

## 【NEWS RELEASE】

2021年11月18日

SMBC日興証券株式会社

「2021～2022年度の日本経済見通し」を発表

SMBC日興証券株式会社は、2021年7-9月期GDP1次速報を受け、2021～2022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。

国内景気はコロナ収束とポリシーミックスで回復軌道へ

- ◆ 実質GDP：21年度+2.3%、22年度+3.4%
- ◆ 名目GDP：21年度+2.2%、22年度+4.5%

## 要旨

## ・ GDP成長率見通し

2021年7-9月期GDP1次速報を受け、経済見通しを改訂した。実質GDP成長率は、21年度を前年比+2.3%、22年度を同+3.4%と予想した。前回予想(9月8日)から21年度を1.0ppt下方修正、22年度を0.6ppt上方修正した。足下で供給制約により需要回復が先送りされているため、景気の回復を22年度に後ずれさせた。

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future

## ・ 景気見通し

7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率-3.0%となり、市場予想を大幅に下回った。自動車産業の部品不足による生産減から国内自動車販売や輸出が急減したことが主因。供給制約による需要の先送りと考えられるため、過度な悲観は不要。自動車生産は 10-12 月期には通常に戻る見通しだ。

コロナ感染については、新規陽性者数が 1 日 200 人程度に収束してきた。日本の人口当たりの新規陽性者数は、欧米主要国の 9 分の 1 程度、死者数は 13 分の 1 程度と少ない。日本人の自然免疫力が高いことを示唆するが、これは基本再生産数  $R_0$  を低くさせ、 $R_0$  から導かれる集団免疫閾値を低下させる。日本人の集団免疫閾値は 60%程度と試算され、欧米の 80~90%よりも低い。ワクチン接種率は 11 月 11 日時点で 82.3%(12 歳以上人口比)まで上昇しており、集団免疫を獲得した可能性がある。

民間消費については、消費者センチメントは既にコロナ前を超えている。また家計の過剰貯蓄は 41 兆円となっており、1 世帯当たりで約 72 万円となる。民間消費は、高い自然免疫力和ワクチン接種率、消費者センチメント、購買力という点で潜在的な回復力が大きい。

経済対策については、岸田首相は 40 兆円超の規模を検討している。需要創出は 13.0 兆円程度 (GDP 比 2.4%程度)と試算される。Go To トラベルや地方デジタル化推進、公的インフラ投資の効果が大きいだらう。また日銀の金融政策は円安容認の方向である。輸出セクター、不動産、保険には追い風とならう。

日本経済は、コロナの収束および経済政策により 10-12 月期から本格回復していくとみられる。

## ・ 3つのリスク要因

リスク要因としては、1) 世界的なコモディティ・インフレ、2) 米国のスタグフレーションリスク、3) 中国のバブル崩壊リスクがある。

- 1) コモディティ・インフレは、在宅需要の一巡から世界鉱工業生産が頭打ちとなっており、沈静化していくだろう。
- 2) 米国のスタグフレーションリスクについては、労働力人口の減少から供給力が 2%程度縮小しており、既にスタグフレーションの構造にある。今後、需要(サービス需要)が高まった時に賃金上昇によるホームメイドインフレが起こる可能性がある。金利が上昇する可能性があるが、長期金利が 2.5%程度までであれば、景気失速は起こり難いと考えられる。
- 3) 中国のバブル崩壊リスクについては、銀行の 96%が国有銀行であるため、金融危機は起こり難い。政府主導で秩序だった整理が進められていくだろう。ただ、不動産融資規制により信用創造が縮小し、経済成長が抑制されるだろう。中期的に中国の実質 GDP は 2.7ppt 程度下押しされ、3.8%成長程度まで減速する可能性がある。

以 上

日本経済の四半期予測表

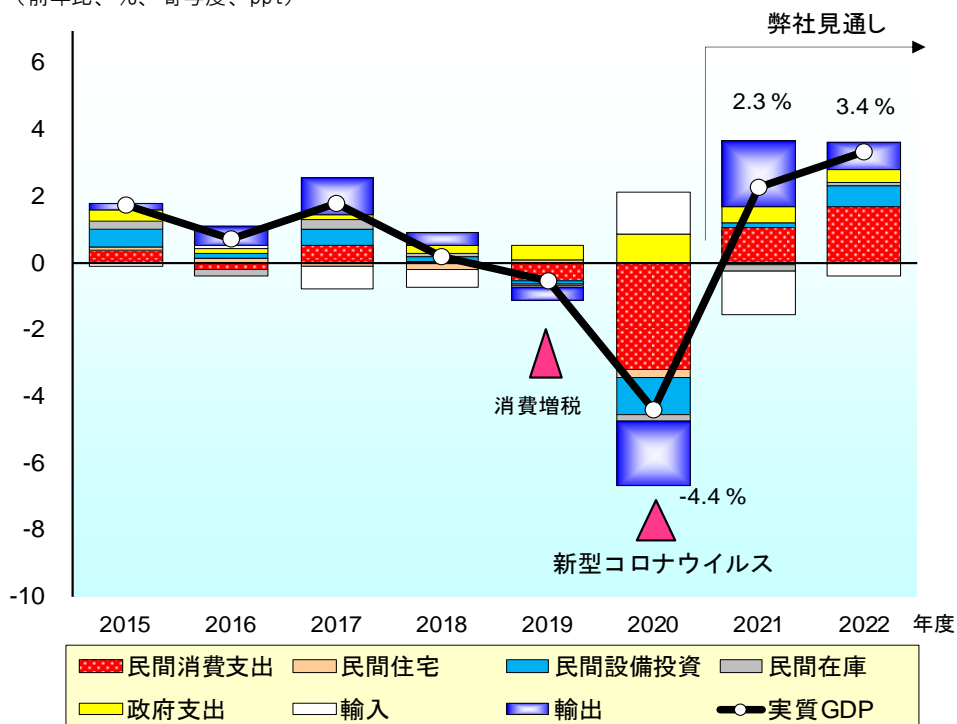
	2020年				2021年				2022年				2023年	《実績》-《予測》 (単位: %)			前回(9/8)との比較	
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	20年度	21年度	22年度	21年度	22年度
実質GDP成長率(前期比) (年率換算)	-0.6	-8.0	5.4	2.8	-1.1	0.4	-0.8	0.5	1.6	1.0	0.9	0.6	0.5	-4.4	2.3	3.4	-1.0	0.6
内需寄与度(前期比)	-0.3	-5.1	2.7	1.8	-0.8	0.7	-0.9	0.3	1.5	0.7	0.8	0.6	0.5	-3.8	2.3	3.4	-1.1	0.6
個人消費(前期比)	-0.8	-8.3	5.3	2.2	-1.3	0.9	-1.1	0.4	1.5	1.0	1.0	0.5	0.5	-5.8	2.0	3.2	-1.2	-0.5
住宅投資(前期比)	-3.7	0.6	-5.7	0.0	1.1	2.0	-2.6	-1.0	-0.5	1.0	0.5	0.2	0.0	-7.2	-1.3	-0.1	-2.7	-0.8
設備投資(前期比)	1.2	-6.0	-2.2	4.3	-1.0	2.2	-3.8	0.5	3.0	1.0	1.0	0.8	0.8	-6.9	1.0	3.9	-2.9	0.0
公共投資(前期比)	-0.2	2.9	1.3	0.7	-1.4	-2.1	-1.5	0.5	0.3	0.3	-0.7	-0.7	-0.7	4.2	-3.1	-0.5	-1.6	-0.3
外需寄与度(前期比)	-0.3	-2.9	2.7	1.0	-0.3	-0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.1	0.0
輸出(前期比)	-4.7	-17.6	7.4	11.7	2.4	3.2	-2.1	0.3	2.0	2.0	1.0	0.5	0.5	-10.4	11.5	4.3	-2.2	1.4
輸入(前期比)	-3.1	-0.6	-8.2	4.8	4.0	5.3	-2.7	0.5	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	-6.8	7.0	1.9	-2.9	-0.9
名目GDP成長率(前期比)	-0.5	-7.6	5.5	2.3	-1.1	-0.2	-0.6	1.7	1.7	1.2	1.0	0.7	0.6	-3.9	2.2	4.5	-1.2	0.8
鉱工業生産(前年比)	-4.7	-20.7	-12.7	-4.2	-1.5	19.9	5.9	-1.8	-0.7	1.1	7.1	11.4	8.8	-9.9	5.3	7.0	-4.7	3.9
貿易収支(年率、兆円)	1.3	-9.9	2.9	8.5	3.8	-0.3	-4.0	-4.3	-4.0	-2.5	-2.1	-2.2	-2.3	1.3	-3.2	-2.3	-1.6	-0.4
失業率(%)	2.4	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.9	2.8	2.5	0.0	0.0
コア消費者物価(前年比) (消費税率引き上げの影響を除く)	0.6	0.1	-0.2	-0.9	-0.4	-0.2	0.3	1.0	1.2	1.4	1.9	1.6	1.8	-0.4	0.6	1.7	0.1	0.5
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)	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3	9.2	9.2	5.0	4.6	3.9	4.1	3.6	3.1	-3.4	5.5	4.2	-0.7	-0.1
失業率(%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.9	5.1	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	8.1	5.5	4.4	-0.3	-0.5
コア消費者物価(前年比)	2.2	1.3	1.7	1.6	1.4	3.7	4.1	4.6	3.8	3.4	3.2	3.2	3.2	1.7	3.5	3.4	0.2	0.0
FF金利(期末)	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.375	0.375	0.625	0.125	0.125	0.375	0.00	0.00

【前提条件】

為替レート(平均、円/ドル): 21年度 112円、22年度 118円  
 原油価格(WTI平均、ドル/バレル): 21年度 73.7ドル、22年度 79.4ドル  
 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: 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、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。

本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKO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。

SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKOは本調査レポート上での推奨に関して対象会社と契約を締結しておりません。

本調査レポートは、SMBC NIKKO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、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、SMBC NIKKO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店舗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、一般社団法人日本STO協会