



JRI news release

日本経済展望

(2002年度改訂見通し)

2002年6月14日

株式会社 日本総合研究所
調査部 経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/>

目 次

景気の現状	1
景気のシナリオ	3
家計部門	4
企業部門	6

本件に関するご照会等は調査部 忝村・山田 (03-3288-4524・4245)宛てお願いいたします。
(Email: matsumura.hideki@jri.co.jp、yamada.hisashi@jri.co.jp)

景気の現状：1～3月期は4四半期ぶりのプラス成長

2002年1～3月期の実質GDPは、前期比+1.4%（年率+5.7%）と、4四半期ぶりのプラス成長。設備投資は減少傾向を続けたものの、輸出が大幅増加に転じたことに加え、個人消費・公共投資も増加したことが背景。

(1) 個人消費

2001年10～12月期に続く高水準の伸び率。雇用・所得環境の悪化が続くなかでも、小型車を中心とした乗用車販売の堅調、消費マインドの持ち直し、春物・夏物衣料の好調、国内旅行の堅調といった要因が押し上げに寄与。また、単身世帯の消費支出も、被服・履物や身の回り品などが好調だったことから前年同期比プラスに転じており、海外旅行の落ち込み分が国内消費に振り変わったことを示唆。

こうしたプラス要因は前向きに評価すべきであるが、ここまで強い伸び率となったのは、家計調査のサンプルによる振れが影響した可能性。実際、家計調査（勤労者世帯）の1～3月期の勤め先収入は前年同期比+1.6%だが、厚生労働省・毎勤統計では前年割れが続いていることから判断す

れば、実態から大きく乖離している可能性大。

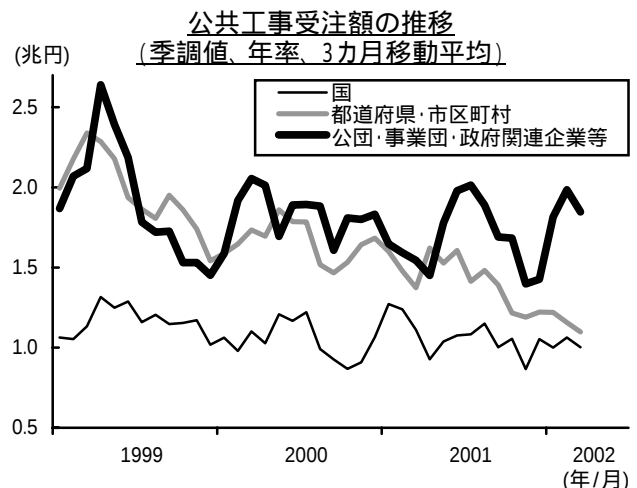
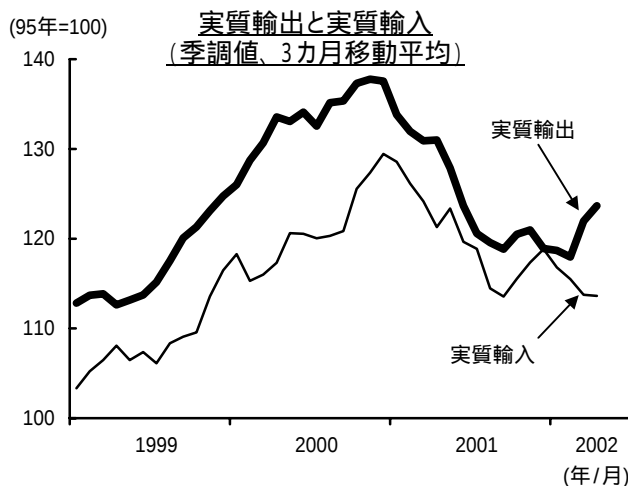
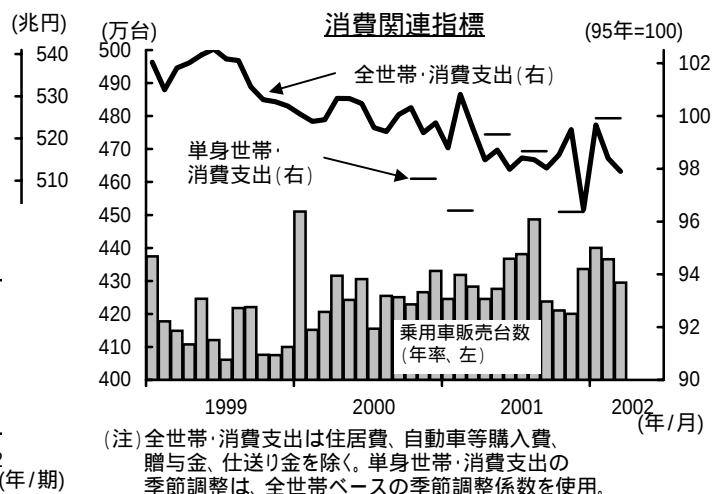
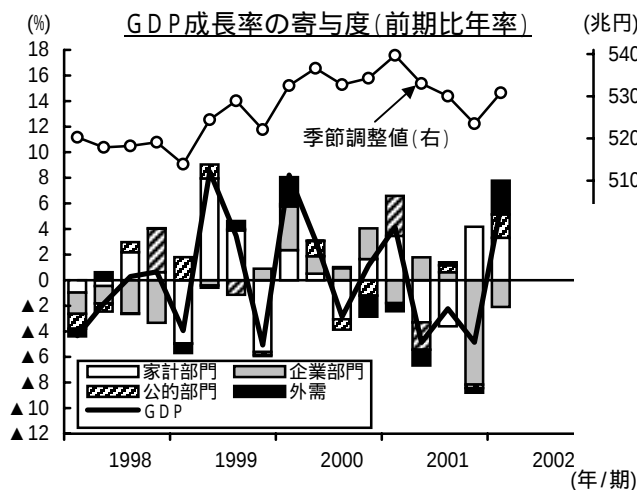
(2) 輸出

6四半期ぶりの増加で、増加幅も2000年1～3月期以来の高水準。電子デバイスは減少を続けたものの、米国向け自動車輸出が堅調を維持したほか、アジア向けの素材製品輸出も急増。

(3) 公共投資

2四半期ぶりの増加。国・地方自治体による公共事業は中期的な減少トレンドが続いているものの、中部・関西国際空港関連の大型建設投資が集中して、全体を押し上げた模様。

以上の結果、2001年度の成長率は▲1.3%と、98年度以来のマイナス成長。内訳をみると、輸出と国内投資（住宅・民間設備・公共事業）が大幅に落ち込むなかで、個人消費が前年度比+0.3%と下支えたことが特徴。なお、2001年度から2002年度への成長率のゲタは、年度末にGDPが大幅に持ち直したことから+0.4%。



景気の現状：輸出は好調ながら個人消費には弱さも

足元の景気は、輸出を牽引役に、下げ止まりから持ち直し局面に移行している。

輸出数量は、アジア向けが急増していることに加え、米国・EU向けも減少傾向に歯止めがかかったことから、増加傾向が鮮明に。品目別にみると、これまでの牽引役であったアジア向け生産財や米国向け自動車が減速する一方で、IT関連製品の輸出が上向きつつある。とりわけ、海外からの半導体製造装置の受注が急増中（発注元は不明ながら、米国・韓国・台湾が中心と推測される）。

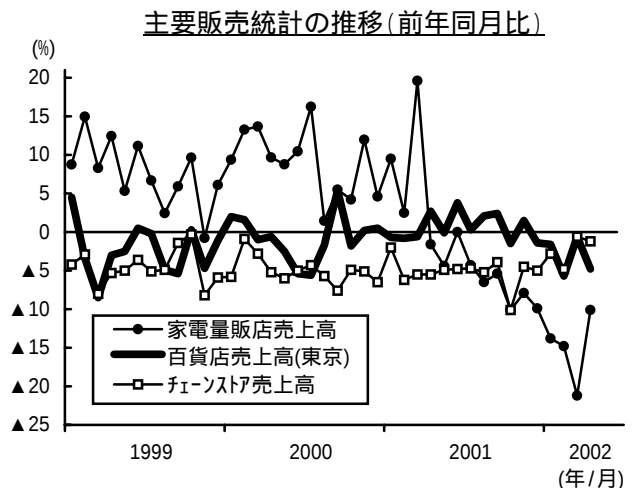
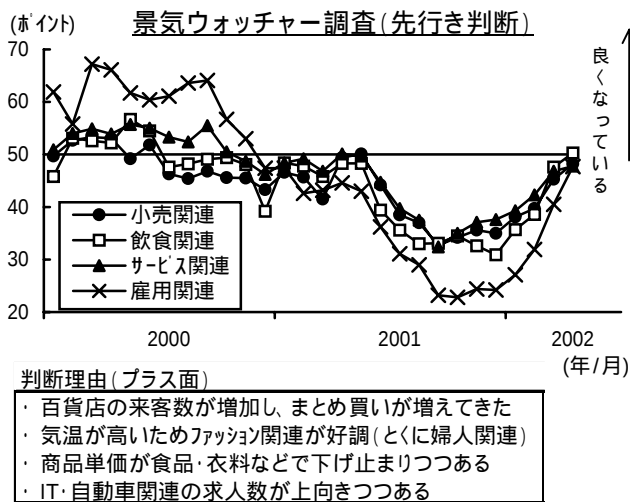
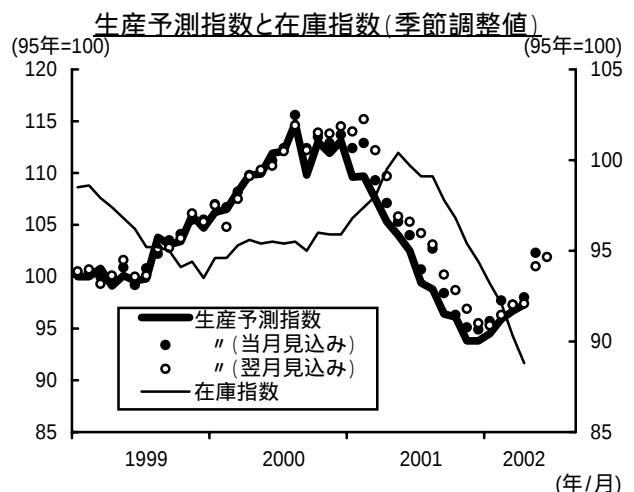
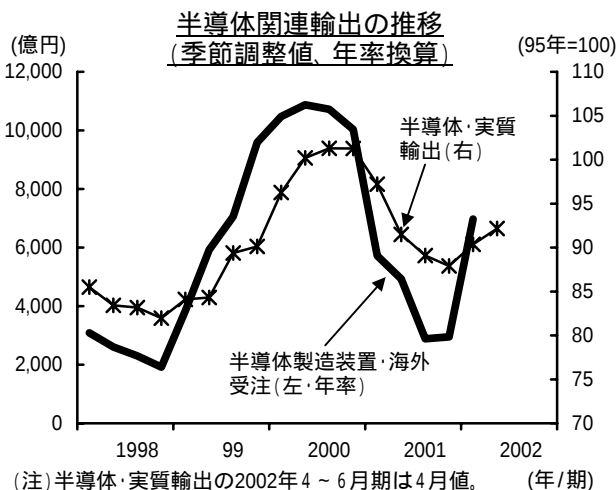
鉱工業生産も、輸出が好調な電気機械・自動車を中心に回復傾向。 4月実績までは依然として見通しから下方修正されるなど脆弱さもみられるが、先行き（5～6月）に関しては極めて強気で、前回の回復局面の初期（99年前半）に鉱工業生産が横ばいで推移したことと比べても対照的な動き。なかでも、半導体関連輸出が回復を始めた電気機械では、5月の生産見通しが前月比+15.0%と、過去最大の伸び率となる見通し。

こうした製造業部門の回復は、7月1日発表予定の日銀短観・業況判断DI（製造業・大企業）にも反映される公算大。すなわち、非製造業の景況感の改善は緩やかにとどまるとみられるものの、製造業については3月調査対比+10ポイント前後の大幅改善となる見通し。

一方、個人消費も昨年末からの底堅さが持続している模様。景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、判断の分かれ目となる50ポイントをほぼ回復し、これまで続けていた悪化傾向から脱却。4月家計調査（勤労者世帯）の実質消費支出も前年同月比+0.9%と好調維持。

しかし、供給側の統計には、一部に弱い指標も。消費財出荷は、2001年末に底を打ったものの、その後は底ばい状態が続いている(*)。家電販売、百貨店売上高などをみても前年割れが続いており、個人消費が本格的に回復していないことを裏付け。

(*) 4～6月期GDP速報からは、個人消費の推計に供給側の統計（生産動態統計・特定サービス産業動態統計など）も利用される予定。



景気のシナリオ:2002年度後半の回復力は脆弱

1～3月期GDPの発表を受け、2002年度の見通しを上方修正。ただし、これは、1～3月期急成長に伴うゲタの上昇によるところが大きく、基本的な景気シナリオには変化なし。

▼2002年度のシナリオ

前半は設備投資の減少が続くものの、製造業を中心に下げ止まりから持ち直しに転じる公算。

- (1) 米国経済の回復に加え、アジア諸国での電子デバイス需要も回復の兆しが見え始めたことから、輸出の回復傾向が持続。
- (2) 電気機械を中心に在庫調整は終了段階にさしかかっており、鉱工業生産は緩やかな回復傾向が続く見込み。

もっとも、以下の点を勘案すれば、年度下期の回復力は脆弱にとどまる公算大。

- (1) 売上高の低迷持続、海外生産シフト、不採算分野からの撤退が進展するもと、企業の設備投資の本格的回復には、なお時間を要すると

みられること。

- (2) 企業収益は回復に転じていくとみられるものの、企業収益に連行する所得・雇用環境の回復が遅れ、個人消費の下押し圧力として働くこと。
- (3) 地方財政の緊縮スタンスが持続するなか、政府も基本的には財政再建路線を維持することから、公共投資の減少傾向が持続。

以上の結果、2002年度は+0.2%のプラス成長となる見通し。

▼考慮すべきリスク要因

- (1) 上方修正...海外景気の予想以上の回復
- (2) 下方修正...個人消費の腰折れ
- (3) なお、このところ、やや円高が進んでいるが、現在の円ドル相場は想定為替レート(124.2:日銀短観)と同レベルであることから、大きな影響はない。ただし、輸出企業の採算円レート(115.3:内閣府)まで上昇した場合、製造業を中心に企業業績の下方修正は不可避。

わが国経済の見通し

(%)

	2001				2002				2003	暦年			年度		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2000	2001	2002	2000	2001	2002
実質GDP	4.1	▲4.9	▲2.2	▲4.9	5.7	0.8	▲2.9	0.8	1.4	2.4	▲0.6	▲0.1	1.7	▲1.3	0.2
個人消費	7.7	▲4.3	▲6.7	7.9	6.6	0.5	▲3.9	0.5	1.4	0.6	0.3	1.8	▲0.1	0.3	1.2
住宅投資	▲15.3	▲23.2	4.1	▲0.6	▲8.8	▲5.7	▲2.1	4.2	1.4	1.6	▲7.9	▲4.5	▲1.5	▲8.5	▲2.9
民間設備投資	▲10.4	10.7	6.7	▲40.1	▲12.3	▲1.6	▲0.8	3.8	4.3	10.4	0.4	▲10.9	9.3	▲3.7	▲7.7
民間在庫投資	0.1	0.1	▲0.5	0.0	▲0.1	▲0.2	0.3	0.3	0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.1	0.0
政府消費	4.5	6.4	▲1.1	1.5	4.7	2.3	2.7	2.1	4.6	4.6	3.1	2.6	4.4	2.8	2.6
公共投資	40.5	▲36.3	11.8	▲9.2	17.2	1.2	▲25.7	▲13.2	▲11.9	▲9.8	▲4.0	▲4.0	▲7.4	▲5.8	▲5.6
財・サービス純輸出	▲0.6	▲1.2	0.2	▲0.4	2.6	0.7	0.5	0.0	▲0.1	0.5	▲0.7	0.7	0.2	▲0.5	0.7
輸出	▲6.9	▲18.4	▲11.3	▲9.8	28.3	12.5	8.1	6.2	5.5	12.4	▲6.6	5.3	9.4	▲8.0	8.5
輸入	▲1.7	▲10.0	▲15.9	▲7.9	▲0.0	6.7	4.3	7.8	8.3	9.6	▲0.6	▲2.1	9.6	▲4.7	1.8
名目GDP	▲0.4	▲1.9	▲2.1	▲3.5	▲2.4	▲0.9	▲1.4	▲0.2	▲1.7	0.3	▲2.0	▲1.2	▲0.3	▲2.5	▲1.0
GDPデフレーター	▲1.6	▲1.4	▲1.5	▲1.2	▲0.9	▲1.0	▲1.2	▲1.3	▲1.2	▲2.0	▲1.4	▲1.1	▲1.9	▲1.2	▲1.2
WPI(国内)	▲0.5	▲0.7	▲1.1	▲1.4	▲1.4	▲1.1	▲1.0	▲0.8	▲0.7	0.1	▲0.9	▲1.1	▲0.0	▲1.1	▲0.9
CPI(全国、総合)	▲0.4	▲0.7	▲0.8	▲1.0	▲1.4	▲1.0	▲0.9	▲0.7	▲0.5	▲0.7	▲1.0	▲0.7	▲0.6	▲1.0	▲0.8
(生鮮食品除く)	▲0.8	▲0.9	▲0.9	▲0.8	▲0.8	▲0.8	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.8	▲0.7	▲0.5	▲0.8	▲0.6
経常収支(兆円)	2.71	2.28	2.72	3.05	3.92	3.83	4.11	3.38	3.10	12.83	10.75	15.25	12.19	11.96	14.43
対名目GDP比率	2.1	1.8	2.2	2.5	3.1	3.1	3.3	2.7	2.5	2.5	2.1	3.1	2.4	2.4	2.9
鉱工業生産	▲1.1	▲5.6	▲10.7	▲13.4	▲10.8	▲2.5	3.7	8.1	8.4	5.8	▲7.7	▲0.7	4.0	▲10.2	4.3
失業率	4.7	4.9	5.1	5.4	5.3	5.4	5.7	5.8	5.8	4.7	5.0	5.5	4.7	5.2	5.7
為替レート(円/ドル)	118.1	122.6	121.7	123.6	132.5	127.0	124.0	122.0	120.0	107.7	121.5	126.4	110.5	125.1	123.3

(注1) 当社予測値はイタリック体。

(注2) 実質GDP以下は前期比年率。ただし民間在庫、純輸出は前期比年率・寄与度。

(注3) 名目GDP以下は前年同期比。

家計部門：所得環境は当面悪化傾向

企業収益は回復傾向に転じたものの、所得環境の悪化は当面持続する公算大。すなわち、人件費削減スタンスが根強く残るもとで、前回の景気回復局面（1999年～）と同様、企業は労働分配率引き下げを最優先する可能性大。鉱工業生産の回復に伴い所定外賃金は上昇していくと見込まれるものの、給与の大宗を占める所定内給与・ボーナスは減少傾向が続く見通し。

(1) 所定内給与

今年度の春闘賃上げ率は、日経連集計ベース（大手企業193社）で史上最低の+1.59%。また、公務員給与のベースとなる人事院勧告も、2001年度（基本給改定見送り、ボーナス▲0.05カ月分）に引き続き実質減額となる公算大。

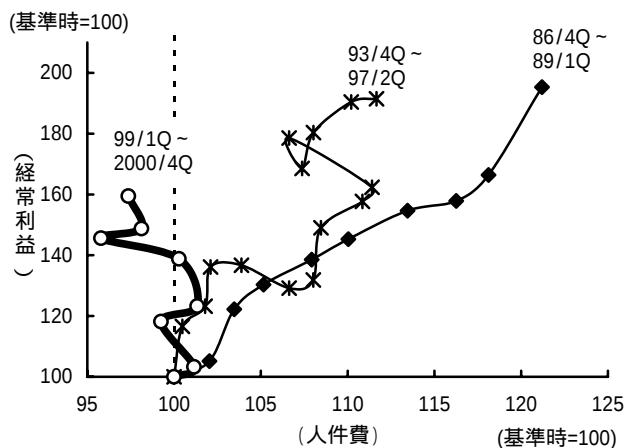
(2) ボーナス

労務行政研究所の集計では、今夏のボーナスは前年同期比▲6.1%（東証1部上場224社）。したがって、ボーナス減少を背景とした夏場の個人消費の大幅減少シナリオが最大のリスク要因。

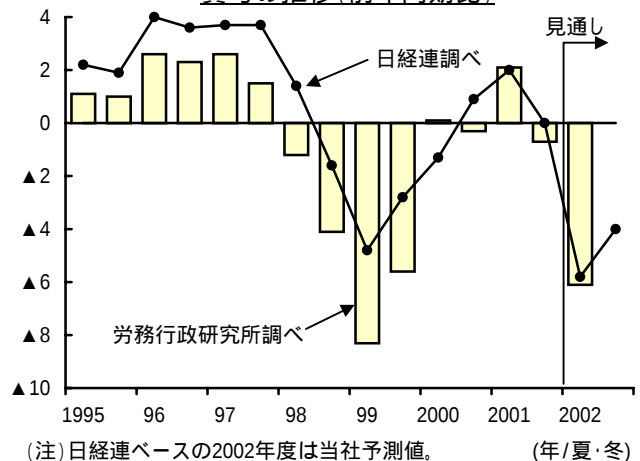
こうした所得面でのマイナス要因に加え、雇用面

このように、所得・雇用環境の回復が遅れると予想されるなか、個人消費のカギを握るのはマインドの動向だが、**2002年入り後の消費マインド改善もいずれ頭打ちとなる公算**。内閣府・消費者態度指数をみると、過去5年程度は株価との連動性が明瞭。しかし、株価は、景気回復期待の広がりから堅調を維持すると予想されるものの、株式持ち合い解消の動きなどから上値の重い展開が予想される。このため、1999年のような急回復の再現は期待薄であり、消費マインドの回復にも限界。

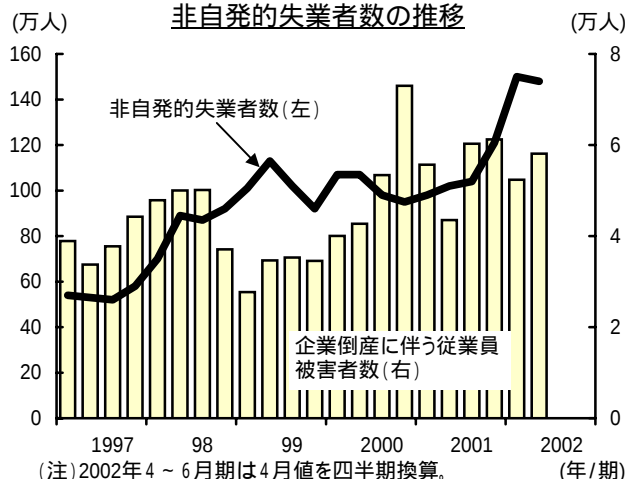
景気回復期の経常利益と人件費



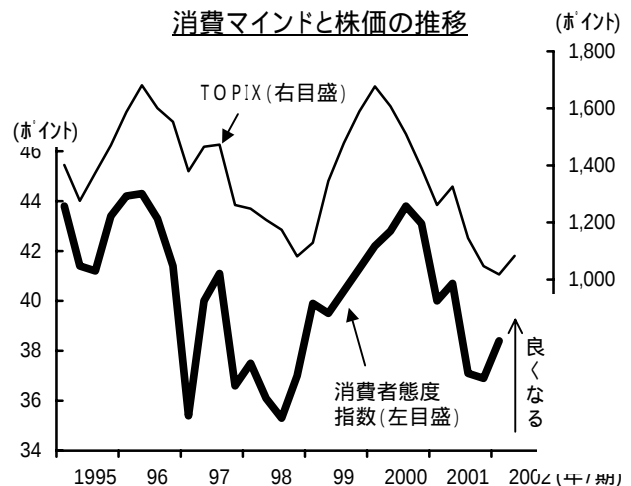
賞与の推移 (前年同期比)



非自発的失業者数の推移



消費マインドと株価の推移



家計部門：住宅投資は当面緩やかに減少

住宅投資を展望すると、小規模住宅の着工が堅調を維持するというプラス要因はあるものの、ファミリー層の需要が大幅減少傾向にあることを主因に、緩やかな減少傾向をたどる見通し。

まず、小規模住宅の増勢は2001年後半から明確化。すなわち、51㎡以上の住宅着工が減少傾向をたどるなか、50㎡以下の着工は1999～2000年水準から約2割増加。当面を展望しても、以下の2点から、こうした傾向が続く見通し。

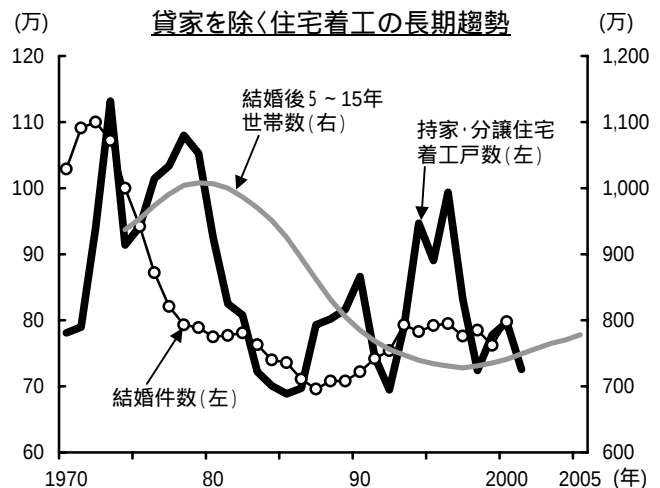
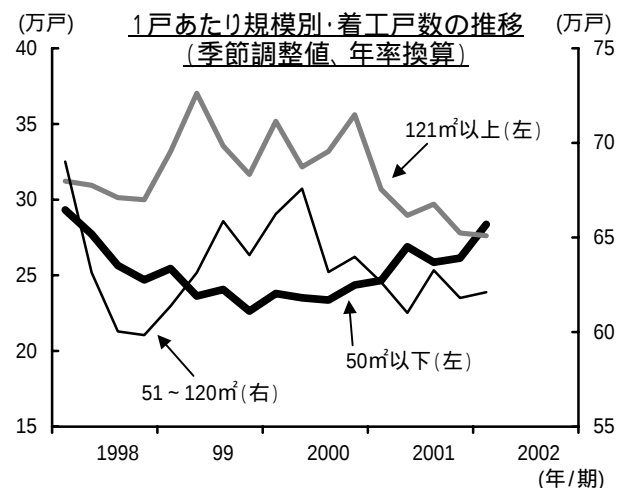
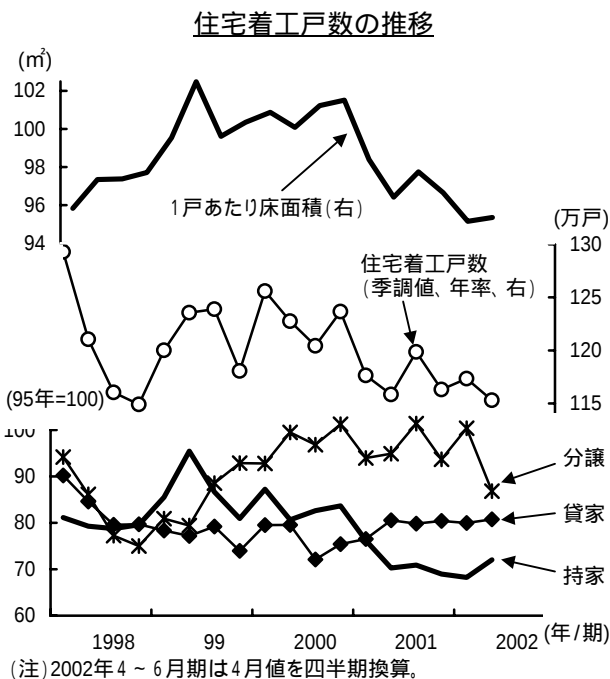
- (1) 注文住宅メーカーが本業不振を補完するために、賃貸マンション建設を積極化させていること。
- (2) 大都市圏を中心に底堅い需要。すなわち、資金に余裕のあるシングル世帯などによるマンション購入が底堅いことに加え、ペイオフ解禁後の資産運用手段としてもマンション投資に注目が集まっていること。

もっとも、1戸あたり床面積・工事費予定額が小さいだけに、住宅投資全体に対する押し上げ効果は限定的。さらに、もともと構造的な供給過剰状態にあることから、供給圧力が一段と高まれば、賃料低下・採算悪化から反動減を招く恐れも。

一方、ファミリー層向け着工戸数は、以下の3点を背景に、弱含みで推移する見通し。

- (1) 90年代半ば以降の需要先食い（消費税引き上げ前、住宅減税拡充による駆け込み着工）の影響残存
- (2) 所得・雇用面での先行き不安持続や消費マインドの萎縮
- (3) 住宅金融公庫による融資枠縮小（2002年度の当初予算ベースでは前年度比▲23.9%）

ただし、第2次ベビーブーム世代が住宅取得年齢にさしかかる2005年ごろから、一次取得を中心に再び需要が強まることも期待可能。



住宅金融公庫の2002年度事業計画

	2001年度	2002年度	前年度比 (%)
住宅戸数(万戸)	55	50	▲ 9.1
事業費(兆円)	10.6	8.1	▲ 23.3
貸付金(兆円)	10.9	8.3	▲ 23.9

融資限度割合の復活(年収800万円以下8割、その他5割)
特別加算額の減額(土地費なしマイホーム新築で450→250万円)

企業部門：非製造業の調整が本格化

足元の機械受注は、製造業と非製造業で対照的な動き。すなわち、製造業では減少傾向に歯止めがかかりつつあるのに対し、非製造業では逆に2001年末から大きく減少している状況。

(1) 製造業

製造業での機械受注底打ちは、電気機械、一般機械、化学などが増加に転じたことが背景。これらの業種は、輸出の急増により、設備投資意欲がやや押し上げられた格好。製造業全体を押し上げている電気機械の受注内訳をみると、半導体製造装置・電機計測器など、半導体製造関連機械の受注が増加傾向。この結果、製造業全体の受注見通しに対する達成率も、2002年1～3月期には85.8%にまで回復し（2001年後半は80.0%）、下方修正幅が徐々に縮小。

(2) 非製造業

非製造業の減少は、通信業と金融・保険業での大幅減少が主因。通信業の機械受注には携帯電話が含まれているため設備投資との関連性は薄れているものの、これまで設備投資の底割れを防いで

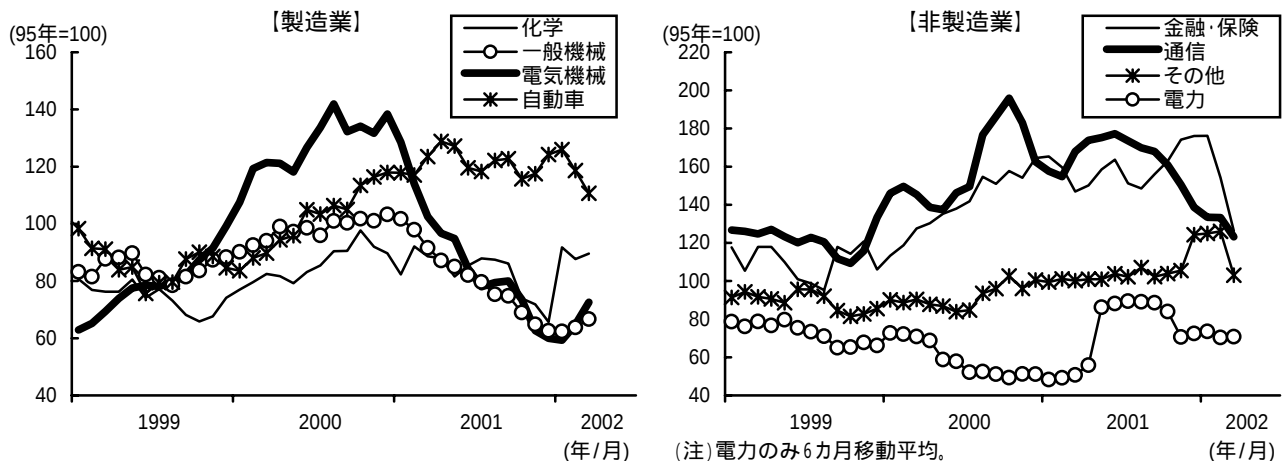
きた金融・保険業のIT関連投資が、再編需要剥落により急減。

今後ポイントとなるのは、製造業の回復が本格化していくかどうかであるが、海外生産シフトが進展するもとで、製造業の国内投資低迷は持続する公算が大。内閣府のアンケート調査をみても、企業は国内投資を抑制する一方で、海外投資を積極化させる姿勢を一段と明確化。この結果、設備稼働率は着実に改善していくとみられるものの、従来と同ペースでの設備投資回復は難しいと判断。実際、足元でも設備稼働率と機械受注の連動性が大きく崩れている。

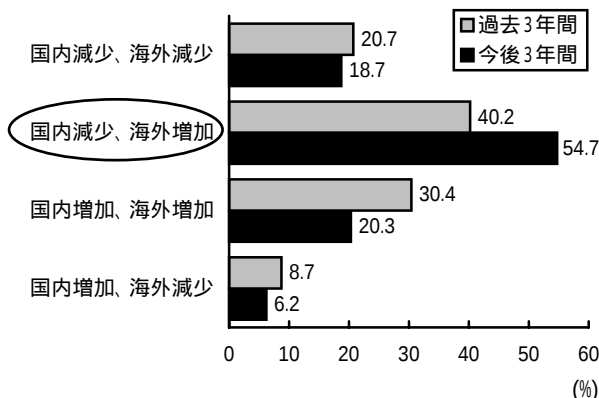
一方、非製造業については、通信・小売などで堅調を維持する公算が大きいことから、金融・保険での減少が一巡したあとは、比較的底堅く推移することが期待可能。

以上を総合すると、設備投資は2002年度後半に底入れするものの、その後の回復力は脆弱にとどまる見通し。

業種別・機械受注の推移 (季節調整値、3カ月移動平均)



国内・海外での設備投資の方針



(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」
(注) 調査時点は2002年1月、調査対象は上場企業2,367社。

設備稼働率と設備投資の関係

