

2023年11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

**「民需の脆弱さを踏まえ回復ペースを下方修正、高まる消費の停滞長期化リスク」
日本経済見通し(第54号)の発行について
～ 2023年7-9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+1.4%、2024 年度が+0.9%、2025 年度が+0.9%、2026 年度が+0.8%になると予測する。日本経済の回復シナリオは維持しているが、2023 年度前半の民間需要の停滞を踏まえ、2025 年度にかけての成長率は下方修正。
- 2023 年度前半の民間需要の停滞は、個人消費を中心に、コストプッシュ・インフレによる下押しが主因であろう。日本経済は、①社会・経済活動の正常化、②企業の賃金・価格設定行動の変化といった、前向きな動きが見られる反面、観測される実体経済のマクロデータは、やや勢いに欠ける。
- 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+2.1%、2025 年度が+1.5%、2026 年度が+1.5%と見込む。企業による価格転嫁の長期化を想定し、2024 年度を上方修正、3 年連続で物価目標の 2%を超える見通し。
- 2024 年春闘において、2023 年並みの賃上げが実現する蓋然性は高まっていよう。しかし、物価の上振れにより、家計の実質賃金のプラス転化は、2025 年以降に後ずれすると見込む。総合経済対策による下支え効果は一定程度見込まれるが、個人消費の停滞が 2024 年度にかけて長引くリスク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

民需の脆弱さを踏まえ回復ペースを下方修正、高まる消費の停滞長期化リスク

日本経済見通し(2023 年 7-9 月期 1 次速報後改訂):回復シナリオ維持も、成長率は下方修正

当行では、2023 年 7-9 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+1.4%、2024 年度が+0.9%、2025 年度が+0.9%、2026 年度が+0.8%と予測する(図表 1・上段)。前回(第 53 号、9 月 20 日公表)見通しから、2023 年度と 2024 年度は-0.2 ポイント、2025 年度は-0.1 ポイントの下方修正となる。景気回復シナリオは維持しているものの、回復ペースは一段と緩慢になる見通しである。

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10月30日~31日会合)	(2023年11月調査)	経済見通し(第54号) 2023年7-9月期(1次速報時点)	経済見通し(第53号) 2023年4-6月期(2次速報時点)
2023年度	2.0	1.8	1.4	1.6
2024年度	1.0	0.9	0.9	1.1
2025年度	1.0	0.9	0.9	1.0
2026年度	-	-	0.8	0.7

	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10月30日~31日会合)	(2023年11月調査)	経済見通し(第54号) 2023年7-9月期(1次速報時点)	経済見通し(第53号) 2023年4-6月期(2次速報時点)
2023年度	2.8	2.8	2.8	2.8
2024年度	2.8	2.1	2.1	1.8
2025年度	1.7	1.5	1.5	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11月調査)の調査期間は、2023年10月31日~11月7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

民間需要の停滞が成長率下方修正の主因 成長率の下方修正の主な理由は、2023 年度前半の国内需要(内需)、特に民間需要の回復ペースの鈍さを経済見通しに反映したためである。11 月 15 日に公表された、2023 年 7-9 月期までの実質 GDP は、個人消費と設備投資が 2 四半期連続で減少するなど、民間需要の停滞感の強まりを示す結果であった。図表 2 にて、実質ベースの主要需要項目について、2019 年平均の水準と対比しているが、2023 年 7-9 月期の時点で同水準を上回っているのは輸出のみであり、民間需要の個人消費、設備投資、住宅投資はいずれも同水準を下回る。実質 GDP 全体は、辛うじて 2019 年平均の水準を上回るが、インバウンド需要を含む輸出がけん引している格好である。日本経済は、依然として外需頼みの様相が強く、内需主導の景気回復の姿は描けていない。

コストプッシュ・インフレによる景気下押し圧力が大きい 民間需要停滞の背景を考えると、大きな要因として、コストプッシュ・インフレによる景気下押しが挙げられよう。企業のコスト上昇分の販売価格への転嫁が長期化していることもあり、国内の消費者物価上昇率は高い状況が続いており、実質賃金の減少は 18 か月連続となる。こうしたもとで、家計の景況感の下向き、節約志向が強まっているとみられる。インフレの強さを踏まえれば、実質個人消費が大幅な下振れを回避しているとの前向きな評価もできようが、数量ベースの消費が増えていない現状では、家計は景気回復を実感しにくいであろう。

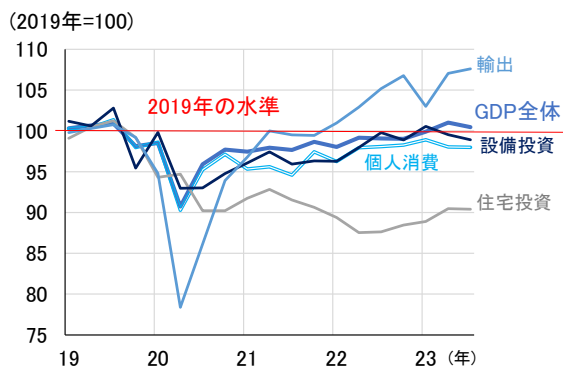
定性的に見れば前向きな変化が多いが... 日本経済の現状を見れば、①新型コロナウイルスの感染症法上の 5 類移行(社会・経済活動正常化の進展)、②30 年ぶりの春闘での大幅な賃上げ実現(企業の賃金設定行動の変化)、③コスト上昇分の価格転嫁に伴う、企業収益の過去最高水準への改善(企業の価格設定行動の変化)、といった前向きな要素が多い。特に、②と③は、デフレからの脱却を見通す上で、これまでは中々見られなかった重要な変化と言えよう。さらに、2024 年の春闘も 2023 年並みの賃上げ率が見込まれるほか、価格転嫁の動き

も継続しているとみられる。賃金・価格設定行動の変化の持続性が途絶える兆候は現時点では見られない。

マクロの定量的データはそれほど強くない しかし、こうした前向きな変化が生じているにも関わらず、日本経済の回復にはもたつきが見られ、それは定量的データにも現れている。①については、コロナ禍に抑制されていたサービス消費を中心としたペントアップ需要の発現が期待されたが、個人消費は2023年度以降、減少が続いており、期待されたほどの回復とはなっていない。②については、2023年の春闘賃上げ率(3.58%)の高さの割に、マクロの名目賃金はそこまで強い上昇率となっていない。2023年4~9月平均の名目賃金上昇率は、前年比+1.5%である。中小企業を含めた企業全体に賃上げの動きが広まっていない可能性や、所定内給与がベースアップで引き上げられた半面、所定外給与や特別給与の改善の勢いが鈍い可能性などが考えられる。③については、2023年度以降の設備投資の伸び悩みが示すように、企業収益の改善や、高水準の設備投資計画から示唆される企業の設備投資意欲の強さにも関わらず、企業の所得拡大から支出拡大への前向きな動きが強まっていく傾向は見られない。

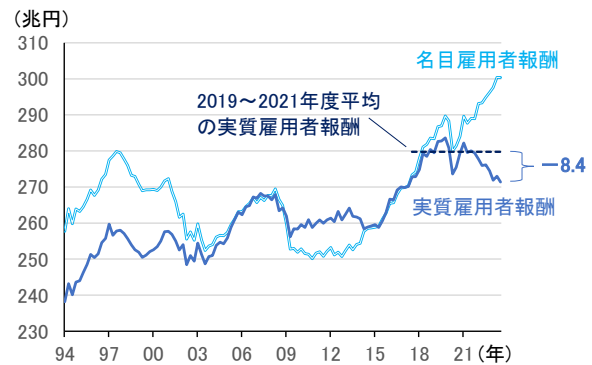
総合経済対策が消費を下支えも、消費加速を促すかは不透明 こうした中、政府は11月2日に、「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を閣議決定した。本経済対策の事業規模は37.4兆円程度、真水と言われる、国・地方の歳出は20.9兆円程度となる。経済対策では5つの柱が示されたが、このうち、家計の所得を下支えし、個人消費回復の鍵となるのは、真水6.3兆円、5つの柱のうち最も多くの歳出が計上された、1本目の柱「物価高から国民生活を守る」であろう。この中には所得税・個人住民税の定額減税(1人当たり4万円)や、低所得世帯向け所得支援(計10万円)、エネルギー価格の激変緩和措置の延長(2024年4月末まで)、といったパッケージが含まれる。経済対策の規模は大きく、家計所得・個人消費を一定程度下支えする効果が期待される。もともと、足元の家計の実質所得環境を、GDP統計の実質雇用者報酬で見た場合、2023年7~9月期は271.4兆円となっており、実質賃金が減少する以前の2019~2021年度の3年平均(279.8兆円)対比で、8.4兆円減少している(図表3)。単純な比較は難しいが、実質雇用者報酬の減少幅(8.4兆円)が、今回の対策の真水の規模(6.3兆円)を約2兆円上回ることを踏まえると、今回の対策の効果が、個人消費の増勢を強めるところまで波及するかという点は不透明であろう。また、減税措置は、2024年6月にスタート予定とのことであり、2023年度の家計所得・個人消費を下支えする効果は、基本的には小さいとみられる。

図表2 輸出けん引の姿は変わらず
: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 実質雇用者報酬は8.4兆円下振れ
:名目・実質雇用者報酬の推移



(注) 季節調整値。(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

物価見通し:2024年度にかけて、3年連続で2%超となる見通し 次に物価であるが、当行では、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)の見通しについて、2023年度が+2.8%、2024年度が+2.1%、2025年度が+1.5%、2026年度が+1.5%と、予測を改訂した(図表1・下段)。2024年度については、前回見通しから+0.3ポイント上方修正し、2022年度(+3.0%)から3年連続で物価安定目標である2%を超過する見込みである。今回の上方修正は、企業による価格転嫁行動の長期化を反映した側面が大きい。すなわち、賃金上昇分の価格転嫁の動きが強まると想定されることも含めて、引き続きコストプッシュ・インフレの色彩が強いとみている。实体经济の回復が継続するもとの、需要要因のインフレ圧力も徐々に高まっていくとみているが、持続的・安定的な物価目標達成に適うほどの勢いを伴うかという点は、現時点では確証が持てない。

日本銀行の物価見通しが実現した場合はスタグフレーションリスクが高まろう なお、**図表 1** にて、日本銀行の 2023 年 10 月の展望レポートでの物価見通しをみると、2023 年度に続き、2024 年度も +2.8% の予測となっている。仮に、日本銀行の見通しに沿って、物価上昇率の高い状況が継続した場合、実質賃金の 2024 年度中のプラス転化は難しいとみられる。2023 年度前半の個人消費の停滞感を踏まえ、家計の生活防衛意識が一段と強まるも、個人消費が腰折れし、スタグフレーションの様相を帯びてくるリスクがあるとみている。

実質賃金の本格的なプラス転化は 2025 年以降となる見込み 足元の物価の基調の強さや企業収益の改善、労働需給のひっ迫(人手不足の強まり)等を踏まえ、筆者は 2024 年の春闘において、2023 年春闘並みの 3.5% 台の賃上げ率を実現するとみている。賃上げの持続性が保たれるも、名目賃金については、予測期間中において、1.5~2.5% 程度のプラス圏での安定的な推移を見込む。一方、物価見通しの上方修正を踏まえ、実質賃金は当面マイナス圏での推移が続くと見込む。実質賃金が安定的にプラス圏で推移するようになるのは、2025 年以降になると予想している(**図表 4**)。

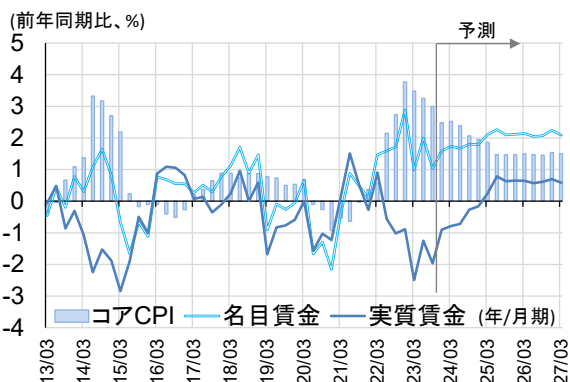
個人消費の見通し: 2023 年度は減少、2024 年度も小幅増にとどまる見込み 上記の経済対策の効果、物価・賃金見通しを踏まえ、当面の実質個人消費(前年度比)の見通しについては、2023 年度が -0.1%、2024 年度が +0.8% と予測している。2023 年度については、大幅な賃上げや社会・経済活動の正常化といった追い風があったにもかかわらず、高インフレに苛まれ、個人消費は減少を見込む。続く 2024 年度についても、総合経済対策の効果が発現することが下支えすると見込まれるものの、引き続き実質賃金が低迷するとみられるほか、コロナ禍からの pent-up 需要も剥落するとみられることから、個人消費は小幅な伸びにとどまると予想している。

遠い個人消費 300 兆円への復帰 筆者は実質個人消費(2023 年 7-9 月期: 294.7 兆円)について、300 兆円台への復帰が重要なマイルストーンと考えている。当行の見通しに沿えば、それは 2026 年 1-3 月期と見通され、復帰までかなりの期間を要すると想定される(**図表 5**)。2023 年度以降の個人消費の動きからは、個人消費の増勢が強まっていくことは期待できず、回復ペースは緩慢になると想定せざるを得ない。また、こうした見通しも脆弱性が高いとみており、個人消費が長期に亘り伸び悩みリスクや腰折れするリスクに要警戒であろう。

金融政策へのインプリケーション 日本銀行は賃金と物価の好循環を目指しているが、①賃金の伸びが物価の上昇に追い付いておらず、個人消費の停滞感が強まっていること、②その状況が 2024 年度まで続く可能性があること、③海外景気の下振れリスクの大きさから、足元の日本経済をけん引している輸出の先行き不確実性が高いこと等を踏まえ、好循環の強まりを見極めるには時間を要しよう。

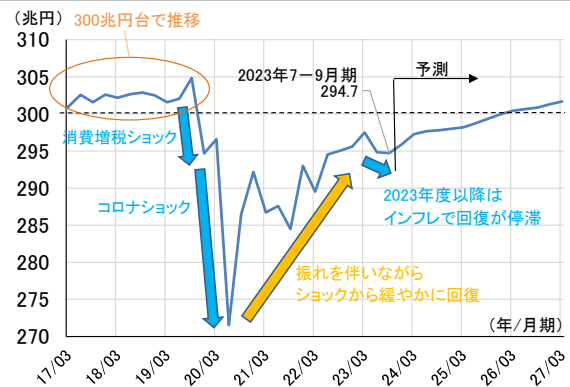
前述の前向きな変化が見られる中、デフレ脱却に向けては着実に前進がみられる。現在進められている段階的な YCC(イールドカーブ・コントロール)の運用見直しに続き、YCC の撤廃・マイナス金利政策の解除は、2024 年春闘の結果を確認して以降、2024 年 4 月にも実施される公算が大きいであろう。しかし、実体経済(特に物価・賃金・個人消費)の見通しに照らせば、その後の段階的な利上げプロセスに進むことは、現時点では見通し難い。現在の YCC を軸とした強力な金融緩和の枠組みからの漸進的な脱却は進められるとみられるが、緩和的な金融政策自体は維持される公算が大きいとみている。(本稿執筆時点: 2023 年 11 月 20 日)

図表 4 実質賃金の安定的プラス転化は 2025 年以降を見込む : 実質・名目賃金見通し



(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、SBI 新生銀行金融調査室

図表 5 300 兆円台への回復は 2026 年以降に後ずれる見通し : 実質個人消費見通し



(注) 季節調整値。(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

予測表

図表 6 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			
		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度		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 (%)	1.4	0.9	0.9	0.8	前期比 (%)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.6	0.4	0.3		実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	0.1	0.8	0.8	0.8	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3		内需	
4 民需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.7	0.7	0.7	寄与度 (%)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3		民需	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.1	0.8	0.6	0.5	前期比 (%)	0.6	0.4	0.1	0.3	0.4	0.2	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 (%)	1.9	0.0	0.4	0.1	前期比 (%)	▲ 1.6	0.4	0.9	0.0	▲ 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	前年度比 (%)	0.3	2.0	1.9	1.7	前期比 (%)	0.7	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	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	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0		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		公需	
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	前期比 (%)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	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 (%)	1.6	0.5	0.8	0.6	前期比 (%)	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3		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		実質公的在庫変動	
13 外需	寄与度 (%)	1.2	0.1	0.1	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0		外需	
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.2	1.9	1.5	1.4	前期比 (%)	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8	0.7	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 (%)	▲ 3.0	1.4	1.2	1.3	前期比 (%)	1.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6		実質財貨・サービスの輸入	
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.4	0.9	0.9	0.8	前期比 (%)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.6	0.4	0.3		実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	0.1	0.8	0.8	0.8	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3		内需	
18 民需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.7	0.7	0.7	寄与度 (%)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3		民需	
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.4	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	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 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.1	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	0.3	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.2	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	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0		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	0.1	0.1	0.1	0.1	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	0.1	0.1	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 (%)	0.0	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		実質公的在庫変動	
27 外需	寄与度 (%)	1.2	0.1	0.1	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0		外需	
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.7	0.4	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.2	0.1	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 (%)	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	寄与度 (%)	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 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 (%)	4.9	2.1	2.5	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-		名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	3.4	1.1	1.6	1.3	-	-	-	-	-	-	-	-		GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.1	1.9	1.8	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	2.1	1.5	1.5	前年比 (%)	2.5	2.2	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5		消費者物価(生鮮食品除く総合)	
34 完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.5	%	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5		完全失業率	
35 鉱工業生産指数	前年比 (%)	▲ 0.8	1.3	1.9	1.5	前期比 (%)	0.2	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.6		鉱工業生産指数	
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 7.5	▲ 7.2	▲ 4.2	▲ 2.7	兆円	▲ 4.8	▲ 5.1	▲ 2.1	▲ 3.4	▲ 0.8	▲ 2.8	0.2		貿易収支(通関ベース)	
37 経常収支	兆円	23.2	23.5	22.5	24.5	兆円	10.5	11.0	12.5	10.6	11.9	11.4	13.1		経常収支	
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	144.94	139.25	134.50	130.75	円/ドル	148.86	141.00	137.50	135.50	133.50	131.50	130.00		円相場(対米ドル)	
39 日本円TIBOR(3ヶ月物)	%	0.08	0.17	0.17	0.17	%	0.09	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17		日本円TIBOR(3ヶ月物)	
40 国債流通利回り(10年物)	%	0.71	1.01	1.14	1.25	%	0.89	0.98	1.05	1.11	1.17	1.23	1.28		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	2.3	2.5	2.8	前年比 (%)	2.5	2.4	2.2	2.4	2.7	2.8	2.7		マネーストック(新M2)	
42 米国債10年金利	%	4.13	3.89	3.65	3.56	%	4.40	3.97	3.81	3.69	3.61	3.57	3.54		米国債10年金利	
43 米国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	2.4	1.1	1.6	2.0	-	-	-	-	-	-	-	-		米国実質GDP(暦年)	
44 EU実質GDP(暦年)	前年比 (%)	0.5	1.0	1.8	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-		EU実質GDP(暦年)	
45 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	5.0	4.5	4.5	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7 日本経済見通し(四半期)

系列名	単位	四半期														系列名	
		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 (%)	1.9	1.2	0.7	0.9	1.4	0.6	0.7	0.9	1.2	1.2	0.6	1.0	0.6	0.4	実質GDP	
2 実質GDP	前期比 (%)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	実質GDP	
3	内需	寄与度 (%)	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	内需	
4	民需	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	民需	
5	実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.4	0.5	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	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 (%)	▲1.0	▲1.0	0.7	0.5	0.6	0.3	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.1	0.0	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	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	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 (%)	0.2	▲0.0	▲0.1	▲0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	▲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	公需	
10	実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	実質政府最終消費支出	
11	実質公的資本形成	前期比 (%)	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	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	▲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 (%)	▲0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	▲0.0	0.0	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0	外需	
14	実質財貨サービスの輸出	前期比 (%)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	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 (%)	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	実質財貨サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	実質GDP	
17	内需	寄与度 (%)	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	内需	
18	民需	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	民需	
19	実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	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	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	0.0	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	▲0.1	▲0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.1	0.1	0.0	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	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	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	実質公的在庫変動	
27	外需	寄与度 (%)	▲0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	▲0.0	0.0	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0	外需	
28	実質財貨サービスの輸出	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	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	▲0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲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 (%)	2.5	2.5	2.4	2.1	1.9	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	消費者物価(生鮮食品除く総合)	
34 完全失業率	%	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	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 (%)	0.7	0.4	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	鉱工業生産指数	
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲1.8	▲3.0	▲3.5	▲1.6	▲0.4	▲1.6	▲2.2	▲1.1	0.1	▲0.9	▲1.9	▲1.0	0.5	▲0.4	貿易収支(通関ベース)	
37 経常収支	兆円	3.9	6.6	4.2	6.8	5.0	7.5	4.3	6.2	4.6	7.3	4.9	6.5	5.1	7.9	経常収支	
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	150.71	147.00	143.00	139.00	138.00	137.00	136.00	135.00	134.00	133.00	132.00	131.00	130.00	130.00	円相場(対米ドル)	
39 日本円TEBOR(3ヶ月物)	%	0.07	0.10	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	日本円TEBOR(3ヶ月物)	
40 国債流通利回り(10年物)	%	0.86	0.92	0.96	0.99	1.03	1.06	1.10	1.13	1.16	1.18	1.21	1.24	1.26	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	2.6	2.4	2.3	2.0	2.4	2.4	2.4	2.6	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8	マネーストック(新M2)	
42 米国債10年金利	%	4.68	4.12	4.02	3.92	3.85	3.77	3.71	3.66	3.62	3.59	3.58	3.56	3.55	3.54	米国債10年金利	
43 米国実質GDP(暦年)	前期比、年率 (%)	0.4	0.2	0.4	0.4	1.9	1.6	1.9	1.8	2.0	2.1	2.2	2.1	2.2	2.1	米国実質GDP(暦年)	
44 EU実質GDP(暦年)	前期比、年率 (%)	0.2	1.2	1.6	1.6	2.0	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	EU実質GDP(暦年)	
45 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	4.2	4.6	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	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	80.9	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