

# 2002年度、2003年度経済見通し

## 一向こう1年は外需依存で力強さに欠ける日本経済

2002年6月14日

三井トラスト・ホールディングス業務部

### <概 要>

米国経済を中心とする海外の景気の好転により、足下では輸出が増加し、在庫調整の進展から生産に底入れの動きが見られる。しかし、個人消費・設備投資には、回復の兆しが見られず、依然として低調な状態が続いている。

2002年度を見通すと、輸出の増加・生産の回復を経て、製造業の設備投資に下げ止まりの動きが広がるが、設備投資全体としては前年度比マイナスが続く。また、企業のリストラの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。さらに厳しい財政状況を踏まえると、公共事業等の増加も期待できず、実質経済成長率は前年度比0.7%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景気回復が続くことから、生産の回復、企業収益の復調を経て、製造業を中心に設備投資が年度後半から増加に転じる。ただし、企業収益が回復しても、雇用の過剰感は根強く残り、個人消費は低調な状態が続く。実質経済成長率は、前年度比0.2%増とプラスに転じるが、自律的回復というには程遠く、回復感に乏しいものとなる。

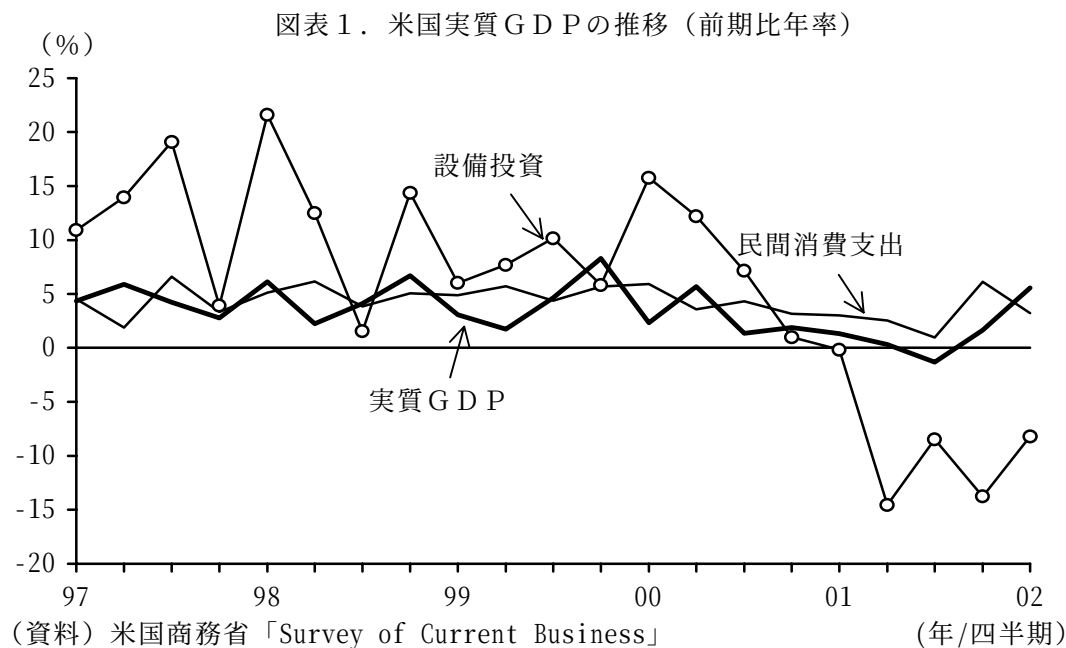
金融については、国内経済の回復の弱さから今後も物価が下落する公算が大きく、2003年度まで現行の量的緩和政策の枠組みは続く。短期金利はほぼゼロ%近傍、長期金利についても概ね1%台と、いずれも低水準で推移するものと思われる。

### 1. 米国経済

まず外需の鍵を握る米国経済について見てみよう。米国経済は、2001年3月から景気後退に入り、同年9月には同時多発テロに遭遇、停滞を余儀なくされた。景気の動きを実質GDPでみると、2001年7～9月期には前期比年率1.3%減とマイナス成長となった後、同10～12月期には同1.7%増とやや高まり、2001年は前年比1.2%増となった。

今後、米国経済は緩やかな回復を続けていく。2002年に入って、1～3月期の成長率は前期比年率5.6%増となり、伸びが高まったが、その主役は家計部門であり、個人消費が堅調であった上、低金利をバネに住宅投資が増加した。一方、在庫調整は急速に進んだものの、

強いストック調整圧力を受けて製造業の設備投資の回復力は弱く、企業部門の回復には時間を要するとみられる。このため実質経済成長率は、2002年は前年比2.2%増、2003年は同2.1%増と見込まれる（図表1）。



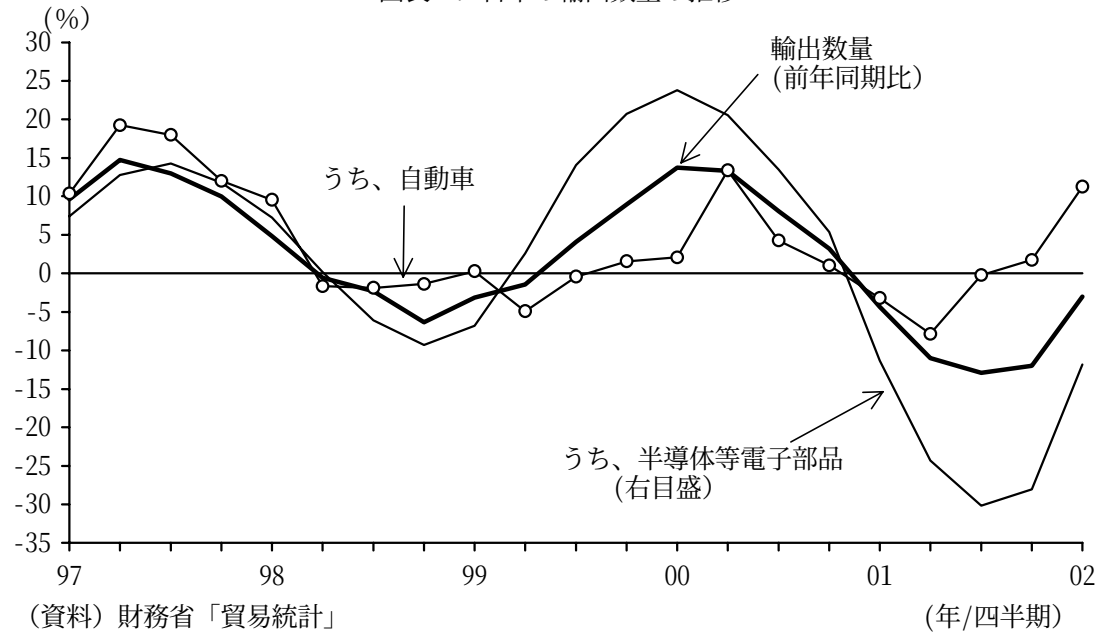
## 2. 外需

世界経済の減速を背景に減少を続けていた日本の輸出（数量ベース）は、2002年に入って回復に向かいつつある。米国向けを中心に自動車輸出が好調であり、半導体関連の輸出も下げ止まりの動きが見られる（図表2）。

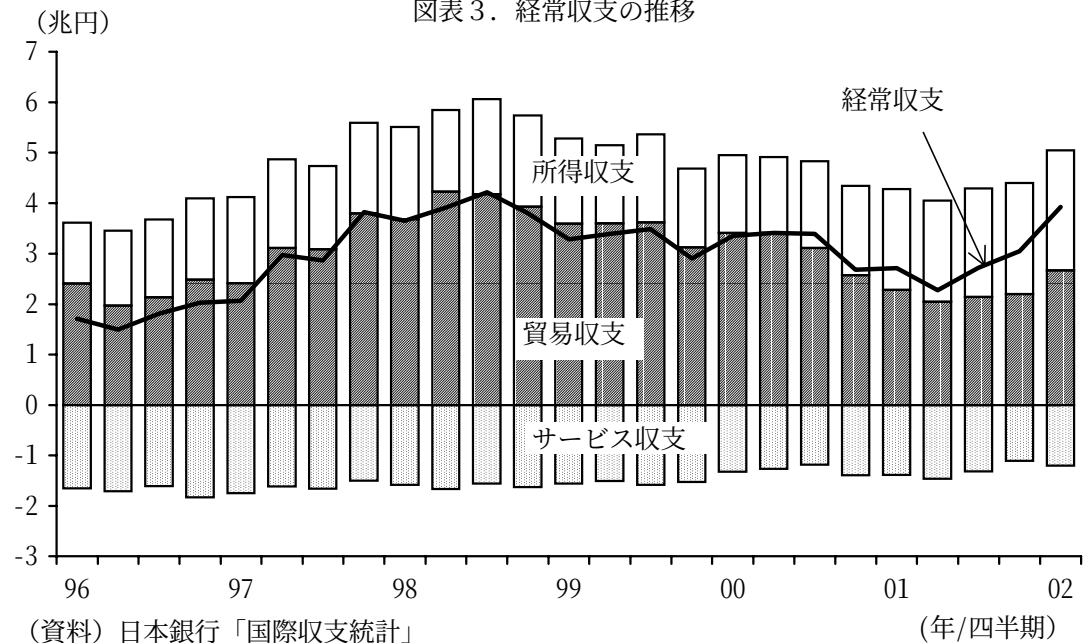
米国経済に加え、アジア経済も回復に向かうことから、2002年度にわが国の輸出は増加基調に転じ、2003年度もこの基調が持続する。よって、GDPベースの実質輸出は、2001年度の前年度比8.0%減（実績）から2002年度には同3.4%増、2003年度には同5.9%増になろう。輸入については、2001年度の前年度比4.7%減（実績）から、2002年度には同1.7%増、2003年度には同4.9%増と予想される。

また、ここ数年、海外子会社などからの直接投資収益の増加により、所得収支の黒字が拡大し、貿易収支の黒字に迫るようになってきている。これも経常黒字の押し上げに一役買うことから、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13.8兆円、2003年度は16.0兆円へと拡大が見込まれる（図表3）。

図表2. 日本の輸出数量の推移



図表3. 経常収支の推移



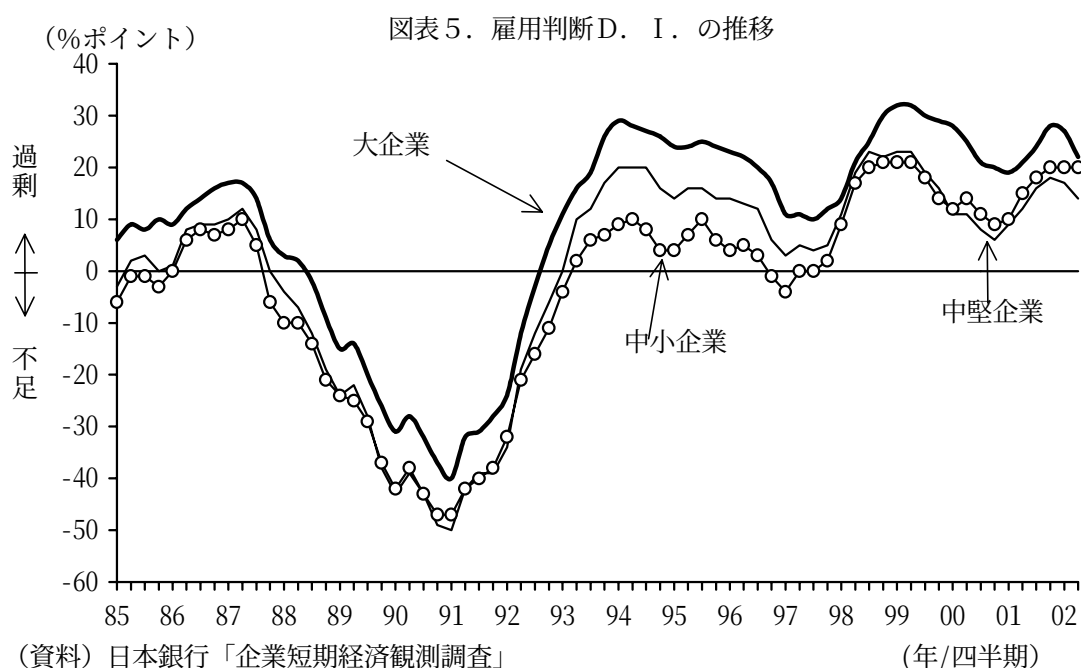
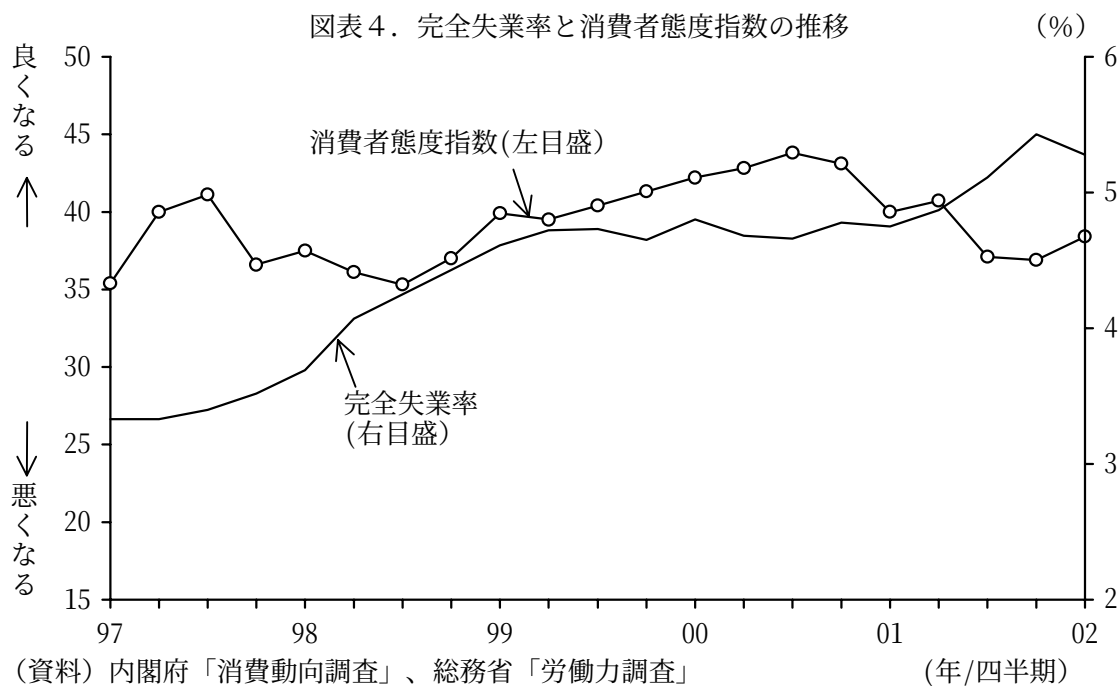
### 3. 個人消費

2001年度には失業率が5.5%（12月）と史上最悪を記録し、雇用情勢が厳しさを増す中で、消費者マインドの悪化、所得の伸び悩みから、消費は低迷した。2002年度に入り、足下では消費者態度指数が下げ止まるなど、一部指標に変化が見られるが、消費全体として明るさは見えてこない（図表4）。

企業が過剰雇用を抱えている状態では、個人消費の回復に力強さは出てこない。日銀「短観」（2002年3月調査）において企業の雇用判断をみると、大企業、中堅企業、中小企業の

どの規模で見ても雇用の過剰が続いており、しかも過剰感の高止まりの状態が続いている（図表5）。過剰雇用を抱えたままの企業は、景気が回復に向かっても、雇用に拡大しない。一時的に、パートタイム採用を増やすか、所定外労働時間の拡大で対応し、雇用や所得環境の改善にはつながりにくい。

実質個人消費は、2002年度は前年度比0.5%増、2003年度も同0.3%増と低い伸びに止まると思われる。

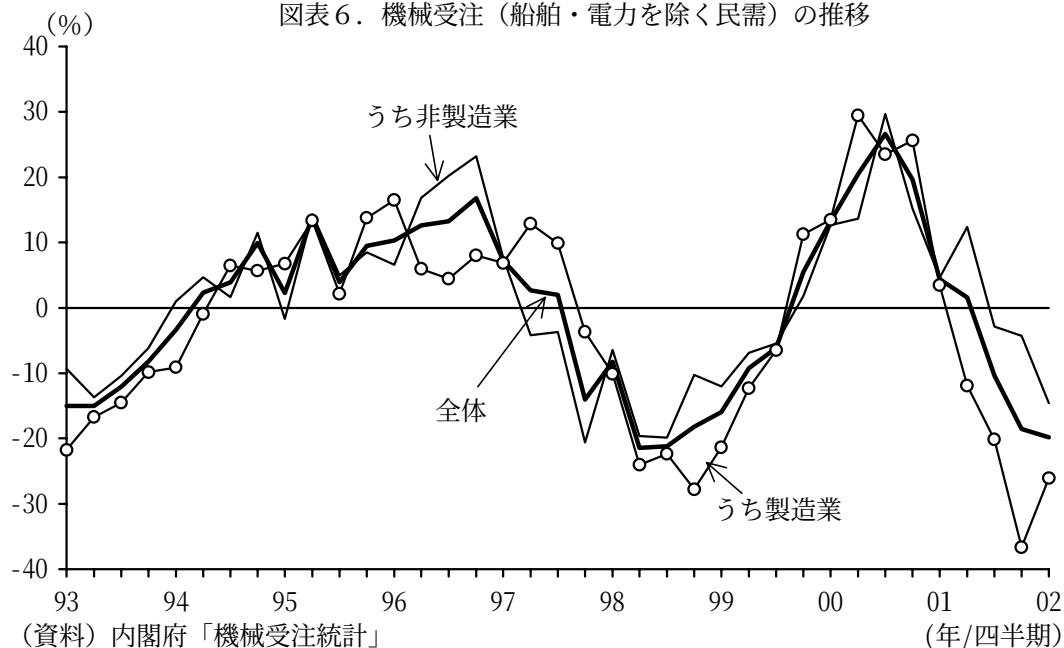


#### 4. 設備投資

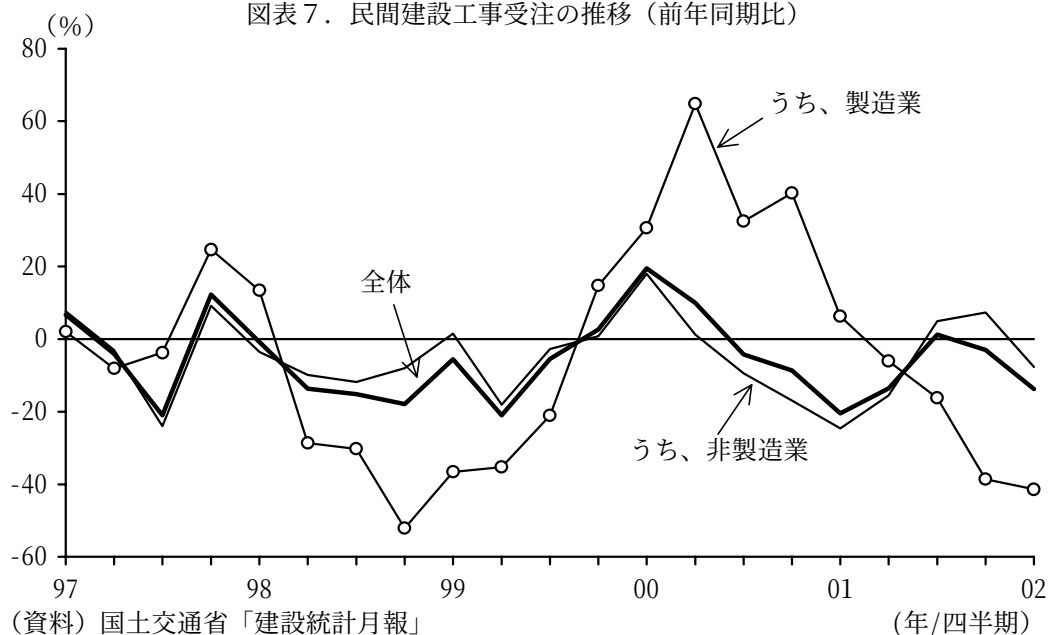
設備投資（実質ベース）はこの半年間マイナスが続いており、前年同期比伸び率をみると2000年10～12月期には13.6%増であったが、2001年10～12月期には10.3%減に落ち込み、2002年1～3月期には11.5%減となった。

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）をみると、製造業は下げ止まりの兆しが出ているが、非製造業においてはその気配はない。さらに、民間建設工事受注をみると、製造業、非製造業ともに下げ止まる様子はなく、先行きは厳しい（図表6、7）。

図表6. 機械受注（船舶・電力を除く民需）の推移

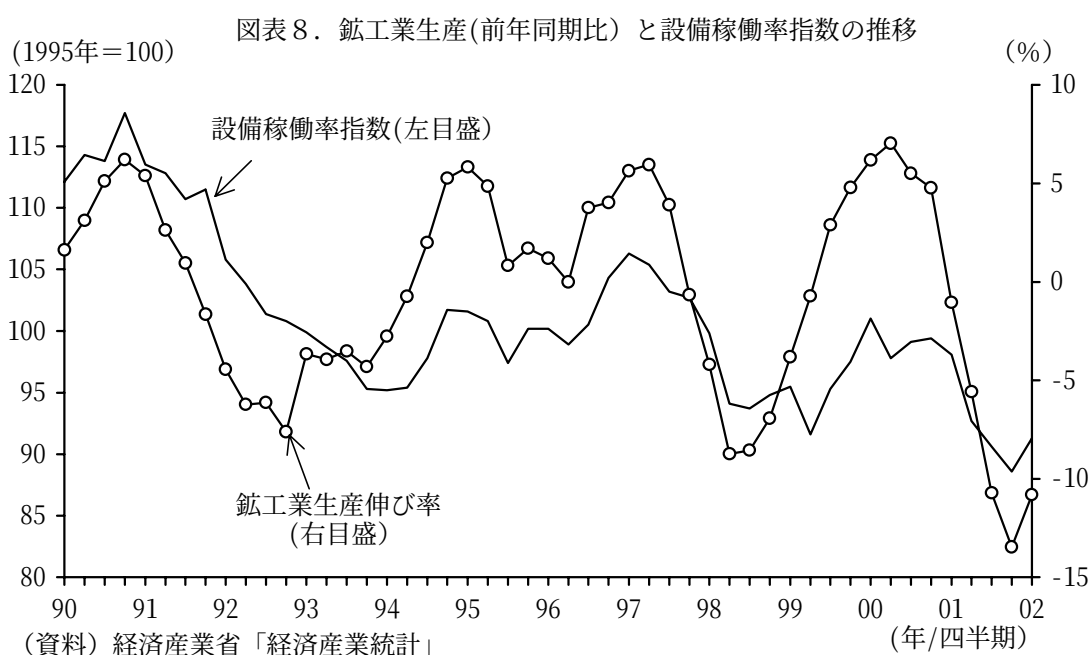


図表7. 民間建設工事受注の推移（前年同期比）



生産が底入れしても、依然として設備稼働率は低水準に止まり、2002年度前半は設備投資の落ち込みが続く（図表8）。年度後半からは生産の回復を背景にして、製造業を中心に設備稼働率がやや上昇することから、設備投資は前年同期比のマイナス幅を縮小していく。2003年度は、後半から設備投資はプラスに転じると予想される。

実質設備投資は、2002年度は前年度比6.4%減、2003年度は同1.6%減と、2001年度の同3.7%減に続き、3年連続でマイナスとなろう。



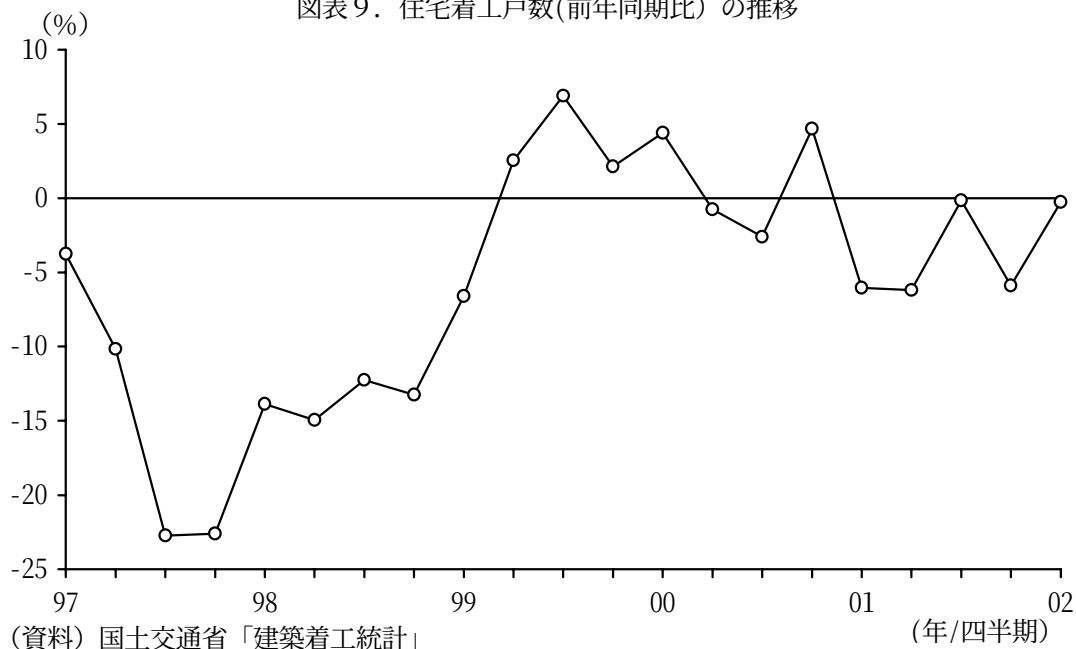
## 5. 住宅投資

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んでおり、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9）。

2002年度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、2001年度の前年度比3.3%減に続き、同2.9%減の114万戸と落ち込む。実質住宅投資額ベースでは、同3.9%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0.4%減の113万戸と予想される。実質住宅投資額ベースでは同1.4%減となろう。

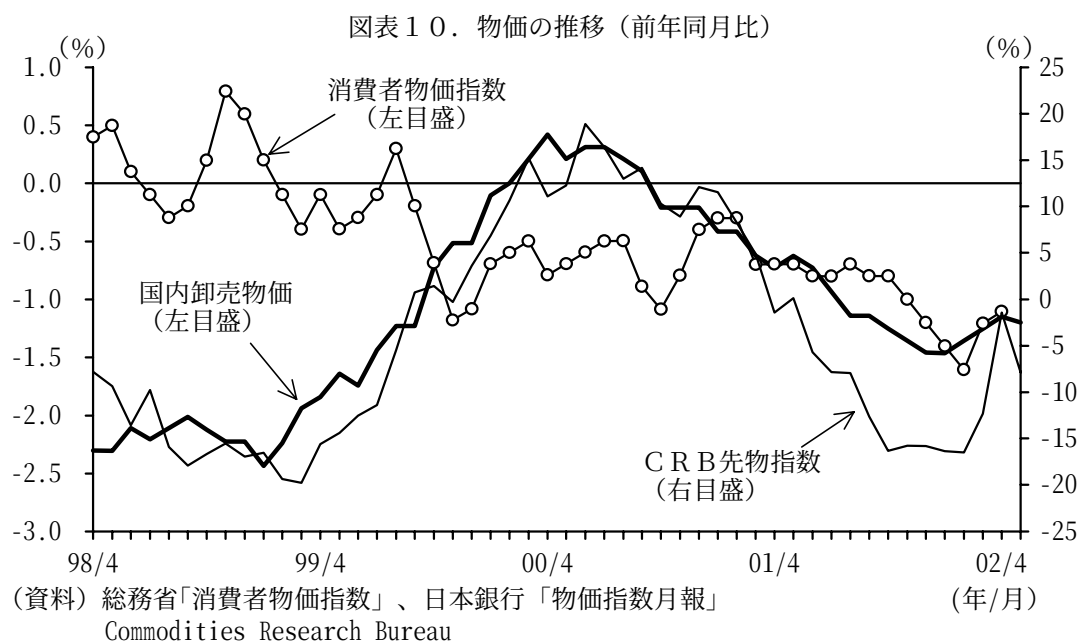
図表9. 住宅着工戸数(前年同期比)の推移



## 6. 物価

物価の下落が続いている。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1～3月期には同マイナス1.4%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1～3月期まで連続してマイナスを続けている（図表10）。

原油や半導体をはじめとして商品市況全体に下げ止まりの動きが出てきているが、国内需要は弱く、2002年度は国内卸売物価、消費者物価はともに下落が続く。ただし、年度後半から需要が次第に持ち直してくるため、物価の下落幅は縮小に向かおう。国内卸売物価は2002年度に前年度比0.9%低下、2003年度は同0.3%低下、消費者物価は2002年度に同1.2%低下、2003年度に同0.6%低下と見込まれる。



## 7. 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5月には29.7%増に高まっている。

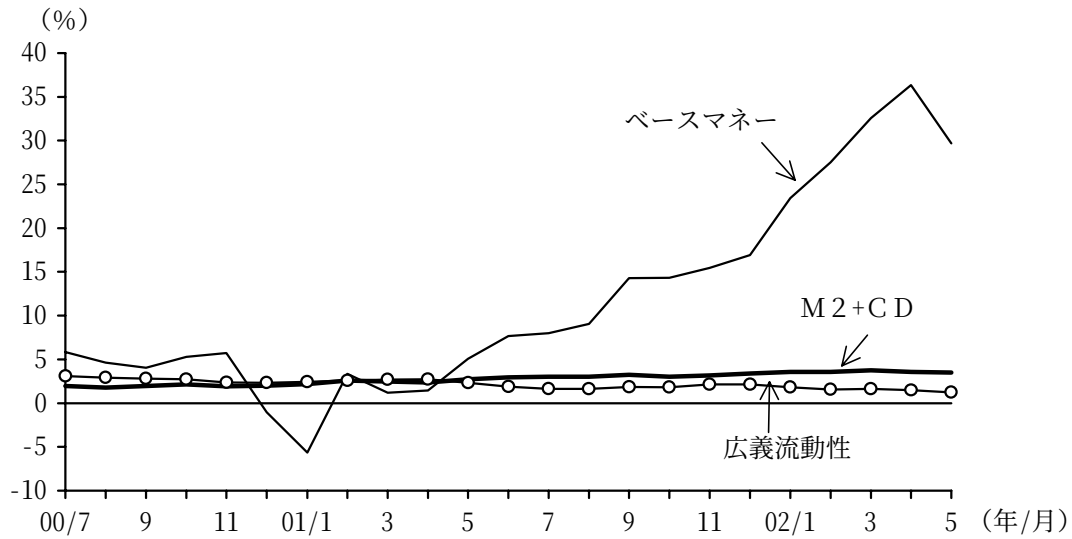
その一方で、ベースマネーよりも実体経済に対して影響力が大きいM2+CDや広義流動性の伸び率はやや高まってはいるものの、2002年5月でM2+CDは同3.5%増、また広義流動性は同1.2%増に止まっている（図表 11）。景気は現在までのところ長期的な低迷から抜け出せず、物価の下落が続いており、量的金融緩和策の効果は限定的である。

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1.3～1.5%のレンジ内で推移している。

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、国債の格下げなど日本経済に対する不安感からやや上昇するとしても、1%台での推移となろう。



図表11. 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」

## 8. 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、足下で円高・ドル安が進んでおり、2002年5月には1ドル＝124円前後の動きとなった。

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＝125.30円（平均）、2003年度は1ドル＝127.50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。