

2010/2011 内外マクロ経済予測 < 日本 >

2010年09月13日
広告審査番号 MFB151-100913
MSRC 審査番号 06-A-100913

日本経済見通し (2次QE後改定)

投資調査部 宮川 憲央

ポイント

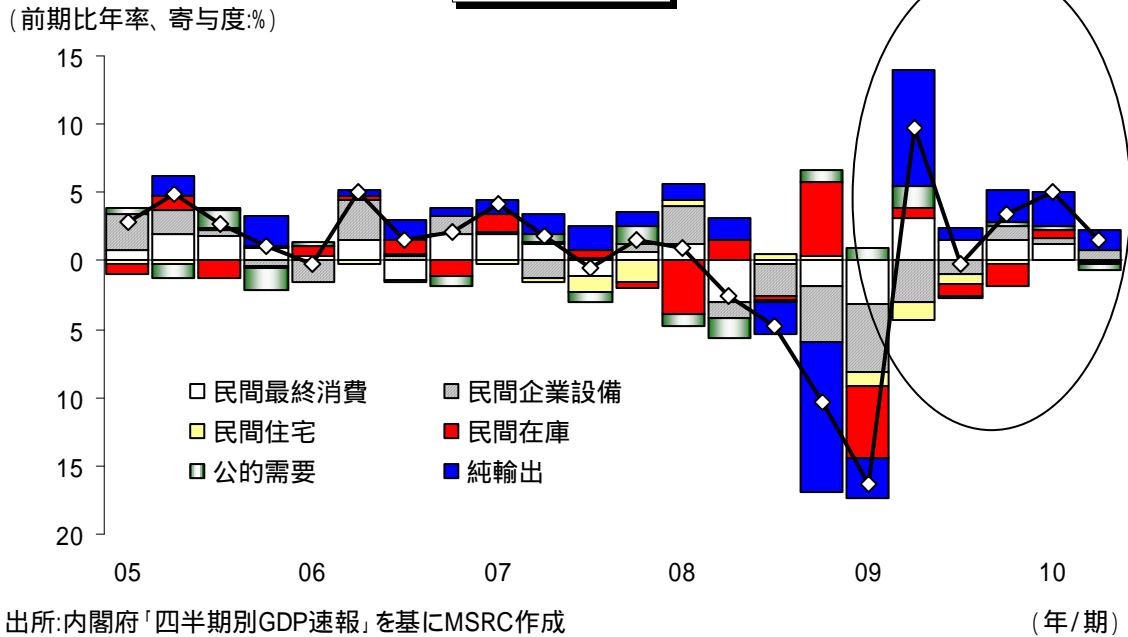
- 4-6月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+0.4%(同年率+1.5%)となり、1次速報値の前期比+0.1%(同年率+0.4%)から上方修正となった。需要項目別に主な変化を見ると、法人企業統計季報の結果を受けて、民間企業設備が1次速報値時点の前期比+0.5% +1.5%、民間在庫品増加の寄与度が同 0.2%p 0.1%pへ上方修正となったほか、政府最終消費支出や公的固定資本形成などで上方修正となっている。このように、今回の改定では設備投資や在庫投資を中心に上方修正となったものの、輸出の増勢が鈍化してきていること、政策支援による耐久財需要喚起の動きが一巡してきていること、内需の回復ペースが緩やかなものに留まっていることなどといった点が改めて確認される結果となっており、足元にかけての日本経済は、これまでの景気回復を牽引してきた内外における在庫循環や政策支援の動きが一巡してきている一方、こうした動きに支えられた生産、企業収益の回復が内需へと波及していく動きは引き続き緩慢であり、回復ペースが一服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、4-6月期の名目GDPは1次速報値の前期比 0.9%(同年率 3.7%)から同 0.6%(同年率 2.5%)へ上方修正、GDPデフレーターは1次速報値の前年比 1.8%から同 1.7%へ上方修正となっている(前期比伸び率は 1.0%で変わらず)。
- MSRC(みずほ証券リサーチ&コンサルティング)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、8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+2.0%(8月時点: +1.7%)、11年度は同+1.5%(同+1.6%)となった。10年度の上方修正の主な要因は、今回の2次速報値の上方修正によるものである。その他の主な修正点としては、追加の景気対策でエコポイント制度の延長が打ち出されたことや8月までの自動車販売が想定を上回って推移していることを反映している。
- 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鈍化や海外における政策効果の一巡により、輸出の増加ペースは次第に緩やかになっていくとみられる、政策支援による耐久財需要喚起の動きは一服してきており、短期的には反動減の動きが見込まれる、こうしたなか、設備や雇用の過剰感が根強く残っており、先行きに対する企業の期待成長率がなお慎重であることに加えて、循環的な回復モメンタムも鈍化していくことから、当面、雇用や設備投資の増加を通じた内需への波及が本格的に強まっていくことは期待しづらいなどから、これまでのような回復ペースはもはや期待しづらく、10年度後半にかけては、一時的に踊り場的な局面を迎える可能性が高い。もっとも、海外経済の回復に支えられて、輸出の増加基調が維持されるとみられるも、緩やかではあるが内需への波及の動きが途絶える可能性は小さく、在庫調整圧力も限定的であることから、予測期間中に回復基調が途切れるまでには至らないと考えている。在庫調整や中国における実質引き締め政策の一巡、米国経済の回復ペースが徐々に高まっていくことなどから、11年半ば以降の日本経済は、踊り場を脱却し、回復に向けた動きが再開しよう(シナリオの詳細につきましては、8/20公表の「日本経済見通し ~ 踊り場を経つつも、輸出を起点とする回復基調が継続」をご参照ください)。
- 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、米国

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。

および中国経済の動向、欧州における緊縮財政がデフレ圧力をもたらし、結果として財政健全化が進まないとともに、金融不安が再燃する可能性、先進国における金融緩和の長期化とマネーフローの行方（新興国経済や資産・資源価格への影響）、内外の成長スピードの格差やコスト競争力の確保、政策の停滞などから、企業が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リスク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。また、足元の動きとして円高圧力が強まっており、足元の水準が長期にわたり定着した場合、設備投資に対する企業マインドが慎重化するなどの経路を通じて、のような輸出の回復が想定以上に内需に波及しないリスクが高まる可能性が考えられるため、円高の動きや政府・日銀の対応には今後とも注目しておきたい。

- 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=85円、原油入着価格は1バレル=80ドル、財政政策は、追加景気対策のうち、エコポイントの延長については本予測に織り込んでいる、金融政策は、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、14日に結果が判明する民主党代表選の行方に加えて、いわゆる「ねじれ国会」の状況となり、今後の政治情勢（菅政権で打ち出されている新成長戦略や財政運営戦略（中期財政フレーム含む）の実現可能性、どのように予算関連法案を国会で通すのかなど）は不透明さを増している。この点、今後、予測の前提が変わりうる点には留意されたい。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、一段と円高圧力が強まる場合は、経済の下振れリスクの高まりに対応する形で、新型オペの拡充などを打ち出す可能性がある。また、政治情勢の変化に伴い、日銀の追加緩和に対する政治的圧力が強まるといった点にも留意が必要であろう。

実質GDPの推移



実質GDPの推移

(前期比:%)

	2009年度				2010年度	参考
	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	1次QE
名目GDP	0.4	0.5	0.2	1.6	0.6	0.9
実質GDP	2.3	0.1	0.9	1.2	0.4	0.1
(前期比年率)	9.7	0.3	3.4	5.0	1.5	0.4
*国内需要	0.3	0.3	0.2	0.6	0.0	0.2
*民間需要	0.2	0.3	0.2	0.6	0.1	0.1
民間最終消費支出	1.3	0.6	0.7	0.5	0.0	0.0
民間住宅	9.6	7.2	2.9	0.3	1.3	1.3
民間企業設備	5.2	1.7	1.7	0.8	1.5	0.5
*民間在庫品増加	0.1	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2
*公的需要	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.7	0.6	0.3	0.2
公的固定資本形成	8.6	1.2	1.3	0.9	2.7	3.4
*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	2.1	0.2	0.6	0.6	0.3	0.3
財貨・サービスの輸出	10.4	8.5	5.7	7.0	5.9	5.9
財貨・サービスの輸入	4.9	6.3	1.5	3.0	4.1	4.3
GDPデフレーター	0.6	0.7	2.8	2.8	1.7	1.8

*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MSRC作成

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 (実)	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	0.4	0.5	0.2	1.6	0.6	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.5	1.1	3.6	0.6	1.1
実質GDP	2.3	0.1	0.9	1.2	0.4	0.5	0.2	0.1	0.4	0.6	0.6	0.7	1.9	2.0	1.5
(前期比年率)	9.7	0.3	3.4	5.0	1.5	2.2	0.9	0.4	1.6	2.5	2.6	3.0			
*国内需要	0.3	0.3	0.2	0.6	0.0	0.5	0.3	0.1	0.1	0.4	0.4	0.5	2.3	0.8	0.8
*民間需要	0.2	0.3	0.2	0.6	0.1	0.6	0.2	0.1	0.1	0.4	0.4	0.5	3.0	0.9	0.9
民間最終消費支出	1.3	0.6	0.7	0.5	0.0	0.9	0.7	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.7	1.2	0.2
民間住宅	9.6	7.2	2.9	0.3	1.3	0.9	1.2	1.5	1.8	1.9	1.4	1.2	18.5	4.0	5.9
民間企業設備	5.2	1.7	1.7	0.8	1.5	1.0	0.8	0.6	0.9	1.4	1.9	2.0	15.3	3.9	4.7
*民間在庫品増加	0.1	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.5	0.2	0.0
*公的需要	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.7	1.3	0.8
公的固定資本形成	8.6	1.2	1.3	0.9	2.7	3.5	3.0	2.5	1.0	1.0	1.0	1.0	9.3	8.9	6.3
*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	2.1	0.2	0.6	0.6	0.3	0.1	0.1	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	1.2	0.7
財貨・サービスの輸出	10.4	8.5	5.7	7.0	5.9	2.5	0.9	0.4	2.3	2.6	2.9	3.0	9.5	19.4	8.1
財貨・サービスの輸入	4.9	6.3	1.5	3.0	4.1	2.4	0.5	0.2	0.7	1.3	1.9	2.0	11.8	11.1	4.2
GDPデフレーター	0.6	0.7	2.8	2.8	1.7	1.6	1.2	1.2	0.5	0.4	0.4	0.3	1.7	1.4	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MSRC作成

主要経済指標

(前年同期比:%)

	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 (実)	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	21.0	15.6	8.3	1.4	0.7	1.5	3.8	5.2	8.9	11.0	2.8
(前期比)	6.5	5.3	5.9	7.0	1.5	0.5	0.8	0.2	0.9	1.2	1.4	1.6			
国内企業物価	5.5	8.3	5.2	1.7	0.2	0.0	0.4	0.2	0.1	0.5	0.7	0.9	5.3	0.2	0.5
消費者物価(生鮮食品除く)	1.0	2.3	1.8	1.2	1.2	1.0	0.5	0.4	0.1	0.1	0.4	0.3	1.6	0.8	0.2
完全失業率(%)	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	5.2	5.2	4.9
名目雇者報酬	4.6	3.8	4.5	0.2	1.2	0.7	1.3	1.0	0.6	0.0	0.4	1.2	3.5	0.6	0.2
新設住宅着工戸数(万戸)	76.9	71.3	79.1	83.7	76.0	77.0	80.0	82.0	83.5	85.0	88.0	90.0	77.5	78.6	86.5
経常収支(兆円)	3.3	4.1	3.4	5.0	3.5	4.4	3.7	5.0	4.6	5.3	4.1	5.3	15.8	16.6	19.3
政策金利(無担保コール/ノ物)	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	1.27	1.00	1.10	1.20	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MSRC作成

【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/>