

平成 15 年 5 月 22 日

2003 年度日本経済の見通し（改訂）

～ マイナス要因多く、不安定な状態が続く～

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 0.6%、名目成長率は 2.1%と予測。

実質成長率は2月時点から0.1ポイントの下方修正。イラク戦争後の米国経済に力強い回復はみられず、これまで日本の景気を支えてきた輸出の勢いが衰えている。今のところ生産活動に大きな影響は出ていないが、SARS（重症急性呼吸器症候群）のアジア経済に対する影響が顕在化するにつれて徐々に弱含むことになりそうだ。外需による押し上げが期待できないことに加え、医療費負担増や年金給付の減額等が下押し要因となる個人消費や先行指標の低迷が続く設備投資など、内需の先行きにも不透明感が漂っており、日本経済は夏場にかけて調整局面入りすると見込まれる。

SARSによる混乱が長引けば日本経済の大きな下押し要因に

個人消費の停滞や旅行収入の減少等を通じて、SARSはアジア経済に深刻な影響を及ぼし始めている。今回の予測では、SARSの沈静化は7～9月期と想定し、その結果アジア向け輸出の減速などを通じて日本の実質成長率は0.1ポイント程度押し下げられると見込んだが、それ以上に長引く、さらには日本での感染が発生・拡大するといった事態に至れば、その影響度は大幅に高まる。リスク要因を抱え、日本経済は不安定な状態が続くと考えられる。

2004 年度の実質成長率は +0.7%と予測

不確定要素は多いが、2004 年度の実質成長率は +0.7%とプラス成長を見込んだ。北京五輪等を睨んだ中国の中期的な開発需要は健在であり、アジア経済が底堅さを取り戻すにつれて、日本経済も緩やかに上向くと想定している。ただし、規制緩和の効果が結実するにはまだ時間がかかり、この間も生産年齢人口の減少や緊縮財政、企業のバランスシート調整等のデフレ圧力は続く。名目成長率は 0.6%と、引き続き低迷を抜け出せないの見込んだ。

担当：財務企画部 渡部・^{もりざね}森実
tel:(03)3593-7576
zaimukikaku@fi.fukoku-life.co.jp

2003年度、2004年度経済見通し

(前年比、%)

	2002 年度 実績	2003年度予測				2004年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2003年2月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	499.4 0.7	489.0 2.1	493.3 0.9	485.0 1.7	492.5 1.5	486.1 0.6	486.8 0.4	484.7 0.4
実質国内総生産(兆円)	541.3 1.6	538.2 0.6	541.2 0.4	535.7 1.0	537.6 0.5	541.7 0.7	540.7 0.9	542.7 0.4
内								
民間需要	0.9	0.6	0.2	1.4	0.5	0.5	0.8	0.6
民間最終消費	0.9	0.4	0.3	1.1	0.7	0.6	0.8	0.8
民間住宅投資	1.5	0.4	0.7	0.1	0.5	0.7	0.4	0.5
民間設備投資	2.9	3.0	1.3	7.2	3.8	5.3	0.0	3.3
公的需要	0.5	0.7	0.0	5.2	1.4	1.8	1.9	4.6
政府最終消費	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
公的固定資本形成	2.2	0.5	0.1	0.0	1.0	0.1	0.2	0.1
財貨・サービスの純輸出	6.5	3.6	1.2	4.1	0.9	3.5	0.3	3.5
財貨・サービスの輸出	0.7	0.0	0.2	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2
財貨・サービスの輸入	11.8	1.2	3.7	1.1	2.5	5.1	3.7	1.6
財貨・サービスの輸入	5.7	1.7	2.0	2.9	2.4	4.5	3.5	4.9

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	2.6	1.4	1.6	1.1	0.8	1.3	0.1	2.8
国内企業物価指数	1.6	1.4	1.2	1.6	1.3	1.2	1.4	1.1
消費者物価指数	0.6	0.2	0.1	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
貿易収支(兆円)	11.6	12.2	5.9	6.4	13.4	13.4	7.2	6.2
経常収支(兆円)	13.3	13.0	6.2	6.7	14.9	13.6	7.4	6.1
名目賃金指数	2.2	1.4	1.2	1.5	0.9	1.3	1.4	1.2
完全失業率(%)	5.4	5.7	5.5	5.9	6.2	5.7	5.9	5.6
住宅着工戸数(万戸)	114.6	110.4	113.9	106.8	108.1	103.6	104.6	102.7
為替レート(¥/\$)	121.9	117.7	117.4	118.0	120.0	120.0	120.0	120.0
原油価格(\$/b)	27.4	24.5	26.0	23.0	24.0	23.0	23.0	23.0
米国実質成長率(年率)	2.4	1.9	1.5	1.9	1.8	2.6	2.4	2.8

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

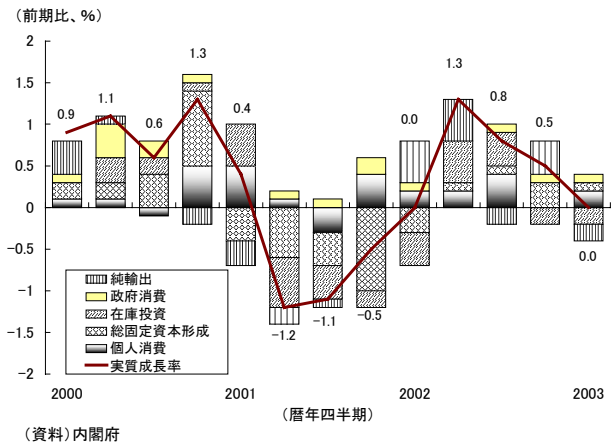
注3. 印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

1. 日本経済の動向

5月16日に公表された2003年1~3月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.0%（年率換算+0.0%）となった。また、名目GDP成長率は同0.6%と2四半期連続のマイナスとなり、日本経済が引き続き深刻なデフレ下にあることを示す結果となっている。

実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費支出が同0.3%増と6四半期連続のプラス、民間企業設備投資が同1.9%増と4四半期連続のプラス成長となるなど、民間需要の底堅さが目立った。一方、輸出が同0.5%減と5四半期振りのマイナスとなり、輸入は同1.4%増と5四半期連続の増加となったため、純輸出は0.2ポイント成長率を押し下げた。

図表1. 実質GDP成長率の需要項目別寄与度

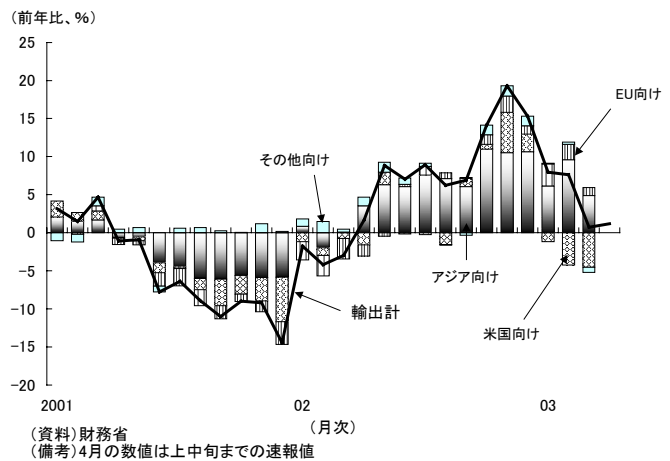


鈍化に転じた輸出

2002年度の実質GDP成長率は+1.6%と2年振りのプラス成長となったが、そのうち純輸出の寄与度が0.7ポイントあり、正に輸出の回復に支えられた一年であったといえる。

そうした中、3月の通関輸出額は前年比0.7%増と前月の同7.6%増から大幅に鈍化した。地域別にみると、アジア向け、EU向けは堅調に推移したが、米国向けが自動車を中心に同15.5%減となり、全体の足を引っ張っている。4月についても中旬時点での全体の伸びが同1.2%増にとどまっており、これまで景気を支えてきた輸出の勢いは衰えている。

図表2. 輸出額の地域別内訳



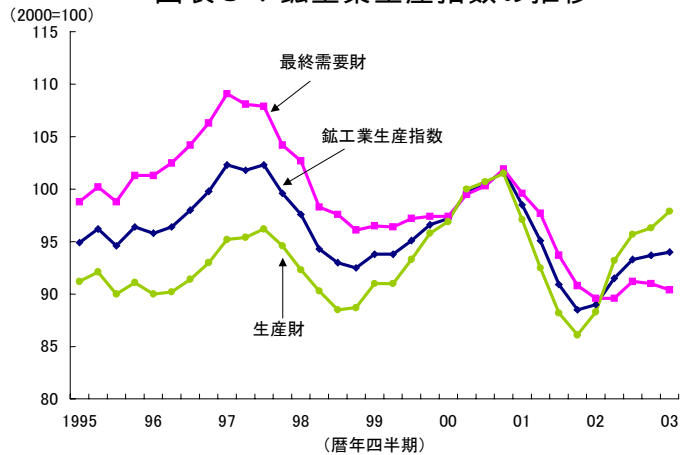
米国向け輸出の減速については、イ

ラク戦争の影響があるため割り引いて考える必要があるだろうが、その後も期待されたほど企業や家計のマインドは回復しておらず、FRBは金融政策のスタンスをそれまでの中立から景気重視型へと移した。雇用環境の改善が遅れる中、自動車の購買意欲も低水準を続けており、日本の対米輸出はしばらく伸び悩む可能性が高い。

生産活動に関しては、今のところ輸出減退による影響は明確に出していない。3月の鉱工業生産指数は前月比+0.1%と2ヵ月振りに前月水準を上回り、四半期を通して5四半期連続の増加となっている。また、製造工業予測調査をみると、4月は前月比

0.9%と低下が見込まれているが、5月は同2.1%の上昇が予測されており、一方的に悪化していくという状況ではない。しかし、図表3に示されるように最近の生産指数の上昇は専ら生産財の増加によってもたらされたものであり、最終需要財は昨年10～12月期から前期比マイナスに転じている（図表3）。生産財の増加にしても、イラク情勢の先行き不透明感からアジア各国が前倒しで調達に動いたことによる部分が大きく、需要の増加に沿って上昇していた国際商品市況は高水準ながらも落ち着きを取り戻している。物価下落による評価損を避けるために企業が在庫を抱えることに慎重なスタンスを維持していることから在庫水準は極めて低位にあり、直ちに大掛かりな生産調整が行われるという状況ではないが、SARS（重症急性呼吸器症候群）のアジア経済に対する影響が顕在化してくる今後、輸出の鈍化とともに日本の生産活動は徐々に弱含むだろう。

図表3．鉱工業生産指数の推移



停滞気味の内需

外需による景気の押し上げが期待できない中で、内需の先行きにも不透明感が漂っている。

個人消費については、これまでの牽引役であった自動車販売に息切れ感がみられる。また、春闘賃上げ率が過去最低水準となり、残業時間も頭打ちとなるなど所得環境が厳しさを増す一方で、医療費の自己負担増や総報酬制による厚生年金保険や政府管掌健康保険の賞与にかかる料率アップなどが今後の消費抑制要因となる。DVDレコーダーなど一部好調な商品はあるが、全体を押し上げるには力不足であり、個人消費は盛り上がり欠ける展開となりそうだ。

また、設備投資の先行きも不透明である。企業は引き続き債務の圧縮を優先しており、銀行貸出は前年比4%台後半の減少を続けている。オフィスビルの一段落等によって水準を下げ続けている建設受注に加え、下げ止まりつつあった機械受注にも再び悪化の兆しが見られることから、設備投資に景気の牽引役を期待することも難しい。SARSについては、7～9月期までには沈静化するという前提を置いているが、内需の回復が期待しづらい中、その影響が長期化、深刻化すれば一段と景気が悪化するというリスクを日本経済は抱えており、非常に不安定な状況にある。

2．2003年度・2004年度の経済見通し

こうした情勢を踏まえて、2月に行った2003年度の成長率予測を改訂し、新たに2004年度の予測を行った。

前提条件

【米国経済】

2003年1～3月期の実質GDP成長率は、イラク戦争が勃発した影響を受け、前期比年率+1.6%にとどまった。主な需要項目をみると、7～9月期が同0.8%減、10～12月期が同2.3%増と低水準ながら改善をみせていた設備投資は、先行き不透明感から企業が投資に慎重になったことにより、同4.2%減の落ち込みとなった。また、個人消費は同1.4%増とプラスとなったものの、自動車関連への消費が落ち込み、2001年4～6月期(同1.4%増)以来の低い伸び率となった。一方、一段の住宅ローン金利の低下を背景として、住宅投資は同12.0%増と依然として好調に推移している。また、純輸出も輸出の同3.2%減に対して、輸入が同7.9%の大幅減となったことからプラス寄与となった。

足元の動きをみると、イラク情勢緊迫化によって悪化していた家計のマインドは、若干の回復は見られるが、その足取りは重い。4月の小売売上高は前月比0.1%減と再びマイナスとなったが、振れ幅の大きい自動車を除いた売上高は同0.9%減と落ち込みが大きく、イラク戦争の大方の方向性が見えた4月になっても消費の回復が遅れていることを示す結果となった。生産活動は緩やかな低下傾向にあり、雇用も失業率が再び6%の大台にのる中、失業保険申請件数が40万件を上回って推移しており、改善には時間が掛かりそうだ。

今後の見通しであるが、イラク戦争は実質的に終結したものの、足元の实体经济は悪化しており、2003年上期の成長率は+1.6%と緩慢な回復にとどまるだろう。下期については、マインドが緩やかに改善するとともに、低迷している生産活動が徐々に上向くことで雇用環境が改善、それが消費の回復につながり、成長率は+2.4%まで戻ると予測している。但し、年間を通じてみると、消費は自動車の購入意欲の低下によって盛り上がり欠け、設備投資も設備過剰感はなかなか解消せず、力強さを欠くものとなるだろう。結局、2003年の実質GDP成長率は前年比+1.9%と昨年の伸び率を下回ると予測した。また、2004年の実質GDP成長率は同+2.6%を見込んでいる。

今後、2004年の大統領選挙を控え、国内経済対策に目が向けられることになるが、既に金利低下の余地は少なく、財政収支も悪化しているために、FRBは難しい政策運営を迫られそうだ。打ち出された大型減税については、上院下院とも大統領案より減税規模を縮小した法案が提出されており最終的な形はまだはっきりしない。但し、現段階では短期的に効果が期待できる所得税減税は規模縮小が回避できる見込みであることから、2003年下期以降の景気の下支えが期待できる。

リスク要因としては、アラブ諸国においてテロ事件が発生しており、依然として地政学的リスクは残っている。仮に大規模テロや米国内でのテロが発生する事態となれば、マインド面での大きな下押し要因となると思われる。

【その他の前提条件】

為替レート

1～3月期の平均値が1ドル118円後半であった為替レートは、足元はやや円高の117円前後での推移となっている。一方、対ユーロでは1～3月期の平均である1ユーロ127円台から一時は135円台まで下落するなど円安が進んでいる。

1ドル115円台に向かう過程では当局の円売り・ドル買いの介入もあって、今のところ一段の円高・ドル安には歯止めがかかっているが、米財務長官が為替介入に否定的な見解を示していることもあり、引き続きドル安懸念は燻っている。日本経済の先行き不透明感が強いことから一方的な円高が進む可能性は低いものの、当面は1ドル117円前後で推移し、アジア経済に対するSARSの影響が顕在化するにつれて徐々に120円に近づいていくと想定している。

対ドルでは幾分円高傾向にあるが、対ユーロでは円安傾向にあるため、実効為替レートはさほど上昇していない。そのため、輸出企業にとって現在のレートはさほど負担にならないと考えられる。

原油価格

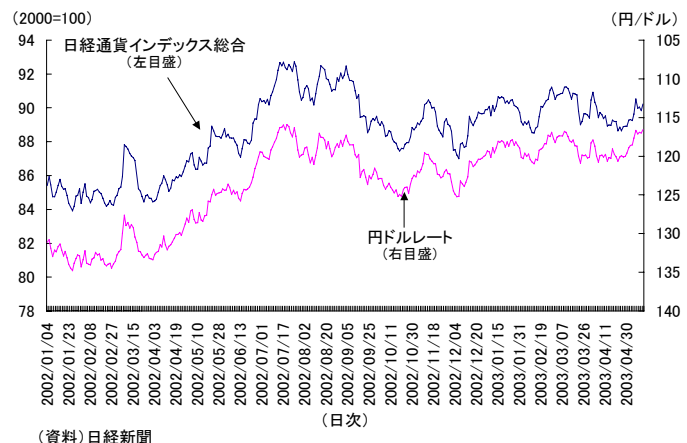
イラク情勢の緊迫化で上昇した原油価格は、3月にはWTIで一時1バレル37ドル台まで跳ね上がったが、戦争開始後は早期終結の思惑から急落し、足元では30ドル前後で推移している。この戦争終結を受けてOPECは、4月24日の緊急総会において、イラク戦争の影響やベネズエラのゼネストによる生産減少を補うために膨らんだ生産増を調整するために、6月1日より日量200万バレルの削減を決定した。米国の原油在庫が昨夏の水準まで回復していない中の減産ではあるが、世界的な原油需要低迷やベネズエラの実産の回復、また、心配された大規模な油田や油井の破壊が回避された世界第2位の埋蔵量を誇るイラクの原油生産が今後再開されることから、需給圧迫の要因とはならないと思われる。

そのため、原油価格は徐々に低下し、秋口以降、ドバイの入着価格は1バレル23ドル程度で推移することを見込んでいる。

物価指数

4月の国内企業物価指数は前年比0.8%と32ヵ月連続で前年を下回り、原材料価格の値下がりによって3ヵ月振りに前月比でもマイナスとなった。イラク戦争開始前に高騰していた商品市況は、依然水準は高いものの幾分落ち着きを取り戻しており、

図表4．円ドルレートと通貨インデックス



川上での物価上昇圧力はやや和らいでいる。SARS の影響によるアジアの原材料需要の弱含みや日本の内需停滞、さらには為替レートが対ドルで円高水準にあることなどを反映して、今後も国内物価はマイナスの伸びを続けることが見込まれる。

また、3月の消費者物価指数（総合）は前年比 0.1%となり、マイナス幅が縮小してきた。除く生鮮食品では同 0.6%であるが、石油製品の値上がりなどが全体を底上げしている。デフレの解消には程遠いが、4月以降は医療費の自己負担増や昨年の電気料金の値下げによる押し下げ寄与の一巡などによって、消費者物価指数が一時的に前年比でプラス化する可能性がある。

金融政策

根強いデフレ圧力や株価の低迷を反映して長期金利は足元 0.6%を割り込んで推移しており、長期的な日本の成長力に弱気の見方が広がったことで20年国債に続き30年国債の利回りも1%を割り込んだ。短期的には景気の先行き不透明感と投資家の運用難を背景に、長期金利の低位安定が続くと見込まれる。

福井総裁の下で日銀は機動的な金融政策を行っており、4月30日の政策決定会合では日銀当座預金の目標残高を5兆円引上げ、買い入れ対象となる資産担保証券の拡充等も決定、5月20日にはさらに目標残高を5兆円積み増している。しかし、資金需要が乏しい中で实体经济に資金が廻らない状況は続き、正攻法での金融政策はそろそろ限界に近づきつつある。金融政策のみでデフレ経済を脱却するのは難しいが、今後の経済環境によっては、ETFやREITの買入、あるいは「インフレ目標」の設定等に踏み切らざるを得なくなる可能性もある。

財政政策

2002年度補正予算と2003年度予算を合わせた「15ヵ月予算」の効果が途絶える今年度下期を睨んで、補正予算に関する論議が今後高まってくることが予想される。今回の予測には織り込んでいないが、SARSによる影響が長引く場合には、中小企業向けや雇用対策として追加の財政支出が行われる可能性が高い。

2003年度、2004年度の見通し

2003年度の実質GDP成長率は0.6%と予測した。数値が改訂されているため単純比較は出来ないが、前回予測（2月時点）と比較すると、0.1ポイントの下方修正となる。実質民間最終消費支出が前年比0.4%減と1997年度以来の減少となり、住宅投資、設備投資も揃って減少するため、民間需要の実質成長率に対する寄与度は0.6ポイントとなる。また、SARSの影響等を受けて輸出が同1.2%減と2年振りに減少する。

なお、半期ごとにみた成長率は上期が前期比年率0.9%、下期が前期比同2.0%となる。一方、年度の名目成長率は2.1%と3年連続のマイナスとなり、名目GDPは500兆円を下回った昨年度の水準からさらに10兆円程度減少することになる。

イラク戦争終結後はある程度上向くと想定されていた世界経済は、米国の回復力の弱さと SARS の影響によるアジア経済の減速懸念によって不透明感が増している。外需の押し上げが期待できない中、民間需要の停滞が色濃くなり、夏場以降の日本経済は一旦調整局面となる可能性が高い。

ただし、この調整は長くは続かず、2004 年度の実質成長率は +0.7% とプラス成長に戻ると見込んだ。北京五輪等を睨んだ中国の中期的な開発需要は健在であり、アジア経済が底堅さを取り戻すにつれて、日本経済も緩やかに回復するだろう。しかし、規制緩和の効果が結実するにはまだ時間がかかり、この間も生産年齢人口の減少や緊縮財政、企業のバランスシート調整等のデフレ圧力は続く。名目成長率は 0.6% と引き続き水面下で推移すると見込んだ。

なお、SARS が沈静化するのには 7~9 月期と想定している。この場合の日本経済に対する押し下げ効果は 0.1 ポイントと見込んだが、仮に 10~12 月期までずれ込めば、図表 5 の通り、輸出の減速を通じて、日本経済をさらに押し下げることになる。

図表 5 . 日本が受ける S A R S の影響

		7~9月期迄継続	10~12月期迄継続
実質GDP	2003年度	▲0.10%	▲0.14%
	2004年度	▲0.21%	▲0.33%
輸出	2003年度	▲0.73%	▲1.02%
	2004年度	▲0.82%	▲1.39%

(備考)SARSの影響はアジア開発銀行資料の「ERD Policy Brief」を一部加工して使用
(備考)シミュレーションはNEEDS日本経済モデルを使用

需要項目別に見ると以下の通り、

【個人消費】

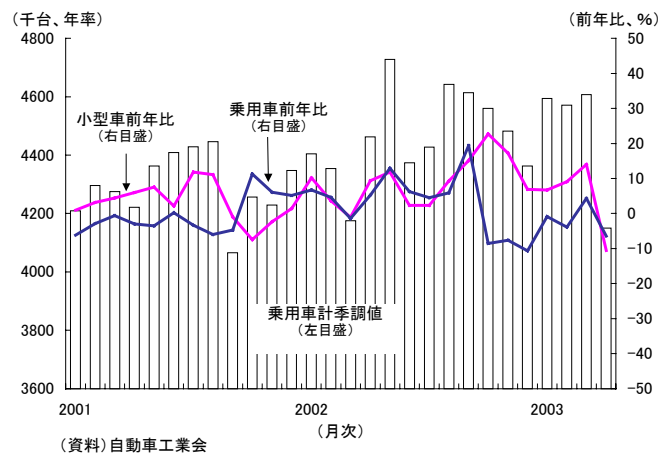
2003 年 1~3 月期の実質民間最終消費支出は、前期比 0.3% 増と 6 四半期連続のプラスとなった。自動車販売の好調などが背景にあるが、名目値は同 0.1% 増にとどまり消費者は財布の紐を引き続き締めている。

その後の個人消費の雲行きは怪しくなっている。4 月の新車新規登録台数は前年比 7.0% 減と 9 ヶ月振りの減少となり、前月比では 10% 近い落ち込みとなった。グリーン税制縮

小前の駆け込み需要の反動によるもので、これまで個人消費を牽引してきた自動車需要に陰りが見え始めている。また、同月の東京地区の百貨店売上高は前年比 5.6% 減と大きく落ち込み、GW が休日の配列に恵まれなかった影響もあって旅行関係の支出も低調に終わっている。PDP テレビ、DVD レコーダー等一部売れ行きが好調な製品はあるものの、パソコンや白物家電の低迷によって家電販売額総計では減少を続けており、個人消費全体を牽引するには力不足である。

こうした中、春闘賃上げ率が過去最低の伸びにとどまり、残業時間の増加も頭打ち

図表 6 . 乗用車販売の推移



(資料)自動車工業会

となるなど所得環境は芳しくない。また、厚生労働省の一般職業紹介状況によると、3月の新規求人は前年比8.5%増と9ヵ月連続で前年を上回っているが、前月比では2ヵ月連続の減少となった。新規求人の増加については、サービス業と並んで製造業が押し上げていた部分が大きく、今後は生産活動の弱含みによって求人数の伸びも一段と鈍化してくる可能性がある。現状の完全失業率は5%台前半に留まっているが、求人数の増加という支えがなくなれば6%台を目指すことになるだろう。

すでに4月からサラリーマンの医療費の自己負担分引き上げや公的年金給付の削減等、消費抑制につながる政策が実施されているが、今後の焦点は総報酬制による厚生年金保険料と政府管掌健康保険の賞与時の料率アップが、どの程度個人消費にマイナスの影響を与えるかという点である。SARS問題などによって先行きの不透明感が強まっていることもあって、大きな消費下押し要因となる可能性が高い。

2003年度の実質民間最終消費支出は前年比0.4%減と1997年度以来のマイナスになると予測した。また、名目では同1.5%減と2年振りの減少を予測している。なお、2004年度は実質0.7%増と見込んでいる。

【住宅投資】

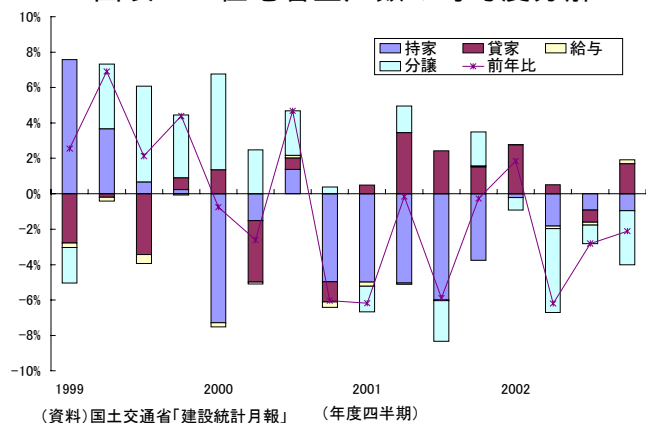
2003年1～3月期の実質民間住宅投資は前期比1.2%減と2四半期連続のマイナスとなった。着工戸数は1～3月期が前年比2.1%減、2002年度を通しては前年比2.4%減の114.6万戸と3年連続の減少となった。

着工戸数を利用関係別にみると、持家は1～3月期が前年比3.1%減と9四半期連続の減少となった。住団連の住宅業況調査(平成15年4月)によると、戸建注文住宅の総受注棟数指数は、1～3月の実績(23)に比べ4～6月は5と予測されており、減少傾向は続くだろう。

分譲は、1～3月期が前年比9.4%減と10～12月期(同3.7%減)に比べて減少幅が拡大した。不動産経済研究所のマンション市場動向によると、4月の首都圏、近畿圏の発売戸数はそれぞれ前年比4.9%減、同5.9%減と、ともに6ヵ月連続で前年を下回っている。2002年に入り、在庫戸数が前年比二桁の伸びで推移したため、着工を絞り込んだと思われる。今後も在庫調整をしながらの着工が続き、全体的に水準を下げる見込みである。

貸家は、1～3月期が前年比4.8%増で、10～12月期(同1.7%減)からの回復が見られた。しかし、住宅金融公庫の全国住宅市場調査結果(平成15年3月)によると、賃貸住宅受注状況判断DI(今後6ヵ月の見通し)は4～6月が23.0、7～9月が22.4とマイナスが続いてい

図表7. 住宅着工戸数の寄与度分解



る。また、日本不動産研究所の共同住宅市場の動向調査によると、需要は景気低迷などから弱含みで推移しており、見通しは明るくない。

2003年度は住宅ローン減税が12月末までの入居で期限切れになることから、前半は若干の駆け込み需要が期待できる。しかし、その後はその反動と雇用や所得環境の悪化などから購入意欲は減退し、生前贈与非課税枠拡大も効果は限定的だろう。

2003年度の実質民間住宅投資は前年比3.0%減、2004年度は同5.3%減と予測した。なお、住宅着工戸数は2003年度が110.4万戸、2004年度が103.6万戸の予測である。

【設備投資】

2003年1～3月期の実質設備投資は、前期比1.9%増（前年比8.7%増）と4四半期連続で増加した。この結果、2002年度の設備投資は、前年比0.5%増と2年振りにプラスに転じた。

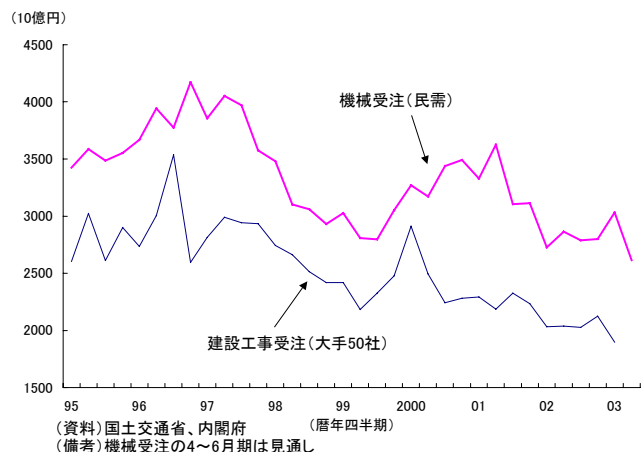
2003年3月期の企業決算をみると、売上高が伸び悩む中、経営の合理化を図ったことで経常利益は増加し、減収・増益の結果となった。企業が引き続き負債圧縮を最優先することには変わりはないが、キャッシュフローの増分の一部が国内の設備投資に向かった。

先行指標である機械受注（民需）は順調な回復を示していたが、悪化の兆しが見える。2002年10～12月期が前期比0.4%増、1～3月期が同8.3%増と2四半期連続でプラスとなっており、2003年度前半の機械関連投資の回復を示唆しているが、4～6月期の見通しは同13.7%減を見込んでおり、その数値が現実のものとなると、現行調査開始以来の最低水準まで落ち込むこととなる。また、建設工事受注（大手50社）もマイナス基調となっており、都心部を中心とした大型投資が一巡し、オフィスの空室率が上昇している中、積極的な建設投資は期待できない。

資本財出荷の動向をみても、2003年1～3月期は前期比1.5%と3四半期振りにマイナスに転じており、実質でプラスを保ってきた設備投資も腰折れが懸念される状況となっている。また、ソフトウェア投資も、特定サービス産業動態統計をみると、落ち込みが顕著になっており下支えは期待できない。

法人企業動向調査では、2003年度の経常利益がほぼ横ばいと見込まれているのに対し、設備投資計画額は、全産業で前年比8.7%減となっており、期待成長率が低下する中、企業の投資に対する慎重な姿勢が浮き彫りとなった。また、昨今企業がこぞって進出している中国でSARSが猛威を奮っており、拠点を一極集中させることによるリスクが顕在化している。少なくともSARSが沈静化するまでは、企業は設備投資を

図表8．機械受注と建設工事受注



控えることになるだろう。もし長期化する事態となれば、アジア経済の低迷に拍車がかかり、輸出型企業を中心に投資がさらに下押しする可能性も残っている。

一方、これまで設備投資を絞ってきたことで生産設備の陳腐化は進んでいる。2004年度は、SARS問題が終息することによって更新需要が顕在化し、再度プラス成長となることを見込んでいる。

2003年度の実質民間設備投資は前年比0.7%減と予測した。また2004年度は同1.8%増を見込んでいる。

【公的需要】

2003年1～3月期の実質公的固定資本形成は、前期比3.5%減と4四半期連続の減少となった。また、実質政府最終消費支出は同0.8%増とプラスの伸びを維持している。

1月に1兆5千億円の公共投資追加などを盛り込んだ平成14年度の補正予算が成立しているが、公共機関からの建設工事請負額は3月時点で前年比14.8%減と低迷を続けて

いる。3月に成立した15年度予算と併せて今後の公共投資は徐々に上向いてくるだろうが、その効果が薄れる年度後半には再び減少傾向に戻ると見込まれる。SARSの影響が長引くなど景気の先行き不透明感が強まれば、補正予算に関する議論が高まりそうだ。

また、介護保険給付の増加などを背景に増加を続けてきた名目政府消費支出は、人事院勧告を受けて公務員の給与が減少したことによって、この1～3月期に前年比2.5%減と大幅に落ち込んだ。この名目支出の減少はデフレターの低下(同4.5%)によって吸収され実質値に影響はないが、公務員の給与引き下げに伴う名目政府支出の減少は今後も大きなデフレ要因となる。

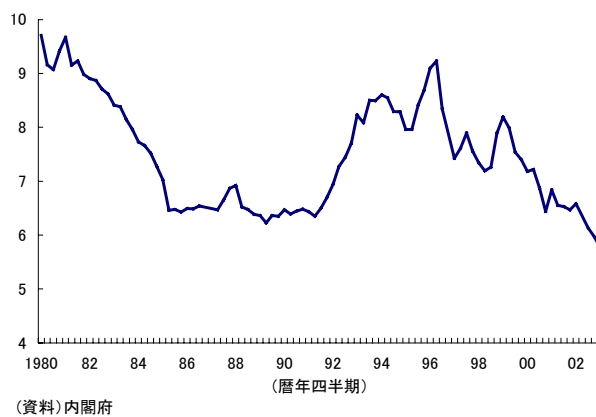
2003年度の実質公的固定資本形成は前年比3.6%減と5年連続の減少となると予測した。また、実質政府最終消費支出は同0.5%増と予測している。なお、2004年度については、引き続き緊縮財政の下、実質公的固定資本形成が同3.5%減、実質政府最終消費支出が同0.1%増と見込んでいる。

【純輸出】

2003年1～3月期の実質財貨・サービスの輸出は、前期比0.5%減と5四半期振りに前期を下回った。

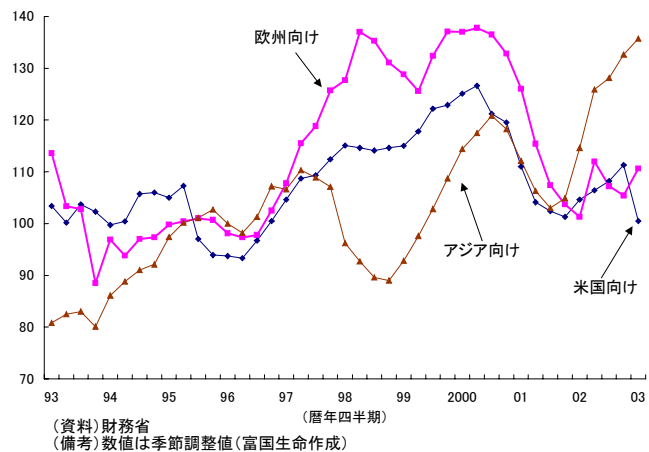
主要地域の輸出数量指数(季節調整値)をみると、アジア向けが依然として高水準で推移し、EU向けが落ち込みから水準を戻している。一方、米国向けは自動車輸出

図表9 . 公共投資の名目GDP比



がブレーキとなり急激な落ち込みをみせ、輸出全体では、1～3月期が前期比 0.3%と2四半期振りに低下している。次に商品別(金額ベース)の前年比伸び率をみると、一般機械、電気機械などはプラスであるものの、伸びが鈍化しピークアウトしている。特に、前期が前年比 24.4%増と大幅な伸び率であった自動車は、1～3月期が同 3.9%増と鈍化し、月次ベースでは2月からマイナスに転じている。

図表 10 . 地域別貿易数量指数の推移



海外経済の停滞によって、今後も輸出は減少を続けることが見込まれる。米国経済は、イラク戦争の実質的な終結を受けて急回復することが期待されたものの、回復の足取りは重い。対米輸出の牽引役であった自動車についても、購買意欲の低下が見られ先行きは予断を許さない状況だ。また、欧州については、ドイツが2四半期連続でマイナス成長となるなど景気は低迷しており、今後についても財政政策や金融政策の縛りを受けることから、力強さを欠く展開が予想される。ユーロ高の影響で足元の欧州向け輸出は回復しているものの、伸び悩みが予想される。さらに好調に推移している対アジアの輸出についても、SARSの影響で腰折れする可能性が高まった。報道によると既に中国内での工場生産に遅延が生じており、特にわが国貿易にとって中国の依存度は年々高まっていることから、万が一、SARS問題が長期化し工場閉鎖等が頻発して起こる事態となれば、日本からの部品等の輸出が一段と減速することが懸念される。

2003年度の実質財貨・サービスの輸出は、実質で前年比 1.2%減と予測した。また2004年度は、SARSの影響がなくなりアジア経済が底堅さを取り戻すにつれて回復し、同 5.1%増を見込んでいる。

一方、2003年1～3月期の財貨・サービスの輸入は、前期比 1.4%増と5四半期連続で前期を上回った。しかし、今後については、わが国はアジアとの結びつきが強く輸出の減退が輸入の減少につながる上、今後消費の落ち込みなどで内需が低迷すると見込まれていることから輸入は減少するだろう。

2003年度の財貨・サービスの輸入は、実質で同 1.7%減と予測した。また、2004年度は同 4.5%増と見込んでいる。

その結果、2003年度の純輸出は前年比 0.6%減(GDPに対する寄与は 0.0ポイント)となる。また、2004年度の純輸出は同 7.2%増となり、実質 GDP を 0.2ポイント押し上げると見込んでいる。

(以上)

図表11. デフレーター伸び率(1995年基準)

(前年比、%)

	99年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度
国内総支出	1.7	2.0	1.3	2.2	1.5	1.2
民間最終消費	0.8	1.4	1.6	1.3	1.1	0.9
民間住宅投資	0.6	0.3	1.2	1.3	1.0	1.0
民間設備投資	2.9	3.0	2.8	4.0	2.3	2.3
政府最終消費	1.8	0.5	0.2	1.9	2.5	1.2
公的固定資本形成	1.8	0.9	1.8	2.0	2.1	1.9
財貨・サービスの輸出	7.6	2.6	1.3	3.3	1.9	1.1
財貨・サービスの輸入	5.0	2.2	1.1	1.6	1.6	1.4

予測

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。2002年度は新方式で推計した速報値

図表12. 需要項目別の寄与度

(前年比、%)

	99年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度
実質国内総支出	1.0	3.2	1.2	1.6	0.6	0.7
民間需要	0.4	2.7	0.7	0.9	0.4	0.6
民間最終消費	0.4	0.6	0.8	0.8	0.2	0.4
民間住宅投資	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	0.2
民間設備投資	0.1	1.6	0.6	0.1	0.1	0.3
公的需要	0.6	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2
政府最終消費	0.7	0.8	0.4	0.4	0.1	0.0
公的固定資本形成	0.1	0.6	0.3	0.4	0.2	0.2
財貨・サービスの純輸出	0.1	0.2	0.5	0.7	0.0	0.2
財貨・サービスの輸出	0.6	1.0	0.8	1.2	0.1	0.6
財貨・サービスの輸入	0.5	0.8	0.3	0.5	0.2	0.4

予測

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。2002年度は新方式で推計した速報値

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