

2002年度の景気予測（2002年 3 月改訂）

- 2 年連続のマイナス成長ながらも下期には景気の底入れを探る動き -

㈱浜銀総合研究所（社長 遠山悌二郎）では、前回予測（2001年12月13日発表）以降の経済情勢の変化や、先日内閣府から発表された2001年10～12月期のGDP統計などを踏まえて、景気予測を改訂いたしました。そのポイントは以下の通りです。

予測のポイント

2001年度：実質経済成長率-1.5%

- ・2001年度下期以降、企業収益の悪化などをを受けて設備投資の調整が本格化している。10～12月期の個人消費は3 四半期ぶりに増加したが、雇用・所得環境の一段の悪化などを踏まえると、先行き再び弱含む可能性が高い。他方、既往の円安効果の出現や海外景気に明るさが見え始めたことなどを背景に、年明け以降、輸出に下げ止まりの兆しがみられる点は朗報である。ただ、米国では自動車販売のゼロ金利ローンという一時的要因の反動減なども懸念され、輸出の急回復は見込みにくい。2001年度の実質経済成長率は-1.5%と98年度以来のマイナス成長を予測した（足下の設備投資の落ち込みなどを踏まえて、前回12月時点の予測値-1.1%を下方に修正）。

2002年度：実質経済成長率-0.6%

- ・米国景気の回復などを背景に、輸出は年央から徐々に持ち直すと見込まれる。ただ、過剰資本ストックの調整などから米景気の回復テンポは緩やかとなる可能性が高く、輸出の回復力も限定的となろう。輸出と歩調を合わせて生産が上向くものの、設備投資の増加につながるには時間を要す。雇用・所得環境の悪化を背景に個人消費の低迷も続くと思われる。下期には輸出主導で景気の底入れを探る展開が見込まれるが、民間需要の景気下押し圧力は強く、実質経済成長率は-0.6%と2 年連続のマイナス成長を予測した（輸出の持ち直しを踏まえ、前回の予測値-0.8%を上方に修正）。
-

予測の要約表

（前年比、%）

（参考）前回12月予測

	2000年度 実 績	2001年度 実績見込み	2002年度 見 通 し	2001年度 実績見込み	2002年度 見 通 し
実質国内総支出（GDP）	1.7	▲1.5	▲0.6	▲1.1	▲0.8
民間需要寄与度	1.3	▲1.0	▲1.3	▲0.6	▲1.3
公的需要寄与度	0.1	0.1	0.4	0.1	0.6
海外需要寄与度	0.2	▲0.6	0.2	▲0.6	▲0.0

【本件に関するお問い合わせ先】

㈱浜銀総合研究所 調査部 北田英治

TEL 045-225-2375 FAX 045-225-2199

1．2001年度の見通し：実質経済成長率は-1.5%
(民間需要の低迷で過去最悪のマイナス成長へ)

- ・2001年10～12月期の実質GDP(国内総生産)は前期比-1.2%と3四半期連続のマイナス成長となり、わが国の景気後退が続いていることが確認された。
- ・マイナス成長の主因は設備投資の落ち込みである。企業収益の悪化や企業心理の冷え込みなどを受けて、下期に入り設備投資の調整が本格化している。業種別には、IT(情報技術)関連の電気機械など製造業に加えて、運輸・通信業や卸・小売業など非製造業でも設備投資の抑制基調が鮮明となっている。このことは、個人消費を中心とした国内需要の落ち込みが非製造業の投資マインドに波及してきたことを示唆している。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)が1月も前月比-15.6%となるなど減少基調を強めていることなどから判断して、設備投資は先行き一段と調整色を強めよう。
- ・また、10～12月期の実質個人消費は、これまでの大幅な落ち込みの反動もあり、前期比+1.9%と3四半期ぶりに増加した。もっとも、失業率の上昇など雇用・所得環境の一段の悪化を踏まえると、個人消費は再び弱含む可能性が高いと考えられる。
- ・2001年度第2次補正予算の執行に伴って、2002年1～3月期は公共投資の増加が若干期待できるものの、個人消費や設備投資など民間需要の減少を補う力はない。
- ・他方、対外面では、2002年の年明け以降、既往の円安効果の出現や米国をはじめ海外景気に明るさが見え始めたことなどを背景に、輸出に下げ止まりの兆しがみられる点は朗報である。ただ、米国経済では自動車販売のゼロ金利ローンという一時的要因の反動減なども懸念され、輸出の急回復は見込みにくい。
- ・以上のような要因を踏まえ、2001年度の実質GDP成長率を-1.5%と98年以来のマイナス成長になると予測した(実質GDP成長率に対する民需の寄与度は-1.0%、公需は+0.1%、外需は-0.6%)。なお、上記の減少率は現行統計で過去最悪の98年度(-0.8%)を上回る。

2．2002年度の見通し：実質経済成長率は-0.6%
(年度後半には輸出主導で景気の底入れを探る展開)

- ・2002年度の景気のカギを握るのは輸出の動向である。同時テロ事件後の米国景気が大方の予想以上に底堅く推移したことや、米国企業の在庫調整がIT関連分野を中心に進展していることなどから判断して、米国景気は今年の4～6月期から回復基調に転じると見込まれる。
- ・ただ、米国企業が依然として過剰な設備ストックを抱えている点や、労働分配率の水準が高く企業が人件費の削減を今後も継続するとみられる点などを踏まえると、米景気の回復のテンポは緩やかなものにとどまる可能性が高い。
- ・こうした米国を中心とする海外景気の回復と円安効果の顕在化によって、わが国の輸出は緩やかながらも7～9月期から持ち直してくるものと見込まれる。また、わが国企業の在庫調整が着実に進展していることから、企業の生産活動も輸出の動きと歩調を合わせるように生産財を中心に上向くとみられる。
- ・しかしその一方で、民間需要は引き続き景気の下押し要因となる。すなわち、わが国景気の先行き不透明感が根強いことから、企業の設備投資意欲は高まりにくい。また、企業の生産活動は生産財を中心に年度半ばには上向くものの、最終需要財の低迷によって全体の回復力は限定的なものにとどまるとみられることから、生産の増加が設備投資の増加につながるまでには時間を要しよう。
- ・また、個人消費も引き続き弱含みでの推移が見込まれる。生産の回復に伴う残業手当の増加は期待できるものの、足下の労働分配率の水準が高いことなどから企業の

雇用コスト削減意欲は根強いとみられ、2002年度中の雇用・所得環境の改善は見込みにくい。

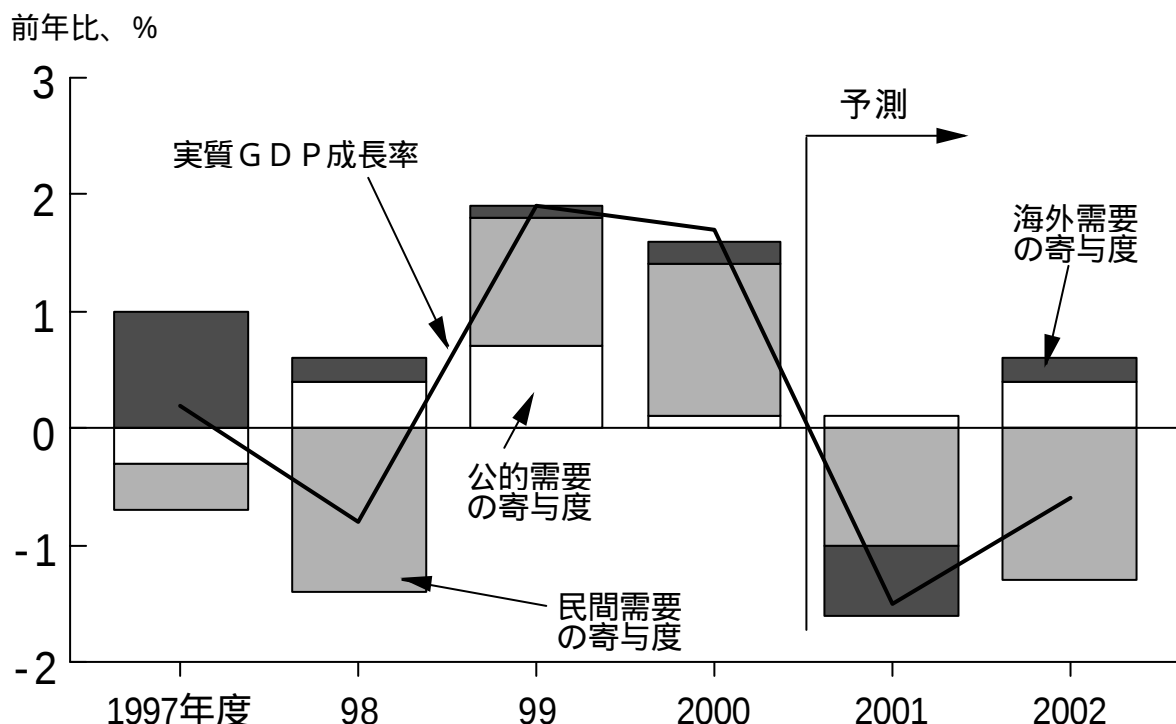
- ・ 公共投資は年度前半には2001年度第2次補正予算の効果が現れるものの、2002年度予算の公共事業費は国ベースで前年比-10.7%、地方ベースで同-9.5%といずれも大幅に削減されており、公共投資は下期には減少基調を鮮明にしよう。
- ・ 以上を総合すると、2002年度は輸出の持ち直しを受けて下期には景気の底入れを探る展開が見込まれる。ただし、個人消費や設備投資を中心とした民間需要の減少が、引き続き成長率を大きく押し下げることから、2002年度の実質GDP成長率は-0.6%と2年連続のマイナス成長になると予測した（実質GDP成長率に対する民需の寄与度は-1.3%、公需は+0.4%、外需は+0.2%）。

3. 民間需要活性化のカギを握る税制改革

- ・ このように、当面、わが国経済は米国を中心とする海外景気に支えられた輸出に期待せざるを得ない。こうした外需頼みの状況が非常に不安定であることは、99年春からの前回の景気回復が示す通りである。
- ・ 政府の総合デフレ対策に盛り込まれた株の空売り規制の強化をきっかけに、わが国の株価は2月下旬以降急速に持ち直しており、金融マーケットにおける「日本売り」の懸念はひとまず遠のいている。
- ・ しかし、前述のように実体経済は決して楽観できる状況ではない。かすかに見え始めた景気回復の道筋を確かなものにするためには、株価が持ち直している間に、第2、第3のデフレ対策を打ち出し、民間需要の活性化を図ることが不可欠である。
- ・ 政府の経済財政諮問会議は、年初から税制の抜本的な見直しを検討しており、6月頃をめどにその基本的な方針を示す予定である。企業の競争力強化や新分野開拓に向けての投資インセンティブを高めるような法人税制の構築など、民間部門の活力を引き出す税制改革の実施が早急に求められよう。

以 上

実質GDP成長率と内外需別の寄与度



予測の前提条件

(前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%)

	2000年度 実績	2001年度 実績見込み	2002年度		見 通 し	2002年度	
			上 期	下 期		上 期	下 期
対ドル円レート(円/ドル)	110.5	125.0	122.2	127.8	133.5	134.0	133.0
米国実質GDP(暦年)	4.1	1.2	[1.2]	[▲0.2]	0.9	[0.7]	[2.6]

(注) 景気対策に関しては、2002年度中に新たな補正予算の編成は行われないことを前提としている。

予測結果の総括表

(前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%)

	2000年度 実績	2001年度 実績見込み	2002年度		見 通 し	2002年度	
			上 期	下 期		上 期	下 期
実質国内総支出(GDP)	1.7	▲1.5	[▲1.0]	[▲1.4]	▲0.6	[0.1]	[0.2]
個人消費	▲0.1	▲0.2	[▲1.0]	[0.6]	▲0.7	[▲0.7]	[▲0.3]
住宅投資	▲1.5	▲8.6	[▲7.9]	[▲1.1]	▲2.5	[▲3.4]	[3.1]
設備投資	9.3	▲3.3	[2.0]	[▲12.0]	▲6.6	[▲1.0]	[0.6]
政府消費	4.4	2.9	[2.0]	[1.1]	2.9	[1.4]	[2.0]
公共投資	▲7.4	▲4.9	[▲5.0]	[0.8]	▲0.8	[3.7]	[▲7.6]
輸 出	9.4	▲9.0	[▲7.2]	[▲3.3]	▲0.4	[0.2]	[2.2]
輸 入	9.6	▲4.8	[▲4.9]	[▲4.4]	▲2.6	[▲0.3]	[▲0.2]
寄 与 度							
国内需要	1.5	▲0.9	[▲0.6]	[▲1.5]	▲0.8	[0.0]	[▲0.0]
民間需要	1.3	▲1.0	[▲0.6]	[▲1.8]	▲1.3	[▲0.4]	[0.1]
公的需要	0.1	0.1	[▲0.1]	[0.3]	0.4	[0.5]	[▲0.2]
海外需要	0.2	▲0.6	[▲0.4]	[0.0]	0.2	[0.0]	[0.2]
名目国内総支出	▲0.3	▲2.7	[▲1.6]	[▲1.8]	▲2.1	[▲0.7]	[▲0.7]
鉱工業生産	4.4	▲10.2	▲8.5	▲11.9	▲4.6	▲7.0	▲2.2
国内卸売物価	0.0	▲1.1	▲0.8	▲1.3	▲1.2	▲1.4	▲1.0
消費者物価	▲0.6	▲0.9	▲0.7	▲1.2	▲1.1	▲1.2	▲1.0
完全失業率(%)	4.7	5.2	5.0	5.4	6.1	5.9	6.4