

平成13年7月17日

(財)電力中央研究所

経済社会研究所

2001・2002年度の短期経済見通し

当所は新たに再構築した「電中研短期マクロ計量モデル」を用いて2001・2002年度の短期経済見通しを行いました。その結果、今年度の実質成長率見通しを0.5%、2002年度を1.6%と見込んでおります。その主なポイントは以下の通りです。

1. **2001年度**の日本経済は、輸出の減少と設備投資の頭打ちから**0.5%成長**に減速する（政府経済見通し1.7%）。**2002年度**は、米国経済の持ち直し、比較的円安水準が続くなかで輸出が上向くため、**1.6%**の成長を見込む。この間、公的固定資本形成の抑制基調のなかで民需の回復力は弱く、雇用は悪化する。
2. 日本経済をとりまく環境については、海外経済は今年一杯減速するものの、年明け以降、米国経済の持ち直しを契機に回復に向う。さらに、原油価格の安定、超金融緩和の持続という良好な環境も加わって、
輸出が現地在庫の調整完了や米国経済の持ち直し、それを受けたアジア経済の上向きを背景に、資本財、IT（情報通信技術）関連生産財を中心に回復する、
設備投資は資本コストの低水準は続くものの、負の遺産を抱えた建設・不動産、流通など非製造業では減少するが、情報関連素材製造業、ソフトウェア投資が下支えして、2001～2002年度共に微減にとどまる、
民間消費は、所得の伸び悩み・雇用不安の持続により回復力は弱い。雇用の改善は遅れ、失業率は2001年度4.9%、2002年度5.3%と悪化する。
公的固定資本形成は抑制基調の定着、地方財政の悪化により減少する、
などから、経済は引き続き**外需の動きに左右される低成長**を続け、**民需の回復力は弱いもの**となる。
為替レートは、経常収支黒字の縮小などを背景に、当面円安気味の水準が続く。2001、2002年度平均でそれぞれ124円、119円程度となる。
小泉政権の経済政策は短期的にはデフレ的な影響をもたらす構造政策を多く含むが、実施時期を含めて具体策に乏しく、本予測には抑制基調の財政を前提として織り込んだ。米国経済の調整の長期化などにより世界貿易の伸びが見込めない場合には、2001、2002年度ともに0.3～0.4%成長にとどまり、さらなる株安が続く場合には柔軟に需要追加策で対応する必要がある。

以上

内容についてのお問い合わせは、（財）電力中央研究所経済社会研究所：3201-6601）までお願い致します。

「補足資料」

1. 現況

昨年秋口以降の米国経済の急減速、それにとまなうNIES、ASEAN経済の減速、そのもとでの輸出の急減と生産調整をきっかけとして日本経済は調整局面入りした。99年4月から続いた景気の拡張局面は2年以内で戦後最短に終わった可能性もある。国内民間需要では製造業を中心に民間設備投資が2000年度は5%近くの増加を示したが、これも年明け以降頭打ちの兆しがあり、先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）も1～3月期には7四半期ぶりに減少した。生産調整は半導体など電子関連で年明け以降急速に進んだが、その他のオールドエコノミーでも鉄鋼、化学などで減産の動きが春以降出てきており、大口産業用電力需要も2月以降、前年水準を下回っている。

一方で、GDPの過半を占める民間消費支出は、自動車・家電（3月の家電リサイクル法施行前の駆け込み）、旅行など一部指標には明るさがみられるものの、全体的な回復感には乏しい。所得面では、史上最低の春季賃上げ（主要大企業で1.9%増）に、生産調整にとまなう所定外給与の減少が加わり、昨年の増益を映じた民間夏季賞与の増加（3.4%増、7/10日経最終集計）にもかかわらず所得の増加は小幅である。消費性向も昨年末から2～3月とやや上向いたが、4月は家電の駆け込み需要の反動がみられるなど一進一退の動きを示している。

6月に発表されたQE（国民所得統計一次速報）では、2000年度の日本経済は輸出と民間設備投資の増加にもかかわらず消費、住宅投資など家計需要の不振、公的固定資本形成の6%という予想を上回る減少から0.9%成長に終わった。ここでは速報段階でのGDP統計の信頼度の問題が指摘されており、たとえば民間消費の過小推計の可能性もある¹。

一方、3月以降、経常収支黒字の縮小や日米金利差の拡大などから、ほぼ120円台を維持している為替レートの円安気味の展開は、当局の容認姿勢もあって市場に安心感をもたらしているが、日米景気の格差から来るさらなる円安進行や、逆に、引き続き米国の巨額の経常収支赤字の累増からくるドル不安も拭えない。

2. 今後の景気を見る上でのポイント

今後の景気のポイントは、
米国経済・アジア経済の行方、
輸出の回復時期、
小泉政権の経済政策、
などについてどうみるかという点にある。

3. 予測の標準ケース

(1) 予測の前提条件

今回の予測は以下のような外生的な条件を前提として行なった。

1) 海外経済：米国経済は年明け以降の金融緩和（公定歩合2.5%引下げ（6% 3.5%））、所

¹ 当所の新モデルでの2000年度の実績推定でも家計の所得支出勘定を中心にかなり問題を残している。

得税減税（10年間で1.35兆ドル、年内に550億ドル）の効果が徐々にあらわれ、株価の急激な調整がない限り消費も堅調に推移して2001年秋～年末頃からU字型で回復し、2001年は1%台後半、2002年には2%台半ばの成長に回復する。EUも2%程度、アジア経済も6%程度の成長軌道に復帰、これらを背景に実質世界輸入（貿易数量）は2000年度の10%から2001年度7%増に減速した後、2002年度は8%程度の増加。原油価格（入着CIFベース）は、OPECの生産調整の続行、低水準の商業在庫、ロシア以外のNON-OPECの増産の低調など供給増加要因が少ない一方で、世界景気の減速の中でも堅調な需要増が見込まれるため、2001年度平均26.3\$/b、2002年度25.9\$/bと比較的堅調を維持するものと想定（図表1、2）。

2) **金融政策**：金融の超緩和基調（量的緩和策）は維持。日経平均株価は直近時点でナスダック指数下落の影響から下振れしているが予測期間は12,500～14,000円程度で推移。

3) **財政政策**：2000年秋の日本新生対策の効果の後年度実施分を含む2001年度一般会計当初予算ベースから2001年度の名目公的固定資本形成を、また、2002年度については当初予算ベース4%減少で想定した²。その結果、名目公的固定資本形成は2000年度の-7.4%より減少幅は縮小するものの、2001、2002年度とも各々-3.5%、-1.6%と減少する（図表3）。

（2）予測の概要

このような前提のもとで、電中研短期マクロ計量モデルを用いて行なった2001・2002年度予測の標準ケースは以下の通りである（図表4）。

2001年度の日本経済は、輸出の減少と設備投資の頭打ちから0.5%成長に減速する（政府経済見通し1.2%）。2002年度は、海外環境の持ち直し、比較的円安水準が続くなかで輸出が上向くため、1.6%の成長を見込む。この間、公的需要の抑制基調のなかで民需の回復力は弱く、雇用は悪化する。

日本経済をとりまく環境については、海外経済は今年一杯減速するものの、年明け以降、米国経済の持ち直しを契機に回復に向う。さらに、原油価格の安定、超金融緩和の持続という良好な環境も加わって、

輸出が米国経済の回復や、それを受けたアジア経済の上向きを背景に、資本財、IT（情報通信技術）関連生産財を中心に回復する、

設備投資は資本コストの低水準は続くものの、負の遺産を抱えた建設、不動産、流通、踊り場の通信、コスト削減が至上命題のエネルギーなど非製造業で減少するが、情報関連素材製造業が下支えして、2001～2002年度共に小幅減少する。

民間消費は、所得の伸び悩み・雇用不安の持続により一進一退の動きを続ける。雇用の改善は遅れ、失業率は2001年度4.9%、2002年度5.3%と悪化する。

公的固定資本形成は抑制基調の定着、地方財政の悪化により減少する、

などから、経済は引き続き**外需の動きに左右される低成長を続け、民需の回復力は弱い。**

為替レートは、経常収支黒字の縮小などを背景に、来年度前半までは円安気味の水準が続く。

²小泉政権の経済政策は短期的にはデフレ的な影響をもたらす構造政策を多く含むが、実施時期を含めて具体策は未定のものも多く、本予測には財政の抑制基調のみを前提として織り込んだ。不良債権の早期最終処理や特殊法人の見直しなどに伴って見込まれる失業者の増加幅は、内閣府の13～19万人（失業率で0.2～0.3%上昇）から民間機関の100万人規模（同1.5%の上昇）と幅は大きい、いずれにせよ短期的にデフレ的な影響をもたらすこととなる。ただし、銀行のリスティク能力の引き上げや人的資源の伸びる民間産業へのシフトなどの中期的な影響評価についても合わせて行なう必要がある。

2001、2002年度平均でそれぞれ124円、119円程度となる。

4. シミュレーション分析（表5 ～ 、参考）

海外経済、株価、為替レートなどの外的要因の変動に伴って2001～2002年度の日本経済がどのような姿を示すかを電中研マクロモデルでシミュレーションを行なった。主な結果を表5に示す。

（1）米国経済停滞・世界貿易伸びゼロケース（2001年4-6月～、表5 ）

米国経済の調整が長引き、世界貿易が標準ケースに比べて2001年度7%、2002年度8%減少するケースである。

シミュレーション結果は、所得要因から外需が減少し、その効果が内需にも波及して、実質GDPには2001、2002年度それぞれ-0.2%、-1.2%のマイナス影響がある。経済成長率は各々0.3%、0.4%となり、実質ゼロ成長に近い状態が続く（表5 ）。

（2）株価暴落ケース（2001年7-9月～、表5 ）

日経平均株価は標準ケースでは12,500～14,000円程度の水準を見込んでいるが、金融機関の不良債権問題の再燃などを背景に2001年7-9月以降、2000円下落し、11,000円割れが定着するケースである。

シミュレーション結果は、逆資産効果から、家計需要が低下し、その波及効果で設備投資も減少する。その結果、2001、2002年度の実質GDPは0.1%、0.3%低下する。ただし、モデルには企業行動や消費者心理への株価の影響は織り込んでいない。

（3）円安10%ケース（2001年7-9月～、表5 ）

日米間の景況格差から円が売られ、2001年7-9月以降さらに円安が進んで、標準ケースよりも10%（約12円/ドル）の円安が予測期間にわたって続くケースである。

シミュレーション結果は、輸出が2001年度には0.4%、2002年度は1.9%増加し、その内需へのプラス影響と物価上昇にともなう実質可処分所得の減少のもとでの家計需要の減少との綱引きとなる。今年度はそれらがほぼ相殺されるが、2002年度には外需増加の効果が優勢となって実質GDPが0.1%押し上げられる。このように円安の景気押し上げ効果が小さくなっている背景には、水平分業の拡大により輸出の増加が輸入で一部相殺されること、輸出への為替レートからの影響が小さくなっている一方で、従来通りの国内物価上昇による実質可処分所得減少の家計需要へのマイナス影響があるためである。

また、経常収支黒字は2001年度はJカーブ効果から0.9兆円減少し、2002年度には0.2兆円増加する。

（4）公共投資追加ケース（表5 参考）

景気の急激な悪化に対応して、都市型社会資本投資などを中心に補正予算による追加投資が行なわれた場合の効果を測定した。

年間1兆円規模で積み増しが行なわれた場合、民間需要への乗数的な波及効果により、実質GDPは1、2年目それぞれ0.4%、0.9%だけ増加する。

以上

（2001.7.13 短期予測チーム（門多（文責）、星野、林田）

表1 主要機関の世界経済・原油価格短期予測

| 暦年 | IMF(2001/5) | | | OECD(2001/5) | | WEFA(2001/4) | |
|---------------|-------------|------|-------|---------------|-------|--------------|-------|
| | 2000(実績) | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 |
| 実質成長率 | | | | | | | |
| 世界計 | 4.8 | 3.2 | 3.9 | | | 3.2 | 3.9 |
| OECD | 4.1 | | | 2.0 | 2.8 | | |
| 米国 | 5.0 | 1.5 | 2.5 | 1.7 | 3.1 | 1.6 | 2.4 |
| EU | 3.4 | 2.4 | 2.8 | 2.6 | 2.7 | 2.6 | 2.8 |
| 日本 | 1.7 | 0.6 | 1.5 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.9 |
| アジア | 6.9 | 5.9 | 6.3 | | | 5.4 | 5.8 |
| 世界実質輸入 | 12.4 | 6.7 | 6.5 | 7.2 | 8.0 | 5.7 | 6.1 |
| 為替レート(円/US\$) | 107.8 | | | 123.3 | 123.3 | 124.2 | 116.9 |
| 暦年 | IMF(2001/5) | | | 米国DOE(2001/5) | | WEFA(2001/4) | |
| 2000(実績) | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | |
| 原油価格(\$/bl) | 28.2 | 25.5 | 22.5 | 25.9 | 26.4 | 23.9 | 23.5 |
| (同前年比%) | 56.9 | -9.6 | -11.8 | -6.5 | 1.9 | -15.4 | -1.6 |

(注) IMF予測ではアジアは中国、インド、NIES, ASEANなどの合計、原油価格は北海ブレント、ドバイ、WTI スポット価格の単純平均。

WEIFA 予測では、アジアは中国除くベース。米国は6月予測。原油価格はドバイ、北海ブレント、アラスカのスポット価格の平均。

表2 主要前提条件 -標準ケース-

| 年度 | 前年度比% | | |
|---------------|----------|----------|----------|
| | 2000(実績) | 2001(予測) | 2002(予測) |
| 実質世界輸入(除日本) | 9.7 | 7.2 | 8.0 |
| 原油CIF価格(\$/b) | 28.2 | 26.3 | 25.9 |
| (同前年比%) | (63.8) | (-6.8) | (-1.4) |
| 米国経済成長率(暦年) | 5.0 | 1.6 | 2.4 |
| 米国長期金利(暦年) | 6.0 | 5.2 | 5.2 |
| 公定歩合(%) | 0.50 | 0.25 | 0.25 |
| 名目公的固定資本形成 | -7.4 | -3.5 | -1.6 |
| 消費者物価(電気料金) | 0.2 | -0.1 | -0.7 |

注) 2000年度は実績値、2001・2002年度は予測値

表3 公共投資前提条件 - 標準ケース -

| 年度 | 00 | | 01 | | 02 | | 00 (実績) | 01 (予測) | 02 (予測) |
|---------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | | | |
| 2000年度 | 15.75 | 19.85 | | | | | 35.60 | | |
| 2001年度当初予算分 (含む前年度繰越分) | | | 15.46 | 18.39 | | | | 33.84 | |
| 日本新生対策 | | | 0.15 | 0.30 | 0.30 | 0.30 | | 0.45 | 0.60 |
| 2002年度当初予算分 (含む前年度繰越分) | | | | | 15.58 | 17.35 | | | 32.93 |
| 公共事業予備費 | | | | 0.05 | 0.13 | 0.13 | | 0.05 | 0.26 |
| 今回標準ケース | 15.75 0.0% | 19.85 0.0% | 15.61 -0.9% | 18.74 -5.6% | 16.01 2.6% | 17.77 -5.1% | 35.60 -7.4% | 34.35 -3.5% | 33.78 -1.6% |

- 注) 1. SNAベース、単位：兆円、最下段は前年度比%。
資料出所：内閣府「国民経済計算年報」、財務省「財政金融統計月報」
2. 2002年度の当初予算は、今年度比-4.0%と見込む。
3. 公共事業の年度内未消化分が翌年度へ繰越す比率は、約20%と見込む。用地費比率は15%を想定。
4. 公共事業予備費は、来年度以降も3000億円を見込む。

表4 主要経済指標 - 標準ケース -

| 年 度 | (前年度比%) | | |
|-------------|----------|----------|----------|
| | 2000(実績) | 2001(予測) | 2002(予測) |
| 名目GDP | -0.6 | 0.4 | 1.9 |
| 実質GDP | 0.9 | 0.5 | 1.6 |
| 民間最終消費 | -0.2 | 1.7 | 1.5 |
| 民間住宅投資 | -1.9 | -4.4 | 0.9 |
| 民間設備投資 | 4.6 | -0.8 | -0.5 |
| 公的固定資本形成 | -6.1 | -2.4 | -0.3 |
| 財・サービス輸出 | 9.3 | -2.1 | 2.6 |
| 財・サービス輸入 | 9.8 | 3.0 | 0.6 |
| 為替レート(円/ドル) | 110.5 | 123.8 | 119.1 |
| 経常収支(兆円) | 12.1 | 9.1 | 11.8 |
| (対GDP比、%) | (2.4) | (1.8) | (2.3) |
| 卸売物価 | 0.2 | -0.4 | -1.7 |
| 消費者物価 | -0.5 | -0.2 | -0.2 |
| 失業率(%) | 4.7 | 4.9 | 5.3 |

注) 2000年度は実績値、2001・2002年度は予測値

表5 シミュレーションケース(2001~2002年度)

(標準ケースとの乖離率%)

| 年度 | 世界貿易が前年並みで推移 | | 株価暴落 | |
|----------|--------------|-------|-------|-------|
| | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 |
| 名目GDP | -0.25 | -1.30 | -0.06 | -0.34 |
| 実質GDP | -0.24 | -1.22 | -0.06 | -0.34 |
| 民間最終消費 | -0.05 | -0.46 | -0.09 | -0.38 |
| 民間設備投資 | -0.20 | -1.42 | -0.03 | -0.36 |
| 財・サービス輸出 | -1.38 | -4.44 | 0.00 | -0.00 |
| 財・サービス輸入 | -0.05 | -0.40 | -0.01 | -0.10 |
| 卸売物価指数 | 0.02 | 0.11 | 0.00 | 0.04 |
| 消費者物価指数 | 0.00 | -0.05 | 0.00 | -0.01 |
| 経常収支(兆円) | -0.82 | -2.56 | 0.00 | 0.06 |
| 円ドルレート | 0.13 | 0.67 | 0.00 | 0.03 |

注) 米国経済の調整が長引き、世界貿易が標準ケースに比べ2001年度7%ポイント、2002年度8%ポイント低下するケース。
金融機関の不良債権問題再燃などが嫌気され、2001年7~9月期以降、日経平均株価が標準ケースに比べ2000円安い水準で推移するケース。

(標準ケースとの乖離率%)

| 年度 | 為替レート10%円安 | | (参考)公共投資年間1兆円増額 | |
|----------|------------|-------|-----------------|-------|
| | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 |
| 名目GDP | -0.20 | -0.04 | 0.37 | 0.89 |
| 実質GDP | -0.01 | 0.12 | 0.37 | 0.87 |
| 民間最終消費 | -0.03 | -0.17 | 0.10 | 0.45 |
| 民間設備投資 | -0.05 | 0.11 | 0.33 | 1.07 |
| 財・サービス輸出 | 0.40 | 1.92 | 0.00 | 0.01 |
| 財・サービス輸入 | -0.03 | -0.68 | 0.08 | 0.35 |
| 卸売物価指数 | 0.87 | 1.19 | -0.03 | -0.10 |
| 消費者物価指数 | 0.03 | 0.17 | 0.01 | 0.07 |
| 経常収支(兆円) | -0.90 | 0.23 | -0.05 | -0.23 |
| 円ドルレート | 7.52 | 10.00 | -0.03 | -0.02 |

注) 2001年7~9月期から急速な円安が進み、標準ケースと比較して10%の円安が予測期間にわたって続くケース。
名目公的固定資本形成を、四半期ごとに2500億円、年間にして1兆円増額するケース。