

## 2001年度の改訂経済見通しについて

明治生命保険相互会社（社長 金子 亮太郎）では、2001年度の改訂経済見通しを作成いたしました。

当社は昨年12月13日に「2000 - 2001年度の経済見通し」を発表いたしました。その後の情勢を踏まえ、

**2001年度の実質成長率見通しを1.5%から0.2%に下方修正いたしました。**

### （1）不良債権処理によるデフレ圧力がかかるが、外需主導で年度後半景気底入れへ

- ・不良債権処理を始めとする構造改革の推進が、企業の過剰設備・過剰雇用・過剰債務の圧縮を通じ、短期的には景気への下押し圧力として働く。
- ・設備投資・個人消費とも伸び悩む可能性が大きく、2001年度中は、景気は内需主導の自律的回復には至らず。
- ・ただし、年度後半にかけては、米国景気が利下げと減税の効果で回復基調を辿ると予想されることから、日本の景気も外需主導で底入れに向かうと予想。

### （2）2002年度は1.2%の成長、年後半に景気回復のテンポ高まる

- ・2002年度も構造改革のデフレ圧力が残るものの、過剰供給力の削減が進む一方で、生産性向上のためのIT投資需要は徐々に増加すると予想。
- ・家計の所得・消費環境は、雇用のミスマッチが簡単には解消しないこともあり、急回復は期待薄。しかし、雇用のセーフティネットの整備がある程度下支えとなるほか、耐久消費財の買い替え需要も徐々に顕在化が見込めよう。
- ・年度後半は、構造改革が徐々に進捗することで、日本経済の先行きに対するマインドが改善し、成長率は徐々に拡大へ。

### （3）物価の下落基調は続くが、マイナス幅は徐々に縮小へ

- ・2001年度は、内需が不足気味なのに加え、規制緩和などにより供給面からの下落圧力もかかることから、物価の下落基調が続く。2002年度も同様の傾向が続くが、景気の緩やかな回復で、マイナス幅は次第に縮小すると予想。

|                      | 2000年度(実績)     | 2001年度(予測)     | 前回予測           | 2002年度(予測)     |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 実質成長率<br>(GDPデフレーター) | 0.9%<br>(1.5%) | 0.2%<br>(1.1%) | 1.5%<br>(1.2%) | 1.2%<br>(0.9%) |
| 成長率寄与度・内需            | 0.7%           | 0.2%           | 1.7%           | 1.0%           |
| 外需                   | 0.2%           | 0.1%           | 0.2%           | 0.2%           |
| 消費者物価上昇率             | 0.5%           | 0.7%           | 1.1%           | 0.4%           |
| 経常収支(黒字)             | 12.1兆円         | 12.6兆円         | 12.0兆円         | 13.1兆円         |
| 貿易収支(黒字)             | 11.6兆円         | 10.8兆円         | 12.2兆円         | 11.1兆円         |
| 為替相場(円/ドル)           | 110円           | 125円           | 108円           | 127円           |

注：為替相場は年度平均。

# 2001年度改訂経済見通し

## 概要

(1) 2001年度前半の日本経済は、海外景気減速の影響を受けた輸出の伸びの鈍化が企業の生産調整を招き、景気は後退局面を迎えている。

年度後半は、不良債権処理の本格化に伴ない、企業側では過剰設備の削減や、低生産性部門・不採算分野の整理が進むと考えられるが、これらは雇用の削減などを通じ、短期的には景気へのデフレ圧力として働く可能性が大きい。雇用のミスマッチもすぐには解消が見込めないことから、家計部門の所得・雇用環境の改善も進まず、年度を通じて個人消費・設備投資とも低迷しよう。

一方で、米国景気は、金融緩和と減税の効果により、緩やかな回復基調を辿る可能性が大きい。したがって、2001年度の日本経済は、内需主導の自律的な回復には至らないものの、外需主導で年度後半以降ゆっくり底入れに向かうと予想する。

(2) 2002年度は、構造改革によるデフレ圧力が残るものの、年度後半にかけ、次第に景気の回復基調が明らかとなる展開を予想する。

企業部門では、外需主導での収益改善が進むことから、企業マインドは年度前半に底打ちする。過剰供給力の削減は続くものの、一方で生産性向上を目指したIT投資の需要は次第に高まろう。年度後半は、構造改革の進捗に伴う景気先行きに対するマインドの改善が加わって、設備投資は徐々に回復基調を辿ると予想する。

家計部門では、年度前半の企業収益の改善が所得環境への好材料となるのに加え、政府による雇用のセーフティーネットの整備も一定の下支え効果を発揮しよう。ただ、企業の雇用形態が、常用雇用から臨時雇用へ、また年功序列型から実績主義型へとシフトする中、急速な改善は期待できない。年度後半は、景気先行きへの期待感が徐々に回復し、家計の財布の紐も次第に緩む展開を予想する。耐久消費財の買い替え需要も徐々に高まることが期待できよう。

2002年度の成長率は、通年では1.2%に留まるとみるが、後半に行くに従い、前期比での伸び率は次第に高まると予想する。

(3) 物価面では、2001年度は内需不足によるデフレ圧力に加え、規制緩和の推進、流通革命の進展など、需要・供給両面からの物価下押し圧力がかかることから、消費者物価、GDPデフレーターとも上昇率は対前年比マイナスで推移しよう。2002年度後半は、景気がゆっくりと回復に向かうに連れ、マイナス幅は徐々に縮小すると予想する。

## ．予測の前提

### ( 1 ) 海外経済

1 ) 2 0 0 1 年の米国経済は、年明け以降に実施された合計 2 . 5 % におよぶ大幅金融緩和の効果、および 2 0 0 1 年初に遡った大規模前倒し減税の効果が、年後半以降徐々に顕在化すると考えられ、景気はゆっくり回復に向かうと予想する。ただし、2 0 0 2 年後半には、利下げ、減税効果が一巡するのに加え、設備投資、耐久消費財のストック調整圧力などの循環的要因から、景気は再度減速しよう。経済成長率は、2 0 0 1 年は 2 . 1 %、2 0 0 2 年は 2 . 9 % と予想する。

個人消費は、企業の雇用調整が進んでいることから、2 0 0 1 年後半も従前のような力強い伸びの回復は期待できないが、利下げと前倒し減税の効果から、前期比年率で 3 % 前後の伸びを確保すると予想。設備投資も利下げ効果で底打ちに向かうものの、IT 産業を中心に設備過剰感が高まっていることもあり、2 0 0 1 年の伸びは一ケタ台に留まる。景気回復局面は 2 0 0 2 年前半まで続くともみるが、後半にかけては、ストック循環などの中期的循環要因、民間債務の拡大、貯蓄率のマイナスなどの構造的要因が、徐々に景気の下押し圧力になると予想する。

世界的な景気減速で、米国からの輸出が伸び悩む一方、内需が堅調に推移するため、輸入の減少基調は長続きせず、純輸出の赤字幅はやや拡大すると予想する。

2 ) 2 0 0 0 年に 3 . 4 % の高成長を達成したユーロ圏経済は、2 0 0 1 年に 2 . 3 % 成長まで減速することが予想される。まず企業部門においては、米国を中心とする世界景気の減速によって、輸出の拡大テンポが鈍化する公算が高い。輸出の伸び悩みに伴い、企業の生産活動は鈍化し、設備投資は減速基調となろう。

家計部門においては、税制改革の一環として各国で実施された所得税減税が可処分所得を増大させるため、消費は底固く推移することが予想される。ただし、年後半にかけては、景気の減速に伴って雇用の拡大テンポが鈍化するため、消費はやや伸び悩むこととなろう。

2 0 0 2 年のユーロ圏の景気は、外需の持ち直しや設備投資の拡大から回復基調となり、成長率は 2 . 5 % となることが予想される。

インフレについては、原油高・ユーロ安、家畜伝染病の影響から 2 0 0 1 年半ば頃まで高止まり傾向が続くとみられるが、2 0 0 1 年後半から 2 0 0 2 年にかけては原油高のベース効果や家畜伝染病の影響が剥落し、低下傾向をたどる見込みである。

一方、英国景気は、公的投資の拡大が見込まれるものの、輸出や設備投資が伸び悩むため、2 0 0 1 年の成長率は 2 . 3 % まで減速すると予想される。2 0 0 2 年は 2 . 4 % 成長を見込む。

3) アジア経済は、2000年後半以降の米国経済の急減速によって、輸出が大きく鈍化したため景気拡大テンポが鈍ったものの、2001年後半以降は、財政面からの景気刺激策の効果の顕在化、および米国景気の持ち直しに伴ない、再び上向くと予想される。ただし、金融システムがいまだ十分回復していないこともあり、本格的な景気回復には至らないと予想する。アジア(韓国、シンガポール、台湾、香港、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、中国)の成長率は2001年は5.0%、2002年は6.1%と予測する。

#### (2) 円/ドル相場

米国の大幅利下げにより日米の実質金利差は接近しており、金利差を意識した資金移動は起きにくい状況。だが、景気面では、短期的には米国経済が回復に向かう一方、日本では構造改革による景気下押し圧力が働くと考えられるため、2001年度後半は円安に振れやすい環境となると予想する。しかし、2002年後半からは米国景気が再び減速するとみられるのに対し、日本では構造改革が進捗し、景気の先行きへの期待が高まると予想されることから、円は上昇基調となろう。年度平均で2001年度125円、2002年度127円と想定する。

#### (3) 原油価格

OPECは、2000年に4度の原油増産を行った後、2001年は逆に2度の減産を実施するなど、価格動向に応じ機動的な対応をとっている。原油価格安定に向けた産油国の意識は高まっており、OPEC主要国間の現状の協調体制が崩れない限り、原油価格は概ね20ドル台の安定した推移となる可能性が大きい。2001年度の原油価格は、通関入着ベースで年度平均26ドル/バレル。また、2002年度は同25ドル/バレル程度と予想する。

#### (4) 財政・金融政策

政府は、景気対策より構造改革を優先するスタンスを明確にしており、大規模な補正予算を組む可能性は低いものの、構造改革がもたらす景気へのデフレーションに配慮する立場から、2001年度については真水3兆円程度の補正予算が組まれると想定する。2002年度は、政府の公約である新発国債30兆円枠内での予算編成を想定する。

一方、金融政策面では、日銀が、消費者物価が安定的に前年の水準を上回るまで現行の量的緩和策を持続すると明言しているなかで、消費者物価が早期にプラスに転じる可能性は極めて低いことから、引き締め方向への政策変更はないものと想定する。構造改革の景気下押し圧力が高まる局面では、日銀に対し、一段の金融緩和策の強化が求められる可能性があるが、現行以上の金融緩和策が実施されても、直接景気におよぼす影響は限定的なものに留まると予想する。

## ． 2 0 0 1 年度の日本経済

### ( 1 ) 景気のコース

2 0 0 1 年度の日本経済は、年度前半は米国を始めとする海外景気の減速を受け、企業の生産調整が継続するため、後退局面となろう。年度後半は、構造改革への取り組みがデフレ圧力となることが予想されるものの、米国など海外景気が緩やかに回復基調を辿ると予想されるため、外需主導で景気は底入れすると予想。この結果、2 0 0 1 年度の実質成長率は0 . 2 % となろう。

### ( 2 ) 需要動向

2 0 0 1 年度の実質成長率寄与度は、内需0 . 2 %、外需 0 . 1 % となる見通しである。内需では民需が0 . 4 %、公的需要が 0 . 2 % となろう。

- ・ 個人消費 - デジタル家電や次世代携帯電話等の新規需要が見込まれるが、企業の収益環境が不透明感を増すなか、雇用・所得環境に目立った改善は期待できず、消費は回復感に欠ける展開が続き、前年度比0 . 2 % 増。
- ・ 住宅建設 - 住宅ローン減税は2 0 0 3 年末まで延長されたものの、これまでの需要先食いの反動で、2 0 0 1 年度の新設住宅着工件数は1 1 7 万戸と2 0 0 0 年度の1 2 1 万戸から減少し、同3 . 8 % 減。
- ・ 設備投資 - 2 0 0 0 年度に設備投資を牽引した電気機械、通信など特定業種の設備投資が一巡する。過剰設備・過剰債務の解消が優先される状況では、能力増強型の設備投資は期待できない。そのため、生産性向上を目指した情報化投資は継続することが予想されるが、下支え効果は限定的なものにとどまり、同0 . 1 % 増。
- ・ 政府消費 - 2 0 0 1 年初の医療保険改革の影響により、医療費の伸びが一時的に鈍化傾向となり、同1 . 8 % 増。
- ・ 公共投資 - 2 0 0 1 年度予算の公共事業費が前年度並みに確保されるものの、地方の財政状況は厳しく、地方単独事業の縮小が続き、同6 . 2 % 減。
- ・ 外 需 - 輸出は年度前半は鈍化傾向となるが、世界経済が年度後半に持ち直すため、年度後半より増加に転じ、同1 . 0 % 増。一方、輸入は、輸出の停滞および、内需の低迷により伸びが鈍化し、同2 . 0 % 増。

### ( 3 ) 物価

原油価格が安定的に推移するほか、年度前半は世界経済が減速傾向となるため国際商品市況も軟化に転じよう。さらに、国内では、需要不足や不良債権処理進展によるデフレ圧力と、規制緩和・流通革命・技術革新などによる物価の下押し圧力が続くことが予想され、物価は低下基調を続けよう。為替が円安となる影響で、総合卸売物価は前年度比0 . 4 % 上昇、国内卸売物価は同0 . 9 % 低下、消費者物価は同

0.7%低下を予測。

#### (4) 国際収支 (IMF ベース)

輸出は、53.1兆円、前年度比6.7%増となる一方、輸入は、42.4兆円、同10.7%増となり、貿易黒字は10.8兆円、同6.9%減を予想。サービス収支の赤字は横ばいとなるものの、円安の影響で所得収支の黒字が拡大するため、経常黒字は12.6兆円、同4.2%増となろう。

#### ・2002年度の日本経済

2002年度は、不良債権処理を中心とした構造改革のデフレ圧力が依然として残る一方で、IT投資需要の高まりや、ベンチャー企業等の新規企業の設立の増加など、日本経済の活性化に向けた動きが見え始め、後半に進むに従い曲がりなりにも構造改革の成果が確認できる年度となろう。

不良債権処理をはじめとする、各種の構造改革に向けた取り組みは、2002年度も推進されるとみられ、企業部門では、過剰設備の廃棄、過剰債務の返済、過剰雇用の解消に向けた動きが続こう。競争力の弱い企業は、市場からの退出を余儀なくされ、存続企業の中でも、不採算部門を整理する動きが加速すると予想される。一方で、2001年後半以降の米国景気回復により、2002年度前半にかけ、輸出企業を中心に一定程度収益環境の改善が期待できる。

2002年度後半は、構造改革の成果が次第に現れ始める。企業は過剰供給力の削減を進める一方で、生産性を高めるため、IT投資を徐々に積極化させる。また、陳腐化した設備の更新需要も設備投資を下支えしよう。日本経済の先行きへの明るい展望の芽生えが、新たな投資を呼び込む形で、設備投資の回復テンポは年度後半にかけ次第に早まると予想される。

一方、家計部門では、企業部門のリストラが続くこと、また、雇用のミスマッチも簡単には解消しないと予想されることから、必ずしも所得環境の改善は順調には進まないと考えられる。雇用形態の構造的な変化、すなわち常用雇用から臨時雇用へのシフトや、年功序列型から実績主義型への賃金体系の変更も、所得の伸びを抑える要因となる。一方で、政府が整備する雇用のセーフティーネットは、一定の所得下支え効果として期待できるほか、外需主導での企業収益改善が見込まれることも所得環境への好材料となる。年度後半は、構造改革進捗による景気先行きへの期待感の高まりとそれに伴う株価の上昇から、家計の財布の紐も多少緩むと予想する。耐久消費財の買い替え需要も徐々に増加が見込まれよう。

2002年度の成長率は、前半の低迷の影響で1.2%にとどまるものの、後半に行くにしたがって次第に成長率が高まる展開を予想する。

## 経済見通し総括表

(前年度比：%)

|            | 2000年度<br>(実績) | 2001年度(予測) |       | 2002年度<br>(予測) |
|------------|----------------|------------|-------|----------------|
|            |                | (今回)       | (前回)  |                |
| 名目国内総支出    | 0.6            | 0.9        | 0.3   | 0.3            |
| 実質国内総支出    | 0.9            | 0.2        | 1.5   | 1.2            |
| 民間最終消費支出   | 0.2            | 0.2        | 1.1   | 1.4            |
| 民間住宅       | 1.9            | 3.8        | 5.1   | 0.1            |
| 民間企業設備     | 4.6            | 0.1        | 5.0   | 2.9            |
| 政府最終消費支出   | 3.3            | 1.8        | 2.2   | 2.5            |
| 公的固定資本形成   | 6.1            | 6.2        | 2.7   | 6.4            |
| 財貨・サービスの輸出 | 9.3            | 1.0        | 2.2   | 7.9            |
| 財貨・サービスの輸入 | 9.8            | 2.0        | 4.8   | 8.1            |
| 鉱工業生産      | 4.0            | 1.7        | 1.6   | 2.3            |
| 卸売物価(総合)   | 0.2            | 0.4        | 1.0   | 0.4            |
| 卸売物価(国内)   | 0.0            | 0.9        | 0.9   | 0.8            |
| 消費者物価      | 0.5            | 0.7        | 1.1   | 0.4            |
| 経常収支(兆円)   | 12.1           | 12.6       | 12.0  | 13.1           |
| 貿易収支       | 11.6           | 10.8       | 12.2  | 11.1           |
| 輸出         | 49.8           | 53.1       | 49.3  | 57.1           |
| (前年度比：%)   | (6.6)          | (6.7)      | (1.1) | (7.6)          |
| 輸入         | 38.3           | 42.4       | 37.1  | 46.1           |
| (前年度比：%)   | (16.1)         | (10.7)     | (3.4) | (8.7)          |

### 実質成長率寄与度

(%)

|             | 2000年度<br>(実績) | 2001年度(予測) |      | 2002年度<br>(予測) |
|-------------|----------------|------------|------|----------------|
|             |                | (今回)       | (前回) |                |
| 国内需要        | 0.7            | 0.2        | 1.7  | 1.0            |
| 民間需要        | 0.7            | 0.4        | 1.6  | 1.0            |
| 民間最終消費支出    | 0.1            | 0.1        | 0.6  | 0.7            |
| 民間企業設備      | 0.7            | 0.0        | 0.8  | 0.5            |
| 公的需要        | 0.1            | 0.2        | 0.1  | 0.0            |
| 財貨・サービスの純輸出 | 0.2            | 0.1        | 0.2  | 0.2            |
| 財貨・サービスの輸出  | 1.0            | 0.1        | 0.2  | 0.9            |
| 財貨・サービスの輸入  | 0.8            | 0.2        | 0.4  | 0.7            |
| 実質成長率       | 0.9            | 0.2        | 1.5  | 1.2            |