

2022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 川島 克哉  
(コード番号 : 8303 東証スタンダード市場)

「YCC 運用見直しの影響: 更なる不確実性に直面する日本経済、見直しは下方修正」  
日本経済見通し(第47号)の発行について

～ 2022年7-9月期 GDP(2次速報) ～

ポイント

- 日本銀行は、12月19日～20日に開催した金融政策決定会合において、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、以下 YCC)における長期金利の変動幅を±0.5%に拡大した。事前に政策修正は予想されていなかったことから、大きなサプライズとなった。金融市場では大幅な金利上昇・円高となった。
- 当行では、GDP2次速報の結果や、今回の日本銀行による YCC の運用見直しの決定等を踏まえて、日本経済見通しを改訂した。国内の実質 GDP 成長率(前年度比)については、2022年度が+1.6%、2023年度が+1.0%、2024年度が+0.9%、2025年度が+0.8%と予測する。成長率見直しは下方修正した。
- 今回の日本銀行の決定が国内経済に与える影響としては、①国内金利上昇が民間投資の逆風となるリスク、②急速な円高進行リスクが考えられる。国内経済は、国内の感染症動向や海外景気減速等、下振れリスクが大きい状況下で、新たな不確実性に直面することとなる。
- 今回の日本銀行の決定が国内需要の回復や企業の賃金設定行動にどのように影響するか、動向を注視する必要がある。総需要が不足し、実質賃金が減少している国内経済において、来年も持続的な経済成長と賃金上昇が重要であることに変わりはない。

以上

お問い合わせ先

新生銀行 グループIR・広報部

報道機関のみなさま: [Shinsei\\_PR@shinseibank.com](mailto:Shinsei_PR@shinseibank.com)  
株主・投資家のみなさま: [Shinsei\\_IR@shinseibank.com](mailto:Shinsei_IR@shinseibank.com)



## YCC 運用見直しの影響: 更なる不確実性に直面する日本経済、見直しは下方修正

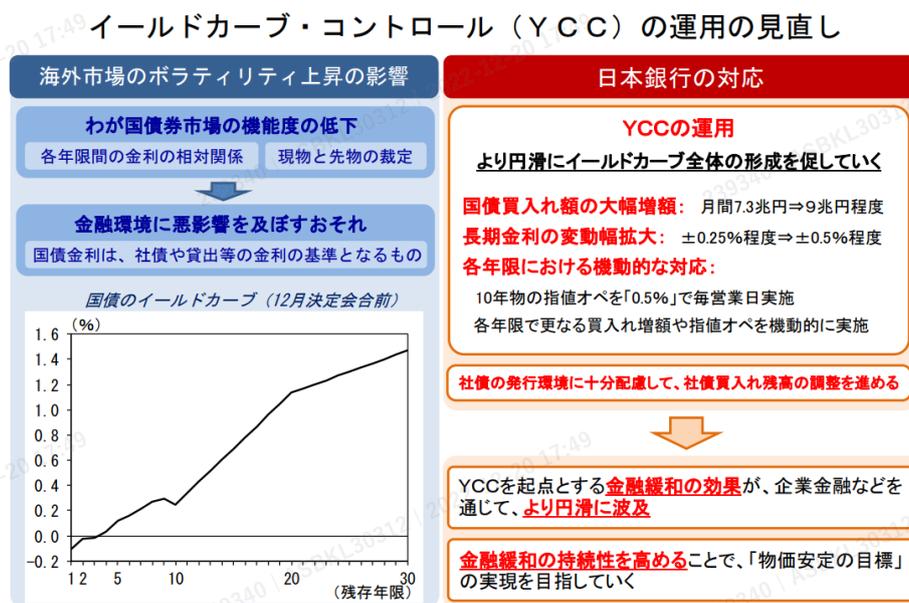
### 1. 12 月の金融政策決定会合で YCC の許容変動幅拡大を決定

**YCC における長期金利の変動幅を±0.5%に拡大するサプライズ** 日本銀行は、12 月 19 日～20 日に開催した金融政策決定会合において、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、以下 YCC)の運用の見直しを決定した。短期金利を-0.1%、長期金利(10 年物国債金利、以下同)を0%程度とする金融政策運営上の基本方針(金融市場調節方針)は変更がなかったが、YCC の運用については、「国債買入れ額を大幅に増額しつつ、長期金利の変動幅を、従来の「±0.25%程度」から「±0.5%程度」に拡大する」とした。「各年限において、機動的に、買入れ額のさらなる増額や指値オペを実施する」旨も付記された。市場では今回の会合での政策修正は見込まれていなかったため、大きなサプライズとなった。

**市場機能低下への配慮、YCC の持続性確保が目的との説明** 日本銀行の資料によると(図表 1)、今回の YCC の運用見直しの背景については、海外市場のボラティリティ上昇の影響で、国内債券市場の機能度が低下し、金融環境に悪影響を及ぼすおそれがあるため、としている。こうした課題認識の下、日本銀行の対応については、より円滑にイールドカーブ全体の形成を促していく観点から、①国債買入れ額の大幅増額、②長期金利の変動幅拡大、③各年限における機動的な対応を行う、と整理されている。今回の長期金利の変動幅拡大は、あくまでも市場機能の改善や YCC の持続性確保に向けた対応の一環との整理と読み取れる。

**今回の YCC 運用見直しは「利上げではない」とのスタンス** 対応策のうち、①国債買入れ額の大幅増額や③各年限における機動的な対応は、幅広い年限の金利の上昇を抑制し、日本銀行が適切と考えるイールドカーブの形成を目指していくための方策とみられる。また、政策金利のフォワード・ガイダンスを含む金融政策運営方針については変更がなかった。さらに、黒田総裁の記者会見では、今回の YCC の運用見直しは「利上げではない」との説明もあった。こうした点を踏まえれば、日本銀行のスタンスとしては、今回の長期金利の変動幅拡大は金融緩和措置の一環であり、金融緩和の縮小や金融引き締めではないということであろう。

図表 1 イールドカーブ・コントロール(YCC)の運用の見直し(日本銀行の説明資料)



(出所) 日本銀行

**過去の経緯・説明との矛盾** しかしながら、日本銀行は、2021年3月の「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」において、金利変動の分析等の背景説明も踏まえつつ、長期金利の変動幅を±0.25%程度に明確化した経緯がある。また、黒田総裁は「±0.25%の範囲内であれば、機能度をある程度確保しつつ金融緩和効果を発揮させることができる(2022年7月21日記者会見)」、「変動幅拡大は金融緩和の効果の阻害につながる(2022年9月22日記者会見)」といった趣旨の説明をしており、長期金利の変動幅の拡大は金融緩和の効果の低減させるとの認識を示していた。こうした過去の経緯や説明との矛盾から、今回の変動幅拡大を実質的な利上げと見る向きが多いものと考えられる。

**今回の決定を受けて金融市場は大きく変動** 金融市場においては、今回の決定の公表後に、長期金利が急上昇し、為替レートも大きく円高方向に進行した。長期金利については、今回の決定の公表前は+0.25%近傍で推移していたが、公表後に+0.4%台まで上昇、翌21日には+0.48%程度まで上昇した。22日15時時点では+0.40%近傍となっている。ドル円レートについては、公表前は137円台前半で推移していたが、公表後には132円台まで円高が進行し、一時130円台となった。22日15時時点では132円近傍となっている。サプライズの大きさ故に金融市場へのインパクトも大きかった。

**国内経済に与える影響①:国内金利上昇が民間投資の逆風となるリスク** 今回の日本銀行のYCCの運用見直しは、国内経済にどのような影響を与えるであろうか。第1に想定されるのは、国内金利の水準・ボラティリティの上昇が金利感応度の相対的に高い民間投資の逆風となるリスクであろう。この点は、長期金利がどの程度の水準に落ち着くかにも左右されよう。追加的な政策修正観測が残り続け、今回上限として設定された+0.5%近傍に張り付く可能性もある。一方、米国の景気減速が見込まれる下、米国金利の低下に連動する形で、先行きは長期金利が低下する可能性もあろう。いずれにしても、長期金利の当面の先行きは、+0.25%~+0.50%のレンジでボラティルな動きとなるリスクがあろう。こうした金利環境は設備投資や住宅投資にとっては下振れ要因となる。

**国内経済に与える影響②:急速な円高進行のリスク** また、第2に、円高のリスクが考えられよう。従来より、来年は米国での利上げ局面の終了が見込まれる中、為替レートの方向感としては円高方向とみていた。しかし、今回の日本銀行の決定により、急速な円高進行のリスクが高まったとみている。円高の進行は、輸入インフレ圧力の低減につながる一方、製造業を中心に収益悪化や国際競争力の低下を招き、輸出や設備投資の下振れリスクとなる可能性がある。家計の雇用・所得環境にも影響が及び、賃上げムードの高まりに水を差すリスクもあろう。インバウンド消費についても下押し要因となる。特に急速な円高が進行した場合は、実体経済への影響が深刻化するリスクがあろう。

**日本経済見通しは下方修正、物価目標の安定的達成は見通せず** 当行では、2022年7-9月期のGDP2次速報結果、直近までの内外経済情勢、今回の日本銀行のYCCの運用見直しの決定等も踏まえて、日本経済見通しを下方修正した(詳細は2章)。2025年度までの予測期間において、物価目標の持続的・安定的な達成は想定していない。

**下振れリスクの大きい状況下で新たな不確実性に直面する日本経済** 今回の日本銀行の決定を受けて、来年における国内経済の下振れリスクは高まろう。国内での感染症動向や海外経済の減速といったリスクに加えて、国内金利の水準・ボラティリティの上昇リスクと急速な円高進行リスクに留意する必要がある。

**来年の国内経済における需要不足解消・賃金上昇の重要性は不変** 足元の国内経済は、賃金上昇を伴う持続的・安定的な物価目標の達成には距離があるものの、この達成に向けて着実に進展しているとみている。こうした下で、今回の決定が国内需要の回復や企業の賃金設定行動にどのように影響するか、動向を注視する必要がある。総需要が不足し、実質賃金が減少している国内経済において、来年も持続的な経済成長と賃金上昇が重要であることに変わりはない。

## 2. 日本経済見通し(2022年7-9月期2次速報後改訂)

**日本経済見通しは下方修正** 当行では、2022年7-9月期のGDP2次速報結果、直近までの内外経済情勢、今回の日本銀行の政策決定等を踏まえて、日本経済見通しを改訂した。国内の実質GDP成長率は、**図表2**に示す通り、2022年度が前年度比+1.6%、2023年度が同+1.0%、2024年度が同+0.9%、2025年度が同+0.8%になると予測する。成長率見通しとしては、総じて下方修正となる。なお、**3章**にて後述の通り、年次推計に伴う過去の遡及改定によって、GDPの水準自体が上方修正されたことから、消費増税前(2019年7-9月期)の水準への復帰時期は、前回見通しから変わらず、2024年7-9月期と見込まれよう。予測値の計数の詳細は、巻末の予測表を参照されたい(年度・半期見通しは**P10・図表15**、四半期見通しは**P11・図表16**)。

**対照的な家計部門と企業部門** 足元の景況感は、家計部門と企業部門で対照的となっている。詳細は**4章(家計部門)**と**5章(企業部門)**で後述するが、感染症や物価上昇の影響で悪化が続く家計部門と、需要の回復や供給制約の緩和、価格転嫁等によって堅調な企業部門において、大きな開きが生じている。賃上げなどを通じて、企業部門の堅調さが家計部門に波及するかどうか、来年の国内経済を見通す上で重要となろう。

**内需は個人消費・設備投資ともに先行き不透明感が増大** もっとも、今回の日本銀行のYCC運用見直しに伴う、国内金利の水準・ボラティリティの上昇リスクや急速な円高進行リスクによって、堅調に推移するとみられていた設備投資の下振れリスクが高まっている。前回見通しでは、内需主導での段階的回復を見込んでいたが、個人消費・設備投資ともに先行き不透明感が強いと言えよう。

**非常に大きい海外景気の不確実性** 一方、外需がけん引役となることも見込みにくいであろう。海外経済については、欧米各国の大幅な金融引き締めに伴う景気悪化や中国経済の減速等、下振れリスクが大きい。地政学リスクについても予断を許さず、海外経済の先行きは極めて不確実性が大きいであろう。インバウンド消費を含む輸出を見通す上では、急速な円高進行も下振れリスクとなろう。当行では、2023年度の輸出が前年度比-1.8%と、マイナスに転じるとみているが、各国の景気悪化が深刻化した場合、輸出の落ち込みが一段と深刻となるリスクや、企業の業績悪化等を通じて内需の成長が抑制されるリスクがある。

**図表2 2022~2025年度の経済・物価見通し**

	経済成長率(実質GDP、%)			
	日本銀行	ESPフォーキャスト(注)	新生銀行	
	(2022年10月27日~28日会合)	(2022年12月調査)	経済見通し(第47号) 2022年7-9月期(2次速報時点)	経済見通し(第46号) 2022年7-9月期(1次速報時点)
2022年度	2.0	1.7	1.6	1.8
2023年度	1.9	1.1	1.0	1.4
2024年度	1.5	1.0	0.9	1.1
2025年度	-	-	0.8	0.8

	物価(コアCPI、%)			
	日本銀行	ESPフォーキャスト(注)	新生銀行	
	(2022年10月27日~28日会合)	(2022年12月調査)	経済見通し(第47号) 2022年7-9月期(2次速報時点)	経済見通し(第46号) 2022年7-9月期(1次速報時点)
2022年度	2.9	2.8	2.7	2.7
2023年度	1.6	1.7	1.7	1.7
2024年度	1.6	1.2	1.1	1.3
2025年度	-	-	1.0	1.2

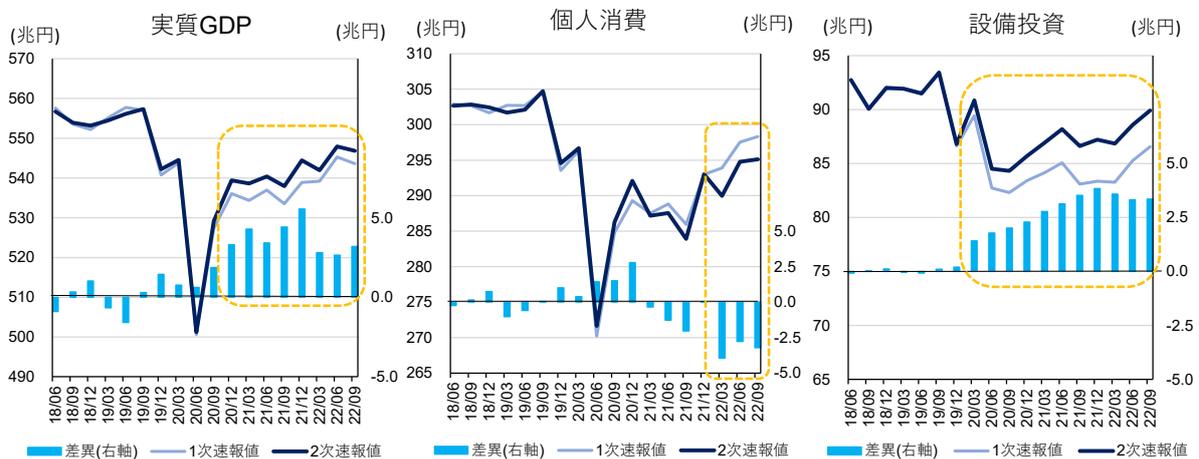
(注) 2022年12月調査の調査期間は、2022年12月5日~12日(回答数36社)。  
(出所) 日本銀行、日本経済研究センター、新生銀行金融調査室

### 3. 7-9 月期の 2 次速報(年次推計反映後)を踏まえた国内景気の現状認識

**7-9 月期の成長率も過去の水準も上方修正となったが...** 2022 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、12 月 8 日に公表された 2021 年度の年次推計反映後の 2 次速報値において、前期比年率 -0.8% となった。1 次速報(同 -1.2%)からは上方修正となる。また、2021 年度の年次推計に伴い、実質 GDP の水準自体も過去に遡って上方修正となった(図表 3・左)。この結果、コロナ前の一つの基準として見られる 2019 年 10-12 月期の水準には、1 次速報の結果より半年早い 2021 年 10-12 月期に復帰していたことが明らかとなった。こうしたヘッドラインの結果からは、国内経済は想定よりも強い回復基調にあったとの見方もできよう。

**設備投資は上方修正も、個人消費の下方修正がネガティブ** 今回の年次推計では、国内の主要なコンポーネントである個人消費と設備投資の計数が、過去に遡って大きく修正された。概して、個人消費は下方修正、設備投資は上方修正となる(図表 3・中央・右)。設備投資の上方修正幅が大きかったことが、実質 GDP 全体が上方修正となった主因である。この点は無論ポジティブな修正であるが、先行きを見通す上での懸念は個人消費の下方修正である。総じて見れば国内経済は回復基調を維持しているとの見方に変更はないが、GDP 全体の上方修正を楽観的に捉えることは難しく、寧ろ個人消費の先行きへの警戒感を強める結果であった。

**図表 3 設備投資の大幅上方修正により、GDP 全体も上方修正。ただし、個人消費は下方修正**  
: 1 次速報値と 2 次速報値(年次推計反映後)の実質 GDP、個人消費、設備投資の実額推移と差異



(注) 数字は季節調整済・年率換算値。差異は 2 次速報値 - 1 次速報値で計算。  
(出所) 内閣府より、新生銀行金融調査室作成

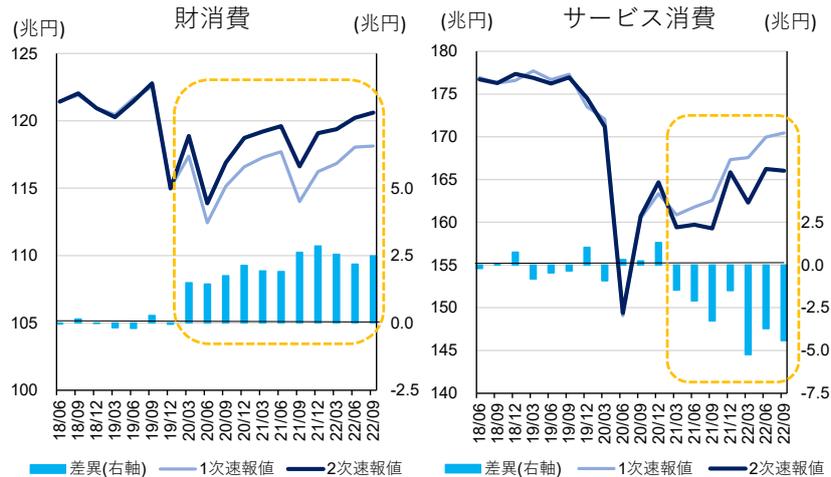
### 4. 家計部門の現状と個人消費の見通し

**感染症による下押し圧力が依然として相応に大きいことを示唆** 個人消費について詳しく見ると、2021 年度の年次推計反映後の 2 次速報値において、2021 年以降の計数が概ね下方修正され、特に 2022 年以降の下方修正幅が大きかった。2022 年の下方修正幅(2 次速報値 - 1 次速報値)は、1-3 月期が -3.9 兆円、4-6 月期が -2.8 兆円、7-9 月期が -3.2 兆円となり、7-9 月期の個人消費の水準は約 295 兆円に下方修正された。新型コロナウイルスの感染拡大局面であった 1-3 月期と 7-9 月期の下方修正幅が 3 兆円を上回っており、感染症拡大に伴う下押し圧力が相応に大きかったことが推察される。今回の下方修正によって、消費増税前の消費水準(2019 年 7-9 月期の約 305 兆円)に対しては、依然として -10 兆円程度のギャップがあることが示された。

**サービス消費が大幅に下方修正** さらに、財・サービス別の内訳を見ていくと、財消費が概ね上方修正であった一方、サービス消費が大きく下方修正された点が特筆すべき点であった(図表 4)。修正の背景の詳細は現時点では不明だが、財消費については、在宅時間が増加する中でいわゆる巣ごもり消費が追加的なデータによって一段と強かったことが判明した可能性がある。一方、サービス消費については、感染症拡大による行動制限や家計の自粛傾向の強まりによる下押し圧力が、1 次速報値までの数字が示すよりも大きかった可能性を示唆している。

**家計の自粛傾向の継続が下押し要因として残存するリスク** 当行では、1次速報時点においては、サービス消費は社会・経済活動の正常化が進む中で、回復基調を維持しているとみていた。しかし、今回の2次速報での改定結果は、感染症拡大によるサービス消費の下押し圧力が相応に残存していることを示唆しており、この見方を後退させる内容である。政府による公衆衛生上の対策の観点では、段階的に緩和が進んでおり、直近7-9月期も感染症拡大時において行動制限措置は発出されなかった。しかし、感染症拡大時における家計の自粛傾向が引き続き根強く残っている可能性がある。個人消費を腰折れさせるほどの強い下押し要因ではないとみているが、この先も回復ペースの抑制要因となり続けるリスクがある。

**図表 4 財消費は上方修正も、サービス消費が大幅に下方修正。With コロナ進展の見方が後退**  
:1次速報値と2次速報値(年次推計反映後)の財・サービス別消費の実額推移と差異



(注1) 数字は季節調整済・年率換算値。差異は2次速報値-1次速報値で計算。

(注2) 財消費は、GDPベースの耐久財+半耐久財+非耐久財で計算。

(出所) 内閣府より、新生銀行金融調査室作成

**10月の消費は需要喚起策再開も伸び悩み** 次に、2022年10月以降の消費動向について確認すると、総合的な個人消費の動向を示す総消費動向指数(CTI マクロ)は、10月に前月比-0.1%と減少を示した。9月(同+1.0%)の反動減の面もあり、均してみれば回復基調を維持しているとみているが、同月は全国旅行支援等の需要喚起策による押し上げ要因があったことを踏まえると、個人消費の趨勢はそこまで強くないとみられる。

**11月の景気ウォッチャーからはコロナによる下押しの影響を指摘するコメントが依然多い** 感染症が再拡大し、第8波の可能性が指摘されるようになった11月の景気ウォッチャー調査では、家計分野の景況感を示す家計動向関連DI(季節調整値)が48.3となり、再び中立水準である50を割り込んだ(図表5)。2~3か月先の先行き判断DIも44.3と前月(47.2)から低下しており、景況感は悪化している。景気ウォッチャーによる現状判断理由のうち、新型コロナウイルス関連のコメントを集計すると、かつてよりも感染症拡大の影響が低下している旨のポジティブなコメントも相応に見られたが、感染症拡大による客足の減少等を指摘する旨のネガティブなコメントが、数としては上回っていた(当行による集計結果)。消費の現場の感覚としては、感染症拡大の影響が残っているとの見方が依然として多いと考えられる。需要喚起策の効果もあり、11月以降も個人消費の回復基調は崩れていないとみているが、回復ペースは緩慢なものにとどまる可能性がある。

**物価上昇も家計の景況感を下押し** 10月以降の消費の伸び悩みや家計の景況感悪化の背景には、足元の物価上昇も影響している。前述の景気ウォッチャー調査のコメントでも物価上昇の影響を指摘するコメントが多く見られた。もう一つの代表的な家計の景況感調査である、消費動向調査の消費者態度指数(2人以上の世帯、季節調整値)も低下が続き、11月は28.6となった(図表5)。同指数が29を割り込んだのは、統計を確認できる1982年6月以降(以下同)では、リーマン・ショック期(2008年11月~2009年2月)と、コロナ・ショック初期(2020年4~6月)のみであり、同月の水準は極めて悪いと言えよう。同指数の構成指標のうち、耐久消費財の

買い時判断の指数は過去最低を更新、暮らし向き判断指数も過去 3 番目に低い水準となったが、こうした判断項目は物価上昇の影響が大きく及んでいるとみられる(図表 6)。感染症拡大の影響残存と物価上昇は、個人消費の下振れリスクとして、当面は引き続き注視する必要がある。

**図表 5 家計の景況感は悪化傾向**  
:消費者態度指数と景気ウォッチャー調査の推移



(注) 全て季節調整値。景気ウォッチャー調査は、家計動向関連 DI。  
(出所) 内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」、新生銀行金融調査室

**図表 6 暮らし向き、耐久消費財の買い時判断が歴史的な低水準** :各消費者意識指標の推移



(注) 消費者態度指数を構成する消費者意識指標。全て季節調整値。  
(出所) 内閣府「消費動向調査」、新生銀行金融調査室

**前向きな要素は超過貯蓄、賃金動向、経済対策効果** 一方、個人消費の先行きを考える上での前向きな要素としては、家計の超過貯蓄、賃金動向、経済対策効果が挙げられる。

**家計の超過貯蓄はストックベースで 45 兆円と試算** 資金循環統計の家計の現預金残高をもとに、過去のトレンド(2017~2019 年の平均増加率)を用いて延長した現預金残高を超過する分を超過貯蓄とみなした場合、2022 年 7-9 月期時点の家計の超過貯蓄(ストックベース)は約 45 兆円と試算される(図表 7)。過去の消費機会逸失等を背景としたこうした超過貯蓄は、物価上昇による実質所得目減りの影響を低減し、ペントアップ需要を下支えする要因となろう。ただし、家計が将来の所得に不確実性があると懸念し、貯蓄の取り崩しが進まないリスクや、貯蓄傾向が続くリスクにも留意する必要がある。

**名目賃金は上昇基調が続く見通し** 名目賃金については上昇基調が続いており、10 月は前年比+1.8%となった。先行き、名目賃金は上昇基調が継続するとみている。失業率はこのところ 2.5~2.6%程度の低位で安定的に推移しており、有効求人倍率は上昇基調が継続している。後述のとおり、企業の人手不足感もコロナ前と同程度となっている。こうした雇用環境の改善に加えて、足元の物価上昇や企業業績の堅調さといった要因も踏まえ、当行では来春のベースアップ(ベア)が+1%程度に達すると予想している<sup>1</sup>。こうした予想の下、名目賃金上昇率については、2023 年度に 2%台中盤まで上昇することを見込んでいる。

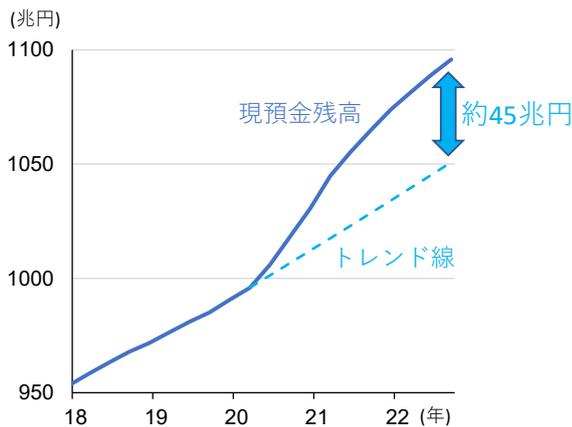
**先行きは実質賃金がプラス転化となるかが焦点に** 一方、物価については、10 月の生鮮食品除くベースの消費者物価指数(以下、コア CPI)は+3.6%に達している。物価上昇率が名目賃金上昇率を上回り、実質賃金はマイナス圏で推移している。2023 年以降は、電気・ガス料金の負担緩和策等の政策効果によって、コア CPI は 2%台まで低下、2023 年 7-9 月期以降は輸入インフレ圧力の低下等もあり、1%台後半で推移するとみている。こうした名目賃金上昇幅の拡大、物価上昇幅の縮小により、コア CPI で実質化した実質賃金は 2023 年度にプラス圏に復帰する見通しである(図表 8)。賃金見通しは不確実性が大きく、物価見通しも政策要因での変動が大きいいため、幅を持ってみる必要があるが、実質賃金がプラス圏に復帰するかどうかは、個人消費を見通す上での重要なポイントとなろう。

**個人消費は緩やかに回復、増税前の水準への復帰時期は 2025 年 1-3 月期となる見通し** 上記の点を踏まえ、当行における個人消費のメインシナリオは、腰折れは回避されるものの、緩やかな回復にとどまるとみている。

<sup>1</sup> 詳細は、2022 年 11 月 25 日公表の「新生銀行 日本経済見通し(第 46 号)」をご参照ください。

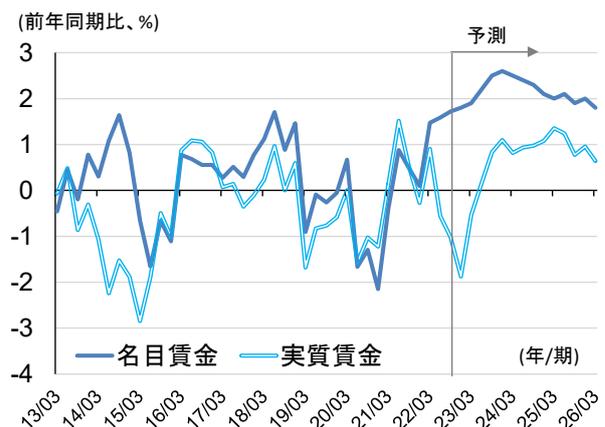
個人消費の成長率見通しは、2022年度が前年度比+2.5%、2023年度が同+1.5%、2024年度が同+1.1%、2025年度が同+0.8%になると予測している。年次推計に伴う水準の下方修正もあり、一つの目安としている消費増税前(2019年7-9月期)の水準への復帰は2025年1-3月期と見込む。前回見通しよりも3四半期遅れる見通しであり、下方修正となる。社会・経済活動の正常化が段階的に進展する前提は維持しているが、その進展度合いについての見通しを慎重化したことが下方修正の主因である。ただし、一段の公衆衛生上の対策緩和等により、家計を中心とした各経済主体の With コロナに向けた行動変容が進めば、個人消費のアップサイド要因となり、上記見通しより早期に消費増税前の水準への復帰となる可能性がある。

**図表 7 家計の超過貯蓄は7-9月期時点で45兆円と試算** :家計の現預金残高推移



(注) 4 四半期後方移動平均値。トレンド線は 2017 年～2019 年の平均増加率をもとに算出。  
(出所) 日本銀行より、新生銀行金融調査室作成

**図表 8 2023年度以降は実質賃金がプラス圏に復帰見込み** :名目・実質賃金の推移と見通し



(注) 実質賃金は、実績・予測ともにコア CPI によって実質化した数字であり、実績は毎月勤労統計調査の公表値とは一致しない。  
(出所) 厚生労働省、総務省統計局より、新生銀行金融調査室作成

## 5. 企業部門の現状と設備投資の見通し

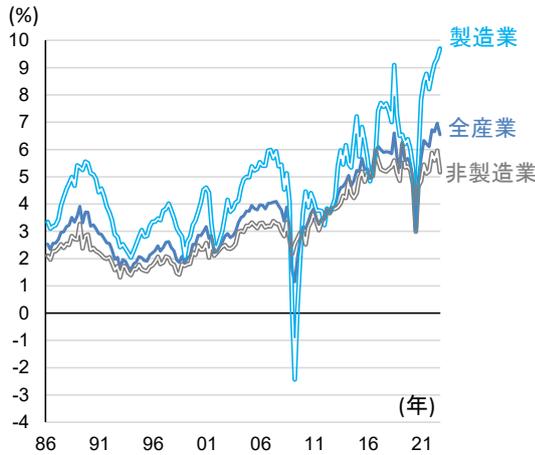
**7-9月期までの企業収益は堅調な推移** 次に企業部門の現状を確認したい。事業環境を取り巻く先行き不透明感強いものの、企業部門の現状は総じて堅調と言える。まず、2022年7-9月期の法人企業統計による売上高経常利益率(季節調整値)をみると、全産業(金融業・保険業除く)ベースで+6.5%となり、高水準の利益水準が維持されている(図表 9)。製造業は+9.7%で 1985 年度以降の過去最高水準を記録し、非製造業は+5.2%と前期(+6.0%)より低下したが、高水準を維持している。総じてみると、行動制限の緩和、供給制約の緩和、円安の効果、コスト増加分の価格転嫁等により、マクロで見た企業収益は堅調に推移しているとみている。

**12月短観による企業の景況感も底堅い** 次に、より直近の動向として、2022年12月短観をみると、全産業・全規模ベースの業況判断 DI は+6 と、前回調査から+3 ポイント改善した。全規模ベースの製造業は+2(前回調査から+2 ポイント)、非製造業は+10(同+5 ポイント)となり、両者とも改善を示した(図表 10)。総じてみると、企業の景況感は底堅く推移していよう。

**対個人サービスと宿泊・飲食サービスがプラス圏に復帰** 非製造業の改善が顕著であるが、より細かい業種別(全規模ベース)に見ると、対個人サービスが+6(同+10 ポイント)、宿泊・飲食サービスが+1(同+27 ポイント)と大幅な改善となった。対個人サービスの業況判断 DI がプラス圏に復帰するのは 2019 年 12 月調査以来、宿泊・飲食サービスでは 2019 年 6 月調査以来となる。前述の家計の景況感データとはやや相反する示唆とはなるが、社会・経済活動の正常化の進展や需要喚起策等の政策効果を映じた結果とみられる。

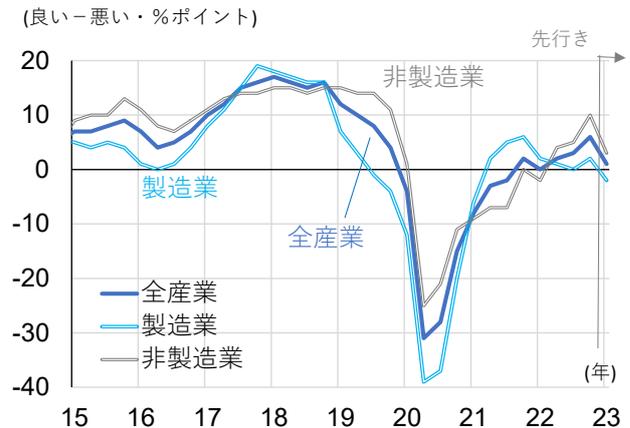
**先行き判断 DI は全産業でプラス維持も、方向感悪化** なお、先行き判断 DI は、全産業で+1、製造業で-2、非製造業で+3 となった。全産業ベースではプラス圏を維持したが、それぞれ方向感としては悪化した。製造業においては、海外景気減速に伴う需要減少が懸念されているとみられる。非製造業においては、国内での感染症拡大や物価上昇による個人消費の下振れリスクへの警戒感が反映されている可能性がある。

**図表 9 製造業中心に利益率は高水準**  
:売上高経常利益率の推移



(注) 季節調整値。金融業・保険業除くベース。  
(出所) 財務省より、新生銀行金融調査室作成

**図表 10 12月短観での業況判断は改善**  
:業況判断DIの推移

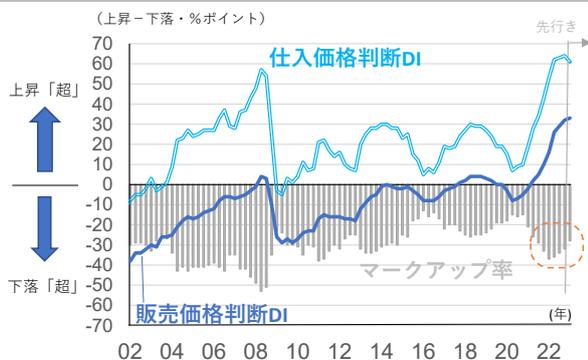


(注) 全規模ベース。  
(出所) 日本銀行、新生銀行金融調査室

**企業の価格転嫁行動の継続を示唆** 前述の堅調な収益環境や景況感の一因になっているとみられる、企業の価格設定行動の変化に関しては、2022年12月短観においても、仕入コスト増加分に対する販売価格への転嫁の動きが継続していることが示唆されている。全規模・全産業ベースで見た仕入価格判断DIは+64(前回調査から+1ポイント)、販売価格判断DIは+32(同+3ポイント)となり、販売価格判断DIはオイルショック時の1974年6月調査や1980年6月調査で記録した過去最高水準に並んだ(図表11)。仕入面からのコスト増加圧力は依然として強いものの、マークアップ率(販売価格判断DI-仕入価格判断DI)は改善(マイナス幅が縮小)方向であり、相応に販売価格への転嫁がなされていることが示唆される。先行きについては、仕入価格判断DIが+61と低下、販売価格判断DIが+33と上昇する見通しである。仕入価格の上昇圧力については、資源価格の落ち着きや円安傾向の一服などを背景とした輸入インフレ圧力の鈍化により、先行き低減していく公算が大きいであろう。こうした下で、企業の価格設定行動にどのような変化が生じるかは、先行きの物価動向を見通す上で要注目であろう。

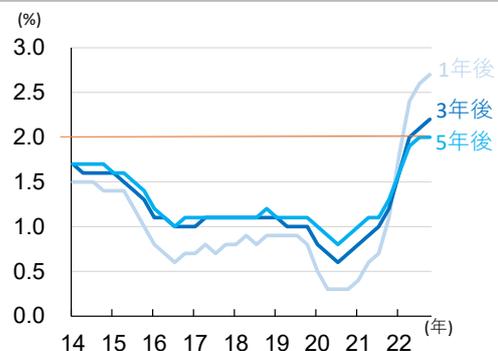
**企業の中長期の予想インフレ率は2%を維持** 2022年12月短観での企業の物価全般の見通し(前年比)は、1年後が+2.7%、3年後が+2.2%、5年後が+2.0%となった。1年後と3年後は+0.1ポイントの上方修正となる。5年後の物価見通しが2四半期連続で2%となったことは重要な変化と言えよう(図表12)。先行きも企業の中長期の予想インフレ率が2%でアンカーされるかどうか注目される。

**図表 11 価格転嫁行動の継続を示唆**  
:仕入・販売価格判断DIの推移



(注1) 全規模・全産業ベース。  
(注2) マークアップ率=販売価格判断DI-仕入価格判断DIで計算。  
(出所) 日本銀行、新生銀行金融調査室

**図表 12 企業の5年後の物価見通しは2%維持**  
:企業の物価全般の見通しの推移



(注1) 全規模・全産業ベース。  
(注2) 消費者物価指数の前年比をイメージした回答。  
(出所) 日本銀行、新生銀行金融調査室

**企業の生産要素(設備・人員)に対する不足感が一段と強まる** 2022年12月短観での生産・営業用設備判断DI(全規模・全産業ベース)は、前回調査から-1ポイントの-2(不足超)となった。先行きも-3(2019年12月調査と同水準)と、コロナ前の水準まで不足感が強まることが予想されている。また、雇用人員判断DI(同)は、前回調査から-3ポイントの-31(不足超)となり、コロナ前の2019年12月調査の水準に並んだ。先行きは-33と、一段と人手不足感が強まる見通しとなっている。直近の不足超のピークは2019年3月調査の-35である。これらの生産要素の判断DIの推移は、企業の設備投資需要や人的投資需要がコロナ前の水準に復帰しつつあることを示唆していよう(図表13)。

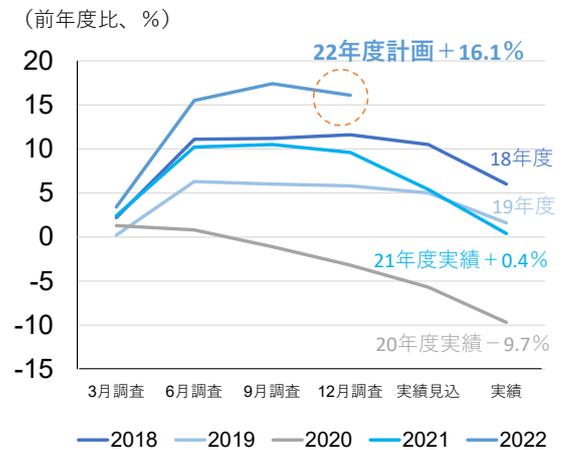
**企業の設備投資計画は高水準が継続** 2022年12月短観における、2022年度の設備投資計画(ソフトウェア含む・土地投資除くベース、全規模・全産業ベース、前年度比)は+16.1%と、9月調査(+17.4%)から下方修正となった(図表14)。ただし、前年度比伸び率の水準では、依然として遡及して確認できる2004年度以降でみた最高水準である。引き続き強気の設備投資計画が維持されていると判断される。

**図表13 設備・人員の不足感は一段と強まる**  
: 生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIの推移



(注) 全規模・全産業ベース。  
(出所) 日本銀行、新生銀行金融調査室

**図表14 強気の設備投資計画が継続**  
: 短観の設備投資計画の推移(足取り)



(注) ソフトウェア含む・土地投資除く。全規模・全産業ベース。  
(出所) 日本銀行、新生銀行金融調査室

**設備投資のこれまでの基調判断は改善** 設備投資については、前述のとおり、2021年度年次推計結果を反映した2次速報において、過去に遡って大きく上方修正された。これまでの設備投資の趨勢については、相対的に他の需要項目よりも回復が遅れているとの基調判断をしていたが、今回の改定結果で判断は改善された。

**設備投資は回復基調継続を見込むが、金利上昇・円高が新たな下振れリスク** 堅調な企業業績、設備不足感の強まり、高水準の設備投資計画の維持といったデータは、設備投資の先行きを見通す上で前向きに捉えられよう。一方で、今回の日本銀行によるYCCの運用見直しに伴う、国内金利の水準・ボラティリティの上昇リスクや急速な円高進行リスクの高まりが、前向きな設備投資の抑制要因となる可能性があるだろう。当行では、設備投資の成長率見通しについては、今回の年次推計結果等を踏まえて上方修正することを検討していたが、長期金利がこれまでの前提であった+0.25%程度を上回って推移すること等を織り込み、先行きの成長率は下方修正した。設備投資の成長率見通しは、2022年度が前年度比+3.4%、2023年度が同+2.1%、2024年度が同+1.8%、2025年度が同+1.3%と予測している。

(本稿執筆時点:12月22日、森翔太郎)

予測表

図表 15 日本経済見通し(年度・半期)

系列名	単位	年度				単位	半期								系列名
		予測	予測	予測	予測		予測								
		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度		2022年度	2023年度	2023年度	2024年度	2024年度	2025年度	2025年度		
					下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
1 実質GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP	
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.6	1.0	0.9	0.8	前期比 (%)	1.0	0.2	0.3	0.3	0.8	0.2	0.4	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	2.2	1.5	1.0	0.8	寄与度 (%)	1.0	0.6	0.7	0.3	0.9	0.2	0.3	内需	
4 民需	寄与度 (%)	2.0	1.1	0.8	0.5	寄与度 (%)	0.9	0.5	0.4	0.2	0.7	0.2	0.1	民需	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	2.5	1.5	1.1	0.8	前期比 (%)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.7	0.3	0.2	実質民間最終消費支出	
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	▲ 4.4	0.2	0.4	0.5	前期比 (%)	▲ 0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.4	実質民間住宅投資	
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.4	2.1	1.8	1.3	前期比 (%)	2.3	0.5	0.4	0.9	1.2	0.5	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 (%)	0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	実質民間在庫品増加	
9 公需	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.3	0.2	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公需	
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.1	1.1	0.7	0.5	前期比 (%)	0.2	0.7	0.7	0.2	0.2	0.2	0.4	実質政府最終消費支出	
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	▲ 2.2	1.8	2.9	2.6	前期比 (%)	1.2	1.0	1.4	1.5	1.3	1.2	1.3	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 (%)	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	外需	
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	4.1	▲ 1.8	0.5	2.2	前期比 (%)	1.2	▲ 1.8	▲ 1.4	▲ 0.6	1.1	1.1	1.2	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 (%)	7.2	0.9	1.3	1.9	前期比 (%)	1.2	0.2	0.4	0.6	1.0	0.9	1.0	実質財貨・サービスの輸入	
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.6	1.0	0.9	0.8	前期比 (%)	1.0	0.2	0.3	0.3	0.8	0.2	0.4	実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	2.2	1.5	1.0	0.8	寄与度 (%)	1.0	0.6	0.7	0.3	0.9	0.2	0.3	内需	
18 民需	寄与度 (%)	2.0	1.1	0.8	0.5	寄与度 (%)	0.9	0.5	0.4	0.2	0.7	0.2	0.1	民需	
19 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	1.4	0.8	0.6	0.4	寄与度 (%)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.5	0.1	0.2	実質民間最終消費支出	
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	実質民間住宅投資	
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.5	0.3	0.3	0.2	寄与度 (%)	0.4	0.1	0.1	0.1	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 (%)	0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	実質民間在庫品増加	
23 公需	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.3	0.2	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	公需	
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.2	0.0	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	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	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	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 (%)	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	外需	
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.8	▲ 0.3	0.1	0.4	寄与度 (%)	0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.2	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 (%)	▲ 1.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	実質財貨・サービスの輸入	
30 名目GDP	前年度比 (%)	2.0	3.6	2.6	2.3	前期比 (%)	2.7	4.4	2.8	2.6	2.6	2.6	2.0	名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.4	2.4	1.6	1.3	前期比 (%)	1.0	2.7	2.1	1.9	1.3	1.3	1.3	GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	1.7	2.5	2.2	2.0	前期比 (%)	1.8	2.3	2.6	2.4	2.1	2.0	1.9	名目雇用者報酬	
33 消費寄与度 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	2.7	1.7	1.1	1.0	前年比 (%)	3.1	1.9	1.6	1.4	0.8	1.0	1.1	消費寄与度 (生鮮食品除く総合)	
34 消費寄与度 (生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比 (%)	2.0	1.8	1.3	1.1	前年比 (%)	2.8	1.6	1.9	1.4	1.1	0.9	1.3	消費寄与度 (生鮮食品及びエネルギー除く)	
35 完全失業率	%	2.5	2.4	2.4	2.3	%	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	完全失業率	
36 鉱工業生産指数	前年比 (%)	1.4	2.2	2.3	2.0	前期比 (%)	2.6	2.6	1.8	2.4	2.1	2.0	2.0	鉱工業生産指数	
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 20.3	▲ 15.1	▲ 9.6	▲ 9.3	兆円	▲ 11.1	▲ 8.8	▲ 6.3	▲ 5.1	▲ 4.5	▲ 4.5	▲ 4.8	貿易収支(通関ベース)	
38 経常収支	兆円	7.2	8.3	9.1	9.0	兆円	2.3	4.0	4.4	4.1	5.0	3.5	5.5	経常収支	
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	136.57	130.56	123.88	120.25	円/ドル	139.17	132.93	128.19	125.13	122.63	120.50	120.00	円相場(対米ドル)	
40 日経平均株価	円	27,428	27,760	28,564	29,687	円	27,606	27,717	27,804	28,213	28,915	29,471	29,904	日経平均株価	
41 日本円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.06	0.05	0.05	0.05	%	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	日本円TIBOR (3ヶ月物)	
42 国債実効利回り (10年物)	%	0.28	0.38	0.38	0.38	%	0.33	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	国債実効利回り (10年物)	
43 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	3.2	3.2	2.8	3.0	前年比 (%)	3.1	3.1	3.2	2.8	2.7	2.9	3.1	マネーストック (新M2)	
44 S&P500種株価指数	ポイント	3,959	3,938	4,086	4,316	ポイント	3,875	3,914	3,963	4,041	4,131	4,253	4,379	S&P500種株価指数	
45 米国債10年金利	%	3.32	3.30	3.08	3.06	%	3.63	3.38	3.22	3.10	3.06	3.06	3.06	米国債10年金利	
46 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	1.9	0.3	1.4	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP (暦年)	
47 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	3.4	0.0	1.5	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP (暦年)	
48 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	3.3	4.8	4.9	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP (暦年)	
49 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル/バレル	94.1	78.0	72.3	69.0	-	-	-	-	-	-	-	-	NY原油価格 (WTI, 暦年)	

(注 1) 本表の数値はすべて当行による予測値であり、伸び率、寄与度等の計算もすべて当行による。  
(注 2) 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 3) Q1=1-3 月期、Q2=4-6 月期、Q3=7-9 月期、Q4=10-12 月期  
(出所) 日経 NEEDS、新生銀行 金融調査室

図表 16 日本経済見通し(四半期)

系列名	単位	四半期														系列名	
		2022年Q4	2023年Q1	2023年Q2	2023年Q3	2023年Q4	2024年Q1	2024年Q2	2024年Q3	2024年Q4	2025年Q1	2025年Q2	2025年Q3	2025年Q4	2026年Q1		
1 実質GDP	前期比、 年率 (%)	4.1	0.8	0.1	0.3	0.8	0.5	0.3	1.1	2.2	1.3	0.2	0.2	1.0	0.9	実質GDP	
2 実質GDP	前期比 (%)	1.0	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.6	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	実質GDP	
3	内需	寄与度 (%)	0.6	0.5	0.2	0.3	0.4	0.2	0.0	0.3	0.5	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	内需
4	民間	寄与度 (%)	0.5	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	▲ 0.0	0.3	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	民間
5	実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	実質民間最終消費支出
6	実質民間住宅投資	前期比 (%)	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	実質民間住宅投資
7	実質民間企業設備投資	前期比 (%)	1.2	0.6	0.1	0.2	0.2	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3	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	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	実質民間在庫品増加
9	公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0	0.2	0.1	▲ 0.0	0.0	0.2	0.1	公需
10	実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	実質政府最終消費支出
11	実質公的資本形成	前期比 (%)	0.4	0.7	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	0.4	0.8	0.7	0.6	0.5	0.7	0.7	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	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	実質公的在庫品増加
13	外需	寄与度 (%)	0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	外需
14	実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	0.7	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.3	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	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 (%)	▲ 1.5	0.4	▲ 0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5	0.3	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	1.0	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.6	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	0.6	0.5	0.2	0.3	0.4	0.2	0.0	0.3	0.5	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	内需	
18 民間	寄与度 (%)	0.5	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	▲ 0.0	0.3	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	民間	
19 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	▲ 0.0	0.1	0.1	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	0.0	▲ 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	実質民間住宅投資
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.2	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	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	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 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	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0	0.2	0.1	▲ 0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	実質政府最終消費支出
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	0.0	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	実質公的資本形成
26 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度 (%)	0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	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	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前期比 (%)	2.3	1.0	1.2	▲ 0.2	0.9	0.9	0.9	▲ 0.0	0.8	0.7	1.1	▲ 0.2	0.4	0.7	名目GDP	
31 GDPデフレーター	前期比 (%)	0.9	1.1	2.8	2.5	2.0	2.1	1.9	1.8	1.5	1.1	1.2	1.4	1.3	1.4	GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前期比 (%)	1.8	1.9	2.2	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0	2.1	1.9	2.0	1.8	名目雇用者報酬	
33 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前期比 (%)	3.7	2.4	2.0	1.7	1.5	1.7	1.5	1.3	1.0	0.6	0.9	1.1	1.0	1.2	消費者物価 (生鮮食品除く総合)	
34 消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)	前期比 (%)	3.2	2.4	1.9	1.3	1.8	2.0	1.3	1.5	1.3	0.9	0.6	1.2	1.2	1.4	消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)	
35 完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	完全失業率	
36 鉱工業生産指数	前期比 (%)	▲ 1.3	1.0	▲ 0.2	0.4	0.8	0.6	0.5	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	鉱工業生産指数	
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 5.9	▲ 5.2	▲ 4.7	▲ 4.1	▲ 3.3	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 2.4	▲ 2.1	▲ 2.4	▲ 2.3	▲ 2.2	▲ 2.5	▲ 2.3	貿易収支(通関ベース)	
38 経常収支	兆円	0.9	1.4	1.9	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0	2.8	2.2	1.9	1.6	1.7	3.8	経常収支	
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	141.85	136.48	134.11	131.74	129.37	127.00	125.75	124.50	123.25	122.00	121.00	120.00	120.00	120.00	円相場(対米ドル)	
40 日経平均株価	円	27,619	27,592	27,664	27,769	27,741	27,866	28,105	28,321	28,732	29,097	29,405	29,536	29,816	29,991	日経平均株価	
41 日本円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	日本円TIBOR (3ヶ月物)	
42 国債流通利回り (10年物)	%	0.28	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	国債流通利回り (10年物)	
43 マネーストック (新KZ)	前期比 (%)	3.2	3.0	3.0	3.3	3.2	3.2	3.1	2.6	2.6	2.8	2.9	2.9	3.0	3.3	マネーストック (新KZ)	
44 S&P500種株価指数	ポイント	3,866	3,885	3,904	3,924	3,943	3,982	4,021	4,061	4,101	4,161	4,222	4,284	4,347	4,411	S&P500種株価指数	
45 米国債10年金利	%	3.77	3.50	3.42	3.34	3.25	3.18	3.12	3.08	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	米国債10年金利	
46 米国実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	0.2	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.7	1.4	2.8	2.2	2.4	1.5	0.9	0.7	1.0	1.7	米国実質GDP (暦年)	
47 EU実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	▲ 1.4	▲ 1.6	0.8	1.2	1.6	2.0	1.6	1.2	1.2	2.2	2.2	2.0	2.0	1.2	EU実質GDP (暦年)	
48 中国実質GDP (暦年)	前期比 (%)	4.0	3.5	6.7	4.7	4.4	4.6	4.0	5.3	5.6	5.1	5.2	4.8	4.8	4.9	中国実質GDP (暦年)	
49 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	81.5	80.1	78.7	77.3	75.9	74.5	73.0	71.6	70.2	69.7	69.3	68.8	68.3	67.8	NY原油価格 (WTI, 暦年)	

(注1) 本表の数値はすべて当行による予測値であり、伸び率、寄与度等の計算もすべて当行による。

(注2) 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3) Q1=1-3月期、Q2=4-6月期、Q3=7-9月期、Q4=10-12月期

(出所) 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