

経済レポート

2022／2023 年度短期経済見通し(2022年5月)

～下振れリスクが増す中、緩やかな回復基調が続く～

調査部

- 5月18日発表の2022年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比-0.2%(年率換算-1.0%)とマイナスとなった。年明け後のオミクロン株の感染拡大によって個人消費の伸びが抑制されたことが、2四半期ぶりのマイナス成長につながった。もっとも、オミクロン株の感染収束を受けて3月末にかけて個人消費は持ち直しており、落ち込みは小幅にとどまった。2022年度入り後もこの動きは維持されており、4～6月期の実質GDP成長率は対面型サービスの需要回復を主因としてプラス成長に復帰し、実質GDPの水準もコロナ前をようやく回復すると予想される。
- 7～9月期以降も景気の回復の動きは維持される見込みである。2022年度中は、感染拡大防止と経済社会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であろう。それでも、ワクチン接種の進展、医療提供体制の整備、治療薬の確保などの新型コロナウイルス感染症対策がとられる中で、感染の一時的な拡大はあっても小規模にとどまり、緊急事態宣言、まん延防止等重点措置などの経済活動抑制策の適用は回避されると想定している。このため、個人消費を中心に景気は回復基調を維持する見込みであり、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が可能となることもサポート材料となる。また、昨年度の補正予算、物価高対策、外国人観光客の受け入れに向けた動きなどの政策効果も、景気を下支えするであろう。
- 2022年度の実質GDP成長率は前年比+2.2%(ゲタの効果を除いた成長率では同+2.0%)を予想する。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、平時への復帰が景気を押し上げる原動力となる。
- ただし、①ウクライナ危機緊迫化による資源価格上昇や日米金利差拡大を背景とした円安によって物価上昇圧力が高まっており、消費者マインド悪化、実質購買力の低下を通じて、感染収束後の消費の回復を抑制する、②コスト増加によって企業業績が悪化し、それが設備投資や雇用・賃金の削減につながる、③世界的な物価上昇を背景に、米国をはじめとした各国で金融政策が引き締めめに転換しており、金利上昇が世界経済の回復ペースを鈍らせる、④上海のロックダウンの影響が今後、生産制約や品不足につながる、などの景気下振れリスクが強まりつつあり、景気拡大のブレーキとなることが懸念される。
- 2023年度は、コロナの感染拡大による経済社会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+0.8%)を予想する。人手不足や地政学リスクといった景気の下振れリスクが高まる懸念はあるものの、コロナ禍で得た教訓の成果が効力を発揮し、労働生産性向上や潜在成長力の底上げを促すと期待される。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2022年度	2023年度	2022年度	2023年度	2022年度	2023年度
3月9日時点	2.6	1.8	1.6	2.9	-1.0	1.0
今回	2.2	1.8	2.3	3.1	0.2	1.2

1. 景気の現状～1-3 月期は再びマイナス成長に陥る

オミクロン株の感染拡大が個人消費の伸びを抑制

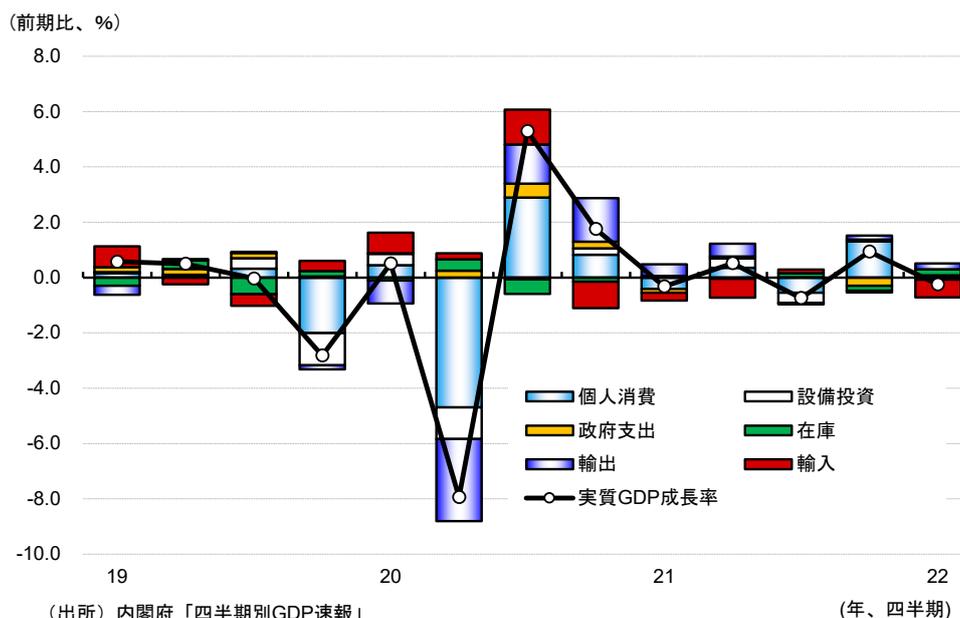
2022 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 -0.2% （年率換算 -1.0% ）とマイナスとなった。年明け後のオミクロン株の感染拡大によって個人消費の伸びが抑制されたことが、2 四半期ぶりのマイナス成長につながった。

需要項目ごとの動きをみていくと、まず家計部門においては、実質個人消費は前期比 -0.03% とほぼ横ばいとなった。年明け後、オミクロン株の急速な感染拡大を受けて、多くの地域でまん延防止等重点措置が適用されて対面型サービスを中心に需要が落ち込んだこと、生産制約によって自動車販売が低迷したことなどが抑制要因となった。オミクロン株の感染が収束したことで 3 月末にかけて需要に持ち直しの動きが広がったが、落ち込みを十分にはカバーできなかった。実質住宅投資は、住宅着工件戸数に底打ちの動きがみられるものの、持ち直しの勢いも弱く、前期比 -1.1% とマイナスが続いた。

企業部門では、実質設備投資は増加が続いたが、前期比 $+0.5\%$ と小幅の伸びにとどまった。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が、オミクロン株の感染拡大の影響で企業活動が制約を受ける中で、力強さに欠けている。実質在庫投資は、前期に落ち込んだことへの反動もあって、実質 GDP 成長率に対する前期比寄与度は $+0.2\%$ とプラスに寄与した。

政府部門では、3 回目のワクチン接種が進んだことなどにより、実質政府最終消費は前期比 $+0.6\%$ と増加した。実質公共投資は、2021 年 11 月にまとめられた大型の経済政策に盛り込まれた公共工事の実施はまだ本格化しておらず、前期比 -3.6% と 5 四半期連続で減少した。この結果、内需の前期比寄与度は $+0.2\%$ となった。

図表 1. 実質 GDP 成長率の内訳



一方、外需の前期比寄与度は-0.4%と3四半期ぶりにマイナスとなった。実質輸出、実質輸入とも増加したが、ワクチンの増加などもあって輸入の伸びの方が大きく、寄与度はやや大きめのマイナスとなった。

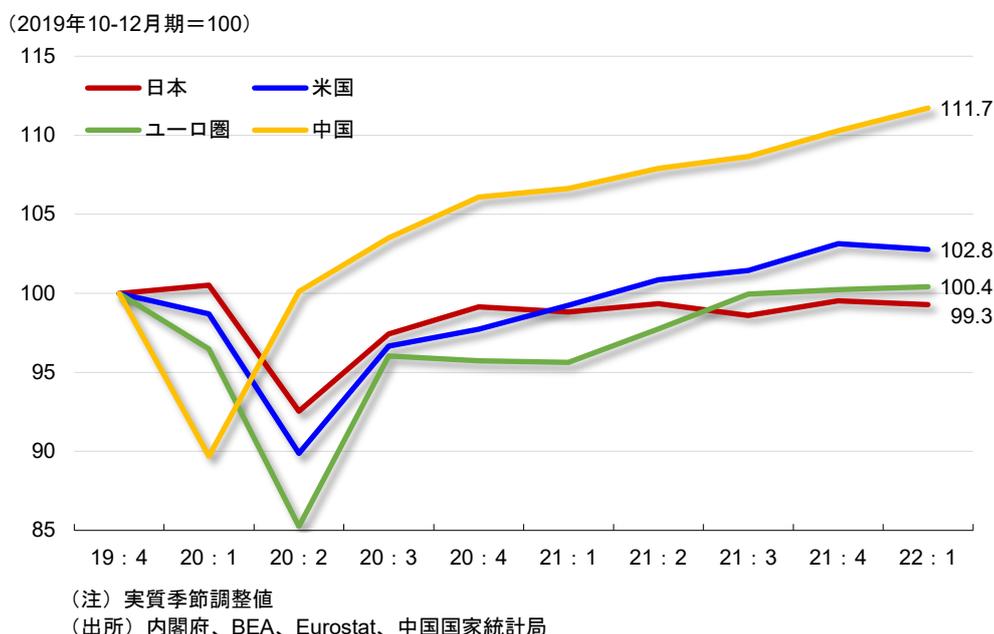
実感に近い名目 GDP 成長率は前期比+0.1% (年率換算+0.4%)とプラスとなった。中でも個人消費は、価格上昇による押し上げ効果によって前期比+0.9%と高い伸びとなっており、家計の生活負担が増加していることがうかがえる。経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは前年比-0.4%と、資源価格上昇などを受けた輸入物価の上昇が大きく(輸入は控除項目のため、輸入物価の上昇は GDP デフレーターに対しマイナスに寄与する)、前年比マイナスが続いている。ただし、2021年10~12月期の前年比-1.3%からはマイナス幅が縮小し、前期比では+0.4%と7四半期ぶりにプラスに転じており、輸入物価の上昇が徐々に国内物価にも浸透しつつあることが見て取れる。

主要国と比べて遅いコロナ禍での回復ペース

2021年度では前年比+2.1%となり、3年ぶりのプラス成長となった。ただし、2020年度の同-4.5%の落ち込みを取り戻せておらず、また成長のゲタ(+1.8%)を除いた成長率では+0.3%にとどまるなど、景気の回復テンポは極めて緩慢である。

図表2は主要国・地域の実質 GDP を、コロナ前である2019年10~12月期を100として、2020年1~3月期以降の水準の推移をみたものである。これによると、中国、米国はすでにコロナ前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。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、さらに、米欧諸国が日本に先行して感染防止よりも経済社会活動の回復を重視する政策に転換したことなどがあつたと考えられる。

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～下振れリスクが増す中、緩やかな回復基調が続く～

2022 年度入り後、国内景気は緩やかに持ち直している

国内景気は、オミクロン株の感染拡大が一服し、まん延防止等重点措置が解除されたことを受けて、ウクライナ情勢の緊迫化や資源高による下振れが懸念される中、緩やかに持ち直している。

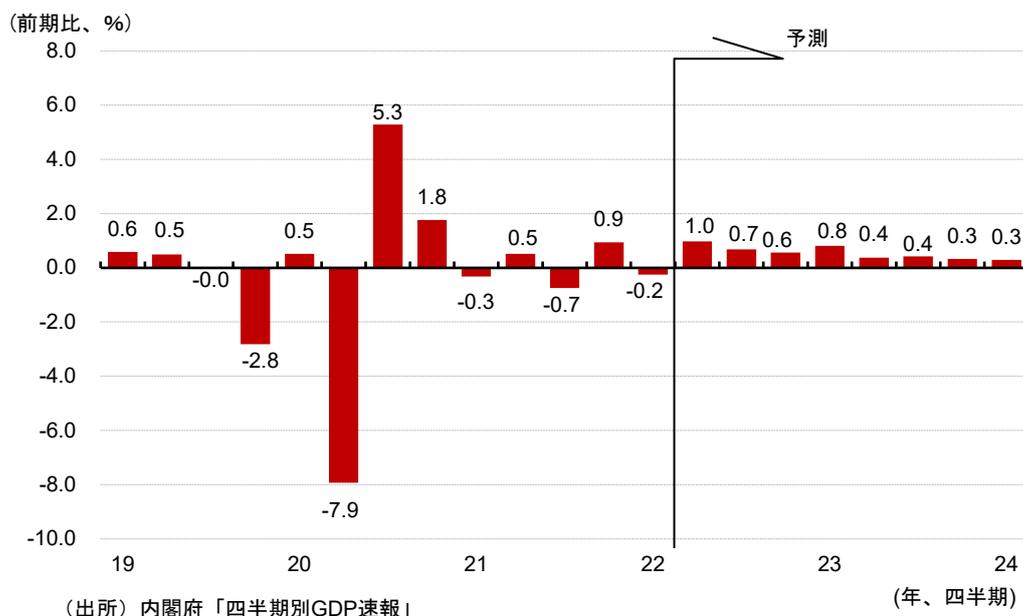
外需においては、インバウンド需要の低迷が続いているほか、中国・上海でのロックダウンの影響などによって、財貨の輸出が一時的に落ち込む可能性がある。

一方、内需においては、雇用が緩やかに改善し、賃金が緩やかに増加する中で、オミクロン株の感染拡大の一服を受けて個人消費はすでに3月中から持ち直しつつあったが、その動きは新年度に入っても継続している。ゴールデンウィーク中も各地で人出の多さなどが報告されており、オミクロン株の感染収束後の個人消費は、これまでの節約疲れの反動もあって、外食や宿泊サービスを中心に堅調に増加していると考えられる。また、自動車の生産制約が徐々に解消に向かい、自動車販売が持ち直すこともプラス要因である。

企業部門では、まん延防止等重点措置の適用や資源価格の急騰を背景に景況感がいったん悪化しているが、業績の回復を背景に設備投資は緩やかに増加し、景気を下支えしている。製造業を中心に企業の設備投資意欲も底堅さを維持しており、引き続き景気の下支え効果が期待される。

こうした動きを反映して、実質 GDP 成長率は4～6月期には前期比+1.0%（年率換算+4.0）と堅調に伸びると予想される（図表3）。

図表3. 実質 GDP 成長率（四半期）



景気下振れリスクが高まることも

ただし、以下の景気下振れ要因が強まれば、夏場以降の成長率を抑制することが懸念される。

まず、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、4月の消費者物価指数は総合で前年比+2.5%まで上昇している。特に食品、エネルギーの上昇が目立ち、これら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、オミクロン株の感染収束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。

次に、金利上昇によるマイナス効果がある。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。

また、いったんは収束しているとはいえ、新型コロナウイルスの感染の再拡大もリスク要因である。感染再拡大によって需要が落ち込むばかりか、海外での感染拡大による供給制約、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。加えて、自動車の生産制約の解消のタイミングが、さらに遅れることにもなる。中でも、中国のゼロコロナ政策の継続とそれに伴う経済活動の停滞は、多くの地域や産業に影響を及ぼす可能性があり、注意が必要だ。足元では上海でのロックダウンの影響が中国との取引の停滞につながり、製品や部品の調達に支障が出始めている。今後、こうした動きが広がれば、様々な分野で供給制約の問題が生じるリスクがある。こうした感染拡大への懸念は、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。

ウクライナ情勢の緊迫化による景気下振れリスク

これら昨年中から生じていた下振れリスクに拍車をかけているのが、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、海外景気(特に欧州)の悪化による輸出減少にとどまらず、資源価格の上昇を加速させることで、物価上昇による家計の実質購買力の低下、コスト増加による企業利益の減少といった景気下振れ要因に結び付く(図表4)。

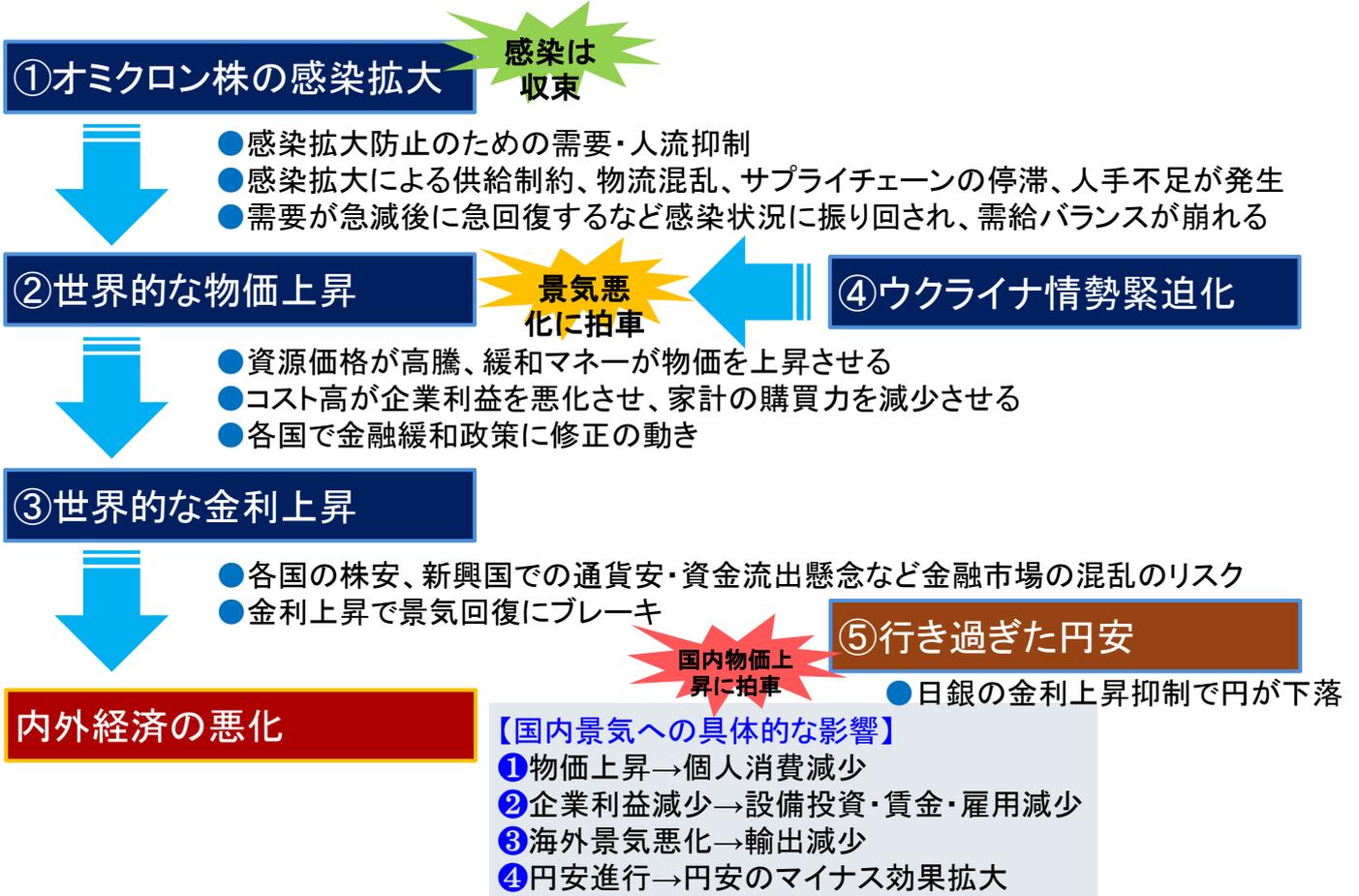
コスト増加を受けて、企業が販売価格に転嫁する動きが徐々に広がっているが、それでも十分に転嫁することは難しい。このため、限界利益率の低下によって企業業績を少なからず悪化させることになると思われるが、その場合、懸念されるのがリストラ圧力の高まりであり、実際に設備投資、雇用、賃金が減少すれば実体経済にマイナスの効果が出る。ただし、2021年度までの企業利益は順調に回復しており、手元キャッシュフローは潤沢なうえ、以前から多額の内部留保を抱えている。このため、慌てて設備投資を先送りする、削減するといった状況にはなりづらい。また、人手不足感が強い中で、雇用・賃金の削減に踏み切ることも難しいであろう。業績悪化

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による物価上昇、コスト増加の問題は、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



(出所) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

円安は短期的には景気にとってマイナス

それでも、物価上昇、コスト増加に対する懸念が払拭されないのは、ウクライナ情勢が長期化することへの不安に加え、日本の場合は急速な円安が進んでいるためであろう。

2022年初めに一時1ドル=115円程度であったドル円レートは、日米の金利差拡大観測を背景に5月上旬には、一時1ドル=131円台まで下落した。このため、資源価格の上昇と相まって輸入物価が急速に高まり、貿易赤字が拡大、すなわち所得の海外への流出額が急速に膨らんでいる。

円安は外貨建て輸出の円換算額を増加させるため、ある程度は所得の流出分を取り戻すことが可能なはずである。また、輸出企業が円安で増加した利益を原資にして海外市場で値引きをすれば価格競争力が高まり、輸出数量の増加を促すことが期待される。しかし、輸出数量の増加までに時間がかかるほか、現在は自動車の生産制約の問題があるなど、簡単に輸出を増やせる状況ではない。さらに、円安メリットを享受したくても生産拠点を海外に移転させているため、円安になっても輸出を増やしづらくなっているうえ、工業製品の輸入浸透度が高まっており円安のデメリットが増している。このように、そもそも日本の産業が円安メリットを取りづらい構造に変化している。

また、円安には海外からの旅行客を呼び込む効果があるものの、コロナ禍で入国者数を制限している状況ではその効果は発揮されない。このため、せっかくのインバウンド需要の増加のチャンスをもものにできないでいる。

このように、円安のメリットを取れないまま、輸入額だけが増加している状況である。このため、当面、輸入額の増加は続きそうで、2022年度の貿易赤字額は過去最高となることが見込まれる。以上の点から判断して、少なくとも2022年度中は、円安は景気にとってマイナス要因として効くであろう。

求められる政策上の決断

景気の一段の下振れを回避するためには、ワクチンや治療薬の確保などの感染症対策を徹底し、医療崩壊を招かないよう医療提供体制を整備するなど、これまでの対策を堅持することが求められる。その一方で、感染拡大防止と経済社会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見直していく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。Go To キャンペーンなどの需要喚起策や外国人旅行客の受け入れ体制についても、順次、適切に進めて行くことが求められる。

さらに、物価上昇や円安に歯止めがかからず、それを阻止する必要がある場合には、その原因となっている低金利政策の見直しを日本銀行との間で協議することも検討すべきであろう。

2022年度中は緩やかな回復ペースにとどまる

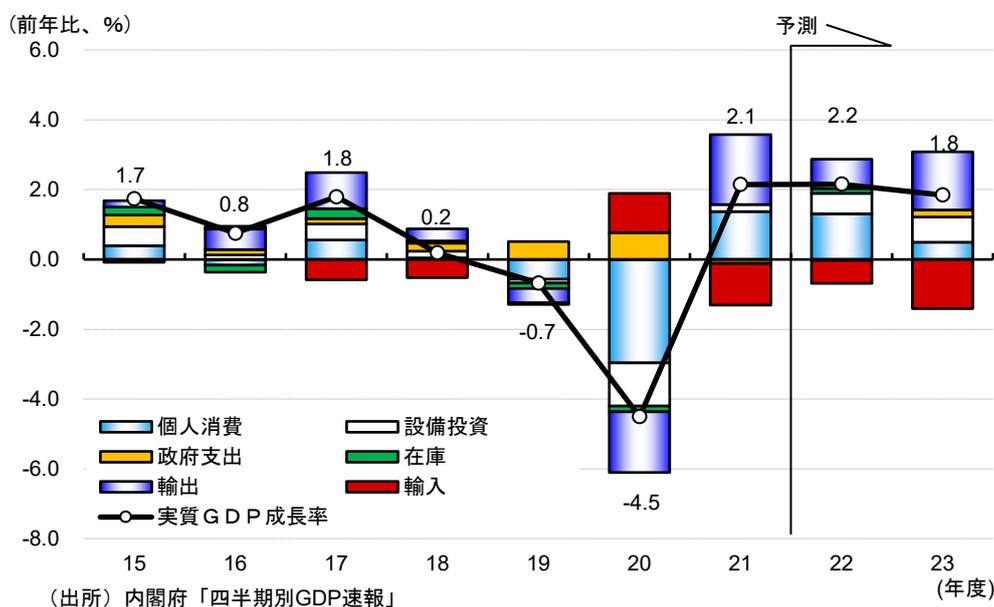
2022年度中は、新型コロナウイルスとの共存が求められるウイズコロナ期に位置付けられると考えられる。このため、引き続き感染拡大防止と経済社会活動の活性化のバランスを慎重に図ることが求められ、需要の回復を抑制する要因となるであろう。

その一方で、ワクチン接種の進展、医療提供体制の整備、治療薬の確保などの新型コロナウイルス感染症対策がとられる中で、感染の一時的な拡大はあっても小規模にとどまり、緊急事態宣言、まん延防止等重点措置などの行動制限の適用は回避されると想定している。このため、当面はコロナ前の経済活動状況に戻ろうとす

る浮揚力が景気を押し上げる有力な原動力となると考えられ、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。また、昨年度の補正予算、物価高対策、外国人観光客の受け入れに向けた動きなどの政策効果も、景気を下支えするであろう。

このため実質 GDP 成長率は、4～6 月期にやや高めの伸びとなった後も、勢いは徐々に鈍るものの、2022 年度を通じてプラスでの推移が続こう。この結果、2022 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.2% (ゲタの効果を除いた成長率では同+2.0%) を予想する (図表 5)。ただし、ウクライナ情勢や為替相場の動向次第では、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などのリスクはある。

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、感染拡大による経済社会活動の制限はほぼ解消されるアフターコロナ期に移行すると想定している。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+0.8%) を予想する。実質 GDP の水準では、4～6 月期に消費税率引き上げ前の 2019 年 7～9 月期を上回り、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。

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年度は前年比+0.6%と3年ぶりに増加した。ボーナスを含む特別給与が下げ止まったほか(前年比-0.1%)、所定内給与(同+0.4%)の緩やかな増加が続き、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+6.9%)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2021年冬のボーナスも、全労働者の一人当たり支給額で同+0.9%と増加に転じた。

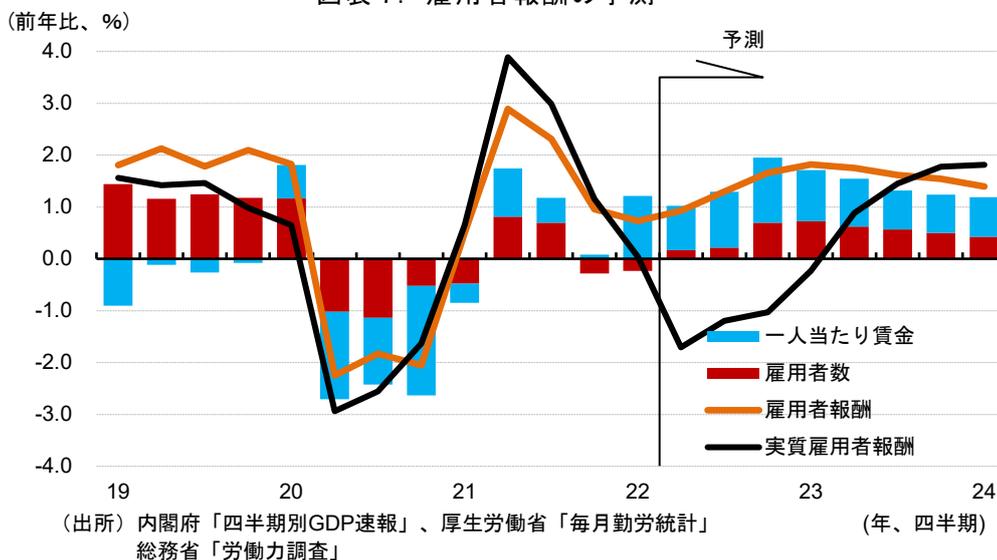
コロナ禍の打撃をまともに受ける対面型サービス業を除けば、多くの業種で人手不足感が強まっており、業績も改善している。このため、賃金には緩やかな上昇圧力がかかっており、所定外給与の持ち直しや、昨年10月以降は最低賃金が引き上げられたこともあって、現金給与総額は今後も前年比プラス基調を維持するであろう。

また、2022年の春闘では、連合の目指す4%程度、岸田政権から期待されている3%超には至らなかったものの、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おり、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)を上回り、2%強に達した見込みであり、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+1.9%と増加に転じたと予想される。このため、現金給与総額は、2022年度に同+1.1%、2023年度に同+0.8%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、2020年度にはコロナショックの発生により雇用者数、1人当たり賃金ともに減少したため前年比-1.5%と8年ぶりに減少したが(図表7)、2021年度には両者ともに増加したことで同+1.7%と増加に転じた。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+1.4%、2023年度に同+1.6%と持ち直しが続くであろう。しかし、物価上昇圧力が強まっているため、実質値では2021年度の同+2.0%に対し、2022年度には同-1.1%と減少に転じる見込みであり、個人消費の回復の勢いを弱めるリスクがある。ただし、2023年度には物価上昇圧力が弱まることもあり、同+1.5%と増加に転じる見込みである。

図表7. 雇用者報酬の予測



個人消費はサービスを中心に増加する見込み

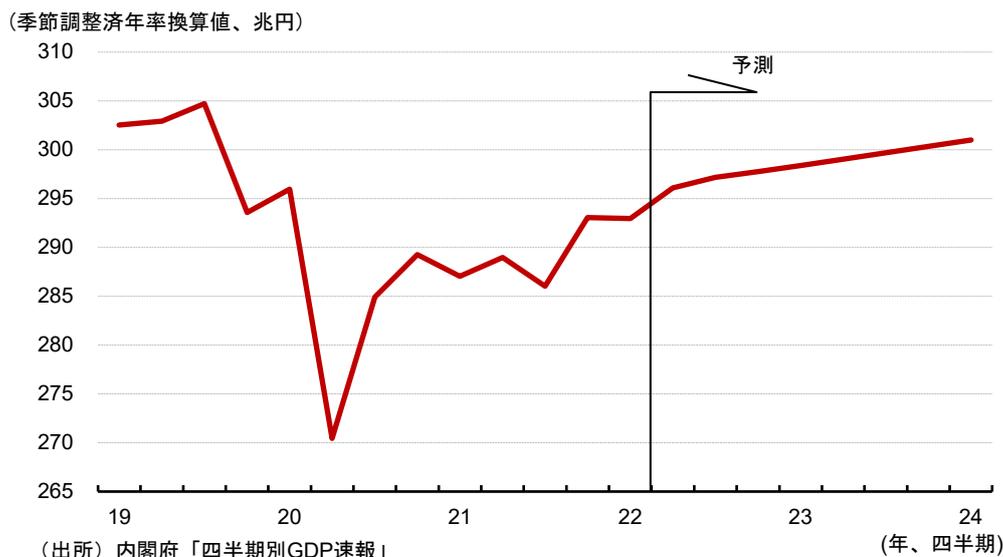
2022年1～3期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は前期比-0.0%となった(図表8)。内訳をみると、10～12月期に減少した非耐久財は前期比+3.9%と増加した一方、耐久財は同-1.6%、衣類などの半耐久財も同-1.8%と減少した。実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは、2022年1月に入ってオミクロン株の感染が急拡大したことを背景に、多くの都道府県でまん延防止等重点措置がとられたことから外食などが減少し、前期比-0.2%と減少した。

まん延防止等重点措置は3月下旬にすべての地域で解除され、総務省「家計調査」によると3月の実質消費支出は前月比+4.1%と3か月ぶりに増加した。月次の動向をみると、個人消費はサービスを中心に持ち直しの動きがみられる。4～6月期は、オミクロン株の感染収束を背景に外食や宿泊サービスなどへの需要が持ち直すことに加えて、部品等の供給制約が生じている自動車製造業で生産が増加すると見込まれることから、実質個人消費は増加すると予測する。

今後、物価上昇率が高まることは、消費者マインドの悪化を通じて、実質個人消費にとってマイナス要因となる。もっとも、これまで外食などのサービス支出が抑制されてきたため、家計全体の貯蓄は積み上がっており、2021年10～12月期の家計貯蓄率(季節調整値)は9.0%と、新型コロナウイルス感染拡大前の2019年度の3.7%と比較するとかなり高い水準にある。このため、外食や宿泊サービスなどへの需要は、物価が上昇する中でも堅調に推移すると考えられる。

実質個人消費は今後、物価上昇によって増加のペースが抑制されることはあるものの、新型コロナウイルスの感染が拡大することがなければ、サービスを中心に増加が続くだろう。年度の増加率は、2022年度は+2.4%、2023年度は+0.9%と予測している。

図表8. 実質個人消費の予測



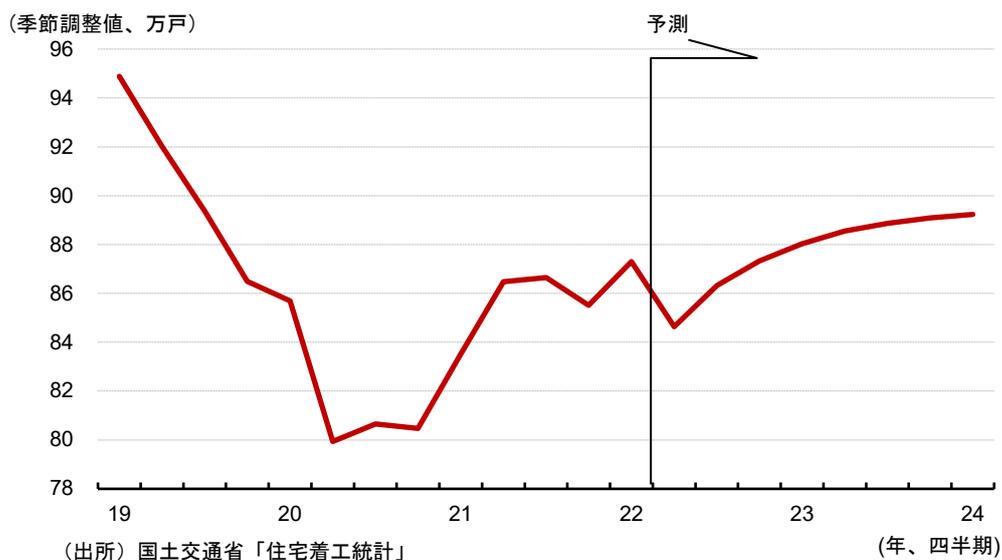
在宅勤務の増加は追い風

住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2022年1~3月期に年率87.3万戸(前期比+2.1%)と2四半期ぶりに増加した(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た一方、貸家や分譲住宅に持ち直しの動きが見られ、総じてみれば住宅着工は底堅く推移した。

足元では持家において生じていた駆け込み需要の反動減に下げ止まりの兆しが見られることや、新型コロナウイルスの感染拡大が一服する中でこれまで先送りされていた住宅需要が顕在化していくとの見立てもあることから、住宅着工は緩やかながらも持ち直しへ向かうと期待される。ただし、世界的な資源価格高騰の影響で住宅の建設コストが増加していることは、住宅取得マインドへの悪影響を通じて住宅着工を抑制する要因となる懸念がある。

年度ベースでは、2021年度の住宅着工は86.6万戸(前年比+6.6%)で着地し、2018年度以来3年ぶりに増加した。国内景気が緩やかに持ち直す中、在宅勤務の普及も追い風になるとみられ、2022年度は86.7万戸(同+0.1%)、2023年度は89.0万戸(同+2.7%)と、小幅ながら増加傾向で推移するだろう。

図表9. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

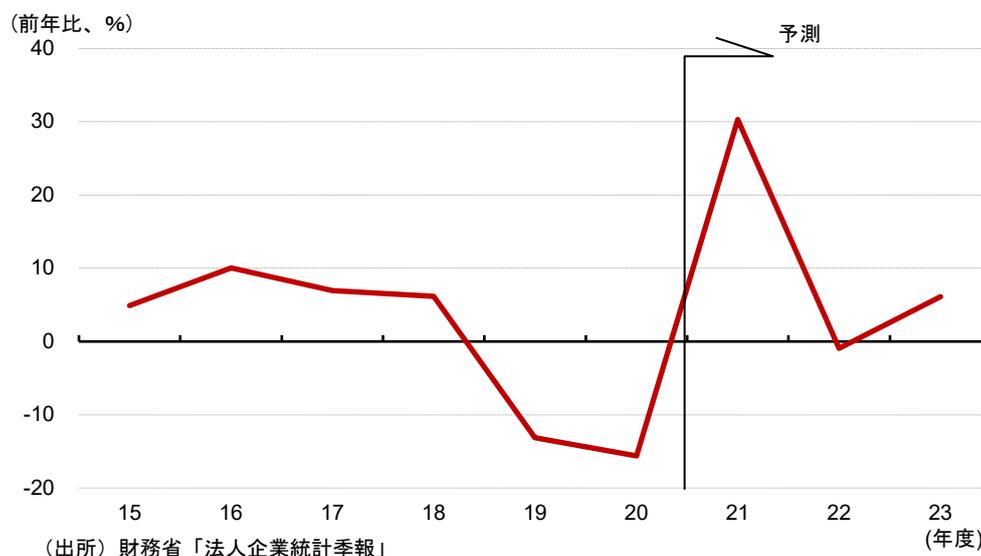
企業業績は持ち直し

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。

年明け後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、需要が徐々に持ち直していき、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+30.3%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-1.0%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+6.1%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



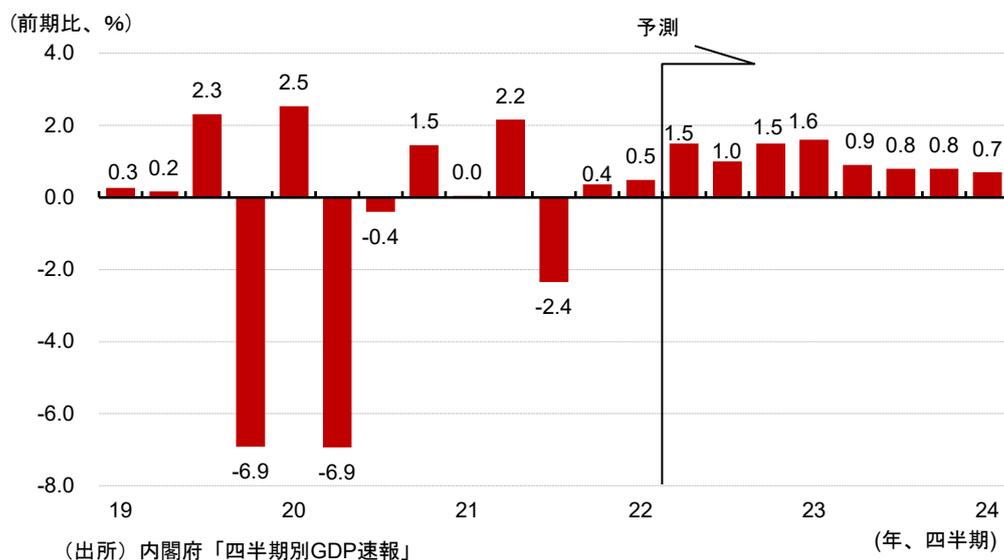
設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2022年1～3月期に前期比+0.5%と2四半期連続で増加した(図表11)。オミクロン株の感染拡大などで先行き不透明感が強まったものの影響は限定的で、企業業績の改善にも支えられて底堅い推移が続いた。

先行きについては、ウクライナ情勢の緊迫化による不透明感の強まりや世界的な資源価格の高騰による企業業績の下押しが企業の設備投資を慎重化させ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。

年度ベースでは、2021年度の実質設備投資は前年比+1.3%と2018年度以来3年ぶりに増加した。企業の設備投資意欲は底堅く、2022年度は前年比+3.6%、2023年度は同+4.3%と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

実質公共投資は下げ止まりから増加へ

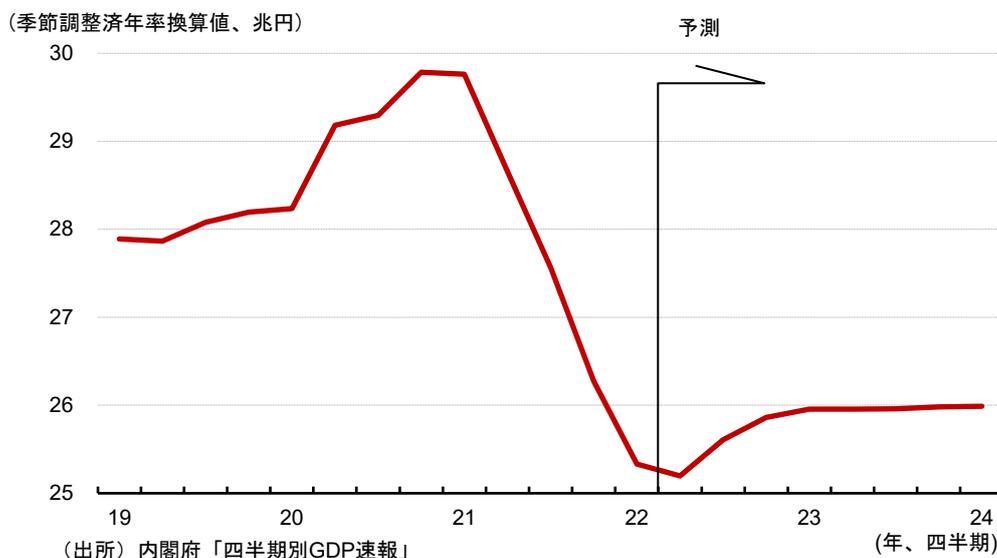
2022年1～3月期の実質公共投資は前期比-3.6%と5四半期連続で減少した(図表12)。前年比では-15.2%と減少し、比較可能な1995年以降で最大の減少率となった。2021年度全体では前年比-9.3%と6年ぶりに減少し、減少率は1995年度以降では最大となった。

今後は、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」が実施されることから、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。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、このところ前年比では減少幅が縮小傾向にあり、2021年11月にまとめられた経済対策に盛り込まれた公共工事が実施されつつあるとみられる。このため、実質公共投資は7～9月期には前期比で増加に転じると予測している。ただし、資材価格の上昇等を背景に、実質公共投資は前年比ではしばらく減少し、2022年度全体では前年比-4.2%と減少が続くだろう。2023年度は資材価格の上昇が落ち着いてくることから、前年比+1.1%と増加すると予測している。

実質政府最終消費支出は、2022年1～3月期には3回目のワクチン接種の実施などにより前期比+0.6%と増加した。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から前年比+2.0%と増加が続いた。今後は、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2021年度で117.2兆円であり、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

資源価格高騰などの影響により成長鈍化の懸念が高まる

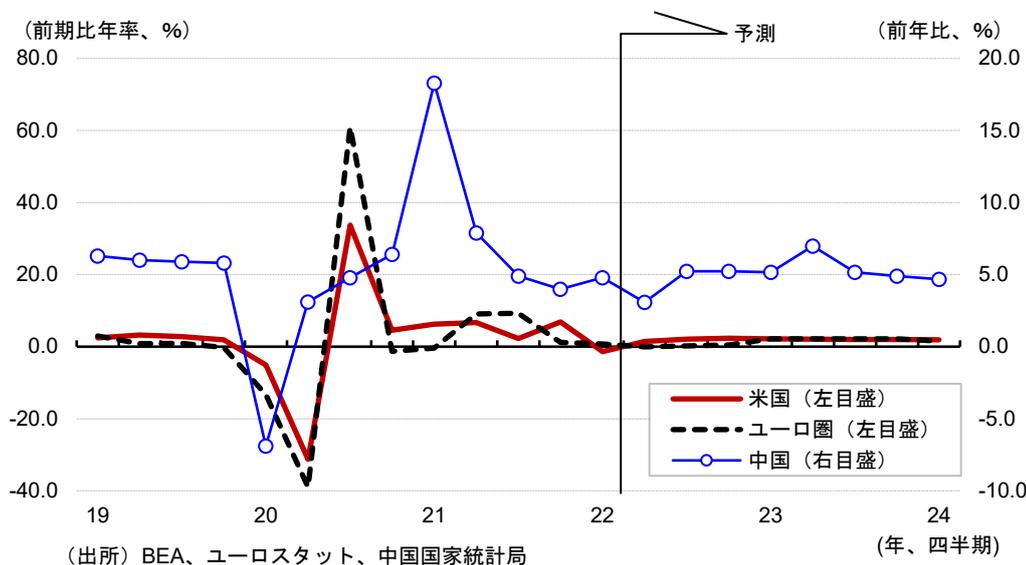
海外経済は、ウクライナ危機をきっかけとするエネルギー価格高騰の影響を受け、回復ペースが鈍化している(図表 13)。

米国の 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 -1.4% とマイナス成長となった。個人消費や設備投資などの内需が堅調に推移して輸入が急増したこと、在庫投資が前期に急増した反動でマイナス寄与となったことなどが影響した。先行き、個人消費や設備投資が堅調に推移し、プラス成長に回帰する公算が大きく、2022 年の成長率は前年比 $+2.3\%$ となる見通しである。もっとも、インフレによる個人消費の抑制や供給不足による生産下押しなどの影響には注意が必要であろう。

ユーロ圏の 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 $+0.8\%$ にとどまった。オミクロン株の感染拡大による行動制限の影響に加え、ウクライナ危機によるエネルギー価格高騰の影響により成長率が下押しされた。先行き、経済活動の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に加え、ウクライナ危機の長期化の影響などを踏まえ、2022 年の成長率は前年比 $+2.1\%$ (前回予測は $+3.1\%$)に下方修正した。

中国の 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 $+4.8\%$ にとどまった。ゼロコロナ政策の下、感染再拡大により主要都市でロックダウンが実施された影響により、成長率は 2 期連続で 5%を下回った。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 $+4.6\%$ 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

輸出入とも、上海のロックダウンの影響で一時的に減少の見込み

2022年1～3月期の実質輸出は前期比+1.1%と、2四半期連続で増加した(図表14)。

財貨の輸出は、前期比+2.0%と2四半期連続で増加した。部品不足による生産制約で落ち込んでいた自動車の輸出が緩やかに持ち直しているほか、世界的に需要が堅調な半導体など情報関連の輸出も増加した。一方、サービスの輸出は同-2.9%と2四半期連続で減少した。コロナ禍でインバウンド需要が蒸発する中、サービスの輸出の約2割を占める旅行サービスの低迷が続いている。

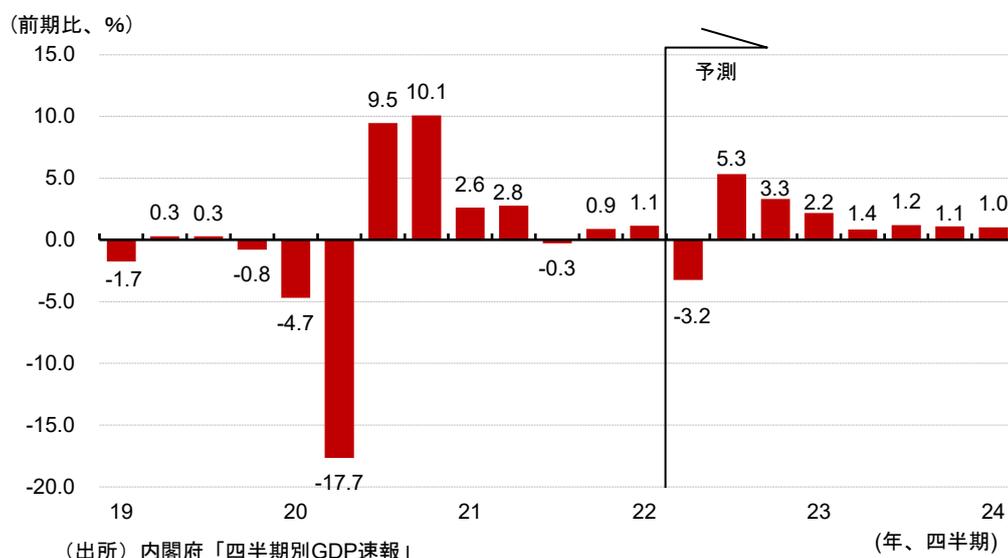
2022年4～6月期について、中国・上海でのロックダウンの影響もあり、財貨の輸出は一時的に減少が見込まれる。7～9月期以降は、ロックダウンの影響が剥落し、財貨の輸出は回復が期待されるものの、半導体など部品不足による生産制約の影響が残り、回復の動きは鈍いとみられる。サービスの輸出は、新型コロナ感染の流行が長引く中、インバウンド需要の低迷が続き、当面弱い動きが続こう。

2022年1～3月期の実質輸入は前期比+3.4%と、2四半期連続で増加した。新型コロナワクチンを含む医薬品の増加が大きく、財貨の輸入(前期比+3.6%)は2四半期連続で増加したほか、サービスの輸入(同+2.4%)も3四半期ぶりに増加した。4～6月期の輸入は、上海ロックダウンの影響で一時的に減少が見込まれるものの、その後は国内需要が持ち直す中、緩やかに増加しよう。

なお外需寄与度は、2022年度は+0.2%、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。特に、ゼロコロナ政策を続ける中国において、6月に解除が予定されている上海のロックダウンが長引いたり、他の都市でも同程度に厳格なロックダウンが採られるようであれば、日本の輸出入も下振れするリスクがある。その他、ウクライナ危機などの地政学リスクがサプライチェーンの混乱を招き、世界的な財の取引を停滞させる可能性にも注意が必要である。

図表 14. 実質輸出の予測



⑥ 生産

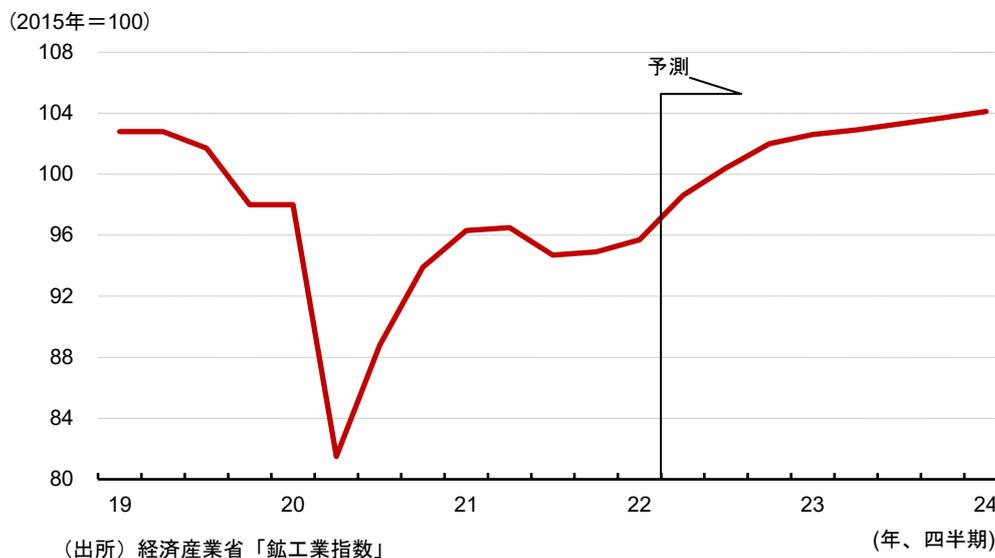
生産は緩やかな持ち直しへ

2022年1～3月期の鉱工業生産は、前期比+0.8%と2四半期ぶりに増加した(図表15)。業種別に見ると、無機・有機化学工業(前期比-6.7%)や電気・情報通信機械工業(同-1.0%)などの業種は減少したものの、電子部品・デバイス工業(同+6.7%)や自動車工業(同+1.7%)などの業種が増加し、全体を押し上げた。

鉱工業生産の月次の動向を見ると、2022年1月にオミクロン株の感染拡大に伴う自動車の生産制約によって一時的に落ち込んだものの、2月には持ち直しに転じ、直近3月まで2ヶ月連続で増加している。先行きについても、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、4月は前月比+5.8%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+0.8%)、5月も同-0.8%と均して見れば増加傾向が続く見通しとなっている。目先は中国のゼロコロナ政策に伴う上海のロックダウンが一部の業種において生産制約につながるリスクはあるものの、IT関連財を中心に外需が底堅い中で、自動車の生産制約も昨年秋頃と比べれば幾分和らいでいることから、鉱工業生産は緩やかな持ち直しを続けると見込まれる。

年度ベースでは、2021年度は前年比+5.9%で着地し、2018年度以来3年ぶりに増加した。内外景気が持ち直す中、鉱工業生産も2022年度は前年比+5.5%、2023年度は同+2.6%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

騰勢一服後も原油価格は高止まり

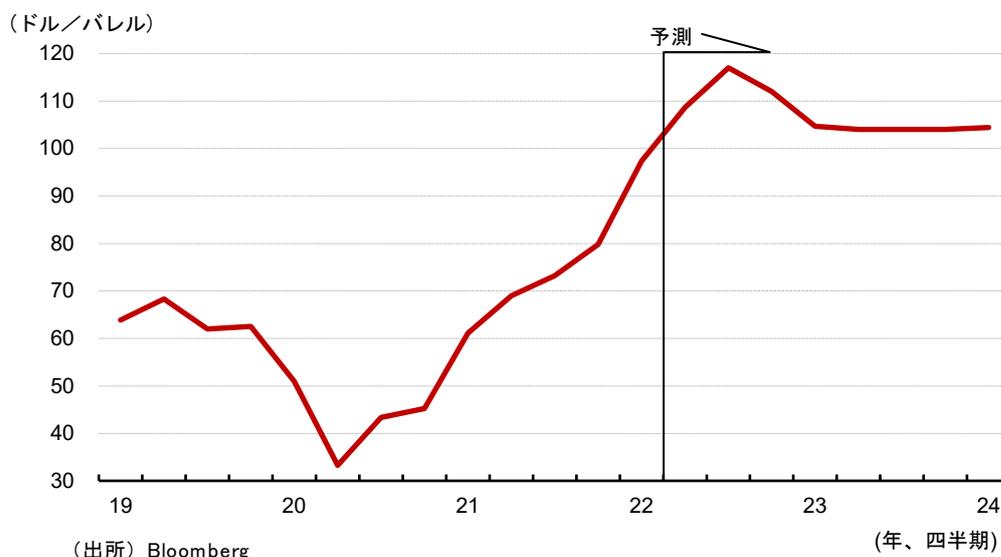
原油相場は、騰勢が一服したものの、高止まりしている(図表 16)。2月24日にロシアがウクライナへの本格的な軍事侵攻を開始した。3月7日には、米政権が前日に「欧州諸国とロシア産原油輸入を禁止する可能性」を表明したことや、ロシアがイラン核合意再建交渉に際して、米国の対ロシア制裁がロシアとイランの貿易等に影響しないと保証するように要求したことを材料に、一時 WTI は 130.50 ドル、ブレントは 139.13 ドルと 2008 年 7 月以来の高値まで上昇した。その後、WTI は 4 月 11 日に 92.93 ドル、ブレントは 3 月 16 日に 96.93 ドルをつけるなど下落する場面もあったが、概して言えば、WTI は 100 ドル前後、ブレントは 100 ドル台を中心に高止まりしている。

足元では、中国での新型コロナウイルス感染拡大を受けたロックダウンが長引いて、石油需要の減退が懸念されている。米国で金融引き締めが継続されると見込まれることも弱材料であり、ドル高が進んできたこともドル建てで取引される原油価格の抑制要因になっている。

5 月 4 日には、EU のフォンデアライエン欧州委員長がロシアへの追加制裁として、原油は半年以内、石油製品は年内に禁輸措置を実施する方針を提案して原油相場の強材料になったが、10 日には、ハンガリーが強硬に反対するなど EU 内に足並みの乱れがあることが弱材料になった。それでも、株式やベースメタルといった他のリスク資産に比べれば、供給懸念がある原油は高止まりしている。

EU が検討している石油禁輸はいずれ合意することが有力視され、これまでに決まった西側諸国による対ロシア制裁等の需給への影響はこれから強まるとみられる。その後も、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。石油輸出国機構(OPEC)と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」が小幅増産ペースを維持していることも原油相場の支援材料になっている。

図表 16. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



円は安値圏での推移が続く

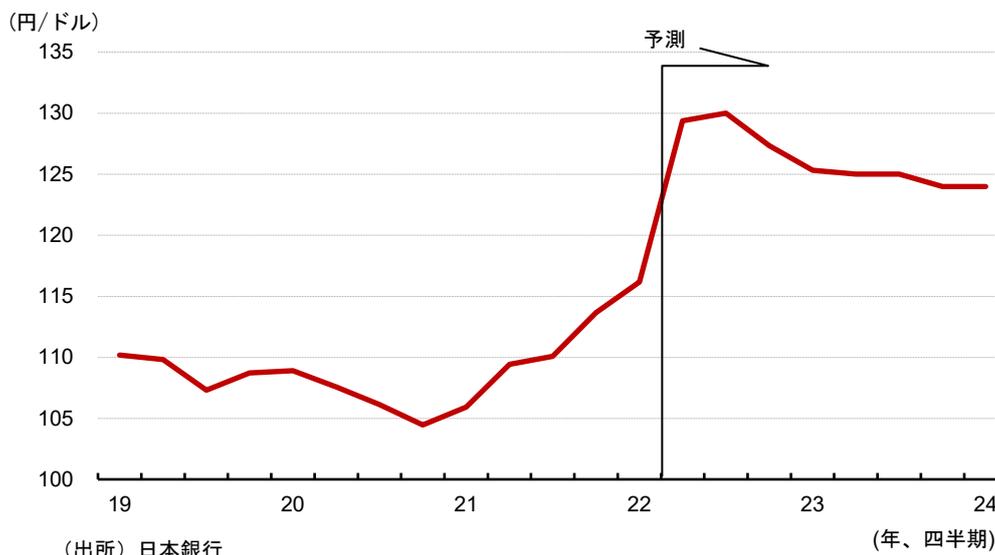
インフレ圧力の上昇を受けて、各国で緊急避難的な金融緩和の状態から金融引き締め政策が転換されつつある。中でも米国では、3月、5月の連邦公開市場委員会(FOMC)において米連邦準備制度理事会(FRB)がFFレートの誘導目標水準を、それぞれ0.25%、0.50%引き上げた。物価上昇圧力は依然とても強く、今後も段階的な利上げが実施される見込みであり、2022年末には3.0%を越える可能性も指摘されている。

こうした米国の動きに対し、日本では日本銀行がこれまでの超金融緩和状態を、今後も維持・強化する方針を堅持している。このため、2022年初めに一時1ドル=115円程度であったドル円レートは、その後ほぼ一本調子に円安・ドル高が進み、5月上旬には、一時2002年4月以来約20年ぶりの円安水準である1ドル=131円台まで下落した(図表17)。

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・ドル高は足元では一巡しつつある。それでも、円安によって輸入額が増加し、貿易収支の赤字額が拡大するなど需給面でみても円安圧力がかかりやすくなっていることや、日本銀行の金利上昇を抑制する姿勢に変化が見られないことから、円を積極的に購入する材料に乏しい。このため、円は、1ドル=130円前後の対ドルでの安値圏で、しばらくの間は推移すると予想される。

2022年度後半になると、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。それでも、円の反発力には限界があり、2023年度にかけても1ドル=120円台を中心とした推移が続こう。

図表 17. 円/ドルレートの予測



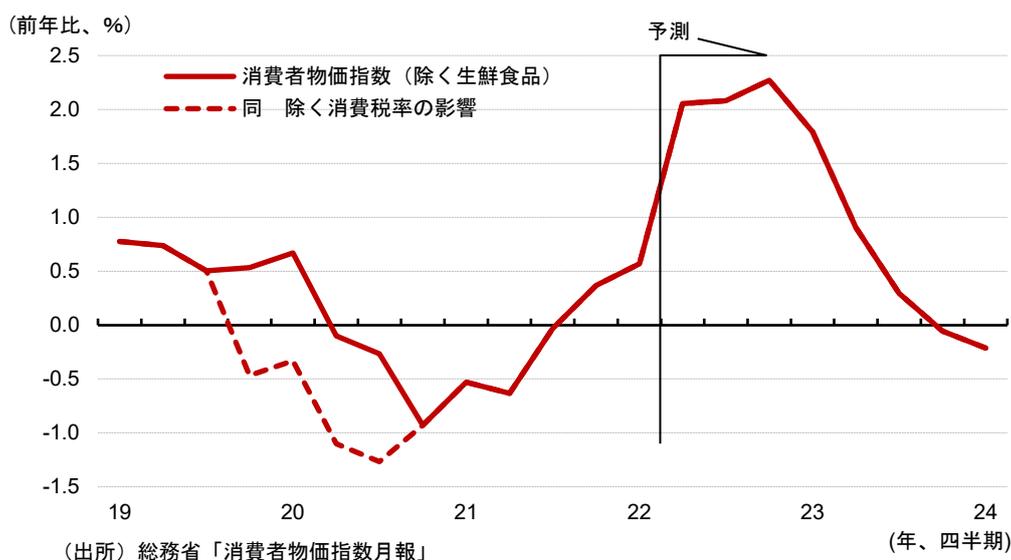
原油価格の高騰で物価は上昇基調で推移

2022年1～3月期の国内企業物価は、前年比+9.6%と4四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、2022年1～3月期の前年比は+0.9%と2四半期連続で前年比プラスとなった(図表18)。

先行きについて、国内企業物価の上昇率は、折からの資源価格の上昇がウクライナ情勢の緊迫化もあって一段と加速していることから、目先、プラス幅の拡大が続く見込みである。こうした中、川下の消費者物価についても、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り、さらに4月に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2015年3月以来約7年ぶりに2%超まで高まると予想される。今夏以降はエネルギー価格の前年比の伸びは徐々に落ち着いてくるとみられるが、残る携帯電話料金の値下げの影響が秋口にかけて段階的に剥落することや10月に予定されている火災保険料の値上げの影響、さらには円安による輸入品価格の上昇などもあって年内は2%を超える伸びが続くと予想される。

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+0.1%と、小幅ながら2年ぶりに前年比プラスとなった。2022年度は、携帯電話料金値下げの影響一巡や景気を持ち直し、エネルギー価格の上昇などを背景に前年比+2.0%と、消費税率が8%に引き上げられた2014年度以来8年ぶりに2%を超える伸びとなろう。翌2023年度には資源価格の上昇は一巡するとみられるが、国内景気が緩やかに持ち直す中で需要の回復が続くこともあり、前年比+0.2%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

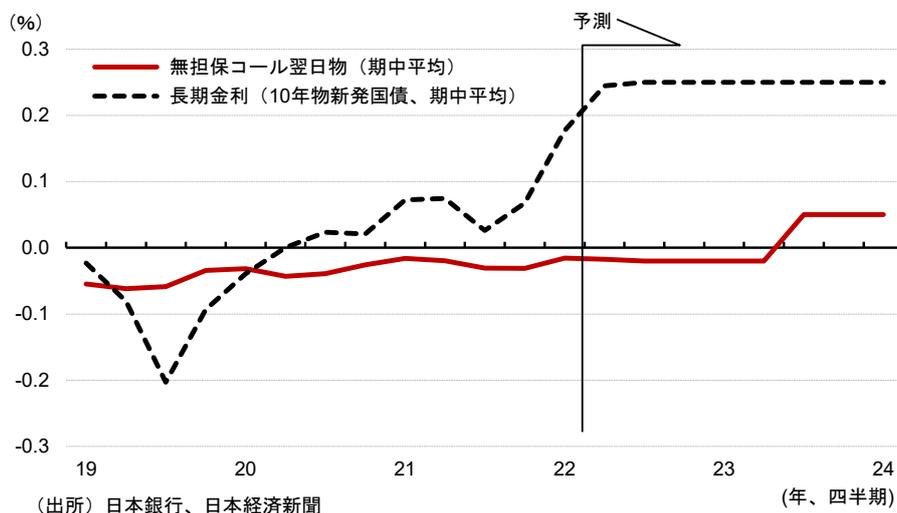
日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入後、短期金利については日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% を適用することでマイナス圏内での推移を促し、長期金利(10年物国債金利)については概ねゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行うことで、イールドカーブをコントロールしてきた。しかし、2020年2月下旬以降、新型コロナウイルスの感染が拡大し、内外経済の不透明感が急速に高まる中で、企業の資金繰り支援や、金融市場の安定のために、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの導入、CP・社債等買入れの増額、ETF・J-REITの積極的な買入れを決定し、国債の買い入れ額を、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、米国金利上昇を受けて急速に上昇圧力がかかっている。2022年入り後は 0.1% を下回っていたが、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上昇圧力が高まり、日本銀行がターゲットの上限である 0.25% に近づいた。このため、日本銀行は2月中旬及び3月下旬に 0.25% で無制限に国債を買い入れる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。さらに、4月の金融政策決定会合では、指値オペを毎営業日実施することを決定し、金利上昇圧力を徹底的抑え込む姿勢を示したことから金利上昇に歯止めがかかっている(図表19)。

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 0.25% が上限となる。黒田総裁の退任後に、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、長期金利の急上昇を回避されるであろう。このため、長期金利は日本銀行のターゲットを上限として、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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-4.7	3.6	-0.5	-0.2	1.4	2.0	1.6	0.8	-3.9	1.1	2.3	3.1
	-6.6	-1.2	3.0	-0.6	1.3	3.4	3.7	2.4				
実質GDP	-5.3	4.2	-0.0	0.4	1.2	1.3	1.0	0.7	-4.5	2.1	2.2	1.8
	-7.8	-1.3	4.2	0.3	1.6	2.7	2.2	1.5				
内需寄与度(注1)	-3.7	2.2	0.1	0.5	1.1	1.1	0.7	0.6	-3.9	1.4	1.9	1.6
個人消費	-5.8	3.8	-0.2	1.9	1.2	0.5	0.4	0.4	-5.4	2.6	2.4	0.9
	-8.6	-2.2	3.4	1.7	3.2	1.7	0.9	0.9				
住宅投資	-4.9	-2.1	0.6	-2.5	-1.8	3.0	2.4	1.3	-7.8	-1.6	-1.6	4.5
	-8.6	-6.9	-1.3	-1.9	-4.2	1.1	5.5	3.6				
設備投資	-6.0	1.3	1.0	-0.6	2.3	2.8	2.1	1.6	-7.5	1.3	3.6	4.3
	-10.4	-4.8	2.2	0.4	1.7	5.2	5.0	3.7				
民間在庫(注1)	0.1	-0.4	0.2	-0.0	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	0.1	0.0
政府支出	1.9	1.5	-0.4	-1.2	0.1	0.6	0.3	0.3	3.0	-0.4	-0.1	0.7
	2.5	3.5	1.2	-1.9	-0.9	0.7	0.9	0.6				
政府最終消費	1.5	1.5	1.0	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	2.5	2.0	0.9	0.7
	2.0	3.0	2.5	1.6	1.0	0.8	0.6	0.7				
公共投資	3.6	1.8	-5.6	-8.2	-1.6	2.0	0.2	0.1	5.1	-9.3	-4.2	1.1
	4.7	5.4	-3.9	-13.4	-9.4	0.4	2.2	0.3				
外需寄与度(注1)	-1.6	2.0	-0.1	-0.0	0.1	0.2	0.3	0.0	-0.6	0.8	0.2	0.3
輸出	-15.8	16.6	4.0	1.3	-0.1	7.1	3.1	2.2	-10.2	12.5	4.4	7.7
	-18.3	-2.0	21.2	5.2	1.3	7.4	10.2	5.4				
輸入	-6.6	3.0	4.8	1.6	-0.7	5.7	1.8	1.8	-6.5	7.2	3.2	5.8
	-9.1	-4.0	8.2	6.3	1.4	5.0	7.4	4.3				
GDPデフレーター(注2)	1.2	0.1	-1.1	-0.9	-0.3	0.7	1.5	0.9	0.6	-1.0	0.2	1.2

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	-10.7	6.3	6.0	4.5	1.3	2.0	2.2	2.0	-3.4	5.7	2.3	2.1
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	-17.5	11.3	1.7	7.1	0.6	0.2	1.7	2.2	-6.5	5.4	2.1	1.5
中国実質GDP(前年比、暦年)	-1.7	5.7	12.6	4.4	3.9	5.2	6.1	5.0	2.2	8.1	4.6	5.5
ドル円相場(円/ドル)	106.9	105.2	109.8	114.9	129.7	126.3	125.0	124.0	106.0	112.3	128.0	124.5
無担保コール翌日物(%)	-0.041	-0.021	-0.025	-0.023	-0.019	-0.020	0.015	0.050	-0.031	-0.024	-0.019	0.033
TIBOR3ヶ月	-0.048	-0.055	-0.069	-0.057	-0.050	-0.050	0.038	0.075	-0.051	-0.063	-0.050	0.056
長期金利(新発10年国債)	0.01	0.05	0.05	0.12	0.25	0.25	0.25	0.25	0.03	0.09	0.25	0.25
原油価格(WTI、ドル/バレル)	34.4	50.2	68.3	85.7	108.9	104.3	100.0	100.2	42.3	77.0	106.6	100.1
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	38.3	53.2	71.1	88.6	112.8	108.3	104.0	104.2	45.8	79.9	110.6	104.1

(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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	-19.2	2.5	34.2	15.1	17.7	19.2	8.1	2.9	-8.4	23.6	18.5	5.4
数量(前年比)	-19.9	1.4	23.3	0.2	-0.1	6.5	7.6	3.1	-9.4	10.5	3.2	5.3
数量(前期比)	-16.7	22.1	1.2	-0.8	0.6	5.8	1.6	1.4				
輸入額(円ベース、前年比)	-17.7	-4.7	30.3	36.0	38.0	25.0	1.3	-1.1	-11.3	33.3	31.0	0.1
数量(前年比)	-7.9	1.1	6.5	1.4	-0.6	5.9	6.2	1.5	-3.5	3.9	2.7	3.7
数量(前期比)	-2.2	3.6	2.9	-1.2	0.5	5.3	0.8	0.7				
輸出超過額(兆円)	-1.3	2.3	-0.5	-4.9	-9.1	-8.7	-5.9	-6.5	1.0	-5.4	-17.8	-12.4
経常収支(兆円)(注)	5.3	10.5	7.7	5.1	0.9	3.1	6.1	6.6	16.3	12.6	3.9	12.1
貿易収支(兆円)	-0.2	3.9	0.8	-2.3	-7.5	-6.1	-3.9	-3.9	3.9	-1.6	-13.0	-7.5
サービス収支(兆円)	-2.0	-1.6	-2.3	-2.5	-2.3	-1.7	-1.2	-1.0	-3.7	-4.8	-3.9	-2.2
第一次所得収支(兆円)	9.1	9.7	10.2	11.6	11.8	12.0	12.2	12.5	18.8	21.6	23.1	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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産	-13.1	11.6	0.5	-0.3	4.4	2.8	0.8	0.8	-9.6	5.9	5.5	2.6
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-16.7	-2.3	12.2	0.1	4.0	7.2	3.6	1.5				
在庫指数	-7.1	-3.2	3.6	3.1	0.9	0.6	0.6	0.6	-10.0	6.8	1.2	1.1
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-5.7	-10.0	0.4	6.8	5.4	1.2	1.7	1.1				
売上高(法人企業統計、前年比%)	-14.6	-3.8	7.4	5.9	8.6	5.4	3.3	2.0	-9.2	6.6	6.9	2.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-38.8	11.7	64.5	8.3	0.6	-2.5	4.9	7.3	-15.6	30.3	-1.0	6.1

(注) 売上高、経常利益の予測は2021年度下期以降

【所得・雇用】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり賃金(注1)	-1.5	-1.4	0.7	0.6	1.0	1.1	0.8	0.7	-1.4	0.6	1.1	0.8
所定内給与	0.1	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.2	0.4	0.6	0.6
所定外給与	-17.8	-8.7	10.5	3.7	3.8	7.3	3.3	1.1	-13.3	6.9	5.6	2.1
実質賃金指数(注1)	-1.6	-0.4	1.3	-0.3	-1.9	-1.6	0.1	0.9	-1.0	0.5	-1.7	0.5
春闘賃上げ率(注2)									2.00	1.86	2.20	2.30
雇用者数	-1.1	-0.5	0.8	-0.3	0.2	0.7	0.6	0.5	-0.8	0.2	0.5	0.5
雇用者報酬(注3)	-2.0	-1.0	2.6	0.9	1.1	1.7	1.7	1.5	-1.5	1.7	1.4	1.6
完全失業率(季調値%)	2.9	2.9	2.8	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「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」ベース。

(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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
国内企業物価	-1.5	-1.2	5.4	9.1	9.9	5.8	0.1	-0.6	-1.3	7.3	7.8	-0.3
[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	0.7	2.4	2.3	0.6	-0.1	-0.3	0.1	2.3	0.3
[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	0.5	2.1	2.0	0.6	-0.1	-0.5	0.1	2.0	0.2
[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	0.4	0.7	0.4	0.2	0.0	-0.7	0.5	0.3

図表 22. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

	予測											
	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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工数	80.3	82.0	86.6	86.4	85.5	87.7	88.7	89.2	81.2	86.6	86.7	89.0
持家	25.3	27.3	28.8	27.3	26.5	27.2	27.4	27.3	26.3	28.1	26.8	27.3
貸家	-14.2	1.1	13.3	0.6	-8.2	-0.7	3.1	0.4	-7.1	6.9	-4.7	1.8
分譲	30.2	30.3	32.8	33.3	32.6	33.7	34.3	34.6	30.3	33.1	33.2	34.5
	-10.8	-7.9	8.6	9.8	-0.6	1.6	5.2	2.7	-9.4	9.2	0.5	4.0
	24.1	23.6	24.4	25.3	25.9	26.3	26.6	26.8	23.9	24.8	26.1	26.7
	-8.9	-6.9	0.9	7.0	6.3	4.0	2.5	1.8	-7.9	3.9	5.2	2.2

(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	-7.4	5.2	1.4	-0.6	0.3	-1.0	0.3	0.1	1.2	0.3	1.2	1.3	1.0	0.1	0.7	0.2
	前期比年率	-26.4	22.5	5.6	-2.4	1.3	-3.9	1.2	0.4	4.7	1.1	5.0	5.2	3.9	0.4	2.7	0.8
	前年比	-8.9	-4.3	-0.6	-1.8	6.1	0.0	-0.9	-0.2	0.6	2.1	2.5	4.2	3.9	3.5	2.8	2.1
実質GDP	前期比	-7.9	5.3	1.8	-0.3	0.5	-0.7	0.9	-0.2	1.0	0.7	0.6	0.8	0.4	0.4	0.3	0.3
	前期比年率	-28.2	22.9	7.2	-1.3	2.1	-2.9	3.8	-1.0	4.0	2.7	2.3	3.3	1.5	1.7	1.3	1.2
	前年比	-10.2	-5.4	-0.8	-1.7	7.3	1.2	0.4	0.2	1.1	2.2	1.9	3.4	2.3	2.0	1.6	1.5
内需寄与度(注1)	-5.2	2.6	1.1	-0.5	0.8	-0.8	0.8	0.2	0.7	0.6	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	
個人消費	-8.6	5.3	1.5	-0.8	0.7	-1.0	2.5	-0.0	1.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
住宅投資	-10.6	-6.7	-1.5	-3.0	6.7	0.3	1.6	1.9	2.4	3.9	1.7	1.8	1.0	0.8	0.9	0.8	
設備投資	-0.1	-4.8	-0.1	1.0	1.0	-1.7	-1.2	-1.1	-1.5	0.5	2.0	1.5	1.0	1.2	0.5	0.3	
民間在庫(注1)	-5.8	-11.3	-9.6	-4.0	-2.8	0.1	-0.9	-3.0	-5.2	-3.3	-0.2	2.5	5.1	5.8	4.3	3.0	
政府支出	-6.9	-0.4	1.5	0.0	2.2	-2.4	0.4	0.5	1.5	1.0	1.5	1.6	0.9	0.8	0.8	0.7	
政府最終消費	-9.1	-11.6	-3.7	-5.8	3.4	1.2	-0.2	1.0	0.0	3.3	4.4	5.9	5.1	4.9	4.1	3.3	
公共投資	0.4	-0.5	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	
輸出	1.0	1.8	0.9	-0.5	-0.2	0.0	-1.1	-0.2	-0.1	0.5	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	
輸入	1.9	3.1	4.0	3.1	2.1	0.3	-1.9	-1.8	-1.0	-0.9	0.5	0.9	1.0	0.7	0.7	0.5	
政府最終消費	0.4	2.1	0.8	-0.7	0.8	1.1	-0.3	0.6	0.0	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	
公共投資	1.3	2.7	3.5	2.6	3.0	2.0	0.9	2.2	1.4	0.6	1.0	0.6	0.6	0.6	0.8	0.6	
公共投資	3.4	0.4	1.7	-0.1	-3.7	-3.8	-4.7	-3.6	-0.5	1.6	1.0	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	
公共投資	4.9	4.6	5.9	5.0	-1.9	-5.6	-11.6	-15.2	-12.1	-7.0	-1.5	2.3	3.0	1.5	0.5	0.0	
外需寄与度(注1)	-2.7	2.7	0.6	0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.4	0.3	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	
輸出	-17.7	9.5	10.1	2.6	2.8	-0.3	0.9	1.1	-3.2	5.3	3.3	2.2	1.4	1.2	1.1	1.0	
輸入	-21.9	-14.8	-5.4	1.7	27.2	15.8	6.0	4.4	-1.3	3.8	7.1	7.7	12.4	8.1	6.3	4.6	
輸入	-1.3	-6.8	5.8	1.8	4.3	-0.8	0.3	3.4	-4.5	4.7	3.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	
輸入	-4.5	-13.6	-6.9	-0.8	5.2	11.4	5.3	7.3	-1.6	4.4	7.3	2.8	8.9	6.0	5.1	3.5	
GDPデフレーター(注2)	1.4	1.1	0.2	-0.1	-1.1	-1.2	-1.3	-0.4	-0.5	-0.1	0.6	0.8	1.6	1.5	1.2	0.6	

(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	6.9	-1.4	1.5	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	-39.0	61.0	-1.3	-0.4	9.1	9.3	1.2	0.7	-0.0	0.2	0.5	2.1	2.1	2.2	2.2	1.5
中国実質GDP(前年比)	3.1	4.8	6.4	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	3.1	5.2	5.2	5.2	7.0	5.2	4.9	4.7
ドル円相場(円/ドル)	107.6	106.1	104.5	105.9	109.4	110.1	113.7	116.2	129.4	130.0	127.3	125.3	125.0	125.0	124.0	124.0
無担保コール翌日物(%)	-0.043	-0.039	-0.026	-0.016	-0.020	-0.031	-0.031	-0.015	-0.017	-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	-0.049	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	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	0.18	0.24	0.25	0.25	0.25	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	94.3	104.9	113.0	108.0	100.7	100.0	100.0	100.0	100.4
原油価格(北海ブレント,ドル/バレル)	33.3	43.4	45.2	61.1	69.0	73.2	79.8	97.4	108.6	117.0	112.0	104.7	104.0	104.0	104.0	104.4

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
	予測															
輸出額(円ベース、前年比)	-25.3	-13.0	-0.8	6.0	45.0	24.9	15.7	14.5	13.8	21.6	21.0	17.4	11.6	4.8	2.6	3.1
数量(前年比)	-25.0	-14.9	-1.6	4.7	34.5	13.6	1.3	-0.9	-4.7	4.6	6.0	6.9	10.5	4.8	3.3	3.0
数量(前期比)	-20.7	14.7	12.6	2.8	1.4	-3.3	0.9	0.1	-2.4	6.1	2.2	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-15.6	-19.6	-11.4	2.5	23.9	36.9	37.4	34.6	35.8	40.1	32.0	18.3	5.1	-2.1	-2.3	0.1
数量(前年比)	-4.6	-11.1	-3.2	5.8	5.2	7.8	1.4	1.4	-4.5	3.2	7.0	4.8	9.2	3.3	1.6	1.4
数量(前期比)	3.2	-4.6	4.6	2.9	2.3	-1.8	-1.6	2.6	-3.7	6.1	2.0	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-2.1	0.8	1.9	0.4	0.4	-0.9	-1.6	-3.3	-4.0	-5.1	-4.6	-4.1	-2.7	-3.2	-3.2	-3.3
経常収支(兆円)(注)	1.7	3.6	5.9	4.6	4.7	3.0	2.8	2.3	0.6	0.3	0.9	2.2	3.0	3.1	3.2	3.4
貿易収支(兆円)	-1.5	1.2	2.4	1.4	1.0	-0.2	-0.5	-1.7	-3.6	-3.9	-3.4	-2.7	-1.9	-2.0	-1.9	-2.0
サービス収支(兆円)	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-1.2	-1.2	-1.1	-1.5	-1.2	-1.1	-1.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-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	6.2	5.9	5.9	6.0	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3

(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
	予測															
鉱工業生産	-16.8	9.0	5.7	2.6	0.2	-1.9	0.2	0.8	3.0	1.8	1.6	0.6	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	-1.2	19.8	5.4	0.9	-0.6	2.7	5.3	7.3	7.2	4.6	2.7	1.6	1.5
在庫指数	-4.1	-3.2	-1.6	-1.6	1.3	2.3	2.0	1.0	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-3.3	-5.7	-8.4	-10.0	-5.1	0.4	4.9	6.8	7.3	5.4	3.9	1.2	1.6	1.7	1.9	1.1
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	9.6	5.4	5.4	3.9	2.7	2.2	1.8
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	-6.9	0.1	1.4	-11.0	7.9	1.5	9.7	7.6	7.0

(注)売上高、経常利益の予測は2022年1-3月期以降

【所得・雇用】

	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
	前年同期比%															
一人当たり賃金(注1)	-1.7	-1.3	-2.1	-0.4	0.9	0.5	0.1	1.2	0.9	1.1	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8
所定内給与	0.1	0.0	0.1	0.5	0.6	0.1	0.0	0.7	0.5	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7
所定外給与	-21.2	-14.3	-10.5	-6.9	13.8	7.4	3.5	3.9	2.3	5.3	7.3	7.3	4.3	2.3	1.3	0.8
実質賃金指数(注1)	-1.9	-1.3	-1.0	0.3	1.9	0.7	-0.6	0.1	-2.1	-1.7	-1.8	-1.3	-0.1	0.4	0.8	1.0
雇用者数	-1.0	-1.1	-0.5	-0.5	0.8	0.7	-0.3	-0.2	0.2	0.2	0.7	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	0.7	0.9	1.3	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
完全失業率(季調値%)	2.7	3.0	3.0	2.9	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			
	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
	前年同期比%															
国内企業物価	-2.3	-0.8	-2.1	-0.3	4.7	6.1	8.7	9.6	10.2	9.6	7.3	4.5	1.0	-0.8	-0.9	-0.3
[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	0.9	2.5	2.4	2.6	1.9	0.9	0.3	-0.0	-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	0.6	2.1	2.1	2.3	1.8	0.9	0.3	-0.1	-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	0.4	0.4	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3	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】

	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
新設住宅着工戸数	79.9	80.6	80.5	83.5	86.5	86.7	85.5	87.3	84.6	86.3	87.3	88.0	88.5	88.9	89.1	89.2
	-12.4	-10.1	-7.0	-1.6	8.1	7.2	6.1	4.9	-2.2	-0.5	2.1	1.0	4.6	2.9	2.0	1.5
持家	25.1	25.5	26.7	27.9	28.1	29.5	28.6	26.0	26.3	26.8	27.1	27.3	27.4	27.4	27.3	27.2
	-18.2	-9.9	-0.9	3.4	11.7	14.7	7.2	-6.9	-6.8	-9.5	-5.0	4.8	4.1	2.1	1.0	-0.2
貸家	30.1	30.4	29.6	30.9	33.0	32.6	31.7	34.9	32.1	33.1	33.6	33.9	34.2	34.4	34.6	34.7
	-11.9	-9.7	-10.4	-5.1	10.0	7.2	6.4	13.5	-2.5	1.3	5.6	-2.6	6.5	4.0	2.8	2.5
分譲	24.1	24.1	23.1	24.2	24.7	24.0	24.7	26.0	25.8	26.1	26.2	26.4	26.5	26.7	26.8	26.8
	-6.0	-11.7	-11.4	-1.9	2.1	-0.3	6.4	7.6	4.3	8.4	6.3	1.8	2.7	2.3	1.9	1.8

(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。