

2011/2012 内外マクロ経済予測<日本>

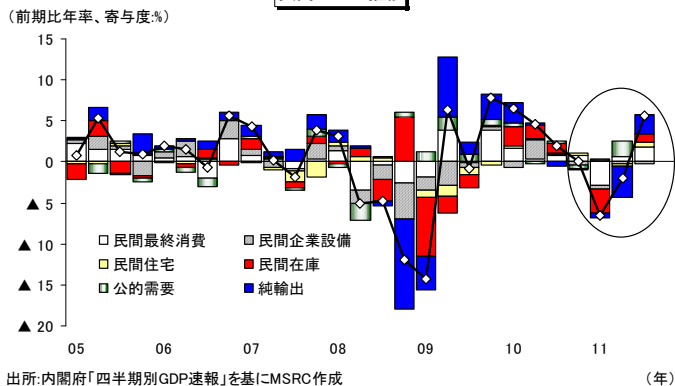
2011年12月12日
 広告審査番号 MFB151-111212
 MSRC 審査番号 06-A-111212

日本経済見通し (2次QE後改定)

投資調査部 宮川 憲央

- 7-9月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+1.4%(同年率+5.6%)となり、1次速報値の前期比+1.5%(同年率+6.0%)から下方修正となった。需要項目別に主な変化を見ると、民間企業設備が1次速報値時点の前期比+1.1%→▲0.4%、個人消費が同+1.0%→+0.7%へ下方修正となる一方、民間在庫品増加の寄与度が同+0.2%p→+0.3%p、輸出が同+6.2%→+7.3%、公共投資が同▲2.8%→▲1.0%へ上方修正となっている。
- 今回の改定については、後述のように、基準改定や前年度の確報への改定などにより、過去系列が大幅に修正されているため、1次速報値との単純な比較は難しいものの、景気認識としては、1次速報値時点で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、日本経済は、サプライチェーンの復旧による供給制約の緩和や個人消費の持ち直しなど、東日本大震災の発生に伴う経済活動の落ち込みから持ち直してきているものの、足元では、供給制約の解消に伴う動きが概ね一巡するなか、海外経済の減速の影響が輸出・生産面に現れてきているため、回復ペースは鈍化しているというものである。

実質GDPの推移



実質GDPの推移

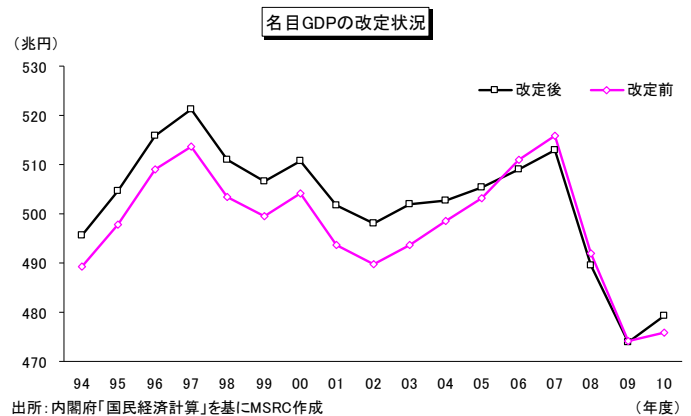
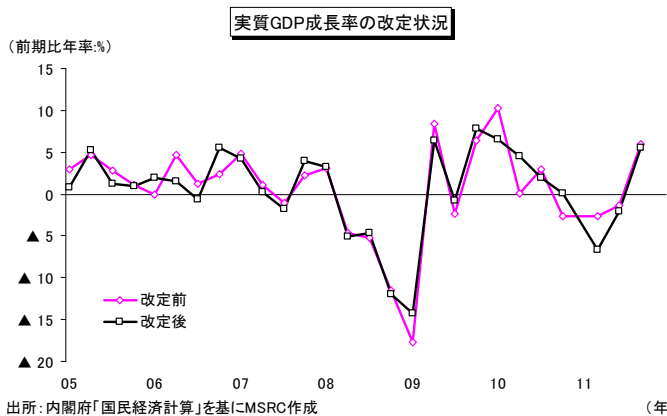
名目	2010年度			2011年度		参考 1次QE
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	
名目GDP	0.1	▲0.8	▲1.7	▲1.6	1.2	1.4
実質GDP	0.5	0.0	▲1.7	▲0.5	1.4	1.5
(前期比年率)	2.0	0.1	▲6.6	▲2.0	5.6	6.0
*国内需要	0.6	0.1	▲1.5	0.5	0.8	1.0
*民間需要	0.6	0.2	▲1.5	0.0	0.8	1.1
民間最終消費支出	0.4	0.4	▲1.2	0.3	0.7	1.0
民間住宅	0.6	2.9	1.8	▲2.0	5.2	5.0
民間企業設備	0.5	▲0.7	▲0.9	▲0.5	▲0.4	1.1
*民間在庫品増加	0.3	▲0.0	▲0.7	▲0.0	0.3	0.2
*公的需要	0.1	▲0.1	0.0	0.5	0.0	▲0.0
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.4
公的固定資本形成	0.4	▲4.2	▲1.9	6.7	▲1.0	▲2.8
*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	▲0.1	▲0.0	▲0.2	▲1.0	0.6	0.4
財貨・サービスの輸出	0.7	▲0.1	▲0.0	▲5.9	7.3	6.2
財貨・サービスの輸入	1.7	0.2	1.1	0.4	3.5	3.4
GDPデフレーター	▲2.0	▲1.9	▲1.9	▲2.4	▲2.2	▲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

- 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、09年度確々報、10年度確報への改定、さらには5年に1度の基準改定(平成17年基準への改定のほか、国勢調査や産業連関表などの反映、FISIM[※]の導入や資産推計の充実・改善といった推計方法の見直しや概念変更など)などもあり、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、09年度(前年比▲2.4%→▲2.1%)、10年度(同+2.4%→+3.1%)とも上方修正となっている。また、名目GDPの水準については、94年度~05年度および10年度が改定前に比べて上方修正となる一方、06年度~09年度は下方修正となっている。

※間接的に計測される金融仲介サービス。いわゆる、利ざやの部分を銀行等が生み出すサービスとして計測したもの

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。



- 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、11年度の実質GDP成長率は▲0.3%（前回予測：同+0.4%）、12年度は同+2.4%（同+2.4%）となり、11年度の成長率は下方修正となった。修正の主な背景は、今回の過去系列の改定により、11年度に対するゲタが改定前の▲0.5%→▲1.1%へ大きく下方修正されたことを反映したものである。また、機械受注など、ここ最近の経済指標を踏まえて、設備投資についても小幅ながら下方修正を行った。
- 12年度にかけての日本経済に対する見方については、概ね前回予測時点の判断を維持している。すなわち、①官民による復旧・復興需要の顕在化、②海外経済の拡大を背景とする輸出の増加—を支えに、予測期間中、日本経済は緩やかながら回復に向けた動きが継続するとみている。ただし、欧州債務危機の広がりなどにより、外需に不安を抱えるなか、民間需要の回復力に乏しいため、外部ショックに対して脆弱な面を残す点には注意が必要と考えている。（シナリオの詳細につきましては、11/18公表の2011/2012内外マクロ経済予測<日本>「欧州情勢に注意が必要も、復旧・復興需要を支えに回復が続く」をご参照ください）。
- 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。とりわけ、欧州債務問題への対応次第で、①緊縮財政政策の強化や金融機関の資本増強に伴うリスク資産の圧縮などが欧州経済の下振れにつながり、アジアを通じた間接的な影響も含めて、わが国輸出の下振れ要因となる可能性、②リスク回避の動きの再燃が海外経済の減速（企業マインドの悪化や株安による逆資産効果など）や一段の円高の進行をもたらす可能性、③欧州における金融システム不安の台頭が米国など域外へ連鎖的に波及する可能性、④新興国からのリスクマネーの逆流や欧州金融機関のバランスシート調整圧力が新興国向けのエクスポージャーの圧縮にも及ぶ可能性—などといった、世界経済に対する下振れリスクが顕在化する可能性には引き続き注意が必要であると考えている。
- この他、外部環境に関するリスクとしては、①先進国における金融緩和の強化とマネーフローの行方、②景気減速懸念とインフレ圧力に対する新興国における政策の舵取りの行方—などに注意が必要と考えており、国内における動きに関しては、③定期検査後の原子力発電所再稼動を巡る動き、④エネルギーコストの増大や供給制約、円高の進行などにより、企業の海外進出の動きが加速する可能性—などの動向に注目しておきたい。
- なお、本予測の前提は以下の通りであり、これらに関して、前回予測からの変更はない。①予測期間中、為替は1ドル=77.50円、②原油入着価格は1バレル=110ドル、③財政政策は、復旧・復興対策費用について国費16兆円規模の予算措置、財源確保措置は政府案や与野党協議の合意に沿って所得税など

復興特別税の創設等を想定。復旧・復興対策費を除く平成 24 年度当初予算については、基礎的財政収支対象経費を方針通り 71 兆円程度に抑制すると想定、④金融政策は、予測期間中、現行の政策措置を維持。◆

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 (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	0.5	0.1	▲ 0.8	▲ 1.7	▲ 1.6	1.2	▲ 0.5	0.8	0.3	0.2	▲ 0.2	0.1	1.1	▲ 2.4	1.1
実質GDP	1.1	0.5	0.0	▲ 1.7	▲ 0.5	1.4	0.1	0.8	0.7	0.7	0.4	0.1	3.1	▲ 0.3	2.4
(前期比年率)	4.6	2.0	0.1	▲ 6.6	▲ 2.0	5.6	0.2	3.1	2.8	2.6	1.7	0.3			
*国内需要	1.1	0.6	0.1	▲ 1.5	0.5	0.8	0.1	0.6	0.7	0.6	0.4	0.1	2.4	0.4	2.1
*民間需要	1.1	0.6	0.2	▲ 1.5	0.0	0.8	▲ 0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.1	2.3	▲ 0.2	1.2
民間最終消費支出	0.2	0.4	0.4	▲ 1.2	0.3	0.7	▲ 0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.6	0.2	0.7
民間住宅	1.5	0.6	2.9	1.8	▲ 2.0	5.2	2.0	▲ 4.6	1.4	2.1	5.0	▲ 0.6	2.3	4.6	4.0
民間企業設備	4.7	0.5	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.4	0.4	0.2	0.7	1.3	1.0	0.7	3.5	▲ 1.4	2.7
*民間在庫品増加	0.4	0.3	▲ 0.0	▲ 0.7	▲ 0.0	0.3	▲ 0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	0.8	▲ 0.3	0.3
*公的需要	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.5	0.0	0.2	0.3	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.6	0.9
政府最終消費支出	1.5	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.3	1.9	1.8
公的固定資本形成	▲ 6.9	0.4	▲ 4.2	▲ 1.9	6.7	▲ 1.0	2.5	4.5	5.5	2.5	▲ 1.0	▲ 1.5	▲ 6.8	5.8	10.7
*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	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 1.0	0.6	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	0.1	0.0	0.0	0.8	▲ 0.7	0.3
財貨・サービスの輸出	5.9	0.7	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 5.9	7.3	0.9	2.9	1.4	1.1	0.7	0.4	17.2	0.5	7.1
財貨・サービスの輸入	6.1	1.7	0.2	1.1	0.4	3.5	1.2	1.6	1.4	0.6	0.4	0.2	12.0	5.6	5.0
GDPデフレーター	▲ 2.1	▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 1.8	▲ 1.7	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 2.0	▲ 2.1	▲ 1.3

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 (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	21.3	14.0	5.9	▲ 2.5	▲ 6.8	▲ 2.1	▲ 1.9	2.8	8.7	5.6	6.3	4.0	8.9	▲ 2.0	6.1
(前期比)	0.7	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 2.0	▲ 4.0	4.3	0.0	2.7	1.5	1.2	0.7	0.4			
国内企業物価	0.2	▲ 0.1	1.0	1.8	2.5	2.6	1.6	0.6	▲ 0.4	0.0	0.9	1.0	0.7	1.8	0.4
消費者物価(生鮮食品除く)	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.3	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.5
完全失業率(%)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.3	5.0	4.5	4.3
名目雇用者報酬	0.5	0.7	0.2	0.6	0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.1	0.4	0.9	0.5	0.5	▲ 0.2	0.4
新設住宅着工戸数(万戸)	77.6	81.5	84.3	84.2	81.0	87.8	79.0	82.0	83.5	85.0	89.0	82.0	81.9	82.5	85.0
経常収支(兆円)	3.6	4.9	3.6	4.0	1.5	3.0	2.1	3.9	2.6	3.4	2.2	3.9	16.1	10.5	12.0
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	1.18	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

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。