

## 【NEWS RELEASE】

2020年2月20日

SMBC日興証券株式会社

「2019～2021年度の日本経済見通し」を発表

SMBC日興証券株式会社は、2019年10-12月期GDP1次速報を受け、2019～2021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。

新型肺炎に警戒必要も日本経済は基本的に回復基調

- ◆ 実質GDP:19年度+0.5%、20年度+0.7%、21年度+1.1%
- ◆ 名目GDP:19年度+0.9%、20年度+0.8%、21年度+1.6%

要旨

## ・ GDP成長率見通し

2019年10-12月期GDP1次速報を受け、経済見通しを改訂した。今回から21年度予想を加えた。実質GDP成長率は、19年度を前年比+0.5%、20年度を同+0.7%、21年度を同+1.1%と予想した。前回予想(12月9日)から19年度、20年度をそれぞれ0.4ppt下方修正した。これは昨年10-12月期の大型台風による需要の下振れを織り込んだため。

## ・ 景気の現状

2019年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率-6.3%となり、予想外の大幅減少となった。駆け込み需要が小さかった割には落ち込みが大きかった。

これは鉱工業生産も同じであり、10-12月期は同-15.2%と急減した。原因は10月に到来した大型台風。ただ、鉱工業生産の生産計画をみると、向こう2ヵ月間で急落前の水準を回復する見込みであり、被害復旧は急速に進む。民間消費や設備投資も恐らく同じように持ち直していこう。

基本的に今回の消費増税の影響は小さかったと判断される。

 いっしょに、明日のこと。  
Share the Future

## ・ 景気見通し

新型肺炎の影響には警戒が必要であるが、日本経済は基本的に回復基調を辿るだろう。

新型肺炎の影響・・・中国人旅行客の減少による日本経済への影響はGDPを0.05%程度押し下げるに過ぎず、限定的。一方、中国内需の縮小による対中輸出を通じた影響も小さいとみられる。日本の対中輸出は中国の対世界輸出と相関が高く、中国内需というよりも中国の輸出の影響を強く受ける。この点、武漢市のある湖北省は内陸部に位置し、同省の輸出は中国全体の1.4%しかない。日本への輸出への影響は大きくないとみられる。また仮に影響が大きかったとしても、新型肺炎の感染者数は減少しており、輸出下押しは短期に止まり、年後半に向けてはペントアップデマンドの発現から上振れしていくと予想される。

消費増税後の国内景気・・・そもそも過去の消費増税で景気後退に陥ったことはない。増税による駆け込み・反動減が起こるのは日用品や衣類、家電、ブランド品等の輸入品であり、そうした財は国内生産には関係しないからだ。個人消費が停滞するとすれば、増税による物価上昇で購買力の低下である。しかし、今回の物価上昇は0.6%程度であり、増加する名目所得の下で実質所得が減少することはないだろう。増税後に消費が低迷することはないと思われる。

オリンピック後の日本経済・・・本予測ではオリンピック後も日本経済は回復を続けると予想した。そもそもゴルディロックスという構造の下では景気後退は起き難い。ゴルディロックス構造では投資循環が小さくなり、景気循環が消滅するからだ。また国内的にも国土強靱化や逼迫する労働市場、設備投資の安定成長が予想される。オリンピック後に国内景気が調整することはないと思われる。

## ・ リスク要因

リスクは日銀の金融政策。日銀は国債買入を年率16兆円まで減らしている。このままのペースで削減していけば、今年10月頃に購入額がゼロになる可能性がある。日銀は年間80兆円という国債購入目標を掲げながら、ステルステーパリングを続けてきたが、購入額をゼロにすると、流石に説明が必要となる。QE終了であれば、次は利上げという期待が働くから、市場は2018年に黒田総裁が述べた長期金利目標の上限(0.2%程度)を試しに行くことも考えられる。

以上

## 日本経済の四半期予測表

	(実績)				-(予測)								(実績)				-(予測)				(単位: %)	
	2019年		2020年		2021年		2022年		18年度		19年度		20年度		21年度		前回(12季)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	21年度	19年度	20年度			
実質GDP成長率(前期比)	0.6	0.5	0.1	-1.6	0.5	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.7	1.1	-0.4	-0.4			
(年率換算)	2.6	1.9	0.5	-6.3	2.1	2.2	2.3	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	0.3	0.5	0.7	1.1	-0.4	-0.4			
内需寄与度(前期比)	0.2	0.8	0.4	-2.1	0.6	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.2	0.0	-0.7	-1.3			
個人消費(前期比)	0.0	0.6	0.5	-2.9	1.2	0.5	0.6	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.5	0.8	-0.8	-0.2			
住宅投資(前期比)	1.5	-0.2	1.2	-2.7	-1.5	-0.5	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	-4.9	0.9	-2.3	1.9	-0.6	-0.3			
設備投資(前期比)	-0.5	0.8	0.5	-3.7	2.0	1.5	0.9	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.7	0.4	2.4	1.9	-1.7	0.9			
公共投資(前期比)	2.1	1.8	1.2	1.1	2.4	0.0	1.2	-1.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	0.6	3.5	0.1	1.0	0.2	-6.4			
外需寄与度(前期比)	0.5	-0.3	-0.3	0.5	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2			
輸出(前期比)	-1.9	0.4	-0.7	-0.1	-0.5	1.0	1.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.6	-1.5	2.1	3.4	0.0	0.2			
輸入(前期比)	-4.3	2.0	0.7	-2.6	0.0	1.0	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	2.2	-0.5	1.3	2.8	-1.3	-0.2			
名目GDP成長率(前期比)	1.2	0.5	0.5	-1.2	-0.6	0.8	0.8	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1	0.9	0.8	1.6	-0.3	-0.5			
鉱工業生産(前期比)	-2.5	0.7	-0.5	-4.0	3.0	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.2	-2.5	1.9	0.6	-1.6	0.2			
貿易収支(年率、兆円)	-1.7	-2.6	-1.3	2.9	0.4	0.4	1.9	2.2	3.3	3.2	3.2	3.6	4.1	-1.5	-0.1	1.9	3.5	1.8	2.7			
失業率(%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.4	2.3	2.2	2.2	-0.1	-0.1			
コア消費者物価(前年比)	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.6	0.5	0.7	0.1	0.0			
(消費税率引き上げの影響を除く)	0.8	0.8	0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.1	0.0	0.7	0.1	-0.1			
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)	3.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.7	2.1	2.0	2.0	0.0	-0.1			
失業率(%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.9	3.5	3.4	3.4	-0.1	0.0			
コア消費者物価(前年比)	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	0.0	0.0			
FF金利(期末)	2.375	2.375	1.875	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.875	1.875	2.125	2.125	2.125	2.375	1.625	1.875	2.125	0.00	0.00			

### 【前提条件】

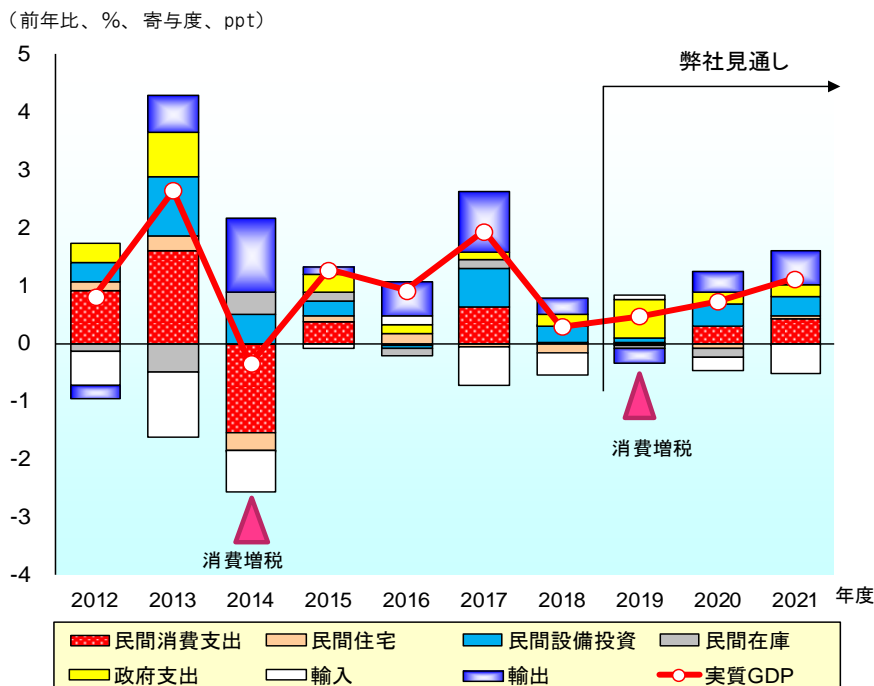
為替レート(平均、円/ドル): 19年度 109.0円、20年度 113.3円、21年度 115.0円。原油価格(WTI平均、ドル/バレル): 19年度 56.4ドル、20年度 56.4ドル、21年度 58.4ドル。

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



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願いたします。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同時に、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