

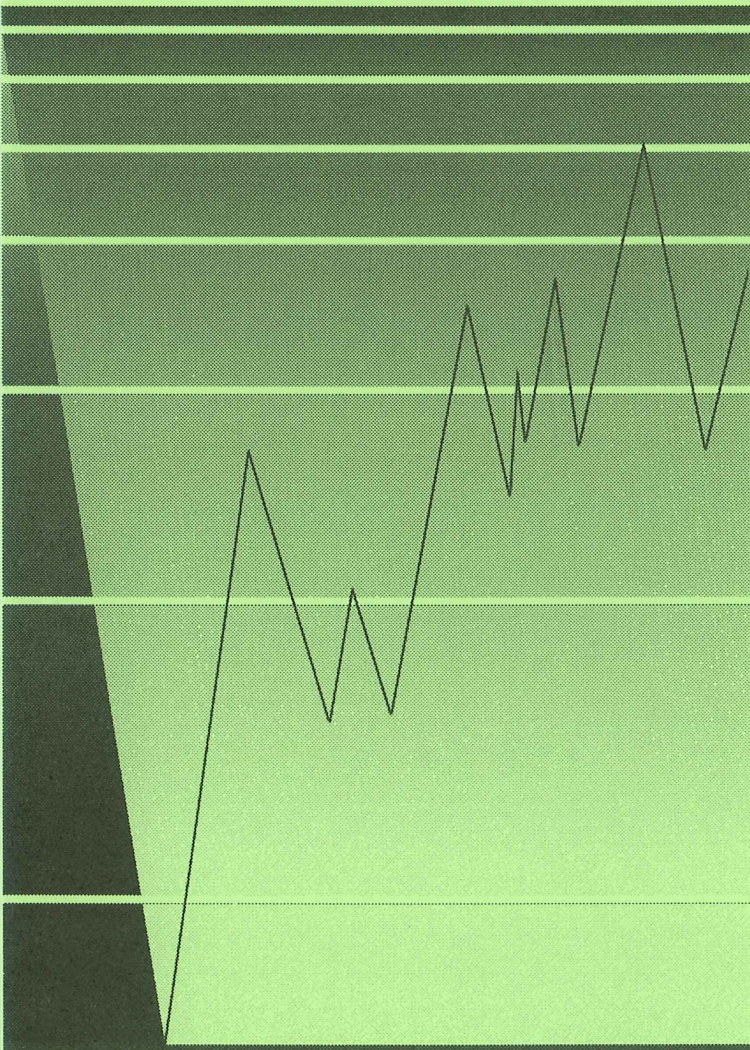
SERC-CRIEPI

SOCIO-ECONOMIC RESEARCH CENTER
CENTRAL RESEARCH INSTITUTE
OF ELECTRIC POWER INDUSTRY

短期予測 NO. 58

2003・2004年度の短期経済予測

2003年11月



財団法人 電力中央研究所

経済社会研究所

2003・2004年度短期経済予測(2003年11月)

- 景気は持ち直すも、本格回復に至らず -

電力中央研究所は、最新の経済情報と電中研短期マクロモデルを用い、短期経済予測とシミュレーション分析を実施いたしました。概要は以下の通りです。

<1. 予測の概要>

- **2003年7～9月期の実質GDP**は前期比0.6%増(前年比2.5%増)と7四半期連続の増加となった。公共投資の大幅減、個人消費の弱含み傾向はあるものの、設備投資が増勢を維持していることに加え、長期金利の上昇や税制の変更を控えた住宅投資の駆け込み需要もあり、総じて内需は堅調を維持している。一方の外需についても、アジア向けを中心に輸出が回復傾向を辿っている。ただし、輸出を起点とした景気回復の波及は企業部門に止まっている。企業リストラを通じた家計所得の減少や社会保障負担などの増加により個人消費の腰折れも懸念され、経済全体として回復力は弱い。景気的一致指標となる実質GDP前年比の動きから、国内景気は来年にかけて横ばい傾向で推移することになる。
- **今後については、2003年度の実質GDP**は前年度比2.7%増(8月予測同1.4%増)と前年度の同1.6%増から伸びを高めるが、2004年度は個人消費の腰折れなどから同1.8%増(8月予測同0.8%増)に減速する。デフレは消費者物価が来年度にはプラスに転じるなど収束に向かう。これは景気が回復傾向を持続することで需給関係が改善すること、日米長期金利差の拡大により為替レートが円安に転じることなどによる。**設備投資**は2003年度同13.6%増、2004年度同9.2%増と企業収益回復とストック調整の進展により大幅な増加に転じる。**個人消費**は2003年度が同0.4%増、2004年度は実質所得の減少などから同0.3%減と減少に転じる。また、**公共投資**は緊縮財政の続行により2003年度が同6.7%減、2004年度が同2.1%減と減少傾向が続く。海外経済をみると、米国経済は順調な回復が見込まれ、世界経済も緩やかに回復する。このため**輸出**は2003年度が同6.3%増、2004年度が同3.8%増と伸びは鈍化するものの引き続き景気を押し上げる。
- 2003年度の**GDPデフレーター**は前年度比1.4%低下、2004年度は同0.3%低下となり物価下落幅は縮小に向かう。また、**名目賃金**は2003年度が同0.8%増、2004年度が同0.3%減と横ばい傾向で推移する。**完全失業率(年度平均)**は2003年度が5.2%、2004年度が5.0%と緩やかながら改善に向かう。
- **対ドル円レート**は、2003年度(平均)が118.9円/ドル、2004年度が122.9円/ドルと円安に転じる。米国経済の回復力が日本経済よりも強いことや日本の金融緩和策が当面続行されることなどから、日米実質金利差が拡大するためである。

<標準予測要約表>

年度	2002 (実績)	2003 (予測)	2004 (予測)
名目GDP(前年度比%)	-0.7	1.3	1.5
実質GDP(前年度比%)	1.6	2.7	1.8
内需寄与度	0.8	2.2	1.5
外需寄与度	0.8	0.5	0.2
鉱工業生産指数(前年度比%)	2.8	0.8	2.2
消費者物価指数(前年度比%)	-0.6	0.0	0.2
完全失業率(%)	5.4	5.2	5.0
経常収支(兆円)	13.4	16.4	17.5
通関原油価格(ドル/バレル)	27.4	27.9	25.1
対ドル円レート(円/ドル)	121.9	118.9	122.9
米国実質GDP(暦年、前年比%)	2.4	2.9	4.3

<2. シミュレーション要約 - 金融マーケットの変動が实体经济へ与える影響>

今回の予測では、景気は来年度にかけて弱いながらも回復傾向を持続すると予測した。これは企業部門での堅調が当面続くことが前提となっている。しかし、為替レートの円高進行、長期金利の上昇などは企業部門主導の回復に水を差す可能性がある。こうしたリスクが顕在化したときの影響について電中研短期マクロ・モデルを用いて試算した。

(円高が進行する場合)

- 標準予測では、来年年初以降の対ドル円レートは緩やかながら円安に転じると見込んでいる。しかし、今回の回復局面が輸出主導であるだけに、円高進行による景気へのマイナス影響は大きいと考えられる。
- シミュレーション(下表)では、2003年10~12月期以降も円高傾向に変化がなく、来年以降も標準予測に比べ12円程度円高が進行した場合を想定した。2004年度の結果でみると、円高による輸出相対価格の上昇により、財・サービス輸出(1.9%減少)は前年度比2.3%増と標準予測から1.5%ポイント押し下げられる。また、輸出の減少は鉱工業生産(1.0%減少)などを減少させる。一方、物価下落から実質所得が増加し、個人消費(0.2%増加)を押し上げる。合計では、外需減少の企業部門へのマイナス影響が大きく、実質GDP(0.5%減少)成長率は0.4%ポイント押し下げられ、前年度比1.4%増となる。

(長期金利が上昇する場合)

- 標準予測では、最長期国債利回り(長期金利)は2003年度平均が1.0%、2004年度が1.4%と緩やかに上昇する。これは、経済がプラス成長を続けることに加え、国際金融取引の観点から米国長期金利の上昇などが国内金利の上昇要因として作用するからである。しかし、景気回復の続行が確認されるなかで、国債発行残高の増加など長期金利が標準予測以上に上昇するリスクもある。ここではその实体经济への影響を計測した。
- シミュレーション(下表)では、2003年10~12月期以降、長期金利が標準予測に比べ0.7ポイント程度高い場合を想定した。長期金利の上昇は、財産所得の増加を通じた個人消費へのプラス効果を持つものの(可処分所得全体では減少し、個人消費全体では0.2%減少)、企業の金利負担の増加や実質金利の上昇により設備投資(1.7%減少)や住宅投資(0.8%減少)を減少させる。また、長期金利の上昇は円高(0.8%円高)を誘発し、輸出(0.1%減少)も押し下げられることになる。この結果、2004年度の実質GDPは0.4%減少することになる。前年度比伸び率では1.6%増と標準予測から0.2%ポイント低下する。

<シミュレーション要約表>

年度	標準予測		為替レート円高		長期金利上昇	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
名目国内総支出	1.3	1.5	1.4(0.1)	1.1(-0.3)	1.1(-0.2)	1.3(-0.4)
実質国内総支出	2.7	1.8	2.6(-0.1)	1.4(-0.5)	2.5(-0.2)	1.6(-0.4)
民間最終消費	0.4	-0.3	0.4(0.0)	-0.1(0.2)	0.3(0.0)	-0.4(-0.2)
民間住宅投資	0.4	0.2	0.4(-0.0)	0.1(-0.0)	0.3(-0.1)	-0.5(-0.8)
民間企業設備	13.6	9.2	13.7(0.0)	9.0(-0.2)	13.2(-0.4)	7.7(-1.7)
財・サービス輸出	6.3	3.8	5.8(-0.5)	2.3(-1.9)	6.3(0.0)	3.7(-0.1)
財・サービス輸入	2.7	2.5	1.8(-0.9)	5.3(1.9)	2.4(-0.2)	1.9(-0.8)
経常収支(兆円)	16.4	17.5	16.7[0.3]	15.6[-1.9]	15.7[-0.7]	16.4[-1.2]
国内企業物価指数	-0.5	-0.1	-0.5(0.0)	-0.4(-0.3)	-0.5(0.0)	-0.1(0.0)
鉱工業生産指数	0.8	2.2	0.7(-0.1)	1.3(-1.0)	0.8(0.0)	2.0(-0.2)
最長期国債利回り(%)	1.0	1.4	1.0[0.0]	1.4[-0.0]	1.3[0.3]	2.1[0.7]
東証株価指数(P)	966	972	977(1.1)	976(0.5)	910(-5.8)	720(-25.9)
対ドル円レート(¥/\$)	118.9	122.9	112.8(-5.1)	110.8(-9.8)	118.6(-0.2)	122.0(-0.8)

(注) 単位のないものは前年度比変化率で表示。()内は乖離率、[]は乖離差で表示。

本件に関するお問い合わせ先 (財)電力中央研究所 広報部 電話03-3201-6601 (担当: 若谷、佐藤)

(補足資料)

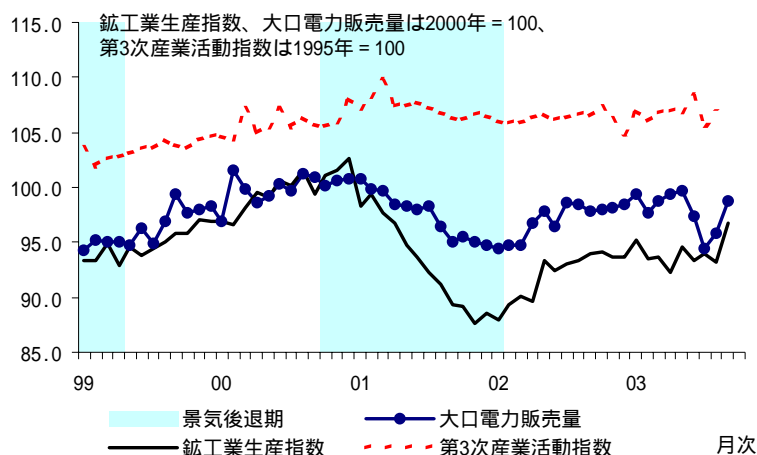
1. 国内景気の現状

企業部門の生産動向を示す指標をみると、9月の大口電力販売量(季節調整済み)は前月比2.9%増、鉱工業生産(同)は同3.0%上昇となり、両者ともに6~7月の天候不順による落ち込みを8~9月で取り戻す形となった(図表1)。2002年1月に始まる今回の景気回復局面は9月で20ヵ月が経過しており、平均的には回復局面の中期から後期にあると考えられる¹。しかしながら、イラク戦争やSARS禍など出荷の先行きに不透明感があったことから、企業は生産を慎重なスタンスで行ってきたこともあり、在庫の積み上がりは依然として観察されていない。輸出の持ち直し傾向がみられる中、今後も生産が底堅く推移する可能性が出てきた。

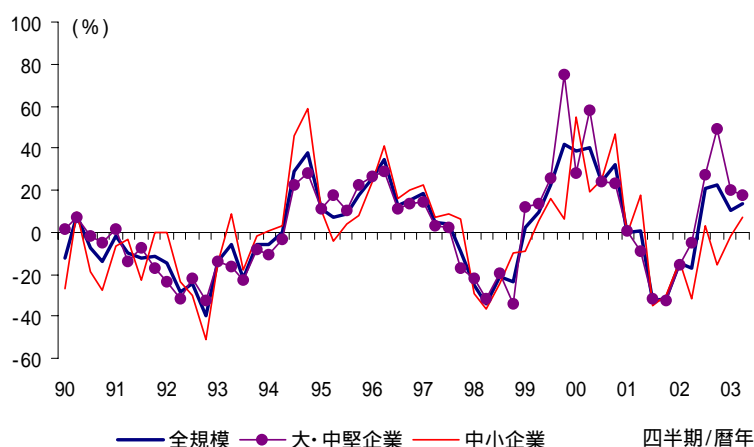
こうした状況下、全産業ベースの経常利益は増益を維持している。法人企業統計季報ベースの2003年

4~6月期の経常利益は全産業で前年比13.6%増、大・中堅企業が牽引しているが、中小企業においても同7.2%増と三四半期ぶりに増益に転じている(図表2)。また、設備投資も増勢を維持している。設備投資の先行指標となる9月の民間機械受注(船舶・電力除く)は前年比0.6%増と伸びが鈍化した。7~9月期では同5.2%増と三四半期連続で前年を上回っている。企業収益の回復持続、資本ストックや有利子負債の調整進展、資本コストの低下など投資環境が好転していることもあり、当面、設備投資は増加傾向で推移するものと考えられる。こうした企業部門の好調に対して、家計部門の動向は低調である(図表3)。住宅投資は住宅ローン減税の制度変更などを控え、前倒しの需要が現れているが、実質家計消費支出は9月前年比1.8%減と再び前年を下回った。

こうした状況下、11月14日に公表されたGDP統計速報によれば、2003年7~9月期の実質GDPは前期比0.6%増と7四半期連続の増加となった。成長率に対する寄与度でみると、国内需要がプラス0.4%ポイント(うち民間需要がプラス0.6%ポイント、公的需要がマイナス0.2%ポイント)、海外需要がプラス0.2%ポイントと内外需とも成長率に対しプラスに寄与した。需要項目別では、公的固



図表1 主要景気指標(季節調整済み)

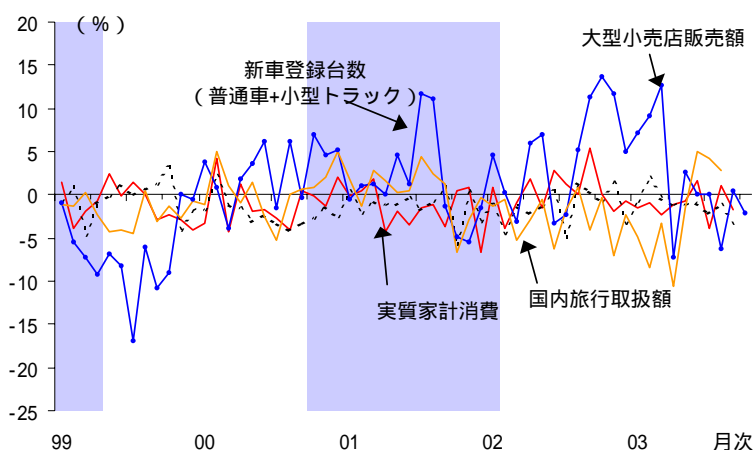


図表2 経常利益の推移(前年比)

¹ 内閣府の景気基準日付によれば、1999年1月に始まり2000年10月に終わる前回の景気回復局面の継続期間は21ヵ月であり、戦後最短の回復期間であった。戦後の第2循環から第13循環の回復期間の平均は33.1ヵ月である。

(補足資料)

定資本形成(前期比3.9%減)、
が大幅な減少となったことや、民間最終消費支出(同横ばい)が弱含み傾向をみせたものの、民間企業設備(同2.8%増)、民間住宅(同2.7%増)、財貨・サービスの輸出(同1.0%増)などが増加した。また、景気の一致指標となる実質GDP前年比の動きから景気の回復傾向が持続していることが確認された²(図表4)。

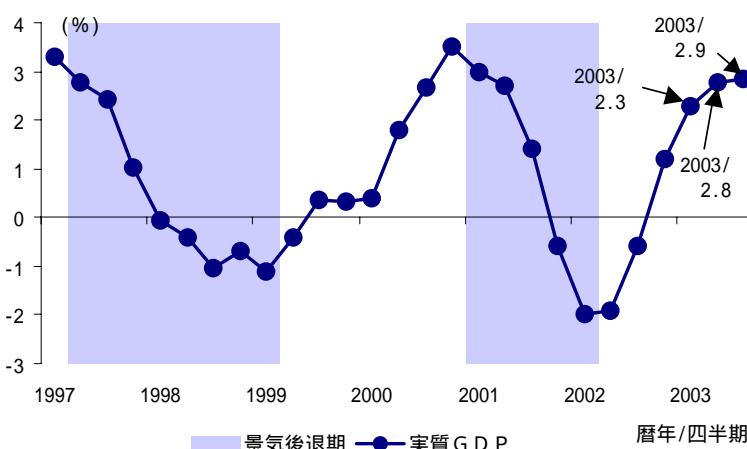


図表3 消費関連指標(前年比)

2. 予測の前提条件

2.1 海外経済

2003年7~9月期速報では実質GDPは消費・投資という内需が牽引して、米国経済は非常に好調であった。前期の3.3%(改定後)や事前予想平均6.0%を大きく上回り、年率前期比7.2%と1984年1~3月期以来の高成長となった。個人消費が6.6%増(増加寄与度4.7%)、民間設備投資



図表4 実質GDP前年比3ヵ月移動平均

が11.1%増(同1.1%)と共に大幅に増加したほか、住宅投資20.4%増(同2.3%)、輸出9.3%増(外需寄与0.8%)も好調で高成長に寄与した。一方で、企業在庫の取り崩しは成長の一部を相殺した。消費ではビッグスリーの販売奨励金の効果で伸びた自動車、家財道具など耐久財が前期比26.9%と2期連続2割以上の増加となった。消費好調の背景には、7月実施の教育減税(就学児童1人4百ドルの戻し減税)、住宅ローンの借り換えによる家計の手元流動性増加、株高などがある。設備投資では機械設備・ソフトウェア(15.4%増)がとりわけ好調であったのに対し構築物は2.4%減少した。住宅投資は住宅ローン金利上昇を前にした駆け込み需要が増加し住宅着工は過去最高の水準を保っている。輸出はドル安が後押しした。

物価はGDPデフレーターが前期比年率1.7%(4~6月期同1.0%)、内需デフレーターが同1.9%(同0.4%)の上昇と上向き、デフレ懸念はやや和らいだ。

その他の月次指標では、企業の景況感を示すISM指数が10月には製造業で4ヵ月連続50を超え、改善ペースは業種の広がりを伴ないつつ加速しているほか、非製造業も9月まで6ヵ月連続50を超えている。しかしながら10月の失業率は6.0%と小幅低下、非農林部門雇用者数もわずかの増加、製造業では引続き減少と、雇用の回復は遅れている。

² 実質GDP原系列の前年比3期移動平均値はほぼ景気の山谷と一致する指標である。

(補足資料)

金融政策当局は、10/28開催されたF O M Cでは、引続きF F レートの誘導目標は1%に据置いた。当局は8月以降、超低金利政策を「かなりの期間 (for a considerable period)」継続すると言明しており、9月16日、10月28日F O M Cでもトーンは変わらず、デフレ懸念にも配慮した政策を続けている。

今後については、10～12月期の成長率は7～9月の減税などの特殊要因がなくなるため半減するものの、その後徐々に企業も雇用を開始するため、米国経済は個人消費、機械投資と連邦財政需要という三本柱に牽引されて成長軌道に乗り2003年の2.9%成長に続いて2004年は4.3%成長となる。2004年に入ると、住宅投資は減速するものの、非住宅建設投資が上向き、外需も、既往の緩やかなドル安の効果が持続して成長に小幅寄与する。

このような米国経済の景気回復に伴い、東アジアや輸出不振などから足踏みしていた欧州地域など、世界経済全体も緩やかではあるが回復に転ずることが見込まれる(図表5)。

この結果、日本を除く実質世界輸入は2003暦年前年比6.2%増のあと、2004暦年同7.4%増、と伸びを高めよう。

暦年	IMF(2003/9)			Global Insight(2003/10)		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
実質GDP						
世界計	1.9	2.3	3.2	2.0	2.2	3.3
OECD	先進国 1.8	1.8	2.9			
米国	2.4	2.6	3.9	2.4	2.9	4.3
英国	1.9	1.7	2.4	(EU4大国計)		
EU	0.9	0.5	1.9	0.9	0.5	1.6
日本	0.2	2.0	1.4	0.2	2.0	1.7
中国	8.0	7.5	7.5			
NIES	4.8	2.3	4.2	日本除くアジア		
韓国	6.3	2.5	4.7	5.7	5.1	6.0
台湾	3.5	2.7	3.8			
香港	2.3	1.5	2.8			
シンガポール	2.2	0.5	4.2			
ASEAN	東南アジア 4.1	4.0	4.8			
実質世界貿易	3.3	2.9	5.4			
同 価格デフレーター-\$	0.6	11.0	0.9			

図表5 主要機関の世界経済短期予測

(注)2002年は実績。Global Insight予測では、米国は11月予測。

2.2 原油価格

9月末のOPEC(石油輸出国機構)総会で11月から日量90万バレルの減産が決定されたのを契機に原油価格は持ち直している。10月のWTIスポット価格は平均でバレルあたり30ドルと9月に比べて約2ドル程度上昇しており、11月に入っても30ドルを超える価格で推移している。

10月の原油生産量はイラクを除く10カ国合計で日量2550万バレルと、生産能力が低下しているインドネシア、生産回復が遅れているベネズエラの両国が生産枠に届かない一方で、その他の各国は、6月にとりきめた生産枠を若干越えて生産を行ったとみられる。これは、11月からの減産枠に対しては、OPEC全体で日量100万バレルほど超過する水準である。イラク情勢は不透明さを増しているものの、石油生産は徐々に回復しており、10月の生産量は日量170万バレルであった。11月はじめ現在の生産

(補足資料)

能力は185万バレルと推測されている。

IEA(国際エネルギー機関)によれば、来年の世界の石油需要は、ほぼ今年並みの日量約110万バレル程度の需要増加が見込まれている。地域別には、引き続き需要の堅調な北米に加え、中国での需要増が見込まれている。今後、冬場の需要期に入る北半球では、在庫水準は依然として、2000年の低水準程度ではあるが、徐々に積みあがっている状況であり、仮に暖冬であれば、需要が緩み価格に対しても低下圧力となる可能性が指摘されている。

	生産枠(11.1)	生産枠(6.1)	生産量(10月)	生産能力
サウジアラビア	796	826	830	1000~1050
クウェート	197	204	210	220
UAE	214	222	224	250
カタール	64	66	70	85
アルジェリア	78	81	120	120
イラン	360	373	375	375
リビア	131	136	142.5	142.5
ナイジェリア	202	209	220	220
インドネシア	127	132	99	99
ベネズエラ	282	292	260	250
OPEC10カ国計	2450	2540	2551	2762~2812
イラク	-	-	170	185

出所: 米国エネルギー情報局, "OPEC Brief", Nov. 6, 2003

図表6 OPECの生産量

それに加えて今後の原油価格動向はイラクの生産回復の状況と、それに伴うOPEC内での生産枠を巡る攻防の結果が重要となる。需給面から見た現在の価格水準は高止まりしており、来年度にかけて徐々に低下すると考えられる。来年後半にかけて、WTI原油スポット価格で、バレルあたり26ドル程度になるとした(後掲付表1)。なお、OPECの結束力次第では、減産体制の維持が困難となり価格はさらに低下する可能性も十分にある。

3. 予測の標準ケース

3.1 2003・2004年度の日本経済

2003年度の実質GDPは前年度比2.7%増(5月予測同1.4%増)と前年度(同1.6%増)に比べ、設備投資と海外需要の増加により伸びを高める。内外需別の寄与度をみると、内需はプラス2.2%ポイント(うち民間需要がプラス2.5%ポイント、公的需要がマイナス0.2%ポイント)、外需はプラス0.5%ポイントとなる(図表7、8、後掲付表)。

需要項目別にみると、昨年後半以降の企業収益の改善やストック調整の進展などを背景に実質民間設備投資は同13.6%増と大幅な増加に転じる。設備投資の増加は、これまでのリストラ効果(有利子負債の削減、過剰雇用の削減、資本ストック調整)が顕在化しており、輸出の持ち直しを起点に、来年にかけて生産の回復、企業収益の回復が続行することが背景にある。企業部門における好循環の家計部門への波及は鈍く、雇用・所得環境の改善は緩やかなものになり、実質民間最終消費支出は前年度比0.4%増となる。

また、実質公的固定資本形成は同6.6%減と抑制的な財政政策の続行により減少傾向が続く。

海外需要は引き続き景気を押し上げ、実質財貨・サービス輸出は為替レートの円高により伸びが鈍化するものの、同6.3%増と増加傾

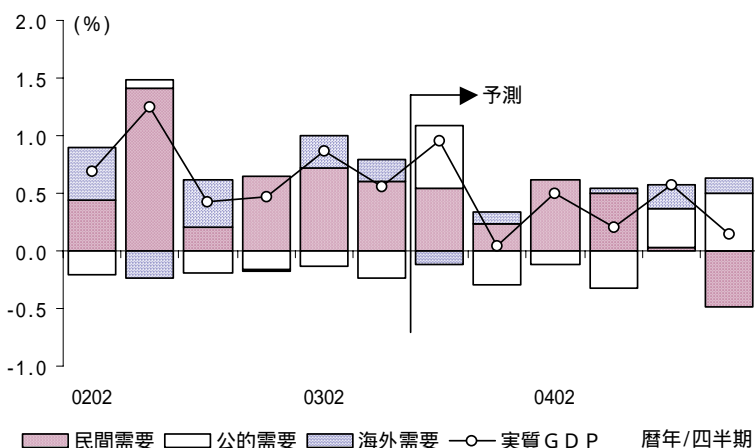
	2002年度 (実績)	2003年度 (予測)	2004年度 (予測)
名目GDP(前年度比%)	-0.7	1.3	1.5
実質GDP(")	1.6	2.7	1.8
内需寄与度	0.8	2.2	1.5
外需寄与度	0.8	0.5	0.2
鉱工業生産指数(前年度比%)	2.6	0.8	2.2
消費者物価指数(")	-0.6	0.0	0.2
国内企業物価指数(")	-1.6	-0.5	-0.1
完全失業率(%)	5.4	5.2	5.0
最長期国債利回り(%)	1.1	1.0	1.4
経常収支(兆円)	13.4	16.4	17.5
円ドル・レート(¥/\$)	121.9	118.9	122.9

図表7 標準予測要約表

(補足資料)

向が続く。実質財貨・サービス輸入も同2.7%増と伸びを鈍化させる。

2004年度の実質GDPは前年度比1.8%増(8月予測同0.8%増)と伸びが鈍化する。内外需別の寄与度をみると、内需がプラス1.5%ポイント(うち民間需要がプラス1.6%ポイント、公的需要がマイナス0.1%ポイント)、外需がプラス0.2%ポイントとなる(図表7、8、後掲付表)。



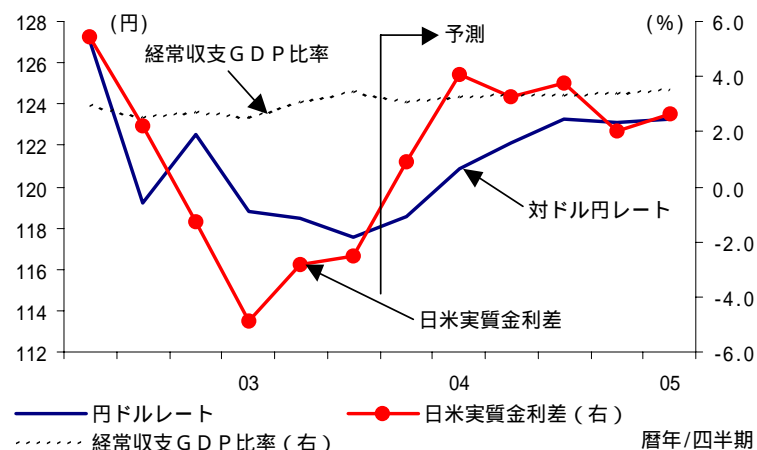
図表8 実質GDPの推移(季節調整済み前期比)

需要項目別には、民間企業設備投資が前年度比9.2%増と2年連続の増加となる。一方、実質民間最終消費支出は同0.3%減と実質所得の低迷などにより減少に転じる。民間需要はリストラ効果の顕在化により回復をとげる企業部門とリストラのしわ寄せを受ける家計部門で明暗が分かれることになる。公的需要については、抑制的な財政政策が続くため、実質公的固定資本形成は同2.2%減とマイナス幅は縮小するものの減少傾向が続く。海外需要については、米国経済が順調な回復を示すなど世界経済の回復が続くことに加え、為替レートが円安傾向で推移することから、実質財貨・サービス輸出は同3.8%増となる。実質財貨・サービス輸入は同2.5%増となる。

3.2 為替レート

対ドル円レートは、輸出業者によるドル売り円買い圧力があるなかで、9月のG7(財務省中央銀行総裁会議)において為替市場介入政策に否定的な見方が報じられるなど、大規模な円売りドル買い介入は行いにくい状況にあり、円高が進行している。11月17日現在、1ドル=109円前後での推移となっている。しかしながら、日本経済に持ち直しの動きがみられるとはいえ、その回復力は米国経済のほうが強く、経済のファンダメンタルズの観点からすれば、足元の為替レート水準はやや円高にオーバー・シュートした状況にあるものと考えられる。

今後については、来年にかけて1ドル=120円近辺までオーバー・シュートが水準訂正されることになろう。その後も国内の金融緩和政策の持続により名目長期金利が低位安定することに加え、国内実質長期金利が低下する一方、米国実質長期金利は景気が回復傾向を辿ることから上昇傾向で推移する。この結果、実質日米金利差は次第に拡大し、円安圧力がかかり、2005年1~3月期(期中平均)には



図表9 対ドル円レートの推移

(補足資料)

123円/ドル程度まで円安が進行する。

2003年度の対ドル円レートは年度平均118.9円と前年度比2.5%の円高、2004年度は同122.9円と同3.4%の円安となる(図表9、後掲付表)。

3.3 物価

物価動向をみると、契約通貨ベースの輸入物価は10月前年比6.3%低下、円ベースでは、為替レートが前年比円高(前年比11.6%円高)に転じたことから、同2.0%上昇となった。

次に、国内企業物価についてみると、10月は同0.4%低下と下落率が縮小した。電気機器など機械関連製品の価格下落は続いているものの、鉄鋼、化学、紙・パルプなど素材関連製品価格が需給改善

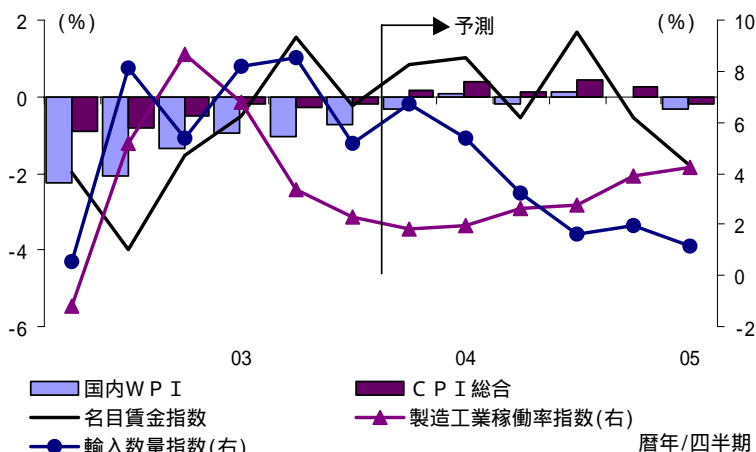
を背景に上昇に転じており、全体としてデフレ色が薄まりつつある。一方、9月の消費者物価(生鮮食料品除く)も同0.1%低下と下落率は縮小している。

予測期間についてみると、デフレは徐々に収束に向かうことになる。その要因は以下のとおりである。第1は日本経済が弱いながらもプラス成長を持続することである。これによる製造工業稼働率指数などの需給関係の改善は価格上昇圧力として作用する。第2は輸入デフレが収束することである。為替が円安気味に推移することや輸入数量の伸びが鈍化することにより、輸入品と競合する国内製品の価格下落に歯止めがかかる。最後は賃金デフレの収束である。企業部門におけるリストラ圧力(利益を生み出すためのコスト減)が全体としては残存する一方で、構造調整の進んだ企業や産業が増えてくるにつれて、積極的な行動をとる上で必要なコスト(利益を生み出すためのコスト増)³については増加させていくと考えられる。このようなコスト増は賃金や物価の上昇圧力として作用する。

この結果、2003年度の国内企業物価は前年比0.5%低下、2004年度は同0.1%下落と7年連続の下落となるが、下落率は縮小する。一方、2003年度の消費者物価は同横ばいとなった後、2004年度は同0.2%上昇と6年ぶりの前年比上昇となる(図表10)。

3.4 金融、金融政策

金融当局による潤沢な資金供給により、短期金融市場での資金余剰感は依然として強く、コール翌日物金利は引き続きゼロ%近辺で推移しているほか、TIBOR(東京銀行間取引金利)3ヵ月物などターム物金利も低位安定している。長期金利の指標となる新発10年物国債利回りは、8月上旬時点では1.3%近辺で推移している。



図表10 国内企業物価の推移(前年比)

³ 事業の再構築のための費用、新製品開発や市場開拓のための費用、そのために必要な人件費など付加価値率を高めるようなコストについては、企業の前向きな動きが広がるにつれて徐々に増加していくと考えられる。

(補足資料)

予測期間について見通すと、景気は回復傾向を持続し、デフレは収束の方向に向かうことになるが、景気の回復力は脆弱である。このため、金融政策は引き続き量的緩和策が維持される。この結果、予測期間を通じてコール翌日物金利はゼロ%近辺で推移する。日本経済が弱いながらもプラス成長を持続することに加え、海外金利の上昇などによる上昇圧力もあり、長期金利は小幅ながら上昇傾向で推移する。最長期国債利回りは年度平均では2003年度が1.0%、2004年度が1.4%となる(後掲付表)。

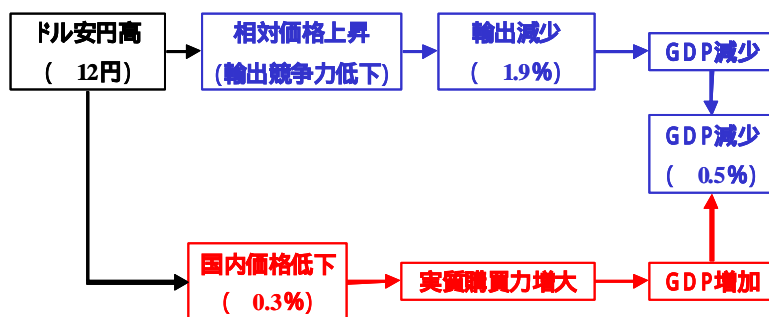
4. シミュレーション分析

以上で示した標準予測は蓋然性の高いと考えられる前提に基づいたものであるが、これにはリスクが伴う。以下では、金融マーケットの変動がマクロ経済へ与える影響の試算について紹介する。

4.1 為替円高が進行するケース

標準予測では、来年年初以降の対ドル円レートは緩やかながら円安に転じると見込んでいる。しかし、今回の回復局面が輸出主導であるだけに、円高進行による景気へのマイナス影響は大きいと考えられる。

シミュレーション(図表11)では、2003年10~12月期以降も円高傾向に変化がなく、来年以降も標準予測に比べ12円程度円高が進行した場合を想定した。2004年度の結果でみると、円高による輸出相対価格の上昇により、財・サービス輸出(1.9%減少)は前年度比2.3%増と標準予測から1.5%ポイント押し下げられる。また、輸出の減少は鉱工業生産(1.0%減少)などを減少させる。一方、物価下落から実質所得が増加し、個人消費(0.2%増加)を押し上げる。合計では、外需減少の企業部門へのマイナス影響が大きく、実質GDP(0.5%減少)成長率は0.4%ポイント押し下げられ、前年度比1.4%減となる。



図表11 為替円高の波及経路

(注)2003年10~12月期以降、標準ケースに比べ円高が進行するケースで、影響は乖離率で表示している。値は2004年度の影響。

4.2 長期金利が上昇するケース

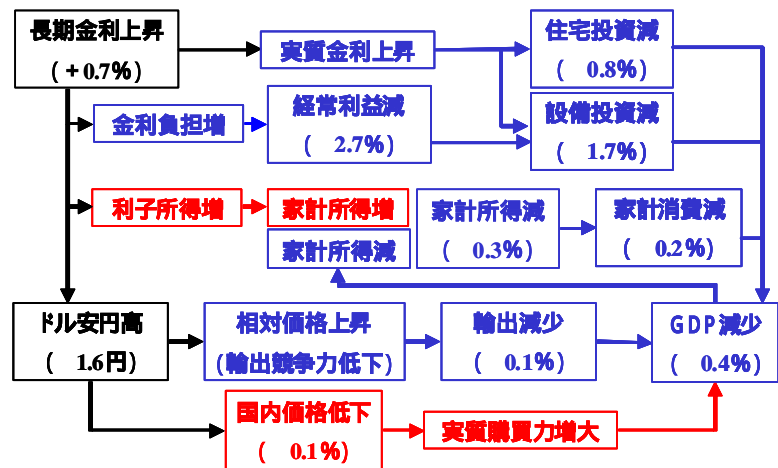
標準予測では、最長期国債利回り(長期金利)は2003年度平均が1.0%、2004年度が1.4%と緩やかに上昇する。これは、経済がプラス成長を続けることに加え、国際金融取引の観点から米国長期金利の上昇などが国内金利の上昇要因として作用するからである。しかし、景気回復の続行が確認されるなかで、国債発行残高の増加など長期金利が標準予測以上に上昇するリスクもある。ここではその実体経済への影響を計測した。

シミュレーション(図表12)では、2003年10~12月期以降、長期金利が標準予測に比べ0.7ポイント程度高い場合を想定した。長期金利の上昇は、財産所得の増加を通じた個人消費へのプラス効果を持つものの(可処分所得全体では減少し、個人消費全体では0.4%減少)、企業の金利負担の増加や実質金利の上昇により設備投資(1.7%減少)や住宅投資(0.8%減少)を減少させる。また、長期金利の上昇は円高(0.8%円高)を誘発し、輸出(0.1%減少)も押し下げられることになる。この結

(補足資料)

果、2004年度の実質GDPは0.4%減少することになる。前年度比伸び率では1.6%増と標準予測から0.2%ポイント低下する。

(2003年11月20日)



図表12 長期金利上昇の波及経路

(注)2003年10～12月期以降、標準ケースに比べ長期金利が高いケース、影響は乖離率で表示している。値は2004年度の影響。

<内容に関するご照会先> (財)電力中央研究所 経済社会研究所 03-3201-6601(代表)
門多 治(全体総括、海外経済、財政)、林田元就(国内経済)、星野優子(原油価格)

図表17 シミュレーション結果要約表

	標準ケース		為替レート円高		為替レート円安		長期金利上昇		長期金利低下	
	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度
名目国内総支出	1.3	1.5	1.4	1.1	1.3	1.9	1.1	1.3	1.5	1.7
実質国内総支出	2.7	1.8	2.6	1.4	2.8	2.1	2.5	1.6	2.9	2.0
民間最終消費支出	0.4	-0.3	0.4	-0.1	0.3	-0.4	0.3	-0.4	0.4	-0.1
民間住宅投資	0.4	0.2	0.4	0.1	0.4	0.2	0.3	-0.5	0.4	0.9
民間企業設備	13.6	9.2	13.7	8.9	13.6	9.4	13.2	7.7	14.0	10.6
公的固定資本形成	-6.6	-2.2	-6.6	-2.2	-6.6	-2.3	-6.6	-2.2	-6.6	-2.3
財貨・サービスの輸出	6.3	3.8	5.8	2.3	6.7	5.2	6.3	3.7	6.3	3.9
財貨・サービスの輸入	2.7	2.5	1.8	5.3	3.4	0.0	2.4	1.9	2.9	3.1
経常収支（兆円）	16.4	17.5	16.7	15.6	16.1	19.5	15.7	16.4	17.1	18.7
家計可処分所得	-0.9	-0.1	-0.7	-0.1	-1.0	-0.1	-0.9	-0.3	-0.8	0.1
国内卸売物価指数	-0.5	-0.1	-0.5	-0.4	-0.5	0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.1
消費者物価指数	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2
完全失業率（%）	5.2	5.0	5.2	5.1	5.2	5.0	5.2	5.1	5.2	5.0
鉱工業生産指数	0.8	2.2	0.7	1.3	0.9	3.0	0.8	2.0	0.8	2.4
法人企業経常利益	9.5	5.7	10.1	4.9	8.9	6.5	8.2	4.0	10.8	7.4
C D金利総合（%）	0.01	0.01	0.01	-0.01	0.01	0.02	0.01	0.00	0.02	0.02
最長期国債利回り（%）	1.00	1.41	1.00	1.38	1.00	1.44	1.34	2.08	0.67	0.74
東証株価指数（ポイント）	965.8	971.8	976.6	976.3	955.0	969.6	909.6	720.4	1022.1	1224.6
円ドルレート（円/ドル）	118.9	122.9	112.8	110.8	124.9	135.0	118.6	122.0	119.1	123.9

（注）単位のないものは前年度比変化率で表示。

	標準ケース		為替レート円高		為替レート円安		長期金利上昇		長期金利低下	
	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度	2003年度	2004年度
家計 貯蓄投資差額	9060.6	9871.6	306.1	6.3	-293.7	2.7	-268.4	-343.8	270.2	355.5
正味資産の変動	8709.0	9242.4	252.7	-127.3	-240.7	125.4	-210.7	11.9	210.7	-13.3
資産の変動	-351.6	-629.2	-53.5	-133.6	53.0	122.6	57.6	355.6	-59.6	-368.8
法人 貯蓄投資差額	50940.6	46387.1	-831.9	-2997.5	882.9	2826.3	-470.3	-1167.8	544.9	1293.7
正味資産の変動	68247.0	71768.7	-1393.5	-4173.0	1391.5	3941.1	-1519.3	-3164.2	1594.0	3320.7
資産の変動	17321.7	25391.1	-561.5	-1175.5	508.5	1114.7	-1049.0	-1996.5	1049.2	2027.0
一般政府 貯蓄投資差額	-36478.3	-31763.6	3.2	-469.6	-16.3	450.7	-67.8	-39.9	67.8	35.2
正味資産の変動	-24494.8	-20332.4	3.2	-469.6	-16.3	450.7	-67.8	-39.9	67.7	35.2
資産の変動	11983.5	11431.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

（単位）10億円

（注）1. 正味資産の変動は貯蓄と純資本移転の合計。

2. 資産の変動は固定資本形成と在庫品増加と純土地購入の合計。

（操作方法）

2003年10～12月期以降、対ドル円レートを標準ケース比約10%（約12円）円高にして解を求めた。

2003年10～12月期以降、対ドル円レートを標準ケース比約10%（約12円）円安にして解を求めた。

2003年10～12月期以降、長期金利を標準ケース比約0.7%ポイント上げて解を求めた。

2003年10～12月期以降、長期金利を標準ケース比約0.7%ポイント下げて解を求めた。

付表(1) 主要前提条件

	2002年度 (実績)					2003年度 (予測)					2004年度 (予測)				
		4~6	7~9	10~12	1~3		4~6	7~9	10~12 (予測)	1~3 (予測)		4~6 (予測)	7~9 (予測)	10~12 (予測)	1~3 (予測)
日本を除く実質世界輸入 (兆ドル)	7.73	1.88	1.94	1.93	1.97	8.19	1.97	2.02	2.09	2.11	8.81	2.13	2.16	2.25	2.27
前年比	(7.3)	(4.3)	(8.5)	(7.6)	(8.6)	(6.0)	(4.7)	(4.2)	(8.2)	(7.0)	(7.5)	(8.0)	(7.0)	(7.5)	(7.7)
先進工業国輸出価格指数	335.3	80.1	83.3	83.7	88.2	348.9	90.2	86.7	86.0	86.0	348.0	86.0	87.0	87.0	88.0
前年比	(5.5)	(-0.1)	(3.5)	(5.5)	(13.3)	(4.1)	(12.7)	(4.0)	(2.7)	(-2.5)	(-0.3)	(-4.7)	(0.3)	(1.2)	(2.3)
通関原油価格 (ドル/バレル)	27.4	25.3	26.3	27.5	30.5	27.9	28.5	28.6	27.8	26.6	25.1	25.9	25.0	24.7	24.7
前年比	(15.2)	(-4.8)	(-1.9)	(23.8)	(54.0)	(1.8)	(12.9)	(8.8)	(1.2)	(-13.0)	(-10.0)	(-9.1)	(-12.5)	(-11.2)	(-7.1)
名目公的固定資本形成 (兆円)	30.09	6.3	7.2	8.7	7.9	27.55	5.5	5.5	5.5	5.5	26.81	5.4	6.2	7.8	7.5
前年比	(-8.3)	(-5.3)	(-6.5)	(-8.2)	(-12.1)	(-8.5)	(-12.4)	(-22.8)	(-36.4)	(-30.0)	(-2.7)	(-3.1)	(11.5)	(40.5)	(35.7)

	2002暦年 (実績)					2003暦年 (予測)					2004暦年 (予測)				
		1~3	4~6	7~9	10~12		1~3	4~6	7~9	10~12 (予測)		1~3 (予測)	4~6 (予測)	7~9 (予測)	10~12 (予測)
米国実質GDP (兆ドル)	9.44	9.36	9.39	9.49	9.52	9.72	9.55	9.63	9.80	9.88	10.14	9.99	10.08	10.20	10.29
前期比年率	(2.4)	(5.0)	(1.3)	(4.0)	(1.4)	(2.9)	(1.4)	(3.3)	(7.2)	(3.6)	(4.3)	(4.1)	(3.7)	(4.9)	(3.9)
米国生産者物価	105.1	103.3	104.9	105.5	106.7	110.0	110.6	110.0	110.7	108.8	110.3	109.9	110.0	110.6	110.6
前年比	(-2.3)	(-6.4)	(-4.0)	(-1.3)	(2.8)	(4.7)	(7.1)	(4.8)	(4.9)	(2.0)	(0.2)	(-0.7)	(0.0)	(-0.1)	(1.7)
米国長期金利 (%)	4.61	5.08	5.10	4.26	4.01	4.04	3.92	3.62	4.23	4.37	4.84	4.52	4.76	4.92	5.14
前期差	(-0.4)	(0.3)	(0.0)	(-0.8)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.3)	(0.6)	(0.1)	(0.8)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)

(注) 米国実質GDPの四半期計数は季節調整値済み年率換算値。

付表(2) 主要経済指標

	2002年度 (実績)					2003年度 (予測)					2004年度 (予測)					
		4~6	7~9	10~12	1~3		4~6	7~9	10~12 (予測)	1~3 (予測)		4~6 (予測)	7~9 (予測)	10~12 (予測)	1~3 (予測)	
鉱工業生産指数 (2000年=100) (*)	93.3	91.8	93.4	93.8	94.1	94.0	93.4	94.4	94.0	94.3	96.1	94.8	96.0	96.6	97.1	
前期比		(2.9)	(1.7)	(0.4)	(0.3)		(-0.7)	(1.1)	(-0.4)	(0.3)		(0.6)	(1.2)	(0.7)	(0.5)	
前年比	(2.8)	(-3.5)	(2.8)	(6.0)	(5.5)	(0.8)	(1.7)	(1.1)	(0.2)	(0.2)	(2.2)	(1.5)	(1.7)	(2.8)	(3.0)	
鉱工業出荷指数 (*)	前年比	(3.4)	(-1.9)	(3.1)	(6.7)	(5.9)	(2.2)	(2.5)	(2.1)	(2.1)	(2.3)	(2.0)	(2.5)	(2.2)	(2.0)	(1.5)
鉱工業在庫指数 (*)	前年比	(-5.5)	(-11.4)	(-9.9)	(-8.1)	(-5.5)	(-4.9)	(-2.5)	(-1.5)	(-3.6)	(-4.9)	(-5.6)	(-6.8)	(-8.9)	(-7.7)	(-5.6)
鉱工業在庫率指数 (*)	前年比	(-10.7)	(-8.5)	(-12.4)	(-12.7)	(-9.3)	(-2.2)	(-3.4)	(0.0)	(-1.6)	(-4.0)	(-5.3)	(-4.8)	(-6.8)	(-5.8)	(-3.9)
製造工業稼働率指数 (*)	前年比	(5.0)	(-1.2)	(5.2)	(8.6)	(6.8)	(2.3)	(3.3)	(2.3)	(1.8)	(1.9)	(3.4)	(2.6)	(2.8)	(3.9)	(4.2)
全産業経常利益 (兆円) (*)	前年比	34.2	8.1	8.4	8.9	8.8	37.4	9.2	8.9	9.8	9.6	39.5	9.8	9.4	10.4	10.0
前期比		(7.0)	(-17.0)	(21.6)	(21.8)	(10.5)	(9.5)	(13.2)	(6.2)	(9.3)	(9.3)	(5.7)	(6.5)	(5.8)	(5.9)	(4.5)
総合企業物価指数 (2000年=100)	前年比	96.8	97.6	96.4	96.7	96.6	96.3	96.2	96.1	96.2	96.7	96.7	96.4	96.8	96.6	96.8
前期比		(-1.8)	(-2.2)	(-2.4)	(-0.9)	(-1.6)	(-0.6)	(-1.4)	(-0.3)	(-0.5)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.8)	(0.4)	(0.2)
国内企業物価指数 (2000年=100)	前年比	95.5	95.9	95.6	95.2	95.2	95.0	94.9	94.9	94.9	95.3	94.9	94.7	95.0	94.9	94.9
前期比		(-1.6)	(-2.2)	(-2.0)	(-1.3)	(-0.9)	(-0.5)	(-1.0)	(-0.7)	(-0.3)	(0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(0.1)	(0.0)	(-0.3)
消費者物価指数 (2000年=100)	前年比	98.3	98.6	98.4	98.3	97.9	98.3	98.3	98.2	98.5	98.3	98.5	98.4	98.6	98.7	98.1
前期比		(-0.6)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.5)	(-0.2)	(0.0)	(-0.3)	(-0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(-0.2)
完全失業率 (%) (*)	前年差	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.2	5.4	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1
前期差		(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)	(0.0)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.0)	(0.0)
就業者数 (万人) (*)	前年比	6318.3	6322.0	6329.0	6309.0	6313.0	6327.3	6328.0	6327.0	6326.4	6327.6	6316.1	6326.5	6320.7	6312.3	6304.8
前期比		(-1.1)	(-1.5)	(-1.0)	(-1.1)	(-0.8)	(0.1)	(0.1)	(-0.0)	(0.3)	(0.2)	(-0.2)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.4)
名目賃金指数 (2000年=100) (*)	前年比	97.5	98.1	96.4	97.3	98.1	98.3	99.7	96.2	98.1	99.1	98.0	99.1	97.8	97.6	97.3
前期比		(-2.0)	(-2.0)	(-4.0)	(-1.5)	(-0.5)	(0.8)	(1.6)	(-0.2)	(0.9)	(1.0)	(-0.3)	(-0.5)	(1.7)	(-0.6)	(-1.8)
コールレート (%)	前期差	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
前期差		-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
最長期国債利回り (%)	前期差	1.12	1.38	1.26	1.08	0.81	1.00	0.55	1.16	1.14	1.15	1.41	1.24	1.38	1.48	1.55
前期差		-0.23	-0.02	-0.12	-0.18	-0.27	-0.12	-0.26	0.61	-0.02	0.01	0.41	0.09	0.14	0.10	0.07
東証株価指数 (ポイント)	前年比	932.3	1081.9	958.5	858.3	830.6	965.8	830.4	984.5	1031.4	1016.8	971.8	993.0	1000.0	960.4	934.0
前期比		(-17.8)	(-18.4)	(-16.3)	(-18.0)	(-18.4)	(3.6)	(-23.2)	(2.7)	(20.2)	(22.4)	(0.6)	(19.6)	(1.6)	(-6.9)	(-8.1)
輸出数量指数 (2000年=100) (*)	前年比	99.6	98.9	99.2	100.7	99.6	102.7	101.6	102.0	103.6	103.7	105.9	104.3	105.0	106.9	107.5
前期比		(10.7)	(8.8)	(11.8)	(14.5)	(8.0)	(3.2)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(4.1)	(3.1)	(2.6)	(3.0)	(3.2)	(3.7)
輸入数量指数 (2000年=100) (*)	前年比	101.9	98.8	103.7	101.8	103.4	108.5	107.3	109.1	108.7	108.9	110.7	110.7	110.9	110.8	110.2
前期比		(5.5)	(0.5)	(8.1)	(5.3)	(8.2)	(6.4)	(8.5)	(5.2)	(6.7)	(5.4)	(2.0)	(3.2)	(1.7)	(2.0)	(1.2)
経常収支 (兆円) (*)	前年差	13.4	3.7	3.2	3.4	3.1	16.4	3.9	4.3	4.0	4.2	17.5	4.3	4.2	4.5	4.6
前期差		(1.4)	(1.4)	(0.7)	(0.1)	(-0.7)	(3.0)	(0.2)	(1.2)	(0.6)	(1.1)	(1.1)	(0.4)	(-0.1)	(0.5)	(0.3)
為替レート (円/米ドル)	前年比	121.9	127.1	119.2	122.5	118.8	118.9	118.4	117.6	118.6	120.9	122.9	122.1	123.2	123.1	123.3
前期比		(-2.6)	(3.6)	(-2.1)	(-0.9)	(-10.3)	(-2.5)	(-6.8)	(-1.4)	(-3.2)	(1.7)	(3.4)	(3.1)	(4.8)	(3.8)	(2.0)

(注) (*)印は季節調整済み値。

付表(3) 国内総支出（実質季調済み、1995年価格、単位兆円）

	2002年度（実績）					2003年度（予測）					2004年度（予測）				
		4～6	7～9	10～12	1～3		4～6	7～9	10～12 （予測）	1～3 （予測）		4～6 （予測）	7～9 （予測）	10～12 （予測）	1～3 （予測）
実質国内総支出	541.1	534.5	541.1	543.4	546.0	555.8	550.8	553.8	559.2	559.4	565.7	562.2	563.4	566.6	567.4
前期比	(1.6)	(0.7)	(1.2)	(0.4)	(0.5)	(2.7)	(0.9)	(0.6)	(1.0)	(0.0)	(1.8)	(0.5)	(0.2)	(0.6)	(0.1)
民間最終消費	298.9	296.2	300.2	299.4	300.1	300.0	300.5	300.6	299.2	299.0	299.2	298.0	298.1	297.7	297.9
前期比	(1.4)	(-0.2)	(1.4)	(-0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(-0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.4)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)
寄与度	(0.8)	(-0.1)	(0.8)	(-0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(-0.3)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(0.0)	(-0.1)	(0.0)
民間住宅投資	18.4	18.6	18.5	18.3	18.2	18.5	18.2	18.7	18.5	18.5	18.5	18.5	18.7	18.6	18.7
前期比	(-2.9)	(0.1)	(-0.6)	(-1.1)	(-0.7)	(0.4)	(0.2)	(2.7)	(-1.0)	(0.2)	(0.2)	(-0.1)	(0.9)	(-0.4)	(0.5)
寄与度	(-0.1)	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(0.0)	(-0.0)	(0.0)
民間設備投資	86.2	83.0	84.5	87.5	89.7	98.0	93.9	96.5	98.5	101.9	106.9	105.1	108.5	107.4	106.6
前期比	(-0.1)	(-0.1)	(1.8)	(3.6)	(2.5)	(13.6)	(4.7)	(2.8)	(2.0)	(3.4)	(9.2)	(3.2)	(3.2)	(-1.0)	(-0.7)
寄与度	(-0.0)	(-0.0)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(2.2)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(1.6)	(0.6)	(0.6)	(-0.2)	(-0.1)
民間在庫投資	-0.8	-2.2	-0.1	-0.9	-0.1	-0.5	-0.8	-0.7	1.8	-0.1	0.4	1.2	0.3	2.1	-0.2
前期差	(1.4)	(2.9)	(2.1)	(-0.8)	(0.8)	(0.4)	(-0.7)	(0.1)	(2.6)	(-2.0)	(0.9)	(1.3)	(-0.8)	(1.7)	(-2.2)
寄与度	(0.3)	(0.5)	(0.4)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.5)	(-0.4)	(0.2)	(0.2)	(-0.1)	(0.3)	(-0.4)
政府最終消費	91.2	90.4	91.3	91.3	91.6	92.1	91.7	91.7	91.7	92.6	92.2	91.6	90.2	92.1	94.8
前期比	(1.9)	(-0.0)	(1.0)	(-0.0)	(0.3)	(1.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(1.0)	(0.1)	(-1.2)	(-1.4)	(2.0)	(3.0)
寄与度	(0.3)	(-0.0)	(0.2)	(-0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(-0.2)	(-0.2)	(0.3)	(0.5)
公的固定資本形成	32.9	34.1	33.6	32.7	31.4	30.7	30.6	29.4	32.7	29.8	30.0	30.1	29.7	30.2	29.9
前期比	(-6.4)	(-3.1)	(-1.7)	(-2.6)	(-3.9)	(-6.6)	(-2.6)	(-3.9)	(11.2)	(-8.8)	(-2.2)	(1.0)	(-1.2)	(1.4)	(-0.9)
寄与度	(-0.4)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.2)	(0.6)	(-0.5)	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(-0.0)
公的在庫投資	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.3	0.1
前期差	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)	(-0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)	(-0.3)	(0.3)
寄与度	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(-0.1)	(0.1)
財貨サービスの純輸出	14.4	14.3	13.0	15.2	15.1	17.1	16.6	17.6	17.0	17.6	18.4	17.5	17.7	18.9	19.6
前期差	(4.3)	(2.4)	(-1.3)	(2.2)	(-0.1)	(2.7)	(1.5)	(1.0)	(-0.7)	(0.6)	(1.3)	(-0.0)	(0.2)	(1.1)	(0.8)
寄与度	(0.8)	(0.4)	(-0.2)	(0.4)	(-0.0)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.2)	(-0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
財貨サービスの輸出	62.4	61.0	60.9	63.7	64.0	66.4	65.0	66.8	66.9	67.3	68.9	67.8	68.6	69.7	70.3
前期比	(12.2)	(7.0)	(-0.2)	(4.7)	(0.5)	(6.3)	(1.5)	(2.8)	(0.1)	(0.6)	(3.8)	(0.8)	(1.1)	(1.6)	(0.9)
寄与度	(1.3)	(0.7)	(-0.0)	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
財貨サービスの輸入	48.0	46.7	47.9	48.6	48.9	49.3	48.3	49.1	49.9	49.7	50.5	50.2	50.8	50.8	50.6
前期比	(5.5)	(3.5)	(2.5)	(1.5)	(0.7)	(2.7)	(-1.2)	(1.7)	(1.6)	(-0.4)	(2.5)	(1.1)	(1.2)	(-0.0)	(-0.3)
寄与度	(-0.5)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)
(参考) 国内需要	526.7	520.2	528.1	528.3	530.9	538.7	534.1	536.2	542.2	541.8	547.3	544.6	545.6	547.7	547.8
前期比	(0.8)	(0.2)	(1.5)	(0.0)	(0.5)	(2.3)	(0.6)	(0.4)	(1.1)	(-0.1)	(1.6)	(0.5)	(0.2)	(0.4)	(0.0)
寄与度	(0.8)	(0.2)	(1.5)	(0.0)	(0.5)	(2.2)	(0.6)	(0.4)	(1.1)	(-0.1)	(1.5)	(0.5)	(0.2)	(0.4)	(0.0)
民間需要	402.7	395.6	403.1	404.3	407.8	415.9	411.7	415.1	418.1	419.3	425.0	422.8	425.6	425.7	423.0
前期比	(1.2)	(0.6)	(1.9)	(0.3)	(0.9)	(3.3)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.3)	(2.2)	(0.8)	(0.7)	(0.0)	(-0.6)
寄与度	(0.9)	(0.4)	(1.4)	(0.2)	(0.7)	(2.5)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.2)	(1.6)	(0.6)	(0.5)	(0.0)	(-0.5)
公的需要	124.0	124.6	125.0	124.0	123.1	122.8	122.4	121.1	124.1	122.5	122.2	121.8	120.0	122.0	124.8
前期比	(-0.3)	(-0.8)	(0.3)	(-0.8)	(-0.7)	(-1.0)	(-0.6)	(-1.0)	(2.5)	(-1.4)	(-0.5)	(-0.5)	(-1.5)	(1.6)	(2.3)
寄与度	(-0.1)	(-0.2)	(0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(0.5)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.3)	(0.3)	(0.5)

付表(4) 国内総支出（名目季調済み、単位兆円）

	2002年度（実績）					2003年度（予測）					2004年度（予測）				
		4～6	7～9	10～12	1～3		4～6	7～9	10～12 （予測）	1～3 （予測）		4～6 （予測）	7～9 （予測）	10～12 （予測）	1～3 （予測）
名目国内総支出	499.1	497.8	501.4	498.9	498.2	505.8	499.4	499.3	516.0	511.7	513.4	513.9	508.6	525.2	515.5
前期比	(-0.7)	(-0.6)	(0.7)	(-0.5)	(-0.1)	(1.3)	(0.3)	(-0.0)	(3.3)	(-0.8)	(1.5)	(0.4)	(-1.0)	(3.3)	(-1.9)
民間最終消費	285.9	284.6	287.5	285.2	285.2	284.8	284.1	283.2	288.1	286.4	283.9	285.7	281.7	289.0	284.0
前期比	(0.1)	(-0.3)	(1.0)	(-0.8)	(-0.0)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	(1.7)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.2)	(-1.4)	(2.6)	(-1.8)
寄与度	(0.0)	(-0.2)	(0.6)	(-0.5)	(-0.0)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(1.0)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.8)	(1.4)	(-1.0)
民間住宅投資	17.7	17.9	17.8	17.6	17.5	17.8	17.5	18.0	17.4	17.9	17.8	17.5	18.1	17.3	18.1
前期比	(-4.1)	(-0.3)	(-0.7)	(-1.4)	(-0.4)	(0.3)	(-0.1)	(3.1)	(-3.2)	(2.9)	(0.4)	(-2.7)	(3.4)	(-4.2)	(4.4)
寄与度	(-0.2)	(-0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)	(-0.0)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)
民間設備投資	71.5	70.5	70.9	72.2	72.5	78.1	74.4	75.1	81.5	81.7	85.1	84.3	83.0	90.0	85.2
前期比	(-4.5)	(-1.0)	(0.5)	(1.8)	(0.4)	(9.3)	(2.6)	(1.0)	(8.5)	(0.2)	(9.0)	(3.2)	(-1.6)	(8.4)	(-5.3)
寄与度	(-0.7)	(-0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(1.3)	(0.4)	(0.2)	(1.3)	(0.0)	(1.4)	(0.5)	(-0.3)	(1.4)	(-0.9)
民間在庫投資	-0.9	-2.2	-0.8	-1.3	0.5	-0.4	-1.4	-0.7	1.6	0.2	0.4	0.7	0.3	1.9	0.1
前期差	(0.8)	(1.7)	(1.5)	(-0.6)	(1.8)	(0.5)	(-1.9)	(0.7)	(2.3)	(-1.5)	(0.8)	(0.5)	(-0.3)	(1.5)	(-1.7)
寄与度	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(-0.1)	(0.4)	(0.1)	(-0.4)	(0.1)	(0.5)	(-0.3)	(0.2)	(0.1)	(-0.1)	(0.3)	(-0.3)
政府最終消費	88.7	88.5	89.5	88.8	88.3	89.4	89.2	88.6	89.3	89.3	89.7	89.5	90.0	90.0	90.4
前期比	(0.0)	(-2.6)	(1.2)	(-0.8)	(-0.5)	(0.8)	(0.9)	(-0.6)	(0.8)	(-0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.6)	(-0.1)	(0.5)
寄与度	(0.0)	(-0.5)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.2)	(-0.1)	(0.1)	(-0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.0)	(0.1)
公的固定資本形成	30.1	31.5	30.9	29.9	28.6	27.5	27.6	26.4	29.3	26.7	26.8	26.8	26.5	27.0	26.9
前期比	(-8.3)	(-3.8)	(-2.2)	(-3.1)	(-4.5)	(-8.5)	(-3.3)	(-4.5)	(11.1)	(-9.0)	(-2.7)	(0.5)	(-1.1)	(1.7)	(-0.4)
寄与度	(-0.5)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.2)	(-0.2)	(0.6)	(-0.5)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(0.1)	(-0.0)
公的在庫投資	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.2	0.1
前期差	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(0.3)
寄与度	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.1)
財貨サービスの純輸出	6.2	7.0	5.5	6.6	5.6	8.6	8.0	8.6	8.8	9.4	9.7	9.3	8.9	10.3	10.8
前期差	(2.3)	(0.4)	(-1.4)	(1.1)	(-1.0)	(2.4)	(2.4)	(0.6)	(0.2)	(0.7)	(1.1)	(-0.2)	(-0.3)	(1.4)	(0.5)
寄与度	(0.5)	(0.1)	(-0.3)	(0.2)	(-0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(-0.0)	(-0.1)	(0.3)	(0.1)
財貨サービスの輸出	56.7	56.2	54.8	58.4	57.3	59.4	57.8	59.3	60.2	60.6	62.6	61.1	62.1	63.3	64.0
前期比	(8.4)	(4.1)	(-2.5)	(6.7)	(-2.0)	(4.9)	(1.0)	(2.5)	(1.6)	(0.7)	(5.4)	(0.8)	(1.7)	(1.9)	(1.0)
寄与度	(0.9)	(0.4)	(-0.3)	(0.7)	(-0.2)	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
財貨サービスの輸入	50.5	49.2	49.2	51.8	51.6	50.9	49.9	50.7	51.4	51.2	53.0	51.9	53.2	53.0	53.2
前期比	(4.3)	(3.8)	(0.1)	(5.3)	(-0.4)	(0.8)	(-3.4)	(1.6)	(1.5)	(-0.5)	(4.1)	(1.4)	(2.6)	(-0.3)	(0.3)
寄与度	(-0.4)	(-0.4)	(-0.0)	(-0.5)	(0.0)	(-0.1)	(0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(0.1)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.0)
(参考) 国内需要	492.9	490.9	495.9	492.3	492.5	497.2	491.4	490.7	507.2	502.3	503.7	504.6	499.7	514.9	504.7
前期比	(-1.2)	(-0.7)	(1.0)	(-0.7)	(0.1)	(0.9)	(-0.2)	(-0.2)	(3.4)	(-1.0)	(1.3)	(0.5)	(-1.0)	(3.0)	(-2.0)
寄与度	(-1.2)	(-0.7)	(1.0)	(-0.7)	(0.1)	(0.9)	(-0.2)	(-0.1)	(3.3)	(-0.9)	(1.3)	(0.5)	(-1.0)	(3.0)	(-1.9)
(参考) 民間需要	374.1	370.8	375.5	373.6	375.6	380.2	374.6	375.7	388.7	386.3	387.2	388.2	383.1	398.2	387.4
前期比	(-0.8)	(-0.0)	(1.2)	(-0.5)	(0.5)	(1.6)	(-0.3)	(0.3)	(3.5)	(-0.6)	(1.8)	(0.5)	(-1.3)	(3.9)	(-2.7)
寄与度	(-0.6)	(-0.0)	(0.9)	(-0.4)	(0.4)	(1.2)	(-0.2)	(0.2)	(2.6)	(-0.5)	(1.4)	(0.4)	(-1.0)	(3.0)	(-2.1)
(参考) 公的需要	118.8	120.0	120.5	118.6	116.9	117.0	116.9	115.0	118.4	116.0	116.5	116.4	116.6	116.7	117.3
前期比	(-2.2)	(-2.9)	(0.4)	(-1.5)	(-1.5)	(-1.5)	(-0.0)	(-1.6)	(3.0)	(-2.0)	(-0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.5)
寄与度	(-0.5)	(-0.7)	(0.1)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.0)	(-0.4)	(0.7)	(-0.5)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)

付表(5) 国内総支出(デフレーター)

	2002年度(実績)					2003年度(予測)					2004年度(予測)				
		4~6	7~9	10~12	1~3		4~6	7~9	10~12 (予測)	1~3 (予測)		4~6 (予測)	7~9 (予測)	10~12 (予測)	1~3 (予測)
国内総支出	92.2	94.7	90.9	93.4	89.9	91.0	92.3	88.5	93.1	90.0	90.7	92.0	88.5	93.0	89.5
前年比	(-2.3)	(-1.4)	(-1.9)	(-2.4)	(-3.5)	(-1.4)	(-2.5)	(-2.7)	(-0.3)	(0.1)	(-0.3)	(-0.3)	(0.1)	(-0.2)	(-0.6)
民間最終消費	95.7	96.7	95.8	95.6	94.6	94.9	95.1	94.3	95.5	94.8	94.9	95.0	94.5	95.5	94.4
前年比	(-1.3)	(-1.4)	(-1.3)	(-1.3)	(-1.1)	(-0.8)	(-1.6)	(-1.6)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.2)	(0.0)	(-0.5)
寄与度	(-1.3)	(-1.4)	(-1.4)	(-1.4)	(-1.2)	(-0.8)	(-1.6)	(-1.7)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.3)	(0.0)	(-0.5)
民間住宅投資	96.4	96.3	96.2	96.7	96.4	96.3	95.8	96.1	96.6	96.8	96.5	95.9	96.6	96.9	96.5
前年比	(-1.3)	(-2.2)	(-1.3)	(-1.0)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.0)	(-0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(-0.3)	
寄与度	(-1.3)	(-2.2)	(-1.4)	(-1.0)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.0)	(-0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.6)	(0.3)	(-0.3)
民間設備投資	83.0	84.6	84.0	82.8	80.7	79.7	78.8	77.9	81.9	80.2	79.6	78.5	78.1	82.0	79.9
前年比	(-4.2)	(-3.3)	(-3.5)	(-4.2)	(-5.8)	(-4.0)	(-6.9)	(-7.2)	(-1.1)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.4)	(0.2)	(0.1)	(-0.3)
寄与度	(-3.8)	(-3.0)	(-3.3)	(-3.8)	(-5.3)	(-3.6)	(-6.2)	(-6.6)	(-1.0)	(-0.5)	(-0.1)	(-0.4)	(0.1)	(0.1)	(-0.3)
民間在庫投資	90.7	91.3	90.5	90.2	90.7	90.2	90.1	89.7	89.9	91.1	90.8	90.6	90.8	90.4	91.2
前年比	(-1.6)	(-1.7)	(-1.8)	(-1.4)	(-1.3)	(-0.5)	(-1.3)	(-0.9)	(-0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(1.2)	(0.5)	(0.1)
寄与度	(-1.5)	(-1.7)	(-1.8)	(-1.4)	(-1.3)	(-0.5)	(-1.3)	(-0.9)	(-0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(1.3)	(0.5)	(0.1)
政府最終消費	97.2	104.9	88.1	106.0	89.9	97.0	104.8	86.9	106.2	90.3	97.2	104.9	87.3	106.5	90.2
前年比	(-1.8)	(-1.0)	(-0.9)	(-0.9)	(-4.7)	(-0.2)	(-0.1)	(-1.4)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(-0.2)
寄与度	(-1.9)	(-1.2)	(-0.8)	(-1.0)	(-4.7)	(-0.2)	(-0.1)	(-1.4)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(-0.2)
公的固定資本形成	91.6	92.2	91.7	92.2	90.4	89.8	90.0	89.6	90.4	89.1	89.4	89.1	89.2	90.2	88.9
前年比	(-2.1)	(-2.2)	(-1.9)	(-1.9)	(-2.3)	(-2.0)	(-2.3)	(-2.4)	(-1.9)	(-1.4)	(-0.5)	(-1.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)
寄与度	(-2.1)	(-2.2)	(-1.9)	(-1.9)	(-2.3)	(-2.0)	(-2.3)	(-2.4)	(-1.9)	(-1.4)	(-0.5)	(-1.0)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)
公的在庫投資	103.4	103.7	103.4	103.0	103.5	103.4	103.7	103.4	103.0	103.4	103.2	103.6	103.2	102.8	103.2
前年比	(0.2)	(0.9)	(0.5)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
寄与度	(0.2)	(0.9)	(0.5)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
財貨サービス輸出	90.8	93.0	89.6	90.4	90.3	89.6	89.8	88.3	89.2	91.0	90.9	91.1	90.6	90.0	91.9
前年比	(-3.3)	(-1.8)	(-4.0)	(-2.1)	(-5.4)	(-1.4)	(-3.5)	(-1.4)	(-1.4)	(0.8)	(1.5)	(1.4)	(2.6)	(0.9)	(1.0)
寄与度	(-3.3)	(-1.8)	(-4.0)	(-2.0)	(-5.6)	(-1.3)	(-3.4)	(-1.4)	(-1.3)	(0.8)	(1.5)	(1.4)	(2.6)	(0.9)	(1.0)
財貨サービス輸入	105.1	105.1	103.4	105.6	106.4	103.2	103.0	103.5	102.4	104.0	104.8	103.2	105.7	104.3	106.1
前年比	(-1.2)	(-3.1)	(-4.1)	(2.1)	(0.6)	(-1.8)	(-2.0)	(0.1)	(-3.0)	(-2.2)	(1.6)	(0.3)	(2.2)	(1.8)	(2.0)
寄与度	(-1.3)	(-3.6)	(-4.8)	(2.3)	(0.7)	(-2.1)	(-2.2)	(0.1)	(-3.4)	(-2.7)	(1.8)	(0.3)	(2.5)	(2.0)	(2.4)

(参考1) 主要経済指標年度データ

	1991年度	1992年度	1993年度	1994年度	1995年度	1996年度	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度 (予測)	2004年度 (予測)
実質国内総支出 (95年価格兆円)	480.9	483.0	485.3	489.6	504.8	521.4	522.2	518.7	520.8	539.2	532.4	541.1	555.8	565.7
(前年度比)	2.4	0.5	0.5	0.9	3.1	3.3	0.2	-0.7	0.4	3.5	-1.2	1.6	2.7	1.8
民間最終消費 (")	3.1	1.8	1.8	2.2	2.7	2.5	-1.2	1.1	0.8	0.8	1.5	1.4	0.4	-0.3
民間住宅投資 (")	-9.3	-3.2	3.1	6.9	-5.5	13.4	-18.9	-10.7	3.7	-0.2	-8.0	-2.9	0.4	0.2
民間設備投資 (")	0.3	-8.9	-10.5	-5.2	5.3	7.8	8.2	-5.3	1.5	8.4	-3.6	-0.1	13.6	9.2
政府最終消費 (")	3.3	2.6	3.0	3.2	3.9	2.4	0.9	2.9	4.2	4.8	2.2	1.9	1.0	0.1
公的固定資本形成 (")	5.2	17.4	11.5	-1.3	7.7	-2.8	-6.4	2.2	-1.4	-7.4	-4.9	-6.4	-6.6	-2.2
財貨サービスの輸出 (")	4.3	3.3	-1.0	4.6	4.6	7.9	8.8	-3.6	5.4	9.5	-7.2	12.2	6.3	3.8
財貨サービスの輸入 (")	0.3	-2.1	0.3	9.1	14.7	10.5	-1.6	-6.6	6.2	9.3	-3.2	5.5	2.7	2.5
国内需要 (前年度比寄与度)	2.1	0.0	0.6	1.1	3.7	3.4	-0.8	-0.9	0.3	3.3	-0.7	0.8	2.2	1.5
公的需要 (")	0.7	1.5	1.3	0.5	1.2	0.1	-0.4	0.6	0.6	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
財貨サービスの純輸出 (")	0.3	0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-0.1	1.0	0.2	0.1	0.2	-0.5	0.8	0.5	0.2
名目国内総支出 (兆円)	5.2	1.8	0.9	0.8	2.5	2.5	0.9	-1.3	-1.3	1.5	-2.5	-0.7	1.3	1.5
経常収支 (兆円)	11.3	15.0	14.2	12.4	9.5	7.3	13.2	15.2	13.2	12.4	11.9	13.4	16.4	17.5
鉱工業生産指数 (2000=100)	-0.7	-6.0	-3.6	3.1	2.1	3.3	1.1	-6.8	2.6	4.3	-9.1	2.8	0.8	2.2
企業物価指数 (前年度比)	-1.2	-1.5	-3.3	-1.4	-0.9	0.4	1.3	-2.5	-2.2	-0.3	-1.3	-1.8	-0.6	0.4
国内企業物価指数 (")	0.5	-1.0	-1.8	-1.4	-1.1	-1.4	1.0	-2.1	-0.8	-0.6	-2.4	-1.6	-0.5	-0.1
消費者物価指数 (")	2.8	1.6	1.3	0.4	-0.3	0.4	2.0	0.2	-0.5	-0.6	-1.0	-0.6	0.0	0.2
賃金上昇率 (")	3.4	1.3	1.0	1.9	1.4	2.2	1.1	-1.6	-0.7	0.4	-0.7	-2.0	0.8	-0.3
為替レート (円/ドル)	133.2	124.8	107.8	99.4	96.5	112.7	122.7	128.0	111.5	110.5	125.1	121.9	118.9	122.9
完全失業率 (%)	2.1	2.2	2.6	2.9	3.2	3.3	3.5	4.3	4.7	4.7	5.2	5.4	5.2	5.0