

SCBSHINKIN
CENTRAL
BANK

内外経済・金融動向(月刊) No. 1

(旧国内経済・金融動向)

(2003.4.8)



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

米国経済の現状と展望

- 先行き不透明感が払拭されれば、設備投資をけん引役に景気は徐々に回復へ -

(キーワード) 米国経済、個人消費、設備投資、IT投資、イラク戦争、日本経済

(要旨)

1. 世界経済への影響度を高める米国経済～設備投資回復の基盤は整う

米国経済は90年代の高成長を背景に世界経済に占めるウエイトを高め、米国と世界景気の連動性は一段と高まっている。近年、日本の対米輸出は相対的に低い伸びにとどまっているものの、アジアを経由した間接的な輸出の増加を通じて、対米依存度は依然として大きい。

米景気回復をけん引した個人消費は、イラク情勢に対する不安、株安や雇用環境の改善の遅れなどで伸び悩んでいる。好調だった住宅投資にも陰りがみられる。設備投資の回復力も弱く、景気の先行き不透明感は拭い切れない状況にある。ただ、IT関連を中心にストック調整はほぼ一巡しており、設備投資が回復に向かう基盤は整いつつある。歴史的な低金利や追加減税の実施も景気の下支え役を果たすことが期待できよう。

2. イラク情勢と米景気～地政学的不透明感が薄れれば、景気は回復軌道へ

イラク戦争の行方が今後の景気動向のカギを握っている。消費者や経営者の不安感は根強いですが、戦争の長期化が避けられるとのメインシナリオを前提とすれば、景気は回復基調を維持できよう。91年の湾岸戦争当時も戦争終了とともに消費者心理は改善した。足元の景気は当時とは異なって回復の初期にあり、地政学的不透明感が薄れれば設備投資や個人消費は上向き可能性が大きい。しかし、戦争長期化や報復テロの可能性も排除できない。その場合、消費者や経営者の不安心理が一段と強まり、民需の冷え込みで景気はリセッションに突入する恐れがある。

3. 日本経済～株安やイラク戦争を背景に景気の先行きに不安が強まる

日本の景気は踊り場を迎えている。景気回復を主導した輸出は、頭打ちとなり、イラク情勢や株安に対する懸念も重なって景気の先行き不透明感が強まっている。しかし、イラク戦争が比較的短期で終結すれば、米景気は徐々に明るさを取り戻すとみられ、2003年後半には輸出と設備投資をけん引役に日本の景気も上向こう。ただ、社会保障負担の増加などで個人消費の増加は期待しにくく、景気は緩慢な回復にとどまる公算が大きい。

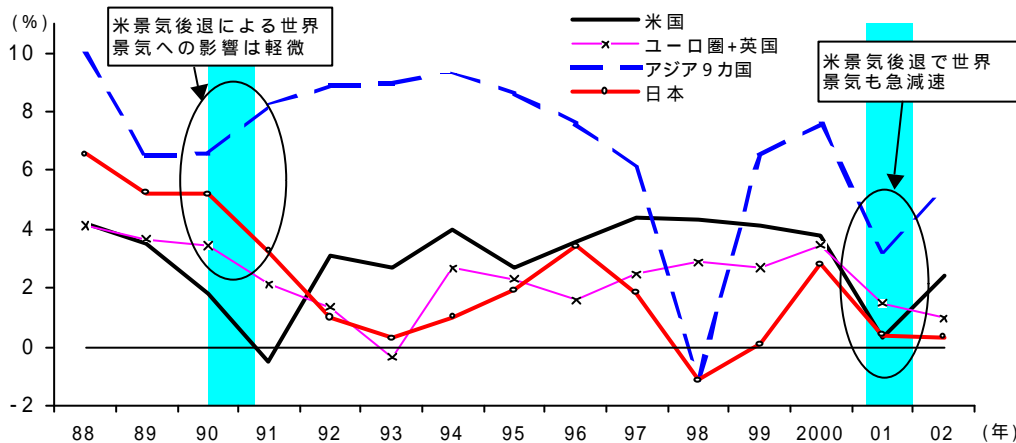
1. 世界経済への影響度を高める米国経済～設備投資回復の基盤は整う

(1) 世界経済への影響度を高める米国経済

世界最大の経済国である米国の景気動向は、世界経済に大きな影響を与える。特に、ここ数年、米国と世界景気の連動性が高まっている(図表1)。米国と日本および主要経済圏の実質成長率をみると、米国が景気後退に陥った90～91年は、日本、欧州(ユーロ圏+英国)の成長率は鈍化した。しかし、90年代半ば以降、世界経済は米国経済との連動性を強めた。例えば、アジア地域は98年の通貨危機でマイナス成長を余儀なくされたが、米景気が2000年まで高成長を続けたことで、99～2000年にかけて対米輸出をけん引役にアジア景気は急回復した。日本の景気は99年1月に底入れした後、対米、対アジア輸出の回復で2000年には成長ペースが高まった。

90年代後半は米国経済の高成長が世界景気の回復に大きく寄与したが、逆に2001年にITバブルの崩壊から米景気が後退に転じると、その影響は世界経済全体に波及した。90～91年とは異なり、日本、欧州、アジアとも成長率は大きく落ち込んだ。

(図表1) 米国と日本および主要経済圏の実質成長率



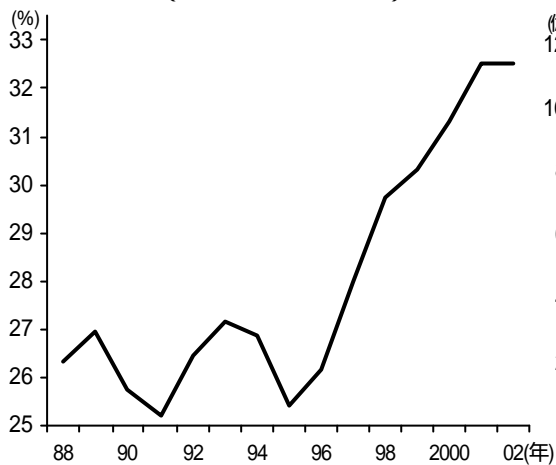
- (備考) 1. ユーロ圏は、オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、ポルトガル、スペイン
 2. アジア9カ国は、韓国、台湾、香港、シンガポール、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア、中国
 3. シャドー部分は米景気後退期。直近の谷は2001年12月と仮定
 4. 2002年は一部IMF推計値。IMF資料より作成

90年代初期に比べて米国の世界経済に与える影響度が強まったということであるが、これは、90年代半ば以降、米国が日本や欧州を上回る経済成長を達成したことで、世界経済における米国経済のウエイトが高まってきたことが背景となっている。IMFの推計によると、世界GDP(名目)に占める米国のウエイトは、96年頃までは25～27%程度で安定的に推移していたが、90年代後半にかけて米国が高成長を遂げたことで、2001年には32.5%まで上昇した(図表2)。

米国の需要拡大は、世界各国からの輸入増加を通じて世界経済の拡大に寄与した。90年代(90～2000年)の米国の年平均成長率(名目)は5.4%に達したが、輸入(通関ベース)の伸びは年平均で9.4%増と成長率を上回るペースで増加した。特に、アジアからの輸入の伸びは同11.5%、ユーロ圏(英国を含む)も同8.4%と高い伸びとなり、2000年の輸入総額は1兆2180億ドルまで拡大した。90年の輸入額(3936億ドル)と比較して実に3倍に膨らんだ(図表3)。

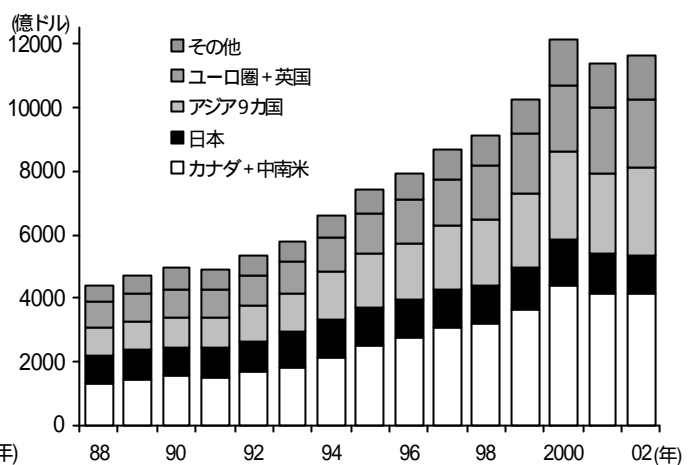
アジアや欧州各国からみれば、米国向け輸出の拡大が自国の成長に大きく寄与したといえよう。ただ、世界各国が米国の需要に対する依存度を高めた結果、2001年は米国の不況の影響を強く受けることとなった。米国の輸入は2002年も1兆1636億ドルと高水準で推移しており、世界景気全体の動きは、依然として米国経済の動向によって大きく左右される状況が続いている。

(図表2) 世界GDPに占める米国の構成比
(名目ドルベース)



(備考) 1. 2002年の世界GDPはIMFの推計値
2. IMF資料より作成

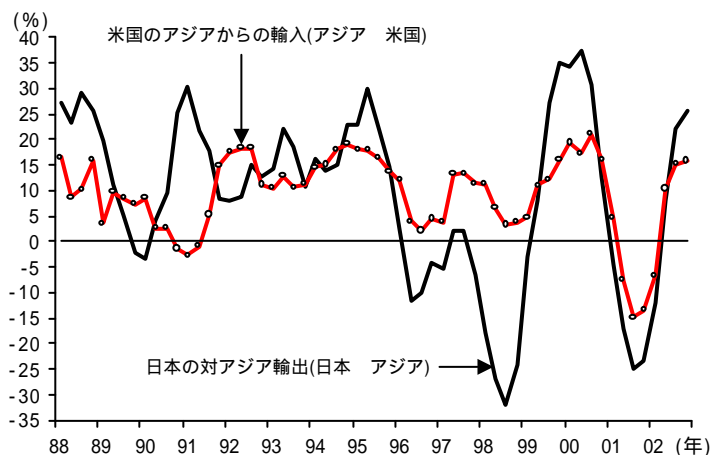
(図表3) 米国の地域別輸入額の推移



(備考) 米商務省資料より作成

一方、米国の日本からの輸入の伸びは年平均5.0%（90年代）と欧州やアジアに比べて低い。これは、貿易摩擦を回避するなどの目的から自動車を中心に現地生産比率を高めてきたことが影響している。ただ、2002年の日本からの輸入額は1215億ドルと中国（1252億ドル）に次いで大きいというに、米国の対アジア貿易を経由した影響も加わる。例えば、米国のアジアからの輸入の伸びと、日本の対アジア輸出の伸びを比較してみると、93年頃からはほぼ一致した動きを示し、99年以降はその傾向を一段と強めている（図表4）。これは、米国での需要拡大が、世界の組立工場として位置づけられるアジアに波及し、アジアの企業は組み立てのための基幹部品を日本から輸入するという国際分業が加速していることが背景と考えられる。

(図表4) 米国のアジアからの輸入と
日本の対アジア輸出の前年比



(備考) 1. アジア貿易は中国、Nies4カ国、ASEAN4カ国の合計
2. 日本の対アジア輸出はドル換算の前年比
3. 米商務省、日本・財務省資料より作成

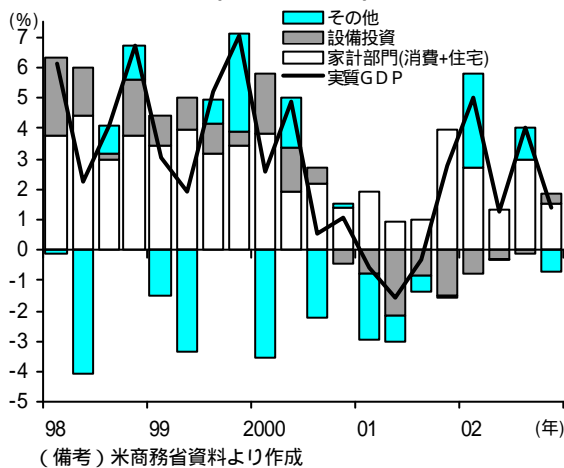
今後の日本経済、世界経済にとって、米国経済の行方は重要なカギを握るといえよう。

(2) 米景気の回復をけん引してきた個人消費、住宅投資は伸び悩み

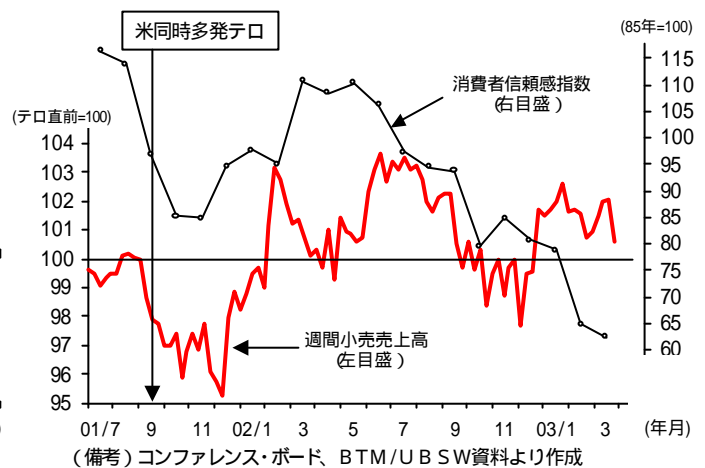
米景気は 2001 年末をボトムに回復を続けてきたが、この景気回復をけん引してきたのは個人消費である。実質 GDP ベースの個人消費（前期比年率）は、2001 年 10～12 月 6.0%増、02 年 1～3 月 3.1%増と景気回復を主導し、4～6 月は 1.8%増と鈍化したものの、7～9 月には 4.2%増と再び加速した（図表 5）。しかし、イラク情勢に対する不透明感の強まりや株価の下落などで、個人消費は昨年秋口から増勢が鈍化している。消費マインドを示す指標である消費者信頼感指数は、イラク情勢に対する懸念から 2002 年 10 月には米同時テロ直後の水準を下回った。消費マインドが急速に悪化したことで、2002 年 10～12 月の実質個人消費は前期比年率 1.7%増へ鈍化した。

2003 年に入るとイラクとの戦争は避けられないとの見方から、消費者信頼感指数は一段と落ち込み、個人消費の下押し要因となった。速報性が高く短期的な消費動向を映す指標である週間小売売上高をみると、年明け以降一進一退の推移が続くなど伸び悩んでいる（図表 6）。消費回復を下支えしてきた自動車販売も、消費者心理の悪化やゼロ金利ローンなどの販売促進策の息切れで頭打ちの状態となっている。

(図表 5) 米国の実質成長率の項目別寄与度
(前期比年率)

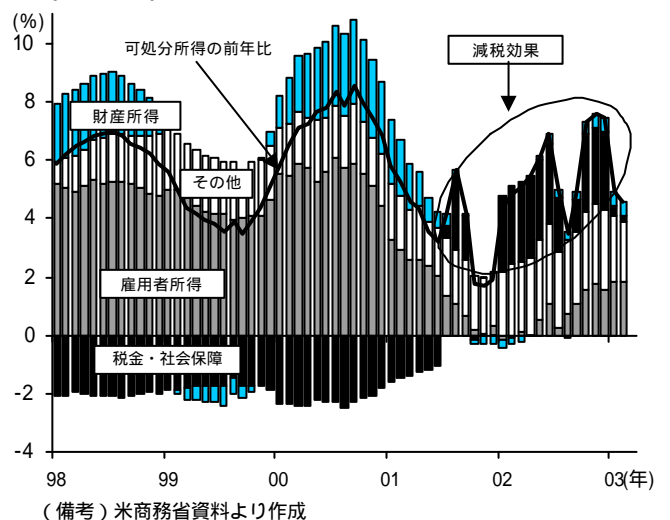


(図表 6) 消費者信頼感指数と週間小売売上高



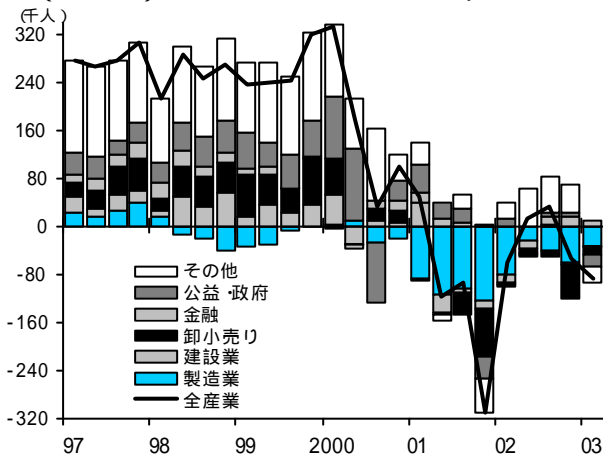
消費者心理の悪化に加えて、減税効果の一巡も個人消費の伸び悩みの一因と考えられる。2001 年に打ち出された 10 年間で 1.35 兆ドルの減税（約 162 兆円）が、2002 年の可処分所得を前年比で 2%ポイント程度押し上げてきたが、その効果が一巡し足元では可処分所得の伸びが鈍化している。家計の可処分所得は、2002 年 10～12 月に雇用者所得の持ち直しや減税効果で前年比 7.5%増まで回復したが、減税効果が一巡した 2003 年 1～2 月には前年同期比 4.7%増に鈍化している（図表 7）。

(図表 7) 可処分所得の前年比と寄与度



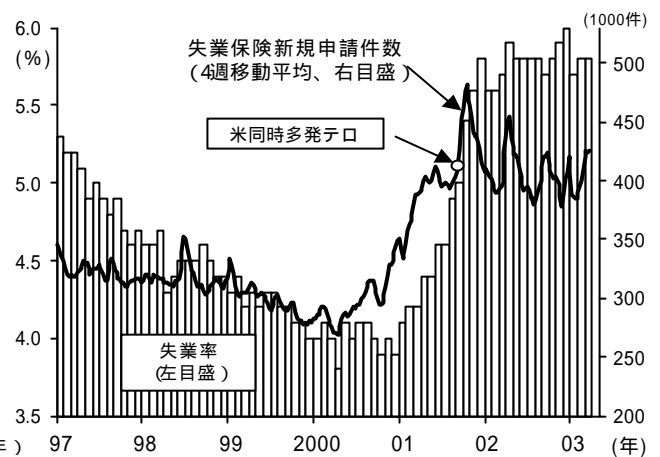
雇用環境の改善の遅れも個人消費の下押し要因である。非農業雇用者数の動きを四半期ごとにみても、人材派遣などのサービス業を中心に2002年4～6月には月平均で1.2万人増と5期ぶりにプラスに転じ、7～9月も同3.1万人増と回復傾向を示した。しかし、その後は生産の回復ペースの鈍化などで製造業の雇用減少幅が拡大し、10～12月は同5.3万人減、03年1～3月も同8.7万人減と再び減少した(図表8)。イラク情勢を巡る不透明感から企業が新規の雇用に慎重になっていることも影響している。失業率は2002年12月に6.0%まで上昇した後、03年1月には5.7%に低下したが、2月、3月は5.8%へ上昇した。週次で公表される失業保険新規申請件数(4週移動平均)をみても、昨年夏場までは一進一退を繰り返しながら徐々に低下してきたが、その後は雇用増減の節目とされる40万件を挟んだ動きが続くなど雇用環境の改善は進展していない(図表9)。イラク情勢を巡る不安定な株価動向も加わって、個人消費の先行きは一段と不透明感を増している。

(図表8) 非農業雇用者数の増減数(四半期・月平均)



(備考) 直近は03年12月平均。米労働省資料より作成

(図表9) 失業率と失業保険新規申請件数

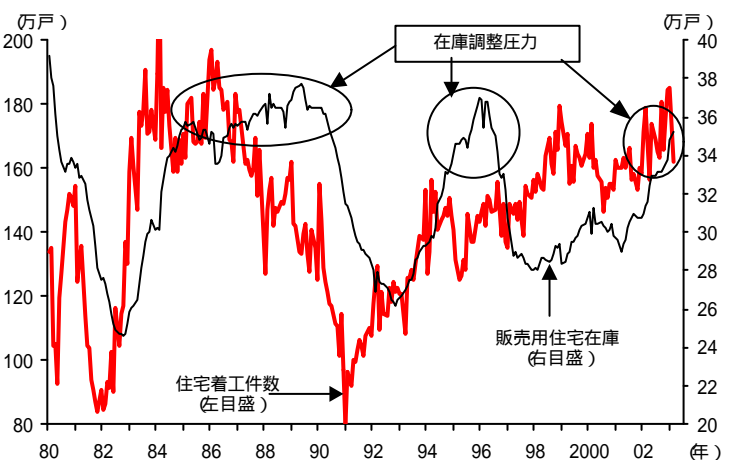


(備考) 米労働省資料より作成

住宅投資は2001年から02年にかけて増加傾向で推移してきたが、ここに来て増勢に陰りがみられる。2003年2月の住宅着工件数は、年率換算で162.2万件と好不調の目安となる160万件を上回ったが、1月の182.2万件に比べて11.0%減少した。2月の減少は大雪による影響も大きいですが、個人消費同様に消費者心理の悪化が下押し要因になっているとみられる。

(図表10) 住宅着工件数と販売用住宅在庫

新築住宅販売も低金利を背景に、2002年8月から12月まで年率100万戸台で推移してきたが、03年1月は92.9万戸、2月は85.4万戸と急速に落ち込んだ。この結果、2月の販売用住宅在庫は35.2万戸まで増加した。販売用住宅在庫が35～37万戸に達した80年代後半や95～96年の住宅着工件数が停滞したことを考えると、今後は在庫調整圧力が住宅投資の抑制要因となる可能性がある。



(備考) 米商務省資料より作成

(3) 設備投資はプラスに転じたものの、当面の回復ペースは緩やか

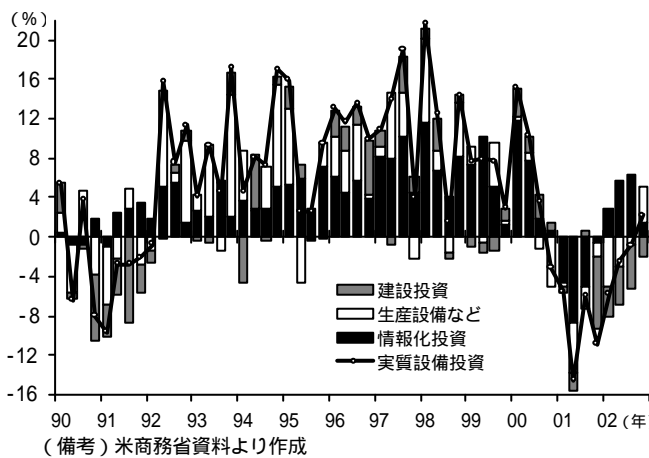
実質設備投資は2002年10～12月に前期比年率2.3%増と2000年7～9月以来9期ぶりのプラスに転じた(図表11)。IT(情報技術)関連投資が4期連続でプラスとなり、生産関連設備の投資もプラスに転じた。企業収益が増益基調で推移していることに加え、鉱工業生産が緩やかながらも回復傾向を維持してきたことが背景である。

企業収益(税引き前利益)は、2002年7～9月に前年比プラスに転じ、10～12月には同16.0%増と伸びを高めた。鉱工業生産は在庫調整の進展などを背景に、2001年12月に底入れし、2002年前半にかけて増加ペースを高めた。足元では増勢が鈍化しているが、前年比では2003年2月まで8カ月連続のプラスで推移している。

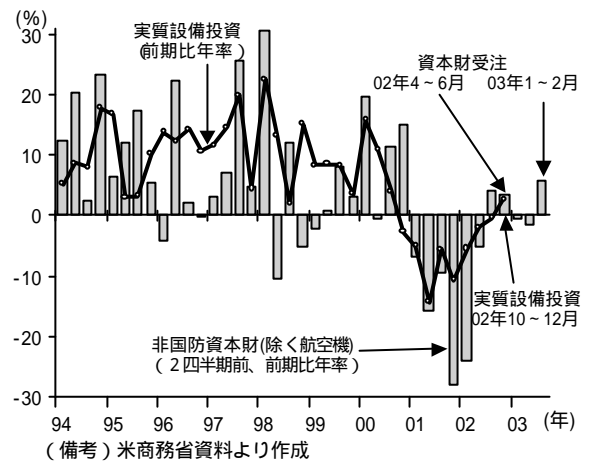
ただ、年明け以降個人消費が伸び悩むなど最終需要が鈍化しているうえ、イラク情勢に対する不透明感から経営者の投資マインドも悪化しており、設備投資の先行きは不安視されている。設備投資に先行する資本財受注(非国防、除く航空機)をみても、2002年7～9月、10～12月と前期比マイナスとなるなど、当面の設備投資の伸び悩みを示唆している(図表12)。

資本財受注は03年1～2月に再び前期比プラスに転じるなど、設備投資の回復傾向は途切れていないと考えられるが、経営者マインドを左右するイラク戦争の行方が見極めにくいという、設備稼働率(鉱工業)は依然として低水準で推移していることもあり、設備投資は少なくとも今年夏頃までは緩やかな回復にとどまる可能性が大きい。

(図表11) 実質設備投資の項目別寄与度
(前期比年率)



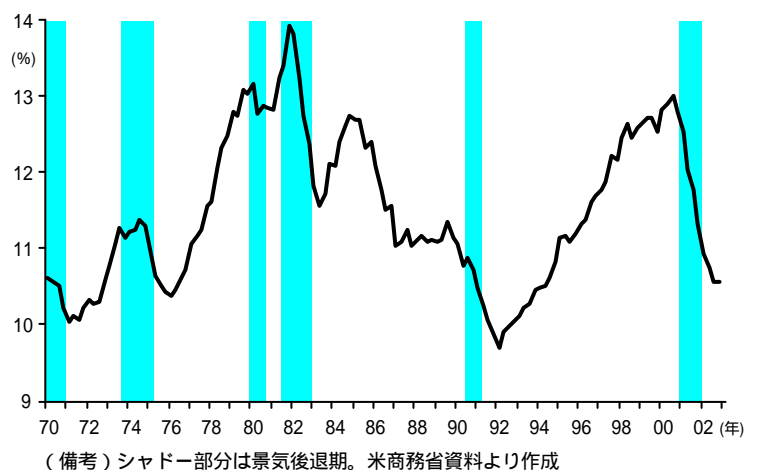
(図表12) 資本財受注と実質設備投資



設備投資の先行き不透明感は拭い切れない状況であるが、循環的かつ中期的な観点からとらえると、設備投資の調整は一巡し、回復に向けた基盤は整いつつあると考えられる。

まず、フローの設備投資循環を示す設備投資の名目GDP比をみると、直近のピークとなった2000年7～9月の13.00%から2002年10～12月には10.55%まで低下した

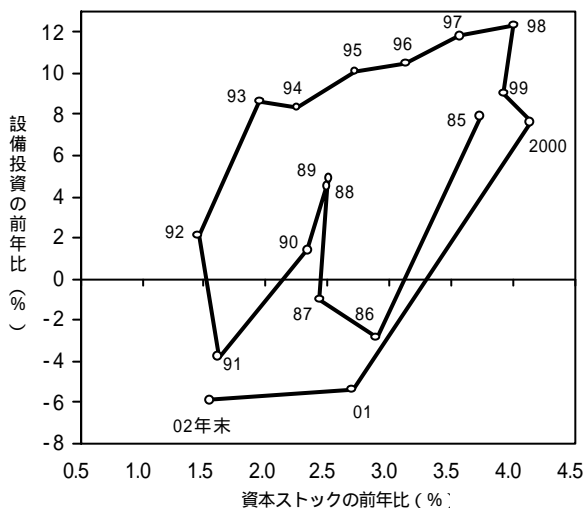
(図表13) 設備投資の名目GDP比



(図表 13)。クレジット・クランチなどの影響で設備投資が低迷した 90 年代前半の水
準(9%台)には達していないが、第1次石油危機後のボトムとなった76年1~3月
(10.39%)の水準に接近するなど足元の調整は大きく進展している。

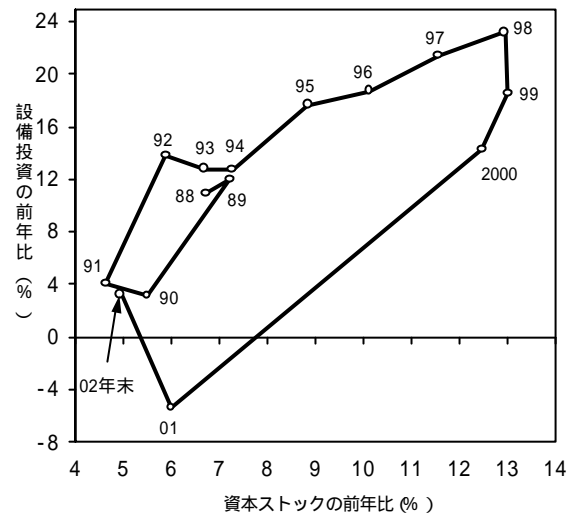
設備投資と資本ストックの前年比をプロットした設備投資循環図からも、資本ストック
の調整が進んでいる姿がみてとれる(図表 14)。設備投資が2001年、02年と2年連
続でマイナスとなったことで、資本ストックの伸びは急速に低下した。資本ストックの
前年比はピークとなった2000年末の4.1%増から2002年末には1.5%増まで鈍化したと
推定される。なかでも、IT関連の資本ストックの前年比は、99年末の13.0%増から
2001年末には6.0%増まで急速に鈍化し、2002年にIT投資がプラスに転じるきっかけ
となった(図表 15)。さらに、2002年のIT投資の伸びが相対的に小幅にとどまったこ
ともあり、2002年末の資本ストックの前年比は、5.0%増まで鈍化したと推定される。

(図表 14) 設備投資循環図(全体)



(備考) 1. 実質ベース。02年末は信金中金総合研究所推計
2. 米商務省資料より作成

(図表 15) 設備投資循環図(IT関連)



(備考) 1. 実質ベース。02年末は信金中金総合研究所推計
2. 米商務省資料より作成

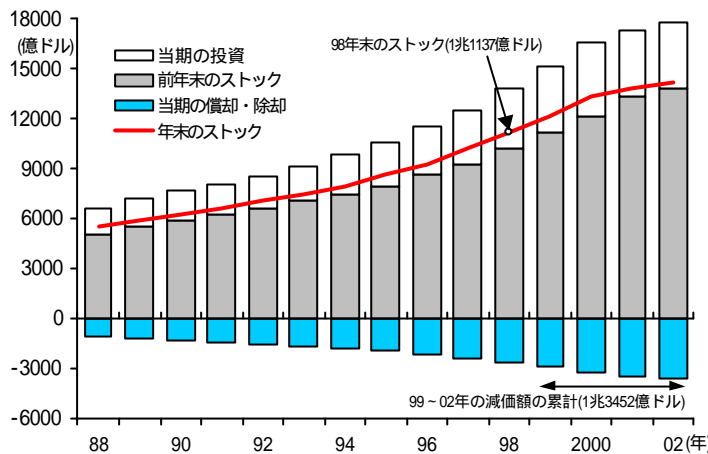
今後の設備投資は、イラク戦争の行方次第では回復時期が遅れる可能性もあるが、ス
トック調整の一巡などを背景に、中期的な回復トレンドは維持される可能性が大きく、
その場合のけん引役はIT投資となろう。

IT投資は90年代後半の大規模な設備投資で過剰な資本ストックを抱え、当面本格
回復は難しいといった指摘もあるが、ハイテク産業の技術革新は著しく、IT関連設備
の陳腐化は極めて速い。実際に、IT関連設備の残高の推移をみると、既存設備の4分
の1程度が毎年除却(償却を含む)されている(図表 16)。2002年から99年までの過
去4年間の除却額は1兆3452億ドルに達しており、98年末のストック(1兆1137億ド
ル)はすでに除却されている計算となる。ITブーム後の米国のストック調整は、日本
のバブル崩壊後のように時間を要するとの見方もあるが、米国の設備投資は陳腐化の速
いIT投資が主体で、建設投資が盛り上がったバブル期の日本の設備投資とは大きく異
なるといえよう。

IT投資は90年代を通して高い伸びを続けてきたため、設備投資に占めるウエイト
は90年の27.9%から、2002年には35.8%まで上昇した(図表 17)。IT投資の設備投
資全体に対するインパクトは、過去に比べて大きくなっているということで、今後予想

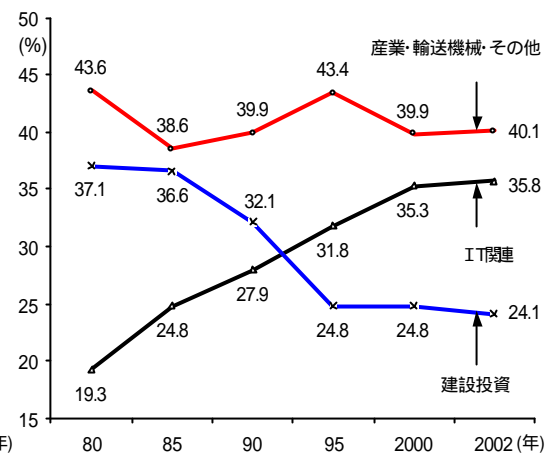
されるIT投資の回復は、設備投資全体の回復に大きく寄与するとみられる。また、歴史的な低金利や追加減税の実施も景気の下支え役を果たすことが期待できよう。

(図表 16) IT関連ストック(ネットベース)の推移



(備考) 1. 簿価ベース。02年は信金中金総合研究所推計
2. 米商務省資料より作成

(図表 17) 設備投資の構成比(名目)



(備考) 米商務省資料より作成

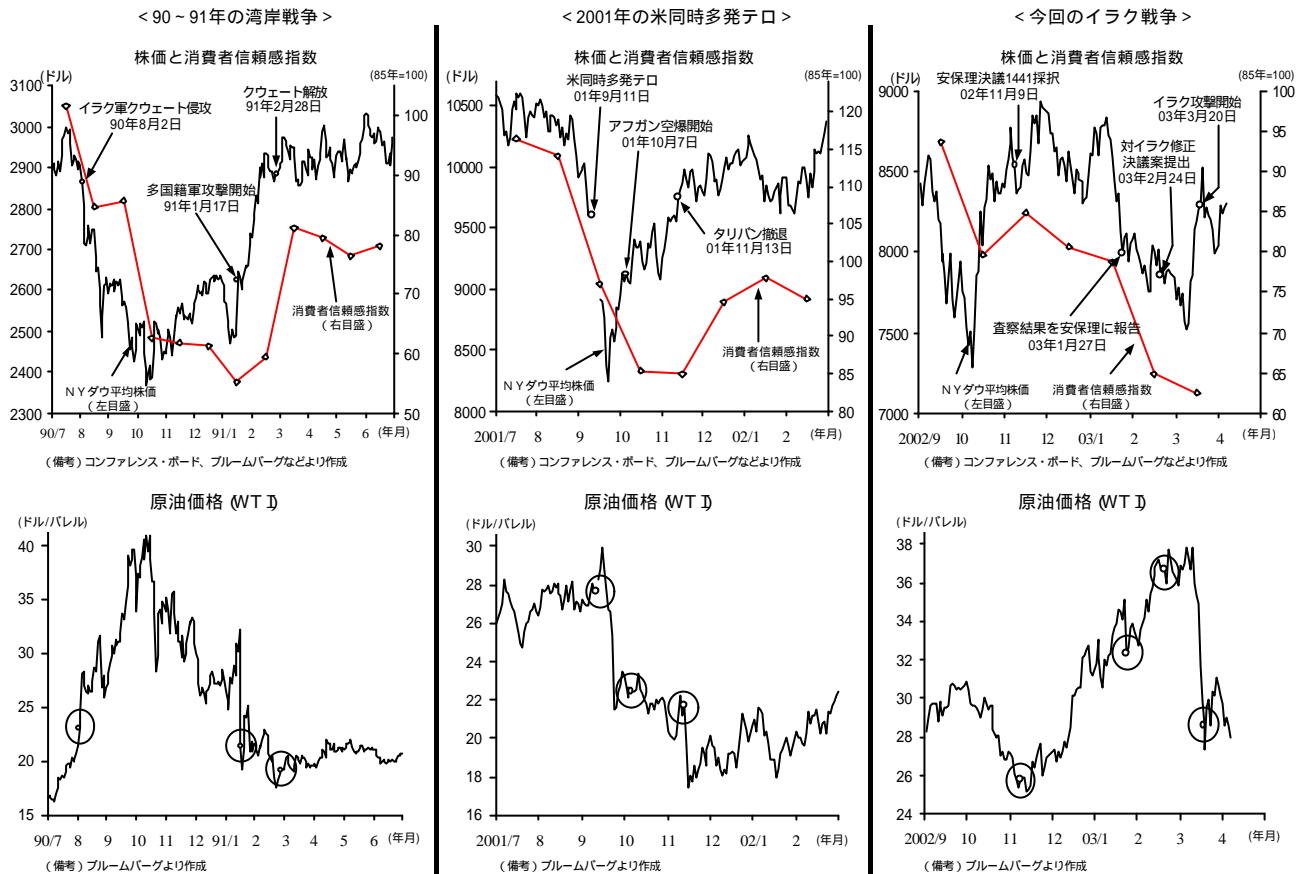
2. イラク情勢と米景気～地政学的不透明感が薄れれば、景気は回復軌道へ

米景気はストック調整一巡などを背景に、循環的な回復局面に入っていると考えられるが、イラク情勢に対する懸念が景気の先行き不透明感を強める要因となっている。イラク戦争の行方が今後の景気動向のカギを握っているということである。ただ、戦争の行方を予測することは極めて難しい。そこで、今回のイラク戦争による米国経済への影響を考える参考として、90～91年の湾岸危機や米同時多発テロ後のアフガン攻撃時における米国経済の状況を振り返ってみた(図表 18)。

戦争やテロといった有事に敏感に反応するのは、株価、消費者心理、原油価格などである。90～91年の湾岸危機時をみると、90年8月2日のクウェート侵攻をきっかけに、まず株価が急落した。2900ドル前後で推移していたNYダウ平均株価は約2カ月で2300ドル台まで約20%下落した。消費者信頼感指数も90年10月には前月比で23.0ポイント悪化し62.6まで急低下した。その後、株価は一進一退の推移が続き、消費者信頼感指数も底ばいが続いたが、91年1月17日の多国籍軍攻撃開始とともに湾岸危機は早期終息に向かうという見方が強まり、株価は急ピッチで上昇した。消費者信頼感指数は、クウェート解放とともに急速に改善した。原油価格(WTI)はイラクのクウェート侵攻直後から急騰し、1バレル20ドル台前半で推移していた原油価格は、90年10月には40ドルを突破した。しかし、その後は下落傾向で推移し、イラク攻撃開始前には危機前の水準まで下落した。

2001年9月11日の米同時多発テロ直後も株価は大きく下落した。消費者信頼感指数も2001年8月の114.0から10月には85.3まで28.7ポイント悪化した。しかし、アフガンに対する空爆開始前後から株価は上昇傾向で推移し、同年11月のタリバン撤退後には消費者信頼感指数も持ち直した。原油価格はテロ直後に一時的に強含んだが、世界景気に対する懸念が強まり、タリバン撤退後には1バレル20ドルを割り込んだ。

(図表 18) 戦争、テロなど有事における株価・消費者信頼感指数・原油価格の推移



今回は 2002 年夏頃からイラク情勢に対する懸念が強まってきた。2003 年に入ると対イラク戦争は避けられないとの見方が強まり、NYダウ平均株価は、03 年 1 月中旬の 8800 ドル程度から 3 月には 7500 ドル台まで下落した。消費者信頼感指数は 2002 年 12 月以降低下が続き、2003 年 3 月には 11 月 (84.9) に比べ 22.4 ポイント低下し 62.5 となった。過去 2 回と同様に、株価と消費者信頼感指数は、危機を織り込む形で敏感に反応した。また、原油価格も、2002 年 11 月の 25 ドル程度から 03 年 2 月には一時 38 ドル台まで上昇した。

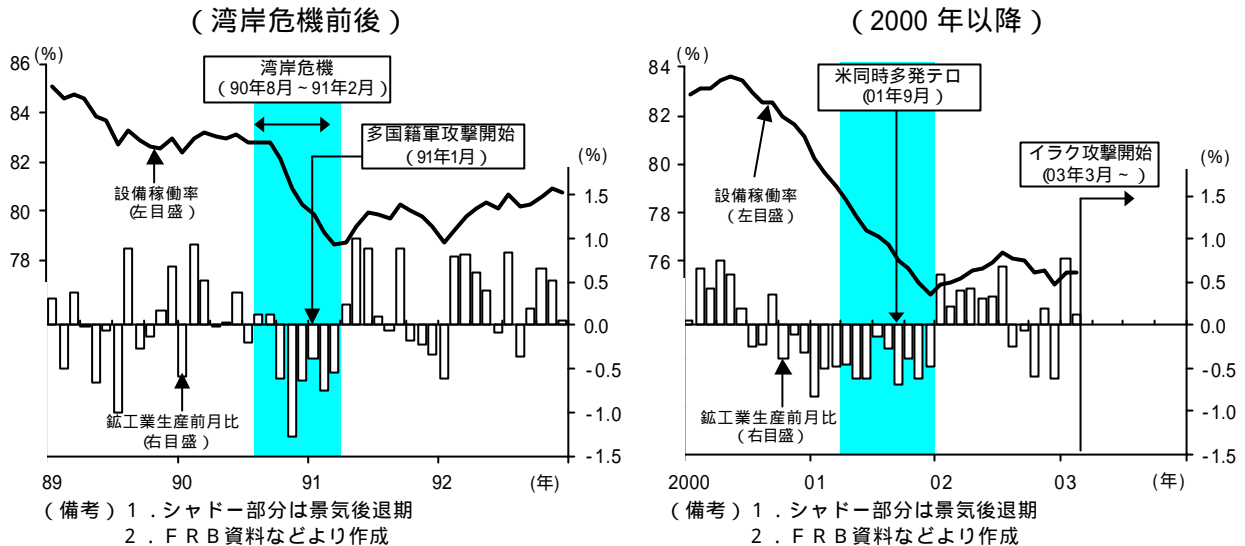
イラクへの最後通告が決定した 3 月 17 日から 20 日の開戦直後までは、90~91 年と同様に短期で終結するとの期待から株価は上昇に転じたが、予想以上のイラク軍の抵抗が伝わるなど戦争の長期化観測が強まった局面では株価は反落した。

しかし、米英軍とイラクの戦力格差を考えると、戦争が長期化する可能性は高いと考えられる。湾岸戦争と同程度の 2 カ月以内で終結に向かうとのメインシナリオを前提とすれば、株価は徐々に持ち直し、終戦とともに消費マインドや企業の投資意欲は改善しよう。

また、足元の経済状況は湾岸危機時とは大きく異なる。湾岸危機時は、90 年 7 月をピークに 91 年 3 月まで景気後退が続いた。生産は落ち込み、設備稼働率は急低下した。今回は在庫調整の進展などを受けて 2001 年 12 月をボトムに生産が持ち直すなど、弱いながらも景気は回復局面にある (図表 19)。前回は景気後退に湾岸危機が重なり、景気に

対する下押し圧力が増幅されたが、今回は循環的な上向きの力が残っていると考えられる。イラク戦争の終結がみえてくれば、個人消費や設備投資は比較的早い段階で上向くとみられ、2003年後半には設備投資をリード役に景気は回復基調を取り戻そう。

(図表 19) 湾岸危機時と 2000 年以降の生産および設備稼働率の推移



しかし、今回の戦争はフセイン政権の打倒を目指しているため、バグダッドを中心とした市街戦が長期化する恐れもある。また、米英を対象とした報復テロ、油田の爆破などの可能性も排除できない。仮に、大規模な油田爆破などがあれば、原油価格(WTI)は、一時的に40ドルを上回るとみられる。油田の復旧には時間を要することから、2003年の平均原油価格は37ドル(2002年平均26.2ドル)に達すると予想される。戦争の長期化で、株価や消費マインドの低迷が続き、個人消費は大きく鈍化しよう。企業の投資意欲も萎縮し、回復しつつあった設備投資も先送りされる可能性が大きい。

この場合の2003年の実質成長率は、イラク戦争の長期化が避けられるとしたメインシナリオ(2.6%)に比べ1.0%ポイント低い1.6%に悪化すると予測している。ただ、米国経済は、前述した通り資本ストックの調整が進み、在庫の水準も低いなど調整圧力は小さい。リセッションに陥ったとしても、金融緩和の強化や追加減税の拡大などの対策が打ち出されれば、2四半期程度のマイナス成長にとどまるとみられる。

3. 日本経済～株安やイラク戦争を背景に景気の先行きに不安が強まる

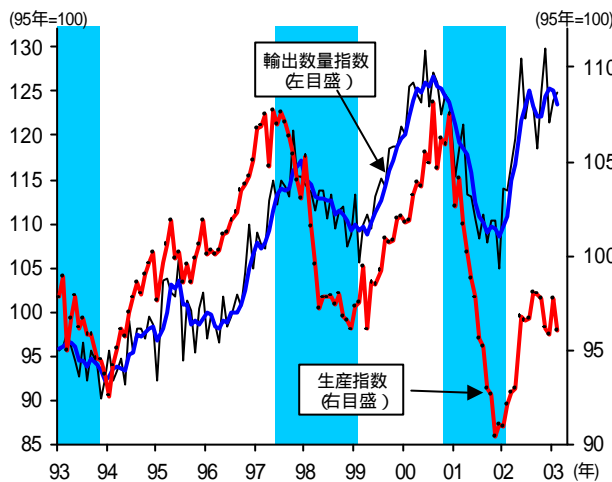
米景気の回復ペース鈍化による輸出・生産の伸び悩みで、足元の国内景気は踊り場を迎えている。景気回復を主導してきた輸出の動きを数量ベース(当研究所による季節調整値)でみてみると、2003年1月、2月と前月比プラスとなったものの、2002年春以降はおおむね横ばい圏での推移が続いている(図表20)。内需の回復に弾みが見つからないこともあり、輸出の増勢鈍化による国内経済へのマイナス影響は大きい。鉱工業生産は2002年夏頃から年末にかけて減速し、年明け以降も弱含みの推移が続いている。

こうしたなか、イラク情勢や株安に対する懸念も重なって景気の先行き不透明感是一段と強まっている。2003年4月1日に発表された日銀短観によれば、企業の景況感を示す業況判断DIは、大企業製造業でマイナス10(前回調査マイナス9)と5期ぶりに悪

化した。ただ、先行きについてはマイナス8と小幅改善を見込んでいる(図表21)。一方、中小企業製造業の業況判断DIは、マイナス29(前回調査マイナス33)と改善したが、先行きはマイナス31と悪化を予想している。非製造業の先行きに関しては、大企業が改善を見込む一方、中小企業は悪化の予想となっている。現状認識や先行きの見方は、規模別・業種別で異なり、変動の幅も総じて小さい。景気の現状は踊り場であり、先行きは不透明との認識を裏付けた結果といえよう。

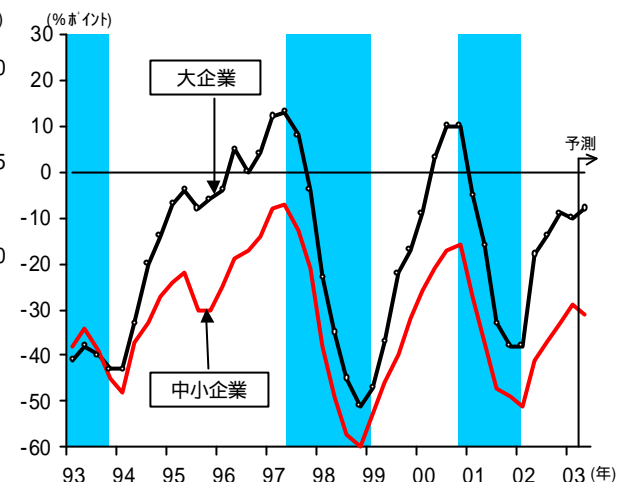
(図表20) 鉱工業生産指数と

輸出数量指数の推移(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.信金中央金庫総合研究所による季節調整値
3.シャドー部分は景気後退期。直近は02年1月を景気の「谷」と仮定
4.財務省「貿易統計」、経済産業省「生産・出荷・在庫指数」より作成

(図表21) 日銀短観・業況判断DI(製造業)



(備考) 日銀短観より作成

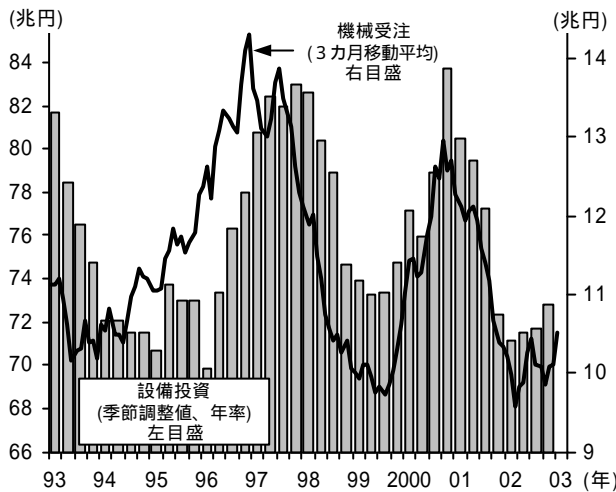
イラク戦争の長期化や報復テロ、それに伴う米景気の後退といったリスクが高まっていることは事実であるが、メインシナリオとしているイラク戦争の短期終結を前提とすれば、米景気の回復を背景に、2003年後半には輸出と設備投資をけん引役に日本の景気も徐々に上向こう。

すでに、実質GDPベースの設備投資は、2002年4～6月以降3期連続で前期比プラスとなるなど回復の兆しがみられる。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)も、2002年12月(前月比5.2%増)に続き03年1月(同7.0%増)も高い伸びとなり、先行きの回復を示唆している(図表22)。また、日銀短観の設備投資計画調査によれば、2003年度の設備投資は大企業製造業で前年比2.9%増、全規模製造業でも同0.2%増と、3年ぶりの増加が見込まれている。非製造業を含めた全規模・全産業ベースでは前年比3.1%減とマイナスの計画だが、過去10年の当初計画のなかでは、2000年度(同1.1%減)に次ぐ小幅な減少計画である。

こうした設備投資回復の動きは、企業収益の持ち直しとストック調整の進展が背景になっている。法人企業統計季報ベースの企業収益は、2002年7～9月に前年比増益に転じ、10～12月も前年比22.7%増となった(図表23)。リストラ効果が大きいとはいえ、景気の持ち直しで売上高の減少に歯止めがかかったことが寄与している。また、ここ数年、過剰設備の廃棄や設備投資の抑制が続いてきたため、資本ストックの増加率は大きく鈍化するなど調整も進んでいる。

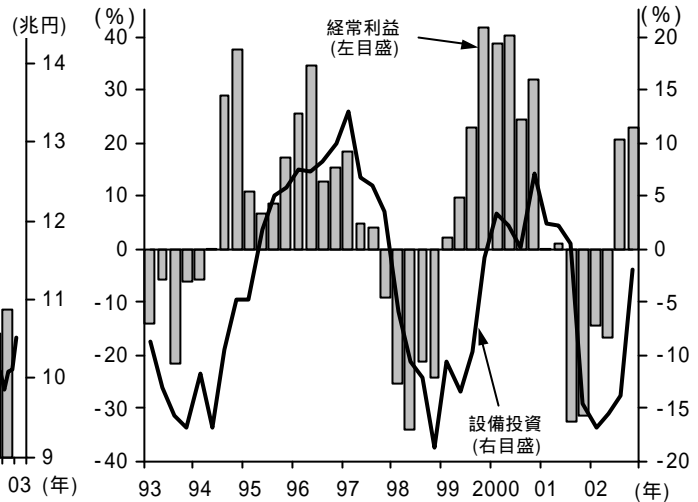
2003年度は、研究開発・IT投資減税の実施も下支え効果を発揮するとみられ、設備投資は徐々に回復に向かおう。ただ、2003年度はGDPの6割弱を占める個人消費に下押し圧力がかかる。企業のリストラの継続や不良債権処理の加速で雇用環境の改善が見込めないうえ、社会保障・租税負担増が所得下押し要因となるためである。また、財政再建に伴う公共投資の抑制もマイナス要因となるため、イラク情勢や米景気がメインシナリオ通りに推移したとしても、2003年度の実質成長率は0.6%にとどまると予想される。

(図表 22) 名目設備投資と機械受注



(備考) 1.機械受注は船舶・電力を除く民需(季節調整値、年率)
2.内閣府「四半期別GDP速報」、「機械受注統計」より作成

(図表 23) 設備投資と経常利益の前年比



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

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。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追加減税の一段の拡大で2四半期程度のマイナス成長にとどまるとみられるが、米景気の後退で日本の景気を下支えてきた輸出は落ち込もう。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メインシナリオに比べて1.9%ポイント低いマイナス1.3%に落ち込むと予想される。

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. 内閣府「世界経済の潮流」、2002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

【内外経済・金融動向(旧国内経済・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
No. 59	「サービス経済化の進展と雇用動向」 - 高齢社会とアウトソーシングが新市場開拓のポイント -	2003年2月
No. 60	「地方行財政改革の背景とその行方」 - 「三位一体の改革」、「市町村合併」は待ったなしの情勢 -	2003年3月
No. 1	「米国経済の現状と展望」 - 先行き不透明感が払拭されれば、設備投資をけん引役に景気は徐々に回復へ -	2003年4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「内外経済・金融動向」について
No.1

今後、「内外経済・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)