

平成 30 年 12 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 14 号、
2018 年 7-9 月期 GDP(2 次速報))の発行について

～経済対策実施でも残る消費の下振れリスク～

ポイント

- 消費増税が経済に与える影響について、2 つの経済モデルから検討した。
- 第 1 の均一な家計を念頭におく伝統的なモデルでは、家計は増税前に貯蓄を増やすこと等により、「消費増税は景気に大きな影響はなく実施すべき」となる。
- 一方、家計の所得、バランス・シートの違いを踏まえた第 2 のモデルでは、そうした準備が難しく、所得の低下が消費の減少に結びつきやすいため、「消費増税は景気を下押しする可能性が高い」となる。
- 当行では、足元の日本経済では所得、バランス・シートのばらつきが大きくなっており、第 2 のモデルの方が該当するとみている。このため、現状では増税実施により、景気が減速するリスクが高いであろう。
- ただし、金融緩和強化と財政拡張が実施されれば、日本経済は力強い回復を遂げていく可能性が残されていよう。

以 上



経済対策実施でも残る消費の下振れリスク

2つの経済モデルから考える消費増税の影響

伝統的な経済モデル(「代表的家計モデル」)では、平均的な家計像を基に分析

「モデル世帯」と同じ世帯がたくさんあると考える

消費増税がマクロ経済に与える3つの効果

①「代替効果」 将来のモノを現在に代替

②「実質所得効果」 買える量が実質的に減ってしまう

政府は、2019 年 10 月の消費増税の実施を前提として、その影響緩和のための対策を盛り込んだ 2019 年度予算案を決定した。そこで 2 つのマクロ経済モデルから、その影響度を考えてみたい。

1. 「代表的家計モデル」からみた消費増税: 増税後は安心して消費

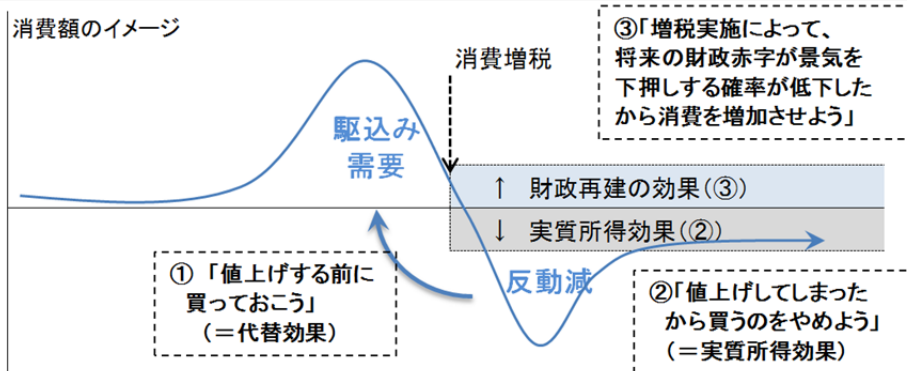
最近のマクロ経済学では、個々の家計や企業が「現状や将来の見通しを踏まえて、できるだけ希望をかなえる」という最適化行動をとった結果をボトムアップで考えることが重視されている(ミクロ経済学的基礎付け)。しかし、だからといって現実にある家計や企業の動きを、そのまま分析すると計算が複雑になり過ぎるというデメリットがある。このため、伝統的な経済モデルでは、様々な状況にある家計について、とりあえずは「平均的な家計像」というものを描き、その家計に経済全体の代表選手となってもらって、マクロ経済全体の動きを分析してきた。

例えば年金の受給額を考えると、その金額は納めた保険料や加入期間等によって世帯ごとに異なるものとなる。しかし、年金の制度改革等の際に単に「状況次第で変化する」というだけではわかりにくいので、「平均的な所得・保険加入期間の世帯がもらえる年金受給額は〇万円となる」という「モデル世帯」が示されることも多い。イメージとしては、日本の全世帯がこの「モデル世帯」と同じ年金をもらおう、というのが「代表的家計モデル」の考え方である。

消費増税がマクロ経済に与える影響として、経済学の観点からは 3 つの効果と考えられている(図表 1)。2019 年 10 月には 8%から 10%へと消費税率が引き上げられる予定であることが事前にわかっているため、第一に「増税前」に将来必要となるモノを買っておこう、という駆け込み需要の発生が考えられる。また、増税前に将来必要なものを「代わりに」買ってしまつたため、「増税後」にはその反動で消費は減少することが予想される。「将来のモノを現在に代替する」という意味で、「代替効果」(①)と呼ばれる。消費増税前には景気を押し上げる一方、その後は下押し効果となることが見込まれる。

また増税後はどうであろうか。家計の名目の収入が一定だと仮定すると 8%から 10%に値上げた後では、増税前よりも 2%分買えるものが減少することになる。これは「買えるものの量が実質的には減ってしまう」、という意味で「実質所得効果」(②)と呼ばれる。これが第 2 の効果である。

図表 1 消費増税の3つの効果



(出所) 日本銀行資料を参考に作成、新生銀行 金融調査室

③「財政再建の効果」
増税で財政不安が低下し、安心して消費

一方、第3の効果として、経済学的には事前にアナウンスされた税率の引き上げは、景気にはそれほど大きな影響をもたらさないという見方がある。これは増税で影響を受ける家計は事前に増税に備えて貯蓄を増やすことで、増税後の消費減少の影響を緩和できると予想するためである。

現在の消費低迷の要因として、「将来財政赤字が大きな景気低迷要因となることを心配している家計が消費を抑えている」という見方がある。この場合、「増税実施によってそうした心配事が減るため、安心して消費する様になる」のではないかと、この見方がある(財政再建の効果、③)。この場合、「実質所得効果」(②)が緩和されるか、その効果を打ち消して消費が増加する可能性がある。

「代表的家計モデル」では消費増税は実施すべきとの見方

このように、「代表的家計モデル」では、「消費増税は駆け込み需要と反動減が生じるものの、増税後は財政赤字が大きな問題となる危険性が低下し、家計が安心して消費を増やす」ため、消費増税を実施すべきとの見方となる。

消費増税対策の一部は一時的・時限的

本稿執筆時点でもこうした消費増税による景気の落ち込みを回避するために、様々な経済対策が盛り込まれている。その中の一部は、上記①の「代替効果」による駆け込み需要の反動減を抑えるための一時的・時限的な対策に留まるとみられる。

↓
消費の反動減はいずれ生じる公算が大きい

例えば、小売店等でのクレジットカード決済等キャッシュレス決済の際に5%のポイントを還元する制度の導入が報道されているが、9か月間限定のようで、財源は3,000億円程度と見込まれている。この場合、10か月後にはやはり消費の反動減が起こる可能性がある。

また、消費税率が一旦引き上げられると、その後引き下げられる可能性が小さい一方、こうした対策の一部は一時的・時限的な対策であるため、実質所得の下押し効果について十分に考慮されているかは判然としない。このため、増税によって安心して消費する人たちが多くなければ、消費の下押しリスクはあるのではないかと。

2. 新しいマクロ経済モデル:「家計の異質性を考慮したモデル」

(1) 家計の違いを捉えたモデル

実際の家計では、所得、バランス・シートが異なる

さきほど「代表的家計モデル」のイメージとして、「日本の全世帯がこの「モデル世帯」と同じ年金をもらう様なものとした。また、「現実にある家計や企業の動きを、そのまま分析すると計算が複雑」になってしまうため、すべての家計の所得や資産・負債といったバランス・シートの状況が全て同じである、という仮定を置いている。しかし、実際には所得やバランス・シートの状況によって、消費行動が異なり、それがマクロ経済全体に大きな影響を与える場合、「代表的家計モデル」は、現実の経済を映す鏡としては適していない可能性がある。

「家計の異質性を考慮したモデル」が開発されつつある

近年、毎日の様に FinTech や AI、ビッグデータという言葉を見聞きする様になったが、この流れは当然のようにマクロ経済学にも押し寄せている。個々の家計の所得やバランス・シートの状況の違い(=家計の異質性)を捉えたマイクロ・データからマクロ経済の動きを捉える手法が開発されつつある。

「代表的家計モデル」で想定された行動をとりづらい家計=「流動性制約下にある家計」と呼ばれる

「代表的家計モデル」では、家計は消費を自由にコントロールできる、つまり今消費した方が良ければ借入れを行ってでも消費を行うことが可能であることを想定していた。

しかし、実際には思うように借入れを行うことが困難な場合が考えられよう。また、上記で述べたように増税に備えて貯蓄するためには、日頃から相当程度消費の金額を自由にコントロールできる余裕が必要となろう。さらに住宅ローンを借入れて持家を購入した場合、新たな借入れを実施するのに消極的となることも十分に考えられる。

このため、こうした家計は「代表的家計モデル」で想定されている行動をとりづらいことになり、経済学では、お金(流動性)が自由にならない(制約がある)といったニュアンスで、「流動性制約下にある家計」と呼ばれている。

「流動性制約下にある家計」にとっては金利より所得の変化が重要

「流動性制約下にある家計」は、所得やバランス・シートの状況に応じて消費額を決定するため、金利の変化よりも所得の変化の方が消費にとって重要となる。そこで金融緩和と消費増税の効果がどうなるのか考えてみたい。

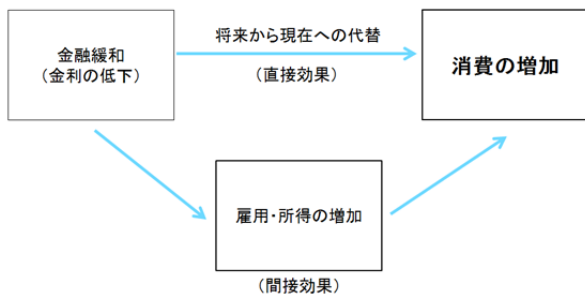
金融緩和により、金融市場が安定化・雇用が増加

(2)「家計の異質性を考慮したモデル」からみた金融緩和の効果

「代表的家計モデル」では金融緩和(金利の低下)が消費に与える効果として、将来の消費が減少する代わりに、現在の消費が増加するという「直接的な効果」が重視されている(図表 2)。ところで日本では 2013 年以降の大規模な金融緩和によって、数年前まで聞かれなかった「人手不足」ということが頻繁に指摘されるようになった。まだ、マクロ経済全体ではインフレになっていないため、個々の産業ではともかく、マクロ全体では「人手不足」という言葉は妥当ではないと思われるが、労働市場が逼迫化している公算が大きい。これは金融市場で為替レートが 1 ドル 80 円・日経平均 8,000 円といった円高・株安の時代から、1 ドル 110 円程度・日経平均 2 万円台といった円安・株高で安定的に推移するようになったこと等を受けて、企業が採用を積極化させているものとみられる。家計は、雇用や所得の増加によって、消費を増やす余地が生じていよう。こうして金融緩和(金利の低下)を受けて雇用が増加すると、家計の所得が増加し、それによって「間接的」に消費が増加する効果が考えられる(図表 2)。

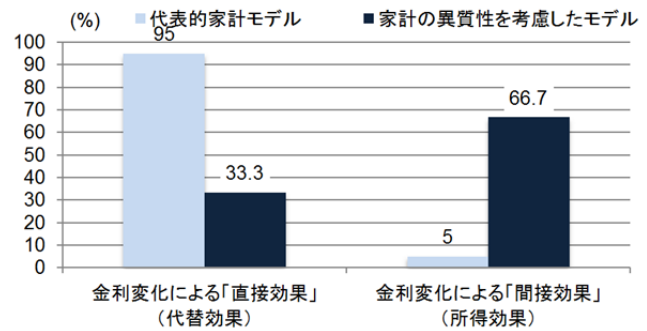
金融緩和が「間接的に消費を増加させる

図表 2 金融緩和の波及経路のイメージ



(出所)Moll[2016]、新生銀行 金融調査室

図表 3 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

2つの経済モデルが想定する金融緩和の効果は大きく異なる

ある研究(Moll[2016])では、この金融緩和(金利の低下)が消費に与える影響として、「直接効果」と、雇用・所得の増加を通じた「間接効果」を定量的にみている(図表 3)。それによると、「代表的家計モデル」では、「直接効果」がほとんどを占めている一方、「家計の異質性を考慮したモデル」では、「間接効果」が3分の2まで増大する結果となっている。この様に2つの経済モデルでは金融緩和の波及経路が異なっているとみられる。

(3)「家計の異質性を考慮したモデル」からみた消費増税の効果

「流動性制約下にある家計」は所得の変化が消費行動に大きな影響を与える

「流動性制約下にある家計」は、所得の変化に応じて消費を決定する。このため、可処分所得が少しでも変化すると、消費はそれに応じて敏感に変化することになる。増税も可処分所得の減少につながるため、「流動性制約下にある家計」の消費は大きく減少してしまうことが予想される。また、増税に備えて前もって貯蓄を増やすといった行動も困難であるとみられ、消費の減少幅が大きくなる可能性がある。

政府は、こうしたことを踏まえて、「流動性制約下にある家計」を念頭に置いてみるとみられる給付金や減税を検討している。しかし、繰り返しとなるが、こうした対策の少なくとも一部は一時的であるため、「流動性制約下にある家計」が消費を増加させたとしても一時的なものに留まり、その後の景気の落ち込みが懸念される。

以上をまとめると、(図表 4)の通りとなる。

図表 4 「代表的家計モデル」、「家計の異質性を考慮したモデル」のイメージ

	代表的家計モデル (モトーン)	家計の異質性を考慮したモデル (十人十色)
所得、バランス・シート	全員同じ	バラバラ
お金・借入 (=流動性)	自由にできる	自由にできない (お金・借り入れ(=流動性)が 自由にできない(=制約がある) 「流動性制約下にある家計」)
消費増加の主な要因	金利の低下	所得の増加

(出所) 新生銀行 金融調査室

3. 日本の家計の状況

上記の研究は米国で進んでいるものの、日本での現状はどうであろうか。「家計の異質性を考慮したモデル」で考えることが妥当な状況であろうか。そこで日本の家計の状況をみたのが図表 5 である。ここでは、どの程度の家計が「流動性制約下にあるのかどうか」がポイントとなる。

図表 5 働いている家計の所得・消費・住宅等の状況

			定期収入階級					
			平均	I	II	III	IV	V
(1) 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	
(2) 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	
(3) 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	
(4) 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	
(5) 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) 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(家計調査年報)、新生銀行 金融調査室

所得が最も低い世帯の消費性向は 100% を超えており、流動性制約がかかっている可能性

この表は、働いている世帯のうち、月額給与の様な定期的な収入順に I から V までのグループに分けて、所得や消費の状況を示している。これをみると、2017 年度におけるグループ I の家計では月額 18.9 万円の可処分所得に対して、消費支出は月額 24.8 万円となり、所得以上の消費をしている現状が浮かび上がる。この結果、可処分所得のうち何割程度を支出しているかを示す消費性向は 131.6%となっている。こうした家計では今回のように増税の実施が事前にわかっていたとしても、それに備えて貯蓄をするには消費を 3 割削減といった大きな生活パターンの変更が必要となるため、なかなかハードルが高いのではないかとみられる。また、こうした家計では新たに借入を受けるといったことも困難な場合があるとみられ、借入によって増税に備えるということも期待しづらい状況であろう。

それではそれ以外の家計ではどうであろうか。グループ II から V の家計では、消費性向はグループ II の 76.2%からグループ V の 62.0%へと徐々に低下しており、可処分所得のうち、消費を抑える余裕はありそうにもみえる。

住宅ローンを返済中の家計は「流動性制約下にある家計」と考えられる可能性

これまで家計の所得・消費といったフローの面を確認してきたが、ストックの面ではどうであろうか。上記の研究では、住宅ローンを借りて持家を購入した家計は、住宅ローンの返済中にはなかなか自由になるお金がないため、上記の消費性向が高いグループ I と同じ「流動性制約下にある家計」と考えられるのではないかと、という見方がある。

持家率が増加している
日本の家計

「流動性制約下にある
家計」では、増税が間
接的に可処分所得を
押し下げ、消費を減ら
さざるを得なくなる可
能性が大きいのでは

図表 5 の(4)、(5)は働いている家計のグループ別の持家率、住宅ローンを支払っている世帯の割合を示している。これによると、全体の持家率は 2012 年度の 73.1%から、2017 年度の 79.5%へと 6.4%ポイントの上昇となっている。また、2017 年度について、グループ別にみるとグループⅡの 72.8%からグループⅤの 86.5%まで徐々に高まっている。また、持家を保有している家計のうち、住宅ローンを支払っている世帯の割合を確認すると、グループⅡの 28.8%からグループⅤの 51.8%へと所得が高くなるほど徐々に上昇している。

一般的には住宅ローンの支払いがあると、仮に消費を増やしたい場合でもなかなか新たな借入れはしづらくなると思われ、こうした家計も「流動性制約下にある家計」に該当する可能性があるだろう。

また、2017 年度におけるグループⅠの持家率は 79.0%となっており、グループⅢとⅣの間に位置している一方、住宅ローンを支払っている世帯の割合は 18.6%と各グループの中でもっとも低くなっている。

この様に、「流動性制約下にある家計」において、グループⅠでは可処分所得の額、グループⅡからⅤでは住宅ローン支払いの負担が重くなっており、消費増税があることがわかっているにもかかわらず、事前に貯蓄して増税に備えることが困難になっている公算が大きい。この場合、消費増税の実施が間接的に可処分所得を押し下げ、消費を減らさざるを得なくなる懸念される。

4. まとめ：2つのマクロ経済モデルと今後の見通し

今回のレポートでは 2 つの経済モデルから消費増税が日本経済に与える影響を考えてきた。前回のレポートで議論した金融政策の影響¹とを合わせてまとめると、**図表 6** の様になる。しかし、本当に大事なものは経済モデルそのものではなく、現実の日本の家計の状況がどうなっているのか、どちらのモデルの前提がより現実を反映したものなのか、という点であろう。

第 1 の均一な家計を念頭におく伝統的なモデルでは、「金融緩和は将来需要の前借りなので早期にやめるべき。消費増税は景気に大きな影響はなく実施すべき」となる。

一方、家計の所得、バランス・シートの違いを踏まえた第 2 のモデルでは、「金融緩和は雇用や所得の拡大によって消費を増やす一方、消費増税は景気を下押しする可能性が高い」となる。当行では、足元の日本経済では所得、バランス・シートのばらつきが大きくなっており、第 2 のモデルの方が該当するとみている。このため、現状では増税実施により、景気が減速するリスクが高いであろう。

ただし、金融緩和強化と財政拡張が実施されれば、日本経済は力強い回復を遂げていく可能性が残されている。

図表 6 家計の捉え方・経済モデルによる先行きの見通し

	家計の捉え方	消費増税を実施すべきか？	金融緩和を実施すべきか？	先行きの見通し
伝統的なモデル 「代表的家計」	均一な家計	○ 実施すべき	× 将来需要の前借	増税でも 景気回復継続
新しいモデル 「家計の異質性を 考慮したモデル」	所得、バランス・シート がバラバラな家計を想定	× 景気への影響大	○ 所得・雇用の拡大 による消費増	増税実施で 景気に下振れ リスク

(出所) 新生銀行 金融調査室

¹ 金融緩和の見方については、新生銀行 伊藤篤『「将来需要の前借り」以外の金融緩和の波及経路』新生銀行 日本経済見通し (第 13 号、2018 年 11 月 27 日) を参照。

図表 7 2018～2021 年度の経済・物価見通し

	経済成長率(名目GDP、%)					
	日本銀行		ESPフォーキャスト(注2)		新生銀行	
	(2018年10月30日～10月31日会合)		(2018年12月調査)		経済見通し(第14号) 2018年7-9月期 (2次速報時点)	
2018年度	0.9		0.8		0.8	
2019年度	1.9		1.6		1.0	
2020年度	2.0		-		0.4	
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10月30日～10月31日会合)		(2018年12月調査)		経済見通し(第14号) 2018年7-9月期 (2次速報時点)	
2018年度	1.4		0.7		0.7	
2019年度	0.8		0.7		0.5	
2020年度	0.8		0.6		0.5	
2021年度	-		-		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10月30日～10月31日会合)		(2018年12月調査)		経済見通し(第14号) 2018年7-9月期 (2次速報時点)	
		増税除く (注1)		増税除く (注1)		増税除く (注1)
2018年度	0.9	-	0.9	-	0.8	-
2019年度	1.9	1.4	1.2	0.8	1.0	0.5
2020年度	2.0	1.5	1.2	0.7	1.1	0.6
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12月調査の調査期間は12月4日～12月12日(回答数39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)

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 8 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 (%)	1.9	0.7	0.5	0.5	1.5	前期比 (%)	0.2	0.5	0.8	▲1.0	0.7	0.6	0.9	0.7	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	1.5	0.7	0.4	0.1	1.3	寄与度 (%)	0.3	0.4	1.0	▲1.4	0.5	0.4	0.8	0.5	内需
4 民間	寄与度 (%)	1.4	0.7	0.3	▲0.3	0.8	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.8	▲1.4	0.3	0.2	0.5	0.3	民間
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	1.0	0.6	0.2	▲0.6	0.7	前期比 (%)	0.5	0.4	1.1	▲2.2	0.3	0.3	0.3	0.3	実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	▲0.7	▲4.6	0.6	▲1.9	▲2.3	前期比 (%)	▲2.6	1.5	2.4	▲5.2	▲0.1	1.7	▲2.1	▲2.0	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	4.6	2.8	1.8	0.2	1.9	前期比 (%)	1.6	0.1	2.4	▲1.2	0.2	1.1	1.7	▲0.7	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	0.1	寄与度 (%)	▲0.1	0.0	▲0.3	0.2	0.1	▲0.2	0.1	0.2	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.1	▲0.0	0.2	0.3	0.5	寄与度 (%)	▲0.0	0.1	0.2	▲0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	公需
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.4	0.7	0.9	1.1	1.5	前期比 (%)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	0.5	▲2.4	0.3	2.3	4.0	前期比 (%)	▲1.7	0.1	1.8	▲2.6	2.2	2.1	2.1	1.6	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	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 (%)	0.4	▲0.0	0.1	0.4	0.3	寄与度 (%)	▲0.1	0.1	▲0.2	0.5	0.1	0.1	0.1	0.2	外需
14 実質対外+/-の輸出	前年度比 (%)	6.4	2.2	2.7	3.2	2.3	前期比 (%)	▲0.3	1.3	1.3	1.4	1.9	1.2	0.7	1.9	実質対外+/-の輸出
15 実質対外+/-の輸入	前年度比 (%)	4.1	2.2	2.2	0.8	0.8	前期比 (%)	0.4	0.8	2.4	▲1.3	1.2	0.4	0.1	1.0	実質対外+/-の輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.9	0.7	0.5	0.5	1.5	前期比 (%)	0.2	0.5	0.8	▲1.0	0.7	0.6	0.9	0.7	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	1.5	0.7	0.4	0.1	1.3	寄与度 (%)	0.3	0.4	1.0	▲1.4	0.5	0.4	0.8	0.5	内需
18 民間	寄与度 (%)	1.4	0.7	0.3	▲0.3	0.8	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.8	▲1.4	0.3	0.2	0.5	0.3	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.6	0.3	0.1	▲0.3	0.4	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.6	▲1.2	0.2	0.2	0.2	0.3	実質民間最終消費支出
20 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	▲0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	寄与度 (%)	▲0.1	0.0	0.1	▲0.2	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.1	実質民間住宅投資
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.7	0.4	0.3	0.0	0.3	寄与度 (%)	0.3	0.0	0.4	▲0.2	0.0	0.2	▲0.1	▲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	0.1	▲0.2	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲0.1	0.0	▲0.3	0.2	0.1	▲0.2	0.1	0.2	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.1	▲0.0	0.2	0.3	0.5	寄与度 (%)	▲0.0	0.1	0.2	▲0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	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	▲0.1	0.0	0.1	0.2	寄与度 (%)	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	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 (%)	0.4	▲0.0	0.1	0.4	0.3	寄与度 (%)	▲0.1	0.1	▲0.2	0.5	0.1	0.1	0.1	0.2	外需
28 実質対外+/-の輸出	寄与度 (%)	1.1	0.4	0.5	0.6	0.4	寄与度 (%)	▲0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.4	実質対外+/-の輸出
29 実質対外+/-の輸入	寄与度 (%)	▲0.7	▲0.4	▲0.4	▲0.1	▲0.1	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.2	▲0.4	0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.0	▲0.2	実質対外+/-の輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	2.0	0.8	1.0	0.4	1.3	前期比 (%)	▲0.1	1.1	0.9	▲0.8	0.7	0.2	1.0	0.3	名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.1	0.1	0.5	▲0.0	▲0.2	前期比 (%)	▲0.4	0.6	0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.5	0.1	▲0.1	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	1.9	3.0	1.2	1.2	1.2	前期比 (%)	3.2	2.8	1.0	1.3	1.2	1.3	1.0	1.4	名目雇用者報酬
33 消費者物価 (生鮮食品を除く総合)	前年比 (%)	0.7	0.8	1.0	1.1	0.5	前年比 (%)	0.8	0.8	0.6	1.4	1.6	0.5	0.5	0.5	消費者物価 (生鮮食品を除く総合)
34 消費税率引き上げの影響を除くケース	前年比 (%)	-	-	0.5	0.6	-	前年比 (%)	-	-	-	0.4	0.6	-	-	-	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を除く)	前年比 (%)	0.2	0.6	1.0	0.9	0.4	前年比 (%)	0.3	0.8	0.8	1.3	1.3	0.4	0.4	0.4	消費者物価 (生鮮食品及びエネルギーを除く)
36 完全失業率	%	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	%	2.4	2.4	2.5	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	0.2	0.7	1.2	2.8	前期比 (%)	0.0	▲0.7	0.9	▲0.4	0.7	1.4	1.2	1.8	鉱工業生産指数
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	2.4	1.5	2.0	1.5	1.5	兆円	0.2	1.3	0.9	1.1	0.8	0.7	0.8	0.8	貿易収支(通関ベース)
39 経常収支	兆円	21.8	21.3	21.7	23.3	25.2	兆円	10.6	10.7	10.7	11.0	11.7	11.6	12.6	12.6	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	22,499	21,298	21,160	21,167	円	22,486	22,512	21,720	20,876	21,018	21,302	20,698	21,636	日経平均株価
42 ユーロ円TBOR (3ヶ月物)	%	0.06	0.07	0.06	0.05	0.04	%	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	ユーロ円TBOR (3ヶ月物)
43 国債流通利回り (10年物)	%	0.05	0.09	0.10	0.09	0.08	%	0.07	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09	0.08	0.08	国債流通利回り (10年物)
44 マネーストック (前年比)	前年比 (%)	3.7	3.3	3.4	3.2	3.2	前年比 (%)	3.0	3.5	3.8	3.1	3.2	3.2	3.1	3.3	マネーストック (前年比)
45 S&P500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 米連実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.2	2.8	2.0	2.0	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	米連実質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	65.1	55.0	60.0	60.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	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 (%)	2.0	0.8	1.0	0.4	1.3	前期比 (%)	▲ 0.1	1.1	0.9	▲ 0.8	0.7	0.2	1.0	0.3	名目GDP
52 内需	寄与度 (%)	2.1	1.0	0.9	0.5	1.2	寄与度 (%)	0.4	0.4	1.2	▲ 1.0	0.9	0.1	1.1	0.1	内需
53 民間	寄与度 (%)	1.7	1.0	0.8	0.2	0.9	寄与度 (%)	0.4	0.3	1.1	▲ 0.9	0.5	0.2	0.6	0.4	民間
54 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	1.4	0.9	0.8	▲ 0.0	0.8	前期比 (%)	0.3	0.6	1.1	▲ 1.3	0.4	0.4	0.3	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 (%)	1.1	▲ 3.6	1.2	▲ 1.2	▲ 2.3	前期比 (%)	▲ 2.0	1.3	2.4	▲ 3.9	0.1	1.5	▲ 2.0	▲ 2.1	名目民間住宅投資
56 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	5.4	3.6	2.8	1.1	2.5	前期比 (%)	2.4	▲ 0.0	3.3	▲ 0.9	0.6	1.6	1.5	0.3	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	▲ 0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.3	0.2	0.1	名目民間在庫品増加
58 公需	寄与度 (%)	0.4	0.1	0.1	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	0.5	▲ 0.3	公需
59 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.1	0.8	0.5	0.7	0.8	前期比 (%)	0.3	0.5	0.0	0.4	0.8	▲ 0.5	1.5	▲ 1.0	名目政府最終消費支出
60 名目公的資本形成	前年度比 (%)	2.3	▲ 1.6	0.1	2.4	3.4	前期比 (%)	▲ 0.8	▲ 0.7	2.5	▲ 3.5	4.3	▲ 0.5	4.4	▲ 1.4	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	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.5	0.7	▲ 0.3	0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.2	外需
63 名目財貨+サービスの輸出	前年度比 (%)	10.5	3.6	2.4	3.1	2.3	前期比 (%)	0.3	1.7	1.2	0.9	2.2	0.8	1.3	1.1	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	4.9	1.5	3.4	1.9	前期比 (%)	3.4	▲ 2.3	2.8	▲ 0.3	3.6	▲ 0.0	1.9	0.1	名目財貨+サービスの輸入
65 名目GDP	前年度比 (%)	2.0	0.8	1.0	0.4	1.3	前期比 (%)	▲ 0.1	1.1	0.9	▲ 0.8	0.7	0.2	1.0	0.3	名目GDP
66 内需	寄与度 (%)	2.1	1.0	0.9	0.5	1.2	寄与度 (%)	0.4	0.4	1.2	▲ 1.0	0.9	0.1	1.1	0.1	内需
67 民間	寄与度 (%)	1.7	1.0	0.8	0.2	0.9	寄与度 (%)	0.4	0.3	1.1	▲ 0.9	0.5	0.2	0.6	0.4	民間
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.8	0.5	0.4	▲ 0.0	0.5	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.6	▲ 0.7	0.2	0.2	0.2	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	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	名目民間住宅投資
70 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.8	0.6	0.4	0.2	0.4	寄与度 (%)	0.4	0.0	0.5	▲ 0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	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	▲ 0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.3	0.2	0.1	名目民間在庫品増加
72 公需	寄与度 (%)	0.4	0.1	0.1	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	0.5	▲ 0.3	公需
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	名目政府最終消費支出
74 名目公的資本形成	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	0.2	▲ 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	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.5	0.7	▲ 0.3	0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.2	外需
77 名目財貨+サービスの輸出	寄与度 (%)	1.7	0.7	0.4	0.6	0.4	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	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	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.4	▲ 0.5	0.1	▲ 0.6	0.0	▲ 0.3	▲ 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	0.1	0.5	▲ 0.0	▲ 0.2	前期比 (%)	▲ 0.3	0.6	0.2	0.2	0.0	▲ 0.3	0.1	▲ 0.4	GDPデフレーター
80 民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.3	0.2	0.5	0.6	0.1	前期比 (%)	▲ 0.2	0.2	0.0	0.9	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	1.1	0.6	0.8	▲ 0.0	前期比 (%)	0.7	▲ 0.2	0.0	1.4	0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.2	民間住宅投資
82 民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.8	0.8	1.0	0.8	0.5	前期比 (%)	0.7	▲ 0.1	0.9	0.3	0.5	0.5	▲ 0.2	1.0	民間企業設備投資
83 政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.6	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.7	前期比 (%)	▲ 0.0	0.1	▲ 0.4	▲ 0.0	0.3	▲ 1.2	0.8	▲ 1.7	政府最終消費支出
84 公的資本形成	前年度比 (%)	1.8	0.9	▲ 0.2	0.1	▲ 0.6	前期比 (%)	1.0	▲ 0.9	0.7	▲ 0.9	2.0	▲ 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	1.4	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	前期比 (%)	0.6	0.4	▲ 0.2	▲ 0.4	0.3	▲ 0.4	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	2.7	▲ 0.7	2.5	1.2	前期比 (%)	3.0	▲ 3.2	0.4	0.9	2.3	▲ 0.4	1.8	▲ 0.8	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12月10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 9 日本経済見通し

系列名	単位	四半期														系列名	
		実績	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
1 実質GDP	前期比、年率 (%)	▲ 2.5	2.5	1.4	1.4	2.1	▲ 4.8	0.0	2.4	0.5	1.0	2.0	1.9	1.5	1.4	1.4	実質GDP
2 実質GDP	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.6	0.4	0.3	0.5	▲ 1.2	0.0	0.6	0.1	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.5	0.4	0.4	0.8	▲ 1.8	▲ 0.0	0.5	0.1	0.1	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	内需
4 民間	寄与度 (%)	▲ 0.5	0.5	0.2	0.3	0.8	▲ 1.7	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0	▲ 0.0	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	民間
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.2	0.4	0.2	0.3	1.4	▲ 3.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	0.3	0.2	実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前期比 (%)	0.7	0.5	1.3	1.4	0.6	▲ 4.2	▲ 2.5	0.3	1.9	0.6	0.3	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 1.6	0.8	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	▲ 2.8	1.1	0.9	1.2	1.5	▲ 2.0	0.3	0.1	▲ 0.1	0.6	1.1	1.0	0.4	▲ 0.8	▲ 0.1	実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	公需
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	▲ 2.0	0.1	2.1	0.8	▲ 0.2	▲ 3.1	1.2	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.2	0.7	0.5	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	▲ 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	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.6	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	外需
14 実質財貨+サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 1.8	1.9	0.6	0.6	0.7	0.5	0.9	0.9	1.1	0.7	▲ 0.0	0.4	0.8	1.1	0.8	実質財貨+サービスの輸出
15 実質財貨+サービスの輸入	前期比 (%)	▲ 1.4	1.2	0.7	1.0	2.2	▲ 2.7	0.7	0.4	1.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.1	0.6	0.6	実質財貨+サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.6	0.6	0.4	0.3	0.5	▲ 1.2	0.0	0.6	0.1	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.5	0.4	0.4	0.8	▲ 1.8	▲ 0.0	0.5	0.1	0.1	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	内需
18 民間	寄与度 (%)	▲ 0.5	0.5	0.2	0.3	0.8	▲ 1.7	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0	▲ 0.0	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.3	0.1	0.2	0.8	▲ 1.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	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	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	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 (%)	▲ 0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	▲ 0.3	0.0	0.0	▲ 0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	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	0.0	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	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	▲ 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	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.6	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	外需
28 実質財貨+サービスの輸出	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.2	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	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.4	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	実質財貨+サービスの輸入
30 名目GDP	前期比 (%)	▲ 0.7	1.6	▲ 0.2	0.9	0.3	▲ 0.4	▲ 1.0	1.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	1.2	▲ 0.0	0.5	▲ 0.3	名目GDP
31 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲ 0.3	0.6	0.2	0.7	0.7	0.6	0.1	0.2	0.2	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前期比 (%)	2.7	2.9	2.7	0.9	1.2	1.1	1.6	1.1	1.3	1.2	1.3	1.0	1.0	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)	前期比 (%)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.7	1.4	1.4	1.6	1.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	消費者物価 (生鮮食品除く総合)
34 消費者物価 (生鮮食品引き上げの影響を除くケース)	前期比 (%)	-	-	-	-	-	0.4	0.4	0.6	0.6	-	-	-	-	-	-	消費者物価 (生鮮食品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)	前期比 (%)	0.3	0.8	0.8	0.7	0.8	1.4	1.2	1.3	1.3	0.4	0.4	0.4	0.4	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	%	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.5	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	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	1.9	▲ 0.9	▲ 0.9	0.2	1.9	0.7	▲ 0.4	0.2	2.3	1.0	▲ 0.8	鉱工業生産指数
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 0.6	1.1	0.2	1.1	▲ 0.1	1.4	▲ 0.3	0.9	▲ 0.1	1.0	▲ 0.3	0.9	▲ 0.1	1.0	▲ 0.2	貿易収支(通関ベース)
39 経常収支	兆円	5.7	4.5	6.2	4.8	5.9	4.9	6.1	5.2	6.5	5.0	6.5	5.6	7.0	5.5	7.1	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	22,510	22,513	21,722	21,718	20,900	20,851	21,132	20,904	21,300	21,304	20,573	20,824	21,537	21,735	日経平均株価
42 ユーロ円TBOR (3ヶ月物)	%	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	ユーロ円TBOR (3ヶ月物)
43 国債流通利回り (10年物)	%	0.09	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08	0.08	0.08	国債流通利回り (10年物)
44 マネーストック (前M2)	前年比 (%)	2.9	3.3	3.7	3.7	3.8	3.2	3.0	3.3	3.1	3.1	3.2	3.1	3.2	3.3	3.3	マネーストック (前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	3.3	1.5	2.2	0.8	2.6	1.9	2.2	0.8	1.7	2.2	米国実質GDP (暦年)
48 EU実質GDP (暦年)	前期比、年率 (%)	1.2	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	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	6.0	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	60.0	55.0	55.0	55.0	55.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	NY原油価格 (WTI, 暦年)

系列名	単位	実績	四半期												系列名		
			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 (%)	▲ 0.7	1.6	▲ 0.2	0.9	0.3	▲ 0.4	▲ 1.0	1.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	1.2	▲ 0.0	0.5	▲ 0.3	名目GDP
52 内需	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.5	0.1	0.8	0.8	▲ 1.3	▲ 0.2	0.9	0.1	▲ 0.1	0.3	0.9	0.2	▲ 0.1	0.2	内需
53 民間	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0	0.7	0.8	▲ 1.2	▲ 0.3	0.7	0.0	0.1	0.2	0.4	0.2	0.3	0.0	民間
54 名目民間最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.5	▲ 0.1	0.5	1.4	▲ 1.9	▲ 0.1	0.4	0.1	0.4	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	0.7	▲ 0.0	名目民間最終消費支出
55 名目民間住宅投資	前期比 (%)	0.8	0.4	1.1	1.7	0.3	▲ 2.9	▲ 2.4	0.6	1.5	0.3	0.9	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 2.0	1.8	名目民間住宅投資
56 名目民間企業設備投資	前期比 (%)	▲ 2.3	0.7	0.9	1.9	1.9	▲ 2.1	0.6	0.1	0.5	0.6	1.5	0.2	1.3	▲ 0.6	0.6	名目民間企業設備投資
57 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	▲ 0.3	0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1	▲ 0.1	名目民間在庫品増加
58 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.3	0.1	▲ 0.2	0.1	0.4	0.1	▲ 0.4	0.1	公需
59 名目政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3	0.4	0.6	▲ 0.0	▲ 0.7	0.4	1.4	▲ 0.1	▲ 1.2	0.5	名目政府最終消費支出
60 名目公的資本形成	前期比 (%)	▲ 1.6	▲ 0.8	1.6	1.8	▲ 0.1	▲ 4.0	1.1	3.1	1.1	▲ 1.4	0.8	3.3	1.4	▲ 2.3	0.6	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	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	1.1	▲ 0.3	0.1	▲ 0.5	0.9	▲ 0.8	0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.5	0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.5	外需
63 名目財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 0.7	2.1	▲ 0.1	0.5	1.4	0.2	0.1	0.9	2.6	0.0	▲ 1.1	0.4	3.0	▲ 1.1	▲ 0.5	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	▲ 3.9	1.7	▲ 0.2	4.3	▲ 4.7	4.8	▲ 0.9	4.2	▲ 2.9	1.8	▲ 1.3	4.6	▲ 3.1	2.1	名目財貨・サービスの輸入
65 名目GDP	前期比 (%)	▲ 0.7	1.6	▲ 0.2	0.9	0.3	▲ 0.4	▲ 1.0	1.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	1.2	▲ 0.0	0.5	▲ 0.3	名目GDP
66 内需	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.5	0.1	0.8	0.8	▲ 1.3	▲ 0.2	0.9	0.1	▲ 0.1	0.3	0.9	0.2	▲ 0.1	0.2	内需
67 民間	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0	0.7	0.8	▲ 1.2	▲ 0.3	0.7	0.0	0.1	0.2	0.4	0.2	0.3	0.0	民間
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.3	▲ 0.1	0.3	0.8	▲ 1.1	▲ 0.0	0.2	0.0	0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	0.4	▲ 0.0	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	0.0	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	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	0.1	0.3	0.3	▲ 0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	▲ 0.1	0.1	名目民間企業設備投資
71 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	▲ 0.3	0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1	▲ 0.1	名目民間在庫品増加
72 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.3	0.1	▲ 0.2	0.1	0.4	0.1	▲ 0.4	0.1	公需
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	名目政府最終消費支出
74 名目公的資本形成	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	0.2	0.1	▲ 0.1	0.0	0.2	0.1	▲ 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	1.1	▲ 0.3	0.1	▲ 0.5	0.9	▲ 0.8	0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.5	0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.5	外需
77 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.2	0.5	0.0	▲ 0.2	0.1	0.6	▲ 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	0.7	▲ 0.3	0.0	▲ 0.7	0.8	▲ 0.8	0.2	▲ 0.8	0.5	▲ 0.3	0.2	▲ 0.8	0.6	▲ 0.4	名目財貨・サービスの輸入
79 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲ 0.1	0.9	▲ 0.6	0.5	▲ 0.2	0.8	▲ 1.0	0.7	▲ 0.3	0.2	▲ 0.8	0.7	▲ 0.4	0.2	▲ 0.7	GDPデフレーター
80 民間最終消費支出	前期比 (%)	0.4	0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.0	1.1	▲ 0.3	0.2	▲ 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	▲ 0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.3	1.4	0.2	0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6	0.1	▲ 0.5	▲ 0.4	1.0	民間住宅投資
82 民間企業設備投資	前期比 (%)	0.4	▲ 0.3	▲ 0.0	0.7	0.4	▲ 0.1	0.3	▲ 0.0	0.6	▲ 0.0	0.4	▲ 0.8	0.9	0.2	0.7	民間企業設備投資
83 政府最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.0	0.1	0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	0.1	0.4	▲ 0.3	▲ 1.1	0.0	1.0	▲ 0.3	▲ 1.6	0.1	政府最終消費支出
84 公的資本形成	前期比 (%)	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.4	0.9	0.0	▲ 0.9	▲ 0.2	2.0	0.1	▲ 2.6	▲ 0.1	2.2	0.2	▲ 3.0	0.0	公的資本形成
85 財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	1.1	0.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.7	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 0.0	1.5	▲ 0.6	▲ 1.0	0.0	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 (%)	2.9	▲ 5.1	1.1	▲ 1.2	2.0	▲ 2.1	4.1	▲ 1.3	3.2	▲ 2.9	1.9	▲ 1.3	4.4	▲ 3.6	1.5	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12月10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