

2002年度の経済見通しについて

～「外需主導の短期回復。構造改革の道のり険し」～

明治生命保険相互会社（社長 金子 亮太郎）では、2002年度の改訂経済見通しを作成いたしました。

当社は昨年12月13日に「2002年度の経済見通し」を発表いたしました。その後の情勢を踏まえ、

2002年度の実質成長率見通しを▲0.2%から▲0.3%に小幅下方修正いたしました。

(1) 2002年度は、内需の寄与度が▲0.9%、外需の寄与度が0.5%

- ・2002年度は、好調な外需に牽引されて生産の増加基調が続き、年度後半には在庫積み増し局面に移行するなど、緩やかな回復基調となる。
- ・デフレ圧力が根強く残るため、設備投資の減少が続く。雇用・所得環境には目立った改善がみられず、個人消費は伸び悩む。
- ・真水4兆円規模の補正予算を想定するが、景気下支え効果は限定的と予想。

(2) 2003年度は1.1%の成長、自律的景気回復への展望開けず

- ・2003年度は米国景気が停滞色を強める可能性が高いと予想。そのため、年度後半は外需の伸びが減速に向かう可能性大。
- ・一方で、内需主導の自律的景気回復へのバトンタッチはスムーズに進まず。社会保障システムの将来像への不透明感が残る中、家計の財布の紐はなかなか緩まない。
- ・構造改革には目立った成果がみられない可能性が高い。改革の「痛み」は軽微で済むものの、景気に牽引役が見当たらない中、低成長が続く。

(3) デフレ傾向は続くが、消費者物価のマイナス幅は徐々に縮小へ

- ・2002年度は内需不足によるデフレ圧力に加え、安価な輸入品の流入などの影響で、引き続きマイナス圏内での推移が予想される。ただし、金融緩和の効果などでマイナス幅は次第に縮小し、2003年度末までにはプラス転換が見通せる状況に。

	2001年度 (実績)	2002年度 (予測)	前回予測	2003年度 (予測)
実質成長率 (GDPデフレーター)	▲1.3% (▲1.2%)	▲0.3% (▲0.6%)	▲0.2% (▲0.7%)	1.1% (▲0.3%)
成長率寄与度・内需	▲0.8%	▲0.9%	▲0.4%	1.1%
外需	▲0.5%	0.5%	0.1%	0.1%
消費者物価上昇率	▲1.0%	▲0.9%	▲0.7%	▲0.3%
経常収支（黒字）	11.9兆円	14.3兆円	11.3兆円	13.8兆円
貿易収支（黒字）	9.0兆円	11.4兆円	9.3兆円	11.0兆円
為替相場（円／ドル）	125円	128円	125円	131円

注：為替相場は年度平均。

2002-2003年度経済見通し

I. 概要

- (1) 2002年度通年の日本の実質成長率は、前年度比▲0.3%と予想する。年度前半の日本経済は、米国景気が予想以上に早く回復した影響で、電機、自動車産業などの生産が増加し、景気は底入れから緩やかな回復基調へ向かう。ただし、鉱工業生産の水準自体は十数年ぶりの低いレベルに留まる。また、外需に回復の兆しが見えるのに対し、内需、特に民需の回復は遅れる。

年度後半は、雇用環境の悪化に歯止めがかかり、個人消費にも持ち直しの兆候が現れるものの、過剰設備・過剰債務が解消されず、設備投資の減少基調が続くため、景気は回復感に乏しい展開が続くと予想する。

この間政策面では、内閣支持率の低下とともに、首相主導の構造改革路線が次第に勢いを失う展開が予想される。具体的には、2003年度の公共投資予算の減額幅の縮小、一定規模の景気対策の実施を前提とした2002年度の補正予算の編成、公的金融機関の民営化議論の凍結、規制緩和のペースダウンなどが進む。

補正予算は、真水4兆円程度（前年は3.5兆円）を想定する。内容は減税政策の前倒し、都市再生事業、雇用対策などが中心となる。財源は、新発国債30兆円以下の政府公約の維持を前提とすると、国有財産の売却、財政投融资の積極的活用、特別会計からの隠れ借金などによる捻出が予想される。

現政権の推進する各種の構造改革は、政権の求心力が弱まることから、各方面からの抵抗に押されさほど進展しないと予想する。なお、景気の底割れ懸念は遠のくため、日銀へのさらなる追加金融緩和圧力は後退しよう。

- (2) 2003年度は、米国景気が構造的、循環的要因から減速に向かう可能性が高いため、外需の伸びが鈍化すると予想する。一方で、内需主導の自律的回復の目も乏しい。公的年金など、社会保障システムの将来像に不透明感が増す中、保険料負担増、給付削減懸念などから家計は財布の紐を締めなおすと予想され、個人消費は伸び悩む。また、海外受注の増加で企業収益が回復するとみられるため、製品の高付加価値化のための新規投資や、情報化投資はある程度期待できる。しかし、デフレ傾向が解消されず、名目ベースの売上高が伸び悩むなか、大規模な能力増強投資は期待薄。2003年度通年の経済成長率は1.1%に留まると予想する。

- (3) 2002年度物価は内需不足によるデフレ圧力に加え、安価な輸入品の流入などの影響で、引き続き前年度比マイナス圏内での推移が予想される。ただし、金融緩和の効果などでマイナス幅は次第に縮小し、2003年度末までにはプラス転換が見通せる状況に。

II. 予測の前提

(1) 海外経済

1) 2002年の米国景気は緩やかな回復トレンドが続くと予想する。1-3月期の高い伸びの反動で、4-6月期の成長率はやや低めとなる可能性があるが、10-12月期までには、3%台半ばの潜在成長率並みの伸びへの回復が期待できよう。通年の実質成長率は、2002年は2.5%、2003年は3.0%と予想する。

個人消費は、昨年までの大幅利下げや政府の減税策などを背景に、2002年中は堅調な推移を予想するが、失業率上昇の影響が残ることや、住宅ローン借り換え需要の一巡などから、以前ほどの高い伸びとはならない。2003年にかけても、株価の伸び悩みにより資産効果の持続が期待できないこと、低過ぎる貯蓄率の修正局面が続くと考えられることで、個人消費の伸びは抑制されると予想する。

足元まで低迷が続いている設備投資は、2002年後半には前期比プラスに戻ると予想するが、設備稼働率がいまだ低水準にあることや、ハイテク・通信分野の景況感の回復の遅れなどから、来年にかけても伸び悩む。住宅投資も、利下げ効果の一巡から今後は軟調な推移を予想する。

在庫投資は、成長率への寄与度は1-3月より低下するが、在庫積み増し局面への移行に伴い、今後も成長率を押し上げる方向に働く。政府支出は、拡張的な財政政策、特に軍事支出の拡大を背景に、2003年にかけても高い伸びが続く。

世界景気の回復に伴い、米国からの輸出は伸びるが、内需の拡大で輸入も伸びるため、結果として貿易赤字はやや拡大方向と予想。

2) 2002年のユーロ圏経済は、年後半にかけ、外需主導での回復基調を辿るものの、内需の勢いは弱く、景気は力強さを欠くものとなろう。特に域内経済の3分の1の規模を占めるドイツ経済の低迷が足かせとなる。ユーロ圏の2002年の実質成長率は1.1%、2003年は2.6%と予想する。

個人消費は、ユーロ貨幣導入による買い控え現象(特にドイツ)や、雇用環境の低迷により目先は伸び悩む。しかし、2002年後半以降、海外受注の増加で企業収益が上向くとみられることから雇用・所得環境は改善、緩やかに回復に向かおう。

設備投資も年後半にかけ回復を見込むが、米国同様、稼働率低迷の後遺症が残ることから、力強い伸びは期待薄。

2003年は、前半は税制改革効果などから個人消費中心に伸びるものの、後半は外需の息切れが成長率全体を押し下げよう。なお、ユーロ圏の消費者物価上昇率は、原油価格や賃金上昇、生産性の伸び悩みなどの要因により、ECBの目標値である前年比2%を持続的に下回るのは難しいと予想する。

英国景気は、個人消費が引き続き景気の牽引役となる。低迷の続く企業部門も、外需主導で2002年後半以降は回復へ向かうと予想する。

3) アジアは、米国景気の回復が輸出拡大を通じてNIEs、ASEAN各国に波及

することから、2002年は回復基調となる。中国は輸出増と好調な内需により、7%台の成長を持続。韓国は一足先に不良債権問題を克服したが、景気面では輸出の持ち直しに加え、消費・設備投資などの内需が好調で既に過熱気味。台湾・シンガポールは、エレクトロニクス関連製品に対する米国の需要が以前ほど強くなく、また輸出拠点が中国に移りつつあるため、輸出回復ペースが相対的に鈍い。

2003年は、米国景気が鈍化するものの、高水準の輸出持続が内需の拡大に波及することで、NIEs、ASEAN各国とも比較的好調を維持すると予想。中国は世界経済の回復による輸出増と財政刺激策によるインフラ建設投資の拡大で、2002年に続き7%台の成長ペースを持続。海外からの直接投資が活発となり、世界の工場として世界貿易におけるプレゼンスを拡大すると予想する。

(2) 円／ドル相場

世界情勢への不透明感などから、足元ではドル売りが優勢となっているが、ファンダメンタルズ面での米国優位は揺るがず。日本の景気や、金融システムの回復への過度な期待が剥落する可能性も残され、2002年度後半は、円安ドル高基調に戻ると予想。2003年度は、米国の景気が再度減速に向かうため、後半にかけて消去法的に円が選好される展開を予想する。年度平均では2002年度128円、2003年度は131円と予想する。

(3) 原油価格

イスラエル・パレスチナ紛争が長引くと見られること、米軍のイラクに対する攻撃の懸念がくすぶり続けることで供給面への不安が残る一方で、世界的な景気回復による需要増もあり、原油価格は25ドルを上回る水準での推移を予想する。2002年度の原油価格は、米国産標準油種WTI（期近物）ベースで年度平均27ドル／バレル。また、2003年度は同26ドル／バレルと予想する。

(4) 財政・金融政策

政府は、緊縮財政路線を表向き標榜しつつも、運用面では次第に軟化する姿勢を見せつつある。2002年度も、景気を下支えする必要性から、最終的には真水4兆円規模の補正予算が編成されると想定する。

金融政策面では、景気の低迷と物価の下落基調が続く中、日銀は引き続き大幅金融緩和スタンスを維持しよう。必要に応じ、当座預金残高の大幅積み増しや、国債買い入れ額の増額など、市場に潤沢な資金供給を実施すると予想する。

ただ、財政・金融政策とも手詰まり感は強く、景気を大きく押し上げるほどの大胆な政策は期待できない。

Ⅲ. 2002年度の日本経済

(1) 景気のコース

2002年度の日本経済は、好調な外需に牽引され生産の増加が続き、年度後半には在庫積み増し局面となるなど、緩やかな回復基調となる。しかし、デフレ圧力が続く中、設備投資の減少傾向は続く。雇用・所得環境に目立った改善もみられず、個人消費は伸び悩むと予想。公的需要の下支え効果も限定的なものにとどまり、国内景気は回復感に乏しい展開となろう。実質成長率は▲0.3%と2年連続マイナス成長を予想する。

(2) 需要動向

2002年度の実質成長率寄与度は、内需▲0.9%、外需0.5%となる見通し。内需では民需が▲1.1%となる一方、公的需要が0.3%のプラス寄与を予想する。

- ・個人消費－失業率の低下に伴う消費者マインドの改善や、先送りされた耐久財需要の顕在化により持ち直し傾向を予想。ただし、企業の人件費圧縮傾向は変わらず、所得の目減りが続くことで伸び悩み、前年度比0.3%増にとどまる。
- ・住宅建設－過去の住宅取得促進政策による需要の先食いで、減税政策の押し上げ効果は限定的。持家の低迷、マンションブームの一巡で、前年度比1.5%減と予想。
- ・設備投資－年度前半は、企業が過剰債務・過剰能力の削減を優先するため減少が続く。年度後半は企業収益の好転を背景に、製品の高付加価値化のための新規投資や、生産性向上のための情報化投資が出始める。通年では前年度比9.1%減と予想。
- ・政府消費－社会保障費が増加傾向となることや、雇用のセーフティーネットによる失業給付の増加などが見込まれ、前年度比3.3%増と予想。
- ・公共投資－政府債務残高が約680兆円となり財政事情が厳しい中、国および地方の公共事業費の減少が予想される。真水4兆円の補正予算が編成されても、過半は次年度執行にまわると見込まれるため効果は限定的で、前年度比4.4%減と予想。
- ・外需－輸出は世界景気の回復により増加基調となる。一方、輸入は内需が停滞するため伸び悩む。輸出は前年度比4.2%増、輸入は同0.8%減と予想。

(3) 物価

原油価格の高止まりに加え、世界の景気が回復基調となるため、国際商品市況も上昇傾向となろう。しかし、国内では、需給ギャップが解消されずに財価格の下落が続く。加えて、規制緩和によりサービス価格も低下することで、物価は低下基調を続けよう。足元の為替が円高傾向で推移している影響で、総合卸売物価は前年度

比0.4%低下、国内卸売物価は同0.5%低下、消費者物価は同0.9%低下を予測。

(4) 国際収支（IMFベース）

輸出は、47.8兆円、前年度比3.5%増、輸入は、36.4兆円、同2.0%減となり、貿易黒字は11.4兆円、同26.4%増を予想。サービス収支の赤字は拡大するが、所得収支の黒字が拡大するため、経常黒字は14.3兆円、同19.4%増と拡大しよう。

IV. 2003年度の日本経済

米国景気の堅調な回復軌道は長続きせず、循環的・構造的諸要因から、2003年度後半にかけ、再度停滞色が強まる展開が予想される。日本経済にとっては、外需が減速に向かうことが余儀なくされる中、内需主導の自律的回復へのバトンタッチがスムーズに進まず、伸び悩む年となろう。

改革の成果を問う声は日に日に高まりつつあるが、政権の求心力低下により、足元の構造改革は逆にペースダウンを余儀なくされている。構造改革は本来中長期的な視野からの政策でもあることを考えあわせると、2003年度中に構造改革が景気回復に寄与する展開はもはや見込みがたいといわざるを得ない。改革が滞る分、市場からの退出（倒産）や就労機会の喪失（失業）という改革の「痛み」は比較的軽微で済むが、内需にこれといった景気の牽引役が見当たらない中、日本経済は米国経済の減速に引っ張られる形で、2003年度後半にかけ停滞する形となろう。

家計部門では、公的年金などの社会保障システムの将来像に不透明感が増す中、保険料負担増、給付削減懸念などから、家計は貯蓄率を高める行動をとるものと予想される。家計が財布の紐を締め直すために、個人消費は伸び悩もう。

企業部門では、海外受注の増加に伴う収益回復を受け、製品の高付加価値化のための新規投資や、生産性向上のための情報化投資がある程度期待できる。しかし、デフレ傾向が解消されず、名目ベースの売上高は伸び悩むと考えられるなか、景気を押し上げるような大規模な能力増強投資は見込みがたい。2003年度後半以降は外需が再度減速に向かう可能性が高く、成長率を押し下げよう。2003年度通年の経済成長率は1.1%と予想する。

米国経済の先行きが懸念される状況となるため、為替は消去法的に円が選好される展開が予想され、年度後半にかけ円高圧力がかかりやすい展開を予想する。製造業にとっては輸出主導の業況回復が望めず、苦しい状況が続くこととなろう。

経済見通し総括表

(前年度比：%)

	2001年度 (実績)	2002年度 (予測)	前回予測	2003年度 (予測)
名目国内総支出	▲2.5	▲0.9	▲0.9	0.8
実質国内総支出	▲1.3	▲0.3	▲0.2	1.1
民間最終消費支出	0.3	0.3	0.2	0.9
民間住宅	▲8.5	▲1.5	▲0.8	▲0.4
民間企業設備	▲3.7	▲9.1	▲4.7	2.2
政府最終消費支出	2.8	3.3	2.8	2.2
公的固定資本形成	▲5.8	▲4.4	▲4.1	▲5.7
財貨・サービスの輸出	▲8.0	4.2	▲1.9	3.7
財貨・サービスの輸入	▲4.7	▲0.8	▲3.8	3.9
鉱工業生産	▲10.2	▲0.1	▲1.0	3.4
卸売物価（総合）	0.0	▲0.4	▲0.9	0.7
（国内）	▲1.1	▲0.5	▲1.2	0.3
消費者物価	▲1.0	▲0.9	▲0.7	▲0.3
経常収支（兆円）	11.9	14.3	11.3	13.8
貿易収支	9.0	11.4	9.3	11.0
輸出	46.2	47.8	43.7	49.9
（前年度比：%）	(▲7.3)	(3.5)	(▲1.8)	(4.4)
輸入	37.2	36.4	34.4	39.0
（前年度比：%）	(▲2.8)	(▲2.0)	(▲4.4)	(6.9)

実質成長率寄与度

(%)

	2001年度 (実績)	2002年度 (予測)	前回予測	2003年度 (予測)
国内需要	▲0.8	▲0.9	▲0.4	1.1
民間需要	▲0.8	▲1.1	▲0.6	1.0
民間最終消費支出	0.2	0.1	0.1	0.5
民間企業設備	▲0.6	▲1.5	▲0.8	0.3
公的需要	0.0	0.3	0.2	0.0
財貨・サービスの純輸出	▲0.5	0.5	0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	▲0.9	0.4	▲0.2	0.4
財貨・サービスの輸入	0.4	0.1	0.3	▲0.3
実質成長率	▲1.3	▲0.3	▲0.2	1.1