

平成 15 年 2 月 21 日

2003 年度日本経済の見通し（改訂）

～ リスク要因多く、先行き不透明感が強い～

富国生命保険相互会社(社長 秋山 智史)は 2003 年度の経済見通しを改訂しました。

【ポイント】

2003 年度の実質成長率は 0.5%、名目成長率は 1.5%と予測。

実質成長率は11月時点から0.2ポイントの上方修正だが、基本的な認識に変化はない。高水準ながらも輸出の伸びが鈍化してきたことで日本経済は停滞気味であり、先行きは予断を許さないと考える。2003年度は、公的年金の給付額削減や医療費の自己負担増などの下押し要因がある中、生産活動の鈍化が所得・雇用環境の悪化を招き、個人消費が低迷、成長率を押し下げることになりそうだ。また、今期末から年度始めにかけては不良債権処理に絡む倒産の増加も予想され、それが雇用環境の悪化に拍車をかけることが懸念される。一方、負債圧縮を中心にバランスシート調整を進める企業に積極的な投資意欲は生じにくく、設備投資も低水準で推移することが見込まれる。

回復は海外次第、先行きは不確定要因が多い

中国を中心としたアジア向け輸出が堅調に推移することで、極端な落ち込みは避けられるだろうが、2003 年度前半の日本経済は内需を中心にやや調整色が強まると考える。そこから自力で抜け出すのに現状の政策では力不足であり、これまで同様海外動向次第という展開になるだろう。今回の予測では、イラク情勢による世界経済への影響は比較的短期かつ軽微にとどまり、年後半の米国成長率はある程度高まってくると想定している。それによって日本経済は立ち直ってくると考えているが、その見込みが外れ、戦闘が長期化する、あるいは事後処理が混乱するなどの事態が生じれば、その分日本経済の停滞も長期化する可能性が高い。

財務企画室 渡部^{もりさね}・森実

TEL 03 - 3593 - 7576

2003年度経済見通し

(前年比、%)

	2001 年度 実績	2002年度見込み			2003年度予測			前回 02年11月 時点
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	上期 (前期比)	下期 (前期比)			
名目国内総生産(兆円)	502.6	499.9	500.8	498.3	492.5	492.6	492.0	487.4
	2.5	0.5	0.3	0.5	1.5	1.1	0.1	1.3
実質国内総生産(兆円)	532.6	540.1	539.2	541.2	537.6	536.2	539.1	525.0
	1.2	1.4	1.7	0.4	0.5	0.9	0.5	0.7
内 需	0.7	0.7	1.1	0.2	0.5	0.8	0.3	0.8
民間需要	0.7	0.7	1.2	0.3	0.7	1.0	0.3	1.0
民間最終消費	1.4	1.4	1.0	0.1	0.5	0.9	0.6	0.9
民間住宅投資	8.0	3.5	1.5	2.7	3.8	0.7	3.7	5.1
民間設備投資	3.4	1.4	1.3	0.6	1.4	1.9	0.2	2.9
公的需要	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2
政府最終消費	2.2	1.8	0.8	0.4	1.0	0.4	0.8	1.4
公的固定資本形成	4.9	4.8	2.9	2.2	0.9	1.1	1.9	0.3
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.7	0.6	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
財貨・サービスの輸出	7.2	11.4	9.8	3.4	2.5	2.0	5.9	2.0
財貨・サービスの輸入	3.2	5.4	5.3	2.6	2.4	1.5	5.2	1.8

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

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	10.2	2.9	5.3	0.5	0.8	0.2	0.7	1.0
国内企業物価指数	2.5	1.6	2.1	1.1	1.3	1.2	1.4	-
消費者物価指数	1.0	0.6	0.9	0.4	0.4	0.3	0.5	0.3
貿易収支(兆円)	9.0	11.7	6.0	5.7	13.4	6.5	6.9	12.9
経常収支(兆円)	11.9	13.7	7.0	6.7	14.9	7.3	7.5	15.6
名目賃金指数	1.6	2.2	3.0	1.3	0.9	0.8	0.9	0.9
完全失業率(%)	5.2	5.4	5.4	5.5	6.2	6.0	6.3	6.2
住宅着工戸数(万戸)	117.3	113.7	114.9	112.7	108.1	110.0	106.3	108.4
為替レート(¥/\$)	125.1	122.1	123.1	121.1	120.0	120.0	120.0	120.0
原油価格(\$/b)	23.8	27.2	25.8	28.6	24.0	24.0	24.0	23.0
米国実質成長率(年率)	0.3	2.4	3.5	2.5	1.8	1.1	2.6	1.9

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は暦年ベースの成長率

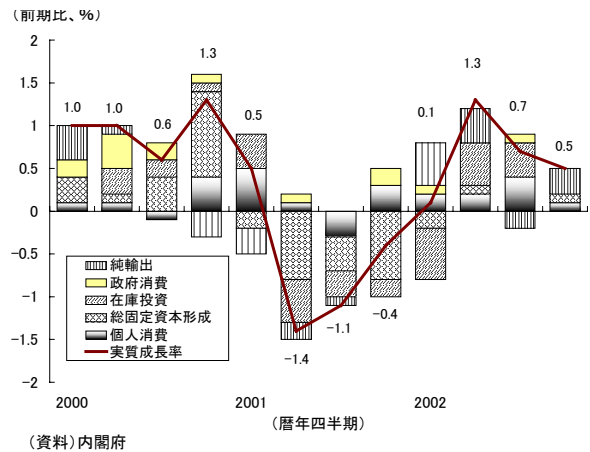
注3. 印がついた指標の半期は前年比伸び率、それ以外は季節調整値

1. 日本経済の動向

2月14日に公表された2002年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率換算では+2.0%）となった。4四半期連続のプラス成長ではあるが、伸び率は前期の+0.7%から低下し、名目GDP成長率が同0.1%と3四半期振りのマイナスとなるなど、回復のテンポは鈍化している。

需要項目の動きをみると、実質民間最終消費支出は同0.1%増と伸び悩んだが、実質民間企業設備投資は同1.0%増と3四半期連続のプラスとなった。また、実質財・サービスの輸出は同4.5%増と輸入の同1.9%増を上回り、その結果、純輸出は0.3ポイント成長率を押し上げた（図表1）。なお、2002暦年の実質成長率は+0.3%と4年連続のプラス成長となり、名目成長率は1.4%と前年（1.2%）を上回るマイナス幅となった。

図表1. 実質GDP成長率の需要項目別寄与度

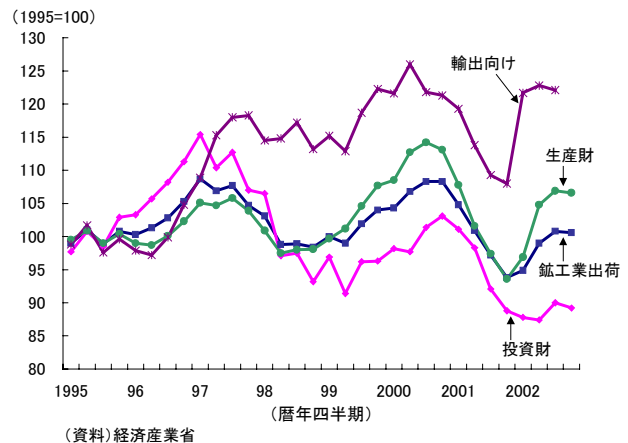


設備投資低迷下での輸出の鈍化が生産弱含みの背景

実質GDP成長率は引き続きプラス成長を維持しているが、その一方で、景気動向指数の一致DIは、11月に10ヵ月振りの50%割れとなった後、12月も40.0%となり、2ヵ月連続で50%を下回った。生産予測指数からすると、1月は50%割れを回避できる可能性もあるが、最近の実現率からすると微妙な情勢にある。明確な腰折れのサインは出ていないが、一致CIが昨年8月をピークに緩やかな低下傾向にあるなど日本経済は停滞局面に入っており、先行きについては予断を許さない状況になってきた。

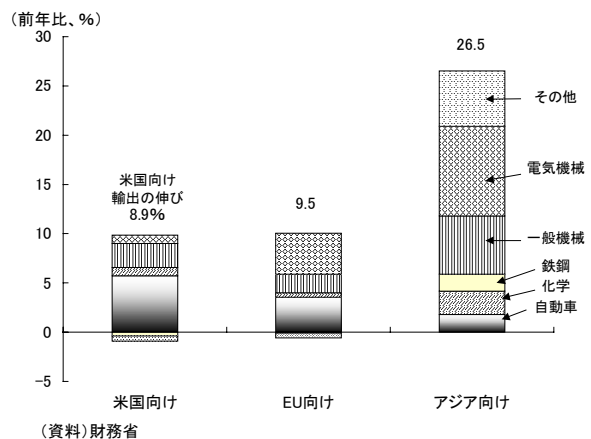
その代表格が生産活動である。鉱工業生産指数は、輸出の回復を背景に2001年末を底に急速に立ち直ってきたが、12月の鉱工業生産指数が前月比0.4%と4ヵ月連続のマイナスとなるなど、ここにきて伸び悩んでいる。図表2は出荷指数の内訳を示したものであるが、先行して急上昇した輸出向けが頭打ちとなる中、それを後追いつる形で生産財の出荷も伸び悩んでいるという状況である。また、投資財出荷はなおITバブル前の水準以下で低迷しており、全体の出荷水準が上昇しない大きな要因となっている。

図表2. 鉱工業出荷の推移



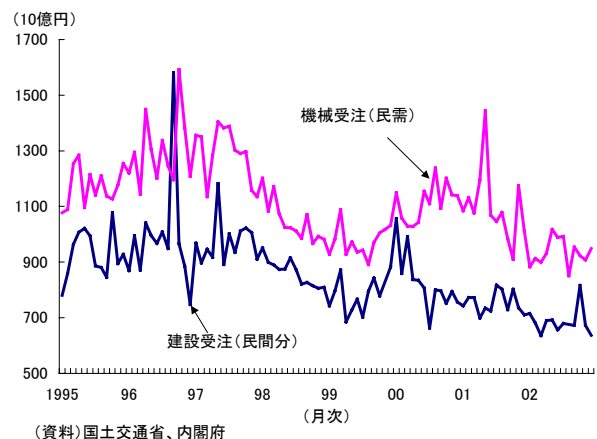
12月の輸出数量は前年比では13.7%増と高い伸びを続けているが、季節調整値では前月比8.0%と3ヵ月振りのマイナスとなった。地域別にみると、アジア向けが堅調に推移する一方、米国向けが頭打ちとなり、EU向けは昨年半ばから減少基調となっている。図表3は10~12月期の輸出額の伸びに対する主要な品目ごとの寄与度を示したものであるが、アジア向け輸出が素材関係や一般機械、電気機械など幅広い品目で伸びているのに対し、米国向けは全体の伸びの8.9%のうち5.7ポイント、EU向けは9.5%のうち3.6ポイントが自動車の寄与によるものである。日本車に対する需要が相対的に高いという事情もあるが、欧米の個人消費動向に左右され易いという側面は否めず、自動車輸出の伸びは徐々に鈍化してくると思われる。

図表3. 輸出金額の伸びに対する品目別寄与度



また、設備投資も引き続き低水準で推移すると予想される。実質民間設備投資は増加に転じているが、名目値は低位横ばいという状況である。銀行貸出が前年割れを続けていることにも示されるように、バランスシート圧縮のため企業はキャッシュフローの増分のかなりの部分を債務返済に充てており、投資意欲は盛り上がってこない。先行きも芳しくなく、10~12月期の機械受注(除く船舶及び電力)は前期比0.3%増と2四半期振りのプラスとなったが、水準は依然低く、建設受注もトレンドとして下げ方向にある(図表4)。設備投資減税が一定の下支えとなるだろうが、今後も設備投資が順調な回復過程を辿ることは期待薄であり、生産活動の押し下げ要因となるだろう。

図表4. 設備投資関連受注の推移



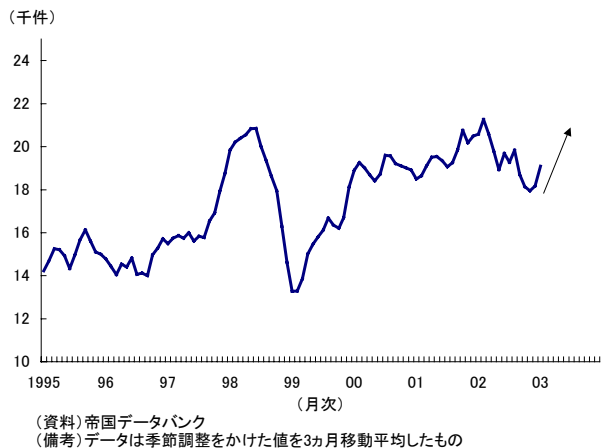
生産活動の停滞によって内需の低迷が顕著に

アジア向け輸出が底堅く推移することが見込まれることに加え、在庫水準が極めて低いこともあって、今後極端な生産調整が行われるとは考えにくい。しかし、昨年来の日本経済の底堅さは専ら生産活動の好調によってもたらされたものだけに、それが崩れたときの影響は大きい。特に個人消費については、公的年金給付額の削減や医療費の自己負担増等の下押し要因が重なる中、現在所得を下支えしている残業代の減少

や新規求人数の減少による完全失業率の上昇等によって停滞色を強め、成長率を押し下げる可能性が高い。

加えて懸念されるのは、倒産の増加である。昨年の倒産件数は減少傾向にあったが、生産活動が鈍化するにつれて徐々に下げ渋り、足元は増加に転じている(図表5)。期末にかけての資金繰りの問題や不良債権処理にからんだ企業淘汰の動きが加速することで今後は増加傾向が顕著になり、景気の大きな重石となりそうである。イラク情勢に対する懸念も加わって、世界的に株価は低迷を続け消費マインドも悪化に転じている。輸出が大崩れする可能性は低いとしても、それだけで景気の先行きを楽観することは難しい。

図表 5. 倒産件数の推移



2. 2003 年度の見通しの改定

こうした情勢を踏まえて、昨年 11 月に行った 2003 年度の成長率予測の改訂を行った。

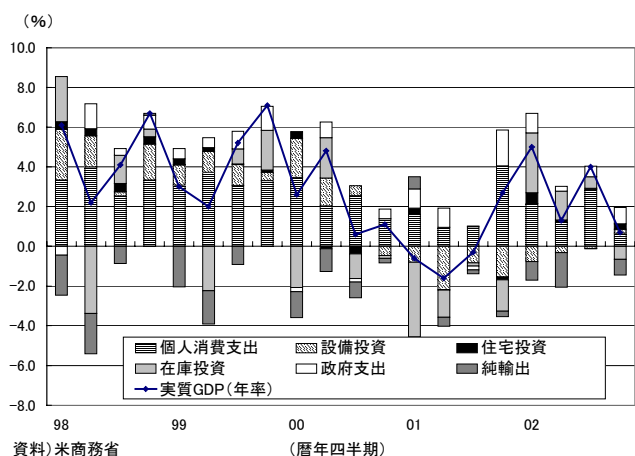
前提条件

【米国経済】

2002 年 第 4 四半期(10~12 月期)の実質 GDP 成長率は前期比年率 +0.7%と前期の同 +4.0%から大きく減速した(図表6)。年ベースの実質 GDP 成長率は同時テロ後の急速な経済の立ち直りによって前年比 +2.4%と昨年の同 +0.3%から回復した。四半期の動向を項目別にみると、政府消費は、連邦政府が国防費を中心に支出を拡大したことから、前期比年率 +4.6%と最大の押し上げ項目となった。設備投資は、コンピューター関連投資の増加によって 9 四半期振りにプラスに転じ、また、住宅投資は、住宅ローン金利の一段の低下を背景に同 +6.8%と好調だった。個人消費は、非耐久財消費が堅調だったものの、自動車と同 22.4%と大幅に落ち込み、同 +1.0%と昨年 4~6 月(同 +1.4%)を下回る伸び率となった。一方、在庫投資は、前期と比べ在庫積み増し額が減少したためマイナス寄与となった。また、財・サービスの純輸出は、輸出減となる一方、輸入増となり 0.8 ポイントの下押し要因となった。

足元の動きをみると、クリスマス商戦が盛り上がり欠け、自動車販売についても、1 月は前月の反動もあり、前月比 11.6%減と大幅マイナ

図表 6. 米国実質 GDP の需要項目別寄与度



スとなった。また、1月の消費者信頼感指数が79.0と2ヵ月連続で低下するなど、消費マインドは悪化している。生産活動は、鉱工業生産指数が緩やかな低下傾向にあり、また、雇用環境は、製造業雇用者数が減少基調で推移し、失業率も高水準で推移するなど、改善が遅れている。

今後の見通しであるが、イラク情勢の緊迫感が増す中、株価は低迷しており、米国経済は先行き不透明感に覆われている。国連査察の動向など不確定要素は多いが、今回の予測では、3月頃に攻撃を開始し、かつ1ヵ月程度で終息するというシナリオを想定している。戦闘開始によって、消費マインドが一段と落ち込み、2002年上期の成長率は年率1.1%程度まで落ちると見込まれるが、戦闘が終結すれば、マインドの改善によって、個人消費が徐々に回復するだろう。また、ブッシュ政権が打ち出した配当二重課税の撤廃や所得税減税などの大型減税による可処分所得の増加が押し上げ要因となり、2003年下期の成長率は年率2.6%まで回復すると予測している。年間を通じてみると、政府消費が、戦争関係費用の支出増が見込まれることから、引き続き高い伸びとなる一方、設備投資は、厳しい資金調達環境や設備過剰感などが重しとなり、本格的な回復には至らないだろう。2003年の実質GDP成長率は前年比+1.8%と昨年の伸び率を下回ると予測した。

リスク要因としては、戦争が長期化によって、消費や設備投資の回復が遅れることや戦費負担増による財政赤字拡大が懸念される。また、短期終結した場合でも、事後処理が混乱することになれば、消費マインドの回復が大きく遅れる可能性もある。

【その他の前提条件】

為替レート

昨年末まで1ドル=120円台で推移していた為替レートは、イラク攻撃に至った場合の米国経済の悪化懸念によってドル安方向に転じ、一旦117円台までドル安が進んだ。特に国際投資資金の逃避先として選好されたユーロは、一時3年3ヵ月振りの高値となる1ユーロ=1.09ドル台まで上昇した。

その後も、イラク情勢に関する材料に左右される展開が続いているが、円に関しては、朝鮮半島情勢や介入への警戒感もあって、積極的な買いは持続せず、2月に入ってから概ね120円前後で推移している。今後についても、これまで同様110円台後半から120円台前半でのレンジ相場となると想定した。イラク攻撃開始等の突発的な材料によって大きく振れたとしても長期化しないと考えている。

原油価格

原油価格の動向を大きく左右するイラク情勢については、不確定要素が多いものの、ブッシュ政権が強硬姿勢を貫いていることから、3月頃に戦闘を開始し、1ヵ月程度で終息するシナリオを想定している。原油価格は、足元ではWTIの価格が1バレル35ドルとなっているが、戦闘開始後、一時急騰し、収束の目途が立つ段階までは高水準で推移することが見込まれ、その後は次第に落ち着きを取り戻すだろう。但し、戦争が長期化することになると、需給バランスが崩れ、想定を上回る価格で推移するリ

スクが高まる。

イラク情勢以外の動向をみると、OPEC3位の生産量を占めるベネズエラの生産が、反政府ストで一時 30 万バレル以下の水準まで大幅に落ち込んだ。そのため、OPEC は 1 月に緊急総会を開催し、2 月からの日量 150 万バレルの生産枠引上げに合意し、需給面での価格上昇に歯止めを掛ける姿勢を示した。足元では米国などの在庫水準の低下が懸念されるものの、2003 年はアジアの一部地域を除き、世界的に経済成長が鈍化すると見込まれることから、イラク情勢の沈静化によって価格は安定することが見込まれる。

物価指数

1 月の国内企業物価指数は前年比 1.0%と 29 ヶ月連続で前年を下回った。国際商品市況の上昇によって、素原材料などを中心に川上の物価は上昇しているが、内需の停滞によって、コストを転嫁しきれない状況が続いている。今後についても原油価格高騰の影響をある程度は受けるだろうが、生産活動が伸び悩みつつあることや、為替レートが前年比で円高水準にあることが企業物価のマイナス幅縮小の妨げとなるだろう。

また、12 月の消費者物価（総合）は前年比 0.3%となり、マイナス幅は縮小している。しかし、除く生鮮食品でみると同 0.7%と基調に変化はなく、企業物価指数の消費財価格も依然として 1.0%台後半のマイナスで推移している。個人消費の伸び悩みが予想される中、消費者物価は引き続きマイナスの伸びを続けるだろう。

金融政策

国内経済の低迷やデフレの長期化、さらにはイラク情勢の緊迫化にともなう先行き懸念によって、1 月末の長期金利は 0.75%まで低下した。その後はやや上昇したものの、依然 1%を大きく割り込む水準で推移している。運用難を背景に投資家の国債に対する需要は根強く、更なる低下余地には乏しいものの、引き続き長期金利は低位安定で推移すると見込まれる。

日銀は、昨年 10 月 22 日の金融政策決定会合以降、日銀当座預金残高が 15~20 兆円程度となるよう金融調整を行っている。それを映して 11 月以降の当座預金残高はほぼ上限の水準で推移しているが、マネタリーベースの増加テンポ自体は緩やかになり、マネーサプライの伸びは前年比 2.0%まで低下している。潤沢な資金供給は行われているものの、景気に対する効果という観点からは弱まっており、年度末にかけて更なる金融緩和を求める声が高まることが予想される。現段階では不透明だが、日銀総裁人事によっては大幅な金融緩和が行われる可能性もある。

財政政策

2002 年度補正予算と 2003 年度予算を合わせた「15 ヶ月予算」の効果が途絶える 2003 年度後半は、補正に関する議論が再度盛り上がりそうだ。また、イラク情勢に絡んで応分の財政負担が必要になることも考えられるが、今回の予測には追加の財政支出は盛り込んでいない。

2003 年度の見通し

2003 年度の実質 GDP 成長率は 0.5%と予測した。数値が大幅に改訂されているため単純比較は出来ないが、前回予測（11 月時点）と比較すると 0.2 ポイントの上方修正となる。実質民間最終消費支出が前年比 0.5%減と 1997 年度以来のマイナスとなり、住宅投資と設備投資も減少するため、民間需要の成長率に対する寄与度は 0.7 ポイントとなる。また、伸び率は大きく鈍化するが、輸出は同 2.5%増と底堅い伸びとなり、外需寄与度は引き続きプラス（0.1 ポイント）になると見込んでいる。また、半期ごとの成長率は上期が年率 1.9%、下期が +0.9%となる。

昨年来の日本経済の堅調さは、中国を中心としたアジアの需要増とテロ後に急速に立ち直った米国向けの輸出増に支えられたものである。内需を取り巻く構造はほとんど改善されておらず、今後も海外動向に左右される展開が続くだろう。今回の予測ではイラク情勢による世界経済への影響が比較的短期かつ軽微にとどまることで 2003 年後半の米国成長率はある程度高まってくると想定しており、それによって日本経済は深刻な状況を回避できると考えている。しかし、先行きは極めて不透明であり、我々の見込みが外れて戦闘が長期化する、あるいは事後処理を巡って国際的に混乱するといった事態が生じれば、その分日本経済の停滞が長期化するリスクも増すことになる。

日本経済がデフレから抜け出し、内需中心の確固たる回復過程を歩むためには、現状の政策では力不足である。一定の財政規律を守りながら政策の有効性を高めるためには、総花的な減税や財政支出ではなく、例えば大掛かりな規制緩和を行い税率を優遇した特区を設け、内外からの投資需要を喚起するといった施策も必要と思われる。

需要項目別に見ると以下の通り、

【個人消費】

2002 年 10～12 月期の実質民間最終消費支出は、前期比 0.1%増と 5 四半期連続のプラスとなった。ただし、名目値は同 0.4%減と 5 四半期振りのマイナスとなっており、物価の下落が辛うじて成長率を支える格好となっている。

足元の個人消費は徐々に鈍化している。自動車販売は好調を維持しているが、年末商戦以後の百貨店売上や家電販売は低調に推移している。これまでは、所得が減少を続ける中でも平均消費性向の上昇が消費水準を押し上げてきたが、海外経済の先行き不透明感や株価の低迷などに伴い、そのマインドにも陰りが見えている状況である。

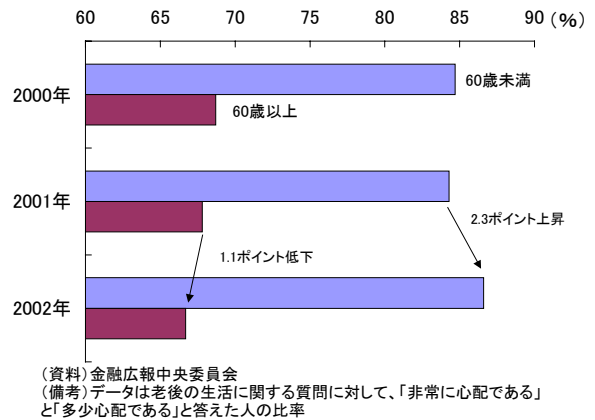
今後の消費低迷要因には事欠かない。まず、所得面では、生産活動の鈍化に伴い、これまで大幅な落ち込みを緩和してきた残業代の増加が多くは見込めなくなること、また、定期昇給の確保が焦点になるなど今春闘は例年になく厳しい状況となっていることがあげられる。さらに求人数の減少や倒産の増加によって雇用環境も悪化する可能性が高い。加えて、介護保険料の値上げやサラリーマン本人の医療費の自己負担が 2 割から 3 割に引き上げられることも消費抑制要因となる。

一方、「物価スライド制度」が凍結解除され、4 月から公的年金の給付額が 0.9～1.0%削減されることのマイナス効果も大きい。消費の落ち込みが大きい 30 歳代、40

歳代と比較して将来への不安度が相対的に低い高齢者の消費はこれまで堅調に推移し全体を支えてきたが、年金給付額の削減は今後の生活設計を大きく狂わす要因となる。生活防衛的な発想から高齢者の消費が予想外に冷え込む可能性もある。

2003 年度の実質民間最終消費支出は前年比 0.5%減と 6 年振りのマイナス成長になると予測した。また、2002 年度に同 0.1%増と 4 年振りのプラスが見込まれる名目値は同 1.4%減と大きく落ち込むと予測している。

図表 7. 将来に対する不安度



【住宅投資】

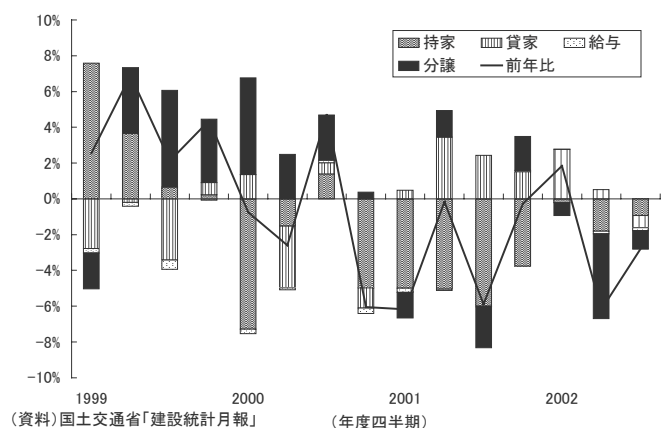
2002 年 10～12 月期の実質住宅投資は、前期比 0.9%減と 2 四半期振りのマイナスとなった。着工戸数は同 1.7%増の 114.1 万戸となったものの、110 万戸台前半の低調な推移となった。

着工戸数を利用関係別にみると、持家は 7～9 月期が前年比 5.6%減となった後、10～12 月期が同 3.1%減と減少幅がやや縮小したものの、季節調整値でみると前期の水準を下回っている。住団連の住宅業況調査（平成 15 年 1 月）をみると、戸建注文住宅の総受注棟数指数は、10～12 月の実績（19）に比べて 1～3 月の見通しは 8 と改善が予想されており、2003 年度前半の駆け込み需要がある程度期待できるだろう。

分譲は高層物件の好調などを背景に 10～12 月期が前年比 3.7%減にとどまり、7～9 月期（同 16.1%減）より減少幅が縮小した。しかし、不動産経済研究所の「マンション市場動向」によると、1 月の首都圏、近畿圏の発売戸数は、それぞれ前年比 2.8%減、同 11.4%減となっており、減速感がみられる。首都圏の在庫戸数は昨年 10 月末に 1 万戸を超え、それ以降も増加を続けていることから、今後は着工を絞る傾向が強くなるだろう。

このところ堅調に推移していた貸家も、10～12 月期は前年比 1.7%減とマイナスに転じた。住宅金融公庫の全国住宅市場調査結果（平成 14 年 12 月）をみると、賃貸住宅受注状況判断 DI（「受注増」「受注減」）は 10～12 月が 25.3 となり、9 月調査（19.3）に比べて悪化しており、さらに 1～3 月が 24.6、4～6 月が 23.8 とマイナスが続く見通

図表 8. 住宅着工戸数の寄与度分解



しとなっている。また、これまで好調に推移してきた賃貸ワンルームマンションの伸びも鈍化していることから、今後は緩やかな減速が予想される。

2003年12月末入居が期限となる現行の住宅ローン減税が需要をある程度下支えするだろうが、デフレの長期化や所得環境の厳しさなどから住宅購入意欲は減退し、住宅投資は今後も減少傾向が続くだろう。2003年度の実質民間住宅投資は3.8%減と予測した。なお、住宅着工戸数は2002年度が113.7万戸の見込み、2003年度が108.1万戸の予測である。

【設備投資】

2003年10～12月期の実質民間設備投資は、前期比1.0%増（前年比2.6%増）と3四半期連続のプラスとなった。

今回、デフレーターが大幅に改訂されたことにより、名目値と実質値の乖離幅は拡大しており、図表9のように、設備投資額の推移（名目、実質）をみると、実質値は2002年1～3月期を底に回復する一方で、名目値は概ね横ばいに留まっている。

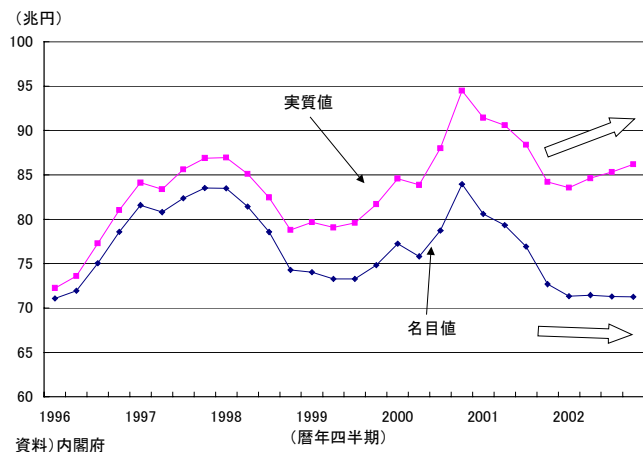
法人企業統計季報の設備投資額は、2002年7～9月期まで7四半期連続のマイナス（前期比）となっており、名目ベースの設備投資は、回復の実感が乏しい。それに対して実質の動きを示す資本財出荷は、2001年11月をボトムに2002年度半ばまで緩やかに回復した。収益回復によるキャッシュフローの増加によって、設備投資の減少に歯止めが掛かったが、基本的に企業は債務圧縮を中心としたバランスシート調整を優先しており、名目ベースで目立った回復は見られない。

ただ、需給の緩みによって資本財価格が大幅に下落したことで、効率的な資金配分が行われた模様だ。その資本財出荷も2002年8月をピークに頭打ちとなり、2002年10～12月にはマイナスに転じている。

機械受注で民需の動向をみると、2002年10～12月期が前期比0.7%減と前期よりマイナス幅は縮小したものの、2四半期連続のマイナスとなっており、2003年1～3月期見通しも同2.3%減を見込んでいる。また、建設工事受注額（大手50社、非住宅）の動向をみても、10～12月期が前期比1.0%減となっており、水準の低下が続いている。このように、先行指標の数値は減少基調となっており、2003年度前半にかけて、設備投資は再びマイナスに転じる可能性が高い。

当年度に続き2003年度も企業収益の増加を見込む向きも多いが先行きは不透明である。イラク情勢による海外経済の停滞によって、輸出企業を中心に収益の見直しを迫られる可能性が高く、年度前半に予想される内需停滞も下押し要因だ。そのため、

図表9. 設備投資額の推移（名目、実質）



設備投資の原資となるキャッシュフローは減少し、投資は伸び悩むだろう。2003年1月から実施される1兆2千億円規模の研究開発・投資減税も、企業の期待成長率が低下し、先行き不透明感が増す中では、その効果は限定的である。

2003年度の実質設備投資は、前年比1.4%減と予測した。なお、2002年度は、同1.4%減を見込んでいる。

【公的需要】

2002年10～12月期の実質公的固定資本形成は前期比0.5%減と3期連続の減少となった。また、堅調な伸びを続けていた実質政府消費支出も横ばいにとどまった。

1月30日に1兆5千億円の公共投資の追加などを盛り込んだ2002年度の補正予算が成立しており、その効果が現れる4～6月期には一時的に公的資本形成の水準が上昇することが見込まれる。ただし、都市再

生と謳っている事業にも内容的には旧来型の公共事業が多く、波及効果はあまり望めない。2003年度後半にはその押し上げ効果も薄れ公共投資は減少基調に戻ると見込まれる。政府は社会保障費の増分の一定部分を公共事業費の圧縮で吸収する方針であり、GDPに占める公共投資の比率は趨勢的に低下していくことになる（図表10）。

また、介護保険給付の増加などを背景に増加基調を続けてきた名目政府消費も10～12月期の前年比伸びが0.5%にとどまるなど、鈍化の兆しが見られる。介護保険給付者数は11月まで前年比20%を超える伸びを続けているが、人事院勧告を受け公務員の給与が引き下げられていることが背景にあると思われる。公務員給与の引き下げについては、実質ベースではデフレーター低下で吸収されるものであるが、大きなデフレ要因となる。

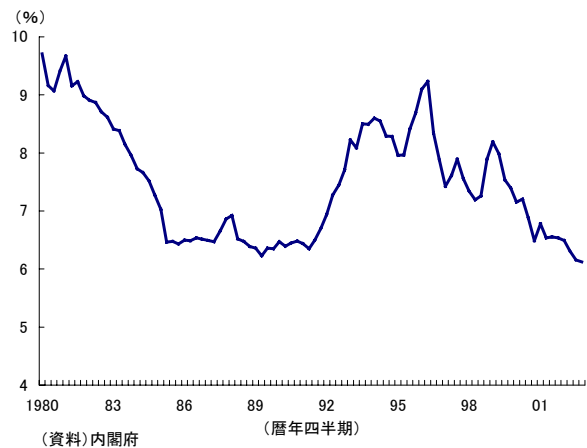
2003年度の実質公的固定資本形成は前年比1.0%減と5年連続の減少になると予測した。

【純輸出】

2002年10～12月期の財貨・サービスの輸出は、前期比4.5%増と4四半期連続で前期を上回った。

図表11は輸出数量指数の推移であるが、2001年後半から高い伸びを示していたアジア向けは、2002年半ば以降、伸びが鈍化しているものの、引き続き高水準で推移している。また、米国向けについても概ね横ばいで推移している。それに対して、EU向けについては、2002年半ばをピークに低下傾向となっている。

図表10. 公共投資の対名目GDP比



次に、品目別（金額ベース）の推移をみると、2002年10～12月は、電気機械、一般機械、輸送機器などが大幅に増加し、とりわけ自動車は、同23.3%増と、全体の増加分の4分の1弱を占めた。

今後の見通しであるが、米国は、2002年10～12月期の実質GDPが、消費の伸び悩みを背景に前期比+0.7%と減速した。イラク攻撃によって2003年上期の米国経済

は鈍化することが見込まれるため、日本の自動車輸出も大きく影響を受けることが予想される。輸出全体としても、米国消費が弱含むことで減少し、景気の足を引っ張ることになりそうだ。しかし、終結後の米国経済が減税政策効果もあって持ち直すこと、さらに中国を中心にアジアは内需の好調さが維持されると見込まれることから、年度ベースのプラス成長は、維持できると考える。

2003年度の財貨・サービスの輸出は、実質で2.5%増と予測した。なお、2002年度の財貨・サービスの輸出は、同11.4%増を見込んでいる。

一方、2002年10～12月期の財貨・サービスの輸入は、前期比1.9%と増加し、こちらも4四半期連続でプラスとなった。

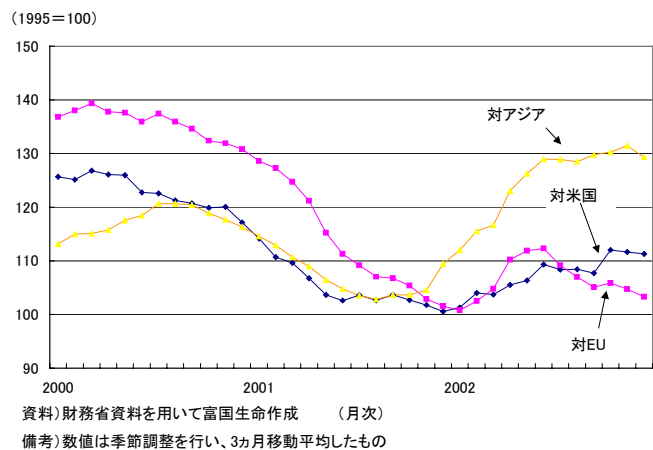
貿易統計で足元の動きをみると、10～12月の貿易数量指数は、前期比1.3%減と数量ベースでは前期より鈍化した。

今後については、ユーロ高が欧州からの輸入の重しとなることや2003年度前半の内需の低迷が輸入を抑制する方向に働くが、国内企業の中国を中心とした海外進出による輸入依存度の高まりが予想されることや引き続き安価な商品への選好が見込まれるために、2003年度も増加基調で推移するだろう。

2003年度の財貨・サービスの輸入は、実質で2.4%増と予測した。なお、2002年度の財貨・サービスの輸入は、同5.4%増を見込んでいる。

その結果、2003年度の純輸出は前年比3%増となり、実質GDPを0.1ポイント押し上げると予測した。なお、2002年度の純輸出は同38.7%増となり、実質GDPを0.7ポイント押し上げると見込んでいる。

図表 11. 輸出数量指数の地域別推移



(以上)

図表12. 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	0.6	1.7	2.0	1.3	1.9	1.0
民間最終消費	0.5	0.8	1.4	1.6	1.3	0.9
民間住宅投資	2.4	0.6	0.3	1.2	1.3	1.0
民間設備投資	1.9	2.9	3.0	2.9	3.9	3.1
政府最終消費	0.6	1.8	0.5	0.2	1.0	0.8
公的固定資本形成	2.3	1.8	0.9	1.8	2.1	2.0
財貨・サービスの輸出	1.6	7.6	2.6	1.3	3.7	1.9
財貨・サービスの輸入	4.4	5.0	2.2	1.1	1.7	4.2

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

— 予測

図表13. 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	0.7	1.0	3.2	1.2	1.4	0.5
民間需要	1.4	0.4	2.7	0.7	0.7	0.7
民間最終消費	0.6	0.4	0.6	0.8	0.8	0.3
民間住宅投資	0.5	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1
民間設備投資	0.9	0.1	1.6	0.6	0.2	0.2
公的需要	0.6	0.6	0.2	0.0	0.0	0.1
政府最終消費	0.4	0.7	0.8	0.4	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.2	0.1	0.6	0.3	0.3	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.2	0.1	0.2	0.5	0.7	0.1
財貨・サービスの輸出	0.4	0.6	1.0	0.8	1.2	0.3
財貨・サービスの輸入	0.6	0.5	0.8	0.3	0.5	0.2

注1. 1999年度以前は、従来方式を一部改定して再推計した確報値

注2. 2000、2001年度は、新方式で推計した確報改定値

注3. 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