

# 経済レビュー

## 2011 年日本経済の展望

二十四節気の大雪(12月7日)を過ぎ、暦の上ではいよいよ本格的な冬の到来となった。実際、日毎に寒さが身に染みるようになり、観測史上最高であった猛暑も記憶の彼方に遠ざかりつつある。喉元過ぎれば熱さを忘れるのが人の常とはいえ、忘れてばかりいては得るものも少なくなろう。年の瀬を前に、一旦立ち止まって2010年の日本経済を振り返り、来年の好スタートに繋げたい。

### 1. 世界経済におけるプレゼンス低下の危機感が強まった 2010 年

#### (1) GDP が世界第 3 位に低下し、「ガラパゴス化」の危機感が強まる

今年日本は、大きく変化する世界経済のパワーバランスの中でいかなる戦略を採っていくべきか? という命題に否応無く向き合うこととなった。1968 年以来保ってきた GDP 世界第 2 位の座が中国に移ったことや、お家芸とされてきたデジタル機器分野における韓国企業の躍進など、わが国のプレゼンス低下を物語る出来事は少なくなかった。また、高品質・多機能だが世界市場でシェアを取れない日本製品を指す「ガラパゴス化」という言葉が流行語となったことも、プレゼンス低下に対する危機感が高まってきた証左であろう。

以前より指摘されてきたことだが、日本は「失われた 10 年」以降、新たな経済成長モデルを確立できず、名目 GDP はほぼ横ばいの状態で推移してきた。そうして手をこまねいてきたことの結果がいよいよ具体的な事象として立ち現れてきたのが今年、2010 年といえるだろう。

こうしたパワーバランスの変化は経済のみならず、外交面でもみられた。中国は尖閣諸島の領有権についてこれまでにない強硬姿勢を示し、露メドベージェフ大統領はソ連時代を含めロシア国家元首として初めて北方領土を訪問した。また、尖閣問題で日中関係が悪化した時期から、中国の対日レアアース輸出が

滞ったことは、外交と経済が地続きであることを再認識させるきっかけとなった。

## **(2) 求められる、日本の底力を活かす成長モデル確立**

今後もアジアや中南米を中心とする新興国は高成長を続け、世界経済のパワーバランスは変化していく。世界の潮流に対応した新しい成長モデルを確立できなければ、わが国のプレゼンスは低下の一途を辿ることとなる。もっとも過度に悲観的になる必要はないと思われる。今年1年を振り返ってみても、探査機「はやぶさ」が約7年かけて小惑星「イトカワ」から微粒子を持ち帰るといふ快挙を成し遂げたこと(6月)や、日本人のノーベル化学賞受賞(10月)など、日本の技術力、基礎研究のレベルの高さを世界に示した出来事は少なくない。ベトナムの第2期原発プロジェクトの受注獲得(10月)もそのひとつである。昨年12月のアブダビの原発プロジェクトでは韓国、今年1月のベトナムの第1期プロジェクトではロシアに受注を奪われ、連敗を喫したが、今回は危機感をバネとした官民一体の巻き返しが実を結んだ。日本のプレゼンス低下は厳然たる事実だが、底力は十分に有している。底力を活かす成長モデルが確立すれば、日本経済の再浮上は決して夢物語ではない。

話はやや横道に反れるが、今年はバンクーバー冬季五輪(2月)やサッカーワールドカップ南アフリカ大会(6~7月)での日本勢の活躍、ゴルフの石川遼選手の世界主要ツアーでの最小スコア「58」達成によるギネス認定(5月)など、スポーツの世界では多くの場面で日本が存在感を示した。サッカー日本代表が悲観的な事前予想を見事に裏切って決勝トーナメントに進出したように、日本経済が再浮上に向かう道筋を模索していきたいものである。

## **2. 景気は2011年春には踊り場を脱却し、再び回復軌道へ**

### **(1) 2010年の景気は後半にかけて減速傾向を辿った**

景気動向に目を移すと、2010年は年初こそ勢いのあるスタートとなったが、年後半にかけては減速傾向を辿ってきた。1-3月期の実質GDP成長率は、自動車、薄型テレビ等の販売好調や輸出の堅調に牽引され前期比年率6.8%と高い伸びを示し、日経平均株価は4月5日に11,339.3円と今回の景気回復局面(2009年3月以降)における最高値を更新した。

しかし5月に入ると、ギリシャを始めとする欧州周縁国で財政不安が高まり、金融市場で緊張感が高まり始めた。株価は下落基調に転じ、為替市場ではリスク回避の動きから円買い圧力が強まった。財政赤字や政府債務の大きさで日本は欧州周縁国並かそれ以上に深刻な状態にあるが、民間部門の潤沢な貯蓄によって、今のところ国債が円滑に消化されていることが安心材料とされた。

夏場からは、経済対策効果の一巡や新興国の金融引き締めの影響等により海

外景気が減速に転じ、わが国の輸出にもブレーキがかかり始めた。また、9月初めにエコカー補助金制度が終了し、自動車販売は終了前の駆け込みの反動もあり大幅に落ち込んだ。こうした動きを受けて生産も軟調となり、景気の踊り場感が強まり始めた。

加えて、景気減速に警戒感を強めた米FRBが金融緩和姿勢を強めたことは、米国金利を押し下げ、日米金利差の縮小が円高に拍車をかけることとなった。政府は、9月15日に6年半ぶりとなる円売りドル買いの為替介入に踏み切ったが、効果は一時的なものにとどまり、11月1日には1ドル=80.22円と過去最高値である79.75円目前まで円高が進行した。

景気の先行きに対する不安感が強まるなか、日銀の金融政策は非伝統的な領域に一段と踏み込んだ。2009年末に導入した固定金利型共担オペによる資金供給額を2回(3月、8月)にわたって引き上げ「広義の量的緩和」を強化したほか、5月には「成長基盤強化支援に向けた資金供給」を決定し、環境や医療など成長が期待される18分野への資金供給を促す政策を打ち出した。また10月には「包括的な金融緩和政策」として、国債のほかETF等のリスク資産も対象とする買入基金の創設、物価を基準とした実質ゼロ金利政策の時間軸明確化、無担保コール翌日物の誘導目標の変更(0.1%前後→0~0.1%程度)を決定した。

## (2) 輸出持ち直しにより2011年春頃から踊り場脱却へ

景気の先行きについてだが、踊り場の長期化は回避できる見込みである。主要輸出先である米中の動向をみると、まず中国では2010年半ばにかけて積み上がった在庫の調整が足元にかけて進捗してきており、中国側の輸入に下げ止まりの兆しが出始めている。米国も、年末商戦が比較的良好なスタートを切るなど底堅さがみられる。加えて、わが国の輸出停滞の原因の一つである世界的な電子部品の在庫調整は、既にピークアウトしており、来年初には調整に目処が付く見込みである。また、国内自動車販売は大幅に落ち込んだが、今後、新型車投入による巻き返しが期待される。わが国の景気は、来年春頃から輸出・生産の持ち直しを牽引役に踊り場を脱却するとみる。また、米国景気が底堅さを増していくことを受けて、円高圧力も後退していこう。

足元の雇用・所得環境は依然として厳しく、設備投資も勢いに欠ける状態が続いているが、雇用や設備の過剰感は着実に解消方向に向かっている。来春以降の輸出・生産の持ち直しを背景に雇用・設備の調整が一巡することで、来秋頃には景気の自律的回復が展望できるようになるだろう。物価に関しては、足元で10数兆円あるとみられるデフレギャップ(供給超過)の解消には今しばらく時間を要する可能性が高く、2011年もデフレが継続する見込みである。ただし、デフレギャップが徐々に縮小していくことで、物価の下落ペースは緩やかになっていくことが期待される。

2011年の景気は、厳しさは引き続き残るものの、年後半にかけて徐々に明るさが増していくと予想する。もっとも、こうした循環的な回復局面は「失われた10年」の間にも何度かみられたものであり、日本経済の中長期的な成長力とは区別して考える必要がある。日本経済を新たな成長軌道に乗せるには、潜在成長率を引き上げる経済政策が不可欠である。

### 3. 新成長戦略、財政運営戦略を画餅に終わらせてはならない

#### (1) 「新成長戦略」及び「財政運営戦略」の策定はまずまずの第一歩

経済政策の面から振り返ってみると、2010年は民主党政権が本格始動し、2009年の衆院選マニフェストで掲げられた政策が実行段階に入った。4月の高校授業料無償化を皮切りに、6月の子ども手当第1回支給、高速道路の一部無料化のほか、農業者の戸別所得補償制度等も開始された。もっともこれらの政策に対しては、単なるバラマキに過ぎないとの批判も少なくなくなかった。

こうした批判に対応し、民主党政権が成長戦略の策定や財政再建への取組みに着手したことには、一定の評価ができよう。6月に閣議決定された「新成長戦略～「元気な日本」復活のシナリオ～」では、①環境・エネルギー、②医療・介護・健康関連、③アジア、④観光・地域活性化、⑤科学・技術・情報通信、⑥雇用・人材、⑦金融の7つを戦略分野として日本経済の成長力を高める方針が打ち出された。また、同じく6月に閣議決定された「財政運営戦略」では、2020年度までにプライマリーバランスを黒字化させることが目標として定められた。

これらは網羅的かつ意欲的な内容となっており、第一歩としてはまずまずのものであったが、その後半年の歩みをみる限り、絵に描いた餅に終わる不安を禁じえない。成長戦略の具体策として、法人税率の引き下げやTPP（環太平洋経済連携協定）への参加、幼保一体化等が打ち出されたものの、それぞれ反対に遭い、議論が後退している。財政再建についても、7月の参院選で菅首相が消費税率の引き上げを訴えたが、民主党の大敗後、議論は封印された形となっている。

#### (2) 政治のリーダーシップと民間の創意工夫を両輪に新成長モデルの確立へ

戦略の策定と実行段階での行き詰まりという展開は、今回が初めてではなく、自民党時代から繰り返されてきた。小泉内閣の「日本21世紀ビジョン」を始めとして内閣が変わるごとに成長戦略が作られ、また財政再建についても「骨太の方針」（2006年）や「経済財政の中長期方針と10年展望」（2009年）などが打ち出されたが持続的な取組みとはならなかった。こうした前例について民主党は、「新成長戦略」の第1章で以下のように総括している。

これまで、日本において国家レベルの目標を掲げた改革が進まなかったのは、

政治的リーダーシップの欠如に最大の原因がある。個々の団体や個別地域の利益を代表する政治はあっても、国全体の将来を考え改革を進める大きな政治的リーダーシップが欠如していた。日本の将来ビジョンを明確に示した上で国民的合意を形成し、リーダーシップを持って目標に向けての政策を推し進める。

これは的確な指摘であり、称賛すべき意志表明といえるだろう。今年ドラマをきっかけに坂本竜馬がブームとなったが、司馬遼太郎の『竜馬がゆく』には「自分の防衛に汲々としているようなことでは大事が成せるか（中略）人間、事を成すか成さぬかだけを考えておればよい」という竜馬の台詞がある。来年こそは、こうした覚悟あるリーダーシップが発揮され、個々の反対・批判に立ちすくむことなく、成長戦略実現と財政再建への歩みが進むことを期待したい。

坂本竜馬にはまた、維新回天の立役者というだけでなく、起業家の側面もあり、日本の成長戦略を考える上でも学ぶべき点が少なくないと思われる。竜馬は、脱藩浪人という在野の立場で日本初の株式会社である「亀山社中（後の海援隊）」を設立して独自に資金を集め、海運や貿易に乗り出した。「新成長戦略」では、特定の分野に対して政府が積極的な支援を行うことがうたわれているが、官主導の取組みだけでは十分とは言い難い。民間の自由度を高め、竜馬のような起業家の活躍によって想定外の分野からも成長産業が立ち上がってくることを促す視点も必要であろう。再開発等の土地活用の自由度向上や農業・福祉分野等の参入障壁撤廃、労働市場の柔軟化といった各種規制緩和、ベンチャー金融市場の厚み拡大等を通じたインキュベーション力の強化、公営事業の民間移管推進などなすべきことは多い。政治のリーダーシップと民間の創意工夫が両輪として機能して初めて、日本の底力を活かす成長モデル確立への道筋が開かれよう。

来年の干支「辛卯（かのと・う）」の字義からは「新陳代謝により新たな発展に向かう」との解釈が導き出される。2011年は、日本の経済構造を世界の潮流に対応した新しい成長モデルに組み替え、再浮上に向けた歩みを進める年とすることを期したい。

(H22.12.10 高山 真 shin\_takayama@mufg.jp)

## ＜日本経済の見通し総括表＞

(前年比、%)

	2009年度 (実績)	2010年度 (見通し)	2011年度 (見通し)
名目GDP	▲3.7	1.0	0.4
実質GDP	▲2.4	3.2	1.0
個人消費	0.0	1.6	0.3
住宅投資	▲18.2	▲2.2	1.8
民間企業設備	▲13.6	4.8	3.3
民間在庫(10億円)	▲4,222	▲2,385	▲2,245
政府支出	5.2	0.1	▲0.2
公共投資	14.2	▲6.8	▲5.7
財貨・サービスの輸出	▲9.6	18.1	4.4
財貨・サービスの輸入	▲10.9	10.8	3.4
(<>は外需の寄与度)	<▲0.2>	<1.4>	<0.3>
鉱工業生産	▲8.9	8.7	0.9
国内企業物価	▲5.2	0.4	0.6
消費者物価(除く生鮮食品)	▲1.6	▲0.9	▲0.1
経常収支(10億円)	15,762	15,060	15,446
貿易収支(10億円)	6,670	6,254	5,540
円相場(円/ドル)	93	85	83
無担保コール翌日物	0.10	0-0.1	0-0.1
新発10年国債利回り	1.4	1.1	1.1

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

## 2010年の日本経済・金融 10大ニュース

### 新成長戦略・財政運営戦略の閣議決定（6月）

中長期的な日本の成長力向上と財政健全化に向けたビジョンが示された。GDPの世界第3位への低下、「ガラパゴス化」の危機感、欧州の財政危機等が議論を後押し。

### 菅内閣発足（6月）

鳩山前首相の辞任を受け発足。「増税しても使い方を間違えなければ景気は良くなる」との考えから、増税による社会保障強化を掲げたが、支持率低下もあり停滞。

### 参院選で消費税率引き上げ論議（7月）

民主・自民が消費税率引き上げを含む、税制・社会保障改革を掲げるも、民主党大敗により議論は後退。

### 円高が一段と進行

1ドル=80円22銭まで円高が進行（11月）。政府は6年半ぶりに、円売り・ドル買いの為替介入に踏み切る（9月）。

### 金融政策が一段と非伝統的手段に傾斜

日銀は「成長基盤強化支援に向けた資金供給」（5月）やリスク性資産の買取等を含む「包括的な金融緩和」（10月）を決定。

### エコカー、エコ家電販売が活況を呈する

エコカー補助金の終了（9月初）やエコポイントの段階的縮小（3月、11月）を前に、駆け込みも一因となり、販売が大幅に増加。

### 猛暑が経済活動にも影響を及ぼす

観測史上最高となる暑さにより、エアコン等の販売が伸びる一方、野菜の生育不良から食料品価格が上昇。

### 横浜 APEC 開催（11月）

FTAAP（アジア太平洋自由貿易圏）実現を掲げた首脳宣言「横浜ビジョン」を採択。菅首相が TPP（環太平洋経済連携協定）参加に前向きな姿勢を示す。産業界からは歓迎の声が挙がる一方、農業関係者は強硬に反発。

### 日本の技術力、日本人研究者の功績が評価される

小惑星探査機「はやぶさ」帰還（6月）、ノーベル化学賞受賞（10月）など。

### 初のペイオフ発動（9月）

日本振興銀行が破綻処理を金融庁に申請。ペイオフが1971年の制度発足以来、初めて発動された。