

経済レポート

2022／2023 年度短期経済見通し(2022年12月) (2次QE反映後) ～景気回復のペースは鈍化するものの、腰折れには至らない～

調査部

- 12月8日発表の2022年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比-0.2%(年率換算-0.8%)と2四半期ぶりのマイナス成長に陥った(1次速報の前期比-0.3%、年率換算-1.2%から上方修正)。もともと、サービス輸入の急増という一時的要因によるもので、内需の増加は続くなど、景気の緩やかな回復基調は維持されている。
- 10～12月期はプラス成長に復帰し、プラス幅も前期比+1.0%と大きめとなろう。①全国旅行支援の影響もあり、対面型サービスを中心に個人消費の増加が続く、②底堅い投資意欲を背景に設備投資の増加が続く、③水際対策緩和でインバウンド需要が増加する、④外需寄与度が反動で大きなプラスとなる、などがプラス要因となる。感染第8波の拡大が懸念されるが、行動制限が課されないうえ、感染症対策も進展しており、景気下押し効果は限定的である。
- 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の勢いが強まっており、消費者マインド悪化、実質購買力低下を通じて、財を中心に支出が抑制される、②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引き締め政策が進められており、金利上昇が世界経済の回復ペースを鈍らせ、輸出が減少する、といった景気下振れリスクが顕在化すれば、年明け以降の景気回復テンポが大幅に鈍る可能性がある。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。
- 2022年度の実質GDP成長率は前年比+1.7%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、家計部門においては、これまで抑制されてきた対面型サービスへの支出増加など平時への復帰が、企業部門においては、これまで手控えられていた設備投資の再開やアフターコロナ期を見据えての前向きな投資の増加が、景気を押し上げる原動力となる。このため、景気下振れリスクが強まったとしても、景気が後退局面に入ることは回避できる見込みである。
- 2023年度の実質GDP成長率は前年比+1.3%を予想する。コロナ禍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、内需を中心に景気の緩やかな回復が続くが、回復テンポは鈍化するであろう。政策効果により少なくとも年度前半は物価上昇率が抑制されるが、それでも家計のインフレ警戒感を背景に節約志向が強まる可能性があるほか、リベンジ消費の勢いも一巡する。また、海外経済の減速を受けて、輸出の伸びも鈍ると予想される。一方、雇用情勢の改善、賃金上昇が続くことや、企業の設備投資の増加が維持されることは景気にとってプラス材料となる。さらに、年度末にかけて、海外経済の減速に歯止めがかかり、物価上昇圧力が落ち着いてくれば、次第に景気回復の足取りもしっかりとしたものになってくるであろう。
- 2024年度も前年比+0.9%とプラス成長が続くが、コロナ禍からの回復による押し上げ効果一巡でテンポは鈍ろう。

(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
11月16日時点	1.8	1.4	1.0	1.9	4.5	2.5	0.1	3.0	1.4
今回	1.7	1.3	0.9	2.2	5.0	2.3	0.5	3.6	1.3

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。

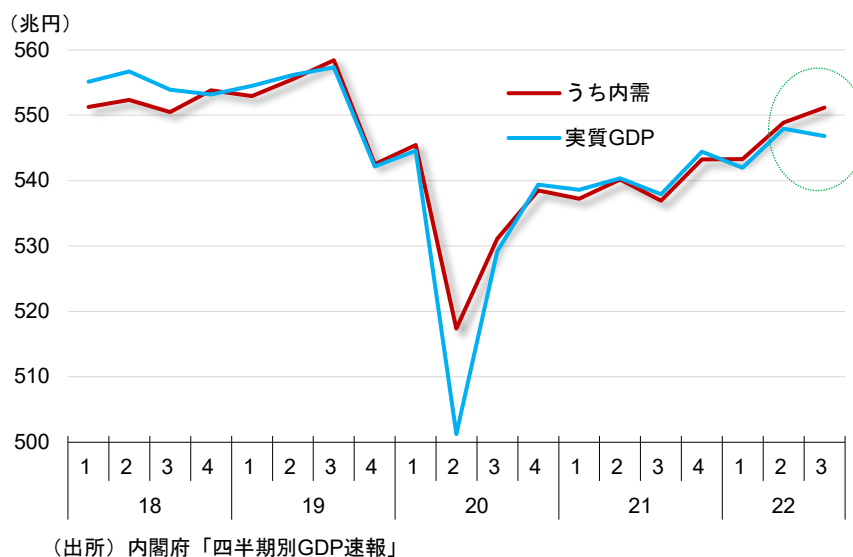
 (お問い合わせ)調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当: 丸山 03-6733-1630

1. 景気の現状～緩やかに持ち直している

マイナス成長だが、景気は緩やかに持ち直している

2022年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比 -0.2% (年率換算 -0.8%)と2四半期ぶりのマイナス成長に陥った(1次速報の前期比 -0.3% 、年率換算 -1.2% から上方修正)。ただし、サービス輸入の大幅増加(報道などによれば、広告サービスの海外への支払いにおいて、支払い時期がずれたことに伴う一時的な要因とみられる)によって外需の前期比寄与度が -0.6% となったことが大きく、内需の前期比寄与度は $+0.4\%$ とプラスを維持しているなど、景気の緩やかな回復基調は維持されている(図表1)。

図表1. 実質GDPと国内需要の水準(2次速報後)



個人消費は感染第7波の拡大と物価高で低迷

需要項目ごとの動きをみていくと、内需のうち、個人消費は前期比 $+0.1\%$ と4四半期連続で増加した(図表2)。久しぶりに行動制限のない夏休みを迎えたことや、経済社会活動の正常化の進展がプラス材料ではあったが、感染第7波の拡大による自粛の動きや、物価高によって伸び悩んだ。

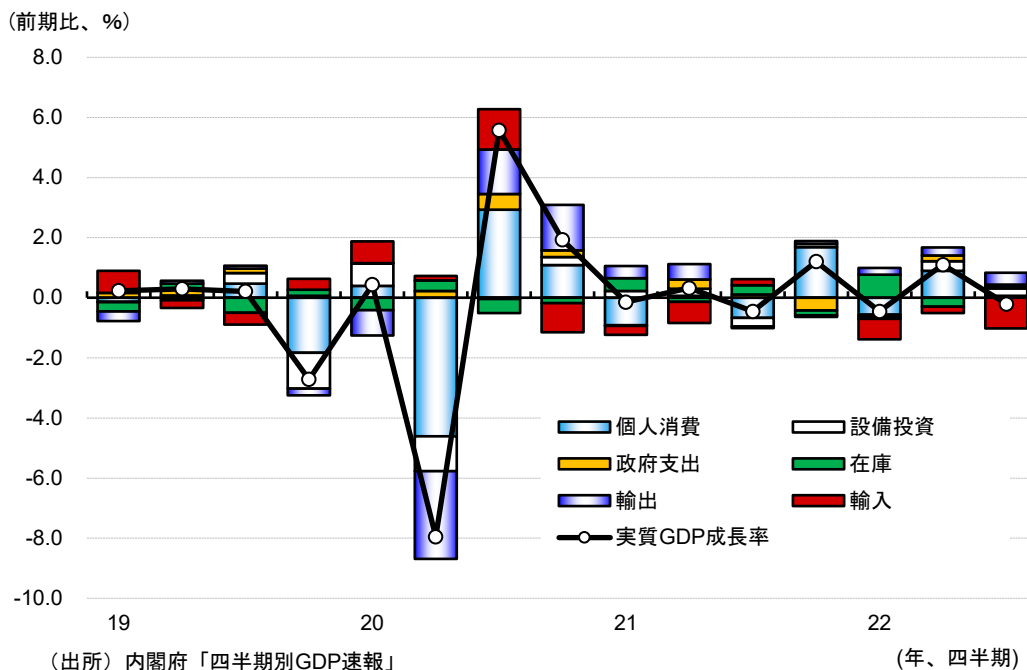
実質個人消費の内訳をみると、人流増加を背景に半耐久財(被服・身の回り品など)が前期比 $+4.0\%$ と順調に増加したものの、宿泊・飲食サービス、旅客輸送、レジャーなどを含むサービスは同 -0.1% と低低迷した。また、耐久財(白物家電、自動車、通信機械など)は同 -0.2% 、非耐久消費財(食料、エネルギー、日用雑貨類など)は同 -0.4% と落ち込んだ。いずれも価格上昇圧力が強まっており、物価上昇を受けた消費者マインドの悪化を反映して購入を控える動きが広がったと考えられる。

実質住宅投資は、住宅着工件数は横ばいとなっているものの、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って、前期比 -0.5% と5四半期連続でのマイナスとなった。ただし、マイナス幅は縮小しつつある。

企業部門では、業績の改善や企業活動の活性化を受けて、企業の設備投資意欲は底堅さが維持されてお

り、設備投資は同+1.5%と堅調に増加し、景気全体を押し上げた。また、実質在庫投資は、夏場に生産活動が活発化する中で原材料を中心に取り崩しが進み、実質 GDP 成長率に対する前期比寄与度は+0.1%とプラスに転じた。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



政府部門では、高齢化にともなって医療費は増加しているが、ワクチン接種関連の支出が一巡したことで、実質政府最終消費は前期比+0.1%と小幅の増加にとどまった。また、実質公共投資は、昨年度の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、同+0.9%と2四半期連続で増加した。

外需においては、自動車、半導体製造装置を中心に財の輸出が増加したうえ、サービス輸出も順調に増加したことから実質輸出は前期比+2.1%と4四半期連続で増加した。一方、石油・石炭製品など財の輸入も堅調に増加したうえ、前述した通りサービスの輸入が急増(同+18.6%)したため、実質輸入は同+5.2%と高い伸びとなった。なお、実質輸出、実質輸入とも金額は過去最高額を更新している。

名目 GDP 成長率も前期比-0.7%(年率換算-2.9%)とマイナスに転じた(1次速報の前期比-0.5%、年率換算-2.0%を下方修正)。物価上昇による押し上げ効果で、個人消費(同+0.5%)、設備投資(同+2.7%)、公共投資(同+1.8%)など、軒並み高い伸びとなっており、内需寄与度も+1.0%まで膨らんだ。一方、輸入物価の押し上げ効果で輸入が急増した結果(同+12.0%)、外需寄与度は-1.8%と大幅なマイナスとなり、全体を大きく押し下げた。

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-0.3%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。もっとも、国内需要デフレーターが同+3.2%まで上昇するなど、輸入物価の押し上げ効果が次第に国内物価に波及しつつあり、まもなく GDP デフレーターもプラスに転じると予想される。

2. 2022/2023 年度の経済見通し

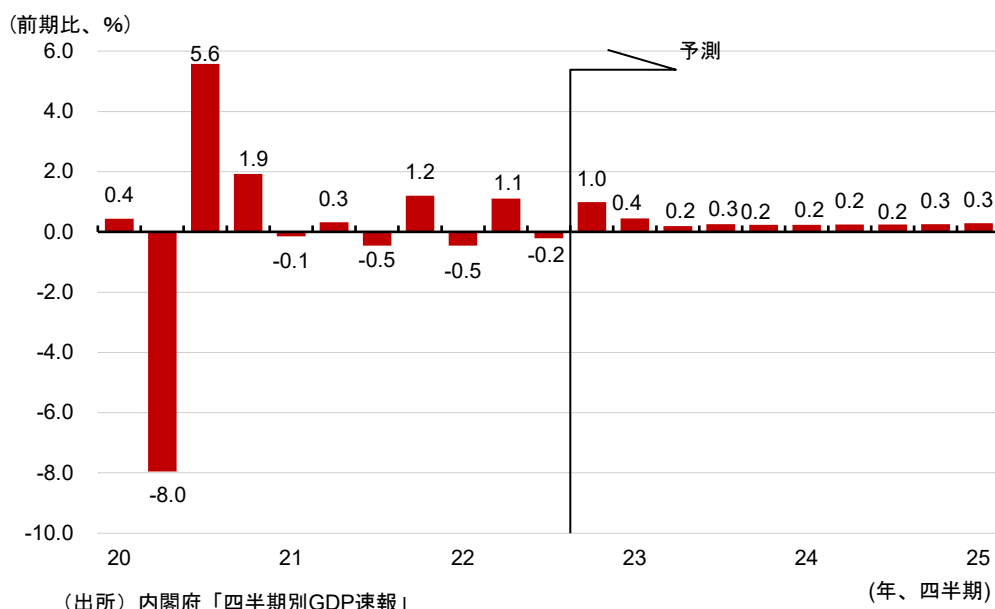
～景気回復のペースは鈍化するものの、腰折れには至らない～

10～12 月期はプラス成長に復帰し伸び率も急拡大

10～12 月期はプラス成長に復帰し、プラス幅も大きめとなる(図表 3)。現時点では前期比+1.0%(年率換算+4.0%)を見込んでいる。①全国旅行支援の影響もあり、対面型サービスを中心に個人消費の増加が続く、②底堅い投資意欲を背景に設備投資の増加が続く、③水際対策緩和でインバウンド需要が増加する、④外需寄与度が反動で大きなプラスとなる、などがプラス要因となる。

11 月に入って拡大しつつある感染第 8 波の影響が懸念されるが、行動制限が課されないうえ、感染症対策も進展しているため、消費者の間で自粛の動きが広がったとしても景気下押し効果は限定的である。

図表 3. 実質 GDP 成長率 (四半期)



しかし、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。

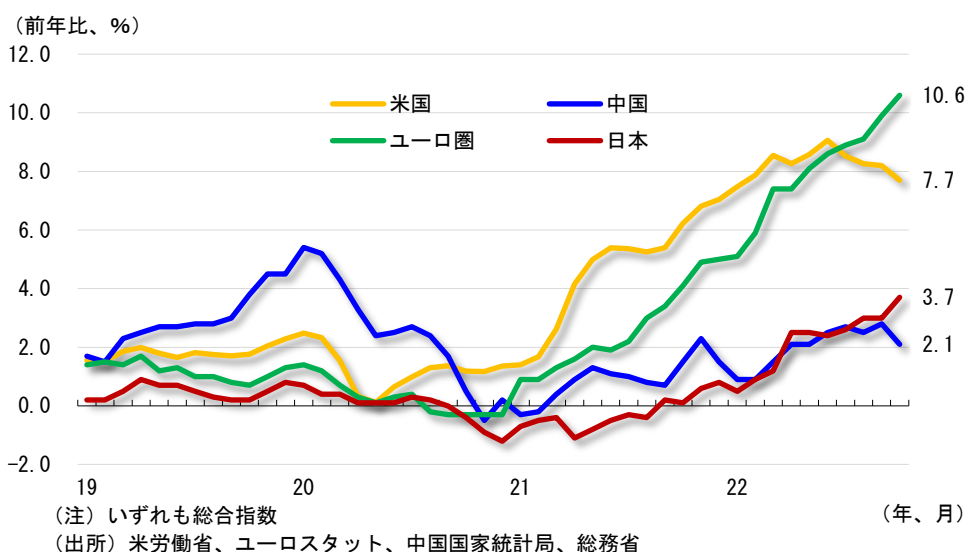
第一に、物価上昇によるマイナス効果が指摘される。感染拡大によって供給に制限がかかる一方で、感染収束時に一気に需要が持ち直したことから、様々な財やサービスで需給バランスが崩れ、価格の上昇につながってきた。特に原油等の資源価格については、2021 年に入ってから上昇ペースが高まり、ロシアのウクライナ侵攻後は、その動きが加速したことで、各国の物価を大幅に押し上げている(図表 4)。世界経済の減速を織り込む形で、主要な資源価格はすでにピークアウトしており、川上の物価上昇圧力は和らいでいるが、それが川下に波及するまでに時間がかかるため、現時点では各国の物価指標に明確な上昇圧力緩和の動きはみられない。

中でも日本の場合には、米国との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あるものの、それでも10月の消費者物価指数は総合で前年比+3.7%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+7.0%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マインドが悪化して節約志向が強まることや、実質的な購買力が低下することを通じて、消費支出が大きく切り詰められる懸念がある。

図表 4. 各国の消費者物価指数の推移



そして第二に、世界経済が悪化するリスクが挙げられる。物価上昇を受けて、日本以外の主要各国では金融引き締めが実施され、金利が上昇している。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。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指摘される。世界経済が減速すれば、輸出の落ち込みを通じて、日本経済の下振れにつながる。

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夏場にかけて解消されたが、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る。厳格な感染抑制措置は徐々に緩和されているものの、中国でひとたび感染が拡大すれば、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。同様に、台湾海峡の緊張化など地政学リスクが高まった場合にも、こうしたサプライチェーンの停滞や寸断の危機が発生する。

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。

経済対策効果は発揮されるのか？

政府は10月28日に「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」を閣議決定し、資金の裏付けとなる第2次補正予算も12月2日に成立した。事業規模で71.6兆円、財政支出で39.0兆円となる大型の経済対策であり、内容も、物価高騰対策・賃上げ、円安を生かした地域の回復、新しい資本主義の加速、国民の安全・安心の確保など多岐にわたる。

このうち、短期間のうちに景気に影響しそうな項目が、エネルギー価格を抑制する物価高騰対策、全国旅行支援やイベント割などの需要喚起策、妊娠や出産に際しての経済的支援などである。もっとも、これらの諸政策は、実施されたとしても追加の景気押し上げ効果は限定的であろう。

たとえば、電気料金、都市ガス、ガソリンなどの価格上昇を抑制する物価高対策は、負担の軽減を通じて家計所得の下支えに寄与することになるが、負担が軽減されても、そもそもの価格が高止まりした状況では消費者に実感が湧きづらく、軽減額（政府は標準的世帯で総額4万5千円と試算）が消費に回るとは限らない。また、全国旅行支援についても、支援策がなくても旅行需要が高まっていた可能性があり、支援策が旅行に行く予定のなかった人の潜在需要の掘り起こしや、追加の旅行需要につながるかどうか分からない。

このため、政策効果が発揮されたとしても、それが一段の需要の創出、すなわち成長率の追加的な引き上げに結びつくかどうかは不透明であり、今回の見通しでは、経済対策の効果を織り込んでも成長率を大きく押し上げるには至らないと考えた。

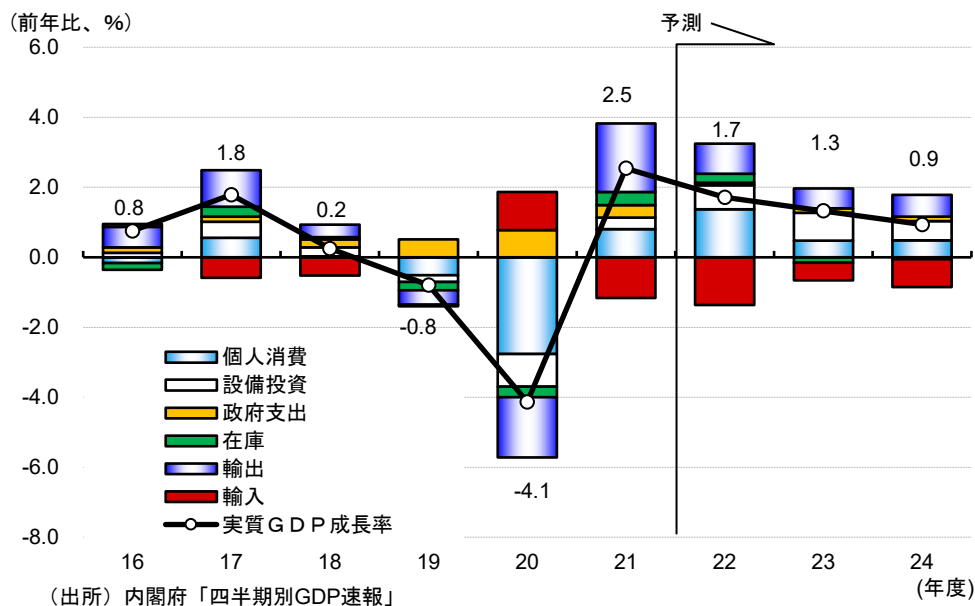
2022年度後半も景気持ち直しの動きは維持される

2022年度中は、引き続き新型コロナウイルスとの共存が求められる、いわゆるウイズコロナ期に位置付けられる。このため、当面は感染拡大防止と経済社会活動の活性化のバランスを考慮することが求められ、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進められる中で、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こう。このため、全国旅行支援については、年明け以降は規模を縮小して再開される見通しであるが、感染が再拡大したとしても中断されることはなく、2022年度末まで実施されると想定している。

2022年度後半は、アフターコロナ期への移行を控えて、コロナ前の経済社会活動の水準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る。このため、個人消費を中心に景気は回復基調をたどり、全国旅行支援などの需要喚起策と相まって景気を押し上げると期待される。また、企業の設備投資マインドが底堅さを維持すること、水際対策緩和によってインバウンド需要の増加が続くことも、景気を下支えする。

実質GDP成長率は、10～12月期に続き、ペースダウンが見込まれるものの1～3月期もプラス成長を維持すると予想され、景気が腰折れすることはない。この結果、2022年度の実質GDP成長率は前年比+1.7%（ゲタの効果を除いた成長率では同+1.5%）となる（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ものの、それでも景気後退局面入りは回避されるであろう。

図表 5. 実質 GDP 成長率の予測（年度）



2023 年度も景気回復は続くが、物価高、海外経済減速を受け勢いは鈍化

2023 年度には、コロナ禍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おり、内需を中心に景気の緩やかな回復が続く。

ただし、感染拡大による景気下振れリスクが大きく後退する一方で、物価高や海外経済の減速による景気下押し圧力が、特に年度前半に強まる可能性があり、回復テンポは鈍化するであろう。物価高対策の効果により、少なくとも夏場までは物価上昇率が抑制されるが、それでも家計のインフレ警戒感を背景に節約志向が強まる可能性があるほか、リベンジ消費の勢いも一巡する。また、海外経済の減速を受けて、輸出の伸びも鈍ると予想される。

一方、雇用情勢の改善、賃金上昇が続くことや、企業の設備投資の増加が維持されることは景気にとってプラス要因となる。

さらに、年度末にかけて、海外経済の減速に歯止めがかかり、物価上昇圧力が落ち着いてくれば、次第に景気回復の足取りもしっかりとしたものになってくるであろう。見通しの前提条件として、物価高対策は当初予定通り上期中に打ち切られるとしているが、延長されれば、個人消費をサポートする材料となる。

2023 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.3%(除くゲタでは同+0.5%)を予想する。緩やかながらも景気の持ち直しが続くため、四半期ごとの実質 GDP は、10~12 月期に過去最高水準(2019 年 7~9 月期)を超える見通しである。

また、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+0.9%(除くゲタでは同+0.5%)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。

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

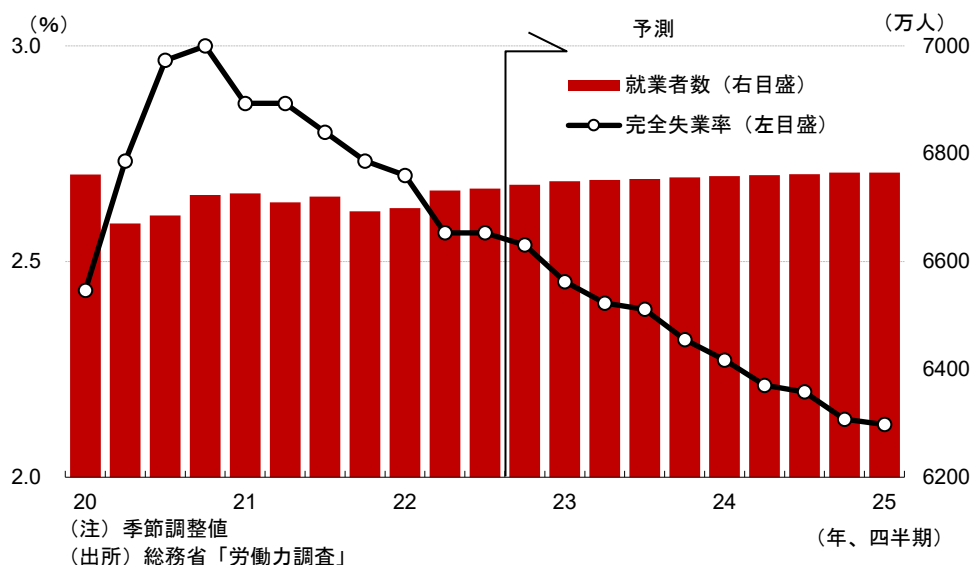
雇用情勢は改善が続いている。完全失業率は、2020年10月に3.1%まで悪化した後は低下に転じ、新型コロナウイルスの感染状況に左右されながらも、2022年10月時点で2.6%と低水準にある。この間、失業者数は着実に減少し、有効求人倍率などの雇用関連指標も軒並み改善傾向にあり、雇用情勢は近いうちにコロナ前の状況まで回復する見込みである。

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もあって、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り、すでにそうした兆候もうかがえる。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、おおむねコロナ前の水準に戻っており、労働力のバッファは残っていない。

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



賃金は名目では増加するも、実質ではマイナスの状態が続く

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年度に入っても賃金の上昇が続いており、年度上期は前年比+1.6%に拡大した。また、2022年の夏のボーナス支給額も前年比+2.4%と順調に増加した。

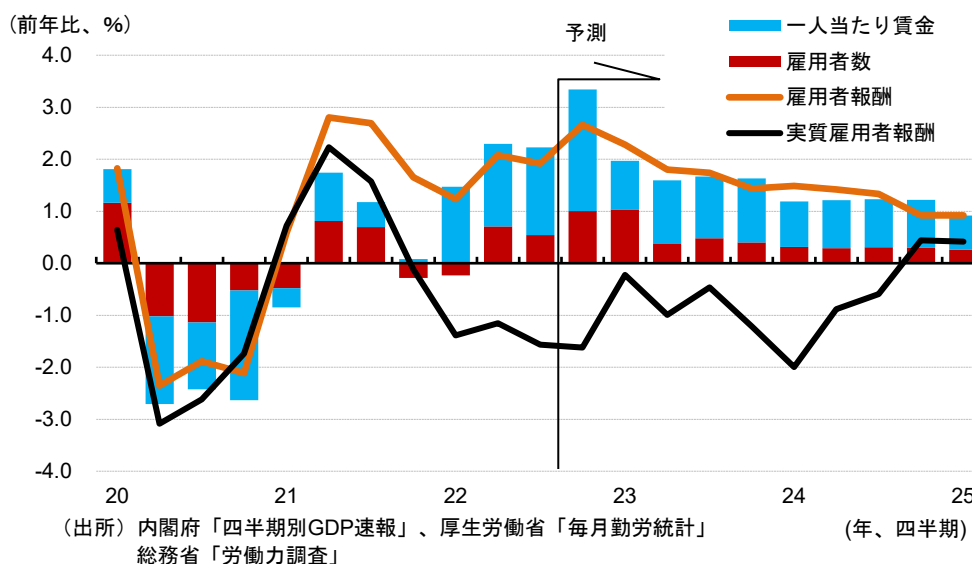
今後も景気の回復、労働需給のタイト化に伴って増加基調は続く見込みである。10月以降は最低賃金の改定が実施され、その目安が全国加重平均で3.3%増加と過去最大の伸び率となっていることや、冬のボーナス支給額も夏と同程度の伸びが見込まれることから、現金給与総額は前年比プラス基調を維持するであろう。

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、連合が5%程度の賃上げを求める方針を示しているうえ、最近の物価上昇に際して賃上げに一定の配慮を示す企業もあることから、前年の上昇幅を上回る可能性が高く、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+2.1%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7~9月期は同+1.9%と引き続き堅調な伸びを維持しており、2022年度通年でも同+2.3%、2023年度も同+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+0.6%に対し、2022年度には同一1.2%に落ち込み、2023年度も同-0.2%と減少となる見込みであり、実質的な家計の購買力の目減りが続く。

図表7. 雇用者報酬の予測



個人消費は増加傾向で推移する見込み

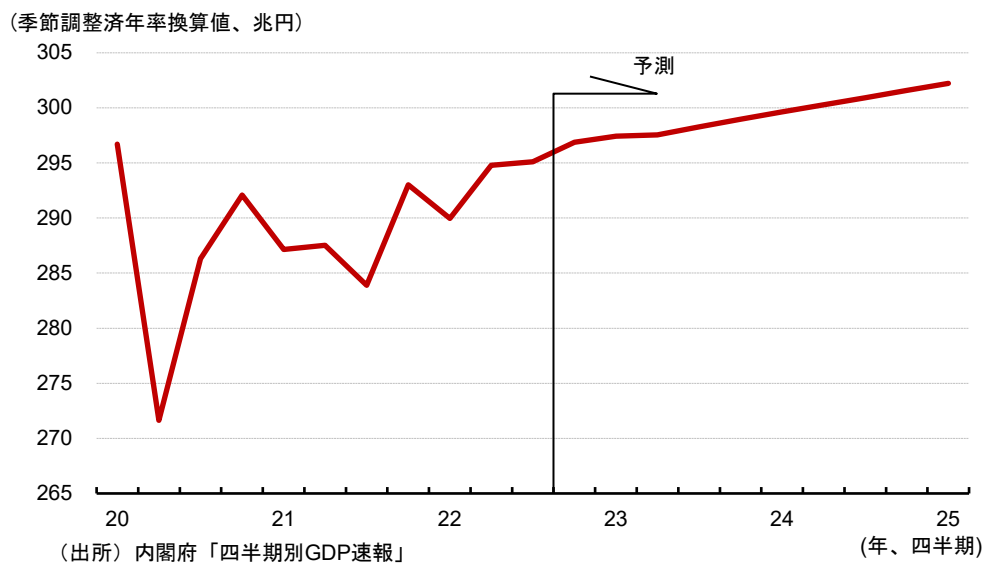
2022年7～9期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は、新型コロナウイルス感染者が大幅に増加する中、前期比+0.1%と増加が続いた(図表8)。内訳をみると、耐久財は前期比-0.2%、非耐久財は同一0.4%と減少が続いた。実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは、感染拡大の影響を受けて前期比-0.1%と減少した。他方、衣類などが含まれる半耐久財は前期比+4.0%と増加が続き、全体を押し上げた。なお、名目個人消費は前期比+0.5%と増加しており、物価上昇によって実質値の増加率が抑制される状況が続いている。

個人消費は、感染第7波が落ち着いてきた9月から回復傾向にあり、10月から全国旅行支援が開始された。総務省「家計調査」の10月の実質消費支出は、宿泊費などが含まれる教養娯楽費を中心に前月比+1.1%と増加し、当面は宿泊サービスを中心に増加傾向で推移すると見込まれる。また、供給制約により落ち込んでいた新車販売台数もこのところ回復傾向にあることから、10～12月期の個人消費は増加が続くと予測している。

2023年1月からは、政府がとりまとめた「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」の実施により、家計の電気料金や都市ガス料金の負担増が軽減される。物価上昇により実質可処分所得が下押しされる中、政府によるこうした支援策は、家計所得の下支えに寄与する。足元では新型コロナウイルスの感染者数が増加傾向にあり、感染第8波は個人消費にとって下方リスク要因となるものの、実質個人消費は2023年1～3月期以降も増加基調を維持するとみている。

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ものの、2022年度は+2.6%、2023年度は+0.9%、2024年度は+0.9%と増加が続くと予測している。

図表8. 実質個人消費の予測



② 企業部門

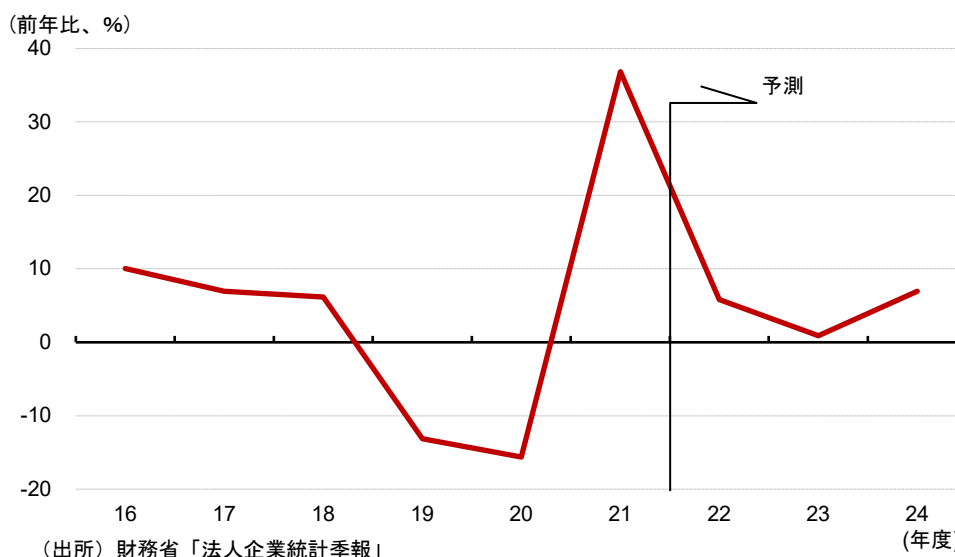
企業業績は悪化の兆し

2022年7～9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-5.3%と、4四半期ぶりに減少した。製造業では売上高が前期比+3.0%と4四半期連続で増加し、売上高経常利益率も上昇したため、経常利益は同+6.9%と4四半期連続で増加した。一方、非製造業では売上高が前期比-0.1%と6四半期ぶりに減少し、売上高経常利益率も低下したため、経常利益は同-13.3%と2四半期ぶりに減少した。

今後は製造業、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等による輸入コストの増加が業績を一段と圧迫するとみられ、目先は弱めの動きになると予想される。特に製造業では、円安のメリットを享受する業種はあるものの、半導体不足による供給制約や輸入コストの増加が重しとなり、業績は悪化へ向かうと考えられる。一方、非製造業では対面型サービス業を中心にコロナ禍からの回復過程における需要の持ち直しが売上高の増加につながると期待され、コスト負担が高まる中でも、業績は緩やかに改善するとみられる。なお、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なものにとどまるだろう。

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るものの、コロナ禍からの需要の回復が押し上げ要因となり、前年比+5.8%と増加する見通しである。さらに翌年度以降は種々のマイナス要因が薄らいでいくことから、2023年度は前年比+0.9%、2024年度も同+7.0%と、過去最高益の更新が続こう。

図表 10. 経常利益の予測



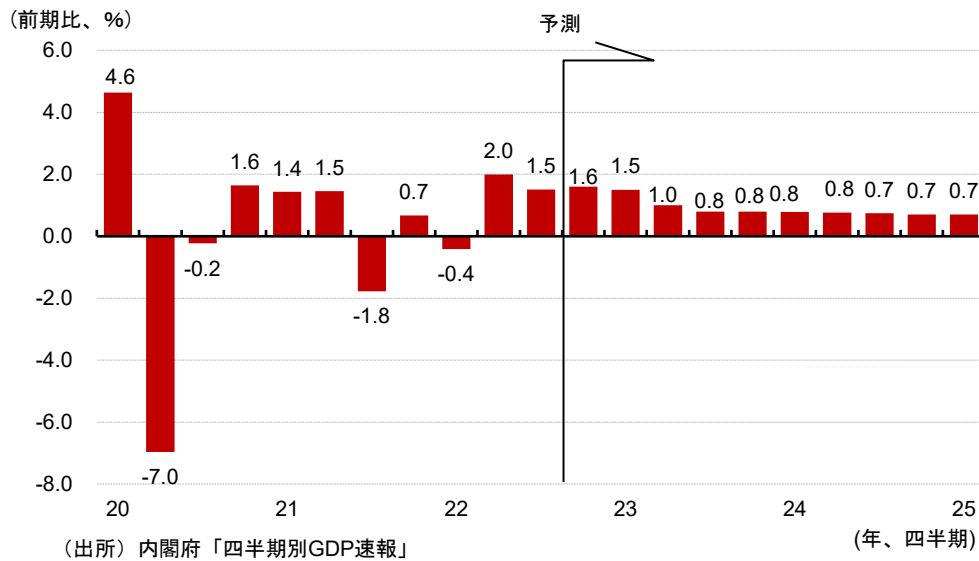
設備投資は緩やかな持ち直しが続く

実質設備投資は、2022年7～9月期に前期比+1.5%と2四半期連続で増加した(図表11)。ウクライナ情勢の長期化などで経営環境に対する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、9月調査の日銀短観でも、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減退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、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、昨今重要性が高まっている投資の増加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+4.1%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+4.5%、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

実質公共投資は緩やかに増加

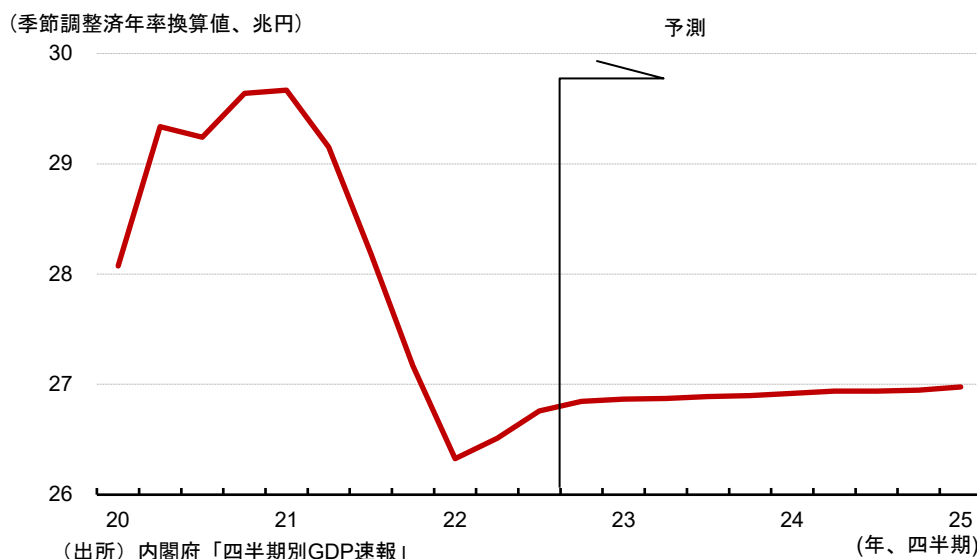
2022年7～9月期の実質公共投資は前期比+0.9%と増加が続いた(図表12)。2021年11月にまとめられた経済対策に盛り込まれた公共工事が実施されているとみられる。前年比では-4.9%と6四半期連続で減少したものの、減少幅は縮小傾向にある。なお、名目値の前年比は-0.2%であり、資材価格の上昇等により実質値の減少幅が大きくなる状況が続いている。

実質公共投資は、当面は前期比で緩やかに増加すると見込まれるものの、資材価格の上昇等を背景に2022年度全体では前年比-2.9%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」が実施されることになっており、2022年度第2次補正予算においてもそのための予算が計上されている。このため、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。実質公共投資は、2023年度は前年比+0.5%、2024年度は同+0.2%と緩やかに増加すると予測している。

実質政府最終消費支出は、2022年7～9月期は前期比+0.1%となり、3四半期連続で増加した。10月に、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1割から2割に引き上げられたものの、対象は全体の2割であり、自己負担割合の引き上げに伴う政府最終消費支出の減少規模はそれほど大きくないと考えられる。他方、高齢化の進展を背景に、医療費は増加が続いていることから、10～12月期以降も実質政府最終消費支出は増加傾向で推移すると見込まれる。

実質政府最終消費支出は、2022年度は前年比+1.1%、2023年度は同+0.5%、2024年度は同+0.6%と増加すると予測している。

図表12. 実質公共投資の予測



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7～9月期の実質輸出は前期比+2.1%と、4四半期連続で増加した(図表14)。

財貨の輸出は、前期比+1.6%と4四半期連続で増加した。上海ロックダウンの影響が剥落し、サプライチェーンの停滞や部品不足による供給制約が緩和に向かったことで、地域別では中国向け(日本銀行公表の実質輸出で前期比+7.1%)、財別では自動車関連(同+13.1%)の増加が大きかった。また、サービスの輸出も同+4.6%と2四半期連続で増加した。もともと、水際対策が徐々に緩和される中でもインバウンド需要の回復は限定的であり、サービスの輸出は底ばいが続いている。

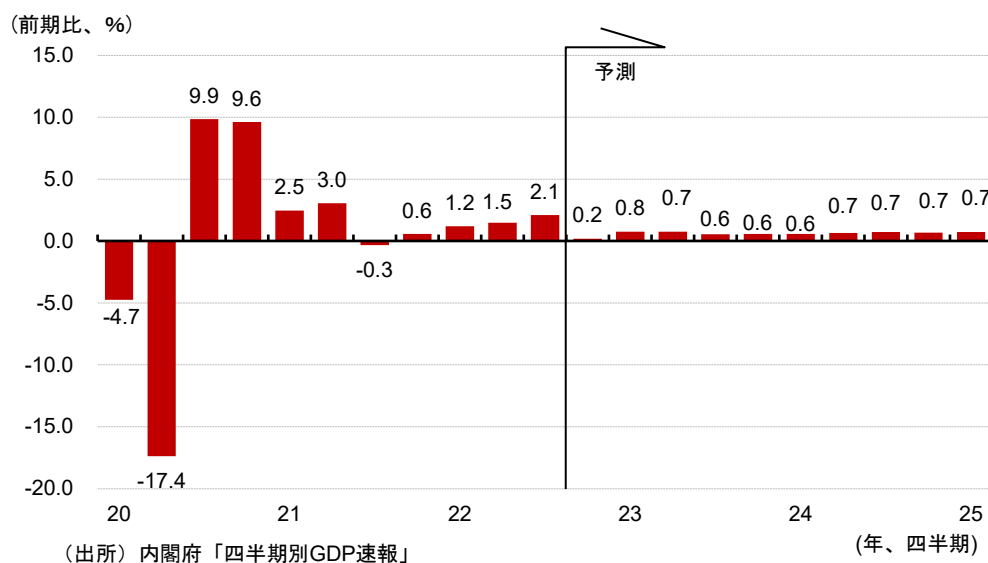
2023年以降の財貨の輸出は、資本財や自動車関連を中心に増加は続くものの、海外経済の減速を背景に増加ペースは緩やかにとどまろう。サービスの輸出は、10月から水際対策が本格的に緩和されたことでインバウンドの回復が予想され、持ち直しが期待される。もともと、中国でゼロコロナ政策が続く中、インバウンドの約3割を占める中国からの観光客の回復は遅れ、サービスの輸出全体の回復も後ずれする見込みである。

2022年7～9月期の実質輸入は前期比+5.2%と、4四半期連続で増加した。特にサービスの輸入(前期比+18.6%)の増加が大きかった。広告関連の海外への支払いが増えたという一時的な要因によるものであり、10～12月期は反動による減少が予想される。財貨の輸入(前期比+1.8%)もエネルギー関連やノートPCやスマホなどの情報機械を中心に、4四半期連続で増加した。10～12月期以降も、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-0.5%、23年度は+0.1%、24年度は-0.2%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、世界的な物価上昇と金利上昇がもたらす世界経済の減速が長期化するリスクや、ウクライナ危機の激化や台湾有事の発生などを背景にグローバルサプライチェーンが混乱するリスクには、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

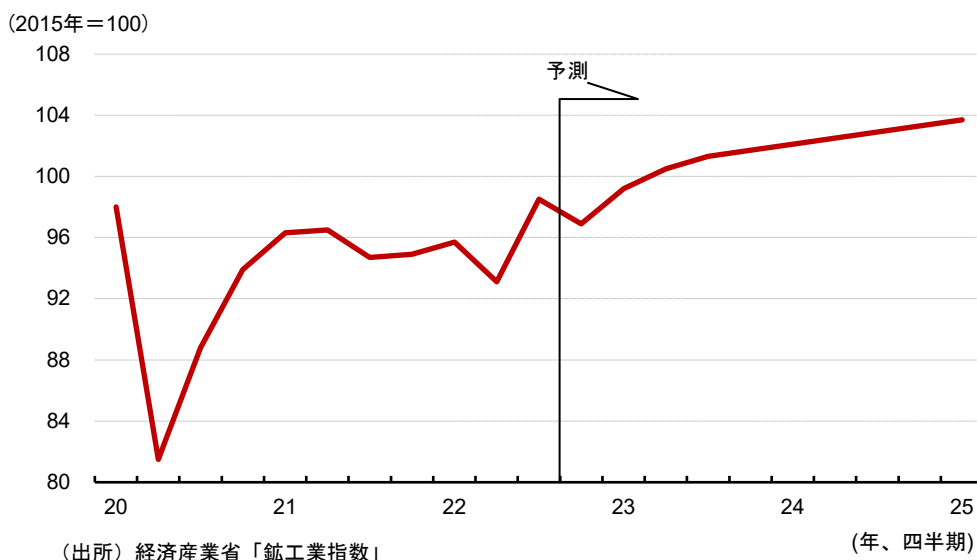
2022年7～9月期の鉱工業生産は、前期比+5.8%と2四半期ぶりに増加した(図表15)。業種別にみると、自動車工業(前期比+12.7%)や生産用機械工業(同+14.2%)、電気・情報通信機械工業(同+6.0%)などの業種が増加し、全体を押し上げた。

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、6月から8月にかけて3ヶ月連続で増加した。しかし、その後は9月、10月と半導体不足による自動車の生産制約もあり2ヶ月連続で減少している。

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、11月は前月比+3.3%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.8%)、12月は同+2.4%と、持ち直す見通しとなっているが、秋口の落ち込みを取り戻すには至らず10～12月期にはいったん前期比でマイナスに転じる可能性がある。年明け以降は、国内景気の回復に支えられて、鉱工業生産は緩やかな持ち直しを続けると考えられるが、折からの半導体不足による自動車等の生産制約の悪化や海外景気の減速から、好調な資本財の生産が下振れるリスクには注意を要する。

年度ベースでは、2022年度は前年比+1.5%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底堅さを維持し、2023年度は前年比+4.5%、2024年度は同+1.7%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

強弱材料が交錯し方向感出にくい原油相場

原油相場は、2022年3月上旬にWTIで一時1バレルあたり130.50ドル、ブレントで139.13ドルと2008年以来の高値まで上昇した。その後、いったん下落する場面もあったが、6月上旬にはWTI、ブレントともに120ドル台まで上昇するなど高止まりした。しかし、11月下旬には、WTIは一時73.60ドルと2021年12月以来、ブレントは80.61ドルと今年1月以来の安値まで下落した。11月上旬には、WTIが93ドル台、ブレントが99ドル台まで持ち直していただけに、短期間での下落であり、不安定な推移となっている。

足元にかけて、原油相場を大きく動かし得るイベントをいくつも通過したが、強弱材料が交錯する状況であった。10月5日のOPECプラスの閣僚級会合では、消費国からの増産要請にもかかわらず、11月以降の原油生産量を日量200万バレル削減する方針を決定して強材料になった。もっとも、12月4日の会合では、当初、減産強化の可能性が意識されたものの、結局、現状維持が決定された。

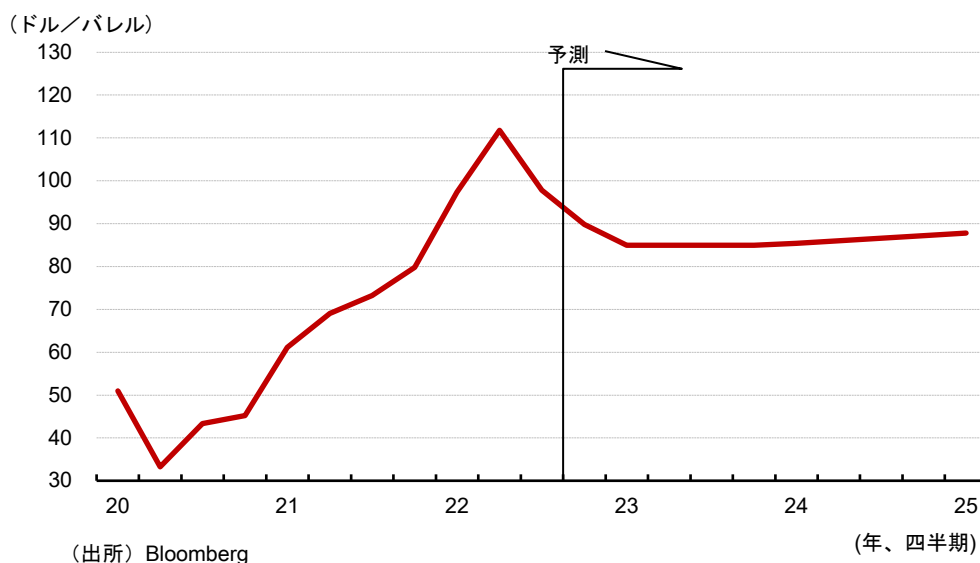
ロシア制裁を巡っては、欧州連合(EU)によるロシア産原油の海上輸入禁止が12月5日に開始された。また、同日からEUや先進7カ国(G7)などがロシア産原油の取引価格上限を60ドルとすることで合意し、これに対してロシアは上限価格を設定した国には原油輸出を行わないと反発している。価格上限の設定にインドや中国などが同調するか、ロシア産原油の輸出量が抑制されるか、などについて不透明感が強い。

中国では、ゼロコロナ政策のもと石油需要の停滞が続くと懸念が弱材料になった。11月の一部規制緩和の発表後、感染が拡大し、ゼロコロナ政策緩和は見込めないとの見方が強まった。足元では施設利用時の陰性証明提示を不要にする動きなどが出ているが、当面、本格的な政策転換は見込みにくいとの見方も根強い。

米金融政策については、利上げペースの鈍化観測を背景に、為替市場でドル高がピークアウトし、原油相場の支援材料になったものの、利上げ継続に対する警戒感も根強い。

先行きも基本的には、強弱材料が交錯し、不安定で方向感の出にくい状況が続き、おおむね横ばい圏内で推移しよう(図表16)。

図表 16. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



緩やかに円安是正が進む

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～11月の5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3.0%引き上げた。

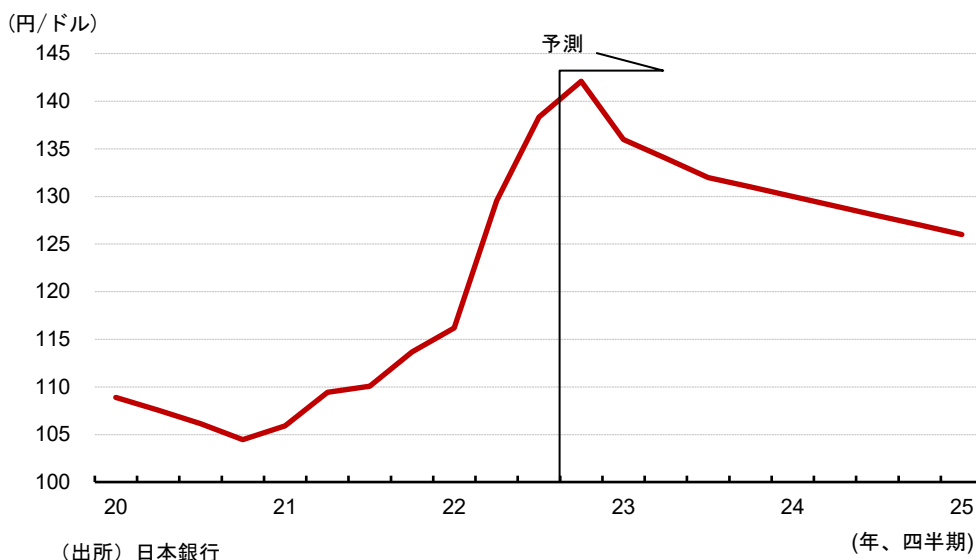
こうした米国の動きに対し、日本では日本銀行が超金融緩和状態を、今後も維持・強化する方針を堅持し、円の下落に対しても事実上容認する姿勢を示した。このため、2022年初めに一時1ドル=115円程度であったドル円レートは、ほぼ一本調子に円安・ドル高が進み、9月22日には145円90銭台まで下落(図表17)。直後に政府・日銀による過去最大の円買い介入が実施され、いったん下落に止めがかかったが、日米金利差がさらに拡大するとの思惑から再び円安が進み、9月の米国CPIが市場予想を上回る伸びとなったことをきっかけに、10月21日には米国市場で151.9円台まで下落した。その後、断続的に円買い介入が実施されたことで円の一段の下落には歯止めがかかり、さらに11月10日に10月米国CPIが市場予想を下回る伸びとなると、米国の金融引き締めペースが鈍るとの観測が強まり、12月に入って円は一時133円台まで反発した。

今後も米国の金融政策、金利動向を巡って、為替相場が大きく変動する可能性がある。米国では、景気減速感が強まっていることもあり、金融引き締めペースが緩やかとなり、いずれ利上げが止まるとの見方から、長期金利が低下に転じており、これが11月以降の円の反発材料となっている。このため、実際に引き締め幅が縮小し始めると、先行きの利下げへの方針転換を織り込んで、さらに円が持ち直す可能性がある。

一方、米国において高めの物価指標や強めの経済指標が発表されれば、利上げ打ち止め時期が遅れるとの観測から、再び円安に振れる可能性もある。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、財の取引における需給面でも円安圧力がかかりやすくなっている。

このように、2022年度末にかけて荒っぽい動きが続くそうであるが、各国のインフレ圧力が和らぎ、2023年度に入れば、米国の利上げに打ち止め感が広がり、ドル高の勢いも一巡し、円が徐々に反発すると考えられる。それでも、日米両国の金利差が拡大した状態維持されるため、円の反発力には限界があり、2023年度中は1ドル=130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



輸入価格の高騰等で物価は上昇基調で推移

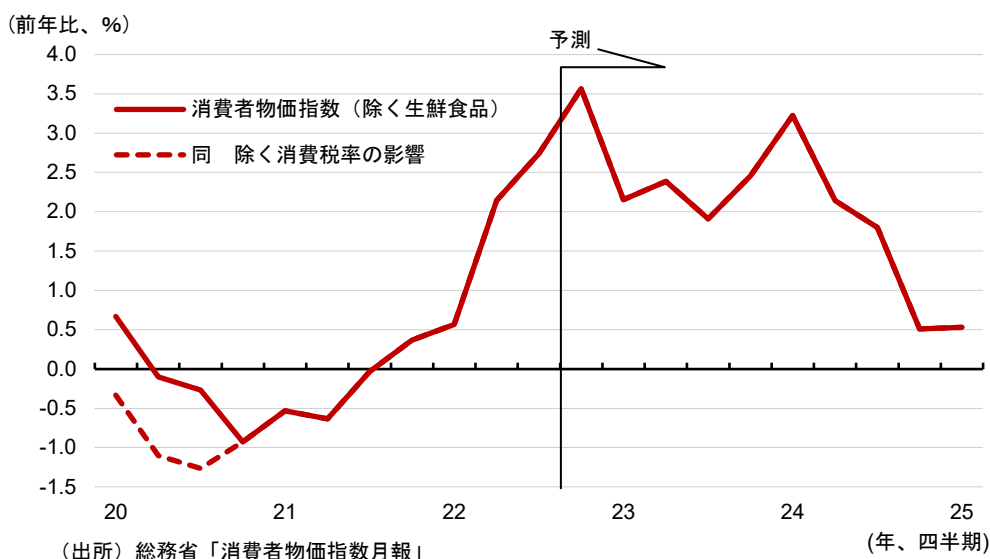
2022年7～9月期の国内企業物価は、前年比+9.6%と6四半期連続で前年比プラスとなった。引き続き、エネルギーや素材価格の上昇が押し上げに寄与したが、国際商品市況がピークアウトしていることもあり、前年比のプラス幅は前期から小幅に縮小した。また、同期の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)は、前年比+2.7%と4四半期連続で前年比プラスとなり、プラス幅も前期から拡大した(図表18)。

先行きについて、国内企業物価は、折からの資源価格の上昇が一服してきていることに加え、年明けからは政府の物価高対策で電気代等のエネルギー価格が押し下げられることから、当面、前年比のプラス幅は縮小傾向で推移する見込みである。ただし、2023年前半には電力会社等による燃料調達費の上限の引き上げが進むとみられ、これにより政府の対策の効果がある程度、相殺されると考えられる。したがって、政府の物価高対策の期限が切れる2023年10月以降は、エネルギー価格の値上げの影響が直接的に物価に反映される形となり、国内企業物価の前年比のプラス幅は再拡大すると考えられる。

一方、消費者物価については、原材料コストの増加を受けた価格転嫁の動きが食料品等の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。年明け以降は、政府の物価高対策によるエネルギー価格の押し下げもあり(政府試算では前年比で約1.2%の押し下げ効果)、前年比のプラス幅はいったん縮小に転じるとみられる。ただし、企業物価と同様に、電力会社等による燃料調達費の上限の引き上げが進むことで、対策効果は縮小していくことに加え、対策の効果切れる2023年10月以降は、再び前年比のプラス幅は拡大するだろう。

年度ベースでは、2022年度の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)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や食料品等の相次ぐ値上げなどを背景に前年比+2.7%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、需要の回復が続く中で財価格を中心にこれまでのコスト増加分の価格転嫁が継続することから、2023年度は前年比+2.5%、2024年度は同+1.2%と、高い伸び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

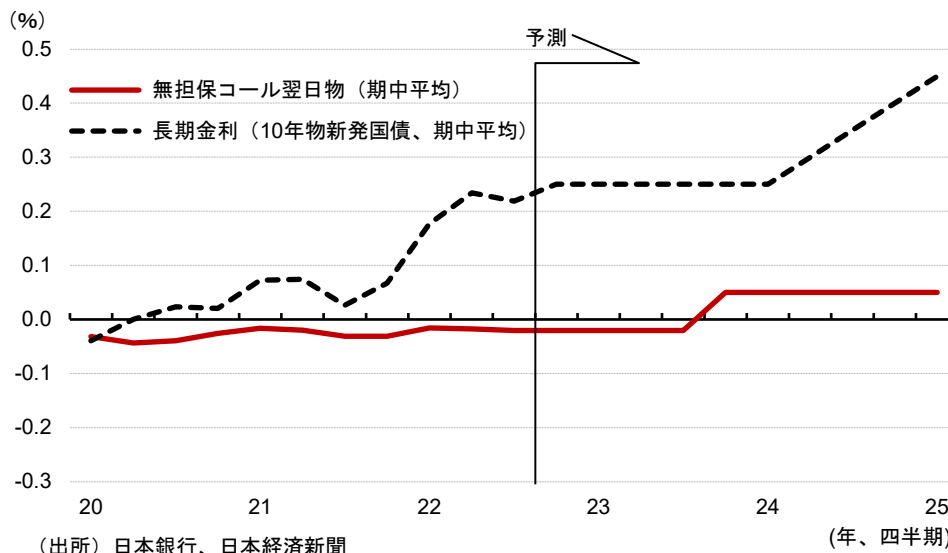
日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入後、短期金利については日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% を適用することでマイナス圏内での推移を促し、長期金利(10年物国債金利)については概ねゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行うことで、イールドカーブをコントロールしてきた。さらに、金融緩和状態の長期化を可能にし、マイナス金利の低下余地を広げるために、2021年3月に新たに貸出促進付利制度を創出した。このため、現行の超金融緩和の状態が長期間にわたって維持される可能性が強まっている。

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、物価高に対応するために各国が金融引き締めに移っており、中でも積極的な金融引き締め政策によって米国の長期金利が上昇した影響を受けて上昇圧力が高まり、日本銀行がターゲットの上限である 0.25% に近づいた(図表19)。このため、日本銀行は2022年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において、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、一時 0.25% の上限を超える局面もあったが、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も歯止めがかかり、足元では 0.25% をやや下回る水準で推移している。しかし、買い手が日本銀行に限定される中で、10年物新発国債の取引が成立しない日が増えており、市場としての機能が低下しつつある。

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自体は維持され、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】

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	0.1 4.3	0.6 0.7	0.7 1.3	2.1 3.0	3.2 5.2	1.5 4.8	1.3 2.8	0.5 1.8	2.4	2.2	5.0	2.3
実質GDP	0.0 4.6	0.7 0.6	0.8 1.6	1.1 1.9	0.5 1.7	0.5 1.0	0.5 0.9	0.5 1.0	2.5	1.7	1.3	0.9
内需寄与度(注1)	0.1	0.9	1.3	0.9	0.5	0.6	0.5	0.6	1.8	2.2	1.2	1.1
個人消費	-1.3 2.4	2.0 0.6	1.2 3.2	0.7 1.9	0.3 1.0	0.5 0.7	0.4 0.9	0.4 0.9	1.5	2.6	0.9	0.9
住宅投資	1.4 -0.6	-2.9 -1.6	-3.0 -5.8	0.3 -2.8	0.4 0.8	0.2 0.7	-0.1 0.1	0.1 0.0	-1.1	-4.3	0.7	0.1
設備投資	1.3 3.6	-0.4 0.7	2.6 2.2	3.1 5.8	2.2 5.4	1.6 3.8	1.5 3.2	1.4 3.0	2.1	4.1	4.5	3.1
民間在庫(注1)	0.2	0.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.4	0.3	-0.2	-0.1
政府支出	1.3 3.2	-1.5 -0.4	0.7 -0.6	0.3 1.1	0.2 0.6	0.3 0.4	0.2 0.5	0.2 0.5	1.3	0.3	0.5	0.5
政府最終消費	2.5 4.5	-0.2 2.3	1.1 1.0	0.3 1.3	0.2 0.5	0.3 0.5	0.3 0.6	0.3 0.5	3.4	1.1	0.5	0.6
公共投資	-3.3 -2.0	-6.7 -9.9	-0.4 -6.8	0.8 0.3	0.1 1.0	0.1 0.2	0.1 0.3	0.1 0.2	-6.4	-2.9	0.5	0.2
外需寄与度(注1)	-0.1	-0.1	-0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.0	0.8	-0.5	0.1	-0.2
輸出	4.1 21.0	1.0 5.1	3.1 4.3	1.6 4.8	1.4 3.0	1.1 2.3	1.3 2.5	1.4 3.0	12.3	4.5	2.6	2.8
輸入	4.8 8.0	1.5 6.2	5.5 7.0	0.6 6.5	1.0 1.5	1.2 2.5	1.4 3.1	1.4 3.2	7.1	6.7	2.0	3.1
GDPデフレーター(注2)	-0.3	0.1	-0.2	1.1	3.5	3.8	1.9	0.8	-0.1	0.5	3.6	1.3

(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

	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)	5.9	4.8	0.7	1.6	0.5	0.7	1.3	1.5	5.9	1.9	0.9	1.2
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	7.2	2.6	1.6	0.1	0.2	0.7	0.8	5.3	3.4	0.5	0.6
中国実質GDP(前年比、暦年)	12.6	4.4	2.5	3.8	5.0	4.1	4.6	4.7	8.1	3.2	4.5	4.6
ドル円相場(円/ドル)	109.8	114.9	134.0	139.1	133.0	130.5	128.5	126.5	112.3	136.5	131.8	127.5
無担保コール翌日物(%)	-0.025	-0.023	-0.019	-0.020	-0.020	0.050	0.050	0.050	-0.024	-0.019	0.015	0.050
TIBOR3ヶ月	-0.069	-0.057	-0.022	0.000	0.005	0.075	0.125	0.125	-0.063	-0.011	0.040	0.125
長期金利(新発10年国債)	0.05	0.12	0.23	0.25	0.25	0.25	0.33	0.43	0.09	0.24	0.25	0.38
原油価格(WTI、ドル/バレル)	68.3	85.7	100.0	81.2	79.0	79.2	80.3	81.5	77.0	90.6	79.1	80.9
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	71.1	88.6	104.8	87.4	85.0	85.2	86.3	87.5	79.9	96.1	85.1	86.9

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	19.6	18.8	5.1	1.4	1.8	1.5	23.6	19.2	3.2	1.7
数量(前年比)	23.3	-0.0	-1.5	-0.2	1.7	2.4	2.4	2.5	10.4	-0.8	2.1	2.4
数量(前期比)	1.2	-1.0	-0.7	0.1	1.6	1.0	1.5	1.0				
輸入額(円ベース、前年比)	30.4	36.0	44.3	32.6	-0.4	-5.8	-0.8	0.1	33.4	38.0	-3.2	-0.3
数量(前年比)	6.5	1.3	-0.1	0.7	0.8	1.6	1.2	1.1	3.8	0.3	1.2	1.1
数量(前期比)	2.8	-1.2	1.0	-0.3	1.0	0.6	0.6	0.6				
輸出超過額(兆円)	-0.5	-5.0	-11.0	-12.7	-8.2	-8.2	-6.8	-7.4	-5.5	-23.7	-16.4	-14.2
経常収支(兆円)(注)	11.3	8.9	4.0	4.7	7.0	7.2	7.3	7.8	20.3	8.8	13.8	15.0
貿易収支(兆円)	0.8	-2.4	-9.6	-9.9	-6.3	-5.6	-5.1	-4.8	-1.6	-19.5	-12.1	-9.9
サービス収支(兆円)	-2.2	-2.6	-2.9	-2.5	-2.1	-2.1	-2.0	-1.7	-4.8	-5.2	-4.1	-3.6
第一次所得収支(兆円)	13.9	15.2	17.6	18.1	16.4	15.8	15.4	15.2	29.2	35.6	32.0	30.4

(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	0.5	2.4	2.9	1.0	0.8	0.8	5.9	1.5	4.5	1.7
(上段は前期比%、下段は前年比%)	12.2	0.1	0.2	2.8	5.3	3.8	1.8	1.6				
在庫指数	3.6	3.1	2.9	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	6.8	4.3	1.0	0.5
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	0.4	6.8	6.1	4.3	1.8	1.0	0.7	0.5				
売上高(法人企業統計、前年比%)	7.4	6.8	7.7	5.1	5.1	3.9	2.5	1.7	7.1	6.4	4.5	2.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	64.5	19.0	17.9	-4.9	-5.2	7.6	7.3	6.6	36.8	5.8	0.9	7.0

【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	1.7	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7	1.7	1.1	0.9
所定内給与	0.4	0.5	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.4	1.1	0.9	0.7
所定外給与	10.5	4.0	5.1	4.7	3.0	2.3	1.8	1.7	7.1	4.9	2.6	1.7
実質賃金指数(注1)	1.3	-0.2	-1.4	-1.9	-1.4	-2.1	-1.3	0.2	0.6	-1.7	-1.8	-0.6
春闘賃上げ率(注2)									1.86	2.20	2.40	2.50
雇用者数	0.8	-0.3	0.6	1.0	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.8	0.4	0.3
雇用者報酬(注3)	2.7	1.5	2.0	2.5	1.8	1.5	1.4	0.9	2.1	2.3	1.6	1.1
完全失業率(季調値%)	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	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	5.2	9.0	9.6	7.2	3.3	3.8	2.6	0.2	7.1	8.4	3.5	1.4
消費者物価	-0.4	0.7	2.6	3.0	2.2	2.7	1.9	0.5	0.1	2.8	2.5	1.2
生鮮食品を除く総合	-0.3	0.5	2.4	2.9	2.1	2.8	2.0	0.5	0.1	2.7	2.5	1.2
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	-0.7	-0.8	1.1	2.5	1.9	0.8	0.5	0.5	-0.7	1.8	1.4	0.5

図表 22. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

	2021年度		2022年度		2023年度		2024年度		上段は万戸、下段は前年同期比%			
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	2021年度 (実績)	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)
新設住宅着工戸数	86.6 7.6	86.4 5.6	85.7 -0.6	86.6 -0.1	87.7 2.0	88.0 1.6	87.8 0.2	87.4 -0.5	86.6 6.6	86.3 -0.4	87.8 1.8	87.7 -0.2
持家	28.8 13.3	27.3 0.6	25.6 -10.9	26.2 -4.7	26.8 4.6	26.7 2.1	26.6 -0.7	26.5 -0.8	28.1 6.9	25.9 -8.0	26.8 3.4	26.6 -0.7
賃貸	32.8 8.6	33.3 9.8	34.0 4.4	34.2 2.5	34.7 1.4	35.0 2.1	34.9 0.6	34.5 -1.0	33.1 9.2	34.2 3.5	34.8 1.7	34.8 -0.2
分譲	24.4 0.9	25.3 7.0	25.5 4.8	25.5 0.8	25.6 0.1	25.6 0.5	25.7 0.5	25.7 0.4	24.8 3.9	25.5 2.8	25.6 0.3	25.7 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】

		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	0.4	-0.6	0.9	0.2	1.0	-0.7	1.4	2.0	2.0	0.5	0.9	0.8	0.8	0.2	0.2	0.5
	前期比年率	1.5	-2.4	3.4	0.7	3.9	-2.9	5.9	8.3	8.1	2.0	3.5	3.4	3.3	0.8	0.6	2.1
	前年比	7.2	1.5	0.5	0.8	1.4	1.3	2.1	4.0	4.5	6.0	5.3	4.3	3.2	2.4	1.7	1.8
実質GDP	前期比	0.3	-0.5	1.2	-0.5	1.1	-0.2	1.0	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
	前期比年率	1.3	-1.8	4.9	-1.8	4.5	-0.8	4.0	1.8	0.8	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2
	前年比	7.7	1.8	0.8	0.4	1.6	1.5	1.3	2.5	1.6	1.8	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
内需寄与度(注1)		0.5	-0.6	1.2	0.0	1.0	0.4	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
個人消費		0.1	-1.3	3.2	-1.0	1.7	0.1	0.6	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
住宅投資		1.5	-1.6	-1.3	-1.7	-1.9	-0.5	0.3	0.5	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0
設備投資		1.5	-1.8	0.7	-0.4	2.0	1.5	1.6	1.5	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
民間在庫(注1)		-0.1	0.3	-0.2	0.8	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出		1.2	0.4	-1.6	-0.2	0.7	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
政府最終消費		1.9	1.3	-1.1	0.5	0.7	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
公共投資		-1.7	-3.3	-3.6	-3.1	0.7	0.9	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
外需寄与度(注1)		-0.2	0.1	0.0	-0.5	0.1	-0.6	0.4	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
輸出		3.0	-0.3	0.6	1.2	1.5	2.1	0.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
輸入		4.4	-1.2	0.3	3.7	1.0	5.2	-2.0	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
GDPデフレーター(注2)		-0.5	-0.2	-0.3	0.4	-0.2	-0.3	0.8	1.5	2.9	4.1	4.4	3.2	2.3	1.5	0.7	0.8

(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】

	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%)	7.0	2.7	7.0	-1.6	-0.6	2.9	1.2	0.3	0.4	0.7	1.0	1.3	1.4	1.5	1.6	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	8.2	9.3	2.2	2.5	3.2	1.3	0.6	-0.0	-0.1	0.4	0.3	0.8	0.8	0.8	0.7	
中国実質GDP(前年比)	7.9	4.9	4.0	4.8	0.4	3.9	3.8	3.0	6.8	4.0	4.3	4.5	4.6	4.7	4.7	
ドル円相場(円/ドル)	109.4	110.1	113.7	116.2	129.6	138.4	142.1	136.0	134.0	132.0	131.0	130.0	129.0	128.0	127.0	126.0
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	-0.020	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	-0.065	-0.072	-0.065	-0.049	-0.037	-0.007	0.000	0.000	0.005	0.005	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	0.22	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	91.6	83.5	79.0	79.0	79.0	79.0	79.4	80.0	80.6	81.2	81.8
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	97.8	89.8	85.0	85.0	85.0	85.0	85.4	86.0	86.6	87.2	87.8

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	23.2	21.2	16.5	8.3	2.1	1.0	1.8	2.0	1.7	1.5	1.5
数量(前年比)	34.5	13.6	0.8	-0.9	-3.1	0.2	0.0	-0.3	1.3	2.2	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	2.4
数量(前期比)	1.4	-3.3	0.4	0.6	-0.9	-0.3	-0.4	1.3	0.7	0.6	0.1	1.1	0.6	0.6	0.1	1.1
輸入額(円ベース、前年比)	24.0	37.1	37.6	34.6	40.8	47.6	41.6	24.0	4.6	-4.9	-7.8	-3.5	-1.2	-0.4	0.1	0.0
数量(前年比)	5.2	7.8	1.3	1.3	-1.2	1.1	1.7	-0.3	0.7	0.8	1.8	1.5	1.2	1.1	1.1	1.1
数量(前期比)	2.3	-1.8	-1.6	2.6	-0.5	0.3	-0.7	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	0.4	-0.9	-1.7	-3.3	-4.6	-6.4	-7.0	-5.7	-4.0	-4.2	-4.0	-4.2	-3.1	-3.7	-3.6	-3.8
経常収支(兆円)(注)	6.4	4.9	4.7	4.2	3.2	0.8	1.9	2.8	3.5	3.5	3.5	3.7	3.6	3.7	3.8	4.0
貿易収支(兆円)	1.0	-0.2	-0.7	-1.7	-3.8	-5.8	-5.7	-4.3	-3.3	-3.0	-2.9	-2.6	-2.6	-2.5	-2.4	-2.4
サービス収支(兆円)	-1.1	-1.1	-1.1	-1.5	-0.9	-1.9	-1.4	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
第一次所得収支(兆円)	7.1	6.8	7.2	8.1	8.5	9.0	9.4	8.7	8.3	8.1	7.9	7.9	7.7	7.6	7.6	7.6

(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	5.8	-1.6	2.4	1.3	0.8	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	4.2	1.9	3.7	7.8	2.9	4.8	2.8	1.9	1.6	1.5	1.6
在庫指数	1.3	2.3	2.0	1.0	-1.3	4.2	0.4	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	6.1	6.0	4.3	5.9	1.8	2.3	1.0	0.8	0.7	1.1	0.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	10.4	4.6	5.7	7.9	7.2	8.3	5.5	4.7	5.0	5.2	4.3	3.5	2.8	2.2	1.8	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	93.9	35.1	24.7	13.7	17.6	18.3	-3.6	-6.2	-7.6	-1.7	5.6	9.7	7.2	7.4	6.7	6.5

【所得・雇用】

	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
一人当たり賃金(注1)	0.9	0.5	0.1	1.5	1.6	1.7	2.3	0.9	1.2	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7
所定内給与	0.6	0.1	0.0	0.9	1.1	1.2	1.2	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
所定外給与	13.8	7.4	3.5	4.5	5.1	5.2	5.5	4.0	3.0	3.0	2.5	2.0	1.8	1.8	1.8	1.5
実質賃金指数(注1)	1.9	0.7	-0.6	0.3	-1.3	-1.6	-2.1	-1.7	-1.7	-1.1	-1.6	-2.8	-1.5	-1.1	0.3	0.1
雇用者数	0.8	0.7	-0.3	-0.2	0.7	0.5	1.0	1.0	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
雇用者報酬(注2)	2.8	2.7	1.7	1.2	2.1	1.9	2.7	2.3	1.8	1.7	1.4	1.5	1.4	1.3	0.9	0.9
完全失業率(季調値%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	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			
	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	4.5	5.9	8.6	9.3	9.7	9.6	9.0	5.4	3.8	2.9	3.1	4.5	3.2	2.0	0.2	0.2
消費者物価	-0.7	-0.2	0.5	0.9	2.4	2.9	3.8	2.2	2.5	2.0	2.4	3.1	2.1	1.7	0.5	0.5
生鮮食品を除く総合	-0.6	-0.0	0.4	0.6	2.1	2.7	3.6	2.2	2.4	1.9	2.5	3.2	2.1	1.8	0.5	0.5
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	1.4	2.4	2.7	2.2	1.6	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

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】

	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	85.3	86.2	86.0	87.2	87.5	87.8	88.0	88.0	87.9	87.7	87.5	87.2
持家	8.1	7.2	6.1	4.9	-1.3	0.0	0.2	-0.4	2.2	1.7	2.1	1.0	0.4	-0.0	-0.7	-0.3
貸家	28.1	29.5	28.6	26.0	25.7	25.4	25.9	26.5	26.7	26.8	26.8	26.7	26.6	26.6	26.5	26.4
分譲	11.7	14.7	7.2	-6.9	-8.9	-12.8	-9.5	1.4	3.6	5.6	3.4	0.5	-0.5	-0.8	-1.0	-0.5
	33.0	32.6	31.7	34.9	33.7	34.4	34.0	34.4	34.6	34.7	34.9	35.0	34.9	34.8	34.6	34.4
	10.0	7.2	6.4	13.5	2.5	6.3	6.5	-1.7	1.9	0.9	2.4	1.8	1.0	0.3	-1.2	-0.9
	24.7	24.0	24.7	26.0	25.3	25.8	25.5	25.6	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	7.1	3.0	-1.4	0.9	-0.8	0.6	0.4	0.5	0.4	0.3	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。