

日本経済情報 2022年11月号

Summary

【内容】

景気は個人消費中心に持ち直し

コロナ再拡大が消費回復に水を差す恐れ

予想以上に物価上昇が加速

カギ握る消費者マインド

金融緩和と企業の前向き姿勢は継続

インバウンド需要に回復の兆し

「総合経済対策」の景気下支え効果

内需主導の回復シナリオを維持

新たな悪材料は対策効果で吸収し回復基調維持（改定見通し）

当社は9月、日本経済の先行きについて、コロナ感染が収束、円安に歯止めが掛かるとの前提の下、①脱コロナ／ウイズコロナで出遅れていること、②比較的低い物価上昇率、③金融緩和の継続、④企業の前向き姿勢、⑤インバウンド需要の回復、により回復基調が続くとした。

実際に10月の景気ウォッチャー調査は個人消費を中心に景気が回復に向かっていることを示唆。外食や小売売上も10月は総じて改善。ただ、11月に入りコロナ感染が再拡大、消費者物価は予想以上に上昇が加速、賃金も上昇しているが物価には追いつかず、個人消費の逆風強まる。それでも強制貯蓄を取り崩せば個人消費の拡大は可能であるが、そうなるかは悪化傾向にある消費者マインド次第の状況。

そのほか、金融緩和は当面続く見通しであり、企業の設備投資や雇用に対する姿勢は引き続き積極的。インバウンド需要にも回復の兆しが見られるが、財（モノ）の輸出は中国経済の停滞により想定以上に落ち込み新たな懸念材料に。

以上の通り、コロナ収束という前提が崩れ、回復の5つの理由のうち物価は予想を上回る上昇、新たに中国の景気停滞という悪材料も加わり、景気回復シナリオの実現可能性は低下したが、2次補正予算で具体化する「総合景気対策」の下支えにより、回復基調は維持される見通し。

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2020 実績	2021 実績	2022 予想	2023 予想	2024 予想
実質GDP	▲4.5	2.3	2.1	1.8	1.4
国内需要	▲3.9	1.5	2.4	1.2	1.0
民間需要	▲6.3	2.1	3.0	1.5	1.2
個人消費	▲5.4	2.6	3.0	0.9	1.0
住宅投資	▲7.8	▲1.7	▲2.6	0.6	▲0.3
設備投資	▲7.7	0.6	3.8	4.3	2.0
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	2.5	2.0	1.4	0.8	0.8
公共投資	5.1	▲7.5	▲3.2	▲1.6	▲0.8
純輸出(寄与度)	(▲0.7)	(0.9)	(▲0.2)	(0.6)	(0.4)
輸出	▲10.0	12.4	4.2	3.6	4.0
輸入	▲6.3	7.1	5.2	0.5	2.1
名目GDP	▲3.9	1.3	2.3	3.4	3.0

伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

副主任研究員
中浜萌
(03-3497-2894)
nakahama-moe
@itochu.co.jp

景気は個人消費中心に持ち直し

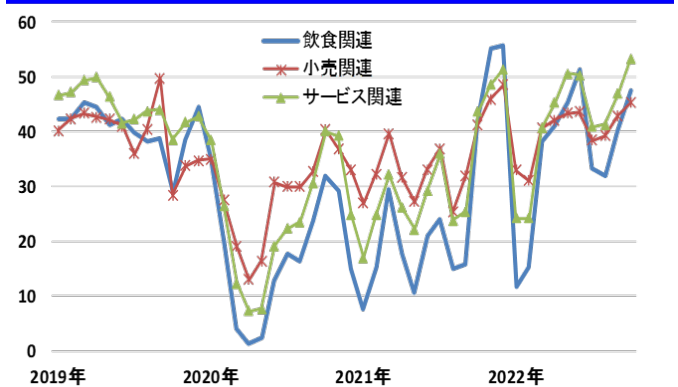
当社は、日本経済の先行きについて、欧米経済がインフレとその抑制のための利上げにより減速、景気後退の可能性もある中で、コロナ感染が収束、円安には歯止めが掛かることを前提に、次の5つの理由から景気の回復が続くとしていた¹。1つ目は日本が脱コロナ/ウイズコロナで欧米に比べ出遅れているため挽回余地が大きいこと、2つ目は欧米と比べると物価上昇率はかなり低いこと、3つ目は現在の超金融緩和が当分の間継続される見通しであること（金融緩和は一般的には景気押し上げ要因）、4つ目は企業が設備投資や雇用の拡大、さらには賃金引上げにも前向きな対応を迫られること、5つ目はインバウンド需要の回復が期待できることである。

実際に、10月の経済指標は、欧米景気が明確な減速に向かう中で、日本経済が着実に持ち直していることを示した。景気ウォッチャー調査の景気の現状判断指数（水準）は、全体で8月の41.5から9月は44.9へ、10月は47.8へ一段と改善、コロナが一旦収束し経済活動が活発化した昨年11月（48.4）に近い水準まで回復した。なかでも、個人消費と関連の深い「家計動向関連」の改善が顕著（8月39.3→10月47.6）であり、昨年11月の水準（47.3）を上回る回復を示した。政府の「全国旅行支援」開始により旅行・交通関連（8月42.7→10月64.9）が50を上回って大幅に上昇したほか、レジャー施設関連（48.6→56.3）などサービス関連（41.3→53.2）全般で改善が目立った（上図）。そのほか、飲食関連（31.8→47.5）は依然50未満ながら水準を切り上げ、小売関連（39.3→45.3）はコンビニ（50.5→55.1）が好調を維持、百貨店（44.9→56.4）が大きく改善するなど、外出の活発化により選択的な消費が増えている可能性を示唆する内容であった。

実際の販売状況を見ると、10月の外食売上高は全業態の合計で前年同月比+14.8%となり、9月の+19.7%から伸びが鈍化したため、一見すると回復の勢いが衰えたように感じる。しかしながら、実態は前年の9月から10月にかけて急回復した裏が出たためであり、コロナ前となる2019年の同月との比較では、9月の▲5.5%から10月は+7.7%へ回復、つまりコロナ前の水準を上回ったことになる。

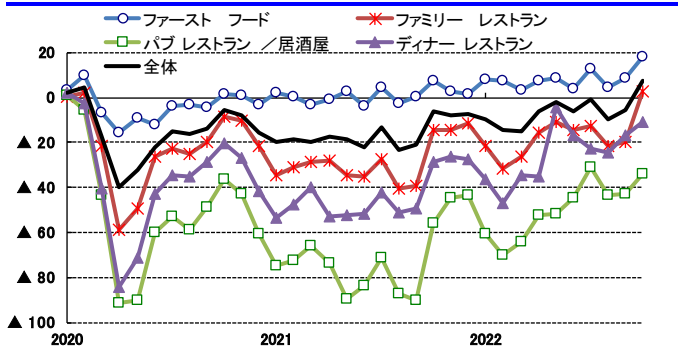
比較対象となった2019年9月から10月は消費増税の前後にあたるため、逆に10月の数字が消費増税で落ち込んだ反動で押し上げられている面はあるが、2019年9月の前年同月比+4.0%から10月の▲2.4%へ6.4%ポイント悪化した分を差し引いても、今年10月の数字は9月より改善している。つまり、コロナ前の水準を回復したと評価して問題はないだろう。

景気ウォッチャー調査（現状判断、水準）



（出所）内閣府

外食売上高の推移（2019年同月比、%）



（出所）日本フードサービス協会

¹ 詳しくは2022年9月27日付「日本経済情報 2022年9月号 日本経済の回復が続く5つの理由（改定見通し）」参照。
https://www.itochu-research.com/ia/uploads/20220927_JP.pdf

小売業界では、百貨店売上（店舗数調整済）が9月の前年同月比+20.2%から10月は+11.4%へ減速したが、外食売上同様、2019年との比較では▲23.6%から+12.7%へ大幅改善しており、コロナ前を回復した格好となった。ただし、百貨店売上の場合、2019年9月は駆け込み需要で+23.1%、10月は反動落ちで▲17.5%と大幅に減少しているため、その分を割り引いて評価しておくべきであろう。コンビニ売上は9月の前年同月比+1.5%から10月は+6.9%へ大きく伸びを高め、2019年比でも+0.5%から+2.0%へ改善、外出の増加などを追い風に好調に推移している²。スーパー売上も9月の前年同月比+1.1%から10月は+1.6%へ伸びを高め、2019年比では▲0.5%から+8.3%への急回復となった。2019年9月が駆け込み需要で+2.8%、10月は反動で▲4.1%となった分を差し引いても底堅い推移となっている。ただし、食料品価格の上昇により嵩上げされている点には留意が必要であろう。

コロナ再拡大が消費回復に水を差す恐れ

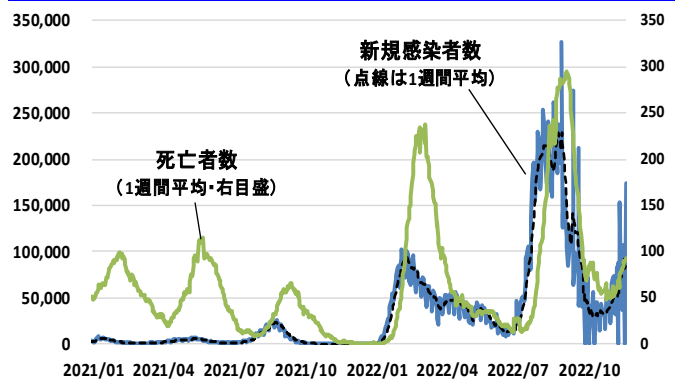
このように10月は景気の回復が確認されたが、ここに来て状況に若干の変化が見られる。まず、前提としていた円安の歯止めは成ったもののコロナ収束は成らず、再び感染が拡大してきたことである。WHOの集計によると、コロナ新規感染者数（1週間平均）は8月に20万人を突破したあと、10月には3万人前後まで減少したが、11月に入り再び増加、11月中旬には9万人に達した（右図）。

ただ、新規感染者数は11月下旬になって頭打ち感も見られること、日本に先行して9月から10月にかけて感染が拡大した欧州では前回ピークを越えることなく比較的速やかに収束に向かいつつある³こと、を踏まえると、今年の夏のような消費活動を抑制させるほどの感染拡大には至らない可能性はあるが、予断を許さない状況にあることは間違いない。

予想以上に物価上昇が加速

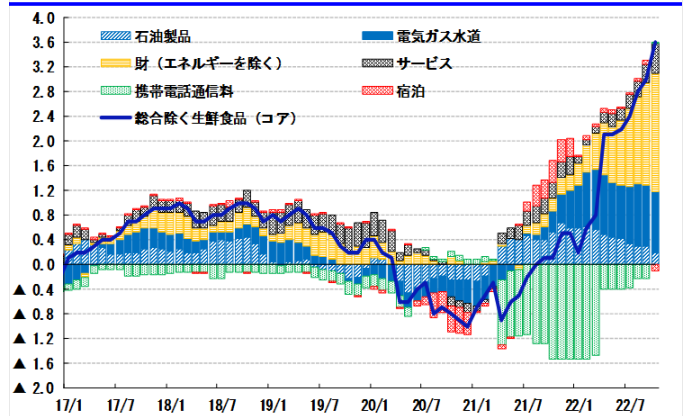
物価の上昇ペースが予想を上回っていることも、個人消費が回復の一翼を担う日本経済としては懸案材料である。10月の消費者物価は総合で前年同月比+3.8%、金融政策の判断材料とされるコア（生鮮食品を除く総合）でも+3.6%へ伸びを高めた（右図）。携帯電話通信料値下げの影響が一巡しマイナス寄与が剥落したこと、都市ガス代が上昇したことのほか、衣料品や文具、外食、家事関連サービス、火災保険料など、財・サービスを問わず幅広く値上がりの動きが見られた。輸入品価格や賃金上昇の転嫁が着実

新型コロナウイルス新規感染者数と死亡者数の推移(人)



(出所)WHO

コア消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)総務省

² 2019年のコンビニ売上は9月の前年同月比▲1.1%から10月+1.8%と逆に10月に増加している。

³ ワクチン接種の普及、これまでの感染により集団免疫に近い状況になることなどが、その理由として指摘されている。

に進んでいるようである。

さらに 11 月（中旬速報）の東京都区部消費者物価は総合で 10 月の前年同月比+3.5%から+3.8%へ、コアでも+3.4%から+3.6%へ伸びを高めており、これを踏まえると全国の消費者物価上昇率は総合で 11 月にも、コアでも 12 月には 4%に達する可能性が高い。それでも、総合で 8~10%程度、コアで 6%台の米国やユーロ圏と比べると依然伸びは低い、その差は小さくなっている。さらに言えば、米国 FRB が、昨年の物価上昇が加速しはじめた頃、「物価上昇は一時的」として利上げのタイミングが遅れたことを思い起こさせるような状況であり、日本においても今後の物価動向と、その影響が強く懸念される。

景気への影響、特に個人消費への影響という意味では、賃金の上昇ペースとの比較が重要となろう。厚生労働省の毎月勤労統計によると、勤労者（サラリーマン）の 7~9 月期の平均賃金は前年同期比+1.7%、うちベースとなる所定内給与（基本給）は+1.0%と、1~3 月期の+1.4%、+0.8%からそれぞれ伸びを高めている。ただ、この間、消費者物価上昇率（総合）は、前年同期比+0.9%から+2.9%へ伸びを高め、さらに 10 月以降は前述の通り 4%をも視野に入れるほどに上昇が加速しており、賃金は物価の上昇に追いついていないどころか、その差が拡大している。

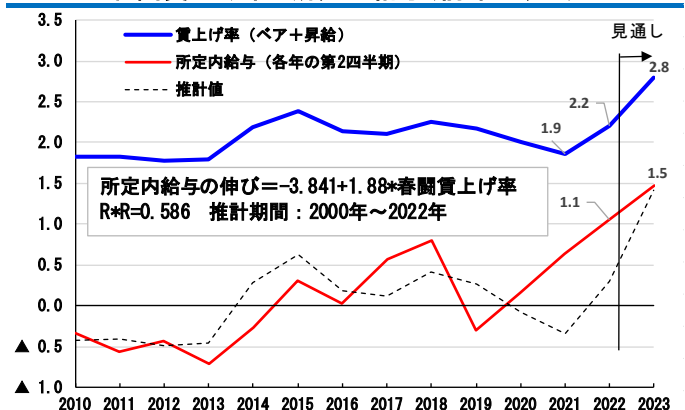
賃金の先行きを見通すと、来年度の春闘は連合がベースアップ 3%、定期昇給分込みで 5%程度の賃上げを要求する方針を示している。今年度の春闘賃上げ率は連合の要求 4%に対して 2.2%（主要企業、厚生労働省集計ベース）で着地したことを踏まえ、来年度の賃上げ率が 5%要求に対して 2.8%で着地すると仮定すれば、所定内賃金の伸びは 1.5%程度まで高まるとみられる（右図）。これに残業代や特別給与（ボーナスなど）の増加が加われば、賃金全体の伸びは 2%程度となる可能性もあろう。

一方の消費者物価について、日銀の見立ては最近の上昇が一過性の部分を多く含み、来年度には再び 2%を割り込むとのことである。そうであれば、来年にはようやく賃金の上昇が物価を上回り、物価上昇による景気への逆風は弱まることになる。ただ、当社はこれまで進んだ円安による物価押し上げが今後も当面は続き、賃金上昇分の価格転嫁も見込まれることから、消費者物価は総合でもコアでも前年比で 2%を超える上昇が続くと予想している。来年度にかけて物価上昇が個人消費の回復力を削ぐ状況が続くとみておくべきであろう。

カギ握る消費者マインド

そのため、個人消費が増加基調を維持するためには、物価上昇による所得の目減りを強制貯蓄（意図せず増加した貯蓄）の取り崩しや政策的な支援によって補うことが必要となる。当社の試算では、強制貯蓄はコロ

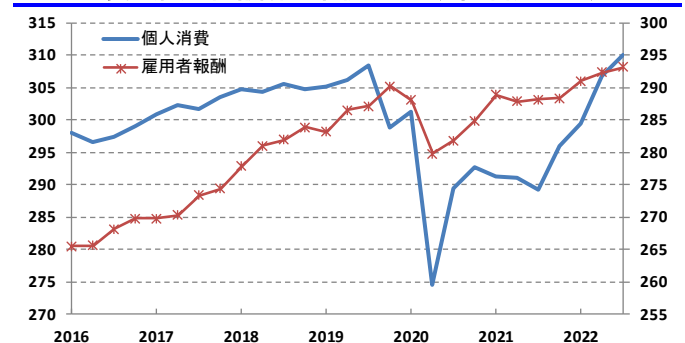
春闘賃上げ率と所定内給与（前年比、%）



(注) 所定内給与は、各年の第2四半期の数字。

(出所) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ集計」「毎月勤労統計」

個人消費と雇用者報酬の推移(名目、季節調整値、兆円)



(出所) 内閣府

ナショク直後の2020年4～6月期から2022年1～3月期の間に勤労者世帯に限っても約20兆円、可処分所得の1割前後積み上がったとみられる⁴。

実際の雇用者報酬（勤労世帯の給与所得合計）と個人消費の動きをみても（前ページ右下図）、2020年1～3月期から直近2022年1～3月期に雇用者報酬が年率3兆円程度増加した一方で、個人消費は1兆円以上減少している。さらに、この間に個人消費は累計で21兆円程度減少した一方、雇用者報酬の落ち込みは3兆円程度にとどまっている⁵。2022年4～6月期から7～9月期にかけては、雇用者報酬の増加ペースを上回って個人消費が回復しているが、強制貯蓄の取り崩しは2.5兆円程度にとどまっているとみられ、余力は十分にある。

このように仮に消費に回す原資があったとしても、実際に消費に回るかどうかはマインド次第の部分が多いことも事実である。消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数を見ると、10月は30.7へ低下、2ヵ月連続の悪化となり、2021年11月をピークとする低下傾向から脱していない（右図）。

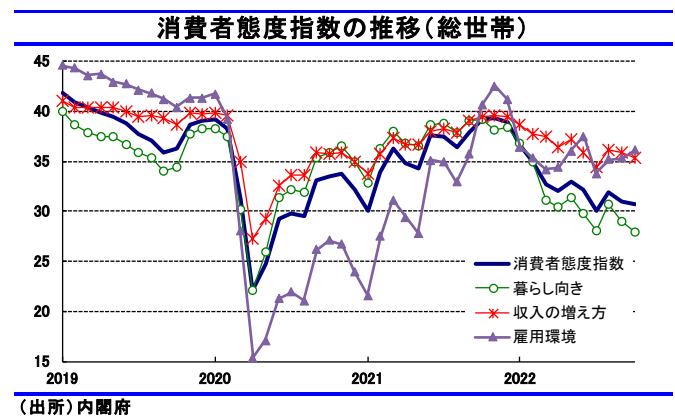
内訳を見ると、「雇用環境」に対する見方は底堅く推移しているが、企業景況感に相当する「暮らし向き」の悪化が顕著であり、海外景気の悪化に混沌とする国際情勢も加わって景気の先行きに対する懸念が強まっている様子が窺える。さらに、「収入の増え方」についても、賃金の上昇が物価に追い付いていないことから、緩やかな低下が続いている。

当面は賃金の上昇が物価を追い越すほどの状況は見込めないことから、いかに景気の先行きに対する不安感を軽減するかが消費者マインド改善の、ひいては個人消費の持続的な回復のカギを握ることとなる。

金融緩和と企業の前向き姿勢は継続

金融緩和については、10月に「経済・物価情勢の展望」（通称：展望レポート）で示した通り、日銀は少なくとも今後2～3年は現行の超金融緩和を修正する状況に至らないとみており、当分の間、継続される見通しである。

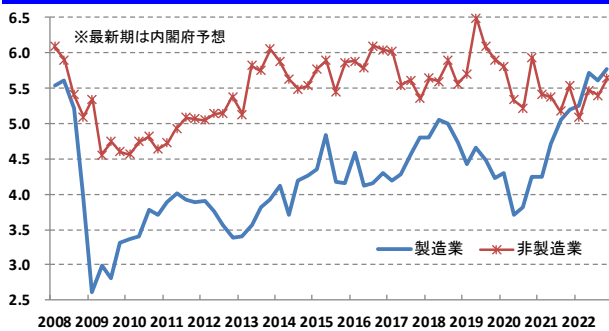
そうした、資金調達環境という意味で良好な状況の中で、企業の投資姿勢は、今のところ前向きなままのようである。設備投資のうち機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、9月に前月比▲4.6%と2ヵ月連続で減少、7～9月期でも前期比▲1.6%と2四半期ぶりの減少に転じたが、4～6月期の大幅増（前期比+8.1%）と均せば増勢を維持している。さらに、10～12月期は前期比+3.6%が見込まれている（内閣府予想）。業種別には、製造業からの受注が4～6月期の前期比+9.1%から7～9月期は▲2.0%と小幅減少も、10～12月期は+2.9%が予想されており、非製造業（+7.6%→▲1.4%→+4.6%）はより強く持ち直す姿となっている（次ページ上左図）。



⁴ 詳細は、2022年6月17日付 Economic Monitor 「『強制貯蓄』は勤労者世帯のみで約20兆円 一家計調査を用いた所得階層別消費支出の分析と試算」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2204/>

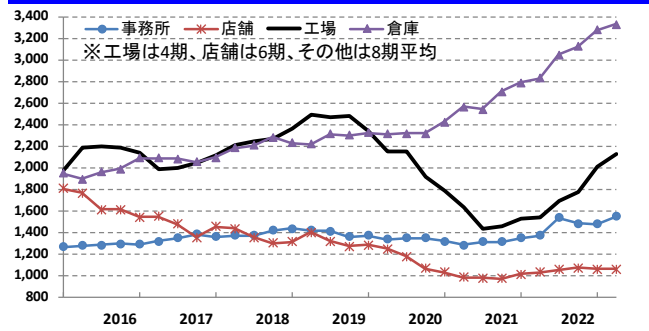
⁵ 家計の所得には、雇用者報酬のほかにも年金収入や事業収入などがあるが、規模が大きく動きが特定しやすい雇用者報酬に限定して比較している。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

建設着工床面積の推移(千㎡)



(出所)国土交通省

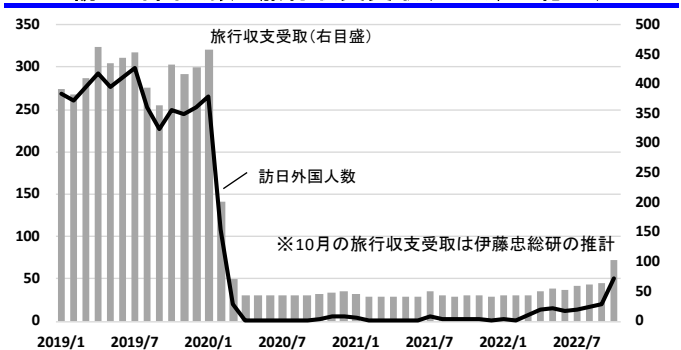
建設投資についても、先行指標である建設着工床面積が9月に前年同月比▲0.5%にとどまったが、振れの大きい統計であり、7~9月期では前年同期比+21.4%の大幅増、4~6月期の+9.1%から大きく伸びを高めていることから、当面は堅調な拡大が続く見通しである。用途別には、倉庫(4~6月期前年同期比+21.6%→7~9月期+38.6%)が一段と伸びを高め、工場(+48.1→+31.9%)が高い伸びを維持したほか、事務所(▲18.4%→+9.6%)、店舗(▲2.6%→+8.8%)がプラスに転じており、いずれも好調である。それぞれの工事進捗ベースのイメージは上右図の通り、工場の堅調拡大が続き、倉庫も増勢を維持、事務所は持ち直しの動き、店舗は横ばい圏となっている。

企業の雇用拡大に対する前向きな姿勢は、前月号で示した通り有効求人数の増加傾向によって確認できる。内需主導の景気回復に不可欠な企業の投資と雇用の拡大姿勢は、今のところ維持されているようであり、最新の状況は12月14日発表の日銀短観で確認したい。

インバウンド需要に回復の兆し

インバウンド需要は期待通り回復の兆しが見られた。訪日外国人数は政府の水際対策の緩和を受けて9月の20.7万人から10月は49.9万人へ29.2万人も増加した(右図)。仮に11月以降も同様のペースで増加すれば、12月には100万人を突破し、7~9月合計の52.1万人から10~12月合計は237.2万人に達することになる。これに見合うインバウンド需要(旅行収支の受取)は、7~9月期の1,854億円に対して10~12月期は4,200億円程度と見込まれ⁷、前期比で2,400億円程度の増加、年率換算では1兆円近くとなり、サービス輸出の拡大を通じてGDPの前期比成長率を0.2%程度押し上げるインパクトとなる。

訪日外国人数と旅行収支受取(万人、10億円)



(出所)財務省、日本政府観光局

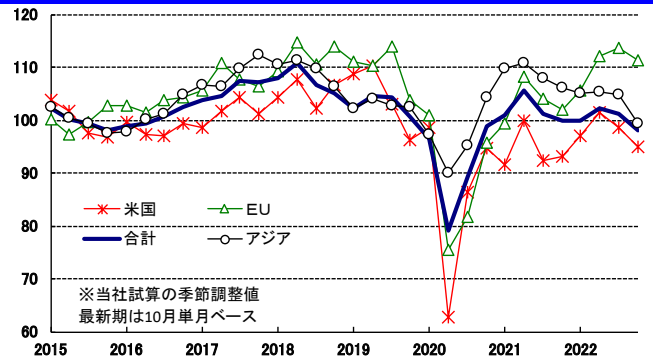
一方、財(モノ)の輸出は10月に予想以上の落ち込みとなった。通関輸出数量指数は、10月に前月比▲2.9%と2ヵ月ぶりの減少に転じ、10月の水準は7~9月平均を3.1%も下回った(当社試算の季節調整値、次ページ右上図)。

⁶ 前月号参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2256/>

⁷ 旅行収支受取額と訪日外国人数との単回帰による試算。

仕向け地別に10月の水準を7~9月と比べると、米
国向けは3.6%下回り、それまでの減少傾向が10月
以降も続いた形となった。EU向けも10月は7~9
月期を2.2%下回り、減少に転じた可能性を示唆した。
いずれも両地域の景気減速を反映したものみられる。
また、中国向けは10月の水準が7~9月を12.5%も
下回り、緩やかな減少傾向にあったアジア向けは落
ち込みが加速した。こちらもゼロコロナ政策による
中国経済の停滞を反映したものと言える。

仕向け地別輸出数量指数の推移(季節調整値、2015年=100)



(出所)財務省

仮にサービス輸出が年率で1兆円拡大したとしても、輸出全体の8割強、年率100兆円に上る財輸出が1%減少すれば、その恩恵は吹き飛んでしまう。インバウンド需要は期待通り回復の兆しを見せたが、想定以上に中国経済を下押しする同国のゼロコロナ政策による悪影響が、日本経済の見通しを狂わせる可能性が高まりつつある点には留意が必要であろう。

「総合経済対策」の景気下支え効果

以上を整理すると、幾つかの前提の下で5つの理由により回復基調を維持するとしていた当社の日本経済の見通しは、コロナ収束という前提が崩れ、5つの理由のうち物価は予想を上回る上昇となり、新たに中国の景気停滞による輸出の下押しという要因も加わり、実現可能性が低下したことは間違いない。

ただ、今回のコロナ感染拡大は景気にダメージを与える前にピークアウトする可能性が十分にあり、物価上昇についても賃金上昇で補えない部分を消費者マインド次第ながら強制貯蓄で吸収はできる。そのため、中国景気の下振れを含めた想定外の悪影響は、今年度2次補正予算案(11月21日国会提出)で具体化された「総合経済対策」によって埋め合わせることができそうである。

その概要を記すと(右表)、最大の特長は、経済対策関係経費として計上された計29兆円(GDP比5.4%)という規模の大きさであろう。うち予備費が4.7兆円も計上されているほか、エネルギー・食料品等の価格高騰を埋め合わせるための資金、つまり海外への所得流出を補填する予算が6兆円あまり計上されているため、これらを除いた18兆円(GDP比3.3%)程度が国内需要の増加につながる可能性のあるものと考えられる。仮にこの全てが速やかに景気押し上げに寄与するのであれば、先に挙げた下押し要因など全く気にすることなく景気の先行きは安泰ということになる。

2022年度2次補正予算(総合経済対策)の概要

項目	金額(億円)
I. 物価高騰・賃上げへの取組	78,170
エネルギー・食料品等の価格高騰に対する支援	63,168
エネルギー・食料品等の確保・国産化、省エネ・再エネ推進など	4,257
継続的な賃上げ促進・中小企業支援	10,745
II. 円安を活かした地域の「稼ぐ力」の回復・強化	34,863
コロナ禍からの需要回復・地域活性化(主に地方交付税交付金増額)	24,055
円安を活かした経済構造の強靱化(半導体生産基盤、サプライチェーン)	10,809
III. 「新しい資本主義」の加速	54,956
「人への投資」強化など:構造的賃上げに向けた一体改革	11,313
成長分野における大胆な投資の促進	40,552
包摂社会の実現(出産・子育て支援など)	3,091
IV. 防災・減災、国土強靱化、外交・安全保障、国民の安全・安心	75,472
保険医療体制の強化・重点化(コロナ対策中心)	23,483
ワクチン等による感染拡大防止と次の感染症危機への備え	14,375
防災・減災、国土強靱化の推進	17,371
自然災害からの復旧・復興の加速	5,144
外交・安全保障環境の変化への対応	6,494
V. 今後への備え	47,400
合計	290,861

(出所)財務省資料を基に伊藤忠総研が作成

ただ、実際は、例えば「コロナ禍からの需要回復、地域活性化」として計上された 2.4 兆円のうち 1.6 兆円は税収増に伴う地方交付税交付金の増額であり、最終的に地方自治体の歳出拡大に直結するかどうかは不明である。そもそも、筆者の理解が間違っていなければルールに則って交付税を増額しただけで、経済対策と呼ぶことに疑問符が付くものである。また、「人への投資」強化として 1.1 兆円計上されているが、うち 0.7 兆円はコロナ対策として休業手当の支給が大幅に拡大し財源が乏しくなった雇用保険特別会計への資金補填であり、それ自体が需要増につながるものではない。

明確に需要増につながりそうなものは、まず、公共投資（公的固定資本形成）に直結する防災・減災や国土強靱化、災害復旧・復興事業（合計 2.3 兆円）などであり、実際に補正予算では公共事業関係費と施設費の合計で 2.5 兆円追加されている。そのほか、コロナ対策として保険医療体制強化やワクチンなどの感染対策費を合計 3.8 兆円計上しており、これらの一部は政府消費という形で需要増につながるとみられる。

そのため、今回の補正予算で具体化された「総合経済対策」によって、少なくとも 4~5 兆円（GDP 比 0.9~1.1%）程度の公共投資や政府消費が増加するとみられ、中国経済停滞による輸出の落ち込みを相当程度カバーすることが期待される。また、エネルギー価格高騰対策のうち、ガソリン 3.0 兆円、電気 2.5 兆円、都市ガス 0.6 兆円の合計 6.1 兆円の大部分は事実上、家計に対する所得補填である。物価上昇による家計所得目減りも相当程度緩和されるであろう。

なお、対策予算 29 兆円の財源は、税収増 3.1 兆円、税外収入増 0.7 兆円、前年度剰余金 2.3 兆円という歳入増で不足する 22.9 兆円を国債の増発で賄うことになっている。先進国の中で他に類を見ないほどに悪い財政状況の中で、決して小さい赤字幅ではない。対策の中には、科学技術・イノベーションやスタートアップ、GX、DX といった成長分野への投資促進（4.1 兆円）や、円安を活かす活かさないはともかく経済安全保障の観点で重要な経済構造の強靱化（1.1 兆円）など、日本経済の中長期的な成長に必要な投資を促す分野の施策もあることは間違いないが、過大な財政負担が家計の将来不安ひいては消費活動の慎重化につながらないように、その懸念を和らげることも注意を払うべきであろう。

内需主導の回復シナリオを維持

いずれにしても、当面の景気動向に話を限れば、総合経済対策の効果により、想定外の環境悪化による景気下押し圧力は減殺・相殺され、日本経済は今後も内需主導で回復傾向を続けるという見通しを維持したい。そして、欧米景気が回復に転じる 2023 年度後半以降は財の輸出が復調する一方で、個人消費は自然体の拡大ペースに減速、設備投資も拡大局面が一巡し徐々に巡航速度へ減速していくと見込まれる。

その結果、2022 年度の実質 GDP 成長率は（右表）、前回見通しから変わらず前年比+2.1%と 2021 年度から小幅減速するも、高い成長を

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2020 実績	2021 実績	2022 予想	2023 予想	2024 予想
実質GDP	▲4.5	2.3	2.1	1.8	1.4
国内需要	▲3.9	1.5	2.4	1.2	1.0
民間需要	▲6.3	2.1	3.0	1.5	1.2
個人消費	▲5.4	2.6	3.0	0.9	1.0
住宅投資	▲7.8	▲1.7	▲2.6	0.6	▲0.3
設備投資	▲7.7	0.6	3.8	4.3	2.0
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	2.5	2.0	1.4	0.8	0.8
公共投資	5.1	▲7.5	▲3.2	▲1.6	▲0.8
純輸出(寄与度)	(▲0.7)	(0.9)	(▲0.2)	(0.6)	(0.4)
輸出	▲10.0	12.4	4.2	3.6	4.0
輸入	▲6.3	7.1	5.2	0.5	2.1
名目GDP	▲3.9	1.3	2.3	3.4	3.0
鉱工業生産	▲9.6	5.7	1.4	3.5	1.8
失業率(%、平均)	2.9	2.8	2.4	2.2	2.0
経常収支(兆円)	16.7	20.3	2.7	12.7	17.1
消費者物価(除く生鮮)	▲0.7	0.1	2.6	2.5	1.7

（出所）内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

維持すると予想する。主な需要別の内訳は、純輸出（輸出－輸入）の成長率に対する寄与が大きく低下（2021年度+0.9%Pt→2022年度▲0.2%Pt）する一方で、個人消費の堅調拡大が続き（2021年度前年比+2.6%→2022年度+3.0%）、設備投資が大きく伸びを高め（+0.6%→+3.8%）るなど、国内需要が成長を支えると見込まれる。

2023年度も、前回見通し同様、米国や欧州がゼロ成長まで減速する中、前年比+1.8%と比較的高い成長を維持すると予想する。個人消費はリベンジ消費の一巡で大きく減速するが、輸出が年度後半に持ち直すことで純輸出の寄与がプラスに転じること、設備投資の堅調拡大が続くことが景気を支える。2024年度は、個人消費が所得の増加ペースに見合った緩やかな拡大を続ける中、欧米景気の持ち直しを受けて輸出の拡大が続く一方で、設備投資の拡大に陰りが出始めることから、成長率は前年比+1.4%へ鈍化すると予想する。

なお、内閣府の試算に基づく需給ギャップ（2022年4～6月期時点でGDP比▲2.7%）は、2023年度中の解消が視野に入るとの見方も前回同様であり、日銀が政策変更の条件とする安定的な物価上昇が2023年度中にも実現する可能性があるだろう。一時的な景気悪化への備えも重要であるが、体力と状況の許す限り近い将来の金利上昇に備えることが、企業や家計にとってより重要となるだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。