

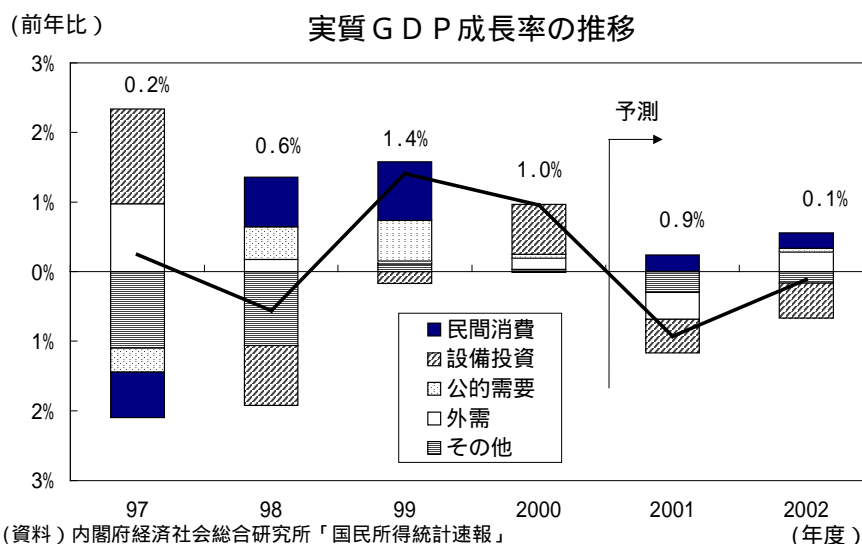
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

2001 年度改訂経済見通し：マイナス成長に直面する日本経済

< 2001 年度： 0.9%、2002 年度： 0.1% 成長 >

1. 2001 年度の日本経済は、景気後退によって設備投資が減少することに加えて、所得の減少、失業率の悪化などにより消費の低迷も避けられないことから、実質 0.9% のマイナス成長となるだろう。
2. 今年度の補正予算については国債発行額を 30 兆円の枠に抑える方針が打ち出されている。名目成長率が落ち込む中で税収の減少も予想されることから、最終的には達成が難しいと見られる。2002 年度予算で公共事業を 10% 減少させるのは景気に対する影響が大きすぎる。地方単独事業の減少速度が速い場合には今年度の公共事業の追加も必要となろう。



経済調査部門

(03)3597-8419

チーフエコノミスト 樋 浩一 (はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

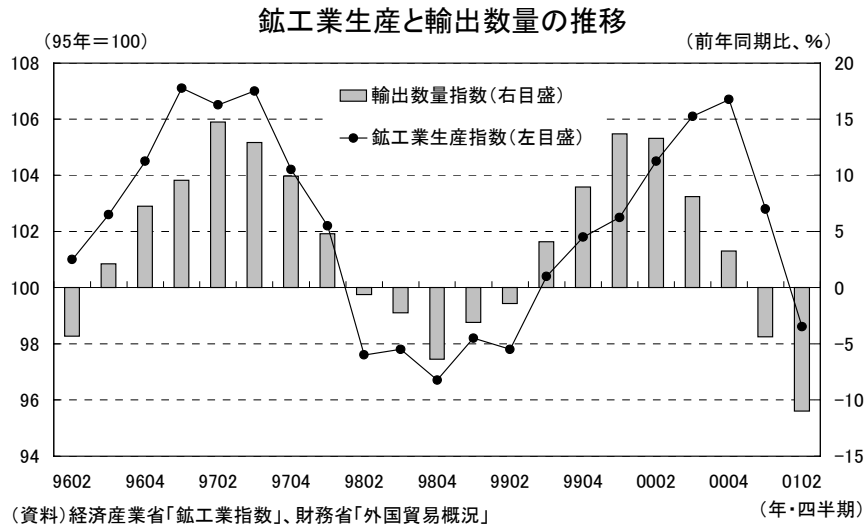
ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

2001 年度改訂経済見通し：マイナス成長に直面する日本経済

急速に悪化する景気

99 年春に始まった景気の回復は、結局企業部門の改善が家計部門の改善に結びつくまでには至らず、米国経済の減速によって輸出が鈍化したことで回復の動きが途切れてしまった。2001 年に入って輸出の鈍化によって鉱工業生産は大幅に落ち込み、4-6 月期は設備投資が前期比実質 2.8%と大きく減少したため、前期比 0.8%（年率 3.2%）の大幅マイナス成長となった。7-9 月期も生産の減少は続き、鉱工業予測指数の伸びを前提にすれば 2%程度の減少になると見込まれる。



企業収益の伸びは 2000 年度後半には鈍化しており、2001 年 1-3 月期、4-6 月期にはそれまでの 2 ケタ増益のペースからほぼ横這いになっている。特に製造業では 4-6 月期には 2 ケタの減益となっており、先行き企業収益の悪化が見込まれる。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、4-6 月期には前期比 1.1%の増加となったものの、7-9 月期の見込みは 5.1%の減少となっており、先行き設備投資の減少は避けられない。米国経済が再び回復することによって日本の対米輸出が増加し、企業の設備投資意欲が回復するまでにはタイムラグがある。その上米国の回復自体に時間がかかると見られ、日本経済は設備投資の減少によって景気後退が長引くことは避けられない状況にある。

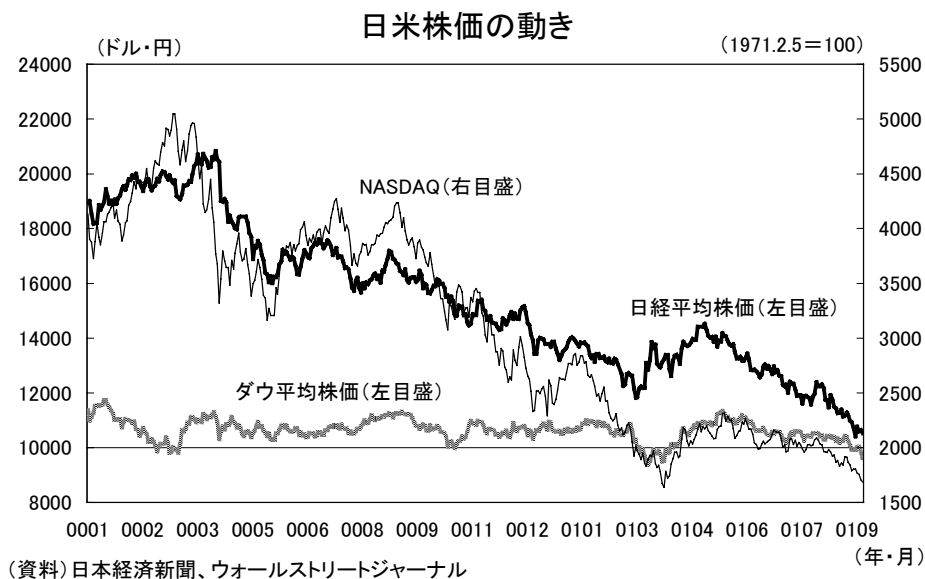
7-9 月期の消費については 7 月の気温が高かったため「猛暑効果」が期待された。実際にエアコンなど一部商品の売行きは好調だったものの、8 月には北日本では平均気温が平年を下回り、東日本でもそれほどの猛暑とならなかったなど、期待されたほどの消費の押し上げ効果はなかった。製造業の生産の減少から所定外労働時間は減少し所定外給与も前年比で減少している。7 月の失業率が 5%に達するなど雇用環境は悪化しており、雇用所得面から消費が拡大する状況にはない。

遅れる米国の回復

米国経済は、4-6月期の実質成長率も前期比年率 0.2% とほぼゼロ成長にとどまっている。株価はハイテク企業を多く含む NASDAQ が 2000 年初めの 5048.62 をピークに下落基調となり、夏ころからは下落速度が加速した。2001 年に入ってからはやや落ち着きを取り戻していたものの、8 月以降再び下落速度が速まり、ピークの 1/3 程度の 1600 台となっている。一方 NY ダウは 99 年春ころからほぼ横這い圏で推移してきたが、経済統計の悪化を受けて 9000 ドル台に下落している。

米国経済は、生産が急速に落ち込み企業の設備投資の調整が起る一方で、雇用所得環境の悪化にもかかわらず消費が堅調で、経済成長を支えてきた。しかし 8 月の失業率が 7 月の 4.5% から 4.9% に急上昇したことに見られるように、企業部門の調整の影響は雇用環境の悪化を通じて家計部門に及び、消費はさらに減速する恐れがある。

追加的な金融緩和が行われることと減税が実施されることが消費の下支えとなって、年末ころが底となって景気は徐々に持ち直すと考えられるが、急速な回復は難しいだろう。米国経済は 2001 年の GDP 成長率は 2000 年の 4.1% から 1.5% に減速するだろう。2002 年には緩やかに景気は持ち直し成長率は 2.3% となろう。(この予測には 9/11 のテロ事件の影響は折り込んでいない)



欧州経済も成長が鈍化している。金融政策の足枷となっていたインフレは沈静化の方向にあって、緩和余地が拡大していることから ECB は春以降金融緩和に転じているが、米国経済減速の影響を受けて景気の悪化が顕著となっている。欧州でも更に金融緩和が行われると考えるが、成長率が上向き始めるのは米国景気の底打ちに遅れる形となろう。2002 年半ばには成長率は上向きはじめるが、景気の回復速度は緩慢だろう。2001 年の経済成長率は 1.8%、2002 年の経済成長率は 2.1% となるだろう。ユーロはドルの下落によって行き過ぎた下落の修正がおこるだろう。

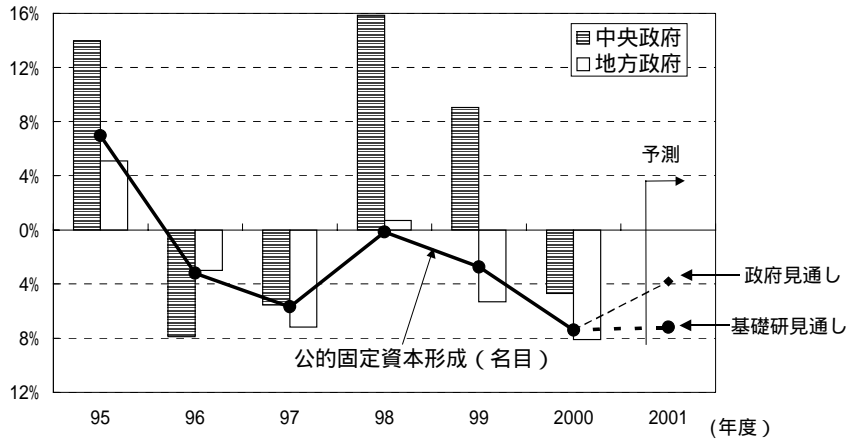
(米国・欧州経済の予測の詳細は weekly エコノミストレター 9/21 号で発表)

2001 年度の日本経済

(30兆円の国債発行枠)

小泉首相は2001年度の国債発行額を30兆円に抑制する方針である。今年度の補正予算は雇用対策を中心としたもので、公共事業の追加は都市再生など小規模にとどまると見られる。現在の税収予測を前提にすれば国債の発行は1.7兆円の追加発行の余地があることになるが、4-6月期の名目GDPは前期比2.7%（年率10.3%）の大幅なマイナス成長となっていることに見られるように、物価の下落による名目経済の縮小は顕著でこれが税収の縮小につながる恐れが大きい。政府経済見通しの実質1.7%、名目1.0%成長を前提に策定された平成13年度の予算の税収見込みは、マイナス成長となれば大幅に狂うことになる。一般会計の税収は50.7兆円（4.7%増）が見込まれているが、13年度の企業収益が減収に転じる恐れが大きく、最終的には大幅な歳入欠陥が生じて30兆円の国債発行枠を突破する恐れが大きいだろう。

(前年度比) 2001年度の公共投資は政府見通しを下回る可能性大



(注) 2000年度の中央、地方の内訳は当研究所推計値
 (資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」

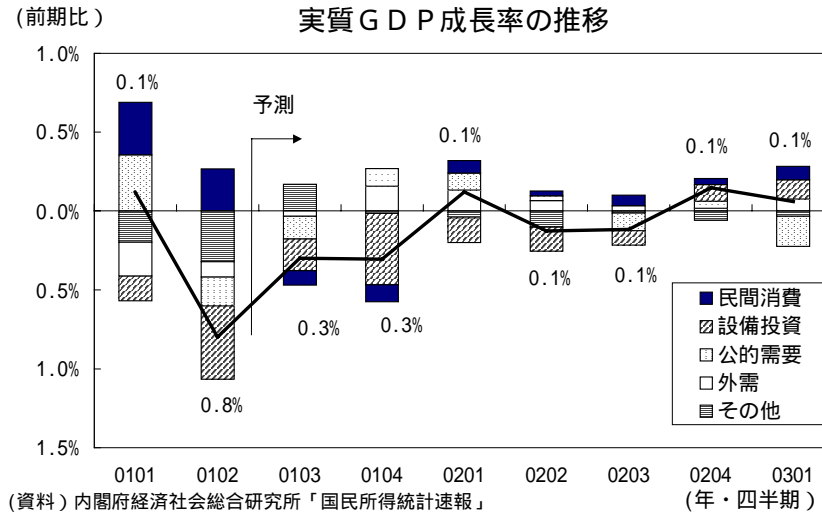
2000年末に景気対策と補正予算で公共事業の追加を行なったにもかかわらず、4-6月期の公的固定資本形成が前期比実質4.1%の減少となったことは、地方単独事業が急速に減少していることを窺わせる。政府経済見通しにおける公的固定資本形成は、名目3.8%、実質3.2%の減少となっているが、4-6月期のGDP統計のペース（前年同期比：名目7.7%、実質6.6%）で行けば名目7%程度の減少になると見込まれる。地方単独事業の減少速度が速く、公共事業の減少幅が予想を上回るようであれば、公共事業の追加が必要となるだろう。

(一層の金融緩和)

日銀は3月に量的緩和政策に踏み切ったのち、8月には日銀当座預金残高の目標水準を5兆円から6兆円に引き上げるとともに、長期国債の買い切りオペの金額を4000億円から6000億円に引き上げるといふ、追加的な量的金融緩和措置を講じた。今後さらに追加的な金融緩和が行われる可能性が高いが、この景気刺激効果に多くを期待することも難しいだろう。当座預金残高目標の引上げや長期国債等の買いオペ額の増額が行われると考えられる。インフレーターゲットが採用

される可能性は低いと考えられる。

米国経済減速が予想より長期化するリスクが高い状況では、為替レートは2001年度中は緩やかに円高基調で推移すると予想する。日本経済は景気が低迷する中で円高が進むという厳しい状況に直面することになるだろう。



(マイナス成長の続く日本経済)

鉱工業生産の大幅な落ち込みから製造業の設備投資はさらに減少が続くだろう。4-6月期の前期比 0.8%という大幅なマイナス成長の後、7-9月期も設備投資の減少が続くため幅は縮小するもののマイナス成長となろう。10-12月期には企業収益の悪化からボーナスが減少し、雇用・所得環境も悪化するなど消費の低迷が続き、マイナス成長が続くだろう。米国経済が今年末に底を打ち回復に向かい始めても、米国への輸出増加が設備投資の拡大や鉱工業生産の拡大につながって、日本経済が回復し始めるのは2002年度の後半となる可能性が大きい。

政府が来年度予算編成で掲げている公共事業費の10%削減を前提にすると、2001年度に引き続き2002年度も大幅なマイナス成長となり、景気の悪化に歯止めがかからなくなる恐れがある。米国経済の底打ちを前提にしても、経済成長率をゼロ近辺に維持するためには、公的固定資本形成の減少幅を名目 5%程度に留める必要がある。公共事業の内容の改善は当然のことだが、財政赤字の縮小のために事業量を減少させる速度は景気との関係で調整が必要だ。米国経済の底打ちと財政再建の速度調整を前提にすれば、2002年度の景気は下期から緩やかに持ち直すことができるだろう。

米国で発生したテロ事件による現在の混乱が収拾しても、消費者心理が萎縮しこれまで米国景気を支えてきた消費の落ち込みを招く恐れが大きい。現時点ではこの事件による米国経済への影響の大きさを評価することができないため、この予測には事件の影響は折り込まれていない。米国経済の落ち込みが世界経済全体に悪影響を及ぼすことは避けられず、日本経済もこの予測よりも下方リスクの高い状況にある。



日本経済の見通し

(単位、%)

前回予測
(2001.6)

	2000年度	2001年度	2002年度	2001/4-6	7-9	10-12	2002/1-3	4-6	7-9	10-12	2003/1-3	2001年度
	(H12年度) 実績	(H13年度) 予測	(H14年度) 予測	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	
実質GDP	1.0	0.9	0.1	0.8	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
				3.2	1.2	1.2	0.5	0.5	0.5	0.6	0.2	
				0.9	0.7	0.8	1.2	0.1	0.5	0.0	0.0	
内需寄与度	(0.8)	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
内、民需	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
内、公需	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
外需寄与度	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
民間最終消費支出	0.0	0.4	0.4	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
民間住宅投資	1.9	8.6	2.6	8.8	3.0	0.1	0.5	2.4	0.2	1.1	0.4	5.3
民間企業設備投資	4.6	3.0	3.2	2.8	1.3	2.9	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8	1.4
政府最終消費支出	3.3	2.6	2.0	0.8	0.7	1.0	0.6	0.4	0.1	0.7	0.0	2.8
公的固定資本形成	6.1	5.8	4.2	4.1	4.1	0.8	0.2	0.6	2.0	1.3	2.9	2.9
輸出	9.3	7.1	1.0	2.9	2.7	0.1	0.2	0.3	0.7	0.8	1.4	3.8
輸入	9.8	4.5	2.0	2.5	2.9	1.9	1.3	0.5	0.5	0.8	0.9	2.1
名目GDP	0.6	2.1	0.9	2.7	0.3	0.9	0.9	0.7	0.5	0.6	0.8	1.4

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

見通しの前提: 米国経済成長率 ~ 2001年1.5%、2002年2.3% 金融政策 ~ 2001年中に量的金融緩和策をさらに強化
為替 ~ 2001年度 119円、2002年度 112円 原油 ~ 2001年度 25.9ドル/バレル、2002年度 23.6ドル/バレル

< 主要経済指標 >

(単位、%)

前回予測

	2000年度	2001年度	2002年度	2001/4-6	7-9	10-12	2002/1-3	4-6	7-9	10-12	2003/1-3	2001年度
鉱工業生産(前期比)	4.0	8.6	3.0	4.1	2.4	1.3	0.8	1.0	0.5	0.4	0.2	6.8
国内卸売物価(前年比)	0.0	0.8	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7	0.5	0.5	1.2
消費者物価(前年比)	0.5	0.8	0.7	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.6	0.6	0.3
消費者物価(生鮮食品除き)	0.4	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.4
経常収支(兆円)	12.1	10.1	12.4	8.2	9.9	10.1	12.3	12.5	13.6	11.3	12.2	11.3
(名目GDP比)	(2.4)	(2.0)	(2.5)	(1.6)	(2.0)	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.5)	(2.3)
失業率(%)	4.7	5.1	5.5	4.9	5.0	5.1	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6	5.1
住宅着工戸数(万戸)	121	117	113	115	120	118	117	114	114	113	113	116
国債最長金利(上場債)	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2
為替	111	119	112	123	121	118	115	113	113	112	112	120

(注) 消費者物価の前回予測は95年基準、今回予測は2000年基準

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」他

(日本経済担当)

研究員 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03) 3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp
研究員 岡田 章昌 (おかだ あきまさ) (03) 3597-8536 aokada@nli-research.co.jp

(米国経済担当)

主任研究員 土肥原 晋 (どいはら すすむ) (03) 3597-8433 doihara@nli-research.co.jp

(欧州経済担当)

副主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03) 3597-8538 ito@nli-research.co.jp

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)