

2013年5月21日
SMBC日興証券株式会社

SMBC日興証券、「2013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、2013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】

ー日本経済はアベノミクスの期待と米国景気回復の現実からデフレ脱却へー

実質 GDP: 13年度+2.8%、14年度+0.8%
名目 GDP: 13年度+2.4%、14年度+2.3%

- ・ 2013年1-3月期の一次速報を受け、2013年度～2014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+2.8%、14年度が同+0.8%と予想する。前回予測(3/8)に比べ、14年度を0.6%pt上方修正した。
- ・ アベノミクスは実質的には貨幣増発による通貨安政策と言える。この政策は実物資産を買う「財政政策」と異なり、金融資産を買う「金融政策」であるため、実物よりも金融資産がインフレになり易い。実物資産のインフレを起こすには、マネーが実体経済に出回り、実物資産とマネー量の比率が変わらなければならないが、4月のマネー統計を見る限り、超過準備を除くマネタリーベースやマネーストックは目立った増加を示していない。通貨安によるインフレでは実質所得が低下するため、ディemand・プル型のインフレが求められるが、そのためには日銀が大量に資産を買い、資産価格を押し上げ、資産効果で景気を刺激しなければならない。アベノミクスは謂わば **Asset Bubble Economics** といえる。「政策に売り無し」ということであれば、リスク資産の購入が人々の合理的な選択となる。
- ・ 日銀の政策目標は、2年以内にインフレ目標2%を達成することである。市場がそれを織り込もうとすれば、期待インフレ率は上昇し(名目金利も上昇)、為替レートは円安となる。当社試算によれば市場は3年後のインフレ率(消費増税の影響を除く)を1.75%程度まで織り込んでいる模様だ。意外に織り込みが進んでいるが、一旦、市場が2%を織り込んでしまえば、その後日銀がどんなに追加緩和を行っても、日本発では円安は生じ難くなる。
- ・ しかし、為替レートを決める要因は「期待インフレ率格差」だけではない。「金利差」もある。米国景気が順調に回復し、出口期待が高まれば、米国の短期先物金利が上昇し、金利要因からドル高による円安がもたらされる。本予測では米国経済の回復を見込んでおり、米国サイドから円安圧力が高まると予想している。また米国経済の回復は日本の輸出を押し上げるだろう。輸出に関しては海外生産比率が上昇しているため増え難いという見方もあるが、過去、実質輸出は海外生産比率の上昇と一緒に増え続けてきた。輸出を決めるのはあくまで世界需要であり、世界需要が拡大すれば直接・間接的に輸出が増える。米国経済の回復に合わせて日本経済は年度後半から輸出回復が鮮明となろう。

- ・ なお、13～14 年度の日本経済は消費増税前の駆け込みとその反動から振れの大きい展開が予想される。本予測では13年度の実質 GDP を前年比+2.8%、14 年度を同+0.8%と予想する。ただその間に景気循環の根幹を成す輸出が持ち直すため、14 年度の景気後退は避けられるとみられる。日本経済はインフレ先行から景気先行に徐々に移行し、数量を伴った景気回復へと転換していこう。アベミクスの期待と米国景気回復の現実により、デフレ脱却の展望が開けていこう。

【主な前提条件】

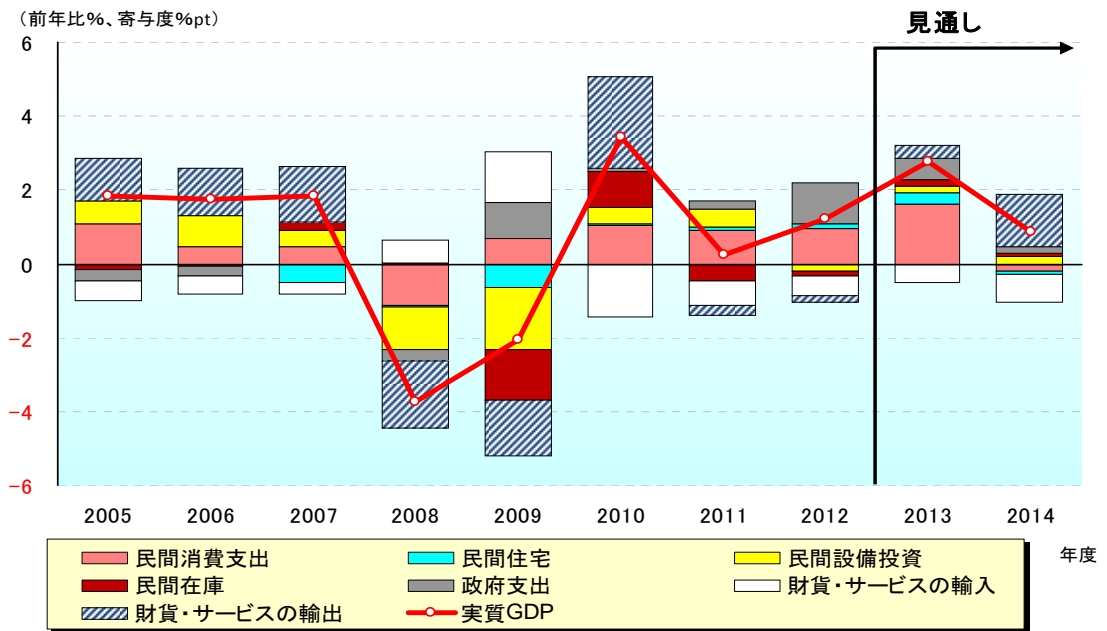
1. 米国実質 GDP 成長率(暦年)は2013 年が前年比+1.9%、2014 年が同+2.7%。
2. 為替レートは、2013 年度 99 円/ドル、2014 年度 102 円/ドル。
3. 原油価格は、2013 年度 95 ドル/バレル、2014 年度 100ドル/バレル。

日本経済の四半期予測表

	2012年				2013年				2014年				2015年	12年度 13年度 14年度			前回(3/8)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月期	13年度	14年度	13年度	14年度	
実質GDP成長率(前期比)	1.3	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.5	0.6	1.5	2.0	-1.8	0.4	0.0	0.0	-	-	-	-	-
(年率換算)	5.3	-0.9	-3.5	1.0	3.5	1.8	2.6	6.2	8.0	-6.9	1.5	0.1	0.0	1.2	2.8	0.8	0.0	0.6
内需寄与度(前期比)	1.2	0.1	-0.3	0.3	0.5	0.5	0.7	1.8	2.3	-2.6	0.4	0.0	0.0	2.0	3.0	0.4	-0.6	0.6
個人消費(前期比)	0.8	0.2	-0.4	0.4	0.9	0.3	0.3	1.5	2.6	-3.8	0.8	0.3	0.4	1.6	2.7	-0.3	0.3	0.0
設備投資(前期比)	-2.4	-0.3	-3.3	-1.5	-0.7	0.3	1.1	2.8	3.4	0.1	-1.2	-3.0	-1.0	-1.5	1.4	1.6	-0.7	0.0
住宅投資(前期比)	-1.5	2.3	1.5	3.5	1.9	2.0	3.4	4.3	3.9	-6.0	-4.0	-1.5	-1.0	5.3	11.8	-4.4	-2.4	6.3
公共投資(前期比)	6.7	6.3	3.4	2.8	0.8	0.9	2.5	2.6	2.1	1.4	-1.0	-3.0	-5.7	15.2	7.3	1.1	-9.2	7.1
外需寄与度(前期比)	0.1	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	0.9	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.2	0.4	0.5	0.0
輸出(前期比)	2.7	0.0	-4.4	-2.9	3.8	-0.5	1.6	2.0	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	-1.3	2.4	9.2	2.0	0.1
輸入(前期比)	2.0	1.8	-0.3	-2.2	1.0	-0.4	2.0	3.6	3.9	-3.0	2.0	2.1	2.2	3.8	3.5	5.3	-1.4	0.2
名目GDP成長率(前期比)	1.2	-0.6	-1.0	0.1	0.4	0.5	0.9	1.5	1.6	-0.5	0.7	0.2	-0.2	0.3	2.4	2.3	-0.1	0.6
鉱工業生産(前期比)	1.3	-2.0	-4.2	-1.9	2.2	2.0	2.6	2.7	3.0	-1.4	-0.6	-0.1	0.0	-3.4	5.7	2.3	-0.6	0.5
貿易収支(兆円、当社季節調整値)	-1.1	-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-2.0	-2.0	-2.0	-2.1	-1.5	-0.9	-0.6	-0.4	-6.9	-8.0	-3.3	0.5	0.4
失業率(%)	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9	3.8	3.8	3.9	3.9	4.3	4.0	3.9	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	2.3	2.3	-0.2	0.5	2.3	0.1	0.0
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	0.5	0.4	0.3	0.3	-0.2	0.5	0.3	0.1	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	-	-
米実質GDP成長率(年率換算)	2.0	1.3	3.1	0.4	2.5	1.6	2.3	2.6	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1	2.2	1.9	2.7	0.4	0.1
失業率	8.3	8.2	8.0	7.8	7.7	7.9	7.8	7.6	7.4	7.2	7.0	6.8	6.6	8.1	7.8	7.1	0.0	0.0
コア消費者物価(前年比)	2.2	2.3	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	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~	-	-
	0.25	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99円/ドル、14年度102円/ドル。原油価格(WTI平均): 13年度95ドル/バレル、14年度100ドル/バレル。
 消費税率は2014年4月に3%pt、2015年10月に2%ptの引き上げを想定。
 名目公共投資は13年秋に追加経済対策として3.5兆円を想定。
 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

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

以上

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。

【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、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