

## 2003年度、2004年度経済見通し

緩やかな景気回復が続く

### < 概 要 >

輸出の増加に伴ない、生産は持直しが続いている。個人消費は低調ながらも設備投資が増加傾向にあり、国内景気は総じて緩やかに回復している。世界経済の鍵を握る米国経済は、足許拡大しており、当面この勢いは続くとみられる。

今後の国内経済を見通すと、世界経済の拡大を受けて輸出の増加が続く。輸出増加により、生産・収益などの企業部門の改善が続き、設備投資も堅調に推移するとみられる。一方、家計部門においては所得環境の改善になお時間がかかり、個人消費の伸びは緩やかなものとなろう。国内景気は、輸出と設備投資に支えられて回復が続き、実質経済成長率は2003年度前年度比2.6%増、2004年度同1.9%増と予想される。

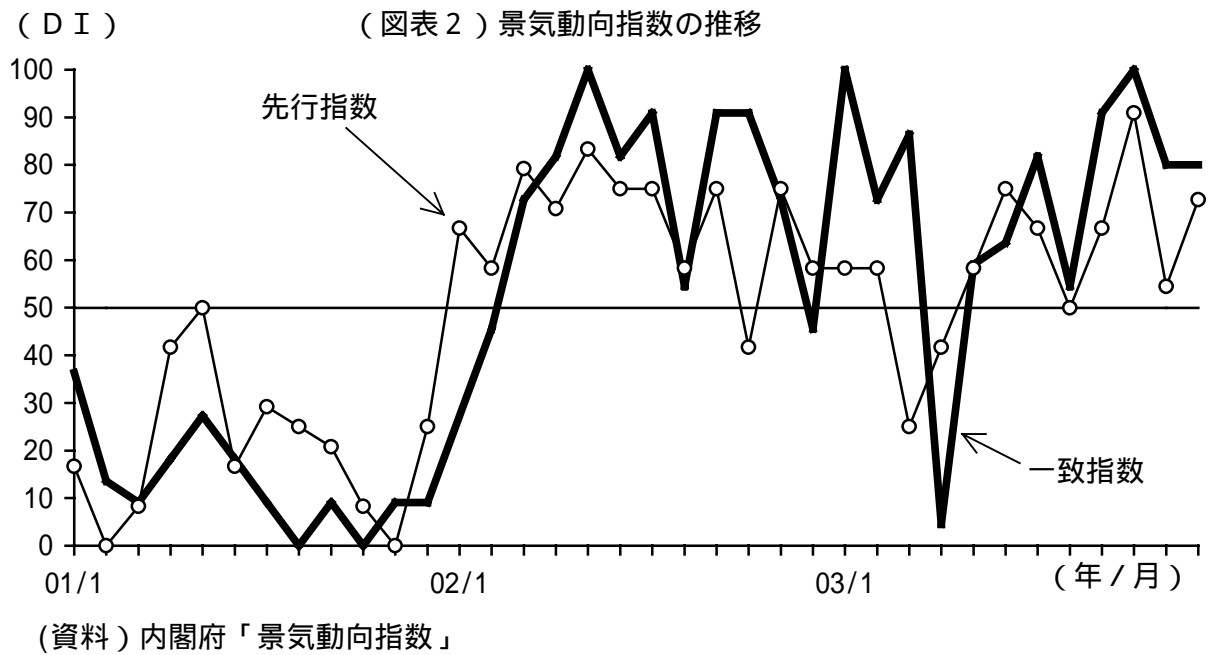
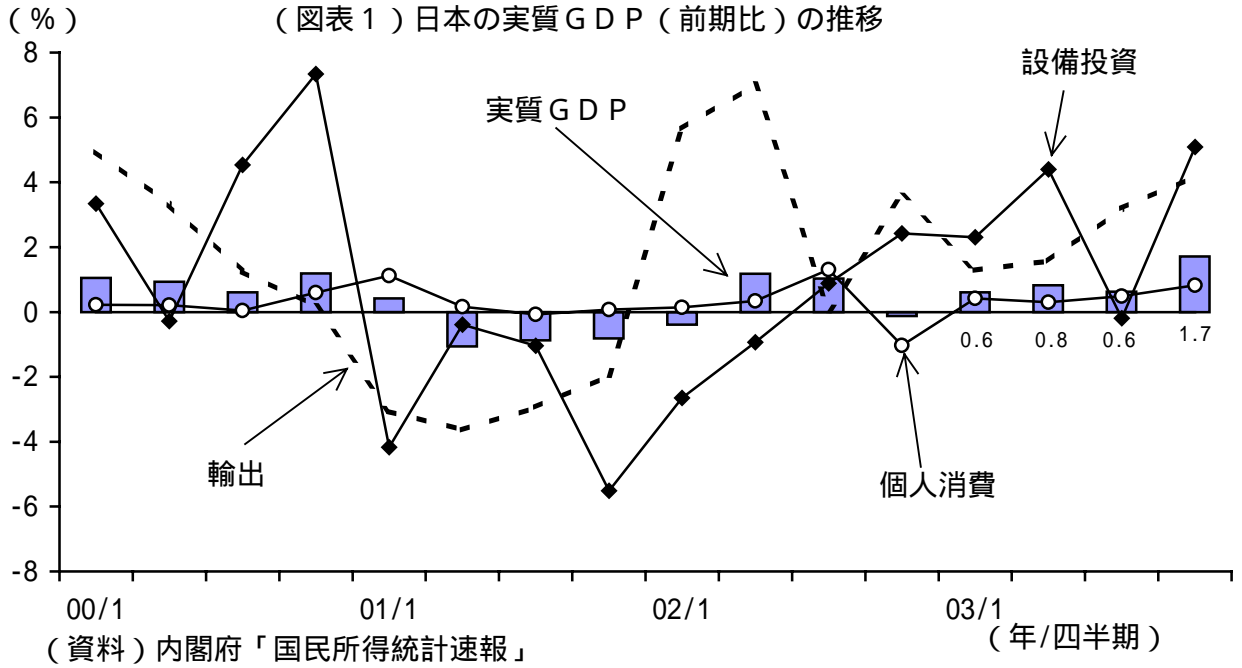
景気回復を受けて、デフレ傾向は幾分和らぐものの、完全に払拭するまでには至らず、日銀による量的緩和政策は維持される。

### 1. 景気の現状

国内景気は、輸出と設備投資が牽引役となって、緩やかに回復している。

2003年10～12月期の実質経済成長率は、前期比1.7%増、年率換算で7.0%増加（速報値）した。90年4～6月期以来の高い伸びで、4期連続のプラス成長を示した（図表1）。個人消費が前期比0.8%増加したほか、設備投資が企業収益の伸びを背景に同5.1%増となった。また、輸出も海外景気の堅調さを受けて同4.2%増加して成長に寄与した。名目経済成長率は、同0.7%増となり、3期連続で増加した。

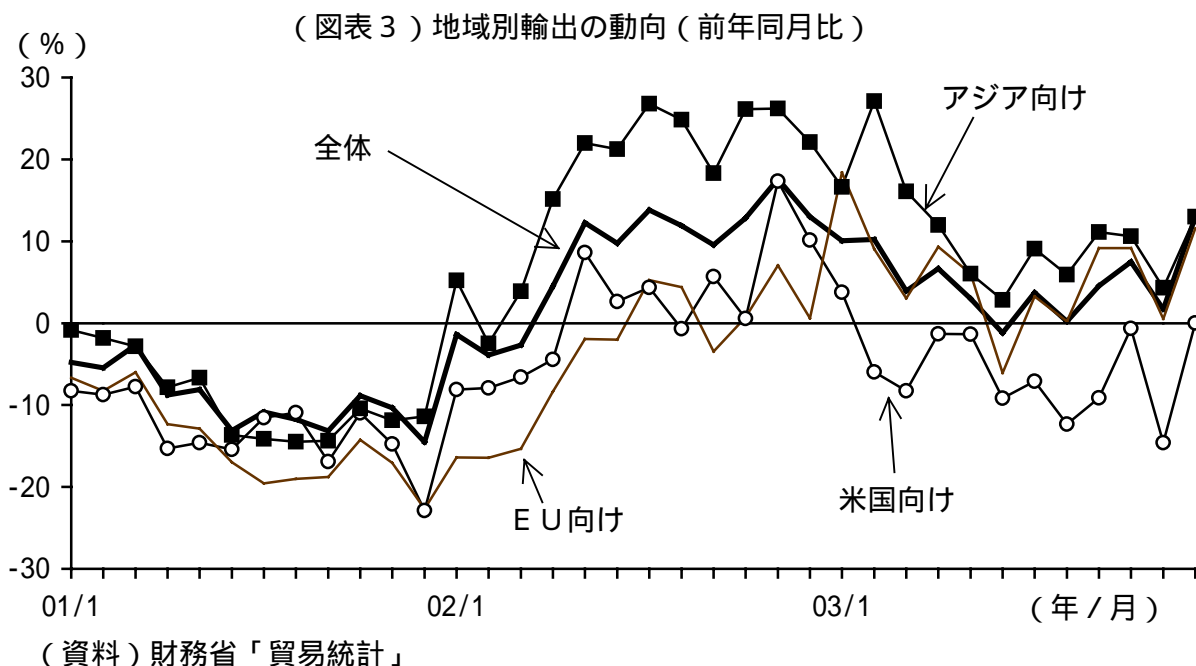
足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、景気の現状を示す一致指数は12月80.0%となり、景気判断の分かれ目となる50%を8ヵ月連続で上回った（図表2）。また、数ヵ月先の景気を示す先行指数も72.7%と4ヵ月連続で50%を上回った。2002年1月を谷とする今回の景気拡大は、IT景気と呼ばれて戦後最短だった前回の拡大期間を超えた可能性が高い。



## 2. 輸出と対外収支

輸出は、アジア向けを中心に再び増勢が強まりつつある。

輸出数量は、12月に前年同月比13.0%増と6ヵ月連続で増加した。地域別の輸出数量指数の動きを前年比で見ると(図表3)、アジア向けは同13.0%増と7月以降回復し、徐々に勢いが増している。EU向けも同11.6%増と6ヵ月連続してプラスとなった。一方、米国向けは同横ばいとなり、11ヵ月ぶりにマイナスを脱した。



世界経済の鍵を握る米国経済は、2003年に続いて、2004年も3%台の成長が続くとみられる。アジア経済も中国を中心に景気拡大が見込まれ、EU経済も持直しが続こう。このため、輸出は、2004年度を通して堅調に推移するとみられる。

GDPベースの実質輸出は、2003年度前年度比8.6%増、2004年度同5.2%増となろう。輸入については、2003年度同3.5%増、2004年度同2.7%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2003年度15.9兆円、2004年度16.4兆円と見込まれる。

### 3. 企業部門

#### (1) 生産

鉱工業生産は、輸出の増加に伴い持直しが続いている。

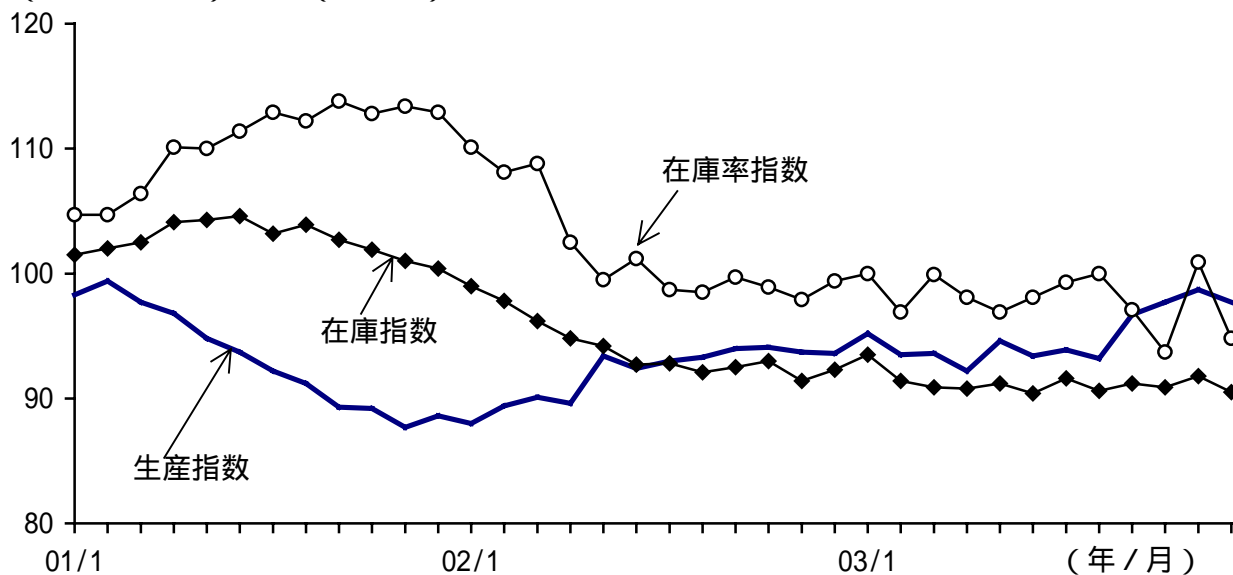
12月の鉱工業生産指数は、97.7(平成12年=100)、前月比で1.0%減と4ヵ月ぶりに減少した(図表4)。11月に大型案件が集中したことの反動もあって12月は減少したが、前年同月比で見れば5.7%の増加であり、基調としては上向きにあると判断される。業種別にみると、一般機械工業、金属製品工業、非鉄金属工業等が低下し、電子部品・デバイス工業、情報通信機械工業、電気機械工業等が上昇した。

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3.6%の上昇、2月は同4.5%の低下が見込まれている。今後も、「新3種の神器」(液晶テレビ・DVD-ビデオレコーダー・デジタルカメラ)で象徴される情報通信機械工業や電子部品・デバイス工業の分野と、輸出の増加が見込める輸送機械工業が生産を牽引するものとみられる(図表5)。

また、在庫指数は前月比1.4%低下の90.5と2ヵ月ぶりに低下した。在庫残高を出荷で割った在庫率指数も、同6.0%低下の94.8と2ヵ月ぶりに低下した。在庫水準は引き続き抑制されて

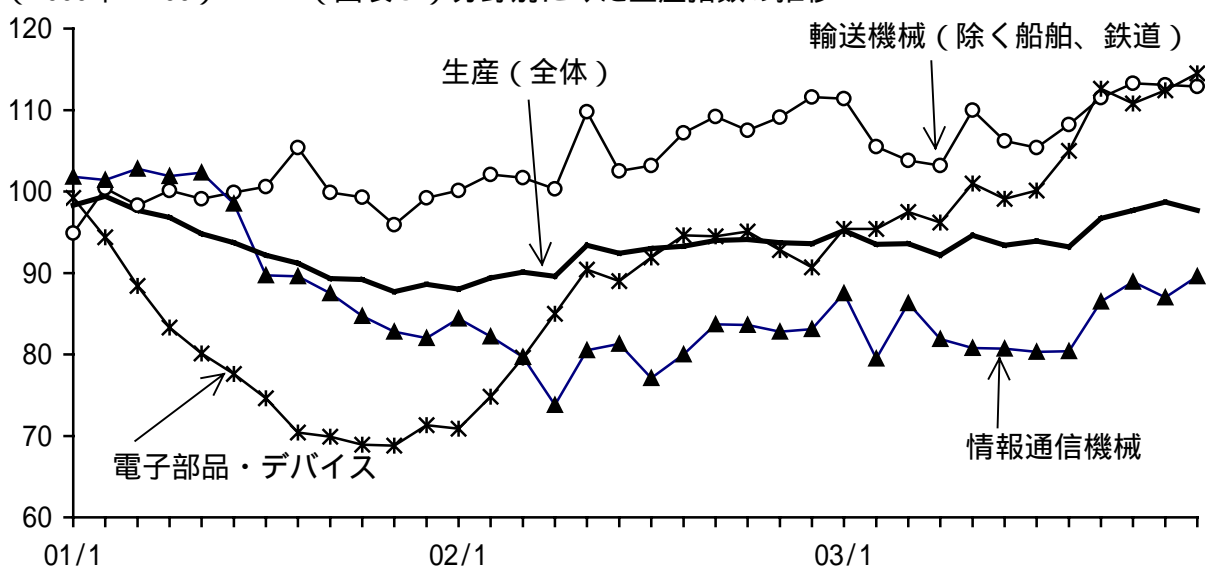
いる。(前掲、図表4)。

(2000年 = 100) (図表4) 生産・在庫・在庫率指数の推移



(資料) 経済産業省「経済産業統計」

(2000年 = 100) (図表5) 分野別にみた生産指数の推移



(資料) 経済産業省「経済産業統計」

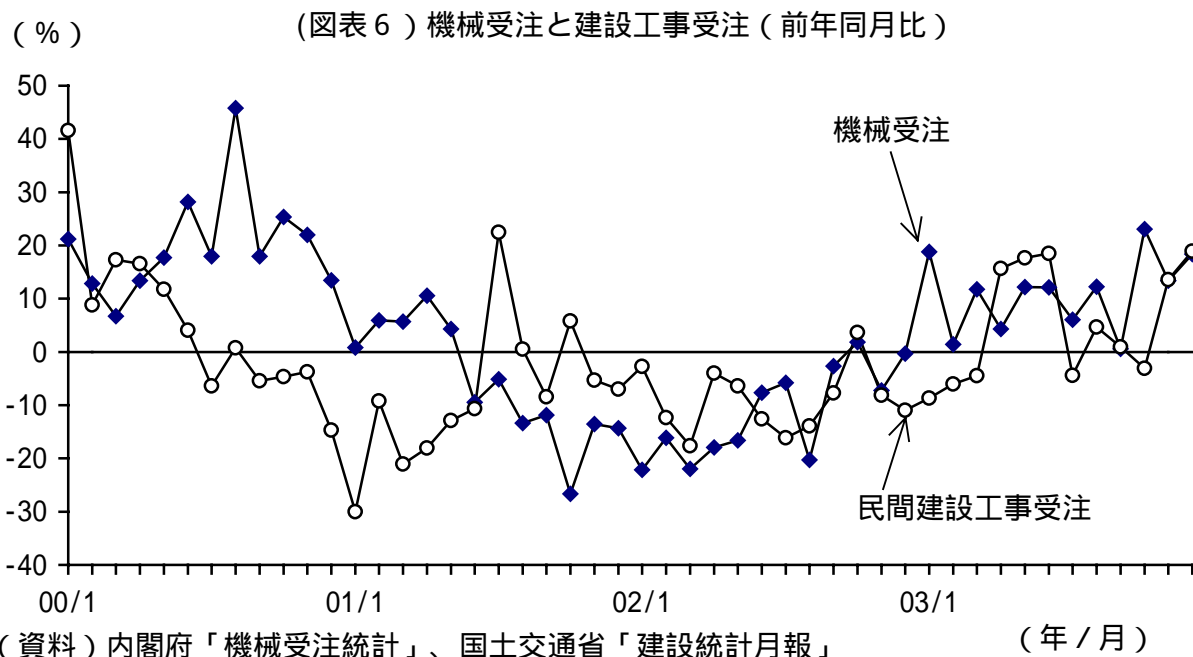
## (2) 設備投資

企業収益の回復を受けて、製造業を中心に設備投資の回復傾向が強まっている。

設備投資の先行指標である機械受注・民間建設工事受注をみると(図表6)、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、12月前年同月比18.4%増となり、12ヵ月連続して前

年同月水準を上回った。また、民間建設工事受注（大手50社）については、12月同18.9%増と2ヵ月連続して前年同月を上回った。設備投資は、2004年度も企業収益の増加等を背景に底堅い伸びが予想される。

実質設備投資は、2003年度前年度比10.1%増、2004年度同6.3%増と見込まれる。



#### 4. 家計部門

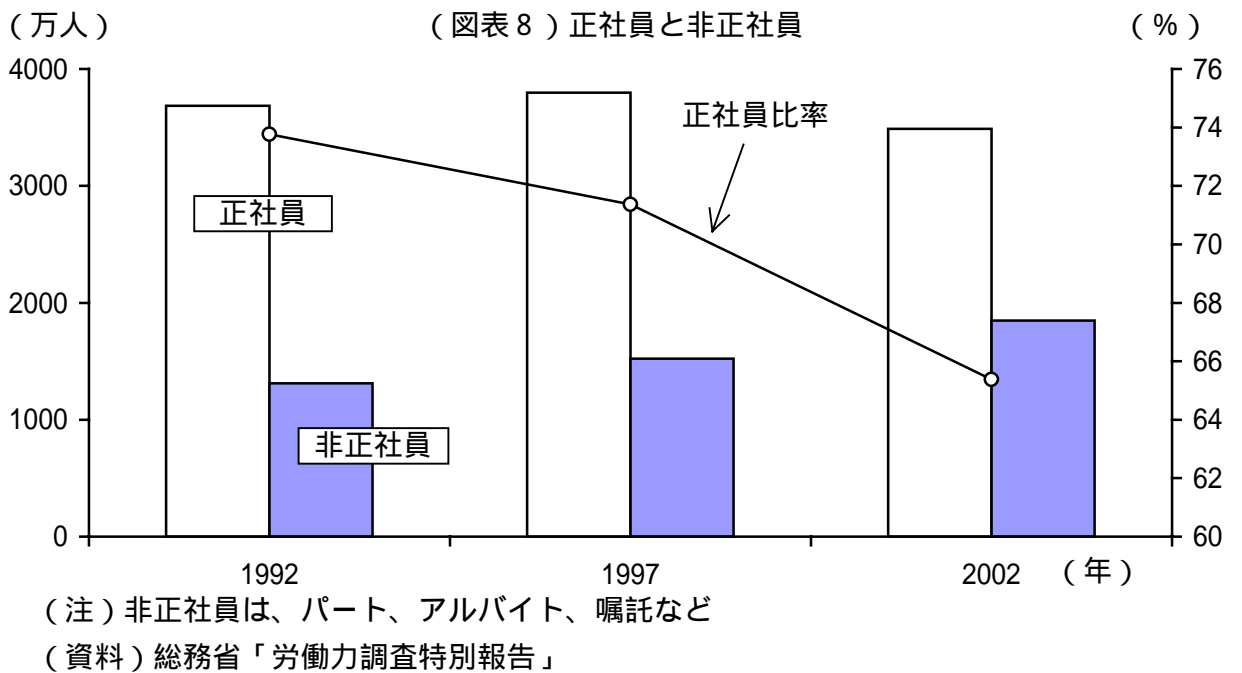
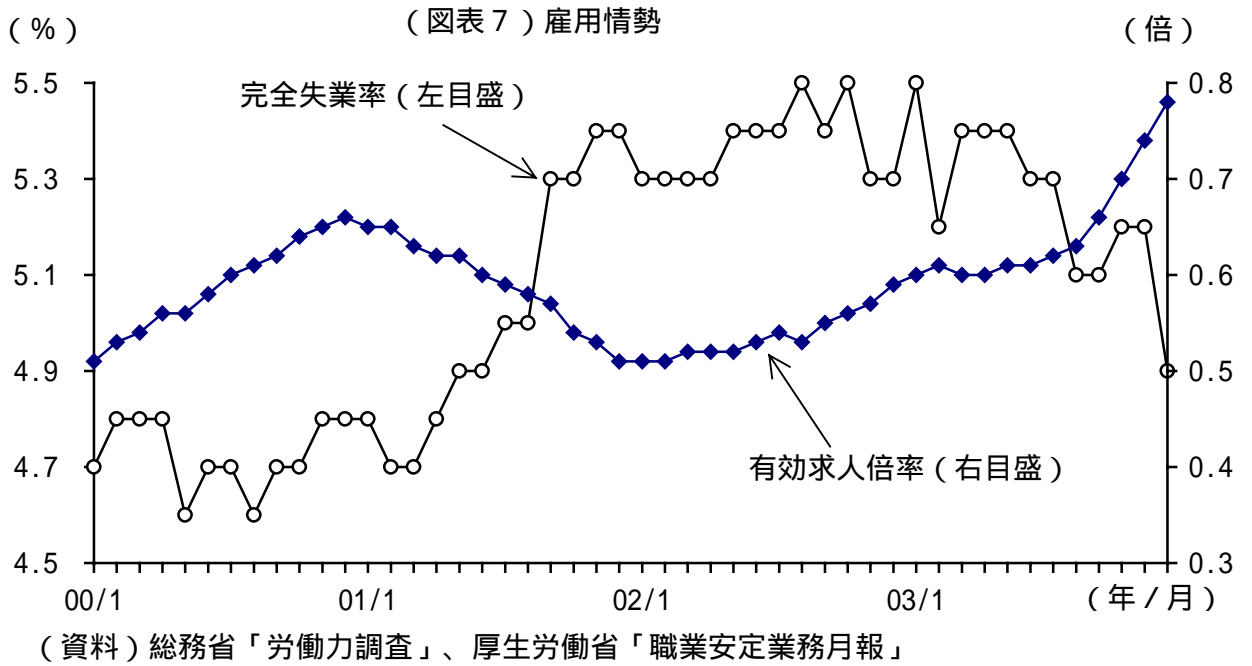
##### (1) 個人消費

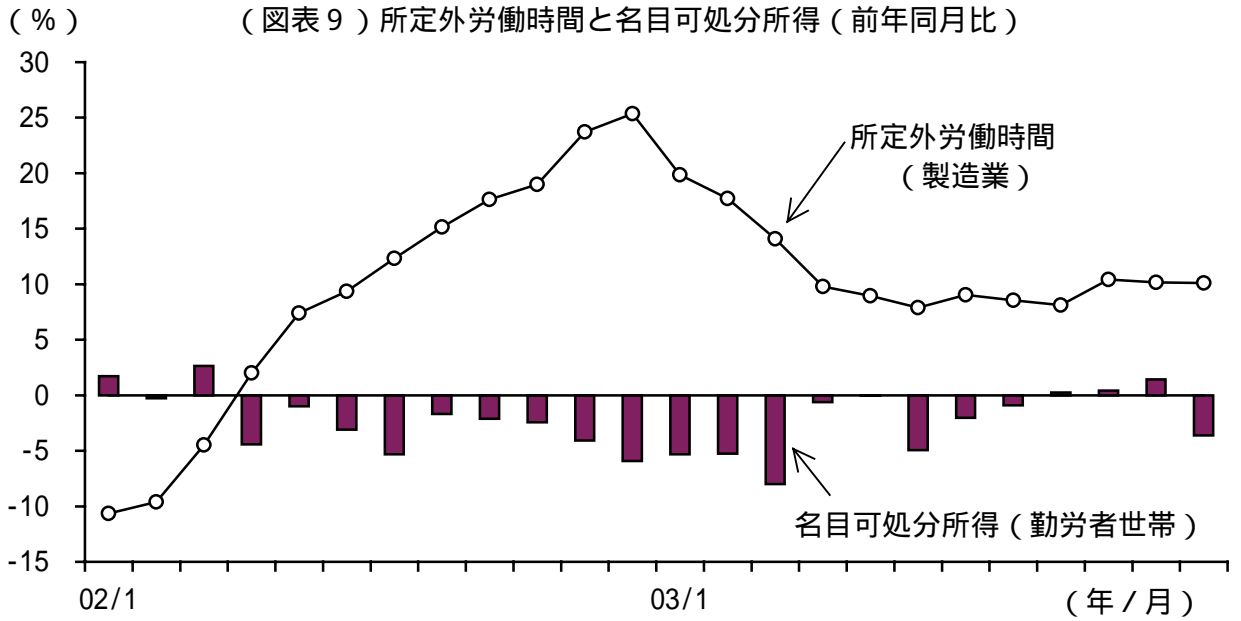
雇用情勢は改善の動きがみられるが、個人消費は低調に推移している。

12月の完全失業率は4.9%となり、前月から0.3ポイント低下した(図表7)。2003年1月のピーク5.5%から改善している。限界的な労働需給を示す有効求人倍率も、前月から0.04ポイント上昇し、12月は0.78倍となった。6ヵ月連続で改善し、かつその改善幅が大きくなっている。

以上のように、雇用関連指標は改善しているものの、企業の正社員比率は低下を続けている(図表8)。企業は、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にあり、依然人員削減の手綱を緩めていないとみられる。また、家計の収入面をみると、所定外労働時間(製造業)の増加は続いているものの、12月の名目可処分所得は、前年同月比3.6%減と4ヵ月ぶりに前年を下回っており、依然として一進一退の状況を脱していない(図表9)。家計の所得環境の改善にはなお時間がかかり、個人消費は2004年度を通して緩やかな伸びとなる。

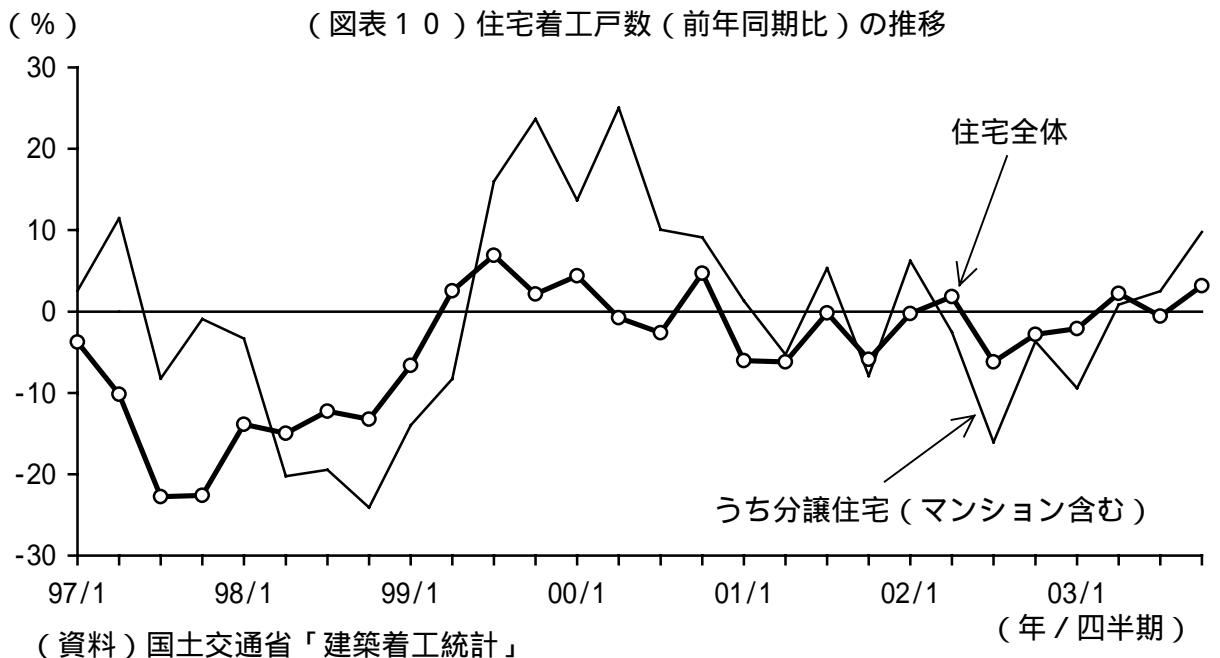
実質個人消費は、2003年度前年度比1.1%増、2004年度同1.0%増と予想する。





(2) 住宅投資

12月の新設住宅着工戸数は、前年同月比9.4%増と、2ヵ月ぶりの増加となった。種類別では、分譲が同20.2%増と4ヵ月連続して増加した他、貸家も同10.5%増となった。一方、持家は同1.5%減と2ヵ月連続して減少した。また、四半期で見ると、2003年10～12月期は前年同期比3.2%増となった(図表10)。



2003年後半には持家や分譲の着工が増加したが、住宅ローン減税が昨年12月末で打ち切られるとの思惑や長期金利の上昇を睨んだ駆け込み需要が主因とみられる。住宅ローン減税は今後も継続されるものの、2004年度は、2003年後半の駆け込み需要の反動が幾分あるため、前年度比横ばいに止まるとみられる。

新設住宅着工戸数は、2003年度に前年度比0.9%増の115.6万戸、2004年度に同0.2%減の115.4万戸と予想される。実質住宅投資は、2003年度同0.4%減、2004年度同横ばいと見込まれる。

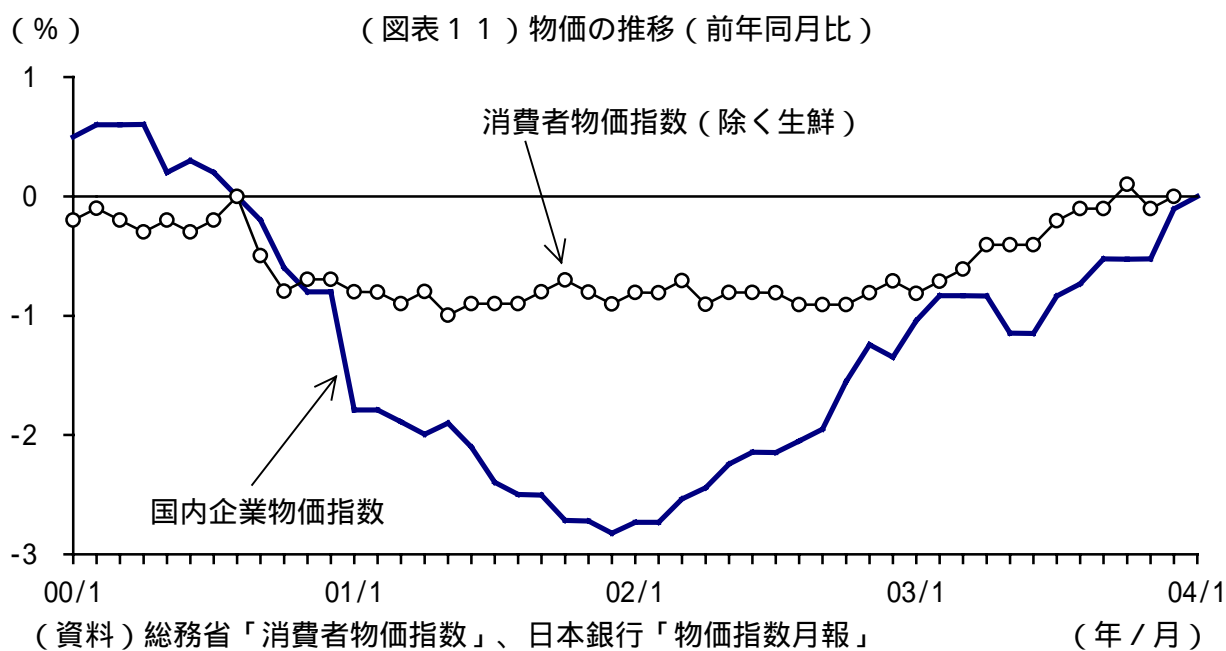
## 5. 物価・金利

### (1) 物価

国内企業物価は、1月に前年同月比横ばいと、3年5ヵ月ぶりにマイナスを脱した(図表11)。また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、12月は同横ばいとなり、両物価指数ともにマイナス幅が急速に縮小してきた。昨年4月からの医療費負担増等を始め、冷夏による米価上昇、最近のBSE(狂牛病)問題などが物価押上げ要因として作用しており、実際には、前年同月比マイナス0.2~0.5%程度の緩やかなデフレが続いているとみられる。

今後の景気回復が、輸出・設備投資主体で、総じて緩やかなものに止まるため、デフレ解消までに、なお時間がかかるとみられる。

国内企業物価は2003年度前年度比0.6%低下、2004年度同0.1%低下、消費者物価は2003年度同0.2%低下、2004年度同0.1%低下が見込まれる。





## (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%近辺に止まった。一方、長期金利は2003年6月中旬に0.4%台まで低下した後、景気回復の動きを受けて上昇し、2003年末から2004年初めまで1.3%台で推移した。

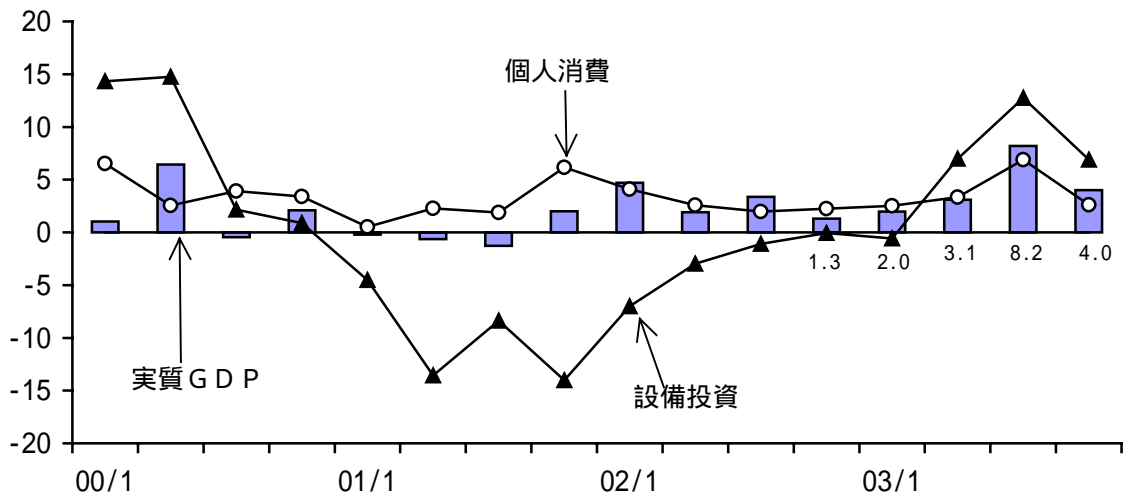
2004年度までを見通すと、デフレ懸念が払拭されるまでに至らないことから、日銀による量的金融緩和策は維持されよう。一方、長期金利も景気の回復を受けて強含む局面はあるものの、ほぼ1%台半ばで推移するとみられる。

## 6. 米国経済

米国経済は、好調な個人消費、設備投資により、景気拡大が続いている。

2003年10～12月期の実質経済成長率は(図表12)、前期比年率4.0%増(速報値)で9期連続のプラス成長となり、伸び率は前期の8.2%増から鈍化したものの、景気拡大の持続が確認された。

(%) (図表12) 米国実質GDP(前期比年率)の推移



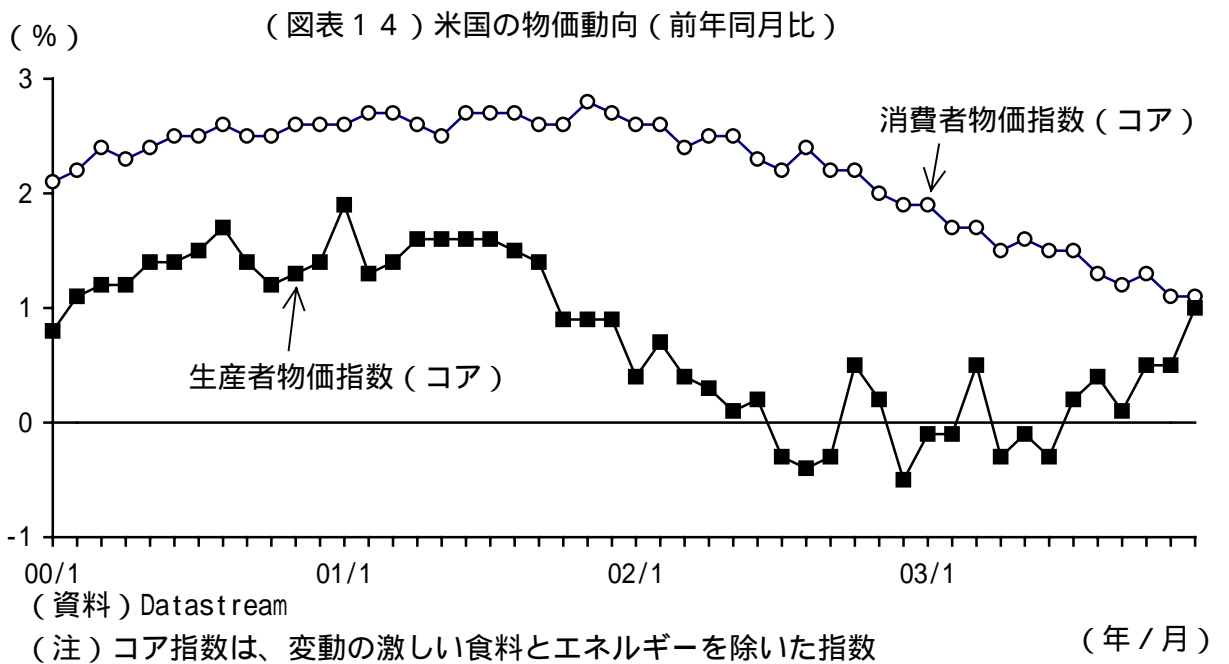
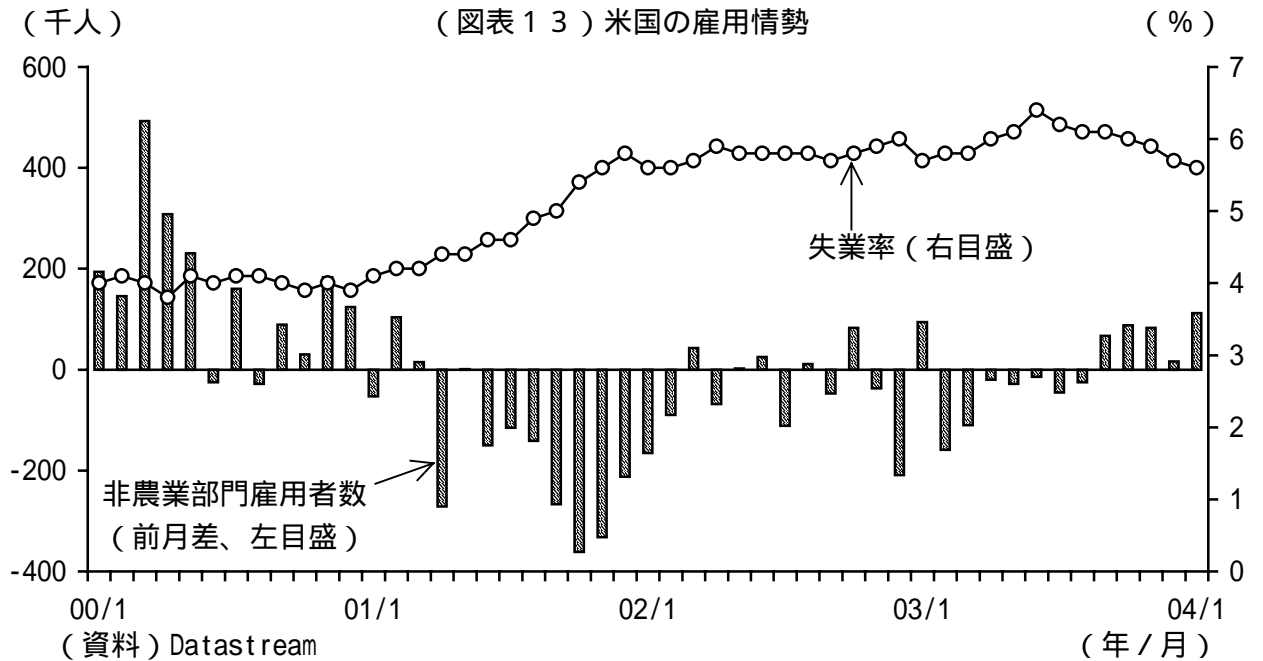
(資料) 商務省「Survey of Current Business」

(年/四半期)

雇用統計をみると(図表13)、1月の失業率は5.6%と4ヵ月連続で低下した。また、非農業部門雇用者数は、1月前月比112千人増と5ヵ月連続して増加し、雇用環境にもようやく改善の動きがみられる。

米国経済の拡大の動きは今後も続くとみられ、2003年の実質経済成長率前年比3.1%増(実績)に続き、2004年は同3.8%増と予想される。

物価動向については、消費者物価のコア指数(変動の激しいエネルギー、食料を除く)上昇率は、約2年間趨勢的に低下してきた。一方、生産者物価(コア指数)は、6ヵ月連続して前年同月比プラスとなって下落に歯止めがかかり、上昇に転じている(図表14)。

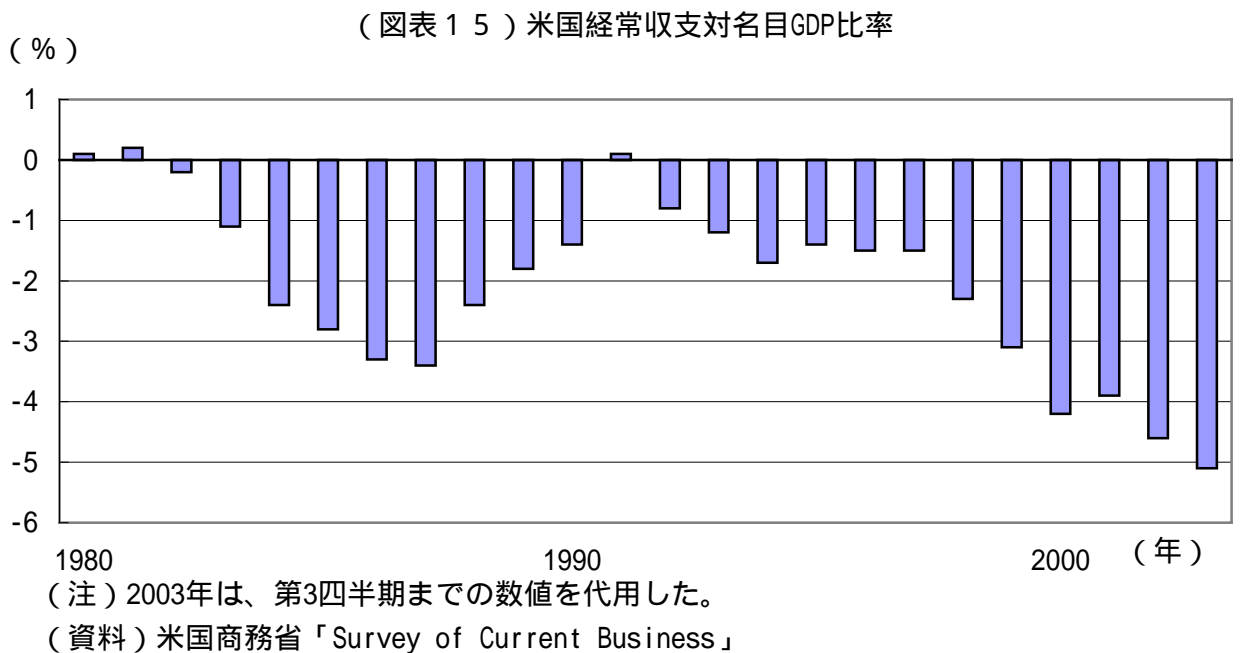


こうした中、米連邦準備理事会 ( F R B ) は、1月28日の公開市場委員会 ( F O M C ) で、短期金利の指標であるフェデラルファンド ( F F ) 金利の誘導目標を現行の年1.0%に据え置くことを決めた。但し、金融政策の自由度を高めるべく、「超低金利をかなりの期間維持する」との表現を削除した。今後は、米国経済の拡大が続く中、デフレ懸念は徐々に薄らいでいくとみられる。

## 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（図表15）、わが国経済に円高圧力がかかることは避けられない。政府・日銀による介入姿勢は続くとみられるが、為替市場では、円高傾向が続き、2002年度は1ドル＝121.90円（実績）、2003年度は1ドル＝112.70円（平均）、2004年度は1ドル＝104.80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。