

企業部門先導の緩やかな回復が見込まれるわが国経済

要 旨

1. 99年10～12月期の実質GDPが前期比1.4%減と2四半期連続の減少となったことが示すように景気回復の足取りは重い。その主因は個人消費の足踏みである。年明け後は百貨店売上高など一部の消費関連指標に明るさがみられるものの、雇用環境が厳しいことから個人消費の基調は依然として弱い。また住宅投資は金利の上昇などを受け減速が鮮明となっている。
2. 一方、企業部門には明るい動きがみられる。輸出や情報・通信関連需要の拡大などを背景に生産活動は回復基調を強めており、また企業収益も改善基調を鮮明にしている。さらに、設備投資にも持ち直しの動きがみられ、機械受注が増加基調で推移していることなどから判断すると、今後はIT（情報技術）関連投資を中心に回復基調で推移していくものと見込まれる。
3. こうしたなかで今後の景気回復のカギを握るのは、①設備投資の回復テンポと②企業から家計への明るさの波及度合いの2点である。前者に関しては、企業が過剰な設備ストックの調整を続けることや企業の債務負担が重いことなどから、その回復テンポは従来に比べて緩やかとなろう。後者に関しては、今春の賃上げ率が過去最低を更新する可能性が高いことが物語るように企業収益の増加が家計の所得増加につながりにくくなっている。
4. 2000年度の景気は、設備投資を先導役とした民需主導の自律的な回復に向かおう。しかしながら、その回復テンポは緩やかなものにとどまるとみられる。10～12月期のGDPの実績値を織り込んだ上で、当社が昨年12月に発表した景気予測を暫定的に修正すると、99年度の実質GDP成長率は+0.3%、2000年度は+0.6%となる。

厳しい雇用環境を背景に足踏みの続く個人消費

3月中旬に経済企画庁から発表された「国民所得統計」によれば、99年10～12月期の実質GDP（国内総生産）は前期比1.4%減と2四半期連続のマイナスとなり、景気回復の足取りが重いことが改めて確認された。その主因は個人消費の足踏みである。同期の実質個人消費は年末賞与の落ち込みなど

から同1.6%減と大幅な減少となった。

年明け以降については、残業手当の増加によって所得環境に改善の兆しが現れていることに加え、株式相場が堅調に推移したことが消費マインドに好影響を与えたことや、うるう年という特殊要因が働いたことなどから、個人消費の一部に明るさがみられる。たとえば、東京地区の百貨店売上高（店舗数調整後）は1月に前年比2.0%増、

2月に同1.6%増と2か月連続で前年水準を上回った。しかしこうした明るさの一方で、2月のコンビニエンスストア売上高（既存店ベース）が前年比2.2%減と2か月連続のマイナスとなり、また1月の旅行取扱額（主要50社）も同5.2%減と不振が続くなど、個人消費全体の基調は弱いものとどまっている。

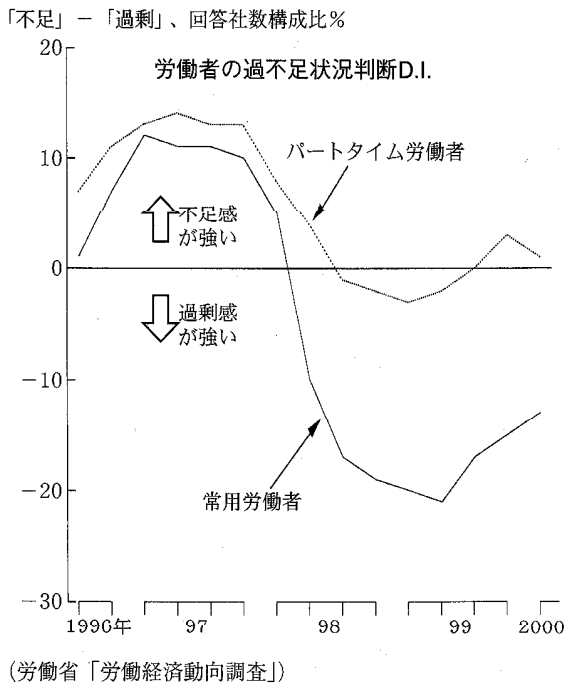
その原因としては、企業のリストラ継続によって雇用情勢が依然として厳しいことがあげられる。雇用者数の動向をみると、1月は全産業ベースで前年比-0.7%と4か月連続で減少しており、特に建設業では同6.5%減と公共工事の息切れなどを受けて大きく落ち込んでいる。また労働省の「労働経済動向調査（2000年2月）」によれば、雇用者の数が「不足」と回答した企業

の割合から「過剰」と回答した企業の割合を差し引いた労働者過不足状況判断D.I.は、常用労働者で-13と99年8月調査以降3期連続で改善しているものの、依然として雇用の過剰感が強いことを示している（図表1）。家計を取り巻く雇用・所得環境は最悪期を脱しつつあるとみられるものの、個人消費の足取りを確かなものにするには未だ力不足といえよう。

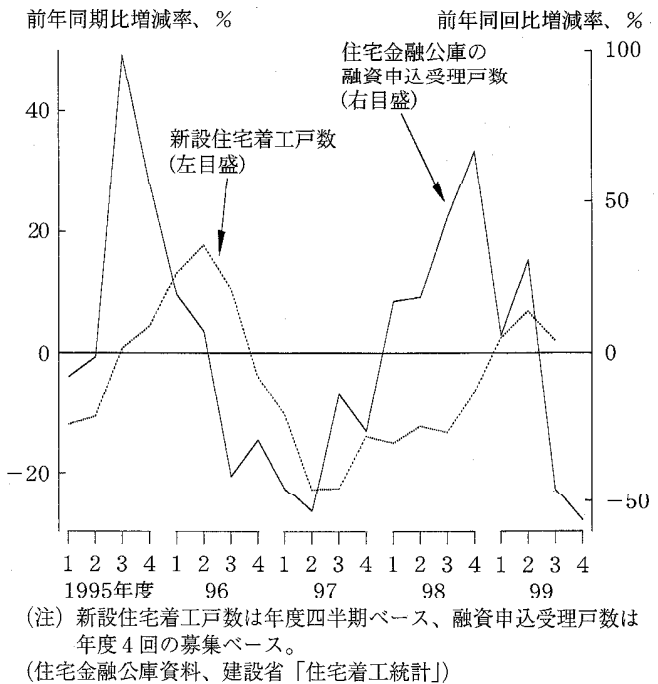
減速基調の強まる住宅投資

また、個人消費と同じく家計部門の需要である住宅投資は減速基調が鮮明である。10～12月期の実質GDPベースの住宅投資は前年比4.4%増と、住宅ローン控除制度の効果などから3四半期連続で前年水準を上回ったものの、99年前半にローン金利の上昇懸念など

図表1 依然として強い雇用の過剰感



図表2 大幅に落ち込む住宅金融公庫の融資申込受理戸数



を背景に駆け込み的な需要が発生したことから、前期比で見ると5.8%減と2四半期連続の減少となった。

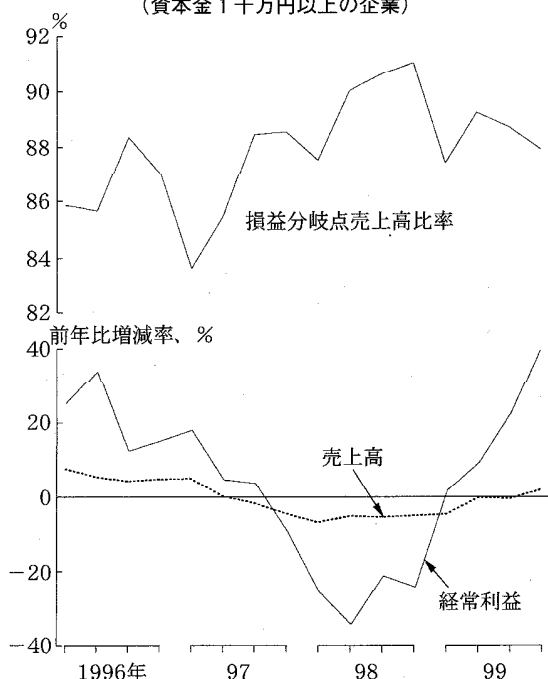
年明け以降は1月の新設住宅着工戸数が前年比16.8%増と2か月ぶりに上向いたものの、住宅着工に3か月程度先行する住宅金融公庫の融資申込受理戸数をみると、99年度第3回募集(99年11月5日～2000年1月14日)と第4回募集(2月7日～3月10日)が前年の同回に比べてそれぞれ45.6%減、56.2%減と公庫金利の上昇などから大きく減少しており、春先からは住宅着工の大幅な落ち込みが避けられない状況となっている(図表2)。

輸出や情報関連需要の拡大によって明るさがみられる企業部門

このように家計部門の基調の弱さが目立つ一方で、企業部門には自律回復に向けた明るい動きがみえ始めている。すなわち、企業の生産活動は、①アジア向けを中心とした輸出の拡大と②パソコンや携帯電話など情報・通信関連機器の需要拡大などを背景に回復基調を強めている。鉱工業生産指数をみると、1月には前年比+6.5%と7か月連続で前年水準を上回った。特に通信・電子部品などの生産財は同月に同+10.0%となるなど増加が顕著である。

こうした生産活動の回復に加えて企業のリストラ効果が現れ始めたことから、企業収益も改善基調を鮮明にしている。大蔵省の「法人企業統計調査」によれば、資本金1千万円以上企業の99年10～12月期の経常利益は前年比+41.8%の大幅増加となった(図表3)。業種別には、電気機械(同366.3%増)や運輸・通信業(同215.2%)の増益が著しい。また同調査を用いて企業の損益分岐点売上高比率を計算すると、99年10～12月期には88.0%と2四半期連続の改善となっており、企業の収益環境が安定し始めたことがうかがえる。

図表3 回復基調が鮮明な企業収益
(資本金1千万円以上の企業)



(注) 損益分岐点とは売上高と費用が一致する点で、企業にとっての採算ライン。それが売上高の何%かをみたものが損益分岐点売上高比率。数値が低いほど収益の安定度が高い。

(大蔵省「法人企業統計調査」より作成)

IT関連投資を中心に回復が見込まれる設備投資

さらに、こうした生産活動の回復や企業収益の改善の影響は設備投資にも波及しつつある。10～12月期の実質G

D P ベースの設備投資は前期比4.6%増と3四半期ぶりのプラスとなり、また前年比でも3.1%増と2年ぶりの増加に転じるなど持ち直しの動きがみられる。前出の法人企業統計で同期の業種別設備投資動向をみると、電気機械や一般機械での増加が目立っており、わが国においてもIT（情報技術）関連の設備投資が動き始めていることがうかがえる。

また、設備投資の動きに半年程度先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、99年の秋以降増加基調で推移しており、1月には前年比21.2%増と3年3か月ぶりの高い伸びを示している。そのけん引役となっているのは電子・通信機械であり、同機械が

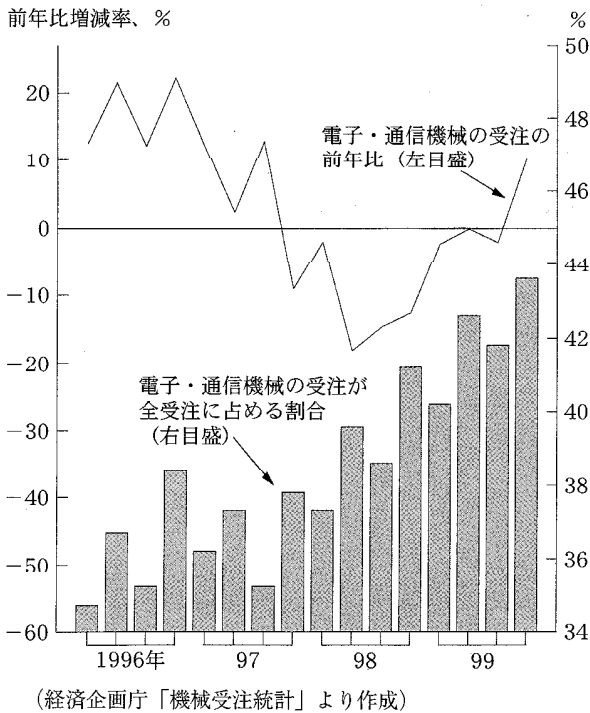
受注全体に占める割合は99年10～12月期には4割強に達している（図表4）。年明け以降、大手電機メーカーなどが半導体や液晶といった電子部品の生産設備の増強を相次いで打ち出すなどIT関連投資の動きが活発化していることなども勘案すると、今後設備投資はIT関連投資を中心に回復基調で推移していくものと見込まれる。

時間を要する家計部門への明るさの波及

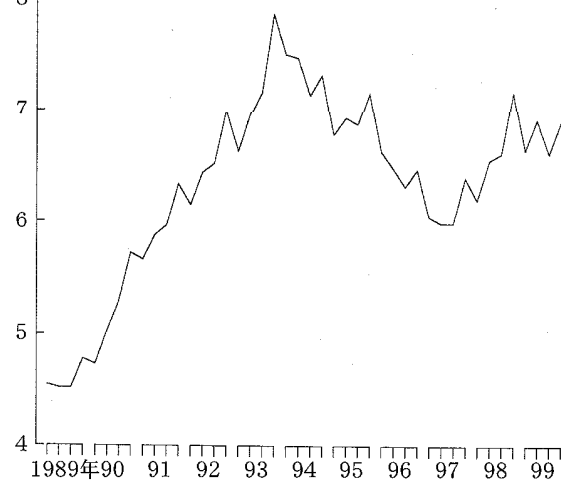
このように企業部門に前向きな動きがみられるなかで、今後の景気回復のカギを握るのは、①設備投資全体の回復スピードと②企業部門から家計部門への明るさの波及度合いの2点である。

前者の設備投資の回復スピードに関しては、従来の回復局面に比べて緩やかなものにとどまると考えられる。そ

図表4 増勢を強める電子・通信機械の受注額



図表5 依然として重い企業の債務負担
長期債務残高のキャッシュフローに対する比率
(3期後方移動平均)



(注) 長期債務残高=長期借入金+社債、
キャッシュフロー=経常利益×0.5+減価償却費
(大蔵省「法人企業統計調査」より作成)

経済・金融の注目点

の理由としては、まず企業が過剰な設備ストックの調整を進めるなかにおいては、IT関連投資が増勢を続ける一方でその他の投資が抑制される可能性が高いことがあげられよう。通産省の「産業経済動向調査（2000年2月実施）」によれば、製造業の生産設備水準判断D.I.（「過剰」マイナス「不足」、回答社数構成比%）は、1～3月期の現状見通しが+30、4～6月期の予測でも+26と、企業の設備過剰感が依然として強いことを示している。また、企業の債務負担が未だに重いことから、今回はキャッシュフローの増加が設備投資の増加に結びつきにくいという側面を有していることにも注意が必要である。企業が抱える長期債務残高のキャッシュフローに対する比率（債務償還年数）をみると、99年10～12月期においても7倍（年）近い水準で推移している（図表5）。

次に後者の家計部門への明るさの波及に関しては、現在労使間で交渉中の春季賃上げ率が3年連続で過去最低を更新する可能性が高いことが物語るように、企業収益の増加が家計の所得増加につながりにくいことが指摘できよう。日本経済新聞社が集計した上場企業の決算予想によれば、2001年3月期は売上高が前年比+2.6%と微増にとどまるなかで、経常利益は同+17.6%と2年連続の増益を予測している。当社の試算によれば、企業が2000年度に上記の売上高の下で予想通りの経常利益

を生み出すためには人件費を前年とほぼ同レベルにまで抑え込む必要がある。

実質経済成長率は99年度が+0.3%、
2000年度が+0.6%

以上を総括すると、99年度下期のわが国経済は、当社が昨年12月に発表した景気予測のなかで予想した以上に個人消費の足踏みや公共投資の息切れなどが鮮明に現れ、景気は足取りの重い展開を余儀なくされている。しかしながら、より注目すべきは企業部門に現れ始めた前向きな動きである。すなわち、設備投資の持ち直しが予想以上に早まったことなどから、2000年度には企業部門先導で景気が自律的な回復に向かうというシナリオが描けるようになってきたといえよう。

99年10～12月期のGDP実績値と上記の情勢を織り込んだ上で、当社の当初予測を暫定的に改訂すると、99年度の実質GDP成長率は+0.3%（当初予測+0.6%）と下方に修正され、また2000年度の成長率は+0.6%（当初予測+0.4%）と上方に修正される（図表6）。

2000年度の民間需要は、個人消費の基調が弱いなかで設備投資を先導役とした自律的な回復が上期から徐々に始まると見込まれる。ただし、その回復テンポは緩やかなものにとどまる可能性が高いといえよう。

また公的需要は、春先から経済新生対策（99年11月発表）の効果が本格的に現れやや上向くものの、地方公共団

体の2000年度予算案を集計すると地方単独事業が前年に比べて1割以上削減されることから、下期には息切れが鮮明となろう。

一方輸出に関しては、世界景気の回復を背景に拡大を続け、わが国経済を下支えすることが見込まれる。ただし、FRB（米国連邦準備制度理事会）の金融引き締めを受けて米国経済の拡大テンポも2000年後半にはスローダウンするとみられることから、輸出の景気けん引力は徐々に弱まろう。

2000年度の経済成長率は低いものの、

設備投資の回復によって下期には公共投資や輸出といった外生的な需要から民間需要へのバトンタッチが行われると見込まれる。2000年度の実質経済成長率への寄与度は、民間需要が+0.9%、公的需要が-0.3%、外需が+0.1%となる。また産業面では、IT関連産業を軸とした新たな成長分野の動きが徐々に鮮明になると考えられる。2000年度は次年度以降の本格的な景気回復への基盤整備が進む年と位置づけられよう。
(2000.3.28 浜銀総合研究所 北田、鈴木)

図表6 わが国の景気見通し（2000年3月暫定改訂）

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	98年度 実績	99年度 実績見込み	2000年度 見通し	2000年度	
				上期	下期
実質国内総支出（GDP）	▲1.9	0.3	0.6	0.0 [1.2]	1.2 [0.0]
個人消費	0.6	1.0	0.6	▲0.2 [0.9]	1.2 [0.4]
住宅投資	▲10.9	4.2	▲3.3	▲2.7 [4.8]	▲4.1 [▲8.6]
設備投資	▲9.5	▲2.8	3.2	3.0 [▲0.9]	3.4 [4.4]
政府消費	1.4	0.7	0.3	0.2 [▲0.4]	0.3 [0.7]
公共投資	1.5	2.7	▲3.7	▲3.5 [3.0]	▲4.0 [▲7.2]
輸出	▲9.8	4.5	4.1	4.9 [1.8]	9.4 [1.6]
輸入	▲7.0	8.6	4.4	5.7 [▲0.2]	3.3 [3.4]
名目国内総支出	▲2.0	▲0.8	0.1	▲0.8 [1.1]	0.9 [▲0.1]
鉱工業生産	▲7.1	3.0	3.4	4.3	2.6
雇用者数	▲0.7	▲0.6	▲0.4	▲0.5	▲0.2
国内卸売物価	▲2.2	▲1.1	▲0.2	▲0.2	▲0.2
消費者物価	0.1	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.1

(注) 今回の改訂にあたっては、①2000年度中の新たな景気対策は見込まない、②金融政策は現行のゼロ金利政策が継続される、③2000年度の対ドル円レートの平均は1ドル=105円などを前提条件としている。