

平成 30 年 8 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)

2018 年度～2021 年度の「日本経済の見通し」(第 11 号、
2018 年 4-6 月期 GDP(1 次速報))の発行について
～日本経済と金融機関にとって最適な金融政策～

ポイント

- 日銀は金融政策決定会合で、国債市場の機能を高めて金融緩和の持続力を高めるための措置を決定した。
- 金融市場では、長期金利を引き上げて金融機関の収益、利鞘を改善するべきとの意見がある。
- 日本の預金・貸出金利が低い要因は、現在の金融緩和によるものではなく、過去の金融緩和不足によるデフレ・低成長が要因であろう。
- 経済・物価情勢の改善を伴わずに政策金利だけを引き上げても、経済が再び悪化・デフレに戻り、クレジットコストの悪化から金融機関の収益が悪化するリスクが高い。
- 金利の上昇は、物価目標の早期達成によるインフレ、それに伴う企業や家計の資金需要の回復に応じた形で実現していくことが望ましいのではないかと。

以 上

「金融機関」が金融政策を歪めるリスク:最適な金融政策を考える

金融緩和の副作用の 2つの論点

金融市場の中では、金融緩和の副作用として、(1)金融市場の流動性の低下、(2)貸出金利の低下による金融機関の収益悪化、それに伴う金融機関のリスク許容度や貸出への影響という2つの懸念があるようだ。7月の日銀の金融政策決定会合において長期金利の変動幅拡大を決定して、前者の国債市場の機能回復による金融緩和長期化を意図した一方、後者の金融仲介機能については目立った対策はなかった。このためか、市場の一部には、以下の様に物価目標達成前の長期金利の引き上げによって金融機関の収益改善を求める指摘がみられる。

「金融仲介機能・金融機関収益の改善のための利上げ」との見方

「日銀は今回、新たに10年債利回りの上限を0.2%としたが、金利上昇はここで止まらないだろう。」(中略)「ステルス利上げで可能なのはせいぜい10年債で0.3~0.4%程度が限度だろう。そこまで利回りが上昇すれば金融機関の利ざやもある程度回復するとみられる。」(日本経済新聞[2018年8月8日])

「大規模緩和の副作用への対応は不十分。いま政策を修正しても、金融機関の収益改善には時間がかかる。」(日本経済新聞[2018年8月9日])

金利のフォワードガイダンスは「調整利上げ論」を払拭しきれず

そもそも、日銀は7月末に、金利のフォワードガイダンスを導入して当分の間は現在の低金利を継続することとしており、上記の様な「金融機関収益改善のための利上げがありうる」という市場の予想を打ち消すことを意図していたとみられる。しかし、7月の決定を受けてなお、こうした「調整利上げ論」が残っているようだ。

金融緩和を受けた貸出の「不足」と「過剰」のロジックが併存

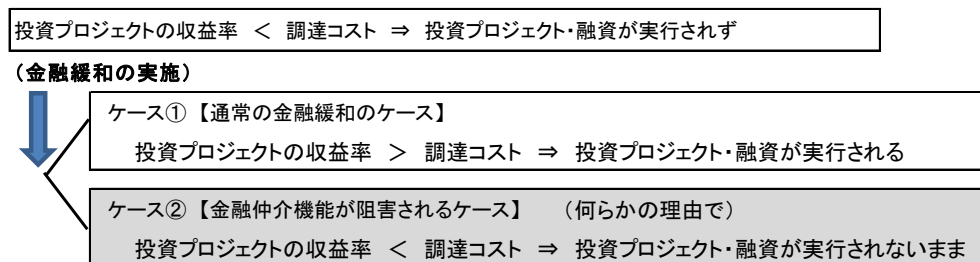
さて、「金融緩和の副作用と金融機関の貸出」については、現在の金融緩和によって貸出が不足するというロジックと、貸出が過剰となるとの正反対の議論が同時に展開されているように思われる。そこで望ましい貸出・金融仲介機能の姿を考えると、本来「有望な投資プロジェクトを持ちながらも、資金不足が理由でそれが実現できない企業や家計に、金融機関が仲介役となって資金が余っている企業や家計の資金を融資する」(図表1)というものであろう。

金融緩和によって、新たな投資が実現し、景気にプラスへ

この際、その投資プロジェクトから予想される収益率が、調達コストを下回ればそのプロジェクトは実行されず、そうでなければ実行されると考えられる。通常金融緩和では政策金利の引き下げにより、調達コストを引き下げて、実行されるべき採算の取れる投資プロジェクトを増加させ、投資・総需要の増加を通じて経済と物価を刺激しようとする。「金融緩和の副作用」とは、こうした経済・物価を上向かせるための金融緩和が、何らかの要因で機能せずに逆に経済・物価を押し下げる要因となりうるとの意味で使われているようだ。

金融緩和が経済・物価を押し下げる可能性

図表 1 投資プロジェクトと金融緩和



(出所) 新生銀行 金融調査室

リバーサル・レート論
金融緩和が金融仲介を
阻害する懸念

低金利による収益低下を受けて、望ましくない融資によって資源配分をゆがめるとの見方

コールレートの利下げよりもマイナス金利の方が GDP を押し上げる可能性

マイナス金利の影響
が大きい銀行ほど
貸し出しを増加

引当金不足+レバレッジ拡大

↓
金融セクターの脆弱性増大

or

貸出の増加

↓
経済成長にプラス

貸出・預金スプレッド
の違い

① 「金融緩和によって金融機関の収益が低下するので、自己資本の不足等により、有望な投資プロジェクトがあっても貸出が実行されない」という指摘がある。2016年7月の総括的検証の表明、昨年以降の「リバーサル・レート」の議論でこうしたロジックが展開されている。

「金利を下げすぎると、預貸金利鞘の縮小を通じて銀行部門の自己資本制約がタイト化し、金融仲介機能が阻害されるため、かえって金融緩和の効果が反転(reverse)する可能性があるという考え方です。日本の場合、日本の金融機関は充実した資本基盤を備えているほか、信用コストも大幅に低下しており、現時点で、金融仲介機能は阻害されていません。ただし、低金利環境が金融機関の経営体力に及ぼす影響は累積的なものであるため、引き続き、こうしたリスクにも注意していきたいと思います。」(黒田総裁の講演[2017年11月13日])

② 一方で、まったく反対に現在の金融緩和によって、過剰な融資が実行されているとの指摘もみられる。「金融機関の収益が低下するので、金融機関が過度にリスクテイクを行い、本来採算性の合わない投資プロジェクトまで貸出が実行される」という過剰な貸出があるという指摘である。こうした貸出が、金融機関の将来の収益悪化要因となりうる。

「一方で日銀が導入したマイナス金利には副作用がある。金融機関の収益を圧迫するだけでなく、資源配分をおかしくしてしまう。例えば相続税対策のアパート建設に金融機関が貸し込んでいることがその兆候だ。社会的に有用な投資とはいえ、ゆがみを生んでいる。マイナス金利はそろそろ解除すべきだろう」(日本経済新聞[2018年8月14日])

そもそも金融仲介機能は低下しているのであろうか。最近の研究では、マイナス金利による収益悪化に対して金融機関が貸出の拡大を通じて対応する可能性が指摘されている。

最近の日銀の研究(Basu and Wada [2018])では、中規模のニュー・ケインジアン・モデルを用いて、コールレートの引き下げよりもマイナス金利の導入(超過準備への付利金利の引き下げ)の方が、GDPの押し上げ効果が圧倒的に大きいことを示唆している(ただし、QE(量的緩和)のGDP押し上げ効果はマイナス金利よりも更に大きい)。これはマイナス金利の導入の方が、銀行の貸出増加のインセンティブが高まるため、とされている。

また、日本のマイナス金利に対して銀行がどのように反応しているかを分析したIMFの研究(Hong and Kandrac [2018])は、マイナス金利の影響を受けている銀行ほど貸出を積極化させていることを示唆している。

同研究では、こうした「銀行のリスクテイクの積極化が、引当金不足とレバレッジの拡大につながるのであれば、マイナス金利への対応は単に金融セクターの脆弱性の増加につながるだけとなる」と指摘する。

別の可能性として、「銀行のそうした活動(貸出の積極化)が、資金制約に直面した借り手に向けた貸出の増加によって、より早いペースでの経済成長を実現できれば、マイナス金利であっても利下げによる銀行システムを通じた景気刺激効果が維持されうる」点を指摘している。

最近の貸出関連の指標をみても、現在の日本で起きているのは貸出の減少よりは増加といえそうだ。そうしたリスクテイク姿勢は、ポートフォリオ・リバランスという流れと一致しており、これはマイナス金利政策が景気拡大的に働き、物価目標の達成に貢献しうることを示している。

また、同研究ではマイナス金利導入時に、日本では銀行セクターの株価が株価全般に対してアンダーパフォームした一方、マイナス金利を導入した他の国ではそうした傾向がみられないとしている。

金融仲介機能の低下や利鞘縮小については、2016年1月のマイナス金利導入以降、預金金利がゼロよりマイナスとしづらい点が問題視されている。マイナス金利政策は欧州でも導入されているものの、日本に比べて預金金利が高く、「マイナス金利導入による短期金利の低下」に対応して預金金利の引き下げ余地があったとの見方がある。

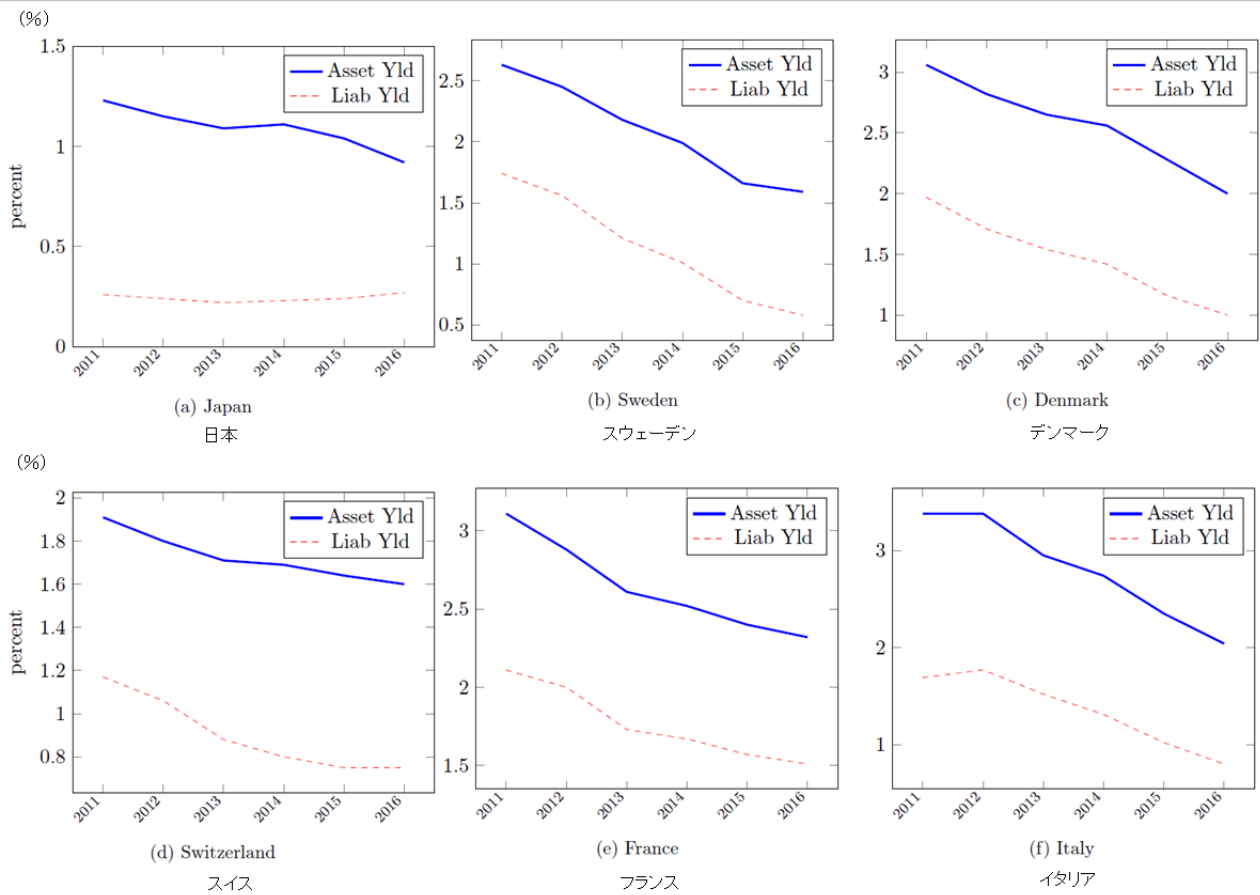
「マイナス金利で先行する欧州の銀行に比べて、なぜ邦銀の苦しさが目立つのか。」(中略)「金融機関に対する副作用は日本の方がはるかに大きい。これは、邦銀の貸出スプレッドの低さのせいだ。日本の貸出スプレッド 0.9%に対し、欧州主要国では 1.5%程度と高い。」(ロイター [2018年8月7日])。

**マイナス金利導入
国の利鞘
欧州各国:一定
日本は縮小**

上記の IMF の研究もこの点に触れており、日本を含むマイナス金利導入国の銀行の資産(運用)の利回りが実線、負債(調達)の利回りが点線で掲載されている(図表 2)。これによると、日本を除く各国では資産利回りと負債利回りがほぼ平行に低下しており、その差である資産・運用スプレッド(より一般的には預金・貸出スプレッド、利鞘)は、ほぼ一定となっている。

一方、日本の預金金利は 2016 年 1 月のマイナス金利導入前からすでに絶対値として非常に低く、0.5%を下回っていた。このため、近年では資産(運用)利回りの低下がほぼ預金・貸出スプレッドの低下に直結する構図となっている。

図表 2 マイナス金利導入国における資金利鞘の推移
[実線=資産(運用)の利回り、点線=負債(調達)の利回り]



(出所) Hong and Kandrak [2018]より抜粋、単位・日本語の国名は新生銀行 金融調査室が追加。

日本では預金金利もゼロに近く、ゼロ金利制約に直面

通常、ゼロ金利制約とは短期の政策金利がゼロよりも大きく下には下げられないことをさす。ここで挙げた欧州諸国の中でもっとも預金金利の低いスウェーデンでも 0.5%を上回っている。少なくとも日本と比較して預金金利の低下余地があり、ゼロ金利制約に直面していないといえる。日本の預金金利がゼロ金利制約に直面している事とは対照的である(図表 3)。

欧州諸国では預金金利の低下余地がある

図表 3 マイナス金利導入国における政策金利・預金金利のゼロ金利制約

	政策金利	預金金利
日本	× ゼロ金利制約あり	× ゼロ金利制約あり
欧州のマイナス金利採用国	× ゼロ金利制約あり	○ ゼロ金利制約なし(低下余地あり)

(出所) Hong and Kandrac [2018]より、新生銀行 金融調査室作成

日本の預金金利が低いのは過去のデフレの履歴効果

そもそも日本の預金金利の低さ、貸出(運用)と預金(調達)のスプレッド幅が縮小している要因は、過去の金融政策・財政政策の緩和不足による景気低迷・デフレによるものであろう。それが現在まで残ってしまっていることが原因で、2013 年以降の金融緩和が要因ではないとみられる。欧州諸国では予想インフレ率が日本よりも高いため、低い預金金利では預金も集められないであろう。

金融緩和によるクレジットコスト抑制

また、上記の貸出金利・預金金利だけに着目すると、あたかも金融機関の収益が金融緩和で圧迫されている様な印象をうけるが、金融機関の純利益のうち、収益・経費・クレジットコストを考えると、クレジットコストの低下が収益の安定化に貢献しているとみられる。

「金融機関がこれだけ利ざやが低くても持ちこたえているのは、好景気で企業の倒産が少なく、信用コストが低いからだ。」(日本経済新聞[2018 年 8 月 8 日])

値上げの動きは金融機関にプラスの影響

また、2%の物価目標までは実現していないものの、事業法人でも金融法人でも価格や手数料の引き上げの動きが出ており、この様な動きも金融緩和の成果だといえよう。デフレ下では多少の価格引き上げであっても、売上的大幅な減少が予想されるため、実現可能性が非常に低かった。現在では、局所的とはいえ価格の引き上げ戦略を取る企業も出てきている。

「政策がうまくいっていないという人もいるが、安倍政権の前は物価はマイナス1%からゼロ近傍だった。それがゼロからプラス1%の間に収まるようになったのだから、政策目標は半分くらい達成した。デフレは少なくとも止めたと言える」(日本経済新聞[2018 年 8 月 14 日])

物価目標達成後の経済こそ、金融機関の収益の持続的な改善が見込める

上記でみた様に、7 月末の金利のフォワードガイダンス導入以降も、「多少の利上げは経済・物価には影響が少なく、金融機関の収益を改善するメリットがある」という「調整利上げ論」が残っている。この背景には現在までの所、幸いにも 2016 年 7 月の総括的検証の表明以降の金利上昇局面でも、円高・株安とはなっていないことがあるのではないかと。しかし、だからとして経済・物価環境が改善しない中で政策金利だけ引き上げても、その収益改善効果は、短期的・一時的なものに留まるであろう。

それまでは拙速な利上げは避けるべきではないか

長期的に金融機関の収益が改善しやすくなるのは、マクロ経済が安定的に 2%の物価上昇率を実現し、企業や家計の予想インフレ率が高まり、資金需要が高まった状態であろう。そうした実体経済の改善を伴わない利上げは、景気後退・デフレ・クレジットコストの拡大を招き、持続的な収益改善にはつながらず、望ましい政策ではないだろう。物価目標の達成により、名目成長率がプラス成長を続けることになれば、日本経済にとっても金融機関にとってもプラスとなる。

図表 4 2018～2021 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7月調査)	(2018年8月調査)	経済見通し(第10号) 2018年1-3月期 (2次速報時点)	経済見通し(第11号) 2018年4-6月期 (1次速報時点)
2018年度			1.3	1.3	1.4	1.2
2019年度			1.8	1.8	1.3	1.1
2020年度			-	-	0.3	0.6
2021年度			-	-	1.0	1.1

	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	
	(2018年4月26日～ 4月27日会合)	(2018年7月30日～ 7月31日会合)	(2018年7月調査)	(2018年8月調査)	経済見通し(第10号) 2018年1-3月期 (2次速報時点)	経済見通し(第11号) 2018年4-6月期 (1次速報時点)
2018年度	1.6	1.5	1.1	1.1	1.3	1.3
2019年度	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
2020年度	0.8	0.8	0.8	0.7	0.3	0.4
2021年度	-	-	-	-	1.1	1.2

	物価(コアCPI、%)											
	日本銀行				ESPフォーキャスト(注2)				新生銀行			
	(2018年4月26日～ 4月27日会合)		(2018年7月30日～ 7月31日会合)		(2018年7月調査)		(2018年8月調査)		経済見通し(第10号) 2018年1-3月期 (2次速報時点)	経済見通し(第11号) 2018年4-6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)		
2018年度	1.3	-	1.1	-	0.9	-	0.9	-	1.2	-	0.8	-
2019年度	2.3	1.8	2.0	1.5	1.4	0.9	1.3	0.9	1.4	0.9	1.1	0.6
2020年度	2.3	1.8	2.1	1.6	1.3	0.9	1.4	0.9	0.9	0.4	1.1	0.6
2021年度	-	-	-	-	-	-	-	-	0.6	-	0.6	-

(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7月調査の調査期間は6月25日～7月2日(回答数39社)、2018年8月調査の調査期間は7月25日～8月1日(回答数39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

(参考文献)

Basu, Parantap and Wada, Kenji [2018], “Unconventional Monetary Policy and the Bond Market in Japan: A New-Keynesian Perspective”, Institute for Monetary and Economic Studies, Discussion Paper No. 2018-E-12
 Hong, Gee Hee and Kandrak, John [2018], “Pushed Past the Limit? How Japanese Banks Reacted to Negative Interest Rates”, IMF Working Paper, WP/18/131

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					
		実績 2017年度	予測 2018年度	予測 2019年度	予測 2020年度	予測 2021年度		実績 2017年度 下期	予測 2018年度 上期	予測 2018年度 下期	予測 2019年度 上期	予測 2019年度 下期	予測 2020年度 上期	予測 2020年度 下期	予測 2021年度 上期	予測 2021年度 下期							
1 実質GDP		-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	実質GDP
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.6	1.3	0.8	0.4	1.2	前期比 (%)	0.4	0.6	0.9	1.1	▲1.4	0.6	1.1	0.5	0.4							実質GDP
3 内需	寄与度 (%)	1.3	1.1	0.8	0.3	1.5	寄与度 (%)	0.2	0.6	0.8	1.4	▲1.9	0.7	1.2	0.6	0.5							内需
4 民間	寄与度 (%)	1.1	1.0	0.5	▲0.0	1.2	寄与度 (%)	0.3	0.5	0.5	1.2	▲1.9	0.4	0.9	0.5	0.4							民間
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.8	1.0	0.2	0.5	1.7	前期比 (%)	▲0.1	0.8	0.6	1.3	▲2.6	0.9	1.8	0.5	0.5							実質民間最終消費支出
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	▲0.3	▲3.7	1.4	▲5.9	0.9	前期比 (%)	▲4.8	▲3.0	3.4	5.2	▲10.2	▲1.1	1.0	▲0.2	1.1							実質民間住宅投資
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	3.1	3.5	1.2	▲0.9	0.1	前期比 (%)	1.6	1.8	1.5	1.4	▲1.4	▲0.4	0.3	▲0.4	0.6							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	0.0	0.2	寄与度 (%)	0.3	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.2	0.3	▲0.0							実質民間在庫品増加
9 公需	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4	寄与度 (%)	▲0.1	0.1	0.2	0.3	▲0.0	0.2	0.3	0.1	0.2							公需
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.7	0.9	1.1	1.4	1.4	前期比 (%)	0.1	0.3	1.0	0.6	0.1	0.8	1.1	0.7	0.7							実質政府最終消費支出
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	1.4	▲0.9	2.9	1.4	0.5	前期比 (%)	▲2.3	▲0.2	0.4	3.1	▲0.6	1.1	1.1	▲0.2	0.5							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	寄与度 (%)	▲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	0.2	0.0	0.1	▲0.3	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.2	▲0.3	0.5	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1							外需
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	6.3	4.1	2.8	1.4	1.4	前期比 (%)	3.5	1.4	1.9	1.1	1.4	0.5	0.4	1.2	▲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 (%)	4.1	3.1	2.6	0.6	2.9	前期比 (%)	2.6	1.4	0.8	2.9	▲1.5	1.0	1.1	1.9	0.7							実質財貨・サービスの輸入
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.6	1.3	0.8	0.4	1.2	前期比 (%)	0.4	0.6	0.9	1.1	▲1.4	0.6	1.1	0.5	0.4							実質GDP
17 内需	寄与度 (%)	1.3	1.1	0.8	0.3	1.5	寄与度 (%)	0.2	0.6	0.8	1.4	▲1.9	0.7	1.2	0.6	0.5							内需
18 民間	寄与度 (%)	1.1	1.0	0.5	▲0.0	1.2	寄与度 (%)	0.3	0.5	0.5	1.2	▲1.9	0.4	0.9	0.5	0.4							民間
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.5	0.6	0.1	0.3	0.9	寄与度 (%)	▲0.0	0.4	0.3	0.7	▲1.5	0.5	1.0	0.3	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	0.0	▲0.2	0.0	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2	▲0.3	▲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 (%)	0.5	0.6	0.2	▲0.1	0.0	寄与度 (%)	0.3	0.3	0.2	0.2	▲0.2	▲0.1	0.1	▲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	0.0	0.2	寄与度 (%)	0.3	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.2	0.3	▲0.0							実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4	寄与度 (%)	▲0.1	0.1	0.2	0.3	▲0.0	0.2	0.3	0.1	0.2							公需
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	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 (%)	0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.0	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.0	0.0	0.1	▲0.0	0.1	0.1	▲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	寄与度 (%)	▲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	0.2	0.0	0.1	▲0.3	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.2	▲0.3	0.5	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1							外需
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	1.0	0.7	0.5	0.3	0.3	寄与度 (%)	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	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 (%)	▲0.7	▲0.5	▲0.5	▲0.2	▲0.5	寄与度 (%)	▲0.5	▲0.2	▲0.1	▲0.5	0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.4	▲0.1							実質財貨・サービスの輸入
30 名目GDP	前年度比 (%)	1.7	1.2	1.1	0.6	1.1	前期比 (%)	0.5	0.5	0.8	1.3	▲1.3	0.9	0.5	0.9	▲0.2							名目GDP
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.1	▲0.1	0.2	0.1	▲0.2	前期比 (%)	0.4	▲0.3	▲0.1	0.2	0.3	0.1	▲0.7	0.0	▲0.0							GDPデフレーター
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.3	2.8	1.6	1.3	1.4	前期比 (%)	2.4	3.4	2.3	1.1	2.2	1.5	1.1	1.1	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 (%)	0.7	0.8	1.1	1.1	0.6	前年比 (%)	0.9	0.8	0.8	0.8	1.5	1.7	0.5	0.6	0.6							消費者物価(生鮮食品除く総合)
34 消費税率引き上げの影響を除く	前年比 (%)	-	-	0.6	0.6	-	前年比 (%)	-	-	-	-	0.5	0.7	-	-	-							消費税率引き上げの影響を除く
35 消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比 (%)	0.2	0.5	1.0	0.9	0.5	前年比 (%)	0.4	0.4	0.6	0.6	1.3	1.5	0.4	0.5	0.5							消費者物価(生鮮食品及びエネルギー除く)
36 完全失業率	%	2.7	2.4	2.3	2.3	2.3	%	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3							完全失業率
37 鉱工業生産指数	前年比 (%)	4.1	1.5	1.3	0.3	2.1	前期比 (%)	1.1	0.6	0.7	1.4	▲0.9	▲0.1	1.7	1.0	0.4							鉱工業生産指数
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	2.4	1.3	▲1.0	▲2.4	▲5.4	兆円	0.6	1.2	0.1	▲0.3	▲0.7	▲0.5	▲2.0	▲2.0	▲3.4							貿易収支(通関ベース)
39 経常収支	兆円	21.8	20.8	18.3	18.4	16.6	兆円	10.2	11.2	9.6	9.3	9.0	9.9	8.5	9.1	7.5							経常収支
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	110.80	109.79	110.00	110.00	110.00	円/ドル	110.57	109.59	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00							円相場(対米ドル)
41 日経平均株価	円	20,984	22,623	23,055	22,721	23,001	円	22,277	22,365	22,881	23,424	22,685	22,541	22,902	22,571	23,431							日経平均株価
42 ユーロ円TBOR(3ヶ月物)	%	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	%	0.07	0.09	0.08	0.07	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07							ユーロ円TBOR(3ヶ月物)
43 国債流通利回り(10年物)	%	0.05	0.07	0.10	0.10	0.10	%	0.05	0.06	0.08	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10							国債流通利回り(10年物)
44 マネーストック(新M2)	前年比 (%)	3.7	3.5	3.4	3.2	3.3	前年比 (%)	3.5	3.4	3.7	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3							マネーストック(新M2)
45 S&P500株価指数	ポイント	2,550	2,733	2,821	2,912	3,007	ポイント	2,688	2,712	2,754	2,799	2,844	2,889	2,936	2,983	3,031							S&P500株価指数
46 米国債10年金利	%	2.40	2.95	3.00	3.00	3.00	%	2.56	2.93	2.98	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00							米国債10年金利
47 米国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	2.2	2.7	2.4	2.1	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							米国実質GDP(暦年)
48 EU実質GDP(暦年)	前年比 (%)	2.5	2.0	1.7	1.8	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							EU実質GDP(暦年)
49 中国実質GDP(暦年)	前年比 (%)	6.9	6.7	6.4	6.3	5.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							中国実質GDP(暦年)
50 NY原油価格(WTI, 暦年)	ドル/バレル	50.9	67.5	71.3	75.0	75.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							NY原油価格(WTI, 暦年)

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	予測		
		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度		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	2021年度 上期	2021年度 下期		
51 名目GDP	前年度比 (%)	1.7	1.2	1.1	0.6	1.1	前期比 (%)	0.5	0.5	0.8	1.3	▲1.3	0.9	0.5	0.9	▲0.2	名目GDP	
52 内需	寄与度 (%)	1.8	1.4	1.4	0.8	1.6	寄与度 (%)	0.7	0.6	1.0	1.6	▲1.3	1.0	0.9	1.0	0.2	内需	
53 民間	寄与度 (%)	1.4	1.2	1.1	0.5	1.4	寄与度 (%)	0.7	0.5	0.8	1.3	▲1.2	0.6	1.0	0.6	0.5	民間	
54 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	1.2	1.1	0.9	1.1	1.9	前期比 (%)	0.5	0.4	1.0	1.3	▲1.6	1.0	1.8	0.7	0.5	名目民間最終消費支出	
55 名目民間住宅投資	前年度比 (%)	1.6	▲2.6	2.5	▲5.2	0.9	前期比 (%)	▲3.8	▲2.2	3.2	5.7	▲9.0	▲0.8	0.6	0.2	0.8	名目民間住宅投資	
56 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	4.0	4.3	2.4	0.2	0.8	前期比 (%)	1.8	2.6	1.3	2.5	▲1.1	0.2	0.9	▲0.4	1.6	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	0.0	0.2	寄与度 (%)	0.2	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.0	▲0.1	0.3	▲0.0	名目民間在庫品増加	
58 公需	寄与度 (%)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	寄与度 (%)	▲0.0	0.1	0.2	0.3	▲0.1	0.4	▲0.1	0.5	▲0.4	公需	
59 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.2	1.0	0.9	1.1	1.1	前期比 (%)	0.2	0.4	1.0	0.5	▲1.1	1.4	▲0.4	2.0	▲1.4	名目政府最終消費支出	
60 名目的資本形成	前年度比 (%)	3.2	▲0.1	3.2	1.7	0.0	前期比 (%)	▲1.4	0.4	0.1	3.7	▲0.9	2.7	▲1.1	1.6	▲2.0	名目的資本形成	
61 名目的在庫品増加	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	▲0.0	名目的在庫品増加	
62 外需	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.5	寄与度 (%)	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.3	0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.3	外需	
63 名目財貨・サービス	前年度比 (%)	10.4	5.5	3.0	1.4	1.3	前期比 (%)	4.6	2.1	2.1	1.4	1.2	0.8	0.0	1.6	▲0.6	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 (%)	11.7	7.0	5.0	2.6	3.9	前期比 (%)	5.9	2.6	2.8	3.0	1.0	1.2	1.8	2.4	▲1.1	名目財貨・サービスの輸入	
65 名目GDP	前年度比 (%)	1.7	1.2	1.1	0.6	1.1	前期比 (%)	0.5	0.5	0.8	1.3	▲1.3	0.9	0.5	0.9	▲0.2	名目GDP	
66 内需	寄与度 (%)	1.8	1.4	1.4	0.8	1.6	寄与度 (%)	0.7	0.6	1.0	1.6	▲1.3	1.0	0.9	1.0	0.2	内需	
67 民間	寄与度 (%)	1.4	1.2	1.1	0.5	1.4	寄与度 (%)	0.7	0.5	0.8	1.3	▲1.2	0.6	1.0	0.6	0.5	民間	
68 名目民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.7	0.6	0.5	0.6	1.0	前期比 (%)	0.3	0.2	0.6	0.7	▲0.9	0.5	1.0	0.4	0.3	名目民間最終消費支出	
69 名目民間住宅投資	前年度比 (%)	0.0	▲0.1	0.1	▲0.2	0.0	前期比 (%)	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2	▲0.3	▲0.0	0.0	0.0	0.0	名目民間住宅投資	
70 名目民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.6	0.7	0.4	0.0	0.1	前期比 (%)	0.3	0.4	0.2	0.4	▲0.2	0.0	0.2	▲0.1	0.3	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	0.0	0.2	寄与度 (%)	0.2	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.0	▲0.1	0.3	▲0.0	名目民間在庫品増加	
72 公需	寄与度 (%)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	寄与度 (%)	▲0.0	0.1	0.2	0.3	▲0.1	0.4	▲0.1	0.5	▲0.4	公需	
73 名目政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	前期比 (%)	0.1	0.1	0.2	0.1	▲0.0	0.3	▲0.1	0.4	▲0.3	名目政府最終消費支出	
74 名目的資本形成	前年度比 (%)	0.2	▲0.0	0.2	0.1	0.0	前期比 (%)	▲0.1	0.0	0.0	0.2	▲0.0	0.1	▲0.1	0.1	▲0.1	名目的資本形成	
75 名目的在庫品増加	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	▲0.0	名目的在庫品増加	
76 外需	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.5	寄与度 (%)	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.3	0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.3	外需	
77 名目財貨・サービス	前年度比 (%)	1.7	1.0	0.6	0.3	0.2	前期比 (%)	0.8	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.0	0.3	▲0.1	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 (%)	▲1.8	▲1.2	▲0.9	▲0.5	▲0.7	前期比 (%)	▲1.0	▲0.5	▲0.5	▲0.6	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.5	▲0.2	名目財貨・サービスの輸入	
79 GDPデフレーター	前年度比 (%)	0.1	▲0.1	0.2	0.1	▲0.2	前期比 (%)	0.1	▲0.1	▲0.1	0.2	0.1	0.4	▲0.5	0.4	▲0.6	GDPデフレーター	
80 民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.3	0.1	0.7	0.6	0.2	前期比 (%)	0.6	▲0.4	0.4	▲0.0	1.0	0.1	▲0.0	0.2	0.0	民間最終消費支出	
81 民間住宅投資	前年度比 (%)	1.9	1.2	1.0	0.8	0.0	前期比 (%)	1.0	0.8	▲0.2	0.5	1.4	0.3	▲0.4	0.4	▲0.3	民間住宅投資	
82 民間企業設備投資	前年度比 (%)	0.8	0.9	1.2	1.1	0.8	前期比 (%)	0.2	0.8	▲0.1	1.1	0.4	0.6	0.6	▲0.0	0.9	民間企業設備投資	
83 政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.5	0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.6	前期比 (%)	0.2	0.0	0.0	▲0.1	▲0.2	0.5	▲1.6	1.3	▲2.1	政府最終消費支出	
84 公的資本形成	前年度比 (%)	1.7	0.8	0.3	0.2	▲0.5	前期比 (%)	1.0	0.5	▲0.3	0.6	▲0.3	1.6	▲2.2	1.8	▲2.4	公的資本形成	
85 財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.8	1.4	0.2	0.0	▲0.1	前期比 (%)	1.0	0.7	0.2	0.3	▲0.2	0.3	▲0.4	0.4	▲0.6	財貨・サービスの輸出	
86 財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	7.3	3.8	2.3	1.8	1.0	前期比 (%)	3.1	1.2	2.0	0.1	2.5	0.2	0.7	0.4	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8月10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

2. 四半期の見通し

図表 6 日本経済見通し

系列名	単位	予測																系列名	
		実績	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	2021年Q2	2021年Q3	2021年Q4		2022年Q1
1 実質GDP	前期比、年率 (%)	1.9	2.0	1.7	2.1	2.0	2.8	▲5.9	▲1.7	2.6	1.4	2.5	2.4	0.5	0.6	0.9	0.9	実質GDP	
2 実質GDP	寄与度 (%)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7	▲1.5	▲0.4	0.6	0.3	0.6	0.6	0.1	0.1	0.2	0.2	実質GDP	
3 内需	寄与度 (%)	0.6	0.3	0.3	0.5	0.7	0.9	▲2.1	▲0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.1	0.3	0.3	0.3	内需	
4 民間	寄与度 (%)	0.6	0.2	0.2	0.5	0.5	0.7	▲2.0	▲0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.2	民間	
5 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	0.7	0.4	0.2	0.5	0.5	1.1	▲2.8	▲0.6	0.7	1.0	0.9	0.8	0.0	0.2	0.2	0.3	実質民間最終消費支出	
6 実質民間住宅投資	前期比 (%)	▲2.7	1.7	1.7	1.7	3.1	2.3	▲8.3	▲6.4	1.7	1.2	0.3	0.2	▲0.6	0.7	0.0	1.5	実質民間住宅投資	
7 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	1.3	0.6	0.9	0.6	0.6	1.0	▲1.7	▲0.5	0.0	▲0.4	0.3	0.4	▲0.7	0.2	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 (%)	0.0	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	▲0.1	0.2	0.1	0.1	▲0.1	▲0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	▲0.1	実質民間在庫品増加	
9 公需	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	▲0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	公需	
10 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.2	0.7	0.3	0.3	0.3	▲0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	実質政府最終消費支出	
11 実質公的資本形成	前期比 (%)	▲0.1	0.3	0.4	▲0.2	2.1	2.2	▲2.0	0.6	0.5	0.6	0.9	▲0.1	▲0.4	0.4	0.1	0.4	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	▲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 (%)	▲0.1	0.2	0.1	▲0.0	▲0.2	▲0.2	0.6	0.0	0.0	▲0.2	0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.0	外需	
14 実質対外「+/-」の輸出	前期比 (%)	0.2	1.8	0.9	0.1	0.3	1.6	0.5	0.0	0.4	0.2	0.3	0.1	1.1	0.2	▲0.2	0.1	実質対外「+/-」の輸出	
15 実質対外「+/-」の輸入	前期比 (%)	1.0	0.7	0.4	0.2	1.5	2.7	▲2.8	▲0.0	0.3	1.4	0.0	0.8	1.1	0.9	0.1	0.3	実質対外「+/-」の輸入	
16 実質GDP	前期比 (%)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7	▲1.5	▲0.4	0.6	0.3	0.6	0.6	0.1	0.1	0.2	0.2	実質GDP	
17 内需	寄与度 (%)	0.6	0.3	0.3	0.5	0.7	0.9	▲2.1	▲0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.1	0.3	0.3	0.3	内需	
18 民間	寄与度 (%)	0.6	0.2	0.2	0.5	0.5	0.7	▲2.0	▲0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2	0.2	民間	
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.4	0.2	0.1	0.3	0.3	0.6	▲1.6	▲0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	0.0	0.1	0.1	0.2	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	0.1	0.1	▲0.3	▲0.2	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 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	▲0.3	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	0.0	0.0	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 (%)	0.0	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	▲0.1	0.2	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	▲0.1	実質民間在庫品増加
23 公需	寄与度 (%)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	▲0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	公需	
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.0	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	
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	▲0.0	0.0	0.0	▲0.0	0.1	0.1	▲0.1	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	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	0.1	▲0.0	▲0.2	▲0.2	0.6	0.0	0.0	▲0.2	0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.0	外需	
28 実質対外「+/-」の輸出	寄与度 (%)	0.0	0.3	0.2	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	実質対外「+/-」の輸出	
29 実質対外「+/-」の輸入	寄与度 (%)	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.3	▲0.5	0.5	0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.0	▲0.1	実質対外「+/-」の輸入
30 名目GDP	前期比 (%)	0.4	0.5	0.6	0.0	1.0	0.6	▲1.0	▲1.0	1.4	0.1	0.5	0.1	1.0	▲0.2	0.0	▲0.2	名目GDP	
31 GDPデフレーター	前年比 (%)	0.1	▲0.1	0.0	▲0.3	0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	GDPデフレーター	
32 名目雇用者報酬	前年比 (%)	4.3	2.4	2.4	2.0	0.3	2.0	2.0	2.4	1.8	1.3	1.0	1.2	1.1	1.2	1.5	1.9	名目雇用者報酬	
33 消費者物価 (生鮮食品除く(割合))	前年比 (%)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	1.6	1.4	1.7	1.7	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	消費者物価 (生鮮食品除く(割合))	
34 消費税率引き上げの影響を除くケース	前年比 (%)	-	-	-	-	-	-	0.6	0.4	0.7	0.7	-	-	-	-	-	-	消費税率引き上げの影響を除くケース	
35 消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)	前年比 (%)	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.7	1.4	1.2	1.5	1.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	消費者物価 (生鮮食品及びエネルギー除く)	
36 完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	完全失業率	
37 鉱工業生産指数	前期比 (%)	1.2	0.2	0.5	0.2	0.3	2.0	▲0.9	▲1.9	0.1	1.4	1.2	▲0.4	0.5	1.3	0.5	▲1.5	鉱工業生産指数	
38 貿易収支(通関ベース)	兆円	0.8	0.4	0.5	▲0.4	0.2	▲0.5	0.1	▲0.8	0.2	▲0.7	▲0.4	▲1.5	▲0.5	▲1.4	▲1.2	▲2.2	貿易収支(通関ベース)	
39 経常収支	兆円	5.0	6.2	4.1	5.5	4.0	5.4	3.6	5.4	4.3	5.6	3.6	5.0	3.9	5.2	3.0	4.5	経常収支	
40 円相場(対米ドル)	円/ドル	109.17	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	円相場(対米ドル)	
41 日経平均株価	円	22,348	22,381	22,768	22,994	23,279	23,569	22,768	22,603	22,702	22,379	22,818	22,986	22,402	22,741	23,411	23,452	日経平均株価	
42 ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.08	0.07	0.08	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)	
43 国債流通利回り (10年物)	%	0.05	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	国債流通利回り (10年物)	
44 マネーストック (新M2)	前年比 (%)	3.1	3.6	3.4	3.9	3.9	3.3	3.3	3.1	3.3	3.1	3.1	3.3	3.1	3.3	3.3	3.3	マネーストック (新M2)	
45 S&P500株価指数	ポイント	2,703	2,722	2,743	2,765	2,787	2,810	2,832	2,855	2,878	2,901	2,924	2,947	2,971	2,995	3,019	3,043	S&P500株価指数	
46 米国債10年金利	%	2.92	2.94	2.97	2.98	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	米国債10年金利	
47 米国実質GDP (暦年)	前期比、年率 (%)	4.1	2.0	3.1	1.1	2.6	3.8	1.9	1.1	2.2	2.4	1.5	1.5	2.4	2.1	0.9	1.7	米国実質GDP (暦年)	
48 EU実質GDP (暦年)	前期比、年率 (%)	1.7	1.5	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	EU実質GDP (暦年)	
49 中国実質GDP (暦年)	前期比、年率 (%)	6.7	6.6	6.6	6.4	6.3	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0	5.7	中国実質GDP (暦年)	
50 NY原油価格 (WTI、暦年)	ドル/バレル	67.9	69.0	70.0	70.0	70.0	70.0	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)	

系列名	単位	四半期															系列名	
		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	予測			
		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	2021年Q2	2021年Q3	2021年Q4		2022年Q1
51 名目GDP	前期比 (%)	0.4	0.5	0.6	0.0	1.0	0.6	▲1.0	▲1.0	1.4	0.1	0.5	0.1	1.0	▲0.2	0.0	▲0.2	名目GDP
52 内需	寄与度 (%)	0.6	0.1	0.7	0.4	1.0	0.7	▲1.3	▲0.7	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.0	0.1	0.1	内需
53 民間	寄与度 (%)	0.5	0.1	0.5	0.4	0.8	0.6	▲1.2	▲0.7	0.8	0.3	0.6	0.5	0.3	0.0	0.5	0.1	民間
54 名目民間最終消費支出	前期比 (%)	0.3	0.2	0.8	0.3	0.7	0.8	▲1.5	▲1.0	1.2	0.7	1.2	0.5	0.5	▲0.2	0.6	▲0.0	名目民間最終消費支出
55 名目民間住宅投資	前期比 (%)	▲2.0	1.4	1.4	2.0	3.7	1.8	▲7.0	▲6.0	2.1	0.6	▲0.2	1.0	▲0.2	▲0.1	▲0.5	2.7	名目民間住宅投資
56 名目民間企業設備投資	前期比 (%)	2.0	0.5	0.6	0.9	1.4	1.2	▲1.8	0.2	0.1	0.0	0.3	1.2	▲1.4	0.8	0.4	1.5	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	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	0.2	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.2	▲0.0	0.1	▲0.2	名目民間在庫品増加
58 公需	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.1	▲0.1	0.0	0.4	0.1	▲0.2	0.0	0.5	0.0	▲0.4	0.0	公需
59 名目政府最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.3	0.8	0.1	0.2	0.3	▲0.2	▲0.1	1.2	0.5	▲0.8	0.2	1.8	0.2	▲1.5	▲0.0	名目政府最終消費支出
60 名目公的資本形成	前期比 (%)	0.5	▲0.4	0.4	▲0.1	3.1	1.3	▲1.9	0.8	2.5	▲0.3	▲1.0	0.1	1.8	▲0.5	▲2.1	0.8	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	▲0.0	▲0.0	名目公的在庫品増加
62 外需	寄与度 (%)	▲0.2	0.4	▲0.1	▲0.4	▲0.0	▲0.2	0.3	▲0.3	0.2	▲0.3	0.0	▲0.5	0.2	▲0.3	▲0.0	▲0.2	外需
63 名目財貨+サービスの輸出	前期比 (%)	0.5	3.0	0.8	▲0.5	0.4	2.5	0.3	▲0.7	0.5	1.4	▲0.2	▲1.0	1.2	1.8	▲0.9	▲1.4	名目財貨+サービスの輸出
64 名目財貨+サービスの輸入	前期比 (%)	1.4	1.0	1.5	1.6	0.5	3.4	▲1.1	1.0	▲0.7	2.9	▲0.3	1.5	0.1	3.1	▲0.7	0.6	名目財貨+サービスの輸入
65 名目GDP	前期比 (%)	0.4	0.5	0.6	0.0	1.0	0.6	▲1.0	▲1.0	1.4	0.1	0.5	0.1	1.0	▲0.2	0.0	▲0.2	名目GDP
66 内需	寄与度 (%)	0.6	0.1	0.7	0.4	1.0	0.7	▲1.3	▲0.7	1.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.0	0.1	0.1	内需
67 民間	寄与度 (%)	0.5	0.1	0.5	0.4	0.8	0.6	▲1.2	▲0.7	0.8	0.3	0.6	0.5	0.3	0.0	0.5	0.1	民間
68 名目民間最終消費支出	前期比 (%)	0.2	0.1	0.4	0.1	0.4	0.4	▲0.8	▲0.6	0.6	0.4	0.7	0.3	0.3	▲0.1	0.3	▲0.0	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	0.1	0.1	0.1	▲0.2	▲0.2	0.1	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	0.0	0.1	名目民間住宅投資
70 名目民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	▲0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	▲0.2	0.1	0.1	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	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	0.2	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.2	▲0.0	0.1	▲0.2	名目民間在庫品増加
72 公需	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.1	▲0.1	0.0	0.4	0.1	▲0.2	0.0	0.5	0.0	▲0.4	0.0	公需
73 名目政府最終消費支出	前期比 (%)	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	0.2	0.1	▲0.2	0.0	0.4	0.0	▲0.3	▲0.0	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	▲0.0	0.2	0.1	▲0.1	0.0	0.1	▲0.0	▲0.1	0.0	0.1	▲0.0	▲0.1	0.0	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	▲0.0	▲0.0	名目公的在庫品増加
76 外需	寄与度 (%)	▲0.2	0.4	▲0.1	▲0.4	▲0.0	▲0.2	0.3	▲0.3	0.2	▲0.3	0.0	▲0.5	0.2	▲0.3	▲0.0	▲0.4	外需
77 名目財貨+サービスの輸出	前期比 (%)	0.1	0.6	0.2	▲0.1	0.1	0.5	0.1	▲0.1	0.1	0.3	▲0.0	▲0.2	0.2	0.3	▲0.0	▲0.2	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 (%)	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.6	0.2	▲0.2	0.1	▲0.5	0.1	▲0.3	▲0.0	▲0.6	0.1	▲0.1	名目財貨+サービスの輸入
79 GDPデフレーター	前期比 (%)	▲0.0	0.0	0.1	▲0.5	0.5	▲0.1	0.5	▲0.6	0.8	▲0.3	▲0.2	▲0.5	0.8	▲0.4	▲0.2	▲0.4	GDPデフレーター
80 民間最終消費支出	前期比 (%)	▲0.4	▲0.2	0.6	▲0.2	0.2	▲0.3	1.4	▲0.4	0.5	▲0.3	0.3	▲0.3	0.5	▲0.4	0.4	▲0.3	民間最終消費支出
81 民間住宅投資	前期比 (%)	0.7	▲0.3	▲0.2	0.3	0.5	▲0.4	1.4	0.4	0.4	▲0.7	▲0.5	0.9	0.3	▲0.8	▲0.5	1.2	民間住宅投資
82 民間企業設備投資	前期比 (%)	0.7	▲0.0	▲0.3	0.4	0.8	0.2	▲0.1	0.6	0.1	0.4	0.0	0.7	▲0.7	0.6	0.2	1.0	民間企業設備投資
83 政府最終消費支出	前期比 (%)	▲0.0	0.1	0.1	▲0.2	▲0.0	0.1	▲0.0	▲0.4	0.8	▲0.1	▲1.4	▲1.4	1.5	▲0.1	▲1.9	▲0.4	政府最終消費支出
84 公的資本形成	前期比 (%)	0.6	▲0.7	0.0	0.1	1.0	▲0.9	0.1	0.2	2.0	▲0.9	▲1.8	0.2	2.2	▲0.9	▲2.2	0.4	公的資本形成
85 財貨+サービスの輸出	前期比 (%)	0.3	1.1	▲0.1	▲0.6	0.1	0.8	▲0.2	▲0.7	0.0	1.2	▲0.5	▲1.0	0.1	1.6	▲0.7	▲1.3	財貨+サービスの輸出
86 財貨+サービスの輸入	前期比 (%)	0.5	0.3	1.1	1.4	▲0.9	0.6	1.7	1.0	▲1.0	1.4	▲0.3	0.7	▲1.0	2.2	▲0.8	0.3	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8月10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