

2000年12月8日

2001年度のわが国経済の見通し －輸出の増勢鈍化などから成長率は+1.3%に減速－

予測のポイント

2000年7～9月期の実質GDP（国内総生産）は前期比+0.2%と、3四半期連続のプラス成長となった。成長のけん引役は設備投資であり、景気が企業部門を中心として緩やかに回復していることが改めて確認された。

今後を展望すると、まず2000年度下期は、引き続き設備投資が好調に推移すると見込まれる。また、冬のボーナスが前年を若干上回るなど雇用・所得環境の改善が続くことから、個人消費も緩やかに回復していこう。しかしその一方で、米国景気のスローダウンなどから輸出が減速するとみられ、それに伴い生産も一時的な調整を余儀なくされよう。また、公共投資も景気対策の端境期にあたることから大幅な落ち込みが避けられない。以上から、2000年度下期は景気回復がやや足踏みすると見込まれる。**2000年度通期の実質GDP成長率は+1.7%（上期実績は前期比+1.5%、下期予測は同+0.5%）と予測した。**

2001年度に関しては、引き続き景気の基調が弱いまま推移すると見込まれる。企業収益の増加を原動力に設備投資はIT関連分野を中心に増加が続こう。また、雇用・所得環境の改善を受けて、個人消費も緩やかな回復基調をたどろう。ただし、①設備投資は増加するものの、そのテンポが前年に比べてやや弱まること、②海外景気のスローダウンを背景に輸出の減速が続くこと、③前年の景気対策の効果が上期に出現するものの、公共投資は地方を中心に引き続き抑制されることなどから、全体の成長率は前年に比べて幾分鈍化しよう。以上から、**2001年度の実質GDP成長率を+1.3%（上期は前期比+0.7%、下期は同+0.6%）と予測した。**成長率に対する寄与度は、民間需要が+1.3%、公的需要が+0.0%、海外需要（輸出－輸入）が-0.0%となり、民需を中心とした景気回復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

1. 概説

○2000年度

企業部門を中心に回復するわが国経済

2000年度上期のわが国経済を振り返ると、企業部門の回復基調が鮮明となった。すなわち、世界的なIT（情報技術）関連需要の高まりやアジア経済の回復などを背景に輸出の増加が続き、それに伴い企業の生産活動が活発化した。また、こうした生産の増加に加えて、リストラ効果の本格的な出現などから企業収益の回復が鮮明となり、設備投資もIT関連分野を中心に持ち直した。一方、企業の明るさが徐々に家計へ波及し、個人消費にも耐久財などの一部に明るい兆しが見え始めた。もっとも、パートタイム労働者への雇用シフトにみられるように企業が人件費抑制のスタンスを堅持していることなどから、雇用・所得環境の改善アンポは鈍く、そのため個人消費の基調も弱いものにとどまった。

このように景気が企業部門主導で緩やかに回復していることは、実質GDP（国内総生産）の動きからも確認できる。7～9月期の実質GDPは前期比+0.2%と3四半期連続のプラス成長となった。7～9月期の成長をけん引したのは前期比+7.8%の大幅増となった設備投資である。その一方で、個人消費は同+0.0%と横ばいにとどまっている。また、公共投資は99年度補正予算の効果がはく落したことなどから同-10.7%と大幅に減少した。輸出は前年比では11.8%増と高い伸びを示したものの、前期比では+0.0%と増勢に鈍化の兆しが現れている。

2000年度下期は景気回復が足踏み

今後を展望すると、まず2000年度下期は、設備投資が引き続き好調に推移することが見込まれる。設備投資の動向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、7～9月期の実績が前期比8.2%増、10～12月期の見通しが同7.6%増と増勢が続いている。また、冬のボーナスが前年を若干上回ると見込まれるなど、雇用・所得環境の改善が続くことから、個人消費も緩やかに回復していこう。

しかしながら、米国景気のスローダウンやユーロ安（円高）の影響などによって、輸出には既にかげりが見え始めており、今後、輸出は減速する可能性が高まっている。そのため、これまで好調な輸出に支えられていた生産も、輸出の減速に伴って伸びの鈍化を余儀なくされると見込まれる。ただ、製品在庫の水準が低いことなどから判断すると、生産の減速は一時的なものにとどまるとみられ、今回の生産調整を機に景気が後退局面へ移行する可能性は低いといえよう。一方、99年度補正予算による公共投資の景気下支え効果は既に一巡しており、また、2000年10月の景気対策に盛り込まれた追加公共事業は、その執行の大半が2001年度に持ち越されると見込まれることから、2000年度下期の公共投資は大幅な落ち込みが避けられない。

以上のような要因から、2000年度下期は景気回復がやや足踏みすると見込まれる。2000年度通期の実質GDP成長率は+1.7%（上期実績は前期比+1.5%、下期予測は同+0.5%）と予測した。

○2001年度

輸出の減速と公共投資の落ち込みが景気を抑制

2001年度のわが国経済を展望すると、まず、海外景気のスローダウンを受けて上期に輸出の減速が鮮明になろう。これは、米国経済が金融引き締め効果の浸透によってソフトランディングに向かうことに加えて、米国景気の減速を主因にEUやアジアにおいても経済成長率が鈍化するためである。各地域別の輸出関数における所得弾性値を用いて海外景気減速のわが国経済への影響を試算すると、2001年に米国、EU、アジア経済がそれぞれ減速することによって、わが国の実質GDP成長率は合計で0.2%ポイント程度押し下げられる^(注1)。もっとも、米国景気の調整は2001年半ば頃には一段落すると見込まれることから、年度下期にはわが国の輸出も徐々に持ち直そう。

また、公共投資に関しては、2000年10月に打ち出された景気対策の効果が上期に本格的に現れ、これが景気を下支えすると見込まれる。しかしながら、地方の公共投資が深刻な財政難を背景に減少を続けることなどから、公共投資の景気下支え効果は限定的なものにとどまろう。

(注1) この試算値には為替レートの影響が含まれておらず、たとえば米国経済の減速によって対ドル円レートにドル安(円高)の圧力がかかることなどを考えると、海外景気のスローダウンが輸出の減速を通じてわが国経済へ及ぼす影響は上記の試算値よりも大きくなる可能性が高い。

民間需要は比較的底堅い動き

これに対して、民間需要は比較的底堅い動きが見込まれる。まず、設備投資に関しては、企業収益の拡大が引き続き大きな原動力となろう。リストラ効果の浸透によって損益分岐点売上高比率が低下傾向にあるなど企業の収益環境は安定性を増しており、今後も企業収益は増益基調が続くと見込まれる。また、IT関連投資は生産性向上や電子商取引への進出などによる経営の効率化に不可欠であることから、企業のIT投資に対する意欲は根強いと考えられ、これが引き続き設備投資の下支え要因となろう。ただし、生産調整の影響や原油価格上昇によるコスト増などによって、企業収益の増益幅は縮小すると見込まれる。そのため、景気のけん引役である設備投資は2001年度も増加傾向が続くものの、増加のテンポは前年に比べてやや弱まるとみられる。

一方、雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費も緩やかな回復が続くと見込まれる。IT関連分野を中心に引き続き企業からの求人増が見込めることや、企業収益の増加を受けて2001年度のボーナスが前年を上回ると期待されるなど、今後も企業から家計への明るさの波及が続くとみられる。ただ、企業経営の効率化が求められるなかで人件費抑制のスタンスは依然継続され、また一時的な生産調整の影響が残業手当にも及ぶことなどから、雇用・所得環境の改善は引き続き緩やかなものにとどまろう。

2001年度の実質経済成長率は+1.3%

以上を総括すると、2001年度のわが国経済は、企業収益の増加を背景に設備投資が引き続きIT関連分野を中心に増加し、また個人消費も雇用・所得環境の改善を受けて緩やかな回復基調をたどることから、民間需要主導の緩やかな景気回

復が続くと見込まれる。ただし、設備投資は増加するもののそのテンポが前年に比べてやや弱まることや、海外景気の減速を背景に輸出の伸びが鈍化すること、公共投資が地方を中心に引き続き抑制されることなどから、2001年度の景気全体の基調は、前年度下期に引き続き弱いままで推移すると見込まれる。

①2001年度中の新たな景気対策は見込まない、②金融政策は現行の低金利政策が継続される、③対ドル円レートは年度平均で1ドル=105円と若干円高に向かう、などを前提としたうえで、2001年度の実質GDP成長率を+1.3%（上期は前期比+0.7%、下期は同+0.6%）と予測した。実質GDP成長率に対する内外需別の寄与度は、民間需要が+1.3%、公的需要が+0.0%、海外需要（輸出－輸入）が-0.0%となり、民間需要は引き続き景気回復に寄与する一方で、海外需要は景気の下支え役を降板しよう。

米国景気の失速や政局の混迷などが景気のリスク要因

このように2001年度のわが国経済は引き続きプラス成長が見込まれるものの、これは米国景気が失速を回避し、潜在成長率^(注2)へソフトランディングすることが大前提となっている。後述のように、2001年の米国景気は個人消費と設備投資が底堅く推移するとみられることなどから、現時点では失速する可能性は低いといえよう。ただし、米国景気のリスク要因として、①原油価格の高止まりなどによって潜在的なインフレ圧力が強まりつつある点や、②株式市場の調整色が強まっている点などには注意が必要である。

加えて今後懸念されるのが、わが国の政局混迷による株価の下落リスクである。2000年の年初以降、雇用・所得環境が改善しているなかで、依然として個人消費の足取りが重い一因は、株価の低迷による消費マインドの冷え込みにあると考えられる。2001年7月には参議院選挙が予定されており、それに絡む政局混迷によって株価が一段と下落すれば、景気の緩やか回復シナリオも変更を迫られよう。

（注2）潜在成長率とは、インフレを引き起こさない範囲で達成できる最大の成長率のこと。米国議会の予算局では米国経済の潜在成長率を3.5%程度と推計している。

2. 予測の主な前提条件

対ドル円レートは緩やかな円高へ

2001年度の対ドル円レートは、①米国景気のスローダウンが鮮明になることや、②米国の金融緩和によって日米の金利差が縮小に向かう可能性が高いことなどから、円高基調で推移すると見込まれる。

ただし、①日本の景気回復のテンポが緩やかであることや、②過度の円高に対しては通貨当局による円売り介入が実施されるとみられることなどから、1ドル=100円を超えるような大幅な円高は生じないと考えられる。また、米国経済の調整が一段落する年後半にはドルを買い戻す動きが生じ、ドル高・円安方向に振れる局面もあろう。2001年度平均の為替レートは1ドル=105.0円と、2000年度平均（107.5円）に比べて若干の円高を想定した。

日銀は低金利政策を継続

日本銀行は2000年8月にゼロ金利政策を解除したものの、その後もコールレート（無担保翌日物）の誘導水準を平均的に0.25%前後とする低金利政策を継続している。2001年度のわが国経済は、輸出の減速や公共投資の落ち込みなどから景気の回復テンポが緩やかなものにとどまるとみられ、こうした状況の下において、日本銀行は現行の低金利政策を継続する可能性が高いと考えられる。そのため、短期金利は低位で安定した推移となろう。

一方、長期金利に関しては、今後も低金利政策の継続が金利の安定に大きく寄与すると見込まれる。ただし、2001年度は国債の大量発行に加えて、国債とほぼ同じ性格の財投債が発行されるなど、長期金利に新たな上昇圧力もかかるとみられる。このため、長期金利は緩やかに上昇しよう。

公共投資は前年割れが続く

2001年度の公共投資は、2000年10月の「日本新生のための新発展政策」に盛り込まれた追加公共事業の効果が年度上期に本格的に現れ、景気を下支えすると見込まれる。しかしながら、今回の対策は前回の対策（99年11月の経済新生対策）に比べて規模が小さいことや、地方の公共投資が深刻な財政難を背景に減少を続けることなどから、年度下期には公共投資の景気下支え効果が弱まり、通年では前年割れとなろう。①2000年度の景気対策に盛り込まれた追加公共事業の約9割が2001年度に繰り越される、②2001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5%程度削減される、③2001年度中に新たな景気対策による公共事業の積み増しは行われぬ、などを前提条件としたうえで、2001年度の名目公共投資を前年比-5.4%と予測した。

ソフトランディングが見込まれる米国経済

2000年の米国経済は、年初は民間需要の大幅な拡大によって景気の過熱感が一段と強まったが、春先からは99年6月以降数度にわたり実施されてきた金融引き締め効果が徐々に現れ始め、金利動向に敏感な住宅投資や耐久財消費などの減少基調が鮮明になった。年後半に入ると、こうした金利感応度の高い需要が引き続き減少したことに加えて、原油価格の高騰やユーロ安（ドル高）による輸出採算の悪化などを背景に企業収益も増勢が鈍化するなど、景気の減速が明らかとなっている。

2001年の米国経済は失速を回避し、潜在成長率へソフトランディングする公算が大きいとみられる。金融引き締め効果が春頃まで景気の抑制要因として働くものの、引き続き良好な雇用・所得環境や企業によるおう盛な情報化投資を背景に、個人消費と設備投資が底堅く推移することが見込まれる。また金融政策や財政政策に機動的な発動の余地があることも、景気の下振れリスクを軽減する役割を果たそう。実質GDP成長率は、2000年の+5.1%から2001年には+3.4%に落ち着くと予測した。

3. 主な予測結果

個人消費は緩やか回復が続く

企業部門の明るさが雇用者数の増加や1人当たり所得の増加となって家計部門へも徐々に波及しており、今後もIT関連分野を中心とした企業からの求人増や企業収益の増加によるボーナスの増加などが期待できよう。こうした雇用・所得環境の改善を受けて、個人消費は回復基調で推移すると見込まれる。

ただし、企業が人件費抑制のスタンスを堅持するなかで、雇用・所得環境の改善テンポも引き続き緩やかなものにとどまることから、個人消費の回復も緩やかにならざるを得ない。また、雇用不安や先行きへの漠然とした不安など家計の将来に対する不安感は根強く、消費マインドの上昇には多くを期待できない。

IT関連消費は、BSデジタル放送や次世代携帯電話など新製品・サービスが登場するなかで引き続き好調な推移が見込まれるが、雇用・所得環境の改善が緩やかな下では、IT関連消費が消費全体をけん引することは困難といえよう。2000年度の実質個人消費は前年比+0.6%、2001年度は同+1.0%と、緩やかな回復が続くと予測した。

住宅投資は減少基調で推移

雇用・所得に対する家計の不安が根強いことや長期金利が緩やかに上昇することが、住宅投資の抑制要因になるとみられる。また、住宅ローン控除制度の延長が検討されているものの、既に潜在的な住宅建設需要が掘り起こされてきたことから、減税措置の継続による需要刺激効果は減衰していると思込まれる。

新設住宅着工戸数を利用関係別にみると、2001年度は持家、分譲住宅、貸家のいずれもが前年割れとなり、全体では前年比2.5%減の116.3万戸（2000年度は同2.8%減の119.2万戸）と予測した。

また、実質住宅投資は、2000年度が前年比-3.2%、2001年度が同-1.8%と、2年連続の減少を予測した。

設備投資は増加傾向が続くものの増勢は鈍化

設備投資の動向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、7～9月期の実績が前期比8.2%増、10～12月期の見通しが同7.6%増と増勢が続いており、2000年度内は設備投資の好調が続くと見込まれる。また、2001年度に関しても、企業収益の拡大を原動力に設備投資は増加傾向が続こう。なかでも、企業のIT投資は生産性向上や電子商取引への進出などによる経営の効率化に不可欠なことから、引き続き設備投資をけん引すると見込まれる。

ただし、企業収益の増益率が生産調整の影響や原油価格上昇によるコスト増などによって縮小することから、設備投資の増加テンポは前年に比べてやや弱まるとみられる。実質設備投資は、2000年度が前年比+7.2%、2001年度が同+4.6%と2年連続の増加を予測した。

輸出入ともに減速

GDPベースの実質輸出は、2000年度が前年比+9.8%、2001年度が同+1.9%と、2001年度に伸びが大きく鈍化すると予測した。これは米国経済の減速を主因にEUやアジアにおいても成長率が鈍化するためである。また、対ドル円レートが円高基調で推移することも輸出の抑制要因となろう。品目別には、増勢は鈍化するものの半導体等電子部品や科学光学機器などIT関連財がアジア向けを中心に引き続き増加しよう。また、自動車は米国向けを中心に減少すると見込まれる。

一方、実質輸入は、2000年度が前年比+8.2%、2001年度が同+2.5%と予測した。円高が輸入品価格の低下を通じて輸入の増加に寄与するものの、国内需要の減速を受けて2001年度の輸入の伸びは鈍化しよう。品目別には、事務用機器や半導体等電子部品が増加するほか、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。

国際収支に関しては、輸出入ともに増加するものの、輸入の増加額が輸出の増加額を上回ることから、2001年度の貿易収支黒字は12.4兆円と2000年度（12.5兆円）に比べてわずかに縮小しよう。また、こうした貿易収支黒字の縮小などを受けて、経常収支黒字も2000年度の12.3兆円から2001年度には12.2兆円へと若干縮小しよう。

生産は一時的に調整

米国経済のスローダウンなどによる輸出の減速を受けて、2000年度下期から生産財を中心とした在庫調整が始まると見込まれる。もっとも、①国内のIT関連需要が好調であることや、②最終需要財の在庫が積み上がっていないことなどから、生産の減速は一時的なものにとどまろう。米国景気の調整は2001年半ば頃には一段落するとみられ、年度下期にはわが国の輸出も徐々に持ち直すことから、それに伴い生産も再び上向くと見込まれる。鉱工業生産指数は2000年度が前年比+5.4%、2001年度が同+2.1%と予測した。

物価は安定基調が続く

OPEC（石油輸出国機構）の増産を背景に原油価格の一段の上昇は避けられるものの、依然として高水準での推移が見込まれる。原油価格上昇の影響は、現状では川上の素原材料に顕著に現れているが、次第に川下の最終財へと波及しよう。もっとも、わが国の潜在成長率が2%程度と推計されることから、2001年度は引き続きデフレギャップが発生し、需給面から物価上昇の圧力は高まりにくいとみられる。また、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や、技術革新を背景にパソコンなどIT関連製品の価格低下が続くとみられることなどが物価下落の圧力となろう。2001年度の国内卸売物価上昇率は-0.1%、また消費者物価上昇率は-0.3%と予測した。

以 上

表1. 予測の主な前提条件

	単位	99年度	2000年度			2001年度		
		実績	実績見込み	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート	円 / ドル	111.5	107.5	107.1	108.0	105.0	105.5	104.5
名目公共投資	前期比、%	▲2.7	▲7.0	▲0.1	▲7.9	▲5.4	▲0.3	▲3.3
公定歩合(年度末)	年利、%	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
短期金利	年利、%	0.18	0.36	0.22	0.50	0.50	0.50	0.50
長期金利	年利、%	1.72	1.78	1.76	1.80	1.93	1.80	2.05
米国実質GDP	前期比、%	4.2	5.1	5.9	3.2	3.4	3.2	3.8

(注) 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。

表2. 新設住宅着工戸数の見通し

	99年度	2000年度			2001年度		
	実績	実績見込み	上期	下期	見通し	上期	下期
新設住宅着工戸数 (万戸) (前年比、%)	122.6 (4.0)	119.2 (▲2.8)	63.2 (▲1.7)	56.1 (▲4.0)	116.3 (▲2.5)	61.0 (▲3.4)	55.3 (▲1.4)
持家 (万戸) (前年比、%)	47.6 (8.6)	43.7 (▲8.2)	23.7 (▲10.7)	20.0 (▲5.0)	43.2 (▲1.1)	23.3 (▲1.5)	19.9 (▲0.5)
貸家 (万戸) (給与住宅含む) (前年比、%)	43.8 (▲4.6)	41.4 (▲5.6)	22.1 (▲3.4)	19.3 (▲8.1)	39.7 (▲4.1)	21.0 (▲5.0)	18.7 (▲3.1)
分譲住宅 (万戸) (前年比、%)	31.2 (10.7)	34.2 (9.5)	17.4 (17.1)	16.8 (2.6)	33.4 (▲2.3)	16.7 (▲4.0)	16.7 (▲0.5)

(注) 2000年度と2001年度の上期、下期の数値は季節調整前の原数値。

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	99年度	2000年度		2001年度			
		実績	実績見込み	上期	下期	見通し	上期	下期
経常収支	兆円	12.6	12.3	6.8	5.5	12.2	6.5	5.6
<対名目GDP比率>	%	<2.5>	<2.4>	<2.6>	<2.2>	<2.4>	<2.5>	<2.3>
貿易収支	兆円	13.8	12.5	6.8	5.7	12.4	6.6	5.8
輸出	兆円	46.7	49.7	24.9	24.8	51.0	25.5	25.5
	(前年比、%)	(▲1.9)	(6.4)	(7.9)	(4.9)	(2.7)	(2.5)	(2.9)
輸入	兆円	32.9	37.2	18.1	19.1	38.6	18.9	19.7
	(前年比、%)	(4.1)	(12.9)	(14.3)	(11.6)	(3.8)	(4.3)	(3.4)
鉱工業生産	前年比、%	3.4	5.4	6.2	4.6	2.1	2.3	2.0
失業率	%	4.7	4.7	4.7	4.7	4.4	4.6	4.3
雇用者数	前年比、%	▲0.5	0.6	0.5	0.7	0.9	0.8	1.0
国内卸売物価	前年比、%	▲1.0	0.2	0.3	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.3
消費者物価	前年比、%	▲0.5	▲0.6	▲0.7	▲0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.4

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

(前期比%)

	99年度 実績	2000年度			2001年度		
		実績見込み	上期	下期	見通し	上期	下期
実質国内総支出 (GDP)	1.4	1.7	1.5	0.5	1.3	0.7	0.6
個人消費	1.5	0.6	1.1	0.3	1.0	0.4	0.6
住宅投資	5.1	▲3.2	▲3.0	▲0.4	▲1.8	▲1.3	▲0.8
設備投資	▲1.0	7.2	2.2	5.5	4.6	1.2	1.8
政府消費	4.0	3.0	2.0	0.6	2.0	1.1	1.2
公共投資	▲0.7	▲5.8	0.5	▲7.3	▲4.4	0.2	▲2.7
輸出	5.3	9.8	6.3	0.3	1.9	0.8	1.8
輸入	6.2	8.2	4.7	1.9	2.5	1.0	1.0
名目国内総支出	▲0.2	0.1	0.5	▲0.0	0.4	0.0	0.6

主要項目の実質GDP成長率への寄与度

(前期比%)

	99年度 実績	2000年度			2001年度		
		実績見込み	上期	下期	見通し	上期	下期
内需	1.4	1.4	1.3	0.6	1.3	0.7	0.5
民間需要	0.8	1.4	0.9	1.1	1.3	0.4	0.5
個人消費	0.8	0.3	0.6	0.2	0.5	0.2	0.3
住宅投資	0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.0
設備投資	▲0.2	1.1	0.4	0.9	0.8	0.2	0.3
公的需要	0.6	0.0	0.4	▲0.5	0.0	0.2	▲0.0
政府消費	0.6	0.5	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2
公共投資	▲0.1	▲0.4	0.0	▲0.5	▲0.3	0.0	▲0.2
外需 (輸出－輸入)	0.0	0.3	0.3	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.1

(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

国内総生産とは、国内に所在する生産者によって生み出された商品やサービスの総額。