

2023年6月23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)

「日本経済は実体経済正常化、その先のデフレ脱却に向けた重要な局面へ」  
日本経済見通し(第51号)の発行について  
～ 2023年1-3月期 GDP(2次速報) ～

## ポイント

- 2022年度の日本経済においては、名目GDP、企業利益、賃上げ等、名目値のデータに顕著な改善がみられた。コストプッシュ・インフレを奇貨としつつも、企業の価格・賃金設定行動に重要な変化が生じた1年であった。
- 日本経済の2022年度の実質成長率は+1.4%に上方修正された。先行きについては、2023年度が+1.2%、2024年度が+1.3%、2025年度が+0.9%になると予測する。実体経済正常化は2023年度が目安となろう。
- 2023年度の日本経済正常化が実現すれば、デフレ・長期停滞からの脱却を本格的に見据える、重要な一里塚に到達しよう。しかし、海外景気、家計部門を中心に下振れリスクは大きく、楽観は禁物であろう。
- 先行き、堅調な企業部門からの好循環波及、すなわち企業による人的投資と設備投資の拡大がカギを握ろう。持続的な賃上げ実現に向けては、デジタル化投資や省人化投資による労働生産性向上や人手不足対応も重要となろう。骨太方針の施策については、特に中小企業に対する、スピード感のある投資支援策が求められよう。
- 日本銀行は6月会合で現行の金融政策を据え置いた。副作用が強まる場合のYCC早期修正リスクは大きいものの、植田総裁の慎重姿勢の継続を踏まえ、現行の金融政策の枠組みが当面維持されると見込む。

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](mailto:SBIShinsei_PR@sbishinseibank.co.jp)  
株主・投資家のみなさま: [SBIShinsei\\_IR@sbishinseibank.co.jp](mailto:SBIShinsei_IR@sbishinseibank.co.jp)

## 日本経済は実体経済正常化、その先のデフレ脱却に向けた重要な局面へ

### 1. サマリー: 日本経済見通し(2023 年 1-3 月期 2 次速報後改訂)

**「名目」計数の顕著な改善という重要な変化がみられた 2022 年度** 2022 年度の日本経済は、コストプッシュ・インフレを奇貨としながらも、企業の価格・賃金設定行動に大きな変化がみられた。企業がコスト上昇に直面しながらも、コスト上昇分の販売価格への転嫁を進めたことで、2022 年度の企業の「経常利益」は過去最高水準に回復した。2022 年度の「名目 GDP」も同様に過去最高水準に到達した(図表 1)。また、物価上昇を機に賃金設定行動にも変化がみられた。2023 年の「春闘賃上げ率」は、30 年ぶりの大幅賃上げとなる見通しである(図表 2)。なお、2022 年度の「税収」も過去最高となる見込みのようである。このように、名目 GDP、企業部門の利益、家計部門の賃金、政府部門の税収といった、「名目」の計数には顕著な改善がみられた 1 年であった。

**経済見通し: 2023 年度に実体経済は一旦の正常化を見込む** 当行では、2023 年 1-3 月期の GDP2 次速報結果、最近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。日本の実質 GDP 成長率(前年度比)は、図表 3 に示す通り、2023 年度が+1.2%、2024 年度が+1.3%、2025 年度が+0.9%と予測する。2024 年度にかけては、+1%台の高めの成長が続く想定であり、日本経済の先行きに対する見方に大きな変更はない。2022 年度の成長率が 2 次速報において+1.4%に上方修正されたこともあり、日本経済の正常化(過去の経済水準のピークへの復帰とデフレ・ギャップ解消)は 2023 年度の実現を見通せる状況となった(詳細は 2 章)。

**デフレ・長期停滞からの脱却を見通せる局面に近づいている** 賃上げなどの企業部門の前向きな動きに加え、今後、日本も本格的なアフターコロナ局面に移行していくとみられることが、日本経済にとってプラスとなる。2023 年 4 月までの家計部門は引き続き停滞感の強い状況が続いたとみている。しかし、景気ウォッチャーのコメントを見ると、新型コロナウイルス感染症の 5 類移行を機に、経済活動正常化の動きの強まりを示唆する前向きなコメントが多い(詳細は 3 章)。一方、企業部門は堅調な状況が続いているとみられる。好循環の波及に向けて、企業部門による人的投資や設備投資の拡大が期待される(詳細は 4 章)。日本経済回復への期待感等から、日本の株式市場も約 33 年ぶりの高値水準に回復している。2023 年度の日本経済正常化が実現すれば、デフレ・長期停滞からの脱却を本格的に見据える、重要な一里塚に到達しよう。

**下振れリスク: 海外景気減速に加え、家計部門の回復停滞が懸念** しかし、現時点で日本経済に対する楽観的な見方を強めるのは早計であろう。日本経済を見通す上での下振れリスクは引き続き大きいと考えられる。当行では、海外景気の減速リスクはさることながら、家計部門の回復が遅れるリスクに留意が必要とみている。その背景にあるのは、実質賃金の減少基調が当面続くと想定されることである。2023 年 4 月の名目賃金上昇率は前年比+1.0%にとどまった。先行きは春闘の結果を反映し、伸び率を高めていくとみているが、物価上昇の勢いも強く、実質賃金のプラス転化は 2023 年度終盤と想定している。超過貯蓄の下支え効果もあり、個人消費の腰折れは回避されるというのがメインシナリオであるが、物価の上振れリスクの大きさも踏まえると、実質賃金の回復の遅れによって、個人消費が伸び悩むリスクには特に留意が必要とみている。

**持続的な賃上げには労働生産性向上も重要、求められる政策的サポート** 現在は賃金と物価の好循環の兆しが見え始めた重要な局面と言える。好循環実現・定着のためには、2023 年春闘に匹敵する賃上げが、2024 年以降も継続することが重要であろう。このためには、適切なマークアップの確保や資本装備率上昇等を通じた、労働生産性向上も重要と考えられる。足元では人手不足感が強まっているが、15 歳以上人口の減少や労働参加率の上昇頭打ちといった動向も踏まえると、先行きは労働需給面からの賃金上昇圧力が強まっていくとみられる。労働生産性が改善しない場合は、企業経営を圧迫しよう。この点は、労働生産性が大企業の半分程度とされる中小企業で特に問題となる可能性がある。6 月 16 日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針 2023(骨太方針 2023)」では、労働市場改革や少子化対策に注目が集まっているが、施策の 1 つとして掲げられた「地域・中小企業の活性化」にも要注目であろう。人手不足や継続的賃上げといった課題に対応するための、デジタル化投資や省人化投資などを後押しするような、スピード感のある政策的サポートが求められる。

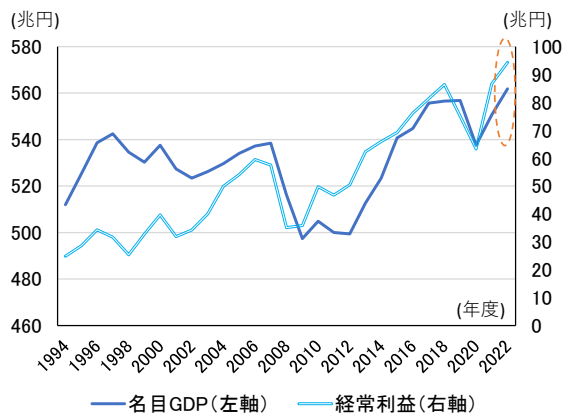
**金融政策見通し: 当面は現行の金融緩和の枠組みを継続見通し** 6月15～16日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「現状維持」が決定された。植田総裁の慎重なスタンスは基本的に不変であったとみられる。植田総裁は5月の講演において、物価安定目標に向けた現状を「ようやくみえてきた芽」と表現した。デフレからの脱却や物価安定目標達成に向けた重要な局面であるからこそ、拙速な政策修正によって物価安定目標が達成されないリスクや、デフレに逆戻りするリスクへの警戒感が強いと思われる。

当行では、6月会合の結果も踏まえ、大規模な金融緩和政策が当面継続されるとの見方を維持している。物価安定目標に物価の基調が適うと判断するには時間を要しよう。ようやくみえてきた物価目標達成の「芽」を摘んでしまうリスクを回避すべく、日本銀行は慎重にデータを精査し、経済と物価の基調を見極めていくとみられる。

この点、賃金上昇の持続性を判断する上では、2024年の春闘の結果を見る必要があるとみられるほか、需要要因でのインフレ圧力の高まりを確認するためには、少なくとも実体経済の正常化を確認する必要があると考える。当行の見通しでは、2023年度中にこうした点を確認することは難しいと思われる。すなわち、日本銀行の次の一手としては、多角的レビューの結果公表も予定される2024年度以降になるとみられる。筆者は、多角的レビューも実施の上、まずは副作用のリスクを抱えるYCCの撤廃を行うと想定している。

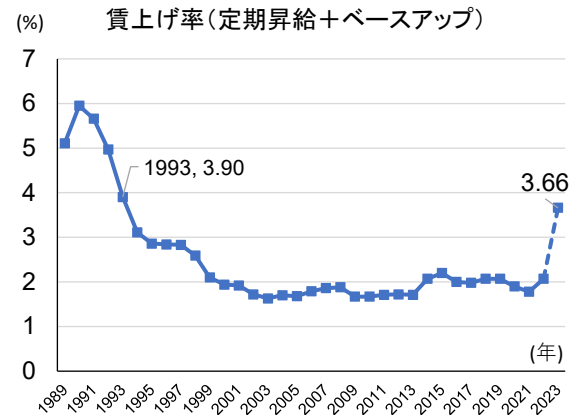
**ただし、突然のYCC修正リスクは常に念頭に置く必要性** もっとも、YCCの修正が「サプライズとなることはやむを得ない」との植田総裁の発言通り、YCCが突如修正となるリスクは引き続き念頭に置く必要がある。YCCの副作用として挙げられる市場機能の低下については「改善している」との見解が示された。YCCの修正を急ぐ必要性は乏しい。しかし、米国をはじめ、各国中央銀行との金融政策の方向性の違いから円安が進行している。こうした動きが進展した場合、YCCの副作用が強まり、YCCの修正が早期に実施されるリスクが高まろう。

**図表 1 名目 GDP と経常利益は過去最高に**  
: 名目 GDP と企業の経常利益



(注) 経常利益は法人企業統計季報の4四半期合計値で計算。  
(出所) 内閣府、財務省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 2 30年ぶりの大幅賃上げとなる見通し**  
: 春闘賃上げ率の推移



(注) 2023年は第6回回答集計結果(6月1日時点)。  
(出所) 連合、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 3 2023～2025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4月27日～28日会合)	(2023年6月調査)	経済見通し(第51号) 2023年1～3月期(2次速報時点)	経済見通し(第50号) 2023年1～3月期(1次速報時点)
2023年度	1.4	1.1	1.2	1.1
2024年度	1.2	1.1	1.3	1.4
2025年度	1.0	0.9	0.9	1.1

	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4月27日～28日会合)	(2023年6月調査)	経済見通し(第51号) 2023年1～3月期(2次速報時点)	経済見通し(第50号) 2023年1～3月期(1次速報時点)
2023年度	1.8	2.6	2.5	2.5
2024年度	2.0	1.6	1.7	1.6
2025年度	1.6	1.4	1.4	1.4

(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) 予測値の総平均。ESPフォーキャスト調査(2023年6月調査)の調査期間は、2023年6月2日～6月9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

## 2. 日本経済の正常化目安

**実体経済の正常化は 2023 年度に前倒しを見込む** 2022 年度の日本の実質 GDP 成長率は前年度比+1.4%となり、1 次速報値(同+1.2%)から上方修正された。前回の日本経済見通し<sup>1</sup>では、日本の実体経済の正常化が 2024 年度になる見通しである旨を示した。しかし、2022 年度の実質 GDP の上方修正等により、2023 年度に前倒しで日本経済の正常化が実現する可能性が高まっている。

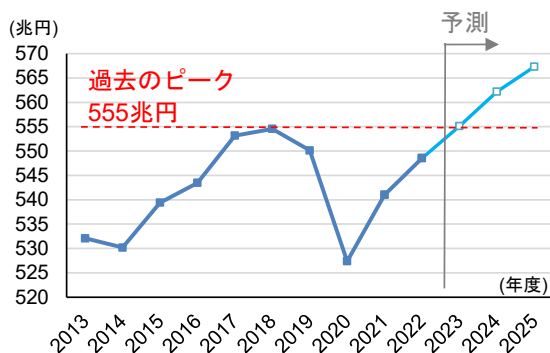
**①実質経済水準：過去ピークへの復帰見通しは 2023 年度** 前回と同様、①経済水準と②需給ギャップ(GDP ギャップ)の両面で見えていくと、①経済水準の面では、2022 年度の実質 GDP が 549 兆円であるのに対して、過去のピーク水準は 2018 年度の 555 兆円である。この 2018 年度の水準に回復するためには+1.1%程度の成長が必要となるが、当行の見通しに沿えば、2023 年度の成長率見通しは+1.2%であり、この必要な成長ペースを上回る(図表 4)。

**②需給ギャップ：デフレ・ギャップ解消見通しも 2023 年度** また、②需給ギャップの観点では、内閣府試算の 2022 年度の需給ギャップは、2023 年 1-3 月期の GDP1 次速報時点での -1.0%と推計されている。2 次速報による上方修正を踏まえると、-0.8%程度にデフレ・ギャップは縮小するとみられる。2022 年度並みの潜在成長率(+0.3%)が続くと仮定した場合、2023 年度にデフレ・ギャップの解消を見通すためには、①と同じく+1.1%程度の成長が必要となろう。したがって、当行の見通しに沿えば、2023 年度中のデフレ・ギャップ解消を見通せることとなる(図表 5)。

**コンセンサス目線でも正常化が視野に入る** なお、図表 3 に示した通り、2023 年 6 月の ESP フォーキャスト調査に基づくコンセンサス(予測総平均)を見ると、2023 年度の実質 GDP 成長率は+1.1%となる。コンセンサス対比でも 2023 年度の正常化が視野に入ろう。

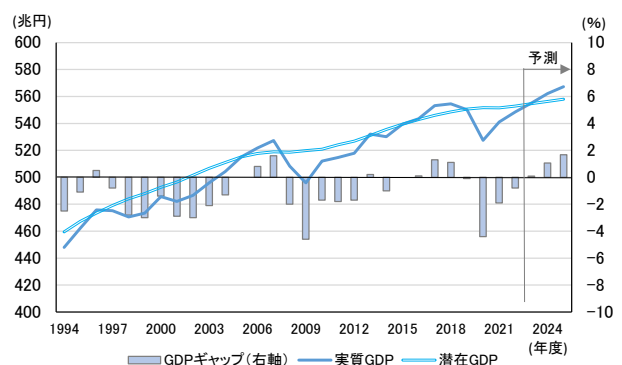
**ただし、上記基準は最低限の目安、その後の安定的経済成長が重要** もっとも、この正常化の目安は、コロナ禍による経済縮小から復帰すべき到達点としては最低限の目安と考えられる。2018 年度以降、消費増税とコロナ禍による経済縮小に見舞われず、潜在成長率並み(+0.3%と想定)の成長が続いたと仮定した場合の実質 GDP 水準は 561 兆円となり、2022 年度の実績値から+2.3%の成長を要する。この目安への到達は 2024 年度を見込む。また、デフレ・ギャップの解消は重要であるが、需要要因のインフレ圧力が高まっていくためには、需給ギャップがプラスの状態を安定的に維持する必要がある。上記①と②の日本経済の正常化目安に到達することはゴールではない。その先も潜在成長率を上回る安定的な経済成長が続くことが重要である。

図表 4 ピーク水準回復は 2023 年度に前倒しの見通し：日本の実質 GDP 見通し



(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

図表 5 2023 年度中にデフレ・ギャップ解消見込み：内閣府試算の GDP ギャップに基づく見通し



(注) 潜在 GDP は GDP ギャップを基に当行が試算。予測部分は 2022 年度の潜在成長率(+0.3%)を延長して試算。

(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

<sup>1</sup> 詳細は、『SBI 新生銀行 日本経済見通し (第 50 号)』をご参照ください。



### 3. 家計部門の直近の動向：引き続き停滞感強いが、5 類移行後の回復期待は大きい

**4月の実質消費は伸び悩む展開が続く** 2023年4月の家計部門の動向は総じて浮揚感に乏しい結果となった。まず、個人消費の回復は停滞が続いている。実質ベースの総合的な消費動向を示す、「総消費動向指数(CTIマクロ)」は2023年4月に前月比+0.1%と小幅増にとどまった(図表6)。物価上昇に伴う実質所得減少の影響もあり、2023年以降も横ばい圏内の推移から抜け出すような力強さはみられない。

**雇用環境改善は一服感、4月の賃金は小幅な伸び** 次に、雇用・所得環境の改善もやや力強さに欠けた。2023年4月の「完全失業率」は前月から-0.2ポイントの2.6%に低下した。直近の最低値は2023年1月の2.4%である。一方、同月の「有効求人倍率」は1.32倍で横ばいだった。直近のピークは2022年12月の1.36倍である。2023年以降、コロナ禍で悪化した家計の雇用環境の改善には一服感がみられる(図表7)。一方、2023年4月の「名目賃金」は、前年比+1.0%となった。同月時点では春闘の結果がさほど反映されていないとみられ、小幅な伸びにとどまった印象である。「実質賃金」は同-3.0%となり、13か月連続のマイナスとなった(図表8)。春闘の結果は、5月以降のデータに徐々に反映されていくとみられる。先行きの名目賃金は伸び率を高めていこう。

**5月の家計景況感は改善続く** 一方、5月の家計向け景況感調査は総じて改善が続いている。消費者態度指数は2022年11月を底とした回復基調が持続している。景気ウォッチャー調査の家計動向関連DIは前月から横ばいの54.9となったが、中立水準である50を大きく上回り、水準は高い(図表9)。景気ウォッチャー調査より、「5類」というキーワードで景気ウォッチャーのコメント140件弱を集計すると、8割以上が人流や消費活動などの活発化を指摘する前向きなコメントであった。感染症法上の5類移行後の個人消費回復の期待感は大きい。

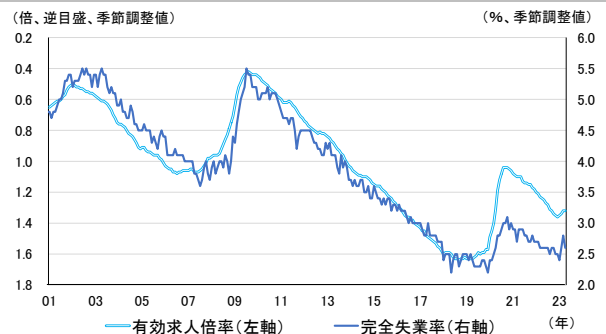
**個人消費の見通し：メインシナリオは腰折れ回避** 個人消費において、実質所得環境の悪化が逆風となる状況は当面続くとみられるが、5類移行後の経済活動活発化のプラスの影響が上回ろう。コロナ禍で費消されなかったサービス消費の回復余地が大きいことに加え、物価上昇の影響は家計の超過貯蓄が相応に緩和しよう。個人消費が腰折れするリスクは小さいとみているが、物価の上振れによる実質所得の下振れリスクが大きいことには留意する必要がある。

図表6 実質消費は横ばい圏の推移が続く  
：消費統計(CTIマクロ・実質)の推移



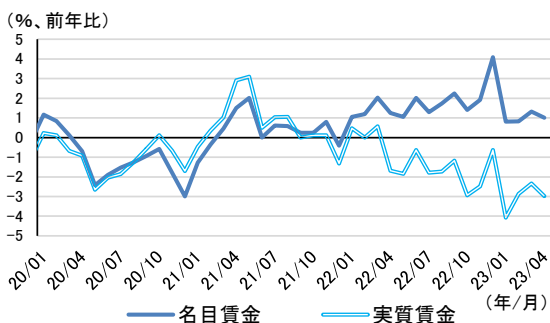
(出所) 総務省統計局、SBI 新生銀行金融調査室

図表7 雇用改善には一服感がみられる  
：雇用統計(完全失業率、有効求人倍率)の推移



(出所) 総務省統計局、厚生労働省、SBI 新生銀行金融調査室

図表8 名目賃金は+1%近傍で推移、実質賃金は13か月連続のマイナス  
：賃金統計の推移



(出所) 厚生労働省、SBI 新生銀行金融調査室

図表9 景況感は改善継続：家計景況感統計(消費者態度指数、景気ウォッチャー調査)の推移



(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

#### 4. 企業部門の直近の動向：景況感は改善し、投資意欲も堅調、生産要素への投資拡大に期待

**企業の景況感：前期から改善を示唆** 内閣府・財務省が公表する、2023年4-6月期の「法人企業景気予測調査(調査時点:5月15日)」によると、季節調整値ベースの自社の景況判断は、大企業・全産業で+4.5(前期:0.0)、大企業・製造業で+5.9(前期:-5.8)、大企業・非製造業で+3.8(前期:+2.8)となった。製造業が前期のマイナスからプラスに転じたほか、非製造業もプラス幅が拡大し、総じて企業の景況感改善を示唆する結果であった。先行きの見通しについても、大企業・全産業ベースで7-9月期が+6.5、10-12月期が+9.0となっており、上向きの動きの継続を示唆している(図表10)。

**海外需要、販売価格、コスト面の判断が景況感改善に寄与した模様** 同調査では、自社の景況判断の決定要因に関する調査も行われている。大企業・全産業・原数値ベースで、国内需要、海外需要、販売価格、仕入価格、仕入以外のコストの5項目について、上昇と判断した決定要因の構成比一下落と判断した決定要因の構成比を計算した結果が図表11となる。2023年4-6月期にかけての動向を見ると、国内需要は安定的に推移している。海外需要は前期にマイナス域まで低下したが、同期は持ち直しの動きがみられた。販売価格はプラス圏での推移が続いている。仕入価格や仕入以外のコストについては、マイナス幅は引き続き大きい、方向感としてはマイナス幅が縮小方向にある。この結果から得られる示唆として、海外需要の落ち込みに歯止めがかかりつつあることや、価格転嫁の継続や企業の間接投入コスト上昇圧力の緩和によって、マークアップの改善が進んだことが企業の景況感改善に寄与したと推察される。

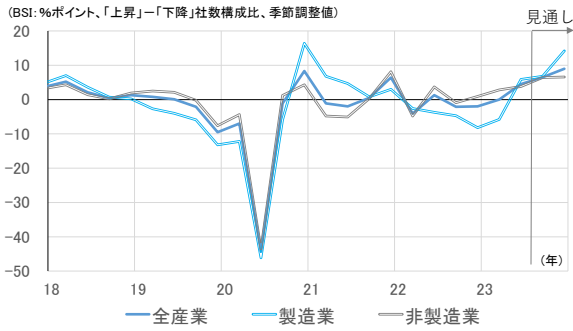
**設備投資計画：高水準の計画が継続** 日銀短観と同様、「法人企業景気予測調査」でも設備投資計画が調査されている。2023年4-6月期調査では、2023年度の設備投資計画(ソフトウェア投資含む・土地投資除くベース、全規模・全産業ベース)が前年度比+11.2%と、過去最高の計画となった前期から上方修正され、高水準を保った(図表12)。企業の投資マインドは引き続き底堅いとみられる。特に海外景気を巡る不確実性の大きさから、投資実行段階にかけて先送り傾向が強まるリスクに留意する必要があるが、コストや部材調達面での供給要因による設備投資抑制圧力が緩和しているとみられることもあり、設備投資の基調は上向きと判断している。

**デジタル化投資や省人化投資の需要が高まる** なお、同調査をもとに、大企業・全産業ベースでの「今年度における設備投資のスタンス」の回答社数構成比(10項目中3項目以内の複数回答による)を見ると、「維持更新」が61.0%で最多、次いで「情報化への対応」が42.5%、「省力化合理化」と「生産(販売)能力の拡大」が42.2%、「製(商)品・サービスの質的向上」が37.4%の順となった(図表13)。これらの項目は、毎回の調査で基本的には上位となる項目だが、やや長い目で見た場合は構成比に変化がある。すなわち、10年前の2013年度(7-9月期調査)との比較結果を示したのが図表13の棒グラフ部分となるが、10年前の調査から構成比が上昇している項目は「情報化への対応」(+16.1%Pt)と「省力化合理化」(+2.7%Pt)の2項目となる。労働生産性向上や人手不足対応に資する、デジタル化投資や省人化投資の需要が、ここ10年で高まっていることが示唆される。

**企業の経常利益とCF：過去最高水準に回復** 図表1で見たように、法人企業統計ベースの企業全体の経常利益は2022年度に過去最高となった。図表14では、同じく「法人企業統計(季報)」をもとに、四半期ベース(4四半期移動平均値)で、全規模・全産業ベースの経常利益とCF(キャッシュフロー(=経常利益/2+減価償却費))の推移を見ているが、この目線でも、両者とも直近2023年1-3月期に過去最高水準を更新した。企業は海外景気の減速や原材料価格の上昇といった逆風を受けながらも、国内経済の正常化の進展や、価格転嫁によるマークアップの確保に加え、円安の寄与もあり、堅調な業績が続いていると判断される。

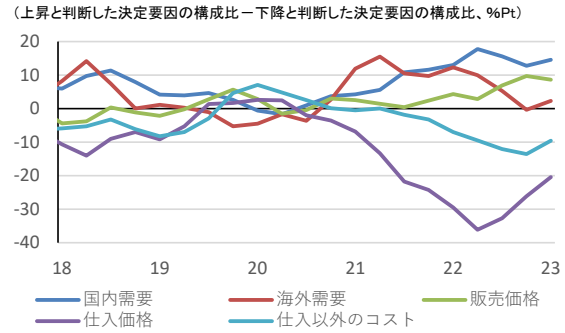
**設備投資・人件費への振り向けは道半ば、今後は改善見込み** 一方、企業による生産要素への資金投入、すなわち人的投資や設備投資への資金の振り向けは業績改善に見合うほど進んでいるのだろうか。図表15は、法人企業統計をベースに、人的投資への振り向け度合いを「労働分配率」で、設備投資への振り向け度合いを「設備投資/CF比率」で見たものである。労働分配率は過去最低水準近傍での推移が続いており、設備投資/CF比率は2022年7-9月期を底に改善傾向にあるが、水準は低水準である。昨年度までは、生産要素への投資は業績改善と比較して鈍かったと言えよう。もともと、2023年春闘の反映により、今後は労働分配率の改善が見込まれるほか、設備投資/CF比率も、高水準の設備投資計画を見るに、徐々に上昇していく公算が大きいであろう。両者とも改善余地は大きい、改善の持続性が2023年度以降の日本経済の内需回復において重要であろう。6月16日には今年の骨太方針が閣議決定されたが、労働生産性を高めるデジタル化投資や省人化投資を後押しする政策的サポートの具体策が注目される。(本稿執筆時点:6月20日)

**図表 10 企業の景況感は回復継続見通し  
：自社の景況判断 BSI の推移**



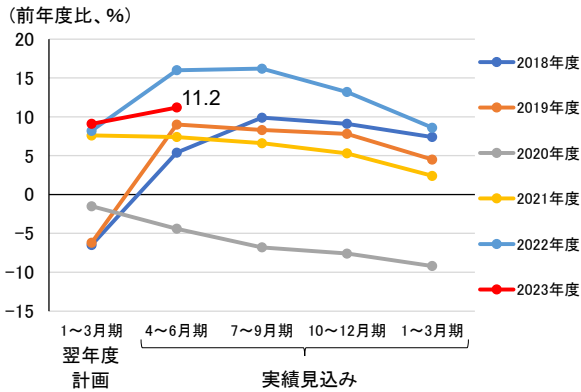
(注) BSI は Business Survey Index の略。大企業ベース。  
(出所) 内閣府・財務省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 11 海外需要やマークアップの判断が景況感  
改善に寄与した模様 : 自社の景況判断の決定要因**



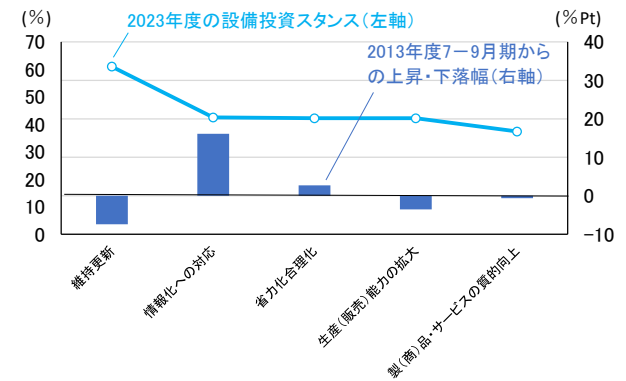
(注) 大企業・全産業・原数値ベース。2 四半期移動平均値。各項目について、上昇と判断した決定要因の構成比－下降と判断した決定要因の構成比を計算。各項目についての「上昇・下降」の判断を集計したものではなく、同調査による BSI の計算とは異なる点には留意されたい。  
(出所) 内閣府・財務省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 12 設備投資計画は高水準を保持  
：各年度の設備投資計画の足取り**



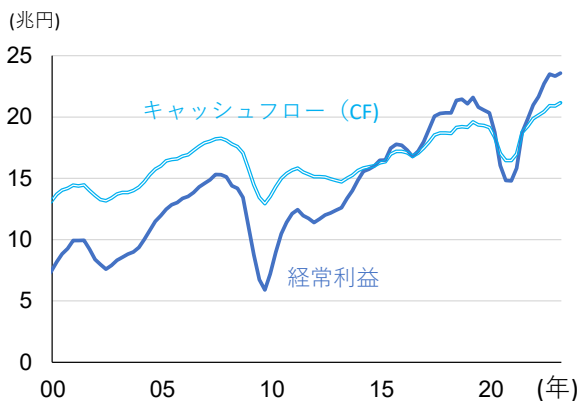
(注) ソフトウェア投資含む、土地投資除くベース。全規模・全産業ベース。  
(出所) 内閣府・財務省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 13 デジタル化投資、省人化投資需要が増加  
：2023 年度の設備投資スタンス(2023 年 4-6 月期調査)**



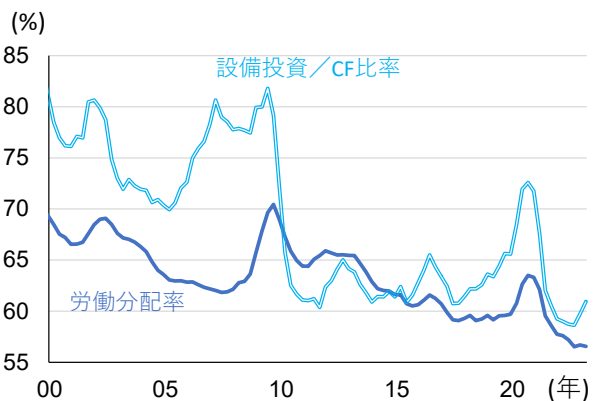
(注) 10 項目中 3 項目以内の複数回答による回答社数構成比。上位 5 項目。大企業・全産業ベース。  
(出所) 内閣府・財務省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 14 経常利益と CF は過去最高  
：経常利益とキャッシュフロー(CF)の推移**



(注 1) 数値は、原数値の 4 四半期移動平均値。全規模・全産業ベース。  
(注 2) CF(キャッシュフロー)＝経常利益／2＋減価償却費で計算。  
(出所) 財務省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 15 人的・設備投資への資金投入は業績に比  
して限定的 : 労働分配率と設備投資／CF 比率**



(注 1) 数値は、原数値の 4 四半期移動平均値。全規模・全産業ベース。  
(注 2) 労働分配率＝人件費／付加価値×100 で計算。付加価値は、データの制約もあるため、経常利益＋人件費＋減価償却費＋支払利息等で簡便的に計算している。  
(出所) 財務省、SBI 新生銀行金融調査室

予測表

図表 16 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	予測	予測	予測	予測	
		2023年度	2024年度	2025年度		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 (%)	1.2	1.3	0.9	前期比 (%)	0.8	0.6	0.6	0.8	0.4	0.3	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	1.2	1.1	0.6	寄与度 (%)	0.8	0.6	0.5	0.6	0.2	0.2	内需
4 民需	寄与度 (%)	1.1	1.0	0.5	寄与度 (%)	0.7	0.6	0.4	0.5	0.2	0.1	民需
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	1.4	1.0	0.6	前期比 (%)	0.9	0.6	0.3	0.7	0.1	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 (%)	0.3	0.4	0.3	前期比 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	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	2.2	1.5	前期比 (%)	1.8	1.3	1.1	0.8	0.9	0.5	実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	実質民間在庫変動
9 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	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 (%)	0.2	0.3	0.3	前期比 (%)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	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 (%)	1.8	0.8	0.5	前期比 (%)	1.0	0.3	0.4	0.5	0.2	0.1	実質公的資本形成
12 実質公的在庫変動	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	実質公的在庫変動
13 外需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.2	0.3	寄与度 (%)	0.0	▲ 0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	0.5	2.2	2.0	前期比 (%)	▲ 0.6	1.1	1.0	1.2	1.0	0.8	実質財貨・サービスの輸出
15 実質財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	0.6	1.1	0.6	前期比 (%)	▲ 0.7	1.1	0.4	0.4	0.3	0.2	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.2	1.3	0.9	前期比 (%)	0.8	0.6	0.6	0.8	0.4	0.3	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	1.2	1.1	0.6	寄与度 (%)	0.8	0.6	0.5	0.6	0.2	0.2	内需
18 民需	寄与度 (%)	1.1	1.0	0.5	寄与度 (%)	0.7	0.6	0.4	0.5	0.2	0.1	民需
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.7	0.6	0.3	寄与度 (%)	0.5	0.3	0.2	0.4	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	寄与度 (%)	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	0.4	0.3	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	実質民間在庫変動
23 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.1	寄与度 (%)	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 (%)	0.1	0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	実質公的資本形成
26 実質公的在庫変動	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	実質公的在庫変動
27 外需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.2	0.3	寄与度 (%)	0.0	▲ 0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.1	0.4	0.4	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.2	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 (%)	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	4.5	2.8	2.2	-	-	-	-	-	-	-	名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	3.2	1.5	1.3	-	-	-	-	-	-	-	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.1	2.7	2.2	-	-	-	-	-	-	-	名目雇用者報酬
33 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	2.5	1.7	1.4	前年比 (%)	2.9	2.1	2.0	1.5	1.3	1.5	消費者物価(生鮮食品除く総合)
34 完全失業率	%	2.6	2.5	2.5	%	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	完全失業率
35 鉱工業生産指数	前年比 (%)	1.5	3.3	1.6	前期比 (%)	0.5	3.1	1.1	1.2	0.4	1.1	鉱工業生産指数
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 16.1	▲ 12.8	▲ 10.6	兆円	▲ 8.2	▲ 7.9	▲ 6.4	▲ 6.4	▲ 5.1	▲ 5.5	貿易収支(通関ベース)
37 経常収支	兆円	12.9	17.4	22.2	兆円	6.9	5.9	9.4	8.0	11.8	10.4	経常収支
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	133.92	125.75	123.00	円/ドル	136.35	131.50	127.00	124.50	123.50	122.50	円相場(対米ドル)
39 日本円TIBOR(3ヶ月物)	%	0.07	0.07	0.07	%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	日本円TIBOR(3ヶ月物)
40 国債流通利回り(10年物)	%	0.47	0.63	0.79	%	0.46	0.48	0.59	0.67	0.75	0.83	国債流通利回り(10年物)
41 マネーストック(新M2)	前年比 (%)	3.2	2.9	2.9	前年比 (%)	3.0	3.3	3.0	2.8	2.9	3.0	マネーストック(新M2)
42 米国債10年金利	%	3.52	3.14	3.06	%	3.60	3.44	3.21	3.08	3.06	3.06	米国債10年金利
43 米国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	1.1	0.7	1.6	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP(暦年)
44 EU実質GDP(暦年)	前年比 (%)	0.5	1.0	1.9	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP(暦年)
45 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	5.5	5.0	5.0	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP(暦年)
46 NY原油価格(WTI、暦年)	ドル/バレル	72.5	70.0	70.0	-	-	-	-	-	-	-	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、SBI 新生銀行金融調査室



図表 17 日本経済見通し(四半期)

系列名	単位	四半期												系列名
		予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	
		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 (%)	1.6	0.5	1.7	1.0	1.0	1.8	1.6	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	実質GDP
2 実質GDP	前期比 (%)	0.4	0.1	0.4	0.2	0.2	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	内需
4 民間	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	民間
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.4	0.4	0.2	0.0	0.0	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 (%)	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.2	実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	実質民間在庫変動
9 公需	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	公需
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	実質公的資本形成
12 実質公的在庫変動	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	実質公的在庫変動
13 外需	寄与度 (%)	0.3	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	外需
14 実質財貨サービスの輸出	前期比 (%)	1.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.5	0.3	0.4	0.5	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	1.1	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	実質財貨サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	0.4	0.1	0.4	0.2	0.2	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	内需
18 民間	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	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	0.0	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	0.0	0.0	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	実質民間在庫変動
23 公需	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	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	0.0	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	実質公的資本形成
26 実質公的在庫変動	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	実質公的在庫変動
27 外需	寄与度 (%)	0.3	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	外需
28 実質財貨サービスの輸出	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.1	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 (%)	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	実質財貨サービスの輸入
30 名目GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	名目GDP
31 GDPデフレーター	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	名目雇用者報酬
33 消費寄与度 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	3.3	2.5	2.0	2.2	2.0	2.0	1.7	1.3	1.2	1.5	1.5	1.6	消費寄与度 (生鮮食品除く総合)
34 完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	完全失業率
35 鉱工業生産指数	前期比 (%)	0.9	1.0	2.1	1.1	0.2	0.6	0.7	0.4	0.0	0.3	0.7	0.5	鉱工業生産指数
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 4.3	▲ 3.9	▲ 3.5	▲ 4.3	▲ 3.1	▲ 3.3	▲ 2.7	▲ 3.7	▲ 2.2	▲ 2.9	▲ 2.2	▲ 3.3	貿易収支(通関ベース)
37 経常収支	兆円	2.8	4.1	1.8	4.1	4.5	5.0	2.9	5.1	5.9	5.9	4.1	6.3	経常収支
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	136.69	136.00	133.00	130.00	128.00	126.00	125.00	124.00	124.00	123.00	123.00	122.00	円相場(対米ドル)
39 日本円TIBOR (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	日本円TIBOR (3ヶ月物)
40 国債流通利回り (10年物)	%	0.44	0.47	0.48	0.48	0.58	0.61	0.65	0.69	0.73	0.77	0.81	0.84	国債流通利回り (10年物)
41 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	2.8	3.2	3.2	3.5	3.2	2.7	2.7	2.8	2.9	2.8	2.9	3.2	マネーストック (新M2)
42 米国債10年金利	%	3.58	3.61	3.50	3.38	3.26	3.16	3.10	3.07	3.06	3.06	3.06	3.06	米国債10年金利
43 米国実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	0.4	▲ 0.6	▲ 0.3	1.0	1.5	1.4	1.6	1.5	1.7	2.0	2.1	2.1	米国実質GDP (暦年)
44 EU実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	0.1	0.0	0.2	1.6	1.4	1.4	1.4	2.2	2.2	2.2	2.2	1.4	EU実質GDP (暦年)
45 中国実質GDP (暦年)	前期比 (%)	6.9	4.8	5.8	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.6	中国実質GDP (暦年)
46 NY原油価格 (WTI、暦年)	ドル /バレル	74.2	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	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、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