

## 2002年度・2003年度の景気予測（2002年9月改訂）

- 2002年度下期には景気の調整色が強まる公算大 -

(株)浜銀総合研究所（社長 遠山悌二郎）では、前回予測（2002年6月14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4～6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-0.2%

- ・わが国の景気は輸出主導で緩やかに回復しているが、先行きは調整色を強める可能性が高い。すなわち、輸出は世界的な在庫復元の動きの一巡や、米国景気の一段の減速を受けて増勢が鈍化しよう。一方、内需に関しても、個人消費は雇用・所得環境が厳しいなかで、株安による消費マインドの悪化も懸念され、先行き弱含みでの推移が見込まれる。また設備投資は先行指標から判断して年末頃には下げ止まるとみられるものの、企業の投資意欲が依然として弱いことから、本格的な回復は期待薄である。2002年度の実質GDP成長率は-0.2%と、2年連続のマイナス成長になると予測した（前回6月時点の予測値-0.3%を上方に修正）。

2003年度：実質経済成長率+0.2%

- ・2003年度は社会保険などにおける国民負担の増大などから、個人消費が低調に推移すると見込まれる。また、公共投資は引き続き景気に対して抑制的となる。一方、設備投資は企業収益の改善を背景に上向くものの、景気の先行き不透明感が根強いなかで回復のテンポは緩やかなものとなる可能性が高い。年度後半には米国景気の持ち直しを受けて輸出が回復すると見込まれることから、わが国経済は再び輸出主導で上向くものの、浮揚感に乏しい緩やかな回復にとどまろう。2003年度の実質GDP成長率を+0.2%と予測した（前回の予測値+0.8%を下方に修正）。

## 予測の要約表

(前年比、%)

(参考)前回6月予測

	2001年度 実績	2002年度 見通し	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）	▲1.9	▲0.2	0.2	▲0.3	0.8
民間需要寄与度	▲1.3	▲0.8	0.2	▲1.2	0.6
公的需要寄与度	0.0	0.1	▲0.1	0.4	▲0.0
海外需要寄与度	▲0.5	0.5	0.1	0.5	0.3

【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 . 2002年度の見通し：実質経済成長率は-0.2%

( 4 ~ 6 月期は輸出主導で緩やかに回復 )

- ・ 2002年 4 ~ 6 月期の実質 GDP (国内総生産、季調値) は前期比+0.5% (年率+1.9%) と、5 四半期ぶりのプラス成長となった。
- ・ 成長をけん引したのは輸出である。アジア向けの鉄鋼・プラスチックなど素材製品や半導体等電子部品などを中心に、4 ~ 6 月期の実質輸出は前期比+5.8%と 1 ~ 3 月期 (同+4.8%) に続いて大幅に増加した。
- ・ 他方、国内需要では、個人消費が前期比+0.3%と 3 四半期連続で増加した。実質雇用者所得が同-0.3%と 4 四半期連続で減少するなど所得環境が依然として厳しいなかで、消費マインドの改善が個人消費の増加に寄与した。一方、設備投資は企業収益の落ち込みなどを受けて、前期比-0.5%とマイナス幅は縮小したものの 6 四半期連続の減少となった。また、公共投資も2002年度当初予算における公共投資関係費の大幅削減の影響から同-0.7%となり、引き続き景気の足を引っ張った。
- ・ 4 ~ 6 月期の実質 GDP 成長率に対する内外需別の寄与度をみると、国内民間需要が+0.1%、国内公的需要が+0.1%、海外需要 (輸出 - 輸入) が+0.3%となっており、わが国の景気が外需主導で緩やかに回復していることが確認されたといえよう。

( 景気は 7 ~ 9 月期以降調整局面へ )

- ・ もっとも、先行きに関しては、景気が調整色を強める可能性が高いとみられる。
- ・ すなわち、これまで景気をけん引してきた輸出は、世界的な在庫復元の動きの一巡や、米国を中心とした海外景気の減速を受けて増勢が鈍化しよう。既に通関ベースの輸出数量指数 (季調値) は 6 月が前月比-6.1%、7 月が同+2.2%と拡大ペースに一服感が現れている。

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		2000年度	2001年度
	4 ~ 6 月期	7 ~ 9 月期	10 ~ 12 月期	1 ~ 3 月期	4 ~ 6 月期		
実質 GDP	-2.2	-0.7	-0.7	-0.0	0.5	1.7	-1.9
個人消費	-0.2	-0.1	0.1	0.5	0.3	-0.1	1.1
住宅投資	-7.4	-0.2	0.7	-2.1	-1.0	-1.5	-8.0
設備投資	-1.8	-2.7	-4.0	-2.0	-0.5	9.3	-4.8
公共投資	-9.2	1.2	0.4	-0.5	-0.7	-7.4	-6.7
輸出	-4.2	-3.2	-1.7	4.8	5.8	9.4	-8.3
輸入	-2.9	-3.0	-2.2	-0.1	3.8	9.6	-4.7
内需寄与度	-2.0	-0.6	-0.7	-0.5	0.2	1.5	-1.4
民間需要	-1.5	-0.8	-0.9	-0.6	0.1	1.3	-1.3
公的需要	-0.5	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	-0.0
外需寄与度	-0.2	-0.1	0.0	0.5	0.3	0.2	-0.5

( 参考 ) 旧推計方法による実績値

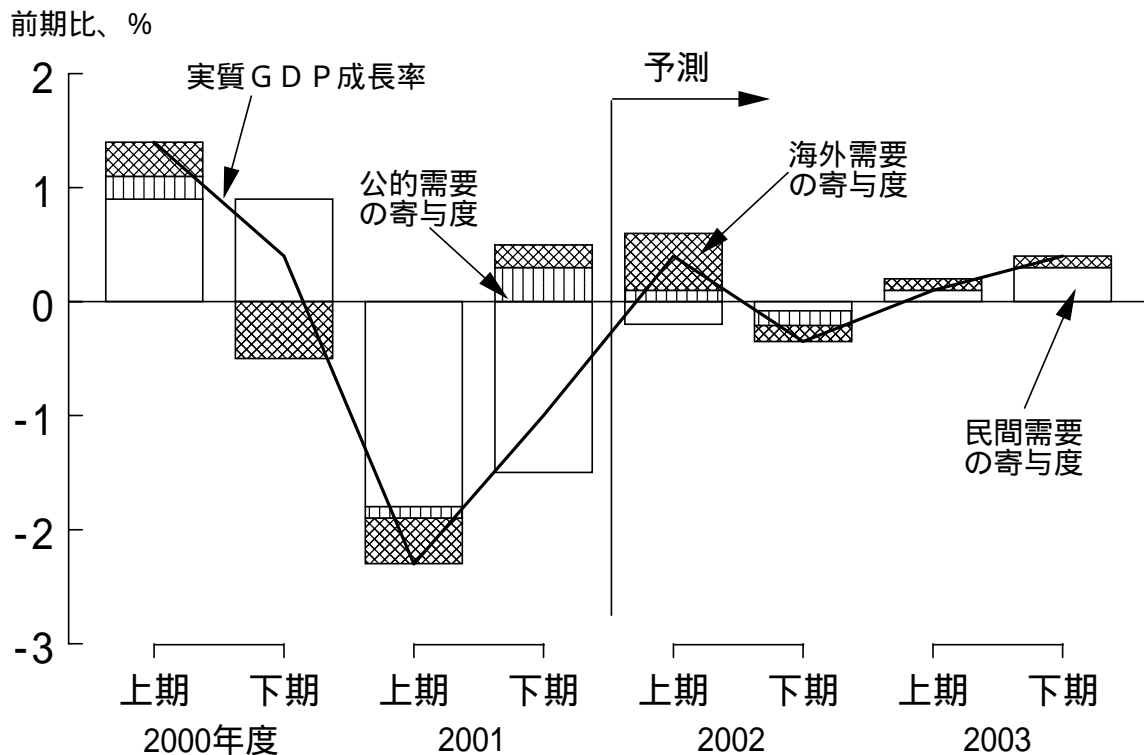
実質 GDP	-1.2	-0.5	-1.2	1.4	1.7	-1.3
--------	------	------	------	-----	-----	------

( シャドー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」 )

- ・輸出のカギを握る米国景気を見ると、4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.1%と1～3月期の同+5.0%から大幅に鈍化した。輸出入の動きや在庫の変動を取り除いた国内最終需要についても1～3月期の前期比年率+3.0%から4～6月期には同+1.3%へと鈍化しており、米国景気の基調が次第に弱まりつつあることは明らかである。米国では企業会計への不信などを背景に6月から7月末にかけて株式相場が大幅に下落し、その後も不安定な状況が続いている。株安は既に消費者心理や企業マインドに影響を及ぼし始めており、米国景気は先行き一段と減速することが避けられない。
- ・ただ、足下で米国の長期金利の水準が大きく低下していることから、当面、金利に敏感な耐久財消費や住宅投資などは堅調に推移すると見込まれる。減少基調の続く設備投資も、先行指標である資本財受注（非国防）が7月に前月比+13.5%と大幅な増加を示しており、年後半に下げ止まる可能性も出てきた。FRB（米連邦準備理事会）が8月中旬のFOMC（公開市場委員会）で金融政策の運営方針を景気低迷リスクに重点を置く「景気配慮型」に変更したことなども勘案すると、米国景気の底割れは回避され、2002年は2%程度の成長を確保するとみられる。
- ・一方、わが国の国内需要についても、先行き弱含みでの推移が見込まれる。今年に入って個人消費は堅調に推移しているものの、6月以降日本の株式相場が軟調に推移し、足下ではバブル崩壊後の最安値を更新するなかで、消費マインドの改善に依存した個人消費の回復には限界があろう。また、所得情勢についても、生産の回復に伴う残業手当の増加は見込める半面で、企業が賃上げの抑制などによって総人件費の圧縮を進めるなかで所定内給与の減少が鮮明となっており、賃金全体の減少傾向は当面続くとみられる。

図表2 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)

- ・設備投資に関しては、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%と四半期ベースで1年ぶりに増加したものの、続く7～9月期の見通しは同-3.9%と再び減少に転じる見込みであり、企業の設備投資意欲が依然として弱いことがうかがえる。最近の株価下落が企業マインドを冷え込ませる恐れがある点にも注意が必要である。GDPベースの設備投資は年末から年明けにかけて下げ止まるとみられるが、本格的な回復基調に転じることは難しいといえよう。
- ・以上のような要因を踏まえ、2002年度の実質GDP成長率は-0.2%と、2年連続のマイナス成長になると予測した。4～6月期における輸出の大幅な増加などから、当社が6月に発表した予測値（-0.3%）を上方に修正した。

## 2. 2003年度の見通し：実質経済成長率は+0.2%

（国民負担の増加が個人消費を抑制）

- ・2003年度に関しては、まず個人消費が低調に推移する可能性が高い。企業が総人件費の抑制に取り組むなかで、雇用・所得環境の改善は引き続き鈍いものにとどまろう。また、社会保険などにおける国民負担の増加が個人消費の抑制につながる恐れがある点に注意が必要である。2003年度には医療費の自己負担の引き上げ（本人の負担割合が2割から3割へなど）や、医療保険料の引き上げ（総報酬制への移行）などが実施される予定である。こうした国民負担は、少なくとも合計で1兆円を上回ると計算される。家計の限界消費性向を50%と仮定<sup>（注）</sup>すれば、2003年度のGDP成長率を0.1%ポイント程度押し下げるインパクトがある。さらに、家計の負担増によって消費マインドが冷え込めば、個人消費は一段と抑制されよう。

（注）2002年4～6月期の家計調査ベース（勤労者世帯）の平均消費性向は72.4%。

- ・公共投資については、2003年度予算の概算要求基準で公共投資関係費を2002年度当初予算比で3%削減することが決められた。また、総務省は2003年度の地方財政計画における地方単独事業を、2002年度に比べて3%減らす方針を打ち出している。2003年度予算の編成論議のスタート当初は、公共投資を当初予算比で10%程度削減する方向で調整が進められていたが、小泉首相が財政規律を過度に重視した政策運営方針を転換したことなどをを受けて削減幅が3%に圧縮された。ただ、2003年度の公共投資が依然として景気に対して抑制的であることに変わりはなく、引き続きGDP成長率の押し下げ要因となろう。

図表3 2003年度に予想される国民負担の増加

内 容	負担額（億円）
医療費の自己負担割合の引き上げ （本人と家族入院の負担を2割 3割など）	4,800
医療保険料の引き上げ （総報酬制への移行）	約5,000
雇用保険料の引き上げ （月収の1.2% 1.4%、2002年10月から）	750
公的年金の物価スライド制の凍結解除	未定 （2003年度分で約300）
介護保険料の引き上げ	未定

（注）公的年金の物価スライド制は2000年度以降凍結されている。

（厚生省の資料などより浜銀総研作成）

- ・その一方で、前年度末に下げ止まった設備投資が企業収益の改善を背景に徐々に上向くことが期待される。ただ、景気の先行きの不透明感が根強いなかで、設備投資の回復テンポは従来の回復局面に比べて緩やかなものとなろう。
- ・また、年度後半には、米国景気の持ち直しを受けて輸出が再び上向くとみられる。ただ、前年度の円高の影響が時間的なズレを伴って輸出を抑制する方向に現れるため、輸出の回復テンポも緩やかなものにとどまろう。
- ・以上のような要因を踏まえると、2003年度の景気は年度上期は総じて低調に推移した後、年度下期は輸出主導で緩やかに回復すると見込まれる。ただ、個人消費の基調が弱いことなどから、総じて浮揚感に乏しい回復となろう。2003年度を通じた実質GDP成長率は+0.2%と予測した。社会保険などにおける国民負担の高まりなどを考慮し、当社が6月に発表した予測値(+0.8%)を下方に修正した。

### 3. 先行減税の財源として歳出削減分なども活用すべき

- ・こうしたなかで、小泉首相が7月下旬に打ち出した1兆円を超す先行減税が景気に及ぼす影響が注目される。
- ・これまでの経済財政諮問会議や政府税制調査会などでの議論を整理すると、具体的な減税の候補としては、企業の研究開発や設備投資を促進する政策減税、法人税率の引き下げ、などがあげられている。一方増税の候補としては、消費税の免税点の引き下げ、配偶者特別控除の縮小、外形標準課税の導入などがあげられている。
- ・塩川財務相は8月下旬に私案として「2003年度から実施する先行減税について、企業の税負担軽減を中心に2兆円規模の政策減税を3年継続する一方で、増税を段階的に実施して減税分(6兆円)を5年で穴埋めする」と表明した。今後、この財務相案をベースに先行減税のフレームワークが決められていくものと考えられる。
- ・法人税減税の効果をマクロモデルを用いて試算すると、仮に2003年度の法人税収を1兆円削減した場合には、設備投資の増加などを通じてGDP成長率を0.1%ポイント押し上げるという結果が得られる。ただ、企業の債務圧縮インセンティブが強い状況下では、設備投資より債務の返済が優先されるため、上記試算による法人税減税の効果は弱まろう。
- ・短期的な景気浮揚という観点からは、法人税減税よりも研究開発・設備投資減税の方が効果があろう。ただ、研究開発・設備投資減税は時限的な減税となる可能性が高く、中期的な経済成長力を高める効果は小さいとみられる。
- ・一方、増税に関しては着実にそのマイナスの影響が当該経済主体に及ぶ点に留意しなければならない。とりわけ、景気動向との観点から気掛かりなのは、配偶者特別控除の縮小である。税の簡素化は中期的には目指すべき方向にせよ、2003年度からの配偶者特別控除の縮小が果たして好ましいのかとの疑念が残る。先に見たように、2003年度は社会保険などの分野において国民負担が1兆円以上増大する。これに加えて配偶者特別控除が縮小されれば、家計のマインドが一段と冷え込む恐れが十分にある。先行減税分の穴埋めの財源として、増税だけではなく歳出削減分や自然増収分なども含めて考えるなど、景気への影響をできるだけ緩和する工夫が求められよう。

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		2003年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	125.1	121.9	122.8	121.0	124.0	123.0	125.0
米国実質GDP(暦年)	0.3	2.1	[3.5]	[1.5]	2.7	[2.9]	[3.4]

(注) 2002年度と2003年度中に補正予算による公共事業の積み増しは行われないことを前提としている。

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		2003年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質国内総支出(GDP)	▲1.9	▲0.2	[0.4]	[▲0.4]	0.2	[0.1]	[0.4]
個人消費	1.1	0.4	[0.4]	[▲0.3]	▲0.2	[▲0.1]	[0.2]
住宅投資	▲8.0	▲3.3	[▲2.3]	[▲0.3]	▲2.4	[▲1.1]	[▲3.0]
設備投資	▲4.8	▲5.7	[▲2.4]	[▲2.0]	0.7	[1.0]	[1.9]
政府消費	2.7	2.4	[1.3]	[1.0]	1.8	[0.9]	[0.7]
公共投資	▲6.7	▲4.2	[▲1.5]	[▲4.6]	▲6.6	[▲3.1]	[▲3.2]
輸出	▲8.3	6.5	[7.6]	[▲1.2]	1.2	[0.9]	[1.8]
輸入	▲4.7	2.1	[3.8]	[0.2]	0.5	[0.3]	[0.4]
寄与度							
国内需要	1.4	▲0.7	[▲0.0]	[0.2]	0.1	[0.1]	[0.3]
民間需要	▲1.3	▲0.8	[▲0.2]	[▲0.1]	0.2	[0.1]	[0.3]
公的需要	0.0	0.1	[0.1]	[▲0.1]	▲0.1	[▲0.0]	[0.0]
海外需要	▲0.5	0.5	[0.5]	[▲0.1]	0.1	[0.1]	[0.1]
名目国内総支出	▲2.8	▲1.1	[▲0.3]	[▲0.6]	▲0.9	[▲0.6]	[▲0.1]
鉱工業生産	▲10.2	1.7	▲1.0	4.5	1.6	1.0	2.2
国内卸売物価	▲1.1	▲1.1	▲1.2	▲1.1	▲0.8	▲1.0	▲0.7
消費者物価	▲1.0	▲0.9	▲0.8	▲0.9	▲0.4	▲0.5	▲0.4
完全失業率(%)	5.2	5.4	5.3	5.4	5.6	5.5	5.6