

2000・2001年度内外経済見通し (99年12月予測からの改訂)

自律的回復目前

1999年後半の日本経済は、予想通り経済政策効果の一巡などで個人消費・住宅投資・公共投資が減少に転じたことから、一時的ではあるが景気回復に停滞感が出た。しかし、賃金リストラにピークアウトの兆しが見えること、企業収益の好転を背景に設備投資が底打ちしたことから、民需に支えられた自律的回復への基盤は、この間にも一層強固なものとなっている。2000年度には、この流れを受けて個人消費・設備投資を中心とした、景気回復が本格化する。ただし、住宅投資のピークアウト、円高による輸出の伸び悩みなどから、2001年度の成長率は景気回復3年目としてはやや低めの水準に止まる。前回予測(99年12月)との比較では、99年度の成長率を足下の公共投資伸び悩みや輸入の急増から1.1%から0.6%に引き下げたが、2000年度に関しては設備投資の回復が順調なことから1.7%から1.8%に引き上げた。また今回から予測期間に含めた2001年度は、2.4%の成長率を見込んでいる。

一方米国経済は依然として絶好調であり、金融引き締め効果は2001年にならないと顕在化しない。成長率は、2000年4.0%(前回予測3.0%)、2001年2.8%と予測する。

2000年3月27日
日本長期信用銀行 調査部

本件に関するお問い合わせ先
日本長期信用銀行 調査部
(担当：北井)

I. 日米経済の現状

1999年下期の日本経済は、予想通り減税効果の一巡や賃金リストラの継続などで個人消費が減少を続けたこと、住宅投資・公共投資に政策効果一巡の悪影響が生じたこと、円高で輸入の急増が続いたことから、回復局面における一時的な停滞を余儀なくされた。しかし、企業収益の順調な増大を背景に設備投資が99年末から回復に転じたことから、景気は二番底に向かうことなく推移している。

金融市場を見てみると、長短金利は99年度当初から超低水準での横這いが続いている。円ドルレートは、98年夏を円安のピークとして、99年秋口までやや急ピッチの円高が続いたが、その後は105円～110円水準での小康状態を続けている。

米国経済は、99年の成長率も4.1%と絶好調が続いており、2000年2月に景気拡大は史上最長を更新した。昨年6月以降、今年3月まで通算で1.25%の短期金利引き上げをFRBは実施したが、その効果はまだ現れていない。乗用車販売、住宅投資には再加速の気配さえうかがわれる。また、アジア・欧州経済も概ね順調な回復を続けており、99年の世界経済は98年の不況を完全に克服した。

II. 日米経済の展望

イ. 日本経済の予測

2000年度の成長率は1.8%となり、自律的な回復が実現する。個人消費と設備投資の二本柱が本格的に動き始める上に、海外経済の順調な拡大を背景に輸出も増勢を維持する。公共投資は2000年度上期にピークアウトするが、民間需要がその減少を埋めて余りあるため、景気拡大にブレーキがかかることはない。不良資産問題・過剰設備問題・過剰雇用問題は、何れも99年度中にほぼ目処がついた。民間セクターはIT投資の拡大など、21世紀を睨んだ新たな取り組みを始めている。2001年度には、個人消費と設備投資の拡大テンポはさらに高まるが、政策効果が本格的に減少し始める住宅投資・公共投資や、円高で伸びが鈍る輸出からブレーキがかかるため、成長率は一挙に加速することではなく2.4%に止まる。

ボーナスの削減が99年冬で一巡したこと、サービス産業を中心に雇用拡大の動きが始まってきたことから、2000年度初めから可処分所得の伸びが高まり、これが消費増大に素直につながる。乗用車やパソコンは年初から好調であり、早くも消費回復の動きは始まっている。さらに、2001年度に向けて個人消費の増勢は徐々に加速する。

住宅投資は、住宅ローン減税の適用が2001年6月入居までに延長されたことから、2000年度中は増勢を続けるが、2001年度には本格的減少が始まる。

設備投資は、企業収益の好転に伴う更新投資需要の顕在化、IT投資の本格的拡大、都市再開発投資の活発化などで、99年度後半から増勢に転じ、2001年度まで徐々に加速してゆく。国際競争力維持に向けた投資拡大ニーズの高まり、IT・新エネルギー分野などにおける新たな技術革新の動きに対応した投資、の動きも指摘することが出来る。

公共投資は、景気下支えの役割を終え2000年度から急ピッチな縮小局面に入る。40兆円近くに達した国債発行額の削減が、財政政策のトッププライオリティとなる。

輸出は、世界経済の順調な拡大を受け2000年度中は、情報通信機器などを中心に高めの伸びを続けるが、2001年度に入ると円高の影響を受けて伸びが減速する。輸入は、99年度の急増の反動が2000年度に現れるが、2001年度には円高でこちらは増加テンポが高まる。

繰り返しになるが、自律的回復の前提となる、不良資産問題への本格的取り組み、設備投資調整と賃金リストラの一巡は、99年度中にほぼ確認できており、下振れリスクは着実に減少している。

ロ．米国経済の予測

ほぼ2000年一杯、米国経済は早めのテンポで拡大を続ける。雇用増・消費増・生産増の好循環パターンに、今のところ変化は見られていない。株価上昇の資産効果は減退しているが、それを補って可処分所得拡大テンポが高まっている。99年夏に金融政策は引き締め方向に転換したが、現時点では、98年秋の金融緩和をほぼニュートラルな状態に戻しただけの効果に止まっている。さらに、物価が落ち着いた状態を維持していることから、FRBは段階的に金利を引き上げるこれまでのスタイルを維持せざるを得ない。従って、2000年内には、金融引き締めの効果は限定的のものに止まり、住宅投資・設備投資に本格的なブレーキがかかるのは2001年に持ち越される。

また、株価急落・ドル暴落などで景気後退が一挙に進み始めても、1千億ドルを超える財政黒字や金融緩和余地を考慮すれば、米国経済が2000年中にマイナス成長に落ち込むことはまず考えられない。成長の好循環持続が、IT革命による潜在成長率の高まりによるのか、安定した経済政策を前提とした民間部門の実力発揮と見るのか、何れにせよ米国の景気拡大は今しばらく続く。低い貯蓄率、4千億ドルを超える経常収支赤字、高すぎるハイテク株などが調整局面を迎えるのは2001年以降となろう。

Ⅲ．金利・為替予測

イ．日本の金利

ゼロ金利政策は、自律的回復への移行が確認される、2000年秋から解除の動きが始まる。その動きにやや先行して長期金利も上昇を開始し、長短金利は2001年秋まで約1年間上昇を続け、長期金利は3%前後に達する。

ロ．米国の金利

米国の金融政策は、2000年から本格的な引き締めモードに入り、短期金利は4月以降さらに1.5%前後引き上げられる。引き締めが段階的に進むため効果が現れにくく、結果的に金利引き上げ幅は大方の予想を上回らざるを得ない。一方長期金利は、短期金利の上昇により景気拡大にブレーキがかかり、インフレ再燃が防げるとの思惑が広がる上に、財政黒字が国債の償還に回されることから、上昇幅は小幅なものに止まる。

ハ．円レート

円レートは、米国の金融引き締め政策が続くことから、2000年内は円安に若干振れやすい状態が続く。ただし、日米の経常収支不均衡が大きいことから、円安が加速することはなからう。2001年に入ると、米国金利がピークアウトし、日米の成長率が接近してくることから、本格的な円高が生じる。円ドルレートは、2000年度106円、2001年度100円と予想する。

以上

わが国主要経済指標の予測

GDP関連指標

(兆円、%、()内は前年度比伸び率、[]内は寄与度)

	1999年度 (見込)	2000年度 (予測)	2001年度 (予測)
国内総生産(実質)	483.0 (0.6)	491.7 (1.8)	503.5 (2.4)
民間最終消費支出	287.3 (1.5)	292.4 (1.8)	301.4 (3.1)
民間住宅投資	19.0 (5.0)	19.5 (2.6)	18.2 (6.7)
民間企業設備投資	78.6 (3.4)	81.4 (3.6)	88.5 (8.7)
政府最終消費支出	46.2 (0.4)	46.5 (0.6)	46.7 (0.4)
公的固定資本形成	40.8 (2.5)	38.5 (5.6)	35.7 (7.3)
在庫投資	0.6 [0.2]	1.9 [0.3]	2.0 [0.0]
純輸出	10.4 [0.4]	11.5 [0.2]	11.0 [0.1]
輸出	67.9 (4.3)	71.2 (4.9)	73.1 (2.7)
輸入	57.6 (8.9)	59.8 (3.8)	62.1 (3.8)
国内総生産(名目)	495.2 (0.4)	501.7 (1.3)	512.5 (2.2)
GDPデフレーター	102.5 (1.1)	102.0 (0.5)	101.8 (0.2)
国民総生産(実質)	488.1 (0.3)	496.7 (1.8)	508.4 (2.4)
鉱工業生産指数	99.9 (2.5)	102.8 (2.9)	105.3 (2.4)
卸売物価指数	96.3 (2.7)	96.1 (0.2)	95.6 (0.6)
消費者物価指数	102.2 (0.3)	102.4 (0.2)	102.8 (0.3)

(注) 実質値は1990年基準、鉱工業生産、卸売物価、消費者物価は1995年 = 100

国際収支関連指標

(兆円、%、()内は前年度比伸び率)

	1999年度 (見込)	2000年度 (予測)	2001年度 (予測)
経常収支	11.7	11.8	11.0
貿易収支	13.6	13.8	13.5
輸出	45.7 (4.1)	46.4 (1.5)	46.5 (0.2)
輸入	32.1 (1.5)	32.6 (1.3)	33.0 (1.4)
サービス収支	6.2	6.4	6.9
所得収支	5.7	5.6	5.6
経常移転収支	1.3	1.2	1.1
円レート	111.5	106.3	99.8

通関数量指数

(1995年 = 100)

輸出数量指数	116.3 (5.0)	122.9 (5.7)	126.8 (3.2)
輸入数量指数	113.2 (10.2)	116.5 (2.9)	121.1 (4.0)

米国主要経済指標の予測

GDP関連指標

(10億ドル、%、()内は前年比伸び率、[]内は寄与度)

	1999年 (実績)	2000年 (予測)	2001年 (予測)
国内総生産(実質)	8,867.0 (4.1)	9,220.0 (4.0)	9,482.7 (2.8)
(名目)	9,254.6 (5.6)	9,814.3 (6.0)	10,254.1 (4.5)
個人消費	6,000.9 (5.3)	6,287.5 (4.8)	6,481.0 (3.1)
住宅投資	375.9 (7.4)	367.8 (2.2)	341.8 (7.1)
民間設備投資	1,215.4 (8.3)	1,313.1 (8.0)	1,371.3 (4.4)
政府支出	1,535.4 (3.7)	1,579.0 (2.9)	1,612.6 (2.1)
連邦	540.8 (2.8)	545.7 (0.9)	544.2 (0.3)
地方	994.3 (4.2)	1,033.3 (3.9)	1,068.4 (3.4)
民間在庫投資	42.7 [0.3]	50.8 [0.1]	53.0 [0.0]
純輸出	322.9 [1.1]	378.1 [0.6]	376.9 [0.0]
輸出	1,043.6 (3.6)	1,129.9 (8.3)	1,231.0 (8.9)
輸入	1,366.5 (11.8)	1,508.0 (10.4)	1,607.9 (6.6)
鉱工業生産指数	137.1 (3.6)	143.6 (4.8)	147.8 (3.0)
生産者物価指数	133.1 (1.8)	137.1 (3.0)	138.8 (1.2)
消費者物価指数	166.6 (2.2)	171.4 (2.9)	175.3 (2.2)

(注) 実質値は1996年連鎖ウェイト、鉱工業生産は1992年 = 100、
生産者物価は完成財、1982年 = 100、消費者物価は1982-84年 = 100

国際収支関連指標

(10億ドル、%、()内は前年比伸び率)

	1999年 (実績)	2000年 (予測)	2001年 (予測)
経常収支	338.9	429.9	431.8
財・サービス収支	267.5	333.0	312.8
財収支	347.1	413.8	415.4
輸出	683.0 (1.9)	759.8 (11.2)	839.6 (10.5)
輸入	1,030.2 (12.3)	1,173.6 (13.9)	1,255.0 (6.9)