

2014年2月20日
SMBC日興証券株式会社

SMBC日興証券、「2013年度～2015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、2013年度～2015年度の日本経済見通しを発表致しましたのでお知らせします。

【要旨】

－春先から内外環境が好転し、賃金デフレ脱却も視野に－
実質 GDP：13年度+2.3%、14年度+0.8%、15年度+1.7%
名目 GDP：13年度+2.0%、14年度+2.2%、15年度+2.9%

- ・ 2013年10-12月期GDPの一次速報を受け、2013年度～2015年度の経済見通しを改訂した。実質GDP成長率は13年度が前年比+2.3%、14年度が同+0.8%、15年度が同+1.7%と予想する。前回予測(12/9)に比べ13年度を0.4%pt下方修正、14年度を0.5%pt下方修正、15年度は変わらずとした。
- ・ 2013年10-12月期のGDP成長率は前期比+1%と大方の予想を下回った。消費や住宅で駆け込み需要が見られたものの、輸入が増えたため、国内生産にはあまり繋がらなかった。消費増税後は、反動減が予想されるが、今回の結果からみると反動減は輸入減で吸収され、景気下振れは小さそうだ。その意味では、2014年の日本経済は、消費税の攪乱よりも、内外のファンダメンタルズが重要となる。
- ・ 外部要因としては、新興国市場懸念と米国景気懸念がある。新興国市場は年初から混乱したが、その根本的な原因は、インフレに対して十分な利上げを行ってこなかったことにある。しかし、足元では各国中央銀行は積極的に利上げを行っており、実質金利は米国を上回っている。これを受け通貨下落は止まってきている。今後も中央銀行が適切な対応を取れば、危機が深刻化するリスクは小さいだろう。
- ・ 一方、米国景気は昨年末から大寒波の影響から減速している。ただ、週次の小売売上高や鉄道貨物輸送量は下げ止まってきており、寒波が去れば強いリバウンドが期待される。利上げの条件である失業率6.5%の達成も、早ければ2月にも実現する可能性がある。またもう一つの条件である期待インフレ率も、年末に2%を超えると見込まれる。年内にも利上げの2条件が揃う公算が大きい。一方で現在の市場の利上げ予想は約2年後と遅い。今後、時間軸の前倒しとともに円安が期待できそうだ。
- ・ 海外環境が沈静化する中、国内では好材料が揃ってくる。まず、日銀の追加緩和である。コアCPI上昇率は4月頃から日銀見通しから下振れていくとみられる。早ければ、7-9月期には追加緩和に踏み切る可能性がある。また「第一の矢」に続いて「第二の矢」も期待される。政府は昨年秋、景気対策を決定したが、過去分の景気対策が一巡していくため、公共投資総額は7-9月期以降減少していくとみられる。安倍首相は2回目の消費増税の判断と来年春の統一地方選を控えており、追加の景気対策を打ち出す可能性が高い。「第三の矢」の成長戦略も、今国会で32本の関連法案を提出しており実現に近づく。成長戦略は長期的なものであるが、当社試算では成長戦略が100%貫徹された場合、今後15年間の累積GDPが約60兆円押し上げられ、上場企業の純利益を3.9兆円(15%)押し上げることになる。

- ・ 「3本の矢」が放たれる中、14年度後半からは賃金デフレ脱却の動きが始まるだろう。賃金上昇は需要サイドというよりも供給サイドから生じる。供給サイドとは定昇と人手不足である。賃金上昇はベアの場合、中小企業が困難であるため期待し難いが、定昇の場合は中小企業にもある慣行であるため期待できる。今後は人口動態的に若年層が定昇カーブを上っていくため、構造的に賃金が増えやすい。また雇用面では人手不足が生じており、遊休労働力は83万人程度しかいない。年内には遊休労働力が枯渇する可能性が高く、賃金上昇圧力が強まっていくだろう。

【主な前提条件】

1. 米国実質GDP成長率(暦年)は2013年が前年比+1.9%、2014年が同+2.9%、2015年が同+3.0%。
2. 為替レートは、2013年度101円/ドル、2014年度107円/ドル、2015年度111円/ドル。
3. 原油価格は、2013年度100ドル/バレル、2014年度105ドル/バレル、2015年度105ドル/バレル。

日本経済の四半期予測表

	2013年				2014年				2015年				2016年				前回(12/9)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	4-6月	7-9月	10-12月	12年度	13年度	14年度	15年度	13年度	14年度	15年度
実質GDP成長率(前期比)	1.2	1.0	0.3	0.3	1.5	-1.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7	0.1	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(年率換算)	4.8	3.9	1.1	1.0	5.9	-4.2	1.4	1.6	1.5	1.9	2.7	0.3	2.6	0.6	2.3	0.8	1.7	-0.4	-0.5	0.0	-0.4	-0.5	0.0
内需寄与度(前期比)	0.8	0.8	0.8	0.8	2.2	-2.0	0.0	0.2	0.2	0.4	0.8	-0.3	0.6	1.4	2.9	0.4	1.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
個人消費(前期比)	1.0	0.6	0.2	0.5	2.1	-3.6	0.6	0.6	0.4	0.4	0.8	-0.9	0.5	1.5	2.4	-1.0	1.5	-0.3	-0.4	0.1	-0.3	-0.4	0.1
設備投資(前期比)	-0.9	1.1	0.2	1.3	2.9	0.1	-3.5	-0.4	1.0	1.2	1.5	1.4	1.0	0.7	1.0	0.2	2.9	-0.4	-1.4	-0.3	-0.4	-1.4	-0.3
住宅投資(前期比)	1.7	0.9	3.3	4.2	0.2	-1.0	-2.3	-0.4	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0	5.3	8.6	0.3	5.2	0.5	-0.2	0.0	0.5	-0.2	0.0
公共投資(前期比)	3.2	6.9	7.2	2.3	1.2	0.4	-3.3	-9.2	-11.5	-5.6	-3.5	-1.3	-1.0	1.3	16.4	-5.8	-21.8	2.8	5.4	-2.6	2.8	5.4	-2.6
外需寄与度(前期比)	0.4	0.1	-0.5	-0.5	-0.7	0.9	0.4	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.0	-0.8	-0.6	0.4	0.5	-0.2	-0.3	0.1	-0.2	-0.3	0.1
輸出(前期比)	4.2	2.9	-0.7	0.4	0.8	1.3	2.0	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	-1.2	3.3	5.2	10.3	-0.1	-1.4	0.4	-0.1	-1.4	0.4
輸入(前期比)	1.1	1.8	2.4	3.5	4.2	-3.6	-0.2	0.8	1.1	1.8	2.9	0.6	2.1	3.7	6.4	2.4	6.1	1.0	0.7	-0.5	1.0	0.7	-0.5
名目GDP成長率(前期比)	0.7	1.0	0.2	0.4	1.3	0.3	0.4	0.7	0.3	0.8	0.8	1.3	0.7	-0.2	2.0	2.2	2.9	-0.5	-0.5	0.0	-0.5	-0.5	0.0
鉱工業生産(前期比)	0.6	1.5	1.7	1.8	3.1	-2.4	0.4	1.3	1.4	1.6	2.0	-1.1	1.6	-2.9	3.2	2.5	4.8	-0.5	-0.9	-0.1	-0.5	-0.9	-0.1
貿易収支(兆円、当季季節調整値)	-2.5	-1.9	-2.9	-3.4	-3.8	-2.5	-2.3	-1.8	-1.7	-1.5	-1.6	-1.3	-1.2	-6.9	-11.9	-8.3	-5.6	-1.2	-1.9	-2.0	-1.2	-1.9	-2.0
失業率(%)	4.2	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4	4.3	3.9	3.7	3.5	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
コア消費者物価(前年比)	-0.3	0.0	0.7	1.1	1.3	3.1	2.9	3.0	3.0	0.9	0.9	2.1	2.1	-0.2	0.8	3.0	1.5	0.1	0.4	0.2	0.1	0.4	0.2
消費税率引き上げの影響を除く コア消費者物価(前年比)	-0.3	0.0	0.7	1.1	1.3	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	-0.2	0.8	1.0	0.8	0.1	0.4	0.2	0.1	0.4	0.2
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)	1.1	2.5	4.1	3.2	2.1	2.7	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	2.8	1.9	2.9	3.0	0.1	0.3	0.0	0.1	0.3	0.0
失業率(%)	7.7	7.5	7.2	7.0	6.5	6.2	6.0	5.8	5.6	5.4	5.2	5.0	4.8	8.1	7.4	6.1	5.1	-0.1	-0.6	-0.9	-0.1	-0.6	-0.9
コア消費者物価(前年比)	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	1.8	1.8	2.1	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~	0.50	0.75	1.00	0.0~	0.0~	0.0~	1.00	-	-	-	-	-	-
	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25

【前提条件】

為替レート(平均):13年度101円/ドル、14年度107円/ドル、15年度111円/ドル。原油価格(WTI平均):13年度100ドル/バレル、14年度105ドル/バレル、15年度105ドル/バレル。
消費税率は2014年4月に3%ptの引き上げが決定。さらに、2015年10月に2%ptの引き上げを想定。

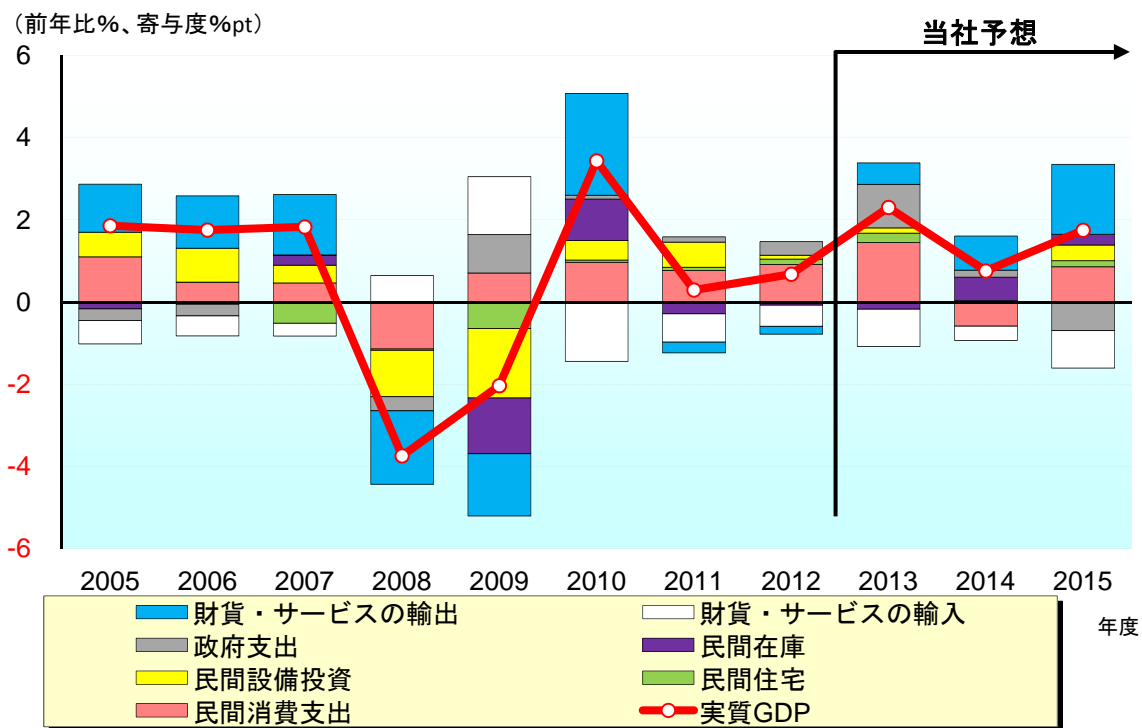
13年度補正予算等による経済対策のうち、名目公共投資は2.7兆円を想定。

注1)米国のGDPは暦年値、失業率は平均値、FF金利は年末値。

注2)実績値は内閣府、総務省、経済産業省、日本銀行。予想値はSMBC日興証券。

出所)内閣府、総務省、経済産業省、日本銀行よりSMBC日興証券作成

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

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をお願いいたします。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(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**1.2075%**(ただし、最低手数料**5,250円**)の委託手数料をお支払いいただきます。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す(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。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店舗までお願いいたします。

【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

国別・地域別の開示事項

[米国]

本調査レポートはFINRAに登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc(以下「SI社」といいます)の米国外関連会社である弊社(日本の証券会社)のアナリストが作成したものです。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わったアナリストは米国を拠点としておらず、FINRAには登録していません。本調査レポートを作成した米国外アナリストは会員会社に所属しないため、NASD Rule 2711の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。

本調査レポートは米国における機関投資家向けにのみ配信を想定しています。本調査レポートを受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本調査レポートで言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。

[カナダ]

本調査レポートは証券売買の勧誘をするものではありません。本調査レポートは証券の一般的な利点とリスクについて書かれているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本調査レポートは特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

[香港]

本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limited (以下「Nikko Hong Kong」といいます)または弊社により配布可能ですが、香港における配布はすべてNikko Hong Kongにより行われます。Nikko Hong KongはSecurities and Futures Commissionにより認可され規制を受けています(C.E. Number ACO507)。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong)に定める専門投資家に対してのみ配布されることを目的としています。

[中国]

本調査レポートは、Chinese Securities and Regulatory Commissionの免許や承認を受けて配布されるものではありません。本調査レポートは、中華人民共和国在住の投資家に直接、間接を問わず配布されることを目的としていません。ただし、適用法・規則に従い、一定の中華人民共和国在住の投資家には、要望により本調査レポートを送付いたします。

中国の投資家が対外投資を行う際には、中国の外国為替関連規制における届出・認可手続きと対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

[台湾]

本調査レポートは、お客様の要望に基づき弊社が配布いたします。弊社は、台湾で認可された金融機関ではありません。台湾以外からの本調査レポートの配布は、行政院金融監督管理委員会(Financial Supervisory Commission)の認可・承認を得たものではありません。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集、引受けに関する取引契約の締結や、その勧誘を目的としたものではありません。台湾の投資家が対外投資を行う場合は、台湾当局の外国為替規制や対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

[シンガポール]

本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本調査レポートは、Financial Advisors Act, Cap110で規定される機関投資家、適格投資家、専門投資家限定としシンガポール国内においてSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.によってのみ配布可能であり、受領者限りで使用されるものとしシンガポール国内で一般に頒布されることを目的としていません。本調査レポートは、いかなる形式であれ複製することはできません。本調査レポートを受領したお客様は自身が機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。本調査レポートに起因する事項及び本調査レポートの情報に関するお問合せはSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.までお願いします。SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.の適切な担当者が指示されます。

[オーストラリア]

本調査レポートは、オーストラリアにおいてはCorporations Act (2001)(Cth)のセクション761Aならびに761Gに規定された法人顧客に対してのみ配布されるもので、Corporations Act (2001)(Cth)のセクション761Aならびに761Gに規定されたリテール顧客による投資判断の際に使用されるべきものではありません。

[マレーシア]

弊社は、マレーシアの資本市場およびサービス法(Capital Markets and Services Act 2007)による認可を受けておりません。本調査レポートは、マレーシア国外から弊社が作成・発行し、お客様の要望に基づき弊社が交付いたします。本調査レポートは、マレーシアにおいて配布することを目的としたものではなく、有価証券の売買の推奨を構成せず、本調査レポート及びその内容はマレーシアにおける有価証券の取得、買付けの申込み又はその勧誘を構成せず、そのようなものとして解釈されてはなりません。

[ブルネイ]

本調査レポートは、宛先となっている特定の団体のみを配布対象とします。本調査レポート及びこれらに含まれる情報は、いかなる者に対しても、有価証券の取得、売却、購入又は引受けのための、又はそれらを目的とする契約の締結若しくは締結の申込みを勧誘し又はその締結若しくは締結の申込みを誘引し又は誘引しようとする目的を有するものではありません。本調査レポートは、ブルネイ国内では宛先となっている特定の団体に対してのみ配布されることが可能であり、ブルネイ国内で一般公衆その他に回付されることは許されません。いかなる形式であれ複製することはできません。

[EU、中東およびアフリカ]

本調査レポートは、表紙に氏名の記載がある弊社所属のアナリストによって作成されたものです。本調査レポートや第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited(以下「CM社」といいます)がEMEA内で配布します。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CM社の見解とは必ずしも一致しません。本調査レポートで示された見解は、予告なく変更されることがあります。本調査レポートは情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券、投資戦略または金融商品に関する投資助言や推奨を目的としたものではありません。本調査レポートに含まれる情報は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。これらの情報が正確であるとの保証はいたしかねます。特定の有価証券ならびにその発行体に関する情報は、情報の提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。CM社は、本調査レポート内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。過去のパフォーマンスは必ずしも将来の成果を約束するものではありません。

SMBC Nikko Capital Markets Limited (所在地: One New Change, London EC4M 9AF, 電話番号: +44 (0)20 3527 7000)は、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority, 所在地: 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS)の認可を受け、監督下にあります。(No.02418137) 弊社の利益相反ポリシーについては以下のリンクをご参照ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/pdf/coidisclosure.pdf>

アラブ首長国連邦: 本調査レポートは、アラブ首長国連邦(the Dubai International Financial Centreを含む)における有価証券や金融商品の発行や販売あるいは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、そのようなものとして解釈されてはなりません。加えて、本調査レポートにかかる法人や有価証券がthe UAE Central Bank, Emirates Securities and Commodities Authority, Dubai Financial Services AuthorityまたはUAEの他の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本調査レポートは利用可能とされており、本調査レポートの内容はthe UAE Central BankまたはDubai Financial Services Authorityの認可も登録も受けておりません。

[スイス]

本調査レポートは以下に該当するものではありません: (1) Swiss Federal Code of Obligationsの652a条または1156条で規定される目論見書、(2) Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes (CISA)の5条で規定される簡易目論見書、(3) CISAの120条またはスイス証券取引所(SIX Swiss Exchange Ltd)の上場規程に規定される目論見書。

本調査レポートは、言及される有価証券の購入や売却を勧誘するものではなく、勧誘に関連してスイス国内で使用されるものでも、またスイス国内から使用されるものではありません。本調査レポートは、スイス国内での、またはスイス国内からの頒布や公衆縦覧を目的とするものではありません。本調査レポートは少数の機関投資家に配布され、受取人となった投資家は弊社の事前の合意なく本調査レポートの第三者への配布、転送または複製を行うことはできません。