

経済レポート

2023／2024 年度短期経済見通し(2023年9月) (2次QE反映後)

～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

- 9月8日発表の2023年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+1.2%(年率換算+4.8%)と1次速報の同+1.5%(同+6.0%)から下方修正された。依然として高い伸びであるが、輸入減少による押し上げ効果が大きいなど見かけほど強い内容ではなく、引き続き景気の回復ペースは緩やかであると判断される。
- 4～6月期の成長率を大きく押し上げたのが外需である。自動車輸出やインバウンド需要増加によって輸出が堅調に伸びると同時に、内需の弱さやエネルギー輸入減少により輸入が3四半期連続で減少したことで、前期比への外需寄与度は+1.8%(1次速報から修正なし)に膨らんだ。一方、前期比に対する内需寄与度は-0.6%(同-0.3%を下方修正)とマイナスに陥った。コロナ禍の終息に向けた動きが強まる中で宿泊・飲食サービス、レジャーなどサービスへの支出は増加したが、物価高の影響で財への支出が落ち込み、個人消費は前期比-0.6%とマイナスとなった。また、企業の設備投資意欲は底堅いものの、前期に急増した反動もあり、設備投資は前期比-1.0%と落ち込んだ。
- 7～9月期の成長率は前期比マイナスに転じる可能性が高い。もっとも、今回の高成長の反動によるもので、緩やかな景気回復が続く中でのスピード調整の動きである。個人消費は、夏場のサービス需要の盛り上がり、自動車販売の増加から前期比プラスに転じる見込みであり、輸出も増加基調が続くため、景気が腰折れする懸念はない。
- 10～12月期以降は、再びプラス成長に復帰する見込みである。リベンジ消費の盛り上がりも夏頃には一巡する見込みだが、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、アフターコロナ期に移行するにあたっての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。2023年度の実質GDP成長率は前年比+1.6%を予想する。
- もっとも、引き続き景気の下振れ要因が多く、回復ペースが加速することはない。物価高対策が今年度末まで延長されると想定しているが、それでも物価高の抑制に限界がある。このため、家計の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。
- 2024年度は前年比+1.0%、2025年度は同+1.3%とプラス成長が続くと見込む。コロナ禍からの回復による押し上げ効果は一巡するものの、タイトな労働需給を背景とした名目賃金の上昇、物価上昇率の鈍化、企業の設備投資に対する前向きな姿勢、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	2025年度	2023年度	2024年度	2025年度	2023年度	2024年度	2025年度
8月16日時点	1.6	1.0	1.4	5.0	2.5	2.3	3.3	1.4	0.9
今回	1.6	1.0	1.3	5.0	2.6	2.3	3.3	1.6	1.0

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

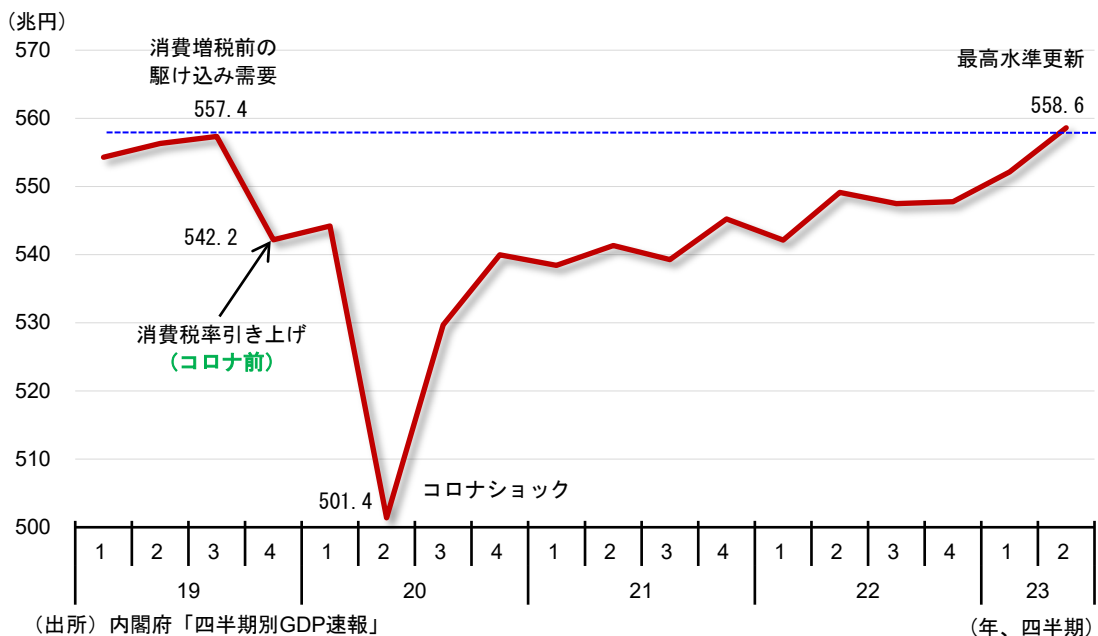
 (お問い合わせ)調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当: 丸山 03-6733-1630

1. 景気の現状～緩やかに持ち直している

4～6月期の実質 GDP 成長率(2次速報値)は高い伸び率となるも、内容は見かけほど強くない

9月8日に発表された2023年4～6月期の実質 GDP 成長率(2次速報)は、前期比+1.2%(年率換算+4.8%)と1次速報の同+1.5%(同+6.0%)から下方修正された。依然として高い伸びであることに変わりはなく、金額も2019年7～9月期を上回って引き続き過去最高水準にある(図表1)。ただし、輸入減少による押し上げ効果が大きいうえ、2次速報での下方修正は個人消費、設備投資、公共投資など内需を中心としたものである。見かけほど強い内容ではなく、引き続き景気の回復ペースは緩やかであると判断される。

図表 1. 実質 GDP の水準



内需はマイナスに陥る

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%(1次速報の同-0.5%を下方修正)と3四半期ぶりに減少した。個人消費の内訳をみると、シェアの半分以上を占めるサービスは、前期比+0.1%と小幅の増加にとどまった(同+0.3%から下方修正)。感染症法上の分類が5類に変更されたことで、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は増加していると思われるが、物価上昇を受けた節約志向の強まりや、財への出費増加のしわ寄せにより、それ以外のサービス支出が低迷している可能性がある。また、コロナ禍のマイナスの影響が薄らぐ中で、2022年10～12月期は同+1.3%、2023年1～3月期は同+0.8%と、伸び率は徐々に縮小している。その他、耐久財は上方修正されたが(前期比-3.3%→同-2.7%)、生産制約が緩和したことで自動車の販売は増加したにもかかわらず、白物家電などの落ち込みが大きく、マイナスの状態にある。また、食料、エネルギー、日用雑貨類などの非耐久財はさらに下方修正された(前期比-1.9%→同-2.1%)。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ている可能性がある。一方、人流の増加を背景に被服・身の回り品などの半耐久財は順調に増加した(前期比+2.8%のまま修正なし)。

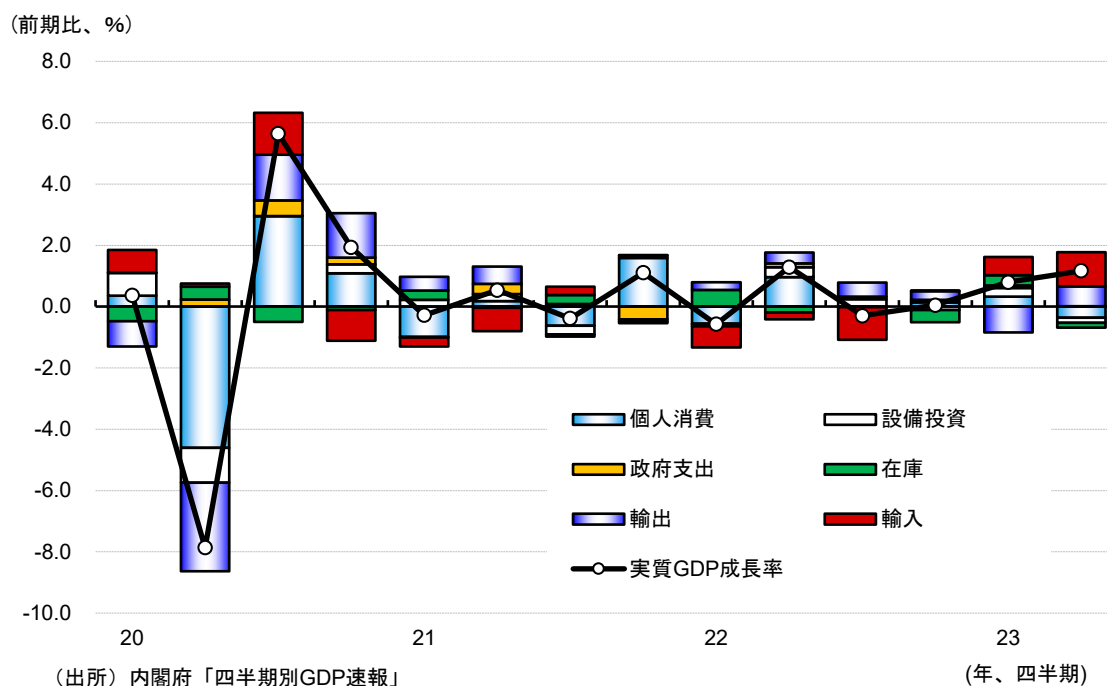
実質住宅投資は、資材価格の高騰で持家の着工が低迷している一方、貸家が増加基調にあることなどを反映して、3四半期連続で増加した(前期比+1.9%を同+2.0%に上方修正)。

企業関連では、1次速報時点で未公表だった法人企業統計調査の4~6月期の結果が反映され、実質設備投資は前期比横ばいから同-1.0%に下方修正された。もともと前期に急増した後であって水準は高く、好調な業績を背景に、企業の設備投資意欲の強さは維持されている。実質在庫投資の前期比に対する寄与度は-0.2%と修正されなかった。

政府部門では、実質政府消費が前期比+0.1%から同横ばいに、実質公共投資は、6月の建設総合統計などが反映された結果、同+1.2%から同+0.2%に、いずれも下方修正された。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は-0.6%(1次速報の-0.3%を下方修正)とマイナスに陥った。これに対し、外需においては、生産制約の解消進展を背景に自動車が増加していることや、サービス輸出に含まれるインバウンド需要の回復継続を受けて、実質輸出は前期比+3.1%と堅調に増加した(同+3.2%を下方修正)。一方、実質輸入は内需の弱さやエネルギー輸入の減少により同-4.4%(同-4.3%を下方修正)と3四半期連続で減少した。この結果、外需の前期比に対する寄与度は+1.8%(同修正はなし)と大きく膨らみ、形の上では外需主導で景気回復の勢いが加速することとなった。

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る押し上げ効果もあり、前期比+2.7%(年率換算+11.4%)と大幅プラスとなり、水準も 2 四半期連続で過去最高額を更新した(1 次速報の前期比+2.9%、年率換算+12.0%を下方修正)。

経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、資源価格上昇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たことで前年比+3.5%と(同+3.4%を上方修正)、1981 年 1~3 月期の同+5.1%以来の高い伸び率となった(季節調整済み前期比でも+1.4%を+1.6%に上方修正)。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り、資源・エネルギー価格の下落が続いたとしても、国内物価が下げ渋る可能性がある。

2. 2023/2024 年度の経済見通し

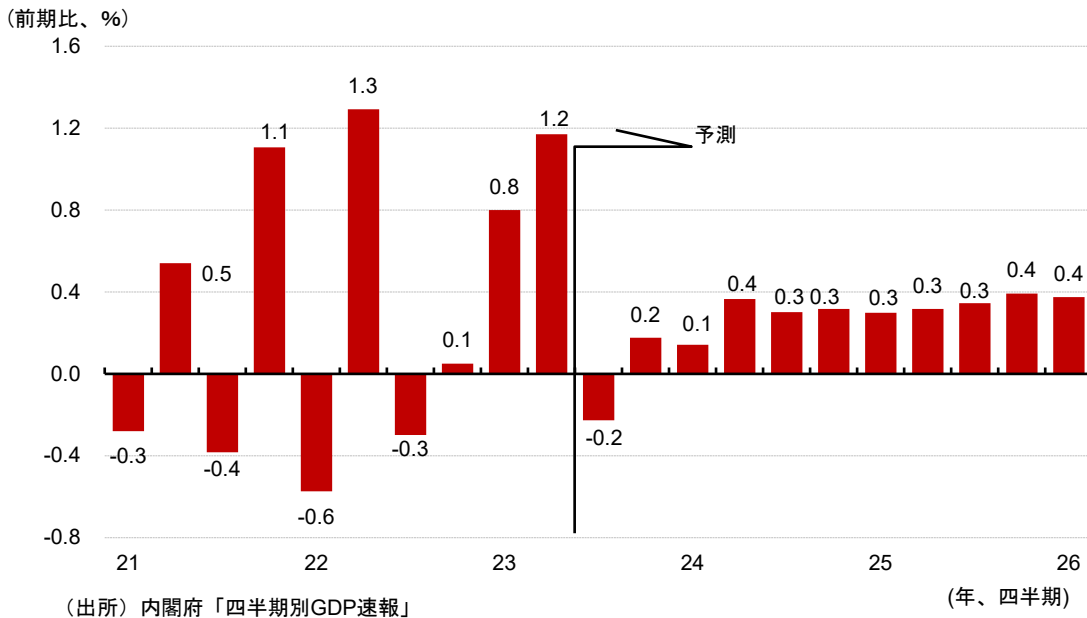
～経済社会活動の正常化を反映して景気は緩やかな回復基調を維持～

7～9 月期はマイナス成長となるが景気回復の動きは途切れない

今後も緩やかな景気回復の動きは続くであろう。2023 年中には、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完全に移行すると考えられる。特に感染症法上の分類が季節性インフルエンザと同じ 5 類に変更されて以降、コロナ禍の終息に向けた動きが加速している。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。

ただし、7～9 月期においては、実質 GDP 成長率は、輸入の反動増などを主因として前期比マイナスに転じる可能性が高い。もっとも、今回の高成長の反動によるものであり、あくまで緩やかな景気回復が続く中でスピード調整の動きである。個人消費は、夏場のサービス需要の盛り上がり、自動車販売の増加から前期比プラスに転じる見込みである。また、設備投資や輸出も増加基調が続くと見込まれ、景気が腰折れする懸念はない。インバウンド需要の増加が続くことも景気を押し上げる要因となる。

図表 3. 実質 GDP 成長率(四半期)



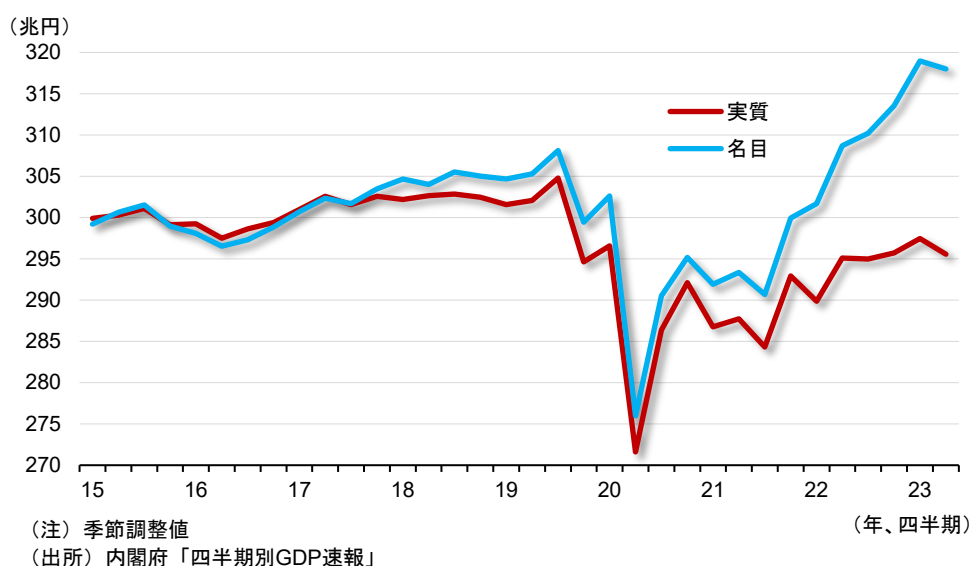
リベンジ消費はまもなく出尽くしか

ただし、こうした経済社会活動の正常化の動きを背景とした景気回復の動きは、特に家計部門においては、早ければ年度前半で出尽くしてしまう可能性がある。個人消費の水準をみると、2023 年 4～6 月期の水準は、実質値ではコロナ前(2019 年対比)と比べて 1.7%程度(金額では 5 兆円程度)下回っているが、名目では

4.6%(金額では14兆円程度)上回っている(図表4)。つまり、実質で見ると正常化に至るまで支出が増加する余地があるが、名目ではすでに正常化が完了していることになる。言い換えれば、家計はすでにコロナ前の水準以上にお金を使っているのである。

もちろん、個人消費の中身は、4~6月期の結果がそうであったように、サービスと財では異なった動きをしており、サービス消費がコロナ前の水準に復帰するまでに、まだ支出が増加する余地がある。しかし、家計が明確にサービスと財への支出を分別していなければ、コロナ前の水準に戻る前にサービス支出の増加が頭打ちとなる可能性がある。

図表4. 個人消費の推移

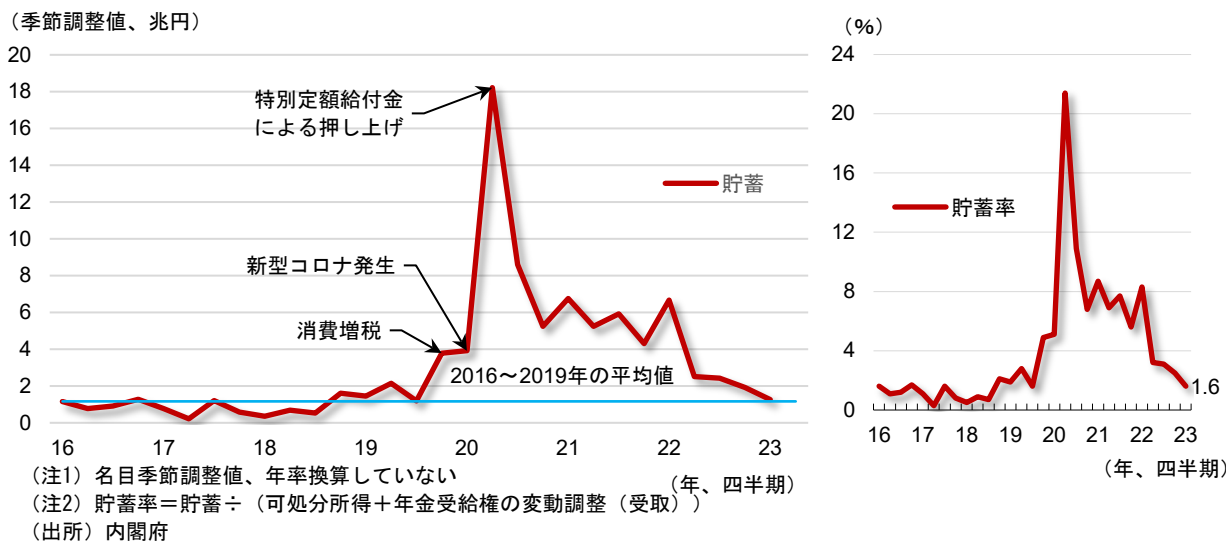


貯蓄率はコロナ前の水準まで低下

それでも、これまでのコロナ禍で積み上がった強制貯蓄が原資になることで、消費の増加が続くことが期待される。そこで家計の貯蓄動向を見ると、コロナ禍で一時大きく増加していたが、2023年1~3月期時点では2016年~2019年の平均額(約1.2兆円)とほぼ同額の1.3兆円まで減少している。このように、貯蓄面から見ても、家計の消費を取り巻く環境は、ほぼコロナ前の姿に戻ったと考えられる(図表5左)。貯蓄率で見ても2023年1~3月期は1.6%と、2016~2019年の平均値1.6%と並んだ(図表5右)。4~6月期の貯蓄については未発表であるが、個人消費や雇用者報酬の結果から判断すると、状況はあまり大きく変化していないであろう。

このように、足元では所得と消費のバランスがコロナ前にほぼ戻った状態にある。この先、強制貯蓄を取り崩して消費するようであれば、貯蓄額はマイナスとなる可能性がある。2020年1~3月期から2023年1~3月期の間の貯蓄のうち、2016~2019年の平均額(約1.2兆円)を上回った分を強制貯蓄と考えると、約57.8兆円とかなりの金額となり、消費へのプラス効果が期待される。

図表 5. 家計の貯蓄額・貯蓄率の推移



物価高への備えとして貯蓄の取り崩し見送りも

ただし気がかりなのは、物価高を目の当たりにして消費者のマインドが慎重となり、財への支出が抑制され、このところ個人消費の回復が鈍っている点である。このため、家計が将来への不安感から貯蓄の取り崩しに慎重となり、物価高騰への備えとして、消費に回さないことも想定される。加えて、春闘における賃上げ率の賃金統計への反映が遅れており、実質賃金も前年比でマイナスの状態が続いていることも懸念材料である。このままマイナスが続けば、強制貯蓄による消費の押し上げ効果が期待外れに終わるリスクもある。

物価については、資源・エネルギー価格がピークアウトしていることを主因として、徐々に上昇幅が縮小すると予想している。また、電力料金、ガス料金向けの物価高対策も、今年度中は継続されることを前提としている。しかし、食料、日用品など身近なものの値段の上昇が続いていることで、消費者マインドの改善が遅れることが心配されるほか、最近の円安が再び輸入物価を押し上げるリスクがある。

世界経済の先行きは依然不透明

さらに、世界経済が悪化するリスクもある。物価上昇を受けて、日本以外の主要各国では積極的な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、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、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。

もっとも、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、各国の物価指標はピークアウトしている。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ことも、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、昨年までと比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。

インバウンド需要の増加もあり、対面型サービス業では、夏場から秋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。

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、今後、景気回復の足取りが一時的に弱まる局面も予想される。

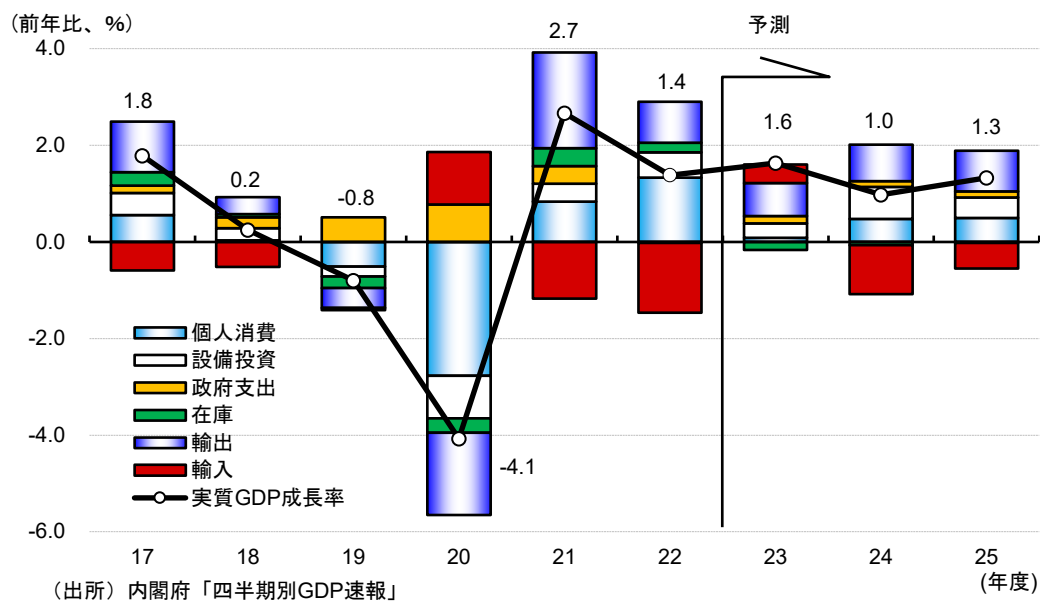
一方、雇用情勢の改善、賃金上昇が続くことや、アフターコロナ期を見据えた企業の前向きな姿勢を背景に設備投資の増加基調が維持されること、インバウンド需要が持ち直すこと、自動車の生産制約の解消が進むことが、景気を押し上げる原動力となる。

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+1.6%を予想する(成長のゲタを除くと同+1.1%)。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き、景気の腰折れは回避されると見込む。

2024年度は同+1.0%(除くゲタでは同+0.8%)、2025年度は同+1.3%(除くゲタでは同+0.8%)とプラス成長が続くと見込む。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、タイトな労働需給を背景とした名目賃金の上昇、物価上昇率の鈍化、企業の設備投資に対する前向きな姿勢、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。

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

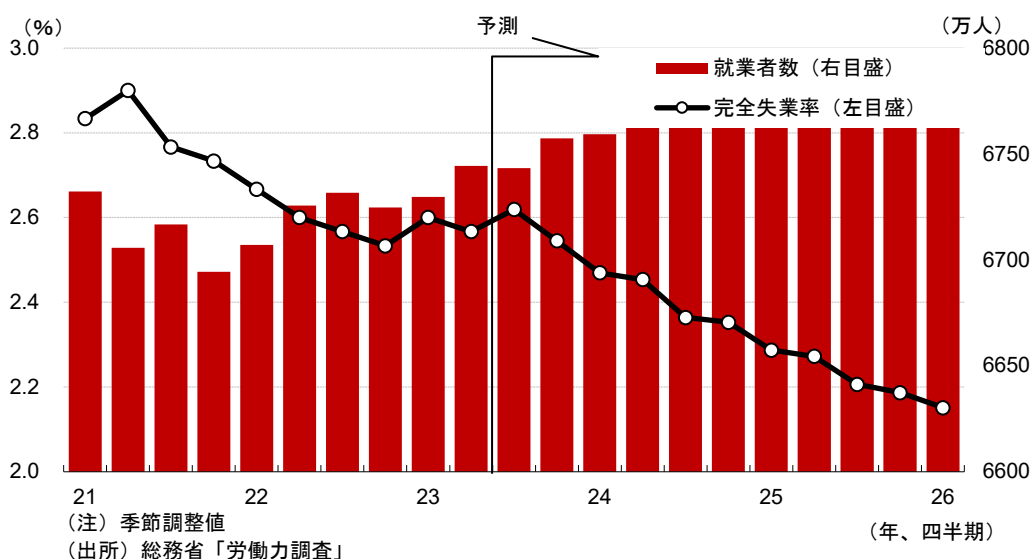
雇用情勢は改善が続いている。完全失業率は、2020年10月に3.1%まで悪化した後は低下に転じ、2023年1月に2.4%まで低下した。その後、7月の失業率は2.7%と足元で上昇しているが、これはコロナの感染拡大が収束に向かったことで職探しを再開した人や、より良好な労働条件を求めて離職する人が増えたことによる一時的な現象である。企業の人手不足感は一段と強まっており、近い将来、雇用者に転じると予想される。

経済社会活動の正常化が進むことで、労働需給のタイト化がさらに進むと予想される中、宿泊・飲食サービス業などの一部の業種では、すでに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労働力を手当てできていない。

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および建設業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をたどると予想され、2022年度の2.6%に対し、2023年度に2.5%、2024年度に2.4%、2025年度に2.2%に低下すると見込む(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急速に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、2022年度の上昇率は前年比+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。

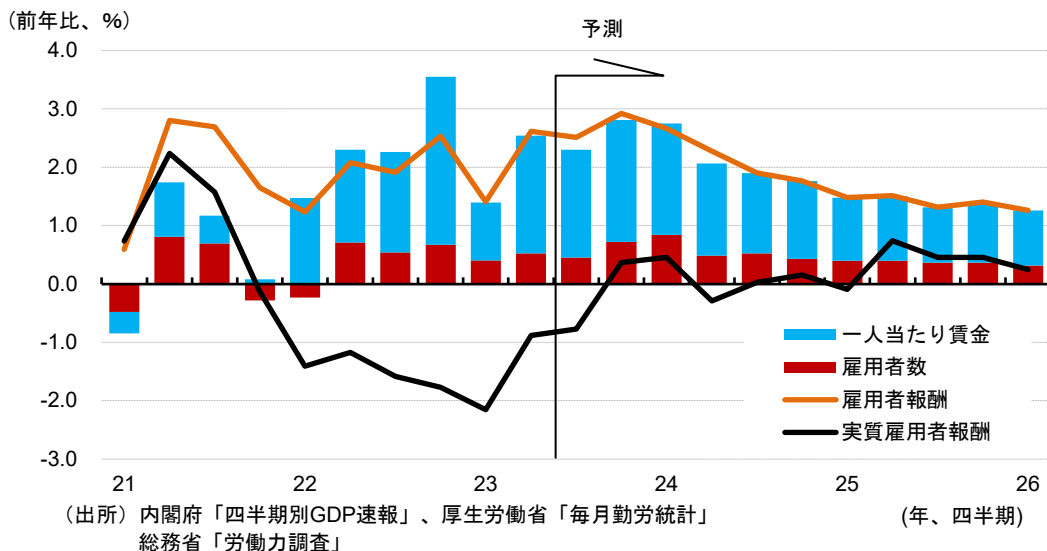
今後も景気の持ち直し、労働需給のタイト化に伴って増加基調は続く見込みである。特に、2023年春闘での賃上げ率は、2022年の2.20%(定期昇給込み、厚生労働省の民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況ベース)に対し、3.60%と30年ぶりの高さとなった。これは、人手不足への対応のために、物価上昇に配慮して積極的な賃上げに踏み切る企業が増えたためであり、もちろん企業業績の回復が進んでいることも背景にある。このため、2023年度には所定内給与の伸びが高まると思われるうえ、ボーナス支給額の増加も予想され、現金給与総額は前年比+2.0%と1991年度の同+4.4%以来の高い伸びとなる見込みである。また、その後も賃金を取り巻く環境は良好な状態が維持されると考えられ、2024年度は同+1.4%、2025年度は同+1.0%と堅調な伸びが続くであろう。

なお、4~6月期の毎月勤労統計の現金給与総額は前年比+2.0%増加したが、うち所定内給与は同+1.3%と小幅の増加にとどまった。これは春闘の結果が労働組合を持たない企業などに反映されるまでには時間がかかるためと思われる、いずれ伸び率は高まっていく見込みである。

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+2.7%と持ち直しが続き、2024年度は同+1.9%、2025年度は同+1.4%とプラスは維持される。

実質値では、物価上昇圧力が強く2022年度の同-1.7%に対し、2023年度も同-0.2%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年度も低迷が続くが、減少幅は同-0.0%と小幅にとどまり、2025年度に同+0.5%とプラスに転じよう。

図表 8. 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

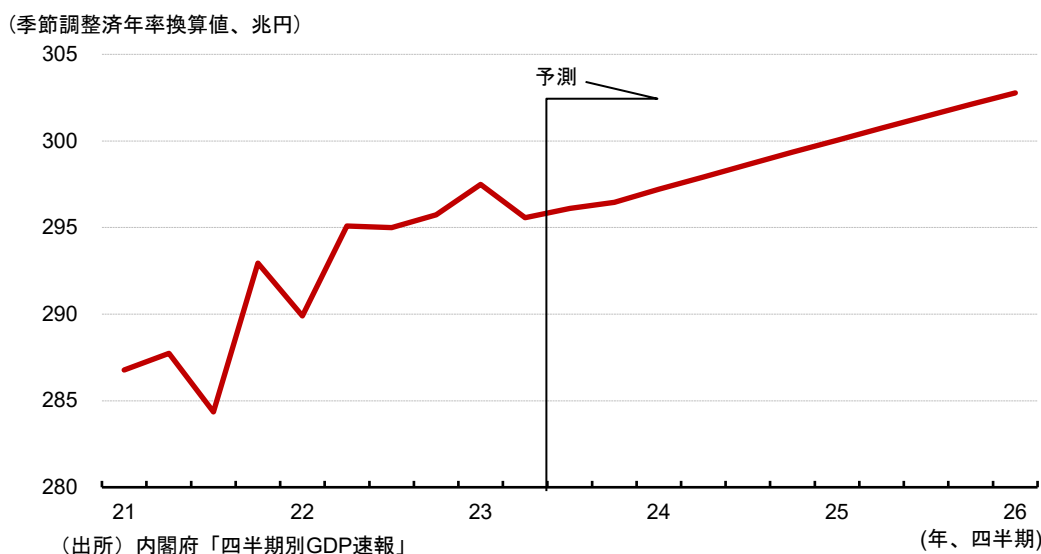
2023年4～6期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は前期比-0.6%と3四半期ぶりに減少した(図表9)。内訳をみると、衣類などが含まれる半耐久財は前期比+2.8%と3四半期ぶりに増加した。また、実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは、外食や宿泊を中心に前期比+0.1%と、増加のペースは鈍化したものの、3四半期連続で増加した。他方、食料品などが含まれる非耐久財は前期比-2.1%と減少し、耐久財は白物家電を中心に同-2.7%と4四半期ぶりに減少した。なお、実質値での持ち直しと物価上昇の影響により増加が続いていた名目個人消費は前期比-0.3%と7四半期ぶりに減少した。実質値と同様に、非耐久財と耐久財が減少した。このように4～6月期は、サービス消費の増加のペースが鈍化する中、財消費が減少して全体を押し下げた。

当面は、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、実質所得は前年比で減少が続くだろう。こうした状況の下、政府による、電気料金や都市ガス料金の負担増の軽減策が家計所得の下支えに寄与している。

足元では、夏祭りなどのイベントが4年ぶりに開催されるといったケースがみられており、こうしたイベント関連の支出が増加していると考えられる。また、気温が非常に高い日が多いことから飲料などへの支出も増加するだろう。こうしたことから、7～9月期の実質個人消費は前期比で増加すると予測する。

10～12月期以降は、消費者物価上昇率が鈍化傾向で推移すると見込んでいることもあり、実質個人消費は増加基調を維持するだろう。2023年度の実質個人消費の増加率は、2021年度以降のサービス消費を中心とする回復のペースが落ち着いてくることや物価上昇の影響を受けて、+0.2%となり、2022年度の+2.5%から鈍化するだろう。その後の増加率は、2024年度に+0.9%に高まった後、2025年度も+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

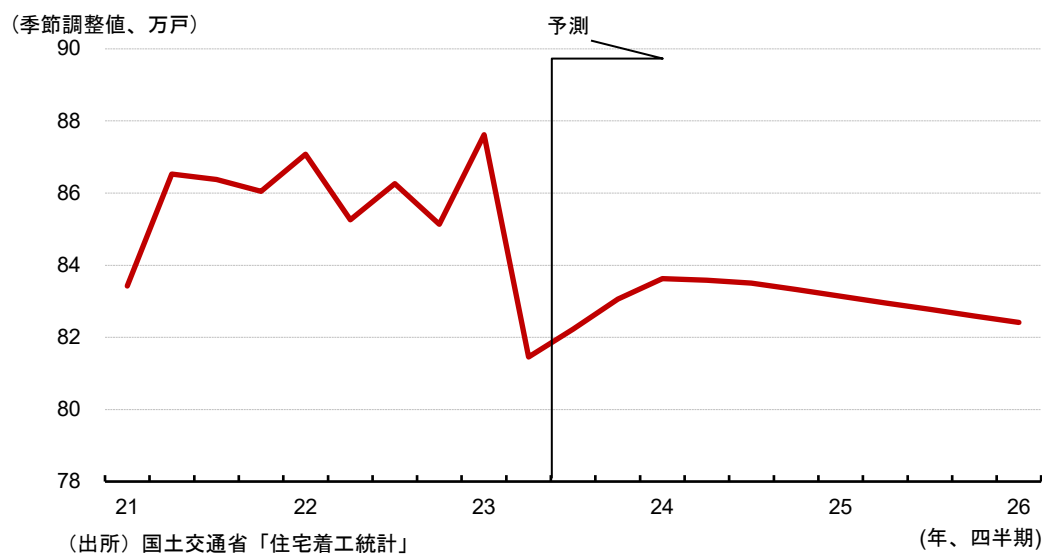
住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2023年4~6月期に年率81.5万戸(前期比-7.0%)と2四半期ぶりに減少した(図表10)。前年比でも2四半期ぶりにマイナスとなった。

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-5.1%と7四半期連続で減少した。また貸家も前期比-3.3%と4四半期ぶりに減少した。これまで投資需要の回復を受けて持ち直してきたが、足元では足踏みとなっている。さらに分譲住宅も前期比-14.1%と2四半期ぶりに減少した。前期にマンションが大幅増となった反動が出た格好で、分譲戸建については前期比+0.1%と底堅く推移した。

目先、貸家や分譲住宅は底堅い推移が続くとみられるものの、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、住宅着工は低調な推移が続くと考えられる。さらに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も強まっていくだろう。

年度ベースでは、2023年度は建設コストの増加を受けて持家を中心に弱さが続き、82.6万戸(前年比-4.1%)と2年連続で減少すると予想される。2024年度には建設コストの増加一巡により83.4万戸(前年比+1.0%)と小幅ながら反発するとみられるが、2025年度は82.6万戸(同-1.0%)と再び減少しよう。

図表 10. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

需要回復により業績は改善

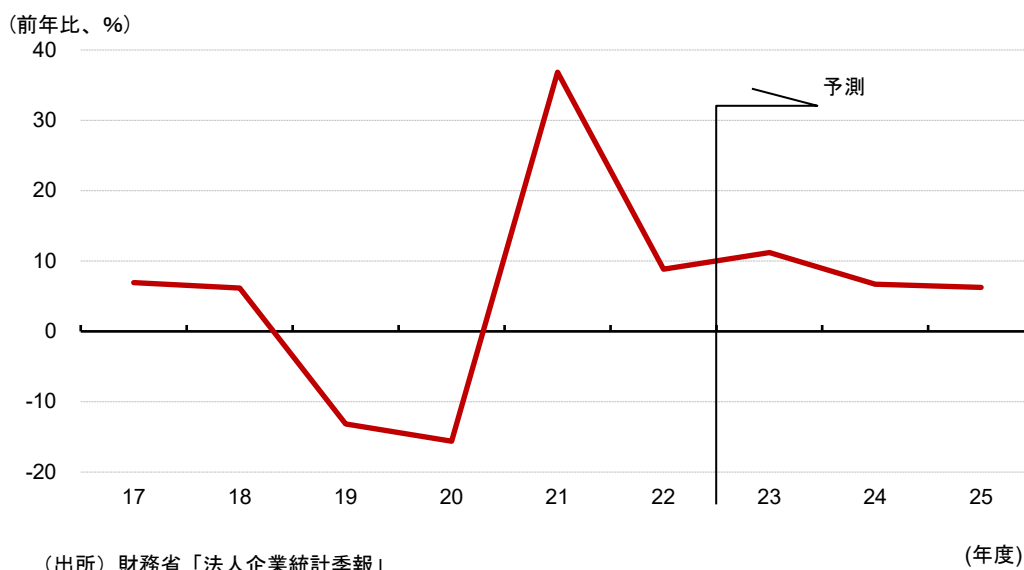
2023年4～6月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は前期比+9.5%と、2四半期連続で増加した。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比+4.5%と2四半期ぶりに増加し、売上高経常利益率も前期から上昇したため、経常利益は同+12.5%と2四半期連続で増加した。同様に非製造業も、売上高が前期比+0.3%と9四半期連続で増加し、売上高経常利益率も前期から上昇したため、経常利益は同+8.0%と3四半期連続で増加した。

今後も、製造業、非製造業ともに円安や原材料高、人件費の増加等が業績を圧迫する状況は継続するとみられる。もっとも、製造業では、国内景気の回復が続いていることや、一部に円安のメリットを享受する業種があることもあり、業績は底堅く推移すると考えられる。自動車の半導体不足による生産制約が解消に向かっていることや、次第に海外景気や世界的な半導体需要が持ち直しへ向かうとみられることも、業績にはプラスに働こう。

また、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、緩やかながらも業績は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、2023年度は前年比+11.2%と3年連続での増益が予想される（図表11）。コストの増加が重しとなる中、製造業、非製造業ともにコロナ禍からの需要の回復が押し上げ要因となり、増益となる。2024年度になると、種々のマイナス要因が薄らいでいく中で製造業も持ち直し、前年比+6.7%と高めの伸びとなり、2025年度も同+6.2%と増加基調が続く見通しである。

図表 11. 経常利益の予測



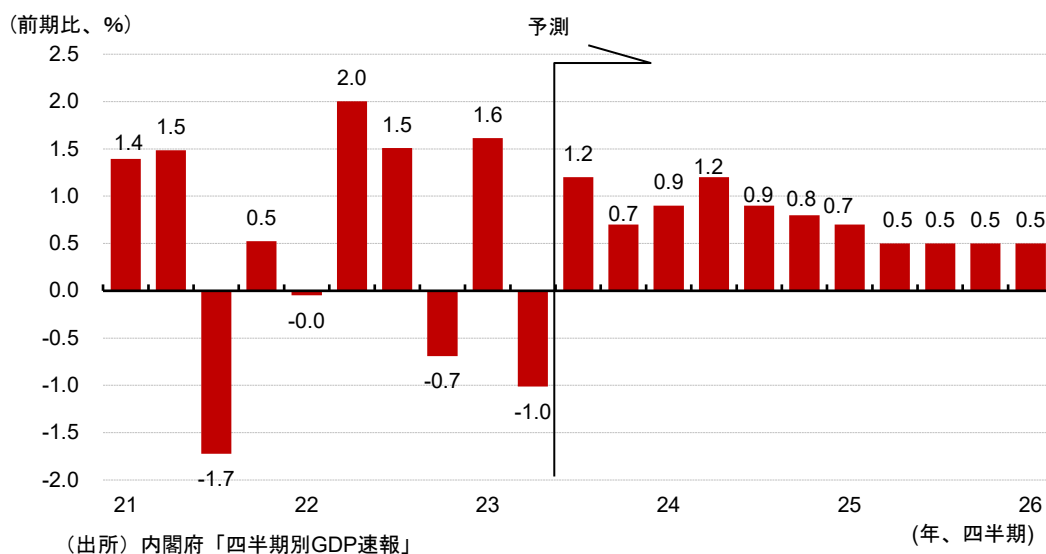
設備投資は緩やかな持ち直しが続く

実質設備投資は、2023年4～6月期に前期比-1.0%と、前期に高い伸びとなった反動もあり、2四半期ぶりに減少した(図表12)。

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、人件費をはじめとした様々なコスト増加による企業業績の下押し、構築物やソフトウェアなどの価格上昇による投資額の増加といった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、国内景気の回復が続く中で設備不足感も広がりつつあり、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。6月調査の日銀短観においても、2023年度の設備投資は大企業を中心に前年比2桁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、2023年度の実質設備投資は前年比+1.7%と3年連続で増加する見通しである。2024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、2024年度は前年比+3.8%、2025年度は同+2.4%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

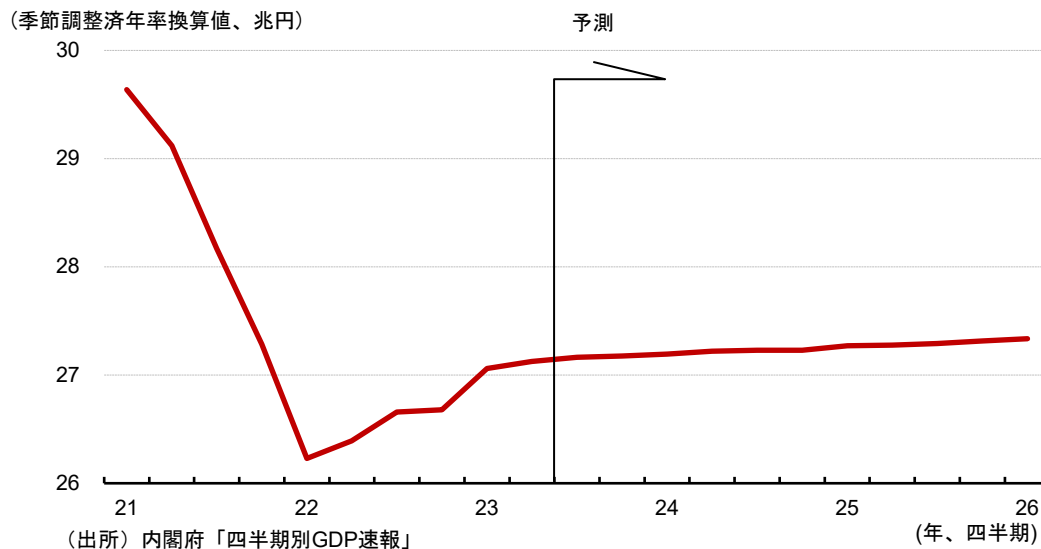
実質公共投資は緩やかに増加

2023年4～6月期の実質公共投資は前期比+0.2%と5四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ているとみられる。前年比では+2.9%と増加が続いた。名目値の前年比は+6.1%であり、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、実質値の伸びが押し下げられる状況となっているものの、公共投資デフレーターの前年比の上昇率は縮小が続いている。

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大きく減少することはなさそうである。公共投資デフレーターの上昇率が今後も縮小傾向で推移することもあり、実質公共投資は、2023年度は前年比+1.7%と増加に転じ、2024年度は同+0.3%、2025年度は同+0.3%と増加すると予測している。

2023年4～6月期の実質政府最終消費支出は前期比+0.0%となり、3四半期連続で増加した。高齢化の進展を背景に、医療給付費や介護給付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+0.3%、2024年度は同+0.5%、2025年度は同+0.5%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

インフレ鈍化の兆しもあり、景気は持ち直しの動き

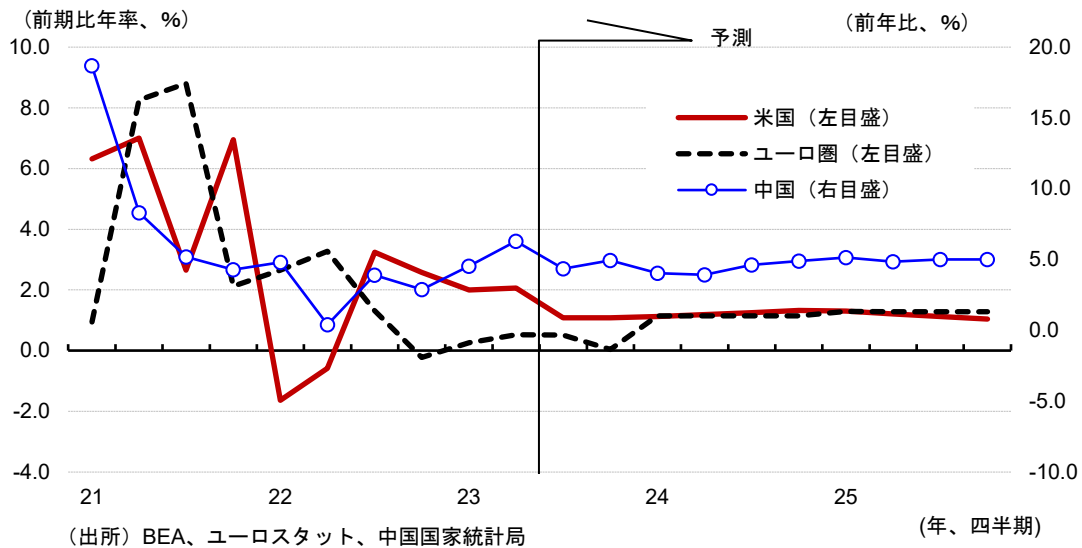
海外経済は、これまでの物価上昇や金融引き締めの影響などを受けて回復ペースは弱いものの、持ち直しの動きがみられる。

米国の4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と4四半期連続でプラス成長となった(図表14)。個人消費(同+1.7%)や設備投資(同+6.1%)が底堅く推移した。物価高や金融引き締めによるマイナスの影響は今後も続くともみられ、潜在成長率を下回る低成長にとどまる公算が大きい。もっとも、インフレ鈍化により実質可処分所得が増加に転じており、個人消費は堅調に推移するとみられる。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。このため、2023年の成長率は前年比+1.9%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+0.5%と、2期連続のプラス成長となった。もっとも、先行きについては、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る。2023年の成長率も前年比+0.4%にとどまる見通しである。

中国の4～6月期の実質GDP成長率は前年比+6.3%と2年ぶりの高い伸びとなった。ただし、上海ロックダウンで落ち込んだ昨年の反動で高い伸びとなっており、前期比年率では+3.2%に鈍化した。先行きについても、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+5.0%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

輸出入とも緩やかに増加

2023年4～6月期の実質輸出は前期比+3.1%と、2四半期ぶりに増加した(図表15)。インバウンドの順調な回復もありサービスが5四半期連続で増加したうえ、部品不足の緩和による自動車生産の持ち直しを背景に、財貨が3四半期ぶりに増加した。

財貨の輸出は、前期比+3.1%と3四半期ぶりに増加した。日本銀行「実質輸出入の動向」によると、財別では、部品不足の緩和で主に完成車を中心に自動車関連の増加が大きかった。地域別では、中国などアジア向けは3四半期連続で減少した一方、米国向け、EU向けはいずれも増加した。また、完成車輸出の多いオーストラリアやUAEを含むその他地域向けの輸出も大きく増加した。サービスの輸出は同+3.0%と5四半期連続で増加した。インバウンドの順調な回復もあり、コロナ前のピークだった2019年4～6月期を上回り、過去最高水準を更新した。

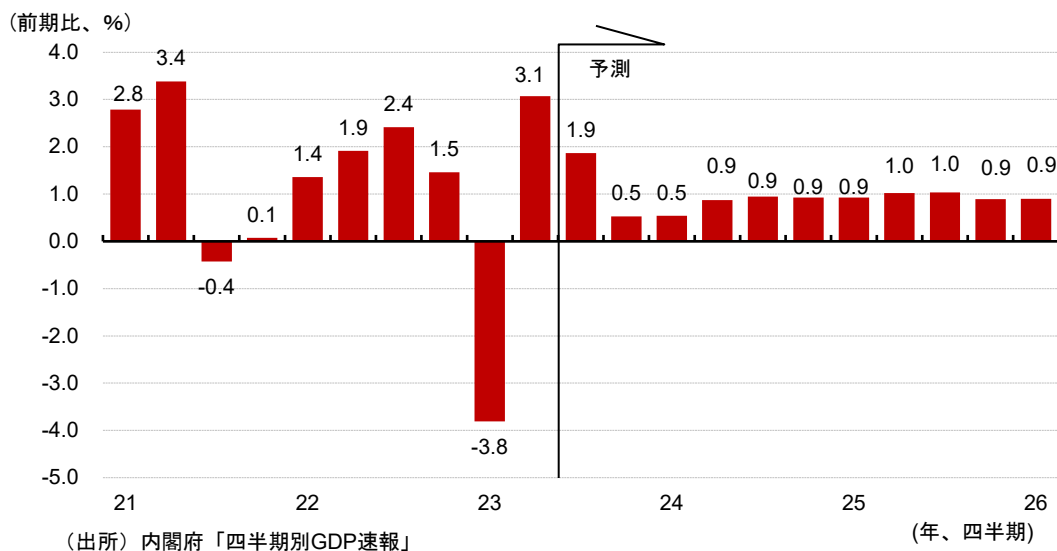
財貨の輸出は、自動車関連を牽引役に、2023年7～9月期以降も緩やかな増加が続こう。サービスの輸出は、中国からの団体旅行が8月に解禁されたことで、中国からの観光客も10月初旬の長期休暇(国慶節休暇)を契機に本格回復が見込まれ、インバウンドを中心に増加が続くとみられる。

2023年4～6月期の実質輸入は前期比-4.4%と、3四半期連続で減少した。財貨(前期比-5.5%)、サービス(前期比-0.2%)とも減少した。財貨の輸入は、原油やLNGなど鉱物性燃料を中心に多くの品目で減少した。7～9月期以降は、財貨が国内生産の持ち直しを背景に増加するほか、サービスも需要が根強いクラウドサービスやネット広告などデジタル関連を中心に増加傾向が続き、実質輸入は緩やかに増加しよう。

なお、外需寄与度は、2023年度は+1.1%、2024年度は-0.3%、2025年度は+0.3%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が、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、ウクライナ危機の長期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の混乱が深刻化するリスクには、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

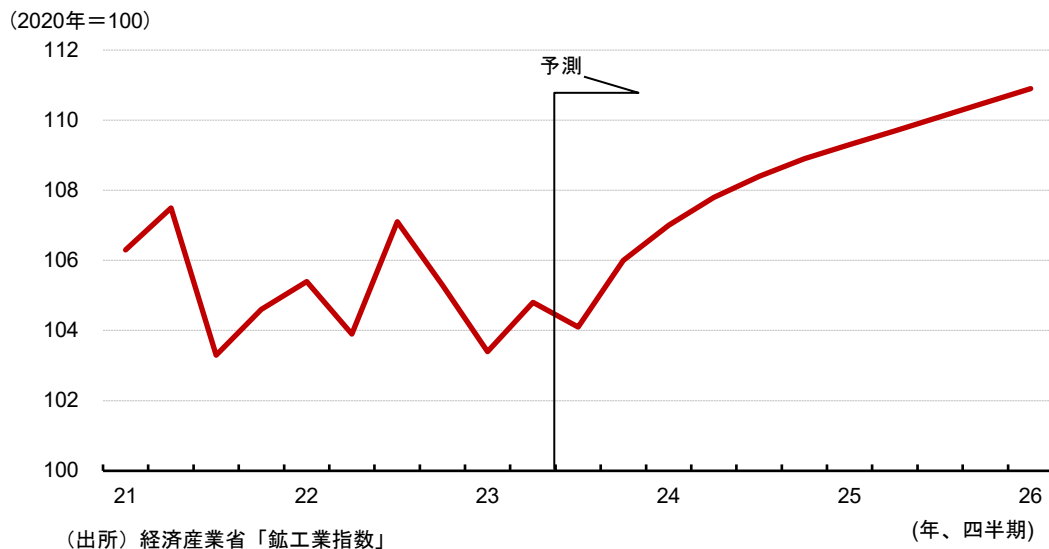
2023 年 4～6 月期の鉱工業生産は、前期比+1.4%と 3 四半期ぶりに増加した(図表 16)。業種別にみると、半導体不足による生産制約が緩和した自動車(前期比+5.9%)が 4 四半期連続で増加したほか、汎用・業務用機械工業(同+2.1%)や生産用機械工業(同+1.7%)、電子部品・デバイス工業(同+2.8%)などの業種が増加し、全体を押し上げた。

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、生産には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、8 月は前月比+2.6%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-1.4%)、9 月は同+2.4%と、均してみれば横ばいから持ち直し傾向で推移する見通しとなっている。2023 年中は、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、次第に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。また、自動車の生産制約の解消も、生産を下支えするであろう。

年度ベースでは、2023 年度は前年比+0.6%と 2 年ぶりに前年比プラスとなる見通しである。2024 年度以降も持ち直しが続き、2024 年度は前年比+3.0%、2025 年度は同+1.6%と増加が続くだろう。

図表 16. 鉱工業生産指数の予測



⑦ 商品市況・為替・物価

産油国の供給削減策や米景気ソフトランディング期待が原油相場を押し上げ

原油相場の低調な推移が続く中、6月4日に石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」の閣僚級会合が開催され、協調減産方針の2024年末までの延長と、サウジアラビアが自主的に7月に日量100万バレルの追加減産を行うことを発表した。それでも、需要鈍化観測も根強く、相場の上値は限定的だった。

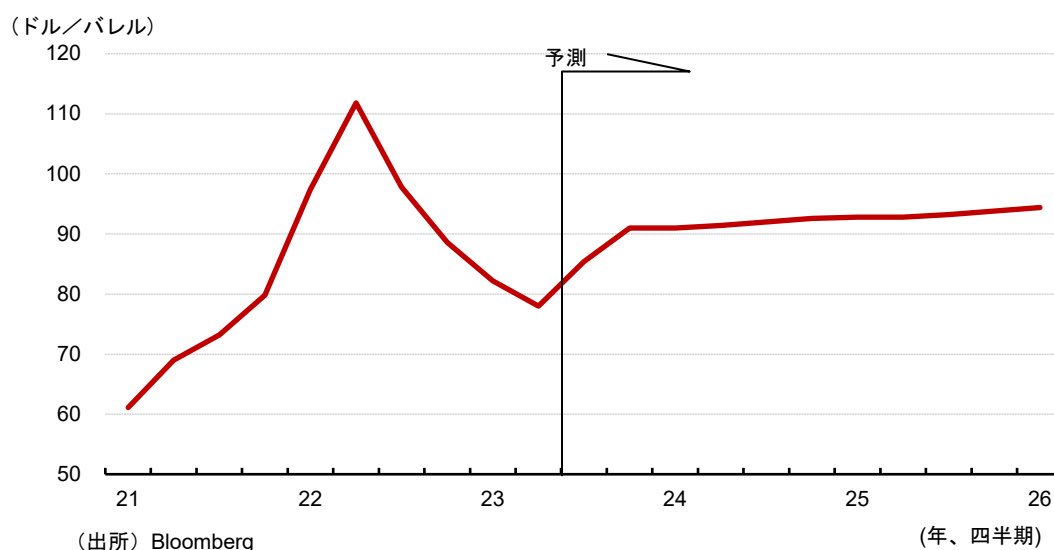
しかし、7月には、サウジやロシアが原油供給抑制策を発表したことや、米利上げ長期化懸念が緩和し、米景気ソフトランディング期待が高まったこと、中国の景気刺激策への期待が高まっていることが相場を支えた。

8月は、4日にOPECプラスは現行の協調減産の維持を確認し、その前日にサウジとロシアが自主的な原油供給削減策を9月も継続する方針を示して、強材料視された。7～8月の米経済指標を受けて、米追加利上げへの警戒感が和らいだことも、原油には支援材料になった。

9月に入ると、5日にサウジが日量100万バレルの自主追加減産を12月末まで延長し、ロシアも日量30万バレルの原油輸出削減を12月末まで延長すると表明した。市場では、サウジとロシアが10月まで原油供給削減措置を延長することを織り込んでいたが、12月までの延長は予想以上で、相場上昇につながったとみられる。

もともと、産油国の供給余力は潤沢なことなどから、原油需給は緩みやすい面もある。国際エネルギー機関(IEA)は6月の世界の石油需要が日量1億300万バレルと過去最高に達し、8月も記録を更新する可能性があるとしたが、今後の石油需要が鈍化するとの懸念は根強い。米景気のソフトランディング期待でリスク資産全般に目が向けられやすくなる中で、原油は産油国の供給抑制姿勢もあって買われやすかったとみられるが、米景気ソフトランディング期待は長期金利上昇やドル高につながって原油価格を抑える一面がある。中国の不動産問題への懸念も再燃している。原油相場は、強気一辺倒にはなれない状況とみられ、不安定で方向感が出にくく、一進一退の推移となろう(図表17)。

図表 17. 原油価格の予測(北海ブレント原油)



しばらく円安圧力が強まった後、日米金利差縮小を材料に円安是正が進む

物価上昇を受けて各国で金融引き締め政策が進められ、中でも米連邦準備制度理事会（FRB）は 2022 年 3 月以降、積極的な金融引き締めを実施した。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。

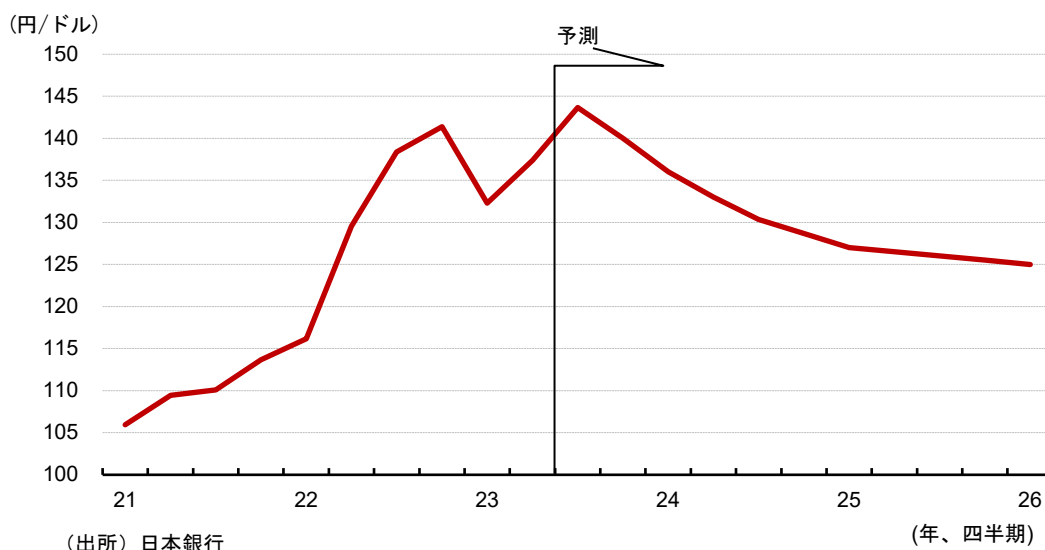
その後、政府・日本銀行による断続的な円買い介入が実施されたことや、12 月 20 日の日本銀行の金融政策決定会合で、長期金利の変動許容幅の拡大が決定されたことを受けて、日米金利差の縮小の思惑から急速に円安修正の動きが強まり、円は 2023 年 1 月に 1 ドル = 127 円台まで反発した。

しかし、4 月の植田新日銀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、米国で追加利上げ観測が強まる中、再び円安が進行した。7 月 28 日にイーールドカーブコントロールの運営の柔軟化が実施され、事実上の追加金融引き締めが実施されたことで一時的に円高に振れる局面もあったが、米国の長期金利の上昇が続いたため、9 月に入って昨年 11 月以来の 1 ドル = 147 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、日本では当面追加の金融政策の修正は実施されない見込みで、短期的には一段と円安が進む可能性がある。もっとも、1 ドル = 150 円近辺では再び円買い介入が実施されると予想され、その場合には円が急反発することになる。

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 円台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

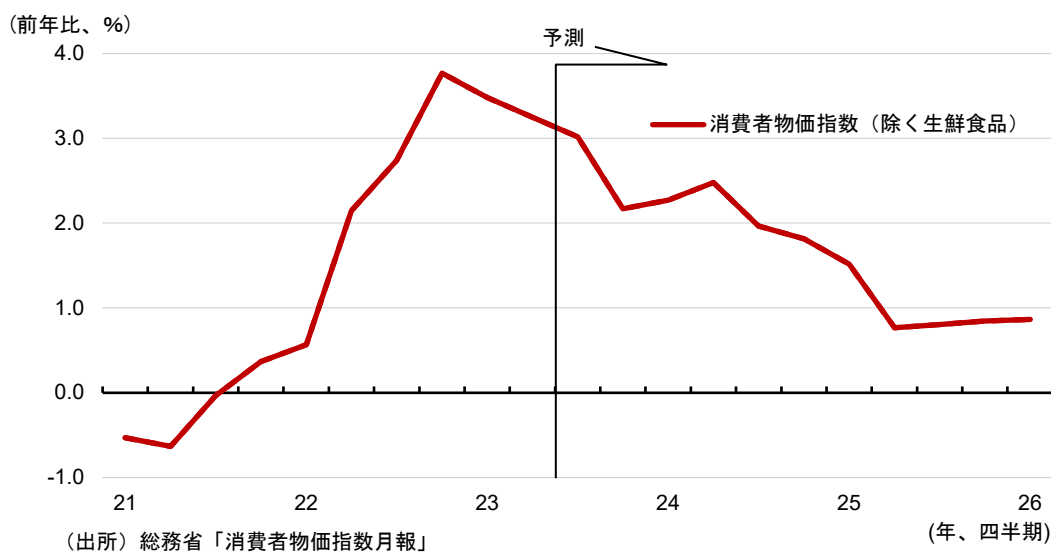
2023年4～6月期の国内企業物価は、前年比+5.2%と9四半期連続で前年比プラスとなった。引き続き、電気代や飲食料品等の加工品価格の上昇が押し上げに寄与したが、資源価格のピークアウトを受けて、前年比のプラス幅は前期から縮小した。また、同期の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)は、前年比+3.2%と7四半期連続で前年比プラスとなったが、企業物価と同様にプラス幅は前期から縮小した(図表19)。

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。6月に入り大手電力会社が規制料金の値上げを行ったが、本見通しでは2023年度末まで政府による電気代やガス代の負担緩和策が延長実施されると仮定(ただし、ガソリン価格等に影響する石油元売り企業への補助金は12月末で終了と仮定)しており、エネルギー価格は抑制的に推移すると見込まれる。

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、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、2023年度の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)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%と高い伸びとなる見通しである。2024年度も、政府の物価高対策による押し下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るが、2025年度は同+0.8%とエネルギー価格の上昇一巡により、1%程度の伸びにとどまるだろう。

図表 19. 消費者物価の予測



⑧ 金利

長期金利は緩やかに上昇、短期金利引き上げには時間がかかる

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。しかし、2022年になって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、日本でも長期金利の上昇圧力が高まった（図表20）。

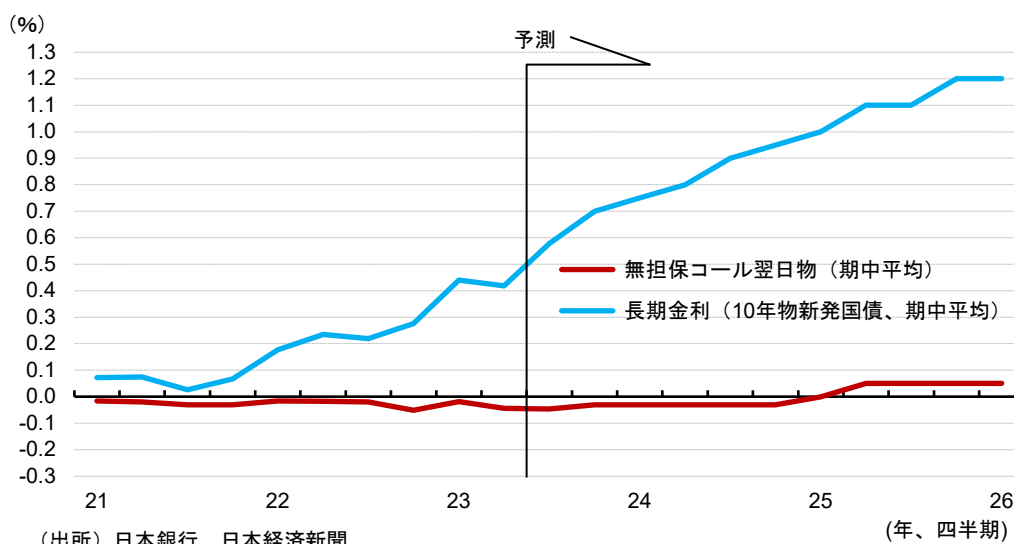
当初、日本銀行は金利上昇圧力を徹底的に抑え込む姿勢を強めたが、イールドカーブの歪みの発生などの問題が生じたため、2022年12月の金融政策決定会合で、長期金利の変動許容幅の拡大（ $\pm 0.25\%$ から $\pm 0.50\%$ ）を実施し、事実上の金融政策修正に踏み切った。このため、長期金利は一時 0.50% の上限まで上昇したが、米国で金融システム不安が高まり、米金利が低下に転じたことで日本の金利上昇圧力も弱まり、4月の植田総裁就任後の初回の金融政策決定会合で金融政策が現状に維持されたことも加わって、長期金利は 0.5% をやや下回る水準での推移が続いた。

しかし、7月27、28日開催の日銀金融政策決定会合でイールドカーブコントロールの運用を柔軟化し、指値オペの実施レートを 1% に引き上げ、事実上の追加金融引き締めへ踏み切ったため、長期金利は8月下旬に一時 0.67% 台と2014年1月以来の水準に上昇した。

今回の金融政策の修正により、イールドカーブの歪みが解消し、日本銀行が制度を維持するために国債を大量に買い入れる必要もなくなり、しばらくは金融政策は現状に維持されよう。しかし、長期金利の水準については、中央銀行が自由にコントロールできるものではないというのが一般的な理解であり、物価、賃金の動向を十分に確認したうえで、早ければ2023年度中にもイールドカーブコントロールは撤廃されることになるであろう。

一方、短期金利の引き上げについては、まだハードルが高そうだ。短期金利の操作は明確に日本銀行の意思が示されるものであり、運用の見直しといった理由で変更できないためであり、マイナス金利の解除は2025年度までずれ込む可能性がある。

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%

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
名目GDP	0.8 1.3	1.9 2.8	4.0 5.8	0.4 4.2	1.8 2.4	1.0 2.7	1.4 2.3	1.0 2.3	2.0	5.0	2.6	2.3
実質GDP	0.9 1.6	0.3 1.2	1.5 1.7	0.1 1.6	0.6 0.8	0.6 1.2	0.6 1.3	0.8 1.3	1.4	1.6	1.0	1.3
内需寄与度(注1)	1.2	0.4	0.1	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	1.9	0.5	1.2	1.0
個人消費	1.2 3.2	0.5 1.8	-0.3 0.2	0.3 0.1	0.5 0.8	0.5 1.0	0.5 0.9	0.5 0.9	2.5	0.2	0.9	0.9
住宅投資	-2.5 -4.6	1.2 -1.4	3.2 4.5	1.5 4.8	0.7 2.2	0.2 0.9	-0.1 0.0	-0.2 -0.3	-3.0	4.7	1.5	-0.1
設備投資	2.7 2.5	0.9 3.7	0.4 1.2	1.8 2.1	2.1 3.9	1.6 3.7	1.1 2.7	1.0 2.1	3.1	1.7	3.8	2.4
民間在庫(注1)	0.1	-0.3	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.1	-0.0
政府支出	0.3 -1.0	0.5 0.8	0.3 0.6	0.3 0.5	0.2 0.5	0.2 0.4	0.3 0.5	0.2 0.5	-0.1	0.6	0.4	0.5
政府最終消費	0.7 0.5	0.2 0.9	0.1 0.3	0.3 0.4	0.2 0.5	0.3 0.5	0.3 0.5	0.2 0.5	0.7	0.3	0.5	0.5
公共投資	-0.9 -7.0	1.3 0.3	1.0 2.5	0.1 1.1	0.1 0.4	0.1 0.2	0.1 0.3	0.2 0.3	-3.1	1.7	0.3	0.3
外需寄与度(注1)	-0.4	-0.2	1.4	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.3	-0.6	1.1	-0.3	0.3
輸出	3.8 4.4	0.7 4.5	2.0 3.0	1.7 3.4	1.6 4.0	1.9 3.1	2.0 4.2	1.9 3.7	4.5	3.2	3.5	4.0
輸入	5.8 7.0	1.4 7.3	-3.7 -2.5	3.4 -0.6	1.8 5.5	1.6 3.3	1.2 2.8	0.5 1.8	7.2	-1.5	4.4	2.3
GDPデフレーター(注2)	-0.3	1.6	4.0	2.6	1.6	1.5	1.0	1.0	0.7	3.3	1.6	1.0

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.7	2.1	2.2	1.3	1.1	1.3	1.3	1.1	2.1	1.9	1.2	1.2
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.7	1.4	0.2	0.4	0.9	1.2	1.3	1.3	3.4	0.6	0.8	1.2
中国実質GDP(前年比、暦年)	2.5	3.4	5.5	4.7	4.0	4.8	5.0	5.0	3.0	5.0	4.4	5.0
ドル円相場(円/ドル)	134.0	136.8	140.5	138.0	131.7	127.8	126.3	125.3	135.4	139.3	129.8	125.8
無担保コール翌日物(%)	-0.019	-0.035	-0.045	-0.030	-0.030	-0.015	0.050	0.050	-0.027	-0.038	-0.023	0.050
TIBOR3ヶ月	-0.025	-0.009	-0.006	-0.003	-0.003	0.049	0.150	0.150	-0.017	-0.004	0.023	0.150
長期金利(新発10年国債)	0.23	0.36	0.50	0.73	0.85	0.98	1.10	1.20	0.29	0.61	0.91	1.15
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.0	79.4	77.6	87.0	87.7	88.7	89.0	90.1	89.7	82.3	88.2	89.6
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	104.8	85.4	81.7	91.0	91.7	92.7	93.0	94.1	95.1	86.4	92.2	93.6

図表 22. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	19.6	11.8	1.3	3.3	0.7	-0.4	1.2	2.8	15.5	2.3	0.2	2.0
数量(前年比)	-1.5	-6.2	-3.6	4.6	4.1	2.6	2.7	2.9	-3.8	0.4	3.3	2.8
数量(前期比)	-0.9	-5.4	2.0	2.7	1.3	1.3	1.4	1.5				
輸入額(円ベース、前年比)	44.0	22.3	-10.9	-4.2	4.2	-2.0	-1.8	-0.9	32.3	-7.5	1.0	-1.3
数量(前年比)	-0.0	-3.1	-3.1	2.9	4.1	1.9	1.2	1.1	-1.6	-0.1	3.0	1.1
数量(前期比)	0.3	-3.2	0.1	2.8	1.3	0.6	0.6	0.6				
輸出超過額(兆円)	-10.9	-10.8	-3.7	-6.6	-5.6	-5.7	-4.0	-3.7	-21.8	-10.3	-11.3	-7.7
経常収支(兆円)(注)	4.2	5.2	11.0	6.8	7.2	7.5	8.2	8.9	9.4	17.9	14.5	17.0
貿易収支(兆円)	-9.3	-8.9	-1.8	-4.1	-3.6	-2.9	-2.1	-1.0	-18.0	-6.0	-6.8	-3.2
サービス収支(兆円)	-3.0	-2.2	-2.0	-2.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-5.2	-4.2	-4.9	-5.0
第一次所得収支(兆円)	17.6	18.2	16.7	14.7	14.6	14.2	14.0	13.8	35.6	31.7	28.8	27.8

(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】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産	0.5	-1.0	0.1	1.9	1.5	0.9	0.7	0.7	-0.3	0.6	3.0	1.6
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.2	-0.8	-0.9	2.0	3.7	2.5	1.7	1.4				
在庫指数	2.0	0.4	3.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2.3	3.6	0.7	0.8
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	6.2	2.3	4.9	3.6	1.4	0.7	1.0	0.8				
売上高(法人企業統計、前年比%)	7.7	5.6	5.4	3.7	2.5	2.0	1.5	1.4	6.6	4.5	2.3	1.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.9	0.8	10.0	12.5	5.3	8.1	6.4	6.0	8.8	11.2	6.7	6.2

【所得・雇用】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	前年同期比%
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期					
一人当たり賃金(注1)	1.7	2.1	1.9	2.0	1.5	1.2	1.0	1.0	1.9	2.0	1.4	1.0	
所定内給与	1.2	1.0	1.5	1.8	1.3	1.0	0.9	0.8	1.1	1.7	1.2	0.8	
所定外給与	5.1	3.1	0.6	1.0	1.9	1.7	1.2	1.0	4.1	0.8	1.8	1.1	
実質賃金指数(注1)	-1.4	-2.3	-1.9	-0.6	-0.9	-0.5	0.1	-0.1	-1.9	-1.3	-0.7	0.0	
春闘賃上げ率(注2)									2.20	3.60	2.60	2.40	
雇用者数	0.6	0.5	0.5	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3	0.6	0.6	0.5	0.4	
雇用者報酬(注3)	2.0	2.1	2.6	2.8	2.1	1.6	1.4	1.3	2.0	2.7	1.9	1.4	
完全失業率(季調値%)	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.6	2.5	2.4	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】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	前年同期比%
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期					
国内企業物価	9.6	9.2	4.2	0.8	2.3	1.6	0.2	0.4	9.4	2.5	1.9	0.3	
消費者物価	2.6	3.8	3.2	2.1	2.0	1.6	0.8	0.9	3.2	2.7	1.8	0.9	
生鮮食品を除く総合	2.4	3.6	3.1	2.2	2.2	1.7	0.8	0.9	3.0	2.7	1.9	0.8	
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	1.1	2.9	3.8	2.8	1.2	0.9	0.9	0.9	2.0	3.3	1.0	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%

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025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	85.8	86.4	81.8	83.3	83.5	83.2	82.9	82.5	86.1	82.6	83.4	82.6
	-0.6	-0.5	-4.6	-3.6	2.1	-0.2	-1.0	-1.0	-0.6	-4.1	1.0	-1.0
持家	25.5	24.1	22.9	23.3	23.3	23.2	23.0	22.9	24.8	23.1	23.2	23.0
	-10.9	-12.8	-9.7	-3.6	1.7	-0.6	-0.9	-1.2	-11.8	-6.9	0.6	-1.1
貸家	34.2	35.3	34.8	35.2	35.1	34.7	34.4	34.0	34.7	35.0	34.9	34.2
	4.4	5.7	1.7	-0.4	0.8	-1.3	-2.0	-2.0	5.0	0.6	-0.2	-2.0
分譲	25.6	26.4	23.6	24.3	24.6	24.8	24.9	25.0	26.0	23.9	24.7	24.8
	4.8	4.2	-7.8	-7.8	4.5	1.7	0.5	0.7	4.5	-7.8	3.1	0.6

(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】

	2022年度				2023年度				2024年度				2025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	1.1	-0.9	1.2	2.2	2.7	0.2	-0.1	0.8	1.2	0.5	0.4	0.7	0.8	0.5	0.4	0.7
	前期比年率	4.7	-3.6	5.0	9.0	11.4	0.9	-0.3	3.1	4.8	1.9	1.6	2.8	3.1	2.0	1.6	2.7
	前年比	1.4	1.1	1.6	4.0	5.1	6.5	4.8	3.6	2.5	2.3	2.7	2.8	2.3	2.4	2.3	2.3
実質GDP	前期比	1.3	-0.3	0.1	0.8	1.2	-0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
	前期比年率	5.3	-1.2	0.2	3.2	4.8	-0.9	0.7	0.6	1.5	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4	1.6	1.5
	前年比	1.7	1.5	0.4	2.0	1.6	1.9	1.9	1.2	0.7	0.9	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
内需寄与度(注1)	1.2	0.3	-0.3	1.1	-0.6	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
個人消費	1.8	-0.0	0.3	0.6	-0.6	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
住宅投資	2.7	3.7	1.0	2.7	0.1	0.3	0.2	-0.0	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	
設備投資	-1.8	-0.1	1.0	0.7	2.0	1.8	0.5	0.2	0.5	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
民間在庫(注1)	-5.2	-4.1	-2.2	-0.4	3.6	5.5	5.0	4.5	3.0	1.4	1.0	0.8	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	
政府支出	2.0	1.5	-0.7	1.6	-1.0	1.2	0.7	0.9	1.2	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	
政府最終消費	0.9	4.0	2.5	4.7	1.4	1.1	2.4	1.9	4.1	3.7	3.8	3.7	2.9	2.5	2.2	2.0	
公共投資	-0.2	0.1	-0.4	0.3	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	
政府最終消費	0.5	-0.0	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	
公共投資	-0.7	-1.3	0.5	1.1	0.5	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	
政府最終消費	0.5	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	
公共投資	1.2	-0.1	1.2	0.6	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	
公共投資	0.6	1.0	0.1	1.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	
公共投資	-9.2	-5.1	-2.4	3.0	2.9	2.1	1.8	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	
外需寄与度(注1)	0.1	-0.6	0.3	-0.3	1.8	-0.5	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	
輸出	1.9	2.4	1.5	-3.8	3.1	1.9	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	
輸入	2.9	5.9	7.3	1.8	3.0	3.0	1.5	5.3	4.9	3.1	3.1	3.0	4.2	4.3	3.9	3.5	
輸入	1.1	5.5	-0.1	-2.3	-4.4	3.7	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.2	0.2	
輸入	3.2	10.9	10.4	4.2	-1.7	-3.2	-2.2	1.0	6.9	4.2	3.6	3.1	3.1	2.6	2.0	1.5	
GDPデフレーター(注2)	-0.3	-0.4	1.2	2.0	3.5	4.5	2.8	2.4	1.8	1.4	1.6	1.5	1.0	1.0	1.0	1.0	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
 (注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

	2022年度				2023年度				2024年度				2025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%)	-0.6	3.2	2.6	2.0	2.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	3.3	1.3	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	
中国実質GDP(前年比)	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3	4.4	5.0	4.0	3.9	4.6	4.9	5.1	4.9	5.0	5.0	
ドル円相場(円/ドル)	129.6	138.4	141.4	132.3	137.4	143.6	140.0	136.0	133.0	130.3	128.7	127.0	126.5	126.0	125.5	125.0
無担保コール翌日物(%)	-0.017	-0.020	-0.051	-0.019	-0.044	-0.047	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	0.000	0.050	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	-0.037	-0.012	-0.014	-0.004	-0.008	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003	0.100	0.150	0.150	0.150	0.150
長期金利(新発10年国債)	0.23	0.22	0.28	0.44	0.42	0.58	0.70	0.75	0.80	0.90	0.95	1.00	1.10	1.10	1.20	1.20
原油価格(WTI、ドル/バレル)	108.4	91.6	82.6	76.1	73.8	81.5	87.0	87.0	87.4	88.0	88.6	88.8	88.8	89.2	89.8	90.4
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	111.8	97.8	88.6	82.2	78.0	85.4	91.0	91.0	91.4	92.0	92.6	92.8	92.8	93.2	93.8	94.4

図表 25. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

予測

	2022年度				2023年度				2024年度				2025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)	15.9	23.2	18.7	4.8	1.6	1.0	-0.9	8.3	3.8	-2.2	-0.2	-0.6	0.6	1.8	2.5	3.1
数量(前年比)	-3.1	0.2	-3.7	-8.8	-5.7	-1.6	2.0	7.4	5.7	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9	2.9
数量(前期比)	-1.1	-0.8	-3.0	-4.1	2.4	3.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	40.6	47.3	34.0	11.2	-8.5	-13.0	-9.8	2.2	6.9	1.8	-1.6	-2.5	-2.1	-1.5	-1.3	-0.6
数量(前年比)	-1.2	1.1	-2.0	-4.1	-3.9	-2.4	1.4	4.5	4.9	3.5	2.2	1.6	1.2	1.1	1.1	1.1
数量(前期比)	-1.0	0.1	-2.2	-2.1	0.4	1.6	1.5	0.9	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-4.6	-6.3	-5.7	-5.2	-1.8	-1.9	-2.8	-3.9	-2.6	-3.0	-2.4	-3.3	-1.9	-2.1	-1.3	-2.4
経常収支(兆円)(注)	3.2	1.0	2.5	2.7	5.9	5.0	3.6	3.1	3.6	3.6	3.7	3.7	4.0	4.2	4.4	4.5
貿易収支(兆円)	-3.7	-5.6	-5.2	-3.7	-0.9	-0.9	-1.9	-2.2	-1.8	-1.7	-1.5	-1.4	-1.2	-0.9	-0.6	-0.5
サービス収支(兆円)	-1.1	-1.9	-1.0	-1.2	-0.9	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3
第一次所得収支(兆円)	8.6	9.1	9.4	8.8	8.7	8.0	7.5	7.2	7.3	7.3	7.2	7.0	7.0	7.0	6.9	6.8

(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】

予測

	2022年度				2023年度				2024年度				2025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 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.4	3.1	-1.7	-1.8	1.4	-0.7	1.8	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-1.5	3.5	-0.3	0.7	1.9	1.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
売上高(法人企業統計、前年比%)	7.2	8.3	6.1	5.0	5.8	5.0	3.6	3.7	2.6	2.4	2.2	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.6	18.3	-2.8	4.3	11.6	7.8	15.2	9.9	1.9	10.3	8.6	7.7	6.3	6.6	6.1	6.0

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2022年度				2023年度				2024年度				2025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)	1.6	1.7	2.9	1.0	2.0	1.9	2.1	1.9	1.6	1.4	1.3	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9
所定内給与	1.1	1.3	1.3	0.7	1.3	1.7	1.8	1.9	1.5	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
所定外給与	5.1	5.2	5.3	1.0	0.7	0.5	0.8	1.2	1.8	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1	0.9	1.1
実質賃金指数(注1)	-1.3	-1.6	-1.7	-3.1	-1.9	-1.9	-0.8	-0.5	-1.1	-0.6	-0.4	-0.6	0.2	-0.0	-0.0	-0.2
雇用者数	0.7	0.5	0.7	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
雇用者報酬(注2)	2.1	1.9	2.5	1.4	2.6	2.5	2.9	2.7	2.3	1.9	1.8	1.5	1.5	1.3	1.4	1.3
完全失業率(季調値%)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	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】

予測

前年同期比%

	2022年度				2023年度				2024年度				2025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	9.7	9.6	10.0	8.4	5.2	3.3	0.2	1.5	2.3	2.3	2.6	0.6	0.2	0.2	0.3	0.5
消費者物価	2.4	2.9	3.9	3.6	3.4	3.0	2.2	2.0	2.3	1.8	1.7	1.4	0.8	0.8	0.9	1.0
生鮮食品を除く総合	2.1	2.7	3.8	3.5	3.2	3.0	2.2	2.3	2.5	2.0	1.8	1.5	0.8	0.8	0.8	0.9
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.8	1.4	2.5	3.2	3.8	3.8	3.1	2.5	1.4	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9

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】

	2022年度				2023年度				2024年度				2025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	85.3	86.3	85.1	87.6	81.5	82.2	83.1	83.6	83.6	83.5	83.3	83.1	83.0	82.8	82.6	82.4
	-1.3	0.0	-1.6	0.6	-4.7	-4.4	-2.6	-4.7	2.6	1.6	0.3	-0.7	-0.9	-1.0	-1.1	-0.9
持家	25.7	25.2	24.2	23.9	22.7	23.2	23.3	23.3	23.3	23.3	23.2	23.1	23.1	23.0	22.9	22.9
	-8.9	-12.8	-15.7	-8.9	-11.9	-7.7	-4.3	-2.7	2.6	0.8	-0.5	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-1.2
貸家	33.9	34.4	34.9	35.7	34.6	34.9	35.1	35.2	35.1	35.0	34.8	34.6	34.4	34.3	34.1	33.9
	2.5	6.3	8.4	3.0	2.0	1.3	0.5	-1.4	1.5	0.2	-1.0	-1.7	-1.9	-2.1	-2.1	-2.0
分譲	25.1	26.0	25.4	27.5	23.6	23.6	24.1	24.5	24.6	24.7	24.8	24.8	24.9	24.9	25.0	25.1
	2.7	7.1	1.8	6.5	-6.6	-9.0	-4.8	-10.7	4.3	4.7	2.8	0.6	0.5	0.6	0.5	0.9

(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

< 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ので、当社までご連絡ください。