

第3章 2004年の経済見通し—着実に回復する世界経済

世界経済（日本に関係の深い22か国・地域）は、2003年後半からアメリカ経済に牽引される形で着実な回復を見せた。アメリカは、対イラク軍事行動の収束後には先行きに対する不透明感が払拭されたなかで、減税、低金利等のマクロ経済政策の後押しもあり、内需中心の力強い景気回復を示した。アジアでは、中国が10%近い高成長を続けこれが他のアジア諸国・地域に波及したことなどから、中国、タイを中心に景気の拡大が続いている。ヨーロッパにもこうした需要拡大が波及し、緩やかながらも景気は回復局面へと入った。世界経済の2003年の成長率は前年とほぼ同じ2.8%となった。

2004年の世界経済は全体として成長が加速し、成長率は4%程度に高まると予測される。回復の勢いが増すアメリカが引き続き世界経済を牽引する役割を果たすことになると見込まれる。アジア、ヨーロッパ各地域でも自律的な回復が加速するものと期待される。本章では2004年の経済見通しのポイントを主要地域別に検討する。検討においては民間機関の平均的な見方（4月10日までの公表分）を参考とした（第3-1-1表）。なお、国・地域別のより詳しい動向は別添の資料を参照されたい。

1. アメリカ

2003年の成長率は3.1%となった。対イラク軍事行動収束後先行きに対する不透明感が払拭されたなかで減税パッケージの効果が個人消費拡大に結び付き、企業部門でも生産、設備投資が増加するなど年後半は力強い回復となった。

●需要面からみた力強い景気回復

2003年春頃にはイラク情勢緊迫化に伴い消費マインドが落ち込む状況となったが対イラク軍事行動収束後には消費マインドが回復した。さらに減税パッケージの効果や住宅価格上昇による資産効果等も加わり、個人消費は着実に増加を続けた。企業部門はこうした好調な需要を背景に生産、稼働率の

第3-1-1表 民間機関による主要地域別経済見通し

実質GDP

(前年比、%)

国/地域名	2002年 (実績)	2003年 (実績)	2004年	
			(見通し)	半年前比〔2003年 10月時点〕
アメリカ	2.2	3.1	4.6	↗ (3.9)
アジア				
北東アジア	6.8	6.6	6.8	↗ (6.0)
A S E A N	4.0	4.5	5.3	↗ (4.8)
ヨーロッパ4	0.8	0.6	1.9	↗ (1.8)
(参考) ユーロ圏	0.9	0.4	1.8	↗ (1.7)

- (備考) 1. 実績値は各国統計、予測値は民間機関の見通しの平均値による。
 2. 北東アジアは、中国、韓国、台湾、香港。
 A S E A Nは、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン。
 ヨーロッパ4は、ドイツ、フランス、イタリア、イギリス。
 3. 北東アジア、A S E A N、ヨーロッパ4の実質GDP成長率は2002年の
 名目GDPで加重平均して算出した。
 4. 2004年3～4月に発表された民間機関見通し。
 民間機関は、BLUE CHIP(53社)、CREDIT SUISSE、E I U、JP Morgan、Morgan Stanley、
 東京三菱銀行、野村総研、三菱総研、みずほ総研、国際金融情報センター。

上昇が続き、これが収益面での改善へとつながったものとみられる。収益の改善と先行き不透明感の払拭から設備投資も引き続き増加しており、先行指標となる資本財受注も増加が続いている。

アメリカの需要の増加は海外からの財・サービスの輸入の増加につながり、アメリカが世界経済の回復の牽引役を果たすこととなった。特に中国からの輸入拡大の動きは顕著でありアメリカの対中貿易収支赤字は大幅な悪化を示した。

しかし需要増加にもかかわらず物価上昇圧力はこれまでのところ顕在化していない。原油価格の上昇等から消費者物価上昇率は前年比2%程度となっているが、食料・エネルギーを除くコア・インフレでみると前年比1%程度のきわめて低い上昇にとどまっている。

●雇用面で遅れた景気回復

生産指数、稼働率ともに2003年後半から増加を続けていたにもかかわらず、雇用への波及は遅れていた。雇用者数は前月比ベースでみて2003年前半まで

は減少傾向で推移し、その後持ち直したもののその増加は前月比10万人以下にとどまり、政府が目指す年間200万人程度の雇用者数の増加には及ばなかった。

こうした雇用回復の遅れを説明する要因として、労働生産性の上昇があるが、これに加え、企業の雇用意欲の低迷が挙げられる。これは、社会保障負担分等の雇用コストが高まるなかで、企業が固定費用の増加につながる新規雇用について慎重な姿勢を継続したというものである。今後の経済成長をより持続的なものとして企業が認識するようになれば、こうした慎重姿勢は変化し、より大幅な新規雇用に踏み切るものと期待される。このような形での雇用の増加は消費マインドのさらなる改善につながり、経済成長をより力強く安定したものとすることになる。2004年3月の非農業雇用者数は30万人を超える増加となるなど労働市場は明るさを増しており、今後、経済成長に見合った雇用の増加が期待される。

2. アジア

2003年前半は重症急性呼吸器症候群（SARS）の影響等から経済活動が停滞したものの、その後はアメリカ向け輸出等の需要拡大にも支えられ中国は高成長を実現した。中国の景気拡大はその他のアジア諸国・地域にも波及し、アジア経済全体の回復につながった。

(1) 北東アジア（中国、韓国、台湾、香港）

2003年は6.6%成長となった。中国の10%近い高成長が地域全体を牽引する役割を果たした。2004年は中国は減速するものの北東アジアでは6.8%と引き続き高い成長率が期待される。

●一部景気過熱が懸念される中国経済

中国の経済成長率は2003年は9.1%となった。一人当たりGDPも1,090ドルとなり初めて1,000ドルを上回った。

中国では好調なアメリカ向け輸出を背景に生産が拡大し、西部地域の開発など国内向け社会資本整備計画も進展するなかで、原油、鉄鋼、アルミなどの素原材料需要が急速に高まり、国際商品市況にも影響を与えるほどに至っ

た。また上海等の大都市を中心に不動産取引価格も上昇し、一部では景気過熱を心配する声も出ている。金融政策の面から2003年後半から引き締め傾向で対応してきたが、依然として景気拡大は続いている。

このような状況を踏まえて2004年の全国人民代表大会（全人代）では経済成長をある程度減速させることが決定された。2004年の経済成長率は8%前後になると見込まれる。

台湾、香港は2003年前半までSARSの影響から落ち込んだがその後はその反動と消費マインドの好転もあり内需が回復した。世界的なIT需要の増加や高成長を続ける中国向け輸出にも支えられ2003年の成長率は、台湾は3.2%、香港は3.3%となった。

2004年も引き続き世界経済の景気回復と中国の高成長が続くことから輸出の順調な増加が見込まれ、台湾、香港ともに5%程度の成長となると予測される。

●景気回復が遅れる韓国

2003年の韓国経済はクレジットカード利用で過熱気味となっていた個人消費が失速したことから前半はマイナス成長となった。過度のクレジットカード利用により大きく積み上がった個人債務や若年層を中心に高まりをみせた失業率等を背景に個人消費の低迷が続いている。しかし高成長を続ける中国への依存度が高まるなかで中国向け輸出の拡大に支えられる形で景気持ち直しの動きが生じており、2003年の成長率は3.1%となった。

2004年も引き続き輸出主導の成長が続くものと見込まれ5%前後の成長率が予測される。増加する外需は2004年中には消費や投資等の内需増加に波及するものと見込まれる。

(2) ASEAN :

シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン

2003年の成長率は4.5%となった。2004年は5%を上回る成長が見込まれる。タイでは景気拡大が続いており、その他の国でも景気は拡大傾向にある。

●タイでは景気拡大が続き、シンガポールも景気は回復

タイでは消費、設備投資等内需を中心に景気の拡大が続いている。世界経

済の回復は輸出の増加にも結び付き、特に中国向け輸出が拡大した。2003年の経済成長率は6.7%となり、2004年も引き続き7%程度の成長が続くものと見込まれる。

インドネシア、マレーシア、フィリピンでは、景気は拡大傾向にある。マレーシアでは低金利と物価の安定に支えられ消費が底堅く推移する一方、中国向けの一次産品、素材関連輸出が拡大した。これらの国では世界経済の回復を受け2004年も景気の拡大傾向が続き、前年を上回る成長率が見込まれる。

シンガポールでは2003年前半にイラク戦争やSARSの影響から景気は低迷した。年後半にはアメリカ向けIT製品、欧州向け化学・薬品製品輸出の増加があったが2003年の経済成長率は1.1%にとどまった。しかし2003年後半の輸出の増加は生産、雇用の拡大に結び付き、景気は輸出主導の回復を示している。2004年もこの傾向が続き、5%程度の成長率となると見込まれる。

3. 欧州主要4か国

(ヨーロッパ4：ドイツ、フランス、イタリア、イギリス)

欧州では2003年前半にドイツ、フランス、イタリアで景気は弱含んだ。しかし年後半はアメリカを始めとする世界経済の回復を受け、輸出主導により緩やかながら景気回復を示した。ただしドイツは依然として個人消費の低迷が続き景気回復の動きは遅れている。イギリスは大陸諸国に先行して堅調な回復を続けている。

●外需主導で回復するユーロ圏

ドイツ、フランス、イタリアなどのユーロ圏は2003年前半はユーロ高による輸出企業の収益悪化、イラク戦争による企業マインドの悪化等から生産、投資が減少し、マイナス成長となった。年後半はアメリカ経済に牽引される形で世界経済が回復するなかで輸出増が生産、投資の持ち直しへつながり、景気は緩やかに回復した。2003年を通したユーロ圏の成長率は0.4%にとどまった。

2004年も世界経済の回復を受けて輸出増加が続くと見込まれ、1%台後半の経済成長が予測される。ただし消費者マインドの改善は遅れており個人消

費の力強い回復までは依然として時間がかかると見込まれる。

● 堅調な回復を続けるイギリス

大陸諸国での景気回復に先行して2003年のイギリスは堅調な回復を示した。良好な雇用環境や住宅価格の上昇を背景に個人消費や住宅投資が堅調に増加したことなどから2003年の経済成長率は2.2%となった。2004年もさらに景気回復の動きは強まり2%台後半の経済成長が見込まれる。個人消費の増加が続くことに加えて世界経済の回復に伴う輸出増、企業収益改善を反映した設備投資の増加等、よりバランスのとれた成長になると予測される。

4. 世界経済の概観

以上の地域別の動向を総合すると、日本にとって関係の深い世界経済全体としては2003年は2.8%と前年とほぼ同じ成長率となると見込まれる（第3-1-2図）。2004年は回復が加速し4%程度に成長率が高まると見込まれる。消費者物価上昇率は2003年、2004年ともに2%程度と安定した動きが続くと見込まれる。

地域別に過去10年の趨勢的な成長率と2004年の成長率を比較すると、成長達成度（2004年の成長率/過去10年の平均成長率）はアメリカで1.4となる見込みである（第3-1-3図）。その他の地域でもおおむね1程度となり、世界経済はほぼ過去の趨勢的な成長率を取り戻すと見込まれる。

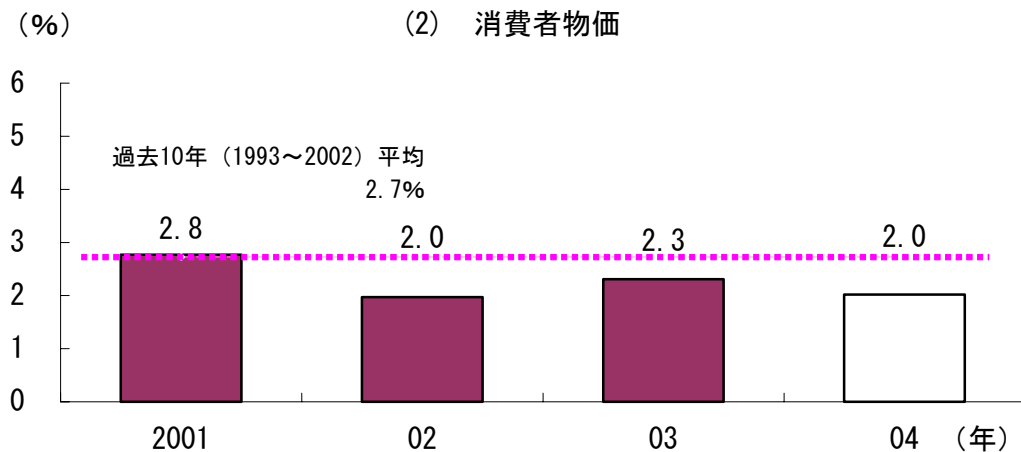
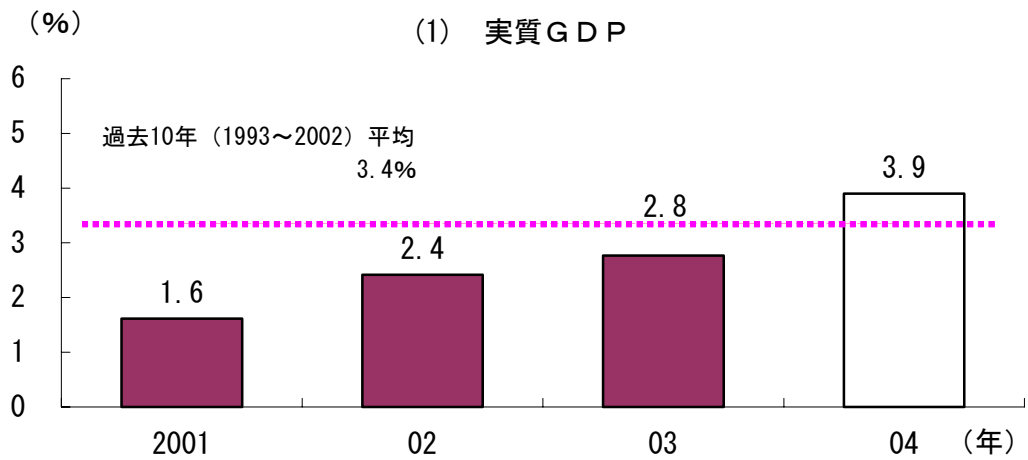
2004年の世界経済の中心シナリオとしては、アメリカが4%を上回る高い成長を持続する一方、中国も高成長を続け、アジアや欧州の成長率が過去の平均的な姿まで高まると考えられる。アジアの中で高成長を続ける中国の域内諸国に与える影響は大きく、貿易依存の高まりを通じて世界経済の回復にも貢献すると期待される。

こうした中心シナリオに対しては幾つかのリスクシナリオが存在する。

● 下方リスク 1：世界経済の牽引役としてのアメリカ経済の変調

アメリカ経済の力強い回復は世界経済を牽引する重要な役割を果たしている。個人消費、住宅投資、設備投資等の内需が堅調に増加しており、国内生産で賄いきれない分を5,000億ドルを超える経常赤字を出しながら海外か

第3-1-2図 世界経済（22か国/地域）の見通し



(備考) 1. 第3-1-1表と同じ。

2. (1)は、各国/地域の実質GDP成長率を2002年の名目GDPでウェイト付けして算出した。

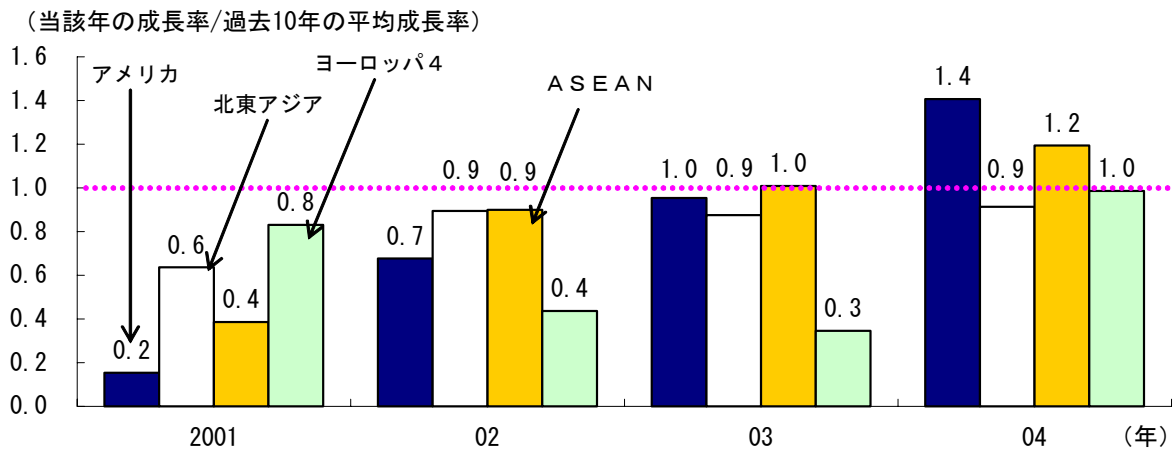
(2)は、各国/地域の消費者物価上昇率を2002年の名目GDPでウェイト付けして算出した。

国/地域については、別表参照。

ら購入している。地域別にみると、中国に対する1,200億ドルを上回る貿易赤字を始めとしてアジア、EUなど各地域に対して貿易赤字を計上している。アメリカの強い需要がその他諸国・地域の輸出増を通じて世界経済全体の回復に大きく寄与しているといえる。しかしこれは逆にみれば世界経済がアメリカ経済の動向に強く依存していることを意味し、アメリカ経済に生じた変動はそのまま世界経済全体へと波及するリスクがあるともいえる。

具体的には、(1)雇用回復の遅れが消費にマイナスの影響を与える、(2)住宅価格の調整が逆資産効果を通じて消費が抑制される、などが考えられる。

第3-1-3図 世界経済の成長達成度



(備考) 第3-1-1表、第3-1-2図と同じ。

別表

(%)

国/地域名	1993~2002年		参考	
	実質GDP 平均成長率	消費者物価 平均上昇率	日本の輸出に 占めるシェア (2003年)	日本の輸入に 占めるシェア (2003年)
(1) アメリカ	3.3	2.5	27.7	20.0
(2) カナダ	3.6	1.8	1.8	2.6
(3) 北東アジア	7.5	—	36.6	36.9
(4) 中国	9.3	6.5	13.7	25.6
(5) 韓国	5.6	4.2	8.3	6.1
(6) 台湾	5.1	1.8	7.5	4.8
(7) 香港	3.6	0.4	7.1	0.5
(8) ASEAN	4.5	—	13.9	18.1
(9) シンガポール	6.4	1.2	3.5	1.8
(10) インドネシア	3.5	14.8	1.7	5.6
(11) タイ	3.7	3.8	3.8	4.0
(12) マレーシア	5.8	3.0	2.7	4.3
(13) フィリピン	3.8	6.8	2.2	2.4
(14) インド	6.0	7.3	0.6	0.7
(15) ヨーロッパ4	1.9	—	10.1	11.3
(16) ドイツ	1.3	1.8	3.9	4.8
(17) フランス	2.0	1.5	1.7	2.5
(18) イタリア	1.6	2.5	1.3	2.1
(19) イギリス	2.9	1.8	3.2	2.0
(20) ユーロ圏	1.9	2.1	13.5	13.1
(21) ロシア	2.7	(29.7)	0.4	1.4
(22) オーストラリア	3.9	2.5	2.4	5.1
実質GDP成長率合計 (1)~(3)+(8)+(14)+(19)~(22)	3.4	2.7	100.0	100.0
消費者物価上昇率合計 (1)+(2)+(4)~(7)+(9)~(14)+(19)+(20)+(22)				

- (備考) 1. 第3-1-1表と同じ。
 2. 実質GDP成長率の過去10年平均を算出するにあたって、ロシアは1996年~2002年までの直近7年平均とした。
 3. 消費者物価上昇率の過去10年平均を算出するにあたって、香港、イタリアは1996~2002年までの直近7年平均とした。なお、過去10年平均値にはロシアは含まない。
 4. 日本の輸出入に占める割合は財務省「貿易統計」による。

●下方リスク 2：過熱する中国経済

中国では沿岸地域を中心に経済活動が活発化しており、一部景気の過熱も懸念される状況になっている。鉄鋼、原油等、国際商品市況の高騰は中国の旺盛な需要増加による部分が大いと考えられる。中国政府は過熱気味の経済活動に対しては警戒の姿勢を示しており、実際2003年夏頃からマネーサプライの伸びを抑制するなどの対応をとっている。さらに2004年3月の全人代では2004年の成長率を7%程度まで抑えることが目標として決定された。

こうした景気過熱抑制の試みが十分機能せずに景気が過熱しコントロールが困難なインフレに至ったり、逆にバブルの崩壊等の問題が発生すると中国経済にとって困難な問題となる。さらに現在の中国経済の高成長はアジア諸国からの輸入を中心として世界経済の回復を支える役割を果たしているため、このような混乱は世界的にマイナス要因として波及することになると考えられる。

●下方リスク 3：アメリカの双子の赤字とドル

アメリカ経済の経常収支と財政収支にみられる巨額の赤字の存在は世界経済にとって潜在的には大きなリスクとして残っている。現時点ではこうした赤字の存在にもかかわらずドルに対する信頼は維持され、結果的には経常収支赤字のファイナンスに困難を来たしていない。しかしこれらの赤字の将来にわたる持続可能性に関するリスクがドルの大幅な下落という形で顕在化すると海外からの資金流入の動きに変化が発生し、世界経済全体に深刻な影響を与えるおそれがある。