

## 2000・2001年度内外経済見通し (2000年6月予測からの改訂)

### 原油高・米国経済のスローダウンをこなしつつ安定成長へ

2000年上期の日本経済は、個人消費・設備投資を中心として概ね順調な回復が続いている。企業収益の回復が、経済全体に徐々に明るさをもたらしつつある。下期以降は、個人消費の勢いがさらに加速する。ボーナスが下げ止まりから増加に転じること、雇用リストラの一巡から就業者数が増勢に向かうことを、その背景として指摘できる。ただし、住宅投資・公共投資が中期的な下降局面に入ることに加え、輸出が米国経済のスローダウンや円高により伸び率が鈍化することが、個人消費の加速を相殺するため、成長率は3%前後が続く。また原油価格の高騰は、同時に生じている穀物価格の下落やサービス輸入の減少で今のところ相殺可能であり、日本経済にとって大きな負担とはならない。2000年度の成長率は2.7%(6月予測2.4%)、2001年度は3.0%(同2.8%)と予想する。

一方米国経済にはようやくスローダウンの兆しが現れてきた。雇用拡大テンポの鈍化は今度こそ本物のようであり、早晚個人消費にマイナスの影響が出てくる。さらに売上げの伸びが鈍化するにつれて、企業収益の伸び悩みも本格的となり、設備投資の減速も2001年には避けられない。金利引き上げ効果に加えて、原油高や株価伸び悩みなどが、徐々にブレーキとして効き始めている。2000年の成長率は5.1%(同5.0%)、2001年は3.2%(同3.3%)を予想する。

欧州経済は、財政政策が引き締めから拡張に転換する中で、ユーロ安による輸出増加が加わり、80年代末以来の好調を維持している。2001年についても、ドイツで大型減税が予定されているなど、財政面からの刺激効果が続くため、高めの成長率が維持される。アジア諸国は、97年のアジア金融危機からの回復過程が2000年でほぼ一巡し、多少景気回復テンポが減速することが避けられない。

2000年9月28日  
新生銀行 調査部

## ．日米経済の現状

2000年上期の日本経済は、個人消費・設備投資・輸出に牽引された景気回復が続いた。個人消費は、賃金リストラの一巡による個人所得の持ち直しに加え、消費者マインドの改善で消費性向が高まりを見せてきたため、予想外に好調であった。特に、パソコンなど情報通信関係や旅行需要の伸びが高い。設備投資は、企業収益の回復を背景とした更新需要と情報通信関係の増産投資が引き続き好調である。ただし、中小企業非製造業の設備投資は、中小金融機関の審査基準厳正化の影響を受け、伸び率がややもの足りない。輸出は、アジア向けが依然として好調である。原油価格（WTIベース）は、99年度の平均23.2ドルから、2000年上期には平均28.9ドルに値上がりしたが、その影響は今のところ軽微である。その背景としては、原油価格上昇を穀物価格低下やサービス輸入減少がほぼ相殺していることを指摘出来る。

金融市場に目を転じると、日本銀行はゼロ金利政策を8月11日にようやく解除し、短期金利を0.25%に引き上げた。0.25%の金利引き上げが日本経済に与える影響は、微々たるものであり、日本経済が緊急事態を脱したことの追認を、日本銀行はなるべく早い段階で宣言したかったのだろう。長期金利は、景気の自律的回復を確認して9月に入り緩やかな上昇が始まった。一方株価は、情報通信関連銘柄に上げ過ぎの反動が生じたほか、決算対策の益出しの影響などで、1万6千円から7千円での横這いが続いている。また円レートは、昨年秋以降100円台で横這いの状態が1年もの間続いている。

2000年上期の米国経済は、年率5.8%と高い成長率を維持している。個人消費と設備投資が、エンジン役を続けていることにも変化はない。しかし、2000年8月までの民間部門雇用増加数（月平均）は、99年の20.2万人から17.3万人に減速しており、この影響は早晚個人消費に現れてくるものと考えられる。さらに、FRBは予想外の原油価格高騰に加え、雇用の伸び悩み、物価の落ち着きが続いていることから、99年6月に始めた金融引き締め政策を、6月以降小休止している。

## ．日米経済の展望

### イ．日本経済の予測

2000年度内に自律的な回復が実現することは、ほぼ確実となった。成長率は2.7%と潜在成長率並かそれを若干上回るため、雇用情勢の悪化にも歯止めがかかる。2000年度下期は、住宅投資・公共投資が中期的な減少局面に入ること、輸出の伸びが鈍化することなどから、一時的に景気回復テンポがやや減速するが、99年度下期同様、回復局面の中での小休止に止まる。

2001年度に入ると、個人所得伸び率の高まりにより個人消費の回復傾向がより確かなものとなり、設備投資の拡大の裾野も広がるため、景況感も本格的に好転する。乗用車を中心とする耐久財消費の持ち直しが機械産業の設備投資を誘発し、個人消費の回復が流通業の新店・改装投資を刺激し始める。住宅・公共投資の減少は続くが、個人消費と設備投資の好循環を妨げるほどのマイナスにはなり得ない。年度を通じて徐々に回復テンポは加速し、結果として、成長率は3.0%に高まる。なお原油価格は、2001年前半まで30ドル台半ばの高水準が続くが、既に2000年第3四半期の原油価格は30ドルを超えており、この程度であれば日本経済は十分そのショックを吸収可能である。経常収支黒字は、2000年度13.6兆円、2001年度14.0兆円と高水準横這いが続く。また消費者物価上昇率は、2000年度0.4%、2001年度0.3%と低水準が維持される。

#### ロ．米国経済の予測

2000年下期に、ようやく景気のスローダウンが始まる。雇用増加テンポの減速、原油価格の上昇が、これまでの金利引き上げと相まって米国経済に本格的なブレーキとして働き始める。過去数年間同様、スローダウン予想が裏切られる可能性は無視できないが、乗用車・住宅などの需要水準はこれまでに高く高くなっているため、これ以上の増加は難しくなっており、5%成長を続ける余地は確実に縮小している。一方、スローダウンが始まって、設備投資や輸出にはこれまでの勢いが惰性として働くので、2000年中に米国経済が急速に冷え込む可能性は低い。2001年に入ると、株価・ドルの下落が始まり、これまでの好循環が悪循環に徐々にならざるを得なくなるため、景気スローダウンはより鮮明となる。成長率は2000年5.1%、2001年3.2%を予測する。また、3%前後に成長率が低下しても経常収支赤字の拡大には歯止めがかからないため、2001年下期から、ドル暴落の可能性には注意が必要となろう。財政黒字は2001会計年度に3千億ドル超えるが、大統領選挙期間中の政治空白から、黒字の有効活用が本格化するのには2002年以降となる。

#### イ．金利・為替予測

##### イ．日本の金利

日本銀行は、ゼロ金利政策解除後、2001年春まで景気動向を見守り、次のアクションは起こさない。2000年度下期において一時的に景気回復テンポが鈍化することや、政府の反対を押し切りゼロ金利政策解除を行ったことから多少の冷却期間は必要と考えられる。2001年度に入ると、自律的成長が完全に定着したことを確認して、短期金利をニュートラルな水準へ引き上げる過程に入り、短期金利を1%前後とする。長期金利も、2000年度下期から2001年度上期にかけて、中期的に見た平均水準と思われる3%前後まで上昇する。

##### ロ．米国の金利

米国の金融政策は、2001年初めまで小休止が続き、2001年春にソフトランディングを確実にすべくFRBは、最後の金利引き上げを実施する。予想外の原油価格上昇の成長率へのマイナス効果は、短期金利の0.5～1.0%の引き上げに相当するため、場合によってはFRBは短期金利引き上げを2000年5月で打ち止めとする可能性もある。一方長期金利は、景気拡大のスローダウンが始まり、財政黒字の拡大が続くことから、基調としては横這いが続く。さらに、2001年末から2002年初めにかけて、景気のソフトランディングを確認して長短金利は低下に向かう。

#### ハ．円レート

円レートは、米国経済のスローダウンを確認して、2001年初めから円高に向かう。米国への資金流入がピークアウトすることから、ドルは円だけではなくユーロなど主要通貨に対しほぼ全面的に弱くなる。行き過ぎたユーロ安はようやく2001年から是正に向かうが、欧州から米国への資金流出が続くためそのテンポは緩やか。さらに、日本の経済成長率が本格的に加速する可能性が出てくる2001年度下期に円高のスピードも高まる。平均円レートは、2000年度107円、2001年度100円。

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 (実績)	2000年度 (予測)	2001年度 (予測)
国内総生産(実質)	482.4 ( 0.5 )	495.4 ( 2.7 )	510.2 ( 3.0 )
民間最終消費支出	286.3 ( 1.2 )	293.2 ( 2.4 )	303.0 ( 3.3 )
民間住宅投資	19.1 ( 5.6 )	18.6 ( 2.5 )	18.0 ( 3.1 )
民間企業設備投資	79.5 ( 2.3 )	83.6 ( 5.2 )	91.9 ( 9.9 )
政府最終消費支出	46.3 ( 0.7 )	46.5 ( 0.3 )	46.8 ( 0.8 )
公的固定資本形成	39.5 ( 0.9 )	38.9 ( 1.5 )	36.4 ( 6.5 )
在庫投資	0.3 [ 0.1 ]	0.7 [ 0.1 ]	0.7 [ 0.0 ]
純輸出	11.5 [ 0.2 ]	13.9 [ 0.5 ]	13.4 [ 0.1 ]
輸出	69.0 ( 6.0 )	75.1 ( 8.8 )	76.9 ( 2.4 )
輸入	57.5 ( 8.8 )	61.2 ( 6.3 )	63.4 ( 3.7 )
国内総生産(名目)	493.9 ( 0.7 )	499.7 ( 1.2 )	513.8 ( 2.8 )
GDPデフレーター	102.4 ( 1.1 )	100.9 ( 1.5 )	100.7 ( 0.2 )
国民総生産(実質)	488.1 ( 0.3 )	501.5 ( 2.8 )	516.3 ( 3.0 )
鉱工業生産指数	100.8 ( 3.4 )	106.1 ( 5.2 )	109.6 ( 3.3 )
卸売物価指数	96.6 ( 2.5 )	96.7 ( 0.1 )	96.2 ( 0.5 )
消費者物価指数	102.0 ( 0.5 )	101.6 ( 0.4 )	101.9 ( 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 (実績)	2000年度 (予測)	2001年度 (予測)
経常収支	12.6	13.6	14.0
貿易収支	13.8	13.7	14.1
輸出	46.7 ( 1.9 )	50.0 ( 7.0 )	50.1 ( 0.2 )
輸入	32.9 ( 4.1 )	36.3 ( 10.2 )	36.0 ( 0.7 )
サービス収支	5.9	5.5	5.8
所得収支	5.9	6.6	6.7
経常移転収支	1.1	1.1	1.1
円レートの影響	111.5	107.2	99.8

通関数量指数 (1995年 = 100)

輸出数量指数	117.7 ( 6.2 )	127.0 ( 7.9 )	131.2 ( 3.4 )
輸入数量指数	114.3 ( 11.3 )	122.2 ( 6.9 )	126.3 ( 3.4 )

## 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)	8,875.8 ( 4.2 )	9,324.4 ( 5.1 )	9,621.7 ( 3.2 )
(名目)	9,299.2 ( 5.8 )	9,958.7 ( 7.1 )	10,440.0 ( 4.8 )
個人消費	5,978.8 ( 5.3 )	6,294.8 ( 5.3 )	6,505.1 ( 3.3 )
住宅投資	368.3 ( 6.4 )	358.6 ( 2.6 )	326.2 ( 9.0 )
民間設備投資	1,255.3 ( 10.1 )	1,435.0 ( 14.3 )	1,563.8 ( 9.0 )
政府支出	1,536.1 ( 3.3 )	1,586.9 ( 3.3 )	1,647.4 ( 3.8 )
連邦	540.1 ( 2.5 )	553.7 ( 2.5 )	572.0 ( 3.3 )
地方	995.6 ( 3.8 )	1,033.2 ( 3.8 )	1,075.5 ( 4.1 )
民間在庫投資	45.3 [ 0.4 ]	56.0 [ 0.1 ]	55.3 [ 0.0 ]
純輸出	322.4 [ 1.2 ]	414.9 [ 1.0 ]	476.0 [ 0.7 ]
輸出	1,033.0 ( 2.9 )	1,123.6 ( 8.8 )	1,199.5 ( 6.7 )
輸入	1,355.3 ( 10.7 )	1,538.6 ( 13.5 )	1,675.5 ( 8.9 )
鉱工業生産指数	137.1 ( 3.6 )	144.9 ( 5.8 )	151.3 ( 4.4 )
生産者物価指数	133.0 ( 1.8 )	137.9 ( 3.6 )	140.5 ( 1.9 )
消費者物価指数	166.7 ( 2.2 )	172.1 ( 3.3 )	177.1 ( 2.9 )

(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	331.5	454.8	512.6
財・サービス収支	265.0	379.3	440.2
財収支	345.6	460.3	519.4
輸出	684.4 ( 2.1 )	769.8 ( 12.5 )	838.6 ( 8.9 )
輸入	1,029.9 ( 12.3 )	1,230.1 ( 19.4 )	1,358.0 ( 10.4 )