

2003年度経済見通し

1 2002年度の日本経済

～下期は輸出主導の回復に陰り～

日本経済は、2002年1-3月を底に緩やかな回復局面が続いている。その要因として平成14年度版「経済財政白書」は以下のとおり対外要因と国内要因の2つをあげている。

まず、対外要因としては**輸出の増加**である。アジア経済の回復からIT関連財を中心に中国や韓国などへの輸出が急増した。また、設備投資の落ち込みなどで下落傾向にあったアメリカが、機動的な金融財政政策によりほぼ同時期に景気回復過程に入ったことも我が国の輸出増加につながった。それに為替レートが円安に推移したことである。暦年ベースで2000年は、1ドル約108円であったものが、2002年1-9月は約126円となった。

次に国内要因であるが、企業が急速に**大幅な生産調整**を行ったことである。これに前述の輸出の増加があいまって在庫調整が速やかに終了することとなったのである。

ほかには、**個人消費の底固い動向**も見逃せない要因であろう。消費水準としては97年秋以降強まった消費者の先行きへの不安感が改善されない状態にあり低迷が続いているものの、AV関連と自動車などの耐久消費財支出が堅調であったため、今年度上期の個人消費は前年同期比1.5%増、前期比でも1.2%増と底固く推移している。

さて、下期も輸出部門を中心とした緩やかな景気回復が続くのであろうか。頼みのアメリカ経済は乗用車の販売台数や鉱工業生産指数が10月には3ヵ月連続の低下になるなど楽観視できない状況に

あり、また失業者の急増から個人消費が冷え込んできた。ユーロ圏経済もユーロ圏GDPの3割を占めるドイツ経済をはじめとして弱含みの展開が続いている。

加えて、2002年年明けから好調な東アジア経済も8月頃からアメリカの景気減速の影響がではじめている。こうして考えてくると、上期好調であった輸出にはあまり期待できそうにない。

また、**鉱工業生産指数**は10月には2ヵ月連続でわずかではあるが低下しており、設備投資の先行指数である**機械受注**(船舶・電力を除く)も再び減少している。従って、企業活動は上期に比して鈍くなると予想される。

また、**個人消費**にしても、冬季ボーナス支給の減少や増税に対する心理的不安などから上期ほどの堅調は維持できないものと思われる。

公共投資についても、2001年度の補正予算の大部分が今年度上期中に執行されており、下期は低調に推移するものと予想される。

このような状況の中、2003年1月には補正予算が組まれようが、いずれにしても下期への大きな影響は期待できず、**景気のスローダウン**は避けられないだろう。それでも大きく景気が底割れするような懸念は無いものと思われる。

ただ今後とも心配の種は、**デフレの進行**とアメリカによる**イラク攻撃**である。11月30日政府は総合デフレ対策を発表したが、エコノミストの中には、この対策が実行されれば、かえってより深刻なデフレを呼ぶと危惧する者もいる。また、アメリカなどがイラクを攻撃しこれが長期化するようなことに

でもなれば、原油の高騰や将来不安など経済に多大な影響を及ぼしかねない。当面この2点は、日本経済だけでなく世界経済にとっても大きな不安要因と言えよう。

2 2003年度の日本経済

(1) 政府経済見通し

～実質0.6% 名目3年連続でマイナス～

政府は、経済財政の運営に当たっては、「改革なくして成長なし」との考え方を引き続き堅持し、経済活性化に向け「金融システムの改革」、「税制改革」、「規制改革」および「歳出改革」の4本柱の構造改革を一体的かつ整合的に実行しようとしている。そうしてこうした構造改革の取り組みをさらに加速することによりデフレを抑制しながら、民間需要主導の持続的な経済成長の実現を目論んでいる。

まず「金融システム改革」は、不良債権処理を加速し、これにより金融仲介機能の回復を図り、新たな成長分野への円滑な移行を可能にする。また産業再生機構を創設するとともに、産業再生や事業の早期再生に向けた取り組みを一層積極的に推進する。

「税制改革」の具体的内容は、我が国産業の競争力強化のための研究開発・設備投資減税、次世代への資産移転の円滑化に資する相続税・贈与税の一体化、「貯蓄から投資へ」の改革に資する金融証券税制の軽減・簡素化、配偶者特別控除の廃止、法人事業税への外形標準課税の導入等である。

「規制改革」については、全国規模の改革と併せて、構造改革特区制度を推進することにより、地域レベルの改革を先行的に進めるとともに、同制度の対象となる規制の特別措置を拡充する意向である。

「歳出改革」については、平成15年度予算を「改革断行予算」と位置付け、「官から民へ」、「国から地方へ」の観点に立ち、歳出全体にわたり徹底して

見直しを行うとともに、活力ある経済社会の実現に向けた将来の発展につながる分野に予算を重点的に配分する。

以上4つの構造改革を実行し、これにより我が国の潜在力を開花させ、民間需要主導の持続的な経済成長の実現を目指す、としている。

その結果、2003年度の国内総生産の実質成長率は0.6%、名目成長率0.2%と予想している。

個人消費は、構造改革の過程で短期的には避けられない雇用・所得環境の厳しさが続く中で、前年度比0.4%増となる。

住宅投資は雇用・所得環境や不動産価格の低迷が続くことから前年度比2.0%減となる。

設備投資は、生産の持ち直しや企業収益の回復等に加え、政策減税の後押しもあり前年度比1.8%増と次第に緩やかな回復に向かう。

公需は、「改革断行予算」の継続の下で公的固定資本形成（公共投資）は減少するものの、介護保険給付の増加等があることから、前年度並となる。

外需は、世界経済の緩やかな回復に伴い、若干増加する。

雇用は、構造改革を進める中で厳しい状況が続くことから、完全失業率は5.6%と前年度比若干上昇する。

鉱工業生産は、輸出の伸びや企業の景況感の改善により前年度比2%増と徐々に持ち直してゆく。

物価は下落が続くが、需給要因の改善などから下落幅は縮小する。

国際収支は、輸出入とも増加することから、経常収支の黒字はほぼ横ばいとなる。

政府の経済見通し

	2002 年度 実績見込み	2003 年度 見通し
国内総生産		
実質成長率	0.9%	0.6%
民間最終消費支出	1.5%	0.4%
民間住宅	2.6%	2.0%
民間企業設備	4.0%	1.8%
名目成長率	0.6%	0.2%
国際収支		
貿易収支	10.9兆円	10.5兆円
経常収支	13.3兆円	13.3兆円
物 価		
国内企業物価指数・騰落率	1.7%	0.9%
消費者物価指数・騰落率	0.8%	0.4%
雇用		
完全失業率	5.4%	5.6%
生産		
鉱工業生産指数・増減率	3.1%	2.0%

(ー はマイナス、数字はいずれも程度)

(2) 民間の経済見通し

民間の主な経済調査機関、金融機関がとりまとめた2003年度の経済見通しは末尾別表のとおりである。

全般的には、「個人消費は何とか底固く推移するものの、住宅投資はやや低調となり、公共投資は大きく落ち込む。その結果、GDPは実質でかろうじてプラス成長するも、デフレが続き名目では1%程度のマイナス成長となる。」と言うのが平均的な見

方のような。そうはいつても、予想には当然強弱があるもので、住友信託銀行や三菱総合研究所・商工中金などは実質成長率で0.8%もしくは0.9%を予想している一方、電力中央研究所や富国生命は0.6%もしくは0.7%を予想している。主にGDPの6割を占める個人消費をどう予測するかによって成長見通しが大きくちがってくるようである。

ところで、26機関の平均のGDP成長率は実質で0.3%、名目では0.8%となった。

また、実質ベースで2002年度より2003年度のほうが高い成長率を予想しているのは三菱総合研究所を含むわずか5研究機関にすぎない。つまり大方の予想では、来年度の景気は今年度より悪くなるとみているようである。

なお、商工中金、三井情報開発総合研究所それに農林中金総合研究所はデフレ傾向がやや弱まり名目GDP成長率もプラスになると見込んでいるがまだまだ少数派であり、大半はここ暫くデフレの風は弱まりそうにないと見ている。

それでは、次に個々の項目についての予想を見よう。

【個人消費】

個人消費の予想は、殆どの研究機関が1.0%から0.9%(電力中央研究所のみ2.8%)を見込んでおり平均では0.1%となった。最も高い1.0%を予測した日本経済研究センターでは雇用・所得環境が極めて緩慢ではあるが回復すると見ている。一方最も低い予想をした電力中央研究所はもちろんのこと、次に低い0.9%を予想した富国生命保険も雇用環境は悪化し所得も減少し消費マインドが萎縮するとしている。

予想数値の違いはあれ、個人消費は雇用・所得環境が厳しい状況にあり回復には力強さは無いもの

の、貯蓄取り崩しによる消費などで、何とか横ばいもしくは微増で推移すると見ているところが多い。野村総合研究所も「所得環境が良好とはいいがたい中で消費が堅調に推移していることは、家計の貯蓄性向の低下、すなわち消費性向の上昇を示唆しよう。」と分析している。

【住宅投資】

住宅投資は、三井情報開発総合研究所が1.6%、商工中金が1.5%、みずほ総合研究所が0.4%のプラス成長を見込んでいるだけで、ほかの研究機関は全てマイナス見込みで全研究機関の平均は1.8%である。5.1%と最低を予想した富国生命は「2003年12月末入居が期限となる現行の住宅ローン減税が必要をある程度下支えするだろうが、不良債権処理に伴う失業率の上昇や株価の下落などから住宅購入意欲は盛り上がりにくく、住宅着工の回復は期待できないだろう。」とみている。ここでも予想数値は別にして住宅投資についても殆どの研究機関が同様の見方をしている。プラス予想のみずほ総合研究所でさえ「所得環境の厳しさに加え、地価に下げ止まりが見られない現況に鑑みれば、駆け込み需要要因以外に増加はほとんど期待できないと思われる。」としている。

【設備投資】

民需の柱となる設備投資の予想をみると商工中金の4.6%から国民経済研究協会の4.4%と大きく見方が分かれ、平均では0.2%となった。

最も高い予想をした商工中金は、「設備投資は、今年度の企業収益回復と最終需要の持ち直しから回復はするが、製造業の生産拠点の海外シフトは国内の設備投資の回復力を弱める要因である。」とみている。比較的高い予想をした明治・安田生命保険

は「これまで企業は過剰債務および過剰設備の圧縮を優先させることで更新投資を控えてきた。だが、設備の老朽化が進む一方であるため、必要最低限の供給能力の維持を目的とした『守りの更新投資』が2002年度の大増益を背景に年度始めから増えてこよう。」と強気な予想を立てている。一方、国民経済研究協会や富国生命保険に次いで2.4%と低い予想をした三菱証券は、その理由に設備投資の先行指標である機械受注の減少傾向と輸出減少に伴う企業収益の伸び悩みを上げている。ニッセイ基礎研究所もほぼ同様の理由から2.1%を見込んでいる。

【公共投資】

公共投資については研究機関の全てがマイナス成長を見込んでいるが、これも0.3%から10.2%と大きく見方が分かれている。減少幅を最小に見込んでいる富国生命保険は、2002年度の補正予算と来年度予算を一体化した15ヵ月予算によって、上期は前期比2.7%増を見込んでいるため小幅な減少となっている。一方、明治・安田生命保険や野村総合研究所などは、地方交付税の減少から地方自治体の公共投資が大きく落ち込むと見て大幅な減少予測となった。

いずれにしても全研究機関の平均で4.8%の減少が予想されており景気の足を引っ張る要因と見ている。

3 当センターの経済見通し

～マイナス成長なれど底割れ懸念なし～

2003年度の日本経済には、不良債権処理の加速に伴う企業倒産の増加と失業率の上昇、アメリカを中心としたイラク攻撃勃発と長期化の懸念、デフレの深刻化、アメリカやヨーロッパなどの景気低迷による輸出の鈍化など明るい材料が見当たらない。それでも、もしイラク攻撃が起きても短期間に終結

するとの見方が大勢を占めているし、中国をはじめとするアジアの景気は底固いと見られている。不良債権処理についてはその時期については是非論はあるもののデフレ解消の出口に向かうためには避けて通れない道である。

こう考えてみると、日本経済がどうしようもないほど悪い方向に進むとは思えない。もちろん2002年度後半の減速傾向を引きずって2003年度を通してわずかなマイナス成長は避けられないが、景気の底割れといった最悪のシナリオは考えられない。

個人消費

個人消費を取り巻く環境は確かに厳しいものがある。失業率は4 - 6月期には6%台に乗るとも懸念されており、また企業のリストラ姿勢は変わらず所得環境も一層悪化する可能性もありうる。配偶者特別控除廃止による増税や医療費の自己負担割合増などは消費マインドを押し下げるであろう。それでも、若年世代は、自動車や携帯電話料金に支出を続ける可能性が高く、高齢者の教養娯楽関連支出は増え続けるであろう。かたや働き盛りの世代も、もはや切り詰めるものは何も無いところまできている。従って取り巻く環境は厳しいものの、前年度比大きく落ち込むとは考え難い。

住宅投資

住宅ローン減税の適用期間が2003年12月末までであるため、ある程度の駆け込み需要は見込めるであろう。また住宅取得の資金として贈与を受ける場合2005年末までの時限措置として、控除を3500万円まで認められる方向にあり、これのプラス効果も期待されるところである。ところが地価は下げ止まっておらず、雇用・所得面での不安感、

年金、社会保障などの将来不安があることから減少傾向に歯止めをかけるまでには至らないであろう。

用途別では、持家と分譲は、ローン減税に対する駆け込み需要と税制改正のプラス効果は見込めるが、前年比若干の減少となるであろう。貸家も、供給過剰とデフレ化に伴う家賃水準の低下などの影響から減少が見込まれる。

設備投資

設備投資の先行指標である機械受注は2002年7 - 9月期には前期比1.7%と減少に転じるなど一進一退が続いている。しかしながら、12月の日銀短観によれば2002年度経常利益計画は前年度比11.6%の増加が見込まれており、2003年度前半には更新投資や情報化関連投資を中心に増加基調に転じるであろうし、今回の税制改正も設備投資にとっては追い風となろう。ただ企業収益は債務の弁済に優先的に充てる動きがみられるため設備投資の大幅な増加は見込めないと予想される。

公共投資

2003年度上期に2002年度補正予算による下支え効果が出てくるものの、地方自治体の財政難から公共投資は減少基調で推移すると予想される。従って年度ベースでは前年度比かなりの減少となる。

いずれにしても政治が経済運営にしっかりとした舵取りさえしてくれれば、来年度の日本経済は決してマスコミが騒ぎ立てる程暗澹たるものではない。

(中 暢良)

2003年度経済見通し一覧（政府・主要民間26機関）

（前年度比伸び率 %）

発表機関	2002年度GDP		2003年度								
	成長率見通し		GDP成長率見通し		個人消費	住宅投資	設備投資	公共投資	鉱工業生産	消費者物価指数	円相場 (円/ドル)
	実質		実質	名目							
政府	0.9		0.6	0.2	0.4	0.2	1.8	--	2.0	0.4	121.5
三菱総合研究所	0.2		0.9	0.2	0.4	3.4	0.0	3.9	3.9	0.6	125.3
商工中金	0.2		0.9	0.1	0.9	1.5	4.6	9.5	4.9	0.6	125.0
住友信託銀行	1.3		0.8	0.2	0.4	1.2	0.9	3.0	4.1	0.8	124.4
UFJ総合研究所	0.9		0.7	0.2	0.1	2.6	1.4	4.4	1.3	0.7	122.4
三井情報開発総合研究所	0.2		0.7	0.3	0.1	1.6	0.4	2.2	--	0.4	116.5
農林中金総合研究所	0.1		0.7	0.5	0.5	1.1	2.3	2.7	--	0.2	122.5
日本経済研究センター	1.3		0.6	1.0	1.0	1.9	0.8	10.2	1.0	0.8	125.3
大和総研	1.1		0.5	0.9	0.0	1.7	2.5	6.3	0.7	0.8	117.3
三井トラストホールディングス	0.4		0.5	0.7	0.7	0.3	0.9	5.0	2.1	0.8	122.5
新光総合研究所	0.8		0.4	0.4	0.2	--	1.0	7.2	0.8	0.7	--
みずほ総合研究所	0.9		0.4	1.1	0.3	0.4	0.9	5.8	1.7	0.6	122.0
住友生命総合研究所	1.4		0.4	1.1	0.1	1.0	0.8	3.0	1.5	0.8	127.3
明治生命・安田生命保険	1.0		0.3	0.3	0.3	2.1	2.6	8.6	1.1	0.5	126.0
三菱証券	0.9		0.3	0.7	0.4	3.0	2.4	1.6	0.5	0.5	115.8
日本リサーチ総合研究所	1.0		0.3	1.0	0.4	2.1	0.5	4.8	1.4	0.7	123.8
第一生命経済研究所	1.2		0.2	1.1	0.2	1.7	0.2	7.4	1.3	0.6	121.5
東京三菱銀行	0.8		0.1	1.4	0.1	1.2	0.3	4.5	1.2	0.9	123.0
大和銀・あさひ銀総合研究所	0.8		0.1	1.1	0.0	3.8	1.0	4.0	0.6	0.7	125.0
ニッセイ基礎研究所	1.0		0.1	1.2	0.2	0.2	2.1	2.3	0.1	0.6	119.0
国民経済研究協会	1.3		0.1	0.4	0.3	3.0	4.4	1.6	3.8	0.5	125.0
浜銀総合研究所	1.1		0.0	1.0	0.2	2.5	0.3	3.8	0.3	0.5	124.0
野村総合研究所	0.9		0.1	1.5	0.1	2.4	0.2	7.4	0.6	0.6	125.0
関西社会経済研究所	0.5		0.3	0.8	0.2	0.2	1.0	5.8	1.5	0.9	120.0
日本総合研究所	0.8		0.5	1.9	0.3	3.2	1.3	6.0	0.4	0.7	124.3
電力中央研究所	0.9		0.6	1.3	2.8	3.9	2.8	--	0.1	0.8	127.8
富国生命保険	0.6		0.7	1.3	0.9	5.1	2.9	0.3	1.0	0.3	120.0
民間機関平均	0.8		0.3	0.8	0.1	1.8	0.2	4.9	1.3	0.5	122.8

* 政府を除く、上から2003年度GDP成長率（実質）の高い順。

（2002年12月20日現在）