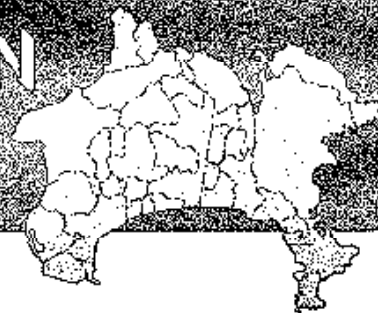




HAMAGINSOUKEN NEWS



2000年6月15日

2000年度の景気予測（年央修正見通し） —浮揚感に乏しい回復の続くわが国経済—

予測のポイント

2000年1～3月期の実質GDP（国内総生産）は前期比2.4%増と、3四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費がうるう年という特殊要因によって押し上げられた面はあるものの、輸出や設備投資が成長のけん引役となっており、景気が企業に関連する需要を中心に回復していることが改めて確認された。

2000年度に関しても、輸出がアジア向けを中心に引き続き増加し、また設備投資がIT（情報技術）関連を軸に増加基調で推移するなど、企業部門が先導する形での景気回復が続くと見込まれる。さらに、夏場以降はボーナスの上げ止まりなどを受けて個人消費も徐々に持ち直してくるため、年央からは民間需要主導の自律的な回復が始まるとみられる。ただし、企業におけるリストラが継続されるなかで、民間需要の回復テンポは緩やかなものにとどまろう。一方、公共投資は上期には経済新生対策（99年11月）の効果が本格的に現れ、景気を再び下支えしよう。しかし、年央以降はその効果が徐々に弱まるため、政府は秋口に新たな景気対策（3兆円規模の追加公共事業）を打ち出すと想定した。ただ、追加策の効果は主に2001年度に現れることから、下期の公共投資は上期に比べて減少しよう。

以上から、2000年度の実質GDPは上期の前期比+1.4%から、下期には同+0.3%へと減速する。年度の実質経済成長率は+1.2%と予測した（当社が3月に発表した予測値+0.6%を0.6%ポイント上方修正）。2000年度は99年度（+0.5%）に引き続きプラス成長となるものの、99年度から2000年度への成長率のゲタが+0.8%あることから、2000年度の実勢の成長率は+0.4%であり、景気の浮揚感には乏しい展開が続くと見込まれる。

【本件に関するお問い合わせ先】
（株）浜銀総合研究所 調査部
主任研究員 北田英治
TEL 045-225-2375
FAX 045-225-2199

浜銀総合研究所

1. 概説

2000年1～3月期は3四半期ぶりのプラス成長

2000年1～3月期の実質GDPは前期比2.4%増と、3四半期ぶりのプラス成長となった。これを需要項目別にみると、深刻な財政難を背景に地方の単独事業が削減されたことなどから、公共投資が同-7.5%と大幅に落ち込んだ。しかしその一方で、輸出はアジア向けを中心に同+5.4%と増勢を強め、また設備投資も同+4.2%と2四半期連続で増加した。GDPベースの設備投資を算出する基礎データである法人企業統計によると、IT関連業種の設備投資の好調に加えて、大店立地法の施行を控えた小売業の出店前倒しの動きなどもみられる。さらに、個人消費についても同+1.8%と、残業手当の増加による所得環境の改善などを背景に3四半期ぶりの増加に転じている。ただ、今回の個人消費の増加には、冬のボーナスの減少によって大幅に落ち込んだ前期からの反動や、うるう年により1～3月期の口数が通常より1口多かったことによる影響によってもたらされた面もあり、その基調は未だ不安定といえよう。

企業部門においては、99年度の半ばから輸出の増加などを受けて生産活動が持ち直しており、企業収益が改善するとともに設備投資にも明るさが見え始めていた。年明け以降は、こうした企業部門の回復基調が鮮明になっており、1～3月期のGDPは、わが国の景気が輸出や設備投資といった広い意味で企業に関連する需要を中心に回復していることを改めて示したといえよう。

なお、99年度の実質経済成長率は+0.5%と、政府見通しの+0.6%には及ばなかったものの、年度ベースでは3年ぶりのプラス成長となった。

年央から民需主導の緩やかな自律的回復が始まる

2000年度に関しても、景気は引き続き企業関連の需要が先導する形で回復基調が続くと見込まれる。まず輸出に関しては、為替レートの水準が前年に比べて円高となるものの、世界経済の拡大を追い風にアジア向けを中心に増加が続くとみられる。また、企業収益の回復がより鮮明となるなかで、設備投資もIT関連投資や更新投資を中心に回復基調で推移しよう。さらに、企業部門に比べて回復の遅れている家計部門においても、夏場以降はボーナスの上げ止まりなどによって所得環境の改善が進むことから、個人消費の基調が次第にしっかりしてくるものと見込まれる。こうした個人消費の持ち直しを受けて、景気は年央から民間需要主導の自律的な回復軌道に乗るとみられる。

もっとも、企業における債務・設備ストック・雇用のいわゆる3つの過剰の調整が続くなかで、民間需要の回復テンポは緩やかなものにとどまろう。すなわち、企業の債務の負担感是非製造業や中小企業を中心に依然として強く、また退職給付会計など新たな会計基準が導入されるなかで大企業はバランスシートの健全化を一段と迫られており、企業収益の増加が設備投資の増加に結びつきにくい状況が続くと考えられる。また、雇用環境にも新規求人数の増加など一部には明るさがみられるものの、企業の雇用過剰感が根強いなかで雇用者数の減少は続くともみられ、個人消費が急速に回復することも見込みにくい。

政府は秋口に新たな景気対策を実施

一方、公共投資に関しては、2000年度上期には99年11月に打ち出された経済新生対策の効果が本格的に現れると見込まれる。ただ、その一方で地方自治体が厳しい財政事情を反映して引き続き単独事業を大幅に削減することから、年央以降は公共投資の景気下支え効果が徐々に弱まろう。こうしたなかで、先にみたように民間需要の回復力が依然として弱い状況下、政府は公共投資の落ち込みによるデフラインパクトを和らげ、景気回復の足取りを確実なものにするために、追加の景気対策を行う可能性が高いと考えられる。今回の予測では、秋口に3兆円規模の公共事業の積み増しが打ち出されると想定した。当社の試算によると、この追加公共事業によって、2000年度の実質GDP成長率は0.2%ポイント程度、また2001年度の成長率は0.4%ポイント程度それぞれ押し上げられる。ただし、このように追加景気対策の効果が土に現れるのが2001年度となることから、下期は景気対策の効果の端境期となり、公共投資は上期に比べて減少しよう。

2000年度の実質経済成長率は+1.2%

以上を総括すると、下期については、前年度の経済新生対策の効果が本格的に現れることや、輸出や設備投資の増加基調が続くことなどから、景気回復が持続しよう。また、4月からの介護保険制度のスタートに伴って介護サービス市場が拡大すると見込まれ、こうした特殊要因も景気の押し上げ要因となろう。夏場からは個人消費も徐々に持ち直すことから、景気は年央以降緩やかながらも民間需要主導で自律的に回復すると見込まれる。ただ、秋口に新たな景気対策が打ち出されるものの、下期には公共投資の景気押し上げ力が弱まることから、下期の経済成長率は上期に比べて減速しよう。

①追加の景気対策（3兆円規模の公共事業の積み増し）が秋口に打ち出される、②対ドル円レートは下期にやや円高が進む（年度の平均は1ドル=104.8円）などを前提としたうえで、2000年度の実質GDP成長率を+1.2%（上期は前期比+1.4%、下期は同+0.3%）と予測した。実質経済成長率に対する内外需別の寄与度は、民間需要が+1.1%、公的需要が-0.0%、海外需要（輸出-輸入）が+0.1%と、民需主体の景気回復となろう。

もっとも、99年度から2000年度への成長率のゲタが+0.8%あることから、2000年度の実勢の成長率は+0.4%であり、景気の基調は決して強くはない。また景気の前導役が期待される企業部門においても、規模別、業種別、さらには個々の企業ベースというミクロの視点で見ると、好不調の明暗が鮮明となっている。こうした経済活動の二極化の動きは今後も続くこととみられることから、景気は浮揚感に乏しい展開となろう。

米国株価の急落が最大のリスク要因

なお、景気の自律的な回復力が弱いだけに、経済環境の変化には依然としても

ろいという点に注意が必要である。なかでも、わが国経済にとっての最大のリスク要因は米国株価の急落による米国経済の失速である。こうした事態が生じた場合、主に次の2つの経路を通じてわが国経済に悪影響が及ぶと考えられる。

まず第1に輸出の減少を通じた影響である。わが国の輸出に占める米国向けの割合は約9割と高く、マクロモデルによる試算では、仮に米国の実質経済成長率が3%ポイント下落した場合、わが国の実質輸出の伸びは0.9%ポイント程度、実質GDP成長率は0.2%ポイント程度押し下げられる。加えて、米国経済の失速によって回復基調にあるアジア経済も少なからず影響を受けることや、対ドル円レートが大幅に円高方向に振れる可能性が高いことなどを考えると、わが国の輸出へのダメージはより大きいとみられる。

また第2の経路はわが国の株式市場の連鎖安を通じた影響である。国際的なマネーフローの拡大を背景に各国株式市場間の連鎖が強まるなかで、米国株価の急落はわが国株価の大幅下落につながる可能性が高いとみられる。試算では、日経平均株価が3千円下落した場合、家計や企業の保有する金融資産が減少し、それが消費・投資行動に影響を与え、わが国の実質GDP成長率は0.1%ポイント程度低下する。株価の下落が株式を持たない家計や企業のマインドをも冷やしかねない点を見ると、実際の影響は試算値以上であると考えられる。民間需要の回復基盤が弱いなかでは、こうしたマインドの冷え込みによって景気回復の動きが腰折れする危険も残っているといえよう。

2. 予測の主な前提条件

対ドル円レートは下期にやや円高へ

2000年度平均の対ドル円レートは1ドル=104.8円（上期平均が106.5円、下期平均が103.0円）と、下期にやや円高になると想定した。わが国景気の回復基調が持続することや、年後半には米国景気の拡大テンポがスローダウンすることが円高圧力として働こう。また、11月の大統領選挙を控えて、米国の産業界から輸出拡大につながるドル安（円高）を望む声が強まると予想される。ただし、円高の進行に対するわが国の金融当局の警戒心は強く、またわが国景気の回復力も依然として弱いことから急激な円高は避けられよう。

公共投資は前年割れが続く

2000年度のGDPベースの名目公共投資は前年比1.8%減と、5年連続で前年水準を下回ると予測した。これは、①99年11月の経済新生対策に盛り込まれた追加公共事業の約9割が2000年度へ繰り越される、②2000年度の当初予算ベースの公共事業関係費は国で前年比横ばい、地方の単独事業は前年に比べて1割程度削減される、③新たな景気対策として秋口に3兆円規模の公共事業の積み増し（GDPに寄与する真水ベースでは約2.7兆円、年度内の執行3割）が打ち出される、などを前提としている。

一方、金融面に関しては、年末から民間需要主導の自律的な回復が始まるものの、秋口に財政面から新たな対策が打ち出されることから、金融政策の方向転換

は難しいと想定した。

米国経済は利上げ効果の浸透によって年後半に伸びが鈍化

2000年1～3月期の米国の実質GDP（季節調整済み）は、前期比年率5.4%増と99年10～12月期の同7.3%増には及ばなかったものの、高成長が続いている。株高による資産効果という追い風を受けて個人消費が同+7.5%と約17年ぶりの高い伸びを記録する一方、設備投資も情報関連投資を中心に同+25.2%と急増しており、民間需要の両輪をけん引役とした力強い景気の拡大が持続している。今後も良好な雇用・所得環境を背景に個人消費が堅調に推移すると見込まれることや、海外景気の回復によって輸出が引き続き増加するとみられることなどから、米国経済は拡大基調で推移する可能性が高いといえよう。

もっとも、99年6月以降の相次ぐ利上げを受けて、既に金利に敏感な住宅や自動車の販売などには減速の兆しが現れている。FRB（連邦制度準備理事会）はインフレに対する警戒スタンスを堅持していることから先行き更なる金融引き締めが行われる可能性が高く、株価も次第に調整色を鮮明にしよう。こうした累次に渡る利上げの効果が今後一段と浸透し、年後半には民間需要の拡大ペースが徐々に減速してくるものと見込まれる。2000年の実質経済成長率は+3.8%と、99年（+4.2%）に比べてやや鈍化すると予測した。

3. 主な予測結果

個人消費は緩やかに回復

2000年度の実質個人消費は前年比1.0%増と、緩やかに回復すると予測した。企業の生産活動の活発化を背景に残業手当の増加が続くうえ、夏のボーナスも企業収益の回復を受けてほぼ前年並みを確保すると見込まれる。こうした所得環境の改善を背景に、回復の遅れていた個人消費も年央以降はその基調が徐々にしっかりしてくるものと考えられる。

ただし、2000年度の春季賃上げ率が過去最低の99年度（+2.21%）をさらに下回るとみられることや、正社員からパートタイマーへの雇用形態のシフトが進むことなどから、一人当たり所得の増加は小幅にとどまろう。また、経済企画庁の「企業行動によるアンケート調査（2000年1月実施）」では、回答企業の約6割が雇用が適正な水準に戻るには「2年以上かかる」と答えていることからもうかがえるように、雇用環境の早期改善は期待しにくい。企業のリストラ継続を背景に製造業や建設業などを中心に雇用者数の減少が続くことなどを勘案すると、個人消費の回復は緩やかなものにとどまらざるを得ないといえよう。

なお、2000年度の特異要因として、郵便貯金の大量満期と介護保険制度の導入があげられる。郵便貯金の大量満期によって利子所得の増加⁽⁹⁾は見込めるものの、雇用・所得に対する不安感や将来的な社会保障に対する不透明感が続くなかでは、一時的な利子所得増加の消費への寄与は限定的と考えられる。また、介護保険制度の導入による個人消費への影響は、制度の充実に伴う介護サービスの増加分が消費の押し上げ要因になるものの、その一方で家計の保険料負担も新たに

発生する。厚生省の資料などを基に試算すると、介護保険制度のスタートによって2000年度の個人消費の伸びは0.1%ポイント程度押し上げられよう。

(注) 郵便局の定額貯金は2000年度には約58兆円が満期を迎える。そのうち利息分は約23兆円(税引後は約18兆円)と計算される。

住宅投資は弱含みで推移

住宅ローン控除制度の適用期間が2001年6月末まで延長されたものの、既に99年度中に潜在的な住宅建築需要が前倒しで発生したとみられることや、雇用・所得に対する家計の不安が続くこと、また小幅ながらも貸出金利が上昇すると見込まれることなどから、住宅投資は弱含みで推移しよう。2000年度の新設住宅着工戸数は前年比3.3%減の118.6万戸と予測した。

利用関係別には、分譲住宅において住宅ローン控除制度の適用期間に間に合うよう上期にマンションの着工が一時的に盛り上がるものの、その後は減少に転じると見込まれよう。また持家に関しても、年末頃に再び駆け込み的な着工が発生すると見込まれるが、一次取得者層を中心とした潜在的な需要前倒しの反動は大きく、大幅な前年割れが避けられない。

着工戸数全体に占める持家の比率が低下することによって一戸当たりの床面積が縮小することを考慮したうえで、2000年度の実質住宅投資は前年比2.5%減と、98年度以来の前年割れに転じると予測した。

設備投資はIT関連を軸に3年ぶりに増加

2000年度の実質設備投資は前年比+4.1%と、3年ぶりの増加に転じると予測した。生産の回復やリストラ効果の出現などによって2000年度も企業収益の増益基調が続くなかで、設備投資はIT関連投資を中心に回復基調で推移しよう。また、IT関連以外の投資に関しても、競争力の維持・向上を図るために更新投資に踏み切る企業が増加すると見込まれる。ただし、企業の債務負担は中小企業や非製造業を中心に未だに重く、また時価会計や退職給付会計など会計制度が国際標準へと変更されるなかで大企業はバランスシートの健全化を一段と迫られている。こうしたなかでは、企業収益の増加が設備投資に結びつきにくく、設備投資の回復力も限定的となるだろう。

業種別には、半導体・液晶などの電子部品の需要拡大を背景に電気機械が大幅な増加となるだろう。また、小売業では大店立地法の施行に伴う出店前倒しの動きが続くと見込まれる。一方、合理化の続く鉄鋼では大幅な前年割れとなるだろう。

輸出入ともに2年連続の増加

2000年度の実質GDPベースの輸出は前年比+4.6%と、99年度(同+5.9%)に続き増加すると予測した。これは、対ドル円レートの水準が前年に比べて円高となるものの、アジア経済が順調に回復するなど世界経済の拡大が続くためである。ただし、米国経済の拡大テンポが年後半にスローダウンすることなどから、輸出の前年比増加率は徐々に鈍化しよう。品目別には、世界的なIT関連需要の拡大を受けて、半導体などの電子部品や精密機械などの増勢が続くとみられる。

一方、輸入に関しても、国内需要の回復が続くことや円高によって輸入価格が低下することなどを背景に増加基調で推移すると見込まれる。2000年度の実質GDPベースの輸入は前年比+5.1%と、2年連続の増加を予測した。品目別には、パソコンなどの事務用機器や半導体などの電子部品の増加が続こう。また、消費者の低価格志向を背景に安価な繊維製品の増加も見込まれる。

以上の動きを踏まえ、国際収支に関しては、2000年度の貿易収支黒字が13.7兆円と小幅ながら2年連続で黒字が縮小すると予測した。また、貿易収支黒字の縮小に加えて、旅行収支の赤字幅が海外旅行者数の増加を背景に拡大することなどから、経常収支黒字も2000年度には12.3兆円と2年連続で赤字幅が縮小しよう。

生産は回復基調が続く

輸出の拡大や設備投資の持ち直しなどを受けて、企業の生産活動は回復基調で推移すると見込まれる。財別には、世界的な情報・通信関連需要の拡大を受けて、半導体や液晶といった電子部品を中心に生産財の好調が続くとみられる。しかしその一方で、公共工事や住宅建設の落ち込みなどを背景に建設財では低迷が続くとみられ、生産全体の急拡大は見込みにくい。2000年度の鉱工業生産指数は前年比+4.3%と、99年度（同+3.4%）に続き前年水準をト回ると予測した。

雇用者数は3年連続で減少

生産活動の回復に伴って新規求人数が増加するなど雇用環境にも一部に明るさがみられるものの、企業の雇用過剰感が依然として根強いことから、雇用者数の減少傾向は続くと見込まれる。2000年度の雇用者数は前年比0.4%減と、99年度（同0.5%減）よりマイナス幅は縮小するものの、3年連続の前年割れを予測した。業種別には、サービス業では増加基調を維持する一方で、リストラ圧力の強い建設業や製造業では前年割れが続こう。この結果、2000年度の失業率は5.2%と、99年度（4.7%）に比べて一段と悪化すると予測した。

物価は安定基調で推移

海外景気の回復やOPEC（石油輸出国機構）諸国の減産体制維持などを背景とした原油価格の高止まりが物価の上昇圧力となろう。ただし、規制緩和の進展などを背景に価格競争が激化するなかで、原油価格上昇の影響は製品価格に波及しにくくなっているとみられる。アジアからの安価な輸入品の流入圧力が強まっていることなども勘案すると、2000年度の物価は安定した推移が見込まれよう。2000年度の国内卸売物価上昇率は+0.2%、また消費者物価上昇率は-0.3%と予測した。

以上

図表1. 予測の主な前提条件

	単位	98年度 実績	99年度 実績	2000年度		
				見通し	上期	下期
対ドル円レート	円 / ドル	128.0	111.5	104.8	106.5	103.0
名目公共投資	前年比、% [前期比、%]	▲0.4	▲3.2	▲1.8	▲7.3 [6.8]	2.9 [▲3.0]
公定歩合(年度末)	年利、%	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
短期金利	年利、%	0.65	0.18	0.14	0.12	0.16
長期金利	年利、%	1.34	1.71	1.93	1.76	2.10
米国実質GDP	前年比、%	4.3	4.2	3.8	4.8	2.8

(注1) 名目公共投資の前期比は季節調整済の数値。

(注2) 短期金利はユーロ円金利(東京銀行間取引、3か月)。

長期金利は新発10年国債の流通利回り(98年度は国債指簿銘柄流通利回り)。

(注3) 米国実質GDPは暦年ベース。

図表2. 新設住宅着工戸数の見通し

	98年度 実績	99年度 実績	2000年度		
			見通し	上期	下期
新設住宅着工戸数 (万戸) (前年比、%)	118.0 (▲12.1)	122.6 (4.0)	118.6 (▲3.3)	62.9 (▲2.2)	55.7 (▲4.6)
持家 (万戸) (前年比、%)	43.8 (▲2.9)	47.6 (8.6)	44.8 (▲5.8)	24.5 (▲7.5)	20.3 (▲3.6)
貸家 (万戸) (給付住宅含む) (前年比、%)	46.0 (▲14.8)	43.8 (▲4.6)	42.7 (▲2.7)	22.3 (▲2.6)	20.4 (▲2.7)
分譲住宅 (万戸) (前年比、%)	28.2 (▲19.6)	31.2 (10.7)	31.1 (▲0.5)	16.1 (8.0)	15.0 (▲8.2)

(注) 2000年度の上期、下期の数値は季節調整前の原数値。

図表3. 予測結果の総括表(1) - 国際収支・生産・雇用・物価の見通し

	単位	98年度	99年度	2000年度		
		実績	実績	見通し	上期	下期
経常収支	兆円	15.2	12.6	12.3	6.4	6.0
<対名目GDP比率>	%	<3.1>	<2.6>	<2.5>	<2.7>	<2.3>
貿易収支	兆円	16.0	13.8	13.7	7.1	6.6
輸出	兆円	47.6	46.7	48.0	24.2	23.9
	(前年比,%)	(▲4.5)	(▲2.0)	(2.8)	(4.9)	(0.9)
輸入	兆円	31.7	32.9	34.3	17.1	17.2
	(前年比,%)	(▲12.7)	(3.8)	(4.3)	(7.7)	(1.6)
鉱工業生産	前年比,%	▲7.0	3.4	4.3	5.4	3.2
失業率	%	4.3	4.7	5.2	5.2	5.3
雇用者数	前年比,%	▲0.7	▲0.5	▲0.4	▲0.5	▲0.2
国内卸売物価	前年比,%	▲2.2	▲1.0	0.2	0.4	0.1
消費者物価	前年比,%	0.1	▲0.5	▲0.3	▲0.5	▲0.2

(注) 鉱工業生産、失業率、雇用者数の2000年度の上期、下期の数値は季節調整値。

図表4. 予測結果の総括表(2) - 経済成長率の見通し

GDPとその主な内訳

(上段：前年比%、下段カッコ内：前期比%)

	98年度 実績	99年度 実績	2000年度		
			見通し	上期	下期
実質国内総支出 (GDP)	▲1.9	0.5	1.2	0.5 [1.4]	1.8 [0.3]
個人消費	0.6	1.2	1.0	0.2 [1.1]	1.7 [0.5]
住宅投資	▲10.9	5.6	▲2.5	▲1.3 [3.2]	▲4.0 [▲7.0]
設備投資	▲9.5	▲2.5	4.1	4.9 [0.3]	3.4 [3.1]
政府消費	1.4	0.7	0.4	0.4 [▲0.3]	0.5 [0.8]
公共投資	1.5	▲0.9	▲0.8	▲6.2 [7.5]	3.8 [▲2.9]
輸出	▲3.8	5.9	4.6	6.4 [0.4]	2.9 [2.4]
輸入	▲7.0	8.7	5.1	6.7 [0.6]	3.5 [2.9]
名目国内総支出	▲2.0	▲0.7	0.4	▲0.5 [1.1]	1.2 [0.0]

主要項目の実質GDP成長率への寄与度

(上段：前年比%、下段カッコ内：前期比%)

	98年度 実績	99年度 実績	2000年度		
			見通し	上期	下期
内 需	▲2.2	0.6	1.1	0.4 [1.4]	1.8 [0.3]
民間需要	▲2.4	0.6	1.1	0.8 [0.8]	1.4 [0.8]
個人消費	0.4	0.7	0.6	0.1 [0.7]	1.0 [0.3]
住宅投資	▲0.5	0.2	▲0.1	▲0.1 [0.1]	▲0.1 [▲0.3]
設備投資	▲1.7	▲0.4	0.7	0.8 [0.0]	0.8 [0.5]
公的需要	0.2	0.0	▲0.0	▲0.4 [0.6]	0.4 [▲0.2]
政府消費	0.1	0.1	0.0	0.0 [▲0.0]	0.0 [0.1]
公共投資	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.6 [0.6]	0.3 [▲0.2]
外 需 (輸出-輸入)	0.3	▲0.2	0.1	0.1 [▲0.0]	▲0.0 [▲0.0]

(注) 民間需要=個人消費+住宅投資+設備投資+民間在庫投資
 公的需要=政府消費+公共投資+公的在庫投資
 内需(国内需要)=民間需要+公的需要、外需=輸出-輸入
 国内総支出(国内総生産、GDP)=内需+外需