

## 【NEWS RELEASE】

2021年3月10日

SMBC日興証券株式会社

「2020～2022年度の日本経済見通し」改訂を発表

SMBC日興証券株式会社は、2020年10-12月期GDP2次速報を受け、2020～2022年度の日本経済見通しを本日発表いたしましたので、お知らせします。

日本経済は感染収束、過剰貯蓄解消から正常化へ

- ◆ 実質GDP:20年度-4.8%、21年度+3.7%、22年度+1.6%
- ◆ 名目GDP:20年度-4.1%、21年度+4.0%、22年度+2.3%

## 要旨

## ・ GDP成長率見通し

2020年10-12月期GDP2次速報を受け、経済見通しを改訂した。実質GDP成長率は、20年度を前年比-4.8%、21年度を同+3.7%、22年度を同+1.6%と予想した。前回予想(2月18日)から20年度を0.2ppt下方修正、22年度を0.1ppt下方修正した。2次速報で在庫投資が下方修正となったため20年度を下方修正した。ただ、在庫投資は短期的なものであるため、後年のGDPは小幅修正に留めた。

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future



SMBC日興証券

- ・ 景気見通し

10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+11.7%となり、GDP はボトムから 85.2%回復した。

コロナ禍で大きく落ち込んだのは民間消費であった。家計はコロナ禍で約 12 兆円の消費を抑制し、定額給付金 13 兆円もほぼ使わず、貯蓄を 25 兆円積み増した。この貯蓄は消費を先送りした結果であり、将来において“需要を後食い”することになる。人々が現在の消費を先送りすればするほど、将来の消費や景気はむしろ上振れることになるため、将来の景気について余り心配する必要はないと考えられる。コロナ禍で株価が調整しないのはこのためだろう。

過剰貯蓄が解消され、潜在消費が顕在化していくには、コロナ感染が収束していく必要があるが、現在、コロナ感染の新規陽性者数は急減している。これは例年のインフルエンザの流行パターンと同じであり、このまま収束していく可能性もある。また、政府は 2 月 17 日からワクチン接種を開始した。順調にいけば、11 月頃にはワクチン接種が対象となる 16 歳以上の人に 2 回目の接種が完了する可能性がある。また、集団免疫の獲得は、早ければ 6~7 月頃にも達成される可能性がある。

コロナ収束による民間消費の回復に加え、耐久財のサイクルの回復も考えられる。日本のような耐久財の普及率の高い国では、需要の殆どは更新需要である。しかし、去年はコロナ禍によって更新が出来なかったため、更新需要が先送りされている。需要がコロナ前に戻ったとしても、更新不足分が上乘せされるため、高水準の需要が続く可能性がある。

以上を踏まえると、2021 年の日本経済は、(1)コロナ感染の収束、(2)ワクチン接種開始と年内の集団免疫獲得、(3)過剰貯蓄の解消、潜在消費の発現、(4)耐久財需要の回復から、正常化していくとみられる。GDP 水準がコロナ前の水準に戻るのは、2022 年 1 - 3 月期頃と予想している。

- ・ リスク要因

アップサイドリスクは、追加景気対策だ。今年、日本では 3 つの大きな選挙があり、支持率が低下している菅首相は選挙の前に追加景気対策を打つ可能性がある。民間経済が正常化していく中で、過去 3 回と同じ 20~30 兆円規模(GDP の 5~6%)の景気対策が打たれば、景気が上振れしていく可能性が出てくる。

ダウンサイドリスクは、米国長期金利の上昇である。米国議会ではバイデン大統領が打ち出した 1.9 兆ドルの追加経済対策を審議しているが、これが成立すれば、今年の財政赤字は昨年よりも増え、GDP 比で 18%にもなる。個人消費が回復する中で、GDP 比で 18%もの財政赤字が実行されれば、貯蓄不足から長期金利が上昇する可能性がある。

以 上

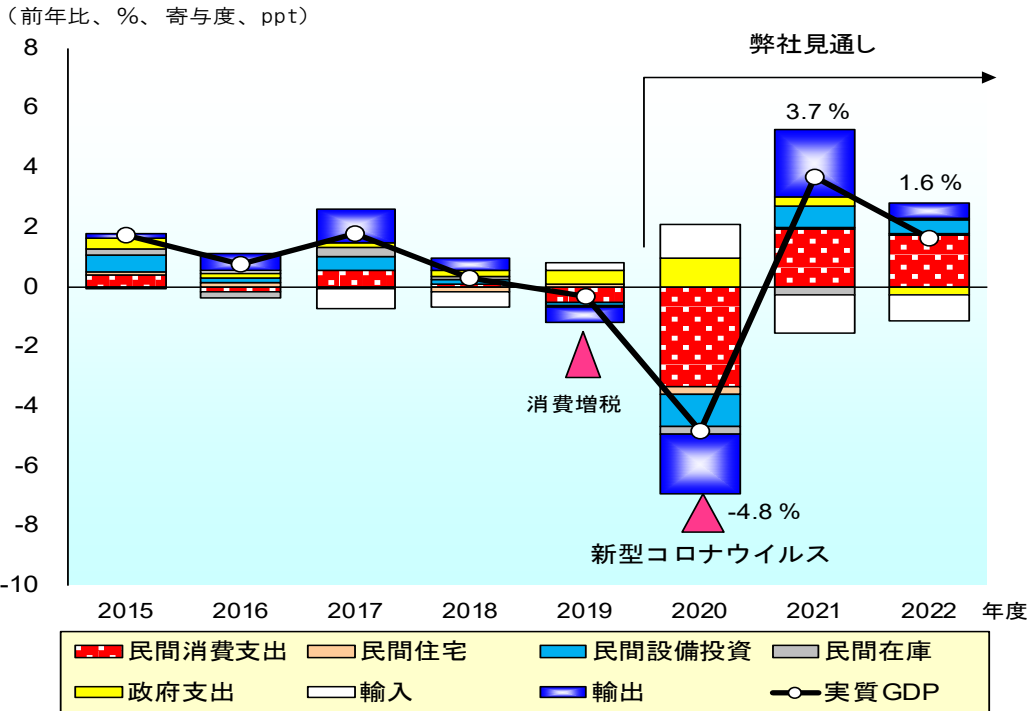
日本経済の四半期予測表

	2020年				2021年				2022年				2023年	19年度 20年度 21年度 22年度				前回(2/18)との比較	
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	19年度	20年度	21年度	22年度	21年度	22年度
実質GDP成長率(前期比) (年率換算)	-0.6	-8.3	5.3	2.8	-0.9	1.0	0.5	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	-0.3	-4.8	3.7	1.6	0.0	-0.1
内需寄与度(前期比)	-2.2	-29.3	22.8	11.7	-3.6	4.2	2.0	1.3	2.1	2.0	1.3	1.2	1.1	-0.1	-3.9	3.8	1.6	0.0	-0.1
個人消費(前期比)	-0.6	-8.4	5.1	2.2	-2.0	1.5	0.8	1.0	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	-1.0	-6.2	3.7	3.2	0.0	0.0
住宅投資(前期比)	-3.7	0.5	-5.7	0.0	0.0	1.0	1.5	1.0	1.0	0.8	0.0	-1.0	-1.5	2.5	-7.3	1.4	1.5	0.0	0.0
設備投資(前期比)	1.4	-5.9	-2.4	4.3	0.5	1.0	0.7	1.0	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5	-0.6	-6.4	4.2	2.9	-0.1	0.0
公共投資(前期比)	0.1	2.2	0.9	1.5	0.8	0.6	0.2	-0.2	-1.2	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	1.5	4.7	2.0	-2.7	0.1	0.0
外需寄与度(前期比)	-0.4	-3.1	2.6	1.1	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.9	-0.1	0.0	0.0	0.0
輸出(前期比)	-5.3	-17.2	7.4	11.1	2.0	2.0	2.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	-2.6	-10.9	13.1	2.6	0.0	0.0
輸入(前期比)	-3.1	1.3	-8.2	4.0	3.0	2.0	2.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-1.3	-6.0	6.9	4.8	-0.1	0.0
名目GDP成長率(前期比)	-0.5	-7.9	5.5	2.3	-0.7	1.2	0.7	0.5	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	-4.1	4.0	2.3	0.0	0.0
鉱工業生産(前年比)	-4.3	-20.5	-12.6	-3.5	-2.9	17.4	8.5	3.0	4.6	4.0	3.5	3.0	2.0	-3.6	-10.0	8.0	3.1	0.0	0.0
貿易収支(年率、兆円)	-0.7	-7.1	3.9	6.2	5.4	5.4	5.4	4.4	3.8	5.2	4.6	4.0	3.4	-1.1	2.1	4.7	4.3	0.0	0.0
失業率(%)	2.4	2.7	3.0	3.0	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.9	2.8	2.5	0.0	0.0
コア消費者物価(前年比) (消費税率引き上げの影響を除く)	0.6	0.1	-0.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.2	0.1	0.3	0.5	0.6	0.8	0.9	0.6	-0.4	-0.1	0.7	0.0	0.0
付利金利(期末値)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
YCC金利目標(期末値)	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	0.0	0.0
米実質GDP成長率(年率換算)	-5.0	-31.4	33.4	4.1	3.2	5.3	5.5	4.3	3.1	2.8	2.5	2.5	2.5	2.2	-3.5	4.7	3.6	0.0	0.0
失業率(%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	6.3	6.1	5.7	5.4	5.3	5.2	5.1	5.0	3.7	8.1	6.1	5.3	0.0	0.0
コア消費者物価(前年比)	2.2	1.3	1.7	1.6	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	2.2	1.7	1.5	1.8	0.0	0.0
FF金利(期末)	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.375	0.375	0.625	0.125	0.125	0.125	0.375	0.00	0.00

【前提条件】

為替レート(平均、円/ドル): 20年度 106.5円、21年度 106.0円、22年度 108.8円  
 原油価格(WTI平均、ドル/バレル): 20年度 43.9ドル、21年度 55.3ドル、22年度 57.3ドル  
 注: 米国のGDPは暦年値、失業率は平均値、FF金利は年末値  
 出所: 内閣府、総務省、経済産業省、日本銀行、SMBC日興証券予想

実質GDP成長率の見通し



出所: 内閣府、SMBC日興証券予想

## 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、弊社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(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)]**

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をご負担いただく場合があります。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等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.265%(ただし、最低手数料5,500円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、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、又は異なる外貨間での交換を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。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

### 【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本店までお願いいたします。

### 【弊社の商号等】

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