

# 日本経済 2010-2011 の概要

- 景気「再起動」の条件 -

## 第1章 厳しい状況にある景気と雇用

足踏み状態となった我が国経済について、過去の踊り場局面との比較や下振れリスク、雇用情勢改善への課題等を分析

- 第1節 足踏み状態となった景気
- 第2節 雇用情勢の展望と課題
- 第3節 政府支出と雇用

## 第2章 円高の進行と企業の対応

円高が我が国経済に与える影響について、輸出、設備投資や海外投資等との関係を中心に分析

- 第1節 今回の円高局面の特徴
- 第2節 円高の企業活動への影響
- 第3節 生産・調達の海外シフトと雇用

## 第3章 デフレと期待物価

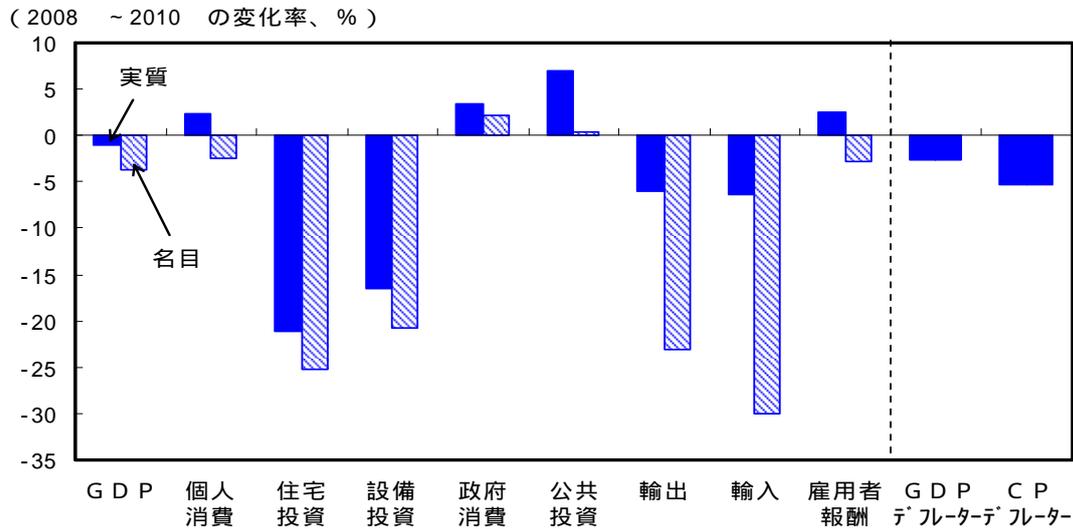
各種期待物価の動向に焦点を当て、経済・金融動向との相関を分析するとともに、デフレ状況を点検

- 第1節 家計、企業の期待物価
- 第2節 エコノミスト、マーケットの期待物価
- 第3節 経済・金融動向と期待物価

# 第1章 厳しい状況にある景気と雇用

- 輸出や設備投資が依然として低水準である一方、雇用者報酬の底堅さが個人消費を下支え

第1-1-3図 GDP需要項目等のリーマンショック前との比較  
 実質雇用者報酬、実質個人消費はリーマンショック前の水準まで回復



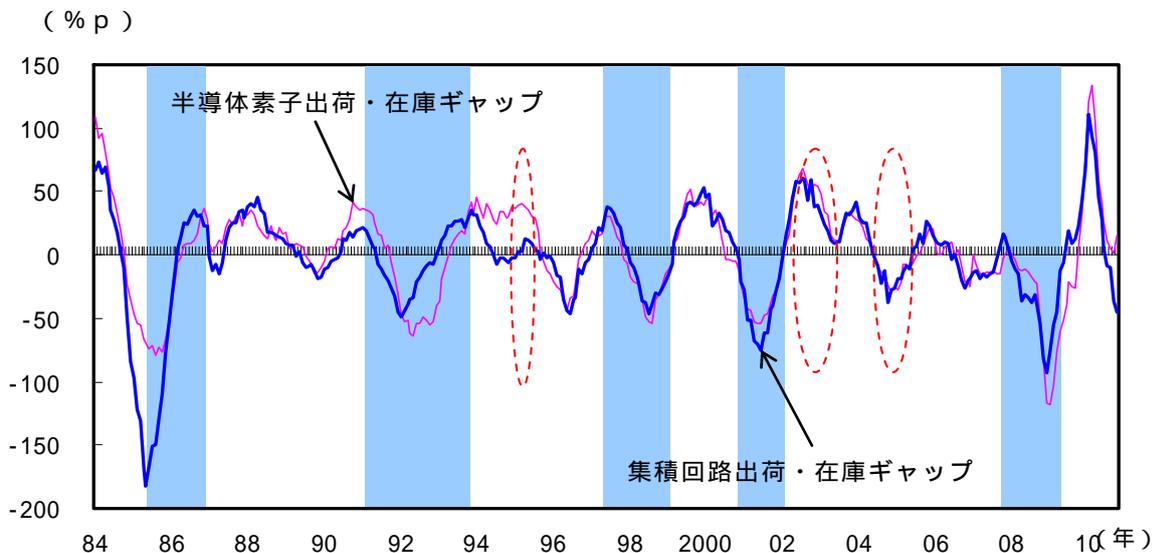
(備考) CPデフレーターは、家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃)デフレーター。

- 景気後退に入らないためには、輸出の弱さに伴う電子部品等の在庫調整が軽微にとどまることが必要

第1-1-4図 生産関連指標の推移

電子部品等の在庫調整は、景気後退期に比べ踊り場では軽微

(2) 集積回路、半導体素子の出荷・在庫ギャップ



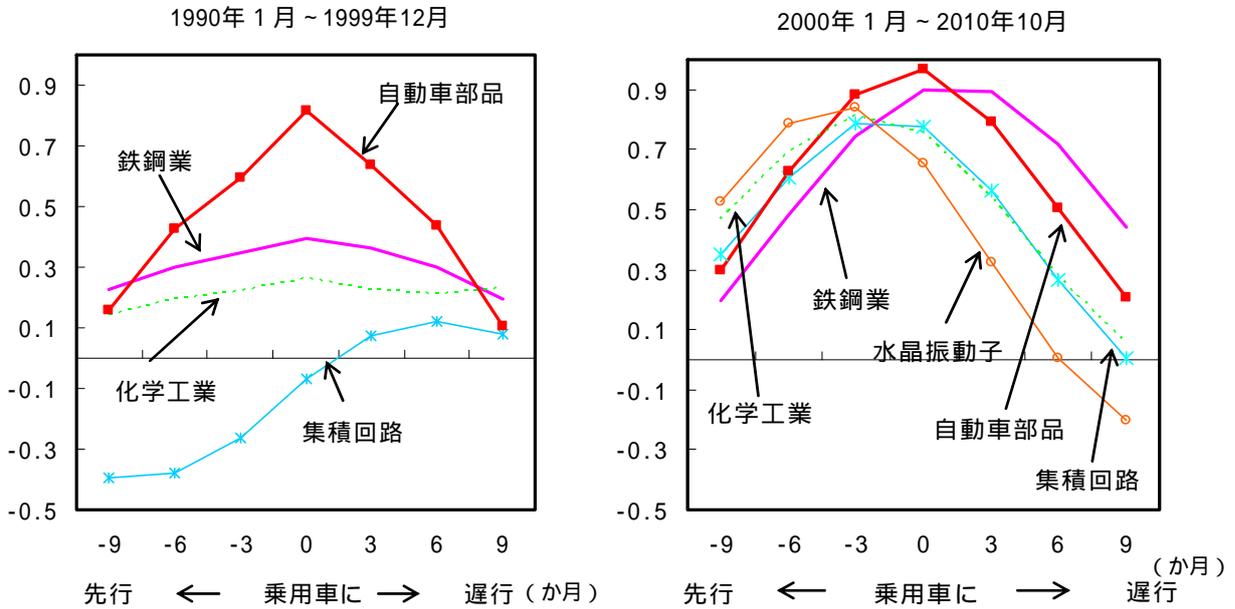
(備考)「半導体素子」にはシリコンダイオード、整流素子、トランジスタ、発光ダイオード、レーザーダイオード、カプラ・インタラプタを含む。出荷・在庫ギャップ=出荷の前年同月比-在庫の前年同月比。囲み部分は踊り場、シャドー部は景気後退期を示す。

● 自動車の減産の影響は、すでに一部が他業種にも波及している可能性

第 1 - 1 - 6 図 乗用車の生産の動向

乗用車と他業種の相関は 2000 年代に高まり

( 2 ) 乗用車と各業種の時差相関



(備考) 乗用車と各業種の生産指数について 3 か月移動平均 3 か月前比の時差相関を図示。

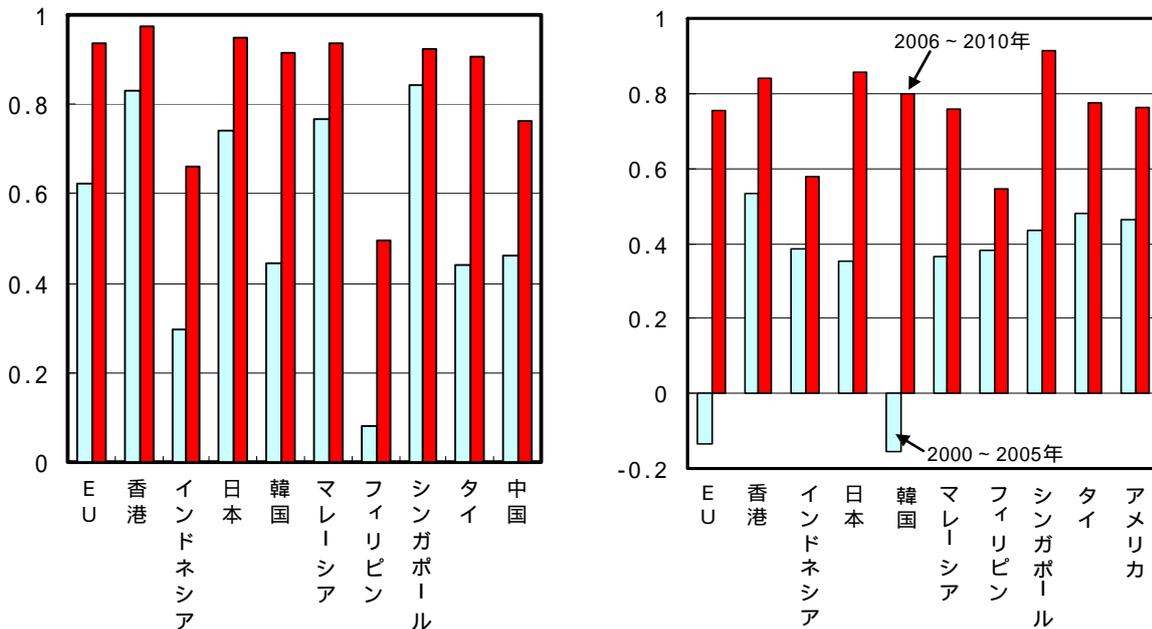
● アジア諸国と中国との景気の連動性に高まり

コラム 1 - 1 図 アジア諸国とアメリカ・中国との GDP の相関の変化

2000 年代後半に、中国と各国の相関は高まり

( 1 ) アメリカと各国との相関

( 2 ) 中国と各国との相関



(備考) 各国の四半期別実質 GDP の前年同期比につき、アメリカ及び中国との相関係数を試算。

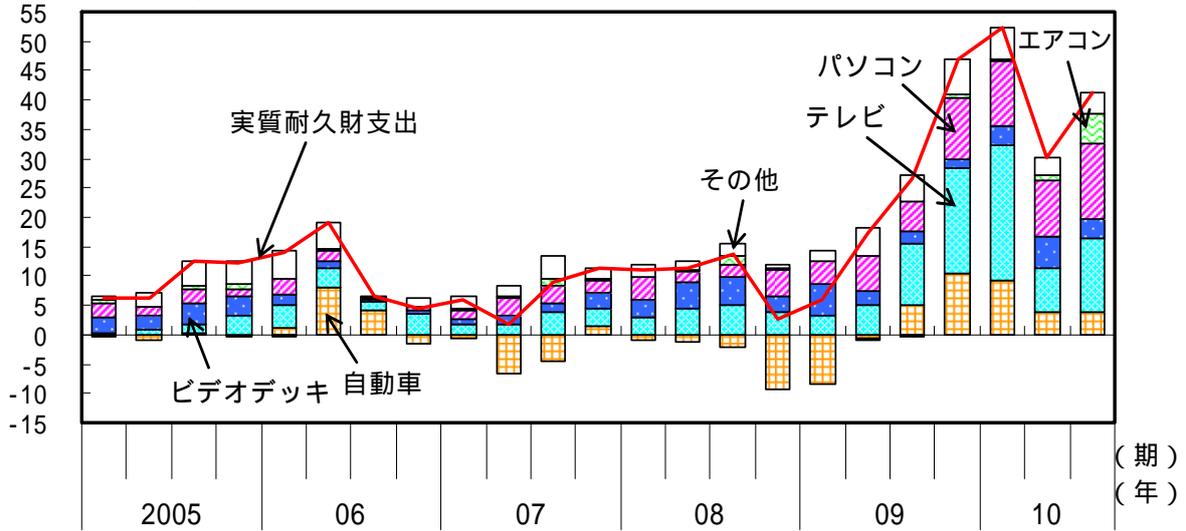
- エコカー補助金、エコポイントにより自動車、テレビ等の消費が大幅増（自動車はその後、反動減）

第1-1-10図 実質耐久財支出の寄与度分解、平均消費性向、新車販売台数の推移

政策効果による自動車、テレビ等の増加が消費全体の押上げに寄与

(1) 実質耐久財支出の寄与度分解

(前年同期比、%)



(備考) 総務省「家計調査」、「家計消費状況調査」、「消費者物価指数」、「全国消費実態調査」、「国勢調査」、「人口推計」により作成。なお、SNAの「耐久財」とは財の範囲や実質化の方法が異なるため、実質耐久財全体の伸び率はSNAの値とは一致しない。

- 2010年夏以降、消費の持ち直しの内容に広がりが見られる面も

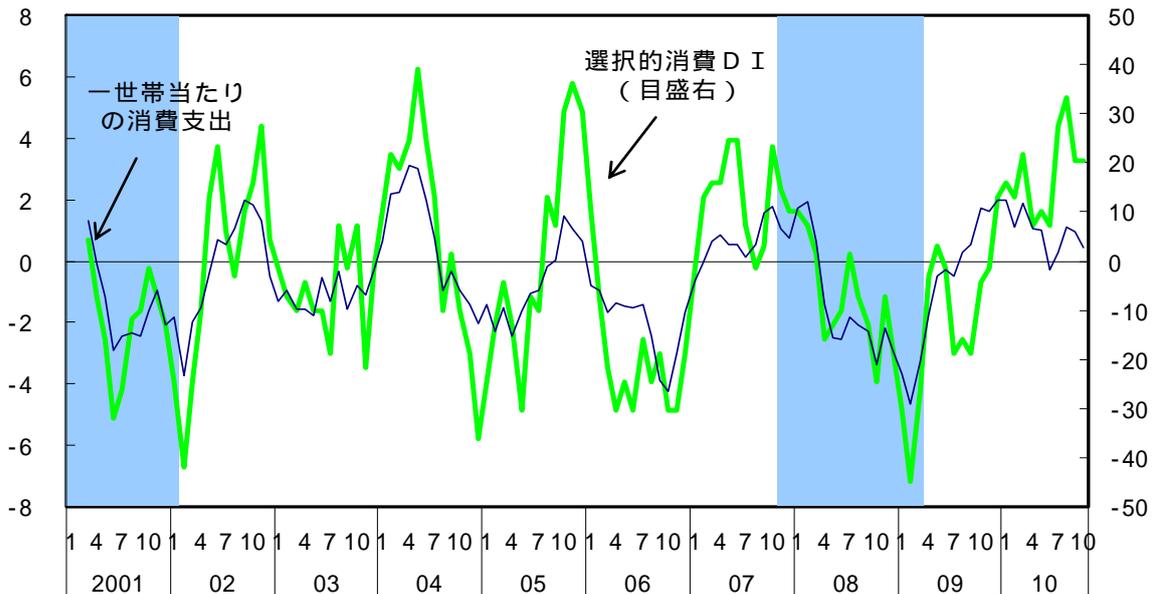
第1-1-11図 消費感応指標と選択的支出DIの推移

消費の持ち直しの内容に広がり

(2) 一世帯当たりの消費支出と選択的支出DI

(前年比、%)

(DI、%)



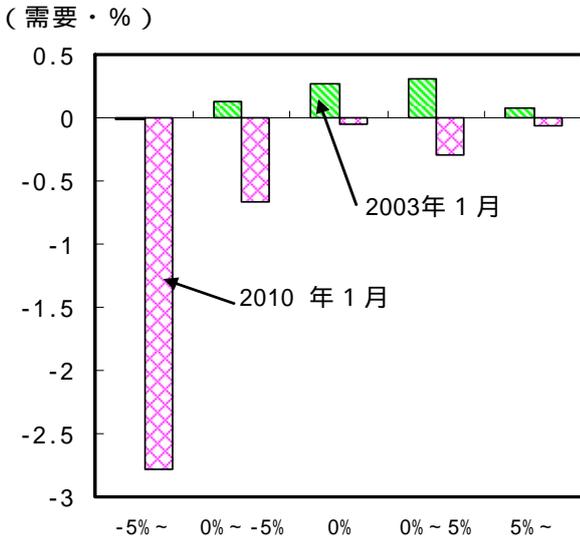
(備考) 選択的支出DIは2001年1月～2010年9月において支出弾力性が1.00超の品目について、(前年比増加品目数+0×変化なし品目数+(-1)×前年比減少品目数)/全品目数を算出。後方3か月移動平均。

- 企業の財務体質の改善などにより、企業の雇用見通しと需要見通しとの相関に強まり

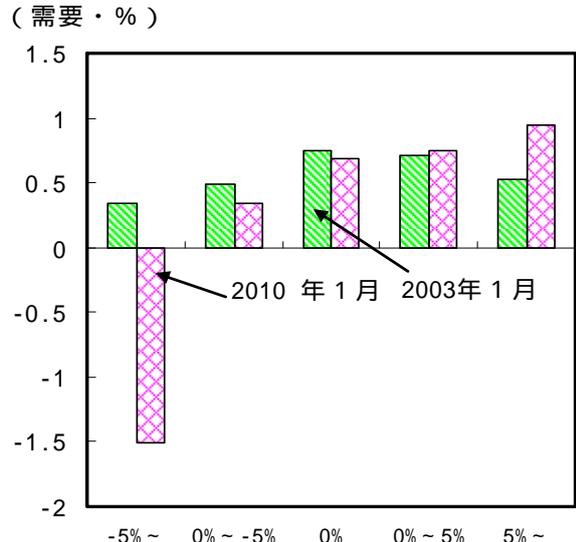
第1-2-4図 雇用の見通しと業界の需要見通し

2010年では、3年後の雇用見通しと需要見通しの関係には明確な相関

(1) 雇用見通しと業界需要見通し(1年後)



(2) 雇用見通しと業界需要見通し(3年後)



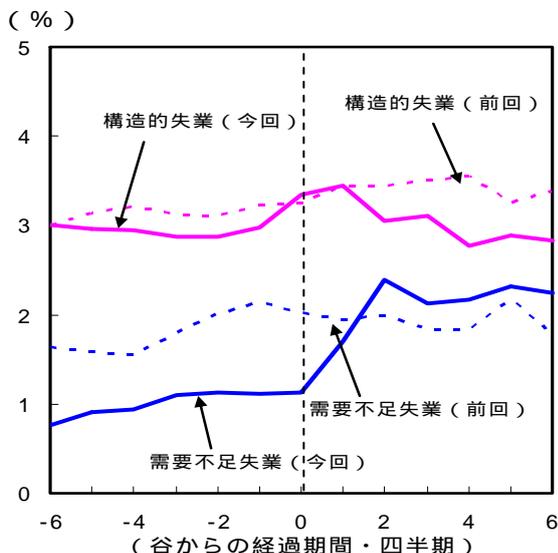
(備考) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」。雇用見通しは3年後の見通し。

- 今回の局面では、需要不足失業が大幅に悪化
- 職種別、雇用形態別(正社員、パート別)のミスマッチが上昇

第1-2-5図 UV曲線と構造的失業

今回局面においては、主に需要不足による失業率が悪化

(2) 需要不足とミスマッチ



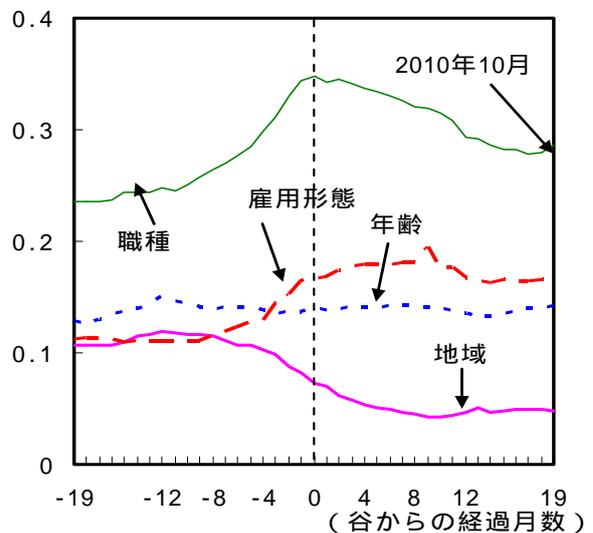
(備考) 前回: 2002年第1四半期を谷("0")と置いた。今回: 2009年第1四半期を谷("0")と置いた。

第1-2-6図 ミスマッチ指標の推移と

職種別有効求人倍率の推移

今回局面においては、職種別、雇用形態別のミスマッチが拡大

(1) ミスマッチ指標の推移



$$\text{ミスマッチ指標} = \frac{1}{2} \sum |U_i/U - V_i/V|$$

$U_i$ : 区分*i*の求職者数  $U$ : 求職者総数

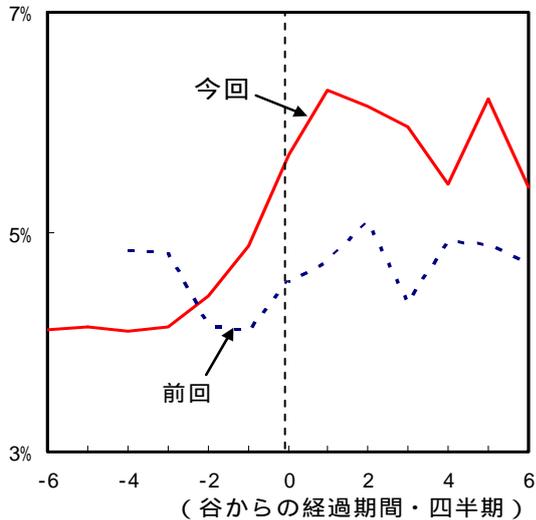
$V_i$ : 区分*i*の求人数  $V$ : 求人総数

## ● 不本意なパートタイム労働者の割合が上昇

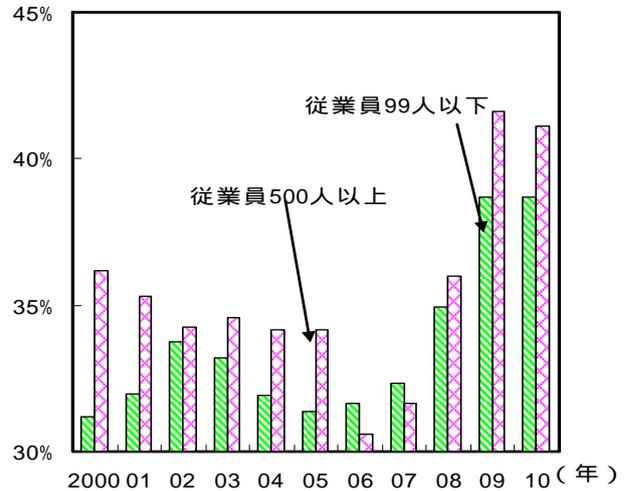
第1-2-7図 雇用形態別ミスマッチの背景

不本意なパートタイム労働者の割合は、2002年を大幅に上回る水準

(1) 不本意なパートタイム労働者割合の推移



(2) 新規求人数にパートが占める割合



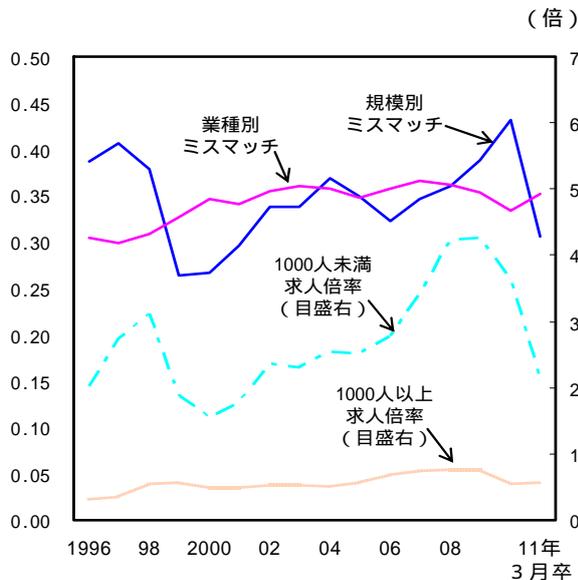
(備考) 前回は2002年第1四半期、今回は2009年第1四半期を谷としている。2000年、01年 期、期は、労働力調査(特別集計)の2月、8月の値のため、2001年と2002年は厳密には接続しないこと及び前回の局面においては谷から2、4期前の値のみであることを留意。不本意なパートタイム労働者割合とは、「1週間の就業時間が35時間未満である者のうち、時間数の増加を希望している者(ただし、自分又は家族の都合により現在短時間就業にある者を除く。)」を「労働力人口」と「縁辺労働者」の和で割ったもの。2010年は10月までの実績値で算出。

## ● 学生の大企業志向は和らぐ一方で企業は学生の質を重視

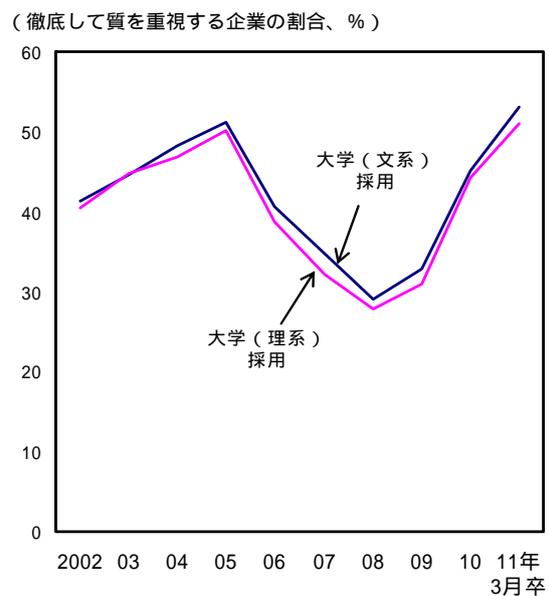
第1-2-11図 大卒ミスマッチの推移

大学生の大企業志向は和らぐ一方で企業は学生を厳選

(1) 大卒ミスマッチ指標の推移



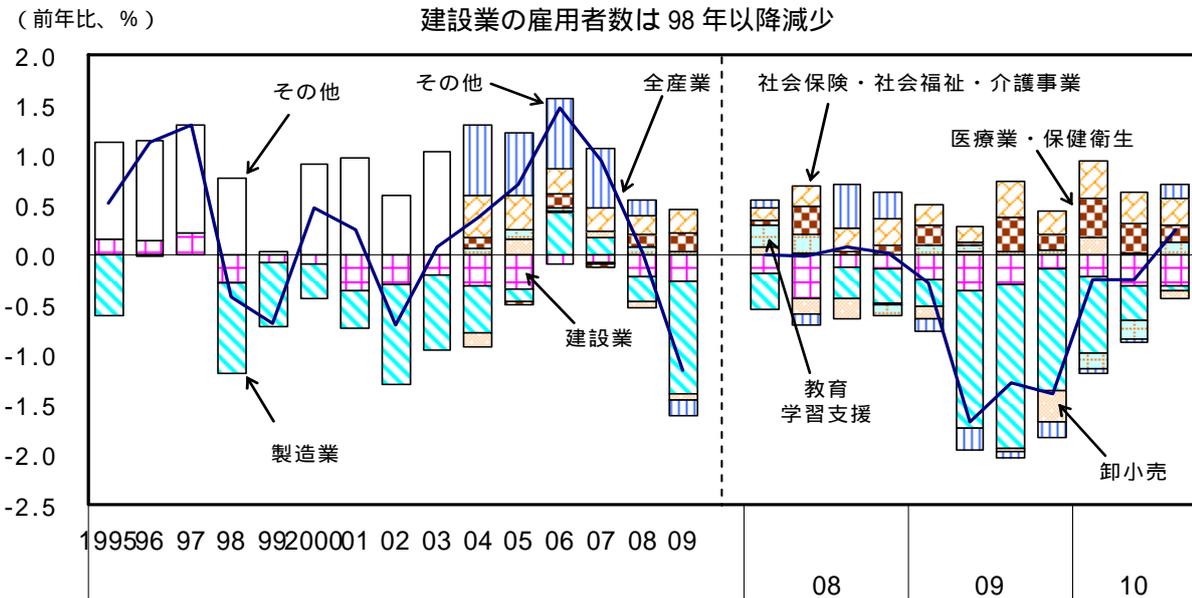
(3) 企業の新卒採用方針の推移



(備考) ミスマッチ指標は第1-2-6図と同じ。リクルートワークス大卒求人倍率調査、毎日コミュニケーションズ調査。

- 建設業の雇用者数がすう勢的に減少する一方、医療、介護等では増加

第1-3-2図 産業別雇用者数の推移

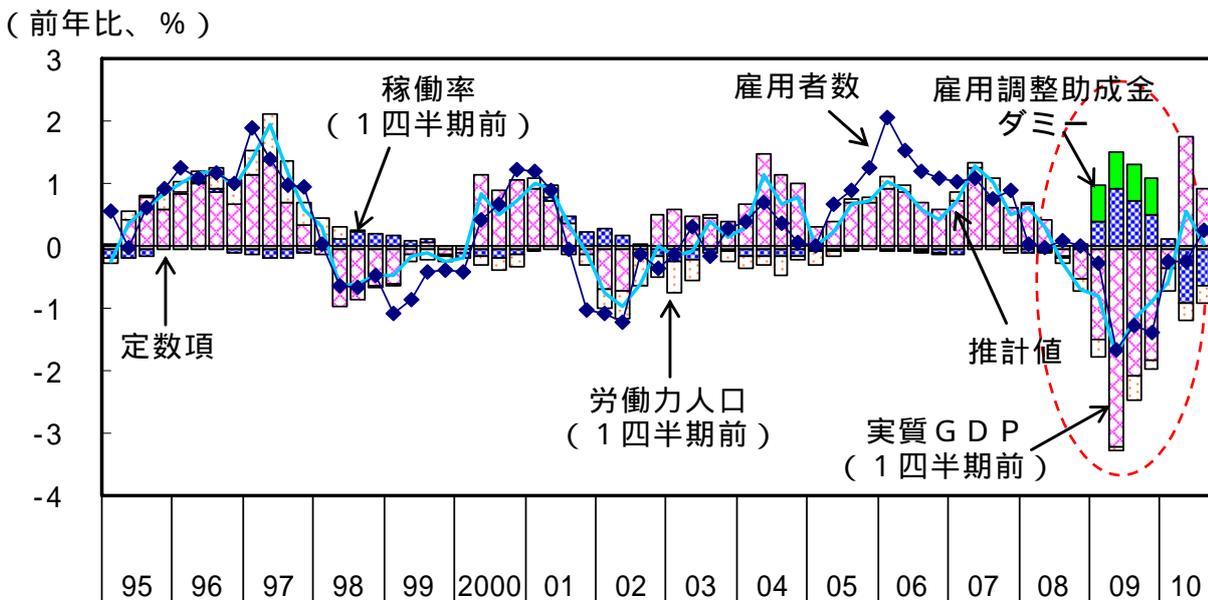


(備考) 総務省「労働力調査」により作成。「製造業」については、産業分類の変更に伴い2003年以前と以後で接続していない。

- 雇用調整助成金の拡充により、相当程度の雇用維持効果

第1-3-7図 雇用者数の変動要因と雇用調整助成金

雇用調整助成金は雇用者数の維持に寄与



(備考) 推計式:  $L = -0.04 + 0.35 \cdot GDP(-1) - 0.02 \cdot CU(-1) + 0.49 \cdot NL(-1) + 0.59 \cdot DUM$   
 L: 雇用者数前年同期比、GDP: 実質GDP前年同期比、CU: 稼働率指数前年同期比、NL: 労働力人口前年同期比、DUM: 雇用調整助成金ダミー、推計期間: 1995年第1四半期~2010年第3四半期。

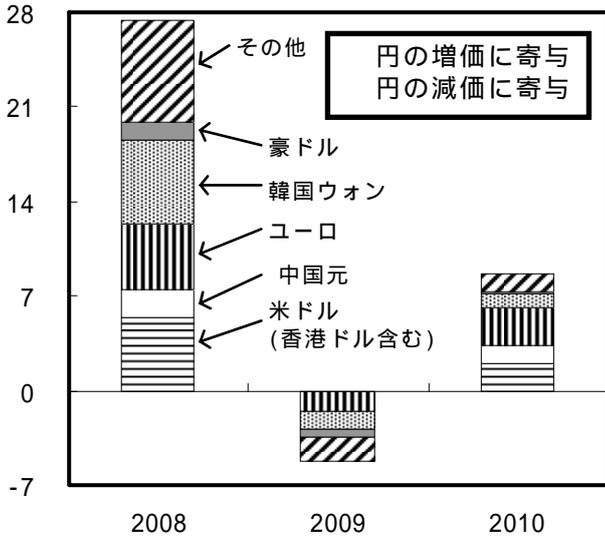
# 第2章 円高の進行と企業の対応

- 2008年の実効為替レートで見た円の増価には、韓国ウォンが大きく寄与
- 世界貿易に占める韓国のシェアはすう勢的に上昇

第2-1-8図(1) 円の名目実効為替レートの変動の要因分解

円の変動における韓国ウォンの寄与は大きい

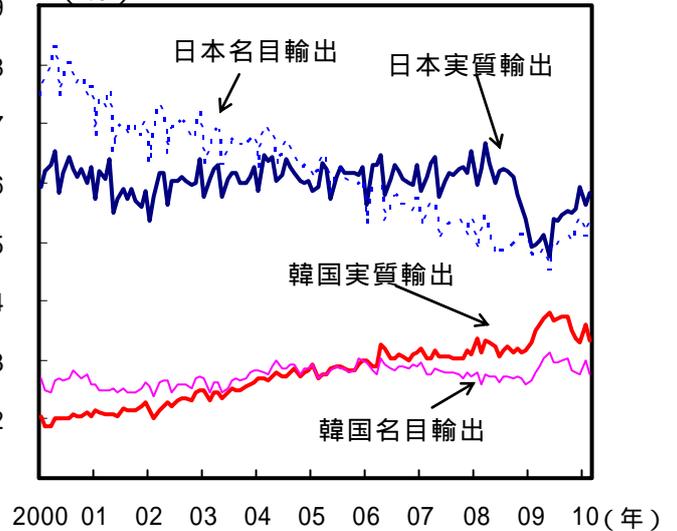
(変化率寄与度、%)



第2-1-10図(1) 世界の輸入に占める日本、韓国の割合

韓国のシェアは緩やかに拡大

(%)

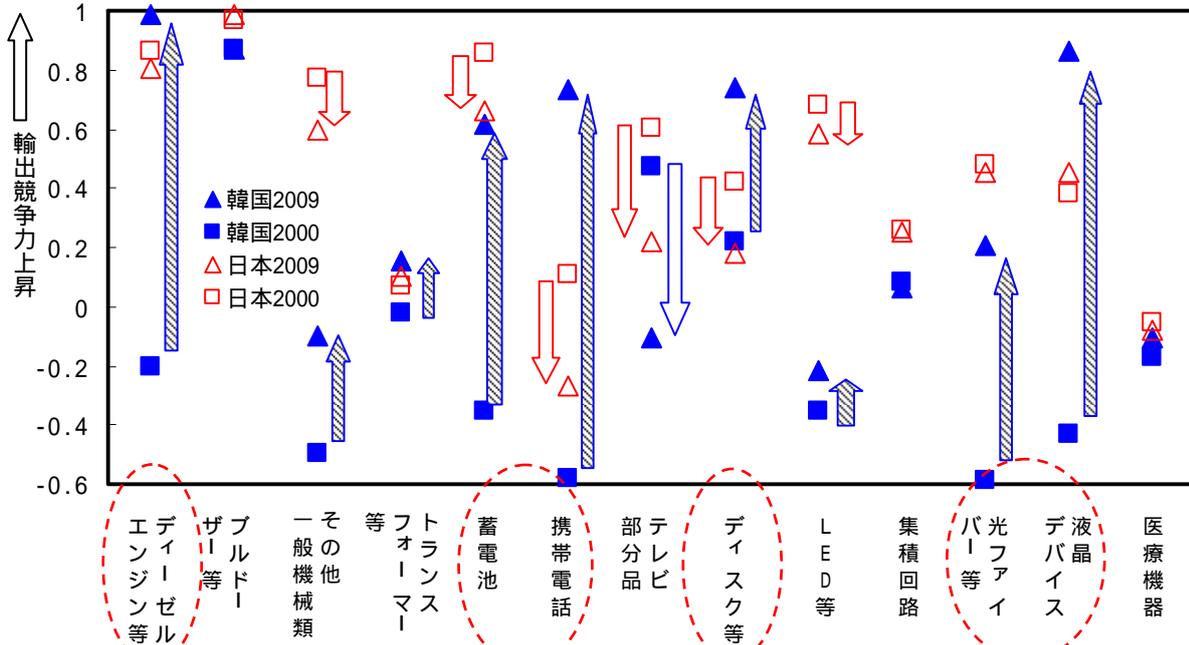


- 一般機械、電気機器等の一部品目では、韓国の比較優位が顕著に上昇

第2-1-10図(2) 日本、韓国の貿易特化指数の比較

一般機械、電気機器など我が国が得意としてきた分野での韓国の比較優位が改善

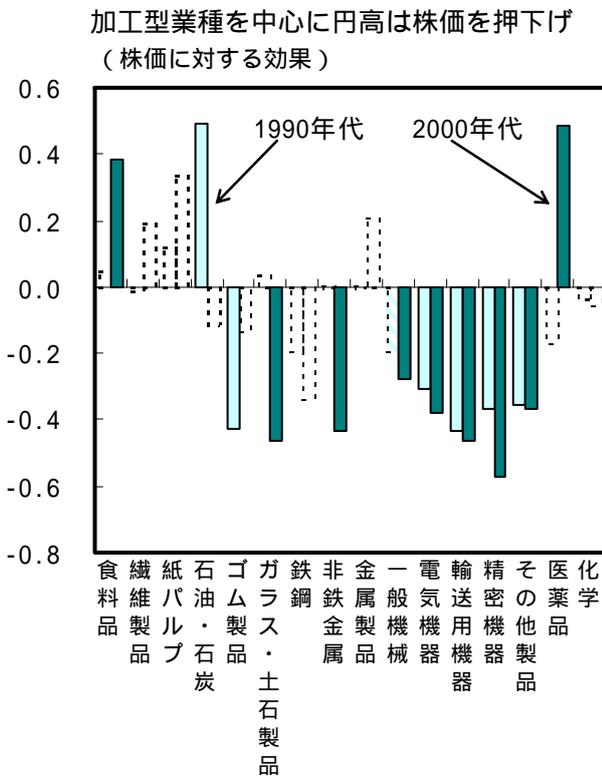
(貿易特化指数)



(備考) 一般機械、電気電子機器について、日本の2009年輸出の上位10品目のうち、韓国でも上位10品目の品目と、科学光学機器において日本、韓国で上位3位の品目を図示

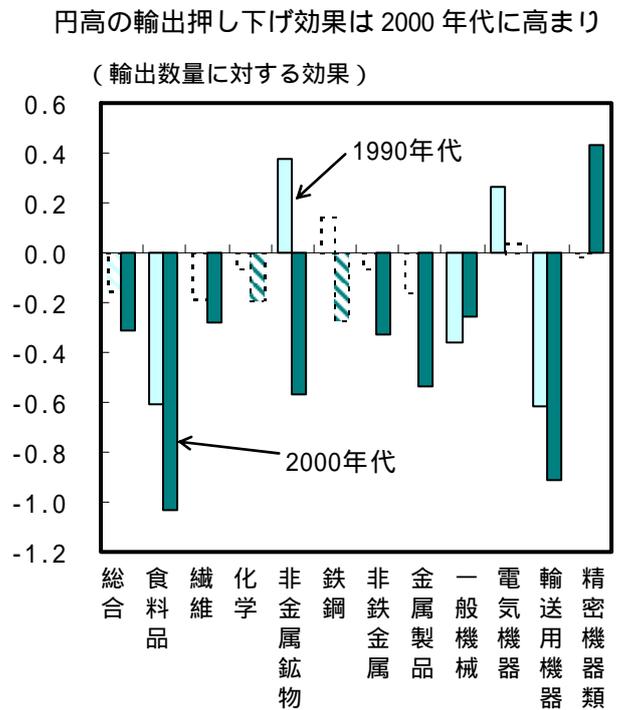
● 円高は輸出比率の高い業種の株価を押下げ、輸出抑制は輸送用機器で顕著

第2-2-3図 為替レートの株価への影響



(備考) 名目実効為替レートが1%変化したときの各業種別株価(TOPIX比)の変化。

第2-2-5図 業種別の輸出の為替感応度

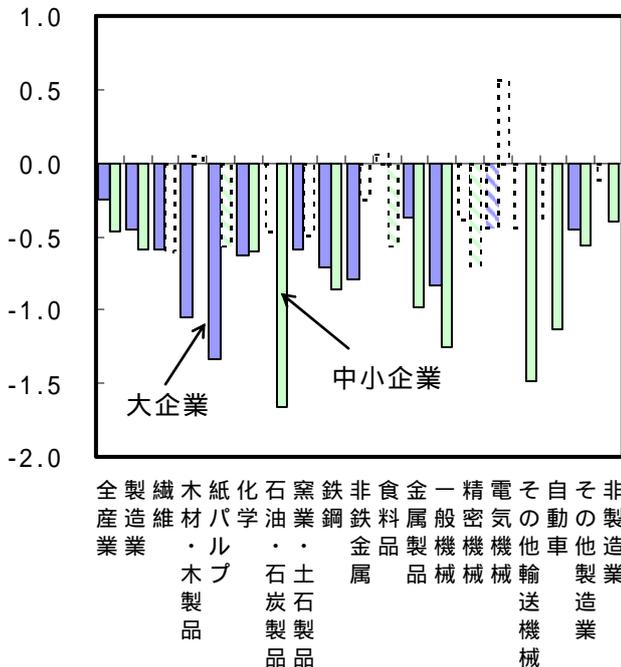


(備考) 実質実効為替レートが1%変化したときの輸出数量の変化。

- 円高は設備投資を下押し。ただし加工組立型大企業への影響は限定的
- 中小企業でも一部業種では、実質的な輸出比率は大企業以上の水準

第2-2-7図 為替レートの変動が設備投資に与える影響

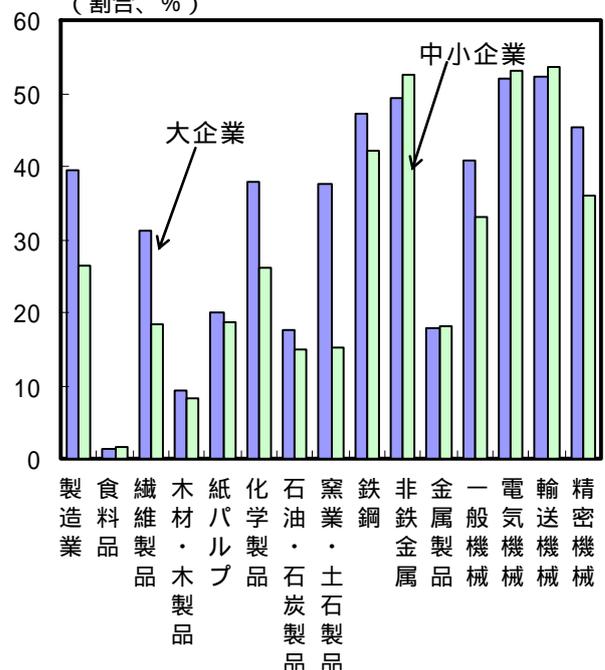
円高の設備投資への影響は一部業種では限定的  
(設備投資に対する効果)



(備考) 実質実効為替レートが1%変化したときの設備投資計画額(年間)の変化。

第2-2-8図(2) 国内生産額に占める直接・間接の輸出の割合

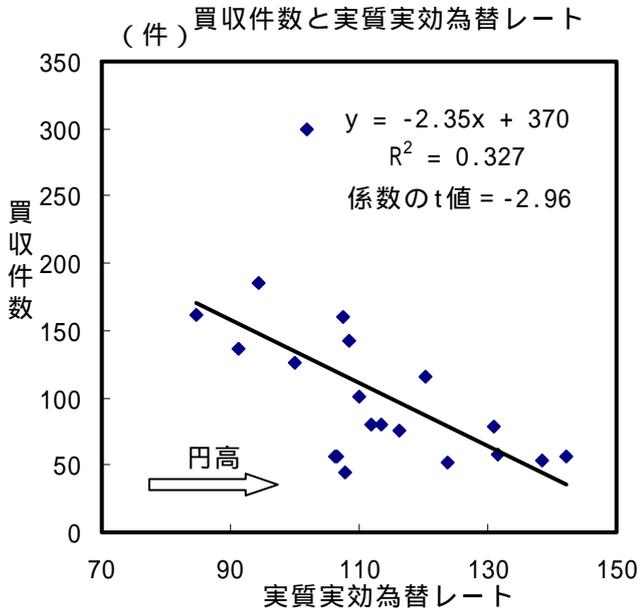
直接・間接の輸出が生産に占める比率は一部業種では中小企業の方が高い  
(割合、%)



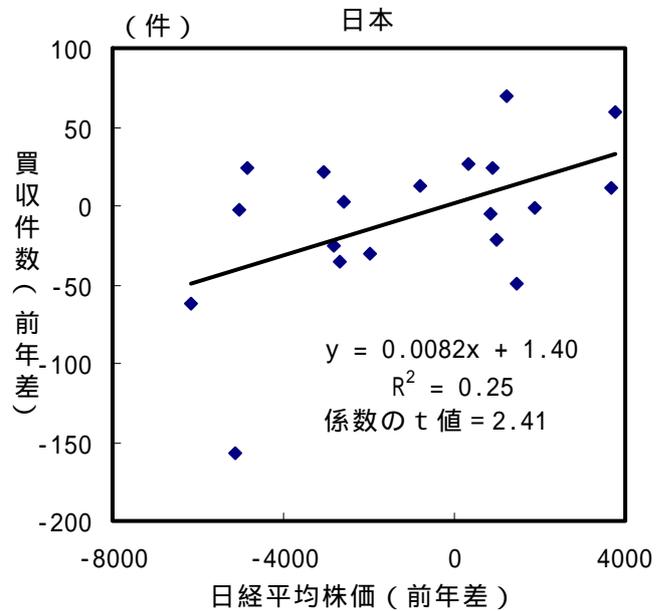
(備考) 間接的な輸出とは、輸出品を生産する工場等に対する部品等の供給を意味する。

- 過去においては海外企業買収は円高よりも株高で活発化する傾向

第2-3-6図(1) 実質実効為替レートと日本企業による海外企業買収の関係  
円高と海外企業買収との間には負の相関

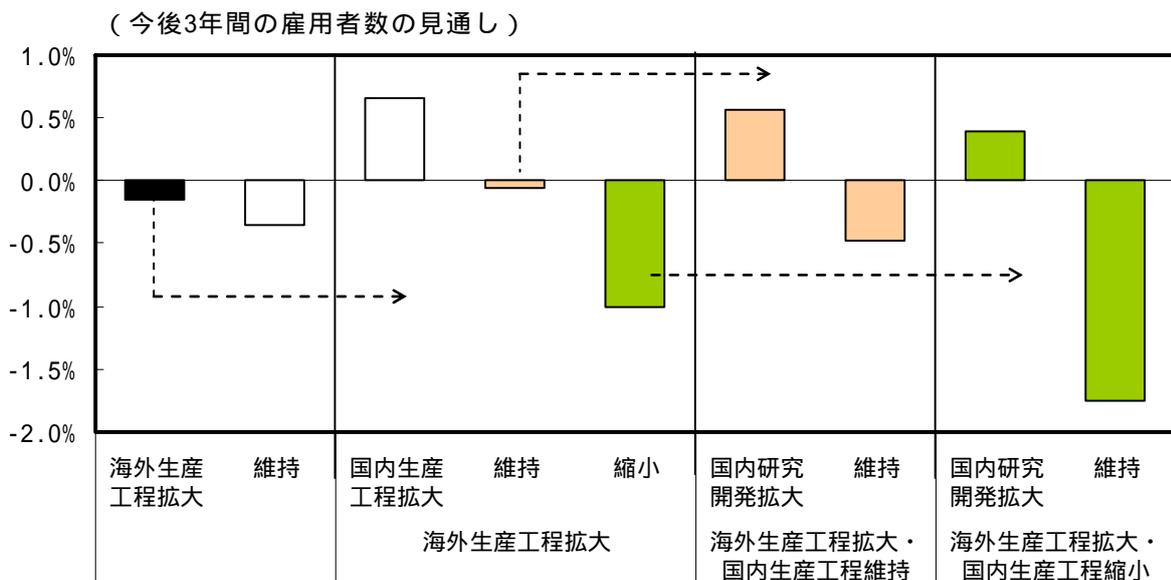


第2-3-6図(2) 株価と海外企業買収件数の関係  
株価と海外企業買収との間には正の相関



- 海外生産を拡大させても、国内研究開発部門を拡大させることにより、国内雇用への悪影響は軽減

第2-3-8図 グローバル化戦略と雇用者の関係  
国内研究開発部門の拡大はグローバル化に伴う雇用への悪影響を軽減

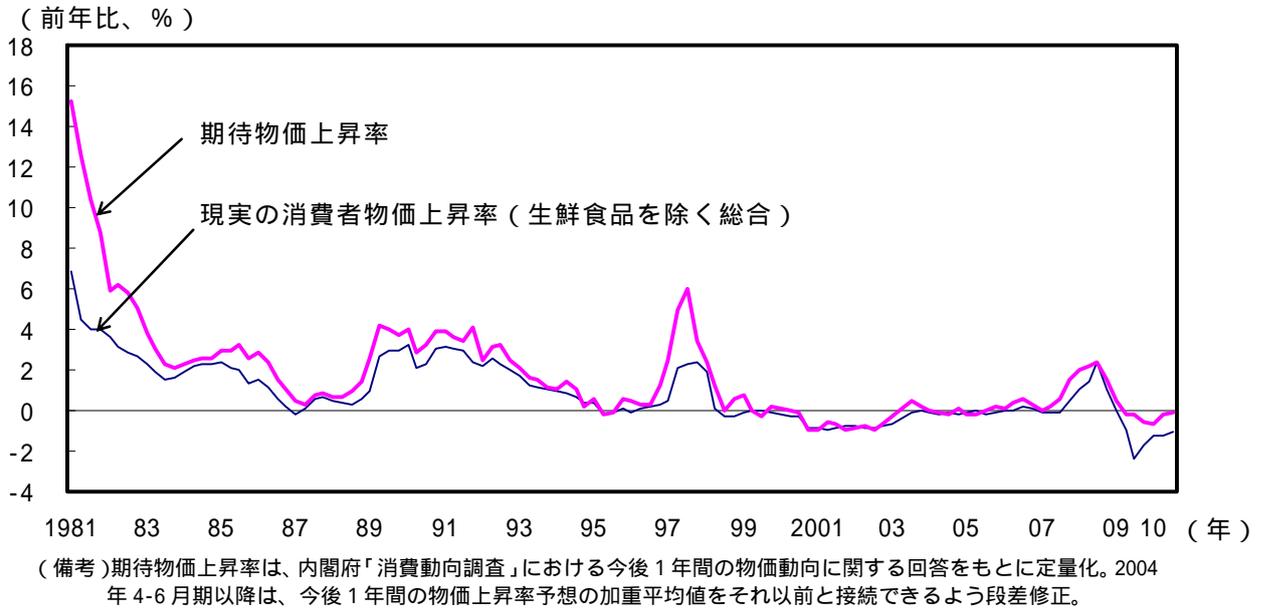


(備考) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」(2010年1月)より、「生産工程の事業展開(製造業)」に関する回答企業ごとの雇用者数見通しを図示。

# 第3章 デフレと期待物価

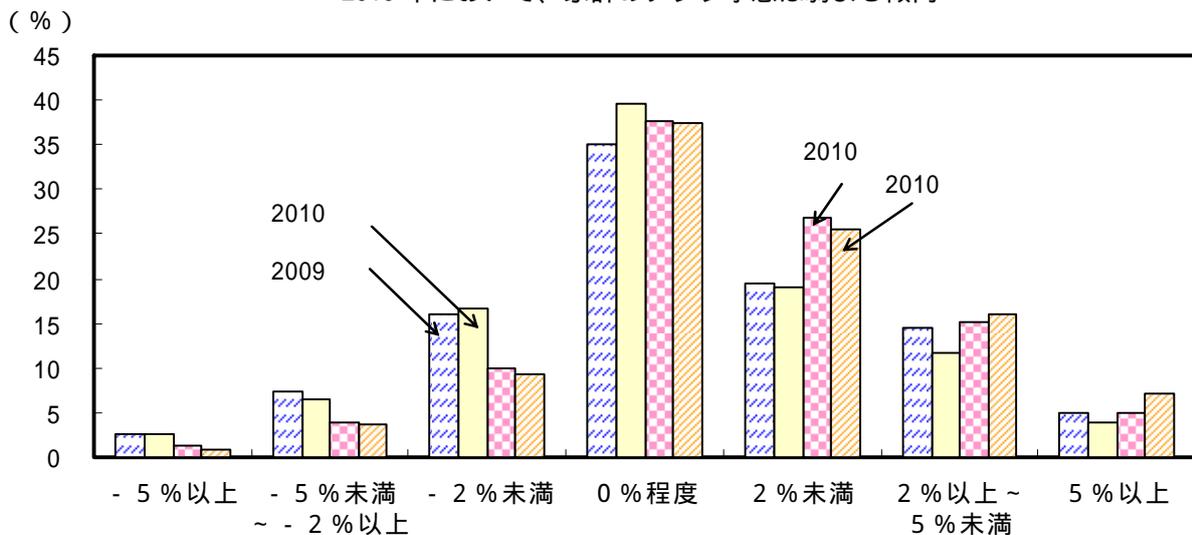
- 家計の期待物価上昇率は現実の物価上昇率に対して先行。2010年に入り、家計のデフレ予想は弱まる傾向

第3-1-2図 家計の期待物価上昇率の推計  
家計の期待物価は現実の物価に先行して動く傾向



- デフレ予想は2010年前半に緩和。物価下落を予想する世帯が減少し、緩やかな物価上昇を予想する世帯が増加

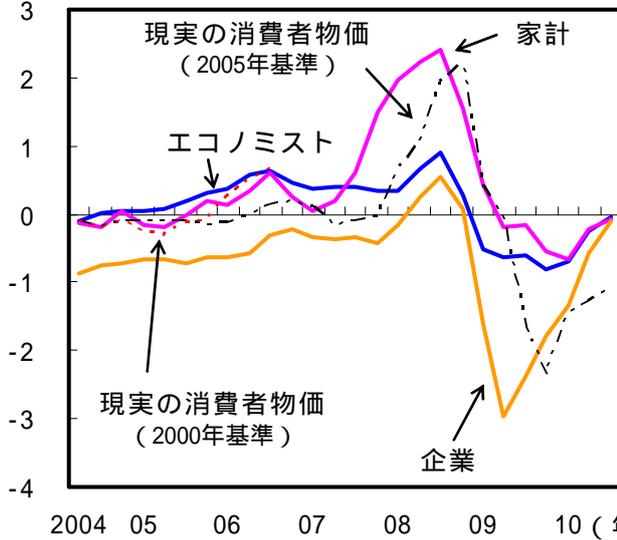
第3-1-3図(5) 家計期待物価上昇率の転換点の動き  
2010年において、家計のデフレ予想は弱まる傾向



(備考)内閣府「消費動向調査」における今後1年間の物価上昇率の回答割合。

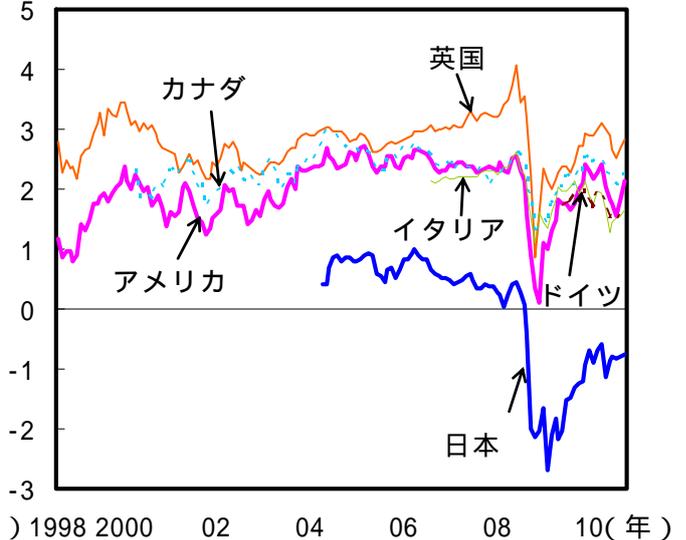
- 企業やエコノミストの期待物価上昇率も0%近傍に
- マーケットの期待物価上昇率は下落幅が縮小するものの依然低い水準

第3-2-1図 家計、企業、エコノミストの期待物価 (%)



(備考) 家計の期待物価は第3-1-2図と同じ、企業の期待物価は日銀「短観」をもとに算出(3か月先)、エコノミストの期待物価は「ESPフォーキャスト調査」(1年先)

第3-2-5図 マーケットの期待物価 (%)

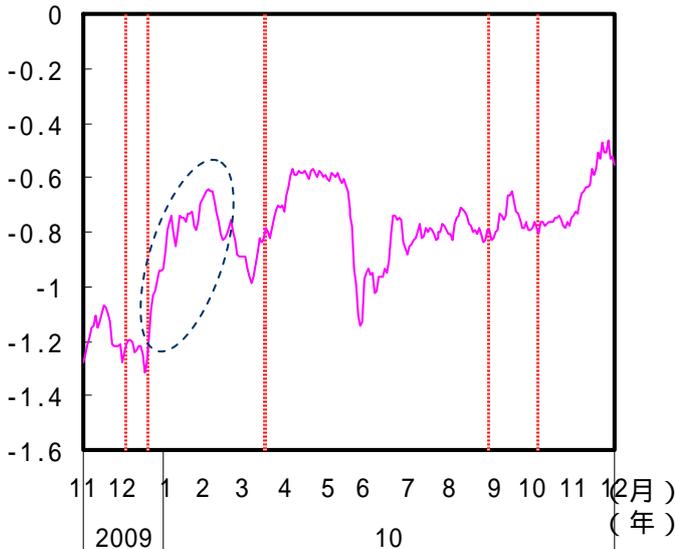


(備考) 名目債と物価運動債の差。期間10年(カナダは30年、日本の2009年7月以降は期間8年)

- 日本銀行の「中長期的な物価安定の理解の明確化」(政策委員の大勢はCPI前年比1%程度を中心等)の公表後、デフレ予想が緩和
- アメリカではFRB議長が追加緩和の選択肢を示し、期待物価は反転上昇

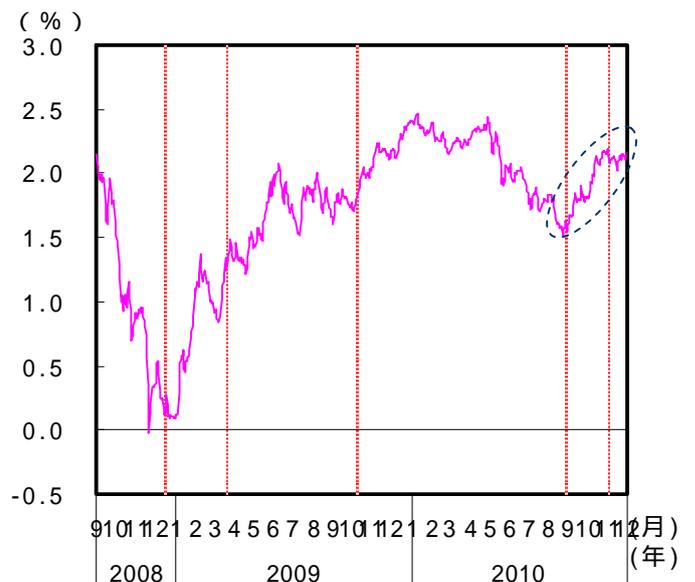
第3-2-8、10図 金融政策と期待物価上昇率の変動

(1) 日本 (%)



(備考) 固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション(期間3か月)の導入(2009/12/1)、「中長期的な物価安定の理解」の明確化(12/18)の資金供給規模の増加(2010/3/17)、固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション(期間6か月)の導入(8/30)、包括的な金融緩和政策(10/5)

(2) アメリカ (%)

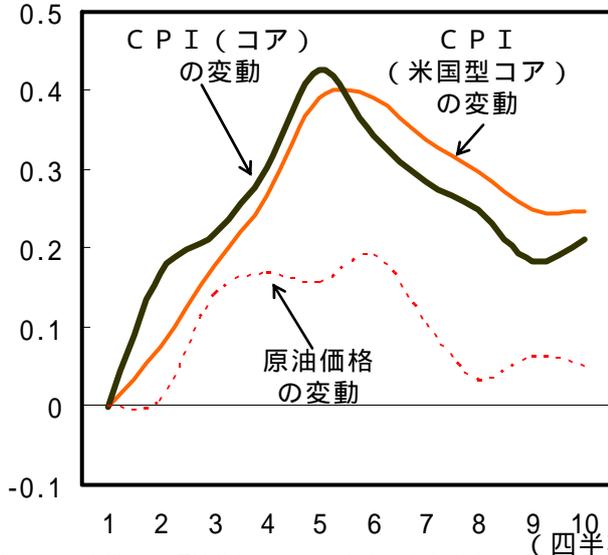


(備考) 政策金利0~0.25%に引下げ(2008/12/16)、住宅ローン担保証券や国債等のリスク資産買取り(2009/3/18)、バーナンキ議長講演で出口戦略に言及(10/8)、バーナンキ議長講演でインフレ目標を含め追加金融緩和の選択肢を議論(2010/8/27)、6千億ドル追加国債買取り(11/3)

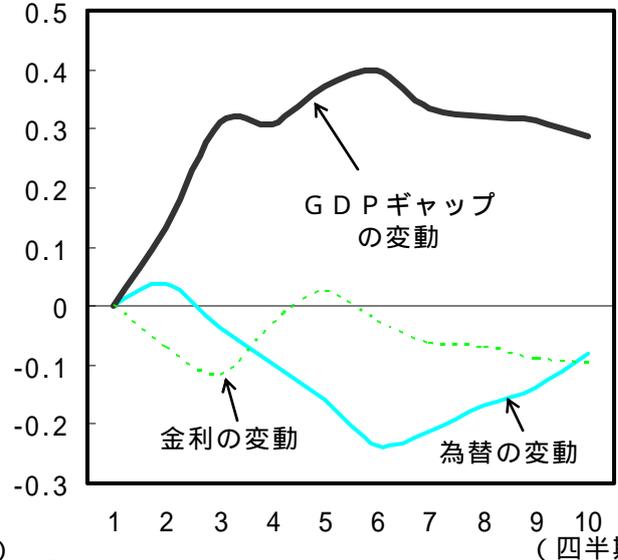
- 家計の期待物価は現実の物価、需給ギャップの動向に敏感
- 円高は期待物価の押し下げ要因に

第3-3-1、2図 家計の期待物価上昇率の反応

(1) 物価、原油価格上昇に対する反応  
(%ポイント)



(2) 需給ギャップ改善、円高、金利上昇に対する反応  
(%ポイント)



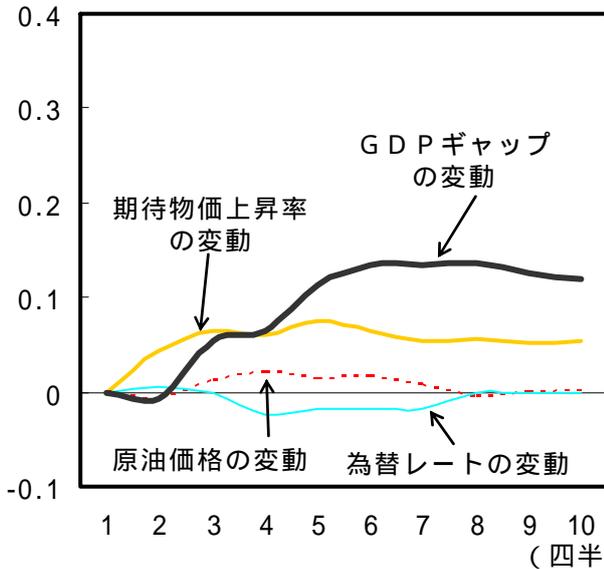
(備考) 各変数に1標準偏差のショックを与えたときの期待物価上昇率の反応。ショックの大きさはCPI(コア)0.4%pt、CPI(米国型コア)0.2%pt、原油価格18.6%pt、GDPギャップ0.9%pt、金利(3か月物)0.2%pt、名目実効為替5.6%pt(円高)

- 日米ともに、GDPギャップの改善と期待物価の高まりが現実の物価上昇率を高める効果。期待物価に対する反応の早さも特徴

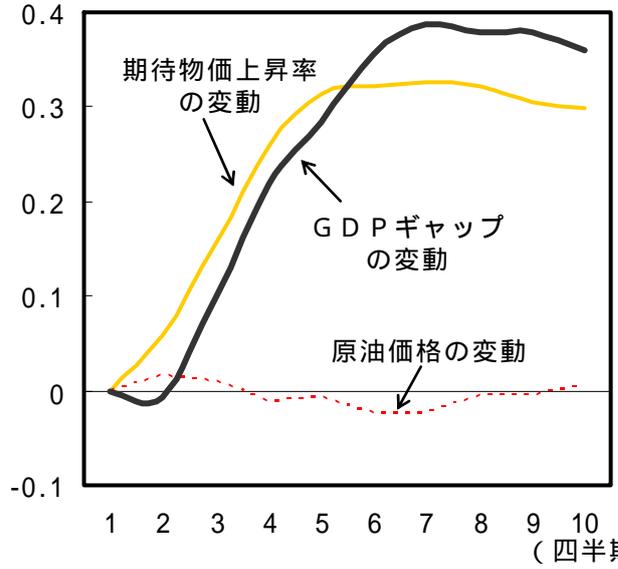
第3-3-3図 日米物価上昇率の反応

日米の物価はともにGDPギャップと期待物価上昇率に反応

(1) 日本  
(%ポイント)



(2) アメリカ  
(%ポイント)



(備考) 各変数に1標準偏差のショックを与えたときの物価上昇率の反応。ショックの大きさは、日本は期待物価上昇率:0.6%pt、GDPギャップ:0.9%pt、原油価格:18.2%pt、為替が5.4%pt、アメリカは期待物価上昇率:0.5%pt、GDPギャップ:0.6%pt、原油価格:19.8%pt。

## むすび(展望部分)

- 期待される景気のシナリオ

- 景気が短期間のうちに「踊り場」的な状況を脱し、再び上向くためには、今後の景気のけん引力が存在することと、足踏み状態となっている間に累積的な悪化が生じないことが必要。

中国など新興国を中心とした世界景気の回復の継続

今回のNIE S、ASEAN向けの輸出の減少が、現地での一時的な生産調整の結果であれば、早晩、輸出の緩やかな増加が再開。

限定的な在庫調整圧力

半導体集積回路等ではアジアと同様に国内でも在庫率が高まっている。また、鉄鋼も注意が必要。それ以外の主要な業種ではそうした動きは見られない。在庫率の上昇を全体として見れば、最近の景気後退局面と比べて緩やか。

国内民需の基盤の存在

設備投資のための資金はマクロ的には潤沢。また、個人消費の原資となる賃金・所得面は底堅い。所得面の裏打ちがあれば、自動車販売の反動減が落ち着いた後、販売が再び緩やかに上向く可能性。

- 景気の下振れリスク

- 一方、景気の下振れリスクとして以下のような点に注意。リスクが顕在化した場合、その大きさによっては、景気が後退局面に陥る可能性も。また、雇用のさらなる悪化懸念も存在。

海外景気の下振れ

中国の金融引締め策が資産価格の大幅な下落等につながらないか警戒が必要。アメリカ等における雇用やバランスシートの調整の行方とその景気への下押し圧力にも留意。

円高の輸出や設備投資への影響

円高が輸出数量の減少、さらには設備投資の抑制をもたらす可能性。最近では中小企業が下請け関係を通じて国際分業体制に組み込まれており、間接的に円高の影響を受けるケースも増えてきていることに注意が必要。

自動車の生産調整、あるいはその影響が長引くこと

自動車の減産が一時的であっても他業種への波及による景気の下押しは無視できず。特に、自動車に生産が遅行する傾向のある鉄鋼などに注意。仮に年明け以降の自動車需要の回復が遅れれば、影響はさらに拡大するおそれ。

## (参考)「日本経済」について

内閣府経済財政分析担当では、刻々と変化する経済の動きについてタイムリーな分析を行い、月例経済報告等に活かしている。本シリーズは、こうした日頃の作業を基礎としながら、新たな分析も加えて、「年次経済財政報告」公表後の日本経済の現状についてまとめた分析を提供するものである。

### 過去の「日本経済」一覧

	副 題	公表日
2004	持続的成長の可能性とリスク	H16.12.19
2005 - 2006	デフレ脱却へ向けての現状と課題	H17.12.2
2006 - 2007	景気回復の今後の持続性についての課題	H18.12.8
2007 - 2008	景気回復 6年目の試練	H19.12.14
2008 - 2009	急速に厳しさが増す景気後退	H20.12.12
2009 - 2010	デフレ下の景気持ち直し：「低水準」経済の総点検	H21.12.11