

## 2002年度の経済見通しについて

～「民需主導の本格的経済再生に向けた雌伏の1年」～

明治生命保険相互会社（社長 金子 亮太郎）では、2001 - 2002年度の経済見通しを作成いたしました。

主要なポイントは以下のとおりです。

### （1）2001年度は、輸出、設備投資の低迷で、1.0%のマイナス成長に

- ・2001年度の景気は後退基調を辿った。米国経済の減速と、世界的なIT製品の需要後退により輸出が減少、年度後半は同時多発テロ事件がこの傾向に拍車をかけた。内需も伸び悩み、製造業の在庫・生産調整が深刻化した。
- ・企業収益の悪化とともに、雇用調整の動きも加速、完全失業率が過去最高を記録するなど、雇用・所得環境が悪化した。この影響で個人消費は年度始より大きく減速した。

### （2）2002年度は0.2%成長、年度後半に底入れも、回復のテンポは鈍い

- ・年度前半は、企業の生産・在庫調整が続くとみられ、景気後退局面が続こう。だが、年度後半は、米国景気の回復が有力とみられることから、景気は外需主導で徐々に底入れの時期を探る展開に移ると予想。
- ・個人消費は、財政による雇用支援策（セーフティーネット）の効果、買い控えられていた耐久財需要の顕在化により底割れは回避。年度後半は持ち直しへ。
- ・2002年度の実質成長率は、前半が低迷を余儀なくされること、後半の回復テンポも鈍いことから、通年で0.2%のマイナス成長に留まる。ただし、構造改革の進捗により、2003年度に向けて景気先行きへの明るい展望が徐々に開ける。

### （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、内需不足に加え、規制緩和、安価な輸入製品の流入など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。年度後半以降は、景気の緩やかな回復により、マイナス幅は次第に縮小すると予想する。

	2000年度 (実績)	2001年度 (見込み)	2002年度 (予測)	2003年度 (予測)
実質成長率 (GDPデフレーター)	1.7% ( 1.9%)	1.0% ( 1.3%)	0.2% ( 0.7%)	1.3% ( 0.1%)
成長率寄与度・内需	1.5%	0.5%	0.4%	1.2%
外需	0.2%	0.6%	0.1%	0.1%
消費者物価上昇率	0.5%	0.9%	0.7%	0.0%
経常収支(黒字)	12.1兆円	10.2兆円	11.3兆円	10.4兆円
貿易収支(黒字)	11.5兆円	8.5兆円	9.3兆円	8.6兆円
為替相場(円/ドル)	110円	121円	125円	120円

注：為替相場は年度平均。

# 2001 - 2002 年度経済見通し

## 概要

(1) 2001年度の日本経済は、年度始より後退基調を辿った。米国経済の減速や、世界的なIT関連製品需要の一巡などから、2000年度は好調だった輸出が一転して減少に転じたことが主要因。製造業の在庫過剰感が急速に高まり、生産・在庫調整が深刻化した。

企業セクターの不振に伴い、家計の雇用・所得環境は悪化した。個人消費は、前年度の家電リサイクル法施行前の駆け込み需要の反動もあって、年度当初より大きく減速した。年度末まで伸び悩む展開が続くと予想する。

特に9月以降は、米国同時多発テロ事件の影響で、輸出に一段の下押し圧力がかったのが大きく、企業の生産調整に歯止めがかからない状況となった。民需に回復力が乏しいのに加え、政府が緊縮財政路線をとる中、公需も力不足の感は否めないため、年度内の景気は総じて悪化傾向となろう。2001年度通年の実質成長率は、1.0%のマイナス成長と予想する。

(2) 2002年度の景気は、企業の生産・在庫調整が継続するため、前半は低迷が続く。後半は、米国経済が回復に向かう公算が大きく、日本からの輸出も回復が見込めることから、企業の在庫調整が進み、景気は底打ちに向かうと予想する。

企業のリストラの動きが続くことから、年度前半の家計の雇用・所得環境は厳しい状況が続く。ただし、個人消費は、サッカーW杯効果や、中期的な循環要因による耐久財需要が下支えとなり、底割れは回避される。年度後半にかけては、財政による雇用支援策(セーフティーネット)や、規制緩和による新産業の育成などの効果が現れ始め、失業率悪化に歯止めがかかるとともに、消費は徐々に上向く。

企業部門では、年度前半の設備投資の回復は期待できないものの、年度後半にかけては、生産性向上を目的とした情報化投資や、ここ3~4年先送りされてきた更新投資が出始め、徐々に下げ止まると予想する。

2002年度の実質成長率は、年度始の水準が低いことから0.2%に留まるが、構造改革は曲がりなりにも進捗するとみられ、年度末までには日本経済の先行きに対する明るい展望が開ける展開となろう。

(3) 物価は、2002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、安価な輸入品の流入など、需要・供給両面からの下押し圧力がかかる。そのため、消費者物価は引き続き前年比マイナス圏内で推移すると予想する。年度後半は、景気が緩やかに回復に向かうにつれ、マイナス幅は徐々に縮小しよう。

## ．予測の前提

### ( 1 ) 海外経済

1 ) 2 0 0 2 年の米国経済は、前半は低迷を余儀なくされるものの、後半にかけては、在庫調整の一巡、設備過剰感の緩和、大型財政刺激策、大幅金融緩和の累積効果が景気回復を後押しする展開を予想する。

個人消費は、企業の雇用調整の加速により所得環境の悪化が見込まれるため、前半は伸び悩もう。自動車業界のいわゆる「ゼロ金利販売」により、2 0 0 1 年 1 0 - 1 2 月の個人消費は躍進したが、これには需要の先食いの側面が強く、逆に 2 0 0 2 年前半の消費抑制要因になると考える。ただ、年後半にかけては、利下げの累積効果、大型減税効果が徐々に顕在化しよう。

設備投資は、設備稼働率が既に 2 0 年来の低水準にまで低下していることからみても、設備過剰感は極めて強く、回復は個人消費より遅れるとみる。回復の程度も緩やかなものに留まろう。

世界的な景気低迷の長期化により、輸出は 2 0 0 1 年に続き伸び悩むと予想する。一方で、内需の回復力があまり強くないため輸入も伸びず、経常赤字の拡大スピードは緩やかなものに留まる。家計貯蓄率は、2 0 0 1 年終盤にいったん低下した後、2 0 0 2 年は徐々に上昇傾向を辿ろう。在庫調整は、年央までの一巡を見込む。経済成長率は、2 0 0 2 年 1 0 - 1 2 月期には 3 % 台への回復を予想するが、前半が低迷するため、通年では 0 . 6 % の成長に留まろう。

2 ) 2 0 0 1 年のユーロ圏経済は、域内 GDP の約 3 割を占めるドイツ景気の悪化が鮮明となった影響で、実質成長率は 1 . 5 % 程度まで減速したと見込まれる。2 0 0 2 年も、前半は低迷を余儀なくされると考えるが、後半は、世界景気が最悪期を脱することに伴う域外輸出の回復や ECB ( 欧州中央銀行 ) の利下げ効果により、景気は緩やかに回復、通年の成長率は 1 . 3 % と予想する。

企業部門では、企業収益の悪化、設備過剰感の高まりから、前半の設備投資は低迷しよう。しかし、景気拡大時の設備投資の拡張が、米国ほど顕著でなかった分、調整は短期間、かつ軽微なものに留まり、年後半以降は徐々に持ち直す展開を予想する。

個人消費は、同時多発テロ事件以降、欧州主要企業のリストラ策が相次いでいる影響で、当面は伸び悩む。ドイツ、イタリアで 2 0 0 1 年のような所得減税が予定されていないこともマイナス材料。ただし、雇用調整は米国ほど深刻化せず、年後半までには緩やかながら回復基調に戻ると予想する。

一方、英国景気は、牽引役だった家計消費にピークアウト感がみられ、成長率は、2 0 0 1 年の 2 . 2 % から 2 0 0 2 年は 1 . 7 % まで減速すると予想される。

3) アジア経済は、IT需要の後退と米国景気減速の影響で、経済成長に急ブレーキがかかっている。対米輸出依存度の高いNIEs諸国の落ち込みが特に大きく、香港、シンガポール、台湾の3カ国の2001年の成長率はマイナスに陥った見込み。韓国も2%程度の低成長にとどまると予想。2002年前半までは全般的に厳しい経済情勢が続くが、年後半からは徐々に景気は上向いてくると予想する。

一方で、中国は経済の好調を持続している。2001・2002年も、輸出にはやや鈍化傾向が見られるものの、内需を中心に7%程度の成長が見込まれる。各国が低成長を余儀なくされる中、一人勝ちの様相を強めており、先進各国との経済格差は今後も縮小してゆくと考えられる。

#### (2) 円/ドル相場

2001年度は世界的に景気減速感が高まる中、為替相場の「不美人投票」の色彩が強まり、円ドル相場は概ね115円から125円の範囲で一進一退の推移となった。2002年度は、日本の景気が財政・金融政策の手詰まり感もあって、回復感に乏しい展開となる公算が高いのに対し、米国は2001年度以降の大規模な経済対策の効果が徐々に顕在化するとみられ、円安・ドル高にふれやすい展開を予想する。年度平均で、125円(期中平均で上期123円、下期127円)と予想する。

#### (3) 原油価格

世界的な景気後退によるエネルギー需要の減少と、生産調整を巡るOPEC諸国と非OPEC諸国の確執などから、2001年度内は相場が下振れしやすい展開が続く。2002年度は、米国の景気回復とともに、世界経済の拡大基調が年度後半にかけ顕著になると考えられ、原油価格は緩やかな上昇基調を辿ろう。通関入着ベースで、年度平均22ドル/バレルと予想する。

#### (4) 財政・金融政策

首相は、緊縮財政路線を堅持する姿勢を明確にしており、2002年度も大規模な財政対策が打たれる可能性は低い。だが、景気の底割れを回避する必要性から、最終的には真水2~3兆円規模の補正予算が組まれると想定する。

一方、金融政策面では、景気の低迷と物価の下落基調が続く中、日銀は引き続き金融緩和スタンスを維持しよう。さらに、財政面での対応余地が限られる中、政府から日銀に対し、一段の金融緩和策の強化が求められる公算が大きい。オベ対象資産の拡大や、国債買い入れ額の大幅増額など、2002年度前半までに、なんらかの形で現行の量的緩和策から一步踏み込んだ政策を実施する可能性が高いとみる。ただ、景気への即効性という視点からは金融政策に過度な期待はできず、2002年度の成長率への押し上げ効果は限定的なものに留まると予想する。

## ． 2002年度の日本経済

### (1) 景気のコース

2002年度の日本経済は、年度前半は、生産・在庫調整が継続し、引き続き後退局面となろう。年度後半は、米国経済の回復基調を受け輸出が持ち直すことで、在庫調整にめどが付き、徐々に底入れに向かうと予想。ただし、2001年度下期の成長率の落ち込みが大きかったことや、構造改革の進展によるデフレ圧力は残るため回復テンポはかなり緩やかになると予想され、実質成長率は0.2%と2年連続のマイナス成長となろう。

### (2) 需要動向

2002年度の実質成長率寄与度は、内需0.4%、外需0.1%となる見通しである。うち内需では、民需が0.6%となる一方、公的需要が0.2%とプラス寄与となろう。

- ・ 個人消費 - 雇用・所得環境の厳しさが続くものの、サッカーW杯効果や耐久財の買い替え需要の顕在化などにより徐々に回復に向かう。年度後半は、財政による雇用支援策（セーフティーネット）の効果により雇用環境悪化に歯止めがかかる。通年では前年度比0.2%増。
- ・ 住宅建設 - 住宅ローン減税適用を目的とした駆け込み着工がプラス材料となるが、過去の各種住宅取得促進政策による需要先食いの影響もあって盛り上がり欠け、通年では前年度比0.8%。
- ・ 設備投資 - 設備稼働率が大幅に低下していることもあり、年度前半は減少基調となる。しかし、年末にかけては、生産性向上を目的とした情報化投資や、ここ数年、企業が投資より借入金返済を重視する傾向にあったことで先送りされてきた更新投資が徐々に出始め下げ止まる。通年で前年度比4.7%と予想。
- ・ 政府消費 - 2002年度以降に予定されている医療制度改革の効果により、社会保障費の伸びの鈍化が予想される一方、雇用のセーフティーネットによる失業給付の増加などが見込まれ、前年度比2.8%増。
- ・ 公共投資 - 国および地方政府の公共事業費の減少が見込まれる上に、新規国債発行30兆円枠が堅持されることで大規模補正予算も見込めず、前年度比4.1%。
- ・ 外 需 - 輸出は世界景気の回復、輸入は内需の持ち直しにより年度後半より徐々に底入れする。ただし、ともに2001年度後半の減少が急激だったこともあり、輸出は前年度比1.9%、輸入は同3.8%と2年連続マイナスとなる。

### (3) 物価

原油価格が上昇に転じることに加え、世界の景気が回復基調となるため国際商品市況も低下傾向に歯止めがかかろう。しかし、国内では、不良債権処理や規制緩和等によるデフレ効果が続くことが予想され、物価は低下基調を続けよう。総合卸売物価は前年度比 0.9%、国内卸売物価は同 1.2%、消費者物価は同 0.7%と予想。

### (4) 国際収支 (IMFベース)

輸出は、43.7兆円、前年度比 1.8%、輸入は、34.4兆円、同 4.4%となり、貿易黒字は9.3兆円、同9.1%増を予想。所得収支の黒字が引き続き増加し、サービス収支の赤字も減少することで、経常黒字は11.3兆円、同10.7%増となろう。

## ・2003年度の日本経済

2003年度の日本経済は、構造改革の進捗と、民需主導の本格的な経済再生の萌芽が確認できる年となろう。

改革の成果を問う声は既に高まりつつあるが、もともと構造改革は中長期的な視野からの政策であり、短期間で目に見える結果は出てこない。むしろ、改革の過程では、市場からの退出(倒産)や就労機会の喪失(失業)という改革の「痛み」が先行する。だが、この痛みを乗り越えれば、規制緩和による新規参入の増加や、新しい産業の興隆、就労機会の創出といった、改革の「成果」が目に見える形で現れ、日本経済には明るい未来が開けるだろう。そういう点で、2003年度は重要な節目の年となろう。

家計部門では、向こう3年間で50万人の雇用創出が見込まれる政府の雇用支援策(セーフティネット)や、規制緩和による新産業の育成などの効果により、雇用者数が次第に増加基調を辿ると期待できる。これにより、個人消費は徐々に回復基調をたどろう。

企業部門では、不良債権処理、過剰設備の整理が進んで、設備過剰感が解消に向かうとともに、企業の投資意欲が次第に盛り上がると予想される。民間企業の資金力や技術力を活用して社会資本整備・管理を行うPFI方式による建設投資も増加が期待できる。

ただし、経済成長率という視点からは過大な期待は禁物である。日本企業は、内からの改革の痛みを耐えると同時に、世界的な経済構造の変革の荒波にも揉まれている。米国への一極集中の時代は終わりを告げつつあり、一方では隣国中国の躍進が、主としてコスト面から日本の製造業を揺さぶっている。

このような状況下では、企業は体質改善の努力を続けざるをえない。今後一段と増加するとみられる対外直接投資は、国内投資を減殺し、国内雇用の伸びの抑制要因となるだろう。競争力のない企業が市場から退出を迫られる状況も続くであろう。

したがって、景気回復のテンポは全体的に緩やかとなる展開が想定され、2003年度の年間の経済成長率は1.3%と予想する。

## 経済見通し総括表

(前年度：%)

	2000年度 (実績)	2001年度 (見込み)	2002年度 (予測)	2003年度 (予測)
名目国内総支出	0.3	2.3	0.9	1.2
実質国内総支出	1.7	1.0	0.2	1.3
民間最終消費支出	0.1	0.8	0.2	1.2
民間住宅	1.5	8.9	0.8	0.2
民間企業設備	9.3	0.7	4.7	2.6
政府最終消費支出	4.4	2.9	2.8	2.5
公的固定資本形成	7.4	6.5	4.1	6.5
財貨・サービスの輸出	9.4	9.9	1.9	4.9
財貨・サービスの輸入	9.6	6.0	3.8	4.9
鉱工業生産	4.0	9.6	1.0	3.6
卸売物価(総合)	0.2	0.5	0.9	1.0
(国内)	0.0	1.0	1.2	0.9
消費者物価	0.5	0.9	0.7	0.0
経常収支(兆円)	12.1	10.2	11.3	10.4
貿易収支	11.5	8.5	9.3	8.6
輸出	52.1	44.5	43.7	45.2
(前年度比：%)	(7.2)	(14.5)	(1.8)	(3.4)
輸入	42.4	36.0	34.4	36.6
(前年度比：%)	(16.4)	(15.2)	(4.4)	(6.3)

### 実質成長率寄与度

(%)

	2000年度 (実績)	2001年度 (見込み)	2002年度 (予測)	2003年度 (予測)
国内需要	1.5	0.5	0.4	1.2
民間需要	1.3	0.4	0.6	1.1
民間最終消費支出	0.0	0.5	0.1	0.7
民間企業設備	1.4	0.1	0.8	0.4
公的需要	0.1	0.0	0.2	0.0
財貨・サービスの純輸出	0.2	0.6	0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	1.0	1.1	0.2	0.5
財貨・サービスの輸入	0.8	0.5	0.3	0.4
実質成長率	1.7	1.0	0.2	1.3