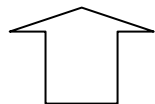
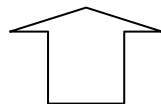


< 我が国経済の基調判断 >

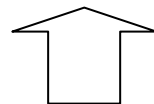
景気は、おおむね横ばいとなっているが、
引き続き不透明感がみられる。



企業収益は改善しており、設備投資は持ち直している。



雇用情勢は、失業率が高水準で推移するなど、依然として厳しい。



個人消費は、おおむね横ばいで推移している。



輸出は緩やかに増加している一方、生産は弱含んでいる。

先行きについては、アメリカ経済等の回復が持続すれば、景気は持ち直しに向かうことが期待される。一方、株価の動向、アメリカ経済の先行き、重症急性呼吸器症候群（SARS）の影響等をめぐる不透明感により、我が国の最終需要が引き続き下押しされる懸念が存在している。

(注) 下線部は、先月からの変更箇所。

< 政策の基本的態度 >

政府は、金融・経済情勢等を注視しつつ、引き続き金融、税制、歳出及び規制の四本柱の構造改革を推進することにより、民間需要主導の持続的な経済成長の実現を目指す。

さらに、「証券市場の構造改革と活性化に関する対応について」に基づいて、可能なものから早急に対応を行うこととした。

政府は、5月17日、金融危機対応会議を開催し、金融危機を未然に防ぐため、りそな銀行に対する資本増強の必要性を認定した。また、同日、同行に対し、日本銀行は、必要が生じた場合ただちに所要資金を供給する方針を決定した。日本銀行は、さらに、4月30日に続き5月20日に金融市場調節方針を変更し、日本銀行当座預金残高目標を引き上げ、27～30兆円程度とすることを決定した。政府は、日本銀行と一体となって、金融・資本市場の安定及びデフレ克服を目指し、引き続き強力かつ総合的な取組を行う。

(注) 下線部は、先月からの変更箇所。

今月の説明の主な内容

(1)我が国の景気の現状

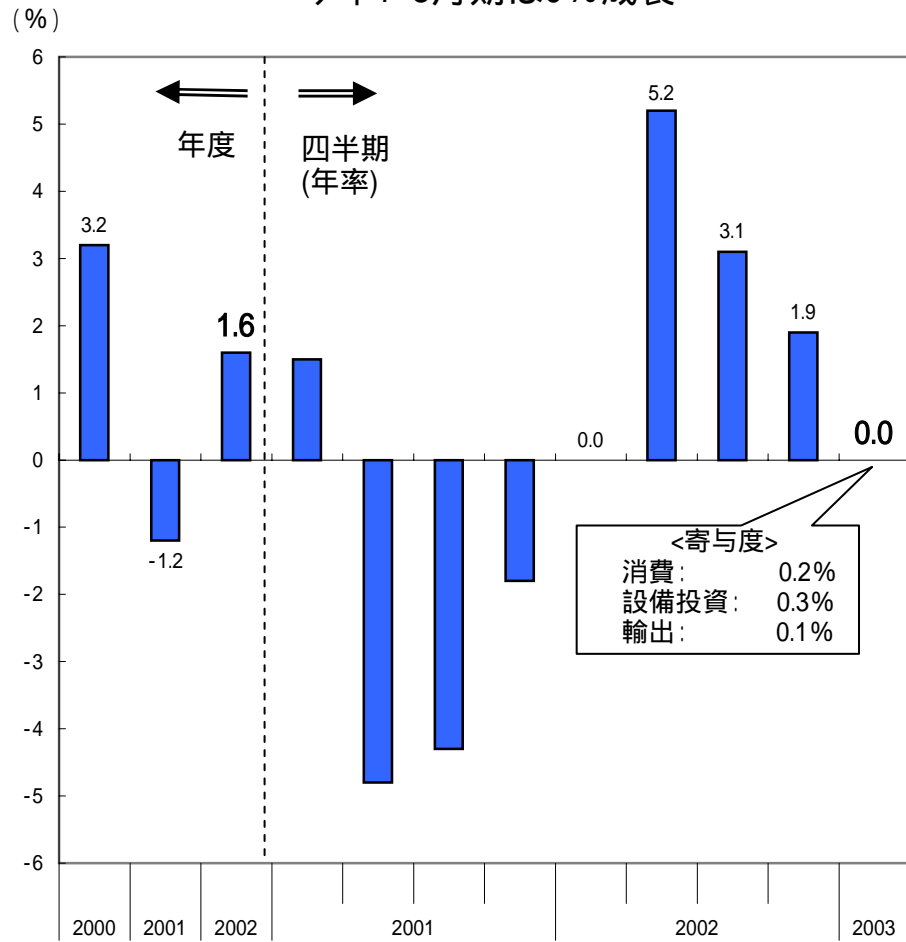
- ・ 景気の横ばい状態続く
- ・ デフレの現状
- ・ 輸出の先行きを左右する米国経済の動向

(2)株価低迷の分析

(3)SARSのアジア経済・日本経済への影響

景気の横ばい状態続く

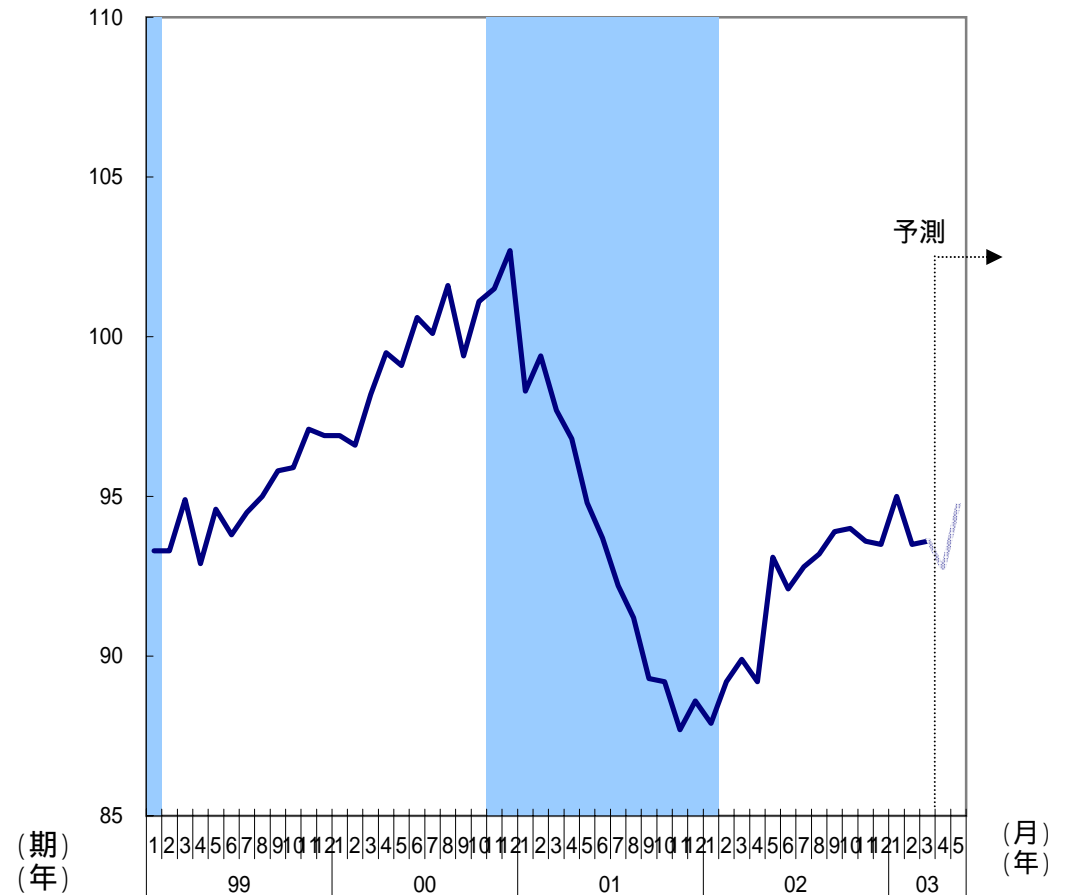
実質GDP
- 今年1-3月期は0%成長 -



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

鉱工業生産
- 生産は弱含み -

(季節調整値、2000年 = 100)

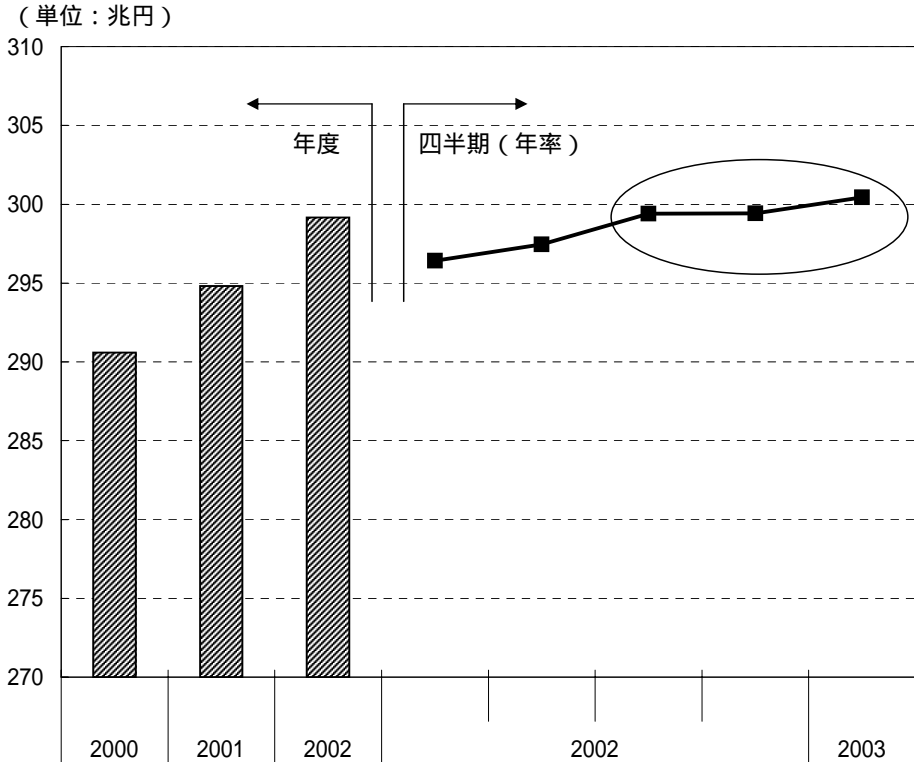


(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

2. シャドローは景気後退期。直近の景気の谷は、2002年1-3月期と想定。

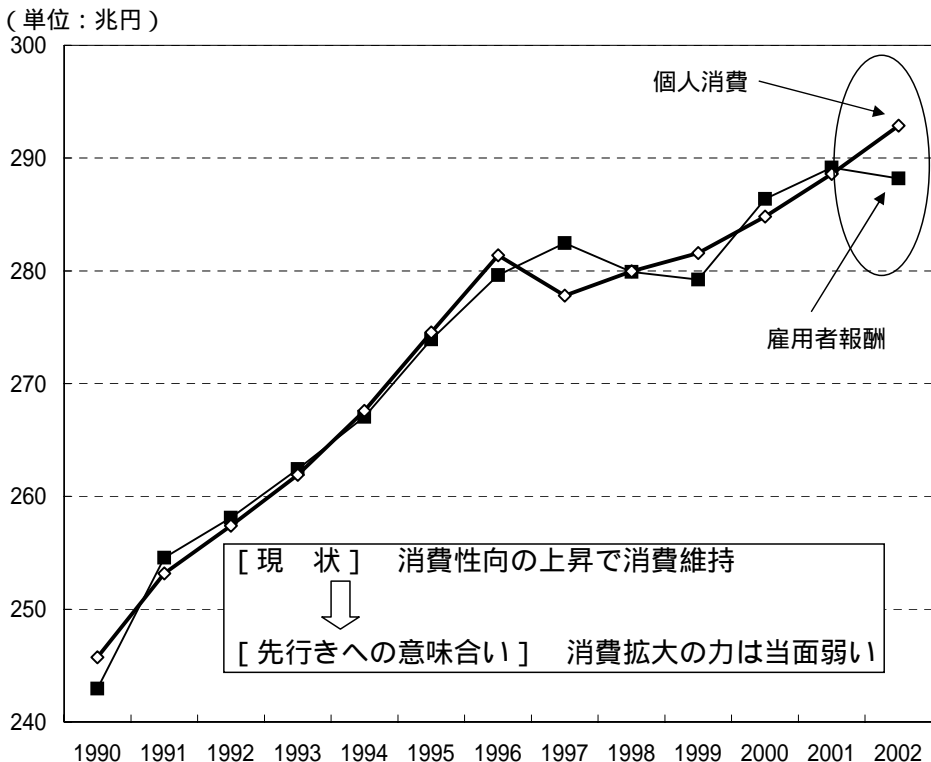
個人消費は横ばい

個人消費支出（GDPベース）の推移



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。数値は民間家計最終消費支出(実質)である。

所得が伸び悩むなか、底固い消費

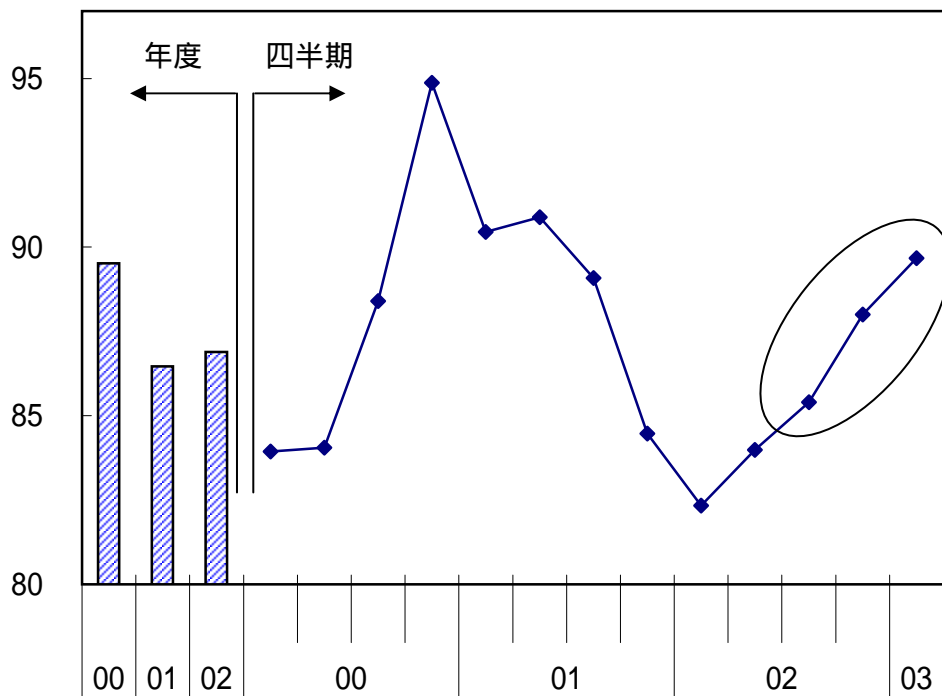


(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 個人消費は実質家計最終消費支出、雇用者報酬は実質雇用者報酬を表す。

企業部門は持ち直し、しかし回復力は弱い

設備投資(実質)の推移
- 設備投資は持ち直し -

(兆円)



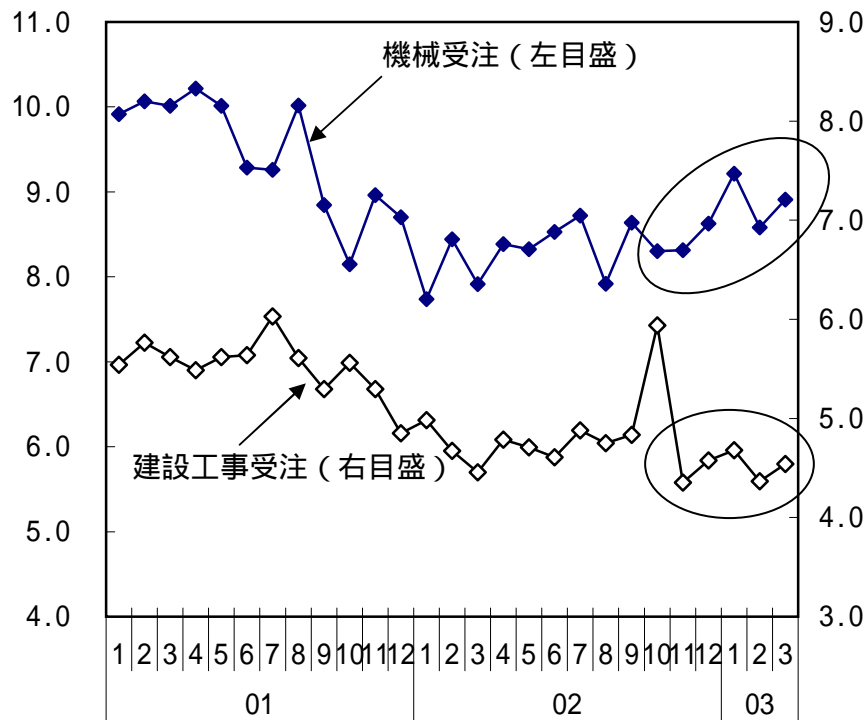
(備考)

内閣府「四半期GDP速報(QE)」により作成、実質季節調整値。

先行指標から見た設備投資の見通し
- 機械投資は緩やかに持ち直し、建設投資は横ばい -

(千億円)

(千億円)



(備考)

内閣府「機械受注統計調査報告」の民需(除船電)。

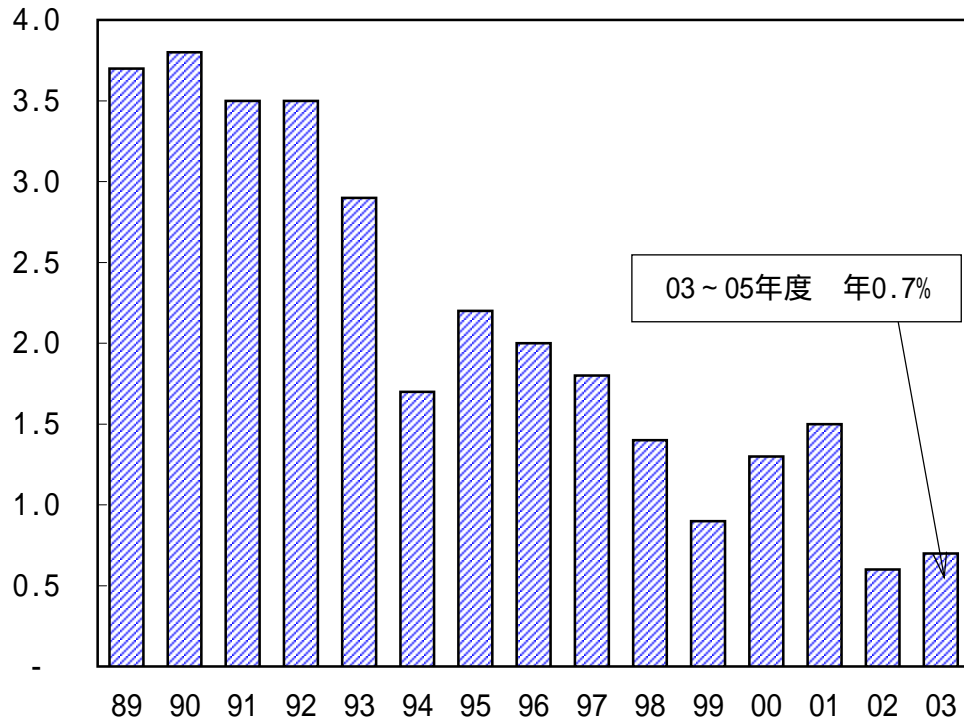
国土交通省「[建設工事受注動態統計調査(大手50社)]の民間非住宅。

値はすべて季節調整値。

企業部門は持ち直し、しかし回復力は弱い

企業は、日本経済の低成長続くと予想
- 企業の期待経済成長率（今後3年間平均） -

（年平均成長率、％）

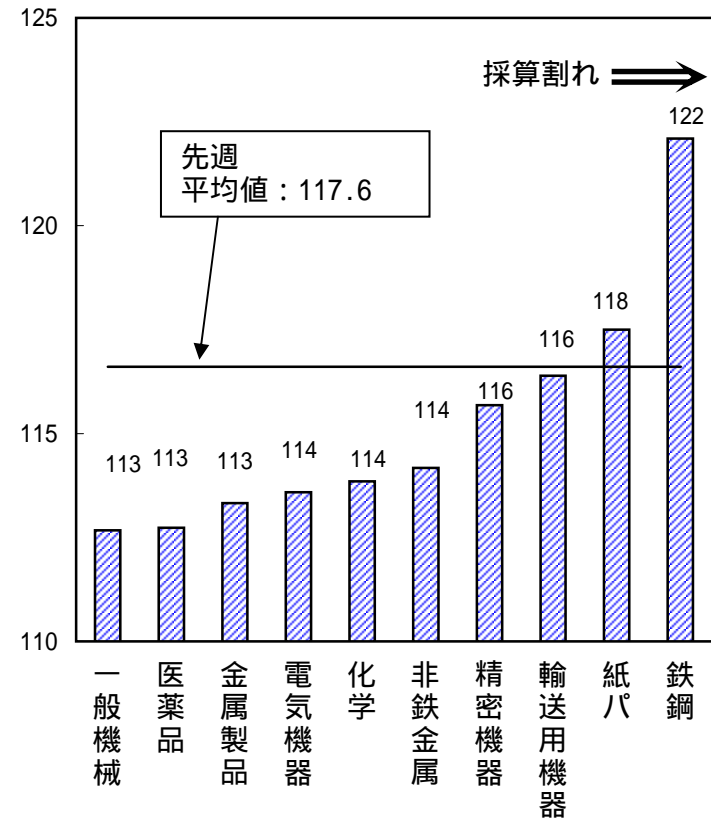


（備考）

内閣府「平成14年度企業行動に関するアンケート調査」（15年4月）により作成。

輸出企業の採算円レート
- 全業種平均は115円 -

（¥/\$）



（備考）

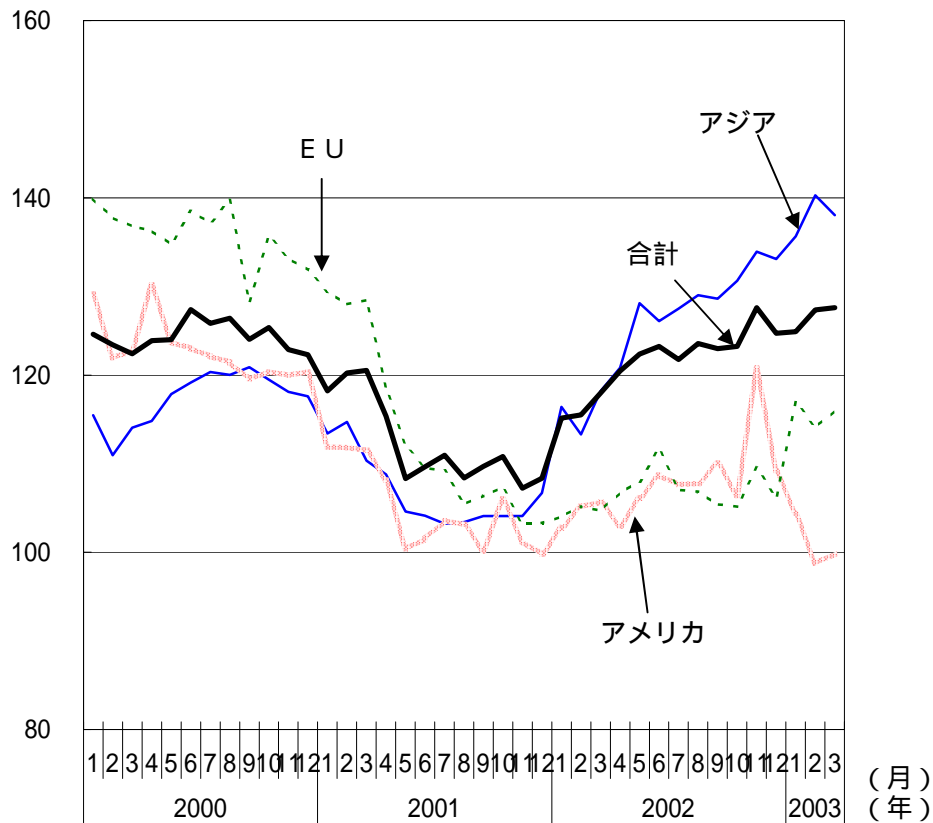
内閣府「平成14年度企業行動に関するアンケート調査」により作成。

輸出は緩やかに増加

輸出数量の推移

- 輸出はアジア向けが牽引 -

(1995 = 100)

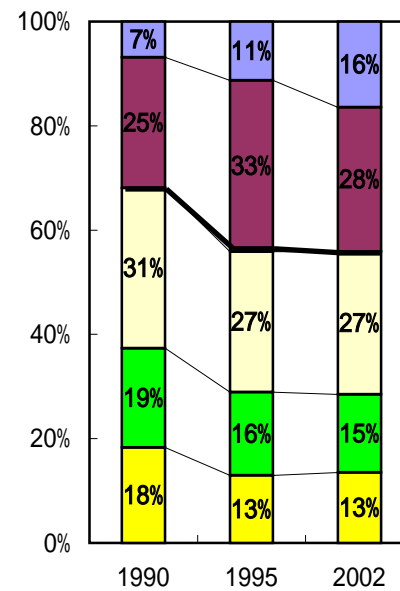


(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. 数値はすべて季節調整値。

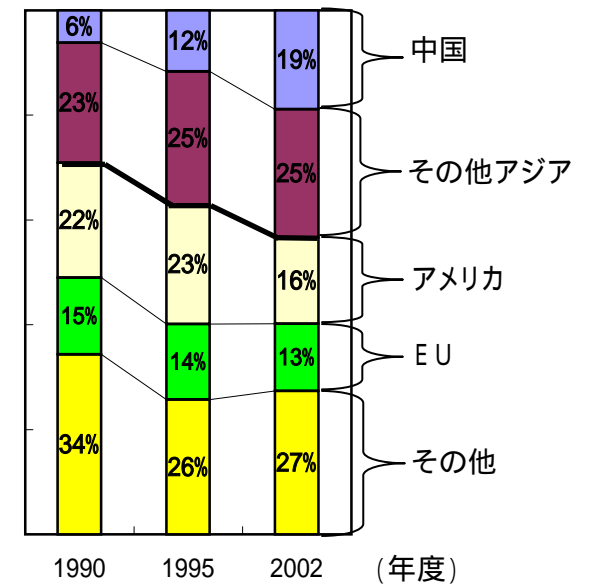
貿易面でアジアの役割増大

- 輸出入ともアジア向けが4割超、中国が輸入相手国1位に -

日本の輸出相手国



日本の輸入相手国



(注) 中国は香港含む

輸出は緩やかに増加 輸出の先行きを左右する米国経済の動向

アメリカ経済の回復は足踏み 回復パターンの特徴

家計部門は底固い動き

- ・イラク戦争の短期終結で、消費者マインドは好転
- ・個人消費に持ち直しの動き
- ・住宅投資は高い水準を持続

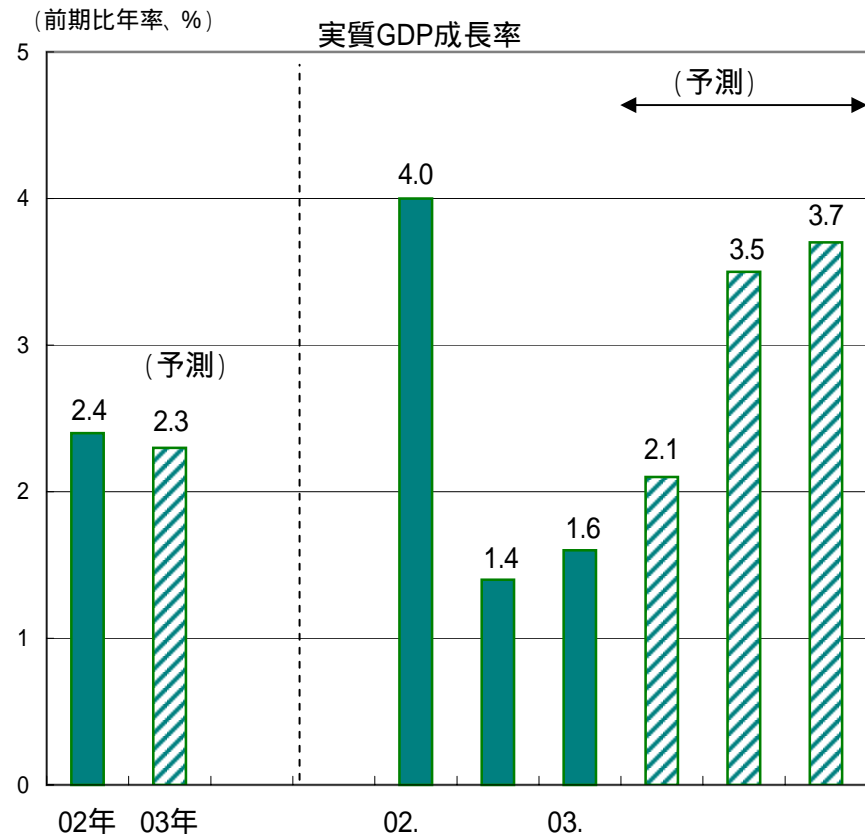
企業部門の回復に遅れ

- ・設備投資は昨年10 - 12月期にプラス。
しかし今年 1 - 3月期は再びマイナスに
- ・鉱工業生産は2ヶ月連続の減少
- ・企業マインドは回復に弱さ(特に製造業では悪化)

インフレ率の低下(デysinフレ)に対する懸念

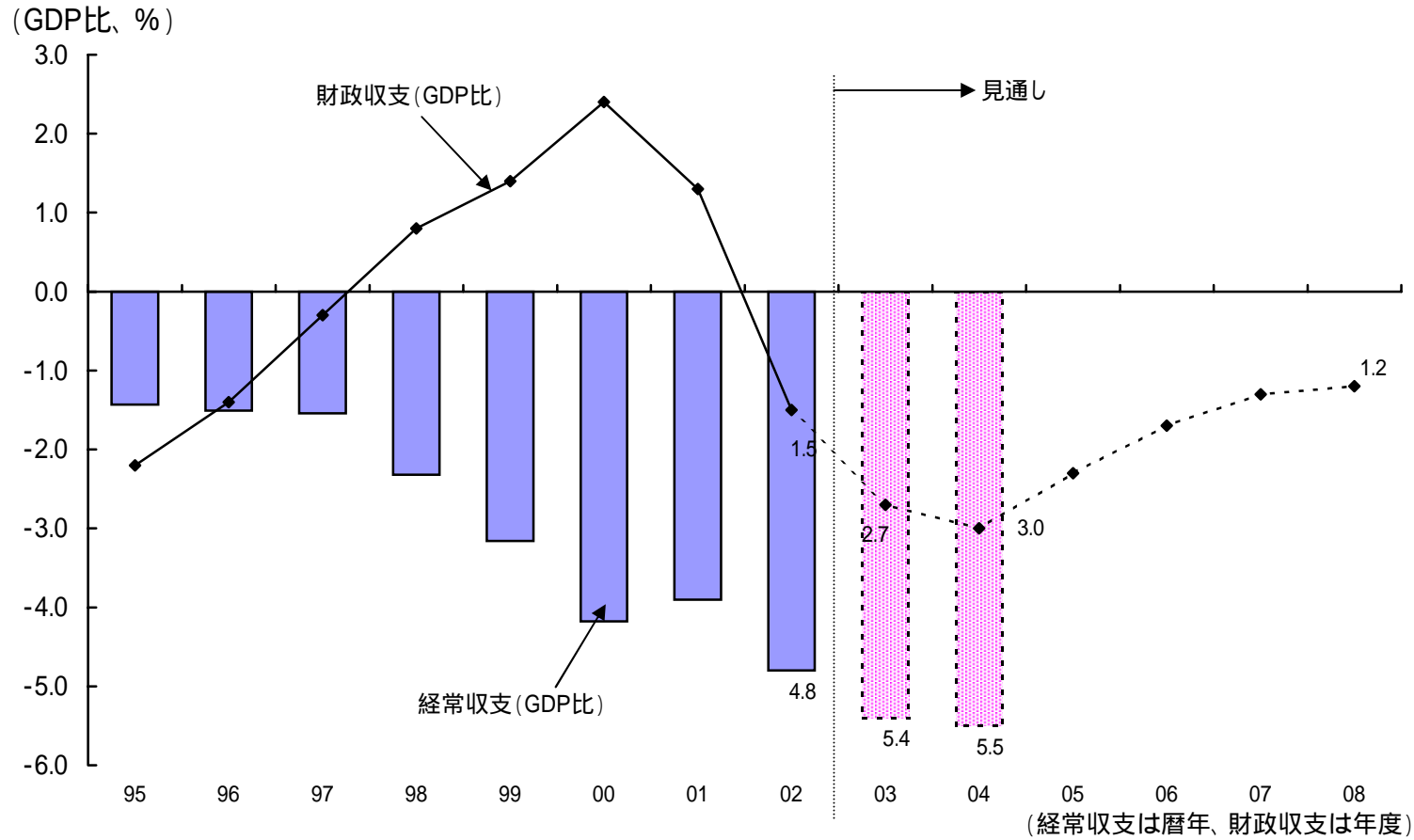
- ・消費者物価(コアCPI)の伸び率(1.5%)は
1966年以來の低い水準
- ・Fed(中央銀行)は、インフレ率がさらに低下する
リスクに警戒感

アメリカの民間エコノミストの平均的見方 今年後半には再び堅調な回復軌道へ



(出所) ブルーチップ・エコノミック・インディケーター(5月10日号)
(注) 米国の代表的民間予測54社の単純平均。

アメリカ:双子の赤字(財政赤字+貿易赤字)が拡大
 - 貿易赤字拡大はドル安の背景 -



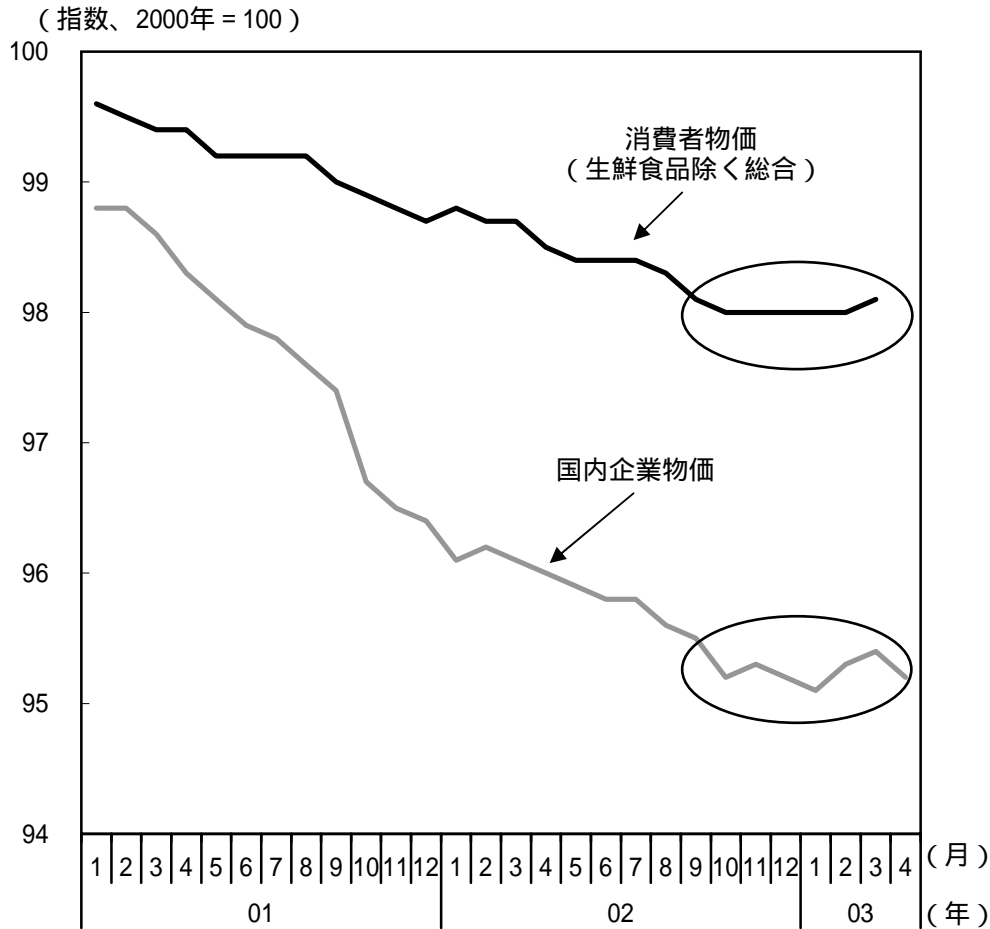
(出所) アメリカ商務省、連邦議会予算局(CBO)、OECD "Economic Outlook" (2003年4月公表)

(注) 1. 見通しの経常収支はOECD、財政収支はCBO。

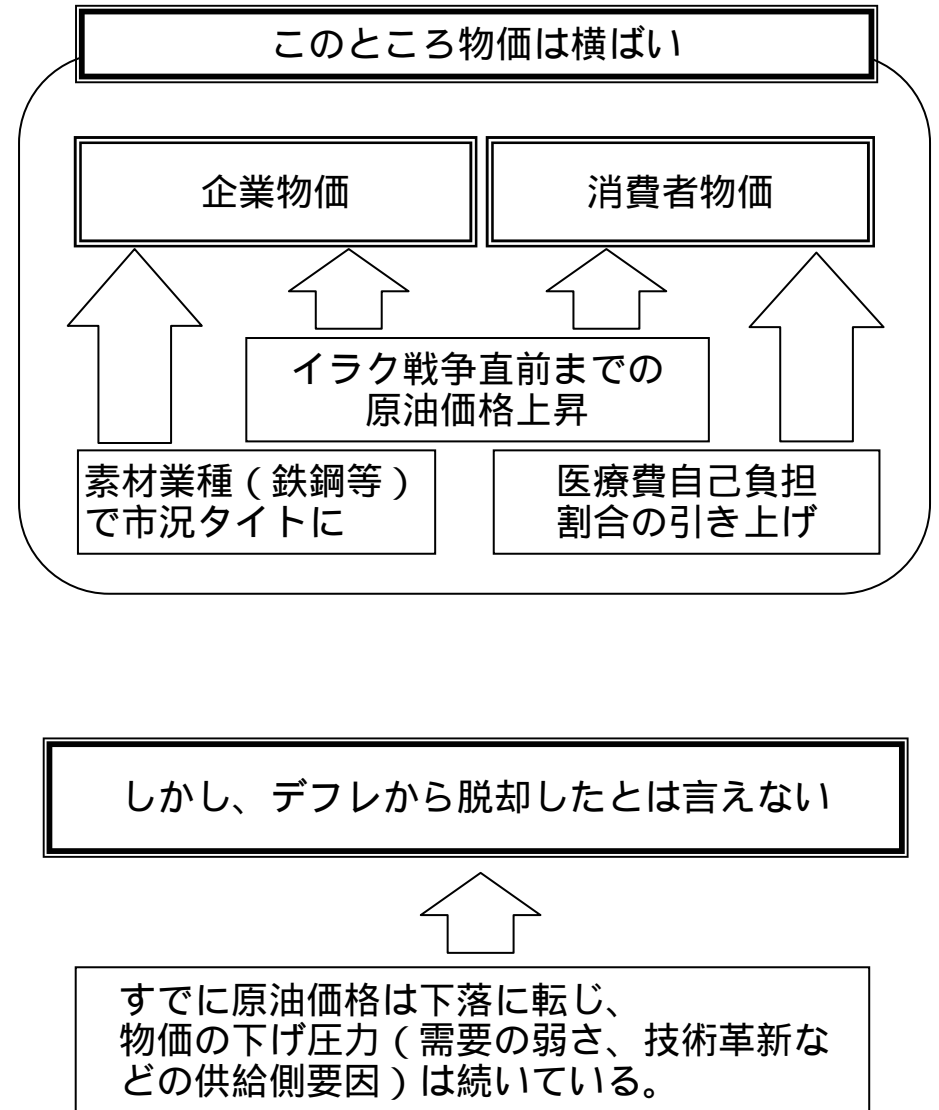
2. 米国の財政年度は10月~9月。03年度は02年10月~03年9月。

デフレの現状

企業物価、消費者物価は、ともに横ばい



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. 消費者物価は全国、季節調整済指数。



デフレの現状

- 企業の価格戦略に変化の兆し -

メリハリをつけた消費行動(品質が納得できれば高価格でも購入)がみられる。

- ・これまでの低価格重視のみだけではなく、質への「こだわり」の傾向がみられる。
- ・百貨店等では、
消費者の商品を見る目が大変厳しく、品質の良いモノと低価格品の差別化を求めている。
高額なブランド物の購入意欲は強いなど二極化が進んでいる。

低価格路線で業績を伸ばしてきたアパレル、外食、小売、食品関連の一部の企業は、路線の転換を迫られている。

- ・小売、食品関連企業の一部では、品質重視の商品(従来より高価格)の提供により業績を伸ばしている。
- ・アパレル、外食関連企業の一部では、従来の低価格商品に加え、付加価値の高い商品の提供を始めている。

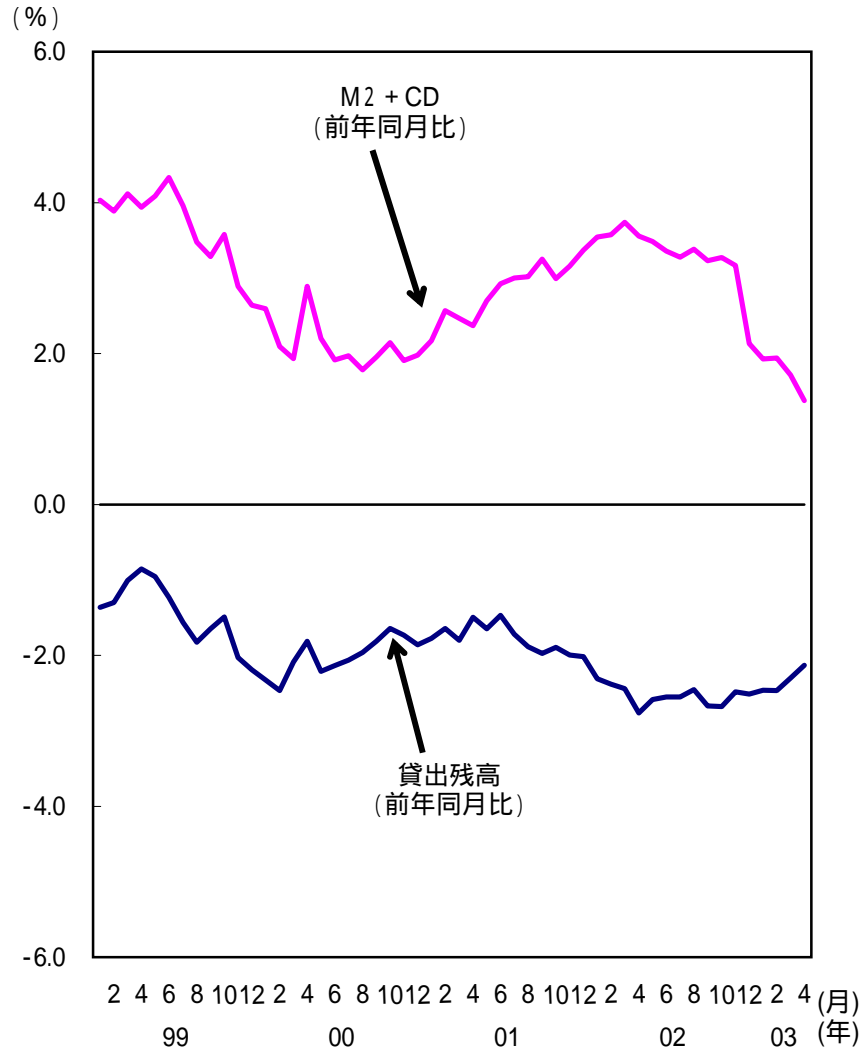
一方、低価格路線を維持して健闘している企業もある。

- ・内閣府企業行動に関するアンケート調査によると、販売価格低下への対策としてコスト削減に取り組む企業が多い。
- ・一部のディスカウントショップは、販売方法等の工夫により売上を伸ばしている。

(注)内閣府の景気ウォッチャー調査や企業ヒアリング、民間シンクタンクの調査等による。

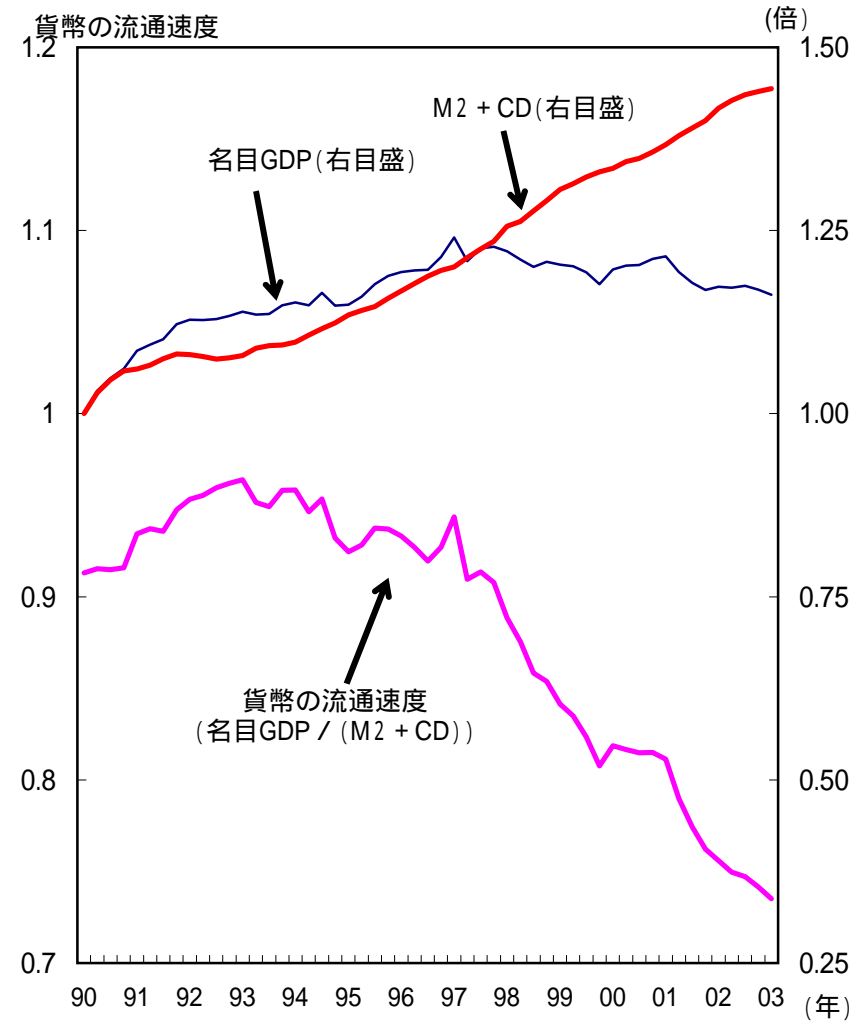
デフレの現状

マネーサプライと銀行貸出の動向
 マネーサプライはこのところ減速



(注) 貸出残高は、銀行計、特殊要因調整後。

マネーサプライと経済動向の関係
 貨幣の流通速度の低下

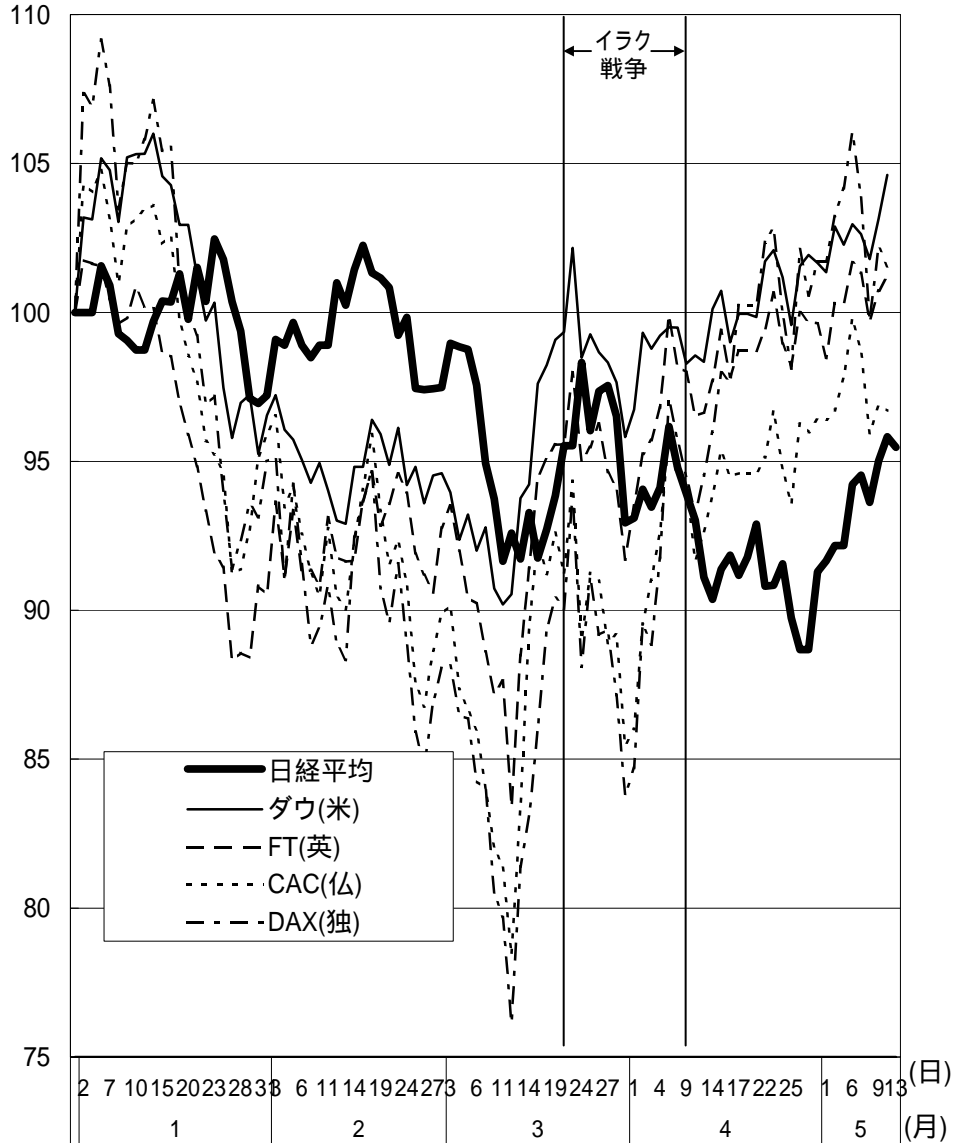


(注) M2 + CD、名目GDPは季調値。
 1990年第1四半期を1として指数化したもの。

株価の推移

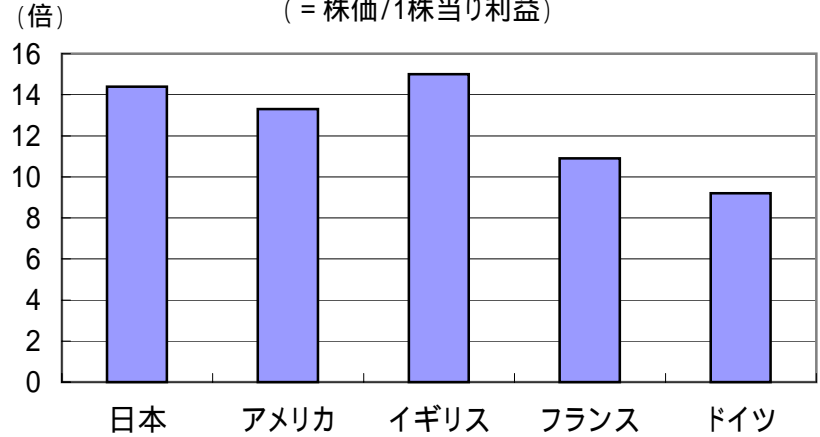
年初からの各国の株価推移

(昨年末を100として指数化)

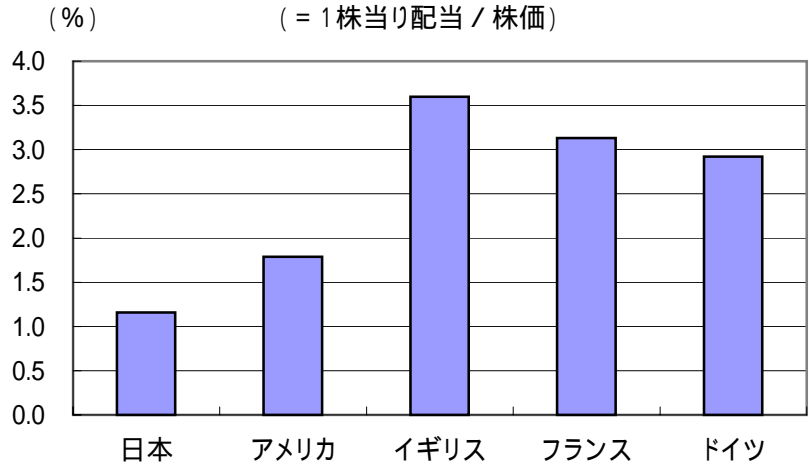


収益面から見た株価

2003年の株価収益率(PER)
(= 株価/1株当たり利益)



配当利回り
(= 1株当たり配当 / 株価)



注1. 野村証券金融研究所作成。FTSE構成銘柄。
注2. PERは予想PER。日本は年度。

株価の推移

株価下落は一部企業の影響が大きい
年初からの株価下落の分析

国際優良株の下落が、全体の株価押し下げ

株価が上昇した業種も多い

| | |
|----------|---------------|
| 5社の株価下落 | 日経平均下落幅の52%説明 |
| 10社の株価下落 | 日経平均下落幅の80%説明 |

| | |
|----------|----------------------------------|
| 14業種が上昇 | |
| 上昇率の高い業種 | 海運業(+18%)、通信業(+14%)、建設業(+10%) |
| 19業種が下落 | |
| 下落率の高い業種 | 銀行業(13%)、サービス業(12%)、不動産業(11%) |

株価が上昇した企業が多い

(日経平均で見た場合)

| | |
|----------|---------------|
| 株価上昇の企業数 | 127社 (全体の56%) |
| 株価下落の企業数 | 98社 (全体の44%) |

(TOPIXで見た場合)

| | |
|----------|-----------------|
| 株価上昇の企業数 | 1,114社 (全体の73%) |
| 株価下落の企業数 | 398社 (全体の26%) |

1. 内閣府がBloomberg、日経NEEDSより作成。

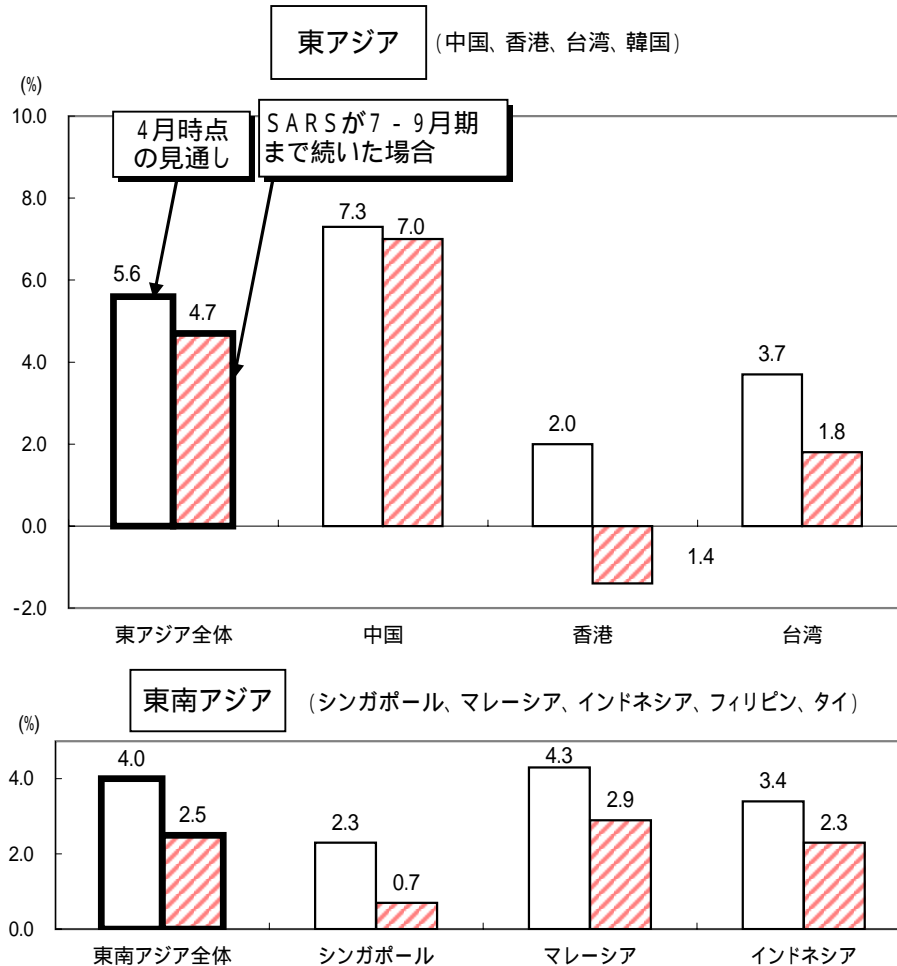
2. 年初から5月半ば(日経平均は5/15,TOPIXは5/14)までの

株価変化を分析。日経平均は456円安(5.3%減)。TOPIXは11P減(1.3%減)。

SARSのアジア経済・日本経済への影響

SARSが長期化した場合、アジアの成長率を押し下げ

アジア開発銀行による試算(2003年のGDP成長率)



- (出所) 1. 4月時点の見通しは、ADB "Asian Development Outlook 2003"(2003年4月28日公表)
 2. SARSの影響については、ADB "SARS to Further Reduce GDP Forecasts for East and Southeast Asia"(2003年5月9日公表)

SARSの日本の経済成長への影響

- 計量モデルによる試算 -

SARS長期化で、
 アジア経済の今年の成長率が1%低下した場合

輸出減少を通ずる影響

日本の輸出(対世界全体) 0.4%減少

日本のGDP 0.05%減少

もし世界の生産基地としての中国の製造業生産(サプライチェーン)が広範な工場閉鎖などでかく乱されれば、日本への部品供給の支障などの面からも、日本の成長にマイナスの影響。

- (注) 1. 内閣府にて試算(日経NEEDSマクロモデルを使用)。
 2. アジア8カ国(中国、香港、韓国、台湾、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア)の2003年の実質成長率がSARSの影響により1.0%低下するものとして試算

SARSの日本経済への影響

- 内閣府実施のSARS問題企業ヒアリング等に基づく評価 -

旅行・航空業などの利用者数の大幅減少、出張取りやめによるビジネス活動への支障など、大きな影響が出ている。ただし、これまでのところ日本経済の消費活動・生産活動の全般への影響は限定的。

(1) 旅行業等への影響は大きい

[旅行業]

- ・ 大手旅行5社の4 - 6月の海外パック旅行予約人数は、前年同月比4 - 5割減。5月の予約は、アジア方面（香港含む）が65%減、中国方面が58%減。また、国内旅行への振替は限定的なものにとどまっている。

[航空業]

- ・ ゴールデンウィーク中の国内航空各社の国際線利用者は前年比47%減、国内線も同3%減となった。5月の旅行輸送実績見込（国内大手1社）は、国際線がアジア向けを中心に前年比約40%減。
- ・ 国内各社は、香港便、広州便などを大幅減便(国内大手1社では、中国を中心に全体の23%の国際線を運休・減便、5月から客室乗務員の短期休職も実施)。

[ホテル業]

- ・ 3月末からはSARSを理由とする外国人による宿泊予約のキャンセルがみられ、都心の主要15ホテルの4月の平均客室稼働率は64.0%と、4月としては過去10年間で最低水準に低下。

(2) 製造業等への影響は商談の遅れなどが中心

出張とりやめ等によるビジネス活動への支障が出ているが、工場閉鎖、部品・製品供給の遅延等サプライチェーンのかく乱は、現状では限定的。

商談の遅れなど：出張取りやめ、駐在員一時帰国など大きな影響。

生産体制(サプライ・チェーン)への影響

- ・ 国内在庫の積み増し、事業の遅延・停滞は一部に見られるが、限定的。
- ・ 出張制限により新規の生産工場・生産ラインの立ち上げの遅延を懸念する企業が一部に見られる。

輸出を通じた影響：今後事態が長期化・深刻化した場合、影響が出てくる可能性。