

平成 29 年 5 月 24 日

各 位

会社名 株式会社新生銀行
代表者名 代表取締役社長 工藤 英之
(コード番号 : 8303 東証第一部)

2017～2019 年度の「日本経済の見通し」(2017 年 5 月版、第 3 号)の発行について

～2017 年 1-3 月期の GDP デフレーターは、アベノミクス開始以来最大の落ち込み:デフレ時の経済の見方～

ポイント

- 2017 年 1-3 月期の実質 GDP の対前期比の伸びは年率 2%を越えたが、GDP デフレーターはアベノミクス開始以降、最大の落ち込みとなった。
- 「2%の物価目標」の達成前の日本経済にとって重要なのは、名目値・デフレターの動き。
- GDP デフレターの落ち込みは、輸入インフレが進んでも国内物価に価格転嫁が進んでいないことを示唆している。
- 日本経済見通しを 2019 年度まで延長した。2019 年 10 月の消費増税は実施されることを前提として織り込んだものの、その場合は経済・物価にとって大きな押し下げ要因となろう。物価目標達成のためには、増税ではなく低金利環境を活かした追加の財政金融政策の発動が必要ではないか。

1. GDP デフレーターはアベノミクス開始以来最大の落ち込み:2017 年 1-3 月期

2017 年 1-3 月期の GDP(1 次速報)は、実質ベースでみれば季調済・前期比で 0.5%(年率 2.2%)となり、約 11 年ぶりの 5・四半期連続のプラス成長となった。しかし、GDP デフレーターは前期比 0.6%減となり、アベノミクス開始以降で最大の落ち込み幅となった。

2. デフレ時は実質よりも名目に注目すべき

名目 GDP は、実質 GDP よりも生活実感に近いとされる。経済がデフレである場合には名目 GDP やデフレターに注目すべきと考えられる。実質 GDP でみれば、1994 年以降の日本経済も「右肩上がり」となっており、「失われた 10 年・20 年」は観察されない。物価目標が達成できていない日本では名目の値をみるべきであろう。

3. GDP デフレーターの高落ち込みの背景:輸入価格の上昇が国内に転嫁できていない状況

2012 年後半以降、円安が進んだ局面では、輸入デフレターの上昇の後、国内需要デフレターの上昇を伴っていた。しかし、足元の輸入デフレターの上昇では国内需要デフレター上昇の動きは限定的なものに留まっている。企業が将来の売上や成長に対して悲観的になっていることが示唆される。

4. 2019 年度までの見通し:増税による経済・物価の下押し

当行は日本経済見通しを 2019 年度まで延長した。もし、家計が「政府は税率の引き上げによる財政再建を意図している」と予想すれば、物価の大きな下押し要因となり、物価目標の達成は困難となろう。物価目標達成のためには、増税ではなく低金利環境を活かした追加の財政金融政策の発動が必要ではないか。

以 上



2017～2019年度の日本経済見通し:デフレ時の経済の見方

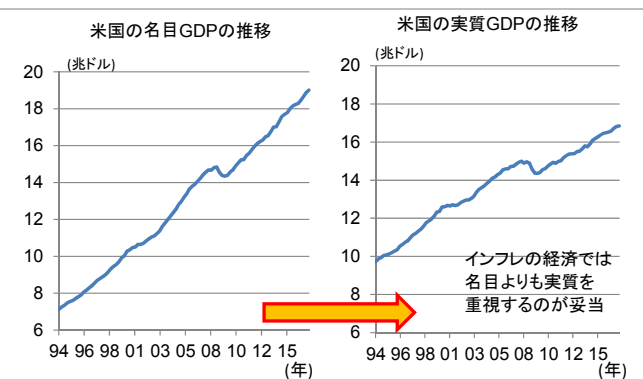
デフレーターはアベノミクス開始以来、最大の落ち込み 2017年1-3月期のGDP(1次速報、季調済・前期比)は、実質ベースでみれば0.5%(年率2.2%)となり、約11年ぶりに5・四半期連続のプラス成長になった点が注目されている。しかし、名目では前期比0.0%減(当部試算値では0.03%減)、GDPデフレーターは0.6%減と2012年4-6月期の0.6%減以来、つまりアベノミクス開始以降で最大の落ち込み幅となった(後掲・図表4)。

デフレ時の経済の見方 この様に本年1-3月期のGDPは、「経済を実質GDPでみるか、名目GDP・デフレーターでみるか」で評価が大きく分かれる結果であったといえよう。「2%の物価目標」、「デフレからの完全脱却」が未達の日本経済では、名目GDPの動きを重視すべきであると考え。デフレターの落ち込みは懸念材料であろう。

教科書では実質GDP重視 教科書的な分析では、実質GDPを重視すべきとされている。家計の効用を消費額で測れば、マクロ経済の目的は消費額の最大化となる。インフレ時には同じ名目収入があっても、消費できる量はインフレ分目減りする。例えば、1994年以降の米国の名目・実質GDPをみると(図表1)、両方とも右肩上がりの形状をしている。インフレ分を考慮した家計の消費量を考えるには、実質GDPの推移をみるのが妥当であろう。

日本では名目GDPがより実態を反映 一方、同期間の日本経済の名目・実質GDPの推移をみると(図表2)、形状が大きく異なり、実質GDPだけをみていると「右肩上がりの成長」を遂げており、「失われた10年・20年」の片鱗すらみえず、何の問題もない様にみえる。しかし、実際にはこの間に金融危機や失業率の大幅な上昇など、様々な危機に瀕してきた。その実態をより反映しているのは右側の名目GDPの方であろう。名目GDPは90年代前半こそ順調に成長していたものの、1998年にデフレに突入して以降は2003年頃までは急激に減少し、リーマンショック以降も大幅な落ち込みを見せた。ようやく2012年末のアベノミクス開始以降に名目でも成長率が高まりつつある。大規模な金融緩和が著しい成果を挙げているといえよう。GDPに関する報道等において名目GDPは「より生活実感に近い」指標として紹介されるが、まさにその通りであり、経済がデフレにある状況では名目GDPの動きを重視すべきであろう。

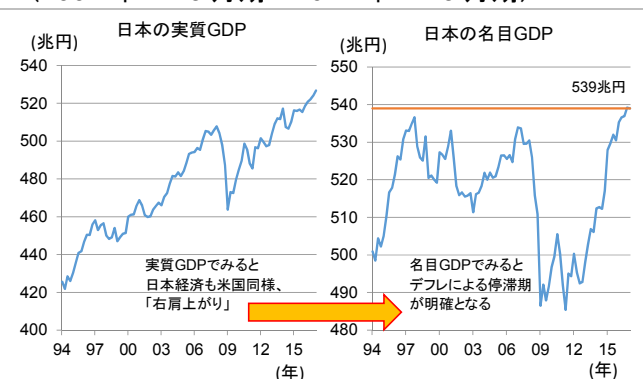
図表1 名目・実質ともに「右肩上がり」の米国GDP (1994年1-3月期～2017年1-3月期)



(注)実質GDPは2009年基準。

(出所) FRED、新生銀行 金融調査部

図表2 日本のGDPは名目か実質かで大きく形状が異なる。デフレにより、名目GDPは90年代後半の水準をようやく超えた程度 (1994年1-3月期～2017年1-3月期)



(注)実質GDPは2011暦年連鎖価格。

(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査部

デフレーターへの落ち込みの背景 以上の GDP の概念の整理を踏まえて、改めて 2017 年 1-3 月期の GDP を振り返っておくと(図表 3、4)、GDP デフレーターが落ち込む一方で、名目 GDP の成長率も低迷していることが伺える。名目 GDP の内訳は(図表 3)、内需の寄与度が 0.4%増(2 行目)なのに対して、外需の寄与度が 0.4%減(12 行目)となっている。輸入デフレーター(前期比)が、原油価格の上昇や円安により 6.5%増の大幅な増加となる一方、国内需要デフレーターへの伸びはほぼゼロとなった(図表 5)。

図表 3 名目 GDP の推移:2017 年 Q1 は国内需要の強さを輸入の伸びで相殺

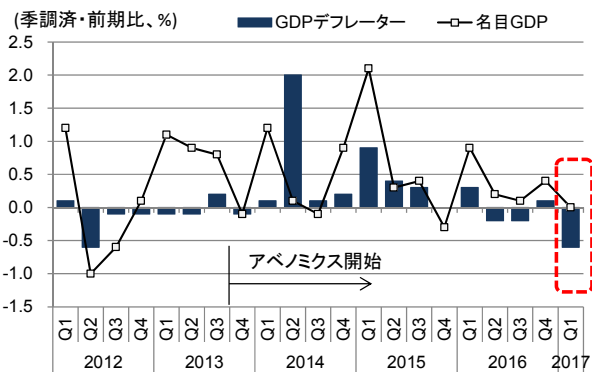
季節調整済み値		2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
1	名目GDP	前期比	2.1	0.3	0.4	▲ 0.3	0.9	0.2	0.1	▲ 0.0
2	内需	寄与度	0.9	0.3	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.4
3	民需	寄与度	0.9	0.2	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	0.4	▲ 0.1	0.4
4	名目民間最終消費	寄与度	0.2	▲ 0.1	0.3	▲ 0.4	▲ 0.0	0.0	0.2	0.3
5	名目民間住宅	寄与度	0.1	0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
6	名目民間企業投資	寄与度	0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.3
7	名目民間在庫品増加	寄与度	0.4	0.5	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2
8	公需	寄与度	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.0
9	名目政府最終消費	寄与度	0.1	▲ 0.0	0.1	0.2	0.2	▲ 0.3	0.0	0.1
10	名目公的固定資本形成	寄与度	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
11	名目公的在庫品増加	寄与度	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
12	外需	寄与度	1.2	0.0	0.2	0.0	1.1	0.1	0.2	0.1
13	名目輸出	寄与度	▲ 0.1	▲ 0.4	0.5	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.5	0.1	0.9
14	名目輸入	寄与度	1.3	0.5	▲ 0.3	0.8	1.7	0.6	▲ 0.8	▲ 1.2

(出所)内閣府、各省庁の HP より、新生銀行 金融調査部

輸入と国内需要デフレーターへの推移 GDP の計算では、輸入は控除項目となることから、「輸入デフレーターの上昇」は「GDP デフレーターへの押し下げ要因」となるが、これは直感的には理解しづらいかもしれない。

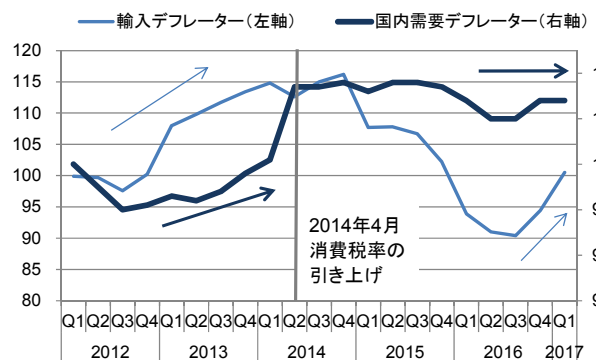
2012 年以降の円安局面 実際、2012 年 11 月以降の円安局面では「円安による輸入インフレが国内物価を押し上げ、生活費を圧迫している」との見方があった。そこで当時のデフレーターへの推移を振り返ると(図表 5)、2012 年後半から輸入デフレーターが上昇し、2013 年中頃からは国内需要デフレーター、つまり国内の消費者や企業が直面する価格も緩やかに上昇している。当時は、輸入デフレーターだけでなく、国内需要デフレーターへの伸び、言い換えると国内価格への転化が初めて輸入インフレとなった。なお、その後、2014 年 4-6 月期の消費税率引き上げのタイミングで国内需要デフレーターへの大幅な上昇があり、このインパクトが非常に大きかったことが示唆される。

図表 4 アベノミクス開始以来、最大の落ち込みとなった GDP デフレーター



(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査部

図表 5 輸入デフレーターの上昇が、国内需要デフレーターに転嫁されていない



(注) デフレーターは 2011 暦年=100。

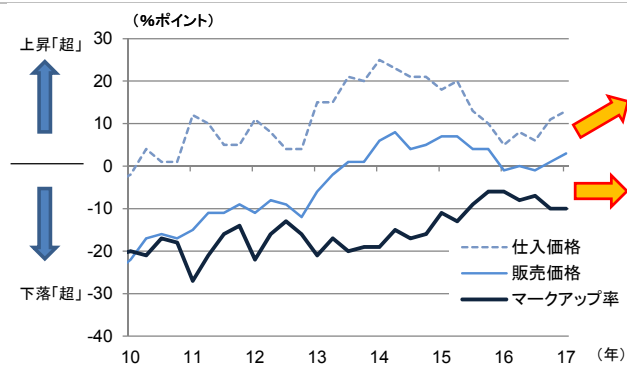
(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査部

伸びない国内需要デフレーター 最近の動向に戻ると(図表 5)、2016 年後半からの輸入デフレーターの上昇は、2012 年後半よりも急激なペースで進んでいる一方、国内需要デフレーターはほぼ横ばいに留まっており、価格転嫁は進んでいない。流通業で人手不足による状況を改善するため、運賃等の値上げの動きがみられる。一方で、小売業ではコンビニエンス・ストアがこれまでの慣行を破って値引き販売を開始するなど、価格競争が強まっている様子が伺える。今回の GDP デフレーターの落ち込みは、マクロ経済全体でみると後者の値下げの動きが強いことを示唆している。

短観 DI からみる企業の価格設定行動 実際、短観(2017 年 3 月調査)の販売価格 DI、仕入価格 DI をみると、製造業・非製造業ともに仕入価格の上昇に直面している(図表 6、7)。企業は仕入れ価格が上昇しても、「需要が強く販売価格を引き上げても売上・収益が悪化しない」と予想すれば販売価格の引き上げに踏み切るはずである。実際、2013 年の際には販売価格の引き上げの動きがあり、消費者物価(コア CPI)も 1% 台半ばまで上昇した。

業種別にみると、非製造業では(図表 6)、輸入デフレーターの上昇の効果も含むとみられる仕入れ価格の上昇分と同程度の販売価格 DI の上昇がみられる。これは上記の流通業の動きなどに対応しているとみられる。しかし、製造業では(図表 7)、販売価格 DI はわずかにプラス方向ではあるものの、その幅は仕入れ価格の上昇幅と比較すると非常に限定的なものに留まっている。つまり企業の粗利益は悪化しており、先行きの需要・売上に不安を抱えていることで価格設定に積極的になれていない姿が示唆されている。

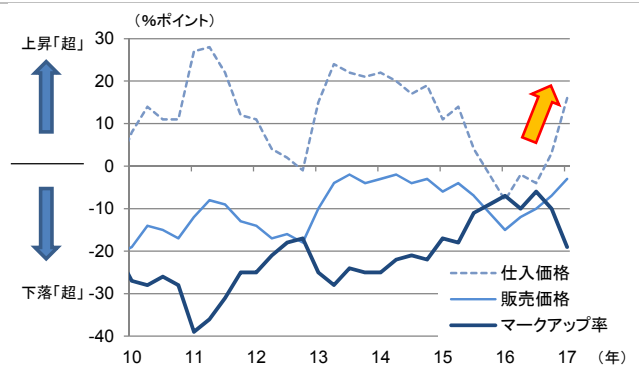
図表 6 仕入価格の上昇に、販売価格の上昇もキャッチアップ、マークアップはほぼ一定 非製造業・全規模の仕入・販売価格動向



(注)マークアップ率は「販売価格 DI」マイナス「仕入れ価格 DI」。

(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部[IA1]

図表 7 仕入価格の上昇に、販売価格の上昇がついていけず、マークアップが悪化している製造業 製造業の仕入・販売価格動向



(注)マークアップ率は「販売価格 DI」マイナス「仕入れ価格 DI」。

(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

「物価目標の達成」からは遠い現状 足元の日本経済の現状は、「デフレではない」との評価がある一方、今回の 2017 年 1-3 月期のデフレーターの落ち込み、3 月の全国・消費者物価(エネルギー・生鮮食品を除く総合、前年比)が 0.1% 減とマイナス圏に沈んでしまっており、非製造業など一部で価格引き上げの動きもみられるものの、「2% の物価目標の達成」、「デフレからの完全脱却」からは遠い状態にある。

政策なしの物価目標達成は楽観視できず 「経済の好循環が生じているか」との問題設定があるが、仮に「追加の経済政策なしでも物価目標が達成されるか」という問題に置き換えると、現状の物価関連指標の弱さはその実現が厳しい状態にあることが伺える。2012 年以降の円安局面と比較しても、現状の方が労働市場のタイト化が明確となっているため、賃上げや販売価格の引き上げはしやすい環境にあるとみられる。それにも拘らず、アベノミクス開始以降最大の落ち込みを見せたデフレーターの様子を警戒しておきたい。

2019 年度までの経済・物価見通し 以上の 2017 年 1-3 月期の GDP を踏まえて、当行では従来の 2018 年度までの経済・物価見通しを 2019 年度まで延長した(図表 8)。2017 年度、2018 年度は、前回(3 月 9 日)とほぼ変わらない。

一方、今回初めて提示する2019年度の見通しは名目GDP0.6%増、実質GDP0.3%増、コアCPI0.7%増とした。2019年10月の消費増税は予定通り実施されると見込んでいる。経済に対する影響としては、①駆け込み需要によるGDPの押し上げ、②駆け込み需要の反動減によるGDPの押し下げ、③増税による恒常所得の低下による消費の落ち込みを踏まえた。仮に2019年10月の増税が予定通り実施されれば、④「政府は増税により財政収支を均衡させる」とのスタンスが意識されよう。現在8%の消費税率が2019年10月に10%、それ以降に10%以上に引き上げられるのではないかと予想が形成され、この効果が経済・物価の大きなマイナス要因となると考えられる(図表8)。

マネタリーベースは負債か、資本か 現状、日銀はマネタリーベースを増加させて日本国債を425兆円保有している(2017年5月10日時点、出所:日本銀行)。一部では「物価目標達成後の金融引き締め時点ではマネタリーベースを大幅に減少させる必要があり、その際の金利上昇が経済に悪影響を与えるのではないかと」の指摘がある。しかし、少なくとも米国のマネタリーベースは利上げ開始以降も、急激な減少には至っていない。2015年12月から2年目に入る2017年12月頃によりやくバランスシートの縮小開始の議論が見込まれる程度である。このため、中央銀行が購入した資産を急激に売却しないと激しいインフレになる、というのは米国の事例からは示唆されないのではないかと。この様にみると、マネタリーベースは利上げ時に返済しなければいけない負債ではなく、資本の性格が強いのではないかと。

物価目標達成の手段 予想物価上昇率の形成は、現実の物価上昇率を踏まえたバックワード・ルッキングな部分が大きいと考えられる。主要な賃金の改定時期が年1回であると仮定すると、2019年10月までの賃金改定は2018年、2019年の2回に限られる。この間に、大幅な賃上げおよび物価の上昇が定着し、仮に増税しても物価が2%を維持できる環境となることは難しいのではないかと考えている。物価目標達成のためには、現在の低金利環境を活用した「財政支出の拡大と金融緩和拡大のポリシーミックス」の余地があり、それを実施すれば物価目標の達成は近づこう。増税やこども保険などの国民負担増の実施は景気を冷やすリスクが極めて高く、避けるべきではないかと。

図表8 2019年度の経済は0%台前半、物価はプラス幅縮小へ

	経済成長率(名目GDP, %)					
			ESPフォーキャスト		新生銀行	
			(2017年2月調査、 調査期間: 1月26日~2月2日) 回答数41社	(2017年5月調査、 調査期間: 4月27日~5月8日) 回答数42社	経済見通し 第2号 (2017年3月)	経済見通し 第3号 (2017年5月)
2016年度	1.2 (実績値)					
2017年度			1.5	1.6	2.2	1.9
2018年度			1.7	1.7	2.0	2.1
2019年度			-	-	-	0.6

	経済成長率(実質GDP, %)					
	日本銀行		ESPフォーキャスト		新生銀行	
	(2017年1月30日~ 1月31日会合)	(2017年4月26日~ 4月27日会合)	(2017年2月調査、 調査期間: 1月26日~2月2日) 回答数41社	(2017年5月調査、 調査期間: 4月27日~5月8日) 回答数42社	経済見通し 第2号 (2017年3月)	経済見通し 第3号 (2017年5月)
2016年度	1.3 (実績値)					
2017年度	1.5	1.6	1.2	1.4	1.8	1.8
2018年度	1.1	1.3	1.1	1.1	1.5	1.5
2019年度	-	0.7	-	-	-	0.3

	物価(コアCPI, %)								
	日本銀行			ESPフォーキャスト			新生銀行		
	(2017年1月30日~ 1月31日会合)	(2017年4月26日~ 4月27日会合)	(2017年2月調査、 調査期間: 1月26日~2月2日) 回答数41社	(2017年5月調査、 調査期間: 4月27日~5月8日) 回答数42社	(2017年2月調査、 調査期間: 1月26日~2月2日) 回答数41社	(2017年5月調査、 調査期間: 4月27日~5月8日) 回答数42社	経済見通し 第2号 (2017年3月)	経済見通し 第3号 (2017年5月)	消費税率引き上げの 影響除くベース
2016年度	▲ 0.2 (実績値)								
2017年度	1.5	1.4	-	0.8	0.8	-	0.9	0.8	-
2018年度	1.7	1.7	-	1.0	1.0	-	1.1	1.2	-
2019年度	-	2.4	1.9	-	-	-	1.5	0.7	0.2

(出所) 日本銀行、内閣府、日本経済研究センター、各省庁のHPより、新生銀行 金融調査部

予測表

1. 年度の見通し

図表 9 2016~2019 年度の経済見通し(総括表)

系列名	単位	年度				単位	半期								系列名
		実績	予測	予測	予測		実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測		
		2016年度 (期中平均)	2017年度 (期中平均)	2018年度 (期中平均)	2019年度 (期中平均)		2016年度 下期 (期中平均)	2017年度 上期 (期中平均)	2017年度 下期 (期中平均)	2018年度 上期 (期中平均)	2018年度 下期 (期中平均)	2019年度 上期 (期中平均)	2019年度 下期 (期中平均)		
1 実質GDP	前年度比 (%)	1.3	1.8	1.5	0.3	前期比 (%)	0.7	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	▲ 1.1	実質GDP	
2 内需	寄与度 (%)	0.6	1.7	1.4	▲ 0.1	寄与度 (%)	0.2	1.2	0.9	0.7	0.6	0.3	▲ 1.4	内需	
3 民間	寄与度 (%)	0.6	1.1	1.4	0.0	寄与度 (%)	0.3	0.7	0.7	0.6	0.7	0.4	▲ 1.3	民間	
4 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.6	1.1	1.4	0.5	前期比 (%)	0.4	0.5	0.8	0.6	0.9	0.8	▲ 1.4	実質民間最終消費支出	
5 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	6.5	▲ 0.3	1.8	▲ 2.7	前期比 (%)	2.1	▲ 0.2	▲ 2.2	1.9	2.0	1.2	▲ 9.5	実質民間住宅投資	
6 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	2.3	2.8	3.0	▲ 0.3	前期比 (%)	1.9	1.1	1.5	1.6	1.3	▲ 0.6	▲ 0.5	実質民間企業設備投資	
7 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.1	0.0	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	実質民間在庫品増加	
8 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.5	0.1	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.5	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	公需	
9 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.6	1.6	0.9	0.0	前期比 (%)	0.2	1.1	0.8	0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.5	実質政府最終消費支出	
10 実質公的資本形成	前年度比 (%)	▲ 3.2	4.6	▲ 1.9	▲ 2.6	前期比 (%)	▲ 3.6	5.6	1.0	▲ 1.1	▲ 2.1	▲ 0.2	▲ 2.7	実質公的資本形成	
11 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	実質公的在庫品増加	
12 外需	寄与度 (%)	0.7	0.1	0.0	0.4	寄与度 (%)	0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	外需	
13 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.1	3.3	3.4	3.3	前期比 (%)	5.5	0.1	1.0	1.8	2.1	1.0	2.4	実質財貨・サービスの輸出	
14 実質財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	▲ 1.4	2.6	3.3	0.8	前期比 (%)	1.9	1.0	1.3	1.6	2.0	▲ 0.7	1.2	実質財貨・サービスの輸入	
15 名目GDP	前年度比 (%)	1.2	1.9	2.1	0.6	前期比 (%)	0.4	1.2	0.9	1.1	1.0	0.6	▲ 1.0	名目GDP	
16 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲ 0.2	0.2	0.6	0.2	前年比 (%)	▲ 0.6	0.4	0.3	0.1	0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	GDPデフレーター	
17 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	1.9	2.0	1.8	1.6	前年比 (%)	1.6	1.7	2.2	1.8	1.8	2.0	1.2	名目雇用者報酬	
18 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	▲ 0.2	0.8	1.2	0.7	前年比 (%)	▲ 0.0	0.7	0.9	1.2	1.2	0.8	0.6	消費者物価(生鮮食品除く総合)	
19 消費税率引き上げの影響を除くケース	前年比 (%)	-	-	-	0.2	前年比 (%)	-	-	-	-	-	-	▲ 0.4	消費税率引き上げの影響を除くケース	
20 完全失業率	%	3.0	2.7	2.5	2.3	%	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2	完全失業率	
21 鉱工業生産指数	前年比 (%)	1.1	3.8	2.5	1.0	前期比 (%)	2.8	1.9	1.0	1.6	0.8	0.7	▲ 0.3	鉱工業生産指数	
22 貿易収支(通関ベース)	兆円	4.0	1.8	▲ 0.0	▲ 0.7	兆円	1.6	1.6	0.2	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	貿易収支(通関ベース)	
23 経常収支	兆円	20.2	20.0	19.0	19.8	兆円	9.9	10.4	9.6	9.3	9.7	9.5	10.3	経常収支	
24 円相場(対米ドル)	円/ドル	108.37	110.00	110.00	110.00	円/ドル	111.46	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	円相場(対米ドル)	
25 日経平均株価	円	17,520	20,329	20,899	21,007	円	18,587	20,120	20,537	20,815	20,982	21,103	20,910	日経平均株価	
26 ユーロ円TBOR(3ヶ月物)	%	0.06	0.03	0.02	0.02	%	0.06	0.04	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	ユーロ円TBOR(3ヶ月物)	
27 国債流通利回り(10年物)	%	▲ 0.05	0.03	0.07	0.08	%	0.03	0.04	0.03	0.06	0.08	0.08	0.08	国債流通利回り(10年物)	
28 マネーストック(新M2)	前年比 (%)	3.7	3.4	3.3	3.0	前年比 (%)	4.0	3.6	3.3	3.3	3.3	3.6	3.1	マネーストック(新M2)	
29 S&P500種株価指数	ポイント	2187.0	2337.9	2424.9	2457.6	ポイント	2255.4	2315.2	2360.5	2403.2	2446.7	2457.6	2457.6	S&P500種株価指数	
30 米国債10年金利	%	1.97	2.40	2.60	2.70	%	2.28	2.35	2.45	2.55	2.65	2.70	2.70	米国債10年金利	
31 米国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	1.6	2.0	2.4	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP(暦年)	
32 EU実質GDP(暦年)	前年比 (%)	1.9	1.8	1.8	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP(暦年)	
33 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	6.7	6.6	6.1	6.2	-	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP(暦年)	
34 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	41.9	52.6	58.8	70.0	-	-	-	-	-	-	-	-	NY原油価格(WTI, 暦年)	

(注 1) 伸び率等は、当部で計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注 2) 予測値、寄与度の計算はすべて新生銀行金融調査部による。

(注 3) 半期のうち、失業率は季節調整済み値、前年比のものは季節調整前の値、前期比・寄与度は季節調整済み値。

(注 4) 実績の数字は、2017年5月18日時点のデータによる。

(出所)各省庁、日経NEEDS、新生銀行 金融調査部

2. 四半期の見通し

図表 10 2016~2019 年度の経済見通し(総括表)

系列名	単位	四半期														系列名
		実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	
		2016年Q4 (期中平均)	2017年Q1 (期中平均)	2017年Q2 (期中平均)	2017年Q3 (期中平均)	2017年Q4 (期中平均)	2018年Q1 (期中平均)	2018年Q2 (期中平均)	2018年Q3 (期中平均)	2018年Q4 (期中平均)	2019年Q1 (期中平均)	2019年Q2 (期中平均)	2019年Q3 (期中平均)	2019年Q4 (期中平均)	2020年Q1 (期中平均)	
1 実質GDP	前期比 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	0.1	0.4	0.4	▲1.3	▲0.2	実質GDP
2 内需	寄与度 (%)	0.0	0.4	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	▲0.1	0.2	0.5	▲1.4	▲0.5	内需
3 民間	寄与度 (%)	0.1	0.4	0.2	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	0.2	0.0	0.5	▲1.4	▲0.4	民間
4 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.0	0.4	0.1	0.5	0.3	0.5	0.2	0.3	0.6	0.3	0.0	1.2	▲2.1	0.2	実質民間最終消費支出
5 実質民間住宅投資	前期比 (%)	0.4	0.7	▲0.8	0.5	▲2.3	▲0.4	1.8	0.6	1.0	1.4	1.3	▲1.5	▲7.3	▲3.2	実質民間住宅投資
6 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	1.9	0.2	0.4	1.1	1.0	0.1	1.0	1.1	0.9	▲0.2	▲0.6	0.0	▲0.1	▲0.8	実質民間企業設備投資
7 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	▲0.1	0.0	0.0	▲0.1	0.0	0.1	▲0.2	0.1	▲0.3	実質民間在庫品増加
8 公需	寄与度 (%)	▲0.1	0.0	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	▲0.3	0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	公需
9 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.1	0.8	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	▲1.3	0.3	0.5	0.3	▲0.2	実質政府最終消費支出
10 実質公的資本形成	前期比 (%)	▲3.0	▲0.1	4.7	1.8	0.0	0.1	▲0.8	▲0.9	▲1.1	▲1.2	1.6	▲2.4	▲1.0	▲1.0	実質公的資本形成
11 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	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	実質公的在庫品増加
12 外需	寄与度 (%)	0.3	0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.2	0.2	▲0.1	0.1	0.3	外需
13 実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	3.4	2.1	▲1.1	0.3	▲0.2	2.1	0.4	0.7	0.8	1.9	▲0.2	0.5	1.4	1.6	実質財貨・サービスの輸出
14 実質財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	1.3	1.4	▲0.2	1.0	0.6	0.5	0.7	1.1	1.1	0.6	▲1.4	0.8	0.8	▲0.1	実質財貨・サービスの輸入
15 名目GDP	前期比 (%)	0.4	▲0.0	0.7	1.2	0.2	0.3	0.4	1.1	0.6	▲0.3	0.2	1.2	▲1.2	▲0.8	名目GDP
16 GDPデフレーター	前年比 (%)	▲0.0	▲0.8	▲0.4	0.3	0.0	0.6	0.4	0.5	0.8	0.7	0.3	0.3	0.3	0.0	GDPデフレーター
17 名目雇用者報酬	前年比 (%)	2.2	0.8	1.9	1.4	1.6	3.2	1.8	1.9	1.8	1.7	2.1	2.0	1.5	0.8	名目雇用者報酬
18 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	▲0.3	0.2	0.5	0.8	0.8	1.0	1.1	1.3	1.2	1.1	1.0	0.7	0.7	0.5	消費者物価(生鮮食品除く総合)
19 消費税率引き上げの影響を除くケース	前年比 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	▲0.3	▲0.5	消費税率引き上げの影響を除くケース
20 完全失業率	%	3.1	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	完全失業率
21 鉱工業生産指数	前期比 (%)	1.8	0.2	0.9	1.9	0.3	▲0.6	1.5	0.8	0.7	▲0.6	0.2	1.7	▲0.4	▲1.4	鉱工業生産指数
22 貿易収支(通関ベース)	兆円	1.3	0.3	1.4	0.2	▲0.1	0.3	0.7	▲0.4	▲0.3	▲0.0	0.5	▲0.7	▲0.5	▲0.1	貿易収支(通関ベース)
23 経常収支	兆円	4.1	5.8	5.5	4.9	3.7	5.9	4.8	4.5	3.8	5.9	4.9	4.6	4.0	6.3	経常収支
24 円相場(対米ドル)	円/ドル	109.32	113.60	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	円相場(対米ドル)
25 日経平均株価	円	17,933	19,241	19,998	20,242	20,454	20,620	20,800	20,830	20,938	21,027	21,106	21,099	20,961	20,859	日経平均株価
26 ユーロ円TIBOR(3ヶ月物)	%	0.06	0.06	0.04	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	ユーロ円TIBOR(3ヶ月物)
27 国債流通利回り(10年物)	%	▲0.01	0.07	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	国債流通利回り(10年物)
28 マネーストック(前M2)	前年比 (%)	3.9	4.2	3.6	3.6	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.6	3.6	3.2	3.1	マネーストック(前M2)
29 S&P500種株価指数	ポイント	2184.9	2325.9	2303.7	2326.7	2350.0	2371.1	2392.4	2414.0	2435.7	2457.6	2457.6	2457.6	2457.6	2457.6	S&P500種株価指数
30 米国債10年金利	%	2.13	2.44	2.30	2.40	2.40	2.50	2.50	2.60	2.60	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70	米国債10年金利
31 米国実質GDP(暦年)	前期比 (%)	0.5	0.2	0.7	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	0.2	0.7	0.7	0.6	米国実質GDP(暦年)
32 EU実質GDP(暦年)	前期比 (%)	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3	0.7	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.9	0.1	EU実質GDP(暦年)
33 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	6.8	6.9	6.5	6.5	6.5	5.8	6.2	6.2	6.2	6.3	6.2	6.2	6.2	6.3	中国実質GDP(暦年)
34 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	46.0	55.4	50.0	50.0	55.0	55.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	70.0	70.0	70.0	NY原油価格(WTI, 暦年)

(注1) 伸び率等は、当部で計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注2) 予測値、寄与度の計算はすべて新生銀行金融調査部による。

(注3) 半期のうち、失業率は季節調整済み値、前年比のものは季節調整前の値、前期比・寄与度は季節調整済み値。

(注4) 実績の数字は、2017年5月18日時点のデータによる。

(出所)各省庁、日経NEEDS、新生銀行 金融調査部

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかると変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会