

2. 日本経済

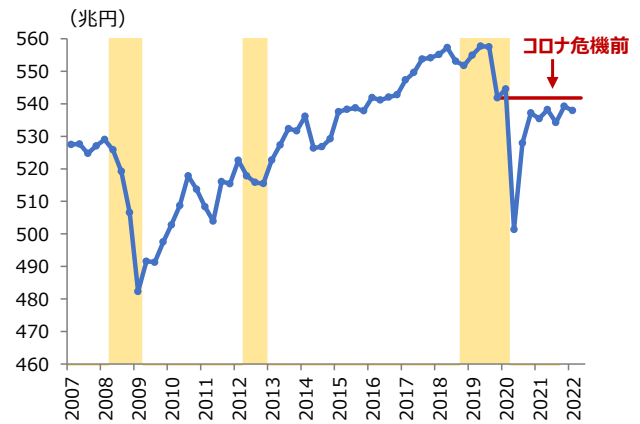
(1) 概観

日本経済は2四半期ぶりのマイナス成長

22年1-3月期の実質GDP成長率は、季調済前期比▲0.2%（年率▲1.0%）と、2四半期ぶりのマイナス成長となった。20年10-12月期以降、日本の実質GDP成長率は1期毎にプラスとマイナスを繰り返しており、一進一退の動きとなっている。

需要項目別でみると、実質民間最終消費支出は同▲0.0%となった。非耐久財消費は増加したものの、1-2月の感染拡大による外出自粛を背景にサービス消費が減少し、消費全体としては弱い動きとなった。実質民間企業設備は同+0.5%と2四半期連続で増加した。成長の足を引っ張ったのが、外需だ。財貨・サービス輸出は財輸出の回復が続ки同+1.1%となったものの、供給制約の緩和やワクチン・治療薬の輸入を背景に、財貨・サービス輸入は同+3.4%の増加となり、外需寄与度は▲0.4%ポイントであった。

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。18年10月以降の景気後退期は暫定。
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

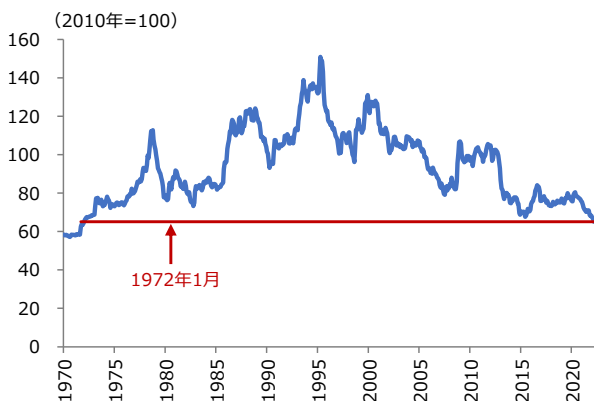
原油高・円安により日本の交易条件が悪化

22年3月以降、円安が急速に進行している。米国はインフレを抑制するために金融緩和の縮小ペースを加速しており、日米金利差が広がっていることを背景に、為替は22年5月上旬時点で130円/ドル程度まで円安が進んでいる。実質実効為替レートも72年1月以来の水準まで低下した（図表2-2）。

円安と同時に原油高も進行していることから、企業の仕入れコストは大幅に増加している。08年ごろの原油高の際には同時に円高が進んでいたことから、輸入総額が抑えられていたが、足もとでは原油高と円安が同時に進行し、輸入総額の増加に拍車がかかっている（図表2-3）。

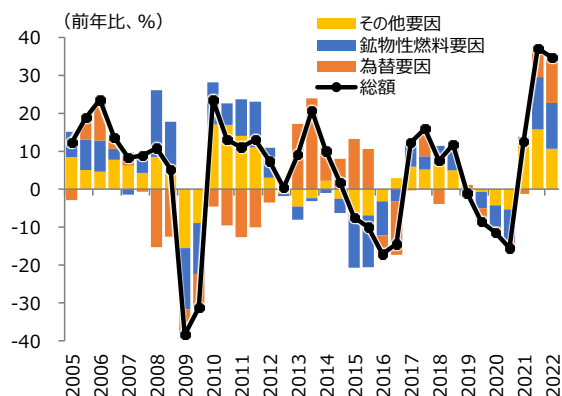
仕入れコストの上昇は海外への所得流出要因であり、日本経済にとってマイナスとなる。企業収益の悪化が企業の設備投資姿勢の慎重化につながるほか、ガソリンや電気代などエネルギーを中心とした消費者物価の上昇は、ペントアップ需要顕在化が期待される消費の回復にとっても抑制要因となりかねない。

図表2-2 実質実効為替レート



注：直近は22年3月。
出所：日本銀行より三菱総合研究所作成

図表2-3 輸入総額の要因分解



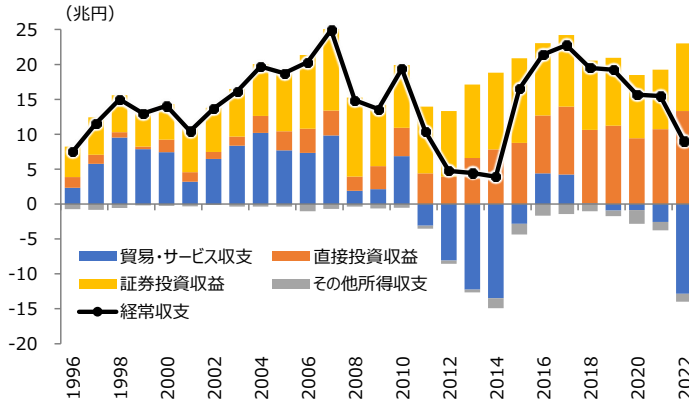
注：半期ベース（6カ月ごと）。22年上期は22年1-3月期をもとに延長。
出所：財務省「貿易統計」より三菱総合研究所作成

(2) 企業活動の動向

円安は経常収支の改善に寄与も、企業収益へのプラス・マイナス影響は業種間に偏り

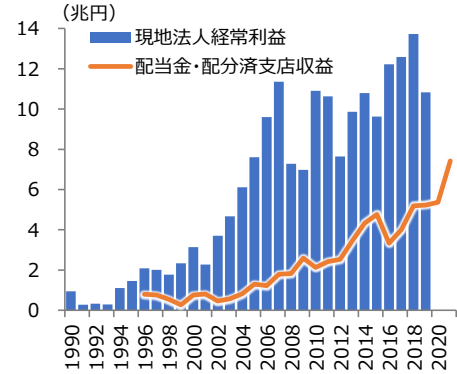
日本の経常収支は、原油高で貿易・サービス収支の赤字幅が拡大しているが、それでも22年1-3月は年換算で10兆円程度の黒字である(図表2-4)。日本企業による海外での投資・事業活動は拡大しており(図表2-5)、所得収支(=直接投資収益+証券投資収益+その他所得収支)は黒字で推移しているためだ。現時点では所得収支の黒字が貿易・サービス収支の赤字よりも大きいことから、日本経済全体として円安は経常収支の改善につながると考えられる。

図表2-4 経常収支



注:22年は22年1-3月の値で延長。
出所:財務省「国際収支状況」より三菱総合研究所作成

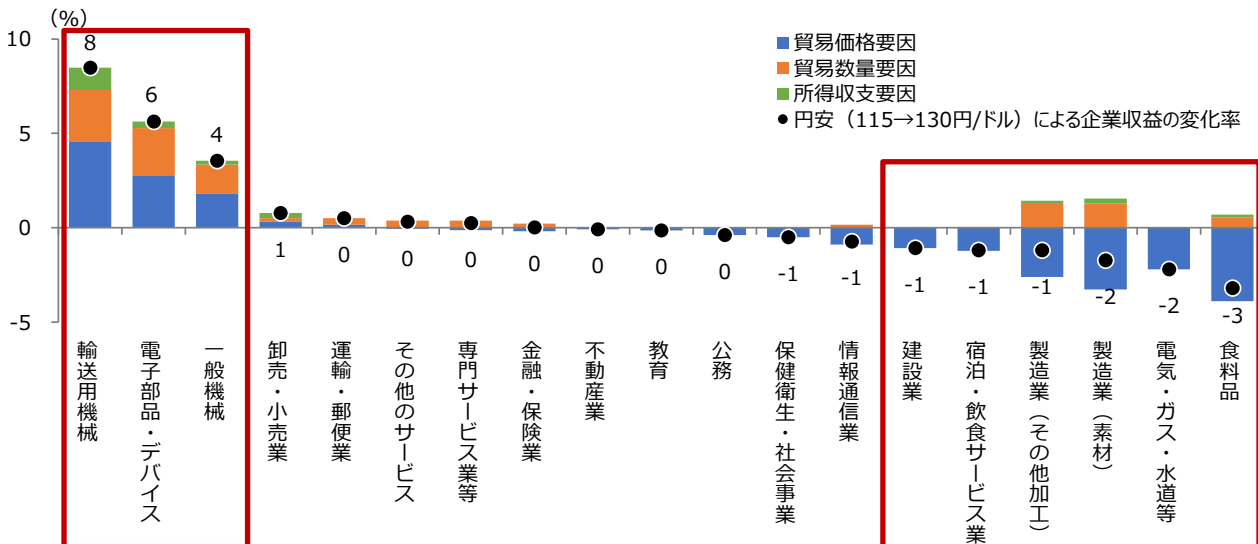
図表2-5 現地法人経常利益と配当金・配分済支店収益



注:年度。
出所:経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「国際収支状況」より三菱総合研究所作成

もともと、円安による企業収益の改善には、業種間で偏りがある。輸送用機械や電子部品・デバイスなど生産に占める輸出比率や海外生産比率が高い業種では、円安による企業収益の増加率が高い(図表2-6)。一方、食料品や電気・ガスなど生産コストに占める海外からの調達比率が高い業種では、円安が企業収益の悪化につながっている模様だ。

図表2-6 円安の企業収益(名目付加価値)への影響



注:22年初から22年5月上旬にかけて進んだ円安の影響を試算。試算では、貿易価格要因は、①消費者向けの販売価格や生産額、投入構造は変わらない、②円安による投入コスト増加のうち、1/2は自社で負担し、1/2は企業向け販売の値上げで負担を転嫁する、③円安による輸出金額の増加はすべて自社に計上する、と想定。貿易数量要因は、実質輸出(入)を、為替と世界の生産量(日本のGDP)で回帰して得られた為替の係数から試算。所得収支要因は現地法人からの配当金・配分済支店収益を、為替変化率を掛けて試算。
出所:内閣府「SNA 産業連関表(2019年)」、経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「国際収支状況」より三菱総合研究所作成

部品・半導体不足は、引き続き生産の制約に

22年1-3月期の生産は、前期比+0.8%と2四半期連続の増加となった。半導体製造装置を含む生産用機械や電子部品・デバイスの生産は過去最高水準にある。一方、自動車は前期比プラスとなったものの、コロナ危機前(19年10-12月期)より16%程度低い水準にある。輸送用機械の生産における予測実現率(見込みと

実績の差)は大幅なマイナスとなっている。22年入り後も、世界的な需要超過や感染拡大による部品・半導体不足を背景に、自動車は減産を余儀なくされている模様だ。22年4月以降は中国・上海のロックダウンによる工場の操業停止なども部品の供給停滞につながっているとみられる。

ロシア・ウクライナ情勢の悪化により、仕入れコスト増加や供給制約が一段と強まる

ロシア・ウクライナ情勢の悪化は、仕入れコスト増加や供給制約に拍車を掛けている。ウクライナ情勢の緊迫化の影響として、全体の約8割の企業が経営へのマイナス影響を懸念しており、そのうち約7割の企業が「原油高騰に伴う利益圧迫」、「原油高騰に伴う利益圧迫」を挙げており、幅広い品目で仕入れコストが増加している模様だ(図表2-7)。また、生産や部品調達についても、「現地」に加えて「現地以外」にも影響が出ているとの回答が1-2割程度あり、ロシア・ウクライナ情勢の悪化はサプライチェーンを通じて世界各地に影響しているとみられる。

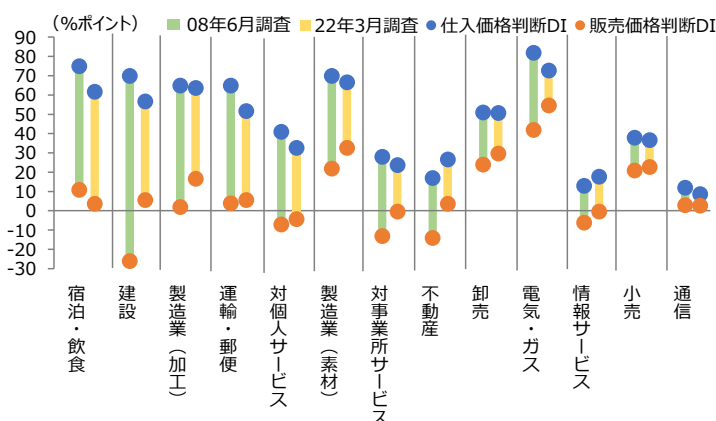
図表2-7 ウクライナ情勢の緊迫化による影響

	回答割合、%
原油以外の原材料高騰に伴う利益圧迫	73.6
原油高騰に伴う利益圧迫	67.3
為替の変動に伴う利益圧迫	28.7
現地以外での生産、部品調達がしにくくなった	17.2
現地での生産、部品調達がしにくくなった	7.9
現地への輸出がしにくくなった	3.5
現地拠点の体制を見直した	0.4
現地拠点を閉鎖した	0.3
その他	7.0

注:対象は「影響を受けている」または「今後影響が見込まれる」と回答した4,516社。

出所:東京商工リサーチ「ロシアのウクライナ侵攻に関するアンケート調査」(22年4月14日)より三菱総合研究所作成

図表2-8 仕入・販売価格判断DI(業種別)



注:全規模。DIは「上昇」-「下落」。22年3月調査において、仕入価格判断DIと販売価格判断DIの差が大きい順。

出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

価格転嫁は過去に比べると進んでいる

原油高・円安による仕入れコスト増加を背景に、22年4月国内企業物価指数は前年比+10.0%と、80年12月以来、約41年ぶりに前年比二桁の伸びとなった。こうしたなか、企業は価格転嫁を徐々に進めている模様だ。仕入価格判断DIは、すべての業種で販売価格判断DIを上回っているものの、仕入価格判断DIの直近のピークである08年6月調査時点に比べると、22年3月時点は仕入価格判断DIと販売価格判断DIの差は縮まっている(図表2-8)。宿泊・飲食サービスなど需要が落ち込んでいる外出関連業種を除けば、販売価格判断DIも「上昇」超となっている。

23年度にかけて、仕入れコストの上昇が重しとなるも、企業活動・生産活動の改善は維持する見込み

先行きの企業活動は、原油高・円安を背景とする仕入れコストの増加が業況悪化要因となるものの、全体としては23年度にかけて緩やかに回復するとみる。

製造業では、ゼロコロナ政策による中国経済の減速、ロシア・ウクライナ情勢の悪化による欧州経済の落ち込みを背景に、輸出の増加ペースは低下が予想される。もっとも、23年度にかけて部品・半導体不足は徐々に解消に向かい、供給制約による生産活動の抑制は徐々に小さくなるだろう。回復ペースは力強さを欠くものの、生産活動の回復傾向は維持するとみる。

非製造業では、生産活動の持ち直しにより、これらと関連が強い卸売や運輸・郵便も23年度にかけて業況が改善するとみる。また、感染拡大が落ち着けば、国内での外出制限・自粛の動きは弱まり、対個人サービスや宿泊・飲食サービスなど外出関連産業は企業活動の回復が見込まれる。

もっとも、コロナ危機前後で消費パターンは変化しており、業種・品目によってはコロナ危機前の水準前まで企業活動は戻らない可能性も高い。新製品・サービスの開発や異業種への参入など前向きな取り組みを行った企業と行わなかった企業の間で、企業活動に明暗が分かれるだろう。

(3) 企業設備の動向

設備投資は経済活動の再開を背景に持ち直しへ

22年1-3月期の実質民間設備投資は、季調済前期比+0.5%と2四半期連続で増加した。コロナ危機前(19年10-12月期)に比べて▲3%程度の水準まで持ち直している。

企業の設備投資姿勢は改善傾向にある。22年3月調査の日本銀行「短観」では、22年度の設備投資(含む土地)、ソフトウェア投資、研究開発投資の投資計画は、3月調査時点としては過去と比べて高めの伸びとなった。人手不足を背景とする省力化投資に加え、事業構造転換や生産性向上につながる投資意欲は高い模様だ。東京商工リサーチの調査によると、企業の4割強が事業再構築を「実施」または「検討」と回答している。そのうち約5割の企業が「コロナ禍の状況にかかわらず、新たなビジネス領域への進出」を考えている(図表2-9)。

ただし、仕入れコストの増加は設備投資の重しになる可能性がある。①仕入れコストの増加は企業業績を下押し、企業の設備投資姿勢が慎重化する可能性がある。また、②22年1-3月期の設備投資のコストは、81年1-3月期以来の高い伸びとなっている(図表2-10)。さらに、③コロナ関連融資を借りた企業では、債務返済のために投資を抑えたり、追加の資金調達による投資を控える可能性がある(図表2-11)。④ウクライナ情勢による不確実性の上昇も設備投資の抑制要因となろう。

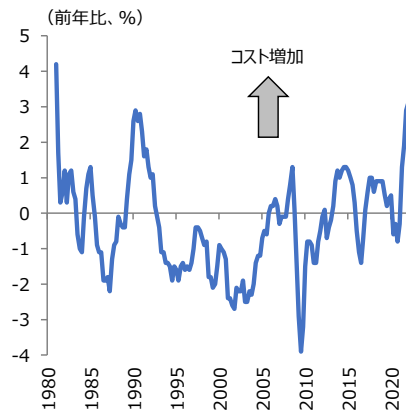
先行きは、需要の持ち直し傾向が強まると予想されることから、回復傾向を見込む。供給制約やウクライナ情勢の悪化などによる先行きの不確実性の強まりを背景に、設備投資の規模縮小や先送りの可能性は残るものの、中長期的な視点からの成長投資やデジタル関連投資が設備投資を下支えするだろう。気候変動対策に関連する投資も増加が予想される。実質民間企業設備は、22年度は前年比+3.3%、23年度は同+2.9%を見込む。

図表2-9 事業の再構築

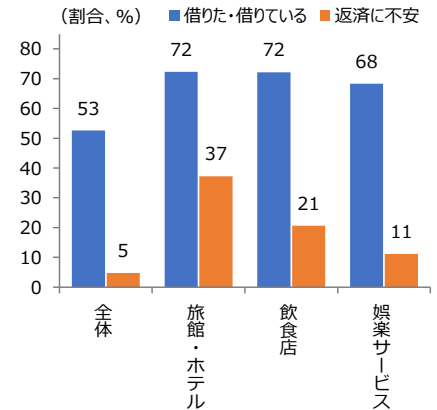
	回答割合、%
コロナ禍の状況にとらわれず、新たなビジネス領域への進出	49
ウィズコロナに対応できる事業形態への転換	29
危機的状況でも企業が存続できるよう事業の多角化	28
研究・技術開発による新たなサービス商品の展開	27
リストラ以外の手法での生産性向上	23
雇用拡大や資本増強など企業規模の拡大の追求	15
市場の拡大が見込まれるグリーン分野への進出	14

注:回答企業数は事業再構築を「実施」「検討」した企業のうち回答を得られた2,097社。
出所:東京商工リサーチ「第21回「新型コロナウイルスに関するアンケート」調査」(22年4月20日)より三菱総合研究所作成

図表2-10 民間企業設備デフレータ



図表2-11 コロナ関連融資



(4) 物価の動向

22年度はエネルギー価格の上昇が消費者物価に波及、23年度は1%前後の伸びに落ち着く見込み

22年1-3月期の消費者物価指数(20年基準)は、生鮮食品を除く総合指数が前年比+0.6%と、プラス幅を拡大した(図表2-12)。ただし、エネルギー価格と携帯料金、為替要因を除いた物価(図表2-12の「その他要因」)の基調は同+0.1%程度にとどまっている。

先行きの消費者物価上昇率は、22年度末にかけて前年比+2%強で推移すると見込む。22年4月以降は、携帯料金の引き下げの影響が一巡する。需給ギャップの縮小も物価上昇率を高めるとみる。また、21年末にかけて進行したエネルギー価格の上昇が、1~3四半期程度のラグを伴い、物価上昇に効いてくると予想する。円安の進行も物価押し上げ圧力となろう。

仕入れコスト上昇を販売価格に転嫁する動きも広がると見込む。東京商工リサーチの調査によると、既に約3割の企業が赤字であるほか、原油・原材料が現在よりも上昇すると赤字になる企業も増える(図表2-13)。帝国データバンクの調査は、仕入れコストの増加から値上げに追い込まれている企業の増加を示唆している。約3割の企業が4月上旬時点で既に値上げを実施しており、22年4月以降に値上げを予定する企業も約4割

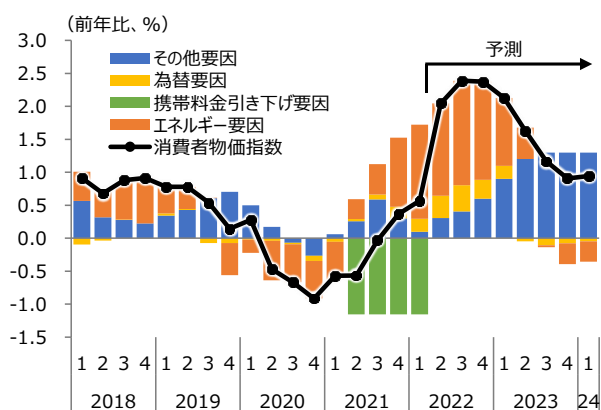
に上る(図表2-14)。

もっとも、前年比+2%強の物価上昇率は一時的と予想する。23年度には、エネルギー価格が現在の高水準から落ち着き、物価上昇率を押し下げる方向に作用するだろう。日本はデマンドプル型の物価上昇とはなっていない。中長期の期待インフレ率は安定しており、今のところはコストプッシュでの物価上昇が期待インフレ率の上昇を通じて、恒久的な物価上昇率の高まりにつながる可能性は低い(図表2-15)。エネルギー価格などを除いた物価(図表2-12の「その他要因」)は、価格転嫁や需給ギャップの縮小を背景に上昇ペースが加速するものの、期待インフレ率である前年比+1%程度(過去のフィリップス曲線の形状から算出した当社の想定、図表2-16におけるフィリップス曲線の切片に相当)にとどまるとみる。生鮮食品除く消費者物価(コアCPI)は、22年度は前年比+2.2%、23年度は同+1.2%と予測する。

なお、以上のように、需給ギャップはゼロ近傍にとどまるとみられること、エネルギー価格による押し上げ効果が剥落する見込みであること、中長期の期待インフレ率は安定していること、などから、23年度以降は日本銀行が目標とする物価上昇率2%を下回る状況が続くと見込まれる。

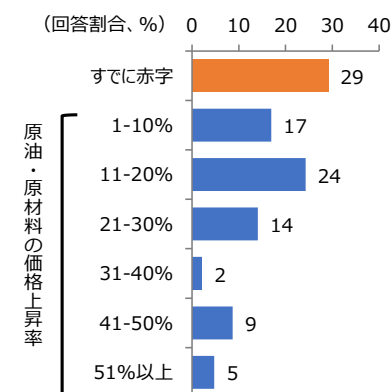
先行きの金融政策については、経済・金融情勢の変化に機動的に対応できるよう、長期金利の変動許容幅拡大などの柔軟化は考えられるものの、現在の「イールドカーブ・コントロール」や「オーバーシュート型コミットメント」など金融政策の枠組みについては、変更なしを見込む。コストプッシュ型の物価上昇に対して、金融政策の効果は小さい。また、金融政策の変更は実体経済に影響を与えるまでに時間的なラグを伴うため、23年度以降に物価上昇率が落ち着くと予想される状況では、22年度の金融政策の変更は考えにくい。長期化する金融緩和の副作用に配慮しつつ、23年度にかけては緩和的な金融政策運営を継続するだろう。金融政策の緩和縮小のタイミングは24年度以降になるとみる。

図表2-12 消費者物価上昇率



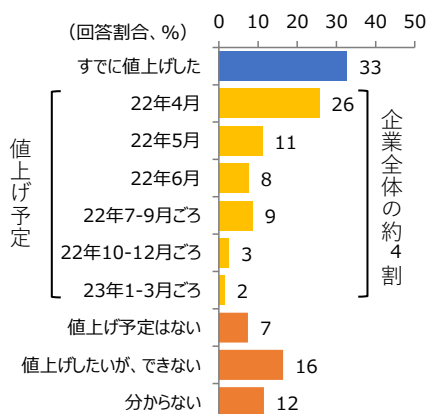
注：生鮮食品を除く総合(消費税増税・教育無償化の影響は除く)。四半期平均。原油価格(WTI)は22年4-6月期に105ドル/バレル程度、その後23年度末にかけて90ドル/バレル程度まで低下すると想定。為替は23年度末にかけて125円/ドル程度を想定。
出所：総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-13 原油・原材料の上昇で赤字になる企業の割合



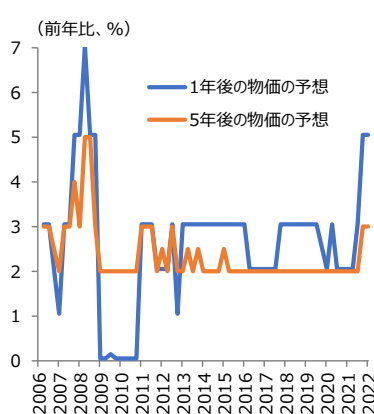
注：回答社数は1,722社。
出所：東京商工リサーチ「価格転嫁に関するアンケート調査」(22年4月19日)より三菱総合研究所作成

図表2-14 企業の値上げ動向



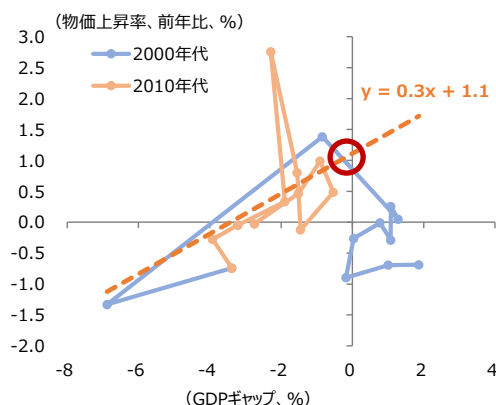
注：複数回答。回答社数は1,855社。
出所：帝国データバンク「企業の今後1年の値上げに関する動向アンケート」(22年4月8日)より三菱総合研究所作成

図表2-15 期待インフレ率



注：中央値。20歳以上の個人。
出所：日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より三菱総合研究所作成

図表2-16 フィリップス曲線



注：物価上昇率は総合。GDPギャップにラグはない。
出所：IMFより三菱総合研究所作成

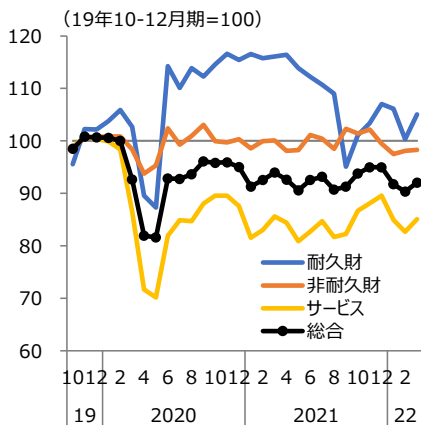
(5) 消費の動向

消費は、22年3月以降に持ち直しの動き

22年1-3月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比▲0.0%となった。21年末から22年初にかけての新規感染者の急増を受け、外出自粛が進んだため、外出関連消費を中心に消費は弱い動きとなった。

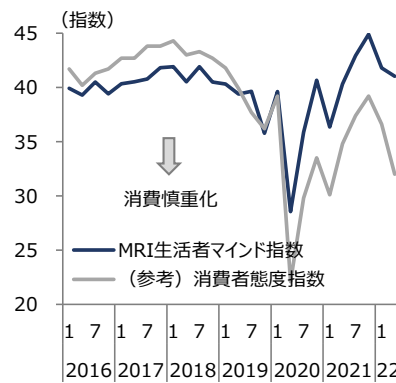
3月以降は、消費は持ち直しているものの(図表2-17)、家計は物価上昇を背景に消費を慎重化させつつある。当社の生活者市場予測システム(mif)を用いて作成した「MRI生活者マインド指数」は2期連続で悪化した(図表2-18)。消費を慎重化させた理由をみると、22年4月調査では、「商品やサービスの価格の上昇」が大きく伸び、統計を開始した16年1月以来初めて「将来に対する不安の増加」を上回った(図表2-19)。

図表 2-17 実質消費活動指数



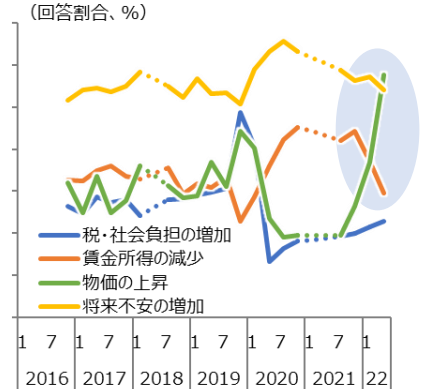
出所:日本銀行「消費活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-18 MRI生活者マインド指数 (3カ月前からの変化、生活者調査)



注:左のグラフは3カ月前に比べて消費に対して「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。右のグラフは消費に対して「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:内閣府「消費動向調査」、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4月26-28日、回答者5,000人)

図表 2-19 消費慎重化の理由 (生活者調査)

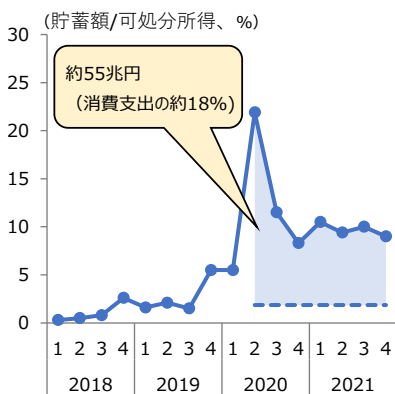


先行きの消費は、ペントアップ需要の顕在化が押上げ要因となるも、物価上昇が抑制要因に

先行きの消費は、コロナ危機で家計貯蓄が積み上がるなか(図表2-20)、消費性向の持ち直しなどによるペントアップ需要の顕在化が押上げ要因となる一方、物価上昇が押下げ要因となる。

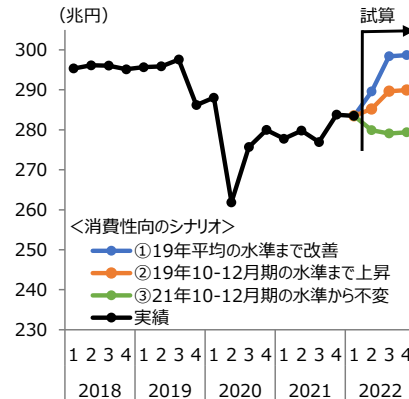
実質消費支出を名目可処分所得、消費性向、消費者物価の3つに要因分解して試算したところ、消費者物価上昇率が前年比2%となった場合でも、消費性向がコロナ危機前(19年平均または19年10-12月期)の水準まで上昇すれば、実質消費支出は増加基調を維持する見込みだ(図表2-21の①と②)。ただし、消費性向が改善しなければ、消費は再び落ち込む(図表2-21の③)。前述のmif調査においても、コロナ危機下で貯蓄が減少した家計を中心に、物価上昇に対して「消費量を減らす」との回答が多い(図表2-22)。

図表2-20 貯蓄率



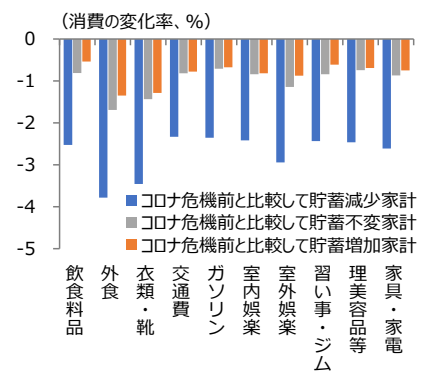
注:コロナ危機下で増えた貯蓄額は、①貯蓄額が19年前半と変わらなかった場合の貯蓄額と、②実際の貯蓄額の差で計算。
出所:内閣府「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」より三菱総合研究所作成

図表2-21 実質家計最終消費支出



注:すべてのシナリオで名目可処分所得は15-19年並みの伸びを、消費者物価は前年比+2%の伸びを想定。消費性向は①と②では22年7-9月期にかけて上昇を想定。
出所:内閣府「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」、総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-22 物価が5%上昇した場合の消費量の変化(生活者調査)



注:物価が5%上昇した場合に想定する消費量の変化は10%以上減~10%以上増のうちどれかという問いの各回答割合から作成。
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4月26-28日実施、回答者5,000人)

先行きの消費は、物価上昇率の高まりを背景に下方修正も、増加基調は維持

先行きの消費は、ペントアップ需要の顕在化により、増加基調を維持するとみているが、物価上昇率の高まりを背景に前回見通し(22年3月9日時点)から下振れるだろう。感染拡大が落ち着いた後は、抑制されていた消費の一部が顕在化するとみる。経済活動の再開を背景に雇用・所得環境の改善も期待される。物価上昇は消費の抑制要因となるものの、消費の増加基調は維持されると見込む。22年度後半以降は、ペントアップ需要が一服し、消費は所得見合いの伸びを見込む。実質民間最終消費支出は、22年度は前年比+3.6%、23年度は同+1.1%と予測する。

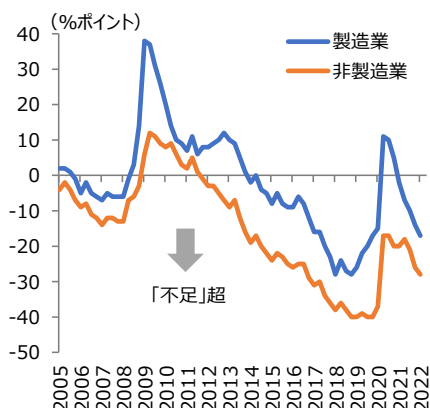
(6) 雇用・所得の動向

雇用環境は人手不足感が強まっている

雇用環境は、人手不足感が強まっている。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2-23)。

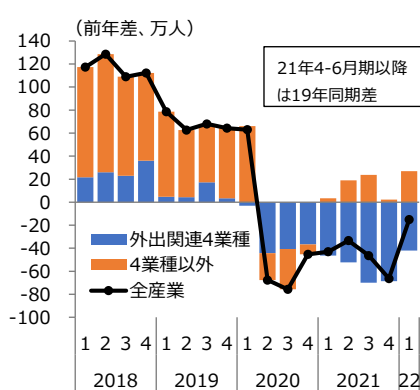
22年1-3月期の雇用者数も、外出自粛の影響が大きい宿泊、飲食など外出関連4業種では2年前(19年10-12月期)に比べて40万人程度少ない一方、外出関連4業種以外では19年同期差プラスで推移している(図表2-24)。

図表2-23 雇用人員判断DI



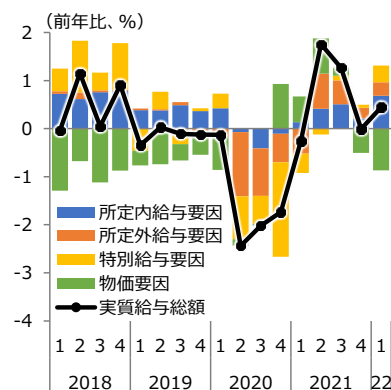
注:全規模。
出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表2-24 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2-25 実質現金給与総額



注:一般労働者。物価要因は総合。
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

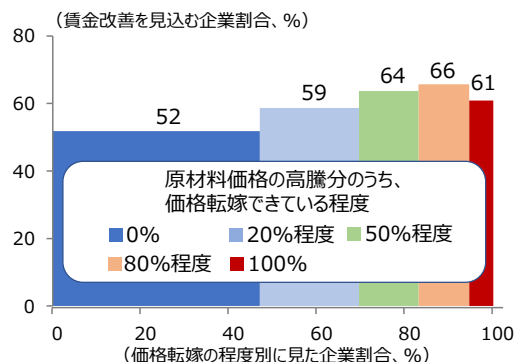
人手不足感の強まりが賃金上昇圧力に、一段の賃上げには価格転嫁がカギ

所得環境は改善傾向にある。22年1-3月期の実質現金給与総額は所定内給与や所定外給与(残業代など)の増加を主因に、前年比プラスとなった(図表2-25)。

22年度は、企業業績が回復していることから、前年度より賃上げの動きが広がるとみる。春闘の結果をみると、平均賃金は定期昇給を含めて約2.1%の上昇と、21年度(約1.8%)を上回る伸びとなった。人手不足感の強まりが、賃金改善につながっている模様だ。

また、企業の仕入れコストが上昇するなか、価格転嫁が進んでいる企業ほど、賃上げを行う傾向がある(図表2-26)。原材料価格の高騰のうち、価格転嫁できている程度が0%の企業では、賃上げを行う企業割合が52%である一方、80%程度の企業では66%に上る。価格転嫁の動きが進むことで、賃上げの動きが広がる余地は残されている。

図表2-26 賃金改善を行う企業割合(価格転嫁の状況別)



注:原材料不足や高騰の影響がある企業が対象。
出所:帝国データバンク「22年度の賃金動向に関する企業の意識調査」(2022年2月10日)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年度にかけて消費の回復見合いで段階的に持ち直していくだろう。GoTo事業や外国人観光客の受け入れが再開されれば、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強まってくる可能性がある。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なか、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。名目雇用者報酬は、22年度は前年比+2.1%、23年度は同+1.8%と予測する。

(7) まとめ

22年度はpentアップ需要で高めの伸びを予想も、物価高を背景に前回見通しから下方修正

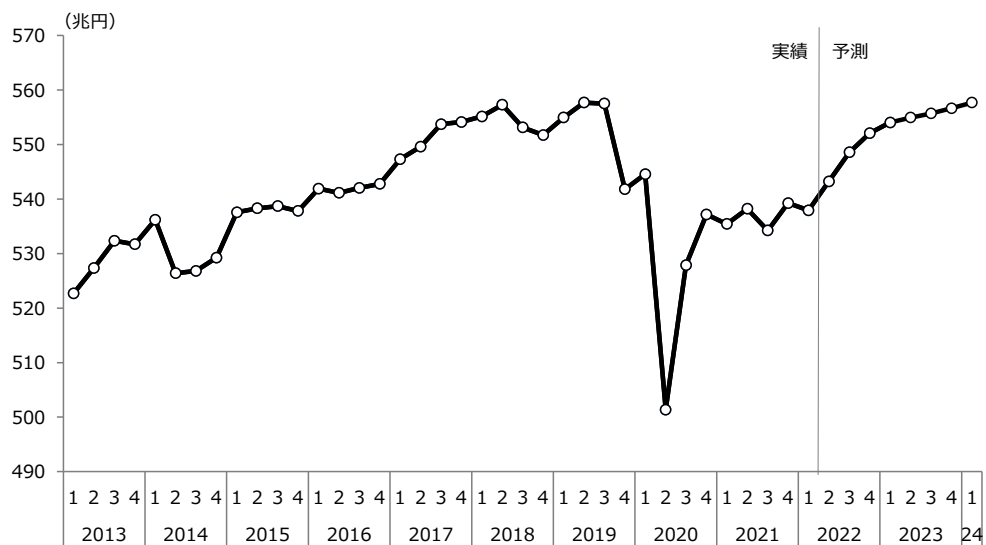
22年度は、前半は防疫と経済活動の両立が進み、高めの成長を見込む。4-6月期には、実質GDPの水準がコロナ危機前(19年10-12月期)を回復するだろう。年度後半も、経済活動の正常化に伴う雇用・所得環境の改善に加え、抑制されていた消費の一部が顕在化することも国内需要を押し上げるだろう。供給制約は、部品・半導体不足など引き続き企業活動の抑制要因となる可能性が高いものの、徐々に解消に向かうとみる。減産圧力の弱まりは、生産の伸びにとってプラス寄与となる見込みだ。22年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%と予測する。前回3月見通しの同+2.6%から、物価上昇による実質賃金の下振れを主因に、▲0.3%ポイント下方修正する。

23年度は、pentアップ需要の一服を背景に、内需の伸びが22年度から減速するだろう。一方、半導体不足は22年度から引き続き解消が進み、23年度には供給制約による減産の影響は剥落する可能性が高い。23年度の実質GDP成長率は前年比+1.2%と、潜在成長率を若干上回る伸びを予測する。

試算の前提として、原油価格(WTI)は23年度末にかけて90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125円/ドル程度での推移を想定した。

先行きのリスクは、ウクライナ情勢の深刻化および米中経済の失速だ。ウクライナ情勢の深刻化によって、半導体の供給不足が長期化した場合や、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。また、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逆風となりかねない。

図表2-27 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2-28 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%	-0.7%	0.9%	-0.2%	1.0%	1.0%	0.6%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%
	前期比年率	-1.3%	2.1%	-2.9%	3.8%	-1.0%	4.0%	4.0%	2.6%	1.4%	0.7%	0.5%	0.7%	0.8%
	前年比	1.7%				1.6%				1.8%				
	前年度比	-4.5%	2.1%				2.3%				1.2%			

出所:内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表2-29 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)	535,517	541,619	558,821	570,545	▲ 3.9%	1.1%	3.2%	2.1%
	民間最終消費支出	286,963	293,728	310,275	316,487	▲ 5.5%	2.4%	5.6%	2.0%
	民間住宅投資	19,832	20,916	21,199	21,299	▲ 7.3%	5.5%	1.4%	0.5%
	民間企業設備	84,488	87,574	91,811	95,328	▲ 8.0%	3.7%	4.8%	3.8%
	民間在庫品増加	80	50	834	706	***	***	***	***
	政府最終消費支出	113,706	117,222	119,560	120,571	1.7%	3.1%	2.0%	0.8%
	公的固定資本形成	30,909	28,999	28,624	29,610	5.5%	▲ 6.2%	▲ 1.3%	3.4%
	公的在庫品増加	▲ 27	▲ 40	65	198	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 433	▲ 6,830	▲ 13,547	▲ 13,654	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	84,368	103,636	108,968	110,375	▲ 11.8%	22.8%	5.1%	1.3%
財貨・サービス輸入	84,800	110,466	122,515	124,029	▲ 13.2%	30.3%	10.9%	1.2%	

(単位：2015暦年連鎖方式価格、10億円、%)

実 質	国内総生産 (= GDP)	525,727	537,018	549,484	556,251	▲ 4.5%	2.1%	2.3%	1.2%
	民間最終消費支出	282,995	290,241	300,743	304,098	▲ 5.4%	2.6%	3.6%	1.1%
	民間住宅投資	18,820	18,513	18,147	18,078	▲ 7.8%	▲ 1.6%	▲ 2.0%	▲ 0.4%
	民間企業設備	83,930	84,998	87,762	90,339	▲ 7.5%	1.3%	3.3%	2.9%
	民間在庫品増加	462	398	971	841	***	***	***	***
	政府最終消費支出	113,762	116,051	117,338	117,851	2.5%	2.0%	1.1%	0.4%
	公的固定資本形成	29,521	26,786	25,905	26,487	5.1%	▲ 9.3%	▲ 3.3%	2.2%
	公的在庫品増加	▲ 32	▲ 32	▲ 37	▲ 37	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 4,050	555	▲ 906	▲ 968	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	92,184	103,716	105,354	105,804	▲ 10.2%	12.5%	1.6%	0.4%
財貨・サービス輸入	96,233	103,160	106,260	106,772	▲ 6.5%	7.2%	3.0%	0.5%	

	年度				年度（前年比）			
	2020 実績	2021 予測	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	98.0	99.3	▲ 9.6%	5.7%	2.6%	1.4%
	国内企業物価指数	100.2	107.5	115.2	117.7	▲ 1.4%	7.3%	7.1%	2.2%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	99.9	99.9	102.1	103.3	▲ 0.4%	0.1%	2.2%	1.2%
	GDPデフレーター	101.9	100.9	101.7	102.6	0.6%	▲ 1.0%	0.8%	0.9%
	完全失業率	2.9%	2.8%	2.4%	2.3%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	81.2	86.6	85.8	84.2	▲ 8.1%	6.6%	▲ 0.9%	▲ 1.9%

(単位：10億円、%)

対 外 バ ラ ン ス	経常収支（10億円）	16,267	12,644	12,192	11,509	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	236	▲ 6,447	▲ 11,662	▲ 10,181	***	***	***	***
	貿易収支	3,777	▲ 1,651	▲ 7,087	▲ 7,124	***	***	***	***
	輸出	68,350	85,496	91,107	92,283	▲ 8.5%	25.1%	6.6%	1.3%
	輸入	64,573	87,146	98,194	99,407	▲ 13.1%	35.0%	12.7%	1.2%
	通関収支戻（10億円）	1,016	▲ 5,384	▲ 10,794	▲ 10,875	***	***	***	***
通関輸出	69,485	85,878	90,313	91,479	▲ 8.4%	23.6%	5.2%	1.3%	
通関輸入	68,469	91,262	101,108	102,354	▲ 11.3%	33.3%	10.8%	1.2%	

為 替	国債10年物利回り	0.04%	0.09%	0.24%	0.24%	***	***	***	***
	M2	1,117,443	1,172,810	1,213,542	1,253,900	8.1%	5.0%	3.5%	3.3%
	日経平均株価	24,462	28,385	27,360	28,360	11.6%	16.0%	▲ 3.6%	3.7%
	原油価格（WTI、ドル/バレル）	42.4	77.3	97.4	90.0	▲ 22.4%	82.3%	26.0%	▲ 7.6%
	円/ドル レート	106.0	112.4	129.5	125.0	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.167	1.162	1.015	1.051	***	***	***	***
円/ユーロ レート	123.7	130.5	131.4	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