

経済レポート

2023／2024 年度短期経済見通し(2023 年 5 月)

～下振れ懸念が残る中、経済社会活動の正常化を反映して景気は緩やかな回復基調を維持～

調査部

- 5 月 17 日発表の 2023 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+0.4% (年率換算+1.6%)と 3 四半期ぶりにプラス成長となった。コロナの感染収束に向けた動きを反映して、国内需要を中心に回復の動きが強まったことが背景にあり、実質 GDP の水準も昨年後半の横ばい圏の動きから抜け出してコロナショック後の最高額を 3 四半期ぶりに更新しており、ようやくアフターコロナ期に向けての第一歩を踏み出すところまで持ち直してきた。
- プラス成長の原動力となったのが個人消費であり、物価高のマイナスの影響を受けつつも、コロナ禍から脱却する過程で宿泊・飲食サービス、レジャー、旅客輸送などへの支出が増加したことに加え、生産制約の解消が進んだことで自動車販売が増加した。また、企業の設備投資意欲は底堅く、設備投資も前期比プラスに転じた。一方、サービス輸出にカウントされるインバウンド需要は堅調に増加したが、財輸出が低迷したことで外需寄与度はマイナスに転じた。
- 1～3 月期の前向きな動きは新年度にも引き継がれており、対面型サービスを中心とした個人消費の増加が続くうえ、円安効果もあってインバウンド需要がさらに増加すると期待されるなど、コロナ禍の終息に向けた動きが加速することで、4～6 月期も景気の緩やかな持ち直しが続くであろう。自動車の生産制約の解消進展、春闘の賃上げ率アップを反映した賃金の伸び率拡大、夏のボーナス支給額の増加も景気にとってプラス要因となる。
- ただし、年度中は政策効果によって物価上昇率は抑制されると想定しているが、それでも抑制に限界があるため、家計のインフレ警戒感を背景に節約志向が強まることや、実質賃金の低迷が長期化することによって個人消費の回復が遅れる可能性がある。加えて、海外経済減速や世界的な IT 関連財の需要低迷長期化で輸出が減少する、人手不足を背景に供給制約が発生するといったマイナス材料が加わることで、景気回復テンポが大幅に鈍るリスクがある。
- 2023 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.0%を予想する。物価上昇や海外経済減速による下振れ懸念が残るものの、コロナの感染状況に景気が左右されないアフターコロナ期に移行する中で、内需を中心に緩やかな景気回復が続き、景気の腰折れは回避される見込みである。リベンジ消費の盛り上がりも夏頃には一巡する見込みであり、いったん景気回復の足取りが弱まる局面も予想されるが、雇用・賃金の増加を背景に個人消費の増加基調が維持されることや、アフターコロナ期を見据えた企業の前向きな設備投資の増加が、景気を押し上げる原動力となる。年度末にかけて、海外経済が回復基調に転じ、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+1.3%とプラス成長を見込む。コロナ禍からの回復による押し上げ効果が一巡する一方で、物価上昇率の鈍化、海外経済の回復といったプラス要因により、緩やかな景気回復基調が維持されよう。

(前年比、%)

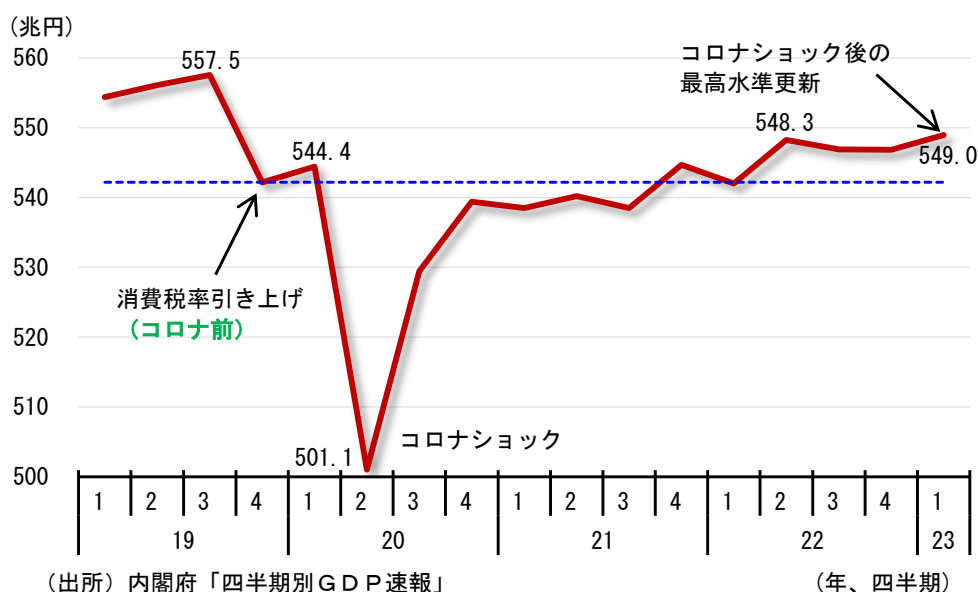
	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度
3月9日時点	1.1	1.2	4.3	2.8	3.3	1.6
今回	1.0	1.3	4.4	3.0	3.4	1.6

1. 景気の現状～緩やかに持ち直している

コロナの感染収束に向けた動きを反映し、国内需要を中心に回復の動きが強まる

5月17日に公表された2023年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率換算+1.6%）となり、景気は緩やかな回復基調を維持していることが改めて示された。2022年10～12月期がマイナス成長に下方修正されたため、3四半期ぶりのプラス成長である。コロナの感染収束に向けた動きを反映して、国内需要を中心に回復の動きが強まったことが背景にあり、実質GDPの水準も昨年後半の横ばい圏の動きから抜け出してコロナショック後の最高額を3四半期ぶりに更新した（図表1）。国内景気は、新型コロナウイルスの発生から約3年かけて、ようやくアフターコロナ期に向けての第一歩を踏み出すところまで持ち直してきた。

図表1. 実質GDPの水準



個人消費は堅調に増加するも、一部に弱さ

需要項目ごとの動きをみていくと、内需のうち実質個人消費は前期比+0.6%と堅調に増加した。内訳をみると、新型コロナ感染の拡大が落ち着いたことで、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支出が増加したことにより、サービスは同+0.8%と堅調に増加した。また、生産制約が緩和したことで自動車の販売が増加したことなどから、耐久財は同+5.9%と大きく増加した。一方、半耐久財（被服・身の回り品など）は同-2.6%と落ち込んだほか、非耐久財（食料、エネルギー、日用雑貨類など）は同+0.7%と増加したものの、4四半期ぶりの増加であり、水準は低い。半耐久財、非耐久財とも価格上昇圧力が強まっており、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ている可能性がある。

実質住宅投資は、資材価格の高騰で持家の着工が低迷している一方、貸家が増加基調にあるなど、着工戸数に持ち直しの動きがみられており、前期比+0.2%と小幅ながら2四半期連続で増加した。

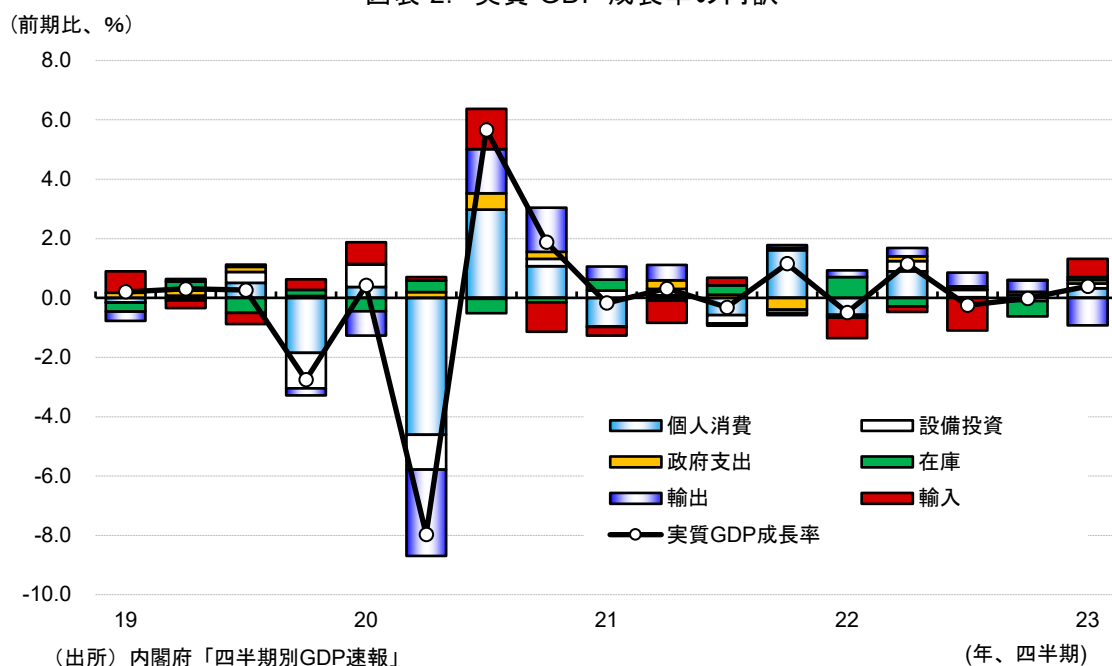
企業部門では、実質設備投資が前期比+0.9%とプラスに転じた。業績の改善傾向が維持されていることを背景に企業の設備投資意欲が底堅いことに加え、生産制約の緩和を受けて自動車への投資が増加したことが

押し上げ要因となった。実質在庫投資は、流通品在庫の増加などから前期比に対する寄与度は+0.1%とプラスになった。

政府部門では、コロナの感染収束に向けた動きを受けて一般の医療費が増加したものの、ワクチンにかかる費用等が減少したため、実質政府最終消費は前期比横ばいとなった。また、実質公共投資は、2022年度第2次補正予算の効果により、前期比+2.4%と4四半期連続で増加するとともに、プラス幅も拡大した。

外需においては、水際対策の緩和を受けたインバウンド需要の回復継続を受けて、サービスの輸出は順調に増加しているものの、海外経済の減速を反映して中国向けを中心に資本財の輸出が大きく落ち込んだため、実質輸出は前期比-4.2%と6四半期ぶりに減少した(インバウンド増加の前期比寄与度は+0.3%)。一方、実質輸入は、趨勢的にサービスの増加が続いているが、ワクチン輸入の減少などもあって財の輸入が落ち込んだため、同-2.3%とマイナスとなった。この結果、外需の前期比寄与度は-0.3%となった。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



高まるホームメイドインフレ圧力

名目 GDP 成長率は、デフレーターの上昇により前期比+1.7% (年率換算+7.1%)と大幅なプラスとなり、水準も2019年7~9月期を上回って過去最高額を更新した。特に大きく増加したのが個人消費(前期比+1.7%)で、中でも非耐久財の増加幅が大きく(名目 GDP 成長率の前期比への寄与度は+0.5%)、消費者の生活負担感はかなり高まっているものと思われる。

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+2.0%と、消費税率の引き上げの影響を受けた2015年1~3月期の同+3.3%以来の高さとなった。資源価格の高騰などを受けた輸入物価の上昇が徐々に国内物価にも浸透してきており、ホームメイドインフレ(国内要因による物価上昇)の圧力が高まりつつある(季節調整済み前期比でも+1.3%)。

2. 2023／2024 年度の経済見通し

～下振れ懸念が残る中、経済社会活動の正常化を反映して景気は緩やかな回復基調を維持～

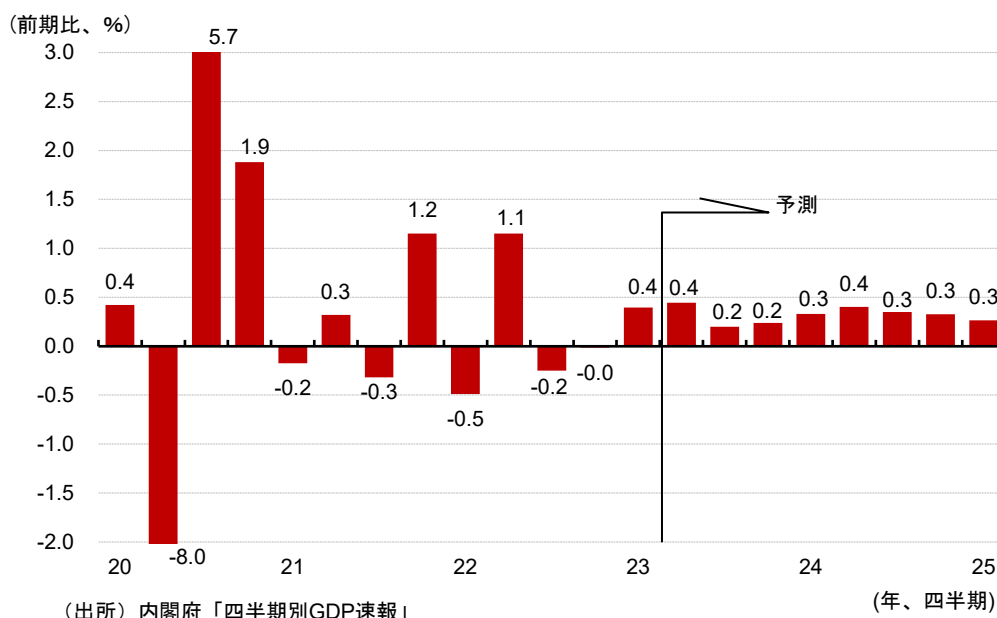
アフターコロナ期への移行が景気を押し上げる原動力となる

2023 年度には、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たこれまでのウイズコロナ期から、コロナ禍による経済社会活動への制約がほぼ解消され、景気が感染状況に左右されないアフターコロナ期に移行すると考えられる。明確に切り替わる訳ではないが、大型連休明けの 5 月 8 日に感染症法上の分類が季節性インフルエンザと同じ 5 類に変更されたことで、コロナ禍の終息に向けた動きが加速すると期待される。

このため、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が増加するなど、コロナ前の生活水準に戻ろうとする力が、また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。こうした経済社会活動の正常化の動きを受けて、しばらくの間は内需を中心に緩やかな景気回復が続くと考えられる。

特に 4～6 月期においては、前期からの景気の前向きな動きが引き継がれており、大型連休などのイベントがある中で個人消費が堅調に推移するうえ、円安効果もあってインバウンド需要がさらに増加すると期待されるなど、景気の緩やかな持ち直しが維持されるであろう。自動車の生産制約の解消の進展、春闘の賃上げ率アップを反映した賃金の伸び率拡大、夏のボーナス支給額の増加なども、景気にとってプラス要因となる。

図表 3. 実質 GDP 成長率（四半期）



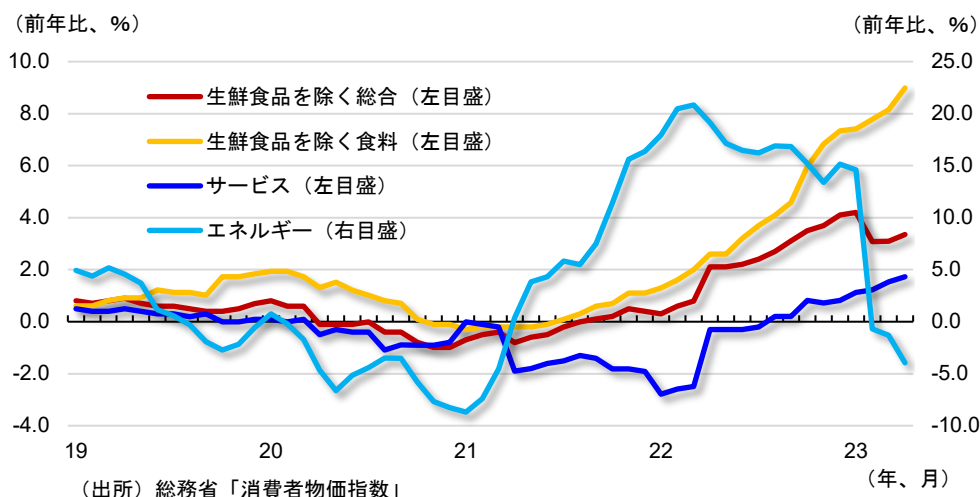
懸念される物価高による下振れリスク

こうしたコロナ禍から脱却する過程における景気押し上げ効果に対し、引き続き景気の下振れリスクも多く、これらリスクが顕在化すれば、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。諸外国とくらべると日本の消費者物価の伸び率は低位であり、2月以降は政策効果によって1%程度押し下げられているが、それでも4月の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)で前年比+3.4%と依然として高い伸びである(図表4)。

エネルギーについては政策効果もあって前年比ではマイナスに転じているが、食料(除く生鮮)は同+9.0%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一段と強まることや、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。また、財価格の上昇や人件費の増加を受けてサービス価格の上昇ペースが高まりつつあるなど、物価上昇圧力の裾野が広がっている。政府による物価高対策によって、少なくとも年度前半は物価上昇率が前年比で1%程度は抑制されるが、それでも上昇が続くことには変わりはなく、家計のインフレ警戒感が和らぐことは難しい。

図表4. 消費者物価の主要項目の伸び率



世界経済の先行きは依然不透明

次に、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継続を受けて、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、米国の債務上限問題を巡る問題、金融システム不安に対する懸念、ウクライナ情勢の泥沼化、世界的なIT関連財の需要減少・在庫調整の長期化、自動車の生産制約の解消の遅れ、台湾海峡の緊張化など地政学リスクの高まりによるサプライチェーンの停滞・寸断など、数多くの不安材料が存在する。

もともと、各国の物価指標にピークアウトの兆しがうかがえる。世界的な物価高の動きは、新型コロナウイルス

の感染拡大によって様々な段階で供給制約が生じる一方で、感染収束時に一気に需要が持ち直したことから、多くの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た。しかし、世界経済の減速を受けて主要な資源価格はすでにピークアウトしており、こうした川上の物価上昇圧力の減退の効果が、川下にも徐々に波及し始めている。賃金上昇、エネルギー高、物流コスト高を反映してサービス価格も上昇しているため低下ペースは鈍いものの、それでも物価が安定に向かうことで金融引き締め局面の終焉が近づきつつあると考えられる。

その他、米欧諸国で雇用情勢の良好な状態が維持されており、物価高、金利高のマイナスの影響が軽微にとどまっている、中国のゼロコロナ政策撤廃による需要持ち直しが期待されるなども、世界経済にとっては明るい材料である。このため、今後も予断を許さない状況が続くであろうが、昨年までとくらべると世界経済の悪化リスクは後退しているとみられる。

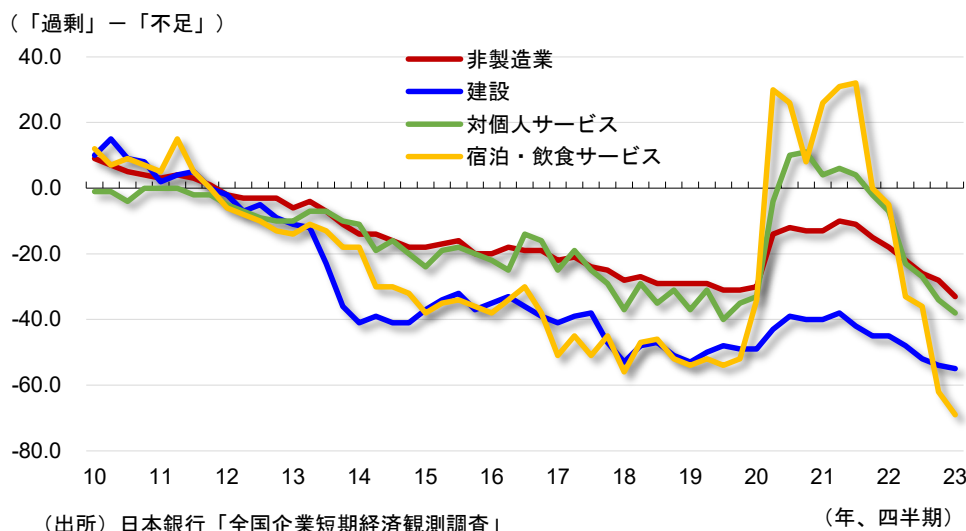
人手不足への対応は喫緊の課題

さらに問題なのは、コロナ禍からの需要の持ち直しを受けて労働需給が急速にタイト化しており、一部で供給制約が生じている点である。2022 年になってコロナ禍のマイナス効果が後退し、需要が持ち直す中で企業の人手不足感も強まりつつあったが、2023 年になって対面型サービス業を中心にその動きが加速しており、宿泊・飲食サービス業などではすでにコロナ前よりも人手不足感が強まっている(図表 5)。

インバウンド需要の増加もあり、対面型サービス業では、夏場にかけて需要が一段と強まると予想されるが、稼働率の低下や営業時間の短縮などを余儀なくされる可能性がある。また、こうした動きはサービス価格の押し上げにつながりやすく、価格面からも需要を冷ます懸念もある。

人手不足は企業の設備投資の増加や賃金の上昇を促すというプラス効果もあるが、短期的にはマイナス効果の方が大きいであろう。

図表 5. 雇用人員判断 DI (大企業)



経済社会活動の正常化が進む中で 2023 年度も景気回復は続く

このように、景気にとってプラス材料、マイナス材料の両方が混在する中で、結果的に内需を中心に景気の緩やかな回復が続くことになろう。

物価高対策の効果により物価上昇率は抑制されるが、それでも十分ではなく、インフレ警戒感を背景に家計の節約志向が一段と強まる可能性がある。また、リベンジ消費の盛り上がりも夏頃には一巡するであろうし、人手不足による供給制約に直面する可能性もある。さらに、海外経済は、深刻な落ち込みは回避できるとしても、本格的に持ち直すまでには時間が必要であり、輸出の回復は鈍いであろう。このため、夏場以降は、いったん景気回復の足取りが弱まる局面も予想される。

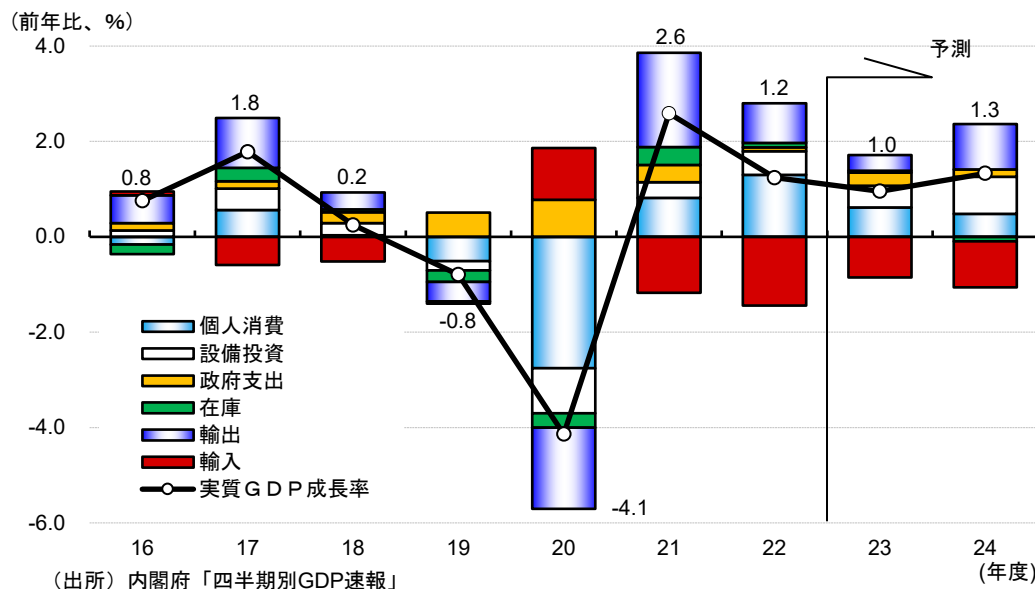
一方、雇用情勢の改善、賃金上昇が続くことや、アフターコロナ期を見据えた企業の前向きな姿勢を背景に設備投資の増加基調が維持されること、インバウンド需要が持ち直すこと、自動車の生産制約の解消が進むことが、景気を押し上げる原動力となる。

このため、2023 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、2023 年 1 月以降の物価高対策は 2023 年度中は維持されるとしており、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 +1.0% を予想する(成長のゲタを除くと同 +0.7%)。物価高や海外経済の減速による景気下押し要因もあるが、コロナの感染状況に景気が左右されないアフターコロナ期に移行し、経済社会活動の正常化が進む中で、内需を中心に緩やかな景気回復が続く、景気の腰折れは回避されると見込む。景気の持ち直しペースが緩やかであるため、四半期ごとの実質 GDP が過去最高水準(2019 年 7～9 月期)を超えるのは、2024 年 4～6 月期と、2024 年度に持ち越しとなる見通しである。

2024 年度も同 +1.3% (除くゲタでは同 +0.8%) とプラス成長を見込む。コロナ禍からの回復による押し上げ効果が一巡するものの、物価上昇率の鈍化、海外経済の回復といったプラス要因があるため、引き続き緩やかな回復基調が維持されるであろう。

図表 6. 実質 GDP 成長率の予測 (年度)



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

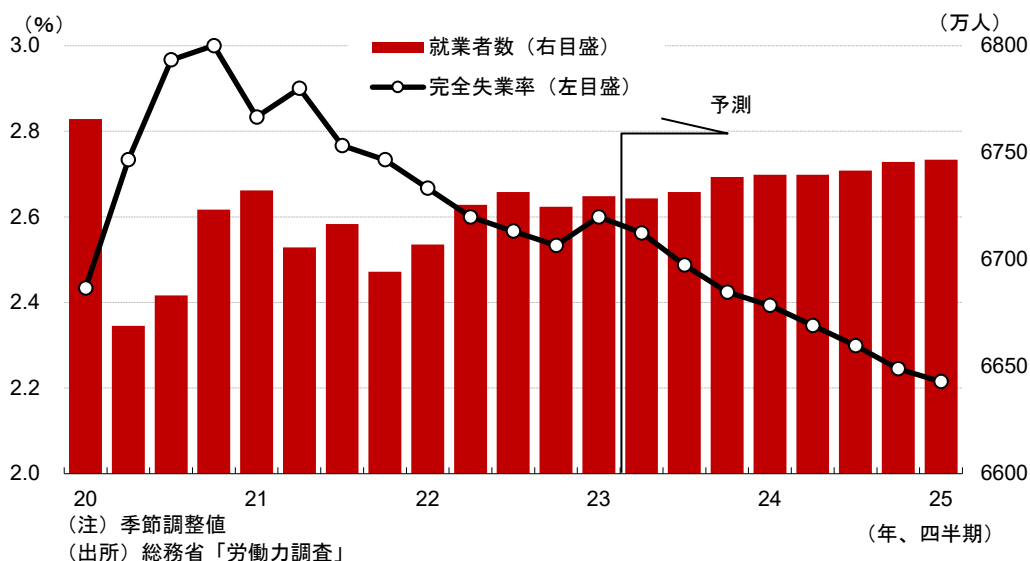
雇用情勢は改善が続いている。完全失業率は、2020年10月に3.1%まで悪化した後は低下に転じ、2023年1月に2.4%まで低下した。その後、2カ月連続で上昇して3月には2.8%となったが、コロナの感染拡大が収束に向かったことで職探しを再開した人や、より良好な労働条件を求めて離職する人が増えたことによる一時的な現象である。雇用情勢が悪化したわけではなく、むしろ足元で企業の人手不足感は一段と強まっている。また、新規求人倍率や有効求人倍率も足元で低下しているが、同様に主として求職者数の増加によるものである。

特に2023年に入ってから、経済社会活動の正常化が進む中で、労働需給のタイト化が進んでおり、宿泊・飲食サービス業などの一部の業種が人手不足による供給制約の問題に直面している。こうした業種では、コロナ禍において営業活動を制限せざるを得なかったことから離職者が増加し、人手不足に悩む他の業種に移動したため、営業再開時に改めて労働力を確保する必要があるものの、生産年齢人口が着実に減少するという構造的な要因がある中で十分に手当できていない。

また、働き方改革関連法によって2024年4月からは自動車運転業務の年間の時間外労働時間の上限が960時間に制限されるという、いわゆる2024年問題の影響によって、人手不足が一段と深刻となるリスクがある。

こうした中で、完全失業率も再び低下基調に復帰すると予想され、2022年度の2.6%に対し、2023年度に2.5%、2024年度に2.3%まで改善すると見込む(図表7)。中期的にみれば、コロナ禍においてテレワークの導入が浸透したことに加え、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、定年の延長・廃止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7. 完全失業率と就業者数の予測



賃金は名目で大きく増加するも、実質ではマイナスが続く

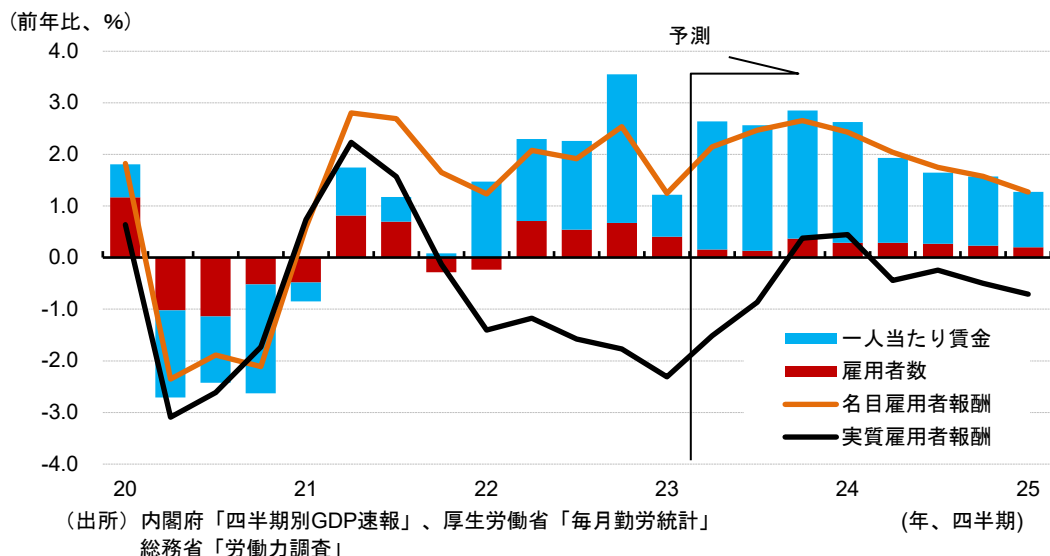
毎月勤労統計における現金給与総額（1人当たり賃金）は、景気の持ち直しを反映して多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続いており、上昇率は2021年度の前年比+0.7%に対し、2022年度は同+1.8%に拡大した。また、2022年の冬のボーナス支給額も、全労働者の一人当たり支給額で前年比+3.3%と順調に増加した。

今後も景気の持ち直し、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。特に、2023年春闘での賃上げ率は、2022年の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）に対し、連合の集計ベースで3.67%（第5回回答集計時点）と30年ぶりの高さとなっている。これは、人手不足への対応のために、物価上昇に配慮して積極的な賃上げに踏み切る企業が増えたためであり、もちろん企業業績の回復が進んでいることも背景にある。このため、2023年度には所定内給与の伸びが高まると思われるうえ、ボーナス支給額の増加も予想され、現金給与総額は前年比+2.4%と1991年度の同+4.4%以来の高い伸びとなる見込みである。また、2024年度も賃金を取り巻く環境に大きな変化はないと考えられ、同+1.4%と堅調な伸びが続くであろう。

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、2022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+2.0%と2年連続で増加した（図表8）。2023年度も春闘での賃上げ率の拡大、夏・冬のボーナスの増加もあって同+2.4%と持ち直しが続き、2024年度も同+1.7%とプラスは維持される。

もともと、物価上昇圧力が強まっているため、実質値では2022年度の同-1.7%に対し、2023年度も同-0.4%と減少が続く見込みである。ただし、下期に入ると物価の伸び率が鈍化することでプラスに転じると予想され、個人消費にとってはプラス材料となろう。また、2024年度もマイナスが続くが、減少幅は同-0.5%と小幅にとどまろう。

図表8. 雇用者報酬の予測



個人消費は増加傾向で推移

2023 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＋0.6％と増加が続いた（図表 9）。内訳をみると、衣類などが含まれる半耐久財は前期比－2.6％と減少が続いた。他方、食料品などが含まれる非耐久財は前期比＋0.7％と 4 四半期ぶりに増加した。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、外食を中心に前期比＋0.8％と増加が続いた。また、耐久財は前期比＋5.9％と増加が続いた。自動車が増加に寄与したとみられる。なお、名目個人消費は前期比＋1.7％と増加し、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。

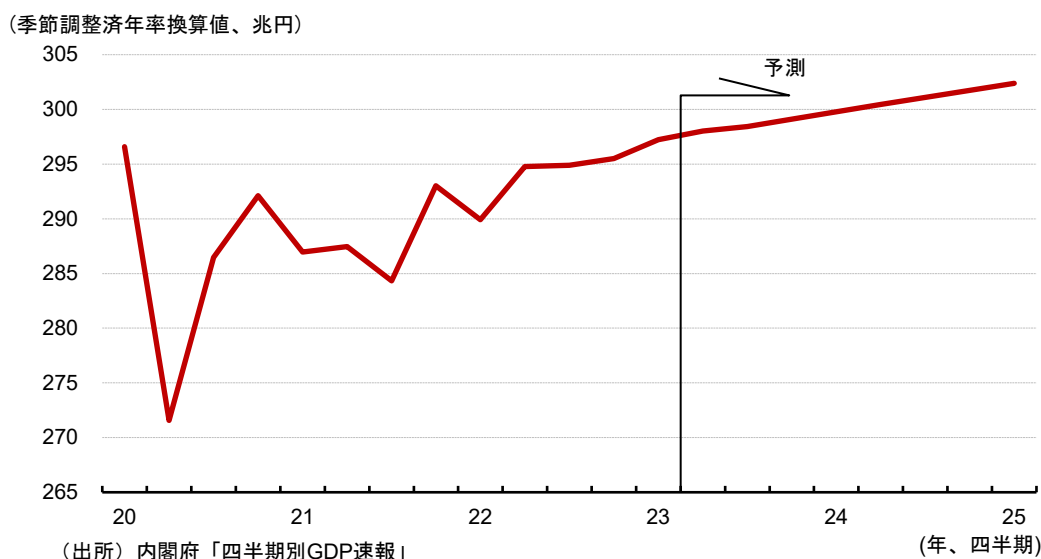
足元では自動車生産における供給制約の緩和を背景に自動車販売が好調であり、サービスでは外食が増加傾向にある。こうしたことから 4～6 月期の個人消費は増加が続くと予測される。

今後、雇用者報酬は増加するものの、その増加率は物価上昇率を下回ると考えられ、実質所得は減少が続くだろう。こうした中、2023 年に入ってから、2022 年 10 月に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ている。物価が上昇する中、政府による支援策は家計の所得の下支えに寄与している。

物価上昇や実質個人消費の持ち直しを背景に、名目個人消費が増加していることから、家計貯蓄率は 2022 年 10～12 月期には 2.4％に低下した。それでも、新型コロナウイルス感染拡大前の水準（2018 年度は 1.4％）とくらべると高い。こうしたことから、今後、物価が上昇する中でも実質個人消費は増加する余地があると考えられる。

2023 年 4～6 月期以降も実質個人消費は、増加基調を維持するとみているものの、物価上昇が続く中、増加のペースは鈍化するだろう。実質個人消費の増加率は、2023 年度は＋1.1％、2024 年度は＋0.9％と予測している。

図表 9. 実質個人消費の予測



建設コストの増加が重しに

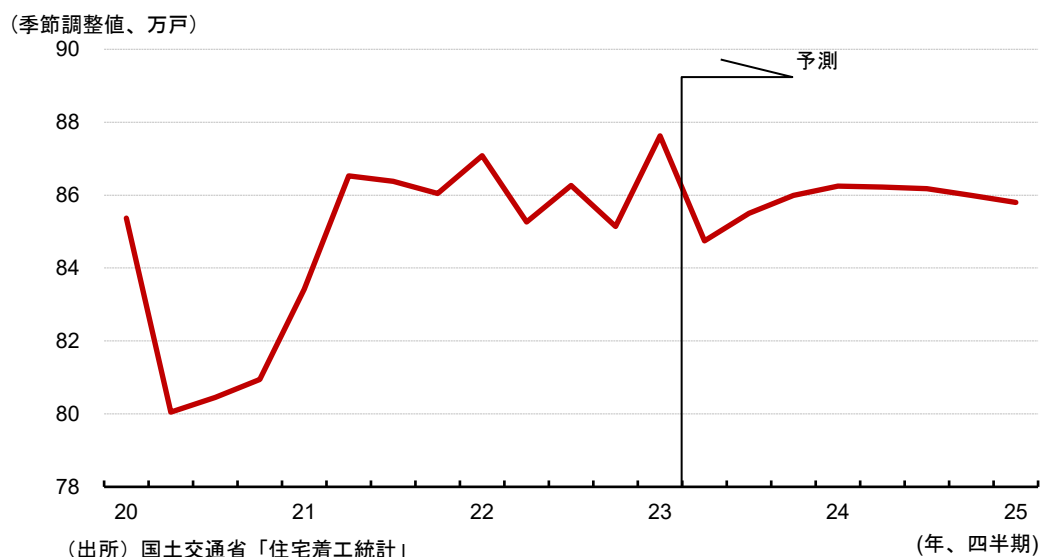
住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2023 年 1～3 月期に年率 87.6 万戸（前期比＋2.9％）と 2 四半期ぶりに増加した（図表 10）。前年比でも 2 四半期ぶりにプラスとなった。

利用関係別にみると、持家は、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、前期比－1.3％と 6 四半期連続で減少した。一方、貸家は投資需要の回復を受けて堅調に推移し、前期比＋2.5％と 3 四半期連続で増加した。また、分譲住宅は前期比＋8.4％と、マンションを中心に 2 四半期ぶりに増加した。

当面、資材価格の高騰による建設コストの増加が持家を中心に住宅着工を抑制する要因となるとみられるが、その一方で貸家や分譲住宅は足元で需要が堅調であり、均してみれば住宅着工は底堅く推移すると考えられる。ただし、予測期間後半にかけては次第に人口動態等を反映した中長期的な減少トレンドに戻る動きが強まっていくだろう。

年度ベースでは、2022 年度の住宅着工は 86.1 万戸（前年比－0.6％）と、2020 年度以来 2 年ぶりに前年比マイナスとなった。貸家と分譲住宅は前年比プラスとなったものの、持家が大きく減少し、全体の足を引っ張った。2023 年度は好調な貸家が下支えとなる一方で、持家の弱さが続き、85.6 万戸（前年比－0.6％）と減少が続くとみられるが、2024 年度には持家の下げ止まりを受けて 86.0 万戸（同＋0.5％）と小幅ながら反発すると予想される。

図表 10. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

コスト増加が業績を圧迫

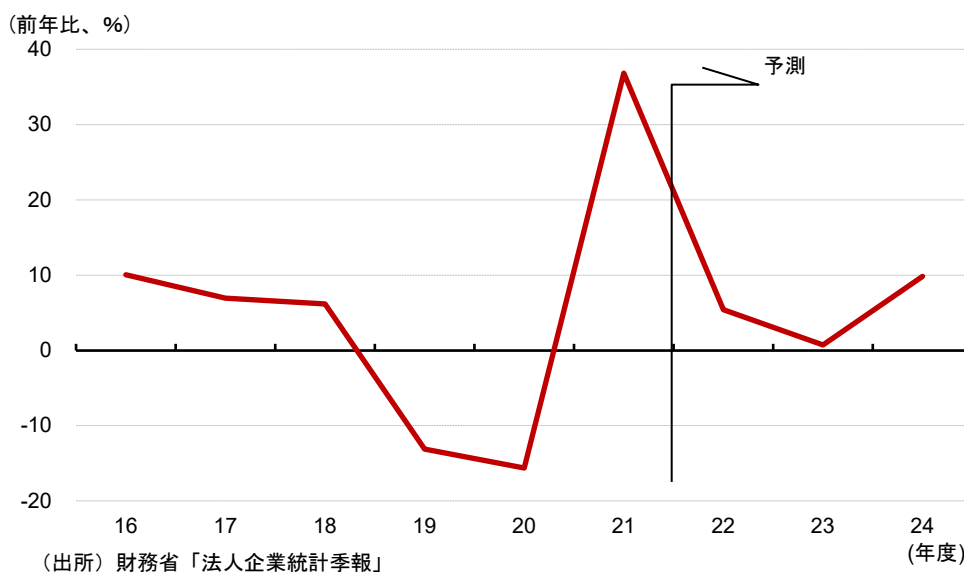
2022 年 10～12 月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は前期比－1.4％と、2 四半期連続で減少した。製造業では売上高が前期比＋2.8％と 5 四半期連続で増加したものの、売上高経常利益率が低下したため、経常利益は同－23.7％と 5 四半期ぶりに減少した。一方、非製造業では売上高が前期比＋2.2％と 2 四半期ぶりに増加し、売上高経常利益率も上昇したため、経常利益は同＋16.5％と 2 四半期ぶりに増加した。

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るほか、素材業種では市況がピークアウトしていることも逆風となり、業績は低迷が続くと考えられる。

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、業績は緩やかながらも改善傾向で推移するとみられる。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＋5.4％と 2 年連続で増加する見通しである（図表 11）。2023 年度は前年比＋0.7％と業績の下押し要因が多い中で緩やかな増加にとどまるとみられるが、2024 年度は同＋9.8％と種々のマイナス要因が薄らいでいくことから高めの伸びになると予想される。

図表 11. 経常利益の予測



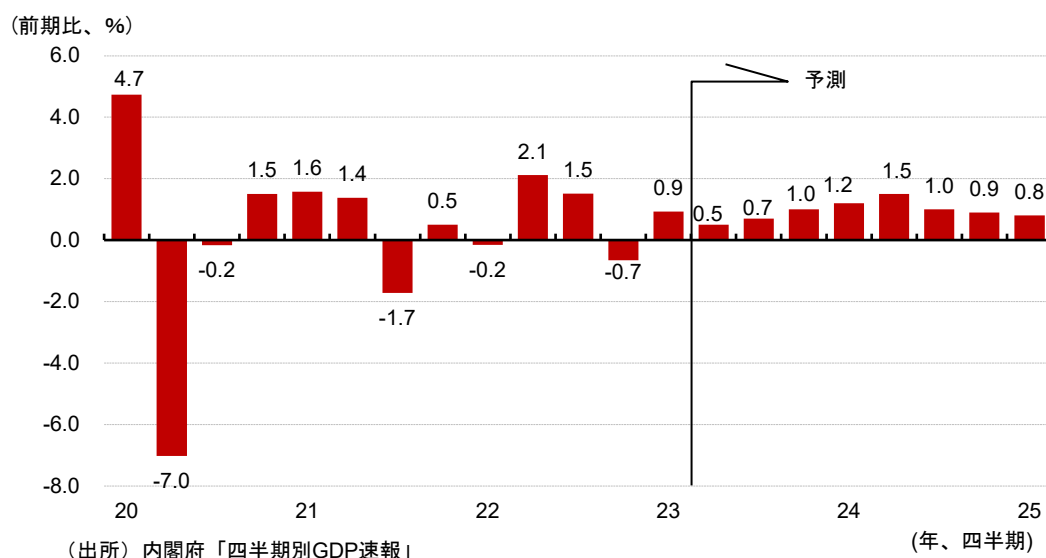
設備投資は緩やかな持ち直しが続く

実質設備投資は、2023 年 1～3 月期に前期比+0.9%と 2 四半期ぶりに増加した(図表 12)。特に半導体不足による生産制約が緩和された影響で商業用の自動車の出荷が増えたことが、設備投資を押し上げた模様である。

先行きについては、ロシア・ウクライナ問題の長期化や欧米を中心とした海外景気の減速への懸念、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。しかし、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。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。3 月調査の日銀短観においても、2023 年度の設備投資は前年比プラスの計画となっており、企業の設備投資意欲の堅調さが窺える。

年度ベースでは、2022 年度の実質設備投資は前年比+3.0%と 2 年連続で増加した。2023 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+2.6%、2024 年度は同+4.5%と増加が続くだろう。

図表 12. 実質設備投資の予測



③ 政府部門

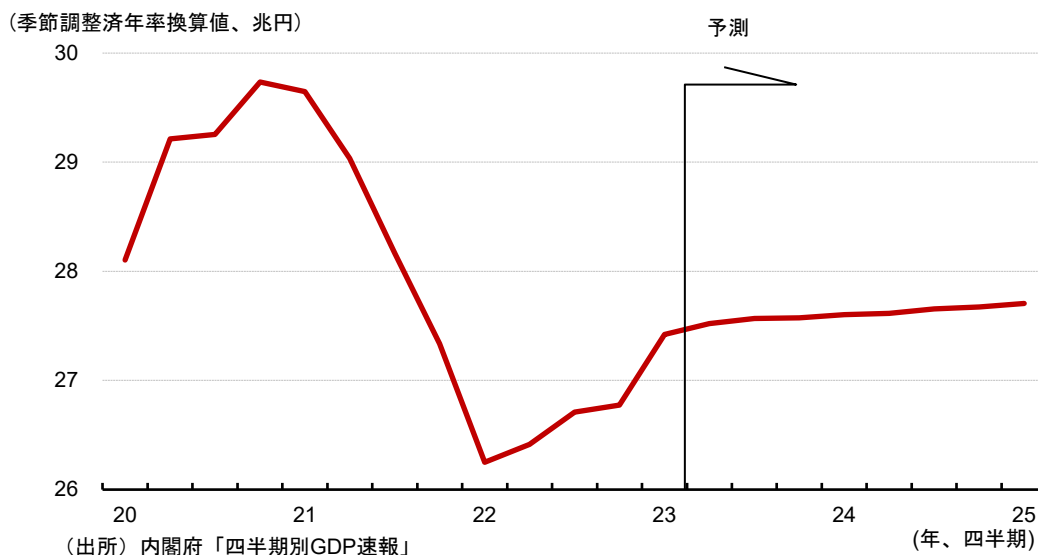
実質公共投資は緩やかに増加する見込み

2023 年 1～3 月期の実質公共投資は前期比+2.4%と 4 四半期連続で増加した(図表 13)。2022 年 12 月に成立した国の 2022 年度第 2 次補正予算で公共事業関係費が増額されており、その押し上げ効果が表れたことから増加率が高くなったとみられる。前年比では+4.5%と 8 四半期ぶりに増加した。名目値の前年比は+7.9%であり、2014 年 1～3 月期以来の高い伸びとなった。資材価格の上昇等により公共投資デフレーターが上昇し、実質値が押し下げられる状況が続いているものの、公共投資デフレーターの前年比の上昇率は 2 四半期連続で縮小した。

実質公共投資は、資材価格の上昇等を背景に 2022 年度全体では前年比-2.6%と 2 年連続で減少したが、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、公共事業関係予算が今後、大きく減少することはなさそうである。今後、公共投資デフレーターの上昇率が縮小することもあり、実質公共投資は、2023 年度は前年比+2.6%と増加に転じ、2024 年度は同+0.4%と緩やかに増加すると予測している。

2023 年 1～3 月期の実質政府最終消費支出は前期比-0.0%となり、5 四半期ぶりに減少した。前年比では+0.9%と増加が続いている。高齢化の進展を背景に、医療費や介護費は増加傾向にあることから、実質政府最終消費支出は、2023 年度は前年比+0.6%、2024 年度は同+0.6%と増加が続くと予測している。

図表 13. 実質公共投資の予測



④ 海外部門

物価の急上昇で景気悪化の懸念が高まるも、景気後退は回避できる見込み

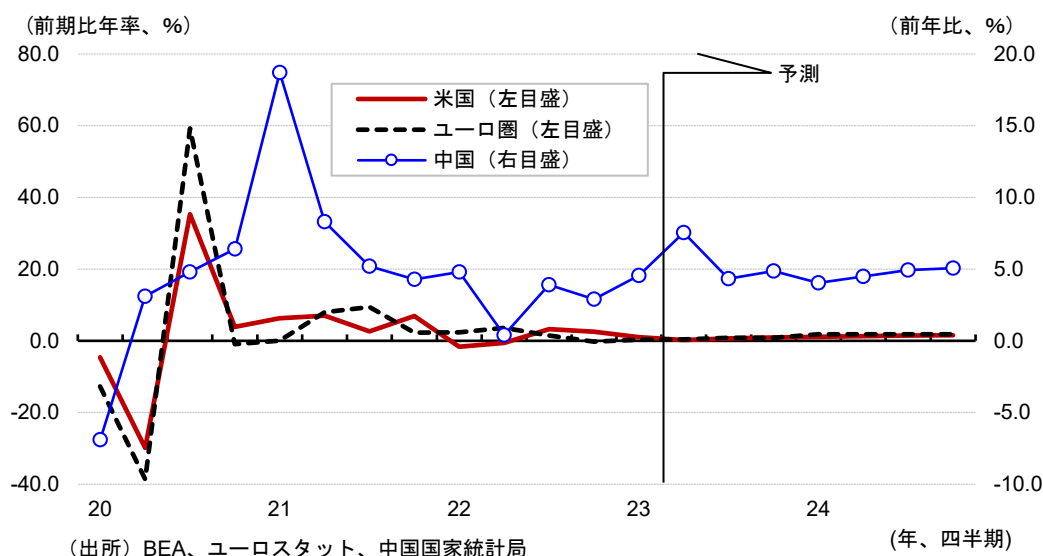
海外経済は持ち直しの動きがみられるが、先行き、急激な物価上昇や金融引き締めの影響などを受けて回復ペースの鈍化が見込まれる。

米国の1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.1%と3四半期連続でプラス成長となった(図表14)。個人消費が同+3.7%と、暖冬の影響などにより、およそ2年ぶりの高い伸びとなり全体を押し上げた。先行きについては、コロナ禍で積み上がった貯蓄の取り崩しにより個人消費は堅調に推移するとみられ、実質GDP成長率も前期比プラスを維持し、リセッション入りは回避できるであろう。ただし、物価高や金融引き締めの影響は今後も続くともみられ、低成長にとどまる公算が大きい。2023年の成長率は前年比+1.3%となる見通しである。

ユーロ圏の1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.3%と、小幅ながらプラス成長に転じた。先行き、エネルギー問題を背景に物価上昇率が高止まりする懸念があり、ゼロ%台の低成長が続くとみられ、2023年の成長率は前年比+0.7%にとどまる見通しである。

中国の1～3月期の実質GDP成長率は前年比+4.5%と1年ぶりの高い伸びとなった。ゼロコロナ政策の撤廃により人の移動が活発化し、サービス消費が成長のけん引役となった。先行き、個人消費を中心に景気は回復するものの、不動産業の低迷や輸出の停滞を背景に、景気の回復テンポは緩慢なものにとどまるとみられ、2023年の成長率は同+5.3%にとどまる見通しである。

図表 14. 海外経済の予測



⑤ 外需部門

輸出入とも緩やかな増加が続く

2023 年 1～3 月期の実質輸出は前期比－4.2%と、6 四半期ぶりに減少した(図表 15)。今期はインバウンド需要の回復によってサービスの増加が続いたものの、財貨の減少が大きかった。

財貨の輸出は、前期比－6.5%と 6 四半期ぶりに減少した。日本銀行「実質輸出入の動向」によると、中国などアジア向けが 2 四半期連続で減少したほか、米国向け、EU 向けをはじめ主要輸出相手国・地域別のすべてで減少した。財別では、部品不足緩和の動きが一巡した自動車関連が 3 四半期ぶりに減少したほか、世界的な半導体需要、設備投資需要の弱さを背景に情報関連や資本財も減少した。サービスの輸出は同＋5.6%と 4 四半期連続で増加した。インバウンドの順調な回復を受け、コロナ前(2019 年 10～12 月期)の水準まで概ね回復した。

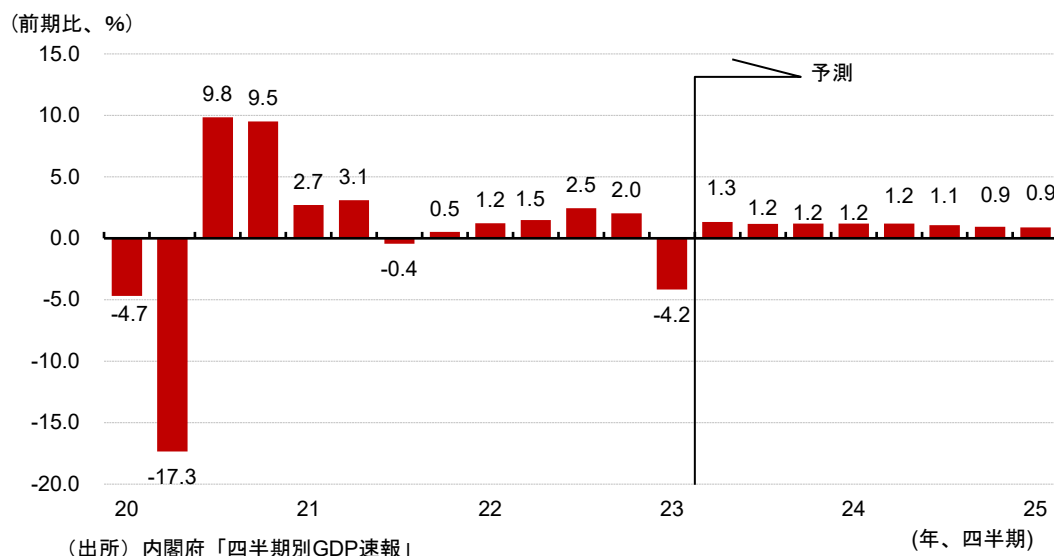
財貨の輸出は、2023 年 4～6 月期には増加に転じ、その後も増加基調が続こう。国・地域別ではゼロコロナ政策撤廃で経済活動が徐々に回復している中国向けを中心に、財別では部品不足が緩やかながらも着実に回復している自動車関連を中心に持ち直すとみられる。サービスの輸出は、2023 年中盤頃までに中国からの団体旅行が解禁され、インバウンドの持ち直しが続くこととみられることから、順調な回復が見込まれる。

2023 年 1～3 月期の実質輸入は前期比－2.3%と 2 四半期連続で減少した。サービスの輸入(前期比＋5.2%)は増加したものの、輸入全体の約 8 割を占める財貨の輸入(同－4.1%)の減少が大きかった。4～6 月期以降は、足元でサービスの輸入を押し上げているクラウドサービスなど海外 IT 企業への支払(「その他サービス収支の支払」)の増加が続くとみられ、実質輸入は増加傾向で推移しよう。

なお、外需寄与度は、23 年度は－0.5%、24 年度は－0.0%を見込んでいる。

予測期間を通じ、輸出入とも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により世界経済が急減速するリスクや、ウクライナ危機の一段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 15. 実質輸出の予測



⑥ 生産

2023 年前半は弱さが残るが、その後は緩やかに増加

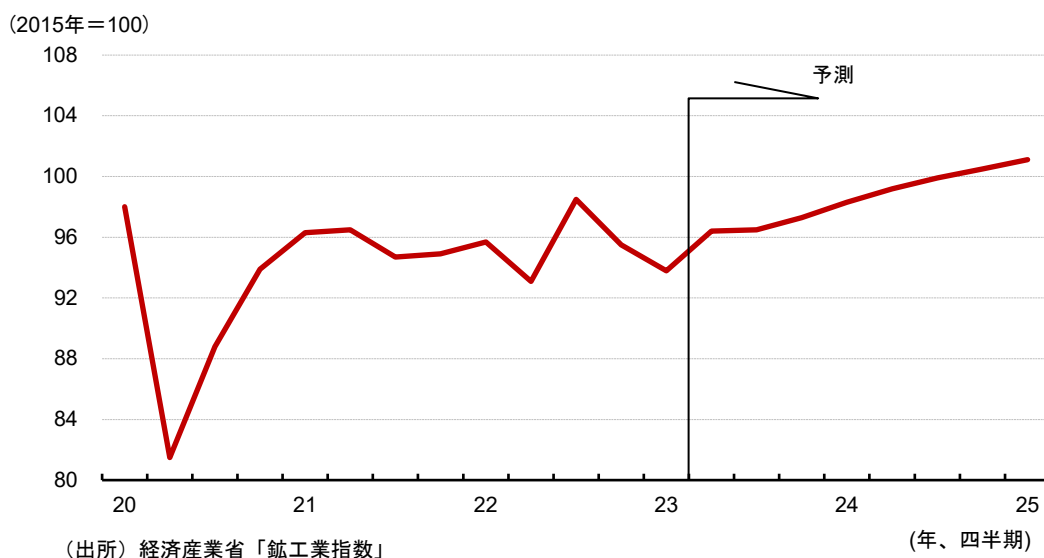
2023 年 1～3 月期の鉱工業生産は、前期比－1.8%と 2 四半期連続で減少した(図表 16)。業種別にみると、半導体不足による生産制約が緩和した自動車(前期比＋0.9%)は増加したものの、生産用機械工業(同－9.9%)や汎用・業務用機械工業(同－5.0%)、電子部品・デバイス工業(同－3.6%)などの業種が減少し、全体を押し下げた。

鉱工業生産の月次の動向をみると、2022 年秋以降、海外景気の減速を背景とした半導体や電子部品需要のピークアウト、半導体不足による自動車の生産制約等を受けて弱い動きが続いた。しかし、足元では自動車の生産制約が緩和に向かっていることから、生産は 2 月、3 月と 2 ヶ月連続で増加するなど、持ち直しの動きがみられる。

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、4 月は前月比＋4.1%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同＋1.8%)、5 月は同－2.0%と、均してみれば持ち直し傾向で推移する見通しとなっている。2023 年前半は、電子部品等の在庫調整の継続や、海外景気の減速による資本財需要の低迷などの弱材料も多く、下振れリスクは大きいとみられるが、年後半になると、世界経済が持ち直しに向かうことで資本財需要の弱さも徐々に解消に向かい、生産は持ち直しの動きを強めていくと期待される。

年度ベースでは、2022 年度は前年比－0.3%と小幅ながら 2 年ぶりに前年比マイナスとなった。しかし、2023 年度は持ち直しへ向かい、2023 年度は前年比＋2.0%、2024 年度は同＋3.2%と増加が続くと予想される。

図表 16. 鉱工業生産指数の予測



⑦ 商品市況・為替・物価

強弱材料が交錯して一進一退が続く原油相場

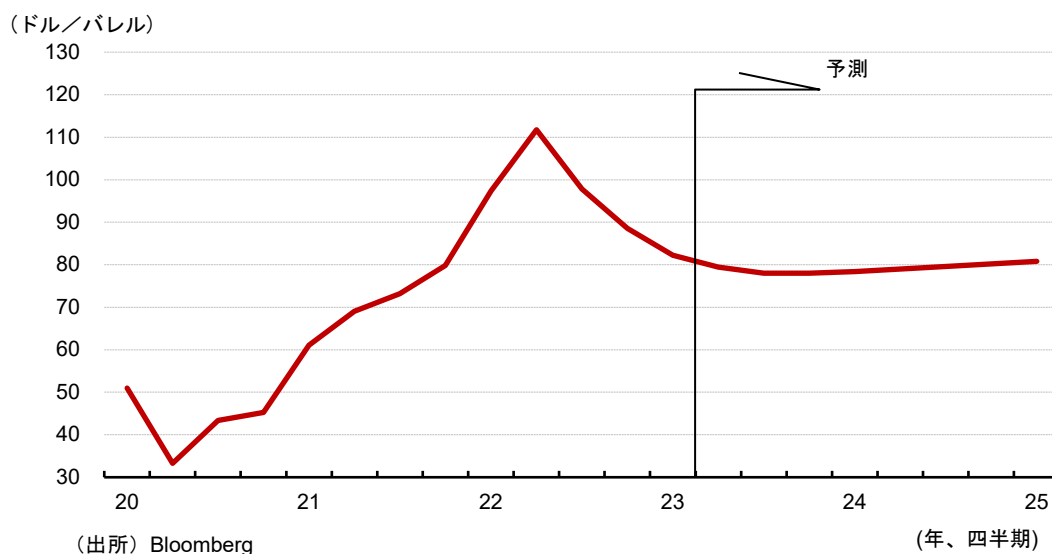
原油相場は、昨年 12 月頃以降、比較的狭いレンジで方向感なく推移していたが、3 月になって米国発の金融システム不安の発生によりリスク回避の動きが強まる中、リスク資産の一角である原油にも下落圧力が強まり、3 月 20 日には WTI で 1 バレルあたり 64.12 ドル、ブレントで 70.12 ドルと、2021 年 12 月以来の安値をつけた。その後、官民による対応で金融システム不安が和らぐにつれて、原油相場も持ち直し、3 月末は WTI が 75.67 ドル、ブレントが 79.77 ドルまで上昇した。

そうした中、産油国がサプライズとなる動きをみせた。4 月 2 日に、サウジアラビアなど OPEC プラス参加国が 5 月から 12 月まで日量約 116 万バレルの自主減産を行うとの発表があり、WTI は 81 ドル台、ブレントは 86 ドル台まで跳ね上がった。OPEC プラスが昨年 11 月から実施した同 200 万バレルの協調減産やロシアが 3 月から行った同 50 万バレルの減産と合わせて OPEC プラスで合計日量約 366 万バレルの減産が継続すれば、2023 年後半には需給が引き締まるとの見方もあった。

ただし、原油高が進むこと自体がインフレ圧力となり、各国の利上げにつながりやすいとの見方や、利上げはエネルギー需要の減退につながりやすいとの見方もあり、一方的な原油高にはならなかった。実際、サプライズ減産発表による上昇分は、その後の下落で帳消しになった。5 月 4 日には、WTI は一時 63.64 ドルと 3 月の安値を下回り、ブレントも 3 月の安値に迫った。

その後の原油相場は、強弱材料の綱引きで再びレンジ相場に戻る可能性がある。強材料としては、5 月から OPEC プラスによる大幅減産が維持されることのほか、ゼロコロナ政策撤廃を受けた中国の石油需要回復、米利上げ停止などが意識される。弱材料としては、米欧でのこれまでの大幅利上げや金融システム不安の影響による景気後退リスクや、不動産業や輸出産業を中心とする中国景気の停滞リスク、インフレ高止まりによる米利上げ長期化リスク、米債務上限問題による金融市場の混乱などが意識される。原油相場は、強弱材料が交錯するため、不安定で方向感が出にくく、一進一退の推移が続こう(図表 17)。

図表 17. 原油価格の予測（北海ブレント原油）



日米金利差の縮小を材料に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、米連邦準備制度理事会（FRB）は 2022 年 3 月以降、2023 年 5 月までに FF レートの誘導目標水準を合計で 5.0% 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維持・強化する方針を堅持したことから、政府・日本銀行による円買い介入が実施されたにもかかわらず、円は昨年 10 月に一時対米ドルで 151 円台まで下落した。

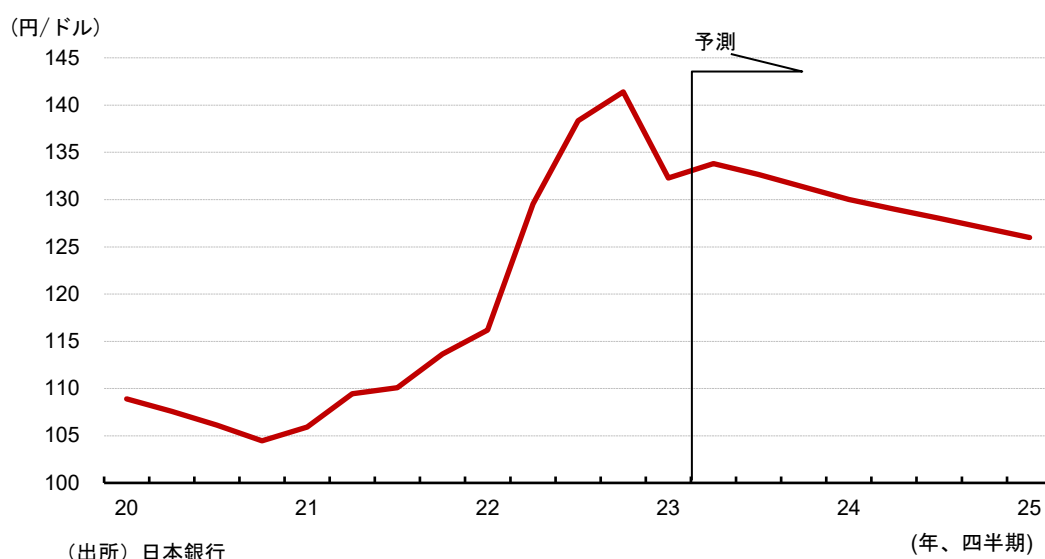
その後、政府・日本銀行による断続的な円買い介入が実施されたことや、12 月 20 日の日本銀行の金融政策決定会合で、長期金利の変動許容幅の拡大が決定されたことを受けて、日米金利差の縮小の思惑から急速に円安修正の動きが強まり、円は 2023 年 1 月に 1 ドル＝127 円台まで反発した。もっとも、植田次期日銀総裁が早期の金融緩和の修正に慎重な考えを示したことから、円は 3 月上旬には 137 円台まで反落した。

欧米の金融システム不安からリスク回避のドル売り・円買いが強まったため、3 月下旬には再び 129 円台まで円高が進む局面もあったが、4 月の植田新総裁就任後の初回の金融政策決定会合で金融政策が現状維持となったことをきっかけに、当面、日本銀行の政策修正はないとの思惑が高まり、5 月には昨年 12 月以来となる 138 円台まで下落した。

今後も日米両国の金融政策、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、物価指標などの数字次第で、利上げの打ち止め観測、利上げの長期化観測のいずれも高まると考えられる。一方、日本では植田総裁の下で金融政策の在り方を巡って、様々な思惑が生じる可能性がある。

このように、しばらくは荒っぽい動きが続きそうであるが、各国のインフレ圧力が和らぎ、実際に米国の利上げが打ち止めとなれば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が維持されるため、円の反発力には限界があり、2023 年度中は 1 ドル＝130 円を中心とした推移が続こう。

図表 18. 円/ドルレートの予測



コスト増で物価は上昇基調を維持

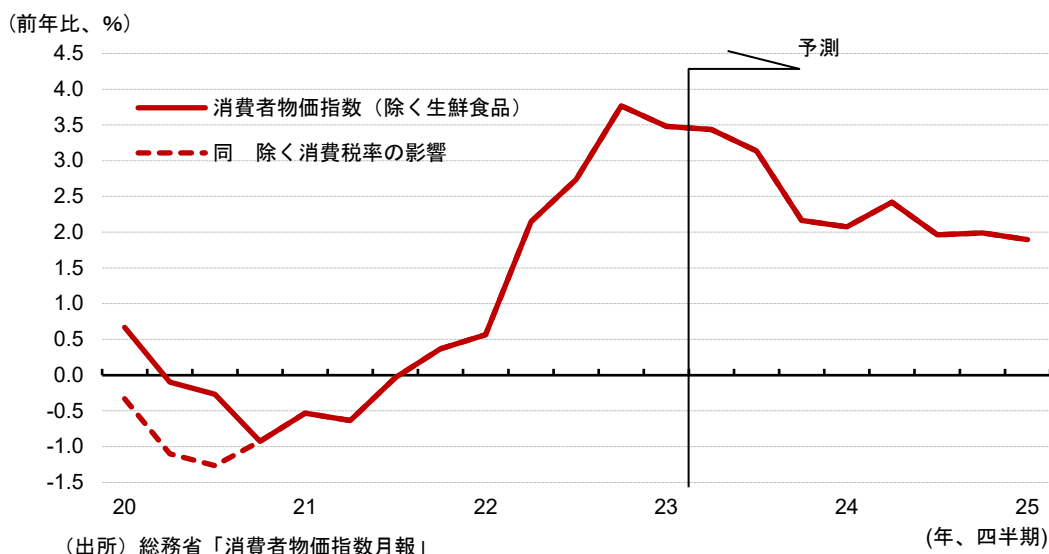
2023年1～3月期の国内企業物価は、前年比+8.4%と8四半期連続で前年比プラスとなった。引き続き、エネルギーや素材価格の上昇が押し上げに寄与したが、資源価格のピークアウトや政府の物価高対策による電気代等の押し下げを受けて、前年比のプラス幅は前期から縮小した。また、同期の消費者物価（生鮮食品を除く総合：コア）は、前年比+3.5%と6四半期連続で前年比プラスとなったが、企業物価と同様に政策効果によりプラス幅は前期から縮小した（図表19）。

先行きについて、国内企業物価は資源価格がピークアウトしていることから、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、本見通しでは政府の物価高対策が2023年度末まで延長されると仮定しているため、年度を通じてエネルギー価格は抑制的に推移するとみられるものの、6月に大手電力会社による規制料金の値上げが進むことで、政府の物価高対策による下押し効果がある程度、相殺されるとみられ、国内企業物価の前年比の縮小ペースは緩やかなものにとどまると考えられる。

この間、消費者物価についても、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縮小傾向で推移する見通しである。ただし、企業物価と同様に、大手電力会社による規制料金の値上げが進むことで政府の物価高対策の効果がある程度、相殺されることや、原材料コストの増加を受けた価格転嫁の動きが食料品を中心に継続することから、前年比の縮小ペースは緩やかなものにとどまると見込まれる。

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+3.2%と、1990年度の同+3.3%に次ぐ実に32年ぶりの高い伸び率となった。2023年度中は、政策効果もあってエネルギー価格は抑制的に推移するとみられるが、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、前年比+2.7%と高い伸びが続く見込みである。また、2024年度も、政府の物価高対策による押し上げ効果が剥落することもあり、前年比+1.9%と高い伸びが維持されよう。

図表19. 消費者物価の予測



⑧ 金利

金融緩和の修正の可能性を巡って上昇圧力がかかりやすい

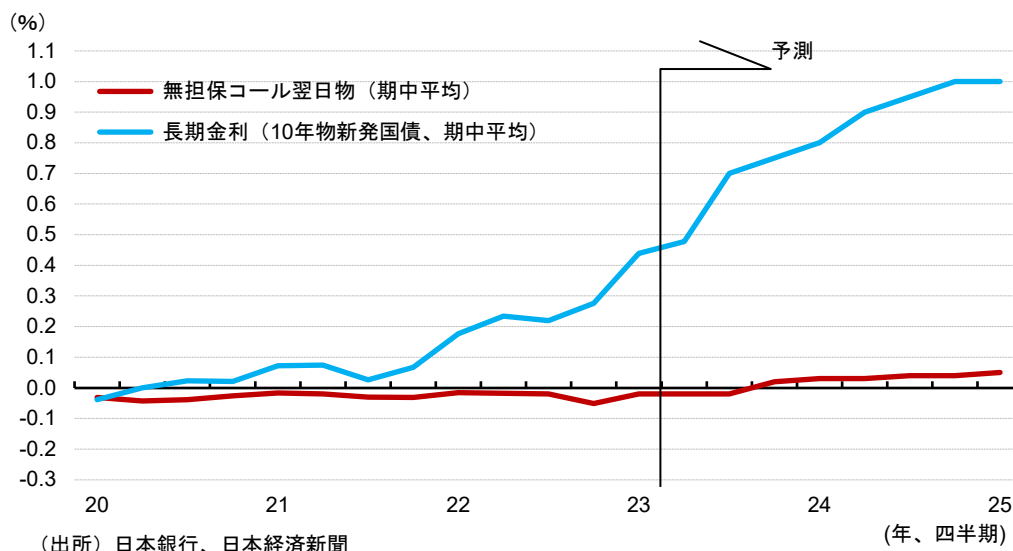
日本銀行は、2016 年 9 月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入後、短期金利については日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% を適用することでマイナス圏内での推移を促し、長期金利（10 年物国債金利）については概ねゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行うことで、イールドカーブを低位に抑制してきた。

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、各国が金融引き締めへ転じ、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ことを受けて上昇圧力が高まり、日本銀行のターゲットの上限である 0.25% に近づいた（図表 20）。このため、日本銀行は 2022 年 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に抑え込んだ。こうして金利上昇はいったん収まったが、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加して市場機能が低下したほか、10 年金利だけが低下するというイールドカーブの歪みが生じた。

少なくとも黒田総裁の任期中は金融政策に変更はないと考えられていたが、12 月 20 日の金融政策決定会合後、突如、長期金利の変動許容幅の拡大（ $\pm 0.25\%$ から $\pm 0.50\%$ ）が発表された。イールドカーブの歪みの修正が目的とされたが、事実上の金融政策修正に踏み切ったと金融市場では受け止められ、長期金利は 0.50% の上限近辺まで上昇した。その後、米国で金融システム不安が高まり、米金利が低下に転じたことで日本の金利上昇圧力も弱まり、4 月の植田新総裁就任後の初回の金融政策決定会合で金融政策が現状に維持されたことも加わって、長期金利は 0.5% をやや下回る水準で推移している。

今後は、植田総裁の下でどのような金融政策運営が行われるのかによって、長短金利の動向は大きく変わってくる。イールドカーブコントロールの撤廃、長期金利の変動許容幅の再拡大、マイナス金利政策の解除、フォワードガイダンスの修正など候補となる手段はいくつか考えられるが、金融引き締めの方に動き始めることは間違いない。このため、長期金利は緩やかな上昇傾向が続き、短期金利については 2023 年度中にもマイナス金利が解除されることで小幅上昇する可能性がある。

図表 20. 長短金利の予測



図表 21. 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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.2 4.3	0.5 0.7	0.8 1.3	1.5 2.5	3.4 4.9	0.6 4.0	2.3 3.1	0.8 2.9	2.4	1.9	4.4	3.0
実質GDP	0.1 4.6	0.7 0.7	0.8 1.7	0.1 0.8	0.7 0.6	0.5 1.3	0.7 1.4	0.6 1.3	2.6	1.2	1.0	1.3
内需寄与度(注1)	0.2	0.9	1.2	0.1	1.1	0.7	0.7	0.6	1.8	1.8	1.5	1.3
個人消費	-1.3 2.4	2.0 0.7	1.2 3.2	0.5 1.7	0.6 1.2	0.4 1.1	0.4 0.9	0.4 0.9	1.5	2.4	1.1	0.9
住宅投資	1.4 -0.6	-3.0 -1.6	-2.9 -5.8	0.0 -2.9	1.9 1.9	1.3 3.2	0.2 1.5	0.1 0.2	-1.1	-4.4	2.6	0.8
設備投資	1.3 3.6	-0.4 0.7	2.8 2.5	0.6 3.4	1.3 1.9	2.0 3.3	2.6 4.6	1.8 4.5	2.1	3.0	2.6	4.5
民間在庫(注1)	0.2	0.5	0.1	-0.5	0.3	-0.0	-0.1	-0.0	0.4	0.1	0.0	-0.1
政府支出	1.2 3.2	-1.4 -0.4	0.5 -0.6	0.6 1.2	0.5 1.1	0.4 0.9	0.3 0.7	0.2 0.5	1.3	0.3	1.0	0.6
政府最終消費	2.5 4.5	-0.1 2.3	1.0 0.9	0.2 1.2	0.3 0.5	0.4 0.7	0.3 0.7	0.3 0.6	3.4	1.1	0.6	0.6
公共投資	-3.7 -2.0	-6.3 -9.9	-0.9 -6.7	2.0 1.0	1.6 3.8	0.2 1.7	0.2 0.4	0.2 0.3	-6.4	-2.6	2.6	0.4
外需寄与度(注1)	-0.1	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.8	-0.6	-0.5	-0.0
輸 出	4.3 21.2	0.9 5.1	3.4 4.4	1.1 4.4	-0.2 0.9	2.4 2.1	2.4 5.6	1.9 3.7	12.4	4.4	1.5	4.6
輸 入	4.8 8.1	1.4 6.2	5.7 7.0	1.5 7.3	1.1 2.9	2.7 4.0	1.8 4.7	1.5 3.4	7.1	7.1	3.4	4.0
GDPデフレーター(注2)	-0.3	0.0	-0.3	1.6	4.3	2.7	1.7	1.6	-0.2	0.7	3.4	1.6

(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								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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	5.9	4.8	0.7	2.1	1.2	0.7	1.1	1.5	5.9	2.1	1.3	1.1
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.7	7.2	2.7	1.6	0.2	0.8	1.6	1.8	5.3	3.5	0.7	1.4
中国実質GDP(前年比、暦年)	13.0	4.7	2.5	3.4	6.1	4.6	4.3	5.0	8.4	3.0	5.3	4.7
ドル円相場(円/ドル)	109.8	114.9	134.0	136.8	133.2	130.7	128.5	126.5	112.3	135.4	132.0	127.5
無担保コール翌日物(%)	-0.025	-0.023	-0.019	-0.036	-0.020	0.025	0.035	0.045	-0.024	-0.027	0.003	0.040
TIBOR3ヶ月	-0.069	-0.057	-0.025	-0.009	-0.002	0.075	0.113	0.138	-0.063	-0.017	0.037	0.125
長期金利(新発10年国債)	0.05	0.12	0.23	0.36	0.59	0.78	0.93	1.00	0.09	0.29	0.68	0.96
原油価格(WTI、ドル/バレル)	68.3	85.7	100.0	79.4	74.7	74.2	75.3	76.5	77.0	89.7	74.5	75.9
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	71.1	88.6	104.8	85.4	78.7	78.2	79.3	80.5	79.9	95.1	78.5	79.9

図表 22. 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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	34.2	15.1	19.6	11.8	-6.5	-3.5	5.1	4.0	23.6	15.5	-5.0	4.5
数量(前年比)	23.3	-0.1	-1.5	-6.2	-4.9	3.6	5.3	3.6	10.4	-3.8	-0.7	4.4
数量(前期比)	1.0	-0.9	-0.9	-5.4	0.6	3.2	2.1	1.5				
輸入額(円ベース、前年比)	30.4	36.3	44.0	22.3	-11.0	-7.7	2.1	1.1	33.5	32.3	-9.3	1.6
数量(前年比)	6.5	1.3	-0.0	-3.1	-2.8	3.8	4.1	1.2	3.8	-1.6	0.5	2.6
数量(前期比)	2.4	-0.7	0.3	-3.2	0.4	3.4	0.7	0.6				
輸出超過額(兆円)	-0.5	-5.1	-10.9	-10.8	-7.5	-8.0	-6.3	-6.7	-5.6	-21.8	-15.4	-13.0
経常収支(兆円)(注)	11.4	8.6	4.2	5.0	5.8	5.4	6.2	6.5	20.2	9.2	11.2	12.8
貿易収支(兆円)	1.0	-2.5	-9.3	-8.9	-6.3	-5.9	-5.1	-4.7	-1.5	-18.1	-12.2	-9.6
サービス収支(兆円)	-2.3	-2.6	-3.0	-2.3	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2	-4.9	-5.3	-4.6	-4.4
第一次所得収支(兆円)	14.0	15.0	17.6	18.2	15.8	14.8	14.5	14.3	29.0	35.6	30.6	28.7

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.5	-0.3	0.5	-1.1	1.9	1.3	1.8	1.2	5.9	-0.3	2.0	3.2
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	3.6	3.1	2.9	-0.1	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	6.8	2.9	-0.7	-1.1
売上高(法人企業統計、前年比%)	7.4	6.8	7.7	5.5	5.1	3.6	2.9	2.2	7.1	6.6	4.3	2.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	64.5	19.0	17.9	-5.7	-6.1	8.4	11.0	8.7	36.8	5.4	0.7	9.8

(注)売上高、経常利益の予測は2022年度下期以降

【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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり賃金(注1)	0.7	0.7	1.7	2.0	2.5	2.4	1.5	1.2	0.7	1.8	2.4	1.4
所定内給与	0.4	0.5	1.2	1.0	2.2	2.3	1.4	1.0	0.4	1.1	2.3	1.2
所定外給与	10.5	4.0	5.1	3.1	2.0	2.4	2.2	1.8	7.1	4.1	2.2	2.0
実質賃金指数(注1)	1.3	-0.2	-1.4	-2.4	-1.5	0.0	-0.8	-0.9	0.6	-1.9	-0.8	-0.9
春闘賃上げ率(注2)									1.86	2.20	3.20	2.50
雇用者数	0.8	-0.3	0.6	0.5	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.6	0.2	0.2
雇用者報酬(注3)	2.7	1.5	2.0	2.0	2.3	2.6	1.9	1.4	2.1	2.0	2.4	1.7
完全失業率(季調値%)	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.8	2.6	2.5	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)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、2023年度は実績。

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
国内企業物価	5.2	9.0	9.6	9.2	4.7	1.0	3.0	3.0	7.1	9.4	2.8	3.0
消費者物価	-0.4	0.7	2.6	3.8	3.4	2.0	2.0	1.8	0.1	3.2	2.7	1.9
生鮮食品を除く総合	-0.3	0.5	2.4	3.6	3.3	2.1	2.2	1.9	0.1	3.0	2.7	2.1
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	-0.7	-0.8	1.1	2.9	3.7	2.6	1.0	0.8	-0.7	2.0	3.1	0.9

図表 23. 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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	86.5	86.6	85.8	86.4	85.1	86.1	86.2	85.9	86.6	86.1	85.6	86.0
	7.6	5.6	-0.6	-0.5	-0.7	-0.5	1.3	-0.3	6.6	-0.6	-0.6	0.5
持家	28.7	27.4	25.5	24.1	24.4	24.6	24.6	24.5	28.1	24.8	24.5	24.5
	13.3	0.6	-10.9	-12.8	-4.1	1.9	1.0	-0.6	6.9	-11.8	-1.3	0.2
貸家	32.7	33.4	34.2	35.3	35.2	35.6	35.5	35.2	33.1	34.7	35.4	35.3
	8.6	9.8	4.4	5.7	3.0	0.8	0.8	-1.3	9.2	5.0	2.0	-0.2
分譲	24.4	25.3	25.6	26.4	25.1	25.4	25.6	25.8	24.8	26.0	25.2	25.7
	0.9	7.0	4.8	4.2	-1.7	-3.9	2.3	1.4	3.9	4.5	-2.8	1.9

(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 24. 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	0.4	-0.5	0.7	0.3	1.1	-0.8	1.1	1.7	2.4	0.2	0.2	0.6	1.7	0.5	0.5	0.2
	前期比年率	1.6	-2.0	2.7	1.1	4.3	-3.1	4.3	7.1	10.1	0.7	0.9	2.3	7.0	2.0	1.9	0.8
	前年比	7.2	1.6	0.5	0.9	1.5	1.2	1.6	3.4	4.3	5.5	4.3	3.6	3.3	2.9	3.0	2.8
実質GDP	前期比	0.3	-0.3	1.2	-0.5	1.1	-0.2	-0.0	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
	前期比年率	1.3	-1.3	4.7	-1.9	4.7	-1.0	-0.1	1.6	1.8	0.8	1.0	1.3	1.6	1.4	1.3	1.1
	前年比	7.7	1.8	0.9	0.5	1.8	1.6	0.4	1.3	0.4	0.9	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
内需寄与度(注1)		0.6	-0.5	1.1	-0.0	1.1	0.4	-0.4	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
個人消費		0.2	-1.1	3.1	-1.1	1.7	0.0	0.2	0.6	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
		5.6	-0.7	0.3	1.1	2.7	3.6	0.9	2.6	1.2	1.2	1.2	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
住宅投資		1.5	-1.7	-1.2	-1.8	-1.8	-0.5	0.2	0.2	1.0	1.5	0.5	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0
		-2.1	0.9	0.0	-3.2	-6.3	-5.3	-3.9	-1.9	0.9	2.8	3.2	3.2	2.3	0.7	0.3	0.1
設備投資		1.4	-1.7	0.5	-0.2	2.1	1.5	-0.7	0.9	0.5	0.7	1.0	1.2	1.5	1.0	0.9	0.8
		4.6	2.7	1.5	0.1	0.9	4.0	2.6	4.2	2.4	1.4	3.0	3.6	4.5	4.8	4.6	4.3
民間在庫(注1)		-0.1	0.3	-0.1	0.7	-0.3	0.1	-0.5	0.1	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.0
政府支出		1.1	0.4	-1.5	-0.3	0.6	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
		4.0	2.4	-0.2	-0.6	-0.3	-0.9	0.7	1.6	1.1	1.1	1.1	0.8	0.6	0.7	0.5	0.5
政府最終消費		1.9	1.3	-1.1	0.7	0.7	0.0	0.2	-0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
		5.1	4.0	2.0	2.7	1.6	0.3	1.5	0.9	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
公共投資		-2.1	-3.0	-2.9	-4.0	0.6	1.1	0.2	2.4	0.4	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
		-0.4	-3.4	-8.1	-11.7	-8.9	-4.8	-2.4	4.5	4.3	3.4	2.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4
外需寄与度(注1)		-0.2	0.2	0.0	-0.5	0.1	-0.6	0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
輸 出		3.1	-0.4	0.5	1.2	1.5	2.5	2.0	-4.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	0.9
		27.3	15.6	5.9	4.3	2.9	5.9	7.3	1.6	1.4	0.4	-0.3	4.7	6.1	5.1	4.2	3.1
輸 入		4.7	-1.5	0.4	3.7	1.0	5.6	-0.0	-2.3	1.6	1.6	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
		5.1	11.4	5.1	7.3	3.2	10.9	10.4	4.2	4.6	1.2	2.3	5.8	5.0	4.4	3.8	3.0
GDPデフレーター(注2)		-0.5	-0.2	-0.3	0.4	-0.3	-0.4	1.2	2.0	3.9	4.6	3.0	2.3	1.8	1.6	1.7	1.5

(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%)	7.0	2.7	7.0	-1.6	-0.6	3.2	2.6	1.1	0.3	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	8.0	9.4	2.3	2.4	3.7	1.5	-0.2	0.3	0.5	0.9	0.9	1.8	1.8	1.8	1.8	
中国実質GDP(前年比)	8.3	5.2	4.3	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5	7.5	4.3	4.9	4.0	4.5	4.9	5.1	
ドル円相場(円/ドル)	109.4	110.1	113.7	116.2	129.6	138.4	141.4	132.3	133.8	132.7	131.3	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	-0.051	-0.020	-0.020	-0.020	0.020	0.030	0.030	0.040	0.040	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	-0.065	-0.072	-0.065	-0.049	-0.037	-0.012	-0.014	-0.004	-0.002	-0.001	0.050	0.100	0.100	0.125	0.125	0.150
長期金利(新発10年国債)	0.07	0.03	0.07	0.18	0.23	0.22	0.28	0.44	0.48	0.70	0.75	0.80	0.90	0.95	1.00	1.00
原油価格(WTI、ドル/バレル)	66.1	70.6	77.2	94.3	108.4	91.6	82.6	76.1	75.5	74.0	74.0	74.4	75.0	75.6	76.2	76.8
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	88.6	82.2	79.5	78.0	78.0	78.4	79.0	79.6	80.2	80.8

図表 25. 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	18.7	4.8	-4.2	-8.7	-8.0	1.6	5.5	4.7	4.5	3.4
数量(前年比)	34.5	13.6	0.8	-1.0	-3.1	0.2	-3.7	-8.8	-6.0	-3.8	0.8	6.8	5.8	4.9	3.9	3.2
数量(前期比)	1.2	-3.7	0.3	1.3	-1.1	-0.8	-3.0	-4.1	1.9	1.7	1.7	1.3	1.0	0.8	0.7	0.6
輸入額(円ベース、前年比)	24.0	37.1	37.6	35.0	40.6	47.3	34.0	11.2	-7.2	-14.4	-13.0	-1.6	2.2	2.0	1.2	1.0
数量(前年比)	5.2	7.8	1.3	1.3	-1.2	1.1	-2.0	-4.1	-3.8	-1.9	2.5	5.2	5.0	3.2	1.3	1.1
数量(前期比)	1.9	-2.0	-0.9	2.5	-1.0	0.1	-2.2	-2.1	0.5	2.0	2.2	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	0.4	-0.9	-1.7	-3.4	-4.6	-6.3	-5.7	-5.2	-3.5	-3.9	-3.6	-4.4	-2.9	-3.4	-2.8	-3.9
経常収支(兆円)(注)	6.5	5.0	4.5	4.1	3.2	1.0	2.5	2.5	3.0	2.8	2.6	2.8	3.1	3.1	3.2	3.3
貿易収支(兆円)	1.0	-0.1	-0.8	-1.8	-3.7	-5.6	-5.2	-3.8	-3.2	-3.1	-3.0	-2.9	-2.6	-2.5	-2.4	-2.3
サービス収支(兆円)	-1.2	-1.1	-1.1	-1.4	-1.1	-1.9	-1.0	-1.3	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
第一次所得収支(兆円)	7.2	6.8	7.0	8.0	8.6	9.1	9.4	8.8	8.0	7.8	7.5	7.3	7.3	7.2	7.1	7.1

(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	-3.0	-1.8	2.8	0.1	0.8	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
(上段は前期比%、下段は前年比%)	19.8	5.4	0.9	-0.6	-3.7	4.2	-0.2	-1.4	3.5	-2.0	1.5	5.1	2.9	3.7	3.0	3.0
在庫指数	1.3	2.3	2.0	1.0	-1.3	4.2	-0.6	0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
(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	3.3	2.9	5.4	0.9	1.2	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-1.1
売上高(法人企業統計、前年比%)	10.4	4.6	5.7	7.9	7.2	8.3	6.1	4.9	5.0	5.2	3.8	3.4	3.1	2.7	2.4	1.9
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	-2.8	-8.7	-8.9	-2.1	4.4	12.6	10.3	11.8	9.3	8.1

(注)売上高、経常利益の予測は2023年1-3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	1.6	1.7	2.9	0.8	2.5	2.4	2.5	2.3	1.6	1.4	1.3	1.1	
所定内給与	0.6	0.1	0.0	0.9	1.1	1.3	1.3	0.7	2.2	2.3	2.3	2.3	1.5	1.2	1.0	1.0	
所定外給与	13.8	7.4	3.5	4.5	5.1	5.2	5.3	0.9	1.8	2.2	2.4	2.4	2.3	2.1	2.0	1.5	
実質賃金指数(注1)	1.9	0.7	-0.6	0.3	-1.3	-1.6	-1.7	-3.3	-1.7	-1.3	-0.1	0.2	-0.9	-0.7	-0.8	-1.0	
雇用者数	0.8	0.7	-0.3	-0.2	0.7	0.5	0.7	0.4	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	
雇用者報酬(注2)	2.8	2.7	1.7	1.2	2.1	1.9	2.5	1.2	2.1	2.5	2.7	2.4	2.0	1.8	1.6	1.3	
完全失業率(季調値%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	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)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	4.5	5.9	8.6	9.3	9.7	9.6	10.0	8.4	5.5	4.0	0.9	1.2	3.1	2.8	3.3	2.6	
消費者物価	-0.7	-0.2	0.5	0.9	2.4	2.9	3.9	3.6	3.6	3.2	2.2	1.8	2.2	1.8	1.9	1.8	
生鮮食品を除く総合	-0.6	-0.0	0.4	0.6	2.1	2.7	3.8	3.5	3.4	3.1	2.2	2.1	2.4	2.0	2.0	1.9	
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	2.5	3.2	3.9	3.5	2.9	2.3	1.1	0.9	0.8	0.8	

図表 26. 日本経済予測総括表（四半期ベース）③

【新設住宅着工】

		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
新設住宅着工戸数		86.5	86.4	86.0	87.1	85.3	86.3	85.1	87.6	84.7	85.5	86.0	86.2	86.2	86.2	86.0	85.8
		8.1	7.2	6.1	4.9	-1.3	0.0	-1.6	0.6	-0.6	-0.7	0.8	-1.8	1.8	0.9	-0.1	-0.5
	持 家	28.2	29.3	28.6	26.2	25.7	25.2	24.2	23.9	24.3	24.5	24.6	24.7	24.6	24.6	24.5	24.5
		11.7	14.7	7.2	-6.9	-8.9	-12.8	-15.7	-8.9	-5.8	-2.4	1.1	2.8	1.4	0.7	-0.4	-0.8
	賃 家	33.1	32.4	32.0	34.8	33.9	34.4	34.9	35.7	35.0	35.4	35.6	35.7	35.6	35.5	35.2	35.1
		10.0	7.2	6.4	13.5	2.5	6.3	8.4	3.0	3.5	2.6	1.8	-0.2	1.6	0.2	-1.1	-1.6
	分 譲	24.6	24.2	24.9	25.7	25.1	26.0	25.4	27.5	25.0	25.2	25.3	25.5	25.6	25.7	25.8	25.8
		2.1	-0.3	6.4	7.6	2.7	7.1	1.8	6.5	-0.3	-3.1	-0.1	-7.5	2.6	2.0	1.7	1.1

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

＜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、執筆時点で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、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およ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、お客さま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。当社までご連絡ください。