

2002年度、2003年度経済見通し －弱含みが予想される国内景気－

<概 要>

輸出・生産の増加に伴ない、2001年末から国内景気は緩やかに持ち直しの動きが続いてきた。しかし、2002年秋以降、生産が弱含み傾向に転じつつあり、個人消費、設備投資も低調なことから、景気の先行きが懸念される状況となっている。

輸出依存で持ち直してきたわが国経済にとって、今後の鍵を握るのは米国経済の動向である。米国経済は個人消費の減速により、2002年の前年比2.4%成長から2003年の同1.6%成長へと、回復ピッチが弱まると見られる。

今後の国内経済を見通すと、4期連続のプラス成長の後、1～3月期は小幅のマイナス成長が予想され、2002年度の実質経済成長率は、前年度比1.5%増と見込まれる。

2003年度は、米国経済の減速から輸出・生産の伸びが一層鈍化する。このため、企業は慎重な姿勢を崩さず、設備投資は低い伸びが続く。また、雇用の過剰感が残ることから、失業率の上昇が予想され、個人消費も低調に推移する。国内景気は弱含みに推移し、実質経済成長率は前年度比0.7%増と見込まれる。デフレ基調に変化はなく、消費者物価は下落が続く。

内外経済はともに不安要因が影を落としている。イラク情勢の緊迫化、それに伴う原油価格の高騰、北朝鮮の核開発問題など、わが国に直接的に関わる問題も多い。国内景気の先行きは、米国経済の動向に加え、これら海外の不透明要因が払拭できるかどうかにかきく左右されよう。

1. 景気の現状

輸出・生産の増加を経て、国内景気は緩やかに持ち直しの動きが続いてきたが、2002年の秋以降、生産が弱含み傾向に転じつつあり、個人消費、設備投資も低調なことから、景気の先行きが懸念される状況となっている。

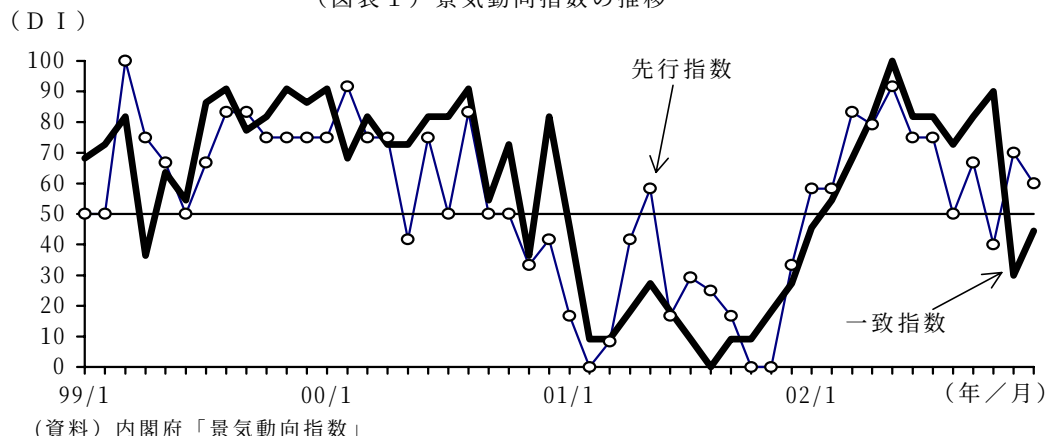
2002年10～12月期の実質経済成長率は、前期比0.5%増（速報値）となった。4期連続のプラス成長となったものの、伸びは鈍化した。個人消費が同0.1%増と大幅に減速したことが主因である。一方、設備投資は同1.0%増となったほか、純輸出の寄与もプラスとなった。

足許の景気を内閣府発表の景気動向指数で見ると、景気の現状を示す一致指数は、11月30.0%の後、12月44.4%と2ヵ月連続で景気判断の分かれ目となる50%を下回った（図表1）。一致指数を押し下げたのは、鉱工業生産、大口電力使用量など、生産関連の指標の悪化で

ある。

国内景気は、2001年末から2002年初めにかけて底入れしたと見られ、その後緩やかな持ち直しが続いた。しかし、ここに来て、景気は底入れから1年足らずで転換点にさしかかっている。

(図表1) 景気動向指数の推移



2. 輸出と対外収支

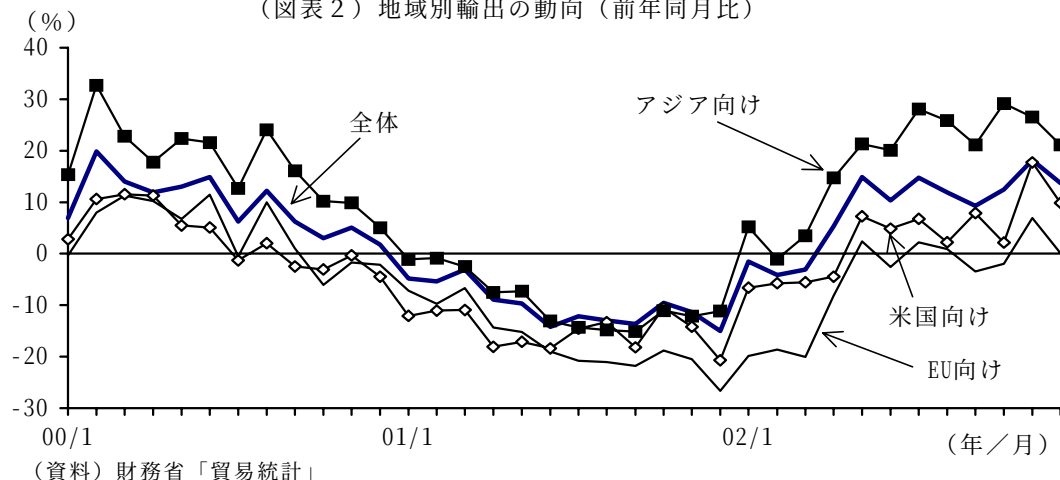
景気の牽引役となってきた輸出は、増勢がやや鈍化しつつある。

輸出数量は、12月に前年同月比13.7%増と9ヵ月連続して増加した。しかし、伸び率は前月より鈍化し、頭打ちの兆候が見られる。地域別の輸出数量指数の動きを前年比で見ると、米国向け、EU向けともに2002年5月以降一進一退で推移している。アジア向け輸出は、鉄鋼・化学など素材部門を中心に比較的好調だが、足許では頭打ちとなっている(図表2)。

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、回復ピッチは鈍化するだろう。そのため、輸出の伸びは小幅なものになると見られる。

GDPベースの実質輸出は、2002年度前年度比12.3%増、2003年度同3.4%増となろう。輸入については、2002年度同6.3%増、2003年度同3.7%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2002年度14.4兆円、2003年度15.1兆円と見込まれる。

(図表2) 地域別輸出の動向(前年同月比)



3. 企業部門

(1) 生産

2001年末以降、上昇過程にあった鉱工業生産は、輸出の頭打ちなどで弱含みに転じつつある。

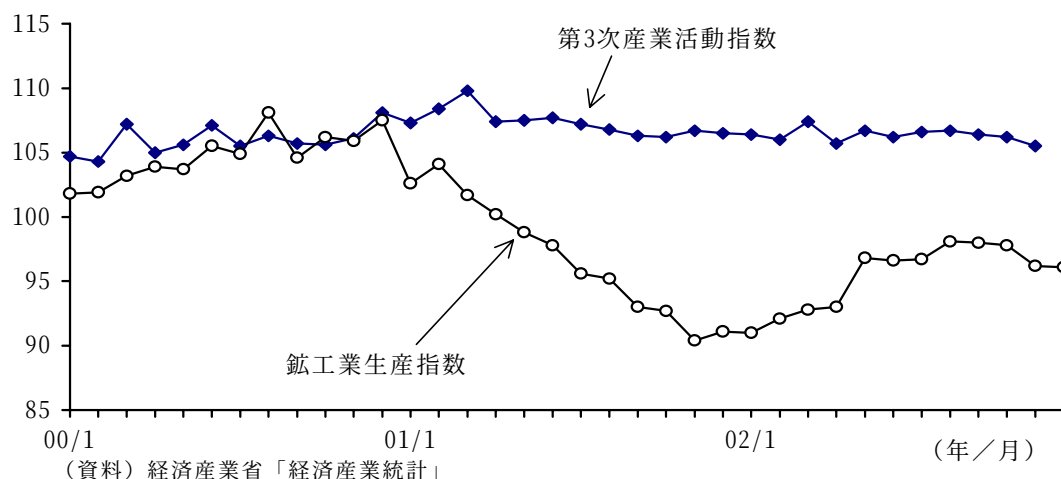
12月の鉱工業生産指数は、前月比0.1%減と4ヵ月連続の低下となった(図表3)。これにより、2002年10～12月期の鉱工業生産は、前期比0.9%減と4期ぶりにマイナスとなった。

先行きについて製造工業生産予測調査をみると、1月は同2.1%上昇、2月は同1.1%低下が見込まれている。輸出の増勢が弱まりつつあり、当面、生産も弱含みの傾向が続くと予想される。

また、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、2001年初めよりほぼ横ばいで推移していたが、11月0.7%減と3ヵ月連続して低下しており、ここに来て下降気味に推移している。

(1995年 = 100)

(図表3) 鉱工業生産指数と第3次産業活動指数



(2) 設備投資

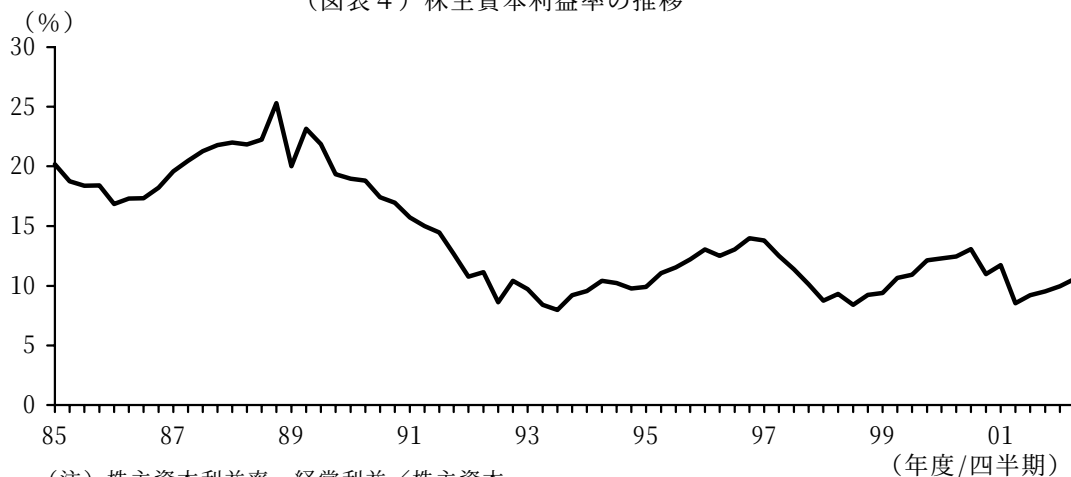
引き続き国内需要の低迷と生産の増勢鈍化から、企業収益の回復ピッチが鈍っており、設備投資は底入れ後の足取りが重い。

企業の収益性を株主資本利益率によって見ると(図表4)、足許で改善の動きは見られるものの、過去の水準に比べて低く、日本経済の大きな課題である資本効率の改善は依然道半ばである。こうした状況の下、米国経済の減速などを警戒し、企業は慎重な姿勢を強めている。

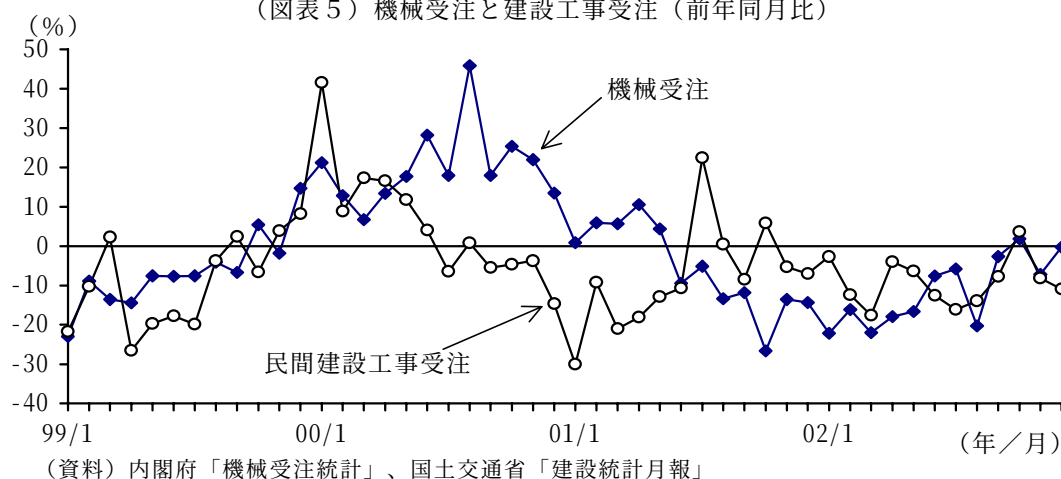
設備投資の半年程の先行指標である機械受注・民間建設工事受注を見ると(図表5)、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、11月前年同月比7.2%減の後、12月は同0.3%減とマイナス幅を縮小し、ほぼ横ばい圏内の動きとなっている。一方、民間建設工事受注については、11月同8.2%減の後、12月は同10.9%減と2ヵ月連続して前年同月を下回った。国内需要は弱い状況が続くと見られる上に、先行き懸念で企業は慎重な姿勢を崩していないため、前年度比プラスにはなるものの、低い伸びが続く公算が高い。

実質設備投資は、2002年度前年度比1.0%減、2003年度同2.0%増と予想する。

(図表4) 株主資本利益率の推移



(図表5) 機械受注と建設工事受注（前年同月比）



4. 家計部門

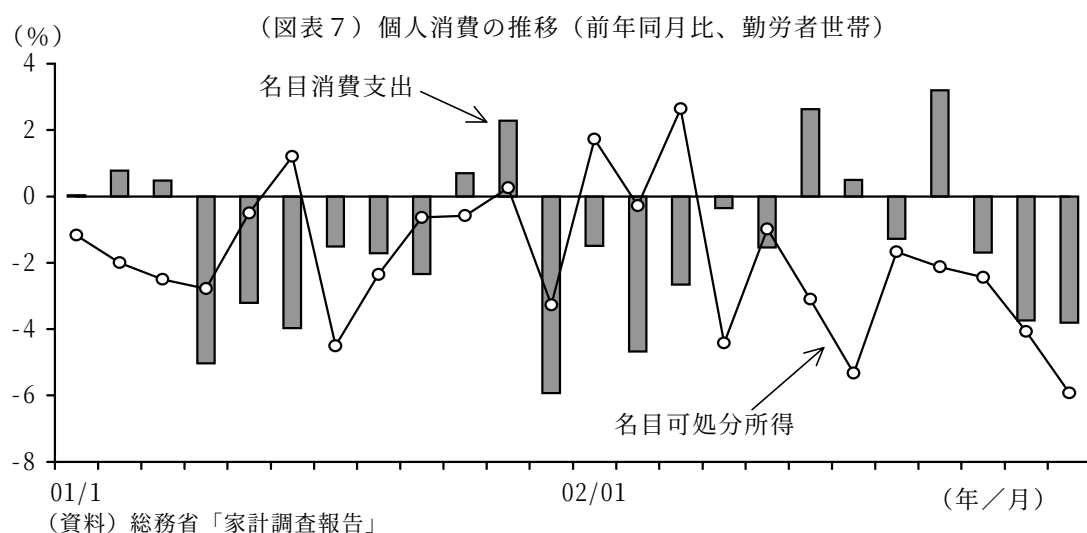
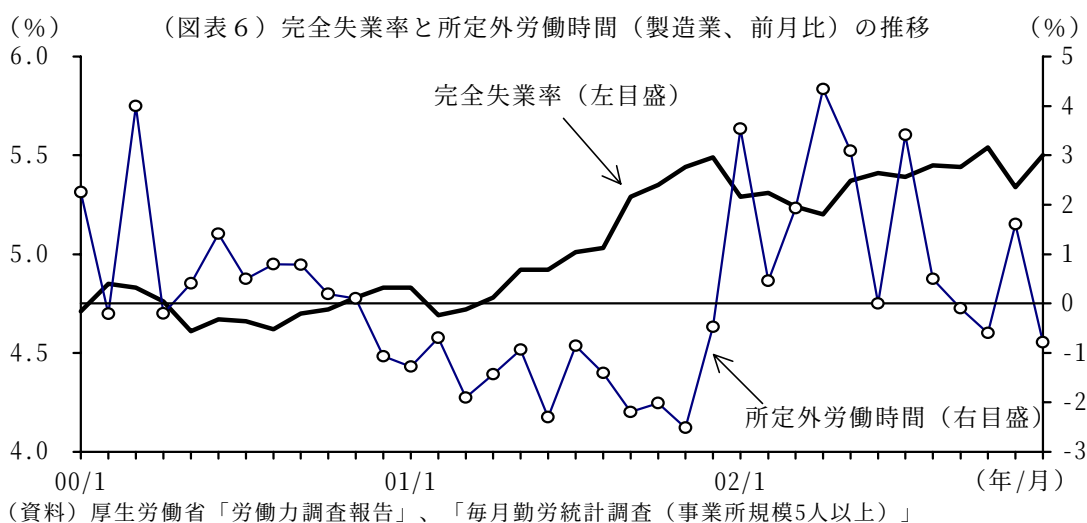
(1) 個人消費

雇用情勢は依然として厳しく、所得の減少基調が続いている。このため、個人消費は低調に推移している。

11月の完全失業率は5.5%と過去最悪の水準に並んだ。企業は引き続き人員削減の手を緩めておらず、雇用情勢は厳しい状況が続いている。また、前年比では増加を続けてきた製造業の所定外労働時間だが、生産の弱含み傾向を受けて、前月比では一進一退の動きを示している(図表6)。12月の名目可処分所得は、前年同月比5.9%減と9ヵ月連続して前年を下回った。

こうした雇用・所得環境の悪化の中、家計調査ベースの名目消費支出も、12月に同3.8%の減少と3ヵ月連続してマイナスとなった(図表7)。今後についても、個人消費は低調に推移するものと見られる。

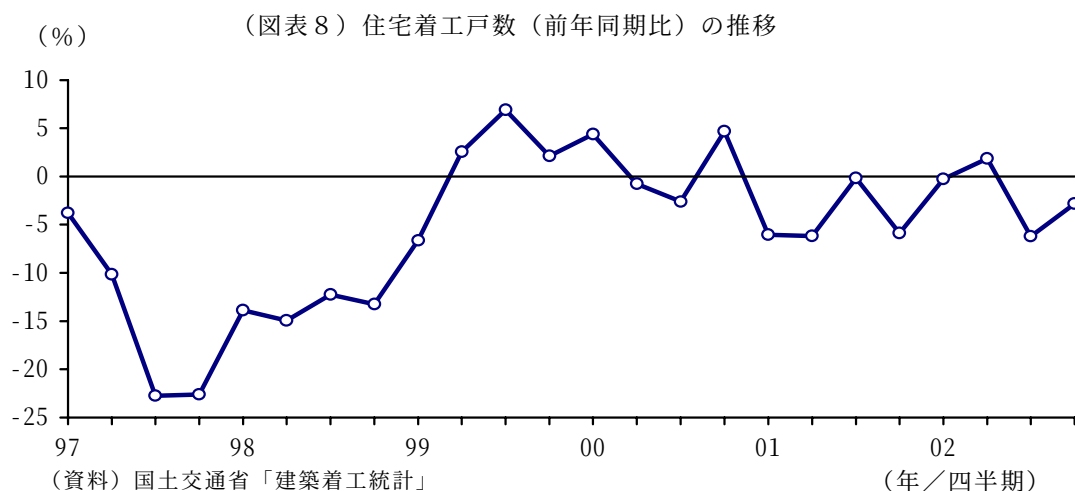
実質個人消費は、2002年度前年度比1.5%増、2003年度同0.5%増と予想する。



(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、10～12月期は同2.8%減と2期連続して前年を下回った（図表8）。

今後は、贈与税非課税枠の拡大が住宅取得を下支えすると期待されるものの、所得面の改善は見込めないことから、新設住宅着工戸数は、2002年度に前年度比2.2%減の115万戸、2003年度に同0.5%減の114万戸と予想される。実質住宅投資は、2002年度同2.9%減、2003年度同0.3%減と見込まれる。



5. 物価・金利

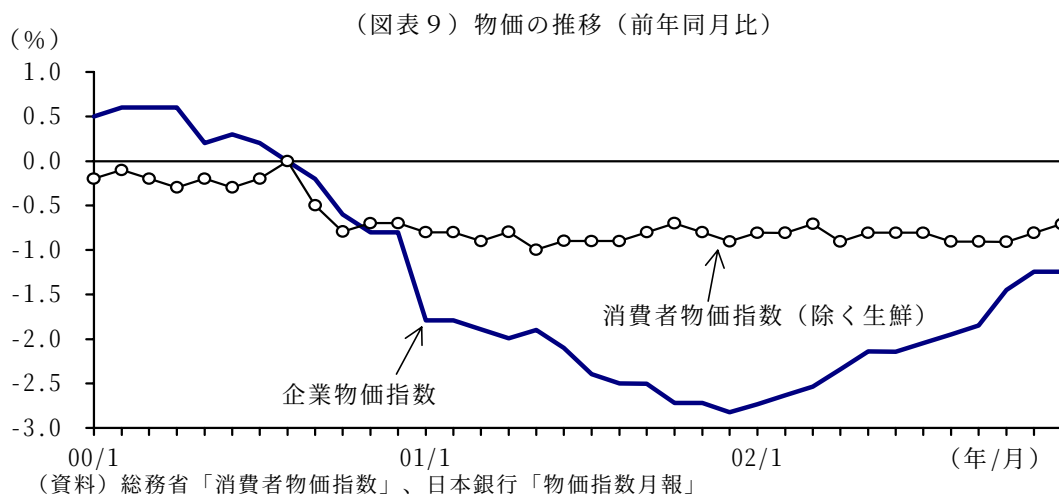
(1) 物価

2001年3月から始まった量的金融緩和策にもかかわらず、国内需要の弱さを受けて、物価は引き続き下落している。

国内企業物価は、原油市況の上昇を背景にマイナス幅は縮小したものの、12月に前年同月比1.2%下落と、28ヵ月連続して前年同月水準を下回った。日銀は、今年1月これまでの国内卸売物価指数を大幅に改定した国内企業物価指数を公表した。この指数改定によって、電気機器の価格下落などがより強く影響するようになり、デフレの実態が一段と鮮明に反映されるようになった（図表9）。

また、消費者物価（除く生鮮食品）についても、12月は同0.7%下落とマイナスが続いており、国内経済の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、国内需要は弱い状態が続くため、2002年度、2003年度ともに国内企業物価、消費者物価は下落が続く。国内企業物価は2002年度前年度比1.7%低下、2003年度同0.9%低下、消費者物価は両年度とも同0.7%低下と見込まれる。



（２）金利

金利については、日銀の量的金融緩和策の継続を受けて、引き続き低水準で推移している。特に、長期国債利回りは2003年1月に入って急速に低下し、1月末10年債の流通利回りは0.765%と、1998年10月以来約4年4ヵ月ぶりに過去最低を更新した。

2003年度までを見通しても、景気の回復力が弱いこと、また引き続き物価の下落が見込まれること等から、量的金融緩和策は維持され、長期金利は1%近辺の低い水準で推移するものと見られる。

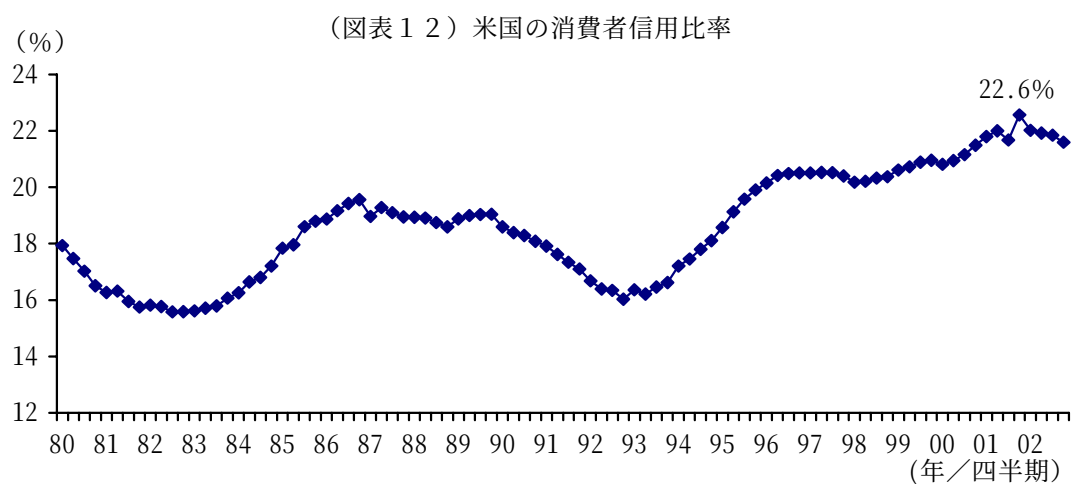
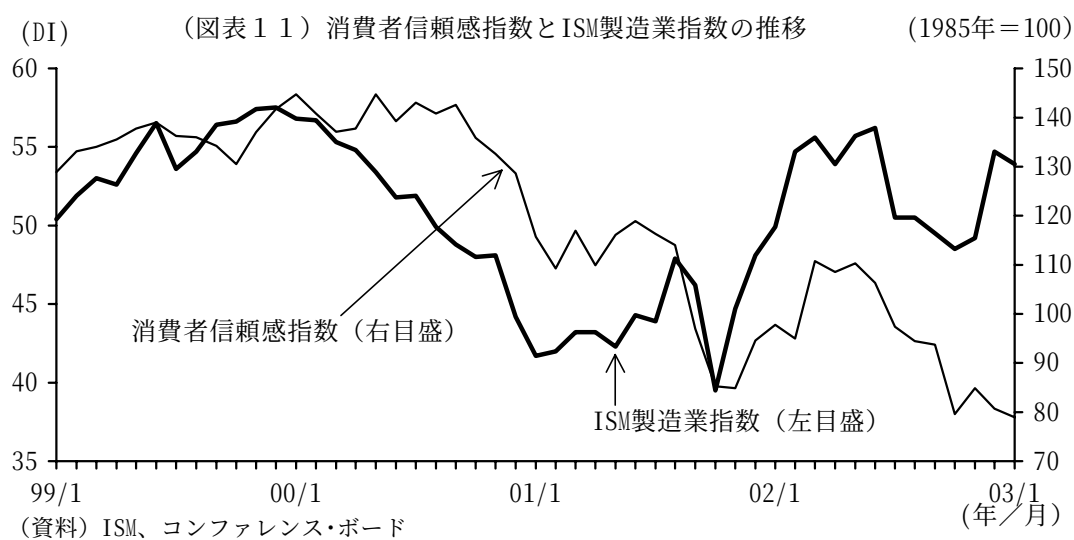
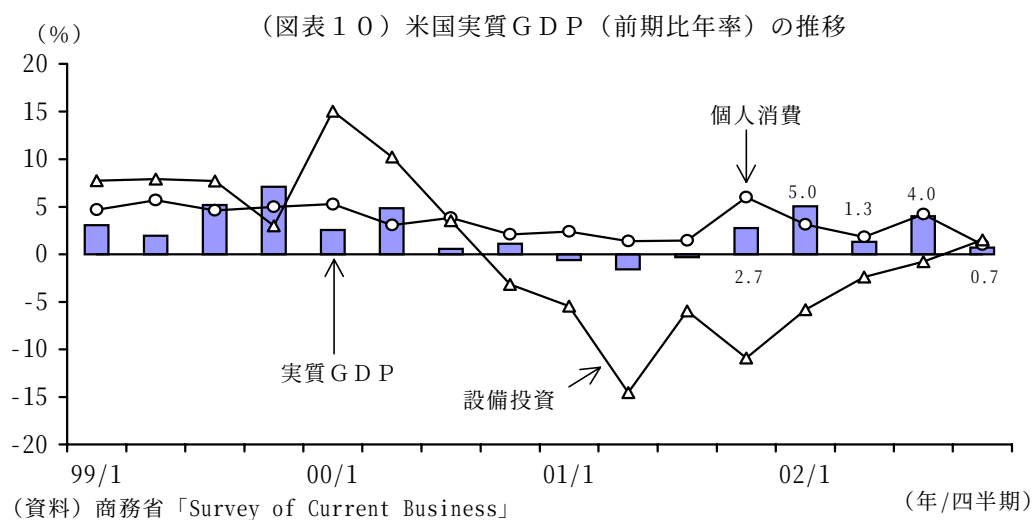
６．米国経済

輸出依存で持ち直してきた日本経済にとって、今後の鍵を握るのは米国経済の動向である。米国経済は緩やかな景気回復が続いているものの、イラク問題等の不安材料を抱え、先行き不透明感が増している。

2002年10～12月期の実質経済成長率は、前期比年率0.7%増（速報値）と5期連続のプラスとなったものの、前期の同4.0%成長から大幅に減速した（図表10）。減速の主因は個人消費で、前期の同4.2%増から、同1.0%増へと大幅に伸びが鈍化した。10～12月期は、イラク情勢の緊迫化、原油価格の急騰で、景気の先行き不透明感が広がり、企業および消費者の景気マインドが急速に後退したのが響いた（図表11）。一方、設備投資は同1.5%増と、2年ぶりに漸く上昇に転じた。

個人消費の動向を探るために、消費者信用比率を見ると（図表12）、すでに2001年10～12月期に、80年以降の最高である22.6%をピークに低下し始めている。住宅市場の過熱や株価低迷で個人の返済能力が限界に近づき、金融機関が貸出態度を慎重にしているためと見られる。今後はこうした借入の返済圧力から住宅投資が伸び悩むとともに、個人消費の減速が予想される。

一方、年初にブッシュ米大統領は10年間で総額6,740億ドル（約80兆円）に達する景気対策を議会へ提案し、景気下支えに全力を挙げる姿勢を鮮明にした。こうしたことから、直ちに景気が腰折れする可能性は低いが、イラク情勢の緊迫化等の不安材料を抱え、米国経済の先行きに不透明感が増しており、回復の足取りは重くなるものと見られる。実質経済成長率は、2002年前年比2.4%増（実績）から2003年同1.6%増と減速が予想される。



7. 為替レート

円ドルレートは、昨年末から年初にかけてイラク情勢の緊迫化を受けて、ドルが売られる局面もあったが、2003年1月中旬以降日銀による円売り・ドル買い介入が行なわれ、足許では（2月中旬現在）1ドル＝120円前後で推移している。

今後については、日米ともに景気の回復力が弱いことから、円ドルレートはほぼ横ばいで推移し、2002年度は1ドル＝122.20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。