

2023年8月24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)

**「景気回復見通しを維持、海外景気に加えて個人消費の下振れリスクに留意」**  
**日本経済見通し(第52号)の発行について**  
～ 2023年4-6月期 GDP(1次速報) ～

**ポイント**

- 当行では、先行きの日本の実質 GDP 成長率について、2023 年度が+1.7%、2024 年度が+1.0%、2025 年度が+1.0%、2026 年度が+0.6%になると予測する。日本経済は緩やかな成長を続ける見通し。
- 2023 年度はインバウンド需要をはじめとする外需が押し上げ要因となり、2022 年度(+1.4%)を上回る成長ペースとなる見通し。ただし、内需は個人消費を中心に緩やかな回復にとどまるとみている。
- 足元では個人消費が停滞しており、その背景には家計部門の節約志向の強まりがあるとみられる。実質賃金の本格的な回復には時間を要するとみられ、海外景気に加えて、個人消費の下振れリスクにも留意が必要であろう。
- 一方、国内の名目 GDP は顕著な回復を見せている。名目 GDP の改善は企業部門の収益環境の堅調さを示唆する。企業部門から家計部門への、賃上げ継続を通じた好循環波及が内需の安定成長の鍵を握ろう。
- 国内物価の見通しは、コア CPI ベースで、2023 年度が+2.8%、2024 年度が+1.8%、2025 年度が+1.4%、2026 年度が+1.5%と見込む。賃上げの持続性や景気回復ペース次第で、上下双方向に不確実性が大きい。

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)

## 景気回復見通しを維持、海外景気に加えて個人消費の下振れリスクに留意

### 1. 日本経済見通し(2023 年 4-6 月期 1 次速報後改訂)

**経済見通し: 緩やかな成長を続ける見通しを維持** 当行では、2023 年 4-6 月期の GDP1 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、2023 年度が+1.7%、2024 年度が+1.0%、2025 年度が+1.0%、今回から新たに追加する 2026 年度は+0.6%と予測する(図表 1・上段)。日本経済が緩やかな回復基調を辿るとの見方に変更はない。

後述の通り、2023 年度の実質 GDP 成長率は、前回見通しから比較的大きめの上方修正となる(+0.5%ポイント)。しかし、外需が下支えする側面が強いとみており、内需は個人消費を中心にむしろ下方修正している。コロナ禍からの社会・経済活動正常化の動きが進展するも、内需の腰折れをメインシナリオでは想定していないが、長期化する物価上昇に賃金上昇が追いついておらず、内需の回復が遅れるリスクに留意が必要である。

一方、外需については、2023 年度は輸入の減少が GDP 押し上げに寄与する面があるとみているが、輸出も底堅い推移を見込んでいる。インバウンド需要の回復が輸出の明確な押し上げ要因となろう。財輸出は、想定以上の海外景気の底堅さを背景に、大幅な悪化は回避されるとみているが、金融引き締めの影響や地政学リスクの高まり等により、海外景気の先行きは予断を許さない。財輸出の先行きは慎重に見ておく必要があろう。

**物価見通し: 方向感鈍化も、2024 年度前半までは 2%台の推移を見込む** 国内の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合(コア CPI)、前年度比)については、2023 年度が+2.8%、2024 年度が+1.8%、2025 年度が+1.4%、今回から新たに追加する 2026 年度は+1.5%と予測する(図表 1・下段)。

足元では企業によるコスト上昇分の価格転嫁が継続するも、コア CPI は+3%台の推移が続いている。既往のコストプッシュ・インフレの主因であった輸入インフレが落ち着くも、先行きは中間投入コスト上昇分を価格転嫁する動きは弱まっていくとみられる。その一方で、賃金上昇や人手確保のための人件費上昇分を価格転嫁する動きが広がっていくと予想される。国内物価の見通しは、方向感としては鈍化を見込むも、2024 年度前半にかけては+2%台を維持するとみている。2024 年度後半以降は+2%を割り込むものの、予測期間を通じて+1%台で底堅く推移すると想定している。

**現行の金融緩和の枠組みは当面維持される見通し** もっとも、物価の見通しは、賃上げの持続性や個人消費の回復ペース、海外景気の動向次第で、上振れ・下振れの両方向に不確実性が大きい点に留意が必要である。日本銀行が持続的・安定的な物価目標達成を判断するには、少なくとも、2024 年の賃上げ継続と、個人消費の回復の足取りの強さを確認する必要がある。現行の金融緩和政策は当面継続されるとみている。

図表 1 2023~2026 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7月27日~28日会合)	(2023年8月調査)	経済見通し(第52号) 2023年4-6月期(1次速報時点)	経済見通し(第51号) 2023年1-3月期(2次速報時点)
2023年度	1.3	1.3	1.7	1.2
2024年度	1.2	1.0	1.0	1.3
2025年度	1.0	0.9	1.0	0.9
2026年度	-	-	0.6	-

	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7月27日~28日会合)	(2023年8月調査)	経済見通し(第52号) 2023年4-6月期(1次速報時点)	経済見通し(第51号) 2023年1-3月期(2次速報時点)
2023年度	2.5	2.7	2.8	2.5
2024年度	1.9	1.7	1.8	1.7
2025年度	1.6	1.4	1.4	1.4
2026年度	-	-	1.5	-

(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 8 月調査)の調査期間は、2023 年 7 月 27 日~8 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

## 2. 見通しの背景説明等

**2023 年度は実質成長率を上方修正も、成長率の見た目よりも緩やかな成長を想定** 今回の予測改訂では、2023 年度の実質成長率見通しを、前回(6 月)見通しの+1.2%から、+1.7%に上方修正している。比較的大きめの上方修正となるが、このことが先行きの景気回復ペースの上方修正を意味するものではない点には留意されたい。すなわち、今回の 2023 年度の上方修正は、2023 年 4-6 月期の実質 GDP の実績が、前期比+1.5% (年率+6.0%)と非常に高かったことが主因である。

発射台が高くなったこと自体は先行きの成長ペースを左右するものではないが、その中身を見ると、第 1 に、同期の実質 GDP は輸入の減少によって大きく押し上げられた側面があった。輸入は 2 四半期連続で大幅な減少となっており、先行きは相応に反動増が見込まれる。輸入の増加は成長率を押し下げる方向に寄与する。

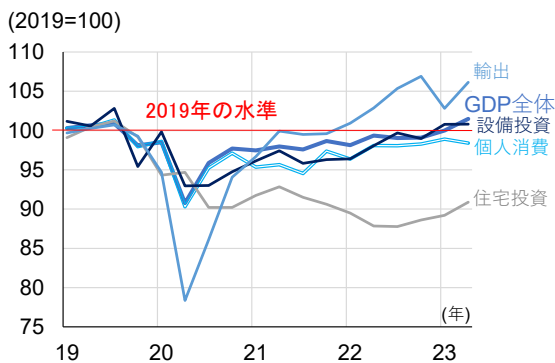
第 2 に、詳細は後述するが、同期は内需、特に個人消費の弱さが目立つ結果となった。この結果を踏まえ、先行きの見通しについて、個人消費を中心に内需の成長ペースを下方修正した。したがって、2023 年度は年度成長率としては高めの数字が想定されるものの、先行きの回復ペースは緩やかなものになると見込む。

**個人消費の弱さが目立った 4-6 月期 GDP** ここで改めて、2023 年 4-6 月期の実質 GDP の実績を振り返ると、同期は個人消費の回復の足取りの鈍さが目立つ結果となった。実質 GDP 全体および主要な需要項目の四半期推移を見ると、2023 年 4-6 月期時点で、実質 GDP 全体や輸出、設備投資は 2019 年平均水準に復帰しているが、個人消費はいまだに同水準を-1.6 ポイント下回っている(図表 2)。

個人消費を財・サービス別にみると、同期は非耐久財の落ち込みを主因に財消費が減少したほか、サービス消費の増勢も鈍化した。サービス消費の水準は 2019 年平均よりも-3.4 ポイント低い水準にある(図表 3)。

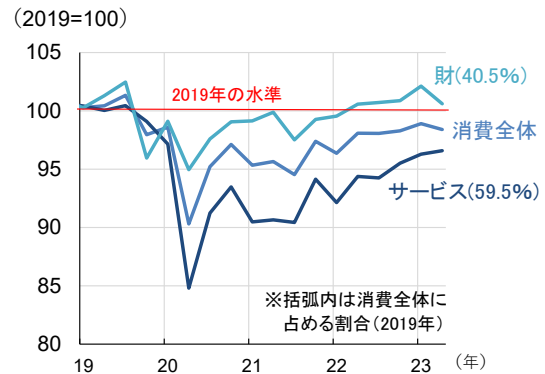
実額で見た場合、2019 年平均水準は、個人消費全体が約 301 兆円、サービス消費が約 176 兆円となる。一方、直近 2023 年 4-6 月期の実績は、個人消費全体が約 296 兆円、サービス消費が約 170 兆円であった。すなわち、個人消費が 2019 年平均水準へ復帰するには、実質ベースで 5 兆円程度、消費額が回復する必要があるが、そのためには、現状、-6 兆円程度下振れているサービス消費の回復が鍵を握ることとなる。

**図表 2 消費は未だに 2019 年水準に復帰せず**  
: 実質 GDP と主要需要項目の推移



(注) 季節調整値。(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 3 回復の足取りが鈍いサービス消費**  
: 実質個人消費の推移



(注) 季節調整値。(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

**サービス消費の増勢は予想に反して鈍化** 肝心のサービス消費であるが、方向感としては回復が続いているが、回復ペースは鈍い。2023 年 4-6 月期は前期比+0.3%と小幅な増加にとどまった。前々期の同+1.3%、前期の同+0.8%から、増勢鈍化が続く。同期は、2023 年 5 月に、新型コロナウイルス感染症に対する感染症法上の 5 類への分類変更が実施されたことを受けて、サービス消費が回復ペースを加速させるとの期待感があったが、足元までの趨勢は伸び悩んでおり、サービス消費の基調の弱さを示唆する。

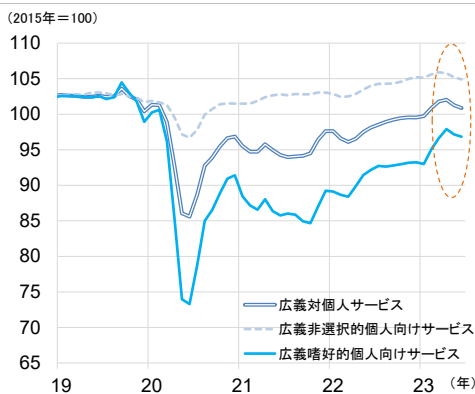
**嗜好的個人向けサービスの活動量が下向き** 経済産業省が公表する「第 3 次産業活動指数」の動きをみると、2023 年 4-6 月期の広義対個人サービス活動指数は下向きの動きとなった。5 類移行後の回復ペース加速が期待された、広義嗜好的個人向けサービスの活動量が低下していることが背景にあらう(図表 4)。

**家計部門の節約志向の強まりがサービス消費を抑制している可能性** こうした嗜好的サービスを中心とした消費の伸び悩みの要因としては、急激な物価上昇を受けた家計部門の節約志向の強まりが一因と考えられよう。内閣府の国民経済計算のデータをもとに、家計部門の名目ベースの可処分所得、最終消費支出、貯蓄の推移を見たものが**図表 5**である。2023年1-3月期は、名目可処分所得の増加を、名目最終消費支出の増加が上回り、貯蓄額は減少傾向が続いた。家計貯蓄率は1.6%となり、2017~2019年平均の水準に低下した。

一方、続く4-6月期について、同期のGDP1次速報結果をもとに筆者が推計すると、名目雇用者報酬の増加を受けて名目可処分所得が前期比+0.9%と増加したとみられる一方、名目最終消費支出は同-0.2%と減少した。この結果、同期のフローの貯蓄は増加し、家計貯蓄率は2.4%に上昇する結果となった。

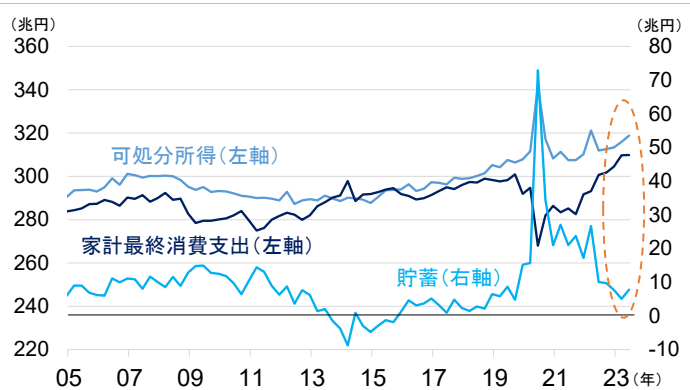
インフレに伴う急激な支出増加圧力に直面し、4-6月期は家計の節約志向が強まった可能性がある。賃上げを通じた所得改善が続くと見込まれるも、家計の収支環境が貯蓄を取り崩すレベルまで悪化することは見込みにくいものの、生活防衛的に貯蓄性を高める場合は、個人消費の下振れリスクが高まろう。節約志向が強まれば、過去の超過貯蓄の取り崩しが個人消費を下支えするシナリオも崩れかねない。特に嗜好的な消費支出は抑制されやすいとみられ、アフターコロナ移行に伴う個人消費の回復の勢いを鈍化させる要因として懸念される。

**図表 4 嗜好的サービス消費が下向き**  
: 広義対個人サービス活動指数の推移



(注) 季節調整値。3か月後方移動平均値。  
(出所) 経済産業省、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 5 貯蓄増加が節約志向の強まりを示唆**  
: 家計の可処分所得・消費支出・貯蓄のフロー(名目値)



(注) 名目・季節調整値。直近2023年4-6月期は、当行試算値。  
(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

**輸出の不確実性を踏まえ、個人消費の復調が安定成長の鍵に** 日本経済見通しに内容を戻すと、2023年度については、+1.7%の成長率のうち、内需が+1.0ポイント、外需が+0.7ポイントの寄与になるとみている。前回までの見通しでは、外需は基本的には成長に寄与しないとみていたが、海外景気の底堅さを背景に、財の輸出は底割れを回避する推移が続いているほか、インバウンド需要の拡大が国内景気の明確な押し上げ要因となっており、経済成長に大きく寄与する見通しである。もっとも、輸出については、特に財の輸出を中心に、海外景気の減速次第では下振れリスクが大きいとのリスク認識に変更はない。金融引き締めの影響や地政学リスクの高まり等により、海外景気の先行きは予断を許さない。財輸出の先行きは慎重に見ておく必要がある。

輸出の不確実性の大きさを踏まえれば、日本経済の安定成長を見通す上では、内需の回復の足腰を強くしていくことが重要となろう。この点、やはり回復の足取りが鈍い個人消費が気がかりである。個人消費の見通しは、腰折れを回避し、緩やかな回復が続くことがメインシナリオではあるが、物価上昇に賃金上昇が追い付かず、家計の節約志向やマインドの悪化傾向が強まっていく場合は、個人消費が弱含むリスクがあろう。当面は、広く認識されている海外景気の不確実性に加えて、個人消費の下振れリスクにも警戒が必要とみている。

**名目 GDP の大幅な成長から期待される好循環波及の継続** 一方、内需の先行きを見通す上での前向きな動きは、名目値のデータの顕著な改善である。2023年4-6月期の名目GDPは前期比+2.9%(年率+12.0%)の大幅な増加となった。実質GDP以上に増加ペースが強い(**図表 6**)。こうした名目GDPの動きは、企業部門の収益環境の堅調さを示唆し、先行きの賃上げや設備投資を見通す上でポジティブである。

また、同期の名目雇用者報酬は前期比+1.1%と、こちらも高い伸び率となり、水準としては初めて300兆円台に到達した。名目雇用者報酬の改善を受けて、実質雇用者報酬も季節調整値・前期比ベースでは7四半期ぶりに増加し、底入れをうかがう状況となっている。

一方、同期の名目雇用者報酬／名目 GDP で計算した労働分配率は 50.9% となり、前期から大幅に低下した（**図表 7**）。名目 GDP の改善ペースに照らせば、名目雇用者報酬の増加余地が大きいことを示唆する。

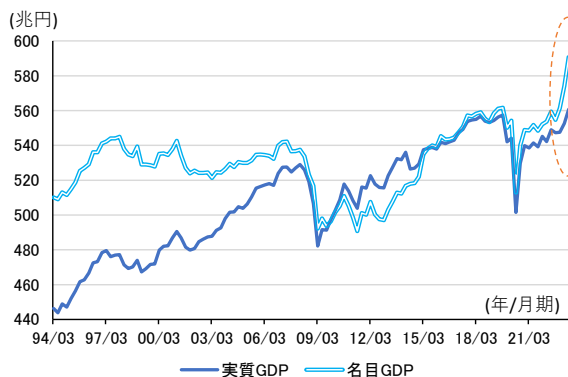
**好循環の実現に向けた正念場：家計部門の節約志向が緩和されるかに注目** 一人当たりの名目・実質賃金の見通しは**図表 8**の通りである。名目賃金上昇率は当面、2% 台後半での高めの推移を見込む。ただし、足元の物価の基調の強さを踏まえると、実質賃金は 2023 年 10-12 月期～2024 年 1-3 月期に辛うじてプラス圏に復帰する可能性があるが、当面は 0% 近傍にとどまる見通しである。個人消費を押し上げるにはやや力不足感が否めない。来年の春闘で賃上げの勢いが弱まった場合は、来年度以降の実質賃金が再度マイナス圏に沈むリスクも相応にある。こうした家計部門の脆弱な状況を踏まえると、堅調さが続くと思われる企業部門による賃上げが持続し、家計部門への好循環の波及が強まっていくかどうか、個人消費正常化の鍵を握ろう。

また、政府による財政政策（物価高対策）が継続されるかどうか、個人消費の趨勢に影響しよう。本稿執筆時点では、燃料油価格、電力料金、都市ガス料金の激変緩和措置に関する、2023 年 10 月以降の延長策等については、具体的な方向性が明らかになっていない。2023 年 9 月で終了・縮小となった場合は、家計部門の節約志向が一層強まり、個人消費が下振れするリスクが高まろう。

先行きも物価上昇が続くとみられるも、物価と賃金の好循環実現に向けた正念場が続こう。家計部門の節約志向が緩和されるかが、当面の注目点になるみている。企業部門と政府部門の前向きな動きが継続することによって、家計部門の実質所得環境が持ちこたえれば、物価と賃金の好循環の実現・定着に向けて前進しよう。

（本稿執筆時点：8 月 21 日）

**図表 6 名目 GDP の成長は実質 GDP を大幅に上回る**：実質 GDP と名目 GDP



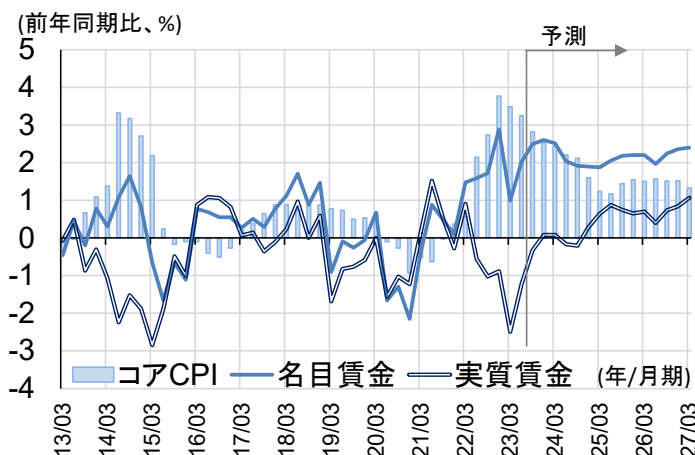
（注）両指標とも季節調整値。  
（出所）内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 7 労働分配率は低下が鮮明に**：労働分配率（名目雇用者報酬／名目 GDP）の推移



（注）四半期・季節調整値で計算。  
（出所）内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

**図表 8 名目・実質賃金と物価の見通し**



（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、SBI 新生銀行金融調査室

予測表

図表 9 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	予測	予測	予測		
		2023年度	2024年度	2025年度	2026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	2026年度 上期	2026年度 下期		
1 実質GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.7	1.0	1.0	0.6	前期比 (%)	1.6	▲0.1	0.6	0.8	0.4	0.3	0.3	0.4	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	1.0	1.1	0.9	0.7	寄与度 (%)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	内需	
4 民需	寄与度 (%)	0.7	1.1	0.8	0.6	寄与度 (%)	0.4	0.5	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	民需	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.7	1.3	0.8	0.7	前期比 (%)	0.0	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4	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 (%)	3.2	0.5	0.4	0.3	前期比 (%)	2.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	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 (%)	2.5	2.2	1.9	1.5	前期比 (%)	1.3	1.2	1.1	1.2	0.9	0.8	0.8	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	▲0.0	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.1	0.0	0.0	▲0.0	0.1	実質民間在庫変動	
9 公需	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	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 (%)	0.4	0.4	0.3	0.3	前期比 (%)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	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 (%)	3.3	0.3	0.6	0.4	前期比 (%)	2.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	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	寄与度 (%)	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 (%)	0.7	▲0.2	0.1	▲0.0	寄与度 (%)	1.0	▲0.6	0.0	0.2	0.0	▲0.1	▲0.0	0.1	外需	
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	1.5	1.8	2.2	1.3	前期比 (%)	1.1	0.2	1.0	1.3	1.1	0.9	0.6	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	前年度比 (%)	▲1.9	2.7	1.9	1.5	前期比 (%)	▲4.1	3.4	0.8	0.3	1.1	1.2	0.8	0.2	実質財貨・サービスの輸入	
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.7	1.0	1.0	0.6	前期比 (%)	1.6	▲0.1	0.6	0.8	0.4	0.3	0.3	0.4	実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	1.0	1.1	0.9	0.7	寄与度 (%)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	内需	
18 民需	寄与度 (%)	0.7	1.1	0.8	0.6	寄与度 (%)	0.4	0.5	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	民需	
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.4	0.7	0.5	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	実質民間最終消費支出	
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	実質民間住宅投資	
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.3	0.2	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	実質民間企業設備投資	
22 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲0.2	0.0	0.0	▲0.0	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.1	0.0	0.0	▲0.0	0.1	実質民間在庫変動	
23 公需	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	公需	
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	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 (%)	0.2	0.0	0.0	0.0	寄与度 (%)	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 実質公的在庫変動	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	実質公的在庫変動	
27 外需	寄与度 (%)	0.7	▲0.2	0.1	▲0.0	寄与度 (%)	1.0	▲0.6	0.0	0.2	0.0	▲0.1	▲0.0	0.1	外需	
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.3	0.3	0.4	0.3	寄与度 (%)	0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	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 (%)	0.4	▲0.5	▲0.4	▲0.3	寄与度 (%)	0.8	▲0.6	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.0	実質財貨・サービスの輸入	
30 名目GDP	前年度比 (%)	5.0	2.6	2.5	2.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	3.2	1.7	1.5	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.4	1.5	2.0	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 (%)	2.8	1.8	1.4	1.5	前年比 (%)	3.0	2.5	2.2	1.4	1.3	1.5	1.5	1.4	消費者物価 (生鮮食品除く総合)	
34 完全失業率	%	2.6	2.5	2.4	2.4	%	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	完全失業率	
35 鉱工業生産指数	前年比 (%)	0.8	2.4	1.9	1.6	前期比 (%)	0.9	1.8	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.6	鉱工業生産指数	
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲12.6	▲10.5	▲8.1	▲6.7	兆円	▲4.9	▲7.7	▲6.5	▲4.0	▲4.9	▲3.2	▲4.7	▲2.1	貿易収支(通関ベース)	
37 経常収支	兆円	15.1	15.0	17.9	19.7	兆円	9.9	5.2	6.9	8.1	8.6	9.3	9.1	10.7	経常収支	
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	139.35	130.75	128.00	125.00	円/ドル	140.19	138.50	132.00	129.50	128.50	127.50	125.00	125.00	円相場(対米ドル)	
39 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	日本円TBOR (3ヶ月物)	
40 国債流通利回り (10年物)	%	0.58	0.79	0.96	1.14	%	0.50	0.66	0.74	0.83	0.91	1.00	1.09	1.19	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	2.7	3.0	2.6	前年比 (%)	2.9	3.4	2.8	2.5	2.9	3.0	2.7	2.6	マネーストック (新M2)	
42 米国債10年金利	%	3.77	3.50	3.42	3.42	%	3.83	3.71	3.55	3.46	3.43	3.42	3.42	3.42	米国債10年金利	
43 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	1.8	0.6	1.9	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP (暦年)	
44 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	0.6	1.4	1.8	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP (暦年)	
45 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	5.2	4.7	4.6	4.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP (暦年)	
46 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	77.9	78.2	75.0	75.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	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 10 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	予測	予測	予測		
		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	2026年Q2	2026年Q3	2026年Q4	2027年Q1		
1 実質GDP	前期比、年率 (%)	▲ 2.4	0.7	0.5	1.1	1.9	1.6	1.3	0.6	0.8	0.6	0.8	0.2	1.0	0.8	0.6	実質GDP	
2 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.6	0.2	0.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	内需	
4 民間	寄与度 (%)	0.0	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	民間	
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	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 (%)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	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	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	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 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	実質民間在庫変動	
9 公需	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	0.0	0.0	公需	
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	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 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	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	0.0	0.0	0.0	実質公的在庫変動	
13 外需	寄与度 (%)	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	外需	
14 実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 0.3	0.3	0.0	0.7	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	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 (%)	2.7	1.6	0.8	0.3	0.2	0.1	0.2	0.7	0.6	0.6	0.6	0.4	0.2	0.0	0.2	実質財貨・サービスの輸入	

16 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.6	0.2	0.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	内需
18 民間	寄与度 (%)	0.0	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.2	0.2	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 (%)	0.0	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	0.0	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	実質民間在庫変動
23 公需	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	0.0	0.0	公需
24 実質政府最終消費支出	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	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	0.0	0.0	0.0	実質公的在庫変動
27 外需	寄与度 (%)	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	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 (%)	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 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 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	2.8	2.5	2.4	2.2	2.1	1.6	1.2	1.2	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.3	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	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	完全失業率
35 鉱工業生産指数	前期比 (%)	1.1	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	鉱工業生産指数
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 3.1	▲ 3.2	▲ 4.5	▲ 4.3	▲ 2.3	▲ 1.5	▲ 2.5	▲ 3.3	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 2.1	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 0.6	▲ 1.4	貿易収支(通関ベース)
37 経常収支	兆円	4.6	1.7	3.5	2.0	4.9	2.9	5.3	3.0	5.6	3.5	5.8	3.3	5.7	4.0	6.6	経常収支

38 円相場(対米ドル)	円/ドル	142.88	140.00	137.00	133.00	131.00	130.00	129.00	129.00	128.00	128.00	127.00	125.00	125.00	125.00	125.00	円相場(対米ドル)
39 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	0.07	0.07	日本円TBOR(3ヶ月物)
40 国債流通利回り(10年物)	%	0.57	0.64	0.68	0.72	0.77	0.81	0.85	0.89	0.94	0.98	1.02	1.07	1.12	1.17	1.22	国債流通利回り(10年物)
41 マネーストック(新M2)	前年比 (%)	3.3	3.3	3.5	3.2	2.4	2.4	2.6	2.9	2.9	2.9	3.2	2.7	2.6	2.6	2.5	マネーストック(新M2)
42 米国債10年金利	%	4.07	3.75	3.66	3.58	3.51	3.48	3.45	3.43	3.42	3.42	3.42	3.42	3.42	3.42	3.42	米国債10年金利

43 米国実質GDP(暦年)	前期比、年率 (%)	0.6	▲ 0.4	0.2	0.9	0.9	1.6	2.3	2.2	2.1	2.1	2.4	2.5	2.5	2.3	2.4	米国実質GDP(暦年)
44 EU実質GDP(暦年)	前期比、年率 (%)	0.8	1.2	1.6	1.6	1.6	2.0	2.0	1.6	1.6	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	EU実質GDP(暦年)
45 中国実質GDP(暦年)	前期比 (%)	4.7	5.1	4.3	4.9	4.7	4.9	4.6	4.6	4.6	4.6	4.0	4.0	4.0	4.0	3.6	中国実質GDP(暦年)
46 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	80.4	81.7	80.2	78.8	77.5	76.2	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	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