

平成 30 年 11 月 27 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 13 号、  
2018 年 7-9 月期 GDP(1 次速報))の発行について  
～「将来需要の前借り」以外の金融緩和の波及経路～

**ポイント**

- 金融市場では、金融緩和は将来需要の前借りに過ぎない、という見方がある。
- この見方の背景には、政策金利の引き下げは、将来の消費を減少させる代わりに現在の消費を直接的に増加させるという「直接効果・代替効果」しかもたらさない、という考え方があるようだ。
- しかし、金利の低下は雇用や所得の拡大を通じて、家計が間接的に消費を増加させる「間接効果・所得効果」がありうる。
- 現状では、金融緩和によって雇用・所得は上昇しているものの、消費の増加にまでは結びついていない。このため、「間接効果・所得効果」を通じた金融緩和の効果を発揮させるためには、財政政策との協調が必要となろう。

以 上

## 「将来需要の前借り」以外の金融緩和の波及経路

### 金融緩和は将来需要の「前借り」との見方

金融市場の一部には、金融緩和は将来の需要の前借りに過ぎないとの見方がある。「金融政策は、何らかのショックによる一時的な景気後退時に、あくまでも将来の需要を前借りして需給ギャップを埋めるものだ。」(東洋経済オンライン、[2017年8月29日])  
「超低金利の長期化によって、金融緩和策の最大の効果である「需要の前借り」が既に相当起きてしまっている」(ダイヤモンドオンライン、[2016年5月26日])

### 消費の決定要因は何か、所得・資産・金利

この「需要の前借り」の背景にはどのような経済の見方(モデル)があるのであろうか。家計が消費をどの様に決めるか、を考えるとまず思いつくのは給料(所得)の金額による、という答えが一般的ではないであろうか。また、株価が上昇すれば消費が増えるという資産効果という答えもあるかもしれない。しかし、マクロ経済学の以下のモデルでは金利によって決定されると考える。

### 平均的な家計を「代表的家計」として捉える

#### 1. 金利低下による代替効果: 現在の消費増加と、将来の消費減少

現実の家計は所得や資産の状況によってさまざまな状態がありうるものの、最近のマクロ経済学では、とりあえずは「平均的な家計像」というものを描き、その家計に経済全体の代表選手となってもらって経済全体の動きを分析するというアプローチ(「代表的家計」の仮定)が一般的である。その際、以下の様なミクロ経済学の考え方を適用している。

### ミクロ経済学の2財モデル

**例1** ある一つの家計が肉と魚という様な2つの財の消費による満足度(効用)を最大化する問題を考える。仮に魚が不漁となって価格が上昇した場合、通常の家計では魚を買うのを諦めて、肉の消費で代替する面があろう。

### 賃金をみて労働時間と余暇時間を決定

マクロの話にもどすと、家計は消費をすると効用が増加するものの、消費するためにはまずは働く必要があり、労働によって効用が低下するというトレードオフに直面していると考え。「働くことが生きがい」という場合もありうるであろうが、様々な家計を集計した「平均的な家計像」では余暇の時間の代わりに(犠牲にして)労働時間を確保している、と捉える。

**例2** この「平均的な家計」は、効用が最大となる様に、①労働時間とそれ以外の時間(余暇時間)、②現在の消費と将来の消費を決定する。例えば、最近ではパートやアルバイトの時給の上昇、女性や高齢者の就業者数の増加が話題となっているが、「この時給であれば働きたい」、という様なプロセスが①の「労働時間とそれ以外の時間(余暇時間)」の決定である。

### 金利をみて将来と現在の消費を決定

**例3** 次に②の「現在の消費と将来の消費」はどうであろうか。家計は現在だけでなく将来のことも考慮して行動するという見方をしている。例えば、「代表的家計」は今消費すればその分の効用が得られるが、貯蓄しておけば将来金利が上乘せされた分を消費することが出来るとする。このため、金利が高い時は貯蓄した方が消費額が増やせそうであるし、金利が低ければ貯金しても得られる利子が少ないため、現在使ってしまうもよさそうである。つまり金利の低下は、現在の消費を増加させる。以上をまとめると、以下の通りである(図表1)。

図表1 家計の意思決定の3つの例(2財、労働と余暇の時間、現在と将来の消費)

		財1	財2	価格の変化	起こりうる事例 <sup>(注)</sup>
例1	2財の決定	肉	魚	魚の価格の上昇	魚の消費減少、肉の消費増加
例2	現時点での決定	労働時間	余暇時間	賃金の上昇	労働時間の上昇
例3	異時点間の決定	現在の消費	将来の消費	金利の低下	現在の消費の増加

(注)理論的に必ずこうなる訳ではなく、ここではわかりやすい一事例を取り上げている。  
(出所)新生銀行 金融調査室

最大消費可能額は  
いくらか

最大消費可能額  
= 潜在成長率、  
供給要因で決定

300兆円の消費が  
1%で10年間成長  
するケース

消費の増加幅170兆  
円が消費最大可能額

30兆円前倒して、  
3年で10兆円ずつ  
返済との考えをとる

潜在成長率一定の下  
で、消費を代替効果だ  
けで考えている可能性

## 2. 潜在成長率の決定要因:供給サイド

では金利が低下した際に、現在の消費を増やすとされるが、消費はどこまで増加させられるであろうか。例えば、一般的には米国経済は、消費が活発であり、その分経済も活性化して将来の消費できるパイの量も増えていきそうである。

しかし、経済学では家計が消費できるパイの大きさは、労働や資本がフル稼働した際の生産力である潜在成長率によって決定されると考える。このため、消費や投資といった需要側の項目は影響しない、無関係だと考える。その潜在成長率は、例えば現在のITや生産などの技術という供給サイドの要因によって決定されると考えられ、そうした技術は短期間では大きく変化しないとみられている。

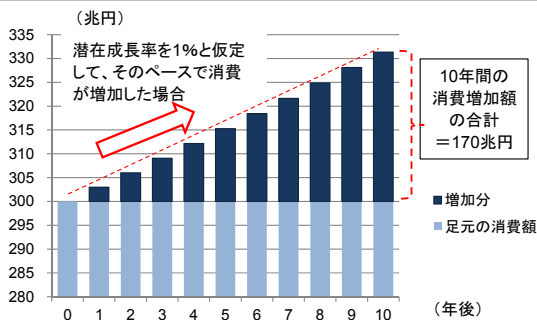
具体的な数値例で考えてみよう。2018年7-9月期の消費額は、名目でも実質でも年率換算でほぼ300兆円となっている。ここでは名目300兆円の消費が、潜在成長率をわかりやすく1%として10年間成長すると仮定した場合、10年後の消費額は330兆円程度となる(図表2)。このうちグラフの濃塗りつぶした部分(合計の170兆円)が、足元のGDPから増加した部分であり、今後家計が消費の増加が可能な金額(=経済のパイの拡大余地)である。

イメージとして、この図表2の棒グラフの増加に沿った点線を、図表3にある様に水平な横線に変換してみよう。図表2の点線の下に三角形(=消費増加可能額の合計である170兆円)は、図表3の塗りつぶされた長方形の部分に相当する。

仮にある年に消費を増加する(「前借り」の部分=30兆円)と、消費の増加可能額全体のパイは170兆円で一定であるから、その後例えば10兆円ずつ消費を減らさないといけない、というように考えるようだ。仮に上昇した30兆円の消費水準を維持してしまうと、経済がフル稼働して生産できる消費可能額を上回って消費してしまうため、インフレとなって実質ベースで消費できる金額が目減りするというストーリーの様だ。

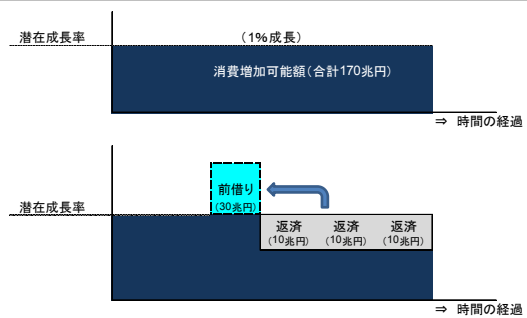
以上を踏まえると、金融政策の波及経路として、①家計は金利が低下すると現在の消費を増加させ、将来の消費を減少させる(消費の代替効果)、②家計が消費できるパイの量は、消費や投資という需要サイドとは無関係に決定されるということになり、まとめると、③金融緩和による金利の低下は、現在の消費を増加させるものの、消費できるパイ全体の量は消費とは無関係に一定であるため、将来の消費はどこかで減少する必要がある。つまり、金融緩和は将来の需要の前借りである、という議論となるようだ。

図表2 消費が潜在成長率並みで増加した場合  
⇒ 10年間で170兆円の消費増額の余地がある



(出所) 新生銀行 金融調査室

図表3 30兆円分の前借りをしたケース



(出所) 新生銀行 金融調査室

## 3. 需要が潜在成長率に影響を与えるケース

次に金融緩和が需要の前借りとならないケースについて、まず潜在成長率を考えてみたい。伝統的には潜在成長率は需要サイドとは無関係に決定されるとされてきたが、近年こうした見方に疑問を呈する見方もいくつか出てきている。

1 労働市場の逼迫化を受けた投資増 ⇒ 生産性向上

第 1 に、最近の日本経済において物価が上がりにくい要因として、労働市場のタイト化を受けた企業が生産性上昇のための設備投資を行い、それが生産性の向上に寄与しているとの見方がある(日本銀行[2018])。もともと設備投資は実行段階では、機械や機材の購入といった需要要因となり、稼働後は供給要因となる二重性がある。アベノミクス前には現状の様な「労働市場の逼迫化による設備投資の増加」という事態は想定できなかったであろうから、予想された潜在成長率を上回る動きである可能性があり、需要の拡大が供給の拡大に結び付いている公算が大きい。ただし、2%の物価目標の到達には十分でないと考えているため、この点については後述する。ここでのポイントは、需要サイドの動きが供給サイドに影響し得る、という点である。

2 長期停滞論、リーマンショックによる生産性の低下

第 2 は、米国での「長期停滞論」の議論である。伝統的な見方では、リーマン・ショックもまさに一時的な需要側のショックに過ぎず、GDP の水準は元に戻るはずであるが、なかなかそうなっていない。つまり、需要側が潜在成長率に「負の履歴効果」というべき効果を与えている可能性がある(中野・加藤[2017])。

3 失業の長期化による人的資本蓄積の遅れ

第 3 に、失業による人的資本の毀損である。失業は単に一時的な所得の喪失というだけでなく、労働を通じたスキルやノウハウの習得という機会も失うことになる。日本の労働市場では、新卒時の職業や収入がその後も履歴効果を持つとの研究がある(Genda, Kondo and Ohta [2010])。日本の長期に亘るデフレ期に一時定着していた「就職氷河期」には、人的資本の蓄積がされなかったという意味で、将来の生産性の低下に結びついた可能性がある。

所得や資産を上回る消費が最適になったケース ⇒ 借入実施

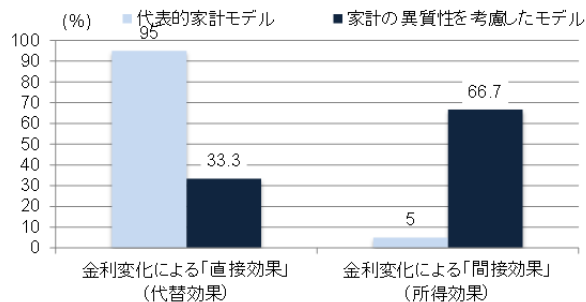
4. 家計の異質性を考慮したモデル: 所得の増加による消費の増加が重要

金利が低下し、所得や資産を上回る消費が最適となった場合は、家計は借入を実施することが最適となる。上記1. の「代表的家計」では、こうした場合に家計は自由に借り入れが実施できる、という仮定がおかれていることが多い。しかし、実際には家計ごとの所得や資産の状況次第では、借入が自由に受けられない可能性がある。この場合、家計は所得の範囲内で消費を決めざるをえず、最適な消費が実現できない可能性がある。こうした家計の経済全体に占める割合が小さければそれほど大きな影響はなく、現実経済を「代表的家計」でみても問題ないであろう。しかし、実際には日米ともにこうした家計が 2~3 割程度を占めているとの推計もある(Moll[2016]、矢野・飯田・和合[2011])。この場合、「代表的家計」は現実経済のモデルとしては簡略化し過ぎている恐れがあり、近年こうした家計の異質性を考慮した経済モデル(Heterogeneous Agent Model)が開発されてきている(Kaplan, Moll and Violante [2018])。このモデルでは、消費の決定要因・金融政策の波及経路として、上記の金利の変化を通じた「直接的」に消費を変化させる「代替効果」①だけではなく、金利の低下によって企業が雇用者数を増加させ、その結果家計の給料が増加して「間接的」に消費が増加するという「所得効果」②も考慮されている。①の「直接効果・代替効果」は上記の「代表的家計」のケースでは 95%とほぼすべてを占めるが、家計の異質性を考慮したモデルでは 3 分の 1 以下にまで低下し、②の「間接効果・所得効果」の方が 3 分の 2 以上とされている(図表 4)。

望ましい借り入れが実施できない家計＝流動性制約に直面している家計(日米で 2~3 割程度との推計)

家計の異質性を考慮したモデルでは金利変化よりも、所得変化が重要となる

図表 4 モデルによる消費の変動要因の違い



(出所) Moll[2016]、新生銀行 金融調査室

5. 日本の家計の所得・消費・バランスシートの状況

持家+住宅ローンを抱えた家計も流動性制約に直面している可能性

ここでのポイントは、借入を行いたくても自由に借り入れができずに最適な消費の意思決定が出来ない家計がどの程度存在しているかである。データから直接観察できるわけではないが、伝統的な仮説として可処分所得を上回る消費を行っている場合が考えられてきた。最近では、持家といった流動性の低い資産を保有し、住宅ローンでそれをファイナンスしている場合、住んでいる住宅を売却して消費することは困難として、こうした家計も流動性制約に直面している可能性があるとの見方が出てきている(Kaplan, Moll and Violante [2018])。ここでは、2012年度以降の金融緩和の効果、2014年4月に実施された消費増税が消費を下押しした可能性を考慮して2012・14・17年度の状況をみてみよう。

グループIは可処分所得以上の消費をしており、流動性制約がある可能性

図表5~7は、家計調査年報から2人以上の働いている世帯を、定期収入順に5つにグループ化して、各グループの所得・消費や資産の状況をみたものである。まず平均消費性向は最も定期収入が小さいグループIでは100を超えており、上記の流動性制約がかかっている、つまり金利よりも所得に反応している可能性がある。それ以外のグループでは、消費性向は100を下回って低下しており、この面では流動性制約に直面しているかは不明である。

図表5 働いている家計の平均消費性向

			定期収入階級					
			平均	I	II	III	IV	V
(1) 平均消費性向	%	2012年度	73.9	118.8	78.6	71.5	67.2	63.8
		2014年度	75.3	133.7	81.9	70.8	67.1	64.5
		2017年度	72.1	131.6	76.2	67.1	64.9	62.0
	差 (12年度⇒17年度)		▲ 1.8	12.8	▲ 2.4	▲ 4.4	▲ 2.3	▲ 1.8
		うち(12年度⇒14年度)	1.4	14.9	3.3	▲ 0.7	▲ 0.1	0.7
		うち(14年度⇒17年度)	▲ 3.2	▲ 2.1	▲ 5.7	▲ 3.7	▲ 2.2	▲ 2.5

(注1) 二人以上の世帯のうち勤労者世帯(世帯主が会社等で雇われている世帯)のみを対象としている。  
 (注2) 全ての世帯を毎月の実収入(現金収入)等の低い方から順番に並べ、それを調整集計世帯数の上で五分分して、収入の低い方から順次I、II、III、IV、Vとする。  
 (出所) 総務省統計局、新生銀行 金融調査室

グループII~Vでは住宅保有と住宅ローンによる流動性制約に直面している可能性

次に持家率をみると、各グループでこの期間に持家率が上昇していることがわかる。2017年度の比率は、グループIIの72.8%からグループVの86.5%へと順に上昇している。また、グループIは79.0%とグループIIIとIVの間に位置するが、住宅ローンを支払っている世帯の割合は2割を切って最も小さくなっている。グループII~Vでは近年、住宅ローンを支払っている世帯の割合も上昇しており、流動性制約に直面している可能性がある。

図表6 働いている家計の住宅状況

			定期収入階級					
			平均	I	II	III	IV	V
(2) 持家率	%	2012年度	73.1	71.0	63.6	70.4	77.4	83.1
		2014年度	75.5	72.3	70.8	73.9	77.6	82.8
		2017年度	79.5	79.0	72.8	77.1	82.3	86.5
	差 (12年度⇒17年度)		6.4	8.0	9.2	6.7	4.9	3.4
		うち(12年度⇒14年度)	2.4	1.3	7.2	3.5	0.2	▲ 0.3
		うち(14年度⇒17年度)	4.0	6.7	2.0	3.2	4.7	3.7
(3) うち住宅ローンを支払っている世帯の割合	%	2012年度	36.7	16.8	25.5	43.2	48.2	50.0
		2014年度	36.9	15.4	29.1	44.0	48.2	47.9
		2017年度	39.5	18.6	28.8	45.7	52.8	51.8
	差 (12年度⇒17年度)		2.8	1.8	3.3	2.5	4.6	1.8
		うち(12年度⇒14年度)	0.2	▲ 1.4	3.6	0.8	0.0	▲ 2.1
		うち(14年度⇒17年度)	2.6	3.2	▲ 0.3	1.7	4.6	3.9

(注1)、(注2) 図表5と同じ。  
 (出所) 総務省統計局、新生銀行 金融調査室

こうした状況を踏まえて、改めて消費性向を、分母の可処分所得と分子の消費支出とに分けて確認すると、2014年度⇒2017年度は、すべてのグループで可処分所得が増加しているにもかかわらず、全グループの消費が減少している。

以上を踏まえると、現状で消費の動きが弱いのは、可処分所得が増加していないためではなく、可処分所得が増加しているものの、家計がそれを消費していないことが示唆される。グループⅠの家計は所得水準、グループⅡ～Ⅴの一部は流動性の低い持家と住宅ローンの存在により流動性制約に直面している可能性がある。また、金利低下を受けた企業の雇用・所得の拡大はみられるものの、消費の増加という「間接効果」が発揮されていない状況にある。

図表 7 働いている家計の可処分所得・消費支出

			定期収入階級					
			平均	I	II	III	IV	V
(4) 可処分所得	万円	2012年度	42.5	20.9	33.8	40.6	50.8	66.3
		2014年度	42.4	18.8	33.5	41.5	51.6	66.3
		2017年度	43.4	18.9	35.1	42.7	52.4	68.1
	差 (12年度⇒17年度)		0.9	▲ 2.0	1.3	2.1	1.5	1.8
	うち(12年度⇒14年度)		▲ 0.1	▲ 2.1	▲ 0.3	0.9	0.7	0.0
	うち(14年度⇒17年度)		1.1	0.1	1.6	1.2	0.8	1.8
(5) 消費支出	万円	2012年度	31.4	24.8	26.6	29.1	34.2	42.3
		2014年度	31.9	25.1	27.4	29.4	34.6	42.8
		2017年度	31.3	24.8	26.8	28.7	34.0	42.3
	差 (12年度⇒17年度)		▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0
	うち(12年度⇒14年度)		0.5	0.3	0.9	0.3	0.4	0.5
	うち(14年度⇒17年度)		▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.5

(注 1)、(注 2)図表 5 と同じ。

(出所)総務省統計局、新生銀行 金融調査室

### まとめ

金融緩和(金利の低下)は「需要の前借り」に過ぎないという考え方があり、それは代表的家計が金利低下を受けて直接的に将来の消費を減らす代わりに現在の消費を増加させる効果を重視した見方であるとみられる(「直接効果・代替効果」)。

家計が消費を決定する際、所得やバランスシート状況に制約される家計(流動性制約に直面した家計)が多い場合、上記の直接効果・代替効果よりも、金利低下を受けた雇用・所得の拡大という間接的な効果による消費の増加の方が大きくなりうる(「間接効果・所得効果」)。

日本の家計では近年、所得以上の消費をしている人々や、持家を保有している家計の増加により、流動性制約に直面している家計が一定程度存在している可能性がある。

日本では金利の低下が雇用・所得の増加に結びついているものの、消費の増加にまでは結びついておらず、金融緩和の波及経路として「間接効果」による消費の増加が十分に発揮されていない可能性がある。

流動性制約に直面している家計が多い場合、財政支出は貯蓄に回らずに消費されて、経済の刺激効果をもたらす公算が大きくなる。反面、増税の実施による景気の下押し効果は大きくなりやすい。現状の金融緩和の効果を最大限に発揮し、2%の物価目標を達成するためには、低所得者向けや住宅ローンを抱える家計に対する支援策が効果を発揮しやすい状況にある可能性が高い。

図表 8 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10月調査)	(2018年11月調査)	経済見通し(第12号) 2018年4-6月期 (2次速報時点)	経済見通し(第13号) 2018年7-9月期 (1次速報時点)
2018年度			1.4	1.2	1.2	1.0
2019年度			1.8	1.7	1.1	0.9
2020年度			-	-	0.5	0.5
2021年度			-	-	1.1	1.4

	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7月30日～ 7月31日会合)	(2018年10月30日～ 10月31日会合)	(2018年10月調査)	(2018年11月調査)	経済見通し(第12号) 2018年4-6月期 (2次速報時点)	経済見通し(第13号) 2018年7-9月期 (1次速報時点)
2018年度	1.5	1.4	1.2	1.0	1.3	1.2
2019年度	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7
2020年度	0.8	0.8	0.7	0.7	0.4	0.4
2021年度	-	-	-	-	1.3	1.5

	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7月30日～ 7月31日会合)		(2018年10月30日～ 10月31日会合)		(2018年10月調査)		(2018年11月調査)		経済見通し(第12号) 2018年4-6月期 (2次速報時点)		経済見通し(第13号) 2018年7-9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	1.1	-	0.9	-	0.9	-	0.9	-	0.8	-	0.8	-
2019年度	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3	0.9	1.4	0.9	1.2	0.7	1.2	0.7
2020年度	2.1	1.6	2.0	1.5	1.3	0.9	1.3	0.9	1.1	0.6	1.1	0.6
2021年度	-	-	-	-	-	-	-	-	0.6	-	0.6	-

(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10月調査の調査期間は9月25日～10月2日(回答数39社)、2018年11月調査の調査期間は10月29日～11月5日(回答数38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)

- 矢野浩一・飯田泰之・和合肇[2011]、「ゼロ金利制約下における日本経済」(浅子和美・飯塚信夫・宮川努編(2011)「世界同時不況と景気循環分析」(第9章)東京大学出版会所収)
- 中野章洋・加藤涼[2017]、『「長期停滞」論を巡る最近の議論:「履歴効果」を中心に』(2017年3月21日)
- 日本銀行[2018]、「経済・物価情勢の展望(2018年7月) 一賃金・物価に関する分析資料一」(2018年7月31日)
- Galí, Jordi [2015], “Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and Its Applications”, Second Edition, Princeton University Press
- Genda, Yuji Kondo, Ayako and Ohta, Souichi [2010], “Long-Term Effects of a Recession at Labor Market Entry in Japan and the United States”, *The Journal of Human Resources*, Winter 2010 vol. 45 no. 1 pp.157-196
- Kaplan, Greg, Benjamin Moll and Giovanni L. Violante [2018], “Monetary Policy According to HANK”, *American Economic Review*, vol. 108, no. 3, March 2018, pp. 697-743
- Moll, Benjamin [2016], “Heterogeneous Agent New Keynesian Models”, Lecture note on Princeton University



予測表

1. 年度の見通し

図表 9 日本経済見通し

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	予測	予測	予測	予測	予測	予測	
		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度		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	
1 実質GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.6	1.2	0.7	0.4	1.5	前期比 (%)	0.5	1.1	0.8	▲ 1.4	0.6	1.0	0.7	0.7	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	1.3	1.1	0.5	0.2	1.4	寄与度 (%)	0.6	0.8	0.9	▲ 1.6	0.6	0.8	0.7	0.4	内需
4 民間	寄与度 (%)	1.1	1.1	0.1	▲ 0.2	1.0	寄与度 (%)	0.6	0.7	0.6	▲ 1.7	0.3	0.6	0.6	0.3	民間
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.8	0.9	0.0	▲ 0.1	1.3	前期比 (%)	0.5	1.0	0.7	▲ 2.4	0.6	0.9	0.7	0.5	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	▲ 5.1	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	前期比 (%)	▲ 2.6	0.5	0.7	▲ 3.4	0.8	0.8	▲ 0.0	▲ 1.0	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.1	4.6	0.7	▲ 1.3	0.6	前期比 (%)	3.4	0.4	1.6	▲ 1.7	▲ 0.9	0.9	▲ 0.3	1.1	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	0.0	▲ 0.0	0.1	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.0	0.4	0.4	0.4	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	公需
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.7	0.8	1.1	1.6	1.6	前期比 (%)	0.3	0.8	0.7	▲ 0.0	1.2	0.8	1.1	0.3	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	▲ 3.2	3.9	2.8	0.5	前期比 (%)	▲ 1.5	▲ 1.4	3.6	1.5	1.3	1.5	▲ 0.7	0.9	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	実質公的在庫品増加
13 外需	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	0.3	▲ 0.0	0.2	▲ 0.0	0.2	外需
14 実質財貨+サービスの輸出	前年度比 (%)	6.3	2.8	2.4	2.6	2.6	前期比 (%)	▲ 0.3	2.5	0.3	1.7	1.4	0.6	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 (%)	4.1	2.3	1.3	1.6	1.7	前期比 (%)	0.4	1.3	0.6	0.2	1.7	▲ 0.3	1.5	0.7	実質財貨+サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.6	1.2	0.7	0.4	1.5	前期比 (%)	0.5	1.1	0.8	▲ 1.4	0.6	1.0	0.7	0.7	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	1.3	1.1	0.5	0.2	1.4	寄与度 (%)	0.6	0.8	0.9	▲ 1.6	0.6	0.8	0.7	0.4	内需
18 民間	寄与度 (%)	1.1	1.1	0.1	▲ 0.2	1.0	寄与度 (%)	0.6	0.7	0.6	▲ 1.7	0.3	0.6	0.6	0.3	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.5	0.5	0.0	▲ 0.1	0.7	寄与度 (%)	0.3	0.6	0.4	▲ 1.3	0.4	0.5	0.4	0.2	実質民間最終消費支出
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 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	0.7	0.1	▲ 0.2	0.1	寄与度 (%)	0.5	0.1	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	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	0.0	▲ 0.0	0.1	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.0	0.4	0.4	0.4	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.1	▲ 0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	実質政府最終消費支出
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.2	0.2	0.1	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	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	実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	0.3	▲ 0.0	0.2	▲ 0.0	0.2	外需
28 実質財貨+サービスの輸出	寄与度 (%)	1.0	0.5	0.4	0.5	0.5	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.4	0.0	0.3	0.3	0.1	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	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.3	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	実質財貨+サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	1.7	1.0	0.9	0.5	1.4	前期比 (%)	0.2	1.1	1.1	▲ 1.2	0.9	0.6	1.0	0.2	名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.1	▲ 0.2	0.3	0.2	▲ 0.2	前年比 (%)	▲ 0.4	▲ 0.0	0.4	0.2	0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	0.0	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.1	2.8	1.3	1.2	1.4	前年比 (%)	3.0	2.6	1.1	1.6	1.3	1.2	1.2	1.7	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	0.6	1.2	1.1	0.6	前年比 (%)	0.8	0.9	0.8	1.6	1.7	0.6	0.6	0.6	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ケース	前年比 (%)	-	-	0.7	0.6	-	前年比 (%)	-	-	-	0.6	0.7	-	-	-	消費税率引き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 (%)	0.2	0.5	1.0	1.0	0.5	前年比 (%)	0.3	0.6	0.7	1.4	1.5	0.5	0.5	0.5	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	2.3	2.3	%	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	完全失業率
37 鉱工業生産指数	前年比 (%)	2.9	2.2	▲ 0.4	0.8	2.9	前期比 (%)	1.3	▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	2.1	0.8	2.0	鉱工業生産指数
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	2.4	▲ 0.1	▲ 1.3	▲ 2.6	▲ 3.3	兆円	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 1.6	▲ 1.7	貿易収支(通関ベース)
39 経常収支	兆円	21.8	19.6	17.5	18.0	18.7	兆円	10.6	9.0	9.1	8.3	9.2	8.8	9.5	9.2	経常収支
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	110.80	110.17	110.00	110.00	110.00	円/ドル	110.33	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	20,984	23,087	22,803	22,468	22,786	円	22,486	23,687	23,247	22,359	22,294	22,642	22,297	23,275	日経平均株価
42 ユーロ円TBOR (3ヶ月物)	%	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	ユーロ円TBOR (3ヶ月物)
43 国債流通利回り (10年物)	%	0.05	0.09	0.11	0.11	0.10	%	0.07	0.11	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	国債流通利回り (10年物)
44 マネーストック (M2)	前年比 (%)	3.7	3.3	3.5	3.2	3.3	前年比 (%)	3.0	3.6	3.9	3.1	3.1	3.2	3.2	3.4	マネーストック (M2)
45 S&P500種株価指数	ポイント	2,550	2,765	2,821	2,912	3,007	ポイント	2,776	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	2.95	3.00	3.00	3.00	%	2.92	2.97	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	米国債10年金利
47 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.2	2.8	2.0	1.9	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP (暦年)
48 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.5	2.0	1.7	1.8	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP (暦年)
49 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	6.9	6.6	6.4	6.3	6.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP (暦年)
50 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	50.9	67.6	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	予測	予測	予測	予測	予測	予測	
		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度		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 (%)	1.7	1.0	0.9	0.5	1.4	前期比 (%)	0.2	1.1	1.1	▲ 1.2	0.9	0.6	1.0	0.2	名目GDP
52 内需	寄与度 (%)	1.8	1.5	1.1	0.7	1.4	寄与度 (%)	0.7	0.9	1.3	▲ 1.1	1.0	0.4	1.2	0.1	内需
53 民間	寄与度 (%)	1.4	1.4	0.7	0.3	1.2	寄与度 (%)	0.7	0.8	1.0	▲ 1.2	0.6	0.6	0.7	0.5	民間
54 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	1.2	1.2	0.7	0.6	1.5	前期比 (%)	0.3	1.3	0.8	▲ 1.4	0.8	1.0	0.7	0.6	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	▲ 3.9	0.3	0.2	▲ 0.2	前期比 (%)	▲ 1.9	0.4	1.0	▲ 2.0	1.0	0.5	0.2	▲ 1.2	名目民間住宅投資
56 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.9	5.6	2.0	▲ 0.3	1.3	前期比 (%)	4.3	0.4	2.6	▲ 1.4	▲ 0.4	1.4	▲ 0.5	2.1	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	0.0	0.0	0.0	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2	0.4	▲ 0.2	名目民間在庫品増加
58 公需	寄与度 (%)	0.4	0.1	0.4	0.4	0.2	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.3	0.0	0.5	▲ 0.1	0.5	▲ 0.4	公需
59 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.2	0.9	0.9	1.2	1.1	前期比 (%)	0.3	1.0	0.4	▲ 0.0	1.5	▲ 0.4	2.0	▲ 1.4	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	▲ 2.2	4.1	2.9	0.0	前期比 (%)	▲ 0.7	▲ 1.9	4.7	0.7	3.3	▲ 1.1	1.6	▲ 2.0	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	名目公的在庫品増加
62 外需	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.2	外需
63 名目財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	10.4	4.3	2.7	2.7	2.5	前期比 (%)	0.2	3.1	0.6	1.5	1.9	0.1	2.0	1.0	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 (%)	11.7	7.3	3.6	3.5	2.9	前期比 (%)	3.4	2.1	1.5	2.0	2.8	▲ 0.5	3.0	0.1	名目財貨・サービスの輸入
65 名目GDP	前年度比 (%)	1.7	1.0	0.9	0.5	1.4	前期比 (%)	0.2	1.1	1.1	▲ 1.2	0.9	0.6	1.0	0.2	名目GDP
66 内需	寄与度 (%)	1.8	1.5	1.1	0.7	1.4	寄与度 (%)	0.7	0.9	1.3	▲ 1.1	1.0	0.4	1.2	0.1	内需
67 民間	寄与度 (%)	1.4	1.4	0.7	0.3	1.2	寄与度 (%)	0.7	0.8	1.0	▲ 1.2	0.6	0.6	0.7	0.5	民間
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.6	0.6	0.4	0.3	0.8	寄与度 (%)	0.2	0.7	0.5	▲ 0.8	0.4	0.5	0.4	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	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	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	0.9	0.3	▲ 0.1	0.2	寄与度 (%)	0.7	0.1	0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	0.3	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	0.0	0.0	0.0	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2	0.4	▲ 0.2	名目民間在庫品増加
72 公需	寄与度 (%)	0.4	0.1	0.4	0.4	0.2	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.3	0.0	0.5	▲ 0.1	0.5	▲ 0.4	公需
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.1	▲ 0.0	0.3	▲ 0.1	0.4	▲ 0.3	名目政府最終消費支出
74 名目公的資本形成	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.1	0.2	0.1	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2	0.0	0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	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	名目公的在庫品増加
76 外需	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.2	外需
77 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	1.7	0.8	0.5	0.5	0.5	寄与度 (%)	0.0	0.6	0.1	0.3	0.4	0.0	0.4	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	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.5	寄与度 (%)	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	0.1	▲ 0.6	▲ 0.0	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	▲ 0.2	0.3	0.2	▲ 0.2	前期比 (%)	▲ 0.3	0.0	0.3	0.1	0.3	▲ 0.4	0.2	▲ 0.4	GDPデフレーター
80 民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.3	0.3	0.7	0.7	0.2	前期比 (%)	▲ 0.2	0.2	0.1	1.0	0.1	0.1	0.0	0.2	民間最終消費支出
81 民間住宅投資	前年度比 (%)	1.8	1.2	0.9	0.7	0.0	前期比 (%)	0.7	▲ 0.0	0.3	1.4	0.2	▲ 0.3	0.3	▲ 0.2	民間住宅投資
82 民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.8	0.9	1.2	0.9	0.6	前期比 (%)	0.9	▲ 0.0	1.1	0.3	0.5	0.5	▲ 0.1	1.0	民間企業設備投資
83 政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.5	0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.6	前期比 (%)	▲ 0.0	0.2	▲ 0.3	▲ 0.0	0.3	▲ 1.2	0.9	▲ 1.7	政府最終消費支出
84 公的資本形成	前年度比 (%)	1.7	1.1	0.3	0.1	▲ 0.5	前期比 (%)	0.9	▲ 0.5	1.0	▲ 0.8	1.9	▲ 2.6	2.3	▲ 2.9	公的資本形成
85 財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.8	1.5	0.3	0.1	▲ 0.1	前期比 (%)	0.6	0.6	0.3	▲ 0.2	0.4	▲ 0.5	0.6	▲ 0.8	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	4.9	2.3	1.9	1.1	前期比 (%)	3.0	0.8	0.9	1.8	1.1	▲ 0.2	1.5	▲ 0.6	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) 半期及び四半期のうち、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11月14日時点のデータによる。

(注5) Q1=1-3月期、Q2=4-6月期、Q3=7-9月期、Q4=10-12月期

(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 10 日本経済見通し

系列名	単位	四半期														系列名	
		実績	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、年率 (%)	▲1.2	4.3	1.1	1.4	3.0	▲6.5	▲0.4	2.2	0.7	2.4	2.5	1.9	▲0.5	2.7	0.4	実質GDP
2 実質GDP	前期比 (%)	▲0.3	1.1	0.3	0.3	0.7	▲1.7	▲0.1	0.5	0.2	0.6	0.6	0.5	▲0.1	0.7	0.1	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	▲0.2	0.8	0.3	0.4	0.7	▲1.8	▲0.3	0.6	0.3	0.5	0.4	0.5	0.0	0.3	0.2	内需
4 民間	寄与度 (%)	▲0.2	0.8	0.0	0.3	0.5	▲1.7	▲0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4	▲0.1	0.3	0.1	民間
5 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	▲0.1	1.0	0.1	0.1	1.0	▲2.8	▲0.1	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.2	0.3	0.1	実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	0.6	▲1.3	2.9	▲0.3	▲0.7	▲2.3	▲1.6	1.4	0.5	0.2	0.6	0.2	▲1.0	▲0.8	0.7	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	▲0.2	0.7	▲0.3	0.9	1.6	▲1.5	▲2.1	▲0.0	0.3	0.8	▲0.0	▲0.2	▲0.3	1.0	0.4	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	0.1	▲0.3	0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.3	▲0.1	0.0	▲0.1	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	0.3	0.1	0.2	▲0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	公需
10 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.6	0.2	0.3	0.6	▲0.5	0.4	0.5	0.8	0.1	0.5	0.5	▲0.1	0.3	0.1	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	寄与度 (%)	▲1.9	▲2.8	4.7	1.0	0.5	0.7	1.0	1.1	▲0.5	1.7	0.2	▲0.4	▲0.7	0.9	0.8	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	実質公的在庫品増加
13 外需	寄与度 (%)	▲0.1	0.2	▲0.0	▲0.1	0.0	0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	0.3	▲0.1	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲1.8	3.4	0.1	0.1	0.3	0.7	1.7	0.5	0.2	0.0	1.0	0.8	▲0.0	1.4	0.9	実質財貨・サービスの輸出
15 実質財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	▲1.4	1.9	0.1	0.5	0.0	▲0.1	0.7	0.9	0.9	▲0.7	▲0.1	1.2	0.7	▲0.3	1.3	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	▲0.3	1.1	0.3	0.3	0.7	▲1.7	▲0.1	0.5	0.2	0.6	0.6	0.5	▲0.1	0.7	0.1	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	▲0.2	0.8	0.3	0.4	0.7	▲1.8	▲0.3	0.6	0.3	0.5	0.4	0.5	0.0	0.3	0.2	内需
18 民間	寄与度 (%)	▲0.2	0.8	0.0	0.3	0.5	▲1.7	▲0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4	▲0.1	0.3	0.1	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	▲0.1	0.6	0.1	0.1	0.5	▲1.6	▲0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	実質民間最終消費支出
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	0.0	▲0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.0	▲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	0.1	▲0.1	0.1	0.3	▲0.2	▲0.4	▲0.0	0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.2	0.1	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	0.1	▲0.3	0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.3	▲0.1	0.0	▲0.1	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	0.3	0.1	0.2	▲0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.1	実質政府最終消費支出
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.0	0.1	0.0	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	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	実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度 (%)	▲0.1	0.2	▲0.0	▲0.1	0.0	0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	0.3	▲0.1	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲0.3	0.6	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	▲0.0	0.3	0.2	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 (%)	0.3	▲0.3	▲0.0	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.2	0.1	0.0	▲0.2	▲0.1	0.1	▲0.2	実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前期比 (%)	▲0.3	1.5	▲0.5	1.1	0.6	▲1.0	▲0.9	1.4	▲0.2	0.8	▲0.3	1.4	▲0.6	▲0.9	▲0.7	名目GDP
31 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲0.3	0.1	▲0.5	0.2	0.1	0.4	0.4	0.5	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前期比 (%)	2.5	2.5	2.8	0.9	1.3	1.4	1.8	1.3	1.3	1.1	1.3	1.1	1.2	1.5	2.0	名目雇用者報酬
33 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前期比 (%)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	1.6	1.6	1.7	1.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	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コア	前期比 (%)	-	-	-	-	-	0.6	0.6	0.7	0.7	-	-	-	-	-	-	消費税率引き上げの影響を除くコア
35 消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)	前期比 (%)	0.3	0.6	0.7	0.6	0.8	1.4	1.4	1.5	1.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)
36 完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	完全失業率
37 鉱工業生産指数	前期比 (%)	▲1.3	0.3	▲0.1	▲1.2	3.3	▲1.2	▲1.4	▲0.9	2.9	0.9	▲0.4	▲0.4	2.8	1.3	▲1.4	鉱工業生産指数
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲0.6	0.5	▲0.8	0.2	▲0.5	▲0.0	▲1.1	▲0.0	▲1.2	▲0.2	▲1.2	▲0.1	▲1.5	▲0.1	▲1.6	貿易収支(通関ベース)
39 経常収支	兆円	5.7	3.9	5.1	3.8	5.3	3.2	5.1	4.1	5.1	3.5	5.3	4.3	5.2	3.9	5.3	経常収支
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	111.49	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	22,625	23,597	23,777	23,152	23,342	22,433	22,286	22,466	22,123	22,580	22,705	22,126	22,469	23,204	23,346	日経平均株価
42 ユーロ円TBOR(3ヶ月物)	%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	ユーロ円TBOR(3ヶ月物)
43 国債流通利回り(10年物)	%	0.09	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	国債流通利回り(10年物)
44 マネーストック(新M2)	兆円	2.9	3.4	3.8	3.8	3.9	3.2	3.0	3.3	3.0	3.1	3.3	3.1	3.4	3.4	3.4	マネーストック(新M2)
45 S&P500種株価指数	ポイント	2,850	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種株価指数
46 米国債10年金利	%	2.92	2.96	2.98	2.99	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	米国債10年金利
47 米国実質GDP(暦年)	前期比、年率 (%)	3.5	0.7	1.3	2.7	1.2	3.2	1.4	2.4	0.1	2.8	1.9	2.7	▲0.1	2.2	2.2	米国実質GDP(暦年)
48 EU実質GDP(暦年)	前期比、年率 (%)	1.4	1.8	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 (%)	6.5	6.6	6.5	6.3	6.5	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0	中国実質GDP(暦年)
50 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	69.4	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	四半期														系列名	
		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	予測		
		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	2022年Q1	
51 名目GDP	前期比 (%)	▲ 0.3	1.5	▲ 0.5	1.1	0.6	▲ 1.0	▲ 0.9	1.4	▲ 0.2	0.8	▲ 0.3	1.4	▲ 0.6	0.9	▲ 0.7	名目GDP
52 内需	寄与度 (%)	0.1	0.8	0.0	0.9	0.7	▲ 1.2	▲ 0.6	1.2	0.3	0.2	0.1	1.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	内需
53 民間	寄与度 (%)	0.1	0.8	▲ 0.2	0.7	0.6	▲ 1.2	▲ 0.6	0.8	0.2	0.5	0.1	0.7	▲ 0.0	0.5	▲ 0.1	民間
54 名目民間最終消費支出	前期比 (%)	0.3	1.1	▲ 0.1	0.4	1.0	▲ 1.7	▲ 0.3	0.8	0.3	0.8	0.1	0.6	0.1	0.7	▲ 0.2	名目民間最終消費支出
55 名目民間住宅投資	前期比 (%)	0.8	▲ 1.4	2.9	0.1	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 1.5	1.7	0.1	▲ 0.2	1.2	0.4	▲ 1.6	▲ 1.2	1.7	名目民間住宅投資
56 名目民間企業設備投資	前期比 (%)	0.3	0.3	▲ 0.2	1.6	2.2	▲ 1.5	▲ 1.8	▲ 0.0	1.0	0.7	0.4	▲ 1.0	0.7	1.2	1.1	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	0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	名目民間在庫品増加
58 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	0.4	0.1	▲ 0.2	0.0	0.5	0.0	▲ 0.4	0.0	公需
59 名目政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.9	0.0	0.2	0.3	▲ 0.2	0.1	1.2	0.5	▲ 0.8	0.2	1.8	0.2	▲ 1.5	▲ 0.0	名目政府最終消費支出
60 名目公的資本形成	前期比 (%)	▲ 1.5	▲ 3.3	4.5	2.1	0.7	▲ 0.1	0.8	3.0	▲ 0.3	▲ 1.0	0.1	1.8	▲ 0.5	▲ 2.1	0.8	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	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 外需	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.7	▲ 0.6	0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.4	0.2	▲ 0.4	0.5	▲ 0.4	0.3	▲ 0.5	0.8	▲ 0.7	外需
63 名目財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 0.8	3.7	▲ 5.0	0.2	1.2	0.5	0.8	0.6	1.7	▲ 0.6	▲ 1.2	1.0	2.2	0.2	▲ 0.6	名目財貨・サービスの輸出
64 名目財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	1.5	▲ 0.1	2.8	▲ 0.9	2.0	▲ 0.5	2.9	▲ 0.7	4.1	▲ 3.3	▲ 1.7	▲ 0.4	5.1	▲ 3.7	2.8	名目財貨・サービスの輸入
65 名目GDP	前期比 (%)	▲ 0.3	1.5	▲ 0.5	1.1	0.6	▲ 1.0	▲ 0.9	1.4	▲ 0.2	0.8	▲ 0.3	1.4	▲ 0.6	0.9	▲ 0.7	名目GDP
66 内需	寄与度 (%)	0.1	0.8	0.0	0.9	0.7	▲ 1.2	▲ 0.6	1.2	0.3	0.2	0.1	1.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	内需
67 民間	寄与度 (%)	0.1	0.8	▲ 0.2	0.7	0.6	▲ 1.2	▲ 0.6	0.8	0.2	0.5	0.1	0.7	▲ 0.0	0.5	▲ 0.1	民間
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.6	▲ 0.0	0.2	0.5	▲ 1.0	▲ 0.2	0.5	0.2	0.4	0.0	0.3	0.1	0.4	▲ 0.1	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	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	名目民間住宅投資
70 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.0	0.1	▲ 0.0	0.3	0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.0	0.2	0.1	0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	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	0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	名目民間在庫品増加
72 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	0.4	0.1	▲ 0.2	0.0	0.5	0.0	▲ 0.4	0.0	公需
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.2	0.1	▲ 0.2	0.0	0.4	0.0	▲ 0.3	▲ 0.0	名目政府最終消費支出
74 名目公的資本形成	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	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	▲ 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 外需	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.7	▲ 0.6	0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.4	0.2	▲ 0.4	0.5	▲ 0.4	0.3	▲ 0.5	0.8	▲ 0.7	外需
77 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.7	▲ 0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.2	0.4	0.0	▲ 0.1	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 (%)	▲ 0.3	0.0	▲ 0.5	0.2	▲ 0.4	0.1	▲ 0.5	0.1	▲ 0.8	0.6	▲ 0.3	0.1	▲ 1.0	0.7	▲ 0.5	名目財貨・サービスの輸入
79 GDPデフレーター	前期比 (%)	0.0	0.4	▲ 0.8	0.8	▲ 0.2	0.6	▲ 0.8	0.9	▲ 0.3	0.2	▲ 0.9	0.9	▲ 0.4	0.2	▲ 0.8	GDPデフレーター
80 民間最終消費支出	前期比 (%)	0.5	0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	1.1	▲ 0.3	0.3	▲ 0.0	0.3	▲ 0.3	0.2	▲ 0.1	0.4	▲ 0.3	民間最終消費支出
81 民間住宅投資	前期比 (%)	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.4	▲ 0.3	1.5	0.2	0.3	▲ 0.4	0.6	0.2	▲ 0.6	▲ 0.4	1.0	民間住宅投資	
82 民間企業設備投資	前期比 (%)	0.5	▲ 0.4	0.1	0.7	0.5	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0	0.7	▲ 0.1	0.4	▲ 0.8	1.0	0.2	0.7	民間企業設備投資
83 政府最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.4	1.3	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.3	政府最終消費支出
84 公的資本形成	前期比 (%)	0.4	▲ 0.6	▲ 0.2	1.0	0.1	▲ 0.8	▲ 0.1	1.9	0.2	▲ 2.6	▲ 0.1	2.2	0.3	▲ 3.0	0.1	公的資本形成
85 財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	1.1	0.4	▲ 0.6	0.2	0.9	▲ 0.2	▲ 0.8	0.1	1.5	▲ 0.7	▲ 1.2	0.1	2.2	▲ 1.2	▲ 1.4	財貨・サービスの輸出
86 財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	3.0	▲ 1.9	2.6	▲ 1.4	2.0	▲ 0.3	2.2	▲ 1.6	3.2	▲ 2.6	1.8	▲ 1.6	4.4	▲ 3.4	1.4	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) 半期及び四半期のうち、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11月14日時点のデータによる。

(注 5) Q1=1-3月期、Q2=4-6月期、Q3=7-9月期、Q4=10-12月期

(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