

Economic Monitor

日本経済の再加速は 2011 年後半以降に（経済見通し改訂）

日本経済が減速局面にあり、来年前半にかけて踊り場の状況に陥るとの見通しを維持。但し、統計の遡及改訂を受け、成長率予想を 2010 年度 2.6%、2011 年度 1.0%、2012 年度 2.3%に改訂。

7～9 月期の GDP 統計 1 次速報を踏まえ、日本経済の見通しを改訂した。新しい成長率予想は 2010 年度 2.6%（10 月 14 日時点 2.4%）→2011 年度 1.0%（1.3%）→2012 年度 2.3%である。2010 年度が 0.2% Pt の上方改訂、2011 年度は 0.3% Pt の下方改訂だが、そのほとんどは過去統計の遡及修正¹を反映したものに過ぎず、景気の先行きに関する見方は変更していない。概略は以下のとおりである（日本経済見通しの詳細及び世界経済見通しは、後日発行する「日本経済情報 2010 年 11 月号」を参照頂きたい）。

7～9 月期の成長率は前期比年率 3.9%と、4～6 月期の 1.8%から加速したが、エコカー補助金終了前の駆け込み需要など一過性の要因によるところが大きく、日本経済の回復モメンタムが再び強まったわけではない。景気回復の牽引役であった輸出は減速が鮮明化しており、かつ 7～9 月期を押し上げた要因の剥落及び反動減により、10～12 月期にはマイナス成長への転落が必至である。補正予算による公共投資の増加等を受けて 1～3 月期は再びプラス成長に復し、2 四半期連続のマイナス成長は何とか回避するものの、日本経済は減速基調にあり、2010 年末から 2011 年前半にかけて踊り場の状況に陥ると考えられる。当社は、四半期ベースの成長率を 10～12 月期前期比年率▲1.9%→2011 年 1～3 月期 1.0%→4～6 月期 0.1%と予想している。2011 年後半以降はアジア向けを中心に輸出が増加基調を取り戻し、輸出→生産→収益→投資及び所得（消費）という波及経路が復活するため、成長ペースが緩やかに高まるだろう。

インフレ率（日本型コア CPI）については、2010 年度▲0.9%→2011 年度▲0.2%→2012 年度 0.1%と予想する。踊り場的な状況を挟みつつも日本経済が回復を続けるため、需給ギャップは縮小し、インフレ率も緩やかに上昇すると考えられる。但し、2011 年夏に予想される 2010 年基準への改定により 0.4% Pt 程度の方修正が予想されており、基準改定後で見れば 2012 年度もデフレ脱却には至らない。インフレ率が 1%へ到達する展望が拓け、日銀が利上げに踏み切ることが可能となるのは、早くとも 2013 年 10 月の展望レポート公表時と予想している。

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2009 実績	2010 予想	2011 予想	2012 予想
実質 GDP	▲1.8	2.6	1.0	2.3
国内需要	▲2.3	1.3	0.5	1.7
民間需要	▲3.9	1.7	0.6	2.4
個人消費	0.8	1.1	▲1.6	1.3
住宅投資	▲18.4	▲1.2	8.1	6.9
設備投資	▲15.3	4.7	7.9	5.7
在庫投資（寄与度）	(▲0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
政府消費	1.7	1.2	0.6	0.6
公共投資	9.3	▲4.0	▲1.2	▲7.8
純輸出（寄与度）	(0.5)	(1.6)	(0.6)	(0.7)
輸出	▲9.5	19.3	8.1	11.9
輸入	▲12.2	10.9	6.7	11.6
名目 GDP	▲3.6	0.5	▲0.3	1.4
実質 GDP（暦年ベース）	▲5.2	3.5	0.8	2.3
鉱工業生産	▲8.9	7.6	0.6	5.0
失業率(%、平均)	5.2	5.1	5.0	4.3
経常収支(兆円)	15.8	15.5	14.9	17.8
消費者物価(除く生鮮)	▲1.6	▲0.9	▲0.2	0.1

（資料）内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

¹ 7～9 月期の成長率は前期比年率 3.9%と当社予想の 4.5%を若干下回り、2010 年度予想の下方改訂要因である。しかし、統計の遡及修正により 2010 年度の成長率が 0.4% Pt 程度押し上げられるため（2009 年度の修正によるゲタが 0.3% Pt + 2010 年 4～6 月期分が 0.1% Pt）、結果的に 2010 年度予想は上方改訂となった。また、2010 年度予想の上方改訂要因になった 2010 年度前半の高成長により、2011 年度のゲタは寧ろ押し下げられる。そのため、2011 年度予想は下方改訂となっている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。