

Weekly エコノミスト・レター

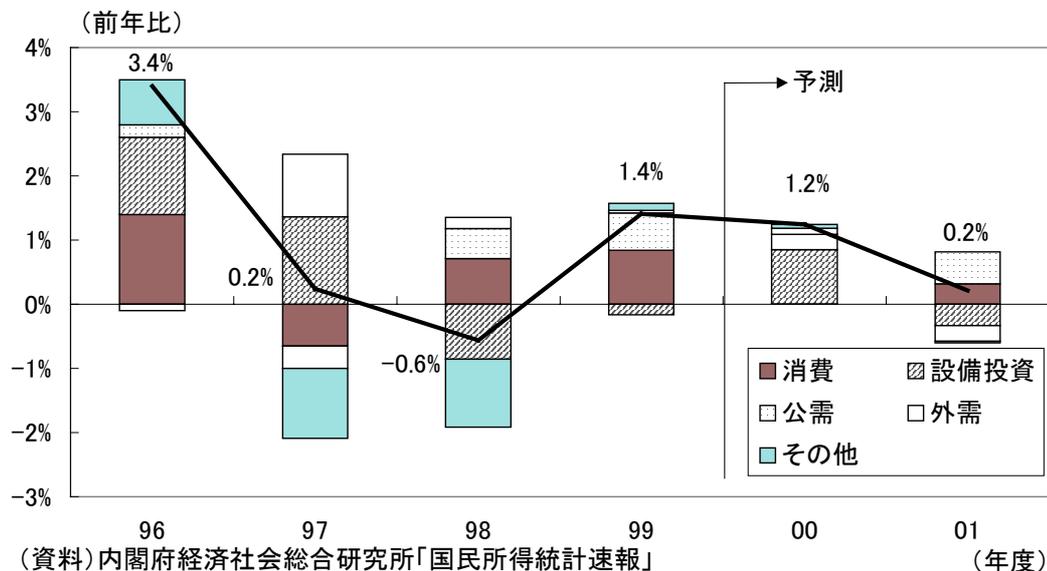
ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

2001年度改訂経済見通し：再びゼロ成長に転落

< 2000年度 1.2%、2001年度 0.2%成長 >

1. 2000年度の経済成長率は設備投資の増加によって実質 1.2%となろう。
2. 2001年度は、米国経済の減速から輸出が鈍化し設備投資が減少に転じることから、財政政策による景気刺激なしでは、マイナス成長に転落するリスクが高い。
3. 日銀が量的金融緩和に踏み切ることと財政政策による 5兆円程度の真水による景気刺激を想定しても 2001年度の経済成長率は 0.2%のゼロ成長にとどまるであろう。

実質GDP成長率の実績と予測



経済産業調査部門

(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

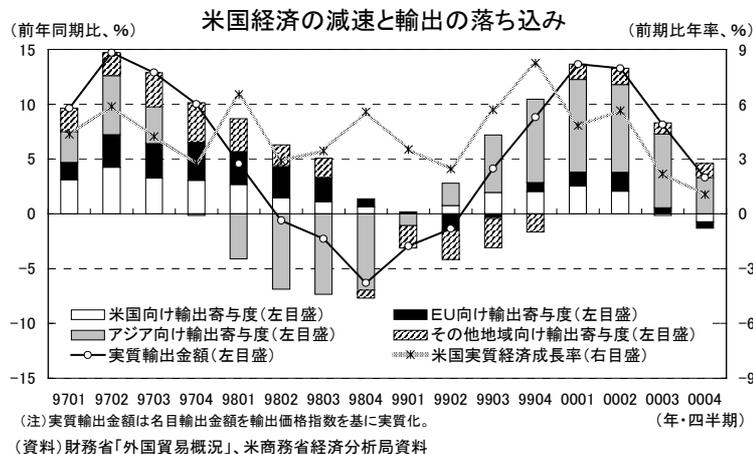
ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

2001 年度は設備投資の減少でゼロ成長に転落

2000 年度の日本経済～設備投資増加で 1.2%の成長

2000 年度の日本経済は、企業部門で収益の増加や設備投資の増加などがみられた。企業部門の改善が次第に家計部門に及ぶという景気回復のメカニズムが期待されたが、年末頃から米国経済の減速の影響で輸出の鈍化が明確となり、年明け以降は経済指標が急速に悪化して景気後退が明らかになった。

99 年 4 月を底に回復に転じた日本経済は、好調な米国経済とアジア経済の回復による輸出の増加、リストラなどによる企業収益の回復に支えられて、民間企業設備投資が底を打って回復をはじめた。夏頃には設備投資に主導された景気回復の姿がはっきりし始め、有効求人倍率の上昇や賃金の増加など雇用・所得環境の改善も見られるようになったことから、日銀は 99 年 2 月に開始したゼロ金利政策を解除した。2000 年度には、民間企業設備投資が 5.5%の増加となり、輸出が 9.1%の増加となったことから、公的固定資本形成のマイナス（マイナス 4.5%）を補って、実質 1.2%の経済成長となった。



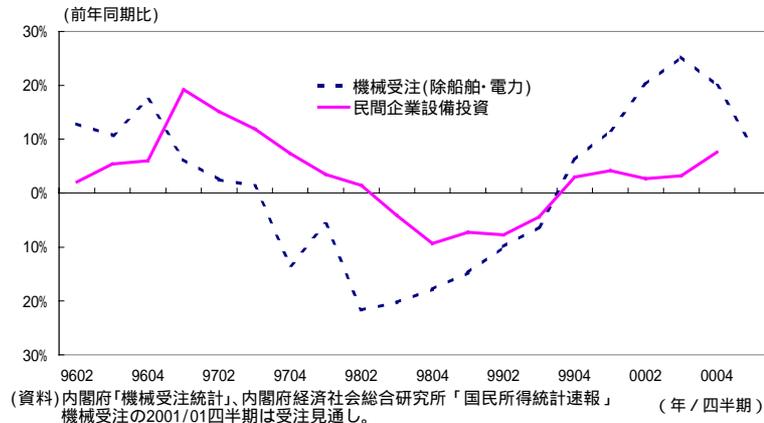
有効求人倍率が上昇し、鉱工業生産の増加で所定外労働時間が増加し賃金が増加するなど、雇用・所得環境は緩やかながら改善した。企業収益の改善は夏のボーナスの増加となって表れ、企業収益の増加が冬のボーナスの増加に繋がるとの期待がもたれたが、秋頃から米国経済の減速の影響が次第に目立つようになり、企業収益の伸びが鈍化する懸念が高まったことから、結局冬のボーナスはマイナスとなった。改善傾向にあった雇用環境も失業率が年末には 4.9%にまで上昇し、有効求人倍率も 2001 年 1 月には 1 年半ぶりに低下するなど悪化の兆しが見えており、消費の改善を支える要素は弱まっている。こうした中で消費は低調な動きを続け、2000 年 10-12 月期には前期比マイナス 0.6%の落ち込みとなった。

一方海外では欧州経済は相対的には堅調に推移し、問題となっていたユーロの下落も秋頃には底を打って反転しはじめた。しかしこれまで好調を続けてきた米国経済は2000年10-12月期には成長率が年率1.1%にまで鈍化し、年明け以降は企業収益の鈍化から株価が大幅な調整が続いている。米国経済の減速の影響は通貨危機の影響からようやく立ち直ろうとしていたアジア各国の経済にも及び、緩やかながら回復傾向となっていた日本経済もその影響で景気後退に陥ることになった。

2001年度は設備投資が減少へ

企業収益の伸びが家計所得の増加に繋がるという景気回復のシナリオは崩壊した。雇用環境の改善も途切れたと考えられ、こうした状況では個人消費の回復は期待できない。こうした中で、輸出が鈍化したことによって企業収益の伸びは2000年度後半には鈍化する可能性が高い。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、2000年10-12月期には前期比2.6%の増加となったものの、1-3月期の受注見通しはマイナス6.4%の減少となっており、先行き設備投資の鈍化は避けられない。米国経済の回復から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る景気後退は避けられない状況にある。

民間企業設備投資と機械受注



(米国経済はリセッション入り)

米国経済ではNASDAQ(店頭株式市場)をはじめとした株価下落が景況感の急速な悪化をもたらし、実体経済に悪影響を与えている。個人消費では、耐久財にはじまった減速がサービスに波及している。1月の実質消費の伸びは前年比3.5%増と堅調だが、雇用環境は緩和に向かっており、賃金も今後伸びの低下が予想される。このため2001年の消費の伸びは2.4%にとどまるだろう。設備投資も企業マインドの悪化で先行指標である資本財受注が大幅に減少している。投資増加の主因となってきたIT関連投資は、企業収益悪化に伴い選別が進んでいる。パソコンの販売が低迷するなど伸びが抑制され、2000年の12.6%から2001年の伸びは2.8%に急速に鈍化する見通し

である。

FRB（連邦準備理事会）は、株価下落に伴う景気減速に対応して1月の緊急利下げの実施をはじめとして金融緩和に転換した。FRBは引き続きFFレートの誘導目標を4.5%まで引き下げ、景気減速が強まればさらに4%まで金融緩和を継続すると予想される。財政政策では、2002会計年度の予算案が提出され、今後10年間で総額1兆6,200億ドルの減税法案が審議入りした。今後民主党との調整を経て、7月には総額1兆ドル超の規模で成立する見通しである。法案が2001年初にさかのぼって実施される場合、2001年後半からの1年間で970億ドルの減税が見込まれ、実質GDPを0.5%押し上げると考えられる。

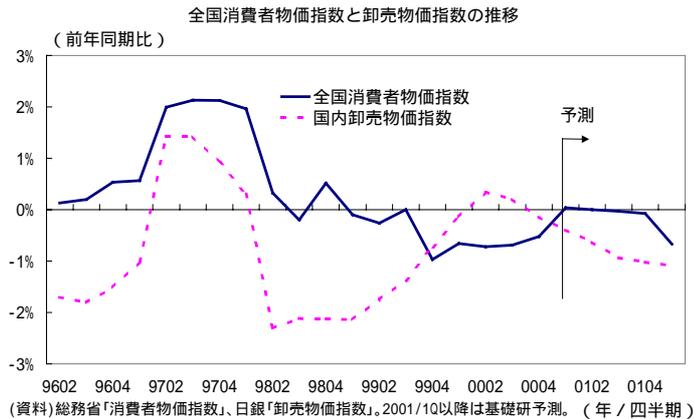
企業収益のさらなる下方修正で、株価の調整が長期化する可能性を考えれば、追加的な経済政策を考慮しても景気のU字型回復が有力と考えられる。株価下落がマインドの悪化による購買行動の抑制だけでなく、資産デフレの拡大を通じて実体経済の悪化と購買力減少のスパイラルにつながれば、リセッションが長期化してL字型となる恐れが大きい。

米国経済は2001年前半にリセッションに入り、GDP成長率は2000年の5.0%から1.4%に急減速するだろう。

（量的緩和へ、しかし効果は未知数）

日本銀行は2月13日にロンパート型貸出制度を創設するとともに公定歩合を0.35%に引き下げたのに続き、3月1日にはコールレートの誘導水準を0.15%、公定歩合を0.25%に引き下げた。昨年末頃からの景気の落ち込みを考えれば、日本銀行がコールレートを実質的にゼロとするいわゆる「ゼロ金利政策」に復帰するのは時間の問題である。物価の下落が不良債権問題の処理を難しくしており、コールレートの操作という伝統的な手法だけでなく、「量的緩和策」を用いてマネーサプライを増加させ、下落基調の物価を上昇させるべきだという主張が強まっている。4月2日の日銀短観では企業の業況感の悪化は確実で、日本銀行はなんらかの種類の「量的緩和策」を採用する可能性が高いだろう。ゼロ金利政策への復帰を織り込む形で、3月に入ってから長期金利は既になんらかの低下しているが、量的金融緩和策が実施されれば更に長期金利は低下するだろう。為替市場への直接的な介入が行われる可能性は小さいが、為替市場は量的緩和策を円安の容認と受取り長期金利の低下とあいまって一時的に急速な円安が起る可能性が大きい。しかしその後は、円安が日本の国際収支の黒字を拡大させる方向に働くことや、景気の減速で米国の金利が更に低下すること、これまで米国へ海外から流入していた資金が減少することなどから、ドルが相対的に下落し、円ドルでもドル安基調となるだろう。

円安による輸出の下支え効果はあるものの、通常でも金融政策が国内経済に効果を表すまでには時間がかかる。量的緩和策によるデフレの改善など経済の改善効果は不確かで、効果が発現するまでにどの程度の時間がかかるのかも予見できない。このため日銀が量的金融緩和政策を採用しても2001年度の経済成長に対する効果は多くを見込むことは難しい。

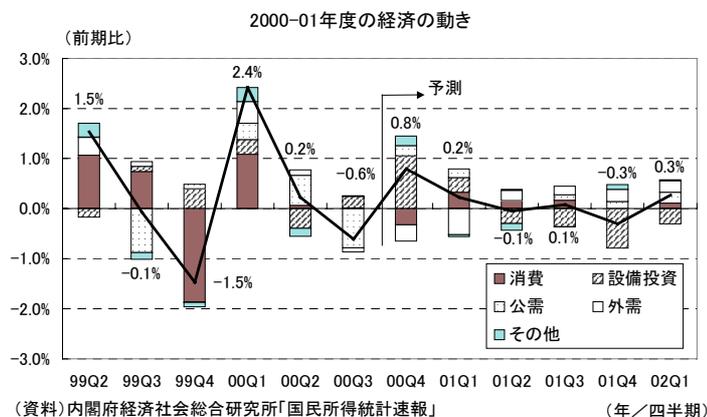


(財政政策による景気刺激なしではマイナス成長も)

2000年11月には総事業規模11兆円の「日本新生のための新発展対策」が決定され、補正予算で2.5兆円の社会資本整備費が追加された。地方財政の悪化から地方単独事業の減少が続いており、景気対策による公共事業の追加にも関わらず2000年度の公的固定資本形成はマイナス4.5%となると見られる。

2001年度の日本経済は2000年度の経済成長を支えた設備投資が減少に転じ、現在の予算のままではマイナス成長に陥る恐れが大きい。2001年度も地方単独事業の減少が続きこのままでは公的固定資本形成は経済成長にマイナスの寄与となるだろう。財政赤字の削減は重要な課題ではあるが、現在の経済情勢の中では少なくとも公共投資は経済成長に中立的とすべきであろう。

7月に予定されている参議院議員選挙前、早ければ予算成立早々に景気対策が実施されることになるだろう。ここでは経済対策なしでは2001年度の公的固定資本形成が地方単独事業の減少からマイナスとなることを踏まえて、公的固定資本形成の伸びがほぼゼロとなる程度(約2.5兆円程度の真水)の追加と、2.5兆円程度の所得減税(または99年度の地域振興券のような消費の刺激策)を想定した。消費刺激策が採用されない場合にはほぼ同額が公共事業に上乘せされる格好となり、需要項目の姿に差はでるが全体としての経済成長率はほぼ同程度となるだろう。



米国経済の減速による輸出鈍化から設備投資は4-6月期には前期比では減少に転じ、実質成長率

はマイナスとなる恐れが大きい。景気対策による公共事業の追加や減税などの消費刺激策によって民間最終消費支出が極めて緩やかながら増加することを見込んで、2001年度はゼロ近辺の低成長にとどまるだろう。

日本の景気は既に後退局面に入ったと考えられるが、景気が底を打ち回復に向かい始めるのは早くても2001年度末で、米国経済の調整が長引けば2002年度以降となる恐れも大きい。

ユーロ圏経済見通し

| | 単位 | 99 | 2000 | 予測 | | | | 予測 | | | | | |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2001 | 2000 | | | | 2001 | | | | |
| | | | | | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | |
| 実質GDP | 前年比% | 2.5 | 3.4 | 2.3 | 3.5 | 3.7 | 3.2 | 3.0 | 2.6 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | |
| 内需 | 寄与度% | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.6 | 3.1 | 2.7 | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 2.4 | |
| | 民間最終消費支出 | 前年比% | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 2.6 | 3.1 | 2.4 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.5 | 2.7 |
| | 政府消費支出 | " | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 1.4 |
| | 固定資本形成 | " | 5.3 | 4.6 | 3.2 | 5.7 | 4.9 | 4.0 | 3.9 | 3.1 | 3.4 | 3.1 | 3.3 |
| | 在庫投資 | 寄与度% | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | 0.1 | ▲ 0.5 | ▲ 0.0 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | ▲ 0.1 |
| 外需 | 寄与度% | ▲ 0.5 | 0.6 | ▲ 0.2 | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.3 | ▲ 0.4 | |
| 輸出 | 前年比% | 4.7 | 11.7 | 7.6 | 12.8 | 11.4 | 11.2 | 11.6 | 10.1 | 9.2 | 7.1 | 4.5 | |
| 輸入 | " | 6.7 | 10.4 | 8.6 | 10.5 | 10.1 | 10.2 | 10.7 | 10.5 | 9.8 | 8.3 | 5.9 | |
| 消費者物価(HICP) | " | 1.1 | 2.3 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.5 | 2.7 | 2.2 | 2.1 | 1.8 | 1.6 | |
| 失業率 | % | 9.6 | 8.7 | 8.5 | 9.3 | 9.0 | 8.8 | 8.7 | 8.7 | 8.6 | 8.6 | 8.5 | |
| 経常収支 | 対GDP比% | ▲ 0.1 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 | ▲ 0.4 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.1 | |
| ECB主要オペレート | % | 3.00 | 4.75 | 4.25 | 3.50 | 4.25 | 4.50 | 4.75 | 4.75 | 4.50 | 4.25 | 4.25 | |

(注) 金利は未値

米国経済の見通し

| | 98年 | 99年 | 2000年 (実績) | 2001年 (予測) | 2001年 (前回予測) |
|-------|-------|-------|---------------|---------------|-----------------|
| 実質GDP | 4.4 | 4.2 | 5.0 | 1.4 | 3.3 |
| 個人消費 | 4.7 | 5.3 | 5.3 | 2.4 | 4.1 |
| 設備投資 | 13.0 | 10.1 | 12.6 | 2.8 | 7.6 |
| 住宅投資 | 8.3 | 5.9 | ▲ 0.5 | 2.2 | 2.1 |
| 在庫投資 | 0.2 | ▲ 0.4 | 0.2 | ▲ 0.2 | 0.0 |
| 政府支出 | 2.1 | 3.3 | 2.8 | 3.5 | 3.3 |
| 純輸出 | ▲ 1.2 | ▲ 1.0 | ▲ 0.9 | ▲ 0.4 | ▲ 0.4 |
| 輸出 | 2.3 | 2.9 | 9.1 | 6.8 | 8.6 |
| 輸入 | 11.9 | 10.7 | 13.6 | 7.2 | 9.0 |
| 名目GDP | 5.7 | 5.7 | 7.1 | 4.0 | 5.5 |

| | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 鉱工業生産 | 4.3 | 3.5 | 5.6 | 0.4 | 3.1 |
| 生産者物価 | ▲ 0.9 | 1.8 | 3.7 | 2.4 | 2.1 |
| 消費者物価 | 1.6 | 2.2 | 3.4 | 2.8 | 2.8 |
| 失業率(%) | 4.5 | 4.2 | 4.0 | 4.4 | 4.2 |
| 経常収支(億ドル) | ▲ 2171 | ▲ 3315 | ▲ 4312 | ▲ 4220 | ▲ 4322 |

(注) 実質GDPの在庫投資・純輸出は寄与度%、それ以外の単位のない数値は前年比%

日本経済の見通し

| | 99年度 (H11年度) | 2000年度 (H12年度) | 2001年度 (H13年度) | 2000/4-6 | | | | 2001/1-3 | | | | 2001年度 (2000.12) |
|----------|-----------------|-------------------|-------------------|----------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|---------------------|
| | 実績 | 予測 | 予測 | 実績 | 実績 | 実績 | 予測 | 実績 | 実績 | 実績 | 予測 | |
| 実質GDP | 1.4 | 1.2 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.8 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 1.9 |
| 内需寄与度 | (1.4) | (1.1) | (0.5) | (0.1) | (0.5) | (1.1) | (0.7) | (0.1) | (0.1) | (0.5) | (0.0) | (2.1) |
| 内、民需 | (0.8) | (0.9) | (0.0) | (0.5) | (0.3) | (0.9) | (0.6) | (0.3) | (0.2) | (0.7) | (0.2) | (2.0) |
| 内、公需 | (0.6) | (0.2) | (0.5) | (0.6) | (0.8) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.1) | (0.1) | (0.2) | (0.1) |
| 外需寄与度 | (0.0) | (0.1) | (0.2) | (0.1) | (0.1) | (0.3) | (0.5) | (0.0) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.3) |
| 民間最終消費支出 | 1.5 | 0.0 | 0.6 | 0.1 | 0.0 | 0.6 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.2 | 1.6 |
| 民間住宅投資 | 5.1 | 1.3 | 2.2 | 5.4 | 0.5 | 4.4 | 1.9 | 3.9 | 1.0 | 2.0 | 2.5 | 2.5 |
| 民間企業設備投資 | 1.0 | 5.5 | 2.1 | 2.5 | 1.5 | 6.8 | 1.8 | 1.8 | 2.2 | 4.9 | 2.0 | 6.8 |
| 政府最終消費支出 | 4.0 | 3.6 | 3.1 | 1.2 | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 2.1 |
| 公的固定資本形成 | 0.7 | 4.5 | 0.0 | 5.4 | 10.7 | 0.8 | 0.2 | 1.0 | 0.4 | 0.8 | 1.1 | 3.2 |
| 輸出 | 5.3 | 9.1 | 1.5 | 4.0 | 0.2 | 0.6 | 3.6 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.6 | 2.6 |
| 輸入 | 6.2 | 10.4 | 0.8 | 3.9 | 1.3 | 4.5 | 1.2 | 0.2 | 1.6 | 2.2 | 1.9 | 6.3 |
| 名目GDP | 0.2 | 0.3 | 0.8 | 0.4 | 1.2 | 0.2 | 1.1 | 0.7 | 1.0 | 0.0 | 0.7 | 1.1 |

(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：公定歩合～0.25%で据え置き(但し、無担保翌日物コールの誘導水準は0.15%から0.0%へ。)
原油価格～2000年度30ドル/バレル、2001年度26ドル/バレル(WTI)
真水5兆円規模の経済対策を想定～減税+公共投資
予測値は93SNAベース。

(資料)内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」
<主要経済指標>

| | 99年度 | 2000年度 | 2001年度 | 2000/4-6 | | | | 2001/1-3 | | | | 2001年度 (2000.12) |
|-------------|-------|--------|--------|----------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|---------------------|
| | | | | 実績 | 実績 | 実績 | 予測 | 実績 | 実績 | 実績 | 予測 | |
| 鉱工業生産(前期比) | 3.4 | 4.6 | 4.9 | 1.7 | 1.6 | 0.4 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 1.0 | 1.9 | 2.6 |
| 国内卸売物価(前年比) | 1.0 | 0.0 | 0.9 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.4 | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 0.6 |
| 消費者物価(前年比) | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.7 | 0.7 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.7 | 0.3 |
| 経常収支(兆円) | 12.6 | 12.0 | 11.2 | 12.9 | 12.9 | 11.2 | 10.8 | 11.0 | 11.1 | 11.3 | 11.5 | 11.7 |
| (名目GDP比) | (2.5) | (2.3) | (2.2) | (2.5) | (2.5) | (2.2) | (2.1) | (2.1) | (2.2) | (2.2) | (2.3) | (2.2) |
| 失業率 | 4.7 | 4.7 | 5.0 | 4.7 | 4.6 | 4.8 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 5.1 | 5.1 | 4.4 |
| 住宅着工戸数(万戸) | 123 | 122 | 119 | 122 | 121 | 123 | 121 | 120 | 119 | 118 | 117 | 116 |
| 国債最長期金利 | 1.8 | 1.7 | 1.0 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.9 |
| 為替 | 112 | 110 | 120 | 107 | 108 | 110 | 117 | 124 | 120 | 118 | 117 | 107 |

(資料)経済産業省「経済産業統計」、日本銀行「物価指数月報」、総務省「物価統計月報」、国土交通省「建設統計月報」他

| | | | |
|----------|------------------|----------------|----------------------------|
| (日本経済担当) | | | |
| 副主任研究員 | 日向 雄士 (ひゅうが たけし) | (03) 3597-8046 | thyuga@nli-research.co.jp |
| 研究員 | 斎藤 太郎 (さいとう たろう) | (03) 3597-8416 | tsaito@nli-research.co.jp |
| 研究員 | 矢嶋 康次 (やじま やすひで) | (03) 3597-8047 | yyajima@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 |
| (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 |
| (米国経済担当) | | | |
| 研究員 | 山田 剛史 (やまだ つよし) | (03) 3597-8537 | yamada@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)