

2021年11月29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)

「人流回復と経済対策の効果で、年度後半は明確に持ち直しへ」  
日本経済見通し(第38号)の発行について

～ 2021年7-9月期 GDP(1次速報) ～

## ポイント

- 緊急事態宣言の全面解除、感染状況の落ち着きを受けて、COVID-19 拡大後では最も人の流れが活発化しており、10-12月期以降はサービス消費が回復しよう。
- 当行では、経済対策のうち、短期的・直接的な効果が見込まれる家計向け給付金、Go To トラベルの再開で、計4兆円程度の効果を織り込んだ。
- 金融政策については、政府と日銀による共同声明が再確認されたことで、新政権においても、2%の物価目標の達成を目指すことが明確化し、国内経済を見通す上ではプラスとなろう。
- 2021年度前半の国内経済は、国内外での感染拡大と供給制約の影響で予想以上の足踏みとなった。しかし、年度後半以降は人流の回復・経済対策の効果発現で、段階的に回復していくと見込む。

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

報道機関のみなさま: [Shinsei\\_PR@shinseibank.com](mailto:Shinsei_PR@shinseibank.com)

(担当: 下村、伊佐)

株主・投資家のみなさま: [Shinsei\\_IR@shinseibank.com](mailto:Shinsei_IR@shinseibank.com)

(担当: 高田、持田)



SHINSEI BANK

# 新生銀行 日本経済見通し(第 38 号)

2021 年 11 月 29 日 MRFRD-2021-022

新生銀行 グループ経営企画部 金融調査室 伊藤篤

## 人流回復と経済対策の効果で、年度後半は明確に持ち直しへ

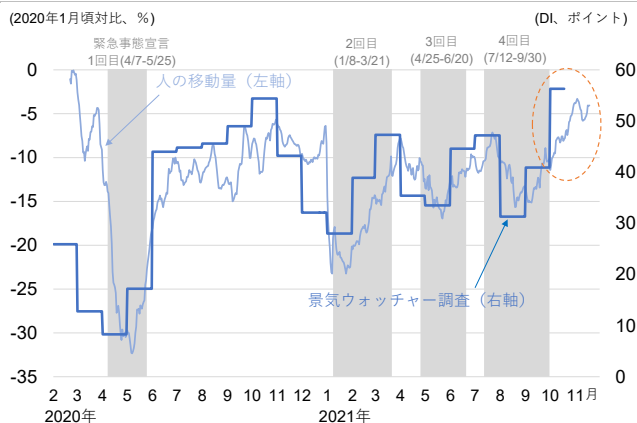
**1. 2021 年度前半の振り返り: 感染拡大に供給制約が加わり、国内経済は予想以上の足踏み** 2021 年度前半の国内経済の動きを振り返ると、実質 GDP は 4-6 月期が前期比+0.4%、7-9 月期が同-0.8%と回復が足踏みした。7-9 月期の実質 GDP の水準は 534.7 兆円であり、2021 年1-3 月期の 536.9 兆円を 2 兆円超下回った。2021 年度前半は、国内では期の大半で緊急事態宣言・まん延防止等重点措置が発出され(東京都では、4 月 1~11 日の 11 日間を除く全期間)、期を通してサービス消費がほとんど回復しなかった。また、7-9 月期は半導体不足や東南アジアでの感染拡大を受けた部品供給の遅れ等を背景に、自動車産業を中心とした生産が落ち込み、消費・輸出を下押しした。設備投資も大きく減少したが、GDP 以外の設備投資関連の指標よりも GDP での落ち込みが大きくなっており、2 次速報での上方修正の可能性もある。

当行では、かねてより、ワクチンが十分に行き渡るまでは行動制限のリスクが高く、年度前半の経済回復ペースは慎重にみていたが、供給制約による内外需要の押し下げの影響も加わり、国内経済は予想以上に停滞した。

**2. 2021 年度後半以降の見通し: 人流回復→景況感が大幅改善** 続く 2021 年度後半以降の国内経済は、段階的に回復するとみている。9 月末には緊急事態宣言が全面解除となったが、本稿執筆時点(11 月 24 日)においても、ワクチンの普及等を受けて、国内の感染状況は低位安定している。人の移動量(Google 調べ、小売・娯楽関連、食料品店・薬局、主要駅の 3 エリア平均値、2020 年1月頃対比)も回復が鮮明となっており、月平均で見た場合、9 月が-12.2%、10 月が-6.9%、11 月(18 日まで)は-4.7%と、2020 年初来の COVID-19 拡大後では最も人流が活発になっている(図表 1)。人の移動量の回復を受けて、現状の景況判断を示す景気ウォッチャー調査(家計動向関連)も、10 月に明確に上向いた。同月の DI の水準は 56.3 であり、2005 年 12 月に記録した 56.4 に次ぐ、2002 年以來の約 20 年間で 2 番目の高水準となった(図表 1)。分野別に詳細を見ると、飲食とサービスの景況感が 10 月に大幅に改善し(図表 2)、両指標とも過去の約 20 年間で最高値となった。

**サービス消費: 当面は段階的に回復が続くと見込む** こうした先行データの動きに加え、外食などの対面型サービス消費が、Go To キャンペーン事業で消費が喚起されていた昨年 10~11 月に近い水準まで回復していることを示す高頻度データも出てきている。また、後述するように 1-3 月期以降には、Go To トラベル事業の押し上げ効果も見込まれる。年度後半以降、サービス消費は長期の低迷を経て、ようやく回復に向かっているとみている。

**図表 1 人流回復→景況感が大きく改善**  
: 人の移動量と景況感(景気ウォッチャー調査)の推移

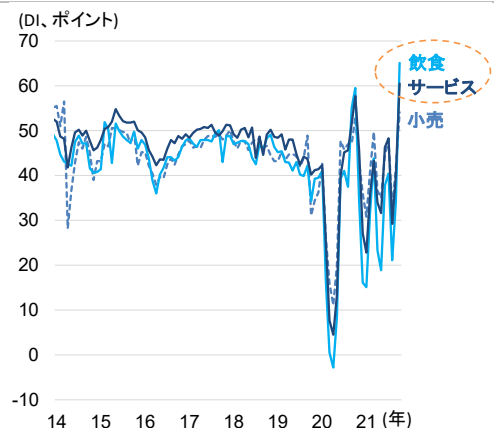


(注 1) 人の移動量は、小売・娯楽関連、食料品店・薬局、主要駅の 3 エリア平均値。7 日間移動平均値。11 月 18 日まで。

(注 2) 景気ウォッチャー調査は、家計動向関連(季節調整値)。10 月まで。

(出所) Google、内閣府「景気ウォッチャー調査」より新生銀行 金融調査室作成

**図表 2 飲食・サービスの景況感は急改善**  
: 景気ウォッチャー調査の分野別推移



(注) 指標は全て季節調整値。

(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」、新生銀行 金融調査室

**3. 経済対策の経済効果のうち、4兆円(対実質GDP比0.8%)程度を当行の経済予測に織り込む** 政府が11月19日に閣議決定した経済対策は、財政支出の規模が55.7兆円、真水(国費)の部分では43.7兆円となり、事前予想を上回るサプライズであった。対策の規模としては、2020年4月の緊急経済対策(財政支出48.4兆円、国費33.9兆円)を上回り過去最大規模となる。本稿執筆時点では、各施策の詳細な予算規模・執行時期の把握ができないため、全体の経済効果を詳細に見積もることは難しいが、短期的かつ直接的にGDPの押し上げが期待できる施策として、A.家計向け給付金とB.Go Toトラベル事業の再開が大きいとみている。これらのGDPの直接的な押し上げ効果は、4兆円(対実質GDP比0.8%)程度と見込んだ。

**A. 家計向け給付は、年度後半を中心に消費を1.6兆円程度押し上げると見込む** 家計向け給付金については、①18歳以下への10万円相当の給付(所得制限あり)、②住民税非課税世帯への10万円給付、③マイナポイント最大2万円相当付与、などが主な対策として盛り込まれた。これらの予算規模と消費の押し上げ効果の当行による試算については、**図表3**のとおりである。合計で1.6兆円程度、実質GDP対比では0.3%程度の経済押し上げ効果があるとみている。

なお、今回の給付金の消費押し上げ効果については、やや保守的に見積もっている。①は、過去の内閣府による、子供がいる世帯の定額給付金の消費増加効果の試算に基づき、給付金のうち消費に回る割合を示す限界消費性向を0.40で試算した。②についても、①と同じく内閣府の試算を参考としたが、住民税非課税世帯に高齢者世帯が多いことや、恒常所得仮説よりも流動性制約仮説に従う可能性が高いことを踏まえ、高齢者世帯の限界消費性向(0.37)で試算した。また、③については、昨年度のマイナポイント事業も参考に、カード普及率が足元の人口対比39%から、60%程度まで上昇(5,000円分の付与対象)する一方、各7,500円分の付与対象となる健康保険証や銀行口座との紐づけは同30%程度にとどまるとの前提の下で試算した。

**B. Go Toトラベル再開は2021年度末～2022年度初のGDPを2.4兆円程度押し上げると見込む** また、Go Toトラベル事業については、昨年の実績をベースに、**図表4**のとおり、推計を行った。同事業は、実際の宿泊料が割引かれる効果はもちろんのこと、長期化した行動制限で躊躇しがちな旅行の動機付け(シグナリング効果)も大きいとみている。同事業は、予算規模や制度設計が本稿執筆時点で詳細に把握できていないため、これまでの同事業の予算の執行状況なども踏まえ、昨年度と同程度の事業規模になると仮定し、昨年度並みの2.4兆円、実質GDP対比で+0.5%程度のGDP押し上げ効果があると見込んだ。ワクチン接種の進展に加え、今後はワクチン・検査パッケージの運用も進むとみられ、消費者の旅行への警戒感は低下しよう。仮に割引額が昨年度よりも縮小しても、予算を使い切るだけの需要は創出されるとみている。

**図表3 家計向け給付金の経済効果の試算：  
+1.6兆円程度の消費押し上げを見込む**

(単位：兆円)

	経済対策	予算規模	限界消費性向	消費押し上げ効果
①	18歳以下への10万円相当給付	1.7	0.40	0.7
②	住民税非課税世帯への10万円給付	1.2	0.37	0.4
③	マイナポイント最大2万円付与	0.9	0.50	0.5
計		3.9	0.42	1.6

(注) 予算規模と消費押し上げ効果は、全て当行による試算値。  
(出所) 内閣府資料をもとに、新生銀行 金融調査室作成

**図表4 Go Toトラベル再開の経済効果の試算：  
昨年度並みの+2.4兆円程度の経済効果を見込む**

2020年度のGo Toトラベル事業の経済効果の試算

	①	②	③=①×②	④	⑤	⑥=③+④+⑤
財政支援額	1泊当たりの旅行代金	利用者数	宿泊の経済効果	クーポンの経済効果	波及効果	経済効果
5,399 (億円)	13,282 (円)	8,781 (万人)	1.2 (兆円)	0.1 (兆円)	1.1 (兆円)	2.4 (兆円)

(出所) 観光庁資料をもとに、新生銀行 金融調査室作成

**これまでの超過貯蓄は取り崩しが進む見通し** 家計向け給付金の経済効果については、過去の実績から、その大半が貯蓄に回り、景気刺激効果が小さいとの否定的な指摘がある。実際に、10万円の特別定額給付金が給付された2020年4-6月期、7-9月期の貯蓄率は21.9%、11.4%と非常に高水準となった。その後も2020年10-12月期から2021年4-6月期の貯蓄率は平均で7.6%であり、COVID-19前(2017~2019年平均：1.4%)を6%程度上回っている。この背景として、COVID-19の帰趨が不透明であることによる予備的貯蓄の増加、行動制限の長期化による消費機会減少も要因と考えられよう。少なくともこのCOVID-19前を上回る約6%

分の超過貯蓄(年率 20 兆円程度)は、今後、行動制限が緩和されるにつれて、相応に消費に回るとみている。こうした状況・見通しの下では、一時的に給付金が貯蓄に回ったことをもって給付金の経済効果がないと批判するのは妥当ではないであろう。

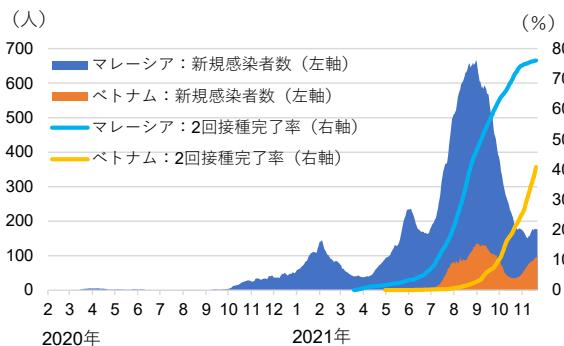
**消費は 2022 年度にかけて 3%程度の回復を見込む** この先、行動制限緩和が進み、消費の 6 割程度を占めるサービス消費にドライバーが移っていくことで、国内消費は 2022 年度にかけて+3%程度の回復が続くとみている。なお、後述のとおり半導体不足の長期化懸念は拭えず、年度前半に大きく減少した耐久財消費が強く持ち直すかどうかは不透明である。

**企業向け給付金と雇調金特例延長は倒産・失業抑制に寄与** 前述の家計向け給付金と Go To トラベル事業の再開以外にも、企業支援策として盛り込まれた事業復活支援金は、1 件当たりの給付金の最高金額が 250 万円と、昨年の持続化給付金の 200 万円を上回る規模が予定されている。また、雇用調整助成金には、2 兆円規模の財政投入が予定されている。こうした施策は、倒産・失業の発生を抑制する形で経済を下支えしよう。

**4. 供給制約の影響は徐々に緩和を見込むも、半導体不足の長期化懸念は残存** 7-9 月期の景気を大きく下押しした供給制約についても、10-12 月期以降は徐々にその影響が緩和されていくとみている。自動車を中心とした部品供給の遅れの震源地であったマレーシア・ベトナムでは、ワクチン接種が夏場以降進展し、感染状況もかつてほどの悪化はみられない(図表 5)。こうした中で両国の製造業の景況感も上向いており、工場の稼働は正常化に向かっているとみられる。実際に、10 月の国内での自動車販売は、当行による季節調整後の値で前月比+15%と、9 月の大幅減(同-27%)を取り戻すほどではないが、相応に持ち直す動きがみられた。

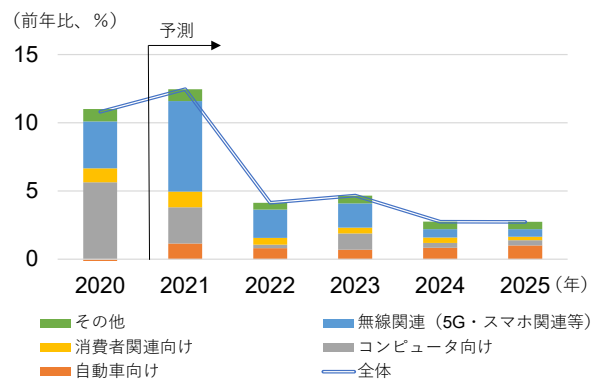
ただし、供給制約のもう一つの大きな要因である半導体不足の解消については、足元の世界的な半導体需要の強さもあり、長期化の懸念が残り続けよう。図表 6 は、民間調査会社 IDC による、2021 年 5 月時点の半導体の市場規模見通しを見たものである。2021 年は前年比 12%台の高い伸びとなり、その後も増加が続く見通しとなっている。足もとでは車載向け半導体の不足が注目されているが、自動車の電動化や DX(デジタル・トランスフォーメーション)の進展、5G、AI 等の需要が高まっていくとみられる中、幅広い分野で需要の増加が続く見通しとなっている。半導体製造能力の拡大も見込まれるものの、2022 年にかけては、需給バランスは緩和しにくいことを見込まれる。耐久財を中心とした財需要に、供給制約の影響が残り続ける可能性はあり、先行きは慎重に見通す必要があらう。

図表 5 マレーシア・ベトナムではワクチン接種が進展、感染状況も改善



(注) 新規感染者数は、人口 100 万人当たり、1 週間平均。  
(出所) Our World in Data、新生銀行 金融調査室

図表 6 需要の強さを背景に、半導体不足は長期化懸念:半導体の市場規模見通し



(注) 2021 年 5 月時点の IDC による予測。  
(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査室

**5. 金融政策見通し: 2%の物価目標は不変** 11月4日、岸田首相と日銀の黒田総裁は首相官邸で初めて会談し、2013年1月に政府と日銀がまとめた、2%の物価目標の早期実現を明記した「共同声明」を再確認した。この再確認によって、岸田政権においても2%の物価目標の達成を目指すことが明確化され、金融政策の大きな方向性としては、アベノミクスを継承する方向性が維持されたものとみている。岸田首相は自民党総裁選時には、デフレ脱却を掲げる一方、新しい日本型資本主義を掲げていたこと、また直近で円安・コモディティ価格の上昇の影響に対する懸念が広がり、共同声明に対するスタンスが注目されていた。今回、正式に共同声明を再確認したことで、物価目標達成に向けた政府と日銀の連携(財政政策と金融政策のポリシーミックス)が明確となり、日本経済を見通す上でプラスに働こう。

**6. 日本経済見通し**

**中心的な見通し: 2021年度は前半の足踏みで下方修正も、後半以降の段階的回復の見通しは維持** 当行では、前述の点を踏まえて、日本経済見通しの点検を行った。実質GDPの成長率については、2021年度が+2.9%、2022年度が+3.2%、2023年度が+1.6%、2024年度が+1.3%になるとみている。9月に策定した前回見通しからは、2021年度が+3.9%から+2.9%へと1%ポイントの大幅な下方修正となるが、2021年上半期の成長率が前回の前期比+0.4%から今回は同-0.5%へと下方修正となったことが主因である。年度後半の成長率見通しは、前回の前期比+2.2%から、今回も同+2.3%とみており、段階的に経済が回復していくという見通しに変わりはない。今回の見通しでは、前述の経済対策の効果を織り込んではいないものの、供給制約の長期化リスクや、コモディティ価格上昇による消費下振れリスクなども考慮した上で、見通しを策定している。

**国内での緊急事態宣言の再発出リスクは低下を見込む** また、本見通しは、様々な対策が奏功し、いわゆる第6波を、強い行動制限を行わずに乗り切ることを前提としている。国内でのワクチン2回接種完了率は、11月18日時点で、人口対比76%に達し、主要先進国の中でも最も高い国のひとつとなっている。11月12日には、政府より今後の感染拡大に向けた取り組みの全体像が示され、19日にはワクチン・検査パッケージの制度要綱を含む、新たな基本的対処方針が示された。今後は、これまでの感染拡大時の課題であった「医療ひっ迫の回避」に向けた、医療体制・ワクチン・治療薬の面での対策強化や、「経済活動再開と感染抑制の両立」に向けた、検査無料化・ワクチン接種証明のデジタル化などが進むとみられる。感染状況を評価する上では、医療のひっ迫度合いに重点を置く評価体制に移行していくとみられるが、政府が掲げる取り組みが奏功すれば、緊急事態宣言の発出可能性は低下しよう。今後はワクチン・検査パッケージの本格活用が進む中で、経済活動と感染抑制を両立していく動きが加速していくとみている。

**リスク要因: 感染再拡大による強制的な行動制限のリスク** もっとも、他の国・地域では同程度のワクチン接種率であっても、感染状況が悪化ないしは高止まりしている国・地域も多く、日本の感染状況が落ち着いている理由は判然としない部分が多い。今後の感染状況の悪化は、引き続き経済の下振れリスクとして残り続けよう。

(伊藤篤・森翔太郎)

**図表7 2021~2024年度の経済・物価見通し**

	経済成長率(実質GDP、%)							
	日本銀行 (2021年10月27日~28日会合)	ESPフォーキャスト(注) (2021年11月調査)	新生銀行					
			経済見通し(第38号) 2021年7-9月期(1次速報時点)		経済見通し(第37号) 2021年4-6月期(2次速報時点)			
2021年度	3.4	3.1	2.9	上期 ▲0.5	下期 2.3	3.9	上期 0.4	下期 2.2
2022年度	2.9	2.8	3.2			3.1		
2023年度	1.3	1.3	1.6			1.5		
2024年度	-	-	1.3			1.1		

	物価(コアCPI、%)			
	日本銀行 (2021年10月27日~28日会合)	ESPフォーキャスト(注) (2021年11月調査)	新生銀行	
			経済見通し(第38号) 2021年7-9月期(1次速報時点)	
2021年度	0.0	▲0.0	▲0.1	
2022年度	0.9	0.7	1.0	
2023年度	1.0	0.7	0.8	
2024年度	-	-	0.9	

(注) 2021年11月調査の調査期間は2021年10月28日~11月5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 8 日本経済見通し

系列名	単位	年度				単位	半年						系列名	
		予測	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	2024年度		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	2024年度 上期		2024年度 下期
1 実質GDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	2.9	3.2	1.6	1.3	前期比 (%)	2.3	1.4	1.0	0.7	0.7	0.6	0.7	実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	2.1	3.2	1.4	1.2	寄与度 (%)	2.0	1.5	1.1	0.6	0.6	0.6	0.6	内需
4 民間	寄与度 (%)	1.8	3.0	1.4	1.2	寄与度 (%)	1.8	1.5	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	民間
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	3.2	3.9	1.7	1.6	前期比 (%)	2.9	2.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	0.0	2.3	1.5	0.6	前期比 (%)	0.1	1.8	0.8	0.7	0.7	0.2	0.2	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	4.4	2.8	2.1	前期比 (%)	1.4	2.8	1.7	1.1	1.6	0.7	1.2	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	0.1	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.0	▲ 0.0	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 (%)	2.5	0.5	▲ 0.4	▲ 0.6	前期比 (%)	1.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	▲ 3.5	2.2	1.8	1.9	前期比 (%)	0.1	1.3	0.9	0.8	1.0	1.0	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	寄与度 (%)	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 (%)	0.8	▲ 0.0	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	12.0	3.4	2.6	2.6	前期比 (%)	1.1	2.2	1.4	1.2	1.4	1.4	1.1	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 (%)	7.0	3.5	1.9	2.0	前期比 (%)	▲ 0.3	2.7	1.9	0.6	0.7	1.2	0.8	実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	2.9	3.2	1.6	1.3	前期比 (%)	2.3	1.4	1.0	0.7	0.7	0.6	0.7	実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	2.1	3.2	1.4	1.2	寄与度 (%)	2.0	1.5	1.1	0.6	0.6	0.6	0.6	内需
18 民間	寄与度 (%)	1.8	3.0	1.4	1.2	寄与度 (%)	1.8	1.5	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.7	2.1	0.9	0.9	寄与度 (%)	1.6	1.1	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	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	0.0	寄与度 (%)	0.0	0.1	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	0.7	0.4	0.3	寄与度 (%)	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	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 (%)	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.3	0.2	0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.2	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.5	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	実質政府最終消費支出
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	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	寄与度 (%)	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 (%)	0.8	▲ 0.0	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	2.1	0.7	0.5	0.5	寄与度 (%)	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	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 (%)	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.4	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	1.9	4.2	2.0	2.1	前期比 (%)	1.9	3.2	▲ 0.1	1.8	0.4	1.5	0.7	名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲ 1.0	1.0	0.4	0.7	前年比 (%)	0.1	2.3	▲ 0.6	▲ 0.7	0.9	▲ 0.2	0.3	GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	1.9	0.2	1.8	1.8	前年比 (%)	2.0	0.5	▲ 0.2	1.6	2.1	1.9	1.7	名目雇用者報酬
33 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	▲ 0.1	1.0	0.8	0.9	前年比 (%)	0.1	1.0	0.9	0.6	1.0	1.1	0.7	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 (%)	▲ 0.9	0.9	0.7	0.9	前年比 (%)	▲ 1.0	0.7	1.2	0.4	1.1	0.9	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	%	2.8	2.6	2.4	2.3	%	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	完全失業率
36 鉱工業生産指数	前年比 (%)	6.2	6.8	4.3	3.7	前期比 (%)	0.1	5.5	2.2	1.4	3.5	▲ 0.5	5.0	鉱工業生産指数
37 貿易収支(通関ベース)	兆円	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 2.0	兆円	▲ 2.9	0.8	▲ 2.3	▲ 0.6	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 0.6	貿易収支(通関ベース)
38 経常収支	兆円	15.6	21.5	22.5	24.0	兆円	7.6	12.9	8.5	12.3	10.2	12.3	11.7	経常収支
39 円相場(対米ドル)	円/ドル	110.81	110.00	110.00	110.00	円/ドル	111.85	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	円相場(対米ドル)
40 日経平均株価	円	29,196	29,273	29,735	30,494	円	29,623	29,234	29,312	29,555	29,915	30,346	30,642	日経平均株価
41 ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.06	0.06	0.06	0.06	%	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	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	0.30	%	0.10	0.12	0.16	0.19	0.23	0.28	0.32	国債流通利回り (10年物)
43 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	6.1	4.4	2.9	2.1	前年比 (%)	6.2	5.2	3.7	3.1	2.7	2.2	1.9	マネーストック (新M2)
44 S&P500種株価指数	ポイント	4,451	4,805	5,093	5,399	ポイント	4,599	4,735	4,875	5,019	5,167	5,320	5,478	S&P500種株価指数
45 米国債10年金利	%	1.54	1.80	1.94	2.04	%	1.63	1.76	1.85	1.92	1.97	2.02	2.05	米国債10年金利
46 米国の実質GDP (暦年)	前年比 (%)	5.7	5.3	2.0	1.3	-	-	-	-	-	-	-	-	米国の実質GDP (暦年)
47 EUの実質GDP (暦年)	前年比 (%)	5.1	4.3	2.0	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	EUの実質GDP (暦年)
48 中国の実質GDP (暦年)	前年比 (%)	8.0	5.6	5.3	5.2	-	-	-	-	-	-	-	-	中国の実質GDP (暦年)
49 NY原油価格 (WTI、暦年)	ドル /バレル	68.7	70.2	70.2	70.2	-	-	-	-	-	-	-	-	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	予測			
		2021年度	2022年度	2023年度	2024年度		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	2024年度 上期	2024年度 下期		
50 名目GDP	前年度比 (%)	1.9	4.2	2.0	2.1	前期比 (%)	1.9	3.2	▲ 0.1	1.8	0.4	1.5	0.7	名目GDP	
51 内需	寄与度 (%)	2.6	3.5	2.0	2.0	寄与度 (%)	2.1	1.9	0.9	1.2	0.6	1.6	0.3	内需	
52 民需	寄与度 (%)	2.0	3.4	1.8	1.9	寄与度 (%)	2.0	1.8	1.0	1.0	0.7	1.2	0.6	民需	
53 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	2.9	4.9	2.5	2.5	前期比 (%)	3.5	2.3	1.5	1.0	1.6	1.1	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 (%)	3.9	1.1	2.8	2.1	前期比 (%)	▲ 1.4	2.2	▲ 0.8	4.0	▲ 1.5	4.1	▲ 2.5	名目民間住宅投資	
55 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.0	3.5	2.4	2.6	前期比 (%)	0.8	2.9	0.4	2.1	0.0	2.6	▲ 0.0	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	0.1	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	名目民間在庫品増加	
57 公需	寄与度 (%)	0.6	0.2	0.1	0.2	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	公需	
58 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	3.3	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	前期比 (%)	0.8	▲ 0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.3	0.4	▲ 0.8	名目政府最終消費支出	
59 名目的資本形成	前年度比 (%)	▲ 1.7	2.3	2.9	3.8	前期比 (%)	▲ 0.6	3.1	▲ 1.3	3.9	▲ 0.7	4.8	▲ 1.2	名目的資本形成	
60 名目的在庫品増加	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	名目的在庫品増加	
61 外需	寄与度 (%)	▲ 0.8	0.7	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.3	1.4	▲ 1.0	0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3	外需	
62 名目財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	19.4	2.3	1.7	2.2	前期比 (%)	0.9	1.4	1.0	0.2	1.9	0.1	2.1	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 (%)	24.1	▲ 1.4	1.8	1.9	前期比 (%)	2.5	▲ 5.7	6.8	▲ 2.8	2.8	0.4	0.2	名目財貨・サービスの輸入	
64 名目GDP	前年度比 (%)	1.9	4.2	2.0	2.1	前期比 (%)	1.9	3.2	▲ 0.1	1.8	0.4	1.5	0.7	名目GDP	
65 内需	寄与度 (%)	2.6	3.5	2.0	2.0	寄与度 (%)	2.1	1.9	0.9	1.2	0.6	1.6	0.3	内需	
66 民需	寄与度 (%)	2.0	3.4	1.8	1.9	寄与度 (%)	2.0	1.8	1.0	1.0	0.7	1.2	0.6	民需	
67 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.5	2.6	1.4	1.4	寄与度 (%)	1.8	1.3	0.8	0.5	0.9	0.6	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	0.0	0.1	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	名目民間住宅投資	
69 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.5	0.6	0.4	0.4	寄与度 (%)	0.1	0.5	0.1	0.3	0.0	0.4	▲ 0.0	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	0.1	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	名目民間在庫品増加	
71 公需	寄与度 (%)	0.6	0.2	0.1	0.2	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	公需	
72 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.7	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	名目政府最終消費支出	
73 名目的資本形成	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	0.3	▲ 0.1	名目的資本形成	
74 名目的在庫品増加	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	名目的在庫品増加	
75 外需	寄与度 (%)	▲ 0.8	0.7	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	▲ 0.3	1.4	▲ 1.0	0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3	外需	
76 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	3.0	0.4	0.3	0.4	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.2	0.0	0.3	0.0	0.4	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 (%)	▲ 3.8	0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.5	1.1	▲ 1.2	0.5	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	名目財貨・サービスの輸入	
78 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲ 1.0	1.0	0.4	0.7	前期比 (%)	▲ 0.4	1.8	▲ 1.1	1.1	▲ 0.3	0.9	0.0	GDPデフレーター	
79 民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.3	0.9	0.8	0.9	前期比 (%)	0.5	0.4	0.5	0.1	0.9	0.3	0.5	民間最終消費支出	
80 民間住宅投資	前年度比 (%)	3.9	▲ 1.2	1.3	1.5	前期比 (%)	▲ 1.5	0.4	▲ 1.6	3.3	▲ 2.1	3.9	▲ 2.7	民間住宅投資	
81 民間企業設備投資	前年度比 (%)	1.3	▲ 0.8	▲ 0.4	0.5	前期比 (%)	▲ 0.6	0.1	▲ 1.3	1.0	▲ 1.5	1.9	▲ 1.2	民間企業設備投資	
82 政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.8	▲ 0.3	0.3	0.4	前期比 (%)	▲ 0.3	0.0	▲ 0.4	0.6	▲ 0.1	0.7	▲ 0.4	政府最終消費支出	
83 公的資本形成	前年度比 (%)	1.9	0.1	1.0	1.8	前期比 (%)	▲ 0.8	1.8	▲ 2.3	3.0	▲ 1.7	3.7	▲ 2.0	公的資本形成	
84 財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	6.6	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.4	前期比 (%)	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 1.0	0.5	▲ 1.2	1.0	財貨・サービスの輸出	
85 財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	16.0	▲ 4.7	▲ 0.0	▲ 0.1	前期比 (%)	2.8	▲ 8.2	4.9	▲ 3.3	2.1	▲ 0.8	▲ 0.6	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





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				
		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	2024年Q2	2024年Q3	2024年Q4	2025年Q1			
50	名目GDP	前期比 (%)	1.2	2.0	1.6	1.3	▲ 0.9	0.3	0.7	1.8	▲ 0.8	0.6	0.3	1.8	▲ 0.6	0.8	名目GDP	50
51	内需	寄与度 (%)	1.7	1.2	1.1	0.4	0.6	0.2	1.0	0.2	0.4	0.3	1.5	▲ 0.2	0.2	0.4	内需	51
52	民需	寄与度 (%)	1.7	1.1	1.0	0.3	0.8	0.2	0.8	0.2	0.5	0.2	1.2	▲ 0.1	0.5	0.3	民需	52
53	名目民間最終消費支出	前期比 (%)	3.0	1.8	1.2	0.4	1.1	0.3	0.8	0.1	1.4	0.4	1.1	▲ 0.4	1.1	0.6	名目民間最終消費支出	53
54	名目民間住宅投資	前期比 (%)	▲ 0.8	▲ 2.3	3.1	0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	4.1	0.4	▲ 1.4	▲ 0.5	4.5	▲ 0.2	▲ 2.0	▲ 0.9	名目民間住宅投資	54
55	名目民間企業設備投資	前期比 (%)	1.8	0.9	1.7	1.5	▲ 0.4	0.2	1.6	1.0	▲ 0.7	0.4	2.2	0.4	▲ 0.5	0.5	名目民間企業設備投資	55
56	名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.3	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	名目民間在庫品増加	56
57	公需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	公需	57
58	名目政府最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	0.4	▲ 0.5	0.1	0.2	0.0	▲ 0.3	▲ 0.0	0.5	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.0	名目政府最終消費支出	58
59	名目公的資本形成	前期比 (%)	▲ 0.6	0.7	2.7	0.0	▲ 1.7	0.7	3.4	0.3	▲ 1.3	0.9	4.4	▲ 0.1	▲ 1.5	0.6	名目公的資本形成	59
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	0.0	▲ 0.0	名目公的在庫品増加	60
61	外需	寄与度 (%)	▲ 0.5	0.9	0.5	0.9	▲ 1.5	0.1	▲ 0.3	1.6	▲ 1.1	0.4	▲ 1.2	2.0	▲ 0.9	0.4	外需	61
62	名目財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	0.6	0.2	0.5	1.6	0.0	0.2	▲ 1.0	2.2	0.5	0.7	▲ 1.4	2.4	0.6	0.6	名目財貨・サービスの輸出	62
63	名目財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	3.2	▲ 4.1	▲ 2.0	▲ 3.5	8.9	▲ 0.2	0.6	▲ 6.4	7.1	▲ 1.4	5.4	▲ 8.1	5.6	▲ 1.9	名目財貨・サービスの輸入	63
64	名目GDP	前期比 (%)	1.2	2.0	1.6	1.3	▲ 0.9	0.3	0.7	1.8	▲ 0.8	0.6	0.3	1.8	▲ 0.6	0.8	名目GDP	64
65	内需	寄与度 (%)	1.7	1.2	1.1	0.4	0.6	0.2	1.0	0.2	0.4	0.3	1.5	▲ 0.2	0.2	0.4	内需	65
66	民需	寄与度 (%)	1.7	1.1	1.0	0.3	0.8	0.2	0.8	0.2	0.5	0.2	1.2	▲ 0.1	0.5	0.3	民需	66
67	名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	1.6	1.0	0.7	0.2	0.6	0.2	0.4	0.1	0.7	0.2	0.6	▲ 0.2	0.6	0.3	名目民間最終消費支出	67
68	名目民間住宅投資	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	名目民間住宅投資	68
69	名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.3	0.2	▲ 0.1	0.0	0.2	0.2	▲ 0.1	0.1	0.3	0.1	▲ 0.1	0.1	名目民間企業設備投資	69
70	名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.3	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	名目民間在庫品増加	70
71	公需	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	公需	71
72	名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	名目政府最終消費支出	72
73	名目公的資本形成	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	0.2	0.0	▲ 0.1	0.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	名目公的資本形成	73
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	0.0	▲ 0.0	名目公的在庫品増加	74
75	外需	寄与度 (%)	▲ 0.5	0.9	0.5	0.9	▲ 1.5	0.1	▲ 0.3	1.6	▲ 1.1	0.4	▲ 1.2	2.0	▲ 0.9	0.4	外需	75
76	名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0	▲ 0.2	0.4	0.1	0.1	▲ 0.3	0.4	0.1	0.1	名目財貨・サービスの輸出	76
77	名目財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	▲ 0.6	0.8	0.4	0.6	▲ 1.5	0.0	▲ 0.1	1.2	▲ 1.2	0.3	▲ 1.0	1.5	▲ 1.0	0.3	名目財貨・サービスの輸入	77
78	GDPデフレーター	前期比 (%)	▲ 0.8	0.7	1.0	0.8	▲ 1.5	▲ 0.0	0.5	1.3	▲ 1.0	0.1	0.1	1.5	▲ 0.9	0.4	GDPデフレーター	78
79	民間最終消費支出	前期比 (%)	0.3	0.1	0.5	▲ 0.3	0.7	▲ 0.1	0.4	▲ 0.5	1.1	▲ 0.1	0.7	▲ 0.8	0.8	0.1	民間最終消費支出	79
80	民間住宅投資	前期比 (%)	▲ 1.7	▲ 3.2	2.1	0.0	▲ 1.3	▲ 0.6	3.6	0.0	▲ 1.7	▲ 0.8	4.5	▲ 0.2	▲ 2.1	▲ 1.0	民間住宅投資	80
81	民間企業設備投資	前期比 (%)	▲ 0.9	▲ 0.3	0.2	0.1	▲ 1.2	▲ 0.2	1.1	0.0	▲ 1.5	▲ 0.2	1.9	0.2	▲ 1.3	▲ 0.1	民間企業設備投資	81
82	政府最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.0	0.2	▲ 0.5	0.0	0.4	0.2	▲ 0.2	0.1	0.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.4	政府最終消費支出	82
83	公的資本形成	前期比 (%)	▲ 1.2	0.0	2.0	▲ 0.6	▲ 2.1	0.2	3.1	▲ 0.3	▲ 1.7	0.3	3.8	▲ 0.5	▲ 1.8	0.1	公的資本形成	83
84	財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.6	0.9	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 1.6	1.6	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 2.0	1.9	0.0	0.0	財貨・サービスの輸出	84
85	財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	2.6	▲ 5.2	▲ 3.5	▲ 4.7	7.9	▲ 0.9	0.4	▲ 6.6	6.5	▲ 1.5	4.4	▲ 8.5	5.1	▲ 2.1	財貨・サービスの輸入	85

(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