けられないと考える。

米国経済は、7~9月期の実質GDP成長率が前期比年率+7.2%となるなど好調に推移している。ただし、この高成長は減税と金融緩和という政策効果によってもたらされたものであり、日本同様雇用が順調に回復し自律的な拡大基調を迎えるにはまだ時間がかかりそうである。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。

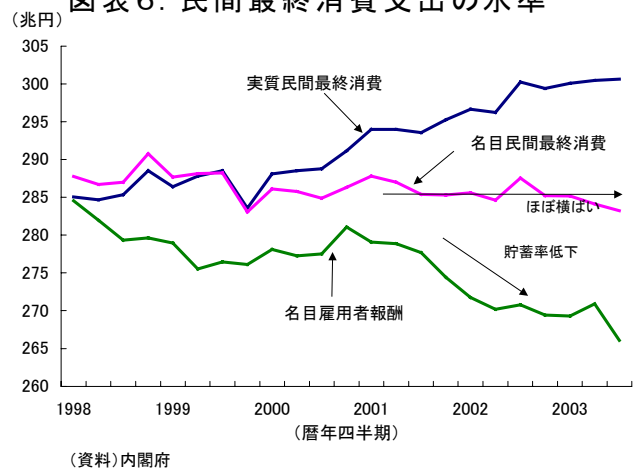
一方、中国経済は概ね順調に拡大すると想定しているが、同国の輸出依存度は2002年で26.6%と高く、最大の輸出相手国である米国の経済が鈍化することによる影響は避け難い。また、中国の輸出の5割強は外資系企業によるものであり、実態としては中国を経由した他国の米国向け輸出という側面も強く、日本も例外ではない。米国経済の鈍化は日本経済に対して直接、間接的に影響を及ぼすだろう。

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（図表7）、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

図表5. キャッシュフローと設備投資（製造業）

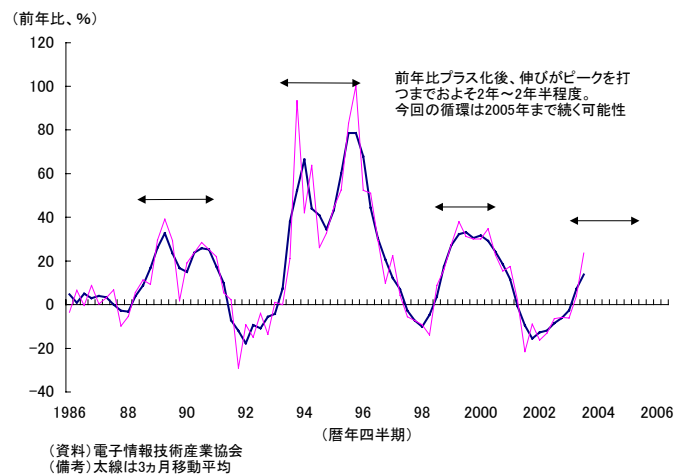


図表6. 民間最終消費支出の水準



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。

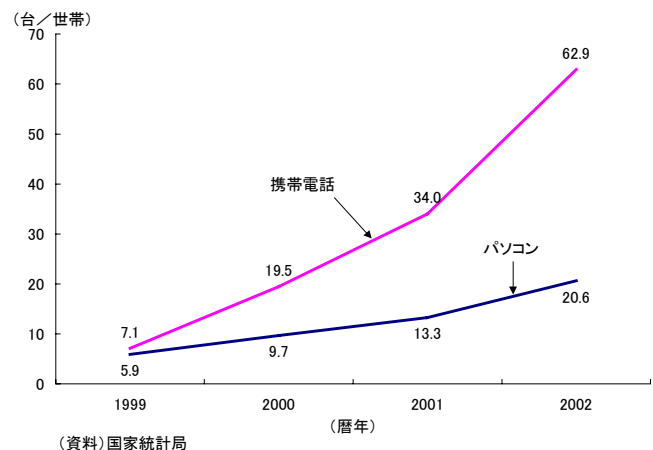
図表 7. パソコン国内出荷台数の伸び



◇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。SARS や冷夏の影響も軽微にとどまり、上期が堅調に推移したことから、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るが、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。

図表 8. 中国の耐久財普及率(都市部)



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。2003 年度の実質 GDP を押し上げ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く展開を予想している。需要項目別では、外需は、都市部の消費が活発な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。そのため、内需の成長率に対する寄与度は、今年度を 1.1 ポイント下回る 1.5 ポイントになる。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せとなること、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こう。

(需要項目のポイント)

【個人消費】

雇用環境は改善しつつあるものの、所得の伸びは高まらず、名目消費は伸び悩むだろう。但し、価格性能比の向上が著しいデジタル家電への消費が好調さを維持することから、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については、規模は縮小するものの延長されることが濃厚となり、減税の期限切れによって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見込みである。

【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】

先の衆議院選挙において、与党が安定過半数を維持したことから、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して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 年度半ばに一旦鈍化するが、年度末にかけて再び勢いを取り戻すと思われる。2003 年度の純輸出は成長率を 0.5 ポイント押し上げ、2004 年度は 0.1 ポイント押し上げると予測した。

以上

図表9. デフレーター伸び率(1995年基準)

(前年比、%)

	99年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度
国内総支出	1.7	2.0	1.3	2.3	2.7	1.9
民間最終消費	0.8	1.4	1.6	1.3	1.5	1.1
民間住宅投資	0.6	0.3	1.2	1.3	0.3	0.7
民間設備投資	2.9	3.0	2.8	4.3	7.3	5.8
政府最終消費	1.8	0.5	0.2	1.9	1.0	0.8
公的固定資本形成	1.8	0.9	1.8	2.1	2.2	1.6
財貨・サービスの輸出	7.6	2.6	1.3	3.4	3.9	3.8
財貨・サービスの輸入	5.0	2.2	1.1	1.2	2.4	4.0

予測

注1. 1999年度以前は、従来方式を一部改定して再推計した確報値

注2. 2000、2001年度は、新方式で推計した確報改定値。2002年度は新方式で推計した速報値

図表10. 需要項目別の寄与度

(前年比、%)

	99年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度
実質国内総支出	1.0	3.2	1.2	1.6	2.6	1.6
民間需要	0.4	2.7	0.7	0.9	2.6	1.6
民間最終消費	0.4	0.6	0.8	0.8	0.6	0.7
民間住宅投資	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1
民間設備投資	0.1	1.6	0.6	0.0	1.9	0.9
公的需要	0.6	0.2	0.0	0.1	0.5	0.1
政府最終消費	0.7	0.8	0.4	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.6	0.3	0.4	0.6	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.1	0.2	0.5	0.8	0.5	0.1
財貨・サービスの輸出	0.6	1.0	0.8	1.3	0.9	0.4
財貨・サービスの輸入	0.5	0.8	0.3	0.5	0.4	0.3

予測

注1. 1999年度以前は、従来方式を一部改定して再推計した確報値

注2. 2000、2001年度は、新方式で推計した確報改定値。2002年度は新方式で推計した速報値

注3. 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