

2. 日本経済

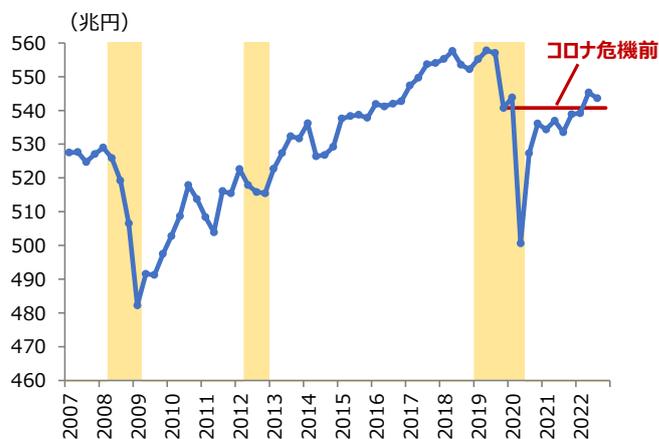
(1) 日本経済の現況

日本経済は内需の回復が継続

日本経済は、緩やかな持ち直し傾向にある。22年7-9月期の実質GDPは、季調済前期比▲0.3%（年率▲1.2%）と、4四半期ぶりのマイナス成長となったものの（図表2-1）、一時的な輸入急増が主因であり、内需は堅調に推移している。

需要項目別でみると、財貨・サービス輸入は海外企業への大口支払等から前期比+5.2%と大幅に増加した。輸出（同+1.9%）も増加したものの、外需寄与は▲0.7%ポイントの下押しに作用した。一方、内需は+0.4%ポイントと4四半期連続のプラスだ。実質民間最終消費支出は同+0.3%と、物価高等から伸びが鈍化したものの、経済活動正常化を背景にプラス成長が続いた。実質民間企業設備は、これまで先送りされてきた投資の再開やデジタル化に向けた投資の進展から、同+1.5%と2四半期連続で増加した。

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」「景気日付基準」より三菱総合研究所作成

(2) 日本経済の先行き

物価高は逆風も、国内経済活動の正常化を追い風に、日本経済は拡大基調を維持

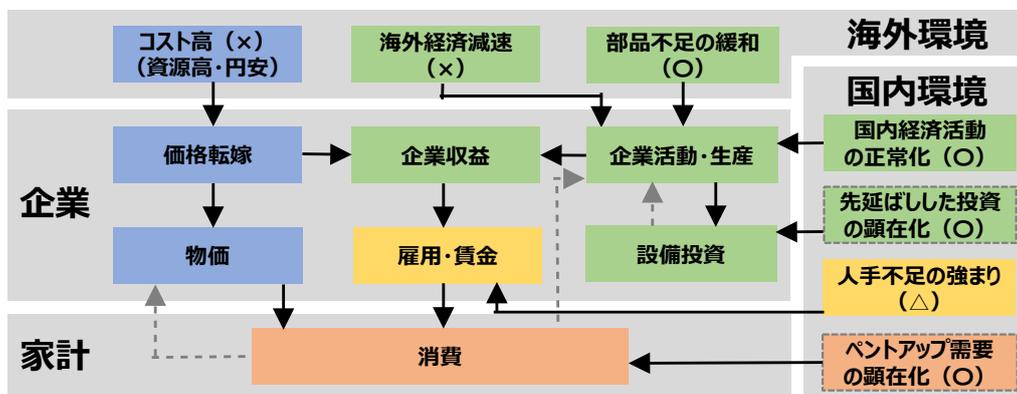
22年度後半は、高めの成長を見込む。経済活動の正常化に伴い、抑制されていた消費の一部が顕在化するだろう。もっとも、円安を背景とする物価高により消費が下振れし、22年度の実質GDPは前年比+1.9%と前回2次QE後9月時点（同+2.0%）から下方修正する。

23年度は、ペントアップ需要の一服から個人消費は徐々に減速するものの、人手不足を背景とする賃金上昇を受け底堅く推移するとみる。水際対策の大幅緩和を受け、インバウンド消費の回復も本格化を見込む。米欧を中心とする海外経済減速が輸出の下振れ要因となる一方で、22年10月に公表された経済対策が上振れ要因となり、マイナス/プラス要因が相殺されるかたちで、23年度の実質GDPは前年比+1.3%（前回から変更なし）と予測する。

予測の前提として、23年度末にかけて、原油価格（WTI）は80ドル前半半での横ばい圏内の推移、為替レートは130円/ドル台半ばに低下、日経平均株価は28,000円前半半への緩やかな上昇を想定した。

日本経済は、米国や欧州に比べれば相対的に堅調な成長ペースを維持するとみているが、内外環境の不確実性は高い。先行きの日本経済を左右する注目点として、①物価と金融政策、②消費の回復力、③雇用・所得環境、④企業活動、の4つがある（図表2-2）。

図表2-2 日本経済の概略図（22～23年度）



注：各項目のうち、青色は注目点①、オレンジ色は注目点②、黄色は注目点③、緑色は注目点④にそれぞれ該当する。括弧内の「○」「×」「△」はそれぞれ日本経済にとってプラス要因とマイナス要因、両方向に作用する要因を示す。枠線が点線の要因は内生的な要素を含む。
出所：三菱総合研究所作成

注目点① 物価と金融政策 — コスト増を起点に高まる物価上昇圧力、金融緩和修正の足音も

食料・資源価格高騰によりコアCPIは前年比+3%台に上昇、企業の価格転嫁強まる

消費者物価は、欧米ほどの著しい伸びには至っていないが、日本では近年まれにみる勢いで上昇している。9月の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下「コアCPI」)は、前年比+3.0%と消費税増税の影響を除けば約31年ぶりの3%台となった(図表2-3)。10月に食料品をはじめ幅広い品目で値上げされたことから、コアCPIは年内に+3%台半ばまで一段と上昇するとみられる。全国に先行して公表される東京都区部のコアCPI(中旬速報)は、10月前年比+3.4%(9月同+2.8%)と伸び率を大幅に高めた。

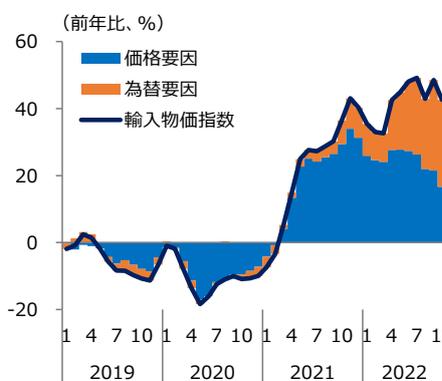
コアCPI上昇の主因は食料・エネルギー価格高騰だが、変動の大きい品目の影響を除く基調を示す刈込平均値や最頻値も上昇傾向を強めており、幅広い品目に価格上昇が広がりつつある。背景には、企業の調達コスト増加に歯止めがかからないことがある。特に輸入物価指数は上昇率の高さが際立っており、4月以降は円安が調達価格の上昇を加速させている(図表2-4)。需要段階別の物価動向をみると、こうした原材料調達に相当する「川上」価格の上昇が続くなか、「川下」の最終需要でも価格上昇がみられ、企業の価格転嫁姿勢が強まっていることが確認できる(図表2-5)。

図表2-3 消費者物価指数関連指標



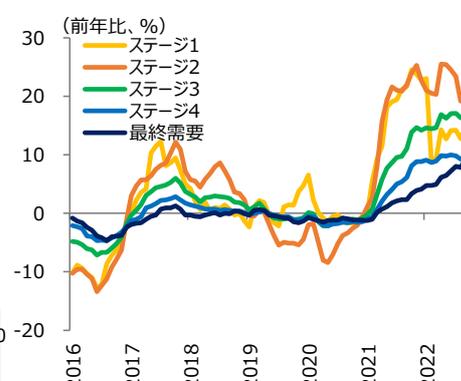
注:消費税増税、幼児教育無償化の影響は除く。
出所:総務省「消費者物価指数」、日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」より三菱総合研究所作成

図表2-4 輸入物価指数



出所:日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-5 需要段階別の生産者物価

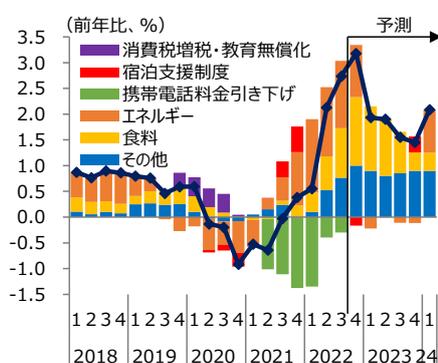


注:ステージ1~4は中間財価格に相当し、番号が小さいほど上流にあることを示す。食料、エネルギーを除く財。最終需要は輸出を除く。
出所:日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」より三菱総合研究所作成

コストプッシュ要因剥落でコアCPIは2%割れも、デマンドプル要因が徐々に押し上げ

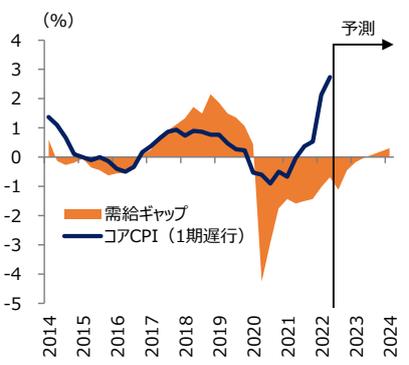
コアCPIは、電気代・都市ガス代軽減策の影響(コアCPIを▲1.2%ポイント押し下げ)から年明け以降に鈍化するものの、23年度平均で前年比+1%台後半と見込む(図表2-6)。原材料価格高騰一服から食料の押し上げも徐々に縮小するとみるが、変動の大きい品目を除いた物価の基調(図表中「その他」)は徐々に強まっていくとみる。背景として、①需給ギャップの改善と②期待インフレ率の上昇が挙げられる。

図表2-6 コアCPI



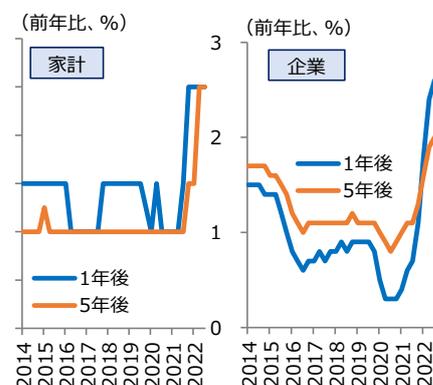
注:電気代・都市ガス代軽減策は23年1月より反映し、同年9月以降に支援幅縮小。ガソリン補助金は23年6月以降に支援幅縮小。ともに24年3月まで実施と想定。
出所:総務省「消費者物価指数」、予測は三菱総合研究所

図表2-7 需給ギャップ



注:実績の直近値は、需給ギャップが22年4-6月期、コアCPIが22年7-9月期。コアCPIは、消費税増税の影響を除く。
出所:日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」、総務省「消費者物価指数」、予測は三菱総合研究所

図表2-8 期待インフレ率



注:家計は中央値、企業は平均値。
出所:日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」「短観」より三菱総合研究所作成

物価変動と関係の深い需給ギャップは22年4-6月期時点で▲0.7%程度と需要不足が続いており、物価上昇圧力は依然弱い(図表2-7)。もっとも、先行きは経済活動正常化が進むなか、需給ギャップは23年度後半にプラスに転じる見通しだ。23年度はコストプッシュによる物価上昇の影響が剥落する一方、デマンドプルによる物価上昇圧力が徐々に現れる構図となろう。

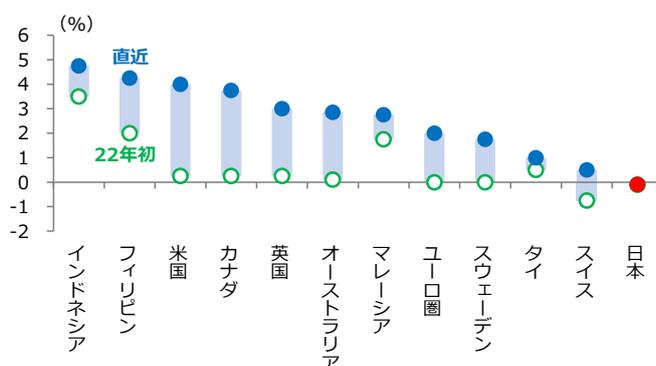
期待インフレ率は、実際の物価動向に追従する形で上昇しており、「物価上昇率は変わらない」という日本企業・家計の意識にも変化がみられる。中長期(5年後)の期待インフレ率は9月調査時点で、家計+5.0%(中央値)、企業+2.0%(平均値)とも調査開始以来で最高水準に達した(図表2-8)。こうした物価を巡る環境変化を踏まえ、コアCPIは22年度+2.5%、23年度+1.7%と、2%に届かないまでもやや高めの伸びを見込む。

日銀は金融緩和継続も、柔軟性を高める微修正へ

金融政策については、緩和的なスタンスが続くものの、23年度以降に政策の柔軟性を高める微修正が実施されると見込む。前述の通り、23年度中に2%の物価安定目標を持続的に達成するとはみていないが、23年春闘で物価上昇に見合う賃金上昇が実現し、需要回復に裏打ちされた物価上昇が進めば、目標達成に近づいたとの判断も可能だ。金利上昇を抑制するために日銀の国債保有割合が高まり続けるなか、国債流通市場の機能低下も懸念されており、現行政策の柔軟化は早晚不可欠だ。「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みを維持しつつ、新日銀総裁のもとで政策効果の総点検を経て、長期金利の変動許容幅を拡大するとみる。

もっとも、22年入り後に進行した円安の大幅反転は見込みにくい。米欧をはじめ各国が利上げを進める一方、日銀は金融緩和を続けており、内外金融政策の方向性は明確に異なる(図表2-9)。政策スタンスの違いを反映する形で22年3月以降は急速に円安が進行し、ドル円レートはおおむね日米金利差に沿って推移している。為替相場の急激な変動を抑えるため、政府は9月22日以降に24年ぶりの円買い介入を実施したが、10月には32年ぶりの円安水準を更新し、対ドルで一時151円台まで下落した。11月には一時130円台後半まで円高に振れており、22年末にかけて変動の大きい展開が見込まれる。23年入り後は、米国景気減速・FRBの利上げ打ち止めから円安進行に歯止めがかかる可能性はあるが、大幅な円高進行とはなりにくいだろう。

図表2-9 主要国の政策金利



注: 直近は22年11月11日時点。
出所: 各国統計より三菱総合研究所作成

注目点② 消費の回復力 —— コロナからのペントアップと節約志向の綱引き

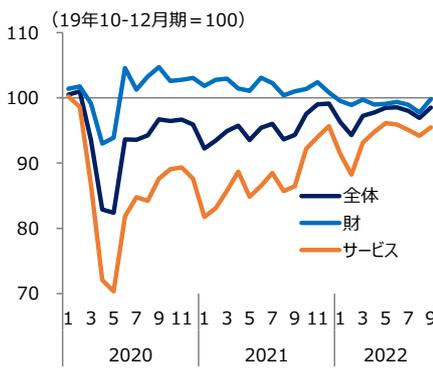
夏場に感染拡大も消費回復が継続、政策効果もあり目先は回復が加速

個人消費は夏場に感染拡大するなかでも回復が続いた。22年7-9月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比+0.3%と4四半期連続で増加した。政府による厳格な経済活動制限が課されず、消費を抑制する動きが従来に比べ限定的であった。

10-12月期は、経済活動正常化の進展から、個人消費の回復が加速するとみる。実質消費活動指数は、感染拡大が落ち着き始めた9月にサービス消費が回復に向かったことを示している(図表2-10)。飲食店の来店人数は10月以降も回復傾向にあり、コロナ禍で落ち込みの大きかった外食消費も持ち直しが期待される(図表2-11)。

政府による需要喚起策も消費の回復を後押しする。10月11日から全国旅行支援(旅行料金を最大40%引き)が開始され(東京都は10月20日から)、コロナ禍で抑制されていた旅行需要の拡大が期待される。一部旅行予約サイトではアクセス集中、早期予約停止が報じられており、旅行需要の強さがうかがえる。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は、約4人に1人が支援割による旅行を予定しており、旅行者数はコロナ前をやや上回る水準まで回復が見込まれる(図表2-12)。コロナ危機以降、旅行等の外出関連消費に対して慎重姿勢が続いた60代でも旅行消費の回復が示唆されており、感染症による消費自粛傾向は緩和している模様だ。

図表 2-10 実質消費活動指数



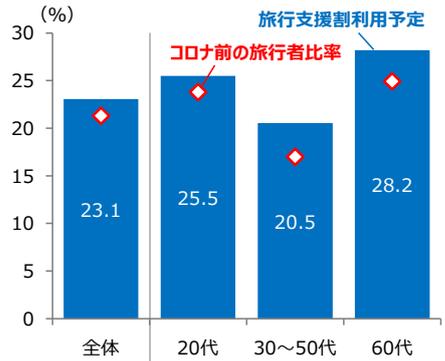
出所：日本銀行「消費活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-11 飲食店来店人数



注：7日中央化移動平均。1店舗当たりの平均。直近は11月6日。
出所：TableCheckより三菱総合研究所作成

図表 2-12 旅行支援割の利用意向

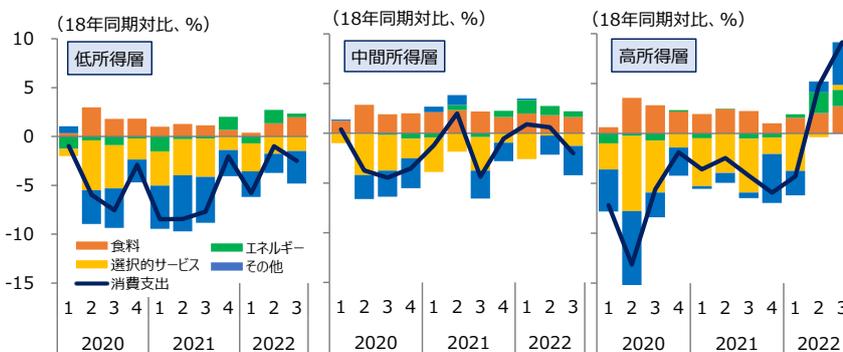


注：コロナ前の旅行者比率=19年10-12月期観光目的国内宿泊旅行者数/人口。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(22年10月15-16日、回答者5,000人)、観光庁「旅行・観光消費動向調査」、総務省「人口推計」より三菱総合研究所作成

物価上昇から家計防衛姿勢を強める動きも

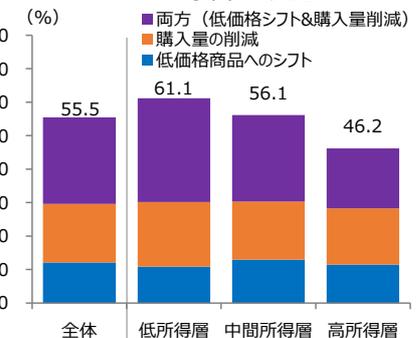
ただし、物価上昇により家計の購買力は低下しており、一部では節約志向を強めている様子もみられる。所得階層別に消費支出額の推移を比較すると、4-6月期以降に高所得層が消費を積極化させている一方で、低所得層、中間所得層が消費を抑制しており、対称的な構図だ(図表2-13)。当社のアンケート調査では、物価上昇に対して過半数の世帯が「低価格商品へのシフト」や「購入量の削減」により消費額を抑制していると回答しており、その傾向は低所得層ほど強い(図表2-14)。価格上昇が著しい食料、エネルギーに対する消費の家計に占める割合が、低所得層ほど高いことが影響している。当面は、コロナ禍で蓄積された過剰貯蓄(約60兆円)が実質所得減少を補てんすることで、個人消費の増勢は維持されるとみているが、購買力の低下が長引けば個人消費の回復が腰折れしかねない。

図表 2-13 所得階層別の名目消費支出



注：二人以上勤労世帯について、定期収入下位20%を低所得、20~80%を中間所得層、上位20%を高所得とした。エネルギー=電気代、ガス代、自動車等維持(ガソリンを含む)の合計。選択的サービス=外食、交通、宿泊料、バック旅行費、月謝類、他の教養娯楽サービスの合計。消費支出は、変動の大きい自動車購入、設備修繕・維持を除く。
出所：総務省「家計調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-14 物価上昇に対する家計の反応



注：低所得層は世帯年収300万円未満、高所得層は1,000万円以上。
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10月15-16日、回答者5,000人)

消費先行きに夜明けの気配、残る課題は家計の不安解消

23年にかけての消費の注目点は、①感染終息後に消費はコロナ前の水準を回復するか、②コロナ禍で蓄積された過剰貯蓄は消費に向かうか、の二点である。当社のアンケート調査では、いずれの点についても前向きな兆候と障壁となる課題の両面がみとれる。

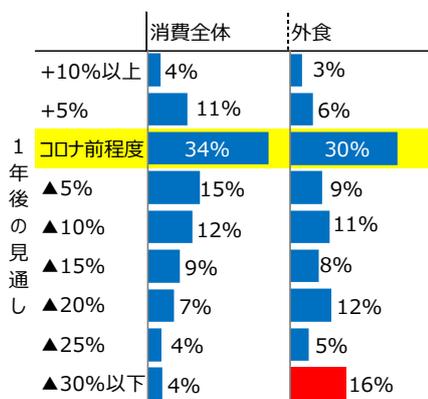
10月時点で現状程度の感染状況が続いた場合、1年後の消費金額がどのように変化するか調査したところ、回答者の約半数がコロナ前以上の水準に回復するとみていた(図表2-15)。他方、特に外食などのサービス消費については依然大幅減を見込む割合も多く、家計の消費についての見方は二極化している。もっとも、家計は環境変化に柔軟に対応して消費行動を変えるとみられ、感染不安の解消により現在の家計見通し以上に消費回復が進むだろう。例えば、外食消費について、6月時点の意識と比較することで、一段の回復余地が見い

だせる。6月時点で回答者の85%は感染終息後に外食機会をコロナ前以上に増やすとしており、感染動向次第で消費積極化の可能性がある(図表2-16)。また、6月時点で感染終息後も外食機会を減らすと回答した15%について、そのうち3分の1は10月調査でコロナ前以上の外食消費を見込んでおり、自粛ムードの緩和等に反応して、消費意識を変える可能性も示されている。

過剰貯蓄の解消は緩やかにとどまるとみられるが、コロナ禍で抑制した反動から消費を積極化(ペントアップ需要発現)する兆しもみられる。家計の想定する現在(22年7-9月期)、1年後、3年後の消費額を集計すると、現在はコロナ前を依然下回っているものの、1年後にはコロナ前以上に拡大するとの結果となった(図表2-17)。所得階層別に比較すると、中間層でその傾向が強く、高所得層でも同様の傾向が示されている。一方、低所得層は回復ペースが遅く3年後もコロナ前を下回る見通しだ。中間層も、3年後には再びコロナ前を下回る慎重な姿勢を崩していない。こうした背景には、将来の所得環境を巡る不安が強いことが挙げられる。回答者の約7割は現在の物価上昇が当面続く想定しているが、今後賃金が上昇すると考えている割合は1割強に過ぎない。家計の先行き不安を解消し、個人消費の回復を持続的なものにするためには、物価上昇に見合った賃金上昇が不可欠である。

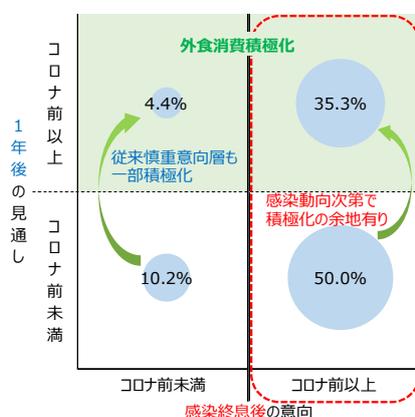
以上を踏まえ、コロナ禍で抑制されていたペントアップ需要が経済活動正常化にともない顕現化すると想定し、実質民間最終消費支出は、22年度前年比+3.1%、23年度同+1.3%と、回復傾向を見込む。

図表 2-15 家計の1年後消費見通し



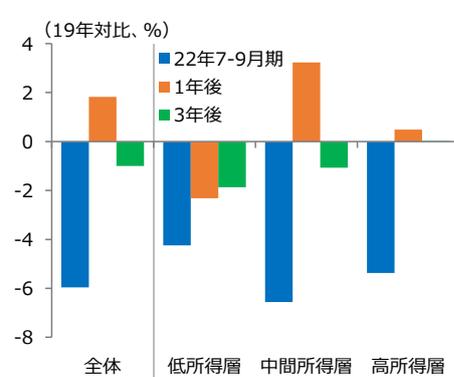
注:現状程度(10月時点)の感染状況が続くと仮定した場合の見通し
出所:三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(22年10月15-16日、回答者5,000人)

図表 2-16 家計の外食消費見通し



注:1年後の見通しは現状程度(10月時点)の感染状況が続くと仮定した場合。6月時点では感染終息後の意向を質問しており条件が異なる点に留意。
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10月15-16日、回答者5,000人)

図表 2-17 家計の消費額の見通し



注:低所得層は世帯年収300万円未満、高所得層は1,000万円以上。
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10月15-16日、回答者5,000人)、総務省「2019年全国家計構造調査」より三菱総合研究所作成

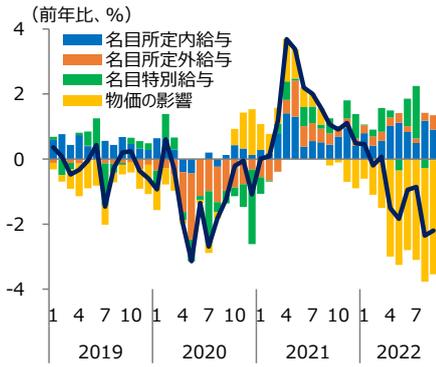
注目点③ 雇用・所得環境 — 先行きは物価高に見合う賃上げが実現へ

実質賃金低迷も、雇用環境は改善

所得環境は、物価上昇により厳しい状況である。企業業績改善、時短営業解消等を背景に名目賃金は上昇したものの、物価上昇の下押しが大きく、一人当たり実質賃金は6カ月連続の前年比マイナスとなった(図表2-18)。22年度中は食料、エネルギー価格が高止まりすることから、実質賃金のマイナスが続くだろう。

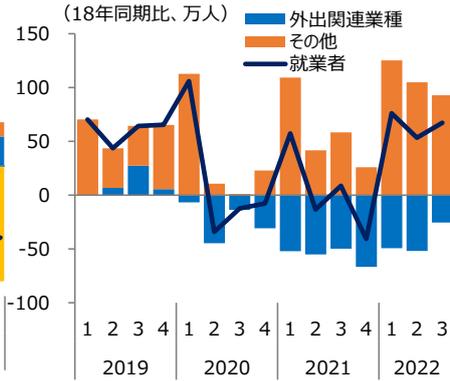
もっとも、雇用環境は、22年入り後は感染動向に左右されず、着実に改善している。就業者数は、22年1-3月期におおむねコロナ危機前の水準を回復した後は、横ばい圏で安定して推移している(図表2-19)。外出関連業種の就業者数は、依然コロナ危機前を下回っているが、労働者の就業忌避感から人員確保に苦慮している側面がうかがえる。日本銀行「短観」の雇用人員判断DIをみると、外出関連業種に該当する「対個人サービス」、「宿泊・飲食サービス」は22年6月調査以降に全産業ベースよりも人手不足感が強まっている(図表2-20)。

図表2-18 一人当たり実質賃金



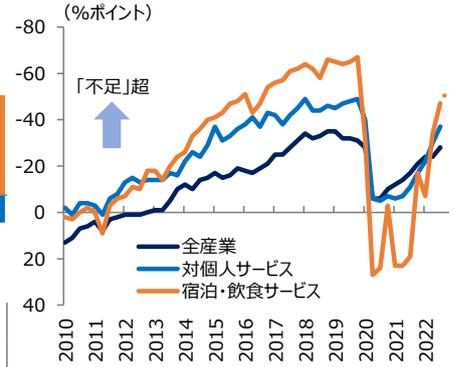
注: 共通事業所ベース。
出所: 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、
総務省「消費者物価指数」より三菱総合
研究所作成

図表2-19 就業者数



注: 外出関連業種は宿泊業、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2-20 雇用人員判断DI



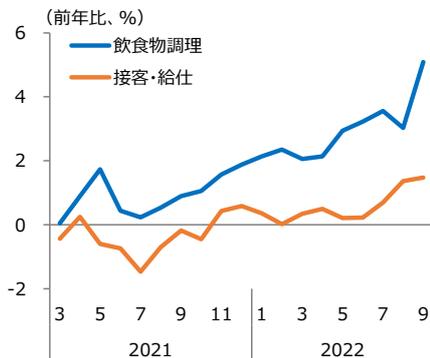
注: 全規模。端点は9月調査時点の先行
き見通し。
出所: 日本銀行「短観」より三菱総合研
究所作成

労働需給逼迫から賃金上昇の兆し

先行きは、雇用改善、人手不足の深刻化を受け、名目賃金の上昇ペースが強まる見込みだ。経済活動正常化の進展に伴い人手不足感が強まった飲食、サービス関連職種について、パートタイム労働者求人時の賃金上昇が鮮明だ(図表2-21)。人員確保が困難なため、求人時の賃金を引き上げる動きが表れているとみられる。パートタイム労働者や採用時の賃金は労働需給の変化に敏感に反応するため、今後は同様の動きが労働市場全体に緩やかに広がることが期待できる。

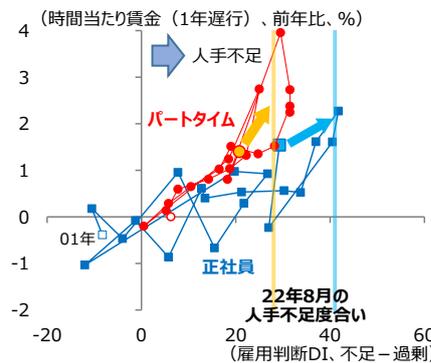
経済全体の賃金動向に対する影響の大きい正社員の賃金も、労働需給の逼迫を受け上昇するとみる。正社員の人手不足割合は8月調査時点で過去最高水準まで高まっており、従来の賃金との連動性からは、23年には+2%程度の賃金上昇(時間当たり)が見込まれる(図表2-22)。加えて、23年春の賃金交渉において22年中の物価上昇が考慮されることも、賃金上昇を後押しする。日本では低インフレが長期間続いたため、近年は賃金改定において物価動向がほとんど重視されていないが、22年に企業は販売価格引き上げ姿勢を急速に強めており、一定程度は賃金上昇にも影響するだろう(図表2-23)。23年春闘について、連合(日本労働組合総連合会)は+5%程度と、過去7年(+4%程度)より高い賃上げを要求する方針を示しており、経団連(日本経済団体連合会)の十倉会長は「物価の動向を最も重視して検討すべき」との意向を表明した。以上を鑑みて、名目雇用者報酬は、22年度前年比+1.9%、23年度同+2.2%と伸び率拡大を予測する。

図表2-21 パートタイム求人賃金



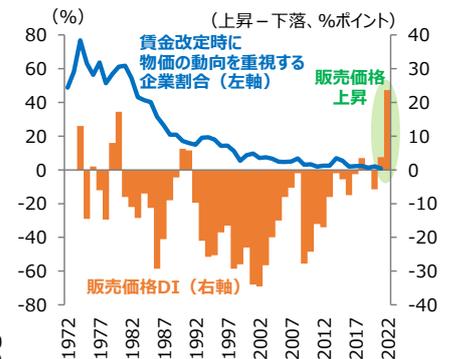
注: 3カ月後方移動平均。東京都、大阪府、愛
知県のハローワークにおける求人時の時給
(上限・下限の平均)から算出した前年比伸
び率の単純平均。
出所: 各労働局より三菱総合研究所作成

図表2-22 人手不足と賃金上昇率



注: 全規模。2001~21年。
出所: 厚生労働省「毎月勤労統計調査」「労働
経済動向調査」より三菱総合研究所作成

図表2-23 賃金改定と物価の関係



注: 全規模。販売価格DIは暦年平均。
出所: 厚生労働省「賃金引上げ等の実
態に関する調査」、日本銀行「短観」より
三菱総合研究所作成

注目点④ 企業活動 — 供給制約解消やインバウンド回復が後押し

企業は強めの設備・人的投資を計画

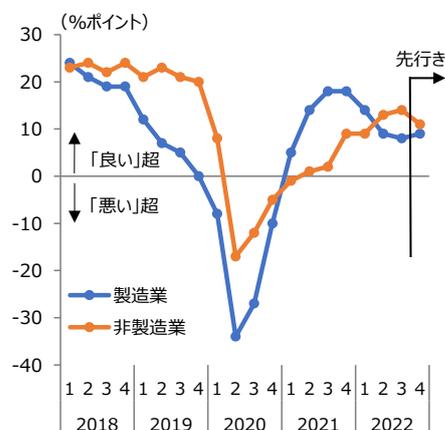
今後、物価の上昇に見合った所得の改善が実現するかを巡っては、その前提となる企業活動の状況も重要なポイントになる。企業活動・生産は持ち直しを続け、設備・人的投資への前向きな姿勢が維持される見通しだ。

景況感の現状把握として、22年9月の日銀短観を確認すると、大企業の業況判断は、製造業が+8%ポイント(6月調査対比▲1%ポイント)、非製造業が+14%ポイント(同+1%ポイント)となった(図表2-24)。経済活動や外出の再開がプラスに働いた一方、中国主要都市のロックダウンなどがマイナス要因となっており、業況は業種ごとにまちまちな状況だ。

もっとも、設備投資計画からは、企業の強気な姿勢がうかがえる。22年度の設備投資計画(全規模・全産業)は、前年比+16.4%と、9月調査としては過去最高の伸びを記録した(図表2-25)。投資の対象をみると、コロナ禍で先送りされてきた工場・店舗等の生産に関連する建物への投資が顕現化するほか、デジタル化を通じたビジネスモデルの変革(DX)の実現に向けたソフトウェア投資も拡大する見通しだ(図表2-26)。

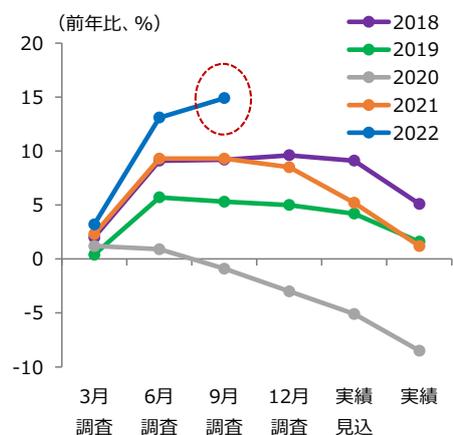
DXに向けた取り組みは、「人への投資」を促す面もある。帝国データバンクの調査では、企業の約47%が、DX推進上の課題として「対応できる人材がいない」ことを挙げた。このように、DXの担い手確保が重要となるなか、今後1~3年で従業員の教育研修費用の増額を計画している企業が増えたとの調査もあり、前向きに評価できる(図表2-27)。

図表2-24 業況判断DI(大企業)

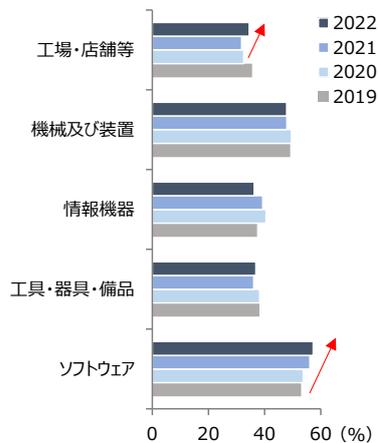


注:大企業。
出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表2-25 設備投資計画(全規模) 図表2-26 設備投資対象(大企業)

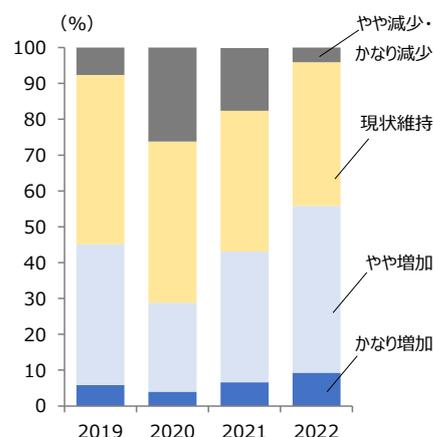


注:全規模・全産業。ソフトウェア・研究開発を含む、土地を除く。
出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成



注:3項目以内の複数回答による回答社数構成比。
出所:内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」より三菱総合研究所作成

図表2-27 教育研修費用総額の今後(1~3年)の方向性



出所:産労総合研究所「教育研修費用の実態調査」より三菱総合研究所作成

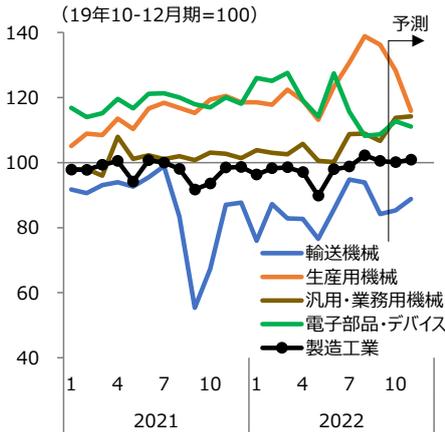
供給制約緩和による生産持ち直しと、インバウンドの回復が先行きのプラス要因

先行きの企業活動に関するプラス要因としては、第一に、供給制約・半導体不足の解消で、生産活動が緩やかに持ち直すことが挙げられる。足もとで増産が顕著な生産用機械工業は、今後調整局面に入るとみられるが、自動車を含む輸送機械工業は、依然として回復途上にあり、持ち直しの動きが続く見通しだ(図表2-28)。また、製造業の棚卸資産は増加傾向にある。価格上昇により押し上げられている面もあるものの、企業は供給制約の緩和後を見据えて原材料・仕掛品の在庫を積み増してきたとみられる(図表2-29)。こうした状況からも、今後、最終財(製商品)生産の緩やかな増加が続くと考えられる。

また、半導体関連財の輸入価格をみると、需給に対する感応度が大きいメモリの価格が低下し始めている(図表2-30)。他の半導体関連財についても不足解消が進めば、生産活動は一段と後押しされるだろう。

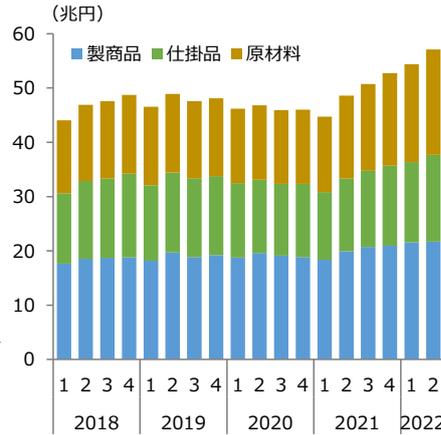
外需(財輸出)は欧米の景気悪化を主因に減少を見込むが、旺盛な設備投資意欲などにみられる内需の底堅さが生産を下支えする見通しだ。先行きの生産は、22年度前年比+2.0%、23年度同+2.0%とみる。

図表2-28 鉱工業生産



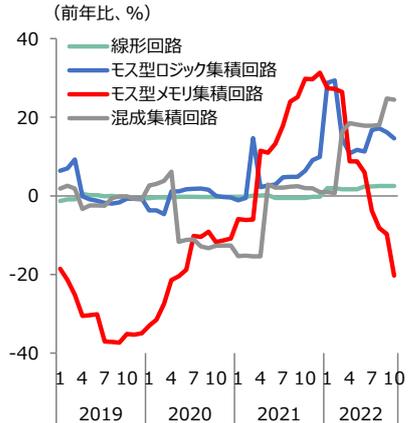
注:直近実績は22年9月。予測(10月、11月)は製造工業生産予測指数。
出所:経済産業省「鉱工業指数」より三菱総合研究所作成

図表2-29 製造業の棚卸資産



注:全規模。
出所:財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所作成

図表2-30 半導体関連財の輸入価格



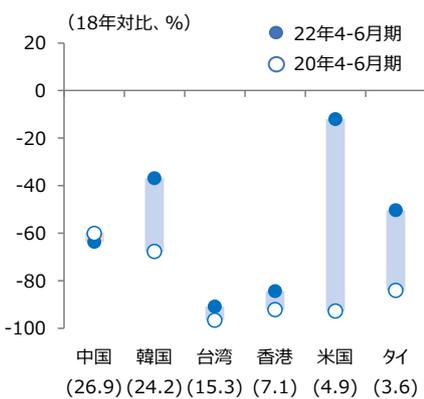
注:契約通貨ベースの輸入物価指数。
出所:日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

第二のプラス要因としては、旅行需要の増加による飲食・宿泊サービス業の回復が挙げられる。これらの業種では、コロナ禍の一眼に伴う経済活動の再開後も他業種に比べて業績の改善が遅れていたが、上述の政府による全国旅行支援の導入や、インバウンドの再開を契機として、業況が上向きに転じるだろう。

インバウンドに関しては、政府が10月11日に新型コロナを巡る水際対策を大幅に緩和。訪日個人旅行の再開を認め、1日当たりの入国者数の上限を撤廃した。訪日客数シェアの大きい地域についてコロナ後の海外旅行消費動向(アウトバウンド消費)をみると、渡航制限がいち早く緩和された米国の回復が顕著であり、韓国、タイも持ち直しつつある(図表2-31)。日本政策投資銀行の調査によれば、海外旅行先として日本の人気は高く、米欧や東南アジアからの訪日客は大幅な回復が期待できる¹⁾。

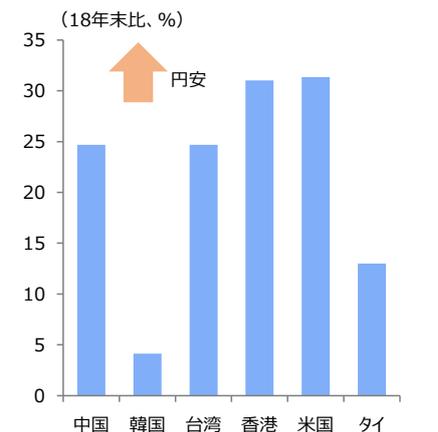
加えて、円安が日本への旅行中の消費額を押し上げる効果もある。訪日客数上位6カ国の通貨の対円レートをみると、18年に比べて軒並み円安となっている(図表2-32)。一人当たりインバウンド消費金額を被説明変数、対円レートを説明変数としたパネルデータ分析によると、円安によって訪日客一人当たりの消費額はコロナ前に比べて約10%押し上げられると試算される。以上を踏まえると、インバウンド消費回復によって、23年度の名目GDPが+0.2%ポイント程度押し上げられる見通しだ(図表2-33)。

図表2-31 各国の海外旅行消費額



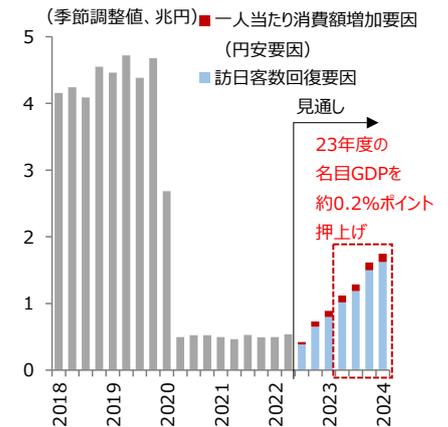
※括弧内は18年の訪日外客数全体に占める比率
注:18年の訪日客数全体に占める比率上位6カ国(カッコ内は同比率を示したもの)。
出所:各国統計、政府観光局「訪日外客統計」、Bloombergより三菱総合研究所作成

図表2-32 対円レートの変化



注:18年末から22年10月末にかけての対円レートの変化率。18年の訪日外客数全体に占める比率上位6カ国。
出所:政府観光局「訪日外客統計」、Bloombergより三菱総合研究所作成

図表2-33 インバウンド消費額の見通し



注:インバウンド消費額は、非居住者家計の国内での直接購入。訪日客数が23年度末にコロナ前の50%を回復すると想定した試算(中国・香港については、渡航制限緩和が限定的と考えられるため、同25%を想定)。
出所:内閣府「四半期別GDP速報」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」、政府観光局「訪日外客統計」より三菱総合研究所作成

¹⁾ 国連世界観光機関が22年9月に実施した専門家調査では、23年までに国際観光客到着数がコロナ前の水準に戻ると回答した専門家が全体の4割を占めた。

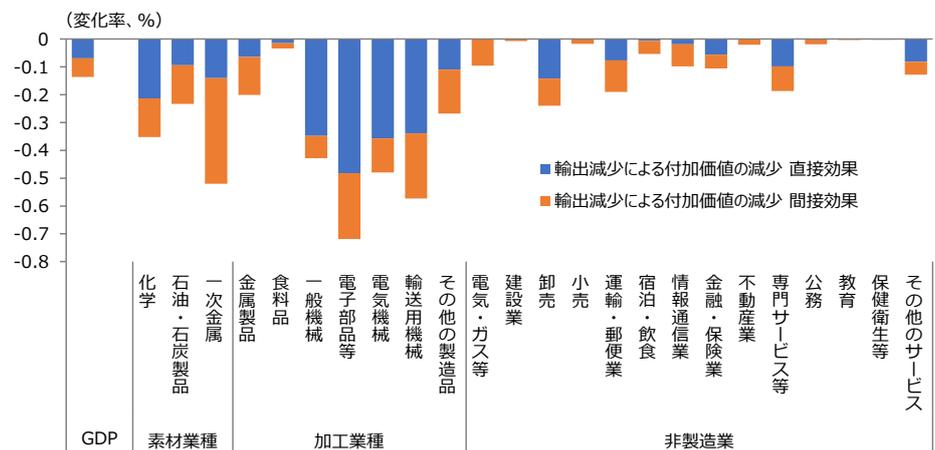
(3) 日本経済の先行きリスク —— 世界経済の失速と個人消費の腰折れが懸念

先行きの注意すべきリスクは、2つある。

第一に、世界経済の失速である。急激な金融引き締めを背景とする米国経済の失速や、不動産市場の悪化を起因とする中国経済の減速、エネルギー不足や過去最大の利上げによる欧州経済の落ち込みなどは、輸出産業の影響が大きい日本経済にとって強い逆風となる。生産に占める輸出比率が高い製造業の加工業種だけでなく、部品・サービスを提供している素材業種や流通に関わる一部の非製造業(卸売、運輸・郵便業など)にも間接的に悪影響が及びかねない(図表2-34)。このほか、米国が先端半導体に関する対中輸出規制の強化に踏み切り、日本を含む同盟国に対しても同等の厳格な輸出管理を求めていることも、懸念材料だ。

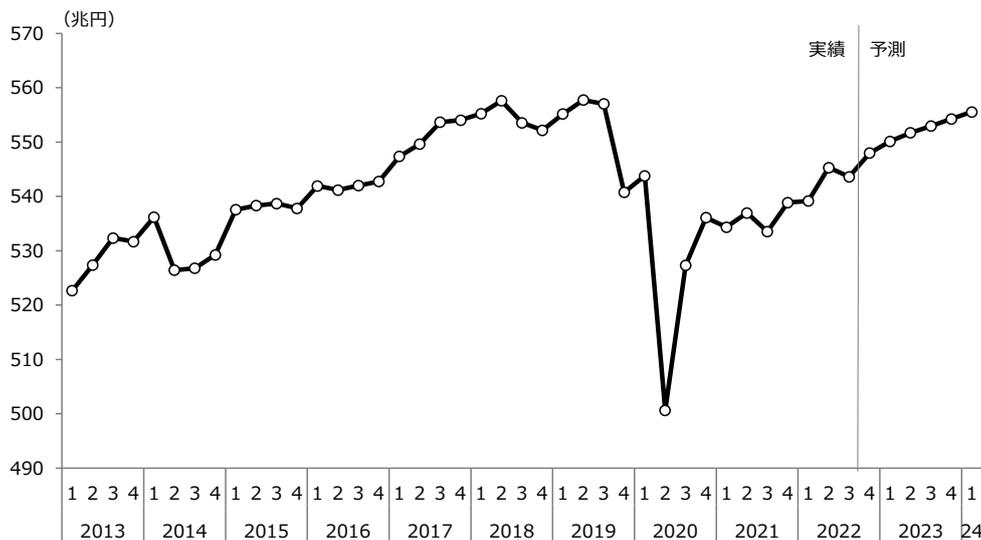
第二に、個人消費の腰折れである。個人消費は、メインシナリオでは回復を見込むものの、物価上昇に対する節約意識の高まり等、下振れリスクも大きい。企業が先行き不透明感から賃金としての還元を絞れば、実質所得の低迷を通じて個人消費の回復は大きく遅れることになる。外需の減速が見込まれるなか、内需の柱である個人消費が腰折れすれば、日本も景気後退は避けられないだろう。

図表2-34 輸出1%減少による各業種の付加価値への影響



出所:内閣府「産業連関表(2019暦年)」より三菱総合研究所作成

図表2-35 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2-36 日本の四半期別実質GDP成長率予測

| | 実績 | | | | | | | | | | | | 予測 | | | |
|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|--|--|--|
| | 2021 | | | 2022 | | | | 2023 | | | | | 2024 | | | |
| | 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 | | | |
| 実質GDP | 前期比 | -0.3% | 0.5% | -0.6% | 1.0% | 0.1% | 1.1% | -0.3% | 0.8% | 0.4% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | | | |
| | 前期比年率 | -1.3% | 2.0% | -2.5% | 4.1% | 0.2% | 4.6% | -1.2% | 3.2% | 1.6% | 1.1% | 0.9% | 0.9% | | | |
| | 前年比 | 1.6% | | | | 1.5% | | | | 1.5% | | | | | | |
| | 前年度比 | -4.6% | 2.3% | | | | 1.9% | | | | 1.3% | | | | | |

出所:内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表2-37 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 | |
| 名目 | 国内総生産（=GDP） | 534,731 | 541,520 | 551,574 | 571,033 | ▲3.9% | 1.3% | 1.9% | 3.5% |
| | 民間最終消費支出 | 286,963 | 293,830 | 311,316 | 318,325 | ▲5.5% | 2.4% | 6.0% | 2.3% |
| | 民間住宅投資 | 19,813 | 20,921 | 20,994 | 21,058 | ▲7.4% | 5.6% | 0.3% | 0.3% |
| | 民間企業設備 | 83,746 | 86,325 | 92,700 | 96,497 | ▲8.2% | 3.1% | 7.4% | 4.1% |
| | 民間在庫品増加 | 57 | 510 | 1,235 | 864 | *** | *** | *** | *** |
| | 政府最終消費支出 | 113,703 | 117,185 | 120,172 | 121,584 | 1.7% | 3.1% | 2.5% | 1.2% |
| | 公的固定資本形成 | 30,909 | 29,594 | 30,150 | 31,653 | 5.5% | ▲4.3% | 1.9% | 5.0% |
| | 公的在庫品増加 | ▲27 | ▲21 | ▲241 | ▲155 | *** | *** | *** | *** |
| | 財貨・サービス純輸出 | ▲433 | ▲6,823 | ▲24,753 | ▲18,793 | *** | *** | *** | *** |
| | 財貨・サービス輸出 | 84,368 | 103,698 | 121,807 | 118,250 | ▲11.8% | 22.9% | 17.5% | ▲2.9% |
| 財貨・サービス輸入 | 84,800 | 110,521 | 146,560 | 137,043 | ▲13.2% | 30.3% | 32.6% | ▲6.5% | |

(単位：2015暦年連鎖方式価格、10億円、%)

| | | | | | | | | | |
|-----------|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 実質 | 国内総生産（=GDP） | 524,858 | 536,768 | 546,754 | 553,615 | ▲4.6% | 2.3% | 1.9% | 1.3% |
| | 民間最終消費支出 | 283,001 | 290,367 | 299,457 | 303,253 | ▲5.4% | 2.6% | 3.1% | 1.3% |
| | 民間住宅投資 | 18,799 | 18,484 | 17,662 | 17,557 | ▲7.8% | ▲1.7% | ▲4.4% | ▲0.6% |
| | 民間企業設備 | 83,174 | 83,645 | 86,672 | 89,244 | ▲7.7% | 0.6% | 3.6% | 3.0% |
| | 民間在庫品増加 | 445 | 944 | 1,254 | 999 | *** | *** | *** | *** |
| | 政府最終消費支出 | 113,767 | 116,019 | 117,517 | 118,062 | 2.5% | 2.0% | 1.3% | 0.5% |
| | 公的固定資本形成 | 29,512 | 27,299 | 26,744 | 27,717 | 5.1% | ▲7.5% | ▲2.0% | 3.6% |
| | 公的在庫品増加 | ▲31 | ▲15 | ▲94 | ▲101 | *** | *** | *** | *** |
| | 財貨・サービス純輸出 | ▲4,127 | 487 | ▲1,891 | ▲2,527 | *** | *** | *** | *** |
| | 財貨・サービス輸出 | 92,338 | 103,805 | 108,089 | 107,730 | ▲10.0% | 12.4% | 4.1% | ▲0.3% |
| 財貨・サービス輸入 | 96,466 | 103,318 | 109,979 | 110,257 | ▲6.3% | 7.1% | 6.4% | 0.3% | |

| | 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 | 97.4 | 99.4 | ▲9.6% | 5.7% | 2.0% | 2.0% |
| | 国内企業物価指数 | 100.2 | 107.5 | 115.6 | 118.3 | ▲1.4% | 7.3% | 7.5% | 2.4% |
| | 消費者物価指数（生鮮除く総合） | 99.9 | 99.9 | 102.4 | 104.2 | ▲0.4% | 0.1% | 2.5% | 1.7% |
| | GDPデフレーター | 101.9 | 100.9 | 100.9 | 103.1 | 0.7% | ▲1.0% | ▲0.0% | 2.2% |
| | 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 | 85.9 | 84.9 | ▲8.1% | 6.6% | ▲0.8% | ▲1.2% |

(単位：10億円、%)

| | | | | | | | | | |
|--------|-------------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 対外バランス | 経常収支（10億円） | 16,749 | 20,275 | 8,235 | 12,854 | *** | *** | *** | *** |
| | 貿易・サービス収支 | 236 | ▲6,462 | ▲25,722 | ▲19,258 | *** | *** | *** | *** |
| | 貿易収支 | 3,777 | ▲1,619 | ▲19,554 | ▲14,737 | *** | *** | *** | *** |
| | 輸出 | 68,350 | 85,562 | 101,245 | 98,046 | ▲8.5% | 25.2% | 18.3% | ▲3.2% |
| | 輸入 | 64,573 | 87,181 | 120,799 | 112,784 | ▲13.1% | 35.0% | 38.6% | ▲6.6% |
| | 通関収支戻（10億円） | 999 | ▲5,491 | ▲22,245 | ▲17,219 | *** | *** | *** | *** |
| 通関輸出 | 69,485 | 85,878 | 100,399 | 97,445 | ▲8.4% | 23.6% | 16.9% | ▲2.9% | |
| 通関輸入 | 68,487 | 91,368 | 122,644 | 114,664 | ▲11.3% | 33.4% | 34.2% | ▲6.5% | |

| | | | | | | | | | |
|----|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|-------|-------|--------|
| 為替 | 国債10年物利回り | 0.04% | 0.09% | 0.23% | 0.23% | *** | *** | *** | *** |
| | M2 | 1,117,439 | 1,172,808 | 1,211,863 | 1,250,773 | 8.1% | 5.0% | 3.3% | 3.2% |
| | 日経平均株価 | 24,462 | 28,385 | 27,523 | 28,261 | 11.6% | 16.0% | ▲3.0% | 2.7% |
| | 原油価格（WTI、ドル/バレル） | 42.4 | 77.3 | 93.4 | 83.4 | ▲22.4% | 82.3% | 20.8% | ▲10.7% |
| | 円/ドル レート | 106.0 | 112.4 | 139.0 | 137.8 | *** | *** | *** | *** |
| | ドル/ユーロ レート | 1.167 | 1.162 | 1.018 | 1.008 | *** | *** | *** | *** |
| | 円/ユーロ レート | 123.7 | 130.5 | 141.3 | 138.8 | *** | *** | *** | *** |

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。

出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所