



日本総研

The Japan Research Institute, Limited

マクロ経済レポートNo.2010-04

News Release

<12月9日改訂版>

《 2010～11年度見通し 》

下振れ圧力が高まるわが国経済

～ 個人消費の反動減で2011年度は失速 ～

2010年12月9日

<2次QE後改訂>

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) 景気は弱含み	
(2) 本格回復道半ば	
2. 下振れ①：輸出	3
(1) 欧米向け	
(2) 新興国向け	
3. 下振れ②：円高	5
(1) 価格を通じた影響	
(2) 数量を通じた影響	
(3) 企業行動に与える影響	
4. 下振れ③：政策効果	8
(1) テレビの反動減	
(2) 景気対策の効果	
5. 内需	10
(1) 需要不足と物価下落	
(2) 設備投資と所得環境	
6. 総括	12
(1) メインシナリオ	
(2) 政策課題	

※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

下振れ圧力が高まるわが国経済 ～ 個人消費の反動減で2011年度は失速 ～ (2010年12月9日公表)**< 要 約 >**

(1) わが国景気は、夏ごろから弱含み。とりわけ、鉱工業生産の減少が明確化。主因は、買い替え補助終了による自動車販売の大幅減少。加えて、これまで景気を牽引してきた輸出も頭打ちに。一方、内需は本格回復に至らず、「底ばい」状態が持続。内需が脆弱ななか、耐久消費財と輸出の牽引力が低下したことが、景気弱含みの原因。

(2) 今後を展望すると、以下の三つが景気下振れ要因として作用。

①輸出

欧米向けは、これまで増勢を維持してきたものの、公的部門・民間部門ともに景気牽引力の低下が予想されるため、今後は弱含みに転じる見通し。一方、増勢が鈍化している新興国向けは、景気対策効果の一巡、電子製品などでの生産調整などが続くため、当面、急ピッチの回復は期待薄。

②円高

円高がわが国経済に及ぼす影響は、①価格を通じた影響、②数量を通じた影響、③企業行動に与える影響、の3ルート。

イ) 価格を通じた影響は、為替差損により輸出企業の売上下振れと、為替差益による輸入企業のコスト減少。マクロで見れば、為替差益が為替差損を上回るため、ネットでプラス影響。10%の円高ドル安で、年間約1兆円のプラス効果。

ロ) 数量を通じた影響は、わが国製品の価格競争力の低下を通じ、輸出数量を押し下げ、輸入数量を押し上げ。足元の為替水準を維持したとしても、2011年度の実質GDPが0.2%押し下げられる見込み。韓国・台湾企業との競合激化などを勘案すれば、マイナス影響はさらに拡大する可能性も。

ハ) 企業行動に与える影響は、コスト削減姿勢の強まり。中長期的には、製造業の海外生産シフトが加速。国内の設備投資や雇用の減少要因に。

トータルで見ると、短期的なプラス効果よりも、中長期的なマイナス効果の方が大きい。円高はわが国経済にマイナスの影響。

③政策効果

2011年入り後、テレビ販売に反動減。地デジ切り替え前までに約2.5年分に相当するテレビ需要が先食いされる見込み。そのため、地デジ切り替え後の反動減は深刻で、かつ低迷は長期化する見通し。一方、9月以降に打ち出された経済対策による景気押し上げ効果は限定的。

(3) 内需も、これら下振れ圧力を吸収して、景気を牽引するほどの力強さは期待薄。

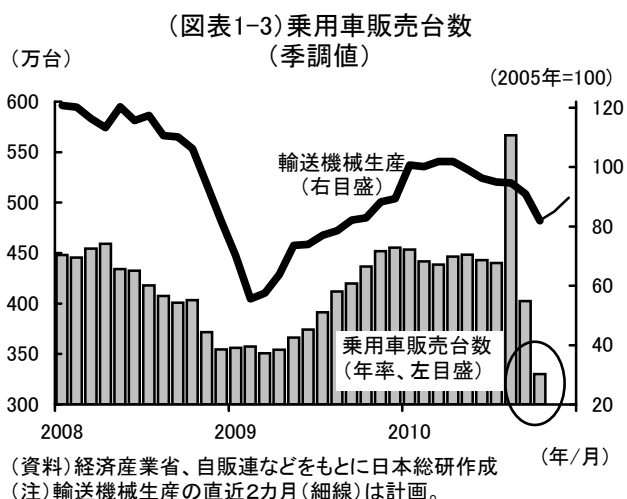
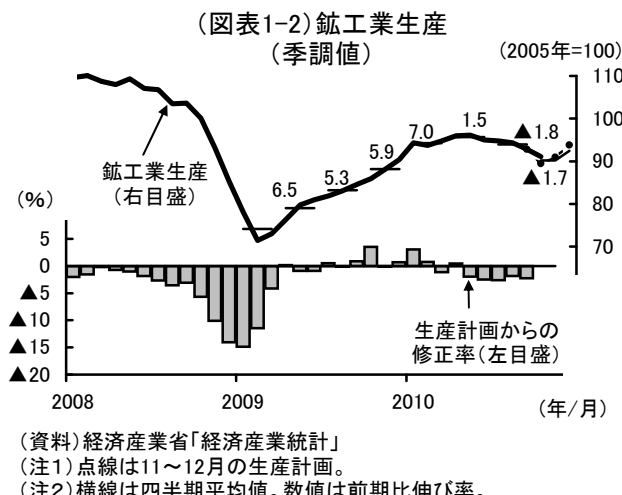
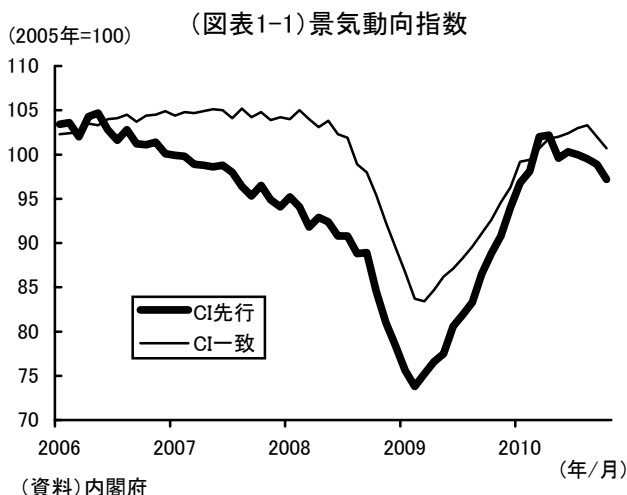
▲4%近いGDPギャップが残っているため、デフレ傾向が長期化するほか、企業の雇用・設備過剰感も残存するため、設備投資・雇用環境の大幅改善は困難。

(4) 以上を踏まえると、①輸出の低迷持続、②景気刺激策の反動減、③内需の回復力の脆弱さ、の3点を背景に、わが国経済は当面「足踏み」状態が続く見通し。とりわけ、2011年入り後は、消費刺激策の効果剥落によるマイナス影響が実質GDPを大きく下押し。景気失速感が強まる懸念。

GDPギャップ拡大の主因は企業部門の落ち込みであること、雇用拡大には企業部門の活性化が不可欠であること、などを勘案すれば、企業向け対策が最重要課題。

現状 景気は弱含み。乗用車販売の大幅減が主因

- (1) わが国経済は、2009年春ごろを底に回復局面へ。2010年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.5%の高成長。前年同期比でも+5.3%の伸びに。
- (2) もっとも、夏ごろから景気に弱含みの兆し。景気先行指数が2010年4月をピークに下向きに転じたほか、9月の一致指数も18カ月ぶりの下落に（図表1-1）。
- (3) 景気動向指数が弱含んでいる原因は鉱工業生産の減少。鉱工業生産は10月まで5カ月連続の前月比減少（図表1-2）。11～12月の生産計画を織り込んで計算すると、10～12月期には前期比▲1.7%の見込み。実績値が、生産計画から下振れる傾向があることを踏まえると、減産幅はさらに拡大する可能性も。
- (4) 鉱工業生産の減少の主因は、自動車販売の落ち込み。自動車の買い替え補助が9月7日で終了したため、9月中旬以降の自動車需要が急減（図表1-3）。10月の乗用車販売台数（登録ベース、含軽）は、リーマン・ショック直後の水準を下回る年率330万台レベルに。
自動車産業は裾野が広いいため、販売台数減少のマイナス影響が他産業にも波及。鉄鋼・化学などに下押し圧力が強まっているほか、非製造業でも運輸・小売などにマイナス影響。生産計画などから推計すると、10～12月期の乗用車の国内生産額は、7～9月期に比べ年率換算で▲1.4兆円減少する見込み。波及効果を含めると、産業全体で年率▲4.6兆円の生産押し下げインパクト（図表1-4）。



(図表1-4) 乗用車生産減の波及効果 (十億円)

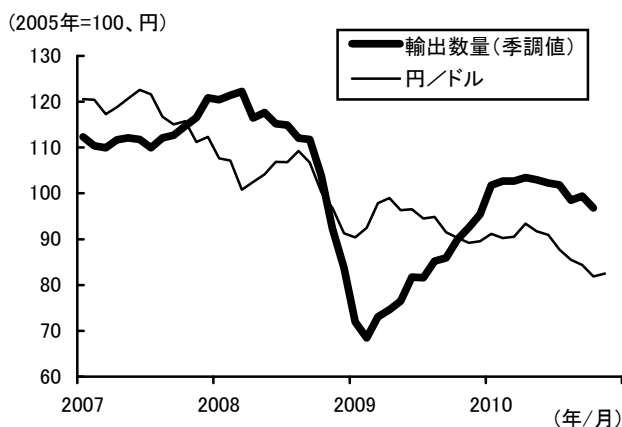
	国内生産への影響			
	直接効果	1次波及	2次波及	
合計	▲1,419	▲2,510	▲709	▲4,638
製造業	▲1,419	▲1,767	▲175	▲3,360
輸送機械	▲1,419	▲1,042	▲17	▲2,478
鉄鋼		▲243	▲5	▲248
その他製造		▲123	▲17	▲140
化学製品		▲55	▲16	▲71
電気機械		▲58	▲6	▲64
非製造業		▲744	▲534	▲1,278
運輸		▲85	▲130	▲216
商業		▲172	▲98	▲270
不動産		▲14	▲97	▲110
金融・保険		▲63	▲44	▲107
電気・ガス		▲60	▲26	▲86

(資料) 総務省「産業連関表」をもとに日本総研作成
(注) 2010年10～12月期の予想減少率をもとに試算。

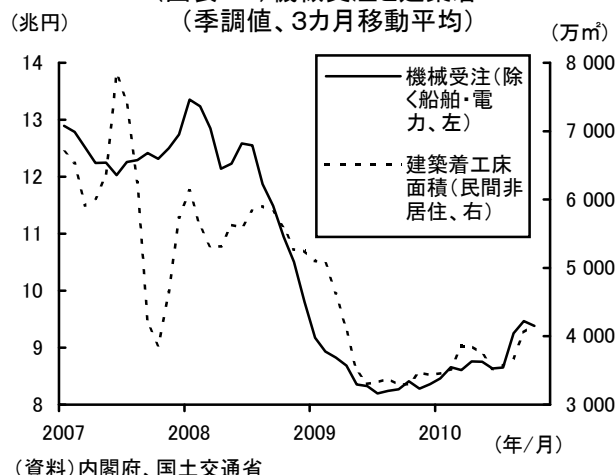
現状 本格回復道半ばのなか、三つのマイナス影響が顕在化

- (1) 加えて、これまで景気を牽引してきた輸出も頭打ちに。2010年7～9月期のGDPベースの実質輸出は前期比年率+10.2%と伸びが鈍化傾向。月次の輸出数量をみても、春ごろをピークに緩やかな減少トレンドに（図表2-1）。海外景気の減速に加え、リーマン・ショック後に進行した円高の影響がマイナスに作用している可能性。
- (2) 一方、内需は本格回復に至らず、「底ばい」状態が持続。まず、企業部門では、機械受注・建築着工は緩やかな増勢が続いているものの、依然として2008年前半までの水準を大きく下回るなど、設備投資マインドは慎重（図表2-2）。就業者数や現金給与総額も減少に歯止めがかかっているものの、実質GDPに比べると回復ペースは緩慢（図表2-3）。
- (3) 結局、7～9月期までの景気回復は、耐久消費財と外需の寄与度が過半（図表2-4）。サービス消費や設備投資などが含まれる「その他」の寄与は限定的。内需の回復力が脆弱ななか、これまで景気を下支えしてきた耐久消費財と輸出の牽引役が低下したことが、足元の景気弱含みの原因。
- (4) 今後を展望しても、景気下振れリスクが一段と強まる公算大。具体的には、①外需の牽引力低下、②円高、③政策効果の息切れ、という三つのマイナス影響がわが国経済を大きく左右する見込み。

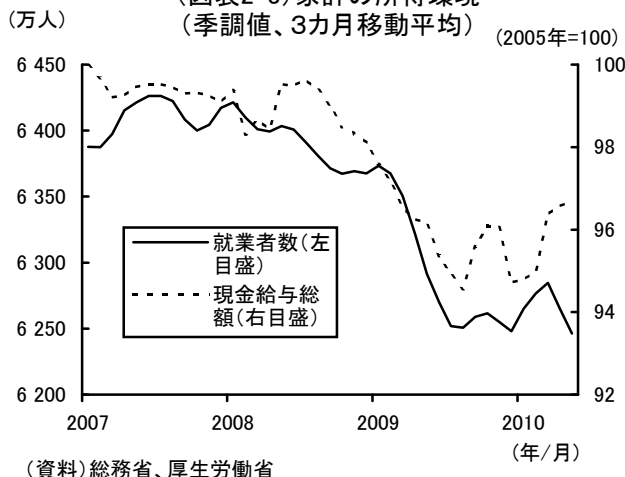
(図表2-1) 輸出数量と為替レート



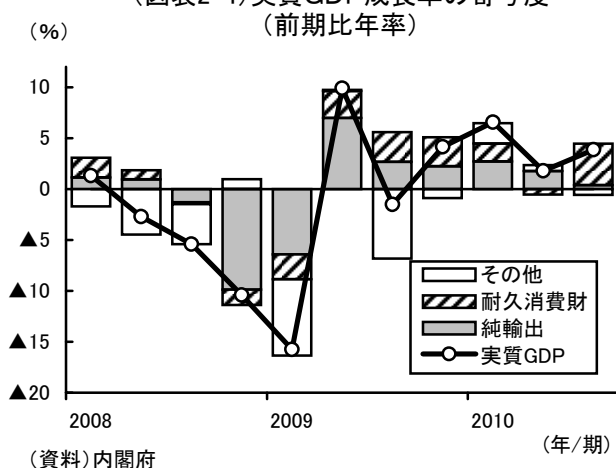
(図表2-2) 機械受注と建築着工



(図表2-3) 家計の所得環境
(季調値、3カ月移動平均)



(図表2-4) 実質GDP成長率の寄与度
(前期比年率)



下振れ①:輸出 欧米向けが弱含みに

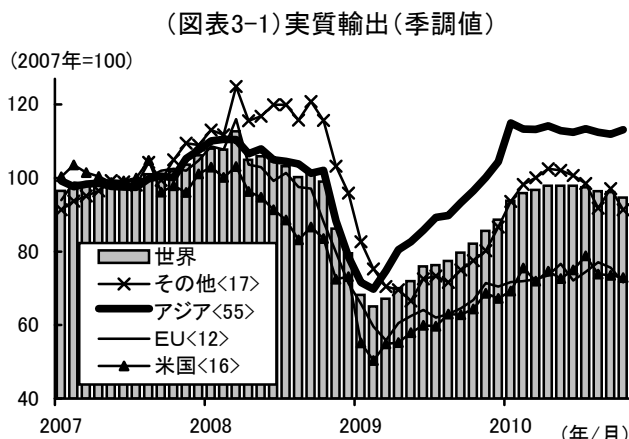
- (1) 地域別にみると、2009年の急拡大を牽引した新興国向けの弱含みが、2010年春以降の輸出の増勢鈍化の主因（図表3-1）。堅調を維持してきた欧米向けも、足元で増勢鈍化の兆し。
- (2) まず、欧米向けについてみると、公的部門・民間部門ともに景気牽引力が低下すると予想されるため、今後は弱含みに転じる見通し。

①公的部門

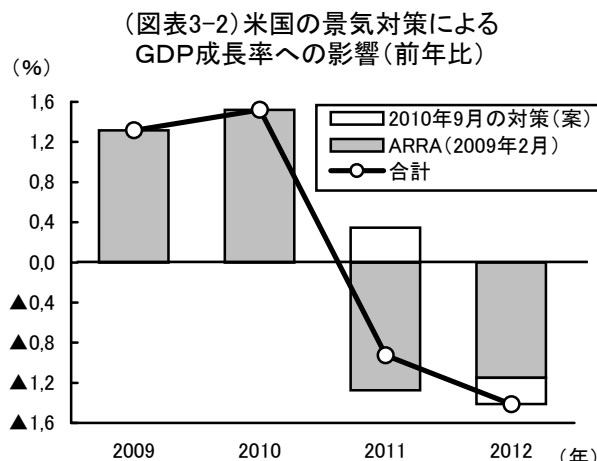
欧米諸国では、金融危機後の景気回復に寄与してきた景気対策効果がピークを越えつつあり、今後は反動によるマイナス影響が懸念。加えて、各国とも財政赤字の急拡大を受けて、財政支出を削減する姿勢を明確化。米国では、9月に追加景気対策が発表されたものの、成立が危ぶまれているほか、仮に実現したとしても景気押し上げ効果は限定的にとどまる公算大（図表3-2）。

②民間部門

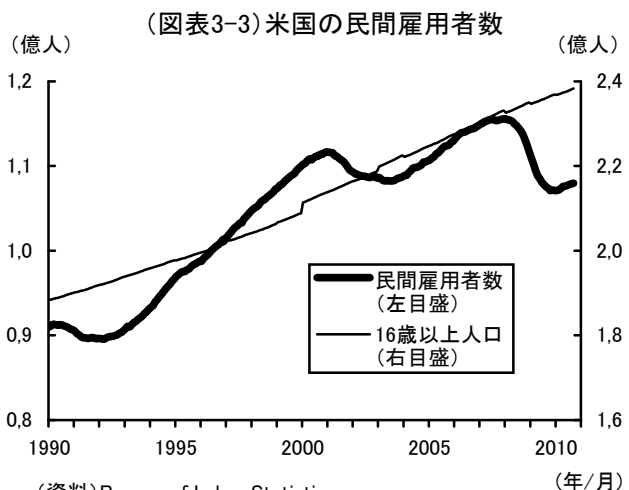
不動産・金融部門で調整圧力が残っているため、個人消費・設備投資の低迷は長期化。雇用環境は緩やかに持ち直しているものの、リーマン・ショック後の大幅な落ち込みを取り戻すには時間を要するため、個人消費は低迷が長引く見通し（図表3-3）。住宅市場についても、住宅購入支援が打ち切られた4月末以降、低水準が続いているほか、住宅価格の回復にも遅れ。こうした状況下、企業の設備投資も鈍化する見込みで、これまで米国向け輸出を牽引してきた一般機械輸出は頭打ちとなる可能性が大（図表3-4）。



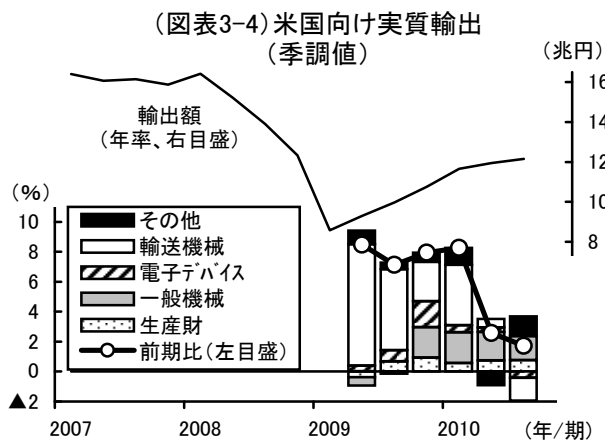
(資料) 財務省、日本銀行をもとに日本総研作成
(注) その他は豪・中東・南米など。<>は2009年度のシェア。



(資料) Congressional Budget Office などをもとに日本総研作成



(資料) Bureau of Labor Statistics



(資料) 財務省、日本銀行をもとに日本総研作成

下振れ①:輸出 新興国向けも当面は調整

(1) 増勢が鈍化しているアジア・資源国向けについても、当面、急ピッチの回復は期待薄。

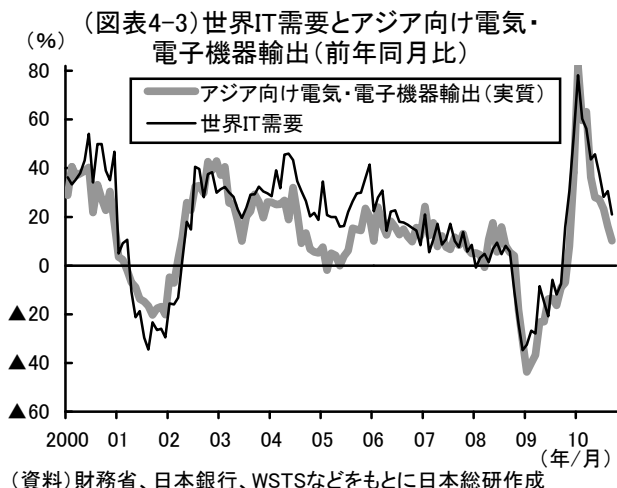
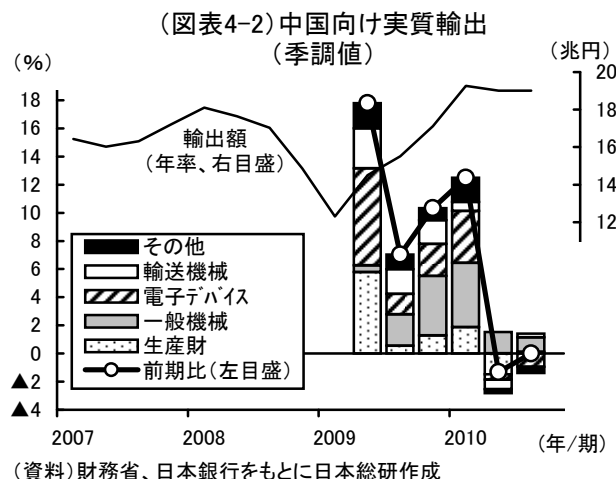
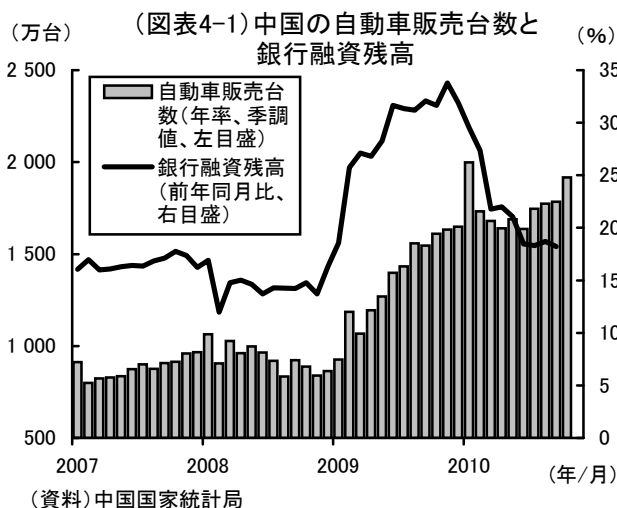
①景気対策効果の一巡

中国では、公共投資や自動車・家電購入支援など、4兆元にのぼる大型の景気対策が実施されたものの、足元でその効果が一巡。加えて、中国政府は、景気過熱抑制のために、鉄鋼・セメントなどでの過剰生産能力の抑制や、不動産市場の沈静化のための銀行融資規制などを矢継ぎ早に導入(図表4-1)。そのため、当面、化学・鉄鋼などの素材製品、一般機械、自動車などの中国向け輸出は低迷が続く見込み(図表4-2)。また、ブラジル・オーストラリア向けも、自動車購入に対する減税措置終了により、自動車輸出が減少局面へ。

②IT調整

2009年から2010年前半にかけて、薄型テレビ、スマートフォン、タブレット型PCなどに牽引されて、世界的にIT市場が急拡大。これに誘発されるかたちで、わが国からアジア向けの電子部品・デバイス輸出が急増(図表4-3)。もっとも、これら新製品の市場拡大ペースは鈍化しているため、アジア企業からのわが国IT部品調達もピークアウト。

(2) 欧米向けの弱含み転化、アジア向けの低迷持続を受け、輸出は一進一退の動きが続く見込み。もっとも、先進国と対照的に、アジアを含む新興国経済は、基本的に堅調な成長が持続する見通し(図表4-4)。そのため、足元のマイナス要因が解消するとみられる2011年後半から、アジア向けに牽引されて、わが国輸出は緩やかに持ち直すと予想。



(図表4-4) 世界の实質GDP成長率見通し

	2007 (実績)	2008 (実績)	2009 (実績)	2010 (予測)	2011 (予測)
世界計	5.3	2.9	▲0.5	4.7	3.8
先進国	2.5	0.1	▲3.4	2.4	1.5
米国	1.9	0.0	▲2.6	2.7	1.9
ユーロ圏	2.9	0.3	▲4.0	1.7	1.1
日本	2.4	▲1.2	▲5.2	3.7	0.3
新興国	8.5	5.7	2.3	6.8	6.0
BRICs	11.4	7.9	5.3	8.7	7.6
中国	14.2	9.6	9.1	10.1	8.7
NIEs	5.8	1.8	▲0.9	7.5	4.0
ASEAN4	6.1	4.5	1.3	6.6	5.2
中東	6.0	5.0	2.0	4.1	5.1

(資料) 各国統計をもとに日本総研作成
(注) 先進国は現地通貨、新興国は購買力平価ベース。

下振れ②:円高 輸出企業に為替差損。マクロではプラス影響

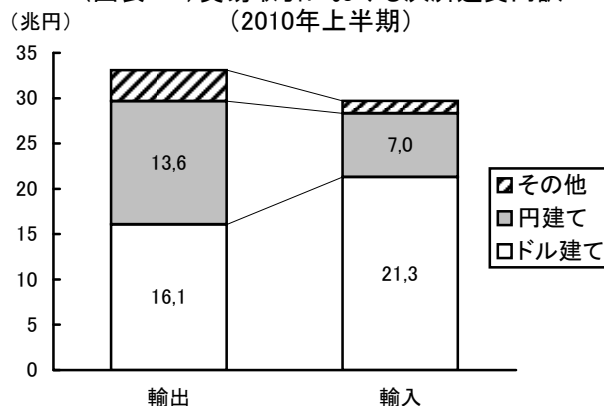
- (1) 円高がわが国経済に及ぼす影響は、①価格を通じた影響、②数量を通じた影響、③企業行動に与える影響、の3ルート。
- (2) 価格を通じた影響は、貿易決済時に表面化する為替差損・為替差益。円高が進むと、外貨建て輸出額の円換算額が目減りするため、為替差損が発生し、輸出企業の売上高が下振れ。9月時点の想定為替レート（1ドル=89.44円）に対し10%の円高水準（1ドル=80.5円）で推移した場合、年度下期の製造業の収益下方修正は不可避（図表5-1）。とりわけ輸出依存度が高い自動車、電気機械などの加工型製造業に大きなマイナス影響（図表5-2）。
- (3) 一方、輸入依存度の高い業種にとっては、外貨建て輸入額の円換算額が目減りするため、為替差益が生じて収益改善要因に。製造業では、非鉄金属や食料品などで収益が上振れる見込み。非製造業でも電力・ガスなどで収益押し上げ。さらに、輸入企業の為替差益が、円高還元セールや価格改定などを通じて消費者に波及すれば、家計の実質購買力も向上。
- (4) マクロで見れば、為替差益が為替差損を上回るため、ネットでプラス影響に。これは、資源輸入ではドル建て決済が中心である一方、輸出決済では円建て化が進んでいることが背景。実際、2010年1～6月のドル建て貿易収支は約5兆円の輸入超過（図表5-3）。これに基づけば、10%の円高・ドル安により、ドル建て貿易だけでみても、年間約1兆円の為替差益が発生する計算。これは、GDPの0.2%に相当する規模。

(図表5-1) 円高が製造業の営業利益に与える影響
(2010年度下期、89.44円/ドル→80.5)

	計画<短観> (兆円)	円高による変動	
		(兆円)	比率(%)
自動車	0.15	▲ 0.39	▲ 268.8
造船・重機	0.21	▲ 0.10	▲ 49.3
電気機械	1.24	▲ 0.37	▲ 29.5
鉄鋼	0.39	▲ 0.09	▲ 21.9
一般機械	1.00	▲ 0.22	▲ 21.9
窯業・土石	0.27	▲ 0.02	▲ 7.9
化学	1.41	▲ 0.08	▲ 5.5
食料品	0.81	0.09	11.0
非鉄金属	0.12	0.09	70.4
石油・石炭	0.08	0.29	362.6

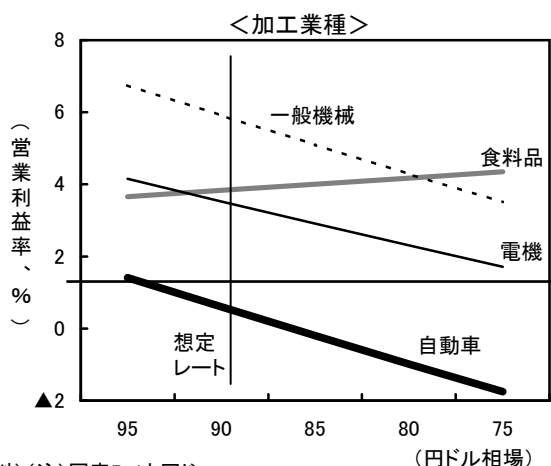
(資料) 日銀短観、貿易統計、産業連関表をもとに日本総研作成
(注) ドル建て輸出割合(49%)、輸入割合(72)%を一定と仮定。

(図表5-3) 貿易取引における決済通貨内訳
(2010年上半期)

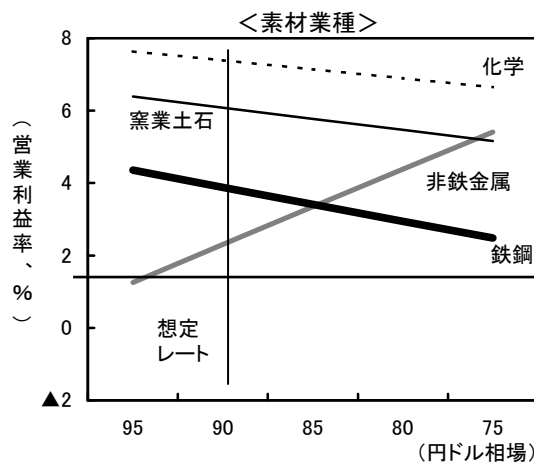


(資料) 財務省「外国貿易概況」、「貿易取引通貨別比率」をもとに日本総合研究所作成

(図表5-2) 円ドル相場による利益率の変化(2010年度下期、試算)



(資料) (注) 図表5-1と同じ。



下振れ②:円高 価格競争力の低下で純輸出が下振れ

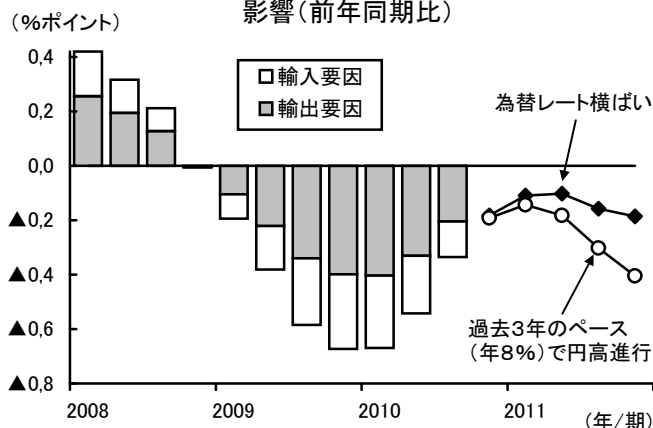
(1) 数量を通じた影響は、わが国製品の価格競争力の低下を通じ、輸出数量を減らし、輸入数量を増やすため、純輸出を押し下げる方向に作用。

(2) 簡単な輸出入関数を用いて推計すると、リーマン・ショック後の円高により、過去1年間で実質GDPが0.5%押し下げられたと試算(図表6-1)。これが、輸出拡大をテコに景気を急回復させた韓国・シンガポールなどに比べ、わが国の景気回復が大きく見劣りしている一因(図表6-2)。

円高のマイナス影響は通常2年近く続くため、2010年4月以降の円高の影響が、今後もマイナス要因として働き続ける見込み。2010年7~9月期の為替水準を維持したとしても、過去の円高の影響によって2011年度の実質GDPは0.2%下押し。さらに円高が進行すれば、2011年度下期を中心にマイナス影響が一段と強まる見通し。

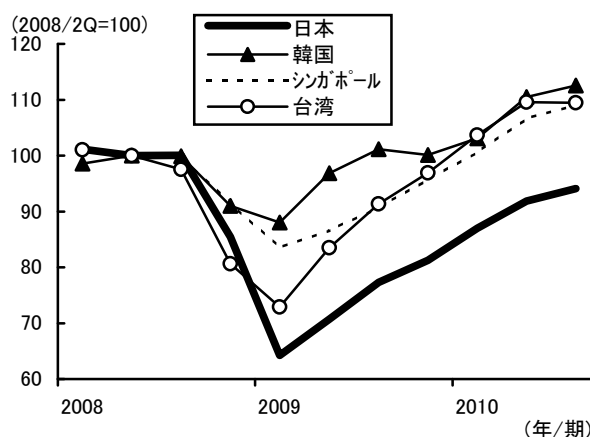
(3) さらに、マイナス影響が予想以上に大きく現れる可能性。わが国製造業は、度重なる円高局面を通じ、相当な円高耐久力をつけてきたとの見方も。しかし、過去の円高局面と比べると、①世界市場の拡大ペースは明らかに鈍化していること、②韓国・台湾企業が技術面でわが国企業にキャッチアップしていること(図表6-3)、などの環境変化により、海外市場において競争が激化。こうした状況下、リーマン・ショック前と比べると、台湾ドルに対しては25%の円高、韓国ウォンに対しては4割の円高水準であり、価格面で極めて不利な状況(図表6-4)。そのため、日本企業の競争力は大幅に失われている公算大。

(図表6-1) 為替レートが実質GDPに与える影響(前年同期比)



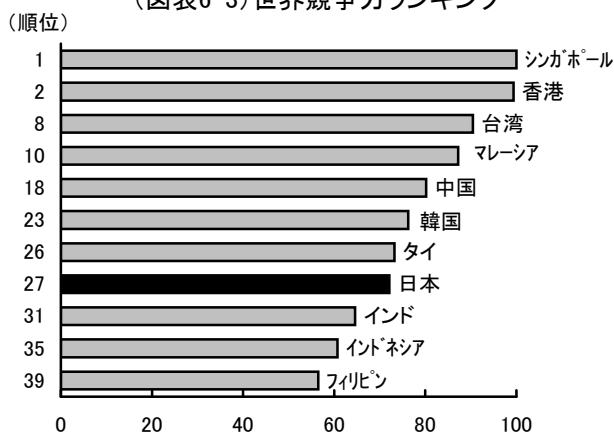
(資料)財務省などをもとに日本総研作成
(注)輸出・輸入数量の変化を通じた影響。為替は実質実効レート。

(図表6-2)リーマン・ショック後の実質輸出



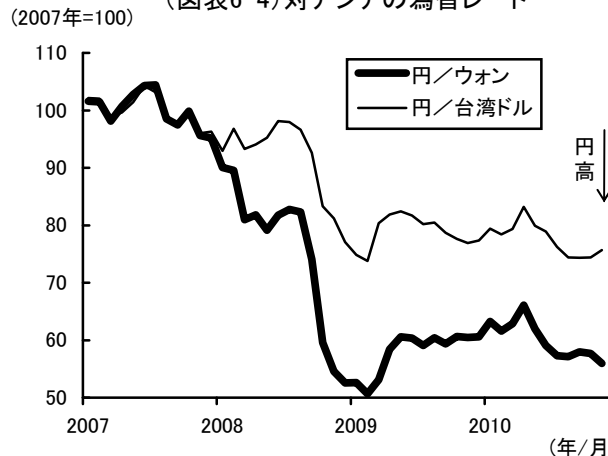
(資料)各国統計

(図表6-3)世界競争力ランキング



(資料)IMD "World Competitiveness Scoreboard 2010"

(図表6-4)対アジアの為替レート

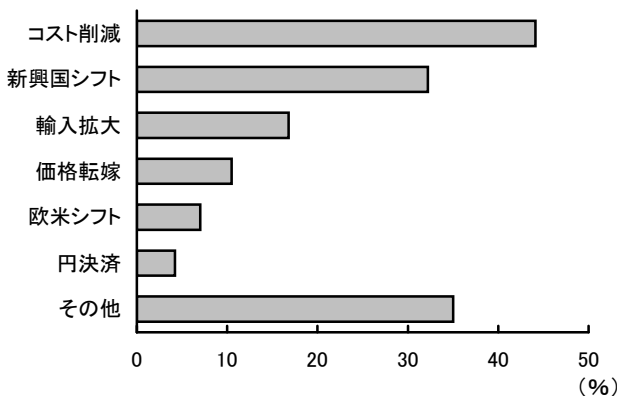


(資料)Datastream

下振れ②:円高 海外シフト加速により国内雇用が減少

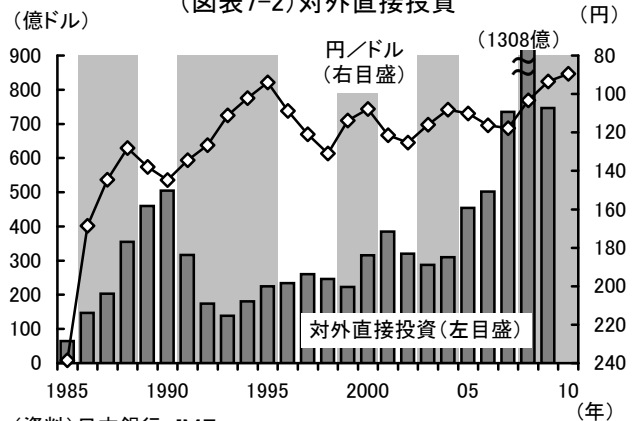
- (1) 企業行動に与える影響としては、短期的には、円高のマイナス影響を吸収するため、コスト削減姿勢が強まる見込み(図表7-1)。加工型製造業を中心に、原材料・販管費の値下げ圧力が広がるほか、人件費を抑制する動きも強まる公算。
- (2) さらに、中長期的には、製造業の海外生産シフトが加速。1985年のプラザ合意後や、1ドル=80円割れを記録した1995年の円高局面を振り返ると、円急伸を契機として、わが国の対外直接投資が拡大したことが看取可能(図表7-2)。今回の円高局面においても、経済産業省が8月に実施した製造業へのアンケート調査によれば、1ドル=85円の円高が継続する場合には、海外生産比率を高めるとした回答が全体の約6割にのぼったうえ、生産・開発拠点の海外移転を進めると回答した企業も約4割に。
- (3) 生産拠点の海外シフトは、中長期的にわたり、国内の設備投資や雇用機会を減少させることに。実際、景気回復に転じて1年を経過しても、国内の工場立地面積の減少に歯止めがかからない状況(図表7-3)。また、国内雇用が減少傾向をたどるなか、海外雇用は力強く増加(図表7-4)。海外事業展開が可能な大企業は、最終的に円高のマイナス影響を薄めることができるものの、国内経済に依存する雇用や中小企業は円高のマイナス影響回避は困難。
- (4) 以上3ルートを総合すると、円高は、短期的にはプラスの効果があるものの、中長期的に外需や国内の設備投資・雇用を押し下げるため、トータルで見ればわが国経済にマイナスの影響。

(図表7-1)企業が考える円高対策
(複数回答)



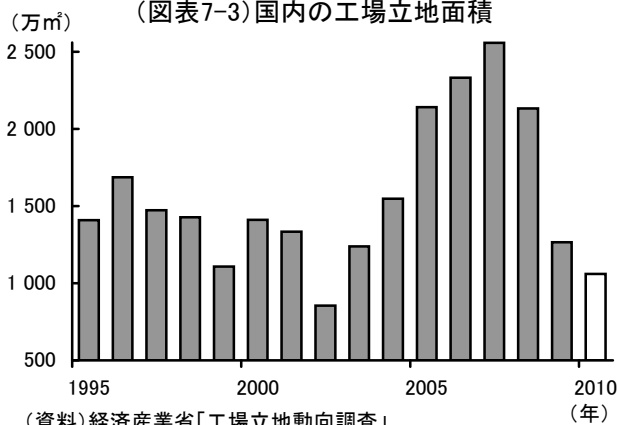
(資料)日本経済新聞「社長100人アンケート」2010年10月4日

(図表7-2)対外直接投資



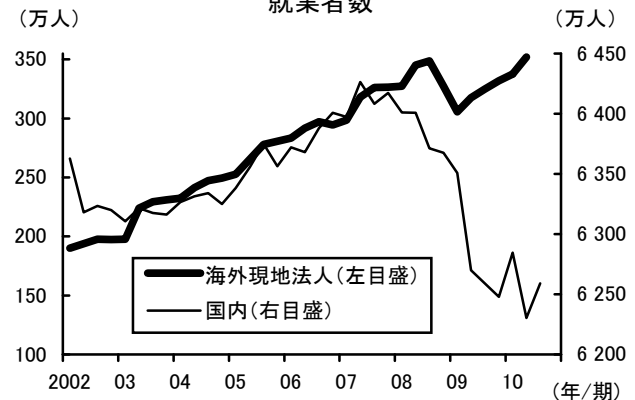
(資料)日本銀行、IMF
(注)シャドー部分は円高局面。2010年の円/ドルレートは10月までの平均。2008年の対外直接投資の上振れは、金融機関による北米向け大口資本参加などによるもの。

(図表7-3)国内の工場立地面積



(資料)経済産業省「工場立地動向調査」
(注)2010年は1～6月分を年率換算。

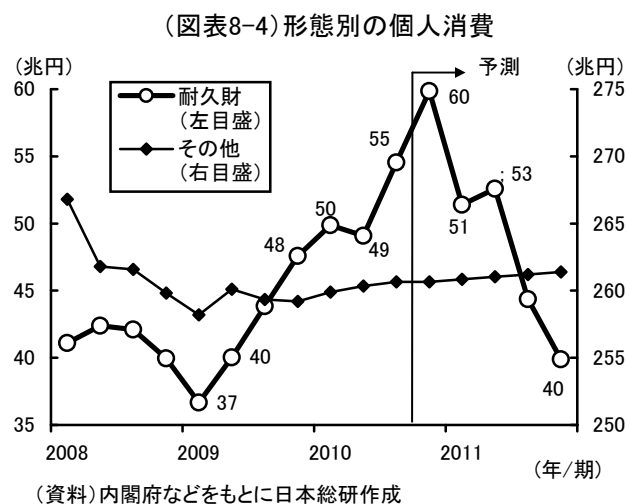
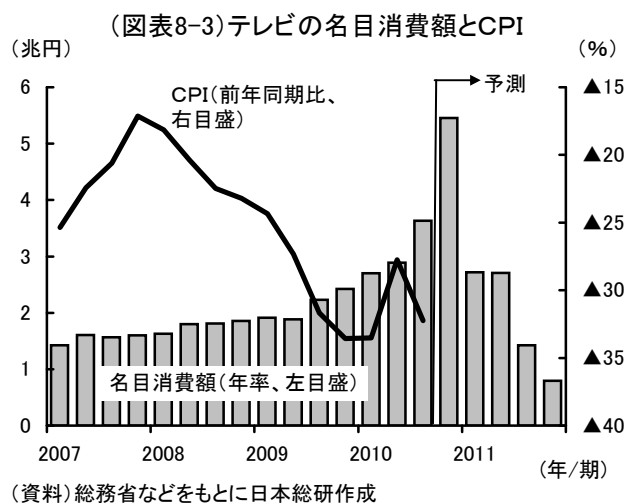
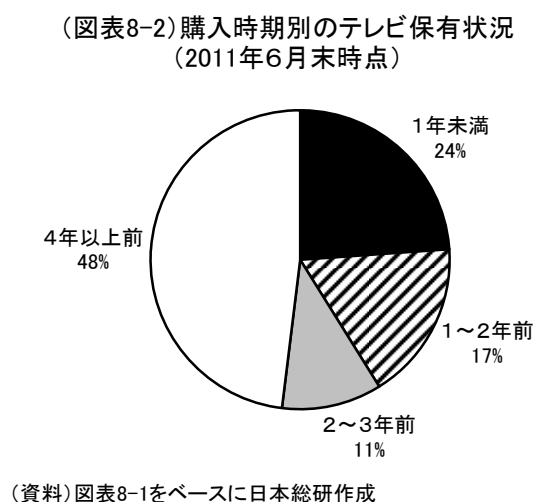
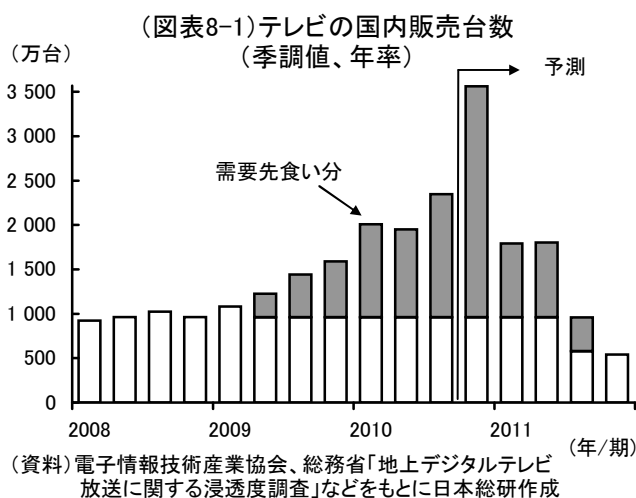
(図表7-4)わが国企業の国内外の就業者数



(資料)総務省、経済産業省「海外現地法人四半期調査」

下振れ③: 政策 テレビの反動減が実質GDPを大きく押し下げ

- (1) テレビ販売が急増。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と解釈可能。
- (2) アンケート調査に基づいて推計すると、2010年10月以降、地デジ切り替え前までに買い替えが見込まれるテレビ台数は約2,000万台。これは、①2010年12月のエコポイント半減、②2011年1月のエコポイント支給条件変更、③2011年3月末のエコポイント終了、④2011年7月24日の地デジ切り替え、という四つのタイミングを中心に需要が顕在化する見込み。総じてみれば、足元の高水準の販売ペースは当面持続する公算大(図表8-1)。
- (3) もっとも、地デジ切り替え後には深刻な反動減。2011年7月までに、潜在需要の2年半に相当するテレビ需要が先食いされる見込み。そのため、地デジ切り替え直後のテレビ販売は、ピーク比4分の1の600万台弱へ。また、2011年6月末時点には、国内で保有されるテレビの半分は、購入後3年以内の新製品に置き換えられている見込み(図表8-2)。2011年半ばから数年にわたって、テレビの買い替え需要が大きく落ち込むのは不可避。
- (4) テレビ販売の動きは、今後の個人消費に大きな影響。テレビの名目消費額は2010年10~12月期に急増したあと、2011年入り後は急減(図表8-3)。加えて、テレビは価格が急激に低下しているため、名目市場規模を上回って実質市場規模が拡大。そのため、実質ベースでみた景気押し上げ効果、景気押し下げ効果が、実感以上に大きく顕在化。2011年には、テレビ消費額の急減が実質GDPを大きく押し下げる局面が現れる見通し。



下振れ③: 政策 追加景気対策の効果も限定的

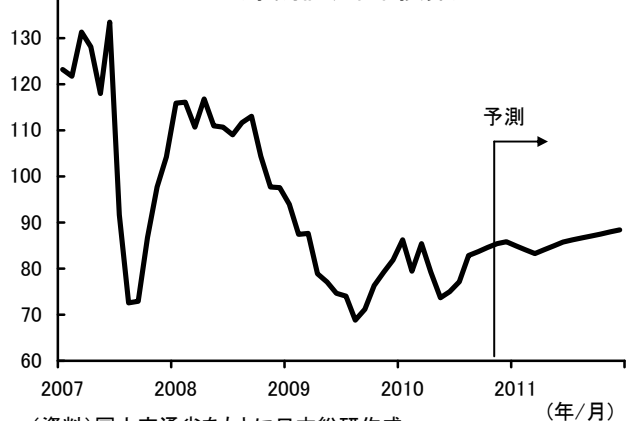
- (1) 政府は、新たな経済対策の第1段階として、9月10日に予備費9,000億円を活用した緊急対策を打ち出したのに続き、第2段階として、10月8日に補正予算編成による国費4.9兆円規模の対策を閣議決定(図表9-1)。政府は、合わせて1%近いGDP押し上げ効果が生まれるとの見積もり。
- (2) もっとも、①家電・住宅エコポイントなど、従来対策の延長分が含まれていること、②雇用対策などは景気浮揚効果が限られるとみられること、③地域活性化などは効果が現れるまで時間を要するとみられること、などを勘案すると、実際のGDP押し上げ効果は政府試算よりも小さくなる公算大。そもそも、財源不足から経済対策の規模自体がそれほど大きくないため、景気押し上げ効果に過度の期待は禁物。
- (3) 結局、今回の景気対策効果として期待できるのは、公共投資と住宅投資の上振れ分が中心。住宅投資については今後半年程度、公共投資については2011年入り後から景気対策効果が顕在化する見込み(図表9-2、9-3)。もっとも、そのインパクトは限定的なレベル。
- (4) 加えて、景気が減速するなか、中小企業対策や雇用対策などセーフティネットの効果が薄れていく懸念も。中小企業対策では、資金繰り支援策により中小企業の倒産が抑制されているものの、中小企業の利益水準がまだ低いことから考えると、いずれ企業倒産が増加に転じるリスク(図表9-4)。雇用調整助成金による失業抑制効果も限界に達する可能性。

(図表9-1) 景気対策の概要(国費ベース)

予備費を活用<9月10日>		0.9	GDP押し 上げ効果 0.3%
雇用対策	0.2		
グリーン産業支援	0.1		
消費支援	0.5		
家電エコポイント	0.1		
住宅エコポイント	0.1		
フラット35S	0.2		
防災対策	0.2		
補正予算<10月8日>		4.9	GDP押し 上げ効果 0.6%
雇用対策	0.3		
成長戦略	0.3		
子育て・医療	1.1		
地域活性化、社会資本、中小企業	3.1		

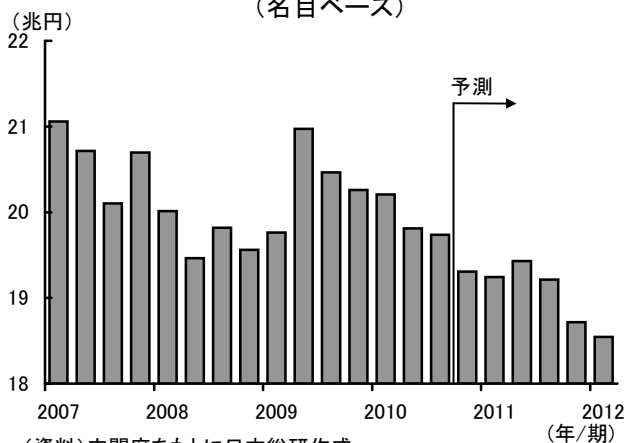
(資料)内閣府

(図表9-2) 住宅着工戸数の予測
(季調値、年率換算)



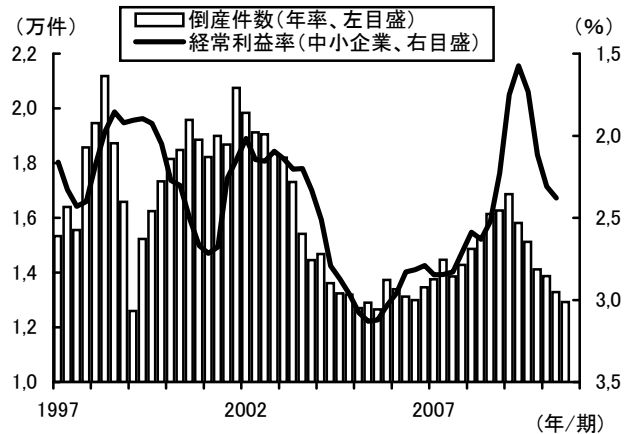
(資料)国土交通省をもとに日本総研作成

(図表9-3) 公共投資の推移
(名目ベース)



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

(図表9-4) 企業倒産件数

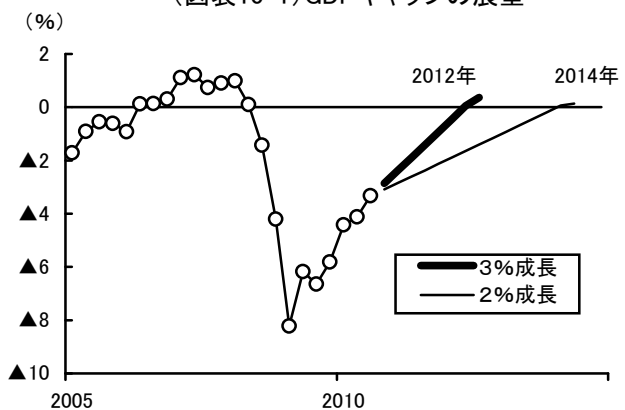


(資料)東京商工リサーチ、財務省

内需 需要不足と物価下落は長期化

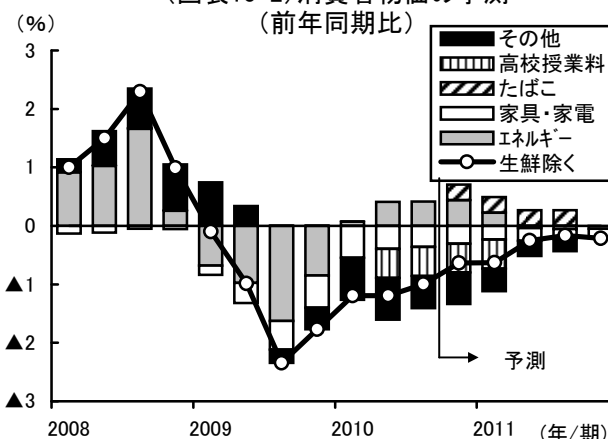
- (1) 国内経済の不振の根因はGDPギャップ。今後のGDPギャップの解消ペースを考えると、内需低迷は長期化の可能性大。仮に年3%ペースの成長率が持続すれば、GDPギャップは2年後に解消する計算。もっとも、過去1年の高成長は、内外の景気刺激策に支えられたものであり、今後も3%ペースの成長が持続するという展望は期待薄。かつての潜在成長率といわれていた2%ペースの成長を想定すれば、GDPギャップが完全に解消するのは2014年。これがGDPギャップが解消する最短シナリオ。
- (2) 需要不足を背景に、消費者物価の下落傾向は長期化する見通し。当面、資源価格とタバコが押し上げ要因として働くため、消費者物価の下落幅は徐々に縮小（図表10-2）。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。2011年夏に予定されている基準改定後には、さらに0.5%近く下方修正される可能性も。
- (3) 大幅な需要不足を背景に、企業の雇用・設備過剰感も残存（図表10-3）。解消の方向には向かっているものの、今後は、景気回復ペースが鈍化すると予想されるため、雇用と設備の過剰感は根強く残る見通し。
- (4) デフレ圧力が根強く残るなか、日銀の緩和政策は長期化。少なくとも2011年末までは、政策金利、長期金利とも低水準が持続する見通し（図表10-4）。

(図表10-1) GDPギャップの展望



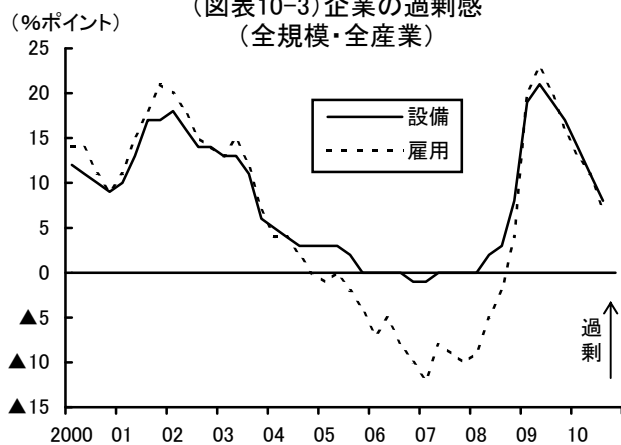
(資料)内閣府データなどをもとに日本総研作成
(注)潜在成長率は1%と仮定。

(図表10-2) 消費者物価の予測
(前年同期比)



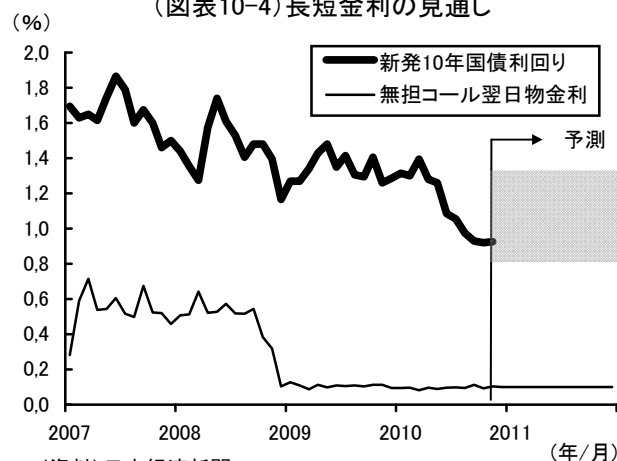
(資料)総務省をもとに日本総研作成

(図表10-3) 企業の過剰感
(全規模・全産業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

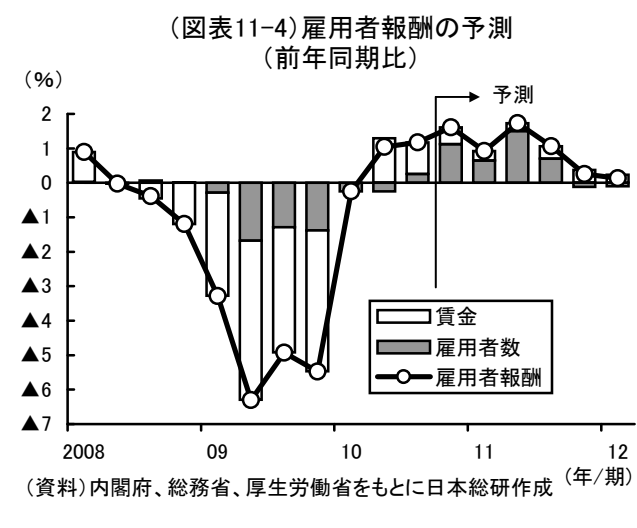
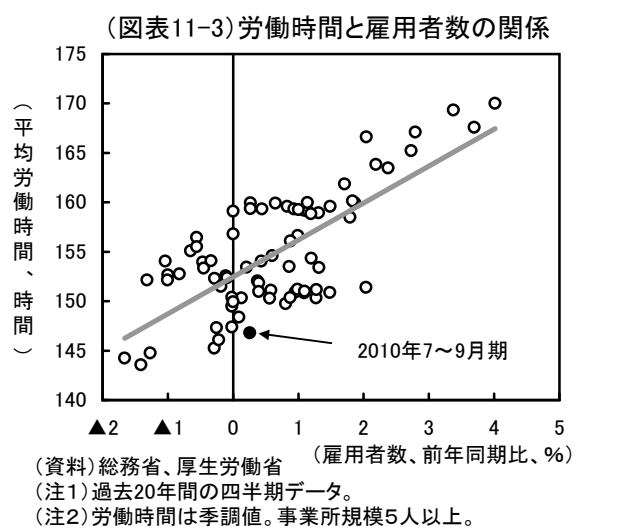
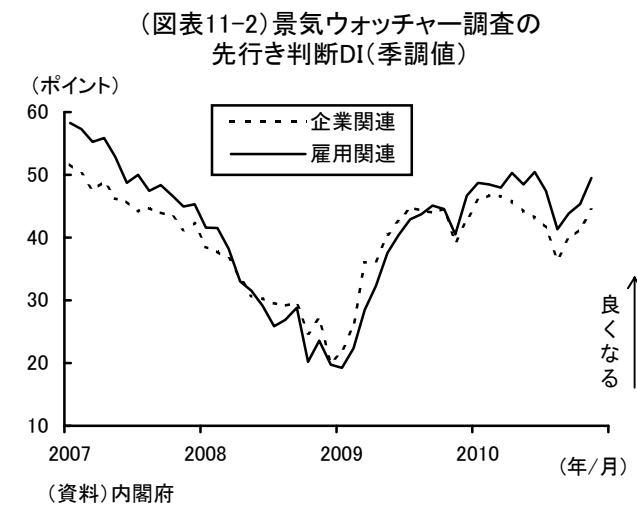
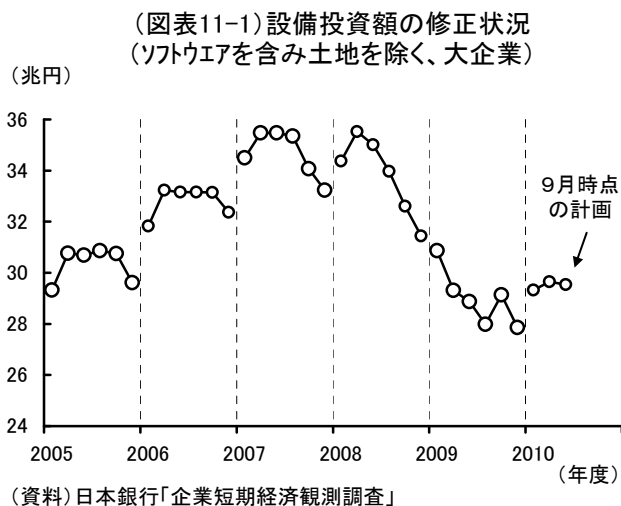
(図表10-4) 長短金利の見通し



(資料)日本経済新聞

内需 設備投資・所得環境の低迷が持続

- (1) 設備投資は低迷持続。日銀短観9月調査の計画では前年度比プラスながら、①ピーク時から2割近く下回っていること、②年度入り後の上方修正がほとんど行われていないこと、などから、企業の設備投資マインドは低調と判断（図表11-1）。10～12月期の機械受注見通し（船舶・電力を除く民需）も前期比▲9.8%と大幅減の見込み。
- (2) 企業活動の停滞に連動して、雇用環境も当面は弱含みへ。景気ウォッチャー調査の先行き判断DIをみると、企業関連DIと雇用関連DIはほぼ連動（図表11-2）。製造業を中心に、活動レベルの低下が予想されるため、雇用環境は徐々に厳しくなっていく見通し。
さらに、雇用低迷は長期化の公算。雇用者の平均労働時間と雇用者数の間には緩やかな正の相関（図表11-3）。平均労働時間が増えないと、企業には雇用者数を増加させるインセンティブは生まれず。足元では平均労働時間がまだ低い水準にあるため、企業に労働時間の引き上げ余地が残っている間は、雇用が増加しにくい状況が持続。
- (3) 現金給与も低い伸びが持続する見通し。残業時間の増加により所定外給与は増えているものの、企業の人件費抑制姿勢が続いているため、所定内給与は緩やかな伸び。ボーナスも、最悪期は脱したものの、伸びは限定的にとどまる見込み。
- (4) 雇用者数の低迷、現金給与の緩やかな伸びを背景に、マクロの雇用者報酬も増勢が徐々に鈍化する見通し（図表11-4）。こうした所得環境の回復の遅れを踏まえれば、個人消費・住宅投資が大きく持ち直していく展開は期待薄。



総括 個人消費の大幅減で2011年度は失速

- (1) 以上の分析を踏まえて展望すると、①輸出の低迷が続くこと、②景気刺激策の反動減が現れること、③内需の回復力が脆弱にとどまること、の3点を背景に、当面は「足踏み」状態が続く見通し(図表12-1)。
- 輸出は、海外での景気刺激策の効果一巡に伴い、世界経済の拡大ペースに見合った巡航速度に減速。こうしたなか、当面は、アジア諸国での生産調整の動き、円高による輸出競争力の低下などから、一進一退の動きを続ける見込み。これまで景気を下支えしてきた耐久財購入刺激策の効果もピークアウト。
- 一方、国内民需も、大幅なGDPギャップが残るなか、回復感に乏しい状態が持続。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通し。設備過剰感がなかなか解消されないため、設備投資の回復ペースは緩慢。所得環境の回復も遅れるため、個人消費や住宅投資の本格回復も期待薄。
- (2) さらに、2011年入り後は、消費刺激策の効果剥落によるマイナス影響が実質GDPを大きく下押し。家電エコポイントの制度変更、地デジ切り替え前の駆け込み需要の反動減が現れる1～3月期、7～9月期は、個人消費の減少を主因に、大きめのマイナス成長となると予想。2011年度全体でみても、実質GDP成長率は+0.3%とゼロ近くにまで失速。
- (3) 消費者物価の下落も持続。資源価格の下落により前年比マイナス幅は縮小しているものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が持続するため、下落基調は長期化。
- (4) なお、資源価格については、内外景気の先行き不透明感を勘案し、横ばい圏内の動きを想定。また、円ドル為替相場については、日米金利差縮小の一服、米国の景気下振れ懸念の後退を受け、緩やかな円安傾向をたどると予想。

(図表12-1)わが国の経済成長率・物価見通し

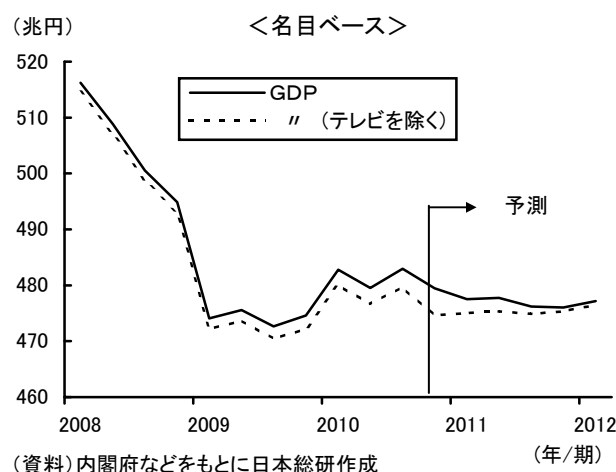
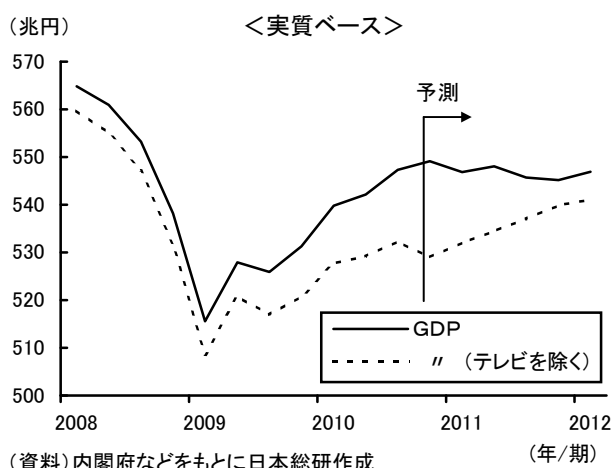
	2010年									2011年									2012年			(前期比年率、%)								
	1～3			4～6			7～9			10～12			1～3			4～6			7～9			10～12			1～3			2009年度	2010年度	2011年度
	(実績)									(予測)																		(実績)	(予測)	
実質GDP	6.8	3.0	4.5	0.8	▲ 1.2	0.8	▲ 0.7	▲ 0.2	1.0	▲ 2.4	3.3	0.3	▲ 2.4	3.3	0.3	▲ 2.4	3.3	0.3	▲ 2.4	3.3	0.3	▲ 2.4	3.3	0.3	▲ 2.4	3.3	0.3	▲ 2.4	3.3	0.3
個人消費	2.4	1.2	4.8	2.4	▲ 4.2	1.2	▲ 5.6	▲ 1.5	1.0	0.0	2.0	▲ 1.1	0.0	2.0	▲ 1.1	0.0	2.0	▲ 1.1	0.0	2.0	▲ 1.1	0.0	2.0	▲ 1.1	0.0	2.0	▲ 1.1	0.0	2.0	▲ 1.1
住宅投資	7.5	▲ 3.1	5.0	3.8	8.2	3.9	2.6	2.7	1.5	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2
設備投資	3.5	11.1	5.3	3.1	2.4	2.9	3.9	4.2	4.3	▲ 13.6	5.2	3.4	▲ 13.6	5.2	3.4	▲ 13.6	5.2	3.4	▲ 13.6	5.2	3.4	▲ 13.6	5.2	3.4	▲ 13.6	5.2	3.4	▲ 13.6	5.2	3.4
在庫投資 (寄与度)	(2.5)	(▲ 0.4)	(0.9)	(▲ 0.8)	(0.5)	(▲ 0.8)	(1.5)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)
政府消費	▲ 1.3	4.1	0.9	1.8	0.9	0.7	1.2	1.1	0.9	3.4	2.0	1.0	3.4	2.0	1.0	3.4	2.0	1.0	3.4	2.0	1.0	3.4	2.0	1.0	3.4	2.0	1.0	3.4	2.0	1.0
公共投資	▲ 4.7	▲ 11.4	▲ 4.0	▲ 4.4	▲ 1.7	3.5	1.8	▲ 6.3	▲ 10.5	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4
公的在庫 (寄与度)	(0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)
輸出	32.0	24.6	10.2	▲ 4.2	1.7	2.8	3.9	4.5	4.9	▲ 9.6	17.8	2.7	▲ 9.6	17.8	2.7	▲ 9.6	17.8	2.7	▲ 9.6	17.8	2.7	▲ 9.6	17.8	2.7	▲ 9.6	17.8	2.7	▲ 9.6	17.8	2.7
輸入	13.5	18.0	12.5	▲ 1.8	2.1	3.0	4.5	4.6	4.4	▲ 10.9	10.9	3.4	▲ 10.9	10.9	3.4	▲ 10.9	10.9	3.4	▲ 10.9	10.9	3.4	▲ 10.9	10.9	3.4	▲ 10.9	10.9	3.4	▲ 10.9	10.9	3.4
国内民需 (寄与度)	(4.8)	(1.7)	(4.7)	(1.1)	(▲ 1.5)	(0.4)	(▲ 1.0)	(▲ 0.4)	(1.0)	(▲ 3.7)	(2.2)	(0.0)	(▲ 3.7)	(2.2)	(0.0)	(▲ 3.7)	(2.2)	(0.0)	(▲ 3.7)	(2.2)	(0.0)	(▲ 3.7)	(2.2)	(0.0)	(▲ 3.7)	(2.2)	(0.0)			
官公需 (寄与度)	(▲ 0.4)	(0.3)	(▲ 0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(1.2)	(0.2)	(0.2)	(1.2)	(0.2)	(0.2)	(1.2)	(0.2)	(0.2)	(1.2)	(0.2)	(0.2)	(1.2)	(0.2)	(0.2)	(1.2)	(0.2)	(0.2)			
純輸出 (寄与度)	(2.7)	(1.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.4)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(1.0)	(▲ 0.1)	(0.3)	(1.0)	(▲ 0.1)	(0.3)	(1.0)	(▲ 0.1)	(0.3)	(1.0)	(▲ 0.1)	(0.3)	(1.0)	(▲ 0.1)	(0.3)	(1.0)	(▲ 0.1)			
名目GDP	2.7	1.2	2.7	1.2	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.4	0.1	▲ 3.7	1.1	▲ 0.5	▲ 3.7	1.1	▲ 0.5	▲ 3.7	1.1	▲ 0.5	▲ 3.7	1.1	▲ 0.5	▲ 3.7	1.1	▲ 0.5	▲ 3.7	1.1	▲ 0.5			
GDPデフレーター	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 1.7	▲ 2.1	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 0.8			
消費者物価(除く生鮮)	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2						
GDPギャップ(%)	▲ 4.5	▲ 4.3	▲ 3.5	▲ 3.2	▲ 3.9	▲ 3.9	▲ 4.6	▲ 4.9	▲ 4.8	▲ 5.8	▲ 3.6	▲ 4.6	▲ 5.8	▲ 3.6	▲ 4.6	▲ 5.8	▲ 3.6	▲ 4.6	▲ 5.8	▲ 3.6	▲ 4.6	▲ 5.8	▲ 3.6	▲ 4.6						
失業率	4.9	5.2	5.1	5.0	4.8	4.7	4.7	4.6	4.5	5.1	5.0	4.6	5.1	5.0	4.6	5.1	5.0	4.6	5.1	5.0	4.6	5.1	5.0	4.6						
円ドル相場(円/ドル)	91	92	86	82	83	84	85	86	87	93	86	86	93	86	86	93	86	86	93	86	86	93	86	86						
原油輸入価格(ドル/バレル)	78	82	76	83	86	86	86	86	86	69	82	86	69	82	86	69	82	86	69	82	86									

(資料)内閣府、総務省、財務省などをもとに日本総研作成

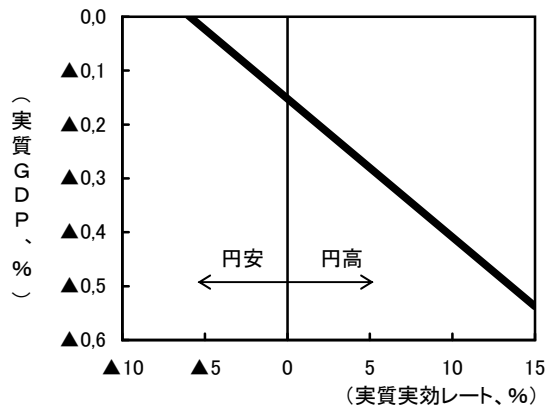
総括 企業部門の活性化が課題

- (1) 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+0.4%、2010年度は+1.2%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。
- (2) もっとも、2011年度の実質GDP成長率は急低下するものの、数字ほどの深刻さは実感されない可能性。2009年4月以降のわが国経済は、価格下落により実質価値が見かけ以上に膨らんだテレビ消費によって大きく上振れ。2011年度はその分が剥落。そのため、テレビを除くベースの実質・名目GDPは、2011年度も緩やかな回復が続く見通し(図表13-1)。
- (3) ただし、経済活動水準がリーマン・ショック前を4%近く下回っている状態に変わりはないため、不況感は払拭できず。さらに、円高加速により景気後退色が強まる懸念も。2010年7~9月期の状況からさらに10%の円高が進むと、実質GDPを追加的に0.3%押し下げ(図表13-2)。この場合は、2011年度の実質GDP成長率がマイナスに転じる公算大。
- (4) このように、わが国経済は依然として自律回復に復帰する展望が開けていないことを踏まえれば、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推進することが重要。
とりわけ、①GDPギャップの主因は企業部門の落ち込みであること(図表13-3)、②雇用拡大には企業活動の活性化が不可欠であること、などを踏まえれば、企業向け対策が最重要課題。法人減税、設備投資支援、雇用政策などに優先的に取り組むべき。

(図表13-1) テレビを除いたGDP(季調値、年率)



(図表13-2) 円高が2011年度の実質GDPに与える影響



(図表13-3) GDPギャップとその内訳

