

2011/2012 内外マクロ経済予測<日本>

2011年06月10日
広告審査番号 MFB151-110610
MSRC 審査番号 06-A-110610

日本経済見通し（2次QE後改定）

投資調査部 宮川 憲央

- 1-3月期の実質GDP（2次速報値）は前期比▲0.9%（同年率▲3.5%）となり、1次速報値（前期比▲0.9%、同年率▲3.7%）から小幅の上方修正となった。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▲0.9%→▲1.3%へ下方修正となる一方、民間在庫品増加の寄与度は同▲0.5%p→▲0.4%pへ上方修正となっている。総じて修正の度合いは小幅であり、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、①生産・物流の停滞や計画停電の実施、自粛ムードの高まりといった消費マインドの悪化などによる個人消費の減少、②被災地における工場の操業停止に加えて、サプライチェーンの寸断や計画停電の実施などにより、被災地以外も含めて生産が大幅に減少したため、需要に対して在庫の取り崩しで対応したこと、③生産停止により震災後の輸出が減少する一方、輸入が増加したことによる純輸出の減少—などがマイナス成長の主因となっており、東日本大震災の発生により、日本経済が急速に悪化した姿が確認される結果というものである。
- 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、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、11年度の実質GDP成長率は+0.8%（前回予測：同+0.2%）、12年度は同+2.7%（同+2.8%）と、11年度の成長率は上方修正、12年度の成長率は下方修正となった。修正の主な背景は、製造工業生産予測指数の動きなどを踏まえて、前回予測時点の想定よりも前倒しでサプライチェーンの復旧が進み、夏場にも生産水準の正常化が視野に入るという形で、当面の輸出や生産に対する見方を上方修正したことによるものである。
- 12年度にかけての日本経済に対する見方については、①当面、供給制約の緩和に伴う生産復旧・在庫復元の動きにより、生産水準を急速に回復させる動きを経た後、②海外経済の拡大を背景とする輸出の増加や官民による工場設備、住宅、社会インフラなどの復旧・復興需要を支えに、復旧当初に比べればペースは緩やかになるものの、回復の動きが継続する—と考えている。
- 12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、国内の要因としては、①今回の震災が契機となり、企業の海外進出の動きが加速したり、海外企業が日本から調達先を分散させたりするといった可能性、②政治情勢の混乱により、復興に向けた取り組みが遅れる可能性—といった点に注意が必要と考えている。
- また、外部環境を巡るリスクとしては、③新興国における資本流入やインフレ圧力の高まりと政策対応の行方、④FRBの金融政策を巡る動きとマネーフローの行方、⑤欧州ソブリンリスク、金融不安の再燃、⑥中東・北アフリカにおける政情不安と地政学的リスクの高まり、こうした懸念を背景とした原油価格の高騰—などに注意が必要と考えている。現時点の評価としては、⑤、⑥が下振れリスク、③、④は上振れにも下振れにもなりうるが、特に③に関しては、短期的には金融引き締め強化による下振れリスクに注意が必要であるが、より長い目でみれば、経済の過熱とその反動が生じる可能性にも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。①予測期間中、為替は1ドル=80.0円、②原油入着価格は1バレル=100ドル、③財政政策は国費10兆円規模（既に成立した平成23年度補正予算を含む）の補正予算編

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。

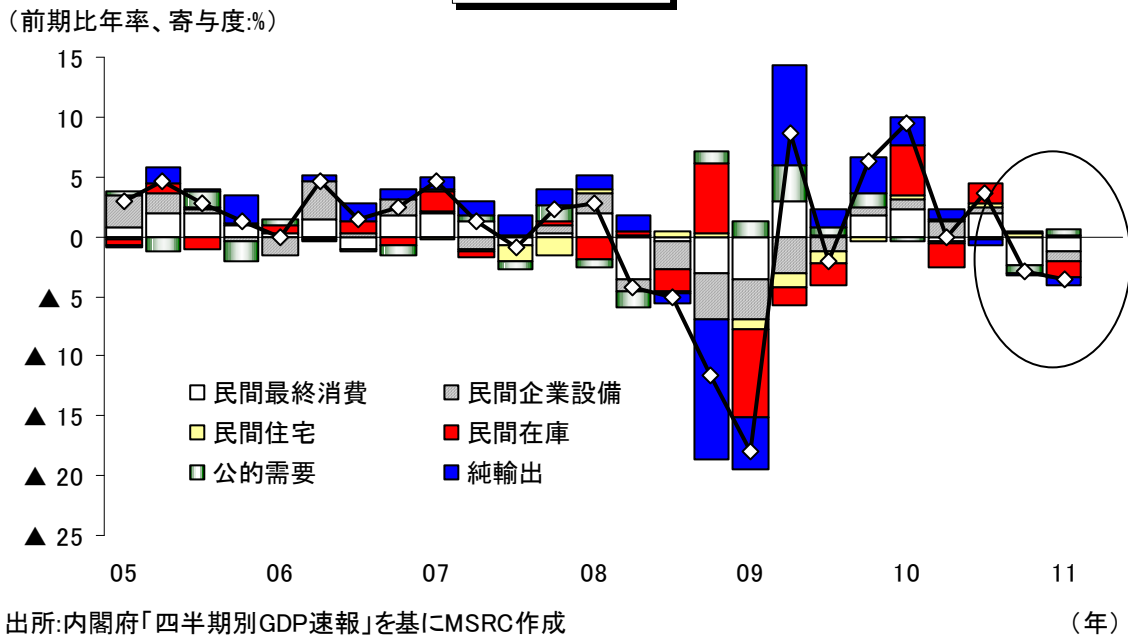
成を想定、④金融政策は、予測期間中、現行の包括緩和政策を維持。これらに関して、前回予測からの変更はない。◆

実質GDPの推移

	2009年度		2010年度				(前期比:%)
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	参考 1次QE	
名目GDP	2.2	▲ 1.0	0.6	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 1.3	
実質GDP	2.3	▲ 0.0	0.9	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.9	
(前期比年率)	9.4	▲ 0.0	3.6	▲ 2.9	▲ 3.5	▲ 3.7	
*国内需要	1.7	▲ 0.2	1.0	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.8	
*民間需要	1.8	▲ 0.2	1.1	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.9	
民間最終消費支出	1.0	▲ 0.2	0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.6	
民間住宅	1.4	▲ 0.6	1.9	3.2	0.7	0.7	
民間企業設備	1.6	2.6	1.0	0.0	▲ 1.3	▲ 0.9	
*民間在庫品増加	1.0	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.4	▲ 0.5	
*公的需要	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.1	
政府最終消費支出	▲ 0.4	1.2	0.3	0.4	0.9	1.0	
公的固定資本形成	▲ 0.6	▲ 4.5	▲ 2.5	▲ 6.0	▲ 1.4	▲ 1.3	
*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	0.6	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	
財貨・サービスの輸出	6.7	5.2	1.6	▲ 0.8	0.7	0.7	
財貨・サービスの輸入	2.9	4.1	2.9	▲ 0.3	1.9	2.0	
GDPデフレーター	▲ 2.8	▲ 2.0	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 1.9	

*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

実質GDPの推移



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

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。

日本 GDP予測表

(前期比:%)

	2010年度				2011年度				2012年度				2010年度 (実)	2011年度 (予)	2012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	▲ 1.0	0.6	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 1.8	1.5	1.4	1.2	▲ 0.0	0.1	0.4	0.5	0.4	▲ 1.0	2.3
実質GDP	▲ 0.0	0.9	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.8	1.8	1.5	0.9	0.5	0.3	0.2	0.2	2.3	0.8	2.7
(前期比年率)	▲ 0.0	3.6	▲ 2.9	▲ 3.5	▲ 3.2	7.6	6.0	3.8	2.1	1.1	0.8	0.6			
*国内需要	▲ 0.2	1.0	▲ 0.6	▲ 0.7	0.3	1.3	1.1	0.9	0.5	0.2	0.2	0.1	1.4	1.5	2.3
*民間需要	▲ 0.2	1.1	▲ 0.5	▲ 0.8	0.0	0.9	0.8	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	1.4	0.7	1.8
民間最終消費支出	▲ 0.2	0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.3	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	▲ 0.3	1.2
民間住宅	▲ 0.6	1.9	3.2	0.7	▲ 0.9	0.5	2.5	2.3	1.0	1.2	1.4	1.6	▲ 0.2	3.9	6.2
民間企業設備	2.6	1.0	0.0	▲ 1.3	▲ 0.8	2.1	2.5	1.7	1.4	0.8	0.5	0.2	4.3	2.0	5.3
*民間在庫品増加	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.4	0.4	0.2	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.5	0.5	0.2
*公的需要	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.8	0.5
政府最終消費支出	1.2	0.3	0.4	0.9	1.0	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	2.3	2.6	1.2
公的固定資本形成	▲ 4.5	▲ 2.5	▲ 6.0	▲ 1.4	1.5	6.0	5.5	5.0	2.0	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 10.0	6.8	6.0
*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	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.1	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	▲ 0.7	0.4
財貨・サービスの輸出	5.2	1.6	▲ 0.8	0.7	▲ 5.5	7.0	4.2	2.0	1.4	1.1	0.8	0.4	17.0	2.7	8.2
財貨・サービスの輸入	4.1	2.9	▲ 0.3	1.9	1.5	3.1	2.2	1.7	1.2	1.0	0.7	0.4	11.0	7.7	5.6
GDPデフレーター	▲ 2.0	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 1.9	▲ 1.8	▲ 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:%)

	2010年度				2011年度				2012年度				2010年度 (実)	2011年度 (予)	2012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	21.3	14.0	5.9	▲ 2.5	▲ 7.9	0.5	5.1	9.4	16.7	9.1	5.1	3.5	8.9	1.7	8.3
(前期比)	0.7	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 2.0	▲ 5.0	8.0	4.5	2.0	1.3	1.0	0.7	0.4			
国内企業物価	0.2	▲ 0.2	1.0	1.7	2.4	3.3	3.1	2.5	1.5	1.4	1.2	1.1	0.7	2.8	1.3
消費者物価(生鮮食品除く)	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.2	0.6	0.7	0.4	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.8	0.6	▲ 0.1
完全失業率(%)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.8	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.5	5.0	4.8	4.7
名目雇用者報酬	1.2	1.2	0.8	0.4	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.1	0.7	1.6	1.8	0.9	▲ 0.5	1.0
新設住宅着工戸数(万戸)	77.6	81.5	84.3	84.2	82.5	84.5	89.0	90.0	88.0	88.0	89.5	91.5	81.9	86.4	89.2
経常収支(兆円)	3.6	4.9	3.6	3.8	1.0	2.3	1.4	2.9	2.0	3.1	2.2	3.8	15.9	7.7	11.2
政策金利(無担保コールO/N物)	0.1	0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1	0~0.1			
長期金利	1.27	1.04	1.05	1.25	1.20	1.30	1.30	1.40	1.40	1.30	1.30	1.30			

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

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

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。

【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/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

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。