

2011年度経済見通し

世界経済の環境変化への対応迫られる日本経済

前半の踊り場を経て、後半は緩やかに回復
—2010年度は3.3%、2011年度は1.3%成長—

2010年は、世界経済の牽引役が新興国にシフトしていることが明確になった年だった。先進国は景気対策の効果切れや財政赤字の拡大で成長率が鈍化する一方、新興国は景気過熱の懸念から金融の正常化を急いでいる。

日本の景気も2010年後半に踊り場を迎えている。踊り場は2011年度前半まで続く見通しであるが、後半になると、世界経済の回復に牽引される形で、再び緩やかな回復軌道に戻ることが期待される。

日本が持続的な成長を続けていくためには、世界経済の環境変化に対応した成長戦略の実行が不可欠である。

2010年12月



株式会社 旭リサーチセンター

東京都千代田区神田小川町3-7-5 神保町PR-EX

電話 (03) 5577-6771 (代)

< 本レポートのキーワード >

経済見通し、世界経済、日本経済、米国経済、金融危機、景気回復、新興国経済、円高、デフレ

(注) 本レポートは、ARCホームページ (<http://www.asahi-kasei.co.jp/arc/index.html>) から検索できます。

このレポートの担当

常務取締役 松尾 隆

主幹研究員 今村 弘史

お問い合わせ先 03-5577-6773

E-mail matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp

imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp

まとめ

1．世界経済の現状と展望

2008年の金融危機の後、世界経済は予想を上回る速度で順調に回復してきた。しかし2010年半ばになると、先進国と新興国の違いが明確になってきた。先進国は、景気刺激策の効果が一巡した後、日米を中心に回復速度の鈍化が鮮明になってきている。これに対し、新興国では景気が過熱気味になっていることから、危機モードから正常化への出口政策が模索されている。

I M F が発表した世界経済見通しでは、2010年の世界全体の成長率は4.8%と危機前と同じ水準の成長が見込まれているが、2011年は4.2%に減速する予測となっている。

2011年に関しては、新興国はインフレ、バブル、自国通貨高をどうコントロールするか、先進国はデフレのリスクに対する量的金融緩和が金融市場の変動を加速しないかなど、不透明要因が多い。しかし、新興国が、景気過熱の抑制に成功し金融が正常化すれば、世界経済が再び深刻な不況に陥る可能性はそれ程大きくはないだろう。

2．日本経済の現状と展望

日本経済は、2009年1～3月期を底に順調に景気が回復していたが、2010年後半になって、輸出の鈍化や景気刺激策の効果の剥落から景気停滞感が広がっている。2010年7～9月期の実質成長率は前期比1.1%となったが、これは猛暑、エコカー補助金終了前の駆け込み需要など特殊要因によるものであり、反動減が確実視されている。

先行きについては、世界経済の減速による輸出鈍化も加わり、2011年前半は景気の足踏み状態が続くであろう。年後半になると、外需の回復に伴い、輸出主導の緩やかな回復軌道に復帰するものとみられる。しかし、米国経済の回復の遅れ、欧州諸国の財政問題、円高などリスク要因も存在し、先行きについてはそれ程楽観できない。

こうした中で、日本経済が中長期的に持続的な成長を続けていくためには、内外需バランスのとれた自律的な成長に向けた循環メカニズムを構築していく必要がある。「新成長戦略」を確実に実行するとともに、成長著しい新興国と経済連携を促進することで、企業の期待成長率を高め、民需の拡大に繋げることが必要である。

目 次

はじめに：台頭する新興国、存在問われる日本	1
(1) 見えてきた 2010 年代の世界経済の構図：新興国の台頭	1
(2) 財政健全化と高齢化への対応求められる先進国：成長率が下方屈折！？	1
(3) 持続可能な成長を模索する 2011 年：新興国バブルの懸念	2
(4) 2011 年の日本：問われる日本の存在価値	3
1 . 世界経済の現状と展望 - 政策効果一巡で回復が鈍化	4
(1) 世界経済の現状 - 景気減速が鮮明に	4
(2) 米国経済 - 回復基調も低成長が続く	4
(3) 欧州経済 - ユーロ安を背景にした回復に限界も	6
(4) 中国経済 - 若干減速するが高成長を維持	7
(5) N I E s、A S E A N 経済 - I T の在庫調整などから輸出が鈍化	8
(6) 自律的回復、正常化に再トライする 2011 年	8
2 . 日本経済の現状 - 景気回復は踊り場状態に	9
(1) 景気の現状 - 輸出鈍化と政策効果剥落で足踏み状態に	9
(2) 2010 年 7 ~ 9 月期は前期比 1.1% 成長	9
(3) 主要経済指標の動向	10
生産関連指標 - 回復が頭打ちに	10
物価関連指標 - 消費者物価のマイナス基調は続く	11
個人消費関連指標 - 特殊要因により上下の振幅大	12
投資関連指標 - 設備投資、住宅投資は緩やかに増加	13
雇用・所得関連指標 - 回復傾向も未だ低水準	14
輸出関連指標 - 2010 年半ば以降、回復が鈍化	15
金融関連指標 - 米国経済への懸念から円高基調	16

企業関連指標 - 売上高の回復が急ブレーキ	16
景気ウォッチャー調査 - 直近は家電の駆け込み需要で上昇	17
日銀短観 - 製造業大企業の景況感は小幅悪化	18
3 . 2011 年度経済見通し - 前半の踊り場を経て後半には回復	19
(1) 前提条件	19
米国経済、減税継続、量的緩和で 3 % 成長を目指す	19
金融政策は、2011 年度中は大きな変更はなし	19
原油価格は 80 ドル / バレル前後で推移	19
為替相場は年度平均で 80 ~ 90 円 / ドル	19
(2) 2011 年度経済見通し - 前半の停滞を経て後半には回復軌道へ	20
2010 年度の見通し : 実質 GDP 3.3% 成長	20
2011 年度の見通し : 実質 GDP 1.3% 成長	20
(3) 2011 年の日本経済にとっての 3 つのリスク	23
米国経済の動向	23
欧州経済の動向	24
円高の進行	24
4 . 日本経済の中長期成長の鍵を握る成長戦略の視点	25
(1) 企業の期待成長率の低下が設備投資抑制要因	25
(2) TPP や EPA は有効な解決策の一つ	26
(3) 中長期的には新成長戦略の確実な実行が必要	26

はじめに：台頭する新興国、存在問われる日本

(1) 見えてきた2010年代の世界経済の構図：新興国の台頭

2010年は、先進国から新興国へと、2010年代の世界経済の主役交代が明確になった年だった。

リーマンショックを契機とした世界金融危機から2年、世界各国が協調した大胆な金融緩和や財政出動により、世界全体で見れば危機は封じこめられ、2009年には各国とも字型の回復を記録した。しかし、2010年に入ると、先進国は政策効果が一巡した後、リーマンショック以前の水準に達しないまま足踏み状況に陥っている。これに対し、多くの新興国が、中国向け輸出に加え、インフラ整備、個人消費が盛り上がっており、所得上昇・消費・設備投資増加の好循環による、ダイナミックな成長局面に入りつつある。経済成長に伴い、都市化、少子化も進んでおり、都市部中産階級が増大、人口動態面からも経済成長の好機を迎えている。

第二次世界大戦後の日本、西ドイツ、その後のアジアNIEsの高度成長の構図が、中国、インド、ASEANレベルで再現されつつある。この高度成長の波は、アジアに次いで、南米、アフリカにも訪れようとしている。

金融危機からの回復度合いの違い (2007年 = 100)

	日本	英国	ドイツ	米国	韓国	インド	中国
2010年	96.3	96.7	99.4	99.9	108.7	123.3	132.1
2015年予測	105.1	105.9	108.5	114.3	133.2	182.5	208.0

2007年を100とした場合の各国GDPの2010年（見込み）、2015年（予測）の水準
（資料）IMF World Economic Outlook 2010.10 databaseにより作成

(2) 財政健全化と高齢化への対応求められる先進国：成長率が下方屈折！？

先進国は、新興国とは対照的に、金融緩和にもかかわらず、景気対策の効果が一巡した後には、足踏み状態にある。特に、2009年に急上昇した失業率が高止まりしており、危機前の水準に戻るには未だ時間がかかるとみられている。

雇用の回復が遅れている原因については、需要不足、雇用のミスマッチ、期待成長率（潜在成長率）低下の三つが考えられる。しかし、すでに2007年レベルまで需要

は回復していることから、需要不足や雇用のミスマッチというよりは、将来に対する不安から新規採用に慎重になっている姿がうかがえる。

先進国の期待成長率が低下している背景は国ごとに異なるが、金融危機に見舞われた国では家計のバランスシート調整が必要で消費に慎重になっていること、財政赤字が急増しており、高齢化に備えた財政健全化が急務になっていること、金融危機の再発を防ぐ目的から金融規制が強化されておりリスク資金の供給が滞りがちになっていること、活況を呈している新興国向け商品の先進国での生産は限定的などの要因があげられる。

いずれにしても、多くの先進国の経済成長率は金融危機前には戻らず、0.5～1%ポイント程度下方に屈折したとみられている。

(3) 持続可能な成長を模索する2011年：新興国バブルの懸念

2011年の世界経済は、新興国の成長率がギアアップした一方、先進国の成長率が下方屈折し、成長率格差が拡大するなかで、リーマンショック後の新たな持続可能な成長経路の模索が続く年となる。模索の方法は、地域によって大きく三つに分かれている。

日米は、デフレのリスクへの対応を優先している。景気対策が期限切れを迎えるなか、財政制約には一定の考慮をしつつ、金融面で踏み込んだ対応に舵を切っている。金利引下げの余地がないなか、一段の量的緩和による資産価格上昇、為替切下げ容認といった経路による景気回復を狙っているとみられている。自国通貨高に直面している新興国から「通貨戦争」という問題提起もされ始めている。金融市場の変動が高まっており、国際協調の足並みが乱れるなか危機対応能力が問われる。

これに対し、欧州は、財政健全化を優先している。ギリシャ危機でユーロ安が進んだこともあり、ユーロ圏の金融システム不安は続いているものの、中心国であるドイツが輸出主導で順調に回復していることが大きい。ただ、すでに財政危機に見舞われている周辺国は、賃金引下げやデフレの危機に直面しており、ユーロ圏に止まったままで財政健全化が達成できるのか、困難な局面も想定される。

新興国は、危機対応モードからの正常化が課題となっている。すでいくつかの国は

景気過熱や資産バブルの懸念から、先進国より一足早く、金融正常化を図り、引締め政策に転換している。こうしたことから、2011年前半は若干の減速が予測されるものの、後半は着実な成長が期待される。リスクは、引締め政策の手綱さばきである。日本のバブルの教訓は、自国通貨高に見舞われた時、景気、輸出産業への配慮から、国内物価が安定しているからといって低金利の状態を長引かせれば、資産価格が上昇しバブルを形成、いずれバブルが崩壊、経済が大きな打撃を受けるということだ。日米が異例の超緩和的な金融政策を続けるなか、新興国での金融政策の舵取りが注目される。

(4) 2011年の日本：問われる日本の存在価値

新興国の成長は、チャンスであるとともに、日本が厳しいキャッチアップに直面していることも意味している。すでに、「世界第2位の経済大国」の地位は中国に譲った。日本は、長らく非欧米国家として唯一、工業化に成功した特別な国だった。しかし、エレクトロニクスなどでは、韓国、台湾企業の後塵を拝しており、日本経済を支えていたものづくりの基盤が揺らいでいる。このまま手をこまねいては、高齢化と人口減少に見舞われた衰退する国になりかねない。

生物の進化は環境変化に対応できた種だけが生き残った歴史でもある。経済でも同じことがいえる。今日本に求められているのは、小手先の景気対策ではなく、世界経済の大きな環境変化を踏まえた対応である。何をもって世界に貢献するのか、日本の存在価値を明らかにすることが必要だ。悠長に構えている時間はない。

2011年の日本の景気は、中国を初めとするアジアの景気次第という側面が強い。景気回復を着実にするために、政治の役割は大きい。国内の利害を調整し、新興国の成長の環に加わる必要がある。さらに、早急に高齢化、人口減少時代に対応した負担と給付のバランスのとれた税制＝社会保障制度改革の全体像を描き、財政健全化の道筋を示す必要がある。新しいビジョンが提示できず、政治の停滞が続くなら、総選挙により国民の審判を仰ぐことが求められる。

1 . 世界経済の現状と展望 - 政策効果一巡で回復が鈍化

(1) 世界経済の現状 - 景気減速が鮮明に

2010年は、政策効果に頼ることなく、自律的な成長に復帰できるのか、またリーマンショック前の正常状態に戻ることができるのか、世界経済が試された年であった。

しかし、世界的不況の傷は非常に大きく、自律的成長への回帰、正常化を達成することはできていない。2010年の世界経済は、後半に入り、各国の政策効果が剥落してくると、日米を中心に景気減速が鮮明になってきている。

I M F (国際通貨基金) が10月に発表した世界経済見通しでは、2010年の世界全体の成長率は4.8%と堅調な成長が見込まれているが、2011年には4.2%に減速する予測となっている。地域別にみても、主要国、主要地域が軒並み減速する予測になっている。特に日本やN I E s など輸出主導で回復してきた国の成長鈍化が顕著となっている。世界経済が減速する中で、外需依存度が高い国に影響がでることが想定されている。

中国など新興国は、減速しながらも依然として高成長を続ける見込みであることから、2011年の世界経済が再び深刻な不況に陥る可能性は少ない。しかし、回復が遅れる米国経済、財政不安が燻り続ける欧州など、先進国を中心に下振れリスクが存在しており、世界経済の攪乱要因となっている。

IMFの世界経済見通し(2010年10月発表)

単位：実質GDP成長率 %

	世界	米国	日本	ユーロ圏	NIEs	ASEAN-5	中国
2010	4.8 (0.2)	2.6 (0.7)	2.8 (0.4)	1.7 (0.7)	7.8 (1.1)	6.6 (0.2)	10.5 (0.0)
2011	4.2 (0.1)	2.3 (0.6)	1.5 (0.3)	1.5 (0.2)	4.5 (0.2)	5.4 (0.1)	9.6 (0.0)

()内は2010年7月時見通しからの修正幅

ASEAN-5：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム

(2) 米国経済 - 回復基調も低成長が続く

米国経済は、2009年の夏以降、景気回復が続いているが、2010年4～6月期以降は、米国の潜在成長率といわれる3%弱を下回った成長となっており、景気回復傾向が鈍化

している。

2010年に入ってから米国経済の推移をGDP統計で見ると、2010年1～3月期は、住宅投資は大幅な減少となったものの、個人消費が比較的堅調に増加し、年率3.7%と高めの成長となった。4～6月期に入ると、世界経済の減速から輸出が鈍化し、輸入の増加も相まって、年率1.7%と景気回復ペースにブレーキがかかった。7～9月期は、個人消費は順調に回復したが、住宅減税終了に伴う住宅投資の大幅な減少や輸出の減速が進んだことにより、年率2.5%と2四半期連続で低めの成長となった。

米国実質GDPの推移

	2008年		2009年		2010年	
	2008年	2009年	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
実質GDP成長率	0.0	2.6	5.0	3.7	1.7	2.5
個人消費	0.3	1.2	0.9	1.9	2.2	2.8
民間住宅投資	24.0	22.9	0.8	12.3	25.7	27.5
民間設備投資	0.3	17.1	1.4	7.8	17.2	10.3
民間在庫投資	(0.5)	(0.6)	(2.8)	(2.6)	(0.8)	(1.3)
政府支出	2.8	1.6	1.4	1.6	3.9	4.0
純輸出	(1.2)	(1.1)	(1.9)	(0.3)	(3.5)	(1.8)
輸出	6.0	9.5	24.4	11.4	9.1	6.3
輸入	2.6	13.8	4.9	11.2	33.5	16.8

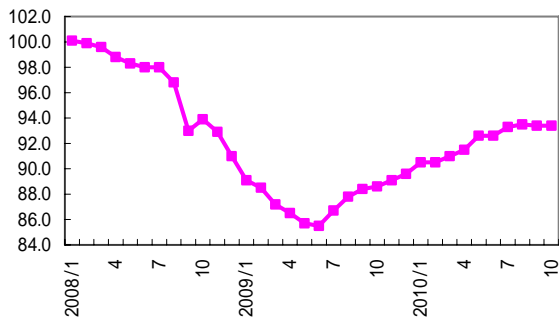
(注) 暦年は前年比。四半期は前期比年率。2010年7～9月期は改定値。()は寄与度。
(出所) 米国商務省

最近発表された主要な経済指標をみると、これまで順調に回復してきた鉱工業生産や設備稼働率は、夏以降回復が頭打ち状態になっており、企業の生産活動は足踏み状態になっている。個人消費については、消費者心理は底這い状態が続いているものの、小売売上高は堅調に回復しており、乗用車販売の回復も続くなど、米国経済を下支えしている。雇用情勢については、最悪期は脱したが、失業率が高止まりするなど回復速度は緩慢であり、依然として厳しい状況が続いている。

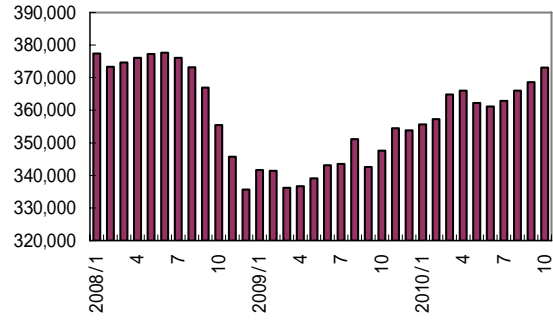
2011年の米国経済は、個人消費の下支えはあるものの、企業活動の停滞や金融機関のバランスシート調整による貸し渋りなどから、低めの成長を余儀なくされるであろう。さらに、中間選挙で共和党が躍進したことで、今後は大規模な財政出動を伴う景気刺激策は取りづらくなると想定される。雇用情勢の回復の遅れなどリスク要因も存在することから、2011年の米国経済については慎重な見方が多くなっている。

米国主要経済指標

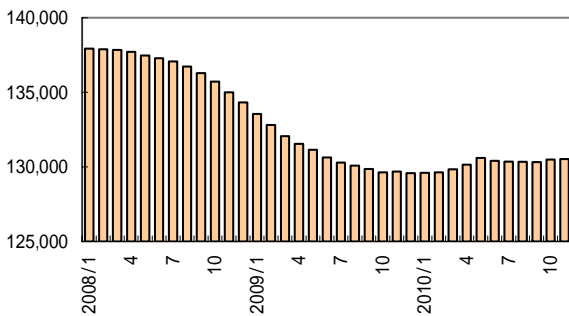
2007年=100 鉱工業生産指数



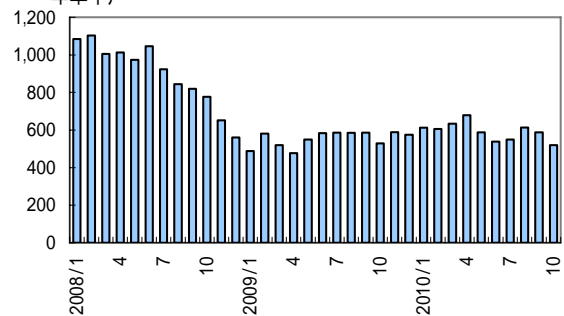
百万ドル 小売売上高



千人 雇用者数(非農業部門)



年率千戸 住宅着工戸数



(出所)FRB、Census Bureau、BLS

F R B (連邦準備制度理事会) が11月に発表した経済見通しでも、2010年、2011年の実質G D P成長率予測が2010年6月時点から大幅に下方修正されているほか、失業率の改善も遅れることが懸念されている。

F R Bの経済見通し(2010年11月)

単位：%

	実質G D P	失業率	消費者物価
2010	2.4-2.5 (3.0-3.5)	9.5-9.7 (9.2-9.5)	1.2-1.4 (1.0-1.1)
2011	3.0-3.6 (3.5-4.2)	8.9-9.1 (8.3-8.7)	1.1-1.7 (1.1-1.6)
2012	3.6-4.5 (3.5-4.5)	7.7-8.2 (7.1-7.5)	1.1-1.8 (1.0-1.7)

()内は2010年6月時の見通し

(3) 欧州経済 - ユーロ安を背景にした回復に限界も

欧州では、ユーロ安を背景にドイツなどの輸出国が急回復したことから、順調な回復が進んでいる。一方、ユーロ圏の10年7～9月期の実質G D P成長率は0.4%と堅調な成

長となったものの、ユーロ安が落ち着いてきたことから、4～6月期の1.0%からは大きく減速しており、ユーロ安とドイツ頼みの回復に限界がみえてきている。

国ごとにみると、ドイツは0.7%と比較的高めの成長となり、引き続きユーロ圏経済を牽引しているが、4～6月期の2.3%成長からは減速している。その他主要国では、フランス(0.4%)、イタリア(0.2%)はプラス成長となったものの、ドイツと同じく前期からは減速している。一方、スペインやギリシャなど財政不安の残る南欧諸国はゼロ成長もしくはマイナスとなっており、国によって景況感に大きな差がでている。

ユーロ安を背景に急回復をしてきた欧州経済は、ここにきてアイルランドなどの財政危機の再燃など不確実性が高まっており、域内景気の二極化やユーロ相場の動向など不安定要素も多い。2011年の欧州経済は、域内平均でみると比較的堅調な成長を達成する見込みであるが、域内に多くの波乱要因を抱えていることから、下振れリスクも大きいものとなっている。

欧州委員会の経済見通し(2010年11月)

実質GDP成長率：単位 %

	EU	ユーロ圏	ドイツ	フランス	イタリア	イギリス
2009	4.2	4.1	4.7	2.6	5.0	5.0
2010	1.8	1.7	3.7	1.6	1.1	1.8
2011	1.7	1.5	2.2	1.6	1.1	2.2

(4) 中国経済 - 若干減速するが高成長を維持

中国では、7～9月期の実質GDP成長率が前年比9.6%と、4～6月期の10.3%から成長が鈍化し4四半期ぶりに一桁台の成長となったが、投資、輸出、消費の増加傾向は続いており、高成長を保っている。

一方、米国の大規模な金融緩和などによりだぶついた資本が大量に流入し、不動産バブルの懸念が再燃している。このため、今後中国政府は、ある程度の景気引き締め策を採用することが想定され、先進国の景気減速により輸出も鈍化することから、2011年の中国経済は、若干のペースダウンとなるであろう。もっとも、投資、消費が順調に増加することにより、景気の腰折れリスクは少ないといえる。

アジア開発銀行(ADB)の経済見通し(2010年9月)

実質GDP成長率 単位：%

	中国	香港	台湾	韓国	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	ベトナム
2009	9.1	2.8	1.9	0.2	1.3	2.2	1.7	4.5	5.3
2010	9.6	5.8	7.7	6.0	14.0	7.0	6.8	6.1	6.7
2011	9.1	4.3	4.0	4.6	5.0	4.5	5.0	6.3	7.0

(5) NIEs、ASEAN経済 - ITの在庫調整などから輸出が鈍化

世界経済の持ち直しに伴い急回復してきたNIEs、ASEAN諸国経済は、2010年後半以降、世界的なIT関連製品の在庫調整や先進国の景気減速により輸出が鈍化している。

先進国の景気減速が続くことから、2011年のNIEs、ASEAN諸国経済はある程度の減速を余儀なくされるが、スマートフォン需要によるIT関連品の生産の持ち直しや中国などの新興国向け輸出に支えられて、景気失速にまでには至らないであろう。一方、資金の大量流入によって、2011年はインフレや資産価格の上昇などの問題が再燃する恐れがある。

(6) 自律的回復、正常化に再トライする2011年

2011年は、各国の大規模な政策・追加金融支援が見込めない中で、自律的回復、経済の正常化に再チャレンジする年になる。2011年前半は、政策・追加金融支援という処方箋が切れることから、苦しみ(景気の停滞)を味わうことになるが、後半になるに従い、活力ある若者(新興国経済)に牽引される形で、世界経済は徐々に回復していくことが期待される。

2 . 日本経済の現状 - 景気回復は踊り場状態に

(1) 景気の現状 - 輸出鈍化と政策効果剥落で足踏み状態に

2009年1～3月期を底に回復傾向が続いてきた日本経済は、2010年後半になって景気減速が鮮明になってきており、踊り場状態に入っている。

景気減速の主要因は輸出の鈍化である。順調に回復してきた輸出は、世界経済の減速や円高などから、2010年春以降、伸びが鈍化してきている。

さらに、2010年4月には家電エコポイント対象商品が絞り込まれ、9月にはエコカー補助金が終了になるなど、景気刺激策の効果も消滅し、個人消費の停滞感も強まっている。

(2) 2010年7～9月期は前期比1.1%成長

2009年度の日本経済は、個人消費以外の民間需要項目、外需がマイナスとなり、実質GDP成長率 2.4%と2年連続のマイナス成長となった。

2010年に入ってから状況を四半期別のGDPで見ると、1～3月期は個人消費が比較的堅調に増加したほか、住宅投資、設備投資もプラスとなり、輸出も大幅に増加したことにより、前期比1.7%（年率6.8%）と高成長となった。4～6月期に入ると、住宅投資がマイナスに転じ、個人消費と輸出も減速したことから、前期比0.7%（年率3.0%）と成長が鈍化した。その後7～9月期は、輸出の鈍化は続いたが、猛暑によるエアコン等の購入増、エコカー補助金終了やたばこ税引上げ前の駆け込み需要など特殊要因により個人消費が大幅に増加し、住宅投資と設備投資も増加したため、前期比1.1%（年率4.5%）（二次速報値）と比較的高めの成長となっている。

需要項目別にみると、個人消費は2010年1～3月期には、家電エコポイントの対象商品絞り込み前の駆け込み需要、7～9月期はエコカー補助金終了前の駆け込み需要など景気刺激策効果で上振れて推移している。

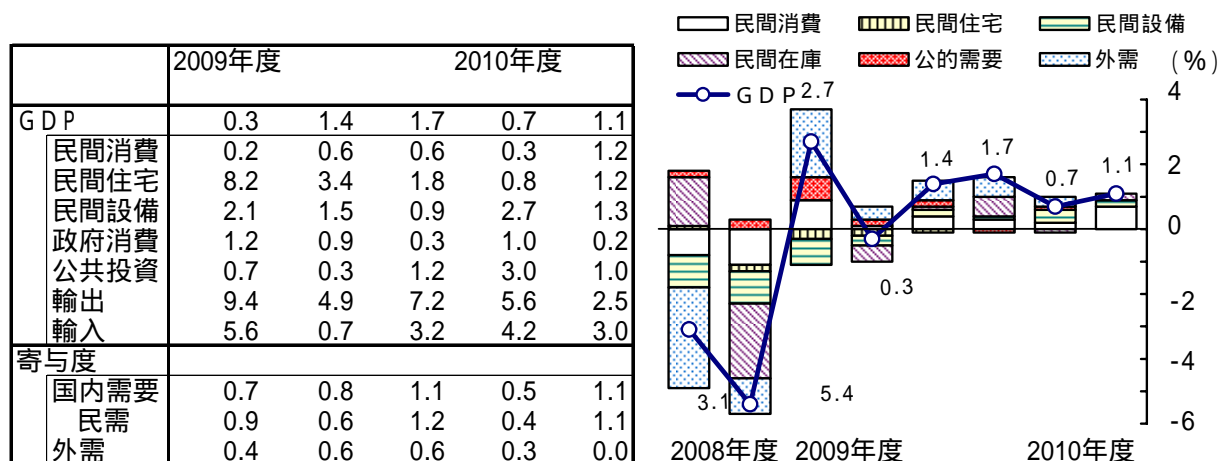
2009年にはマイナス傾向で推移していた住宅投資は、2010年に入ってから、住宅版エコポイントや低金利、不動産市況の持ち直しなどから、緩やかな回復傾向にある。

設備投資については、2009年10～12月期に7四半期ぶりにプラスに転じてからは、回

復基調が続いている。もっとも、先行き不透明感が拭いきれないことから、回復速度は緩慢なものとなっている。

輸出は、2010年1～3月期には前期比7.2%と大幅な伸びを記録したが、世界経済の減速や円高などから、その後は伸びが鈍化している。

実質国内総支出と内外需別寄与度の推移(前期比) 単位: %

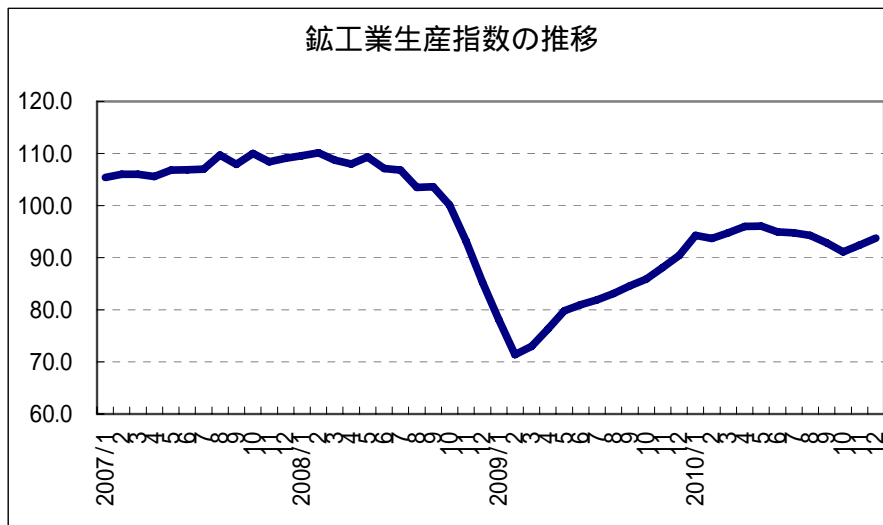


(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報 平成22年7～9月期(二次速報値)」(2010.12.9発表)

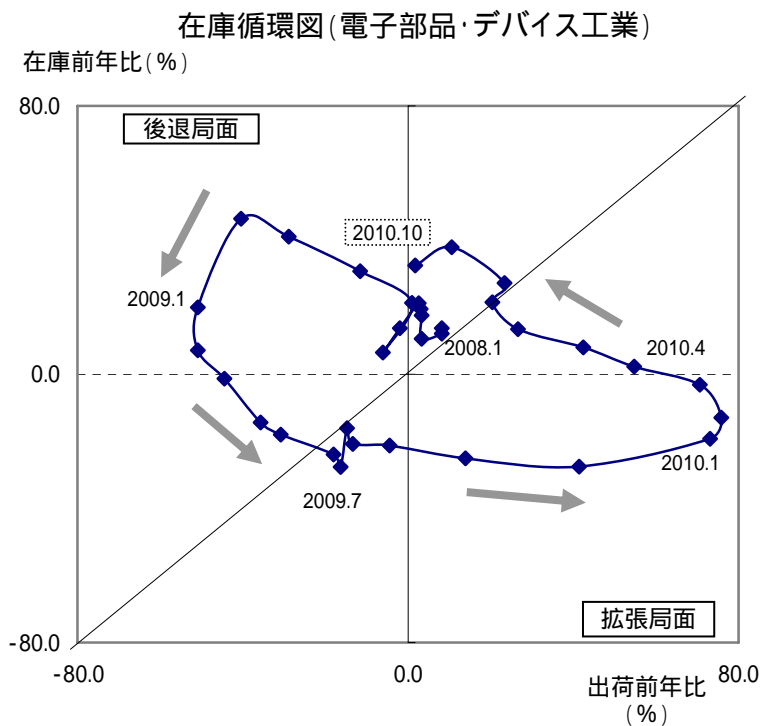
(3) 主要経済指標の動向

生産関連指標 - 回復が頭打ちに

2009年の年初以降、順調に回復してきた鉱工業生産は、2010年に入ってから、世界経済の減速や円高などにより、回復速度が急速に鈍化している。特に夏以降は、IT関連製品の在庫調整により、生産は緩やかな減少に転じている。生産予測指数では、11月、12月と緩やかな上昇が予測されており、鉱工業生産の一時的な減少は考え難いが、世界経済が再び回復軌道に復するまでは頭打ち傾向が続くものとみられる。



(出所) 経済産業省
平成17年 = 100、2010年11月、12月は予測値



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」

物価関連指標 - 消費者物価のマイナス基調は続く

2009年には大幅なマイナスで推移していた企業物価指数は、世界経済の回復や一次産品価格の上昇などにより、2010年に入るとマイナス幅が縮小し、春以降は0%近傍で推

移している。

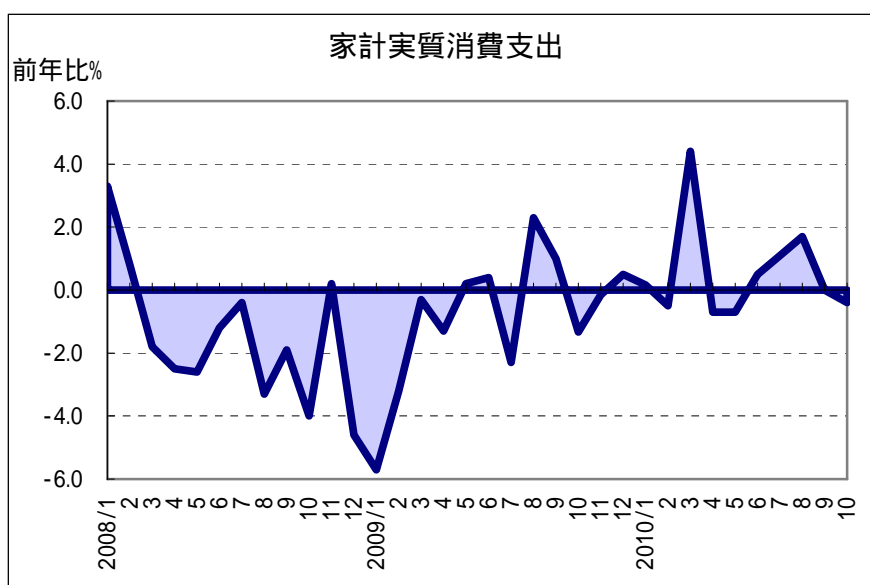
消費者物価（生鮮食品を除く総合）も、2010年に入ってからマイナス幅が縮小しているものの、高校授業料無償化の影響を除いても依然としてマイナス圏内で推移している。

物価の先行きについて、10月の日銀の展望レポートでは、2011年度の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の上昇率は0.0%～0.3%と、デフレ状況を脱することが想定されているが、需要に力強さがみられない中で、やや甘い見通しとなっている。

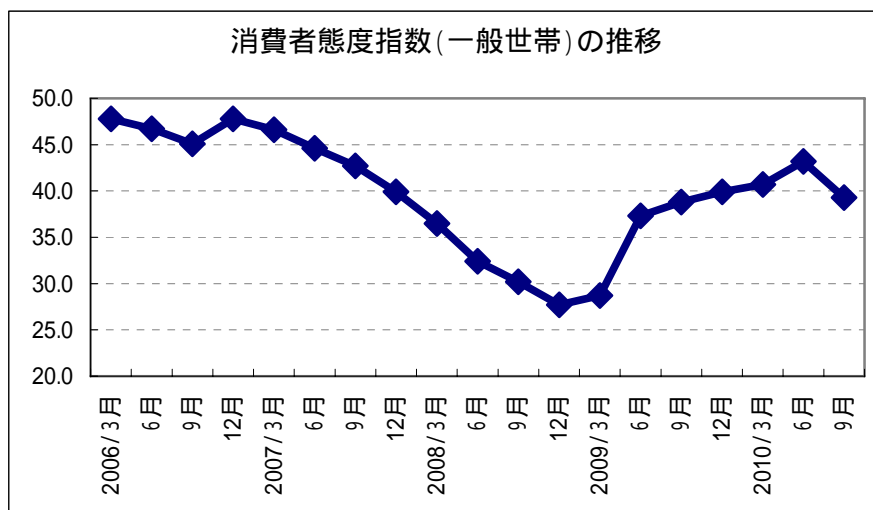
個人消費関連指標 - 特殊要因により上下の振幅大

総務省の家計実質消費支出を見ると、2010年3月には家電エコポイント対象商品絞込み前の駆け込み需要で消費支出が大幅に増加し、その反動で4月、5月はマイナスに転じている。その後、8月には猛暑の影響によるエアコン購入などにより再び大幅に増加するなど、特殊要因による上下の振幅が大きく、基調が読み難くなっている。

一方、内閣府の消費動向調査を見ると、2010年夏までは順調に回復してきた消費者態度指数が秋には低下に転じており、個人消費の回復も足踏み状態に入っている。



(出所) 総務省

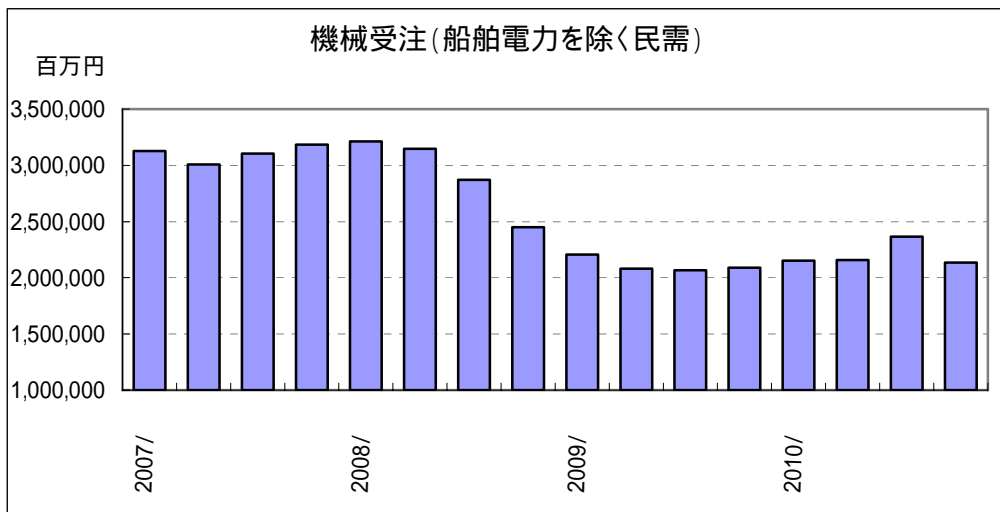


(出所)内閣府 消費動向調査

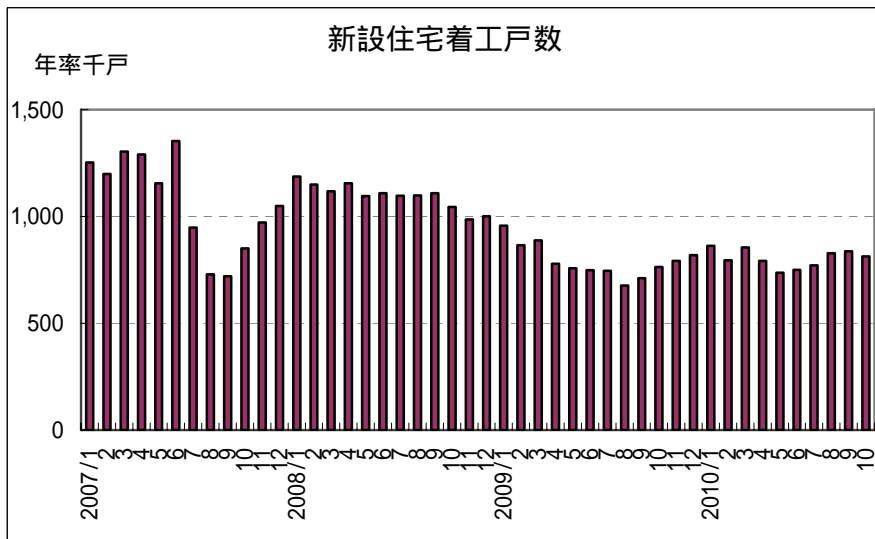
投資関連指標 - 設備投資、住宅投資は緩やかに増加

世界経済の先行き懸念や企業収益の悪化から大幅な減少が続いていた企業の設備投資は、2009年夏頃に底を打ち、2010年になっても緩やかな増加傾向が続いている。もっとも、世界経済の不確実性が未だ高いことから、設備投資の増加は緩慢なものに止まっている。設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)をみても2010年7～9月期には9.6%の大幅な増加の後、10～12月期は9.8%とマイナスに反転する見通しになっており、企業の設備投資に対する慎重姿勢がうかがえる。

新設住宅着工戸数は、2009年夏頃に底を打った後も一進一退が続いていたが、住宅版エコポイントや不動産市況の回復などから、2010年夏以降、緩やかな回復基調にある。低金利や住宅ローン減税、贈与税の非課税特例等の優遇措置が住宅取得を後押しするものの、景気の先行き不透明感が高いことから、住宅投資の回復のテンポは緩やかなものとなるであろう。



(出所) 内閣府
2010年第3四半期までは実績、第4四半期は見通し



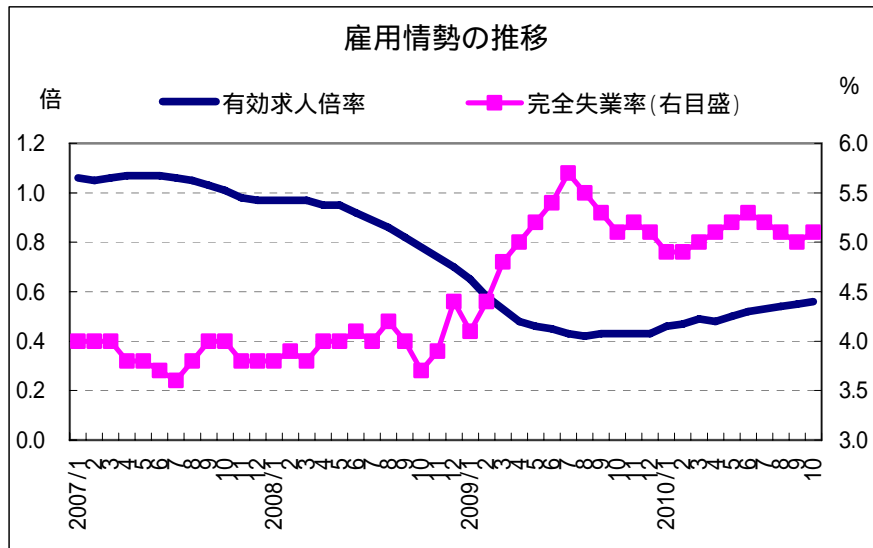
(出所) 国土交通省

雇用・所得関連指標 - 回復傾向も未だ低水準

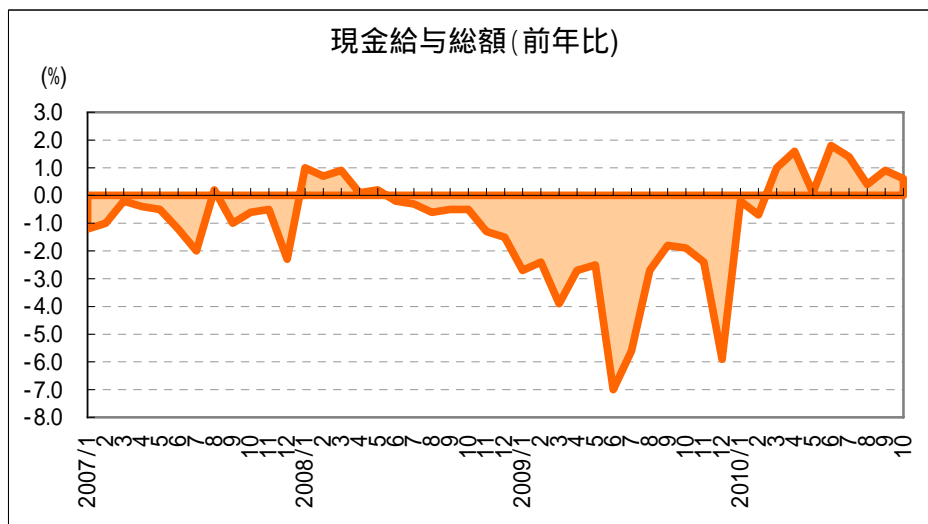
雇用情勢については、有効求人倍率、完全失業率ともに2009年夏には底打ちし、回復に転じているが、その回復速度は緩やかであり、水準としては極めて低い状況が続いている。大卒者の就職難が連日報道されるなど、低水準の雇用情勢が社会問題となっているが、景気の先行き不透明感が根強いことから、新規採用に対する企業の慎重姿勢はしばらく続くものとみられる。

所得関連については、厚生労働省の毎月勤労統計調査をみると、2009年には企業収益

の悪化から大幅なマイナスとなっていた現金給与額が、2010年には若干のプラスで推移している。大幅なマイナスの後の前年比プラスであることから、水準としては高くはないものの、このまま所得環境の回復傾向が続くようであると、政策効果剥落後の個人消費下支えの材料となることが期待できる。



(出所) 厚生労働省、総務省

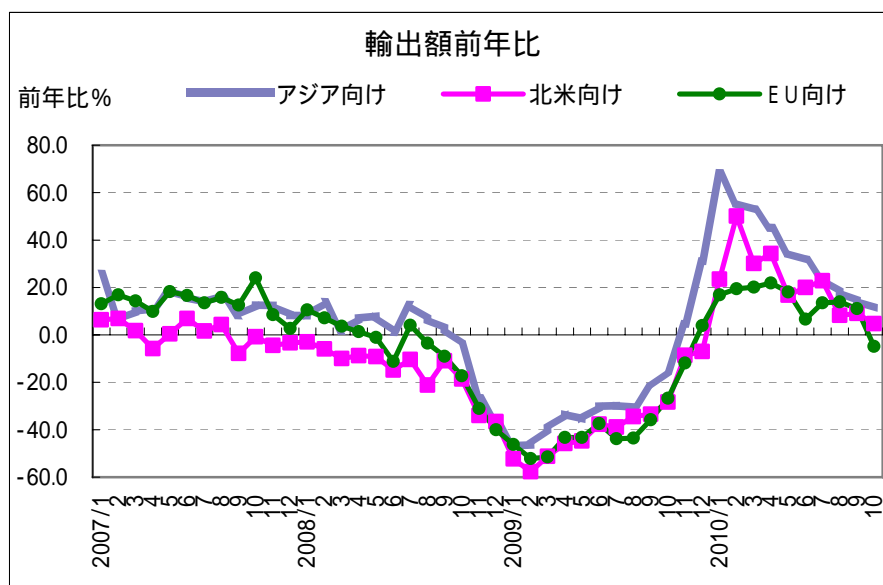


(出所) 厚生労働省

輸出関連指標 - 2010年半ば以降、回復が鈍化

2009年2月を底にV字回復してきた輸出は、世界経済の減速や円高から2010年半ば以降、伸びが鈍化している。2011年前半にかけては、世界経済の減速が続くものと想定さ

れ、輸出が再び増勢に転じるのは2011年後半になるであろう。



(出所) 財務省

金融関連指標 - 米国経済への懸念から円高基調

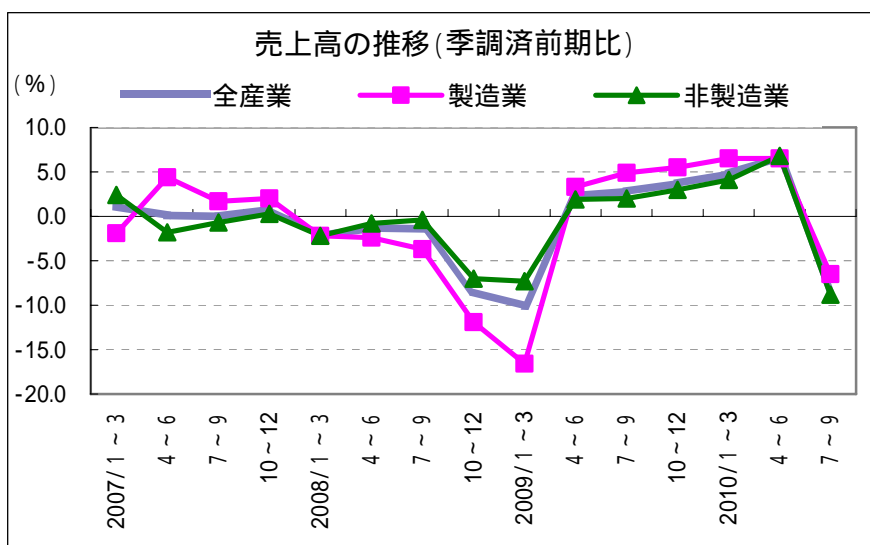
為替相場は、米国経済への懸念とF R B(連邦準備制度理事会)の金融緩和観測から、2010年は80円台/ドルの円高水準で推移している。2010年11月のG20において、F R Bの金融緩和策がドル安誘導であると各国から非難されたことから、今後、追加的金融緩和策がとりにくくなるとの思惑もあり、年末になり若干ドル高に戻しているが、円高ドル安傾向には大きな変化はみられない。

株価については、2010年初めに日経平均株価10,000円台で始まった株式相場は、世界経済の回復期待から4月には11,000円台にまで回復したが、夏には、欧州諸国の財政危機の再燃や米国経済への懸念から8,800円台にまで下落している。その後は、F R Bの金融緩和策や米国経済への懸念が和らいだことから、再び10,000円前後まで値を戻している。

企業関連指標 - 売上高の回復が急ブレーキ

法人企業統計調査を見ると、2009年4～6月期以降順調に回復してきた売上高が、2010年7～9月期には対前期比 8.1%と大幅に減少している。業種別に見ても、製造業、非製造業とも減少しており、企業業績の回復に急ブレーキがかかっている。一方経常利益は、全産業で前期比0.0%(製造業:3.3%、非製造業:1.6%)と、売上高の減少程に

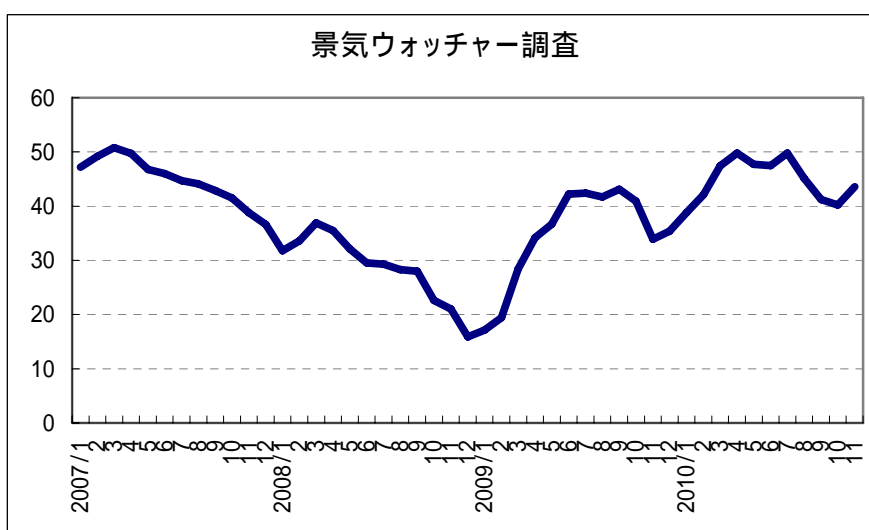
は落ち込んではいないが、2010年に入ってから、回復スピードの減速が鮮明になってきている。



(出所) 財務省 法人企業統計調査

景気ウォッチャー調査 - 直近は家電の駆け込み需要で上昇

街角景気の実感を反映しているといわれる景気ウォッチャー調査をみると、現状判断DIは2009年後半以降回復傾向にあったが、2010年半ばには横這いとなり、その後低下に転じた。11月には、2011年のエコポイント対象商品絞込み前の家電の駆け込み需要で再び上昇しており、このまま低下が止まるのか注目される。

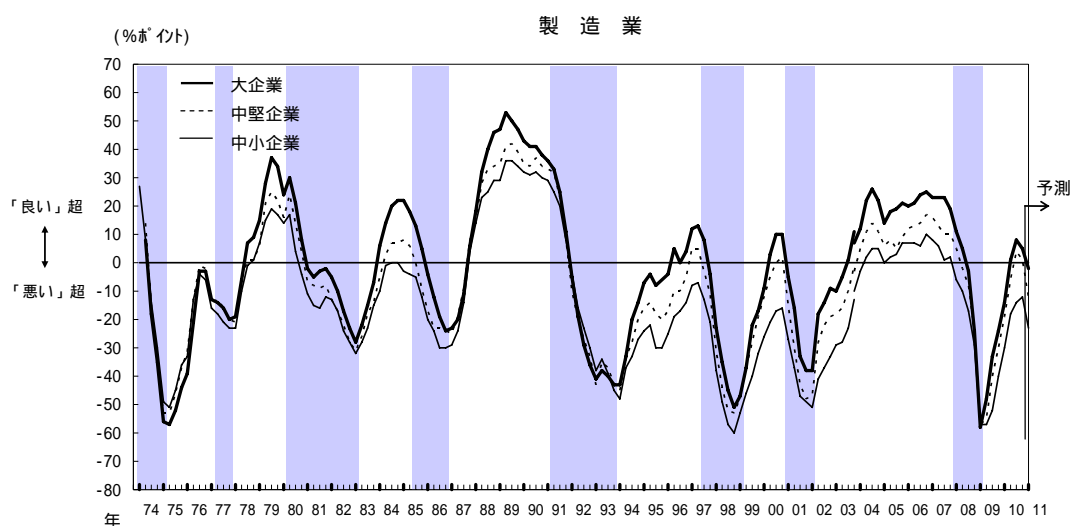


(出所) 内閣府

日銀短観 - 製造業大企業の景況感は小幅悪化

12月調査の日銀短観では、業況判断D I（「良い」 - 「悪い」）が、製造業大企業で5と前回9月調査の8から3ポイント悪化した。大企業については、製造業、非製造業とも未だ「良い」超であるものの、3ヵ月後の先行きについては、製造業・非製造業とも悪化幅が拡大することが予測されており、先行きについて企業に慎重な見方が広がっている。

こうした中、設備、雇用判断についても、製造業大企業では「過剰」超の状態から改善がみられず、3ヵ月後の先行きについても横這いが見込まれている。



以上のように、これまで回復傾向にあった企業部門、家計部門の主な指標は、2010年半ばになって回復が頭打ちになっており、景気が踊り場状態に入ったことを示している。景気刺激策による個人消費と旺盛な外需という二つのエンジンの出力が低下する2011年の日本経済は、当面は停滞傾向が続くものと想定される。ただ、補正予算による5兆円余の公共投資を中心とする景気対策や、日銀の株式や社債の買取による資産価格の下支えもあり、景気底割れの可能性は少ないだろう。

3 . 2011年度経済見通し - 前半の踊り場を経て後半には回復

(1) 前提条件

2010年度の経済見通しを考えるにあたり、前提条件を以下の通りとした。

米国経済、減税継続、量的緩和で3%成長を目指す

米国経済は、2009年半ば以降景気回復が進んでいるが、2010年4～6月期以降は景気回復ペースが鈍化している。住宅投資や雇用情勢は下げ止まったものの回復力が弱く底這い状態が続いている。FRBはデフレ回避を目指し、量的緩和第2弾(QE2)に踏み出しており、与野党の対立が続いていたブッシュ減税も2年の継続が決定した。雇用回復の遅れにもかかわらず、個人消費は順調に回復しており、ドル安傾向にも後押しされて輸出が底堅く推移することにより、二番底に陥るリスクは少ない。2011年通算では3%程度の成長は確保できると見る。

中国経済は、世界経済の減速により輸出の鈍化が見込まれるものの、消費や投資が順調に増加することにより、2011年には9%～10%程度の高成長は達成できるであろう。

金融政策は、2011年度中は大きな変更はなし

日本経済は踊り場状態に入り、2011年も前半は停滞が続くものとみられる。10月に発表された日銀の大勢見通しでは、2011年には消費者物価がプラスになると予測されているが、物価上昇率は極めて低いことから、2011年度中に現在の緩和的な金融政策を大きく変更するような状況にはならないであろう。

原油価格は80ドル/バレル前後で推移

世界経済の回復が鈍化傾向にあることから、最近の原油価格は、70～80ドル/バレルで高値ながら比較的安定して推移している。2011年は、先進国の回復力が弱いため実需がそれ程増大することは考え難く、2011年通算では平均80ドル/バレル前後で推移すると考える。一方、米国の金融緩和を契機にした余剰資金が流入することで再び原油価格が高騰するリスクにも注意が必要である。

為替相場は年度平均で80～90円/ドル

米国経済の停滞懸念や金融緩和予測から、2010年の為替相場は一貫して円高基調で推

移した。2011年は、米国の追加金融緩和の実行が困難との見方がある一方、積極的にドル買い円売りを行う要素も少ないため、方向性の乏しい展開になる可能性が高い。年度平均では現状と同程度の80円～90円/ドルの間での推移となるであろう。

(2) 2011年度経済見通し - 前半の停滞を経て後半には回復軌道へ

2010年度の見通し：実質GDP 3.3%成長

2009年度のGDPの速報値が発表され、速報値の1.8%から2.4%に下方修正された。あわせて2008年度も3.8%から4.1%に下方修正された。さらに四半期ベースの数値も大きく修正された。その結果、落込みが急激だった反動もあり、2009年以降の回復スピードは逆に上方修正されている。

改定後の数値を元にとすると、2010年度の実績見通しは、実質GDP成長率が3.3%と高めの成長となり、2009年度の2.4%から3年ぶりにプラス成長に復帰する。もっとも、2010年度の成長は2009年の第2四半期(2009年4～6月期)以降高い成長が継続したことで年度間比較では高めの成長となる「プラスのゲタ」(1.9%)の影響があり、その影響を除いた年度内成長としては1.4%程度の成長に止まる。

需要項目別の内訳では、個人消費は、エコポイント制度、エコカー補助金の終了前の駆け込み需要といった特殊要因により順調に増加する。住宅投資は、緩やかな回復傾向にあるものの、2010年4～6月期の落ち込みの影響もあり、年度通算では微減となる。設備投資は、回復力に勢いはないものの、2009年度に大幅な落ち込みを記録したこともあり、年度比較では比較的高めの伸びとなる。輸出は、2010年度後半には減速するものの、前半に順調な回復がみられたことや、2009年度に大幅な減少を記録したことから、年度比較では二桁台の急速な回復となる。

2011年度の見通し：実質GDP 1.3%成長

2011年度は、前半はIT関連品の生産調整による生産の減少、世界経済の停滞による輸出減少、政策効果による需要増の反動による個人消費減少等により、景気の踊り場状態が続く見通しである。後半になると、IT関連品の在庫調整終了や世界経済の復調に伴い、日本経済も再び回復軌道に戻ることが期待でき、年度通算では1.3%程度の成長と

なる見通しである。

需要項目別の内訳では、個人消費は、政策効果が消失したことから反動減が続くものと想定される。しかし、所得環境が緩やかながらも回復に向かっていることもあり、また2011年7月の地デジへの完全移行を前にある程度の駆け込み需要が期待できることから、大きな失速は回避できるであろう。住宅投資は、不動産市況の回復により、2011年度は、緩やかながらも概ね増加傾向を維持することが期待できる。設備投資については、企業収益の回復や潤沢なキャッシュフローを背景に増加傾向が続くとみられるが、世界経済の先行きについて不透明感が高いことから、回復ペースは緩慢なものとなる見通しである。輸出は、前半は先進国向けを中心に停滞するものの、世界経済の回復に伴い、2011年度後半には再び増加していくものとみられる。

2011年度経済予測

単位：対前年度比伸び率、()内寄与度、%

	2009年度	2010年度 見込み	2011年度 予測
名目GDP	3.7	1.0	0.4
実質GDP	2.4	3.3	1.3
民間消費	0.0	1.7	0.1
民間住宅	18.2	1.9	4.0
民間設備	13.6	5.1	4.7
民間在庫	(1.1)	(0.0)	(0.1)
政府消費	3.4	1.9	1.2
公共投資	14.2	4.9	2.1
輸出	9.6	19.1	6.3
輸入	11.0	12.5	5.7
(寄与度)			
国内需要	(2.7)	(2.4)	(1.0)
民需	(3.9)	(2.2)	(0.9)
外需	(0.3)	(1.4)	(0.4)
鉱工業生産	8.9	8.0	1.5
国内企業物価	5.2	0.4	0.7
消費者物価	1.6	0.9	0.1

[前提条件] 米国経済は2.5～3.0%程度の成長
 2011年度中は金利据え置き
 原油価格：年度平均80ドル/バレル前後
 為替レート：年度平均80円～90円/ドル

日本銀行(政策委員)の大勢見通し

(平成22年10月28日発表)

(単位：%)

	実質GDP成長率	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010年度 (7月時点見通し)	2.0～2.3 (2.5～2.7)	0.7～0.9 (1.2～1.3)	0.5～0.3 (0.5～0.2)
2011年度 (7月時点見通し)	1.5～1.9 (1.8～2.1)	0.4～0.7 (0.5～0.9)	0.0～0.3 (0.0～0.2)
2012年度	2.0～2.4	0.3～0.8	0.2～0.8

(3) 2011年の日本経済にとっての3つのリスク

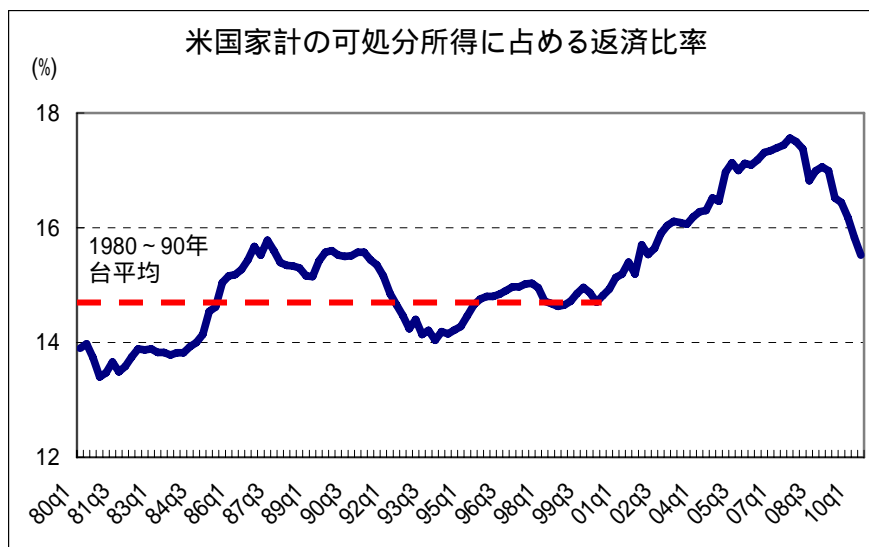
2011年の日本経済については、海外経済の動向が大きなリスク要因となっている。

米国経済の動向

2011年の米国経済についてのメインシナリオは、低成長ながらも失速は回避できるというものであるが、大きな不確実性も残存している。その大きな要因が雇用の回復の遅れである。リーマンショック以降、米国経済は企業の慎重姿勢から「雇用なき回復」(ジョブレス・リカバリー)状態が続いている。現在のところ、米国家計は貯蓄率を低下させることにより消費の回復が続いているが、雇用の回復が遅れるようであると、今後、消費の伸びの余地は限られたものになってくる。

また、米国家計の可処分所得に占めるローンの返済比率をみると、一時期に比べて返済比率は低下しているものの、1980年代、90年代と比べると依然として高い水準であり、家計のバランスシート調整の進展により、消費が抑制される可能性もある。

さらに、中間選挙で民主党が敗北したことで、財政支出を伴う景気刺激策の実行は困難になり、有事の際の迅速な対応が難しくなる可能性がある。



(出所) FRB

欧州経済の動向

欧州では、一時沈静化していた南欧諸国やアイルランドの財政問題が、2010年11月に入ると再び燻り始めてきた。現時点では、世界経済や欧州経済に大きなマイナス影響を及ぼすまでには至っていないが、これらの国への支援については、欧州内の政策当局やユーロ加盟国内で意見が分かれており、今後、再び財政懸念が生じた際の対応が遅れるようであると、一気に金融不安が広がる恐れがある。

円高の進行

2011年の為替相場は、ドル買い・ドル売り双方の材料に乏しく、現状並みの80～90円／ドルで推移する見通しであるが、米国経済・欧州経済への懸念が高まる場面が生じると、消去法として円が買われ、80円／ドルを超える水準にまで円が上昇する可能性も否定できない。

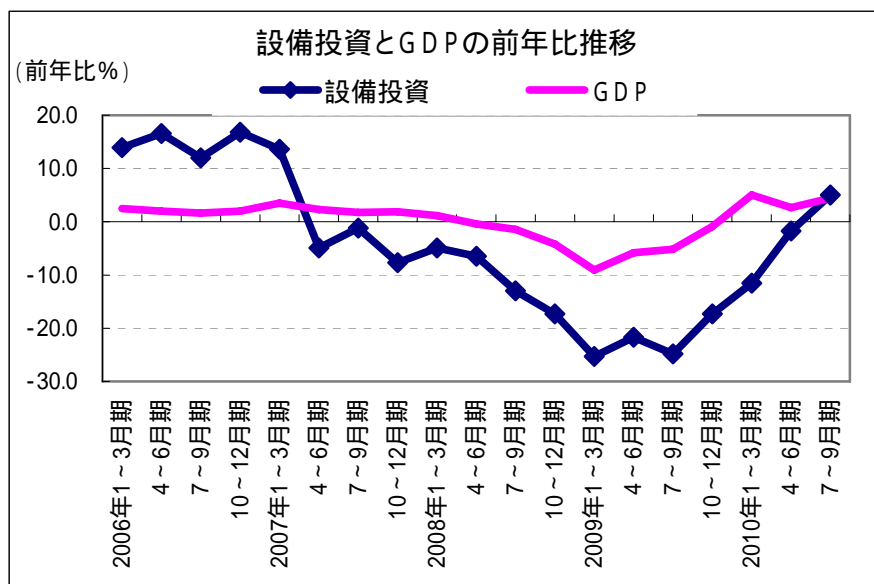
4 . 日本経済の中長期成長の鍵を握る成長戦略の視点

(1) 企業の期待成長率の低下が設備投資抑制要因

日本経済は、2008年のリーマンショック後、これまで回復傾向が続いてきたが、回復を主導してきたのは、政府の景気刺激策と新興国需要を中心とした外需であり、民間部門の自律的回復は遅れている。

2011年度は、回復を牽引してきた政策効果と外需が減少することにより、景気の踊り場状況が続くものと想定される。こうした停滞状況を打破するためには、企業の設備投資を起点とした、民間部門の自律的な循環メカニズムが働くことが必要である。

最近の設備投資動向をみると、企業のキャッシュフローは潤沢であるにも関わらず、設備投資の回復は緩慢なものに止まっており、四半期でみると、2007年4～6月期以降、2010年4～6月期まで実質GDP成長率を下回る伸びが続いてきた。この理由としては、世界経済の先行きが不透明なこと、円高により国内への投資よりは海外への投資に目が向いていること等の理由もあるが、日本経済への期待成長率が低下しており、国内での有望な投資案件を見つけ難い点がある。



(出所) 財務省「法人企業統計調査」、内閣府

(2) T P P や E P A は有効な解決策の一つ

少子高齢化が進み、人口が減少していく日本にあって、企業の期待成長率を上昇させるのは難しいが、企業の投資を促進させる有効な方策の一つとして、T P P (環太平洋経済連携協定) や二国間の E P A (経済連携協定) などの経済連携が挙げられる。

例えば、T P P に参加した場合、内閣府の予測によると G D P を 3 兆円押し上げる効果があるとしている。また経団連では、法人税減税や T P P 参加により、設備投資が 2015 年度には 2009 年度の 3 割増の 84 兆円、2020 年度には 6 割増の 100 兆円規模になるとの目標をまとめている。

また 2010 年には、インドとの E P A が大筋合意しており、こうした成長著しい新興国との経済連携は、企業が新たな設備投資に踏み切る大きなインセンティブになりうる。

E P A や F T A の締結については、韓国が先行しており、それが現在の韓国企業躍進の要因の一つにもなっている。

(3) 中長期的には新成長戦略の確実な実行が必要

政府は 2010 年 6 月に、2020 年までを見据えた「新成長戦略」を策定した。それによると、これまで日本が辿ってきた、公共事業中心の「第一の道」、行き過ぎた市場原理に基づく供給サイドに偏った生産性重視の「第二の道」は、産業構造・社会構造の変化に対応できておらず、それが政策の失敗に繋がったとしている。

そこで、これまでとは違った「第三の道」を進むことで、日本経済の中長期的な成長に繋げるというものである。項目としては、「グリーン・イノベーション(環境・エネルギー)」「ライフ・イノベーション(健康)」「アジア経済」「観光・地域」を成長分野に掲げ、これを支える基盤として、「科学・技術・情報通信」「雇用・人材」「金融」に関する戦略を実施することにより、2020 年までに名目成長率 3 %、実質成長率 2 % を上回る成長を目指すとしている。

しかし、新成長戦略の内容自体は大いに賛同できる部分が多いが、その実行性については疑い面もある。リーマンショックが起きる前の 00 ~ 07 年の平均成長率は実質 1.5 %、名目 0.3 % だから、相当努力しないと実現は難しい。しかも、08 ~ 09 年度 2 年連続マイナ

ス成長で水準としては07年度から実質で約6%（名目で約8%）落込んでいるから、需給ギャップが大きく当面、名目の成長率を上げるのは困難だ。

リーマンショック後の先進国の置かれた状況は、ニューノーマルともジャパナイゼーション（日本化）ともいわれる。この言葉が意味するのは、大きな金融危機で資産価格が下落すると、経済は以前の状況には戻れず、当面、低成長、低金利、緩やかな物価下落が常態化することを指したものだ。

現在の日本は、これに高齢化、人口減少が加わり先進国中で最悪の財政状況に置かれている。幸い国債の消化は国内貯蓄で賄われていることから、財政危機には見舞われていないが、貯蓄率は低下しており、信頼できる財政健全化プログラム（＝増税）の構築が待ったなしだ。日本に必要なのは、経済の成長戦略に加え、高齢化、人口減少時代に対応した成熟戦略、すなわち、負担と給付のバランスのとれた税制＝社会保障制度改革の全体像を描くことではないか。

消費税増税議論が先送りになるなど、財政健全化、社会保障改革も進まない中で、新成長戦略を確実に実行していくためには、目先の選挙対策にとらわれない中長期的ビジョンと強いリーダーシップが必要とされる。