

日本経済情報 2023年3月号

Summary

【内容】

景気は個人消費の持ち直しにより復調

設備投資にも復調の兆し

財の輸出は減少傾向、インバウンド需要の回復一服

消費者物価は政府の対策で上昇が頭打ち

予想を上回る春闘賃上げ率で賃金上昇が加速

消費者マインド改善でリベンジ消費が本格化

景気回復の持続を受けて設備投資は再拡大へ

景気回復傾向が続くとの見方を維持

賃金上昇の加速で回復シナリオ維持（改定見通し）

2022年10～12月期のGDP2次速報は前期比ほぼ横ばいに下方修正され、昨年末にかけての景気は思いのほか弱かったことが確認された。

ただ、足元では個人消費の関連指標が幅広く改善、設備投資にも復調の兆しが見られるなど内需は持ち直しの動き。一方の外需は、財輸出の減少が続いており、インバウンド需要もひとまず頭打ち。

景気の足取りが心許ない中で、朗報は政府の対策が奏功し、消費者物価の上昇も頭打ちしたこと。さらに、春闘賃上げ率は予想を大きく上回る3.3%で着地する見通しであり、実質賃金は2023年度後半にも前年比でプラスに転じよう。

物価上昇の鈍化はまた、消費者マインドの改善にもつながる。当社の試算では強制貯蓄は未だ消費支出の1割程度残っており、今後はリベンジ消費の本格化が期待できる状況。消費回復は金融緩和の継続と相まって設備投資の再拡大をも後押ししよう。

以上より、今後も内需主導で景気回復が続くとみられ、現状、GDP比▲2%程度と推計される需給ギャップは、2023年度中に解消する見込み。賃金上昇の加速と価格転嫁の継続により、2%の物価目標達成が視野に。

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 | ▲4.1 | 2.6 | 1.3 | 1.8 | 1.3 |
| 国内需要 | ▲3.5 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 0.9 |
| 民間需要 | ▲5.7 | 2.0 | 2.3 | 1.9 | 1.0 |
| 個人消費 | ▲5.1 | 1.5 | 2.4 | 1.4 | 1.3 |
| 住宅投資 | ▲7.6 | ▲1.1 | ▲4.4 | 1.8 | ▲0.1 |
| 設備投資 | ▲5.7 | 2.1 | 2.7 | 3.8 | 0.4 |
| 在庫投資(寄与度) | (▲0.3) | (0.4) | (0.1) | (▲0.0) | (0.0) |
| 政府消費 | 2.7 | 3.4 | 1.2 | 0.8 | 0.8 |
| 公共投資 | 4.9 | ▲6.4 | ▲3.7 | ▲1.0 | ▲0.8 |
| 純輸出(寄与度) | (▲0.7) | (0.9) | (▲0.5) | (0.2) | (0.5) |
| 輸出 | ▲10.0 | 12.3 | 5.0 | 5.1 | 4.7 |
| 輸入 | ▲6.3 | 7.0 | 7.6 | 4.1 | 2.5 |
| 名目GDP | ▲3.5 | 2.4 | 1.7 | 3.6 | 2.7 |

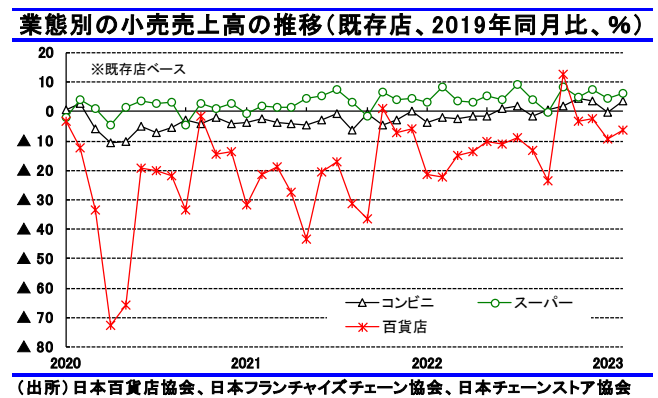
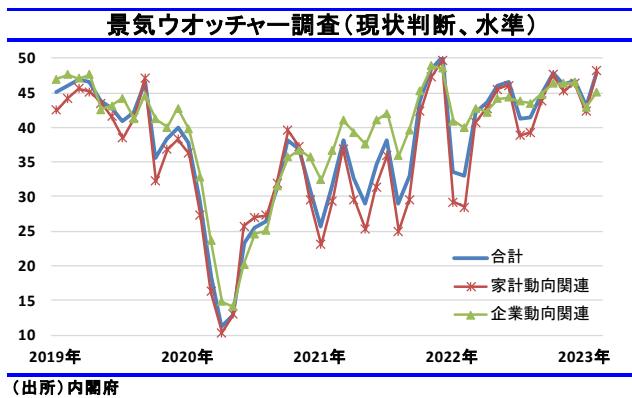
伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

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

景気は個人消費の持ち直しにより復調

3月9日に発表された2022年10～12月期の実質GDP2次速報値は、前期比0.0%（年率+0.1%）と概ね横ばいとどまった。1次速報（前期比+0.2%、年率+0.6%）や事前予想を下回り、昨年末にかけての景気の回復力が思いのほか弱かったことが確認された¹。

ただ、足元では景気復調の動きが確認できる。2月の景気ウォッチャー調査では、景気の状態判断（水準）指数が全体で1月の43.0から47.8へ改善、ウイズコロナへ本格的に移行した昨年10月の水準（47.8）を回復した（下左図）。内訳を見ると、財（モノ）の輸出の落ち込みにより製造業を中心に「企業動向関連」（10月46.3→1月42.9→2月45.1）は回復が遅れているが、個人消費と関連の深い「家計動向関連」（10月47.6→1月42.3→2月48.2）は昨年10月の水準を上回った。なかでも、小売関連では百貨店が好調、コンビニは50超を回復、家電販売や自動車販売が持ち直したほか、旅行やレジャーが大幅回復、飲食関連も持ち直している。



実際に個人消費関連の統計を見ると、2月の百貨店売上（店舗数調整済）は前年同月比+20.4%となり、1月の+15.4%から伸びを高めた。コロナ前の2019年との比較でも1月の▲9.4%から2月は▲6.3%と依然マイナスながら改善している（上右図）。インバウンド需要が好調だったほか、外出の増加などから衣料品が顕著に伸びを高めた。

2月のコンビニ売上（既存店）も、1月の前年同月比+3.6%から+5.7%へ増勢を強めた。2019年との比較では、1月の▲0.4%から2月は+3.5%となり、より明確に改善している。飲料などの「加工食品」（1月前年同月比+5.3%→2月+7.1%）やチケットなどの「サービス」（▲3.7%→+16.5%）の改善が顕著であり、百貨店同様、外出増が消費拡大につながっている様子が窺える。

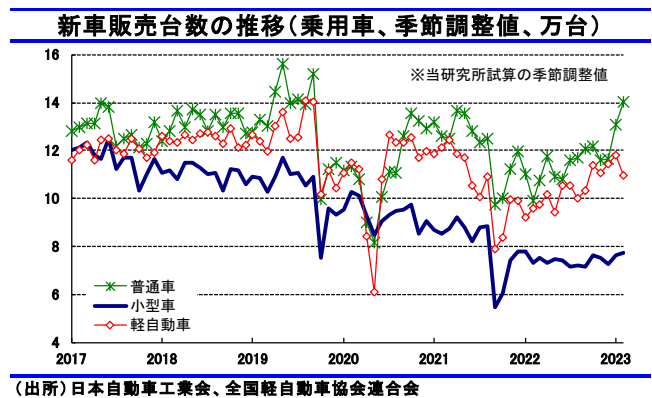
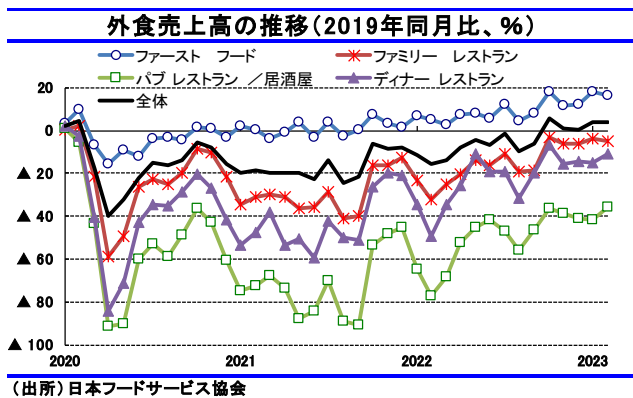
2月のスーパー売上高（既存店）は、1月の前年同月比+1.3%から▲2.0%とマイナスに転じた。主力の食料品（1月前年同月比+0.9%→2月▲1.7%）が落ち込んだことが主因であり、幅広く物価が上昇している影響で買い控えられたとの指摘が聞かれる。ただ、生鮮食品価格の上昇一服²による単価の上昇鈍化や、好調な外食（詳細後述）へのシフトという影響もあるとみられ、数字が示すほど控えられているわけではな

¹ 詳細は、2023年3月9日付 Economic Monitor「日本経済：10～12月期GDP2次速報は前期比ゼロ成長へ下方修正も、個人消費に復調の兆しあり、今後も金融緩和継続が回復を後押し」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2310/>

² 消費者物価指数における生鮮食品は1月の前年同月比+7.2%から2月は+5.8%へ伸びが鈍化した。

いだろう。なお、2019年との比較では、1月の+4.5%から2月は+6.0%へ伸びを高めている。

2月の外食売上(全店)は、1月の前年同月比+15.3%から+23.5%へ大きく伸びを高めた。客足の回復(1月前年同月比+6.7%→2月+12.4%)が顕著であるが、値上げの効果もあり客単価(+8.1%→+9.8)も伸びを高めている。2019年との比較でも、売上全体で1月の+4.2%から2月は+3.8%と底堅く推移している(下左図)。ただ、業態別には、ファーストフード(2019年比1月+17.9%→2月+16.3%)がコロナ前を大きく上回って推移しているものの、ファミリーレストラン(▲3.7%→▲4.9%)は依然水面下であり、ディナーレストラン(▲15.0%→▲11.1%)やパブレストラン・居酒屋(▲41.9%→▲35.5%)も改善してはいるがコロナ前を大きく下回る状況が続いており、完全復調には至っていない。

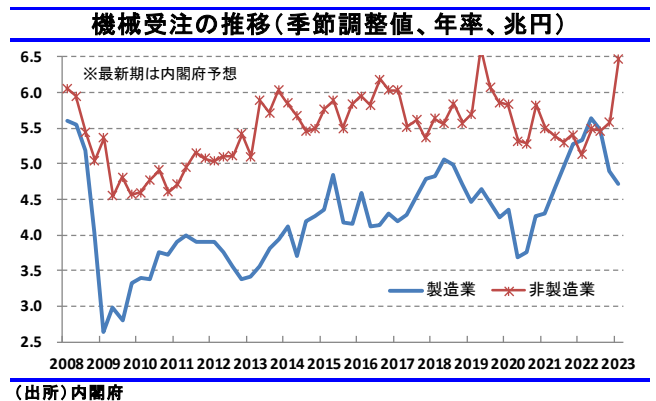


2月の乗用車販売台数は、1月の前年同月比+17.4%から+22.9%へ伸びを高めた。当社試算の季節調整値でも、前月比で7.2%も増えた1月の年率390.4万台から2月は392.5万台へさらに水準を高めた。軽自動車は落ち込んだものの、普通車の急回復が続いたほか(右上図)、小型車も増勢を維持した。

設備投資にも復調の兆し

内需のもう一つの柱である設備投資は、10~12月期に前期比▲0.5%と3四半期ぶりの減少に転じたが、足元で復調の兆しが見られる。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、2022年12月に前月比+0.3%と2ヵ月ぶりの増加に転じ、2023年1月は+9.5%と大幅に増加した。その結果、1月の水準は10~12月平均を7.1%も上回り、1~3月期は高い水準からのスタートとなった。1~3月期の内閣府予想は前期比+4.3%であるが、これを上回る勢いである。

業種別に見ると(右図)、製造業からの受注は12月に前月比+2.5%と4ヵ月ぶりに増加したが、1月は▲2.6%と再び落ち込んだ。その結果、1月の水準は10~12月平均を3.8%下回っている。輸出の落ち込み(詳細後述)などから軟調な推移が続いており、内閣府が予想する1~3月期の前期比+13.6%には遠く及ばない状況にある。一方、非製造業からの受注は、1月に前月比+19.5%もの大幅増を記録、10~12月平均の水準を16.1%も上回り全体を押し上げた。ただ、建設業や運輸・郵便業で大口受注があった模様であり、一時的な動きが含まれている点には留意が必要であろう。



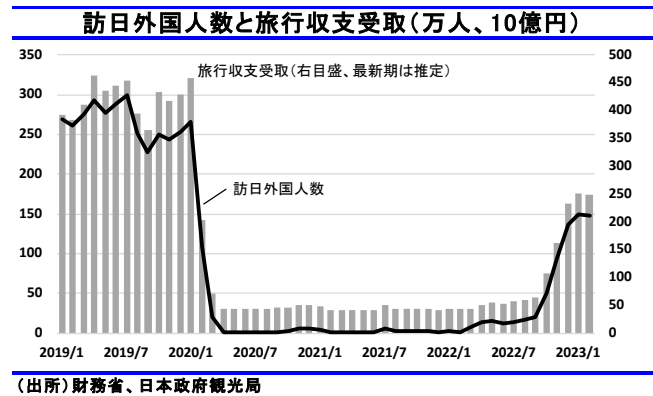
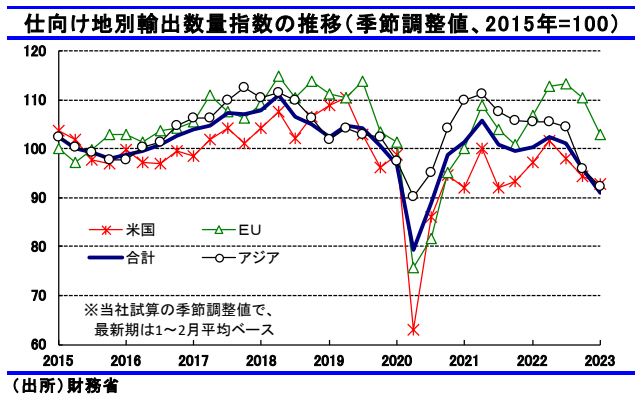
建設投資についても1月は復調の兆しを見せた。建設投資の先行指標である建設着工床面積は、2022年12月まで前年同月比で4ヵ月連続のマイナスであったが、2023年1月は+22.2%もの大幅なプラスに転じた。ただ、振れの大きい統計であること、前年1月に落ち込んでいた³ことを踏まえると、大幅増は単月だけの動きにとどまる可能性があり、基調を見極めるには数ヵ月を要しよう。

なお、用途別の内訳は、オフィスビルなどの事務所（1月前年同月比+71.3%）や店舗（+62.7%）が大幅に増加したほか、工場（+20.1%）や倉庫（+13.2%）も比較的高い伸びを記録した。

財の輸出は減少傾向、インバウンド需要の回復一服

財（モノ）の輸出は、軟調推移が続いている。通関輸出数量指数は、2月に前月比+2.8%と5ヵ月ぶりのプラスに転じた（当社試算の季節調整済値）が、それでも1~2月平均の水準は10~12月平均を5.0%も下回っており、下げ止まりには遠く及ばない（下左図）。

仕向け地別に見ると、10~12月平均と比べた1~2月の水準は、EU向けの落ち込みが大きく（▲6.9%）、アジア向け（▲3.7%）や米国向け（▲1.5%）も減少が続いた。アジア向けについては、旧正月明けの復調が期待された中国向けの低迷が続いており⁴、その兆しは見られない。金融引き締めが続く欧米向けは今後も軟調推移が見込まれるため、財の輸出が下げ止まるには、もうしばらく時間を要するとみられる。



インバウンド需要の増勢にも陰りが見られる。訪日外国人数は、1月に149.7万人まで回復したが、2月は147.5万人と伸び悩んだ（右上図）。国・地域別の内訳を見ると、韓国（1月56.5万人→2月56.9万人）が小幅増でトップを維持したが、台湾（25.9万人→24.9万人）、香港（15.2万人→11.9万人）、米国（8.8万人→8.7万人）と2位以下が減少した。かつては全体の3分の1を占め圧倒的な1位だった中国本土（3.1万人→3.6万人）は低水準での微増にとどまっている。

インバウンド需要の一層の増加に向けて、中国本土からの訪日客数の回復が期待されているが、その行方は中国の団体旅行解禁がカギとなる。中国政府は、2月6日に海外への団体旅行を一部解禁したが、その対象に日本は含まれなかった。巷間では4月にも解禁されるとの見方もあり、一部の航空会社は中国ー日本便の増発に動いているが、その行方が注目される。

³ 2021年12月の前年同月比+35.6%から2022年1月は▲1.7%へ大きく落ち込んだあと、2月は+12.3%へ復調しており、前年1月の水準は前後の月に比べて低かったとみられる。

⁴ 中国向けの輸出数量指数（当社試算の季節調整済値）は、12月の前月比▲12.3%から1月は+4.7%へリバウンドしたが、2月は▲1.8%と再び減少した。

消費者物価は政府の対策で上昇が頭打ち

以上の通り、景気は個人消費に復調の動きが確認されたが、財の輸出は減少傾向から脱せず、設備投資は下げ止まりの兆しが見られる程度にとどまり、期待のインバウンド需要も伸び悩むなど、全体で見れば足取りは未だ心許ない。

そうした中で、ようやく物価上昇の頭打ちが確認されたことは、景気の先行きにとって朗報であろう。2月の消費者物価（総合）は、1月の前年同月比+4.3%から+3.3%へ1%ポイントも伸びが鈍化した（右図）。主因は、政府のエネルギー価格抑制策の効果であり、電気ガス水道料金の物価押し上げ寄与は、2月にほぼゼロとなった。金融政策の目安であり、物価の基調を示すコアも1月の+4.2%から2月は+3.1%へ鈍化している。

ただ、これまでの輸入品価格や人件費などコスト上昇分の販売価格への転嫁が進んでいることから、財やサービスの上昇幅は拡大が続いている。

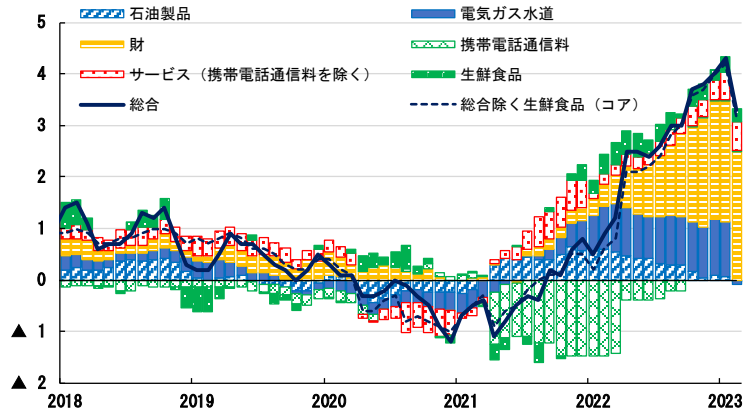
今後も国際市場でのエネルギー価格や円安のピークアウトにより物価上昇率の鈍化傾向は続く。ただ一方で、コスト増の価格転嫁の動きも続くと思われるため、消費者物価上昇率は年末にかけて一旦は2%を割り込んで鈍化するものの、年明け後は2%程度で推移すると予想する。

予想を上回る春闘賃上げ率で賃金上昇が加速

もう一つの朗報は、予想を上回る春闘の結果である。今後の賃金動向のカギを握る2023年の春季労使交渉では、組合側の要求に対して企業側の早期妥結や満額回答が相次いでおり、予想以上の賃金上昇が期待できそうである。

足元の妥結状況について、産業別の労働組合でみると（右表）、自動車業界の労働組合で構成される自動車総連では、トヨタやホンダが3月中旬の集中回答日に先駆けて2月に満額回答を示したほか、大手12組合全てで満額回答または要求を上回る回答となった。また、電気・電子・情報関連産業の労働組合で構成される電機連合では、ベア7,000円以上の

消費者物価の推移（前年同月比、%）



（注）2019年10月の消費増税は調整済み。伊藤忠総研の試算値。

（出所）総務省「消費者物価指数」

<2023年春闘の要求と妥結状況>

| 主な組織 | 要求状況 | 妥結状況 |
|------------------------------|--------------------------|---------------------------|
| 連合 | 賃上げ5%以上 | 3.8% (第一回集計結果) |
| 自動車総連 | | 大手12組合全て満額 or組合要求を超える |
| トヨタ | 資格ごとの要求 | 満額 |
| 日産 | 賃上げ12,000円 | 満額 |
| 本田技研 | 賃上げ19,000円 | 満額 |
| マツダ | 賃上げ13,000円 | 満額 |
| 三菱自工 | 賃上げ13,000円 | 満額 |
| 電機連合 | ベア7,000円以上 (下限5,000円) | 主要12社全て満額 |
| パナソニックHD | ベア7,000円 | 満額 |
| 日立 | ベア7,000円 | 満額 |
| 東芝 | ベア7,000円 | 満額 |
| 三菱電機 | ベア7,000円 | 満額 |
| NEC | ベア7,000円 | 満額 |
| JAM (ものづくり産業労働組合) | 全体要求平均4.8% | 平均3.64% |
| オークマ | 賃上げ1万2344円 | 9,098円 |
| 島津 | 賃上げ11,200円 | 満額 |
| アズビル | 賃上げ5,500円 | 満額 |
| 横河電機 | 賃上げ4,450円 | 満額 |
| UAゼンセン | 賃上げ5%以上 | 平均4.34% |
| マルエツ | 賃上げ3.99% | 3.21% |
| 高島屋 | 賃上げ3.82% | 満額 |
| イオンリテール | 賃上げ 正社員5% (パート7%) | 満額 |
| サンデー | 賃上げ 正社員6% (パート7%) | 満額 |

（注）3月24日時点の情報をもとに作成。

（出所）各組合HPをもとに伊藤忠総研作成

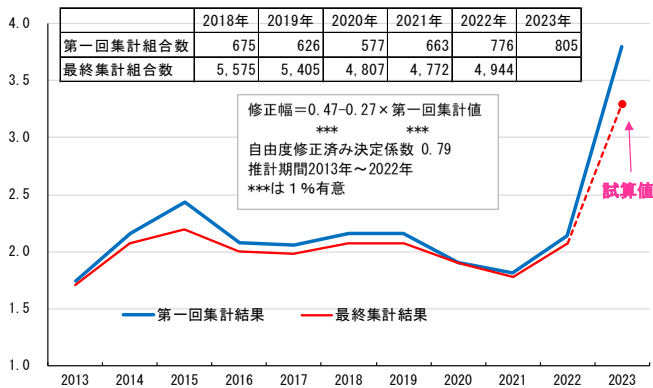
要求に対し、主要 12 社全てで満額回答を示した。そのほか、食品や小売、外食産業などの組合で構成される UA ゼンセンは、賃上げ 5%以上の要求に対し、正社員で平均 4.34%の賃上げ回答となっている。

このような状況の中、日本労働組合総連合会（連合）が 3 月 24 日に公表した春季生活闘争（春闘）の第 2 回集計では、一般組合員（正社員）の賃上げ率（ベースアップと定昇の合計）が平均 3.76%となり、第 1 回集計の+3.80%と概ね同水準を維持、前年の 2.1%⁵から大きく伸びを高め、1993 年（+3.9%）以来の高水準となった。このうち、300 人未満の中小組合でも賃上げ率は+3.39%と高水準の妥結となっている。

なお、連合では、春闘の妥結状況について、例年 7 月に最終集計を公表している。2013 年以降⁶の第 1 回集計結果と最終集計結果を比較すると、いずれの年でも最終集計では下方修正されており、さらに、第 1 回集計時点の伸び率が高いほど下方修正幅が大きくなっている（下左図）。これは、賃上げ率の高い企業は早期に妥結し、賃上げ率が比較的低い企業は決着までに時間が掛かるためだと考えられる。この傾向を踏まえると、2023 年の賃上げ率は最終集計で 3.3%程度まで下方修正されると予想できる。もっとも、仮に 3.3%程度でも 1993 年以来の高水準であることに変わりはない。

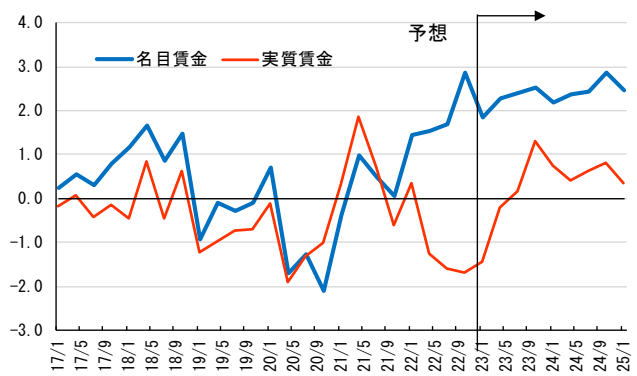
また、労働需給をより敏感に反映するパート労働者の賃上げ率は、正社員に比べ伸び率が高い。連合の第 1 回集計結果⁷によると、パート労働者や契約労働者の賃上げ率は、時給ベースで平均で 5.91%、月給ベースで平均 4.58%といずれも正社員（3.80%）に比べ高い。厚生労働省の毎月勤労統計から時間当たりの所定内賃金（基本給）を試算すると、1 月では一般労働者（正社員）の前年同月比+2.5%に対し、パートタイム労働者は+3.1%であり一般労働者を+0.6%ポイント上回る。今回の春闘の結果を踏まえると、今後もパートの賃金が正社員を上回る状況が続き、正社員とパートタイム労働者の賃金格差是正が進むと期待される⁸。

連合の集計結果（賃上げ率、%）



（出所）連合

名目賃金と実質賃金（前年同月比、%）



（注）見通しは、伊藤忠総研の試算値
 （出所）毎月勤労統計

以上を踏まえて先行きの賃金動向を見通すと、春闘賃上げ率が 3.3%で着地した場合、2023 年度の所定内給与（基本給）の伸びは前年比+1.7%程度まで高まるとみられ、残業代やボーナスの増加を加味すれば、現金給与総額は 2023 年度後半には 2%半ばまで伸びを高めると予想される（上右図）。一方、消費者物価

⁵ 最終集計値。

⁶ 2012 年以前は、集計時期が異なるため直接比較が困難となっている。

⁷ パートタイム労働者などの賃上げは第 2 回では集計されず、次回は第 3 回で集計予定。

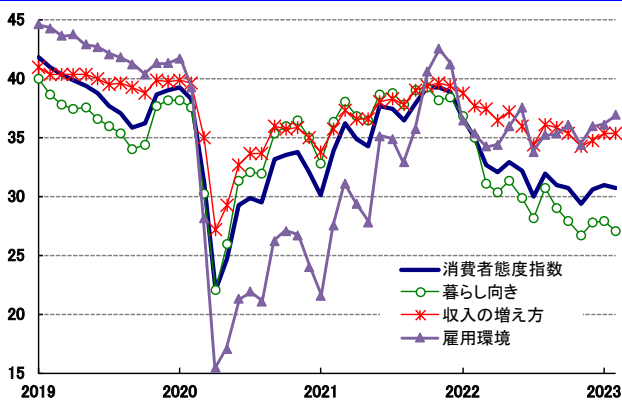
⁸ イオンは、パート労働者の待遇を同じ業務の正社員と同等にする制度を開始する（3/15 の報道）。時給の引き上げに加え、退職金やボーナス、各種手当も支給する見込み。

上昇率（前年比）は、前述の通り 2%を割り込んで鈍化する見込みである。この通りとなれば、2023 年 7～9 月期にも賃金の上昇が物価の上昇を上回り、実質賃金はプラスに転じることになる。

消費者マインド改善でリベンジ消費が本格化

実質賃金の上昇に消費者マインドの回復が加われば、個人消費の本格的な回復が期待できる。消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数は、2022 年以降悪化傾向にあり、2023 年に入っても悪化に歯止めが掛かった程度である（下左図）。消費者態度指数の構成項目のうち、特に「暮らし向き」の悪化が目立っているが、その動きは物価上昇見通しと逆相関の関係にあり（右下図）、物価上昇が「暮らし向き」への意識の悪化につながっている可能性が高い。そのため、物価の上昇が抑えられれば消費者マインドも改

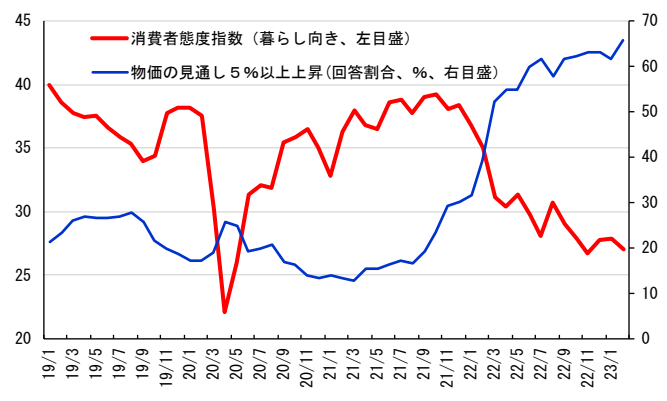
消費者態度指数(総世帯)



(出所)内閣府

善に向かうと考えて良いだろう。

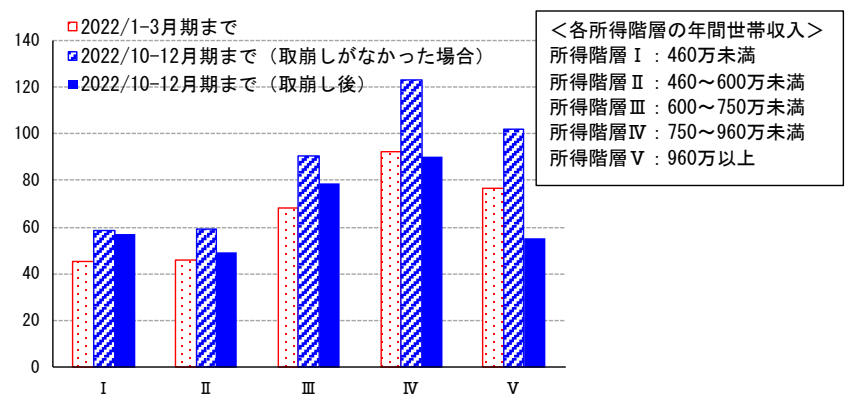
消費者態度指数と物価の見通し



(出所)内閣府「消費動向調査」

さらに、消費マインドが改善すれば、コロナ禍で外出を控えたことで積み上がった「強制貯蓄」の取り崩しが個人消費の回復を後押ししよう。当社は、2020 年 4～6 月期から 2022 年 10～12 月期までの約 3 年間で強制貯蓄が 1 世帯あたり 50～120 万まで積み上がったと試算⁹しているが、その一部は取り崩され消費に回り、2022 年末時点の強制貯蓄は 50～90 万程度になっているとみられる（下図）。なかでも相対的に所得水準の高い所得階層ⅣやⅤでは取り崩し額が大きくなっており、昨年終盤は高所得層ほどリベンジ消費が活発だったことが示唆される。

所得階層別の強制貯蓄額(万円)



(出所)伊藤忠総研による推計値

今後は、消費者マインドの改善が広がるにつれて、低所得者層でも強制貯蓄の取り崩しが進み、個人消費を押し上げると見込まれる。

なお、厚生労働省の世帯数データ（国民生活基礎調査）を用いて試算すると、強制貯蓄のマクロ的な規模は 2020 年 4～6 月期から 2022 年 10～12 月期までの

⁹ 詳細は、2023 年 3 月 9 日付 Economic Monitor 「日本経済：物価上昇は消費支出にマイナスの影響、物価上昇の鈍化と強制貯蓄の取り崩しで消費の拡大続く」参照。https://www.itochu-research.com/ja/uploads/ec20230309_2023_013_i_cons.pdf

約3年間で約29兆円¹⁰まで増加、うち一部は取り崩されたものの、2022年末時点で21兆円程度、年間消費支出¹¹の約11%も残っていることになる。個人消費の本格回復に十分な規模であろう。

景気回復の持続を受けて設備投資は再拡大へ

足元でもたついている設備投資も、少し長い目で見れば、拡大再開を期待できる。設備投資の結果として積み上がった資本ストック（設備の残高）は、2022年7～9月期時点でも前年同期比+0.2%にとどまっていた。人手不足が極まる中で、成長力を資本（設備）の積み上げで補う必要があることを踏まえると、必ずしも十分な伸びではない。

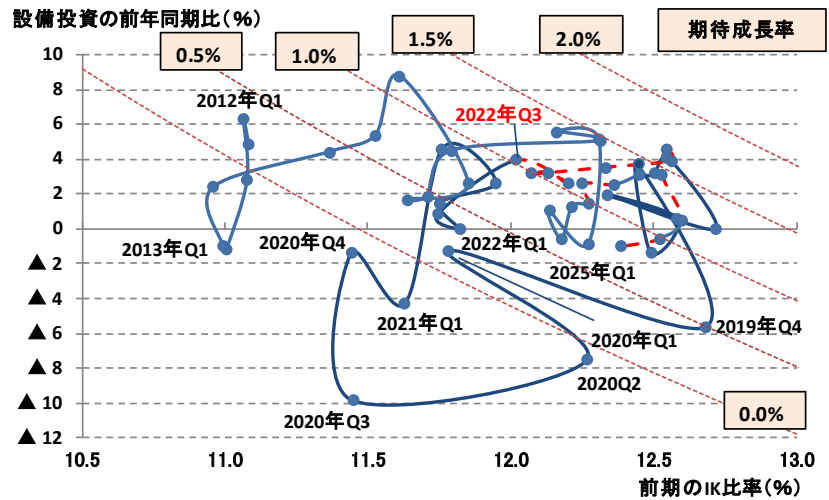
設備投資の伸び（前年同期比）と資本ストック、企業の期待する成長率との関係を示した資本ストック循環図（右図）で見ても、2022年7～9月期の状況は期待成長率が1%程度であり、コロナ禍を脱して成長を取り戻そうとしている時期としては、決して設備投資を積極化していたとは言えない。

今後、当面は海外景気の悪化が見込まれるなど先行きの不確実性もあり成長期待は高まり難く、設備投資も控えめに推移しよう。ただ、個人消費を中心に景気の回復が続けば、企業はこれまでの停滞を挽回しようという意識も働き、成長期待を高め設備投資を積極化させるとみられる。仮に期待成長率が1.5%程度まで高まるとすれば、2023年度の設備投資は前年比4%程度まで高まろう。

景気の回復傾向が続くとの見方を維持

4月から新体制となる日銀の下での金融政策は、前月号¹²で詳しく展望した通り、若干の長期金利の上昇はあっても基本的に緩和スタンスを維持し、設備投資の拡大を阻害しないと考えて良いだろう。そのため、今後の景気は、実質賃金の上昇やマインド改善によりリベンジ消費が本格化する中で、設備投資は深刻な人手不足も追い風とな

民間企業資本ストック循環図



（出所）内閣府公表資料を基に伊藤忠経済研究所にて試算

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 | ▲4.1 | 2.6 | 1.3 | 1.8 | 1.3 |
| 国内需要 | ▲3.5 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 0.9 |
| 民間需要 | ▲5.7 | 2.0 | 2.3 | 1.9 | 1.0 |
| 個人消費 | ▲5.1 | 1.5 | 2.4 | 1.4 | 1.3 |
| 住宅投資 | ▲7.6 | ▲1.1 | ▲4.4 | 1.8 | ▲0.1 |
| 設備投資 | ▲5.7 | 2.1 | 2.7 | 3.8 | 0.4 |
| 在庫投資(寄与度) | (▲0.3) | (0.4) | (0.1) | (▲0.0) | (0.0) |
| 政府消費 | 2.7 | 3.4 | 1.2 | 0.8 | 0.8 |
| 公共投資 | 4.9 | ▲6.4 | ▲3.7 | ▲1.0 | ▲0.8 |
| 純輸出(寄与度) | (▲0.7) | (0.9) | (▲0.5) | (0.2) | (0.5) |
| 輸出 | ▲10.0 | 12.3 | 5.0 | 5.1 | 4.7 |
| 輸入 | ▲6.3 | 7.0 | 7.6 | 4.1 | 2.5 |
| 名目GDP | ▲3.5 | 2.4 | 1.7 | 3.6 | 2.7 |
| 鉱工業生産 | ▲9.6 | 5.7 | 0.1 | 4.0 | 2.5 |
| 失業率(%、平均) | 2.7 | 2.2 | 2.5 | 2.4 | 2.1 |
| 經常収支(兆円) | 16.7 | 20.3 | 11.4 | 10.5 | 15.0 |
| 消費者物価(除く生鮮) | ▲0.7 | 0.1 | 3.0 | 1.9 | 2.1 |

（出所）内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

¹⁰ 勤労世帯のみ。

¹¹ GDP統計によると、2019年の家計の消費支出のうち、年金世帯を除いた支出額は約186兆円。

¹² 2023年2月27日付日本経済情報2023年1月号「日銀は金融緩和を継続し景気回復を阻害せず（改定見通し）」。

<https://www.itochu-research.com/ia/report/2023/2303/>

り徐々に持ち直し、インバウンド需要は中国本土からの観光客の増加により再び増勢を取り戻すことで、回復傾向が続くという従来の見通しを維持する。

実質 GDP 成長率は、足元の緩慢な景気回復ペースを反映して 2022 年度は前年比+1.3%にとどまるものの、2023 年度は個人消費の堅調な拡大と設備投資の持ち直し、サービス分野（インバウンド需要）を中心とした輸出の拡大により+1.8%まで伸びを高めよう。2024 年度は設備投資の拡大一巡により+1.3%へ減速するも、0.5%程度とされる潜在成長率（内閣府試算）を上回る成長が続き、2022 年 10~12 月期に GDP 比 2.0%だったとされる需給ギャップ¹³は、これらの試算が正しければ 2024 年度後半には解消されることになる。

需給ギャップの縮小・解消は、賃金上昇などのコスト増の価格転嫁を容易にする。予想以上の賃金上昇ペースが見込まれることも踏まえると、2023 年度中にも安定的な 2%の物価上昇が展望できる状況となろう。

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。

¹³ 内閣府の試算による。<https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/getsurei-index.html>