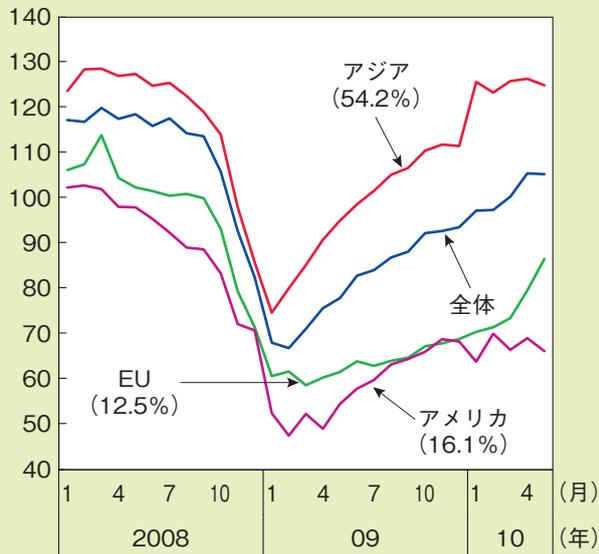


第1-1-6図 輸出数量の動向（地域別、品目別）

輸出はアジア向けを中心に増加

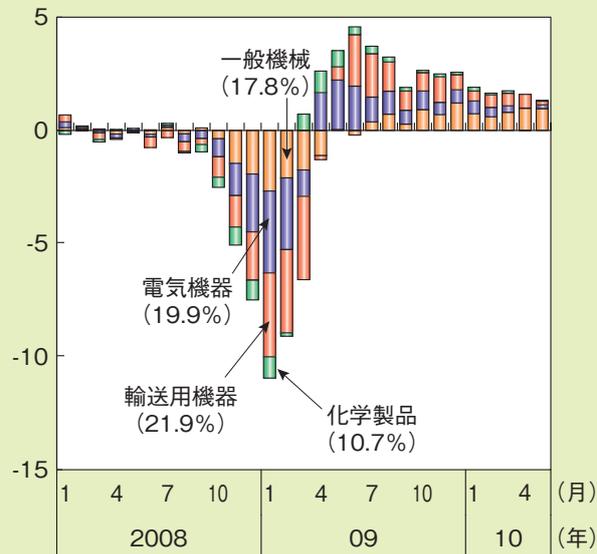
(1) 地域別輸出数量指数の推移

(2005年=100)



(2) 主要品目別輸出寄与度（季節調整済前期比）

(%)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. 季節調整値。括弧内は2009年の金額ウエイト。(2)については、後方3か月移動平均。

第一に、地域別に見ると、アジア向け輸出について、減少から増加への反転の時期が2009年2月と早く、かつ、その後の増加ペースも速かった。その結果、2010年の初めには、リーマンショック前の水準に戻っている。アジア向け輸出は我が国の輸出金額の過半を占める（2009年は54.2%）。そのため、アジア向け輸出の動きが全体の輸出動向を規定する傾向が強く、今回の輸出増についても、アジア向け輸出のリバウンドの早さとその後の回復ペースの強さがその背景となっている。

第二に、アメリカとEU向けはいずれも反転の時期が遅く、かつ、持ち直しのペースが緩慢である。アメリカ向けは2009年春頃までは底ばいに近く、その後ようやく増加基調が明確となったが、2010年に入って再び横ばい圏内の動きとなっている。EU向けも、2009年春頃の段階までは底ばいで、その後ようやく緩やかな持ち直しに転じている。

第三に、品目別に見ると、輸出の反転をもたらしたのは、電気機器や化学製品である。半導体等の電子部品やプラスチックなどの素材関連の輸出がアジア向けを中心に増加したことがその主因である。その後、自動車等の輸送用機器の輸出が、各国における買い替え支援策等の影響もあって増加に転じ、遅れて原動機や金属加工機械などが含まれる一般機械の輸出も持ち直しに転じた姿となっている。

以上のような地域別、品目別の動きを合わせて考えれば、生産財を中心にアジア向け輸出がまず増加に転じ、その後、アジアに加えてアメリカやEU向けの自動車など耐久財輸出が増加し、遅れて、資本財などの一般機械輸出が少しずつ上向いてきたと理解することができる。

●個人消費の持ち直しの原動力は経済対策

輸出と同様に、個人消費もリーマンショック後に落ち込んだ。我が国では米欧のような金融危機は発生しなかったが、消費者マインドが急速に冷え込み、それまでは堅調だった耐久財を中心に個人消費が減少した。しかし、そこからの耐久財消費のリバウンドは落ち込み以上に急テンポであった。その様子を振り返ってみよう。

第一に、実質民間最終消費支出を耐久財、半耐久財、非耐久財、サービスに分けてみると、2009年4-6月期以降、耐久財消費が急速に伸びていることが分かる（第1-1-7図（1））。その結果、耐久財消費の水準は2009年7-9月期にはリーマンショック前の水準を超えている。エコカー減税・補助金制度が2009年4月から始まり、省エネ家電（地上デジタル放送対応テレビ、エアコン、冷蔵庫）購入を対象とするエコポイント制度も2009年5月から始まるなど、各種政策が耐久財消費の持ち直しに寄与したことがうかがわれる。

第二に、耐久財以外の消費はそれほど動いていない。その結果、耐久財消費の動きが個人消費全体の動きを規定する姿となっている。ただし、やや仔細に見ると、サービスが非常に安定しているのに対し、半耐久財、非耐久財は2008年中に減少し、2009年になって下げ止まる形となっている。

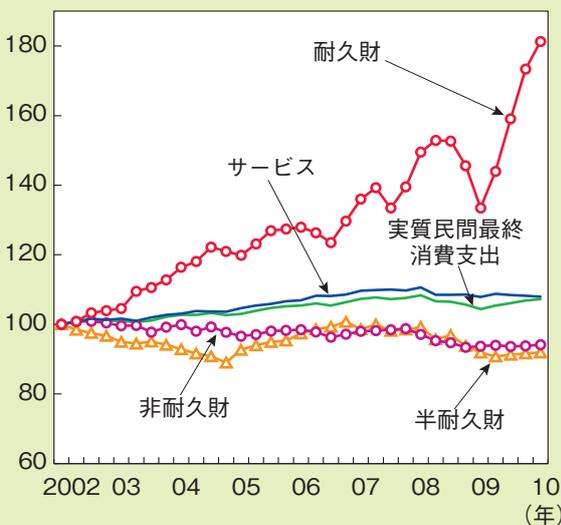
第三に、過去の景気持ち直し局面と比較すると、今回の耐久財消費の増加テンポが突出して速い（第1-1-7図（2））。また、過去においては、耐久財消費は景気に先行して持ち直す傾

第1-1-7図 個人消費の動向

自動車、エコポイント関連の耐久財中心に消費も持ち直し

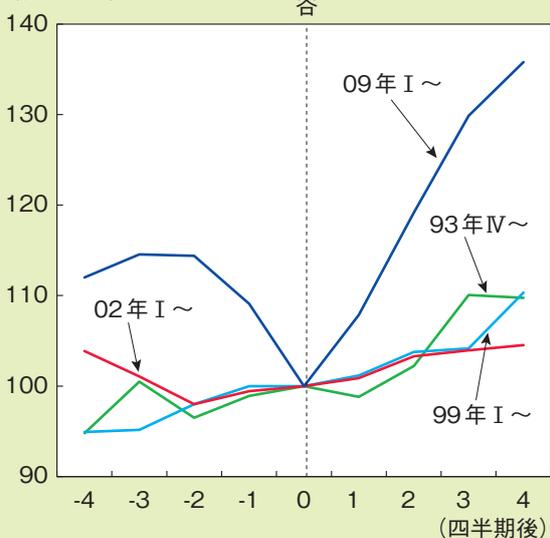
(1) 形態別個人消費の動向

(2002年第I四半期=100)



(2) 実質耐久財消費の動き
(過去の持ち直し局面との比較)

(谷=100)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. 右図は国内家計最終消費支出の中の耐久財の伸びを表す。

向が見られたが、今回は耐久財消費の底と景気の転換点が一致していることが特徴である。

(3) 対外経済環境と公共投資削減の影響をどう見るか

景気の先行きを考えるに当たって重要な外生要因として、対外経済環境と公共投資の動向を取り上げて検討する。特に、輸出相手国の景気と輸出数量の関係、為替レートや原油価格、さらには予想される公共投資削減の影響について検討しておきたい。

●アメリカや中国向け輸出は「巡航速度」へ移行

前述したように、今回の輸出の急速な増加には、リーマンショック後の世界各国における在庫の急速な圧縮に伴う在庫復元の動きが背景の一つとしてあると考えられる。しかし、2009年末頃から輸出増加のテンポは幾分緩やかになっている。問題は、そのテンポが世界経済の回復に見合った「巡航速度」を意味するのか、それとも日本製品がシェアを落とす兆しなのか、という点である。ここでは、アメリカとEU、そしてアジアの代表例として中国について、2009年以降の輸出数量の増加率と相手国の経済成長率の関係を過去の平均的な関係と比較し、この点を調べてみよう（第1-1-8図）。

第一に、アメリカについては、2009年10-12月期及び2010年1-3月期の輸出は過去の平均的な関係（傾向線）に沿った位置にあり、同国の経済成長率から想定される伸びとなっている。4-6月期と7-9月期の輸出は過去の傾向線より上にあり、アメリカにおける自動車購入支援策や在庫復元の効果が大きかったことが確認されるが、その後はこれまでと同様の「巡航速度」に落ち着いたと考えられる。

第二に、EUについては、2010年1-3月期の時点でも輸出が傾向線より上に位置している。4-6月期と7-9月期もやはり上に位置していたが、このことからすると、自動車購入支援策や在庫復元による輸出押上げ効果が続いている可能性がある。

第三に、中国向け輸出については、過去において経済成長率との間に明確な関係が見られない。もっとも、2000年代のうち輸出数量の伸びが25%を超える高い2か年（2002年、2003年）を別にすれば³、2009年以降の輸出の伸びは過去の平均的な伸びから大きく離れてはいない。しかし、中国向け輸出は中間財の割合が高く、中国が最終需要地ではないことも多い。この点を踏まえ、横軸を中国からの輸出増加率に置き換えた図を描くと、右上がりの関係が得られる。この図では、2009年4-6月期には中国の輸出の伸びがゼロであったにもかかわらず、日本の中国向け輸出は前期比15%程度伸びている。その後は傾向線近傍に復することを踏まえれば、2009年4-6月期において、中国向け輸出についても在庫復元効果によって増加した可能性が考えられる。

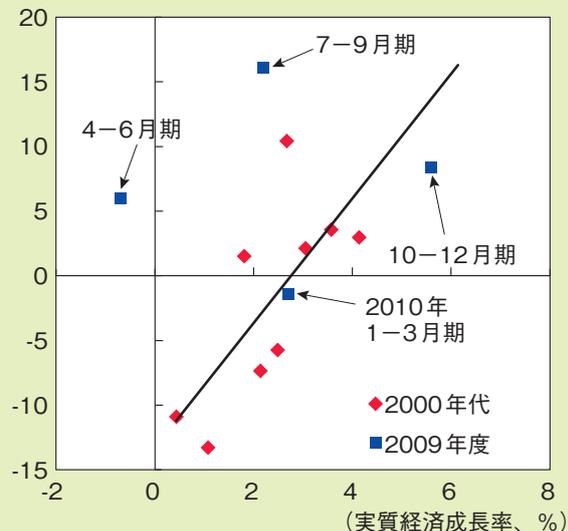
注 (3) 2002年、2003年の中国向け輸出の高い伸びについては、中国のWTO加盟（2001年12月）に伴う輸入関税引下げの影響などが背景にあると考えられる。

第1-1-8図 主要国・経済圏における経済成長率等と日本からの輸出の相関

アメリカやEUを中心に在庫復元効果

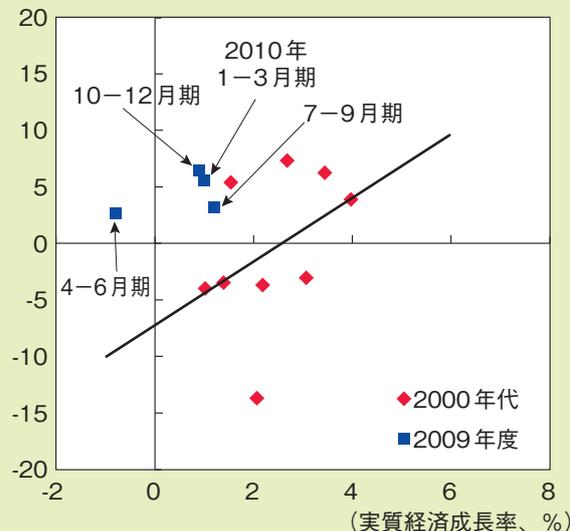
(1) アメリカ

(輸出数量指数伸び率、%)



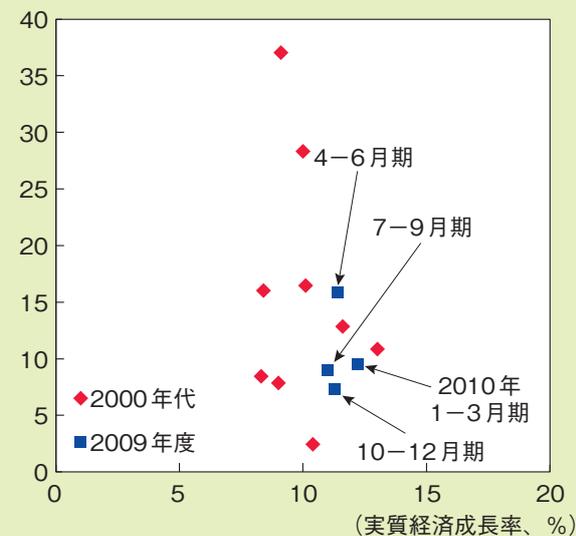
(2) EU

(輸出数量指数伸び率、%)



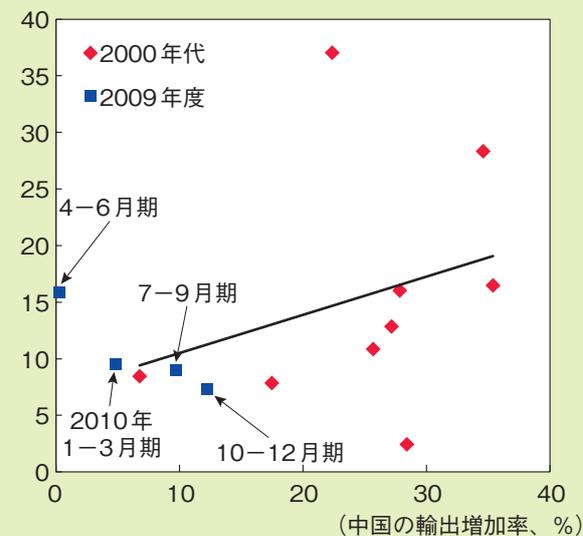
(3) 中国

(輸出数量指数伸び率、%)



(4) 中国の輸出

(輸出数量指数伸び率、%)



- (備考) 1. IMF "World Economic Outlook Database", Eurostat, アメリカ商務省、財務省「貿易統計」等により作成。
 2. 2000年代の実質経済成長率、輸出数量指数伸び率については暦年ベース。2009年については、日本の輸出数量指数が底であった2009年第1四半期を除いた第2、3、4四半期の計数をプロットした。その際、実質経済成長率については前期比年率、輸出数量指数については、季節調整済前期比の値を用いた。
 3. (4)における中国の輸出については、名目ドルベースでの季節調整済前期比。

以上から、EU向け輸出は依然、在庫復元等による巡航速度以上の伸びを示しているほか、アメリカ向け、中国向けの輸出ではそうした動きは終わったものの、海外経済の成長に見合った増加が続いており、特に我が国の輸出に対する需要だけが低下する兆しは出ていないと考えられる。

●原油価格の上昇テンポは前回並みだが注意が必要

景気の先行きを占う際に重要な海外要因として、為替レートと原油価格の動向がある。ここでは、為替レートと原油価格の動向について、過去の景気持ち直し局面と今回の持ち直し局面を比較し、現在の日本経済が置かれている状況を確認する（第1-1-9図）。

第一に、景気の谷から1年程度の実質実効為替レートの動きを見ると、今回の持ち直し局面においては、為替はやや円安傾向で推移している。円高・円安それぞれにメリット・デメリット両方あるが、輸出の増加が今回の景気持ち直しのけん引力の一つであることを思えば、為替レートが実質ベースではやや円安傾向で推移していたことは、景気に対してサポート要因となってきたと考えられる。

第二に、他方、原油価格の動向を見ると、今回の持ち直し局面においては、前回（2002年1月を谷とする循環）と同程度の原油価格上昇となっている。持ち直し初期の半年程度に限れば、99年1月を谷とする循環とも同程度の原油価格上昇であった。過去の持ち直し局面においても、原油価格は世界経済の回復などと連動して上昇する傾向が見られており、この点では、今回の持ち直し局面においても、前回と同程度ではあるが、素材価格の上昇等を通じて収益を圧迫していることがうかがわれる。

なお、2009年における円ドルレートを振り返ると、日米金利差とおおむね連動して推移する傾向が見られた。例えば、2009年夏から秋頃においては、アメリカ経済の回復の脆弱性への懸念などから主としてアメリカの長期金利（2年債利回り）等が低下することによって、日米金利差が縮小する傾向が見られ、円ドルレートも円高ドル安に動くことが多かった。逆に、2009年末においては、日本銀行の追加金融緩和などもあって日本の長期金利（2年債利回り）等が低下傾向で推移することを通じ、日米金利差は再拡大し、円ドルレートも円安傾向で推移することが多く見られた。

●過去の持ち直し局面では公共投資から民間需要へ円滑にバトンタッチ

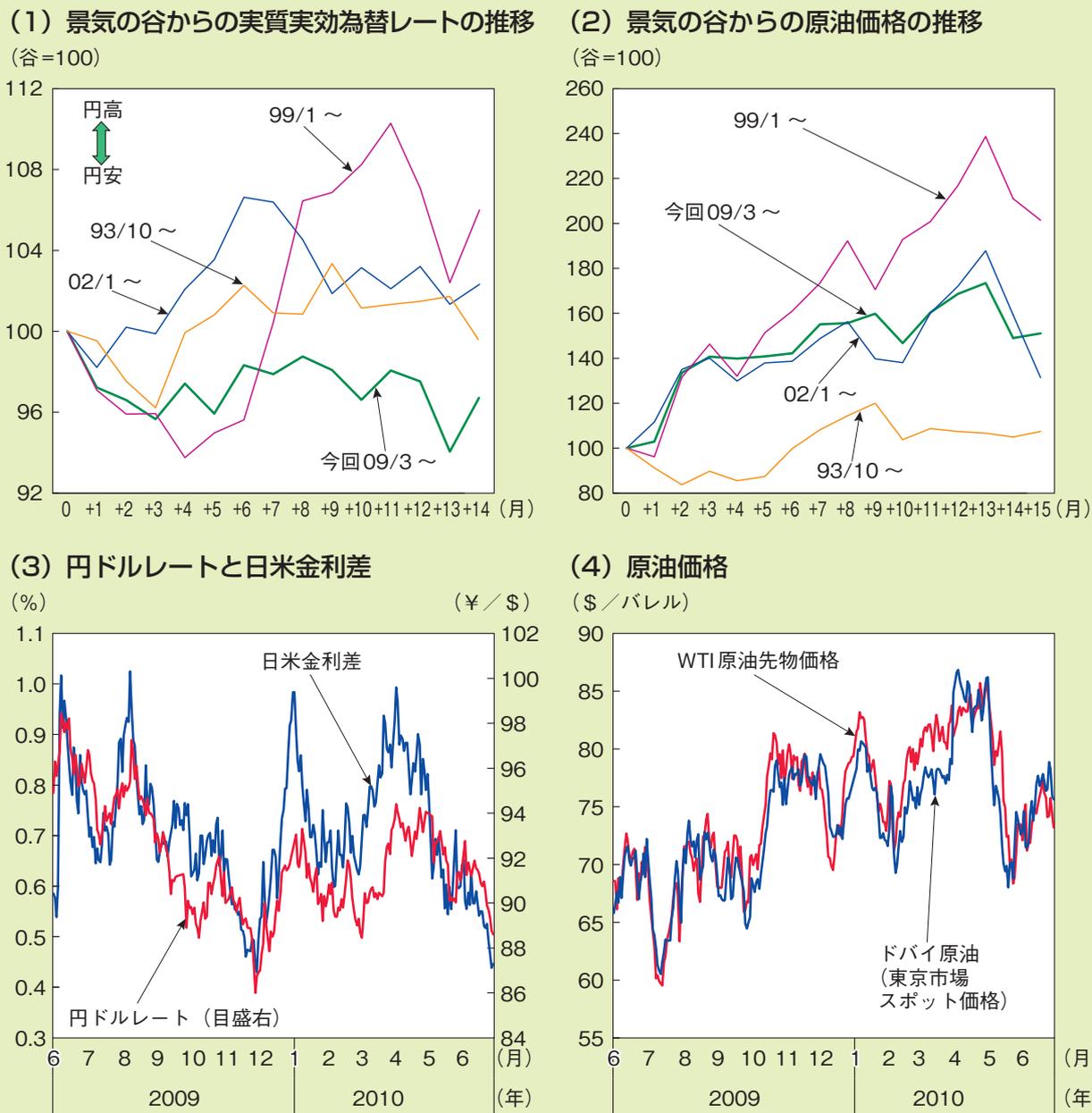
公共投資については、累次の経済対策等に加え大幅な前倒し執行の効果もあって、特に2009年度前半に大きく伸びた。年度を通して見ても、2009年度は前年度を上回る水準となり、景気を下支えしたものと見られる。ただし、2010年度については、経済対策の効果の剥落や公共投資の抑制もあって、総じて低調な動きが予想される。問題は、その景気への影響である。ここでは、過去の景気持ち直し局面において、公共投資が減少に転じた時期に何が生じたかを振り返り、その点を考えてみたい。

第12循環（93年10-12月期～）及び第13循環（99年1-3月期～）の景気持ち直し局面において、公的固定資本形成は景気の谷から三四半期程度増加を続けた後、減少に転じた⁴。この時期に、他のどのような需要項目が公的固定資本形成の減少の影響を補っていたかを見てお

注 (4) 第14循環（2002年1-3月期～）の持ち直し局面では公的資本形成は減少傾向を続けていたため、除外した。

第1-1-9図 為替レートと原油価格の動き（過去の景気持ち直し局面との比較）

原油価格の上昇テンポは前回並みだが注意が必要



(備考) 1. 日経NEEDS、Bloomberg、日本銀行ホームページにより作成。
 2. 日米金利差は2年債の利回り格差。
 3. 今回の景気の谷については2009年3月（暫定日付）とした。

こう。特徴として次の点が指摘できる（第1-1-10図）。

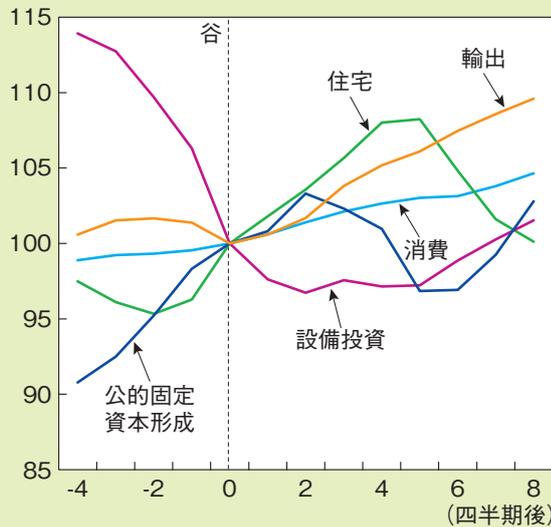
第一に、過去の持ち直し局面では、公的固定資本形成が減少に転じるタイミングで民間企業設備投資が下げ止まり、あるいは回復の動きを示している。第12循環、第13循環ともに、景気の谷後2四半期程度で公的固定資本形成が減少に転じているが、民間企業設備投資は、第12循環においては下げ止まり、第13循環においては反転増加となっている。成長へのプラス寄

第1-1-10図 景気持ち直し局面における公共投資減少時の動き

過去の景気持ち直し局面においては、公共投資の減少とともに、設備投資が下げ止まり

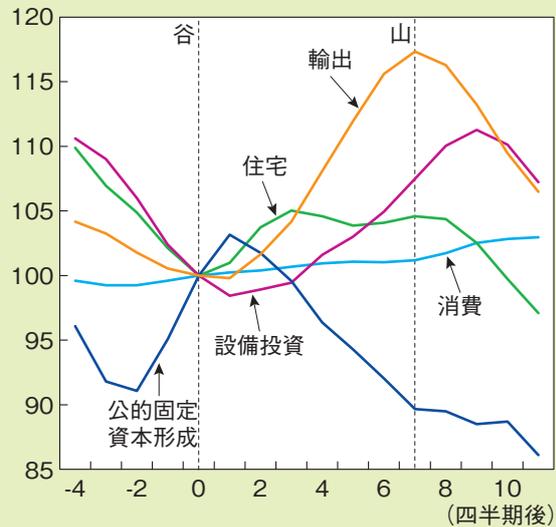
(1)第12循環(93年10-12月期~)

(93Ⅳ(谷)=100)



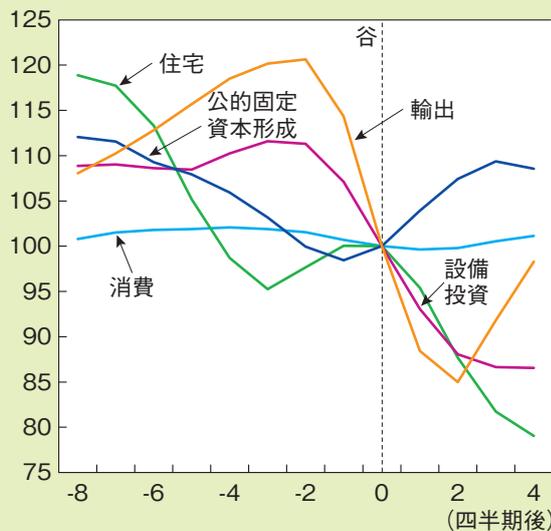
(2)第13循環(99年1-3月期~)

(99Ⅰ(谷)=100)



(3)今回の景気持ち直し(09年1-3月期~)

(09Ⅰ(谷)=100)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. いずれも実質季節調整値、後方3四半期移動平均。

与という意味において、過去の景気持ち直し局面では公共投資から設備投資にバトンタッチが行われている。

第二に、過去の景気持ち直し局面において、公的固定資本形成の減少に連動して減少した需要項目は見当たらない。輸出や住宅投資は、公的固定資本形成が減少に転じる頃からむしろ伸びを高めている。個人消費についても、緩やかながら安定した増加基調を続けている。見方を変えれば、景気持ち直しが半年程度続き、民間需要の堅調さが増し始めた時期に公的固定資本形成は増加から減少に転じているともいえる。

第三に、以上は景気持ち直し初期の分析であったが、比較のため、持ち直しが短期間で終了し、景気の山を迎えた時期（第13循環における景気後退期、第1-1-10図（2））を見ると、景気の拡張から後退の転換点は輸出や住宅投資の減少と同時に生じており、公的固定資本形成の減少が景気の転換点をもたらしているとはいえない。景気の転換点は様々な要因でもたらされるが、少なくとも、他の主要需要項目が安定的な伸びを示していれば、公共投資減少の影響は吸収可能ともいえる。

●新たな需要や雇用創出に向けた新成長戦略を策定

公共投資の低調な推移が見込まれる一方で、政府としては、今後、新たな需要と雇用の創造により、日本が本来持つ成長力を実現するため、需要面を中心とする新たな政策体系と政策理念の下、日本経済を本格的な回復軌道に乗せるとともにデフレを終結させるよう政策運営を行うこととしている。また、デフレ終結後には、需要、供給両面から日本経済の成長力を高めることとしている。このため、2010年6月18日に「新成長戦略」を閣議決定し、その推進を図っている。「新成長戦略」のポイントは次のとおりである。

第一に、明確な成果目標を設定し、その実現に向けた経済財政運営の基本方針を明らかにしたことである。2020年度までの11年間でデフレ終結の前後で2つの期間に区切り、2011年度中には、消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇を実現し、デフレを終結させることを目指す。また、2020年度までの年平均で、名目3%、実質2%を上回る経済成長を目指すとした上で、個別の戦略分野では、環境、健康、アジア、観光で120兆円を上回る需要創造、約500万人の雇用創造の実現を目指すこととしている。

第二に、強い経済の実現のための戦略、「課題解決型」の国家戦略である。安定した内需と外需を創造し、富が広く循環する経済構造を築くとの考えの下、「グリーン・イノベーション」、「ライフ・イノベーション」、「アジア経済」、「観光・地域」を成長分野に掲げ、これら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としている。また、上記7つの戦略分野のうち、経済成長に特に貢献度が高いと考えられる21の施策を、国家戦略プロジェクトとし、これをブレークスルーとして、各分野の攻略を強力に進めることとしている。

第三に、政策の実現力を高めるための取組の実施である。具体的には、21の国家戦略プロジェクトを始め7つの戦略分野の施策を計画倒れに終わらせずに確実に実現するため、工程表を提示した。同時に、予算編成や税制改革に当たっては、経済成長や雇用創出への寄与度等も基準とした優先順位付けを行うこととした。さらに、PDCAサイクルに立脚した進捗管理の徹底を掲げている。

コラム

1-2 地域間における生産のばらつき

今回の景気持ち直しにおいては、地域間でどのような違いが見られるだろうか。2000年11月を山とする前回の景気循環と2007年10月を山とする今回の景気循環において、景気の谷前後の動きを地域別の鉱工業生産指数で比較してみよう（コラム1-2図）。

まず、今回の動きを見ると、リーマンショック後に生産活動が大きく落ち込み、その後早いペースで持ち直すという点が各地域とも共通であり、水準の差はあるものの、生産活動の方向性は類似している。また、山からの生産の落ち込み幅の地域差については、2009年3月の谷に最大となったものの、4月以降生産が持ち直すにつれて徐々に縮小している。他方、前回の景気循環においては、生産減少から増加に転じるタイミングが地域間で異なるなど、今回ほど類似した動きはしていない。また、山からの落ち込み幅の地域差については、持ち直し局面であっても縮小していない。

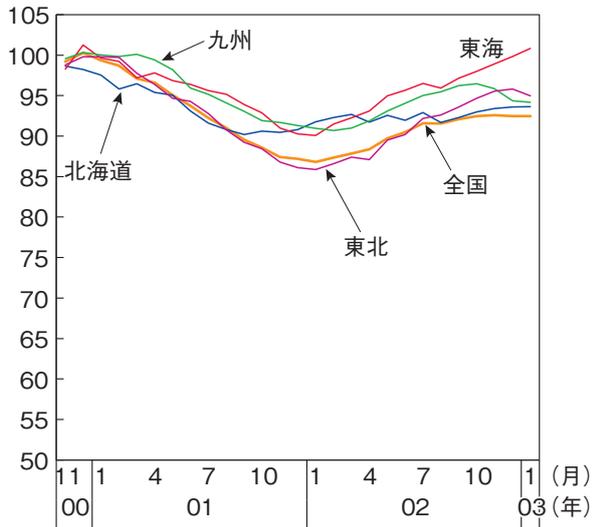
今回の動きをやや仔細に見ると、自動車のウエイトが高い東海の落ち込みが特に大きい。その後の持ち直しも急テンポであり、電子部品などへの依存が高い東北や九州でも大幅な落ち込みの後、大幅に上昇している。これに対し、内需向け産業である食料品のウエイトの高い北海道では、リーマンショック後の落ち込みがそもそも小さい。今後については、先進国での自動車の需要の回復テンポが鈍化しつつあるなかで、どこまで地域間のばらつきの縮小が続くかどうか注視が必要である。

コラム1-2図 地域間における生産のばらつき

今回は各地域の動きは類似、輸出依存度の高い地域で下落・上昇が大幅

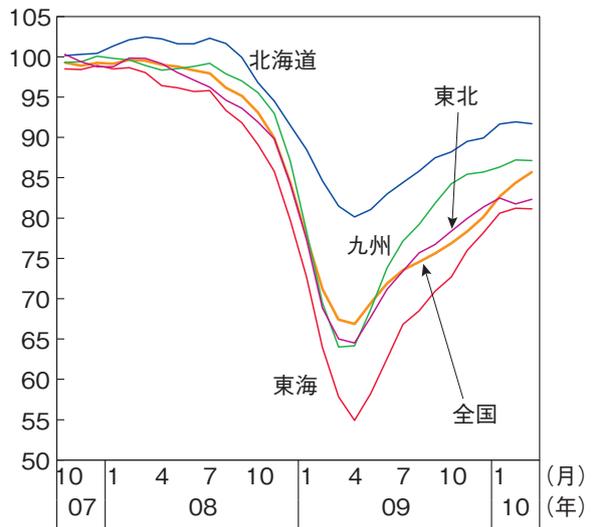
(1) 前回の景気の谷前後

(2000年11月=100)



(2) 今回の景気の谷前後

(2007年10月=100)



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業生産指数」、各経済産業局「地域別鉱工業生産指数」により作成。
 2. 季節調整済み指数の3か月後方移動平均。
 3. それぞれ、景気の山を100とし、谷から1年間をとった。