

第7回STP法による18カ月経済予測

- 50年のロングレース。スタートは厳しいが、手応えは実感できる -

経済産業調査部門
マクロ予測チーム

1. 過度な楽観を排せば、自律回復軌道にのる日本経済

(1) 景気は99/4月が底

日本の景気は99/4月を底に、現在1%程度のスピードで拡大を続けている。底離れの主役は、金融の落ち着きと公的需要そして個人消費の底固さだ。その個人消費も所得税減税（98,99年度共4兆円だが、減税時期の関係で99年度の方が1.4兆円減税額は多い）と、信用保証協会の保証枠の拡大等による一般世帯のマインド改善に支えられており、住宅投資と同じく政策サポートによるところが多い。

一方、夏場以降はアジア等海外需要の回復から生産が増加し、企業部門の景況感は日銀短観に見るように大きく改善した。また、大きく落ちていた消費性向もトレンドラインへ戻るなど、景気の自律回復の動きもみられる。

ところが、99/10-12期は景気の役者が大きく変わる幕間となり、景気の先行きが再び見えにくくなっている。公的需要は牽引の主役から前期比マイナスの役回りに変わり、新たな主役に外需がついたが、本来出て欲しい設備投資と消

費は舞台の袖に待機の状態である。

このような中で、これからの景気を見るポイントは、

今後本格化するリストラにより個人消費は底割れないか、

企業の設備投資は水面上に現れるか、

長期の流れの中で、2000年をどう位置付けるか、

の三つである。

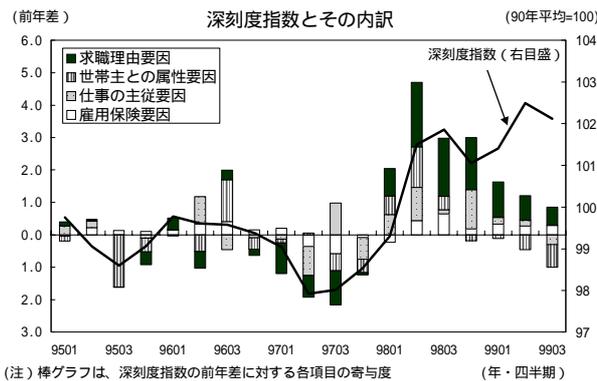
(2) 本格化するリストラ下でも個人消費は堅調

秋の家計調査にみる弱い家計支出と、一方で単身者世帯のみならず全世帯でも改善する消費者マインドとの間に、消費者行動のアンバランスが見られる。また、名目所得が減少しても可処分所得の落ち込みを抑えてきた所得税減税も、2000年以降はその効果がなくなる。個人消費は、物価の低下と消費性向の改善だけでは、いずれ反落する可能性が高い。一方、企業収益は急速に回復する。従来のように6ヶ月から1年程度遅れで雇用と所得が改善する期待は、大規模な企業リストラ本格化の中では期待できないのか。米国のジョブレスリカバリーの状況が日本でも実現するのか。

実は雇用に3つの動きが見られる。第一に生

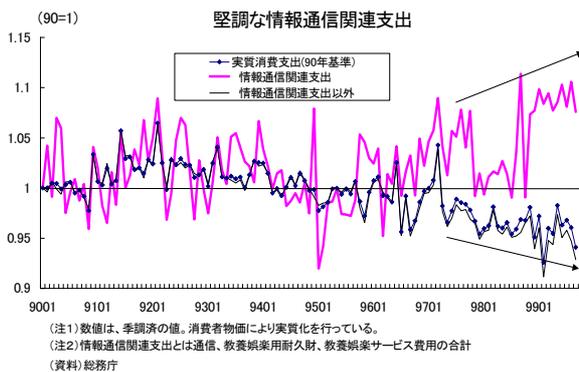
産の増加がリストラとは別に雇用を増やす。パートタイマーも含めた雇用者全体は前年と同水準まで増加。次にリストラ本番の製造業、建設業から第三次産業への雇用シフト。第三に失業率は高止まっても、世帯主失業や非自発的失業等「失業の質」に注目した雇用深刻度は7-9月期以降低下の三つである。

図表-1



ここ6ヶ月の企業の雇用対応は、自然減を中心とした常用雇用の削減と需要増に対応したパートタイマー増により、リストラと受注・需要増の双方に対応しようとしている。その動きは今後、所得の下支えと消費者マインドの向上に寄与する。また、消費は緊縮家計のもとで、シュリンクしているのではなく、ダイナミックにその中身を変えている。情報関連消費を大きく伸ばす一方、それ以外の選択消費は徹底的に削る構図だ。引き続き、雇用者所得の大きな伸びは見込めないが、消費の動意は景気の下支え役を努めていこう。

図表-2



(注1) 数値は、季節調整の値。消費者物価により実質化を行っている。
 (注2) 情報通信関連支出とは通信、娯楽用耐久財、娯楽サービス費用の合計
 (資料) 総務庁

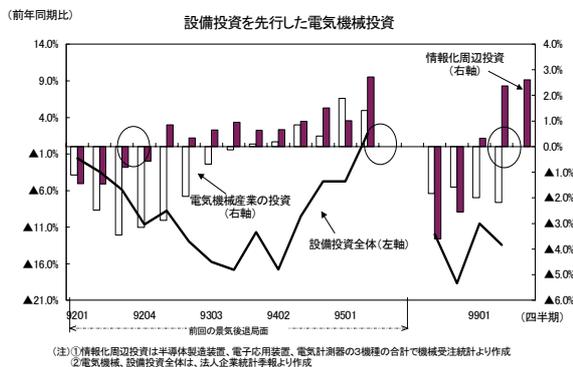
(3) 水面上に顔を出す設備投資

過剰設備の理論値は40兆円、米国等に比べ異常に高い設備投資の対GDP比の修正、横並び経営・横並び投資から各社の得意分野への集中投資に変化し、投資効率は上昇するも投資総量の減少、国際分業が進み設備投資の海外流失の流れ、などを勘案すると、直ちに設備投資が増えるとは考えにくい。しかしながら、過剰設備を償却するにしても、自社のバランスシートと損益計算書が許す範囲内では、現実にはすすめられない。また、設備投資を増やす企業収益の回復と稼働率の上昇が起こる中で、新たな規制緩和と国際基準での競争に直面した企業が、新規設備投資を行わないとは考えにくい。現実には、設備投資は期を追うごとにマイナスは幅を縮小してくる。

既に、水面下では投資増加の動きは出ている。まず、設備投資は全ての業種、企業が同時に行うのではなく、過去もその先導業種・企業が存在している。95~96年の投資の先導は情報関連基礎投資(半導体製造装置等)であり、その3~4四半期後に電気機械産業の設備投資が立ち上がり、そこから1年程度をかけた全体の設備投資が上昇するという形をとっている。米国の好調な設備投資の4割は情報関連投資であり、今回の日本の設備投資を読むには、95年当時以上にその兆しを大切にすべきである。情報関連基礎投資は既に99/1-3月期に前年に比べプラスとなっており、2000年度の後半に向け、電気機械産業の設備投資、全体の設備投資が動き始める可能性が高い。また設備投資は、経験的に稼働率水準が104(90年=100)を越えると急速に増加する。停滞している国内需要を当面好調な海外需要がカバーし、生産と受注が上昇、稼働率も現在の98から急ピッチで上昇する。設備投資は悪材料をこなしながら、ゆっくりと増加に

転じていく。

図表-3



(4) 少し長めの視点で2000年度を展望することが重要

2000年度は、「デジタルディケイド」と、2000～1年度の郵便貯金の大量満期を控えた1年という位置づけにある。

まず「デジタルディケイド」とは、2000年から2010年までの大きな情報サービスの革新が相次いでスタートすることだ。デジタルBS放送、地上波デジタル放送、次世代携帯電話（IMT-2000）高速道路自動料金徴収システム（ETC）、光ファイバー網の全国整備の5つは単に映像や音声を送るというものではなく、大容量情報処理・伝送を可能にする。たとえば、99/11月の経済新生対策にも盛り込まれたETCは、3年間で2,000億円のインフラ投資と、運送業者50万台の車載機でスタートする。興味深いのは当初1レーンあたり8,000万円といわれていた電機メーカーの想定価格が、他業種大手企業の参入により入札を経て6分の1になったことだ。また、車載機には料金徴収機能だけでなく、道路情報や運行管理、そして周辺にあるガソリンスタンドのガソリン価格等の情報提供機能も有する。車載機が現在のカーナビゲーションと道路渋滞情報を伝えるVICSと一体化し、10万円を大きく割る価格を実現できれば、一般車にも一気に普及する可能

性が高い。これに高音質、動画も含めた大容量のデータ伝送を可能とする、次世代携帯電話がスタートすれば、車は新しい情報基地となり、経済への波及効果も極めて大きいものとなる。

情報関連インフラが米国に大きく劣後するといわれる日本だが、加速度的普及の臨界点「世帯保有率30%」を越えたパソコンや、保有台数5,250万台の携帯電話の、高度な情報提供機能が供給者の新たな行動や新ビジネスを創出し、大量の新規企業が生まれる可能性がある。誘発される投資は当然のことながら、電気機械産業にとどまらない。

第二に郵便貯金の定額貯金満期である。2000～1年度に満期を迎える定額貯金は元本が60兆円、利子が40兆円と試算される。合計約100兆円の現金の大半は再び貯蓄にまわると思われるが、このうちの3%（米国では、キャピタルゲイン3%は消費にまわると推計されている）が消費に回れば、GDPを0.8%も押し上げる。満期時期の分布や財産所得が消費に結びつく時間のラグを勘案すれば、2001年にその影響は本格化する。2000年度後半はそれを先取りした動きが一部に出る。

(5) 景気の小循環を持つ2000年度

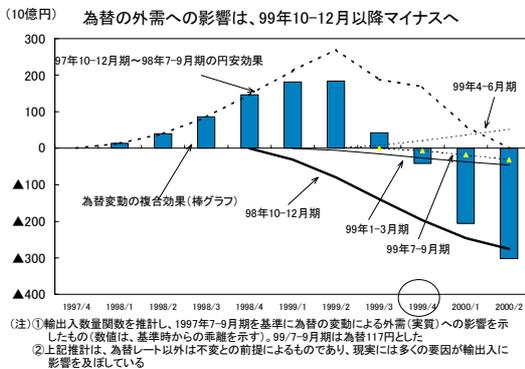
2000年度は、長期と短期の要因、構造と循環要因が交錯する年にあたり、年度内に小さな景気循環を持つ。

2000/4-6月期は、1-3月うるう年要因の反動、99年度の円高のラグをもった景気下押し効果から、景気は反落。結果として2000/1-3月期をピークに小さな調整局面を迎える。ただ、7-9月期は横ばいで、景気の後退を認定するほどのものではない。

心配があるとすれば、現在妙に楽観視されている円高の効果が顕在化し、企業の設備投資マ

インドを一気にさまさないかという点である。海外需要が増加したとって、企業のリストラクチャリングの手を緩めるべきではない。

図表-4



下半期には、雇用増加や定額貯金の満期を先取りする消費の増加と稼働率の上昇や情報関連投資が牽引する設備投資の動意等から、久々の消費・設備投資等内需主導の本格的景気回復となる。

2000年度の成長率は99年度と同じ0.7%だが、ゲタを調整した期間成長率では99年度の0.1%に対し、2000年度は0.7%

2000年度上半期成長率は前期比で0.1%、下半期は同じく1.5%

と過度な楽観を排せば国民は回復実感を掴もう。

景気の今局面を総括すれば、99/4月を底に約1年の拡大のあと、4~6ヶ月の小さな調整を経験、その後本格回復するという循環を辿る。政府の2000年度の成長率見通しは、年度後半になって実現するが、年度前半の調整を国民に伝え、同時にその落ち込みを小さくする政策も求められよう。それは、財政政策主導ではなく量的緩和も視野に入れた金融政策主導のポリシーミックスである。

コンドラチェフの長期波動は1790年から紡績・製鉄が創った第一の波(期間58年間)、1848

年から蒸気機関が牽引した第二の波(同48年間)、自動車を中心とした1896年からの第三の波(52年間)そして1948年から半導体等エレクトロニクスが推進した第四の波からなる。第四の波の期間を過去3回の波の平均期間である52年とすれば2000年から新しい波がスタートすることになる。シュンペーターの言う「プラスサム」、「ゼロサム」、「グローバルアジャストメント」の局面を経て、情報通信が牽引する新しい150年に入ったと考えれば良い。日本が一時的に世界の注目をあびた日本型経営システムを作り出したのもここ50年のこと。新しい長波の中で、スタートは厳しいが、新しい日本型システムを生み出す努力を一から積み上げていける年度がスタートすると信じている。

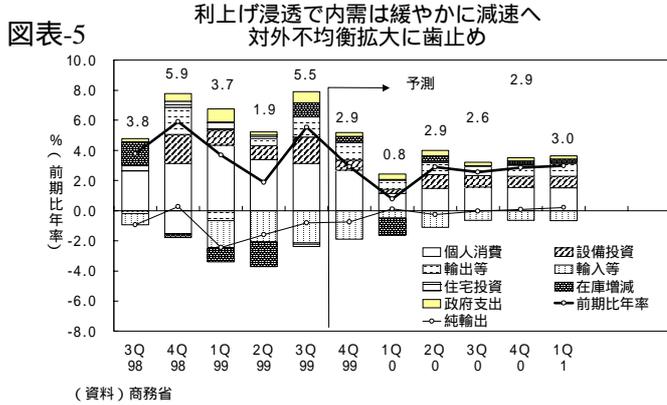
(以上：久保英也)

2 . 内需減速により徐々に世界の機関車役を降りる米国

米国経済はGDPの基準改訂もあり、97年以降4%成長を持続、Y2Kの一時要因から足下の景気はさらに上振れている。90年代半ばからNAIRU(インフレを加速させない失業率)を低下させてきた要因は限界にきており、今後の雇用拡大は賃金上昇圧力に直結することになる。労働力人口の伸びを上回る雇用の伸びには注意が必要で、月次雇用統計で非農業部門雇員数が15万人増を超える状態が続けば、再利上げは避けられない。

2000年度は、今後緩やかに上昇する物価(前年比2%台後半程度)、99年6月以降3回の利上げ効果の波及、ストックの積み上がりに対する自律調整などから、個人消費・民間設備投資分野を中心に緩やかに減速に向かう

だろう。Y2K特需効果のはく落により情報関連投資は99年10-12月期から、好調なクリスマス・Y2K商戦に後押しされ個人消費も2000年初から落ち着く。米国の潜在成長率3%弱程度の巡航速度に戻ろう。



アジア経済は、低金利や財政支出等の政策効果、

3. 二極化の中、拡大基調を維持するアジア

世界経済の安定などから、輸出増 生産拡大 内需波及と全般的な回復過程にある。しかし、韓国など急回復の国とインドネシアなど弱い回復に止まる国と両極化現象がみられる。その違いは輸出回復の強弱による。中国を含むアジア9カ国の実質成長率は、98年 0.4%から99年5.8%に回復した後、2000年には5.6%の成長を維持する。

図表-6

アジア経済の見通し(前年比、%)

	経済規模、%	97年実績	98年実績	99年予測	2000年予測
中国	37.3	8.8	7.8	7.2	6.8
韓国	18.0	5.0	-5.8	8.8	5.0
台湾	11.5	6.8	4.8	5.3	6.0
香港	7.1	5.3	-5.1	1.0	2.0
シンガポール	3.9	9.0	0.3	5.0	5.5
タイ	6.2	-1.3	-9.4	3.5	5.0
インドネシア	8.7	4.7	-13.2	1.0	4.5
マレーシア	4.0	7.5	-7.5	4.0	5.0
フィリピン	3.3	5.2	-0.5	3.0	4.5
アジア9カ国	100.0	6.4	-0.4	5.8	5.6
中国除き8カ国	62.7	5.1	-4.7	5.0	4.9
NIES 4カ国	40.4	6.0	-2.1	6.2	4.9
ASEAN 4カ国	22.3	3.5	-9.3	2.6	4.7

(注) 経済規模は各国の名目GDP比(97年)
(資料) 各国政府、アジア開発銀行の資料ほか

4. 底打ちから回復へ、ペースを上げる 欧州経済

99年下期に入り低空飛行の英・独経済とも底を打った。年初の金融緩和、ユーロ安の効果や世界経済の安定による輸出増を背景に企業部門の調整が終わる中、内外需とも緩やかに回復している。

今後、欧州経済の回復が本格化し、実質成長率は99年2.0%から2000年には2.8%に上昇する。一方、ユーロ安や原油高などから物価はすでに小幅ながら上昇に転じた。2000年2-4月にピークを迎える賃上げ交渉(独330万人加盟のIGMetal等)は前年比2~3%に抑えられるとの見方が多く、今後、物価は基本的に景気回復に伴って緩やかな上昇に止まる。ECB(欧州中央銀行)の政策金利は、11/4の引き上げ(2.5% 3.0%)に続き、2000年上期中には物価警戒の観点から段階的に引き上げられる。

図表-7

欧州経済の見通し(前年比、%)

	97年実績	98年実績	99年予測	2000年予測
実質GDP	2.5	2.6	2.0	2.8
ドイツ	1.5	2.2	1.2	2.4
イギリス	3.5	2.1	1.6	2.8
消費者物価	1.7	1.3	1.2	1.5
ドイツ	1.9	1.0	0.6	1.1
イギリス	2.8	2.7	2.2	2.4
経常収支	1.4	1.2	0.9	1.0
ドイツ	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
イギリス	0.8	0.2	-0.5	-1.0

(注) EU15カ国ベース、経常収支は対GDP比

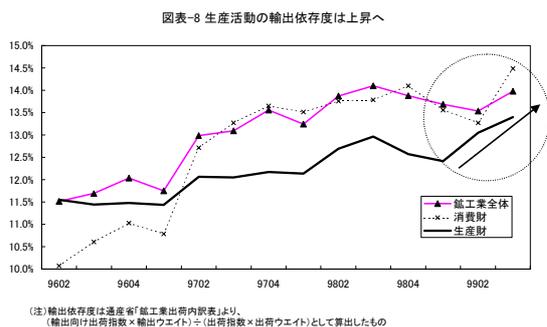
英消費者物価は、住宅金利支払いを除くベース

(資料) 欧州委員会、英統計局の資料、海外経済データほか

5. 経済予測値を決める6つのポイント

(1) 外需主導を鮮明にする景気

景気の牽引役は景気回復当初から主役の交代がみられる。経済対策の実施により政策効果の急減は緩和されるものの、景気は、アジア向け・情報関連輸出が牽引する回復を鮮明にしつつある。



(2) Y2K、うるう年要因のGDPに与える影響

Y2Kの影響は未だ統計では捕捉できないが、新聞報道(日経新聞<99年11月12日>など)等によれば、備蓄・在庫増しの動きが窺える。この動きが全体に広がるかどうかは不明だが、仮に報道どおりに備蓄等が進めば、消費を0.2%、在庫を0.1%(ともにGDPベース)押し上げる。うるう年要因は、2000/1-3月期のGDPを0.5%押し上げよう。

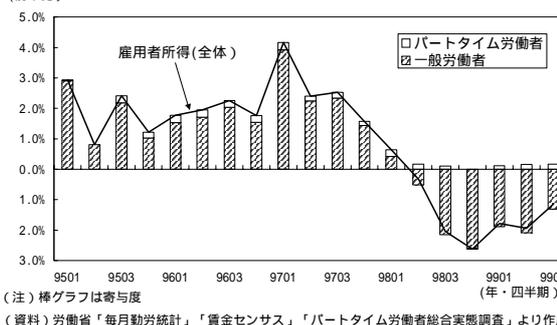
(3) パートタイマーの増加による雇用者所得

押し上げ効果は+0.2%

日本では97/1以降の景気後退局面で、初めて本格的な雇用削減が行われた。ただ、一般労働者が大幅に減少している一方、パートタイム労働者の大幅増加が続いているのも事実である。パートタイム労働者は相対的に賃金水準が低く(一般労働者の約5割)、労働時間も短く(一般労働者の約6割)になっている(賃金センサス、

パートタイム労働者総合実態調査から推計)。雇用者所得という観点からはパートタイム労働者の増加効果は、小幅な寄与にとどまる。99/7-9で雇用者所得を+0.2%押し上げる効果だ。パートタイマーの増加は、雇用者数全体のマイナス幅を圧縮し、消費マインドを底上げするであろう。

図表-9 雇用者所得に対するパートタイム労働者の押し上げ効果は小さい



(4) 悲観は不要だが、慎重にみたい設備投資

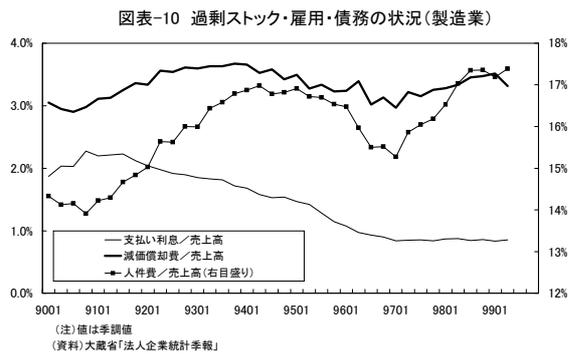
設備と雇用の過剰はマクロ的にはまだ改善傾向が明確にみてとれない。

企業財務が示す通り、企業経営者の過剰設備感は若干改善傾向を示しているが、依然高水準となっている。

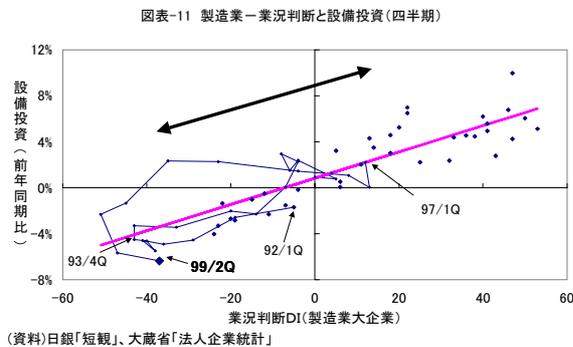
また、大企業が固定費等のコスト削減を積極的に進めたのに対し、中小企業では後れが目立つ。前回同様、今回も大企業の設備投資が先に回復に向かう可能性が高い。

一方、企業収益のプラス傾向や設備投資のピントーがさがっており能力投資などへのインセンティブが潜在的には存在する。

また、情報通信産業の設備投資は、投資一巡から現在マイナスとなっている。しかし、



2000年後半以降は新規サービス提供に向けた投資やY2K問題で先送りされた分が実行されることから、情報化投資が設備投資の牽引役となる。



以上のことにより景気回復ペースは過去の平均を下回ることから、設備投資も従来の平均的回復パターンを下回る可能性が高い。設備投資は情報関連投資が牽引するかたちで2000/1Qに前期比プラスに転じ、年度では2%半ばのプラスとなる。

(5) 介護保険はGDPを0.3%押し上げる

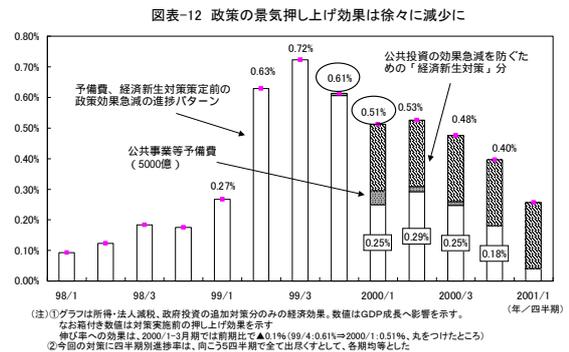
介護保険制度の導入は、新規に介護サービス需要を創出させ、また、これまでGDP統計に

計算されてこなかった家族による介護サービス(たとえば、主婦を中心とする実際に介護を担当していた家事労働部分)からの振替え分も加わり、経済成長に限ればプラスとなる。

(6) 2000年度の財政効果はマイナスへ

景気回復を牽引してきた公共事業、減税等による政策効果は今後減衰し、2000年度は微減と見込まれる。

「経済新生対策(11/11決定)」により、懸念された99年度下半期の政策効果の急速な落ち込みは緩和される。しかし、2000年度の当初予算では中央・地方分とも、景気、財政要因などから拡張的な政策とはならず前年度横ばいがせいぜいである。執行額(予算現額)ベースでは繰越額の減少などから微減が見込まれる。



(構成：日向雄士)

18ヵ月経済見通し[日本経済]

GDP 6ヶ月予測

				GDP 6ヶ月予測		(前期比、%)			
	98年度 (H10年度) 実績	99年度 (H11年度) 予測	2000年度 (H12年度) 予測	10-12	2000/1-3	4-6	7-9	10-12	2001/1-3
実質GDP	1.9	0.7	0.7	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	1.2
内需寄与度	(2.2)	(0.7)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.8)	(1.2)
内、民需	(2.4)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.7)	(1.0)
内、公需	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
外需寄与度	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.0)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
民間最終消費支出	0.6	1.5	0.5	0.1	0.3	0.4	0.4	0.7	0.8
民間住宅投資	10.9	3.2	6.3	6.1	2.8	0.6	1.0	0.8	1.4
民間企業設備投資	9.5	6.2	2.8	1.5	0.6	0.8	1.2	2.0	2.8
公的固定資本形成	1.5	3.0	1.7	1.0	2.2	1.0	1.6	2.1	2.8
輸出	3.8	3.0	2.1	2.4	1.5	0.2	0.3	0.7	0.8
輸入	7.0	3.6	0.2	2.8	2.9	1.6	1.1	0.9	1.4
名目GDP	2.0	0.5	0.0	0.7	0.1	0.4	0.6	0.7	1.0

(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。

見通しの前提：為替～99年度 110.2円、2000年度 102円 公定歩合～0.5%で据え置き

原油～99年度 19.0ドル/バレル、2000年度 20.2ドル/バレル

減税～99,2000年度ともに4兆円規模(2000年度は全て恒久減税) 社会保険料～2000年度まで保険料引き上げ凍結
介護保険制度：2000/4-6月期より開始

<主要経済指標>

				GDP 6ヶ月予測		(単位、%)			
	98年度	99年度	2000年度	10-12	2000/1-3	4-6	7-9	10-12	2001/1-3
鉱工業生産(前期比)	7.1	2.6	1.3	1.5	0.9	0.4	0.3	0.6	0.8
国内卸売物価(前年比)	2.1	1.1	0.3	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
消費者物価(前年比)	0.2	0.4	0.1	0.9	0.3	0.0	0.1	0.2	0.1
経常収支(兆円)	15.2	12.6	13.1	11.2	13.1	13.6	13.5	12.9	12.2
(名目GDP比)	(3.1)	(2.5)	(2.6)	(2.3)	(2.7)	(2.8)	(2.7)	(2.6)	(2.4)
失業率	4.3	4.8	4.8	4.7	4.9	5.0	4.9	4.7	4.6
住宅着工戸数(万戸)	118	121	113	117	117	114	113	112	112

・本レポート記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものであるがその正確性と完全性を保障するものではありません。
 ・本レポート内容について、将来見解を変更することもありえます。
 ・本レポートは情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本レポートを複写、引用、配布することを禁じます。