

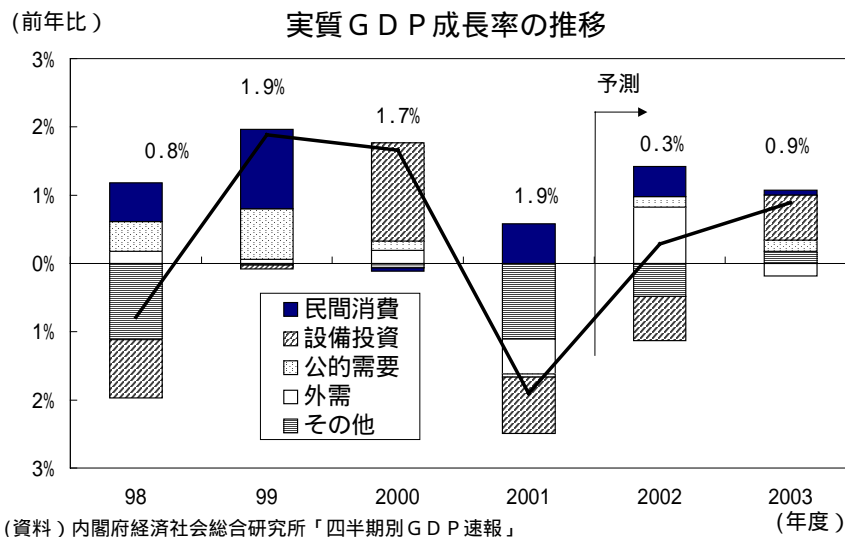
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

2002 年度改定経済見通し：強まる先行き不透明感

< 2002 年度 0.3% 成長：外需依存の回復は限界へ >

1. 日本経済は外需主導による緩やかな回復が続いているものの、設備投資の減少など内需の低迷が続き、2002 年度の経済成長率は実質 0.3%にとどまるだろう。物価の下落基調が続き、名目成長率は 1.0%のマイナス成長と予測する。2003 年度は実質 0.9%成長に改善するが、名目ではほぼゼロ成長の 0.1%と予測。
2. 2003 年度後半には外需依存の回復は限界を迎え、景気は後退に向かうだろう。来年度に向けて検討されている社会保障関係の負担増は、個々は小規模でも全体では個人消費を落ち込ませて景気悪化の引き金になりかねない規模のものである。長期的には家計の負担増は避けられないが、来年度の経済状況を見ながら負担増の調整を行う必要がある。



経済調査部門

(03)3597-8419

チーフエコノミスト 樋 浩一 (はじ こういち)

(03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F

(03)3597-8405

ホームページアドレス：<http://www.nli-research.co.jp/>

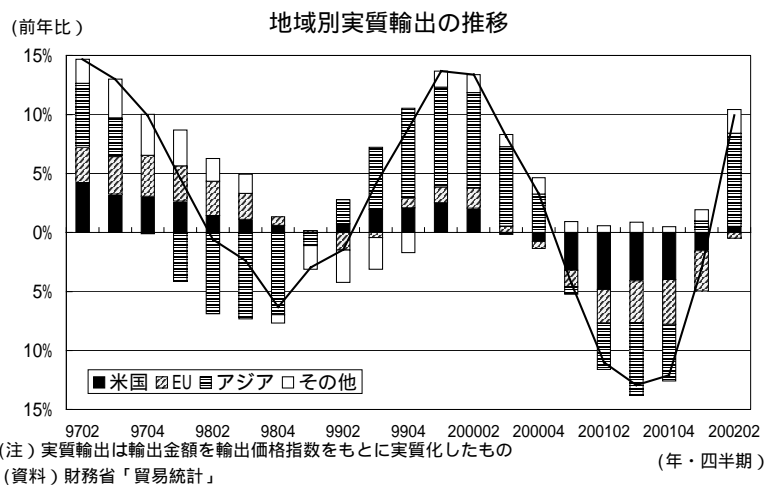
脆弱な回復：2002年度は0.3%成長

1. 輸出主導の回復が続く

(GDP統計は緩やかな回復を確認)

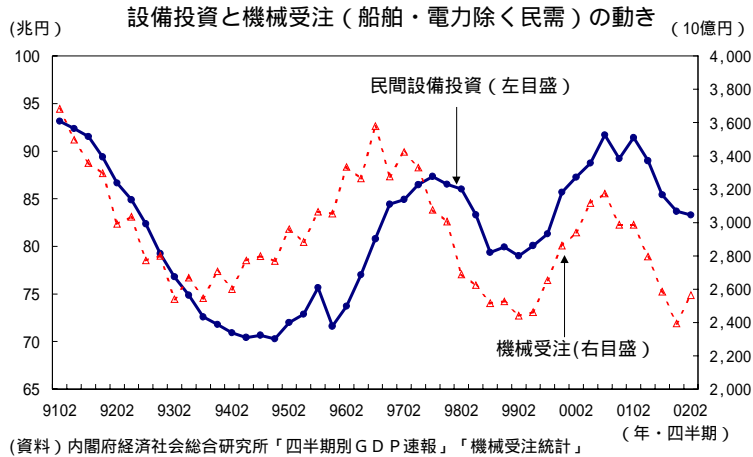
内閣府は4-6月期のGDP統計から推計方法を改め、過去にさかのぼって成長率が改定された。6月に旧推計方法で発表された2002年1-3月期の経済成長率は、前期比実質1.4%（年率5.7%）の高成長というものだったが、今回の推計方法の変更で1-3月期は前期比0.0%と大幅に下方修正された。日本経済は2001年4-6月期からマイナス成長が続いていたが、今年1-3月期にはほぼ下げ止まり、4-6月期は0.5%のプラス成長に転じたことになる。悪化が続いていた日本経済も2002年に入って底入れし、緩やかながら回復に転じたという動きがGDP統計でも確認できるようになった。

今回の景気回復をもたらしたものは輸出の増加である。米国向けの輸出の伸びは緩やかで、EU向けの輸出の回復も遅れているが、アジア向けの輸出の高い伸びが続いている。

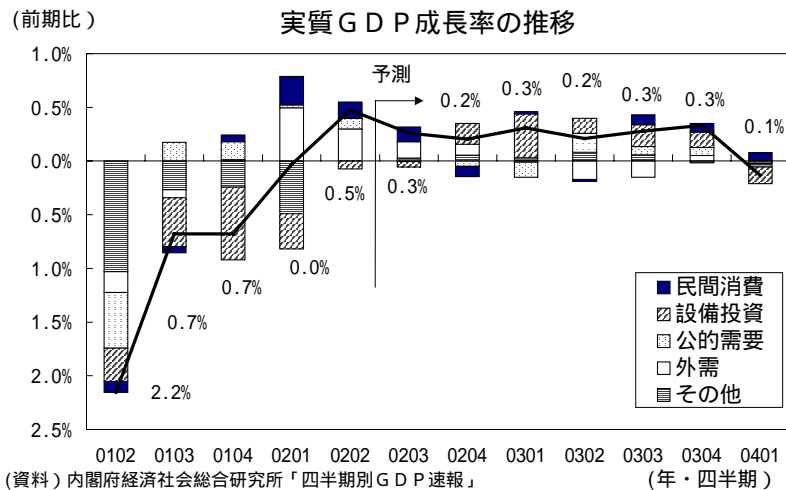


(設備投資に下げ止まりの兆し)

GDP統計速報の推計方法変更により、設備投資の動きはなだらかなものとなり、2001年1-3月期から設備投資が落ち込み始めたことが明らかになった。今年に入ってから設備投資のマイナス幅も縮小し、4-6月期には前期比のマイナス幅が0.5%にまで縮まった。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）が4-6月期に前期比7.1%の増加となったことから、今後設備投資の下げ止まりが期待できる状況にある。7-9月期の受注見通しが前期比マイナス2.5%となったことで既に設備投資が再び落ち込み始めたという見方もあるが、見通しの作成方法が過去の達成率を利用しているため受注見通しが低めに出ている可能性が大きく、鉱工業生産の緩やかな増加が続けば設備投資の底打ちにつながることは期待できる。



しかし失業率の高止まりと所得の低迷で消費の伸びは限られ、鉱工業生産が6、7月と2ヶ月連続で微減となったことに見られるように、景気回復力は弱い。当面の景気は外需に依存したものに不なるを得ず、足元で堅調な輸出もどこまで続くかは米国景気と為替動向次第である点には注意が必要だ。



2002年度は米国景気の立ち直りとこれに伴うアジア向け輸出の拡大から、財貨・サービスの輸出が実質10.1%と高い伸びを示し、実質成長率に対する外需の寄与度0.8%と外需に牽引される形で緩やかながら成長が続くだろう。設備投資は年度の後半には持ち直してくるものの、年度を通じては2001年度の4.8%よりはマイナス幅が縮小するものの実質3.9%の減少となろう。バブル崩壊後の日本経済では、景気の回復は失業率など雇用の改善にまで結び付かず終ることが多くなった。有効求人倍率は0.54と緩やかな改善傾向にあるものの、失業率は7月も5.4%と高水準が続いており、雇用者数、現金給与総額は前年比で減少を続けているなど消費環境は厳しい状況が続いている。このため民間最終消費支出は増加してはいるものの伸びはわずかで、実質0.8%の増加と2001年度の伸びを下回る。住宅投資はこれまでの刺激策の息切れもあって、前年比で減少を続けており、年度では3.2%の減少となり、民間需要は0.9%の減少と低迷を続けることになるだろう。公的固定資本形成は構造改革路線の下で公共事業抑制方針がとられており、

前年比でマイナスが続いている。2002年度は減少速度は緩やかとなるものの、減少傾向は変わらず、前年比 5.0%の減少となるだろう。公的需要は政府消費支出の安定した伸びがあるものの、全体では実質 0.7%の増加にとどまるだろう。

2002年度の経済成長率は、2001年度の 1.9%という大幅なマイナス成長から 0.3%に改善するものの内需のマイナスから伸びはわずかで、外需依存の力強さに欠ける景気回復を象徴するものとなるだろう。

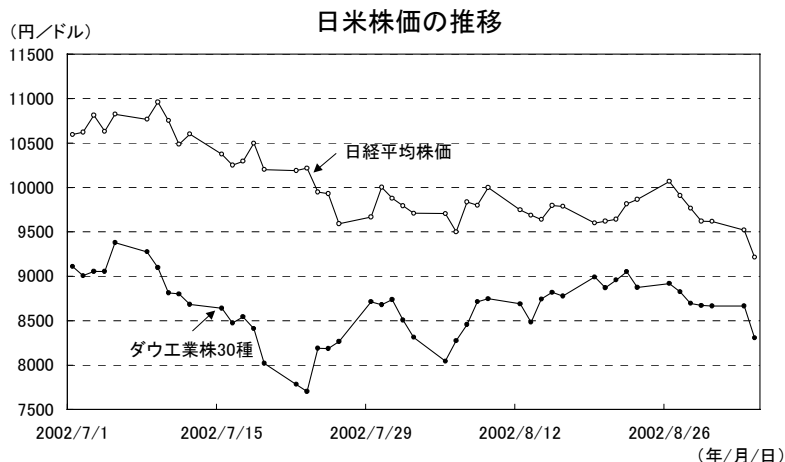
2. 強まる先行きの不透明感

(不安定化する金融市場)

米国経済では株価が不安定な動きを続けている。企業会計不信の高まりで7月下旬に NY ダウは 7000 ドル台に、NASDAQ 指数も 1200 台に下落したが、8月14日の SEC への宣誓書提出が順調に行なわれたことから、一時的には NY ダウは 9000 ドル台、NASDAQ 指数も 1400 台を回復した。しかし昨年のテロ事件から 1周年となる 9月11日が近づくにつれて、テロ再発懸念や、米国によるイラク攻撃の可能性などに対する不安から、株価は再び不安定化している。

米国経済の回復の足取りが重く、株価の下落などによる逆資産効果で消費が落ち込むなどの懸念が払拭されないことから、足元の景気は回復しているものの外需依存型の景気回復が終りを迎える恐れがあるとの見方に加えて、米国株価の下落や9月の中間期末をにらんだ持ち合い解消の動きなどが株価の下落要因となる、との見方から日本の株価も大幅に下落している。

年度末、中間期末に繰り返される金融システム不安の高まりや同時多発テロ 1周年の懸念などは、これを乗り切れば市場は次第に落ち着きを取り戻すことが期待できる。しかし、株価の下落が実際に金融機関の経営破綻などを引き起こしてしまえば、スパイラル的な事態の悪化を引き起こす恐れがある。こうした事態に対応するために、政府は必要があれば銀行への公的資金の再注入など思い切った措置を取ることも必要になる可能性がある。



(資料) 日本経済新聞、ウォールストリートジャーナル

(足取りの重い米国景気回復)

米国経済は1-3月期に年率5.0%の高成長を示した後、4-6月期は消費の伸びの鈍化と輸入の増加による外需の悪化によって成長率が年率1.1%に低下するなど、景気回復の足取りは重い。住宅投資が活発化し、ゼロ金利ローンによる自動車販売の好調など、金利の低下による景気の押し上げ効果は見られるものの、その持続性は疑問である。株価の下落による逆資産効果が懸念される中で雇用の改善が遅れており、消費者マインドの悪化によって消費が落ち込む危険性は排除できない。テロやイラクへの軍事攻撃の可能性など国際情勢の不透明感も強まっている。

米国の景気回復テンポの鈍化を受けて欧州でも輸出、生産の回復テンポが鈍っており、景気に停滞感が出始めている。雇用の底入れが遅れる中、消費者マインドも再度悪化に転じ消費も減速しつつある。内需の不振が目立つドイツでは、輸出見通しの悪化に加え東部を中心とする大洪水で生産の一時停止やインフラ寸断などの深刻な被害が出たことから、景況感が悪化している。

(米国・欧州経済の予測の詳細は、次週 weekly エコノミストレター9/13号に掲載)

3 . 2003 年度後半には景気は後退へ

(景気はピークへ)

足元の輸出は高い伸びが続いているものの、早晩外需依存の景気回復はピークを迎える恐れが大きい。米国景気の順調な回復が続かなければ、米国への輸出鈍化からアジア経済自体の成長率も低下して、いずれ日本のアジア向け輸出も鈍化することが避けられない。さらに経常収支黒字拡大による円高圧力の上昇が加わることで、景気改善に伴う輸入増加と輸出の伸び鈍化によって2003年に入ると外需の寄与度がマイナスとなり、鉱工業生産の増加基調を反転させて景気を後退に向かわせるきっかけになるだろう。消費低迷など最終需要が弱い中では、生産の増加基調終了が増加に転じた設備投資を再び減少させ、日本経済を再びマイナス成長に陥らせかねない。

2003年度は減少を続けてきた設備投資が4.2%の増加となるため、年度の経済成長率は0.9%にまで高まるが、以下に述べるように予定されている各種の公的負担増で消費の伸びが0.1%と低迷し、外需が悪化するため年度末に向けて減速が明らかとなるだろう。

(家計負担急増の懸念)

8月末に各省からの来年度予算の概算要求が締め切れ、これから編成・査定作業が本格化する。公共事業費の減額幅や増税、減税の議論に隠れてあまり注目されないが、来年度に向けて注意すべきは社会保障制度関係の負担の増加や給付の削減による個人消費への影響である。景気への配慮といえ、すぐに公共事業量が政治問題化するが、消費に影響の大きい公的負担の変化にも十分な目配りが必要だ。社会保障や税制は長期的な安定性の点が重要視されるため、景気との関係が十分検討されずに、制度の変更が実施されてしまうきらいがある。97年度の消費税率引き上げの際には、同時に医療や年金などの社会保険料の負担増も行われ、一気に8兆円もの負担増

が実施された。97年度はアジア通貨危機の発生や金融機関の経営破綻などが重なったことも不運だったが、これらが無くとも国民負担の急増で深刻な景気後退に陥っていた可能性が大きい。

秋以降来年度にかけて予定されている家計の負担増、給付の削減は、雇用保険の保険料引き上げ、公的年金の物価スライド凍結解除による給付引き下げ、介護保険料の改定、医療保険制度改革など、一つ一つは大規模ではないものの集めると相当規模に達する。税制改革では法人税減税の一方で、配偶者特別控除の縮小など家計負担の増加も検討されている。

社会保障制度改革(平成14-15年度)において想定される国民負担増加額

主な改正点		改正の時期	国民負担増加額(年間ベース)
医療保険	医療費の自己負担分の引上げ等 総報酬制の導入。政管健保、各組合の保険料率の引上げ。	平成15年4月	約1兆5000億円
雇用保険	雇用保険料率の引上げ。	平成14年10月	約3000億円
介護保険	65歳以上の介護保険料の改定。	平成15年4月	約900億円
計			約1兆8900億円

(資料)厚生労働省資料を元に当研究所で試算

社会保障制度の安定化や財政赤字の縮小のためには、長期的にはこうした家計負担の増加は避けられないが、来年度の景気動向からすれば急速な負担の増加は景気悪化の引き金になりかねない。景気動向との兼ね合いも含めて全体的な動きを調整し、経済財政諮問会議の場などで来年度経済全体を見た議論が必要である。

(内閣府は9月11日に4-6月期GDPの2次速報を発表する予定である。これを受けて修正した経済見通しは9月20日発行予定のWeeklyエコノミストレターに掲載する予定です。)

米国経済の見通し

		2001年	2002年	2003年	2002年				2003年				
		(実)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
					(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前期比年率(%)	0.3	2.3	2.6	5.0	1.1	2.9	2.2	2.6	2.8	3.1	3.1	
内 需	寄与度	0.5	3.0	2.7	5.8	2.8	2.5	2.0	2.7	3.1	3.3	3.2	
	民間最終消費支出	寄与度	1.7	2.1	1.8	2.2	1.3	2.2	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0
	固定投資	寄与度	▲0.7	▲0.5	0.5	▲0.1	▲0.2	0.4	0.4	0.5	0.4	0.8	0.7
外 需	寄与度	▲0.2	▲0.7	▲0.2	▲0.8	▲1.7	0.3	0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.1	
消費者物価	前年同期比	2.8	1.6	2.2	1.2	1.3	1.6	2.2	2.4	2.1	2.2	2.2	
失業率	平均(%)	4.8	5.8	5.8	5.6	5.9	5.9	6.0	5.9	5.8	5.7	5.7	



日本経済の見通し

(単位、%) 前回予測 (2002.6)

	2001年度 (H13年度)	2002年度 (H14年度)	2003年度 (H15年度)	2002/4-6	7-9	10-12	2003/1-3	4-6	7-9	10-12	2004/1-3	2002年度
	実績	予測	予測	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測	
実質GDP	1.9	0.3	0.9	0.5	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1
				1.9	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	1.3	0.5	
				0.8	0.4	0.5	1.0	1.0	1.3	0.4	0.9	
内需寄与度	(1.4)	(0.5)	(1.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.7)
内、民需	(1.3)	(0.7)	(0.9)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.8)
内、公需	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
外需寄与度	(0.5)	(0.8)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.7)
民間最終消費支出	1.1	0.8	0.1	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.6
民間住宅投資	8.0	3.2	0.8	1.0	1.7	0.7	0.5	0.1	1.0	2.5	0.4	4.5
民間企業設備投資	4.8	3.9	4.2	0.5	0.3	1.2	2.6	0.9	1.3	0.9	0.9	6.4
政府最終消費支出	2.7	2.8	2.8	0.8	0.9	0.9	0.2	1.0	0.6	0.7	0.4	2.6
公的固定資本形成	6.7	5.0	5.3	0.7	2.6	3.3	2.9	0.1	0.6	1.0	1.6	5.6
輸出	8.3	10.1	2.2	5.8	1.9	1.1	0.6	0.0	0.5	0.7	0.2	6.9
輸入	4.7	2.6	5.1	3.8	0.7	0.3	0.9	1.9	2.4	0.3	0.4	0.1
名目GDP	2.8	1.0	0.1	0.2	0.4	1.0	0.4	0.0	0.6	0.7	0.0	1.0

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。
見通しの前提：米国経済成長率～2002年2.3%、2003年2.6%

為替～2002年度 121円、2003年度 117円 原油～2002年度 27ドル/バレル、2003年度 24ドル/バレル

<主要経済指標>

(単位、%) 前回予測

	2001年度	2002年度	2003年度	4-6	7-9	10-12	2003/1-3	4-6	7-9	10-12	2004/1-3	2002年度
鉱工業生産(前期比)	10.2	3.7	2.1	3.8	2.5	0.5	0.6	0.3	0.6	0.3	0.5	1.8
国内卸売物価(前年比)	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3	1.2	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0
消費者物価(前年比)	1.0	0.8	0.5	0.9	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.8
消費者物価(生鮮食品除き)	0.8	0.8	0.5	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5	0.8
経常収支(兆円)	11.9	14.9	13.7	15.3	15.7	14.2	14.3	14.2	14.3	12.7	13.4	15.0
(名目GDP比)	(2.4)	(3.0)	(2.8)	(3.1)	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.6)	(2.7)	(3.0)
失業率(%)	5.2	5.4	5.2	5.3	5.4	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2	5.1	5.4
住宅着工戸数(万戸)	117	114	112	117	114	114	113	112	114	111	111	114
10年国債利回り(店頭基準年配)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
為替(円/ドル)	125	121	117	127	119	119	118	118	117	117	116	124

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」他

(日本経済担当)												
副主任研究員	斎藤 太郎	(さいとう たろう)	(03) 3597-8416	tsaito@nli-research.co.jp								
研究員	篠原 哲	(しのはら さとし)	(03) 3597-8046	shino@nli-research.co.jp								
(金融・為替担当)												
副主任研究員	熊谷 潤一	(くまがい じゅんいち)	(03) 3597-8448	kumagai@nli-research.co.jp								
(米国経済担当)												
主任研究員	土肥原 晋	(どいはら すずむ)	(03) 3597-8433	doihara@nli-research.co.jp								
(欧州経済担当)												
副主任研究員	伊藤 さゆり	(いとう さゆり)	(03) 3597-8538	ito@nli-research.co.jp								

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)