

2012年2月16日  
SMBC日興証券株式会社

### SMBC日興証券、「2011年度～2013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、2011年度～2013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】

—世界経済の正常化から相対的に魅力度を増す日本経済—

実質 GDP: 11年度-0.4%、12年度+2.2%、13年度+1.5%

名目 GDP: 11年度-2.4%、12年度+0.9%、13年度+1.0%

- ・ 2011年10-12月期 GDP 一次速報を受け、2011年度～2013年度の経済見通しを改訂した。実質 GDP 成長率は、11年度が前年比-0.4%、12年度が同+2.2%、13年度が同+1.5%と予想した。前回予測(2011年12月12日)に比べ11年度を0.1%pt上方修正、12年度を0.1%pt上方修正した。
- ・ 国内経済は、震災による供給制約を克服し、鉱工業生産は震災前の95%まで回復している。しかし、企業収益や株価の回復は弱く、底這い状態にある。この背景には円高がある。11年度の短観・大企業・製造業の経常利益は3月調査の増益計画から12月調査では減益に転じており、減益幅の3/4が円高要因となっている。為替レートが円安に転換することが、収益・景気回復のカギと言える。
- ・ 円高の背景には「欧州の金融危機」と「米国のゼロ金利政策」の2つがあるだろう。欧州危機は昨年秋以降、深刻化したが、これは当局が銀行の達成すべき中核的自己資本比率を5%から9%へ引き上げたことが大きい。これにより資本不足が一気に753億ユーロ増加し、資本不足行は8行から31行に拡大した。多くの銀行が資本不足に陥ったため、インターバンク市場や社債市場では信用機能が麻痺し、銀行は資金繰りに窮するようになった。すなわち、昨年の欧州危機は「人災による銀行危機」ということができる。銀行はクレジット回復や社債償還資金の手当てから保有ソブリンを売却したため、これが11月の国債市場の暴落に繋がった。ただ、危機の本質は、「人災による資本不足」、それによる資金繰り悪化であるため、銀行の資金繰りを支援すれば、市場の混乱は収まることになる。実際、ECBが限界貸出ファシリティや3年物オペにより銀行の資金繰り支援を行うと、混乱は急速に鎮静化していった。6月末には資本増強が完了する予定である。欧州危機はその時点で一応の幕引きとなるだろう。
- ・ 一方、米国経済は欧州とは対照的に銀行部門が過去最高益となっており、不良債権処理も85.8%まで進んでいる。こうした銀行体力の回復は、銀行貸出を誘引し、耐久財需要を顕在化させている。米国経済は、銀行による信用創造という本格回復の条件が整ってきた。
- ・ 米国経済の本格回復は、為替面において各国通貨に非対称な変動をもたらし、最弱通貨となる日本円は企業部門に極めて有利な収益環境を与える。日本市場は世界で最も魅力的な市場となるだろう。

(主な前提条件)

1. 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 2011 年前年比+1.7%、2012 年同+2.5%、2013 年同+2.2%。
2. 為替レートは、2011 年度 78 円ドル、2012 年度 80 円ドル、2013 年度 82 円ドル。
3. 原油価格は、2011 年度 97ドル/バレル、2012 年度 97ドル/バレル、2013 年度 97ドル/バレル。

### 日本経済の四半期予測表

	2011年				2012年				2013年				2014年	《実績》→《予測》(単位:%)				前回予測(12/12)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	10年度	11年度	12年度	13年度	11年度	12年度	13年度
実質GDP成長率(前期比)	-1.8	-0.4	1.7	-0.6	0.7	0.7	0.8	0.4	0.4	0.3	0.4	0.2	0.1	-	-	-	-	-	-	-
(年率換算)	-6.8	-1.5	7.0	-2.3	2.9	2.8	3.0	1.6	1.6	1.4	1.6	1.0	0.3	3.1	-0.4	2.2	1.5	0.1	0.1	0.0
内需寄与度(前期比)	-1.6	0.6	0.9	0.1	0.4	0.7	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	2.4	0.5	2.4	1.7	0.0	0.1	0.2
個人消費(前期比)	-1.1	0.3	1.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	1.5	0.6	0.7	0.4	0.5	0.4	0.0
設備投資(前期比)	-0.5	-0.2	0.0	1.9	-0.3	1.1	2.3	1.9	1.6	1.2	0.9	0.6	0.4	3.5	-0.3	4.9	5.1	1.1	-0.4	-0.5
住宅投資(前期比)	1.6	-2.5	4.5	-0.8	1.6	3.3	3.4	2.9	2.1	0.5	-0.2	-1.2	-1.5	2.3	4.0	10.0	3.2	0.1	0.3	-0.8
公共投資(前期比)	-2.5	6.6	-1.6	-2.5	3.0	5.0	3.8	1.6	1.0	-0.8	-1.5	-2.2	-2.8	-6.8	1.8	9.7	-1.3	-2.6	-1.4	0.7
外需寄与度(前期比)	-0.2	-1.0	0.8	-0.6	0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.8	-0.9	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.2
輸出(前期比)	-0.3	-6.2	8.6	-3.1	1.1	1.9	2.4	1.6	1.3	1.4	2.2	2.3	2.0	17.2	-1.6	6.2	7.3	-1.3	-0.9	0.7
輸入(前期比)	1.0	0.3	3.4	1.0	-0.7	1.8	2.4	3.4	2.0	1.4	1.6	2.0	2.0	12.0	4.7	6.9	8.1	-1.6	-0.9	2.0
名目GDP成長率(前期比)	-1.9	-1.5	1.5	-0.8	0.3	0.1	0.5	0.5	0.1	0.2	0.1	0.5	-0.3	1.1	-2.4	0.9	1.0	0.2	0.1	0.0
鉱工業生産(前期比)	-2.0	-4.0	4.3	-0.4	2.8	1.5	0.8	1.8	1.5	1.5	1.0	1.1	0.7	8.9	-2.3	6.5	5.3	0.2	0.5	-0.2
失業率(%)	4.7	4.6	4.4	4.5	4.6	4.4	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	5.0	4.5	4.3	3.9	0.0	0.0	-0.1
コア消費者物価(前年比)	-0.8	-0.2	0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	-0.9	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.2	0.0
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	0.4	1.3	1.8	2.8	3.0	2.8	2.5	1.8	1.8	2.0	2.7	3.1	2.8	3.0	1.7	2.5	2.2	-0.1	-0.2	0.1
失業率	9.0	9.1	9.1	9.1	8.7	8.5	8.4	8.3	8.2	8.3	8.4	8.2	8.1	9.4	8.8	8.3	8.3	-0.2	-0.3	-0.2
コア消費者物価(前年比)	1.1	1.5	1.9	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	2.3	2.5	2.6	1.0	2.0	1.8	2.5	0.1	0.0	0.0
FF金利(期末)	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.50	1.00	1.75	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	1.00	-	-	-

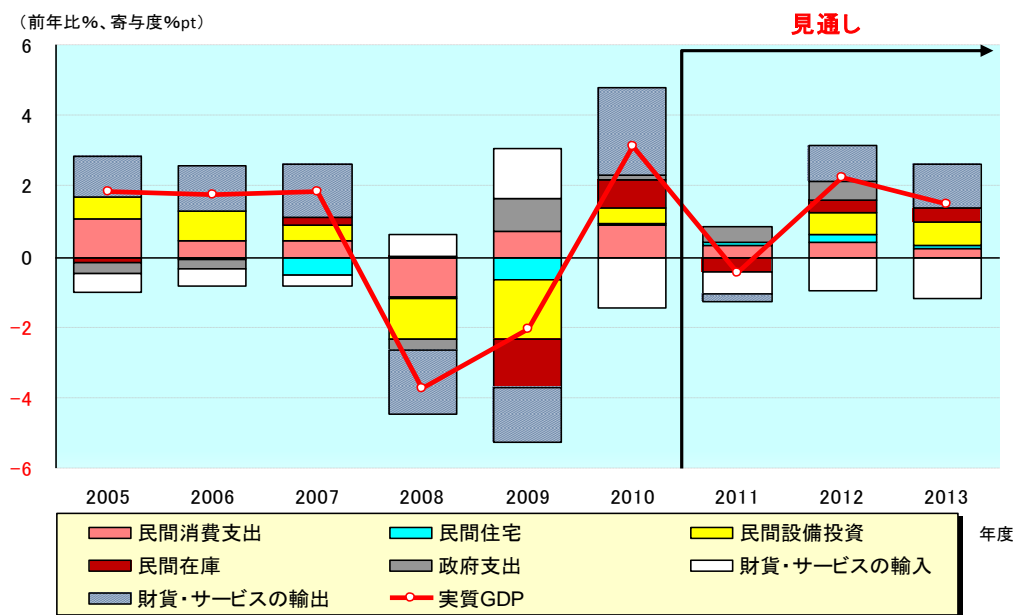
【前提条件】

為替レート(平均): 11年度78円/ドル、12年度80円/ドル、13年度82円/ドル 原油価格(WTI平均): 11年度~13年度97ドル/バレル

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)実績は内閣府、総務省、経済産業省、日本銀行より、予測値はSMBC日興証券作成

### 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

## 本レポートについて

本レポートは、SMBC日興証券(以下、当社)が投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。また、本レポート及び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、本レポートにある情報の使用による結果について、当社は何ら責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された価格、数値または予測等は当該日時における当社の判断に基づいて算出したものであり、お取引を締結する際に用いられる価格または数値を表すものではありません。また、かかる価格、数値、予測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申し上げます。本レポートは、当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されていますが、これらの情報が正確であるとの保証は致しかねます。また、情報が不完全な場合や要約されている場合もあります。

本レポートは、提供されましたお客様限りでご利用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は当社に帰属しており、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。

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

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

### ～ご投資にあたって～

本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/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する場合は、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の交換をする際には外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによります。また、各商品には、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の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等により損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)があります。なお、信用取引または市場デリバティブ取引を行う場合は、対象となる株式等または指標等の価格変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、商品毎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様向け資料をよくお読みください。