

平成 30 年 2 月 21 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)

**2017～2020 年度の「日本経済の見通し」(第 7 号、  
2017 年 10—12 月期 GDP(1 次速報))の発行について**  
～8・四半期連続のプラス成長だが、設備投資の脆弱さを懸念して経済見通しを下方修正～

**ポイント**

- 直近の GDP は、設備投資・住宅投資の下振れを主因に当行予想を下振れ。
- 消費の伸びは予想を上振れたものの、所得や株価対比で消費水準が回復していない構図に変化なし。
- 企業の設備投資スタンスが積極化しない背景には、こうした内需の弱さを懸念している可能性があり、2017 年度の経済見通しを下方修正。
- 米・財政拡張は物価にプラスの効果。日本では 2019 年度以降の緊縮的な財政政策が成長を抑制へ。

2017 年 10—12 月期の実質 GDP(1 次速報)は、前期比年率+0.5%となり、当行予想の同+1.2%を下回った。設備投資は、予想では前期比+1.5%とみていたが、同+0.7%にとどまった。住宅投資も前期比-0.6%と予想していたが、実績は同-2.7%となり、予想以上の落ち込みであった。

消費は前期比+0.5%となり、当行予想の同+0.3%を上回った。耐久財が前期比+3.6%と比較的高い伸びとなったことが背景。しかし、株価や所得対比で予測される消費水準を大幅に下振れており消費の弱さは持続している。

相当程度の企業収益の改善や労働市場の逼迫の割に、企業の投資スタンスの強まりがみられないことから、2017 年度の実質 GDP 見通しを従来の+2.1%から+1.8%へ引き下げた。

米国では、拡張財政を受けて、景気の過熱・インフレ懸念が台頭。賃金・物価の上昇の兆しがない日本でこそ、拡張財政のメリットは大きい。今後の財政政策のスタンスが緊縮的になるとみられることから、2019 年度以降は市場予想対比慎重な成長見通しを維持。

以 上



## 投資低迷により、経済見通しを下方修正

### 1. 直近の GDP は、設備投資・住宅投資の下振れを主因に当行予想を下振れ

**8 四半期連続のプラス成長も予想を下振れ** 2月14日、内閣府は2017年10-12月期(以下、10-12月期)のGDPを公表し、実質GDP(季節調整済み)は前期比+0.1%、同年率換算では+0.5%にとどまり、それぞれ事前の市場予想+0.2%、+1.0%を下回った。GDPデフレーターは前期比-0.1%となった。国内需要デフレーターは前期比+0.3%となったが、輸入デフレーターが伸びたことがGDPデフレーターを押し下げた。当行の予想では実質GDPは前期比+0.3%(年率+1.2%)を見込んでいたが、設備投資、住宅投資が振るわなかった。一方、消費は耐久財の伸びを反映して当行予想を上回った。

### 2. 消費の伸びは予想を上振れしたものの、所得や株価対比で消費水準が回復していない構図に変化なし

**GDPの詳細** 民間最終消費は、前期比+0.5%(当行予想+0.3%)となった。消費の内訳をみると、耐久財が前期比+3.6%と過去3・四半期平均の1%を大きく上回った。①昨年9月末から12月末には日経平均が2,000円程度の上昇(2万356円→2万2,765円)となった資産効果、②耐久財の買い替え需要が相応に出ているとみられる。しかし、7-9月期の消費の落ち込みが、前期比-0.6%であったことを踏まえると、その反動増の領域を出ていない。当行が消費の水準について株価や所得に基づいて試算した所、10-12月期の民間最終消費は307兆円であったが、実績は300兆円にとどまっている。依然として株価や所得の伸びの割に、消費が低迷しているとの評価に変わりはない。住宅投資は、前期比-2.7%となり、住宅着工を踏まえた当行予想の同-0.6%よりも落ち込みが大きかった。また、設備投資も前期比+0.7%にとどまり、当行予想+1.5%を下回り、民間投資全般に振るわない結果となった。住宅については税制のインセンティブがあって伸びていた貸家が減少に転じており、その押し下げ効果が当行の想定以上であったとみている。企業の設備投資は、省力化投資や企業収益の伸びを受けて堅調なものとなるのが予想されていたが、現状では実現していない。企業が現状の消費の伸びが持続的なものであると予想すれば、将来の収益機会とみて投資を増やすとみられる。しかし、現状はそのようになっていない様である。公共投資は前期比-0.5%となり、当行予想と一致した。

図表1 2017年10-12月期 GDP(1次速報)結果の概要

	2017年10-12月期(1次速報、%)									
	名目GDP		実質GDP				デフレーター			
	前期比	寄与度	前期比	寄与度	前期比 (年率換算)	寄与度 (年率換算)	前期比	寄与度 (注1)		
1 GDP	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.5	0.5	-0.1	-0.1	GDP	1
2 国内需要	0.4	0.4	0.1	0.1	0.6	0.6	0.3	0.3	国内需要	2
3 民間需要	0.6	0.4	0.3	0.2	1.1	0.8	0.3	0.2	民間需要	3
4 民間最終消費	0.9	0.5	0.5	0.3	1.9	1.0	0.4	0.2	民間最終消費	4
5 住宅投資	-2.4	-0.1	-2.7	-0.1	-10.2	-0.3	0.2	0.0	住宅投資	5
6 民間設備投資	0.5	0.1	0.7	0.1	2.8	0.4	-0.2	0.0	民間設備投資	6
7 民間在庫	***	-0.1	***	-0.1	***	-0.3	***	0.0	民間在庫	7
8 公的需要	-0.0	-0.0	-0.2	-0.1	-0.9	-0.2	0.2	0.1	公的需要	8
9 政府消費	0.1	0.0	-0.1	-0.0	-0.5	-0.1	0.2	0.0	政府消費	9
10 公的資本形成	-0.4	-0.0	-0.5	-0.0	-2.1	-0.1	0.1	0.0	公的資本形成	10
11 公的在庫	***	0.0	***	-0.0	***	-0.0	***	0.0	公的在庫	11
12 海外需要	***	-0.4	***	-0.0	***	-0.1	***	-0.4	海外需要	12
13 輸出	2.8	0.5	2.4	0.4	10.0	1.6	0.4	0.1	輸出	13
14 輸入	5.6	-0.9	2.9	-0.4	12.0	-1.8	2.7	-0.5	輸入	14
	名目		実質				デフレーター(注2)			
15 雇員報酬	0.2	-	-0.4	-	-	-	0.6	-	雇員報酬	15

(注1) GDPデフレーターの寄与度は、名目GDPの寄与度-実質GDPの寄与度で計算している。

(注2) 雇員報酬のデフレーターの前期比は、名目雇員報酬の前期比-実質雇員報酬の前期比で計算している。

(出所) 内閣府より、新生銀行 金融調査室作成

在庫は前期比の寄与度が-0.1ポイントとなり、前期比の同+0.4ポイントからやや下振れたが、消費の伸びを踏まえると自然な動きの範囲内であろう。外需の寄与度は-0.0ポイントと当行の予想と一致した。輸出の伸びは前期比+2.4%となり、7-9月期に続いて2%台を確保した。10-12月期の為替レートには大きな変動がなかったが、世界経済拡大による所得効果が大きかったとみられる。輸入は、前期比+2.9%となった。例年7-9月期にみられていた携帯電話の輸入増加が、販売時期の遅れにより10-12月期に表れたこと、原油価格の上昇の影響が考えられる。

### 3. 2017年度の経済見通しを下方修正

足元の金融市場では、米国のインフレ・利上げペースの加速懸念を受けた円高・株安となっている。GDPのヘッドラインは市場予想をやや下回ったものの、2016年1-3月期以来、2年間連続でのプラス成長は達成されたこと、消費が大方の予想よりも上振れたことから、日本経済に対する先行きの楽観論が広がりやすくなる。

設備投資は、3月1日の法人企業統計を受けてGDP2次速報値で上方修正される可能性が残っている。現時点では企業収益の改善や労働市場の逼迫の割に、企業の設備投資スタンスの強まりがみられないことが大きな懸念材料とみており、2017年度の実質GDP見通しを従来の+2.1%から+1.8%へ引き下げた。なお、2019年度以降の経済成長率見通しは、後述する緊縮財政に対する懸念から市場予想対比で弱気にみている。また、物価については昨年後半以降の原油価格の上昇の影響を踏まえて2017年度、2018年度で若干の上方修正とした。しかし、米国でみられるような需要拡大によるインフレが起こる可能性は小さいとみている。

図表2 2017~2020年度の経済・物価見通し

	経済成長率(名目GDP, %)					
			ESPフォーキャスト(注2)		新生銀行	
			(2018年1月調査)	(2018年2月調査)	経済見通し(第6号) 2017年7-9月期 (2次速報時点)	経済見通し(第7号) 2017年10-12月期 (1次速報時点)
2017年度			2.0	2.0	2.4	1.9
2018年度			1.8	1.8	2.1	2.1
2019年度			1.7	1.8	1.3	1.1
2020年度			-	-	1.0	0.9

	経済成長率(実質GDP, %)					
	日本銀行		ESPフォーキャスト(注2)		新生銀行	
	(2017年10月30日~ 10月31日会合)	(2018年1月22日~ 1月23日会合)	(2018年1月調査)	(2018年2月調査)	経済見通し(第6号) 2017年7-9月期 (2次速報時点)	経済見通し(第7号) 2017年10-12月期 (1次速報時点)
2017年度	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1	1.8
2018年度	1.4	1.4	1.3	1.3	1.6	1.6
2019年度	0.7	0.7	0.8	0.8	0.5	0.5
2020年度	-	-	-	-	0.5	0.5

	物価(コアCPI, %)											
	日本銀行		ESPフォーキャスト(注2)				新生銀行					
	(2017年10月30日~ 10月31日会合)		(2018年1月22日~ 1月23日会合)		(2018年1月調査)		(2018年2月調査)		経済見通し(第6号) 2017年7-9月期 (2次速報時点)		経済見通し(第7号) 2017年10-12月期 (1次速報時点)	
	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	増税除く (注1)	
2017年度	0.8	-	0.8	-	0.7	-	0.7	-	0.6	-	0.7	-
2018年度	1.4	-	1.4	-	0.9	-	0.9	-	0.9	-	1.1	-
2019年度	2.3	1.8	2.3	1.8	1.4	0.9	1.4	0.9	1.2	0.7	1.2	0.7
2020年度	-	-	-	-	-	-	-	-	0.7	0.2	0.7	0.2

(注1) 2019年10月に予定されている「8%から10%への消費税率の引き上げ」の影響を除くベース。

(注2) 2018年1月調査の調査期間は12月27日~1月9日(回答数41社)、2018年2月調査の調査期間は1月26日~2月1日(回答数40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

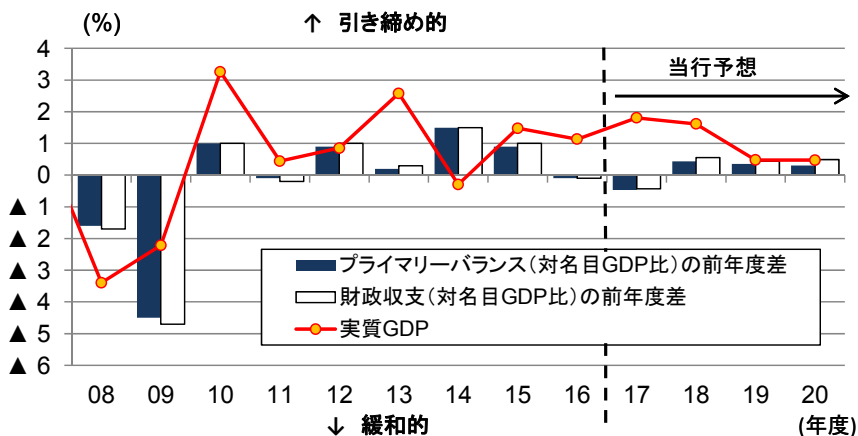
#### 4. 米国の財政拡張は物価にプラスの効果。日本では今後財政政策が緊縮的となる見通し

**インフレ的な米・拡張財政** 2019 年度以降は、市場予想対比弱い成長を見込んでいる。その理由を考える前に現在の世界経済の先行きについて考えると、2 月以降の米国の金利上昇・株価下落後の動向に注目が集まっている<sup>1</sup>。様々な見方が可能であろうが、米国の減税・インフラ投資といった拡張的な財政政策がインフレ的な作用を持つことはコンセンサスとなっているのではないかとみている。米国経済は完全雇用に近いとの見方と、まだインフレなき雇用拡大が可能との見方があるものの、日本より米国の方が完全雇用に近く、賃金・物価上昇の兆しは明確化しつつあるとみている。他方、上記で見た様に日本では公共投資が早くも景気の押し下げ要因となっている。

**企業の想定レートを超える円高** 当行は、「日本経済の持続的な成長のためには物価目標の達成が必要であり、そのためには追加の財政・金融政策が必要である」との見方を維持する。米国の要因が大きいとはいえ、最近の金融市場の変動を受けて、ドル円は 12 月短観での 2017 年度後半の企業の想定レート 109.66 円を下振れて推移している。現在の為替相場が持続すると企業収益や物価の下振れ懸念が顕在化しやすい。市場は「現状の金融政策が維持されるだけでは、日本のインフレや円安が進むことはない」とみていることを強く示唆している。米国の拡張財政による景気・物価の押し上げ圧力を踏まれば、未だに物価目標の未達や賃金の低迷に苛まれている日本でこそ、拡張財政が必要なことを示唆しているのではないかとみている。

**日銀での拡張財政の議論** 1 月 31 日に公表された日銀金融政策決定会合(1 月 22、23 日開催分)の主な意見では以下の様な緊縮財政ペースの緩和に関する発言があった。財政赤字を拡大させ続けることにはリスクがあることを明確に指摘した上で、「しかし、財政収支の赤字額の減少速度、すなわち、財政緊縮のスピードを調整することによって、デフレ脱却に向けた財政政策と中長期的な財政の持続可能性の維持とを両立させる余地がある。」との意見である。これは「企業や家計が支出に慎重な中で、政府の財政再建ペースが早過ぎる」との、従来の当行の見方と一致する<sup>2</sup>。同じ 1 月 31 日の岩田副総裁の講演では、金融緩和を継続した場合のリスクとして財政持続性に関するものを取り上げた上で、日欧のプライマリー・バランスの対GDP比、利払い費等を含むを財政収支の対GDP比の対前年度差と、実質GDPの伸び率を分析している。図表 3 の棒グラフで示している財政関連の指標は、横軸のゼロよりも上に向かえば引き締めの、下に向かえば緩和的としている。これをみると、特に 2014 年度の消費増税に際して、景気対策の規模よりも消費増税による増収規模の方が大きかったため、緊縮財政の度合いが強まっており、その後の GDP 低迷に結びついたとしている。むしろ 2014 年度、2015 年度に財政政策が GDP 比で大幅な引き締めのスタンスであったにもかかわらず、大規模な金融緩和による景気の押し上げ効果によって成長が下支えされたとの見方が妥当であろう。

図表 3 緊縮財政スタンスへの転換による成長押し下げを懸念



(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査室

<sup>1</sup> 伊藤篤(2018)『米金利上昇と株価下落:「良い金利上昇」と「悪い金利上昇」の見分け方』新生銀行 日本経済レポート(2月13日)。

<sup>2</sup> 伊藤篤(2017)『「主な意見」を踏まえた今後の日本経済見通し』新生銀行 日本経済レポート(9月29日)。

また、岩田副総裁の講演でのグラフの期間は国際金融危機のあった 2008 年度から実績値のある 2016 年度までとなっていた。しかし、2019 年 10 月に予定される消費増税を踏まえると、岩田副総裁の懸念としては今後の緊縮財政への転換にあったのかもしれない。そこで、当行予想で 2020 年度まで期間を延長すると、財政収支は再び緊縮的となる見込みである。内閣府の中長期の経済財政見通しでも 2018 年度以降に、引き締めの的になるとの見通しとなっている。これが 2019 年度以降の成長率を市場予想対比で低くみている理由である。



系列名	単位	年度					単位	半期								系列名	
		実績	予測	予測	予測	予測		実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測		
		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度		2017年度上期	2017年度下期	2018年度上期	2018年度下期	2019年度上期	2019年度下期	2020年度上期	2020年度下期		
51	名目GDP	前年度比 (%)	1.0	1.9	2.1	1.1	0.9	前期比 (%)	1.3	0.8	0.8	1.9	0.5	▲ 0.6	0.1	2.2	名目GDP
52	内需	寄与度 (%)	▲ 0.0	1.9	2.6	1.3	0.9	寄与度 (%)	1.3	0.8	1.5	1.4	1.4	▲ 1.7	1.3	1.0	内需
53	民間	寄与度 (%)	▲ 0.1	1.5	2.3	0.7	0.7	寄与度 (%)	0.9	0.8	1.2	1.2	1.0	▲ 1.8	1.1	0.8	民間
54	名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.2	1.4	2.5	1.0	0.9	前期比 (%)	0.7	0.8	1.2	1.7	1.0	▲ 1.7	0.9	1.7	名目民間最終消費支出
55	名目民間住宅投資	前年度比 (%)	5.9	2.1	2.2	4.6	3.5	前期比 (%)	1.7	▲ 2.9	0.1	7.4	7.2	▲ 11.6	7.6	4.7	名目民間住宅投資
56	名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.4	4.3	4.3	▲ 0.7	0.4	前期比 (%)	2.4	2.0	4.3	▲ 1.7	2.0	▲ 3.6	3.4	▲ 2.2	名目民間企業設備投資
57	名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲ 0.2	0.4	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	名目民間在庫品増加
58	公需	寄与度 (%)	0.1	0.4	0.3	0.6	0.3	寄与度 (%)	0.4	▲ 0.0	0.3	0.1	0.5	0.1	0.1	0.2	公需
59	名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.2	1.0	1.5	1.8	1.5	前期比 (%)	0.7	0.3	0.8	1.0	0.7	1.2	0.3	1.2	名目政府最終消費支出
60	名目公的資本形成	前年度比 (%)	0.6	2.9	0.9	5.0	0.0	前期比 (%)	4.0	▲ 1.4	2.0	▲ 1.4	6.5	▲ 1.4	1.4	▲ 1.4	名目公的資本形成
61	名目公的在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	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	▲ 0.0	名目公的在庫品増加
62	外需	寄与度 (%)	1.1	0.0	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	▲ 0.7	0.5	▲ 0.9	1.0	▲ 1.2	1.2	外需
63	名目財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	▲ 3.4	11.5	4.4	4.5	1.7	前期比 (%)	4.1	6.5	▲ 1.1	4.6	0.0	4.3	▲ 2.5	4.4	名目財貨・サービスの輸出
64	名目財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	▲ 9.5	12.2	7.2	5.4	1.9	前期比 (%)	4.1	6.7	2.9	1.9	5.2	▲ 1.3	3.6	▲ 1.9	名目財貨・サービスの輸入
65	名目GDP	前年度比 (%)	1.0	1.9	2.1	1.1	0.9	前期比 (%)	1.3	0.8	0.8	1.9	0.5	▲ 0.6	0.1	2.2	名目GDP
66	内需	寄与度 (%)	▲ 0.0	1.9	2.6	1.3	0.9	寄与度 (%)	1.3	0.8	1.5	1.4	1.4	▲ 1.7	1.3	1.0	内需
67	民間	寄与度 (%)	▲ 0.1	1.5	2.3	0.7	0.7	寄与度 (%)	0.9	0.8	1.2	1.2	1.0	▲ 1.8	1.1	0.8	民間
68	名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.1	0.8	1.4	0.6	0.5	寄与度 (%)	0.4	0.5	0.7	0.9	0.6	▲ 0.9	0.5	0.9	名目民間最終消費支出
69	名目民間住宅投資	前年度比 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	寄与度 (%)	0.1	▲ 0.1	0.0	0.2	0.2	▲ 0.4	0.2	0.2	名目民間住宅投資
70	名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.1	0.7	0.7	▲ 0.1	0.1	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.7	▲ 0.3	0.3	▲ 0.6	0.5	▲ 0.4	名目民間企業設備投資
71	名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.1	0.1	▲ 0.2	0.4	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	名目民間在庫品増加
72	公需	寄与度 (%)	0.1	0.4	0.3	0.6	0.3	寄与度 (%)	0.4	▲ 0.0	0.3	0.1	0.5	0.1	0.1	0.2	公需
73	名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	名目政府最終消費支出
74	名目公的資本形成	前年度比 (%)	0.0	0.1	0.0	0.2	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	名目公的資本形成
75	名目公的在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	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	▲ 0.0	名目公的在庫品増加
76	外需	寄与度 (%)	1.1	0.0	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	▲ 0.7	0.5	▲ 0.9	1.0	▲ 1.2	1.2	外需
77	名目財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	▲ 0.6	1.9	0.8	0.8	0.3	寄与度 (%)	0.7	1.1	▲ 0.2	0.8	0.0	0.8	▲ 0.5	0.8	名目財貨・サービスの輸出
78	名目財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	1.6	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.9	0.2	▲ 0.7	0.4	名目財貨・サービスの輸入
79	GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲ 0.2	0.1	0.5	0.7	0.4	前期比 (%)	0.2	▲ 0.0	0.3	0.4	0.2	0.6	▲ 0.0	0.3	GDPデフレーター
80	民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.4	0.2	0.7	0.8	0.3	前期比 (%)	▲ 0.1	0.4	0.2	0.6	▲ 0.1	1.1	▲ 0.3	0.1	民間最終消費支出
81	民間住宅投資	前年度比 (%)	▲ 0.2	1.9	1.3	1.8	1.4	前期比 (%)	0.9	0.9	0.5	0.6	0.5	2.2	0.1	0.3	民間住宅投資
82	民間企業設備投資	前年度比 (%)	▲ 0.7	0.9	0.7	0.7	0.6	前期比 (%)	0.6	0.2	0.6	0.1	0.5	0.2	0.5	▲ 0.0	民間企業設備投資
83	政府最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.4	0.6	0.6	0.8	0.3	前期比 (%)	0.4	0.2	0.5	0.1	0.5	0.4	0.2	▲ 0.4	政府最終消費支出
84	公的資本形成	前年度比 (%)	▲ 0.3	1.8	1.3	1.9	1.4	前期比 (%)	0.8	1.0	0.2	1.1	▲ 0.0	2.6	▲ 0.2	0.8	公的資本形成
85	財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	▲ 6.5	4.1	1.5	1.1	0.2	前期比 (%)	2.0	1.2	0.9	▲ 0.0	1.4	▲ 0.7	0.9	▲ 0.8	財貨・サービスの輸出
86	財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	▲ 8.6	7.5	3.0	2.2	0.3	前期比 (%)	1.9	3.9	1.1	0.2	1.5	1.2	0.7	▲ 2.0	財貨・サービスの輸入

(注 1) 伸び率等は、新生銀行 金融調査室で計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注 2) 予測値、寄与度の計算はすべて当行による。

(注 3) 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 4) 実績の数字は、2018年2月14日時点のデータによる。

(出所) 各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査室





系列名	単位	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	系列名	
		2017年Q4	2018年Q1	2018年Q2	2018年Q3	2018年Q4	2019年Q1	2019年Q2	2019年Q3	2019年Q4	2020年Q1	2020年Q2	2020年Q3	2020年Q4		2021年Q1
51 名目GDP	前期比 (%)	▲0.0	1.0	▲0.1	0.8	1.0	1.0	▲0.5	1.0	▲1.0	▲0.4	▲0.2	1.0	1.5	0.3	名目GDP
52 内需	寄与度 (%)	0.4	0.6	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6	1.0	▲1.6	▲1.1	1.4	1.0	0.4	0.1	内需
53 民間	寄与度 (%)	0.4	0.6	0.7	0.5	0.6	0.8	0.2	0.9	▲1.8	▲0.9	1.2	0.9	0.2	0.3	民間
54 名目民間最終消費支出	前期比 (%)	0.9	0.6	0.6	0.6	1.1	0.6	▲0.1	1.6	▲1.8	▲1.2	1.1	0.9	1.0	0.4	名目民間最終消費支出
55 名目民間住宅投資	前期比 (%)	▲2.4	▲0.1	0.3	▲0.3	4.4	6.0	3.4	1.3	▲9.2	▲6.5	7.9	6.4	2.7	▲2.2	名目民間住宅投資
56 名目民間企業設備投資	前期比 (%)	0.5	1.7	2.6	1.7	▲2.9	0.8	0.9	1.5	▲4.9	1.3	1.9	1.6	▲3.5	1.2	名目民間企業設備投資
57 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.2	0.4	0.1	▲0.0	▲0.3	0.3	▲0.2	0.0	▲0.1	0.1	▲0.1	名目民間在庫品増加
58 公需	寄与度 (%)	▲0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	▲0.0	0.4	0.1	0.2	▲0.2	0.2	0.1	0.2	▲0.2	公需
59 名目政府最終消費支出	前期比 (%)	0.1	0.3	0.7	▲0.1	1.1	0.0	0.7	▲0.1	1.7	▲0.8	0.8	▲0.1	1.7	▲0.8	名目政府最終消費支出
60 名目公的資本形成	前期比 (%)	▲0.4	0.1	0.6	2.8	▲2.1	▲1.2	5.6	2.8	▲2.1	▲1.2	0.6	2.8	▲2.1	▲1.2	名目公的資本形成
61 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
62 外需	寄与度 (%)	▲0.4	0.4	▲1.0	0.2	0.3	0.2	▲1.1	0.0	0.6	0.8	▲1.6	0.0	1.0	0.3	外需
63 名目財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	2.8	3.9	▲3.9	2.0	1.7	3.9	▲3.0	2.4	1.2	3.6	▲5.3	2.2	1.6	3.2	名目財貨・サービスの輸出
64 名目財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	5.6	2.0	1.6	0.7	0.2	2.6	2.7	2.2	▲2.2	▲0.4	2.8	1.9	▲3.7	1.9	名目財貨・サービスの輸入
65 名目GDP	前期比 (%)	▲0.0	1.0	▲0.1	0.8	1.0	1.0	▲0.5	1.0	▲1.0	▲0.4	▲0.2	1.0	1.5	0.3	名目GDP
66 内需	寄与度 (%)	0.4	0.6	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6	1.0	▲1.6	▲1.1	1.4	1.0	0.4	0.1	内需
67 民間	寄与度 (%)	0.4	0.6	0.7	0.5	0.6	0.8	0.2	0.9	▲1.8	▲0.9	1.2	0.9	0.2	0.3	民間
68 名目民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.5	0.3	0.4	0.3	0.6	0.3	▲0.0	0.9	▲1.0	▲0.7	0.6	0.5	0.6	0.2	名目民間最終消費支出
69 名目民間住宅投資	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	▲0.3	▲0.2	0.2	0.2	0.1	▲0.1	名目民間住宅投資
70 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.1	0.3	0.4	0.3	▲0.5	0.1	0.1	0.2	▲0.8	0.2	0.3	0.3	▲0.6	0.2	名目民間企業設備投資
71 名目民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.2	0.4	0.1	▲0.0	▲0.3	0.3	▲0.2	0.0	▲0.1	0.1	▲0.1	名目民間在庫品増加
72 公需	寄与度 (%)	▲0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	▲0.0	0.4	0.1	0.2	▲0.2	0.2	0.1	0.2	▲0.2	公需
73 名目政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.1	▲0.0	0.2	0.0	0.1	▲0.0	0.3	▲0.2	0.2	▲0.0	0.3	▲0.2	名目政府最終消費支出
74 名目公的資本形成	寄与度 (%)	▲0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.3	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	名目公的資本形成
75 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
76 外需	寄与度 (%)	▲0.4	0.4	▲1.0	0.2	0.3	0.2	▲1.1	0.0	0.6	0.8	▲1.6	0.0	1.0	0.3	外需
77 名目財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.5	0.7	▲0.7	0.4	0.3	0.7	▲0.6	0.4	0.2	0.7	▲1.0	0.4	0.3	0.6	名目財貨・サービスの輸出
78 名目財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	▲0.9	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.0	▲0.5	▲0.5	▲0.4	0.4	0.1	▲0.5	▲0.4	0.7	▲0.3	名目財貨・サービスの輸入
79 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	▲0.0	0.1	0.5	0.1	▲0.1	0.0	0.2	0.0	GDPデフレーター
80 民間最終消費支出	前期比 (%)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.5	0.1	▲0.1	▲0.1	1.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.2	▲0.2	民間最終消費支出
81 民間住宅投資	前期比 (%)	0.2	0.7	▲0.1	0.6	0.0	0.6	▲0.1	0.6	1.7	0.4	▲0.4	0.4	▲0.2	0.5	民間住宅投資
82 民間企業設備投資	前期比 (%)	▲0.2	0.7	0.2	0.2	▲0.3	0.5	0.1	0.3	▲0.2	0.6	0.1	0.3	▲0.3	0.4	民間企業設備投資
83 政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	▲0.0	0.4	0.2	▲0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	▲0.0	0.3	▲0.0	▲0.3	0.0	政府最終消費支出
84 公的資本形成	前期比 (%)	0.1	1.2	▲0.5	0.3	0.6	0.8	▲0.6	0.4	2.0	0.7	▲0.7	0.3	0.3	0.5	公的資本形成
85 財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	0.4	0.5	0.0	1.2	▲1.2	1.2	0.3	1.1	▲1.7	0.9	▲0.1	1.0	▲1.7	0.8	財貨・サービスの輸出
86 財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	2.7	1.1	0.2	0.6	▲0.5	0.6	0.8	0.9	0.6	0.4	0.2	0.6	▲2.5	0.4	財貨・サービスの輸入

(注1) 伸び率等は、新生銀行 金融調査室で計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注2) 予測値、寄与度の計算はすべて当行による。

(注3) 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4) 実績の数字は、2018年2月14日時点のデータによる。

(出所) 各省庁、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