



日本経済見通し(2次QE後改定)

ポイント

- 7-9月期の実質 GDP (2次速報値) は前期比 +0.3% (同年率 +1.3%) となり、1次速報値の前期比 +1.2% (同年率 +4.8%) から大幅な下方修正となった。 需要項目別に主な変化を見ると、法人企業統計季报などの結果を受けて、民間企業設備が1次速報値時点の前期比 +1.6% 同 2.8% (寄与度の変化は 0.6%p) と、1次速報値時点のプラスから一転してマイナスへと、大幅な下方修正になったことに加えて、民間在庫品増加 (寄与度) が同 +0.4%p 同 +0.1%p に下方修正されたことが、GDP の主な下方修正要因となっている。その他、主なところでは、政府最終消費支出、公的固定資本形成がともに下方修正となったことで、公的需要の寄与度は1次速報値時点の 0.0%p 0.1%p へ下方修正となる一方で、民間最終消費は同 +0.7% 同 +0.9% へ上方修正となった。ただし、消費の内訳をみると、サービスが下方修正されるなか、より耐久財の寄与が大きい形での上方修正となっており、政策支援に依存する度合いが強かった形となっている。
- 上記のような修正の結果、国内需要の GDP に対する寄与度は1次速報値時点の前期比 +0.8%p 0.1%p へ下方修正となった。当期の日本経済がより外需に依存していた形 (純輸出の寄与度は1次速報値時点の前期比 +0.4%p から変わらず) となっており、内需のなかで唯一気を吐いたといえる個人消費も、上記のように政策支援による耐久財の需要喚起によるところが大きい。総じて、日本経済は持ち直しの動きにあるものの、それは海外経済や政策支援によるところが大きく、その足取りにはなお弱さを残していることが示されたといえよう。設備投資については、減少ペースが緩やかになってきていることや先行指標となる機械受注に下げ止まりの動きがみられることから、調整が進展してきているという傾向に変わりはないと考えているが、当面、力強い回復を期待しづらい状況にあることも変わりはない。
- 7-9月期の名目成長率は1次速報値の前期比 0.1%(同年率 0.3%) から同 0.9%(同年率 3.4%) へ下方修正、GDP デフレーターは1次速報値の前年比 +0.2% から同 0.5% へ下方修正となっている。 名目 GDP は6四半期連続のマイナス成長であり、かつ7-9月期の名目 GDP の水準は471兆円 (季節調整値・年率換算) と91年7-9月期以来の低水準となっている。企業の生産活動などは持ち直しの動きにあるものの、国内のデフレや交易条件の悪化 (商品市況の上昇や円高などによる) により、回復の実感が持ちづらい状況が続いている。
- SRI (新光総合研究所) では、今回の GDP 改定や前回予測時点からこれまでに発表された経済指標などをを受けて、11月に公表した日本経済見通しの改定を行った。その結果、09年度の実質 GDP 成長率は 2.5% (11月時点: 2.4%)、10年度は同 +1.4% (同 +1.4%) と、09年度については前回予測から若干の下方修正、10年度については据え置きとなった。 主な修正点は、今回の改定の結果による技術的なもの 09年度に対するゲタ (前期比横這いが続いた場合の成長率) が1次速報値時点

の 4.2% 3.8%へ上方修正される一方、7-9 月期の成長率が上記のように大幅な下方修正となったことで、ネットでは下方修正の要因となっている であるが、これまでに公表された内外の経済指標および追加の経済対策が発表されたことを受けて、若干の修正を行っている。

- ▶ このうち、追加の経済対策である「明日の安心と成長のための緊急経済対策」については、現段階で詳細が不明な部分や検討中の事項も多いものの、ひとまず、エコカー購入補助やエコポイント制度の延長、地方公共団体によるインフラ整備等を支援する交付金の創設（5000 億円程度）などを踏まえて、個人消費減速の動きや公共投資の落ち込みを和らげる方向で加味している。このため、今後、09 年度 2 次補正や 10 年度予算の編成なども踏まえて、予測上の前提については改めて見直していくこともあり得ると考えている。定性的な評価としては、雇用調整助成金の要件緩和や金融対策の拡充により、今後の失業の増加などマイナスの影響を抑制するという効果は期待されるものの、直接的かつ即効性のある需要対策は力不足の感がある、エコポイント制度やエコカー購入補助の延長は、制度廃止後の反動減を和らげるとみられるものの、既に一定程度の需要が喚起されており、追加的にどの程度の需要を喚起するかは不透明、波及効果を含めて考えれば、住宅版エコポイントの導入や税制、ローン金利の引き下げなど、住宅投資の支援に期待がかかるものの、雇用・所得環境が厳しく、家計が将来的に慎重な姿勢を保持しているなか、これまでの累次の住宅ローン減税の導入にも関わらず、住宅投資の落ち込みが続いており、今回の対策が住宅取得予定者の背中を押すことができるかどうかは不透明感が強い などから、当面の景気浮揚効果は限定的なもの（+0.2 ~ 0.3%p 程度）に留まるのではないかと考えている。重点産業での雇用創出や環境対策、規制改革などの取り組みが将来の民間活動を支援することを期待したいところである。
- ▶ 上記のように、GDP 統計の改定や最近の動きなどを踏まえ、成長率見通しについての修正を行ったものの、10 年度にかけての日本経済に対する見方については、前回予測におけるシナリオを維持している。すなわち、生産の増加ペースが徐々に鈍化してきており、循環的な回復の動きは一服しつつある、雇用・所得環境が厳しさを残すなか、政策による下支え効果が一時的に剥落する、設備投資や雇用の一段の悪化には歯止めがかかってきたものの、企業の設備や雇用に対する過剰感や先行きに対する慎重姿勢が根強いことなどもあって、当面、民間需要の回復力が強まっていく可能性は期待しづらい などから、10 年前半にかけて一旦減速感が強まり、踊り場的な局面を迎えると想定している。ただし、世界経済の回復基調が続くもと、輸出・生産の増加基調は維持され、民間需要も緩やかながら回復に向けた動きが継続することから、踊り場を経た後は、再び緩やかな回復傾向を辿っていくという姿を想定している。もっとも、日本経済が外需に牽引される構造に変化はないとみられるとともに、内需の低迷やデフレの解消に向けた道筋は容易なものではないことから、外需と内需、企業部門と家計部門では回復の動きに濃淡が表れやすく、とりわけ家計部門にとっては実感なき回復の動きが継続することになる。（シナリオの詳細につきましては、11/20 公表の「日本経済見通し ~ 踊り場を挟みつつ、外需主導で緩やかに前進する日本経済」をご参照下さい）。

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。



- 10年度にかけての日本経済については、基本的には上記のような姿を想定している。ただし、これまでに打ち出されてきた財政・金融政策の効果や副作用ならびに出口政策の行方など、今後の見通しにはなお不透明な部分も多いため、上記見通しから上振れ・下振れする可能性にも引き続き注意が必要と考えている。とりわけ、昨年後半以降の経緯からも明らかなように、日本経済を左右する大きな要因は海外経済・金融市場の動向であるため、こうした動きや各国政策当局の舵取りに注意を払いつつ、引き続きフォローしていきたい。主な点としては、米国経済の動向、世界的な金融緩和の長期化が何らかの資産インフレや商品市況の上昇をもたらすとともに、将来的に大幅な引き締めを迫られる可能性などに注意が必要と考えている。
- なお、本予測の前提は以下の通り。 予測期間中、為替は1ドル=90円、原油入着価格は1バレル=75ドル、財政政策については、上記のように追加経済対策の動きを一部織り込んでいる、金融政策では、無担保コール0/N物レートの誘導水準は10年度末にかけて0.10%を維持。金融政策については、再び円高圧力が強まるなど、追加的なデフレ圧力が高まる懸念が生じた場合には、さらなる流動性供給の強化の可能性はあると考えているが、本予測ではそうした動きは織り込んでいない。



日本 GDP予測表

(前期比:%)

	2008年度				2009年度				2010年度				2008年度 (実)	2009年度 (予)	2010年度 (予)
	4-6月 (実)	7-9月 (実)	10-12月 (実)	1-3月 (実)	4-6月 (実)	7-9月 (実)	10-12月 (予)	1-3月 (予)	4-6月 (予)	7-9月 (予)	10-12月 (予)	1-3月 (予)			
名目GDP	2.3	2.2	0.8	3.0	0.7	0.9	0.6	0.2	0.4	0.6	0.7	0.8	4.2	4.2	0.0
実質GDP	2.1	1.0	2.7	3.1	0.7	0.3	0.6	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	3.7	2.5	1.4
(前期比年率)	8.1	4.0	10.2	11.9	2.7	1.3	2.5	0.6	1.1	1.6	1.8	2.1			
*国内需要	1.7	0.5	0.4	2.4	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	2.6	2.6	0.7
*民間需要	1.3	0.5	0.6	2.6	1.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	2.3	3.2	1.0
民間最終消費支出	1.6	0.1	0.9	1.2	1.2	0.9	0.3	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3	1.8	0.7	1.1
民間住宅	0.2	3.9	2.5	6.4	9.4	7.9	2.0	0.8	2.1	2.4	1.9	0.9	3.7	18.1	2.7
民間企業設備	1.6	4.4	6.7	8.4	4.6	2.8	0.2	0.5	0.7	0.7	1.2	1.5	6.8	16.0	2.1
*民間在庫品増加	0.1	0.2	0.9	0.4	0.7	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.5	0.0
*公的需要	0.4	0.0	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.6	0.3
政府最終消費支出	1.2	0.2	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	1.4	1.0
公的固定資本形成	5.4	0.7	0.4	3.7	6.3	1.6	2.5	5.5	4.0	3.0	3.0	3.0	6.6	8.2	11.7
*公的在庫品増加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*財貨・サービスの純輸出	0.4	0.5	2.3	0.7	1.4	0.4	0.5	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	1.1	0.1	0.7
財貨・サービスの輸出	4.0	2.0	13.9	21.3	6.5	6.5	5.5	3.0	1.1	1.4	2.3	2.8	10.4	11.9	10.8
財貨・サービスの輸入	2.3	0.7	1.6	15.0	3.4	3.3	2.0	1.2	0.4	1.3	1.8	2.0	4.4	12.1	5.4
GDPデフレーター	1.4	1.2	0.4	0.3	0.5	0.5	2.4	2.6	1.7	1.5	1.2	1.1	0.5	1.7	1.4

注:*の項目は寄与度、GDPデフレーターは前年同期比
出所:内閣府「四半期別GDP速報」を基にSRI作成

主要経済指標

(前年同期比:%)

	2008年度				2009年度				2010年度				2008年度 (実)	2009年度 (予)	2010年度 (予)
	4-6月 (実)	7-9月 (実)	10-12月 (実)	1-3月 (実)	4-6月 (実)	7-9月 (実)	10-12月 (予)	1-3月 (予)	4-6月 (予)	7-9月 (予)	10-12月 (予)	1-3月 (予)			
鉱工業生産	0.8	1.4	14.5	34.6	27.8	20.1	6.5	27.1	16.8	7.2	5.0	4.2	12.7	9.9	7.9
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	1.8	5.4	8.3	5.1	1.9	0.7	0.6	0.3	0.3	3.2	5.3	0.5
消費者物価(生鮮食品除く)	1.5	2.3	1.0	0.1	1.0	2.3	1.6	1.2	1.0	0.7	0.5	0.4	1.2	1.6	0.7
完全失業率(%)	4.0	4.0	4.0	4.5	5.2	5.5	5.2	5.4	5.4	5.4	5.3	5.3	4.1	5.3	5.4
名目雇用量報酬	1.3	0.4	0.5	2.8	4.6	3.8	3.7	2.6	1.2	1.0	0.8	0.4	0.3	3.8	0.9
新設住宅着工戸数(万戸)	112.0	110.2	101.0	90.4	76.2	70.7	75.0	77.0	79.5	81.5	84.5	87.5	103.9	74.6	83.1
経常収支(兆円)	3.8	4.2	1.8	2.5	3.3	4.0	3.8	5.0	3.9	5.2	4.8	5.9	12.3	16.0	19.8
政策金利(無担保コールO/N物)	0.50	0.50	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10			
長期金利	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.34	1.35	1.30	1.30	1.40	1.40	1.40			

注:長期金利は新発10年国債利回り、実績値は期中平均、予測はレンジの中央値
出所:各種統計を基にSRI作成

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等)をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>