

【NEWS RELEASE】

2019年12月9日

SMBC日興証券株式会社

「2019～2020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、2019年7-9月期 GDP2次速報を受け、2019～2020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。

内外リスクが徐々に後退、日本経済は底入れへ

- ◆ 実質 GDP:19年度+0.9%、20年度+1.1%
- ◆ 名目 GDP:19年度+1.2%、20年度+1.3%

要旨

・ GDP 成長率見通し

2019年7-9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、19年度を前年比+0.9%、20年度を同+1.1%と予想した。前回予想(11月20日)から19年度を0.1ppt上方修正、20年度を0.1ppt上方修正した。19年度については、今回、内閣府が18年度の年次推計値を下方修正したことで、機械的に19年度の伸び率が高まったこと、20年度は政府の追加景気対策を織り込んだことによる。

・ 景気の現状

2019年7-9月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+1.8%となり、前回の消費増税時(2014年4月)の同+4.0%に比べると、伸び率は低かった。これは①消費の駆け込み需要が小さかったこと、②在庫が減少したためであるが、増税後の景気下振れリスクが低減したという点でポジティブに捉えられる。

国内景気は輸出減少を受けて1年前から調整局面に入っている。これは米中貿易摩擦というよりも世界的な半導体調整が原因だ。半導体はグローバルなIT耐久財(携帯電話やサーバー)の需要減少から世界的に調整している。しかし、IT耐久財は足下で反転してきており、部品である半導体サイクルは今年3月から回復している。日本の景気は循環的に底入れに向かっている。

いっしょに、明日のこと。
Share the Future

・ 景気見通し

外部環境については米国経済と米中貿易摩擦、国内経済では消費増税後の反動減がポイントとなる。

米国経済は世界最大の経常赤字国であり世界経済の牽引役。米国経済は減速しており、逆イールドの発生などから景気後退の可能性が指摘されてきた。しかし、経済学では逆イールドで景気後退になるという論理はない。市場金利が逆イールドになっても、実体経済で逆ザヤが起これなければ、景気後退になりようがないからだ。現在の米国経済には逆ザヤは発生しておらず、景気後退する可能性は低い。米国経済の減速は、去年の金利上昇に反応して金利敏感な投資需要が減少したためである。しかし、金利は今年に入り大幅に低下しており、今後は落ち込んだ投資需要が反転していくとみられる。実際、製造業指数は反転してきている。

米中貿易摩擦については、今後の米中交渉は協調的・融和的に進んでいくものと思われる。中国では国内景気が減速しており、さらに輸出額の4割に貢献する外資系企業が、高関税によって海外移転を進めれば、景気悪化に一層拍車が掛かる。一方、トランプ政権は大統領選挙を控えており、中国に農産品購入を拡大して欲しい。このため、中国は関税撤廃を求めており、米国は500億ドルの農産品購入を求めている。利害は一致しており、交渉は妥協の余地が大きいと思われる。なお、中国の構造問題の解決には時間が掛かるが、中国経済は時間が経てば経つほど疲弊していくため、構造協議は大統領選後に先送りした方が合理的だ。

消費増税については、そもそも過去の増税で景気後退に陥ったことはない。消費財は輸入品が多いから国内生産に影響しないためだ。今回は駆け込み需要も大きくなく、なおさら景気下振れのリスクは小さい。懸念があるとすれば物価だ。物価が上がれば、購買力が減り、消費が減る。しかし、今回は増税後の消費者物価上昇率は、前年比+0.5%程度に止まり、前回増税時の同+3.4%と比べるとかなり小さい。また今回はキャッシュレス決済による5%ポイント還元やセールの容認もあり、購買力はむしろ増加する。消費の下振れはないだろう。

景気にとって重要なのは、国内で生産される財が多い輸出や設備投資である。輸出は今後回復が見込まれ、設備投資は投資計画が底堅い。国内景気は来年1-3月期頃から持ち直していくとみられる。

・ リスク

リスクは米長期金利の急上昇と考える。今後、米景気が回復していく場合、米国経済は既に「需要超過」にあるため、景気過熱・インフレ期待によって長期金利が急上昇してしまう可能性がある。Fedの政策がビハインド・ザ・カーブにならないか注意が必要だ。

以 上

日本経済の四半期予測表

	2018年				2019年				2020年				2021年	《実績》—《予測》 (単位: %)			前回(11/20)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	18年度	19年度	20年度	19年度	20年度
実質GDP成長率 (前期比)	-0.5	0.5	-0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	-1.1	0.4	0.5	0.6	0.1	0.6					
(年率換算)	-1.9	2.1	-2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	-4.1	1.8	2.2	2.3	0.5	2.3	0.3	0.9	1.1	0.1	0.1
内需寄与度 (前期比)	-0.5	0.5	-0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	-1.0	0.5	0.6	0.5	0.1	0.5	0.3	0.9	1.1	0.1	0.1
個人消費 (前期比)	-0.3	0.3	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	-1.2	0.2	0.3	0.5	-0.1	0.3	0.1	0.7	0.7	0.1	-0.1
住宅投資 (前期比)	-2.7	-1.8	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	-2.5	-1.5	-0.5	0.0	0.5	1.0	-4.9	1.5	-2.0	0.1	-0.1
設備投資 (前期比)	-0.1	2.3	-3.4	3.0	-0.2	0.9	1.8	-1.5	0.5	0.5	0.8	0.5	0.5	1.7	2.1	1.5	0.2	-0.6
公共投資 (前期比)	0.2	2.5	-2.4	-0.7	2.0	1.6	0.9	-0.7	2.4	3.5	1.2	-1.5	2.5	0.6	3.3	6.5	-0.5	3.3
外需寄与度 (前期比)	0.1	0.0	-0.1	-0.4	0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
輸出 (前期比)	0.8	0.7	-1.8	1.2	-2.1	0.5	-0.6	-0.4	0.2	0.5	0.7	0.8	0.8	1.6	-1.5	1.9	-0.3	0.4
輸入 (前期比)	0.6	0.8	-1.3	3.8	-4.1	2.1	0.3	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	2.2	0.8	1.5	0.4	0.1
名目GDP成長率 (前期比)	-0.5	0.3	-0.6	0.0	1.3	0.6	0.6	-1.3	0.1	0.8	0.8	0.4	0.5	0.1	1.2	1.3	0.1	0.0
鉱工業生産 (前期比)	-0.9	0.8	-0.7	1.3	-2.5	0.7	-0.5	0.5	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7	0.2	-0.9	1.7	-1.1	-0.4
貿易収支 (年率、兆円)	0.1	1.6	-1.7	-4.0	-2.0	-2.8	-1.1	-2.2	-1.4	-1.4	-1.3	-0.6	0.1	-1.5	-1.9	-0.8	-0.5	-0.4
失業率 (%)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.3	0.0	0.0
コア消費者物価 (前年比)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3	0.6	0.6	0.7	0.8	0.5	0.5	-0.1	-0.3
(消費税率引き上げの影響を除く)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	0.6	0.7	0.8	0.0	0.1	-0.2	-0.2
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	0.0	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
米実質GDP成長率 (年率換算)	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.7	2.1	2.1	0.0	0.0
失業率 (%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.9	3.6	3.4	0.0	0.0
コア消費者物価 (前年比)	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3	0.0	0.0
FF金利 (期末)	1.625	1.875	2.125	2.375	2.375	2.375	1.875	1.625	1.625	1.875	1.875	1.875	1.875	2.375	1.625	1.875	-0.30	-0.20

【前提条件】

為替レート(平均、円/ドル): 19年度 108.8円、20年度 113.3円。原油価格(WTI平均、ドル/バレル): 19年度 57.4ドル、20年度 58.5ドル。

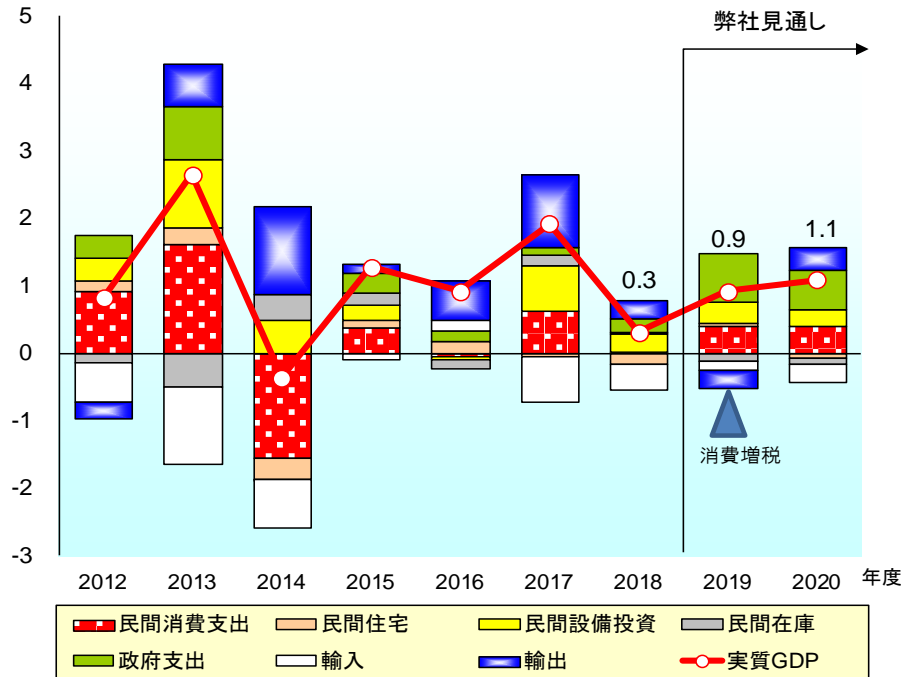
注1: 米国のGDPは暦年値、失業率は平均値、FF金利は年末値

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、SMBC日興証券予想

実質GDP成長率の見通し

(前年比、%、寄与度、ppt)



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部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