

日本経済の展望と課題

2012年3月14日

 株式会社 日本総合研究所

理事長 高橋 進

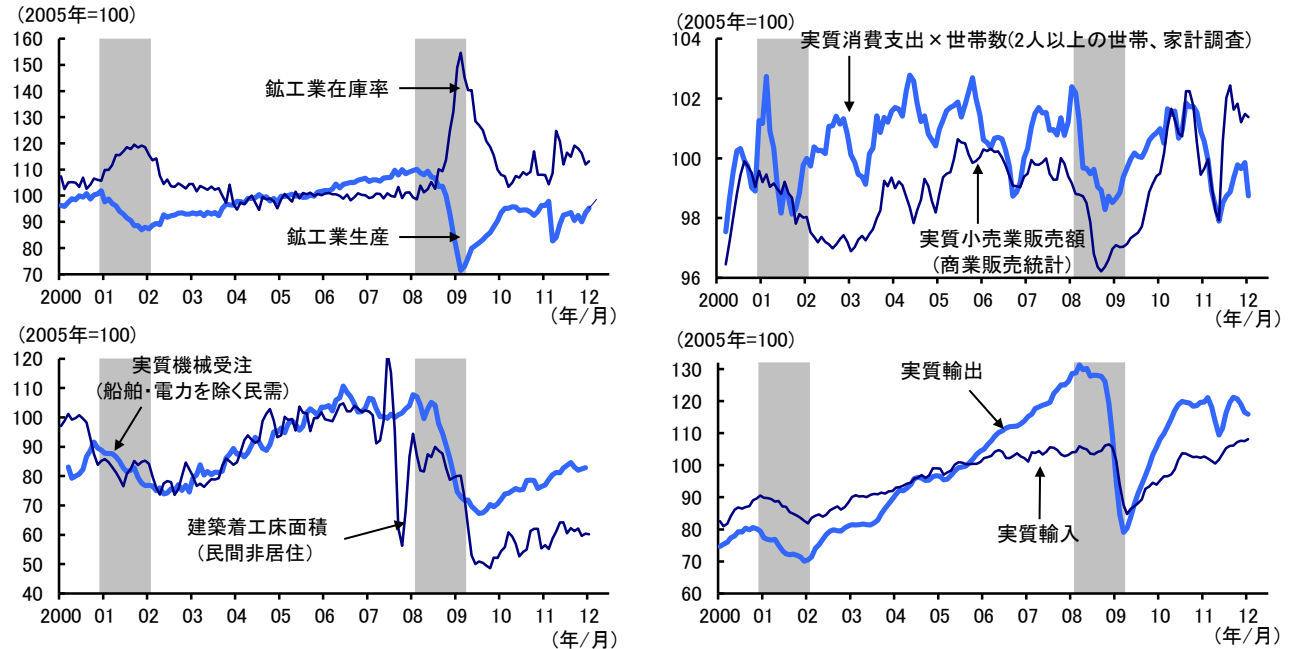
足許の景気は一部で持ち直し

わが国経済は一部で持ち直し。鉱工業生産は、タイの洪水により減少していたものの、2011年12月以降、2ヵ月連続で増加。2～3月も引き続き増産の計画。家計関連の景況感も震災前の水準までほぼ回復。

一方、輸出は海外経済の減速などを受けて足許で減少しているほか、機械受注も横ばいで推移するなど、弱含みが続いている面も。

今後は、タイの洪水のマイナス影響が徐々に薄れる状況下、復興需要の本格化により、景気は持ち直す見込み。もっとも、海外経済の減速や円高によるマイナス影響は当面続く見込み。

わが国主要景気指標の推移



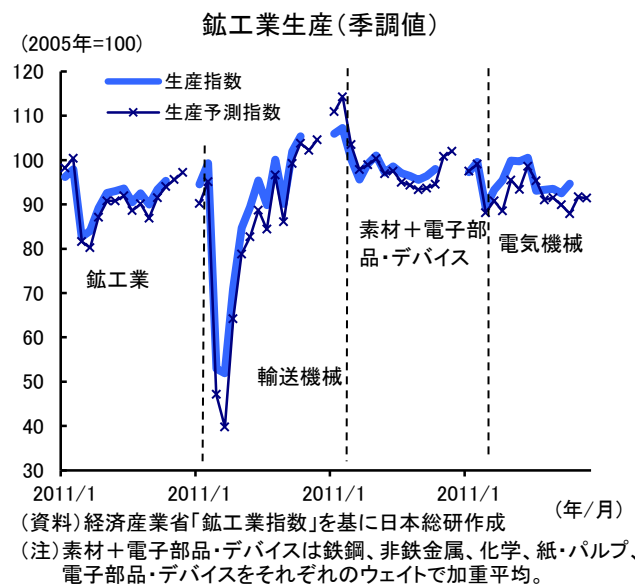
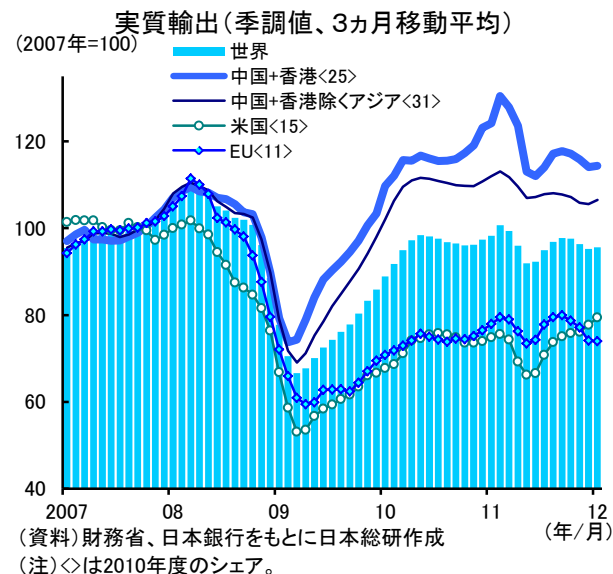
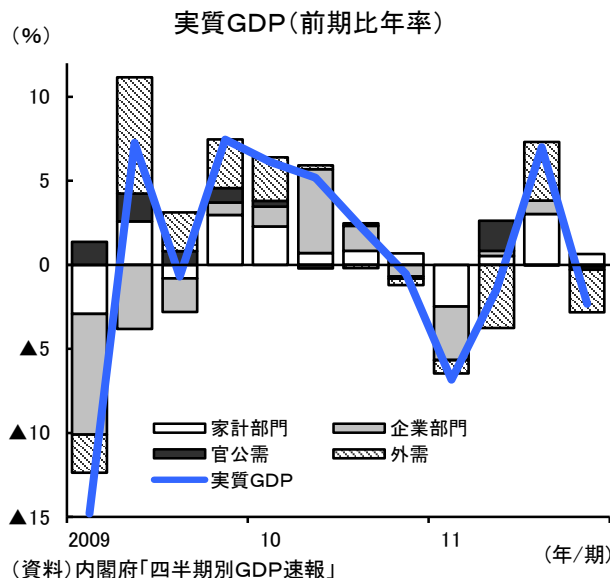
(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャド一部分は景気後退期。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。(注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

輸出の低迷により2011年10～12月期はマイナス成長

2011年10～12月期の実質GDPは前期比年率▲2.3%と前期（同+7.0%）の大幅プラスから一転、マイナス成長に。

マイナス成長の主因は外需の減少。輸出は海外経済の減速やタイの供給ショックを受けて、欧州やアジア向けで弱い動き。もっとも、タイの洪水については、マイナス影響は徐々にはく落する見通し。

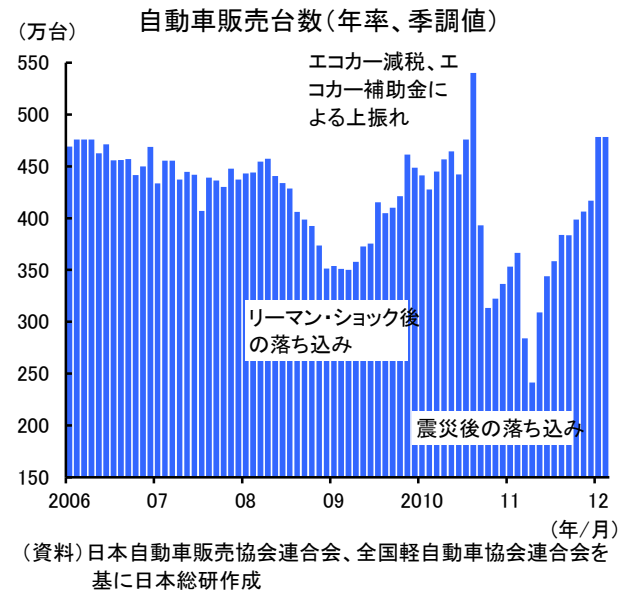
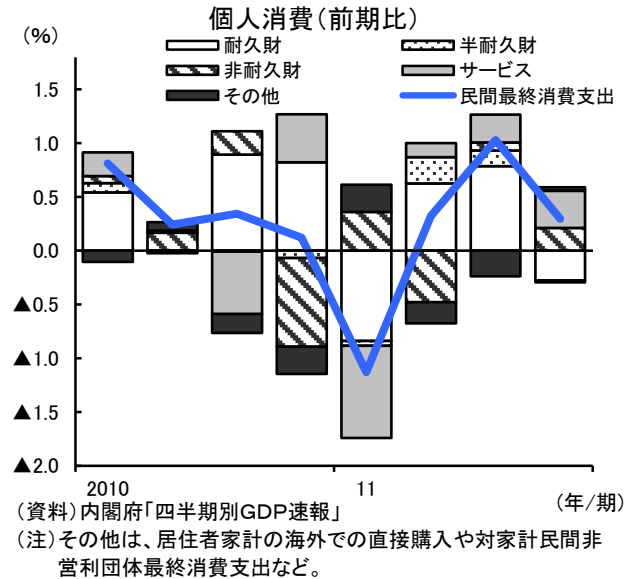
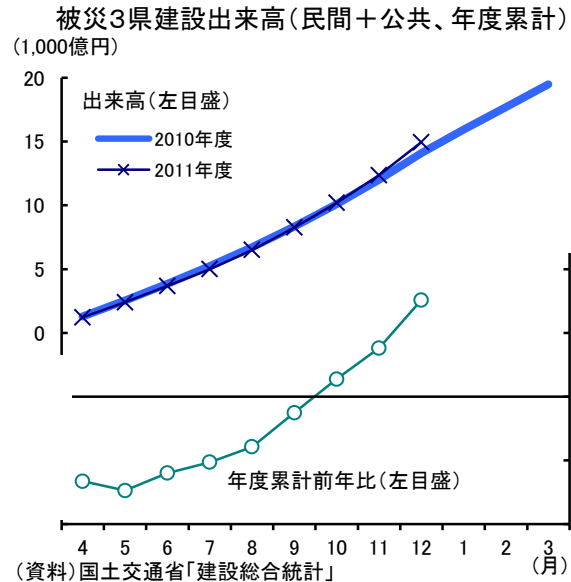
鉱工業生産指数は、自動車をはじめとする輸送機械が好調で、先行きも震災前を上回る水準を計画。一方、素材、電子部品・デバイス、電気機械などは、①海外経済の減速、②円高進行、③復興需要の遅れを背景に低迷。もっとも、素材などは今後、回復が見込まれており、鉱工業生産全体でも年度内は増産が続く見通し。



被災地の復旧・復興活動は依然低水準

GDPベースの公共投資は2011年7～9月期、10～12月期と2四半期連続で前期比減少となり、被災地の復旧・復興活動が遅れている状況。被災3県（岩手、宮城、福島）の建設出来高は、昨年10月に年度累計で前年比増加に転じたものの、依然低水準。

家計セクターは個人消費が震災以降、3四半期連続で増加したものの、伸び率は縮小。耐久財消費はテレビが地上デジタル放送への移行に伴う駆け込み需要の反動で急減速。一方、自動車販売は震災によるサプライチェーン寸断の解消や、エコカー補助金の復活などを背景に増勢が続いており、消費を押し上げ。



海外経済は減速するもののわが国へのマイナス影響は限られる見込み

海外経済の減速がわが国の輸出や生産の下振れ要因に。もっとも、わが国経済と関係が深い米国や中国では景気の大幅な落ち込みは回避されるとみられ、マイナス影響は限られる見込み。

一方、わが国のEU向け輸出は金額ベースで、米国、中国と比べて小さいため、直接的なマイナス影響は小。EUとの貿易取引規模が大きい中国を通じた間接的な影響をみても、欧州経済が大幅なマイナス成長に陥らない限り、中国の大幅な景気減速は回避されるとみられ、わが国輸出への下振れ圧力は限られる見込み。もっとも、欧州債務問題の深刻化により、世界的な金融危機が生じた場合、マイナス影響は無視できず。

世界の実質GDP成長率見通し

(暦年、%)

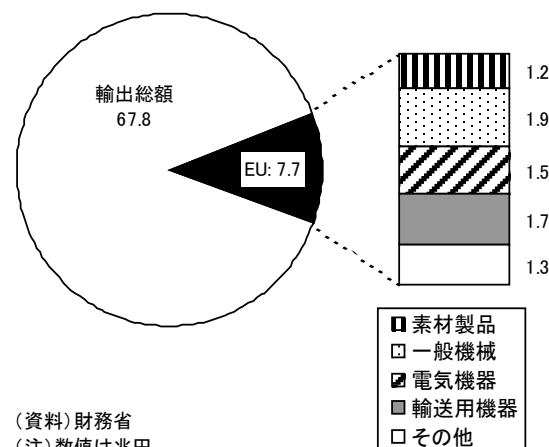
	2008年 (実績)	2009年 (実績)	10年 (実績)	11年 (予測)	12年 (予測)
世界計	2.8	▲0.6	5.2	3.9	3.5
先進国	▲0.0	▲3.8	2.7	1.3	1.0
米国	▲0.3	▲3.5	3.0	1.7	1.9
ユーロ圏	0.4	▲4.2	1.9	1.6	▲0.8
日本	▲1.2	▲5.5	4.4	▲0.7	2.0
新興国	5.7	2.5	7.4	6.2	5.7
BRICs	7.7	5.4	9.2	7.8	7.5
中国	9.6	9.2	10.4	9.3	8.8
インド	6.2	6.8	10.0	7.8	8.0
NIEs	1.8	▲0.8	8.4	4.1	3.6
ASEAN4	4.6	1.3	6.9	4.7	5.1

(資料)各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成。

(注1)「世界」173カ国。「先進国」は、日・米・ユーロ圏(17カ国)のほか、英・豪・加など27カ国。「先進国」以外を「新興国」とした。

(注2)米国、ユーロ圏、日本は現地通貨ベース。その他は購買力平価ベース。

EU向け輸出額(2010年度)



(資料)財務省

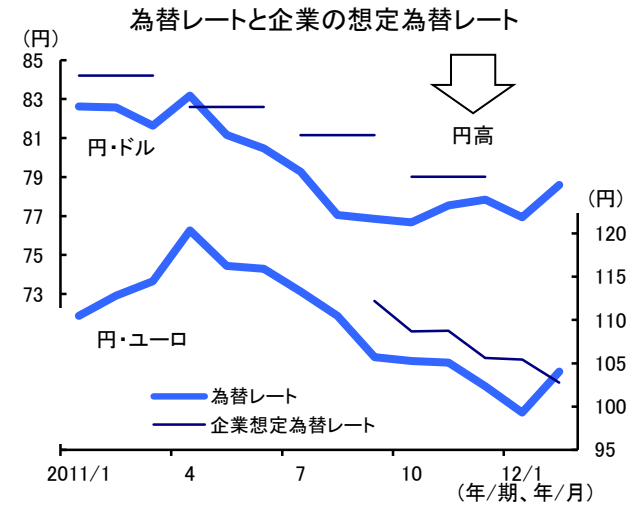
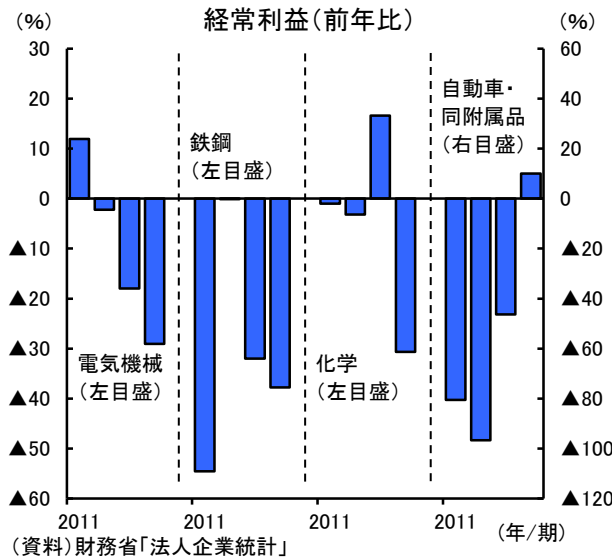
(注)数値は兆円。

根強い企業収益の下振れ圧力で輸出や設備投資は伸び悩み

企業収益は製造業で低迷持続。とりわけ、電気機械、鉄鋼、化学は海外経済の減速や円高進行などを受けて、経常利益が前年比で悪化。

もともと、円相場は対ドル、対ユーロともに企業の想定レートに近い水準まで下落。円高による企業の収益下押し圧力はやや減衰したもの、米FRBの超低金利政策維持や、欧州債務問題の課題山積などを背景に、持続的な円安は見込みにくい状況。

一方、原油価格の高騰リスクを新たに指摘可能。足許の原油輸入価格は1バレル＝120ドル近辺で推移しているものの、今後、原油価格が大幅に上昇する恐れ。仮に原油輸入価格（2012年度平均）が1バレル＝150ドルで推移した場合、2012年度の企業の経常利益と実質GDPは、それぞれ▲6.5%ポイント、▲0.3%ポイント押し下げられると試算。



原油高によるわが国経済への影響試算 ＜マクロモデル・シミュレーション＞

(ドル/バレル、%ポイント)

原油価格 (2012年度平均)	法人企業 経常利益	実質民間 設備投資	実質GDP
2012年度下振れ幅			
120	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 0.1
130	▲ 3.2	▲ 0.5	▲ 0.1
140	▲ 4.8	▲ 0.7	▲ 0.2
150	▲ 6.5	▲ 1.0	▲ 0.3

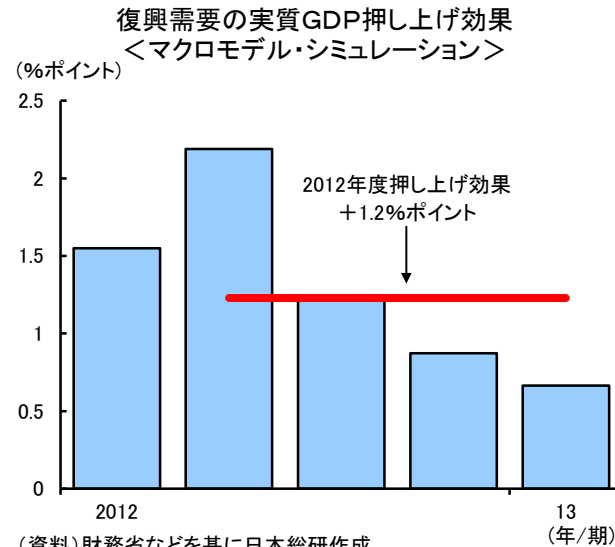
(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成
(注1)原油価格は、通関輸入原油価格。
(注2)原油価格が1バレル＝110ドルをベースラインと設定。
(注3)法人企業経常利益は金融・保険を除くベース。

復興需要の本格化はやや遅れる見込み

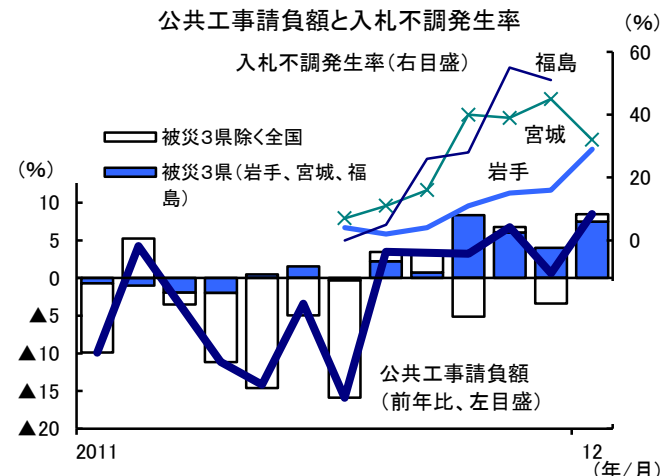
今後は、震災からの復旧・復興需要が景気押し上げに作用する見込み。政府はこれまで、2012年度予算案も含めて約18.5兆円の復旧・復興に関する予算を策定。このうち、11.5兆円が「復興需要」としてGDPの押し上げに直接寄与する見込み。

今後、本格的な復興予算を盛り込む2011年度第3次補正予算と2012年度予算案を中心とする約8.4兆円の復興需要が顕在化すると想定。2012年度全体の実質GDP押し上げ効果は+1.2%ポイントと試算。

もっとも、被災地では人材面でのボトルネックが復旧・復興事業の障害に。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、被災3県で昨年10月以降、高い伸びを示しているものの、人手不足や人件費高騰により、公共工事の入札が不成立となる事態が増加。復興に向けた動きは本格化がやや遅れる見込み。



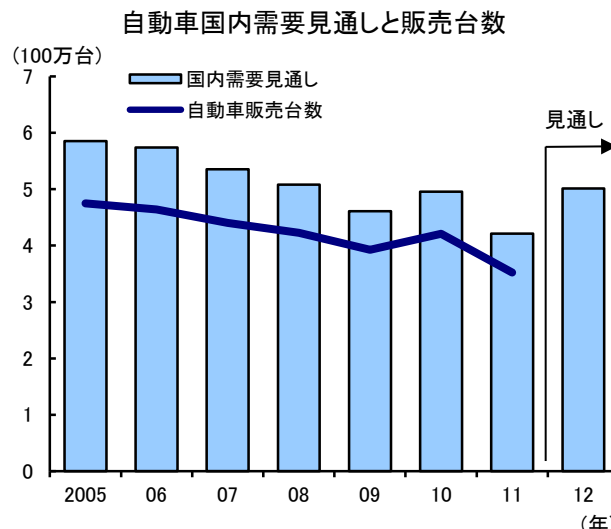
(兆円)



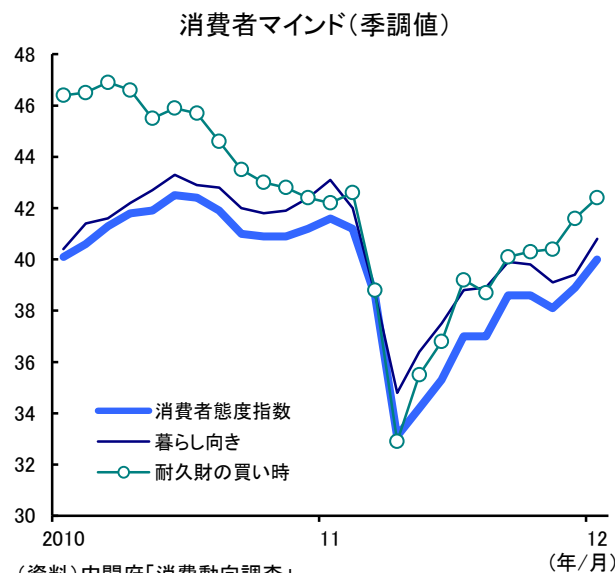
エコカー購入支援策や所得環境の底堅さを背景に消費は増勢維持

日銀短観によると、自動車の下期売上計画は小幅下方修正されたものの、高水準の受注残を抱えるなか生産増に伴い、販売台数も上期対比大幅に増加する見込み。加えて、政府はエコカー補助金の復活と、エコカー減税の延長を閣議決定。これを受けて、国内自動車需要が約4年ぶりの高水準になる見込み。自動車販売の増加が当面の消費下支えに寄与する見込み。

加えて、所得環境をみても、鉱工業生産の増勢転化に伴い、改善の方向に進む見込み。消費者マインドも震災による冷え込みは解消し、ほぼ正常化。以上を踏まえると、個人消費は緩やかながらも増勢が続く見通し。



(資料)日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会



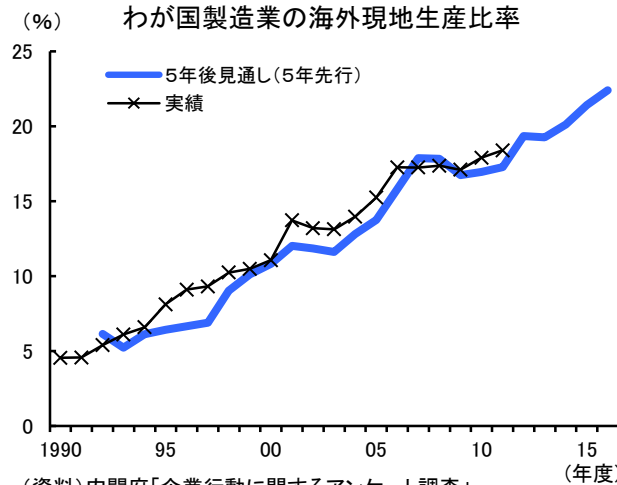
(資料)内閣府「消費動向調査」

製造拠点の海外シフトにより設備投資は長期低迷も

わが国製造業の海外移転は長期にわたって増加。近年は、アジアをはじめとする新興国で拡大する需要を取り込む目的で海外へ進出。こうした動きは今後も続く見通し。

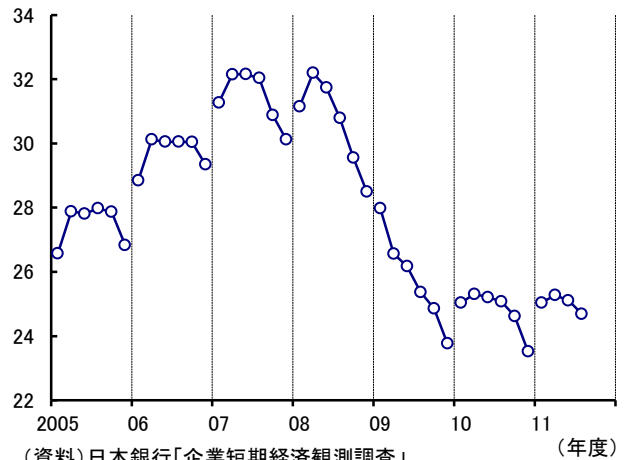
国内での生産メリットが失われつつある状況を放置すれば、より有利な事業環境を求めて、わが国企業の海外移転ペースは一段と加速する可能性。

生産拠点のみならず、主に国内で行われている基礎研究や新製品開発などの高付加価値機能も海外へ移転すれば、設備投資の低迷長期化など、わが国の中長期的な経済成長が鈍化する恐れ。

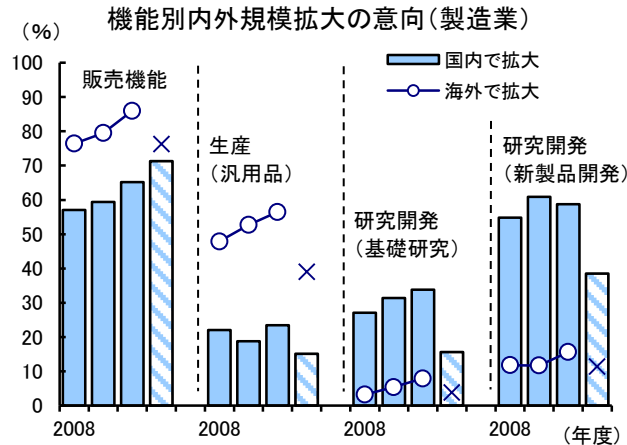


(資料)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」
(注1)海外現地生産比率=海外現地生産による生産高/(国内生産による生産高+海外現地生産による生産高)
(注2)2011年度は実績見込み値。

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。



(資料)日本貿易振興機構「日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」
(注1)2011年度調査は現時点で概要の発表のためのため全業種ベースを表示。
(注2)複数回答可。

2011年度▲0.4%成長、2012年度+1.8%成長

2012年度の成長率は1%台半ばを中心に推移する見込み。もともと、復興需要の本格化により住宅投資や官公需の増勢が総じて続くこと、政府によるエコカー購入支援策が個人消費を下支えすること、新興国経済の緩やかな回復により輸出の増勢が徐々に加速すること、などから景気が大きく下振れる公算は小。

ただし、欧州債務問題の深刻化による世界的な金融システム不安や、補正予算の執行が遅れるなどの下振れ要因により、景気の減速が一段と強まるリスクも。

消費者物価は、資源価格が横ばいで推移するなか、家電などを中心にデフレ圧力がなかなか払拭できないため、マイナス基調が続く見通し。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2011年			2012年				2013年	2010年度	2011年度	2012年度
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
	(実績)			(予測)							
実質GDP	▲1.5	7.0	▲2.3	2.5	2.2	1.8	1.5	1.4	3.1	▲0.4	1.8
個人消費	1.3	4.2	1.2	1.7	0.8	0.7	0.7	0.6	1.5	0.6	1.1
住宅投資	▲9.5	19.0	▲3.1	▲1.4	1.5	8.7	3.5	▲2.1	2.3	3.6	2.7
設備投資	▲0.6	▲0.1	7.9	3.0	3.5	3.2	2.8	3.0	3.5	0.0	3.5
在庫投資 (寄与度)	(0.4)	(0.9)	(▲1.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.8)	(▲0.4)	(0.0)
政府消費	3.0	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	2.3	1.8	1.0
公共投資	28.9	▲6.2	▲9.5	14.8	16.8	9.7	4.9	4.1	▲6.8	1.6	8.2
純輸出 (寄与度)	(▲4.1)	(3.1)	(▲2.6)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.8)	(▲1.0)	(▲0.2)
輸出	▲22.7	39.0	▲11.9	2.5	3.2	3.9	4.5	4.9	17.2	▲1.7	3.3
輸入	1.3	14.2	4.1	2.8	3.6	4.1	3.6	3.2	12.0	5.0	4.2

(前年同期比、%)

名目GDP	▲4.0	▲2.6	▲2.6	▲0.3	1.3	0.3	1.2	1.2	1.1	▲2.4	1.0
GDPデフレーター	▲2.3	▲2.1	▲1.6	▲1.7	▲0.9	▲0.8	▲0.7	▲0.6	▲1.9	▲2.0	▲0.8
消費者物価 (除く生鮮)	▲0.2	0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.9	▲0.1	▲0.2
鉱工業生産	▲6.8	▲2.1	▲2.8	4.5	9.6	6.2	6.9	2.9	9.0	▲1.9	6.3

完全失業率 (%)	4.6	4.4	4.5	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	5.0	4.4	4.2
経常収支 (兆円)	1.54	3.10	1.01	2.60	1.05	1.74	0.72	2.59	16.13	8.24	6.10
対名目GDP比 (%)	1.3	2.7	0.8	2.3	0.9	1.5	0.6	2.2	3.4	1.8	1.3
円ドル相場 (円/ドル)	82	77	77	78	79	79	80	80	86	79	80
原油輸入価格 (ドル/バレル)	115	114	111	114	114	114	114	114	84	114	114

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などをもとに日本総合研究所作成

(注)海外経済の前提:米国は2012年+2.0%、2013年+2.1%、ユーロ圏は2012年▲0.8%、2013年+0.6%、中国は2012年+8.8%。

日銀は積極的な金融緩和姿勢を維持。 長期金利は1%を中心とするレンジから大きく逸脱しない見通し。

【現状】

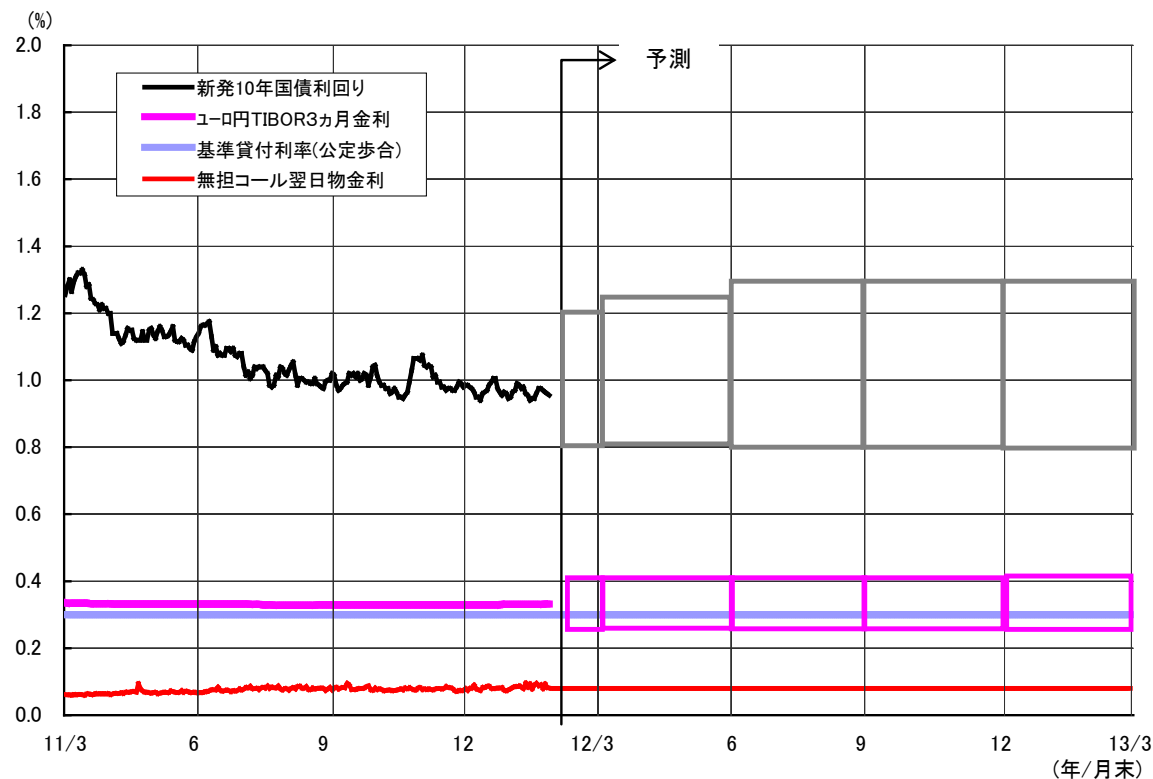
日銀は、2月13～14日の定例会合で、①「中長期的な物価安定の目途」の導入、②前年比1%の物価上昇が見通せるまで強力な金融緩和を推進、③資産買入れ基金の10兆円増額、の3点を決定。

【先行き】

日銀は、デフレ脱却に向けた姿勢を明確にしつつ、先行きも状況に応じて、より長い年限の国債を買入対象に追加するなど金融緩和拡充策を検討する可能性。

長期金利は、①国内での設備投資の停滞、②日銀による大幅な金融緩和の継続、などを背景に、当面は1%前後の低水準で推移。

わが国主要金利の見通し



金融政策：金融政策の軸足は、危機対応からデフレ脱却へ

「中長期的な物価安定の目途」導入

中長期的な物価安定の目安とする物価上昇率については、従来から「物価安定の理解」として掲げていたものの、「目途」として金融政策との結び付きを強化し、デフレ脱却に向けた日銀の姿勢をより明確化。物価上昇率が「物価安定の目途」から乖離した場合の規定等は定められていないものの、日銀が実質的なインフレ目標の設定に踏み切ったとの見方も。

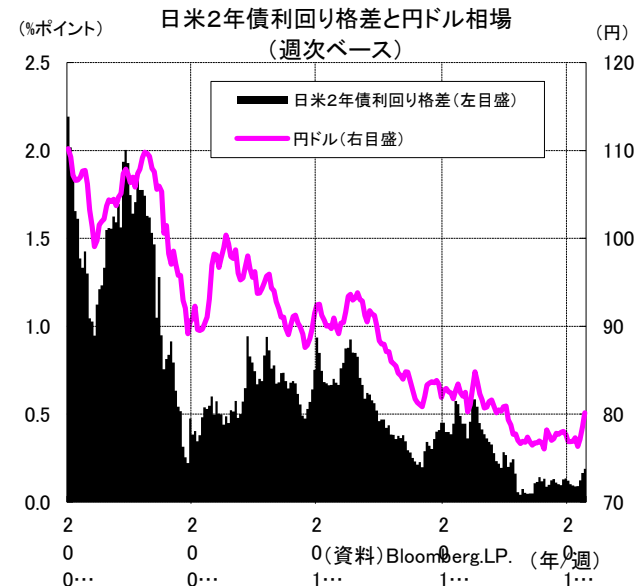
資産買入れ基金の10兆円増額

残存期間2年以下の長期国債に絞って買入れを増額。これにより長めの金利低下を促すと同時に、日米2年債利回り格差と円ドル相場の強い相関を踏まえれば、円高の進行をけん制する狙いも。

日銀の金融緩和強化措置(2/14決定)のポイント

①「中長期的な物価安定の目途」の導入
<ul style="list-style-type: none"> ・「目途」とは、中長期的に持続可能な物価安定と整合的と判断する物価上昇率について、日銀の判断を示したもの ・「当面は1%を目途」とすることを明確化 ・原則として1年ごとに見直す
②前年比1%の物価上昇が見通せるまで強力な金融緩和を推進
<ul style="list-style-type: none"> ・時間軸の条件として、当面の目途である1%という物価上昇率に明確に結びつける ・政策運営指針は、実質的なゼロ金利の継続だけでなく、その他の政策措置も踏まえて、より能動的な表現とする
③資産買入れ基金の10兆円増額
<ul style="list-style-type: none"> ・残存期間2年以下の長期国債買入れ枠を拡大

(資料)日本銀行を基に日本総研作成

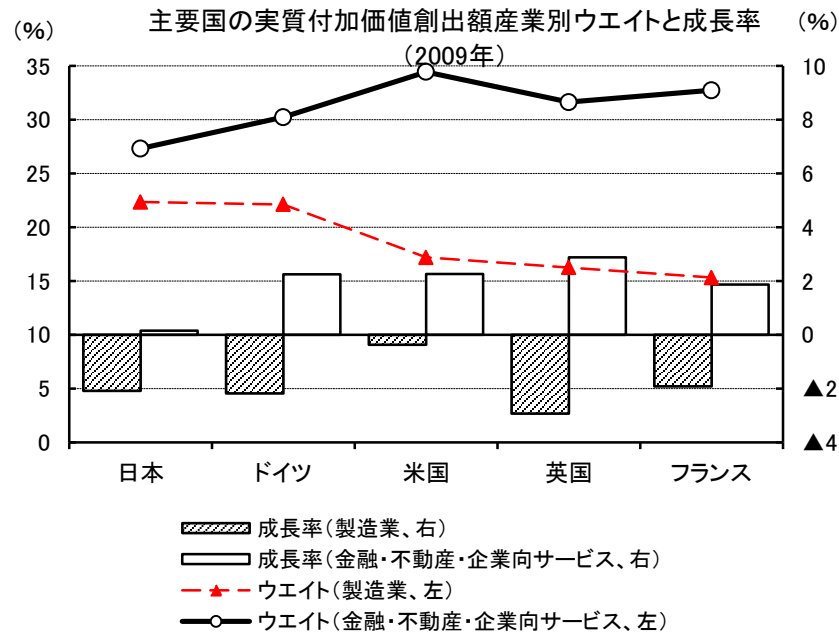
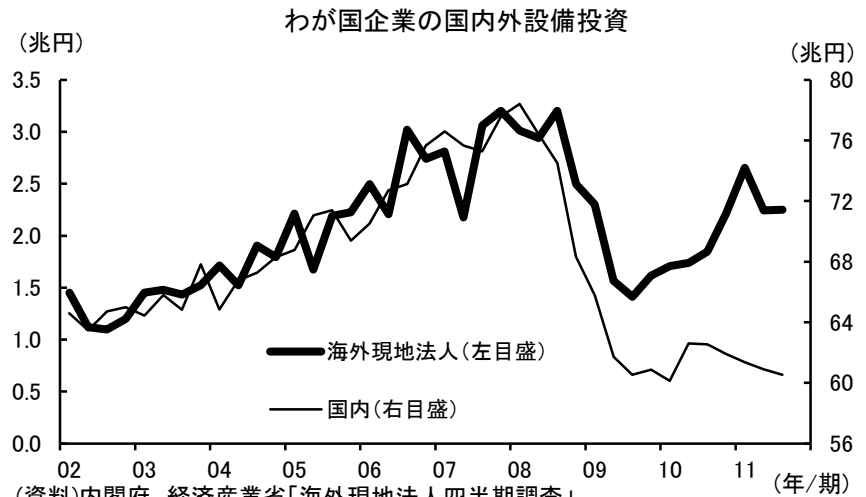


(資料)Bloomberg.LP.

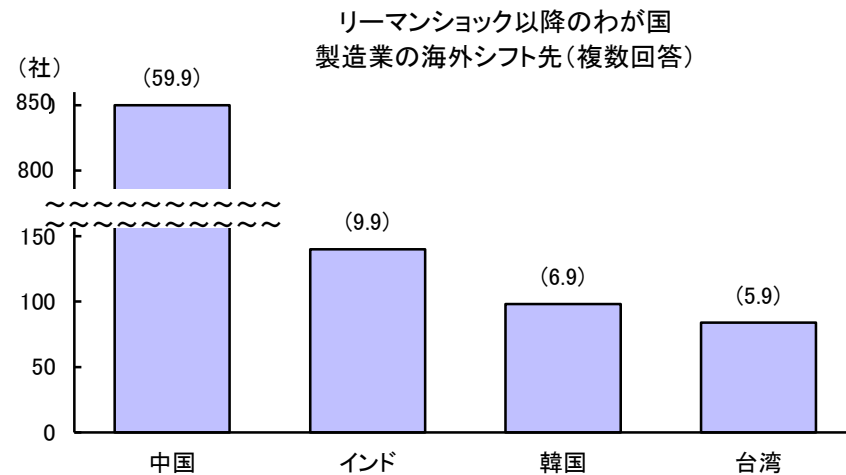
政策課題①: 成長力の低下への対応—空洞化加速の危機。

製造業を中心に、製造拠点を海外シフトが加速するなか、国内の設備投資・雇用の増勢加速は期待薄。
 ・足許では、韓国や台湾などへも拠点シフトが生じており、産業空洞化がわが国の潜在成長力を押し下げる恐れ。

一方、日本では、受け皿となるサービス業が十分に育っておらず、かつ、低い生産性の下、景気の牽引役を担えず。



(資料)OECD
 (注)成長率は5年平均。



(資料)帝国データバンク
 (注)調査期間は2011年7月19日～31日。カッコ内は回答シェア。

政策課題①: 成長力低下への対応—空洞化の回避。

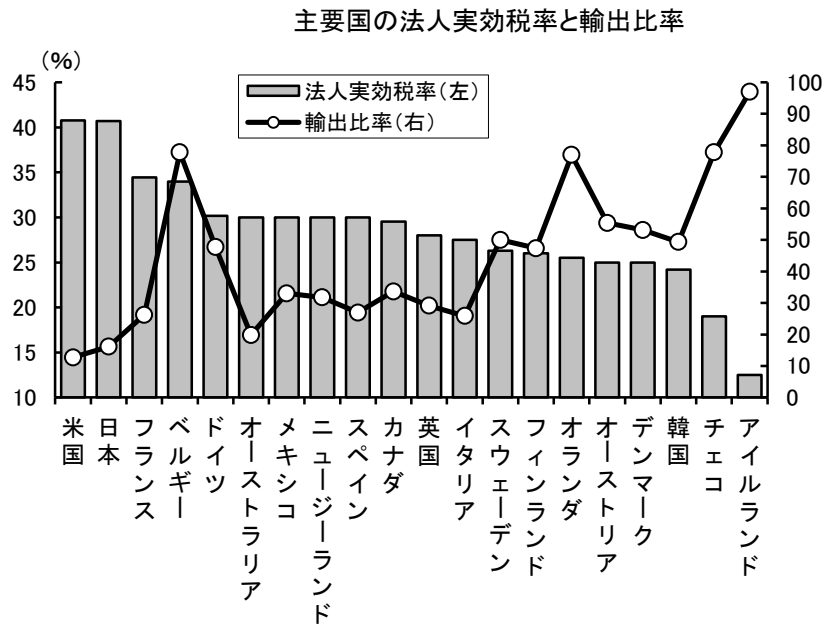
過度な空洞化を回避するためには、わが国を取り巻く厳しい事業環境を早急に是正していく必要。

【円高】

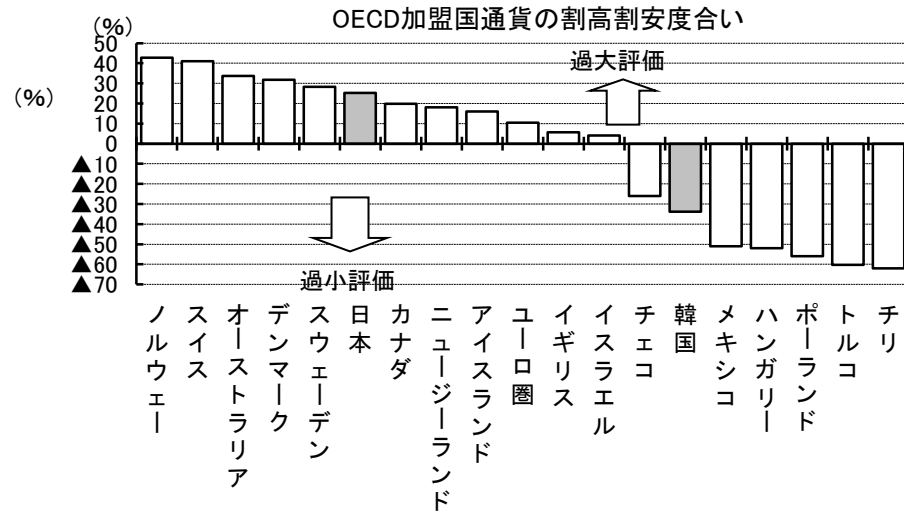
著しい韓国ウォン安が大きな障害ながら、円も「賃下げ⇔デフレ⇔円高」の悪循環に。円高是正には産業構造の見直し等を通じてデフレから脱却する必要。

【法人税率】

内需拡大が見込めず、今後輸出依存度を高めていかざるをえない状況下、法人税率も大幅に引き下げていく必要。



(資料)各国統計等を基に日本総合研究所作成



(資料)OECD
 (注)割高割安度合い=(1-2011年実績/2011年購買力平価)×100

政策課題①: 成長力低下への対応—TPPを突破口に。

【TPP】

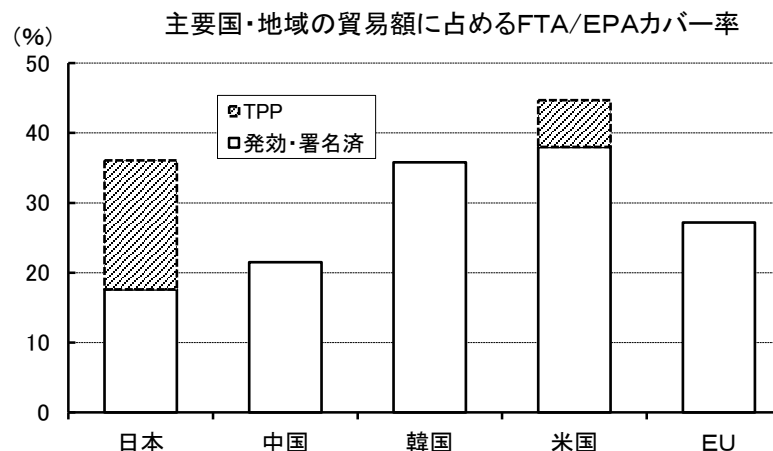
人口減少により内需の大幅な拡大が期待し難いなか、わが国経済にとって、アジア地域のダイナミズムを取り込むことが不可欠。しかしながら、貿易自由化は、これまで諸外国対比大きく出遅れ。

もっとも、TPPに参加すれば出遅れ分を一気に挽回可能。また、知財・環境なども含めたグローバルなルール作成に参画することで、今後環太平洋・アジア地域での揺るぎ無い地位を確立することが可能。

加えて、TPPは国内市場活性化の大きなトリガーに。TPPを契機に、過剰な規制・保護により衰退、ないしは潜在需要を掘り起こせていない農業分野・医療分野を中心に抜本的な再生プランや規制緩和が打ち出されれば、内需活性化・地方再生にも寄与。

【労働規制】

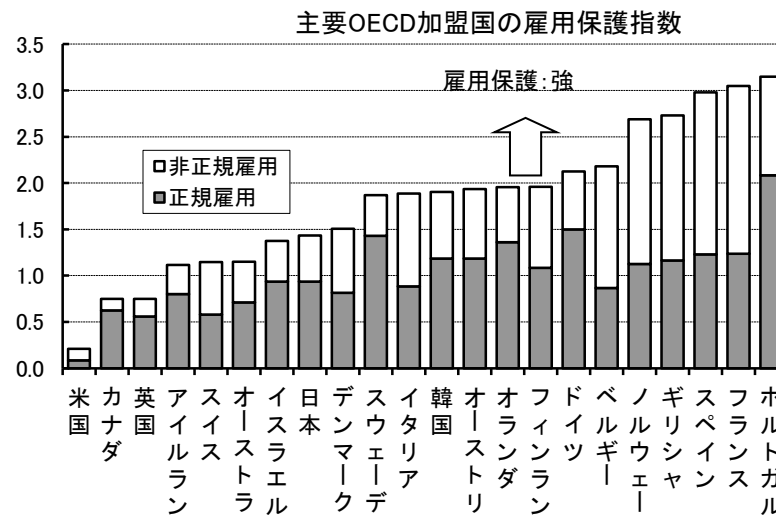
・米英対比保護が強い状況ながら、欧州大陸諸国対比では柔軟。ただし、正規雇用に限れば、欧州大陸諸国と大差はなく、製造業派遣が原則禁止となれば、欧州並みに保護が強まる恐れ。



(資料)内閣府、財務省等から日本総研作成

(注1)EUは域内貿易を含まず。域内貿易を含めれば74.8%。

(注2)TPPには協議参加を表明したカナダは含まず。



政策課題②：電力危機への対応—電力システムの抜本改革。

【電力料金】

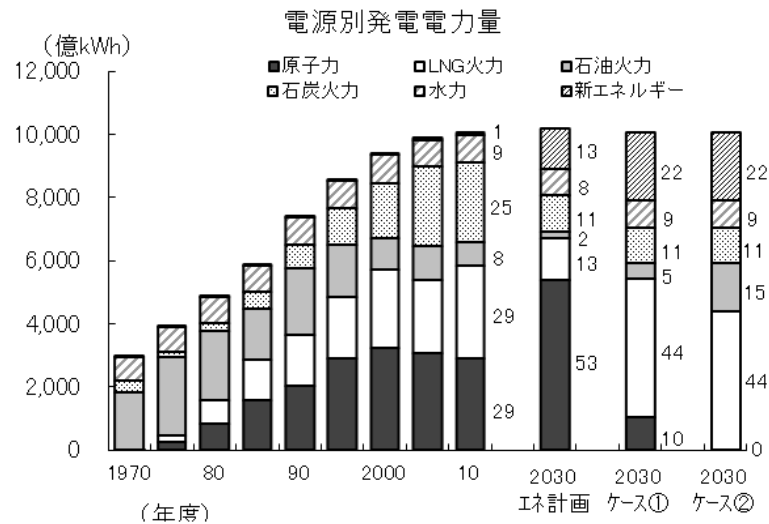
わが国は、国際的に見て電力料金が割高。火力発電へのシフトに伴う燃料費の増加により、電力料金のさらなる上昇が不可避の情勢。加えて、原発停止を受け電力不足も発生。

電力不足解消に向け、発電業者の新規参入を促すと同時に、電力料金の大幅上昇を回避するため、発送電分離など抜本的な規制緩和を行う必要。

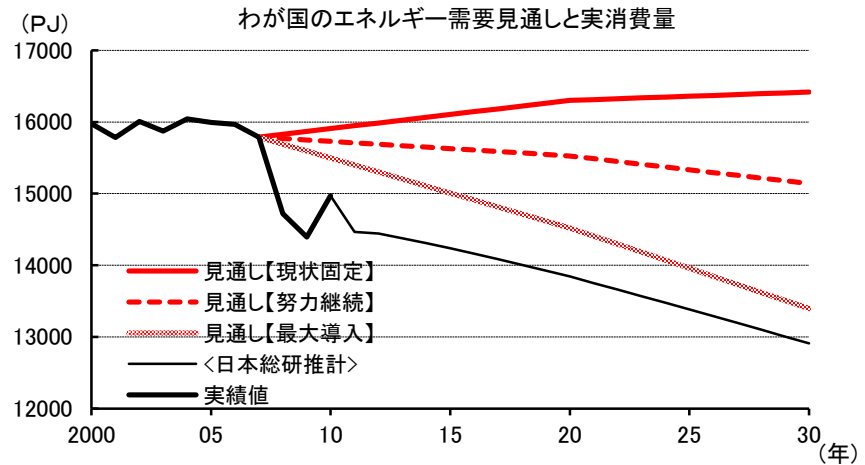
【省エネ・節電】

わが国のエネルギー消費量は、すでに「エネルギー基本計画」における省力投資最大化のケースをも下回る水準まで減少。

先行きに関しても、①人口減少、②企業・消費者の節電意識の高まり、③自動車等でのエネルギー効率向上、などから、エネルギー需要は減少傾向をたどる見通し。



(資料) 電気事業連合会、経済産業省資料等より日本総研作成
(注) 棒グラフ右の数字は、各電源の構成比(単位:%)。



(資料) 経済産業省「総合エネルギー統計」、日本エネルギー経済研究所「エネルギー・経済統計要覧」等より日本総合研究所作成
(注)【】は経済産業省「長期エネルギー需給見通し(再計算)」(2009年8月発表)。

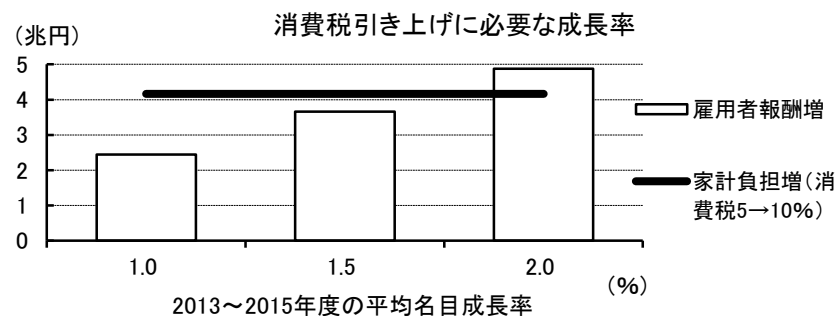
政策課題③：財政再建は時間との戦い。歳出改革と成長戦略が不可欠。

現状では、経常黒字を有し財政赤字を国内でファイナンスできる状況にあり、深刻な危機は到来しない公算。もっとも、早急に財政再建への道筋をつけないと、経常黒字が維持困難となった際には深刻な日本売りが生じる恐れ。

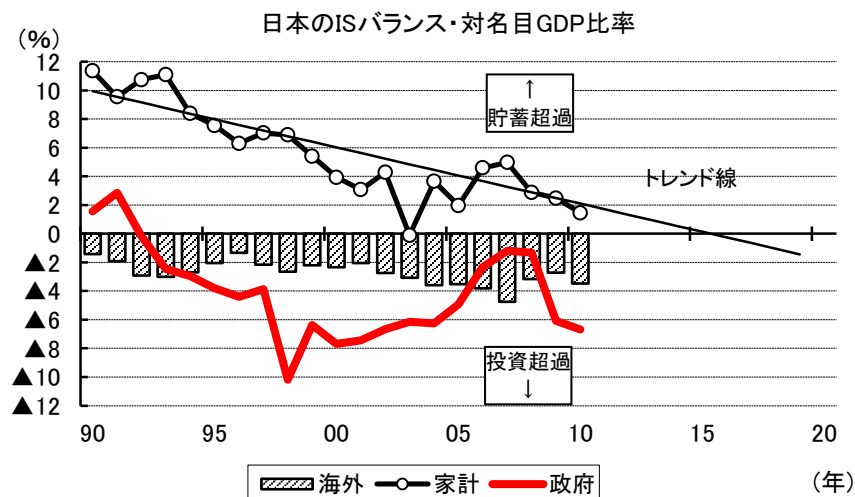
もっとも、現政権は、歳入・歳出改革ともに不十分。消費税率引き上げ表明は評価できるものの、所得税の課税ベース拡大などの見直しも必要。

歳出では、社会保障の抜本的な見直しが不可欠。わが国の社会保障は、引退世代向けに特化。雇用や保育など現役世代に対する支援不足が、経済停滞・少子化を助長。年金と医療・介護制度の抜本的な見直しが不可欠。

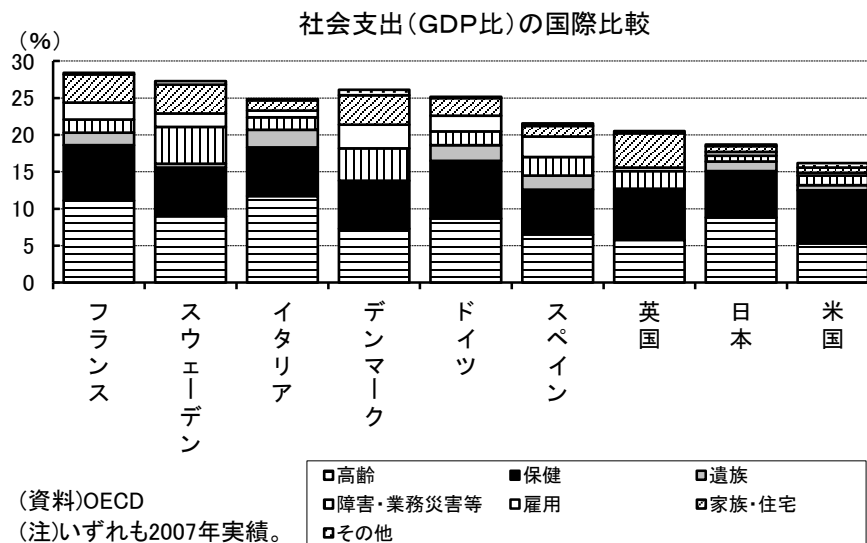
同時に、規制緩和などを通じて産業構造の見直しを図るなどの、成長戦略も不可欠。ちなみに、消費税率の10%への引き上げによる景気腰折れを回避するには、1%台半ばの名目成長が確保される必要。



(資料)内閣府、財務省より日本総合研究所作成。



(資料)内閣府



(資料)OECD

(注)いずれも2007年実績。