

経済レポート

2022／2023 年度短期経済見通し(2022年3月)(2次QE反映後) ～緩やかな回復基調への復帰が期待されるが、ウクライナ情勢によっては下振れも～

調査部

- 3月9日発表の2021年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+1.1%(年率換算+4.6%)と1次速報値の同+1.3%(同+5.4%)から小幅に下方修正されたが、堅調な結果であることに変わりはない。感染第5波の収束、緊急事態宣言の全面解除を受けて、対面型サービスを中心に個人消費が急増し、全体をけん引した。
- 年明け後も景気は緩やかに持ち直しているが、オミクロン株の感染急拡大と多くの地域でのまん延防止等重点措置の適用によって個人消費が再び悪化するなど、一部に弱さが見られる。それでも、①オミクロン株の重症化リスクが小さいこともあり、需要抑制によるマイナス効果がこれまでの緊急事態宣言発出時と比べ軽微にとどまると見込まれること、②感染が2月上旬にピークアウトしたことで今後は需要の盛り返しが期待できることから、2022年1～3月期の実質GDP成長率は前期比横ばい(年率換算0.0%)と、辛うじてマイナス成長は回避できると予想している。
- ただし、①消費者物価の上昇により、消費者マインドが悪化する、②各国の金融政策が引き締めに転換しており、金利上昇が世界経済のブレーキとなる、③ウクライナ情勢悪化による資源価格高騰や金融市場の動揺といったマイナスの影響が拡大する、などの景気下振れ要因が強まれば、1～3月期がマイナス成長に陥る可能性があるほか、2022年度上期の成長率を押し下げる要因となる。
- 2021年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%(ゲタの効果を除いた成長率では同+0.6%)と、前年度の落ち込みと比べると小幅のプラスにとどまる。また、実質GDPの水準のコロナ前回復は、2022年4～6月期にずれ込もう。
- 景気の一段の下振れを回避するためには、まずは3回目のワクチン接種の促進などの感染拡大防止策の徹底、医療提供体制の整備、治療薬の確保が求められるが、一方で、ワクチンパスポートの積極的な活用など感染拡大防止と社会経済活動を両立させる工夫や、国境を越えた人の移動を拡大するよう体制を整えることも必要である。
- 2022年度に入れば、感染第6波の収束とワクチン接種の進展により、個人消費を中心に景気は回復基調に復帰し、感染状況次第でGo Toキャンペーンなどの需要喚起策の再開も可能となって、景気を押し上げると期待される。2022年度中は、感染拡大防止と社会経済活動活性化のバランスを慎重に図ることが求められ、需要の回復を抑制する要因となる一方、感染の一時的な拡大はあっても小規模にとどまり、まん延防止等重点措置などの適用は回避されると想定しており、2022年度の実質GDP成長率は前年比+2.6%(ゲタの効果を除いた成長率では同+2.2%)を予想する。ただし、ウクライナ情勢の行方次第では、資源価格高騰、高止まりにより景気が下振れるリスクがある。
- 2023年度は、コロナの感染拡大による社会経済活動の制限はほぼ解消される見込みであり、景気の回復が続く。実質GDP成長率は前年比+1.8%(ゲタの効果を除いた成長率では同+1.0%)を予想する。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2021年度	2022年度	2023年度	2021年度	2022年度	2023年度	2021年度	2022年度	2023年度
2月16日時点	2.5	2.8	1.8	1.3	2.9	2.1	-1.1	0.0	0.3
今回	2.3	2.6	1.8	1.2	1.6	2.9	-1.1	-1.0	1.0

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

 (お問い合わせ)調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当: 丸山 03-6733-1630

1. 景気の現状～2021 年中は感染第 5 波収束を受けて急回復

2021 年中は感染状況に左右される状態が続く

国内景気は、緊急事態宣言の発出と解除、新型コロナウイルスの新規感染者数の増加と減少に合わせて経済活動の制限と緩和が繰り返される中で、緩やかに持ち直している。

2021 年中は、断続的に感染拡大の第 3 波から第 5 波が発生し、これに対し 1 月、4 月、7 月に合計 3 回の緊急事態宣言が発出された。この間、経済活動が制限され、人流が抑制される中で、宿泊・飲食サービス業、旅客輸送業、旅行業、教養娯楽サービス業など対面型サービス業の需要が落ち込んだ。それでも、感染拡大が一服し、緊急事態宣言が解除され、経済活動が再開されると対面型のサービス需要も持ち直し、その結果として感染の再拡大を招くことが繰り返された。

一方、巣ごもり需要の増加や海外経済の順調な回復を背景に輸出の増加が続くなど、緊急事態宣言下においても財の需要は底堅く推移し、景気を下支えした。このため、短期的に需要が冷え込み、景気の下振れ懸念が強まる局面はあったものの、均してみると景気の緩やかな持ち直し傾向は維持された。

ただし、7～9 月期は、それまでよりも個人消費の落ち込み幅が拡大し、実質 GDP 成長率もマイナスに陥った。これは、第一に感染第 5 波の発生を受けて、本来繁忙期である夏休みの時期に緊急事態宣言が発出され、対面型サービスの需要が急減したためである。9 月に感染第 5 波が収束し、これらの需要は持ち直したものの、夏場の減少を十分に取り戻すことはできなかった。そして第二に、半導体や部品の不足により自動車工業が生産制約に陥って大幅な減産を余儀なくされたため、耐久財の需要も落ち込んだためである。

さらに、企業部門においても、部品不足を背景に資本財の出荷が減少するなど、供給側の要因もあって投資が制限され、設備投資も落ち込んだ。また、生産制約の影響を受けた自動車を中心に輸出も落ち込んだ。

10～12 月期は感染第 5 波の収束を受けて大幅なプラス成長を達成

2021 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率（2 次速報）は前期比+1.1%（年率換算+4.6%）と、1 次速報の同+1.3%（同+5.4%）から下方修正された（図表 1）。もともと、堅調な結果であることに変わりはない。感染第 5 波の収束後、個人消費を中心に需要が順調に持ち直したことや、自動車の供給制約が解消に向かったことなどが、プラス幅の拡大した要因である。

需要項目ごとの動きをみていくと、実質個人消費は前期比+2.4%と大きく増加した。感染第 5 波の収束、緊急事態宣言の全面解除を受けて、宿泊・飲食サービス、旅客輸送、旅行、レジャーなど対面型サービスへの支出が増えたことに加え（サービス支出は前期比+3.1%）、半導体など部品不足による自動車の生産制約が解消に向かったことを背景に自動車購入が増えたことや（耐久財支出は同+8.9%）、被服や身の回り品の販売も好調だった（半耐久財は同+6.9%）。また、実質住宅投資は、住宅着工件戸数が足元で弱含んでいることもあり、前期比-1.0%とマイナスが続いた。

企業部門では、実質設備投資は前期比+0.3%とわずかだがプラスに転じた。持ち直しのペースは鈍いが、業績改善を背景に企業の設備投資意欲は底堅さを維持していると考えられる。実質在庫投資は、感染第 5 波が収束し、経済活動が活発化する中で取り崩しが進み、実質 GDP 成長率に対する前期比寄与度は-0.1%と

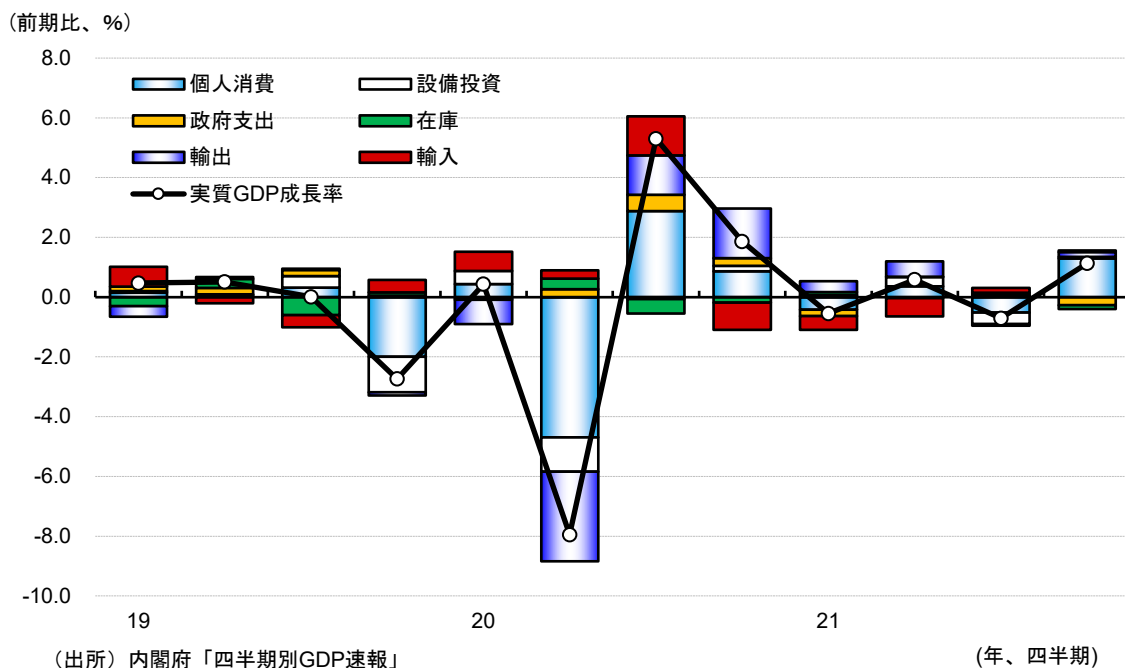
マイナスに寄与した。

政府部門では、ワクチン接種の進展による押し上げ効果が一巡したとみられ、実質政府最終消費は前期比 -0.4% と3四半期ぶりに減少した。実質公共投資は、水準こそ高いものの建設業の供給力の限界もあり、同 -3.8% と4四半期連続で減少した。この結果、内需の前期比寄与度は $+0.9\%$ となった(1次速報の同 $+1.1\%$ を下方修正)。

外需の前期比寄与度は $+0.2\%$ と2四半期連続でプラスとなった(1次速報の同 $+0.2\%$ を据え置き)。実質輸出は増加した一方、実質輸入は減少した。実質輸出は、自動車の生産制約が解消に向かったことで増加し、前期比 $+0.9\%$ と2四半期ぶりに増加した。実質輸入は、コロナ禍でも堅調だったノートPCやスマートフォンの増加が一服したことや、ワクチンの輸入が減ったことなどから、前期比 -0.4% と2四半期連続で減少した。

実感に近い名目GDP成長率は前期比 $+0.3\%$ (年率換算 $+1.4\%$)と2四半期ぶりにプラスとなった(1次速報の前期比 $+0.5\%$ 、年率換算 $+2.0\%$ から下方修正)。また、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは前年比 -1.3% (1次速報から修正なし)と、資源価格上昇などを受けた輸入物価の上昇が大きく(輸入は控除項目のため、輸入物価の上昇はGDPデフレーターに対しマイナスに寄与する)、前年比マイナスが続いた。

図表 1. 実質 GDP 成長率の内訳



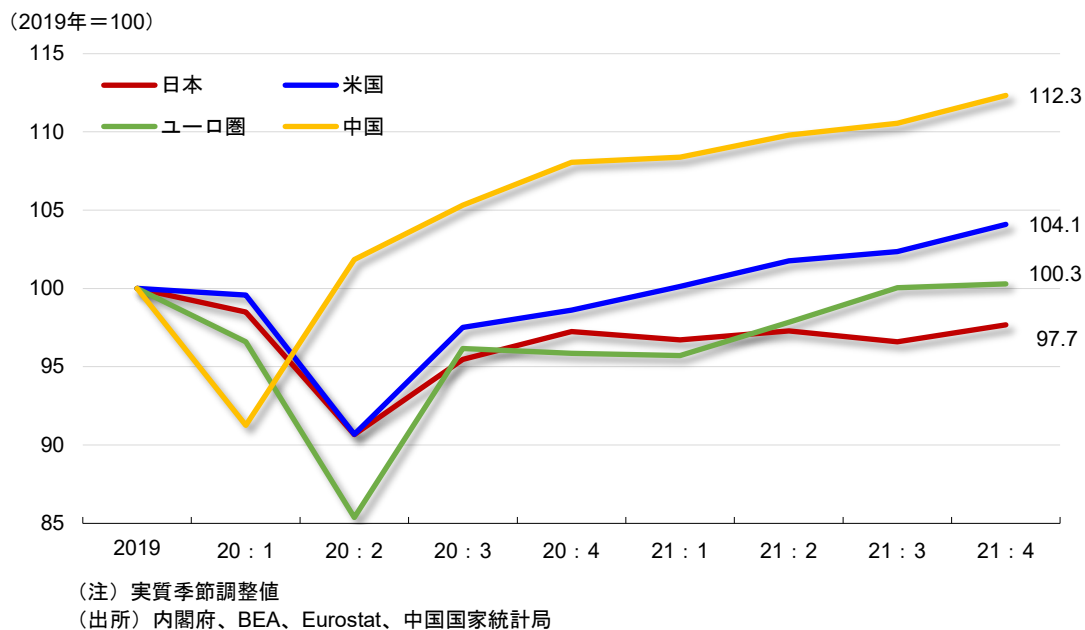
主要国と比べて遅いコロナ禍での回復ペース

2021年通年では前年比 $+1.6\%$ と3年ぶりにプラスに転じたものの、コロナ禍で大きく落ち込んだ2020年の同 4.5% の落ち込みを全く取り戻せていない。これは先述したように、2021年に入ってからプラス成長とマイナス成長が繰り返すなど、極めて緩慢なペースでしか景気が回復していないためである。

図表 2 は主要国・地域の実質 GDP を、2019 年を 100 として、2020 年 1~3 月期以降の推移をみたものである。これによると、中国、米国はすでに 2019 年の水準を大きく上回り、ユーロ圏も 2021 年 10~12 月期に上

回った一方、日本は依然として到達していない(一般にコロナ前とされる 2019 年 10~12 月期の水準との比較においても、同様に日本だけが未達である)。2021 年に入って前期比での成長率がプラスとマイナスを交互に繰り返しており、米欧中などすでにコロナ前を回復している他の主要国・地域と比べると回復力は鈍い。この日本の回復力の弱さは、他国と比べてワクチンの接種が遅れたことに加え、自動車産業への依存度が高く、生産制約によるマイナスのインパクトを大きく受けたという構造的な要因があったと考えられる。

図表 2. 主要国・地域の実質 GDP の推移



2. 2022/2023 年度の経済見通し

～緩やかな回復基調への復帰が期待されるが、ウクライナ情勢によっては下振れも～

足元の景気は、緩やかに持ち直しているが、一部に弱さが見られる

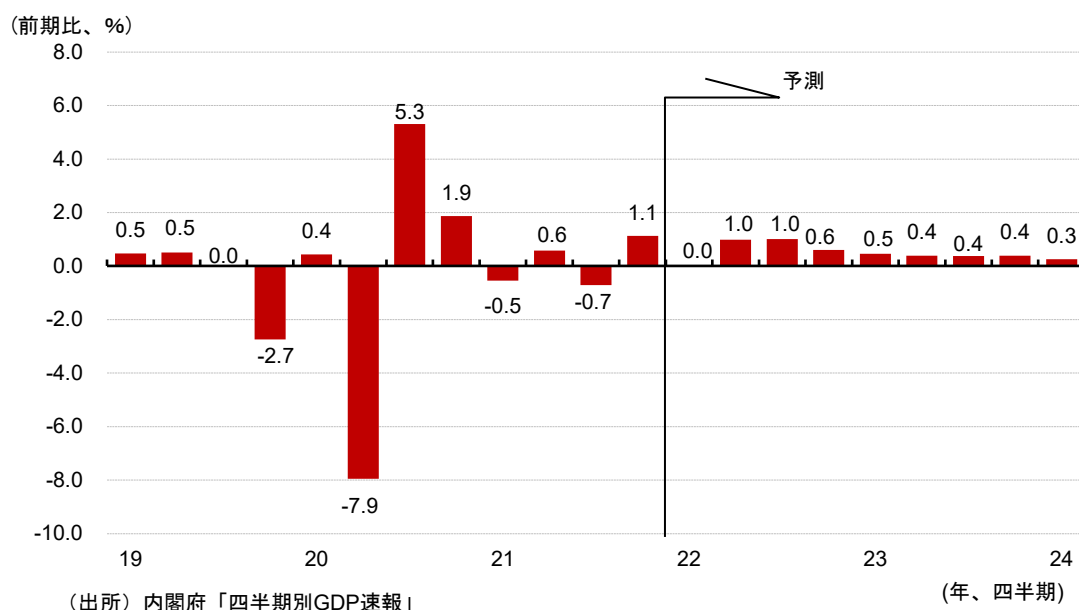
年明け後も景気は緩やかに持ち直しているが、オミクロン株の感染急拡大と多くの地域でのまん延防止等重点措置の適用によって個人消費が再び悪化するなど、一部に弱さが見られる。中でも 10～12 月期に持ち直していた対面型サービスの需要の悪化が懸念される。それでも、2022 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比横ばい(年率換算 0.0%)と、辛うじてマイナス成長は回避できると予想している(図表 3)。

その理由は、第一に、オミクロン株の重症化リスクが小さいこともあり、人流の抑制による景気へのマイナス効果がこれまでの緊急事態宣言発出時と比べ軽微にとどまると見込まれるためである。そして第二に、感染が 2 月上旬にピークアウトしたことで、一部地域ではまん延防止等重点措置が解除されたなど、オミクロン株による景気下押し圧力は最悪期を脱したと考えられ、今後は需要の盛り返しが期待できるためである。1～2 月にかけての個人消費の落ち込みから判断して、1～3 月期の個人消費の水準が昨年 10～12 月期を越えることは難しく、実質個人消費は前期比でマイナスに陥ることは避けられないであろう。しかし、少なくとも感染第 5 波による昨年 7～9 月期ほどの深刻な落ち込みは回避できそうだ。

また、企業業績の改善が続いていることを背景に、設備投資も増加が続くと予想されるほか、年明け以降 3 回目のワクチン接種を積極的に進めていることを反映して政府消費も増加に転じると考えられる。

この結果、2021 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +2.3%と、前年度の落ち込みと比べると小幅のプラスにとどまると予想する。ゲタの効果を除いた成長率では同 +0.6%であり、いかに回復ペースが鈍いかわかるであろう。また、四半期の実質 GDP の水準がコロナ前を回復するタイミングは、2022 年 4～6 月期にずれ込もう。

図表 3. 実質 GDP 成長率 (四半期)



それでも 1～3 月期にマイナス成長に陥る可能性は残る

ただし、以下の景気下振れ要因が強まれば、1～3 月期がマイナス成長に陥る可能性があるほか、4～6 月期以降も景気回復の妨げとなることが懸念される。

最大の景気下振れリスクは、やはりオミクロン株の感染状況の行方である。2 月上旬にピークアウトしたとはいえ油断は禁物であり、感染拡大の勢いがなかなか衰えず、まん延防止等重点措置が再延長されることで消費者や企業のマインドが委縮し、消費や投資の動きが弱まることが懸念される。また、海外での感染拡大による生産制約、コンテナ船輸送の遅延など世界的な物流の混乱によってサプライチェーンの停滞が長期化、深刻化するリスクは残っているほか、自動車の生産制約の解消にもまだ時間がかかりそうである。こうした感染拡大への懸念は、1～3 月期にとどまらず、少なくとも 2022 年中は新株の発生の可能性も含め、不透明要因として存在し続けるであろう。

次に、物価上昇によるマイナス効果である。感染拡大によって供給に制限がかかる一方で、感染収束時に一気に需要が持ち直したことから、様々な財やサービスで需給バランスが崩れ、価格の上昇につながっている。中でも、原油等の資源価格については、2021 年に入ってから上昇ペースが高まり、各国の物価を大幅に押し上げている。こうしたコスト負担の増加は企業業績を悪化させ、企業が販売価格に転嫁すれば、消費者物価指数の上昇を通じて、家計の購買力を減少させる。諸外国と比べると日本の消費者物価の伸び率は低位で安定しているが、食品、エネルギーといった身近なものの値段が上昇することで消費者の節約志向が強まり、感染第 6 波が収束した後のリベンジ消費の盛り上がりにも水を差すことが懸念される。

さらに、金利上昇によるマイナス効果がある。こうしたインフレ懸念の台頭を背景に、各国で緊急避難的な金融緩和の状態から、金融引き締めめに政策が転換されつつあり、これを受けて金利の上昇傾向が強まっている。金利が上昇すれば、世界経済の回復力が鈍化する懸念があり、中でも米国の金融引き締めをきっかけとして新興国の通貨安や株安などが進み、国際金融市場が混乱に陥るリスクが指摘される。また、コロナ禍で各国の債務残高が膨らんでいる中、金利上昇が債務負担を増加させるという問題もある。

ウクライナ情勢の緊迫化による景気下振れリスク

こうした下振れリスクにさらに拍車をかけるのが、ウクライナ情勢の緊迫化である。ウクライナ情勢の国内景気への具体的な影響は、大きく分けて、①物価上昇による個人消費の減少、②企業利益の減少による設備投資の抑制や雇用、賃金の削減、③海外景気悪化による輸出減少、の 3 点によるものと考えられるが、いずれもこれまでであった景気下振れリスクを高める効果がある(図表 4)。

このうち、③については、ロシア向けの輸出シェアが 2021 年時点で 1%程度とあまり大きくないため、直接的な影響は軽微である。欧州景気の悪化が見込まれるため、欧州向け輸出に影響が出る可能性が高いが、その場合でも、中国・アジア、米国向け程のインパクトはない。足元の輸出については、生産制約によって自動車輸出が抑制されていることが大きな問題となっており、自動車の生産制約の解消が進むかどうかの影響の方が大きいといえる。

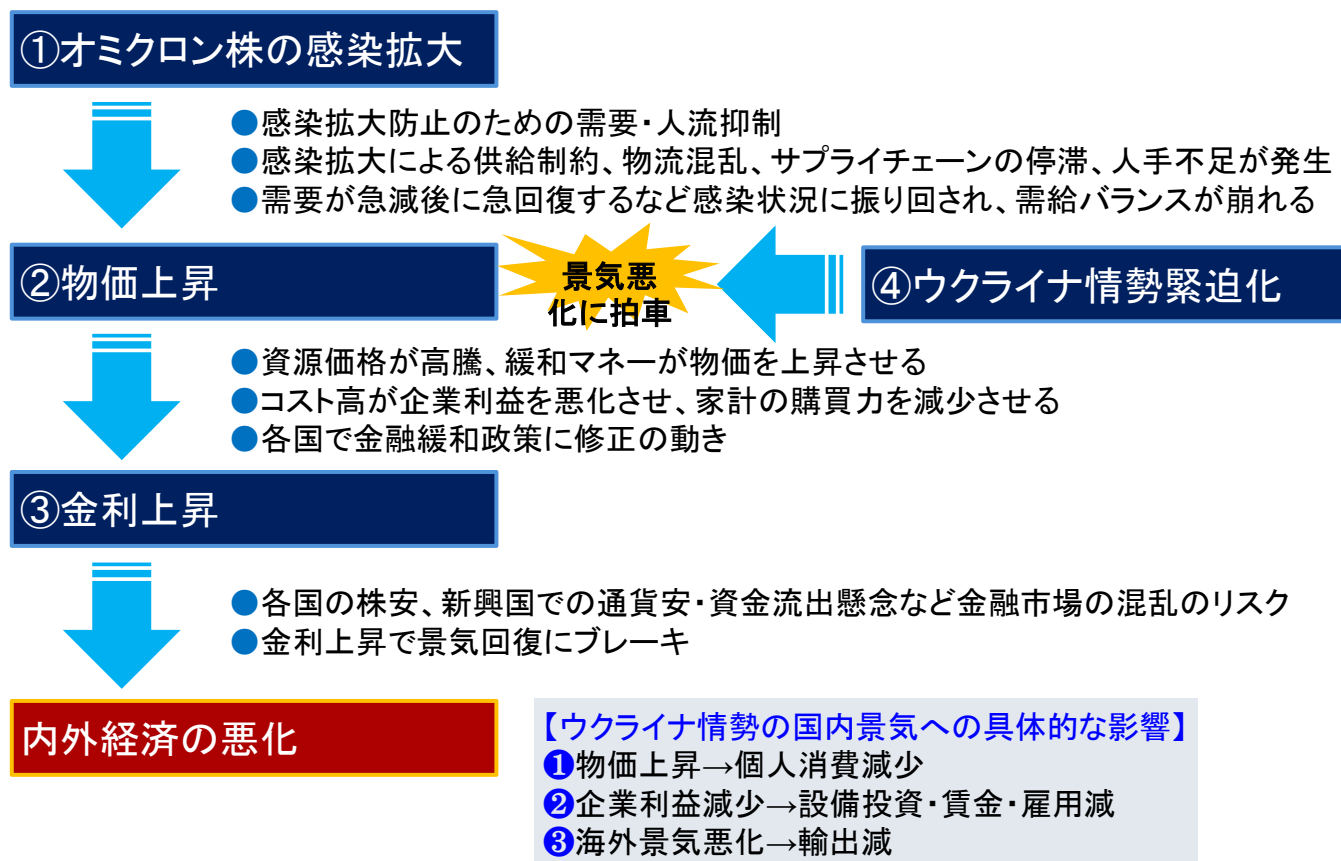
次に、①および②の影響については、日本の資源・エネルギー輸入額の増加分を、家計と企業でいかに分担するかということであり、同一の問題といえる。

現在の状況下では、企業が販売価格に十分に転嫁することは難しいため、企業業績を少なからず悪化させることになると思われるが、その場合、懸念されるのがリストラ圧力の高まりであり、実際に設備投資、雇用、賃金が減少すれば実体経済にマイナスの効果が出る。ただし、2021年までの企業業績は順調に回復しており、手元キャッシュフローは潤沢なうえ、以前から多額の内部留保を抱えている。このため、慌てて設備投資を先送りする、削減するといった状況にはなりづらい。また、人手不足感が強い中で、雇用・賃金の削減に踏み切ることも難しいであろう。業績悪化によってコスト削減圧力は強まろうが、本格的なリストラに踏み切るような状況ではない。

一方、家計にも、物価上昇という形で一定の負担が課されることになる。コロナ禍前の状態であれば、食品、エネルギーへの出費が増えると、家計はその他の支出を減らして総額の支出を一定に保とうとし、実質個人消費の減少につながる。しかし、現在は、消費機会の逸失によって貯蓄が増加している状態にあり、無理に他の支出を削減する必要に迫られているわけではない。加えて、コロナの感染が落ち着いてきた時に期待される旅行、外食、レジャーなどへのリベンジ消費は、主にこれまで積み上がって来た貯蓄を原資として支出されることになると思われ、食品、エネルギーへの支出が増加したからといって、その分だけ、支出が手控えられるものではない。物価上昇によって消費者マインドが悪化するため、リベンジ消費の盛り上がりを弱める可能性はあるものの、個人消費は引き続きコロナの感染状況に大きく左右されることに変わりはないであろう。

このように、ウクライナ情勢の緊迫化は、長期化、泥沼化しないことを前提にすれば、景気にとって大きな下振れリスクではあるものの、一気に後退局面入りするほどの強いインパクトではないだろう。

図表 4. 日本経済を取り巻く下振れリスク



求められるウィズコロナに向けた取り組み

景気の一段の下振れを回避するためには、まずは3回目のワクチン接種の促進などの感染拡大の防止策を徹底し、医療崩壊を招かないよう医療提供体制を整備し、治療薬の確保を進めることが求められる。

その一方で、ワクチンパスポートの積極的な活用など感染拡大防止と社会経済活動を両立させる工夫や、国境を越えた人の移動を拡大するよう体制を整えることも必要であろう。今後は、新型コロナウイルスへの対策を、人流抑制を中心としたものから、徐々に拡大防止と活動活性化のバランスを重視したものに軸足を移していくべきである。

また、経済対策(コロナ克服・新時代開拓のための経済対策)も、感染状況を見極めつつ、可能なものから着実に実行していかなければならない。ただし、Go To キャンペーンなどの需要喚起策は、勇み足となって感染を再拡大させないためにも、再開時期については慎重に判断し、内容も段階的に進めて行くなどの工夫が求められる。

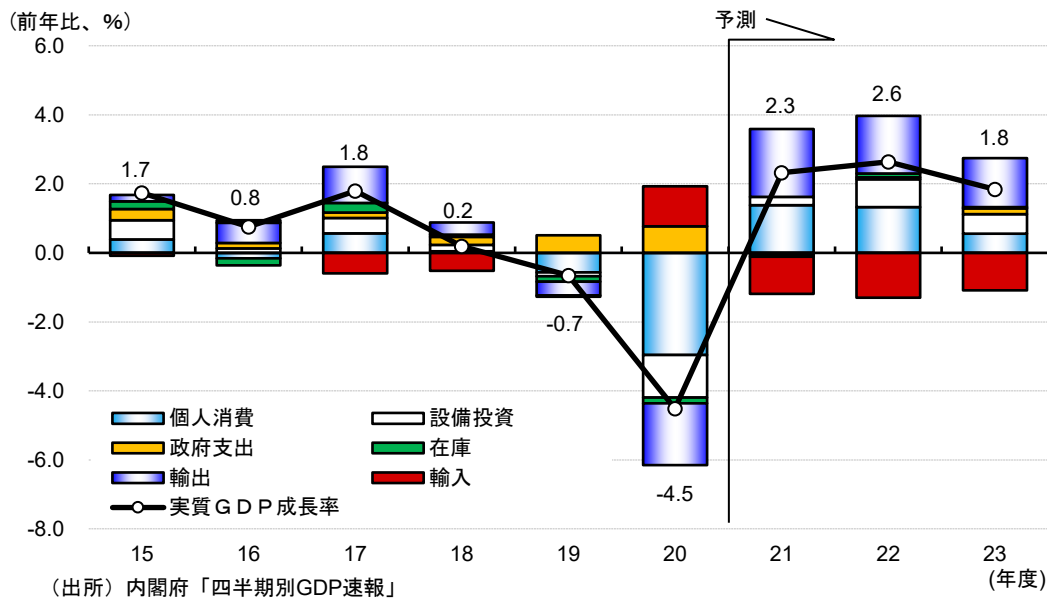
2022 年度中は緩やかな回復ペースにとどまる

2022 年度に入れば、感染第6波の収束と3回目のワクチン接種の進展により、個人消費を中心に景気は回復基調に復帰し、感染状況次第で Go To キャンペーンなどの需要喚起策の再開も可能となって景気を押し上げると期待される。2022 年度は、徐々にコロナショック前の生活様式に戻っていく、アフターコロナ期への移行期間に位置付けられると考えられる。このため、引き続き感染拡大防止と社会経済活動の活性化のバランスを慎重に図ることが求められ、需要の回復を抑制する要因となるであろう。

その一方で、感染の一時的な拡大はあっても小規模な波にとどまり、まん延防止等重点措置などの適用は回避されると想定している。徐々にコロナとの共存関係が進むにしたがって、過去の2年間ほどの強力な需要の抑制策を発動する必要性は薄らいでくるであろう。

このため、2022 年度を通じて景気の持ち直しが維持され、2022 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.6% (ゲタの効果を除いた成長率では同+2.2%)を予想する(図表5)。ただし、ウクライナ情勢の行方次第では、資源価格がさらに高騰し、また長期間にわたって高止まることによって、景気が下振れるリスクはある。

図表 5. 実質 GDP 成長率の予測（年度）



コロナショックの逆境下で得た教訓の成果も効力を発揮する

2023年度には、新型コロナウイルスの感染は概ね収束し、感染拡大による社会経済活動の制限はほぼ解消されると想定している。また、2023年度末には国境を越えた人の移動制限が撤廃されるであろう。

このため、2023年度も景気の緩やかな回復が続くと考えており、2023年度の実質 GDP 成長率は前年比 +1.8% (ゲタの効果を除いた成長率では同 +1.0%) を予想する。4~6 月期には消費税率引き上げ前の 2019 年 7~9 月期を上回って過去最高を更新する見込みである。

景気の持ち直しとともに労働需給が徐々にタイト化するが、コロナ禍においてテレワークの推進や業務のリモート化をはじめとする各種の試みが急速に浸透した結果、通信環境などのインフラ整備、AI など新技術普及、働き方改革の推進とも相まって、労働力人口の増加、余暇の創出、副業・兼業の広がりなどにつながり、労働生産性を向上させ、潜在成長力の底上げを促すと期待される。

3. 項目ごとの見通し

主要項目ごとの動きは以下のとおり予想した。

① 家計部門

雇用情勢は緩やかな改善が続く

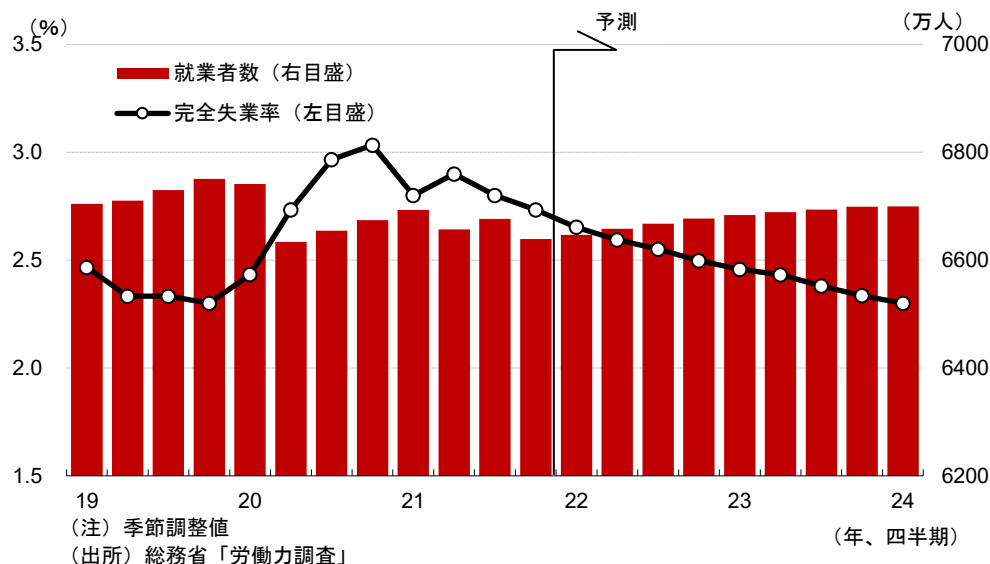
新型コロナウイルスの感染状況によって雇用情勢は改善と悪化を繰り返し、均してみると横ばい圏で推移してきたが、足元では緩やかに改善している。完全失業率は、2020年10月に3.1%まで悪化した後は低下に転じ、コロナの感染状況によって左右されながらも、2021年12月には2.7%に低下した。この間、失業者の数も着実に減少し、また休業者数もコロナ前の水準を下回るまで減少している。

雇用情勢の急速な悪化が回避されたのは、産業全体では人手不足感は依然として強く、一部の業種では引き続き深刻な人手不足の状態にあることが背景にある。また、雇用調整助成金制度の拡充などの政策効果や、営業再開時にをらんで労働力を維持しておく必要があるとの観点から、対面型サービス業においても、雇用人員の大幅削減に踏み切るケースは限定的であった。このため、緊急事態宣言下でも、休業者が増加するにとどまり、失業者の増加にまでは至らなかった。

昨年10月の緊急事態宣言の全面解除後は、対面型サービス業を中心に再び雇用を増加させる動きがみられたが、オミクロン株の感染拡大によりその動きも一服し、2022年1月の失業率は2.8%に上昇し、休業者が増加した。しかし、労働需給が引き締め気味である状態に大きな変化はないと考えられる。このため感染の一巡と共に企業の採用意欲が高まり、就業者数の増加傾向は続くであろう。むしろ、感染第6波が収束後は、対面型サービス業など一部業種では人手不足によって営業再開ができないなどの問題に直面するリスクがある。

こうした中で、完全失業率も低下基調を維持すると予想され、2020年度の2.9%に対し、2021年度は2.8%にとどまるが、2022年度に2.5%、2023年度に2.4%まで改善すると予想される(図表6)。中期的にみれば、テレワークの活用拡大、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進が人手不足の解消につながると期待されるが、短期的には影響は軽微であろう。

図表6. 完全失業率と就業者数の予測



賃金は緩やかな増加が続く

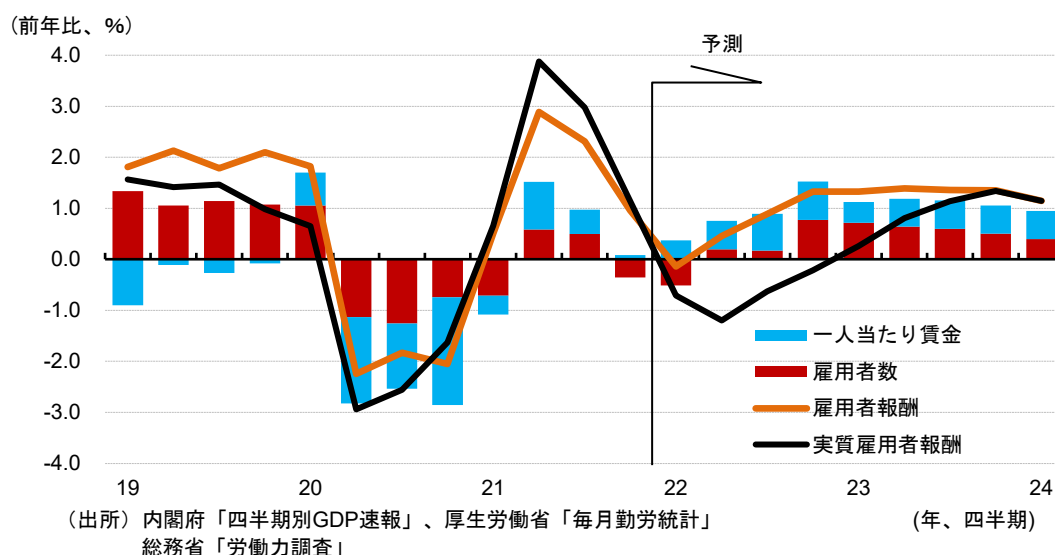
毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、2021年は前年比+0.3%と小幅ながら3年ぶりに増加した。ボーナスを含む特別給与が減少したが(前年比-0.7%)、所定内給与(同+0.3%)の緩やかな増加が続いたほか、コロナ禍からの回復過程で労働時間が増加したことに伴って所定給与(同+3.8%)が増加して全体を押し上げた。なお、厚生労働省の調査による昨年夏のボーナスは、全労働者の一人当たり支給額で同-1.1%と減少したが、これに対し昨年冬のボーナス支給額は、ほぼ下げ止まったものと見込まれる。

コロナ禍の打撃をまともに受ける対面型サービス業を除けば、多くの業種で人手不足感が強まっており、業績も改善している。このため、賃金には緩やかな上昇圧力がかかっており、所定外給与の持ち直しや、昨年10月以降は最低賃金が引き上げられたこともあって、現金給与総額は今後も前年比プラス基調を維持するであろう。

2022年の春闘では、感染の収束が遅れているという不透明要因はあるものの、人手不足感が徐々に高まる中、業績が順調に回復している業種を中心に、企業は賃上げにある程度前向きな姿勢を示している。このため、2022年の賃上げ率は、連合の目指す4%程度、岸田政権から要請されている3%超には至らないものの、前年実績の1.86%(定期昇給込み、厚生労働省の民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況ベース)を上回ると予想され、賃金の緩やかな増加を促す要因となるであろう。また、夏のボーナスも、企業業績の回復を背景に、全労働者の一人当たり支給額で、前年比でプラスに転じると予想される。このため、現金給与総額は、2020年度の前年比-1.4%に対し、2021年度には同+0.5%とプラスに転じた後、2022年度に同+0.6%、2023年度に同+0.6%と緩やかな増加が続くであろう。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬(1人当たり賃金×雇用者数)は、雇用者数、1人当たり賃金ともに減少したため、2020年度に前年比-1.5%と8年ぶりに減少した(図表7)。しかし、2021年度には両者ともに増加に転じるため、同+1.5%と増加すると見込まれる。その後も雇用・賃金情勢の改善が続くことから、2022年度に同+1.0%、2023年度に同+1.3%と持ち直しが続き、個人消費の回復に寄与する見込みである。実質値では、2020年度の同-1.7%に対し、2021年度に同+1.9%と持ち直した後、2022年度に物価上昇によって同-0.5%と減少に転じるものの、2023年度には同+1.1%と増加に転じる見込みである。

図表7. 雇用者報酬の予測



個人消費は緩やかな持ち直しにとどまる

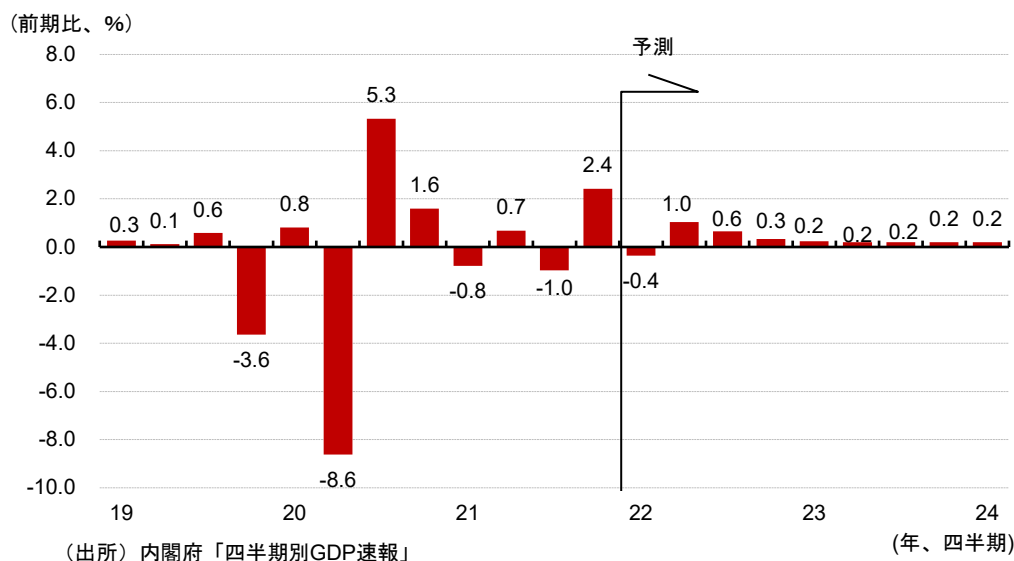
2021年10～12期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比+2.4%と増加した（図表8）。内訳をみると、食料品などの非耐久財は前期比-1.2%と減少した一方、緊急事態宣言が9月をもって解除されたことから、実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは外食や旅行を中心に同+3.1%と増加した。また、7～9月期に部品不足を背景とする供給制約により自動車販売が落ち込んだ耐久財は、自動車販売が増加に転じたことから前期比+8.9%と増加し、衣類などの半耐久財も同+6.9%と増加した。

2022年1月に入ってオミクロン株の感染が急拡大したことを背景に、多くの都道府県で、まん延防止等重点措置がとられ、飲食店に対して営業時間の短縮などの要請が行われた。このため、外食などでは持ち直しの動きにブレーキがかかっている。まん延防止等重点措置の期限は18都道府県で3月21日まで延長されることになっており、1～3月期の実質個人消費は前期比-0.4%と減少すると予測する。

今後、物価上昇率が高まることは実質個人消費を下押しする要因となる一方、これまでサービス支出が抑制され、家計全体の貯蓄は積み上がっている。こうした中、4～6月期は、まん延防止等重点措置が解除されれば外食や旅行などの対面型サービスへの需要が持ち直すことに加えて、自動車製造業で生産が増加すると見込まれることから、実質個人消費は高い伸びになるだろう。その後も新型コロナウイルスの感染が大きく広がることがなければ、実質個人消費は増加が続くと見込まれる。

2021年度の実質個人消費は、年度後半の増加によって前年比+2.6%と増加するものの、2020年度の同-5.4%の落ち込みと比較すると緩やかな持ち直しにとどまる見込みである。2022年度は、新型コロナウイルス感染症による下押しの影響が和らぐことなどにより前年比+2.5%と増加が続くだろう。2023年度は前年比+1.0%と増加すると予測する。

図表 8. 実質個人消費の予測



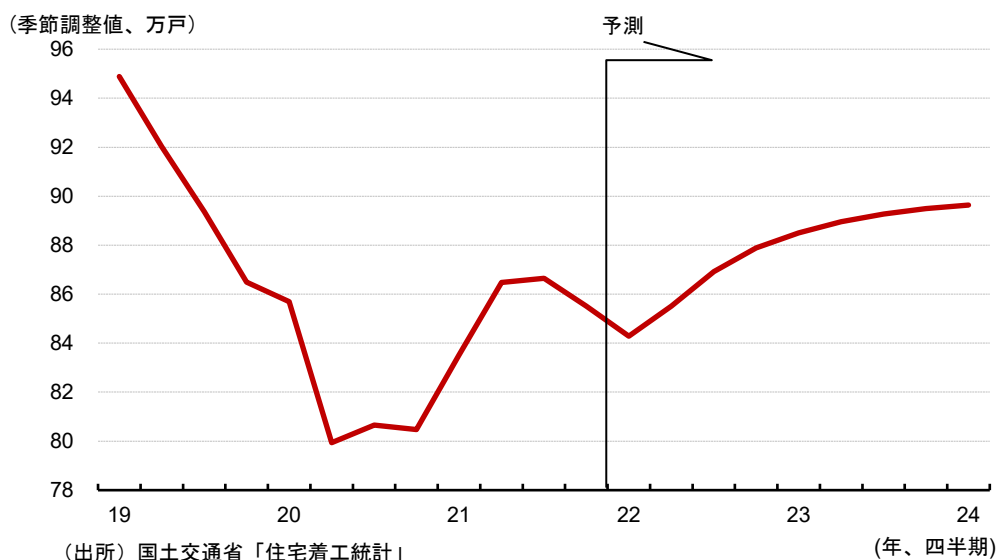
在宅勤務の増加は追い風

住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2021年10~12月期に年率85.5万戸(前期比-1.3%)と4四半期ぶりに減少した(図表9)。従来の住宅ローン減税が適用される契約期限を前に駆け込み需要が生じた反動で持家が弱い動きとなっているほか、新型コロナウイルスの感染再拡大による先行き不透明感から貸家も減少が続いている。一方、分譲住宅は戸建てを中心に持ち直しており、着工全体を下支えしている。

目先は駆け込み需要の反動が持家を中心に続く中、円安や資源価格の上昇を受けた建設コストの増加が住宅着工の重しになるとみられる。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大が一服すれば、先送りされていた住宅需要が顕在化していくと期待され、住宅着工は徐々に緩やかな持ち直しに転じると見込まれる。

年度ベースでは、2021年度の住宅着工は85.9万戸(前年比+5.8%)と、2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022年度は87.3万戸(同+1.6%)、2023年度は89.5万戸(同+2.5%)と、緩やかな持ち直しが続くだろう。

図表9. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

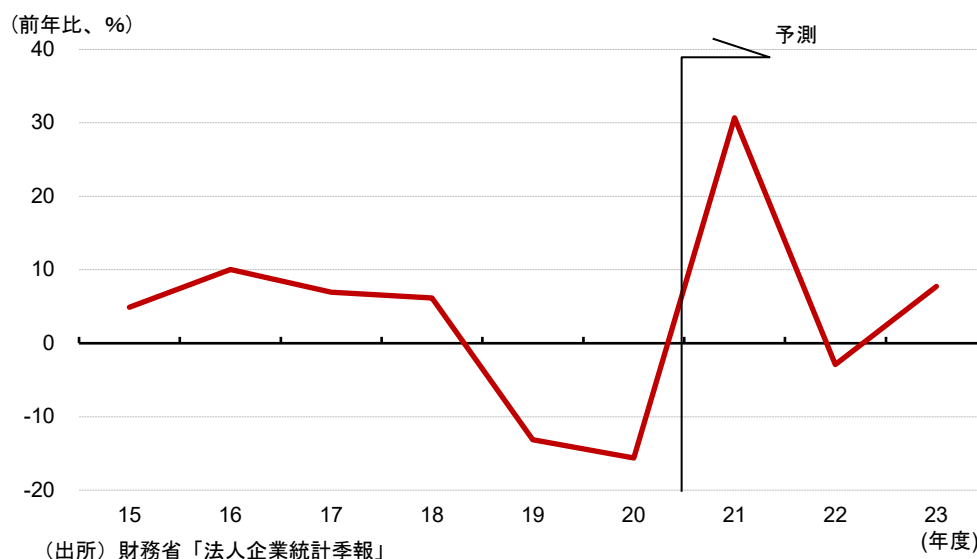
企業業績は持ち直し

2021年10～12月期の経常利益(法人企業統計、金融業、保険業を除く)は、前期比+17.4%と、2四半期ぶりに増加した。製造業が前期比+9.5%と2四半期ぶりに増加し、非製造業も同+22.9%と3四半期ぶりに増加した。製造業では自動車生産の持ち直し、非製造業では新型コロナウイルスの感染拡大の収束がサービス業を中心に業績の改善に寄与した。

しかし、年明け以降はオミクロン株の感染が再拡大していることから、対面型サービス業を中心に業績の持ち直しは再び足踏みすると予想される。加えて、製造業、非製造業ともに円安や原油をはじめとした資源価格の上昇による輸入コストの増加が業績を圧迫する要因となるだろう。もっとも、4～6月期以降は新型コロナウイルスの感染拡大が収束へ向かう中で、業績は緩やかに持ち直していくと期待される。

2021年度は、ワクチンの普及もあって新型コロナウイルスの影響が徐々に薄らいでおり、経常利益は前年比+30.7%と2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである(図表10)。翌2022年度は資源価格の上昇による利益率の悪化が重しとなり前年比-2.9%と減少するものの、2023年度には種々のマイナス要因が薄らいでいく中で同+7.7%と増加に転じ、2018年度を上回って過去最高益を更新すると期待される。

図表 10. 経常利益の予測



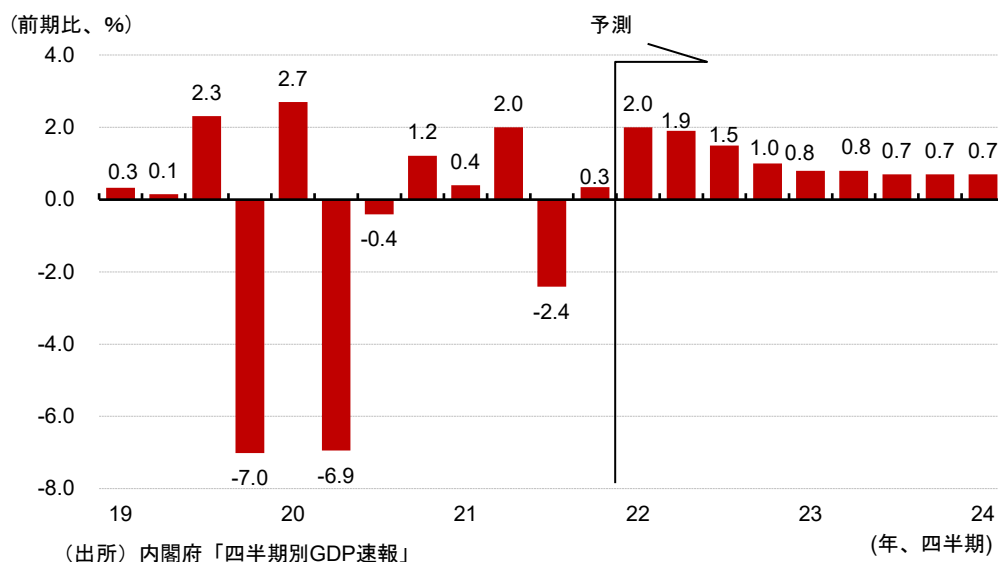
設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2021年10～12月期に前期比+0.3%と2四半期ぶりに増加した(図表11)。新型コロナウイルスの感染拡大が一服し、国内の経済活動の正常化が進んだことや、半導体や関連部品等の供給不足による自動車の供給制約が解消へ向かったこと等が押し上げ要因となった。

年明け以降、オミクロン株の感染拡大を受けて、業績の悪化から設備投資を先送りする動きが強まる懸念はあるものの、景気に左右されづらい情報化投資や研究開発投資のほか、Eコマースの拡大を背景とした先進物流施設などの建設投資、脱炭素に向けた環境対応投資などが下支えとなり、設備投資は持ち直しを続けると見込まれる。また、5G向けの設備投資が本格化してくることも追い風となるだろう。

年度ベースでは、2021年度の実質設備投資は前年比+1.6%と2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022年度は同+4.9%、2023年度は同+3.3%と業績の改善等を背景に増加が続く見通しである。

図表 11. 実質設備投資の予測



③ 政府部門

資材価格の上昇が実質公共投資を押し下げ

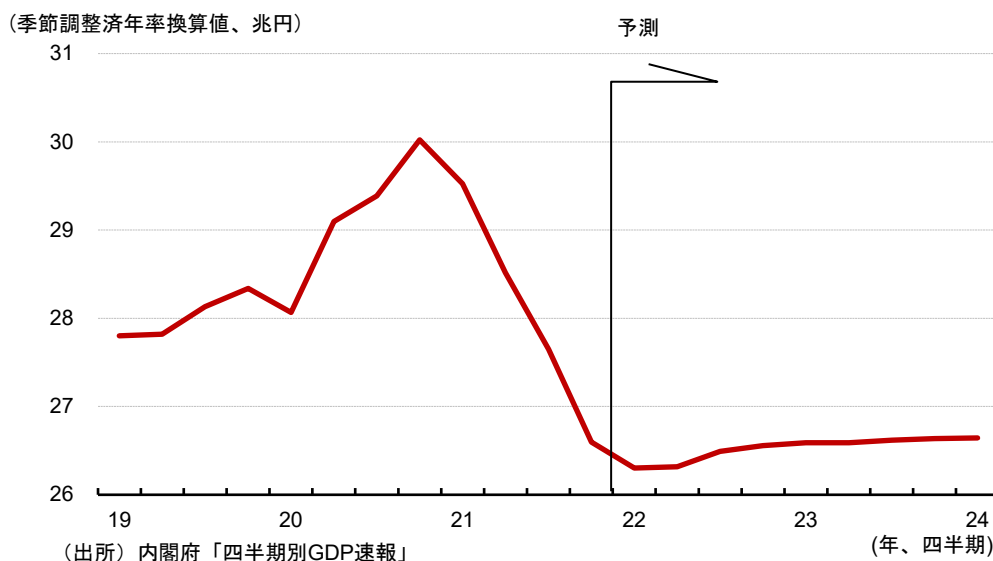
2021年10～12月期の実質公共投資は前期比-3.8%と4四半期連続で減少した(図表12)。建設用資材の価格上昇などを背景に公共投資デフレーターが上昇しており、名目値よりも実質値で減少幅が大きい状況が続いている。

2021年度から2025年度までの5年間で「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」が実施されることになっており、今後も公共事業予算が大きく減少することはないと考えられる。実質公共投資は、2021年度は公共投資デフレーターの上昇や2020年度に大幅に増加した反動により前年比-8.1%と6年ぶりに減少すると見込まれる。2022年度は引き続き建設用資材の価格上昇などを背景に前年比-2.4%と減少するものの、2023年度は同+0.5%と増加すると予測している。

1人につき2回の新型コロナウイルスのワクチン接種は2021年7～9月期にかなり進展したことから、10～12月期の接種回数は7～9月期と比較すると減少した。こうしたこともあり、2021年10～12月期の実質政府最終消費支出は前期比-0.4%と減少した。2022年1～3月期は、3回目のワクチン接種の実施などにより実質政府最終消費支出は前期比で増加すると予測している。2021年度全体では医療費の診療代の増加やワクチン接種費用が計上されていることなどから実質政府最終消費支出は前年比+2.0%と増加する見通しである。2022年度以降は、伸びは鈍化するものの、高齢化の進展を背景に医療・介護費を中心に増加傾向で推移するだろう。

なお、一定以上の所得のある後期高齢者(75歳以上で、現役所得並みの人を除く)の医療費における自己負担割合が、現在の1割から2022年10月に2割に引き上げられる予定である。対象者は全体の2割であり、厚生労働省によると満年度ベースで公費負担は980億円減少すると試算されている。政府最終消費支出(名目値)は2020年度で113.7兆円であり、後期高齢者の自己負担割合の引き上げが政府最終消費支出の伸びを抑制する影響は限定的と考えられる。

図表 12. 実質公共投資の予測



④ 海外部門

米欧中経済とも資源価格高騰の影響により成長鈍化の懸念

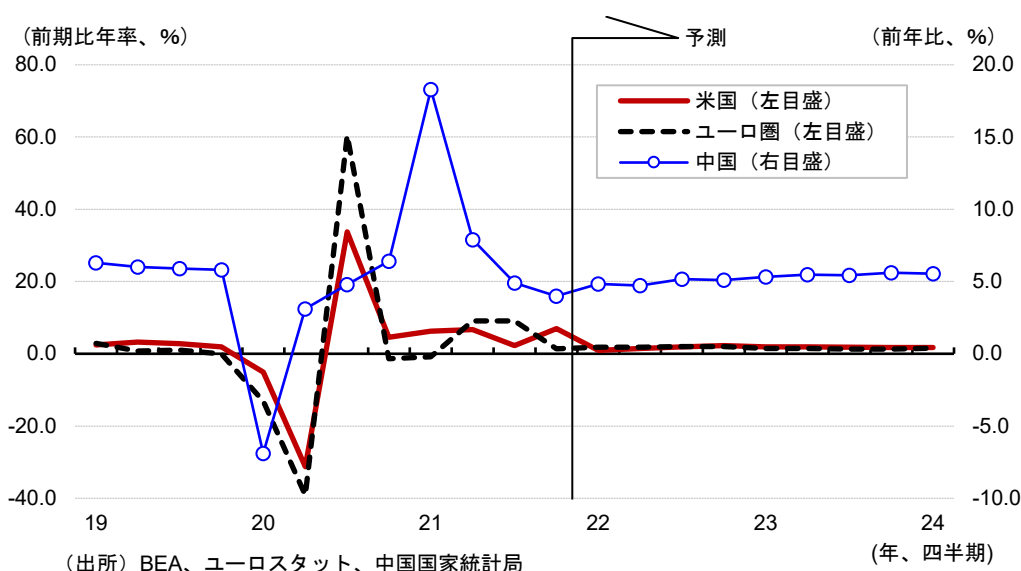
海外経済は、米国で景気回復ペースが加速したが、欧州、中国では、感染再拡大の影響により鈍化した。先行き、いずれの地域についても、ロシアのウクライナ侵攻による資源価格高騰の影響により成長率が鈍化する懸念がある。

米国の2021年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+7.0%と、7～9月期の同+2.3%から加速した。デルタ型の感染拡大が一服したことで個人消費が大幅に増加したほか、自動車の部品不足の影響などが和らぎ、在庫積み増しの動きが強まった。先行き、個人消費を中心に景気は底堅い推移が見込まれるが、2022年の成長率は前年比+2.9%と、ガソリン価格上昇の影響などを踏まえて、前回予測から下方修正した。

ユーロ圏の2021年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と、7～9月期の同+9.1%から大きく鈍化した。オミクロン株の感染拡大による行動制限の影響により成長率が下押しされた結果である。先行き、経済活動の段階的な再開により景気は堅調な推移が見込まれるが、資源価格高騰の影響などを踏まえ、2022年の成長率は前年比+3.1%に下方修正した。

中国の2021年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+4.0%と、7～9月期の同+4.9%から鈍化した。感染再拡大の影響のほか、電力不足も景気の抑制要因となった。先行き、厳格な感染抑制措置は徐々に緩和されるものの、2022年の成長率は同+5.0%にとどまる公算が大きいであろう。

図表 13. 海外経済の予測



⑤ 外需部門

輸出は生産制約解消も回復の動きは鈍い／輸入はコロナ禍からの回復が一服も増加傾向続く

2021年10～12月期の実質輸出は前期比+0.9%と、2四半期ぶりに増加した(図表14)。

財貨の輸出は、前期比+1.5%と2四半期ぶりに増加した。部品不足による生産制約で落ち込んでいた自動車輸出の回復が大きかった。もっとも、部品不足の影響は残り、自動車関連(日本銀行「実質輸出入の動向」ベース)は、4～6月期の9割程度の水準にとどまるなど、回復の動きは鈍い。サービスの輸出は同一1.8%と5四半期ぶりに減少に転じた。オミクロン株の流行に伴う、外国人の入国制限の強化もあり、回復の兆しが見えていた旅行サービスの受取が大幅に減少した。

2022年1～3月期以降について、財貨の輸出は回復の動きこそ続くものの、ウクライナ危機の発生で世界経済の混乱が予想されること、部品不足解消の動きが鈍いことなどから、そのペースは緩やかにとどまろう。一方、サービスの輸出は、新型コロナ感染の流行が長引く中、外国人の入国制限の緩和に時間がかかっていることもあり、インバウンド需要は当面低迷が続き、弱い動きが続こう。

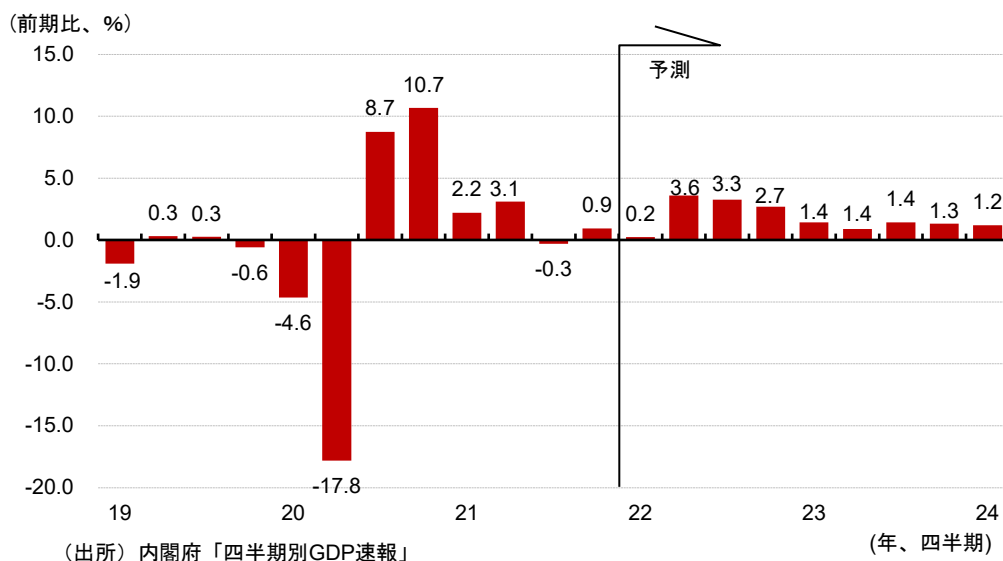
2021年10～12月期の実質輸入は前期比-0.4%と、2四半期連続で減少した。財貨の輸入(前期比+0.2%)は増加に転じたものの、旅行の支払を中心にサービスの輸入(同一-2.1%)は減少が続いた。1～3月期は、国内需要が持ち直す中、輸入は再び増加に転じ、その後緩やかな増加が続こう。

なお外需寄与度は、2021年度は+0.9%、22年度は+0.4%、23年度は+0.3%を見込んでいる。

今後もしばらく、世界での新型コロナウイルスの感染状況が、日本の輸出入を左右する局面が続く。また、ウクライナ危機が世界経済を下押しするのみならず、工業製品のサプライチェーンの混乱も招くようであれば、輸出入は下振れする懸念がある。

なお、22年1月1日に発効したRCEP(地域的な包括的経済連携)協定は、各国の関税引き下げペースが緩やかであり、予測期間である23年度末までの輸出入押し上げ効果は限定的であろう。

図表 14. 実質輸出の予測



⑥ 生産

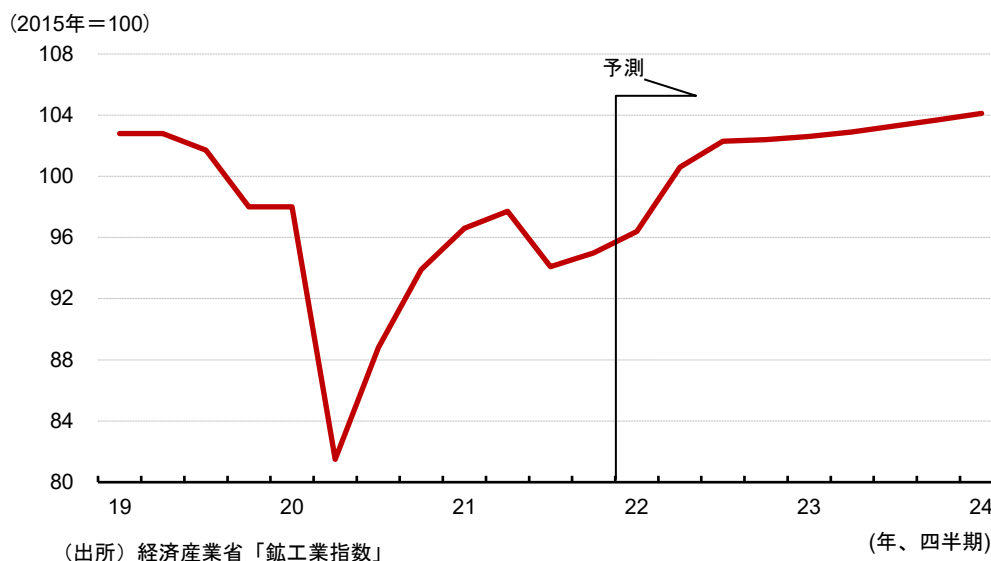
生産は緩やかな持ち直しへ

2021年10～12月期の鉱工業生産は、半導体や関連部品等の供給不足による自動車の供給制約が徐々に解消へ向かったことから、前期比+1.0%と2四半期ぶりに増加した(図表15)。業種別に見ると、電子部品・デバイス工業(前期比-3.8%)や汎用・業務用機械工業(同-1.7%)など多くの業種で減少したものの、自動車工業が前期比+12.0%と4四半期ぶりに増加し、全体を大きく押し上げた。

鉱工業生産の月次の動向をみると、10月、11月と2ヶ月連続で増加したものの、その後12月、1月と2ヶ月連続で減少している。もっとも、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、2月は前月比+5.7%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+0.7%)、3月も同+0.1%と増加が続く見通しとなっている。年明け以降、オミクロン株の感染が再拡大する中で自動車メーカーを中心に生産計画の下方修正が相次いでいたが、新型コロナウイルスの感染拡大が徐々に収束へ向かう中で、2月以降、鉱工業生産は緩やかに持ち直していくとみられる。

年度ベースでは、2021年度は前年比+6.1%と急回復し、2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022年度は同+6.4%、2023年度は同+1.5%と持ち直しが続く予想される。

図表 15. 鉱工業生産指数の予測



⑦ 商品市況・為替・物価

原油価格は高止まり

原油相場はウクライナ情勢の急展開を受けて一段高となっている。昨年 12 月 2 日に米国産の WTI で 1 バレルあたり 62.43 ドル、欧州北海産のブレントで 65.72 ドルの安値をつけた後、上昇傾向が続いていた。世界景気の回復を受けた石油需要の増加や石油輸出国機構 (OPEC) と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」による増産加速に慎重な姿勢で需給が引き締まったうえ、ウクライナや中東での地政学リスクが警戒された。

さらに 2 月 24 日は、ロシアが本格的にウクライナへの軍事侵攻を開始し、先進 7 カ国 (G7) が緊急首脳会議で強調してロシアに対する厳しい経済・金融制裁を科すと表明したため、ロシア産エネルギーの供給不安から相場は上昇した。ただし 25 日には、米高官が対ロシア経済制裁について、エネルギー市場に打撃を及ぼす意図はないと説明したとの報道や、ロシアがウクライナとの協議に向けて代表団を派遣する用意があると表明したことといった弱含んだ。

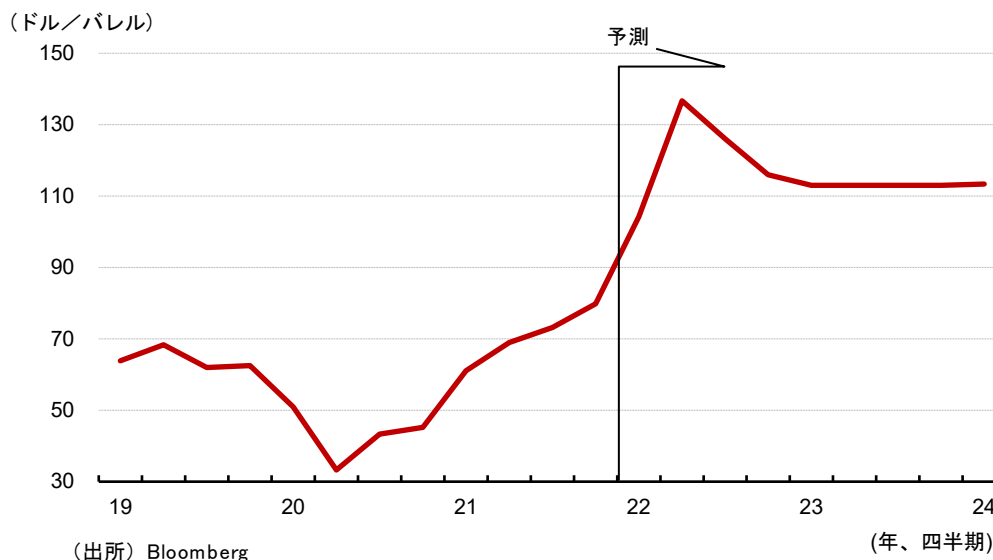
しかし、その後、相場上昇は加速した。西側諸国によるロシアへの金融制裁の強化等を受けて、エネルギー供給が逼迫するとの懸念が強まったためである。欧米石油メジャーによるロシア事業からの撤退などの発表が相次いだことや、国際エネルギー機関 (IEA) が臨時閣僚会合を開催し、日米など加盟国が 6000 万バレルの備蓄放出で合意したものの、制裁による供給減を補うには不十分とされたことも相場を押し上げた。

3 月 2 日には、米政権は、現時点では逆効果になる可能性があるとしつつも、ロシア産の原油や天然ガスを制裁対象とする可能性も排除されていないとした。OPEC プラスが閣僚級会合で 4 月も日量 40 万バレルの小幅増産を維持したことや、パウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長が議会証言で 3 月の連邦公開市場委員会 (FOMC) での利上げ幅を 0.25% にとどめる姿勢を示したことも支援材料だった。

7 日には、一時 WTI は 130 ドル台、ブレントは 140 ドル近くまで上昇した。

ウクライナ情勢が早期に収束する見通しは描けず、ロシアへの経済制裁が継続して、エネルギー価格が高止まりする可能性がある (図表 16)。また、イラン核合意が再建して同国産原油の供給が増えれば押し下げ材料、本格的にロシア産エネルギーも制裁対象になるなどの動きがあれば押し上げ材料になる。

図表 16. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



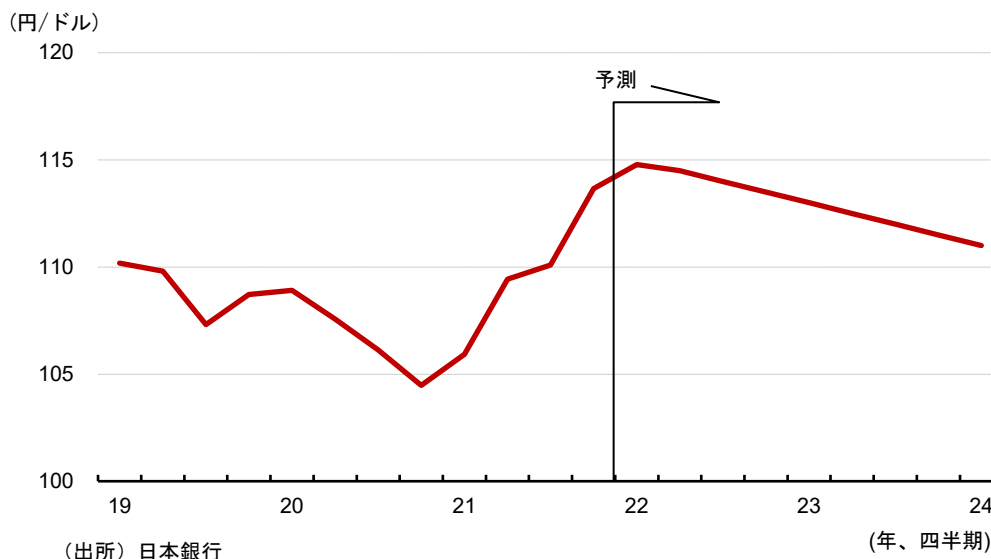
円は安値圏でもみ合い後、円安修正の動きへ

インフレ圧力の上昇を受けて、各国で緊急避難的な金融緩和の状態から金融引き締めへ政策が転換されつつある。中でも米国では、3月の連邦公開市場委員会(FOMC)において米連邦準備制度理事会(FRB)が金利引き上げに踏み切る可能性が強まっており、その後も段階的な利上げが実施される見込みである。

こうした米国の動きに対し、日本では超金融緩和状態を今後も維持・強化する方針である。このため、2021年初めに一時1ドル=102円台まで円高が進行した後、両国の金利差拡大の思惑によって、ほぼ一本調子に円安・ドル高が進み、2022年1月には、2017年1月以来のドル高・円安となる116円台まで一時的に弱含んだ(図表17)。この間、コロナの感染拡大が収まったことで、各国での経済活動が再開され、株価が上昇するなどリスクオンの動きが広がったことや、資源価格高に合わせて決済通貨である米ドルへの需要が高まったことも円安・ドル高を促す要因となった。

日米両国の金利差拡大は材料としてはほぼ織り込まれたと考えられ、金利差の拡大を材料とした円安・ドル高は一巡しつつある。今後は、新たな材料が出てくるまでは、円は対ドルで安値圏での横ばい推移となると予想される。その後は、各国のインフレ圧力が和らぎ、国際商品市況の高騰も落ち着いてくれば、ドル高の勢いも一巡し、円が反発する局面もあると考えられる。また、新興国の通貨安など国際金融市場が動揺した局面やウクライナ情勢など地政学リスクが高まる局面では、リスクオフの円買いが強まる可能性がある。

図表 17. 円/ドルレートの予測



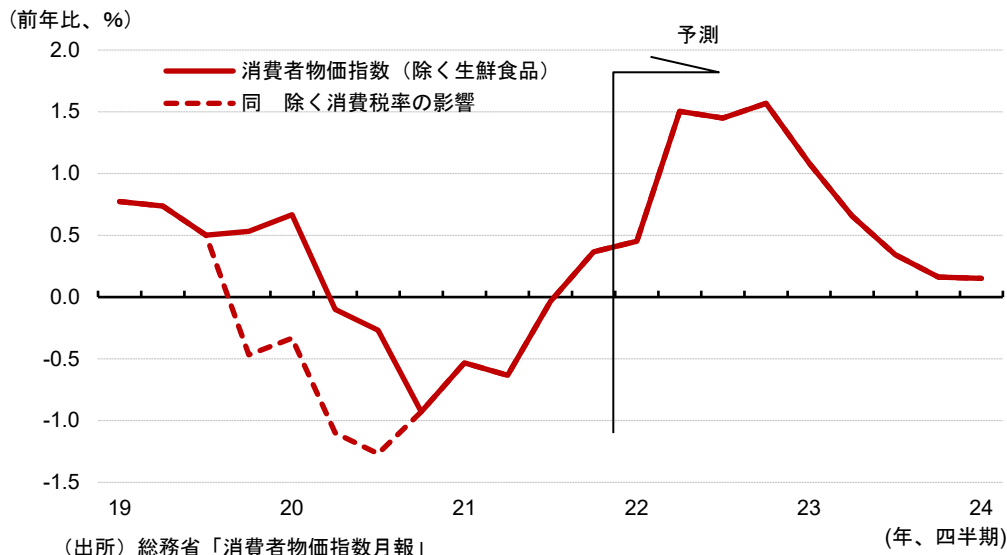
原油価格の高騰で物価は上昇基調で推移

2021年10～12月期の国内企業物価は、前年比+8.6%と3四半期連続で前年比プラスとなり、プラス幅も前期から拡大した。エネルギー価格をはじめとした国際商品市況の上昇が押し上げに寄与した。また、消費者物価(生鮮食品を除く総合)も、2021年10～12月期の前年比は+0.4%と7四半期ぶりに前年比プラスとなった(図表18)。

月次の前年比で見ると、国内企業物価のプラス幅は、エネルギー価格の上昇ペースの鈍化を受けて11月をピークに縮小傾向にあるものの、ウクライナ情勢の緊迫化による原油価格の高騰を受けて、今後、プラス幅は再拡大する見込みである。一方、川下の消費者物価については、エネルギー価格の上昇や原材料コストの増加を受けた価格転嫁の動きが強まる中、4月以降は大手通信会社による携帯電話料金の値下げの影響の一部が剥落することから、総合の前年比は一時的に2%弱まで高まると予想される。もともと、その後は、エネルギー価格の伸びが徐々に落ち着いてくる中、前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。

年度ベースでは、2021年度の消費者物価(生鮮食品を除く総合)は前年比+0.0%と、小幅ながら2年ぶりに前年比プラスとなる見込みである。翌2022年度には、携帯電話料金値下げの影響一巡や景気の持ち直し、エネルギー価格の上昇などを背景に前年比+1.4%とプラス幅が拡大し、2023年度も同+0.3%とプラス圏での推移が続く見通しである。

図表18. 消費者物価の予測



⑧ 金利

上昇圧力が高まるも、上昇余地には限界

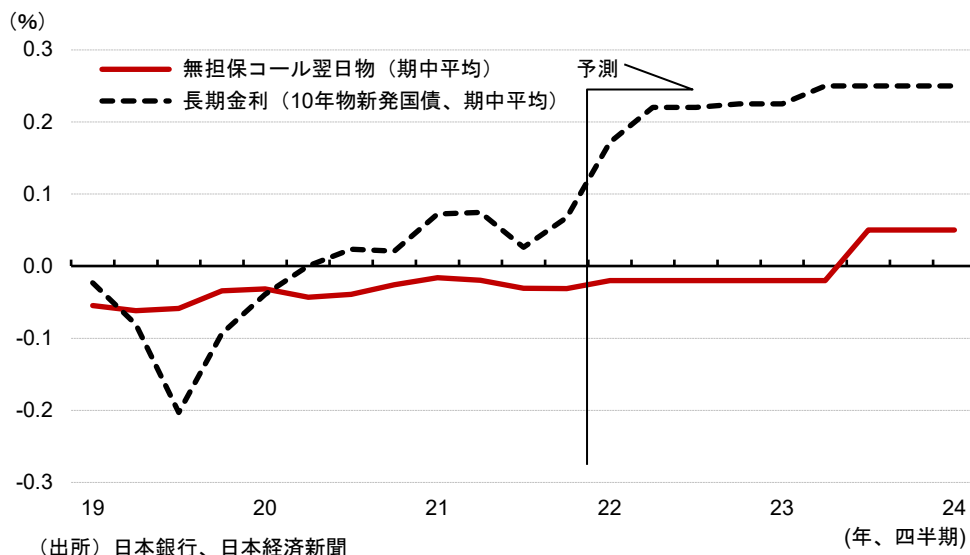
日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入後、短期金利については日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% を適用することでマイナス圏内での推移を促し、長期金利(10年物国債金利)については概ねゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行うことで、イールドカーブをコントロールしてきた。しかし、2020年2月下旬以降、新型コロナウイルスの感染が拡大し、内外経済の不透明感が急速に高まる中で、企業の資金繰り支援や、金融市場の安定のために、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの導入、CP・社債等買入れの増額、ETF・J-REITの積極的な買入れを決定し、国債の買い入れ額を、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえて無制限に引き上げた。

さらに、金融緩和状態の長期化を可能にし、低金利のデメリットを和らげることでマイナス金利の低下余地を広げるために、3月に新たに貸出促進付利制度を創出した。このため、現行の超金融緩和の状態が長期間にわたって維持される可能性が強まっている。

長期金利(10年物新発国債金利)は、株価上昇や米国金利上昇を受けて、2021年に入ってやや水準を切り上げた後、米国金利が低下に転じたことや、感染第5波の拡大を受けて株価が調整局面入りしたことにより、夏場にかけて再びゼロ%近傍まで低下した(図表19)。しかし、その後、金融正常化に向けた動きが世界的に強まっていることや、エネルギー価格高騰による世界的なインフレ懸念を背景に、米国など各国の長期金利が上昇した影響で再び上昇圧力が高まり、2022年2月には 0.23% と2015年12月以来の水準にまで上昇した。ただし、日本銀行がターゲットの上限である 0.25% で指値オペの実施に踏み切り、金利上昇を阻止する姿勢を示したことから、金利上昇に歯止めがかかった。

少なくとも黒田総裁の任期が切れる2023年4月までは、日本銀行の金融政策に変更はないと考えられ、長期金利の上昇圧力が高まったとしても、上昇には限界があろう。2023年度に入れば、現行のマイナス金利政策が解除される可能性も否定できないが、その際にも長期金利の急上昇を回避するために、イールドカーブコントロール政策は維持されると見込まれる。このため、長期金利の上昇に歯止めがかけられ、基本的には横ばい圏での動きが続こう。

図表 19. 長短金利の予測



図表 20. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-4.8	3.6	-0.6	-0.1	0.5	2.3	1.3	0.9	-3.9	1.2	1.6	2.9
	-6.6	-1.3	2.9	-0.5	0.5	2.7	3.8	2.1				
実質GDP	-5.3	4.2	-0.0	0.8	1.5	1.3	0.8	0.7	-4.5	2.3	2.6	1.8
	-7.7	-1.3	4.1	0.7	2.3	2.9	2.2	1.5				
内需寄与度(注1)	-3.7	2.2	0.1	0.7	1.3	1.1	0.6	0.6	-3.9	1.5	2.3	1.5
個人消費	-5.8	3.8	-0.2	1.7	1.2	0.8	0.4	0.4	-5.4	2.6	2.5	1.0
	-8.6	-2.2	3.5	1.7	2.9	2.0	1.2	0.9				
住宅投資	-4.9	-2.1	0.7	-2.5	-2.0	4.5	2.0	0.6	-7.8	-1.6	-1.0	4.6
	-8.6	-6.9	-1.3	-1.9	-4.4	2.4	6.6	2.6				
設備投資	-5.9	1.2	1.0	0.1	3.7	2.2	1.6	1.4	-7.5	1.6	4.9	3.3
	-10.4	-4.8	2.2	1.0	3.9	5.8	3.7	3.0				
民間在庫(注1)	0.1	-0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.0
政府支出	1.9	1.5	-0.4	-0.8	0.3	0.4	0.3	0.3	3.0	-0.2	0.2	0.6
	2.5	3.5	1.2	-1.4	-0.3	0.7	0.7	0.6				
政府最終消費	1.5	1.5	1.0	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	2.5	2.0	0.9	0.7
	2.0	3.0	2.5	1.5	0.9	0.8	0.6	0.7				
公共投資	3.7	1.8	-5.7	-5.8	-0.2	0.6	0.1	0.1	5.2	-8.1	-2.4	0.5
	4.8	5.5	-4.0	-11.3	-5.8	0.4	0.8	0.2				
外需寄与度(注1)	-1.6	2.0	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.6	0.9	0.4	0.3
輸出	-16.3	16.6	4.1	0.9	5.4	5.1	2.9	2.6	-10.5	12.3	8.9	6.8
	-18.5	-2.4	21.4	4.7	6.4	11.3	7.9	5.9				
輸入	-6.8	3.2	4.8	0.2	4.2	3.8	1.8	1.8	-6.7	6.5	6.5	4.6
	-9.4	-4.1	8.3	4.8	4.4	8.5	5.0	4.1				
GDPデフレーター(注2)	1.2	0.1	-1.1	-1.2	-1.8	-0.2	1.5	0.6	0.6	-1.1	-1.0	1.0

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	-10.7	6.3	6.0	4.6	2.5	1.9	2.0	1.8	-3.4	5.7	2.9	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	-17.4	11.1	1.4	7.1	1.7	2.0	1.6	1.3	-6.5	5.1	3.1	1.6
中国実質GDP(前年比、暦年)	-1.7	5.7	12.6	4.4	4.8	5.1	5.4	5.5	2.2	8.1	5.0	5.5
ドル円相場(円/ドル)	106.9	105.2	109.8	114.2	114.3	113.3	112.3	111.3	106.0	112.0	113.8	111.8
無担保コール翌日物(%)	-0.041	-0.021	-0.025	-0.025	-0.020	-0.020	0.015	0.050	-0.031	-0.025	-0.020	0.033
TIBOR3ヶ月	-0.048	-0.055	-0.069	-0.057	-0.050	-0.025	0.038	0.075	-0.051	-0.063	-0.038	0.056
長期金利(新発10年国債)	0.01	0.05	0.05	0.12	0.22	0.23	0.25	0.25	0.03	0.08	0.22	0.25
原油価格(WTI、ドル/バレル)	34.4	50.2	68.3	89.4	128.3	111.5	110.0	110.2	42.3	78.8	119.9	110.1
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	38.3	53.2	71.1	92.0	131.3	114.5	113.0	113.2	45.8	81.6	122.9	113.1

(注) 2021年の米国実質GDP、ユーロ圏実質GDP、中国実質GDPは実績

図表 21. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	-19.2	2.5	34.2	13.5	12.4	13.2	5.8	2.8	-8.4	22.7	12.8	4.3
数量(前年比)	-19.9	1.3	23.3	0.1	5.7	10.9	5.3	3.0	-9.4	10.4	8.3	4.1
数量(前期比)	-16.5	21.3	1.3	-1.1	6.9	3.7	1.5	1.4				
輸入額(円ベース、前年比)	-17.7	-5.0	30.1	35.8	37.5	18.8	-3.0	0.4	-11.4	33.1	27.4	-1.3
数量(前年比)	-7.9	1.1	6.5	1.1	3.0	6.3	1.8	1.4	-3.5	3.7	4.7	1.6
数量(前期比)	-1.7	3.0	3.3	-2.1	5.1	1.1	0.7	0.7				
輸出超過額(兆円)	-1.3	2.4	-0.4	-5.3	-11.0	-8.8	-6.5	-7.6	1.1	-5.7	-19.7	-14.1
経常収支(兆円)(注)	5.3	10.5	7.6	5.0	-0.6	3.2	5.3	5.6	16.3	12.3	2.5	10.8
貿易収支(兆円)	-0.2	3.9	0.8	-2.8	-9.3	-6.2	-4.9	-5.1	3.9	-2.4	-15.1	-9.6
サービス収支(兆円)	-2.0	-1.7	-2.3	-2.0	-1.8	-1.5	-1.0	-0.8	-3.7	-4.3	-3.3	-1.7
第一次所得収支(兆円)	9.1	9.7	10.2	11.0	11.4	11.8	12.1	12.3	18.8	21.3	22.8	24.0

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

【企業】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-13.1	11.9	0.6	-0.2	6.1	1.0	0.6	0.8	-9.5	6.1	6.4	1.5
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-7.1	-2.9	3.5	0.7	1.6	0.7	0.7	0.8	-9.8	5.9	2.3	1.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	-14.6	-3.8	7.4	5.9	8.4	4.8	2.8	1.8	-9.2	6.6	6.5	2.3
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-38.8	11.7	64.5	8.9	-2.3	-3.5	7.8	7.6	-15.6	30.7	-2.9	7.7

【所得・雇用】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり賃金(注1)	-1.5	-1.4	0.7	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	-1.4	0.5	0.6	0.6
所定内給与	0.1	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3	0.4
所定外給与	-17.8	-8.7	10.5	2.8	4.8	3.3	0.7	0.4	-13.3	6.5	4.0	0.5
実質賃金指数(注1)	-1.6	-0.5	0.5	-1.1	-1.3	-1.0	-0.1	0.3	-1.1	-0.3	-1.1	0.1
春闘賃上げ率(注2)									2.00	1.86	2.05	2.20
雇用者数	-1.2	-0.7	0.5	-0.4	0.2	0.7	0.6	0.4	-1.0	0.1	0.5	0.5
雇用者報酬(注3)	-2.0	-1.0	2.6	0.5	0.7	1.3	1.4	1.3	-1.5	1.5	1.0	1.3
完全失業率(季調値%)	2.9	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.9	2.8	2.5	2.4

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース。2021年度は実績。

(注3) GDPベースで名目値

【物価】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	-1.5	-1.2	5.4	8.8	9.9	4.1	-1.7	-0.5	-1.3	7.1	7.0	-1.1
[除く消費税率引き上げの影響]	-3.1								-2.1			
消費者物価	0.1	-0.7	-0.4	0.6	1.6	1.3	0.5	0.2	-0.3	0.1	1.5	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]	-0.9								-0.8			
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.7	-0.3	0.4	1.5	1.3	0.5	0.2	-0.5	0.0	1.4	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]	-1.2								-1.0			
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.2	-0.2	-0.7	-0.8	0.1	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.7	0.2	0.2

図表 22. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	80.3	82.0	86.6	84.9	86.2	88.2	89.1	89.6	81.2	85.9	87.3	89.5
	-11.3	-4.5	7.6	3.8	-0.5	3.9	3.3	1.6	-8.1	5.8	1.6	2.5
持家	25.3	27.3	28.8	28.0	27.7	28.1	28.2	28.1	26.3	28.5	27.9	28.2
	-14.2	1.1	13.3	3.2	-4.2	0.5	1.9	0.1	-7.1	8.2	-2.0	1.0
貸家	30.2	30.3	32.8	31.5	32.3	33.5	34.0	34.4	30.3	32.3	33.0	34.3
	-10.8	-7.9	8.6	4.2	-1.4	6.3	5.2	2.7	-9.4	6.4	2.3	4.0
分譲	24.1	23.6	24.4	24.9	25.6	26.0	26.3	26.5	23.9	24.6	25.8	26.4
	-8.9	-6.9	0.9	5.1	5.1	4.7	2.5	1.8	-7.9	3.0	4.9	2.1

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	-7.5	5.2	1.3	-0.5	0.2	-1.1	0.3	0.3	0.1	0.5	1.6	1.0	0.6	0.3	0.6	0.3
	前期比年率	-26.7	22.3	5.4	-1.8	0.8	-4.2	1.4	1.1	0.3	2.0	6.4	4.3	2.5	1.3	2.3	1.2
	前年比	-8.9	-4.3	-0.6	-1.9	6.1	-0.1	-0.9	-0.1	-0.4	1.3	2.0	3.5	4.1	3.5	2.3	1.9
実質GDP	前期比	-7.9	5.3	1.9	-0.5	0.6	-0.7	1.1	0.0	1.0	1.0	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
	前期比年率	-28.2	23.0	7.7	-2.2	2.4	-2.8	4.6	0.0	4.0	4.1	2.4	1.9	1.6	1.5	1.6	1.0
	前年比	-10.1	-5.4	-0.8	-1.8	7.3	1.2	0.4	0.9	1.6	3.1	2.6	3.3	2.6	1.8	1.5	1.5
内需寄与度(注1)	-5.2	2.7	1.1	-0.4	0.7	-0.8	0.9	0.4	0.7	0.8	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	
個人消費	-8.6	5.3	1.6	-0.8	0.7	-1.0	2.4	-0.4	1.0	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
住宅投資	-10.6	-6.7	-1.5	-3.0	6.8	0.5	1.5	1.8	2.1	3.8	1.7	2.3	1.4	1.0	0.9	0.8	
設備投資	-0.1	-4.7	-0.1	0.9	1.0	-1.6	-1.0	-1.5	-2.0	1.5	3.0	1.5	1.0	0.5	0.2	0.3	
民間在庫(注1)	-5.8	-11.2	-9.5	-4.0	-2.7	0.1	-0.7	-3.0	-5.8	-3.0	0.9	4.0	7.2	6.1	3.2	2.0	
政府支出	-6.9	-0.4	1.2	0.4	2.0	-2.4	0.3	2.0	1.9	1.5	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	
政府最終消費	-9.1	-11.6	-3.7	-5.7	3.4	1.0	0.0	1.9	1.8	5.8	6.4	5.3	4.2	3.3	3.0	2.9	
公共投資	0.4	-0.5	-0.2	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	
輸出	1.0	1.9	0.9	-0.8	-0.1	0.2	-1.0	0.2	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	
輸入	1.9	3.1	4.0	3.1	2.1	0.3	-1.8	-1.0	-0.2	-0.4	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	
外需寄与度(注1)	0.4	2.1	0.7	-0.6	0.7	1.1	-0.4	0.6	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	
輸出	1.3	2.7	3.5	2.6	3.0	2.0	0.9	2.0	1.4	0.5	1.0	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6	
輸入	3.7	1.0	2.2	-1.7	-3.4	-3.0	-3.8	-1.1	0.1	0.7	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	
GDPデフレーター(注2)	4.9	4.6	5.9	5.1	-1.9	-5.7	-11.6	-11.0	-7.7	-4.1	-0.2	1.1	1.1	0.5	0.3	0.2	
輸出	-2.7	2.6	0.8	-0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	
輸入	-17.8	8.7	10.7	2.2	3.1	-0.3	0.9	0.2	3.6	3.3	2.7	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	
輸入	-21.8	-15.3	-5.6	1.0	27.0	16.3	5.9	3.4	4.8	8.0	10.9	11.7	8.7	7.1	6.2	5.6	
輸入	-1.6	-7.1	5.6	3.0	3.8	-1.0	-0.4	2.2	1.9	2.3	2.2	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	
GDPデフレーター(注2)	-4.7	-13.9	-7.2	-0.8	5.2	11.8	5.1	4.6	2.6	6.4	9.9	7.0	5.0	4.9	4.6	3.7	
GDPデフレーター(注2)	1.4	1.1	0.2	-0.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.0	-1.9	-1.7	-0.5	0.2	1.4	1.7	0.8	0.3	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.3	7.0	0.9	1.5	1.9	2.3	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	-39.2	60.5	-1.4	-0.8	9.1	9.1	1.3	1.8	1.8	2.0	2.0	1.5	1.5	1.3	1.3	1.6
中国実質GDP(前年比)	3.1	4.8	6.4	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	4.7	5.2	5.1	5.3	5.5	5.4	5.6	5.5
ドル円相場(円/ドル)	107.6	106.1	104.5	105.9	109.4	110.1	113.7	114.8	114.5	114.0	113.5	113.0	112.5	112.0	111.5	111.0
無担保コール翌日物(%)	-0.043	-0.039	-0.026	-0.016	-0.020	-0.031	-0.031	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	-0.030	-0.065	-0.055	-0.055	-0.065	-0.072	-0.065	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	0.000	0.000	0.075	0.075	0.075
長期金利(新発10年国債)	0.00	0.02	0.02	0.07	0.07	0.03	0.07	0.17	0.22	0.22	0.23	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25
原油価格(WTI、ドル/バレル)	27.8	40.9	42.7	57.8	66.1	70.6	77.2	101.5	133.7	123.0	113.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.4
原油価格(北海プレント、ドル/バレル)	33.3	43.4	45.2	61.1	69.0	73.2	79.8	104.2	136.7	126.0	116.0	113.0	113.0	113.0	113.0	113.4

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	-25.3	-13.0	-0.8	6.0	45.0	24.9	15.7	11.2	10.3	14.5	13.7	12.7	7.4	4.3	2.9	2.7
数量(前年比)	-25.0	-14.9	-1.6	4.5	34.4	13.6	1.3	-1.1	2.0	9.5	10.9	10.9	6.5	4.1	3.0	2.9
数量(前期比)	-20.4	13.7	12.0	3.4	1.7	-4.1	0.5	0.8	4.9	3.0	1.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-15.6	-19.6	-11.4	1.9	23.6	36.8	37.3	34.4	37.2	37.8	25.1	12.7	-1.1	-4.8	-0.6	1.4
数量(前年比)	-4.6	-11.1	-3.2	5.8	5.2	7.9	1.4	0.9	1.0	4.9	7.7	4.9	2.3	1.3	1.4	1.4
数量(前期比)	3.6	-5.0	3.8	3.5	2.8	-2.3	-2.4	3.0	2.9	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-2.1	0.8	1.9	0.5	0.4	-0.8	-1.6	-3.7	-5.0	-6.0	-4.6	-4.2	-3.0	-3.5	-3.6	-4.0
経常収支(兆円)(注)	1.7	3.6	5.9	4.6	4.7	2.8	3.2	1.9	-0.2	-0.4	1.0	2.2	2.6	2.7	2.7	2.9
貿易収支(兆円)	-1.5	1.2	2.4	1.4	1.0	-0.2	-0.5	-2.3	-4.4	-4.8	-3.5	-2.7	-2.4	-2.5	-2.6	-2.5
サービス収支(兆円)	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-1.2	-1.1	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
第一次所得収支(兆円)	4.7	4.4	5.0	4.7	5.5	4.8	5.4	5.6	5.6	5.8	5.9	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

【企業】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	-16.8	9.0	5.7	2.9	1.1	-3.7	1.0	1.5	4.4	1.7	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-20.3	-13.0	-3.5	-1.0	19.9	5.8	1.2	-0.1	2.8	8.4	7.7	6.5	2.3	0.9	1.3	1.5
在庫指数	-4.1	-3.2	-1.6	-1.3	0.9	2.5	2.8	-2.0	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-3.3	-5.7	-8.4	-9.8	-5.0	0.5	5.0	5.9	6.0	4.0	1.6	2.3	1.6	1.4	1.4	1.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	-17.7	-11.5	-4.5	-3.0	10.4	4.6	5.7	6.1	7.6	9.1	4.9	4.8	3.2	2.4	2.0	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-46.6	-28.4	-0.7	26.0	93.9	35.1	24.7	-5.7	-5.5	2.2	-11.5	6.3	7.1	8.8	8.0	7.2

【所得・雇用】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度				前年同期比%
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
一人当たり賃金(注1)	-1.7	-1.3	-2.1	-0.4	0.9	0.5	0.1	0.4	0.6	0.7	0.7	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	
所定内給与	0.1	0.0	0.1	0.5	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	
所定外給与	-21.2	-14.3	-10.5	-6.9	13.8	7.4	3.3	2.3	3.3	6.3	5.3	1.3	0.8	0.6	0.4	0.3	
実質賃金指数(注1)	-1.8	-1.5	-1.0	0.1	1.0	-0.0	-1.5	-0.5	-1.4	-1.1	-1.1	-0.9	-0.2	0.1	0.3	0.3	
雇用者数	-1.1	-1.3	-0.7	-0.7	0.6	0.5	-0.4	-0.5	0.2	0.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	
雇用者報酬(注2)	-2.2	-1.8	-2.1	0.5	2.9	2.3	1.0	-0.1	0.5	0.9	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.1	
完全失業率(季調値%)	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	

(注1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) GDPベースで名目値

【物価】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度				前年同期比%
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
国内企業物価	-2.3	-0.8	-2.1	-0.3	4.7	6.1	8.6	9.2	10.7	9.2	5.5	2.6	-1.3	-2.2	-0.9	-0.1	
[除く消費税率引き上げの影響]	-3.8	-2.4															
消費者物価	0.1	0.0	-0.9	-0.5	-0.7	-0.2	0.5	0.8	1.7	1.5	1.6	1.1	0.7	0.4	0.2	0.2	
[除く消費税率引き上げの影響]	-0.9	-1.0															
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.9	-0.5	-0.6	-0.0	0.4	0.5	1.5	1.4	1.6	1.1	0.7	0.3	0.2	0.2	
[除く消費税率引き上げの影響]	-1.1	-1.3															
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.4	0.0	-0.3	-0.0	-0.8	-0.5	-0.7	-0.9	0.1	0.1	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	

図表 25. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	79.9	80.6	80.5	83.5	86.5	86.7	85.5	84.3	85.5	86.9	87.9	88.5	89.0	89.3	89.5	89.6
	-12.4	-10.1	-7.0	-1.6	8.1	7.2	6.1	1.4	-1.2	0.2	2.7	5.3	4.0	2.6	1.8	1.4
持家	25.1	25.5	26.7	27.9	28.1	29.5	28.6	27.4	27.6	27.8	28.0	28.2	28.2	28.2	28.2	28.1
	-18.2	-9.9	-0.9	3.4	11.7	14.7	7.2	-1.4	-2.3	-6.1	-1.6	3.1	2.4	1.4	0.5	-0.3
貸家	30.1	30.4	29.6	30.9	33.0	32.6	31.7	31.2	31.9	32.8	33.3	33.6	33.9	34.1	34.3	34.4
	-11.9	-9.7	-10.4	-5.1	10.0	7.2	6.4	1.6	-3.3	0.5	4.8	8.1	6.5	4.0	2.8	2.6
分譲	24.1	24.1	23.1	24.2	24.7	24.0	24.7	25.1	25.5	25.8	25.9	26.1	26.2	26.4	26.5	26.5
	-6.0	-11.7	-11.4	-1.9	2.1	-0.3	6.4	3.9	3.2	7.2	5.1	4.2	2.7	2.3	1.9	1.7

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
藤田 隼平	副主任研究員	国内経済
丸山 健太	研究員	国内経済、海外経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	副主任研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。