

企業部門を中心に自律的な回復に向かうわが国経済 個人消費の回復力が弱く2000年度の成長率は+1.9%

要 旨

1. 生産活動の活発化やリストラ効果の浸透などを受けて企業収益の拡大基調が強まっており、設備投資もIT関連分野を中心に回復基調で推移している。機械受注の増加の動きが幅広い業種へ広がっていることなどから判断して、今後、設備投資は次第に増勢を強めていく可能性が高い。
2. また、個人消費にも持ち直しの兆しがうかがえる。この背景には、企業部門の明るさが家計部門へ徐々に波及し、雇用・所得環境が改善しつつあることがあげられよう。今冬のボーナスは増加する可能性が高いとみられることから、個人消費の基調は次第にしっかりしてくると見込まれる。
3. 一方、公共投資や輸出といったこれまで景気を下支えしてきた外生的な需要は先行き景気を抑制する方向に働こう。こうしたなかで、今後の景気のカギを握るのは国内民間需要の回復力であり、そのポイントは個人消費にある。今回の景気回復の特徴は企業から家計への明るさの波及が従来に比べて弱いことであり、その背景には企業が人件費抑制のスタンスを堅持していることがあげられよう。こうした傾向は今後も続くとみられ、景気の自律回復のテンポも緩やかなものにとどまると見込まれる。
4. 以上の景気判断に4～6月期のGDP実績値を織り込んで今回改訂した2000年度実質GDP成長率の予測は+1.9%となる。企業部門中心の景気回復であることから、円高や原油高、金利上昇などの外生的なショックに対してぜい弱である点などに留意が必要である。

回復基調で推移する設備投資

企業部門の回復基調が鮮明である。内外のIT（情報技術）関連需要の拡大による生産活動の活発化やリストラ効果の浸透などを受けて企業収益の拡大基調が強まっており、「法人企業統計」によると2000年4～6月期の全産業ベースの経常利益は、前年比40.2%増と4四半期連続の2けた増となった。

また、こうした企業収益の拡大を原動力に、4～6月期の設備投資は前年

比2.2%増と、2四半期連続で前年水準を上回っている。業種別には、非製造業では前年比1.6%増と前期（同7.7%増）に比べ伸びが鈍化したものの、製造業では、電気機械が好調を維持するとともに回復の遅れている素材業種においても化学などで減少幅が縮小したことなどから、全体で同3.4%増と2年ぶりの増加に転じており、IT関連分野を中心に設備投資の回復基調が強まりつつあることがうかがえる。

さらに、設備投資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、4～6月期に前年比13.1%増となった後、7月も同12.4%増と大幅な増加が続いている。機械受注で注目すべき点は、業種や機種に回復の広がりが見られることである。業種別には、4～6月期に電気機械や精密機械、一般機械などに加えて、自動車や金属製品、鉄鋼などにおいても前年比プラスとなっている。また機種別には、半導体製造装置などの電子・通信機械の受注だけでなく、産業機械や工作機械などの受注も増加基調が鮮明である（図表1）。このように企業収益の増益基調が続いていることや、機械受注の増加の動きが幅広い業種へ広がっていることなどから判断して、今後、設備

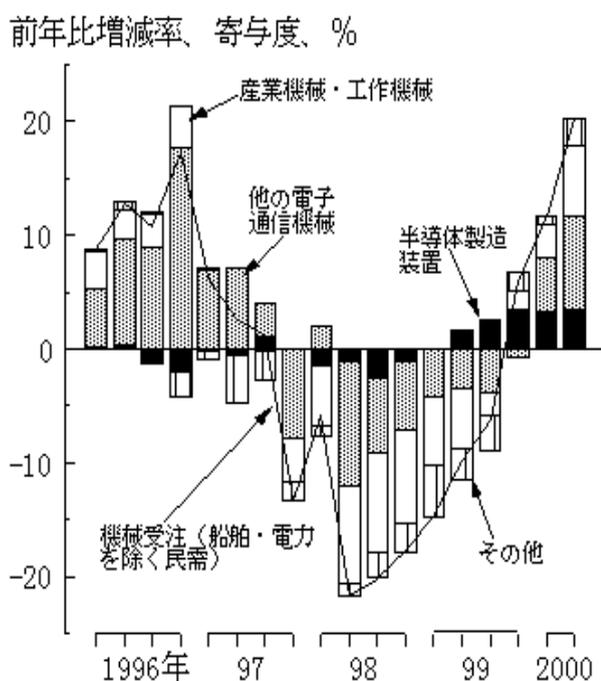
投資は次第に増勢を強めていく可能性が高いといえよう。

企業部門の明るさが家計部門へ徐々に波及

また、家計部門にも持ち直しの動きがうかがえる。家計調査でみた消費支出は一進一退の動きを脱していないものの、乗用車などの耐久財消費には上向きの兆しがあり、実質GDPベースの個人消費は4～6月期に前期比1.1%増と2四半期連続で増加した。この背景には、企業部門の明るさが家計部門へ徐々に波及し、雇用・所得環境が改善しつつあることがあげられよう。すなわち所得面では、生産活動の活発化を受けて残業手当が増加するとともに、企業収益の拡大を背景にボーナスも下げ止まっている。「毎月勤労統計」によると、6月と7月の特別給与の合計は前年を1.0%上回った。また、雇用面では企業の新規求人の増加を反映して雇用者数がサービス業を中心に5月以降3か月連続で前年水準を上回っている。

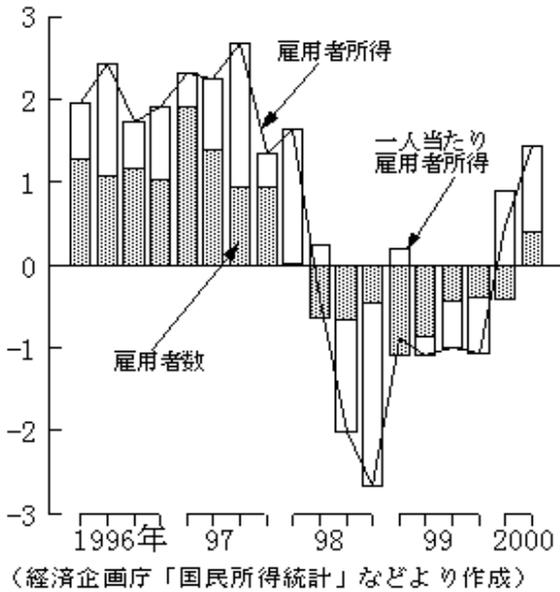
こうした雇用・所得環境の改善を受けて、4～6月期の雇用者所得は前年比+1.4%と2四半期連続で前年を上回った（図表2）。今後も企業収益の拡大を受けて今冬のボーナスの増加が見込まれるなど雇用・所得環境の改善は着実に進むとみられ、個人消費の基調は次第にしっかりしてくると考えられる。

図表1 回復のすそ野が広がる機械受注



（経済企画庁「機械受注統計」より作成）

図表2 回復に転じた雇用者所得
前年比増減率、寄与度、%



減少の見込まれる公共投資

このように民間需要の回復が進む一方で、公共投資は先行き減少が見込まれる。4～6月期の実質GDPベースの公共投資は、経済新生対策(99年11月)の効果が本格的に出現したことなどから、前期比13.6%増と大幅に増加した。ただ、これを前年比で見ると8.6%減と3四半期連続で前年を下回っており、公共投資は既に減少基調にある。また工事発注の動きを表す公共工事請負額も、7月には前年比16.7%減と2か月連続の前年割れとなった。

こうした背景には、厳しい財政事情を映じて地方の公共事業が単独事業を中心に抑制されていることがあげられる。2000年度補正予算の編成によって公共事業が積み増しされる可能性が高まっているものの、その効果が本格的に現れるのは2001年度になると見込ま

れることなどから、公共投資は今後減少基調を鮮明にしよう。

懸念される輸出の減速

また、これまで大幅な増加の続いていた輸出にも変調の兆しがうかがえる。通関ベースの輸出数量を地域別にみると、4～6月期には米国向けが前年比7.3%増、EU向けが同9.6%増、アジア向けが同20.7%増と、各地域向けともに堅調に増加していた。しかし7月以降は、アジア向けが増加を続ける一方で、米国向けは7月が同1.3%減、8月が同2.0%増と増勢が鈍化している。

世界経済に大きな影響を与える米国経済についてみると、4～6月期の実質GDPベースの個人消費は、前期比(年率換算)3.1%増と1～3月期(同7.6%増)に比べて伸びが鈍化しており、これまでの利上げの効果が徐々に現れ始めている。こうした金融引き締め効果の浸透によって、今後米国経済の拡大テンポはスローダウンしてくると見込まれ、それに合わせてわが国の輸出も次第に伸びが鈍化するとみられる。

さらに、海外需要の控除項目である輸入をみると、為替レートが前年に比べ円高水準で推移しているため輸入製品の価格競争力が強まっていることや、アジア経済の立ち直りなどを背景に現地企業の生産・輸出能力が回復し、同地域からの廉価な輸入品の流入圧力が高まる方向にあること、などの要因から、わが国の輸入が増加しやす

くなっている。この点もわが国の成長率を押し下げる方向に働こう。

景気の自律回復テンポは緩やか

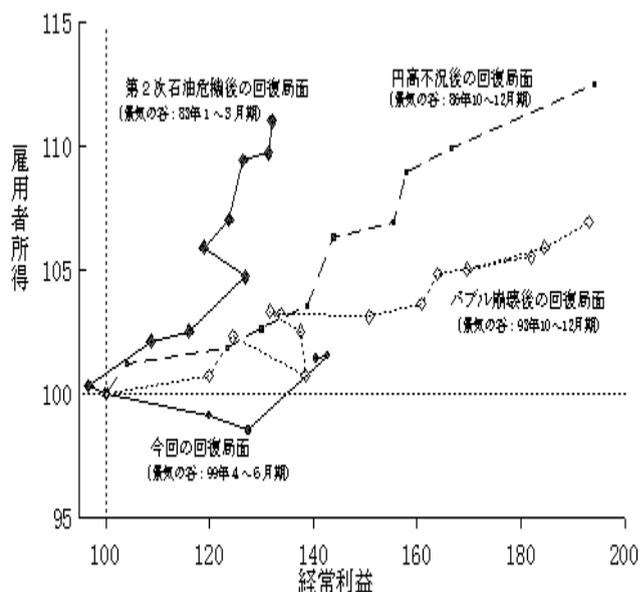
このように公共投資や輸出といったこれまで景気を下支えしてきた外生的な需要が、先行き景気を抑制する方向に働くと見込まれるなかで、今後の景気のカギを握るのは国内民間需要の自律的な回復力である。経済白書（2000年版）の表現を用いれば、景気の自律的な回復とは、政策など外的な力に頼らなくても良くなっていくような軌道に乗った状況のことである。これを言い換えると「生産の増加 所得の増加 需要の増加 生産の増加」という好循環によって民間需要が持続的に回復していくことといえよう。

この点について現状を整理すると、既に企業部門では「生産の増加 企業収益の増加 設備投資の増加」という自律的な回復メカニズムが働いている。一方、家計部門では「企業収益の増加 家計所得の増加 消費の増加」という波及経路の中途段階にあり、回復の波がここにきてようやく家計所得に及びつつある状況である。政府の「月例経済報告（9月）」においても、個人消費の回復がいまだ不明確なことから、現状の景気を「自律的な回復に向けた動きの続く」状態と表現している。このように考えると、今後個人消費の回復基調が明確になることが自律的な景気回復の条件といえよう。この点につ

いて今後を展望すれば、前述のように冬のボーナスの増加などを背景に個人消費の基調も次第にしっかりしてくると見込まれることから、年度後半には自律的な回復が始まる可能性が高いとみられる。

ただし、今回の回復局面では、企業収益から家計所得への明るさの波及が従来に比べて弱い点に大きな特徴があり、そのため景気の自律的な回復力も弱いものにとどまると考えられる。企業の経常利益と雇用者所得との関係を見ると、今回は企業収益の回復度合いに比べて雇用者所得の改善が鈍いものとなっている（図表3）。この背景には、企業が経営の効率化を進めるなかで、賃上げ率の抑制やパートタイム労働者への雇用シフトなどにみられるような人件費抑制のスタンスを堅持していることがあげられよう。こうした傾向は

図表3 企業収益から雇用者所得への波及は弱い



(注) 景気の谷における経常利益と雇用者所得の水準をそれぞれ100としてその後の推移を表示。
 (経済企画庁「国民所得統計」、大蔵省「法人企業統計」などより作成)

今後も続くと思われることから、個人消費の回復力は高まりにくく、景気の自律回復のテンポも緩やかなものにとどまると見込まれる。

2000年度の実質経済成長率は+1.9%
4～6月期の実質GDPは前期比1.0%増と2四半期連続のプラス成長となり、景気が回復基調にあることを改めて示した。こうした4～6月期のGDP実績値に上記の情勢を織り込んだうえで、当社の前回（6月）予測を

暫定的に改訂すると、2000年度の実質GDP成長率は+1.9%（前回は+1.2%）となる（図表4）。当社が前回予測した時よりも速いテンポで、設備投資の回復のすそ野が広がっていることや、雇用・所得環境の改善が進んでいることなどから、2000年度の設備投資を前年比+5.2%（前回は同+4.1%）、個人消費を同+1.7%（同+1.0%）と、いずれも上方に修正した。

また、今回の改訂に当たっては、前回と同様に3兆円規模の公共事業の積

図表4 わが国の景気見通し（2000年9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	2000年度 見通し	2000年度	
				上期	下期
実質国内総支出（GDP）	▲1.9	0.5	1.9	1.4 [2.2]	2.4 [0.2]
個人消費	0.6	1.2	1.7	1.1 [2.0]	2.4 [0.3]
住宅投資	▲10.9	5.6	▲2.5	▲2.0 [2.4]	▲3.1 [▲5.5]
設備投資	▲9.5	▲2.3	5.2	4.9 [▲0.1]	5.6 [5.6]
政府消費	1.4	0.7	0.4	0.2 [▲0.5]	0.6 [1.1]
公共投資	1.5	▲0.9	▲0.8	▲5.2 [8.3]	3.0 [▲4.5]
輸出	▲3.8	6.0	8.9	12.0 [5.6]	6.0 [0.4]
輸入	▲7.0	8.8	9.6	10.9 [4.3]	8.3 [3.8]
名目国内総支出	▲2.0	▲0.7	0.6	▲0.4 [1.2]	1.6 [0.3]
鉱工業生産	▲7.0	3.4	5.6	6.4	4.8
雇用者数	▲0.7	▲0.5	0.7	0.7	0.6
国内卸売物価	▲2.2	▲1.0	0.3	0.3	0.2
消費者物価	0.1	▲0.5	▲0.5	▲0.7	▲0.3

（注）今回の改訂にあたっては、①2000年度の景気対策として3兆円規模の公共事業の積み増しが行われる、②金融政策は年度中は変更されない、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。

み増し（GDPに寄与する真水ベースで約2.7兆円）を想定している。ただ、その効果が本格的に現れるのは2001年度になるので、公共投資は下期にかけて減少しよう。一方、輸出は米国経済の減速などから下期には景気を抑制する方向に働くとみられる。

上期・下期別の実質GDPは、上期が前期比+2.2%、下期が同+0.2%となり、公共投資の減少や輸出の減速を主因に景気は下期に減速すると予測した。また、実質経済成長率への寄与度は、民間需要が+1.8%、公的需要が-0.0%、海外需要（輸出 - 輸入）が+0.1%となり、民間需要中心の景気回復が進もう。

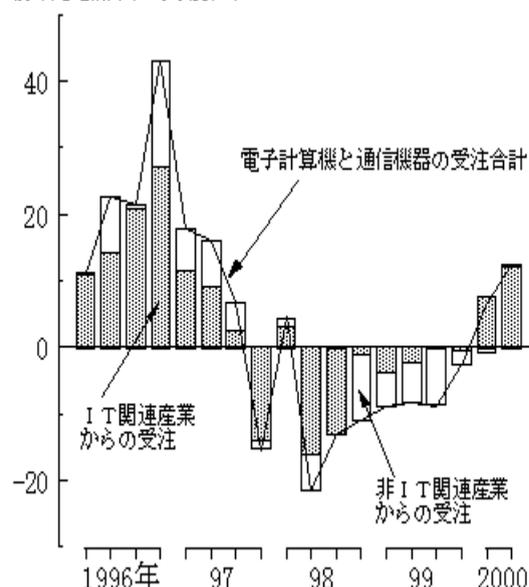
外生的ショックには依然ぜい弱

もっとも、今後の景気回復においては以下の2点に留意が必要である。

まず第1に、景気は為替レートの変動など外生的なショックに依然としてぜい弱であるという点である。今回の景気回復の姿は家計部門の回復力が弱いなかで、企業部門中心に民間需要の回復が続くというものである。こうした企業部門中心の景気回復は、円高や原油高、金利上昇など企業収益を悪化させる外生的なショックに対して下振れしやすい側面を有すると考えられる。

第2に、わが国のIT関連投資がIT製品を生産する側の投資が中心であることから、米国の例にみられるようなIT関連投資に期待される企業の生産性向上、またそれに起因する息の長

図表5 広がり欠ける電子計算機・通信機器の受注
前年比増減率、寄与度、%



(注) ここではIT関連産業を電気機械、通信業、金融・保険業とした。
(経済企画庁「機械受注統計」より作成)

い景気の拡大は現段階ではみえていない点である。情報関連機器のリース契約件数をみると、1～3月期が前年比9.9%増となった後、4～6月期は同0.1%減と、2000年度に入り低調な動きを示している。また、「機械受注統計」によって、電子計算機と通信機器の受注がどの業種から受けた注文であるのかをみると、電気機械や通信、金融・保険というIT関連産業からの受注が依然として大半を占めており、他の業種からの受注はあまり増加していない(図表5)。これらの統計は、わが国のIT関連投資において、ITを活用して生産性を向上させようというIT機器を使う側の投資がいまだ全面的な拡大には至っていないことを示唆しているといえよう。

(2000.9.28 浜銀総合研究所 北田、信濃)