



**JRI news release**

# 2003～2004年度改訂見通し

2003年9月18日

株式会社 日本総合研究所  
調査部 経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/>

（会社概要）

株式会社 日本総合研究所は、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す知識エンジニアリング企業です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称：株式会社 日本総合研究所（<http://www.jri.co.jp>）

創 立：1969年2月20日

資本金：100億円

従業員：3,429名

社 長：奥山 俊一

理事長：柿本 寿明

東京本社：〒102-0082 東京都千代田区一番町16番 TEL 03-3288-4700（代）

大阪本社：〒550-0013 大阪市西区新町1丁目5番8号 TEL 06-6534-5111（代）

本件に関するご照会等は調査部 忒村・山田 (03-3288-4524・4245)宛てお願い致します。  
(Email: matsumura.hideki@jri.co.jp、yamada.hisashi@jri.co.jp)

## 年度後半にかけ、回復傾向が明確化

- (1) 当面を展望すると、7～9月期には冷夏の影響などを背景に、景気は一時的に減速する公算大。もっとも、年度後半にかけて、設備投資を中心に国内民需の増勢が続くことに加え、海外経済回復による輸出牽引力の高まりも加わることから、再び景気回復が明確化する見通し。
- ア) 設備投資は、コンピューターなど資本財価格の下落を主因にデフレーターが大幅に下落し、実質ベースの設備投資を大きく押し上げる構図が持続。加えて、企業収益の回復や、国内民需の底堅さを背景に、名目ベースでも回復に転じることが期待可能。
- イ) 個人消費は、雇用・所得環境の悪化が一段落するなか、消費マインドの持ち直しなどもあって、総じて底堅さを維持。
- ウ) 住宅着工は、減税終了や金利上昇に伴う駆け込み需要により、秋口にかけ水準が高まる見通し。この工事進捗により、景気押し上げ効果が年度いっぱいは見込まれるほか、完成が集中する年末・年始には耐久消費財需要も拡大する公算。
- エ) 欧米・アジア経済の持ち直しによって、同地域向けの輸出が回復に向かうことに加え、足元で受注が増加している中東向けプラント輸出も本格化するとみられる。こうした輸出の回復により、2004年入り後、製造業の設備投資を押し上げる効果が顕在化。
- (2) 2004年度入り後も、基本的に、こうした景気回復シナリオが持続する見通し。もっとも、2003年度の牽引力となるコンピューター投資の増勢が鈍化すること、住宅着工が駆け込み需要の反動により減少に転じること、海外経済の回復ペースも鈍化することから、成長率は鈍化する見通し。

### わが国の経済成長率・物価見通し

(半期は前期比年率、%)

|       | 2002年度       |              |       | 2003年度       |              |       | 2004年度 |
|-------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|--------|
|       | 上期           | 下期           | (実績)  | 上期           | 下期           | (予測)  | (予測)   |
| 実質GDP | 2.9<br>(0.7) | 2.6<br>(2.6) | 1.6   | 2.6<br>(2.7) | 1.8<br>(2.4) | 2.6   | 1.6    |
| 個人消費  | 1.6          | 1.0          | 1.4   | 0.9          | 0.6          | 1.1   | 1.0    |
| 住宅投資  | ▲ 3.2        | ▲ 2.7        | ▲ 2.9 | 1.7          | 3.6          | 1.0   | ▲ 2.7  |
| 設備投資  | 0.4          | 12.0         | ▲ 0.1 | 14.1         | 9.6          | 12.5  | 7.9    |
| 在庫投資  | 1.0          | 0.2          | 0.3   | ▲ 0.3        | ▲ 0.2        | ▲ 0.1 | ▲ 0.0  |
| 政府消費  | 1.6          | 1.1          | 1.9   | 0.7          | 2.2          | 1.2   | 1.8    |
| 公共投資  | ▲ 6.0        | ▲ 10.5       | ▲ 6.3 | ▲ 7.2        | ▲ 5.8        | ▲ 7.5 | ▲ 7.0  |
| 純輸出   | 1.1          | 0.5          | 0.8   | 0.4          | ▲ 0.0        | 0.3   | ▲ 0.0  |
| 輸出    | 20.6         | 9.5          | 12.2  | 2.8          | 6.6          | 5.4   | 5.9    |
| 輸入    | 11.1         | 6.2          | 5.5   | ▲ 1.1        | 9.2          | 3.2   | 8.3    |
| 国内民需  | 1.8          | 2.6          | 0.9   | 2.5          | 1.9          | 2.5   | 1.8    |
| 官公需   | ▲ 0.1        | ▲ 0.5        | ▲ 0.1 | ▲ 0.3        | ▲ 0.0        | ▲ 0.3 | ▲ 0.1  |
| 名目GDP | ▲ 1.0        | ▲ 0.4        | ▲ 0.7 | ▲ 0.0        | 0.1          | 0.0   | ▲ 0.4  |

→ (予測)

(注1) 在庫投資、純輸出、国内民需、官公需は前期比年率(前年比)寄与度。

(注2) 実質GDPの下段、名目GDP、消費者物価は前年(同期)比。

( 3 ) このように、2 カ月前の見通しに比べても、大幅な上方修正を行った理由は以下の2 点( 7 月 4 日時点の見通しは2003年度 + 0.4%、2004年度 + 0.8% )。

ア) 国内民需の調整局面入りが避けられたことに加え、海外経済の回復も予想以上に速かったこと。すなわち、国内民需では、家計部門での携帯電話・デジタル家電販売やサービス関連支出の増加ペースが高まったほか、企業部門でも、4 ～ 6 月期に減少が見込まれていた機械受注が大幅に上方修正。また、米国経済が、減税による個人消費押し上げ効果が大きかったことなどを背景に、景気回復ペースが加速し始めた。

イ) 一方、こうした実体経済面の回復のほかに、デフレーター下落幅の急拡大が実質成長率を押し上げたという側面も大。すなわち、コンピューターなどの品質の向上が「実質価値上昇 = 価格下落」としてデフレーター下落に織り込まれた結果、IT 関連投資の回復とも相まって、設備投資を中心にデフレーターが大幅に下落した( 名目 GDP と実質 GDP が大きく乖離)。この点から考えると、実質成長率は実態よりもやや「上振れ」していることに注意が必要( 注 1 )。

( 4 ) わが国経済の持続的な成長可能性を考えるうえで重要なポイントとなるのは、日本企業の設備投資行動が「量重視」から「質重視」へ変化している点。すなわち、IT 関連投資シェアの拡大、高収益・高性能設備への資源集中、設備廃棄の推進などを通して、設備収益率の引き上げを最優先課題に据える企業が増加。このように「質重視」の投資行動にシフトした企業が増加することにより、「成長分野( 製造業 ) vs 不振分野( 非製造業 )」という二極化が鮮明に。

今後を展望しても、不振分野( 非製造業 ) の回復のカギを握る個人消費の回復力は脆弱にとどまる公算が大きく、「製造業好調・非製造業不振」というパターンが続く見通し。このことは、デフレ基調が続くなか、非製造業分野の景況感の改善が限定的なものにとどまり、雇用情勢の改善が遅れる「ジョブレス・リカバリー」の景気回復を余儀なくされる可能性も。こうした脆弱な経済体質のもとでは、海外経済の失速といった外的ショックにより、景気回復局面が短命に終わるリスクが絶えずつきまとうことに。

設備投資の本格回復を実現するためには、こうした「二極化」状態の解消が不可欠であり、そのためには、非製造業分野を中心に産業構造転換努力を一段と進め、外的ショックに左右されない強靱な経済体質をいち早く構築することが必要( 注 2 )。

( 注 1 ) 「実質 GDP 上振れの要因～名目 GDP を意識した政策運営を」( 9 月 2 日 )

( 注 2 ) 「設備投資行動の構造変化と景気本格回復の展望～実質好調・名目低調化のジョブレス・リカバリー」( 9 月 11 日 )

