

2024年2月28日

各位

株式会社 SBI 新生銀行
代表取締役社長 川島 克哉

「国内景気の停滞継続を踏まえ、成長率を下方修正」
日本経済見通し(第56号)の発行について
～ 2023年10-12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+1.2%、2024年度が+0.5%、2025年度が+1.0%、2026年度が+0.7%になると予測。2024年度は前回見通しから-0.4%ポイントの下方修正。
- 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+2.0%、2025年度が+1.6%、2026年度が+1.5%と予測。2024年度後半からは、物価目標の2%を下回る推移となる見通し。
- 実質 GDP が2四半期連続のマイナス成長となる等、足元の国内景気は内需を中心に精彩を欠いている。当面はインフレによる需要下押しが続くとみており、内需主導の景気回復は2024年度後半以降に後ずれしよう。
- 2%物価目標の持続的達成は見通し難いが、予測期間を通じてデフレではない状況は継続しよう。日本銀行の金融政策については、2024年4月に長短金利操作(YCC)とマイナス金利政策を撤廃するとの見通しを維持。

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

国内景気の停滞継続を踏まえ、成長率を下方修正

1. 日本経済見通し要旨(2023年10-12月期1次速報後改訂)

2024年度にかけての成長率を下方修正、国内景気は当面脆弱な状況が続こう

経済: 当行では、2023年10-12月期のGDP1次速報結果、最近の内外経済情勢等を踏まえ、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+1.2%、2024年度が+0.5%、2025年度が+1.0%、2026年度が+0.7%と予測する(図表1・上段)。前回見通し(第55号、2023年12月15日公表)¹からは、2024年度にかけて下方修正した(2023年度は前回見通し差-0.2%Pt、2024年度は同-0.4%Pt)。

特筆すべき点は、2024年度について、足元の国内景気の足踏みが長期化していることを踏まえ、見通しを慎重化させた点である。日本経済の回復基調自体は崩れないとみるが、回復ペースは緩慢となろう。特に、2024年度前半にかけては、国内家計の実質賃金のプラス転化が見込まれず、内需は浮揚感に欠ける推移が継続するとみている。国内景気は脆弱な状況が続くとみられることから、海外景気が金融引き締め効果により、想定以上に下振れた場合などは、景気後退に陥るリスクがある点に留意が必要であろう。

物価: 国内物価は、方向感としては上昇率鈍化傾向を辿るも、底堅い推移が予想され、デフレではない状況が継続すると見込む。賃上げや価格転嫁といった、企業の賃金・価格設定行動の前向きな変化は持続しよう。しかし、足元の内需の弱さに現れているように、2%台のインフレ下での家計の消費拡大は見通し難い。賃上げが大幅に加速していく場合は別だが、消費が拡大し、需要要因のインフレ圧力が2%の物価目標に適うほど高まっていくかという点は、やはり相当にハードルが高いと考えられる。こうした点を踏まえ、物価の見通しは小幅に下方修正した(図表1・下段)。2024年度後半には物価は2%を割り込むと見込む。また、それにより、家計の購買力が高まり、徐々に内需主導の景気回復に移行していく見通しである。

金融政策: 日本銀行の金融政策の見通しについては、基本的に修正はない。2024年1月の金融政策決定会合、2月8日の日銀副総裁の講演等を通じて、金融政策正常化への地均しは進められているものと考えられる。政策判断において重要視されるとみられる、賃金と物価という2つの変数、特に賃金の観点で、2024年春闘での賃上げの持続性を確認した後、2024年4月の会合において、日本銀行はイールドカーブ・コントロール(YCC)とマイナス金利政策の撤廃を実施する公算が大きいとみている。もともと、足元の国内景気の脆弱な現状や、2%物価目標のハードルの高さには照らせば、金融政策の正常化は「緩和的な金融環境を維持するための措置」と位置付けられよう。その後の段階的なプラス圏への利上げについては、今回の見通しでも想定していない。

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	
	(2024年1月22日~23日会合)	(2024年2月調査)	経済見通し(第56号) 2023年10-12月期(1次速報時点)	経済見通し(第55号) 2023年7-9月期(2次速報時点)
2023年度	1.8	1.5	1.2	1.4
2024年度	1.2	0.9	0.5	0.9
2025年度	1.0	0.9	1.0	0.8
2026年度	-	-	0.7	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	
	(2024年1月22日~23日会合)	(2024年2月調査)	経済見通し(第56号) 2023年10-12月期(1次速報時点)	経済見通し(第55号) 2023年7-9月期(2次速報時点)
2023年度	2.8	2.8	2.8	2.8
2024年度	2.4	2.2	2.0	2.1
2025年度	1.8	1.7	1.6	1.6
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(2024年2月調査)の調査期間は、2024年1月30日~2月6日(回答数38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

¹ 詳細は、『SBI新生銀行日本経済見通し(第55号)』をご参照ください。

2. 見通しの詳細

2023 年度見通し：内需はマイナスを見込む、外需頼みの様相が強かった 1 年となろう

2023 年度については、既に 3 四半期分(2023 年 4-6 月期~10-12 月期)の結果が出ている。日本の実質 GDP 成長率は、4-6 月期に前期比+1.0%の高めの成長となったのち、7-9 月期に同-0.8%、10-12 月期に同-0.1%と、2 四半期連続のマイナス成長に陥った。個人消費と設備投資をはじめとする内需は 3 四半期連続の減少となり、外需についても、10-12 月期は知的財産権等使用料の急増という、一過性要因が押し上げた側面が大きい。国内景気の足取りは鈍く、かつヘッドラインの見た目よりも悪いとみておくべきであろう。

これまでの実績： 実質 GDP、および実質ベースの主要需要項目の実績推移をみたものが**図表 2**である。2019 年を 100 として指数化したチャートであり、各凡例の括弧内は、2023 年 10-12 月期時点での、2019 年対比増減率を示している。2023 年 10-12 月期時点で、実質 GDP 全体は+1%と、僅かに 2019 年の水準を上回る。チャートに示した主要需要項目のうち、同時点で 2019 年の水準を超過しているのは輸出(+11%)のみである。内需は、個人消費(-1%)、設備投資(-2%)、住宅投資(-11%)のいずれも、2019 年の水準を下回っている。実質 GDP 全体は、辛うじて 2019 年の水準を上回るが、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。

1-3 月期見通し： 続く 2024 年 1-3 月期は、ほぼゼロ成長と予想する。2023 年度の国内景気が精彩を欠いた最大の要因は、インフレによる需要抑制であろう。2024 年 1 月の都区部の消費者物価指数(生鮮食品除くコアベース)は前年比+1.6%となった(**図表 3**)。2022 年 5 月以来の 2%割れとなったが、2 月以降はエネルギー価格の激変緩和措置による物価押し下げ効果の一巡により、+2%台に再上昇が見込まれる。全国でも、同期は+2%台の物価上昇、実質賃金のマイナス基調が続くと見込まれ、個人消費の力強い反転は期待できないであろう。設備投資についても、企業の投資意欲は強い反面、投資コストの上昇が足元の設備投資の弱さの背景にあるとみられ、同期は小幅な持ち直しにとどまると見込む。企業物価の投資財指数は 2024 年 1 月に前年比+3.8%に加速した(**図表 3**)。指数の水準としても、2023 年 11 月に統計を遡及できる 1960 年以降で最高となり、その後も 2020 年平均を 2 割強上回って推移している。輸出についても、前期の一過性の増加要因剥落に伴う反動減が見込まれるほか、生産面では、自動車関連の一部出荷停止の影響もあり、減産が予想される。牽引役不在の状況下で、3 四半期連続のマイナス成長となる蓋然性も相応に大きいであろう。

2023 年度の評価： 2023 年度通年でみた成長率は、前年度比+1.2%を見込む。成長率の数字としては高めとなる見通しであるが、発射台が高いことによる、いわゆるプラスのゲタの影響が大きい。ゲタの影響を除いて算出した年度内の成長ペースは+0.3%にとどまる見通しである。内外需要別寄与度は、内需が-0.1%Pt、外需が+1.3%Pt とみている(**図表 4**)。主要需要項目の成長率は、個人消費が前年度比-0.5%、設備投資が同-0.5%と、それぞれマイナスに転じ、内需全体もマイナスでの着地を予想している。一方、金融引き締め下でも想定以上の底堅さを見せた海外景気と、インバウンド需要の急回復に支えられ、輸出は 2 年連続で同+4%超の高成長となる見通しである。2023 年度の日本経済は、大幅な賃上げ実現やコロナ禍からの経済正常化といった、前向きな変化に伴う成長期待に反して内需が振るわず、外需頼みの 1 年になったとの評価になろう。

図表 2 主要内需の方向感の下向き、19 年水準にも依然届かず：実質 GDP と主要需要項目



(注) 季節調整値。凡例の括弧内は、直近期(2023 年 10-12 月期)における、2019 年対比増減率(%)。

(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

図表 3 インフレが消費・設備投資を抑制：都区部コア CPI と企業物価の投資財指数



(出所) 日本銀行、総務省統計局、SBI 新生銀行金融調査

2024 年度見通し：前半は牽引役不在で足踏み継続も、後半は徐々に内需主導の景気回復へ移行と予想

2024 年度の実質 GDP 成長率見通しは+0.5%と予測する。2023 年度とは逆に、発射台が低いことによる、いわゆるマイナスのゲタの影響も含まれるが、2023 年度からは伸び率が大きく鈍化しよう。特に年度前半は、景気浮揚感に乏しい局面が継続するとみている。年度後半は実質賃金の回復を映じて、徐々に内需主導の景気回復へ移行しよう。内外需要別寄与度は、内需が+0.6%Pt、外需が-0.1%Ptと見込む(図表 4)。

今春の賃上げ：注目される今年の春季労使交渉(春闘)での賃上げの持続性だが、底堅く推移する物価情勢や、企業収益の改善、人手不足の強まり等を背景に、今年の春闘では前年(3.6%)を上回る賃上げ率となる蓋然性が高いとみている。筆者は今年の春闘の賃上げ率(厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース)が4.0%になると見込む。日本経済研究センターが公表する、2024 年 2 月の ESP フォーキャスト調査におけるエコノミストコンセンサスは約 3.9%であり、大差はない。仮に、こうした見通しが実現すれば、賃上げの持続性については前向きな評価となり、日本銀行の政策修正に向けた重要な判断材料となる。

実質賃金と個人消費：こうした中で、もう一つの注目点となるのは、実質賃金のプラス転化がいつになるかという点であろう。マクロの代表的な賃金統計である、厚生労働省「毎月勤労統計調査」の名目賃金は、2023 年度の 4～12 月平均で前年比+1.3%となった。一方、同期の実質賃金(コア CPI で実質化、公表値とは異なる)を試算すると、同-1.6%と大幅なマイナスとなっている。上述の春闘での賃上げ見通しを実現した場合、2024 年度の名目賃金は同+2%程度に加速するとみている。他方、物価は、趨勢としては鈍化傾向が続き、2024 年度後半以降には、コア CPI ベースで上昇率が+2%を下回ると見込まれる。こうしたもとで、実質賃金は 2024 年度前半はマイナス基調が継続し、2024 年度後半にプラス圏に復帰すると予測する(図表 5)。実質賃金のプラス圏復帰は個人消費の持ち直し要因だが、復帰後も同+0%台前半の推移が見込まれ、個人消費を大幅に押し上げるような牽引力はないと想定している。所得税・個人住民税の定額減税等の経済対策が一定程度の下支え効果を発揮するものの、2024 年度の個人消費は前年度比+0.3%と、小幅な回復にとどまるとみている。

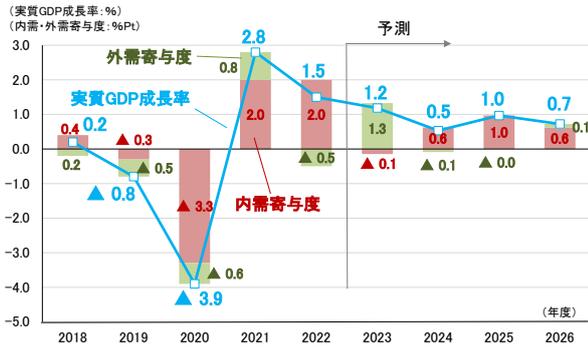
設備投資：2024 年度の設備投資は前年度比+1.9%と持ち直しを予測する。引き続き投資財価格の高止まりや人手不足による工事進捗の遅延等が逆風となるも、企業の投資需要や投資余力の面で、設備投資拡大の素地は整っているとみている。すなわち、投資需要面では、人手不足を背景とした労働代替的投資や、デジタル化・脱炭素化関連投資といった、中長期の企業経営課題を見据えた設備投資需要が増加すると見込まれる。また、投資余力の面では、価格転嫁の進展によるマークアップの改善もあり、法人企業統計の経常利益ベースで 2023 年 7-9 月期に過去最高となった企業収益は、先行きも高水準を維持する見通しである。加えて、為替レートの円安進展や地政学リスクの高まり、サプライチェーン再構築の機運の高まり等を受けて、国内回帰の動きも強まっていくとみている。設備投資計画から判断される、企業の設備投資マインドが強さを維持している点も前向きな材料であり、徐々に設備投資の趨勢は上向いていくと想定している。

輸出：2024 年度の輸出は前年度比+1.4%と、増勢が鈍化すると見込む。海外景気が減速しつつも、大幅な景気後退を回避する、いわゆるソフトランディングに至る可能性が高いことや、半導体サイクルが底を打ったとみられることは前向きな動きであり、輸出の拡大基調は途切れないとみている。しかし、2023 年度に急増したインバウンド消費については、既にコロナ禍前を超えて過去最高水準となっており、人手不足等の供給面での制約も懸念される中、巡航速度に鈍化する公算が大きい。また、半導体不足等の供給制約緩和を受けた自動車関連の挽回輸出も一巡しよう。

2025 年度以降の見通し：インフレ安定化により、内需主導の景気回復が持続と見込む

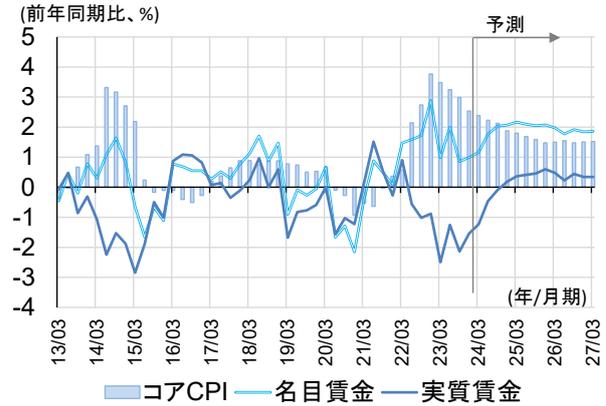
2025 年度以降の実質 GDP 成長率および内外需要別寄与度については、2025 年度が前年度比+1.0%(内需寄与度+1.0%Pt、外需寄与度-0.0%Pt)、2026 年度が同+0.7%(内需寄与度+0.6%Pt、外需寄与度+0.1%Pt)と見込む(図表 4)。インフレの鈍化傾向が鮮明になる一方、緩やかな賃金上昇傾向が継続し、実質賃金が安定的にプラス圏で推移、内需主導の景気回復が持続しよう。外需の寄与度はほぼ中立と見込むが、輸出は海外景気の持ち直し等を映じて、増加基調を維持するとみている。後述の通り、物価は+1%台での推移を見込む。日本経済は予測期間を通じて、デフレではない状況が継続しよう。しかしその反面、2%の物価安定目標の達成は見通せないこととなる。

図表 4 24 年度以降は徐々に内需主導の回復へ
: 内外需要別実質 GDP 見通し



(出所) 内閣府、SBI 新生銀行金融調査室

図表 5 24 年度後半にも実質賃金はプラス転化へ
: 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

物価見通し: 需要の弱さを踏まえ小幅下方修正、2024 年度後半には 2%を下回る見通し

物価に関しては、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)について、2023 年度が+2.8%、2024 年度が+2.0%、2025 年度が+1.6%、2026 年度が+1.5%と予測する(P1・図表 1・下段)。前回見通し対比では、内需の弱さを踏まえて、2024 年度を-0.1%Pt、小幅に下方修正した。年度平均で見れば、2024 年度にかけて、3 年連続で物価安定目標である 2%に達する見通しとなるが、2024 年度後半以降は+2%を下回る推移を見込む。これまでの+2%台のインフレ下での個人消費の弱さを踏まえると、2%物価目標の持続的・安定的達成はやはり相当にハードルが高いと考えられる。

デフレ脱却に向けた経済の好循環の観点では、賃金と物価という 2 つの変数を重要視する傾向が、このところは強いとみている。人手不足や賃上げに伴う、企業による人件費上昇分の価格転嫁を映じた物価上昇が、サービス分野などで発現しつつあるとみられ、こうした動きを賃金から物価への循環的な波及とみなすこともできよう。しかし、こうした波及経路は、結局は企業サイドのコスト転嫁の側面が大きく、コストプッシュ型インフレの色彩が強いと考える。こうした動きだけで、果たして「好」循環と言えるのだろうか。本来的には、賃金が上昇し、それが内需拡大に波及、それによるディemandプル型インフレにつながっていくことこそが、望ましい好循環の姿であろう。現状の内需の弱さ、その背景にある実質賃金の減少、そして、こうした傾向が当面は継続するとみられるもとでは、需要面も含めた経済の好循環実現の判断は難しい情勢であろう。判断材料としては、少なくとも、2024 年度にかけての内需の回復の足取りと物価の趨勢を見極める必要性が大きいように思われる。

金融政策見通し: 従来見通しを維持、2024 年 4 月の正常化開始を想定も、その後の継続利上げは見込まず

日本銀行の金融政策見通しについては、基本的には従来からの見通しを維持する。現在進められている段階的なイールドカーブ・コントロール(YCC)の運用見直しに続き、YCC とマイナス金利政策の撤廃は、今年の春闘の第 1 回回答集計結果を確認し、2024 年 4 月の金融政策決定会合で実施される公算が大きいとみている。

このタイミングでの、金融引き締め方向への転換と捉えかねられない金融政策正常化は、現状の景気の脆弱さや先行きの見通しの不確実性、下振れリスクの大きさに照らせば、やや論理的には矛盾を孕んだ見通しとも言える。しかし、2024 年 1 月の金融政策決定会合、その後 2 月 8 日に行われた内田副総裁の講演の内容等を踏まえれば、マイナス金利政策の解除に向けた地均しは進められていると判断される。早期に現行の金融緩和の枠組みからの脱却が行われる蓋然性は高いとみている。

もっとも、繰り返しとなるが、実体経済の脆弱な現状、および先行きの経済・物価見通しの不確実性に照らせば、その後の段階的な利上げプロセスに進むことは、現時点ではやはり見通し難い。市場が段階的な利上げを織り込み、急速な円高・金利上昇が進行するリスクや、先行きの物価が 2%を下回るリスクも大きいとみられ、政策正常化の理由として、物価目標の達成や、賃金と物価の好循環の実現を宣言することは難しいと思われる。日本銀行は、金融政策正常化に踏み切ったとしても、金融緩和の副作用の軽減を目的とし、緩和的な金融環境を維持するための措置、と位置付けるとみている。

メインシナリオを巡るリスク 最後に 2024 年度を中心に想定した、景気のリスクについて述べる。既述のメインシナリオについては、上下に振れるリスクがあるが、下振れリスクの方が相対的に大きいとみている(図表 6)。

下振れリスク: 国内景気を巡る下振れリスクとして、相応に高めの生起確率が想定されるものとして、①海外景気の想定以上の下振れ、②個人消費の腰折れが挙げられよう。①の海外景気については、ソフトランディングがメインシナリオではあるが、既往の金融引き締めによる経済活動の下押しがタイムラグをもって発現したり、引き締めの金融政策からの転換判断が遅れることによる景気下押しリスクがあろう。②の個人消費については、春闘での賃上げが想定を下回る場合や広がりや欠く場合、外生ショック等により物価の趨勢が上振れていく場合は、実質賃金のプラス転化が 2025 年以降に後ずれし、個人消費が腰折れするリスクがあろう。こうした下方リスクシナリオが実現した場合、国内の成長率は下振れ、2024 年度にマイナス成長に転落しよう。金融政策の正常化も先送りとなり、現行の緩和的な金融政策が継続することとなる。

上振れリスク: 一方、上振れ方向のリスクについては、①海外景気が米国を中心に、2023 年に続き堅調に推移すること、②想定を上回る大幅な賃上げが実現し、株価上昇による資産効果も相まって、内需が拡大していくことが考えられよう。こうした上方リスクシナリオが実現した場合、国内の成長率は上振れ、+1%台での推移が継続すると見込まれる。日本銀行は、賃金と物価の好循環の実現を宣言し、YCC・マイナス金利政策の撤廃後に、段階的な利上げプロセスに進んでいくこととなる。

(本稿執筆時点:2024 年 2 月 22 日)

図表 6 メインシナリオと下振れ・上振れのリスクシナリオ

	上振れシナリオ	メインシナリオ	下振れシナリオ
定性シナリオ	海外景気 堅調維持 国内景気 賃上げ加速、株高で内需 拡大、物価目標達成へ	海外景気 ソフトランディング 国内景気 賃上げ持続 デフレではない状況継続	海外景気 景気後退 国内景気 賃上げ減速、消費腰折れ デフレ圧力再燃
実質成長率 (2024年度)	1%台	0%台	マイナス成長
金融政策	段階的利上げ	ゼロ金利政策	YCC・マイナス金利維持

(出所) SBI 新生銀行金融調査室

～経済レポート配信サービスのご案内～

SBI 新生銀行金融調査室では、経済レポートの発表時に、レポートの題名と URL を E メールでお知らせする「経済レポート配信サービス」を実施しております。配信をご希望の方は、以下のリンクの新規登録フォームからお申込みください。

[経済レポート配信サービス | SBI 新生銀行](#)



予測表

図表 7 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									
		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 (%)	1.2	0.5	1.0	0.7	前期比 (%)	▲ 0.5	0.4	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3		実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.6	1.0	0.6	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3		内需	
4 民需	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.5	0.8	0.5	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2		民需	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.5	0.3	0.6	0.4	前期比 (%)	▲ 0.4	0.2	0.4	0.3	0.2	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 (%)	1.4	▲ 0.7	0.4	0.5	前期比 (%)	▲ 1.4	▲ 0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	実質民間住宅投資		
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	▲ 0.5	1.9	2.0	1.3	前期比 (%)	0.0	1.3	1.1	1.0	0.9	0.6	0.5	実質民間企業設備投資		
8 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.0	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	実質民間在庫変動		
9 公需	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.2	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 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	前期比 (%)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	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 (%)	3.0	1.1	1.6	0.6	前期比 (%)	▲ 0.8	1.0	0.8	0.9	0.7	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	実質公的在庫変動		
13 外需	寄与度 (%)	1.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	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 (%)	4.2	1.4	1.5	1.5	前期比 (%)	2.7	▲ 0.1	0.6	0.8	0.8	0.7	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 (%)	▲ 2.5	2.0	1.6	1.0	前期比 (%)	2.2	0.5	0.8	0.8	0.7	0.5	0.3	実質財貨・サービスの輸入		
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.2	0.5	1.0	0.7	前期比 (%)	▲ 0.5	0.4	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3	実質GDP		
17 内需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.6	1.0	0.6	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	内需		
18 民需	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.5	0.8	0.5	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	民需		
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.2	0.3	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.1	0.2	0.2	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 (%)	0.1	▲ 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	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.0	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 (%)	▲ 0.3	0.0	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	実質民間在庫変動		
23 公需	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.2	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	公需		
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	実質政府最終消費支出		
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	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 (%)	1.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	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 (%)	0.9	0.3	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.5	▲ 0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	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 (%)	0.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	寄与度 (%)	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 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 (%)	5.1	2.1	2.1	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	名目GDP		
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	3.9	1.6	1.1	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	GDPデフレーター		
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.0	2.1	1.8	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-	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	2.0	1.6	1.5	前年比 (%)	2.5	2.2	1.8	1.6	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	2.5	2.5	2.5	%	2.5	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	前年比 (%)	▲ 0.8	0.9	1.9	1.4	前期比 (%)	0.2	0.6	0.9	1.0	0.9	0.6	0.6	鉱工業生産指数		
36 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 6.9	▲ 7.1	▲ 5.8	▲ 4.2	兆円	▲ 4.2	▲ 4.0	▲ 3.1	▲ 3.4	▲ 2.4	▲ 2.9	▲ 1.3	貿易収支(通関ベース)		
37 経常収支	兆円	24.5	24.0	22.2	22.1	兆円	11.6	12.6	11.4	11.5	10.7	11.1	11.0	経常収支		
38 円相場(対米ドル)	円/ドル	144.58	141.75	137.50	133.75	円/ドル	148.14	143.00	140.50	138.50	136.50	134.50	133.00	円相場(対米ドル)		
39 日本円TBOR (3ヶ月物)	%	0.08	0.18	0.18	0.18	%	0.08	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	日本円TBOR (3ヶ月物)		
40 国債流通利回り (10年物)	%	0.63	0.85	1.05	1.27	%	0.75	0.80	0.90	1.00	1.10	1.22	1.33	国債流通利回り (10年物)		
41 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	2.4	2.2	2.2	2.2	前年比 (%)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	マネーストック (新M2)		
42 米国債10年金利	%	4.08	3.75	3.64	3.63	%	4.30	3.79	3.70	3.65	3.63	3.63	3.63	米国債10年金利		
43 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.5	1.7	1.7	2.1	-	-	-	-	-	-	-	-	米国実質GDP (暦年)		
44 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	0.5	1.0	1.7	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP (暦年)		
45 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	5.2	4.1	4.3	4.1	-	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP (暦年)		
46 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	77.6	75.1	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 8 日本経済見通し(四半期)

系列名	単位	四半期														系列名
		予測														
		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 (%)	▲ 0.0	1.0	1.0	1.1	1.4	0.8	1.1	0.5	0.6	0.9	0.7	0.8	0.6	実質GDP	
2 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	内需	
4 民需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	民需	
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	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	
6 実質民間住宅投資	前期比 (%)	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	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	前期比 (%)	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	実質民間企業設備投資	
8 実質民間在庫変動	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.0	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	公需	
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	実質政府最終消費支出	
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	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	実質公的在庫変動	
13 外需	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	0.1	0.0	外需	
14 実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 0.9	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	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 (%)	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	実質財貨・サービスの輸入	

16 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	内需
18 民需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	民需
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	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	0.0	0.0	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	0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.0	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	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 (%)	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	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 (%)	▲ 0.2	0.0	0.0	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	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 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 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6	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	2.5	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
35 鉱工業生産指数	前期比 (%)	▲ 0.9	0.9	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	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	▲ 2.8	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 1.4	▲ 1.8	▲ 2.6	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 2.3	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.4	貿易収支(通関ベース)
37 経常収支	兆円	6.3	5.0	7.6	4.3	7.0	4.5	7.0	3.8	6.9	4.4	6.7	3.8	7.2	経常収支

38 円相場(対米ドル)	円/ドル	148.46	144.00	142.00	141.00	140.00	139.00	138.00	137.00	136.00	135.00	134.00	133.00	133.00	円相場(対米ドル)
39 日本円TBOR (3ヶ月物)	%	0.09	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	日本円TBOR (3ヶ月物)
40 国債流通利回り (10年物)	%	0.72	0.78	0.82	0.87	0.92	0.97	1.02	1.08	1.13	1.19	1.24	1.30	1.36	国債流通利回り (10年物)
41 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	マネーストック (新M2)
42 米国債10年金利	%	4.15	3.82	3.76	3.72	3.68	3.65	3.64	3.63	3.63	3.63	3.63	3.63	3.63	米国債10年金利

43 米国実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	0.4	0.3	0.8	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	米国実質GDP (暦年)
44 EU実質GDP (暦年)	前期比、 年率 (%)	1.3	1.6	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	2.0	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	4.4	3.3	4.5	4.3	4.2	4.3	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	3.7	中国実質GDP (暦年)
46 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	75.3	75.0	75.0	75.0	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