

平成15年8月15日

2003年度日本経済の見通し（改訂）

～リスク要因が後退、外需、設備投資を中心に底堅い展開に～

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+1.2%、名目成長率は 0.8%と予測

我々の想定よりもSARSが早期に沈静化したことで、日本経済が極端に落ち込むリスクは薄れたと判断、実質成長率予測を大幅に上方修正した（前回予測比+1.8%ポイント）。冷夏の影響が懸念され、冬場のSARS再発や地政学的なリスクはあるが、イラク戦争、SARS問題に揺れた今年前半の世界経済の調整は、とりあえず一時的なものにとどまったと考えられる。

内需は力不足、外需主体で景気は小康状態

当面、堅調な設備投資が成長率を押し上げることになるが、あくまで実質ベースの回復であって、これまで抑制されてきた更新・維持補修的な投資が活発化しているに過ぎないという側面は否めない。したがって、日本経済が直ちに設備投資主導の力強い景気拡大局面に入ることは期待薄であり、一定の安心感を醸成している株価についても、水準は依然として低く、景気を大きく押し上げるには力不足だろう。そのため、今後の日本経済は、引き続き外需次第ということになるが、中国経済が順調な成長過程を迎える一方、米国経済も安定した回復を続けることが見込まれるため、当面、底堅い展開となりそうだ。

2004年度の実質成長率は+0.9%の見込み

堅調な外需を背景に、2004年度も実質プラス成長を達成できると見込んでいるが、内需を取り巻く環境に大きな変化は見られず、引き続きデフレ状態が続くと想定した。ただし、景気が小康状態を保つことで規制緩和や構造改革に伴う効果が次第に顕在化、内需の立ち上がりによってデフレが解消に向かうという可能性も徐々に始めている。

担当：財務企画部 渡部・^{もりざね}森実

TEL (03)3593-7576 (090)1736-6520

zaimukikaku@fi.fukoku-life.co.jp

図表1 . 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 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2003年5月 時点	上期 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2003年5月 時点		
								上期	下期
名目国内総生産(兆円)	499.2 0.7	495.4 0.8	496.7 0.2	495.5 0.2	489.0 2.1	493.4 0.4	494.9 0.1	491.7 0.6	486.1 0.6
実質国内総生産(兆円)	541.2 1.6	547.7 1.2	547.0 0.6	549.7 0.5	538.2 0.6	552.6 0.9	552.5 0.5	553.2 0.1	541.7 0.7
内 需	0.8	0.9	0.4	0.5	0.6	0.8	0.4	0.0	0.5
民間需要	0.9	1.2	0.6	0.5	0.4	1.1	0.6	0.2	0.6
民間最終消費	1.4	0.9	0.2	0.9	0.4	1.2	0.8	0.1	0.7
民間住宅投資	2.9	2.4	0.3	2.8	3.0	0.8	0.4	0.5	5.3
民間設備投資	0.2	4.5	2.1	0.8	0.7	2.4	1.2	1.6	1.8
公的需	0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
政府最終消費	1.9	0.1	0.1	0.0	0.5	0.1	0.2	0.2	0.1
公的固定資本形成	6.3	4.7	2.5	0.0	3.6	5.9	4.4	2.8	3.5
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
財貨・サービスの輸出	12.2	5.9	1.4	4.2	1.2	4.6	1.9	1.2	5.1
財貨・サービスの輸入	5.6	4.7	0.1	5.9	1.7	4.6	1.4	0.7	4.5

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	2.8	0.6	2.5	1.4	1.9	3.2	0.7	1.3
国内企業物価指数	1.6	1.0	1.0	1.0	1.4	0.5	0.4	0.6	1.2
消費者物価指数	0.6	0.2	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.5
消費者物価(除く生鮮)	0.8	0.4	0.4	0.3	-	0.3	0.3	0.2	-
貿易収支(兆円)	11.6	12.0	5.9	6.2	12.2	13.6	6.4	7.2	13.4
経常収支(兆円)	13.4	14.1	7.5	6.6	13.0	15.1	7.8	7.3	13.6
名目賃金指数	2.2	0.8	0.7	1.0	1.4	0.9	1.1	0.7	1.3
完全失業率(%)	5.4	5.3	5.4	5.3	5.7	5.2	5.2	5.2	5.7
住宅着工戸数(万戸)	114.6	113.6	117.0	110.9	110.4	111.1	112.0	110.6	103.6
為替レート(¥/\$)	121.9	119.5	119.0	120.0	117.7	120.0	120.0	120.0	120.0
原油価格(\$/b)	27.4	27.5	28.4	26.5	24.5	24.0	24.0	24.0	23.0
米国実質成長率(年率)	2.4	2.2	1.7	2.7	1.9	2.8	2.8	2.8	2.6

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. 日本経済の現状

8月12日に発表された2003年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率換算+2.3%）となった。一方、名目GDP成長率は同+0.1%（同+0.6%）と3四半期振りのプラスとなったものの、2002年以降概ね横ばいで推移しているという基調に変化はない。

4～6月期の鉱工業生産指数が前期比0.6%と6四半期振りのマイナスとなるなど、SARS問題は日本経済に一定の負の影響を及ぼしたが、

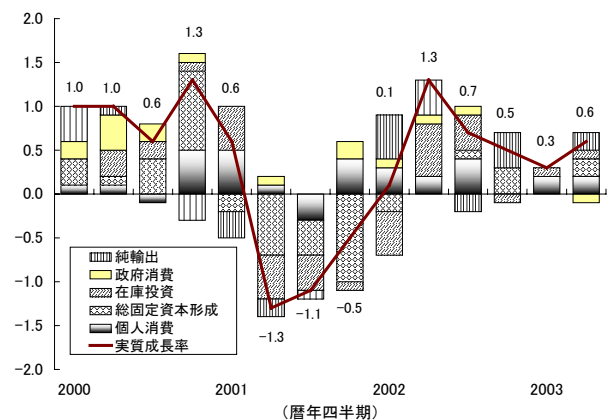
前回予測（5月）で我々が想定したよりも早期に沈静化したことで、日本経済が今後極端に落ち込むリスクは後退したと考える。イラク戦争、SARS問題等によって今年前半の世界経済は大きく揺れたが、比較的軽微な調整にとどまったといえる。

1～3月期に前期比0.3%減となった輸出数量は4～6月期には同2.2%増となり、懸念されていた雇用環境についても、新規求人が増加傾向を維持し、完全失業率が5%台前半に踏み止まるなど、悪化に歯止めがかかっている。今夏の天候不順が個人消費に暗い影を落とし、国内物価も引き続き弱含みで推移するなど、日本経済を取り巻く環境は決して盤石ではないが、明るさが見られる設備投資や株価上昇といったプラス要素もあり、先行きを極端に悲観視する必然性は薄れている。

しかしながら、日本経済がこのまま直ちに内需主導の確固たる景気回復局面に入っていく可能性は低い。設備投資については、日銀短観を始めとした各種調査で大企業製造業を中心に今年度の回復が予想されており、機械受注等の先行指標もそういった動きを示唆している。そのため短期的には回復基調で推移すると見込まれるが、内容としてはこれまで控えられてきた維持補修・更新的なものが中心であり、このまま投資が投資を呼ぶ好循環に入っていくことは期待しづらい。また、デフレーターの下幅が大きいパソコン等の需要底入れが実質投資額を押し上げているという側面もあり、投資の回復がそのまま企業の売上増に結びつくという状況でもない。一方、一定の安心感を醸成している株価も、日経平均で依然として1万円を割り込んでいる水準では、景気を大きく押し上げるには力不足だろう。

そのため、今後の日本経済は引き続き外需次第という展開が想定されるが、その点ではある程度楽観視できそうだ。SARSの影響から脱した中国経済は順調な成長過程を辿ることが期待でき、また、米国経済についても我々が前回想定したような成長率の鈍化はみられず、減税効果もあってしばらくは安定した成長を達成できる可能性が高まっている。冬場のSARS再発や地政学的なリスク要因が顕在化しない限り、堅調な外需を背景に日本経済は底堅く推移するだろう。

図表2．実質GDP成長率の需要項目別寄与度
(前期比、%)



(資料)内閣府

今のところ内需を取り巻く環境に大きな変化はみられず、日本経済が早期にデフレ状態を抜け出すことは難しいと想定している。ただし、外需が安定的にプラス寄与し、国内需要も小康状態という状況がしばらく続けば、その中で規制緩和や構造改革に伴う効果が徐々に顕在化、2004年度中にも内需が比較的強い回復軌道を描き始める可能性もあると考えている。

2. 2003年度、2004年度の見通し

こうした情勢を踏まえて、5月に行った2003年度、2004年度の成長率予測を改訂した。

前提条件

【米国経済】

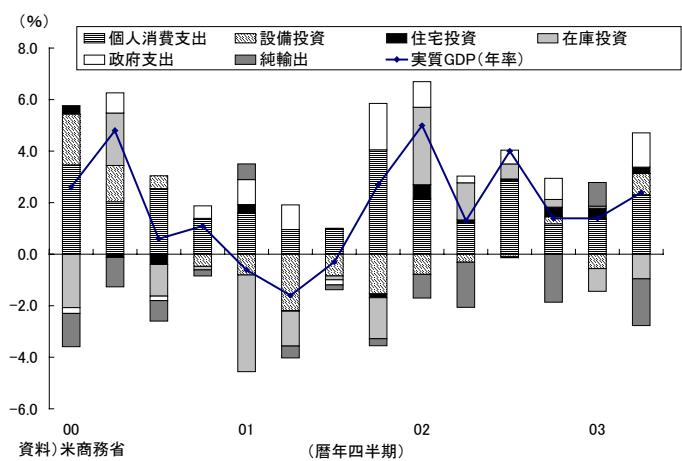
2003年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.4%となった。需要項目別にみると、政府支出は、財政赤字に悩む州・地方の支出が4四半期振りにマイナスに転じたものの、イラク戦争に係る費用として国防費が同44.1%と急増したことから同7.5%増となった。また、設備投資が設備機器やソフトウェアなどの底堅い動きに加え、構築物が7四半期振りにプラスに転じて同6.9%増となった。

さらに、個人消費が耐久財の高い伸びによって同3.3%増加し、住宅投資は、一段の住宅ローン金利の低下を背景に同6.0%増と好調を維持した。一方、在庫投資と純輸出はマイナス寄与となり、特に純輸出は輸出が鈍化する中、輸入が増加したことから1.8ポイント全体を押し下げた。なお、2003年上期の成長率は、イラク戦争の影響による1～3月期の低迷を映して、+1.7%と緩慢な伸びにとどまった。

足元の動きをみると、家計マインドの回復の足取りは重く、7月の消費者信頼感指数は、76.6と前月より低下したが、買い替え需要を中心にパソコン等への支出が増加し、7月の小売売上高は前月比1.4%増と3ヵ月連続でプラスとなった。また、生産活動は緩やかな回復傾向にあり、企業マインドの改善が見られる中、設備投資関係の先行指標が上向いている。一方、非農業雇用者数の減少が続くなど雇用環境の改善が遅れており、失業率は6%台で推移している。但し、新規失業保険申請件数が40万件割れで推移し、求人広告件数の改善が見られることから悪化に歯止めがかかる可能性はでてきた。

今後の見通しであるが、下期については、株価や企業マインドの回復とともに、生産活動の緩やかな上昇が続き、成長率は+2.7%まで戻ると予測している。年間を通じ

図表3 . 米国 GDP 成長率の需要項目別寄与度



てみると、2003年の実質 GDP 成長率は前年比 + 2.2%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 + 2.8%を見込んでいる。

既に、7月から児童扶養控除の還付として小切手が子供のいる家庭に送られるなど、今後、2004年前半にかけて実施される減税によって、パソコンの買い替えが促進され、個人消費が押し上げられる可能性が高く、2003年下期以降の景気を支えるだろう。また、設備投資についても、先行指標の動向から盛り上がりが見込める。

リスク要因としては、依然として地政学的リスクは残っている。また、足元では住宅ローン金利が上昇しつつあり、これまで支えてきた住宅投資が腰折れすることや住宅ローンの借り換えの減少によって消費が冷え込むことが懸念される。但し、リスク要因が顕在化することになれば、2004年の大統領選を控えた政府は、リスク要因を払拭すべく積極的な対応をとることが見込まれるため、短期的な下振れリスクは小さいだろう。

【その他の前提条件】

為替レート

年度初めには1ドル119円を挟んで推移していた為替レートは、米国のデフレ懸念や米財務長官の発言を受けて円高が進行する中、外国人投資家の日本株買いによる資金流入が加わり、一時115円を目指す展開となったが、日本当局の度重なる覆面介入によって足元では119円近傍に戻っている。一方、対ユーロでは一時1ユーロ140円まで下落したが、その後は135円前後の水準まで戻している。

米景気回復を裏付ける経済指標の発表が相次いでおり、その回復期待からドル高が進行することが予想されるが、大統領選挙を控えた米国としては、大幅なドル高を容認することができず、一方的な円安局面とはならないだろう。また、わが国の景気下振れリスクも大幅に後退しており、結局は日米の景況感の綱引きとなって、為替レートは120円を挟んでもみ合う展開を想定している。

また、ユーロについては、相対的な欧州景気の悪さを反映して、ユーロ高の修正が行なわれることが予想される。

原油価格

イラク戦争の終結を受けて、原油価格は安定して推移するとみる向きが多かった。しかし、西アフリカ諸国の情勢不安や期待されていたイラクの原油生産回復が遅れたことに加え、需給の逼迫要因と懸念される米国の原油在庫も依然として低水準であることから、5月以降、価格は緩やかに上昇し、足元ではWTIで1バレル30ドルを上回って推移している（ドバイの入着価格ベースでは、1バレル約27ドル）。

このような状況においても、OPECは7月31日の臨時総会において生産枠を現行に据え置き、価格維持を最優先にしている。OPECの余剰生産能力も低下しており、供給不安を材料に一段と上昇する局面もあると思われる。今のところ需給緩和要因は見当たらないことから、しばらく高止まりで推移することが予想される。

非加盟国の動向にもよるが、来年度については、イラクの原油生産量がある程度確保されることで、ドバイの入着価格で 24 ドルの水準まで低下すると想定している。

物価指数

7月の国内企業物価指数は、前年比 0.7%と 35 ヶ月連続で下落したが、4~6月期の同 1.0%から下落幅は縮小した。素原材料や中間財が対前年比でプラス化したためであり、SARS 問題が一段落したことによる中国を中心とした需要の回復を受けて、素材関連市況が上昇していることが背景にある。その一方で、最終需要財は、需要の弱さから川上段階での価格上昇を転嫁しにくい状況が続いている上、IT 関連製品の価格性能比の著しい向上もあって、2001 年後半以降の構図からは抜け出せていない。

消費者物価は、医療費の自己負担増や電気、都市ガスの値上げ、発泡酒の増税によってマイナス幅が縮小している。消費者物価指数（除く生鮮食品）の 4~6 月期は、前年比 0.4%と前期の同 0.7%から 0.3 ポイント縮まっている。これに 7 月からのたばこの値上げが押し上げ要因に加わることになるが、依然としてデフレ圧力が強いことから指数全体がプラス化する可能性は低い。但し、総合指数は生鮮食品の上昇によって 4~6 月期が前年比 0.2%とマイナス幅が縮小している。冷夏の影響で既に米価や一部野菜などの価格上昇が顕在化しており、秋の収穫期を迎えて上昇に弾みがつく可能性もある。総合ベースでは、一時的に前年比でプラスに転じる局面もあると見込んでいる。

金融政策

長期金利（10 年国債利回り）は、大量に資金が流入したことから、6 月中旬に一時 0.4% 台まで低下した。その後、10 年国債や 20 年国債の入札が不調に終わったことで上昇に転じたが、次第に落ち着きを取り戻し 1.0% 前後で推移している。株価の回復を受けて、行き過ぎた悲観論が後退しており、景気が安定するにつれて長期金利は緩やかに上昇すると思われる。ただ、依然としてデフレ懸念は根強く、上昇幅は限定的だろう。政局次第では、補正予算が組まれることによって波乱含みの展開も考えられるが、急激な金利上昇については、日銀などの政策対応によって歯止めがかけられよう。

福井総裁就任後、日銀は金融緩和策を矢継ぎ早に打ち出していたが、その効果を見極める必要性や金融不安の後退から、7 月に続き 8 月の政策決定会合でも追加策が見送られており、金融政策は現状維持されている。現在の日銀の当座預金残高目標は 27 ~ 30 兆円と金融市場の安定確保に万全を期しており、当面は据え置く可能性が高い。

財政政策

株価上昇によって安心感が醸成されており、金融システム不安も後退している中、財政赤字に直結する財政出動に動きづらい状況である。また、秋に予定されている自民党総裁選の動向にもよるが、景気刺激策としての補正予算が組まれる可能性は低く、

今回の予測には補正予算は織り込んでいない。

②2003 年度、2004 年度の見通し

2003 年度の実質 GDP 成長率は +1.2% と予測した。SARS の早期沈静化などによって日本経済が極端に落ち込むリスクは薄れたと判断し、5 月時点予測の 0.6% を大幅に上方修正した。

冷夏の影響で実質民間最終消費支出は一旦は弱含むだろうが、雇用・所得環境の改善を背景に年度を通しては 0.9% 増、実質民間設備投資も 4.5% 増と堅調に伸び、民間需要の実質 GDP 成長率に対する寄与度は 1.2 ポイントとなる。また、輸出の伸びが徐々に高まり、外需は成長率を 0.3 ポイント押し上げる。なお、半期毎にみた成長率は上期が年率+1.1%、下期が同+1.0% と概ね安定した動きになると見込んでいる。

一方、年度の名目 GDP 成長率は、0.8% と 3 年連続のマイナスになると予測した。GDP デフレーター伸びは 1.9% と前回予測の 1.5% よりマイナス幅が拡大している。今回の実質成長率の回復は、価格性能比の向上が著しい IT 関連の需要増に押し上げられる部分が大きく、回復の実感は乏しい状況が続くそう。

外需の堅調さは当面持続し、2004 年度の実質 GDP もプラス成長を達成できると見込んだ (+0.9%)。一方、名目 GDP 成長率は 0.4% と 4 年連続のマイナスとなり、引き続きデフレが持続すると想定している。ただし、前述のように規制緩和や構造改革に伴う効果が次第に顕在化すれば、内需の立ち上がりによって、いよいよデフレが解消に向かうというシナリオも少しずつ現実味を帯びている。

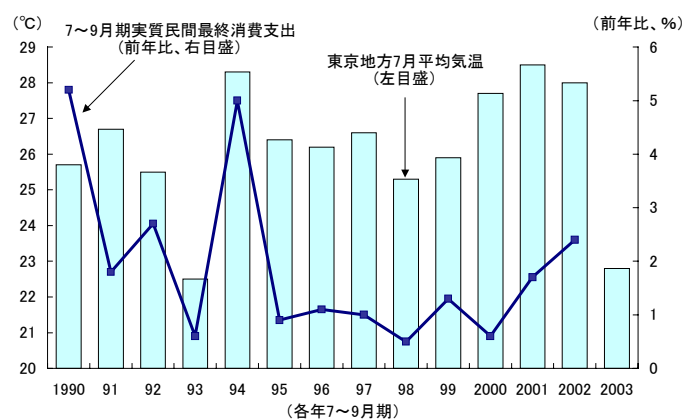
需要項目別に見ると以下の通り、

【個人消費】

2003 年 4~6 月期の実質民間最終消費支出は、前期比 0.3% 増と 7 四半期連続の増加となった。DVD レコーダーやデジタルカメラなどに対する需要が引き続き好調に推移する中、低迷を続けていた携帯電話やパソコンが回復しつつあることが実質消費を押し上げた。また、7 月のたばこ値上げを前に買いため需要が顕在化したこともプラスに作用している。一方、名目は同 0.2% 減と 2 四半期振りのマイナスとなり、依然として消費者が財布の紐を締め続けている姿が浮き彫りとなっている。

冷夏の影響を受け、足元の個人消費は芳しくない。7 月の東京地方の平均気温は 22.8 と昨年の 28.0 を約 5 下回り、平年 (25.4) も大幅に下回っている。

図表 4 . 7 月の平均気温と個人消費



(資料)内閣府、気象庁
(備考)2003年7~9月期の実質民間最終消費支出の伸びは当社の予測値

季節商品の売れ行き不振等によって、同月の東京地区の百貨店売上高は前年比 4.0% 減となり、ビール・発泡酒の出荷総量は、ビアガーデン等業務用の需要減が響き同 12.0% 減と、7 月としては過去最大のマイナス幅となった。就業者数が前年水準を上回り、賞与の回復によって 6 月の名目賃金が前年比 1.7% 増となるなど、個人消費を取り巻く環境は改善しつつある。しかし、この 7~9 月期については、天候要因に足をすくわれ、同じく冷夏であった 93 年当時と同様やや厳しい結果になりそうである（図表 4）。

しかしながら、このまま個人消費が落ち込みを続ける可能性は低い。雇用・所得環境が引き続き改善傾向で推移することに加え、パソコンやデジタルカメラ等の IT 関連製品に対する需要が引き続き堅調に推移することが見込まれるからである。IT 関連製品は価格性能比の向上が著しいために、ある程度需要が伸びれば、名目の支出額は目立って増えなくても、実質額は大きく膨らむ傾向にある。冷夏で抑制された季節商品に対する支出が IT 関連の支出に多少なりとも向かうことで、秋以降の個人消費は堅調な展開になると想定している。

2003 年度の実質民間最終消費支出は前年比 0.9% 増と予測した。前年の同 1.4% 増から伸び率が低下するのは、冷夏の影響による部分が多い。なお、2004 年度は同 1.2% 増と再び 1% を超える成長率に戻ると見込んだ。

【住宅投資】

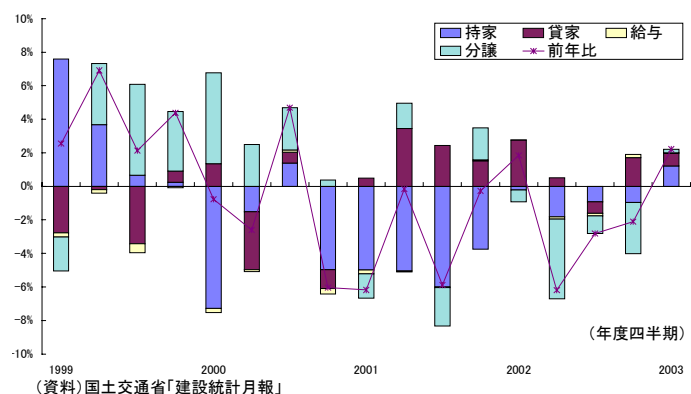
2003 年 4~6 月期の実質民間住宅投資は前期比 0.4% 減と 6 四半期連続でマイナスとなった。着工戸数は 4~6 月期が前年比 2.2% 増と 4 四半期振りのプラスとなった。

着工戸数を利用関係別にみると、持家は 4~6 月期が前年比 3.6% 増と 10 四半期振りの増加となった。住宅ローン減税の延長はほぼ決まったが、期限切れを見込んだ着工と、9 月の公庫融資金利の引き上げ前の駆け込みが予想されることから 7~9 月期も堅調に推移すると思われる。

分譲は 4~6 月期が前年比 0.8% 増と 5 四半期振りに増加した。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で減少しており、在庫水準は低下してきてはいるが、今後も調整を続けながらの供給となるだろう。

貸家は 4~6 月期が前年比 2.0% 増と堅調であった。しかし、住団連の「住宅業況調査（平成 15 年 7 月）」によると、低層賃貸住宅の総受注戸数は 4~6 月の実績（19）に比べ 7~9 月の見通しは 1 となっており、賃貸住宅経営者の供給意欲も弱含んでいることなどから低調に推移する

図表 5 . 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」

と思われる。

2003年度は7～9月期までは金利の引き上げや住宅ローン減税の駆け込みを支えられ、底堅く推移すると思われる。その後はその反動から若干水準を下げるだろうが、住宅ローン減税の期限延長がほぼ決まり、大幅に落ち込むリスクは薄れている。ただし、雇用や所得環境に改善の兆しがみえるといっても、将来への不安が完全に解消したわけではなく、緩やかな減少傾向が続くだろう。

2003年度の実質民間住宅投資は前年比 2.4%、2004年度は同 0.8%と予測した。なお、住宅着工戸数は2003年度が113.6万戸、2004年度が111.1万戸の予測である。

【設備投資】

2003年4～6月期の実質民間設備投資は、前期比1.3%増（前年比7.0%増）と5四半期連続のプラスとなった。一方、名目民間設備投資は、同0.5%減（前年比0.3%減）と2四半期連続でマイナスとなった。

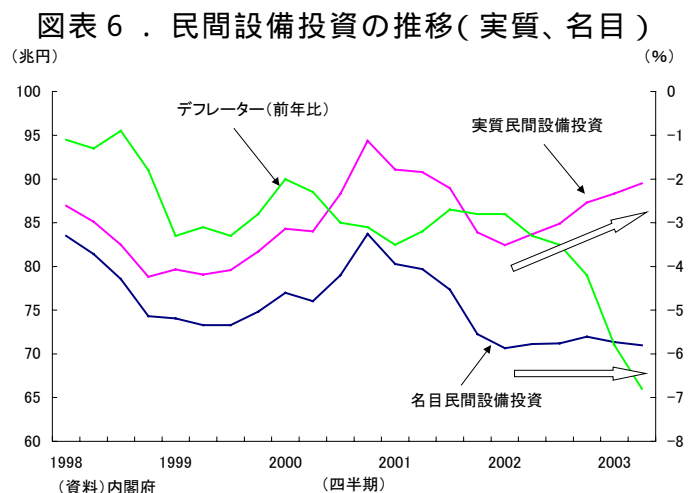
2002年以降、実質と名目の乖離が広がっており、今期の設備投資デフレーターは前年比6.8%と過去最大の落ち込みとなった。実質では緩やかな上昇傾向となっているものの、単価の下落によって名目は伸びない状況が続いている。

2002年度の終わりから2003年度初めにかけて、イラク戦争やSARS問題が、企業の投資マインドを冷やし積極的な設備投資を行なう上での足枷となっていたが、その要因が大きく後退した。日銀短観(6月)の設備投資計画をみると、大企業製造業が前年比11.5%増となるなど前回調査から大幅な改善が見られる。ただ、今回調査の修正は前年度が下方修正されたゲタを履いているため、ある程度割り引いて見る必要があるだろう。

内訳をみると、外需に依存する製造業(大企業)を中心に改善が見られるが、内需の影響を受ける非製造業がマイナスを見込むなど偏っている。

先行指標の動向をみると、機械受注(民需)は、2003年4～6月期が前期比1.4%減と3月時点の見通し(同13.7%減)から大幅に減少幅が縮小し、7～9月期見通しは同6.5%増が見込まれている。また、建設工事受注額(大手50社、非住宅)の動向をみても、これまで減少傾向が続いていたが、2003年度に入って反転、増加傾向となっている。このような先行指標の動向から年末にかけて、設備投資はやや強含むことになるだろう。

比較的明るい材料が揃う中、ソフトウェアの受注動向は方向感が掴めない。これまで効率化を図るために企業は、積極的な投資を行なってきたおり、設備投資に占める



割合が年々高まっていた。6月のソフトウェア受注をみると、前年比3.8%増と持ち直しているものの、これまでマイナス基調を続け、5月には同21.7%減と大幅に落ち込んでいることから、先行きは依然として不透明な状況である。

V字回復を遂げた2002年度に続き、2003年度の企業収益も製造業を中心に経常増益が見込まれており、引き続きキャッシュフローは潤沢に推移すると思われる。また、金融システム不安が幾分後退する中、中小企業の資金繰り判断が上昇するなど資金調達がし易い環境にあるのも設備投資を後押しするだろう。しかし、内閣府の企業行動アンケートの結果や設備投資の計画が上期に対して下期のマイナス幅が膨らんでいる短観結果をみると、今年度の設備投資はこれまで控えられていた更新・維持補修が中心になるとと思われる。そのため、能力増強投資が新たな投資へ波及するような力強い展開は期待できず、徐々に回復の勢いは弱まると見込まれる。

2003年度の実質設備投資は、前年比4.5%増と予測した。また、2004年度は同2.4%増を見込んでいる。

【公的需要】

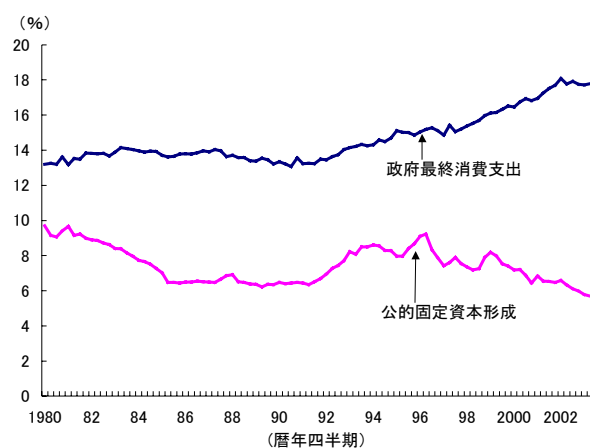
2003年4～6月期の実質公的固定資本形成は、前期比0.9%減と5四半期連続の減少となった。また、実質政府最終消費支出も、同0.4%減と2四半期振りのマイナスとなっている。

1月に成立した補正予算の効果もあって、4～6月期の実質公的固定資本形成のマイナス幅はそれまでの前期比2～3%台から小幅マイナスにとどまった。しかし、公共工事請負金額をみると、4～6月期は前年比

13.0%減と1～3月期の同12.6%減からマイナス幅が拡大しており、今後前期比の減少に歯止めがかかることを期待するのは難しい。政局次第という面はあるが、株価が安定し極端な悲観論が後退した現状で大規模な追加の財政支出を伴う補正予算が組まれる可能性は低く、今後も公共投資は減少を続けると見込んでいる。また、来年度についても、現段階では国の公共事業関連費が3%、地方単独事業は5%、それぞれ削減される方針であり、減少基調に歯止めはかからないだろう。

一方、政府支出については、公務員給与の引き下げによって名目の伸びがほぼゼロ近傍まで落ち、趨勢的に上昇してきた対名目GDP比も頭打ちになっている(図表7)。高齢化の進展に伴う医療費や介護保険の給付増などはあるものの、2年連続の月給マイナスとなる人事院勧告を受けた公務員の給与引き下げによって、引き続き低水準での推移となりそうだ。実質ベースでの影響はないものの、緊縮財政下における名目政

図表7. 政府支出の対名目GDP比



(資料)内閣府

府支出の圧縮は引き続き日本経済のデフレ要因となるだろう。

2003年度の実質公的固定資本形成は前年比4.7%減と5年連続の減少を予測した。また、実質政府最終消費支出は同0.1%増と予測している。また、2004年度については、実質公的固定資本形成が同5.9%減、実質政府最終消費支出は同0.1%増と見込んでいる。

【純輸出】

2003年4～6月期の実質財貨・サービスの輸出は、前期比1.0%増と6四半期連続で前期を上回った。

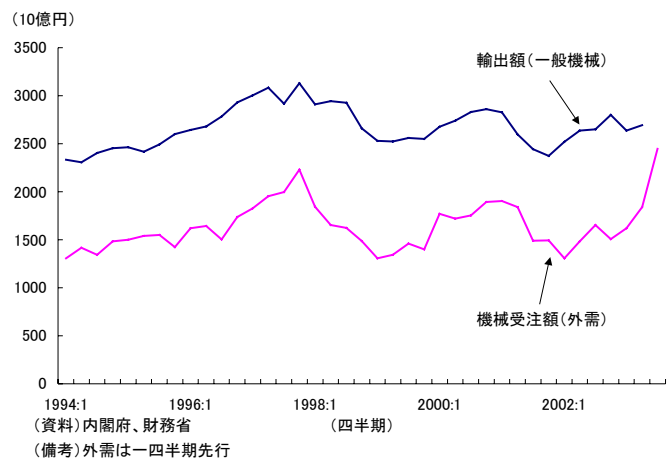
堅調な伸びを示していた輸出は、イラク戦争やSARSの影響から伸びが鈍化しており、4～6月期の動向を地域別にみると、米国向けは自動車や事務用機器が落ち込んだことから前年比8.2%減と2四半期連続のマイナス、一方、欧州、アジア向けは、それぞれ同9.6%増、同7.0%増とプラスを維持したが、増加幅は前期より縮小した。また、月次ベースでは、6月が全体で前年比0.0%減と15ヵ月振りのマイナスとなった。

今後の見通しであるが、7月上旬の通関輸出額をみると、前年比5.5%増となっており、このまま水面下に陥る可能性は小さくなってきた。また、足元の外需の機械受注額は大幅に増加しており、今後、一般機械の輸出の盛り上がりが見込める(図表8)。一方、米国では、この先10年に亘る減税が実施されるが、特に2004年前半にかけて個人向けの大型減税が予定されており、個人消費が堅調に推移する可能性が高くなってきた。また、IT関連を中心に設備投資も緩やかな回復が見込め、米国向け輸出は緩やかな増加傾向となるだろう。また、SARSの影響を受けたアジアは、一旦成長が鈍化したものの改善の兆しが見えている。特に、今や我が国の輸出先国として台頭著しい中国は、SARSの影響から既に立ち直っており、我が国輸出を一定部分底上げするだろう。

2003年度の実質財貨・サービスの輸出は、前年比5.9%増と予測した。なお、2004年度は同4.6%増を見込んでいる。

2003年4～6月期の実質財貨・サービスの輸入は、前期比1.1%減少し、6四半期振りのマイナスとなった。SARSの猛威の余波を受け、海外からの旅行者が激減してサービス輸入が大幅に落ち込んだことが響いた。一方、財の輸入は堅調に推移しており、貿易統計で足元の動向をみると、通関輸入額は中国からの輸入の伸びや原油価格の上昇から前期比2.0%増、前年比でもプラスを維持している。

図表8. 機械受注(外需)と輸出額



今後については、引き続き中国との相互依存関係が強まる中、内需が徐々に上向くこともあって、輸入は増加傾向となるだろう。

2003 年度の実質財貨・サービスの輸入は前年比 4.7% 増と予測した。なお、2004 年度は同 4.6% 増を見込んでいる。

その結果、2003 年度の純輸出は前年比 10.0% 増となり、実質 GDP を 0.3 ポイント押し上げると予測した。なお、2004 年度の純輸出は同 4.4% 増となり、実質 GDP を 0.1 ポイント押し上げると見込んでいる。

(以上)

図表9. デフレーターへの伸び率(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	2.3	1.9	1.3
民間最終消費	0.8	1.4	1.6	1.3	1.1	0.7
民間住宅投資	0.6	0.3	1.2	1.3	0.5	0.8
民間設備投資	2.9	3.0	2.8	4.3	4.9	4.3
政府最終消費	1.8	0.5	0.2	1.9	1.0	1.2
公的固定資本形成	1.8	0.9	1.8	2.1	2.3	2.1
財貨・サービスの輸出	7.6	2.6	1.3	3.4	2.3	1.2
財貨・サービスの輸入	5.0	2.2	1.1	1.2	2.1	2.4

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10. 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	1.2	0.9
民間需要	0.4	2.7	0.7	0.9	1.2	1.1
民間最終消費	0.4	0.6	0.8	0.8	0.5	0.7
民間住宅投資	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	0.0
民間設備投資	0.1	1.6	0.6	0.0	0.7	0.4
公的需要	0.6	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3
政府最終消費	0.7	0.8	0.4	0.3	0.0	0.0
公的固定資本形成	0.1	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
財貨・サービスの純輸出	0.1	0.2	0.5	0.8	0.3	0.1
財貨・サービスの輸出	0.6	1.0	0.8	1.3	0.7	0.6
財貨・サービスの輸入	0.5	0.8	0.3	0.5	0.4	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