

2019年6月21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)

**2019年度～2021年度の「日本経済見通し」(第18号、  
2019年1～3月期GDP(2次速報))の発行について**

～ 消費増税で家計の負担感 10ポイント増、見えにくい経済対策のプラス効果 ～

**ポイント**

- 当行が4月に実施したアンケート調査によると、10月からの消費増税によって家計の負担が増加すると考える人は概ね10ポイント上昇した。
- 消費増税と経済対策の経済効果には、①駆け込み需要と反動減から成る「代替効果」、②増税による実質所得低下、③経済対策の効果の3つの効果が考えられる。
- 増税時には各種の経済対策により景気の落ち込みは限定的との見方があるが、上記の結果によれば、家計は③の経済対策の効果よりも、②の実質所得の低下による負担増を重く受け止めている可能性が強く示唆される。
- この様な環境下で消費増税を実施した場合には、日本経済がデフレへと逆戻りして追加の財政・金融政策を取らざるを得なくなるリスクがある。むしろ、物価目標達成前の増税には慎重となり、物価目標の達成を目指した拡張的な財政・金融政策が必要となろう。

以上

お問い合わせ先  
新生銀行 グループIR・広報部  
幡野、風間、紀  
Tel. 03-6880-8303

## 消費増税で家計の負担感 10 ポイント増、見えにくい経済対策のプラス効果

今号では、第 I 部において当行のお小遣い調査から 10%への消費増税の影響を考え、第 II 部で日本経済見通しについて考えていきたい。

### 第 I 部:「経済対策の効果」よりも増税による負担増を示唆: 当行調査結果

FRB が利上げ路線から、利下げ路線へ転換するほどの景気悪化

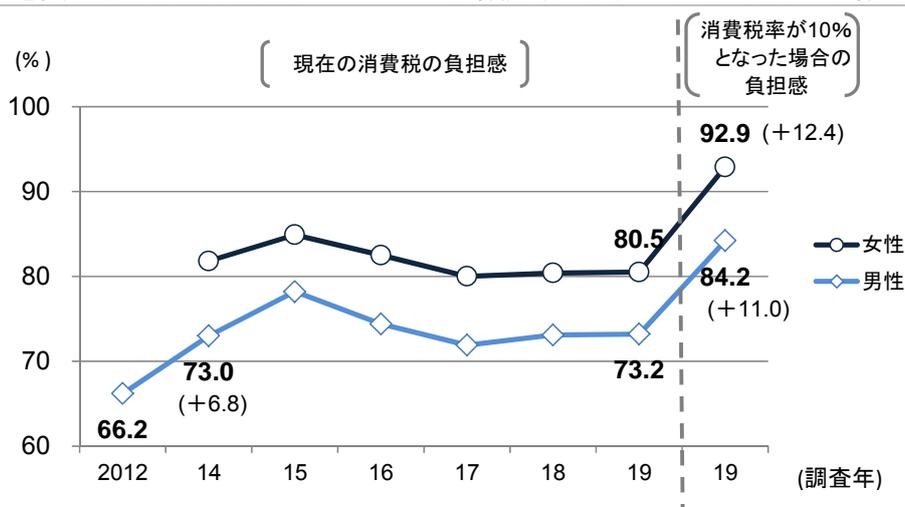
増税と同時に経済対策が実施される見込みだが、

家計の消費税の負担感は男女ともに大幅に増加する見込み

本年 10 月には消費増税の実施が予定されている。海外では米中貿易・経済摩擦の影響等により、FRB(米連邦準備制度理事会)が昨年までの連続利上げスタンスから、徐々に様子見姿勢、最近では年内利下げを織り込むまでに経済見通しが悪化している(詳細は、**第 II 部**参照)。国内でも政府の月例経済報告では回復の言葉が維持されているものの、景気動向指数では「悪化」に転じた。1-3 月期の実質 GDP は年率 2%台を維持したものの、その内容は「国内の経済活動低迷を受けた輸入減少」が GDP を押し上げた格好となっており、内需はほぼゼロ成長にとどまっている。前回 2014 年 4 月の 5%から 8%への消費増税後の景気低迷等を受けて、今回は幼児教育の無償化・キャッシュレス決済促進のためのポイント還元などの施策によって、景気の落ち込みは回避できるとの見方がある。こうした中、政府は「リーマンショック級のことは起きていない」との理由で消費増税を予定通り実施する構えをみせている。

当行が実施しているお小遣い調査から、消費税に関する負担感をみたのが**図表 1**である。調査時点は 2019 年 4 月 5 日~4 月 8 日の 4 日間であり、各種の対策実施は周知済みとみられる時期であるにも関わらず、本年 10 月以降、家計の消費税負担感は、男女ともに 10 ポイント以上の大幅な増加となることが予想されている。2014 年 4 月の増税時を比較可能な男性でみると、2012 年の 66.2%から、2014 年の 73.0%へと 6.8 ポイントの増加であった。一方、今回は実績と予想との比較となるが、男性が 73.2%から 84.2%へと 11.0 ポイント、趨勢的により負担感の高い女性は 80.5%から 92.9%へと 12.4 ポイントの増加が見込まれている。

図表 1 消費税を負担と感じる人の割合：10%への増税時には、10 ポイント以上の増加



(注 1) 破線の左は、2012 年、2014~2019 年の調査において、「あなたは、「おこづかい」の面で、消費税の負担を感じていますか。」との設問に対して、「大変負担を感じている」・「少し負担を感じている」との回答の合計を示している。

(注 2) 破線の右は、2019 年の調査において、「あなたは、今後消費税が 10%に引き上げられた場合、「おこづかい」の面でどの程度負担を感じるとお考えですか。」との設問に対して、「大変負担を感じると思う」・「少し負担を感じると思う」との回答の合計を示している。

(出所) 新生銀行「2019 年 サラリーマンのお小遣い調査」(2019 年 6 月 21 日)より、新生銀行 金融調査室作成

消費増税と経済対策の経済効果

今回の消費増税の経済的な効果は、以下の①から③の3つに分けられよう(図表2)。

- ① 「値上げする前に買っておこう」とする「代替効果」の結果として生じる「駆け込み需要」と「反動減」、
  - ② 増税後に「値上げしてしまったから買うのをやめよう」とする「実質所得効果」、
  - ③ 増税の実施を前提とした経済対策の効果、
- の3つである。③の経済対策を具体的にみると、政府は昨年12月の2019年度の予算案において、消費増税実施時の対策として以下を明示していた。

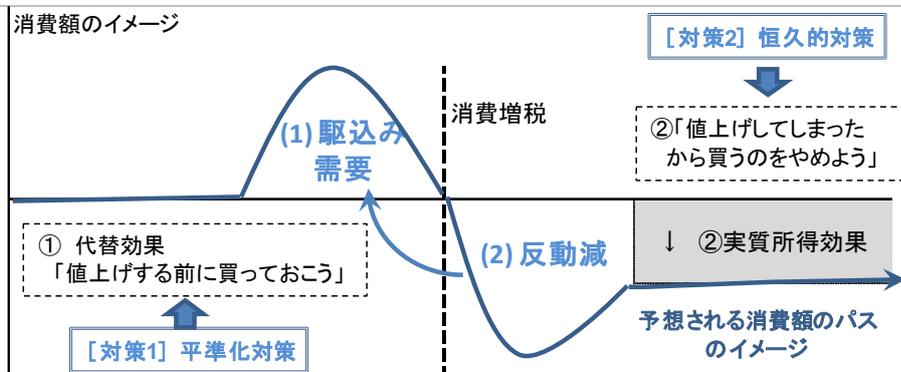
国費約3兆円規模の経済対策

[対策1] 「消費税引上げによる経済への影響の平準化」が「**国費2兆280億円**」、  
 [対策2] 「全世代型の社会保障制度への転換に向け、消費税増収分を活用した幼児教育の無償化、社会保障の充実」が「公費+8,110億円 (**国費+7,157億円**)」

(出所:財務省「平成31年度予算のポイント」)。

それぞれ、[対策1]が①代替効果に、[対策2]が②実質所得効果に対応していると言える。

図表2 消費増税の経済効果のイメージ



(出所)日本銀行資料を参考に作成、新生銀行 金融調査室

マクロでみた時の「恒久的な制度」が個々の家計でみた場合に「恒久的」とは限らない

当行では、上記、[対策2]は制度としては「恒久的」であっても、個々の家計からみれば一時的な所得増に過ぎず、長期的には消費増税による「実質所得」の減少につながり、消費・景気の低迷につながるとの見通しを持ってきた。例えば、幼児教育・保育の無償化は、「2019年10月から、全ての3～5歳児、住民税非課税世帯の0～2歳児を対象に、幼稚園・保育所・認定こども園等の費用を無償化」(出所:財務省「平成31年度予算のポイント」)となっている。当行は、制度としては「恒久的」ではあっても、家計が恩恵を受けられるのは対象となる子供がいる世帯に限られ、恩恵はあくまでも「一時的」なものとなると見込んでいる。当行の試算では、制度開始時点で給付対象となる世帯は、全世帯の5%程度にとどまるとみられる。

増税による負担増が、経済対策による受益増を上回ることを示唆

上記のアンケート結果は、家計が①～③の「経済対策による受益と消費増税による負担」をトータルでみて、②の実質所得の低下による家計の負担増の効果を重くみていることを示唆しており、当行の見通しが妥当であることを支持しうる内容だとみている。

2019年度の実質GDPの見通しは政府1%台、市場では0.7%程度と大幅なかい離

本年1月時点の政府の経済見通しでは、2019年度の実質GDPは+1.3%、民間最終消費支出は+1.2%となっていた。当時のエコノミストの調査では、2019年度の実質GDPは+0.7%(日本経済研究センター、ESPフォーキャスト調査)となっており、大きなかい離がみられた。政府は、上記の各種政策によって、2014年4月の増税時にみられたような消費の落ち込みが回避できると見ていた一方、民間のエコノミストは慎重であったことを示している。当行ではさらに慎重にみて消費の伸びは、+0.2%にとどまるとみている。景気悪化時には追加の経済対策を実施することが検討されているようだ。しかし、最適なマクロ経済政策は、現状の景気局面を考へて、消費増税自体の凍結、物価目標達成を目指した国債増発による財政支出の増加、経済安定化を重視する方が望ましいであろう。(伊藤篤)

増税よりも国債増発による物価目標達成を優先すべきではないか

## 第 II 部：日本経済見通し

2次速報においても、  
2018年度の名目GDP  
はアベノミクス開始以  
来、最も低い伸び

海外経済の成長鈍化、  
消費増税実施により、  
デフレへの逆戻りとなる  
可能性が高まると考え  
られる

6月10日に、本年1-3月期のGDP(2次速報)が公表された。物価目標達成前に重要な名目GDPは、2018年度は前年度比で+0.5%にとどまった。これは中国・新興国の景気後退を受けた2016年度の同+0.7%を下回り、アベノミクスの影響が反映されているとみられる。2013年度以降では、最も低い伸びとなっている。2016年度当時は、ドル円が1ドル100円程度まで円高・ドル安が進み、日経平均は1万6,000円程度まで下落していた。この当時ほどではないが、足元でも日経平均は米中問題等で下落、これまで110円前後で推移していたドル円も足元では円高・ドル安が進み、企業の想定為替レート近辺である108円台まで下落している。米国の金融政策の行方次第では更なる円高懸念もくすぶる。輸出や設備投資のモメンタムも鈍化しており、足元の経済成長は非常に鈍いものであることを強く認識しておきたい。

米中貿易・経済摩擦問題の長期化懸念等により、海外経済の成長ペースは鈍化するとみており、日本の輸出・生産の回復時期は市場予想よりも後ろ倒しになる可能性が高いとみている。政府は、「物価目標の達成」よりも「増税による財政再建」を重視しているとみられ、当行の日本経済見通しでは消費増税が予定通り実施されることを前提としている。しかし、その場合、当行では日本の経済成長率は潜在成長率よりも大幅に鈍化すると考えている。消費増税はGDPデフレ率を押し上げるため、その影響が除かれる実質GDPの前年度比は、2019年度+0.2%、2020年度+0.5%、2021年度+1.2%を見込んでいる(図表3)。また、成長率の鈍化によって需給ギャップのプラス幅は縮小し、デフレ脱却が遠のいてしまう可能性が高まると考えている。2019年度の消費者物価指数(消費増税等の影響除くベース)は前年度比で+0.3%程度の上昇率にとどまり、日本銀行の見通し程には上昇しないとみている。

図表3 2019~2021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1、2)	新生銀行
		(2019年4月24日~4月25日会合)		(2019年6月調査)	日本経済見通し(第18号) 2019年1-3月期(2次速報時点)
2018年度	実績	0.5			
2019年度		-		1.3	0.9
2020年度	予測	-		1.1	0.2
2021年度		-		-	1.0

		経済成長率(実質GDP、%)			
		日本銀行		ESPフォーキャスト(注1、2)	新生銀行
		(2019年4月24日~4月25日会合)		(2019年6月調査)	日本経済見通し(第18号) 2019年1-3月期(2次速報時点)
2018年度	実績	0.7			
2019年度		0.8		0.6	0.2
2020年度	予測	0.9		0.5	0.5
2021年度		1.2		0.6	1.2

		物価(コアCPI、%) (注3)					
		日本銀行		ESPフォーキャスト(注1、2)		新生銀行	
		(2019年4月24日~4月25日会合)		(2019年6月調査)		日本経済見通し(第18号) 2019年1-3月期(2次速報時点)	
		増税及び教育無償化の影響除く		増税及び教育無償化の影響除く		増税及び教育無償化の影響除く	
2018年度	実績	0.8					
2019年度		1.1	0.9	0.8	0.4	0.5	0.3
2020年度	予測	1.4	1.3	0.8	0.4	0.5	0.4
2021年度		1.6	-	0.8	0.8	0.6	-

(注1) 2019年6月調査の調査期間は2019年6月4日~6月11日(回答数38社)。

(注2) ESPフォーキャスト調査における物価は、予測者によって増税の影響の他に、「2019年10月の幼児教育無償化・2020年4月の高等教育無償化の影響をどのように予測に反映しているか」、が異なっている可能性がある。

(注3) 2018年度における物価の実績はコアCPIの実績。

(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

デフレ均衡脱却のため  
求められる大胆な政策  
転換

欧米では経済や物価の先行きを懸念し、足元では金融政策のハト派姿勢を強めている。しかし日本では、黒田総裁が更なる大規模緩和も可能との姿勢を示すも、現状では様子見姿勢を維持している。また、財政政策においては10月の消費増税実施により引締め度合いを高めようとしている。ハト派姿勢を強めた欧米は物価の伸びは鈍化しているものの、予想インフレ率は日本よりは2%に近いであろう。一方、日本の予想インフレ率は0.5%程度でとどまっていると

みられる。デフレ・流動性の罫に逆戻りするリスクが相応にあると考えられる日本においてこそ、緩和的な政策が必要ではないか。当行では、現状の経済状況を見極めた上での大胆な政策転換、財政と金融の連携を含めた緩和的な政策が必要であると考えている。以下、金融市場、海外経済、国内経済の順に詳細をみた後、今後の見通しを述べたい。

**金融市場**

1 月以降の株式市場をみると、2019 年初にはやや不安定な状況にあり、日経平均は 19,500 円程度、ダウは 23,000 ドル程度の水準にあったが、パウエル FRB 議長がハト派スタンスへ転換したことで、株式市場は安定化、上昇に転じた(図表 4)。3 月には、各国の経済見通しにやや弱気な見方が広がったことや、米中の貿易・経済摩擦問題や Brexit 問題により、金融市場は不安定な動きとなり、米国債市場においては一時、長短金利差が逆転する所謂、逆イールドの状態となった(図表 5)。その後は落ち着きを取り戻し、5 月頭には日経平均とダウはそれぞれ 22,000 円、26,000 ドル近辺まで上昇した。しかし、5 月上旬にトランプ大統領が中国やメキシコに強硬姿勢を強めたことで、金融市場は再び不安定な動きとなり、株式市場は調整・下落した。その後は、パウエル FRB 議長等の利下げに向けた前向きな発言を受け、米国の 10 年国債利回りは一時 2.10%割れまで低下、逆イールド状態も深まった。一方で日経平均、ダウはそれぞれ 21,000 円台、26,000 ドル台まで上昇した。金融市場では年内の利下げの実施は完全に織り込まれつつあり、むしろ焦点は今後 50bp 程度の小幅な利下げで済むのか、あるいはそれ以上の連続利下げが必要となるのか、ということになりつつある。現状では、前者の小幅な利下げを実施しつつ、米中の交渉の行方を見守る、との見方が多いようである。しかし、米株式市場が利下げを好感して株高となった場合には、トランプ大統領の対中国での交渉スタンスが強硬化する可能性もあり、先行きの不透明感・下振れリスクを意識せざるを得ない状況と言えよう。

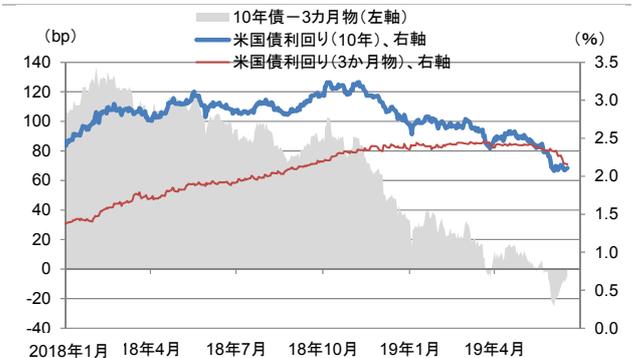
**米中問題と FRB のスタンスに揺れる金融市場**

**図表 4 日経平均株価と NY ダウの推移**



(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査室

**図表 5 米国債(3ヵ月物・10年債)利回りの推移**



(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査室

**米中問題等により、ドル円はやや円高・ドル安方向の動き**

為替市場のドル円は、株式市場同様に 2019 年初に一時 105 円割れまで円高・ドル安となったが、金融市場の安定化により 4 月には 112 円台まで円安・ドル高となった。その後、米中問題の懸念が高まった際には一時 108 円割れまで円高・ドル安が進んだが、足元は黒田総裁の「2%の物価目標に向けたモメンタムが失われれば追加緩和を行う」との発言等もあり、やや円安方向に戻している。

**米金利の低下等の影響  
米金利の低下により、日本の10年債利回りは-0.10%を下回る水準まで低下**

日本の 10 年国債利回りは 2018 年 7 月の日銀による金利変動幅拡大によって、10 月には一時 +0.15%程度まで上昇していたものの、その後は海外経済の減速懸念等を受けて低下傾向にあり、2019 年に入ってからはマイナスの金利をつける場面が増えた。足元の円金利は米金

利低下や国内景気の悪化等から更に低下。2016年9月のイールドカーブ・コントロール導入前に付けた以来となる、-0.10%を下回る水準まで低下・マイナス幅を拡大している。

海外経済

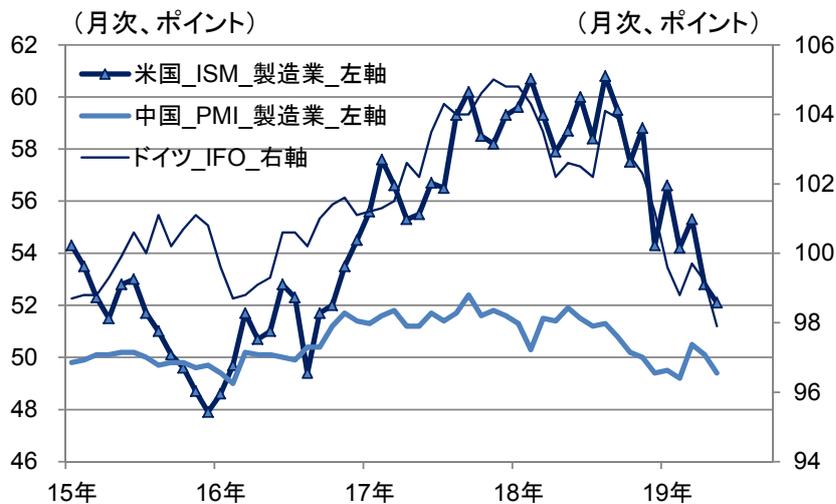
1-3月期の海外経済は、期中に一時景気後退リスクが意識された局面もあったが、底堅い結果となった。ただし、足元では米中貿易・経済摩擦問題の長期化懸念等により、先行き不透明感が高まっているとみている。6月に開催されたG20においては、「世界経済は2019年後半から2020年にかけて緩やかに上向き見通しである」との認識が共有されたが、「リスクは依然として下方に傾いている」とされ、米中問題等に対する懸念が示された。

米国の1-3月期GDP改定値は前期比年率換算で+3.1%となり、速報値(同+3.2%)から下方修正された。個人消費が上方修正された一方で、設備投資は下方修正となった。5月の上旬にはトランプ大統領より、中国への追加関税に関する発言があり、先行き不透明感が高まっている。5月のISM製造業景況感指数は52.1となり、節目となる50を上回っているものの、2016年10月以来の低水準となり力強さに欠ける内容となっている(図表6)。また、5月の雇用・賃金の伸びも市場予想を大幅に下回り、貿易・経済摩擦の影響が米国経済自体に悪影響を与えている可能性がある。この様な中、6月4日にシカゴで開催されたFRBのコンファレンスは、本来中長期的にみた場合の次のFRBの緩和策を検討する場であったが、足元の景況感の悪化を受けて、目先の政策対応が焦点となった。パウエルFRB議長が利下げに向けて前向きな発言を行い、ハト派姿勢を強めている。

米中貿易・経済摩擦問題の影響拡大懸念

米経済の景況感悪化を受け、FRBはハト派姿勢を強める

図表6 各国景況感の推移



(出所)ISM、IFO、中国国家統計局、中国物流購買連合会、Bloomberg、新生銀行 金融調査室

ECBも域内経済の弱さにより、フォワードガイダンスを修正

ユーロ圏の1-3月期GDPは前期比+0.4%(同年率+1.6%)と緩やかな伸びながら、前期(同+0.2%)から伸び率を高めた。ただしプラス成長となったドイツ経済も、依然製造業の弱さは続いているとみられる。ドイツの企業の景況感を示す、5月のIfo景況感指数も前月比-1.3ポイントの97.9となり、2014年11月以来の低水準となっている。この様な環境下、ECB(欧州中央銀行)は6月の理事会において、フォワードガイダンスを修正し、過去最低水準にある政策金利の据え置き期間を6カ月延長、少なくとも2020年上期末まで据え置く、とした。英国のEU離脱問題はメイ首相の辞任により、交渉は次期首相に託されることとなるが、未だに事態収拾の目途はたっていない。

中国経済の安定化も一時的なものにとどまる

中国の1-3月期GDPは中国政府の経済対策による効果等もあり、前年比で+6.4%となっている。しかし、米国との問題は、中国が関税以外の対抗策を検討しているとの報道がされる等、

先行きへの懸念は広がっている。中国国家統計局が公表する製造業 PMI は一時 3 月、4 月と節目となる 50 を超えていたが、5 月は再び 50 割れとなり 49.4 となっている。中国政府は 2019 年の経済成長率目標 (+6~6.5%) を達成するために、追加の経済対策等により対処をすると思われる。もっともその効果に不確実性もあるとみられ、先行きは慎重にみている。

**外需**

前述の海外経済動向を受けて、1-3 月期(2 次速報)の日本の輸出は前期比-2.4%となり、1 次速報時点から修正はなかった。足元の動きを、当行試算による通関ベースの実質輸出で見ると、4 月は前月比で増加したが、5 月(5 月上中旬の値を基に推計)は大きく減少した可能性があり、1-3 月期に続き、4-6 月期も前期比でマイナスの伸びとなる可能性がある(図表 7)。先行きを見るために、5 月までの工作機械受注の外需向けを確認すると、中国向けでは一時よりはマイナス幅が縮小、外需計でも一旦は減少幅の拡大に歯止めがかかっている様に見えるが、前年比では引き続きマイナスの伸びとなっている(図表 8)。米中貿易・経済摩擦問題の長期化懸念等もあり、日本の輸出の回復時期が後退する可能性は高まっていると考えられる。これらの背景を踏まえ、2019 年度の輸出は前年度比で+0.2%程度(2018 年度実績+1.3%)になるとみている。

一方で、1-3 月期(2 次速報)の輸入は同-4.6%となり、こちらも輸出と同様に 1 次速報時点から修正はなく、輸入のマイナスが GDP 全体の数字を押し上げる構図に変化はない。2019 年度の輸入は、本年 10 月の消費増税に向けた駆け込み需要、反動減の動き等から前年度比で+1.4%程度(同実績+2.0%)となるとみており、純輸出の寄与度は-0.2 ポイント程度(同実績-0.1 ポイント)になると見込んでいる。

**海外経済の先行き不透明感  
は解消されず、懸念される輸出の回復**

**1-3 月期の輸入減少が GDP を押し上げ**

**図表 7 実質輸出の推移**



(注)通関ベースは当行試算による実質季節調整値  
(出所)内閣府、日本銀行、財務省、新生銀行 金融調査室

**図表 8 工作機械受注の推移(外需、うち中国向け)**



(出所)日本工作機械工業会、Bloomberg、新生銀行 金融調査室

**消費**

1-3 月期(2 次速報)の消費は前期比で-0.1%となり、1 次速報から変更はなかった。自動車等の耐久財消費を含め、全体的に軟調な結果となっている。4 月の消費活動指数(旅行収支調整済)は前月比で+1.6%となり、4-6 月期のスタートとしてはまずまずの結果となった(図表 9)。ただし、5 月の景気ウォッチャー調査では GW 連休後の先行きに懸念を示す内容のコメントも見られ、先行きは楽観視できない状況にあると考えられる。

消費の背景となる賃金の動きを毎月勤労統計で確認すると、所定内給与のプラス伸びは継続しているものの、毎年ベースアップの有無が議論の俎上に上る現状では、大幅なプラスを見込んでいる家計は少ないであろう(図表 10)。

**力強さに欠ける消費、先行きも楽観視は出来ない状況**

大きいと考えられる、増税による消費の下振れリスク

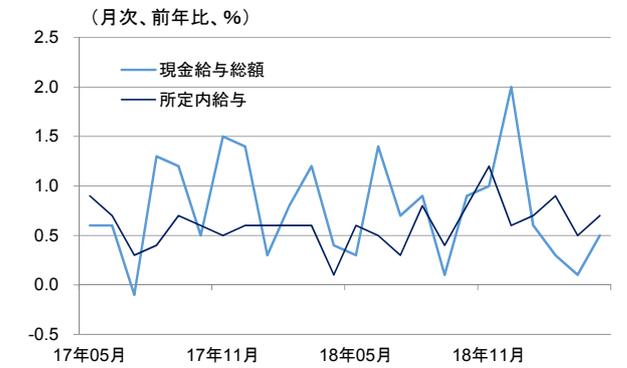
冒頭で示した通り、消費増税を行った場合、実質所得の低下により家計の負担が増加、消費を大きく落ち込ませる可能性があると考えられることから、2019年度の消費はやや慎重にみており、前年度比で+0.2%程度にとどまろう。

図表 9 消費関連指標の推移



(注) 商業販売統計、小売販売の実質化は当行によるもの。  
(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、経済産業省、新生銀行 金融調査室

図表 10 名目賃金の推移(共通事業所ベース)



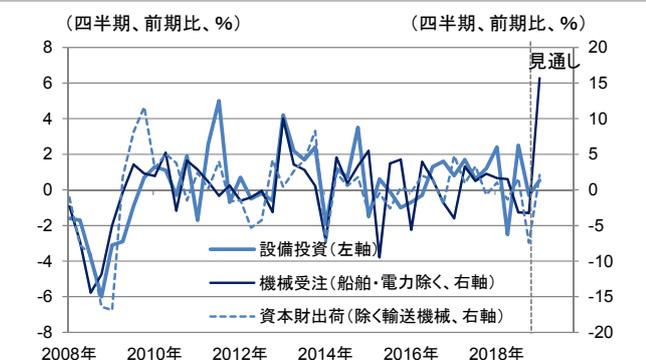
(出所) 厚生労働省、新生銀行 金融調査室

先行きは増勢見通しも、米中の問題長期化による影響を懸念: 設備投資動向

設備投資

1-3 月期(2 次速報)の設備投資は、事前に公表された法人企業統計の結果を受け、前期比で+0.3%と、1次速報の同-0.3%から上方修正された。オリンピック需要等に関連した「その他の建物・構築物」や「知的財産生産物」がプラスの伸びとなった。4 月の資本財出荷(除く輸送機械)は前月比+0.7%、機械受注(船舶・電力除く)は同+5.2%と共にプラスの伸びとなっている。これらの関連指標から設備投資の先行きを見ると、資本財出荷(予測指数を基に当行にて推計)や内閣府による機械受注の見通しの数字では、4-6 月期には反発・上昇する見通しとなっており(図表 11)、国内の人手不足等を背景として、企業の合理化・省力化投資等は今後も一定程度出てくる可能性がある。しかしこれらの計画・見通しは、5 月上旬のトランプ大統領が中国に強硬姿勢を強める前のデータであり、足元の米中問題の影響を十分に織り込めていない可能性も考えられる。また、足元では企業の想定為替レート近くまで円高が進んでおり(図表 12)、これまで企業の投資行動を後押ししてきたとみられる企業収益に下押し圧力が加かってくる可能性もある。海外経済の先行き不透明感や為替の動きが、企業収益や企業マインドの悪化につながる場合には、投資活動が抑制される可能性もあるとみている。そのため、先行きはやや慎重にみており、2019年度の設備投資は前年度比で+1.1%程度を見込む。

図表 11 設備投資関連指標の推移



(注) 資本財出荷の見通しは予測指数を基に、当行にて推計。  
機械受注の見通しは内閣府による公表値。  
(出所) 経済産業省、内閣府、新生銀行 金融調査室

図表 12 日銀短観・想定為替レート(大企業製造業)



(出所) 日本銀行、Bloomberg、新生銀行 金融調査室

住宅の駆け込み需要にはやや慎重な見方

住宅投資

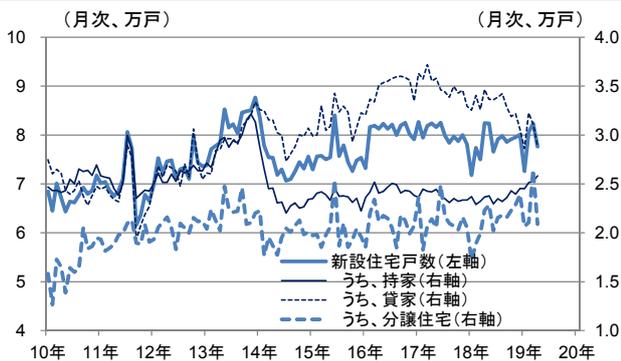
1-3 月期(2 次速報)の住宅投資は、前期比+0.6%となり、1 次速報段階(同+1.1%)からは下方修正されたものの、消費増税前の購入需要による下支え等もあり 3・四半期連続でのプラス成長となった。4 月の新設住宅着工戸数は前月比で-5.8%となり、持家は増加したが、貸家分譲住宅で減少となるなど、弱い結果となっている(図表 13)。もっとも 2014 年の増税から 5 年程度の期間しか経過していないことから、足元も今後も自宅用住宅等の駆け込み需要についてはやや慎重にみており、2019 年度の住宅投資は前年度比で+1.8%程度を見込んでいる。

公需

防災・減災、国土強靱化対策等による効果

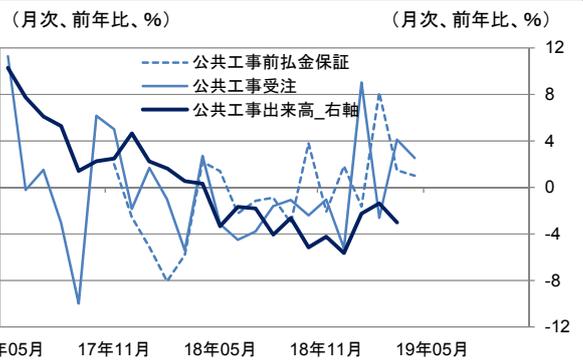
1-3 月期の公的資本形成は前期比+1.2%と、1 次速報段階(同+1.5%)からは下方修正されたものの、2017 年 4-6 月期(+3.1%)以来の明確なプラスの伸びとなっている。政府は「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」に基づき、2020 年度までの 3 年間で集中的に対策を実施することとしており、2018 年度の第 2 次補正予算に加え、2019 年度も 1.35 兆円の予算を計上しているが、これらの効果が出てきたものとみられる。公共投資の先行きを見る上で参考となる公共工事前払金保証や公共工事受注は、前年比プラスの伸びを維持しており、今後もオリンピック関連工事や国土強靱化政策等が下支えとなる可能性がある(図表 14)。

図表 13 住宅着工統計の推移



(出所)国土交通省、新生銀行 金融調査室

図表 14 公共投資関連指標の推移



(出所)東日本建設業保証株式会社、国土交通省、新生銀行 金融調査室

先行きの見通し

(1) 中心的な見通し

景気の下振れリスクが高まる

今回の 1-3 月期 GDP(2 次速報)は 1 次速報時点から若干の上方修正となり、前期比年率換算で+2.2%となった。しかし、輸入の弱さや在庫の積み上がりによる押し上げの影響が大きく、良好な結果ではなかったという点に変わりはない。また、米中問題は不透明感を高めており、下方リスクが高い状況にある。そのため、同問題が世界経済や企業マインドに影響を与えることにより、日本の輸出・生産の回復時期が更に遅れる可能性が高まっていると考えられる。その様な環境において予定通りに消費増税を行った場合には、景気の下振れリスクが相応に大きいと考えられ、2019 年度・2020 年度といった先行きは慎重にみている。

(2) 今後の上振れ要因

米中貿易・経済摩擦問題、G20 における交渉に注目

上振れ要因としては、世界経済の重しとなっている米中の貿易・経済摩擦問題が 6 月 28 日、29 日に開催予定の G20 において解決されることや、成長減速に対して、米国や中国から更なる緩和的な金融・財政政策の実施が打ち出された場合が想定される。特に前者の場合には、

先行き不透明感が払しょくされ、世界経済・金融市場にとって好転材料となろう。しかし、どのようなケースでも米中の地政学的な摩擦は今後も続くと思われる。また、海外での財政政策活用の議論の高まりを受けて、日本でも財政拡大路線が示されれば、経済・物価の上振れ要因となろう。

### (3) 今後の下振れ要因

下振れ要因としては、米中の更なる関税引き上げ・制裁強化等による問題の長期化、両国の大幅な成長減速が考えられる。この場合には FRB による連続利下げ等の緩和策の実施が想定されるが、両国の大幅な成長減速による世界経済への影響は小さくはないものと考えられる。また、各国際機関等においてこれらの影響が試算されているが、金融市場の反応等によっては想定よりも大きな影響を及ぼす可能性もあると考えられ、留意が必要であろう。

(伊藤篤・宮地舟人)

懸念される更なる関税  
引き上げ・制裁強化

予測表

1. 年度の見通し

図表 15 日本経済見通し

系列名	単位	年度				単位	半期							系列名	
		実績 2018年度	予測 2019年度	予測 2020年度	予測 2021年度		実績 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 (%)	0.7	0.2	0.5	1.2	前年比 (%)	0.4	0.4	▲ 0.7	0.6	0.5	0.5	0.9	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	0.8	0.4	0.3	1.2	寄与度 (%)	0.6	0.8	▲ 1.2	0.5	0.6	0.5	0.9	内需	
4 民間	寄与度 (%)	0.8	0.2	0.1	0.8	寄与度 (%)	0.5	0.6	▲ 1.1	0.4	0.5	0.2	0.6	民間	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.4	0.2	0.1	0.7	前年比 (%)	0.1	1.0	▲ 1.7	0.7	0.5	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 (%)	▲ 4.3	1.8	▲ 1.0	1.5	前年比 (%)	2.1	3.0	▲ 4.2	1.0	0.5	0.6	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 (%)	3.5	1.1	0.8	1.1	前年比 (%)	1.5	0.3	0.2	0.3	0.7	▲ 0.2	1.8	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	▲ 0.1	0.1	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	0.1	実質民間在庫品増加	
9 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.2	0.2	0.5	寄与度 (%)	0.1	0.2	▲ 0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	公需	
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.9	0.9	0.8	1.6	前年比 (%)	0.7	0.4	0.3	0.4	0.5	1.0	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 (%)	▲ 3.9	0.7	0.4	3.2	前年比 (%)	▲ 1.9	2.7	▲ 2.1	1.3	0.0	2.0	2.0	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	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	
13 外需	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.2	▲ 0.4	0.5	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	外需	
14 実質財貨「+/-」の輸出	前年度比 (%)	1.3	0.2	2.2	2.1	前年比 (%)	▲ 1.1	▲ 0.1	1.5	1.0	0.8	1.1	1.2	実質財貨「+/-」の輸出	
15 実質財貨「+/-」の輸入	前年度比 (%)	2.0	1.4	1.0	2.2	前年比 (%)	0.1	2.1	▲ 1.2	0.9	1.3	0.9	1.2	実質財貨「+/-」の輸入	
16 実質GDP	前年度比 (%)	0.7	0.2	0.5	1.2	前年比 (%)	0.4	0.4	▲ 0.7	0.6	0.5	0.5	0.9	実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	0.8	0.4	0.3	1.2	寄与度 (%)	0.6	0.8	▲ 1.2	0.5	0.6	0.5	0.9	内需	
18 民間	寄与度 (%)	0.8	0.2	0.1	0.8	寄与度 (%)	0.5	0.6	▲ 1.1	0.4	0.5	0.2	0.6	民間	
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.1	0.4	寄与度 (%)	0.1	0.6	▲ 1.0	0.4	0.3	0.2	0.2	実質民間最終消費支出	
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲ 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 (%)	0.6	0.2	0.1	0.2	寄与度 (%)	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	0.3	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	▲ 0.1	0.1	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	0.1	実質民間在庫品増加	
23 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.2	0.2	0.5	寄与度 (%)	0.1	0.2	▲ 0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	公需	
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.2	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	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 (%)	▲ 0.2	0.0	0.0	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	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	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	
27 外需	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.2	▲ 0.4	0.5	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	外需	
28 実質財貨「+/-」の輸出	寄与度 (%)	0.2	0.0	0.4	0.4	寄与度 (%)	▲ 0.2	▲ 0.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	実質財貨「+/-」の輸出	
29 実質財貨「+/-」の輸入	寄与度 (%)	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.4	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	実質財貨「+/-」の輸入	
30 名目GDP	前年度比 (%)	0.5	0.9	1.0	1.0	前年比 (%)	0.6	1.1	▲ 1.1	0.9	▲ 0.2	1.0	0.2	名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	前年比 (%)	0.1	1.0	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.2	0.1	0.0	GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.8	1.1	0.9	1.1	前年比 (%)	2.3	0.9	1.2	0.8	1.0	1.0	1.2	名目雇用者報酬	
33 消費寄与度 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	0.8	0.5	0.5	0.6	前年比 (%)	0.8	0.6	0.9	1.2	0.6	0.6	0.6	消費寄与度 (生鮮食品除く総合)	
34 消費税率引上げ(軽減税率を勘案)・教育無償化の影響を除くケース	前年比 (%)	-	0.3	0.4	-	前年比 (%)	-	-	0.5	0.9	0.7	-	-	消費税率引上げ(軽減税率を勘案)・教育無償化の影響を除くケース	
35 消費寄与度 (生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比 (%)	0.3	0.8	0.7	0.5	前年比 (%)	0.4	0.8	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5	消費寄与度 (生鮮食品及びエネルギー除く)	
36 完全失業率	%	2.4	2.4	2.3	2.4	%	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	完全失業率	
37 総工業生産指数	前年比 (%)	0.2	▲ 0.7	2.4	2.2	前年比 (%)	▲ 0.2	▲ 1.5	0.8	1.6	0.6	1.6	0.5	総工業生産指数	
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 1.6	▲ 0.3	▲ 2.2	▲ 3.9	兆円	▲ 1.8	0.6	▲ 0.9	0.1	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 3.1	貿易収支(通関ベース)	
39 経常収支	兆円	19.4	18.3	18.3	17.9	兆円	8.7	10.0	8.3	10.5	7.8	10.2	7.7	経常収支	
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	110.90	110.00	110.00	110.00	円/ドル	111.47	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	21,979	21,012	20,673	21,035	円	21,472	21,975	20,048	20,458	20,887	20,659	21,410	日経平均株価	
42 ユーロ円TBOR (3ヶ月物)	%	0.07	0.10	0.10	0.10	%	0.07	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	ユーロ円TBOR (3ヶ月物)	
43 国債実効利回り (10年物)	%	0.06	▲ 0.16	▲ 0.11	▲ 0.04	%	0.04	▲ 0.16	▲ 0.16	▲ 0.13	▲ 0.10	▲ 0.06	▲ 0.02	国債実効利回り (10年物)	
44 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	2.7	4.1	3.2	3.1	前年比 (%)	2.4	3.8	4.4	3.3	3.1	3.0	3.1	マネーストック (新M2)	
45 S&P500株価指数	ポイント	2,743	2,721	2,862	3,007	ポイント	2,710	2,699	2,744	2,789	2,936	2,983	3,031	S&P500株価指数	
46 米国債10年金利	%	2.88	2.22	2.20	2.25	%	2.84	2.26	2.18	2.19	2.22	2.24	2.27	米国債10年金利	
47 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.9	2.0	1.3	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP (暦年)	
48 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.1	1.4	1.6	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP (暦年)	
49 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	6.6	6.6	6.2	6.0	-	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP (暦年)	
50 NY原油価格 (WTI, 標準)	ドル/バレル	64.9	51.2	55.0	55.0	-	-	-	-	-	-	-	-	NY原油価格 (WTI, 標準)	

系列名	単位	年度				前年比 (%)	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		
														2018年度	
51 名目GDP	前年度比 (%)	0.5	0.9	0.2	1.0	前年比 (%)	0.6	1.1	▲1.1	0.9	▲0.2	1.0	0.2	名目GDP	
52 内需	寄与度 (%)	1.3	0.7	0.6	1.3	寄与度 (%)	0.8	0.7	▲0.7	0.6	0.5	0.6	0.8	内需	
53 民間	寄与度 (%)	1.2	0.6	0.5	0.9	寄与度 (%)	0.7	0.6	▲0.6	0.4	0.7	0.1	1.0	民間	
54 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.8	0.6	0.5	0.9	前年比 (%)	0.4	0.8	▲0.9	0.5	1.0	0.0	0.9	名目民間最終消費支出	
55 名目民間住宅投資	前年度比 (%)	▲2.8	2.4	▲0.1	1.6	前年比 (%)	2.6	2.2	▲2.0	0.3	1.3	▲0.2	2.3	名目民間住宅投資	
56 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	4.3	2.0	1.6	1.5	前年比 (%)	1.5	0.9	0.4	0.7	1.2	▲0.6	2.8	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	▲0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	▲0.2	0.0	▲0.0	0.1	▲0.0	名目民間在庫品増加	
58 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲0.1	0.2	▲0.2	0.5	▲0.2	公需	
59 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.0	0.4	0.3	1.0	前年比 (%)	0.7	0.1	▲0.0	0.7	▲0.7	1.9	▲1.0	名目政府最終消費支出	
60 名目的資本形成	前年度比 (%)	▲2.3	0.2	0.4	2.6	前年比 (%)	▲1.2	1.7	▲1.6	1.8	▲1.2	2.9	0.4	名目的資本形成	
61 名目的在庫品増加	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	名目的在庫品増加	
62 外需	寄与度 (%)	▲0.7	0.2	▲0.3	▲0.3	寄与度 (%)	▲0.2	0.5	▲0.4	0.3	▲0.7	0.4	▲0.6	外需	
63 名目財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	2.1	0.1	2.2	2.3	前年比 (%)	▲2.0	1.3	▲0.5	2.8	▲0.6	2.8	▲0.4	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 (%)	6.5	▲0.9	4.0	3.7	前年比 (%)	▲1.0	▲1.2	1.8	1.4	3.3	0.5	3.1	名目財貨・サービスの輸入	
65 名目GDP	前年度比 (%)	0.5	0.9	0.2	1.0	前年比 (%)	0.6	1.1	▲1.1	0.9	▲0.2	1.0	0.2	名目GDP	
66 内需	寄与度 (%)	1.3	0.7	0.6	1.3	寄与度 (%)	0.8	0.7	▲0.7	0.6	0.5	0.6	0.8	内需	
67 民間	寄与度 (%)	1.2	0.6	0.5	0.9	寄与度 (%)	0.7	0.6	▲0.6	0.4	0.7	0.1	1.0	民間	
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.3	0.5	寄与度 (%)	0.2	0.4	▲0.5	0.3	0.5	0.0	0.5	名目民間最終消費支出	
69 名目民間住宅投資	前年度比 (%)	▲0.1	0.1	▲0.0	0.0	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲0.1	0.0	0.0	▲0.0	0.1	名目民間住宅投資	
70 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.7	0.3	0.3	0.2	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	▲0.1	0.5	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	▲0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	▲0.2	0.0	▲0.0	0.1	▲0.0	名目民間在庫品増加	
72 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲0.1	0.2	▲0.2	0.5	▲0.2	公需	
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.1	0.2	寄与度 (%)	0.1	0.0	▲0.0	0.1	▲0.1	0.4	▲0.2	名目政府最終消費支出	
74 名目的資本形成	寄与度 (%)	▲0.1	0.0	0.0	0.1	寄与度 (%)	▲0.1	0.1	▲0.1	0.1	▲0.1	0.1	0.0	名目的資本形成	
75 名目的在庫品増加	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	名目的在庫品増加	
76 外需	寄与度 (%)	▲0.7	0.2	▲0.3	▲0.3	寄与度 (%)	▲0.2	0.5	▲0.4	0.3	▲0.7	0.4	▲0.6	外需	
77 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.4	0.0	0.4	0.4	寄与度 (%)	▲0.4	0.2	▲0.1	0.5	▲0.1	0.5	▲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 (%)	▲1.1	0.2	▲0.7	▲0.7	寄与度 (%)	0.2	0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.6	▲0.1	▲0.6	名目財貨・サービスの輸入	
79 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲0.2	0.6	▲0.2	▲0.2	前年比 (%)	0.2	0.7	▲0.4	0.3	▲0.7	0.5	▲0.7	GDPデフレーター	
80 民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.3	0.4	0.5	0.2	前年比 (%)	0.3	▲0.2	0.9	▲0.2	0.4	▲0.3	0.5	民間最終消費支出	
81 民間住宅投資	前年度比 (%)	1.6	0.5	0.8	0.0	前年比 (%)	0.5	▲0.9	2.3	▲0.7	0.8	▲0.8	0.9	民間住宅投資	
82 民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.8	0.8	0.8	0.4	前年比 (%)	▲0.0	0.7	0.2	0.4	0.5	▲0.3	0.9	民間企業設備投資	
83 政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.1	▲0.5	▲0.5	▲0.6	前年比 (%)	▲0.0	▲0.3	▲0.3	0.2	▲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	▲0.4	0.1	▲0.6	前年比 (%)	0.7	▲1.0	0.5	0.5	▲1.2	0.8	▲1.5	公的資本形成	
85 財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	0.8	▲0.1	0.0	0.1	前年比 (%)	▲0.9	1.4	▲2.0	1.8	▲1.5	1.7	▲1.5	財貨・サービスの輸出	
86 財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	4.4	▲2.3	3.0	1.5	前年比 (%)	▲1.2	▲3.1	3.0	0.5	1.9	▲0.4	1.9	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、2019年6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 16 日本経済見通し

系列名	単位	四半期														系列名
		実績 2019年Q1	予測 2019年Q2	予測 2019年Q3	予測 2019年Q4	予測 2020年Q1	予測 2020年Q2	予測 2020年Q3	予測 2020年Q4	予測 2021年Q1	予測 2021年Q2	予測 2021年Q3	予測 2021年Q4	予測 2022年Q1		
1 実質GDP	前年比(%)	2.2	▲0.7	2.4	▲3.4	▲1.0	1.6	2.3	0.3	1.4	1.0	0.5	2.2	2.2	実質GDP	
2 実質GDP	前年比(%)	0.6	▲0.2	0.6	▲0.9	▲0.2	0.4	0.6	0.1	0.3	0.3	0.1	0.5	0.6	実質GDP	
3 内需	寄与度(%)	0.1	0.5	0.5	▲1.2	▲0.3	0.4	0.5	0.2	0.3	0.3	0.0	0.6	0.5	内需	
4 民間	寄与度(%)	0.1	0.3	0.4	▲1.2	▲0.2	0.3	0.5	0.1	0.4	0.0	▲0.1	0.4	0.6	民間	
5 実質民間最終消費支出	前年比(%)	▲0.1	0.4	1.3	▲2.3	▲0.0	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	実質民間最終消費支出	
6 実質民間住宅投資	前年比(%)	0.6	2.6	0.2	▲3.4	▲1.8	1.8	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.8	1.0	実質民間住宅投資	
7 実質民間企業設備投資	前年比(%)	0.3	▲0.3	0.7	▲0.6	0.9	▲0.1	▲0.1	▲0.1	1.7	▲1.1	▲0.0	0.7	2.2	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	▲0.4	0.3	▲0.3	▲0.1	0.3	▲0.0	▲0.0	0.1	▲0.2	0.1	0.2	実質民間在庫品増加	
9 公需	寄与度(%)	0.0	0.2	0.0	▲0.0	▲0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.2	0.1	0.2	▲0.1	公需	
10 実質政府最終消費支出	前年比(%)	▲0.1	0.4	0.1	0.3	▲0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.6	0.3	0.6	▲0.0	実質政府最終消費支出	
11 実質公的資本形成	前年比(%)	1.2	2.0	0.2	▲1.5	▲1.3	1.6	0.7	0.4	▲1.4	1.9	1.7	1.7	▲1.1	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	実質公的在庫品増加	
13 外需	寄与度(%)	0.4	▲0.6	0.1	0.4	0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	0.0	▲0.0	0.1	▲0.1	0.0	外需	
14 実質対外「+/-」の輸出	前年比(%)	▲2.4	0.8	0.8	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.6	0.6	実質対外「+/-」の輸出	
15 実質対外「+/-」の輸入	前年比(%)	▲4.6	4.5	0.1	▲1.4	0.3	0.6	0.3	1.0	0.3	0.6	▲0.1	0.9	0.5	実質対外「+/-」の輸入	
16 実質GDP	前年比(%)	0.6	▲0.2	0.6	▲0.9	▲0.2	0.4	0.6	0.1	0.3	0.3	0.1	0.5	0.6	実質GDP	
17 内需	寄与度(%)	0.1	0.5	0.5	▲1.2	▲0.3	0.4	0.5	0.2	0.3	0.3	0.0	0.6	0.5	内需	
18 民間	寄与度(%)	0.1	0.3	0.4	▲1.2	▲0.2	0.3	0.5	0.1	0.4	0.0	▲0.1	0.4	0.6	民間	
19 実質民間最終消費支出	寄与度(%)	▲0.0	0.2	0.7	▲1.3	▲0.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	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	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	0.1	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(%)	0.1	▲0.0	0.1	▲0.1	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.3	▲0.2	▲0.0	0.1	0.4	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	▲0.4	0.3	▲0.3	▲0.1	0.3	▲0.0	▲0.0	0.1	▲0.2	0.1	0.2	実質民間在庫品増加	
23 公需	寄与度(%)	0.0	0.2	0.0	▲0.0	▲0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.2	0.1	0.2	▲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	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	▲0.0	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	0.0	▲0.1	▲0.1	0.1	0.0	0.0	▲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	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	▲0.6	0.1	0.4	0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	0.0	▲0.0	0.1	▲0.1	0.0	外需	
28 実質対外「+/-」の輸出	寄与度(%)	0.4	▲0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	実質対外「+/-」の輸出	
29 実質対外「+/-」の輸入	寄与度(%)	0.8	▲0.8	▲0.0	0.3	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.2	▲0.1	実質対外「+/-」の輸入	
30 名目GDP	前年比(%)	0.8	0.6	0.2	▲0.5	▲1.4	1.6	0.1	0.1	▲0.6	1.5	▲0.3	0.5	▲0.4	名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年比(%)	0.1	1.0	0.8	1.1	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.5	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	GDPデフレーター	
32 名目雇用者総数	前年比(%)	1.3	0.7	1.1	0.2	2.7	0.7	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	1.5	名目雇用者総数	
33 消費寄与度(生鮮食品除く総合)	前年比(%)	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	消費寄与度(生鮮食品除く総合)	
34 消費税率引き上げ(軽減税率を勘案)・教育無償化の影響を除くケース	前年比(%)	-	-	-	▲0.0	▲0.1	0.1	0.2	0.6	0.6	-	-	-	-	消費税率引き上げ(軽減税率を勘案)・教育無償化の影響を除くケース	
35 消費寄与度(生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比(%)	0.4	0.8	0.7	1.0	0.8	0.9	1.0	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	消費寄与度(生鮮食品及びエネルギー除く)	
36 完全失業率	%	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	完全失業率	
37 鉱工業生産指数	前年比(%)	▲2.5	▲1.2	1.8	0.6	▲1.3	1.8	1.0	0.7	▲1.0	1.5	1.3	0.7	▲1.8	鉱工業生産指数	
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲0.6	0.6	0.0	0.6	▲1.5	0.5	▲0.4	▲0.2	▲2.0	0.1	▲0.9	▲0.6	▲2.5	貿易収支(通関ベース)	
39 経常収支	兆円	6.1	4.2	5.8	3.9	4.4	4.5	6.0	3.5	4.3	4.4	5.9	3.5	4.1	経常収支	
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	110.16	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	21,007	21,908	22,042	20,355	19,741	20,372	20,544	20,888	20,887	20,607	20,711	21,336	21,485	日経平均株価	
42 ユーロ/円TEBOR(3ヶ月物)	%	0.07	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	ユーロ/円TEBOR(3ヶ月物)	
43 国債実効利率(10年物)	%	▲0.02	▲0.13	▲0.19	▲0.17	▲0.16	▲0.14	▲0.13	▲0.11	▲0.09	▲0.07	▲0.05	▲0.03	▲0.01	国債実効利率(10年物)	
44 マネーストック(総量)	前年比(%)	2.4	3.7	3.9	4.2	4.6	3.4	3.1	3.0	3.1	2.9	3.1	3.1	3.1	マネーストック(総量)	
45 S&P500種株価指数	ポイント	2,721	2,687	2,710	2,732	2,755	2,778	2,801	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	%	2.65	2.35	2.16	2.17	2.18	2.18	2.19	2.21	2.22	2.23	2.24	2.26	2.28	米国債10年金利	
47 米国実質GDP(暦年)	前年比(%)	3.1	0.5	0.5	0.1	3.4	1.3	0.9	0.2	5.1	0.5	1.1	1.3	6.2	米国実質GDP(暦年)	
48 EU実質GDP(暦年)	前年比(%)	1.8	▲0.0	2.3	2.3	1.2	1.4	1.7	2.0	1.0	1.4	1.8	2.1	0.9	EU実質GDP(暦年)	
49 中国実質GDP(暦年)	前年比(%)	6.4	6.3	6.7	6.8	6.2	6.2	6.2	6.2	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	54.9	50.0	50.0	50.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	NY原油価格(WTI, 暦年)	

系列名	単位	四半期														系列名
		実績	予測													
		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 (%)	0.8	0.6	0.2	▲ 0.5	▲ 1.4	1.6	0.1	0.1	▲ 0.6	1.5	▲ 0.3	0.5	▲ 0.4	名目GDP	
52 内需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.5	0.3	▲ 0.8	▲ 0.2	0.6	0.4	0.2	0.4	0.4	▲ 0.1	0.5	0.6	内需	
53 民間	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.4	0.4	▲ 0.7	▲ 0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	0.8	0.5	民間	
54 名目民間最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.2	0.4	1.1	▲ 1.4	0.0	0.4	0.2	0.8	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.9	0.1	名目民間最終消費支出	
55 名目民間住宅投資	前期比 (%)	0.7	1.9	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 1.2	1.0	▲ 0.4	0.7	1.4	▲ 0.6	▲ 0.6	1.3	2.7	名目民間住宅投資	
56 名目民間企業設備投資	前期比 (%)	▲ 0.3	0.6	1.1	▲ 0.6	1.0	0.0	0.4	0.0	1.9	▲ 1.8	0.7	1.1	2.7	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	0.1	▲ 0.4	0.2	▲ 0.4	0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0	名目民間在庫品増加	
58 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.0	▲ 0.3	0.1	0.4	0.1	▲ 0.2	0.1	公需	
59 名目政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.2	▲ 0.4	▲ 0.1	0.5	0.4	▲ 0.1	▲ 1.1	0.8	1.6	▲ 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 (%)	1.4	0.9	0.1	▲ 1.2	▲ 0.9	2.0	0.6	▲ 1.0	▲ 1.0	2.5	1.7	▲ 0.1	▲ 0.5	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	名目公的在庫品増加	
62 外需	寄与度 (%)	0.8	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 1.2	1.0	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 1.0	1.1	▲ 0.3	0.0	▲ 1.0	外需	
63 名目財貨+サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 3.5	2.4	1.4	▲ 1.2	0.0	1.8	2.0	▲ 1.4	▲ 0.3	1.6	2.7	▲ 1.5	▲ 0.3	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 (%)	▲ 8.0	2.0	2.1	▲ 2.7	7.1	▲ 3.6	3.5	▲ 0.9	5.0	▲ 3.9	4.3	▲ 1.5	5.1	名目財貨+サービスの輸入	
65 名目GDP	前期比 (%)	0.8	0.6	0.2	▲ 0.5	▲ 1.4	1.6	0.1	0.1	▲ 0.6	1.5	▲ 0.3	0.5	▲ 0.4	名目GDP	
66 内需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.5	0.3	▲ 0.8	▲ 0.2	0.6	0.4	0.2	0.4	0.4	▲ 0.1	0.5	0.6	内需	
67 民間	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.4	0.4	▲ 0.7	▲ 0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	0.8	0.5	民間	
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.2	0.6	▲ 0.8	0.0	0.2	0.1	0.4	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.5	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	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	名目民間住宅投資	
70 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.3	▲ 0.3	0.1	0.2	0.5	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	0.1	▲ 0.4	0.2	▲ 0.4	0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0	名目民間在庫品増加	
72 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.0	▲ 0.3	0.1	0.4	0.1	▲ 0.2	0.1	公需	
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	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	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 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	名目公的在庫品増加	
76 外需	寄与度 (%)	0.8	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 1.2	1.0	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 1.0	1.1	▲ 0.3	0.0	▲ 1.0	外需	
77 名目財貨+サービスの輸出	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.4	0.3	▲ 0.2	0.0	0.3	0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	0.3	0.5	▲ 0.3	▲ 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 (%)	1.5	▲ 0.4	▲ 0.4	0.5	▲ 1.2	0.7	▲ 0.6	0.2	▲ 0.9	0.8	▲ 0.8	0.3	▲ 1.0	名目財貨+サービスの輸入	
79 GDPデフレーター	前期比 (%)	0.3	0.8	▲ 0.4	0.3	▲ 1.2	1.2	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.9	1.2	▲ 0.5	0.0	▲ 0.9	GDPデフレーター	
80 民間最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	1.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	0.6	▲ 0.0	民間最終消費支出	
81 民間住宅投資	前期比 (%)	0.1	▲ 0.7	▲ 0.3	2.2	0.6	▲ 0.7	▲ 0.6	0.5	1.2	▲ 0.9	▲ 0.9	0.5	1.7	民間住宅投資	
82 民間企業設備投資	前期比 (%)	▲ 0.7	0.8	0.4	0.0	0.1	0.1	0.5	0.1	0.2	▲ 0.8	0.7	0.3	0.5	民間企業設備投資	
83 政府最終消費支出	前期比 (%)	0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.4	0.6	0.1	▲ 0.4	▲ 1.3	0.5	0.8	▲ 0.4	▲ 1.8	0.5	政府最終消費支出	
84 公的資本形成	前期比 (%)	0.2	▲ 1.1	▲ 0.0	0.3	0.4	0.4	▲ 0.1	▲ 1.4	0.4	0.6	▲ 0.0	▲ 1.8	0.6	公的資本形成	
85 財貨+サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 1.1	1.7	0.6	▲ 2.0	▲ 0.7	1.4	1.5	▲ 1.9	▲ 0.7	0.9	2.1	▲ 2.1	▲ 0.9	財貨+サービスの輸出	
86 財貨+サービスの輸入	前期比 (%)	▲ 3.5	▲ 2.3	2.0	▲ 1.3	6.8	▲ 4.2	3.2	▲ 1.9	4.7	▲ 4.7	4.4	▲ 2.5	4.6	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、2019年6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