

2023年2月28日

各位

会社名 株式会社 SBI 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)

「緩やかな成長見通しを維持: 伸び悩む日本経済を見通す上での4つの注目点」
日本経済見通し(第48号)の発行について
～ 2022年10-12月期 GDP(1次速報) ～

ポイント

- 日本経済の低空飛行が続いている。新型コロナウイルス感染症の拡大以降、2022年までの国内の実質 GDP はプラス成長とマイナス成長を繰り返し、一進一退の推移となった。
- 日本経済の先行きを考える上では4つの注目点がある。まずは、これまでの日本経済の伸び悩みの背景にある①感染症の影響、②物価・賃金動向が挙げられる。加えて、今後の日本経済の回復ペースを左右する、③財・サービス輸出の先行き、④日本銀行の金融政策運営が注目点となる。
- このうち、①と②は内需、特に個人消費の先行きを左右しよう。①については、2023年4-6月期における感染症法上の5類への移行、②については、2023年7-9月期における実質賃金のプラス転化が見込まれるも、それぞれ下振れリスクの低減を見込む。個人消費は回復が続こう。
- ③については、中国経済見通しの上方修正、インバウンド消費の急回復といったプラス要因を踏まえ、金融引き締めに伴う世界景気減速が見通されるも、輸出の大幅な下振れは回避されると見込む。
- ④については、YCC(イールドカーブ・コントロール)の追加的修正・撤廃となった場合、長期金利の上昇が民間投資セクターを中心に日本経済を下押しリスクに留意が必要であろう。
- 上下双方向に不確実性が大きい、日本経済は回復が続くとみている。日本の実質 GDP 成長率については、2022年度が+1.3%、2023年度が+1.0%、2024年度が+1.3%、2025年度が+1.2%になると予測する。

以上

お問い合わせ先
SBI新生銀行 グループ IR・広報部
報道機関のみなさま: SBIShinsei PR@sbishinseibank.co.jp
株主・投資家のみなさま: SBIShinsei IR@sbishinseibank.co.jp

緩やかな成長見通しを維持: 伸び悩む日本経済を見通す上での 4 つの注目点

1. 2022 年まで低空飛行が続いた日本経済

一進一退の推移から脱せず 日本経済の回復が遅れている。新型コロナウイルス拡大初期(2020 年 4-6 月期)に大幅に落ち込んだ日本の実質 GDP は、その後段階的に回復を続けているものの、その回復ペースは緩慢である。**図表 1** は、日本の実質 GDP 全体と主要な需要項目について、経済水準がピークであった 2019 年 7-9 月期以降の季節調整済前期比の推移を見たものである。実質 GDP 全体で見ると、日本経済は消費増税後の景気落ち込み(2019 年 10-12 月期:-2.7%)からの弱い立ち直りの最中に、新型コロナウイルス拡大のショック(2020 年 4-6 月期:-8.0%)に見舞われた。その後、大幅な落ち込みからの回復は 2 四半期で頓挫し、直近の 2022 年 10-12 月期まで実質 GDP はプラス成長とマイナス成長を繰り返した。大幅な腰折れこそ回避されているものの、まさに一進一退の動きとなっている。

主要需要項目のうち 2019 年の水準に回復したのは輸出のみ 需要項目別に見ると、順調にショックからの立ち直りを見せたのは、主要需要項目の中では輸出のみとなる。**図表 2** にて、実質 GDP と主要需要項目の 2019 年の水準への復帰時期をみると、輸出は 2020 年 4-6 月期の落ち込みが最も大きかったが、その後は回復基調が続き、2022 年 1-3 月期には 2019 年の水準を回復した。直近 2022 年 10-12 月期は 2019 年の水準を+6.4%ポイント上回る。一方、内需の両輪である個人消費と設備投資は、いずれも 2022 年 10-12 月期において、2019 年の水準を回復していない(個人消費は-1.5%ポイント、設備投資は-1.4%ポイント)。住宅投資は、減少基調を辿っており、2022 年 10-12 月期の実績は、2019 年の水準を-13.9%ポイント下回る。こうした内需の回復の遅れを主因に、実質 GDP 全体についても同様に、2022 年 10-12 月期の実績は、2019 年の水準を-0.9%ポイント下回っているのが現状である。

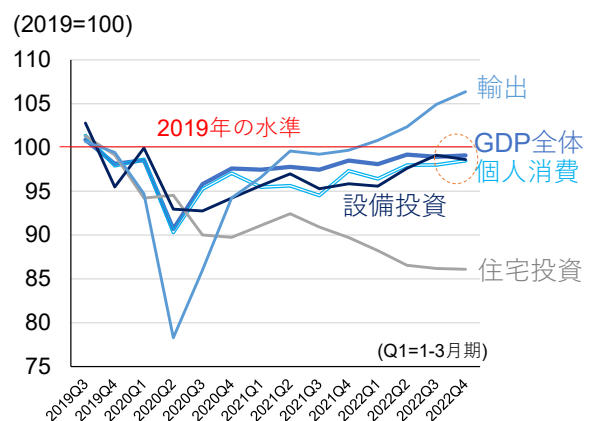
欧米経済対比でも際立つ日本経済の相対的な回復の遅れ こうしたコロナ後における経済の回復の遅れは欧米経済との対比でも確認できる。2019 年の経済水準への復帰時期は、米国で 2021 年 1-3 月期、ユーロ圏で 2021 年 7-9 月期となる。その後、2022 年は欧米諸国においては大幅なインフレとそれに対応する急速な金融引き締めが進められてきたが、こうした下押し圧力にも関わらず、欧米経済は底堅く推移している。直近 2022 年 10-12 月期の経済水準は、2019 年の水準を米国で+6.1%ポイント、ユーロ圏で+2.6%ポイント上回る。対して、繰り返しとなるが、日本は 2019 年の水準対比-0.9%ポイントである。

図表 1 コロナ後は一進一退が続く日本経済
: 実質 GDP と主要需要項目の成長率推移

	実質GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	輸出
2019Q3	0.3	0.9	0.8	2.1	0.5
2019Q4	▲2.7	▲3.4	▲2.1	▲7.1	▲1.2
2020Q1	0.4	0.7	▲5.0	4.7	▲4.8
2020Q2	▲8.0	▲8.4	0.3	▲7.0	▲17.3
2020Q3	5.6	5.5	▲4.8	▲0.2	9.9
2020Q4	1.9	1.9	▲0.3	1.6	9.6
2021Q1	▲0.1	▲1.6	1.5	1.5	2.5
2021Q2	0.3	0.2	1.5	1.4	3.1
2021Q3	▲0.3	▲1.1	▲1.6	▲1.7	▲0.4
2021Q4	1.1	3.0	▲1.3	0.6	0.4
2022Q1	▲0.4	▲0.9	▲1.7	▲0.3	1.2
2022Q2	1.1	1.6	▲1.9	2.1	1.5
2022Q3	▲0.3	0.0	▲0.4	1.5	2.5
2022Q4	0.2	0.5	▲0.1	▲0.5	1.4

(注) Q1=1-3 月期。季節調整済前期比。シャドローはマイナス成長期。
(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

図表 2 輸出以外は 2019 年の水準に依然未達
: 実質 GDP と主要需要項目の水準推移



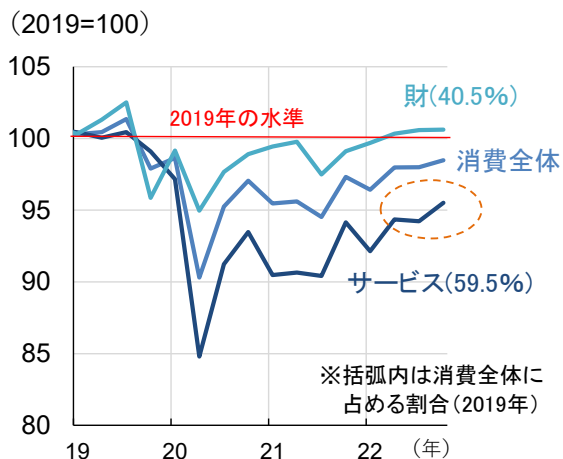
(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

感染症拡大による下押し圧力の残存 日本経済の緩慢な回復の背景を考えると、第1に、感染症拡大による下押しの影響が、低減しつつも残り続けた側面があると考えられる。2021年以降において、実質成長率がマイナスを記録した期は、いずれも新型コロナウイルス拡大期と重なる。国内の公衆衛生上の対策については段階的に緩和が進められてきた。社会・経済活動の正常化が進展し、家計の消費活動も徐々に活発化しているとみられるが、感染症拡大局面において、家計が消費を抑制する傾向が残り続けたとみられる。

嗜好的サービス消費の持ち直しが鈍い 図表3は、GDPベースの実質個人消費の形態別推移を見たものである。財消費については、直近の2022年10-12月期において、2019年の水準を+0.6%ポイント上回る。一方、個人消費の約6割を占めるサービス消費は、2019年対比-4.5%ポイントと回復が大幅に遅れている。この結果、個人消費全体でも、2022年10-12月期において、2019年の水準を回復していない(-1.5%ポイント)。

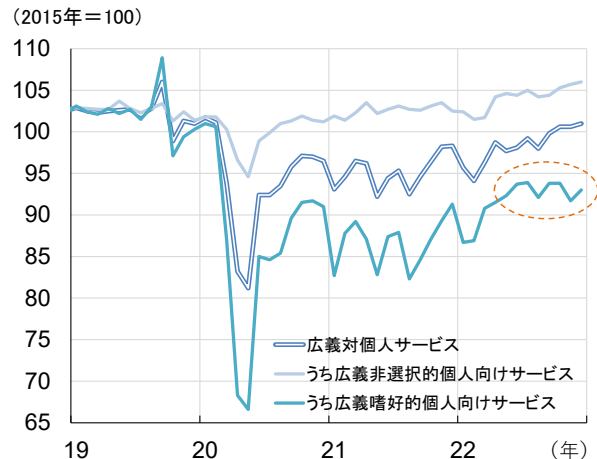
図表4では、第3次産業活動指数ベースでの広義対個人サービスの活動量の推移を見ている。光熱費、通信、医療関連等の広義非選択的個人向けサービスはコロナ前の水準を上回る一方、生活娯楽関連サービス等の広義嗜好的個人向けサービスの回復が遅れており、足元も頭打ち感が強い。嗜好的サービス業種を細かく見ていくと、宿泊業は需要喚起策(全国旅行支援)の効果もあり、2022年12月時点で概ねコロナ前の水準を回復したが、結婚式場業は3割程度、飲食店・飲食サービス業は2割程度、娯楽業は1割程度、コロナ前の水準を下回る。物価高によって嗜好性の高いサービス消費が抑制されている面もあるとみられるが、直近の景気ウォッチャーのコメント等を見ると、感染症拡大の影響が依然として相応に残っていると考えられる。今後の日本経済を見通す上では、こうした嗜好的サービス消費が正常化に向かっていくかが焦点となろう。

図表3 サービス消費の回復が遅れている
: 実質個人消費(財・サービス別)の推移



(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

図表4 嗜好的サービス消費が停滞
: 第3次産業活動指数(個人サービス関連)の推移



(出所) 経済産業省、SBI 新生銀行金融調査室

2022年末には物価上昇が前年比+4%に到達 第2に、特に2022年以降の日本経済においては、欧米諸国ほどではないにせよ、急速な物価上昇が進んだことも日本経済の下押しに寄与したと考えられる。消費者物価指数(生鮮食品除く、コアCPI)は2022年3月まで前年比+0%台で推移していたが、2022年4月に同+2.1%に上昇、その後も伸びが加速し、2022年12月は同+4.0%と、1981年12月以来41年ぶりの高い伸びとなった(図表5)。足元の物価上昇は、①資源価格上昇と円安による輸入物価の上昇、②企業がコスト増加分の価格転嫁を進めたことが主な要因とみているが、より基調的な物価動向を示す、食料とエネルギーを除く総合も同+1.6%と伸びが加速している。輸入インフレによるコストプッシュの要素が大きい食料・エネルギーの物価上昇寄与は6割程度まで低下していると考えられる。着実に日本の物価の基調は上向いていよう。

大幅な物価上昇が家計の実質所得を押し下げ こうした中で、家計の実質所得は減少傾向にある。名目賃金自体は堅調に推移しているが、急速な物価上昇が名目賃金上昇率を上回る傾向が続いている。2022年12月は名目賃金が前年比+4.8%(速報ベース)と大幅に上昇し、実質賃金は+0.1%とプラスになったが、2022年4

～11 月にかけては 8 か月連続で実質賃金が減少した。家計の暮らし向きに関するマインドも大きく悪化しており、物価高が個人消費の下押し要因になっていると考えられる。

輸入インフレ圧力低減も企業物価指数は高止まり 消費者物価の上昇要因であった輸入インフレ圧力は足元で低減している。輸入物価指数(円ベース)は、2022 年 7 月の前年比+49.2%をピークに上昇幅が縮小し、2023 年 1 月は同+17.8%となった。原油価格が 2022 年 6 月をピークに下落し、安定的な推移となっていることや、ドル円レートの急速な円安基調が 2022 年 10 月をピークに円高方向に転換したことが背景にある。一方、企業物価指数(総平均)については、2023 年 1 月も同+9.5%と高止まりの状況にある。過去の推移を見ると、輸入物価指数と企業物価指数は概ね連動した推移となっているが、今回両物価指数に乖離がみられる(図表 6)。この背景には、企業による段階的な価格転嫁が継続している面があるとみられる。こうした動きは消費者物価の持続的な押し上げ要因となる可能性がある。

図表 5 コストプッシュ主因だが基調も上向き
:消費者物価指数の推移(～2022 年 12 月)



(出所) 総務省統計局、SBI 新生銀行金融調査室

図表 6 輸入インフレ圧力低減も、企業物価は高止まり
:輸入物価指数と企業物価指数の推移(～2023 年 1 月)



(出所) 日本銀行、SBI 新生銀行金融調査室

2. 2023 年以降の日本経済を見通す上での注目点

2023 年以降の 4 つの注目点(①感染症、②物価・賃金、③輸出、④金融政策) 前述のとおり、2022 年の日本経済は、①感染症の影響の残存と②物価高を要因に、力強さに欠ける回復ペースにとどまったと考えられる。2023 年以降の内需、特に個人消費を見通す上では、これらの影響がどの程度低減されるかが焦点となる。

①感染症の影響については、公衆衛生上の対策緩和やそれを受けた家計の行動変容がどの程度進むかが焦点となる。当行では感染症法上の 5 類移行を機に、感染症の影響は大きく低減するとみている。

②物価高の影響を考える上では、物価自体の先行きに加えて、賃金動向(賃上げ)も重要な要素となる。先行き、物価上昇ペースの鈍化が見込まれるものの、当面は高めの上昇が続くとみている。一方で、今春の労使交渉では高め賃上げが実現する見込みであり、実質賃金は 2023 年度後半以降、プラス基調に転じるとみている。こうしたもとの、物価高による個人消費の下押し圧力は徐々に低下すると考えられる。以上を踏まえ、感染症や物価高の影響により個人消費の停滞が続くリスクは低下したと判断している。

上記以外の注目点として、③財・サービス輸出の先行きが挙げられよう。昨年までは海外景気減速を主因に輸出の大幅な下振れを想定していたが、ゼロコロナ政策からの転換による上振れが見込まれる中国経済や、足もとで急速な回復を見せるインバウンド消費が新たな輸出の上振れ要因として浮上している。

最後に、④日本銀行の金融政策運営についても今年の大きな注目点となる。新体制の下で、緩和的な金融環境は維持しつつも、現行の長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、YCC)の更なる運用見直しや撤廃が進められる可能性がある。この場合、長期金利(10 年物国債流通利回り)の上昇圧力が高まる公算が大きいと考えられる。实体经济に対しては、金利上昇による下振れリスクの高まりに留意が必要であろう。

以降では、これら 4 つの注目点を中心に、今後の日本経済を展望したい。

①感染症の影響:4-6 月期以降に大幅に影響低減を見込む 前章で見たように、日本においては、徐々に低減しているとはいえ、感染症拡大による景気下押し圧力が残り続けたと推察される。2023 年以降、公衆衛生上の対策を巡っては、1 月 27 日の新型コロナウイルス感染症対策本部において、5 月 8 日より感染症法上の位置づけの変更(2 類相当→5 類)が決定された。また、2 月 10 日には、3 月 13 日より、マスク着用に関する取扱いを見直す(個人判断に委ねる)方向性が決定した。特に季節性インフルエンザと同じ分類である 5 類への移行は、これまでの国内の公衆衛生上の対策の大きな転換点になるとみられる。5 月 8 日以降は、感染状況に国内景気が左右される傾向が大幅に低下するとみている。家計の消費行動がコロナ前に近づいていくとみられ、伸び悩むサービス消費の回復力が高まり、日本経済の押し上げ要因となろう。

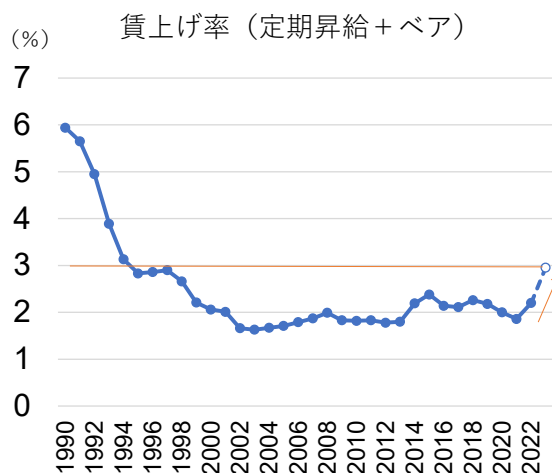
②物価・賃金の見通し:2023 年度も 2%近傍の物価上昇を予想 今後の消費者物価指数(生鮮食品除く、コア CPI)の見通しについては、2022 年度が前年度比+2.9%、2023 年度が同+1.9%、2024 年度が同+1.2%、2025 年度が同+1.1%と予測している(P8・図表 11)。価格転嫁の広がりや足元の物価の基調の強さを踏まえて、前回見通しから上方修正した。先行きの国内物価は方向感としては鈍化方向とみている。政府による物価高対策(電気・ガス料金の負担軽減策)が物価押し下げ要因となるほか、輸入インフレ圧力が低下していることも物価押し下げに寄与しよう。もっとも、4 月以降は電気料金が一段と値上げされる可能性があるほか、前述の通り、継続的な価格転嫁の動きや物価の基調自体が上向いていることも踏まえると、当面は高めの物価上昇率が続くと考えられる。

1990 年代以来の賃上げ実現を見込む 2023 年の春季労使交渉(春闘)が始まっているが、足元の物価上昇等を受けて、賃上げの機運が高まっている。当行では、今春のベースアップ率を+1.15%と推計しており、定期昇給を含む全体の賃上げ率は約+2.95%に達すると見込んでいる(図表 7)。仮に当行予想に沿えば、1997 年以降の賃上げが実現することになる。

実質賃金は 23 年度後半のプラス転化を想定 こうしたもて、当行では先行きの名目賃金が+2%台で安定的に推移するとみており、実質賃金(コア CPI で実質化)は 2023 年 7-9 月期以降にプラスに転じると予想している(図表 8)。

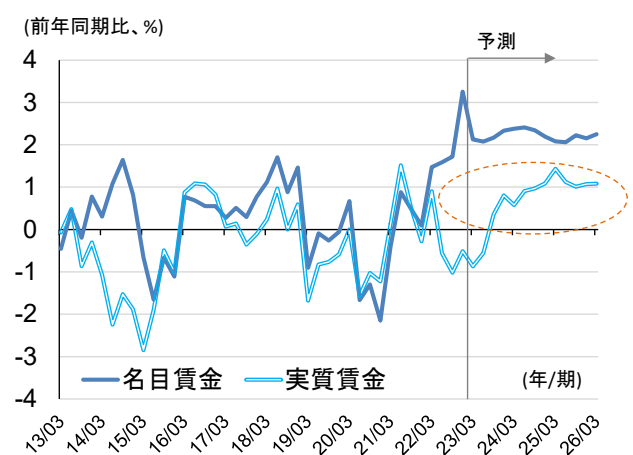
個人消費は回復継続見込み ①2023 年 4-6 月期における 5 類への移行、②2023 年 7-9 月期における実質賃金のプラス転化が見込まれるもて、個人消費は回復が続こう。当行では、個人消費の見通し(前年度比)について、2022 年度が+2.4%、2023 年度が+1.5%、2024 年度が+1.1%、2025 年度が+0.7%と、安定的な回復が続くと想定している。

図表 7 90 年代以来の賃上げ実現を見込む
:主要企業春季賃上げ率の推移と 2023 年予想



(注) 2023 年予想(破線・白マーカー部分)は当行による。
(出所) 厚生労働省、SBI 新生銀行金融調査室

図表 8 23 年度後半以降は実質賃金がプラス転化見込み
:名目・実質賃金見通し



(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、SBI 新生銀行金融調査室作成

③財・サービス輸出の先行き:牽引力は低下も大幅な下振れ回避見込み 前章で見たように、これまでの日本経済は内需の回復が遅れるもとの、輸出の回復が牽引した面が大きかった。先行きはその牽引力の低下が見込まれる。ただし、インバウンド消費の下支えもあり、大幅な輸出の下振れは回避されるとみている。

世界経済に対する楽観的見方が強まる 財の輸出を見通す上では、世界経済、特に主要貿易相手国・地域の経済情勢が重要となる。その観点では、米国経済と中国経済の先行きが特に重要となろう。年初以降は、両国の経済に対する楽観的な見方が強まりつつあるように思われる。1月30日にIMF(国際通貨基金)が公表した世界経済見通しは、2023年の経済成長率が、米国では前回(2022年10月)見通し対比+0.4%ポイント上方修正の前年比+1.4%、中国では同+0.8%ポイント上方修正の同+5.2%となった。米国は急速な金融引き締め下においてもマイナス成長を回避、中国経済はゼロコロナ政策からの転換により+5%台の成長に復帰(2022年の実績は+3.0%)といった予想がコンセンサスになりつつあるとみられる。

米国経済見通しは慎重な見方を維持 米国経済を見通す上では、引き続き雇用・物価の先行きが焦点となろう。2023年1月の米国雇用統計は、米国の労働市場が依然として極めて逼迫していることを示唆し、同月の消費者物価指数は市場予想を上回る結果となった。急速な金融引き締め下においても堅調な労働市場や根強いインフレ圧力の下で、利上げ到達点が5%超となり、利下げ開始時期が2024年以降となる蓋然性が高まっているとみている。労働需給緩和やインフレ鈍化がどの程度のペースで進展するかは引き続き不確実性が大きく、同国経済の成長ペースは慎重に見ている。当行では、米国経済の見通しについては、前回見通しを概ね維持し、2023年が前年比+0.7%、2024年が同+1.0%、2025年が同+1.8%を見込む。

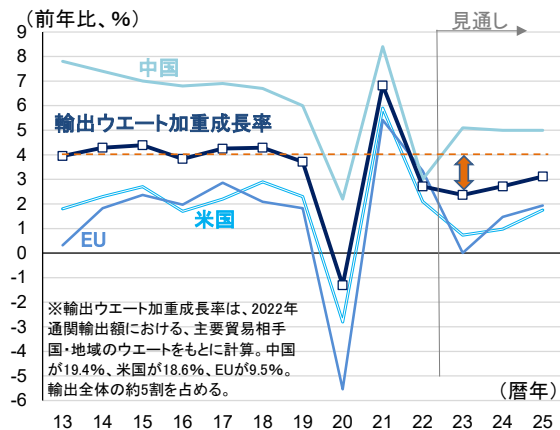
中国経済見通しは上方修正 中国経済については、ゼロコロナ政策からの転換が上振れ要因となると見込み、2023年の成長率を前年比+5.1%、2024年と2025年の成長率を同+5.0%に上方修正した。ただし、不動産市場の低迷継続や米中対立の深刻化等の下振れリスクには留意が必要であろう。

財輸出は2023年度に減少を予想 図表9は、主要貿易相手国・地域である、米国、EU(欧州連合)、中国の経済成長率見通し、および、2022年の日本からの通関輸出額から算出した輸出ウエートをもとに、3つの国・地域で加重平均した成長率(輸出ウエート加重成長率)の推移をみている。輸出ウエート加重成長率は、2024年にかけて+2%台の推移にとどまる見込みであり、コロナ前の+4%近傍の推移と比較して減速する見通しである。こうした見通しから、2023年度の財輸出は減少するとみている。2024年度以降は段階的に回復し、2025年度中に直近ピーク水準に復帰するパスを想定している。

インバウンド消費の急回復が下支え 一方、インバウンド消費の回復を映じたサービス輸出の増加が輸出全体を下支えすると見込まれる。日本政府観光局(JNTO)によると、2023年1月の訪日外国人客数は約1.5百万人となり、コロナ前の2020年1月対比56%まで回復した。2022年12月の約1.4百万人に続き、急速な回復が持続している。インバウンド消費の回復はサービス輸出の増加という形で国内経済を押し上げる。当行では、図表10のとおり、インバウンド消費の持ち直しを主因に、サービス輸出の回復が続くと想定しており、過去のピークであった2019年4-6月期の水準(年率22.6兆円)には、2024年1-3月期に復帰すると見込む。

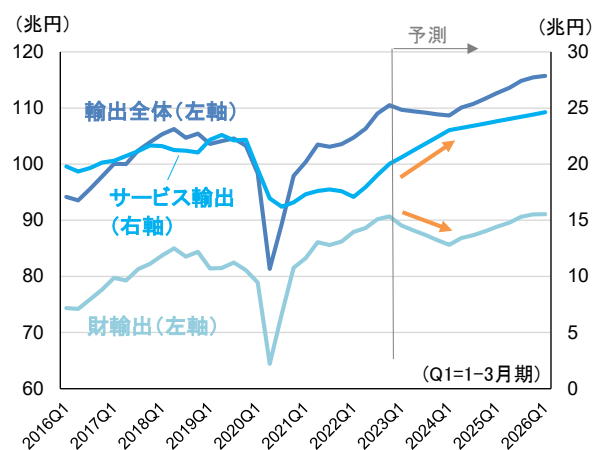
輸出全体は増勢維持見込み サービス輸出の回復が財輸出の減少を補う形となり、年度ベースの輸出は全体で見ると増勢を維持するとみている。輸出の見通し(前年度比)については、2022年度が+5.0%、2023年度が+0.2%、2024年度が+2.1%、2025年度が+3.2%と予測する。前回見通しでは、2023年度の輸出が減少すると予測していたが、上方修正した。もっとも、純輸出でみた外需寄与度は、2022年度が-0.5ポイント、2023年度が-0.3ポイント、2024年度が+0.2ポイント、2025年度が+0.4ポイントと、2023年度までマイナス寄与が続くとみている。

図表 9 財輸出は低迷が見込まれる
: 主要貿易相手国・地域の成長率見通し



(注) 各国・地域の見通しは当行による。
(出所) 日本銀行、Bloomberg より、SBI 新生銀行金融調査室作成

図表 10 財輸出の落ち込みをサービス輸出が下支えする構図を見込む : 財・サービス輸出(実質)の見通し



(注) 年率表記。予測は当行による。
(出所) 内閣府より、SBI 新生銀行金融調査室

④日本銀行の金融政策:YCC 修正・撤廃の可能性が高まる 新体制の下での日本銀行の金融政策運営についても、先行きの日本経済を見通す上での大きな注目点となろう。政府は2月14日、日本銀行の黒田総裁らの後任となる正副総裁の人事案を国会に提出した。総裁候補は元日本銀行審議委員の植田和男氏である。

日本銀行は2022年12月の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)の運用見直しを決定し、長期金利の変動幅を±0.5%に拡大した。その背景として指摘された市場機能の低下(イールドカーブの歪み等)は現在も解消されているとは言い難い。

植田新総裁候補がどのような金融政策運営を行っていくかを本稿執筆時点で推し量ることは難しいが、現行の金融政策が適切であるとの認識を示す一方、過去の寄稿等を見るに、YCCについては課題認識を持っている可能性がある。緩和的な金融環境は維持しつつも、持続性に課題を抱えるYCCについては、2023年度中にも追加的な修正や撤廃が実施される可能性が高まっていると考えられる。

長期金利上昇が实体经济の下振れリスク YCCの修正・撤廃による实体经济への影響という観点では、長期金利上昇が日本経済の下振れリスクになると考えられる。YCCの追加的修正(対象年限短期化や変動幅拡大等)、撤廃のいずれにおいても、金利上昇圧力が強まると想定される。

仮にYCCの追加的修正・撤廃となった場合、長期金利はどの程度上昇する可能性があるだろうか。フィッシャー方程式(名目長期金利=長期的な実質金利+予想物価上昇率となることを示す理論的關係式)をもとに、潜在成長率(+0.4%程度と仮定)を長期的な実質金利の代理変数とし、予想物価上昇率には金融市場の期待インフレ率(10年ブレイク・イーブン・インフレ率、2022年10-12月期の+0.8%程度¹⁾)を用いた場合、理論的な名目長期金利は+1%を上回る計算となる。しかし、日本銀行による大規模緩和以降は、名目金利の理論値と実績値の差であるリスクプレミアムがマイナス圏となっている。仮にYCC撤廃等になったとしても、急激な金利上昇を抑制するために、一定程度の国債買入れが継続するとみられるも、負のリスクプレミアムが残っていると考えられる。2019~2021年における平均的なリスクプレミアム(-0.4%程度)が残ると仮定した場合、長期金利は+0.8%程度まで上昇する可能性を示唆する。また、日本銀行による国債買入れの直接的な影響が小さいとみられるスワップ金利(OIS)市場において、期間10年のスワップ金利は2月以降、+0.8%台で推移している²⁾。こうした点を踏まえ、当行では、YCCに関する何らかの追加的修正・撤廃が実施された場合、長期金利上昇の目安は+0.7~0.8%程度と想定している。

国内の長期金利の上昇は民間投資セクター(設備投資・住宅投資)を中心に、日本経済においては逆風とな

1,2 データはBloombergより取得。期間10年のOIS金利は2月21日までの実績に基づく。

るリスクが大きいであろう。現状では、個人消費と輸出の下振れリスク低下を踏まえて、金利上昇局面においても設備投資の回復基調が崩れない見通しを維持している。しかし、低金利環境が続いた日本において大幅に金利が上昇した場合、想定以上の投資需要の減少や、逆資産効果による個人消費の下振れを招く可能性がある。長期金利の上昇幅次第では、金融緩和の効果が大きく低減するリスクに留意する必要がある。

新体制下での金融政策運営が日本経済を左右 物価見通しをみると、1月の展望レポートにおける日本銀行の政策委員の見通し(中央値)、2月のESPフォーキャスト調査(コンセンサス)、今回の当行見通しのいずれにおいても、2024年度にかけての物価目標の持続的・安定的達成は見通されていない(図表11)。物価目標の持続的・安定的達成を見通す上では、経済回復と賃金上昇が持続的となるもとの、需要主導の物価上昇に移行していくかが焦点となろう。この点、経済回復ペースについては、当行の見通しでは、緩やかな回復ペースのもと、日本経済が過去のピークの経済水準を更新するのは2024年7-9月期とみており、国内の需給環境が物価を押し上げる局面に達するには時間を要するとみられる。また、外的な物価上昇圧力が低下するもとの、来年以降も持続的な賃上げが実現するかについても不確実性が大きいであろう。こうした状況下で、物価・賃金の好循環への到達やその持続性を見極めるは非常に難しい判断になるとみられる。日本銀行の金融政策運営が日本経済の先行きを左右しよう。

3. 日本経済見通し(2022年10-12月期1次速報後改訂)

2022年度は下方修正、その後の段階的回復見通しは概ね維持 当行では、2022年10-12月期のGDP1次速報結果、直近までの内外経済情勢、前章で示した注目点等を踏まえて、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)は、図表11に示す通り、2022年度が+1.3%、2023年度が+1.0%、2024年度が+1.3%、2025年度が+1.2%になると予測する。2022年度は下方修正も、2023年度以降は日本経済が段階的に回復する見通しを維持している。

2022年度もコロナ前には届かない見込み 2022年度の実質成長率は前年度比+1.3%と予測する。2022年10-12月期までの回復ペースの鈍さに加えて、2023年1-3月期も、国内の物価高や海外景気減速の影響により、実質GDPは前期比年率+1.2%と小幅な成長にとどまるとみている。仮に当行の見通しに沿えば、年度で見たGDP水準は2022年度においてもコロナ前(2019年度)を回復しない見込みである。低空飛行が続いたとの評価となろう。

2023年度は腰折れ回避も成長ペース減速を見込む 2023年度の実質成長率は前年度比+1.0%を見込み、成長ペースが一段と減速するとみている。前章で見た通り、感染症の影響低減と実質賃金のプラス転化が見込まれるもとの、個人消費の停滞が続くリスクは低下しているとみている。また、中国経済見通しの上方修正やインバウンド消費の急回復を踏まえると、輸出が大幅に減少するリスクも低下していよう。しかしながら、2023年度の日本経済の先行きについては、特に、5類移行後の家計の消費行動の変化、物価・賃金動向、海外景気の先行きについて、上振れ・下振れ双方向に不確実性が大きい点に留意する必要がある。加えて、日本銀行による金融政策の舵取り次第では、金利上昇が民間投資を中心に国内経済を下押しするリスクがある。国内景気が腰折れするリスクは前回見通し対比で低下した一方、回復ペースの加速を見通すほどの楽観的な外部環境ではないと考えている。

過去のピーク水準への復帰は2024年度見込み 2024年度の実質成長率は前年度比+1.3%と、海外景気を持ち直しを背景に輸出が回復し、成長ペースがやや高まると予測する。過去の実質GDPのピーク水準(年度ベースで2018年度、四半期ベースで2019年7-9月期)への復帰時期は、年度ベースで2024年度、四半期ベースで2024年7-9月期と見込まれる。2025年度は同+1.2%と成長ペースの減速を見込むも、+0%台前半と考えられる潜在成長率を上回る成長が続くとみている。

(本稿執筆時点:2月22日、森翔太郎)

図表 11 2022～2025 年度の経済・物価見通し

	経済成長率(実質GDP、%)			
	日本銀行(注1)	ESPフォーキャスト(注2)	SBI新生銀行	
	(2023年1月17日～18日会合)	(2023年2月調査)	経済見通し(第48号) 2022年10～12月期(1次速報時点)	経済見通し(第47号) 2022年7～9月期(2次速報時点)
2022年度	1.9	1.5	1.3	1.6
2023年度	1.7	1.1	1.0	1.0
2024年度	1.1	1.0	1.3	0.9
2025年度	—	—	1.2	0.8

	物価(コアCPI、%)			
	日本銀行(注1)	ESPフォーキャスト(注2)	SBI新生銀行	
	(2023年1月17日～18日会合)	(2023年2月調査)	経済見通し(第48号) 2022年10～12月期(1次速報時点)	経済見通し(第47号) 2022年7～9月期(2次速報時点)
2022年度	3.0	2.9	2.9	2.7
2023年度	1.6	1.9	1.9	1.7
2024年度	1.8	1.2	1.2	1.1
2025年度	—	—	1.1	1.0

(注1) 日本銀行の見通しは、上記の会合時に公表となる「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」における、政策委員見通しの中央値。

(注2) ESPフォーキャスト調査(2023年2月調査)の調査期間は、2023年1月27日～2月3日(回答数36社)。

(出所) 日本銀行、日本経済研究センター、SBI新生銀行金融調査室

予測表

図表 12 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		
		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度		2022年度 下期	2023年度 上期	2023年度 下期	2024年度 上期	2024年度 下期	2025年度 上期	2025年度 下期				
1 実質GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.3	1.0	1.3	1.2	前期比 (%)	0.2	0.7	0.6	0.6	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	1.8	1.3	1.1	0.9	寄与度 (%)	0.2	0.9	0.7	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	内需
4 民需	寄与度 (%)	1.7	1.1	1.0	0.7	寄与度 (%)	0.1	0.8	0.6	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	民需
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	2.4	1.5	1.1	0.7	前期比 (%)	0.6	0.9	0.7	0.4	0.7	0.2	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 (%)	▲4.5	0.8	0.8	0.9	前期比 (%)	▲0.3	0.5	0.7	0.2	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	2.9	2.1	1.7	1.7	前期比 (%)	0.6	1.2	0.9	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	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	0.0	▲0.0	寄与度 (%)	▲0.3	0.1	0.1	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	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 (%)	1.2	0.6	0.4	0.5	前期比 (%)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	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	前年度比 (%)	▲3.5	1.6	1.7	1.7	前期比 (%)	▲0.0	1.0	1.1	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	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	寄与度 (%)	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 (%)	▲0.5	▲0.3	0.2	0.4	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.2	▲0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	5.0	0.2	2.1	3.2	前期比 (%)	2.2	▲0.7	▲0.5	1.5	1.6	1.8	1.2	1.2	1.2	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 (%)	7.6	1.6	1.2	1.3	前期比 (%)	2.3	0.4	0.3	0.8	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.3	1.0	1.3	1.2	前期比 (%)	0.2	0.7	0.6	0.6	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	1.8	1.3	1.1	0.9	寄与度 (%)	0.2	0.9	0.7	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	内需
18 民需	寄与度 (%)	1.7	1.1	1.0	0.7	寄与度 (%)	0.1	0.8	0.6	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	民需
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.3	0.8	0.6	0.4	寄与度 (%)	0.3	0.5	0.4	0.2	0.4	0.1	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 (%)	▲0.2	0.0	0.0	0.0	寄与度 (%)	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	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	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	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	▲0.1	0.0	▲0.0	寄与度 (%)	▲0.3	0.1	0.1	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2	寄与度 (%)	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 (%)	0.3	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	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 (%)	▲0.2	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲0.0	0.0	0.1	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	0.0	寄与度 (%)	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 (%)	▲0.5	▲0.3	0.2	0.4	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.2	▲0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.9	0.0	0.4	0.6	寄与度 (%)	0.4	▲0.1	▲0.1	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	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 (%)	▲1.4	▲0.3	▲0.2	▲0.3	寄与度 (%)	▲0.5	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	2.2	4.0	3.1	2.7	前期比 (%)	2.2	1.7	2.2	1.0	1.9	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4	名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.9	3.0	1.7	1.4	前期比 (%)	2.3	1.2	▲0.5	▲0.6	▲0.7	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.4	2.0	2.4	1.9	前期比 (%)	2.8	2.1	1.9	2.5	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	名目雇用者報酬
33 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	2.9	1.9	1.2	1.1	前年比 (%)	3.4	2.2	1.7	1.4	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	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)	前年比 (%)	2.2	2.4	0.7	0.6	前年比 (%)	3.2	3.2	1.6	0.6	0.7	0.2	1.0	1.0	1.0	1.0	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	2.5	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	完全失業率
36 鉱工業生産指数	前年比 (%)	▲0.3	1.2	3.1	2.5	前期比 (%)	▲0.9	0.2	2.3	1.3	1.3	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲21.5	▲19.8	▲14.2	▲8.7	兆円	▲10.5	▲11.0	▲8.9	▲8.2	▲6.0	▲5.1	▲3.6	▲3.6	▲3.6	▲3.6	貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	10.8	11.9	17.4	22.7	兆円	6.1	5.4	6.5	8.1	9.2	11.1	11.7	11.7	11.7	11.7	経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	134.89	127.00	121.50	117.50	円/ドル	135.79	129.00	125.00	122.50	120.50	118.50	116.50	116.50	116.50	116.50	円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	27,246	27,016	28,275	30,133	円	27,241	27,014	27,019	27,832	28,718	29,651	30,614	30,614	30,614	30,614	日経平均株価
41 日本円TBOR(3ヶ月物)	%	0.06	0.07	0.07	0.07	%	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	日本円TBOR(3ヶ月物)
42 国債流通利回り(10年物)	%	0.32	0.72	0.64	0.56	%	0.40	0.74	0.70	0.66	0.62	0.58	0.54	0.54	0.54	0.54	国債流通利回り(10年物)
43 マネーストック(新M2)	前年比 (%)	3.1	2.9	2.8	3.2	前年比 (%)	2.9	2.9	3.0	2.8	2.9	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3	マネーストック(新M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	4,004	4,136	4,291	4,532	ポイント	3,966	4,110	4,161	4,243	4,338	4,466	4,598	4,598	4,598	4,598	S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	3.37	3.60	3.29	3.21	%	3.72	3.70	3.50	3.34	3.25	3.21	3.21	3.21	3.21	3.21	米国債10年金利
46 米国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	2.1	0.7	1.0	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP(暦年)
47 EU実質GDP(暦年)	前年比 (%)	3.3	0.0	1.5	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP(暦年)
48 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	3.0	5.1	5.0	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP(暦年)
49 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	94.4	78.3	74.3	71.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	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。

ただし、2022 暦年の米国実質 GDP、中国実質 GDP、NY 原油価格は実績値。

(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、SBI 新生銀行金融調査室

図表 13 日本経済見通し(四半期)

系列名	単位	四半期												系列名	
		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 (%)	1.2	1.4	1.4	1.2	0.7	1.1	1.7	1.8	1.6	0.8	1.4	0.9	0.4	実質GDP
2 実質GDP	前期比 (%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.1	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	内需
4 民需	寄与度 (%)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	民需
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.4	0.4	0.3	0.0	0.1	0.2	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	0.3	0.4	0.5	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.2	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	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	公需
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	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	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	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	1.3	0.6	0.8	0.9	0.8	1.1	0.5	0.2	実質財貨・サービスの輸出
15 実質財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	▲ 0.0	0.4	0.0	0.3	0.1	0.6	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.4	0.1	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.1	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	内需
18 民需	寄与度 (%)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	民需
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	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	実質民間住宅投資
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	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 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	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	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 (%)	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	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 (%)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前期比 (%)	2.6	0.4	0.1	1.2	2.0	0.2	▲ 0.4	1.2	1.7	0.5	▲ 0.6	1.0	1.4	名目GDP
31 GDPデフレーター	前期比 (%)	2.9	3.0	3.4	2.9	2.5	2.3	1.8	1.6	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前期比 (%)	2.7	2.0	2.3	1.5	2.4	2.5	2.4	2.3	2.2	1.8	2.0	1.9	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 (%)	3.0	2.6	1.8	1.5	1.8	1.5	1.4	1.1	0.6	0.9	1.2	1.1	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 (%)	3.6	3.5	2.8	2.0	1.2	0.6	0.6	1.0	0.5	▲ 0.0	0.4	0.9	1.0	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	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	完全失業率
36 鉱工業生産指数	前期比 (%)	▲ 0.9	0.3	0.8	1.5	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.4	0.8	0.8	0.4	鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 4.8	▲ 5.7	▲ 5.3	▲ 5.0	▲ 3.9	▲ 4.1	▲ 4.1	▲ 3.5	▲ 2.5	▲ 2.3	▲ 2.8	▲ 2.2	▲ 1.4	貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	4.3	2.0	3.4	1.1	5.4	3.6	4.5	2.5	6.8	5.3	5.8	3.8	7.8	経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	130.40	130.00	128.00	126.00	124.00	123.00	122.00	121.00	120.00	119.00	118.00	117.00	116.00	円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	27,120	27,014	27,014	27,016	27,022	27,590	28,073	28,455	28,981	29,440	29,863	30,396	30,832	日経平均株価
41 日本円TBOR (3ヶ月物)	%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	日本円TBOR (3ヶ月物)
42 国債流通利回り (10年物)	%	0.51	0.75	0.73	0.71	0.69	0.67	0.65	0.63	0.61	0.59	0.57	0.55	0.53	国債流通利回り (10年物)
43 マネーストック (断M2)	前期比 (%)	2.8	2.8	3.0	2.9	3.0	3.0	2.6	2.8	3.0	3.0	3.1	3.1	3.4	マネーストック (断M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	4,080	4,100	4,120	4,141	4,181	4,223	4,264	4,306	4,369	4,433	4,499	4,565	4,631	S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	3.63	3.75	3.64	3.55	3.45	3.37	3.30	3.26	3.23	3.21	3.21	3.21	3.21	米国債10年金利
46 米国実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	▲ 0.0	▲ 0.8	▲ 0.5	0.7	1.5	1.5	1.6	1.7	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0	米国実質GDP (暦年)
47 EU実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	▲ 1.0	0.2	0.2	0.4	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.6	1.6	1.6	EU実質GDP (暦年)
48 中国実質GDP (暦年)	前期比 (%)	2.7	6.9	4.8	5.8	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.6	中国実質GDP (暦年)
49 NY原油価格 (WTI、暦年)	ドル /バレル	78.6	78.7	78.6	77.5	76.5	75.0	73.6	72.2	71.7	71.3	70.8	70.3	69.8	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、SBI 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 SBI 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