

2001、2002 年度経済見通し

2002 年度後半に持ち直すものの、2 年連続のマイナス成長

2001 年 12 月 14 日

中央三井信託銀行調査部

< 要約 >

2001 年度後半、日本経済は一段と厳しい後退局面を迎えよう。まず、わが国の景気動向の鍵を握る海外経済をみると、米国では、今年 3 月からの景気の後退に加え、同時多発テロの影響もあり、企業収益は落ち込んでいる。今後、企業の人件費削減が本格化し、個人消費は減少すると見込まれ、設備投資も、情報技術（IT）投資を中心に落ち込みが続く公算が大きい。さらに、この米国経済の後退は、日本の主要輸出先であるアジア諸国、地域の景気の足を引っ張るとみられる。一方、日本経済をみると、民間需要に自律反発力を欠く中、海外の需要が低下し、当面生産の減少は続く予想される。そのため、雇用、所得環境の悪化は避けられず、個人消費は次第に手控えられ、設備投資も、減少基調を辿ることとなろう。景気の底割れを防ぐべく、雇用対策中心の第 1 次補正予算が成立し、さらに都市再生等の公共事業中心の第 2 次補正予算も編成される見込みであるが、その景気浮揚効果は限定的なものともみられる。

2002 年度の日本経済は、年度後半にやや持ち直すものの、年度を通じて厳しい 1 年となろう。年度前半においては米国経済が停滞するため、引き続き日本の景気も低迷する公算が大きい。年度後半には、米国の民間需要が回復に向かうことから、日本の輸出にも明るさがみえ、生産活動も次第に上向くと見込まれる。そのため、雇用、所得環境が改善することから個人消費も徐々にではあるが増加し、設備投資の減少基調にも歯止めがかかると予想される。

2001 年度の実質経済成長率はマイナス 1.2%、2002 年度にはマイナス 0.9% となろう。

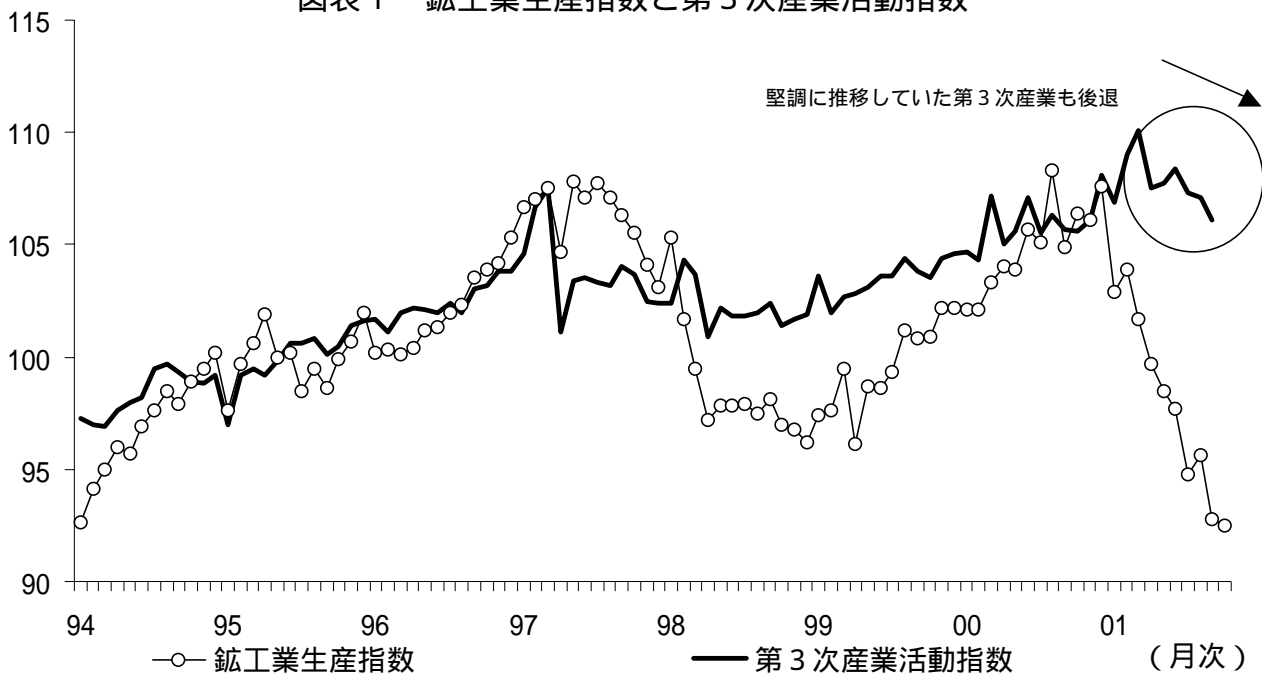
	2000 年度 実績	2001 年度 予測	2002 年度 予測
実質 GDP 成長率 (%)	1.7	1.2	0.9
内需 (寄与度、%)	1.5	0.6	1.0
外需 (寄与度、%)	0.2	0.6	0.1
経常収支 (兆円)	12.1	9.8	11.0
為替レート (円/ドル)	110.5	121.0	119.0
消費者物価上昇率 (%)	0.6	1.2	1.0
米国実質 GDP 成長率 (暦年)	4.1	1.0	0.4

1. 景気の概況と先行き 製造業の業況悪化が第3次産業へ波及

日本経済は一段と厳しさを増し、立ち直りのきっかけを見出せない状況にある。世界的なIT（情報技術）不況により米国、アジア経済が減速していることから、わが国製造業の生産活動は急速に落ち込んでいる。生産指数は、今年1 - 3月期以降3四半期連続して前期比でマイナスとなり、水準でも、99年4月以降の景気回復局面におけるピークである2000年8月の108.3から、今年10月には92.5（速報値）と14.6%も低下し、90年代の最低水準である94年1月の92.6をさらに下回った（図表1）。

（1995年 = 100）

図表1 鉱工業生産指数と第3次産業活動指数

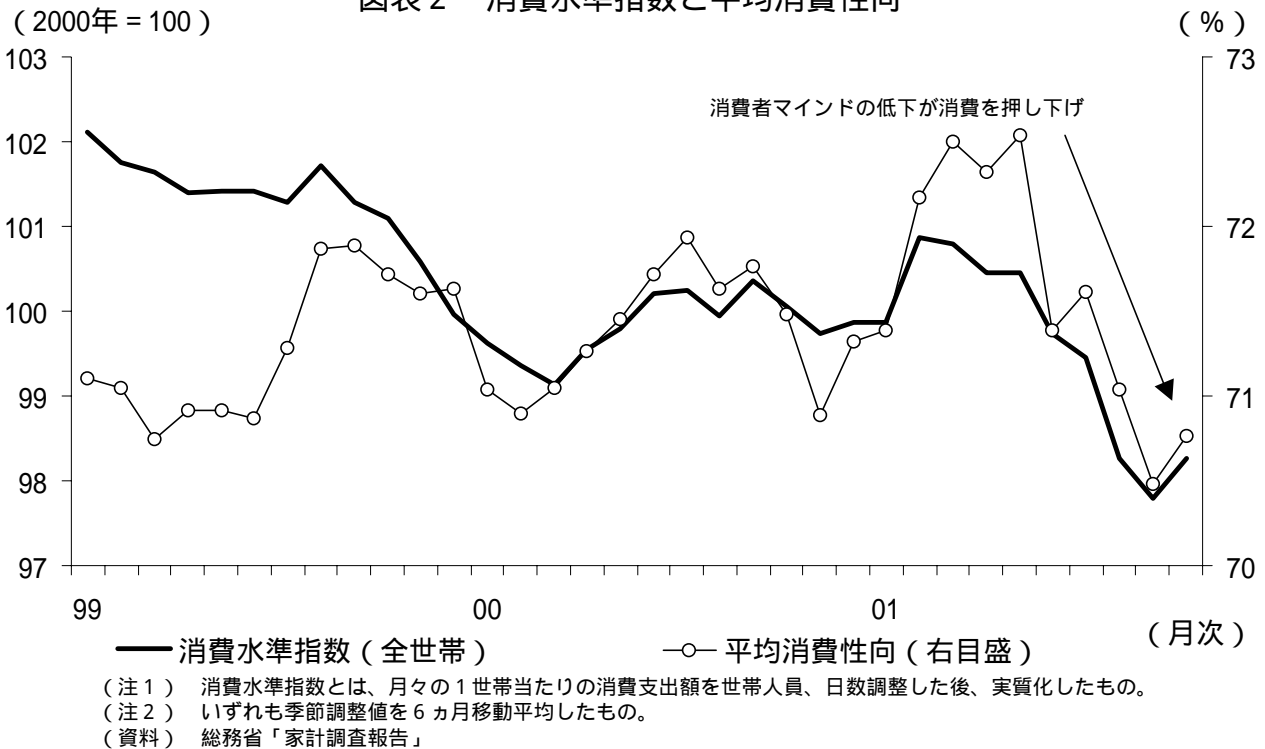


（資料） 経済産業省 「経済産業統計」

その上、従来は堅調に推移してきた第3次産業にも陰りがみえ、製造業の不況が第3次産業に及んでいる（図表1）。7 - 9月期の第3次産業活動指数は前期比1.0%減となり、95年1 - 3月期以来の2四半期連続のマイナスとなった。内訳をみると、このところの個人消費の悪化を反映して、卸売・小売業、飲食店の落ち込みが著しい。

このように企業は苦境にあることから、雇用の削減スピードは加速している。失業率は8月に5.0%を記録した後、過去最悪を更新している。雇用環境の悪化は消費者マインドの低下を通じ、GDPの約6割を占める個人消費に悪影響を及ぼしている（図表2）。

図表2 消費水準指数と平均消費性向



今後の日本経済を見通すと、個人消費、設備投資といった民間需要には自律的に反転する力が弱く、また財政の出動余地が限られていることから、日本経済の立ち直りには、短期的には米国経済の回復による輸出の増加が欠かせない。

まず、頼みの米国の現状をみると、2001年3月を境に景気後退局面に入っており、7 - 9月期の実質GDP（改定値）は、個人消費が鈍化し、設備投資が大きく落ち込んだことから、前期比年率で1.1%減と約10年ぶりのマイナス成長となった。景気のさらなる冷え込みを防ぐべく、大規模な減税、財政支出が決定された他、金融緩和等が矢継ぎ早に行われている。しかしながら、先行きを見通すと、9月11日に発生した同時多発テロの影響もあり、企業収益は低下していることから、雇用の削減は加速し、家計が消費を手控える動きは一段と強まると予想される。設備投資も、収益環境が厳しい中、IT投資を中心に落ち込みが続き、景気の後退は当面続くとみられる。来年後半には、在庫調整の進展により生産が持ち直すことから、雇用、所得環境も緩やかに改善し、個人消費も次第に回復に向かうと予想される。設備投資も、生産増加に伴う稼働率の上昇、収益環境の改善により、平均使用期間が短くストック調整が速く進むIT投資を中心に拡大すると見込まれる。但し、来年後半に回復するものの、潜在成長率とみられる年率3.5%程度（注）の力強い回復には至らないとみられる。

一方、日本経済をみると、当面、米国の景気後退により、輸出、生産の落ち込みが続き、設備投資は引き続き減少する公算が大きい。また、個人消費も、雇用調整が強まることから、次第に手控えられると見込まれる。2002年度後半には、米国経済の緩やかな回復により輸出、生産が増加に転じ、民間需要に次第に明るさが出てくると予想される。但し、年度後半の回復も、弱いものにとどまり、今年度、来年度とも日本経済は総じて厳しい状況となろう。

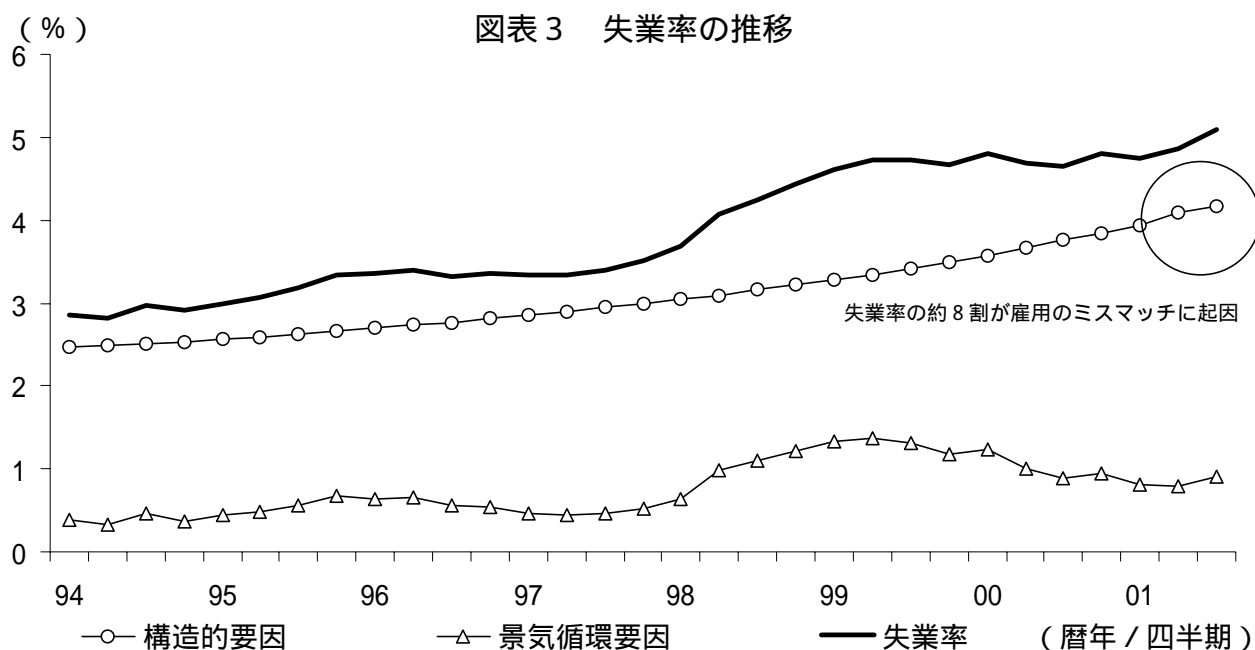
（注） OECD “OECD ECONOMIC OUTLOOK 2000”

2. 日本経済 自律反発力に欠け、2002年度後半に持ち直すものの厳しい状況

(1) 雇用、個人消費 雇用のミスマッチは解消されず。個人消費はさらに下振れ

個人消費を左右する雇用環境をみると、失業率は10月に過去最悪の5.4%を記録した。

雇用の悪化は、企業収益の低下によるリストラに起因する面もあるが、求人と求職の間のミスマッチによる面もある。2001年7-9月期の完全失業率(季節調整済み)は5.1%と過去最悪を記録したが、当部で試算したところ、そのうち約8割が雇用のミスマッチによる失業、すなわち構造的失業によるものである(図表3)。



(注) $\text{LOG}(\text{雇用失業率}) = 1.7196 - 0.3870 * \text{LOG}(\text{欠員率}) - 0.0201 * \text{タイムトレンド} + 0.0004 * \text{タイムトレンドの2乗}$
(33.8) (-8.05) (-11.8) (16.5)
 から算出(数値の下はt値)。自由度調整済み決定係数 0.9303 ダービソツソ比 0.187
 (資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

政府は9月20日に総合雇用対策プログラムを発表し、ミスマッチの解消に向けた対策を本格化させようとしている。しかしながら、中高年層の失業理由として最も多い「求人の年齢と自分の年齢とがあわない」といった年齢のミスマッチや、若年層の失業理由として最も多い「希望する種類・内容の仕事がない」といった職種のミスマッチは簡単に解消されるものではなく、構造的失業の解消には相当時間を要すると考えられる(図表4)。さらに、景気の一段の悪化が予想されることから、失業率は上昇する公算が大きい。完全失業率(年度平均)は2001年度に5.3%、2002年度には5.8%となろう。

図表4 仕事につけない理由、年齢階級別完全失業者数（2001年8月）

（単位：万人）

	総数	15～24歳	25～34歳	35～44歳	45～54歳	55～64歳	65歳以上
総数	336	73	88	52	54	58	10
賃金・給料が希望とあわない	27	5	10	6	4	2	0
勤務時間・休日などが希望とあわない	29	8	11	8	2	1	-
求人との年齢と自分の年齢とがあわない	79	5	5	10	24	31	5
自分の技術や技能が求人要件に満たない	16	6	7	1	1	1	0
希望する種類・内容の仕事がない	100	29	33	14	11	13	1
条件にこだわらないが仕事がない	32	7	6	7	6	5	2
その他	42	11	15	6	5	4	1

（資料）総務省「平成13年8月労働力調査特別調査結果（速報）」

個人消費をみると、所得の減少に加え、雇用環境の悪化により消費者マインドが冷え込んでいることから、落ち込みが続いている。自動車販売台数は、9、10、11月と3ヵ月連続して前年水準を下回り、家電販売も10月まで4ヵ月連続して前年比マイナスとなるなど、昨年好調だった耐久消費財の消費にも陰りがみられる。

今後を見通すと、家計が中長期的な将来展望を描き難い中、企業の人件費削減が進むことから雇用情勢は悪化し、家計は消費をさらに抑制するとみられる。2002年度後半には、米国経済の回復による輸出の増加を契機に、生産活動が徐々に上向くことから、雇用、所得環境が改善し、個人消費はやや持ち直すと見込まれるものの、2002年度を通じ低迷する公算が大きい。

2001年度の実質個人消費は前年度比1.1%減、2002年度には同0.9%減と見込まれる。

（2）住宅投資 景況感の悪化により減少基調

住宅投資は、景況感の悪化、将来不安の高まりにより落ち込んでいる。住宅投資の先行指標となる新設住宅着工戸数は2001年7-9月期に前年同期比0.2%減と3四半期連続のマイナスとなった。とりわけ、持家着工が同13.5%減と大幅に落ち込んだことが響いた。

今後を見通すと、厳しい景況感の中、住宅着工は引き続き減少基調で推移しよう。利用関係別にみると、持家に関しては、雇用環境が悪化する中、家計の将来不安が高まることから、持家取得意欲は低下し、着工も落ち込むと見込まれる。2000年には好調な売れ行きにあった分譲も、マンション需要が落ち込む中、在庫の積み上がりが見られることから、着工は減少すると予想される。

新設住宅着工戸数は2001年度には114.3万戸（前年度比5.8%減）、2002年度には113.1万戸（同1.0%減）と見込まれる。2001年度の実質住宅投資は前年度比8.0%減、2002年度には同1.6%減となる。

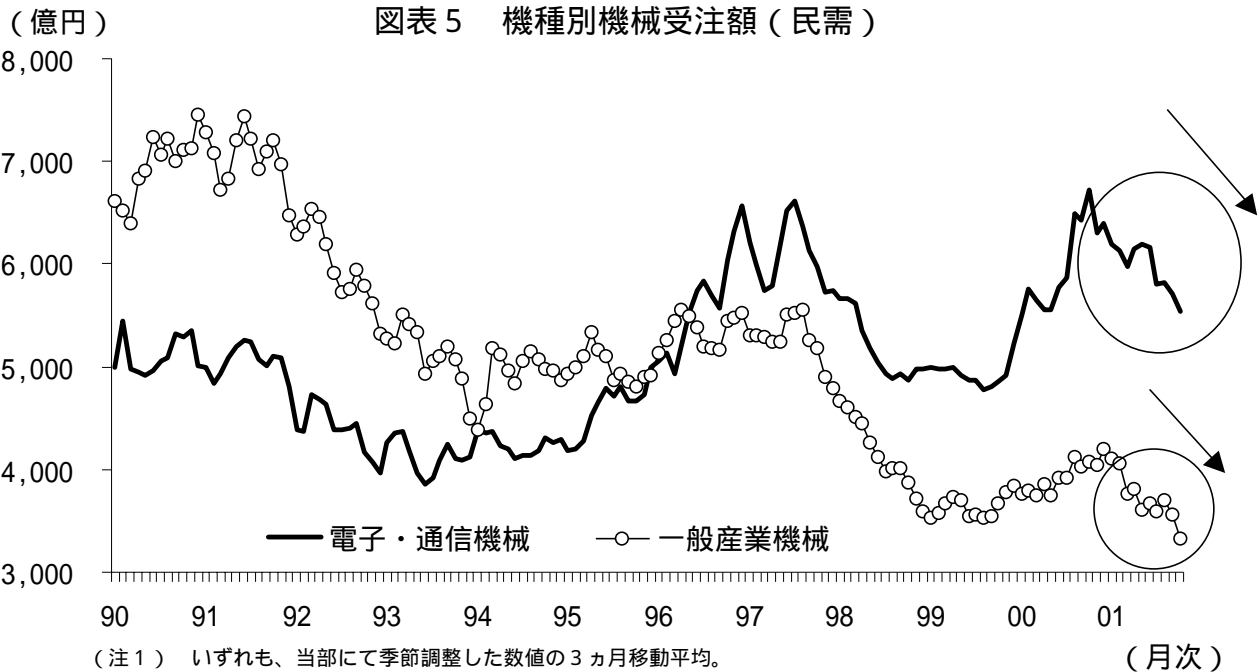
（3）設備投資 IT関連を中心に落ち込む公算

7-9月期のGDPベースの実質設備投資は前期比1.1%増と、2四半期連続のプラスとなり、景気の下支えとなった。今後を見通すと、一部ソフトウェア投資等ITを使う側の設備投資は堅調に推移するものの、収益環境の悪化により、落ち込みが続くとみられる。設備投資の動きに約半年先行する機械受注（民需）をみると、7-9月期には前期比17.1%減と大幅に落ち込んだ。民需の36%を占める一般産業機械の受注がやや落ち込んでいることに加え、世界的にIT不況が続く中、民需の54%を占める電子・通信機械の受注も、半導体製造装置を中心に依然として低下基調にある

(図表 5)。

2002 年度後半には内外の需要が持ち直し、生産活動も増加に転じることから、設備投資の減少基調にも歯止めがかかるとみられるが、その足取りは重いものとなろう。

2001 年度の実質設備投資は前年度比 1.0% 増、2002 年度には同 3.6% 減となろう。



(注 1) いずれも、当部にて季節調整した数値の 3 ヶ月移動平均。

(注 2) 電子・通信機械 = 電子計算機 + 通信機 + 電子応用装置 + 電気計測器 + 半導体製造装置

一般産業機械 = 原動機 (原子力原動機と火力原動機を除く) + 重電機 + 産業機械 + 工作機械

(注 3) 2000 年における電子・通信機械の受注額の民需に占める割合は 54%、一般産業機械は 36%。

(資料) 内閣府「機械受注調査報告」

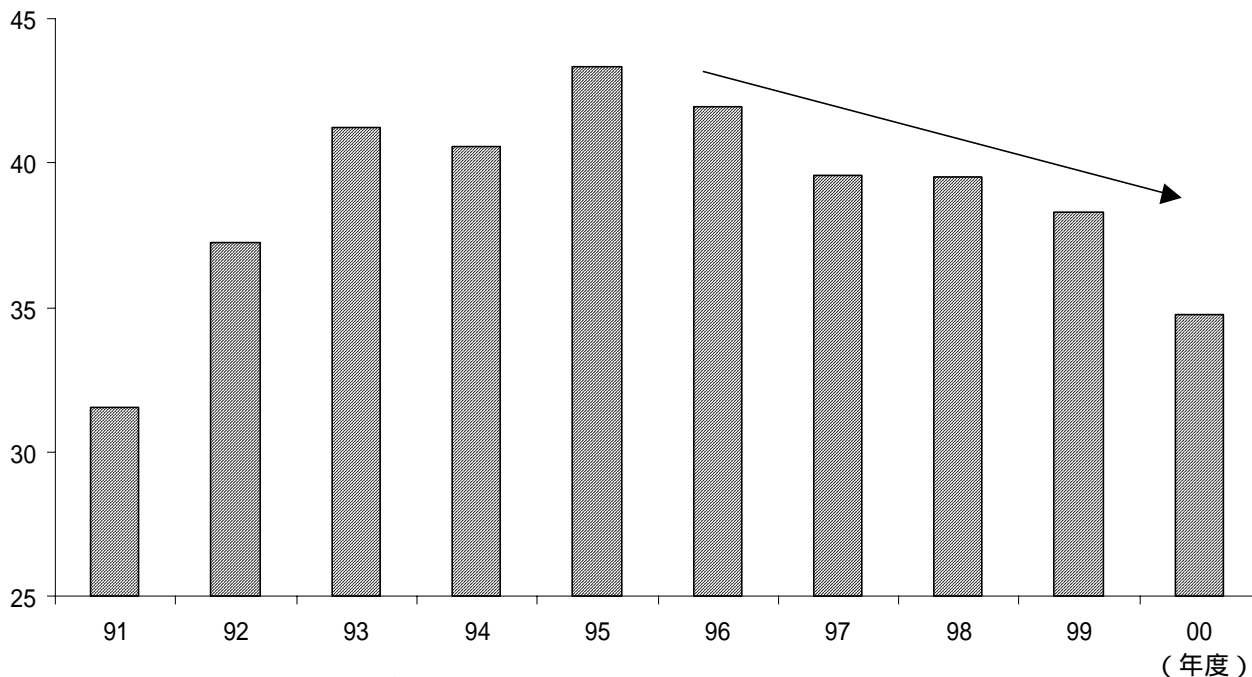
(4) 公共投資 補正予算が編成されるものの、引き続き減少

景気の急速な落ち込みを防ぐべく、11 月には事業規模約 3 兆円の 2001 年度第 1 次補正予算が成立し、来年 1 月には、都市再生型の公共事業を軸とした第 2 次補正予算 (事業規模約 4 兆円) が編成されよう。第 1 次、第 2 次補正予算を合わせると、名目公共投資が押し上げられる部分は 3 兆円程度と見込まれ、その景気浮揚効果の大半は 2002 年度に発現しよう。しかしながら、2002 年度当初予算をみると、中央政府の公共事業関係費、地方政府の地方単独事業がともに大幅にカットされるとみられる。そのため、96 年度以降公共投資は前年度の水準を下回っているが、この流れは来年度も続くと予想される (図表 6)。

2001 年度の実質公共投資は前年度比 4.5% 減、2002 年度は同 3.9% 減となろう。

(兆円)

図表6 名目公共投資の推移



(資料) 内閣府 「国民経済統計年報」

(5) 外需 輸出の減少はさらに続く見込み

輸出環境をみると、厳しい状況が続いている。今後を見通すと、当面は、米国経済の後退、さらに米国の景気に左右されやすいアジア経済の落ち込みが続くことから、輸出の約3割を占める米国向け輸出、約4割を占める対アジア諸国・地域向け輸出の低下トレンドは続く見込まれる。2002年度後半には、輸出は米国向けを中心に緩やかに増加しよう。2001年度のGDPベースの実質輸出は前年度比8.6%減、2002年度には同1.4%増と予想される。

輸入をみると、今年前半は堅調に推移していたが、ここにきて内需の落ち込みにより伸びがマイナスに転じ始めた。暫くは内需の低下に伴い、輸入も落ち込むとみられる。2002年度後半には、内需が緩やかではあるが持ち直すことから、輸入はプラス基調となろう。2001年度のGDPベースの実質輸入は前年度比4.2%減、2002年度には同0.5%増と予想される。その結果、経常収支黒字は2001年度の9.8兆円から、2002年度には11.0兆円へ拡大すると見込まれる。

(6) 生産 2002年度後半には在庫調整に目途がつくも、回復は限定的なものに

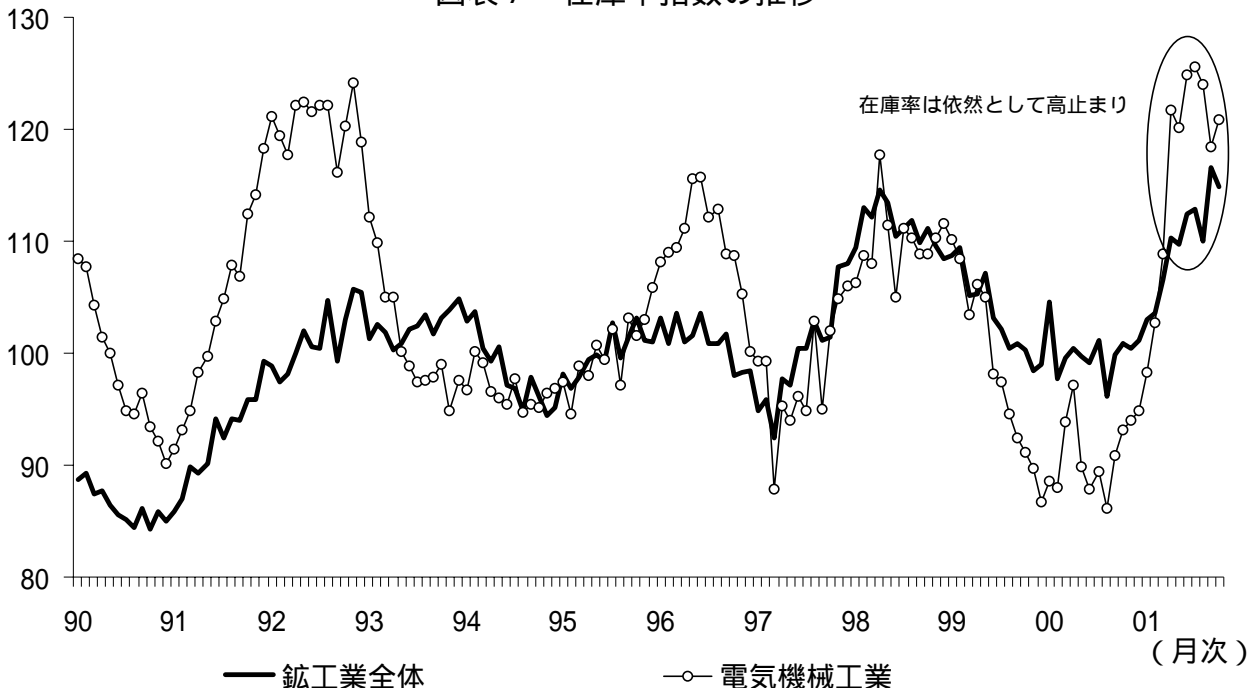
生産活動は、昨年8月を境に減少トレンドにある。企業は在庫調整を図っているものの、世界的に需要が急速に冷え込んでいるため、企業は減産を続けざるを得ない。特に、世界的なIT不況の打撃を受けた電気機械工業では、在庫は最近になりやや低下しているものの、需要の落ち込みに対応できていないことから、在庫残高を出荷で割った在庫率指数は依然として高水準にある(図表7)。

今後を見通すと、生産の減少は当面続くとみられる(図表8)が、来年後半の米国経済の回復により、企業の在庫調整に目途がつくことから、2002年度後半には生産は増加に転じるとみられる。しかしながら、年度を通じて生産活動は低迷する公算が大きい。

2001年度の鋳工業生産指数は前年度比11.2%減、2002年度は同0.8%減と見込まれる。

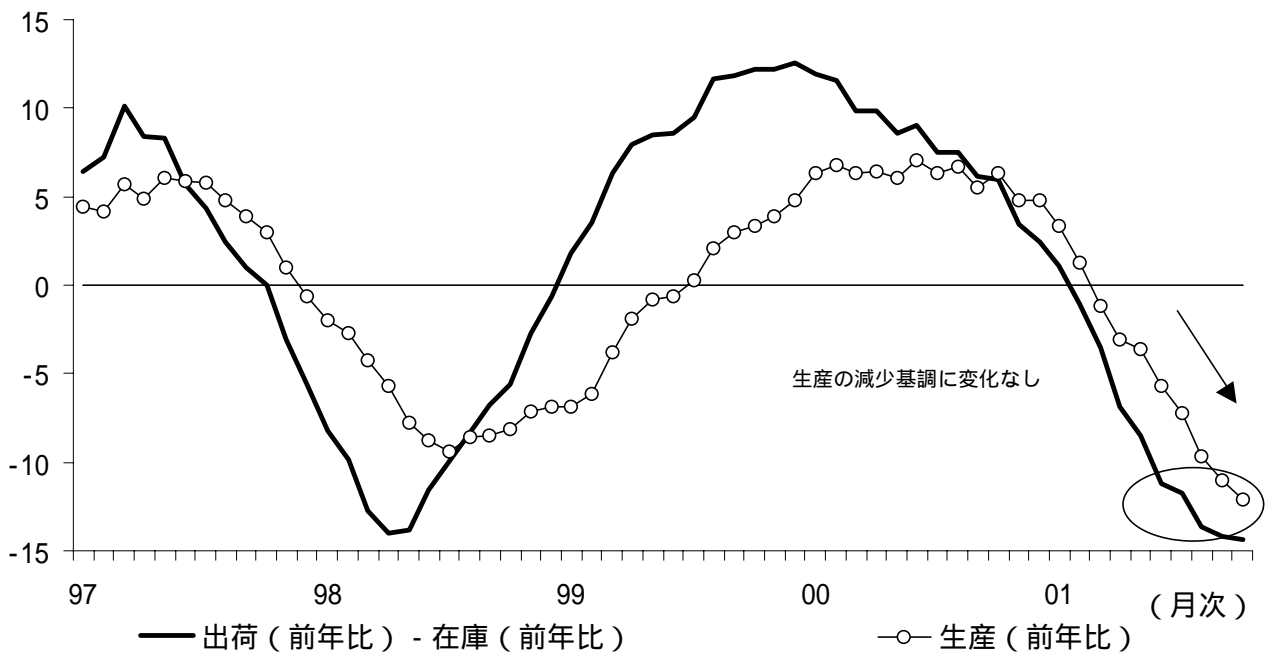
(1995年 = 100)

図表7 在庫率指数の推移



(前年比、%)

図表8 出荷 - 在庫バランス



(注) 出荷、在庫、生産指数(原数値)を3ヵ月移動平均した指数の前年比を計算。

(資料) 図表1に同じ

(7) 物価 需要不足によりデフレ基調が続く見込み

物価の下落基調に拍車がかかっている。国内卸売物価指数は11月に前年同月比1.4%低下となった。また、消費者物価指数(全国)も、10月に26ヵ月連続のマイナスの前年同月比0.8%下落と

なった。

デフレの背景には、規制緩和、流通合理化、技術革新、最近では世界的な石油価格の下落といったこともあるが、主因となっているのは需要の大幅な落ち込みとみられる。今後も、供給側の要因に加え、需要の低下により、物価の下落基調は続くと予想される。

国内卸売物価指数は2001年度に前年度比1.1%低下、2002年度には同1.0%低下、消費者物価指数は2001年度に同1.2%低下、2002年度には同1.0%低下と見込まれる。

(8) 金融政策、金利 量的緩和政策の拡充も視野に

物価の下落圧力が根強いことから、現行の量的緩和政策のメルクマールとなっている消費者物価指数(全国ベース、除く生鮮食品)の低下は続くとみられ、量的緩和の枠組は2002年度末まで続く公算が大きい。むしろ、デフレスパイラルの懸念が高まっていることから、公定歩合の一段の引き下げ、量的緩和政策の拡充(長期国債の買い入れ増額、外国資産の購入を通じた円安誘導等)が行われる可能性もある。

金利動向をみると、短期金利については、2001年3月の量的緩和政策の導入以後、無担保コールレート(翌日物)はほぼゼロ%近傍での推移が続いている。長期金利は、このところ1.3%台となっている。今後を見通すと、短期金利については、量的緩和政策の継続により概ねゼロ%近傍の推移と見込まれる。長期金利についても、金融緩和の継続、国債の新規発行抑制による債券市場の需給改善に加え、国内企業の資金需要の欠如により機関投資家の資金が引き続き国債購入に向かう公算が大きいことから(利回りの低下要因)、総じて1%台での推移となろう。

(9) 為替レート 当面緩やかな円高基調、2002年度は概ね横ばいの推移に

為替レート(円ドルレート)は、9月11日の同時多発テロ以降、一時1ドル=115円台まで円高が進んだものの、財務省による大規模な介入が円を押し下げたこともあり、最近では1ドル=125円前後での推移となっている。今後を見通すと、為替レートに大きな影響を与える日米金利差(米国の金利水準-日本の金利水準)は、米国では景気の後退によりもう一段の利下げが行われる一方、日本の金利はすでに低水準にあることから、縮小傾向で推移すると見込まれ、円高ドル安基調となろう。2002年度には米国の利下げが一服する公算が大きいことから日米金利差の縮小に歯止めがかかり、概ね横ばいの推移となろう。為替レート(年度平均)は2001年度には1ドル=121.0円、2002年度には1ドル=119.0円と予想される。

3. 米国経済 2002年後半に回復するものの、暦年ベースではマイナス成長へ

(1) 景気の現状 景気後退が鮮明化

景気循環基準日付を判定する全米経済研究所(NBER)によると、米国経済は、同時多発テロ以前の2001年3月に、約10年に亘る長期拡大に終止符を打ち、景気後退局面に入った。実際、7-9月期の実質GDP(改定値)が、4-6月期の前期比年率0.3%増から減速し、同1.1%減と約10年ぶりのマイナスとなったことは、米国経済の後退を浮き彫りにした。内訳をみると、設備投資は、IT投資が同11.3%減と大幅に落ち込んだことから、同9.3%のマイナスとなり、個人消

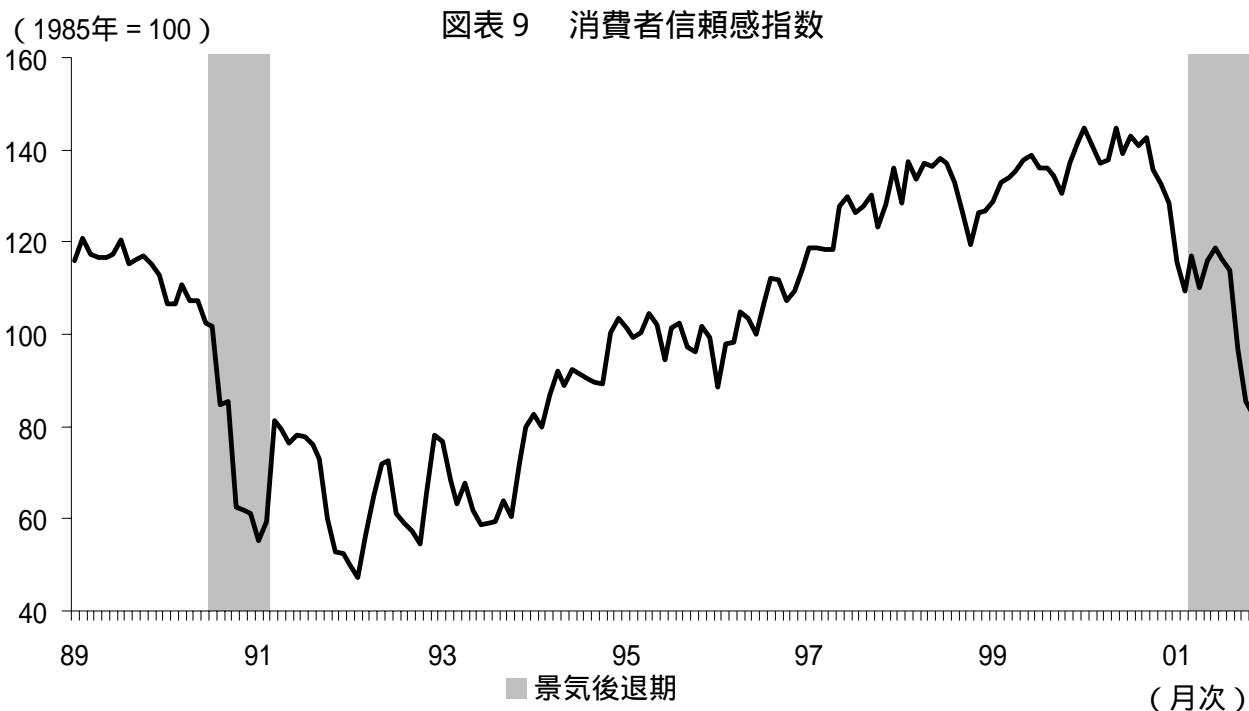
費も4 - 6月期の同2.5%増から同1.1%増に鈍化した。

9月11日に発生した同時多発テロは、後退しつつあった米国経済に、大きな打撃を与えた。このことは雇用の減少、消費者マインドの低下に顕著に現れている。

雇用環境をみると、同時多発テロ以前から製造業を中心に雇用の削減が行われていたが、テロ以後、製造業のみならず、サービス生産部門でも大規模なリストラが行われている。非農業部門雇用者数は10月には前月差47万人減、11月には同33万人のマイナスとなり、テロ以前から始まっていた労働市場の軟化がこのところスピードを増している。

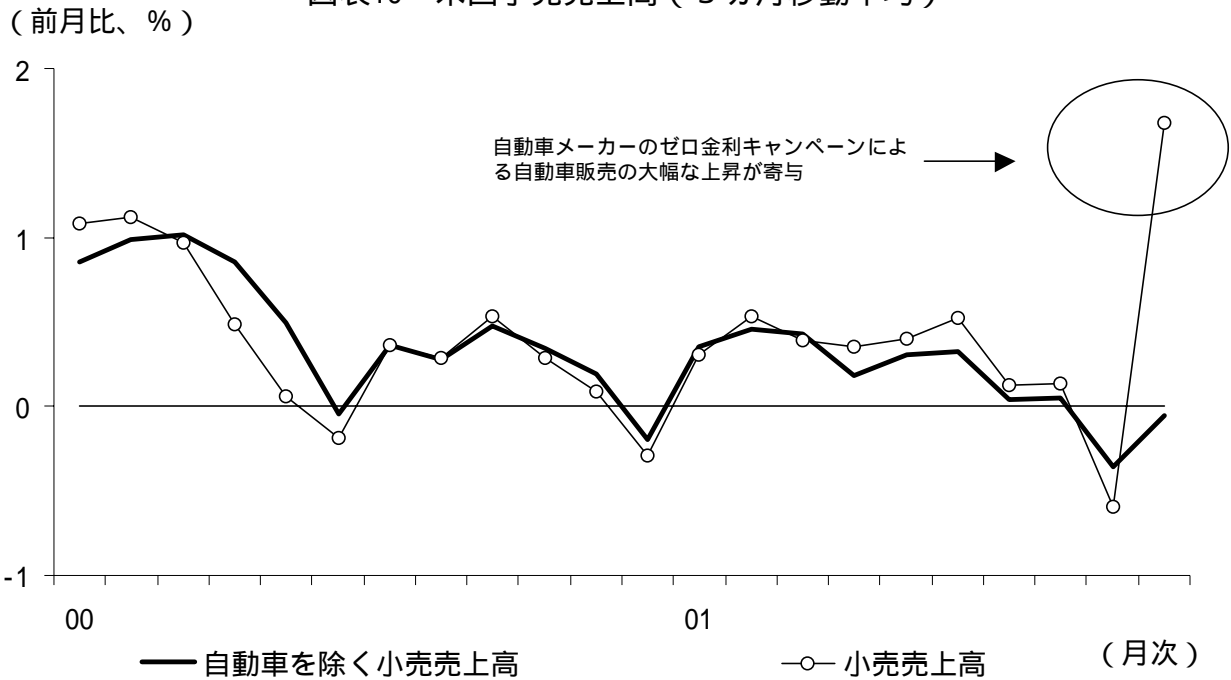
このような雇用情勢の悪化を受け、消費者のマインドは急激に冷え込んでいる。民間調査会社コンファレンス・ボードの消費者信頼感指数は、同時多発テロ前の8月には114.0となっていたものの、9月には97.0、10月には85.3、11月には82.2と低下した(図表9)。

そのため、個人消費の基調は鈍化していると言えよう。10月の個人消費は、前月比2.9%増と大幅に増加したが、これは、自動車メーカーが実施したゼロ金利ローンキャンペーンによる自動車の前倒し購入といった一時的な要因によるところが大きい(自動車購入の急増は将来の需要を先食いしている可能性があり、反動減が予想される)。小売売上高の統計によると、10月の小売売上高は前月比7.1%増と、統計開始以来の増加率となったが、自動車を除いた売上高は同1.0%増と低い伸びにとどまり、水準でみても8月の売上高を下回った。個人消費は、基調としては弱まっていると言えよう(図表10)。



(資料) The Conference Board "Consumer Confidence Survey"
NBER "US Business Cycle Expansions and Contractions"

図表10 米國小売売上高（3ヵ月移動平均）



(資料) Department of Commerce "Advance Monthly Sales for Retail and Food Services"

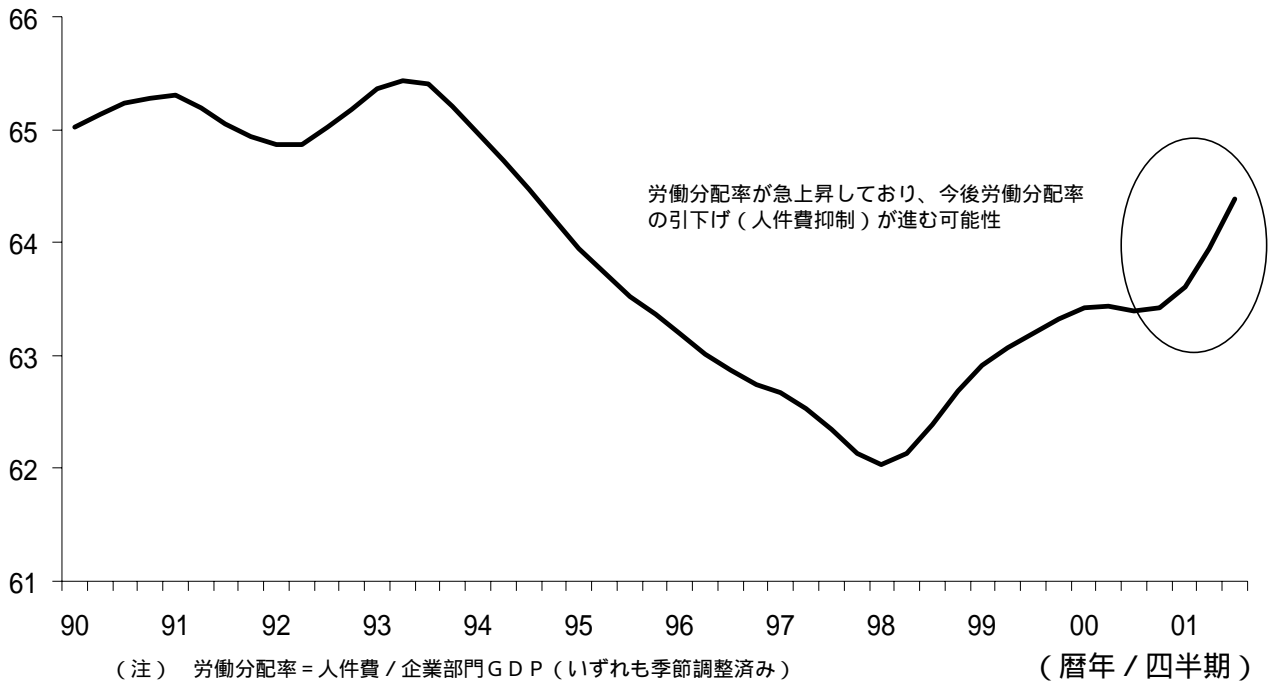
(2) 先行き 2002 年後半に回復も、暦年ではマイナス成長

今後を見通すと、当面 GDP の約 7 割を占める個人消費と設備投資といった民間需要の減速は続き、米国の景気後退は続くと思われる。

個人消費を見通すと、付加価値に占める人件費の割合である労働分配率がこのところ急上昇している(図表 11)ことから、今後、企業は労働分配率の引き下げすなわち人件費抑制に本格的に取り組む公算が大きく、消費者マインド、所得の低下は避けられないとみられる。また、家計の債務返済負担も依然高止まりしていることから、家計は、過度に高まった負担を軽減すべく支出を手控え、債務の返済を進めよう(図表 12)。設備投資も、同時多発テロの影響もあり、収益環境が一段と厳しさを増していることから、企業の設備投資意欲は落ち込む可能性が高い。実際、設備投資の動きに先行して動く非国防資本財受注(航空機を除く)は 4 - 6 月期に前期比年率 27.3%減、7 - 9 月期に同 30.3%も低下したことから、設備投資の調整はさらに深刻化すると予想される。年初来の金利引き下げ、7 月から始まった大型減税、さらには同時多発テロ以後に実施(一部見込み)される財政支出、減税政策が、景気をおある程度サポートするものの、それ以上に民間需要の冷え込みは厳しいものとなる。

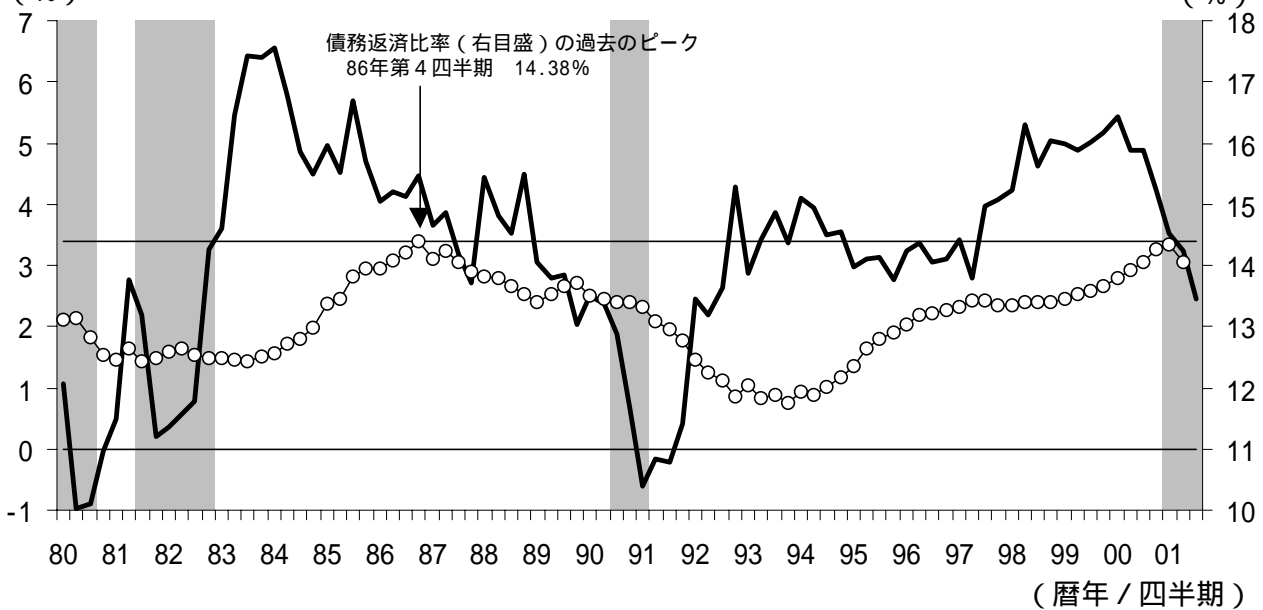
(%)

図表11 米国の労働分配率(3期移動平均)の推移



(%)

図表12 米国の家計の債務返済比率と実質個人消費の推移



債務返済比率 = 債務返済額(元利合計額) / 可処分所得
 F R B ホームページ、Department of Commerce "Survey of Current Business"
 N B E R "US Business Cycle Expansions and Contractions"

2002 年後半において、個人消費については、減税の効果もあり債務負担の軽減が進むことに加え、在庫調整の進展により生産活動が底を打つことから雇用、所得環境に明るさがみえ、やや持ち直すと予想される。設備投資に関しても、収益環境の改善により、平均使用期間が短くストック調整が速く進む I T 投資を中心に次第に拡大するとみられる。但し、2002 年後半に回復するものの、潜在成長率といわれる 3.5% の伸びを下回り、回復感に欠ける状況となろう。

2001年の実質GDP成長率は1.0%、2002年の実質GDP成長率はマイナス0.4%と見込まれる。

以上

本レポートは情報提供を目的として作成されたものであり、商品勧誘を目的としたものではありません。記載されているデータは、各種情報源から入手、加工したものです。正確性と完全性を保証するものではなく、また、内容については将来見解の変更もありえます。本レポートを全文または一部転載する場合は出所を明記して下さい。