

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

新しい日本経済の見通し

～2011 年度▲0.5%、2012 年度 1.9%、2013 年度 1.7%～

7～9 月期 GDP2 次推計値での成長のゲタの大幅下方修正と輸出の弱含みなどを踏まえ、2011 年度成長率予想を▲0.5%に大幅下方修正。2012 年度 1.9%、2013 年度 1.7%は据え置き。

新しい成長率見通しは 2011 年度▲0.5%、2012 年度 1.9%

2011 年 7～9 月期 GDP2 次推計値と貿易統計の 11 月上中旬データ及び機械受注が示す外需の一層の弱含みを踏まえ、2011 年の成長率予想を下方改訂する。新しい成長率見通しは会計年度ベースが 2011 年度▲0.5% (従来 0.3%)、2012 年度 1.9% (従来 1.9%)、2013 年度 1.7% (従来 1.7%)、暦年は 2011 年▲0.9% (▲0.3%)、2012 年 1.7% (1.9%)、2013 年 1.8% (1.8%) である。

ゲタの影響が 0.6%Pt、輸出下振れなどが 0.2%Pt の下方修正要因に

2011 年度見通しの 0.8%Pt もの大幅下方修正は、①2010 年度確報の反映や基準改定による 7～9 月期 2 次推計値でのゲタ大幅下方修正 (0.6%Pt) と②足元での外需の弱含みとエコカー減税延長等による 1～3 月期駆け込み需要の縮減を反映したことによるもの (0.2%Pt 程度) である。①については既にレポート¹で

指摘済だが、2011 年度に向けての発射台いわゆる「成長のゲタ」が 1 次推計値の▲0.5%から 2 次推計値で▲1.1%へ 0.6%Pt も下方修正されており、これが下方修正の 4 分の 3 を占める。②については、まず、貿易統計によると 11 月の上中旬輸出は前年比▲7.2%と大きく落ち込み、前年より通関日数が一日少ないことを加味しても低調、また機械輸出の先行指標である機械受注の外需も 10～12 月期に 3 四半期連続の減少を記録する見込みである。世界経済減速と先行き不透明感の高まりに伴って、世界的に設備投資及び在庫投資を抑制する動きは想定を上回っており、10～12 月期及び来年 1～3 月期の輸出見通しを引き下げている。また、3 月及び 4 月に期限切れとなる予定であったエコカー減税について適用基

日本経済の推移と予測(年度)

	2009	2010	2011	2012	2013
前年比, %, %Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質GDP	▲2.1	3.1	▲0.5	1.9	1.7
国内需要	▲2.2	2.4	0.4	1.9	1.4
民間需要	▲4.2	3.0	▲0.3	1.8	1.7
個人消費	1.2	1.6	0.1	1.1	1.2
住宅投資	▲21.0	2.3	3.7	2.2	3.2
設備投資	▲12.0	3.5	▲1.3	2.4	2.8
在庫投資(寄与度)	(▲1.5)	(0.8)	(▲0.2)	(0.3)	(0.1)
政府消費	2.7	2.3	1.6	1.2	1.5
公共投資	11.5	▲6.8	5.9	6.2	▲4.9
純輸出(寄与度)	(0.2)	(0.8)	(▲0.9)	(0.1)	(0.3)
輸 出	▲9.8	17.2	▲1.0	4.0	6.0
輸 入	▲10.7	12.0	5.6	4.3	4.6
名目GDP	▲3.2	1.1	▲2.2	1.8	1.2
実質GDP(暦年ベース)	▲5.5	4.4	▲0.9	1.7	1.8
鉱工業生産	▲8.8	9.0	▲2.7	2.9	4.3
失業率(%、平均)	5.2	5.0	4.5	4.2	4.0
経常収支(兆円)	15.8	16.1	9.3	11.7	12.5
経常収支(GDP比, %)	3.3	3.4	2.0	2.5	2.6
消費者物価(除く生鮮)	▲1.6	▲0.8	▲0.1	▲0.2	0.3

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。2010年度の失業率は当社推定値。

¹ 2011 年 12 月 9 日付 Economic Monitor 「7～9 月期の修正は小さいが、2011 年度のゲタが大幅下方修正 (7～9 月期 2 次 Q E 及び 2010 年度確報)」

準を厳格化しつつ延長する方針が 12 月 10 日の税制大綱で決定され、かつエコカー補助金も復活する見通しのため、1～3 月期に想定していた駆け込み需要が消えることになる。

なお、当社の成長率予想を四半期ベースで見ると、輸出見通しの悪化などにより、従来、前期比ゼロ成長・年率 0.2%と見込んでいた 10～12 月期を前期比▲0.1%・年率▲0.4%へ、2012 年 1～3 月期も前期比 0.7%・年率 2.7%から前期比 0.4%・年率 1.8%へ下方修正している。

10～12 月期に成長のモメンタムは大幅に悪化

日本経済は 4～6 月期まで 2 四半期連続のマイナス成長に陥ったが、7～9 月期は大幅なプラス成長へ転じた。7～9 月期の高成長は、大震災からの持ち直しが集中して顕現化したことによるものである。但し、月次ベースで見ると、真にモメンタムが強かったのは 6 月までであり、7～9 月期はゲタにより押し上げられている部分が多い。成長率の最大の押し上げ要因であった輸出について、当社試算の実質財輸出を見ると、5 月前月比 5.5%、6 月 7.9%と急増した後は、7 月 1.7%、8 月 0.4%、9 月 2.9%、10 月▲3.3%とモメンタムは鈍化どころか明らかに悪化している（11 月は▲3%程度を現時点で想定）。輸出の減速は、大震災からのリバウンド一巡に加え、世界経済減速や円高、タイ大洪水などが影響したものだが、モメンタム鈍化は輸出に限った動きではない。復興消費や自動車の一巡や、地デジ移行や節電特需の一服により、個人消費も月次ベースでは既に増勢が大きく鈍化してきている。高成長は 7～9 月期の 1 四半期で終わり、輸出と個人消費の急減速により、2011 年 10～12 月期の日本経済は、既に述べたとおりマイナス成長を余儀なくされる見込みである。

2012 年は復興投資と輸出の綱引きに

年明け以降について、2012 年前半は海外経済の低迷により輸出は低調な状態が続くものの、復興投資による押し上げが勝り、プラス成長を確保すると考えられる。2012 年後半は復興投資の勢いが鈍るものの、逆に輸出が持ち直すため、成長ペースは大きく変わらない見込みである。2011 年 7～9 月期の高成長により 2012 年度に向けてプラスの成長のゲタ（当社想定 0.6%Pt）が生じていることも、2012 年度の成長率を押し上げる。2012 年度成長率予想は、前述のとおり、1.9%である。2013 年度は復興投資の一巡により公共投資などが減少へ転じ、成長ペースは鈍化を余儀なくされるものの、民需や外需の回復により成長率低下は小幅にとどまる見込みである。2013 年度は 1.7%成長を予想する。

リスク要因

こうした当社見通しにおける最大のリスク要因は、言うまでもなく、欧州ソブリン問題の行く末である。欧州各国首脳は一定の対応を取り纏めたが、未だ先行きは不透明と言わざるを得ない。ソブリン問題が、欧州で封じ込められなければ、日本を含め先進国全てが景気後退に陥るリスクがあるだろう。また、国内面では、野田政権になっても変わらないポピュリズム政治の下で、社会保障と財政に関して持続可能な日本経済の姿が示されない事態が懸念されよう。企業の政治に対する失望が、円高進行と相俟って企業の海外脱出を加速させるというリスクと、家計の将来不安の高まりが消費行動を慎重化させるリスクがある。