

《 2011～12年度見通し 》

低成長が続くわが国経済

2011年11月25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) 震災後は急回復	
(2) 足元は鈍化傾向	
2. 外需	3
(1) 世界景気	
(2) 下振れリスク	
(3) 円高の影響①	
(4) 円高の影響②	
3. 内需	7
(1) 復興需要	
(2) 個人消費	
(3) 家計負担増	
(4) 設備投資	
(5) 海外シフト	
4. 総括	12
(1) メインシナリオ	
(2) 中期展望	

(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：高橋 進

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

低成長が続くわが国経済（2011年11月25日公表）

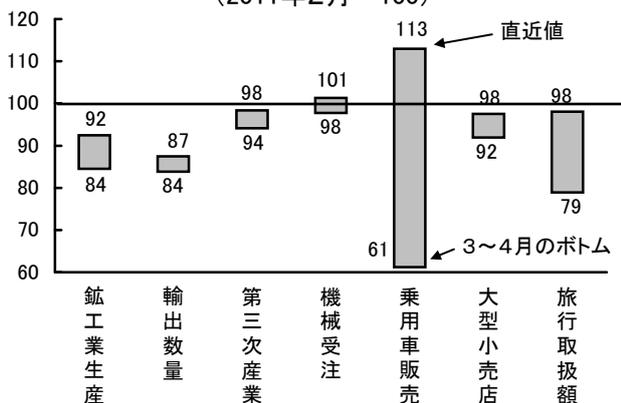
< 要 約 >

- (1) 東日本大震災後に落ち込んだわが国経済は、春以降、回復・復興の動きに支えられて急速に立ち直り。もっとも、夏場から鉱工業生産の減速が明確化。内需は底堅さを維持しているものの、アジア向け輸出が弱含みに転じたことが主因。当面、外需の行方が大きなカギ。
- (2) 海外景気は減速傾向が続くため、輸出は弱い動きが続く見通し。米国や一部新興国で底堅さがみられるため、海外景気が大きく落ち込むことはないと思われるものの、①欧州金融危機の深刻化、②中国経済の失速、③タイ洪水の長期化、などのリスク要因もあるため、先行きは予断を許さず。
加えて、円高による競争力の低下も輸出の下押し要因に。とりわけ、わが国と輸出品目が重なっている韓国に対する競争力低下が深刻。米国・中国などの市場でも、日本製品のシェアが大きく低下。
わが国輸出は、海外景気の減速と円高の影響で、減速感が強い状態が続く見通し。
- (3) 一方、内需は、力強さは期待できないものの、緩やかに回復する見込み。
- ①復興需要
瓦礫の処理が進むにつれ、民間建築や住宅着工が徐々に本格化。2012年入り後、景気押し上げ効果が急拡大する見通し。
- ②家計部門
所得環境は総じて底堅さ。消費マインドの改善により、震災後に大きく落ち込んだ個人消費は徐々に回復に向かう見込み。もっとも、2012年度入り後は、自動車販売が弱含みに転じる可能性。また、家計負担も拡大するため、この分、個人消費の回復力は緩やかに。
- ③企業部門
企業収益の回復、設備過剰感の減衰を受け、設備投資は緩やかに増加する見通し。もっとも、設備投資の水準はリーマン・ショック前を大幅に下回る状態は長期化する公算大。背景に海外生産シフトの加速。円高などにより国内での事業環境が厳しくなっており、輸出採算が合わない状況に。
- (4) 以上のように、①外需の牽引力低下、②生産拠点の海外シフト、などを背景に、2012年度いっぱいには低めの成長にとどまる見通し。ただし、①新興国景気の底堅さ、②復興需要の顕在化、③個人消費の持ち直し、なども期待できるため、景気の腰折れは回避可能。2011年度の成長率はゼロ%台、2012年度は2%程度になると予想。

現状 震災後、内需主導で急回復

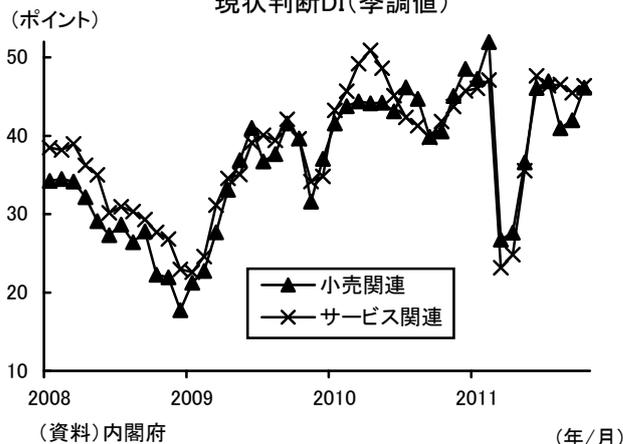
- (1) 東日本大震災後に大きく落ち込んだわが国経済は、回復・復興の動きに支えられて急速に立ち直り。鉱工業生産や輸出数量はまだ震災前の水準を下回っているものの、乗用車販売、機械受注などでは震災前を上回る水準にまで回復。
- (2) とりわけ、内需の回復が顕著。家計部門では、消費者マインドの改善を背景に、景気ウォッチャー調査の家計関連DIがほぼ震災前の水準にまで回復。GDPベースの実質個人消費も、耐久財・サービスに牽引されて7～9月期には前期比年率+3.9%の高い伸びに。
- (3) 企業部門では、機械受注が堅調。製造業では足元で若干弱含みの兆しもみられるものの、総じてみれば緩やかな増勢が持続。7～9月期の実質設備投資は4四半期ぶりの前期比プラスに。
- (4) もともと、震災による景気落ち込みは、通常の景気後退のように需要が減少したわけではなく、工場被災という供給ショックの側面が大。実際、日銀短観の「国内の製商品需給判断DI」をみても、震災の影響はほとんど現れておらず、需要が底堅さを維持してきたことを看取可能。そのため、工場の操業が再開し、供給力が回復するのに連動して、経済活動水準が震災前の水準に戻ってきたというのが過去半年間のわが国経済の動き。

(図表1-1) 直近の経済活動水準
(2011年2月=100)



(資料) 日本総研作成

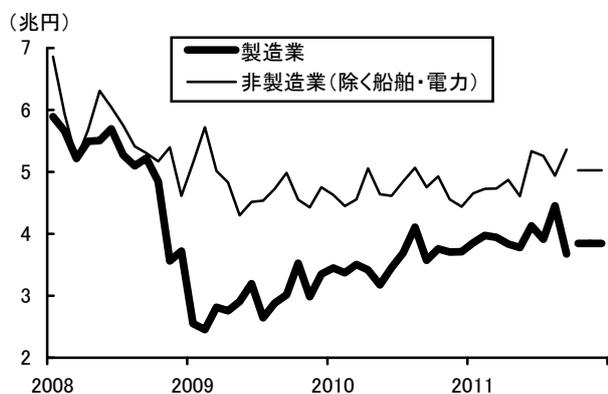
(図表1-2) 景気ウォッチャー調査の
現状判断DI(季調値)



(資料) 内閣府

(年/月)

(図表1-3) 機械受注(季調値、年率)

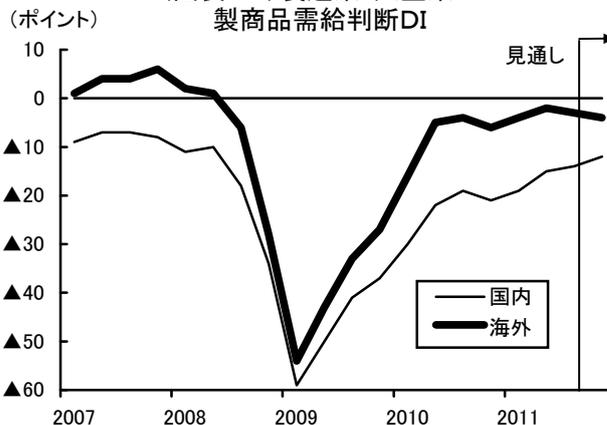


(資料) 内閣府

(注) 直近の横線は2011年10～12月の計画。

(年/月)

(図表1-4) 製造業・大企業の
製商品需給判断DI



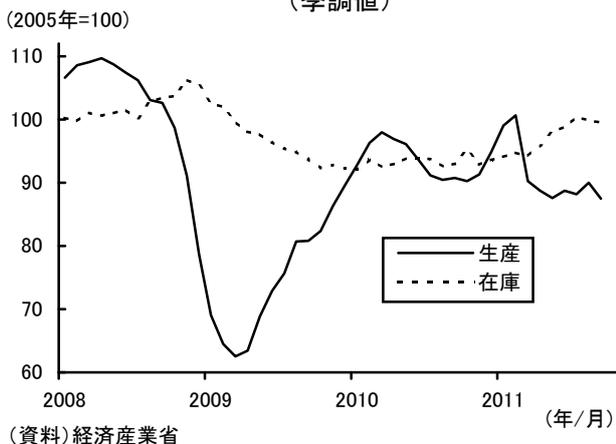
(資料) 日本銀行

(年/期)

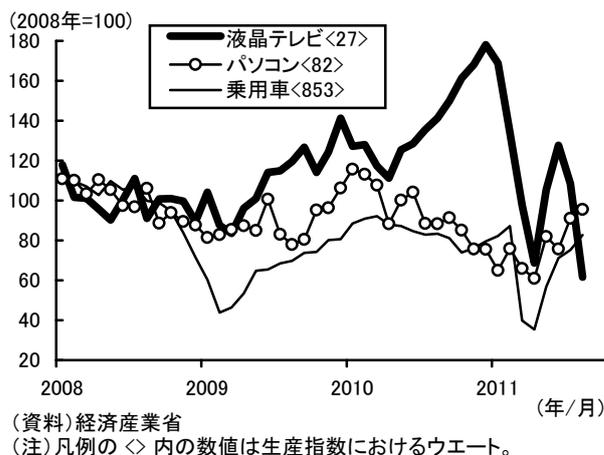
現状 足元の景気は鈍化傾向

- (1) もっとも、需要面で、いくつかのマイナス要因が顕在化。
- ①復興需要の遅れ：瓦礫の処理に時間がかかっているため、建設投資がなかなか本格化せず。この結果、需要拡大を見込んでいた素材業種で在庫が積み上がり、生産が震災前を大きく下回る状況が持続。
 - ②テレビ販売の反動減：地デジ切り替え前は駆け込み需要により販売台数が大きく盛り上がったものの、8月以降、テレビの販売台数は急減。足元のテレビ生産は、ピーク時(2010年12月)の3分の1の水準に。
- (2) さらに、夏場から鉱工業生産の減速も明確化。9月に6カ月ぶりの前月比減少となり、回復の動きがストップ。10～11月は増産の見込みながら、総じてみれば「横ばい」圏内の動き。生産鈍化の主因は輸出の減速。とりわけ、これまで輸出を牽引してきたアジア向けが弱含み。加えて、①生産計画から下振れる傾向が出始めていること、②タイ洪水による部品不足懸念が高まっていること、などを勘案すると、足元の鉱工業生産はさらに下振れる可能性も。
- (3) こうした現状を踏まえると、今後の景気をみるうえでのポイントは、以下の2点。
- ①外需減速のインパクトと失速リスク。
 - ②内需はどこまでわが国経済を牽引できるか。

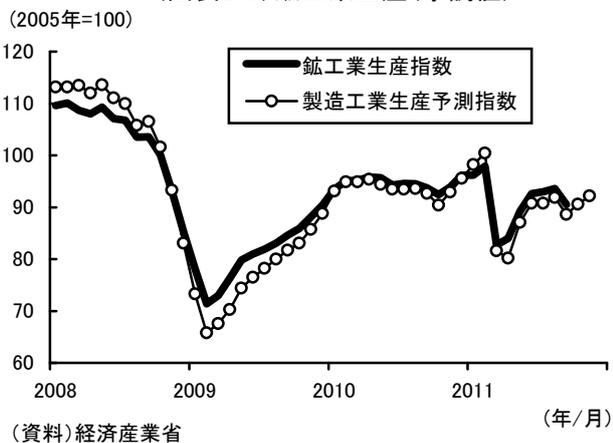
(図表2-1) 素材産業の生産と在庫
(季調値)



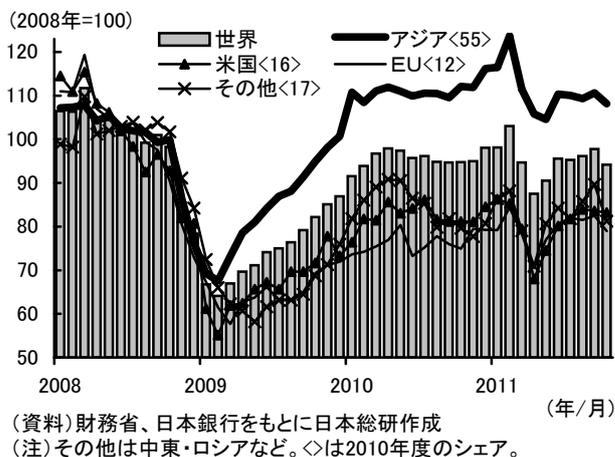
(図表2-2) 耐久財生産(季調値)



(図表2-3) 鉱工業生産(季調値)



(図表2-4) 地域別の実質輸出(季調値)



外需 世界景気に減速感

(1) 足元の世界景気は減速傾向。米国・中国とも、製造業の景況感が弱含み。ただし、プラス圏は維持しており、緩やかながらも拡大基調は維持。

(2) 今後を展望すると、力強い回復は期待できないものの、景気後退には至らず、底堅さは維持する見通し。

①米国

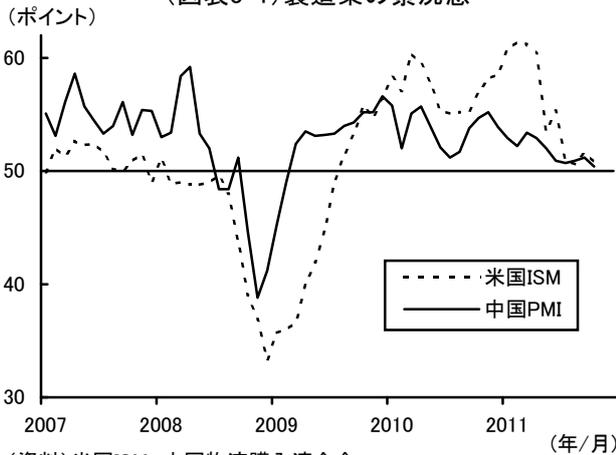
企業部門では、耐久財受注が増加傾向を続けており、製造業を中心に設備投資は底堅さを維持。輸出も、ドル安にも支えられて、新興国向けが堅調。家計部門でも、勢いはみられないものの、雇用者数が緩やかに増加。これらの結果、2012年の成長率は若干高まると予想。

②中国

輸出の増勢は鈍化傾向にあるものの、内需が下支え。とりわけ、地方を中心に固定資産投資が高い伸びを持続。都市部におけるサービス業の設備投資も積極化。所得拡大を背景に、個人消費も引き続き高い伸びが持続。加えて、インフレ圧力が峠を越したとみられるため、金融引き締めスタンスが弱まることも期待可能。

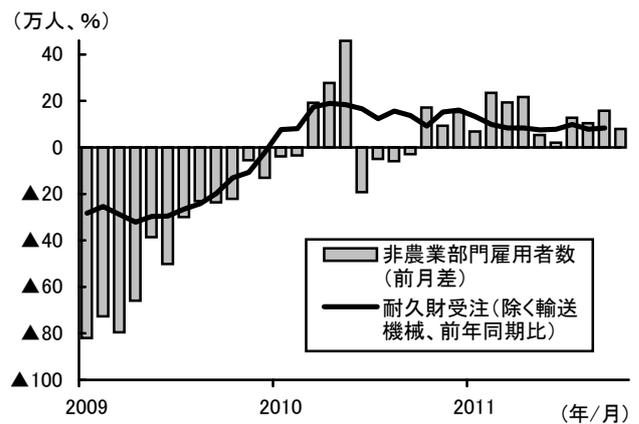
(3) 2012年の世界景気は、引き続き不安要素を抱えながらも、2011年と同程度のプラス成長は維持できる見通し。低成長の先進国と高成長の新興国という構図も変わらず。

(図表3-1) 製造業の景況感



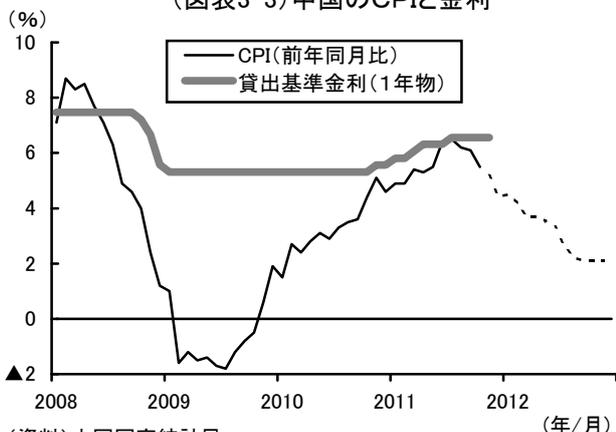
(資料) 米国ISM、中国物流購入連合会

(図表3-2) 米国の雇用と耐久財受注



(資料) U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics

(図表3-3) 中国のCPIと金利



(資料) 中国国家統計局

(注) 点線は食品価格幅ばいと仮定した場合のCPI試算値。

(図表3-4) 世界の実質GDP成長率見通し

	2008 (実績)	2009 (実績)	2010 (実績)	2011 (予測)	2012 (予測)
世界計	2.9	▲0.7	5.1	3.9	3.9
先進国	0.1	▲3.9	2.7	1.4	1.4
米国	0.0	▲3.5	3.0	1.7	1.9
ユーロ圏	0.4	▲4.1	1.8	1.4	▲0.0
日本	▲1.2	▲6.3	4.1	▲0.2	2.2
新興国	5.7	2.5	7.3	6.2	6.1
BRICs	7.7	5.4	9.2	7.9	7.7
中国	9.6	9.2	10.4	9.3	8.8
NIEs	1.8	▲0.8	8.4	4.1	3.6
ASEAN4	4.5	1.3	6.9	4.7	5.1

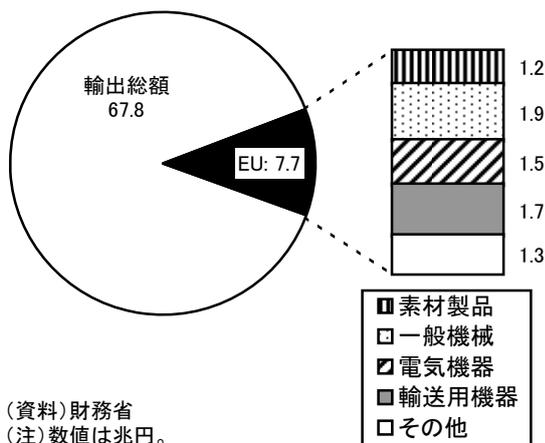
(資料) 各国統計をもとに日本総研作成

(注) 先進国は現地通貨、新興国は購買力平価ベース。

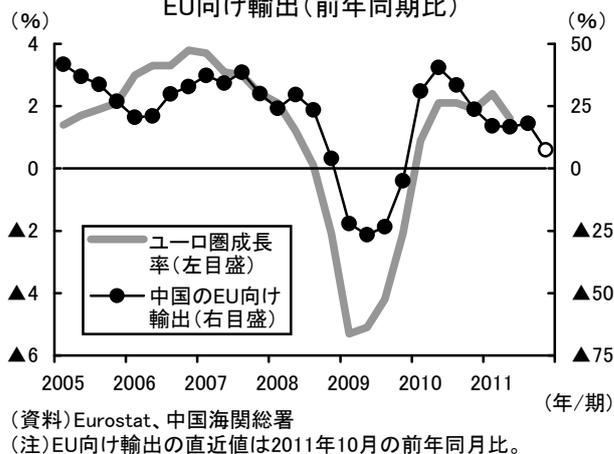
外需 依然として残る外需の下振れリスク

- (1) もっとも、海外経済には三つの下振れリスク。
- (2) 第1に、欧州景気の下振れ。メイン・シナリオでは、ゼロ成長近くに減速すると予想。わが国の欧州向け輸出のシェアは小さいため、直接的なマイナス影響は小。また、中国からEU向けの輸出もプラス圏は維持する見込みであり、中国経済を通じた間接的な輸出下振れ圧力も限定的。もっとも、欧州で金融危機が発生した場合は、わが国経済にも無視できないマイナス影響。輸出の下振れだけでなく、金融システムやマーケットを通じた影響も懸念。
- (3) 第2に、タイ洪水の影響。タイで製造している部品の供給困難により、自動車、情報機器などで生産が下振れる見込み。製造業活動の低下により、10～12月期の成長率は当初予想よりも下方修正。もっとも、タイ洪水も一種の供給ショックであるため、短期間で収束するなら、わが国経済に及ぼすマイナス影響は限定的。まず、タイで製造できなくなった部品を、他国や日本で代替生産する動きが進展。また、仮に部品不足で製造できなくなったとしても、需要が消滅したわけではないため、後で下振れ分を取り戻すことが可能。長い目でみれば景気に中立。ちなみに、東日本大震災後も、韓台米では製造業生産へのマイナス影響は小。
- (4) 第3に、中国経済の失速リスク。中国の製造業生産の伸び率が14%を下回ると、中国向け輸出が減少に転じるという関係。中国向け輸出は輸出全体の2割を占め、韓国・台湾などを経由した影響も予想されるため、中国経済が落ち込んだ場合のマイナス影響は深刻。

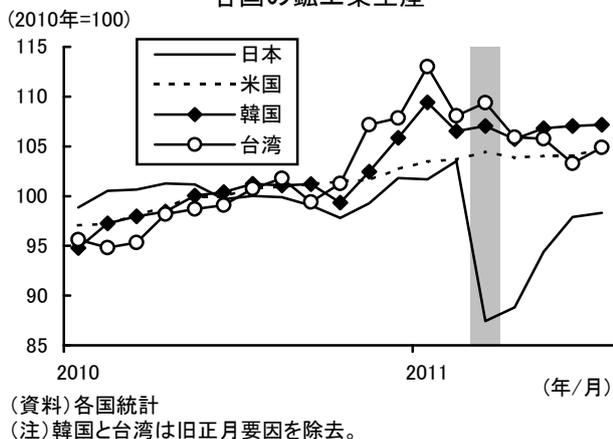
(図表4-1) EU向け輸出額(2010年度)



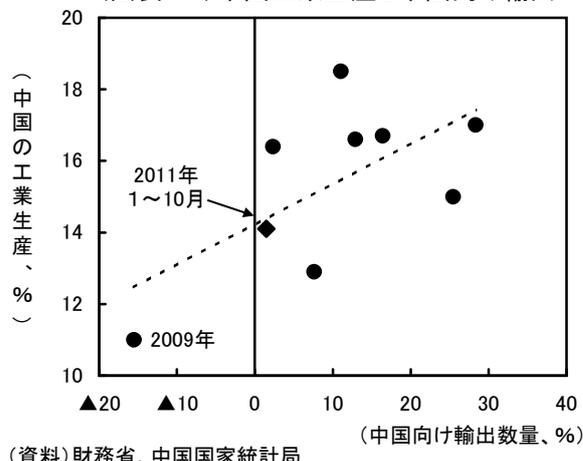
(図表4-2) ユーロ圏成長率と中国のEU向け輸出(前年同期比)



(図表4-3) 東日本大震災前後の各国の鉱工業生産



(図表4-4) 中国工業生産と中国向け輸出



外需 様々な通貨に対して円高が進行

(1) リーマンショック後、円高が進行。さらに、2011年夏場から一段の円高。対ドルだけでなく、対ユーロ、対アジア通貨などに対しても円が上昇しており、円全面高の様相。

(2) 円高の影響を整理すると、以下の2ルート。

① 価格面の影響

輸出企業では為替差損、輸入企業では為替差益が発生。製造業で円高の影響を試算すると、機械産業で大きな為替差損が発生。ただし、原材料の輸入比率が高い素材産業などでは為替差益が発生。マクロで見ると、輸出側の外貨決済よりも、輸入側の外貨決済の方が上回っているため、円高が進むほど、為替差益が拡大する見込み。

② 数量面の影響

円高による価格競争力の低下により、輸出数量が減少し、輸入数量が増加。実質実効レートで見ると、リーマン・ショック後に2割以上円高方向にシフト。輸出関数を推計してみると、リーマン・ショック後の円高により、輸出が10%程度下押しされたとの結果。

(3) 円高によるマイナス影響は小さいという見方もあるものの、各種アンケート調査をみても、企業は円高によるマイナス影響が深刻なレベルに達していると認識。

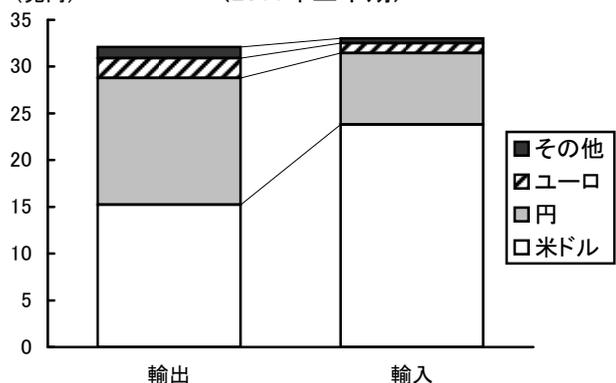
(図表5-1) 円高が企業収益に与える影響

(千億円)

	製造業			
		加工業種		素材業種
		機械	除く機械	
80円/ドル	0.1	▲ 0.5	0.2	0.7
75円/ドル	0.3	▲ 3.7	1.1	3.2
70円/ドル	0.6	▲ 6.8	1.9	5.8
65円/ドル	0.9	▲ 9.9	2.7	8.3
60円/ドル	1.1	▲ 13.0	3.5	10.9

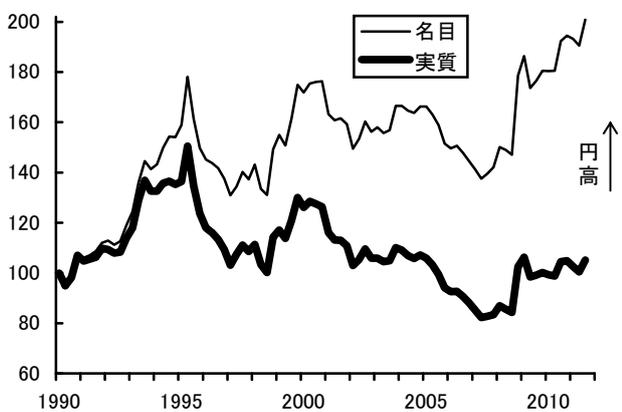
(資料) 財務省、日本銀行、総務省などをもとに日本総研作成

(図表5-2) 貿易取引における決済通貨



(資料) 財務省「貿易統計」、「貿易取引通貨別比率」

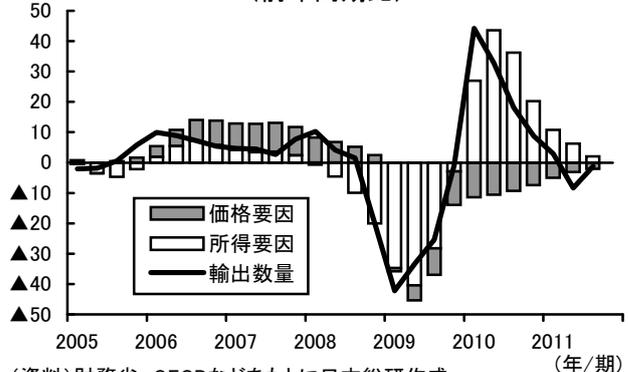
(2005年=100) (図表5-3) 実効為替レート



(資料) 日本銀行

(年/月)

(図表5-4) 輸出数量の要因分解



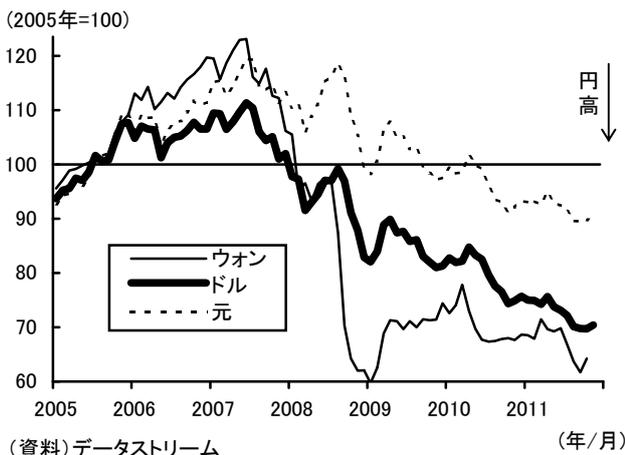
(資料) 財務省、OECDなどをもとに日本総研作成

(注) 所得要因はOECD景気先行指数。価格要因は実質実効為替レート(8期のアーモラグ)。推計期間は1990~2011年。

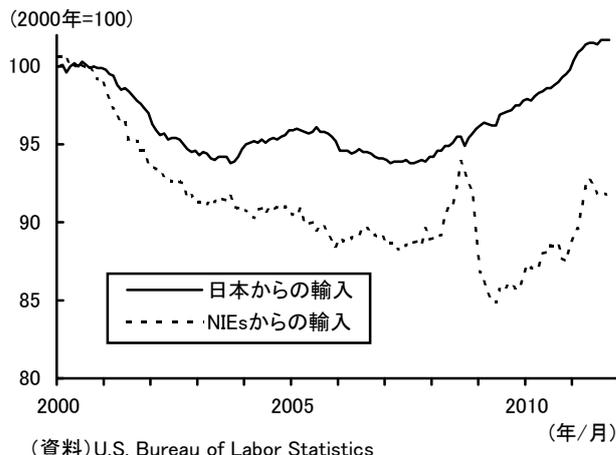
外需 韓国などに対する競争力低下が懸念材料

- (1) 企業が直面する輸出競争力の低下は、実質実効レート以上に強まっている可能性が大。
 実質実効レートは、二国間の相対価格を貿易ウェイトで加重平均したもので、貿易相手国との直接的な価格競争関係を念頭に置いて算出された為替レート。例えば、米国市場における日本製品と米国製品の競合関係を想定。
 しかし、実際の市場では、第三国との競合関係も重要。例えば、欧米市場における日本製品と韓国製品との競合関係。こうした競合関係は、実質実効レートでは十分に考慮されておらず、ウェイトが過小評価されている公算大。
- (2) とりわけ、わが国の場合、輸出品目が重なっている韓国に対する競争力が重要。為替レートをみると、リーマン・ショック後、円の対ウォン相場は大幅な円高。米国の輸入統計からみても、輸出価格は日本が大幅な割高に。韓国製品に価格面で太刀打ちできない状況。
- (3) この結果、世界市場で、日本製品から韓国製品にシフトする動き。中国の輸入シェアをみても、韓国が横ばいで推移するなか、日本のシェアは大幅低下。両国の輸出の動きをみても、日本はほぼ横ばい、韓国は急増という対照的な動き。
- (4) 円高による輸出競争力の変化は、影響が現れるまでに半年から2年のラグがあるため、2011年夏場以降の円高は2012年入り後もわが国輸出の下振れ要因に。海外景気の鈍化、円高による輸出競争力の低下により、当面、輸出は減速感が強い状態が続く見通し。

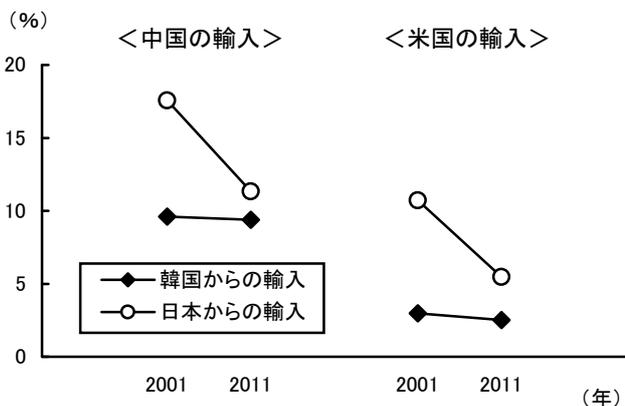
(図表6-1) 対円為替レート



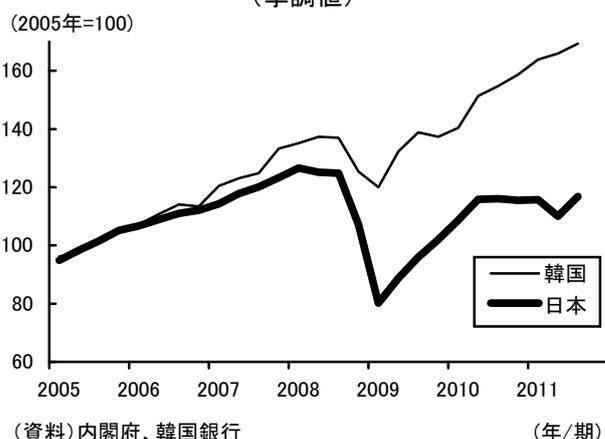
(図表6-2) 米国の輸入物価指数



(図表6-3) 輸入の各国シェア



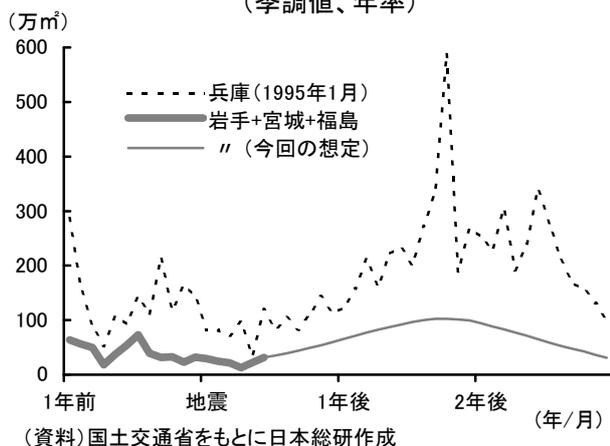
(図表6-4) 日本と韓国の実質輸出 (季調値)



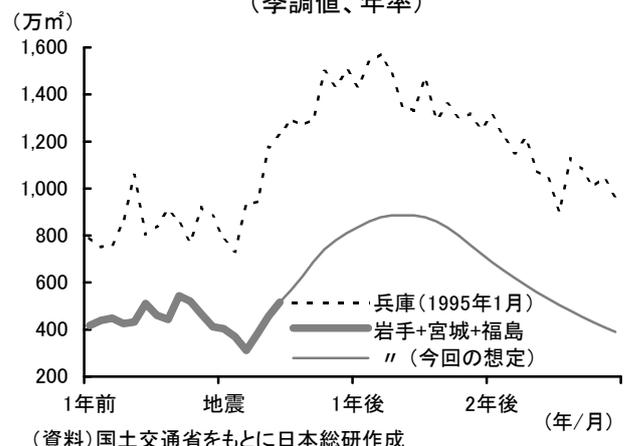
内需 復興需要は2012年入り後に本格化

- (1) 震災からの復興活動は、原発問題、少子高齢化、都市計画の見直しなどにより、構築物・インフラの全てが元通りに復元する公算は小。
- (2) もっとも、被災規模が大きかっただけに、復興需要がわが国経済を押し上げる力が次第に強まる見通し。瓦礫の処理が進展するにしたいが、東北3県を中心に、建設活動が急拡大する見込み。
 - ①公共建築は、まだほとんど顕在化していないものの、国・地方における補正予算編成により、今後は緩やかに回復すると想定。
 - ②民間建築は、拡大の動きが鮮明に。今後もさらに増加が予想され、2012年前半に着工のピークに達する見込み。もっとも、工場の海外移転なども予想されるため、阪神・淡路大震災のときよりも、復興需要は小幅にとどまると想定。
 - ③足元の住宅着工は、すでに震災前を上回っている状況。今後1年間はさらに着工水準が高まる見通し。最終的な上振れは、累計10万戸に達すると想定。
- (3) 今回の見通しでは、被災規模と阪神・淡路大震災後の復興パターンを参考に、先行きの回復シナリオを想定。総合的なインパクトを試算すると、2012年入り後に景気押し上げ効果が急拡大する見通し。建築関連だけを対象に試算しても、2012年度後半のGDP押し上げ額は年率1.6兆円の規模に。とりわけ、住宅投資が大きく押し上げ。これらに加えて、公共土木、政府消費なども上乘せされるため、復興需要はさらに大きくなる見込み。

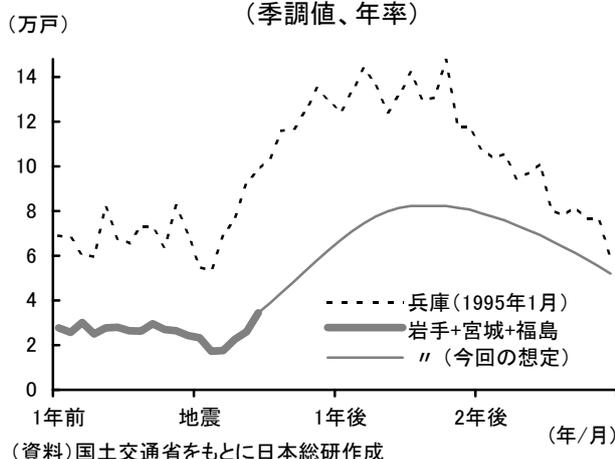
(図表7-1) 震災後の公共建築着工
(季調値、年率)



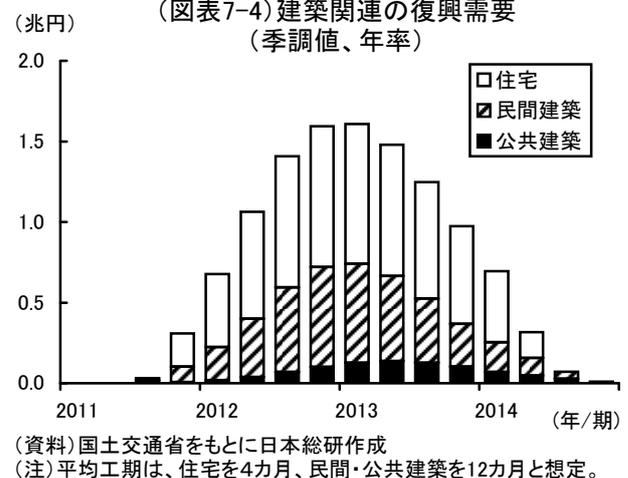
(図表7-2) 震災後の民間建築着工
(季調値、年率)



(図表7-3) 震災後の住宅着工
(季調値、年率)

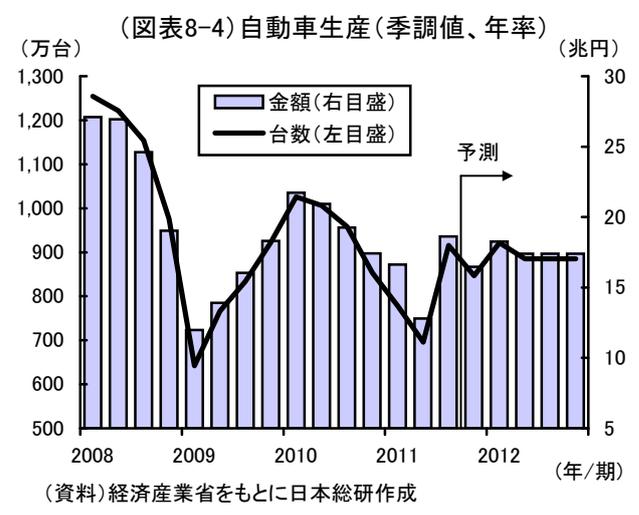
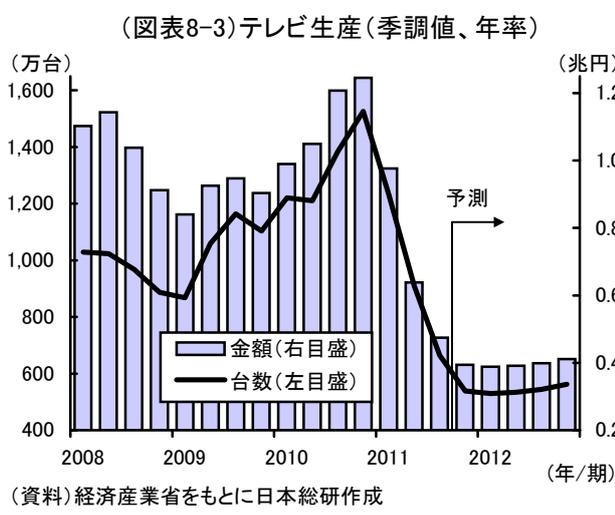
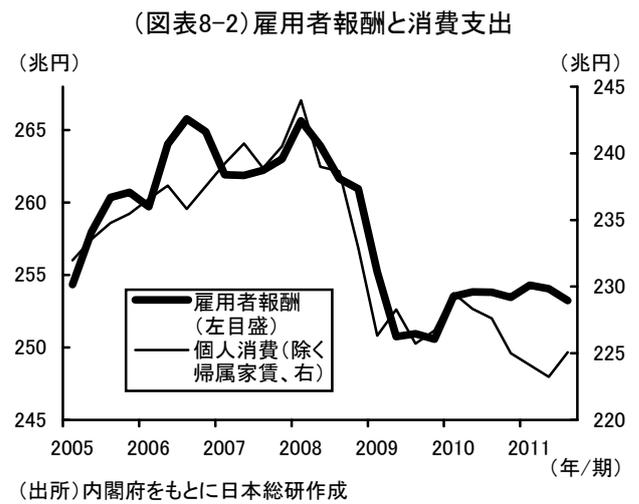
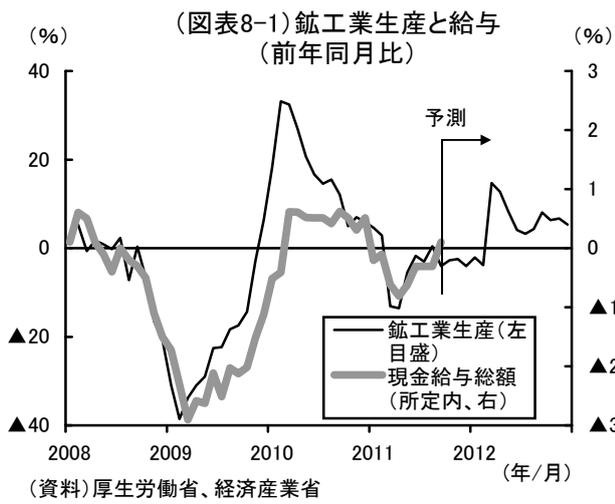


(図表7-4) 建築関連の復興需要
(季調値、年率)



内需 所得環境の底堅さを背景に、個人消費は徐々に回復

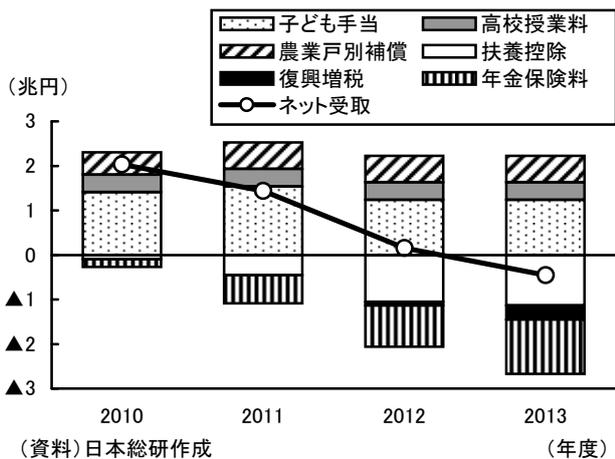
- (1) 所得環境には底堅さ。雇用者報酬の水準はまだリーマン・ショック前を大幅に下回っているものの、①生産回復を受けた雇用者数・所定外労働時間の増加、②収益回復によるボーナスの持ち直し、などを受けて緩やかに回復する見通し。
- (2) 足元の個人消費は所得水準から大きく乖離して下振れ。これは、震災に伴う消費マインドの悪化が主因。もっとも、長い目でみれば、所得と消費はおおむね連動して推移。消費マインドは改善傾向にあるため、今後、個人消費は所得に見合った水準に回帰する動きが生じる見通し。
- (3) 足元のテレビ販売台数は大幅に減少しているものの、成長率に与えるマイナス影響は7～9月期で一巡した見込み。今後は景気に中立。ただし、地デジ切り替え前の駆け込み購入が高水準だっただけに、低水準の販売台数は長期化の見込み。年500～600万台の水準が5年にわたって持続すると予想。過剰生産能力の削減は不可避で、雇用・所得環境にも一定のマイナス影響。
- (4) 2012年度の自動車販売にも不透明感。自動車輸出は米国向けを中心に底堅い需要が期待可能。しかし、国内では、2011年度下期に需要が急拡大（震災後に減少した需要を取り戻す動き）した反動が、2012年度入り後に現れる可能性。また、今回の予測では、エコカー減税が2012年4月以降も延長されるという前提を置いたものの、減税基準が厳しくなる場合などには、2012年3月までの駆け込み需要、2012年4月以降の反動減が生じる可能性。



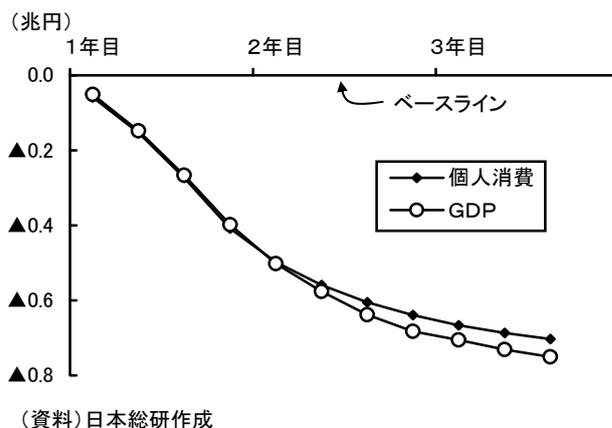
内需 家計負担増が個人消費の回復力を減衰

- (1) さらに、財政再建、復興財源の調達などによる家計負担増が予想されるため、その分、個人消費の回復ペースが緩やかにとどまる見込み。
- (2) 復興財源としての所得増税は徴収期間が25年と長いため、単年の家計負担増は小。子ども手当（2012年度からは「児童手当」）は、若干の制度変更はあるものの、総じてみればほぼ横ばい。一方、子ども手当の財源として扶養控除がさらに縮小されるため、これが2012年の家計負担増に。また、年金保険料の引き上げも、引き続き家計負担増に。これらの結果、2012年度は、ネット給付額が1兆円減少する見込み。この分、家計の可処分所得が減少し、個人消費の下振れ要因に。2013年度以降も、さらに家計負担が高まる見通し。
- (3) マクロモデル・シミュレーションによれば、可処分所得が1兆円減少した場合、最終的に個人消費を0.7兆円押し下げるインパクトに。公務員給与の引き下げなどが追加されれば、個人消費へのマイナス影響はさらに拡大することに。
- (4) 消費税の引き上げは、2013年度以降を想定。2013年4月に引き上げられた場合、2012年度後半に住宅や耐久財を中心に駆け込み需要が発生する見込み（今回の見通しでは織り込まず）。2013年度入り後は、駆け込み需要の反動減で、住宅投資・個人消費が減少。加えて、税率引き上げによる物価上昇で、家計の購買力が低下。これも、実質個人消費の押し下げ要因に。

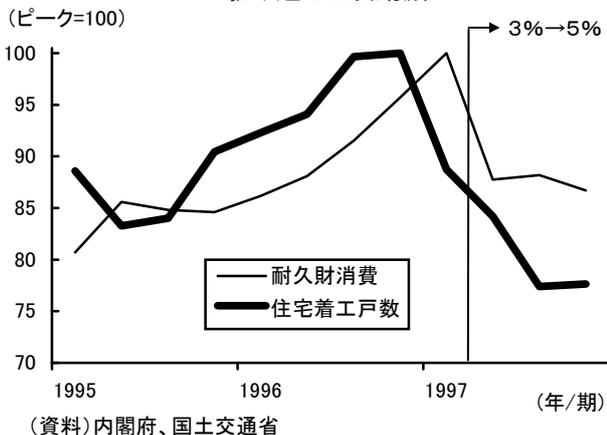
(図表9-1) 家計の負担と給付



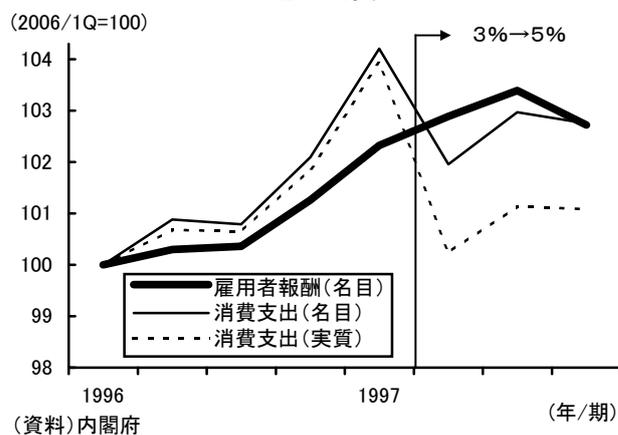
(図表9-2) 所得1兆円減少の影響(年率)
＜マクロモデル・シミュレーション＞



(図表9-3) 消費税引き上げによる
駆け込みと反動減



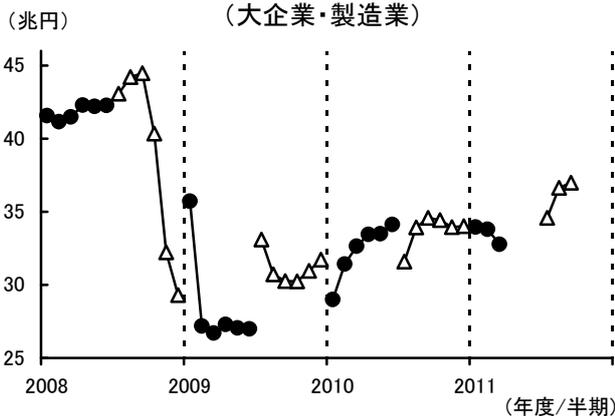
(図表9-4) 消費税引き上げ前後の
個人消費



内需 設備投資は緩やかに持ち直し

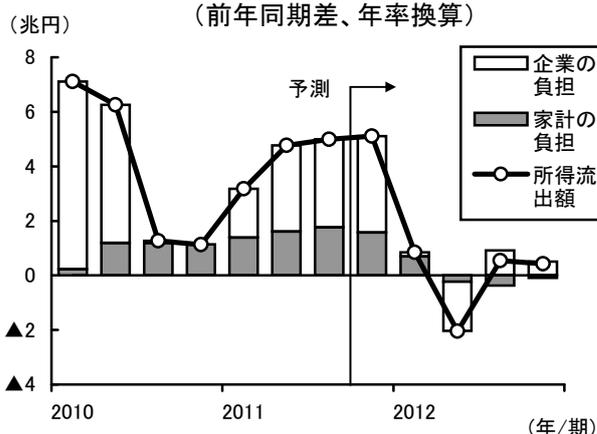
- (1) 企業業績は回復傾向が持続。もっとも、今後は、景気減速の影響により、売上高の回復ペースは緩やかになる見込み。とりわけ、2011年度下期に大幅増が見込まれている輸出は、海外景気の鈍化、円高などを背景に、下方修正される公算大。
- (2) ただし、資源価格の下落が企業収益にプラス作用。これまで資源価格の上昇によるコスト増が収益下振れ要因として働いていたものの、当面、輸入デフレーターが弱含みで推移すると見込まれるため、企業のコスト負担は若干低下する見込み。したがって、売上高が下振れたとしても、原材料費比率が低下するため、企業収益の大幅下振れは回避できる見込み。
- (3) 企業収益の底堅さ、設備過剰感の減衰を受け、設備投資は緩やかに増加する見通し。日銀短観でも、2011年度の設備投資計画は大企業で前年度比+6.8%の見込み（土地を除き、ソフトウェアを含むベース）。業種別にみると、製造業で高い伸び。中小企業を含む製造業全体でも、2011年度下期に前年同期比+12.8%と二桁増の見込み。
- (4) もっとも、設備投資の水準は依然としてリーマン・ショック前を大幅に下回っており、設備投資の本格回復には至っていない状況。企業は、海外シフトを積極化させる一方、国内投資に慎重になっていることが背景。

(図表10-1) 輸出計画の修正状況
(大企業・製造業)



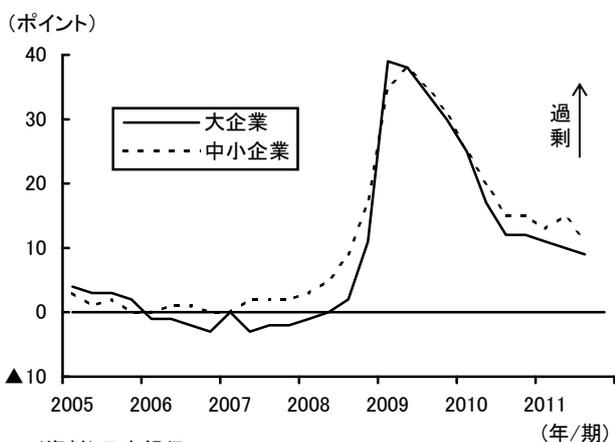
(資料) 日本銀行
(注) ●は上期、△は下期の計画・実績。

(図表10-2) 資源価格上昇の負担割合
(前年同期差、年率換算)



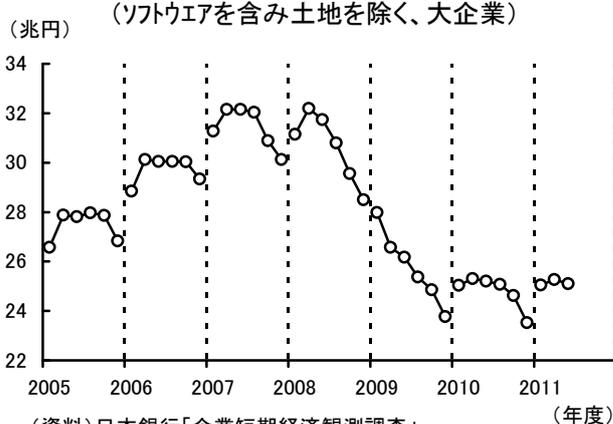
(資料) 内閣府、総務省などをもとに日本総研作成

(図表10-3) 製造業の設備過剰感



(資料) 日本銀行

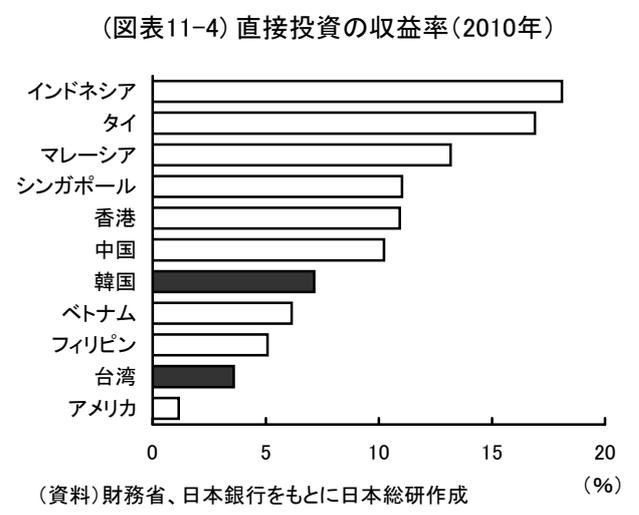
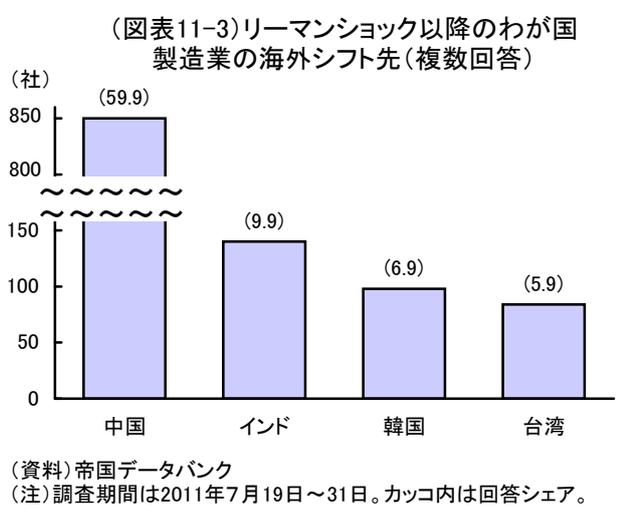
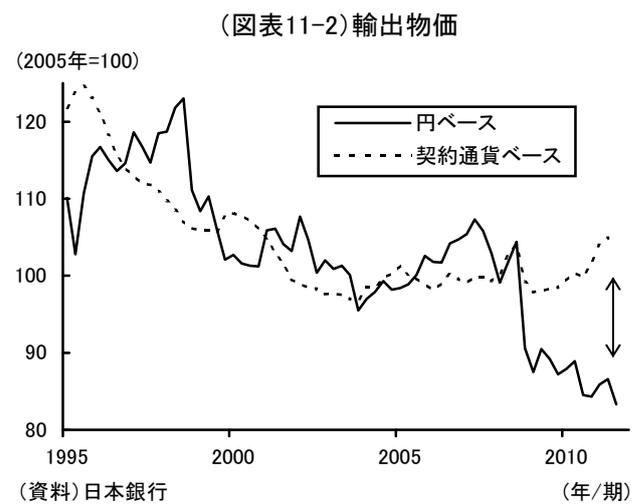
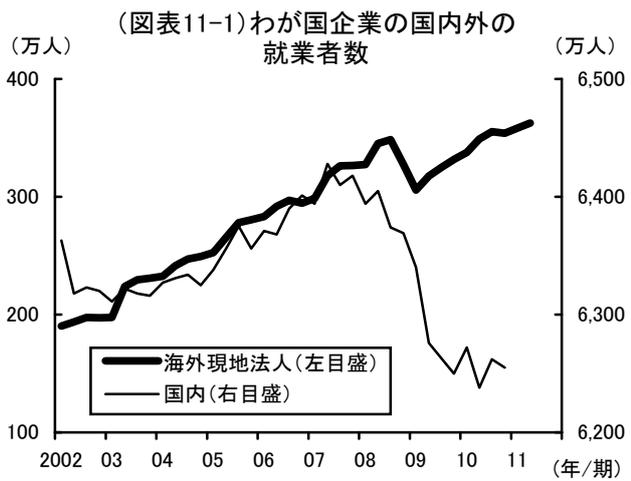
(図表10-4) 設備投資額の修正状況
(ソフトウェアを含み土地を除く、大企業)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」
(注) 日本総研により断層調整済み。

内需 海外シフトは今後も拡大、低水準の設備投資は長期化

- (1) リーマン・ショック後、わが国企業の海外生産シフトが加速。雇用の動きをみると、国内では依然として回復の兆しがみられないのに対し、海外現地法人ではリーマン・ショック前を大きく上回る水準にまで拡大。企業が海外での事業活動を活発化させている様子が鮮明。
- (2) 海外シフト加速の原因は、円高、高い法人実効税率、雇用制度など、国内の事業環境が厳しいことが指摘可能。なかでも、円高が最も大きなマイナス要因になっている可能性。国際市場での競争が激化するなか、外貨建ての販売価格を引き上げることができず、結果的に、円建ての販売価格が急落することに。圧倒的な競争力で価格差を吸収できる一部企業を除き、大半の企業では、国内生産による輸出では採算が合わない状況に。
- (3) 最近の海外シフトの特徴は、市場が急拡大している新興国だけでなく、韓国など一部先進国にも拡大している点。これらの国では、新興国のような予測困難な不安要素が少ないことに加え、通貨安、積極的な自由貿易、低い法人実効税率などを通じ、企業の事業拡大を促す環境が整っていることが背景。
- (4) 直接投資収益率をみても、韓国などでは新興国に匹敵する高い収益率を実現。ちなみに、2010年度のわが国製造業の利益率（当期純利益／総資産）は1.7%にすぎず。わが国を取り巻く厳しい事業環境を是正していかないと、空洞化により中長期的な成長が鈍化する恐れ。



総括 低めの成長率が持続

- (1) 以上の分析を踏まえ、2012年度までのわが国景気を展望すると、企業の輸出環境の厳しさを主因に、低めの成長が持続する見通し。
 ①外需の牽引力低下。海外景気の減速、円高により、輸出の増勢が鈍化。
 ②海外シフトにより、設備投資の回復ペースも緩やか。
- (2) ただし、以下の3点を勘案すると、景気の腰折れは回避可能。リーマン・ショック時のように、大幅マイナス成長に陥るリスクは小。
 ①新興国景気の底堅さ。中国を中心に、新興国の内需は拡大傾向を続け、わが国輸出を一定程度下支え。
 ②復興需要の顕在化。建設投資を中心に、被災地の経済活動が拡大。
 ③底堅い所得環境のなか、個人消費が緩やかに持ち直し。
- (3) 四半期ごとのパターンでは、2011年度中は、ややバラツキの大きな動きが現れる見込み。これは、①7～9月期の猛暑・節電グッズ好調の反動減が10～12月期に現れること、②タイ洪水の影響で10～12月期の製造業生産が下振れること、③1～3月期にはタイ洪水のマイナス影響が薄れるほか自動車販売も拡大、などの特殊要因を指摘可能。これらの影響が小さくなる2012年4～6月期以降、本来の景気トレンドに復帰し、2012年度末にかけて成長ペースが徐々に低下していくと予想。
- (4) この結果、2011年度の成長率はゼロ%台、2012年度は2%程度になる見通し。個人消費、住宅投資、公共投資などは持ち直すものの、輸出や設備投資の回復力が緩やかにとどまるため、当面は低めの成長率が続く見込み。
- (5) 消費者物価は、資源価格が横ばいで推移するという想定のもと、小幅マイナス基調で推移する見通し。これに連動して、GDPデフレーターはマイナス傾向も持続。

(図表12-1)わが国の経済成長率・物価見通し

	(前期比年率、%、%ポイント)											
	2011年				2012年				2013年	2010年度	2011年度	2012年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
	(予測)									(予測)		
実質GDP	▲ 2.7	▲ 1.3	6.0	1.3	2.7	1.9	1.7	1.1	0.6	2.4	0.6	1.9
個人消費	▲ 1.8	0.7	3.9	0.5	1.3	0.8	0.7	0.7	0.6	1.0	0.5	1.0
住宅投資	5.6	▲ 4.2	21.7	4.2	7.0	5.1	7.1	1.2	▲ 3.9	▲ 0.2	6.1	5.5
設備投資	▲ 4.5	▲ 1.9	4.4	1.9	2.4	3.2	4.0	3.0	2.6	4.2	0.0	3.0
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.8)	(0.7)	(0.8)	(▲ 0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.1)
政府消費	3.6	2.7	1.6	1.9	1.5	1.1	0.4	1.2	1.2	2.3	2.3	1.2
公共投資	▲ 4.5	15.7	▲ 10.8	5.1	5.5	10.1	3.5	▲ 4.4	▲ 7.3	▲ 9.8	▲ 1.3	2.9
公的在庫 (寄与度)	(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	1.0	▲ 18.4	27.4	2.2	4.7	4.1	4.1	3.2	2.5	17.1	0.1	5.0
輸入	6.8	0.4	14.5	2.3	4.9	3.9	3.8	3.3	3.2	10.9	4.9	4.4
国内内需 (寄与度)	(▲ 2.4)	(0.7)	(4.3)	(0.3)	(1.4)	(1.2)	(1.3)	(0.9)	(0.6)	(1.6)	(0.6)	(1.3)
官公需 (寄与度)	(0.6)	(1.1)	(▲ 0.1)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.2)	(0.1)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.8)	(▲ 2.9)	(1.7)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(0.9)	(▲ 0.7)	(0.1)

	(前年同期比、%、%ポイント)											
名目GDP	▲ 2.9	▲ 3.2	▲ 1.9	▲ 0.9	0.6	2.4	1.4	1.1	0.8	0.4	▲ 1.4	1.4
GDPデフレーター	▲ 1.9	▲ 2.2	▲ 1.9	▲ 2.0	▲ 1.7	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 2.0	▲ 0.5
消費者物価(除く生鮮)	▲ 0.8	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 0.3

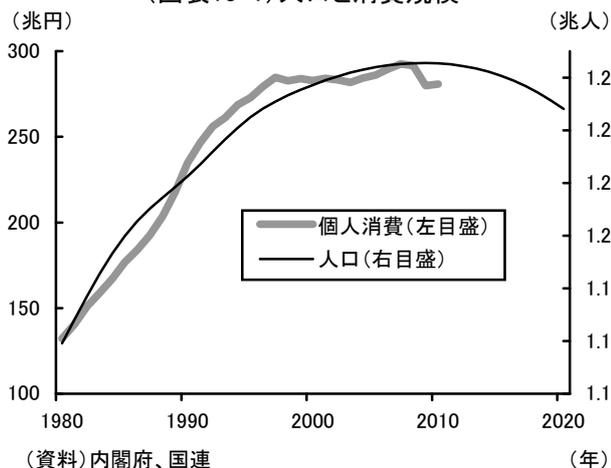
完全失業率(%)	4.7	4.6	4.4	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	5.0	4.4	4.1
円ドル相場(円/ドル)	82	82	77	77	78	79	80	80	80	86	79	80
原油輸入価格(ドル/バレル)	97	115	114	110	110	110	110	110	110	84	112	110

(資料)内閣府、総務省、財務省などをもとに日本総研作成

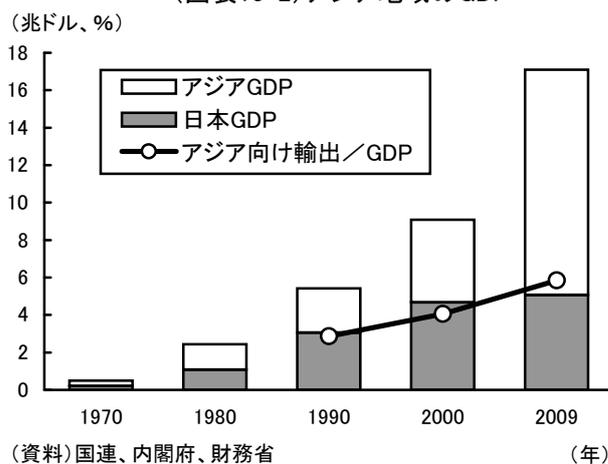
総括 中期的には新興国などに牽引されて緩やかに拡大

- (1) もっとも、内需が堅調なのは、復興需要が見込める数年間のみ。中期を展望すると、人口の減少ペースが加速すると予想されるため、国内の消費市場は縮小に転じるリスク。円高や海外シフトの流れに歯止めがかからないとみられるため、設備投資の本格回復も困難。さらに、財政再建のための負担増も予想されるため、内需低迷がさらに強まる懸念も大。
- (2) このように、国内需要における下振れ圧力は払拭されないと予想されるものの、新たな成長に向けた追い風も徐々に顕在化する見通し。まず、新興国経済が、内需に牽引されて高めの成長を続ける見通し。中国だけでなく、インドネシア、ベトナムなど、アジア地域の他の新興国も高成長が期待可能。新興国経済がわが国経済を牽引する姿が一段と鮮明になり、アジア向け輸出依存度がさらに上昇する見込み。
- (3) 加えて、以下のような構造変化も徐々に進展。
 - ①コスト面から物価に上昇圧力。生産年齢人口の減少により、労働需給は急速に逼迫する見通しで、スキルのミスマッチの解消が進めば、高スキル分野を中心に雇用・賃金が回復に向かう可能性。加えて、資源価格の上昇や、企業のコスト削減余地の低下なども、販売価格の押し上げ要因に。消費者物価が上昇に転じる展開が視野に。
 - ②製造業の産業構造が変化。円高や非価格競争力の低下により、国際市場におけるわが国企業の最終製品のプレゼンスが低下。一方、技術・品質面での優位性を持つ部品・素材では、引き続き高い競争力。この結果、わが国の製造業における部品・素材のシェアが一段と上昇する見通し。

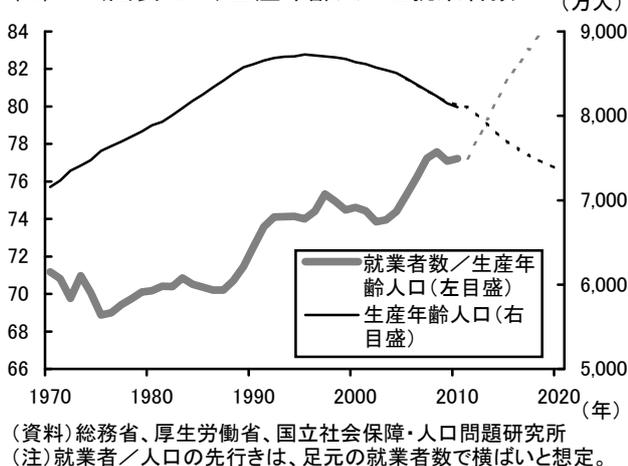
(図表13-1)人口と消費規模



(図表13-2)アジア地域のGDP



(図表13-3)生産年齢人口と就業者数



(図表13-4)鉱工業生産に占める生産財のシェア

