総　論

循環的回復へ入るが、持続的回復力は不透明

～2002年度：▲0.5％へ上方修正。2002年度下期には小幅ながらプラス成長へ～

◆米国景気が回復軌道に乗る可能性が強まっており、わが国も外需増加と在庫調整の完了から2002年度上半期中に底入れに向かい、循環的回復局面に入ることが期待できる状況となった。

◆しかし、雇用など構造調整圧力は強く、民間最終消費や民間住宅投資の低迷は続くと見込まれる。また、設備投資は、2001年度後半からの大幅な落ち込みを経て反転に向うと見込むが、その増加の程度は弱いものとなろう。

◆前述の外需増加に、補正予算の執行持ち越しによる公的資本形成の底上げが加わるが、民間最終消費支出や民間設備投資のマイナスが続き、上半期のGDP成長率は前半期比：＋0.1％と低迷。下期は、民間最終消費が下げ止まるとともに、民間設備投資も反転し前半期比：＋0.2（前年同期比：0.3％）とわずかながら水面上へ出る。これらによって、2002年度（通年度）GDP成長率は、▲0.5％のマイナス成長と予想している。

◆小泉政権の構造改革路線の継続を前提とする。与党の一部からデフレ対策の一環として公共投資追加などの要求があるが、真水投入を伴う補正予算は現段階では想定しない。

◆円安や国際商品市況上昇の輸入物価への影響は無視できないが、構造調整圧力が強い中、需給ギャップが残る。デフレの環境が残り、GDPデフレーター、物価のマイナスが継続。名目GDPは▲1.6％のマイナス成長となり、実質GDP成長率を大きく下回ろう。2002年度中のゼロ金利政策の変更は無いと見るが、安値輸入品の一巡感の可能性、サービス業コストの削減余地の縮小および公共料金の下方硬直性などから、消費者物価の下落率は縮小に向かうと予想。

2001・2002年度　国内経済見通し（概要）

	単　位	00年度 実　績	通　期	2001年度 上半期	2001年度 下半期	通　期	2002年度 上半期	2002年度 下半期
名目GDP	%	▲0.3	▲3.1	◢*1.9*	◢*4.3*	▲1.6	◢*2.8*	◢*0.6*
実質GDP	%	1.7	▲1.6	▲1.0 ◢*0.5*	▲1.7 ◢*2.7*	▲0.5	0.1 ◢*1.5*	0.2 *0.3*
国内民間需要	%	1.8	▲1.5	▲0.8 *0.5*	▲2.8 ◢*3.6*	▲1.2	▲0.2 ◢*3.0*	0.8 *0.7*
民間最終消費支出	%	▲0.1	▲0.7	▲1.0 ◢*0.0*	▲0.2 ◢*1.3*	▲0.3	▲0.2 ◢*0.4*	0.0 ◢*0.2*
民間住宅	%	▲1.5	▲8.2	▲7.9 ◢*8.5*	▲0.2 ◢*8.0*	▲3.8	▲2.7 ◢*2.8*	▲2.2 ◢*4.8*
民間企業設備	%	9.3	▲2.4	2.0 *4.7*	▲11.3 ◢*9.5*	▲5.0	▲0.9 ◢*12.1*	3.9 *3.0*
民間在庫増加	10億円	▲1790.1	▲2016.5	▲1917.1	▲2116.0	▲1370.4	▲1793.7	▲947.0
国内公的需要	%	0.6	0.7	▲0.2 *0.1*	0.5 *1.7*	0.8	0.7 *2.6*	▲1.8 ◢*1.1*
政府最終消費支出	%	4.4	2.8	2.0 *2.8*	0.9 *2.9*	1.8	0.9 *1.8*	0.8 *1.7*
公的固定資本形成	%	▲7.4	▲4.0	▲5.0 ◢*6.3*	4.1 ◢*1.1*	▲1.9	0.3 *4.4*	▲8.3 ◢*8.0*
財貨・サービスの純輸出	10億円	12728.8	9624.4	9516.9	9732.0	10468.1	10446.3	10489.9
輸出	%	9.4	▲8.0	▲7.2 ◢*7.8*	▲1.1 ◢*8.2*	4.7	4.1 *3.0*	2.2 *6.4*
輸入	%	9.6	▲3.5	▲4.9 ◢*0.4*	▲1.8 ◢*6.5*	3.8	3.4 *1.6*	2.6 *6.1*
デフレーター　（前年比）	%	▲1.8	▲1.5	▲1.5	▲1.6	▲1.1	▲1.3	▲0.9
国内卸売物価　（　〃　）	%	0.1	▲1.1	▲0.9	▲1.3	▲0.8	▲1.1	▲0.5
総合消費者物価　（　〃　）	%	▲0.7	▲0.9	▲0.9	▲0.8	▲0.5	▲0.6	▲0.4
経常収支	兆円	12.1	12.1	5.6	6.5	14.5	7.2	7.3
貿易・サービス収支	兆円	6.4	3.2	1.1	2.1	5.3	2.8	2.5

（注）1.単位％のものは前年（期）比、下段斜数字は前年同期比。実績値は内閣府「四半期別国民所得統計速報」。
2001年上半期は実績。消費者物価は全国の生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。前提は以下の通り。

	単　位	2000年度 実　績	通　期	01年度 上半期	01年度 下半期	通　期	02年度 上半期	02年度 下半期
為替レート	ドル/円	110.5	124.7	121.7	127.7	132.5	135.0	130.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	28.1	23.6	26.8	20.3	22.0	21.0	23.0

１．財政金融政策の前提

財政に関しては、2001年度補正（一次、二次）予算（合計の真水効果は4.3兆円と想定）の執行が2002年に持ち越され、2002年度予算とあわせて、4～6月期を中心に公的資本形成を底上げする。しかし、公共投資関連の2002年度当初予算は、国、地方ともに2001年度比：約1割減額となっていることから、2002年度後半以降、公的資本形成の減少は避けられない。

2001年度の税収不足による歳入欠陥の可能性があり、赤字国債発行のための補正予算策定を想定するが、現段階では、2002年度における公共投資追加は前提としない。

また、政府消費支出については、雇用保険給付の増加は見込まれるが、公務員数純減、医療費抑制、一般経費削減の政府方針に基づき、伸びの鈍化を見込む。

金融政策では、国債買い切りオペの1兆円への増額など量的緩和策が2月28日にも追加され、銀行の資金繰り不安は低下しているが、その一方で、その効果が日銀と銀行によって形成される金融システム外に必ずしも波及していかない、という批判は残る。外債や不動産投信、ETF、社債の直接買入を含む「非伝統的金融手段」の緩和策採用への期待は継続しようが、インフレ目標の法的規定化だけではデフレ対策の実効性が上がるとは言いにくいこともあり、現状は法的規定化を想定しない。

不良債権処理は、特別検査の結果を受け、大口要注意先を中心とする査定の厳格化を通じ不良債権処理の拡大が予想される。これによって、資本の毀損が大きかった一部大手行への資本再注入の必要性が生じると考える。

２．経済見通しの基本的考え方

米国経済は、金融緩和や減税による下支えの段階から、在庫調整完了を受けて、循環的な回復軌道入りが見込まれる。また、パソコンや携帯電話に加え、企業のIT投資回復にも期待が強まっている。これらから米国経済は2002年中、成長が緩やかに加速し、2002年後半には前年同期比：＋3％を越える成長に達すると予想している。

米国経済を牽引役に世界経済の回復に伴って、外需は2002年当初から反転し、輸出は2002年度に4％台の伸びを見込む。

民間消費については、企業のリストラ・事業再編、不良債権処理などの構造調整の影響が重層的に継続し失業率の高止まりと賃金低下から、低迷が続くと予想する。ただし、上期のマイナス成長が続くものの、下期に下げ止まると見込む。

また、民間設備投資は、2001年度下半期に急速に悪化したが、この企業のストック調整スタンスが2002年度上半期も残る。よって、2002年度上半期は前半期比で小幅減少を予想するが、米国をはじめとする世界経済の反転に後追いし、ソフトウエア開発を含めIT関連や競争力強化のための投資が出始めるとともに、業種的には通信、サービス・小売などの第三次産業の設備投資が底固く推移することから、2002年度下半期には増加に転じると考える。

以上から、2002年度の成長率は、上半期は補正予算執行による底上げがある半面、民間設備投資や民間最終消費支出の悪化の継続に加え、民間住宅投資のマイナスが続き、前年同期比ではマイナス成長が続く。しかし、下半期から民間最終消費が下げ止まり、外需と民間設備投資の増加が寄与することから、小幅ながらプラス成長に転化しよう。

なお、原油・商品市況の底打ちと円安の影響が生じるが、消費低迷と企業間競争からデフレ環境は残り、物価下落等によってデフレーターのマイナス継続を予想。よって、2002年度もゼロ金利政策に変更は無いと予測するが、安値輸入品の一巡の可能性やサービス業コストの削減余地縮小、公共料金の下方硬直性から、物価下落率は縮小に向うと考えている。

3．見通し（各需要項目）の概要

民間最終消費支出

2002年度上半期の減少（前半期比：▲0.2％）後、下半期（前半期比：0％）に下げ止まると予想。この結果、2002年度通年では▲0.3％のマイナス成長となろう。

正社員雇用を中心に構造調整と景気低迷の影響を受けるとともに、自営業主の減少が予想される。また、パート労働者へのシフトを伴いながら、所定内賃金の低下が生じていることに加え、賞与等特別給与や残業手当等の所定外給与も2002年度中の少なくとも前半は減少が予想される。これらによって、名目雇用者報酬の減少が生じる。

2002年度半ばごろには、雇用悪化に歯止めがかかると見ているが、消費センチメントの低迷が継続し、民間最終消費支出は、2002年度中、二極分化を伴いながら、低迷を脱しきれない。

なお、2002年6月のFIFAワールドカップ開催（国内開催は32試合）は、移動・宿泊などサービス消費や家電需要を中心に需要喚起効果が期待されるが、効果・影響は限定的である。

（注）なお、「帰属家賃」分の増加が＋0.2～0.3％程度、民間最終消費支出の数字を嵩上げしていると想定されることに注意。

民間設備投資

製造業を中心とする機械受注の急減が、2002年度上半期の設備投資に影響し、第三次産業の設備投資動向は底固いものの、全体では2001年度下半期の大幅減少に続き、小幅ながらマイナス（前半期比：▲0.9％）が継続しよう。

しかし、ストック調整進行により、設備過剰感が縮小に転じているとともに、世界経済の反転に後追いし、ソフトウエア開発を含むIT関連や競争力強化の新技術投資が見込まれる。このため、2002年度下半期は、前半期比：＋3.9％、前年同期比：＋3.0％の増加に転じると予想する。

公的固定資本形成

2001年度補正予算が2002年4～6月期を中心に執行されることから、年度前半の底上げが生じる。しかし、国の公共投資関係費の前年度比：1割カットの方針により、地方公共団体、特殊法人等公的企業も同様の対応が取られることから、2002年後半以降は大幅減少となる。ただし、公的固定資本形成デフレータのマイナスによって、予算減額幅より実質減少率は緩和される。

民間住宅投資

賃貸住宅の高止まりが予想される半面、住宅取得能力の低下や住宅取得マインドの後退の影響によって、持家を中心に減少が続くと予想する。着工戸数は110万戸台前半となろうが、住設機器装備の拡充やリフォームによる底上げが期待される。2002年度通算では▲3.8％減少を見込む。

外　需

2001年初めから輸出の好転が見られるが、世界的経済の回復に伴ってIT関連製品の輸出が堅調に伸び、2002年度上半期の輸出増加は前半期比：＋4.1％。2002年度下半期も、米国経済の成長加速により、伸びが続くと予想しており、2002年度通年では＋4.7％増加を見込む。しかし、海外生産移転から、米国の経済成長率に対する輸出増加率は、従来に比べ、小さくなる。

輸入について、2002年度上半期は消費など内需低迷から、輸出に比べて小さい伸び率となろうが、下半期には輸入の前半期増加率が輸出を上回ってくると見ている。

（詳しくは、後添の各項目の説明を参照されたい）

民間消費・雇用

2002年度下半期には下げ止まり

～2002年度中、個人消費は低迷を脱しきれず～

◆2001年度10～12月期の個人消費は前期比＋1.9％と3四半期ぶりに増加したが、これは2001年9月の米国テロ事件で海外旅行のキャンセルが急増し、一時的に国内での旅行や消費が増えたことが原因で、個人消費の悪化傾向は継続するとみる。このため、2001年度下半期は前期比▲0.2％と微減が続くと予想する。

◆企業業績の悪化による失業者増大、サラリーマン所得の減少は続くが、米国等外需の回復で輸出企業を中心に業績が回復し、2002年半ばごろには雇用情勢の悪化は歯止めがかかる。同年度下半期には、個人消費も下げ止まると予想する。ただし、生産拠点の海外移転や企業のコスト削減などのため、雇用情勢が急速に改善する見込みは少なく、個人消費が自律的景気回復を主導するほどには至らない。

◆2002年6月には世界が注目するサッカーのワールドカップが日本で開催され、大会期間中に日本と海外を行き来する観光客は44万6千人、宿泊者数は延べ約250万人と見積もられている（国土交通省）。これによる直接的な個人消費の押し上げ効果は1千億円程度にとどまろうが、家電製品の売上増加など波及効果が期待できよう。

消費支出と小売販売の推移

資料　総務省「家計調査」、経済産業省「商業販売統計」
（注）　いずれも季節調整済実質値、2000年＝100

雇用者数と名目賃金の動向（前年同月比）

資料　厚生労働省「毎月勤労統計」

民間設備投資

2002年度下半期には水面上へ

～2001年度下半期は大幅な悪化～

◆2001年10～12月期に前期比▲12.0％と過去最大の減少幅となった設備投資は、電気機械を中心とした製造業の悪化から、2002年1～3月期も減少が続くことは避けられない。結果的に、2001年度下半期は前期比二桁の大幅な減少となると見込む。

◆ただし、設備投資の先行指標となる機械受注で下げ止まりの兆候が出てきている上、円安による輸出への追い風、半導体、パソコン、携帯電話の堅調な2002年世界需要見通しが出されていることから、企業経営者の設備過剰感が薄れてきている。さらに、銀行合併によるシステム統合など、金融業を中心とした非製造業のシステム開発需要が増加しており、ソフトウエア投資は2000年7～9月期より前年同期比+9～14％の高い伸びが継続。2002年1～3月期の受注ソフトウエア売上の業界見通し（「増加」－「減少」の％ポイント差）も23.8ポイントと堅調である。

◆このため、2002年度上半期は製造業の下げ止まりに加えて、非製造業の下支えにより、民間設備投資の前期比のマイナス幅は縮小し、下半期には水面上に出てくると予想する。

設備投資関連指標の推移

資料　内閣府「国民経済計算」「機械受注統計」「法人企業動向調査」
（注）　民間設備投資と機械受注（船舶・電力を除く民需）は名目前年同期比増減率
右軸は逆目盛、機械受注は2期先行、2002年1～3月は見通し。
生産設備判断は「過大」－「不足」の％ポイント差

ソフトウエア投資の推移と見通し

資料　経済産業省「特定サービス産業動態統計速報」
（注）　売上高は前年同期比増減率、売上将来見通しは「増加」－「減少」の％ポイント差

公的固定資本形成　財政

補正予算執行による底上げを除けば、緊縮効果大

～公共投資関係予算：１割減額が公的部門全体に波及～

◆国の2002年度一般会計の公共投資関係費は、2001年度当初予算との比較で▲1.1兆円（▲10.7％）、補正予算累計後との比較で▲4.0兆円の減少となる。また、地方財政計画の投資的経費が当初計画比：▲2.5兆円（▲9.5％）の減少となるとともに、事業系特殊法人の予算縮減もあり、公的資本形成全体が緊縮的性格を持つ。補正執行のズレ込みを除けば、2002年度の名目公的資本形成は、基本的に1割程度の減少が見込まれる。

◆2001年度補正予算の執行によって、2002年4～6月期が底上げされることから、年度上半期は前年度：＋4.4%となるが、年度下半期は大幅減少（▲8.0%）に転じる。なお、公共事業コスト削減計画の推進によって、デフレーターはマイナスが継続すると見込まれ、実質的減少は緩和される。

◆なお、デフレ対策の一環として、追加公共投資を含む補正予算の要求もあるが、現段階では、見通しに考慮しない。

2002年度　政府一般会計予算の概要

（単位：兆円）	2001年度予算 当初予算	2001年度予算 補正後	2002年度予算 政府原案	2002年度予算 当初予算前年度比	2002年度予算 2001年度補正後前年度比
［歳入］					
税収	50.7	49.6	46.8	▲3.9	▲3.9
その他税外収入	3.6	6.7	4.4	0.8	0.8
公債金	28.3	30.0	30.0	1.7	1.7
計（A）	82.7	86.4	81.2	▲1.4	▲1.4
［歳出］					
国債費	17.2	17.2	16.7	▲0.5	▲0.5
地方交付税	16.8	16.7	17.0	0.2	0.3
一般歳出	48.7	52.5	47.5	▲1.1	▲4.9
社規保障関係費	17.6	19.2	18.3	0.7	▲1.0
公共投資関係費	10.4	13.2	9.3	▲1.1	▲4.0
その他	20.7	20.0	20.0	▲0.7	0.0
計（B）	82.7	86.4	81.2	▲1.4	▲5.1

（経済財政諮問会議資料等から農中総研作成）

国、地方の公共事業費の推移と「公的資本形成」

（財務省、総務省資料から農中総研作成。12年度は補正予算ベース、13年度は当初予算ベース）
（注）地公体・補助事業への国庫補助の重複を考慮していない単純な合算

外　需

2002年度は2年ぶりの輸出増加に

～経常・貿易黒字とも増加で景気を下支え～

◆2001年半ば以降、前年同月比の増減率で▲10～15％の底ばいが続いていた輸出数量指数は、2002年1月に▲1.6％と大きく減少率を縮小させた。米国をはじめとして、世界的に景気回復の兆候があらわれ、半導体等電子部品や北米向けの自動車などの輸出が改善しはじめている。

◆2001年度下半期の輸出は前期比で▲1.1％とマイナスが続くが、1ドル＝130～135円の円安水準と、世界経済の回復を前提とすれば、今後も輸出の回復傾向は継続して2002年上半期には前期比プラスに転じ、2002年度通期では＋4.7％と2年ぶりのプラスになると予想する。

◆2001年度下半期の輸入は、内需低迷と円安により、輸出よりも落ち込み幅が大きくなる。2002年度は、緩やかな景気回復とともにプラスに転じ、下半期には輸出を上回る伸び率になるとみる。

◆海外から受け取る利子や配当による所得黒字は、2001年にはじめて貿易黒字を上回った。2002年も増加傾向は続き、経常黒字を支えていくことになろう。一方の貿易黒字は国内外景気の悪化とともに減少を続けていたが、輸出の底入れとともに増加に転じてきている。このため、2002年度は経常黒字、貿易黒字ともに2001年度を上回り、景気を下支えするとみる。

貿易数量指数の推移

資料　財務省「貿易統計」
（注）　前年同月比増減率

貿易・所得黒字の推移

資料　財務省「国際収支状況」
（注）　季節調整値

民間住宅投資

2002年度も持家を中心とした減少を予想

～賃貸住宅は底堅い～

◆住宅取得促進税制（ローン減税）は2002年12月末で打ち切られる予定だが、延長されるものと考える。また、2002年度も小幅な金利上昇が見込まれるが、基本的には低金利が続くであろう。しかし、民間住宅投資は雇用状況の悪化などによる住宅取得能力の低下から持家を中心に2002年度も減少を予想する。
◆戸建て志向が趨勢的に後退していることも持家住宅着工戸数のマイナス要因である。
◆分譲住宅(マンション)着工戸数は、(1)企業の資産売却による優良マンション用地の供給がある一方、(2)需給面では世帯員の減少に伴い居住面積よりも利便性を重視する世帯も増えてきていることから限定的な減少を見込む。
◆賃貸住宅着工戸数は、(1)需要面では先行き不透明感から賃貸志向が強まっていること、(2)供給面では現在の低金利、株安などを背景に金融商品に比べ有利な投資対象であるため横ばいから微増を見込む。
◆住宅金融公庫の業務縮小の影響は、すでに低金利により民間ローンへ住宅資金需要シフトが進んでいることから、限定的であろう。

住宅着戸数、床面積の推移

資料　国土交通省「住宅着工統計」（注）　前年同月比

住宅取得能力指数の推移

（注1）住宅取得能力指数は（資金調達可能額/住宅価格）×100を1990年度＝100として指数化したもの。
（注2）資金調達可能額＝貯蓄額＋公庫融資平均借入額＋民間ローン借入額
（注3）民間ローン借入額 $= \dfrac{\text{（勤労者年間収入×返済負担率（0.25）－公庫融資平均借入額×公庫ローン年賦率）}}{\text{民間住宅ローン年賦率}}$
（注4）2001・2002年度は推計値。

物　価

デフレ環境残り物価下落続くが、下半期縮小へ

～耐久財価格動向と輸入物価転嫁がポイント～

◆生鮮食料品の大幅下落以外に、財商品価格では、PCなどの教養娯楽耐久財が前年比▲20％前後と大きく下落しているのをはじめ、家電製品、衣料品などの下落が続いている。生鮮食品を除く財商品の対前年比では、▲0.9％前後となっているが、価格破壊競争もほぼ一巡し、耐久財価格下落にも下げ渋り傾向が出てきた。

◆また、サービスでは、家賃、通信関連やCS放送の物価下落は見られるが、ハンバーガーなどの外食の低価格化・値引き競争が一巡して、サービス物価は前年同月比：横ばいとなっている。

◆需給ギャップが当面残り、デフレ環境は続くと考えられるが、円安と一次産品市況の上昇による輸入物価への影響は無視できない。安値輸入品浸透が一巡する可能性や世界的な景気回復に伴う中間材料価格の反発から、2002年度下半期には物価の下落幅は縮小していくと予想する。

生鮮食品除く総合（財・サービス別）消費者物価変化率

（総務省「消費者物価指数」から農中総研作成）

国内卸売物価と輸入物価の推移（前年同月比）

資料　日本銀行「卸売物価指数」から農中総研作成

不良債権処理

主要行の経営リスクと公的資金注入

～公的資金注入論議は、特別検査結果後に持ち越し～

◆マイカル破綻を契機に要注意債権への不信が高まったことで、金融庁の特別検査が開始された。各行ともに資産査定を厳格化し、通期合計で当初計画比の３倍以上となる6.3兆円の不良債権処理損失を計上する計画に中間決算発表後、修正された。
◆特別検査は４月に最終公表される見通しだが、その結果で資本不足になる可能性は小さい。しかし、処理損失増大から資本の毀損が大きい一部大手行に対しては、公的資金の再注入がおこなわれる可能性がある。その後も、資産査定の厳密性、公的資金や繰延税金を控除した自己資本実態への論議は引き続き残ろう。
◆一方、公的資金再注入への議論に配慮し、自己資本比率の向上を狙った優先出資証券等による資本増強や、リスクアセット圧縮の動きが見られる。
◆保有株の評価損は、２月６日のバブル崩壊後最安値時には、９月中間期末の５銀行グループ合計：▲3.4兆円から、TOPIX単純連動で、▲5.7兆円まで増加したと試算される。このため、自己資本の剰余金減少など経営リスク増大の懸念が高まったが、その後の株価急回復により、評価差額は大幅に減少している。

大手銀行の資本勘定内訳　（平成13年9月中間決算、億円）

	連結株主資本 a	うち、連結余剰金	優先株 b	繰延税金 c	実質資本勘定 a－b－c
みずほＨＤ	53,014	8,016	19,490	22,381	11,143
三井住友	33,522	5,414	13,010	16,430	4,082
ＵＦＪ	35,505	3,445	14,000	12,911	8,594
三菱東京FG	32,194	12,432	0	10,909	21,285
あさひ	10,538	746	4,000	4,112	2,426
大和	6,300	－1,946	4,080	3,397	－1,177
安田信託	1,870	－1,083	0	1,733	137
住友信託	7,196	2,260	1,000	2,246	3,950
中央三井信託	5,290	1,160	4,323	3,939	－2,972
横浜	4,453	895	1,000	1,520	1,933
合計	189,882	31,339	60,903	79,578	49,401

東京三菱、三菱信託の公的資金は、買入消却もしくは転売済みにつき現在残高なし

主要行の保有株式・評価差額の試算　（億円）

	取得原価	時価	評価差額		
		13年９月末	13年９月末	14年２月５日（試算）	14年３月８日（試算）
みずほ	67,209	56,399	－10,810	－16,164	－1,129
三井住友	57,038	49,051	－7,987	－12,643	－982
ＵＦＪ	51,212	46,109	－5,103	－9,480	－923
三菱東京	56,570	54,033	－2,537	－7,666	－1,081
大和ホールディング	24,641	21,042	－3,599	－5,596	－421
合計	281,311	247,676	－33,635	－57,146	－4,957

（農中総研（萩尾）作成）

TOPIX	
13年９月末	1,023.42
14年２月５日	926.27
14年３月８日	1,108.13

原価は固定、時価はTOPIXに単純連動するものとして計算。
銀行のデータは、単体ベース、13年9月中間決算、大和総研資料参照。
大和ホールディングは、旧大和、旧あさひの単純合算。

米国経済

底打ちから緩やかな回復に向かう米国経済

～最終需要の回復力には不確実性が残る～

◆企業の景況感指数（ISM指数、下表）が示すとおり米国景気は既に底を打っており、今後景気は緩やかな回復を続ける。在庫調整が2001年10－12月期までに相当程度進んだため、在庫投資は今後成長率に対してプラスに寄与することとなり、その影響は特に2002年1－3月期に大きく現れる。また政府支出は、兵器近代化・バイオテロ対策・国境警備強化・航空安全対策を中心とした増加が見込まれる。

◆2001年秋においては、自動車メーカーの販売促進策により、自動車販売台数が例外的な伸びを示した。2002年前半にはその反動により自動車販売が減少するため、個人消費の伸びが鈍るが、年後半には個人消費の回復傾向が比較的明瞭となる。但し2001年に家計が享受したトリプルメリット（金利低下・エネルギー価格低下・所得減税）効果が弱まることもあり、その回復力には不確実性が残る。

◆企業設備投資においては、コンピュータ及び周辺機器等の増加が見込まれるが、企業収益の回復が遅れていることや、既往設備の稼働率上げ余地が大きいことから、増加テンポは緩やかなものにとどまる。

◆企業は、収益力回復のための人員削減を、昨年より規模を縮小しながらも、2002年前半には継続する。

◆賃金上昇力の鈍化が暫く続くため、景気回復に伴う物価上昇力は限定的となる。FRBは、インフレと景気下振れの両方のリスクを睨んだ政策スタンスをとる。

2001年・2002年米国経済見通し（概要）

	単位	2000年 実績	2001年 通期 予想	上半期（1～6月）実績	下半期（7～12月）実績見込み	2002年 通期 予想	上半期（1～6月）予想	下半期（7～12月）予想
実質GDP	%	4.1	1.2	1.2	▲0.2	2.0	2.7	2.8
個人消費	%	4.8	3.1	2.9	2.6	2.1	1.9	2.0
設備投資	%	7.6	▲3.1	▲3.7	▲11.2	▲3.0	▲2.5	5.0
住宅投資	%	11.1	1.5	5.4	1.3	▲2.3	▲2.9	▲4.8
在庫投資	10億ドル	50.6	▲61.8	▲32.7	▲91.0	7.5	2.5	12.5
純輸出	10億ドル	▲399.1	▲410.2	▲405.6	▲414.8	▲435.0	▲426.5	▲443.5
輸出	%	9.5	▲4.6	▲4.7	▲15.5	▲1.6	1.6	7.9
輸入	%	13.4	▲2.7	▲4.8	▲10.4	0.5	2.7	8.0
政府支出	%	2.7	3.6	4.7	3.8	5.8	6.6	6.0

（注）1.単位が%のものは、前年比増加率または前半期比年率増加率（半期の増減率を年率換算したもの）
2.在庫投資と純輸出は実額

ISM指数の推移

資料　ISM（米国供給管理協会）