

日本経済情報 2023年4月号

Summary

【内容】

消費関連分野を中心に景気拡大続く

30年ぶりの春闘賃上げ率で賃金上昇加速

設備投資は再拡大に向けた動き

企業の投資意欲は依然旺盛

財輸出は中国向けの回復遅れ減少続く

インバウンド需要は回復傾向を維持

価格転嫁進むも不十分、物価上昇圧力は長期残存

4月の決定会合は現状維持、展望レポートの物価見通しに注目

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

マクロ経済センター長 石川誠
03-3497-3616
ishikawa-ma@itochu.co.jp

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

根強いインフレ圧力と賃金上昇で金融政策は変わるのか

足元の景気は、個人消費主導で着実に改善。景気ウオッチャー調査の景気現状判断（水準）は3月に2017年12月以来の水準まで回復、「家計動向関連」の50超が続く。ウイズ・コロナやインバウンド需要回復で飲食関連や旅行・レジャーなどのサービス関連が好調。

春闘賃上げ率は連合第4回集計でも3.69%と1993年以来30年ぶりの高い伸び。一部で懸念された中小企業も3%台、労働需給をより敏感に反映するパート賃金は5%台の上昇となり個人消費の追い風に。

もたつきの見られた設備投資にも復調の兆し。先行指標の機械受注は非製造業が急回復、建設着工床面積も1月以降は持ち直し。1月調査の「企業行動アンケート」で旺盛な企業の投資意欲を確認。

ただ、製造業の設備投資にブレーキをかけた財輸出は、欧米向けの落ち込みに加え、中国向けの回復が遅れており、3月も減少が続く。欧米景気は今後も当面停滞が続く可能性が高く、財輸出の回復は今年後半以降となろう。

一方で、サービス輸出の柱となるインバウンド需要は3月に訪日外国人数が一段と増加、順調に回復。中国本土からの訪日客は団体旅行の解禁見送りで回復が遅れているが、韓国・台湾・香港や米国が牽引。欧米やアジアの拡大余地あり、今後も増勢を維持しよう。

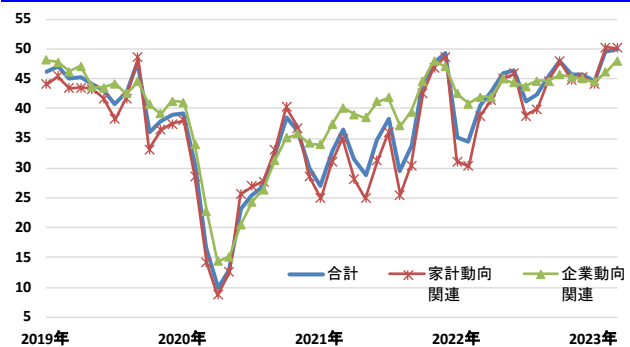
個人消費主導の景気拡大は、価格転嫁の進捗という形で消費者物価の上昇を促す。3月の消費者物価は、総合・コアで2月の前年同月比3%強から概ね横ばいも、コアコアは+3.8%まで伸びが加速。物価の基調を示す品目毎の上昇率の「最頻値」は2%を超えるなど、インフレ圧力は根強い。サービス分野では未だ価格転嫁余地も大。

こうした中、植田新体制で最初の金融政策決定会合を迎える日銀は、ひとまず現状維持とする可能性が高い。しかしながら、高まり続ける物価上昇圧力をどのように評価し、「展望レポート」で物価の見通しを修正するかどうか注目される。金融政策の点検・検証が開始されれば、それはYCC廃止検討のサインとみておくべきであろう。

消費関連分野を中心に景気拡大続く

日本経済は、個人消費主導で着実に改善している。3月の景気ウォッチャー調査では、景気の現状判断(水準)指数が全体で2月の47.8から51.6まで上昇した。50を上回るのは2021年12月(50.2)以来であり、水準の高さは2017年12月(53.4)以来となる。季節調整値でも2月の49.4から3月は50.0へ改善、2017年12月(52.3)以来の水準まで上昇した。景況感はようやくコロナ前の状態を取り戻したことになる(右図)。

景気ウォッチャー調査(現状判断、水準、季節調整値)



(出所)内閣府

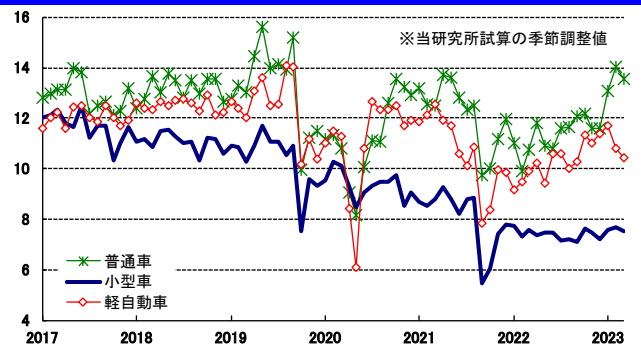
季節調整値の内訳を見ると、「企業動向関連」(2月46.1→3月48.0)は、製造業(43.6→46.8)、非製造業(48.4→49.3)とも未だ50割れが続いているが、個人消費と関連の深い「家計動向関連」(50.2→50.1)は50超を維持した。こうした状況は、4月初に発表された3月調査の日銀短観¹において、製造業の景況感的良好な水準の中で輸出の減少や設備投資の停滞を受けて幾分悪化したものの、非製造業は個人消費関連を中心に改善が続いたことと概ね整合的である。

また、「家計動向関連」のなかでは、ウイズ・コロナが進みインバウンド需要も順調に回復していることを反映して飲食関連(51.4→57.3)が大幅に改善、サービス関連(52.8→54.1)も旅行やレジャー関連を中心に改善した。一方で、小売関連(49.8→48.0)は悪化した。本調査の詳細データから判断する限り、家電量販店が落ち込み、スーパーも振るわず、百貨店の改善が一服したことが背景とみられる。

実際に個人消費関連の統計を見ると、3月のコンビニ売上(既存店)は、2月の前年同月比+5.7%から+5.8%へ小幅ながらも伸びを高めた。2019年との比較では、2月の+3.5%から変わらずで堅調に推移している。飲料などの「加工食品」(2月前年同月比+7.1%→3月+8.6%)やチケットなどの「サービス」(+16.5%→+14.5%)の高い伸びが続いており、外出の増加が消費拡大につながっている模様である。

一方で、3月の乗用車販売台数は、2月の前年同月比+22.9%から+12.1%へ伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値による前月比でも▲3.2%(年率378.0万台)と4ヵ月ぶりに減少し、持ち直しの動きが一服した。軽自動車の減少が続く、好調だった普通車も減少した(右図)。

新車販売台数の推移(乗用車、季節調整値、万台)



(出所)日本自動車工業会、全国軽自動車協会連合会

ただ、1~3月期で見れば前期比+7.6%の年率385.6万台まで回復しており、拡大傾向を維持していると評価できる。1~3月期は、軽自動車が10~12月期から落ち込んだ(前期比▲2.3%)ものの、普通車が大幅に増加(前期比+14.8%)、小型車(+2.0%)も増勢を維持した。

¹ 詳細は、2023年4月3日付 Economic Monitor「日銀短観3月調査: 景況感是非製造業で一段と改善、人手不足は極まり、賃金上昇と設備投資拡大により内需を後押し」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2322/>

30年ぶりの春闘賃上げ率で賃金上昇加速

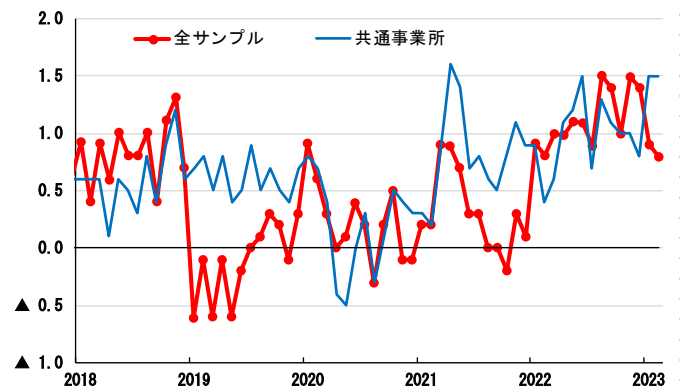
今後の個人消費を見通す上で重要な賃金は、人手不足を背景に上昇ペースが加速している。賃金の代表的な指標である厚生労働省「毎月勤労統計」によると、最新2月の所定内給与（基本給）は前年同月比+0.8%にとどまり昨年後半の1%台前半から鈍化しているが（右図「全サンプル」）、調査サンプルの入れ替えによる歪みを取り除いた「共通事業所」のデータを見ると前年同月比+1.5%とむしろ昨年後半より伸びを高めている。

また、労働需給をより敏感に反映するパート労働者の賃金は、正社員（一般労働者）に比べ高い上昇率が続いている。リクルートジョブズ社が公表するパートアルバイト募集時平均時給は（右図）、3月に前年同月比+2.1%となった。なかでも、特に人手不足が深刻な外食産業（フード）では前年同月比+5.2%もの高い伸びを記録した。幅広い分野で労働需給がひっ迫している現状を踏まえると、今後、賃金の上昇が外食産業から他産業へ波及する可能性が高いと考えられる。

さらに、今年の春闘では企業側の満額回答が相次いでおり、新年度入りする4月以降は一段の賃金上昇が期待される。日本労働組合総連合会（連合）が4月13日に公表した2023年春季生活闘争（春闘）の第4回集計によると、一般組合員（正社員）の賃上げ率は、ベースアップと定昇の合計で平均3.69%となり、第1回集計の+3.8%からは低下したものの、依然として1993年（+3.9%）以来30年ぶりの高水準となっており、企業の積極的な賃上げ姿勢が確認された（右図）。

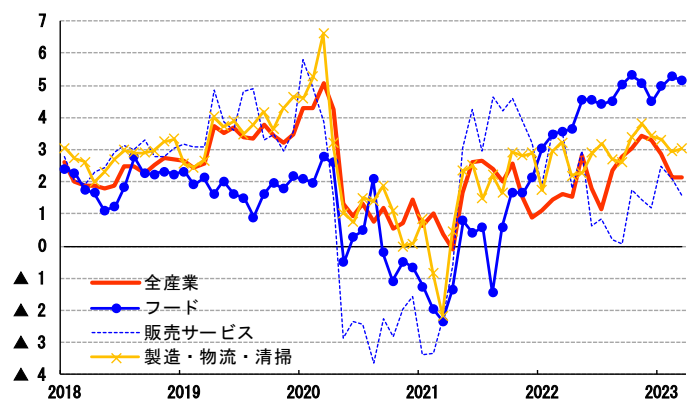
300人未満の中小組合では、賃上げ率が今回集計で+3.39%と第1回集計の+3.45%から小幅の低下にとどまっており、一部に否定的な見方もあった中小企業においても、比較的高い賃上げが行われる見通しである。また、パート労働者の賃上げ率は、第4回集計では平均+5.36%（時給ベース）と引き続き正社員に比べて高い伸びとなっている。

所定内給与（前年比、%）



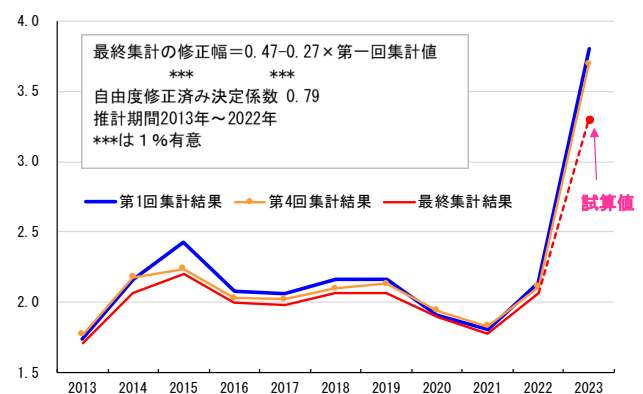
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

パート・アルバイト募集時平均時給（前年比、%）



（出所）リクルート・ジョブズリサーチセンター（注）3大都市圏は、首都圏・東海・関西。

連合の集計結果（賃上げ率、%）



（注）2020年の第4回集計は集計中止のため、第3回集計値を代用。

（出所）連合

<2023年春闘の集計結果>

	第1回集計	第2回集計	第3回集計	第4回集計
正社員の賃上げ率	3.8	3.76	3.7	3.69
うち中小	3.45	3.39	3.42	3.39
パートの賃上げ率 （時給ベース）	5.91	—	5.55	5.36

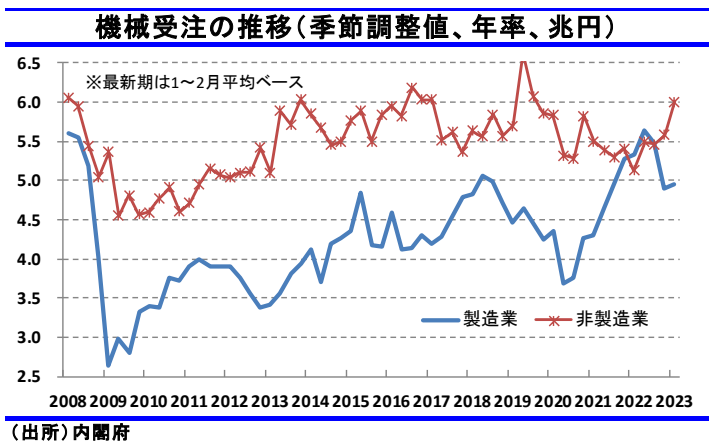
（出所）連合HPをもとに伊藤忠総研作成

以上も踏まえ今後の賃金動向を展望すると、前月号で予想した通り²春闘の賃上率が最終的に+3.3%に着地した場合、所定内給与は+1.7%程度まで伸びを高め、賃金総額の伸びは+2%半ばまで加速、物価上昇の影響を除いた実質賃金は、物価上昇率が緩やかに鈍化することもあり（詳細後述）、2023年7~9月期にはプラスに転化すると予想する。こうした動きは、個人消費の持続的な拡大を後押ししよう。

設備投資は再拡大に向けた動き

内需のもう一つの柱である設備投資は、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、2023年1月に前月比+9.5%と大幅に増加した後、2月は減少（▲4.5%）に転じたが、それでも1~2月平均の水準は10~12月平均を4.7%上回っており、1~3月期は3四半期ぶりの前期比プラスに転じる可能性を示唆した。

業種別に見ると（右図）、製造業からの受注は1月に前月比+10.2%の大幅増を記録、1~2月平均の水準は、10~12月平均を1.1%上回っており、下げ止まりを期待させる状況にある。非製造業からの受注も、1月に前月比+19.5%もの大幅増の後、2月は▲14.7%と反動落ちしたものの、1~2月平均の水準は10~12月を7.5%上回っている。つまり、製造業の機械投資は輸出の落ち込みなどを受けて減少が続いていたが、ここにきて底入れの兆しが見られ、非製造業の機械投資も脱コロナとともに回復を期待させる動きとなっている。



建設投資についても復調の兆しが確認された。建設投資の先行指標である建設着工床面積は、2023年1月に+前年同月比+22.2%もの大幅なプラスに転じ、2月は▲7.0%と落ち込んだが、1~2月を均せば前年同期比+6.4%とプラスであった。2022年10~12月期は▲25.2%もの大幅なマイナスであったが、1月以降は持ち直しているようである。用途別の内訳を見ると、工場（10~12月期前年同期比+4.3%→1~2月+18.4%）が増勢加速、店舗（▲7.6%→+16.2%）が復調したほか、オフィスビルなどの事務所（▲55.7%→+43.1%）や倉庫（▲45.5%→+2.4%）も持ち直しつつある。

企業の投資意欲は依然旺盛

設備投資に再拡大の動きが見られる背景には、旺盛な企業の投資意欲があろう。内閣府「2022年度企業行動に関するアンケート調査」（調査時期 2023年1月）によると、今後3年間に設備投資を「増やす」と回答した企業の割合は75.4%に上り、1990年度以来の水準となった2021年度の74.7%をさらに上回った。

同様に、今後3年間に設備投資をどの程度増やすかについての回答も、全産業で年平均6.4%増加と前年調査の6.0%から伸びを高め、平成バブル末期の1990年度（7.9%）以来の高い増加率を見込んでいる（次頁右上図）。産業別にみると、製造業は6.6%で概ね前年（6.7%）と同程度であったが、非製造業が前年の5.4%から6.1%へ伸びを高めている。3月調査の日銀短観でも確認された通り、非製造業では設備の不

² 2023年3月30日付「日本経済情報 2023年3月号 賃金上昇の加速で回復シナリオ維持（改定見通し）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ia/report/2023/2320/>

足感が顕著に強まっており、人手不足も深刻な状況にある。設備投資の拡大は喫緊の課題であろう。

こうした情勢を踏まえ今後の設備投資の動きを展望すると、日本経済が内需主導で回復に向かうと見込まれるなか、機械受注の動きが示す通り、まずは非製造業の設備投資が拡大、足元で停滞気味の輸出（詳細後述）が復調すれば製造業の設備投資も回復に向かう姿が予想される。

財輸出は中国向けの回復遅れ減少続く

その輸出であるが、財（モノ）については未だ減少が続いている。財の輸出動向を示す通関輸出数量指数（当社試算の季節調整値）は2月に前月比+2.9%と5ヵ月ぶりのプラスに転じたが、3月は▲0.2%と再びマイナスとなったため、1~3月期では前期比▲4.5%となり、前の期（10~12月期）の▲4.8%とほぼ同程度の落ち込みが続いた（右図）。

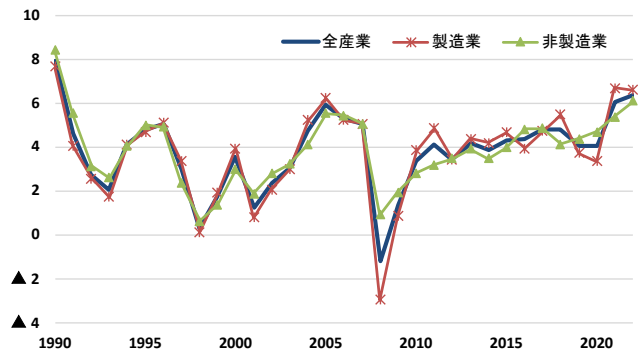
1~3月期の状況を仕向け地別に見ると、EU向けの落ち込みが加速（10~12月期前期比▲2.5%→1~3月期同▲8.5%）、アジア向け（▲7.7%→▲4.1%）や米国向け（▲3.6%→▲1.9%）も減少が続いた。アジア向けのうち、中国向け（▲14.1%→▲5.5%）も減少が続いているが、なかでも自動車が完成車、部品ともに大きく落ち込み、鉄鋼やIC（半導体）も減少するなど、全般的に低迷している。中国経済はゼロコロナ政策の解除を受けて急速に持ち直しているが、その中身が専らサービス分野の回復によるためであろう³。

今後、金融引き締めが続く欧米向けの回復は当面期待できず、同様に欧米景気の停滞により製造業の生産活動が抑制される中国向けも回復には時間がかかるとみられる。そのため、財輸出全体が回復に向かうのは、今年後半以降となる可能性が高い。

インバウンド需要は回復傾向を維持

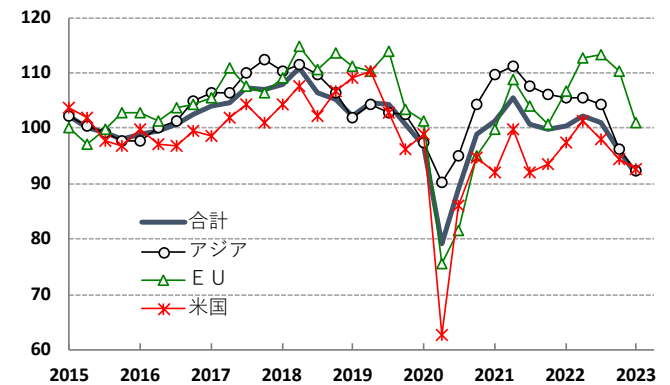
一方、サービス輸出の柱となるインバウンド需要は持ち直し傾向が続いている。訪日外国人数は全体で3月に181.8万人まで持ち直し、1~3月期では479.0万人と昨年10~12月期（280.3万人）の1.7倍となった。昨年10月の水際対策の大幅緩和（個人旅行受け入れ再開、1日あたり入国者数の上限撤廃など）の効果が続いている。

今後3年間の設備投資（年平均増減率、%）



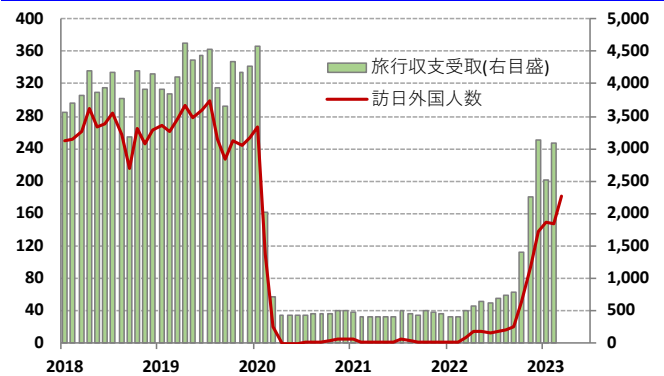
(出所) 内閣府

仕向け地別輸出数量指数（季節調整値、2015年=100）



(出所) 財務省 (注) 当社試算の季節調整値。直近は1~3月期。

訪日外国人数と旅行収支受取額（万人、億円）



(出所) 財務省、日本政府観光局

³ 自動車分野の対中輸出の落ち込みについては、中国における日系メーカーの販売不振も背景にあるとみられる。

1～3月期の訪日外国人数を国・地域別に見ると、韓国（10～12月期 89.5万人→1～3月期 160.1万人）がトップ、次いで台湾（30.5万人→78.7万人）、香港（26.1万人→41.6万人）、米国（24.7万人→37.8万人）の順となっている。なかでも、米国からの訪日者数は、早くもコロナ前の2019年の同時期（1～3月期 37.2万人）を上回る水準に達した。大幅に進んだ円安ドル高を背景に日本への旅行が米国人のリベンジ消費の対象の一つになっている模様である。

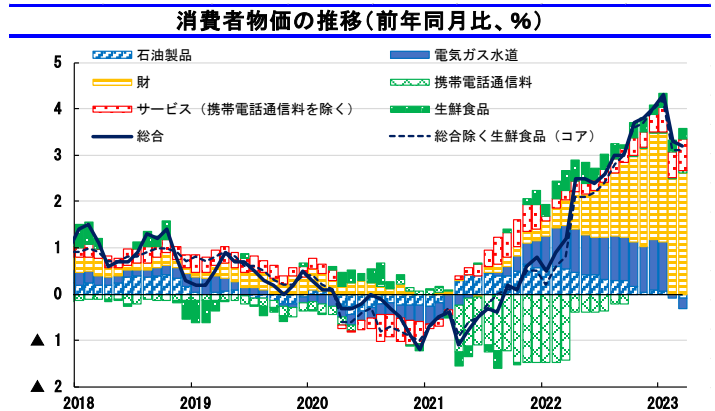
一方で、かつて全体の3割を占め4圧倒的なトップだった中国本土からの訪日者数は、10～12月期の7.6万人から1～3月期は14.3万人へ倍増したものの、未だピーク（2019年7～9月期 287.0万人）のわずか5%にとどまっている。回復が遅れているのは、①昨年12月に中国でコロナ感染が急拡大したため日本政府が中国に対する水際対策を強化したこと⁵、②中国政府が日本向け団体旅行の解禁を見送り続けていること⁶、による。

インバウンド需要は、今後も米国を中心とする欧米客の拡大のほか、韓国や台湾、香港、そしてASEAN諸国の一段の回復⁷により持ち直し傾向が続くと見込まれるが、前回ピークまでの回復には中国の団体旅行解禁がカギとなろう。日中の航空会社が3月から4月にかけて両国間の直行便の再開・増便を決めるなど、解禁を先取りする動きは見られるものの、中国にとっては国内消費の回復を優先したいという経済面での思惑のほか、半導体製造装置を巡る摩擦など政治的な問題もあり、現時点では解禁時期を見通し難い状況にある。

価格転嫁進むも不十分、物価上昇圧力は長期残存

3月の消費者物価は、総合で前年同月比+3.2%、生鮮食品を除く総合（コア）では+3.1%となった。政府の物価抑制策によって2月に電気代やガス代が下落、物価上昇率は大きく鈍化したが、3月も同程度の伸びに抑えられている（右図）。

一方、生鮮食品とエネルギーを除く総合（コアコア）は、2月の+3.5%から3月は+3.8%へ伸びが加速、インフレ圧力が依然として高いことが確認された。昨年以降、原材料コストや人件費の上昇を販売価格に転嫁する動きが続いており、財・サービスを問わず幅広い品目で物価の上昇が続いている。なお、物価の上昇が広がりを持って加速している状況は、物価の基調を表すとされる、品目毎の物価上昇率の「最頻値」が1月の+1.6%から2月時点で既に+2.1%と約30年ぶりに2%台に乗せたことから確認されている⁸。



(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」

⁴ 2019年の訪日外国人数 3,188万人のうち、中国本土からの訪日者数は 959万人（シェア 30.0%）であった。

⁵ 具体的には、入国時の全員検査を実施。しかし、3月には緩和され、陰性証明の提出で検査不要に。また、4月5日より中国本土を対象にした特例措置は解除された（他国からの入国者と同様、ワクチン3回接種者は陰性証明も不要）。

⁶ 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、日本は解禁の対象に含まれず、現在も解禁されていない。

⁷ 韓国、台湾、香港からの訪日者数の回復度（2023年1～3月期÷2019年1～3月期）はそれぞれ77%、66%、82%で、今後も一段の上昇が見込める状況。

⁸ 詳細は、エコノミックモニター「日本経済：全国消費者物価（2023年3月）価格転嫁が進み、基調的な物価「最頻値」は2%台に到達」参照。https://www.itochu-research.com/ja/uploads/ec20230421_2023-019_J_cpi.pdf

価格転嫁の業種毎の進捗状況は、企業の販売価格と仕入価格の動きからある程度見て取れる。現状、販売価格の上昇がコスト増、つまり仕入価格の上昇に追いついていないことから、日銀短観の販売価格 DI（上昇-下落）のプラス幅は仕入価格 DI（上昇-下落）のプラス幅を下回っている。そして、両者の差（販売価格 DI-仕入価格 DI）価格転嫁の進捗状況を示していると考えられる。つまり、マイナス幅が拡大すれば価格転嫁は遅れており、縮小すれば価格転嫁が進んでいるということになる。

この販売価格 DI と仕入価格 DI との差を幾つかの業種について見ると、直近 3 月調査では、小売業で▲8%ポイントだった一方で、対個人サービス業は▲39%ポイント、飲食宿泊サービス業は▲41%ポイントであり、サービス産業での価格転嫁の遅れが目立っている。このことは、特にサービス産業において、今後も価格転嫁の動きが長期間続く可能性があることを示していると言える。

さらに、前述の通りサービス産業のコストに大きな影響を与える人件費、特にパートタイム労働者の賃金上昇が加速しつつあるとなれば、尚更であろう。消費者物価のサービス価格（家賃や制度要因を除く）の動きをパートの時間当たり賃金と重ねて見ると（右図）、総じて連動性が強いことが分かる。

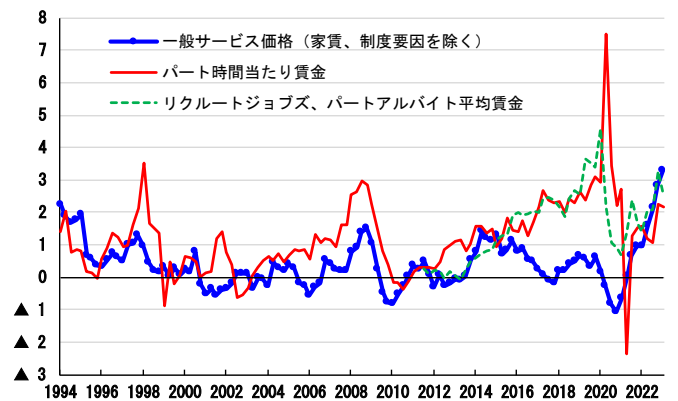
当社の試算では、パートタイム労働者の時間当たり賃金が 1%上昇すると、一般サービスの価格は 0.25%ポイント上昇する（右下図）。このうち、パート労働者比率がより高い外食では、パートの時間当たり賃金が 1%上昇すると、価格は 0.51%ポイント上昇し、パート賃金の影響がより大きい。

連合の春闘第 4 回集計結果によれば、パートタイム労働者の賃金（時給ベース）は平均で 5.36%上昇する見込みである。上記の結果を踏まえると、これは外食価格を+2.7%押し上げ、外食も含めた一般サービス全体の価格を+1.3%ポイント押し上げ、コア消費者物価を+0.3%ポイント押し上げることになる。

こうした状況も踏まえて今後の物価の動向を展望すると、エネルギー価格の上昇が一巡しつつあることに加え、電気料金に上乘せされている「再生可能エネルギー賦課金」が 4 月使用分（CPI は 5 月より反映）より値下げされることから、消費者物価（総合、コア）の上昇率は年後半にかけて鈍化すると見込まれる。

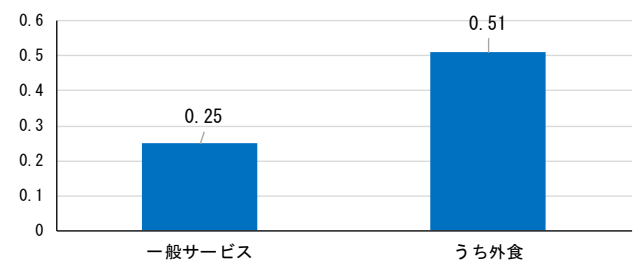
一方、エネルギー価格を除いたコアコアは、サービス分野を中心に原材料コストや人件費の価格転嫁が当面続くため、年後半においても上昇率が 2%を下回らない可能性もあろう。

賃金とサービス価格（前年比、%）



（注）一般サービス価格は消費者物価で携帯電話通信料の値下げやGoToキャンペーンなどによる宿泊料の値下げの影響を除く。
（出所）総務省、厚生労働省

パート賃金1%上昇時の一般サービスの変化率(%ポイント)



- ①一般サービス=0.01+0.17×企業物価(消費財)+0.25×パート時間当たり賃金

②外食=0.09+0.22×企業物価(消費財)+0.51×パート時間当たり賃金

- ・変数はいずれも前年同期比（%）
- ・一般サービスは、家賃、携帯電話通信料や宿泊料の値下げの影響を除く
- ・企業物価とパート時間当たり賃金は、過去2四半期移動平均
- ・推計期間は、2005年第1四半期～2023年第1四半期（直近は1～2月平均値）
- ・自由度修正済み決定係数は、①0.44、②0.45

（出所）総務省、厚生労働省、日銀をもとに伊藤忠総研推計

4月の決定会合は現状維持、展望レポートの物価見通しに注目

こうした景気や物価動向を踏まえ、植田新体制の日銀が4月27～28日の金融政策決定会合で、どのような判断を示すのか注目される。

植田新総裁は、4月10日の就任会見で、今の大規模な金融緩和策について「継続することが適当」という判断を示した。物価目標について「短い時間で2%が達成されるか」というと、過去の経験を見てもそうでない」としており、緩和継続の理由は物価目標達成の見通しが立たないことだと明示した。

そして、金融政策の具体的な手法について、長短金利操作（イールド・カーブ・コントロール：YCC）は「現状の経済、物価、金融情勢を鑑みると継続するということが適当」とし、マイナス金利についても「副作用もあり、金融機関への収益への影響は大きい」ものの「基調的なインフレ率がまだ2%に達していない」という判断のもとでは、継続するのが適当だとした。

その後のG7財務相・中央銀行総裁会議後の記者会見（4/12）や国会答弁（4/18）でも、物価目標達成の見通しが立たず、今の大規模な金融緩和策を続けるべきだとの考えを示している。そのため、植田新体制として最初となる4月27～28日の金融政策決定会合で金融政策が修正される可能性は極めて低いと考えるのが妥当であろう。

今回の注目は、金融政策決定会合で示される「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、現状および今後の物価をどう評価するかであろう。これまで示した通り、未だ物価上昇圧力は根強い。うえ、原材料コストや人件費上昇の価格転嫁は特にサービス分野で遅れており、賃金の上昇も加速しているため、今後も需要の回復が続く限り長期に渡って価格転嫁の動きが続くと考えるのが自然であろう。そうした中で、「展望レポート」において現時点の基調的なインフレ率をどの程度だと判断するのか、今後の見通しを上方修正するのかどうかは、金融政策の修正の可能性を占う重要な要素となる。

本レポート2月号⁹では、植田新総裁の過去の発言を整理し、新体制では政策金利を短期に一本化、マイナス金利から脱し、市場の需給動向に頑なに抗うことなく専ら時間軸効果によってイールド・カーブを望ましい姿に誘導する形に移行していくと予想した。そして、そうした枠組みへの移行にあたっては、金融政策の効果や副作用の点検を行い、その結果を踏まえることが適当だと考えられるが、植田総裁は就任会見で「今後どう歩むべきか点検や検証があっても良いと思う」としており、その可能性を否定していない。

そのため、今回は現状の政策を維持したうえで、金融政策の点検・検証を開始し、展望レポートにおいて2%の物価目標達成が視野に入る姿が示されるであろう7月にも、まずは長期金利目標の撤廃、すなわちイールド・カーブ・コントロール（YCC）の廃止に踏み切ると予想する。次のステップであるマイナス金利の解除（短期期政策金利の引き上げ）は、来年度の春闘で物価目標達成の確度が高まったことを確認してからになる。

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。

⁹ 2023年2月27日付日本経済情報2023年2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/>