

# 2003年度改訂経済見通し (2003年02月)

～構造調整圧力に国際情勢緊迫が加わり不安定さ増す～

# 2003年度経済見通し（2003年02月）

## 総論

### 構造調整圧力に国際情勢緊迫が加わり不安定さを増す

～ 03年度前半は不透明感濃く、後半も外需寄与はあるが構造調整圧力等から停滞、03年度通期で▲0.4%のマイナス成長を予測 ～

#### 2002年10～12月期 = 実質GDP成長率プラスだが、デフレ状況は不変

02年10～12月期の実質GDPは前四半期比：+0.5%（年率2.0%）増のプラス成長。実需ベースの底固さを指摘する見方もあるが、デフレータの基礎データの一つである卸売物価指数が企業物価指数に入れ替わったこと等からデフレータが▲0.6%のマイナスとなり、この結果、名目GDP÷デフレータ＝実質GDPが押し上げられた部分も否定できない。

これに対し名目GDPは前四半期比：▲0.1%減で三四半期ぶりのマイナス成長、うち名目の国内需要は同：▲0.4%減のマイナス成長であり、デフレ状況の厳しさに変わりはない。販売価格ダウンなどから企業等の収益環境は引き続き厳しく、コスト圧縮の動きが経済全体に悪影響を及ぼしている。名目GDPの動きに景気実態の厳しさが表れている。

#### 2003年1～3月期 = 民間設備投資、公的資本形成の寄与も限定的

ソフトウェアを含む民間設備投資は強さこそ無いが、機械受注の動き等から判断してプラス成長を持続するとともに、補正予算の公共投資追加が年度内に一部執行され公的固定資本形成もプラス成長に転じると予測する。また、政府最終消費支出もインフルエンザ罹患増や被保険者本人負担引き上げ前の駆け込み受診などから、前四半期比でプラス成長を予想する。

しかし、10～12月期に+0.1%成長となった家計等民間最終消費は、収入減少など先行き懸念が高まる中で消費者心理が悪化しており、消費抑制姿勢の強まりから、マイナス成長に転じると予測する。ただし、消費性向の高止まりから底割れは無いと予想する。

また、輸出が米国向けを中心に前四半期に比べ落ち込む一方、輸入は小幅減少にとどまる結果、外需はマイナス寄与に転じると見ている。

これらの結果、設備投資、公的資本形成の寄与はあるものの、03年1～3月期の実質GDPは5四半期ぶりにマイナス成長（▲0.5%減）に転じる。

#### 2003年度上半期：内外ともに景気圧迫要因多く、マイナス成長へ

制度改正に伴う社会保険等負担増、定昇制度見直しなど賃金の切り下げの動き、03年夏季賞与も全体としては前年割れの可能性があるとともに、不良債権処理の加速に伴う雇用悪化の影響も加わり、家計等の民間最終消費のマイナス転化は避けられまい。02年度下半期（02年度10月～03年3月）比：▲0.3%減を予測する。

また、対イラク武力行使の緊張状態が続けば、少なくとも03年度上半期の前半は交戦終結まで心理的圧迫の影響が残るだろう。それによって、世界的に経済活動にマイナス効果を及ぼす。

企業は設備投資計画を年度前半は先送り・抑制することが予想される。民間設備投資は、企業マインドの悪化と財務改善スタンスから減少に転じ、2002年度下半期比：▲0.8%減となると予想。

また、原油高が継続すれば企業収益の悪化要因となるとともに、石油関連製品の値上げによって家計の実質的な購買力が低下し、消費への悪影響が想定される。

外需は、輸出減少が4～6月期は継続すると予想する。イラク攻撃があっても実質的な早期終結によって、7～9月期には輸出が立ち直り外需は好転に転じると見ており、上半期全体でもプラス寄与となろう。

また、公的固定資本形成は、02年度補正予算での公共事業追加等が寄与し、プラス成長となろう。これらの結果、民間需要は2002年度下半期比：▲0.9%減、GDP全体でも▲0.4%減を予測。景気停滞の圧迫感は半期の前半で特に意識されるだろう。

表 2002・2003年度 国内経済見通し  
(前期比)

|             | 単 位  | 2001年度  | 通 期     | 2002年度  |         | 通 期     | 2003年度  |         |
|-------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|             |      |         |         | 上半期     | 下半期     |         | 上半期     | 下半期     |
| 実質GDP       | %    | ▲1.2    | 1.5     | 1.7     | 0.5     | ▲0.4    | ▲0.4    | ▲0.3    |
| 国内民間需要      | %    | ▲0.9    | 0.8     | 1.6     | 0.4     | ▲0.9    | ▲0.9    | ▲0.3    |
| 民間最終消費支出    | %    | 1.4     | 1.5     | 1.0     | 0.4     | ▲0.2    | ▲0.3    | ▲0.1    |
| 民間住宅        | %    | ▲8.0    | ▲2.4    | ▲1.5    | ▲0.5    | ▲1.1    | ▲0.4    | ▲0.9    |
| 民間企業設備      | %    | ▲3.4    | ▲1.2    | 1.3     | 1.7     | ▲0.1    | ▲0.8    | ▲0.4    |
| 国内公的需要      | %    | ▲0.0    | 0.5     | ▲0.2    | 0.3     | 0.5     | 0.9     | ▲1.2    |
| 政府最終消費支出    | %    | 2.2     | 2.0     | 0.8     | 0.7     | 0.9     | 0.3     | 0.3     |
| 公的固定資本形成    | %    | ▲4.9    | ▲3.6    | ▲2.9    | ▲0.7    | ▲1.0    | 2.1     | ▲5.4    |
| 財貨・サービスの純輸出 | 10億円 | 10476.4 | 14092.6 | 13669.3 | 14516.0 | 15138.2 | 14727.5 | 15549.0 |
| 輸出          | %    | ▲7.2    | 11.7    | 9.8     | 3.9     | 3.3     | ▲0.4    | 3.4     |
| 輸入          | %    | ▲3.2    | 5.7     | 5.3     | 3.3     | 2.1     | ▲0.9    | 2.7     |

(前年同期比)

|             | 単 位  | 2001年度  | 通 期     | 2002年度  |         | 通 期     | 2003年度  |         |
|-------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|             |      |         |         | 上半期     | 下半期     |         | 上半期     | 下半期     |
| 実質GDP       | %    | ▲1.2    | 1.5     | 0.7     | 2.2     | ▲0.4    | 0.1     | ▲0.8    |
| 国内民間需要      | %    | ▲0.9    | 0.8     | ▲0.3    | 2.0     | ▲0.9    | ▲0.6    | ▲1.2    |
| 民間最終消費支出    | %    | 1.4     | 1.5     | 1.6     | 1.4     | ▲0.2    | 0.0     | ▲0.4    |
| 民間住宅        | %    | ▲8.0    | ▲2.4    | ▲2.8    | ▲2.0    | ▲1.1    | ▲0.9    | ▲1.3    |
| 民間企業設備      | %    | ▲3.4    | ▲1.2    | ▲5.1    | 3.0     | ▲0.1    | 0.9     | ▲1.1    |
| 国内公的需要      | %    | ▲0.0    | 0.5     | 0.9     | 0.1     | 0.5     | 1.2     | ▲0.3    |
| 政府最終消費支出    | %    | 2.2     | 2.0     | 2.5     | 1.4     | 0.9     | 1.0     | 0.7     |
| 公的固定資本形成    | %    | ▲4.9    | ▲3.6    | ▲3.7    | ▲3.6    | ▲1.0    | 1.4     | ▲3.4    |
| 財貨・サービスの純輸出 | 10億円 | 10476.4 | 14092.6 | 13669.3 | 14516.0 | 15138.2 | 14727.5 | 15549.0 |
| 輸出          | %    | ▲7.2    | 11.7    | 9.3     | 14.1    | 3.3     | 3.6     | 3.0     |
| 輸入          | %    | ▲3.2    | 5.7     | 2.6     | 8.8     | 2.1     | 2.3     | 1.8     |

|               |        |       |       |       |       |       |       |       |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 国内企業物価 (前年比)  | %      | ▲2.5  | ▲1.6  | ▲2.1  | ▲1.2  | ▲0.9  | ▲1.0  | ▲0.8  |
| 総合消費者物価 ( " ) | %      | ▲0.8  | ▲0.8  | ▲0.9  | ▲0.8  | ▲0.4  | ▲0.5  | ▲0.3  |
| 経常収支          | 兆円     | 11.9  | 13.7  | 7.2   | 6.6   | 13.1  | 6.0   | 7.1   |
| 貿易収支          | 兆円     | 9.1   | 11.7  | 6.0   | 5.7   | 11.3  | 5.1   | 6.2   |
| 為替レート         | ドル/円   | 125.1 | 121.6 | 123.1 | 120.0 | 123.8 | 121.3 | 126.3 |
| 通関輸入原油価格      | ドル/バレル | 23.7  | 27.2  | 25.8  | 28.7  | 28.5  | 32.0  | 25.0  |

(注) 消費者物価は生鮮食品を除く全国。2001年度と02年度上半期は実績。予測値は当総研による。

## 下半期：外需寄与はあるが、構造調整圧力続き循環的下降リスクの恐れも

2003年度下半期は、米国経済の緩やかな立ち直りから輸出増加による外需の寄与は期待できるが、不良債権処理の加速や企業のコスト削減などの構造調整圧力が景気を下押しする。また、循環的な景気下降のリスクも残る。

民間設備投資は減少が継続するが、外需増加に伴って底入れに向かい減少率は縮小(前半期比：▲0.4%減)する。また、03年度中の補正予算を想定しないとすれば、公的固定資本形成の減少率は、上半期比：▲5.4%減と予想。

これらの結果、前半期比：▲0.3%減(前年同期比：▲0.8%減)のマイナス成長を予想。

## デフレ＝一部に緩和傾向、ただし消費者物価のゼロ%超過は予想せず

03年度中消費者物価の下落率は縮小するものの、安定的にゼロ%を上回る局面までには至らないと見ている。景気の再悪化も予想されるもとで、構造的需給ギャップ(当社推定：GDPの約▲5%)や規制緩和での競争圧力、技術革新の成果、賃金等のコスト引き下げが重なって、デフレ環境は残り、ゼロ金利政策の変更は無いと予想している。

このため、名目成長率は03年度上半期で前年同期比▲1.1%、下半期で同▲1.8%、03年度通期では▲1.5%と名目のマイナス成長が継続するとみる。

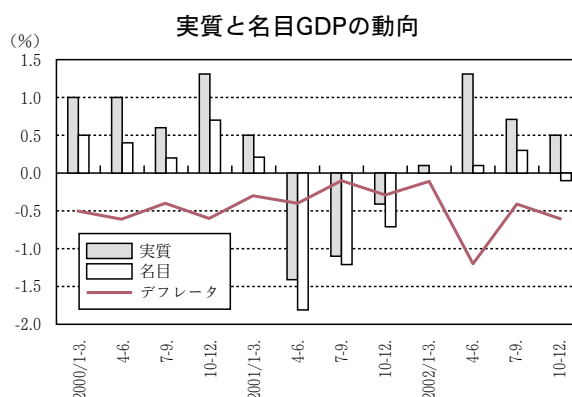
しかし、原油を含む国際商品市況の反発・上昇から現地通貨建て輸入物価が上昇しているとともに、アジア地域での需給引き締まりを背景に素材産業が製品価格の復元に動いており、日経商品指数は上昇基調をたどっている。この結果、電機製品の値下がりなどは継続しているものの、全体的に財(モノ)価格は下げ止まりを見せている。デフレの緩和傾向の進展にも留意が必要であろう。

### (参考1) デフレによる実質値と名目値の著しい乖離

- ・2002年10～12月期の国内総生産(GDP)は前期比実質GDP伸び率は+0.5%と大方の予想に反してプラス成長となった。年率にすると+2.0%であり、かなりの伸び率である。

- ・実質経済成長率が予想に反してかなりの伸び率となった原因は、デフレタのマイナス幅が拡大したことがあげられる。10～12月期の名目成長率は前期比▲0.1%だったが、GDPデフレタが前期比▲0.6%と大きな落ち込みとなったため、実質成長率は+0.5%に押し上げられた。特に民間設備投資のデフレタは前期比▲1.0%と大幅なマイナスになった。

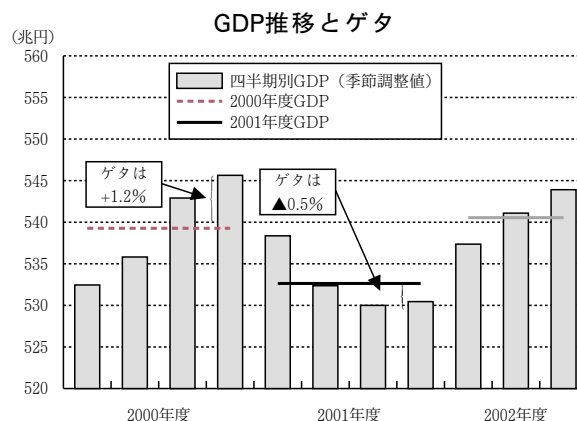
- ・デフレタは名目値と実質値の差であるため、デフレタのマイナス幅が拡大すると、実質値は押し上げられることとなる。今回デフレタのマイナス幅が設備投資を中心に大きくなったのは、デフレタの作成に使われる日本銀行の卸売物価指数が、企業物価指数に変わり、物価の下落率を拡大させたことが大きな要因である。
- ・このように統計作成上の問題も実質GDPがプラスとなった一因である。10～12月期の名目GDPでは国内需要項目の中で民間在庫を除く全項目が前期比でマイナスとなっており、景気実態の厳しさを映すとともに、国民の実感に近いと思われる。



内閣府「国民経済計算」より農中総研作成

### (参考2) 2003年度GDP予測におけるゲタ

- ・2002年度のGDP成長率のゲタは▲0.5%。
- ・2003年1～3月期が前期比：▲0.7%とすると、2003年度のGDP成長率のゲタは+0.1%となる。



(内閣府：国民経済計算から農中総研作成)

## 1. 財政金融政策の前提

### 財 政

- ・2002年度補正予算で編成された公共事業は国費ベースで1.5兆円規模、地方等を含む事業規模で2.6兆円と内閣府が試算。これに災害対策費を加え全体で真水3兆円規模（02年度内の執行は1兆円程度）と想定。
- ・また、国の03年度公共投資関係費が02年度対比▲3.7%減となるとともに、公共事業関係の国庫補助金の削減（▲5.6%）等を踏まえ、地方、公社・公団等公的企業の公共投資額も名目ベースで数%の減少を予測。なお、当見通しでは現状のところ、03年度補正予算編成を前提としていない。
- ・政府消費支出については、02年度に続き03年度も人事院勧告で公務員給与単価の削減が実施されるとともに、医療費抑制（自己負担引き上げによる受診減少等）、一般経費削減の政府方針および公的資本減耗の低迷に基づき、03年度も伸びの低下を見込む。
- ・名目GDPはデフレと景気悪化により政府見通し（前年度比：▲0.2%）を下回ると予測する。仮に▲0.5%下ブレすると、税収見通し（41.8兆円）を1.5兆円程度未達となる可能性がある。

### 金融政策

- ・ゼロ金利政策は2003年度を通じて継続。また、国債買い切りオペの増額（現状 月額1.2兆円）等の緩和追加はありえようが、外債やETF（指数連動型株式投信）の日銀購入などの非伝統的金融手段への取り組みは想定しない。

### 不良債権処理

- ・自己資本の自力増強が進められているが、「金融再生プログラム」の具体化に伴って特別検査の実施、資産査定厳格化と税効果等自己資本の3面から、大手行を中心に経営内容の実態が問題視される可能性がある。
- ・産業再生機構の設立後、その業務開始によって債権買取の可否をめぐり、一部企業の信用不安が強まる懸念があるが、基本的には金融システム安定の効果をもたらすと考える。

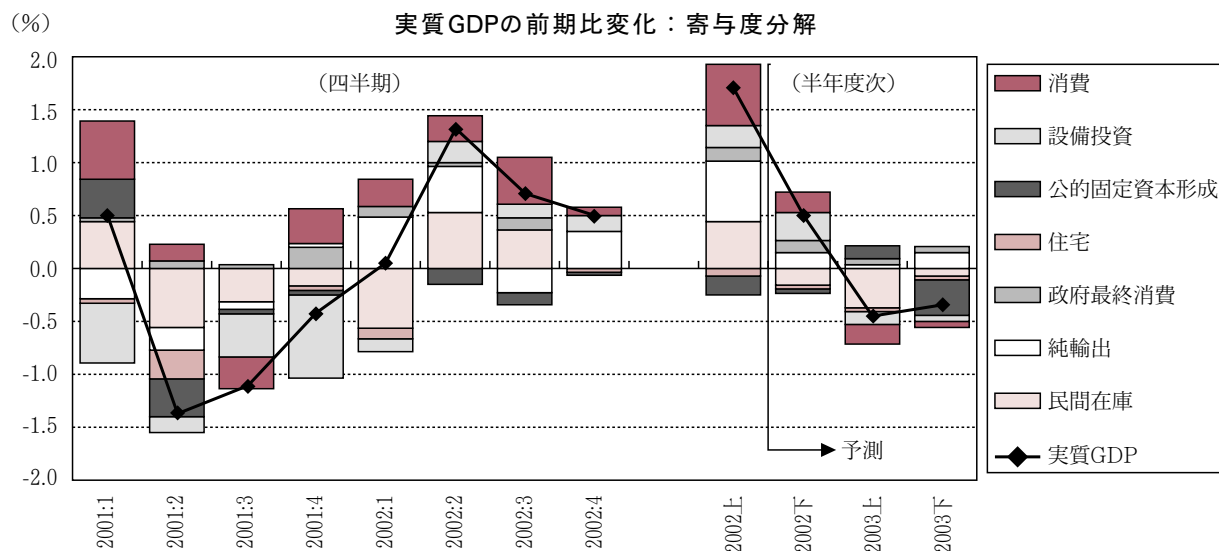
## 2. 米国経済見通しとIT関連需要の基本的考え方

### 対イラク武力行使と米国経済

- ・対イラクへ武力行使の戦闘は局地戦にとどまり、湾岸地域への波及は無いと想定。よって交戦終結時期は後ズレするとしても、心理的には短期に好転し原油価格は安定化に向かうと見る。
  - ・米国の国内経済への戦時的圧迫感の影響も限定的と想定。したがって消費者心理への悪影響は短期に終了すると予測するが、個人消費や住宅投資を中心に低金利効果は鈍化し03年の両者の成長率は低下しよう。しかし、年後半には減税拡大等が一定程度、消費を下支えすると考える。
  - ・慎重な企業行動は継続するが、企業設備投資は年後半から緩やかな回復軌道に乗る。
- これらから米国経済は03年後半に成長が持ち直し、通年で前年比：+2.0%の成長を予想。

### IT関連需要

- ・世界のPC生産は2003年も一ケタ台後半の出荷台数増にとどまると予想。低迷を脱しきれない。
- ・携帯電話は中国等アジアでの生産が牽引するとともに、カラー液晶端末やモバイル・データ技術採用の新機種投入によって02年に続き6～8%程度の生産増加を見せると専門調査機関は予想。また、デジタル・カメラや薄型TV、DVD製品などデジタル家電への世界需要は堅調な伸びが見込まれる。これによって、わが国企業への部材需要の増加が期待できる。
- ・米国企業のIT関連投資について資本支出は微増となる見込みが予想されているが、サービス関連支出は削減が予定されており、決して楽観できない。IT関連投資の本格回復は04年に持ち越される公算が大きい。



(資料) 内閣府「国民経済計画」、(注1) 季節調整値の前期比増減率 (注2) 2002年度下半期から農中総研予想値

2002・2003年度 国内経済見通し総括表

|               | 単 位  | 01年度<br>実績 | 通 期     | 2002年度       |              | 通 期     | 2003年度       |              |
|---------------|------|------------|---------|--------------|--------------|---------|--------------|--------------|
|               |      |            |         | 上半期          | 下半期          |         | 上半期          | 下半期          |
| 名目GDP         | %    | ▲2.5       | ▲0.5    | ▲0.9         | ▲0.1         | ▲1.5    | ▲1.1         | ▲1.8         |
| 実質GDP         | %    | ▲1.2       | 1.5     | 1.7<br>0.7   | 0.5<br>2.2   | ▲0.4    | ▲0.4<br>0.1  | ▲0.3<br>▲0.8 |
| 国内民間需要        | %    | ▲0.9       | 0.8     | 1.6<br>▲0.3  | 0.4<br>2.0   | ▲0.9    | ▲0.9<br>▲0.6 | ▲0.3<br>▲1.2 |
| 民間最終消費支出      | %    | 1.4        | 1.5     | 1.0<br>1.6   | 0.4<br>1.4   | ▲0.2    | ▲0.3<br>0.0  | ▲0.1<br>▲0.4 |
| 民間住宅          | %    | ▲8.0       | ▲2.4    | ▲1.5<br>▲2.8 | ▲0.5<br>▲2.0 | ▲1.1    | ▲0.4<br>▲0.9 | ▲0.9<br>▲1.3 |
| 民間企業設備        | %    | ▲3.4       | ▲1.2    | 1.3<br>▲5.1  | 1.7<br>3.0   | ▲0.1    | ▲0.8<br>0.9  | ▲0.4<br>▲1.1 |
| 民間在庫増加        | 10億円 | ▲2194.6    | ▲1906.0 | ▲1455.9      | ▲2356.2      | ▲4575.0 | ▲4400.0      | ▲4750.0      |
| 国内公的需要        | %    | ▲0.0       | 0.5     | ▲0.2<br>0.9  | 0.3<br>0.1   | 0.5     | 0.9<br>1.2   | ▲1.2<br>▲0.3 |
| 政府最終消費支出      | %    | 2.2        | 2.0     | 0.8<br>2.5   | 0.7<br>1.4   | 0.9     | 0.3<br>1.0   | 0.3<br>0.7   |
| 公的固定資本形成      | %    | ▲4.9       | ▲3.6    | ▲2.9<br>▲3.7 | ▲0.7<br>▲3.6 | ▲1.0    | 2.1<br>1.4   | ▲5.4<br>▲3.4 |
| 財貨・サービスの純輸出   | 10億円 | 10476.4    | 14092.6 | 13669.3      | 14516.0      | 15138.2 | 14727.5      | 15549.0      |
| 輸出            | %    | ▲7.2       | 11.7    | 9.8<br>9.3   | 3.9<br>14.1  | 3.3     | ▲0.4<br>3.6  | 3.4<br>3.0   |
| 輸入            | %    | ▲3.2       | 5.7     | 5.3<br>2.6   | 3.3<br>8.8   | 2.1     | ▲0.9<br>2.3  | 2.7<br>1.8   |
| 内需寄与度 (前期比)   | %    | ▲1.3       | 0.7     | 1.1          | 0.3          | ▲0.6    | ▲0.5         | ▲0.5         |
| 民間需要 ( " )    | %    | ▲1.2       | 0.6     | 1.2          | 0.3          | ▲0.7    | ▲0.7         | ▲0.2         |
| 公的需要 ( " )    | %    | ▲0.1       | 0.1     | ▲0.1         | 0.1          | 0.1     | 0.2          | ▲0.3         |
| 外需寄与度         | %    | ▲0.5       | 0.7     | 0.6          | 0.2          | 0.2     | 0.0          | 0.2          |
| デフレーター (前年比)  | %    | ▲1.3       | ▲2.0    | ▲1.7         | ▲2.3         | ▲1.1    | ▲1.2         | ▲1.0         |
| 国内企業物価 ( " )  | %    | ▲2.5       | ▲1.6    | ▲2.1         | ▲1.2         | ▲0.9    | ▲1.0         | ▲0.8         |
| 総合消費者物価 ( " ) | %    | ▲0.8       | ▲0.8    | ▲0.9         | ▲0.8         | ▲0.4    | ▲0.5         | ▲0.3         |
| 経常収支          | 兆円   | 11.9       | 13.7    | 7.2          | 6.6          | 13.1    | 6.0          | 7.1          |
| 貿易収支          | 兆円   | 9.1        | 11.7    | 6.0          | 5.7          | 11.3    | 5.1          | 6.2          |

(注) 1. 単位%のものは前年(期)比、斜数字は前年同期比。実績値は内閣府「四半期別GDP速報」。

消費者物価は全国の生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。前提は以下の通り。

|          | 単 位    | 01年度<br>実績 | 通 期   | 2002年度 |       | 通 期   | 2002年度 |       |
|----------|--------|------------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
|          |        |            |       | 上半期    | 下半期   |       | 上半期    | 下半期   |
| 為替レート    | ドル/円   | 125.1      | 121.6 | 123.1  | 120.0 | 123.8 | 121.3  | 126.3 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 23.7       | 27.2  | 25.8   | 28.7  | 28.5  | 32.0   | 25.0  |

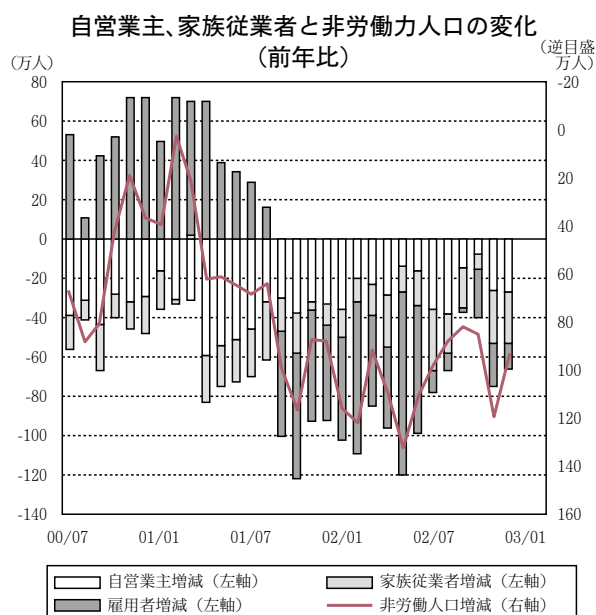
## 所得・雇用環境

## 雇用環境の低迷継続

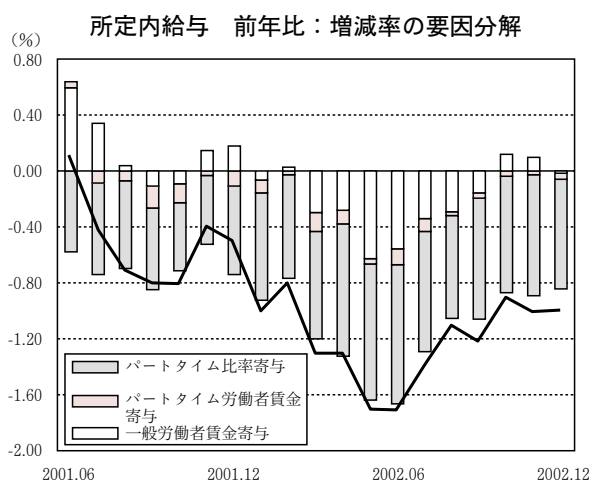
～「定昇制度」見直し・圧縮で賃金減少が続く可能性～

就業者数は、2002年10月から再び前年差で見た減少幅が拡大してきた。また、12月の完全失業率は過去最悪の5.5%に並んだ。ちょうど1年前の01年12月に過去最悪の5.5%を初めて記録したが、当時と比べて就業者は▲71万人減少しているとともに、「仕事をせず、求職活動をしていない（この中には、採用条件などが厳しく就職を断念し求職活動を止めた人々も含む）」非労働力人口も+94万人増加している。雇用環境の実情は、02年12月の方が厳しいともいえる。賃金に関しては、基本給を中心とする所定内給与が正社員においては下げ止まってきた。しかし、増加に転じる気配は乏しい。また、03年春闘交渉にあたって、トヨタ自動車労働組合がベースアップ要求を見送るという報道を皮切りにベア・ゼロの企業側提案が続出。さらに経営者側からは定昇見直し・圧縮といった提案が見られる。

2002年7～9月期の売上高人件費比率（法人企業統計）は14%と高止まっており、デフレ下において人件費が経営の重しとなっている。経営者側からは定昇廃止に向けた提案をするなど、賃金制度改正に向けた意欲が見られ、これによって基本給等所定内賃金の減少が継続する可能性がある。（田口 さつき）



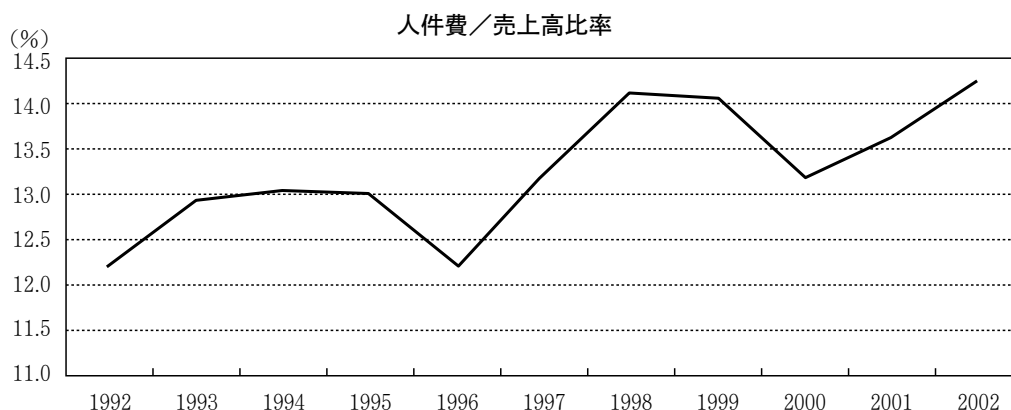
(資料) 総務省「労働力調査」から農中総研作成



要因分解は以下の式による。

$$\Delta H_a / H_a = \Delta H_n / H_a \{ ((1-r) + (1-r-\Delta r)) / 2 \} + \Delta H_p / H_a \{ ((r) + (r+\Delta r)) / 2 \} + \Delta r / H_a \{ ((H_p + (H_p + \Delta H_p) - H_n - (H_n + \Delta H_n)) / 2) \}$$

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より農中総研作成



(資料) 財務省「法人企業統計」より農中総研作成

(注) 2002年は4～6月期と7～9月期の平均

## 民間個人消費

## 賃金抑制が重くのしかかる個人消費

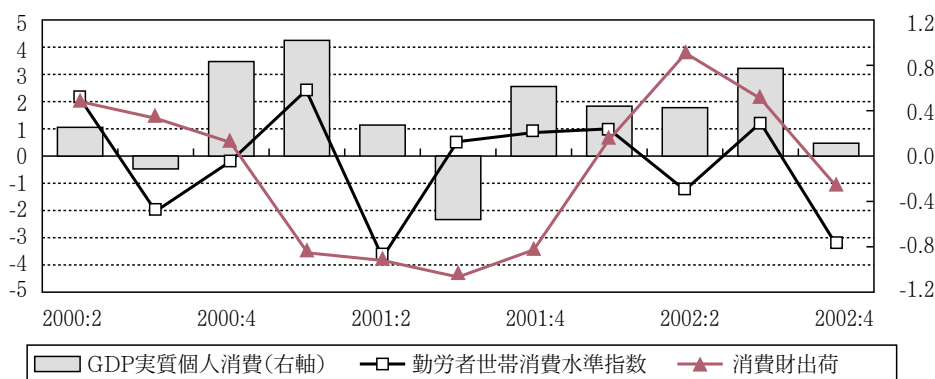
～ 03年度は6年ぶりのマイナスも ～

2002年の景気を支えてきた個人消費は、先行き不透明感と緊迫化する国際情勢などを受け消費者マインドの悪化から消費性向が下落。10～12月期は実質前期比：+0.1%増（7～9月期は+0.8%増）と伸び率を低下させた。実質ではかろうじて増加を維持したが、名目前期比では▲0.4%減となっており、所得の低迷、雇用情勢の不安定化を背景に個人消費の息切れがみられる。

現在の個人消費を牽引するのは、高価格のPDPテレビやDVD・HDDレコーダー、カメラ付き携帯電話など比較的高価格の家電商品が中心となっている。これらの商品はワールドカップサッカーなどで普及が加速し、依然売れ行きは衰えていない。

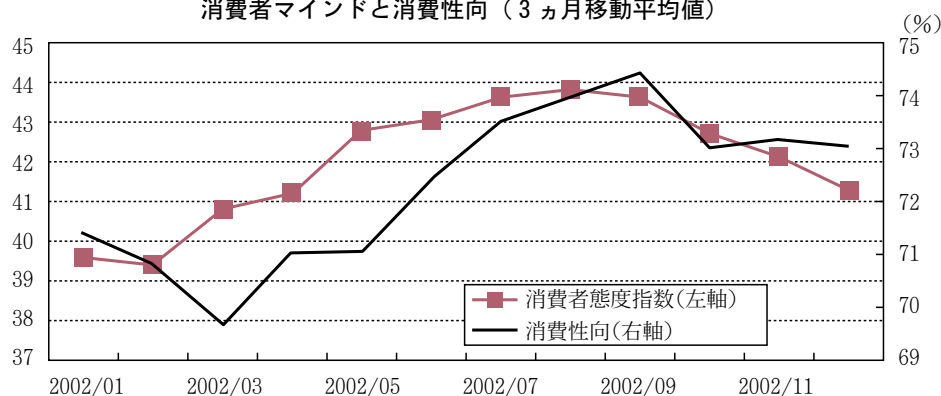
しかし企業は定期昇給の圧縮などに取り組んでおり、2003年度も所得減少が続く可能性が強く、雇用の拡大も難しい。さらに03年度は家計の社会保険料負担の増大が見込まれるなど家計の消費支出を抑制する要因が多くあり、すくなくともイラク情勢の終結までは消費者マインドの悪化は続くだろう。03年度の上半期の個人消費は前期比実質▲0.3%減を予測する。2003年度下半期はイラク紛争の早期終結を前提とすれば、海外旅行なども回復する可能性がある。しかし年金制度改革に伴う消費税引き上げ論議などが消費者マインドに大きく影響を与えることが予想されるとともに、2004年には配偶者特別控除の廃止といった所得増税などが控えており、消費が回復していくとは考えにくい。03年度通期では6年ぶりとなる▲0.2%減のマイナスに落ち込むと予想する。（名倉 賢一）

消費指標の推移（前期比%）



内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」、経済産業省「鉱工業指数」

消費者マインドと消費性向（3ヵ月移動平均値）



総務省「家計調査」、内閣府「消費動向調査」より農中総研作成  
消費者態度指数は東京都。消費性向（勤労者）＝消費支出÷可処分所得

## 民間設備投資

## 企業の設備投資抑制スタンスは継続

～ デフレで回復の実感は乏しく ～

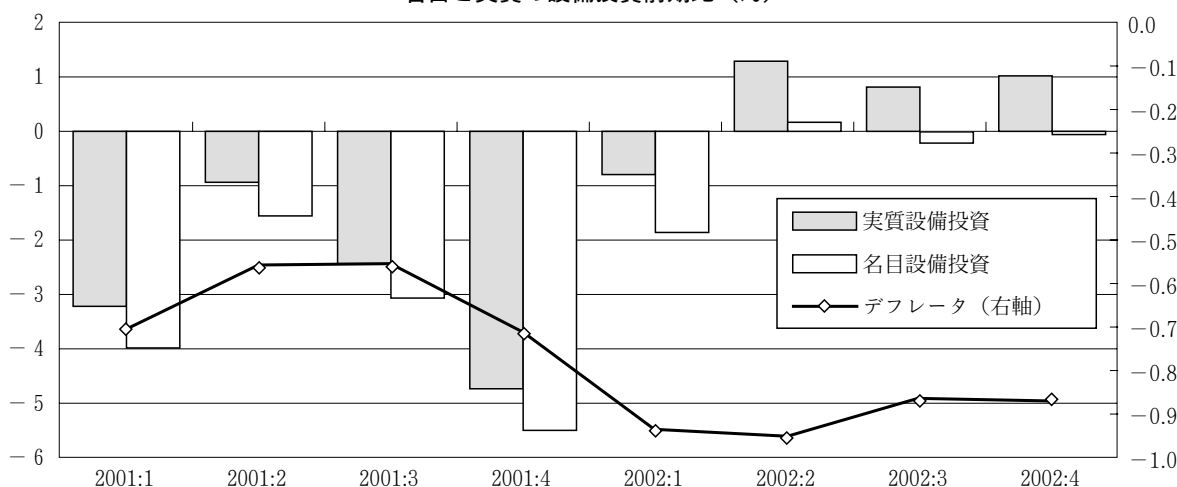
2002年度10～12月期の実質設備投資は、前期比+1.0%増と3期連続の実質増加となったが、名目では前期比▲0.04%減と2期連続で減少した。デフレータの算出に使われた新しい国内企業物価指数は、以前の国内卸売物価指数に比べてマイナス幅が大きく、設備投資デフレータが前期比で▲1.0%減とマイナス幅が大きくなったことで、実質値が上方に押し上げられた。しかし名目値がマイナスであることから設備投資回復の実感は乏しい。

輸出増加で業績を回復してきた製造業は、国際情勢の不透明感、米国経済の先行き不安で設備投資に依然慎重であり、「法人動向調査」によれば製造業の02年度下半期（10～3月）計画は前年比▲11.6%減と大幅な減少が続く。

2003年上半年期は世界情勢の先行き不透明感が尾を引き、薄型ディスプレイなど一部の電気機械設備投資に動きがみられるものの、企業は財務改善を優先して設備投資に対する抑制スタンスに変わりはないとみる。下半期になれば、米国経済の回復に伴ってデジタル家電製品向け半導体等に明るさがみえ、輸出が引き続き好調な自動車でも、新型車に対応するための投資が増加していくと予想する。しかし回復が見られる業種は一部に限られ、02年度の設備投資を支えた国内大型都市開発プロジェクトがピークを超えていくことなどから、前期比でマイナス幅を縮小させるにとどまり、これにデフレが加わって回復感の乏しいものとなろう。

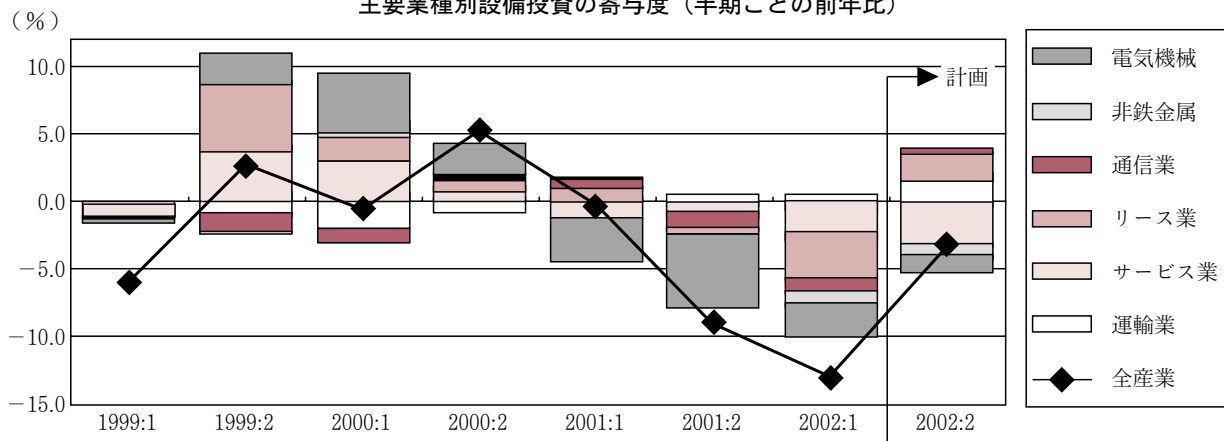
(名倉 賢一)

名目と実質の設備投資前期比（％）



内閣府「国民経済計算」より農中総研作成

主要業種別設備投資の寄与度（半期ごとの前年比）



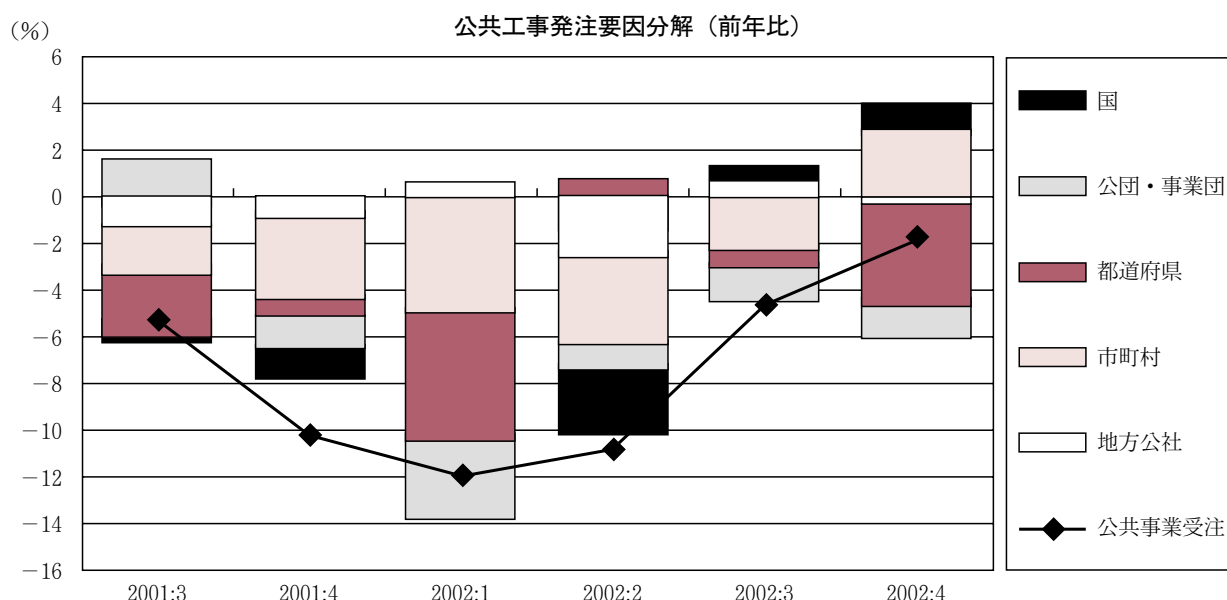
内閣府「法人企業動向調査」より農中総研作成

## 公的固定資本形成

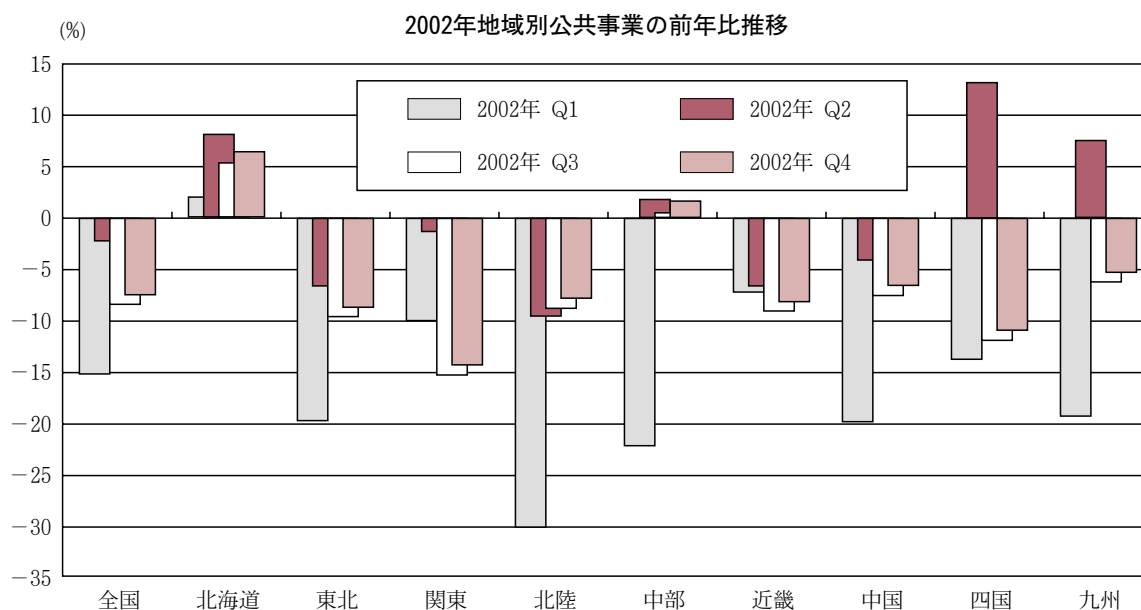
# 国、地方ともに公共事業削減の影響

～ 03年度も▲1.0%減を予想 ～

2002年10～12月期の公的固定資本形成は、前期比▲0.5%減で3四半期連続のマイナスとなった。ただし名目では7期連続でマイナスが継続している。  
 国からの公共工事発注は前年比で2期連続のプラスとなった。また、10～12月期は市町村の発注もプラスに転じた。しかし都道府県と公団・事業団は財政難から減少傾向が継続している。  
 2003年度予算では、国の公共投資関係費は対前年度比▲3.7%減となった。また公共事業関係の国庫補助負担金は同▲5.6%減と国から地方への公共事業関係の支出は減少する見通し。地方単独の公共事業も同▲5.5%と減少の計画となっている。2003年度上半期は補正予算効果（真水3兆円を想定）によりわずかに前期比プラスとなるが、下半期には国、地方ともに大きく減少し、通期で▲1.0%減と5年連続の前年度割れを予想する。（名倉 賢一）



保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」より農中総研作成



保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」より農中総研作成

外 需

外需は 03 年度前半低迷  
～ 後半の立ち直りはやはり米国か... ～

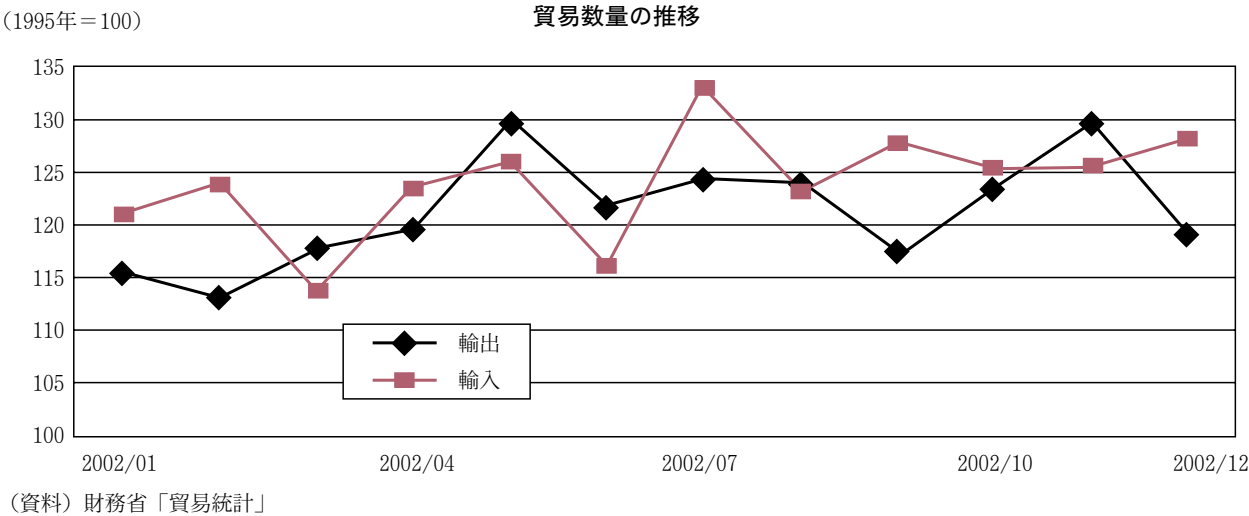
2002年10～12月期の財・サービスの輸出は前四半期比+4.5%増と4四半期連続して前四半期を上回った。輸出数量ベースでも、前四半期比+1.7%増と2期ぶりの前四半期比プラスとなった。しかし、2002年12月の輸出数量は前月比▲8.0%減と大きく減少し、先行き不透明感が増している。

米国経済は、センチメントを示す全米供給管理協会（ISM）指数が02年11月から3ヶ月連続して50%を越えているが、地政学リスクが払拭されない間は、個人消費、設備投資に明るさは見えず、03年度上半期まで輸出は一時的に伸び悩む。EU経済についてもドイツのIFO指数は低迷しており、景況感の改善は見られない。

アジア諸国は米国向けの輸出割合が高く、米国の需要動向が日本からアジア向け輸出の鍵を握る。また、中国やアジアの住宅建設や公共事業が堅調であることから、鉄鋼などの金属及び同製品に根強い需要がある。

イラク問題が早期に解決したとしても、米国やEU諸国では民間設備等がすぐ回復せず、本格的な景気回復は2003年度下半期となろう。したがって、輸出等の動きは、2003年度上半期は前半期比：▲0.4%減、下半期は同：+3.4%増、通期で前年比：+3.3%の増加を見込む。

（田口 さつき）



| 地域別輸出品構成比（2002年） |      |              |      |                      |      |             |      |
|------------------|------|--------------|------|----------------------|------|-------------|------|
| 米国<br>(28.5)     |      | EU<br>(14.7) |      | アジア(中国を除く)<br>(33.5) |      | 中国<br>(9.6) |      |
| 輸送用機器            | 39.1 | 一般機械         | 25.5 | 電気機器                 | 30.8 | 電気機器        | 26.8 |
| 一般機械             | 21.3 | 電気機器         | 23.5 | 一般機械                 | 19.4 | 一般機械        | 20.9 |
| 電気機器             | 17.4 | 輸送用機器        | 23.3 | その他                  | 11.4 | 化学製品        | 12.5 |
| その他              | 10.0 | その他          | 11.4 | 化学製品                 | 10.9 | 金属及び同製品     | 10.5 |
| 化学製品             | 4.9  | 化学製品         | 7.9  | 金属及び同製品              | 10.0 | その他         | 10.2 |
| 精密機器             | 3.0  | 精密機器         | 3.8  | 輸送用機器                | 7.6  | 繊維及び同製品     | 7.0  |
| 金属及び同製品          | 2.7  | 金属及び同製品      | 2.4  | 精密機器                 | 5.4  | 輸送用機器       | 6.1  |
| 非金属鉱物製品          | 0.7  | 繊維及び同製品      | 1.1  | 繊維及び同製品              | 2.0  | 精密機器        | 4.1  |
| 繊維及び同製品          | 0.5  | 非金属鉱物製品      | 0.9  | 非金属鉱物製品              | 1.5  | 非金属鉱物製品     | 1.6  |
| 食料品              | 0.4  | 食料品          | 0.1  | 食料品                  | 0.9  | 食料品         | 0.4  |

（資料）財務省「貿易統計」 （ ）内は日本の輸出額に占める対象国の割合

## 民間住宅投資

# 03 年度も冴えない住宅投資

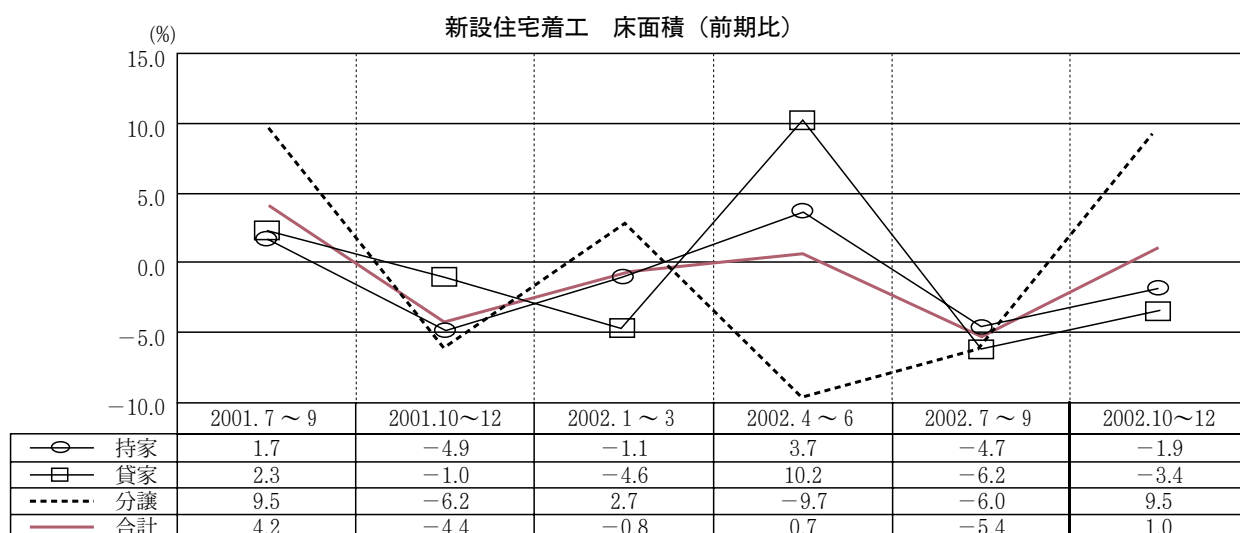
～ 分譲住宅建設もピークアウトか ～

2002年10～12学期の民間住宅投資の実質成長率は、前四半期比：▲0.9%減、前年同期比：▲3.4%減となった。

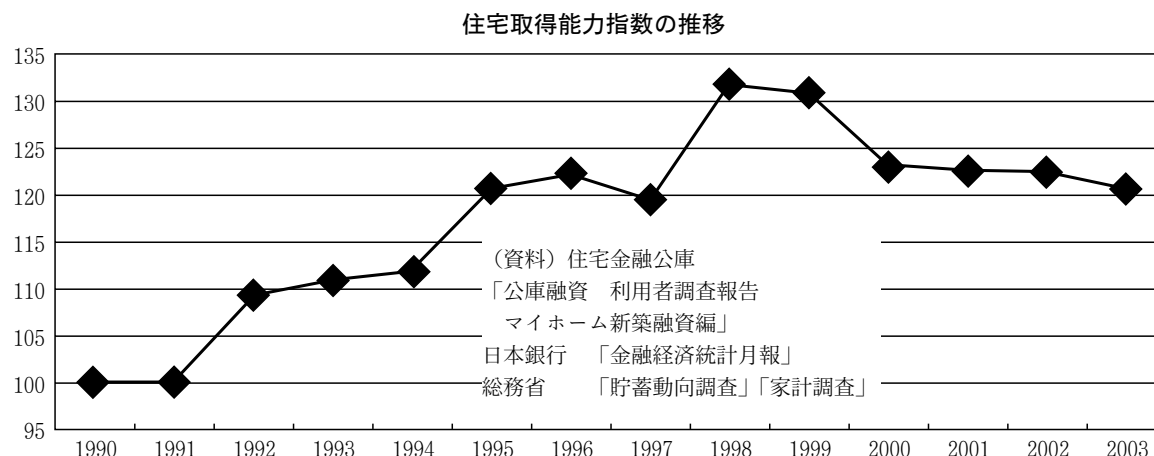
民間住宅投資の先行指標である02年10～12月期の住宅着工床面積（季節調整値・農中総研推計）は、前期比+1.0%と僅かながら増加となった。うち、持家が前期比▲1.9%減、貸家が同▲3.4%減に対し、分譲が同+9.5%増と牽引した。

そのため、2003年1～3月期の民間住宅の成長率は若干の改善が見込まれるが、02年度下半期全体の住宅投資は前半期を下回り前半期比：▲0.5%減。02年度通期は前年比▲2.4%減を予測する。しかし、堅調であった分譲も10月の2,866千㎡が11、12月は2,500千㎡台と減少している。大型マンション着工も一息ついた状況である。また、雇用・所得不安が続く中、持家住宅着工も明るい展望はない。さらに借家についても、投資が活発化する動きはみられないだろう

2003年から住宅取得資金に係る相続時清算課税制度の特例など住宅取得促進のための税制改正・創設がなされたが、雇用・所得環境の悪化を打ち消すほどの効果はなく、03年度の民間住宅投資は、前年比：▲1.1%減、新設住宅着工戸数は112万戸を予測する。（田口さつき）



（資料）国土交通省「住宅着工統計」から農中総研試算・作成



（注1）住宅取得能力指数は（資金調達可能額/住宅価格）×100を1990年度＝100として指数化したもの。

（注2）資金調達可能額＝貯蓄額＋公庫融資平均借入額＋民間ローン借入額

（注3）民間ローン借入額＝ $\frac{\text{勤労者年間収入} \times \text{返済負担率}(0.25) - \text{公庫融資平均借入額} \times \text{公庫ローン年賦率}}{\text{民間住宅ローン年賦率}}$

（注4）2002・2003年度は推計値。

物 価

デフレに一部緩和傾向  
～ 原材料価格等の上昇でモノの価格下げ止まり ～

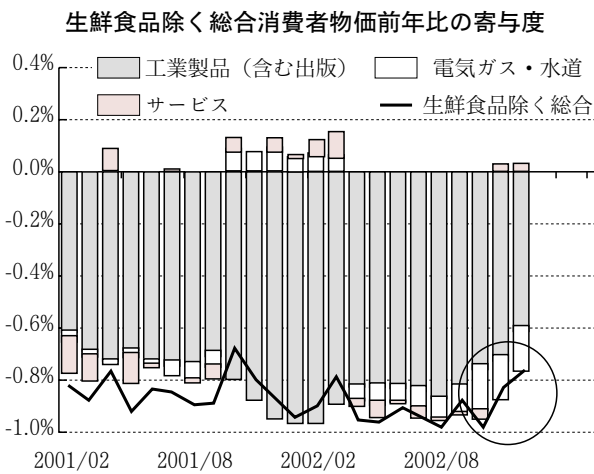
12月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く、CPI）は、前年同月比▲0.7%下落となったが、2ヶ月連続で下落幅を縮小させた。12月の生鮮食品を除く財も同▲1.3%下落となり、2ヶ月間で下落幅を0.3%ポイント縮小した。このように足元で財（モノ）を中心として物価が下げ止まりつつある。

第一の原因は石油を中心とした原材料の値上がりである。日経商品指数は、中東情勢への不安感などによる石油の値上がりや、アジア地域での需給逼迫化で上昇が続いている。粗原材料の値上がりはタイムラグを置いて、輸入物価を通じて国内消費者物価の工業品を中心にデフレ幅縮小、または物価押し戻しに作用していると考えられる。

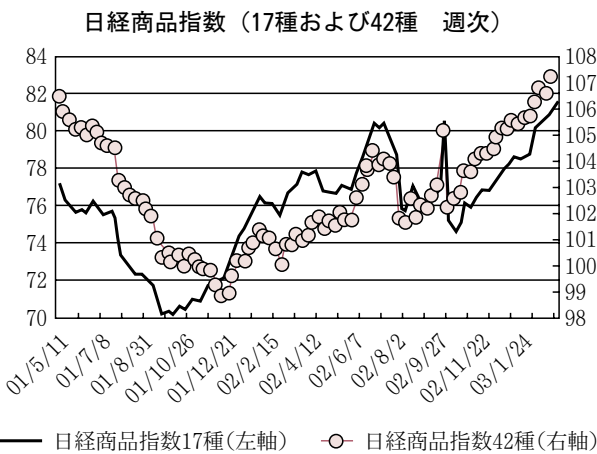
第二は値下げ競争の一巡である。外食、衣料品など値引き競争をリードしてきた業界で値引きをやめたり、一部商品を値上げするなどの動きがでてきており、安売りだけでは消費者をひきつけられなくなっている。このため、価格は維持しながら商品やサービスに独自性を打ち出すなど、顧客争奪戦に変化が生じている。

足元でデフレを拡大させている品目の内容は公共料金的性格の強いものが中心となっており、これまでとデフレの内容が異なってきている。今後、石油価格の上昇等を背景に電気料金などの値下げは一服し、デフレの緩和傾向がさらに強まると予想する。ただし、景気の再悪化から需給ギャップが大幅に拡大するようなことがあれば、デフレ解消にさらに時間がかかる可能性もある。

（名倉 賢一）



（総務省「消費者物価指数」から農中総研作成）



（NEEDS FQ から農中総研作成）

1 年前に比べてデフレを緩和させている品目と拡大させている品目（2002年12月）

| デフレを緩和させている品目 |        |            | デフレを拡大させている品目                                                                                                                  |        |       |
|---------------|--------|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|
| 品名            | 寄与度増加幅 | 主な内容       | 品名                                                                                                                             | 寄与度減少幅 | 主な内容  |
| 通信            | 0.16   | 電話料金       | 電気代                                                                                                                            | ▲0.20  |       |
| 菓子類           | 0.06   | チョコレート     | 持ち家の帰属家賃                                                                                                                       | ▲0.11  |       |
| 教養娯楽用耐久財      | 0.05   | パソコン       | ガス代                                                                                                                            | ▲0.05  |       |
| 一般外食          | 0.05   | ハンバーガー、牛丼  | 保健医療サービス                                                                                                                       | ▲0.03  | 診療代   |
| 放送受信料         | 0.03   | NHK以外      | 家事用耐久財                                                                                                                         | ▲0.02  | 電気冷蔵庫 |
| 切り花           | 0.03   |            | 上下水道料                                                                                                                          | ▲0.02  |       |
| 灯油            | 0.02   |            | 資料 総務省「消費者物価指数」<br>生鮮食品を除く全国総合消費者物価指数前年同月比に対する寄与度の1年前との変化幅％<br>1年前よりも寄与度が増加している品目が「デフレを緩和させている品目」、寄与度が減少している品目が「デフレを拡大させている品目」 |        |       |
| 宿泊料           | 0.02   |            |                                                                                                                                |        |       |
| かばん類          | 0.02   | 輸入ハンドバッグ   |                                                                                                                                |        |       |
| 婦人服           | 0.02   | ワンピース、スカート |                                                                                                                                |        |       |
| 入場・ゲーム代       | 0.02   | ゴルフプレー代    |                                                                                                                                |        |       |

国際商品市場

# イラク情勢と原油価格等国際商品市場

～ 交戦が限定・局地的であれば、原油価格は下降へ ～

実際の原油購入価格を映すOPECバスケット価格（7油種平均）が31 \$ /b1を超え、2月14日現在32.3 \$ /b1となっている。この背景には、イラク情勢の緊迫化に加え、ベネズエラの原油生産減少（ゼネスト終結で生産回復へ）や北米の厳冬による石油製品在庫の減少から需給が締まり、投機的な買いに拍車がかかっていることが上げられる。

12月初めから始まったゼネストによってベネズエラの産油量は日量300万バレルの水準から12月には月平均で83万バレルに激減。これにより世界的需給もタイトになり、在庫も減少した。また、寒波から、米国の燃油需要が増加し、在庫量、在庫日数ともに落ち込んできたことも、イラク情勢が緊迫化する中で、需給不安をかきたてた。

交戦に伴う原油価格高騰説も根強いが、湾岸戦争等の例のとおり、交戦地域が他の湾岸諸国に波及ないし産油施設の破壊・損害が生じるかがポイント。基本的には、交戦波及リスクの見極めがついた段階で季節的需要の剥落もあり、原油価格は下降に向かうと考えられる。ただし、イラクを除く他OPEC諸国の増産余力はイラク隣接地域からの供給減少を考慮すれば表面的な数字ほど大きく無いとも言われる。万が一、他に原油生産の供給不安がおこれば、ショック吸収の余地は小さい。非OPEC諸国の増産や高水準にある石油備蓄の緊急放出が、価格高騰の抑制には不可欠である。

また、原油価格の高止まりが続けば、所得流出によって、先進諸国経済は企業収益の悪化や家計の消費抑制の影響を受ける懸念が高まる。日本の石油および石油関連製品の需要を日量450万バレル程度と概算すれば、前年比：5ドル/バレルの上昇によって、約1.0兆円（1ドル＝120円換算）の所得が海外産油国に流出し、国内購買力が低下することになる。

（渡部 喜智）

OPECの原油生産比率と原油価格



PIW、OPEC データから農中総研作成

OPEC 諸国の生産の現状と能力

(1,000バレル/日)

| 項目      | 生産量<br>(03/01月) | 生産割当<br>(03/2月～) | 生産能力   | 増産余地  |
|---------|-----------------|------------------|--------|-------|
| 国       |                 |                  |        |       |
| サウジ     | 8,570           | 7,963            | 9,525  | 956   |
| イラン     | 3,650           | 3,597            | 3,750  | 100   |
| イラク     | 2,416           | —                | 2,850  | 434   |
| クウェート   | 1,990           | 1,966            | 2,250  | 261   |
| UAE     | 2,080           | 2,138            | 2,400  | 320   |
| カタール    | 725             | 635              | 800    | 75    |
| 中立地帯    | (539)           |                  | (650)  | (111) |
| ベネズエラ   | 625             | 2,819            | 2,750  | 2,125 |
| ナイジェリア  | 2,175           | 2,018            | 2,500  | 325   |
| リビア     | 1,383           | 1,312            | 1,350  | —33   |
| アルジェリア  | 1,045           | 782              | 1,050  | 5     |
| インドネシア  | 1,100           | 1,270            | 1,225  | 125   |
| 合計      | 25,758          | 24,500           | 30,450 | 4,692 |
| イラク除く合計 | 23,342          | 24,500           | 27,600 | 4,258 |

※サウジ、クウェートは中立地帯分の生産割当、生産能力を含む。  
(資料) PIW (02.09.23) 等から農中総研作成

## 郵政公社

## 郵政公社スタートへ

## ～ 債券主体の慎重な投資姿勢、利益は1兆円台確保の計画 ～

- ◆4月から日本郵政公社がスタートする。15年度運用計画において、調達サイドでは郵貯残高の減少が継続の見通し。15年度の減少額を▲7.5兆円（14年度末残（予算値）：235兆円⇒15年度末残：227兆円）と予測。14年度に比べ約▲3.7兆円減少額が拡大すると見ている。その他原資では、財政融資預託金の逐年償還分16.7兆円と運用の回収金22.5兆円の増減がほぼ相殺しあって、原資合計では14年度に比べ、▲3.6兆円のマイナスとなる計画である。
- ◆これに対し、運用サイドでは、信託銀行への指定単の新規預託中止が注目される。従来、指定単の中で運用されていた内外株式投資は、15年度中、公社設立時に保有する時価ベース残高程度に限定される。有価証券運用では、14年度に比べ長期国債が約2.2兆円増加、外国債券に対しても運用額全体の1.6%、財投債引受を除く運用の2%強を配分しているのに対し、株式の追加投資はおこなわない、という慎重スタンスが目立つ。
- ◆なお、TOPIX完全連動という前提で試算すると、株価下落に伴い株式投資の評価損は02年9月末から1月末の間、▲1.80兆円から▲2.06兆円に評価損が広がったと推定されるが、国内債券の評価益増加（日経国債プライス・インデックスの完全連動という前提で試算する+0.6兆円増加）によって十分、カバーされていると考えられる。
- ◆収益計画では、貯金支払利子等の資金調達費用の減少を運用収益減少が上回り、運用収支差は0.5兆円悪化する。しかし、過去の比較的金利の高い時期の債券および預託金の運用が残り、運用利回りは1.7%前後と推定される。人件費、物件費等の営業経費の削減は小幅にとどまるが、当期損益は約1.1兆円の黒字が計画されている。（渡部 喜智）

郵貯資金の15年度運用計画

前年度差は14年度の予算計画との差額（億円）

| 運用の部     | 金額      | 前年度差    | 原資の部      | 金額      | 前年度差    |
|----------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| 債券       | 219,865 | ▲10,135 | 財政融資資金預託金 | 166,500 | ▲70,730 |
| 国債       | 200,962 | ▲14,538 | 郵便貯金増減見込  | ▲75,303 | ▲36,822 |
| うち、財投債引受 | 99,600  | ▲36,400 | 回収金       | 225,113 | 71,188  |
| うち、長期国債  | 101,362 | 21,862  |           |         |         |
| 地方債      | 6,000   | 500     |           |         |         |
| 公庫公団債・社債 | 8,000   | ▲500    |           |         |         |
| 外国債券     | 4,903   | 4,403   |           |         |         |
| 地方団体貸付   | 10,000  | 200     |           |         |         |
| 預金者貸付等   | 6,444   | ▲687    |           |         |         |
| 預託金（指定単） | 0       | ▲23,500 |           |         |         |
| 預金・短期運用  | 80,001  | ▲2,242  |           |         |         |
| 合計       | 316,310 | ▲36,364 | 合計        | 316,310 | ▲36,364 |

（郵政公社資料から農中総研作成）

（注）預金・短期運用のうち、15年度末のFB・TB・同現先の運用予定額45,500億円を含み、国債からは除外。旧金融自由化対策資金の預託金（47,500億円）は運用、原資の双方相殺の形で除外。

郵貯の試算運用ポート

（兆円、%）

| 14/9月 現在 | 資産残高  | 時価    | 構成比   | 評価損益 |
|----------|-------|-------|-------|------|
| 財政融資資金預金 | 142.3 | 142.3 | 59.9  | —    |
| 有価証券運用等  | 94.4  | 95.1  | 40.1  | 0.7  |
| 国内債券     | 76.7  | 79.4  | 33.4  | 2.7  |
| 外国債券     | 4.4   | 4.6   | 1.9   | 0.2  |
| 国内株式     | 4.3   | 2.5   | 1.0   | -1.8 |
| 外国株式     | 1.5   | 0.9   | 0.4   | -0.6 |
| 短期運用     | 7.5   | 7.7   | 3.3   | 0.2  |
| 合計       | 236.7 | 237.5 | 100.0 | 0.7  |

15年度 郵貯収益計画

（億円）

| 項目              | 14(2002)<br>郵貯特会 | 15(2003)<br>郵政公社 |
|-----------------|------------------|------------------|
| 資金運用収益          | 64,161           | 47,728           |
| 資金調達費用          | 36,470           | 25,033           |
| （貯金支払利子）        | 21,922           | 13,058           |
| 収支差①            | 27,691           | 22,695           |
| 役務取引等収益         | —                | 804              |
| 役務取引等費用         | —                | 75               |
| 収支差②            | —                | 729              |
| その他業務収益         | 7                | 783              |
| その他業務費用         | 3,849            | 1,342            |
| 収支差③            | ▲3,842           | ▲559             |
| 営業経費④           | 11,567           | 11,420           |
| （人件費）           | 13年度 6,514       | 6,151            |
| 経常利益<br>①+②+③-④ | 12,282           | 11,446           |
| 特別損益            | —                | ▲91              |
| 当期損益            | 12,282           | 11,355           |

（注）14年度は郵貯特会、15年度は公社計画であり、必ずしも比較は出来ない。その他業務費用には償還損等の諸支出金、価格変動準備金繰入を含む

米国経済

# 2003 年後半以降設備投資主導で緩やかな回復

## ～ 対イラク攻撃の帰趨が鍵にぎる ～

米国等の対イラク攻撃に向けての緊張感の高まりやベネズエラの反政府ストなどの影響により、原油や一次金属等工業原材料の価格が高騰しており、これが家計や企業の収支を圧迫している。企業収益(固定資産減価償却前)は2001年10-12月期に底を打ったが、最近では仕入れ原材料価格上昇を販売価格に転嫁しきれないという要因もあり、収益回復の足取りは遅々としている。従って多くの企業は、雇用者数増加や賃金上昇を抑制する形で労働コストの節約に努めている。こうした企業収益回復力の弱さや売上回復力の不確かさにより、これまでの企業設備投資の回復力は極めて緩慢なものであった。また最近では、イラク情勢緊迫化に伴う設備投資先送り傾向もみられる。

一方家計支出は2002年において、減税効果、リファイナンス(住宅価格上昇と金利低下を活用し、低利の住宅ローンに借り替えると同時に借り増しすること)、自動車販売促進策の影響で底堅く推移してきた。しかし最近では、雇用の先行きに対する不安感の高まりや株価下落等の影響により、消費者心理の悪化が著しい。また最近、クレジットカード等消費者金融の返済遅延や回収不能が増加しており、借入増加を伴った消費拡大は曲がり角に差し掛かっている。

米国等による対イラク開戦の見通しについてはなおも流動的なところがあるが、攻撃開始時期が3月という見方が有力である。戦闘に入った場合には、米国等の短期決戦による勝利をメインシナリオと考える。そして対イラク紛争解決の道筋が明らかになれば、それまで抑圧されてきた家計や企業の消費・投資意欲が表面化し、2003年後半には景気は緩やかな回復に向かう(下表参照)。しかし、イラク側が市街戦に誘導することで戦線が膠着し、紛争が長期化する可能性も否定できない。この場合は、家計や企業の消費・投資マインド回復が遅れ、経済成長率はメインシナリオよりも低下しよう。

イラク問題が1～2ヶ月程度の短期間で収束に向かえば、2002年後半以降、企業設備投資が緩やかながら景気回復を先導するであろう。企業は、設備稼働率が低水準であることから生産能力増強投資には依然として慎重姿勢を維持するであろうが、競争力確保のための更新・省力化を中心とした投資を続けるであろう。一方家計消費も2003年後半には回復に向かうが、2002年のような持続的な金利低下という好環境には恵まれず、リファイナンスブームの終焉により、その回復力はごく緩やかであろう。

2003年1月7日に発表となったブッシュ大統領の景気対策案については、株式配当課税撤廃や所得税減税前倒し等が盛り込まれていたが、その景気浮揚効果、財政赤字拡大による長期金利上昇の可能性、所得分配の公平性の観点から異論が続出しており、これを実施するまでにはなおも検討時間を要するとみられる。従って2003年内での経済対策の効果は限定的なものにとどまろう。

(永井 敏彦)

2002-2003年 米国経済見通し(メインシナリオ)(2003年2月)

|       | 単位    | 2001年<br>実績 | 2002年<br>通期<br>速報値 | 上半期          | 下半期            | 2003年<br>通期<br>予想 | 上半期          | 下半期           |
|-------|-------|-------------|--------------------|--------------|----------------|-------------------|--------------|---------------|
|       |       |             |                    | (1～6月)<br>実績 | (7～12月)<br>速報値 |                   | (1～6月)<br>予想 | (7～12月)<br>予想 |
| 実質GDP | %     | 0.3         | 2.4                | 3.5          | 2.5            | 2.0               | 1.7          | 2.2           |
| 個人消費  | %     | 2.5         | 3.1                | 3.5          | 2.8            | 1.8               | 1.2          | 2.1           |
| 設備投資  | %     | ▲5.2        | ▲5.8               | ▲6.3         | ▲0.6           | 1.3               | 1.1          | 3.8           |
| 住宅投資  | %     | 0.3         | 3.8                | 6.7          | 2.9            | 0.9               | 1.1          | ▲1.5          |
| 在庫投資  | 10億ドル | ▲61.4       | ▲0.5               | ▲12.0        | 11.1           | 12.0              | 9.0          | 15.0          |
| 純輸出   | 10億ドル | ▲415.9      | ▲482.2             | ▲467.0       | ▲497.5         | ▲518.0            | ▲511.0       | ▲525.0        |
| 輸出    | %     | ▲5.4        | ▲1.3               | 2.6          | 5.3            | 2.6               | ▲0.5         | 6.2           |
| 輸入    | %     | ▲2.9        | 3.5                | 8.1          | 7.8            | 4.1               | 1.4          | 6.0           |
| 政府支出  | %     | 3.7         | 4.4                | 5.7          | 3.0            | 4.0               | 5.1          | 2.7           |

(注) 1. 単位が%のものは、前年比増加率または前半期比年率増加率(半期の増減率を年率換算したもの)

2. 在庫投資と純輸出は実額の年率換算値