

News Release

《 2010～11年度見通し 》

# 下振れリスクが残るわが国経済

2010年6月11日

株式会社 日本総合研究所  
調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/>

< 目 次 >

1. 現状	1
(1) 回復ペースが鈍化	
(2) 企業部門の回復に遅れ	
2. 輸出環境	3
(1) 欧米向け輸出	
(2) 中国向け輸出	
3. 国内経済	5
(1) GDPギャップ	
(2) 設備投資	
(3) 所得環境	
4. 下振れリスク	8
(1) 資源価格の上昇	
(2) 政策効果の剥落	
(3) 耐久財消費の反動減	
5. 見通し	11
(1) メインシナリオ	
(2) サブシナリオ	

※本資料は、金融記者クラブ、経済研究会、財政研究会、経済産業記者会、金融庁記者クラブにて配布しております。

(会社概要)

株式会社 日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称：株式会社 日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp/>)

創 立：1969年2月20日

資本金：100億円

従業員：2,000名

社 長：木本 泰行

理事長：薄井 信明

東京本社：〒102-0082 東京都千代田区一番町16番 TEL 03-3288-4700 (代)

大阪本社：〒550-0001 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号 TEL 06-6479-5800 (代)

本件に関するご照会は、調査部・主任研究員・森村 秀樹 宛てにお願い致します。

電話番号：03-3288-4524

メール：[matsumura.hideki@jri.co.jp](mailto:matsumura.hideki@jri.co.jp)

## 下振れリスクが残るわが国経済 (2010年6月11日公表)

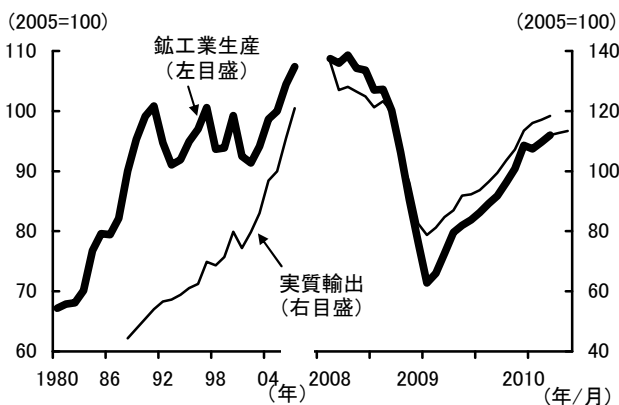
### < 要 約 >

- (1) 2009年3月を底に、景気は急ピッチで回復。牽引役は製造業。もっとも、ここにきて景気の先行きに不透明感。まず、足元の輸出と鉱工業生産に増勢鈍化の兆し。また、景気回復の牽引役が内需にシフトする動きも限定的。  
そもそも、これまでの高成長は自律的な回復力によって達成されたものではなく、「急減からの反動+政策効果」によって実力以上に嵩上げされたもの。内外の政策効果を捨象すれば、わが国経済は依然として低迷から脱しておらず。  
経済活動水準をみても、リーマン・ショック前を大きく下回る状態。とりわけ、企業部門の落ち込みが大。欧米向け輸出の回復が遅れていることが主因。
- (2) そこで、まず欧米向け輸出を展望すると、増勢は続くものの、回復ペースは緩やかにとどまる見通し。米国の家計部門の回復が遅れること、ユーロ安によりEU向け輸出環境が悪化していること、などが背景。  
一方、高い伸びを続けてきた中国向け輸出も、4兆元の景気刺激策の効果が減衰するため、増勢鈍化の公算大。もっとも、中長期的な中国経済の発展余地を考えれば、中国向け輸出は息の長い拡大が期待可能。引き続きわが国経済の牽引役に。
- (3) 内需低迷は長期化。GDPギャップは着実に縮小しているものの、依然として26兆円の需要不足が残存。消費者物価の下落傾向が長引く見通し。  
設備過剰感の解消が遅れるため、設備投資の回復力も脆弱。さらに、内外の成長率格差が広がるなか、企業は、国内投資を抑制し、海外シフトを加速させる方針を明確化。政策支援不足もこうした動きに拍車。設備投資の低迷は長期化の懸念。  
雇用者所得の回復も遅れる見通し。子ども手当など家計支援策が始まるものの、可処分所得を大きく押し上げるには至らず、個人消費へのプラス影響は限定的。
- (4) 外需の牽引力が低下し、内需の回復力が脆弱ななか、様々な下振れリスクが顕在化。まず、資源価格の上昇によって、国内所得が資源国へ流出。最終製品価格への転嫁が困難ななか、減少した所得の大半は企業部門が負担する見込み。企業収益の下押し要因に。  
加えて、景気刺激策の息切れによるマイナス影響も顕在化。具体的には、①公共投資の減少幅が拡大、②中小企業資金繰り対策による企業倒産の抑制効果が減衰、③雇用調整助成金による失業抑制効果が減衰、④自動車買い替え補助、エコポイント制度の終了に伴い耐久消費財に反動減、などが、2010年度後半から景気を下押し。とりわけ、耐久財消費の反動減リスクは深刻。2011年後半には、耐久財消費の減少だけで実質GDPを8兆円減少させる見込み。
- (5) わが国経済は、一時的な急回復局面を終え、内外需要の回復ペースに見合った巡航速度へシフトしつつある局面。2010年度は、内需に脆弱さが残るなか、輸出と耐久財消費の牽引力が低下する分だけ、成長ペースが鈍化する見通し。  
2011年度は、政策効果の一巡によるマイナス影響が集中的に現れる見通し。耐久財消費の急減を主因に、実質GDP成長率もゼロ%台に落ち込むと予想。  
このように、わが国経済は依然として下振れリスクを抱えていることを勘案すれば、景気刺激的な政策スタンスと維持することが必要。短期対策としてメリハリのあつ景気刺激策を講じるとともに、中長期的な成長戦略を打ち出すことが重要。

## 現状 回復ペースに鈍化の兆し

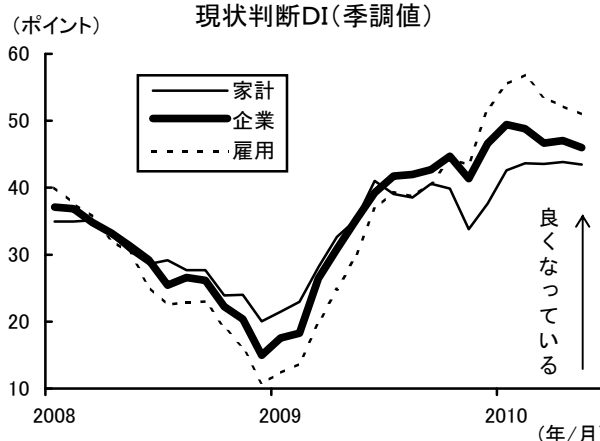
- (1) わが国経済は、2009年3月を底に、1年にわたって急ピッチの回復が持続。2010年1～3月期の実質GDPは前期比年率+5.0%成長。牽引役は製造業。鉱工業生産指数は2009年2月のボトムから2010年4月にかけて34%も増加（図表1-1）。
- (2) もっとも、景気回復ペースに鈍化の兆し。まず、景気牽引役の輸出が増勢鈍化。とりわけアジア向けの頭打ちが懸念材料。鉱工業生産も、5～6月の計画では増産にストップがかかり、ほぼ横ばいの見込み。景気ウォッチャー調査も、各セクターで弱含みに（図表1-2）。
- (3) さらに、景気回復の牽引役が内需へシフトする動きも限定的。企業収益の持ち直しを受けて、設備投資と所得環境は最悪期を脱しつつあるものの、その回復ペースは極めて緩慢。
  - ①設備投資  
機械受注は、加工型製造業では増加に転じているものの、それ以外の業種の回復が遅れているため、総じてみれば「底ばい」状態が持続（図表1-3）。建築着工は、機械受注よりも強含んでいるものの、これは大都市圏での再開発案件が計上されたことによるものであり、今後の持続性には疑問。
  - ②所得環境  
失業率の低下は求職活動をあきらめた人が増えたことが原因であり、プラス材料と解釈するのは早計。就業者数は、2010年入り後に一時的に増加したあと、足元にかけて再び減少しており、厳しい雇用環境が続いていることを示唆（図表1-4）。現金給与総額は残業代の増加により回復傾向。ただし、所定内給与が伸びていないため、力強い増加には至らず。

（図表1-1）鉱工業生産と輸出の推移



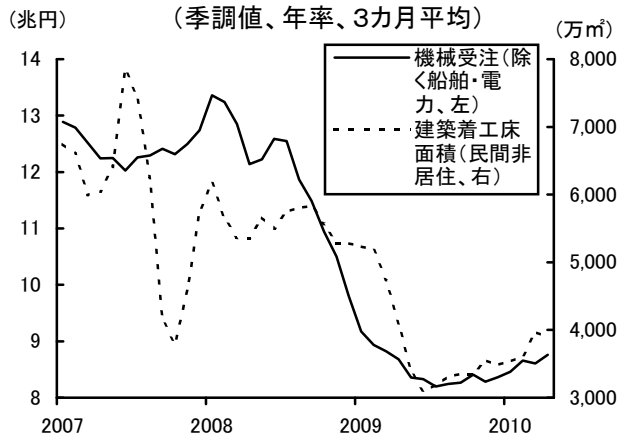
（資料）経済産業省、財務省、日本銀行  
（注）鉱工業生産の直近の2カ月（5～6月）は生産予測指数。

（図表1-2）景気ウォッチャー調査の現状判断DI（季調値）



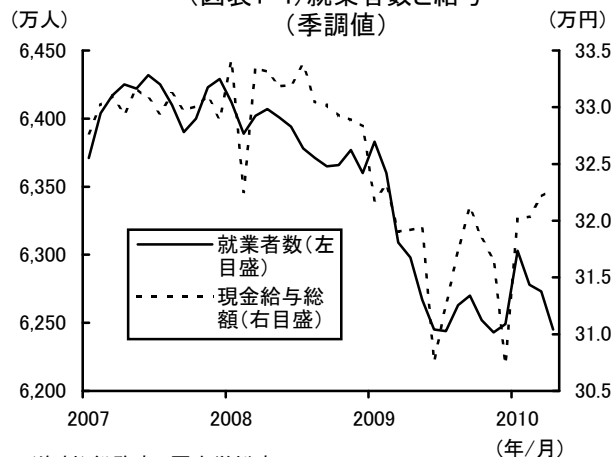
（資料）内閣府

（図表1-3）機械受注と建築着工  
（季調値、年率、3カ月平均）



（資料）内閣府、国土交通省

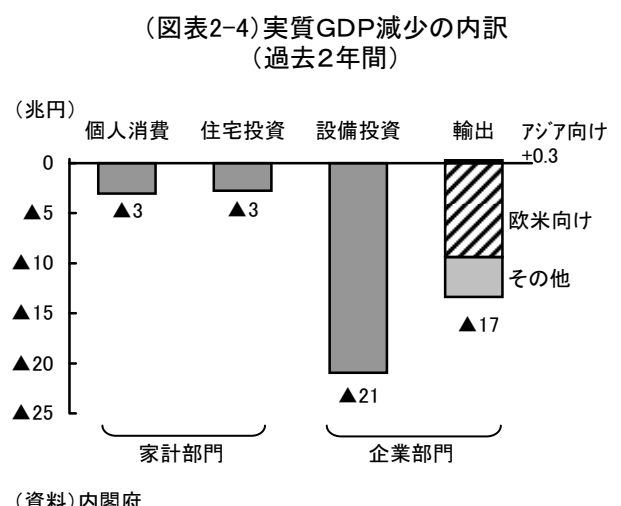
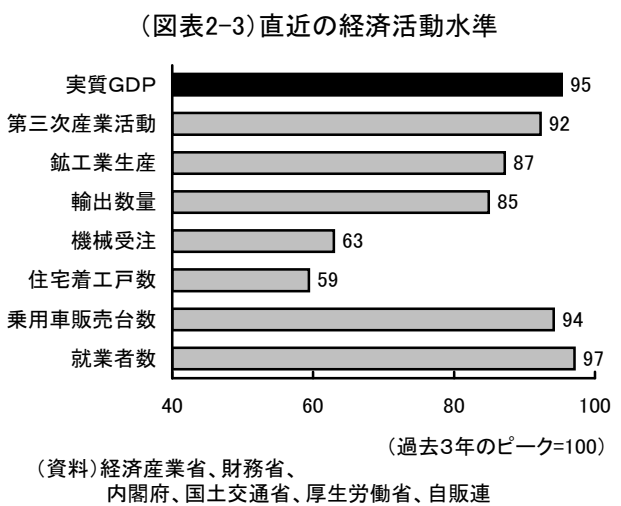
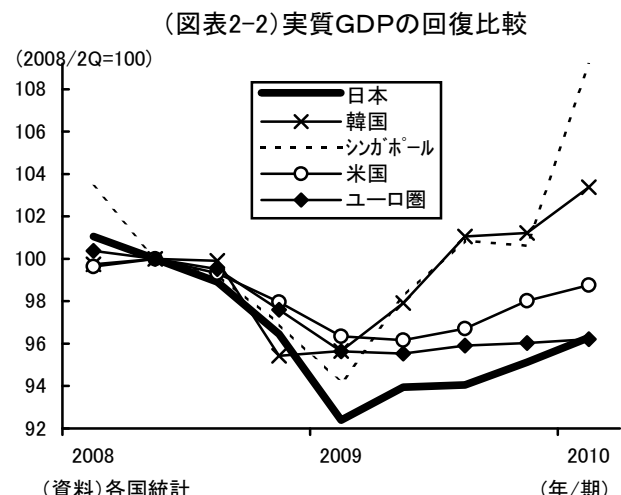
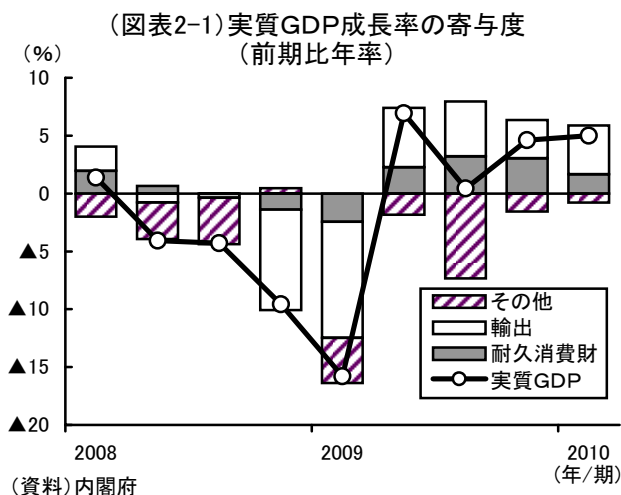
（図表1-4）就業者数と給与  
（季調値）



（資料）総務省、厚生労働省

# 現状 企業部門の回復に遅れ

- (1) そもそも、2009年3月以降の高成長は、自律的な回復力によって達成されたものではなく、「急減からの反動+政策効果」により実力以上に嵩上げされたもの。実際、2010年1～3月期までの4四半期の成長率を寄与度分解すると、大きなプラス寄与となっているのは輸出と耐久消費財のみ（図表2-1）。内外の景気刺激策による需要押し上げ効果を捨象すれば、わが国経済は依然として低迷から脱しておらず。
- (2) さらに、政策効果によって押し上げられているにもかかわらず、他の主要国・地域と比べると、わが国の実質GDPはユーロ圏と並んで最も低いパフォーマンス（図表2-2）。急回復している韓国やシンガポールと対照的。
- (3) そこで、足元の経済活動水準をみると、リーマン・ショック前を大きく下回る状態（図表2-3）。とりわけ、企業部門の回復に大きな遅れ。鉱工業生産と輸出は直近ピークの85%、機械受注は6割の水準。過去2年間の実質GDPの減少の内訳をみても、企業部門（設備投資と輸出）が最大のマイナス寄与（図表2-4）。設備投資は概ね輸出に連動していることを踏まえると、低い経済活動水準の根因は輸出の回復の遅れ。より具体的には、欧米向け輸出の落ち込みが原因。
- (4) 以上のように、企業部門の回復の遅れがわが国経済の低パフォーマンスの主因。今後を展望しても、自律的な景気拡大局面に入ることができるかどうかは、輸出と設備投資が元の水準まで回復することが条件。



## 外需 欧米向け輸出の回復は緩やか

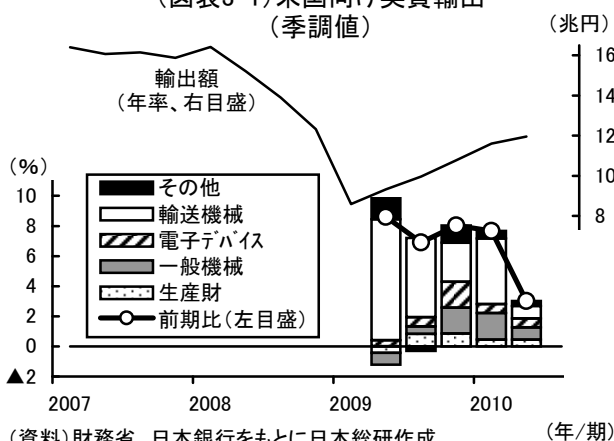
(1) 米国向け輸出は緩やかな伸びが持続(図表3-1)。雇用者数の増加や企業収益の回復などを受けて、懸念されていた二番底リスクはひとまず後退。もっとも、①所得環境の回復の遅れ、②家計のバランスシート調整の遅れ、③商業用不動産など構築物投資の低迷、などが重石となるため、本格的な景気回復には至らない見通し。とりわけ、失業率が高止まりしているため、賃金の伸び率低迷は長期化が予想され、家計の所得環境はなかなか改善しない公算大(図表3-2)。

米国景気に力強さが戻らないため、電子部品・生産財・一般機械などの輸出の伸びは小幅にとどまる見込み。加えて、これまで米国向け輸出を牽引してきた自動車輸出にも増勢鈍化の兆し。これらの結果、全体の米国向け輸出も緩やかな回復にとどまる見通し。

(2) EU向けは、米国向けよりもさらに低調(図表3-3)。今後を展望しても、EU諸国の成長ペースが緩慢なことに加え、ギリシャの財政問題に端を発したユーロの下落により、わが国のEU向け輸出環境は大幅に悪化(図表3-4)。当面、EU向け輸出はほぼ横ばい圏内の動きになる見通し。

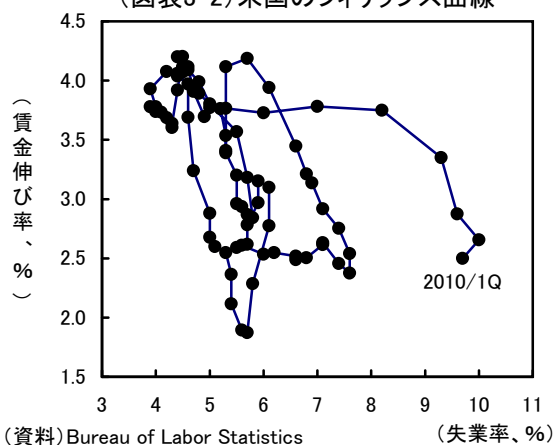
(3) 先進国経済の回復ペースは緩慢なため、回復が遅れている欧米向け輸出が元の水準に戻るには時間がかかる公算大。この分、製造業の設備稼働率が適正レベルに回復するのも後ズレする見通し。

(図表3-1) 米国向け実質輸出  
(季調値)



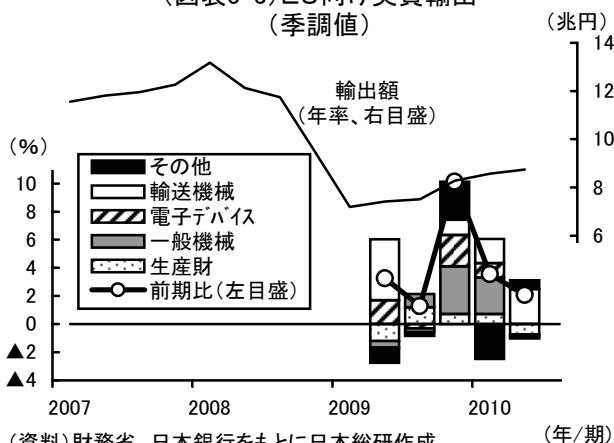
(資料) 財務省、日本銀行をもとに日本総研作成  
(注) 2010年4～6月期は4月値を四半期換算。

(図表3-2) 米国のフィリップス曲線



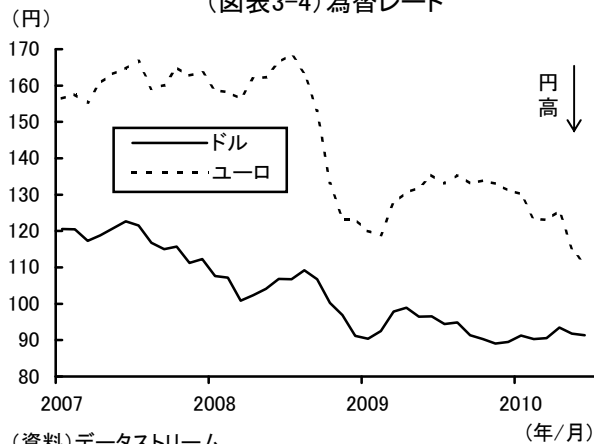
(資料) Bureau of Labor Statistics  
(注) 1990/1Q～2010/1Qの四半期ベース。

(図表3-3) EU向け実質輸出  
(季調値)



(資料) 財務省、日本銀行をもとに日本総研作成  
(注) 2010年4～6月期は4月値を四半期換算。

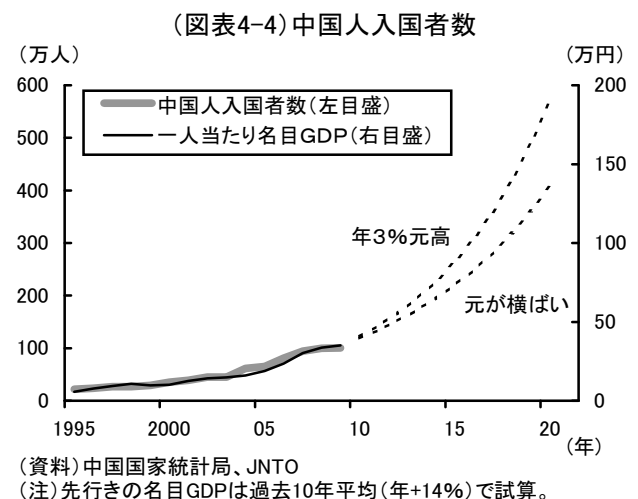
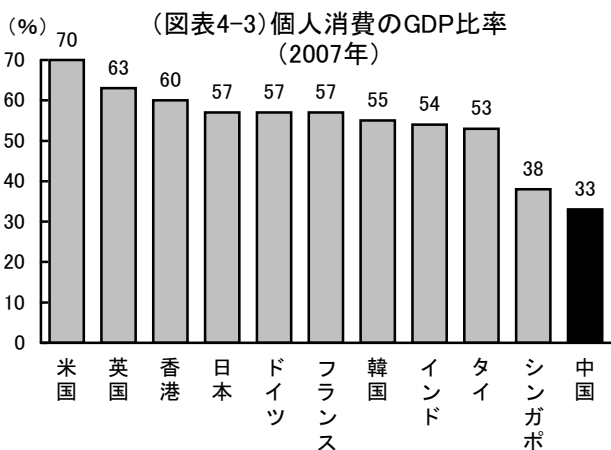
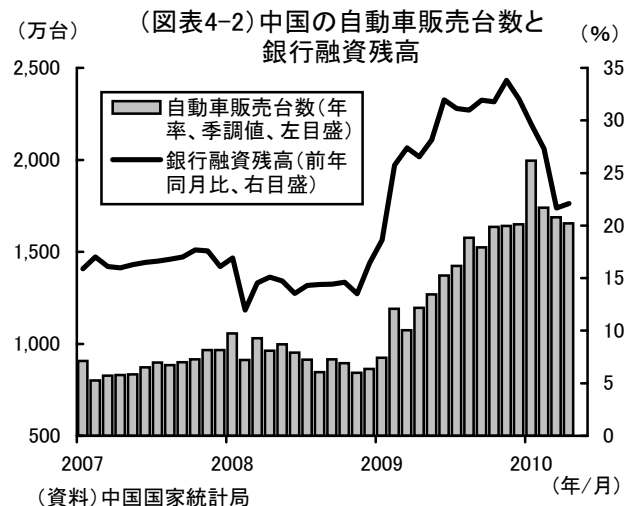
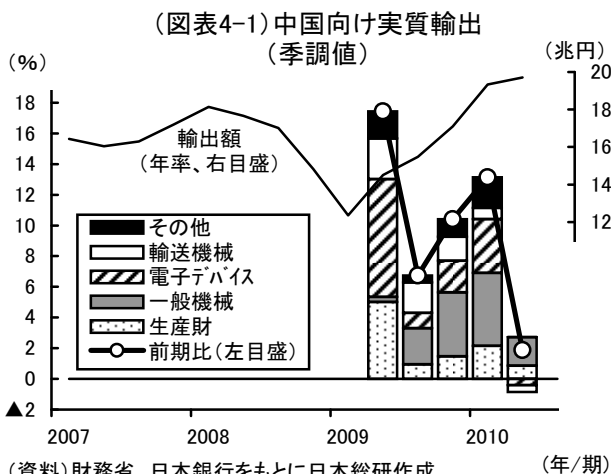
(図表3-4) 為替レート



(資料) データストリーム  
(注) 直近の2010年6月は9日までの平均値。

# 外需 中国向け輸出は巡航速度へ

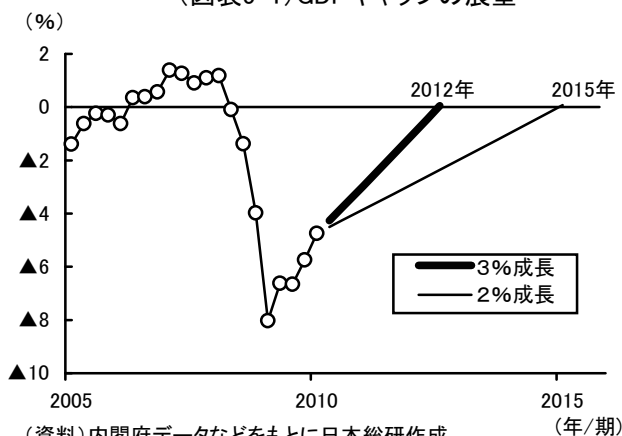
- (1) 中国向け輸出は高い伸びが続き、2010年入り後にはリーマン・ショック前の水準を超えるレベルに（図表4-1）。ただし、足元では増勢が鈍化する兆し。3～4月の中国向け輸出金額はほぼ横ばい。四半期ベースでも、4～6月期は増勢が大幅鈍化の可能性。また、海外からの機械受注も4～6月期は前期比マイナスの計画。この大半はアジア向けの工作機械・産業機械であるため、この点からも中国向け輸出のトレンド変化が示唆。
- (2) この背景には、中国での政策効果の一巡。品目別にみると、生産財・電子デバイス・輸送機械など景気対策関連の輸出品目が鈍化。また、中国側の統計をみても、銀行融資残高の伸び、自動車販売台数などで頭打ち傾向（図表4-2）。4兆元の景気刺激策による需要押し上げ効果がピークを超えつつある公算。
- (3) もっとも、中国向け輸出は、中長期的に息の長い拡大が期待可能。中国では、他国に比べ個人消費の比率が低いため、消費市場の拡大余地は大（図表4-3）。現在の中国は、景気刺激策に支えられた急回復フェーズを終え、内需主導型の成長フェーズへ移行する過程。このため、わが国の中国向け輸出も、景気刺激策に誘発された急増局面を終え、内需拡大ペースに連動した堅調な増加局面にシフトしつつある段階。
- (4) 中国の購買力向上に伴い、モノの輸出だけでなく、サービスの輸出拡大にも期待可能。日本は地理的優位を生かして、中国人による国際観光も大きく増加する見通し（図表4-4）。



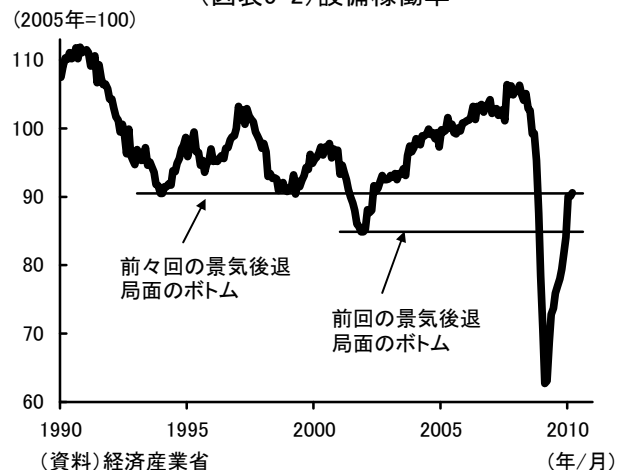
# 内需 マイナスのGDPギャップは長期化

- (1) 2009年1～3月期に▲8%にまで拡大したGDPギャップは、景気の急回復に連動して着実に縮小(図表5-1)。もっとも、2010年1～3月期でも▲4.8%となっており、依然として約26兆円の需要不足が残存。
- (2) 仮に年3%ペースの成長率が持続すれば、GDPギャップは2年後に解消する計算。もっとも、GDPギャップが拡大した主因は、輸出の急減とそれに伴う設備投資の急減であることを踏まえれば、GDPギャップの解消ペースも輸出の動向が大きなカギ。今後の輸出を展望すると、①欧米向けの急回復が期待しにくいこと、②中国向けが巡航速度に鈍化すること、を背景に、増勢が鈍化する公算大。したがって、GDPギャップが解消するには、少なくとも今後5年程度を要する見通し。
- (3) GDPギャップの解消の遅れは、内需低迷長期化の最大の原因に。設備稼働率は急回復しているものの、ようやく過去の景気後退局面のボトム水準に回復したレベル(図表5-2)。低い設備稼働率は、企業の労働分配率を高止まりさせることになるため、家計の所得環境にもマイナス影響。企業セクターが景気拡大メカニズムの出発点であることを踏まえれば、輸出が一段と回復してGDPギャップが縮小しない限り、内需の拡大も期待薄(図表5-3)。
- (4) 大幅な需要不足を背景に、消費者物価の下落傾向は長期化する見通し(図表5-4)。当面、資源価格要因の剥落により、消費者物価の下落幅は徐々に縮小。もっとも、家電製品、被服など幅広い製品で価格下落の動きが残る見込み。

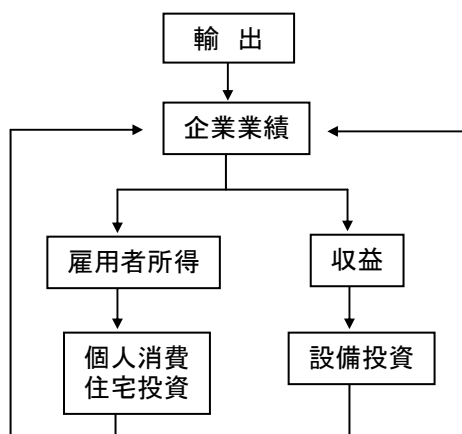
(図表5-1) GDPギャップの展望



(図表5-2) 設備稼働率

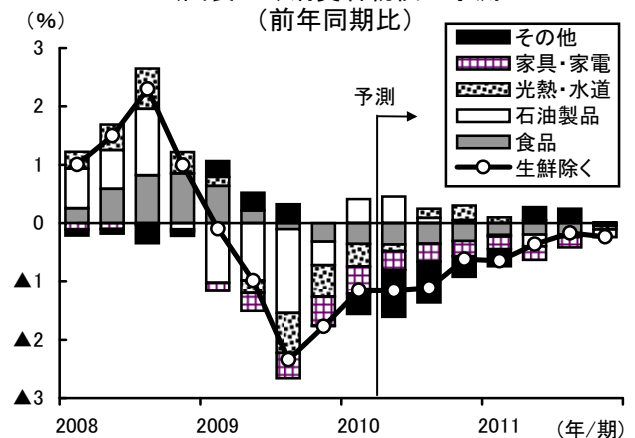


(図表5-3) 内需拡大のメカニズム



(資料)日本総研作成

(図表5-4) 消費者物価の予測 (前年同期比)

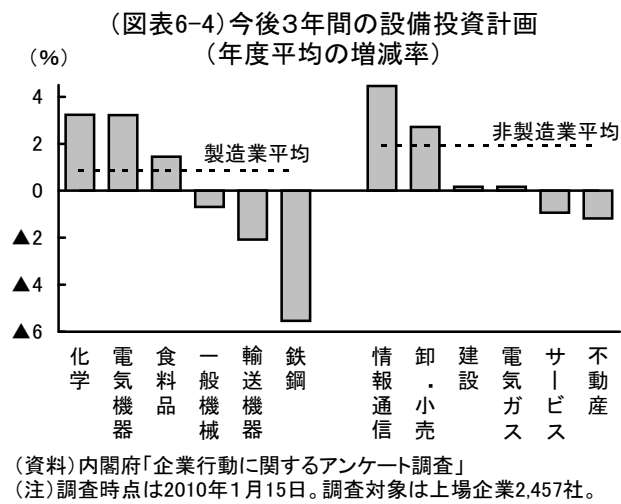
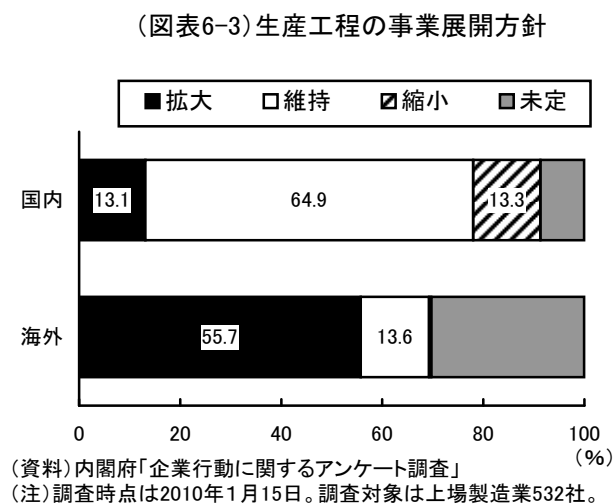
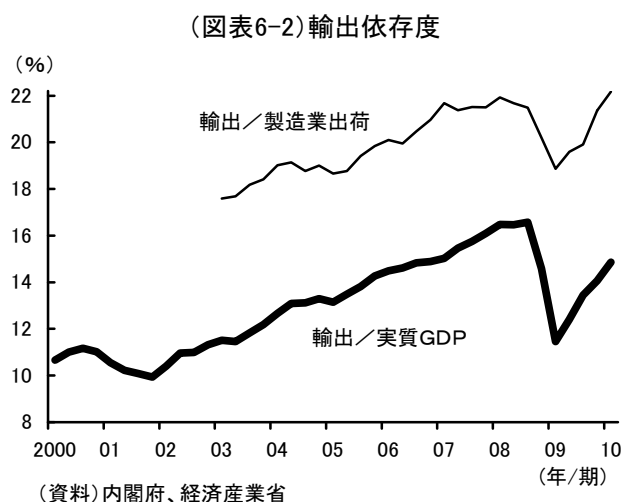
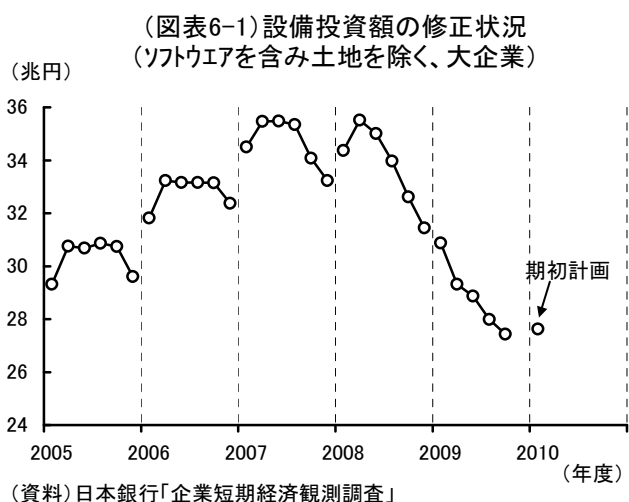


(資料)総務省をもとに日本総研作成



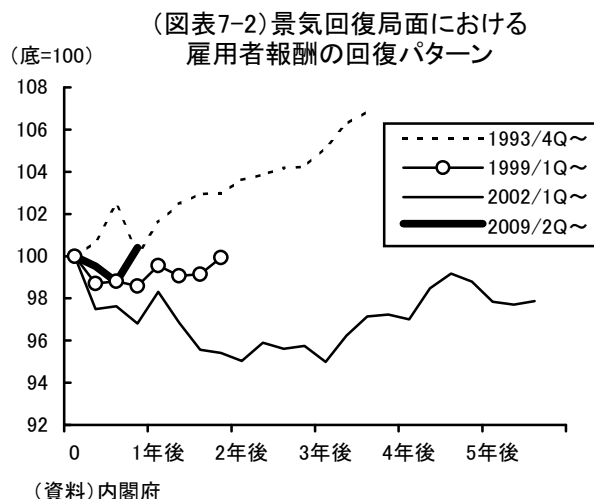
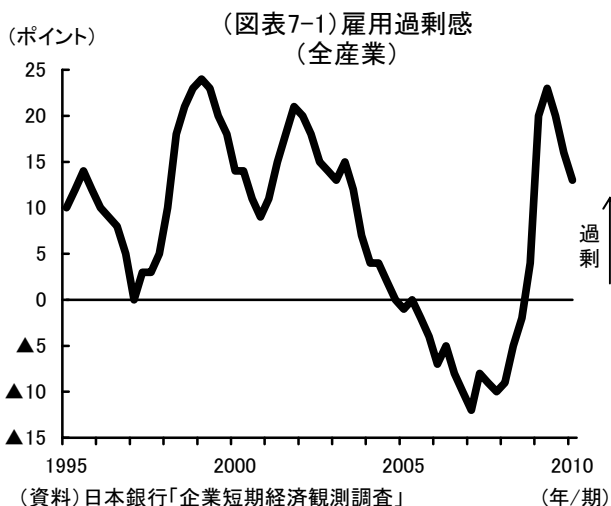
# 内需 設備投資は長期低迷の懸念

- (1) 設備投資は低迷が持続。日銀短観3月調査では、大企業の2010年度設備投資計画（ソフトウェアを含み土地を除くベース）は前年度比+0.7%とプラス転換（図表6-1）。もっとも、水準でみると直近ピークを2割も下回っている状況。企業の設備投資マインドに明るさはみえず。
- (2) この背景には、設備過剰感の解消の遅れ。設備投資が増加するためには、企業業績の回復という「方向性」だけでなく、適正稼働率の確保という「水準」も重要。製造業の設備稼働率は直近ピークを15%程度下回っており、依然として過剰設備を抱えている状況。稼働率が適正水準に近づかないと、設備投資の本格回復は期待薄。
- (3) 加えて、中長期的にも、企業の設備投資スタンスが慎重化している懸念大。内外の成長率格差が広がるなか、輸出依存度は一段と上昇（図表6-2）。このため、企業は市場拡大が見込めない国内投資を抑制し、現地ニーズを積極的に取り込むため、海外シフトを加速させる方針を明確化（図表6-3）。今後3年間の設備投資計画をみても、製造業を中心に極めて慎重なスタンス（図表6-4）。
- (4) こうした状況下、企業セクターに厳しい政策スタンスも海外シフトを促している一因。すなわち、①高い法人税の実効税率、②製造業派遣の禁止、③最低賃金の引き上げ、④温暖化ガス25%削減、などが、国内での工場建設を抑制する方向に作用。



# 内需 所得環境の改善に遅れ

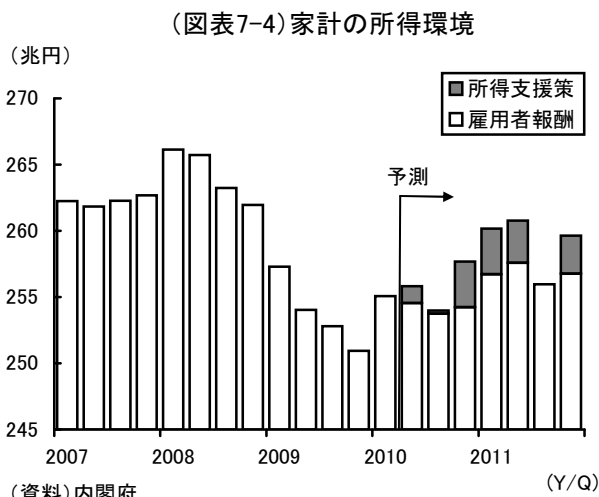
- (1) 労働分配率の上昇を主因に、雇用過剰感も高止まり（図表7-1）。今後、景気回復による売上増加を受け、企業が生み出す付加価値額は増勢が続く見通し。しかしながら、雇用過剰感を背景に、雇用者への分配を抑制する動きには歯止めがかからない公算大。結果的に、当面は、増加した付加価値は「収益増」というかたちで企業に分配される見込み。これは、前回（2002年～）、前々回（1999年～）の景気回復局面と同様の姿（図表7-2）。
- (2) したがって、当面は、雇用・賃金の抑制スタンスが持続する見込み。雇用面では、企業が過剰雇用を抱えているため、新規採用にはなかなか踏み切ることができない見通し。給与面では、所定外給与は増加に転じるものの、総じて賃金を抑制する姿勢が続く公算。この結果、雇用者報酬は小幅な伸びに抑制される見通し。
- (3) 2010年度は子ども手当の支給などにより、家計部門は2.5兆円の支援を受ける見込み（図表7-3）。これにより、2010年度の家計の所得環境は改善が明確化（図表7-4）。もっとも、家計は、子ども手当などによる所得増分のかなりの部分を貯蓄に回す可能性も。①過去1年間、所得が減少するなかで消費支出を拡大した結果、平均消費性向が上昇したこと、②将来の消費税引き上げ懸念により節約志向が強まること（リカード効果）、などを勘案すれば、可処分所得の増加ほど個人消費は増加しない見込み。  
 なお、2011年度については、現在予定されている子ども手当の満額支給は見送られ、2010年度比据え置きになると想定。この結果、2011年度の所得押し上げ幅は小幅にとどまる見通し。



(図表7-3)家計への給付・負担額 (兆円)

	2010年度	2011年度
<b>給付増</b>	3.8	3.8
子ども手当、出産一時金	2.7	2.7
公立高校の無償化	0.4	0.4
公的年金控除の引き上げ	0.1	0.1
高速道路の無料化	0.6	0.6
農業の戸別所得補償	0.1	0.1
<b>負担増</b>	▲ 1.3	▲ 2.2
公務員人件費の削減	▲ 0.3	▲ 0.6
児童手当の廃止	▲ 0.4	▲ 0.4
配偶者控除の廃止	▲ 0.5	▲ 1.1
たばこ税の引き上げ	▲ 0.1	▲ 0.2
<b>純増減</b>	2.5	1.6

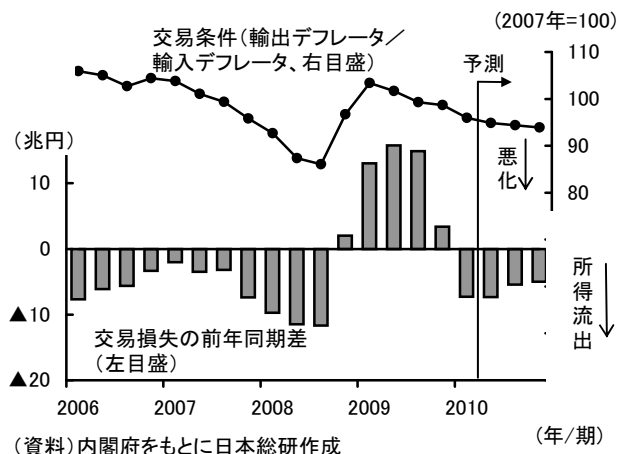
(資料) 予算書などをもとに日本総研作成  
 (注) 2011年度の子ども手当は月額 13,000 円で据え置きと想定。



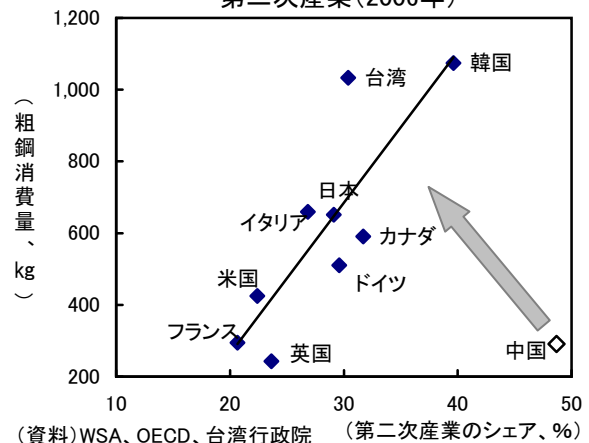
## リスク 中長期的な足枷となる資源価格の上昇

- (1) 資源価格の上昇により、交易条件（輸出価格／輸入価格）が悪化傾向（図表8-1）。資源価格が上昇すると、輸入支払額の増加を通じて、国内所得が資源国へ流出。2010年1～3月期には資源国への所得流出額が前年同期差7兆円に拡大。
- (2) 減少した国内所得は、企業と家計で負担。もっとも、最終製品価格への転嫁が困難な状況下、減少した所得の大半は企業が負担する見込み。この結果、企業収益の押し下げ要因に。2009年は、売上数量が急減したものの、資源価格の急落により原材料コストが急減したため、その分、収益の落ち込みが軽減。逆に2010年は、売上数量は急増するものの、資源価格の上昇により原材料コストが増加するため、企業にとっては意外と収益が伸びにくい環境に。
- (3) 世界景気の減速懸念を背景に、足元の資源価格は若干弱含み。もっとも、新興国の発展を考慮すれば、資源価格には中長期的に上昇圧力がかかる見込み。例えば、中国は世界の鉄鋼生産量の半分を占めているものの、一人当たり粗鋼消費量を基準に考えると、中国の鉄鋼生産量はさらに2倍以上に拡大する公算大（図表8-2）。
- (4) 日本経済にとって、資源価格の上昇で最もインパクトが大きいのは原油（図表8-3）。2009年度の原油輸入額は8.5兆円。原油価格が1バレル＝100ドルに上昇した場合、さらに4兆円の所得が産油国へ流出することに（図表8-4）。

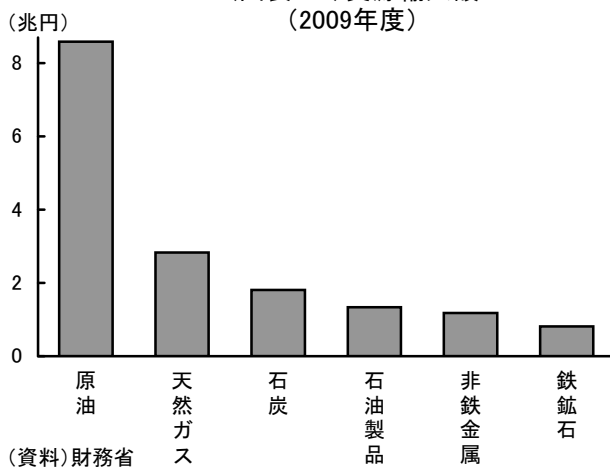
(図表8-1) 資源価格上昇の影響



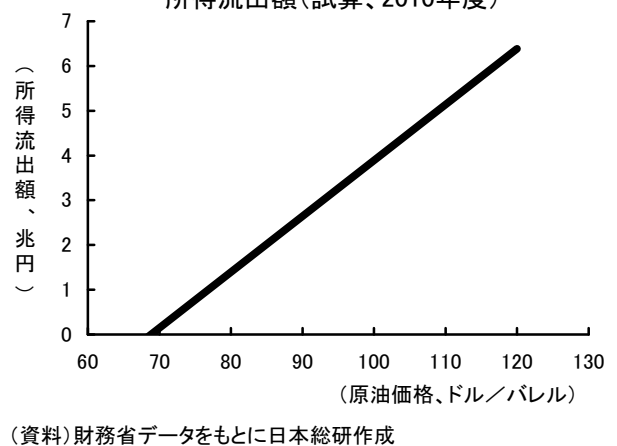
(図表8-2) 一人当たり粗鋼消費と  
第二次産業(2006年)



(図表8-3) 資源輸入額  
(2009年度)



(図表8-4) 原油価格上昇による  
所得流出額(試算、2010年度)



## リスク 景気刺激策の一巡によるマイナス影響が顕在化

(1) 内需の回復力が脆弱ななか、景気刺激策の息切れによるマイナス影響が顕在化。

① 公共投資

公共事業は2009年4～6月期をピークに減少傾向（図表9-1）。加えて、民主党政権による公共事業削減も加わるため、公共投資は減少傾向に歯止めがかからない見通し。2010年半ば以降、従来の減少トレンドに沿った水準にまで低下すると予想。

② 中小企業資金繰り対策

企業倒産件数は2009年以降減少傾向（図表9-2）。もっとも、これは業績回復によるものではなく、中小企業資金繰り対策によるもの。1998年の特別保証制度の導入後における倒産急減と同じ構図。売上高経常利益率はまだ低い水準にあるため、中小企業の経営環境は厳しい状態が持続。一時的な救済効果が切れるにつれ、企業倒産が増加に転じる恐れ。

③ 雇用調整助成金

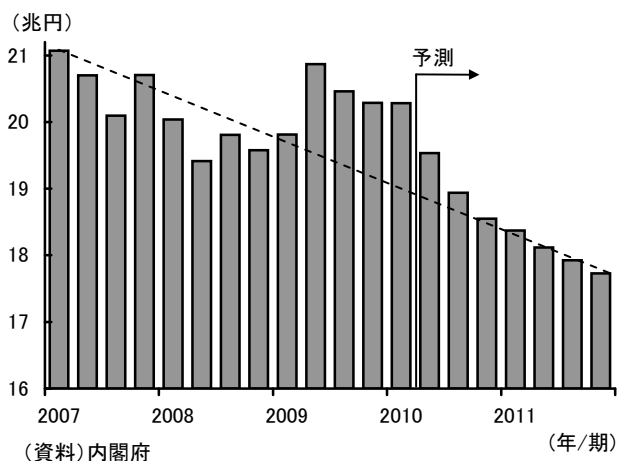
企業の雇用過剰感の高止まり。しかし、政府が雇用調整助成金を支給しているため、企業内に過剰雇用が保蔵されている状態（図表9-3）。今後、助成金支給条件を満たす企業が少なくなるなか、企業収益が低迷を続けることになれば、雇用保蔵はいずれ限界に。業種別にみると、建設・サービスだけでなく、製造業でも過剰雇用（図表9-4）。

④ 耐久消費財の購入支援

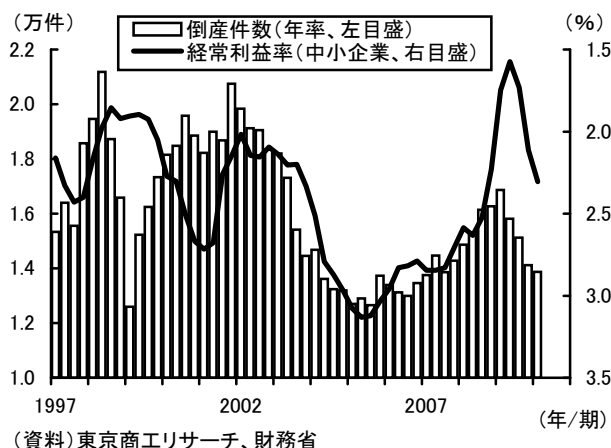
自動車買い替え補助やエコポイント制度の終了後、耐久財消費に反動減（次頁参照）。

(2) これら景気刺激策の一巡によるマイナス影響は、2010年度後半から2011年半ばにかけて本格的に顕在化し、GDPを下押しする見通し。

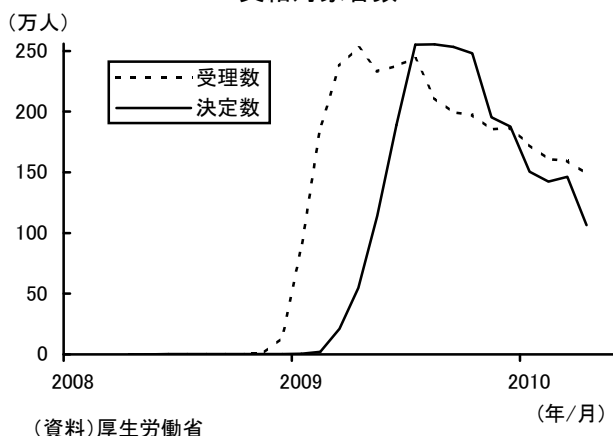
(図表9-1) 公共投資(名目、季調値)



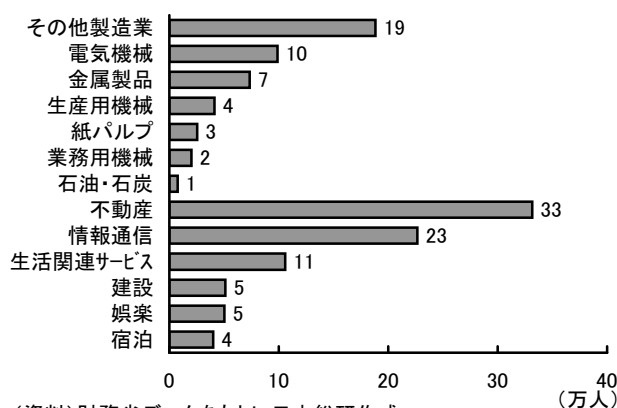
(図表9-2) 企業倒産件数



(図表9-3) 雇用調整助成金等の支給対象者数



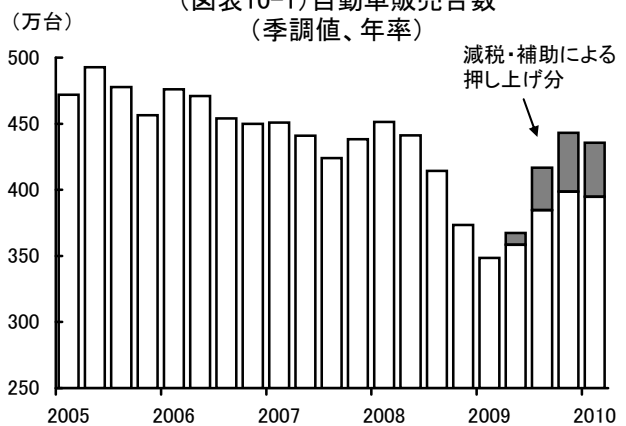
(図表9-4) 業種別の過剰雇用者数



## リスク 耐久消費財の反動減は深刻

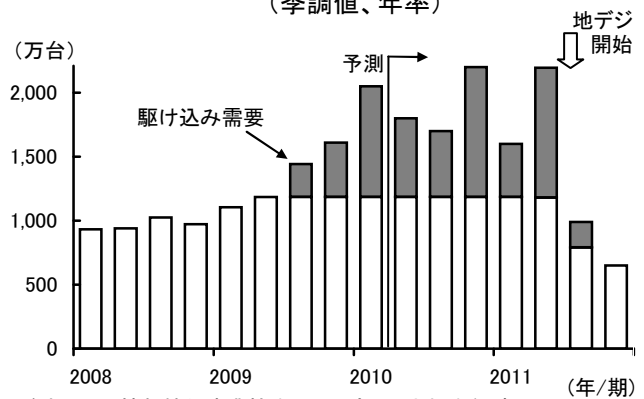
- (1) とりわけ、耐久消費財の反動減リスクは深刻。現在の自動車・家電に対する購入支援は、潜在需要を底上げすることが目的ではなく、落ち込んだ消費マインドの持ち上げ、将来の需要の先食いという性格。したがって、購入支援の終了後は、元の消費水準に戻る公算が大。
- (2) まず、自動車の買い替え補助が9月末で終了するため、自動車販売はその後減少に転じる見込み。アンケート調査などを参考に推計すると、政策効果による押し上げ分は販売台数の1割程度(図表10-1)。この分は販売台数が剥落すると予想。
- (3) さらに大きな影響が出るのはテレビ販売。テレビの潜在需要が年1,000万台であるのに対して、足元では2倍の年2,000万台ペースで販売。この大部分は、地デジ切り替え前の駆け込み需要。アンケート調査に基づいて推計すると、地デジ切り替え(2011年7月24日)前までに買い替えが見込まれるテレビ台数は2,000万台強。今後この分の需要が顕在化すると想定すれば、足元の高水準の販売ペースは当面持続する公算大(図表10-2)。もっとも、地デジ切り替え後には深刻な反動減へ。  
2011年6月末時点のテレビの保有状況を推計すると、国内で保有されるテレビの半分近くは購入後3年以内の新製品に置き換えられている見込み。この点からも、2011年半ばから数年にわたり、テレビの買い替え需要が急減するのは不可避。
- (4) 耐久財消費の変動は、今後の個人消費に大きな影響。テレビの反動減が現れる2011年後半には、耐久財だけで実質個人消費を8兆円押し下げると試算(図表10-4)。

(図表10-1) 自動車販売台数  
(季調値、年率)



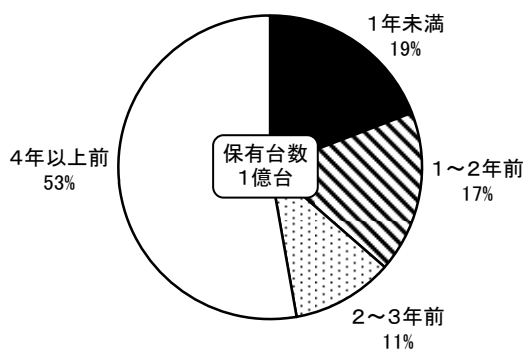
(資料) 日本自動車工業会「乗用車市場動向調査」、自販連などをもとに日本総研作成

(図表10-2) テレビの国内販売台数  
(季調値、年率)



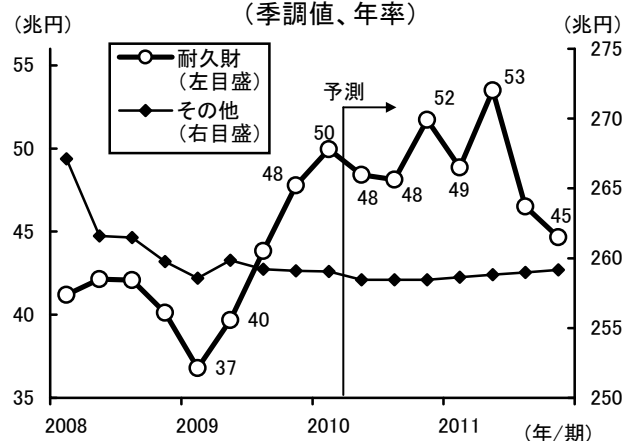
(資料) 電子情報技術産業協会、内閣府、国立社会保障・人口問題研究所、総務省「地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査」をもとに日本総研作成

(図表10-3) 購入時期別のテレビ保有状況  
(2011年6月末時点、試算値)



(資料) 図表10-2をベースに日本総研作成

(図表10-4) 形態別の個人消費  
(季調値、年率)



(資料) 内閣府、総務省などをもとに日本総研作成

## 展望 景気は減速から息切れへ

- (1) 以上の分析を踏まえて今後を展望すると、2010年いっぱいには景気回復が持続する見込み。引き続き輸出と耐久財消費が牽引役。もっとも、四半期ベースの成長率は年率1%前後にまで低下すると予想(図表11-1)。景気拡大の牽引役である輸出は、「急減からの反動+海外での政策効果」による急増局面を終え、世界景気の回復ペースに見合った巡航速度へ減速。また、耐久財消費による押し上げ効果は残るものの、すでに高水準に達しているため、GDP成長率へのプラス寄与は限定的。一方、大幅なGDPギャップが残るほか、資産価格上昇によるマイナス影響も徐々に現れるため、設備投資と雇用環境の回復力は脆弱。全体で見ると、輸出と耐久財消費の牽引力が低下する分だけ成長ペースが低下するかたち。
- (2) 2011年入り後は、政策効果の一巡によるマイナス影響が集中的に現れる見通し。とりわけ、耐久財消費の減少が景気変動を大きく左右。駆け込み需要の反動減が現れる2011年1~3月期、7~9月期は、個人消費の急減を主因にマイナス成長となる見通し。年度全体でも、公共投資と個人消費がマイナスとなるなど、政策効果の息切れが鮮明に。一方で、不稼働設備を抱えるなか、設備投資の本格回復はまだ困難。この結果、GDP成長率はゼロ%台に急低下すると予想。
- (3) 結局、これまでの景気回復は、政策効果に依存していたところが大部分。実際、耐久財消費による実質GDP押し上げ効果を試算すると、2009年度は+1.0%、2010年度は+0.8%の規模。2011年度は、このプラス効果が剥落し、日本経済の脆弱さが浮き彫りになる局面に。
- (4) このように、わが国経済は依然として下振れリスクを抱えていることを踏まえれば、景気刺激的な政策スタンスを維持することが必要。短期対策としてメリハリのある景気刺激策を講じるとともに、中長期的な成長戦略を打ち出すことが重要。

(図表11-1)わが国の経済成長率・物価見通し

(前期比年率、%)

	2010年				2011年				2012年	2009年度	2010年度	2011年度
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(実績)
	(実績)	(予測)								(実績)	(予測)	
実質GDP	5.0	0.2	1.0	1.4	▲ 1.2	4.1	▲ 3.6	0.6	1.5	▲ 2.0	1.7	0.6
個人消費	1.7	▲ 1.0	1.9	2.2	▲ 3.4	6.7	▲ 9.4	▲ 1.1	1.0	0.6	1.0	▲ 0.6
住宅投資	1.8	13.4	2.6	▲ 0.7	1.8	2.1	2.5	2.7	2.5	▲ 18.5	0.7	1.9
設備投資	2.6	1.8	2.0	2.1	2.4	2.9	3.9	4.2	4.3	▲ 15.3	1.8	3.1
在庫投資 (寄与度)	( 0.6)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.4)	(▲ 0.3)	( 0.9)	( 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.5)	( 0.1)	( 0.2)
政府消費	1.7	1.6	▲ 0.8	0.3	0.6	0.2	0.5	0.6	0.4	1.6	1.0	0.3
公共投資	▲ 1.8	▲ 13.9	▲ 11.6	▲ 7.6	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 3.0	▲ 3.9	▲ 4.1	9.3	▲ 8.1	▲ 4.4
公的在庫 (寄与度)	( 0.0)	( 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	( 0.1)	( 0.0)	(▲ 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	(▲ 0.0)	( 0.0)	( 0.0)
輸出	30.6	13.1	3.8	2.7	3.6	4.5	6.1	6.5	6.7	▲ 9.6	14.8	4.7
輸入	9.3	12.1	2.9	1.8	2.4	3.5	4.2	4.8	4.6	▲ 11.8	7.5	3.4
国内民需 (寄与度)	( 2.0)	(▲ 0.0)	( 1.6)	( 1.7)	(▲ 1.3)	( 4.1)	(▲ 4.0)	( 0.1)	( 1.0)	(▲ 3.0)	( 0.9)	( 0.3)
官公需 (寄与度)	( 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.6)	(▲ 0.3)	( 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	( 0.6)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)
純輸出 (寄与度)	( 3.0)	( 0.7)	( 0.3)	( 0.2)	( 0.3)	( 0.3)	( 0.5)	( 0.5)	( 0.6)	(▲ 0.1)	( 1.3)	( 0.4)

(前年同期比、%)

名目GDP	1.6	1.0	1.4	0.4	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	0.7	1.0	▲ 3.7	0.5	0.4
GDPデフレーター	▲ 2.8	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.7	▲ 0.2	0.8	0.3	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 0.2
消費者物価(除く生鮮)	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2

GDPギャップ(%)	▲ 4.8	▲ 4.9	▲ 4.9	▲ 4.8	▲ 5.3	▲ 4.6	▲ 5.7	▲ 5.8	▲ 5.7	▲ 5.9	▲ 5.0	▲ 5.5
失業率	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	4.6	4.5	5.1	4.9	4.7
円ドル相場(円/ドル)	91	92	92	92	92	93	94	95	95	93	92	94
原油輸入価格(ドル/バレル)	78	81	76	76	76	76	76	76	76	69	77	76

(資料)内閣府、総務省、財務省などをもとに日本総研作成

# 展望 予想されるサブシナリオ

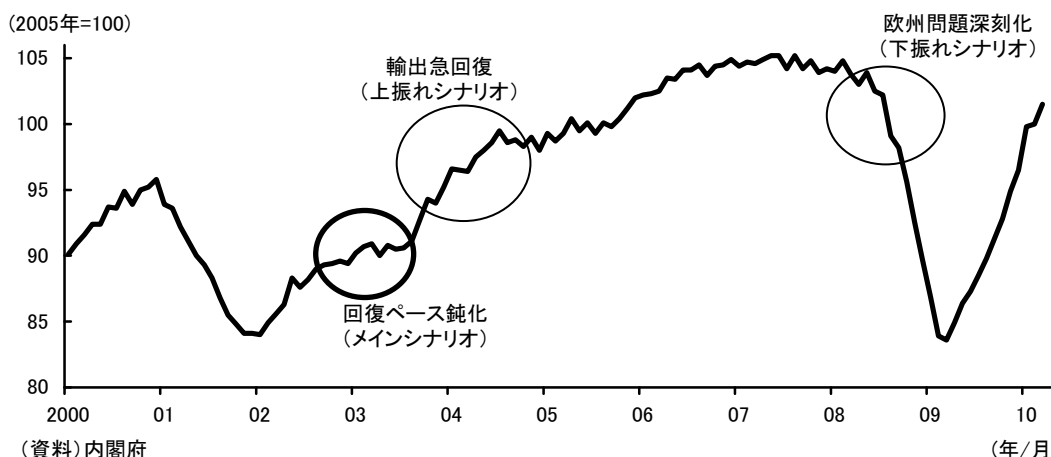
(1) 今回の予測は、①外需の牽引力低下、②内需の低迷持続、③景気刺激策の反動減、という三つのシナリオに立脚。過去の局面でみると、2002年後半から2003年前半までの踊り場局面に近い状況を想定(図表12-1)。もっとも、前提となる三つのシナリオが別のルートをとることになれば、想定よりも上振れ、下振れる可能性も。

(2) 上振れシナリオ①  
新興国経済の高成長、米国経済の拡大に支えられて、輸出が大幅な伸びを持続。これにより設備過剰も解消されるため、製造業を中心に設備投資が活発化。企業収益の回復を受けて雇用者所得も増加し、個人消費も持ち直し。外需・内需の両輪が、政策効果息切れによるマイナス影響を相殺し、高めの成長を達成。2003年後半から2004年前半のような状況(図表12-2、12-3)。

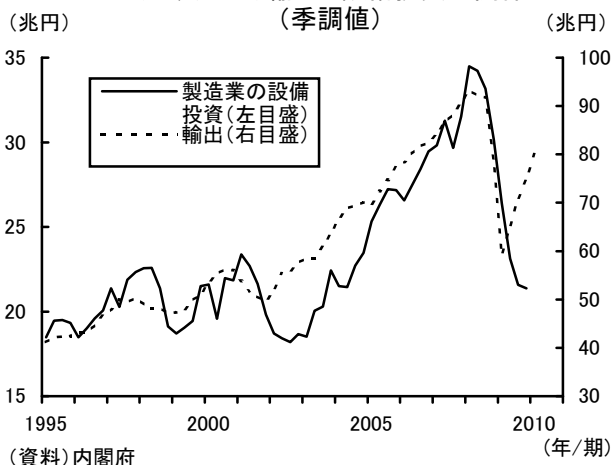
(3) 上振れシナリオ②  
新政権が景気刺激的なスタンスを明確化。自動車の買い替え補助の延長、住宅購入支援の拡大、公共投資の積み増しなどを相次ぎ策定し、国内需要を下支え。

(4) 下振れシナリオ  
欧州問題が深刻化し、世界金融危機に発展。新興国景気も後退に転じ、輸出が大幅に減少。円高・株価下落も進行し、金融市場の混乱にも拍車。景気は二番底へ。

(図表12-1) 景気動向指数(一致系列)



(図表12-2) 輸出と設備投資の関係 (季調値)



(図表12-3) 実質GDP

