

2004・2005年度経済見通し

【ポイント】

1. 2004年度の我が国実質 GDP 成長率は +2.8%、2005年度は +1.7%と予測した。
2. 2004年度内は、米中経済の減速を受け軽い調整局面を続けるが、2005年度入り後は、内需に支えられ安定的な回復過程を辿るだろう。
3. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2004年度が +2.9%、2005年度が +1.4%となった。

当部では 2004 年 7～9 月期の GDP 統計の発表を受けて、2004・2005 年度の経済見通しの改訂を行ないました(11月17日公表)。

1. 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1)。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

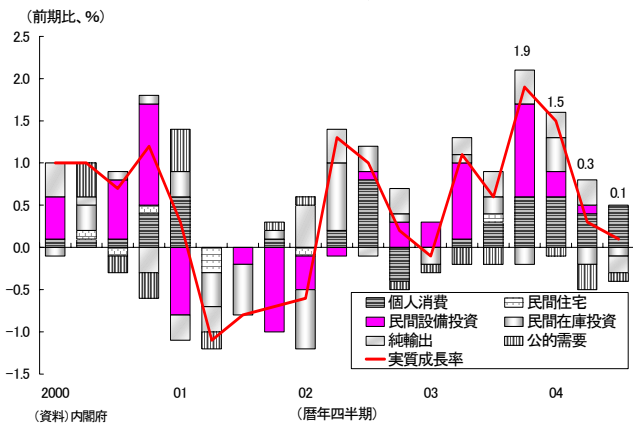
って、純輸出は0.2ポイントのマイナス寄与となった。さらに公共投資が引き続き減少し、公的資本形成が成長率を押し下げた。こうした中、消費マインドの改善を背景に、個人消費は、デジタル家電の需要拡大や猛暑の影響もあって堅調に推移し、全体を0.5ポイント押し上げた。

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%を下回った。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。

また、中国経済については、1～9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1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



一方、内需は底堅い展開を見込んでいる。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。

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。

2. 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。

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。

3. 需要項目別の予測の概要

【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119.4万戸となるだろう。

【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、2005年度は0.3ポイント押し上げると予測した。

図表 2. 2004・2005 年度経済見通し

(前年比、%)

	2003 年度 実績	2004年度見込み			前回 2004年8月 時点	2005年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	上期 (前期比)		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	2.4	2.3	0.8	0.8	2.7	1.4	0.7	0.6
間	3.0	2.7	1.2	0.6	3.0	1.3	0.6	0.8
需	1.4	3.1	1.8	0.7	2.5	1.6	0.8	0.9
要	0.3	2.3	1.0	1.8	1.3	0.1	0.6	0.7
民間最終消費	12.3	6.0	1.5	1.9	8.5	3.1	1.9	0.6
民間住宅投資	0.6	0.4	0.4	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
民間設備投資	1.0	1.8	0.9	0.8	1.4	1.5	0.7	0.8
公的需	12.5	14.0	11.1	0.3	10.3	3.4	0.4	6.4
要	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5
政府最終消費	11.0	10.2	6.0	1.0	7.1	3.5	1.9	4.3
公的固定資本形成	4.9	9.3	5.2	2.2	6.4	2.0	0.5	0.9
財貨・サービスの純輸出	11.0	10.2	6.0	1.0	7.1	3.5	1.9	4.3
財貨・サービスの輸出	4.9	9.3	5.2	2.2	6.4	2.0	0.5	0.9
財貨・サービスの輸入								

注1. 実質値は1995年基準

注2. 内需、民間需要、公的需、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)

注2. 原油価格はドルベースのもの

注3. 米国GDPは暦年ベースの成長率

注4. 印がついた指標の半年は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

4. 民間調査機関の 2004・2005 年度経済見通し

図表 3. 民間調査機関の 2004・2005 年度経済見通し

	富国生命		平均		大和総合研究所		日本経済研究センター		日本総合研究所		三菱総合研究所	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
名目国内総生産	1.0	0.6	0.9	0.3	1.0	0.2	0.9	0.1	1.0	0.8	1.0	0.4
実質国内総生産	2.8	1.7	2.9	1.4	3.2	1.3	3.1	1.5	3.0	1.9	3.0	1.4
民間最終消費	3.1	1.6	3.2	1.5	3.5	1.7	3.0	0.4	2.9	1.6	3.3	1.7
民間住宅投資	2.3	▲ 0.1	2.0	▲ 0.2	1.7	0.9	1.7	▲ 0.2	2.1	▲ 0.1	2.1	▲ 0.5
民間企業設備投資	6.0	3.1	6.1	2.5	6.8	2.0	6.6	5.2	6.5	3.8	6.7	2.9
政府最終消費支出	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.5	1.5	1.6	1.9	2.0	1.9	1.1
公的固定資本形成	▲ 14.0	▲ 3.4	▲ 14.5	▲ 4.7	▲ 15.0	▲ 4.1	▲ 11.8	0.9	▲ 15.7	▲ 6.1	▲ 15.7	▲ 10.2
財貨・サービスの輸出	10.2	3.5	11.3	3.5	11.0	1.1	12.2	4.6	12.0	5.4	11.2	2.0
財貨・サービスの輸入	9.3	2.0	9.6	3.2	8.8	1.1	9.7	4.9	10.1	4.5	9.9	2.8
鉱工業生産指数	4.5	1.5	4.8	1.0	4.2	▲ 2.2	5.0	1.0	-	-	5.3	1.8
国内企業物価指数	1.4	0.1	1.5	0.1	1.4	0.4	1.3	▲ 0.8	-	-	1.6	0.6
消費者物価指数 注1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	-	-	▲ 0.3	▲ 0.4	-	-	0.0	0.1
貿易収支(兆円)	14.0	15.8	14.1	14.6	14.2	13.5	-	-	-	-	-	-
経常収支(兆円)	17.6	18.3	17.6	17.4	17.9	16.6	-	-	-	-	-	-
為替レート(¥/\$)	107.7	105.0	108.4	107.6	109.4	107.5	109.4	112.6	-	-	108.6	107.3
原油価格(\$/b) 注2	38.2	36.0	38.4	36.4	38.1	35.5	-	-	-	-	37.5	35.9

	みずほ総合研究所		ニッセイ基礎研究所		住友信託銀行		第一生命経済研究所		農林中金総合研究所		UFJ総合研究所	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
名目国内総生産	1.0	1.4	0.9	▲ 0.4	0.5	0.3	0.8	0.2	0.9	0.5	0.8	▲ 0.8
実質国内総生産	2.9	2.1	2.9	0.8	2.8	1.8	2.8	1.3	2.8	1.2	2.7	0.6
民間最終消費	3.1	1.9	3.1	1.1	3.4	2.0	3.3	1.7	3.0	1.3	3.2	1.3
民間住宅投資	3.2	▲ 0.4	1.6	▲ 0.8	1.4	▲ 0.7	2.4	1.7	1.6	0.4	2.0	▲ 1.9
民間企業設備投資	5.9	3.7	5.9	1.2	6.0	4.9	5.1	1.2	6.1	0.6	5.3	▲ 1.1
政府最終消費支出	1.8	2.0	1.6	1.6	1.8	1.3	1.8	1.9	1.9	1.8	2.1	2.6
公的固定資本形成	▲ 13.9	▲ 7.1	▲ 14.5	▲ 3.7	▲ 17.0	▲ 10.5	▲ 14.7	▲ 6.3	▲ 12.4	2.0	▲ 14.6	▲ 3.4
財貨・サービスの輸出	12.1	6.2	11.7	2.8	12.1	7.3	10.7	2.4	11.2	2.2	9.7	0.5
財貨・サービスの輸入	9.8	4.9	9.9	4.3	10.4	7.4	8.9	2.3	9.4	2.1	9.0	▲ 0.9
鉱工業生産指数	4.8	2.5	5.0	▲ 0.6	5.3	4.4	4.7	1.3	-	-	4.0	▲ 0.5
国内企業物価指数	1.5	0.0	1.7	0.2	-	-	1.6	0.6	1.7	0.4	1.4	▲ 0.4
消費者物価指数 注1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	-	-	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
貿易収支(兆円)	-	-	-	-	14.3	14.6	-	-	14.2	14.0	14.0	15.1
経常収支(兆円)	18.0	19.7	17.5	15.0	18.0	17.7	17.9	16.6	17.3	17.4	16.8	17.5
為替レート(¥/\$)	108.0	111.0	108.0	104.0	107.8	107.6	109.5	107.6	107.7	104.4	107.9	108.5
原油価格(\$/b) 注2	45.3	42.8	40.0	40.0	39.7	40.1	45.3	50.0	38.6	34.4	44.5	41.5

注1:消費者物価指数は生鮮食品除く総合

注2:富国生命・農林中金総合研究所・住友信託銀行・大和総合研究所・三菱総合研究所はドバイの入着価格、他はWTI平均はドバイ入着価格の平均

民間調査機関11機関の2004・2005年度の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均は、それぞれ +2.9%、+1.4%となった。これまでの成長の牽引役であった純輸出と設備投資の落ち込みから、2004年7～9月期の実質 GDP 成長率は +0.1%にとどまった。これを受けて、2004年度下期は景気の軽い調整局面をむかえるとの見方が多く、11機関全てが予測を下方修正しており、8月時点の平均 +3.4%を0.5ポイント下回る結果となった。

景気のシナリオについては、2004年度下期は、米中経済の減速による外需の鈍化や IT 部門を中心とした在庫調整から、景気の軽い調整局面をむかえるが、雇用環境や所得の改善により個人消費は堅調に推移することや、企業の収益構造が改善し足腰が強くなっていることから、2005年度は内需主導の巡航速度での成長を続けるとの見方が多い。一方、厚生年金保険料の引き上げや配偶者特別控除の一部廃止などで個人消費が押し下げられる中では、外需の落ち込みを内需で補えないとみる機関もある。

(財務企画部 宮里 祐二)