

日本経済見通し

—下振れ圧力が強まり景気は失速—

調査部 マクロ経済研究センター

目 次

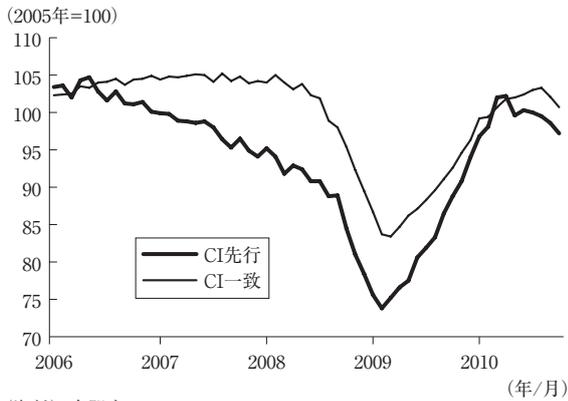
1. 現状～景気は弱含み
2. 下振れ①～輸出
 - (1) 欧米向け
 - (2) 新興国向け
3. 下振れ②～円高
 - (1) 価格を通じた影響
 - (2) 数量を通じた影響
 - (3) 企業行動に与える影響
4. 下振れ③～政策効果
 - (1) テレビの反動減
 - (2) 景気対策の効果
5. 内 需
 - (1) GDPギャップ
 - (2) 設備投資
 - (3) 所得環境
6. 総 括
 - (1) 景気のコース
 - (2) 2011年度の景気の見方

1. 現状—景気は弱含み

わが国経済は、2009年春ごろを底に回復局面が続いた。直近の2010年7～9月期の実質GDP成長率も前期比年率+4.5%と、事前予想を上回る高い成長を達成している。

もっとも、夏ごろから景気に弱含みの兆しが出始めている。景気動向指数をみると、先行CIが2010年4月をピークに下向きに転じたほか、9月の一致CIも18カ月ぶりの下落となった(図表1)。

(図表1) 景気動向指数

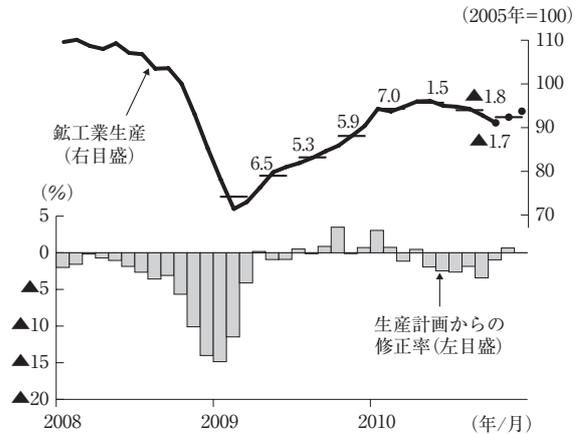


(資料) 内閣府

景気動向指数が弱含んでいる原因は、鉱工業生産の減少である。鉱工業生産は10月まで5カ月連続の前月比マイナスとなった(図表2)。11～12月の生産計画(製造工業生産予測調査)を織り込んで計算すると、10～12月期には前期比▲1.7%の減少となる見込みである。実績値が、生産計画から下振れる傾向が続いていることを踏まえると、減産幅はさらに拡大する可能性もある。

鉱工業生産の減少の主因は、自動車販売の落ち込みである。乗用車販売台数(登録ベース、含軽)は、自動車の買い替え補助終了前の2010年8月に大きな盛り上がりを見せたあと、制度が終了した9月中旬以降は急減している(図表

(図表2) 鉱工業生産(季調値)

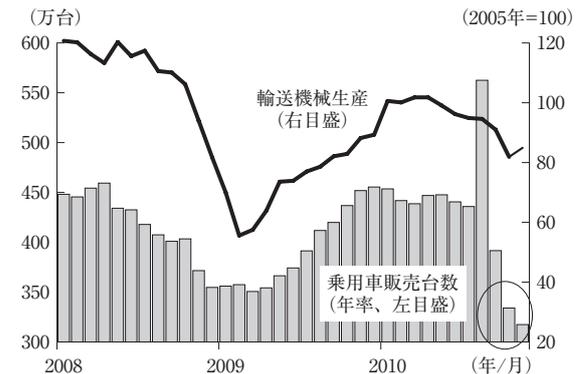


(資料) 経済産業省「経済産業統計」

(注1) 点線は11～12月の生産計画。

(注2) 横線は四半期平均値。数値は前期比伸び率。

(図表3) 乗用車販売台数(季調値)



(資料) 経済産業省、自販連などをもとに日本総合研究所作成

(注) 輸送機械生産の直近2カ月(細線)は計画。

3)。11月の乗用車販売台数は、リーマン・ショック直後の水準を下回る年率320万台レベルにまで冷え込んでいる。

自動車産業は裾野が広いと、販売台数減少のマイナス影響が他産業にも波及している。原材料として使用される鉄鋼・化学などに生産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が及んでいる。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▲1.4兆円減少すると試算される。これは、

(図表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	▲1,418	▲2,509	▲709	▲4,636
製造業	▲1,418	▲1,766	▲175	▲3,359
輸送機械	▲1,418	▲1,042	▲17	▲2,477
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	▲1,277
運輸		▲85	▲130	▲215
商業		▲172	▲98	▲269
不動産		▲14	▲97	▲110
金融・保険		▲63	▲44	▲107
電気・ガス		▲60	▲26	▲86

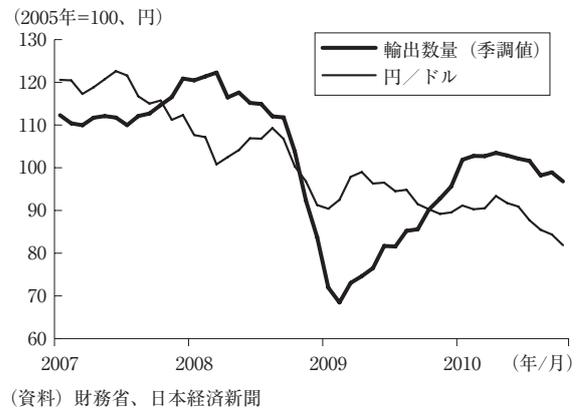
(資料) 総務省「産業連関表」をもとに日本総合研究所作成
(注) 2010年10～12月期の予想減少率をもとに試算。

他産業への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影響を招くことになる(図表4)。

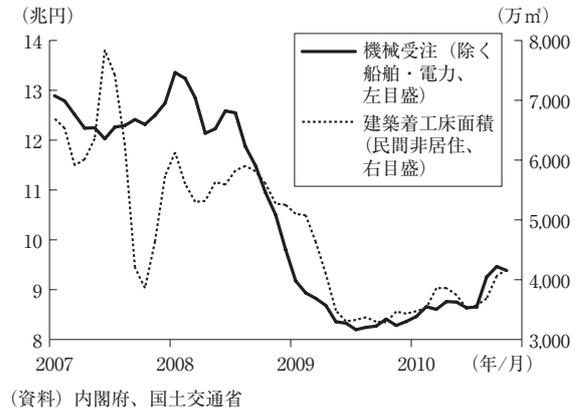
自動車需要の減少に加え、これまで景気を牽引してきた輸出が頭打ちになったことも、鉱工業生産の弱含みに影響している。GDPベースの実質輸出は、2010年7～9月期に前期比年率+10.2%と伸びが鈍化傾向にある。月次の輸出数量をみても、春ごろをピークに緩やかな減少トレンドをたどっている(図表5)。海外景気の減速に加え、リーマン・ショック後に進行した円高の影響がマイナスに作用している可能性がある。

その一方で、内需は本格回復に至らず、「底ばい」状態が続いている。とりわけ、企業部門で、設備投資マインドの慎重さが払拭されていない。設備投資の先行指標といわれる機械受注や建築着工は、2010年入り後、緩やかな増加が続いているが、水準で見ると、依然として2008年前半までのレベルを大きく下回っており、回復感に乏しい状態が続いている(図表6)。就業者数や現金給与総額も同様であり、減少には歯止めがかかっているものの、実質GDPに比

(図表5) 輸出数量と為替レート



(図表6) 機械受注と建築着工
(季調値、3カ月移動平均)

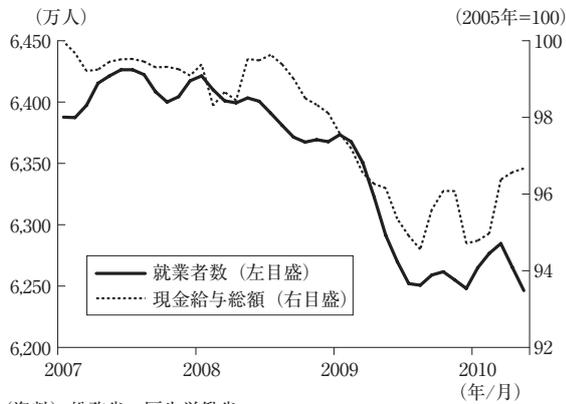


べると回復ペースは緩慢である(図表7)。

結局のところ、2010年7～9月期までの景気回復は、もっぱら耐久消費財と外需によって牽引されたものであった(図表8)。過去6四半期にわたり、耐久消費財と外需は実質GDPを年率4%程度押し上げる役割を果たしてきた。その一方、サービス消費や設備投資などが含まれる「その他」の寄与は限定的にとどまっていた。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といえよう。

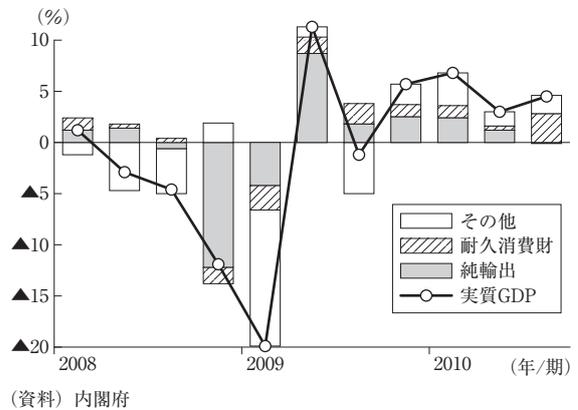
今後を展望しても、景気下振れ圧力が一段と強まる公算が大きい。具体的には、①外需の牽

(図表7) 家計の所得環境 (季調値、3カ月移動平均)



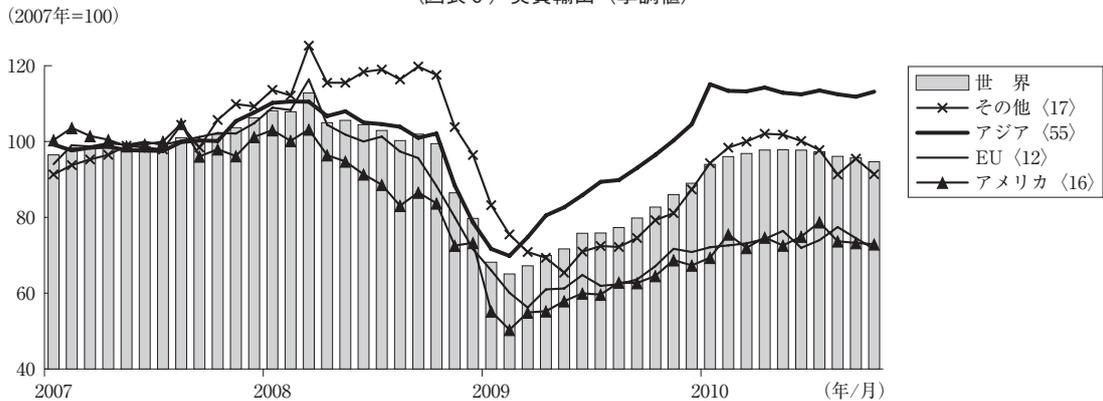
(資料) 総務省、厚生労働省

(図表8) 実質GDP成長率の寄与度 (前期比年率)



(資料) 内閣府

(図表9) 実質輸出 (季調値)



(資料) 財務省、日本銀行をもとに日本総合研究所作成
(注) その他は豪・中東・南米など。〈 〉は2009年度のシェア。

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、わが国経済を左右すると予想される。そこで以下では、まず、三つのマイナス影響のインパクトを分析する。

2. 下振れ①～輸出

第1のマイナス要因は、輸出の牽引力低下である。実質輸出は、2009年2月を底に急回復したが、2010年の春ごろに増加にストップがかかり、足元では横ばい状態となっている。地域別に分けてみると、これまで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であることが見て取れる (図表

9)。さらに、これまで堅調を維持してきた欧米向けも、足元で増勢鈍化の兆しがみえる。

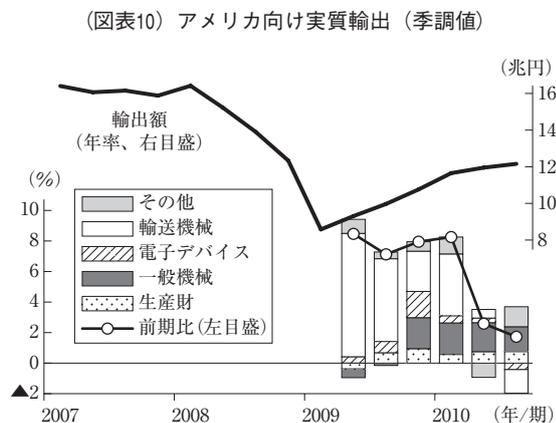
(1) 欧米向け

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、今後は弱含み傾向が明確になる見通しである。

公的部門については、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されている。加えて、欧米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強

めている。アメリカでは、9月に打ち出された追加景気対策に成立のメドが立っていないほか、延長が期待されるブッシュ減税についても、景気押し上げ効果は限定的にとどまる公算が大きい。

民間部門についても、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するとみられる。雇用環境は緩やかな持ち直しに転じたものの、リーマン・ショック後の大幅な雇用の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である。住宅市場についても、アメリカでは住宅購入支援が打ち切られた4月末以降、低水準の着工が続いているほか、住宅価格の回復にも遅れがみられる。こうした状況下、企業の設備投資も鈍化する見込みで、これまでわが国のアメリカ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高い（図表10）。



(資料) 財務省、日本銀行をもとに日本総合研究所作成

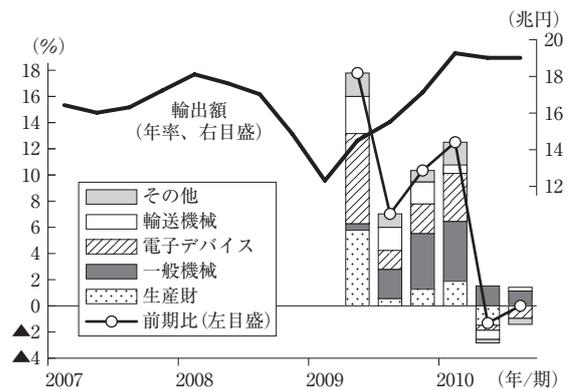
(2) 新興国向け

次に、増勢が鈍化しているアジア・資源国向けについても、以下の2点から、当面、急ピッチの回復は期待しにくい状況にある。

第1に、欧米諸国と同様、景気対策効果が一巡しつつあることである。中国では、公共投資

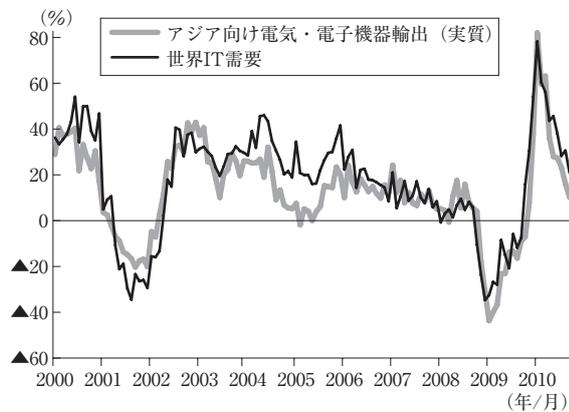
や自動車・家電購入支援など、4兆元にのぼる大型の景気対策が実施されたものの、さすがにその景気牽引効果が低下し始めている。加えて、中国政府は、景気過熱抑制のために、鉄鋼・セメントなどでの過剰生産能力の抑制や、不動産市場の沈静化のための銀行融資規制などを矢継ぎ早に導入した。そのため、当面、化学・鉄鋼などの素材製品、一般機械、自動車などの中国向け輸出は低迷が続く見込みである（図表11）。中国以外でも、ブラジル・オーストラリア向けなどで、自動車購入に対する減税措置終了により、わが国からの自動車輸出が減少に転じる可能性が高い。

(図表11) 中国向け実質輸出（季調値）



(資料) 財務省、日本銀行をもとに日本総合研究所作成

第2に、東アジア諸国においてIT部門の生産調整が続くことである。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などの新製品が相次いで投入され、世界的にIT市場が急拡大した。東アジア諸国は世界的なIT製品の生産拠点であるため、これらIT製品の市場拡大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した（図表12）。もっとも、これら新製品の市場拡大ペースは2010年前半ごろをピークに鈍化に転じたため、東アジア企業からのわ

(図表12) 世界IT需要とアジア向け電気・電子機器輸出
(前年同月比)

(資料) 財務省、日本銀行、WSTSなどをもとに日本総合研究所作成

が国IT部品調達もピークアウトしている。今後、アジア向け輸出額の4分の1を占める電機・電子機器およびその部品輸出は一段と増勢が鈍化し、アジア向け輸出を抑制する要因として働くとみられる。

以上のように、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と見込まれる。もっとも、リーマン・ショック後のように、輸出が大きく減少するような深刻な事態には至らないと判断される。調整圧力が残る欧米諸国では景気回復は脆弱にとどまるものの、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とみられるからである。そのため、新興国向け輸出のマイナス要因として働いている二つの要因が薄れる2011年後半から、新興国向け輸出は増勢が強まり、わが国輸出も緩やかに持ち直していくと予想される。

3. 下振れ②～円高

第2のマイナス要因は、円高である。経済産業省が8月に実施したアンケート調査では、対ドルでの円高進行によって減益となると答えた製造業企業が全体の6割強にのぼったほか、ジ

ェトロが9月に実施したアンケート調査においても、円高が今後半年から1年程度続いた場合、業績悪化を予想する企業が全体の約4分の3にのぼった。それでは実際に、円高は日本経済に対してどのような影響を与えるのであろうか。以下では、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ルートに整理して分析を行った。

(1) 価格を通じた影響

価格を通じた影響は、貿易決済時に表面化する為替差損・為替差益である。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減少する。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)が続いた場合、年度下期の製造業の収益は下方修正される可能性が高い(図表13)。なかでも、輸出依存度が高い加工型製造業に対するマイナス影響が大きく現れる。とりわけ自動車は、買い替え補助終了後の国内需要の大幅減少もあって、年度下期の収益は大きく下振れると予想される(図表14)。自動車以外でも、電機・一般機械などは、円高が進むほど収益が縮

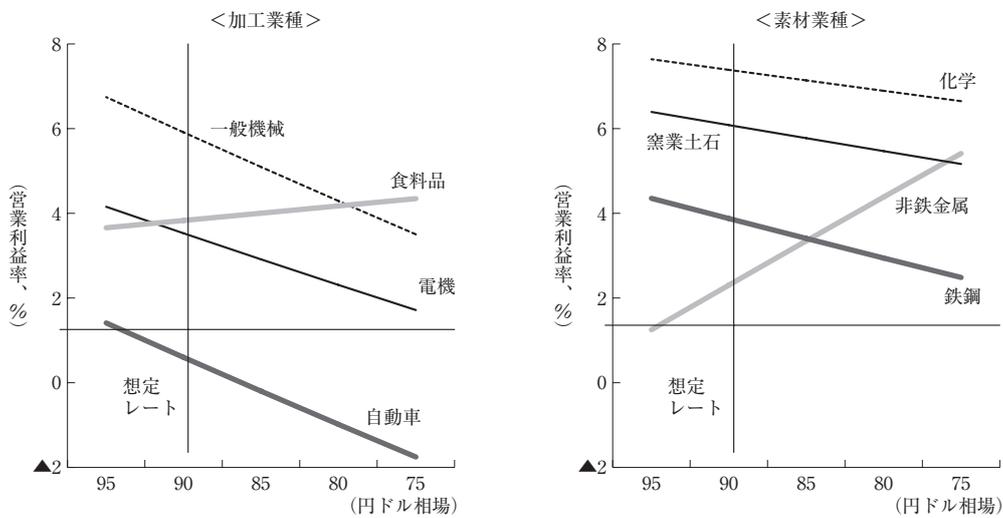
(図表13) 円高が製造業の営業利益に与える影響
(2010年度下期、89.44円/ドル→80.5)

	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合研究所作成

(注) ドル建て輸出割合(49%)、輸入割合(72%)を一定と仮定。

(図表14) 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13と同じ。

小していく可能性が高い。また、原材料を輸入に依存している素材業種では、かつては円高が進むほど収益が改善する関係にあったが、ここ数年、アジア向け売上比率が急上昇したことを背景に、円高が進むほど為替差損が膨れあがるという収益構造に変化している。

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なる。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である(前掲図表14)。非製造業でも、電力・ガス・運輸など、輸入エネルギーに対する依存度が高い業種では、収益が押し上げられる可能性が高い。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することが期待される。実際、2010年10月以降、電力・ガス料金が相次いで引き下げられたが、これは、円高による輸入コストの低下が一部反映された結果である。

では、マクロでみれば、為替差損と為替差益のどちらが大きいだろうか。現在の貿易決済構

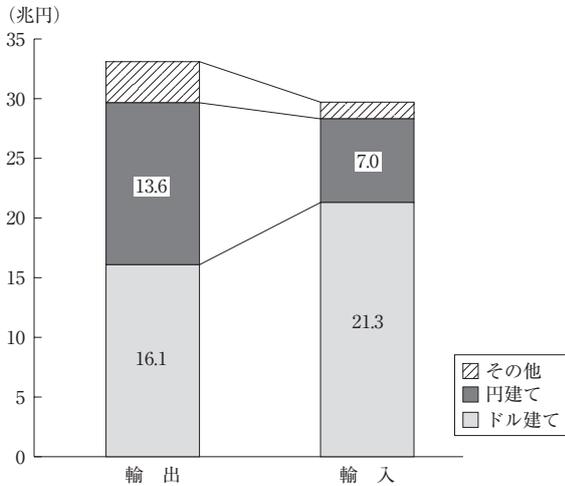
造に基づけば、為替差益が為替差損を上回るようになるため、ネットでプラス影響となる。これは、ドル建て決済が中心である資源輸入はそれほど大きく落ち込まなかったのに対し一方、ドル建て決済が中心であるアメリカ向け輸出が大きく落ち込み、代わってアジア向け輸出シェアが急上昇した結果、輸出決済では円建て化が進展していることが背景にある。実際、2010年1～6月のドル建て貿易収支は約5兆円の輸入超過となっている(図表15)。これをベースに計算すると、10%の円高・ドル安により、ドル建て貿易だけでみても、年間約1兆円の為替差益が発生することになる。これは、GDPの0.2%に相当する規模である。

(2) 数量を通じた影響

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する。

最終需要と実質実効為替レート(8期のアーモンラグ)を説明変数に使った簡単な輸出入関

(図表15) 貿易取引における決済通貨内訳 (2010年上半期)

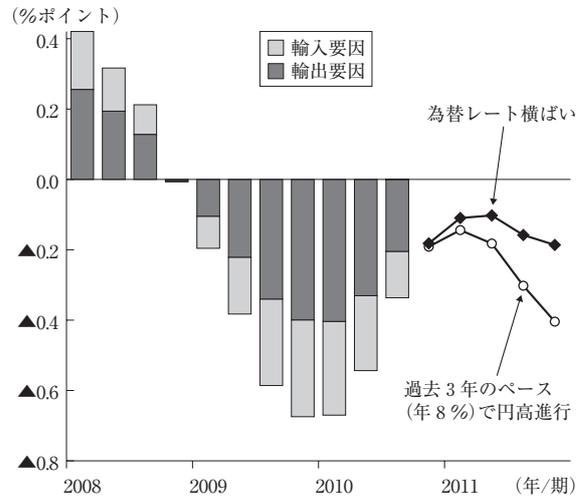


(資料) 財務省「外国貿易概況」、「貿易取引通貨別比率」をもとに日本総合研究所作成

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される(図表16)。内訳としては、輸出数量の減少によるマイナス要因の方がやや大きくなっている。これが意味するところは、2009年春から輸出は急回復してきたが、もし円高が進行しなければ、さらに高い伸びで輸出が増加した可能性が高かったということである。実際、わが国と経済構造が似ているアジア諸国の輸出の動きを比較すると、本国通貨が増価しなかった韓国・シンガポール・台湾では、わが国以上に力強く輸出が増加していた(図表17)。3カ国に比べてわが国の景気回復が大きく見劣りしたのは、円高が一因であったといえる。

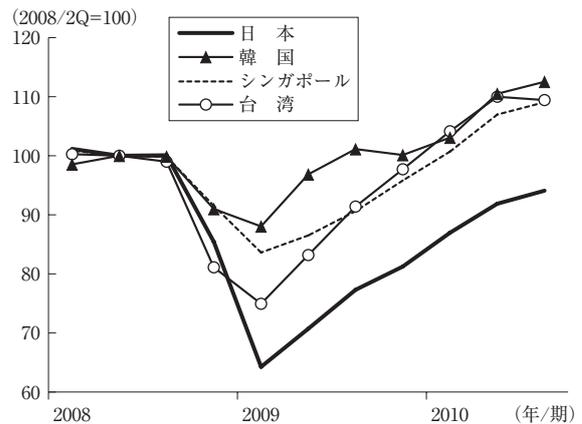
円高のマイナス影響は通常2年近く続くため、2010年4月以降の円高の影響が、今後もマイナス要因として働き続ける見込みである。2010年7~9月期の為替水準を維持したとしても、過去の円高の影響によって2011年度の実質GDPは0.2%下押しされる。円高がより進行すれば、2011年度下期を中心にマイナス影響が一段と強

(図表16) 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合研究所作成
(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17) リーマン・ショック後の実質輸出

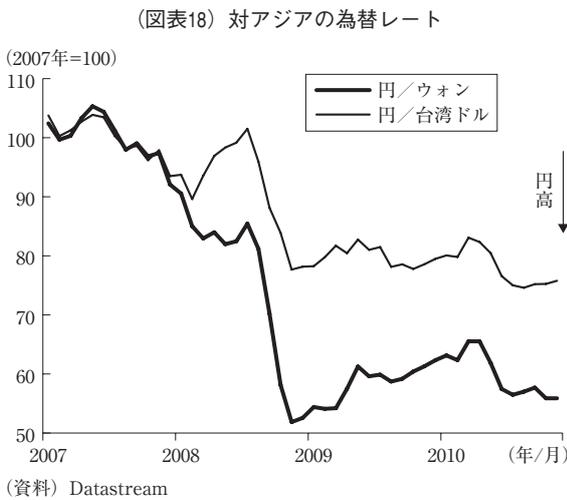


(資料) 各国統計

まる見通しである。

さらに、円高のマイナス影響が予想以上に大きく現れる可能性もある。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一部にある。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急速にキャッチアップしていること、などの環境変化により、海外市場において競争が激化している。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にある（図表18）。わが国企業の競争力は大幅に失われている公算が大きく、わが国企業は、海外市場の限られた需要の獲得を巡り、アジア勢との苦しい戦いを強いられている。

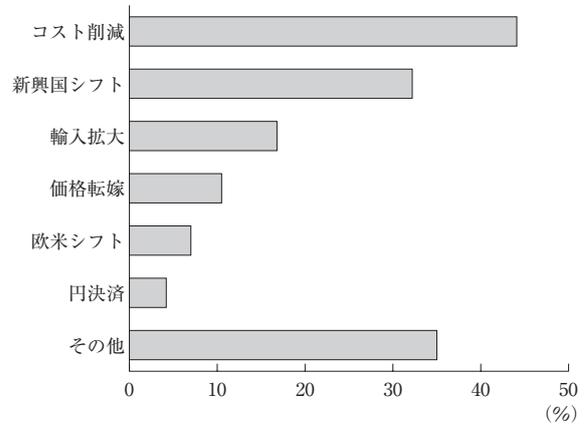


(3) 企業行動に与える影響

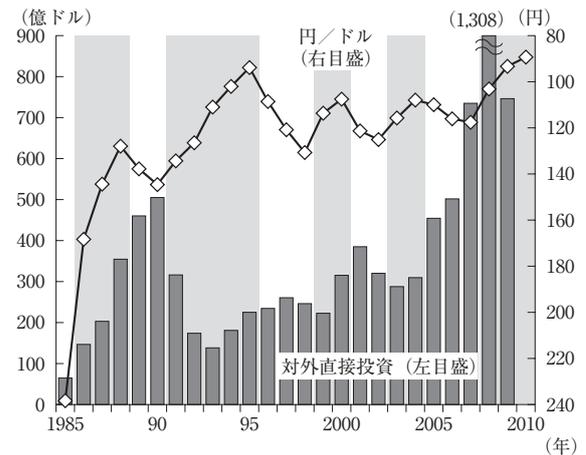
企業行動に与える影響としては、短期的には、円高のマイナス影響を吸収するため、コスト削減姿勢が強まる見込みである（図表19）。加工型製造業を中心に、原材料・販管費の値下げ圧力が広がるほか、人件費を抑制する動きも強まるとみられる。

さらに、中長期的には、製造業の海外生産シフトが加速すると予想される。もちろん、日本企業の海外シフトは必ずしも円高だけが原因ではなく、むしろ現地市場の拡大への対応が基本的な原動力である。しかし、円高も海外シフトを促す一因として働く。1985年のプラザ合意後や、1ドル=80円割れを記録した95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見て取れる

(図表19) 企業が考える円高対策
(複数回答)



(図表20) 対外直接投資



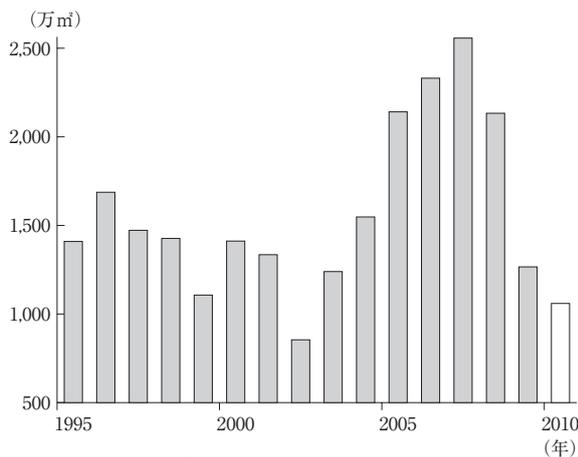
(図表20)。今回の円高局面においても、経済産業省が8月に実施した製造業へのアンケート調査によれば、1ドル=85円の円高が継続する場合には、海外生産比率を高めるとした回答が全体の約6割に達したほか、生産・開発拠点の海外移転を進めると回答した企業も約4割にのぼった。

生産拠点の海外シフトは、中長期的に、国内の設備投資や雇用機会を減少させることにつながる。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である（図表21）。通常、輸出が増加すれば製造業の設備投資が増え始めるが、今回はそうした連動性はまだ看取されない。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している（図表22）。これも、円高急進に直面した企業が、グローバルな雇用戦略を変えつつあることを示唆している。

海外事業展開が可能な大企業は、収益機会を海外に求めることによって、最終的に円高のマイナス影響を薄めることができる。しかし、国

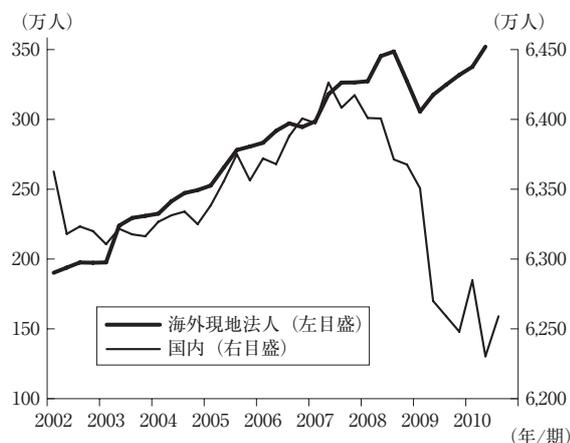
（図表21）国内の工場立地面積



（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22）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」

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である。

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、そのプラス効果は小さく、中長期的に外需や国内の設備投資・雇用を押し下げため、トータルで見ればわが国経済にマイナスの影響を及ぼすと判断される。

4. 下振れ③～政策効果

第3のマイナス要因は、政策効果の剥落である。

リーマン・ショック後に景気対策が相次いで策定され、大きな景気下支え効果を発揮した。もともと、この1年ほどは、新たな景気刺激策はほとんど追加されていない。むしろ、今後を展望すると、これまで経済活動を持ち上げてきた景気対策効果が薄れてくることが懸念される。直近の象徴的な事例が、乗用車販売の大幅減少であった。今後、乗用車以外にも、景気を下押しする力が強まると予想される。

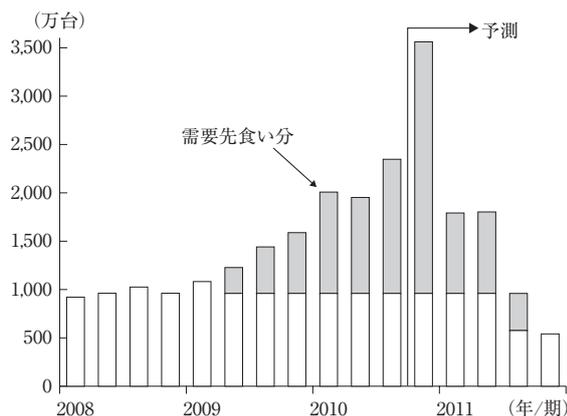
(1) テレビの反動減

向こう1年を展望すると、景気対策の反動減として最も懸念されるのはテレビ販売である。テレビ販売台数は、2009年入り後から急増している。とりわけ、10月の国内出荷台数は前年同月比2.5倍の急増となった。水準でみても、テレビの潜在需要が年1,000万台とみられるのに対して、足元ではその2倍の年2,000万台を超えるペースでの販売が続いている。この上振れの大部分は、地デジ切り替え前、家電エコポイント制度終了前の駆け込み需要と解釈できる。

総務省が行ったアンケート調査『地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査』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2,000万台と考えられる。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、需要が顕在化すると見込まれる。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とみられるが、とりわけ、エコポイントが半減となる前の2010年11月には大きな駆け込み需要があったと見込まれる（図表23）。

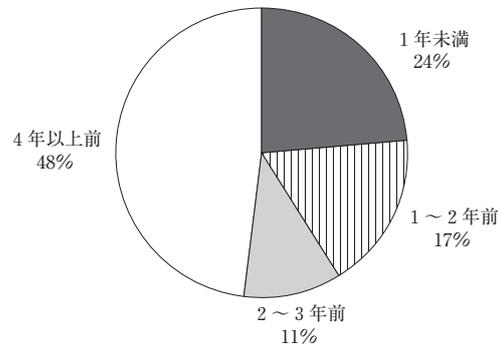
（図表23）テレビの国内販売台数（季調値、年率）



（資料）電子情報技術産業協会、総務省「地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査」などをもとに日本総合研究所作成

もっとも、地デジ切り替え後には深刻な反動減が生じる可能性が高い。2011年7月までに、潜在需要の2.5年分に相当するテレビ需要が先食いされる見込みである。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600万台弱へ減少すると予想される。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と見込まれる（図表24）。テレビの購入動機の大半が「故障」であることを勘案すると、2011年半ばから数年にわたって、テレ

（図表24）購入時期別のテレビ保有状況（2011年6月末時点の推定）

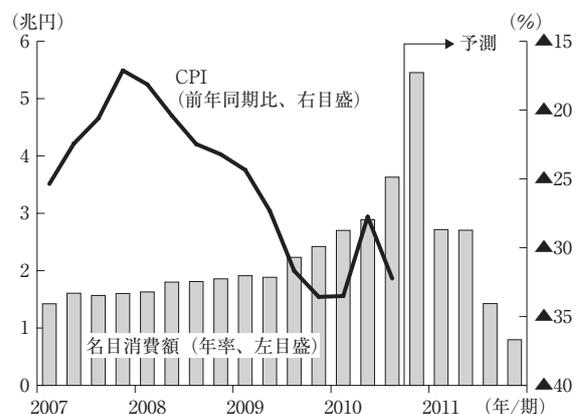


（資料）図表23をベースに日本総合研究所作成

ビの買い替え需要が大きく落ち込むのは避けられそうにない。

テレビ販売の動きは、今後の個人消費に大きな影響を及ぼす。テレビの名目消費額は2007年頃には年1.5兆円規模であったが、直近の2010年7～9月期には年3.6兆円規模に拡大した（図表25）。2010年10～12月期には、瞬間的に年5.5兆円規模にまで膨れ上がると見込まれる。しかし、2011年入り後、この上振れ分が剥落するため、テレビの名目消費額は急減する。最終的に、最も大きな反動減が現れるとみられる2011年10～12月期には、テレビの名目消費額は年0.8兆円にまで縮小すると予想される。前年同期と比

（図表25）テレビの名目消費額とCPI



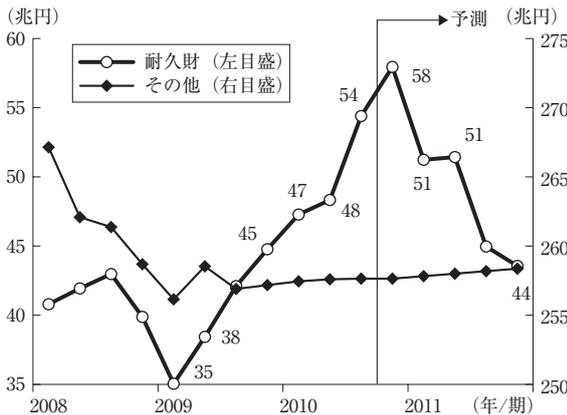
（資料）総務省などをもとに日本総合研究所作成

べると4.7兆円の減少である。

加えて、テレビは価格が急激に低下しているため、実質消費額の動きは名目消費額の動きよりも増幅されることになる。したがって、実質ベースでみた景気押し上げ効果、景気押し下げ効果は、実感以上に大きく顕在化する可能性が高い。

このように、名目消費額の急減、価格の大幅下落という双方の要因から、2011年には、テレビ販売の急減が実質GDPを大きく押し下げる局面が現れる見通しである（図表26）。

(図表26) 形態別の個人消費



(資料) 内閣府などをもとに日本総合研究所作成

(2) 景気対策の効果

夏場の円高急進などをを受けて、政府も新たな経済対策を打ち出している。その第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とりまとめたのに続き、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した（図表27）。政府の見積もりによれば、合わせて1%近いGDP押し上げ効果が生まれると期待されている。

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

(図表27) 景気対策の概要 (国費ベース)

(兆円)

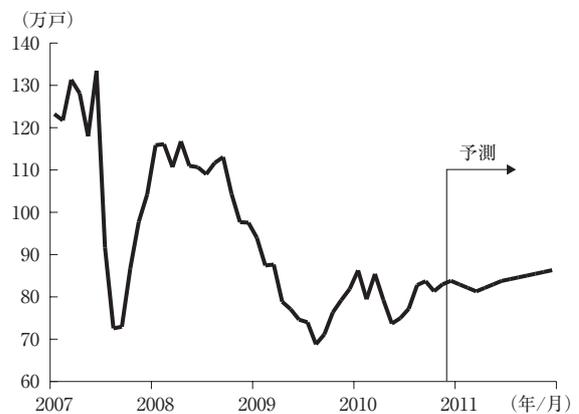
予備費を活用 (9月10日)	0.9	GDP押し上げ効果 0.3%
雇用対策	0.2	
グリーン産業支援	0.1	
消費支援	0.5	
家電エコポイント	0.1	
住宅エコポイント フラット35S	0.2	
防災対策	0.2	
補正予算 (10月8日)	4.9	GDP押し上げ効果 0.6%
雇用対策	0.3	
成長戦略	0.3	
子育て・医療	1.1	
地域活性化、社会資本、中小企業	3.1	

(資料) 内閣府

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が大きい。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である。

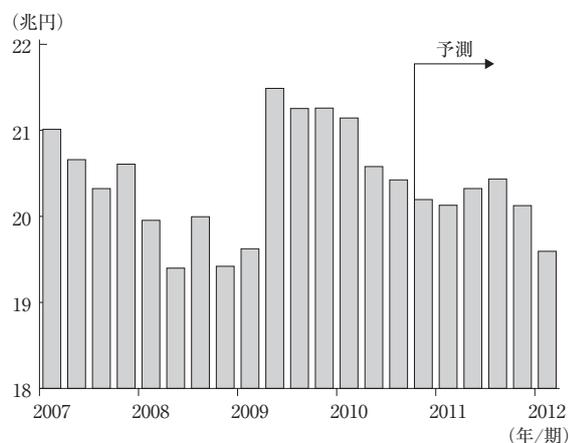
結局、今回の景気対策効果として期待できるのは、公共投資と住宅投資の上振れ分が中心となろう。住宅投資については今後半年程度、公共投資については2011年入り後から景気対策効果が顕在化すると予想される（図表28、29）。

(図表28) 住宅着工戸数の予測 (季調値、年率換算)



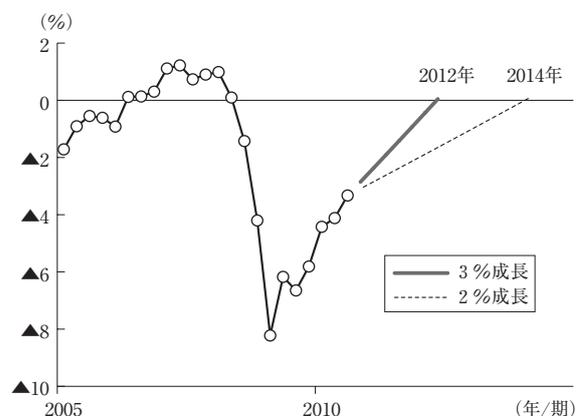
(資料) 国土交通省をもとに日本総合研究所作成

(図表29) 公共投資の推移 (名目ベース)



(資料) 内閣府をもとに日本総合研究所作成

(図表30) 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合研究所作成
(注) 潜在成長率は1%と仮定。

もっとも、そのインパクトは限定的なレベルにとどまると考えるべきである。

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ある。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がある。また、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がある。

5. 内 需

以上のように、三つの下振れ要因が今後のわが国経済を下押しする力が強まっていくと予想される。では、内需に、これらの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できるだろうか。

(1) GDPギャップ

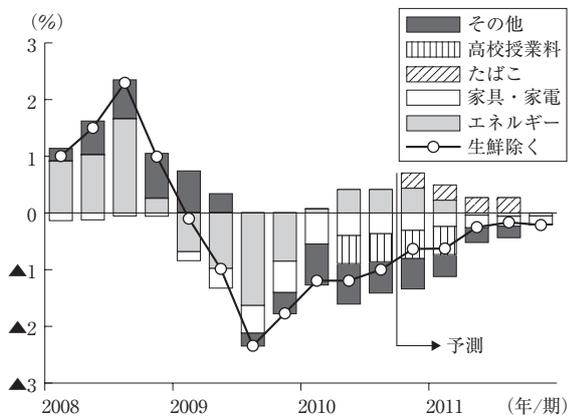
これまでの国内経済の不振は、大幅なGDPギャップが制約となって、自律回復の動きが生じにくくなっていたことが原因であった。この観点からみると、2010年7～9月期のGDPギャップが依然として▲4%近く残っているため

(図表30)、当面は内需低迷が続くとみておくべきである。

今後のGDPギャップの解消ペースを考えても、内需低迷は長期化する可能性が高い。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となる。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ったことを考慮すれば、今後も3%ペースの成長が持続するとは見込みにくい。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しても、GDPギャップが完全に解消するのは2014年となる。これがGDPギャップの解消する最短シナリオであろう。

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である。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するとみられる(図表31)。もっとも、家計の低価格志向は根強く残ると予想されるため、家電製品、被服など幅広い製品で価格下落の動きが続く見込みである。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ある。

(図表31) 消費者物価の予測 (前年同期比)

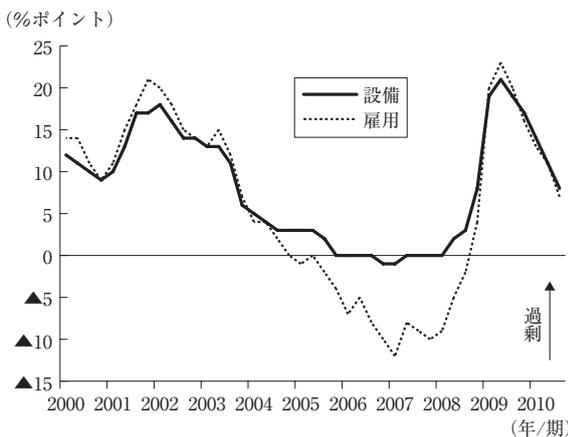


(資料) 総務省をもとに日本総合研究所作成

(2) 設備投資

大幅な需要不足を背景に、企業の雇用・設備過剰感も残存している(図表32)。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の解消時期は大幅に後ズレする見通しである。

(図表32) 企業の過剰感 (全規模・全産業)

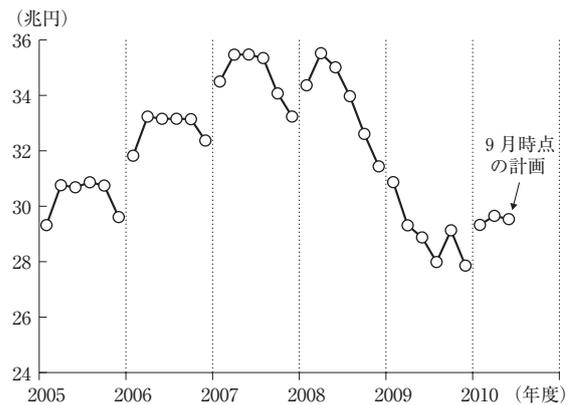


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

こうした設備過剰感を背景に、設備投資は低迷が続くと予想される。10~12月期の機械受注見通し(船舶・電力を除く民需)は前期比▲9.8%と大幅減の見込みであり、当面の設備投

資の回復は期待できない。また、日銀短観9月調査の設備投資計画では前年度比プラスながら、①水準はピーク時から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なままであると判断できる(図表33)。設備稼働率が直近ピークの8割の水準にすぎないことから分かるように、企業は依然として不稼働設備を抱えているため、設備投資が盛り上がり始めるタイミングは相当先にズレ込む公算が大きい。

(図表33) 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)



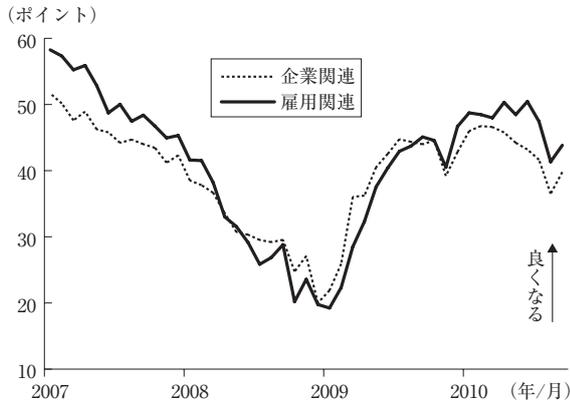
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

加えて、これまでの設備投資を牽引してきたのは輸出増により売上げを伸ばした加工型製造業だったことを踏まえると、円高に伴う為替差損の発生、輸出数量の減少が、今後の設備投資にマイナスに働くことも懸念される。

(3) 所得環境

一方、企業活動の停滞に連動して、雇用環境も当面は悪化に向かうと予想される。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はほぼ連動して動いている(図表34)。製造業を中心に、活動レベルの

(図表34) 景気ウォッチャー調査の先行き判断DI (季調値)

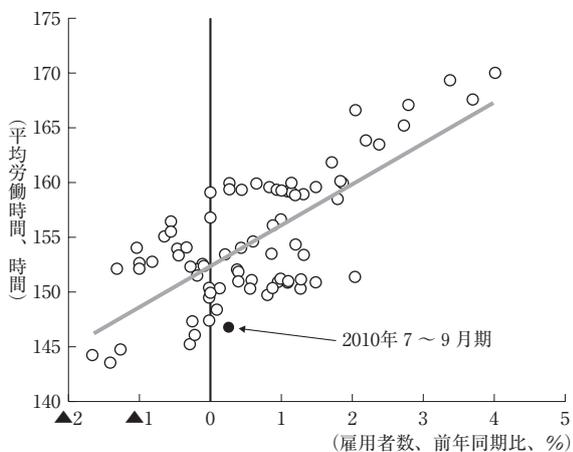


(資料) 内閣府

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である。

さらに、雇用低迷は長期化する可能性がある。雇用の平均労働時間と雇用者数の間には緩やかな正の相関がみられる (図表35)。これは、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なことを意味している。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すると予想される。

(図表35) 労働時間と雇用者数の関係

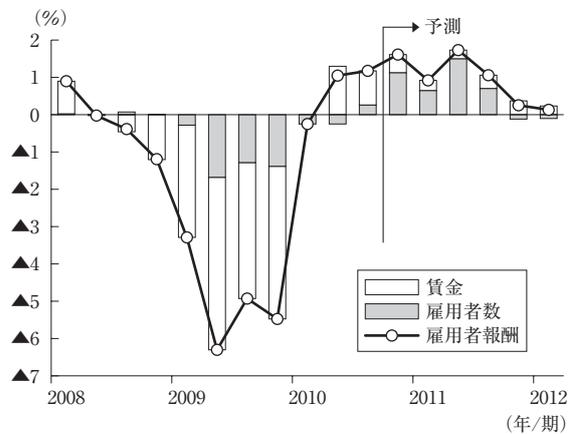


(資料) 総務省、厚生労働省
 (注1) 過去20年間の四半期データ。
 (注2) 労働時間は季調値。事業所規模5人以上。

現金給与も低い伸びが持続する見通しである。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にとどまっている。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と見込まれる。

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である (図表36)。2011年度は名目GDPが減少するとみられるため、企業が収益水準を確保するためには、どうしても雇用者への所得配分を抑制せざるを得ない。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である。

(図表36) 雇用者報酬の予測 (前年同期比)



(資料) 内閣府、総務省、厚生労働省をもとに日本総合研究所作成

6. 総括

(1) 景気のコース

これまでの分析を総合して今後を展望すると、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」状態が続く見通しである (図表37)。

輸出は、海外での景気刺激策の効果一巡に伴

(図表37) 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			2009年度	2010年度	2011年度	
	(実績)			(予測)			(予測)			(予測)			(実績)	(予測)	(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				
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				
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				
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				
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)				
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				
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				
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)				
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				
輸入	13.5	18.0	12.5	▲1.8	2.1	3.0	4.5	4.6	4.4	▲11.0	10.9	3.4	▲11.0	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)	(▲3.9)	(2.2)	(0.0)	(▲3.9)	(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)	(▲0.0)	(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)				

(前年同期比、%)

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
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
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
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
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
円ドル相場 (円/ドル)	91	92	86	82	83	84	85	86	87	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

(資料) 内閣府、総務省、財務省などをもとに日本総合研究所作成

い、世界経済の拡大ペースに見合った巡航速度に減速していく。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、輸出は一進一退の動きを続ける見込みである。また、耐久財購入刺激策の効果もピークアウトする。これまで景気を押し上げてきた輸出と耐久消費財には期待できなくなる。

一方、国内民需は、大幅なGDPギャップを背景に回復感に乏しい状態が持続するため、新たな景気牽引役を果たすには力不足である。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通しである。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にとどまる。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である。

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

下押しする。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月以降は、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される。この結果、2011年度全体でも、実質GDP成長率は+0.3%とゼロ近くにまで低下する。

このように、三つの下振れ要因がわが国経済を失速状態に追い込む展開が予想される。ちなみに、三つの下振れ要因をインパクト順に並べると、実質GDPを最も大きく押し下げるのは政策効果の剥落、とりわけテレビの反動減である。実際、2010年度の個人消費が前年度比+2.0%と増加したあと、2011年度は同▲1.1%の減少に転じると見込んでいる。2番目に大きな影響は外需の牽引力低下である。純輸出の寄与度は、2010年度が+1.0%あったのに対し、2011年度はゼロにまで低下する。相対的に最も

マイナス影響が小さいのが円高である。

景気が失速感を強めるなか、消費者物価の下落も持続すると予想される。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払拭されないため、消費者物価の下落基調は長期化する。

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した。また、円ドル為替相場については、日米金利差縮小の一服、アメリカの景気下振れ懸念の後退などを受け、緩やかな円安傾向をたどると予想した。

(2) 2011年度の景気の見方

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である。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%の規模であった。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と位置付けられる。

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

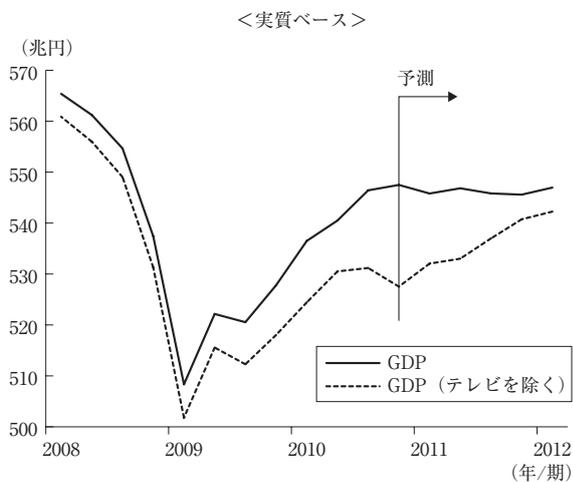
ない可能性もある。2009年4月以降のわが国経済は、価格下落により実質価値が見かけ以上に膨らんだテレビ消費によって大きく上振れた。2011年度はその分が剥落する年とみることできる。実際、テレビを除くベースの実質・名目GDPは、2011年度も緩やかな回復が続く見通しである（図表38）。

ただし、経済活動水準がリーマン・ショック前を4%も下回っている状態に変わりはないため、不況感は払拭できない。さらに、円高加速により景気後退色が強まる懸念も残っている。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%押し下げられると試算される（図表39）。この場合は、2011年度の実質GDP成長率がマイナスに転じることになる。

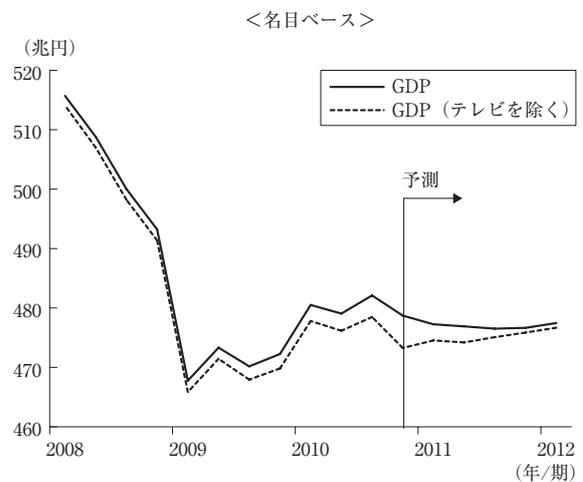
このように、わが国経済は依然として自律回復に復帰する展望が開けていないことを踏まえれば、景気刺激的な政策スタンスを維持することが必要といえよう。短期対策としてメリハリのある景気刺激策を講じるとともに、中長期的な成長戦略を推進することが重要である。

とりわけ、①GDPギャップの主因は企業部

(図表38) テレビを除いたGDP (季調値、年率)

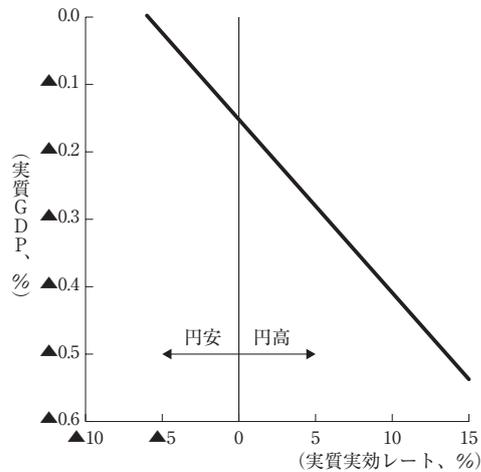


(資料) 内閣府などをもとに日本総合研究所作成



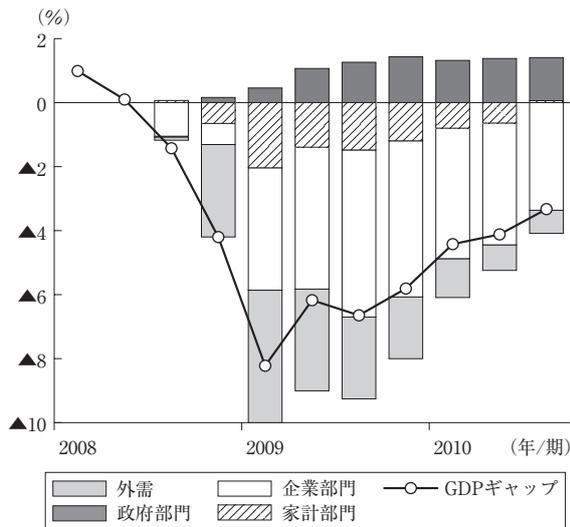
(資料) 内閣府などをもとに日本総合研究所作成

(図表39) 円高が2011年度の実質GDPに与える影響



(資料) 図表16をもとに作成
 (注) 為替は2010年7～9月期に対する変化率。

(図表40) GDPギャップとその内訳



(資料) 内閣府をもとに日本総合研究所作成

門の落ち込みであること (図表40)、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である。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である。

主任研究員 森村 秀樹

(2010. 11. 22)