

2002年度・2003年度の景気予測（2002年11月改訂）  
 - 2002年度下期から景気の調整色が強まり、2003年度はゼロ%成長 -

(株)浜銀総合研究所(社長 遠山悌二郎)では、前回予測(2002年9月6日発表)以降の経済情勢の変化や、先日内閣府から発表された2002年7～9月期のGDP統計などを踏まえて、景気予測を改訂いたしました。そのポイントは以下の通りです。

予測のポイント

2002年度：実質経済成長率+1.1%

- 7～9月期の実質GDP(季調値)は前期比+0.7%と3四半期連続のプラス成長となったものの、民間在庫が成長率をかさ上げしている面もあり、景気の基調は成長率が示すほど強くはない。10～12月期以降は、海外景気の減速によって輸出の勢いが一段と衰えること、マインド悪化と所得減少の両面から個人消費が低迷すること、株価下落など先行き不安が高まるなかで企業が設備投資の先送り姿勢を強めることなどから、景気の調整色が強まる公算が大きい。年度下期はマイナス成長に陥ると予測した。ただ、上期がプラス成長(前期比+1.5%)であるため、通期の実質GDP成長率は+1.1%と2年ぶりのプラスとなる。

2003年度：実質経済成長率+0.0%

- 2003年度の景気は足取りの重い展開が見込まれる。雇用・所得情勢が引き続き厳しいことに加えて、社会保障負担の増大が家計を圧迫しよう。設備投資減税が設備投資の押し上げ要因となるものの、景気の先行き不透明感が根強いなかで企業の投資意欲は高まりにくい。不良債権処理の加速によって景気に下押し圧力がかかることも懸念される。他方、米国景気は緩慢な回復にとどまると見込まれ、輸出のけん引力にも多くを期待できない。2002年度の補正予算に1兆円の追加公共投資が盛り込まれると想定したうえで、2003年度の実質GDP成長率を+0.0%と予測した。

予測の要約表

	(前年比、%)			(参考) 前回9月予測	
	2001年度 実績	2002年度 実績見込み	2003年度 見通し	2002年度 見通し	2003年度 見通し
実質国内総支出(GDP)	▲1.8	1.1	0.0	▲0.2	0.2
民間需要寄与度	▲1.2	0.5	▲0.0	▲0.8	0.2
公的需要寄与度	▲0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.1
海外需要寄与度	▲0.5	0.5	▲0.0	0.5	0.1

【本件に関するお問い合わせ先】

(株)浜銀総合研究所 調査部 北田英治  
 TEL 045-225-2375  
 FAX 045-225-2199

## 1. 景気の現況

(7～9月期は3四半期連続のプラス成長)

2002年7～9月期の実質GDP(国内総生産、季調値)は前期比+0.7%(年率+3.0%)と、3四半期連続のプラス成長となった。これで2002年度上期の実質GDPは前期比+1.5%と半期ベースでは1年半ぶりの増加となり、今年度前半の景気の回復が改めて確認された。

7～9月期の実質GDPを需要項目別にみると、これまで景気をけん引してきた輸出が前期比+0.5%と3四半期連続で増加したものの、高成長となった年前半からのスピード調整もあり、4～6月期(同+5.9%)に比べて大幅にスローダウンした。

一方内需では、個人消費が小型乗用車販売の好調や猛暑効果などにより前期比+0.8%と引き続き堅調に推移した。7～9月期の雇用者報酬(実質)が前期比-0.3%と5四半期連続の減少となるなど所得・雇用情勢が厳しいなかで、消費マインドの改善に依存した個人消費の回復が続いている。他方、設備投資は前期比-0.9%と2四半期ぶりの減少となり、企業の設備投資意欲が依然として弱いことが示された。また住宅投資(同-0.2%)と公共投資(同-1.6%)もそれぞれ景気の足を引っ張った。

この結果、内外需別の実質GDP成長率への寄与度は、内需が+0.8%、外需(輸出-輸入)が-0.1%となり、7～9月期は輸出のけん引力が弱まる一方で、内需の持ち直しがそれを補う形で景気回復が維持された。ただ、生産の回復に伴って在庫の減少幅が急速に縮まったことから、同期の民間在庫が実質GDP成長率を+0.5%ポイントも押し上げており、景気の基調は成長率が示すほど強くはない点に注意が必要である。

図表1 実質GDP成長率の実績表

(季節調整済、前期比、%)

	2001年			2002年		
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
実質GDP	-1.6	-1.4	-0.5	0.2	1.0	0.7
個人消費	0.1	-0.6	0.3	0.5	0.5	0.8
住宅投資	-7.5	-0.2	0.8	-2.0	-0.9	-0.2
設備投資	-1.1	-3.6	-3.7	-1.5	0.2	-0.9
公共投資	-8.0	0.2	0.1	-0.6	-1.5	-1.6
輸出	-4.1	-3.1	-1.7	4.8	5.9	0.5
輸入	-2.8	-3.1	-2.2	-0.1	3.4	1.8

内需寄与度	-1.4	-1.3	-0.5	-0.3	0.7	0.8
民間需要	-1.0	-1.4	-0.6	-0.4	0.7	0.8
(うち在庫)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.3)	(0.4)	(0.5)
公的需要	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
外需寄与度	-0.2	-0.1	0.0	0.5	0.3	-0.1

(シャドウは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。)

(内閣府「四半期別GDP速報」)

## 2. 景気の見通し

今後を展望するうえでは、以下の3点がポイントとなろう。

(米国景気は当面低成長にとどまる)

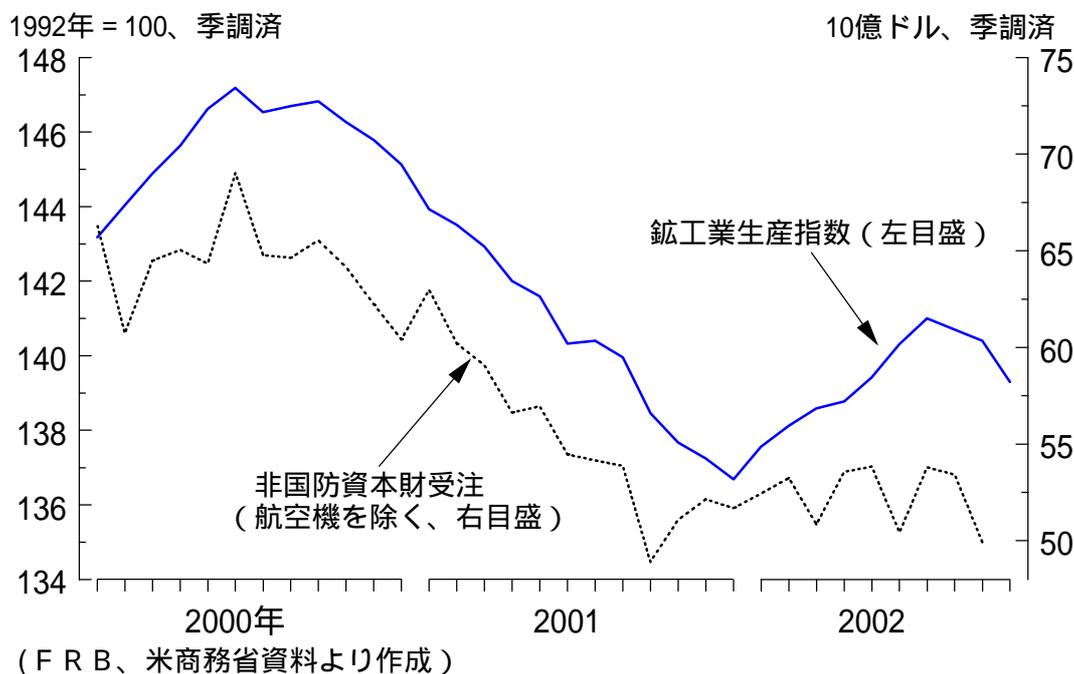
まず第1に、輸出のカギを握る米国景気が当面、低成長にとどまると見込まれることである。米国の7～9月期の実質GDPは前期比年率+3.1%と4～6月期(同+1.3%)に比べて伸びが高まったものの、これにはゼロ金利ローンの再開による自動車販売の急増という特殊要因がある。その自動車販売も既に9月以降は反動減が鮮明となっており、10月の販売台数は1,534万台(季調済年率)と98年8月以来約4年ぶりの低水準に落ち込んだ。10月の米鉱工業生産指数(季調値)が前月比-0.8%と3か月連続で低下していることも、米国の景気が減速基調にあることを示している。株価の低迷や雇用不安などを背景に消費者心理の悪化も鮮明となっており、11月下旬からのクリスマス商戦が低調にとどまる可能性も少なくないとみられる。

景気の底割れを回避するためにFRB(米連邦準備理事会)は11月6日のFOMC(公開市場委員会)で0.5%の大幅利下げに踏み切った。歴史的な低金利を背景に金利動向に敏感な住宅投資などは引き続き堅調に推移すると見込まれる。中間選挙で勝利したブッシュ政権が減税の拡大に動くことなどからも、現時点で米国景気が失速する可能性は低いと考えられよう。

ただ、通信業を中心に設備稼働率が低水準にとどまっていることが示すように、企業の設備過剰感は根強く、今後も設備投資意欲は高まりにくい。設備投資の先行指標である資本財受注(非国防)が9月に前月比-6.6%と大きく落ち込んだことも、設備投資の足取りが重いことを示唆している。

こうした要因を踏まえると、米国経済は当面、年率1～2%程度での低成長にとどまり、2003年後半から3%程度の緩やかな回復過程に復帰すると見込まれる。2002年の米国の実質GDP成長率を+2.3%、2003年も同じく+2.3%と予測した。このように米国景気の回復が緩慢なものにとどまるなかで、先行きわが国の輸出のけん引力には多くを期待できないといえよう。

図表2 米国の鉱工業生産指数



(マインド依存型の消費回復には限界)

第2に、内需のけん引役となっている個人消費が先行き低迷する公算が大きいことである。個人消費は7～9月期まで消費マインドの改善によって堅調に推移してきたが、こうしたマインド依存型の消費回復にはいずれ限界が訪れよう。既に月次ベースの消費者態度指数(東京都)は、株価の下落や失業率の高止まりなどを受けて、10月まで3か月連続で低下している。消費マインドの改善が頭打ちとなれば、個人消費は所得の動きに沿ったものとなる。

その所得情勢をみると、夏に続いてこの冬のボーナスも大幅な前年割れとなることが確実視されるなど依然として厳しい状況が続いている。生産の増勢鈍化を受けて9月の製造業の残業時間(季調値)が前月比-0.1%と9か月ぶりにマイナスに転じており、先行き残業手当の回復テンポも緩やかとなる。企業の人件費削減意欲が強いなかで、当面、所得は減少基調で推移する可能性が高い。

さらに、2003年度には医療費の自己負担分の引き上げや医療保険料の引き上げなどによって、社会保障負担が2.5兆円程度(うち家計の負担分は1.7兆円程度)増加する見込みである。こうした社会保障負担の増大が家計を一段と圧迫しよう。

(不良債権処理の加速によって景気に下押し圧力がかかる恐れ)

第3に、今後の不良債権処理の加速によって、短期的には景気に下押し圧力がかかると見込まれることである。

政府が10月30日に打ち出した「金融再生プログラム」では、2004年度までに主要行の不良債権比率を現状の半分程度に低下させるとの目標が掲げられている。不良債権処理が経済に及ぼす影響としては、内閣府が2001年6月に発表した「不良債権の処理とその影響について」のなかで、当時の主要行の不良債権(2000年9月末時点の破たん懸念先以下債権)12.7兆円を2年以内に最終処理した場合、離職者が最大で約60万人、失業者が約19万人増加すると試算している。2002年3月末時点の主要行の不良債権額は26.8兆円(含む要管理債権)であり、これを半分にする場合、先の内閣府の試算を当てはめれば2004年度までに最大で約64万人の離職者が発生する恐れがある。この離職者が一時的にせよ失業者となれば、失業率を0.9%ポイント押し上げるインパクトがある。また、離職者が失う雇用者所得の総額は最大で3.2兆円に達し、これは名目GDPの0.6%に相当する。ただ、実際には不良債権処理が「産業再生機構」による企業再生と一体的に行われることによって、上記のような景気への下押し圧力はある程度分散・軽減されるものと見込まれる。

(2002年度下期はマイナス成長)

以上のような要因を踏まえたうえで先行きを展望すると、まず2002年度下期は景気の調整色が強まる可能性が高い。

米国のみならずドイツなど欧州においても景気の減速が見込まれるなかで、輸出の勢いが一段と衰えよう。また、国内需要に関しても、これまで堅調に推移してきた個人消費が、冬のボーナスの大幅減少や消費マインドの悪化を受けて低迷すると見込まれる。さらに、海外景気の減速や株価の下落などによって先行きの不透明感が強まり、企業マインドの改善にかげりがみられるなかで、企業は新規の設備投資に対する慎重なスタンスを維持する公算が大きい。GDPベースの設備投資に半年程度先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、4～6月期に前期比+7.1%と1年ぶりに増加したものの、7～9月期には同-1.7%と再び減少に転じ、続く10～12月期の見通しも同-6.5%と大幅な減少となっている。

以上から2002年度下期の実質GDPを前期比-0.2%と予測した。下期はマイナス成長に陥るものの、上期がプラス成長(前期比+1.5%)であることから、通期の実質GDP成長率は+1.1%と2年ぶりのプラスとなる。

(2003年度の実質GDP成長率は+0.0%)

続く2003年度の景気は足取りの重い展開が見込まれる。企業が人件費削減姿勢を堅持するなかで雇用・所得情勢の厳しさが続くことに加えて、社会保障負担の増大が家計を圧迫し、個人消費は低調に推移しよう。不良債権処理の加速に伴って、雇用不安が高まる恐れもある。

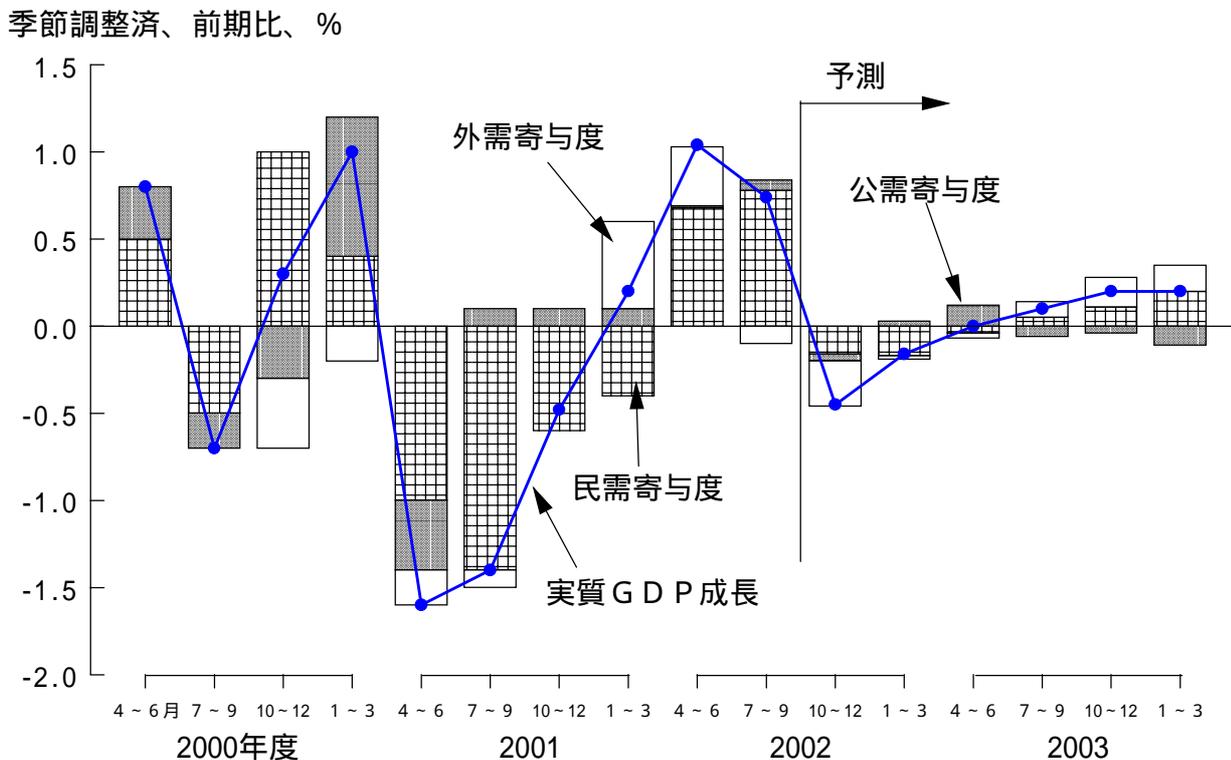
一方、設備投資に関しては、2003年の先行減税として盛り込まれる予定の設備投資減税の拡充が押し上げ要因となろう。ただ、景気の先行き不透明感が根強いなかで、企業には有利子負債の圧縮など収益体質強化のインセンティブが働きやすく、企業の設備投資意欲は引き続き高まりにくいとみられる。

公共投資については、2003年度予算の公共投資関係費が2002年度当初予算比で3%程度削減される予定である。ここにきて2002年度補正予算に追加公共投資を盛り込む動きが活発化しており、今回の予測においては1兆円の追加投資を想定した。もっとも、2001年度の景気対策(2001年12月の緊急対応プログラム)には事業規模4.1兆円(うち国費2.5兆円)の社会資本整備が盛り込まれた点なども勘案すると、2003年度の公共投資が引き続き景気に対して抑制的であることに変わりはない。

他方、米国景気の回復が2003年も緩慢なものにとどまるなかで、輸出の回復力も総じて鈍いものとなろう。ただ、年度下期には米国景気の緩やかな持ち直しを受けて、輸出も徐々に上向いていく可能性が高い。

以上を踏まえたうえで、2003年度の実質GDP成長率を+0.0%と予測した。上期・下期別には、上期の実質GDPが前期比+0.0%、下期が同+0.4%と、下期にやや上向くと見込まれる。

図表3 実質GDP成長率と内外需別の寄与度



(内閣府「四半期別GDP速報」より作成)

(イラク情勢の緊迫化などが景気の下振れ要因)

このように2002年度下期から2003年度にかけて、わが国の景気は非常に重苦しい状況を迎える可能性が高い。

さらに、景気のリスク要因として、イラク情勢の緊迫化があげられよう。今回の予測においては、仮に米国がイラクに対して武力行使に踏み切ったとしても湾岸戦争時(91年1月～2月)のように短期間で終了し、世界景気への影響は軽微なものにとどまることを前提としている。もし米国の軍事行動が長期化するような場合には、米国景気の停滞やドル安・円高の進展、原油価格の高騰などを通じて、わが国の景気にも悪影響が及ぼう。マクロモデルを用いて米国経済が悪化した場合の日本経済への影響を試算すると、2003年の米国の実質GDP成長率が2%ポイント低下した場合、2003年度の日本の実質GDP成長率は0.3%ポイント程度押し下げられる。

わが国の国内需要の自律的な回復力が依然として弱いことから、こうしたリスク要因が顕在化すれば、景気が底割れする可能性も十分にある。政府は従来以上に景気の動向に目を配り、景気失速の懸念が強まれば追加的な景気刺激策を素早く打ち出す必要がある。

以 上

## 予測の前提条件

(前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%)

	2001年度 実績	2002年度 実績見込み		2003年度 見通し			
		上期	下期	上期	下期		
対ドル円レート(円/ドル)	125.1	122.4	123.1	121.8	124.0	123.0	125.0
米国実質GDP(暦年)	0.3	2.3	[3.5]	[2.2]	2.3	[2.0]	[3.1]

(注) この他に、2002年度の補正予算において公共投資が1兆円積み増されることなどを前提としている。

## 予測結果の総括表

(前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%)

	2001年度 実績	2002年度 実績見込み		2003年度 見通し			
		上期	下期	上期	下期		
実質国内総支出(GDP)	▲1.8	1.1	[1.5]	[▲0.2]	0.0	[0.0]	[0.4]
個人消費	1.3	1.4	[1.2]	[0.1]	▲0.2	[▲0.2]	[▲0.1]
住宅投資	▲8.0	▲3.7	[▲2.0]	[▲2.0]	▲2.5	[▲1.1]	[▲1.4]
設備投資	▲4.7	▲3.2	[▲1.0]	[▲0.8]	0.3	[0.2]	[2.1]
政府消費	2.6	2.4	[1.3]	[1.1]	1.8	[0.9]	[0.6]
公共投資	▲6.7	▲4.9	[▲2.6]	[▲2.9]	▲3.8	[▲0.8]	[▲3.8]
輸出	▲8.0	6.8	[8.6]	[▲2.6]	0.2	[0.1]	[2.8]
輸入	▲4.7	2.5	[4.3]	[0.3]	0.4	[0.1]	[0.3]
寄与度							
国内需要	▲1.3	0.6	[1.0]	[0.1]	0.0	[0.0]	[0.3]
民間需要	▲1.2	0.5	[0.9]	[0.1]	▲0.0	[▲0.1]	[0.2]
公的需要	▲0.1	0.1	[0.1]	[0.0]	0.1	[0.1]	[0.0]
海外需要	▲0.5	0.5	[0.5]	[▲0.3]	▲0.0	[0.0]	[0.1]
名目国内総支出	▲2.7	▲0.2	[0.5]	[▲0.4]	▲1.0	[▲0.7]	[▲0.3]
鉱工業生産	▲10.2	2.8	[5.3]	[0.6]	0.3	[▲0.4]	[0.8]
国内卸売物価	▲1.1	▲0.8	▲1.1	▲0.5	▲0.7	▲0.7	▲0.7
消費者物価	▲1.0	▲0.8	▲0.9	▲0.8	▲0.5	▲0.5	▲0.5
完全失業率(%)	5.2	5.4	5.4	5.5	5.8	5.7	5.8

(注) 民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資  
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、外需 = 輸出 - 輸入