

SCBSHINKIN
CENTRAL
BANK

国内経済・金融動向（月刊）

No. 58

(2003.1.17)



信金中央金庫

SCB

総合研究所

〒104-0031 東京都中央区京橋3-8-1
TEL.03-3563-7541 FAX.03-3563-7551

新年の日本経済の展望

- 内需の回復基盤は脆弱、2003年度も米景気の動向がカギを握る -

(要旨)

1. 輸出回復による内需への波及は限定的～電機・輸送機に偏った回復が背景

2002年度上期の景気は堅調な個人消費と輸出の拡大を背景に回復に転じた。ただ、2002年夏場以降輸出は伸び悩み、企業収益の回復にもかかわらず設備投資は低迷している。輸出回復が設備投資へ波及するといった従来の回復パターンが崩れた格好だが、これは輸出や生産の回復が電機・輸送機に偏っていることが一因と考えられる。また、企業収益の回復が需要の増加ではなく人件費削減などのリストラに起因していることも景気回復に広がりが出てこない要因である。米景気の回復シナリオが揺らいでいることもあり、景気の先行き不透明感は強まっている。

2. 日本経済のカギを握る米景気～一進一退を繰り返しながら徐々に回復へ

米景気は2002年初めに急速に回復したが、年後半は景気回復を先導した自動車販売や住宅投資が頭打ちとなっている。クリスマス商戦も盛り上がりを欠き、景気の先行き不透明感が拭い切れない状況にある。ただ、景気が再び後退局面を迎えるとは考えにくい。長期拡大後のリセッションに伴う調整圧力は、その後の景気回復初期にも影響が残り、しばらくの間は緩慢な回復を余儀なくされる傾向がある。前回の景気回復初期（91～92年頃）も回復力は弱く、本格回復までには2年程度を要した。今回も一進一退を繰り返しながら徐々に明るさを取り戻していくと予想される。また、設備投資の調整は過去と比較しても劇的で、回復に向けた基盤は整いつつある。金融緩和効果の浸透や追加減税などの経済政策の実施も景気を下支えよう。

3. 足元の景気は踊り場ながら景気後退は回避へ～米景気の回復持続が前提条件

足元の国内景気は調整色を強めている。2002年11月の景気動向指数（一致指数）は10カ月ぶりに景気判断の分かれ目となる50%を下回った。実質成長率は一時的にマイナス成長に落ち込む可能性も大きい。米景気の回復持続を前提とすれば、年央には輸出主導で景気は再び持ち直そう。ただ、景気後退を回避しても回復ペースは緩慢にとどまる公算が大きい。2003年度は家計の社会保障・租税負担が1.8兆円程度増えるほか、不良債権処理加速に伴い雇用面でも下押し圧力が強まる。投資減税のプラス効果は期待できるが、内需の回復力は脆弱と言わざるを得ず、米景気が予想に反して失速した場合には厳しい景気後退が避けられない。

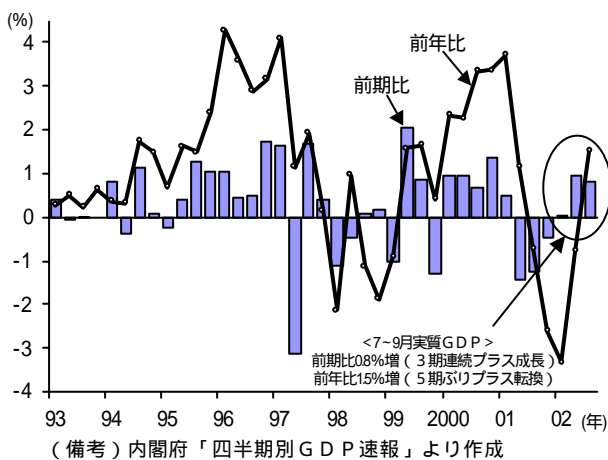
1. 輸出回復による内需への波及は限定的～電機・輸送機に偏った回復が背景

2002年度上期の景気は、底堅い個人消費と輸出の回復に支えられ堅調に推移した。実質GDP成長率は、2002年1～3月に前期比で4期ぶりのプラスに転じ、4～6月0.9%増、7～9月0.8%増と3期連続のプラス成長を達成した。前年比でも7～9月に1.5%増と5期ぶりのプラスへ転じた（図表1）。

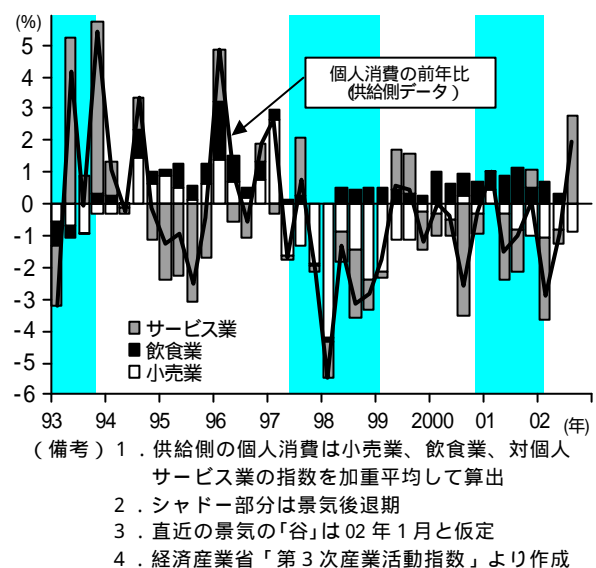
実質個人消費は2002年7～9月まで4期連続で前期比プラスとなった。特に、7～9月は前期比1.0%増、年率に換算して3.9%増と高い伸びを記録した。ボーナスの減少などで所得が大幅に落ち込むなかで予想外に底堅い動きを示した格好だ。これは、輸出・生産の回復に伴い雇用の悪化に歯止めがかかり、消費者心理が持ち直したことが一因である。また、猛暑の影響でエアコンや飲料などの季節商品の販売が伸びたこともプラスに寄与した。商品別では、PDP（プラズマ・ディスプレイ・パネル）テレビや乾燥一体型洗濯機などの大型家電、小型乗用車販売などが好調に推移したが、商品全体でみると伸び悩んだ。

7～9月の堅調な消費を支えたのはサービス消費である。サービス消費の動向を供給サイドの統計である第3次産業活動指数でみると（図表2）、天候に恵まれた8月、2週連続の3連休となった9月は、遊園地などの行楽施設や旅行関連への支出が増加し、7～9月のサービス消費は前期比5.2%増、前年比7.9%増と大幅に増加した。

（図表1）実質GDP成長率の推移



（図表2）供給サイドからみた個人消費
（商品・サービスの寄与度）

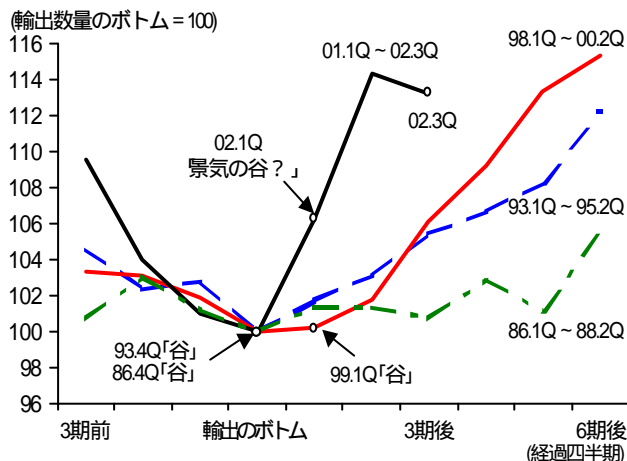


年度上期に景気が回復に転じた最大の要因は、アジア向けを中心とした輸出の回復である。円高不況以降の3回の景気回復局面においても輸出が景気回復のリード役になっているが、とりわけ今回は輸出の回復が顕著であった。輸出数量のボトムを100として、その3四半期後の水準を比較してみると、90年代前半の回復期は105.4、90年代後半の回復期は106.2であるのに対し、今回は2001年10～12月をボトムに輸出が回復に向かい、3四半期後の02年7～9月には113.3まで急増した（図表3）。過去と比較して内需の低迷は厳しかったものの、過去最速のペースで輸出が回復したため、全体の景気は過去の局面と同様に輸出の回復とほぼ同時に底入れした。

輸出の回復を受けて生産も回復した。在庫調整の一巡とも相まって、鉱工業生産は2002年1～3月から7～9月まで3期連続で前期比プラスとなった。前年比でも7～9月は2000年10～12月以来7四半期ぶりにプラスに転じた。

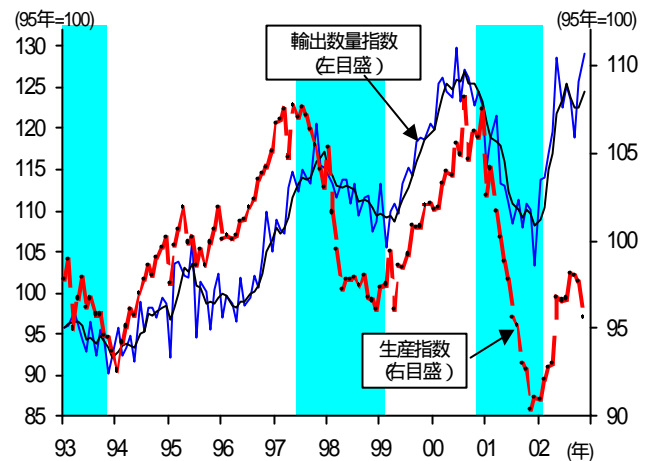
しかし、足元の輸出は伸び悩んでいる。例えば、季節調整処理後の輸出数量指数（95年=100）をみると、2002年5月の128.7から9月には118.8まで低下した（図表4）。11月は129.4と急反発したが、これは9月から10月にかけて米国西海岸の労使紛争に伴う港湾施設封鎖で輸出が一部停止した反動増と考えられる。3カ月移動平均でみれば、5月以降は121～125程度の横ばい圏の推移が続いている。輸出回復を支えた米景気の回復ペースが鈍化していることが背景であるが、アジアの組み立てメーカーを中心に在庫積み増しを慎重化する動きが出てきたことも影響している。輸出の伸び悩みで生産も弱含んでいる。11月の鉱工業生産は前月比2.2%の減少と3カ月連続でマイナスを記録した。当面の生産活動は弱含みの推移となろう。

（図表3）景気回復局面における
輸出数量指数の推移



（備考）1. 信金中金総合研究所による季節調整値
2. 財務省「貿易統計」より作成

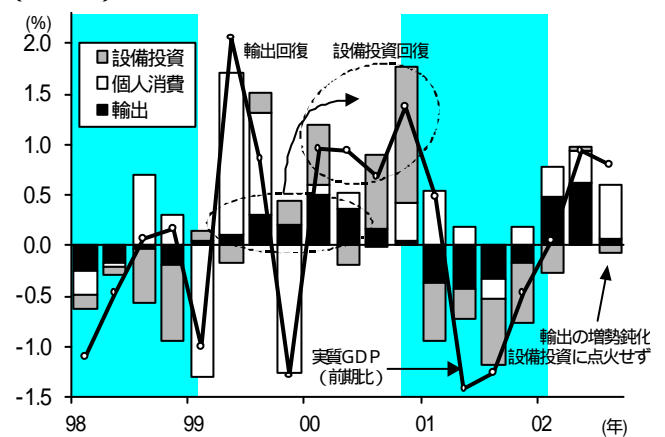
（図表4）輸出数量と鉱工業生産（季節調整値）



（備考）1. 輸出数量指数は細線が月次、太線が3カ月移動平均
2. 財務省「貿易統計」などより作成

輸出、生産の拡大は、企業収益の回復や経営者マインドの改善をもたらし、設備投資の回復に波及するといった流れが従来の景気回復パターンである。99年1月をボトムに始まった前回の景気回復期も、輸出の回復が設備投資に波及し、2000年には力強い景気回復を示した（図表5）。しかし、今回は過去最高のペースで輸出が回復したにもかかわらず、設備投資は依然として低迷している。GDPベースの実質設備投資は2002年4～6月に前期比0.3%増と5期ぶりのプラスに転じたが、7～9月は同0.5%減と再びマイナスに転じるなど、従来の回復パターンが崩れた格好となっている。

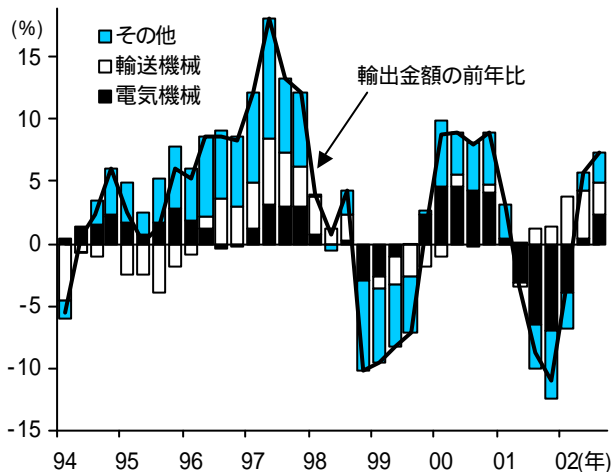
（図表5）実質GDPの前期比と主な需要項目の寄与度



（備考）内閣府「四半期別GDP速報」より作成

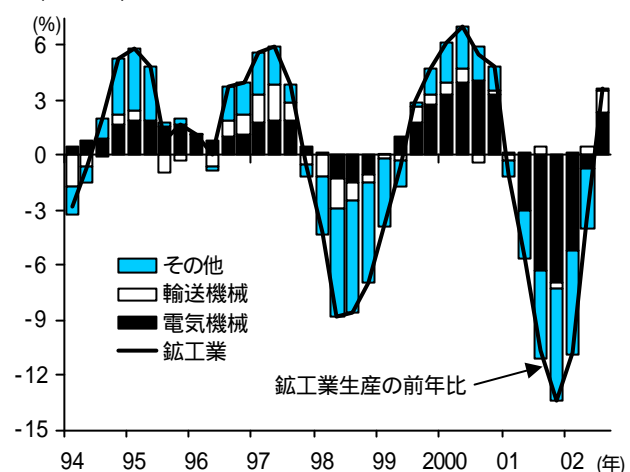
この要因の一つとして、輸出や生産の回復が国際競争力の高い電気機械と輸送機械に偏っていることが挙げられる。例えば、2002年7～9月の輸出金額は前年比7.4%増となったが、電気機械と輸送機械の寄与度はそれぞれ2.3%、2.6%で、両部門を合計した寄与度は4.9%、寄与率(両部門合計の寄与度÷全体の前年比)は67%と輸出シェア(2001年度46.6%)を上回っている(図表6)。生産の回復は、電機・輸送機に一段と偏っている。7～9月の鉱工業生産は前年比3.6%増、そのうち電機の寄与度は2.4%、輸送機の寄与度は1.1%で、両部門合計の寄与率は97%と回復の大部分が電機・輸送機が占めている(図表7)。

(図表6) 輸出金額の前年比と電機・輸送機の寄与度



(備考) 1. 2001年度の輸出金額シェアは、電気機械 22.7%、輸送機械 23.9%
2. 財務省「貿易統計」より作成

(図表7) 鉱工業生産の前年比と電機・輸送機の寄与度

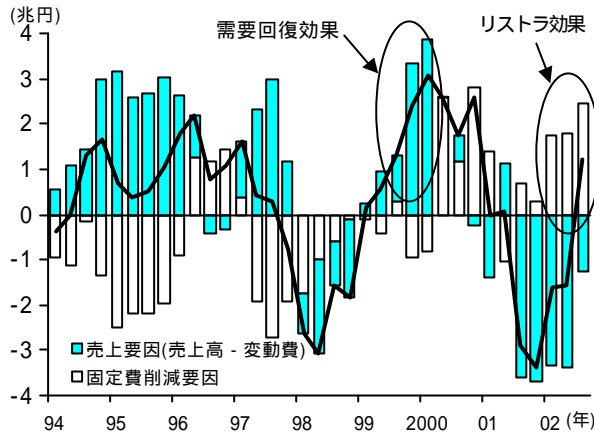


(備考) 1. 付加価値ウエイト(95年基準)は、電気機械 18.74%、輸送機械 11.70%
2. 経済産業省「生産・出荷・在庫」より作成

また、企業収益の回復が需要の増加ではなく人件費削減などのリストラに起因していることも景気回復に広がりが出てこない要因である。財務省の法人企業統計季報によれば、全産業ベースの経常利益は7～9月に前年比20.5%増、実額では前年同期に比べ1.2兆円増と5四半期ぶりのプラスに転じた。しかし、その内容をみても、人件費などの固定費削減が2.47兆円の利益押し上げ要因となっており、本業による粗利益(売上-変動費)は1.24兆円の減益と依然としてマイナスで推移している(図表8)。企業収益の回復は企業のリストラに支えられているということである。本業の回復で増益に転じた99～2000年と比較すると、企業側の収益回復感は乏しく、設備投資意欲が盛り上がらないのは当然である。

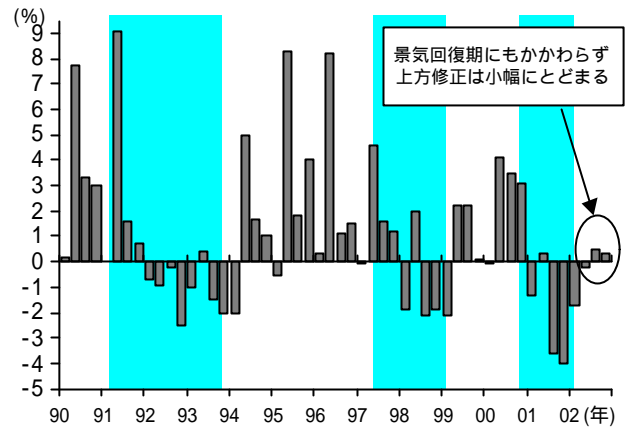
日銀短観の設備投資計画調査(製造業)からも企業の投資マインドの弱さがうかがえる。通常の景気回復局面では、設備投資計画は期を追うごとに徐々に上方修正される傾向がある(図表9)。99年度も年度を通して設備投資計画はマイナスではあったが、景気回復を受けて6月調査(2.2%上方修正)、9月調査(2.2%上方修正)とも前回計画比で上方修正された。しかし2002年度は、景気回復傾向が強まった時期である6月調査で0.2%の下方修正、9月調査(0.5%上方修正)、12月調査(0.3%上方修正)も小幅な上方修正にとどまるなど、企業は設備投資に対して慎重なスタンスを続けている。

(図表8) 経常利益の前年同期差



(備考) 1. 固定費 = 人件費 + 減価償却費 + 金融費用
2. 財務省「法人企業統計季報」より作成

(図表9) 設備投資計画の前回調査比修正率

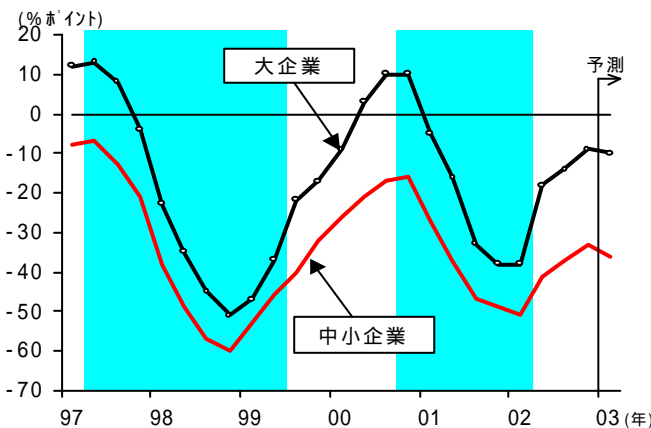


(備考) 1. 図表上の修正率は当該年度の6月から翌3月調査までの計数で、翌6月の確定値は非表示とした
2. 全規模製造業。日銀短観より作成

輸出や生産の回復が設備投資などの内需に波及してこないうえに、持続的な景気回復の前提条件である米景気の回復シナリオが揺らいでいることもあり、持ち直しつつあった企業マインドは後退している。日銀短観の業況判断DI（製造業）は、大企業・中小企業とも12月調査まで3期連続で改善したものの、今後3カ月の見通しを示す予測指数は悪化が見込まれている（図表10）。また、家計のマインドを示す消費者態度指数（東京都）は雇用・所得環境の低迷や株価の下落などで、7月をピークに悪化トレンドにある（図表11）。

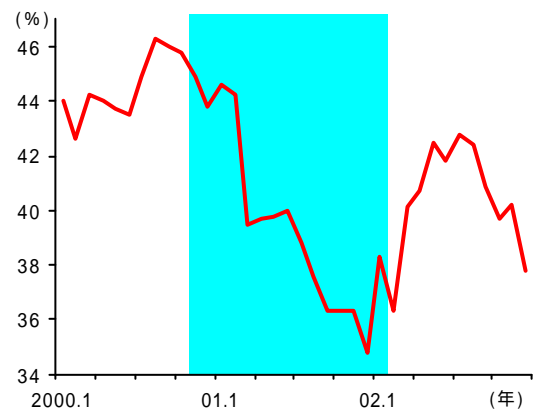
内需回復力の弱い日本の景気回復は、今後も輸出回復に頼らざるを得ない。それだけに、米景気の動向が日本経済の先行きのカギを握るということになる。第2章では米景気の現状を分析し先行きを展望する。

(図表10) 日銀短観「業況判断DI」の推移(製造業)



(備考) 日本銀行「短観(全国企業短期経済観測調査)」より作成

(図表11) 消費者態度指数(東京都)の推移



(備考) 1. 物価判断を除く指数
2. 内閣府「消費動向調査」より作成

2. 日本経済のカギを握る米景気～一進一退を繰り返しながら徐々に回復へ

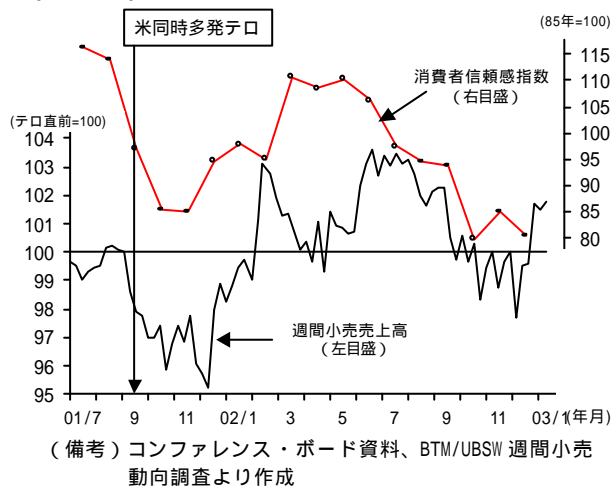
米国の実質GDP成長率は、同時多発テロ後の2002年1～3月に前期比年率5.0%と急回復したが、4～6月には1.3%に減速し、7～9月は4.0%へ再加速したものの、10～12月は再びペースダウンした。米景気は引き続き回復傾向で推移しているものの、緩やかな回復にとどまっている。

GDPの7割を占める個人消費は底堅い推移を続けてきたが、足元では伸び悩んでいる。週間小売動向の推移を2001年9月の米同時多発テロ直前を100とした数値でみると、2002年の年初と夏場には100を上回り堅調な動きを示したが、年後半にかけては100前後まで減速した(図表12)。好調なスタートを切ったクリスマス商戦も中盤には盛り上がりや欠き、クリスマス前後の値引きでやや持ち直したものの、クリスマス商戦全体では前年をやや上回る程度にとどまった。雇用環境の改善が遅れているうえ、株価の低迷が続いていることで、テロ後に改善傾向を示した消費者マインドが再び悪化していることが背景にある。

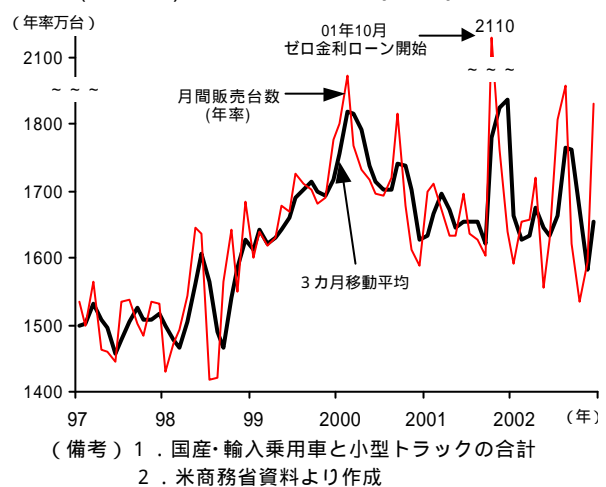
消費者マインドを示す指標である消費者信頼感指数(85年=100)は、2002年夏場にかけて改善したものの、雇用や所得に対する不安やイラク攻撃に対する懸念から同年10月には79.6とテロ直後の水準を下回り、ほぼ9年ぶりの低水準に落ち込んだ。11月には84.9と改善したものの、12月には再び80.3へと悪化している。

消費を下支えしてきた自動車販売も頭打ちとなっている。2001年9月の米同時多発テロ以降の月間自動車販売は、ゼロ金利ローンや値引き販売などで年率1800万台を上回る場面もみられたが、2000年以降のトレンドをみると徐々にではあるが減速している(図表13)。ゼロ金利ローンによる販売促進効果が薄れてきていることもあり、今後も鈍化傾向で推移する可能性がある。住宅ローンの借り換えで生じた余裕資金による消費拡大にも限界があるだけに、当面の個人消費は一進一退で推移すると予想される。

(図表12) 消費者マインドと週間小売売上高

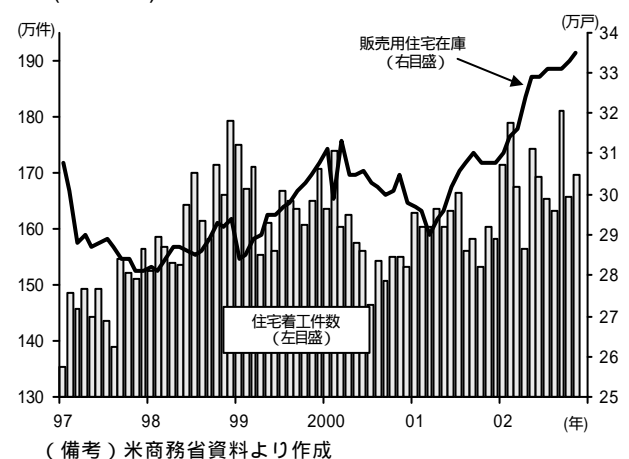


(図表13) 自動車販売台数(年率)の推移



住宅投資は低金利を背景に高水準で推移している。GDPベースでは2002年4~6月、7~9月と2期連続で前期比プラスとなり、景気回復にも寄与してきた。住宅着工件数をみても、2002年11月は引き続き年率160万件を上回っている(図表14)。ただ、2002年夏以降、住宅投資の増勢は鈍化している。高水準の着工が続いてきたことで、販売用の住宅在庫も積み上がっており、今後は在庫調整圧力が住宅投資を下押しする可能性がある。

(図表14) 住宅着工件数と販売用住宅在庫

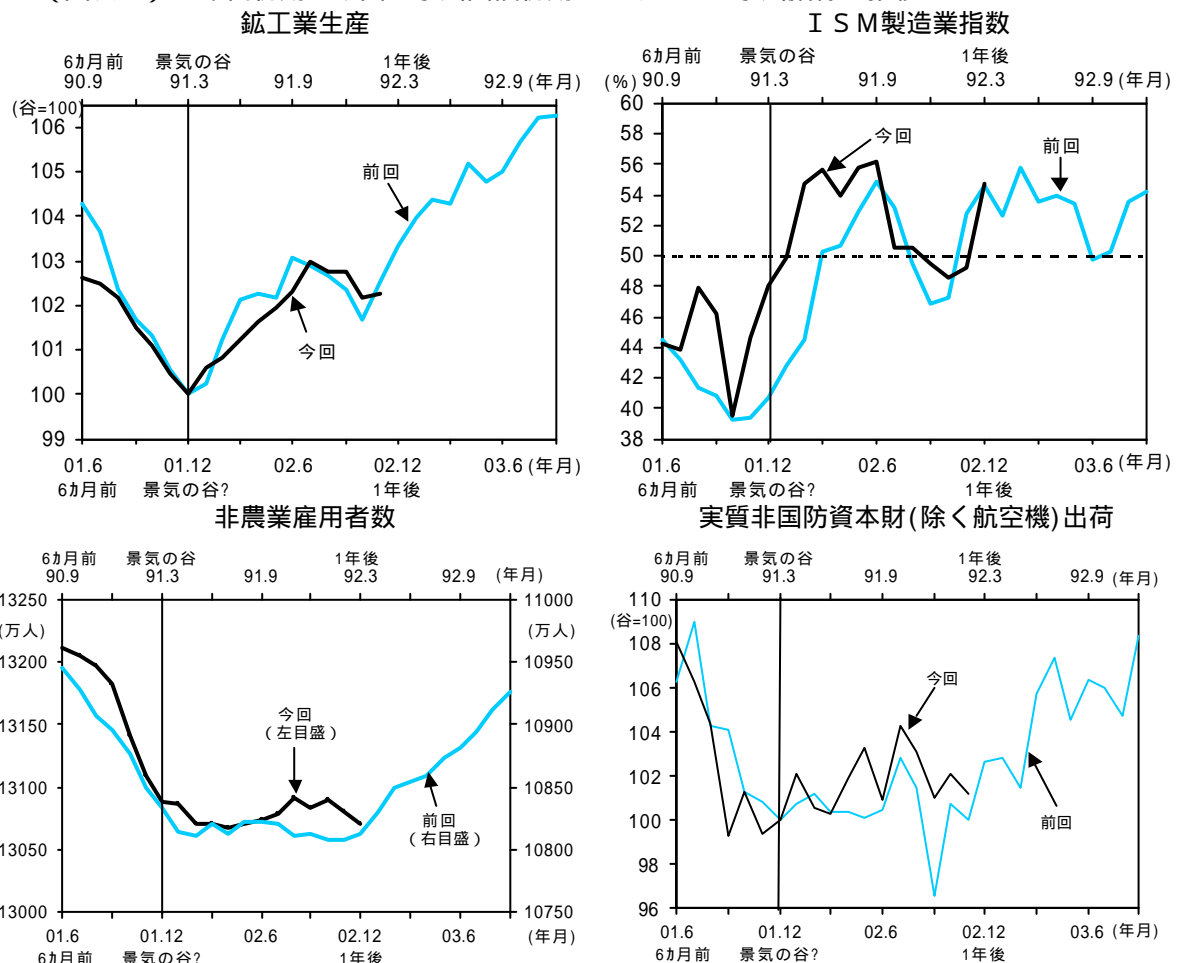


景気回復を支えてきた個人消費や住宅投資の先行き不透明感が強まっているうえ、雇用や生産関連の指標も景気の鈍化を示唆しているが、景気が再び後退局面を迎えるとは考えにくい。現状は景気の本格回復に向けた底固めの時期で、景気回復ペースの鈍化は一時的と考えられる。景気の失速懸念を抱えながら回復を続けた90年代初期と同様に、今回も徐々に回復ペースを高めていくと予想される。実際に90年代初期と現在は、長期にわたる景気拡大後のリセッションからの回復過程にある点で比較的近い状況にある。以下では、回復初期における前回と今回の主要指標の動きを比較してみた。

直近の景気の「谷」を鉱工業生産のボトムである2001年12月と仮定すると、景気回復から約1年を経て景気失速懸念が強まっているが、前回の景気回復初期にあたる91年後半から93年初め頃にかけても景気の2番底が懸念されていた。景気動向に敏感に反応する生産関連指標の最近の動きをみると、前回の景気回復初期と同様に、景気の「谷」から半年程度回復が続いた後に減速している。

例えば、鉱工業生産は01年12月を底に7カ月連続で増加した後に減少に転じたが、前回はボトムから6カ月後をピークに減少傾向に転じている(図表15)。また、ISM製造業指数は、前回、今回とも景気の「谷」から半年程度を経過した後に景気判断の分かれ目となる50%を割り込んでいる(図表15)。両局面とも景気回復期待から企業が在庫積み増しに動いたものの、実際の景気回復ペースが予想を下回る緩やかなペースにとどまったことで生産の微調整が必要となったためと考えられる。

(図表15) 90年代初期と今回の景気回復初期における主な景気指標の推移



(備考) 1. 今回の景気の「谷」は、生産のボトム時期の2001年12月と仮定した
 2. FRB、米商務省、全米供給管理協会 (ISM)、米労働省資料より作成

雇用の回復が伴わない点も前回と同様である(図表15)。足元の非農業雇用者数は底ばい状態が続いているが、前回は景気の底入れから約1年は雇用の増えない状況が続き、本格的な回復までには1年半程度を要している。また、設備投資の関連指標である実質非国防資本財(除く航空機)出荷の前の動きをみても、景気のボトムから1年以上低迷が続いている(図表15)。

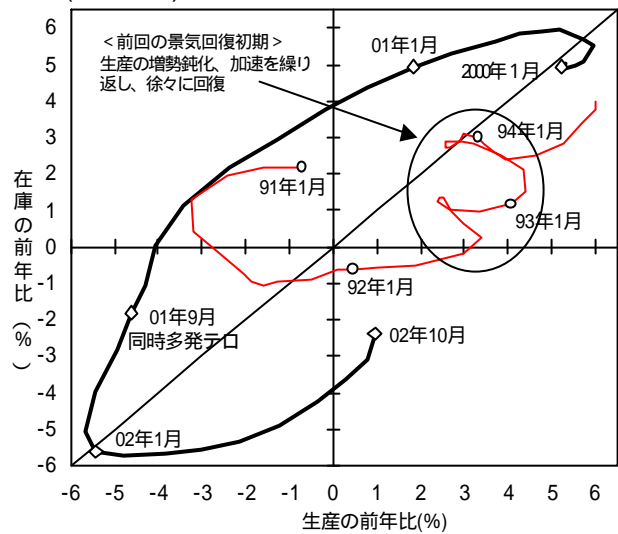
以上のように、今回の景気回復も前回同様に勢いがつかないために2番底が懸念されているが、これは、長期にわたる景気拡大後のリセッションに伴う調整圧力が、その後の景気回復初期にも下押し圧力として残るためである。前回の景気回復初期には80年代から始まった相次ぐ銀行破綻の影響が長引き、93年頃まで貸出抑制によって景気が下押しされた。今回は99年から2000年にかけて急増したIT(情報技術)投資やIT関連製品の生産調整が長期化しており、その調整圧力が景気回復を阻害していると考えられる。

前回の景気は本格回復までに1年半から2年程度を要しているが、結局は2番底に至ることなく徐々に景気は回復に向かった。在庫や設備、雇用などの調整が進展するなど、回復に向けた基盤が整っていたためである。

今回は厳しい在庫調整を続けてきたこともあり、在庫水準は90年代初期と比較しても大きく減少している(図表16)。雇用削減など企業のリストラも進んでいる。当面は景気の先行き不透明感から企業は、在庫積み増しや雇用拡大に慎重な姿勢を続けるとみられるが、前回同様に一進一退を繰り返しながら徐々に明るさを取り戻していくと予想される。

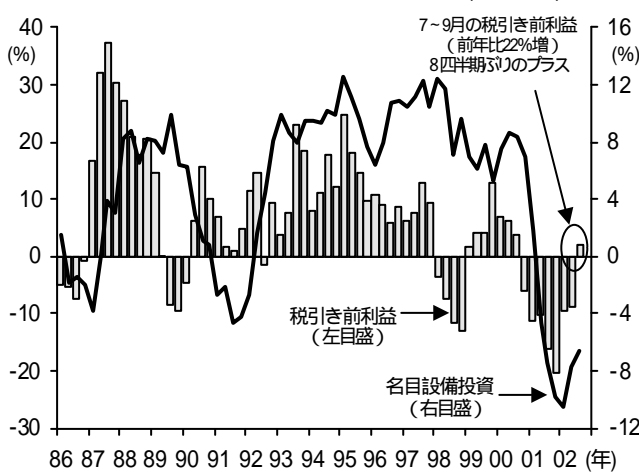
設備投資も過去と比較して大きく調整してきた。企業収益が大幅なマイナスを余儀なくされたためであるが、名目設備投資の前年比は2002年1~3月に10.5%減、実質でも9.4%減と91年に比べ大幅に減少した(図表17)。設備投資の抑制によって資本スト

(図表16)在庫循環図



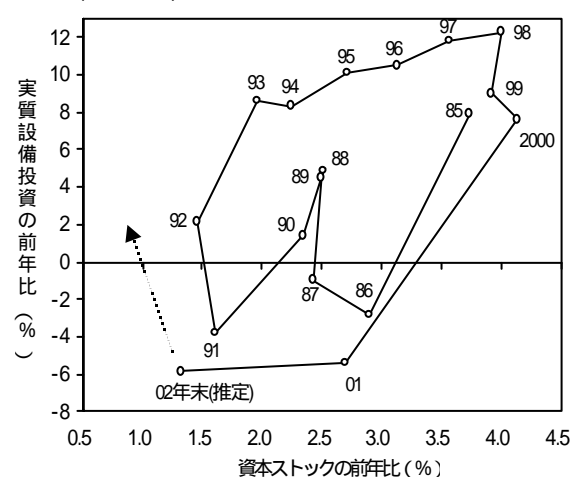
(備考)米商務省資料などより作成

(図表17)企業収益と名目設備投資(前年比)



(備考)米商務省資料より作成

(図表18)設備投資循環



(備考)02年末は信金中金総研推計。米商務省資料より作成

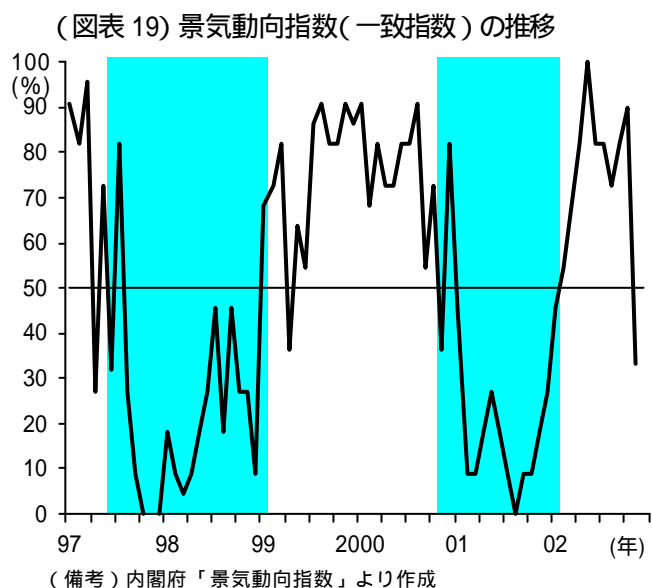
ックの調整も進んでいる（図表 18）。2002 年末の資本ストックの伸びは 1.3%程度まで鈍化したとみられる。設備投資の先行指標である資本財受注は依然伸び悩んでいるものの、企業収益が 2002 年 7～9 月に前年比 2.2%増（税引き前ベース）と 8 四半期ぶりに増益に転じるなど、設備投資回復に向けた基盤は徐々に整いつつある。ちなみに、第 2 次大戦後、設備投資が 3 年連続でマイナスとなった経験はない。

金融緩和効果の浸透や経済対策の実施も景気下支え要因である。Fed は景気のピークである 2001 年 3 月以降で 10 回（FF レート 5.50% → 1.25%）、米同時多発テロ以降 5 回（同 3.50% → 1.25%）の利下げを実施してきた。また、財政面ではテロ後に決定した大幅減税（2001 年から 10 年間で 1.35 兆ドルの減税）に続いて、2003 年 1 月 7 日には追加経済対策（2003 年からの 10 年間で総額 6,740 億ドル）が発表されるなど景気配慮型の政策が打ち出されている。今回発表された経済対策は、株式配当に対する二重課税の撤廃（10 年間で 3,640 億ドル）や 17 歳以下の子供のいる世帯の税額控除の拡大（1 人当たり 600～1,000 ドル）、中小企業向け投資減税などが中心となる。2004 年に大統領選挙を控えていることもあり、当面は景気配慮型の政策運営が進められる可能性が大きい。こうした財政・金融面での景気下支え効果に加え、企業収益の持ち直しで回復が遅れていた設備投資も徐々に上向くとみられ、米景気は春以降成長テンポを高めると予想される。

株価の低迷長期化、イラク問題とそれに伴う原油高騰、世界的なデフレ傾向など米景気を取り巻くリスク要因は少なくないが、現時点では緩やかな景気回復傾向は崩れていない。仮に、イラク問題の長期化や株価の下落が一段と進んだ場合には、景気底割れの可能性が強まるが、設備や在庫の調整が一巡しているだけに、景気後退に陥ったとしても短期かつ浅い調整にとどまると予想される。

3 . 足元の景気は踊り場ながら景気後退は回避へ～米景気の回復持続が前提条件

前述したように、米景気の回復ペースの鈍化で輸出は頭打ちとなり、生産も減少に転じるなど足元の国内景気は調整色を強めている。景気判断の指標である景気動向指数（一致指数）は、2002 年 11 月に景気判断の分かれ目となる 50%を 10 カ月ぶりに下回った。設備投資の回復が遅れているだけに、輸出の増勢鈍化による生産の減速など景気全体へのマイナスのインパクトは小さくない。2002 年度冬のボーナスも夏に続いて大幅なマイナスとなったため、景気を下支えてきた個人消費も 2003 年 1～3 月には低調な推移となろう。国内景気は年初から春頃にかけて調整色を強める可能性がある。



実質成長率も 2002 年度下期にはマイナス成長に落ち込む可能性が大きい。ただ、今回の調整は回復過程における踊り場のような状況で、景気後退には至らないとみられる。年央には輸出主導で景気は再び持ち直すと予想される。その条件として米景気の回復持続が前提となるが、その他の要因としては、米景気の回復力は弱いアジアの需要は底堅く、輸出の減速は軽微にとどまる、在庫水準は依然として低く、需要の回復ペースが鈍化しても在庫調整に伴う減産圧力は比較的弱い、ストック調整の一巡や企業収益の持ち直しを背景に、設備投資は2003 年度にかけて循環的な回復局面を迎える、などが考えられる。

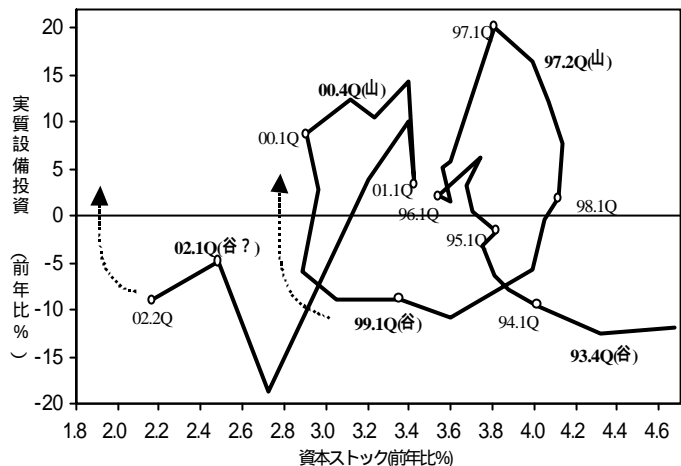
2002 年は輸出、生産の回復にもかかわらず設備投資は低迷が続いたが、その結果としてストック調整は進展している。縦軸を実質設備投資の前年比、横軸を資本ストックの前年比とした設備投資循環図(図表 20)をみると、設備投資の減少が続いたことで、資本ストックの前年比伸び率は大きく鈍化した。2002 年 6 月末の資本ストックは前年比 2.2%増まで低下している。

99~2000 年は資本ストックの前年比が 3%を割り込んだあたりで実質設備投資の前年比はプラスに転じている。前回の回復局面と比較して期待成長率が低下していることを考慮しても、足元のストック調整は最終局面にあると考えられる。ちなみに、内閣府の調査によれば、2002 年時点の企業が予想する 3 年間の予想成長率は 0.6%と、99 年(0.8%)、2000 年(1.3%)に比べて 0.2~0.7%低下している。

2003 年度税制改正に盛り込まれた企業の研究開発・投資減税も設備投資の下支え要因となろう。減税規模は 2003 年度で 1 兆 3,000 億円程度と見込まれている(図表 21)。研究開発減税は研究開発費の一定割合を法人税額から控除する。IT 投資促進税制は、IT 投資の 10%の税額控除か 50%の特別償却を認めることで企業の税負担を軽減する。さらに中小企業に限っては、研究開発費の控除割合を一律 12%(当初 3

年間は 15%)と優遇するほか、即時償却の対象となる少額設備投資の取得価額要件を 10 万円未満から 30 万円未満に引き上げる。中小企業が一般的なパソコンを購入した場合、全額を当期の費用として計上することが可能になる金額だ。中小企業は赤字法人が多く、減税効果は大企業を中心とした限定的なものにとどまる可能性も否定できないが、今回の減税がプラス要因であることには間違いはない。

(図表 20) 設備投資循環図



(備考) 内閣府「民間企業資本ストック」より作成

(図表 21) 研究開発・設備投資減税の主な内容と減税規模(03 年度・減税額 1 兆 3040 億円)

研究開発減税・・・(減税額 5470 億円)
研究開発費の 8~10%を税額控除 (03 年から 3 年間は 10~12%を税額控除) 売上高に対する試験研究費の比率が高い企業ほど優遇される
IT 投資促進税制・・・(減税額 5270 億円)
IT 関連設備を取得した場合、50%の特別償却または 10%の税額控除
中小企業支援・・・(減税額 2300 億円)
研究開発費の一律 12%を税額控除 (03 年から 3 年間は一律 15%) 即時償却の対象となる少額設備投資の取得価額要件を 10 万円未満から 30 万円未満に引き上げ

(備考) 財務省資料より作成

短期的には、設備投資の先行指標である機械受注が一進一退で推移していることから、設備投資は春頃まで底ばい圏の動きが続く可能性が大きい。ただ、ストック調整が進展していることもあり、2003年度には3年ぶりのプラスに転じるとみられる。

一方、個人消費は2003年度にかけて下押し圧力が強まる。企業のリストラ継続で雇用・所得環境の回復が期待できないうえ、社会保障・租税負担増が家計の可処分所得を押し下げるためである。特に、2003年度は社会保障負担の増加が大きい(図表22)。2003年4月からは、中小企業のサラリーマンが加入している政府管掌健康保険の保険料引き上げや、医療費の自己負担比率の引き上げ(本人の場合2割から3割負担へ引き上げ)が決まっており、企業の健康保険組合も同程度の引き上げを検討している。また、高齢者の介護保険料も引き上げられるほか、年金の給付額が引き下げられる。

年金給付は物価変動に応じて給付額を調整する「物価連動制」が2000年度から凍結されているが、2003年度には2002年の物価下落率(0.9%下落の見込み)を反映させる。過去3年の凍結分(2000~2002年度、1.7%減)の引き下げは見送られたが、2003年度は約3,600億円の給付減となる。給付減を含めた2003年度の社会保障負担増の総額は1.56兆円程度とみられる。

加えて、2003年度はたばこ税、酒税が増税となるため、社会保障・租税負担増の合計は1.76兆円程度に達すると予想される。公的負担の増加によって2003年度の家計の可処分所得は0.6%程度押し下げられると試算される。さらに、2004年には配偶者特別控除(加算部分)が廃止され、2005年には雇用保険料率の再引き上げも予定されている。2004年度以降も家計の所得に対する下押し圧力は続く見通しである。

(図表22) 社会保障制度・税制等の変更のポイントと家計の負担増減額

ポ イ ン ト		年度の負担増
健康保険(2003年度~)		
現在(政府管掌健康保険) 標準月収の8.5%(労使折半) ボーナスの1.0%(従業員0.3%、事業主0.5%、国庫0.2%)	2003年4月 総報酬の8.2%(労使折半) 本人の自己負担割合(2割 3割)	保険料 5000億円 自己負担 5000億円
高齢者の介護保険料の引き上げ(2003年度~)		
現在: 全国平均 2911円(月額)	03年度全国平均 3241円(11.3%増)	2000億円
年金給付額の物価連動適用(2003年度~)		
2002年のCPI下落率を適用(0.9%引き下げ)		(給付減)3600億円
厚生年金保険の総報酬制(2003年度~)		
標準月収の17.35% ボーナスの1.00%(ともに労使折半)	03年4月から総報酬の13.58% (労使折半)	ほぼ中立
家計の社会保障負担増(年金給付減を含む)の合計・・・ <1.56兆円>		
増税		
たばこ税(03年7月~)	1箱20円増税	(03年度)1500億円
酒税(03年5月~)	発泡酒1缶(350ml)10円増税	(03年度)500億円
2003年度の家計の社会保障・租税負担増の合計・・・ <1.76兆円>		
2004年度以降の負担増(給付増減を含む)		
配偶者特別控除の加算部分廃止	所得税増税 2004年度~ 住民税増税 2005年度~	5000億円弱 2000億円強
児童手当の支給対象拡大	2004年度~	(給付増)2000億円
消費税の事業者免税点制度の適用上限引き下げなど	2004年度~	5000億円
年金給付減の凍結分(検討中)	(00~02年度、マイナス1.7%)	(給付減)6800億円
雇用保険料率引き上げ	2005年度(1.4% 1.6%)	1500億円

(備考) 財務省資料などより信金中金総合研究所試算

不良債権の処理加速に伴い雇用面でも下押し圧力が強まる。2002年10月30日に決定された総合デフレ対策では、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方針が打ち出された。2003年度からは金融再生に向けての政策の手順を示した「作業行程表」に沿って不良債権の最終処理が加速するとみられる。不振企業や過剰債務企業の整理・淘汰で失業者の増加は避けられない。内閣府の推計をもとに不良債権処理による失業率への影響度を試算すると、当初1年間で0.2～0.3%程度押し上げられ、職探しをあきらめて非労働力化すると見込まれる失業者も含めて計算すると、0.3～0.5%程度押し上げられる計算となる。

GDPの6割弱を占める個人消費を取り巻く環境が非常に厳しいうえに、財政再建に伴う公共投資の抑制も景気を下押し。米景気の持ち直しで輸出や設備投資が上向いたとしても、景気の回復力は極めて脆弱と言わざるを得ない。

さらに、イラク攻撃の長期化などで米景気が予想に反して失速した場合には、厳しい景気後退が避けられない(図表23、リスクシナリオ)。米景気はリセッションに陥ったとしても金融緩和の強化や財政支出の一段の拡大で2四半期程度のマイナス成長にとどまるとみられるが、日本経済は財政・金融政策がすでに手詰まりとなっており、景気を

(図表23) 2003年度の日米経済のシナリオ

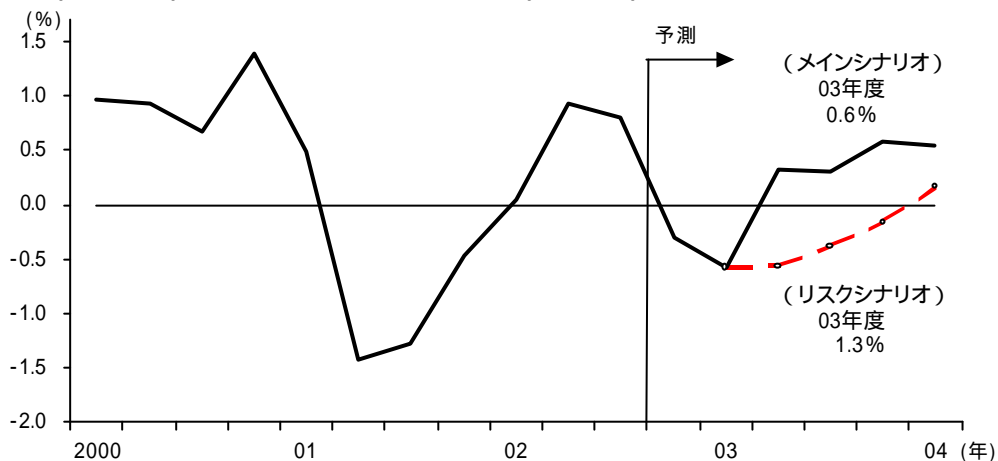
＜メインシナリオ＞		＜リスクシナリオ＞	
<p>(イラク情勢) 攻撃があっても短期で終結。 (家計) 雇用環境は緩やかに回復。株価の持ち直し、減税効果で個人消費は年率2～3%程度の安定成長。住宅投資は拡大一服。 (企業) 企業収益の回復とストック調整一巡で設備投資は徐々に回復。</p>	米 国 経 済	<p>(イラク情勢) 攻撃が長期化。原油高騰。 (家計) イラク攻撃の長期化、株価の下落、リストラの再加速による雇用環境の悪化で、個人消費の伸びは一時的に年率1%以下に鈍化。 (企業) 景気の先行き懸念から、企業は設備投資を先送り。</p>	<p>(景気全体) 一時的にマイナス成長となるが、在庫・資本ストックの水準は低く、金融緩和強化、財政支出拡大などで調整は短期で終結。</p>
<p>(景気全体) 一進一退を繰り返しながら徐々に回復に向かい、2003年春以降には年率3%を上回る成長を達成。</p>		<p>(景気全体) 一時的にマイナス成長となるが、在庫・資本ストックの水準は低く、金融緩和強化、財政支出拡大などで調整は短期で終結。</p>	
＜メインシナリオ＞		＜リスクシナリオ＞	
<p>(輸出・生産) 米景気の回復ペースが高まる春頃から輸出・生産が再加速。 (企業) 企業収益の回復、ストック調整の進展で設備投資は緩やかな回復に転じる(1.6%増)。</p>	日 本 経 済	<p>(輸出・生産) 夏頃まで輸出の減少が続き、回復は年度後半にズレ込む。生産は低迷。 (企業) 企業収益の悪化、株価低迷による先行き不安から設備投資はマイナスが続く(4.4%減)。</p>	<p>(家計) 賃金の減少と社会保障・租税負担増で可処分所得は大幅減。雇用の悪化と株価の低迷から家計のマインドは極度に萎縮し、個人消費(0.7%減)、住宅投資(0.1%減)とも失速。</p>
<p>(家計) 生産、企業収益の回復で賃金の減少に歯止め。ただ、社会保障・租税負担増が可処分所得を下押し。不良債権処理加速、企業のリストラ継続で雇用環境の改善は見込めず個人消費は横ばい圏の動き(0.4%増)。</p>		<p>(財政金融) 事業規模10兆円以上の景気対策を実施。日銀はETFの買いオペやインフレターゲットリングなど非伝統的な金融政策に追い込まれる。 (株価) 景気後退が現実のものとなり8000円を大きく割り込む。</p>	
<p>(財政金融) 緊縮財政が続く。金融政策は、国債買いオペ増額など、これまでの延長線上の緩和にとどまる。 (株価) 輸出企業の収益回復期待から1万円台を回復するが、上値の重い展開。</p>		<p>(景気全体) 景気後退こそ避けられるが、回復感の乏しい緩慢な景気回復。03年度の実質成長率は0.6%と2年連続でプラスとなるが、名目ペースではマイナス0.1%と3年連続のマイナス成長。</p>	
<p>(景気全体) 景気後退こそ避けられるが、回復感の乏しい緩慢な景気回復。03年度の実質成長率は0.6%と2年連続でプラスとなるが、名目ペースではマイナス0.1%と3年連続のマイナス成長。</p>		<p>(景気全体) 内需、外需総崩れ。景気対策の効果から年度下期にやや持ち直すが実質成長率はマイナス1.3%と大幅に落ち込む。デフレスパイラルの可能性も高まる。</p>	

(備考) 信金中金総合研究所作成

支えてきた輸出は少なくとも2003年度上期まで減少が続こう。生産も大幅に落ち込み、株価の底割れなどで企業マインドは極度に萎縮し、設備投資は3年連続のマイナスが避けられない。内需・外需総崩れの状態が予想される。年度終盤には米景気の回復や景気対策の効果でやや持ち直すものの、2003年度の実質成長率はマイナス1.3%に落ち込もう(図表24)。

リスクシナリオの可能性は小さいと考えられるが、米景気が後退に陥った場合にその影響を最小限にとどめるよう、最悪のケースを想定して経済運営を進めることが求められる。しかし、2003年度の税制改正では景気の回復が危ぶまれるなかで増税を決定し、同年度の予算案をみても歳出削減が優先されるなど、景気への配慮は置き去りにされている。財政再建は中長期的には最重要な課題ではあるが、この先2～3年は財政をある程度犠牲にしてでもデフレ状態からの脱出と景気の本格回復を優先した政策に重点を置くことが重要であると考えられる。

(図表24) 実質成長率の推移と予測(前期比)



(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金総合研究所作成

以上
(角田 匠)

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。

<参考文献>

1. 内閣府「平成14年版 年次経済財政報告」、2002年
2. 大蔵財務協会「わが国税制の現状と課題 - 21世紀に向けた国民の参加と選択 - 」、2000年
3. 宮本邦男「現代アメリカ経済入門」日本経済新聞社、1997年

【国内経済・金融動向バックナンバーのご案内】

号 数	題 名	発行年月
No. 40	「アジアと日本の相互依存関係」 - 生産拠点としての重要性が一段と高まり、アジアからの輸入は趨勢的に増大 -	2001年7月
No. 41	「2極化傾向が強まる個人消費」 - 耐久財の更新需要と情報関連支出が個人消費を下支え -	2001年8月
No. 42	「日本の設備投資の調整圧力は軽微」 - 過剰設備は、建設、流通、不動産に集中 -	2001年9月
No. 43	「財政収支の現状と課題」 - 中長期的には地方財政と社会保障制度の改革が焦点 -	2001年10月
No. 44	「米同時多発テロ後の日米景気の現状と見通し」 - 米景気の下振れで日本の景気底入れは来年4～6月にズレ込む見込み -	2001年11月
No. 45	「地域経済の現状と課題」 - 雇用対策と地方財政の再建が重要課題 -	2001年12月
No. 46	「国際収支の現状と中期展望」 - 所得収支の黒字拡大で経常収支の赤字転換は回避へ -	2002年1月
No. 47	「厳しさを増す雇用情勢」 - 雇用のミスマッチなど構造的失業が失業率の押し上げ要因 -	2002年2月
No. 48	「2001年の地域経済」 - 閉塞状況からの脱却には、創業促進、既存産業の競争力強化が必要 -	2002年3月
No. 49	「少子・高齢化の影響と課題」 - 男女共同参画社会の構築と社会保障制度の抜本的改革が必要 -	2002年4月
No. 50	「大企業と中小企業の景況格差が再び拡大」 - 産業の空洞化や資金繰りの悪化が中小企業の経営を圧迫 -	2002年5月
No. 51	「市町村合併の背景とその効果」 - 行政の効率化などメリット大だが、地域活性化策の策定が課題 -	2002年6月
No. 52	「中国のWTO加盟が日本経済に与える影響」 - 空洞化の促進要因となる反面、輸出市場としても有望 -	2002年7月
No. 53	「設備投資は年度下期から2003年度にかけて緩やかな回復へ」 - 日米ともに資本ストックの調整が進展、回復に向けた基盤は徐々に整う -	2002年8月
No. 54	「産業構造からみた地域経済の現状と課題」 - 地域経済の活性化には、産業構造の違いを考慮した対応が必要 -	2002年9月
No. 55	「株安や将来不安が個人消費の下押し要因」 - 2003年度は、税・社会保障負担の増大も懸念材料 -	2002年10月
No. 56	「デフレ経済の背景とその課題」 - 収益性の高い事業分野への資源シフトがデフレ脱却のカギ -	2002年11月
No. 57	「地域経済の現状と課題」 - 雇用対策、地方行財政改革の推進などが今後の課題 -	2002年12月
No. 58	「新年の日本経済の展望」 - 内需の回復基盤は脆弱、2003年度も米景気の動向がカギを握る -	2003年1月

*バックナンバーの請求は信金中央金庫営業店にお申しつけください。

ご意見をお聞かせください。

信金中央金庫 総合研究所 行

今回の「国内経済・金融動向」について
No.58

今後、「国内経済・金融動向」で取り上げてもらいたいテーマ

信金中央金庫総合研究所に対するご要望

差し支えなければご記入ください。

貴金庫(社)名

ご芳名

年 月 日

ご担当部署・役職名

ご住所

ありがとうございました。信金中央金庫担当者にお渡しいただくか、総合研究所宛ご送付ください。

(〒104-0031 東京都中央区京橋3-8-1)

(E-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp)

(FAX: 03-3563-7551)