

平成 30 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)

2018 年度～2021 年度の「日本経済の見通し」(第 9 号、  
2018 年 1～3 月期 GDP(1 次速報))の発行について  
～「金融緩和の継続で幸運を待つ」政府・日銀～

## ポイント

- 昨年、①「金融緩和の継続で幸運を待つ」、②「財政政策との連携」の 2 つの戦略が提言された。
- 4 月の日銀・金融政策決定会合で、①物価目標達成時期の記述削除、②共同声明堅持の表明の 2 つのサプライズがあった。
- 足元では米国経済の改善といった追い風はあるものの、物価のプラス幅は縮小しつつある。
- 日本経済の安定化には、物価目標の達成が重要で、政府・日銀の物価目標達成に向けた最後の一押しが必要な状態とみている。

昨年 5 月に、日本銀行のコンファレンスにおいて、以下の様な提言があった。

- 家計や企業がどのように将来の物価予想を立てるかが経済に大きな影響を与える。
- 現在の日本では「過去の物価をみて予想を立てる」家計や企業が多いことが物価目標の到達の遅れにつながっていることを示唆。
- その結果、望ましい戦略として、①「金融緩和を継続して幸運を待つ」、②「財政政策との連携」を示唆。

4 月の日本銀行の金融政策決定会合では、①展望レポートから 2019 年度頃とされていた物価目標の到達時期の記述が削除され、②「先般、「共同声明」を堅持することを改めて確認」とあり、近い将来同声明の変更の意図がないことを示唆。

足元では、米国経済の改善や原油価格の上昇など日本の物価上昇に追い風の材料がある。失業率は 2% 半ばが定着し、賃金も上昇しはじめているものの、物価はプラス幅を縮小しつつある。

現状のマクロ経済政策では家計や企業は安心して、消費や投資を伸ばせない可能性があり、政府・日銀の物価目標達成に向けた最後の一押しが必要な状態とみている。

以 上



## 「金融緩和の継続で幸運を待つ」政府・日銀

### 戦略①

#### 「金融緩和を継続して 幸運を待つ」

### ガートラー教授の

#### 2つの戦略と

#### 4月の決定会合での 2つのサプライズ

### サプライズ①

#### 2019年度頃としていた 物価目標の到達時期を 削除

### フォワード・ガイダンス・パズルからの懸念

「それでは、日本銀行にとって、最善の策はどのようなものであろうか。それは、積極的な金融緩和を続けながら、何がしかの幸運を待つことである。」

これはちょうど1年前(2017年)の5月24~25日に米・ニューヨーク大学のマーク・ガートラー教授が、日本銀行の金融研究所において行った講演の一節である(ガートラー(2017))。当時日本では、所謂「ヘリコプター・マネー」の議論があった(米・プリンストン大学のクリストファー・シムズ教授の唱える「物価の財政理論」や、バーナンキ元FRB議長の財政政策の活用に言及)。同議論は沈静化し、日本銀行がガートラー教授の示す様な考え方を公式に表明した訳ではないが、当行は同教授が講演で示した2つの戦略と、4月の日銀・金融政策決定会合での2つのサプライズに今後の日本経済を考える上でのヒントがあるのではないかと考えている。

前回の当行「日本経済の見通し」(3月16日)以降、市場にとっての金融政策の最大のサプライズは、4月に日本銀行が展望レポートにおいて「2019年度頃」としていた物価目標の到達時期に関する記述を賛成8、反対1で削除したことであろう(日本銀行(2018a, b, c))。反対したのは片岡委員のみであった。黒田総裁は、削除の理由として市場の一部で「2019年度頃の物価目標の到達「見通し」が目標だと誤解」されており、そうした誤解を解くためだとしている。日本銀行はこれまで物価目標の到達時期を6回延期しており、市場では今後仮に物価が見通し通りに推移しない場合、「7回目の延期」を避けるための記述削除ではないかとの見方もある。

当行は、フォワード・ガイダンス・パズル、つまり「理論的な経済モデルでは、フォワード・ガイダンスは経済や物価に強力な効果があるが、実証上はそれほどの効果が認められない」との関係から、目標の到達時期を削除することはただでさえ効果の出づらいつコミットを弱めることにつながり、物価目標の到達が遅れるのではないかと、この懸念を持っている。物価目標の達成時期を削除することで「物価弱含みの際の金融緩和に対するコミットメント」を弱め、物価目標達成が困難になるのではないかと、という懸念だ(図表1)。

図表1 フォワード・ガイダンス・パズル＝「理論上の効果大、実証では確認されにくい」

	アクション	波及パス	経済への効果
理論モデル	中央銀行が将来の 低金利の継続にコミット	⇒ 将来金利の低下	⇒ ○ 経済の劇的な改善
実際のデータ		⇒ (バックワード・ ルッキングな 物価見通し等)	⇒ × 経済の改善は そこまでみられず

(出所) ガートラー(2017)を参考に、新生銀行 金融調査室

### 1年前のガートラー教授の発言

そこで改めてフォワード・ガイダンス・パズルの議論を振り返ろうとガートラー教授の講演を確認した際に、飛び込んできたのが冒頭の引用部分である。講演の時期は1年ほど前ではあるが、まるで現在の日銀の「物価目標の達成まで粘り強く金融緩和を続ける」というスタンスを先取りしている様にも思われる。

ガートラー教授の講演内容を要約すると、

### 物価見通しが金融政策の 効果に大きな影響

① 家計や企業が将来の物価をどう見通すかの違いによって、金融政策が实体经济に与える効果は大きく異なる、

過去の物価をみて物価予想を立てると、  
フォワード・ガイダンスの  
効果は低下

「総括的検証」の理論  
モデル

戦略②  
財政政策との連携

サプライズ②  
政府・日銀が共同声明  
の維持・確認  
＝拡張財政への牽制か

米国経済の拡大、原油  
価格の上昇といった  
「追い風」は吹いている  
が、

失業率の低下と賃金  
の上昇

② 家計や企業が「将来の物価は、中央銀行の物価目標通りになると予想する」場合（合理的な期待形成）、中央銀行のフォワード・ガイダンスへのコミットメントは、将来の金利見通しの変化を通じて、実体経済の改善に大きな影響をもたらす、

③ 一方、家計や企業が将来の物価を見通す際に、中央銀行の物価目標よりも、現実（過去の物価上昇率をみて予想を立てる場合（適応的期待）を②の合理的期待と組み合わせると、フォワード・ガイダンスの実体経済への効果がなかなか表れない。このため、金融緩和を継続しつつ、家計や企業の物価見通しに変化するのを待つのが最適、

といった結論となっている。③は、2016年9月の日銀の総括的検証における「日本は他の国と比較して適応的期待形成の比率が高い」との分析結果と合致しており、ある意味ガートラー教授の分析は、「総括的検証」の理論的裏付けの意味があるようにも思われる。要約すると、日銀がいくら2%の物価目標を掲げても、家計や企業は実際の物価が上昇してこないとそれに基づいた行動をとらない、といったことを意味しており、納得できる部分もある。

また、ガートラー教授は、上記の「緩和を継続しつつ幸運を待つ」戦略以外に、バーナンキ元FRB議長が言及した財政政策との連携の可能性にも言及していた（バーナンキ(2017)）。

4月の日銀・金融政策決定会合の2つ目のサプライズは、財務省による「共同声明堅持の表明」にあったと考えている。5月10日に明らかになった「主な意見」（日本銀行(2018d)）では、財務省の意見として、「先般、「共同声明」を堅持することを改めて確認した」とある。同英文をみると、

“The government and the Bank recently reconfirmed that they will commit to the joint statement.”（Bank of Japan (2018)、下線は引用者による）と政府・日銀が主語となっている。

両者が「堅持することを確認」したということは、当面同声明の見直しはされないであろう。政府は、従来2020年度とされている基礎的財政収支の黒字化目標を2025年度に延期する方向とされている（日本経済新聞(2018)）。「共同声明の確認」は、6月に向けた財政拡張論の牽制や、2019年10月の消費増税の予定通りの実施を促す狙いがあったのではないだろうか。

ガートラー教授は上記の講演で、別途「例えば、仮に世界経済が上向いた場合、商品価格やインフレ率が上昇することで、経済活動が促進され、日本のインフレ率が目標水準に復することを手助けすることになるだろう。」（ガートラー(2017)）としている。

世界経済の拡大という意味では例えば、FRBによる2018年の米国の経済成長見通しは昨年9月時点の+2.1%から今年3月には+2.7%と0.6ポイントの上方修正となっている。また、地政学リスクの影響もあろうが、原油価格は昨年末の60ドル付近から70ドルに上昇しており、日本のインフレ目標達成に「追い風」が吹いているとみられる。

改めて、日本の賃金と完全失業率の関係をみると、過去、かなり同じ動きをしていた（図表2）。

図表2 失業率の改善につれて賃金は上昇しつつあるが、



(出所) 総務省、厚生労働省、新生銀行 金融調査室

近年ではかい離が生じていたものの、完全失業率の改善が続き、2%半ばが定着しつつあり、(毎月勤労統計の改訂の影響の可能性もあるが)所定内給与も3月には+1.3%と加速している。

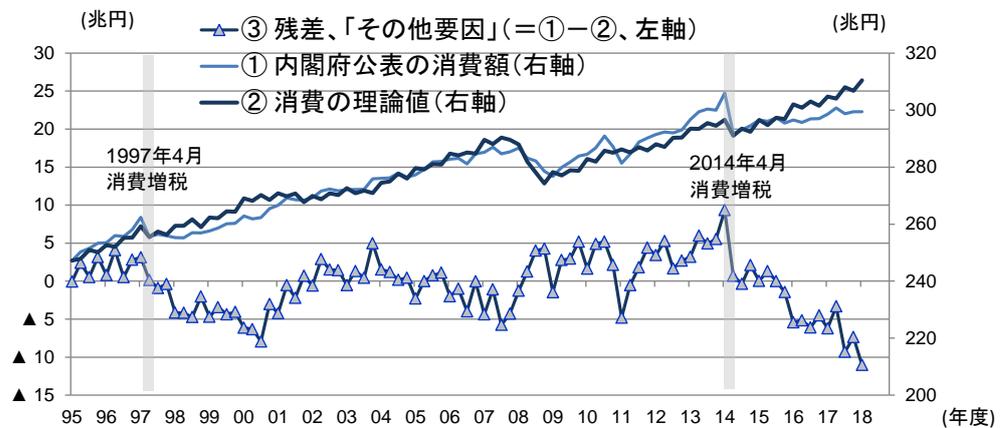
「追い風」が吹きつつも  
物価は上がらず

一方で、日本のコアCPI(前年比)は2月の+1.0%の後、3月は+0.9%、4月+0.7%、コアコア(エネルギー・生鮮食品を除く総合)でも2月・3月の+0.5%から4月には+0.4%へとプラス幅を縮小してきている。つまり、ガートラー教授のいう「何がしかの幸運」が起きつつあるにも関わらず、日本の物価はなかなか上昇していない可能性があるかとみている。

所得・資産の伸びが消費の増加につながら  
ない

所得・資産効果を考慮した消費関数を推計すると(図表3)、2018年1-3月期の日本の実質民間最終消費は理論的には310兆円程度に到達しているとみられるが、同期の実現値は299兆円にとどまっており、下振れ幅は11兆円にまで拡大している。

図表3 消費は理論値を大幅に下振れ、下振れ幅が拡大



(出所) 内閣府、総務省、日本銀行、Bloomberg 等より、新生銀行 金融調査室

過去(現実)の物価を  
みて将来を予想か

世界経済の拡大、日本の雇用・賃金の上昇にも関わらず、消費の動きは鈍いとみている。このため、ガートラー教授や日銀の総括的な検証(日本銀行(2016))における分析通り、過去の物価をみて物価予想を立てる家計や企業が多く、実際の物価もなかなか上昇しないのであろう。

2つの戦略と2つの  
サプライズ:財政拡張  
はせず、金融緩和の継続  
で物価上昇の好機を  
待つ戦略とみられる  
が、...

改めて以上の議論を整理すると(図表4)、ガートラー教授の第1の戦略は、「金融緩和を継続して、幸運を待つ」との戦略であった。日銀は2019年度頃としていた物価目標の到達時期を削除、現在の緩和の長期間の継続を示唆しており、この戦略を採用している様に見える。一方、同教授の第2の戦略は、「財政政策との連携」(財政出動)であった。こちらの戦略については財務省・日銀の共同声明の堅持表明等により、当面採用される可能性が低下したとみられる。

図表4 2つの戦略と2つのサプライズ、現行の政策

	戦略①	戦略②
ガートラー教授の戦略	金融緩和継続で幸運を待つ	財政政策との連携
4月の決定会合でのサプライズ	物価目標の達成時期削除(従来:2019年度頃)	2013年1月の共同声明の堅持を確認
戦略の選択	○ 採用	× 採用せず

(出所) ガートラー(2017)を参考に、新生銀行 金融調査室

将来的な引き締めへの  
転換が意識されるほど  
緩和の効果は出づら  
いのではないかと

幸運よりも追加の政  
策が必要

家計や企業がこのように慎重であることの一因は、金融政策が「何がしかの幸運を待」っており、財政政策も「財政再建目標の延期はあっても 2019 年 10 月の消費増税実施やその後の引き締めには変化がない」ということを織り込んでいるためではないか。要するに家計や企業にとって、現在の拡張的な金融・財政政策だけでは、家計が安心して消費を増やしたり、企業が将来の消費を見越して設備投資を増やすのに不十分であるということを示唆しているのではないかと。このため、日本経済の安定化には、「世界経済の更なる改善」が継続するという幸運に身を任せるよりも、政府・日本銀行の政策発動によって物価目標達成に向けた最後の一押しをして、物価安定の実現を確実にすることが必要な状態とみている。

図表 5 2018～2021 年度の経済・物価見通し

	経済成長率(名目GDP、%)					
			ESPフォーキャスト(注2)		新生銀行	
			(2018年4月調査)	(2018年5月調査)	経済見通し(第8号) 2017年10-12月期 (2次速報時点)	経済見通し(第9号) 2018年1-3月期 (1次速報時点)
2018年度			1.7	1.6	2.1	1.4
2019年度			1.8	1.8	1.2	1.4
2020年度			-	-	0.8	0.6
2021年度			-	-	-	1.3

	経済成長率(実質GDP、%)					
	日本銀行		ESPフォーキャスト(注2)		新生銀行	
	(2018年1月22日～ 1月23日会合)	(2018年4月26日～ 4月27日会合)	(2018年4月調査)	(2018年5月調査)	経済見通し(第8号) 2017年10-12月期 (2次速報時点)	経済見通し(第9号) 2018年1-3月期 (1次速報時点)
2018年度	1.4	1.6	1.3	1.2	1.8	1.4
2019年度	0.7	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8
2020年度	-	0.8	-	-	0.4	0.3
2021年度	-	-	-	-	-	1.3

	物価(コアCPI、%)											
	日本銀行				ESPフォーキャスト(注2)				新生銀行			
	(2018年1月22日～ 1月23日会合)		(2018年4月26日～ 4月27日会合)		(2018年4月調査)		(2018年5月調査)		経済見通し(第8号) 2017年10-12月期 (2次速報時点)		経済見通し(第9号) 2018年1-3月期 (1次速報時点)	
	増税除く (注1)		増税除く (注1)		増税除く (注1)		増税除く (注1)		増税除く (注1)		増税除く (注1)	
2018年度	1.4	-	1.3	-	0.9	-	0.9	-	1.1	-	1.2	-
2019年度	2.3	1.8	2.3	1.8	1.4	0.9	1.4	0.9	1.3	0.8	1.4	0.9
2020年度	-	-	2.3	1.8	-	-	-	-	0.8	0.3	1.0	0.5
2021年度	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.5	-

(注1) 2019年10月に予定されている「8%から10%への消費税率の引き上げ」の影響を除くベース。

(注2) 2018年4月調査の調査期間は3月27日～4月3日(回答数40社)、2018年5月調査の調査期間は4月26日～5月7日(回答数40社)。

(出所) 日本銀行、日本経済研究センター、新生銀行 金融調査室

(参考文献)

- マーク・ガートラー(2017)、「フォワード・ガイダンスの有効性の再検討:日本からの教訓」日本銀行金融研究所、金融研究、2017年10月
- 小寺剛・出水友貴(2017)、「物価水準の財政理論と政策に関する諸議論」ファイナンス、53(9) 42-48 (2017年12月)
- ベン・S・バーナンキ(2017)、「日本の金融政策に関する一考察」日本銀行金融研究所、金融研究、2017年10月
- 日本銀行(2016)、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証【背景説明】(2016年9月21日)
- 日本銀行(2018a)、「経済・物価情勢の展望」(2018年1月、2018年1月23日)
- 日本銀行(2018b)、「経済・物価情勢の展望」(2018年4月、2018年4月27日)
- 日本銀行(2018c)、「黒田総裁記者会見要旨」(2018年4月27日、2018年5月1日)
- 日本銀行(2018d)、「金融政策決定会合における主な意見」(2018年4月26、27日開催分、2018年5月10日)
- 日本経済新聞(2018)、「黒字化「25年度までに」財制審、財政健全化へ提言」(2018年5月21日)
- Bank of Japan (2018), “Summary of Opinions at the Monetary Policy on Meeting“ on April 26 and 27, 2018 (May 10, 2018)

予測表

1. 年度の見通し

図表 6 日本経済見通し

系列名	単位	年度					単位	半期										系列名					
		実績 2017年度	予測 2018年度	予測 2019年度	予測 2020年度	予測 2021年度		実績 2017年度 下期	予測 2018年度 上期	予測 2018年度 下期	予測 2019年度 上期	予測 2019年度 下期	予測 2020年度 上期	予測 2020年度 下期	予測 2021年度 上期	予測 2021年度 下期							
1 実質GDP		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.5	1.4	0.8	0.3	1.3	前期比 (%)	0.3	0.6	1.2	0.9	▲1.4	0.5	1.0	0.7	0.3							実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	1.2	1.3	0.8	0.3	1.8	寄与度 (%)	0.2	0.6	1.2	1.3	▲2.1	0.8	1.2	1.1	0.4							内需
4 民間	寄与度 (%)	1.0	1.0	0.3	0.1	1.5	寄与度 (%)	0.2	0.4	1.0	0.9	▲2.2	0.7	1.0	0.8	0.3							民間
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.8	1.0	0.4	0.4	1.9	前期比 (%)	▲0.1	0.6	0.9	1.4	▲2.7	0.7	2.0	0.4	1.0							実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	▲0.3	▲2.1	3.1	▲4.2	3.8	前期比 (%)	▲4.5	▲1.6	3.5	8.6	▲13.3	1.3	3.3	1.4	1.4							実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.0	3.8	▲1.5	0.3	0.6	前期比 (%)	1.1	2.9	0.6	▲0.8	▲1.9	1.8	▲1.1	1.8	▲1.3							実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	0.2	▲0.1	0.2	寄与度 (%)	0.2	▲0.4	0.3	0.0	0.0	▲0.0	▲0.1	0.3	▲0.1							実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.5	0.3	0.4	寄与度 (%)	▲1.1	0.2	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2	0.3	0.0							公需
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.4	1.2	1.6	1.6	2.3	前期比 (%)	0.0	0.5	1.4	0.2	1.3	0.3	1.3	1.1	1.0							実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	1.5	▲0.1	4.2	▲0.8	▲2.2	前期比 (%)	▲1.7	1.5	▲1.8	6.6	▲2.5	0.9	▲1.1	0.3	▲3.5							実質公的資本形成
12 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	▲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	0.0	▲0.0							実質公的在庫品増加
13 外需	寄与度 (%)	0.3	0.2	▲0.0	▲0.0	▲0.5	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.0	▲0.4	0.7	▲0.3	▲0.1	▲0.4	▲0.0							外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	6.2	2.7	3.3	3.1	3.0	前期比 (%)	3.6	0.6	0.8	2.4	1.1	1.8	1.5	1.3	1.8							実質財貨・サービスの輸出
15 実質財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	4.0	1.8	3.4	3.1	5.7	前期比 (%)	2.5	0.1	0.8	4.5	▲2.7	3.3	2.3	3.5	1.9							実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.5	1.4	0.8	0.3	1.3	前期比 (%)	0.3	0.6	1.2	0.9	▲1.4	0.5	1.0	0.7	0.3							実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	1.2	1.3	0.8	0.3	1.8	寄与度 (%)	0.2	0.6	1.2	1.3	▲2.1	0.8	1.2	1.1	0.4							内需
18 民間	寄与度 (%)	1.0	1.0	0.3	0.1	1.5	寄与度 (%)	0.2	0.4	1.0	0.9	▲2.2	0.7	1.0	0.8	0.3							民間
19 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.5	0.6	0.2	0.2	1.1	寄与度 (%)	▲0.0	0.3	0.5	0.8	▲1.5	0.4	1.1	0.2	0.6							実質民間最終消費支出
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.1	0.1	▲0.1	0.1	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	0.1	0.3	▲0.4	0.0	0.1	0.0	0.0							実質民間住宅投資
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.5	0.6	▲0.2	0.0	0.1	寄与度 (%)	0.2	0.5	0.1	▲0.1	▲0.3	0.3	▲0.2	0.3	▲0.2							実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	0.2	▲0.1	0.2	寄与度 (%)	0.2	▲0.4	0.3	0.0	0.0	▲0.0	▲0.1	0.3	▲0.1							実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.5	0.3	0.4	寄与度 (%)	▲1.1	0.2	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2	0.3	0.0							公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.3	0.0	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2							実質政府最終消費支出
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	0.1	▲0.0	0.2	▲0.0	▲0.1	寄与度 (%)	▲0.1	0.1	▲0.1	0.3	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0	▲0.2							実質公的資本形成
26 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	▲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	0.0	▲0.0							実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度 (%)	0.3	0.2	▲0.0	▲0.0	▲0.5	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.0	▲0.4	0.7	▲0.3	▲0.1	▲0.4	▲0.0							外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	1.0	0.5	0.6	0.6	0.6	寄与度 (%)	0.6	0.1	0.1	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3							実質財貨・サービスの輸出
29 実質財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	▲0.7	▲0.3	▲0.6	▲0.6	▲1.0	寄与度 (%)	▲0.4	▲0.0	▲0.1	▲0.8	0.5	▲0.6	▲0.4	▲0.7	▲0.4							実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	1.6	1.4	1.4	0.6	1.3	前期比 (%)	0.3	0.6	1.1	1.4	▲1.0	0.6	1.2	0.5	0.4							名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.1	▲0.0	0.6	0.3	▲0.1	前期比 (%)	0.4	▲0.3	▲0.1	0.4	0.5	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.0							GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.3	2.3	2.6	1.7	1.6	前期比 (%)	2.4	2.6	2.0	2.4	2.7	2.0	1.4	1.4	1.8							名目雇用者報酬
33 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	0.7	1.2	1.4	1.0	0.5	前年比 (%)	0.9	1.2	1.3	1.1	1.7	1.5	0.4	0.7	0.2							消費者物価 (生鮮食品除く総合)
34 消費税率引き上げの影響を除く	前年比 (%)	-	-	0.9	0.5	-	前年比 (%)	-	-	-	-	0.7	0.5	-	-	-							消費税率引き上げの影響を除く
35 消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比 (%)	0.2	0.8	1.3	0.9	0.4	前年比 (%)	0.4	0.7	1.0	1.1	1.5	1.4	0.4	0.7	0.2							消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)
36 完全失業率	%	2.7	2.4	2.4	2.2	2.2	%	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2							完全失業率
37 鉱工業生産指数	前年比 (%)	4.1	1.3	2.6	0.8	3.0	前期比 (%)	1.1	▲0.6	2.5	2.0	▲1.2	0.5	1.8	1.5	1.3							鉱工業生産指数
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	2.5	▲0.8	▲2.2	▲3.9	▲7.7	兆円	0.6	0.3	▲1.1	▲1.3	▲0.9	▲1.6	▲2.2	▲4.0	▲3.6							貿易収支(通関ベース)
39 経常収支	兆円	21.7	18.2	17.7	17.8	15.1	兆円	10.1	9.8	8.3	8.7	9.0	9.2	8.6	7.4	7.8							経常収支
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	110.85	110.00	110.00	110.00	110.00	円/ドル	110.66	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00							円相場(対米ドル)
41 日経平均株価	円	20,976	22,188	22,566	22,141	22,391	円	22,261	22,006	22,371	22,911	22,221	22,012	22,270	21,940	22,642							日経平均株価
42 ユーロ円TBOR (3ヶ月物)	%	0.06	0.07	0.07	0.05	0.03	%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03							ユーロ円TBOR (3ヶ月物)
43 国債流通利回り (10年物)	%	0.05	0.06	0.04	0.06	0.04	%	0.06	0.08	0.05	0.05	0.04	0.06	0.05	0.05	0.04							国債流通利回り (10年物)
44 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	3.7	3.7	3.6	3.4	3.5	前年比 (%)	3.5	3.7	3.8	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5							マネーストック (新M2)
45 S&P500種株価指数	ポイント	2,550	2,733	2,821	2,912	3,007	ポイント	2,668	2,711	2,754	2,799	2,844	2,889	2,936	2,983	3,031							S&P500種株価指数
46 米国債10年金利	%	2.40	3.00	3.03	3.05	3.05	%	2.56	3.00	3.00	3.02	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05							米国債10年金利
47 米実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.3	2.6	2.3	2.1	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							米実質GDP (暦年)
48 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.5	2.2	1.8	1.8	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							EU実質GDP (暦年)
49 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	6.9	6.7	6.4	6.3	5.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							中国実質GDP (暦年)
50 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	50.9	67.9	71.3	75.0	75.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							NY原油価格 (WTI, 暦年)

系列名	単位	年度					単位	半期										系列名
		実績	予測	予測	予測	予測		実績	予測									
		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度		2017年度 下期	2018年度 上期	2018年度 下期	2019年度 上期	2019年度 下期	2020年度 上期	2020年度 下期	2021年度 上期	2021年度 下期		
51 名目GDP	前年度比 (%)	1.6	1.4	1.4	0.6	1.3	前年度比 (%)	0.3	0.6	1.1	1.4	▲1.0	0.6	1.2	0.5	0.4	名目GDP	
52 内需	寄与度 (%)	1.7	2.1	1.7	0.9	1.9	寄与度 (%)	0.6	1.1	1.4	1.6	▲1.4	1.0	1.1	1.4	▲0.0	内需	
53 民間	寄与度 (%)	1.4	1.8	1.1	0.6	1.7	寄与度 (%)	0.6	0.8	1.3	1.2	▲1.5	0.8	1.1	1.0	0.2	民間	
54 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	1.2	2.0	1.5	1.0	2.1	前年度比 (%)	0.4	1.1	1.4	1.6	▲1.7	0.8	2.0	0.8	0.5	名目民間最終消費支出	
55 名目民間住宅投資	前年度比 (%)	1.5	▲1.4	4.2	▲3.4	3.8	前年度比 (%)	▲3.6	▲1.4	3.7	8.7	▲11.7	1.3	3.3	1.5	1.4	名目民間住宅投資	
56 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.8	4.6	▲0.4	1.5	1.4	前年度比 (%)	1.2	3.7	0.6	0.1	▲1.3	2.3	▲0.3	1.6	▲0.1	名目民間企業設備投資	
57 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	0.2	▲0.1	0.2	寄与度 (%)	0.2	▲0.3	0.3	0.0	0.0	▲0.0	▲0.1	0.3	▲0.1	名目民間在庫品増加	
58 公需	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.6	0.3	0.2	寄与度 (%)	▲0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	▲0.0	0.4	▲0.2	公需	
59 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.0	1.5	1.8	1.4	1.8	前年度比 (%)	0.2	0.8	1.2	0.5	1.3	0.6	0.3	1.7	▲0.3	名目政府最終消費支出	
60 名目公的資本形成	前年度比 (%)	3.2	0.5	5.0	0.0	▲2.2	前年度比 (%)	▲1.0	1.6	▲1.4	6.4	▲1.4	1.4	▲1.4	0.4	▲3.6	名目公的資本形成	
61 名目公的在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	▲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	0.0	▲0.0	名目公的在庫品増加	
62 外需	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.7	▲0.2	▲0.2	▲0.6	寄与度 (%)	▲0.2	▲0.4	▲0.3	▲0.3	0.4	▲0.5	0.1	▲0.9	0.5	外需	
63 名目財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	10.3	4.1	2.8	2.4	2.2	前年度比 (%)	4.5	2.8	▲1.7	4.2	▲0.9	2.7	0.2	1.5	1.2	名目財貨・サービスの輸出	
64 名目財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	11.6	8.5	4.1	3.7	5.5	前年度比 (%)	6.2	5.4	▲0.1	5.6	▲2.8	5.2	▲0.1	6.2	▲1.2	名目財貨・サービスの輸入	
65 名目GDP	前年度比 (%)	1.6	1.4	1.4	0.6	1.3	前年度比 (%)	0.3	0.6	1.1	1.4	▲1.0	0.6	1.2	0.5	0.4	名目GDP	
66 内需	寄与度 (%)	1.7	2.1	1.7	0.9	1.9	寄与度 (%)	0.6	1.1	1.4	1.6	▲1.4	1.0	1.1	1.4	▲0.0	内需	
67 民間	寄与度 (%)	1.4	1.8	1.1	0.6	1.7	寄与度 (%)	0.6	0.8	1.3	1.2	▲1.5	0.8	1.1	1.0	0.2	民間	
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.6	1.1	0.8	0.5	1.2	寄与度 (%)	0.2	0.6	0.8	0.9	▲1.0	0.5	1.1	0.5	0.3	名目民間最終消費支出	
69 名目民間住宅投資	寄与度 (%)	0.0	▲0.0	0.1	▲0.1	0.1	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	0.1	0.3	▲0.4	0.0	0.1	0.0	0.0	名目民間住宅投資	
70 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.6	0.7	▲0.1	0.2	0.2	寄与度 (%)	0.2	0.6	0.1	0.0	▲0.2	0.4	▲0.0	0.3	▲0.0	名目民間企業設備投資	
71 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	0.2	▲0.1	0.2	寄与度 (%)	0.2	▲0.3	0.3	0.0	0.0	▲0.0	▲0.1	0.3	▲0.1	名目民間在庫品増加	
72 公需	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.6	0.3	0.2	寄与度 (%)	▲0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	▲0.0	0.4	▲0.2	公需	
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	寄与度 (%)	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.3	▲0.1	名目政府最終消費支出	
74 名目公的資本形成	寄与度 (%)	0.2	0.0	0.3	▲0.0	▲0.1	寄与度 (%)	▲0.0	0.1	▲0.1	0.3	▲0.1	0.1	▲0.1	0.0	▲0.2	名目公的資本形成	
75 名目公的在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	▲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	0.0	▲0.0	名目公的在庫品増加	
76 外需	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.7	▲0.2	▲0.2	▲0.6	寄与度 (%)	▲0.2	▲0.4	▲0.3	▲0.3	0.4	▲0.5	0.1	▲0.9	0.5	外需	
77 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	1.7	0.7	0.5	0.5	0.4	寄与度 (%)	0.8	0.5	▲0.3	0.8	▲0.2	0.5	0.0	0.3	0.2	名目財貨・サービスの輸出	
78 名目財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	▲1.8	▲1.4	▲0.8	▲0.7	▲1.1	寄与度 (%)	▲1.0	▲1.0	0.0	▲1.0	0.5	▲1.0	0.0	▲1.2	0.2	名目財貨・サービスの輸入	
79 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.1	▲0.0	0.6	0.3	▲0.1	前年度比 (%)	▲0.0	0.0	▲0.1	0.4	0.4	0.0	0.1	▲0.2	0.1	GDPデフレーター	
80 民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.3	1.0	1.0	0.6	0.2	前年度比 (%)	0.5	0.5	0.2	1.0	0.1	▲0.0	0.4	▲0.5	民間最終消費支出		
81 民間住宅投資	前年度比 (%)	1.8	0.8	1.0	0.9	0.0	前年度比 (%)	1.0	0.2	0.2	0.1	1.8	▲0.0	▲0.1	0.1	▲0.1	民間住宅投資	
82 民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.8	0.8	1.1	1.2	0.8	前年度比 (%)	0.1	0.8	▲0.0	0.8	0.6	0.4	0.8	▲0.2	1.1	民間企業設備投資	
83 政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.5	0.4	0.2	▲0.2	▲0.5	前年度比 (%)	0.2	0.4	▲0.2	0.3	▲0.0	0.2	▲0.9	0.6	▲1.3	政府最終消費支出	
84 公的資本形成	前年度比 (%)	1.7	0.6	0.7	0.8	▲0.1	前年度比 (%)	0.7	0.1	0.5	▲0.1	1.1	0.4	▲0.3	0.1	▲0.1	公的資本形成	
85 財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.8	1.4	▲0.5	▲0.7	▲0.8	前年度比 (%)	0.9	2.2	▲2.5	1.8	▲1.9	0.9	▲1.2	0.1	▲0.6	財貨・サービスの輸出	
86 財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	7.3	6.6	0.7	0.6	▲0.2	前年度比 (%)	3.5	5.3	▲0.8	1.2	▲0.1	1.8	▲2.3	2.6	▲3.0	財貨・サービスの輸入	

(注 1) 伸び率等は、新生銀行 金融調査室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当行による。

(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、2018年5月16日時点のデータによる。

(出所) 各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査室

2. 四半期の見通し

図表 7 日本経済見通し

系列名	単位	四半期																系列名	
		実績	2018年Q1	2018年Q2	2018年Q3	2018年Q4	2019年Q1	2019年Q2	2019年Q3	2019年Q4	2020年Q1	2020年Q2	2020年Q3	2020年Q4	2021年Q1	2021年Q2	2021年Q3		2021年Q4
1 実質GDP	前期比(%)	▲0.6	2.1	1.5	3.1	2.0	2.4	0.7	▲4.6	▲2.7	3.1	1.1	2.7	1.6	1.7	0.4	1.5	▲0.6	実質GDP
2 実質GDP	前年比(%)	▲0.2	0.5	0.4	0.8	0.5	0.6	0.2	▲1.2	▲0.7	0.8	0.3	0.7	0.4	0.4	0.1	0.4	▲0.1	実質GDP
3 内需	寄与度(%)	▲0.2	0.5	0.3	0.7	0.0	0.6	0.6	▲2.0	▲0.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6	0.4	0.2	▲0.1	内需
4 民間	寄与度(%)	▲0.2	0.4	0.2	0.5	0.8	0.3	0.5	▲2.2	▲0.6	0.7	0.5	0.4	0.6	0.4	0.2	0.3	▲0.1	民間
5 実質民間最終消費支出	前期比(%)	▲0.0	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3	1.7	▲3.0	▲1.0	0.7	1.0	1.0	1.0	▲0.2	0.2	0.6	0.5	実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前期比(%)	▲2.1	0.4	▲1.8	2.6	3.6	6.8	▲0.2	▲10.0	▲7.0	3.6	3.0	1.6	0.5	0.1	2.1	▲0.0	0.8	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前期比(%)	▲0.1	2.5	0.9	0.3	▲0.4	0.1	▲1.3	▲1.5	0.3	1.8	▲0.2	▲0.5	▲0.9	2.0	0.5	▲0.7	▲1.6	実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫品増加	寄与度(%)	▲0.1	▲0.2	▲0.1	0.2	0.4	▲0.1	▲0.2	0.0	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.1	0.2	0.2	▲0.1	0.0	▲0.1	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度(%)	0.0	0.1	0.0	0.2	▲0.1	0.4	0.1	0.2	▲0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	▲0.0	公需
10 実質政府最終消費支出	前期比(%)	0.0	0.7	▲0.5	1.4	0.4	0.2	▲0.4	1.6	▲0.3	0.2	0.6	0.5	0.9	0.4	0.6	0.2	0.9	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前期比(%)	0.0	0.2	2.6	▲1.8	▲2.7	6.5	2.8	▲2.4	▲2.7	0.9	2.8	▲1.1	▲2.6	1.2	0.9	▲1.7	▲4.6	実質公的資本形成
12 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	▲0.0	▲0.0	▲0.0	実質公的在庫品増加
13 外需	寄与度(%)	0.1	0.0	0.1	0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.4	0.8	0.1	▲0.1	▲0.5	0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.2	▲0.1	外需
14 実質対外+/-の輸出	前期比(%)	0.6	▲0.5	1.4	▲0.3	0.8	1.3	1.3	0.0	0.8	0.7	1.5	0.5	0.5	0.3	1.6	0.8	0.4	実質対外+/-の輸出
15 実質対外+/-の輸入	前期比(%)	0.3	▲0.5	0.9	▲0.6	1.9	1.6	3.6	▲4.5	0.3	1.1	4.0	▲0.6	1.8	1.0	3.1	▲0.0	0.7	実質対外+/-の輸入
16 実質GDP	前期比(%)	▲0.2	0.5	0.4	0.8	0.5	0.6	0.2	▲1.2	▲0.7	0.8	0.3	0.7	0.4	0.4	0.1	0.4	▲0.1	実質GDP
17 内需	寄与度(%)	▲0.2	0.5	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6	▲2.0	▲0.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6	0.4	0.2	▲0.1	内需
18 民間	寄与度(%)	▲0.2	0.4	0.2	0.5	0.8	0.3	0.5	▲2.2	▲0.6	0.7	0.5	0.4	0.6	0.4	0.2	0.3	▲0.1	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度(%)	0.0	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.9	▲1.7	▲0.5	0.4	0.6	0.6	0.5	▲0.1	0.1	0.3	0.3	実質民間最終消費支出
20 実質民間住宅投資	寄与度(%)	▲0.1	0.0	▲0.1	0.1	0.1	0.2	▲0.0	▲0.3	▲0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.0	0.0	実質民間住宅投資
21 実質民間企業設備投資	寄与度(%)	▲0.0	0.4	0.2	0.1	▲0.1	0.0	▲0.2	0.2	0.0	0.3	▲0.0	▲0.1	▲0.2	0.3	0.1	▲0.1	▲0.2	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫品増加	寄与度(%)	▲0.1	▲0.2	▲0.1	0.2	0.4	▲0.1	▲0.2	0.0	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度(%)	0.0	0.1	0.0	0.2	▲0.1	0.4	0.1	0.2	▲0.2	0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	▲0.0	▲0.0	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度(%)	0.0	0.1	▲0.1	0.3	0.1	0.0	▲0.1	0.3	▲0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	実質政府最終消費支出
25 実質公的資本形成	寄与度(%)	0.0	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.3	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.0	▲0.1	▲0.2	実質公的資本形成
26 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	▲0.0	▲0.0	▲0.0	実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度(%)	0.1	0.0	0.1	0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.4	0.8	0.1	▲0.1	▲0.5	0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.2	▲0.1	外需
28 実質対外+/-の輸出	寄与度(%)	0.1	▲0.1	0.2	▲0.0	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	実質対外+/-の輸出
29 実質対外+/-の輸入	寄与度(%)	▲0.1	0.1	▲0.2	0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.6	0.8	▲0.1	▲0.2	▲0.7	0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.6	0.0	▲0.1	実質対外+/-の輸入
30 名目GDP	前期比(%)	▲0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.9	0.4	▲0.8	▲0.8	0.6	0.8	0.6	0.2	▲0.1	1.0	▲0.1	0.1	名目GDP
31 GDPデフレーター	前年比(%)	0.5	▲0.1	0.1	▲0.0	▲0.1	0.2	0.5	1.0	0.8	0.3	0.6	0.2	0.1	▲0.2	0.1	▲0.3	0.2	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年比(%)	3.2	2.5	2.6	2.5	1.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.3	1.8	1.4	1.4	1.3	1.5	1.7	2.0	名目雇用者報酬
33 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前年比(%)	0.8	1.1	1.4	1.3	1.2	1.2	1.0	1.8	1.6	1.5	1.5	0.3	0.5	0.8	0.7	▲0.3	0.7	消費者物価(生鮮食品除く総合)
34 消費税率引上げの影響を除くケース	前年比(%)	-	-	-	-	-	-	-	0.8	0.6	0.5	0.5	-	-	-	-	-	-	消費税率引上げの影響を除くケース
35 消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比(%)	0.5	0.5	0.1	1.0	1.1	1.2	1.0	1.6	1.5	1.4	1.4	0.3	0.5	0.7	0.7	▲0.3	0.7	消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)
36 完全失業率	%	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	完全失業率
37 鉱工業生産指数	前期比(%)	▲1.3	▲0.5	1.3	1.3	0.9	1.2	0.6	▲0.8	▲1.4	0.8	0.8	1.4	▲0.0	1.1	0.8	1.0	▲0.2	鉱工業生産指数
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲0.2	0.3	▲0.0	▲0.1	▲0.9	▲0.2	▲1.0	▲0.2	▲0.7	▲0.6	▲1.0	▲0.6	▲1.6	▲2.2	▲1.8	▲1.5	▲2.2	貿易収支(通関ベース)
39 経常収支	兆円	5.8	4.0	5.8	3.4	4.9	3.7	5.1	3.5	5.5	3.6	5.5	3.6	5.0	2.3	5.1	3.1	4.7	経常収支
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	108.36	110.00	110.00	110.00	110.00	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)
41 日経平均株価	円	22,334	22,015	21,996	22,277	22,464	22,751	23,071	22,310	22,132	22,175	21,850	22,210	22,329	21,769	22,110	22,831	22,853	日経平均株価
42 ユーロ円(TBOR(5ヶ月前))	%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02	ユーロ円(TBOR(5ヶ月前))
43 国債流通利回り(10年物)	%	0.06	0.08	0.07	0.06	0.047	0.05	0.04	0.04	0.04	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	国債流通利回り(10年物)
44 マネーストック(総計)	前期比(%)	3.2	3.7	3.7	3.5	4.1	3.6	3.6	3.6	3.4	3.5	3.3	3.3	3.5	3.3	3.5	3.5	3.4	マネーストック(総計)
45 S&P500株価指数	ポイント	2,733	2,700	2,722	2,743	2,765	2,787	2,810	2,832	2,855	2,878	2,901	2,924	2,947	2,971	2,995	3,019	3,043	S&P500株価指数
46 米国債10年金利	%	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	3.01	3.03	3.04	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	米国債10年金利
47 米国実質GDP(暦年)	前期比(%)	2.3	1.9	2.8	2.6	1.9	2.1	2.6	2.3	2.0	1.1	2.6	2.5	2.2	1.3	2.6	2.6	2.5	米国実質GDP(暦年)
48 EU実質GDP(暦年)	前期比(%)	1.7	2.3	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	EU実質GDP(暦年)
49 中国実質GDP(暦年)	前期比(%)	6.8	6.6	6.6	6.6	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0	5.7	中国実質GDP(暦年)
50 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	62.9	69.3	69.3	70.0	70.0	70.0	70.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	NY原油価格(WTI, 暦年)

系列名	単位	実績	四半期																系列名
			2018年Q1	2018年Q2	2018年Q3	2018年Q4	2019年Q1	2019年Q2	2019年Q3	2019年Q4	2020年Q1	2020年Q2	2020年Q3	2020年Q4	2021年Q1	2021年Q2	2021年Q3	2021年Q4	
51 名目GDP	前期比 (%)	▲0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.9	0.4	▲0.8	▲0.8	0.6	0.8	0.6	0.2	▲0.1	1.0	▲0.1	0.1	名目GDP
52	寄与度 (%)	▲0.1	0.9	0.4	0.9	0.7	0.9	0.7	▲1.2	▲1.0	1.1	0.7	0.5	0.4	1.0	0.3	▲0.3	0.2	内需
53	寄与度 (%)	▲0.2	0.8	0.3	0.7	0.8	0.5	0.6	▲1.5	▲0.7	0.9	0.5	0.6	0.5	0.7	0.2	0.0	0.2	民間
54	前期比 (%)	0.1	0.7	0.7	0.7	0.7	0.4	1.7	▲1.9	▲1.2	0.9	1.0	1.2	0.6	0.5	0.1	0.0	0.8	名目民間最終消費支出
55	前期比 (%)	▲1.7	0.1	▲1.3	2.3	4.0	6.5	0.2	▲8.8	▲6.6	3.3	3.1	1.0	1.3	▲0.2	2.1	▲0.6	1.9	名目民間住宅投資
56	前期比 (%)	▲0.0	3.4	0.8	0.0	0.3	0.5	▲1.3	▲1.4	1.3	1.7	▲0.1	▲0.3	0.2	1.2	0.7	▲0.4	▲0.2	名目民間企業設備投資
57	寄与度 (%)	▲0.2	▲0.2	▲0.1	0.2	0.3	▲0.0	▲0.2	0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.0	0.0	0.3	▲0.1	0.1	▲0.3	名目民間在庫品増加
58	寄与度 (%)	0.0	0.2	0.1	0.2	▲0.1	0.4	0.1	0.3	▲0.3	0.2	0.3	▲0.1	▲0.1	0.3	0.2	▲0.3	▲0.0	公需
59	前期比 (%)	0.1	0.9	▲0.2	1.3	▲0.0	0.7	▲0.2	1.9	▲0.9	0.8	0.6	▲0.1	0.3	1.3	0.6	▲1.0	0.8	名目政府最終消費支出
60	前期比 (%)	0.4	▲0.0	2.8	▲1.7	▲1.9	6.0	2.8	▲1.7	▲1.9	1.0	2.8	▲1.7	▲1.9	1.0	0.9	▲2.2	▲3.8	名目公的資本形成
61	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	▲0.0	0.0	▲0.0	名目公的在庫品増加
62	寄与度 (%)	▲0.3	▲0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.2	0.4	0.1	▲0.6	0.1	0.1	▲0.2	▲1.1	0.6	0.2	▲0.0	外需
63	前期比 (%)	0.1	2.5	0.3	▲1.9	0.0	3.7	0.8	▲1.2	▲0.1	1.9	1.8	▲0.4	▲0.5	0.4	2.6	0.4	▲0.8	名目財貨・サービスへの輸出
64	前期比 (%)	1.6	4.4	0.4	▲0.6	0.7	4.1	2.1	▲3.4	▲0.8	4.9	1.3	▲0.1	0.6	6.3	▲0.8	▲0.5	▲0.6	名目財貨・サービスへの輸入
65 名目GDP	前期比 (%)	▲0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.9	0.4	▲0.8	▲0.8	0.6	0.8	0.6	0.2	▲0.1	1.0	▲0.1	0.1	名目GDP
66	寄与度 (%)	▲0.1	0.9	0.4	0.9	0.7	0.9	0.7	▲1.2	▲1.0	1.1	0.7	0.5	0.4	1.0	0.3	▲0.3	0.2	内需
67	寄与度 (%)	▲0.2	0.8	0.3	0.7	0.8	0.5	0.6	▲1.5	▲0.7	0.9	0.5	0.6	0.5	0.7	0.2	0.0	0.2	民間
68	寄与度 (%)	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.9	▲1.1	▲0.7	0.5	0.6	0.7	0.3	0.3	0.1	0.0	0.5	名目民間最終消費支出
69	寄与度 (%)	▲0.1	0.0	▲0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	▲0.3	▲0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	▲0.0	0.1	▲0.0	0.1	名目民間住宅投資
70	寄与度 (%)	▲0.0	0.5	0.1	0.0	0.0	0.1	▲0.2	▲0.2	0.2	0.3	▲0.0	▲0.1	0.0	0.2	0.1	▲0.1	▲0.0	名目民間企業設備投資
71	寄与度 (%)	▲0.2	▲0.2	▲0.1	0.2	0.3	▲0.0	▲0.2	0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.0	0.0	0.3	▲0.1	0.1	▲0.3	名目民間在庫品増加
72	寄与度 (%)	0.0	0.2	0.1	0.2	▲0.1	0.4	0.1	0.3	▲0.3	0.2	0.3	▲0.1	▲0.1	0.3	0.2	▲0.3	▲0.0	公需
73	寄与度 (%)	0.0	0.2	▲0.0	0.3	▲0.0	0.1	▲0.0	0.4	▲0.2	0.1	0.1	▲0.0	0.0	0.3	0.1	▲0.2	0.2	名目政府最終消費支出
74	寄与度 (%)	0.0	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.3	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	▲0.1	▲0.2	名目公的資本形成
75	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	0.0	▲0.0	▲0.0	名目公的在庫品増加
76	寄与度 (%)	▲0.3	▲0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.2	0.4	0.1	▲0.6	0.1	0.1	▲0.2	▲1.1	0.6	0.2	▲0.0	外需
77	寄与度 (%)	0.0	0.5	0.1	▲0.4	0.0	0.7	0.2	▲0.2	▲0.0	0.4	0.3	▲0.1	▲0.1	0.1	0.5	0.1	▲0.2	名目財貨・サービスへの輸出
78	寄与度 (%)	▲0.3	▲0.8	▲0.1	0.1	▲0.1	▲0.8	▲0.4	0.6	0.1	▲0.9	▲0.2	0.2	▲0.1	▲1.2	0.2	0.1	0.1	名目財貨・サービスへの輸入
79 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲0.2	0.1	0.1	▲0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	▲0.1	▲0.2	0.6	▲0.0	▲0.2	▲0.5	0.9	▲0.5	0.3	GDPデフレーター
80	前期比 (%)	0.1	0.4	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0	1.1	▲0.2	0.2	▲0.0	0.2	▲0.3	0.7	▲0.1	▲0.6	0.3	民間最終消費支出
81	前期比 (%)	0.4	▲0.3	0.6	▲0.2	0.4	▲0.3	0.4	1.4	0.5	▲0.3	0.1	▲0.5	0.8	▲0.3	0.0	▲0.6	1.1	民間住宅投資
82	前期比 (%)	0.1	0.8	▲0.2	▲0.3	0.7	0.5	0.0	0.1	1.0	▲0.1	0.1	0.2	1.2	▲0.9	0.2	0.4	1.4	民間企業設備投資
83	前期比 (%)	0.1	0.2	0.3	▲0.1	▲0.4	0.4	0.1	0.2	▲0.6	0.6	▲0.0	▲0.6	▲0.6	1.0	▲0.0	▲1.2	▲0.1	政府最終消費支出
84	前期比 (%)	0.4	▲0.2	0.1	0.0	0.8	▲0.5	▲0.0	0.7	0.8	0.0	▲0.1	▲0.6	0.7	▲0.2	▲0.1	▲0.5	0.8	公的資本形成
85	前期比 (%)	▲0.5	3.0	▲1.1	▲1.6	▲0.7	2.4	▲0.4	▲1.3	▲0.9	1.2	0.3	▲0.9	▲1.1	0.2	0.9	▲0.4	▲1.2	財貨・サービスの輸出
86	前期比 (%)	1.3	4.9	▲0.6	0.0	▲1.1	2.5	▲1.4	1.2	▲1.1	3.8	▲2.7	▲0.4	▲1.2	5.2	▲3.8	▲0.5	▲1.2	財貨・サービスの輸入

(注1) 伸び率等は、新生銀行 金融調査室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当行による。

(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、2018年5月16日時点のデータによる。

(出所) 各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査室

- 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