

ポイント

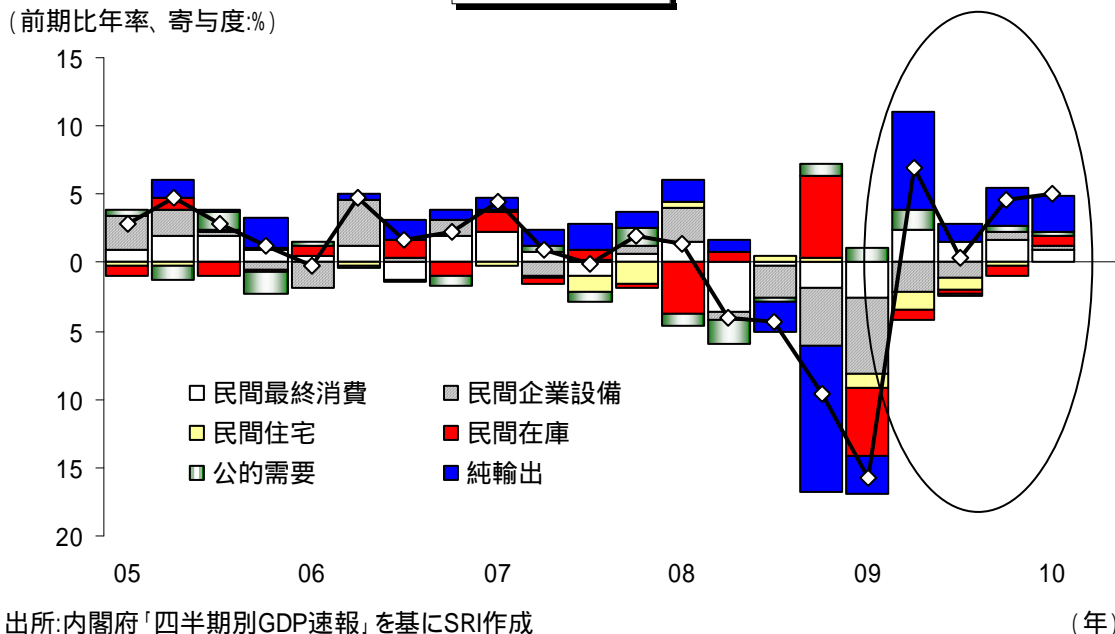
- 1-3月期の実質 GDP (2次速報値) は前期比 +1.2% (同年率 +5.0%) となり、1次速報値の前期比 +1.2% (同年率 +4.9%) から、わずかながら上方修正となった。 需要項目別に主な変化を見ると、法人企業統計季報の結果を受けて、民間企業設備が1次速報値時点の前期比 +1.0% +0.6%、民間在庫品増加の寄与度が同 +0.2%p +0.1%p へ下方修正となる一方、民間最終消費支出が同 +0.3% +0.4%、公的資本形成が同 1.7% 0.5% へ上方修正されている。今回の結果は、中国や米国など海外経済の回復の動きを背景に、輸出の増加傾向が続いている、耐久財消費が堅調さを維持するなど、政策支援による需要喚起の動きが続いている、在庫調整の一巡に続き、雇業者報酬や設備投資の調整も進展しており、国内需要に持ち直しの動きがみられる などといった点が改めて確認されるものとなっており、足元にかけての日本経済は、引き続き輸出の増加や景気対策の効果に支えられている面があるものの、こうした動きを背景とした生産の増加や企業収益の改善を受けて、雇用や設備投資の調整が進展するなど、徐々に回復の動きが内需へ波及してきているという、1次速報値時点の現状認識に変更を迫るような結果ではなかったといえよう。なお、1-3月期の名目 GDP は1次速報値の前期比 +1.2% (同年率 +4.9%) から同 +1.3% (同年率 +5.4%) へ上方修正、GDP デフレーターは1次速報値の前年比 3.0% から同 2.8% へ上方修正 (前期比では、1次速報値の前期比横這い 同 +0.1% へ上方修正) となっている。
- 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受けて、5月に公表した日本経済見通しの改定を行った。その結果、10年度の実質 GDP 成長率は +2.7% (5月時点: +2.5%)、11年度は同 +1.9% (同 +2.0%) となった。 主な修正点は、4月の貿易統計やこれまでに発表された海外の経済指標などから、前回予測時点に比べ、輸出を中心に4-6月期の実質 GDP 成長率予測を上方修正したことによる。11年度については、10年度予測の修正に伴う技術的な要因によるものであり、今後の見通し自体に大きな変更はない。
- 11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、循環的な回復モメンタムの一服や政策支援による耐久財への需要喚起が次第に薄れていくこと、中国における過熱抑制姿勢の強まりなどから、10年後半にかけて成長ペースは次第に緩やかになっていくものの、米国や新興国を中心に海外経済の回復の動きが継続するなか、輸出の増加基調が維持されるとともに、生産の増加や企業収益改善の動きが次第に設備投資や雇用の回復に波及していくことから、予測期間を通じて、日本経済は持ち直しの動きが継続する可能性が高い、
ただし、賃金・物価のデフレ圧力は根強く、回復の動きが家計へ波及しづらい状況が続くとみられる などから、全体としては輸出主導で持ち直しの動きが継続するものの、外需と内需、大企業と中小企業、企業部門と家計部門では回復の動きに濃淡が表れやすいという姿を想定している (シナリオの詳細につきましては、5/26公表の「日本経済見通し ~ 自律的回復の兆しも、課題を残す日



本経済」をご参照下さい。

- 11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、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。主な点としては、欧州ソブリンリスクの高まりなどを背景とした国際金融・資本市場の不安定化、中国における過熱抑制策の行方、米国経済の上振れ（雇用や貸出の想定以上の回復）、先進国の出口政策が遅れるなか、リスク許容度の回復に伴い、再び資源価格の上昇や交易条件の悪化を招く可能性、各国雇用情勢の改善が遅れるなか、選挙を控える国々で、ポピュリズム的な姿勢が強まり、貿易摩擦や保護主義的な動きを招来したり、過度に経済活動を抑制するような規制強化策が打ち出されたりする可能性、コスト競争力の確保や需要の拡大を見込んで海外での投資に注力する結果、輸出の増加が設備投資や雇用などへ想定ほど波及しない可能性などに注意が必要と考えている。とりわけ、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り、当面は金融危機後の大規模な対策の副作用や後遺症ともいべき財政懸念や過剰流動性の問題、欧州ソブリンリスクが金融システム不安を惹起する可能性などを注視する必要がある。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。
- 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=80ドル、財政政策は、10年度については追加の対策は現時点では具体的に想定しておらず、11年度はマニフェストに沿って、子ども手当の全額支給などを想定、金融政策では、無担保コール0/N物レートの誘導水準は11年度末にかけて0.10%を維持。財政政策については、財源不足を背景に民主党でマニフェストの見直しが検討されているほか、参院選の結果次第では政権の枠組みが変化する可能性も存在するなど、上記の前提が変更となる可能性がある。また、金融政策については、予測期間中利上げも追加緩和策も具体的には想定していない。ただし、成長基盤強化への取り組みを通じて、政府と協調しつつデフレ克服に向けた動きを継続することになる。また、足元のような金融市場の不安定化により、円高など景気の下振れやデフレ圧力をもたらす動きが強まった場合には、新型オベの拡充などで対応する可能性があると思われる。

実質GDPの推移



実質GDPの推移

(前期比:%)

	2008年度		2009年度				参考
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	1次QE	
名目GDP	4.4	0.2	0.3	0.3	1.3	1.2	
実質GDP	4.2	1.7	0.1	1.1	1.2	1.2	
(前期比年率)	15.8	6.9	0.4	4.6	5.0	4.9	
*国内需要	3.5	0.1	0.2	0.4	0.6	0.6	
*民間需要	3.8	0.5	0.2	0.3	0.5	0.5	
民間最終消費支出	1.2	1.0	0.6	0.7	0.4	0.3	
民間住宅	7.1	9.8	7.3	2.6	0.4	0.3	
民間企業設備	9.7	3.8	2.1	1.1	0.6	1.0	
*民間在庫品増加	1.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	
*公的需要	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	
政府最終消費支出	0.7	0.1	0.1	0.7	0.4	0.5	
公的固定資本形成	3.8	7.5	0.8	0.9	0.5	1.7	
*公的在庫品増加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
*財貨・サービスの純輸出	0.7	1.8	0.3	0.7	0.7	0.7	
財貨・サービスの輸出	24.8	10.1	8.6	5.8	6.9	6.9	
財貨・サービスの輸入	18.0	3.5	5.7	1.0	2.3	2.3	
GDPデフレーター	0.3	0.6	0.7	2.8	2.8	3.0	

*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

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基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。



日本 GDP予測表

(前期比:%)

	2009年度				2010年度				2011年度				2009年度 (実)	2010年度 (予)	2011年度 (予)
	4-6月 (実)	7-9月 (実)	10-12月 (実)	1-3月 (実)	4-6月 (予)	7-9月 (予)	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	0.2	0.3	0.3	1.3	0.1	0.5	0.4	0.3	0.0	0.6	0.5	0.6	3.7	1.7	1.5
実質GDP	1.7	0.1	1.1	1.2	0.7	0.4	0.3	0.2	0.5	0.6	0.7	0.7	2.0	2.7	1.9
(前期比年率)	6.9	0.4	4.6	5.0	2.9	1.4	1.1	0.9	1.9	2.5	2.8	3.0			
*国内需要	0.1	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	2.4	1.1	1.3
*民間需要	0.5	0.2	0.3	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	3.0	1.3	1.4
民間最終消費支出	1.0	0.6	0.7	0.4	0.0	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6	1.3	1.0
民間住宅	9.8	7.3	2.6	0.4	2.1	1.4	1.8	1.6	0.2	0.4	0.8	0.9	18.5	1.7	3.8
民間企業設備	3.8	2.1	1.1	0.6	1.3	1.5	1.1	0.7	0.9	1.4	1.8	2.1	15.3	3.9	5.1
*民間在庫品増加	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
*公的需要	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.2	0.1
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.6	1.1	0.8
公的固定資本形成	7.5	0.8	0.9	0.5	5.0	4.0	3.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	9.3	10.8	5.9
*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	1.8	0.3	0.7	0.7	0.6	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	1.6	0.6
財貨・サービスの輸出	10.1	8.6	5.8	6.9	6.5	1.8	1.1	0.9	1.6	2.4	2.7	3.0	9.6	19.6	7.4
財貨・サービスの輸入	3.5	5.7	1.0	2.3	3.0	1.3	1.0	0.5	0.5	1.6	1.7	1.9	11.8	8.3	4.2
GDPデフレーター	0.6	0.7	2.8	2.8	1.8	1.3	0.5	0.4	0.1	0.2	0.5	0.7	1.7	1.0	0.4

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:%)

	2009年度				2010年度				2010年度				2009年度 (実)	2010年度 (予)	2011年度 (予)
	4-6月 (実)	7-9月 (実)	10-12月 (実)	1-3月 (実)	4-6月 (予)	7-9月 (予)	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	27.4	19.4	4.3	27.5	21.7	16.9	10.9	4.0	2.7	2.5	3.3	4.3	8.9	12.9	3.2
(前期比)	6.5	5.3	5.9	7.0	2.0	1.1	0.5	0.4	0.7	1.0	1.2	1.4			
国内企業物価	5.5	8.2	5.2	1.7	0.5	1.0	1.8	1.7	0.9	0.5	0.8	0.9	5.2	1.2	0.8
消費者物価(生鮮食品除く)	1.0	2.3	1.8	1.2	1.3	1.1	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3	0.2	1.6	0.9	0.3
完全失業率(%)	5.1	5.4	5.3	4.9	5.0	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	5.2	4.9	4.7
名目雇業者報酬	4.6	3.8	4.5	0.3	1.2	0.9	1.1	0.4	0.3	0.5	0.7	0.9	3.5	0.9	0.6
新設住宅着工戸数(万戸)	76.9	71.3	79.1	83.7	84.0	84.6	85.6	85.8	86.0	86.4	86.9	87.6	77.5	85.0	86.7
経常収支(兆円)	3.3	4.1	3.4	4.9	4.1	4.8	3.8	4.9	4.5	5.3	4.3	5.4	15.7	17.7	19.6
政策金利(無担保コールO/N物)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10			
長期金利	1.45	1.34	1.31	1.33	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	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/>