

2004年度・2005年度の景気予測（年央修正見通し）

- 04年度下期から景気回復の勢いが弱まるものの、大幅な調整は回避の公算 -

要 旨

わが国の景気回復の動きが広がりつつある。2004年1～3月期の実質GDPは、輸出の好調と設備投資の増加に加えて、個人消費が底堅く推移したことなどから、前期比+1.4%と前期（同+1.7%）に続いて高めの成長率を維持した。もっとも、足下の個人消費の増加は家計所得の回復に裏付けられたものではなく、所得の増加を伴った自律的な景気回復への展望はいまだ開けていない。個人消費の回復力に対する不安などを背景に、非製造業の設備投資意欲が依然として弱いことなどを踏まえると、わが国の景気は輸出依存の域を脱していないと判断できる。2004年度を展望すると、上期は輸出を基点に企業部門主導で景気が堅調に推移すると見込まれる。海外景気回復を受けた輸出の増加が生産や企業収益の改善につながり、設備投資も製造業を中心に堅調に推移しよう。他方、家計所得の改善が鈍いことなどから、個人消費は緩やかな増加にとどまる公算が大きい。また下期には、米景気の拡大テンポが減税効果のはく落によってスローダウンすることなどから、輸出の伸びが次第に鈍化し、景気回復の勢いもやや弱まることが予想される。2005年度については、海外景気の減速による輸出の増勢鈍化や、更新投資を中心とする設備投資の増加一服、個人消費の伸び悩みなどを背景に景気が調整局面を迎える可能性が高い。ただ、在庫や資本ストック面からの循環的な調整圧力が大きく強まることは考えにくく、景気は軽微な調整を経た後に再び回復を探る展開となろう。2004年度の実質GDP成長率は+3.1%と予測し（前回2月予測の+2.1%を上方修正）、また2005年度は+1.3%と予測した。

予測の要約表

（前年比、%）

（参考）前回2月予測

	2003年度 実績	2004年度 見通し	2005年度 見通し	2004年度 見通し	2005年度 見通し
実質GDP(国内総支出)	3.2	3.1	1.3	2.1	-
民間需要寄与度	2.9	2.5	1.1	1.6	-
公的需要寄与度	0.6	0.2	0.0	0.1	-
海外需要寄与度	0.9	0.8	0.2	0.6	-
名目GDP	0.7	1.2	0.1	0.1	-

【本件に関するお問い合わせ先】

(株)浜銀総合研究所 調査部 北田英治
 TEL 045-225-2375 FAX 045-225-2199
 E-mail: kitada@yokohama-ri.co.jp

1. 景気の現況と予測の概要

(2004年1～3月期は実質で前期比年率+5.6%と2四半期連続で高い伸びを維持)

- 2004年1～3月期の実質GDP(国内総生産、季調値)は前期比+1.4%(年率+5.6%)となった(図表1)。約13年ぶりの高い成長率を記録した2003年10～12月期(前期比+1.7%)からは伸びが鈍化したものの、これで8四半期連続のプラス成長となり、わが国の景気が堅調に推移していることが確認された。また、景気の実感に近いとみられる名目GDPも前期比+0.8%と4四半期連続で増加した。
- 1～3月期の実質GDPが比較的高い伸びとなったのは、米国や中国など海外景気の回復を背景に輸出が前期比+3.9%と高い伸びを維持したこと、設備投資が企業収益の改善を受けて同+2.4%と増加基調で推移したこと、消費マインドの改善などを背景に個人消費が同+1.0%と底堅く推移したこと、などによる。
- この結果、2003年度の実質GDPは前年比+3.2%と2年連続のプラス成長となり、伸び率は1996年度(+3.6%)以来、7年ぶりの高さとなった。また、名目GDP成長率は+0.7%と2000年度以来、3年ぶりのプラス成長に転じた。
- 2002年1月を景気の「谷」とする今回の回復局面を振り返ると、2003年度上期までは輸出や設備投資という企業関連の需要回復が目立っていたが、2003年度下期には個人消費にも回復の動きが広がってきたといえよう(図表2)。

図表1 GDP成長率の推移

(季節調整済、前期比、%)

	2003年		2004年
	7～9月期	10～12月期	1～3月期
実質GDP	0.8	1.7	1.4
個人消費	0.7	1.1	1.0
住宅投資	3.2	-0.9	0.6
設備投資	0.1	6.9	2.4
公共投資	-5.5	-1.4	-3.4
輸出	3.5	5.1	3.9
輸入	2.6	2.5	1.9

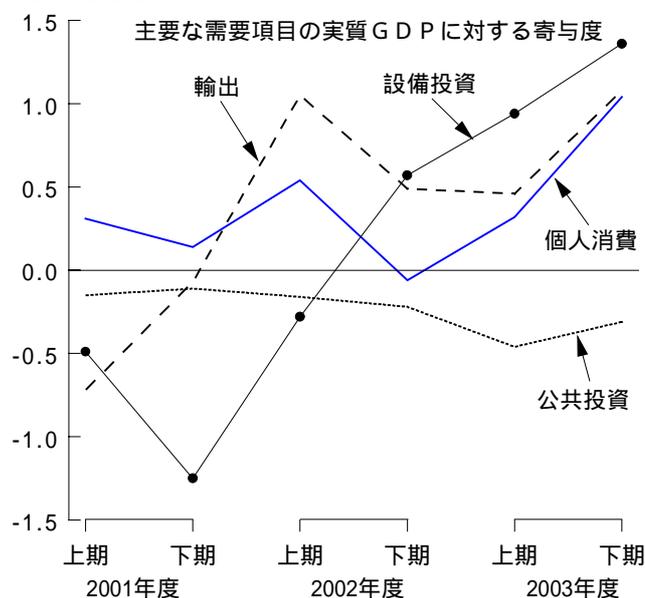
内需寄与度	0.6	1.3	1.1
民間需要	0.8	1.3	1.2
公的需要	-0.2	0.0	-0.1
外需寄与度	0.2	0.4	0.3

名目GDP	0.3	0.5	0.8
-------	-----	-----	-----

(シャドローは伸び率がマイナスの部分。
ただし、輸入はプラスの部分。)
(内閣府「四半期別GDP速報」)

図表2 個人消費にも回復の動きが波及

前期比寄与度、%ポイント

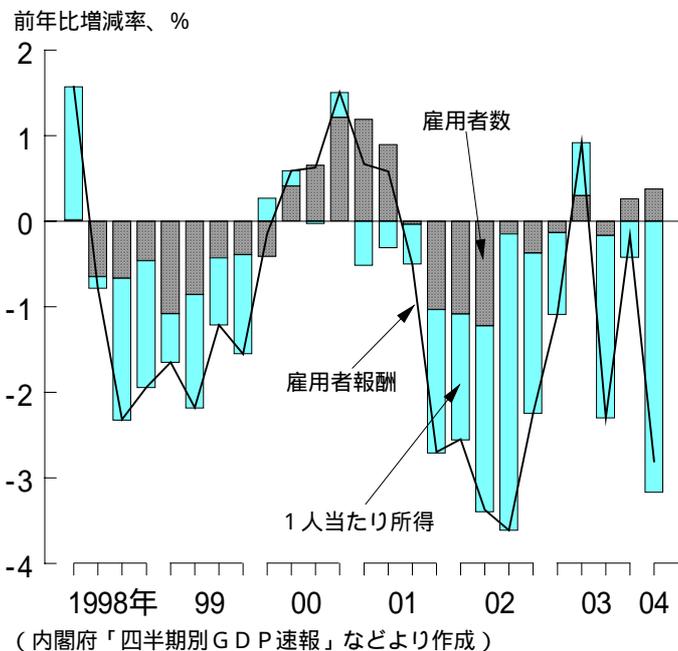


(内閣府「四半期別GDP速報」)

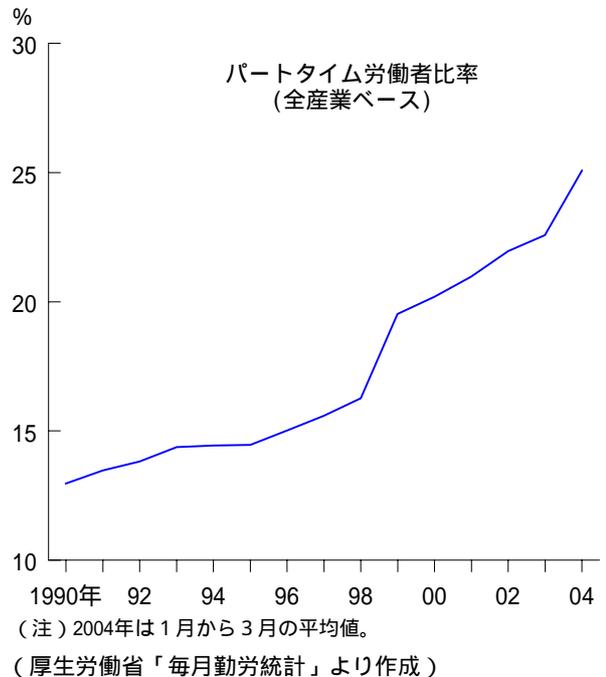
(自律的な景気回復の展望ははまだ開けず)

- もっとも、足下の個人消費の回復が必ずしも家計所得の増加に裏付けられたものではない点に注意が必要である。1～3月期の雇用者報酬(名目)は前期比-1.4%と再び減少に転じており、また前年比でみると-2.8%と前期(-0.2%)から減少幅が大きく拡大している。この点から判断して、景気回復には広がりが見られるものの、家計所得の増加を伴った自律的な景気回復への展望ははまだ開けていないといえよう。
- この雇用者報酬(名目)を雇用者数と一人当たり所得に分解すると、1～3月期の雇用者数は前年比+0.4%と2四半期連続で前年水準を上回った一方で、同期の一人当たり所得は前年比-3.2%と大きく落ち込んでいる(図表3)。
- これはデフレ下において企業の人件費抑制意欲が強いなかで、企業の雇用増加が正社員ではなく、パート、アルバイト中心であることを反映した動きといえよう。実際、企業のパートタイム労働者比率(全産業)は2004年1～3月平均で25.1%と、2003年平均(22.6%)を2.5ポイント上回っている(図表4)。
- また、内閣府が4月に発表した「企業行動に関するアンケート調査(2004年1月実施)」によると、企業(全産業ベース)の今後3年間の正社員数の見通しは年平均0.8%減となる一方で、パート・派遣社員数の見通しは同2.3%増となっており、今後も雇用の増加はパートタイム労働者が中心になる公算が大きい。そのため、当面、一人当たり所得の低迷は続き、これに雇用者数を掛け合わせた全体の雇用者報酬の増加は緩やかなものにとどまると見込まれる。

図表3 雇用回復の一方で所得の低迷が続く



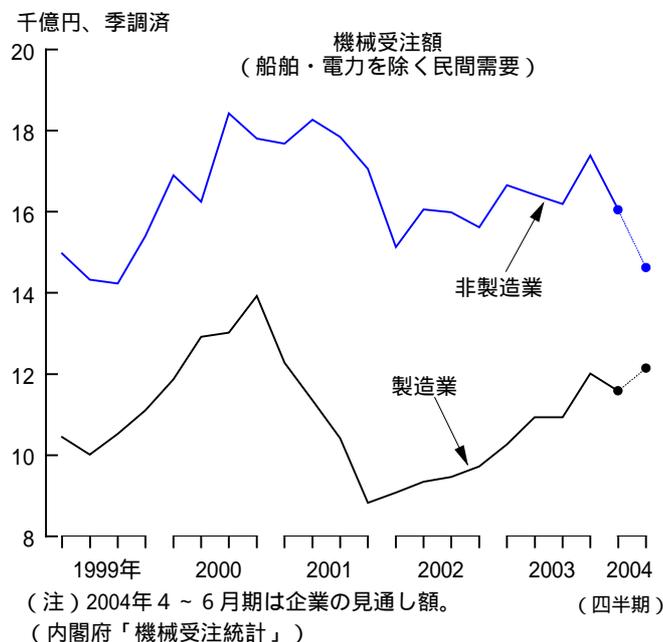
図表4 上昇基調を強めるパートタイム労働者比率



(設備投資は今後も製造業中心の公算大)

- ・一方、設備投資の先行きに関しても不安な材料が浮上している。設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)をみると、2004年1～3月期に前期比-5.6%と減少に転じた後、続く4～6月期の見通しも同-3.2%となっている。見通しの内訳をみると、製造業では同+4.9%と増加に転じる一方で、非製造業では同-8.9%と減少幅の拡大が見込まれており、非製造業の設備投資意欲が弱いことがうかがえる(図表5)。
- ・こうした動きは、「日銀短観(2004年3月調査)」のなかで、非製造業の2004年度の設備投資計画が経常利益計画の改善ぶりに比べて慎重であった点と符合する。先に見たように、国内需要の柱である個人消費の回復力について依然として不安が残ることが、こうした非製造業の設備投資スタンスに影響していると考えられる。
- ・企業部門回復の主役は引き続き製造業となる可能性が高く、これはわが国の景気がいまだ輸出依存の域を脱していないことを物語っているといえよう。

図表5 非製造業は先行きの機械投資に慎重



(2004年度は企業部門中心の景気回復が続くものの、年度後半にやや減速)

- ・2004年度のわが国経済を展望すると、まず上期は引き続き輸出を基点に企業部門主導で景気が堅調に推移すると見込まれる。
- ・輸出のカギを握る米国経済は、減税の効果などにより個人消費が増加基調で推移するとともに、企業収益と企業マインドの改善を背景に設備投資が情報関連投資を中心に増加することにより、拡大基調が続く公算が大きい。こうした米国を中心とする海外景気回復を受けて輸出が増加基調で推移し、輸出の増加が生産や企業収益の改善を通じて設備投資の増加につながるという前向きの回復メカニズムが引き続き働くことが見込まれる。他方、家計部門では、アテネオリンピックを前にデジタル家電の需要増加が期待できるものの、家計所得の伸びが総じて鈍いなかで個人消費の大幅な増加は見込みにくい。
- ・2004年度下期には景気回復の勢いがやや弱まることが予想される。すなわち、米国景気の拡大テンポが減税効果のはく落などによってスローダウンすることや、中国でも投資抑制策の効果が現れるとみられること、2003年度後半の円高の影響が時間差を伴

って顕在化することなどを背景に、輸出の伸びは次第に鈍化すると見込まれる。設備投資の主役が製造業であることから、輸出の増勢鈍化に伴って設備投資も減速に向かおう。2004年10月以降に年金保険料の引き上げや年金課税の強化など租税・社会保険料負担増加の影響が集中して現れることから、個人消費は緩やかな増加にとどまると見込まれる。

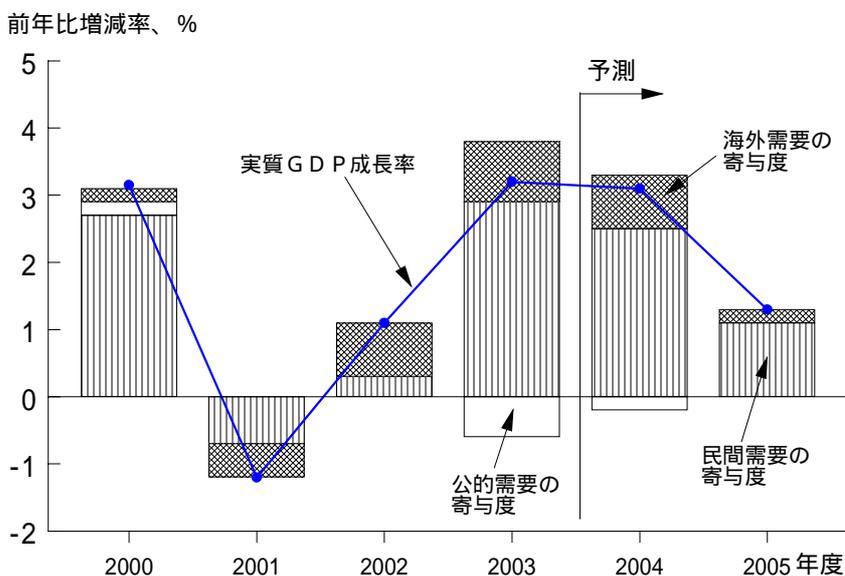
(2005年度は景気の調整局面)

- ・2005年度のがわ国経済は、米国など海外景気の減速による輸出の増勢鈍化や、更新投資を中心とする設備投資の増加一服、個人消費の伸び悩みなどを背景に、景気がいったん調整局面を迎える可能性が高いとみられる。
- ・大統領選挙の翌年の米国経済は、選挙に向けた政策の反動などから成長率が鈍化しやすい。2005年は、前年の大統領選挙でブッシュ現大統領とケリー上院議員のいずれが勝利したとしても、選挙を終えて発足した政権が財政赤字の縮小に向けて取り組むとみられ、この点が米国景気の抑制要因となろう。
- ・もっとも、わが国の企業が在庫ストックの積み上がりや能力増強目的の設備投資に対して慎重なスタンスを維持しており、今後もそうしたスタンスが続くと見込まれることから、在庫面や資本ストック面からの循環的な調整圧力が大きく強まることは考えにくい。そのため、わが国の景気は、比較的軽微な調整を経た後に再び持続的な回復を探る展開となろう。

(実質経済成長率は2004年度が+3.1%、2005年度が+1.3%と予測)

- ・以上のような要因を踏まえ、2004年度の実質GDP成長率は+3.1%と予測した(図表6)。先日発表された2004年1～3月期の実質GDPが予想以上に高い伸びとなり、その結果2004年度の実質成長率へのゲタ(発射台)が+2.0%となったことなどをを受けて、当社が今年2月に発表した前回予測値(+2.1%)を上方に修正した。また、今回新たに予測する2005年度の実質GDP成長率は+1.3%と、前年より伸びが鈍化すると見込んだ。
- ・なお、今回の予測の前提は、2004年度の対ドル円レートの平均は1ドル=112.8円、2005年度の平均が115.8円、2005年度も公共投資に対して抑制スタンスが維持される(2005年度の国の公共投資は前年度比3%減、地方単独事業は同5%減)とともに、2004年度と2005年度には公共事業の積み増しを伴う景気対策は行われぬ、などとなっている。

図表6 実質ベースでは4年連続のプラス成長を予想



(内閣府「四半期別GDP速報」より作成)

(景気のリスク要因は円高の進行から米国の金利上昇へと移行)

- ・これまで景気のリスク要因として懸念されてきた円高・ドル安の進行には足下で歯止めがかかったものの、それに替わって新たなリスク要因が浮上している。
- ・まず第1に、米国の長期金利の上昇である。F R B (米連邦準備理事会)による利上げ観測を背景に、米国の10年国債流通利回りは3月中旬から上昇基調を鮮明にしており、5月中旬には4.86%と2002年7月以来の水準に上昇する場面があった。既に米長期金利は年内に合計で1%程度の利上げを織り込んでしまっているが、原油など一次産品価格の高騰を背景とするインフレ懸念や、イラク情勢の混迷が続くなかで軍事費の増大による米財政赤字拡大の思惑などから、今後も米長期金利は上振れしやすい状況が続くとみられる。実体経済の回復ペースを上回って長期金利が上昇すれば、設備投資や住宅投資などの落ち込みを通じて米国景気に冷や水を浴びせることになる。
- ・第2に原油価格の高騰である。世界景気の回復に加えて、イラクなど中東情勢の混迷などを背景に、ニューヨークの原油先物相場(W T I)は5月中旬に一時1バレル41.85ドルと過去最高値を更新した。国際エネルギー機関(I E A)の試算によると、原油価格が1バレルあたり10ドル上昇すると、日本のG D P成長率は0.4%程度押し下げられる。2004年度後半からの世界景気の減速を受けて、原油価格は緩やかに低下すると予想されるが、中東情勢など不透明な要因も残っている点には注意が必要である。
- ・第3に中国の投資抑制策の行方も気がかりである。中国政府は過剰投資による景気過熱を抑制するために、今年の春先から銀行の預金準備率引き上げや一部業種の新規投資抑制などを相次いで実施している。わが国の中国向け輸出は2002年に前年比+32.3%、2003年に同+33.2%と2年連続で30%以上増加しており、今回の景気回復の大きな下支え要因となっている。中国向けの輸出関数を推計し、中国経済の成長鈍化によるわが国経済への影響を試算すると、中国のG D P成長率が1%低下した場合に日本の中国向け輸出数量は1.9%低下し、日本のG D P成長率は0.03%低下するという結果が得られた^(注)。この結果を踏まえれば、2004年の中国のG D P成長率が政府目標の7%にソフトランディングするケース(2003年実績の成長率は+9.1%)では、日本の景気に深刻な影響を及ぼすことはないとみられる。むしろ警戒すべきは、こうした投資抑制策が有効に働かず、過剰投資による景気の過熱長期化がやがてインフレの急加速を招き、その後の大幅な金融引締めによって実体経済がハードランディングするようなケースであろう。

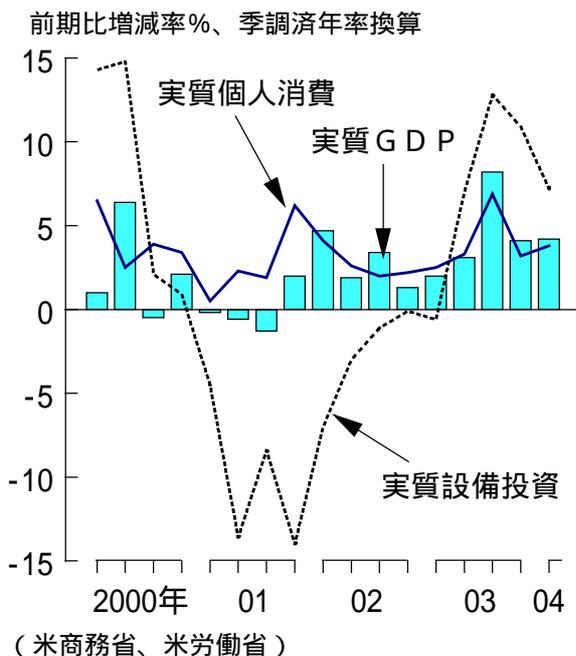
(注)ただし、この試算には中国経済の成長鈍化に伴う周辺アジア諸国の減速が日本の輸出に及ぼす影響を含んでおらず、実際には試算値よりもやや大きな影響が現れると考えられる。

2. 主要項目のポイント

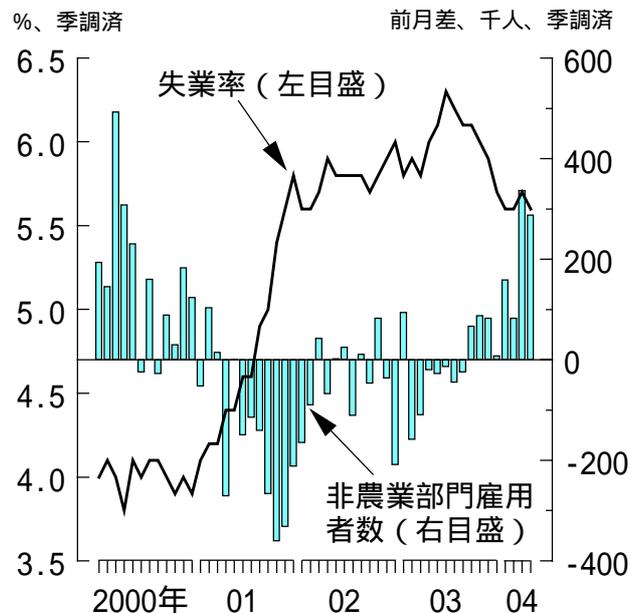
(米国経済 - - 減税効果のはく落によって2004年後半に景気の拡大ペースが鈍化)

- 2004年1～3月期の実質GDPは季調済年率換算で前期比+4.2%と、前期(同+4.1%)に続いて堅調な成長となった(図表7)。内訳をみると、全体の約7割を占める個人消費が減税の効果などから同+3.8%と前期(同+3.2%)より増勢を強めた。また設備投資は同+7.2%と前期(同+10.9%)からスピードダウンしたものの、依然高い伸びを確保した。構築物への投資は同-6.6%と低迷が続いている半面、情報関連投資は同+16.2%と拡大基調が鮮明となっている。4月以降に関しても、4月の鉱工業生産指数がコンピュータや半導体などハイテク関連の好調から前月比+0.8%と大きく上昇したことが示すように、米国景気は堅調に推移しているとみられる。
- 一方、雇用情勢も回復軌道に乗りつつある。4月の非農業部門の雇用者数は前月比28.8万人増と3月(同33.7万人増)に続いて大幅に増加した(図表8)。これまで雇用改善の鈍かった製造業でも同2.1万人増と3か月連続で増加したことが注目される。
- こうした状況下、今後の米国経済を展望すると、2004年前半は景気が引き続き堅調に推移することが見込まれる。減税が家計の可処分所得を押し上げ、個人消費が増加基調で推移するとともに、企業収益と企業マインドの改善を背景に設備投資が情報関連投資を中心に増加することにより、国内需要の二本柱が景気をけん引しよう。世界経済の回復と既往のドル安効果により輸出が拡大すると見込まれることも、景気のプラス要因である。
- ただ、2004年後半には、減税の効果が弱まることから個人消費の伸び率が鈍化する公算が大きい。長期金利の上昇を背景に住宅投資の減速基調が鮮明になるとみられることなども踏まえると、2004年後半には米国景気の拡大ペースが次第に鈍化すると見込まれる。

図表7 内需の両輪が米景気を牽引



図表8 米雇用の回復が鮮明に



- ・ 続く2005年度の米国経済は緩やかな成長が予想される。雇用情勢の回復が個人消費の下支え要因となるものの、減税効果のはく落や金利の上昇によって個人消費の伸び率は鈍化しよう。設備投資に関しても、金利上昇の影響などによって増勢が鈍化すると見込まれる。また、前年の大統領選挙でブッシュ現大統領とケリー上院議員のいずれが勝利したとしても、選挙を終えて発足した政権が財政赤字の縮小に向けて取り組むとみられ、この点も景気の抑制要因となろう。
- ・ 以上から、2004年の米国の実質GDP成長率を+4.3%と予測した(前回2月予測時の+4.0%を上方に修正)。また、2005年の実質成長率を+3.0%と、前年に比べて成長率が鈍化すると予測した。

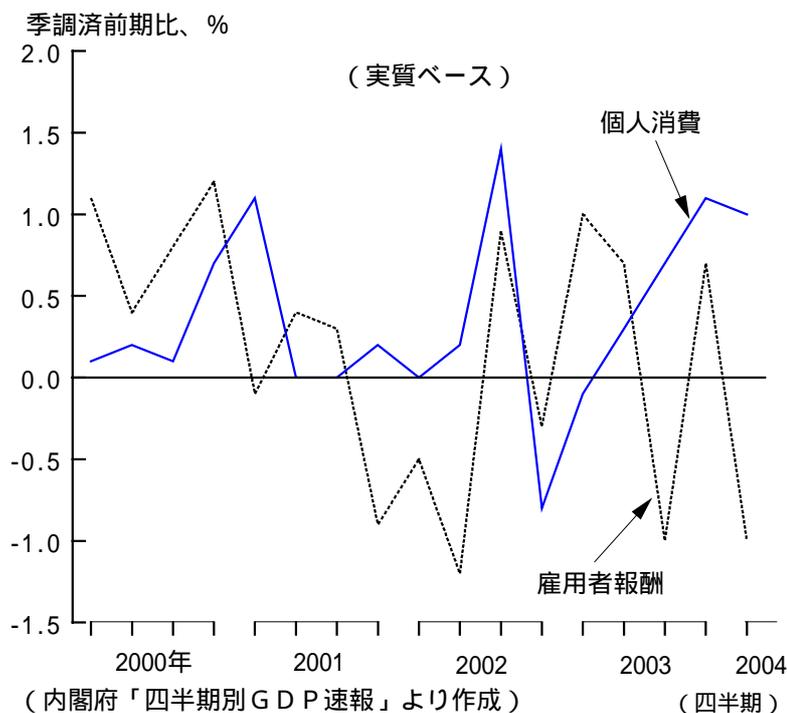
(為替レート - - 日米金利差の拡大などを背景に緩やかな円安・ドル高基調で推移)

- ・ 対ドル円レートは、海外投資家による旺盛な日本株買いを背景に4月初めに1ドル=103円台の円高水準をつけたが、その後、米国の良好な経済指標や米利上げ観測などを受けてドルが急速に買い戻され、5月中旬には1ドル=114.90円まで円安・ドル高が進む場面があった。
- ・ 先行きの対ドル円レートについては、緩やかな円安・ドル高基調での推移を見込んでいる。イラク情勢の混迷に伴う地政学的リスクや、米国の財政・経常収支の膨大な「双子の赤字」というドルに対する不安要因は根強く残っているものの、米国景気の回復期待や米利上げ観測などを背景にドル買いの動きが続くと予想される。
- ・ 米国景気は2004年後半に拡大テンポが鈍化するものの、輸出依存の続く日本の景気も米国景気につられて増勢が弱まると見込まれる。実質GDP成長率の予測値を比較すると、米国は2004年が+4.3%、2005年が+3.0%、それに対して日本は2004年度が+3.1%、2005年度が+1.3%となっており、日米の景況格差は米国優位とみられる(円安・ドル高要因)。
- ・ また金利に関しても、米国では6月末のFOMC(米公開市場委員会)を皮切りに利上げが徐々に行われる可能性が高いのに対して、日本ではいまだデフレ脱却の展望は開けておらず、日銀が現行の量的金融緩和策を解除する際の条件として掲げている「消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となる」ことが本予測期間(2005年度)中に満たされることはないと予測している。こうした状況のなかで、日米の金利差が拡大方向にあることも、円安・ドル高要因といえよう。
- ・ 2004年度の為替レートは平均で1ドル=112.8円、2005年度は平均で115.8円と予測した。

(個人消費 - - 雇用者所得の伸び悩みなどにより緩やかな増加にとどまる)

- ・ 1～3月期の実質個人消費は前期比+1.0%と4四半期連続で増加した。ただ、同期の実質雇用者報酬は前期比-1.0%と再び減少に転じており、個人消費の回復は主として国内株価の上昇などによる消費者心理の改善によってもたらされたことがわかる(図表9)。
- ・ 個人消費の原動力となる雇用・所得情勢をみると、雇用者数は2003年11月以降、前年水準を上回って推移する半面、一人当たりの所得(名目賃金)は前年割れが続いている。これは前述のように、企業の雇用増加がパートタイム労働者やアルバイト中心であることを反映した動きである。デフレによって売上げが伸びにくいなかで、企業の人件費抑制意欲は引き続き強く、今後も雇用の増加はパートタイム労働者が中心となる公算が大きい。そのため、雇用者所得(報酬)の改善テンポは、当面、緩やかなものにとどまると見込まれる。
- ・ こうしたなかで、2004年度後半から厚生年金保険料の引き上げ(2004年10月から)や年金課税の強化(2005年1月から)などが予定されており、家計の租税・社会保険料負担の一段の増加が見込まれている。こうした家計の負担増は2004年度には合計で約8千億円、2005年度は約1.2兆円に達するとみられる。高齢化の進展に伴う年金給付の増加分が毎年1兆円強あることから、家計部門全体としてみれば可処分所得の減少につながるものの、負担感の高まりによる家計マインドの悪化を通じて個人消費を下押しする恐れがある。
- ・ 以上のような状況のもとで、個人消費の大幅な増加は見込みにくく、2004年度の実質個人消費を前年比+2.1%、2005年を同+1.1%と予測した。なお、今回の予測には織り込んでいないが、2004年度の税制改正等で先送りされた所得税の定率減税廃止(全廃で約3.3兆円の負担増)や消費税率の引き上げ(1%の引き上げで約2.4兆円の負担増)が2005年度改正で検討される可能性が高く、先行きの個人消費の下押し要因として懸念される。

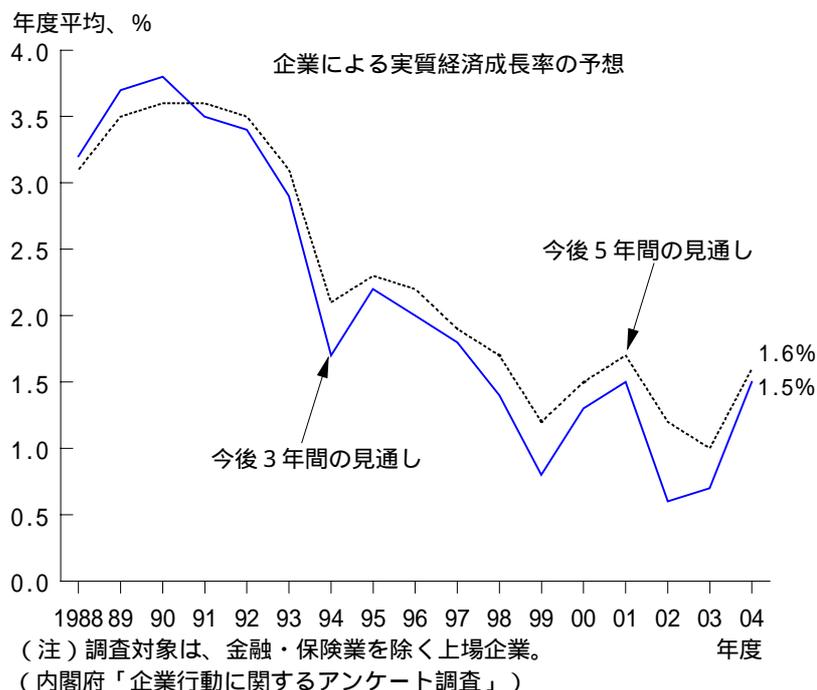
図表9 足下でかい離する所得と消費の動き



(設備投資 - - 製造業の更新投資を中心に増加基調で推移)

- ・2004年1～3月期の実質設備投資は前期比+2.4%と、大幅に増加した2003年10～12月期(同+6.9%)からはスピードダウンしたものの、企業収益の改善を背景に7四半期連続の増加となった。
- ・先行きに関しては、既往のリストラにより企業の収益体質が強化されており、今後も増益基調が続くと見込まれること、設備ストックの老朽化に伴って更新投資の圧力が高まっていることなどを背景に、設備投資は更新投資を中心に増加傾向を維持する公算が大きいとみられる。また、世界的なIT・デジタル需要の拡大を受けて、同関連分野では引き続き能力増強投資も行われよう。
- ・もっとも、個人消費の本格的な回復を期待しにくいなかで、国内需要の動向に関連深い非製造業の設備投資が大きく増加することは見込みにくい。例えば、「日銀短観(2004年3月調査)」で大企業の2004年度の設備投資計画をみると、製造業では前年比+7.4%と例年に比べて強気な計画となったのに対して、非製造業では同-4.1%と慎重な計画となっている。2004年度の収益計画(経常利益)が大企業・製造業で前年比+7.3%、同・非製造業で同+6.7%となるなど、業況の改善は非製造業にも広がりつつあるものの、先行きの設備投資スタンスには依然として温度差が残っている。また、設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)をみると、4～6月期の見通しは製造業で同+4.9%と増加に転じる一方、非製造業では同-8.9%と減少幅の拡大が見込まれており、ここでも非製造業の設備投資スタンスが慎重であることがうかがえる。
- ・このように、今後も設備投資のけん引役は製造業が担うと見込まれる。そのため、輸出の増勢が鈍化する2004年度後半には、設備投資も減速することが避けられない。ただ、企業の期待成長率は緩やかに上昇している。「企業行動に関するアンケート調査(2004年1月実施)」によると、企業の予想する今後3年間の実質経済成長率は年平均+1.5%と、前年調査の同+0.7%から0.8%ポイント上昇した(図表10)。また、能力増強投資に対する慎重なスタンスを映じて、資本ストックの積み上がりは小幅なものにとどまっている。こうした点を踏まえると、2004年度後半から2005年度にかけて設備投資の調整圧力が大きく強まる可能性は低いと見込まれる。
- ・以上から、2004年度の実質設備投資は前年比+8.2%、2005年度は同+2.8%と予測した。

図表10 企業の期待成長率は持ち直しに転じる



(輸出 - - 海外景気の減速を受けて2004年度後半には伸びが鈍化)

- ・ 米国や中国など海外景気の回復を受けて、2004年1～3月期の実質輸出は前期比+3.9%と、2003年10～12月期(同+5.1%)に続いて高い伸びを示した。通関ベースの輸出数量指数で地域別の動きをみると、1～3月期はアジア向けが前期比+5.2%(10～12月期は同+3.8%)とIT関連財を中心に伸びを高めるとともに、米国向けは前期比+1.6%(10～12月期は同+5.4%)と底堅く推移している。
- ・ 2004年度前半は、米国を中心に海外景気回復基調が続く公算が高く、わが国の輸出も堅調に推移することが見込まれる。ただ、年度後半からは、減税効果のはく落によって米国景気の拡大テンポがスローダウンすることや、中国でも金融引締め効果が現れるとみられること、2003年度後半の円高の影響が時間差を伴って顕在化することなどが輸出の制約要因となろう。2004年度後半から2005年度にかけて、輸出の伸びは徐々に鈍化する公算が大きいとみられる。もっとも、米雇用情勢の回復が米個人消費を下支えすることなどから、米国景気が失速する可能性は低く、わが国の輸出も増勢を維持すると見込まれる。
- ・ GDPベースの実質輸出は2004年度が前年比+9.8%、2005年度が+2.0%と予測した。

図表11 2004年度・2005年度のわが国経済の見通し（2004年5月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2003年度 実績	2004年度			2005年度		
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	113.0	112.8	111.5	114.0	115.8	115.0	116.5
米国実質GDP(暦年)	3.1	4.3	[4.0]	[3.2]	3.0	[2.8]	[3.0]

（注）この他に2004年度と2005年度には公共事業の積み増しを伴う景気対策は行われないことなどを前提としている。

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2003年度 実績	2004年度			2005年度		
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質国内総支出(GDP)	3.2	3.1	[1.5]	[0.6]	1.3	[0.6]	[0.8]
個人消費	1.6	2.1	[1.0]	[0.4]	1.1	[0.5]	[0.7]
住宅投資	0.3	0.7	[0.7]	[1.0]	1.3	[0.8]	[0.1]
設備投資	12.4	8.2	[3.3]	[1.7]	2.8	[1.1]	[1.7]
政府消費	0.8	1.6	[0.8]	[0.8]	1.5	[0.8]	[0.7]
公共投資	12.3	9.5	[4.9]	[4.1]	5.5	[2.6]	[2.1]
輸出	10.9	9.8	[4.5]	[1.5]	2.0	[0.6]	[1.2]
輸入	4.5	4.4	[1.8]	[0.5]	1.0	[0.4]	[0.7]
寄与度							
国内需要	2.3	2.3	[1.1]	[0.4]	1.1	[0.5]	[0.7]
民間需要	2.9	2.5	[1.2]	[0.5]	1.1	[0.5]	[0.7]
公的需要	0.6	0.2	[0.1]	[0.1]	0.0	[0.0]	[0.0]
海外需要	0.9	0.8	[0.4]	[0.2]	0.2	[0.0]	[0.1]
名目国内総支出	0.7	1.2	[0.8]	[0.2]	0.1	[0.1]	[0.1]
新設住宅着工戸数(万戸)	117.4	117.6	[61.4]	[56.2]	116.2	[60.3]	[55.9]
(前年比増減率、%)	2.5	0.2	1.8	1.6	1.2	1.7	0.6
鉱工業生産	3.5	5.0	[2.2]	[1.4]	1.6	[0.6]	[1.0]
国内企業物価	0.5	0.4	0.5	0.2	0.3	0.3	0.4
消費者物価	0.2	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	0.0
完全失業率(%)	5.2	4.9	4.8	4.9	4.7	4.8	4.6

（注）民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入