

2023年3月22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)

**「段階的回復見通しを維持:米銀破綻に伴う米国金融政策・景気の不確実性に留意」
日本経済見通し(第49号)の発行について
～ 2022年10-12月期 GDP(2次速報) ～**

ポイント

- 2022年10-12月期のGDP2次速報値はほぼゼロ成長に下方修正され、日本経済の回復の鈍さを改めて示唆した。続く2023年1-3月期も伸び悩むと想定され、2022年度の成長率は+1.2%にとどまると見込む。
- これまで堅調に推移してきた企業部門は、製造業を中心に陰りがみられる。もともと、来年度の設備投資計画は高水準が維持されており、企業の設備投資マインドは崩れていないとみている。設備投資に加えて、企業部門から家計部門への好循環の波及(賃上げの継続)が引き続き日本経済回復の鍵を握ろう。
- 日本経済の先行きについては、①感染症の影響緩和と②実質賃金の改善を背景に、個人消費の回復が続くと見込むほか、③インバウンド消費の増加が輸出の下支えに寄与し、段階的な回復が続く見通し。一方、日本銀行の金融政策修正に伴う、長期金利上昇が下振れリスクとなろう。
- 日本の実質GDP成長率は、2023年度が+1.2%、2024年度が+1.4%、2025年度が+1.3%と予測する。
- 今般の米銀破綻は、金融システムにおける急速な金融引き締めの影響顕在化の事例と言え、米国の金融政策運営にも影響を及ぼそう。米国ではインフレ抑制が引き続き重要課題であるものの、急速な金融引き締めの累積的効果が及ぼす今後の経済・物価および金融システムへの影響について、予断を持たずに注視する必要がある。

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

段階的回復見通しを維持:米銀破綻に伴う米国金融政策・景気の不確実性に留意

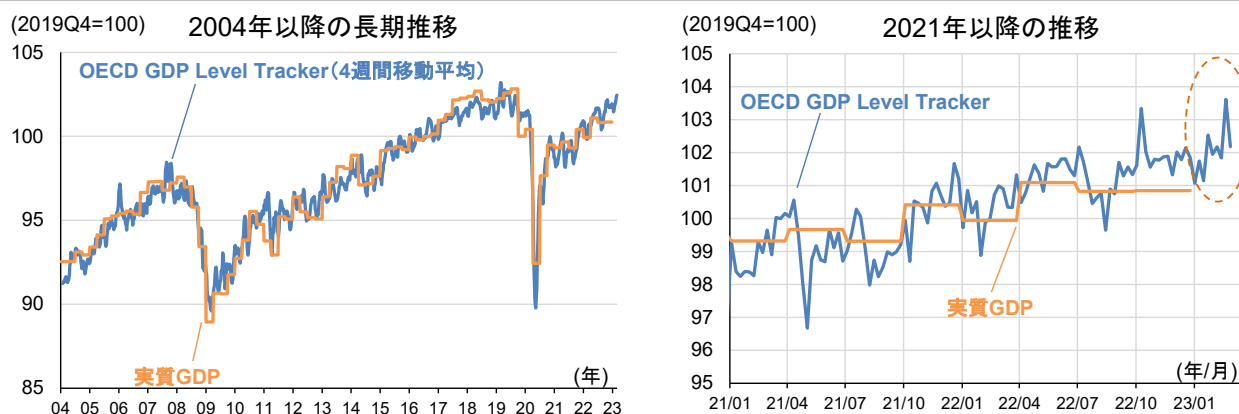
1. 日本経済の現状

2022 年の日本経済は伸び悩みが鮮明 3 月 9 日に公表された、2022 年 10-12 月期の実質 GDP(2 次速報値)は前期比年率+0.1%と、ほぼゼロ成長に下方修正された。この結果、2022 年(暦年)で見た実質 GDP は前年比+1.0%となり、水準で見た場合は 545.8 兆円となる。依然として、3 年前の 2019 年の水準(552.5 兆円)に復帰しておらず、コロナからの立ち直りは緩やかなペースにとどまる。改めて日本経済の回復の鈍さが示された結果と言えよう。

2023 年以降の主要経済指標は総じて勢いに欠ける 続く 2023 年 1-3 月期も、停滞色が強い状況が続こう。2023 年 1 月までの主要経済指標を確認すると、鉱工業生産や実質輸出は弱含みで推移しており、個人消費の回復も横ばい圏内の動きにとどまる。2023 年 1-3 月期の景況感を見ると、企業は製造業を中心に悪化傾向にあるほか(詳細は 2 章で後述)、2 月までの家計のマインドを示す内閣府「消費者態度指数」も、物価高を背景に持ち直しの勢いが鈍く、特に暮らし向きに対する判断は極めて低水準の状況が続いている。

高頻度データも 2023 年以降の伸び悩み継続を示唆 より直近の経済活動を把握するため、OECD が公表している高頻度データである「OECD Weekly Tracker of GDP Level(以下、OECD GDP Level Tracker)」の動向を確認したい。同指標は、Google Trends のデータと機械学習の手法を用いて、週次の GDP を計測する指標である¹。図表 1・左図では、2004 年以降の日本の実質 GDP と OECD GDP Level Tracker の推移を見ているが、両者の推移が概ね連動していることが確認できる。また、図表 1・右図では、両者の推移について、2021 年以降にフォーカスして見たものである。直近データは 2/26-3/4 週までとなるが、方向感としては、昨年末にかけて弱含んだものの、2023 年初以降は持ち直しの動きが見て取れる。もっとも、直近データまでの期間で計算した四半期平均の水準は、前期比+0.1%と小幅な改善にとどまる。こうした高頻度データからも、日本経済は回復基調こそ崩れていないものの、その回復ペースが鈍いことが見て取れよう。

図表 1 高頻度データも日本の経済活動の伸び悩みを示唆 : OECD Weekly Tracker of GDP Level の推移



(注) OECD GDP Level Tracker のデータは 2023/2/26-3/4 週まで。実質 GDP は 2022 年 10-12 月期 2 次速報値。

(出所) OECD、内閣府より、SBI 新生銀行金融調査室作成

¹ 経済活動との関連が想定される、消費、労働市場、住宅、貿易、産業活動、センチメントなどのカテゴリーについて、Google Trends における検索頻度の変化データと機械学習の手法を用いて、週次での GDP 計測を試みる指標。従来は前年比ベースの指標が作成されていたが、2004 年以降の長期時系列データをカバーし、ユーザビリティや予測精度が向上した水準ベースのデータも作成されている。本レポートで用いている、OECD GDP Level Tracker は水準ベースの指標である。

2022 年度の成長率は+1.2%にとどまる見通し 当行では、2023 年 1-3 月期の日本経済はプラス成長を維持するとみている。しかし、その回復ペースは緩慢となり、引き続き停滞感が残ろう。インバウンド需要含むサービス消費の回復が続く一方で、物価高に伴う財消費の下振れや企業の生産・輸出の停滞が重石となるとみている。年度で見た場合の 2022 年度の成長率は前年度比+1.2%にとどまると見込む。2022 年度の成長率については、2022 年初めの ESP フォーキャスト調査で見た総平均予想(コンセンサス)は+3%台であった。徐々に下方修正され、直近 2023 年 3 月調査では当行予想と同じく+1.2%となる。日本経済が依然としてコロナによる落ち込みからの回復途上にあることを踏まえると、2022 年度も物足りない回復ペースにとどまったとの評価となる。

2. 企業部門の来年度見通し

製造業中心に堅調な企業部門に陰り 堅調に推移していた企業の業績や景況感には陰りがみられる。2022 年 10-12 月期の財務省「法人企業統計」は、企業業績や設備投資が踊り場を迎えていることを示唆する結果であった²。企業の景況感について、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」における、直近の 2023 年 1-3 月期調査を見ると、自社の景況判断 BSI(上昇-下降、%ポイント)は大企業・全産業ベースで-3.0 となり、3 四半期ぶりのマイナスとなった。非製造業は+0.6 とプラス超過を保ったものの、製造業が-10.5 と 2020 年 4-6 月期以来のマイナス幅となった(図表 2)。製造業は季節調整値で見ても 5 四半期連続でマイナス超過が続いている。海外を中心とした需要減少やコスト上昇圧力の継続等を受けて、製造業の景況感悪化が顕著である。

今年度の設備投資計画は大きく下方修正 企業の設備投資について見ると、2022 年 10-12 月期の実質 GDP ベースの設備投資は、前期比-0.5%と 3 四半期ぶりに減少し、頭打ち感が出ている。2023 年 1-3 月期の法人企業景気予測調査における、2022 年度の設備投資見込み(ソフトウェア含む・土地購入額除く、全規模・全産業ベース)は前年度比+8.6%と、前期調査から-4.6%ポイント下方修正された(図表 3)。同時期の調査における前期からの下方修正幅の大きさは、遡及して確認できる 2004 年 1-3 月期調査以降では最大となる。昨年終盤までは強気な設備投資計画が維持されており、この傾向は同様の調査がある日銀短観でもみられていた。しかし、内外景気を巡る先行き不透明感等から、設備投資を手控える動きが強まったことが示唆される。

来年度は増収減益計画、製造業の慎重姿勢が窺える 続いて、同じく法人企業景気予測調査(2023 年 1-3 月期調査)をもとに、翌 2023 年度の計画についても確認したい。まずは収益計画であるが、全規模・全産業(金融業、保険業を除く)ベースで見ると、売上高が前年度比+2.6%、経常利益が同-0.5%と、全体では増収減益の計画となっている。内訳を見ると、製造業は売上高が同+3.6%、経常利益が同-3.1%と増収減益、非製造業は売上高が同+2.3%、経常利益が同+0.8%と増収増益の計画である。コスト増加等を背景に、製造業の利益計画には慎重さが滲んでいる。

来年度の設備投資計画は高水準、設備投資マインドは崩れず 次に設備投資計画である。2023 年 1-3 月期調査における、翌 2023 年度の設備投資見通し(ソフトウェア含む・土地購入額除く、全規模・全産業ベース)は前年度比+9.1%となり(図表 3)、統計を遡及できる 2005 年 1-3 月期調査以降で最高水準となった。上記の通り 2022 年度は終盤にかけて設備投資の先送り傾向が強まった可能性があるが、企業の設備投資マインド自体は崩れていないとみている。

不確実性は大きいですが、来年度計画は悲観するほど悪くない 以上の結果を総合的に勘案すると、足元では製造業を中心に業績や景況感に陰りがみられるものの、来年度の見通しについては、収益面の不確実性は大きいですが、設備投資計画は高水準を保っており、過度に悲観する必要はないと思われる。国内金利の上昇リスクや海外景気の減速等、設備投資が計画通りに実行されないリスクは残るものの、設備投資の増加基調は来年度も続くと思定されよう。

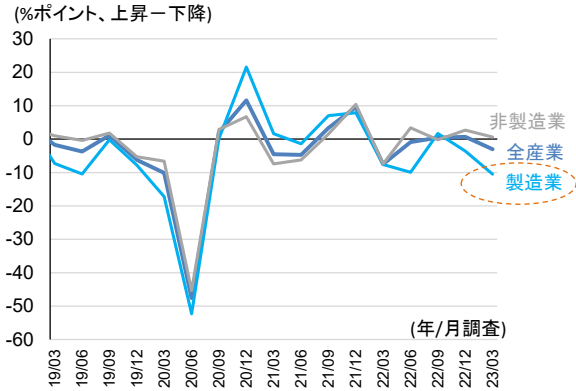
一方で、気がかりなのは、来年度以降も企業の賃上げが持続するかどうかであろう。今年の春闘は高めの賃上げが実現する可能性が高いとみているが、この要因としては大幅な物価上昇が大きいであろう。来年度にかけては物価上昇率は縮小していく見通しであり、こうした中で業績にも頭打ち感が出てくると、賃上げの流れが途

² 詳細は、2023 年 3 月 2 日公表の「[2022 年 10-12 月期 GDP \(2 次速報\) 予測レポート](#)」をご参照ください。

切れてしまう可能性がある。来年度の日本経済を見通す上では、企業業績がどの程度下振れリスクに耐えるか、また、企業が設備投資や賃上げにいかにか資金を振り向けるか、という点が重要になってこよう。業績面に加えて、企業の設備投資マインドや価格・賃金設定行動が注目される。

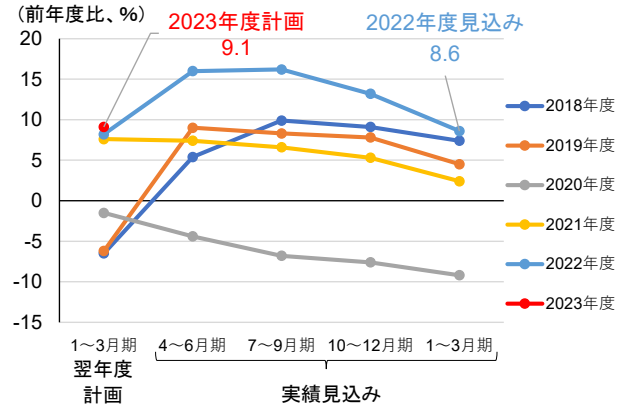
来年度の企業部門の動向を見通す上では、上記の法人企業景気予測調査と同様の年度計画調査結果が示される、4月3日公表予定の日銀短観も要注目となる。

図表 2 製造業の景況感悪化方向
：自社の景況判断 BSI の推移



(注) 大企業ベース。BSI=前四半期と比較しての「上昇」-「下降」。
(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、SBI 新生銀行金融調査室

図表 3 2023 年度の設備投資計画は高水準
：企業の設備投資計画と実績見込



(注) ソフトウェア含む・土地購入額除く、全規模・全産業ベース。
(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、SBI 新生銀行金融調査室

3. 日本経済見通し(2022年10-12月期2次速報後改訂)

2022年度は下方修正、2023年度以降の成長見通しは維持 当行では、2022年10-12月期のGDP2次速報結果、直近までの内外経済情勢等を踏まえて、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 4** に示す通り、2022年度が+1.2%、2023年度が+1.2%、2024年度が+1.4%、2025年度が+1.3%になると予測する。10-12月期の2次速報の結果を受けて、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た。

図表 4 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3月調査)	経済見通し(第49号) 2022年10-12月期(2次速報時点)	経済見通し(第48号) 2022年10-12月期(1次速報時点)
2022年度	1.9	1.2	1.2	1.3
2023年度	1.7	1.0	1.2	1.0
2024年度	1.1	1.1	1.4	1.3
2025年度	-	-	1.3	1.2

	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3月調査)	経済見通し(第49号) 2022年10-12月期(2次速報時点)	経済見通し(第48号) 2022年10-12月期(1次速報時点)
2022年度	3.0	3.0	2.9	2.9
2023年度	1.6	2.1	2.0	1.9
2024年度	1.8	1.3	1.2	1.2
2025年度	-	-	1.2	1.1

(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3月調査)の調査期間は、2023年3月6日~13日(回答数34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

2023年度以降の日本経済の4つの注目点 当行の日本経済の先行きに対する見方について、前回見通しから大きな変更はない。すなわち、①新型コロナウイルス感染症の下押し圧力が低減していくと見通されることに加えて、②物価の伸び率縮小と大幅な賃上げによって実質賃金がプラス方向に向かうことが想定される下で、個人消費の回復の足取りが徐々にしっかりしたものになるとみている。③外需については、海外景気の悪化次第であり不確実性は大きいものの、中国経済見通しの上方修正やインバウンド消費の急速な回復を背景に、輸出の下

振れが景気回復の足を引っ張るリスクは低下しているとみている。一方、④日本銀行の金融政策の舵取り次第では、長期金利上昇が民間投資需要の下振れリスクとなろう。

企業部門から家計部門への好循環波及が引き続き重要 前述の通り、企業部門の業績や景況感に陰りが見えている点は懸念材料ではあるが、来年度計画を見るに、設備投資の回復基調は続くと思われる、来年度の企業部門の先行きについては概して過度に悲観する必要はないとみている。ただし、賃上げの持続性については不透明感が大きく、今後の企業の業績や価格・賃金設定行動を注意深く見ていく必要がある。持続的な成長と物価目標達成に向けては、企業部門から家計部門への好循環の波及が来年度以降も継続することが重要となろう。

4. 金融システム不安という新たな不確実性

米銀 SVB の破綻 一方、新たなリスクが浮上してきた。金融システムにおける急速な金融引き締めの影響顕在化である。3月10日、米国銀行のシリコンバレー銀行(SVB)が経営破綻し、米連邦預金保険公社(FDIC)の管理下に置かれた。米銀の破綻の大きさとしては、2008年に破綻したワシントン・ミュージアムに次ぐ2番目の規模となる。SVBはテクノロジー企業向けの融資で知られる銀行であった。資産の多くを有価証券投資が占めるといった特殊な財務内容が背景にはあるものの、急速な金利上昇による保有債券の損失拡大が破綻の要因である点を踏まえると、米連邦準備制度理事会(FRB)による急速な金融引き締めの影響が金融システムにおいて顕在化した事例と言えよう。

システミックリスク回避の異例措置 SVB破綻に対して、米国の当局は迅速かつ異例の措置で対応した。すなわち、3月12日には、米財務省、FRB、FDICが、SVBおよび同じく経営破綻した米シグネチャー銀行の預金を全額保護する方針を公表した。これは預金保険にて保護される限度額(25万ドル)を超過する預金部分も保護する異例の措置となる。また、同日、FRBは流動性供給策として、銀行等の預金取扱金融機関を対象に、米国債やMBS(不動産担保証券)などを担保(額面評価)に最長1年の融資を行う、BTFP(Bank Term Funding Program)の創設を掲げた。預金者の預金喪失による倒産等の連鎖的な影響や信用不安警戒による預金流出の回避、金利上昇による含み損を抱える金融機関に対する流動性確保を図り、SVBの破綻が金融システム全体に波及しシステミックリスクに陥ることを回避するための措置と考えられる。

金融市場の動揺 もっとも、SVB破綻後の金融市場は、上記の異例措置が迅速に打ち出されたにも関わらず、大きく動揺し、リスクオフが進んだ。特に債券市場においては、翌週の3月13日以降に大幅に金利が低下した。米国の金融政策見通しも大幅に修正された。SVB破綻前の3月7日、議会証言でFRBパウエル議長が利上げ幅の再拡大を示唆したこともあり、3月8日時点の金融市場では、3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において50bpの利上げ観測が強まっていたとみられる。しかし、本稿執筆時点(3月16日時点)では、3月のFOMCにおける利上げ見送り観測が出ているほか、2023年内の利下げを織り込む見方も強まっており、米国の利上げ見通しは大幅に後退しているとみられる。

FRBは金融監督・規制強化の方向性か 今回のSVB破綻のを受けて、FRBは3月13日、金融機関に対する監督や規制のあり方を見直すとし、そのレビューを5月のFOMC前の5月1日に公表するとした。SVB破綻の影響については、当面の間、予断を持たずに注視していく必要があるが、まずはこのレビューによって、金融システム全体の安定性についてどのような評価が示され、どのような対応策が打ち出されるのかが注目される。

FRBの金融政策運営と米国景気の先行き不透明感が増大 今回のSVB破綻を受けて、当面はFRBによる金融政策運営と米国経済・物価の先行きについて、一層注意深く見ていく局面に入ったと判断されよう。昨年来、急速に進められてきたFRBの金融引き締めは、主に物価安定(インフレ抑制)を目指したものであった。しかし、当面は金融安定(金融システムへの負荷)についても目配りが求められよう。金融システム全体への金融引き締めの影響が見極めにくい段階では、FRBが保守的に利上げを休止するシナリオは否定されないとみられる。ただし、仮に金融システムに対する負荷への配慮の結果、利上げを休止したり、あるいは利上げが需要抑制に不十分な段階で打ち止めされた場合、インフレ抑制が一段と難しいものとなり、先行きの米国景気の不確実性が一層高まるリスクがあろう。

米国のインフレの現状は引き続きの利上げの必要性を示唆 2月の米国のCPIは前年比+6.0%となり、着実に上昇ペースは鈍化する傾向にあるものの、引き続き高い伸び率である。金融引き締めによるインフレ抑制が期待されるコアCPI(エネルギー・食料を除く総合)は同+5.5%と、1月(同+5.6%)からわずかに伸び率が縮小した。コア指数を財・サービス別に見ると、財価格が同+1.0%となり、伸び率縮小傾向が続く一方で、サービス価格が同+7.3%となり、伸び率拡大が継続した。底堅い労働市場等を背景に、サービス価格の上昇には歯止めがかかっていないとみられる。2月の米国CPIの動きは、物価安定(インフレ抑制)の観点からは、引き続きの利上げの必要性を示唆するものと考えられる。

金融システムのみならず実体経済への利上げの影響も注視する必要 足元の米国景気は急速な金融引き締め下でも底堅いと判断され、先行きの成長見通しもプラス成長がコンセンサスとなるなど、やや楽観的な見方が多かったように思われる。しかし、急速な利上げの影響は今後本格的に顕在化してくる可能性がある。今回の破綻事例からは、金融システムのみならず、家計部門や企業部門への金融引き締めの負荷についても注視していく必要を再認識させられる。実体経済の悪化が深刻になれば、信用リスク上昇による更なる金融システムの負荷増大が懸念される。更には、万が一、金融システムの一段の不安定化等により、実体経済が顕著に悪化するような事態になったとしても、インフレ抑制に確信が持てない段階では、FRBによる経済下支えが期待できないリスクもある。この点は過去の危機時とは異なるリスクと言えよう。いずれにしても、先行きは米国の金融政策の舵取りと、急速な金融引き締めの累積的効果が及ぼす今後の経済・物価および金融システムへの影響を、より一層仔細に見ていくことが重要であろう。

(本稿執筆時点:3月16日、森翔太郎)

予測表

図表 5 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.2	1.2	1.4	1.3	前年度比 (%)	0.1	0.8	0.7	0.6	0.9	0.6	0.5	-	-	-	2 実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	1.7	1.4	1.2	0.9	寄与度 (%)	0.1	1.0	0.8	0.5	0.6	0.4	0.3	-	-	-	3 内需
4 民間	寄与度 (%)	1.7	1.2	1.1	0.7	寄与度 (%)	▲0.0	0.9	0.7	0.4	0.6	0.3	0.3	-	-	-	4 民間
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	2.4	1.6	1.3	0.8	前年度比 (%)	0.5	1.0	0.8	0.5	0.8	0.3	0.3	-	-	-	5 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	0.8	0.8	0.8	前年度比 (%)	▲0.2	0.5	0.7	0.2	0.6	0.4	0.3	-	-	-	6 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	2.3	1.9	1.9	前年度比 (%)	0.6	1.3	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9	-	-	-	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	▲0.0	0.0	▲0.0	寄与度 (%)	▲0.4	0.1	0.1	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	-	-	-	8 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	-	-	-	9 公需
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.2	0.6	0.4	0.4	前年度比 (%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	-	-	-	10 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	1.4	1.7	1.6	前年度比 (%)	0.1	0.8	1.1	0.7	0.9	0.7	0.8	-	-	-	11 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	-	-	-	12 実質公的在庫品増加
13 外需	寄与度 (%)	▲0.5	▲0.2	0.2	0.4	寄与度 (%)	0.0	▲0.2	▲0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	-	-	-	13 外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	5.1	0.6	1.9	3.3	前年度比 (%)	2.5	▲0.5	▲0.4	1.3	1.7	1.8	1.4	-	-	-	14 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	1.1	1.2	前年度比 (%)	2.3	0.4	0.3	0.8	0.3	0.7	0.6	-	-	-	15 実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.2	1.2	1.4	1.3	前年度比 (%)	0.1	0.8	0.7	0.6	0.9	0.6	0.5	-	-	-	16 実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	1.7	1.4	1.2	0.9	寄与度 (%)	0.1	1.0	0.8	0.5	0.6	0.4	0.3	-	-	-	17 内需
18 民間	寄与度 (%)	1.7	1.2	1.1	0.7	寄与度 (%)	▲0.0	0.9	0.7	0.4	0.6	0.3	0.3	-	-	-	18 民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.2	0.8	0.7	0.4	寄与度 (%)	0.3	0.5	0.4	0.3	0.4	0.1	0.1	-	-	-	19 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	-	-	-	20 実質民間住宅投資
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.5	0.4	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	-	-	-	21 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	寄与度 (%)	▲0.4	0.1	0.1	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	-	-	-	22 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	-	-	-	23 公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-	-	-	24 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	-	-	-	25 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	-	-	-	26 実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度 (%)	▲0.5	▲0.2	0.2	0.4	寄与度 (%)	0.0	▲0.2	▲0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	-	-	-	27 外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	1.0	0.1	0.4	0.7	寄与度 (%)	0.5	▲0.1	▲0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	-	-	-	28 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	▲0.2	寄与度 (%)	▲0.5	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	-	-	-	29 実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	2.1	4.1	3.2	2.8	前年度比 (%)	2.2	1.8	2.3	1.1	2.0	1.1	1.5	-	-	-	30 名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.9	2.9	1.8	1.5	前年度比 (%)	2.4	1.1	▲0.5	▲0.5	▲0.7	0.1	▲0.1	-	-	-	31 GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.3	2.2	2.5	2.0	前年度比 (%)	2.6	2.2	2.2	2.6	2.4	2.0	2.1	-	-	-	32 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	2.0	1.2	1.2	前年比 (%)	3.4	2.3	1.8	1.5	0.9	1.2	1.2	-	-	-	33 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	0.7	前年比 (%)	3.2	3.2	1.7	0.6	0.8	0.2	1.1	-	-	-	34 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	2.4	-	-	-	35 完全失業率
36 鉱工業生産指数	前年比 (%)	▲0.2	1.5	3.2	2.6	前年比 (%)	▲0.8	0.4	2.5	1.2	1.4	1.1	1.5	-	-	-	36 鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲21.5	▲20.0	▲14.3	▲8.7	兆円	▲10.4	▲11.0	▲8.9	▲8.3	▲6.0	▲5.2	▲3.6	-	-	-	37 貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	11.0	12.0	17.5	23.5	兆円	6.2	5.5	6.5	8.1	9.5	11.4	12.1	-	-	-	38 経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	135.57	129.00	123.50	120.50	円/ドル	137.15	131.00	127.00	124.50	122.50	121.50	119.50	-	-	-	39 円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	27,350	27,890	28,665	30,361	円	27,450	27,761	28,018	28,384	28,945	29,873	30,849	-	-	-	40 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	-	-	-	41 日本円TBOR (3ヶ月物)
42 国債流通利回り (10年物)	%	0.31	0.52	0.44	0.36	%	0.39	0.54	0.50	0.46	0.42	0.38	0.34	-	-	-	42 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	3.1	3.0	3.2	前年比 (%)	2.8	3.0	3.3	3.0	2.9	3.1	3.3	-	-	-	43 マネーストック (新M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	3,987	4,065	4,217	4,454	ポイント	3,931	4,040	4,090	4,171	4,263	4,389	4,519	-	-	-	44 S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	3.40	3.77	3.35	3.07	%	3.79	3.87	3.66	3.44	3.26	3.13	3.02	-	-	-	45 米国債10年金利
46 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.1	0.7	0.9	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46 米国実質GDP (暦年)
47 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	3.6	0.0	1.5	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	47 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48 中国実質GDP (暦年)
49 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	94.4	78.0	74.3	71.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49 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、EU 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 6 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 (%)	1.8	1.7	1.3	1.5	1.1	1.1	1.6	2.0	1.8	0.8	1.3	1.1	0.6	実質GDP
2 実質GDP	前期比 (%)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	内需
4 民需	寄与度 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	民需
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.3	0.6	0.5	0.4	0.3	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	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	0.4	0.2	▲ 0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	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 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5	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 (%)	0.2	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	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	公需
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	0.1	0.4	0.6	0.5	0.5	0.2	0.4	0.5	0.4	0.3	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	▲ 0.0	0.1	0.0	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	前期比 (%)	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.0	1.2	0.2	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.4	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	0.5	▲ 0.0	0.3	0.1	0.6	0.1	0.2	0.2	0.5	0.3	0.4	0.1	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	内需
18 民需	寄与度 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	民需
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	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	0.1	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 (%)	0.2	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	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	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 (%)	0.0	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	▲ 0.0	0.1	0.0	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 (%)	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	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 (%)	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 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 (%)	2.8	0.4	0.0	1.2	2.1	0.2	▲ 0.4	1.3	1.8	0.5	▲ 0.6	1.1	1.5	名目GDP
31 GDPデフレーター	前期比 (%)	3.0	3.0	3.4	2.9	2.5	2.4	1.9	1.7	1.2	1.6	1.5	1.4	1.5	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前期比 (%)	2.8	2.1	2.4	2.0	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3	1.9	2.1	2.0	2.1	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	2.7	1.9	1.6	1.9	1.6	1.4	1.2	0.7	1.0	1.3	1.2	1.3	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	3.6	2.8	2.1	1.2	0.6	0.6	1.1	0.6	0.0	0.5	1.0	1.1	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	2.4	完全失業率
36 鉱工業生産指数	前期比 (%)	▲ 0.7	0.4	0.7	1.8	0.7	0.6	0.5	0.9	0.6	0.5	0.7	1.0	0.3	鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 4.8	▲ 5.7	▲ 5.4	▲ 5.0	▲ 3.9	▲ 4.1	▲ 4.2	▲ 3.5	▲ 2.5	▲ 2.3	▲ 2.9	▲ 2.2	▲ 1.4	貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	4.4	2.1	3.4	1.1	5.4	3.6	4.5	2.5	6.9	5.4	6.0	4.0	8.1	経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	133.12	132.00	130.00	128.00	126.00	125.00	124.00	123.00	122.00	122.00	121.00	120.00	119.00	円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	27,538	27,691	27,831	27,940	28,097	28,224	28,544	28,765	29,125	29,655	30,091	30,628	31,071	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)	%	0.48	0.55	0.53	0.51	0.49	0.47	0.45	0.43	0.41	0.39	0.37	0.35	0.33	国債流通利回り(10年物)
43 マネーストック(新M2)	前期比 (%)	2.5	2.8	3.1	3.1	3.5	3.2	2.8	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.5	マネーストック(新M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	4,010	4,030	4,050	4,070	4,110	4,150	4,191	4,232	4,294	4,357	4,421	4,486	4,552	S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	3.76	3.92	3.82	3.71	3.60	3.49	3.39	3.30	3.22	3.16	3.10	3.04	3.00	米国債10年金利
46 米国実質GDP(暦年)	前期比、年率 (%)	0.0	▲ 0.6	▲ 0.4	0.7	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.9	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 (%)	▲ 1.6	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	77.3	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