

経済レポート

2022／2023 年度短期経済見通し(2022 年 8 月)

～景気下振れリスクが高まる中であっても、緩やかな回復基調は維持される～

調査部

- 8 月 15 日発表の 2022 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率(1 次速報)は、前期比+0.5%、年率換算+2.2%と 3 四半期連続でのプラスとなった。物価上昇や上海ロックダウンによるマイナスの影響が懸念されたが、行動制限のない大型連休を迎えたことで対面型サービスを中心に個人消費が増加し、全体を押し上げた。金額もようやくコロナ前(2019 年 10～12 月期)を上回ったが、比較対象の時期が消費増税直後の低迷期であり、水準は依然として低い。
- 7～9 月期もプラス成長は維持されよう。物価高や感染拡大の影響が懸念される一方で、①夏休み・秋の行楽シーズンに行動制限が課されないこと、②これまでのコロナ禍で積み上がった貯蓄を源泉に、対面型サービスを中心にリベンジ消費が維持されること、③自動車の生産制約が解消に向かうこと、などから個人消費の増加傾向は維持される。また、企業のマインドの高さを背景に設備投資の増加が続くこともプラス要因である。
- 2022 年度後半も、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ようが、それでも感染防止のために行動制限が課されることはないため、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る。昨年度の補正予算、物価高対策、外国人観光客の受け入れ開始などの政策効果も景気を下支えするであろう。また、感染状況次第では、全国を対象とした観光需要喚起策の実施も可能となり、需要押し上げに寄与しよう。
- 2022 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+1.4%)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、平時への復帰が景気を押し上げる原動力となる。また、年度内に米欧並みにコロナ規制の緩和が実施される可能性がある。
- ただし、①資源価格上昇や日米金利差拡大を受け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、実質購買力低下を通じて、感染収束後の消費の回復を抑制する、②新型コロナウイルスの感染拡大を受けて家計が自主的に行動を制限する、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に転じており、金利上昇が世界経済の回復ペースを鈍らせる、などの景気下振れリスクが顕在化すれば、回復テンポが鈍化する可能性がある。また、労働需給がタイト化しつつあり、人手不足を背景に供給制約が発生する懸念もある。
- 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+2.1%(除くゲタでは同+1.1%)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が、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、四半期の実質 GDP も年度内に過去最高を更新する。2024 年度も同+1.2%(除くゲタでは同+0.7%)と回復基調は維持されるが、コロナ禍からの回復による押し上げ効果が一巡するためテンポは鈍化しよう。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2022年度	2023年度	2024年度	2022年度	2023年度	2024年度	2022年度	2023年度	2024年度
6月8日時点	2.2	1.8		2.3	3.1		0.2	1.2	
今回	1.8	2.1	1.2	1.8	3.3	1.8	-0.1	1.2	0.7

1. 景気の現状～緩やかに持ち直している

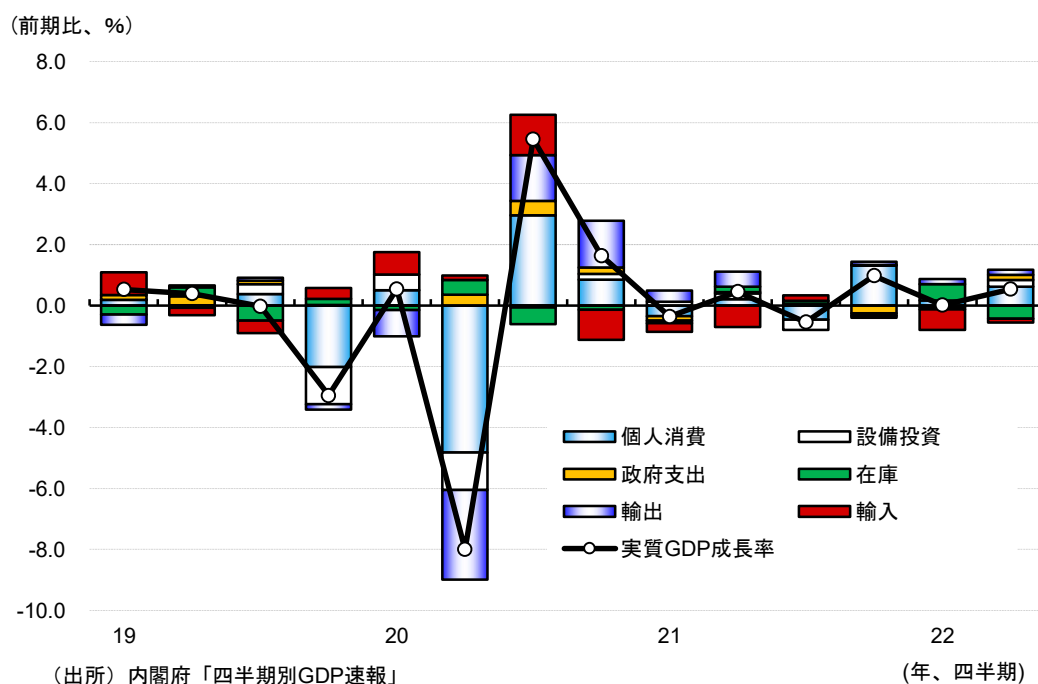
オミクロン株の感染収束を受けて個人消費が増加

8月15日に発表された2022年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.5%（年率換算+2.2%）となった。1～3月期の結果が上方修正されたため（年率換算値で-0.5%から+0.1%に修正）、これで3四半期連続でのプラス成長である。物価上昇による影響や、上海ロックダウンによる供給制約の影響が懸念されたが、オミクロン株の感染拡大が収束し、行動制限のない大型連休を迎えたことで対面型サービスを中心に個人消費が増加し、全体を押し上げた。

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+1.1%と堅調に増加した。内訳をみると、宿泊・飲食サービス、旅客輸送、レジャーといった対面型サービスへの需要が高まってサービスが前期比+1.4%と増加したほか、人流増加を背景に半耐久財（被服・身の回り品など）も同+3.9%と順調に増加した。一方、耐久財（白物家電、自動車、通信機械など）は同+0.3%、非耐久消費財は+0.4%（食料・エネルギー）と小幅増加にとどまった。これは、前者は上海ロックダウンで生産や出荷に影響が出た可能性があり、後者は物価上昇の影響によって購入を抑制する動きが出た可能性がある。実質住宅投資は、住宅着工件数が弱含んでいるほか、資材価格の上昇分の工事費への価格転嫁が遅れていることもあり、前期比-1.9%とマイナスが続いた。

企業部門では、企業業績の改善や企業活動の活性化を受けて、デジタル化に対応するためのソフトウェア投資が増加したことから実質設備投資は前期比+1.4%とプラスに転じた。実質在庫投資は、前期に急増した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-0.4%とマイナスに転じた。

図表 1. 実質 GDP 成長率の内訳



政府部門では、3回目のワクチン接種が一巡した一方で、高齢化にともなう医療費の増加などによって、実質政府最終消費は前期比+0.5%と増加が続いた。実質公共投資は、昨年11月にまとめられた経済政策に盛り込まれた公共工事の実施が進んだこともあり、同+0.9%と6四半期ぶりに前期比でプラスとなった。この結果、内需の前期比寄与度は+0.5%となった。

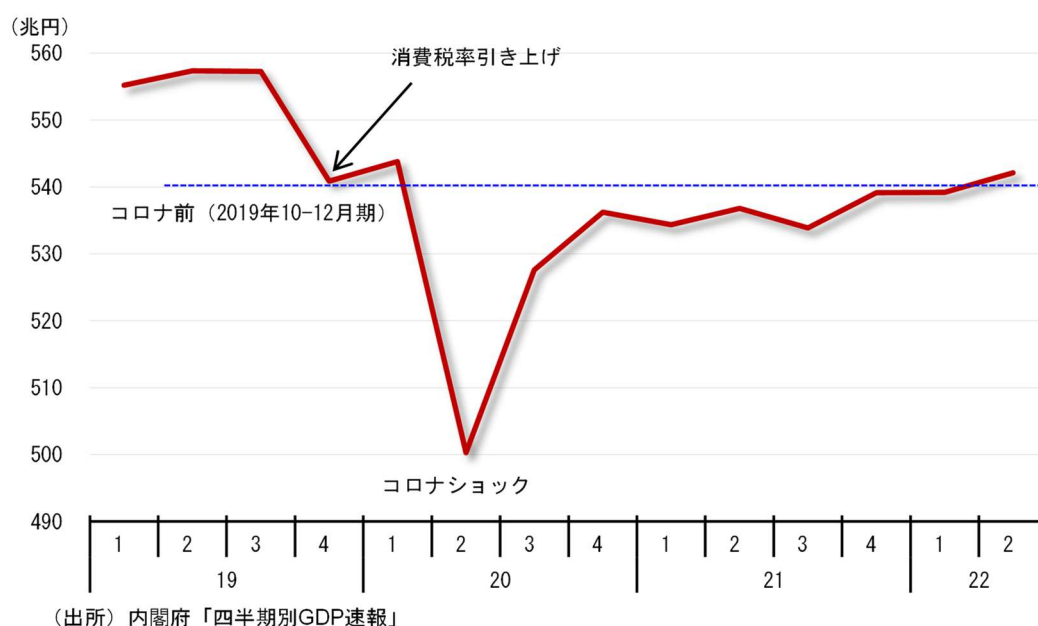
一方、外需の前期比寄与度はゼロとなった。実質輸出は上海ロックダウンなどサプライチェーン混乱の影響はあったものの、アジア全体では持ち直したことなどで前期比+0.7%と小幅増加したが、実質輸入も原油、天然ガスなどを中心に同+0.9%と増加した。

実感に近い名目GDP成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.1%）とプラスとなった。中でも個人消費は、物価上昇による押し上げ効果によって前期比+2.2%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。

ようやくコロナ前の水準を回復したが…

今回のプラス成長の結果、実質GDPはようやくコロナ前（2019年10～12月期）を上回った（図表2）。しかし、わずか0.2%と小幅であるうえ、比較対象のタイミングである2019年10～12月期は、消費税率が10%に引き上げられた直後で、実質GDPが急減したタイミングであったため、水準は依然として低いままである。さらに、2021年中は概ね横ばい圏での推移にとどまったため、米国に1年遅れ、ユーロ圏に半年遅れでの達成であった。

図表 2. 実質 GDP の推移



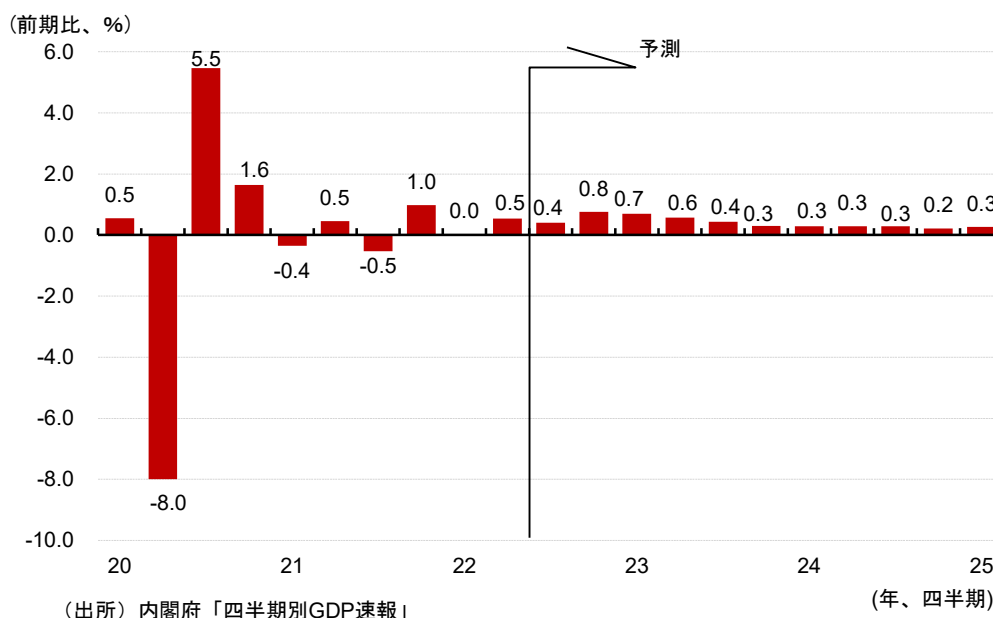
2. 2022/2023 年度の経済見通し～

景気下振れリスクが高まる中にあっても、緩やかな回復基調は維持される～

7～9 月期もプラス成長が続く

7～9 月期もプラス成長は維持されよう(図表 3)。物価高や感染第 7 波の拡大の影響が懸念される一方で、①夏休み・秋の行楽シーズンに行動制限が課されず、人流の増加が続いていること、②これまでのコロナ禍で積み上がった貯蓄を源泉として、対面型サービスを中心にリベンジ消費がある程度維持されること、③需要はあっても生産制約によって自動車の販売が低迷していたが、生産制約は徐々に解消に向かうと予想されること、などから個人消費の増加傾向は維持される。また、企業のマインドの高さを背景に設備投資の増加が続くこともプラス要因である。

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

一方、引き続き景気下振れリスクも多く、これらリスクが顕在化すれば、今後の景気回復テンポが鈍化する可能性がある。

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きた。特に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、ロシアのウクライナ侵攻後は、その動きが加速したことで、各国の物価を大幅に押し上げている。また、日米金利差拡大を受けた急速な円安の進行が、輸入物価の上昇を加速させている。こうしたコスト負担の増加は企業業績を悪化させることになり、それが設備投資や雇用・賃金の削減につながるリスクがある。

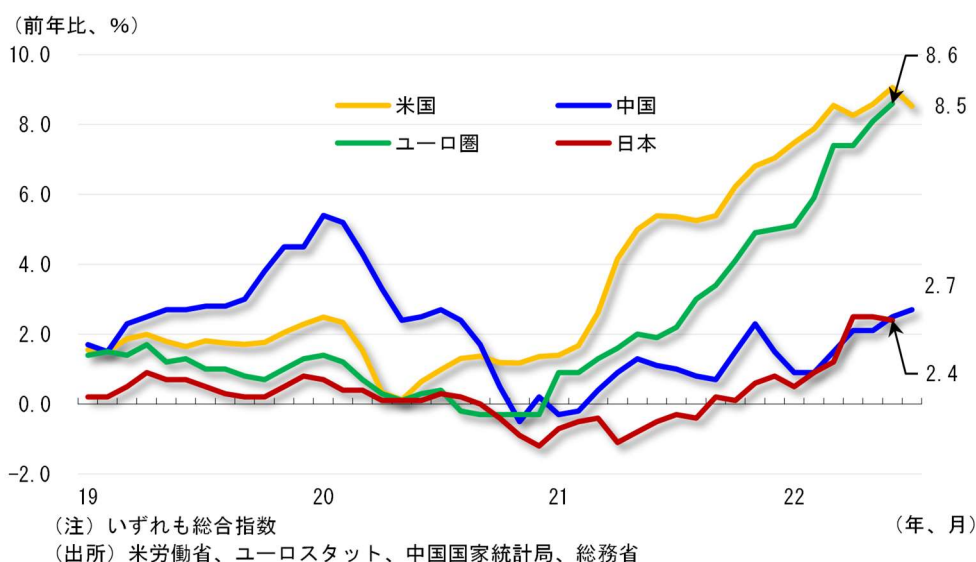
また、企業がコスト増加分を販売価格に転嫁すれば、消費者物価の上昇を通じて家計の購買力を減少させ

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、それでも 6 月の消費者物価指数は総合で前年比 +2.4%まで上昇している。特に食品、エネルギーの上昇が目立ち、食料・エネルギーでは同 6.5%の上昇である。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、消費が大きく切り詰められる懸念がある。

また、新型コロナウイルスの感染の再拡大も引き続き大きなリスク要因であることに違いはなく、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。感染拡大が続けば、政府や自治体によって行動制限が課されなくとも、消費者が自主的に行動を抑制する可能性があるほか、感染者や濃厚接触者の増加により生産活動やサービスの提供に支障をきたすリスクがある。ただし、重症化リスクの後退や医療提供体制の整備・強化の進展を背景に、景気へのマイナスのインパクトは徐々に薄らいでおり、感染拡大をきっかけに景気が腰折れする事態は回避されよう。

さらに、金利上昇が世界経済の回復ペースを鈍らせるリスクがある。各国の物価上昇圧力は引き続き強く、これを受けて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、金利の上昇傾向が強まっている。物価上昇は個人消費を悪化させ、金利上昇は投資をはじめとした経済活動全般を停滞させるリスクがあり、世界経済の先行き不透明感が急速に強まっている。また、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懸念もある。コロナ禍で各国の債務残高が膨らんでいる中で、金利上昇が債務負担を増加させるという問題もある。足元で、原油価格がピークアウトし、米国の金利も低下に転じるなど、リスクは徐々に後退しつつあるものの、物価上昇圧力が強い状態に変わりはなく、油断は禁物である。

図表 4. 各国の消費者物価指数の推移



加えて、海外からの部品調達難や物流の混乱により、生産制約や品不足が深刻化して需要が抑制されるリスクがある。上海ロックダウンのマイナスの影響は概ね解消されているが、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、今後も多くの地域や産業に影響を及ぼす可能性があり、混乱の長期化、他地域への拡大などによって、様々な分野で供給制約の問題が生じることが心配される。

また、コロナ禍からの需要の持ち直しを受けて労働需給が徐々にタイト化しつつあり、企業の人手不足感も強まりつつある。このため、コロナ禍で就業者が急減している対面型サービス業を中心に、労働力不足を背景とした供給制約が発生する懸念がある。

求められる政策の在り方

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の拡大をさらに進めて行くことも必要であろう。また、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り、コロナ規制を米欧並みに緩和するタイミングの検討も進めるべきである。さらに、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執行していくことが求められ、全国対象とした観光需要喚起策なども、順次、適切に進めて行かなければならない。

加えて、ガソリンへの補助金支給、小麦の受渡価格の据え置きなどの物価高対策も、短期的な時限措置であるとしても、一定の効果が見込まれる。それでも、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出た場合には、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。

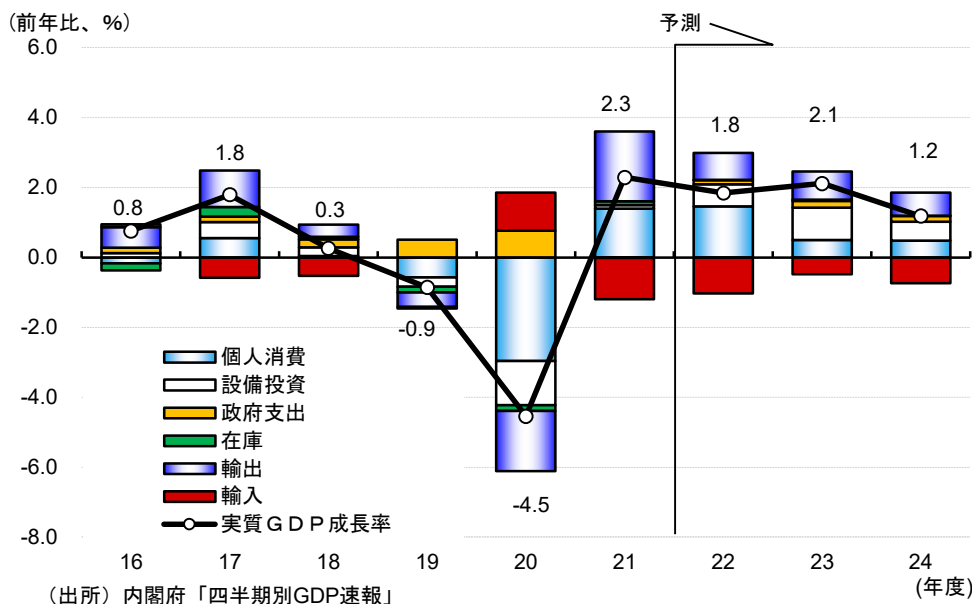
2022 年度後半も緩やかな回復が続く

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、需要の回復をある程度抑制するであろう。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、感染の拡大はあっても、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おり、感染拡大による景気の下振れ度合いは徐々に縮小していく。

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、感染状況次第で全国を対象とした観光需要喚起策の実施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開始などの政策効果も、景気を下支えするであろう。

このため実質 GDP 成長率は、7～9 月期もプラス成長を継続した後、緩やかなペースながらも 2022 年度後半もプラス成長を維持し、景気が後退局面に入ることはない。この結果、2022 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 +1.4%）を予想する（図表 5）。リスク要因が顕在化した場合に下振れる可能性がある半面で、コロナの感染収束や米欧並みにコロナ規制の緩和が実施されるなどの対応がとられた場合には、回復ペースが高まる可能性がある。

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。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+2.1% (除くゲタでは同+1.1%) を予想する。四半期ごとの実質 GDP の水準では、7～9 月期に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。

2024 年度も同+1.2% (除くゲタでは同+0.7%) と回復基調は維持されるが、コロナ禍からの回復による押し上げ効果が一巡するため回復のテンポは鈍化しよう。なお、国境を越えた人の移動制限が撤廃されるにはしばらく時間がかかりそうで、コロナ前の水準に復帰するのは 2024 年度以降にずれ込むであろう。

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

雇用情勢は改善が続く

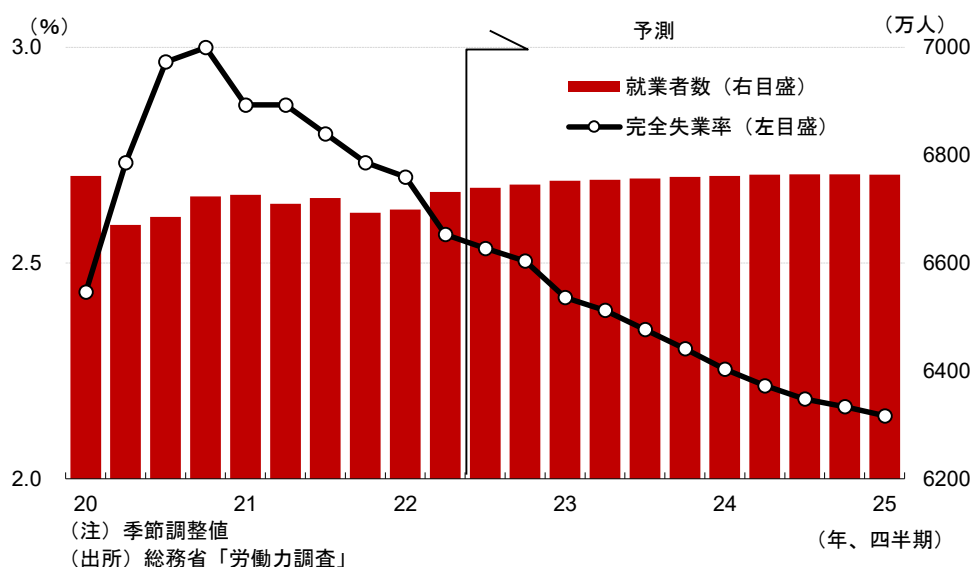
雇用情勢は改善傾向が続いている。完全失業率は、2020年10月に3.1%まで悪化した後は低下に転じ、新型コロナウイルスの感染状況に左右されながらも、2022年6月時点で2.6%まで低下している。この間、失業者数は着実に減少し、有効求人倍率などの雇用関連指標も軒並み改善傾向にあり、雇用情勢は近いうちにコロナ前の状況まで回復する見込みである。

コロナ禍においても雇用情勢の急速な悪化が回避された背景には、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。

さらに最近では雇用の流動化が進みつつあり、コロナ禍で営業活動を制限せざるを得なかった対面型サービス業から、人手不足感が強い業種に労働者が移動している。このため、新型コロナウイルスの感染が落ち着いた状況が続き、経済社会活動の正常化が進めば、対面型サービス業など一部業種では深刻な人手不足に陥り、営業再開ができないなど供給制約の問題に直面するリスクがある。緊急事態宣言の発出などに伴って増減していた休業者数も、すでにコロナ前の水準を下回っており、労働力のバッファーは残っていない。

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、2021年度の2.8%に対し、2022年度には2.5%、さらに2023年度に2.3%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、外国人労働力の受け入れ拡大が人手不足の解消につながると期待されるものの、短期的な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年度は前年比+0.7%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(前年比横ばい)、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外給与(同+7.1%)が増加して全体を押し上げた。

その後、景気の持ち直しを反映して多くの業種で人手不足感が強まっており、企業の業績も改善している。このため、2022年度に入って賃金の上昇ペースがやや高まっており、4~6月期は前年比+1.7%に拡大した。2022年の夏のボーナスも前年比でプラスとなったと思われる。

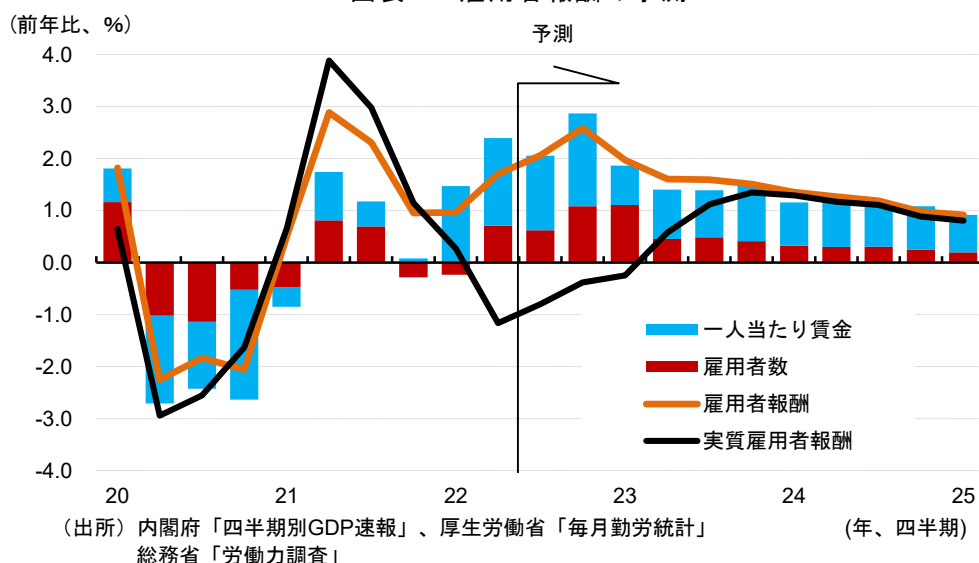
今後も景気の回復に伴って増加基調は維持される見込みである。10月以降は最低賃金の改定が実施され、その目安が全国加重平均で3.3%増加と過去最大の伸び率となっていることや、冬のボーナス支給額も増加すると見込まれることから、現金給与総額は前年比プラス基調を維持するであろう。

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2.20%(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)の引き上げが決定された。2023年の上昇幅は、それを上回る可能性があり、賃金の増加を促す要因となるであろう。

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、2021年度には雇用者数、1人当たり賃金ともに増加したため、前年比+1.8%と増加した(図表7)。その後も雇用・賃金情勢の改善を背景に2022年4~6月期は同+1.7%と堅調な伸びを維持しており、2022年度通年でも同+2.1%、2023年度も同+1.5%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+2.1%に対し、2022年度には同一0.7%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が、2023年度には物価上昇圧力が弱まることもあり、同+1.1%と増加に転じると予測する。

図表7. 雇用者報酬の予測



個人消費は増加が続く見込み

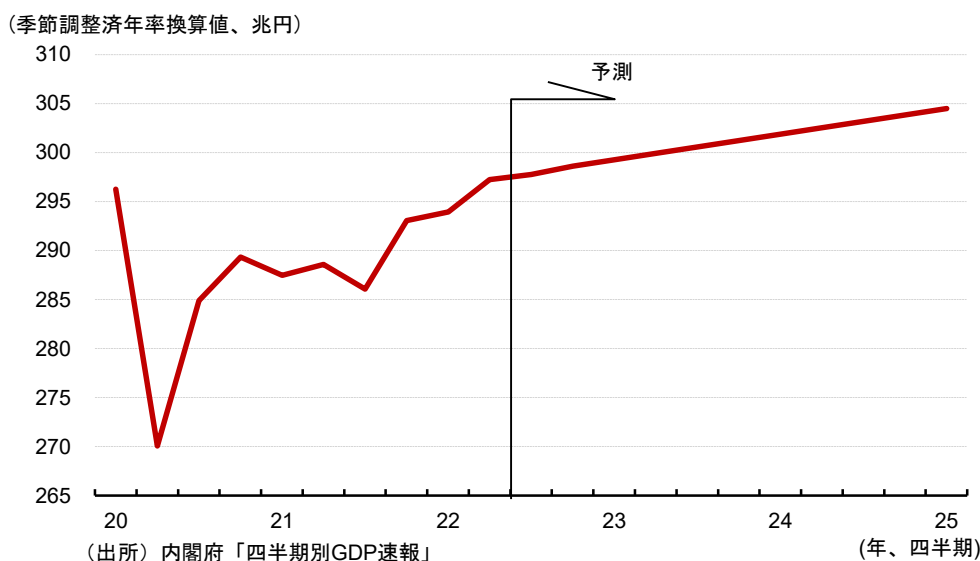
2022 年 4～6 期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比＋1.1％と 3 四半期連続で増加した（図表 8）。内訳をみると、1～3 月期に減少した耐久財、衣類などの半耐久財はそれぞれ前期比＋0.3％、同＋3.9％と増加した。非耐久財は前期比＋0.4％と増加が続き、実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは、3 月にまん延防止等重点措置が解除されたことから、外食や宿泊を中心に前期比＋1.4％と 5 四半期連続で増加した。4～6 月期の実質個人消費は、2020 年 1～3 月期の水準を上回り、新型コロナウイルス感染拡大以降で最も高い水準となった。

足元では新型コロナウイルス感染者数が非常に多い状況となっているものの、政府による緊急事態宣言やまん延防止等重点措置は発出されておらず、感染拡大が個人消費に与える下押しの影響はこれまでの感染拡大時と比較すると小さいと考えられる。サービス支出は、感染拡大の影響もあり、今後は増加のペースが鈍化するとみられる一方、供給制約により落ち込んでいた自動車販売台数は足元で持ち直しており、7～9 月期の実質個人消費は増加が続くと予測する。

また、今年度に入ってから消費者物価上昇率が高まっており、物価上昇が実質個人消費に対してマイナスの影響をもたらすことが懸念される。もっとも、新型コロナウイルスの感染拡大以降、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、2022 年 1～3 月期の家計貯蓄率（季節調整値）は 9.5％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、物価が上昇する中でも実質個人消費は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、サービス支出を中心に増加が続くだろう。増加率は、2022 年度は＋2.7％、2023 年度は＋0.9％、2024 年度は＋0.9％と予測している。

図表 8. 実質個人消費の予測



建設コストの増加が重しに

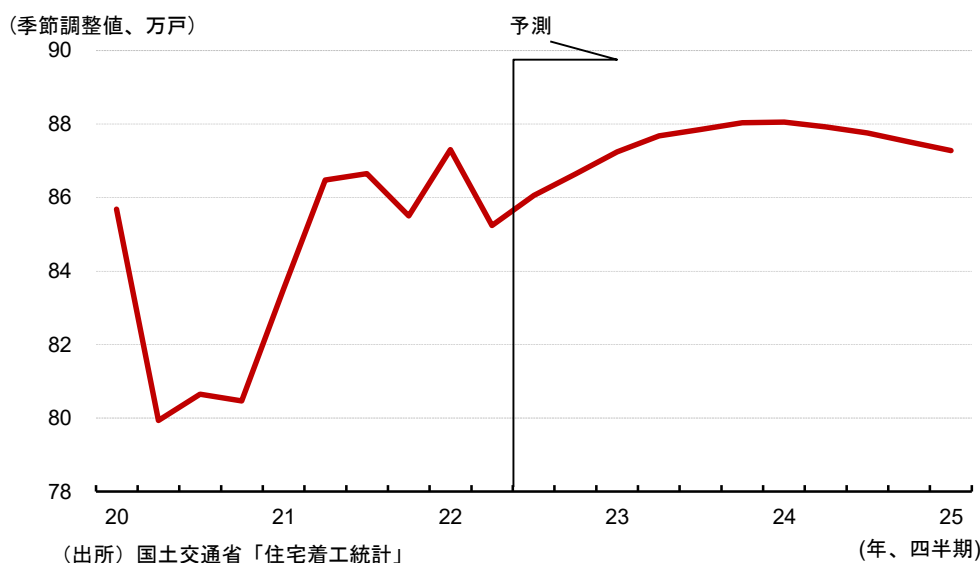
住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2022 年 4～6 月期に年率 85.2 万戸（前期比－2.4％）と 2 四半期ぶりに減少した（図表 9）。前年比では 2021 年 1～3 月期以来、5 四半期ぶりのマイナスである。

住宅着工を利用関係別に見ると、持家では、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ことへの反動減は一巡しつつあるとみられるものの、資材価格の高騰による住宅の建設コストの増加が住宅取得マインドの重しとなり、3 四半期連続で減少した。貸家や分譲住宅についても前期比マイナスと、前期に増加した反動もあり、弱めの動きとなった。

当面、資材価格の高騰による建設コストの増加が住宅着工を抑制する要因となるとみられるが、貸家を中心にコロナ禍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余地もあることから、均して見れば住宅着工は底堅く推移すると期待される。

年度ベースでは、2022 年度の住宅着工は 86.4 万戸（前年比－0.2％）と、2020 年度以来 2 年ぶりに減少する見通しである。2023 年度には 88.1 万戸（前年比＋1.9％）とコロナ禍でのペントアップ需要もあって持ち直すとみられるが、2024 年度は 87.8 万戸（同－0.3％）と、徐々に長期的な減少トレンドに戻る動きが強まってくと考えられる。

図表 9. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

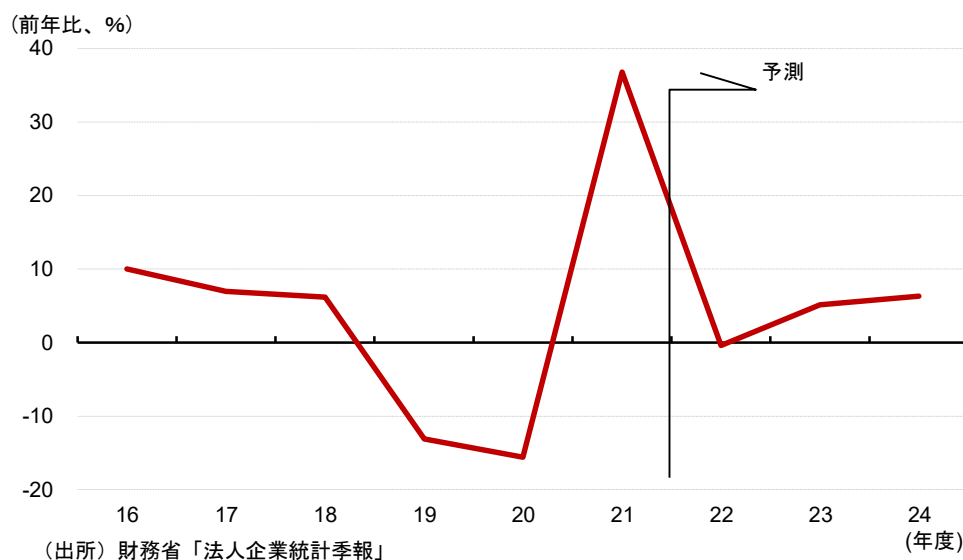
企業業績は持ち直し

2022 年 1～3 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+0.2%と、小幅ながら 2 四半期連続で増加した。製造業が前期比+5.9%と 2 四半期連続で増加した一方、非製造業は同-3.4%と 2 四半期ぶりに減少した。製造業、非製造業ともに売上高は増加したものの、非製造業ではエネルギーや仕入れコストの増加等により利益率が押し下げられたことが業績の重しとなった。

今後も製造業、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とみられるが、2022 年 4～6 月期にはオミクロン株の感染が収束したこともあり、非製造業の業績は対面型サービス業を中心に持ち直すと予想される。一方、製造業では、円安のメリットを享受する業種はあるものの、中国の上海ロックダウンが供給制約につながるとみられることや、自動車の挽回生産の遅れもあり、業績は悪化すると考えられる。7～9 月期には供給制約が和らぎ、コロナ禍からの回復過程における需要持ち直しが続くものの、コストの増加が業績の重しとなる状況は続くことから、企業業績は力強さを欠く展開になると予想される。この間、コスト増加の一部を販売価格に転嫁する動きが進むものの、業績改善への効果は限定的である。

年度ベースでは、2022 年度の経常利益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-0.4%と減少する見通しである。しかし、翌年度以降は、種々のマイナス要因が薄らいでいく一方、コロナ禍からの回復過程において 2023 年度は前年比+5.1%と 2021 年度を上回って過去最高益を更新し、2024 年度も同+6.3%と増加が続こう。

図表 10. 経常利益の予測



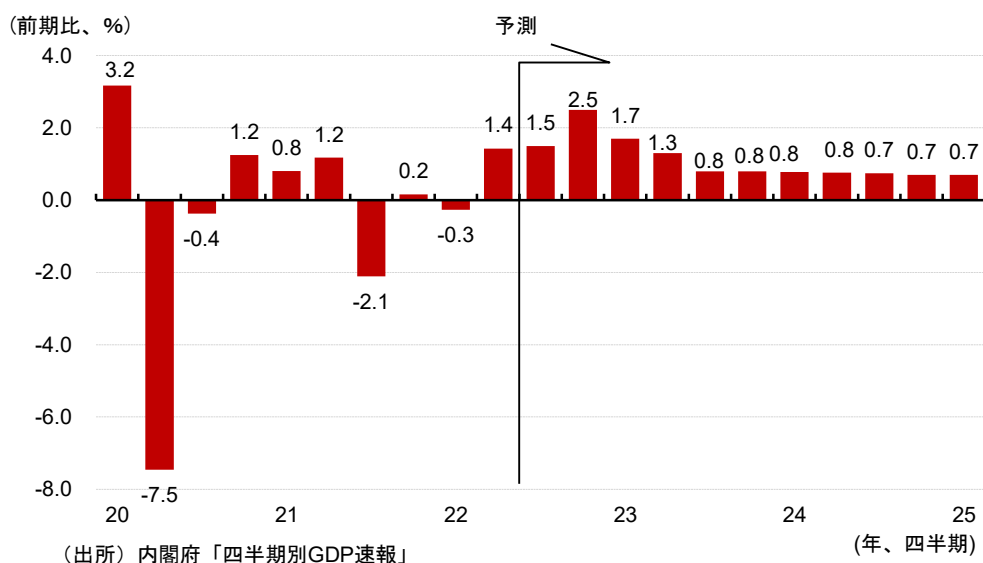
設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2022 年 4～6 月期に前期比+1.4%と 2 四半期ぶりに増加した(図表 11)。ウクライナ情勢の長期化などで不透明感が強まる中でも企業の設備投資意欲は底堅さを維持しており、日銀短観 6 月調査でも、2022 年度の設備投資は堅調に増加する計画となっている。

先行きについては、ウクライナ情勢の長期化や欧米を中心とした海外景気の減速、資源価格の高騰による企業業績の下押し、半導体や部品不足による生産制約の問題等、企業の設備投資意欲の悪化につながる要因は多いものの、国内景気の回復に支えられて、企業の設備投資は緩やかな持ち直しが続く見通しである。また、景気動向に左右されづらい情報化投資や研究開発投資、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も下支えとなるだろう。

年度ベースでは、2022 年度の実質設備投資は前年比+3.9%と 2 年連続で増加する見通しである。翌年度以降も国内景気の回復を背景に企業の設備投資は堅調に推移し、2023 年度は前年比+5.4%、2024 年度は同+3.1%と増加が続くだろう。

図表 11. 実質設備投資の予測



③ 政府部門

実質公共投資は増加に転じる

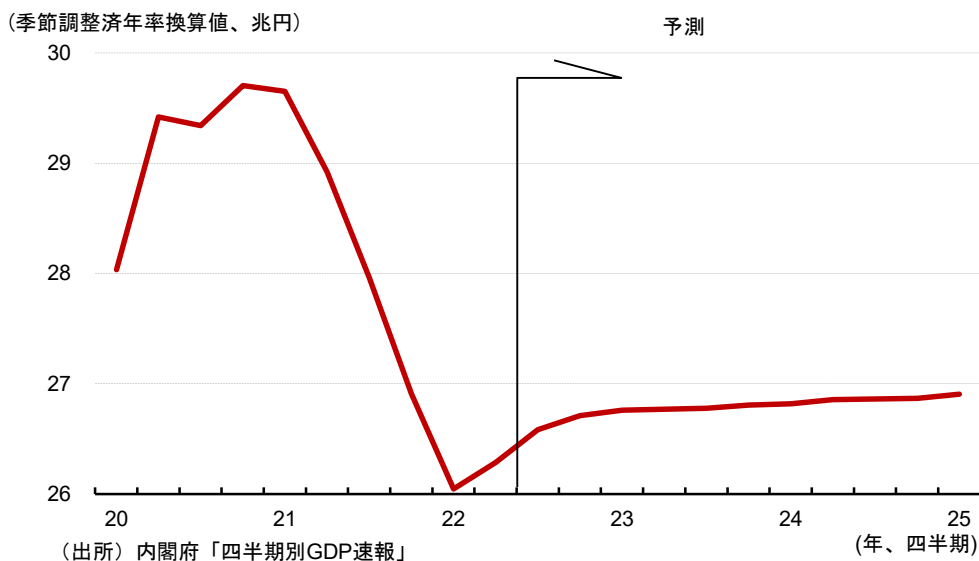
2022 年 4～6 月期の実質公共投資は前期比 +0.9%と 6 四半期ぶりに増加した(図表 12)。2021 年 11 月にまとめられた経済対策に盛り込まれた公共工事が実施されているとみられる。もっとも、前年比では -8.9%と 5 四半期連続で減少しており、水準自体は依然として低い。

実質公共投資は、当面は前期比では増加が続くと見込まれるものの、資材価格の上昇等を背景に、前年比では減少が続き、2022 年度全体では前年比 -2.6%と 2 年連続で減少するだろう。もっとも、2025 年度までは「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、公共事業関係予算が大きく減少することはないと考えられる。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 +0.7%、2024 年度は前年比 +0.3%と増加が続くと予測している。

実質政府最終消費支出は、2022 年 4～6 月期には前期比 +0.5%と増加が続いた。医療費などが増加に寄与したものとみられる。実質政府最終消費支出は今後も高齢化の進展を背景に医療・介護費を中心に 2022 年度は前年比 +1.2%、2023 年度は同 +0.7%、2024 年度は同 +0.7%と増加傾向で推移すると予測している。

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

急速な物価上昇の影響などにより成長鈍化の懸念が高まる

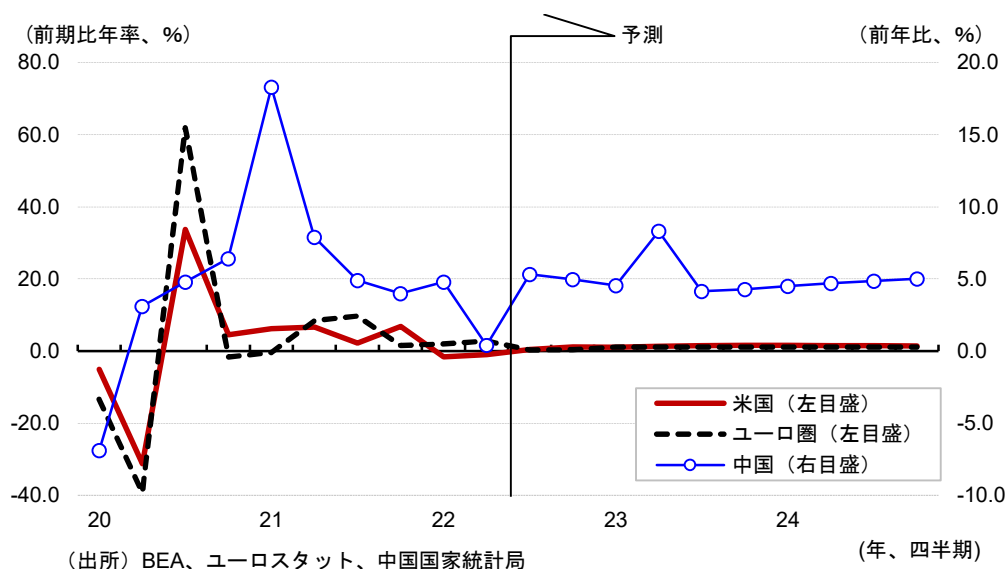
海外経済は、急速な物価上昇や金融引き締めの影響などを受けて回復ペースが鈍化している。

米国の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 -0.9% と 2 四半期連続でマイナス成長となった。個人消費が物価上昇の影響などから鈍化したほか、設備投資、住宅投資は金融引き締めの影響などにより減少した。また、在庫投資が小売業の在庫調整の影響などからマイナス寄与となったことも成長率を押し下げた。先行き、ガソリン価格の上昇一服などからプラス成長への回復が見込まれるものの、インフレや金融引き締めの影響は今後も続くともみられ、1%前後の低成長にとどまる公算が大きい。2022 年の成長率は前年比 $+1.5\%$ 、23 年の成長率は同 $+1.1\%$ となる見通しである。

ユーロ圏の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 $+2.8\%$ に加速した。経済活動再開によるサービス消費の拡大や、海外からの観光客の回復が成長率を押し上げたとみられる。もっとも、先行きについては、物価上昇やロシア産ガスの供給懸念などを背景に、今年後半はほぼゼロ成長にとどまるとみられ、2022 年の成長率は前年比 $+3.1\%$ 、23 年の成長率は同 $+1.0\%$ となる見通しである。

中国の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 $+0.4\%$ と、コロナの本格的な流行が始まった 2020 年 1～3 月期以来の低成長となった。ゼロコロナ政策のもと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ことが影響した。先行き、厳格な感染抑制措置は徐々に緩和されるものの、感染抑制に対する姿勢に大きな変更はなく、2022 年の成長率は前年比 $+3.9\%$ にとどまり、23 年の成長率は同 $+5.3\%$ となる見通しである。

図表 13. 海外経済の予測



⑤ 外需部門

輸出入とも緩やかに増加も、下振れリスクが山積

2022 年 4～6 月期の実質輸出は前期比+0.9%と、8 四半期連続で増加した(図表 14)。

財貨の輸出は、前期比+0.4%と 3 四半期連続で増加した。上海ロックダウンの影響で中国向けは落ち込んだものの、欧州向けや中国以外のアジア向けで増加した。財別では、長引く部材不足で自動車関連の低迷が続く一方、需要が強い半導体製造装置など資本財は堅調を維持した。また、サービスの輸出も同+3.5%と 3 四半期ぶりに増加した。コロナ禍でのインバウンド需要の蒸発で旅行サービスの底ばいが続く中、国際的な財取引の持ち直しを背景に、輸送サービス受取の増加が大きかった。

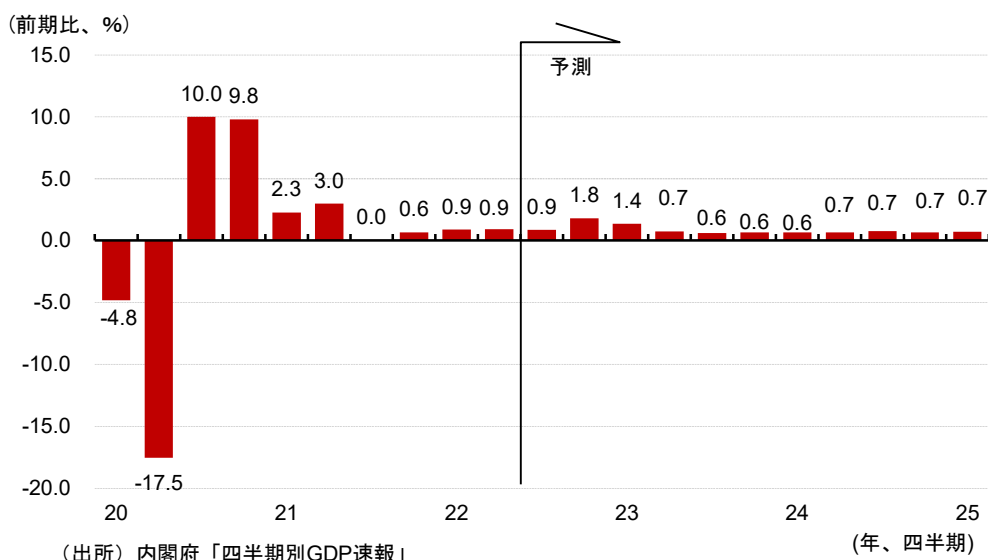
2022 年後半の財貨の輸出は、6 月に上海ロックダウンが解除されたことを受け、中国向けを中心に増加が期待される。ただし、海外経済の減速が懸念される中、増加ペースは緩やかにとどまろう。サービスの輸出は、コロナ禍の最悪期を脱し、インバウンドの本格的な再開が期待されるものの、コロナ前の年間 3,000 万人超の受け入れ回復は、2024 年度以降にずれ込むと予想され、当面低水準での推移が続こう。

2022 年 4～6 月期の実質輸入は前期比+0.7%と、3 四半期連続で増加した。価格面のみならず数量面でも増加が大きかった液化天然ガスなど鉱物性燃料を中心に財貨の輸入(前期比+1.8%)は 3 四半期連続で増加した。一方、サービスの輸入(同-3.5%)は 2 四半期ぶりに減少した。7～9 月期以降の輸入は、国内生産の持ち直しとともに、緩やかな増加が見込まれる。

なお外需寄与度は、2022 年度は-0.3%、23 年度は+0.3%、24 年度は-0.1%を見込んでいる。

輸出入とも先行きは緩やかな増加を見込んでいるものの、多くの下振れリスクに直面している。特に、米欧の物価上昇と金利上昇による世界的な景気減速のリスクや、中国でのロックダウンの再実施やウクライナ危機の激化、台湾有事の発生などによるグローバルサプライチェーン混乱のリスクには、当面注意が必要である。

図表 14. 実質輸出の予測



⑥ 生産

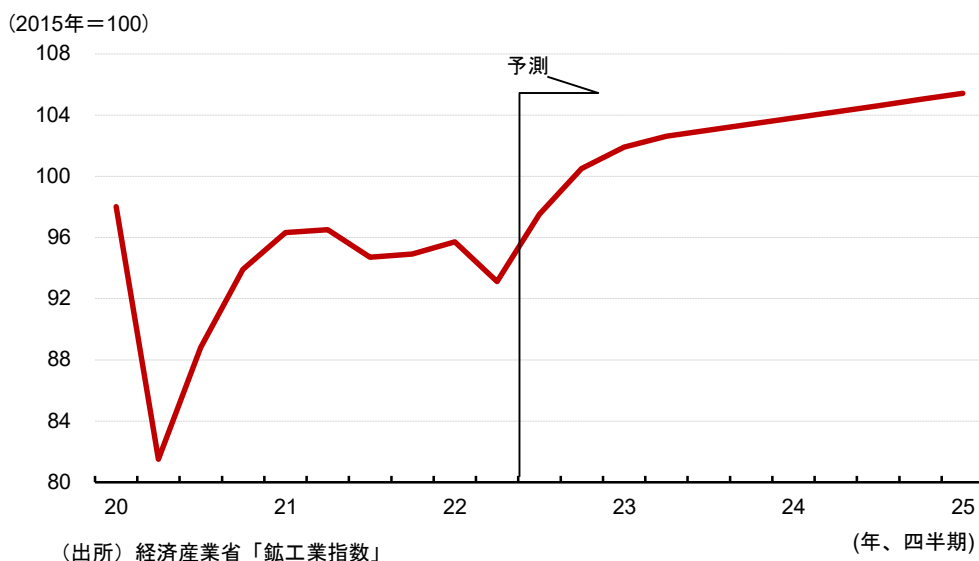
生産は緩やかな持ち直しへ

2022 年 4～6 月期の鉱工業生産は、前期比－2.7%と 3 四半期ぶりに減少した(図表 15)。業種別に見ると、輸送機械工業(除く自動車工業)(前期比＋7.3%)や金属製品工業(同＋1.0%)などの業種は増加したものの、主力である電子部品・デバイス工業(同－4.8%)や自動車工業(同－1.4%)などの業種が減少し、全体を押し下げた。

鉱工業生産の月次の動向を見ると、2022 年 4 月、5 月と新型コロナの感染拡大に伴う中国の上海ロックダウンによって一時的に落ち込んだ後、ロックダウンが解除されたことを受けて、直近 6 月は大きく増加している。先行きについては、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、7 月は前月比＋3.8%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同－0.9%)、8 月も同＋6.0%と、均して見れば増加傾向が続く見通しとなっている。折からの半導体不足の影響は残るものの、国内景気の回復や IT 関連財を中心に底堅い外需にも支えられて、鉱工業生産は緩やかな持ち直しを続けるだろう。

年度ベースでは、2022 年度は前年比＋2.8%と 2 年連続で増加する見通しである。翌年度以降も生産は堅調に推移し、2023 年度は前年比＋5.0%、2024 年度は同＋1.6%と増加が続くと予想される。

図表 15. 鉱工業生産指数の予測



⑦ 商品市況・為替・物価

景気後退懸念が高まる中でも原油価格の高止まりは続く

原油相場は、3月上旬に2008年以来の高値まで上昇した後、いったん下落したが、6月上旬には米国産原油のWTI、欧州北海産のブレントともに1バレルあたり120ドル台まで持ち直した。しかし、8月上旬には、一時WTIは87ドル前後、ブレントは92ドル台と、ロシアによるウクライナ侵攻前の水準まで下落した。7月半ば以降、一時持ち直していたが、8月に入って再び下値を探っている。

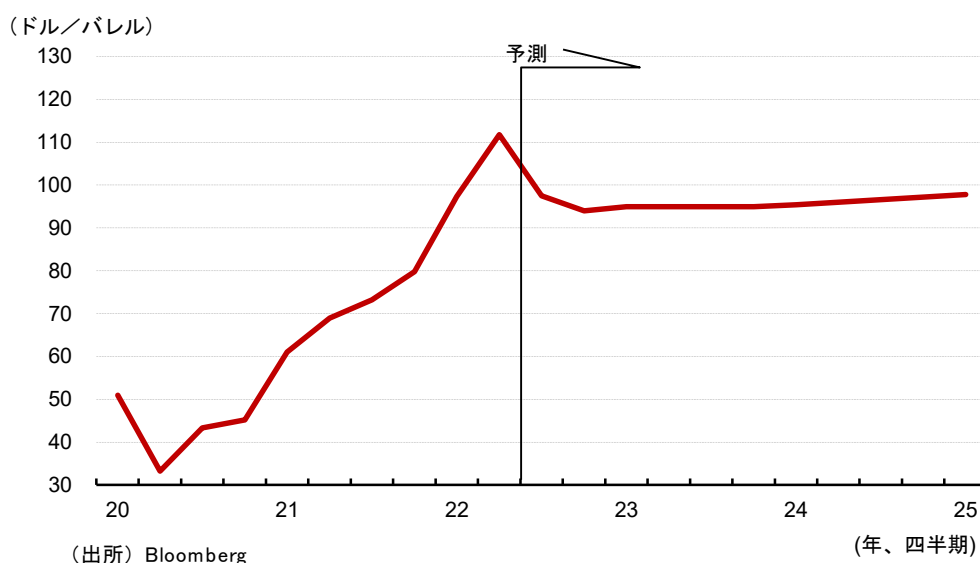
原油相場下落の背景としては、主要国の中央銀行が一斉に金融引き締めに転じる中で、景気後退リスクが意識されるようになったことが大きい。また、物価上昇やこれまでの石油価格高騰の影響から、石油需要減退の可能性が意識されている。ロシアからのエネルギー供給の制約で欧州景気が悪化するなどの不安から、ユーロ・ドル高が進んだこともドル建ての原油価格を抑制する一因であった。

もっとも、7月半ば以降、原油相場は持ち直す場面もあった。行き過ぎた利上げ観測が修正されたことで投資家のリスク志向がやや回復し、リスク資産の一角である原油も買い戻された。また、一時復旧したノルドストリーム1からの天然ガス供給が、やはり能力の2割へと削減された中、これから西側諸国による対ロシア制裁が強化されてエネルギー需給のタイトな状態が続く可能性も意識される。

8月3日には、石油輸出国機構(OPEC)に非OPEC産油国を加えた「OPECプラス」が9月に日量10万バレルの小幅増産を行う決定をしたことは原油高の要因となったものの、その後米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計で示された原油やガソリンの在庫増加が嫌気されて反落した。また、イランと米国のよる核合意再建に向けた間接協議再開の動きが報じられたことで、イラン産原油の供給増への思惑も生じた。

目先は下値模索の可能性があるが、基本的には強弱材料が交錯する状況は続き、結果として、景気後退懸念が高まる中でも原油の高止まりが続くだろう(図表16)。

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

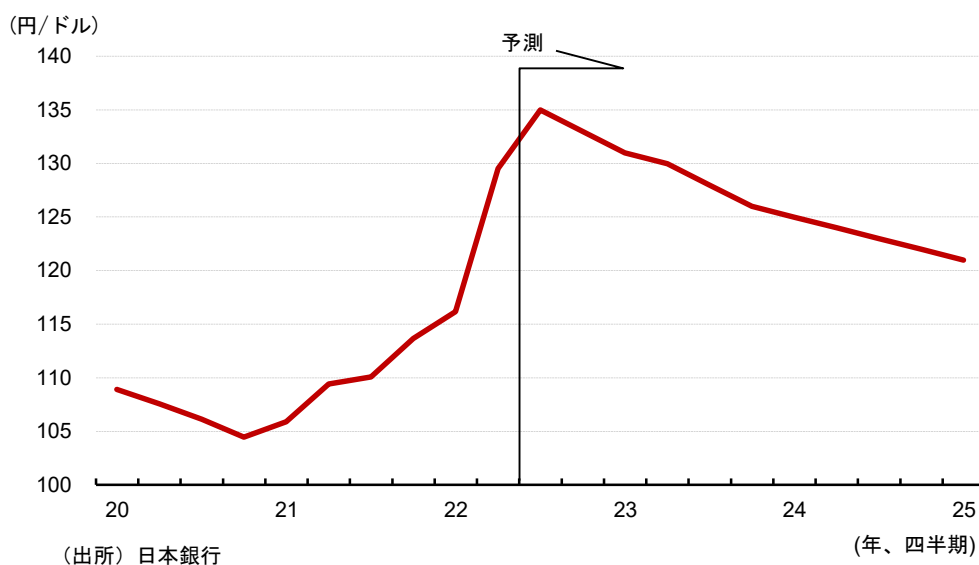
物価上昇を受けて各国で金融引き締め政策が進められており、中でも米国では、3月～7月の4回の連邦公開市場委員会(FOMC)において米連邦準備制度理事会(FRB)はFFレートの誘導目標水準を合計で2.25%引き上げた。物価上昇圧力は依然強く、今後も段階的な利上げが実施される見込みである。

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、円の下落に対しても放任する姿勢を示している。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、7月中旬には、一時約24年ぶりの円安水準である1ドル=139円台まで下落した(図表17)。その後は、金融引き締めにより米国景気が減速するとの見方が強まったことや、原油価格が下落するなど物価上昇圧力も次第に弱まるとの思惑もあって、円は一時130円台前半まで反発するなど、円の下落にも歯止めがかかっている。

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円台半ば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、米国の金融引き締めペースが高まるとの観測が出ればさらに下落する可能性がある。

2022年度後半になって、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、2024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



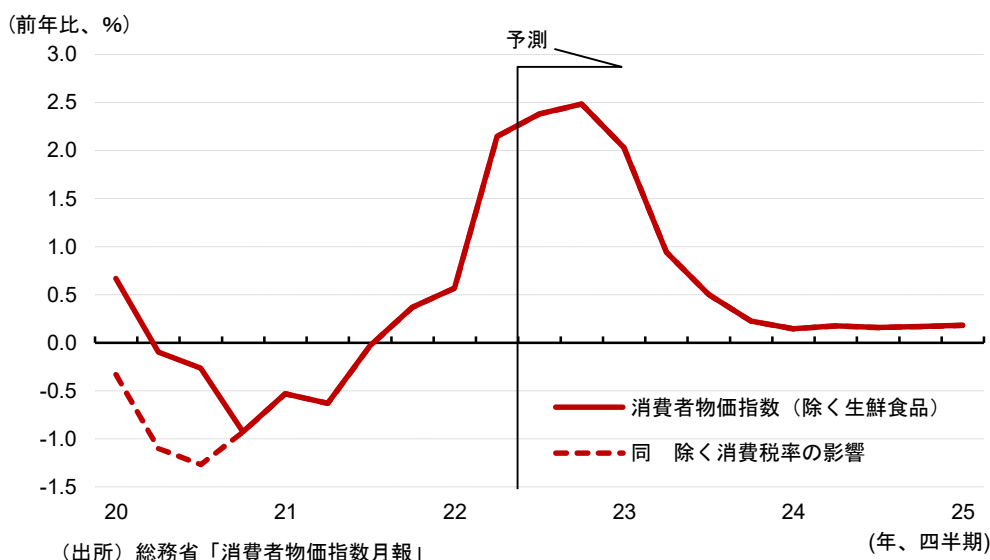
原油価格の高騰で物価は上昇基調で推移

2022年4～6月期の国内企業物価は、前年比+9.6%と5四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:コア)も、2022年4～6月期の前年比は+2.1%と3四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一服してきていることから、今後はプラス幅が縮小傾向で推移する見込みである。こうした中、川下の消費者物価については、エネルギー価格の伸びは縮小傾向に転じているものの、原材料コストの増加を受けた価格転嫁の動きが財を中心に強まっていることから、年内は前年比のプラス幅は拡大傾向で推移する見通しである。秋口にかけて携帯電話料金の値下げの影響が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、円安による輸入品価格の上昇なども、消費者物価を押し上げる要因となる。

年度ベースでは、2022年度は、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+2.3%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%を超える伸びとなるだろう。翌年度以降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、2023年度は前年比+0.5%、2024年度は同+0.2%と、小幅ながら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

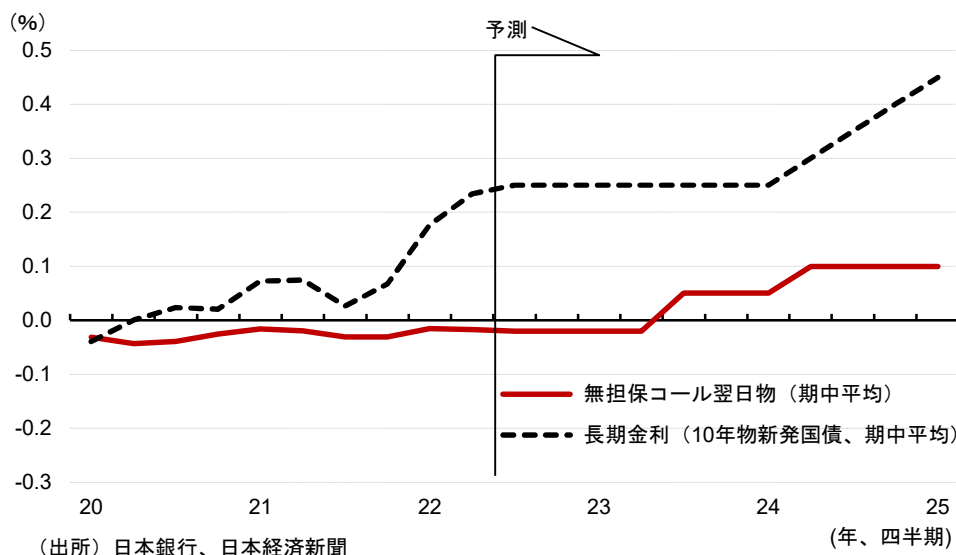
上昇圧力がかかりやすいが、上昇余地には限界

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、コロナショックによる景気悪化を受けて、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などを導入し、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、国債の買い入れ額を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、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、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、さらに 4 月の金融政策決定会合で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。それでも米国金利上昇を受けて急速に上昇圧力がかかり、6 月には一時 0.25% の上限を超えた。もっとも、指値オペによる買入れに加え、米国の長期金利が低下に転じたことで金利上昇に歯止めがかかり、7 月下旬以降は 0.20% を下回って推移している（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、長期金利の急上昇は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】

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		2021年度	2022年度	2023年度	2024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	-0.7 3.0	0.4 -0.3	0.2 0.7	2.5 2.8	1.7 4.1	0.9 2.7	1.2 2.1	0.4 1.6	1.3	1.8	3.3	1.8
実質GDP	0.0 4.1	0.7 0.6	0.7 1.4	1.3 2.3	1.1 2.6	0.7 1.7	0.6 1.4	0.5 1.0	2.3	1.8	2.1	1.2
内需寄与度(注1)	0.1	0.8	1.0	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6	1.5	2.1	1.8	1.3
個人消費	-0.4 3.5	2.1 1.8	1.4 3.6	0.5 1.9	0.4 0.9	0.4 0.9	0.4 0.9	0.4 0.9	2.6	2.7	0.9	0.9
住宅投資	1.0 -1.4	-2.9 -1.9	-2.8 -5.6	1.8 -1.1	2.1 3.9	1.3 3.4	0.7 2.0	0.6 1.3	-1.6	-3.4	3.7	1.7
設備投資	0.5 2.0	-1.0 -0.6	2.1 1.1	4.1 6.3	2.6 6.8	1.6 4.2	1.5 3.2	1.4 3.0	0.6	3.9	5.4	3.1
民間在庫(注1)	0.2	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
政府支出	-0.0 1.3	-1.0 -1.3	0.7 -0.3	0.4 1.1	0.3 0.8	0.3 0.7	0.3 0.7	0.2 0.6	-0.0	0.4	0.7	0.6
政府最終消費	1.0 2.5	0.4 1.5	0.9 1.3	0.3 1.2	0.4 0.6	0.4 0.8	0.4 0.8	0.3 0.7	2.0	1.2	0.7	0.7
公共投資	-4.2 -3.1	-6.9 -10.9	-0.2 -6.8	1.1 0.9	0.1 1.3	0.2 0.3	0.2 0.4	0.1 0.3	-7.5	-2.6	0.7	0.3
外需寄与度(注1)	-0.1	-0.1	-0.3	0.1	0.3	-0.0	-0.1	-0.1	0.8	-0.3	0.3	-0.1
輸 出	4.1 21.2	1.1 5.2	1.8 2.8	2.9 5.2	1.7 4.9	1.3 2.6	1.4 2.9	1.4 2.8	12.5	4.0	3.7	2.9
輸 入	4.8 8.1	1.6 6.3	3.1 5.1	2.0 5.0	0.3 2.0	1.1 1.7	1.4 2.2	1.6 3.5	7.2	5.0	1.9	2.9
GDPデフレーター(注2)	-1.1	-0.9	-0.7	0.5	1.4	1.0	0.7	0.6	-1.0	-0.1	1.2	0.7

(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】

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		2021年度	2022年度	2023年度	2024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)	6.0	4.5	0.6	0.3	1.2	1.5	1.6	1.5	5.7	1.5	1.1	1.6
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.5	7.3	2.1	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	5.3	3.1	1.0	1.1
中国実質GDP(前年比、暦年)	12.6	4.4	2.5	5.1	6.5	4.2	4.6	4.9	8.1	3.9	5.3	4.8
ドル円相場(円/ドル)	109.8	114.9	132.3	132.0	129.0	125.5	123.5	121.5	112.3	132.1	127.3	122.5
無担保コール翌日物(%)	-0.025	-0.023	-0.019	-0.020	0.015	0.050	0.100	0.100	-0.024	-0.019	0.033	0.100
TIBOR3ヶ月	-0.069	-0.057	-0.022	0.000	0.040	0.075	0.125	0.125	-0.063	-0.011	0.058	0.125
長期金利(新発10年国債)	0.05	0.12	0.24	0.25	0.25	0.25	0.33	0.43	0.09	0.25	0.25	0.38
原油価格(WTI、ドル/バレル)	68.3	85.7	100.4	90.0	91.0	91.2	92.3	93.5	77.0	95.2	91.1	92.9
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	71.1	88.6	104.7	94.5	95.0	95.2	96.3	97.5	79.9	99.6	95.1	96.9

図表 21. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		2021年度	2022年度	2023年度	2024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)
輸出額(円ベース、前年比)	34.2	15.1	19.0	20.5	7.2	0.3	0.7	1.8	23.6	19.8	3.6	1.2
数量(前年比)	23.3	0.2	-0.3	4.7	5.8	2.6	2.6	2.8	10.5	2.2	4.2	2.7
数量(前期比)	1.2	-0.8	0.4	4.3	1.4	1.2	1.4	1.5				
輸入額(円ベース、前年比)	30.3	36.0	46.1	30.0	0.0	-2.5	-0.9	0.2	33.3	37.4	-1.2	-0.4
数量(前年比)	6.5	1.4	0.6	4.4	4.1	2.2	1.2	1.1	3.8	2.5	3.1	1.1
数量(前期比)	2.9	-1.2	1.7	2.6	1.5	0.7	0.5	0.5				
輸出超過額(兆円)	-0.5	-4.9	-11.9	-10.6	-8.4	-8.9	-7.5	-8.1	-5.4	-22.5	-17.3	-15.5
経常収支(兆円)(注)	7.7	5.1	0.1	1.6	3.4	3.6	5.1	5.7	12.7	1.3	6.2	9.9
貿易収支(兆円)	0.8	-2.2	-10.1	-8.4	-6.5	-6.5	-5.6	-5.6	-1.5	-18.5	-13.2	-11.5
サービス収支(兆円)	-2.3	-2.5	-2.0	-1.9	-1.6	-1.3	-1.0	-0.8	-4.8	-3.9	-2.9	-1.9
第一次所得収支(兆円)	10.2	11.6	13.4	13.1	12.7	12.6	12.9	13.2	21.6	26.1	24.7	25.5

(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】

	2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		2021年度	2022年度	2023年度	2024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)
鉱工業生産	0.5	-0.3	0.0	6.2	1.6	0.8	0.8	0.8	5.9	2.8	5.0	1.6
(上段は前期比%、下段は前年比%)	12.2	0.1	-0.6	6.3	7.8	2.4	1.6	1.6				
在庫指数	3.6	3.1	-0.7	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	6.8	0.1	0.7	0.5
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	0.4	6.8	3.7	0.1	1.9	0.7	0.8	0.5				
売上高(法人企業統計、前年比%)	7.4	6.8	9.9	5.9	3.3	2.0	1.6	1.6	7.1	7.8	2.6	1.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	64.5	19.0	6.3	-6.4	3.1	7.2	6.5	6.0	36.8	-0.4	5.1	6.3

【所得・雇用】

	2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		2021年度	2022年度	2023年度	2024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)
一人当たり賃金(注1)	0.7	0.7	1.6	1.3	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	1.5	1.0	0.8
所定内給与	0.4	0.5	1.0	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.4	0.9	0.7	0.6
所定外給与	10.5	4.0	5.8	6.8	3.3	1.7	0.8	1.1	7.1	6.3	2.5	0.9
実質賃金指数(注1)	1.3	-0.2	-1.4	-1.4	0.1	0.8	0.6	0.6	0.6	-1.4	0.4	0.6
春闘賃上げ率(注2)									1.86	2.20	2.30	2.40
雇用者数	0.8	-0.3	0.7	1.1	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.9	0.4	0.3
雇用者報酬(注3)	2.6	1.0	1.9	2.3	1.6	1.4	1.2	1.0	1.8	2.1	1.5	1.1
完全失業率(季調値%)	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.8	2.5	2.3	2.2

(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。

(注3)GDPベースで名目値

【物価】

	2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		2021年度	2022年度	2023年度	2024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)
国内企業物価	5.0	8.9	9.2	5.2	0.2	-0.8	-0.3	-0.2	6.9	7.2	-0.3	-0.3
消費者物価	-0.4	0.7	2.5	2.3	0.7	0.2	0.2	0.2	0.1	2.4	0.5	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.3	0.5	2.3	2.3	0.7	0.2	0.2	0.2	0.1	2.3	0.5	0.2
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	-0.7	-0.8	1.0	1.6	0.8	0.4	0.4	0.3	-0.7	1.3	0.6	0.3

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%			
		2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		2021年度	2022年度	2023年度	2024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		86.6	86.4	85.7	86.9	87.8	88.0	87.8	87.4	86.6	86.4	88.1	87.8
		7.6	5.6	-1.1	0.7	2.5	1.3	0.1	-0.7	6.6	-0.2	1.9	-0.3
	持 家	28.8	27.3	26.2	27.2	27.4	27.3	27.2	27.0	28.1	26.7	27.3	27.1
		13.3	0.6	-9.2	-0.6	4.4	0.4	-1.0	-1.0	6.9	-5.1	2.4	-1.0
	賃 家	32.8	33.3	33.5	33.7	34.2	34.6	34.4	34.1	33.1	33.7	34.5	34.4
		8.6	9.8	2.1	1.4	2.4	2.6	0.6	-1.3	9.2	1.8	2.5	-0.3
	分 譲	24.4	25.3	25.4	25.5	25.6	25.6	25.7	25.7	24.8	25.5	25.6	25.7
		0.9	7.0	4.4	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4	3.9	2.6	0.6	0.4

(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%

		2021年度				2022年度				2023年度				2024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	-0.2	-0.5	0.5	0.4	0.3	-0.5	1.9	1.5	0.9	0.2	0.5	0.6	0.7	0.3	0.0	0.4
	前期比年率	-0.7	-1.9	1.9	1.5	1.1	-2.0	8.0	6.2	3.5	0.6	1.9	2.6	3.0	1.4	0.1	1.7
	前年比	6.1	0.0	-0.7	0.2	0.7	0.6	2.1	3.5	3.6	4.5	3.0	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5
実質GDP	前期比	0.5	-0.5	1.0	0.0	0.5	0.4	0.8	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
	前期比年率	1.8	-2.1	4.0	0.1	2.2	1.6	3.1	2.8	2.3	1.7	1.2	1.1	1.2	1.1	0.8	1.0
	前年比	7.3	1.2	0.5	0.7	1.1	1.7	1.8	2.8	2.7	2.4	1.7	1.6	1.4	1.4	1.1	0.9
内需寄与度(注1)		0.7	-0.7	0.9	0.5	0.5	0.5	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
個人消費		0.4	-0.9	2.4	0.3	1.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
		6.8	0.4	1.5	2.0	3.1	4.1	2.0	1.7	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
住宅投資		1.6	-1.8	-1.3	-1.4	-1.9	-0.5	1.5	1.0	1.2	0.8	0.7	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2
		-2.7	-0.0	-0.8	-3.0	-6.2	-5.1	-2.3	0.1	3.3	4.5	3.8	3.1	2.2	1.8	1.4	1.2
設備投資		1.2	-2.1	0.2	-0.3	1.4	1.5	2.5	1.7	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
		3.2	1.0	-0.2	-1.0	-0.6	2.8	5.1	7.4	7.3	6.4	4.6	3.8	3.2	3.1	3.0	2.9
民間在庫(注1)		0.2	0.1	-0.1	0.5	-0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出		0.2	0.1	-1.0	-0.3	0.6	0.4	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
		2.1	0.6	-1.3	-1.3	-0.3	-0.2	0.9	1.4	0.9	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
政府最終消費		0.9	1.1	-0.3	0.4	0.5	0.3	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
		3.0	2.0	0.9	2.1	1.7	0.9	1.3	1.1	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.7
公共投資		-2.5	-3.3	-3.7	-3.2	0.9	1.1	0.5	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
		-1.5	-4.5	-9.2	-12.6	-8.9	-4.8	-0.6	2.5	1.9	0.8	0.4	0.1	0.4	0.3	0.2	0.3
外需寄与度(注1)		-0.2	0.2	0.0	-0.5	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1
輸 出		3.0	0.0	0.6	0.9	0.9	0.9	1.8	1.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
		27.3	15.6	5.9	4.5	2.7	2.9	5.3	5.1	5.2	4.5	3.4	1.8	3.0	2.9	3.0	2.7
輸 入		4.4	-1.1	0.4	3.5	0.7	1.4	1.1	0.4	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
		5.1	11.4	5.2	7.3	3.3	6.8	7.4	2.6	2.1	1.9	2.5	1.0	2.4	2.1	3.1	4.0
GDPデフレーター(注2)		-1.1	-1.1	-1.3	-0.5	-0.4	-1.1	0.3	0.8	0.9	2.0	1.2	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7

(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

	2021年度				2022年度				2023年度				2024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%)	6.7	2.3	6.9	-1.6	-0.9	0.5	1.2	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	8.5	9.7	1.6	2.0	2.8	0.3	0.4	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	
中国実質GDP(前年比)	7.9	4.9	4.0	4.8	0.4	5.3	5.0	4.5	8.3	4.1	4.3	4.5	4.7	4.9	5.0	
ドル円相場(円/ドル)	109.4	110.1	113.7	116.2	129.6	135.0	133.0	131.0	130.0	128.0	126.0	125.0	124.0	123.0	122.0	121.0
無担保コール翌日物(%)	-0.020	-0.031	-0.031	-0.015	-0.017	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	0.050	0.050	0.050	0.100	0.100	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月(%)	-0.065	-0.072	-0.065	-0.049	-0.037	-0.007	0.000	0.000	0.005	0.075	0.075	0.075	0.125	0.125	0.125	0.125
長期金利(新発10年国債)	0.07	0.03	0.07	0.18	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.30	0.35	0.40	0.45
原油価格(WTI、ドル/バレル)	66.1	70.6	77.2	94.3	108.4	92.3	89.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.4	92.0	92.6	93.2	93.8
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	69.0	73.2	79.8	97.4	111.8	97.5	94.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.4	96.0	96.6	97.2	97.8

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2021年度				2022年度				2023年度				2024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)	45.0	24.9	15.7	14.5	15.9	22.1	22.2	18.7	10.6	4.0	0.4	0.2	0.3	1.0	1.7	1.8
数量(前年比)	34.5	13.6	1.3	-0.9	-3.1	2.7	4.4	5.1	6.8	4.7	2.8	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9
数量(前期比)	1.4	-3.3	0.9	0.1	-0.9	2.6	2.5	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	23.9	36.9	37.4	34.7	40.9	50.8	37.3	23.1	6.2	-5.4	-3.3	-1.6	-1.2	-0.6	-0.0	0.4
数量(前年比)	5.2	7.8	1.4	1.4	-1.2	2.4	5.3	3.4	4.9	3.4	2.4	1.9	1.3	1.1	1.1	1.1
数量(前期比)	2.3	-1.8	-1.6	2.6	-0.5	1.9	1.2	0.8	0.9	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	0.4	-0.9	-1.6	-3.3	-4.6	-7.3	-5.6	-5.0	-3.9	-4.5	-4.4	-4.5	-3.4	-4.0	-3.9	-4.1
経常収支(兆円)(注)	4.7	3.0	2.8	2.3	1.4	-1.2	0.4	1.2	1.8	1.6	1.6	2.0	2.4	2.7	2.8	2.9
貿易収支(兆円)	1.0	-0.2	-0.5	-1.7	-3.8	-6.4	-4.6	-3.8	-3.2	-3.3	-3.3	-3.1	-2.9	-2.7	-2.8	-2.8
サービス収支(兆円)	-1.2	-1.2	-1.1	-1.5	-0.9	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4
第一次所得収支(兆円)	5.5	4.8	5.4	6.2	6.6	6.8	6.6	6.5	6.4	6.3	6.2	6.4	6.4	6.5	6.6	6.6

(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】

	2021年度				2022年度				2023年度				2024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	0.2	-1.9	0.2	0.8	-2.7	4.7	3.1	1.4	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	19.8	5.4	0.9	-0.6	-3.7	2.5	5.9	6.6	10.2	5.4	3.0	2.0	1.7	1.5	1.6	1.5
在庫指数	1.3	2.3	2.0	1.0	-1.3	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-5.1	0.4	4.9	6.8	4.2	3.7	2.2	0.1	1.7	1.9	1.9	0.7	0.6	0.8	0.9	0.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	10.4	4.6	5.7	7.9	9.0	10.8	6.6	5.3	3.9	2.7	2.2	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	93.9	35.1	24.7	13.7	5.3	7.6	-7.1	-5.7	0.4	6.9	7.2	7.1	6.4	6.8	6.1	5.9

(注)売上高、経常利益の予測は2022年4-6月期以降

【所得・雇用】

	2021年度				2022年度				2023年度				2024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)	0.9	0.5	0.1	1.5	1.7	1.4	1.8	0.8	0.9	0.9	1.1	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	
所定内給与	0.6	0.1	0.0	0.9	1.2	0.9	1.0	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	
所定外給与	13.8	7.4	3.5	4.5	5.4	6.3	8.3	5.3	4.3	2.3	2.3	1.1	0.8	0.8	1.3	0.8	
実質賃金指数(注1)	1.9	0.7	-0.6	0.3	-1.2	-1.5	-1.3	-1.6	-0.2	0.3	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	
雇用者数	0.8	0.7	-0.3	-0.2	0.7	0.6	1.1	1.1	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	
雇用者報酬(注2)	2.9	2.3	1.0	1.0	1.7	2.1	2.6	2.0	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	
完全失業率(季調値%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	

(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】

	2021年度				2022年度				2023年度				2024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	4.3	5.8	8.4	9.2	9.6	8.8	6.5	4.0	1.0	-0.6	-0.9	-0.7	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	
消費者物価	-0.7	-0.2	0.5	0.9	2.4	2.5	2.6	2.0	1.0	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
生鮮食品を除く総合	-0.6	-0.0	0.4	0.6	2.1	2.4	2.5	2.0	0.9	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	-0.8	-0.5	-0.7	-0.9	0.8	1.1	1.5	1.6	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	

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

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2021年度				2022年度				2023年度				2024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	86.5	86.7	85.5	87.3	85.2	86.1	86.6	87.2	87.7	87.9	88.0	88.1	87.9	87.8	87.5	87.3
	8.1	7.2	6.1	4.9	-1.3	-0.8	1.3	0.1	2.9	2.0	1.6	1.0	0.3	-0.1	-0.6	-0.8
	持 家	28.1	29.5	28.6	26.0	25.7	26.8	27.1	27.3	27.4	27.4	27.3	27.3	27.2	27.1	27.1
		11.7	14.7	7.2	-6.9	-8.9	-9.4	-4.9	4.9	6.7	2.1	1.0	-0.2	-0.8	-1.1	-0.9
	賃 家	33.0	32.6	31.7	34.9	33.7	33.2	33.5	33.8	34.2	34.3	34.5	34.6	34.5	34.4	34.2
		10.0	7.2	6.4	13.5	2.5	1.7	5.5	-2.8	1.4	3.3	2.8	2.5	1.1	0.2	-1.1
	分 譲	24.7	24.0	24.7	26.0	25.3	25.5	25.5	25.6	25.6	25.6	25.6	25.7	25.7	25.7	25.7
		2.1	-0.3	6.4	7.6	2.7	6.2	3.1	-1.4	1.0	0.2	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4

(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。