

2021年5月27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 工藤 英之
(コード番号 : 8303 東証第一部)

「ワクチン接種率 3 割への道筋: 高齢者の接種完了後、国内経済は急回復へ」
日本経済見通し(第 34 号)の発行について

～ 2021 年 1-3 月期 GDP(1 次速報) ～

ポイント

- 経済の本格的回復の目安となる「ワクチン接種率 3 割」は、日本では「高齢者の接種完了」が目安となる。
- 高齢者のワクチン接種完了時期は、楽観ケースで 8 月半ば、悲観ケースで 9 月末を見込む。
- 目先の 4-6 月期については、緊急事態宣言を再延長する前提で、消費は 2・四半期連続のマイナス成長を見込むが、GDP 全体ではプラスに転じると見込む。
- 年度の日本経済見通しは、緊急事態宣言の長期化等を受け、前回見通し対比で 2021 年度を下方修正した。一方、2021 年 10-12 月期以降は、ワクチン普及を背景に国内経済が急回復するとみており、2022 年度の見通しは上方修正した。

以上

金・融 **リ・デザイン**
Redesigning Finance

お問い合わせ先
新生銀行 グループIR・広報部
下村、風間、伊佐
Shinsei_PR@shinseibank.com



ワクチン接種率 3 割への道筋:高齢者の接種完了後、国内経済は急回復へ

中心的見通しの前提:ワクチン接種率 3 割が経済回復の目安 当行では、今後の日本経済を見通す上で特に重要となるのは、国内におけるワクチン接種の進展ペースであるとみている。海外の先行事例を見ると、ワクチンの累積接種回数が人口の 12 割・8 割に達するイスラエル・米国などでは、ワクチン接種率が約 3 割に達した時期から、人の移動量が増加しても、新規感染者数が増加しない傾向がみられる。

高齢者へのワクチン接種:7 月末の政府目標、現実的な達成目途は 8 月半ば~9 月末頃の見通し

(1)必要なワクチン接種数 このワクチン接種率 3 割という基準を日本に当てはめると、先行する医療従事者(約 480 万人)と高齢者(約 3,600 万人)との合計(約 4,080 万人)が日本の総人口(1 億 2,536 万人、2021 年 5 月 1 日時点、出所:総務省)に占める割合(32.5%)に相当する。保守的にみて、医療従事者・高齢者の全員がワクチン接種を希望し、2 回のワクチン接種を終えるのに必要なワクチン接種数は、4,080 万人×2 回=8,160 万回となる。

(2)必要なワクチン接種ペース 5 月 20 日時点までの医療従事者・高齢者の合計で、799 万回の接種が終了している。今後、上記の 3 割基準を達成するために必要なワクチン接種数は、残り 7,361 万回(=必要数 8,160 万回-接種済み数 799 万回)。政府の目指す「7 月末までの高齢者の接種完了」のためには、7 月末までの 1 日当たりのワクチン接種数を平均 104 万回に増加させる必要がある。

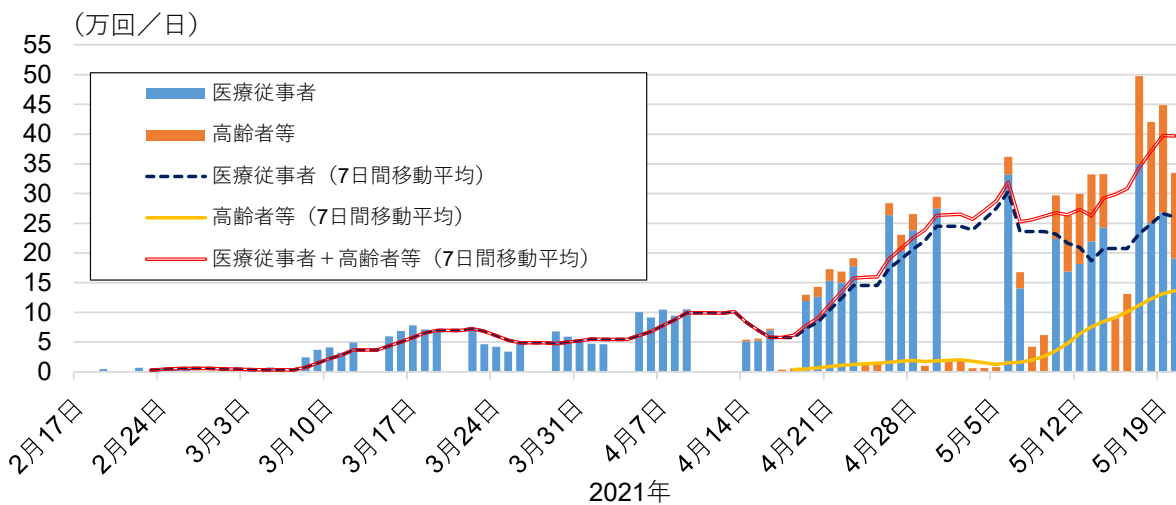
(3)これまでの実績のペース 現時点(5 月 20 日)までの 1 日当たりのワクチン接種ペースを概数でみると(図表 1)、4 月下旬の 10 万回から、5 月下旬に 40 万回まで 30 万回、増加している。

(4)今後の見通し【楽観ケース】 仮に単純にこの増加ペースが維持できた場合、1 日当たりのワクチン接種ペースは 6 月下旬に 70 万回、7 月下旬に 100 万回となる計算となり、以降このペースが維持できたとすると、2 回目の接種が完了するのは 8 月半ば頃となる。

【悲観ケース】 一方、現在の接種体制を鑑み、保守的に平均 50 万回/日程度の接種に留まった場合、接種完了時期は、9 月末頃と想定される。

以上を踏まえ、高齢者のワクチン接種は 8 月半ば~9 月末には終了するとみられる。

図表 1 1 日当たりのワクチン接種数:1 日当たりのペースは急上昇。高齢者向けの 2 回目の接種は、政府目標の 7 月末は困難でも、8 月半ば~9 月末には達成を見込む



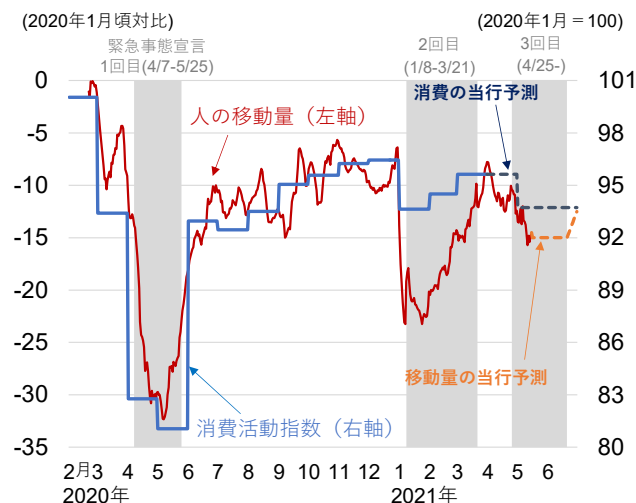
(出所)官邸、厚生労働省、新生銀行 金融調査室

目先の見通し(3回目の緊急事態宣言下の4-6月期) 目先(4-6月期)の国内経済を見通すと、執筆(5月24日)時点では、一部の都道府県において、5月31日まで(沖縄県は6月20日まで)の期間で、緊急事態宣言が発出されている。全国ベースで人の移動量をみると(図表2)、東京都等における2回目の緊急事態宣言時よりも人流の抑制効果は一段と限定的である。宣言が発出された東京都や関西圏では、一時的に人の移動量が2回目の緊急事態宣言時並みに減少したが、GWあたりから減少幅は急激に縮小しており、今後も人流の抑制効果は限定的とみている。

変異株の拡大等を背景に宣言再延長の可能性 現在、緊急事態宣言の再延長論が浮上している。現状のワクチン普及率で5月末に解除した場合、再度の緊急事態宣言が発出されるリスクが相応にあるとみられるため、今回の経済見通しでは緊急事態宣言は6月20日頃まで再延長となる前提を置いた。定量的なデータを見ても、全国で見た新規陽性者数がようやく減少に転じた段階であり、状況としては2回目の緊急事態宣言の発出当初に類似している。2回目の緊急事態宣言時には、そこから新規陽性者数が十分に減少するまで2か月程度の期間を要した。また、重症者数は増加傾向が続いており、水準も2回目の緊急事態宣言時を上回っている(図表3)。変異株の感染力の強さや、既に変異株のPCR検査陽性率が79.3%(全国、5月3~9日)と感染の主流になっていること、また、こうした変異株の拡大もあり、依然として大阪府や東京都などで重症病床使用率が高いこと(大阪府:63%、東京都:44%、5月19日時点)を踏まえると、宣言の再延長の公算は大きいとみられる。

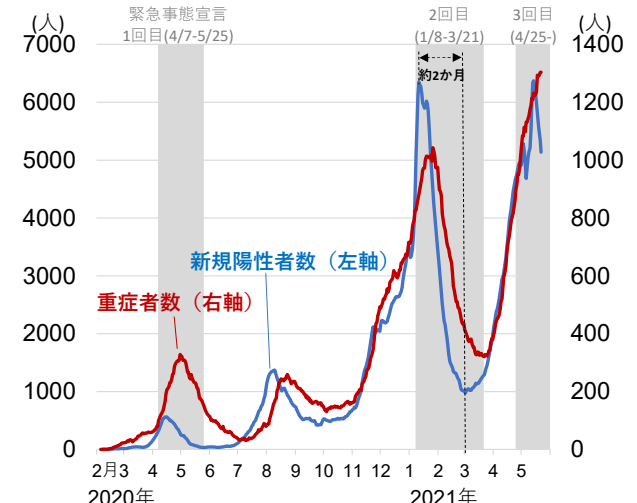
4-6月期の消費はマイナスも、GDP全体はプラスを見込む 緊急事態宣言の延長を前提に、消費の動向を見通すと(図表2)、4月は緊急事態宣言が25日からということもあり影響は小さく、3月と大きく変わらない水準になったとみている。一方、月を通して緊急事態宣言下にある5月の消費は減少しよう。人の移動量の減少幅は2回目の緊急事態宣言時よりも小幅だが、今回は宣言対象の業種範囲が広範であり、内容としても、休業要請や酒類提供の自粛を含む、より強い制限を要請するものであったことを踏まえると、消費の水準は1~2月並みに落ち込むとみている。6月は20日頃までの延長を想定し、5月並みの消費水準が続くと仮定した。当行では、4-6月期を通してみた場合、GDPベースの消費は前期比-0.1%と若干のマイナスになるとみている。もっとも、同期はワクチン接種の進展による公需の押し上げ効果や、輸出が堅調に推移することを見込んでおり、GDP全体では同+0.5%とプラス成長に転じると見込んでいる。

**図表2 人の移動量と消費の推移(含む当行予測)
:宣言再延長で、消費は2・四半期連続の減少見込**



(注1) 人の移動量は、小売・娯楽関連、食料品店・薬局、主要駅の3エリア平均値。7日間移動平均値。5月15日まで。
(注2) 消費活動指数は、実質・季節調整値、旅行収支調整済の指数。
(出所) Google、日本銀行より新生銀行 金融調査室作成。点線部分は、新生銀行 金融調査室による予測。

**図表3 日本全国の新規陽性者数と重症者数の推移
:新規陽性者数はようやく減少も、重症者数は過去最高**



(注1) 新規陽性者数は、1週間平均(人口10万人当たりの値)。5月22日まで。
(注2) 重症者数は、5月22日まで。
(出所) 厚生労働省より新生銀行 金融調査室作成

中心的な見通し:高齢者へのワクチン普及後、国内経済は急回復を見込む 以上を踏まえて、当行では、日本の経済成長率の見通しについて、2021 年度が前年度比+3.9%、2022 年度が同+3.2%、2023 年度が同+1.8%とみている(図表 4)。2021 年度については、①3 回目の緊急事態宣言が現実に出発、②6 月 20 日頃までの同宣言の延長見通し、③ワクチン接種の進展の見通しが徐々に明らかとなり、7-9 月期までは慎重にみる必要があることを受けて、前回見通しよりも下方修正した。当行は、7-9 月期のワクチン普及度合いには不確実性が高いものの、10-12 月期以降は、経済の急回復が見込めるとみている。また、ワクチン普及に伴い経済活動の再開が本格化する中で、2022 年度以降も国内経済の回復が続くとみているため、2022 年度の実質 GDP は同+2.3%から同+3.2%に上方修正した(図表 4)。なお、この見通しは今後の増税や歳出削減の取り組みは進展しないことを前提としている。そうした議論が出てきた場合には、ワクチン接種後の消費の回復が妨げられ、経済回復は遅延しよう。

(伊藤篤・森翔太郎)

図表 4 2021～2023 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	
	(2021年4月26日～27日会合)	(2021年5月調査)	経済見通し(第34号) 2021年1-3月期(1次速報時点)	経済見通し(第33号) 2020年10-12月期(2次速報時点)
2021年度	4.0	3.7	3.9	5.3
2022年度	2.4	2.2	3.2	2.3
2023年度	1.3	—	1.8	1.9

	物価(コアCPI、%)			
	日本銀行	ESPフォーキャスト(注)	新生銀行	新生銀行
2021年度	0.1	0.2	0.0	0.4
2022年度	0.8	0.6	0.7	0.8
2023年度	1.0	—	1.1	1.2

(注) 2021 年 5 月調査の調査期間は 2021 年 4 月 27 日～2021 年 5 月 10 日(回答数 37 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

予測表

1. 年度の見通し

図表5 日本経済見通し

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	
		2021年度	2022年度	2023年度		2021年度 上期	2021年度 下期	2022年度 上期	2022年度 下期	2023年度 上期	2023年度 下期	
1 実質GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	3.9	3.2	1.8	前期比 (%)	0.2	2.7	1.4	1.0	1.0	0.7	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	2.6	3.2	2.2	寄与度 (%)	0.2	2.2	1.4	1.3	1.1	0.9	内需
4 民需	寄与度 (%)	2.0	3.0	2.2	寄与度 (%)	0.2	1.8	1.4	1.3	1.1	0.9	民需
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	2.7	3.9	2.6	前期比 (%)	▲0.6	2.7	1.8	1.3	1.4	1.0	実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	2.6	3.2	4.0	前期比 (%)	2.2	3.0	1.1	1.1	2.4	2.0	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	4.2	3.8	前期比 (%)	1.6	1.1	2.5	2.2	1.8	1.7	実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲0.0	0.2	0.1	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.0	0.2	▲0.0	0.0	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.5	0.2	▲0.0	寄与度 (%)	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 (%)	1.7	0.6	0.5	前期比 (%)	▲0.0	1.2	▲0.1	0.3	0.2	0.3	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	2.6	0.8	▲2.5	前期比 (%)	1.1	1.8	1.0	▲1.8	▲1.0	▲1.4	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	寄与度 (%)	▲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 (%)	1.4	0.1	▲0.3	寄与度 (%)	0.0	0.5	▲0.0	▲0.3	▲0.1	▲0.2	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	16.0	5.8	1.2	前期比 (%)	4.5	6.1	2.4	0.7	0.8	0.0	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 (%)	7.6	5.5	3.0	前期比 (%)	4.5	3.6	2.5	2.3	1.3	1.0	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	3.9	3.2	1.8	前期比 (%)	0.2	2.7	1.4	1.0	1.0	0.7	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	2.6	3.2	2.2	寄与度 (%)	0.2	2.2	1.4	1.3	1.1	0.9	内需
18 民需	寄与度 (%)	2.0	3.0	2.2	寄与度 (%)	0.2	1.8	1.4	1.3	1.1	0.9	民需
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.4	2.1	1.4	寄与度 (%)	▲0.3	1.4	1.0	0.7	0.8	0.5	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	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	実質民間住宅投資
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.5	0.7	0.6	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲0.0	0.2	0.1	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.0	0.2	▲0.0	0.0	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.5	0.2	▲0.0	寄与度 (%)	0.1	0.4	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.4	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲0.0	0.3	▲0.0	0.1	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	0.0	▲0.1	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	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	寄与度 (%)	▲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 (%)	1.4	0.1	▲0.3	寄与度 (%)	0.0	0.5	▲0.0	▲0.3	▲0.1	▲0.2	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	2.8	1.1	0.2	寄与度 (%)	0.8	1.2	0.5	0.1	0.2	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 (%)	▲1.4	▲1.0	▲0.6	寄与度 (%)	▲0.8	▲0.7	▲0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.2	実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	2.7	3.3	2.3	前期比 (%)	▲0.5	2.3	1.9	0.7	1.8	0.2	名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲1.1	0.1	0.4	前年比 (%)	▲1.2	0.2	1.1	0.1	0.4	▲0.2	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	5.0	1.3	1.9	前年比 (%)	4.0	6.0	1.2	1.3	1.7	2.0	名目雇用者報酬
33 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	0.0	0.7	1.1	前年比 (%)	▲0.1	0.1	0.7	0.8	1.3	0.9	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 (%)	0.3	0.7	1.0	前年比 (%)	0.3	0.4	0.6	0.7	1.2	0.8	消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)
35 完全失業率	%	2.9	2.7	2.6	%	3.0	2.9	2.7	2.6	2.6	2.6	完全失業率
36 鉱工業生産指数	前年比 (%)	11.0	7.1	1.2	前期比 (%)	2.5	4.6	4.2	1.1	0.5	0.4	鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲0.7	▲1.2	▲3.6	兆円	▲0.0	▲0.6	0.5	▲1.7	▲0.9	▲2.7	貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	20.0	21.4	20.3	兆円	10.1	9.9	11.9	9.5	11.1	9.2	経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	106.05	105.00	105.00	円/ドル	107.09	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	28,813	29,290	29,960	円	28,555	29,070	29,095	29,486	29,768	30,152	日経平均株価
41 ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.09	0.11	0.13	%	0.08	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13	ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)
42 国債流通利回り (10年物)	%	0.08	0.14	0.21	%	0.08	0.09	0.12	0.16	0.19	0.23	国債流通利回り (10年物)
43 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	7.2	3.8	2.5	前年比 (%)	7.7	6.7	4.2	3.3	2.6	2.4	マネーストック (新M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	3,943	4,084	4,329	ポイント	3,977	3,909	4,024	4,143	4,266	4,392	S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	1.70	1.93	2.15	%	1.65	1.74	1.87	1.99	2.10	2.20	米国債10年金利
46 米国内実質GDP (暦年)	前年比 (%)	6.5	4.3	1.9	-	-	-	-	-	-	-	米国内実質GDP (暦年)
47 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	4.2	3.8	2.2	-	-	-	-	-	-	-	EU実質GDP (暦年)
48 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	8.4	5.8	5.7	-	-	-	-	-	-	-	中国実質GDP (暦年)
49 NY原油価格 (WTI, 暦年)	ドル /バレル	57.5	56.0	56.0	-	-	-	-	-	-	-	NY原油価格 (WTI, 暦年)

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	
		2021年度	2022年度	2023年度		2021年度 上期	2021年度 下期	2022年度 上期	2022年度 下期	2023年度 上期	2023年度 下期	
50 名目GDP	前年度比 (%)	2.7	3.3	2.3	前期比 (%)	▲ 0.5	2.3	1.9	0.7	1.8	0.2	名目GDP
51 内需	寄与度 (%)	2.5	3.3	2.7	寄与度 (%)	▲ 0.1	2.2	1.5	1.4	1.6	0.7	内需
52 民間	寄与度 (%)	2.0	3.3	2.8	寄与度 (%)	▲ 0.0	1.9	1.5	1.6	1.4	1.2	民間
53 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	2.2	4.2	3.3	前期比 (%)	▲ 1.2	3.1	1.6	1.9	1.6	1.3	名目民間最終消費支出
54 名目民間住宅投資	前年度比 (%)	3.1	2.7	3.7	前期比 (%)	2.7	2.6	1.1	0.7	2.5	1.5	名目民間住宅投資
55 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	4.0	5.0	5.0	前期比 (%)	1.8	1.7	2.3	3.5	1.4	3.5	名目民間企業設備投資
56 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	0.2	0.1	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.1	0.2	0.0	0.2	▲ 0.2	名目民間在庫品増加
57 公需	寄与度 (%)	0.5	0.0	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.3	0.1	▲ 0.3	0.3	▲ 0.4	公需
58 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.7	0.1	0.4	前期比 (%)	▲ 0.8	0.9	▲ 0.1	▲ 0.6	1.4	▲ 1.5	名目政府最終消費支出
59 名目公的資本形成	前年度比 (%)	7.2	0.4	▲ 2.7	前期比 (%)	1.4	1.5	1.3	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 2.4	名目公的資本形成
60 名目公的在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	名目公的在庫品増加
61 外需	寄与度 (%)	0.5	0.0	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.1	0.3	▲ 0.7	0.2	▲ 0.5	外需
62 名目財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	14.6	4.8	0.7	前期比 (%)	1.6	7.7	▲ 0.2	2.6	▲ 1.3	1.5	名目財貨・サービスの輸出
63 名目財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	11.6	4.8	3.1	前期比 (%)	4.1	7.4	▲ 2.1	6.7	▲ 2.3	4.4	名目財貨・サービスの輸入
64 名目GDP	前年度比 (%)	2.7	3.3	2.3	前期比 (%)	▲ 0.5	2.3	1.9	0.7	1.8	0.2	名目GDP
65 内需	寄与度 (%)	2.5	3.3	2.7	寄与度 (%)	▲ 0.1	2.2	1.5	1.4	1.6	0.7	内需
66 民間	寄与度 (%)	2.0	3.3	2.8	寄与度 (%)	▲ 0.0	1.9	1.5	1.6	1.4	1.2	民間
67 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.2	2.2	1.7	寄与度 (%)	▲ 0.6	1.7	0.9	1.0	0.9	0.7	名目民間最終消費支出
68 名目民間住宅投資	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	名目民間住宅投資
69 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.6	0.8	0.8	寄与度 (%)	0.3	0.3	0.4	0.6	0.2	0.6	名目民間企業設備投資
70 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	0.2	0.1	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.1	0.2	0.0	0.2	▲ 0.2	名目民間在庫品増加
71 公需	寄与度 (%)	0.5	0.0	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.3	0.1	▲ 0.3	0.3	▲ 0.4	公需
72 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.2	0.0	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3	▲ 0.3	名目政府最終消費支出
73 名目公的資本形成	寄与度 (%)	0.4	0.0	▲ 0.2	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	名目公的資本形成
74 名目公的在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	名目公的在庫品増加
75 外需	寄与度 (%)	0.5	0.0	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.1	0.3	▲ 0.7	0.2	▲ 0.5	外需
76 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	2.3	0.8	0.1	寄与度 (%)	0.3	1.3	▲ 0.0	0.5	▲ 0.2	0.3	名目財貨・サービスの輸出
77 名目財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	▲ 1.8	▲ 0.8	▲ 0.5	寄与度 (%)	▲ 0.7	▲ 1.2	0.4	▲ 1.1	0.4	▲ 0.8	名目財貨・サービスの輸入
78 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲ 1.1	0.1	0.4	前期比 (%)	▲ 0.7	▲ 0.4	0.4	▲ 0.3	0.8	▲ 0.4	GDPデフレーター
79 民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.4	0.3	0.7	前期比 (%)	▲ 0.6	0.4	▲ 0.2	0.6	0.2	0.3	民間最終消費支出
80 民間住宅投資	前年度比 (%)	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	前期比 (%)	0.5	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.4	0.2	▲ 0.4	民間住宅投資
81 民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.6	0.8	1.2	前期比 (%)	0.2	0.6	▲ 0.2	1.3	▲ 0.4	1.7	民間企業設備投資
82 政府最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.1	前期比 (%)	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	▲ 0.9	1.2	▲ 1.7	政府最終消費支出
83 公的資本形成	前年度比 (%)	4.5	▲ 0.4	▲ 0.2	前期比 (%)	0.2	▲ 0.4	0.3	▲ 0.9	0.8	▲ 1.1	公的資本形成
84 財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.5	前期比 (%)	▲ 2.8	1.5	▲ 2.6	1.8	▲ 2.1	1.5	財貨・サービスの輸出
85 財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	3.7	▲ 0.7	0.1	前期比 (%)	▲ 0.3	3.7	▲ 4.5	4.3	▲ 3.5	3.3	財貨・サービスの輸入

(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

2. 四半期の見通し

図表 6 日本経済見通し

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	
		2021年Q2	2021年Q3	2021年Q4	2022年Q1	2022年Q2	2022年Q3	2022年Q4	2023年Q1	2023年Q2	2023年Q3	2023年Q4	2024年Q1	
1 実質GDP	前期比、 年率 (%)	1.9	3.4	5.8	6.5	1.5	2.2	1.5	2.5	1.8	1.9	0.9	1.8	実質GDP
2 実質GDP	寄与度 (%)	0.5	0.8	1.4	1.6	0.4	0.6	0.4	0.6	0.4	0.5	0.2	0.4	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	0.4	0.7	1.2	1.2	0.5	0.7	0.6	0.7	0.4	0.6	0.3	0.5	内需
4 民間	寄与度 (%)	0.3	0.4	0.9	1.3	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	0.3	0.5	民間
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.1	0.4	1.6	1.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.4	0.5	実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前期比 (%)	0.9	1.5	1.5	1.4	0.4	▲ 0.0	0.5	1.3	0.8	1.8	1.1	▲ 0.1	実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	2.3	0.0	0.6	1.1	1.3	1.1	1.2	0.7	1.0	0.9	0.6	1.4	実質民間企業設備投資
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.3	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	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 (%)	0.4	0.9	0.9	▲ 0.3	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	0.5	▲ 0.2	0.3	0.0	0.2	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	1.1	1.2	1.0	0.5	0.9	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 1.1	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	実質公的在庫品増加
13 外需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	2.2	2.1	3.5	3.1	0.7	0.4	0.3	0.5	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	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 (%)	1.9	1.2	2.3	1.3	1.3	1.0	1.5	0.7	0.6	0.7	0.3	0.7	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前期比 (%)	0.5	0.8	1.4	1.6	0.4	0.6	0.4	0.6	0.4	0.5	0.2	0.4	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	0.4	0.7	1.2	1.2	0.5	0.7	0.6	0.7	0.4	0.6	0.3	0.5	内需
18 民間	寄与度 (%)	0.3	0.4	0.9	1.3	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	0.3	0.5	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.2	0.9	0.9	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	実質民間最終消費支出
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	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	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	実質民間企業設備投資
22 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.3	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	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	0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.1	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	0.1	0.1	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	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	実質公的在庫品増加
27 外需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.4	0.4	0.7	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 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 (%)	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 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 (%)	▲ 0.1	0.8	1.6	0.5	1.7	▲ 0.1	1.1	▲ 0.7	2.2	▲ 0.1	0.7	▲ 0.8	名目GDP
31 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.8	▲ 1.3	0.3	▲ 0.2	0.2	0.1	0.5	0.6	0.2	0.4	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前期比 (%)	2.7	5.4	6.0	6.1	1.3	1.1	1.3	1.4	1.6	1.9	2.0	2.0	名目雇用者報酬
33 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	▲ 0.3	0.1	0.2	0.1	0.7	0.6	1.0	0.6	1.3	1.4	0.9	1.0	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 (%)	0.1	0.5	0.6	0.1	0.8	0.5	1.0	0.5	1.2	1.3	0.8	0.9	消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)
35 完全失業率	%	3.0	3.0	3.0	2.8	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	完全失業率
36 鉱工業生産指数	前期比 (%)	▲ 1.5	5.2	0.3	3.4	▲ 0.3	5.5	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 1.3	5.0	▲ 1.3	▲ 1.5	鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	0.2	▲ 0.2	0.6	▲ 1.2	1.1	▲ 0.6	0.3	▲ 2.0	0.4	▲ 1.4	▲ 0.2	▲ 2.5	貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	4.4	5.7	4.4	5.5	6.4	5.5	4.4	5.1	6.0	5.1	4.2	4.9	経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	109.18	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	28,461	28,648	29,020	29,121	29,019	29,170	29,419	29,553	29,714	29,823	30,049	30,255	日経平均株価
41 ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.07	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.14	ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)
42 国債流通利回り (10年物)	%	0.09	0.07	0.08	0.10	0.11	0.13	0.15	0.17	0.18	0.20	0.22	0.24	国債流通利回り (10年物)
43 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	8.7	6.8	6.8	6.7	4.5	4.0	3.5	3.2	2.7	2.5	2.4	2.4	マネーストック (新M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	4,130	3,824	3,880	3,937	3,995	4,053	4,113	4,173	4,235	4,297	4,360	4,424	S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	1.65	1.65	1.71	1.77	1.84	1.90	1.96	2.02	2.07	2.13	2.17	2.22	米国債10年金利
46 米国実質GDP(暦年)	前期比、 年率 (%)	9.7	6.4	3.3	5.5	4.8	0.5	▲ 0.2	1.2	6.0	0.6	0.9	0.4	米国実質GDP(暦年)
47 EU実質GDP(暦年)	前期比、 年率 (%)	4.8	8.2	8.2	1.6	1.6	1.6	1.6	2.3	2.6	2.8	3.0	1.1	EU実質GDP(暦年)
48 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	5.9	5.8	5.9	5.6	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6	中国実質GDP(暦年)
49 NY原油価格 (WTI、暦年)	ドル /バレル	63.2	52.5	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	NY原油価格 (WTI、暦年)

系列名	単位	四半期												系列名
		予測 2021年Q2	予測 2021年Q3	予測 2021年Q4	予測 2022年Q1	予測 2022年Q2	予測 2022年Q3	予測 2022年Q4	予測 2023年Q1	予測 2023年Q2	予測 2023年Q3	予測 2023年Q4	予測 2024年Q1	
50 名目GDP	前期比 (%)	▲ 0.1	0.8	1.6	0.5	1.7	▲ 0.1	1.1	▲ 0.7	2.2	▲ 0.1	0.7	▲ 0.8	名目GDP
51 内需	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.9	1.1	1.3	0.4	0.8	0.7	0.5	0.9	0.9	0.1	0.4	内需
52 民需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.5	1.1	1.2	0.5	0.7	1.1	0.4	0.8	0.7	0.6	0.3	民需
53 名目民間最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.8	0.5	2.0	1.6	0.4	0.8	1.5	0.1	1.2	0.7	0.9	0.1	名目民間最終消費支出
54 名目民間住宅投資	前期比 (%)	0.7	1.9	0.0	3.1	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 1.0	3.4	0.0	1.6	▲ 0.5	2.5	名目民間住宅投資
55 名目民間企業設備投資	前期比 (%)	1.8	0.7	0.4	1.9	0.3	2.0	1.5	1.9	▲ 0.6	2.1	1.0	2.7	名目民間企業設備投資
56 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.3	名目民間在庫品増加
57 公需	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.4	0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.4	0.1	0.1	0.2	▲ 0.5	0.1	公需
58 名目政府最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.8	1.4	0.2	0.1	▲ 0.4	0.6	▲ 1.1	0.5	0.8	0.6	▲ 1.9	0.3	名目政府最終消費支出
59 名目公的資本形成	前期比 (%)	0.5	2.2	▲ 0.5	1.8	0.1	0.6	▲ 3.1	0.3	▲ 0.8	0.8	▲ 3.1	0.5	名目公的資本形成
60 名目公的在庫品増加	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	名目公的在庫品増加
61 外需	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	0.6	▲ 0.8	1.2	▲ 0.9	0.4	▲ 1.2	1.3	▲ 1.0	0.6	▲ 1.2	外需
62 名目財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 2.0	3.0	3.4	5.3	▲ 4.3	3.2	▲ 0.1	2.1	▲ 3.8	3.0	▲ 4.8	1.7	名目財貨・サービスの輸出
63 名目財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	▲ 2.7	3.5	0.2	10.7	▲ 10.8	9.1	▲ 2.3	9.3	▲ 10.5	9.0	▲ 4.0	8.5	名目財貨・サービスの輸入
64 名目GDP	前期比 (%)	▲ 0.1	0.8	1.6	0.5	1.7	▲ 0.1	1.1	▲ 0.7	2.2	▲ 0.1	0.7	▲ 0.8	名目GDP
65 内需	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.9	1.1	1.3	0.4	0.8	0.7	0.5	0.9	0.9	0.1	0.4	内需
66 民需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.5	1.1	1.2	0.5	0.7	1.1	0.4	0.8	0.7	0.6	0.3	民需
67 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	▲ 0.5	0.3	1.1	0.9	0.2	0.4	0.8	0.1	0.6	0.4	0.5	0.1	名目民間最終消費支出
68 名目民間住宅投資	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	▲ 0.0	0.1	名目民間住宅投資
69 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.1	0.3	0.0	0.3	0.2	0.3	▲ 0.1	0.3	0.2	0.5	名目民間企業設備投資
70 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.3	名目民間在庫品増加
71 公需	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.4	0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.4	0.1	0.1	0.2	▲ 0.5	0.1	公需
72 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.3	0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.1	▲ 0.4	0.1	名目政府最終消費支出
73 名目公的資本形成	寄与度 (%)	0.0	0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.2	0.0	名目公的資本形成
74 名目公的在庫品増加	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	名目公的在庫品増加
75 外需	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	0.6	▲ 0.8	1.2	▲ 0.9	0.4	▲ 1.2	1.3	▲ 1.0	0.6	▲ 1.2	外需
76 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	▲ 0.3	0.5	0.6	0.9	▲ 0.8	0.6	▲ 0.0	0.4	▲ 0.7	0.5	▲ 0.1	0.3	名目財貨・サービスの輸出
77 名目財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	0.5	▲ 0.6	▲ 0.0	▲ 1.8	2.0	▲ 1.5	0.4	▲ 1.6	2.0	▲ 1.5	0.7	▲ 1.5	名目財貨・サービスの輸入
78 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲ 0.6	▲ 0.0	0.2	▲ 1.1	1.3	▲ 0.6	0.7	▲ 1.3	1.8	▲ 0.6	0.4	▲ 1.2	GDPデフレーター
79 民間最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.7	0.1	0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.8	▲ 0.5	0.4	0.1	0.5	▲ 0.5	民間最終消費支出
80 民間住宅投資	前期比 (%)	▲ 0.2	0.4	▲ 1.5	1.7	▲ 0.8	▲ 0.0	▲ 1.5	2.1	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 1.6	2.5	民間住宅投資
81 民間企業設備投資	前期比 (%)	▲ 0.5	0.6	▲ 0.1	0.8	▲ 1.0	0.9	0.3	1.2	▲ 1.5	1.2	0.4	1.3	民間企業設備投資
82 政府最終消費支出	前期比 (%)	▲ 1.2	0.4	▲ 0.7	0.4	▲ 0.2	0.3	▲ 1.0	0.1	1.0	0.3	▲ 1.9	0.1	政府最終消費支出
83 公的資本形成	前期比 (%)	▲ 0.6	1.1	▲ 1.6	1.3	▲ 0.8	0.9	▲ 2.0	1.4	▲ 0.5	1.1	▲ 2.4	1.6	公的資本形成
84 財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 4.2	0.9	▲ 0.1	2.2	▲ 4.9	2.8	▲ 0.4	1.7	▲ 4.4	3.0	▲ 0.6	1.2	財貨・サービスの輸出
85 財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	▲ 4.5	2.3	▲ 2.0	9.2	▲ 12.0	8.0	▲ 3.7	8.6	▲ 11.0	8.2	▲ 4.3	7.8	財貨・サービスの輸入

(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と変動により、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