

2010/2011 内外マクロ経済予測 < 日本 >

2010年12月09日
広告審査番号 MFB151-101209
MSRC 審査番号 06-A-101209

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

- 7-9月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+1.1%(同年率+4.5%)となり、1次速報値の前期比+0.9%(同年率+3.9%)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+0.8% +1.3%、民間在庫品増加の寄与度が同+0.1%p +0.2%pへ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、景気認識としては1次速報値時点の判断に修正を迫るような結果ではなかったと考えている。すなわち、当期の高成長はエコカー補助金の終了や10月のたばこ値上げを控えた駆け込み需要や猛暑効果など一時的な要因によるところが大きく、基調としてみれば、これまでの回復を牽引してきた輸出の増勢が鈍化してきている一方、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、回復ペースが減速してきているというものである。
- なお、今回の改定では、通常行われる改定(季節調整のかけ直しや基礎統計の改定などに伴うもの)に加えて、08年度確々報、09年度確報への改定により過去系列が大きく修正されている。具体的にみると、実質GDP成長率は、08年度(前年比 3.8% 4.1%)、09年度(同 1.8% 2.4%)とも下方修正となっている。09年度について需要項目別の内訳をみると、個人消費、在庫投資、純輸出(輸入の上方修正による)が下方修正となる一方、政府消費や公共投資など公的需要が上方修正となっている。
- 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、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、10年度の実質GDP成長率は+3.2%(11月時点:+2.5%)、11年度は同+1.6%(同+1.5%)となった。10年度の上方修正の主な要因は、今回の2次速報値における上方修正のほか、10年度に対するゲタが、前回予測時点から0.3%p上方修正されるなど、過去系列の改定に伴う技術的な要因である。その他の主な修正点としては、10-12月期の鉱工業生産が前回時点の想定ほど落ち込まないとみられることやエコポイント制度の縮小を控えて、11月にかけて家電販売が好調であったことなどを考慮して、10-12月期のマイナス成長幅を前回時点よりも小幅に留める一方、家電販売における駆け込み需要の反動減が生じるとみられることなどから、1-3月期の成長率は下方修正している。
- 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、輸出の減速や駆け込み需要の反動などから10年10-12月期はマイナス成長に転落する可能性が高いものの、米国や中国をはじめとする海外経済の回復基調が維持されるもとで、回復の起点となる輸出の増加基調が続く可能性が高いとみられること、輸出の増加基調が維持されるもとであれば、そのペースは緩慢であるとはいえ、生産や企業収益の回復が設備投資や雇用に徐々に波及していく動きが途切れるリスクは小さく、再び調整圧力が強まるとまでは考えづらいこと、このように最終需要の増加基調が維持されるもとであれば、在庫の積み上がりが限定的であるため、生産調整も短期的な動きに留まるとみられることなどから、回復基調が途絶える可能性は低く、11年半ば以降については、内外における在庫調整が一巡するとともに、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、日本経済の回復モメンタムは再び高まっていくと考えている。(シナリオの詳細につきましては、11/19公表の「日本経済見通し ~短期的な調整を経て、外需を起点とする回復軌道

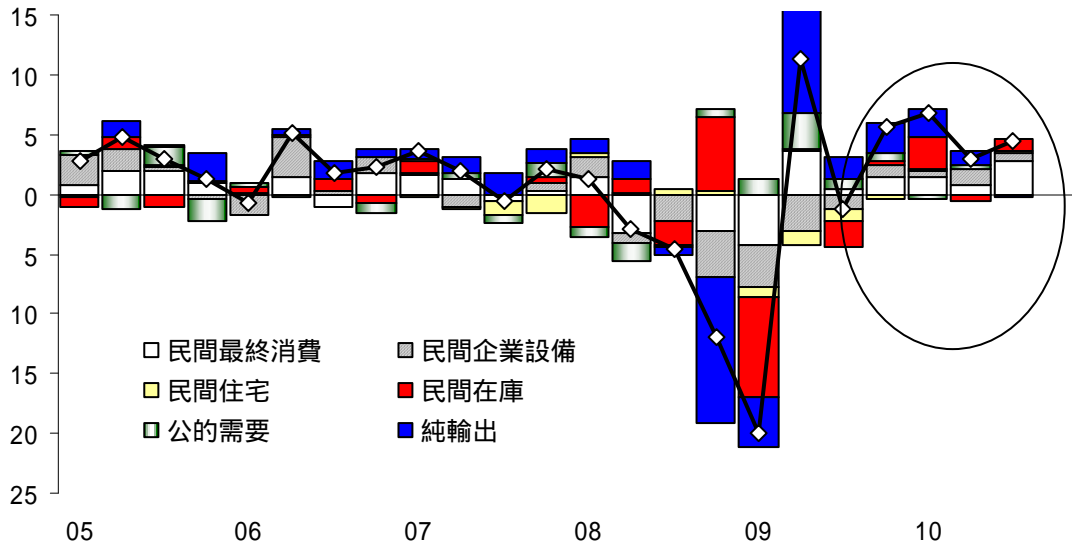
本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

に復帰」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、米国経済の動向（FRBの追加金融緩和による資産効果や企業・家計のマインドの動向など）、中国経済の動向（過剰流動性対応の舵取り）、欧州における緊縮財政の影響や金融不安が再燃する可能性、先進国における金融緩和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。
- 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=80円、原油入着価格は1バレル=85ドル、財政政策は、「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策～円高、デフレへの緊急対応～」に基づいて打ち出された2つの対策を織り込み、11年度は概算要求や中期財政フレームの方針に基づく、金融政策は、予測期間中、現行の包括緩和政策を維持。これらの点に関して、前回予測からの変更はない。

実質GDPの推移

(前期比年率、寄与度:%)



出所:内閣府「四半期別GDP速報」を基にMSRC作成

(年/期)

実質GDPの推移

(前期比:%)

	2009年度			2010年度		参考 1次QE
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	
名目GDP	0.7	0.4	1.7	0.3	0.6	0.7
実質GDP	0.3	1.4	1.7	0.7	1.1	0.9
(前期比年率)	1.2	5.7	6.8	3.0	4.5	3.9
*国内需要	0.7	0.8	1.1	0.5	1.1	0.9
*民間需要	0.9	0.6	1.2	0.4	1.1	0.9
民間最終消費支出	0.2	0.6	0.6	0.3	1.2	1.1
民間住宅	8.2	3.4	1.8	0.8	1.2	1.3
民間企業設備	2.1	1.5	0.9	2.7	1.3	0.8
*民間在庫品増加	0.5	0.1	0.6	0.1	0.2	0.1
*公的需要	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
政府最終消費支出	1.2	0.9	0.3	1.0	0.2	0.1
公的固定資本形成	0.7	0.3	1.2	3.0	1.0	0.6
*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	0.4	0.6	0.6	0.3	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	9.4	4.9	7.2	5.6	2.5	2.4
財貨・サービスの輸入	5.6	0.7	3.2	4.2	3.0	2.7
GDPデフレーター	0.1	2.5	3.0	2.3	2.4	2.0

*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 (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	1.2	0.7	0.4	1.7	0.3	0.6	0.6	0.4	0.0	0.4	0.3	0.9	3.7	1.4	0.9
実質GDP	2.7	0.3	1.4	1.7	0.7	1.1	0.4	0.1	0.4	0.5	0.7	0.8	2.4	3.2	1.6
(前期比年率)	11.3	1.2	5.7	6.8	3.0	4.5	1.7	0.5	1.8	2.2	2.9	3.1			
*国内需要	0.6	0.7	0.8	1.1	0.5	1.1	0.5	0.1	0.3	0.3	0.5	0.5	2.7	2.1	1.0
*民間需要	0.1	0.9	0.6	1.2	0.4	1.1	0.4	0.0	0.1	0.4	0.5	0.6	3.9	2.0	1.0
民間最終消費支出	1.5	0.2	0.6	0.6	0.3	1.2	0.9	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0	1.5	0.4
民間住宅	8.9	8.2	3.4	1.8	0.8	1.2	1.6	1.3	1.4	1.7	1.4	1.2	18.2	1.3	5.9
民間企業設備	5.0	2.1	1.5	0.9	2.7	1.3	1.2	0.6	0.8	1.1	1.8	2.1	13.6	5.5	4.6
*民間在庫品増加	0.0	0.5	0.1	0.6	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	1.1	0.4	0.1
*公的需要	0.7	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	1.2	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.9	1.2	0.9	0.3	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	3.4	1.8	0.8
公的固定資本形成	12.8	0.7	0.3	1.2	3.0	1.0	3.0	1.0	2.0	3.0	2.5	2.0	14.2	5.9	3.2
*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	0.4	0.6	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.1	0.6
財貨・サービスの輸出	10.1	9.4	4.9	7.2	5.6	2.5	1.1	0.9	1.9	2.5	3.0	3.2	9.6	19.2	8.2
財貨・サービスの輸入	5.2	5.6	0.7	3.2	4.2	3.0	0.9	0.7	0.8	1.1	1.8	2.0	11.0	11.8	4.9
GDPデフレーター	0.2	0.1	2.5	3.0	2.3	2.4	1.6	1.4	0.7	0.5	0.7	0.8	1.3	1.8	0.7

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 (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	27.4	19.4	4.3	27.5	21.0	13.5	4.5	0.7	1.4	1.6	5.1	5.1	8.9	8.9	2.6
(前期比)	6.5	5.3	5.9	7.0	1.5	1.8	2.0	1.7	0.8	1.1	1.4	1.6			
国内企業物価	5.5	8.2	5.2	1.7	0.2	0.1	1.1	1.0	0.6	1.3	0.8	0.9	5.2	0.5	0.9
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	0.3	0.2	1.6	0.8	0.2
完全失業率(%)	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.7	5.2	5.1	4.8
名目雇用者報酬	5.0	4.0	4.4	0.2	1.2	1.1	1.3	0.3	0.0	0.5	1.0	1.2	3.6	0.9	0.6
新設住宅着工戸数(万戸)	76.9	71.3	79.1	83.7	76.0	81.2	83.5	85.0	86.0	87.0	88.5	90.0	77.5	81.3	87.8
経常収支(兆円)	3.3	4.1	3.4	5.0	3.6	4.7	3.9	4.8	4.3	5.1	4.2	5.4	15.8	17.1	19.0
政策金利(無担保コールO/N物)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1			
長期金利	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.04	1.00	1.00	1.10	1.10	1.20	1.20			

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/>