

2002年度、2003年度経済見通し

—不透明さが増す景気—

2002年11月20日

三井トラスト・ホールディングス業務部

<概 要>

日本経済は、年初から輸出の増加、在庫調整の進展によって、生産が増加傾向で推移するなど持ち直しの動きが続いてきた。しかし、米国経済の回復ペースがスローダウンするにつれて、日本経済の牽引役であった輸出の伸びが鈍化、足許で鉱工業生産の上昇も緩やかなものとなりつつある。

2002年度後半を見通すと、輸出・生産の増勢鈍化の傾向が続くものと見られる。また、設備投資も、製造業を中心に下げ止まるが、力強い回復は期待できない。一方、企業のリストラ継続等から雇用・所得環境は厳しく、個人消費は横ばい程度の伸びに止まる。2002年度の実質経済成長率は前年度比0.4%増と見込まれる。

2003年度は、緩やかながら生産・企業収益が増加に向かうことから、設備投資は次第にプラスに転じる。一方、雇用の過剰感が残ることから、個人消費は低い伸びに止まる。実質経済成長率は、前年度比0.5%増と見込まれる。

今後のリスク要因として、米国をはじめとする世界経済や株価の動向、イラク情勢やそれを巡る原油価格の動きなどが挙げられる。こうした要因が国内株価を下押しし、实体经济を悪化させることが懸念される。

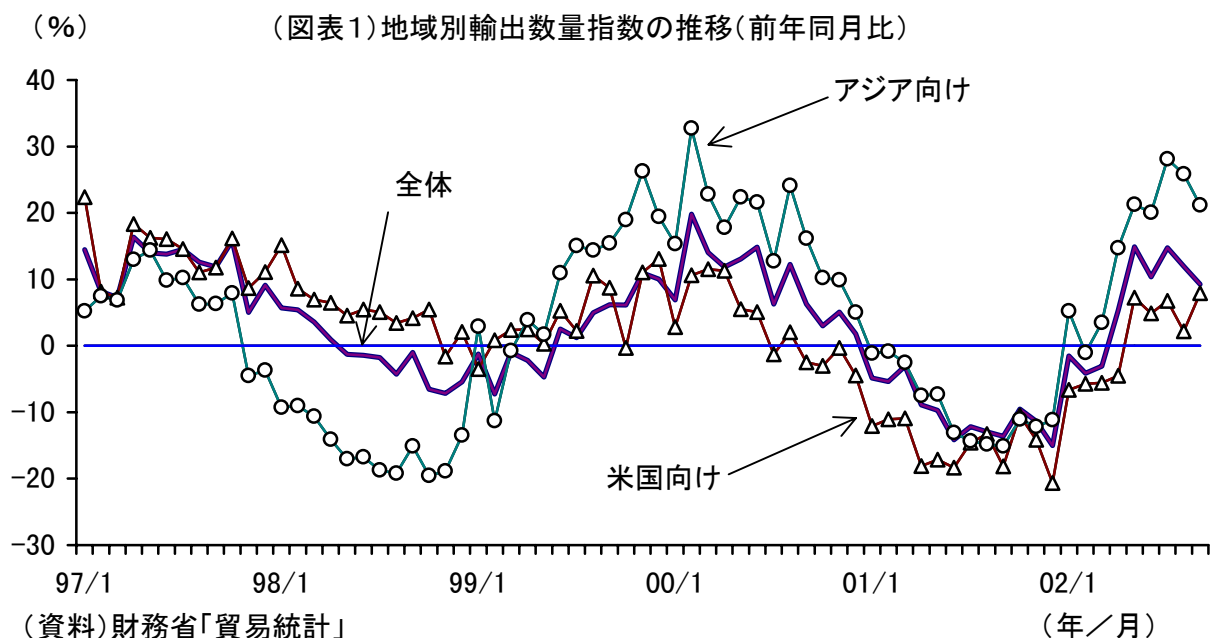
1. 輸出と対外収支

2002年に入って急速に伸び、日本経済の牽引役を担ってきた輸出は、足許で増勢が鈍化しつつある。地域別の輸出数量指数の動きを前年比でみると（図表1）、米国向けの輸出は5月以降一進一退で推移している。また、アジア向けの輸出は急激に回復してきたが、8・9月はその伸びが鈍化している。これは、米国経済の回復ペースがスローダウンしてきたためと見られる。

輸出の鍵を握る米国経済は、先行きに不透明感が増しており、回復は緩やかなものとなるだろう。そのため、輸出は引き続き国内景気を牽引するものの、その伸びはこれまでと比べれば小幅なものになると見られる。

GDPベースの実質輸出は、2002年度には前年度比6.5%増、2003年度には同3.1%増になる

う。輸入については、2002年度には同3.0%増、2003年度には同2.8%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14.0兆円、2003年度は14.5兆円へと拡大する。



2. 企業部門

(1) 生産

鉱工業生産は、5月までは順調に前月比で上昇を続けてきたが、輸出の増勢が弱まったことによって、6月以降は鈍化傾向が見られる（図表2）。一方、サービス業全般の活動状況をあらわす第3次産業活動指数は、概ね横ばいで推移している。

(2) 設備投資

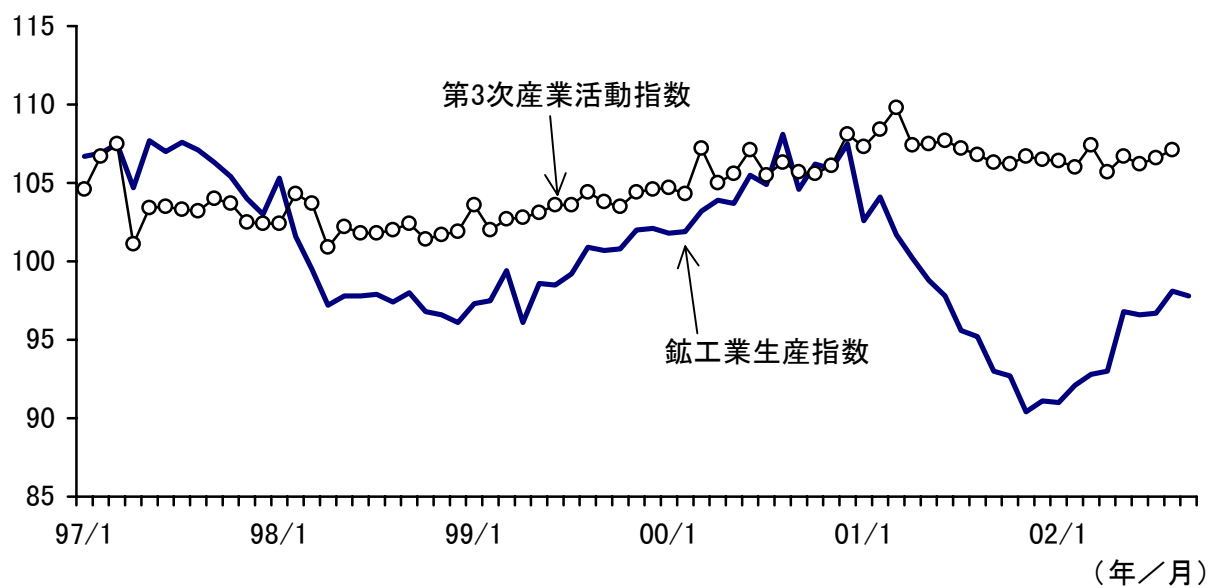
設備投資は依然として前年比で減少を続けているものの、その先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の動きをみると、下げ止まりの動きが出ている。また、民間建設工事受注をみると、製造業は下げ止まってきたが、全体としては弱含みの推移となっている。（図表3、4）。

このところの米国経済の減速、株価の低迷の影響で、足許で企業の設備投資姿勢が慎重化する可能性はあるが、先行き懸念が払拭されれば、設備投資は企業収益の改善により2003年度の後半には次第にプラスに転じよう。

実質設備投資は、2002年度は同5.2%減、2003年度は同0.9%減と予想する。

(1995年=100)

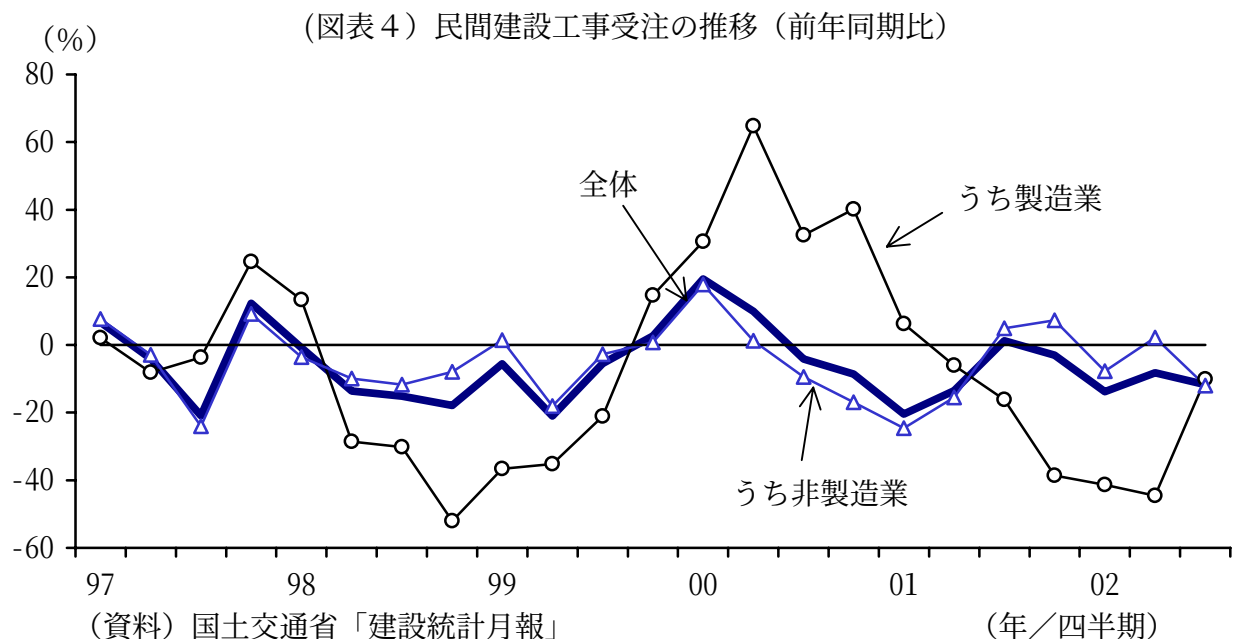
(図表2) 鉱工業生産指数と第3次産業活動指数



(%、前年比)

(図表3) 機械受注(船舶・電力を除く民需)の推移





3. 家計部門

(1) 個人消費

可処分所得が前年比でマイナスの推移を続けており、所得環境は依然として厳しい。そのため、消費支出も低調な動きが続いてきたが、足許では前年比プラスに転じてきている（図表5）。

しかしながら、就業者数の動きを業種別にみると（図表6）、製造業をはじめとして、サービス業を除く全産業で人員削減が続いており、こうした厳しい雇用環境が続く限り、消費は低い伸びに止まるとみられる。

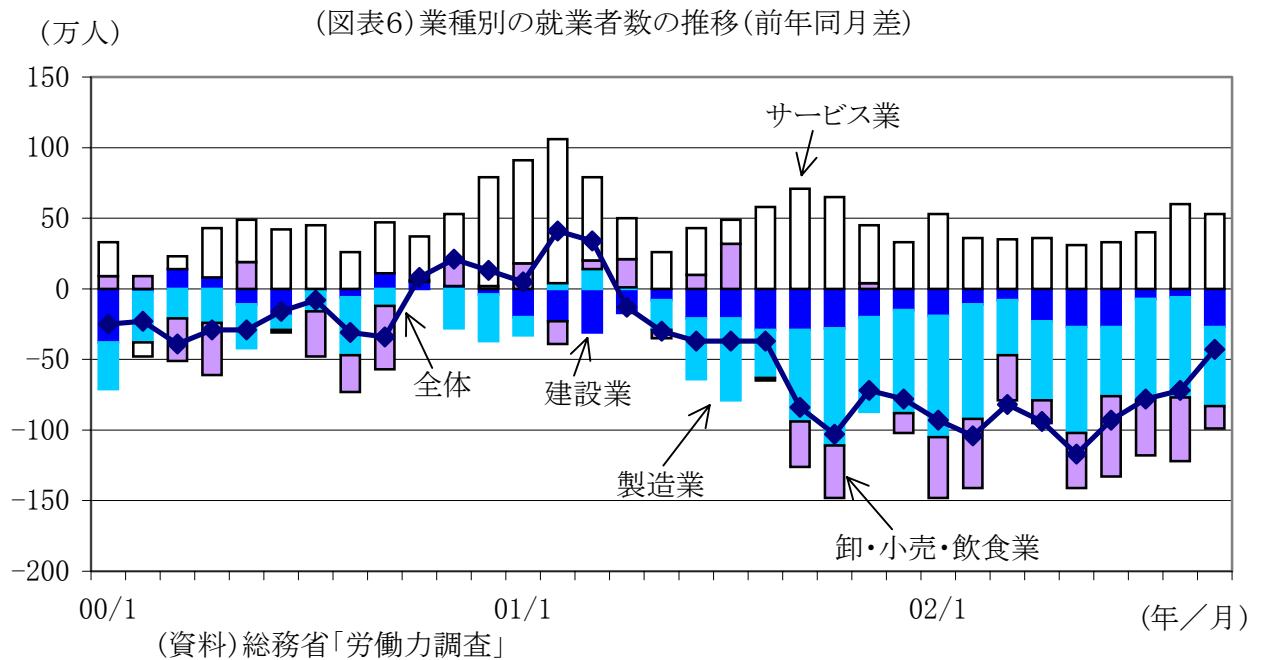
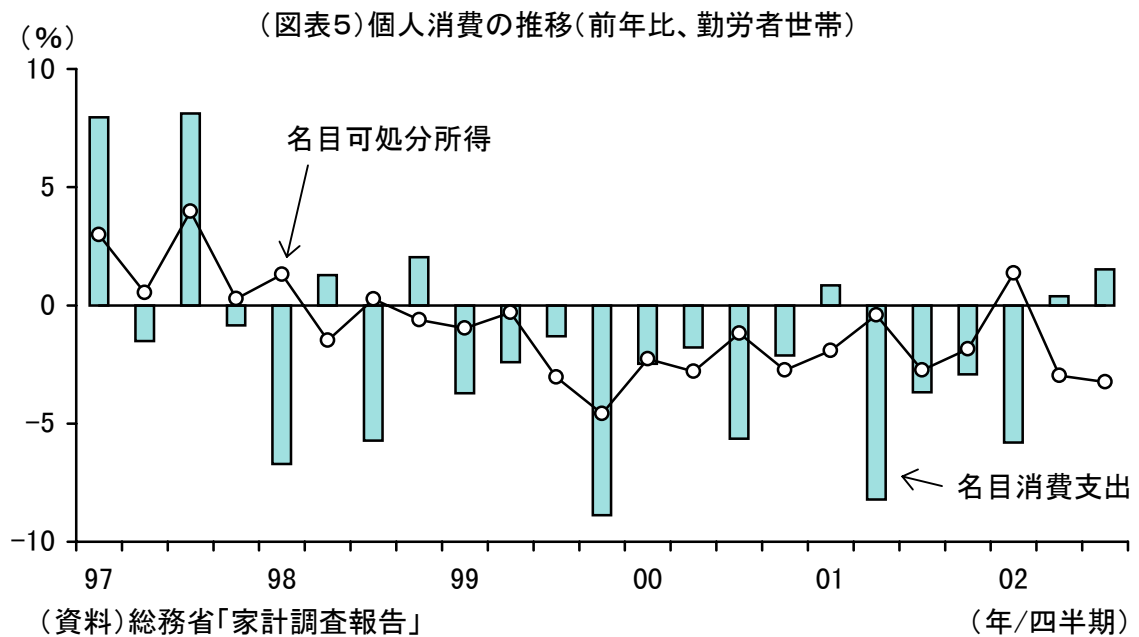
実質個人消費は、2002年度は前年度比1.2%増、2003年度は同0.7%増と予想する。

(2) 住宅投資

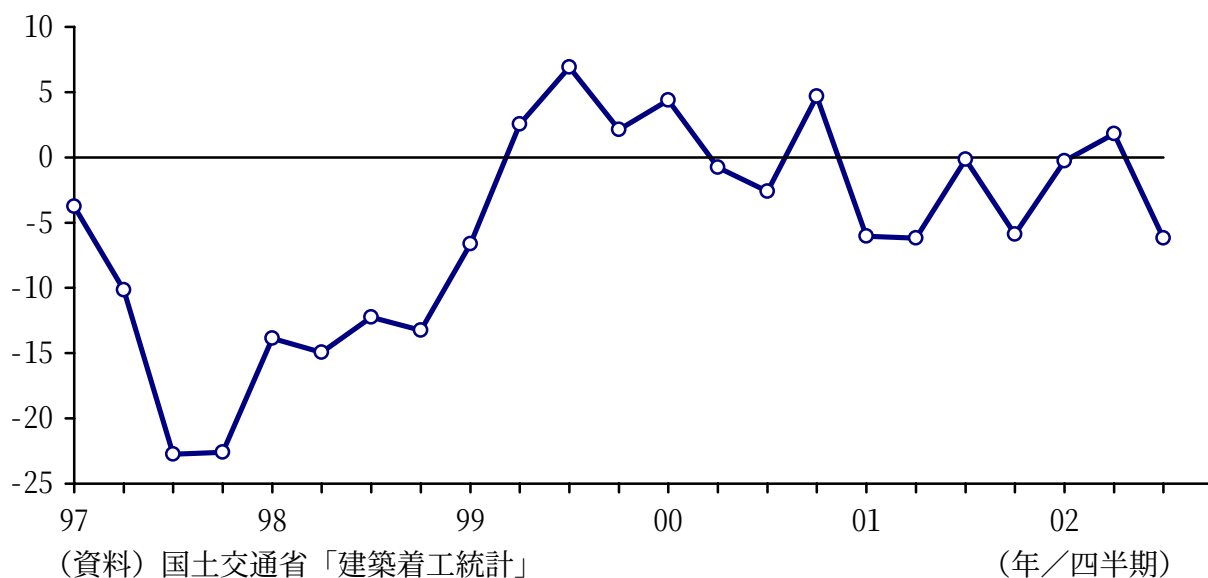
住宅投資の先行指標となる新設住宅着工戸数は、2002年度に入り、4～6月期、貸家の伸びによって前年同期比1.8%増のプラスとなったが、7～9月期は同6.2%減と再び前年を下回った（図表7）。

今年度中は、所得や雇用環境等に改善は見込みづらく、同戸数は引き続き減少基調で推移し、前年度比2.1%減の115万戸が見込まれる。実質住宅投資額ベースでは、同2.4%減と予想する。

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制度の拡充による下支え効果が期待される。新設住宅着工戸数は前年度比0.5%減の114万戸、実質住宅投資額ベースでは同0.3%減と、いずれもマイナス幅の縮小が見込まれる。



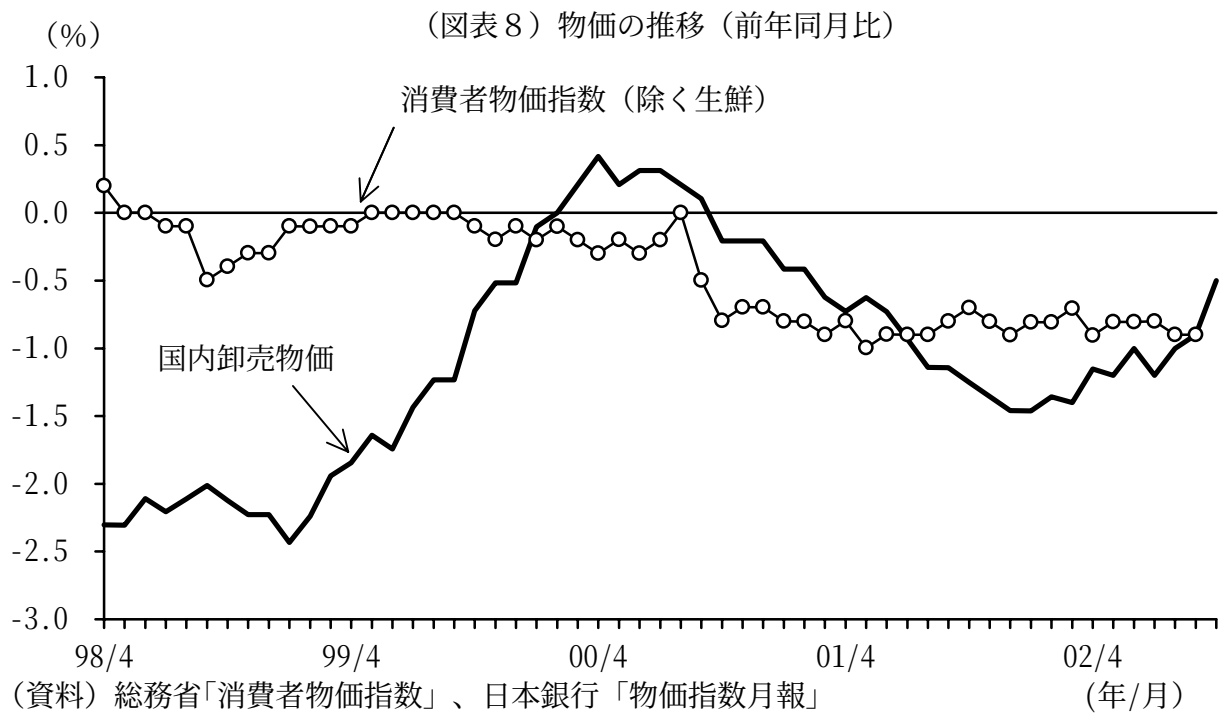
(%) (図表7) 住宅着工戸数（前年同期比）の推移



4. 物価

国内卸売物価はマイナス基調が続いており、2002年7～9月期には前年同期比1.0%の低下となった。また消費者物価（全国、除く生鮮食品）も、2002年7～9月期までほぼ3年連続してマイナスを続けている（図表8）。デフレ基調に大きな変化は見られない。

今後、イラク情勢の不安要因等により、原油価格がさらに上昇する可能性はあるものの（図表9）、国内需要は弱い状態が続くため、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、消費者物価は両年度ともに同0.8%低下と見込まれる。



5. 金融

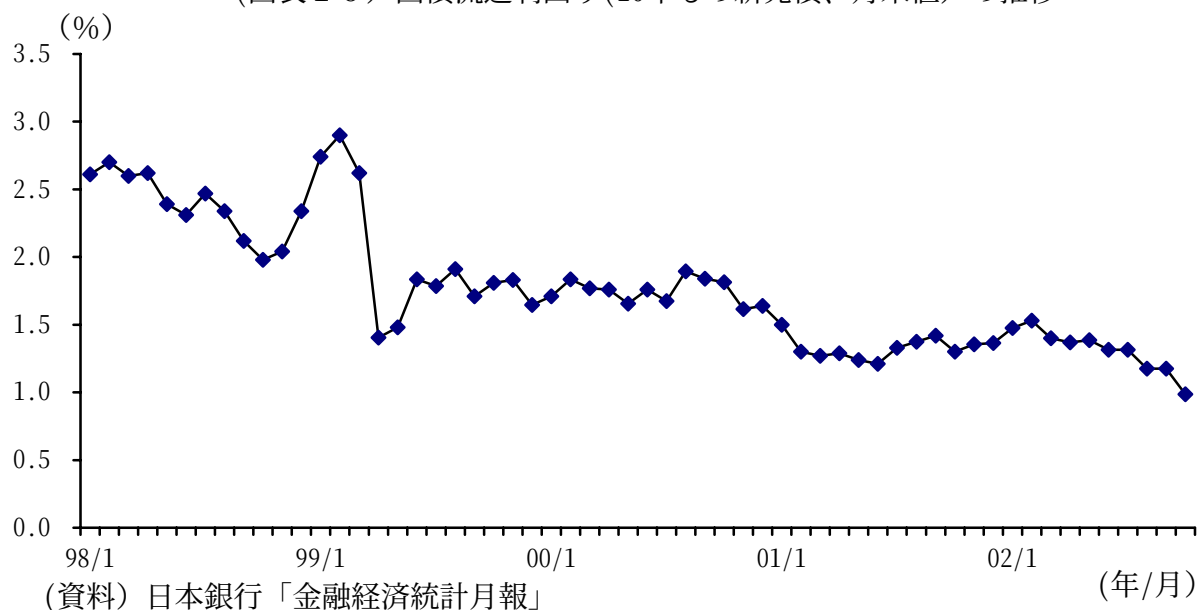
2001年3月から始まった量的金融緩和策がその後段階的に拡充され、2002年10月30日の金融政策決定会合では当座預金残高目標が15～20兆円に設定された。但し、ベースマネー（日銀当座預金＋現金通貨）の増加は、マネーサプライの増加につながっておらず、M2+CDの

前年同月比増加率は3%台に止まっている。

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、景気の先行き不透明感等から、1%を割り込んだ（11月中旬現在、図表10）。

2003年度までを見通しても、物価の下落傾向が続くと見られ、引き続き量的金融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%前後での推移となろう。

（図表10）国債流通利回り（10年もの新発債、月末値）の推移

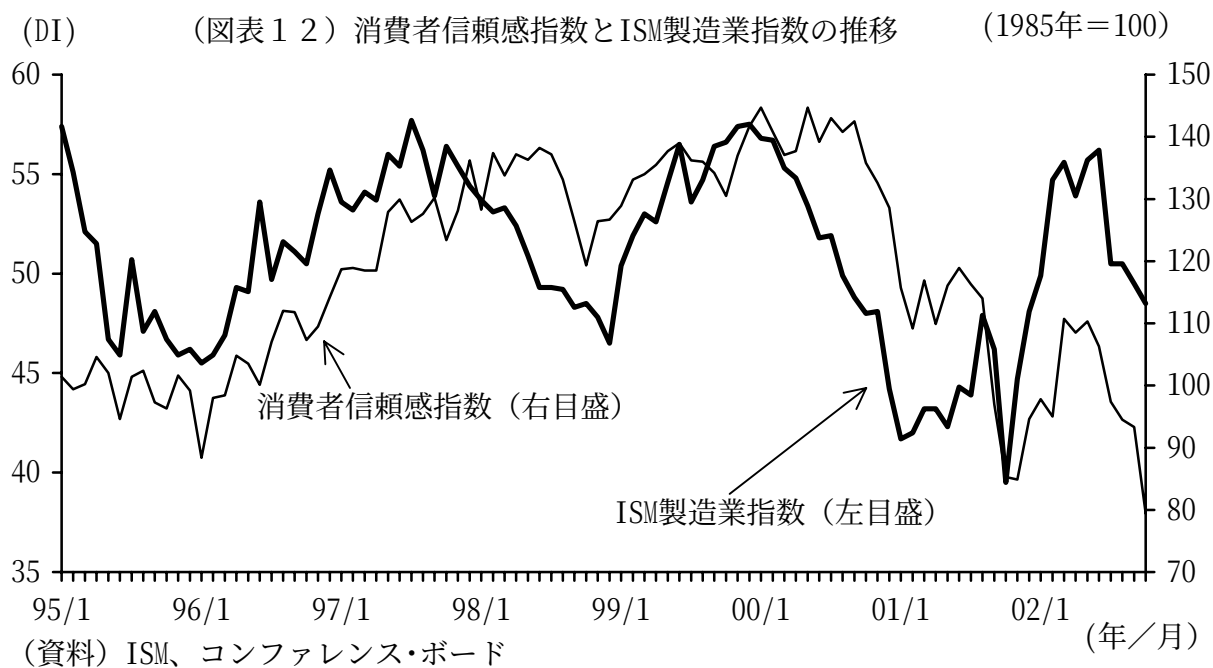
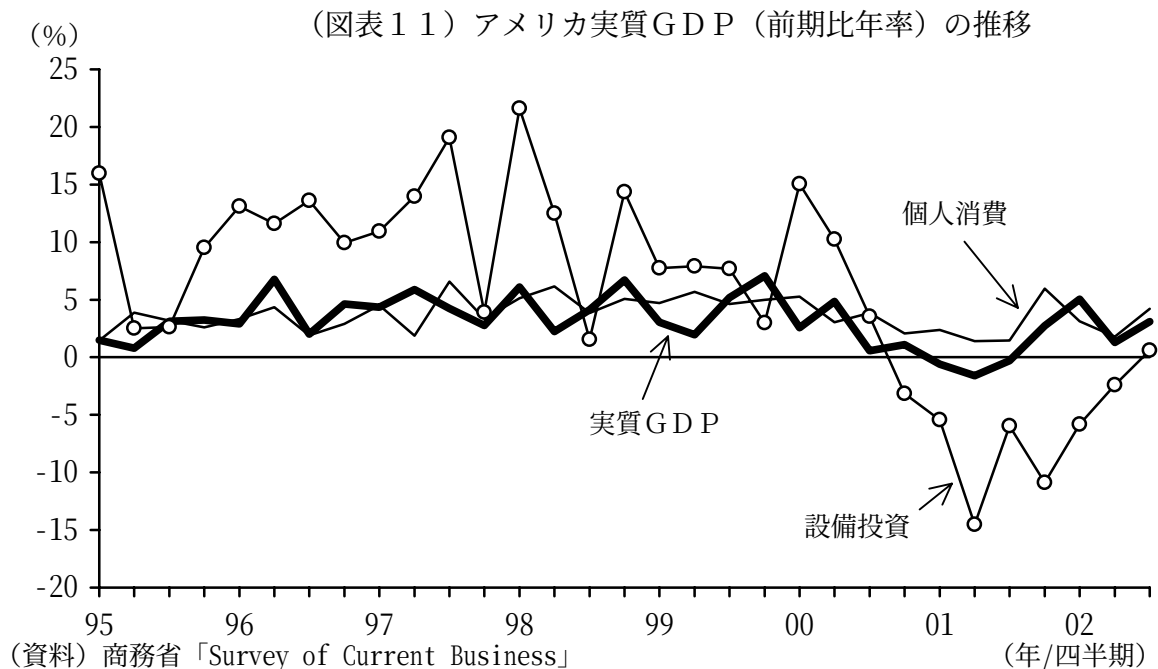


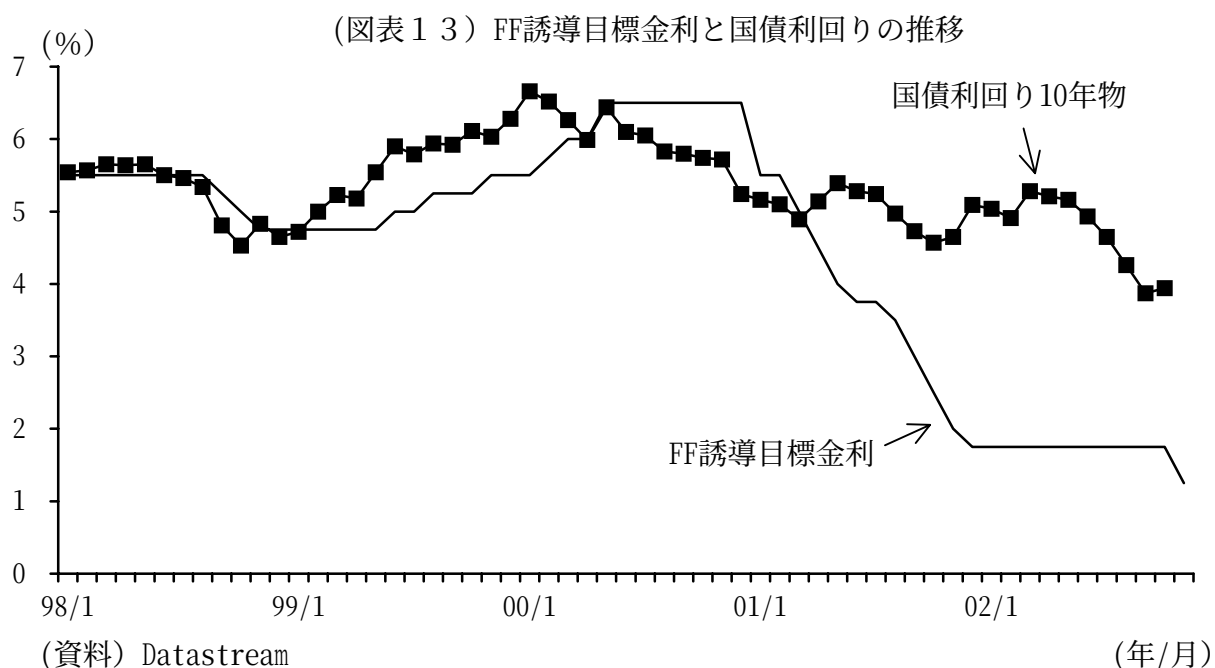
6. 米国経済

これまで輸出依存で持ち直してきた日本経済にとって、大きな影響力を持つのは米国経済の動向である。実質GDPは2002年4～6月期の前期比年率1.3%増の後、7～9月期は同3.1%増となった（図表11）。内訳をみると、個人消費は同4.2%増で、前期（同1.8%増）よりも伸びが拡大した。また、企業の設備投資は同0.6%増と2年ぶりにプラスに転じた。米国経済は、趨勢的に勢いが鈍化しつつも、個人消費中心に緩やかな回復が持続している。

しかし、先頃の企業の会計不信などに端を発した株価下落に加え、イラク情勢等の緊迫が重なって、景気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12）、6月以降5ヵ月連続して悪化し、10月は79.4と9年振りの水準に低下した。また、企業の景況感を示すISM指数をみても、2ヵ月連続で50%を下回るなど、景気の先行きにとって注意すべき指標が目立ってきた。このため、10～12月期の実質経済成長率は再び鈍化すると見込まれる。こうした経済情勢を踏まえて、FRB（連邦準備理事会）は、景気失速を防ぐため、11月6日の公開市場委員会で政策金利を0.5%引き下げ、1.25%とした（図表13）。

米国経済は先行き不透明感が強まっているが、昨年来の度重なる金融緩和の効果等もあって、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2.3%増、2003年には同1.7%増と予想する。





7. 為替レート

円ドルレートは、1ドル＝120～125円の範囲での動きとなった後、米国の政策金利の引き下げを受けてやや円高・ドル安が進み、足許では（11月中旬現在）1ドル＝120円前後で推移している。

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＝121.60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。