

最近の経済動向 景気の踊り場にある日本経済

【要 旨】

・世界経済の拡大は緩やかに

世界主要国・地域の経済は、米国が拡大を続けているものの、欧州、アジアでは成長が緩やかに減速しており、全体として拡大ペースが緩やかになっている。

米国経済は、拡大が続いている。個人消費は、雇用情勢の改善等を受け、増加が続いている。一方で家計負債残高は積み上がっており、留意を要する。設備投資は、情報関連を中心に増加している。しかし企業収益は原料高等から足元鈍化が続いており、設備投資への影響が懸念される。生産は緩やかに増加している。経常収支赤字は、貿易収支赤字が対中国赤字を中心に拡大を続けており、2004年通年で過去最大水準となる見込みである。物価は、全体では原油価格上昇の影響で強含んでいるものの、コア物価は安定している。フェデラル・ファンド金利は2004年中に5度、合計で1.25%引き上げられたが、景気の先行きに対する慎重な見方が根強く、長期金利、株価はともに安定的に推移している。

欧州主要国経済（ドイツ、フランス、イギリス）は、緩やかな減速基調にある。ドイツでは景気を牽引してきた輸出が減少に転じ、成長率が鈍化した。フランスでは個人消費、設備投資が減少に転じ、5四半期ぶりに足元マイナス成長となった。イギリスでは低失業率を背景に民間消費は堅調なものの、設備投資の減少等により成長率が鈍化した。消費者物価はインフレ参照値を超える水準にあるが、ユーロ高（対ドル）による景気減速懸念を背景に、欧州中央銀行の政策金利は昨年6月以来据え置かれている。なお、国際市場では2002年にユーロ建普通債券発行額が米ドル建を上回り、2003年はその差を一層広げているなど、ユーロの存在感が高まっている。

アジア主要国経済（韓国、台湾、シンガポール）は、外需主導で高成長を続けてきたが、このところ成長率が鈍化している。生産は弱含んでおり、今後は在庫調整の可能性も懸念される。韓国の消費低迷は長期化している。急激なウォン高（対ドル）による輸出への悪影響も懸念される。アジア主要国の輸出に占める中国向けの割合は拡大している。2005年のアジア主要国の成長率はやや鈍化する見通しであるが、米中経済が減速しつつも拡大を続ける見通しであることから、緩やかな調整にとどまるものと考えられる。

中国経済は、抑制政策が続くものの、足元の固定資産投資の伸びは依然2003年通年を上回る伸びとなっているほか、消費、輸出も高い伸びが続いており、高成長が続いている。マネ

ーサプライは減速基調にある。物価の上昇は一服している。中国の貿易総額はWTO加盟（2001年11月）後の3年間で倍増し、世界貿易に占める中国のプレゼンスを急速に増している。

・景気の踊り場にある日本経済

日本経済は、景気の踊り場局面を迎えている。2002年初を谷とする今回の景気回復局面では、特に2003年度後半に世界経済の復調を背景に輸出、設備投資が増加し、景気回復の足取りが一段と着実さを増した。しかし、2004年央以降は世界経済の減速や電子部品・デバイスとその関連分野の在庫調整等の影響もあり、輸出の頭打ちや生産の弱含みがみられるなど、足元の景気に弱めの動きが出ている。先行きについては、世界経済が減速しつつも拡大を続ける見通しであることや、在庫調整がこれまでのところ生産財の一部業種に限定された動きであることから、生産は底堅く推移することが予想され、景気は企業部門を中心に底堅い展開となることが予想される。

個人消費は、所得環境が雇用者報酬に底打ち感がみられるなど概ね横ばいで推移しているものの、天候不順等の影響からこのところ伸びが鈍化しており、マインド改善にも一服感がみられる。設備投資は、企業収益の連続大幅増益等を背景に、2004年度入り後も増加が続いている。しかし先行指標の機械受注は2004年度半ば以降電気機械を中心に製造業で弱含みの動きがみられるなど、設備投資の先行き鈍化が見込まれる。ただし、設備稼働率や設備過剰感は総じて改善が続いており、今後設備投資が大きく落ち込む懸念は少ないものと考えられる。住宅投資は、新設住宅着工戸数（季調値年率）が2001年以降年率120万戸弱でほぼ横ばいの動きを続けるなど、概ね横ばいで推移している。公共投資は、国、地方の厳しい財政事情を反映し、2001年度以降一貫して減少傾向が続いている。輸出は、海外経済の回復を背景に2003年後半以降対中国向けを中心に増勢を強めてきたが、足元頭打ちとなっている。輸入は、緩やかに増加している。経常収支は、輸出の頭打ちに加え原油高の影響もあり、貿易収支黒字が足元縮小に転じる一方、サービス収支の赤字幅が旅行収支を中心に拡大を続けており、黒字幅が縮小している。

物価は、企業物価に原油高一服から頭打ち傾向がみられ、消費者物価は依然弱含んでいる。

金融面では、日銀の量的緩和政策が継続され、マネタリーベースは引き続き高水準にあるが、マネーサプライは低い伸びが続いている。民間銀行貸出残高は、減少幅が縮小基調にあるものの、このところ減少幅縮小ペースがやや鈍化している。なお、2005年4月のペイオフの全面解禁へ向けた預金の動きが注目されるが、2003年4月の部分解禁前にみられた定期性預金から普通預金等への大幅なシフトのような大きな動きは、これまでのところ観察されない。

（2005年1月20日 記）

[担当：経済調査班 e-mail：report@dbj.go.jp]