

2022年11月25日

各位

会社名 株式会社新生銀行
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)

「外需縮小も内需主導の成長が続く見通し: 来春の賃上げについて考える」
日本経済見通し(第46号)の発行について

～ 2022年7-9月期 GDP(1次速報) ～

ポイント

- 2022年7-9月期の実質GDPは年率-1.2%と、4四半期ぶりのマイナス成長となった。もともと、輸入の急増による押し下げが主因であり、内需は底堅い。国内経済は回復基調を維持していよう。続く10-12月期は、旅行等の需要喚起策やインバウンド消費の回復といった押し上げ要因もあり、回復基調が続こう。
- 当行では、国内の実質GDP成長率(前年度比)の見通しについて、2022年度が+1.8%、2023年度が+1.4%、2024年度が+1.1%、2025年度が+0.8%と予測する。
- 海外景気減速に伴う外需縮小の下でも、①With コロナの方向性の継続、②経済対策による下支え、③来春のベースアップ実施率の改善などを背景に、内需を中心とした成長が続く見通し。
- 10月に策定された総合経済対策による、短期的な景気押し上げ効果については、民間需要分として約1.5兆円、公的需要分として約2.2兆円を見込む。
- 物価要因、企業収益要因、労働需給要因の全てで、賃上げが実現しやすい環境が整いつつある。来春の労使交渉では、ベースアップ実施率が1%程度に到達すると見込む。
- 一方、物価見通し(生鮮食品除く総合、前年度比)については、2022年度を+2.7%と予想も、2023年度以降は2%を下回る推移を見込む。足元では物価目標達成に向けた着実な進展がみられるが、賃金上昇を伴う物価目標の持続的・安定的な達成に向けて、日本銀行は大規模な金融緩和を継続しよう。

以上

お問い合わせ先

新生銀行 グループIR・広報部

報道機関のみなさま: Shinsei_PR@shinseibank.com株主・投資家のみなさま: Shinsei_IR@shinseibank.com



外需縮小も内需主導の成長が続く見通し: 来春の賃上げについて考える

1. 日本経済見通しの概要

日本経済の現状: 7-9月期は回復基調続く 2022年7-9月期の実質GDPは前期比-0.3%(年率-1.2%)となり、4四半期ぶりに減少した。しかし、マイナス成長の主因は輸入の大幅な増加(GDPの控除項目でありマイナス寄与となる)であり、個人消費、設備投資、輸出といった主要な需要項目は増勢を維持した¹。国内経済の回復基調は維持されているという見方に変更はない。

社会・経済活動正常化に向けた進展を示唆 昨年までの国内経済は、新型コロナウイルスの及ぼす影響が大きかった。2021年にかけての感染拡大局面では、行動制限措置の発出等もあり、個人消費が減少し、GDP全体もマイナスとなる傾向がみられた。しかし、2022年以降は、1-3月期と7-9月期に感染拡大局面があったが、個人消費はともに前期比+0.3%となり、伸びは鈍化も増勢を保った。7-9月期は行動制限措置が発出されなかったことも大きいであろうが、国内全体の大きな方向性として、Withコロナ(新型コロナウイルスとの併存)を前提とした、社会・経済活動の正常化に向けた動きが進展していることが示唆されよう。当行の日本経済見通しは、この方向性が継続していく前提に立っている。

年末までの見通し: 回復基調の継続を見込む 続く10-12月期においては、国内において社会・経済活動の正常化に向けた動きが進展するも、個人消費や設備投資を中心とした内需の回復が続くとみている。政策面においては、全国旅行支援等の需要喚起策が個人消費の押し上げ要因となろう。また、水際対策緩和と円安を背景としたインバウンド消費の増加も見込まれよう。当行では、10-12月期の実質GDP成長率を前期比+1.1%とみている。

来年以降は総合経済対策が下支え 来年以降は、10月28日に策定された総合経済対策が国内経済を下支えしよう。当行では、本対策の短期的な経済効果について、民間需要の押し上げ分として約1.5兆円、公的需要の押し上げ分として約2.2兆円を、今般の日本経済見通しに織り込んだ。詳細は、後述の「**2. 総合経済対策の経済見通しへの織り込み**」を参照されたい。

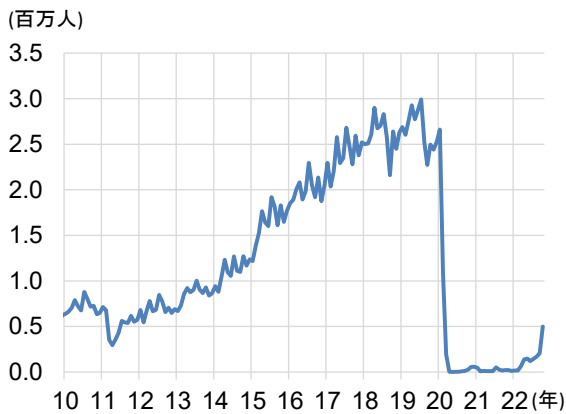
来春の労使交渉で1%程度のベースアップ実現を見込む 国内でも物価上昇に伴い実質賃金はマイナスでの推移が続いている。行動制限下で繰り越された需要の発現や、高水準の家計の貯蓄、財政政策(物価高対策)等を背景に、個人消費への下押しの影響は現時点では限定的とみられるが、暮らし向きなどの消費者マインドは顕著に悪化している。こうしたもとでは、賃金上昇期待が高まっていくことが重要となり、来春の労使交渉でどの程度の賃上げが実現するかが、先行きの国内経済の成長を左右する大きな注目点となろう。当行では、今般の日本経済見通しを改訂するにあたり、来春の賃上げ見通しに関して、1%程度のベースアップが実現する前提に立っている。詳細は、後述の「**3. 来春の賃上げ見通し**」を参照されたい。

金融引き締めを映じた海外景気減速が輸出を下押し 一方で、外需は国内経済を下押し方向で推移するとみている。インフレ抑制を意図した急速な利上げの影響を受ける海外経済動向は、国内経済を見通す上で非常に大きい不確実性を伴ってよう。当行では、今般の日本経済見通しの前提となる主要国の経済成長率について、2023年を中心に下方修正した。2023年の経済成長率見通し(前年比)は、米国が+0.3%、欧州が+0.0%、中国が+4.8%と想定している。海外部門の需要低迷を映じて、日本からの輸出には大きな下押し圧力が掛かろう。各国のインフレの鎮静化が進むかどうかについては、急速な利上げが進んだ現時点でも不確実性が大きく、インフレ動向次第では、一段と海外の景気後退が深刻化するリスクがあろう。

¹ 詳細は、2022年11月15日公表の「[新生銀行 日本経済レポート: 2022年7-9月期 GDP \(1次速報\) 結果](#)」をご参照ください。

インバウンド消費は 2025 年度にかけてコロナ前復帰を見込む 他方、水際対策緩和、円安等を背景としたインバウンド消費の回復が輸出の押し上げ要因となろう(GDP 統計上は輸出にカウントされる)。2022 年 10 月の訪日外国人客数は 498,600 人となった(図表 1)。同月の 2021 年対比では 22.5 倍、2019 年対比では 0.2 倍となる。方向感としては大きく回復したものの、水準としてはまだ高くはない。現状では、①2019 年に旅行消費額ベースで約 3 分の 1 を占めた中国からの観光客が、中国政府の海外旅行自粛要請の影響等で実質的に見込めないこと、②訪日が想定される主要国において、入国時検査・入国後待機等免除の要件(ワクチン 3 回接種証明書等)を充足しないケースが相応に想定されること、③海外景気減速を受けて海外旅行需要自体が減少する可能性等を鑑みると、インバウンド消費が短期間で急回復する楽観的シナリオは描きづらい。ワクチンの追加接種率(人口対比)は、2019 年の旅行消費額ベースで約 8 割を占める上位 7 개국・地域(中国、台湾、韓国、香港、米国、タイ、オーストラリア)のうち、中国、米国、タイ、オーストラリアにおいて 4~5 割台とみられる(図表 2)。これらを踏まえて、インバウンド消費の先行きについては、予測期間の最終年度である 2025 年度にかけて、過去のピーク並みかつ、政府が目標に掲げる 5 兆円程度に段階的に回復していく想定とした。

図表 1 10 月の訪日外国人客数は大きく回復
: 訪日外国人客数の推移



(出所) 日本政府観光局(JNTO)、新生銀行金融調査室

図表 2 上位国の追加接種率はまちまち : 2019 年の訪日外国人旅行消費額(上位 7 개국・地域)と追加接種率

国・地域	2019年旅行消費額 (兆円)	割合(%)	直近の追加 接種率(%)
中国	1.8	36.8	56.8
台湾	0.6	11.5	89.0
韓国	0.4	8.8	79.6
香港	0.4	7.3	83.0
米国	0.3	6.7	43.7
タイ	0.2	3.6	44.8
オーストラリア	0.2	3.2	54.5
合計	3.7	77.9	

(注) 直近の追加接種率は、中国が 11 月 4 日、台湾と韓国が 11 月 17 日、香港が 11 月 6 日、米国が 11 月 15 日、タイが 9 月 30 日、オーストラリアが 9 月 28 日時点のデータ。4 回目以降の接種が含まれている可能性がある。

(出所) 観光庁、Our World in Data より、新生銀行金融調査室作成

日本経済見通し: 段階的な成長がメインシナリオ 直近までの内外経済情勢、上記の前提等を踏まえて、当行では日本経済見通しを以下の通り改訂した。年度ベースの国内の実質 GDP 成長率は、図表 3 に示す通り、2022 年度が前年度比 +1.8%、2023 年度が同 +1.4%、2024 年度が同 +1.1%、2025 年度が同 +0.8%になるとみている。主に 2023 年度にかけては、海外経済減速の下で外需は縮小を見込むが、①With コロナの方向性の継続、②経済対策による下支え、③1990 年代後半以来のベースアップ上昇率の実現などを背景に、内需を中心とした成長が続くとみている(図表 4)。予測値の計数の詳細は、巻末の予測表を参照されたい(年度・半期見通しは P9・図表 14、四半期見通しは P10・図表 15)。

物価見通し: 2%の持続的・安定的達成は見通せず 当行は、海外景気減速の下でも国内経済が段階的に回復していくと見込んでいるが、それでも 2%の物価目標達成のハードルは高いであろう。現在の物価上昇は輸入インフレを主因としたものであり、国際商品市況の落ち着きなどを映じて、徐々に輸入インフレの物価押し上げ圧力は剥落しよう。財価格には相応に価格転嫁の動きもみられるが、サービス価格は依然として消費者物価指数(総合)を 0.4 ポイント押し上げる程度の小幅な上昇にとどまるとみられる。今後は賃金上昇を背景に、サービス価格の押し上げ寄与も高まっていくとみているが、2%の物価目標の持続的・安定的達成には依然として距離がある。当行では、国内の消費者物価指数(生鮮食品除く総合、コア CPI)の見通しについて、2022 年度が前年度比 +2.7%、2023 年度が同 +1.7%、2024 年度が同 +1.3%、2025 年度が同 +1.2%と予測している。

金融政策：大規模緩和の維持を見込む こうした経済・物価情勢のもとで、日本銀行の金融政策については、現行の大規模緩和が維持されると想定している。企業部門では、価格設定行動の積極化や予想インフレ率の上昇等の重要な変化が見られ始めていよう。しかし、特に硬直的なサービス価格の押し上げ寄与を高めるためには、賃金の本格的な上昇が重要となろう。現在は、コストプッシュ・インフレを奇貨としながらも生まれつつある企業部門の変化の動きを家計部門にも波及させ、賃金と物価がともにあがる好循環へとつなげていく重要な局面であろう。日本銀行は、国内経済の成長を下支えするため、緩和的な金融環境を維持するとみている。

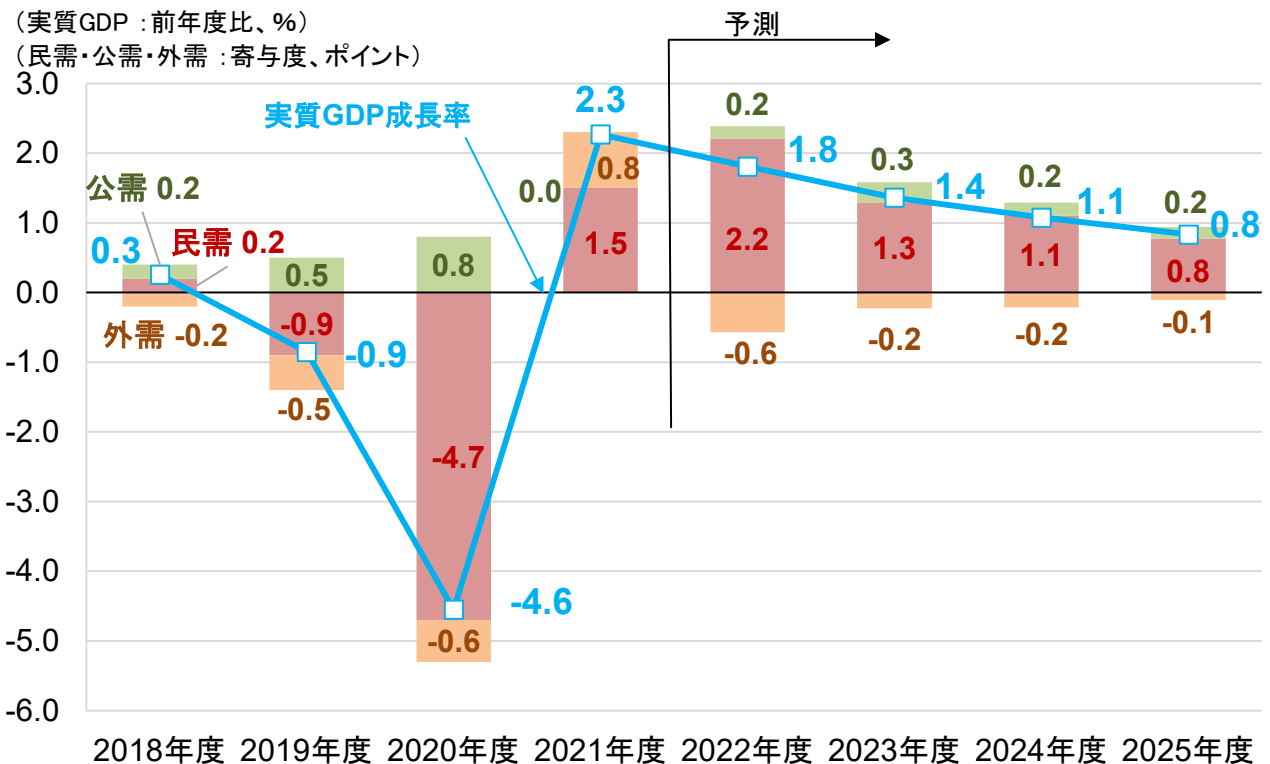
図表3 2022～2025年度の経済・物価見通し

	経済成長率(実質GDP、%)			
	日本銀行	ESPフォーキャスト(注)	新生銀行	
	(2022年10月27日～28日会合)	(2022年11月調査)	経済見通し(第46号) 2022年7-9月期(1次速報時点)	経済見通し(第45号) 2022年4-6月期(2次速報時点)
2022年度	2.0	1.9	1.8	2.0
2023年度	1.9	1.2	1.4	1.5
2024年度	1.5	1.0	1.1	0.9
2025年度	-	-	0.8	0.6

	物価(コアCPI、%)			
	日本銀行	ESPフォーキャスト(注)	新生銀行	
	(2022年10月27日～28日会合)	(2022年11月調査)	経済見通し(第46号) 2022年7-9月期(1次速報時点)	経済見通し(第45号) 2022年4-6月期(2次速報時点)
2022年度	2.9	2.7	2.7	2.4
2023年度	1.6	1.5	1.7	0.8
2024年度	1.6	1.0	1.3	0.7
2025年度	-	-	1.2	0.6

(注) 2022年11月調査の調査期間は、2022年10月26日～11月2日(回答数35社)。
 (出所) 日本銀行、日本経済研究センター、新生銀行金融調査室

図表4 内需主導の成長が続く見通し : 国内の実質 GDP 成長率の推移



(注) 予測は、新生銀行金融調査室による。
 (出所) 内閣府、新生銀行金融調査室

2. 総合経済対策の経済見通しへの織り込み

追加歳出 29 兆円規模の大型経済対策が閣議決定 10月28日、岸田政権発足後、2度目となる経済対策が閣議決定された。今回の経済対策のタイトルは「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」である。対策の規模としては、事業規模ベースで 71.6 兆円、財政支出ベースで 39.0 兆円となる。同対策の裏付けとなる 2022 年度第 2 次補正予算案については、11 月 8 日に閣議決定され、経済対策関連の追加歳出規模は 29.1 兆円となった。経済対策関連で 31.6 兆円の補正予算が編成された、2021 年 11 月の経済対策に比肩する大規模な対策が打ち出された。

政府試算の押し上げ効果+4.6% > デフレギャップ-2.7% 政府の試算では、本経済対策の直接的な経済押し上げ効果として、実質 GDP 換算で+4.6%程度を見込んでいる。この試算がどの程度の期間の効果を累積したものなのかが判然としないが、内閣府が推計する 2022 年 4-6 月期時点のデフレギャップ(-2.7%)を上回る効果を見込んでいることになろう。

民間需要押し上げ効果は 1.5 兆円、公的需要押し上げ効果は 2.2 兆円と試算 当行では、政府試算ほどの大幅な押し上げ効果ではないものの、今般の日本経済見通しに経済対策の効果を織り込んだ。具体的には、主に 2023 年度にかけて、民間需要の押し上げ効果として 1.5 兆円、公的需要の押し上げ効果として 2.2 兆円を見込んでいる。基本的には、経済見通しへの織り込みは、実質的に家計・企業の所得支援となるものや、公共事業関係費等、短期的な経済押し上げ効果を見込める施策に限定した。このため、各種基金、交付金、補助金等、現時点での定量的な効果計測が難しい施策や、現時点で用途が明確化されていない予備費については、上記の金額には含まれていない(ただし、前者を中心に中長期的な経済押し上げ・下支え効果は見込めよう)。したがって、上記の試算自体は、いわゆる経済対策の経済効果の一部に過ぎない点には留意されたい。

今回の経済対策の中身と試算の背景 今回の対策の内容・規模は**図表 5**のようになっている。また、予備費を除いた補正予算 24.4 兆円の各省庁別内訳は、**図表 6**の通りである。エネルギー関連の物価高対策や、半導体等のサプライチェーン強靱化に向けた各種基金、中小企業向け補助金などによって、11.1 兆円を計上した経済産業省が最大、新型コロナウイルス関連の予算を多く計上した厚生労働省の 4.6 兆円(一般会計分)が次ぐ規模となる。当行では、補正予算案の追加歳出分をベースに、内需の押し上げ効果を試算した。民間需要の押し上げ効果については、エネルギー関連の支出に対する補助を通じた実質的な所得支援策である「電気・ガス・燃料油の激変緩和措置」の合計 6.1 兆円、並びに家計向け給付に該当する「出産・子育て応援交付金(0.1 兆円)」について、内閣府の過去の試算等を参考に、乗数効果を 0.25 として計算した((6.1+0.1)×0.25=1.5 兆円)。公的需要の押し上げ効果としては、国土交通省、農林水産省、文部科学省などの公共事業関係費等を集計し、2.2 兆円の押し上げ効果を見込んだ。

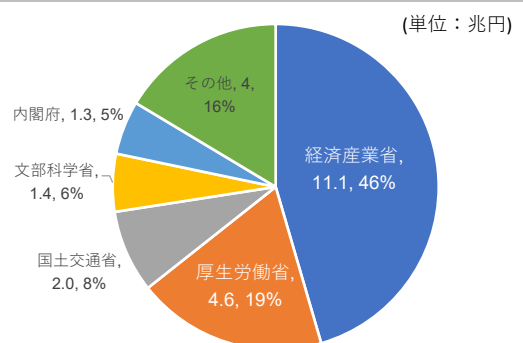
図表 5 物価高対策を中心に、総額 29 兆円の追加歳出
: 10月に策定された総合経済対策の概要

(単位: 兆円)

	事業規模	財政支出	うち補正予算による追加歳出
1 物価高騰・賃上げへの取組	37.5	12.2	7.8
2 円安を活かした地域の「稼ぐ力」の回復・強化	8.9	4.8	3.5
3 「新しい資本主義」の加速	9.8	6.7	5.5
4 防災・減災、国土強靱化の推進、外交・安全保障環境の変化への対応など、国民の安全・安心の確保	10.7	10.6	7.5
5 今後への備え	4.7	4.7	4.7
合計	71.6	39.0	29.1

(注) 追加歳出は、2022 年度第 2 次補正予算案ベース。
(出所) 内閣府、財務省より、新生銀行金融調査室作成

図表 6 経産省、厚労省で約 65%を占める
: 第 2 次補正予算案の各省庁別割合



(注) 予備費計上分(4.7 兆円)を除く 24.4 兆円の内訳。
(出所) 財務省、各省庁より、新生銀行金融調査室作成

3. 来春の賃上げ見通し

物価上昇のもとで高まる賃上げ機運 海外主要国ほどではないが、国内でも物価上昇ペースが高まっている。2022年10月の消費者物価指数(生鮮食品除く総合、コアCPI)は、前年比+3.6%となった。約40年ぶりの物価上昇率であり、日本では長らく見られなかった物価上昇局面となっている。足元の物価上昇は、総合指数に対するエネルギー価格や食料品価格の上昇寄与が依然として8割弱程度を占めている。こうした財を輸入に依存する日本においては、国内から海外への所得流出となり、主に企業部門と家計部門が負担することになる。物価の上昇によって、実質賃金はマイナスで推移し、家計の暮らし向きに対するマインドも悪化している。こうした中で、来春の労使交渉に向けた動きとしては、連合が基本構想において、要求目標として5%程度の賃上げ(うちベースアップ分は3%程度)を掲げた一方、経団連からも、ベースアップを中心とした賃金引き上げを会員企業に呼びかける旨の前向きな発言も出ており、賃上げの機運が高まっているとみられる。

変化がみられる企業部門、今後の重要な要素は賃上げ 現下の輸入インフレを中心とした物価上昇が必ずしも望ましいわけではないものの、今回の物価上昇は、適格的期待形成のメカニズムのもとで、これまでには見られなかった重要な変化をもたらしつつある。特に企業部門では、価格設定行動の変化(価格転嫁の動き)を示唆するデータや、中長期に至るまでの予想物価見通しの上振れ²といったデータが確認できる。日本銀行が公表した2022年10月の展望レポートでは、物価のリスク要因として、価格転嫁が想定以上に加速する可能性や、賃金に物価動向を反映させる動きが広がる可能性について言及があり、物価のリスクバランスは上振れリスクの方が大きいとしている。今後は、企業の賃金設定行動に前向きな変化がみられるか、すなわち賃上げの動きが広がっていくかが、国内経済の安定的な成長、ひいては物価目標の達成を見通す上で、重要な要素となる。そこで、以降では、賃金・賃上げ動向について過去のデータを検証し、今後の賃金動向の鍵を握る来春の賃上げ見通しについて考察したい。

長年に亘って低迷する国内の賃金 まず、これまでの国内における賃金の長期的な動向を確認したい。**図表7(折れ線グラフ)**は、1991~2021年までの31年間の名目賃金上昇率(前年比)の推移をみたものである。国内の名目賃金上昇率は、1990年代前半に伸び率が急低下して以降、1990年代中盤は1%近傍の推移となり、1990年代後半から2010年代前半にかけては伸び率がマイナスとなる年が大半(1998年~2013年の16年間のうち、名目賃金上昇率がマイナスとなった年数は12年)となった。2014年以降は、景気回復を受けて名目賃金上昇率はプラスに復帰した。もっとも、2014年~2018年の5年間の平均上昇率は+0.6%程度であった。2019年以降は、消費税率の引き上げ、その後の新型コロナウイルス拡大等により、国内景気は大幅に悪化し、名目賃金上昇率は2年連続でマイナスとなった。2021年は+0.3%とプラスに復帰している。当行が指数データをもとに計算した1991年の現金給与総額(月間)は319,360円、2021年も同値の319,360円である。すなわち、この約30年間で、労働者の名目賃金は全く増えなかったことを示している。

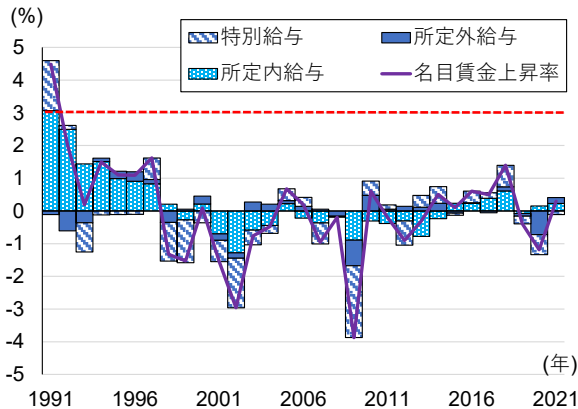
所定内給与の低迷が継続的に賃金抑制に寄与 上記は名目賃金全体でみた評価となる。名目賃金上昇率を所定内給与(ベース賃金)、所定外給与(時間外手当等)、特別給与(賞与等)の別に要因分解してみると(**図表7・棒グラフ**)、2009年(リーマン・ショック)や2020年(コロナ・ショック)など、大きな経済ショックに見舞われた年は、時間外手当等を含む所定外給与と、賞与を中心とした特別給与の押し下げ寄与が大きい。もっとも、所定外給与や特別給与は、企業が経済活動の状況等に応じて弾力的に調整し得るものである。こうした動きよりもむしろ、特に名目賃金が低迷した1990年代後半~2010年代前半にかけて、コア賃金となる所定内給与の下落が、継続的に名目賃金の押し下げに寄与していた点が大きな課題であったと言えよう。アベノミクス以降は、景気回復に加えて、政府による賃上げに対する強い後押しもあり、ベースアップが復活し、所定内給与の寄与もプラスに転じたが、それでも伸び率としては低水準であった。

所定内給与低迷の背景にある一般労働者の賃金伸び悩み では、なぜ長期的に所定内給与が低迷したのだろうか。**図表8**では、所定内給与を一般労働者賃金要因、パートタイム労働者賃金要因、パートタイム比率要因に分解している。日本の長期的な所定内給与低迷の一因としては、パートタイム比率の上昇による押し下げが

² 詳細は、2022年10月27日公表の「[新生銀行 マクロ経済レポート](#)」をご参照ください。

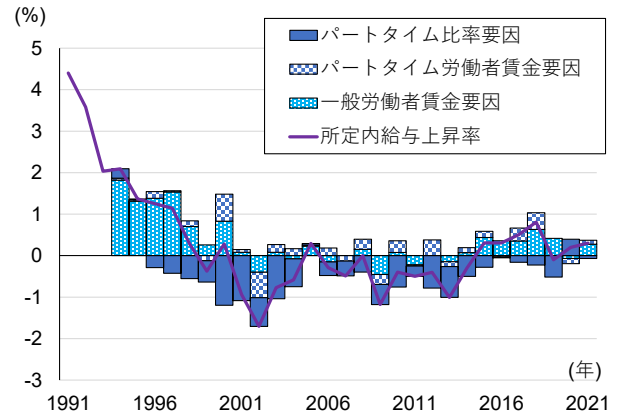
大きいであろう。しかし、一般労働者の所定内給与が 2001 年以降、一度も +1% を上回ることがなかった点も低迷の背景にあり。2001 年から 2021 年にかけての一般労働者賃金要因の寄与度は、平均すると +0.1% 程度にとどまる。パートタイム比率の上昇は、女性や高齢者の労働参加が進んだ側面もあることから、一般労働者の所定内給与の改善が進まなかったことが、国内の所得環境を巡る大きな課題であったと言える。

図表 7 長期に亘って低迷が続く国内の賃金、上昇率 3%には約 30 年間一度も到達せず
: 名目賃金上昇率の推移と要因分解



(注) 寄与度については、時系列データの断層調整等が施されている指数データをもとに修正した実数値より算出。ただし、指数データのない所定外給与と特別給与については、所定外給与 = 定期給与 - 所定内給与、特別給与 = 現金給与総額 - 定期給与にて算出している。このため、毎月勤労統計調査の公表値とは一致しない場合がある。
(出所) 厚生労働省より、新生銀行金融調査室作成

図表 8 所定内給与の低迷は、PT 比率の上昇に加え、一般労働者の賃金が伸び悩んだ側面も大きい
: 所定内給与上昇率の推移と要因分解



(注) 寄与度の計算は、労働者賃金要因については、それぞれ(一般労働者とパートタイム労働者)の所定内給与の前年比に、前年のそれぞれの労働者構成比を乗じて算出。パートタイム比率要因は、労働者賃金要因以外の寄与分として計算。
(出所) 厚生労働省より、新生銀行金融調査室作成

過去の経験則に照らせば 3%のハードルは高い 過去のデータを振り返ってみると、日本銀行の黒田総裁などが、持続的・安定的な物価目標達成の目安としている「3%の名目賃金上昇率」には、1992 年以降一度も到達しておらず、この目標のハードルの高さが改めて認識されよう。名目賃金上昇率が一段と高まっていくためには、一般労働者の所定内給与が上昇することが重要となろう。このためには、日本の雇用慣行上、来春の労使交渉の結果の賃上げ率、特にベースアップ(いわゆるベア)がどこまで実現するかが大きな鍵を握ろう。

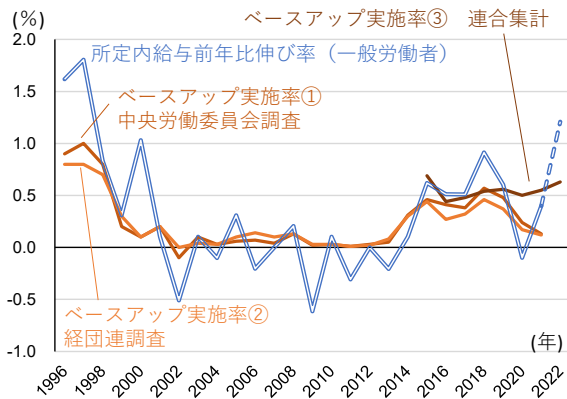
来春のベースアップ実施率が分水嶺に 一般労働者の所定内給与と、各種ベースアップ実施率の調査・集計結果とを比較すると、連動性が確認できる(図表 9)。2014 年以降は、政府による賃上げに対する強い後押しもあり、ベースアップが復活した。しかし、当時の強い賃上げムードの下でも、ベースアップ実施率は 0.5% 近傍にとどまった。定期昇給率は過去の推移から 1% 台後半程度と想定されるため、名目賃金上昇率 3% を見据えるためには、少なくとも春季の労使交渉でのベースアップ実施率が 1% 程度に達することが必要となろう。この点も、これまでの経験則からは相当に高いハードルである。もっとも、現下の国内の経済・物価情勢を鑑みるに、以下の 2 点において、大幅なベースアップ実現の可能性が高まっているとみている。

業績の回復、人手不足感の強まり等で高まる足元の名目賃金上昇率 第 1 に、足元の名目賃金上昇率が高まっている点が挙げられる。図表 10 では、2020 年以降の月次ベースの名目賃金上昇率の推移をみているが、2022 年以降は 1~9 月平均で前年比 +1.5% と高い伸びとなっている。この背景には、社会・経済活動の正常化が進んだこと等による、企業業績の回復や企業の人手不足感の強まりがある。

これまでと異なる物価上昇という外部環境 第 2 に、現実国内で物価が大幅に上昇している点が過去と大きく異なろう。厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」をもとに、賃金改定の決定に当たり最も重視した要素別企業割合(複数回答計)の長期推移をみると、「物価の動向」を重視するとの回答は、1970 年代をピークに低下傾向をたどり、2000 年以降は 10% 以下の水準で底ばいとなっている(図表 11)。「世間相場」を重視する傾向も低下するもと、足元では「企業の業績」や、人手不足等を背景とした「労働力の確保・定着」に重きが置か

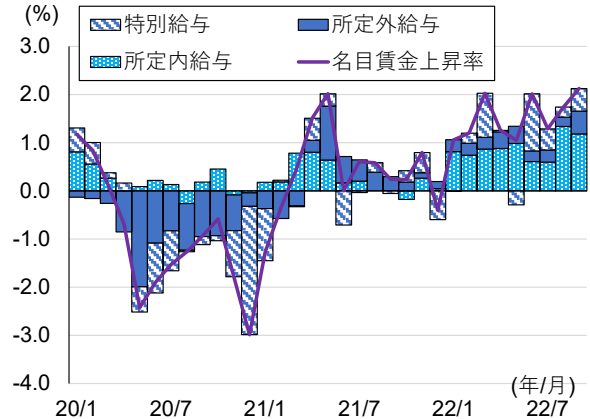
れている模様である。長年のデフレで賃金改定において物価を重視しない傾向が定着していることを示唆していよう。もっとも、物価上昇率(前年のコア CPI 上昇率)とベースアップ実施率をプロットした場合、2000年代はほぼ相関がみられなかったが、2010年代以降では一定の相関関係がみられる(図表 12)。アベノミクス以降は、デフレではない状況になる中で、物価動向を踏まえた賃上げの動きが広がったことを示唆していよう。こうしたデータを踏まえると、実際に物価が上昇している現状においては、来春の労使交渉にて物価動向を考慮する傾向が強まる可能性が高いと考えられる。

図表 9 所定内給与とペアには高い相関
: 所定内給与(一般労働者)とベースアップ実施率



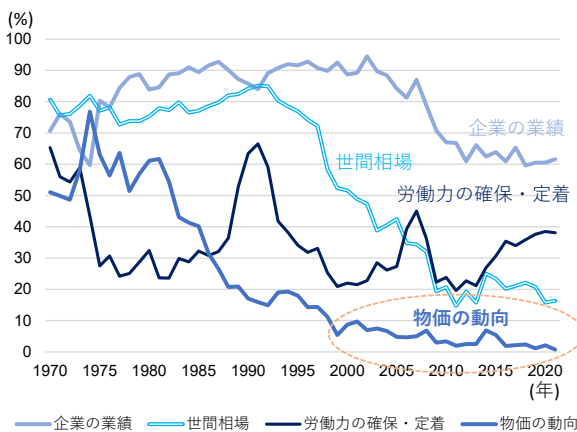
(注 1) 連合集計は、ベースアップ分が明確に分かる組合の集計結果。
(注 2) 所定内給与伸び率は、指数をもとに算出。2022 年は 1~9 月平均の前年比で計算。
(出所) 厚生労働省、中央労働委員会、連合、経団連の資料より、新生銀行金融調査室作成

図表 10 2022 年以降、名目賃金の伸びが高まっている
: 名目賃金上昇率(前年同月比)の月次推移



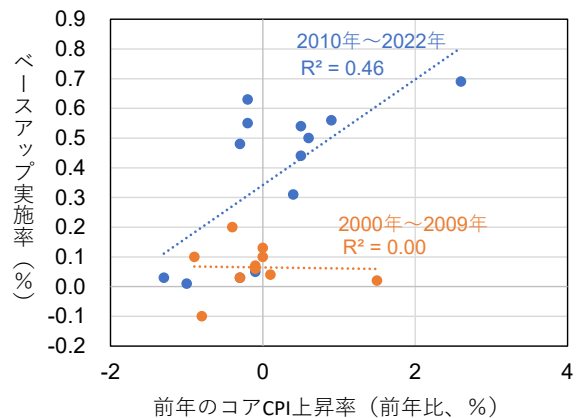
(注 1) 寄与度の計算は、図 7 の注釈参照。
(注 2) 2022 年 9 月は速報ベース。
(出所) 厚生労働省より、新生銀行金融調査室作成

図表 11 長年のデフレで賃金改定において物価を重視しない傾向の定着を示唆
: 賃金改定において企業が重視した要素(複数回答計)



(注) 複数回答計は、その要素を重視したすべての企業(最も重視したものを 1 つ、そのほかに重視したものを 2 つまでの最大 3 つまでの複数回答による)の数を集計対象企業数で除したもの。
(出所) 厚生労働省より、新生銀行金融調査室作成

図表 12 ただし、2010 年代以降、物価と賃金には一定の相関
: 前年のコア CPI とベースアップ実施率



(注) ベースアップ実施率については、2014 年までは中央労働委員会のデータ、2015 年以降は連合のデータを用いている。
(出所) 中央労働委員会、連合の資料、総務省統計局より、新生銀行金融調査室作成

1%程度のベースアップが実現すると見込む 当行では、春季のベースアップ実施率の決定要因として想定される、①物価要因、②企業収益要因、③労働需給要因を説明変数とした、簡便的な関数を作成し、来春のベースアップ実施率の推計を試みた。①物価要因については、コア CPI(前年)、②企業収益要因については、売上高経常利益率(前年)、③労働需給要因については、有効求人倍率(前年)を用いた。推計結果の概観(各説明

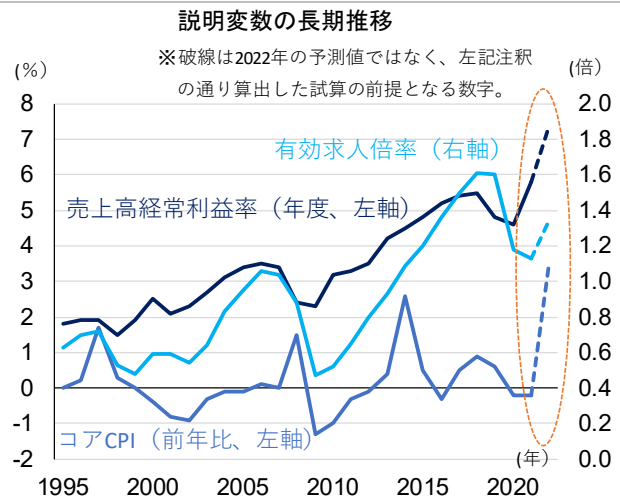
変数の係数、2023年のベースアップ実施率の推計に際して用いた説明変数の前提等)は**図表13**の通りである。推計の結果、ベースアップ実施率としては1.15%という結果が得られた。本試算自体は粗いものであり、幅を持ってみる必要があるが、3つすべての要因において、大幅なベースアップが実現しやすい環境が整いつつあることを示唆している。当行では、こうした試算も参考に、来春のベースアップ実施率について、1990年代後半以来となる、1%程度が実現すると考えている。仮に1%のベースアップが実現したとしても、物価目標達成には力不足の可能性はあるが、達成に向けた道筋が見えてくるかもしれない。いずれにしても、今後の国内経済を見通す上では、来春の賃上げ動向が大きく注目されよう。

図表13 足元は1%程度のペアが見込まれる外部環境 : ベースアップ実施率の簡便的試算

推計期間	2010～2022年
モデルの自由度修正済み決定係数	0.81

	係数	試算の前提
定数項	-0.41	—
①物価要因(コアCPI)	0.08	3.5
②企業収益要因(売上高経常利益率)	0.17	7.4
③労働需給要因(有効求人倍率)	0.03	1.3
2023年のベースアップ実施率(推計値)	1.15	

注1: 被説明変数のベースアップ実施率については、2014年までは中央労働委員会のデータ、2015年以降は連合のデータを用いている。
 注2: コアCPIは、2022年10-12月期の当行予想。
 注3: 売上高経常利益率は、2022年上期の実績値の平均。
 注4: 有効求人倍率は、2022年9月の実績値(季節調整値)。



(出所) 総務省統計局、財務省、厚生労働省、中央労働委員会、連合の資料より、新生銀行金融調査室作成

企業部門が合成の誤謬を回避し、賃金設定行動を変えていくかが鍵に 足元の企業業績の改善に加えて、企業の価格設定行動の変化、予想インフレ率の上昇など、企業部門において重要な変化がみられつつある。足もとの物価上昇は良いインフレではないかもしれないが、コストプッシュ・インフレを奇貨に生まれつつある変化の萌芽を、持続的・安定的な物価上昇につなげていくためには、「賃金上昇」が重要となろう。企業にとって労働者の賃金はコストであるため、賃金を抑制することは個々の企業にとって合理的行動(利潤極大化行動)となり得よう。しかし、賃金は同時に家計部門の所得になるという二面性を持つ。賃金の抑制は、家計の所得環境の低迷の要因となり、家計の購買力低下、ひいては日本経済全体の総需要の減少につながろう。企業部門がこうした合成の誤謬を回避し、賃金設定行動に変化が生まれるかが、日本経済回復の鍵を握ろう。

(森翔太郎)

予測表

図表 14 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		
		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度		2022年度 下期	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.8	1.4	1.1	0.8	前期比 (%)	1.2	0.4	0.4	0.4	0.9	0.2	0.3	2 実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	2.4	1.6	1.3	0.9	寄与度 (%)	1.2	0.6	0.6	0.5	0.9	0.3	0.4	3 内需	
4 民間	寄与度 (%)	2.2	1.3	1.1	0.8	寄与度 (%)	1.0	0.5	0.4	0.5	0.8	0.2	0.3	4 民間	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	3.0	1.4	1.1	0.8	前期比 (%)	0.9	0.7	0.4	0.5	0.7	0.3	0.2	5 実質民間最終消費支出	
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	▲3.5	2.4	1.6	1.4	前期比 (%)	1.3	1.4	0.8	0.8	0.9	0.8	0.4	6 実質民間住宅投資	
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.4	2.8	2.4	1.8	前期比 (%)	1.7	1.3	0.9	1.2	1.4	0.8	0.6	7 実質民間企業設備投資	
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.2	▲0.0	0.1	▲0.0	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	8 実質民間在庫品増加	
9 公需	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.2	0.2	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9 公需	
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.2	0.9	0.3	0.2	前期比 (%)	0.3	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	10 実質政府最終消費支出	
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	▲1.7	2.0	2.6	2.5	前期比 (%)	1.4	1.2	1.2	1.4	1.1	1.3	1.2	11 実質公的資本形成	
12 実質公的在庫品増加	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	12 実質公的在庫品増加	
13 外需	寄与度 (%)	▲0.6	▲0.2	▲0.2	▲0.1	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.1	13 外需	
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.9	▲0.8	0.6	1.9	前期比 (%)	0.7	▲0.9	▲0.9	0.5	1.0	0.9	0.8	14 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 (%)	6.9	0.3	1.6	2.3	前期比 (%)	0.8	0.1	0.2	0.8	1.3	1.1	1.2	15 実質財貨・サービスの輸入	
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.8	1.4	1.1	0.8	前期比 (%)	1.2	0.4	0.4	0.4	0.9	0.2	0.3	16 実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	2.4	1.6	1.3	0.9	寄与度 (%)	1.2	0.6	0.6	0.5	0.9	0.3	0.4	17 内需	
18 民間	寄与度 (%)	2.2	1.3	1.1	0.8	寄与度 (%)	1.0	0.5	0.4	0.5	0.8	0.2	0.3	18 民間	
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.6	0.8	0.6	0.5	寄与度 (%)	0.6	0.3	0.3	0.2	0.5	0.1	0.2	19 実質民間最終消費支出	
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	▲0.1	0.1	0.1	0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20 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	0.4	0.3	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	21 実質民間企業設備投資	
22 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.2	▲0.0	0.1	▲0.0	寄与度 (%)	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	22 実質民間在庫品増加	
23 公需	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.2	0.2	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	23 公需	
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.1	0.0	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.0	▲0.0	0.0	24 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	0.1	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	25 実質公的資本形成	
26 実質公的在庫品増加	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	26 実質公的在庫品増加	
27 外需	寄与度 (%)	▲0.6	▲0.2	▲0.2	▲0.1	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.1	27 外需	
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.8	▲0.2	0.1	0.4	寄与度 (%)	0.2	▲0.2	▲0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	28 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 (%)	▲1.3	▲0.1	▲0.3	▲0.5	寄与度 (%)	▲0.2	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.3	29 実質財貨・サービスの輸入	
30 名目GDP	前年度比 (%)	2.2	3.5	2.6	2.2	前期比 (%)	3.0	4.5	2.7	2.4	2.8	2.5	1.9	30 名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.4	2.2	1.5	1.3	前年比 (%)	1.1	2.5	1.9	1.6	1.4	1.4	1.3	31 GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	1.7	2.5	2.3	2.0	前年比 (%)	1.8	2.2	2.7	2.5	2.1	2.0	1.9	32 名目雇用者報酬	
33 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	2.7	1.7	1.3	1.2	前年比 (%)	2.9	1.9	1.6	1.3	1.2	1.2	1.1	33 消費者物価(生鮮食品除く総合)	
34 消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比 (%)	1.9	1.7	1.4	1.3	前年比 (%)	2.5	1.6	1.9	1.3	1.5	1.1	1.4	34 消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)	
35 完全失業率	%	2.5	2.4	2.4	2.3	%	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	35 完全失業率	
36 鉱工業生産指数	前年比 (%)	2.3	2.7	2.3	2.0	前期比 (%)	4.4	4.0	1.5	2.4	2.1	2.0	2.0	36 鉱工業生産指数	
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲20.4	▲16.0	▲10.3	▲9.3	兆円	▲11.2	▲9.2	▲6.7	▲5.5	▲4.7	▲4.5	▲4.8	37 貿易収支(通関ベース)	
38 経常収支	兆円	10.0	13.9	13.7	12.4	兆円	5.2	6.4	7.4	7.2	6.5	5.3	7.2	38 経常収支	
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	137.92	135.00	130.00	125.00	円/ドル	141.87	135.00	135.00	130.00	130.00	125.00	125.00	39 円相場(対米ドル)	
40 日経平均株価	円	27,462	27,947	28,889	29,988	円	27,672	27,858	28,036	28,536	29,243	29,796	30,180	40 日経平均株価	
41 日本円TIBOR(3ヶ月物)	%	0.06	0.05	0.05	0.05	%	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	41 日本円TIBOR(3ヶ月物)	
42 国債流通利回り(10年物)	%	0.24	0.25	0.25	0.25	%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	42 国債流通利回り(10年物)	
43 マネーストック(新M2)	前年比 (%)	3.0	3.1	2.8	3.1	前年比 (%)	2.7	2.8	3.4	2.9	2.8	3.0	3.2	43 マネーストック(新M2)	
44 S&P500種株価指数	ポイント	3,959	3,937	4,085	4,315	ポイント	3,874	3,913	3,961	4,040	4,130	4,252	4,378	44 S&P500種株価指数	
45 米国債10年金利	%	3.43	3.60	3.39	3.28	%	3.85	3.67	3.53	3.43	3.35	3.29	3.27	45 米国債10年金利	
46 米国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	1.9	0.3	1.4	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	46 米国実質GDP(暦年)	
47 EU実質GDP(暦年)	前年比 (%)	3.4	0.0	1.5	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	47 EU実質GDP(暦年)	
48 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	3.3	4.8	4.9	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	48 中国実質GDP(暦年)	
49 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	95.3	82.1	76.2	72.1	-	-	-	-	-	-	-	-	49 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、新生銀行 金融調査室

図表 15 日本経済見通し(四半期)

系列名	単位	四半期														系列名
		2022年Q4	2023年Q1	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 (%)	4.4	2.2	0.2	0.3	1.3	0.3	0.8	1.5	2.1	1.3	0.2	0.1	0.8	1.0	実質GDP
2 実質GDP	前期比 (%)	1.1	0.5	0.0	0.1	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.0	0.0	0.2	0.3	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	0.8	0.6	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2	0.4	0.6	0.3	0.0	0.1	0.2	0.3	内需
4 民間	寄与度 (%)	0.6	0.5	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	民間
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.5	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	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 (%)	1.1	0.8	0.7	0.5	0.2	0.5	0.3	0.4	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	0.7	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5	0.7	0.6	0.8	0.7	0.3	0.3	0.2	0.5	実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	0.1	0.1	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1	0.1	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.0	0.1	0.0	▲0.0	0.0	0.1	0.1	公需
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	▲0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	0.5	0.6	0.5	0.8	0.5	0.6	0.9	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5	0.7	実質公的資本形成
12 実質公的在庫品増加	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	実質公的在庫品増加
13 外需	寄与度 (%)	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.0	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲0.2	▲0.3	▲0.6	▲0.5	▲0.6	▲0.2	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	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 (%)	▲1.8	0.1	0.1	▲0.1	0.1	0.2	0.4	0.6	0.7	0.5	0.4	0.7	0.5	0.6	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	1.1	0.5	0.0	0.1	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.0	0.0	0.2	0.3	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	0.8	0.6	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2	0.4	0.6	0.3	0.0	0.1	0.2	0.3	内需
18 民間	寄与度 (%)	0.6	0.5	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.0	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	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	0.1	0.1	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	0.1	0.1	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1	0.1	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.0	0.1	0.0	▲0.0	0.0	0.1	0.1	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	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	実質公的資本形成
26 実質公的在庫品増加	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	実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度 (%)	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.0	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	0.0	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 (%)	0.3	▲0.0	0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲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	前期比 (%)	2.0	1.6	1.0	▲0.8	1.2	0.9	1.0	▲0.6	1.3	1.2	0.9	▲1.0	0.9	1.2	名目GDP
31 GDPデフレーター	前期比 (%)	0.8	1.5	2.8	2.2	2.0	1.7	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	1.3	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前期比 (%)	1.8	1.8	2.0	2.5	2.8	2.5	2.6	2.3	2.1	2.0	2.1	1.9	2.0	1.8	名目雇用者報酬
33 消費者物価(生鮮食品除く総合)	前期比 (%)	3.5	2.3	2.0	1.8	1.7	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	消費者物価(生鮮食品除く総合)	
34 消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)	前期比 (%)	2.9	2.2	1.7	1.4	2.0	1.7	1.2	1.4	1.5	1.5	1.0	1.3	1.5	消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)	
35 完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	完全失業率
36 鉱工業生産指数	前期比 (%)	0.9	0.1	▲0.1	0.4	0.8	0.6	0.5	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲5.8	▲5.4	▲4.9	▲4.3	▲3.5	▲3.2	▲2.9	▲2.6	▲2.3	▲2.4	▲2.3	▲2.2	▲2.5	▲2.3	貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	2.5	2.7	3.1	3.3	3.8	3.7	3.6	3.5	3.5	3.0	2.8	2.5	3.4	3.8	経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	143.73	140.00	135.00	135.00	135.00	135.00	130.00	130.00	130.00	130.00	125.00	125.00	125.00	125.00	円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	27,632	27,713	27,816	27,899	27,978	28,094	28,389	28,682	29,061	29,425	29,722	29,871	30,114	30,245	日経平均株価
41 日本円TIBOR(3ヶ月物)	%	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	日本円TIBOR(3ヶ月物)
42 国債流通利回り(10年物)	%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	国債流通利回り(10年物)
43 マネーストック(新M2)	前期比 (%)	2.7	2.6	2.6	2.9	3.4	3.3	3.2	2.7	2.7	2.9	3.0	3.0	3.1	3.3	マネーストック(新M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	3,864	3,884	3,903	3,922	3,942	3,981	4,020	4,060	4,100	4,160	4,221	4,283	4,346	4,409	S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	3.93	3.78	3.71	3.63	3.56	3.50	3.45	3.40	3.36	3.33	3.31	3.28	3.27	3.27	米国債10年金利
46 米国実質GDP(暦年)	前期比・年率 (%)	0.6	▲0.4	▲0.2	0.1	0.6	1.4	2.7	2.1	2.3	1.4	0.8	0.6	0.9	1.6	米国実質GDP(暦年)
47 EU実質GDP(暦年)	前期比・年率 (%)	▲1.2	▲1.6	0.8	1.2	1.6	2.0	1.6	1.2	1.2	2.2	2.0	2.0	1.2	EU実質GDP(暦年)	
48 中国実質GDP(暦年)	前期比 (%)	4.0	3.5	6.7	4.7	4.4	4.6	4.0	5.3	5.6	5.1	5.2	4.8	4.8	4.9	中国実質GDP(暦年)
49 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	86.4	85.4	83.0	81.1	79.0	78.1	77.3	75.6	73.9	73.2	72.5	71.7	71.0	70.3	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、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