

2023年9月20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)

「景気回復シナリオは維持も、待たれる企業部門による前向きな支出拡大」
日本経済見通し(第53号)の発行について
～ 2023年4-6月期 GDP(2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+1.6%、2024年度が+1.1%、2025年度が+1.0%、2026年度が+0.7%になると予測する。日本経済の回復持続シナリオを維持。
- ①経済活動正常化・実質所得改善を映じた個人消費の持ち直し、②堅調な企業業績を背景とする中長期課題を見据えた設備投資需要の増加、③インバウンド需要の回復持続が、日本経済回復の定性的シナリオ。
- 一方、個人消費と設備投資の実績が弱かったことは要警戒であり、足踏みが一時的なものかどうかを見極める必要がある。家計部門の節約志向が緩和されるかが、個人消費の復調を見通す上での当面の注目点となる。
- 最近の企業部門のデータは、好調な収益環境の継続と、景況感と設備投資計画の底堅さを示唆。企業部門の所得増加ペースを踏まえれば、支出拡大余地が残されているとみられ、前向きな支出拡大が待たれる。
- 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。円安・原油高による物価上振れリスクが高まっている点に留意が必要であろう。

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

景気回復シナリオは維持も、待たれる企業部門による前向きな支出拡大

1. 日本経済見通し(2023 年 4-6 月期 2 次速報後改訂)

経済見通し: 成長継続見通しを維持 当行では、2023 年 4-6 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、2023 年度が+1.6%、2024 年度が+1.1%、2025 年度が+1.0%、2026 年度が+0.7%と予測する(図表 1・上段)。2023 年度の成長率は、8 月 24 日公表の前回(第 52 号)見通しから、若干下方修正(-0.1 ポイント)となるが、国内景気の回復が続くと基本的な見方に変わりはない。

内需の回復力への懸念を強める 2 次速報結果 2023 年度の下方修正の主な要因は、2023 年 4-6 月期の GDP2 次速報の実績が下振れしたことによる。同期の実質 GDP は、1 次速報の前期比年率+6.0%から、2 次速報では同+4.8%に下方修正された。下方修正の内容としても、内需の両輪である個人消費と設備投資がともに下振れ、両者ともマイナス成長となるなど、ネガティブな改定結果であった。同期のヘッドライン成長率が高成長であることには変わりはないが、内需の回復力への懸念を強める内容であった。

日本経済の定性的メインシナリオ 国内景気回復のメインシナリオを定性的に説明すると、主要な需要項目について、以下の 3 点である。①個人消費については、コロナ禍からの社会・経済活動正常化の進展や、家計の実質所得の持ち直しにより、緩やかな回復基調を辿るとみている。②設備投資については、企業の収益環境が堅調に推移し、企業の設備投資に対する積極姿勢が崩れないもとの、人手不足を背景とした労働代替的投資や、デジタル化・脱炭素化関連投資といった、中長期の企業経営課題を見据えた設備投資需要が増加しよう。③輸出については、インバウンド需要の回復継続が押し上げ要因となろう。

個人消費と設備投資の下振れリスクの高まりに要警戒 ただし、上記のメインシナリオには、いずれも下振れリスクがあるとみている。①個人消費については、物価の上振れや賃金上昇ペースの減速により、家計の実質所得の改善が遅れ、個人消費が下振れするリスクがあろう。現に、足元では実質所得環境の悪化が長期化する中、家計が節約志向を強めていることがうかがえる。②設備投資については、国内外の事業環境の先行き不透明感等を背景に、企業の収益環境の改善にも関わらず、設備投資が計画通り実行されないリスクがあろう。③輸出については、特に財輸出について、海外景気の想定以上の減速・悪化による下振れリスクに留意が必要であろう。

米国経済が大幅な悪化を回避する、ソフトランディング期待が強まる一方で、中国経済の下振れリスクが高まる等、見通しの内容に変化はあるものの、輸出下振れに対するリスク認識は従前から大きく変わるものではない。一方、最近の経済動向からは、個人消費と設備投資の下振れへの警戒を強めざるを得ない。足元の弱さが一過性か否かを慎重に見極める必要がある。特に、個人消費は、需要項目の中でも回復が遅れており、GDP の半分超を占めるだけに、停滞色が一層強まる場合、景気回復持続シナリオに黄信号が灯ろう。

名目 GDP と企業収益の顕著な改善が継続 最近の日本経済の動きに話を戻すと、足元の経済データの特徴、かつ前向きな動きとしては、名目 GDP と企業収益の顕著な改善が続いていることが挙げられる。2023 年 4-6 月期の名目 GDP(季節調整値)は、2 次速報で下方修正されたものの、それでも前期比年率+11.4%と非常に高い成長率となり、水準で見ても 589.5 兆円と過去最高を更新した。また、同期の企業全体の経常利益(季節調整値)も前期比+9.5%と大幅な増加が続き、水準は約 26.9 兆円と、名目 GDP と同様に過去最高を更新した(図表 2)。企業業績回復の背景には、需要回復や円安進展の面もあるが、今回の利益拡大局面の特徴として、企業の価格設定行動の変化(価格転嫁の進展)が挙げられよう。

企業部門の前向きな支出拡大が先行きの日本経済にとって重要に しかし、その一方で、詳細は 4 ページで後述するが、企業部門の業績拡大ペースと比して、前向きな支出拡大の動きは現時点では緩慢と判断される。先行きは、企業部門の所得拡大から支出拡大への前向きな動き、すなわち、設備投資や人的投資への資金の振り向けが進んでいくかどうか、上述の個人消費と設備投資の下振れリスクを回避し、日本経済が内需主導の安定成長を実現する上でのポイントとなろう。特に、企業部門から家計部門への好循環の波及、すなわち企業収

益拡大を起点とした賃金上昇の流れが継続し、家計の節約志向が緩和に向かうかどうかは、物価と賃金の好循環の実現・定着を見通す上での当面の注目点になると考えている。

実体経済の正常化は一旦実現 これまでの日本経済は、10%への消費増税、その後のコロナ禍によって、実体経済水準が大幅に落ち込み、その回復に長い時間を要していた。筆者は、①経済水準の過去ピーク水準への復帰と、②需給(GDP)ギャップのプラス転化を、実体経済正常化の目安と考えていたが、四半期ベースでは、2023年4-6月期において、両者の目線で一旦の正常化が実現したこととなる。すなわち、①の目線については、同期の実質GDPの水準は、大幅な成長実現により558.6兆円に達し、四半期ベースでは過去のピークであった、2019年7-9月期の557.4兆円を上回った。また、②の目線では、内閣府が試算する同期のGDPギャップは+0.4%となり、10%への消費増税(2019年10-12月期)以降では、初めてプラス圏に復帰した(図表3)。当行では、6月23日に公表した前々回(第51号)見通し以降、年度ベースでの実体経済正常化は今年度(2023年度)に実現するとみているが、2023年4-6月期の実績を受けて、その蓋然性は一層高まったとみている。

物価見通し: 前回見通しから概ね不変 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%、2026年度が+1.5%と予測する(図表1・下段)。物価の見通しは前回見通しから概ね不変である。

円安・原油高による物価上振れリスクに留意 最近の物価を巡る動向としては、政府による、燃料油価格や電力・都市ガス料金に対する物価高対策が、縮小しつつも2023年末まで延長される方向性が示された。この点は物価の押し下げ要因となろう。一方、米国経済のソフトランディング期待等を背景に、円安・原油高が進行しており、物価の上振れリスクが高まっている点に留意が必要であろう。なお、需要要因のインフレについては、需給ギャップがプラス転化したことは通常、物価の先行きを見通す上では上振れ方向の要因であるが、個人消費の回復が遅れていることを踏まえると、需要要因による物価の押し上げ圧力は現時点では限定的とみている。

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9月調査)	経済見通し(第53号) 2023年4-6月期(2次速報時点)	経済見通し(第52号) 2023年4-6月期(1次速報時点)
2023年度	1.3	1.8	1.6	1.7
2024年度	1.2	0.9	1.1	1.0
2025年度	1.0	0.9	1.0	1.0
2026年度	-	-	0.7	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9月調査)	経済見通し(第53号) 2023年4-6月期(2次速報時点)	経済見通し(第52号) 2023年4-6月期(1次速報時点)
2023年度	2.5	2.8	2.8	2.8
2024年度	1.9	1.9	1.8	1.8
2025年度	1.6	1.5	1.4	1.4
2026年度	-	-	1.5	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9月調査)の調査期間は、2023年9月4日~9月11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

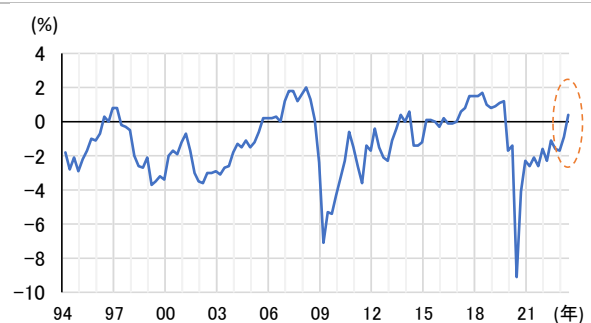
図表2 名目GDPと経常利益は過去最高更新
:名目GDPと企業の経常利益(四半期ベース)



(注) いずれも四半期・季節調整値。

(出所) 内閣府、財務省、SBI新生銀行金融調査室

図表3 GDPギャップは消費増税後、初のプラス圏
:内閣府試算のGDPギャップ(四半期ベース)



(出所) 内閣府、SBI新生銀行金融調査室

2. 家計部門の直近の動向：停滞感は払拭されず、先行きは賃金と家計のセンチメントの改善度合いに要注目

実質消費：7 月も伸び悩みが継続 このところの家計部門に関連するデータを確認すると、総じて回復の勢いが強まる動きが見られず、足踏み状態が続いているとみている。まず、個人消費については、総合的な消費動向を示す、「総消費動向指数(CTI マクロ)」が、2023 年 7 月は実質ベースで前月比+0.2%となった。均してみれば、横ばい圏内の推移から抜け出せていない。他方、名目ベースの同指数は、2023 年以降、2020 年平均対比+10%近傍の高水準で推移しており、7 月は統計が遡及できる 2002 年以降で最高値となった(図表 4)。物価上昇に伴い、家計部門の支出圧力が高まる一方、実質(数量)ベースの消費の趨勢は停滞が継続している。

雇用・所得環境：改善に足踏み感、名目賃金は増加も、実質賃金は減少継続 次に、雇用・所得環境であるが、こちらも期待されたほどの改善は現時点では見られない。2023 年 7 月の「完全失業率」は前月から+0.2 ポイントの 2.7%に上昇(悪化)した。直近の最低値は 2023 年 1 月の 2.4%である。また、同月の「有効求人倍率」は 1.29 倍となり、低下(悪化)傾向が続いた。直近のピークは 2022 年 12 月の 1.36 倍である(図表 5)。需要回復や人手不足を映じて、雇用環境は改善が進むとみているが、足元の労働需給改善の足踏み感には一定の留意が必要であろう。一方、2023 年 7 月の「名目賃金」は、前年比+1.3%となった。2023 年の春闘の結果が強かった割には、小幅な伸びが続いている。「実質賃金」は同-2.5%となり、16 か月連続のマイナスとなった(図表 6)。

家計景況感：8 月は改善に一服感 2023 年 8 月の家計景況感は改善に一服感が出ている(図表 7)。特に気がかりなのは、「消費者態度指数」が 9 か月ぶりの低下を示したことである。筆者は家計の信頼感回復の目安として、同指数が 40 に回復するかどうか注目しているが、同月の水準は前月から-0.9 ポイントの 36.2 となった。新型コロナウイルスの感染症法上の 5 類移行や、春闘での大幅賃上げを映じて、家計の信頼感には持ち直しの動きがみられていたが、実質所得環境の悪化が長期化していることが家計の信頼感回復の重石となっていることが懸念される。家計の節約志向の動向を見通す上でも、同指数の先行きには要注目であろう。また、「景気ウォッチャー調査(家計動向関連 DI)」も小幅に低下し、方向感としては一服感がみられた。ただし、こちらは水準が 54.0 と、中立水準(50)を上回っており、底堅さを保っていると判断されよう。

図表 4 実質消費は横ばい圏の推移を脱せず
：消費統計(CTI マクロ)の推移



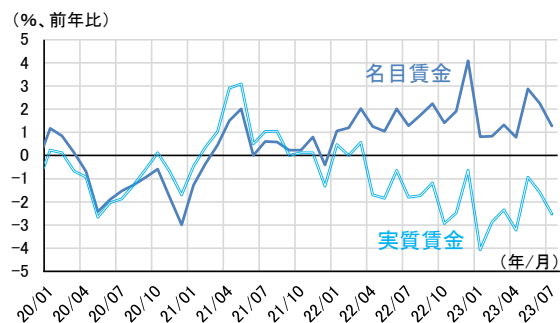
(出所) 総務省統計局、SBI 新生銀行金融調査室

図表 5 雇用環境改善には足踏み感
：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 6 名目賃金は増加が続くも、実質賃金は 16 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 7 家計の景況感は改善一服
：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

3. 企業部門の直近の動向：収益環境は好調、高水準の設備投資計画も継続、待たれる前向きな支出拡大

企業の景況感：底堅さを保つ 内閣府・財務省が公表する、2023年7-9月期の「法人企業景気予測調査(調査時点:8月15日)」によると、季節調整値ベースの大企業の「景況判断 BSI(「上昇」-「下降」)」は、全産業で+3.6(前期:+4.5)、製造業で-1.2(前期:+5.9)、非製造業で+5.9(前期:+3.8)となった。製造業がマイナス圏に転じたが、非製造業のプラス超幅が拡大し、全産業で見ればプラス圏を維持した。先2四半期の見通しについても、製造業がプラス圏に復帰し、全体で見たプラス超幅は拡大する見通しである(図表8)。総じて見れば、企業の景況感が一段と改善したことを示唆する結果ではないが、底堅さを維持していると判断されよう。

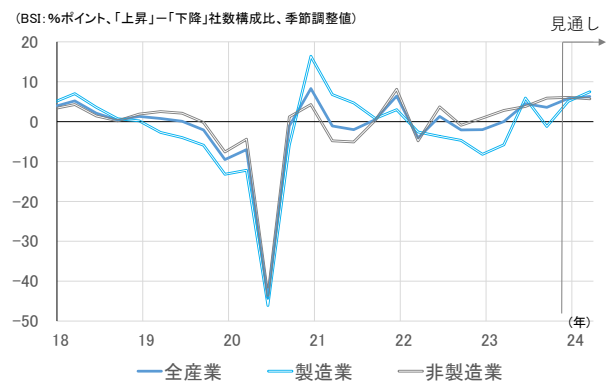
設備投資計画：高水準の計画が継続 日銀短観と同様、「法人企業景気予測調査」でも設備投資計画が調査されている。2023年7-9月期調査では、2023年度の設備投資計画(ソフトウェア投資含む・土地投資除くベース、全規模・全産業ベース)が前年度比+12.3%となり、前回調査(同+11.2%)から上方修正された(図表9)。高水準の設備投資計画が継続していることを示唆する結果であり、企業の積極的な設備投資スタンスは維持されているとみられる。なお、7-9月期調査では、今年度における「設備投資の対象」に関する調査が行われるが、企業規模に関わらず、「ソフトウェア」の重要度が最も高い結果となった。

企業の人的・設備投資への支出：利益・CFの改善ペースと比較すると拡大余地があらう P2・図表2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(季節調整値)は、2023年4-6月期に過去最高となった。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支出拡大は、業績改善ペースと比して、勢いが鈍い状況が続いている。

図表10は、法人企業統計をベースに、人的投資への資金振り向け度合いを「労働分配率」で、設備投資への資金振り向け度合いを「設備投資/CF(キャッシュフロー)比率」で見たものである(計算は原数値ベース、詳細は図表注釈参照)。2023年4-6月期において、労働分配率は過去最低となり、設備投資/CF比率は2022年7-9月期を底とした改善の動きに頭打ち感がみられた。現時点では、好調な企業部門による前向きな支出拡大の動きは限定的と言えよう。裏を返せば、企業部門の所得拡大に伴う支出拡大余地は残されていると判断される。家計部門への好循環波及の観点でも、企業による前向きな支出拡大が待たれる。

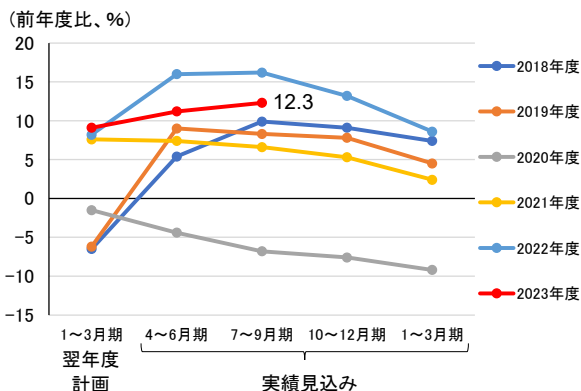
(本稿執筆時点:9月14日)

図表8 企業の景況感は底堅く推移
：自社の景況判断 BSI の推移



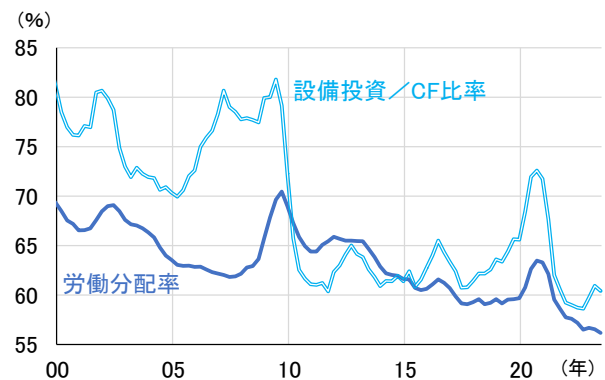
(注) BSIは Business Survey Index の略。大企業ベース。季節調整値。
(出所) 内閣府・財務省、SBI 新生銀行金融調査室

図表9 設備投資計画は高水準を保つ
：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10 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。
(注3) 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

予測表

図表 11 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 (%)	1.6	1.1	1.0	0.7	前期比 (%)	1.4	0.2	0.6	0.8	0.4	0.4	0.3	0.4	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	0.7	1.2	0.9	0.7	寄与度 (%)	0.3	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4	内需	
4 民間	寄与度 (%)	0.5	1.1	0.8	0.6	寄与度 (%)	0.1	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	民間	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.5	1.3	0.8	0.6	前期比 (%)	▲0.1	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 (%)	3.3	0.9	0.6	0.7	前期比 (%)	2.4	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4	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 (%)	1.7	2.5	1.9	1.5	前期比 (%)	0.4	1.7	1.2	1.0	0.9	0.9	0.7	0.7	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 (%)	0.2	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	0.3	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 (%)	1.9	0.5	0.4	0.5	前期比 (%)	1.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	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 (%)	0.8	▲0.1	0.1	▲0.0	寄与度 (%)	1.1	▲0.5	0.0	0.2	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.1	外需	
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	2.1	2.1	2.2	1.5	前期比 (%)	1.4	0.7	1.0	1.3	1.1	1.0	0.7	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	前年度比 (%)	▲2.1	2.8	2.0	1.6	前期比 (%)	▲4.3	3.3	0.9	0.4	1.1	1.2	0.9	0.3	実質財貨・サービスの輸入	
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.6	1.1	1.0	0.7	前期比 (%)	1.4	0.2	0.6	0.8	0.4	0.4	0.3	0.4	実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	0.7	1.2	0.9	0.7	寄与度 (%)	0.3	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4	内需	
18 民間	寄与度 (%)	0.5	1.1	0.8	0.6	寄与度 (%)	0.1	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	民間	
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.3	0.7	0.4	0.3	寄与度 (%)	0.0	0.4	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 (%)	0.3	0.4	0.3	0.2	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.2	0.2	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 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	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 (%)	0.1	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 (%)	0.8	▲0.1	0.1	▲0.0	寄与度 (%)	1.1	▲0.5	0.0	0.2	▲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 (%)	0.4	0.4	0.4	0.3	寄与度 (%)	0.3	0.1	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	▲0.1	実質財貨・サービスの輸入	
30 名目GDP	前年度比 (%)	4.9	2.8	2.4	2.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	3.3	1.7	1.4	1.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.3	1.4	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	2.1	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 (%)	▲0.7	2.7	2.5	2.8	前期比 (%)	▲0.3	1.1	1.5	1.0	1.5	1.0	1.6	1.2	鉱工業生産指数	
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲9.9	▲7.5	▲5.2	▲3.8	兆円	▲4.8	▲5.1	▲5.0	▲2.5	▲3.4	▲1.8	▲3.2	▲0.6	貿易収支(通関ベース)	
37 経常収支	兆円	20.4	20.3	19.1	21.1	兆円	10.1	5.9	7.5	8.7	9.2	9.9	9.8	11.3	経常収支	
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	139.70	130.75	128.00	125.00	円/ドル	140.91	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)	%	0.62	0.85	1.04	1.24	%	0.51	0.72	0.81	0.90	0.99	1.09	1.19	1.29	国債流通利回り (10年物)	
41 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	2.5	2.5	2.6	2.6	前年比 (%)	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	2.7	2.6	マネーストック (新M2)	
42 米国債10年金利	%	3.91	3.74	3.57	3.54	%	3.85	3.97	3.81	3.66	3.58	3.55	3.54	3.54	米国債10年金利	
43 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	1.8	0.8	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	78.2	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 12 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 (%)	▲ 1.3	1.0	0.6	1.0	2.2	1.3	1.3	0.5	0.7	0.7	0.9	0.1	0.9	0.9	0.7	実質GDP	
2 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.3	0.3	0.2	0.2	0.5	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	0.1	0.5	0.3	0.2	0.5	0.2	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 (%)	0.1	0.5	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	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	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	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	0.4	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	実質民間住宅投資	
7 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	実質民間企業設備投資	
8 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 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 (%)	▲ 0.0	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	公需	
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	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 (%)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	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 (%)	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	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 (%)	0.6	0.3	0.2	0.5	0.7	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	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 (%)	2.6	1.5	0.9	0.3	0.3	0.1	0.2	0.7	0.7	0.6	0.7	0.4	0.3	0.0	0.2	実質財貨・サービスの輸入	
16 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.3	0.3	0.2	0.2	0.5	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	0.1	0.5	0.3	0.2	0.5	0.2	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 (%)	0.1	0.5	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	民間	
19 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.3	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 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	実質民間企業設備投資	
22 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 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 (%)	▲ 0.0	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	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	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 (%)	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	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 (%)	0.0	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	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 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	2.6	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	1.3	0.8	0.9	0.4	0.5	0.6	1.0	0.3	0.6	0.6	1.1	0.4	0.7	0.6	鉱工業生産指数	
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 3.0	▲ 1.9	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 1.7	▲ 2.5	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 2.4	▲ 0.7	0.1	▲ 0.7	貿易収支(通関ベース)	
37 経常収支	兆円	6.3	3.5	5.3	3.2	6.3	4.2	6.6	3.3	5.9	3.8	6.2	3.7	6.1	4.4	7.0	経常収支	
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	144.31	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)	%	0.59	0.70	0.74	0.79	0.83	0.88	0.92	0.97	1.02	1.07	1.11	1.16	1.21	1.26	1.31	国債流通利回り (10年物)	
41 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	2.4	2.7	2.7	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	マネーストック (新M2)	
42 米国債10年金利	%	4.10	4.02	3.92	3.84	3.78	3.69	3.63	3.59	3.57	3.56	3.55	3.55	3.54	3.54	3.54	米国債10年金利	
43 米国実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	1.0	▲ 0.3	0.5	1.2	1.2	1.3	2.5	2.3	2.1	2.2	2.4	2.5	2.4	2.2	2.2	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	81.6	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