

# REPORT I

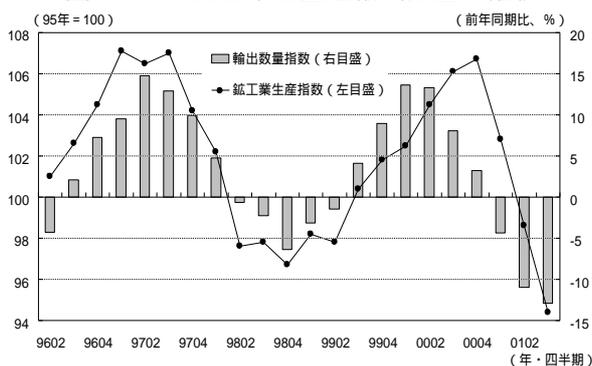
## 2002年度経済見通し - 瀬戸際に立つ日本経済 -

経済調査部門 樋 浩一

### 1. 悪化を続ける景気

99年春に始まった景気の回復は2000年10月にピークを迎えたと判断される。さらに米国経済の減速を受け2001年に入り輸出の鈍化によって鉱工業生産は大幅に落ち込み、10月にはバブル崩壊後の最低水準を更新した。企業収益も2000年度までの増加から、大幅な減益に転換している。法人統計季報では全産業ベースで7 - 9月期には2ケタ減益のペースになっている。

図表 - 1 鉱工業生産と輸出数量の推移



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「外国貿易概況」

企業部門の悪化の影響は企業の人員削減や人件費の抑制の形で家計部門に及んでいる。失業率は2001年7月に5%となり、10月には更に5.4%に上昇した。2001年4月からは就業者数が前年比で減少に転じ、9月には雇用者数も減少し始めた。有効求人倍率も低下基調にあるなど、

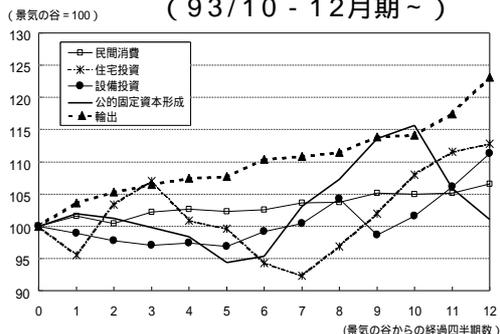
最近の雇用・所得環境は悪化傾向にある。毎月勤労統計で一人当たり給与の伸びを見ても、所定外賃金だけでなく所定内賃金も減少基調となっている。夏のボーナスは前年比1.1%の減少となったが(毎月勤労統計)これはボーナスが支給された企業の平均であり、そもそもボーナスが支給されなかった企業の割合が上昇していることから、実態はさらに深刻である。雇用者報酬は2000年度に入ってから名目1%程度の増加を続けてきた。しかし2001年4 - 6月期には前年同期比0.7%と伸びが低下し、7 - 9月期は1.2%のマイナスに転落した。これまで企業部門を中心としたものであった景気の悪化が、家計部門に及んでいることを示している。2001年7 - 9月期には民間最終消費支出が前期比実質1.7%の減少となり、4 - 6月期に続き2四半期連続で大幅な落ち込みとなった。雇用・所得環境の悪化によって消費者心理は悪化しており、この面からも家計消費の抑制要因となっている。

### 2. 外需頼みの景気回復

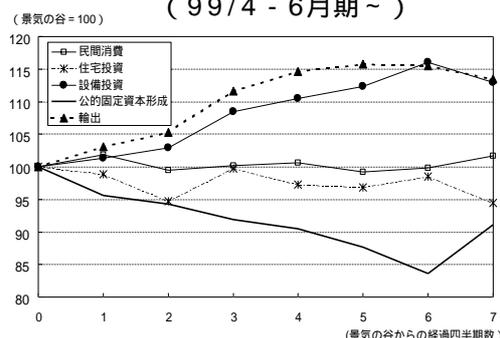
鉱工業生産が大きく落ち込み企業収益が大幅に減少する中では2002年度の民間企業設備投資は落ち込みが避けられない。失業率が今後さらに上昇し賃金の伸びも限られるなかでは消費の

伸びに期待することは難しいだろう。民需の落ち込みが避けられないことに加えて、経済政策によっても景気が短期間に回復に至るという可能性は小さい。財政政策による需要の大幅増加によって短期的な景気回復をもたらすことは可能だが、これによって持続的な経済成長を実現することは期待できない。構造改革を進める現在の政策の中ではとりえず景気を回復させるというためだけに大幅な財政出動が行われる可能性は低いだろう。また、政策金利がほぼゼロに低下している状況では更なる金融緩和によって住宅投資や企業の設備投資が刺激される効果は弱く、金融政策単独でデフレ状態を解消し景気の回復をもたらすことも難しい。

図表 - 2 過去の景気回復パターン  
(93/10 - 12月期 ~)



図表 - 2 過去の景気回復パターン  
(99/4 - 6月期 ~)



99年春を谷とした景気回復では、公的需要が減少を続ける中で好調を続ける米国と通貨危機の混乱から回復したアジア向けの輸出が伸びてこれが景気回復の牽引力となってきた。輸出の伸びは鉱工業生産の増加や企業収益の増加から設備投資の回復をもたらしたが、企業収益の回

復がボーナスや賃金の増加につながって民間消費の回復に至る前に景気は後退に向かってしまった。国内の要因から景気が上向くことを期待できない中では次の景気回復のきっかけも外需に依存したものとなる可能性が大きいだろう。こうした状況では米国経済がいつ立ち直るのが来年度の景気の焦点となる。

### 3. 依然残る米国経済への懸念

90年代に入って好調を続けてきた米国経済も2001年4 - 6月期には景気後退に陥り、7 - 9月期には実質成長率は前期比年率マイナス1.1%に転落した。景気後退に追い討ちをかけるようなテロ事件とそれに続くアフガン軍事衝突の影響が懸念されたが、当初考えられていたよりも早期に終結し影響も小さいとの楽観的な見方も出てきている。しかしテロ事件前から米国経済にあった、「異常なまでに低下した家計貯蓄率の上昇が消費を落ち込ませる」などの懸念材料が解消されたわけではない。確かにテロ事件後に立て続けに金融緩和が行われ、財政政策による景気刺激も行われようとしていることから、2002年中には景気は底を打って回復に向かうと考えられる。しかしその後の回復力がどの程度になるのかという点については懸念が残る。90年代のような高い経済成長率が続くことは難しく、景気回復にも関わらず2002年の経済成長率は0.3%にとどまるとみられる。更にバブル崩壊後の日本経済のように低迷が長期化するリスクも否定できない。

欧州経済も成長が鈍化している。これまで計算上の通貨であったユーロの紙幣、硬貨が新年から流通を開始し、通貨統合の効果が本格的に現れることが期待できる一方で、少なくとも当初は通貨の切り替えに伴う混乱が避けられないだろう。欧州でも財政政策による景気刺激が課題となるだろうが、この際に財政赤字の取扱い

が問題となる。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1.5%、2002年の経済成長率は0.5%になると見込まれる。ユーロはこれまでの行き過ぎた下落の修正が緩やかにおこると考えられるが、米国への資金流入の減少によってドルの持続性への懸念が強まる場合にはユーロへの資金逃避が発生して大幅に上昇する可能性もある。

#### 4. 2002年度の日本経済

##### (1) 財政政策の前提：大規模な負担増なし

小泉首相は2002年度当初予算の国債発行額を30兆円に抑制する方針である。来年度も実質経済成長率がマイナスで物価の下落が続くという経済状況の下では、税収が大幅に落ち込むことは避けられず歳出の大幅な削減なしに国債発行枠の目標を達成することは不可能である。国債発行枠は特殊法人改革などのテコとなっており、当初予算の編成段階では税外収入の確保などにより達成される可能性が大きい。しかし2001年度第二次補正予算における国債整理基金資金の利用のように、特別会計からの借り入れなど実質的には国債発行額が30兆円を突破しているのと同様となる可能性が大きい。来年度途中での税収見込みの下方修正や景気刺激策によって最終的には30兆円の国債発行枠を突破する恐れも大きいだろう。景気悪化に伴う税収の落ち込みは財政の持つ景気の自動安定化機能のためである。これに対して歳出の削減を行なって国債の発行額を一定に保とうとすれば、さらなる景気の悪化を招くことになる。こうした観点から見れば、2003年度以降の財政政策については、経済財政諮問会議で「政府の大きさ（全体としての歳出規模）は現在の水準を上回らない程度とする」として国債発行額に代わる指針を提示しているのは適切であり、歳出の規模やそ

のGDP比などが具体的目標の候補となると考える。

この予測の前提となる財政政策は2002年度当初予算では予算編成の基本方針に基づいて公共事業費の10%削減が行われるものの、2001年度第二次補正予算による事業の繰越し分などにより、公的固定資本形成は前年度比で名目7.4%の減少幅となると見込んでいる。個別分野での小規模な増税はあるものの、大規模な増税や年金、医療などに関する大幅な国民負担の増加は行われない前提である。

##### (2) 金融政策：緩和は継続

日銀は3月に量的緩和政策に踏み切ったのち、緩和措置を次第に強化してきた。この間マネタリーベースの伸びは高まったが、マネーサプライ(M2+CD)の伸びは3%台前半にとどまっている。財政政策による景気刺激が避けられている中では金融政策による景気刺激効果に対する期待は依然大きく、資金供給オペレーションの対象拡大、外貨建て資産の購入、インフレ・ターゲットなど今後さらに追加的な金融緩和策が模索されることになるが、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。2002年度内に消費者物価上昇率が基調的にゼロを上回り、短期金利が実質的にゼロという状況が解消される可能性は極めて低い。

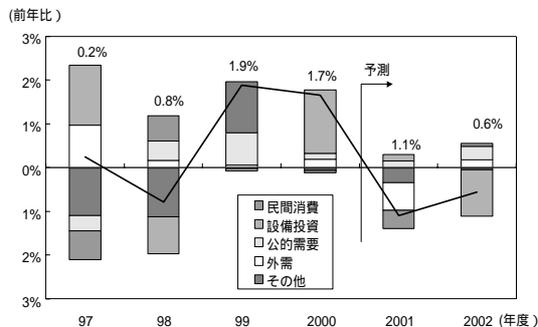
米国経済の減速による金融緩和で日米間の金利差が縮小している中では為替レートが大幅に円安となることは予想されないが、日本よりも米国経済の回復が先行するため、米景気の底入れが見え始める2002年央にはドル高円安気味となる。年度末に向けては日本の景気回復の兆しが出てくればこうしたドル高の修正がおこることになると予想される。

##### (3) マイナス成長の続く日本経済

2001年度は非製造業の設備投資の伸びにより

民間企業設備投資は実質0.9%の伸びとなるものの、鉱工業生産の大幅な落ち込みから製造業の設備投資は今後さらに大きく減少すると見込まれ、2002年度の設備投資は実質 6.3%の減少となるだろう。2002年度も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、所得、消費者心理の両面から押し下げ効果が働くために消費の低迷が続き、民間消費支出は2001年度に実質 0.8%、名目 2.2%と大きく落ち込んだのち、2002年度も名目で 1.4%の減少、物価の下落を考慮した実質でもほぼ横這いの0.1%増にとどまると見られる。民間住宅投資も減少傾向が続き実質で、2001年度 7.9%、2002年度 1.2%となるだろう。民需が 1.4%の減少になることに加えて、公的固定資本形成も財政構造改革の中で減少となることから、実質経済成長率は2001年度の 1.1%に続いて2002年度も0.6%とマイナス成長が続くことになるだろう。

図表 - 3 実質GDP成長率の推移



2002年半ばの米国経済の底打ちを前提にすれば、2002年度の日本の景気は年度末には緩やかに持ち直し始めることができるだろう。米国やアジア向けなどの輸出増加が始まれば、これが設備投資の拡大や鉱工業生産の拡大につながる事が期待できる。米国経済の底打ちからの時間的な遅れを考えると、時期は2002年度の後半となる可能性が大きい。

### (1) 構造的問題とは何か

90年代以降の日本経済の低迷が一時的な需要の落ち込みではなく、「構造的」なものであるという認識はコンセンサスとなっているが、何が「構造的問題」なのかという点についての議論は混乱している。バブル崩壊後の日本経済について公共事業の増加などの需要追加策が持続的な経済成長に結びつかなかったことから、問題は需要面ではなく供給面にあるという見方がある。しかし物価の下落や失業率の上昇をみれば問題が需要サイドにあるのは明らかで、問題はこれが一時的な需要の落ち込みではなく「構造的」なものであることだ。小泉内閣の構造改革は政府の非効率の改善など供給面での効率改善に重点が置かれており、今後高齢化が進み労働力人口の減少など供給力の伸びの低下が見込まれる日本経済にとって重要な課題である。しかしこれは当面は財政支出の削減となるのでこれによって当面の景気回復を実現することは難しい。現在の構造改革政策を進めていけばいずれ景気が回復するとの認識は間違っている。

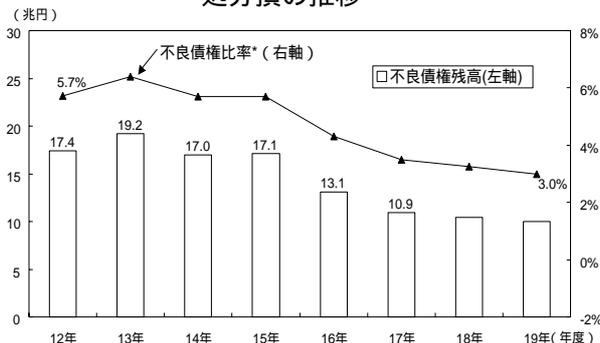
### (2) 景気回復がなければ不良債権処理は逃げ水

不良債権処理が終われば景気が回復するとの考えもまた誤りである。不良債権処理が重要であるとの考えは金融システムの不安定化や日銀の金融政策の有効性低下に由来する。しかし、バブルで生じた不良債権を処理し金融システムの安定化をはかることは意味があるが、まず不良債権の処理を完了させて景気回復をはかるうとしても、景気後退によって目標が逃げ水のように遠ざかり、いつまでたっても目標を達成できないことになるだろう。

第一に、政府が目標としている2～3年で不

不良債権処理を終えるという目標ですら、景気の回復がなければ新規の不良債権の発生で残高は大きく減少せず達成が難しい。金融機関の不良債権問題は、バブル崩壊後の日本経済の大きな問題ではあるが、景気のある程度の改善によって、新規の不良債権の発生が抑制されないことには解決ができない。金融庁が示している不良債権の処理の見通しから、毎年度の新規の不良債権の発生額と不良債権処理額を推計すると、不良債権比率の低下には、現在減少を続けている銀行貸出の増加と新規の不良債権発生額の減少が必要であることが分かる。このことは不良債権の処理で景気が回復するというよりは、景気回復によってはじめて不良債権問題の解決が進むことを示している。

図表 - 4 大手15行 不良債権残高と処分損の推移



(資料) 金融庁平成13年8月28日経済諮問会議資料等より作成  
\* : 不良債権比率 = 不良債権 / 貸出残高

第二に、不良債権処理による景気回復ということが、公的資金の注入によって銀行の体力が回復し不振企業の救済可能となり昔の日本経済に戻ることができることを期待しているとすれば、再び問題が繰り返される恐れが大きい。仮に一度不良債権を処理して銀行のバランスシートを健全化しても、景気が本格的に回復しないまま銀行が経営危機に陥った企業の支援を続けていけば、早晚銀行部門の不良債権の累増につながって、元の状態に戻ってしまうだろう。

第三に不良債権処理を行なっても、企業が過

剰債務の圧力から借り入れを圧縮しようとしている状況下では銀行貸出の大幅な増加は見込めないため、金融政策の有効性が回復するとは考え難い。銀行貸出の名目GDP比はバブル期に上昇したままであり、長期的には低下する必要がある。銀行貸出の増加による景気回復を期待するのは、景気回復の前に銀行貸出の名目GDP比が一度上昇することを意味しており、現実には起りうるとは思えない。銀行のリスクテイク能力が改善することによって、ベンチャー企業など成長部門への資金配分がより円滑になるという効果はある程度は期待できるものの、日銀の金融緩和がマネーサプライの伸びにつながるといった、マクロ的な効果を期待することは難しいだろう。

## 6. 消費拡大への課題

80年代後半のバブル経済自体が企業の設備投資を拡大して景気回復を図ろうという経済政策の考え方によるものであった。5年程度の期間は設備投資が需要として働き経済は均衡した。しかし消費の拡大が不十分であったことから、最終的に投資による供給力の拡大に見合う需要が生まれず、企業の過剰設備となってしまう不良債権を生む原因となった。設備投資が拡大しても消費の持続的な拡大なしにはいずれ日本経済は不均衡に陥る。日本経済が持続的な拡大経路に戻るためには消費の拡大が必要である。日本経済が抱えている構造問題とは、構造的に消費需要が不足しているということである。

日本の労働分配率はバブル崩壊後高まったままになっており、企業部門の収益改善のためには労働分配率の低下が必要だ。デフレによる物価の下落が解消されたとしても、賃金上昇率が低いものにとどまる可能性が大きい。こうした中で消費が拡大していくためには、消費性向の

上昇が必要である。

日本の家計が消費を抑制している要因としては、老後の不安、非効率な家計資産形成、短期的な景気への不安がある。

もっとも大きな問題は、老後不安の高まりである。小泉内閣が早期に取り組むべき課題は年金など高齢化をにらんだ社会保障制度改革である。家計の老後への不安感は最近さらに高まる傾向にある。特に若い世代での老後の不安の高まりが顕著である。これは年金制度の将来について若い世代ほど不安感が強いことの反映であろう。老後の不安感が強い中では物価の下落が止まっても実質金融資産残高の減少から家計がさらに貯蓄を強化してしまう恐れもある。消費が拡大するためには、政府は構造問題として年金や医療、介護などの社会保障制度の安定の問題にまず取り組み、家計の貯蓄の必要を取り除くことが重要である。

また日本の家計の資産形成や利用の仕方を改善することによっても消費の拡大が可能であると考えられる。日本の家計は大きな資産をもちながら、資産の構成に問題があるために消費が拡大できない。日本の家計の資産構成の問題点としては、流動性の低い住宅資産の割合が高い、貯蓄と保障の区別がはっきりしない、という点を指摘できる。

第一の問題点については、家計の資産としてもっとも大きい住宅資産の流動化で高齢者の消費を拡大することが可能だ。結婚 子供の成長

子供の独立と住宅に対するニーズが変化する中で、一度住宅を取得してしまうと住み替えは難しい。高齢世帯は夫婦二人になっても大きなサイズの住宅に住みつづける傾向が強い。仮に老夫婦のみの世帯がより小さな住宅に住みかえることが可能となり、住宅資産の一部を生活資金に利用できるようになればその分だけ老後の

生活資金は少なく済むはずである。その時々  
の世帯のニーズにあった住宅に住みかえるには住宅の取引コストの縮小が重要な課題であり、不動産取引に関連する諸課税の軽減が求められる。また、リバースモーゲージなどによって、住宅資産を流動化させる仕組みを充実することも求められるだろう。

また持ち家政策に偏ってきた住宅政策を見直すことによって消費の拡大につなげることが可能である。例えば持ち家と賃貸住宅投資の課税では持ち家が有利になっており、こうした税制も賃貸住宅市場の形成を妨げている。住宅購入は家計貯蓄の主要な動機の一つであるが、優良な賃貸住宅が十分に供給されれば必ずしも持ち家にこだわる理由は少ない。住み替えを考慮すればむしろ賃貸住宅を選択する方が合理的である場合も多い。税制などを見直して消費者を持ち家に誘導する政策を見直すことで、賃貸住宅投資を拡大する一方、家計は住宅取得のための貯蓄を減らすことが可能になり消費の拡大がはかれるだろう。

第二に貯蓄と保障の区別がはっきりしていないために、過剰な貯蓄が必要になっていることが指摘できる。日本の家計金融資産は収益性が低く、流動性の高い預貯金に偏っているという点はしばしば指摘される。しかし家計の資産の中で住宅の割合が高く、その流動性が低いことからこれを補うことには一定の経済合理性がある。問題は、家計の金融資産選択が過剰な貯蓄を生み出す一方で家計が直面しうる様々な資金需要に対応していないことだ。例えば老後の生活資金は全員が平均寿命まで生活できる分の資金を用意すれば足りるはずであるのに、個人が「貯蓄」によって用意しようとするために誰もが長生きした場合に備えて平均寿命を大幅に上回る年齢までの資金を用意しなくてはならな

い。全体では実際には使いきれない老後資金が発生する一方で、予想外に長生きしてしまえば用意した貯蓄は底をつき資金不足に直面することになる。「貯蓄」は老後の生活資金にも介護が必要になった場合の資金にも病気になった場合の資金にも利用できるが、実際にそのどれが発生しても事態が深刻化すれば十分にカバーできないという問題もある。こうした危険は誰もが抱えているが、全ての人に発生するわけではない。また一人の人間に異なる問題が発生することもある。こうした問題に「貯蓄」で対応することがそもそも間違いであり、危険に対応する「保障」を購入すべきなのだ。家計に対する一般的な貯蓄優遇措置を廃止する一方で、家計の行動を危険の保障購入に誘導することで、日本全体の必要貯蓄額を抑制することが可能になるだろう。それぞれの家計にとっては低いコストで様々な危険に対応できるようになり、将来不安の解消

と消費の拡大が可能になるはずである。

最後に短期的な景気悪化による消費者マインドの萎縮を防止することが重要だ。失業率が5.4%に達するなど雇用環境の悪化から消費者マインドは97、98年当時並みに悪化している。失業率は今後さらに悪化し、2002年度末には6.3%に達することが見込まれる。雇用者報酬が減少する中で、消費者マインドの極端な悪化で消費が落ち込めば、それが引き金になって企業の売上減と雇用・所得環境の悪化の悪循環に陥るリスクが大きい。こうしたリスクを防止するためには、財政・金融政策による雇用の確保など景気の下支えは欠かせない。構造改革を進める上で景気の悪化によって改革のモーメントを失うことがもっとも大きなリスクであり、これを避けるためにも公的需要のある程度の確保や雇用の創出などに向けた財政支出を続ける必要があるだろう。

#### 米国経済の見通し

(前期比年率、%)	2000年 (実)	2001年 (予)	2002年 (予)	2001年 1-3(実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	2002年 1-3(予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	4.1	1.1	0.3	1.3	0.3	1.1	1.1	0.8	1.5	2.6	2.8
個人消費	4.8	2.8	1.1	3.0	2.5	1.1	0.8	0.1	1.3	2.2	2.0
固定投資	7.6	2.0	5.8	1.9	9.7	6.3	10.2	7.8	4.7	1.6	4.7
在庫投資(寄与度)	0.1	1.0	0.5	2.6	0.4	0.8	0.4	1.0	1.4	0.5	0.5
政府支出	2.7	3.1	1.4	5.3	5.0	0.8	1.1	1.3	1.2	1.2	1.4
純輸出(寄与度)	0.9	0.1	0.2	0.7	0.1	0.1	0.4	0.2	0.2	0.0	0.3
生産者物価(前年同期比)	3.7	2.5	1.0	3.9	3.4	1.8	1.1	0.2	0.3	1.7	1.9
消費者物価(前年同期比)	3.4	2.9	1.5	3.4	3.4	2.7	1.9	1.3	1.0	1.4	2.1
失業率(平均)	4.0	4.8	6.2	4.2	4.5	4.8	5.7	6.1	6.3	6.3	6.3
10年T-NOTE(%)	6.0	5.0	5.2	5.1	5.3	5.0	4.8	5.1	5.2	5.3	5.4

#### ユーロ圏経済の見通し

	単位	2000			2001			2002				
		2000	2001	2002	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前年比%	3.4	1.5	0.5	2.5	1.7	1.3	0.6	0.1	0.2	0.4	1.1
内需	寄与度%	2.8	0.9	0.4	1.6	1.0	0.4	0.2	0.0	0.0	0.5	1.2
	民間最終消費支出	前年比%	2.6	1.8	0.6	2.0	1.7	1.8	1.6	0.8	0.3	0.4
	固定資本形成	"	4.4	0.6	0.3	1.0	0.2	1.4	1.8	1.6	0.8	0.0
外需	寄与度%	0.6	0.7	0.0	0.8	0.7	0.9	0.4	0.1	0.2	0.1	0.1
名目GDP	前年比%	4.7	3.7	2.1	4.5	4.1	3.6	2.8	1.9	1.6	1.9	2.9
消費者物価(HICP)	"	2.4	2.6	1.5	2.6	3.2	2.7	2.1	1.8	1.2	1.4	1.7
失業率	%	8.9	8.4	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.5	8.5	8.5	8.4
経常収支	対GDP比%	0.9	0.3	0.1	0.6	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
ECB市場介入金利	%	4.75	3.25	3.00	4.75	4.50	3.75	3.25	2.75	2.75	2.75	3.00

(注) 政策金利は未値

## 日本経済の見通し

	2000年度 (H12年度) 実績			2001年度 (H13年度) 予測			2002年度 (H14年度) 予測			(単位、%)				前回予測 (2001.9)
	2001/4-6 実績	7-9 実績	10-12 予測	2002/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	2003/1-3 予測	2001年度					
実質GDP	1.7	1.1	0.6	1.2	0.5	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.9		
内需寄与度	(1.5)	(0.5)	(0.7)	(0.9)	(0.6)	(0.0)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.5)		
内、民需	(1.3)	(0.6)	(1.1)	(0.4)	(0.8)	(0.1)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.5)		
内、公需	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)		
外需寄与度	(0.2)	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.4)		
民間最終消費支出	0.1	0.8	0.1	1.1	1.7	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4		
民間住宅投資	1.5	7.9	1.2	6.4	1.0	1.0	1.4	0.9	0.9	1.1	0.7	8.6		
民間企業設備投資	9.3	0.9	6.3	2.6	1.1	2.8	3.2	1.5	1.1	0.7	0.6	3.0		
政府最終消費支出	4.4	3.2	3.8	1.6	0.1	0.5	1.5	1.0	1.1	0.4	1.6	2.6		
公的固定資本形成	7.4	4.9	5.2	10.3	3.2	0.7	0.8	1.2	2.6	3.7	4.0	5.8		
輸出	9.4	9.6	2.4	4.9	3.3	1.7	1.8	0.8	0.6	1.5	1.0	7.1		
輸入	9.6	4.9	5.1	2.6	4.6	1.0	2.1	1.3	1.2	0.0	0.8	4.5		
名目GDP	0.3	2.4	1.8	1.5	0.8	0.2	1.3	0.2	0.4	0.5	0.9	2.1		

(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1.1%、2002年0.3%  
為替～2001年度122円、2002年度121円 原油～2001年度24.1ドル/バレル、2002年度23.2ドル/バレル

### <主要経済指標>

	2000年度			2001年度			2002年度			(単位、%)				前回予測
	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	11.1	4.7	4.1	4.3	3.4	2.0	0.5	0.2	0.3	0.4	8.6		
国内卸売物価(前年比)	0.1	1.2	1.6	0.6	1.0	1.5	1.6	1.8	1.9	1.5	1.4	0.8		
消費者物価(前年比)	0.5	0.9	1.1	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8		
消費者物価(生鮮食品除き)	0.4	1.0	1.1	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9		
経常収支(兆円)	12.1	11.2	12.7	8.2	11.8	12.4	12.3	12.4	13.3	12.6	12.4	10.1		
(名目GDP比)	(2.4)	(2.2)	(2.6)	(1.6)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.0)		
失業率(%)	4.7	5.3	6.1	4.9	5.1	5.5	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3	5.1		
住宅着工戸数(万戸)	121	116	113	115	121	116	113	113	114	112	112	117		
10年国債利回り(店頭基準気配)	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3		
為替(円/ドル)	111	122	121	123	122	123	123	124	122	120	118	119		

(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 彰昌 (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