

2002年度、2003年度経済見通し

—2003年度はプラス0.3%成長へ—

2002年9月6日

三井トラスト・ホールディングス業務部

<概 要>

米国経済の先行きに不透明感が見られるものの、これまでの海外景気の拡大に伴って、日本の輸出は増加し、在庫調整が進んで生産は持ち直しつつある。しかしながら、個人消費・設備投資は依然低調である。

2002年度後半を見通すと、引き続き輸出主導で生産が上向き、これを受けて企業収益は改善し、設備投資は製造業を中心に下げ止まるが、全体としては前年度比マイナスとなる。また、企業のリストラ継続から雇用情勢は厳しく、高い失業率が続いて所得は伸び悩み、個人消費は低調な状態が続く。このため、2002年度は回復感に乏しく、実質経済成長率は前年度比0.4%減と、2001年度に続きマイナス成長が見込まれる。

2003年度については、外需を先導役とした生産の回復、企業収益の復調を経て、設備投資は年度後半から増加に転じる。企業収益が回復しても、雇用の過剰感は根強く残り、個人消費は低い伸びとなる。実質経済成長率は、前年度比0.3%増と漸くプラスに転じる。

金融については、国内経済の回復の弱さから今後も物価が下落する公算が大きく、2003年度まで現行の量的緩和政策の枠組みは続く。短期金利はほぼゼロ%近傍、長期金利についても概ね1%台と、いずれも低水準で推移するものと思われる。

1. 米国経済

まず、外需の鍵を握る米国経済をとりあげる。経済全体の動きを示す国内総生産統計で見ると、2002年4～6月期の実質GDPは、同1～3月期に比べて減速し、前期比年率1.1%増となった(図表1)。内訳をみると、GDPの約7割を占める民間最終消費支出は同1.9%増に止まった。低金利を背景に好調が続いていた住宅投資は同2.3%増とプラスを維持したが、前期の同14.2%増に比べると陰りが見られる。設備投資は同2.6%のマイナスとなり、前期の同5.8%減に比べると減少幅が縮小し、回復方向にある。

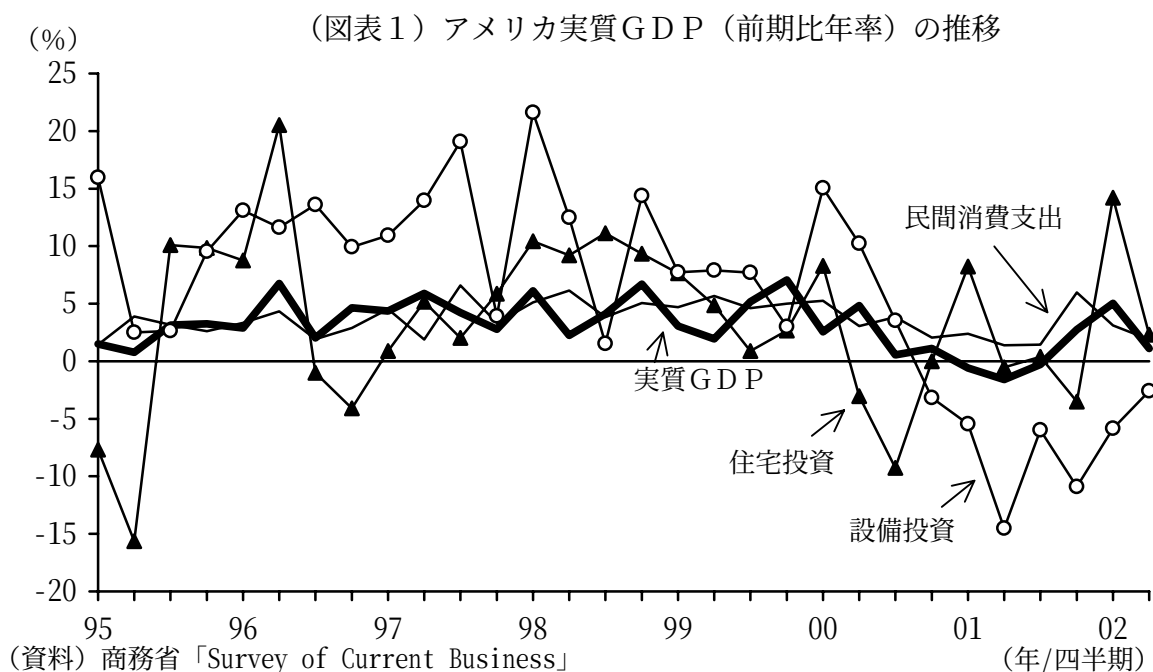
次に、雇用関連の指標をみることにする。求人広告指数と非農業部門雇用者数の前年比伸び率をみると(図表2)、通常、求人広告指数の変化は非農業部門雇用者数の変化に半年程度先行するという関係がある。求人広告指数の動きから推測して、非農業部門雇用者

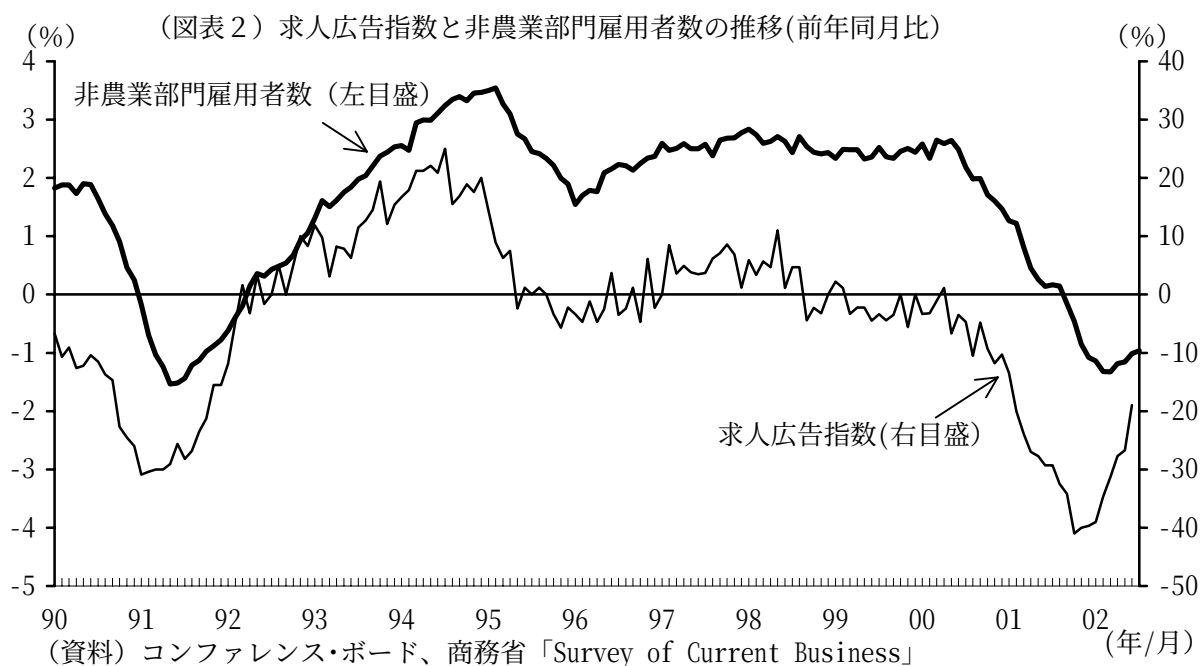
数の減少幅はしばらくは縮小し、景気回復への足掛かりとなろう。

また、7月の個人消費支出は前月比で1.0%増加し、2ヵ月連続の増加となった。1.0%の伸びは昨年10月以来の高水準となり、消費の底固さを示した。

一方、ここ1～2ヵ月間の企業の会計不信などに端を発した株価下落の影響が、今後本格的にあらわれる懸念があり、米国経済の先行きに不透明感が増している。コンファレンス・ボードの消費者信頼感指数をみると（図表3）、6月以降3ヵ月連続して悪化し、8月は93.5となった。また、米企業の調達担当者で構成する米供給管理協会（ISM）の製造業指数をみると、6月の56.2から7月の50.5へ下がるなど、景気の先行きにとってやや気になる指標が出ている。

当面、こうした経済指標の強弱が交錯するものの、昨年来の度重なる金融緩和の効果等もあって、米国経済は緩やかな回復を続けていく。実質経済成長率は、2002年には前年比2.0%増、2003年には同1.6%増と予想する。





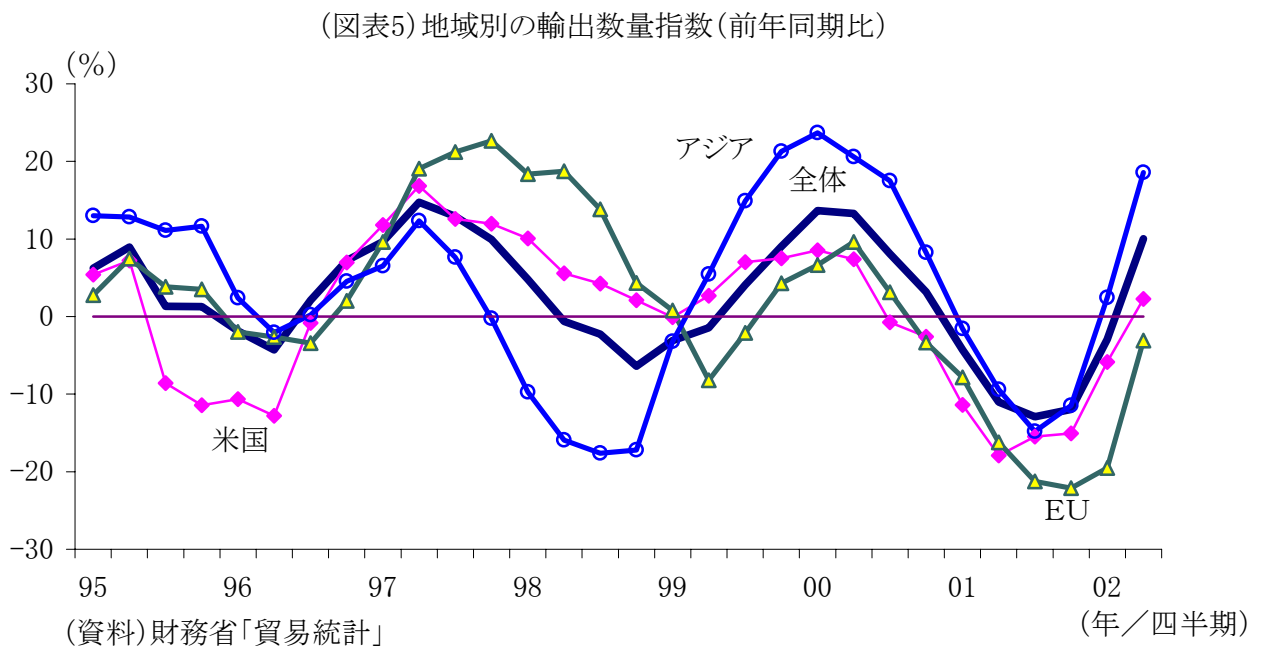
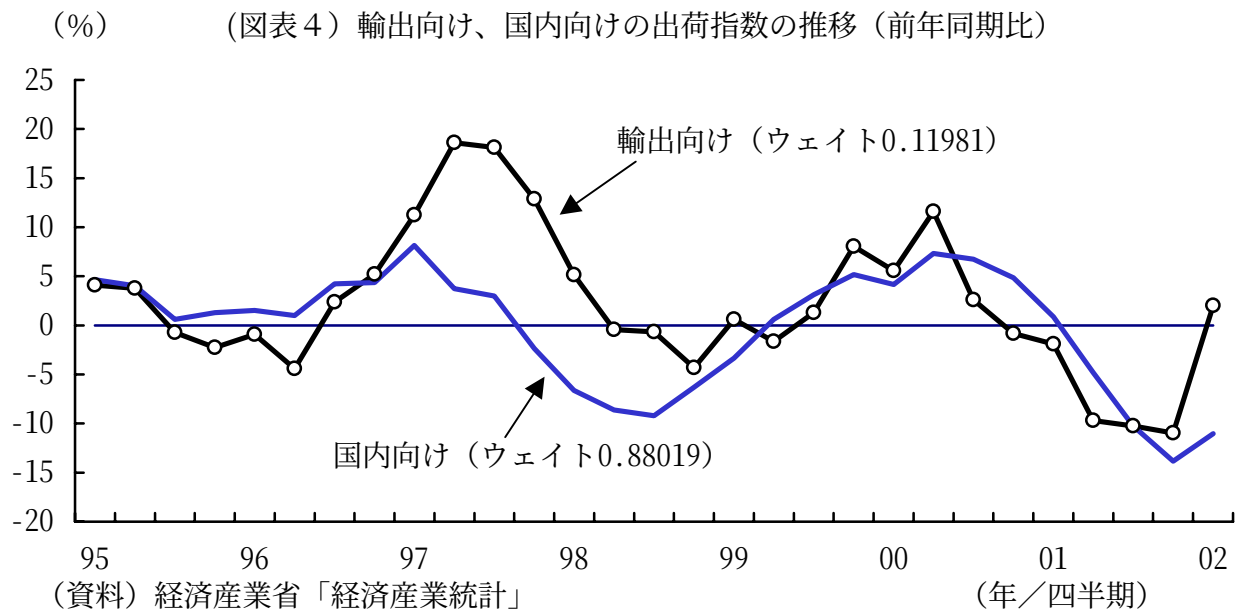
2. 本邦経済

(1) 輸出

2002年に入って急速に伸びた日本の輸出は、鉱工業生産を改善させ、その効果は既に設備投資や雇用の一部にみられる。

出荷指数の内訳の推移をみると(図表4)、足下で輸出向けが前年同期比で増加に転

じており、輸出主導で生産、出荷が回復に向かっていることが分かる。



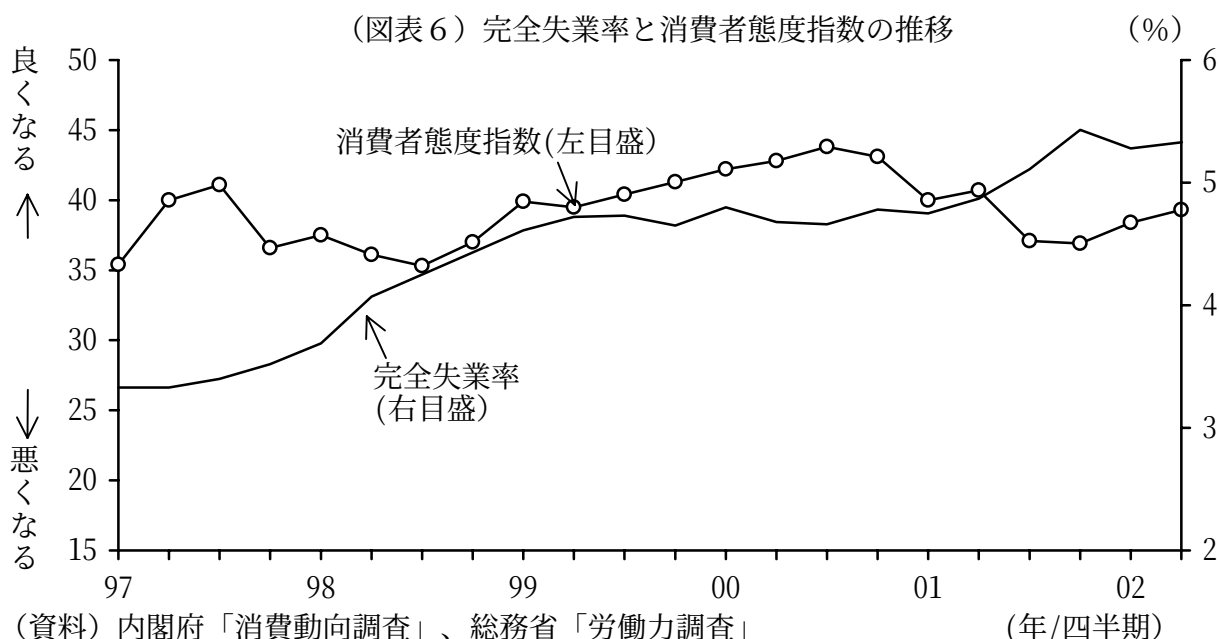
地域別の輸出数量指数の動きを前年比でみると(図表5)、米国向け輸出が最初に下げ止まったが、米国景気の回復がアジア経済に点火することによって、昨年後半からはアジア向けの輸出が急激に回復し、足下では前年比20%近い伸びとなっている。米国経済の回復ペースがスローダウンすることで、輸出の増加スピードもやや減速するが、日本経済が

外需主導で持ち直す姿は変わらない。

GDPベースの実質輸出は、2002年度には前年度比4.3%増、2003年度には同3.1%増になろう。輸入については、2002年度には同2.3%増、2003年度には同2.1%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2001年度の11.9兆円（実績）から、2002年度は13.9兆円、2003年度は14.3兆円へと拡大する。

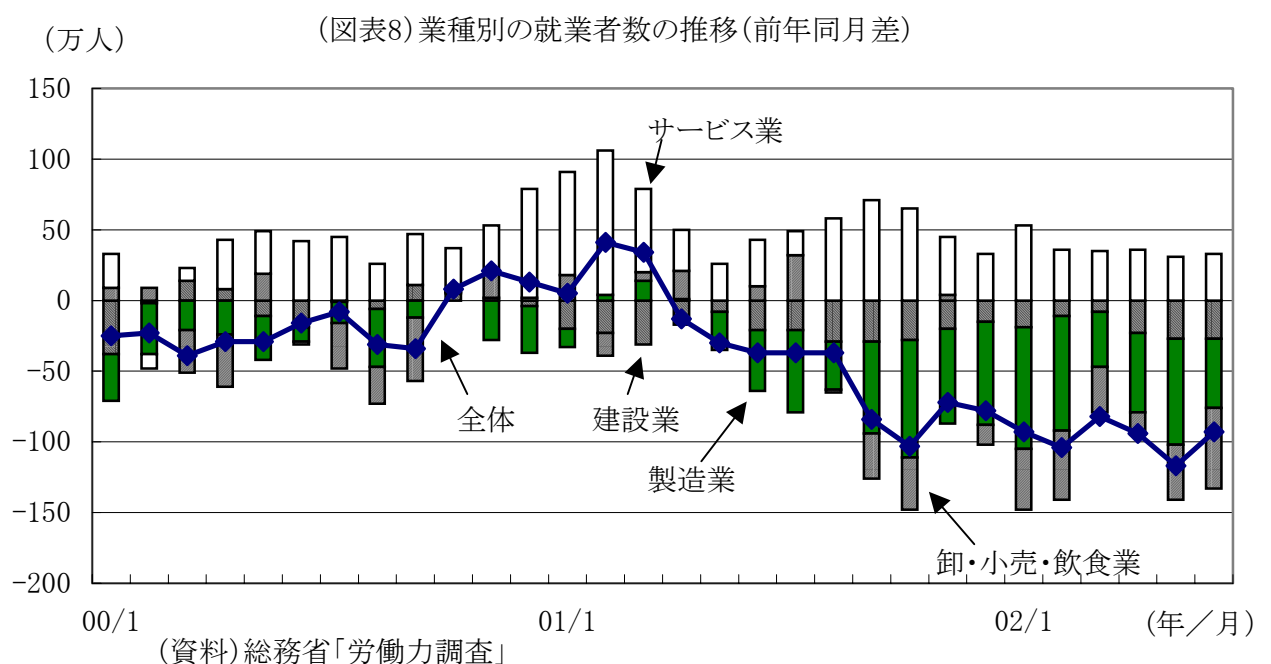
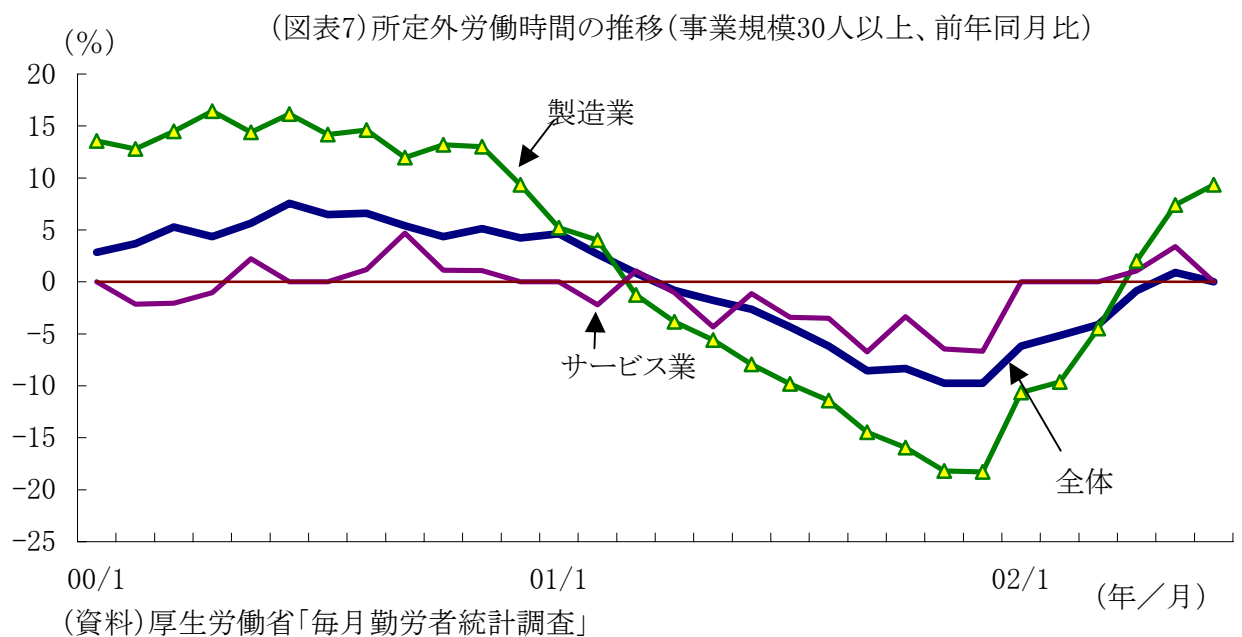
（２） 個人消費

個人消費は、消費者態度指数が下げ止まるなど一部に底固さが見られるが、失業率が高止まりし、雇用・所得環境は依然として厳しいことから、消費全体としては弱い動きが続いている（図表６）。



所定外労働時間を前年比でみると（図表７）、生産の回復に呼応して製造業で急速に増加している。これは、輸出の増加によるものと言える。一方、就業者数の動きを業種別にみると（図表８）、雇用情勢の厳しさは依然として変わっていない。所定外労働時間が急速に増加している製造業では、それに応じて就業者数が増えるどころか、逆に大幅な減少が続いていることが分かる。これは、生産活動が回復して所定外労働時間が増加に転じたと言っても、過剰雇用を抱え込んだままの企業が、雇用の拡大に向かうには時間がかかるということだろう。こうした厳しい雇用環境が続く以上、消費者マインドが多少改善に向かっても、消費は横這い程度の伸びに止まる。

実質個人消費は、2002年度は前年度比0.7%増、2003年度も同0.5%増の低い伸びと予想する。



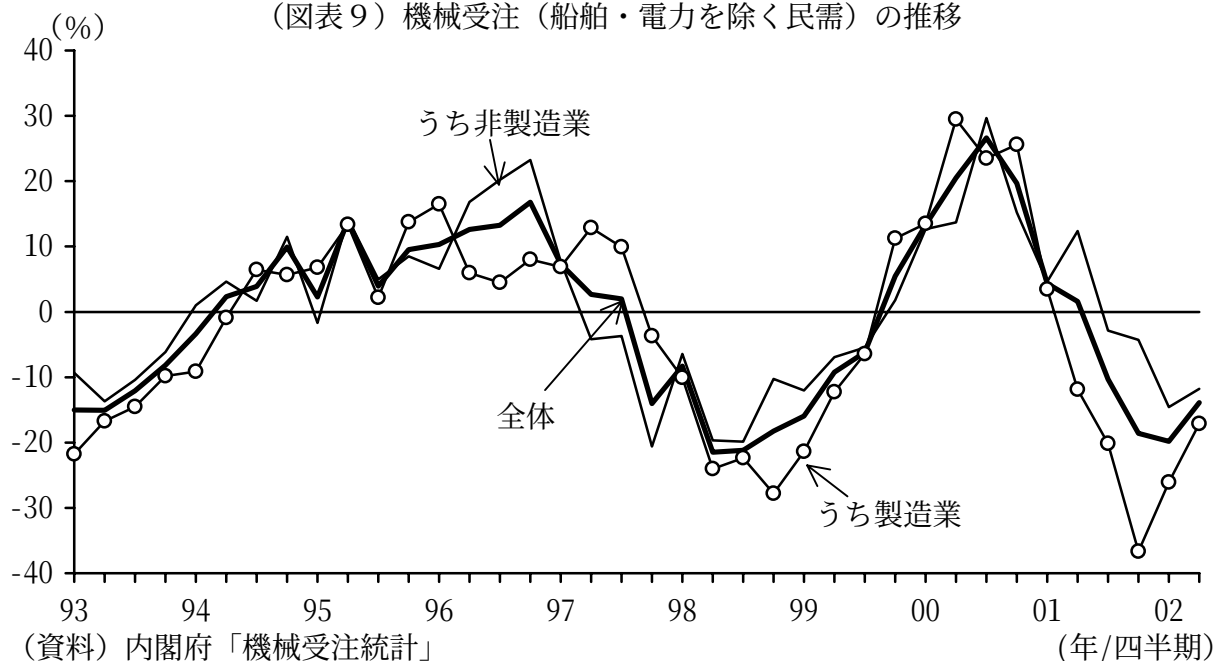
(3) 設備投資

設備投資(実質ベース)の前年同期比伸び率は、2001年1～3月期には7.6%増であったが、2001年10～12月期には13.1%減に落ち込み、2002年4～6月期には8.4%減となった。

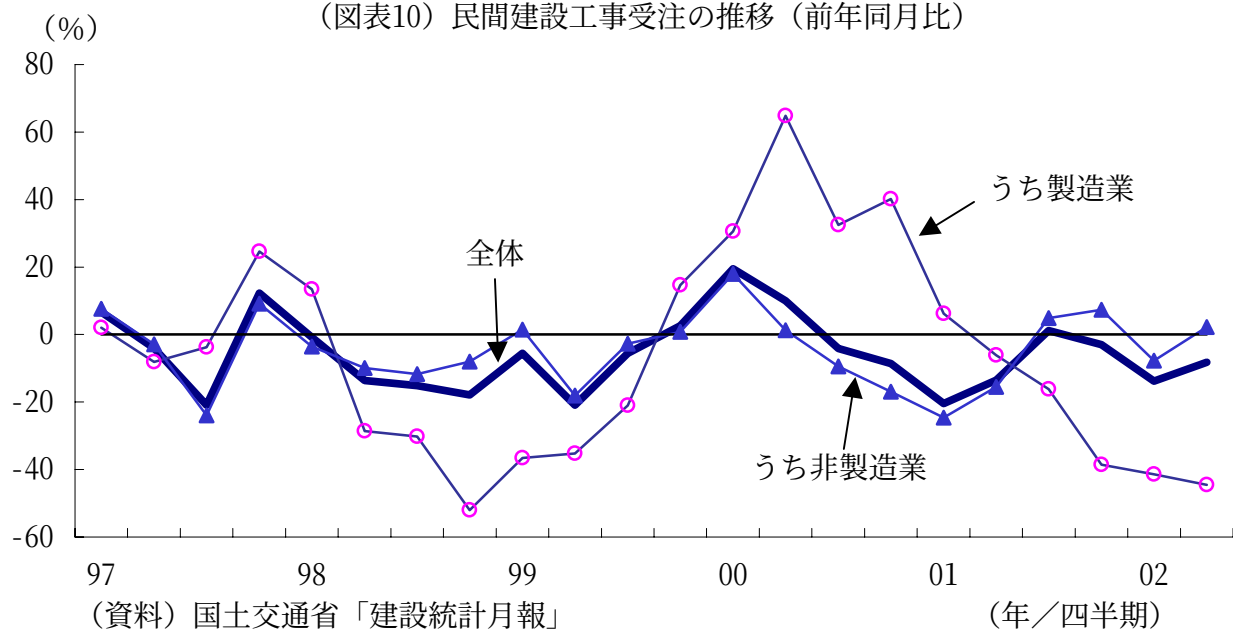
設備投資は依然として前年比で減少を続けているものの、その先行指標である機械受注

(船舶・電力を除く民需)の動きをみると、製造業は2四半期連続で前年比のマイナス幅を縮小し、非製造業も下げ止まりの兆しが出ている。また、民間建設工事受注をみると、非製造業には下げ止まりの動きが見られるものの、製造業はマイナス幅の拡大が続いている(図表9、10)。

(図表9) 機械受注(船舶・電力を除く民需)の推移



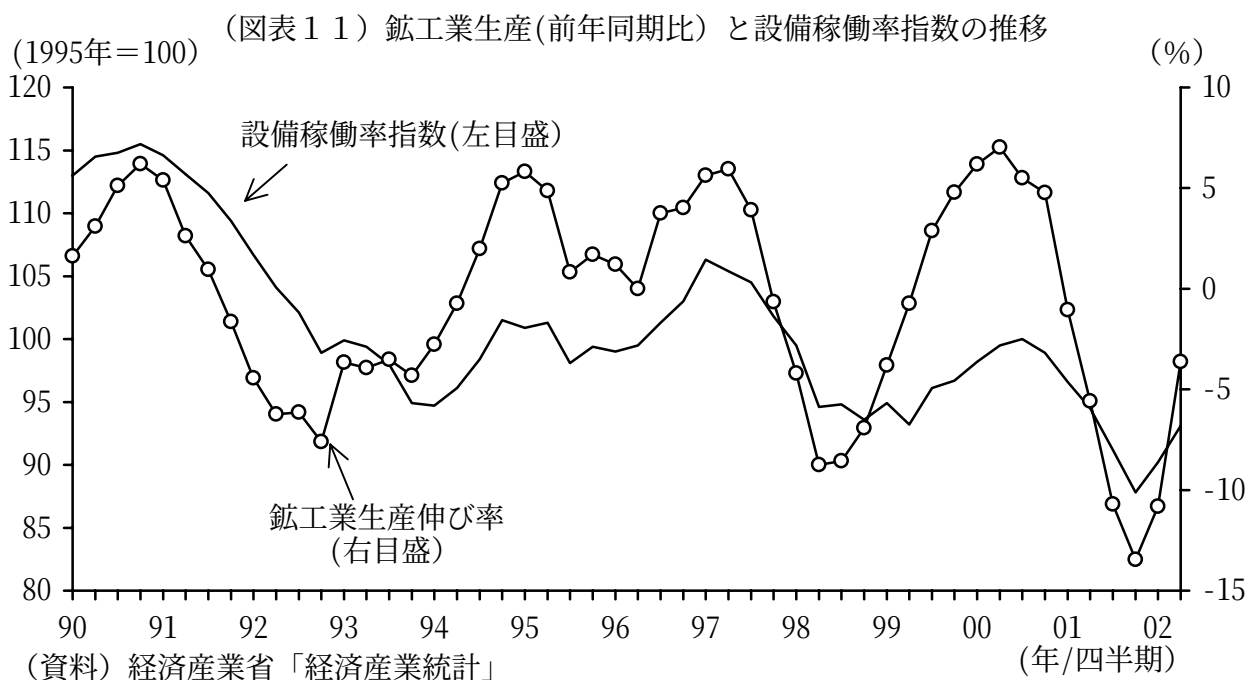
(図表10) 民間建設工事受注の推移(前年同月比)



生産は底入れしたが、設備の過剰感は依然として強く、稼働率は低水準に止まるため(図

表1-1)、設備投資が前年比でプラスに転じるのは2003年度の後半になると予想する。

実質設備投資は、2001年度の前年度比4.8%減に続き、2002年度は同6.3%減、2003年度は同1.5%減と3年連続でマイナスとなろう。

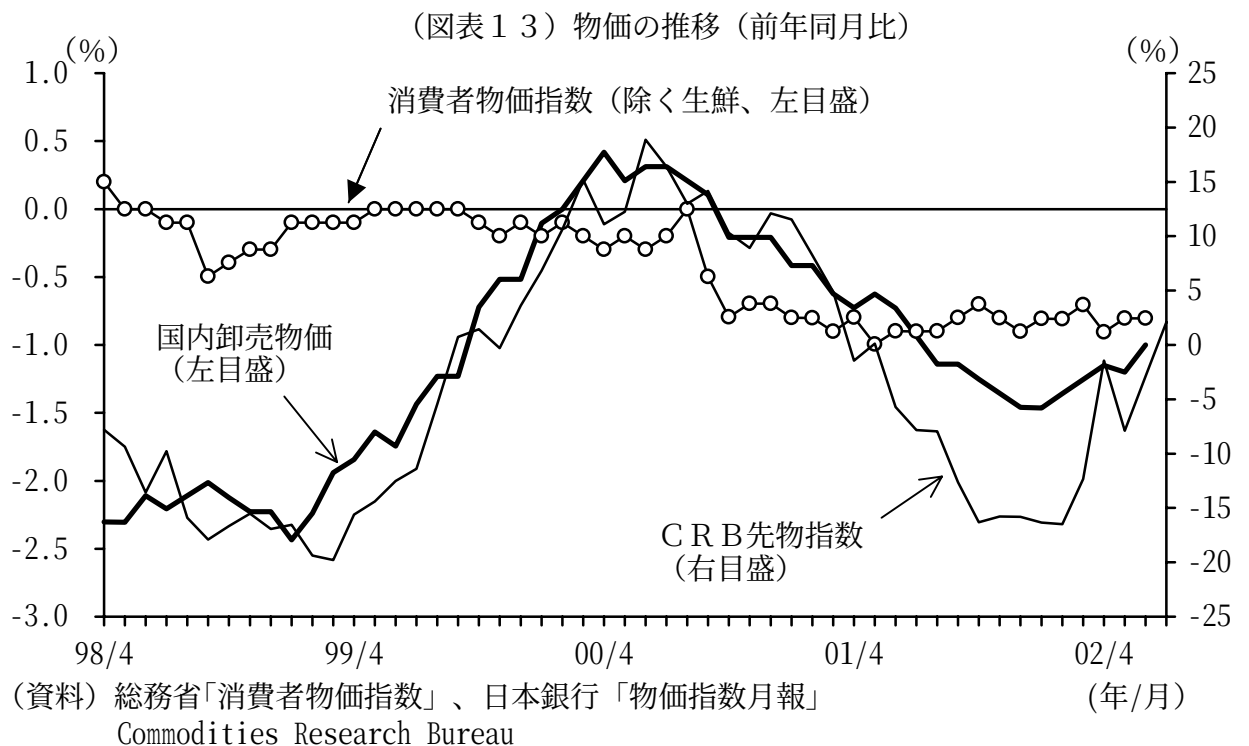
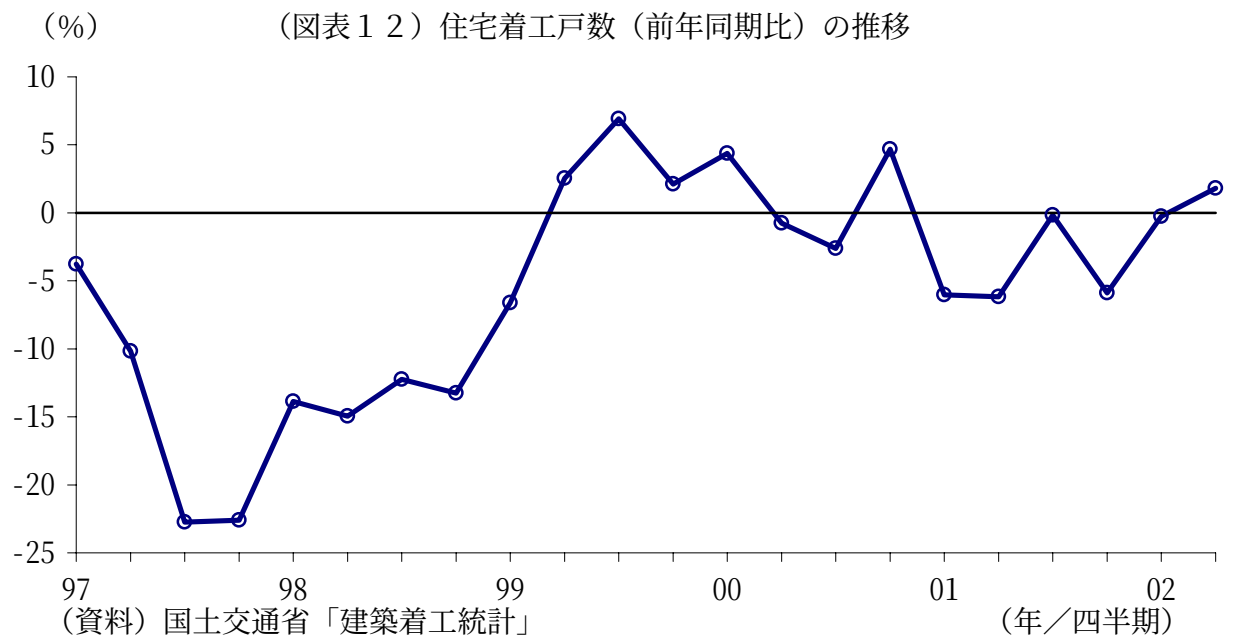


(4) 住宅投資

住宅投資は、所得や雇用環境の悪化、将来不安の高まりなどにより落ち込み、その先行指標となる新設住宅着工戸数の伸びは、2001年度中はマイナスとなった(図表1-2)。

2002年度に入り、4～6月期は貸家が伸び、新設住宅着工戸数は前年同期比1.8%増のプラスとなった。しかし、今年度中は所得や雇用環境等に改善は見込めないため、新設住宅着工戸数は引き続き減少基調で推移し、前年度比1.3%減の116万戸を見込む。実質住宅投資額ベースでは、同2.8%減となろう。

2003年度は、所得面の大幅な改善は見込めないものの、住宅取得時における贈与税の軽減を想定する。この住宅投資の下支え効果によりマイナス幅は縮小し、住宅着工戸数は前年度比0.5%減の115万戸と予想される。実質住宅投資額ベースでは同0.3%減となろう。



(5) 物価

国内卸売物価は、2000年10～12月期に前年同期比マイナス0.2%となって以来マイナス基

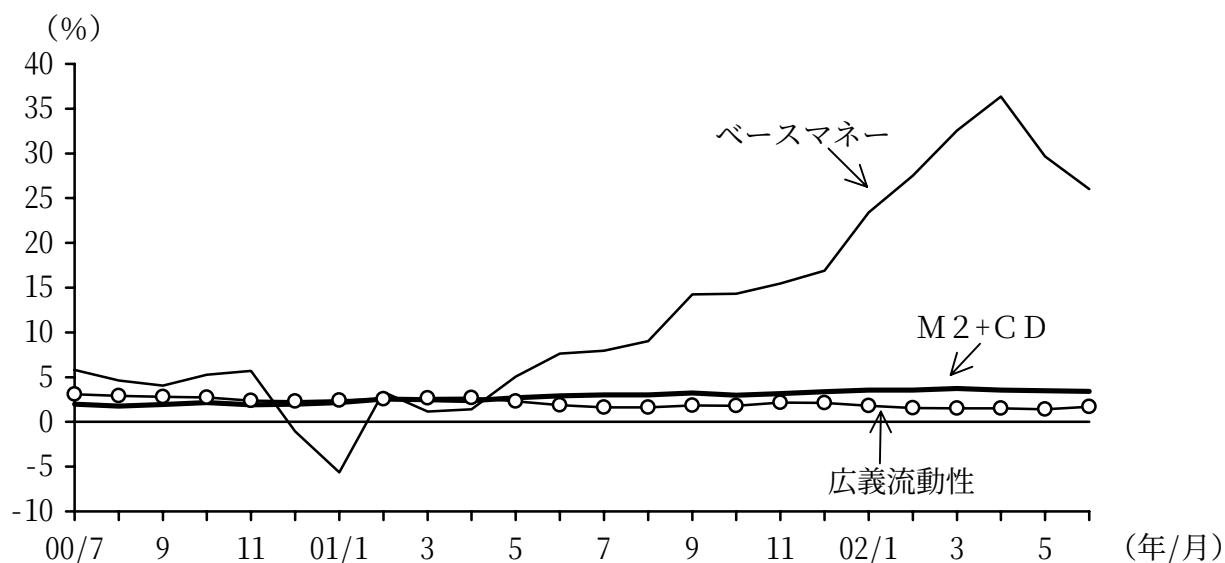
調で、2002年4～6月期には同マイナス1.2%となった。また消費者物価（全国、除く生鮮食品）も1999年10～12月期以来、2002年4～6月期まで連続してマイナスを続けている（図表13）。

原油や半導体をはじめとする国際商品市況の反騰を受けて、国内卸売物価の下落幅はこのところやや縮小の動きが出ているが、国内需要は弱く、2002年度、2003年度ともに国内卸売物価、消費者物価は下落が続く。国内卸売物価は2002年度に前年度比0.9%低下、2003年度は同0.6%低下、消費者物価は2002年度に同0.9%低下、2003年度に同0.8%低下と見込まれる。

（6）金融

2001年3月から始まった量的金融緩和策がその後段階的に拡充され、潤沢な資金供給の継続を受けて、ベースマネー（日銀当座預金＋現金通貨）が増加している。ベースマネーの前年同月比伸び率をみると、量的金融緩和策実施前の2001年2月には3.4%増であったが、9月には10%を超えて14.2%増となり、2002年4月には36.3%増に高まった後、やや落ち着いている。

（図表14）マネーサプライの伸び（前年同月比）



（資料）日本銀行「金融経済統計月報」

以前においては、ベースマネーの増加は資金需要の増加を促してM2+CDは拡大したが、現状では資金需要は伸びず、M2+CDの前年同月比増加率は3%台に止まっている（図表14）。景気は現在までのところ長期的な低迷から抜け出せず、物価の下落が続いており、デフレ対策としての効果は限定的である。

金利面をみると、量的緩和策がとられていることから、短期市場金利（コールレート）は、ほぼゼロ%水準にある。一方、長期市場金利については、こうした短期市場金利の動

きを受けて、概ね1%台前半で推移している。

2003年度までを見通しても、景気回復感の乏しい展開が続くことから、物価が下落する公算が大きく、引き続き現行の量的緩和策が維持される。短期市場金利はほぼゼロ%近傍での推移、また長期市場金利は1%台での推移となろう。

(7) 為替レート

円ドルレートは、日本の景気底入れと米国の景気回復の持続性に対する懸念から、円高・ドル安が進み、2002年7月には一時1ドル=115円台となった後、足下では（8月下旬現在）1ドル=117～120円の範囲で推移している。

2002年度から2003年度については、米国景気が緩やかな拡大を続けていくのに対して、日本の景気回復が微弱なものに止まることから、やや円安・ドル高に進み、2002年度は1ドル=121.30円（平均）、2003年度は1ドル=122.50円（平均）と予想される。

以上

業務部経済調査グループ 伊藤 雄介 TEL 03-5232-8641（直通）

※ 本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したものです。正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もありえます。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。