

2003/2004年度経済見通し

<要旨>

- 2003年度 実質 +1.1%、名目 -0.3%：設備投資の拡大が寄与して実質で2年連続のプラス成長だが、名目ではマイナス成長が続く。年度後半から景気後退局面へ。
- 2004年度 実質 -1.0%、名目 -2.5%：景気後退局面が続き、名目・実質ともにマイナス成長。ただ年度末に向けて在庫調整に目処がつき、景気回復の兆しが出てくる。
- 景気の現状
日本経済の現状について以下のようにまとめることができる。
個人消費は、雇用や所得が厳しい中であって底堅く推移しているものの、伸びは鈍化している。
設備投資は、企業収益の改善を背景に昨年4～6月期から緩やかな回復が続いている。
企業は在庫の積み増しに慎重な姿勢を続けている。しかし、出荷の水準と比較しても足元の在庫水準はかなり低く、ここからさらに在庫が減りつづけることは考えにくい。
輸出は米国やアジア向けを中心に拡大してきたが、海外景気の減速を背景に伸びが鈍化してきている。
デフレ傾向は依然として続いているが、企業物価指数の前年比マイナス幅は縮小してきており、足元でデフレ圧力がさらに強まっているという状況ではない。
- 2003/2004年度見通し
2003年度から2004年度までの日本経済のシナリオは次のように考えられる。
2003年度前半までは昨年来の緩やかな景気回復が続く。設備投資の緩やかな拡大が景気回復のリード役となる。輸出は2002年のような高い伸びは見込めないものの、外需寄与はほぼ中立が見込まれる。
2003年度後半からは景気後退局面に入ってくる。在庫の積み上がりによって生産が減速し、企業収益が悪化してくる。更新投資を中心に増加してきた設備投資は、企業収益の悪化を背景に減少に転じる。
一方、米国など世界景気は回復力を増してくるため、外需寄与はほぼ中立を維持する。また、個人消費も所得・雇用環境は厳しいが、デフレ下であって実質ベースでは底堅さを維持する。
2004年度は景気後退局面が続き、物価下落幅が再び拡大してくる。ただ、年度末に向けて在庫調整に目処がつき、生産に下げ止まりの動きが出てくる。
- SARSの影響
SARSの広がりはずでに観光客をはじめとした人の往来の減少を通して実体経済に影響している。これに加えてSARSがアジアの生産活動を低迷させ日本の景気に影響してくるとの懸念がある。たしかに、中国への出張が出来なくなり、商談などのビジネスにすでに影響が出ている。また、一部工場の操業停止といったことも起きている。しかし、いまのところ中国の生産活動が全面的に停止してしまうという状態にはなっておらず、中国との輸出入が大きく減少しているわけではない。SARSの感染がしだいに収まってくると想定すれば、日本の実体経済への影響は限定的であろう。



1. 景気の現状と 2003/2004 年度見通しの考え方

(1) 景気の現状

今年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.0%と横ばいとなった。所得や雇用環境は厳しいものの、自動車販売の好調もあって個人消費は +0.3%と底堅く推移し、設備投資は +1.9%と企業収益の改善を背景に 4 四半期連続で増加した。一方、住宅投資は、持家の低迷に加えてマンションの着工が減少してきたことから -1.2%と 2 期連続の減少となり、公共投資は昨年秋の補正予算効果が期待されたものの、財政事情の厳しい地方の工事減少が響いて、-3.5%と減少基調が続いた。内需寄与度は +0.2%と小幅なプラスとなったが、米国向けを中心に輸出が伸び悩んだため外需寄与度は -0.2%と小幅ながらマイナスとなった。

1～3 月期の GDP の結果に対する評価は難しい。名目成長率は前期比 -0.6%と 2 期連続のマイナスであり、GDP デフレーターは前年同期比 -3.5%とマイナス幅が拡大している。デフレ圧力が依然として強いなか、輸出が伸び悩んでいることを考えれば、景気はすでに後退しているとの評価も出てくる。これに対して、個人消費は小幅ながらプラス基調を維持しており、設備投資も緩やかな回復を続けていることに着目すれば、景気は回復を維持しているとの評価も可能である。

そこで、1～3 月期だけでなく、昨年初めまで振り返ってみると、日本経済の現状について以下のようにまとめることができる。

個人消費は、雇用や所得環境が厳しい中であって底堅く推移しているが、昨年夏ごろに較べると消費者マインドが悪化しており、個人消費の伸びは鈍化している。また、物価下落傾向が続いているため、名目ベースに較べて実質ベースでは底堅く推移している。

設備投資は、昨年 4～6 月期から緩やかな回復が続いている。売上は伸び悩んでいるが、製造業を中心に利益が拡大しており、抑制していた投資需要が電気機械や自動車などで顕在化している。

景気の先行きに対する懸念が続いているため、企業は在庫の積み増しに慎重であり、生産者在庫は足下でまだ減少している。しかし、出荷の水準と比較しても足元の在庫水準はかなり低く、ここからさらに在庫が減りつづけるとは考えにくい。

輸出は米国やアジア向けを中心に拡大してきたが、海外景気の減速を背景に輸出の伸びが鈍化してきている。ただ、1～3 月期の輸出の伸び悩みは米国向けの自動車輸出の減少が影響しており、その背景には自動車の現地在庫の調整という一時的な要因が考えられる。

デフレ傾向は依然として続いているが、商品市況の上昇や景気の回復につれて企業物価指数の前年比マイナス幅は縮小してきている。1～3 月期は GDP デフレータのマイナス幅が大きく拡大したが、これは公務員給与の引き下げに伴って政府最終消費支出のデフレーターが大幅に低下するという特殊要因が影響しており、ここにきてデフレ圧力が急速に強まっているというわけではない。

(2) 2003/2004 年度見通しの考え方

2003 年度から 2004 年度までの日本経済のシナリオは次のように考えられる。

2003 年度前半までは昨年来の緩やかな景気回復が続く。設備投資の緩やかな拡大が景気回復のリード役となる。輸出は 2002 年のような高い伸びは見込めないものの、前年比での増加基調は維持し、外需寄与はほぼ中立が見込まれる。

2003 年度後半からは景気後退局面に入ってくる。在庫の積み上がりによって生産が減速し、企業収益が悪化してくる。更新投資を中心に増加してきた設備投資は、企業収益の悪化を背景に減少に転じる。一方、米国など世界景気は回復力を増してくるため、外需寄与はほぼ中立を維持する。また、個人消費も所得・雇用環境は厳しいが、デフレ下にあって実質ベースでは底堅さを維持する。

2004 年度は景気後退局面が続く、物価下落幅が再び拡大してくる。ただ、年度末に向けて在庫調整に目処がつき、生産に下げ止まりの動きが出てくる。

SARS の広がりはずでに観光客をはじめとした人の往来の減少を通して実体経済に影響している。これに加えて SARS がアジアの生産活動を低迷させ日本の景気に影響してくるとの懸念がある。たしかに、中国への出張が出来なくなり、商談などのビジネスにすでに影響が出ている。また、一部工場の操業停止といったことも起きている。しかし、いまのところ中国の生産活動が全面的に停止してしまうという状態にはなっておらず、中国との輸出入が大きく減少しているわけではない。SARS の感染がしだいに収まってくると想定すれば、日本の実体経済への影響は限定的であろう。

2 . 2003/2004 年度経済見通し

(1) 前提条件

見通しを作成するにあたっては以下の前提条件を置いた。

世界景気

米国景気は、昨年末以降イラク情勢の緊迫などを背景に減速傾向で推移してきたが、足元では株価が安定し、消費者マインドも改善するなど下げ止まりの兆しがみられる。2003 年前半の米国景気は生産や雇用の弱含みなどから低調に推移してきたが、2003 年後半から 2004 年前半にかけては株価の上昇や消費者マインド、企業マインドの改善を受けて、個人消費や設備投資は緩やかに増加するとみられる。実質 GDP 成長率は 2003 年 +2.0%、2004 年 +2.8% と予測する。

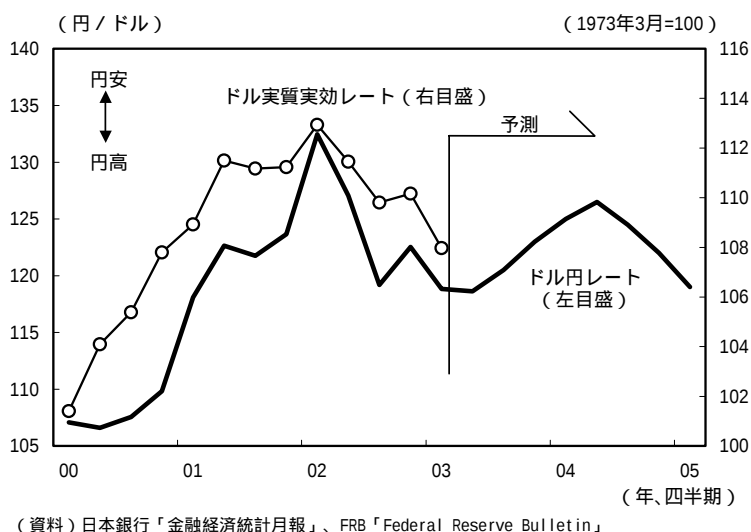
ユーロ圏の景気は、海外景気の回復を背景に 2003 年後半に持ち直しに転じる見込みである。固定資本投資が底打ちするなど企業部門を中心とした緩やかな景気回復が予想される。ただ、年前半の景気が停滞するため、2003 年通年の実質 GDP 成長率は +0.8% にとどまる。2004 年に入ると、輸出の一段の増勢を背景に企業部門から個人部門に回復の動きが広がる。固定資本投資が 4 年ぶりに増加に転じ、個人消費の拡大テンポが速まるため、実質 GDP 成長率は +2.0% に高まると予測する。

2003 年のアジア経済は、春先以降新型肺炎 SARS が中国を中心に広がったことから、底固い動きから一転、不透明感を強めている。観光業や運輸業などでの売上減少の影響が大きく、アジア全体の成長が通年ベースで 0.5% ~ 1.0% ポイント押し下げられる可能性があり、成長率は +5.0% と予測する。2003 年後半以降 SARS の影響は弱まり、欧米景気の回復に伴い輸出・生産が増勢を強めることから、2004 年にはアジア経済は再び回復基調に戻るとみられ、成長率は +5.9% に高まると予測する。

為替

ドル円レートは、対イラク戦の開始や米国景気の先行き懸念を背景にドル安が進展し、米国のドル高政策が修正されるとの思惑も加わって、一時 115 円 / ドル台まで円高に振れた。2003 年度は、海外情勢の緊迫が続きドル安圧力が依然として残るものの、しだいに米国景気の回復期待が強まる一方で日本景気の減速感が強まるため、為替は円安方向に転じる。ドル円レートは 120 ~ 125 円 / ドルでの推移を想定する。2004 年度は、日本景気の回復テンポが弱いものの、米国景気が減速することを背景に年度半ばから円高（ドル安）方向で推移すると見込む。

図表 1 . 為替見通し

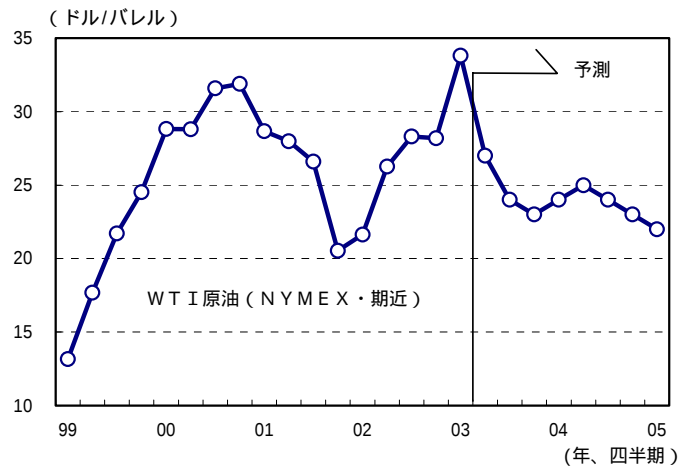


原油価格

原油価格は対イラク戦が終結した後も 20 ドル台後半で高止まりしている。この背景には、世界的に原油在庫が低水準にあることや、イラク原油の生産回復が予想よりも遅れていることがある。さらに、OPEC が 6 月の臨時総会で 4 月に続いて今年 2 度目の減産を行なうとの見方が強まっていることも、価格押し上げ要因となっている。

先行きについては、世界的に低水準にある在庫が価格を下支えするものの、イラク原油の生産が回復してくるため供給過剰は解消されず、価格は緩やかに下落するであろう。しかし、価格がプライスバンド下限を下回ってくると OPEC が積極的な減産政策を取ることに加えて、2003 年後半以降に世界景気の回復力が強まってくるため、価格は持ち直してくる。2004 年後半になると米国景気が再び減速してくるため、原油価格は軟化してくるであろう。

図表 2 . 原油見通し



財政政策

2003 年度予算は、税収不足を背景に国債発行額が 30 兆円を超えたものの、小泉政権が財政再建を主眼とした予算編成を引き続き目指したことから緊縮型予算となった。ただ 2003 年度は景気減速の動きが強まるため、補正による公共投資追加の声が強まるであろう。本見通しでは、2003 年末までに 4 兆円程度の補正予算が組まれ、公共投資（除く災害復旧事業）が 1.5 兆円追加されると想定した。2004 年度についても、財政事情が厳しい地方とともに国も歳出の抑制が続く見込みだが、景気の低迷が続くことから、小規模ながら公共投資の追加（1 兆円程度）が年度後半に実施されるとした。

金融政策

日銀は、長期国債の買い入れペースを月 1 兆 2 千億円に据え置く一方で、日銀当座預金残高の目標値を「27 ～ 30 兆円程度」にまで引き上げてきた。福井新総裁の就任直前は「15 ～ 20 兆円程度」であったため、2 ヶ月間で 10 兆円程度と急ピッチでの引き上げである。郵政公社発足に伴う技術的な当座預金増加要因に対する対応に加え、株安や大手銀行への公的資金投入などによる金融市場での混乱の懸念、あるいはイラク戦争や S A R S 問題など国際情勢の不透明感の高まりに対応することを目的としている。

今後も日銀に対して、日銀当座預金残高目標の一段の引き上げ、国債買い切りオペの増額というこれまでの政策に加えて、インフレターゲットの導入、E T F、R E I T、外国証券など国債以外の資産の購入など追加緩和を求める声が、政府・与党から続くであろう。これに対して日銀は、資産担保証券（A B S）の買い切りを近い将来に実現させる方向である。また、日銀が望ましいと考える物価上昇率を掲げるインフレ参照値を導入する可能性がある。

(2) 2003 / 2004 年度経済見通し

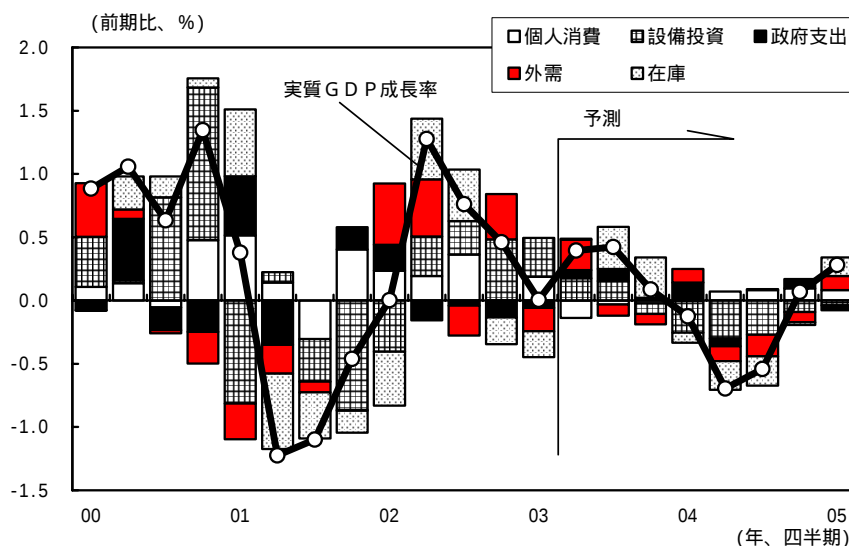
2003 年度の実質 GDP 成長率は +1.1% と 2 年連続のプラス成長が見込まれるが、名目成長率は -0.3% と小幅ながらマイナス成長が続く。GDP デフレーターは -1.4% となり、デフレ傾向が続く。

2003 年度前半は昨年来の緩やかな景気回復が続く。企業収益の改善を背景に設備投資の拡大が続き、景気回復をリードする。個人消費は 2002 年度の伸びに較べると弱含むが、景気の足を大きく引っ張ることはないであろう。米国向けを中心に 1~3 月期に減少した輸出は、現地での在庫調整が一巡するにつれて、やや持ち直してくるであろう。遅れていた在庫積み増しの動きが出てくることも成長率の押し上げ要因となる。公共投資は減少基調に変わりはないが、2002 年度の補正予算による公共投資の追加と 2003 年度予算の前倒し執行によって下支えされる。

2003 年度後半は景気後退局面に入ってくる。在庫の積み上がりを背景に生産が減少に転じ、企業収益も悪化してくる。設備投資の回復は更新投資が中心であり、生産能力を増強させる大型投資はあまり出てこない。このため企業収益が悪化しキャッシュフローが伸び悩むにつれて、設備投資も減少してくる。景気が後退してくるので、個人消費の高い伸びは期待できないが、デフレの下で実質ベースの消費は底堅さを維持する。公共投資は前倒し執行の反動が出てきて落ち込むが、年末に向けて補正予算が組まれると想定しており、年度末に向けて追加の公共投資が出てくると予想する。なお、米国をはじめ世界景気の回復が続くため、外需寄与はほぼ中立を維持する。

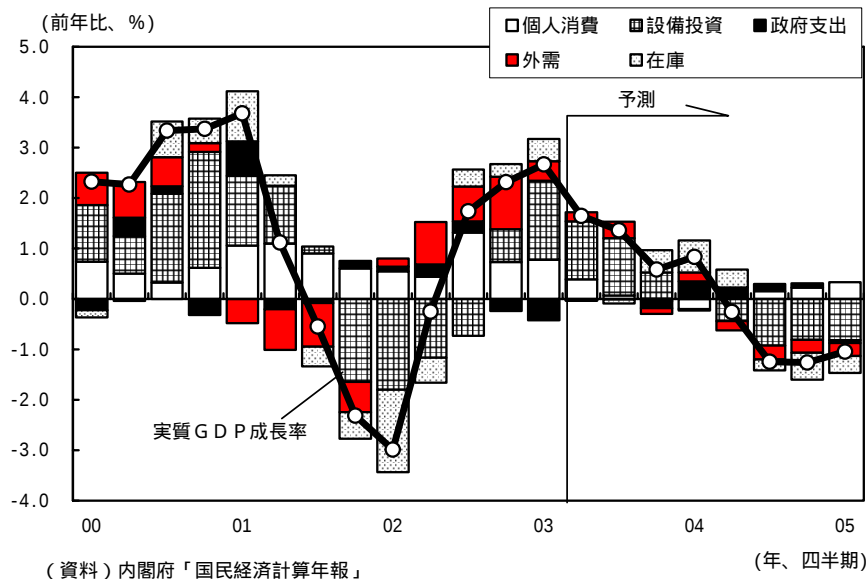
2004 年度は、2003 年度後半からの景気後退局面が続き、実質 GDP 成長率は -1.0% と再びマイナス成長になると見込む。名目では -2.5% と大幅なマイナス成長となる。GDP デフレーターは -1.6% とデフレ状態に変わりはない。企業収益の悪化を背景に設備投資の減少が続き、GDP 成長率を押し下げる。また、輸出も減少に転じ、外需寄与度がマイナスになる。しかし、年度末に向けて在庫調整に目処がついてくるため、生産は底打ちしてくる。設備投資や在庫の減少も緩やかになってきて、再び景気回復の動きが出てくるであろう。

図表 3 . 実質 GDP 成長率 (前期比)



(資料) 内閣府「国民経済計算年報」

図表４．実質GDP成長率（前年比）



3．需要項目別の見通し

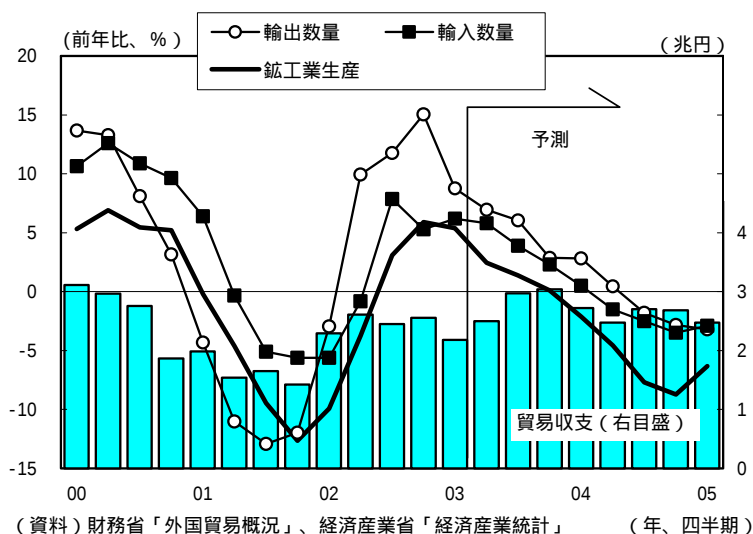
外需 ～ 外需寄与度は2003年度はほぼ中立、2004年度はマイナスに転じる

輸出は2002年に入ってから増加基調が続いていたが、しだいに伸びが鈍化している。アジア向けは堅調を維持しており、ユーロ高を背景にEU向けも底堅いが、米国向けが自動車を中心に落ち込んでいる。2003年度は、2003年後半から2004年前半にかけての米国を始めとした海外景気の持ち直しが下支え要因となり、前年比で増加基調を維持するものの増加幅は縮小してくる。米国向け自動車輸出は1～3月期の落ち込みからは持ち直してくるが、高水準であった2002年に較べると減少する。アジア向け輸出は堅調を維持するが、前年比伸び率は鈍化してくる。新型肺炎SARSの影響でアジア向け輸出が腰折れすることはないであろうが、ある程度の輸出下押し要因となる可能性がある。2004年後半から海外景気が減速してくるため、2004年度の輸出は前年比マイナスに転じ、減少基調で推移するとみられる。

輸入は生産の緩やかな回復に伴い、足元で増加してきているが、内需の拡大に勢いがいいことから伸び率はしだいに鈍化していくとみられる。ただ、輸入浸透度の上昇など構造的要因もあり、2003年度中は前年比プラスで推移する見込みである。2004年度は、国内景気の低迷により生産が減少することから、部品や原材料など生産財を中心に輸入も減少基調で推移するとみられる。

外需寄与度は、2003年度は輸出入とも伸びが鈍化することから、+0.1%とほぼ中立となる見込みである。2004年度は輸出入とも伸びが鈍化するが、輸出の減少幅のほうが輸入の減少幅より大きくなるとみられることから、-0.2%とマイナスに転じる見込みである。なお、予測期間を通じて為替は比較的狭いレンジで推移しており、輸出入に与える影響はあまり大きくないであろう。

図表 5 . 輸出入



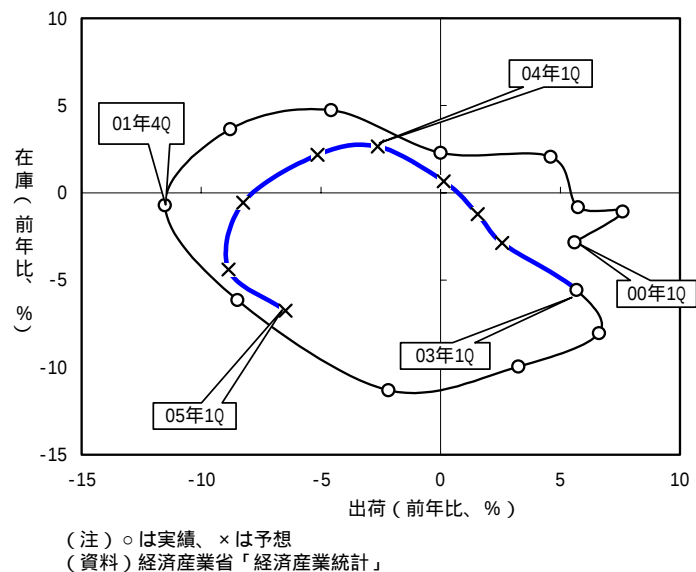
企業部門は2003年度後半に減速へ

○ 鋁工業生産 ~ 今年度前半に足踏み後、後半には減少基調へ

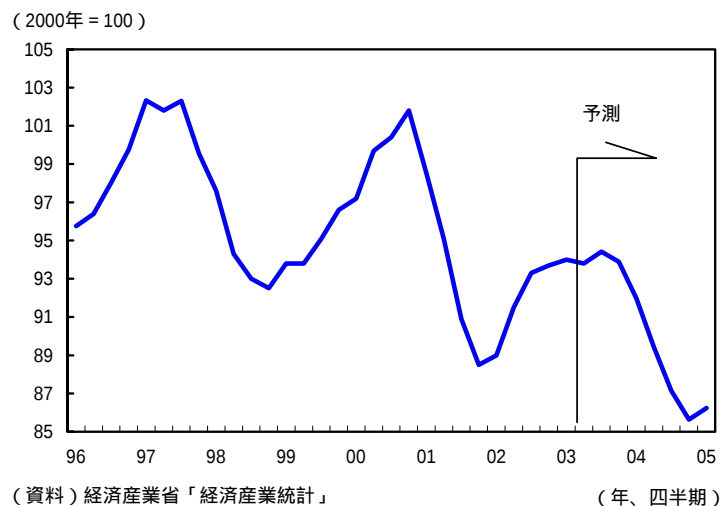
すでに在庫調整局面が終了しているにもかかわらず、在庫指数が2003年1~3月期まで7四半期連続で前期比マイナスとなるなど、在庫積み増しが進んでいない。過去においては、在庫積み増しの動きが生産の下支えとなったが、今回は国内需要の弱さから企業が積極的に在庫を積み増していく展開にはならず、生産が足踏み状態となる一因となっている。これまで在庫調整が遅れていた設備投資関連財で、需要の高まりに伴って在庫積み増しの動きが出てくることなどから、在庫は緩やかながらも増加基調に転じよう。しかし、需要の弱さを背景に在庫積み増し局面は短期間で終了し、2003年度後半には意図せざる在庫増加局面に入ってくる。2004年度には在庫調整局面入りするが、在庫の積み上がりが小幅にとどまることから調整も比較的軽微にとどまり、年度末に向けて調整におおむね目処がつくと予想される。

生産は足踏み状態にあるものの、遅れていた設備投資関連財の生産が増加してくることやIT関連財の需要が底固さを維持することから、2003年度半ばにかけてはやや持ち直す。しかし、年度後半には意図せざる在庫増加局面に入ることから生産は抑制され、2004年度には在庫調整局面に入るため減少基調が鮮明となってこよう。もっとも2004年度末に向けて在庫調整に目処がたつため、生産は底打ちから回復に転じてくる。

図表6．在庫循環図



図表7．鉱工業生産

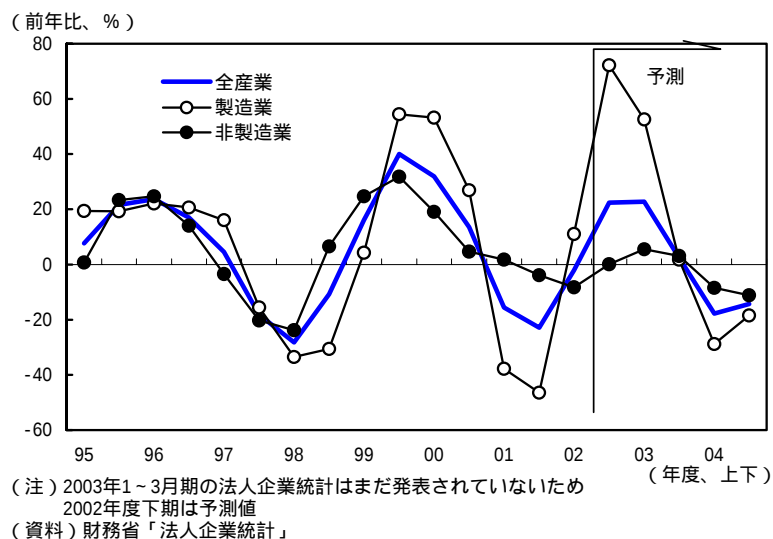


○ 企業収益 ～ 2003 年度前半までは改善続くが、その後悪化に転じる

製造業では収益の改善が続いている。販売価格が低迷しているため売上高の伸び悩みが続いているものの、人件費削減などのリストラ効果が持続するため、収益の改善傾向は2003年度前半まで続こう。非製造業では売上高の低迷がより深刻で製造業と比べ収益の改善が遅れているが、リストラ効果を主因としてしだいに収益の改善が進む。しかし、2003年度後半になると、製造業、非製造業とも国内需要の弱さを背景に売上が落ち込むため、収益の伸びは大幅に鈍化する。

2004年度には景気の後退を背景に、製造業、非製造業ともに売上高の落ち込みが加速し、企業収益の圧迫要因となってくる。もっとも、債務圧縮や人件費削減などのリストラ努力によって企業の財務体質がしだいに強化されており、企業収益の落ち込みは比較的小幅にとどまる。企業収益は、2004年度末にかけて持ち直しの動きが出てこよう。

図表 8 . 経常利益

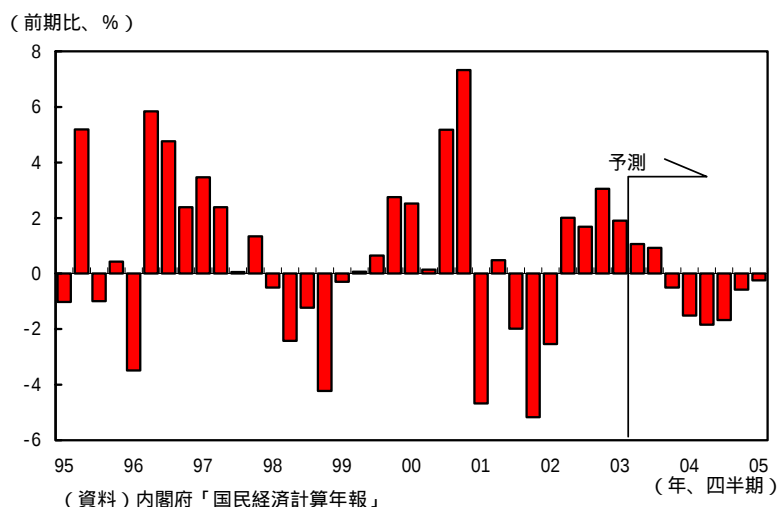


○ 設備投資 ～ 2003 年度前半は増加基調が続くが、後半には息切れ

設備投資は、価格の落ち込みによって実質ベースで押し上げられるという効果もあって、2003 年 1～3 月期まで 4 四半期連続で前期比プラスと順調な増加を続けている。企業収益が回復基調にあることや、先行指標となる機械受注が 1～3 月期までは増加基調にあることから判断すると、2003 年度半ばまでは回復が続くと思われる。しかし、企業マインドが盛り上がりには欠けるなか、能力増強投資といった大型投資ではなく、更新・維持投資など小規模の投資が中心であるため、回復の動きが加速するとは考えづらい。手元の余裕資金の範囲内での投資にとどまり、収益が悪化してくる年度後半には減少に転じる見込みである。

2004 年度前半にかけては企業収益が低迷することもある落込み幅が拡大するが、後半になると、生産が底打ちすることや企業業績に下げ止まりの動きが出てくるため、設備投資の落ち込みに歯止めがかかってくる。

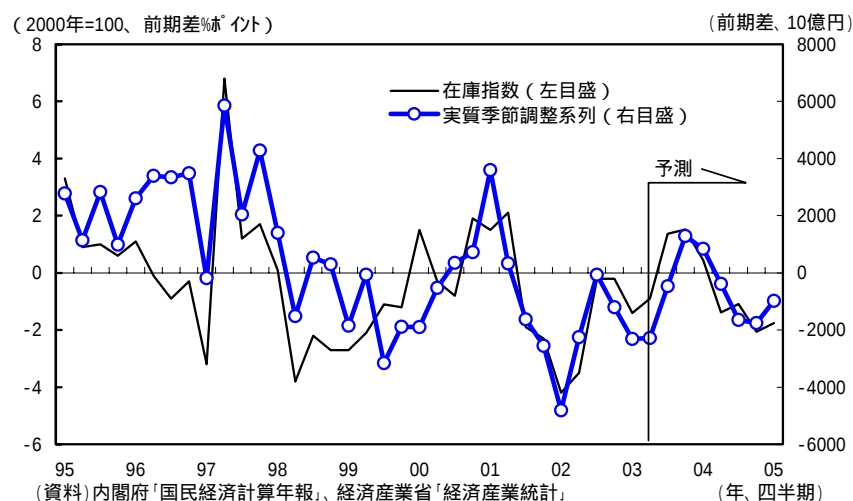
図表 9 . 実質設備投資



○ 在庫投資 ～ 2003 年度はプラスに寄与

足元では在庫の減少基調が続いており、成長率の押し下げ要因となっている。2003 年度中頃には在庫積み増しが進むため、成長率の押し上げに寄与しよう。しかし、出荷の伸び悩みからしだいに意図せざる在庫が積み上がってくるため、2004 年度には在庫調整の動きが出始め、成長率への寄与度はマイナスとなる見込みである。

図表 10 . 実質民間在庫投資



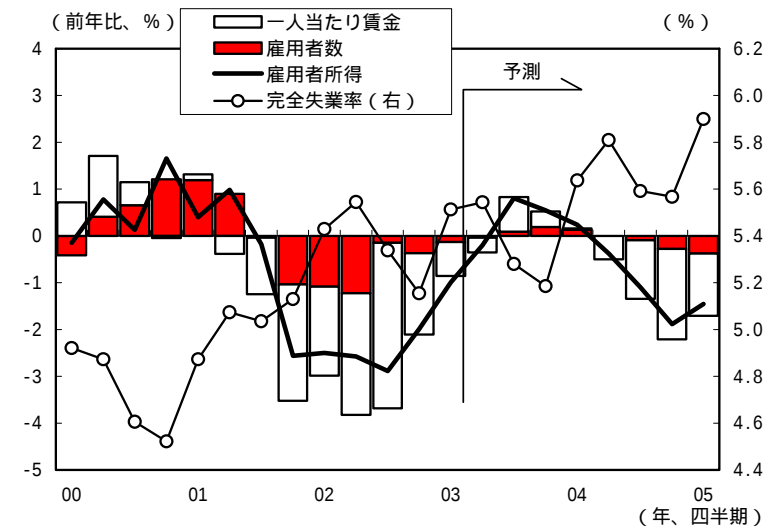
厳しい雇用所得環境が続く、個人部門は横ばい

○ 雇用所得環境 ～ 大幅な改善は見込めず、2004 年度には減少基調に

雇用者数の減少幅は生産の回復とともに縮小傾向にあるが、企業の人件費抑制姿勢は依然として強く、生産活動が活発になっても大幅な増加は期待できない。自営業者や家族従業員についても、長引く低成長を背景に減少基調が続く見込みである。このため就業者数の減少幅は 2003 年度に縮小するものの 2004 年度に再び拡大する見込みである。完全失業率は、2003 年度にいったん低下の動きをみせるものの、職探しを諦めていた労働者が再び労働市場に戻るなどから、高水準で推移する見込みである。

2003 年度の所得は、所定内給与が企業収益の回復を背景に前年比プラスで推移する。所定外給与は、生産の増勢が弱まることから伸びが鈍化する。昨年来減少を続けるボーナスは、後半には前年比プラスに転ずるものの、大幅な改善は見込めない。2004 年度は、景気後退が続くことから、生産の減少や企業収益の悪化を背景に、所定外給与とボーナスを中心に所得は減少基調で推移する見込みである。

図表 1 1 . 失業率と雇用者所得



(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

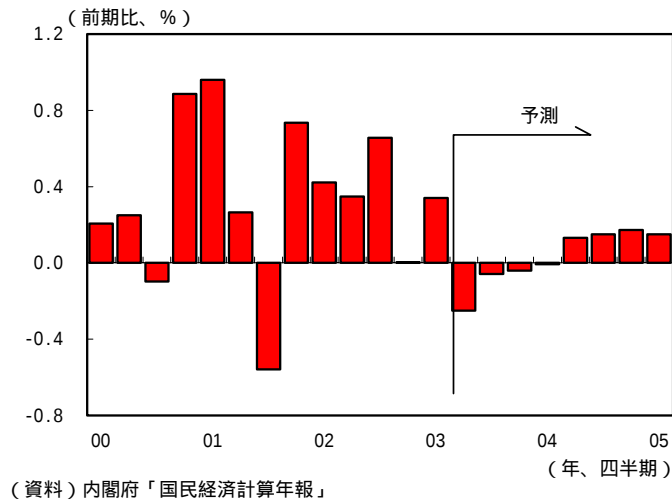
○ 個人消費 ～ 厳しい環境が続く、実質ベースで横ばい圏、名目ベースではマイナス

個人消費は厳しい所得環境の中でも底固く推移しており、2002 年度の実質個人消費は前年比 +1.5% となった。しかし、2003 年度の消費は停滞が見込まれる。雇用者所得が回復してくるものの、物価スライドによる年金給付水準の引き下げや健康保険料の引き上げが家計の可処分所得を押し下げ、医療費の自己負担の増加や酒税、タバコ税の引き上げなども家計を圧迫する要因となる。さらに、年度後半になると、景気の減速感が消費者マインドを一段と冷やす要因となってくる。2003 年度の実質個人消費は +0.1% にとどまると予想する。

2004 年度は、景気後退が続く雇用者所得が減少するため、消費が抑制される。ただし、デフレによる実質購買力のかさ上げはある程度の消費の下支え要因となる。年度末に向けて景気底打ちの兆しが出てくるにつれて、消費はやや持ち直してくる。2004 年度の実質個人消費は +0.3% と予想する。

なお、個人消費を企業の売上に直結する名目ベースでみると、2002 年度は +0.1% とかろうじてプラスとなったが、2003 年度は -0.9%、2004 年度は -1.0% と、2 年続けて減少が見込まれる。

図表 1 2 . 実質個人消費

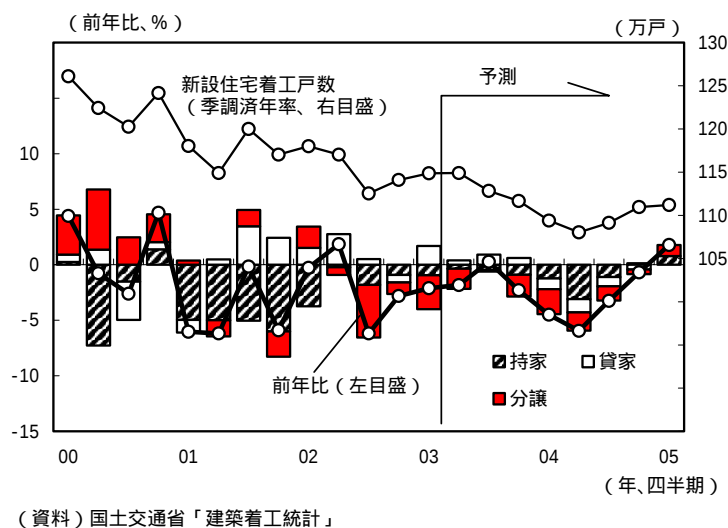


○ 住宅投資 ~ 減少基調が続く。住宅ローン減税適用期限前の駆け込み需要はあまり期待できず

2002 年度の住宅着工戸数は 114.5 万戸となった。持家の低迷が続くなか、分譲もマンションを中心に減少基調となった。2003 年度の住宅着工戸数は 112.3 万戸、2004 年度は 109.7 万戸と低水準にとどまると予想する。

足元では、低金利下の資産運用先としての人気から貸家が堅調に推移している。また、夏場にかけて持家、戸建分譲を中心に、住宅ローン減税の期限(2003 年 12 月末入居分まで)を前にした駆け込み着工が出てくる可能性がある。しかし、どちらも着工戸数を大きく押し上げることは期待できない。2003 年度後半には景気が減速してくるため、先行き不安から着工は再び抑制される。着工戸数が前年比プラスに転じるのは、05 年になり景気回復の兆しが見え始めてからとなろう。

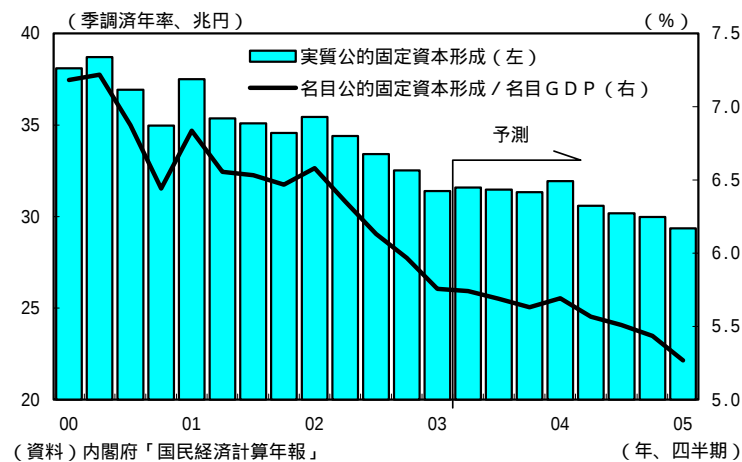
図表 1 3 . 住宅投資



公共投資 ～ 補正効果を見込んででも減少基調が続く

2003 年度の国の公共投資関係費は当初予算ベースで前年比 - 3.7%と減少し、地方も厳しい財政事情を背景に減少が続く。年度後半には補正予算による公共投資の積み増しが実施されるが、年度全体では減少幅がやや縮小する（ - 5.0%）程度に留まる。2004 年度も公共投資は引き続き抑制され、補正による公共工事の追加（1 兆円程度）を見込んででも、2003 年度並みのマイナス幅を予想する。

図表 1 4 . 公共投資

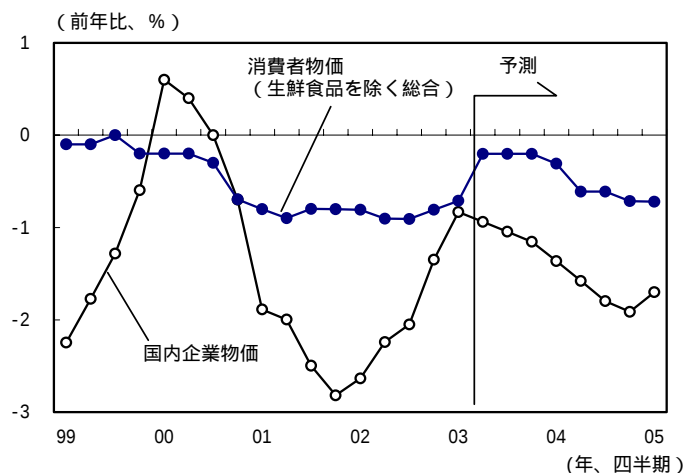


物価 ～ デフレ傾向が続く

国内企業物価は、原油価格の上昇や、景気回復と生産調整による需給引き締まりを背景に下落幅が縮小してきた。しかし、2003 年度は、前半は原油価格の下落やこれまでの為替円高が、後半は景気減速に伴う需給緩和が下押し圧力となり、国内企業物価の下落幅が再び拡大してくる。

消費者物価は、原油高を受けて石油製品価格が上昇したことや、前年に大きく下落した教養娯楽や通信のマイナス寄与が縮小したことなどから下落幅がわずかながら縮小してきた。2003 年度になると、電力料金の値下げによる影響が一巡してくることや、医療費自己負担の引き上げによって消費者物価のマイナス幅が大きく縮小するが、こうした要因が剥落する 2004 年度は景気が後退局面に入っていることもあり、下落幅が広がってくる。

図表 1 5 . 物価見通し



（資料）日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

【図表１６ 日本経済：予測総括表】

	予測						前年同期比% ()内は前期比%		
	2002年度		2003年度		2004年度		2002年度	2003年度	2004年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-0.9 (0.2)	-0.4 (-0.6)	0.0 (0.5)	-0.5 (-0.9)	-2.4 (-1.6)	-2.6 (-1.0)	-0.7	-0.3	-2.5
実質GDP	0.7 (1.7)	2.5 (0.8)	1.5 (0.6)	0.7 (0.2)	-0.8 (-1.0)	-1.2 (-0.1)	1.6	1.1	-1.0
内需寄与度	0.0	1.8	1.2	0.7	-0.5	-0.9	0.9	1.0	-0.7
個人消費	1.6 (0.9)	1.4 (0.5)	0.4 (-0.1)	-0.2 (-0.1)	0.1 (0.2)	0.5 (0.3)	1.5	0.1	0.3
住宅投資	-2.9 (-1.4)	-2.9 (-1.6)	-1.7 (0.1)	-2.8 (-3.2)	-5.0 (-1.9)	2.0 (3.9)	-2.9	-2.2	-1.6
設備投資	-5.8 (1.5)	6.8 (4.9)	7.5 (2.5)	1.5 (-0.8)	-4.2 (-3.4)	-4.8 (-1.5)	0.5	4.3	-4.5
民間在庫(注1)	-0.1	0.3	0.0	0.5	0.1	-0.4	0.1	0.3	-0.2
政府支出	1.0 (-0.3)	-1.4 (-0.8)	-0.1 (0.4)	0.4 (0.6)	0.8 (0.1)	0.1 (0.2)	-0.2	0.2	0.4
公共投資	-3.8 (-3.1)	-8.6 (-5.8)	-6.8 (-1.3)	-3.6 (-0.9)	-3.7 (-2.8)	-6.3 (-3.4)	-6.5	-5.0	-5.2
政府最終消費	2.5 (0.7)	1.9 (1.1)	2.1 (0.9)	1.9 (1.2)	2.1 (0.9)	2.4 (1.5)	2.2	2.0	2.3
外需寄与度	0.8	0.7	0.3	0.0	-0.2	-0.3	0.7	0.1	-0.2
輸出	9.3 (9.6)	14.3 (4.2)	5.8 (1.5)	2.7 (1.1)	-1.1 (-2.2)	-3.2 (-1.0)	11.8	4.2	-2.2
輸入	2.5 (5.2)	9.0 (3.7)	4.6 (0.8)	3.2 (2.3)	1.0 (-1.2)	-1.3 (-0.1)	5.7	3.9	-0.2
経常収支(兆円)	7.0	6.4	7.6	8.3	7.6	7.3	13.3	15.9	14.9
貿易収支(兆円)	6.0	5.6	6.5	6.5	6.4	6.0	11.6	13.0	12.4
サービス収支(兆円)	-2.7	-2.5	-2.1	-2.7	-2.7	-2.9	-5.2	-4.8	-5.6
所得収支(兆円)	4.1	3.9	3.7	4.8	4.4	4.5	8.0	8.5	8.9
鉱工業生産	-0.4 (4.1)	5.7 (1.6)	2.0 (0.3)	-1.0 (-1.3)	-6.1 (-5.0)	-7.5 (-2.7)	2.6	0.5	-6.8
企業物価(国内・輸出・輸入の平均)	-2.3	-1.3	-1.5	-1.4	-0.9	-2.0	-1.8	-1.4	-1.5
国内企業物価	-2.1	-1.1	-1.0	-1.3	-1.7	-1.8	-1.6	-1.2	-1.7
消費者物価	-0.9	-0.4	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3	-0.6
生鮮食品を除く総合	-0.9	-0.8	-0.2	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.3	-0.6
ドル円レート(円/ドル)	123.1	120.7	119.6	124.0	125.5	120.5	121.9	121.8	123.0
長期金利(新発10年国債)	1.3	0.8	0.7	0.8	0.6	0.8	1.1	0.7	0.7
原油価格(WTI、ドル/バレル)	27.3	31.0	25.5	23.5	24.5	22.5	29.1	24.5	23.5
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.5	2.7	1.6	2.3	3.4	2.3	2.4	2.0	2.8
春闘賃上げ率(%) (注2)	-	-	-	-	-	-	1.66	1.56	1.30

(注1) 民間在庫は前年比寄与度

(注2) 春闘賃上げ率の集計対象企業は、東証・大証1部上場企業のうち、資本金20億円以上、従業員1000人以上の企業で労働組合のある企業約290社(厚生労働省集計)。

【輸出入（通関ベース）】

予測

(前年同期比、%)

年 度	2002		2003		2004		2002	2003	2004
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	6.5	10.5	4.2	3.0	0.3	-5.0	8.5	3.6	-2.4
数 量	10.8	11.9	6.5	2.8	-0.7	-3.0	11.4	4.7	-1.8
輸入額(円ベース)	-1.2	8.8	2.7	-0.9	0.8	-4.1	3.7	0.9	-1.7
数 量	3.4	5.7	4.8	1.4	-2.0	-3.2	4.6	3.1	-2.6
輸出超過額(兆円)	5.1	4.6	5.6	5.6	5.5	5.1	9.7	11.2	10.6

【所得・雇用】

予測

(前年同期比、%)

年 度	2002		2003		2004		2002	2003	2004
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得*	-3.1	-1.3	0.2	0.2	-0.9	-1.7	-2.2	0.2	-1.3
所定内給与*	-1.5	-0.7	0.2	0.2	-0.3	-0.9	-1.1	0.2	-0.6
所定外給与*	-0.7	4.1	2.7	-0.6	-5.1	-3.8	1.7	1.0	-4.4
雇用者数	-0.7	-0.3	0.0	0.2	0.0	-0.3	-0.5	0.1	-0.2
雇用者所得	-2.7	-1.6	0.3	0.4	-0.7	-1.7	-2.1	0.3	-1.2
完全失業率(季調値)	5.4	5.3	5.4	5.4	5.7	5.7	5.4	5.4	5.7

*「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

(万戸)

年 度	2002 (実績)	2003 (予測)	2004 (予測)
新設住宅着工戸数	114.6	112.3	109.7
(前年比、%)	(-2.4)	(-2.0)	(-2.2)
持 家	36.6	35.7	34.7
	(-3.1)	(-2.3)	(-2.9)
貸 家	45.5	45.8	45.1
	(2.8)	(0.7)	(-1.6)
分 譲	31.6	29.8	29.1
	(-8.1)	(-5.5)	(-2.5)

【前回見通しとの比較】

○2003年度

	前回(%)	修正幅	今回(%)
	2003年度	2003年度	2003年度
実質GDP	1.1	0.0	1.1
個人消費	0.1	-0.0	0.1
住宅投資	-2.4	0.2	-2.2
設備投資	3.0	1.3	4.3
公共投資	-3.3	-1.8	-5.0
外需寄与度	0.1	0.1	0.1
鉱工業生産	-0.1	0.5	0.5

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。