

2. 日本経済

(1) 概観

日本経済は3四半期連続のプラス成長

日本経済は、コロナの感染状況や供給制約に左右されつつも、持ち直し傾向にある。22年4-6月期の実質GDPは、季調済前期比+0.5%（年率+2.2%）と、3四半期連続のプラス成長となり、コロナ危機前の水準（19年10-12月期）を上回った（図表2-1）。

需要項目別でみると、実質民間最終消費支出は同+1.1%となった。物価高が抑制要因となったものの、経済活動の再開や雇用・所得環境の改善を背景に、消費は高めの伸びとなった。実質民間企業設備は、これまで先送りされてきた投資が再開され、同+1.4%と2四半期ぶりに増加した。財貨・サービス輸出は同+0.9%、財貨・サービス輸入は同+0.7%の増加となり、外需寄与度は+0.0%ポイントであった。

7月以降の感染急拡大が外出関連消費の懸念に

22年4-6月期は、新型コロナの新規感染者数が落ち着き、外出行動が持ち直したことで、飲食、宿泊、室外娯楽など外出関連消費の改善が進んだ（図表2-2）。

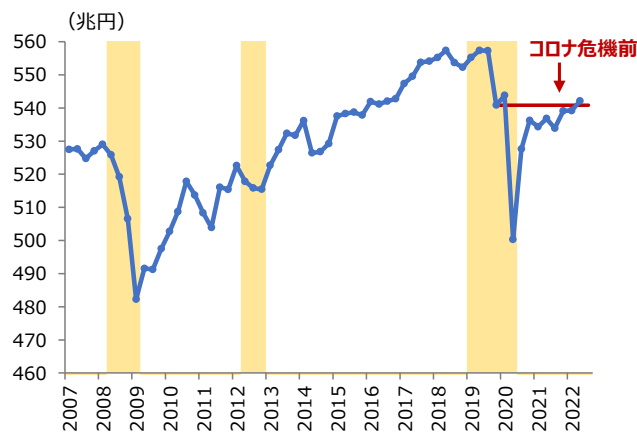
ただし、7月以降は、新規感染者数が急増している。外出自粛度合いが強まれば、外出関連消費が再び落ち込むことが懸念される。

資源高・円安による輸入コストの増加が国内需要回復の重しに

資源高と円安の同時進行により、日本経済は、引き続き輸入コストの増加に直面している（図表2-3）。石油、天然ガスなどエネルギー価格は高水準での推移が続いた。

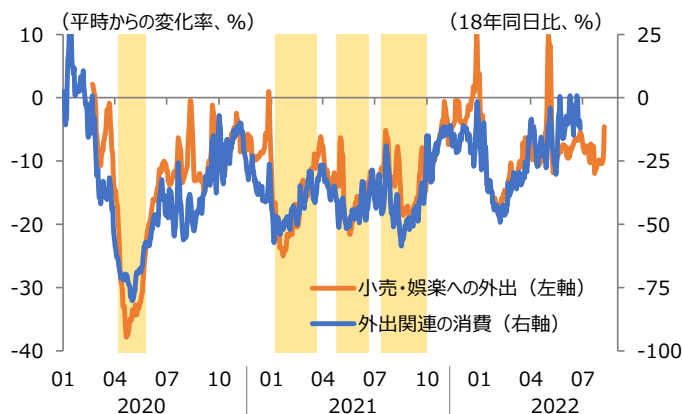
輸入コストの増加は、国内需要の回復ペースを鈍らせる要因となる。輸入コストの増加を販売価格に転嫁できなければ、雇用者報酬など労働者の収入減につながる。一方、販売価格への転嫁が進めば、消費者などが購入する製品・サービスの価格上昇が進む。いずれにしても、輸入コストの増加は、収入減および価格上昇を通じて労働者や消費者、企業が負担することになる。コスト高を日本経済が乗り切れるか注目だ。

図表2-1 日本の実質GDP



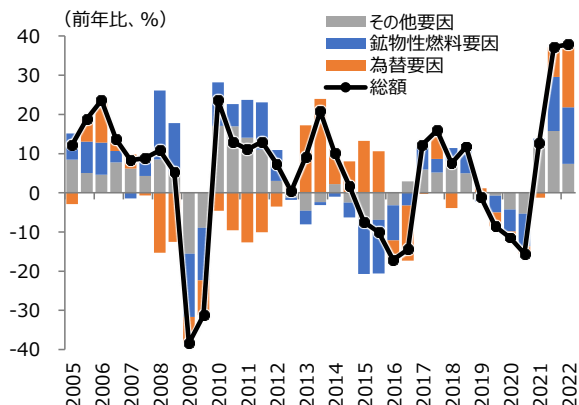
注：黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。
出所：内閣府「国民経済計算」「景気基準日付」より三菱総合研究所作成

図表2-2 外出行動（小売・娯楽）と外出関連消費



注：前後3日移動平均。黄色い網掛けは緊急事態宣言の発令時期を示す。直近は外出関連消費が6月30日、小売・娯楽への外出が8月11日。
出所：総務省「家計調査」、Google「COVID-19 Community Mobility Reports」より三菱総合研究所作成

図表2-3 輸入金額の要因分解



注：半期（6カ月ごと）ベース。
出所：財務省「貿易統計」より三菱総合研究所作成

(2) 企業活動の動向

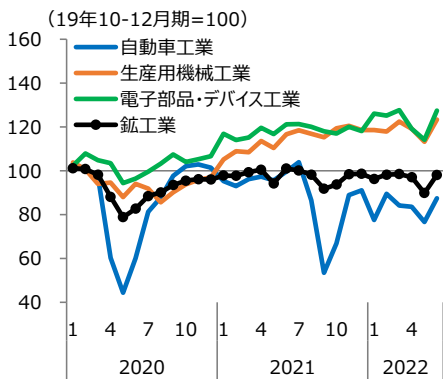
生産は供給制約緩和に伴い徐々に持ち直しへ

22年4-6月期の鉱工業生産は、前期比▲2.7%と3四半期ぶりのマイナスとなった。既往の半導体不足に加え、中国・上海市を中心とするロックダウンにより部品供給が混乱し、自動車など、幅広いセクターで減産を余儀なくされた。

先行きの生産は、供給制約緩和から自動車生産を中心に持ち直しが見込まれ、22年度前年比+0.3%、23年度同+2.0%とみる。中国からの部品供給は徐々に正常化へ向かっており、鉱工業生産は6月に5月の落ち込みをおおむね回復した(図表2-4)。長期化する半導体不足についても緩和の兆しが見られ、22年後半以降の増産を後押しするだろう。世界的に財需要の増加が一服する中、不足していたマイコン(家電、自動車の動作制御に用いられる)の国内在庫水準は回復している(図表2-5)。

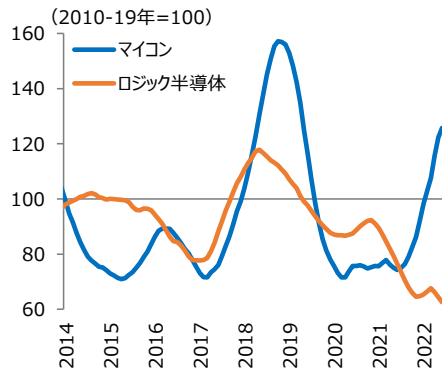
もっとも、年内の自動車増産ペースは緩やかにとどまり、生産正常化は23年入り後になるというのがメインシナリオである。ロジック半導体(近年自動運転、EV化対応などにより車載用の需要が拡大)の在庫は低水準にとどまっており、半導体不足の緩和にも濃淡が見られる。自動車製造業の在庫過不足感(在庫判断DI=過剰-不足)をみると、6月調査時点の流通在庫は比較可能な03年以降で最低であり、部品不足の解消には時間を要するだろう(図表2-6)。一方、自社で抱える製商品在庫は過剰傾向と、生産過程の仕掛品在庫を積み増しているとみられ、部品供給が正常化すれば増産の余地は大きい。

図表2-4 鉱工業生産



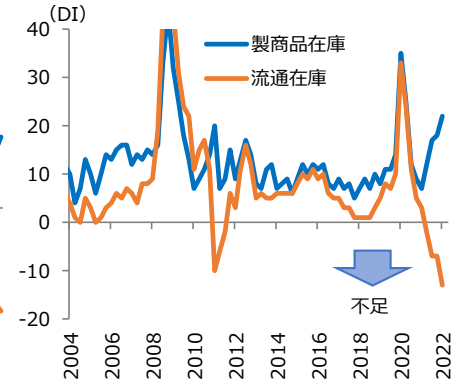
注:直近は22年6月。
出所:経済産業省「鉱工業指数」より三菱総合研究所作成

図表2-5 半導体在庫(数量)



注:直近は22年6月。12カ月後方移動平均。マイコンは、モス型マイクロコンピュータ(MCU)。ロジック半導体は、モス型標準ロジック。
出所:経済産業省「生産動態統計」より三菱総合研究所作成

図表2-6 自動車製造業の在庫判断DI



注:全規模企業。製商品在庫は回答企業の手持ち在庫、流通在庫は回答企業の属する業界の流通在庫を示す。
出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

輸出は中国経済回復や自動車の繰り越し需要により増勢維持も、欧米経済減速は下押し要因

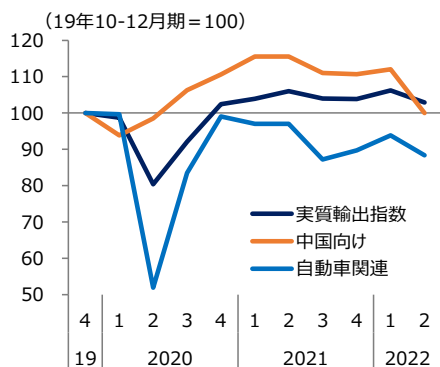
22年4-6月期の実質輸出指数も、前期比▲3.2%のマイナスとなった(図表2-7)。中国・主要都市のロックダウンは、生産・物流の混乱に加え、現地の需要減を通じて輸出を下押しした。

先行きの輸出は、①中国経済の持ち直し、②自動車関連輸出の復調により、緩やかな増加傾向は維持するが、米国、欧州経済の成長減速が輸出の下押し要因となり、22年度前年比+2.5%、23年度同+0.7%を見込む。

中国は22年秋の中国共産党大会を見据え、財政・金融両面から景気対策を強化しており、22年後半に成長率は回復に向かうとみられる。そのもと、ASEANなどのアジア新興国経済も底堅く推移すると想定される。日本は東南アジアを中心とするサプライチェーンと結びつきが強く、中国、東南アジア諸国経済の底堅さは輸出にとってポジティブ材料である。

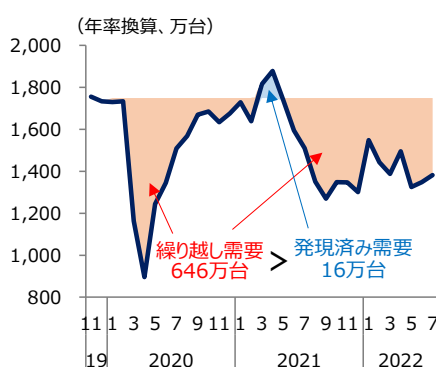
自動車生産の持ち直しも輸出の下支え要因である。自動車関連の輸出先としてシェアの大きい米国では、コロナ危機以降、生産・供給の制約もあり、新車販売台数が潜在的な需要を下回る状況が続いていた(図表2-8)。中古車購入により需要を満たす動きも一時期生じたが、中古車の供給にも限界があり先送りされた需要が積み上がっている(図表2-9)。米国で利上げと消費減速が見込まれる中でも、こうした繰り越し需要は今後発現するだろう。在庫復元の観点からも現地の増産余地は大きく、自動車関連輸出は増勢が続くとみられる。

図表2-7 実質輸出指数



注：中国向けは自動車関連を含む。
出所：日本銀行「実質輸出入の動向」より三菱総合研究所作成

図表2-8 米国の新車販売台数



注：2019年平均からの下振れ台数を繰り越し需要とした。
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

図表2-9 米国の中古車販売台数



注：2019年平均からの下振れ台数を繰り越し需要とした。19-20年は暦年ベース、21年1-5月は期間内平均台数。
出所：Cox Automotiveより三菱総合研究所作成

海外経済の下振れや国内電力不足など、生産・輸出の下振れリスクに要警戒

生産・輸出とも先行きの下振れリスクは大きい。①FRBの金融引き締め加速による米国経済の大幅失速・景気後退、②中国ゼロコロナ政策下の大規模なロックダウン再実施、③ロシアからのガス供給途絶による欧州経済活動の抑制、など海外経済の不確実性が高い。加えて、④国内の電力不足も懸念材料である。

今夏、電力需給の逼迫により7年ぶりに節電要請が実施された。発電設備の老朽化により設備稼働休止が相次いだことが背景にある。冬季も電力需給は厳しい状況が見込まれ、電力供給予備率は、北海道、沖縄を除くエリアで安定供給に最低限必要とされる3%を下回る可能性が示されている(図表2-10)。

対露経済制裁が続く中、ロシアからのエネルギー資源調達に関する不確実性から、電力供給に対する懸念は一段と強まっている。6月30日、プーチン大統領は、石油・天然ガス開発事業「サハリン2」の運営主体を変更する大統領令に署名した。「サハリン2」からの液化天然ガス(LNG)調達は、日本の輸入量の約1割を占めており、安定調達が損なわれるリスクがある。こうした状況下、7月14日、岸田首相は予定されていた原子力発電所再稼働を進める姿勢を明確にするとともに、火力発電所の追加稼働により電力供給を確保する方針を示した。原子力発電所再稼働は電力会社の計画に既に織り込まれており、電力供給拡大余地は小さい。エネルギー資源調達の混乱が生じる中、火力発電による十分な電力供給確保の可否は依然不透明であり、企業活動の制約が懸念される。

図表2-10 電力供給予備率

	実績	夏季見通し			冬季見通し			
	6月	7月	8月	9月	12月	1月	2月	3月
北海道	8.4	21.4	12.5	23.3	12.6	6.0	6.1	12.3
東北	7.5	3.7	5.7	6.2	7.8	1.5	1.6	12.3
東京	2.5	3.7	5.7	6.2	7.8	1.5	1.6	10.1
中部	7.5	3.7	5.7	6.2	5.5	1.9	3.4	10.1
北陸	7.5	3.7	5.7	6.4	5.5	1.9	3.4	10.1
関西	7.5	3.7	5.7	6.4	5.5	1.9	3.4	10.1
中国	8.7	3.7	5.7	6.4	5.5	1.9	3.4	10.1
四国	8.8	3.7	5.7	6.4	5.5	1.9	3.4	10.1
九州	8.7	3.7	5.7	6.4	5.5	1.9	3.4	10.1
沖縄	22.7	28.2	22.3	19.7	45.4	39.1	40.8	65.3

注：見通しは10年に1度の猛暑・厳寒時の電力需要を想定。電力供給予備率が5%を下回る部分(「電力ひっ迫注意報」相当)を黄色、3%を下回る部分(「電力ひっ迫警報」相当)を赤とした。実績は期間内最低値。
出所：電力広域的運営推進機関「広域予備率 Web公表システム」、経済産業省「第51回総合資源エネルギー調査会 電力・ガス事業分科会 電力・ガス基本政策小委員会 資料3-1」より三菱総合研究所作成

企業活動に対する逆風が強まる中、設備投資は回復加速へ

22年4-6月期の実質民間設備投資は、季調済前期比+1.4%と緩やかに持ち直している。ただし、コロナ危機前(19年10-12月期)を▲2.6%程度下回る水準にある。

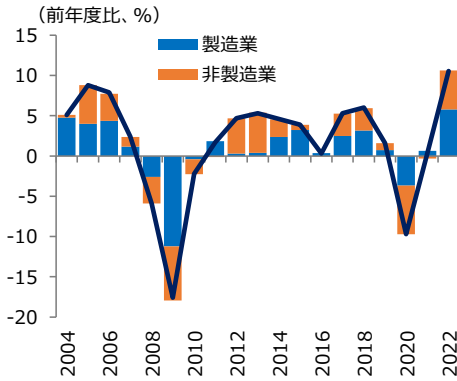
もっとも、先行きの設備投資は加速する見込みだ。日銀短観(6月調査)では、22年度の設備投資計画(除く土地、含むソフトウェア投資)は、前年度比+15.5%と6月調査としては比較可能な05年以降最大の伸びとなった(図表2-11)。製造業だけでなく、非製造業も高い伸びを見込んでおり、経済活動正常化が進む中、コロナ禍で先送りされた投資が顕在化する構図である。

デジタル化や脱炭素など、成長分野に対する投資も拡大が見込まれる。日本政策投資銀行の調査によると、企業は「情報化投資」を重視する傾向を強めている(図表2-12)。AIやIoTを活用した生産性向上、ビジネス

モデルの変革などに関心が高まっていることが背景にある。また同調査によると、投資に占める脱炭素関連投資の割合は1割前後と、規模は大きくないもののカーボンニュートラルに向けた潮流も投資拡大に寄与するとみられる(図表2-13)。幅広い業種で再生可能エネルギー発電設備や省エネ機器の導入が進む模様だ。

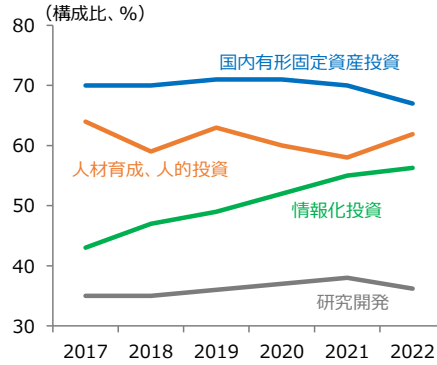
コロナ禍で先送りされた投資が徐々に顕在化するなか、中長期的な観点からデジタル化、脱炭素などの分野への投資も進み、設備投資は着実な回復が予想される。実質民間企業設備は、22年度は前年比+2.2%、23年度は同+3.0%を見込む。

図表2-11 設備投資計画



注: 全規模企業。土地を除き、ソフトウェアを含む。2022年度のみ平均修正率を考慮した着地見込み。業種別内訳は寄与度。出所: 日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表2-12 優先する投資分野



注: 大企業。上位3項目以内の複数回答。出所: 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より三菱総合研究所作成

図表2-13 脱炭素関連投資の動向

業種	投資に占める割合 (%)	主な投資内容
全産業	7	再エネ発電設備、省エネ機器導入
電力・ガス	18	バイオマス風力、水素製造
非鉄金属	13	高炉・電炉効率化、電炉能増
鉄鋼	8	EV関連 (電磁鋼板)
電気機械	10	パワー半導体、EV関連 (電池)
輸送用機械	10	省エネ電動設備、EV化開発拠点
一般機械	10	水素発電美証

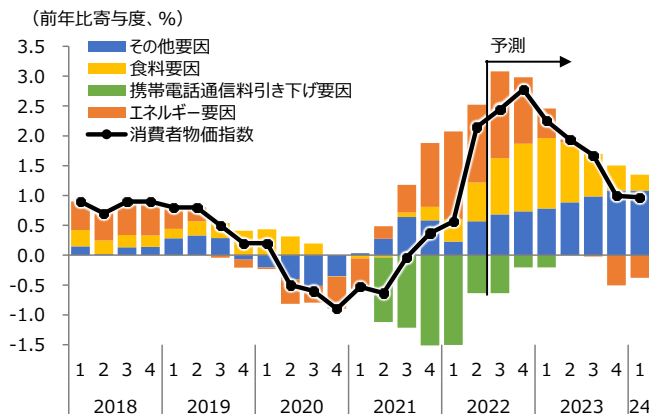
注: 大企業。投資に占める割合は各企業の単純平均。業種別の割合は概算値。出所: 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より三菱総合研究所作成

(3) 物価・金融政策の動向

食料・資源価格の高まりを受け、コストプッシュ型の物価上昇圧力が強まる

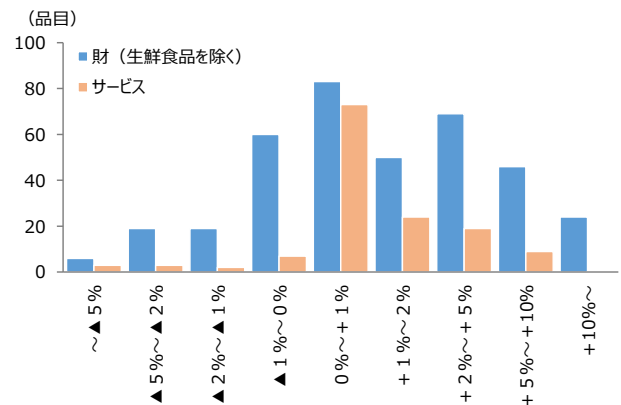
消費者物価をみれば、食料・エネルギーを中心に、円安や資源高によるコストプッシュ型の物価上昇圧力が強まっている。22年4-6月期の生鮮食品を除く総合指数(コアCPI)は、携帯電話通信料の引き下げによる影響が一部剥落したこともあり、前年比+2.1%と、1-3月期から伸びが加速した(図表2-14)。ただし、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合では、同+0.2%となっており、賃金上昇等を伴う「デマンドプル型」のインフレ圧力は弱い状況にある。品目ごとの価格上昇率の分布を確認すると、財では同+2%超の伸びを記録する品目が全体の3割を上回るものの、サービスについては大半の品目が同0~+1%のレンジに収まっている(図表2-15)。

図表2-14 消費者物価上昇率



注: 生鮮食品を除く総合(消費税増税・教育無償化の影響は除く)の四半期平均。予測値は、燃料油価格激変緩和補助金(ガソリン補助金)が22年末まで継続されることを想定。出所: 実績は総務省「消費者物価指数」、予測は三菱総合研究所作成

図表2-15 個別品目ごとの価格上昇率の分布



注: 22年4-6月期実績。出所: 総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

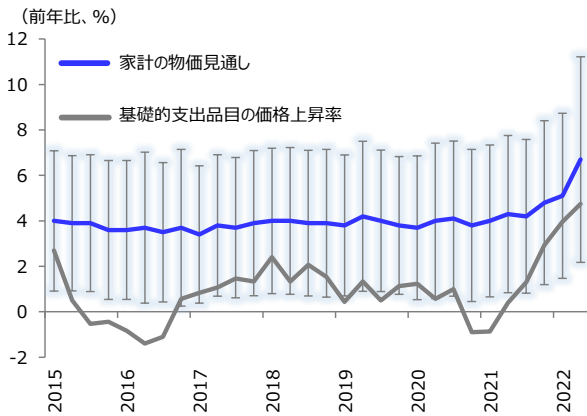
コアCPIは23年度にかけて伸び低下も、1%程度は維持する見込み

物価の先行きは、食品の値上げの本格化や電力価格の引き上げ、携帯電話通信料引き下げの影響の剥落などにより、22年度後半にかけてコアCPIが一時的に前年比+2%台後半にまで上昇するとみる。その後は、食品・エネルギー価格上昇の影響が一巡し、伸び率が低下するだろう。もっとも、既往の物価動向を踏まえたインフレ期待の高まりや、需給ギャップのプラス転換により、価格上昇が広範な品目に波及することで、23年度でも同+1%程度の伸びを維持する見込みだ。

家計のインフレ期待を示す5年後の物価見通しは、21年度後半から上昇しており、家計が生活必需品(基礎的支出品目)の価格上昇に合わせてインフレ期待を修正しているものと考えられる(図表2-16)。実際、当社の生活者市場予測システム(mif)上で実施したアンケート調査でも、物価を予想する際に「普段購入している商品・サービスの価格」を参考にするとの回答が約3割となった(図表2-17)。また、物価見通しのばらつきが拡大していることから、家計の物価に対する認識の変化がうかがえるほか、企業サイドでも、5年後の販売価格見通しを引き上げる動きがみられる(図表2-18)。

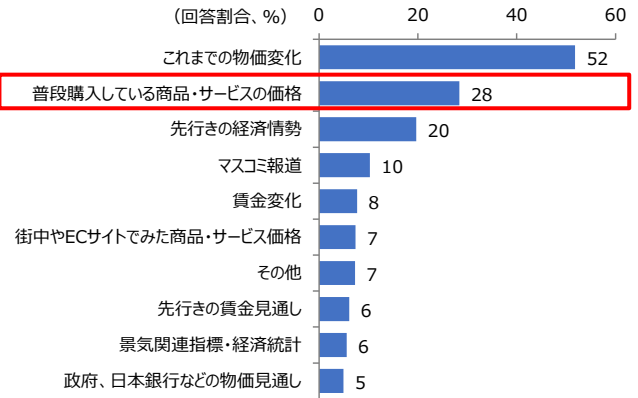
需給ギャップ(日本銀行ベース)については、内需の持ち直しが続くなかで、22年後半にかけてマイナス幅の縮小が進み、23年には小幅プラスに転じるだろう。需給ギャップのプラス転換は物価の押上げ要因となるが、その効果は期待インフレ率の上昇に比べて幾分小さいとみられる。(図表2-19)。

図表2-16 家計のインフレ期待 (5年後)



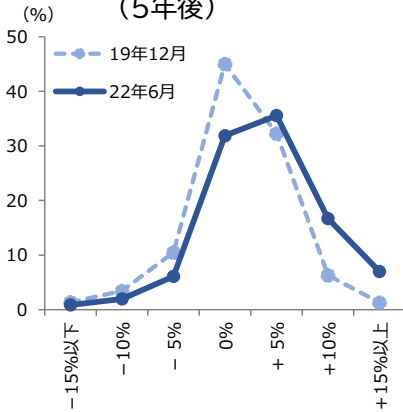
注:家計の物価見通しは5年後の物価の年上昇率の予想の平均値。バンドは物価見通しの上下1標準偏差を示す。
出所:日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-17 物価予想の際に参考にするもの (生活者調査)



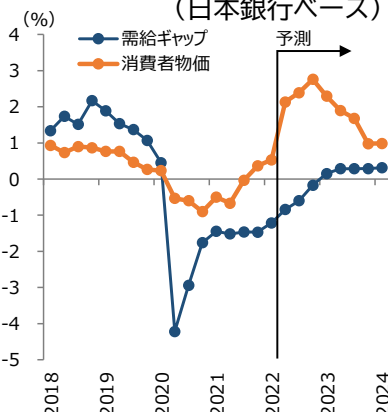
注:複数回答(上位2つまで)。
出所:三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(22年8月1-2日、回答者2,000人)

図表2-18 企業の販売価格見通し (5年後)



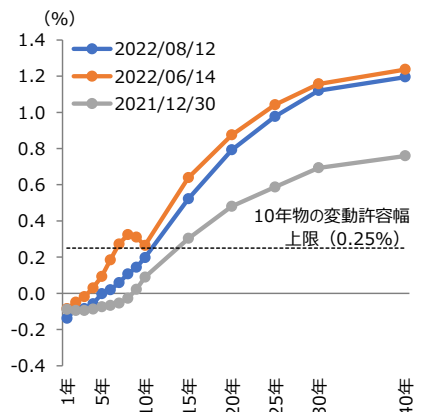
注:全規模・全産業の5年後の販売価格見通し。「わからない」との回答は除外して再集計している。
出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表2-19 需給ギャップ (日本銀行ベース)



注:消費者物価の予測値とその前提は図表2-14と同様。消費者物価は生鮮食品を除く総合(消費税除く)。
出所:日本銀行、総務省、予測は三菱総合研究所作成

図表2-20 国債のイールドカーブ



出所:財務省「国債金利情報」より三菱総合研究所作成

金融政策の枠組みは当面の間、現状維持を見込む

金融政策については、エネルギー価格の影響などが剥落する23年度後半の消費者物価が前年比+1%程度とみられるなか、当面の間は、現行の金融政策の枠組みである「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が維持される見込みだ。23年度にかけての日本経済は、「デマンドプル型」のインフレ圧力が弱く、賃金の伸びも限定的であると予想することが背景にある。

ただし、オペレーションの面では、現行の政策枠組みのなかで調整を行い、柔軟性を高める必要が出てくるだろう。22年6月には、一部の投資家の間で、日本銀行が欧米の中央銀行に追随して金融緩和策の修正に踏み切るとの観測が広がり、長期金利への上昇圧力が強まった。こうしたなか、日本銀行は連続指値オペの対象を既発債にまで拡大し、10年物国債利回りの変動許容幅の上限(0.25%)を堅持したが、一時的に7年物の国債利回りは10年物を上回るなど歪みが生じた(図表2-20)。一部の日銀政策委員からは、将来の出口戦略の検討に前向きな態度も示され始めている。こうした状況を踏まえると、今後、日銀は、賃金・物価上昇の定着状況も確認しつつ、長期金利の変動許容幅の拡大などに関する議論を本格化させると考える。

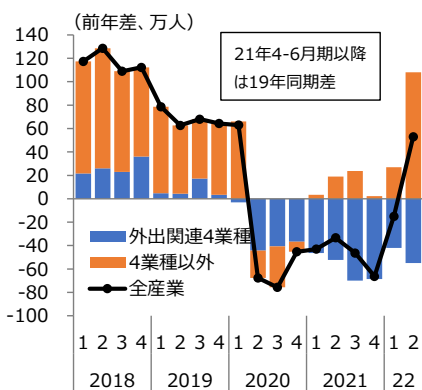
(4) 雇用・所得の動向

雇用環境は改善、人手不足感が強まっている

雇用環境は業種による二極化が続いているが、全体としては改善傾向にある。22年4-6月期の雇用者数は、飲食、宿泊など外出関連4業種では3年前(19年4-6月期)に比べて55万人ほど少ない(図表2-21)。一方、その他の業種は19年同期差+110万人程度増加した。雇用者数全体でも同+50万人と、コロナ危機後初めて19年同期差がプラスに転じた。人手不足感も強まっている。日本銀行「短観」の雇用人員判断DIをみると、製造業、非製造業ともに「不足」超の度合いは強い(図表2-22)。

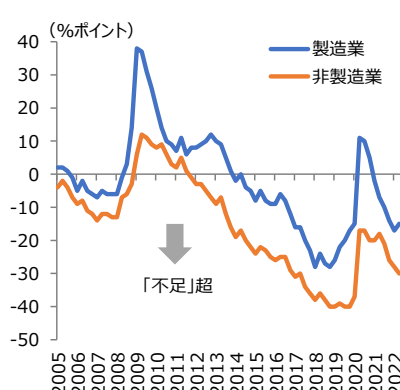
所得環境は底堅く推移している。物価上昇率が高まっているものの、名目現金給与額や雇用者数が増加しているため、日本全体での実質雇用者所得は横ばい圏内を維持している(図表2-23)。

図表2-21 雇用者数



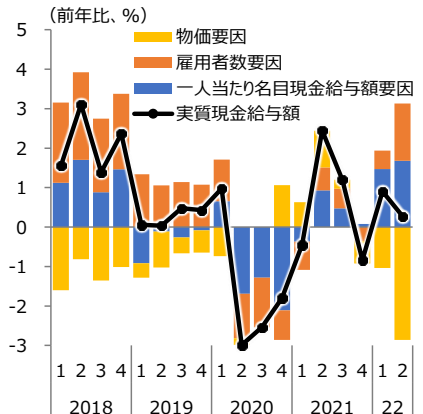
注: 外出関連4業種は宿泊業、飲食店、その他生活関連サービス、娯楽業。
出所: 総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表2-22 雇用人員判断DI



注: 全規模。
出所: 日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表2-23 経済全体の実質雇用者所得



注: 物価は除く帰属家賃。
出所: 総務省「労働力調査」「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱総合研究所作成

今後の雇用・所得環境は段階的な回復を見込む

先行きの雇用環境は、23年度にかけて経済活動の再開に合わせて段階的に持ち直していくだろう。全国旅行支援策の実施や外国人観光客の受け入れの正常化が進めば、雇用過剰感が相対的に強い宿泊・飲食サービスでも人手不足感が一段と強まるだろう。労働参加率が既に高い水準にあるなかで、追加的な労働供給余地は限定的であり、全体として一段と人手不足感が強まるとみられる。

所得環境は回復傾向を見込む。経済活動の正常化が進む中、企業の手不足感の強まりが賃金上昇圧力となるだろう。資源価格の上昇による企業業績の悪化は、価格交渉力が低く、価格転嫁しづらい中小企業を中心に賃上げの抑制要因になり得るものの、総じてみれば賃上げの動きは継続するとみる。最低賃金の引き上げもパート労働者を中心に賃金押し上げ要因となるだろう。名目雇用者報酬は、22年度は前年比+1.9%、23年度は同+1.7%と予測する。

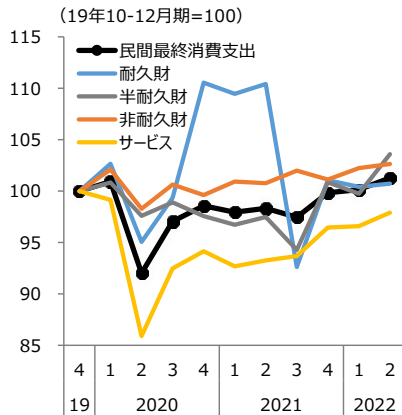
(5) 消費の動向

消費は経済再開・雇用環境の改善を受けて堅調

22年4-6月期の実質民間最終消費支出は、経済活動の再開や雇用環境の改善を受けて、季調済前期比+1.1%と高めの伸びとなった。内訳をみると、財消費が底堅く推移するなか、サービス消費の持ち直しが全体の押上げに寄与した(図表2-24)。

当社の生活者市場予測システム(mif)上で実施したアンケート調査の結果に基づく「MRI生活者マインド指数」は、コロナ危機前の平均的な水準を維持したものの、3四半期連続での悪化となった(図表2-25)。消費を慎重化させた理由を確認すると、「商品やサービスの価格の上昇」が約6割にまで増加しており、物価上昇が家計の消費マインドを抑制している状況だ(図表2-26)。

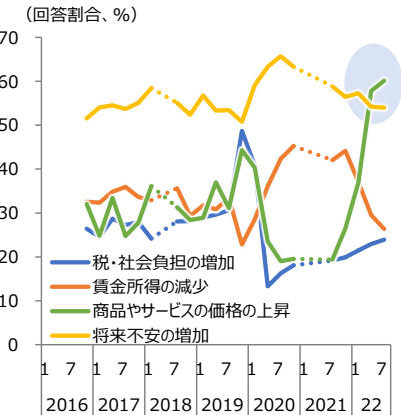
図表 2-24 形態別個人消費



図表 2-25 生活者マインド指数 (MRI生活者調査)



図表 2-26 消費慎重化の理由 (MRI生活者調査)



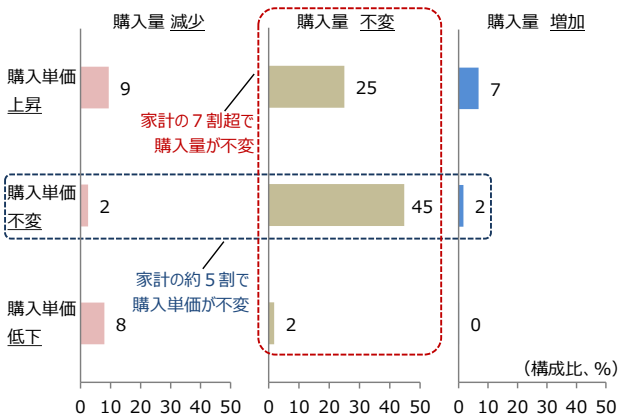
出所:内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

注:図表2-25は、3カ月前と比較して消費に「前向きになった」割合×100+「変わらない」割合×50+「慎重になった」割合×0により算出。図表2-26は、消費に「慎重になった」との回答者が対象(複数回答)。毎年1・4・7・10月に実施。16年1・4・7月、18年4月、20年1・4月は欠損値。
出所:三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(直近は22年7月27-29日、回答者5,000人)

物価上昇がマインド悪化要因となるも、現段階では消費行動への影響は軽微

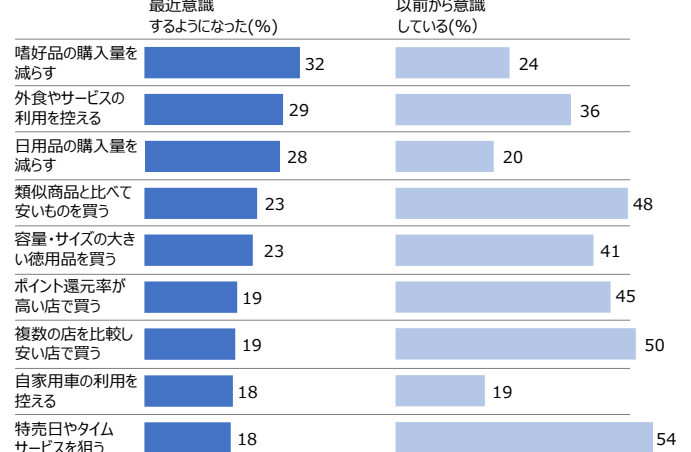
前述の通り、物価上昇は消費マインドの悪化要因となっているものの、現段階では支出行動に大きな影響は生じていない。当社のアンケート調査によれば、7割超の家計が3カ月前から購入量を変えておらず、購入単価を据え置いている家計も約半数に上る(図表2-27)。買い物の際に意識していること(図表2-28)をみると、以前から「複数の店を比較し安い店で買う」、「類似商品と比べて安いものを買う」といった家計が多く、購入単価を抑えることで購入量を維持した側面もあると考えられる。ただし、最近では、「嗜好品の購入量を減らす」、「外食やサービスの利用を控える」といった意識を持つようになった家計もあり、今後は、物価上昇が購入量の抑制に働く可能性にも一層注意が必要だ。

図表2-27 購入量と購入単価の変化 (MRI生活者調査)



注:3カ月前と比較した購入量および購入単価の変化を集計。
出所:三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(22年7月27-29日、回答者5,000人)

図表2-28 買い物の際に意識していること (MRI生活者調査)



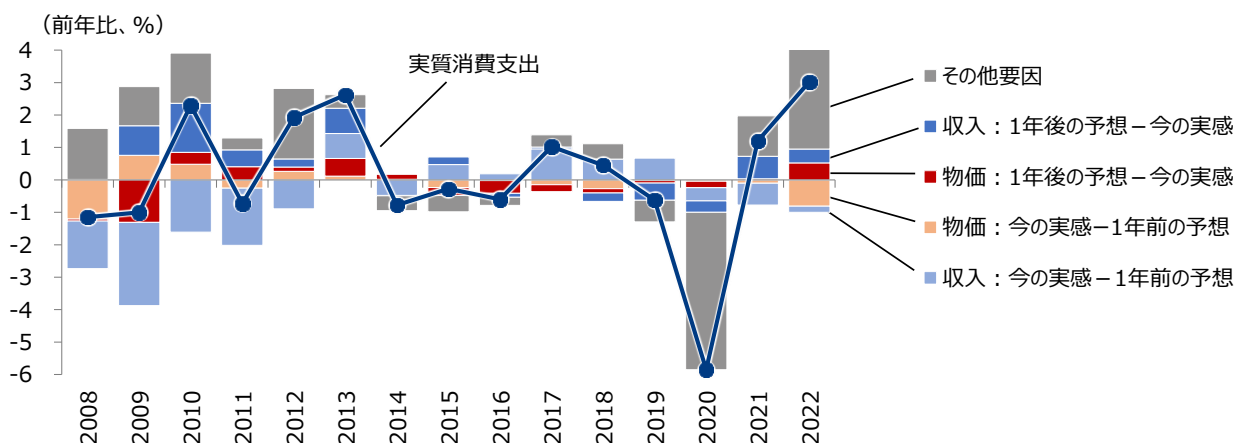
出所:三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(22年7月27-29日、回答者5,000人)

所得増への期待やペントアップ需要により緩やかな回復基調を維持

消費の先行きに関しては、物価上昇による消費下押し懸念はあるものの、雇用・所得環境の段階的な改善や、外出関連のペントアップ需要の下支えにより、緩やかな持ち直しに向かうとの見方に変更はない。

実質消費支出を物価・収入に関する家計の予想で要因分解すると(図表2-29)、22年度は、今後の収入増に対する期待が消費を押し上げる見込みだ。物価の予想については、足元の物価上昇を受けた消費抑制効果の一部を、「今後一段と物価が上がる」という予想を踏まえた駆け込み消費の動きが相殺する可能性がある。また、22年後半からは、コロナ危機下で蓄えられた過剰貯蓄(22年1-3月期までの累計で約60兆円)の一部が消費に回る可能性もあり、23年度にかけての消費活動を後押しする。以上を踏まえ、実質民間最終消費支出は、22年度は前年比+3.2%、23年度は同+1.4%と予測する。

図表2-29 物価・収入の期待が消費に与える影響



注:パラメータの推計期間は08~19年。実質消費支出は、四半期ごとの前年比の年平均値。今の実感と1年前の予想の差は直近2四半期の平均値。1年後の予想と今の実感の差は、直近予想値から今の実感の4四半期移動平均値を差し引いて算出。収入の実感と予想については、「増えた/増える」との回答の割合と「減った/減る」との回答の割合の差をDIとして使用。
出所:日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

(6) まとめ

海外経済減速が下押しも、ペントアップ需要顕在化から内需が堅調に推移

22年7-9月期は、新規感染者数の急増を背景に、22年4-6月期から伸びが低下すると予想する。もっとも、外出の自粛は高齢者などにとどまり、消費は増加基調を維持するとみる。

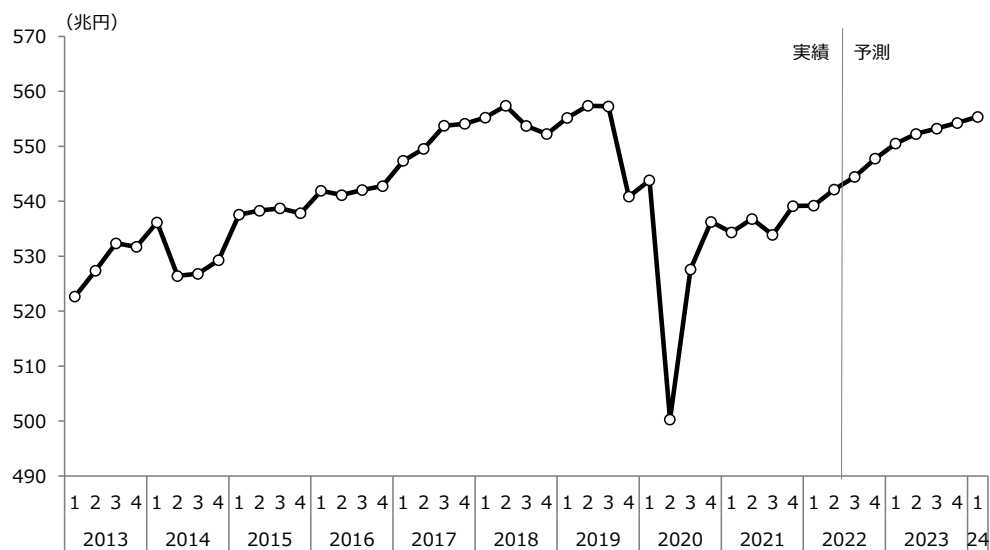
新規感染者数の拡大ペースが落ち着いた後は、22年度後半にかけて、高めの成長を見込む。経済活動の正常化に伴う雇用・所得環境の改善に加え、抑制されていた消費の一部が顕在化することも国内需要を押し上げるだろう。供給制約は、部品・半導体不足など引き続き企業活動の抑制要因となる可能性が高いものの、徐々に解消に向かうとみる。減産圧力の弱まりは、生産の伸びにとってプラス寄与となる見込みだ。一方、米国・欧州を中心とする海外経済の減速は輸出の下押し圧力となる。そのため、22年度のGDPは前年比+1.7%と、前回2次QE後の6月時点の見通し(同+2.3%)より鈍るとみる。

23年度は、ペントアップ需要の一服から減速するものの、賃金上昇を背景に内需は底堅く推移するとみる。供給制約の解消に伴う自動車生産の正常化は輸出を下支えするだろう。23年度の実質GDP成長率は前年比+1.4%と、潜在成長率を若干上回る伸びを予測する(同+1.2%から上方修正)。

予測の前提として、原油価格(WTI)は23年度末にかけて85ドル程度、日経平均株価は23年度末にかけて28,000円程度、為替レートは23年度末にかけて130円/ドル程度での推移を想定した。

先行きのリスクは、第一に、米中経済の失速だ。急激な金融引き締めを背景とする米国経済の失速や、ゼロコロナ政策を主因とする中国経済の減速は、両国への輸出金額が大きい日本経済にとって強い逆風となる。第二に、ウクライナ情勢の一段の悪化である。原油・非鉄金属など資源価格の高騰がさらに進んだ場合には、企業業績への悪影響は一段と大きくなる。企業の投資姿勢が慎重化する恐れがあるほか、消費者物価上昇率の高まりや賃金の伸び鈍化を通じて消費の減速につながれば、内需主導の自律的な回復が難しくなる。

図表2-30 実質GDPの見通し



出所:実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表2-31 日本の四半期別実質GDP成長率予測

		実績				予測				2024 1-3				
		2021 1-3	4-6	7-9	10-12	2022 1-3	4-6	7-9	10-12		2023 1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前期比	-0.4%	0.5%	-0.5%	1.0%	0.0%	0.5%	0.4%	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
	前期比年率	-1.4%	1.8%	-2.1%	4.0%	0.1%	2.2%	1.7%	2.5%	2.0%	1.3%	0.7%	0.7%	0.8%
	前年比	1.7%				1.4%				1.7%				
	前年度比	-4.5%	2.3%				1.7%				1.4%			

出所:内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表2-32 日本経済予測の総括表

(単位：10億円、%)

		年度				年度（前年比）			
		2020 実績	2021 実績	2022 予測	2023 予測	2020 実績	2021 実績	2022 予測	2023 予測
目	国内総生産（=GDP）	534,732	541,602	549,826	561,662	▲3.9%	1.3%	1.5%	2.2%
	民間最終消費支出	286,963	293,838	311,180	318,448	▲5.5%	2.4%	5.9%	2.3%
	民間住宅投資	19,813	20,922	21,027	20,976	▲7.4%	5.6%	0.5%	▲0.2%
	民間企業設備	83,746	86,327	90,692	94,257	▲8.2%	3.1%	5.1%	3.9%
	民間在庫品増加	59	581	558	561	***	***	***	***
	政府最終消費支出	113,703	117,185	118,553	119,202	1.7%	3.1%	1.2%	0.5%
	公的固定資本形成	30,909	29,594	29,774	30,797	5.5%	▲4.3%	0.6%	3.4%
	公的在庫品増加	▲27	▲21	6	139	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲433	▲6,823	▲21,964	▲22,718	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	84,368	103,698	118,703	120,801	▲11.8%	22.9%	14.5%	1.8%
財貨・サービス輸入	84,800	110,521	140,667	143,518	▲13.2%	30.3%	27.3%	2.0%	

(単位：2015暦年連鎖方式価格、10億円、%)

質	国内総生産（=GDP）	524,880	536,896	546,205	553,780	▲4.5%	2.3%	1.7%	1.4%
	民間最終消費支出	283,006	290,393	299,719	303,827	▲5.4%	2.6%	3.2%	1.4%
	民間住宅投資	18,803	18,497	17,738	17,545	▲7.8%	▲1.6%	▲4.1%	▲1.1%
	民間企業設備	83,181	83,694	85,498	88,092	▲7.7%	0.6%	2.2%	3.0%
	民間在庫品増加	447	1,012	688	696	***	***	***	***
	政府最終消費支出	113,771	116,025	117,117	117,281	2.5%	2.0%	0.9%	0.1%
	公的固定資本形成	29,521	27,314	26,562	27,157	5.1%	▲7.5%	▲2.8%	2.2%
	公的在庫品増加	▲31	▲15	▲25	▲25	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲4,143	434	▲590	▲291	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	92,333	103,836	106,445	107,140	▲10.0%	12.5%	2.5%	0.7%
財貨・サービス輸入	96,475	103,402	107,035	107,431	▲6.3%	7.2%	3.5%	0.4%	

		年度				年度（前年比）			
		2020 実績	2021 実績	2022 予測	2023 予測	2020 実績	2021 実績	2022 予測	2023 予測

指数	鉱工業生産指数	90.3	95.5	95.8	97.7	▲9.6%	5.7%	0.3%	2.0%
	国内企業物価指数	99.9	106.9	114.9	117.4	▲1.5%	7.0%	7.5%	2.2%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	99.9	99.9	102.3	103.7	▲0.4%	0.1%	2.4%	1.4%
	GDPデフレーター	101.9	100.9	100.7	101.4	0.7%	▲1.0%	▲0.2%	0.8%
	完全失業率	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	81.2	86.6	84.9	83.6	▲8.1%	6.6%	▲2.0%	▲1.5%

(単位：10億円、%)

対外 バラ ンス	経常収支（10億円）	16,267	12,651	3,747	3,030	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	236	▲6,462	▲20,274	▲19,365	***	***	***	***
	貿易収支	3,777	▲1,619	▲17,216	▲17,825	***	***	***	***
	輸出	68,350	85,562	100,108	101,877	▲8.5%	25.2%	17.0%	1.8%
	輸入	64,573	87,181	117,324	119,703	▲13.1%	35.0%	34.6%	2.0%
	通関収支戻（10億円）	1,016	▲5,394	▲19,388	▲20,045	***	***	***	***
通関輸出	69,485	85,878	97,806	99,534	▲8.4%	23.6%	13.9%	1.8%	
通関輸入	68,469	91,272	117,195	119,579	▲11.3%	33.3%	28.4%	2.0%	

為替	国債10年物利回り	0.04%	0.09%	0.21%	0.22%	***	***	***	***
	M2	1,117,443	1,172,811	1,210,852	1,248,342	8.1%	5.0%	3.2%	3.1%
	日経平均株価	24,462	28,385	27,260	28,148	11.6%	16.0%	▲4.0%	3.3%
	原油価格（WTI、ドル/バレル）	42.4	77.3	100.9	85.3	▲22.4%	82.3%	30.5%	▲15.5%
	円/ドル レート	106.0	112.4	131.7	129.8	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.167	1.162	1.011	1.012	***	***	***	***
円/ユーロ レート	123.7	130.5	133.1	131.4	***	***	***	***	

注：国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、および為替レートは年度中平均。消費者物価は2020年基準。

出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所