

1993年度 経済見通し(9月改定の要旨)

経済調査部

以下は「93年度改定経済見通し(6/4発表。以下、前回予測)」を見直し、9月9日に発表したものである。前回予測後の状況推移を踏まえて、日本の成長率を下方修正している。

1. 海外経済

- (1) 米国景気は91年3月に「谷」を付けた後、①累積的な金利低下の効果、②家計と企業のバランス・シートの改善傾向一等を背景に緩やかな拡大基調にあり、93年上期は前期比年率2.3%(実質GDP)となった。下期も同程度の緩やかな拡大とみられ、93年の実質成長率は92年2.6%に対して2.7%(前回予測も同じ)となろう。なお、8月初に成立した財政赤字削減策の景気への総合効果(増税等のマイナス効果、長期金利低下のプラス効果)は93年ほぼゼロ、94年▲0.3%と試算される。労働需給等からみてインフレが加速する状況にはない。金融政策はおおむね現状維持(公定歩合、FFレートとも3%)となろう。
- (2) 欧州では、ドイツ(旧西独)は低調、英国は回復傾向にある。ドイツ景気は住宅不足を背景に好調な建設投資に、マルクの対ドル下落傾向等による輸出環境の改善が加わり、93年4-6月期に下げ止まりの兆しが現れた。マルク安、金利低下は今後も景気にプラスに寄与しようが、自律的回復力は弱く、年内底這い状況が続こう。

実質GDP成長率は92年1.1%から93年▲2.4%(前回予測も同じ)と戦後最大のマイナス成長となろう。インフレ率は賃金上昇率の低下から徐々に鈍化しよう。「段階的な緩和」スタンスが続く中、公定歩合は年末5.5%(現在、6.75%)となろう。

イギリス経済は92年4-6月期の底入れ後、回復傾向が続いている。93年8月のERM調整幅拡大に伴い欧州全体に金利低下余地が広がったことも、イギリスの企業・家計マインドを改善させている。今後も金融緩和効果等から景気回復傾向が続こう。実質GDP成長率は、92年▲0.6%から93年1.8%(前回予測も同じ)と3年振りのプラスに転じよう。インフレ率は昨年のポンド安の悪影響は出尽くしており、今後は労働コストの安定傾向から弱含み横ばいとなろう。財政赤字は拡大傾向にあるが11月頃に来年の増税計画が正式発表されよう。この時期に追加利下げ(ベースレート、6%→5%)がなされよう。

- (3) 原油価格は、世界経済の回復力が弱い一方、OPEC諸国の生産調整の乱れ一等もあって軟化傾向にある。日本の通関入着価格(バレル当たり)は92年度19.3ドルが93年度17.2ドル(前回予測18.5ドル)に低下しよう。

2. 日本経済

○景気は、①実勢の弱さ、②予想以上の円高、③冷夏・長雨、公共投資執行の遅れ一等から前回予測を下回る状況にあり、下振れリスクも増している。

○新政権は、①規制緩和、②円高差益還元一を景気対策として打ち出し、さらに、③包括的プランとしての「新前川リポート」の作成チーム（経済改革研究会）をスタートさせた。規制緩和やビジョンの確立は、中長期的な意味で日本経済の強化・成長、対外黒字の縮小に貢献しよう。しかし、景気の下振れリスクが増した現状では、こうした中長期的観点からの施策や円高差益還元に加え、利下げと所得税減税を中心とする追加対策が望まれる。

(1) 1-3月の指標好転で一時、「景気底入説」が盛んとなったが、前回予測では「決算期末に係る前倒し需要が多く、4-6月は反落しよう。昨年末頃までの最悪期は脱したが、景気底入れ（=谷）とはみられない」とした。反落は予測通りだが、落ち込み幅はやや大きい。実質成長率は超短期予測をベースにすると、4-6月期前期比年率▲1.2%、7-9月期同▲0.2%と前回予測（ともに1.2%）を下回る状況にある。

(2) 景気はかろうじて底這い状況にとどまっているといえよう。①ストック調整・バブル崩壊の後遺症等を背景とした設備、雇用面でのリストラ・縮小均衡圧力の継続、②円高進展による輸出不振・企業収益悪化を通じた景気下押し圧力の強まり、③冷夏・長雨の影響一等のマイナス要因と、(1)政策効果（92年度までの累積的利下げと総合経済対策、4月の新総合経済対策）、(2)資産価格の下げ止まり傾向（株価は92年度よりも高め。地価の下落テンポが縮小）一

プラス要因が綱引き状況にある。しかし現状では、②の円高、③の冷夏等の影響が①の動きを強める懸念が高まっている。

(3) 前回は、「景気底入れは追加策なしでも93年10-12月期、93年度実質成長率は追加策（9月末までの利下げ0.5%、年末所得税減税2兆円）を織り込んで1.2%（追加策がないと0.9%）」とみたが、本予測では「追加策として9月中の利下げ0.5%、年末所得税減税3.5兆円を想定しても、93年度内の景気底入れは困難、実質成長率は0.4%（追加策がないとゼロ）で92年度0.8%に続き2年連続の1%割れ」と修正している。景気後退期間は80年代初期の第二次石油危機・世界同時不況時（36カ月）を上回り、戦後最長となろう。なお、修正の要因別寄与は、①円高（▲0.3%）、②公共投資の伸び下方修正（▲0.1%）、③追加策（減税幅拡大、+0.1%）、④景気実勢の弱さ他（▲0.5%）である。

(4) 経常収支黒字は、92年度実績1259億ドル（名目GNP比3.3%）から、93年度は、①円高進行に伴うJカーブ効果、②内需不振による輸入低調、③投資収益収支黒字の増加趨勢一から、1500億ドル（名目GNP比3.3%、前回予測：1590億ドル、3.6%）と史上最高を更新しよう。為替相場は日本の高水準の対外黒字等を背景に円高趨勢が続こう。92年度平均の125円/ドルが、93年度平均で104円（前回予測110円）となろう。

(5) 景気の弱さ、円高、対外黒字、物価沈静等から9月中旬に利下げ（公定歩合2.5%→2.0%）が実施されよう。長期金利は当面、弱含みの後、横ばい圏内となろう。

1993 年度日本経済見通し結果

	91年度 実績	92年度 実績	93年度 予測	(前年度比、%) 前回6月 予測
名目国民総支出	5.4 (458.6)	2.6 (470.7)	1.2 (476.2)	2.1 (480.3)
実質国民総支出	3.4	0.8	0.4	1.2
国内需要	2.1	▲0.1	0.2	0.9
国内民間需要	2.0	▲1.6	▲1.4	▲0.5
民間最終消費支出	2.6	1.0	0.8	1.3
民間住宅投資	▲12.2	▲2.4	1.9	3.7
民間企業設備投資	2.7	▲5.7	▲7.5	▲6.0
民間在庫品増加	(4.1)	(1.9)	(1.3)	(1.6)
国内公的需要	2.9	8.0	8.4	7.9
政府最終消費支出	0.9	2.9	2.4	1.5
公的固定資本形成	6.7	13.3	14.8	16.2
經常海外余剰	(4.7)	(8.8)	(9.5)	(10.4)
輸出等	4.5	2.2	▲2.5	3.8
輸入等	▲2.3	▲3.2	▲3.8	2.5
鉱工業生産	▲0.7	▲6.3	▲3.7	▲2.1
総合卸売物価	▲1.2	▲1.5	▲3.3	▲2.6
消費者物価	2.8	1.6	1.2	0.8
貿易収支(億ドル)	1,137	1,361	1,560	1,630
經常収支(億ドル)	902	1,259	1,500	1,590

(注) ①二重線内は、今回の予測値(次ページ以降も同様)

②()内は、実数、兆円

③貿易収支、經常収支は国際収支ベース

(出所) 実績値は、経済企画庁「四半期別国民所得統計速報」、通産省「通産統計」、総務庁「物価統計月報」、日本銀行「物価指数月報」、「国際収支統計月報」(次ページ以降も同様)

見通しの主な前提

	91年度 実績	92年度 実績	93年度 予測	前回6月 予測
原油価格（通関入着、ドル/バレル）	18.8	19.3	17.2	18.5
円/ドル・レート	133	125	104	110
公定歩合（年度末値、%）	4.5	2.5	2.0	2.0
米国実質経済成長率（暦年、%）	▲0.7	2.6	2.7	2.7

（注）公定歩合を除き年度平均値
米国実質経済成長率はGDPベース

需要項目別寄与度

	91年度 実績	92年度 実績	93年度 予測	前回6月 予測
実質国民総支出	3.4	0.8	0.4	1.2
国内需要	2.1	▲0.1	0.2	0.9
国内民間需要	1.7	▲1.3	▲1.1	▲0.4
民間最終消費支出	1.5	0.5	0.5	0.7
民間住宅投資	▲0.7	▲0.1	0.1	0.2
民間企業設備投資	0.6	▲1.2	▲1.5	▲1.2
民間在庫品増加	0.3	▲0.5	▲0.2	▲0.1
国内公的需要	0.4	1.2	1.3	1.2
政府最終消費支出	0.1	0.2	0.2	0.1
公的固定資本形成	0.4	0.9	1.1	1.2
経常海外余剰	1.2	1.0	0.2	0.3
輸出等	0.8	0.4	▲0.5	0.7
輸入等（控除項目）	0.4	0.6	0.6	▲0.4

（注）四捨五入の関係で、需要項目別の合計と全体とは必ずしも一致しない。