

2003年度、2004年度経済見通し

国内外の需要不足により低成長が続く

<概要>

輸出・生産の増加に伴ない、2002年初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、昨年秋以降、生産は一進一退の動きとなっており、個人消費、設備投資も低調に推移している。また、円高・株安のほか、新型肺炎（重症急性呼吸器症候群 = SARS）という新たな懸念材料も浮上してきている。

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を中心とする海外経済の動向である。米国経済は、イラク戦争終了後も不安定な状態にあり、今後も個人消費の減速等によって、2002年の前年比2.4%成長から2003年の同1.8%成長へと回復ピッチが弱まる。2004年も同1.7%成長と低成長が続くとみられる。

今後の国内経済を見通すと、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、企業の雇用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0.6%増と予想される。デフレ基調に変化はなく、消費者物価は下落が続く。

2004年度も、国内外の需要サイドに強い牽引力が見当たらず、実質経済成長率は前年度比0.4%増に止まる。政府・民間ともに構造体質改善に向けた努力が不可欠である。

SARSについては、その心理的影響が見極め難く動向に注意を払う必要がある。

1. 景気の現状

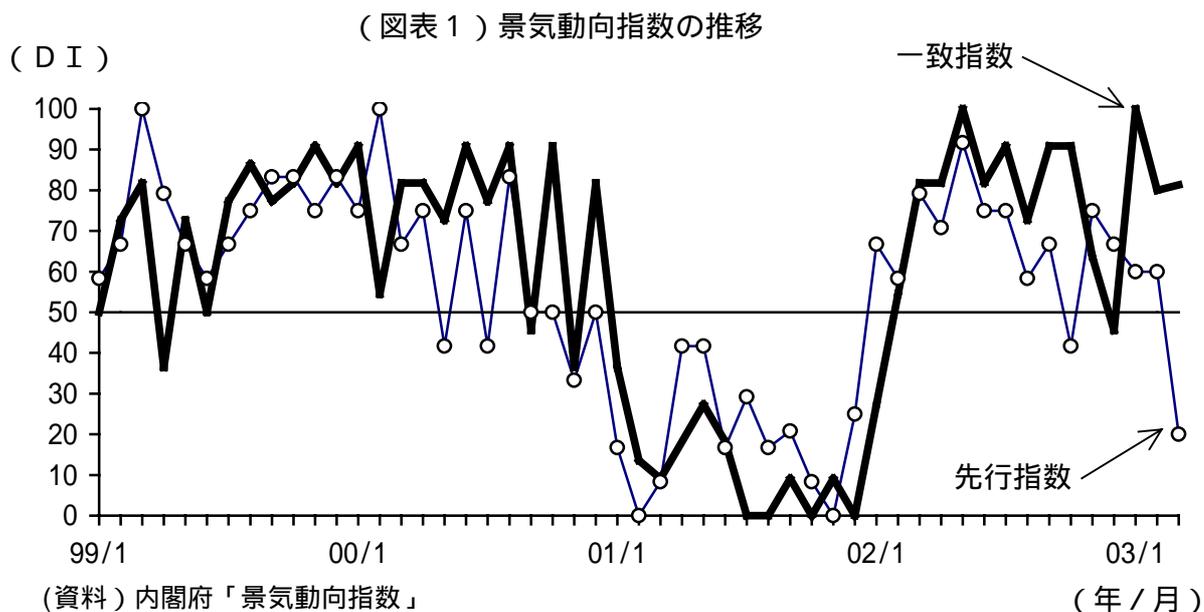
輸出・生産の増加に伴ない、2002年初から国内景気は緩やかに持ち直しの動きが続いてきたが、2003年に入って以降、生産が弱含み傾向に転じつつあり、個人消費、設備投資も低調なことから、景気の先行きが懸念される状況となっている。

2003年1～3月期の実質経済成長率は、前期比0.0%増（速報値）となり、伸び率は3期連続で鈍化した。個人消費は同0.3%増、設備投資は同1.9%増となったが、純輸出の寄与はマイナスとなり、景気の足を引張った。また、2002年度の実質経済成長率は、前年度比1.6%増となった。

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、3月81.3%と3ヵ月連続で景気判断の分かれ目となる50%を上回った（図表1）。一方、数ヵ月

先の景気を示す先行指数は20.0%と5ヵ月ぶりに50%を下回った。先行指数を押し下げたのは、新規求人数や新設住宅着工床面積、消費者心理、東証株価指数などの悪化であり、景気の先行き懸念を反映した形となった。

国内景気は、2001年末頃に底入れし、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年余りで転換点にさしかかっている。イラク戦争は終了したものの、円高・株安懸念がくすぶっており、またSARSといった新たな不安材料が浮上している。



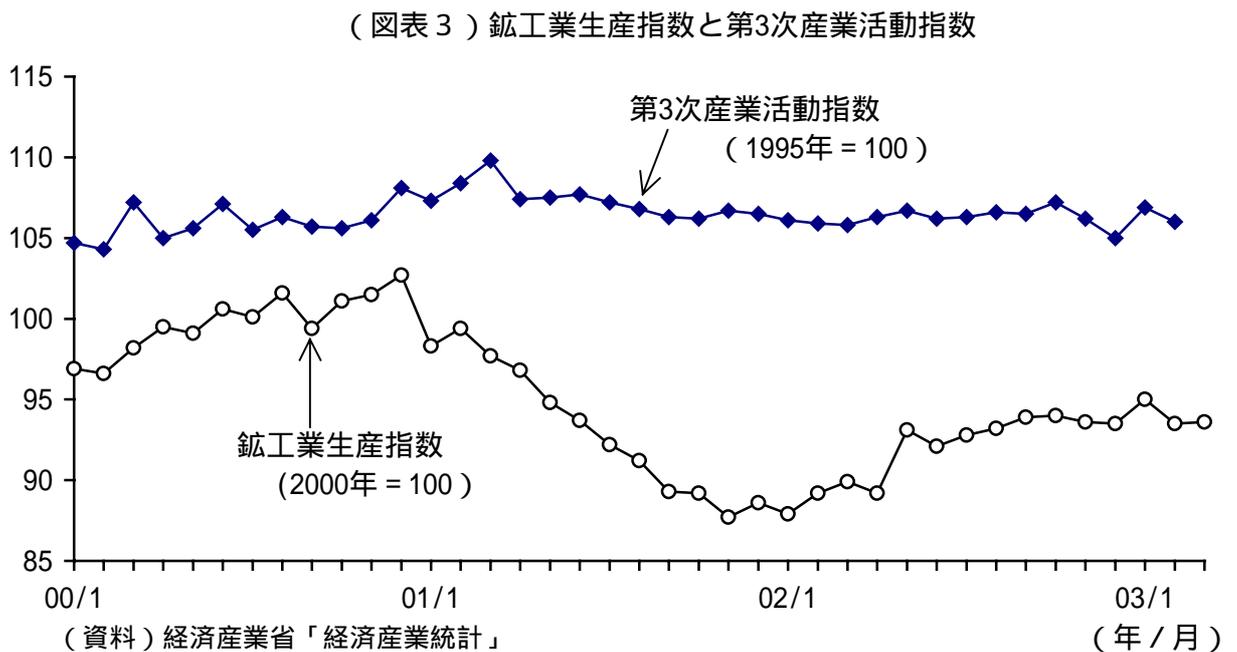
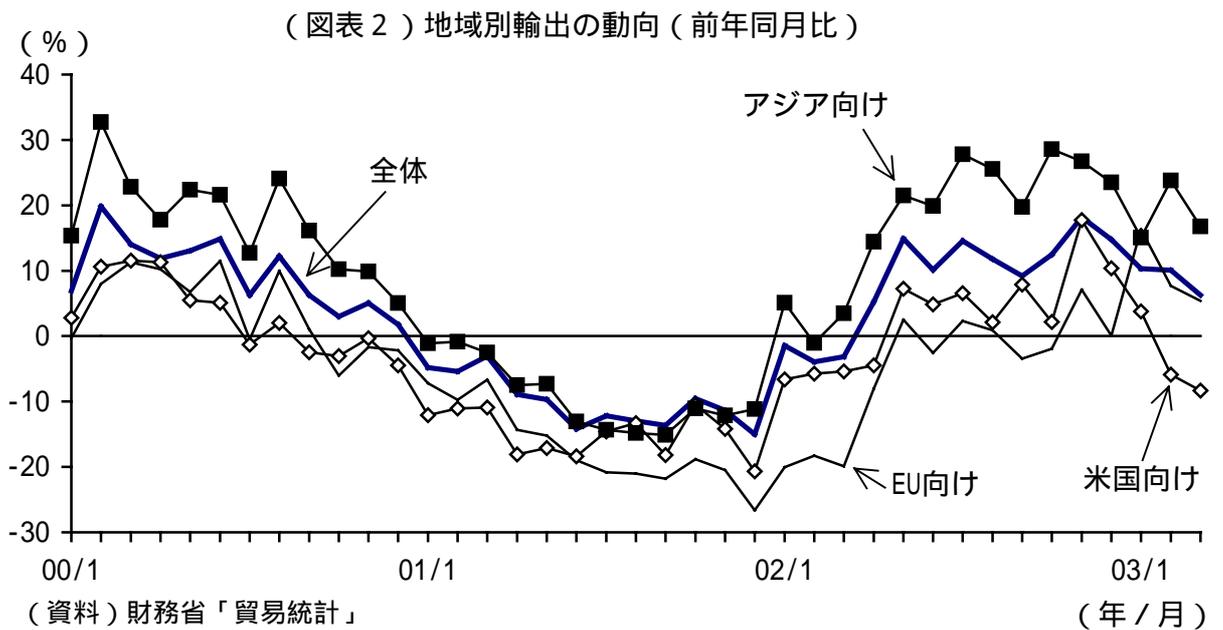
2. 輸出と対外収支

景気の牽引役となってきた輸出は、増勢が大幅に鈍化しつつある。

輸出数量は、3月に前年同月比6.3%増と11ヵ月連続して増加した。しかし、伸び率は前月の10.1%増より鈍化し、輸出減速が鮮明になってきた。地域別の輸出数量指数の動きを前年比で見ると、米国向けは、8.3%減と2ヵ月連続してマイナスとなった。イラク戦争などで米国向けの自動車輸出が大きく落ち込み、鉄鋼・化学など素材部門を中心に比較的好調だったアジア向け輸出も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、2003年、2004年と低成長が続く。また、アジア経済も今後SARSの影響が広がる懸念があり、日本の輸出の伸びはマイナスないし小幅なものになるとみられる。

GDPベースの実質輸出は、2003年度前年度比0.2%減、2004年度同0.7%増となろう。輸入については、2003年度同2.3%増、2004年度同1.4%増と予想される。また、経常収支の黒字額は、2003年度12.1兆円、2004年度12.3兆円と見込まれる。



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昨年秋以降一進一退の動きとなっている。

鉱工業生産指数は、2月の前月比1.6%減の後、3月は同0.1%増となった(図表3)。

先行きについて製造工業生産予測調査をみると、4月は同0.9%の低下、5月は自動車や通

信機で新製品の投入が生産増につながるとして、同2.1%の上昇が見込まれている。しかし、輸出の伸びは弱いとみられるため、生産も今後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、2月同0.8%減と2ヵ月ぶりに低下した。今後、旅行業、ホテル業、運輸業などにSARSの影響が出てくると見込まれる。

(注) 経済産業省は、鉱工業生産統計の採用品目や基準年の改定を発表した。1995年を基準とした旧指数では2002年秋から生産水準が低下していたが、2000年を基準にした新指数ではほぼ横ばいとなった。今回は、2000年の産業構造を反映するように採用品目などを入れ替え、デジタルカメラやDVD-ビデオ、発泡酒などを新たに調査対象に採用した結果、鉱工業の生産活動が統計上「底上げ」された形となった。

(2) 設備投資

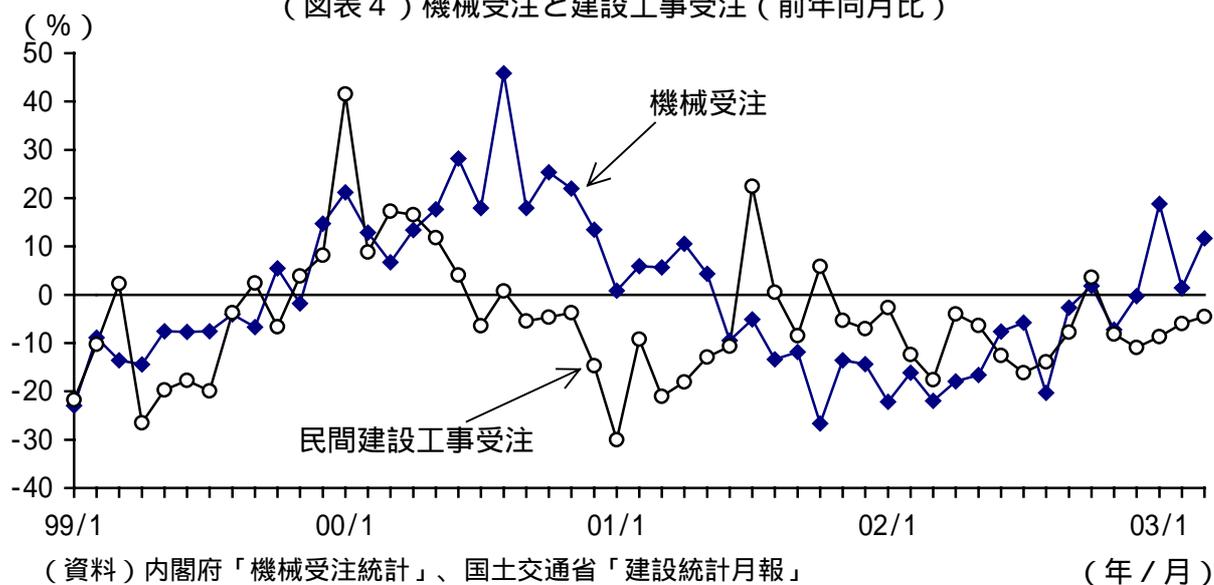
国内需要の低迷と生産の増勢鈍化から、企業収益の回復ピッチがここに来て鈍っており、設備投資は底入れしたが先行きは不透明である。

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4)、機械受注(船舶・電力を除く民需)については、3月前年同月比11.7%増と3ヵ月連続して前年同月水準を上回った。但し、4~6月期見通しは前年同期比5.7%減の落ち込みとなっている。また、民間建設工事受注については、3月同4.5%減と5ヵ月連続して前年同月を下回った。

国内外の需要は弱い状況が続くと見られる上、企業は慎重な姿勢を崩さないと見られ、設備投資は低い伸びが続こう。

実質設備投資は、2003年度前年度比1.7%増、2004年度同0.7%増と予想する。

(図表4) 機械受注と建設工事受注(前年同月比)



4. 家計部門

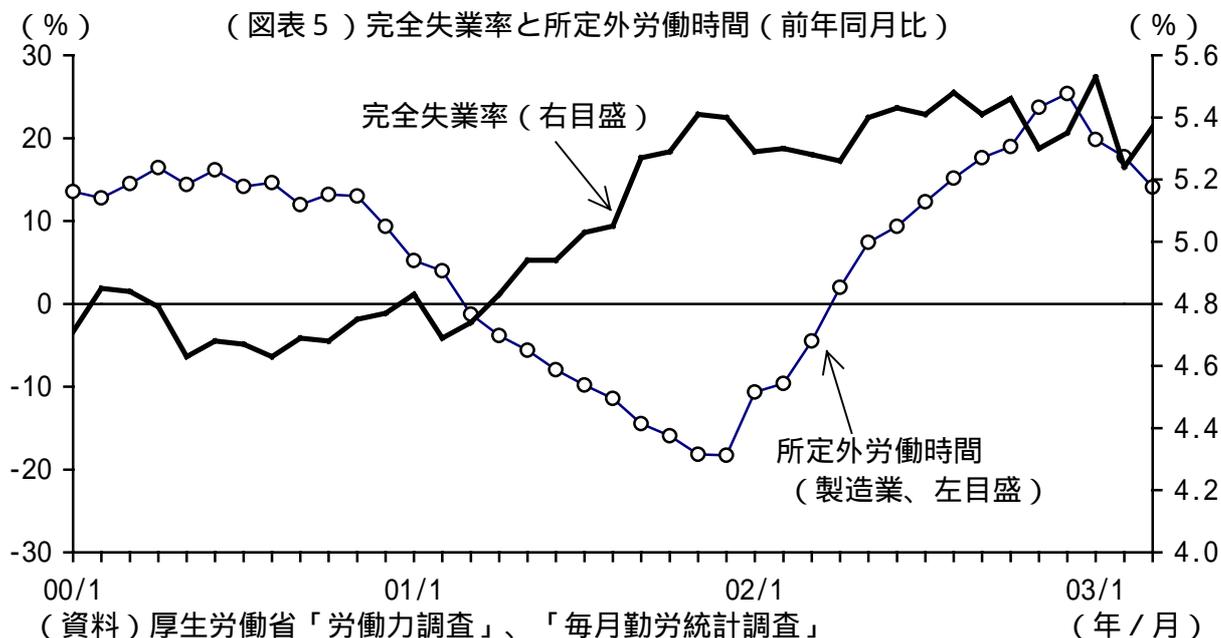
(1) 個人消費

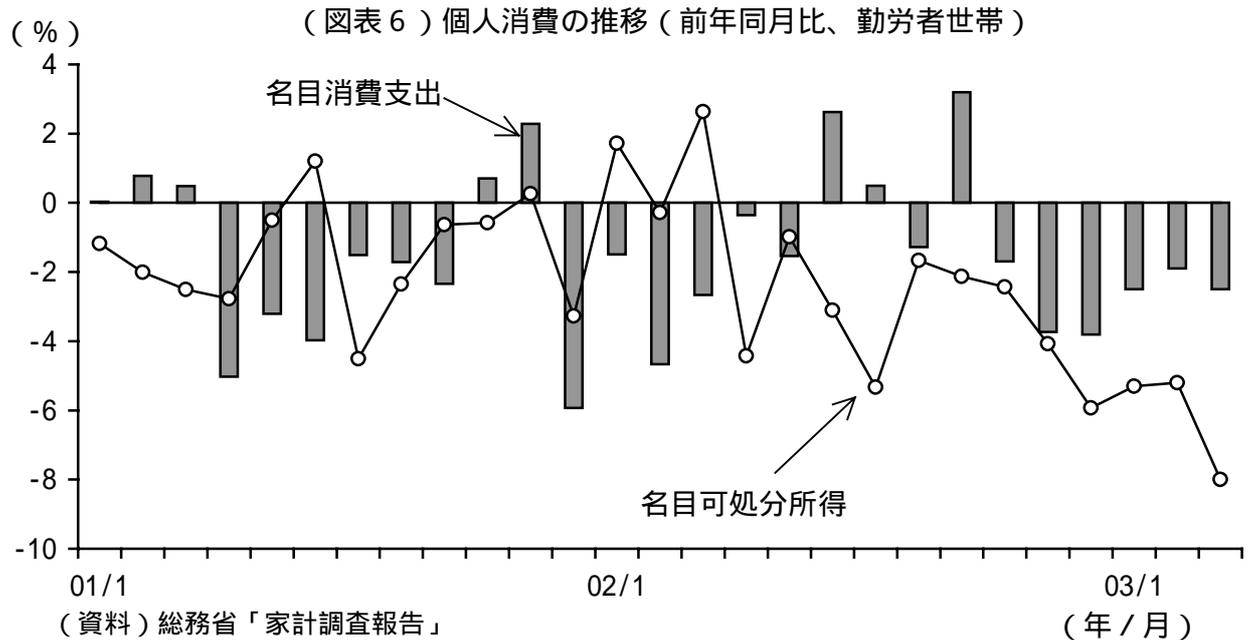
雇用情勢は依然として厳しく、所得の減少基調が続いている。このため、個人消費は低調に推移している。

3月の完全失業率は5.4%となり、前月比0.2ポイント上昇した。2001年秋以降、失業率は高止まりの状態が続いている。企業は引き続き人員削減の手を緩めておらず、雇用は厳しい状況が続いている。また、増加を続けてきた製造業の所定外労働時間も、生産の弱含み傾向を受けて、伸び率の鈍化が鮮明になってきた(図表5)。さらに、賃金の減少等から3月の名目可処分所得も、前年同月比8.0%減と12カ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、3月に同2.5%の減少と6カ月連続してマイナスとなった(図表6)。厚生年金保険料における総報酬制の導入、サラリーマンの医療費負担割合の増加が本年4月から実施され、これも家計の追加的な負担となる。少子高齢化に伴う、医療・年金などの社会保障負担増は、今後も長期間にわたって個人消費の伸びを抑制するとみられる。

実質個人消費は、2003年度前年度比0.9%増、2004年度同0.6%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、2003年1～3月期は前年同期比2.1%減と3期連続して前年を下回った(図表7)。2002年度全体でも、前年度比2.4%減の114.6万戸と、1983年度の113万戸に次ぐ19年ぶりの低さとなり、3年連続で前年度実績を割り込んだ。種別では、持家・分譲住宅が減少し、貸家が増加した。住宅購入をあきらめ、賃貸住宅に住む人が増えたためとみられる。

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、家計の所得面の改善が見込めず、将来不安も払拭されないことから、新設住宅着工戸数は、2003年度に前年度比0.7%減の113.8万戸、2004年度に同0.1%減の113.6万戸と予想される。実質住宅投資は、2003年度同0.9%減、2004年度同0.1%減と見込まれる。

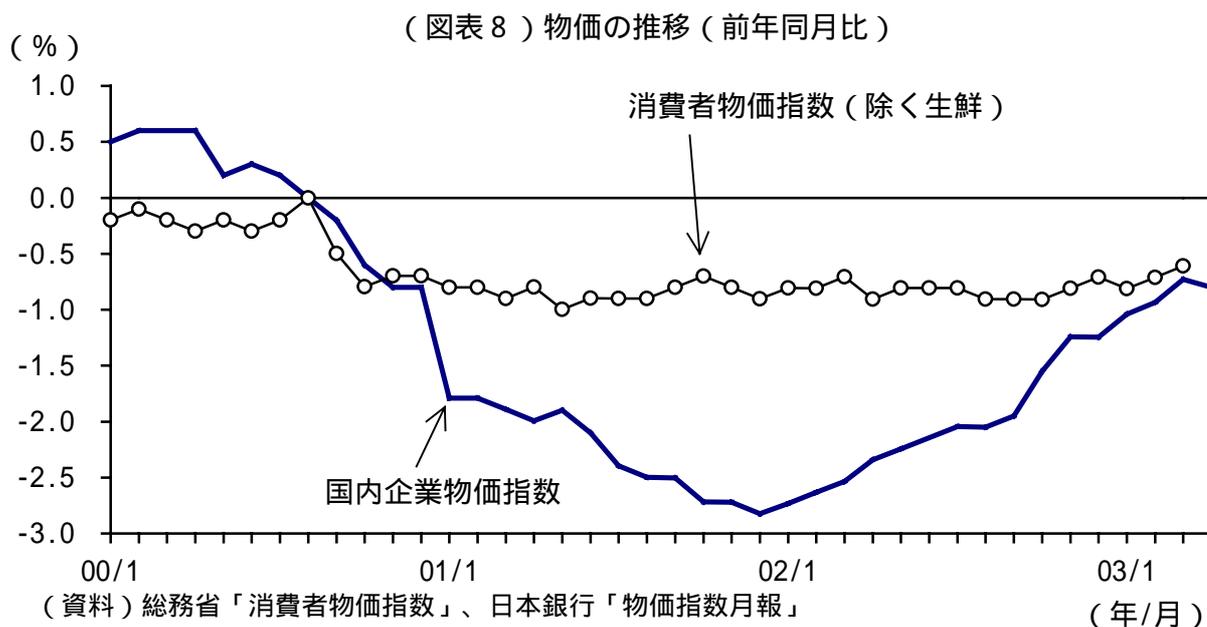
5. 物価・金利

(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、4月に前年同月比0.8%下落と、32ヵ月連続して前年同月水準を下回った(図表8)。また、消費者物価(除く生鮮食品)についても、3月は同0.6%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。

今後も国内需要の弱い状態が続くため、2003年度、2004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2003年度前年度比1.1%低下、2004年度同1.0%低下、消費者物価は両年度とも同0.3%低下が見込まれる。



(2) 金利

国内金利は、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、4月末10年債の流通利回りは0.61%と、1998年10月以来約4年6ヵ月ぶりに過去最低を更新し、その後も低下が続いている。

2004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%以下の低い水準で推移する

ものとみられる。

6. 米国経済

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。イラク戦争は終了したものの、雇用情勢の悪化、企業マインドの改善の遅れなど、米国経済は全体として依然不安定である。

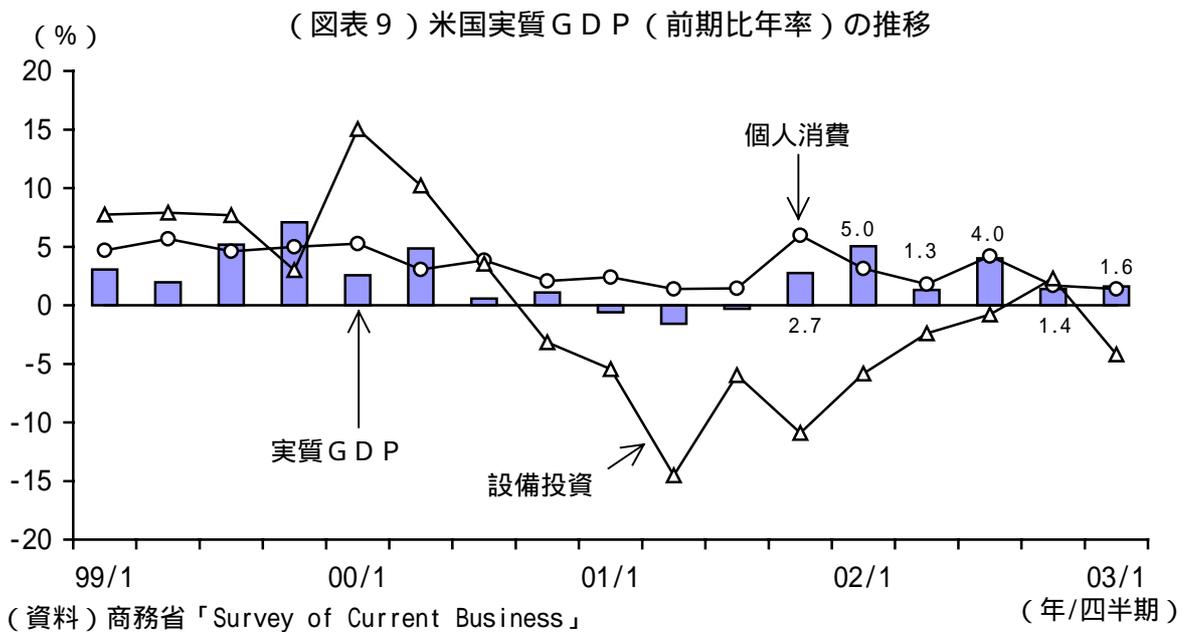
2003年1～3月期の実質経済成長率は、前期比年率1.6%増（速報値）と2四半期連続で1%台半ばの低い伸びとなった。個人消費は同1.4%増、設備投資は同4.2%減と、イラク戦争への警戒感が家計や企業に重くのしかかり、個人消費や設備投資が低迷した（図表9）。

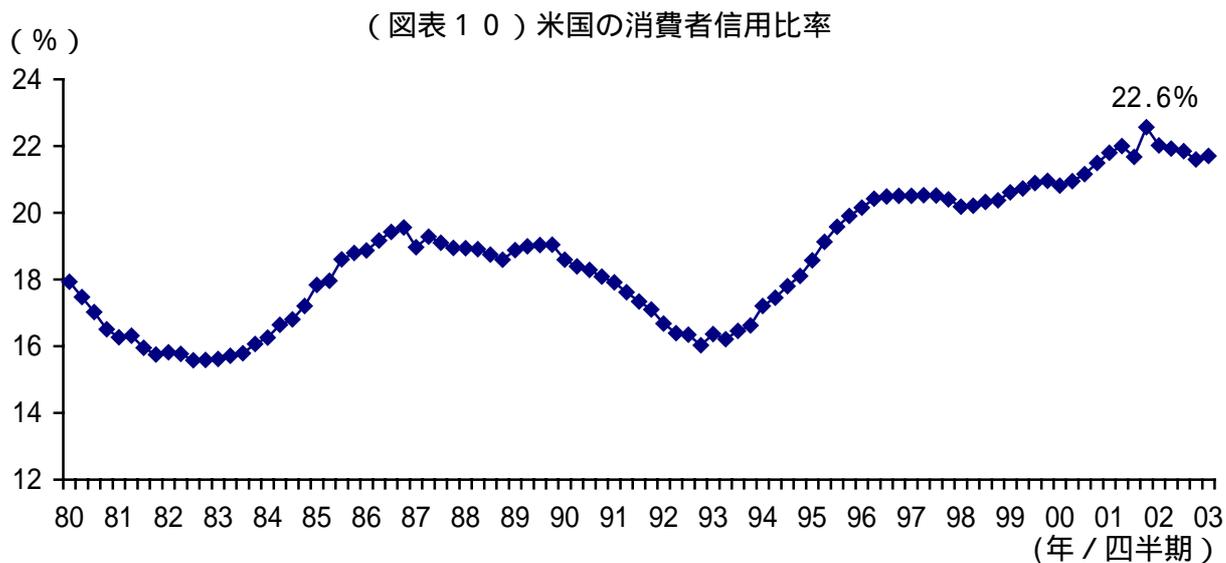
個人消費の今後の動向を探るために、消費者信用比率を見ると（図表10）、すでに2001年10～12月期に、80年以降の最高である22.6%をピークに低下し始めている。住宅市場の過熱や株価低迷で個人の返済能力が限界に近づき、金融機関が貸出態度を慎重にしているためとみられる。今後はこうした借入の返済圧力が続くことや金利低下余地が限られることから住宅投資は伸び悩み、個人消費も減速が予想される。

また、設備投資については、90年代の過剰な設備投資が原因となり、低い稼働率の水準に見られるように（図表11）、設備ストックの過剰感がなお残存している。2003年中の設備投資は更新投資の範囲内に収まり、2004年に入っても力強い回復は見込めない。

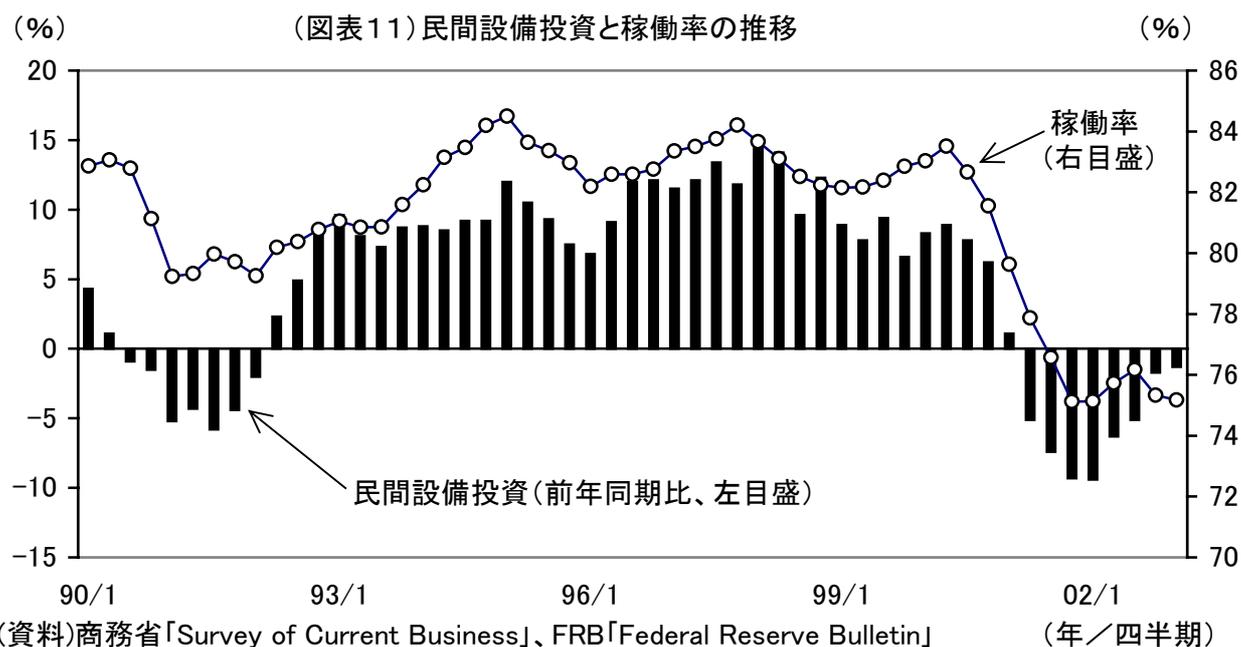
米国経済の実質経済成長率は、2003年前年比1.8%増、2004年同1.7%増と予想される。

このように、個人消費、設備投資などの最終需要が弱いことから、米国でもデフレ懸念が強まる可能性が高い。今後、米連邦準備理事会（FRB）の政策運営はデフレ防止を念頭に置いたものにならざるをえないであろう。





(注) 消費者信用比率 = 消費者信用残高 / 名目可処分所得
 (資料) 商務省「Survey of Current Business」



7. 為替レート

円ドルレートは、米国経済に対する弱気な見方からドルが売られ、足許では(5月中旬現在)1ドル=116円前後で推移している。

今後については、米国経済の成長力が弱まり、そのデフレ懸念が強まることから、2002年度は1ドル=121.90円(実績)、2003年度は1ドル=118.10円(平均)、2004年度は1ドル=116.00円(平均)と、緩やかな円高が予想される。

8.まとめ

以上のように、国内では、企業によるコスト削減の継続、少子高齢化の進行に伴う社会保障負担の増大など、長期的に需要を抑制する要因が横たわっている。一方、海外では、米国において今後バブル崩壊の痛みが本格化し、デフレ懸念が強まる可能性が高い。また、このことは円高圧力となってわが国経済に重くのしかかる。政府・民間ともに、外需頼みとなるのではなく、構造体質の改善に向けた努力を続けなければならない。

SARSについては、それが、中国の個人消費を中心とする内需、あるいはわが国企業のアジア拠点における活動などにどう影響してくるかがポイントになる。世界保健機構（WHO）は、「中国の感染収束までに数ヶ月はかかる」としているが、未知の感染症であるだけに、その心理的な影響は測り知れず、少なくとも年内は注意が必要である。

以上

業務部経済調査グループ 伊藤 雄介 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。