

日本経済情報 2010年11月号

Summary

【内容】

1. 世界経済の見通し
～デカップリングの様相深まる
2. 日本経済の現状と見通し
 - (1) 景気の現状:
10～12月期はマイナス成長に
 - (2) 個人消費:
特殊要因剥落により減少が続く
 - (3) 輸出:
アジア向け輸出の拡大により増勢は持続
 - (4) 設備投資:
景気の下支え役を期待
 - (5) 財政金融政策:
追加の経済対策により景気底割れを回避
 - (6) 成長率の見通し:
2011年度 1.0%、
2012年度 2.3%を予想

【世界経済の見通し】

世界経済は、米国や日本で金融緩和に踏み切る一方で、新興国では利上げが相次ぐなど、先進国と新興国の間でデカップリングの様相を深めている。今後も、米国経済は個人消費の回復が見込まれる2011年後半頃まで緩慢な拡大が続き、欧州経済も財政健全化の動きが成長を抑制することとなる。一方で、中国経済は経済構造の転換や人民元の上昇により成長率は低下するものの、8%を超える高成長を維持すると予想する。

【日本経済の現状と見通し】

日本経済は7～9月期に特殊要因が重なって個人消費が大幅に拡大したため高成長を記録したが、10～12月期はその反動によりマイナス成長となる見込みである。その後も、特殊要因の剥落が個人消費を下押しする状況が続く中、雇用・所得環境の改善ペースは緩慢なものにとどまるため、個人消費が持ち直す時期は2011年度後半以降となる。その間、輸出や設備投資の緩やかな拡大と景気対策の効果により後退局面入りは回避されるが、日本経済は踊り場的な状況が続くと予想される。

輸出は、欧米経済の緩慢な回復や円高により、欧米向けの拡大テンポは鈍化する可能性が高いものの、全体の過半を占めるアジア向けについてはインフラ需要の拡大や耐久財の普及加速により増勢を維持し、全体では拡大が続こう。米国経済の再加速が見込まれる2011年度後半以降は増勢が強まるとみられる。設備投資は、円高の進行や海外経済の先行き不透明感を背景とする企業の慎重なスタンスにより、当面は引き続き緩やかな拡大にとどまるとみられる。

10月8日に打ち出された景気対策は、予算規模約5兆円のうち3兆円近くが公共投資の拡大に結び付くと考えられる。景気対策を具体化した今年度1次補正予算は12月中旬までに成立し、1～3月期には執行が本格化するため、景気の底割れ回避に貢献しよう。金融政策も、既に「包括的緩和」により未知の領域に踏み込んでおり、引き続き円高・デフレの進行防止に向けて必要に応じて追加策を打ち出すとみられる。

日本経済の成長率は、政策効果などから高まった2010年度の2.6%から、個人消費の落ち込みによって2011年度は1.0%まで低下し、海外景気の復調などから2011年度は2.3%まで持ち直すと予想する。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部

調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)

主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

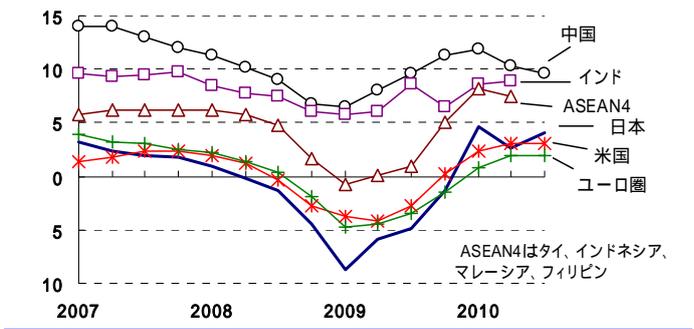
1. 世界経済の見通し： デカップリングの様相深まる

世界経済は、米国や日本で追加の金融緩和に踏み切るなど先進国において停滞感が強まる一方、インドや中国などの新興国では利上げが相次いでおり過熱感が完全に払拭されない状況である。昨年是全球的に景気の先行きに対する不透明感が強まったため、すっかり影を潜めたデカップリング論であったが、現在の先進国と新興国の間に存在する大きな景況感格差は、正にデカップリング状態にあることを示していると言えよう。

主要国の景気の現状と先行きについて見ていくと、米国経済は、実質GDP成長率が2009年10～12月期（前期比年率5.0%）から2010年4～6月期（1.7%）にかけて低下したが、7～9月期（2.0%）には下げ止まっている。下げ止まりの主因は、在庫投資の寄与が拡大したこと（4～6月期前期比年率寄与度0.82%Pt 7～9月期1.44%Pt）に加え、個人消費の伸びが高まったこと（4～6月期前期比年率2.2% 7～9月期2.6%）である。しかし、政策効果の剥落により住宅投資が大幅に落ち込んだほか（25.6% 29.1%）設備投資の回復力が弱いため、2%台半ばから後半とみられる潜在成長率を下回る状況から脱していない。先行きについて展望すると、雇用の回復テンポが依然として緩慢であることに加えて、家計の過剰債務解消も道半ばであるため、今後も個人消費の拡大ペースは緩やかなものにとどまるとみられる。ドル安を背景に輸出の持続的な拡大が見込まれるものの、先行きに対する不透明感が残るため設備投資は当面力強さを欠く展開が予想される。家計の債務問題解消にメドがつくのは2011年終わり頃とみられることから、米国経済の拡大ペースが加速するのは早くても2011年後半となろう。そのため、成長率は2010年の2.7%から2011年は2.3%へ低下し、2012年は2.7%へ伸びが高まると予想する¹。

欧州経済は、日米に比べ回復が遅れていたことから、ユーロ圏の成長率は2010年4～6月期に前期比1.5%（年率3.9%）と日米を上回る高い水準となったが、在庫投資の拡大（前期比寄与度0.3%Pt）と主にドイツにおけるユーロ安を背景とした輸出の大幅増（前期比4.3%、寄与度0.3%Pt）が高成長の主因であり、核となる個人消費は緩慢な拡大にとどまっている（前期比0.2%、寄与度0.1%Pt）。さらに、今月12日に発表された7～9月期の成長率は前期比0.4%（年率1.5%）へ鈍化し、欧州経済の回復力の弱さが改めて確認された。先行きについては、各国で進められる財政健全化の動きが回復の重石となろう。欧州ではギリシャやアイルランドなどの財政悪化国のみならず、ドイツやフランスと

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



（出所）Ecowin, CEIC DATA

世界経済の予測（実質GDP成長率、%）

	実績		予測（暦年）		
	2008	2009	2010	2011	2012
世界	2.8	▲ 0.6	4.6	3.9	4.2
米国	0.0	▲ 2.6	2.7	2.3	2.7
ユーロ圏	0.5	▲ 4.1	1.6	0.9	1.3
日本	▲ 1.2	▲ 5.2	3.5	0.8	2.3
（年度）	（▲ 3.8）	（▲ 1.8）	（2.6）	（1.0）	（2.3）
中国	9.6	9.1	9.8	9.0	8.4

¹ 米国経済の見通しについての詳細は、2010年11月5日付け Economic Monitor 「政策支援を梃子に何とか拡大を続ける米国経済（経済見通し）」、および2010年11月17日付け「米国経済情報2010年11月号」を参照されたい。

いった比較的健全な国においても財政赤字の縮小に取り組む方針を示しているため、今後は政府支出の抑制や増税などが景気の下押し要因となる。加えて、米国では追加の金融緩和が行われる可能性を残している中で、ECBは出口戦略の議論を頑なに続けているためユーロ相場に上昇圧力がかかりやすい状況となっている。このため、輸出の拡大にも多くを期待できない。また、ユーロ圏の失業率は9月に10.1%へ上昇するなど個人消費を取り巻く環境に目立った改善は見られず、欧州経済の低迷は長期化しよう。成長率は2011年0.9%、2012年1.3%と1%前後の低成長が続くと予想している²。

一方、新興国経済は堅調な拡大が続いている。中国の実質GDP成長率は、2009年後半の前年同期比二ケタ成長から2010年7~9月期には9.6%まで鈍化しているが、当社試算の季節調整値では4~6月期（前期比年率7.6%）から7~9月期（9.3%）にかけて拡大テンポは加速している。また、インフレ圧力が高まる兆しが見られるほか、不動産バブルの懸念を完全に払拭できない状況にあるため、人民銀行は10月20日、2年10ヶ月ぶりとなる利上げを行った。中国経済は、過熱感が残る中で持続可能な成長へのソフトランディングを目指している状況と言える。今後は展望すると、中国政府は、これまでの輸出を起点とする投資主導の成長から、所得格差の縮小による個人消費拡大が牽引する成長へ、経済構造の転換を目指しており、その過程においては過熱感の払拭にもつなげる成長率の鈍化を許容するものとみられる。人民元相場の上昇傾向もあって成長率は2011年9.0%、2012年8.4%と緩やかに低下するが、高成長を維持すると予想する³。

2. 日本経済の現状と見通し

(1) 景気の現状： 10~12月期はマイナス成長に

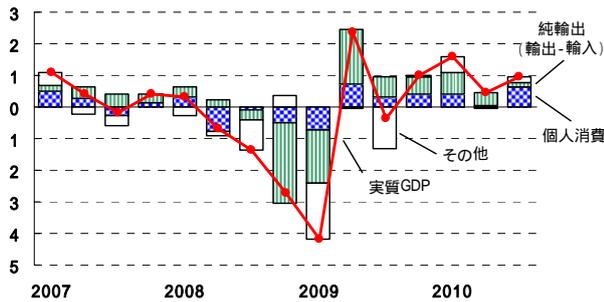
日本経済は、実質GDP成長率が4~6月期の前期比0.4%（年率1.8%）から7~9月期（1次速報）には0.9%（年率3.9%）まで高まり、欧米を上回る高成長を記録した。ただし、内訳を見ると、これまで景気の回復を主導してきた2本柱である輸出と個人消費のうち、輸出は減速しており、後述の通り特殊要因が重なって耐久財を中心に急増した個人消費に大きく依存した成長であった。GDP成長率に対する個人消費の寄与は前期比0.7%Ptであった一方で、純輸出の寄与度はわずか0.1%Ptにとどまっている。

また、設備投資は2009年10~12月期から直近の2010年7~9月期にかけて4四半期連続で拡大しており回復傾向にはあるものの、前期比で1%程度の拡大テンポが続いており加速感はない。このように、輸出や設備投資といった最終需要の回復力が極めて弱い中で、10~12月期は特殊要因の剥落により個人消費の大幅な落ち込みが避けられないため、成長率はマイナスに転じる可能性が高い。その後も特殊要因剥落の影響が残り個人消費の落ち込みが続くとみられるため、日本経済は停滞感を引きずることとなる。以下に示す通り、輸出や設備投資が緩やかながらも増勢を維持することに加え、追加の景気対策の執行により公共投資が当面の景気下振れリスクを緩和することから、景気は後退局面入りかをろうじて回避するものの、米国景気の持ち直しが期待される2011年半ば頃までは、踊り場的な状況が続くと予想する。

² 欧州経済の見通しについての詳細は、近日中にEconomic Monitorにてリリース予定。

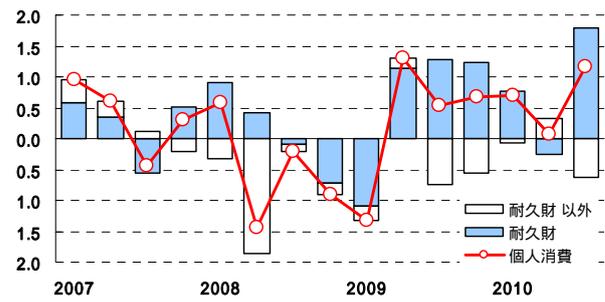
³ 中国経済の現状については、2010年11月11日付けEconomic Monitor「インフレや不動産バブルの火種燦る中国経済」参照。見通しについては、2010年11月15日付け「中国経済情報2010年11月号」参照。

実質GDP成長率の推移(%, 前期比)



(出所)内閣府

個人消費の推移(%, 前期比)



(出所)内閣府

(2)個人消費： 特殊要因剥落により減少が続く

2010年7~9月期の個人消費は、前期比1.1%と2009年4~6月期以来の高い伸びを記録した。その背景には、エコカー補助金の終了に伴う駆け込み需要の発生、エコポイント商戦の活発化、10月からの大幅値上げを控えたタバコ買いだめの動き、猛暑関連需要の拡大といった数多くの特殊要因が重なったことが指摘できる。

これらの消費押し上げ要因のうち、エコカー補助金については、既に乗用車販売台数が8月の年率580万台(当社試算の季節調整値)から10月には330万台へ大幅に落ち込んでいる。エコポイント商戦については、12月から付与ポイントが概ね半減するため10月以降は一段と盛り上がりを見せている模様⁴であるが、12月以降は対象商品の販売が減少し、エコポイント制度が終了する来年4月以降は、地デジ対応テレビの普及一巡も見込まれるため、さらに落ち込むとみられる。タバコ販売は10月に前年同月比7割減の大幅な落ち込みを見せている。過去においては、買いだめの量は概ね1ヶ月分程度であるため11月以降は販売水準が回復するとみられるが、大幅な価格の上昇による需要減が見込まれるため、値上げ前の水準に戻る可能性は極めて低いであろう。

以上を踏まえると、10~12月期の個人消費は、エコポイント効果は残るものの、猛暑需要は言うまでもなく、エコカー補助金終了やタバコ値上げに伴う駆け込み需要の反動落ちにより、大幅な減少が避けられない。当社は前期比で1%を上回る落ち込みを予想している。続く2011年1~3月期から4~6月期にかけては、エコポイント効果が段階的に剥落するため、これらの特殊要因の剥落が2011年半ば頃まで個人消費を下押しすることとなる。

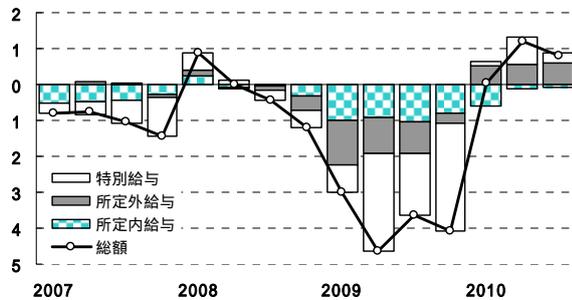
そうした中で、所得や雇用の改善ペースは緩慢なものにとどまっている。勤労者の平均賃金は、主に残業代(所定外賃金)の増加により、2010年度に入り前年比で1%前後の増加が続いている。今年の夏のボーナスも、厚生労働省の調査によると一人当たり平均で昨年を1.1%上回り⁵、所得の改善に寄与した。しかし、昨年の賃金は前年比4%前後落ち込んでいたため、1%程度の増加では個人消費を押し上げるには不十分であろう。雇用についても、就業者数が5月の6,221万人を底に9月には6,286万人まで65万人(約1%)増加し、失業率は6月のピーク5.3%から9月は5.0%まで低下しており、一応の改善は見られる。ただし、前述の通り実質GDPが7~9月期に前期比年率3.9%、前年同期比で

⁴ 10月の内閣府の景気ウォッチャー調査によると、家電量販店の景況感を示すDIが6月の38.8を底として7月60.4、8月61.8、9月52.8、10月70.0と10月以降に一段と高まっており、テレビを中心とするエコポイント対象商品の販売が好調である可能性を示唆している。

⁵ 調査対象は従業員規模5人以上で、かつ、賞与が支払われた事業所のみ(毎月勤労統計)

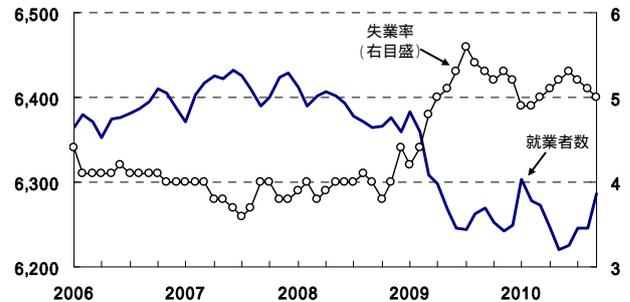
は 4.4% という拡大を見せていることと比べると、雇用の改善テンポは緩慢と言わざるを得ない。企業は景気の先行きに対する不透明感から雇用拡大に慎重なスタンスを崩しておらず、今後も雇用は緩慢な改善にとどまろう。したがって、個人消費の回復は、上記の特殊要因剥落の影響が解消される 2011 年度後半以降になると予想される。

平均賃金の推移(前年同期比、%)



(出所)厚生労働省

就業者数と失業率の推移(季節調整値、万人、%)



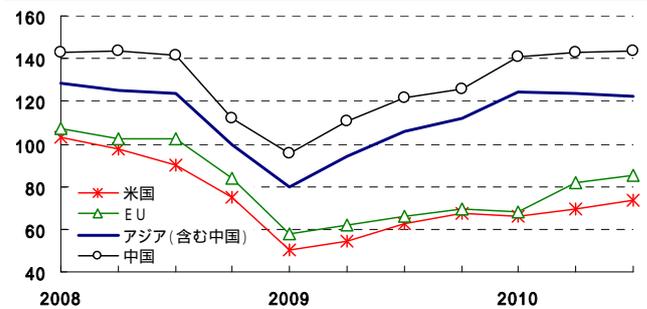
(出所)内閣府

(3)輸出： アジア向け輸出の拡大により増勢は持続

2010 年 7~9 月期の輸出 (GDP ベース) は前期比 2.4% の増加にとどまり、4~6 月期の 5.6% から伸びが大きく鈍化した。輸出数量指数で地域別の動向を見ると、当社試算の季節調整値では米国向け(前期比 5.5%)、EU 向け(4.1%)とも比較的底堅い拡大が続いている一方で、輸出全体の 54.2% (2009 年) を占めるアジア向けが小幅ながら減少しており(0.9%)、アジア向けの伸び悩みが輸出の増勢鈍化の主因である。

アジア向け輸出の減速は、アジア諸国で在庫復元の動きが一巡したことによる影響が大きいとみられるが、世界的なIT・デジタル関連分野の生産調整を受けて、同分野の生産拠点が集積するアジア地域において関連部品などの需要が一時的に減退したことも一因である。7~9 月期のアジア向け輸出は、円高進行に伴う価格低下により金額ベースでは前期比 8.0% 減少⁶したが(当社試算の季節調整値)うち 1.7%Pt は全体の 24.1% (2009 年) を占める電気機器によるものである。一方で、回復の遅れていた一般機械輸出(シェア 17.2%)は、2009 年 10~12 月期以降、3 四半期連続で前期比二ケタの増加を続けた後、7~9 月期も 1.4% と比較的小幅な減少にとどまっている。アジア新興国ではインフラ投資が活発化しつつあり、関連する一般機械需要が底堅く推移しているためであると考えられる。

輸出数量指数の推移(季節調整値、2005年=100)



(出所)財務省

輸出の先行きを展望すると、欧米経済の緩慢な回復に加え、為替相場の円高進行に伴う価格競争力の低下により、欧米向けについては、今後、拡大テンポが鈍化する可能性が高い。一方のアジア向け輸出については、中国を始めとする新興国では引き続きインフラ需要の拡大が見込まれることに加え、自動車や家電製品といった耐久財の普及が加速しつつあるため、こうした内需向け拡大に牽引されて、

⁶ ドル円相場は、4~6 月平均 92.0 円 / ドルから 7~9 月期は 85.8 円 / 円まで円高が進んだ。変化率に直すと 6.7% となる。

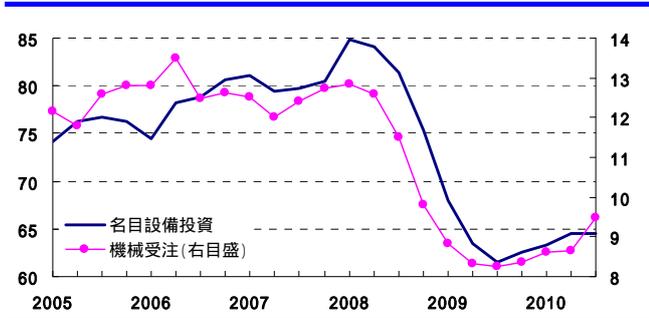
日本からの輸出は再び増勢を取り戻すと考えられる。このため、輸出全体で見れば、世界経済のデカップリングの恩恵を受けて今後まかろうじて増勢を維持し、米国経済が再び回復に向けた動きを強める 2011 年後半以降、徐々に拡大テンポを速めると予想する。なお、為替相場については、米国において金融緩和スタンスが継続される 2011 年秋頃まで 1 ドル = 80 円台前半のドル安水準で推移した後、米国経済の持ち直しに伴い米国金利の先高感が強まるにつれ、徐々に円安方向に水準を戻すと予想している。

(4) 設備投資： 景気の下支え役を期待

設備投資は、前述の通り既に緩やかながらも 4 四半期連続で拡大を続けており、ストック調整は概ね終了、回復のタイミングを待つ状況にある。先行指標である機械受注は、9 月に前月比 10.3% と大幅に落ち込んだものの、7 月から 8 月にかけて計 19.8% も増加したことから 7~9 月期で見れば前期比 9.6% の高い伸びとなっており、設備投資が引き続き増勢を維持する可能性を示している。

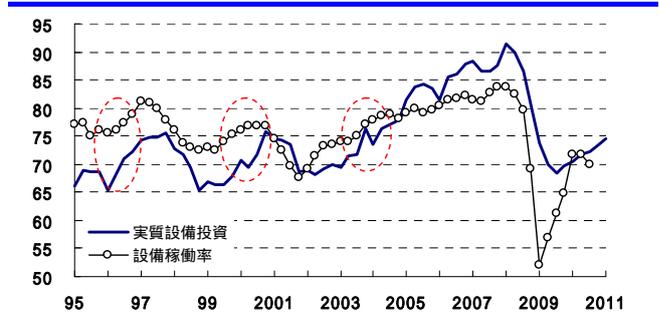
ただし、円高の進行や海外経済の先行き不透明感により、企業は生産設備の海外移転を含めた投資計画の見直しを進める可能性があり、7~9 月期の機械受注が示すほどの設備投資の拡大を期待することは難しい。鉱工業生産指数は、輸出の減速などから 6 月以降、前月比マイナスが続いているため、製造業の設備実稼働率は 7~9 月平均で 70.0⁷% に低下した模様である。過去においては、実稼働率が 75% 前後で設備投資の拡大が加速する傾向が見られたが、現在はその段階には至っていない。こうした状況を踏まえると、輸出の持続的回復により稼働率の水準が高まるとともに、先行きに対する不透明感の払拭が見込まれる 2011 年半ば頃までは、設備投資の拡大テンポは緩やかなものにとどまるとみられる。

機械受注と設備投資の推移(季節調整値、兆円)



(出所)内閣府

設備稼働率と設備投資の推移(2005年価格・兆円、%)



(出所)経済産業省、内閣府

(5) 財政金融政策： 追加の経済対策により景気底割れを回避

9 月 10 日に閣議決定された「新成長戦略実現に向けた 3 段階の経済対策」の「ステップ 2」として、「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」が 10 月 8 日に打ち出されたが、これを具体化する今年度第一次補正予算案が 11 月 16 日、衆院を通過した。野党が多数を占める参院では否決される見込みであるが、予算審議における衆院優先の原則⁸により、遅くとも 1 ヶ月後には自動成立することに

⁷ 2005 年平均の実稼働率 79.5% に基づき当社にて試算。

⁸ 憲法 60 条は予算案に関して衆院の優越を定めており、両院で議決が異なる場合、両院協議会においても意見が一致しなければ衆院の議決が優先される。また、衆院で可決した予算案を参院が受け取った後、30 日以内に議決しない場合は衆院の議決を国会の議決とするとされている。

なる。

補正予算案に計上された経済対策に関する歳出は合計 4 兆 8,513 億円であるが、対策関連予算の総額は、来年度予算の前倒しに相当する国庫債務負担行為の 2,388 億円を加えた 5 兆 901 億円となる。内容は、雇用・人材育成（3,199 億円）、新成長戦略の推進・加速（3,369 億円）、子育て、医療・介護・福祉等の強化による安心の確保（1 兆 1,239 億円）、地域活性化、社会資本整備、中小企業対策（3 兆 706 億円）の 4 つの分野に分類されており、分野・金額とも経済対策を打ち出した当初の計画通り予算化されている。

円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策の概要

雇用・人材育成		3,199億円
雇用創造・人材育成		2,588
重点分野雇用創造事業の拡充	介護、医療、農林、環境等の重点分野における雇用機会創出	1,000
緊急人材育成支援事業の延長	職業訓練、訓練期間中の生活保障など	1,000
成長分野等人材育成支援事業の実施		500
新卒者・若年者支援の強化		511
新卒者就職応援プログラム実施経費		500
新成長戦略の推進・加速		3,369億円
グリーン・イノベーション推進対策費		2,244
レアアース等対策費		860
エコポイント活用グリーン家電普及対策費	家電エコポイント延長	777
科学・技術・情報通信立国戦略推進対策費		862
ライフ・イノベーション推進対策費		139
アジア経済戦略推進対策費		124
子育て、医療・介護・福祉等の強化による安心の確保		1兆1,239億円
医療対策費		6,773
高齢者医療制度の負担軽減措置の継続		2,807
地域医療再生等対策費	主に地域医療再生基金の拡充	2,670
疾病対策費	主に子宮頸がん等ワクチン接種交付金	1,200
福祉等対策費		2,848
生活保護等生活支援対策費	生活保護費、医療保険費	2,282
生活困窮者対策費	生活福祉資金貸付事業	500
地域活性化、社会資本整備、中小企業対策		3兆706億円
地域活性化対策費		20,861
地方交付税の増額	税収増に伴うもの	13,126
地域活性化交付金の創設	「きめ細かな交付金」「住民生活に光をそそぐ交付金」	3,500
耐震化等による安心・安全な居住・生活環境整備費		2,892
学校の耐震化		1,250
災害復旧事業		702
社会資本整備		3,776
社会資本整備総合交付金の追加		1,854
国土ミッシングリンクの解消など	三大都市圏環状道路、主要都市間の道路整備など	1,296
中小企業対策費		5,790
資金繰り支援対策費	日本政策金融公庫出資金など	5,652

(出所)「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」について、「平成22年度補正予算等の説明」などから当社にて作成

各分野の詳細を景気押し上げ効果という観点から見ると（上表参照）は失業者対策が中心であり、目玉とされた新卒就職支援に関する予算は 511 億円に過ぎない。いずれにしてもセーフティネットの強化であり、景気を押し上げる類のものではない。はレアアース確保に 860 億円、家電エコポイントの延長に 777 億円、技術開発支援に 862 億円などが中心である。これらのうち、景気へ短期的に直接影響があるものはエコポイントくらいであるが、先に見た通り規模が半減されるため対象家電の急

激な販売減を緩和するにとどまる。は過半を医療が占めており、高齢者医療制度の負担軽減措置に 2,807 億円、地域医療再生等に 2,670 億円、疾病対策に 1,200 億円などである。医療以外では生活保護等の 2,282 億円が中心であり、いずれも景気押し上げ効果を期待できる内容ではない。なお、少子化対策という観点から重点項目と思われる子育て関連予算は 1,112 億円にとどまっており、少なくとも予算配分からは政府の取り組み姿勢に積極さは感じられない。

は予算規模で全体の約 6 割を占めており、地域活性化(2兆861億円)、居住・生活環境整備(2,892億円)、社会資本整備(3,776億円)、中小企業対策(5,790億円)といった従来型の景気対策が集約されている。これらのうち、「地域活性化」は、税収増に伴う地方交付税の増額や地域活性化交付金といった形での地方への資金配分であり、その大部分は地方自治体において公共投資を中心とした景気対策の財源として活用されるとみられる。また、「居住・生活環境整備」の中身は学校の耐震化や災害復旧事業であり、「社会資本整備」や予算外の国庫債務負担行為(2,388億円)も大部分が公共投資である。これら3項目と国庫債務負担行為を合計すると約3兆円となるが、その大部分が地方自治体を含めた公共投資として、景気の押し上げに寄与するとみられる。また、過去の慣例では、補正予算を当て込んで公共事業を早めに発注する地方自治体もあるため、来年1~3月期には景気浮揚効果が表れるとみられる。

金融政策については、日銀は10月5日に「包括的な金融緩和策」として、時間軸の明確化に加え、ETFやREITまで対象を広げた資産買入を行うことを決定した。その是非や有効性はともかくとして、戦後日本の中央銀行が行う金融緩和としては未知の領域に踏み込んだことになる。今後も日銀は、日本経済にとって最大のリスクであり、デフレ脱却の大きな障害ともなる円高進行時には、資産買入等基金の増額など、更なる金融緩和策を検討・実施していくこととなる。

日本経済は、今後、少なくとも半年程度の間、踊り場的な状況が続く可能性が高いため、需給ギャップは縮小せず、デフレ圧力の緩和は見込めない。そのため、2011年度中に、日銀が先般明確化した実質ゼロ金利政策解除の条件である「物価の安定が展望できる情勢」、すなわち、「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラス領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」状況に至る可能性は極めて低い。2012年度においても、ようやく需給ギャップの縮小傾向が確認される程度であり、消費者物価上昇率がプラスに転じることはあっても、安定的に1%程度の上昇を見込むことができるほどの景気回復は難しいであろう。当社は、今回の予測期間である2012年度末までの間に、日銀が実質ゼロ金利政策を解除することはないと予想する。

(6)成長率の見通し： 2011年度1.0%、2012年度2.3%を予想

以上を整理すると、日本経済は今後、政策効果の剥落による個人消費の減少が回復を阻害することになる。輸出や設備投資が緩やかながら拡大基調を維持することに加え、景気対策の執行に伴い公共投資の一時的な拡大が見込まれることから、景気が後退局面入りすることは避けられるものの、踊り場的な局面が続くこととなる。景気が回復に向けた動きを再開する時期は、米国経済が持ち直し円高圧力の緩和も見込まれる2011年度後半頃と予想される。

2010年度の実質GDP成長率は、政策効果による個人消費の拡大や、世界的な在庫復元の動きに後押しされた輸出の大幅増によって前年比2.6%まで高まるものの、2011年度は個人消費の減少と輸出の

伸び悩みにより 1.0%まで鈍化しよう。2012 年度は、個人消費が持ち直し、輸出も米国経済の復調により拡大テンポを速めることから、成長率は 2.3%まで回復すると予想する。

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。

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。見直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。