



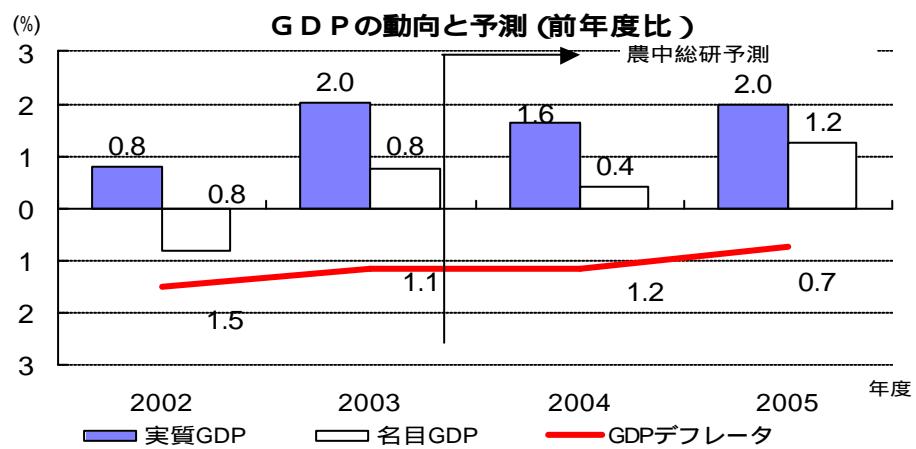
2005年度改訂経済見通し

2004年度+1.6%成長、05年度+2.0%成長と予測

~05年前半に景気底入れ、後半には回復色強まる~

04年4~6月期から3四半期連続でマイナス成長が続いたが、05年入り後は景気再浮上に向けた動きも観測され始めている。堅調な世界経済動向に支援される輸出と民間企業設備投資が牽引役となり、05年前半には再び日本経済は回復軌道に復帰することが見込まれる。

一方、景気回復テンポ自体は緩やかなものに留まるため、物価下落圧力は徐々に弱まるものの、05年度内でのデフレ脱却は実現できず。



内閣府「四半期別GDP速報」から農中総研作成・予測

<目次>

総論	1~4
見通し詳細表	5
個別項目	6~12
付表	13~14



景気の現状・04年度実績見込み：

景気の現状

2月16日の04年10～12月期 GDP第一次速報(1次QE)公表により04年度に入つてからは一貫してマイナス成長となっていたことが明らかとなった。竹中経済財政担当相を代表に政府では「踊り場が長引いているだけ」と現時点での景気後退は否定しているが、過去の経験では景気回復局面でマイナス成長が2四半期以上続いた例はない。04年度が単なる踊り場なのか、景気後退なのか、についての判定は今後の議論を待ちたい。

04年後半についての景気展開は、最大需要項目である民間消費とこれまでの景気牽引役であった外需寄与度が、いずれもマイナスになっていることの影響が大きい。民間消費に関しては、当初7～9月期は、猛暑による夏物商品販売好調による押し上げ効果、アテネオリンピック開催によるデジタル家電ブーム、製造業中心とする賃金所得の底入れ、などから前期比+0.9%、基準改定に伴う新推計でも同+0.2%だった。しかし、今回発表時には同0.2%と一転マイナスになった。10～12月期についても、自然災害、天候不順による秋冬物商品の売行き不振、年金保険料や減税措置圧縮などによる国民負担増大、などの影響もあって、同0.3%と減少幅を拡大させている。

外需については、04年後半から世界経済の成長テンポ鈍化に伴って、輸出がこれまでよりも伸び率を縮小させている一方で、輸入は比較的堅調に推移した。その結果、外需は2四半期連続で成長率を押し下げる方向に働いた。

物価に関しては、現象面としては、公務員賞与の夏冬配分変更に伴って04年冬季賞与が03年冬比で増加したこと、原材料価格急騰で輸出生産財価格が上昇、野菜、石油製品価格高騰、などが指摘されているが、これまでの景気拡大に伴って縮小してきたマクロ的な需給ギャップ動向を受けて、10～12月期のGDPデフレーターは前年比0.3%とゼロ近辺にまで一気に接近した。これをもってデフレ圧力解消の動きとプラスの評価をする指摘もあるが、足許までのマイナス成長によりむしろ需給ギャップが拡大したのは確実でありGDPデフレーターは先行き下落幅を拡大させる可能性が高い。

04年度の実績見込み

このように、GDPで見る景気は「04年内は底堅く推移、05年には軽微な調整、05年度後半には再び回復」というマーケット・コンセンサスよりも早めの展開になっている。仮に、04年4月頃をピークに景気後退が始まったとして、戦後の景気後退局面の平均期間17ヶ月を機械的に当てはめると、05年度後半には景気が再び回復し始めるとの見方はそれなりに妥当性はある。ただし、足許の需給ギャップが大きく乖離している中での景気調整過程では、その調整すべき項目が限定されている。先行きの海外景気が堅調に推移するとの前提の下、日本が比較優位を持つ知識・技術集約的な製品群への需要は高い上、東アジア地域との生産連携強化によって当該地域への生産財・資本財は趨勢的に増加傾向にある。世界半導体市場の一時的収縮によってハイテク業種を中心に生産調整が不可避な状況であるが、他業種への波及効果は決して大きくない。実際に05年に入ってからの海外経済情勢は、ドイツなど一部ヨーロッパ圏を除けば堅調な展開となっている他、民間消費も季節衣料の売行き回復もあって順調に推移し始めている。景気底入れ時期はマーケット・コンセンサスより前倒しで実現されると想定した。

1～3月期はこれまでの消費低迷の反動や設備投資需要の堅調さが寄与して、前期比+0.5%と4四半期ぶりにプラス成長が見込まれる。ただし、3四半期連続のマイナス成長の影響が残るため、04年度の実質GDP成長率を+1.6%へ下方改訂04年12月時点では+2.3%とする。内訳は、民需寄与度が+1.5%（うち民間企業設備投資の寄与度が+0.9%）、公需寄与度が0.4%、外需寄与度が+0.5%と見ている。また、名目GDPは+0.4%と2年連続のプラス成長であるが、GDPデフレーターは前年比1.2%と消費税率変更（1997年度）の影響を除けば11年連続のマイナスになる見込み。

2004・2005年度 国内経済見通し
(前期比)

項目	単位	03年度 通期	2004年度			2005年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	2.0	1.6	0.4	0.0	2.0	1.4	1.2
民間需要	%	2.0	2.1	0.7	0.2	1.7	1.1	1.0
民間最終消費支出	%	0.5	1.2	0.3	0.2	0.8	0.6	0.7
民間住宅	%	0.3	2.3	1.8	0.9	0.4	0.2	0.1
民間企業設備	%	8.2	5.6	2.9	1.6	3.9	2.2	1.9
公的需要	%	1.4	1.6	2.0	0.0	1.9	1.5	0.9
政府最終消費支出	%	1.2	2.5	1.5	0.8	1.8	0.9	0.8
公的固定資本形成	%	9.0	15.5	14.3	2.7	2.9	4.0	0.7
財貨・サービスの純輸出	10億円	12,210.1	14,853.9	15,411.0	14,297.0	16,181.5	15,543.0	16,820.0
輸出	%	10.0	12.3	6.2	2.2	7.1	3.6	4.4
輸入	%	3.1	10.0	4.9	4.9	6.6	2.4	3.4
内需寄与度(前期比)	%	1.2	1.2	0.1	0.2	1.7	1.1	0.9
民間需要(〃)	%	1.5	1.5	0.6	0.2	1.3	0.8	0.7
公的需要(〃)	%	0.3	0.4	0.5	0.0	0.4	0.3	0.2
外需寄与度(〃)	%	0.8	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
デフレーター(前年比)	%	1.2	1.2	1.6	0.6	0.7	0.9	0.6
国内企業物価(〃)	%	0.5	1.4	1.4	1.4	0.3	0.3	0.3
総合消費者物価(〃)	%	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
完全失業率	%	5.1	4.6	4.7	4.5	4.4	4.4	4.3
鉱工業生産(前期比)	%	3.5	4.4	2.5	0.2	2.7	2.3	0.9
経常収支	兆円	17.3	17.9	9.3	8.5	17.1	8.7	8.4
貿易収支	兆円	13.3	13.8	7.4	6.4	13.3	6.5	6.8

(注)鉱工業生産は通期の場合、前年比

(前年同期比)

項目	時期	単位	03年度 通期	2004年度			2005年度		
				通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP		%	0.8	0.4	1.2	0.4	1.2	0.5	2.0
実質GDP		%	2.0	1.6	2.7	0.3	2.0	1.4	2.6
民間需要		%	2.0	2.1	2.9	1.0	1.7	1.3	2.1
民間最終消費支出		%	0.5	1.2	1.9	0.1	0.8	0.4	1.3
民間住宅		%	0.3	2.3	2.0	2.6	0.4	0.7	0.0
民間企業設備		%	8.2	5.6	7.0	4.5	3.9	3.8	4.1
公的需要		%	1.4	1.6	1.4	2.0	1.9	1.5	2.3
政府最終消費支出		%	1.2	2.5	2.8	2.3	1.8	1.8	1.8
公的固定資本形成		%	9.0	15.5	15.1	16.6	2.9	1.2	4.7
財貨・サービスの純輸出	10億円	12,210	14,854	15,411	14,297	16,182	15,543	16,820	
輸出	%	10.0	12.3	16.3	8.6	7.1	6.0	8.2	
輸入	%	3.1	10.0	10.0	10.1	6.6	7.4	5.8	
国内企業物価(前年比)		%	0.5	1.4	1.4	1.4	0.3	0.3	0.3
総合消費者物価(〃)		%	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
完全失業率		%	5.1	4.6	4.7	4.5	4.4	4.4	4.3
鉱工業生産(前年比)		%	3.5	4.4	6.9	2.3	2.7	2.1	3.2
経常収支(季節調整値)	兆円	17.3	17.9	9.3	8.5	17.1	8.7	8.4	
貿易収支(季節調整値)	兆円	13.3	13.8	7.4	6.4	13.3	6.5	6.8	
為替レート(前提)	ドル/円	113.0	107.6	109.8	105.4	102.5	102.5	102.5	
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	29.5	38.3	36.7	40.0	38.0	38.0	38.0	

(注)消費者物価は生鮮食品を除く全国。予測値は当総研による。

05 年度見通し：

予測の前提条件

財政政策

04年度補正予算では台風・地震の災害対策として1兆3,618億円が盛り込まれた。この支出パターンとして04年度に0.25兆円、05年度に約1兆円の公共事業費追加を想定。なお、緊縮財政路線が継続されていることもあり、04年度の名目公的固定資本形成は前年度比16%程度を見込む。一方、05年度一般会計予算・公共事業関係費は04年度当初比3.6%と削減姿勢が継続されているが、災害復旧事業の本格化から公的固定資本形成(名目ベース)は前年度比+2%と10年ぶりの増加が予想される。なお、公共投資デフレーターは資材価格上昇の影響で足許は前年比プラスで推移していることもあり、実質ベースの公共投資は名目ベースよりも低い伸びが見込まれる。

政府最終消費支出は、医療給付の緩やかな伸びに加え、治安対策やイラク支援などもあり、05年度は前年度比+1%台半ば(名目ベース)と想定。

05年度税制改革では小渕政権から景気対策で実施している定率減税を段階的に廃止する方針であり、05年度はこれまでの半分へ圧縮することが予定されている。具体的に、国税の所得税20%減税(最高25万円)が半分に圧縮され、これにより1兆2,500億円の税収増になるものと想定。そのほか、配偶者特別控除廃止や厚生年金の保険料率(年収の13.5%、労使折半)が毎年度0.354%上昇(2017年度まで)し続ける等、家計可処分所得や消費支出に対する抑制要因が重なる。

金融政策

現行の量的緩和政策の枠組みは05年度中も継続されると想定。

不良債権問題など

04年度末(05年3月末)での不良債権問題の解決や05年度からのペイオフ解禁を前に、金融庁による銀行経営改善へのコミットメントは強化されており、金融システム不安が高まる状況にはない。「金融再生プログラム」に沿った不良債権比率の半減目標は主要銀行では達成できると想定。一方、数値目標が課されていない地域金融機関では不良債権処理の遅れも散見されるが、今後も経営統合など業界再編が予想される。

世界経済動向

米国経済は引き続き好調さを維持するものの、後半にかけては金融政策中立化に伴う影響が表面化することから、成長率はやや減速する。米国の経済成長率は04暦年の+4.4%からは鈍化するものの、05暦年は+3.3%(この内訳は前半:前期比+3.2%、後半:同+3.1%)と想定。米国金融政策は中立的水準とされるFFレート3~4%へ向けて今後も断続的に引き上げていく。一方、EU経済はドイツを中心に原油高とユーロ相場上昇が輸出に悪影響が出てきており、景気回復が一時中断する国も出てきている。そのため、ユーロ圏経済の成長率は2%を若干下回ることが見込まれる。過剰投資による景気過熱やインフレ加速が懸念される中国経済は、景気過熱抑制策の継続で成長率そのものは鈍化するが、依然として高めの成長率(8%台後半)を維持。

原油価格の見通し

イラク・パレスチナといった中東情勢の混迷が沈静化する方向で動き始めており、地政学的リスクから来る価格高騰要因は解消。なお、先行き不需要期に入るが、OPECなど産油国側の価格維持政策からの減産の思惑、世界経済の成長継続などもあり、現状から大きく価格が下落することは想定できない。04~05年度の日本の原油入着価格は1バレルあたり、それぞれ38.3ドル、38.0ドルと予想。

IT 関連需要

04年の世界半導体市場規模は、米半導体工業会(SIA)は前年比+28%、リサーチ会社ガートナーは同+23.4%と発表している。しかし、各種統計とも04年後半から伸び率が鈍化していることを示している。05年の世界半導体市場については、SIAが04年11月に発表した見通しでは前年比横ばいを見込むなど悲観的なものが多かった。しかし、米国市場での04年12月のIT関連商品の販売実績は堅調であり、やや樂観的な見方も浮上している。04年12月末時点でガートナーが発表した見通しでは、減速感は伴うものの大幅に落ち込むことはなく、前年比+5.2%で推移する、としている。

05 年度経済見通し

以上のような前提条件の下で、海外経済の好調さにより輸出増が見込まれる上、民間需要は雇用者報酬の下げるまり・回復を受けて民間消費が底堅く推移すると見られる他、経営体力の回復が進展している企業では輸出増・収益増に支えられて設備投資が引き続き緩やかながらも増加することが見込まれる。これらより、05年度の実質GDP成長率は+2.0%へ加速するものとした(04年12月時点では+1.2%)。民需寄与度は+1.2%へ若干低下するが、災害復旧もあって公需寄与度が+0.4%、外需寄与度が+0.3%と、いずれも成長を下支えする。また、GDPデフレーターのマイナス(-0.7%)は継続するが、下落幅は縮小する方向。名目GDPは+1.3%と3年連続のプラス成長を見込む。

一方、マクロ的な需給ギャップが残る中、デフレ脱却の可能性は極めて薄いと見る。企業物価レベルでは、上昇していた素原材料・中間財の価格上昇は一服し、最終財価格は下落傾向が強まっている。消費者物価レベルでも、石油製品価格は高止まりが予想されるが、電力料金・基本電話料金の引き下げ、コメ価格の低下、家電など耐久財の構造的下落、等の要因があり、消費者物価は小幅の下落が継続する。

金融政策・金融市场

上述の通り「消費者物価が安定的に前年比ゼロ%以上になる」という日銀の量的緩和政策の解除条件に抵触しないことが見込まれるため、05年度中の量的緩和政策解除は想定しない。なお、07年度以降に本格化する団塊世代の大量退職は失業率の低下をもたらし、デフレ脱却のための十分条件である労働市場の逼迫につながる可能性が高いが、いずれにしてもデフレ脱却実現は次回の景気回復局面まで先送りと見る。

一方で、短期資金供給オペレーションでは「札割れ」が頻発しており、政策目標として掲げられている日銀当座預金残高30~35兆円の維持が危ぶまれている。これは、金融システム健全化に伴って、家計・企業・金融機関が流動性に対する保有ニーズを減退していることが原因であるが、少なくとも05年4月に予定されているペイオフ全面解禁を無事に乗り切るまでは現状維持が予想される。ただし、量的緩和政策のもう一つの柱であるデフレ脱却は前述のように実現できていない状況である。今後、「日銀当預残高引き下げ」論と同時に、残高維持のための「中長期国債買入額増額」論が浮上する可能性もある。

金融市场へのインプリケーションとしては、デフレ状態が持続する中での株価や長期金利の上昇余地には限界があると見られる。為替レートに案しては、米国「双子の赤字」というドル安要因と、米国金融政策から来る日米金利差によるドル高要因が交錯しもみ合う展開に。一時的には1ドル=100円割れを窺うこともあるだろう。

2004・2005年度 国内経済見通し
(前期比)

	単位	03年度		2004年度				2005年度				
		通期	通期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	通期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	
				4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期					
実質GDP	%	2.0	1.6	0.2	0.3	0.1	0.5	2.0	0.7	0.9	0.6	0.3
民間需要	%	2.0	2.1	0.5	0.1	0.0	0.6	1.7	0.5	0.5	0.6	0.3
民間最終消費支出	%	0.5	1.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.8	0.3	0.3	0.3	0.4
民間住宅	%	0.3	2.3	1.1	0.8	0.9	0.8	0.4	0.0	0.5	0.1	0.4
民間企業設備	%	8.2	5.6	3.8	0.4	0.7	1.3	3.9	1.0	1.0	1.0	0.8
公的需要	%	1.4	1.6	3.4	0.1	0.3	0.4	1.9	0.8	1.8	0.0	0.1
政府最終消費支出	%	1.2	2.5	0.8	0.3	0.4	0.4	1.8	0.4	0.6	0.3	0.4
公的固定資本形成	%	9.0	15.5	16.9	1.8	0.3	2.9	2.9	2.1	6.8	1.6	1.9
財貨・サービスの純輸出	10億円	12210.1	14853.9	15837.2	14984.7	14148.2	14445.7	16181.5	15122.1	15964.0	16551.0	17089.0
輸出	%	10.0	12.3	3.5	0.6	1.3	1.3	7.1	1.7	2.5	2.2	1.8
輸入	%	3.1	10.0	2.0	2.4	3.1	1.1	6.6	1.0	1.7	1.8	1.4

国内企業物価 (前年比)	%	0.5	1.4	1.1	1.7	1.9	1.0	0.3	0.6	0.0	0.1	0.5
総合消費者物価 (〃)	%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
完全失業率	%	5.1	4.6	4.6	4.8	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.2
鉱工業生産(前期比)	%	3.5	4.4	2.6	0.7	0.6	1.5	2.7	1.3	0.5	0.7	0.0
経常収支(季節調整値)	兆円	17.3	17.9	4.7	4.6	4.5	4.0	17.1	4.2	4.5	4.2	4.2
貿易収支(季節調整値)	兆円	13.3	13.8	3.9	3.5	3.2	3.2	13.3	3.2	3.3	3.4	3.4
為替レート(前提)	ドル/円	113.0	107.6	109.7	109.9	105.9	105.0	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	29.5	38.3	34.9	38.5	40.9	39.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0

(注)鉱工業生産は通期の場合、前年比



デフレ脱却を徐々に意識した展開に ~景気回復期待で株高・金利高、為替は現状水準でもみ合い~

- ◆ 05年度を通じて景気回復が持続することが見込まれるが、約10年近く持続しているデフレ状態からの脱却実現は依然として困難と考えられる。ただし、潜在成長力を上回る成長が続く結果、マクロ的な需給ギャップは徐々に縮小し、着実にデフレ圧力は解消する方向に向かう
- ◆ 収益面ではバブル期を上回る企業は多いものの、その割に株価指標の動きが鈍く、割安感は比較的高い状態である。この背景には、04年後半から続いている半導体関連市場の停滞であり、主力のハイテク業種は目前の収益に関して下方修正が相次いでいることもあるだろう。これまで継続していた交易条件の悪化は足許止まったが、その影響は時間差を伴って収益に反映されるだけに、現時点でも価格転嫁が困難な加工組立型製造業を中心に先行きは企業収益増勢が一時的に止まる可能性がある。ただし、年後半にもハイテク業種での生産調整圧力が解消される見通しであり、株価の上値を抑える要因がなくなり、株価の上昇傾向は強まると見られる。ただし、デフレ状況が残存する環境下では、株価の上昇余地には限度があるだろう
- ◆ 金利面に関しては、量的緩和政策は維持されるものの、短期資金供給オペレーションでの「札割れ」は頻発しており、日銀当座預金残高引き下げへの思惑が高まる状況にある。ただし、05年4月に予定されているペイオフ全面解禁までは金融システム対応としての流動性の潤沢な供給という観点から、実際に引き下げに向けた議論が本格化することはない見られる。しかし、それを乗り越えた後には、金融機関の資金需要が一層低下する可能性があり、現状の30～35兆円の残高維持は困難さを増すことは確実視される。そのため、残高維持を死守する目的で国債買入れオペ増額なども検討される可能性がある。逆に、仮に日銀当座預金残高の引き下が決定した際には、ターム物金利の上昇が見込まれる。
- ◆ 一方、長期金利に関しては、国債管理政策の観点から政府・日銀が一体となって金利急上昇を抑制する可能性が高く、現行の毎月1兆2,000億円の中長期国債買入オペは少なくとも減額されることはないと見られる。ただし、前述の通り、デフレ環境が残存しているという状況下では、長期金利が上昇局面入りすることは想定しがたい。景気回復を受けても05年度後半にかけては1%台半ばから後半にかけての、ややボラタイルな展開が予想される。
- ◆ 為替相場(円/ドル)については、第二期ブッシュ政権の通貨政策スタンスは第一期と同様に表向きは「強いドル政策」であるが、本音ベースでは「秩序ある緩やかなドル安容認」とあると目されている。純粋に経済的には米国の『双子の赤字』解消の目処が当面立たないことから、折に触れてドル安要因として働く可能性があるが、米国の金利先高観から来る日米金利差拡大といった要因もあり、一方的な円高ドル安は想定しづらい。一時的には1ドル=100円割れを試しに行く展開もあると見るが、心理的抵抗線でもある100円割れを目前にして政府・日銀が円売り介入を再開する可能性も高い。

(南 武志)

金利・為替・株価の予想水準

年度/月 項目	2004年度			2005年度		
	04年12月 (実績)	05年3月 (予想)	05年6月 (予想)	05年9月 (予想)	05年12月 (予想)	06年3月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)	0.001	0.001～0.01	0.001～0.01	0.001～0.01	0.001～0.01	0.001～0.01
TIBORユーロ円(3M) (%)	0.0865	0.08～0.12	0.08～0.12	0.08～0.12	0.08～0.12	0.10～0.15
短期プライムレート (%)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
新発10年国債利回り (%)	1.40	1.25～1.50	1.40～1.80	1.50～1.90	1.60～2.00	1.60～2.00
為替レート 対ドル (円/ドル)	103.8	100～105	100～105	100～105	100～105	100～105
為替レート 対ユーロ (円/1-ユ)	141.0	135～140	130～140	130～140	130～140	130～140
日経平均株価 (円)	11,489	11,600±500	11,750±500	12,000±500	12,250±500	12,500±500

賃金は下げ止まり

~雇用者数はゆるやかなペースで増加へ~

04年10~12月期は、有効求人倍率が0.91倍と11期連続して改善している。完全失業率は、季節調整値で4.5%となり、98年第4四半期(4.4%)に次ぐ低い水準となった。日銀「短観」12月調査では雇用過剰感が解消されており、非製造業や中小企業製造業は雇用人員の不足を見込んでいる。

求人人数が増加している一方、15歳以上の人で就業あるいは職探しをしている割合が減少(仕事を持たず職探しもしない人々の割合が上昇)傾向にある。そのため、有効求人倍率や完全失業率は実態よりもよく見える点には注意が必要。ただし、15~24歳の若年労働者の雇用環境は内定率の上昇や、就業者数の増加に見られるように改善している。

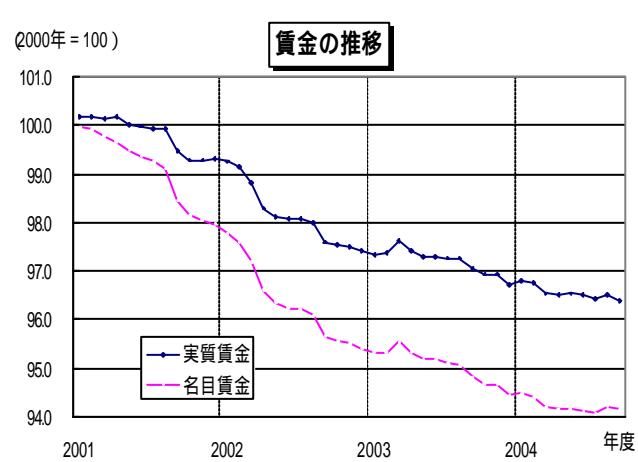
04年度後半にかけて賃金が下げ止まってきた。企業業績が04年度好調だったことから、05年度に再び賃金下げ圧力が強まることはないと見られる。春闘ではベースアップは見送られているが、業績が良好な企業においては、一時金や賞与で還元すると見られる。

産業の構造変化から製造業や建設業では雇用者数の減少が続くとみられる。非製造業においては、第3次産業活動指数が上昇傾向にあり、雇用の吸収が続くと見られる。ただし、「卸売・小売業」、「サービス業」など非製造業の多くはパートタイマーを活用している産業である。そのため、正社員としての職を探している求職者とのミスマッチはなかなか解消せず、雇用者数の増加は極めて緩やかなものとなろう。

(田口さつき)



総務省「労働力調査」より農中総研作成



厚生労働省「毎月勤労統計」より農中総研作成

民間最終消費支出

1~3月期から持続的な改善へ

~反面、税や社会保険などの負担増が消費を抑制する懸念も~

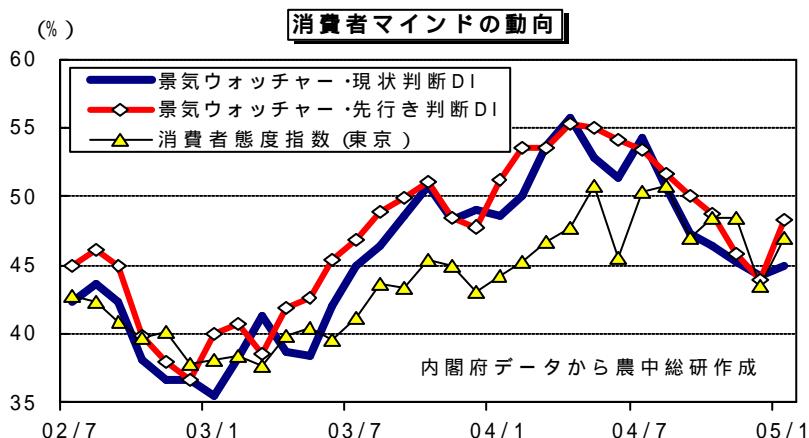
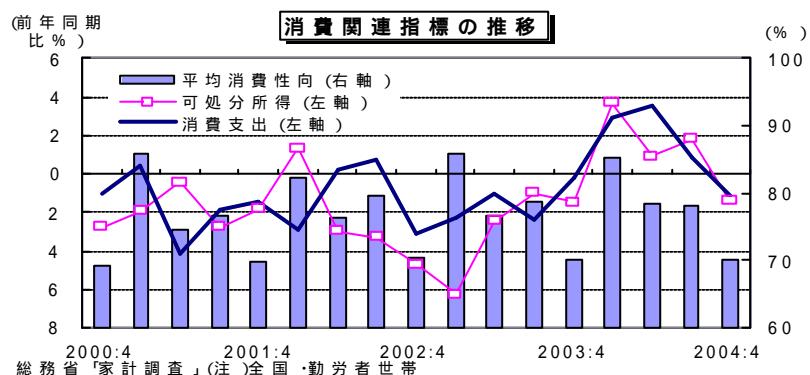
所得が下げるまりつつあるものの、04年10~12月期の民間最終消費支出は、台風や大雨、暖冬など天候不順の影響から前期比0.3%と、2四半期連続のマイナスとなった。

家計調査によれば、全国勤労者世帯の所得・消費は、04年以降、企業業績の改善を背景に増加してきたが、10~12月期には前年同期比マイナスとなった。引き続き企業部門の回復が家計にも波及すると思われるが、雇用のミスマッチが解消せず、雇用者数の増加はさほど期待できない。

しかし、10~12月期の特殊要因(天候不順など)の剥落による反動から消費は持ち直すと見込まれる。また、1月の「景気ウォッチャー調査」の先行き判断DIは上昇に転じており、雇用関連DIの改善を背景に消費者マインドが好転する可能性を示している。

ただし、国民年金を含む保険料の引き上げ継続のほか、05年度以降には住民税分の配偶者特別控除の廃止や定率減税の半減などが控えており、負担増加が現実味を増せば先行き消費意欲の減退が懸念される。これらのことから04年度の民間最終消費支出は前年度比+1.2%、05年度は伸び率が鈍化し同+0.8%と予測する。

(木村俊文)



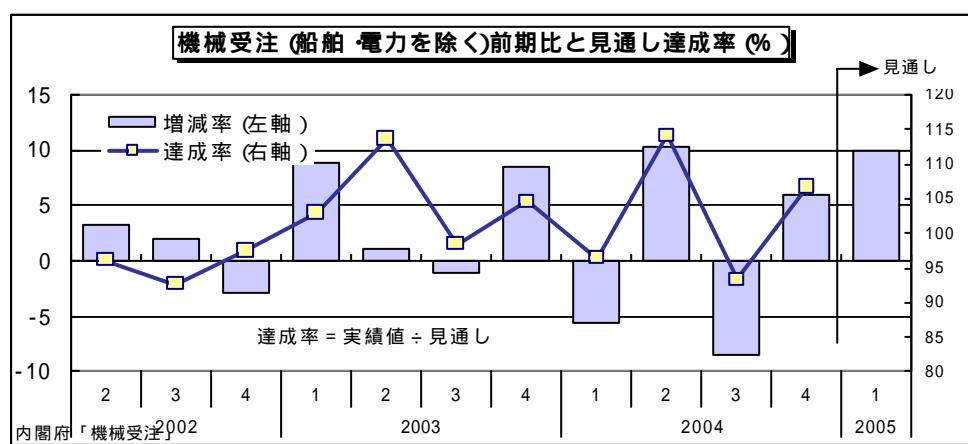
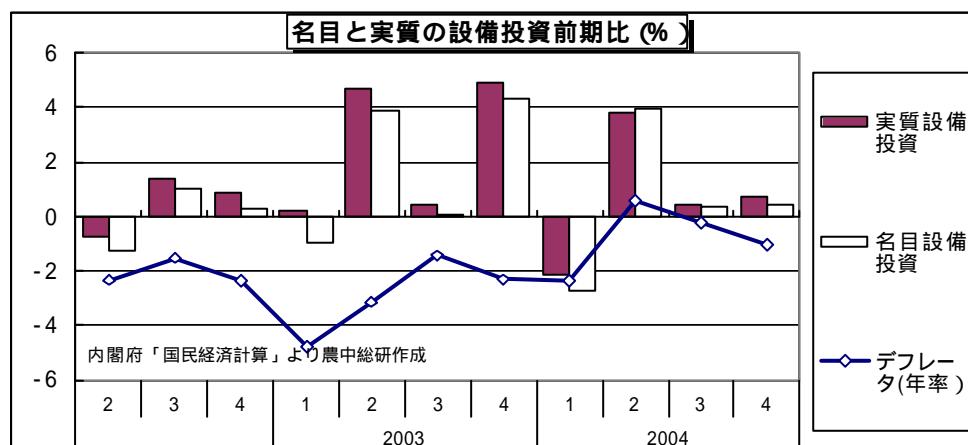
緩やかな増加基調が継続

~05年度の伸び率はやや減速~

04年10~12月期の実質設備投資は前期比+0.7%と、3四半期連続のプラスとなり、前期よりも伸び率が高まった。設備投資は03年度後半以降、企業の業績改善を背景に大企業・製造業を中心に増加基調が続いている。

先行指標である機械受注(民需、除く船舶・電力)は、04年7~9月期に前期比-8.4%と減少したが、10~12月期実績は同+6.0%増、1~3月期見通しは同+9.9%増と、先行き強まる見通しとなっている。企業の手元資金が豊富になったほか、従来と比べると、製造業から非製造業へ、大企業から中小企業へと、徐々に裾野が広がってきており、当面は底堅く推移すると見込まれる。

ただし、景気の先行きに不安が広がれば、投資を手控える可能性もある。また、05年度には、更新需要の下支えはあるものの、世界的な半導体市場の一時的な収縮やデジタル家電向け設備投資の一巡などから設備投資の伸びは幾分低下すると考えられる。以上のような見通しから、04年度の民間企業設備投資は前年度比+5.6%、05年度は同+3.9%と予測する。
(木村俊文)



外 需

05年度 の輸出は前年比+7.1%に

~ IT関連の外需も年次には回復か~

04年10~12月期の財貨・サービスの輸出(以下、輸出等)は前期比+1.3%の増加。モノの輸入を示す「貿易統計」の数量ベースでは、輸出は前期比-0.9%と2四半期でマイナス。ただし、輸出価格の影響を除いた「日本銀行:実質輸出指標」は同+1.3%の増加となっている。

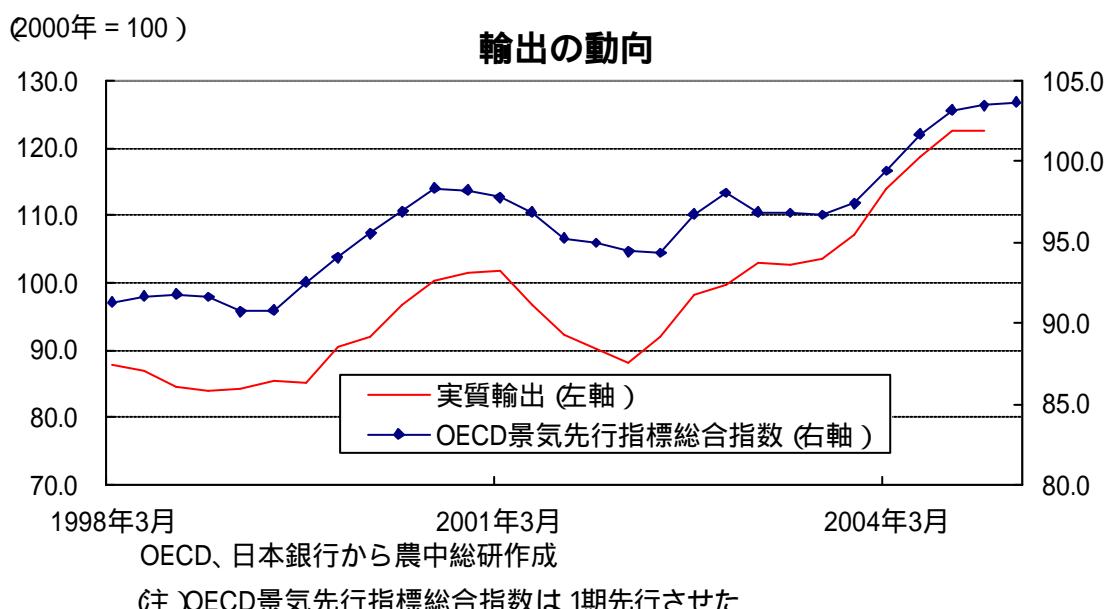
一方、財貨・サービスの輸入(以下、輸入等)は前四半期比+3.1%。「貿易統計」の輸入数量ベースでは前期比+1.2%の増、「日本銀行:実質輸入指標」は同+2.6%の増加となっている。いずれの指標でも輸入の伸びが輸出の伸びを上回っている。また、海外渡航者数増加などからサービスの輸入も増え、純輸出の寄与度は0.2%となった。

05年の米国経済は、下期に鈍化するものの、前年比+3%台の成長をすると見られる。中国は、04年から景気過熱抑制策を行ってはいるものの、04年の経済成長率は+9.5%となった。政府は05年の経済成長率は8%台に抑えることを目指しているが、それを上回る可能性が高く、日本の輸出を下支えすると見られる。

IT関連製品の需要後退から、日本の主要な輸出品の一つである電気機器の輸出は、05年度前半は伸び悩むとみられる。しかし、輸送用機器や素原材料などの輸出が堅調に増加し、IT関連製品の需要も05年度後半には回復すると見られる。

これらから05年度の輸出は前年比+7.1%の成長を予想する。一方、輸入は日本企業の海外拠点からの完成品の輸入増などにより同+6.6%を見込む。

(田口さつき)



05年度でのデフレ脱却は想定せず

~マイルドな物価下落続くが、下落幅は徐々に縮小へ~

原油価格に関しては、NY 原油 (WTI) 先物はこのところ 40 ドル台後半で推移している。先行きの変動要因を展望すると、世界経済の成長が持続する反面、目先は不需要期入りすること、地政学的リスクの後退やイラク産原油の増加などが指摘できる。なお、高過ぎる原油価格は原油需要を減退させることにつながるため、OPEC など産油国側も現状の価格維持のため生産枠を調整する動きを続けるものと考えられる。1月の日本の原油輸入価格 (CIF ベース) は1月に 39.8 ドル/バレルまで低下してきたが、05 年度にかけては 30 ドル/バレル台後半で推移すると予想される。

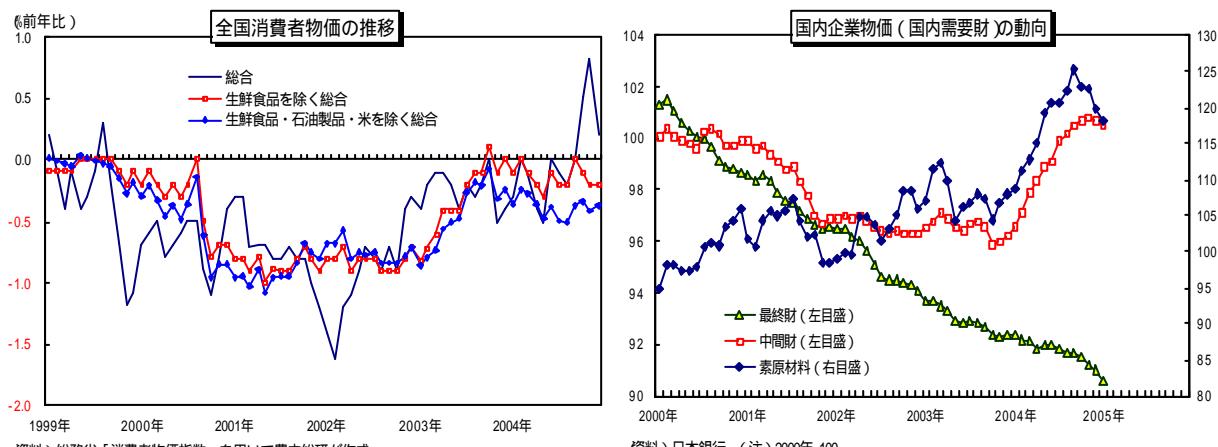
ドル安を受けて金など貴金属の高止まりが続いている。ただし、それ以外の国際商品市況は04 年後半の世界経済の成長モメンタム低下に伴い、反落している。しかし、中国・インド、東欧、南米などの成長センターでの需要増を背景に一次産品需給が大きく緩むことは想定しづらい。国際商品市況は05 年度にかけて底堅い展開が予想される。

一方、国内物価動向に関しては、これまで素原材料・中間財が牽引する格好で国内企業物価の前年比上昇率が拡大してきたが、すでにそれも一服しており、逆に最終財価格の下落圧力が強まっている。消費者物価も、変動の激しい生鮮食品や石油製品などを除くと前年比 0.4% 程度のマイナスが続いている。先行きも電力料金・基本電話料金の引き下げ、耐久財価格の下落基調から、デフレ基調が持続すると予想。

10~12 月期の GDP デフレーターは前年比 0.3% と下落幅が大きくなり、前期比では2 四半期連続でプラスとなった。これは特殊要因も影響しているが、一部素材業種での価格設定力回復も貢献していることは間違いない。ただし、04 年度に入ってからのマイナス成長はマクロ的な需給ギャップを拡大させており、先行き GDP デフレーター下落率が再拡大する可能性は高い。

1 月には日銀「展望レポート(04 年 10 月)」の中間評価が公表されたが、政策委員による05 年度の消費者物価見通しは、上述のような公共料金引き下げの影響などもあって事実上、下方修正されている(10 月時点では中央値が前年比 +0.1%)。上述の通り、消費者物価上昇率が前年比プラスで推移することは想定できず、当面は量的緩和政策の枠組みに変化はないと考えている。

(南 武志)



米国経済

巡航速度での拡大を概ね維持

~ 金利上昇効果が漸進的に波及 ~

米国経済は潜在成長率(3%台半ば)程度の巡航速度での拡大を維持するが、金利上昇効果の漸進的波及により、年後半には成長率が若干低くなる。05年の実質GDP成長率は3.3%になると予想する。

個人消費は、減税効果の剥落、エネルギー価格高騰の影響の残存、金利上昇効果により若干減速する。但し、雇用の緩やかな増加や金融資産・住宅に蓄積された資産効果が下支えるため、大幅な鈍化には至らない。

企業設備投資は、04年末に失効した特別加速度償却制度に関連した駆け込み需要の反動により、05年前半には減速する。しかし、「2004年米国雇用創出法案」^(注)が企業の投資意欲を喚起するため、設備投資が程なく勢いを盛り返す。一方在庫の大幅な積み増しは一巡し、今後在庫増加テンポは緩やかになる。

住宅投資は、03年後半から04年にかけての大幅増加の反動や金利上昇効果により、減少を続ける。

エネルギー・原材料価格の高止まり、賃金上昇率の緩やかな高まり、労働生産性上昇率の鈍化など、物価上昇要因が揃いつつある。但し、企業が原材料価格上昇分を販売価格に転嫁できる度合いは業種によって異なり、物価上昇は大幅なものにはならない。CPIコアインフレ率(前年比)は、現状の2.2%から2.5%程度まで高まりピークを打つ。

FRBは、FFレート誘導水準を05年内に3.5%まで引き上げ、その後暫く様子見に転じる。

^(注)米多国籍企業が海外子会社で得た利益を国内に還流させる際に税率が85%引き下げられるもの。還流した資金は国内雇用増加、従業員訓練、研究開発、資本投資等に充てられる必要がある。法案成立(04年10月)後一年間に限り有効な時限立法。

(永井 敏彦)

2005年米国経済見通し

	単位	2003年 実績	2004年 通期 速報値	2005年		2005年 通期 予想	上半期 (1~6月) 予想	下半期 (7~12月) 予想
				上半期 (1~6月) 実績	下半期 (7~12月) 速報値			
実質GDP	%	3.0	4.4	4.1	3.6	3.3	3.2	3.1
個人消費	%	3.3	3.8	3.3	4.1	3.8	3.9	3.3
設備投資	%	3.3	10.3	7.9	12.2	8.9	7.1	9.5
住宅投資	%	8.8	9.5	8.9	4.8	0.6	0.2	1.9
在庫投資	10億ドル	0.7	45.4	50.6	40.2	33.8	40.0	27.5
純輸出	10億ドル	518.5	586.4	565.2	607.6	660.3	649.5	671.0
輸出	%	1.9	8.1	9.7	3.7	6.0	5.8	8.6
輸入	%	4.4	9.8	12.7	7.7	8.3	8.7	8.0
政府支出	%	2.8	2.0	2.2	1.1	1.9	2.1	2.0

実績値は米国商務省「National Income and Product Accounts」、予測値は当総研による。

^(注)1. 予想策定時点は2005年2月

2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)

3. 在庫投資と純輸出は実額の年率換算値

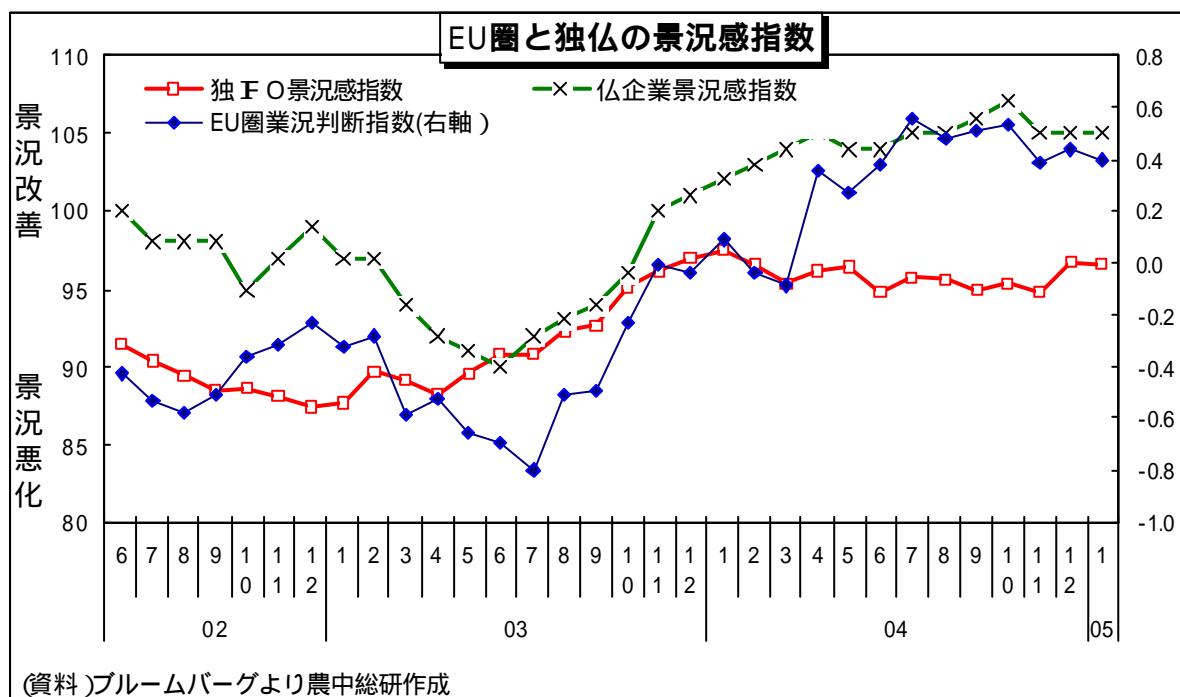
付表 1

欧洲経済の状況(予測の前提)

表 2005年 欧州経済の見通し(前期比: %)

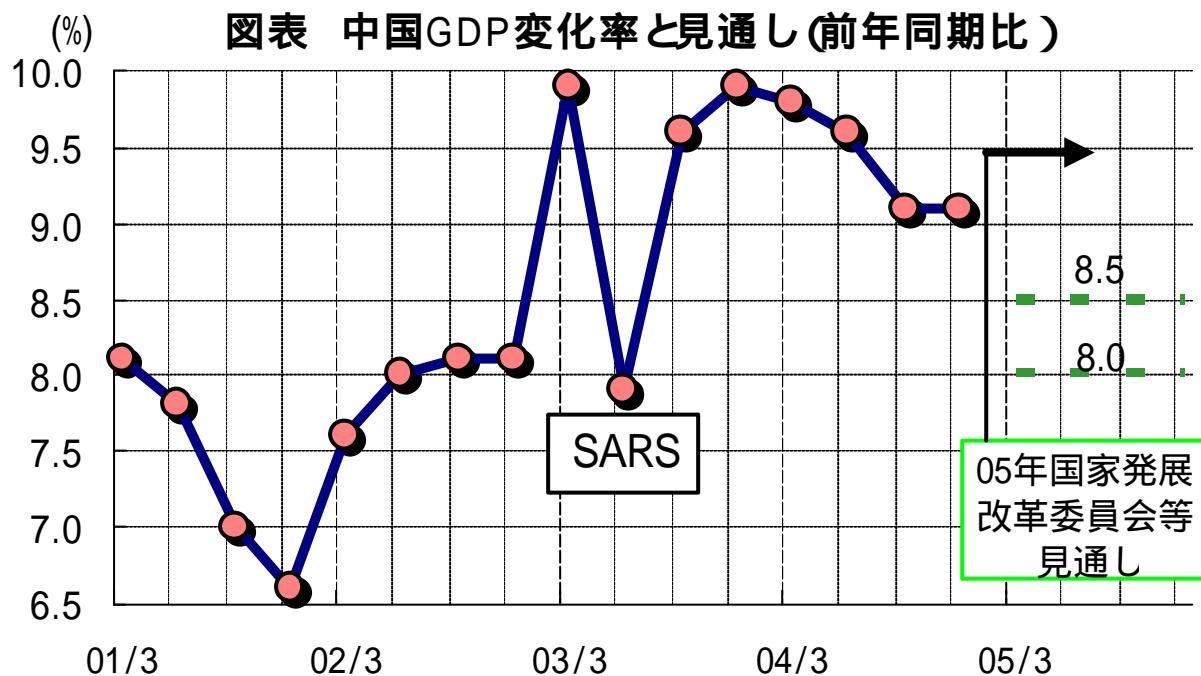
地域	時期	2003年		2004年		2005年	
		通期	通期	上半期 (1~6月)	下半期 (7~12月)	通期	上半期 (1~6月)
ユーロ圏	0.5	2.0		1.1	0.6	1.8	0.8
ドイツ	-0.1	1.6		0.8	0.2	1.3	0.6
フランス	0.6	2.3		1.3	0.6	2.0	1.1
イタリア	0.4	1.1		0.7	0.4	1.5	0.5
英國	2.3	3.1		1.7	1.3	1.8	0.8
							0.7

実績はEurostatデータ。見通しは農中総研作成



付表 2

中国経済の状況(予測の前提)



中国国家発展改革委員会見通し、国家情報センター10～12月期予測から農中総研作成

