

2013年2月19日
SMBC日興証券株式会社

SMBC日興証券、「2012年度～2014年度の日本経済見通し」を発表

SMBC日興証券株式会社は、本日、2012年度～2014年度の日本経済見通しを発表いたしましたのでお知らせいたします。

【要旨】

－財政、外需から日本経済は緩やかにデフレ脱却へ－

実質 GDP: 12年度+0.9%、13年度+2.8%、14年度+0.2%

名目 GDP: 12年度+0.2%、13年度+2.6%、14年度+1.7%

- ・ 2012年10-12月期GDPの発表を受け、2012年度～2014年度の経済見通しを改訂した。実質GDP成長率は12年度が前年比+0.9%、13年度が同+2.8%、14年度が同+0.2%と予想した。前回予測(12/10)に比べ、13年度を0.5%pt上方修正した。
- ・ 安倍政権が誕生し日本経済の雰囲気が大きく変わった。円ドルレートは11月半ばから17%超下落し、株価は30%超上昇した。ただ、現在の円安は金利差なき円安であり、ファンダメンタルズに基づかない漠然とした期待に基づいている。アベノミクスはその訴求力で早々に成果を上げたと言えるが、それが期待だけで終わらないよう今後は政策の実効性が問われる。
- ・ アベノミクスの実効性は金融政策というよりも財政政策で担保されている。金融政策は不完全雇用状態且つ流動性の罫の下では、貨幣数量説が説くマネー供給がインフレをもたらすという効果は期待し難い。また時間軸が米国の2倍以上あるため円安も起こし難い。アベノミクスの本質は、実効性をケインズ政策で担保し、金融政策で財政ファイナンス、実質的なマネタイゼーションを行うというものである。
- ・ 近年の需給ギャップの拡大は、リーマン・ショック後の輸出急減が主因である。輸出は海外景気で決まるため、日本の政策ではどうすることも出来ない。ただ、海外経済は年後半から米国・中国を中心に立ち上がっていくとみられ輸出を押し上げる。また積極財政も年後半から本格的に進捗していく。さらに14年4月の消費税率引き上げを前に駆け込み需要が高まる。13年度下期は内外需揃って拡大するため、7%台という極めて高い成長率となる。問題は駆け込み需要の反動が出る14年度となるが、本予測では2兆円の景気対策が打たれると仮定しており、14年度実質GDP成長率は前年比+0.2%とマイナス成長は避けられると予想する。
- ・ インフレ目標2%の達成は困難であるが、デフレ脱却は実現する。コアCPI(消費税率引き上げの影響を除く)は、13年度前年比+0.4%、14年度同+0.3%と予想する。ただ、賃金上昇や雇用回復が緩やかであるため、購買力は増えず、家計はデフレ脱却の恩恵を受けない。

- ・ リスクは為替である。現在の円安は期待先行であり、ファンダメンタルズで支持される適正レートを約1年前倒しで織り込んでいる。期待は安倍首相を筆頭とする政府関係者の政策発言や口先介入によって生み出されたとみられるが、今後は G20 を受けて口先介入がし難くなること、さらに欧州債務懸念の再燃、米国の財政の崖による米景気の減速が、リスクオフ、円高を誘引する可能性がある。

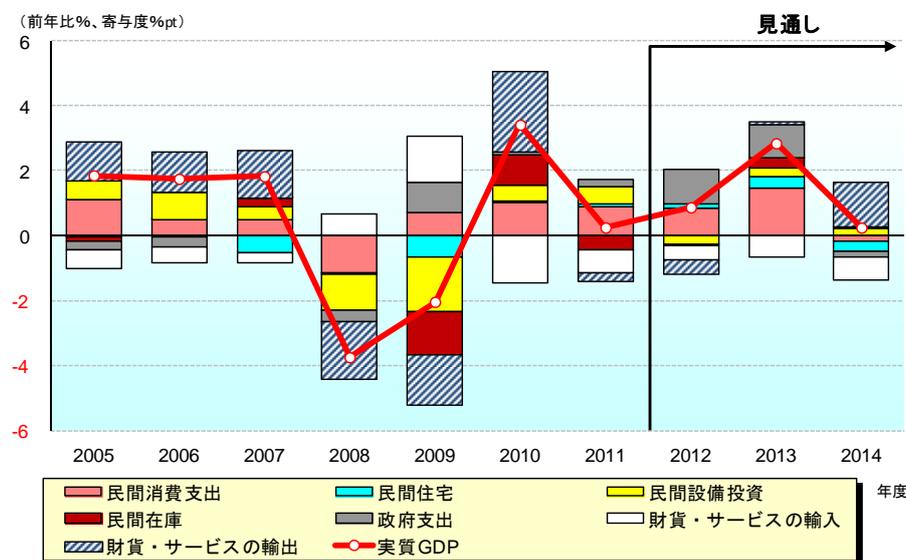
【主な前提条件】

1. 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 2013 年が前年比+1.5%、2014 年が同+2.5%。
2. 為替レートは、2012 年度 83 円/ドル、2013 年度 95 円/ドル、2014 年度 100 円/ドル。
3. 原油価格は、2012 年度 94 ドル/バレル、2013 年度 100 ドル/バレル、2014 年度 105 ドル/バレル。

日本経済の四半期予測表

| | 2012年 | | | | 2013年 | | | | 2014年 | | | | 2015年 | | | | 前回予測(12/10)との比較 | | | | | | |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|------|------|------|------|------|------|
| | 1-3月 | 4-6月 | 7-9月 | 10-12月 | 11年度 | 12年度 | 13年度 | 14年度 | 12年度 | 13年度 | 14年度 |
| 実質GDP成長率(前期比) | 1.5 | -0.2 | -1.0 | -0.1 | 0.5 | 0.6 | 1.1 | 1.8 | 1.8 | -1.3 | -0.4 | -0.9 | -0.5 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| (年率換算) | 6.0 | -1.0 | -3.8 | -0.4 | 1.9 | 2.4 | 4.4 | 7.3 | 7.3 | -5.2 | -1.5 | -3.7 | -1.9 | 0.3 | 0.9 | 2.8 | 0.2 | 0.0 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.5 | 0.0 |
| 内需寄与度(前期比) | 1.3 | 0.0 | -0.3 | 0.1 | 0.5 | 0.7 | 1.3 | 2.1 | 2.1 | -2.2 | -0.3 | -0.9 | -0.5 | 1.3 | 1.8 | 3.6 | -0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.2 |
| 個人消費(前期比) | 1.2 | 0.0 | -0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 1.9 | 2.2 | -3.5 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 1.5 | 1.4 | 2.4 | -0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| 設備投資(前期比) | -2.6 | -0.2 | -3.6 | -2.6 | -0.7 | 0.3 | 2.7 | 3.0 | 3.0 | 1.0 | -1.1 | -4.4 | -2.8 | 4.1 | -2.0 | 1.8 | 1.6 | -1.5 | -3.6 | -0.1 | -1.5 | -3.6 | -0.1 |
| 住宅投資(前期比) | -1.7 | 2.2 | 1.6 | 3.5 | 0.0 | 3.5 | 4.7 | 5.7 | 5.4 | -9.7 | -7.9 | -4.1 | -2.9 | 3.7 | 4.7 | 14.2 | -10.7 | 0.8 | -1.2 | 0.0 | 0.8 | -1.2 | 0.0 |
| 公共投資(前期比) | 8.4 | 6.1 | 2.5 | 1.5 | 5.1 | 4.9 | 4.9 | 3.2 | 0.5 | 0.4 | -3.2 | -9.6 | -9.9 | -2.3 | 15.1 | 16.4 | -6.0 | 3.0 | 14.1 | 1.6 | 3.0 | 14.1 | 1.6 |
| 外需寄与度(前期比) | 0.2 | -0.3 | -0.7 | -0.2 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -1.0 | -0.9 | -0.8 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | -0.2 | 0.0 | 0.3 | -0.2 |
| 輸出(前期比) | 3.4 | 0.0 | -5.1 | -3.7 | -0.3 | 0.8 | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | -1.6 | -2.8 | 0.4 | 9.1 | -0.9 | 1.1 | 1.4 | -0.9 | 1.1 | 1.4 |
| 輸入(前期比) | 2.1 | 1.7 | -0.5 | -2.3 | -0.3 | 1.4 | 2.8 | 3.6 | 3.8 | -3.3 | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 5.3 | 3.2 | 4.8 | 5.0 | -0.8 | -0.7 | 2.2 | -0.8 | -0.7 | 2.2 |
| 名目GDP成長率(前期比) | 1.4 | -0.5 | -1.1 | -0.4 | 0.7 | 0.3 | 1.1 | 1.6 | 2.2 | -0.4 | -0.2 | -1.0 | 0.0 | -1.4 | 0.2 | 2.6 | 1.7 | 0.1 | 0.8 | 0.2 | 0.1 | 0.8 | 0.2 |
| 鉱工業生産(前期比) | 1.3 | -2.0 | -4.2 | -1.8 | 1.7 | 2.1 | 2.5 | 3.6 | 4.2 | -2.8 | -0.7 | -0.5 | -0.1 | -1.0 | -3.2 | 6.2 | 1.8 | -0.2 | 1.2 | 0.0 | -0.2 | 1.2 | 0.0 |
| 失業率(%) | 4.5 | 4.4 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.1 | 4.0 | 3.9 | 3.8 | 3.8 | 3.9 | 3.9 | 4.6 | 4.3 | 4.0 | 3.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| コア消費者物価(前年比) | 0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | 0.0 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 0.0 | -0.2 | 0.4 | 2.3 | 0.0 | 0.4 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.1 |
| 消費税率引き上げの影響を除く コア消費者物価(前年比) | 0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | 0.0 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | -0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.0 | 0.4 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.1 |
| 無担保コール翌日物(期末) | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | 0~0.10 | - | - | - | - | - | - |
| 米実質GDP成長率(年率換算) | 2.0 | 1.3 | 3.1 | -0.1 | 1.4 | 1.5 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.8 | 1.8 | 2.2 | 1.5 | 2.5 | -0.1 | -0.3 | 0.0 | -0.1 | -0.3 | 0.0 |
| 失業率 | 8.3 | 8.2 | 8.0 | 7.8 | 7.9 | 7.9 | 7.8 | 7.6 | 7.4 | 7.2 | 7.0 | 6.8 | 6.6 | 8.9 | 8.1 | 7.8 | 7.1 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | 0.0 | -0.2 | -0.2 |
| コア消費者物価(前年比) | 2.2 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.7 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| FF金利(期末) | 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~ | 0.0~ | 0.0~ | 0.25 | 0.25 | 0.25 | - | - | - |

図表 2-1 実質GDP成長率の見通し



出所)内閣府よりSMBC日興証券作成 ※見通しは弊社

補 足

【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。

本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

【金融商品取引法第 37 条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について】

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等(例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満株式を除く)のお取引の場合は約定代金に対して最大 1.2075%(ただし、最低手数料 5,250 円・いずれも税込)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経費、等)をご負担いただく場合があります。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入される場合は、購入対価のみをお支払いいただきませぬ(購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間で交換する際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。

【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるとともに、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

〒100-6517 東京都千代田区丸の内 1-5-1 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部

【弊社の商号】

SMBC日興証券株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2251 号)

【弊社の加入協会】

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般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