

2011年12月20日 全15頁

2012年の日本経済見通し

経済調査部

チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

メインシナリオでは「復興需要」に支えられて拡大。3つのリスクに要注意

[要約]

- 経済見通しを改訂：2011年7-9月期 GDP 二次速報を受け、2011-12年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は2011年度が前年度比▲0.3%（前回予想：同+0.5%）、2012年度が同+1.8%（同：同+1.8%）である。今回の GDP 二次速報発表のタイミングで、国民経済計算（SNA）が従来の2000年基準から2005年基準へと改定されたことなどを受け、経済見通しの改訂を行った（→詳細は、熊谷亮丸他「第171回 日本経済予測 改訂版（2011年12月9日付）」参照）。
- 日本経済のメインシナリオ：今後の日本経済は、メインシナリオとして、東日本大震災発生に伴う「復興需要」に支えられて緩やかな景気拡大が続く見通しである。当社の試算では、復興関連予算は、2012年度の実質 GDP を1%弱押し上げることが期待される。さらに、「資本ストック循環」などの面から見て、設備投資関連指標に回復の兆しが生じていることも、日本経済を下支えする要因となろう。
- 日本経済の3つのリスク要因：日本経済のリスク要因としては、①原発停止に伴う生産の低迷、②世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ、③円高の進行、などに留意が必要である。仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質 GDP に対しては1%以上の低下圧力がかかる可能性がある。他方で、現状の米国では、世界大恐慌期やわが国の平成不況期とは異なり、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの理由から、財政・金融面の「出口戦略」を急ぐことがなければ、「デフレスパイラル」を伴う様な「長期構造不況」は回避される公算が大きい。ドル円相場は、当面、円高・ドル安圧力がかかり易い状況が継続するものの、向こう半年～1年超のタイムスパンで見れば、緩やかな円安・ドル高基調に回帰する見通しである。
- 「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響：上記①～③の中で、最大のテールリスクが「②世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ」であることは言うまでもない。当社は、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定した上で、日本経済に与える影響を算定した。シミュレーション結果によれば、最悪のケースでは、わが国の実質 GDP は4%以上押し下げられる可能性がある。試算結果については、相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受けるリスクが生じよう。さらに、「欧州ソブリン危機」が深刻化すると、グローバルなマネーフローが「逆流」し、アジアを中心とする「新興国」の株価が暴落する可能性もある。こうした事態を回避する為に、欧州諸国には、「ポピュリズム」の風潮に流されることなく、財政規律を着実に回復させることが強く望まれる。

第171回日本経済予測（改訂版）（2011年12月9日）

	2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2010暦年 (実績)	2011暦年 (予測)	2012暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.1	-2.2	1.4	2.3	-2.8	1.0
実質GDP成長率（2005暦年連鎖価格）	3.1	-0.3	1.8	4.4	-0.8	1.9
内需寄与度	2.4	0.5	1.7	2.7	-0.1	2.0
外需寄与度	0.8	-0.7	0.2	1.7	-0.7	-0.1
GDPデフレーター	-2.0	-1.9	-0.4	-2.1	-2.0	-0.9
全産業活動指数増加率	2.1	-0.1	1.3	3.2	-0.7	1.7
鉱工業生産指数増加率	9.0	-1.8	5.3	16.5	-3.1	5.3
第3次産業活動指数増加率	1.1	0.2	0.3	1.4	-0.2	0.7
国内企業物価上昇率	0.7	2.2	1.2	-0.1	2.3	1.1
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.9	-0.1	-0.4	-1.0	-0.2	-0.4
失業率	5.0	4.5	4.4	5.1	4.5	4.5
10年物国債利回り	1.26	1.08	1.27	1.11	1.11	1.20
マネースtock(M2)増加率	2.7	2.8	2.3	2.8	2.7	2.4
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	6.5	-1.1	1.1	8.0	-0.3	0.8
経常収支（億ドル）	1,882	1,152	1,224	1,956	1,256	1,161
経常収支（兆円）	16.1	9.1	9.5	17.2	10.0	9.1
対名目GDP比率	3.3	1.9	2.0	3.6	2.1	1.9
2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格）						
民間消費	1.6 (0.9)	0.3 (0.2)	0.5 (0.3)	2.6 (1.6)	-0.1 (-0.1)	0.8 (0.5)
民間住宅投資	2.3 (0.1)	4.6 (0.1)	3.8 (0.1)	-4.3 (-0.1)	5.9 (0.2)	2.8 (0.1)
民間設備投資	3.5 (0.4)	-1.3 (-0.2)	2.6 (0.3)	0.5 (0.1)	-0.4 (-0.1)	1.7 (0.2)
政府最終消費	2.3 (0.5)	1.8 (0.3)	1.1 (0.2)	2.1 (0.4)	2.0 (0.4)	1.3 (0.3)
公共投資	-6.8 (-0.3)	4.7 (0.2)	9.0 (0.4)	0.4 (0.0)	-2.8 (-0.1)	10.7 (0.5)
財貨・サービスの輸出	17.2 (2.3)	-0.0 (-0.0)	3.7 (0.6)	24.2 (3.1)	0.9 (0.1)	3.9 (0.6)
財貨・サービスの輸入	12.0 (-1.5)	5.4 (-0.7)	3.3 (-0.5)	11.1 (-1.4)	6.1 (-0.8)	4.5 (-0.7)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	5.2	3.3	3.7	5.7	3.7	3.5
原油価格（WTI、\$/bbl）	83.5	93.0	90.0	79.6	94.1	90.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	3.0	1.6	2.3	3.0	1.8	2.3
米国の消費者物価指数上昇率	1.6	3.4	2.1	1.6	3.2	2.3
(3) 日本経済						
名目公共投資	-6.1	5.8	9.7	0.3	-1.6	11.4
為替レート（円/ドル）	85.7	78.9	78.0	87.8	79.9	78.0
（円/ユーロ）	112.6	109.3	105.0	115.1	111.5	105.0
無担保コール翌日物（期末、%）	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

（注1）特に断りのない場合は%表示。

（注2）全産業活動指数は農林水産業を除くベース。

（注3）四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

（出所）大和総研

1. 経済見通しを改訂

経済見通しを改訂

2011年7-9月期GDP二次速報を受け、2011-12年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2011年度が前年度比▲0.3%（前回予想：同+0.5%）、2012年度が同+1.8%（同：同+1.8%）である。今回のGDP二次速報発表のタイミングで、国民経済計算（SNA）が従来の2000年基準から2005年基準へと改定されたことなどを受け、経済見通しの改訂を行った。なお、2011年度の見通しを大幅に下方修正した主因は、基準改定に伴い、2011年度の実質GDP成長率のゲタが0.5%ポイント程度下方修正（旧基準：前年度比▲0.7%弱→新基準：同▲1.1%強）されたことである。実質GDP成長率の推移を見ると、東日本大震災が発生した、2011年1-3月期（旧基準：前期比年率▲2.7%→新基準：同▲6.6%）の落ち込みが厳しく、その後も新基準の実質GDP成長率が旧基準を下回る状態が続いている。

今後の日本経済のメインシナリオ

今後の日本経済は、メインシナリオとして、東日本大震災発生に伴う「復興需要」に支えられて緩やかな景気拡大が続く見通しである。図表1に示した通り、当社は、今回の予測の前提条件として、①ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから大幅に減速、②米国経済は総じて底堅く推移、③中国経済は政治指導者交代を控え、「政治的ビジネスサイクル」にも支えられて高めの経済成長が続く、と想定している（→詳細は、熊谷亮丸他「第171回 日本経済予測 改訂版（2011年12月9日付）」参照）。

図表1：世界経済の見通し

(実質GDP成長率、%)						(実質GDP成長率、%)							
(暦年)		2008	2009	2010	2011	2012	(暦年)		2008	2009	2010	2011	2012
先進国	米国	-0.3	-3.5	3.0	1.8	2.3	新興国	ブラジル	5.2	-0.6	7.5	4.1	3.7
	ユーロ圏	0.4	-4.3	1.8	1.6	0.2		ロシア	5.2	-7.8	4.0	4.2	5.7
	英国	-0.1	-4.9	1.4	0.8	1.2		インド	6.2	6.8	10.1	7.9	7.3
	日本	-1.2	-6.3	4.0	-0.8	1.9		中国	9.6	9.2	10.3	9.3	9.2
	香港	2.3	-2.7	7.0	4.0	2.0		インドネシア	6.0	4.6	6.1	6.5	6.7
	韓国	2.3	0.3	6.2	3.9	4.7		マレーシア	4.8	-1.6	7.2	4.9	4.8
	シンガポール	1.5	-0.8	14.5	4.6	3.9		フィリピン	4.2	1.1	7.6	3.5	4.1
	台湾	0.7	-1.9	10.9	4.4	3.6		タイ	2.6	-2.4	7.8	2.5	4.8
								ベトナム	6.3	5.3	6.8	5.8	5.3
世界(市場為替レート、USD)		1.5	-2.2	4.4	2.9	3.0							
世界(購買力平価、USD)		2.5	-0.7	5.3	3.8	3.9							
世界(USD、除く中国)		0.8	-3.0	3.4	2.0	2.1							
世界(PPP、除く中国)		-0.3	-4.2	2.0	0.7	0.9							

(注1)2011~12年は大和総研の予測。

(注2)世界の実質GDP成長率は、各国成長率を10年の名目GDP(USD、PPPベース)で加重平均したもの。

(出所)各国統計より大和総研作成

1. 1. 海外経済減速、円高進行などを背景に、先行きの輸出動向に不透明感

日本経済・世界経済の減速懸念が強まる

足下の主要経済指標を見ると、2011年の夏場以降、日本経済・世界経済の減速懸念は着実に強まっている。特に、日本経済のドライバーとも言える「輸出」には、海外経済の減速や円高進行などを背景に、先行きの不透明感が生じている。

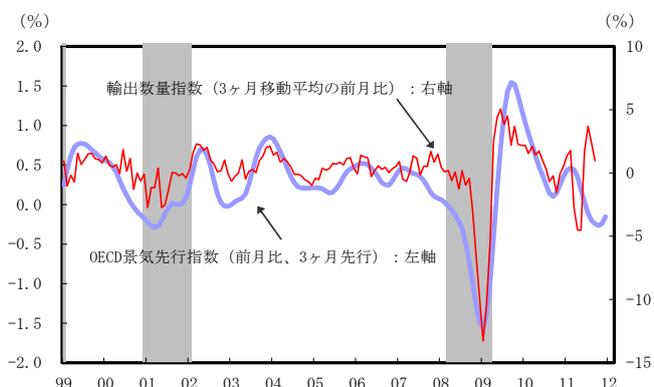
図表2は、「OECD景気先行指数（前月比）」とわが国の「日本の輸出数量指数（3ヶ月移動平均の前月比）」の推移を見たものである。通常、前者は後者に対して3ヶ月程度先行する傾向がある。わが国の輸出数量指数は、現時点では総じて底堅く推移しているものの、海外経済が大きく鈍化してきたことなどを勘案すると、先行きの輸出については慎重な見方をする必要があるだろう。

世界景気と為替から見て、輸出は当面足踏みする見通し

図表3に示した通り、世界景気と為替からみた日本の輸出数量指数の推計値（当社推計）は、6月に頭打ちしてから5ヶ月連続で低下しており、当面日本の輸出が足踏みする可能性を示唆している。これまでの海外経済の減速は、欧米の財政問題の深刻化に伴う国際金融市場の混乱、先進国の企業・消費者マインドの軟化、米国の雇用環境改善の遅れなど、主に先進国経済に起因するものであった。しかし、足下では、先進国向け輸出の鈍化などを通じて、新興国経済にまで悪影響が波及し始めている点に留意が必要である。

図表2：

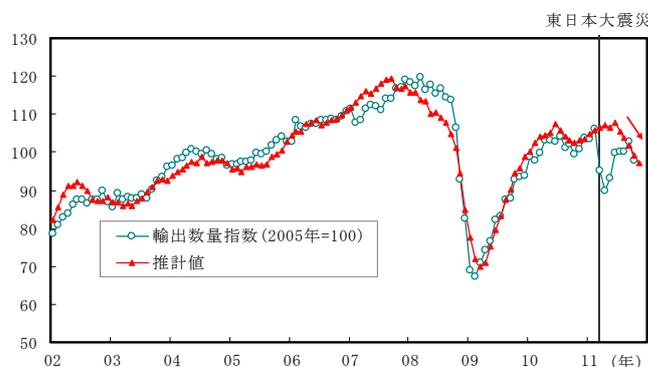
OECD景気先行指数と輸出数量指数



(注1) OECD景気先行指数 (CLI)はOECD諸国とBRICsなど非加盟6ヶ国を集計したベース。
(注2) シャドーは景気後退期。
(出所) OECD、内閣府統計より大和総研作成

図表3：

世界景気と為替による輸出数量指数の推計値



(注1) 輸出数量(推計値) = $-130.80 + 2.63 \times \text{OECD_CLI}[-2] + 0.18 \times \text{OECD_CLI_TR}[-2] - 0.53 \times \text{実質実効為替}[-2]$

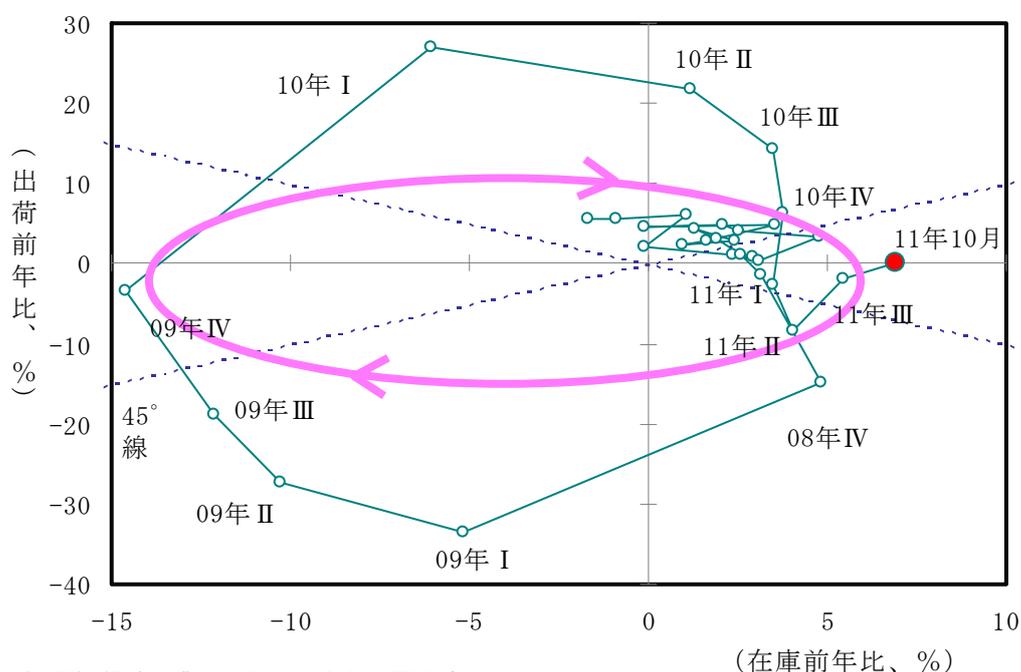
* 括弧内[]は先行月数。係数は全て1%有意。推計期間は02年1月～11年2月。
OECD景気先行指数 (CLI)はOECD諸国とBRICsなど非加盟6ヶ国を集計したベース。
OECD_CLI_TRは、トレンド復元ベースのCLI。

(注2) 輸出数量指数の季節調整は内閣府、直近月は大和総研推計。
(出所) 財務省、内閣府、OECD、日本銀行統計より大和総研作成

在庫循環は一時的に
「若返り」

図表4は、わが国の在庫循環（鉱工業）の推移を見たものである。縦軸に「出荷前年比」、横軸に「在庫前年比」をとると、通常、右回りのサイクルを描くことが知られている。ただし、2011年4-6月期に東日本大震災の影響から出荷が一時的に大きく落ち込んだ反動などもあり、サプライチェーンが回復した、7-9月期には、在庫循環は一時的に左回りの動きを示した。これは、エコノミストの間で、在庫循環の「若返り」と言われる現象である。しかしながら、大局的に見れば、先行きの在庫循環は、震災の影響に伴う反動が一巡すれば、再度右回りのサイクルに回帰するとみられることから、前年比で見た出荷の伸びは徐々に頭打ちとなる展開が予想される。

図表4：日本の在庫循環（鉱工業）

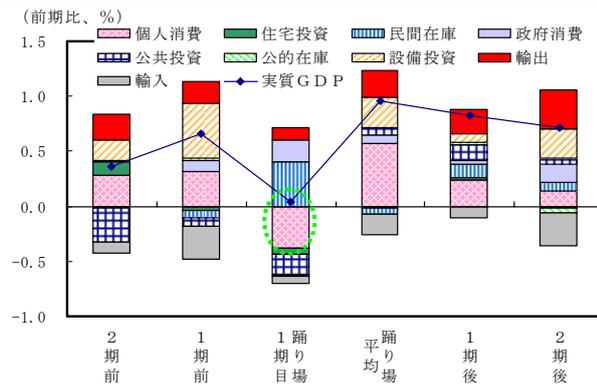


1.2. 日本経済は「踊り場」か？「二番底」か？

「踊り場」と「二番底」の違い：輸出がマイナスに転じるか否かがポイント

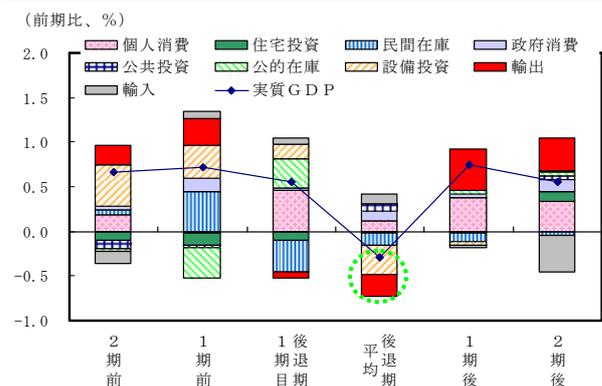
今後の最大の焦点は、日本経済が「踊り場」で留まるのか、或いは「二番底（景気後退）」に陥るのか、という点である。図表5-1・図表5-2は、1980年代以降の景気の「踊り場」局面と、「二番底」に陥った局面の平均的な実質GDPの動きを比較した図表である。なお、景気の「踊り場」は、「政府が景気拡張期と認定している時期のうち、景気動向指数・一致C I（旧基準）の3ヶ月後方移動平均が3ヶ月に少なくとも1度下降している時」という判断基準を原則として、当社が認定した。具体的には、①1989年6月～1990年5月、②1995年1月～1995年11月、③2003年4月～2003年8月、④2004年10月～2005年11月、⑤2006年9月～2007年5月という5つの時期を指している。図表5-1を見ると、景気の「踊り場」局面は、消費者マインド悪化などを背景とする個人消費の一時的な調整によってもたらされることが多い。他方で、「踊り場」の場合、輸出が減速傾向にあるものの基本的にプラスを維持している点が注目し値する。これに対して、図表5-2の「二番底」のケースでは、輸出がマイナスに転換している。

図表5-1：景気の「踊り場」のGDP



(注) 1980年以降の踊り場の平均。踊り場の時期は大和総研で設定。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表5-2：景気後退期のGDP

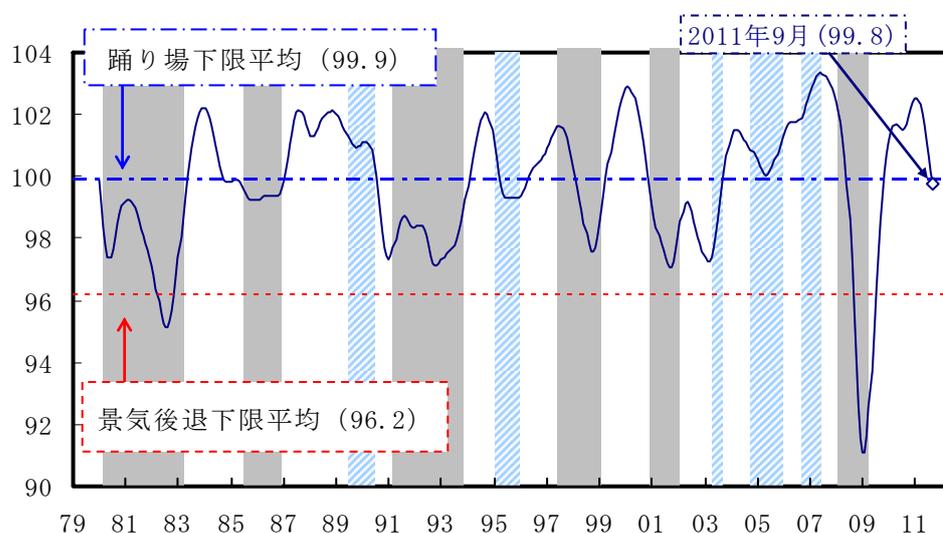


(注) 1980年以降の景気後退期の平均。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

景気の「踊り場」と「二番底」を分ける最大のメルクマール（判断基準）は「OECD景気先行指数」

より具体的に、当社では、景気の「踊り場」局面と「二番底」局面における様々な経済指標・金融データを比較・対照した結果、両者を分ける最大のメルクマール（判断基準）として、「OECD景気先行指数」に注目している。図表6に示した通り、同指数は、景気の「踊り場」局面における下限の平均値が99.9であるのに対して、景気後退期の下限の平均値は96.2である。現状、同指数は、過去の「踊り場」局面の平均レベルまで低下しており、現状は日本経済が「二番底」に入る瀬戸際の状況であると評価できる。とりわけ、最大の懸案である「欧州ソブリン危機」の動向次第では、日本経済が「二番底」に陥るリスクを否定し得ない。次章では、今後の日本経済の鍵を握る「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する定量分析を行いたい。

図表6：OECD景気先行指数



(注) シャドーは日本の景気後退期、斜線シャドーは景気の踊り場。

(出所) OECD統計より大和総研作成

(年)

2. 日本経済のメインシナリオ：景気は「復興需要」に支えられて緩やかに拡大

2.1. 東日本大震災が日本経済に与える影響

東日本大震災の影響は、2011年度の実質GDP成長率を1.0%ポイント押し下げ（2000年基準のデータ）

2011年度の実質GDPを押し下げる4つのルート

「復興需要」が日本経済を下支え

本章では、今後の日本経済のメインシナリオについて考察する。最初に、2011年3月11日（金）に発生した東日本大震災が日本経済に与える影響について、再確認しておこう。図表7に示した通り、当社は、現時点で、東日本大震災は2011年度の実質GDP成長率を1.0%ポイント程度押し下げると試算している（なお、以下の試算は、2000年基準のデータ同士を比較したものである点に留意されたい）。

東日本大震災は、基本的に4つのルートを通じて2011年度の実質GDPを0.5%程度押し下げる。現時点のメインシナリオでは、「①サプライチェーンの寸断による生産減（2011年度の実質GDPの押し下げ幅：▲0.1%）」「②電力不足による生産減（同：▲0.1%）」「③消費者マインド悪化などによる個人消費の下振れ（同：▲0.2%）」「④5円の円高・ドル安が進行（同▲0.1%弱）」という4要因を織り込んでいる。

他方で、2012年1-3月期以降は、第三次補正予算の効果が顕在化し、「復興需要」が日本経済を下支えする見通しである。具体的に、当社は、「復興需要」による実質GDPに対する押し上げ効果は、2011年度に関しては+0.5%程度に留まるものの、向こう5年間では、年平均+0.8%程度押し上げる効果があるとみている。

図表7：東日本大震災がわが国の実質GDPに与える影響（2011年度）

I. 実質GDPの押し下げ要因：▲0.5%	
＜メインシナリオ＞	
①	サプライチェーンの寸断による生産減⇒▲0.1%
②	電力不足による生産減⇒▲0.1%
③	消費者マインド悪化などによる個人消費下振れ⇒▲0.2%
④	5円の円高・ドル安が進行⇒▲0.1%弱(2012年度は▲0.3%)
＜リスクシナリオ＞	
⑤	今後、原発事故の被害が拡大した場合の悪影響⇒予測不能
II. 実質GDPの押し上げ要因：+0.5%程度	
・復興事業が本格化し、実質GDPを押し上げ	
—失われた有形固定資産を5年間で回復すると想定⇒年平均+0.8%の押し上げ	
—	固定資本形成(住宅)：5,400億円/年
—	固定資本形成(非住宅)：3兆1,000億円/年
III. ネットベースの実質GDPに対する影響：▲1.0%pt	
・上記I、IIに加え、経済成長率のゲタが1.0%pt低下した影響を考慮	
(1-3月期のGDPが下振れし、経済成長率のゲタは震災前予測の+0.3%から▲0.7%へと1.0%pt低下)	

(注) 上記の試算は、2000年基準のデータ同士を比較したものである点に留意されたい。

(出所) 大和総研作成

復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

図表8に、東日本大震災からの復興に係る公共投資、税制改正が、日本経済に与える影響に関する試算を示した。公共投資の増加、所得税などの増税、子ども手当から児童手当への移行などの諸要因を総合的に勘案すると、2012年度の実質GDPは0.98%押し上げられる計算となる。しかしながら、2013年度の実質GDPに対する押し上げは0.94%、2014年度には0.66%と、景気押し上げ効果は徐々に減衰するとみられる。2013年以降は、2012年に予定されている世界的な政治指導者の交代が一巡し、グローバルな「政治的ビジネスサイクル」が下降局面に入ることなどを勘案すると、2013年以降の日本経済については、やや慎重な見方をしておくべきだろう。

図表8：復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

	標準ケースからの乖離率 (%)							
	実質GDP	個人消費	設備投資	住宅投資	公共投資	政府消費	輸出	輸入
2012年度	0.98	0.1	-0.7	0.1	21.7	0.1	-0.0	1.0
2013年度	0.94	0.3	-0.9	0.5	22.5	0.4	-0.2	1.4
2014年度	0.66	0.1	-1.5	0.7	23.5	0.8	-0.4	1.4

(注1) 公共投資は期間中4.8兆円ずつ発現すると仮定。

(注2) 所得税は2.1%増税を2013年1月からと仮定。増税期間は25年。

(注3) 個人住民税は1人当たり1,000円の増税を2014年6月からと仮定。

(注4) 退職課税の10%税額控除廃止を2013年1月から実施すると仮定。

(注5) 子ども手当から児童手当への移行で年間約0.5兆円の所得減を想定。2012年度からと仮定。

(注6) 試算は内閣府短期モデルを基に行った。

(注7) 2011年11月14日時点で得られた情報を基に作成している。

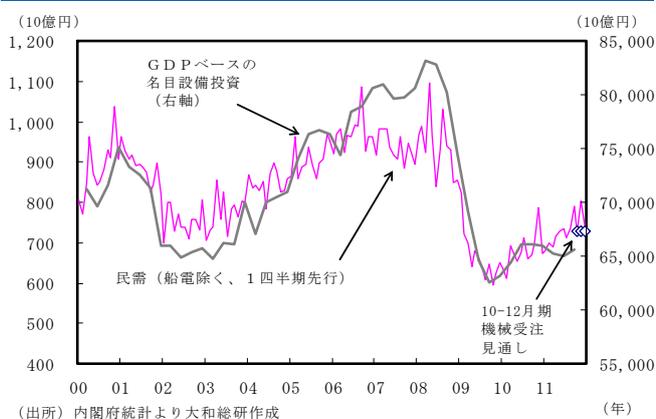
(出所) 内閣府、報道発表より大和総研作成

2.2. 設備投資のサイクルは好転するが、中長期的な「空洞化」の懸念は拭えず

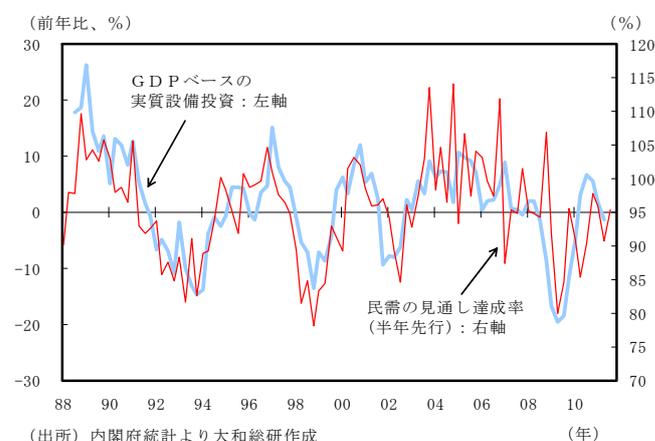
足下では設備投資関連指標に回復の兆し

足下の経済指標を見ると、設備投資関連の経済指標には回復の兆しが見られる。**図表 9-1** に示した通り、設備投資の先行指標である「機械受注」は緩やかな回復傾向にある。**図表 9-2** を見ると、「GDP ベースの実質設備投資」に半年程度先行する、機械受注統計における「民需の見通し達成率」は着実に持ち直している。さらに、**図表 9-3** に示した通り、機械受注に3ヶ月程度先行する「一般機械工業の生産予測修正率」も底入れに向かっている。これらのデータを総合的に勘案すると、わが国の設備投資を取り巻く環境は着実に改善しているとみてよいだろう。

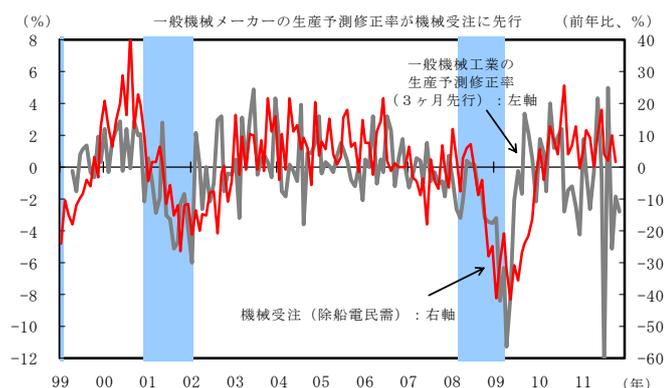
図表 9-1 : GDPベースの名目設備投資と機械受注



図表 9-2 : 機械受注の見通し達成率と実質設備投資 (GDPベース)



図表 9-3 : 機械受注の先行き



(注1) 生産予測修正率は当月見込みと前月に立てた翌月予測の改訂率。

(注2) シャドーは景気後退期。

(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

2.3. タイの「大洪水」が日本経済に与える影響

タイの「大洪水」が日本経済に与える影響

最後に、2011年10月に発生した、タイの「大洪水」が日本経済に与える影響に関する、定量的なシミュレーションをお示ししておきたい。2011年10月28日に、タイ中央銀行は、「大洪水」発生の影響などを勘案し、2011年の成長率見通しを前年比+4.1%から同+2.6%へと大幅に下方修正している。現時点で、この問題のマグニチュードを正確に測定することは困難であるが、以下では、産業連関表を用いて、わが国で乗用車生産台数が減少した場合、日本経済や主要セクターに与える影響に関する試算例を提示しておこう。

仮に乗用車が20万台減産すると、生産は▲0.11%ポイント、名目GDPは▲0.07%ポイント低下

図表 12 に示した通り、仮に、わが国で乗用車生産台数が20万台減少した場合、最終的に生産は▲0.11%ポイント、名目GDPは▲0.07%ポイント、雇用者数は▲0.05%ポイント減少する計算となる。業種別に見ると、「サービス」「電気機械」「その他の製造工業製品」「商業」「運輸」「窯業・土石製品」などの幅広い業種で悪影響が生じることが懸念される。①サプライチェーン寸断の影響から乗用車の減産台数が一時的には50万台を大きく上回る水準まで拡大する可能性があること、②電子部品、食品などの産業でも悪影響が広がっていること、などを勘案すると、実際の日本経済に対する悪影響は、この数倍に拡大するリスクもあろう。

図表 12：わが国における乗用車減産の影響の試算例

乗用車減産の影響の試算		
	前提条件	比率(%)
生産台数の変化(万台)	-20.0	-2.27
1台あたりの単価(万円)	160.0	
生産変化額(億円)	-3200.0	-2.19
	直接効果	比率(%)
中間投入(億円)	-2776.4	-0.03
名目GDP(億円)	-423.6	-0.01
雇用者数(万人)	-0.3	-0.01
	波及効果	比率(%)
生産誘発額(億円)	-7109.0	-0.07
名目GDP(億円)	-1838.9	-0.04
雇用者数(万人)	-2.0	-0.04
	間接効果	比率(%)
生産誘発額(億円)	-1094.8	-0.01
名目GDP(億円)	-630.3	-0.01
雇用者数(万人)	-0.6	-0.01
	総計	比率(%)
生産誘発額(億円)	-10980.2	-0.11
名目GDP(億円)	-3610.6	-0.07
雇用者数(万人)	-2.9	-0.05

(注1) 直接効果は減産と同時に減少する中間投入と付加価値、雇用者数。

(注2) 波及効果は減産が他産業に与える影響。間接効果は、雇用・所得環境の悪化による個人消費の減少から生じる影響。

(出所) 総務省「産業連関表」より大和総研作成

乗用車の生産減による業種別影響度				
順位	産業	生産誘発額(億円)	名目GDP(億円)	雇用者数(万人)
1	輸送機械	-7409.5	-2072.7	-1.5
2	サービス	-878.3	-433.6	-0.5
3	電気機械	-550.4	-146.2	-0.1
4	その他の製造工業製品	-444.7	-142.1	-0.1
5	商業	-329.7	-199.7	-0.3
6	運輸	-221.2	-107.5	-0.1
7	窯業・土石製品	-169.9	-62.6	0.0
8	鉄鋼・非鉄・金属製品	-168.7	-37.5	0.0
9	不動産	-166.0	-140.3	0.0
10	金融・保険	-127.7	-72.3	0.0
11	電気・ガス・水道	-97.4	-38.4	0.0
12	化学・石油・石炭製品	-95.1	-24.9	0.0
13	情報通信	-90.4	-49.2	0.0
14	飲食料品	-79.9	-30.7	0.0
15	繊維製品	-49.9	-15.8	0.0
16	一般機械	-22.6	-7.3	0.0
17	建設	-20.4	-8.9	0.0
18	パルプ・紙・木製品	-10.6	-3.6	0.0
19	精密機械	-6.0	-2.2	0.0

(出所) 総務省「産業連関表」より大和総研作成

3. 日本経済の3つのリスク要因

日本経済の3つのリスク要因

本章では、日本経済の3つのリスク要因について考察したい。当社は、日本経済のリスク要因として、①原発停止に伴う生産の低迷、②世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ、③円高の進行、という3点に留意が必要であると考えている。仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質 GDP に対しては1%以上の低下圧力がかかる可能性がある。他方で、現状の米国では、世界大恐慌期やわが国の平成不況期とは異なり、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの理由から、財政・金融面の「出口戦略」を急ぐことがなければ、「デフレスパイラル」を伴う様な「長期構造不況」は回避される公算が大きい。ドル円相場は、当面、円高・ドル安圧力がかかり易い状況が継続するものの、向こう半年～1年超のタイムスパンで見れば、緩やかな円安・ドル高基調に回帰する見通しである。

「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関するシミュレーション

上記①～③の中で、最大のテールリスクが「②世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ」であることは言うまでもない。図表13に、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する、当社のシミュレーション結果を示した。具体的には、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定し、それぞれのケースについて欧州主要銀行の「必要自己資本額」を計算した。その上で、信用収縮が世界経済に与える影響を測定した後、消去法的な円高進行の可能性などを勘案し、最終的にわが国の実質 GDP に与える影響を算出した。当社のシミュレーションによれば、最悪のケース（下記「ケース3」）では、わが国の実質 GDP は4%以上押し下げられる可能性がある。試算結果については、相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受けるリスクを否定し得ない。こうした事態を回避するために、欧州諸国には、「ポピュリズム」の風潮に流されることなく、財政規律を着実に回復させることが強く望まれる。

図表13：「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響

	各国のヘアカット率						必要自己資本額 (億ユーロ)	リスク資産 圧縮割合	世界の銀行 貸出(ドル) 変化率	世界の名目 GDP(ドル) 変化率	日本の実質 GDP(円) 変化率
	ベルギー	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン					
ケース1	0%	60%	40%	10%	40%	10%	1,274	7.0%	-1.7%	-1.6%	-0.6%
ケース2	15%	80%	50%	30%	50%	30%	2,233	13.9%	-3.4%	-3.2%	-2.2%
ケース3	30%	100%	60%	50%	60%	50%	3,240	24.9%	-6.0%	-5.7%	-4.1%

(注1) 試算にあたっての主な仮定は以下の通りである。

- ① 不足するコアTier1比率の半分をリスク資産の圧縮で対応。
- ② リスク資産圧縮割合と同じ比率で欧州銀行の貸出が減少。
- ③ 円ドルレートは、ケース1では変化なし、ケース2では5%円高、ケース3では10%円高と想定。

(注2) 弾性値から試算していること等から、試算結果は一定程度の幅を持って見る必要がある。

(出所) 世界銀行、EBA、内閣府統計より大和総研作成

図表 14 : 日本経済・金利見通し

	(予) →						(予) →		
	2011. 1-3	4-6	7-9	10-12	2012. 1-3	4-6	2010年度	2011年度	2012年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	-6.6 -0.2	-2.0 -1.7	5.6 -0.7	1.1 -0.5	1.5 1.6	1.9 2.6	3.1	-0.3	1.8
経常収支 (季調済年率、兆円)	13.0	7.6	10.4	9.2	8.6	8.8	16.1	9.1	9.5
失業率 (%)	4.7	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	5.0	4.5	4.4
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	-0.8	-0.3	0.2	-0.1	-0.2	-0.6	-0.9	-0.1	-0.4
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債長期物) (期中平均、%)	1.24	1.18	1.05	1.00	1.05	1.10	1.15	1.07	1.20

(注1) 予測値は原則として大和総研・第171回日本経済予測(改訂版)による。

(注2) 2011年3月～8月の失業率は被災3県(岩手県、宮城県及び福島県)を除く失業率。

(出所) 各種統計より大和総研作成