

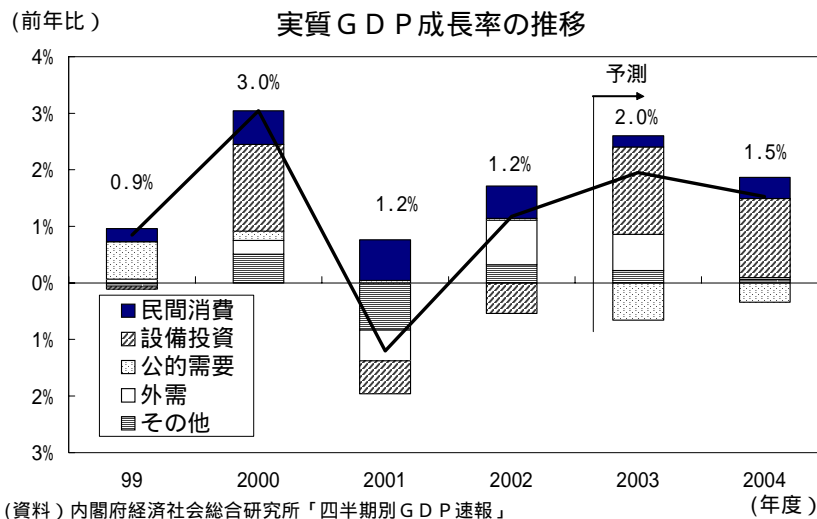
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 冬のボーナス消費～二次 QE 後経済見通し

< 2003 年度 2.0%、2004 年度は 1.5% 成長 >

1. 冬のボーナスは、民間企業では一人当たり金額が前年比で久しぶりに増加するものの、公務員は支給月数が減少となる。社会保険料の負担増などで、冬のボーナスの手取りは減少し 12 月の消費支出にマイナスの影響が出るだろう。
2. 12 月 4 日発表の 2002 年度 GDP 確報、9 日発表の 7-9 月期第二次速報（二次 QE）をもとに、11 月 19 日に発表した 2004 年度経済見通しを修正した。2003 年度は、外需の伸びと設備投資主導による内需の増加で実質経済成長率は 2.0% となるが、2004 年度は、外需の鈍化などで 1.5% 成長に減速すると予測する。
3. 物価の下落基調が続き GDP デフレーターへの低下が止まらないため、名目成長率は 2003 年度は 0.2%、2004 年度も 0.3% のマイナス成長となるだろう。



経済調査部門

(03)3597-8419

チーフエコノミスト 樋 浩一 (はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## 冬のボーナス消費

### 1 . 2003 年度の日本経済 ~ 2.0% 成長

#### ( 冬のボーナスと消費 )

毎月勤労統計（事業所規模 5 人以上）によれば、2003 年夏のボーナスは前年比 1.4% の増加となり、3 年ぶりの増加となった。冬のボーナスについても民間企業は、2002 年の 5.0% から 7 年ぶりに増加に転じるものと予想される。しかし夏のボーナスについても、支給した事業所では一人当たりの支給額は増加したものの、ボーナス支給事業所の割合（事業所規模 5 人以上）は 72.7% から 68.7% に低下している。また減少幅はやや縮小したものの常用雇用者数の減少は続いていることや、国家公務員のボーナスは、夏の支給月数は前年度よりも 0.2 ヶ月増えたものの、冬は 0.25 ヶ月分減少することなど合わせると、家計が受け取るボーナスの支給総額は前年比で減少となる可能性が大きいだろう。

#### 国家公務員のボーナス支給月数 (単位:月)

	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度
夏(6月)	2.05	2.05	2.25	2.1
冬(12月)	2.1	2.4	2.15	2.3
年度末(3月)	0.55	0.2	0	0
年間	4.7	4.65	4.4	4.4

(資料)人事院勧告による。2004年度は現時点での予定。

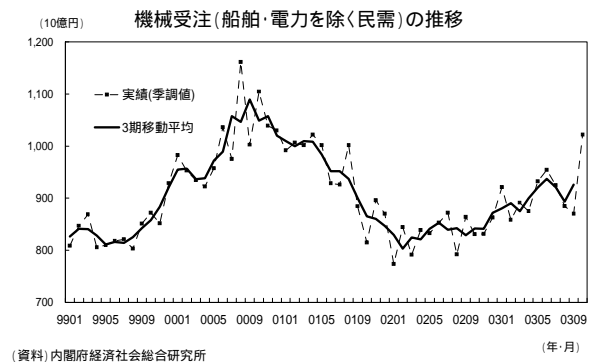
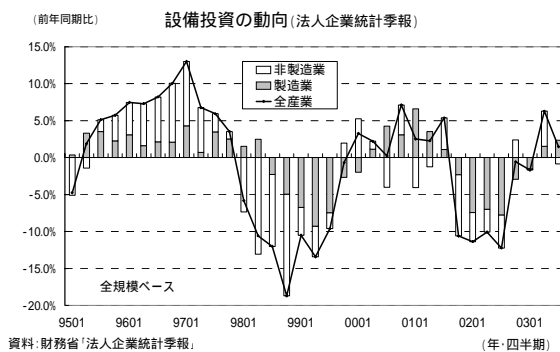
さらに夏のボーナスと同様に、社会保険料の総報酬制への移行のために冬のボーナスの手取り額も前年比で大きく減少するため、7 月と同様に 12 月の勤労者世帯の消費支出には大きなマイナスの影響が出て、10-12 月期の消費の伸びは低いものに留まると見られる。しかし勤労者以外の世帯の消費には影響がないことや、1-3 月期には逆にこれが負担の軽減に働くことから、景気回復を終わらせるほどのインパクトは持たないだろう。

#### ( 確報と 7-9 月期二次速報値 )

内閣府は 12 月 4 日に 2002 年度 GDP の確報、9 日には 7-9 月期 GDP 第二次速報値(二次 QE) を発表した。2002 年度の名目成長率の変更は無かったものの、実質成長率は 1.2% と 0.4% ポイント下方修正となり、GDP デフレーターの下落幅は 0.5% ポイント縮小した。7-9 月期の実質成長率は前期比 0.3% (年率 1.4%) と第一次速報値から 0.3% ポイントの下方修正となった。7-9 月期の実質成長率が下方修正されたのは、民間企業設備投資の伸びが一次速報値の前期比実質 2.8% から 0.5% へと大きく下方修正となったことが主因である。

これは 12 月 4 日に発表された 7-9 月期の法人企業統計で、設備投資が 4-6 月期の前年比 6.4%

の増加から 0.4%へと増加幅が縮小したことを反映したものである。これによると製造業の設備投資（ソフトウェアを除く）は、4-6月期の前年比 3.8%から 7.7%へと伸びが高まったものの、非製造業は逆に4-6月期の7.7%の増加から 3.1%の減少へと転じている。資本金規模で見ると、10億円以上では2.0%の増加となっているが、1～10億円規模では 1.1%、1000万～1億円では 2.6%の減少であった。設備投資は、製造業では回復が明確となっているものの、非製造業は一進一退の動きとなっている。また企業規模別に見ると、大企業は回復傾向がはっきりしているが、中小企業は不振であるという構図は変わっていない。



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）は、10月は前月比 17.4%の大幅な増加となり、前年同月比でも 23.1%の高い伸びとなっている。このため 2004 年度に入っても IT 関連投資を中心に企業の設備投資の増加が続くと予想される。

（2003 年度は実質 2.0%成長に）

確報と二次 QE 発表に伴い、11月19日に発表した2003年度の成長率の見込みを修正した。10-12月期には、社会保険料が総報酬制に移行したことによるボーナス時の負担の増加から消費が横這いとどまるものの、非製造業の低迷で7-9月期に低かった設備投資の伸びが高まるため、前期比実質 0.4%の成長となるだろう。2002 年度は外需主導の成長であったが、2003 年度は設備投資の伸びによって民間需要の伸びが高まり、実質経済成長率は民間中心に 2.0%になるだろう。しかし物価の下落基調は変わらず、デフレーターは低下が続くため、名目成長率は 2003 年度も実質経済成長率を下回り、0.2%とマイナスが続く見通しである。

## 2 . 2004 年度は 1.5%に減速

（円高の懸念と負担増）

2003 年度の日本経済は設備投資主導で成長を続けているが、これを支えているのは輸出である。2002 年度末から 2003 年度当初にかけての景気回復の停滞も輸出の伸びの鈍化がもたらしたものだ。地域別には中国を中心とするアジア向け輸出が日本からの輸出増加の主因であるが、アジア経済の好調は米国経済の高い成長と輸入の伸びに支えられている。欧州経済も含めて、世界経済全体が米国経済の高成長に牽引されていると言えるだろう。米国経済は、減税による消費の押し

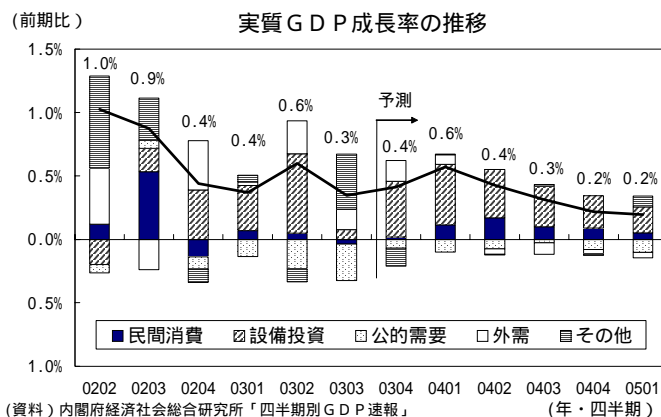
押し上げ効果もあって7-9月期の経済成長率が前期比年率8.2%という高い伸びとなっているが、減税によって財政赤字は拡大し、2004会計年度(2003年10月から2004年9月まで)で4800億ドルにのぼると見込まれている(CBO:議会予算局)。また経常収支の赤字も、4-6月期には1387億ドル、名目GDP比で5.1%に増加しており、経常収支赤字のファイナンス問題がドルの下落圧力となっている。

2004年度は、配偶者特別控除の廃止、下期には厚生年金保険料率の引き上げなどにより、約1兆円の家計の負担増加が予定されている。さらに2004年度の税制改正では、公的年金等控除の縮小や住民税の均等割の増額など増税策が盛り込まれそうだ。今年度の改正による追加的な負担が実際に家計負担の増加となって表れるのは、公的年金等控除の縮小が2005年1月から、住民税の均等割は2005年6月以降であり、2004年度の見通しに与える影響はほとんどない。

これらの増税措置は、このまま景気の回復が2005年度まで続くという見通しの下に決められたものだが、本見通しでは円高、負担の増加、米国経済の拡大減速から、2004年度後半に向けて景気回復力は低下していくと見ている。このような見方の中では、負担の増加を行っても景気回復が続いていく状況にあるかどうかは微妙であり、経済の状況によっては負担増加時期の調整など柔軟な対応が必要である。

(下期には減速)

9月以降に進んでいる円高の影響は徐々に表れてくるため、2003年度の経済成長率に与える影響は軽微である。しかし2004年度に入ると外需の寄与はほとんどゼロとなり、成長率を下押しすることになる。設備投資は増加を続けるが徐々に伸びが鈍化し、厚生年金保険料負担などが増加することなども加わって、年度の後半には成長速度は低下するだろう。2004年度は、設備投資の伸びが実質8.3%となり、雇用・所得環境の改善から消費は実質0.7%の伸びとなるものの、外需の寄与度は2003年度の0.6%から0%となり、実質成長率は1.5%へと減速するだろう。GDPデフレーターの下落幅は縮小するものの、名目成長率は2004年度も0.3%とマイナスが続くと見込まれる。



(米国、欧州の経済見通しは次週12月19日(金)のWeeklyエコノミスト・レターに掲載します。)



## 日本経済の見通し (2003年7-9月期二次QE(12/9発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2003:11)

	2002年度 実績	2003年度 予測	2004年度 予測	2003/4-6 実績	7-9 実績	10-12 予測	2004/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	2005/1-3 予測	2004年度
実質GDP	1.2	2.0	1.5	0.6	0.3	0.4	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	1.8
内需寄与度	(0.4)	(1.3)	(1.5)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(1.7)
内、民需	(0.4)	(2.0)	(1.8)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(2.0)
内、公需	(0.0)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.3)
外需寄与度	(0.8)	(0.6)	(0.0)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
民間最終消費支出	1.0	0.4	0.7	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.9
民間住宅投資	2.1	0.2	1.6	0.0	3.1	1.9	0.9	1.3	0.2	0.7	1.1	0.5
民間企業設備投資	3.3	9.9	8.3	3.9	0.5	2.6	2.8	2.2	1.8	1.4	1.1	7.5
政府最終消費支出	2.1	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	0.4	0.0	0.3	0.3
公的固定資本形成	5.0	11.4	6.9	3.9	5.6	0.3	0.9	2.3	2.0	1.6	1.2	6.2
輸出	12.0	8.8	6.5	1.3	3.0	3.1	2.1	1.2	1.0	0.8	0.6	6.8
輸入	5.5	4.2	8.4	1.1	2.2	2.4	2.1	2.1	2.3	1.4	1.3	8.3
名目GDP	0.7	0.2	0.3	0.3	0.1	0.5	0.1	0.4	0.1	0.3	0.5	0.7

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

(単位、%) 前回予測

	2002年度	2003年度	2004年度	2003/4-6	7-9	10-12	2004/1-3	4-6	7-9	10-12	2005/1-3	2004年度
鉱工業生産(前期比)	2.8	3.3	5.4	0.7	1.3	3.2	2.1	1.0	0.7	0.5	0.2	5.6
国内企業物価(前年比)	1.6	0.8	1.2	1.0	0.7	0.5	0.9	1.3	1.4	1.2	1.1	0.9
消費者物価(前年比)	0.6	0.1	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
消費者物価(生鮮食品除き)	0.8	0.1	0.4	0.4	0.1	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
経常収支(兆円)	13.4	16.3	14.1	15.8	17.7	15.6	16.1	15.6	14.4	13.3	12.9	14.4
(名目GDP比)	(2.8)	(3.3)	(2.8)	(3.2)	(3.6)	(3.2)	(3.3)	(3.1)	(2.9)	(2.7)	(2.6)	(2.9)
失業率(%)	5.4	5.1	4.9	5.4	5.2	5.1	4.9	4.8	4.8	4.9	5.0	4.9
住宅着工戸数(万戸)	115	114	110	120	112	113	112	111	111	110	108	111
10年国債利回り(店頭基準配)	1.1	1.1	1.3	0.6	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
為替(円/ドル)	122	113	106	118	118	109	107	106	106	105	105	108
原油価格(ドル/バレル)	27	29	26	29	29	30	29	27	26	26	26	26
経常利益(前年比)	7.2	9.3	3.0	13.6	9.4	8.1	7.3	4.4	3.9	2.5	1.6	3.8

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(日本経済担当)			
シニアエコノミスト	齋藤 太郎 (さいとう たろう)	(03) 3597-8416	tsaito@nli-research.co.jp
研究員	篠原 哲 (しのはら さとし)	(03) 3597-8046	shino@nli-research.co.jp
(金融・為替担当)			
シニアエコノミスト	熊谷 潤一 (くまがい じゅんいち)	(03) 3597-8448	kumagai@nli-research.co.jp
(米国経済担当)			
主任研究員	土肥原 晋 (どいはら すずむ)	(03) 3597-8433	doihara@nli-research.co.jp
(欧州経済担当)			
主任研究員	伊藤 さゆり (いとう さゆり)	(03) 3597-8538	ito@nli-research.co.jp

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)