

平成 14 年 9 月 6 日

2002 年度日本経済の見通し(改定)

～ 内需回復の決め手に欠き、アジア頼みの景気回復～

富国生命保険相互会社(社長 秋山 智史)は 2002 年度の経済見通しを改定しました。

【ポイント】

2002 年度のわが国の実質成長率は 0.6%、名目成長率は 1.7%と予測

Q E 推計方法の変更により単純比較は出来ないものの、実質成長率は 6 月時点から 0.2 ポイントの下方修正。中国を中心としたアジア向け輸出の好調に支えられて生産活動は底堅く推移するが、設備投資や公共投資の落ち込みが足を引っ張り、2 年振りのプラス成長達成は難しいだろう。また、内需の弱さを背景に物価は弱含みを続け、名目成長率は 3 年連続の減少となる。

2003 年度はプラス成長が見込めるが、本格回復には程遠い

2003 年度の実質成長率は 0.5%と予測。設備投資のマイナス寄与が徐々に薄れる中、雇用環境が比較的落ち着くことで個人消費が底堅く推移し、景気回復を支えると想定した。しかし、公共投資の減少が続き、輸出企業の収益回復によるキャッシュフローの増加もそのかなりの部分が海外直接投資や負債の圧縮に向かうと見込まれる。設備投資の力強い回復は望めず、緩慢な景気回復局面が続くだろう。

リスク要因は多く、景気が底割れする可能性も

今回の予測では、米国経済について、当面は年率 2%程度の低成長にとどまるが、2003 年後半には 2%台後半から 3%程度の緩やかな回復過程に戻ると見込んだ。また、日本については、足元の株価の大幅な下落が短期的には企業や家計のマインドを萎縮させるものの、輸出の底堅さが確認されるにつれ落ち着きを取り戻し、2002 年度末の大きな混乱は避けられると想定している。ただし、米国経済が予想外に落ち込み、それに伴って世界的に株価が一段と下落、日本の金融システム危機が再燃するというリスクは十分にある。日本経済の底割れを未然に防ぐため、来年度予算での効率的な資金配分や実効性のある税制改革等、景気に軸足をのいた政策対応が求められる。

財務企画室 渡部^{もりざね}・森実
TEL (03)3593-7576

図表1. 2002・2003年度経済見通し

(前年比、%)

	2001 年度 実績	2002年度予測				2003年度予測		
		今回	上期 下期 (前期比)		前回 (02/3)	上期 (前期比)	下期 (前期比)	
名目国内総生産(兆円)	500.8 2.8	492.1 1.7	493.9 0.8	489.6 0.9	493.4 1.4	490.1 0.4	489.8 0.0	489.6 0.0
実質国内総生産(兆円)	528.6 1.9	525.3 0.6	526.7 0.1	524.2 0.5	526.9 0.4	527.8 0.5	526.4 0.4	528.8 0.5
民間需要	1.3	1.2	0.5	0.0	0.9	0.4	0.3	0.1
民間最終消費	1.1	0.5	0.2	0.2	1.2	0.7	0.4	0.4
民間住宅投資	8.0	5.5	2.3	6.0	6.1	0.2	8.0	8.7
民間設備投資	4.8	8.5	3.4	4.7	9.6	2.0	0.8	2.1
公的需要	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3
政府最終消費	2.7	1.7	0.8	0.6	1.6	1.0	0.4	0.6
公的固定資本形成	6.7	4.7	1.8	5.6	4.7	2.5	1.6	2.9
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.6	0.6	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	8.3	7.6	9.6	2.8	6.3	2.2	0.3	6.6
財貨・サービスの輸入	4.7	2.7	5.2	1.0	1.2	1.8	1.2	7.1

注1. 実質値は1995年基準

注2. 民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な前提条件)

鉱工業生産指数	10.2	4.0	0.6	7.5	4.0	2.0	2.1	1.9
総合卸売物価指数※	0.0	1.1	1.2	0.9	0.5	1.0	1.1	0.9
国内卸売物価指数※	1.1	0.7	1.1	0.4	0.6	0.3	0.2	0.4
消費者物価指数※	1.0	0.7	0.9	0.6	0.7	0.1	0.2	0.1
貿易収支(兆円)	9.0	12.3	6.6	5.7	12.5	13.4	6.8	6.6
経常収支(兆円)	11.9	15.0	7.4	7.6	16.0	16.3	7.9	8.4
名目賃金指数※	1.6	1.7	2.7	0.3	0.9	0.1	0.0	0.1
完全失業率	5.2	5.4	5.4	5.4	5.2	5.3	5.4	5.3
住宅着工戸数	117.3	113.4	113.6	113.8	112.4	113.1	118.5	107.6
為替レート(¥/\$)	125.1	121.4	122.9	120.0	126.9	120.0	120.0	120.0
原油価格(\$/b)	23.8	26.0	26.0	26.0	24.5	26.0	26.0	26.0
米国実質成長率(年率)	0.3	2.2	3.5	1.8	2.5	2.1	2.0	2.5

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国GDPは暦年の成長率

注3. 印がついた指標の半期は前年比伸び率。それ以外は季節調整値。

1. 日本経済の概況

8月30日に公表された2002年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は、前期比+0.5%と5四半期振りのプラス成長となった。個人消費が3四半期連続のプラス成長となる同0.3%増と底堅く推移する中、輸出が同5.8%増と好調を維持し、純輸出が成長率を0.3ポイント押し上げた。一方、民間設備投資は同0.5%減と6四半期連続のマイナスとなり、低迷を続けている。なお、QE推計方法の変更により民間在庫投資の水準が大きく修正され、2001年度の実質成長率は前回の1.3%から1.9%に下方修正された（在庫の寄与度は0.1%から0.8%に修正）。

その後も輸出は好調を維持しており、貿易統計によれば、7月の輸出額は前年比8.9%増と4ヵ月連続で前年を上回った。米国向けは同1.0%減少したが、アジア向けが同19.0%増と高い伸びを示し全体を押し上げた。特に中国向けは、半導体を中心とした電機の好調に加え、一般機械や自動車が大きく伸びていることで大幅な増加を続けており、全体の牽引役となっている。

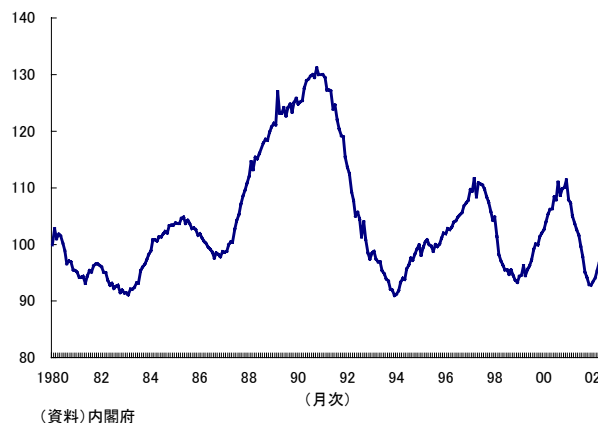
輸出の好調を受けて生産活動は回復傾向を続けており、景気動向指数の一致DIは2月以降50%超を続けている。一致CIをみても景気回復局面が続いていることが読み取れるが（図表2）そうした中で小売業の販売額が前年割れを続け、資本財出荷も伸び悩みなど、個人消費、設備投資などの内需に力強さは感じられない。

輸出は当面好調を維持

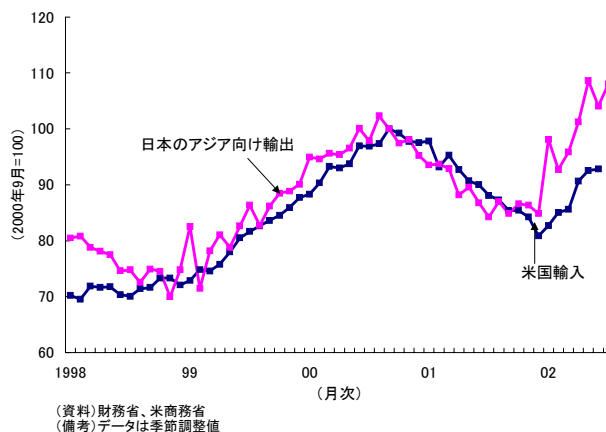
そのため、景気回復局面が維持できるか否かは外需頼みということになるが、米国経済の先行きに不透明感が強まっていることによって、それも危ぶまれている。今後の米国経済は、設備投資の回復の遅れと個人消費の伸び悩みによって、2%程度の低成長にとどまると見込まれる。日本経済もある程度影響を受けることは避けられないが、IT関連需要が中心であった前回の輸出の盛り上がりとは異なり、今回はかなり輸出の幅が広がっており、深刻な打撃を受ける可能性は低い。

図表3は米国の財の輸入額と日本の対アジア輸出数量の水準を指数化して並べたものであるが、99年から2000年半ばにかけては米国の需要増に沿った形で対アジア輸出が増加したのに対し、今回は方向性は一致しているもの

図表2. 景気動向指数一致CIの推移



図表3. 米国の輸入と日本の対アジア輸出



の、水準が大きく乖離している。今回のアジア向け輸出の増加は、アジアが対米輸出を行う上での部品供給だけではなく、アジア固有の需要に応じるための輸出増という側面も強く、その中心が中国の内需に対応した輸出である。中国向け輸出は昨年後半に一時前年割れとなる局面もあったが、今年に入って急激に増加しており7月は前年比45.6%増となっている。品目別にみても、電気機械、鉄鋼、自動車、一般機械など万遍なく高い伸びとなっている。また、ハイテク関係の需給を探る先行指標ともいえる台湾の輸出受注残高も、米国向けは低調だが、アジア向けが好調なことで全体では高い伸びを維持しており、アジア向けの輸出が簡単に屈折するような兆候は今のところみられない。

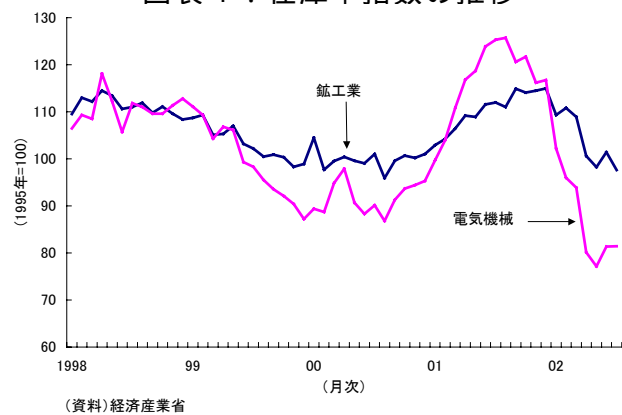
日本企業の積極的な海外進出などを反映して機械受注の外需は高水準の伸びを続けており、それによって年内は機械関連の輸出の好調が持続すると見込まれる。企業が在庫積み増しに慎重になっていることもあって在庫率指数は極めて低水準にあり(図表4) 米国経済の停滞によって日本の輸出が大幅に減少し、再度の大掛かりな生産調整を迫られるというリスクは小さいと考える。

内需回復は遅れる

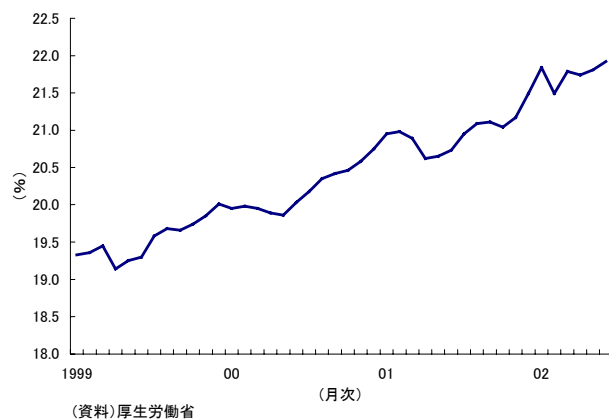
これに対して内需回復の遅れは深刻だ。4～6月期の機械受注は前期比7.1%の上昇と4四半期振りのプラスとなったが、7～9月期の見通しでは同3.9%減と見込まれており、下げ止まったという確証は得られない。輸出企業の収益は回復傾向にあるが、それによるキャッシュフローの増加は主に海外直接投資や負債の圧縮に使われ、国内投資に向かう部分は限定的と考えられる。オフィスビルの建設ラッシュー巡によって建設受注も減少基調で推移していることから、設備投資が早期に回復に転じることを期待することは難しい状況にある。

また、個人消費を取り巻く環境も不透明である。雇用環境については、生産活動の上向きと共に、所定外労働時間や新規求人数が増加に転じるなど、景気に敏感な指標には明るい面も出ている。しかし、7月の現金給与総額が前年比5.2%減と大幅に落ち込むなど所得は減少傾向を続けており、その要因としては賞与の減少とともに、正社員をパートタイマーに置き換える動き

図表4 . 在庫率指数の推移



図表5 . パートタイマー比率



が持続していることが挙げられる（図表 5）。労働需給の改善を映して雇用の総数は今後下げ止まりから微増へ向かうと予想されるが、その増加のかなりの部分がパートタイマーなどで賄われ、マクロベースでの賃金の目立った増加は見込めない。輸出の好調が内需に波及し、消費が力強い回復パターンを描くという好循環は期待しづらい状況だ。

こうした状況を鑑みると、輸出がある程度の伸びを維持できたとしても、内需の停滞によって日本経済はしばらく低空飛行を余儀なくされそうである。成長率を大きく押し下げている設備投資のマイナス寄与は徐々に縮小するため、大幅な成長率の減速に見舞われるというリスクは小さいだろうが、足元の株価下落が企業や家計のマインドを一定部分萎縮させることは避けられない。現状から一段景気が上向くには、我々の予想を裏切って米国経済が力強い回復軌道を進むことや、パソコンや自動車の買い替え需要が早めに顕在化し、個人消費がある程度の盛り上がりを見せることなどが必要と考えている。

2 . 2002 年度の見通し

こうした情勢を踏まえて今年 6 月に発表した 2002 年度の経済見通しの改訂を行った。

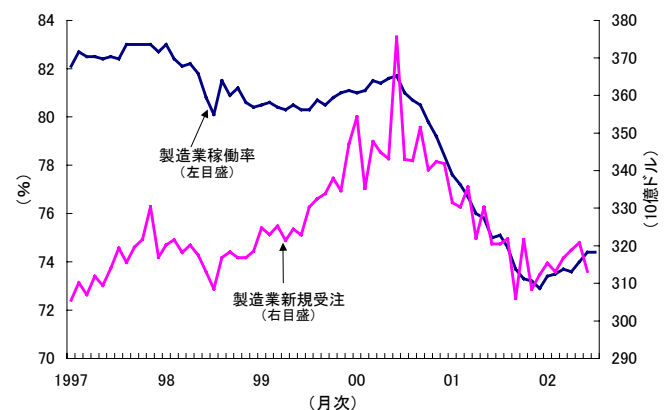
前提条件

【米国経済】

2002 年 4～6 月期の米国の実質 GDP 成長率は、前期比年率 +1.1%と前期の同 +5.0%から大きく減速した。個人消費が同 1.9%増にとどまったことに加え、前期に大きく成長率を押し上げた在庫効果が剥げ落ちたことも影響した。米国経済は、昨年 1～3 月期から 3 四半期連続のマイナス成長となった後、個人消費の好調に支えられて回復を続けてきたが、所得の増加が頭打ちとなり、雇用環境の改善も遅れる中、株価の下落による逆資産効果への懸念もあって、ここにきて先行きの不透明感が急速に強まっている。また、稼働率は回復傾向にあるものの水準は依然低く、製造業の新規受注も伸び悩んでいる（図表 6）。落ち込みが続く設備投資が急回復するような状況にはない。

1991 年下期から 2000 年下期の景気拡張期における米国の実質成長率の平均値は年率 3.5%、このうち個人消費が同 3.7%で 2.4 ポイントの寄与、設備投資が同 8.6%で 1.0 ポイントの寄与であった。今後については、設備投資の伸びがゼロ近傍、個人消費については、低金利などを背景に自動車需要などが堅調なため大幅な落ち込みが続く可能性は低いが、株価の下落などが消費マインドを抑え、この 4～6 月期（年率 1.9%増）並みの 2%

図表 6 . 米国の稼働率と新規受注



(資料)米商務省、FRB

程度で推移すると見込んだ。住宅需要は低金利下で底堅く推移するだろうが、これまでのような住宅価格の上昇に後押しされた高い伸びは期待しにくく、景気全体を押し上げることは難しい。内需の減速による輸入の減少を考慮しても、米国の実質成長率は当面 2%程度にとどまり、安定した成長過程（2%台後半～3%）に戻るのは 2003 年後半になると見込んだ。

【その他の前提条件】

為替レート

為替レートは 6 月後半に 1 ドル = 120 円台を割り込み、7 月半ばには 115 円台まで円高が進んだ。米国における企業会計不信や景気の先行き不透明感の強まりを背景にしたものであるが、その後は米国株の下落による損失の穴埋めのために外国人投資家が日本株を売る動きが強まり、120 円台まで戻した。ただし、120 円を超える水準では、再度の円高に対する懸念によって輸出企業からの為替予約が加速するとの見方もあり、足元は 120 円を割り込む水準で推移している。

今後については、日米の景気動向を睨んだ方向感に乏しい展開となり、概ね 120 円を挟んだ動きになると想定した。ただし、景気に関してはバブル崩壊の影響が大きい米国の方がより下振れリスクを抱えており、日本の貿易黒字が拡大傾向にあることもあって円高が進む可能性もある。なお、米国によるイラク攻撃の可能性については、不透明要因が多く前提条件に加味していないが、仮に実行に移された場合には、財政赤字の拡大や個人消費の押し下げ、原油価格の高止まりなどによって米国経済にとってマイナスとの解釈からドル安材料となる可能性が高い。

原油価格

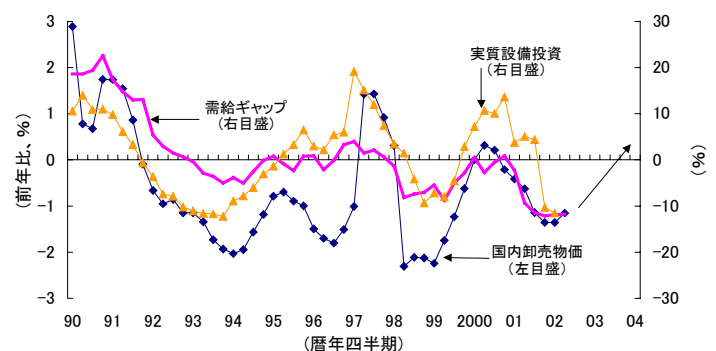
ドバイのスポット価格はしばらく 1 バレル 23～25 ドルで推移していたが、米国によるイラク攻撃の可能性の高まり観測から WTI が急上昇したことを反映して足元は 26 ドル台に上昇している。しかし、価格が比較的高値で安定していることで、非 OPEC 産油国が減産体制から離脱し、OPEC 内でも足並みが乱れてきた。また、米国を始めとして年後半の世界景気が期待されたほど拡大しないとの見方から需給逼迫懸念は後退している。

唯一のリスク要因は米国がイラクに対して軍事行動をとることで中東の石油生産がストップすることであり、そうした極端な事態に至らない限り原油価格は安定した動きになると見込んでいる。

物価指数

7 月の国内卸売物価指数は、前年比 1.2%と 22 ヶ月連続で前年を下回った。指数の水準は下げ止

図表 7 . 需給ギャップの推移



(資料) 経済産業省、日銀他より富国生命推計
 (備考) ギャップ率は潜在供給力と実際の生産指数との比率。潜在供給力は以下の推計結果をもとに推計期間の平均稼働率と平均労働時間数を使用して算出した。
 推計期間は1991年1～3月期から2000年10～12月期

$$\text{Ln}(\text{製造業生産指数}/\text{労働投入量}) = -6.46 + 0.979\text{Ln}(\text{稼働率}) + 0.628\text{Ln}(\text{製造業資本ストック}/\text{労働投入量})$$
 (33.96)
 自由度修正済み決定係数=0.968 (内はt値)

まっているが、その原動力であった商品市況の上昇が頭打ちになっている。生産活動は回復傾向を続けているが需給ギャップが依然高水準にあるため、物価が上がりにくい状況は続くだろう。また、消費者物価指数については、一旦実質的な値上げを行ったファーストフード店が需要の減退によって再度値下げをせざるを得ない状況に追い込まれるなど、既存の商品・サービスの価格が上昇するような環境にはない。引き続き低下傾向で推移し、2003年後半に概ね横這いとなると見込んだ。

金融政策

日銀は今年2月以降、金融政策を現状維持とし、日銀当座預金の残高を目標の上限である15兆円程度に維持する潤沢な資金供給を行っている。こうした中で政府がペイオフの全面解禁を見直す方針を打ち出していることもあって、預金流出に対する危機感は徐々に薄れつつある。しかし、株価の大幅な下落によって金融システム不安が再燃する懸念もあり、金融政策は動かしにくい状況にある。今後も引き続き潤沢な資金供給が行われ、短期金利はゼロ近傍に張り付くだろう。また、運用難とデフレ長期化思惑などから長期金利は足元1.1%台まで低下しているが、財政問題や決算対策の益出しなどのリスク要因は常に付きまとう。低位安定するものの、平均的な水準は1.2%~1.5%程度と想定している。

財政政策

株価の大幅な下落もあって景気の先行きに対する懸念が高まる中、与党内では補正予算を求める声も出ている。しかし、具体的な方向性は見えず、大規模な景気対策が打ち出される可能性は乏しいため、今回の予測においても、政策による影響は織り込まなかった。

2002年度・2003年度の見通し

2002年度の実質GDP成長率見通しは0.6%と、QE推計方法の変更により単純比較は出来ないものの、前回予測(6月時点)から0.2ポイント下方修正した。輸出が7.6%増と高い伸びを示すことで純輸出が0.6ポイント成長率を押し上げ、個人消費も0.5%増と底堅い伸びとなる。しかし、設備投資、住宅投資、公共投資といった固定資本形成項目の低迷が響き、2年振りのプラス成長は難しいと見込んだ。また、半期ごとの年率換算の実質GDP成長率は上期が0.2%、下期が1.0%となる。輸出の好調に支えられ生産活動は底堅く推移するが、公共投資や設備投資の落ち込みが厳しくなり、年度後半の景気は一時的に弱含む可能性が高い。一方、名目GDP成長率は1.7%と、前回予測から0.3ポイント下方修正した。

2003年度については、実質GDP成長率が+0.5%(前回予測と同じ)、名目成長率は0.4%(同0.1ポイントの下方修正)と予測した。設備投資のマイナス寄与が徐々に薄れる中、雇用環境が比較的落ち着くことで、自動車の買い替え需要等によって個人消費が底堅く推移し、景気回復を支えると見込んだ。しかし、公共投資の減少が続く、輸出企業の収益回復によるキャッシュフローの増加もそのかなりの部分が負債の圧縮や海外直接投資へ向かうと考えられる。需給ギャップの縮小がなかなか進まない

こともあって設備投資の力強い回復は望めず、緩慢な景気回復局面が続くだろう。

足元の株価下落の影響については、短期的には企業や家計のマインドを萎縮させるものの、輸出の底堅さが確認されるにつれ落ち着きを取り戻し、2002年度末の大きな混乱は避けられると想定している。ただし、米国経済が予想外に落ち込み、それに伴って世界的に株価が一段と下落、日本の金融システム危機が深刻化するというリスクは十分にある。このようなリスクが顕在化すれば日本の景気底割れが不可避であるとの危機感の下、来年度予算での効率的な資金配分や実効性のある税制改革(法人減税、土地関連減税)を推進する等、政策面での慎重な舵取りが求められる。

需要項目

需要項目別にみると以下の通り

【個人消費】

2002年4～6月期の実質民間最終消費支出は前期比0.3%増と3四半期連続のプラスとなった。パソコン等の販売不振は続いているが、自動車やブランド品、レジャー関連の支出が堅調に伸びた。実質雇用者所得が同0.3%減と4四半期連続のマイナスとなる中での消費増であり、消費マインドは比較的底堅かった。

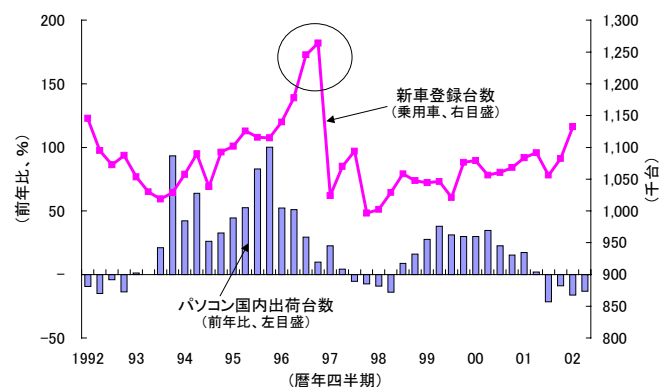
ただし、足元の消費は、台風などの影響を受けて商業販売統計の小売業が前年比5.3%減(前月比2.2%減)と低迷し、家電販売額(日本電気大型店協会)が同12.3%減まで落ち込むなど、芳しくない。8月は猛暑の効果で持ち直しているようであり、急激に悪化するという状況ではないが、力強い回復からは程遠い。

一方、雇用環境をみると、調査産業計の所定外労働時間数が7月に前年比プラスに転じ、新規求人数も同様にプラス化するなど、徐々に明るさが見えてきた。求人数の増加を受けて求職者も増加しつつあるため、失業率は高止まりしているが、就業者数は対前月比で6、7月と増加している。

ただし、7月の現金給与総額が前年比5.2%減と大幅な落ち込みとなるなど、所得は減少傾向を続けている。夏季賞与の減少が主因であるが、昨年後半以降、正社員をパートタイマーに置き換えるという動きが加速していることも、一人当たり賃金の下落の一因となっている。労働需給の改善を映して雇用の総数は下げ止まりから微増へ向かうと想定されるが、その増加のかなりの部分がパートタイマーなどで賄われると見込まれ、マクロベースでの賃金の目立った増加は期待しづらい状況にある。

2002年度の実質民間最終消費支出は前年比0.5%増と、前年の1.1%増から伸び率は低下するものの、2

図表8 . 期待される自動車の買い替え需要



(資料)自動車工業会、電子情報技術産業協会

年連続のプラス成長と予測した。雇用環境が改善傾向にあることから大きく落ち込むリスクは低いものの、所得の減少や最近の株価低迷を反映して年内はほぼ横這いで推移すると見込んでいる。なお、2003年度は同0.7%増と予想した。雇用環境が緩やかながらも改善を続ける中、97年の消費税率引上げ前に駆け込み需要で押し上げられた自動車の更新需要などが徐々に顕在化し、比較的堅調に推移すると想定している。

【住宅投資】

2002年4～6月期の実質民間住宅投資は前期比1.0%減と2四半期連続のマイナスとなった。着工戸数は4～6月期が前年比1.9%増となったものの、7月が同6.7%減と落ち込んだ。

着工戸数を利用関係別にみると、持家は1～3月期の前年比10.8%減の落ち込みから、4～6月期が同0.6%減、2002年7月が同2.4%減とやや減少に歯止めがかかっている。しかし、持家着工の先行指標である住宅金融公庫の「平成14年度第2回個人向け融資の募集結果(7月15日～8月26日)」をみると、マイホーム新築資金の申し込み件数が前回(4月22日～6月10日)より13%減少しており、再びマイナス幅が拡大する可能性が高い。

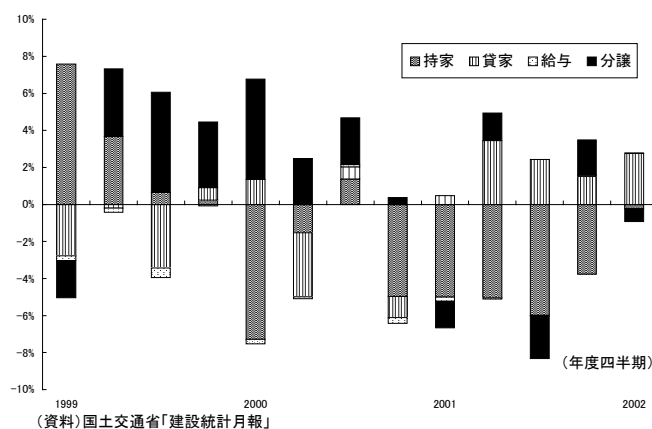
分譲も4～6月期が前年比2.6%減、7月は同21.5%減と大幅に落ち込んだ。好調を支えてきた超高層マンションの供給が一服し、不動産経済研究所の「マンション市場動向」によると、7月の首都圏、近畿圏の発売戸数はそれぞれ前年比15.5%、同0.6%となっている。マンションは大量供給の反動で売れ行きが鈍化し始めており、在庫戸数も前年比二桁の伸びで増加していることから、今後は着工を絞り込むと思われる。

一方、貸家は4～6月期が前年比7.5%増、7月も1.6%増となっており堅調に推移している。住宅金融公庫の全国住宅市場調査結果(平成14年6月)をみると、賃貸住宅受注状況判断DIはマイナスが続くものの、減少幅が縮小(4～6月19.0 7～9月13.1 10～12月12.1)する見通しとなっており、今後も底堅い動きとなることが期待できる。

既往の住宅ローン減税の対象となるのは、2003年12月入居分までとなっていることから、2003年度には駆け込み需要が期待できるが、構造的な先行き不透明感は根強く、家計は基本的には住宅取得に慎重な姿勢を崩さないだろう。

実質住宅投資は2002年度は5.5%減、2003年度は0.2%増と予測した。なお、住宅着工戸数は2002年度が113.4万戸、2003年度が113.1万戸の予測である。

図表9．住宅着工戸数の寄与度分解



(資料)国土交通省「建設統計月報」

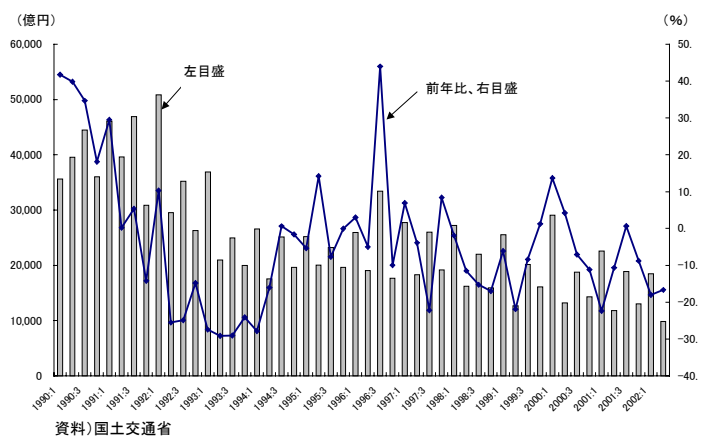
【設備投資】

2002年4～6月期の実質民間設備投資は前期比0.5%減(前年比8.4%減)と6四半期連続のマイナスとなった。

1次速報の推計に織り込まれていないが、法人企業統計季報によると、4～6月期の設備投資額は前年比15.5%の減少となった。内訳をみると、製造業が同23.7%減、非製造業が同10.9%減と製造業の落ち込み幅が大きい。

今後について、先行指標である機械受注(船舶・電力除く民需)をみると、4～6月期は前期比7.1%増と4四半期振りにプラスに転じた。そのため年末にかけて水準は高くないものの、一旦回復する可能性はある。しかし、7～9月期の見通しは再びマイナスを見込んでいることから、年度末にかけて再び低迷することになるだろう。また建設工事受注(大手50社、住宅除く)

図表10. 建設工事受注(大手50社、住宅除く)



の動きをみても先行きは明るくなく、2002年1～3月期が前年比18.1%減、4～6月期が同16.7%減と低迷している。オフィスビル需要の一巡によって建設投資はしばらく低迷を余儀なくされるだろう。

さらに、堅調に推移していたソフトウェア投資も伸び率が鈍化している。特定サービス産業動態統計で受注ソフトウェアの動向をみると、4～6月期が前年比4.9%増と昨年の2桁の伸び率と比較すると大きく低下している。これは都市銀行を中心に金融機関の投資が一巡した影響が大きい。情報化投資は引き続き底堅く推移すると見込まれるが、設備投資を牽引する力はないだろう。

法人企業統計季報によると、2002年4～6月期の経常利益は、前期比で3四半期連続の増加となるなど回復に転じている。しかし、それにより生み出されたキャッシュフローは、企業のバランスシートの圧縮や海外投資などに重点的に配分されていることから、設備投資意欲の回復はあまり期待できない。

現在、2003年度の税制改革の調整が行なわれている。設備投資減税の枠組みは不透明であるが、分野を特定しようとする動きがみられることから、効果は限定的と思われる。

2002年度の実質民間設備投資は前年比8.5%減、また2003年度は同2.0%減と3年連続のマイナスを予測した。

【公的需要】

2002年4～6月期の実質公的固定資本形成は、前期比0.7%減と2四半期連続の減

少となった。介護保険の給付増などにより政府支出は増加傾向で推移しているが、公共投資の減少がそのプラス効果を打ち消す方向に働いている。

平成 14 年度の一般会計予算における公共事業関連費は前年を 10.7% 下回る水準にあるが、この 4～6 月期の名目公的固定資本形成は 1.7% の減少にとどまっている。2 月の補正予算と予算の前倒し執行が公共投資の大幅な落ち込みを防いでいる

部分が大きく、その効果が薄れる今後はマイナス幅が拡大して行くことが予想される。最近の株価下落を受けて補正予算を望む声が多くなっているが、大幅な財政支出を伴う景気対策が打ち出される可能性は低い。

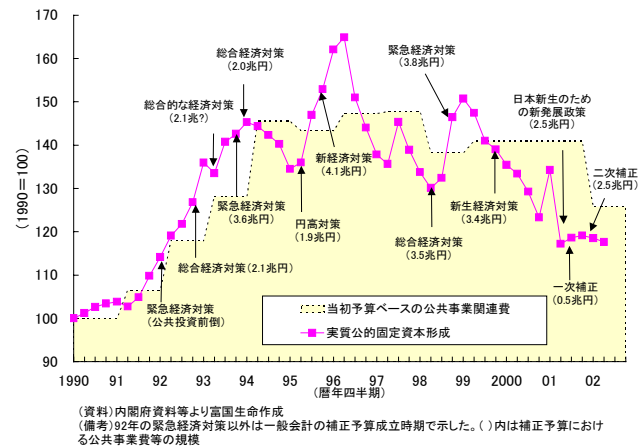
2002 年度の実質公的固定資本形成は、前年比 4.7% 減と 4 年連続の減少になると予測した。また、2003 年度については、当初 10% 減での調整とされていた一般会計の公共事業関連費が、現段階では概算要求基準で 3% 減を目指すこととなっている。そのため、実質公的固定資本形成は前回予測から 4 ポイント弱上方修正し、2.5% 減と予測した。それでも GDP の押し下げ寄与は 0.2 ポイント程度に達する。財政デフレの景気に対するマイナス効果を低減するため、有効な資金配分を図るとともに公共工事に絡む様々なコストを吟味し、削減することで、同じ財政支出額でより大きな経済効果を生むような努力が求められる。

【輸出入】

2002 年 4～6 月期の実質財・サービス輸出は前期比 5.8% 増と 2 四半期連続でプラスとなった。

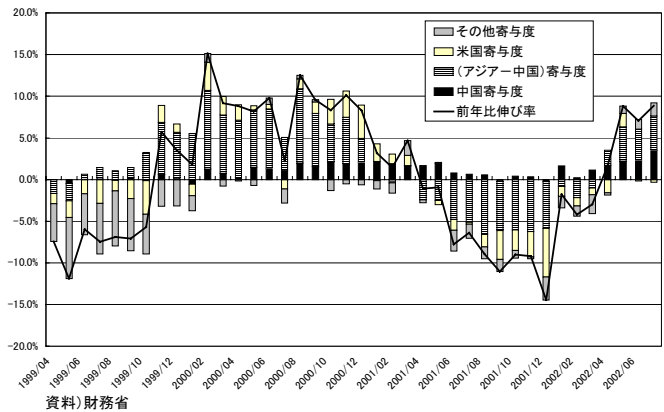
貿易統計で足元の動きをみると、7 月の輸出数量指数は、米国が前年比 6.7% 増、EU が同 2.2% 増、アジアが同 28.1% 増と主要地域が軒並み増加した。そのなかでもアジアは 4 ヶ月連続で 2 ケタの伸びとなるなど今回の輸出回復の牽引役となっており、とりわけ中国は同 43.9% 増と大きな原動力となっている。また金額ベースの動きをみても、図表 12 のように、アジアや中国の増加寄与（前年比）は大きい。

図表 11 . 過去の経済対策と公共投資



(資料) 内閣府資料等より富国生命作成
(備考) 92年の緊急経済対策以外は一般会計の補正予算成立時期を示した。()内は補正予算における公共事業費等の規模

図表 12 . 通関輸出額地域別寄与度（前年比）



資料) 財務省

米国経済については、当面 2%程度の成長にとどまると想定している。そのため米国向け輸出の高い伸びは期待できないが、アジア向け輸出は好調を維持すると見込んでいる。アジア向けの輸出はアジア経由米国向けという側面もあるが、足元の米国のアジア（中国除く）からの輸入動向をみると、依然として水準は高くないため、日本のアジア向け輸出の最終需要先は米国ではなく、アジアの内需向けの割合が高いと思われる。そのため内需が好調なアジア向けの輸出は高水準で推移するだろう。

またウェイトの大きい自動車も依然として増加基調であることや、機械受注の外需が増加傾向にあることも輸出を支える要因となるだろう。

2002年度の輸出は、アジア向けの輸出が高水準で推移することから、実質で7.6%増、また2003年度は下期が回復することによって、実質で2.2%増と予測した。

一方、2002年4～6月期の実質財・サービス輸入は前期比3.8%増と6四半期振りにプラスに転じた。貿易統計で7月の輸入数量指数をみると、前年比7.9%と増加しており、アジアからの輸入数量が増加している。中国からの輸入額は既に米国に並ぶ水準となっているが、WTO加盟を機に、わが国企業の中国進出に拍車がかかっていることから、今後も趨勢的に増えることが予想される。しかし、内需の低迷が見込まれていることから、その増加幅は小さいものとなるだろう。

2002年度の輸入は実質で2.7%増と輸出の伸びを下回り、また2003年度は実質で1.8%増と予測した。

その結果、2002年度の純輸出は前年比29.5%増となり、実質GDPを0.6%押し上げる。また2003年度の純輸出は前年比3.6%増となり、実質GDPを0.1%押し上げると予測した。

（以上）

図表13. デフレーター伸び率(1995年基準)

(前年比、%)

	98年度	99年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度
国内総支出	0.5	1.6	1.9	0.9	1.1	0.9
民間最終消費	0.5	0.6	1.2	1.5	1.2	0.7
民間住宅投資	1.9	0.4	0.3	1.1	1.3	0.5
民間設備投資	1.9	3.0	2.7	1.3	2.0	2.0
政府最終消費	0.5	1.9	0.5	0.1	0.7	0.7
公的固定資本形成	2.0	2.5	2.0	1.2	2.2	2.4
財貨・サービスの輸出	1.6	7.5	2.5	2.5	0.6	0.7
財貨・サービスの輸入	4.4	5.0	1.8	2.7	1.7	2.4

注1. 2000年度以前は、既に確報値として公表されている数値

— 予測

図表14. 需要項目別の寄与度

(前年比、%)

	98年度	99年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度
実質国内総支出	0.8	1.9	1.7	1.9	0.6	0.5
民間需要	1.4	1.1	1.3	1.3	1.2	0.4
民間最終消費	0.6	1.2	0.0	0.6	0.3	0.4
民間住宅投資	0.4	0.2	0.1	0.3	0.2	0.0
民間設備投資	0.9	0.1	1.4	0.8	1.4	0.3
公的需要	0.4	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
政府最終消費	0.3	0.8	0.7	0.4	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.6	0.5	0.3	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.2	0.1	0.2	0.5	0.6	0.1
財貨・サービスの輸出	0.4	0.5	1.0	0.9	0.8	0.2
財貨・サービスの輸入	0.6	0.5	0.8	0.4	0.2	0.2

注1. 2000年度以前は、既に確報値として公表されている数値

注2. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない

— 予測