

## マンスリー論文・解説(2011年12月)

### 2012年日本経済の展望

#### 【要旨】

- ◇ 日本経済の“振話”(しんわ): 旧年2011年を振り返ると、足踏み状態、改善テンポの鈍化した状態を脱け出すところから始まったが、東日本大震災を受けて経済情勢も一変。直後の落ち込みは全国規模に及んだ。また、原発事故により電力の安定供給神話が崩れ、夏場には国を挙げての節電を余儀なくされた。ただ、7-9月期の実質GDP成長率は、そうした難局を乗り越えて大幅プラス。震災ショックからの立ち直りを示した。
- ◇ 日本経済の“新話”(しんわ): 新年2012年を展望するに、海外経済の減速および円高の定着という「下押し圧力」、震災復旧・復興活動からもたらされる「牽引力」、両者のせめぎ合いとなりそう。公共投資や民間の住宅・設備投資に動意がみられ、大型の3次補正予算も成立した今、最も蓋然性の高いメインシナリオは、景気の増勢が着実に強まっていくこととなる。当年度の実質GDP成長率としては+2%台半ばを見込む。と同時に、世界的な景気後退や更なる円高進行、タイ大洪水被害に伴う影響の拡大、来夏の電力供給制約といった「下振れリスク」に要警戒。
- ◇ 日本経済の“深話”(しんわ): 中長期的には、一段と根の深い構造問題が横たわる。低い経済成長率、悪性デフレ、膨大な政府債務などは、「失われた20年」を象徴する現象。金融・財政政策に加え、社会保障・税の一体改革、規制改革、新成長戦略等の断行は待ったなしの状況だ。
- ◇ 日本経済の“伸話”(しんわ): とは言え、近年のIT・情報通信分野のような成長領域、伸び代は必ず存在するはず。震災復興から世界進出も望めるスマートコミュニティ事業やTPPなど国際的経済連携の強化を追い風としつつ、他のビジネス環境整備にも官民総出で取り組みたい。
- ◇ それぞれの“針話”(しんわ): 日本経済の完全復活は、各経済主体が的確な針路を見出し、歩みを進めることなくしてあり得ず。「辰」年の新年に、いかなる“辰話”(しんわ)が創られるのか、期待とともに注目される。

世の中には、数多く“神話”と呼ばれてきたもの、呼ばれているものがある。辞書によれば、「長い間人々によって絶対的と信じ込まれ、称賛や畏怖の目で見られてきた事柄」が一義。この通り、良い意味にも、悪いニュアンスでも使われ得る言葉だが、いずれにせよ、“神話”の生成・成立と発展が人類の歴史を動かし作り上げてきたと同時に、それらの崩壊や終焉もまた一つの時代の節目として歴史を刻んできたと言えるのではなかろうか。

経済面、日本経済についても然り。第二次世界大戦後、我が国は戦争の焼け跡、廃墟からの急速な復活、それに続いての高度経済成長、所得・生活水準の劇的な向上、日本企業・日本製品の目覚ましい海外展開など、世界でも稀にみる奇跡として今なお語られるほどの経済的成功を積み重ね、「経済大国」神話を確立した。片や、近年では、90年代に入って直ぐにバブル景気の崩壊、地価は下がらないという「土地神話」の終焉を経験。以降、「失われた10年」、「失われた20年」といった形で年月が流れ、「経済大国」神話も今や風前の灯火だ。そして、2011年にはまた一つ、日本が誇ってきた神話に大きな亀裂が生じた。取りも直さずそれは、原発の絶対安全神話、電力の安定供給神話である。もっとも、“神話”が崩れ去るのを前にして立ちすくみ、悲嘆や批判ばかりを繰り返しては、得られるものも少ないはず。むしろ、持続的な成功の中で看過されてきた行き過ぎや歪みを正し、その崩壊によってあぶり出された弱点をしっかりと克服する契機にすべきだと思われる。以下、一年間の節目である年末・年始を迎えるに当たり、“しんわ”という括りで日本経済の旧年、新年、将来を改めて整理し直してみたい。

## 1.“振話”～2011年の日本経済を振り返って

旧年の回顧は年の瀬に恒例のことながら、2011年を振り返ってみると一年前とは全く違うところに立っている感がある。それというのも、3月11日、日本史上最大級の東北地方太平洋沖地震（1995年1月の阪神・淡路大震災時をはるかに上回るマグニチュード9.0）、これに伴う大津波や原子力発電所事故によるものを含めて1923年の関東大震災以来の人的被害を出した東日本大震災、が発生。社会に与えたショックの大きさは近年例をみず、当然に、経済情勢も一変することとなったからであろう。

震災前、今となっては遠い昔のように思われるが、我が国の景気は輸出および生産の回復に主導される格好で踊り場を脱し、より広範な内需の拡大を伴った自律的な安定成長局面へ移行する態勢を整えつつあった。内閣府の月例経済報告を繰り直すと、そこでの基調判断は2010年12月の「このところ足踏み状態となっている」から、1月に「一部に持ち直しに向けた動きがみられる」、2月には「持ち直しに向けた動きがみられ、足踏み状態を脱しつつある」と続けて上方修正（第1表）。日銀も、2月の金融経済月報においては、「改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある」と現状の評価を引き上げたうえで、「緩やかな回復経路に復していく」との先行き見通しを加えていた。

こうした直後に発生した東日本大震災。前述した通り、人的、社会的に甚大な被害をもたらした。経済的にも自律回復に向けた動きを一旦大きく後退させることとなった。3月には、鉱工業生産が前月比15.5%と統計開始以来の大幅な落ち込みを記録。また、実質GDP成長率は1-3月期に前期比年率6.6%、翌4-6月期にも同2.0%と立て続けのマイナスに陥った。確かに、阪神・淡路大震災の被災地となった兵庫県、震災の発生した1995年1-3月期の実質GDP

第1表：2011年中の政府と日銀による景気判断の推移

	内閣府「月例経済報告」		日本銀行「金融経済月報」		
	現状	方向性	現状	方向性	
1月	景気は、足踏み状態にあるが、一部に持ち直しに向けた動きがみられる。ただし、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。		当面は弱さが残るとみられるものの、海外経済の改善や各種の政策効果などを背景に、景気が持ち直していくことが期待される。一方、海外景気の下振れ懸念や為替レートの変動などにより、景気がさらに下押しされるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。	景気改善テンポの鈍化した状況から徐々に脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
2月	景気は、持ち直しに向けた動きがみられ、足踏み状態を脱しつつある。ただし、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。		海外経済の改善や各種の政策効果などを背景に、景気が持ち直していくことが期待される。一方、海外景気や為替レート、原油価格の動向等によっては、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある。	景気改善テンポの鈍化した状況から脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
3月	景気は、持ち直しに転じているが、自律性は弱く、東北地方太平洋沖地震の影響が懸念される。また、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。		海外経済の改善や各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待されるが、東北地方太平洋沖地震の影響に十分留意する必要がある。また、金融資本市場の変動や原油価格上昇の影響、海外景気の動向等によっては、景気が下振れるリスクが存在する。デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある。	緩やかな回復経路に復していくと考えられる。もっとも、今回の地震によって、わが国は、地理的にも広範囲な被害を受けており、当面、生産活動の低下が見込まれるほか、企業や家計のマインドの悪化も懸念される。
4月	景気は、持ち直していたが、東日本大震災の影響により、このところ弱い動きとなっている。また、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。		当面は東日本大震災の影響から弱い動きが続くと見込まれる。その後、生産活動が回復していくのに伴い、海外経済の改善や各種の政策効果などを背景に、景気が持ち直していくことが期待されるが、電力供給の制約やサプライチェーン立て直しの遅れ、原油価格上昇の影響等により、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある。	当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状態が続いたあと、供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
5月	景気は、東日本大震災の影響により、このところ弱い動きとなっている。また、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。		当面は東日本大震災の影響から弱い動きが続くと見込まれる。その後、生産活動が回復していくのに伴い、海外経済の改善や各種の政策効果などを背景に、景気が持ち直していくことが期待されるが、電力供給の制約やサプライチェーン立て直しの遅れ、原子力災害及び原油価格上昇の影響等により、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある。	当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状態が続いたあと、供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
6月	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、このところ上向きの動きがみられる。		サプライチェーンの立て直しが進み、生産活動が回復していくのに伴い、海外経済の緩やかな回復や各種の政策効果などを背景に、景気が持ち直していくことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害及び原油高の影響に加え、海外経済の回復がさらに緩やかになること等により、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力が強い状態が続いているが、持ち直しの動きもみられている。	当面、生産面を中心に下押し圧力が残るものの、供給面での制約がさらに和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
7月	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、このところ上向きの動きがみられる。		サプライチェーンの立て直しが進み、生産活動が回復していくのに伴い、海外経済の緩やかな回復や各種の政策効果などを背景に、景気が持ち直していくことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害及び原油高の影響に加え、海外経済の回復がさらに緩やかになること等により、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している。	供給面の制約がさらに和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
8月	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるものの、持ち直している。		サプライチェーンの立て直し、海外経済の緩やかな回復や各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、回復力の弱まっている海外景気が下振れた場合や為替レート、株価の変動等によっては、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	震災による供給面の制約が和らぐ中で、着実に持ち直してきている。	供給面の制約がさらに和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
9月	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるものの、持ち直している。		サプライチェーンの立て直しや各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、回復力の弱まっている海外景気が下振れた場合や為替レート、株価の変動等によっては、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直してきている。	緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
10月	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、引き続き持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。		サプライチェーンの立て直しや各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、回復力の弱まっている海外景気が下振れた場合や為替レート、株価の変動等によっては、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	持ち直しの動きが続いている。	緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
11月	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、緩やかに持ち直している。		サプライチェーンの立て直しや各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、欧州の政府債務危機などを背景とした海外景気の下振れや為替レート、株価の変動、タイの洪水の影響等によっては、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	持ち直しの動きが続いているものの、海外経済の減速の影響などから、そのペースは緩やかになっている。	当面、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響を受けるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
12月	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、緩やかに持ち直している。		各種の政策効果などを背景に、景気の緩やかな持ち直し傾向が続くことが期待される。ただし、電力供給の制約や原子力災害の影響に加え、欧州の政府債務危機などを背景とした海外景気の下振れや為替レート、株価の変動等によっては、景気が下振れるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。	海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服している。	当面、幅広い圏内の動きになるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

(注)1. 下線部は、前月からの変更部分。

2. 「方向性」は、各種報道等を参考に当室で評価したもの。

(資料)内閣府、日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

は同 6.4%も減少。しかしながら、全国ベースで見れば同+2.3%と、プラス成長がしっかりと堅持されていた。阪神・淡路大震災ほどの時でさえ、被災地域に限られた経済活動上の顕著な悪影響が、今震災では全国規模にまで膨らんだわけである。

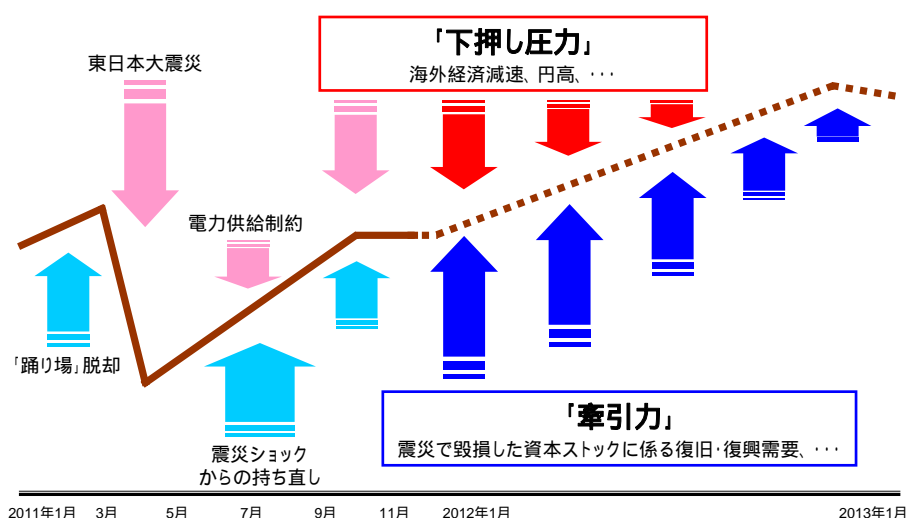
この通り、震災直後のショックは危惧されたそのままに深刻であったが、その後には予想を凌ぐ回復をみせたことも事実。例えば、震災で寸断されたサプライチェーン（素材・部品等の供給網）は、自動車業界などを中心として想定以上のピッチで復旧が進んだ。また、夏場には電力の供給制約から生産・経済活動の停滞が懸念されたものの、官民一体となった対応努力で、目立った混乱は生じず。こうした結果、7-9月期には3四半期ぶりのプラス成長を確保し、実質 GDP 成長率で言えば前期比年率+5.6%と震災ショックの払拭をはっきりと印象付ける数字を残した。

今一度、震災直後の3月や4月頃の記憶を辿ってみるに、辛い話：“辛話”ばかりではなく、心が温まる話：“心話”、しとやかで慎ましい話：“慎話”なども、数々思い出されるところ。想定外の出来事に戸惑いながら、多くの日本人が高いモラルを保ち続け、冷静さを失わなかったことは、世界各国からも尊敬、賞賛を集めた。勿論、経済面においても、厳しい状況の中、各所で日本の底力を示し得た点は、素直に自賛してよいはずだ。

## 2.“新話”～ 新年の日本経済見通し

新年 2012 年の日本経済を展望すると、(1) 外側からの「下押し圧力」= 欧米を中心とする海外経済の減速および円高の定着、(2) 内側で強まりつつある「牽引力」= 震災で毀損した資本ストックに係わる復旧・復興需要、この二つの力関係が見極めのポイントとなりそう。結論を先取りすれば、前者の「下押し圧力」は残り続けるものの、後者の「牽引力」が常に優勢となり、年間を通じて景気の回復基調が保たれる公算が高い(メインシナリオ、第1図)。と同時に、「下振れリスク」が国内外に散在しており、日本経済が引き続き微妙な立ち位置にあることも確か。新年だからといって、楽観的なだけでは終われないのが実情である。

第1図：景気展開のイメージ図(メインシナリオ)



まず、「下押し圧力」の大きさから確認してみると、海外経済の減速と円高の定着、これらの悪影響は足元で着実に表れてきているようだ。実際、日本の貿易相手国 57 カ国の実質 GDP

成長率は、直近のピークである 2010 年第 2 四半期の前年比+6.6%から、2011 年第 2 四半期と第 3 四半期には同+4%近くまで低下。円相場は、対ドルで 70 円台後半、対ユーロでは 100 円に接近したレンジ内、円高水準での推移が過去数ヶ月にわたって継続している。こうした中で、5 月と 6 月には順調な回復を示していた日本の輸出数量も、7 月から 8 月にかけて頭打ち。9 月にはやや盛り返したが、10 月と 11 月は全面的な落ち込みとなった。もっとも、ここまでのところはメインシナリオ上でも十分に想定、覚悟していた範囲内。後段でリスクとして検討するが、現行の欧米経済中心の減速が世界的な景気後退（リセッション）や金融危機に発展、あるいは円高が更に進むといった事態さえ避けられれば、そのネガティブ・インパクトは一定内に収まる計算だ。具体的に、2004 年以降の期間で推計すると、日本の輸出数量は所得弾性値が 1.1、為替レート弾性値が 0.2。貿易相手国の成長率 1%低下、名目実効為替レート 5%増価で、日本の輸出数量は約 1%ずつ押し下げられるという結果である。これなら、日本経済にとって何とか吸収できるレベルだと考えられる。

一方の「牽引力」= 東日本大震災で毀損した資本ストックに係わる復旧・復興需要。今震災の被害規模は不幸にも甚大であったわけだが、半面でその分、復旧・復興需要が大きく出てくるものと考え得た。内閣府の推計によれば、建築物やライフライン施設、社会基盤施設、農地・農業用施設その他の今震災における被害額は合計で約 16.9 兆円（2011 年 6 月 24 日発表）。また、当室の試算では、民間企業設備ストック、住宅ストックおよび公的資本ストックの毀損額が被災 13 道県あわせて 20.2 兆円（2011 年 4 月 20 日付け経済レビューNO.2011-1）。95 年の阪神・淡路大震災時の被害額と比較するなら 1.5 倍～2 倍、現在の名目 GDP 対比では 3.5%～4%強という規模感になる。したがって、潜在的な需要が大きいことは元より間違いなかったところ。そして現実にも、当初は出遅れ気味であった復旧・復興活動が、ここに来て

第2表：日本経済・金融の見通し

	(前年度比、%)		
	2010年度 (実績)	2011年度 (見通し)	2012年度 (見通し)
実質GDP	3.1	▲ 0.3	2.5
個人消費	1.6	0.4	1.2
住宅投資	2.3	4.7	5.6
設備投資	3.5	0.4	7.7
在庫投資(寄与度)	0.8	▲ 0.2	0.4
公的需要	0.5	2.8	4.7
公共投資	▲ 6.8	4.8	10.8
純輸出(寄与度)	0.8	▲ 0.9	▲ 0.8
財貨・サービスの輸出	17.2	▲ 0.8	7.4
財貨・サービスの輸入	12.0	5.9	14.4
名目GDP	1.1	▲ 2.0	1.8
GDPデフレーター	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 0.7
鉱工業生産	8.9	▲ 2.0	7.6
国内企業物価	0.7	2.1	0.7
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 0.5
経常収支(億円)	161,255	87,789	127,489
貿易収支(億円)	64,955	▲ 27,081	8,306
円相場(円/ドル)	86	78	77
無担保コール翌日物金利	0-0.1	0-0.1	0-0.1
新発10年物国債利回り	1.2	1.0	1.1

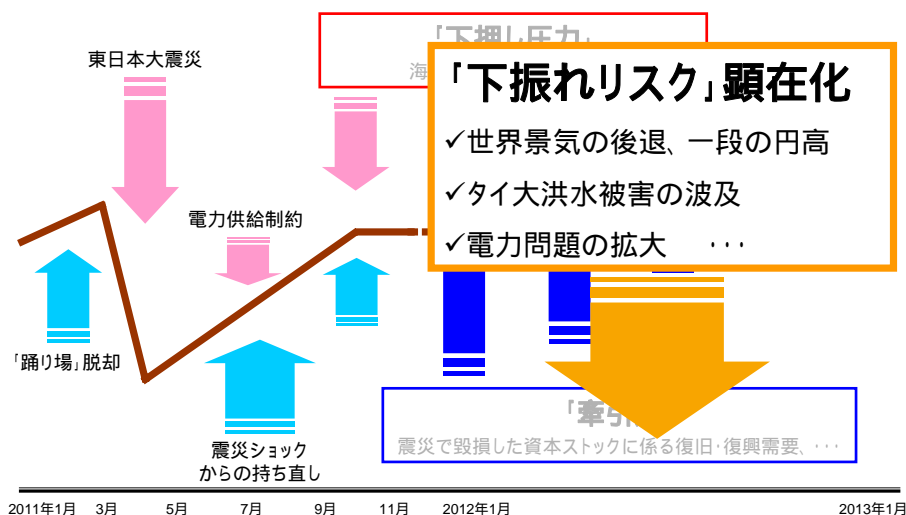
(注) 『円相場』と『新発10年物国債利回り』は年度平均、『無担保コール翌日物金利』は年度末の値。  
(資料) 内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

漸く本格化の兆しを見せ始めている。一例を挙げると、公共投資の先行指標とされる公共工事請負額は、2011 年前半まで東北地方においても低調に止まっていたが、年半ば以降は震災被害の集中した岩手、宮城、福島の前3県を中心として急伸。全国ベースでも8月から前年比プラスに転じている。同様に、民間部門では住宅投資が7-9月期に前期比年率+22.4%と顕著に増加。こうした中で、11月後半には大規模な震災関連事業費を盛り込んだ3次補正予算が成立している。これを更なる弾みとして、今後にはいっそう復旧・復興活動が強まり、関連需要が膨らんでいくものと想定できる。

結局のところ、力関係としては「下押し圧力」よりも「牽引力」の方が上に。新年の日本経済は、復旧・復興活動、関連需要の盛り上がりを見事に足掛かりに、より広範な国内需要や生産、輸出面と回復の裾野を拡げながら、その勢いを強めていくものと予想する。勿論、足元で見られる足踏み現象も一時的に終わると考えられる。実質GDP成長率は、2011年度に小幅マイナスとなった後、2012年度には前年度比+2%台半ばへと大きく加速する格好になる見通し(第2表)。この場合、復旧・復興需要の寄与は直接的なものだけで同+1.4%程度に達しそうである。四半期ベースでも、2012年一杯は高めの成長率のまま推移する見込みだ。

にもかかわらず、不安感を拭い去れないのは、国内外に散らばる「下振れリスク」のためであろう。そのうちの最大のリスクが、世界的な景気後退と更なる円高進行の可能性。欧州債務問題が一段と拡大し、より経済規模の大きい国が苦境に陥るなら、リーマン・ショック並みの世界的リセッションや金融危機を誘発しかねない状況となる。また、アジア諸国・新興国においても目下、欧米依存度、両地域向け輸出割合の高いところから徐々に減速感が台頭し始めている。過去の関係性からみると、日本からの輸出の中でもアジア向けは、欧米向けに比べて相手先の景気動向の影響を受けやすく、アジア経済の変調まで生じれば日本経済にとってより大きな痛手となる虞が強い。片や、円相場に関しても、日本経済自身は決して磐石でないものの、海外経済への懸念が相対的に重く、リスク回避の動きの中で円が選好され円高圧力が掛かりやすい環境にある。こうした情勢下で、海外発のネガティブ・サプライズ、予想以上のショックが加わると、円相場がオーバーシュートし、対ドルで70円を、対ユーロで90円を割り込むような事態も現実味を帯びてこよう。この際には前述した世界的な景気後退などを伴っている公算が大きく、日本経済への余波は急激に強まることとなりそう

第2図: 景気展開のイメージ図(リスクシナリオ)





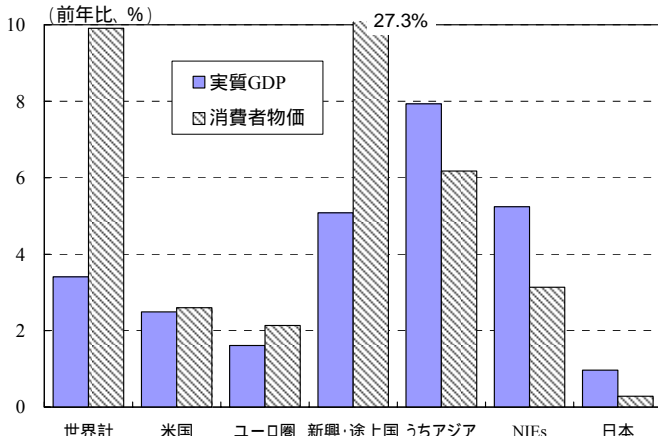
である。ほか、タイの大洪水被害に絡んでは、食品や部品・原材料等の輸入、企業収益などを通じて日本経済にどの程度の影響が及ぶのか、注意が必要。さらには、来夏の電力問題も気懸かり。昨夏レベルを超える大規模、広範囲の使用制限や節電要請が求められる場合、企業努力だけでは吸収し切れず、生産・経済活動上の悪影響も目立ってきてそうだ。これらが前面に出て、先にみたメインシナリオを塗り替えてしまうのがリスクシナリオ（第2図）。物価の下落が続き、相変わらず名目成長率が実質成長率よりも低く止まること（第2表の通り、メインシナリオでも想定）後述するような構造問題が根強く残っていること等々とあわせ、景気回復の実感を得難くしている。

### 3. “深話” ~ 日本経済に巣食う根の深い問題

中長期的な時間軸で眺めると、根深い構造的な問題を多々抱えているのが日本経済。一つには低い成長率とデフレ状態の持続であり、冒頭でも指摘した「失われた10年」、「失われた20年」を端的に示す症状だ。IMF データを基に改めて現実を確認しておく、我が国の実質GDP成長率は1991年以降20年間の平均で+1%（第3図）。最近10年間に限れば僅か平均+0.7%に止まる。この間、世界経済は同+3%台半ばのペースで成長を遂げてきた。新興・途上国（それぞれ同+5.1%、同+6.3%。アジアだけなら同+7.9%、同+8.5%）の急成長に引っ張られた面も大きい。先進国中では米国が同+2.5%、同+1.6%、ユーロ圏は同+1.6%、同+1.2%を確保。日本の低成長は間違いのないところ、その度合いも断トツと言ってよい。同時に、物価は安定レベルを遥かに超えて下落し続けており、デフレ基調がすっかり定着。日本の消費者物価は過去20年を均して+0.3%、ここ10年では-0.3%とマイナスになる。マイナス期間の長さを含め、世界を見渡しても異例、唯一に近い。結果、名目ベースでみたGDPは一向に伸びず。直近2011年7-9月期の名目GDP規模（469.6兆円）は20年前の91年半ば並みの水準である。

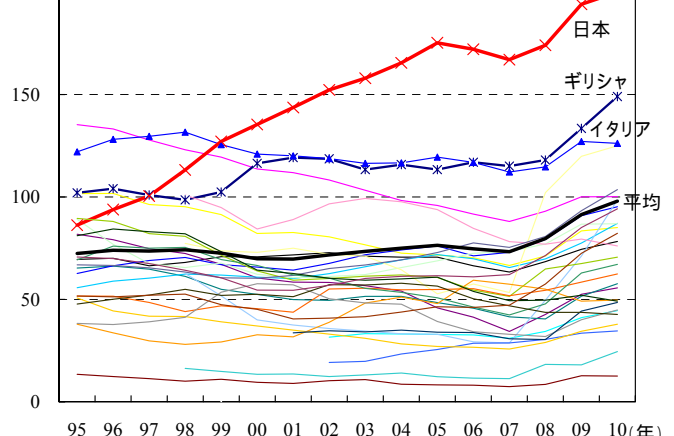
一方、財政事情は世界最悪レベル。OECD統計によると、2010年時点の総債務残高は一般政府ベースで名目GDPのちょうど二倍に達しており、加盟国中31カ国のデータを並べても一見して判別可能なのが日本のそれである（第4図）。その名目GDP比率で簡単に比較しておくなら、日本は、欧州債務問題の火元となったギリシャより1.3倍、足元で懸念を集めるイタリアより1.6倍ほど高く、OECD諸国の平均からは倍以上も上振れている格好だ。

第3図：国・地域別にみた実質GDPと消費者物価  
（過去20年間の平均）



(資料)IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：OECD加盟国の一般政府総債務残高の推移  
（名目GDP比, %）



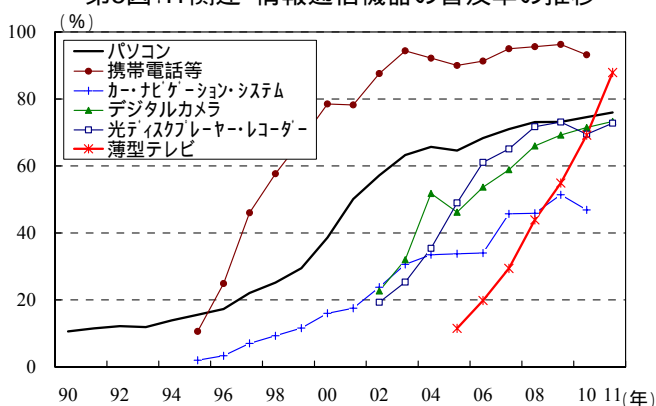
(資料)OECD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

いずれもが重く、悩ましく、恐らく一筋縄ではいかない問題ばかりながら、これらにしっかり向き合っていくことは最早、避けて通れないと覚悟すべき時だろう。例えば、高齢化が進む中、社会保障給付費は年々伸び続けているが（2009年度は前年度比+6.1%の99.9兆円）片や国民負担率（租税負担と社会保障負担の合計額を国民所得で除したもの）は20年も前の水準とほとんど変わらない（2009年度の38.6%に対し、1989年度が38.4%、90年度が38.2%）。財政の厳しさがこれ以上の良いところ取りを許さないとすれば、選択肢はコストを抑えるか、何らかの形で負担を増やすか。年明け以降、消費税の引き上げや新たな制度設計などを含む「社会保障・税の一体改革」が大きな争点となりそうだが、持続可能な社会保障、税・財政を再構築すべく、痛みを伴うが真に必要な議論：“真話”が交わされていくことを願ってやまない。また、実体経済の底上げやデフレ脱却に関しても、本当に打つ手はないのか。金融・財政政策、規制改革、新成長戦略等々の適切な組み合わせ、場合によっては政策の総動員が求められよう。新年には是非とも、こうした日本経済の核心に迫るテーマについて、芯のある議論：“芯話”を深めたいところだ。

#### 4.“伸話”～日本経済の伸び代はどこに

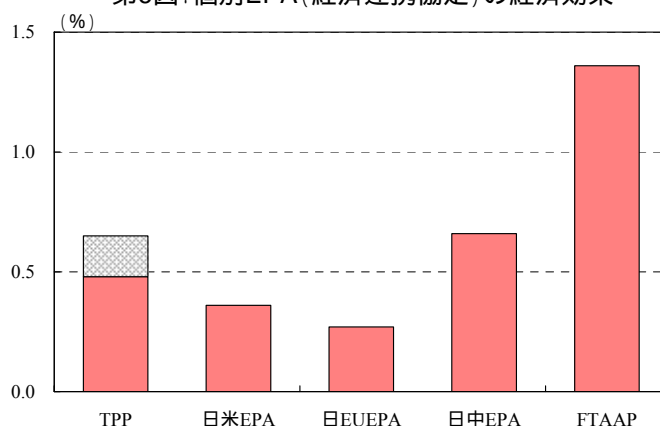
ここで最初に確認しておくべきは、過去の10年、20年も子細にみれば「失われた」だけではなかった」ということ。全体的には前述した通り、「失われた」と評されても致し方ない足跡で、日本経済が失ったものは沢山あるが、それでも成果は確かに存在する。その一例が、IT関連・情報通信機器の急速な普及、拡大（第5図）。90年代以降、パソコン、携帯電話、カーナビゲーション・システム、デジタルカメラ、光ディスクプレーヤー・レコーダー、薄型テレビ...と新商品が次々に登場し、既存の固定電話やブラウン管テレビなどに取って代わった。2011年の『ヒット商品番付』（日本経済新聞社まとめ）でも、iPhone 4SとiPad 2が人気を博した「アップル」（最上位の横綱）をはじめ、「アンドロイド端末」（大関）、「フェイスブック」（関脇）、「ソーシャルゲーム」（前頭筆頭）が、「節電商品」（横綱）や「なでしこジャパン」（大関）とともに上位に食い込んだ。

第5図：IT関連・情報通信機器の普及率の推移



(注) 1. 『携帯電話等』と『カーナビゲーションシステム』の普及率は、満20歳以上の世帯構成員がいる世帯を対象とした各年末時点のもの。  
2. その他は、単身世帯を除く一般世帯を対象とした各年3月末時点のもの。  
(資料) 内閣府、総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：個別EPA(経済連携協定)の経済効果



(注) 1. 内閣府による100%自由化等を前提とした実質GDP押し上げ効果の試算。  
2. 『FTAAP』(アジア太平洋自由貿易圏)はAPEC構成国での自由貿易協定。  
(資料) 内閣官房資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

むしろ、この先にも開拓可能なフロンティア、成長領域は必ずあるはず。今、復興に絡ん



で注目度を上げているのが、特に中長期の視点で「スマートシティ」、「スマートコミュニティ」事業。経済産業省の解説には、「これからは、太陽光や風力など再生可能エネルギーを最大限活用し、一方で、エネルギーの消費を最小限に抑えていく社会が必要。それを実現するのが家庭やビル、交通システムをITネットワークでつなげ、地域でエネルギーを有効活用する次世代の社会システム＝スマートコミュニティ」とある。今震災の被災地域では既に、大手電機メーカーなどから自治体向けに提案が行なわれているようだ。海外においても、スマートシティ構想は目白押し。2011年11月15日付け日経産業新聞によれば、現在の主要プロジェクトだけで35カ国、400件以上にのぼり、今後20年間で累計4,000兆円近い巨大市場になるとされる。当分野では米国企業が先行しており、海外展開の拡大を狙う日本企業にとっては、ここで確実に実績を残しておくことが重要だろう。また、2012年に日本の参加交渉が本格スタートする見込みのTPP（環太平洋経済連携協定）。経済的にはデメリットよりメリットの方が大きいものと考えられ、内閣府の試算でもTPPへの参加は「日本の実質GDPを+0.48%～+0.65%押し上げる」とされているところ（第6図）。さらに他のEPA（経済連携協定）を重ね、そのカバーする範囲が広がれば、それに応じて経済効果も膨らむ公算が高い。TPPを含む国際的な経済連携の強化は、国内市場が高齢化の進展、人口減少などから将来的にも伸び悩むと予想される中、貿易や投資を双方向的に広げ、日本経済・企業が縮小均衡に陥るのを防ぎ得る。

もとより、伸び代がどこにあるのか、これから何が伸びるのか、完全に予見できないのはいつの時代、いずれの国でも同じ。肝心なことは、誰もが“伸話”の主役になれる機会が存在し、自ら進んで“伸話”を創り出そうと思える環境にあるのか否か、であろう。この点、日本ではベンチャー・ビジネスなどを含む新規の開業率が極めて低い（2008年、有雇用事業所数ベースで4.2%）。他方で廃業率も非常に低いわけだが（同4.5%）。ここ最近は廃業率が開業率を上回る年、廃業する企業の数が開業数よりも多くなる年が目立つ。対照的に、米国や英国では開業率、廃業率がともに高く、且つ、ほとんどの年で開業率が廃業率より上方に来る。動きのある経済は総じて好循環となりやすい模様。ハード面では社会インフラや先進的産業基盤、ソフト面では法制度、広い意味での教育、インセンティブ・システム、セーフティネットなど、民間セクターのダイナミズムを強めるような下地の再整備が待たれる。

## 5. それぞれの“針話”創造に期待

今後の進むべき道、針路は、当然ながら各経済主体それぞれであってよい。個々のレベルでは自身の強みと弱み、加えて、現実にはどうしても免れ難いマクロ的な制約条件や限界点、トレード・オフ（一方を追求すると他方が犠牲になるような両立し得ない関係）を把握した上で、根拠のある自信とリスクを認識した勇気を持って、新たな一步を踏み出すことが期待される。政策サイドには、各者の針路が交錯、障害し合わぬよう、そして、スムーズに日本経済全体の安定・持続的な成長の道へつながるよう、大局的な指針を示すことが望まれる。

折りしも、新年は「辰（たつ）」年、音読みすれば「しん」年。震災の話や国内外での振るわない話を乗り越え、はたまた長らく日本経済を蝕んできた“深話”を克服し、あちこちで辰年に生まれた神話＝“辰話”として語り継がれるような“伸話”や“針話”が芽生えてくる年となることを希いたい。

## 参考 2011 年の日本経済・金融 10 大ニュース

### 日本国債の格下げ(1月、8月、12月)

米国格付け会社 S&P が 1 月 27 日、ムーディーズが 8 月 24 日に、日本国債の長期格付けを最上位から 4 番目となる「AA-」、「Aa3」まで 1 ノッチ引き下げ。12 月 21 日には、日本の R&I 社による格付けも最上位から 1 段階下の「AA+」へ。

### 東日本大震災の発生(3月)

3 月 11 日 15 時前、三陸沖を震源とする巨大地震が発生。太平洋沿岸を中心として広範囲に及んだ津波の被害、原発事故による災害と合わせて、「東日本大震災」と命名されたが、その経済的なインパクトなどは未だに確定しないほど。

### 円/ドル相場の史上最高値更新(3月、8月、10月)

震災発生直後の 3 月 17 日、円相場は対ドルで 1995 年 4 月の過去最高値を超えて 76 円台まで上昇。8 月と 10 月後半には 75 円台へ突入、最高値を塗り替えた。政府は為替介入や緊急対策などを講じたが、円高の流れを変え切れず。

### 日銀の金融緩和強化(3月、8月、10月)

日銀は、震災の発生を受けて弾力的な資金供給、資産買入等基金の増額などを実施。その後 8 月と 10 月にも、海外経済減速や円高進行に対応すべく、資産買入等基金を二度にわたって計 15 兆円拡大させ、現在の規模は 55 兆円に。

### 浜岡原子力発電所の全面停止(5月)

原発への不安が高まる中、菅・前首相は 5 月 6 日、中部電力に対して浜岡原発内すべての原子炉の運転停止を要請。以後、定期検査入りなどで国内の原発は次々と停止状態となり、現時点で稼働している原発は全 54 基中 6 基のみ。

### 節電の夏、東北・東京電力管内での電力使用制限令の発動(7月～9月)

原発事故に端を発する電力供給不足に伴い、夏場には国中がピーク需要の抑制に奔走。東北・東京電力管内の大口需要家に対しては罰則規定等を盛り込んだ使用制限が課され、関西電力管内にも 10%以上を目途とする節電要請。

### サッカー日本女子代表チームの活躍(7月)

6 月から 7 月にかけて行なわれたワールドカップ・ドイツ大会で、サッカー日本女子代表が初優勝。続けて、9 月には来年のロンドン五輪の出場権を獲得。国民栄誉賞も受賞した「なでしこジャパン」は一躍ブームとなり、一定の経済効果も。

### 地上デジタルテレビ放送への移行(7月)

7 月 24 日、震災被害の大きかった岩手、宮城、福島県を除く 44 都道府県で、従来のアナログ放送が停波し、地上放送の完全デジタル化が実現。直前には、地デジ対応のテレビやチューナー、周辺機器などに駆け込み特需が生まれた。

### 野田内閣の発足(9月)

8 月末の民主党代表選挙に勝利した野田首相は、9 月に入って新政権をスタート。所信表明演説では、「東日本大震災からの復旧・復興」と「世界的な経済危機への対応、日本経済のたて直し」に取り組むべき最優先課題として挙げた。

### TPP 交渉参加の方針表明(11月)

11 月 11 日夜、野田首相は「TPP 交渉参加に向けて関係国との協議に入る」ことを表明。こうした方針は翌日から行なわれた APEC 首脳会議の場で関係国に伝えられ、歓迎を得た。オバマ大統領は 2012 年中の交渉決着を目指すと言明。

以 上

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 石丸 康宏 yasuhiko\_ishimaru@mufg.jp

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、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。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います。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。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。