

Weekly
エコノミスト・
レター

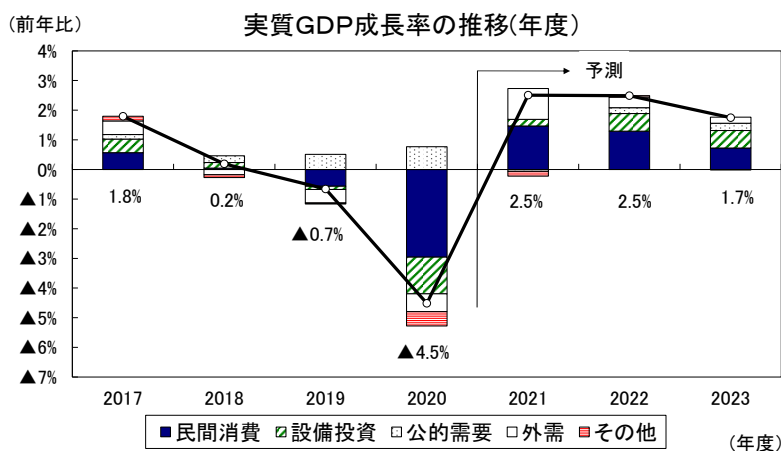
2021～2023 年度経済見通し(22年2月)

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

＜実質成長率：2021年度2.5%、2022年度2.5%、2023年度1.7%を予想＞

- 2021年10-12月期の実質GDPは、緊急事態宣言の解除を受けた民間消費の大幅増加を主因として、前期比年率5.4%と2四半期ぶりのプラス成長となった。
- 2022年1-3月期の実質GDPは、まん延防止等重点措置の影響で民間消費が減少に転じ、前期比年率0.4%と小幅なプラス成長にとどまるだろう。2022年度入り後は、感染の落ち着きや行動制限の解除を前提として高めの成長が続くと予想するが、感染動向とその対応策については不確実性が非常に高い。
- 実質GDP成長率は2021年度が2.5%、2022年度が2.5%、2023年度が1.7%と予想する。実質GDPがコロナ前(2019年10-12月期)の水準を上回るのは2022年4-6月期、消費税引き上げ前の直近のピーク(2019年7-9月期)に戻るのは2023年4-6月期と予想する。
- 消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は、2021年度が前年比0.0%、2022年度が同1.5%、2023年度が同0.8%と予想する。エネルギー価格の大幅上昇が続く中で、食料品の伸びが高まることで、2022年度入り後は1%台後半まで上昇ペースが加速するが、原油高の影響が一巡する2023年度にはゼロ%台後半まで伸びが鈍化するだろう。



1. 2021年10-12月期は前期比年率5.4%のプラス成長

2021年10-12月期の実質GDPは、前期比1.3%（前期比年率5.4%）と2四半期ぶりのプラス成長となった。

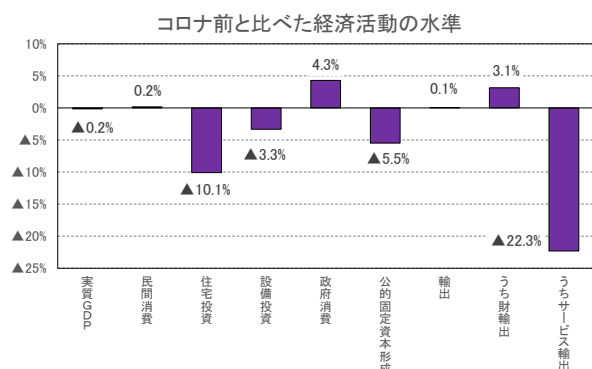
緊急事態宣言の解除を受けて、外食、宿泊などの対面型サービスを中心に民間消費が前期比2.7%の大幅増加となったことが高成長の主因である。半導体不足などの供給制約の緩和に伴い輸出が前期比1.0%と増加に転じ、外需寄与度が前期比0.2%（年率0.8%）のプラスとなったことも成長率を押し上げた。

一方、公的需要は、ワクチン接種ペースの鈍化を反映し、政府消費が前期比▲0.3%の減少となったことに加え、公的固定資本形成が▲3.3%の減少となったため、2四半期ぶりに減少した。

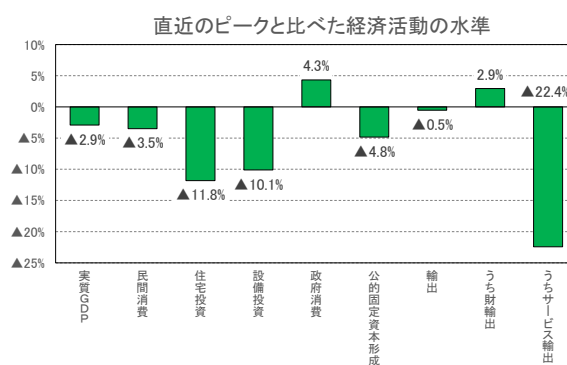
2021年（暦年）の実質GDPは1.7%のプラスとなった。3年ぶりのプラス成長だが、2020年の大幅マイナス成長（▲4.5%）の後としては、回復ペースは緩やかなものにとどまった。

2021年10-12月期は高成長となったが、実質GDPはコロナ前（2019年10-12月期）の水準を▲0.2%下回っている。需要項目別には、ワクチン接種や医療提供体制整備費用などを反映し、政府消費がコロナ前を大きく上回り、2021年10-12月期の高い伸びによって、民間消費もコロナ前の水準を回復したが、住宅投資、設備投資、公的固定資本形成がコロナ前を大きく下回っている。また、海外経済の回復を背景に財の輸出は増加しているが、インバウンド需要の消失を主因としてサービスの輸出がコロナ前の水準を大きく下回っていることから、財・サービスの輸出はコロナ前からほぼ横ばいにとどまっている。

なお、実質GDPは、消費税率引き上げの影響で2019年10-12月期に前期比年率▲10.6%の大幅マイナス成長となっており、日本は新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化する前に経済活動の水準が大きく落ち込んでいた。直近のピークである2019年7-9月期と比較すると、2021年10-12月期の実質GDPは▲2.9%、民間消費は▲3.5%低い水準となっている。



(注) コロナ前(2019年10-12月期)と比べた2021年10-12月期の水準
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」



(注) 直近のピーク(2019年7-9月期)と比べた2021年10-12月期の水準
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

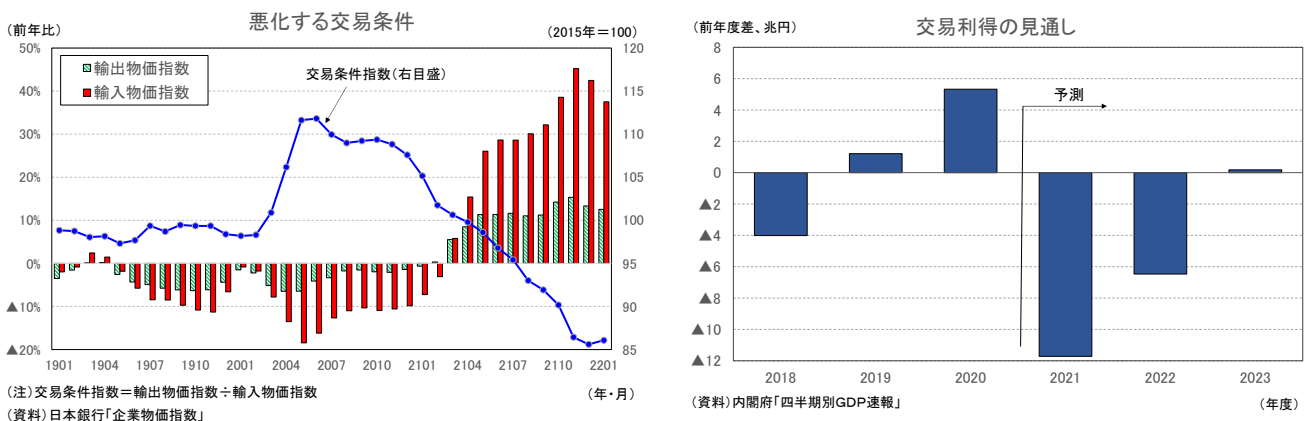
(交易条件の悪化で海外への所得流出が進む)

世界的に経済活動の正常化が進む中、需給の逼迫懸念などから原油をはじめとした資源価格が高騰し、輸入物価指数は前年比で40%程度と約40年ぶりの高い伸びが続いている。世界経済の回復

を反映し輸出物価も指数前年比で10%台の高い伸びとなっているが、輸入物価の伸びは大きく下回っている。この結果、交易条件指数（輸出物価指数/輸入物価指数）は急低下している。

交易条件の悪化は日本から海外への所得流出が進んでいることを意味する。GDP統計では、交易条件（輸出入の相対価格）の変化に伴う実質所得（購買力）の変化を把握する指標として、「交易利得」が公表されており、「実質国内総所得(GDI)=実質GDP+交易利得」という関係がある。

輸入デフレーター（輸入物価指数）の伸びが輸出デフレーター（輸出物価指数）の伸びを上回る状態が続いているため、交易利得は、2021年を通して減少した。2022年入り後、原油高が一段と進んでいるため、交易利得の減少幅はさらに拡大する可能性が高い。2021年度の交易利得は前年度差▲11.7兆円となり、現行のGDP統計（1994年度～）では2011年度の前年度差▲6.3兆円を上回る過去最大の悪化幅となることが予想される。



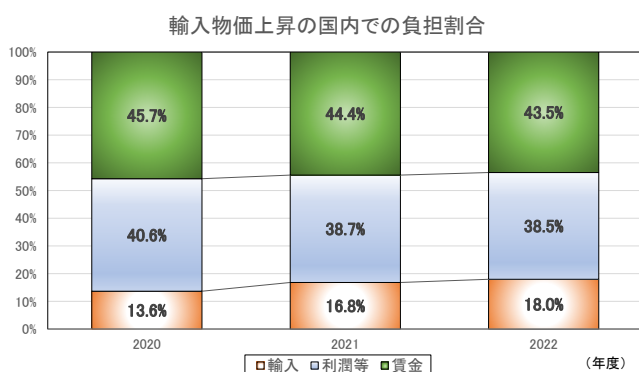
（輸入物価上昇の負担は企業から家計へ）

交易条件悪化に伴う海外への所得流出は、国内の企業と家計が負担することになる。企業が輸入物価上昇に伴うコスト増を価格転嫁できなければ企業収益が圧迫され、価格転嫁が十分に行われた場合には、企業の負担は軽減される一方、消費者物価の上昇を通じて家計の負担が増加するという関係がある。

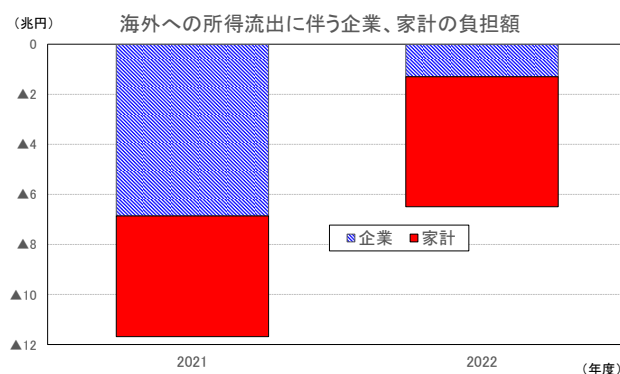
現時点では、企業間取引の物価（輸入物価、国内企業物価）が大きく上昇している中、消費者物価上昇率はゼロ%台の伸びにとどまっており、輸入物価上昇に伴うコストの多くを企業が負担している。しかし、消費者物価のうち、燃料費の変動が価格転嫁されやすいエネルギーはすでに大幅に上昇しており、ここに至って原材料価格の上昇を背景とした食料品の値上げも相次いでいる。川上段階の物価上昇を消費者向けの販売価格に転嫁する動きが広がることにより、家計の負担は今後徐々に高まっていくことが見込まれる。

交易条件悪化に伴う海外への所得流出に対する企業、家計の負担をみるために、2021、2022年度の最終需要1単位（「国内需要+輸出」の名目値/「国内需要+輸出」の実質値）当たりの物価上昇分を賃金（雇用者報酬）、利潤等（国内総生産-雇用者報酬）、輸入物価の寄与に分けて、そのシェアを計算する。2021、2022年度の国内総生産、雇用者報酬、輸入物価については、当研究所の予測値を用いた。

今回の輸入物価上昇局面においては、まず輸入物価のシェアが2020年度の13.6%から2021年度に16.8%、2022年度に18.0%へと大きく上昇する。このことは、輸入物価上昇分を国内の最終需要財に価格転嫁できず、海外への所得流出が進むことを意味する。最終需要財の価格のうち、残った部分を賃金、利潤等に分けることになるが、今回の試算では2021年度は利潤等のシェア低下、2022年度は賃金のシェア低下が大きくなる。2021年度は海外への所得流出▲11.7兆円¹のうち、企業の負担が▲6.9兆円、家計の負担が▲4.8兆円となった。2022年度の海外への所得流出は▲6.5兆円と前年度から流出額が縮小するが、企業の負担が▲1.3兆円となるのに対し、家計の負担は▲5.2兆円と前年度よりも負担額が増加する。つまり、海外への所得流出の負担は企業から家計へと移行していくことが見込まれる。



(注)2020年度は実績値、2021、2022年度はニッセイ基礎研究所による予測値
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」



(注)ニッセイ基礎研究所による予測値
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

2. 実質成長率は2021年度2.5%、2022年度2.5%、2023年度1.7%を予想

(緊急事態宣言の解除を受けて、2021年末にかけてサービス消費が急回復)

2021年9月末の緊急事態宣言の解除を受けて、それまで低迷が続いていた外食、宿泊、娯楽などの対面型サービス消費は年末にかけて急回復した。

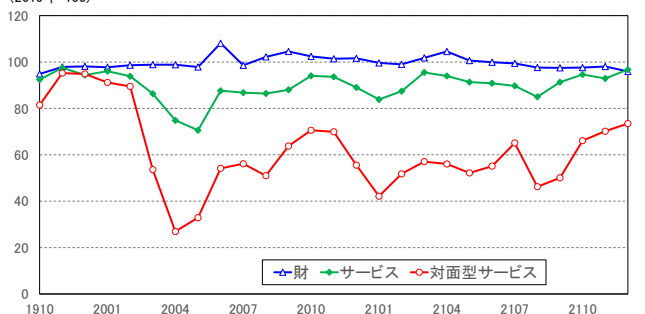
総務省統計局の「家計調査」によれば、対面型サービス消費（一般外食、交通、宿泊料、パック旅行費、入場・観覧・ゲーム代）は、2021年1月の緊急事態宣言の再発令を受けて5割前後の水準に落ち込んでいたが、2021年10月に前月比32.0%と急回復した後、11月（同6.2%）、12月（同4.7%）も高い伸びとなった。また、日本銀行の「消費活動指数」のサービス消費は、2021年10月からの3ヵ月で約10%の高い伸びとなった。「家計調査」の対面型サービス消費、「消費活動指数」のサービス消費ともに、2021年末には「Go To トラベル」が実施されていた2020年秋頃を上回る水準まで回復した。

サービス消費との連動性が高い小売・娯楽施設（レストラン、カフェ、ショッピングセンター、テーマパーク、映画館などが対象）の人出は、緊急事態宣言の解除を受けて持ち直しの動きが続き、2021年12月にはコロナ前を上回る水準まで回復した。しかし、2022年に入ってから、オミクロン

¹ 所得流出額は交易利得の変化幅とし、企業と家計の負担額は全体の所得流出額に利潤等、賃金のシェアの変化を掛けて求めた。

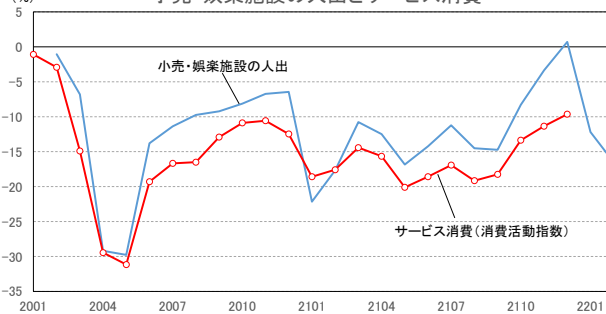
株の感染拡大とそれに伴うまん延防止等重点措置の発令によって、人出が再び減少していることを踏まえると、サービス消費は再び弱い動きとなっている可能性が高い。

(2019年=100) 対面型サービス消費は緊急事態宣言解除後に急回復



(注) 対面型サービスは、一般外食、交通、宿泊料、バック旅行費、入場・観覧・ゲーム代
ニッセイ基礎研究所による季節調整値
(資料) 総務省統計局「家計調査」

小売・娯楽施設の人出とサービス消費



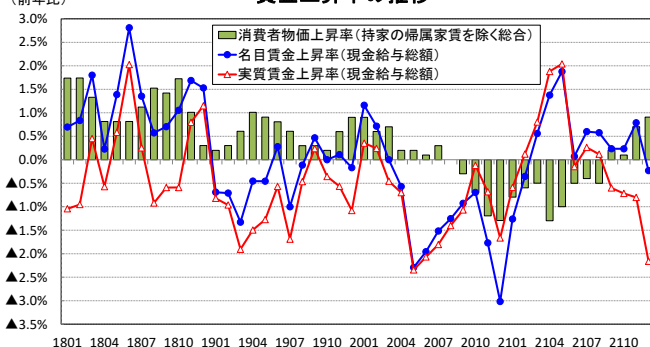
(注) 小売・娯楽施設の人出は2020年1月3日～2月6日の当該曜日の中央値との比較
サービス消費は2019年平均からの乖離率
(資料) Google「コミュニティ モビリティレポート」、日本銀行「消費活動指数」

(物価の上昇ペース加速が実質所得を押し下げ)

雇用所得環境は依然として厳しい状況が続いているが、最悪期は脱している。労働市場の需給関係を反映する有効求人倍率は、2019年1月の1.64倍から2020年10月に1.04倍まで低下した後、2021年12月には1.16倍まで上昇した。また、失業率は2019年12月の2.2%から2020年10月には3.1%まで上昇したが、2021年入り後は概ね2%台後半の推移が続いている。

一人当たり賃金は、2020年度に新型コロナウイルスの影響で大きく落ち込んだ後、2021年度入り後は増加が続いているが、概ねゼロ%台の低い伸びにとどまっている。こうした中で消費者物価が上昇に転じたため、2021年9月以降は実質賃金の伸びがマイナスとなっている。

賃金上昇率の推移

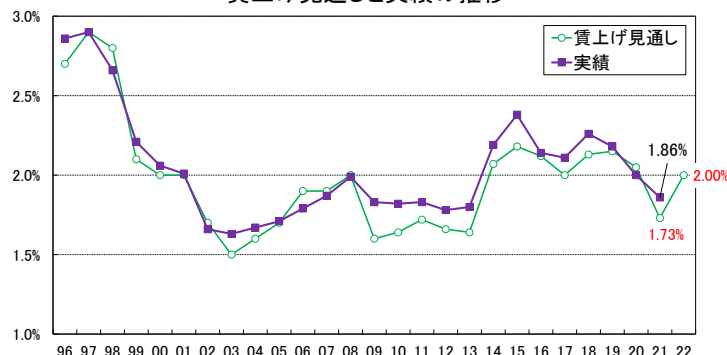


(注) 実質賃金=名目賃金÷消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労務行政研究所が2/2に発表した「賃上げに関するアンケート調査」によれば、2022年の賃上げ見通し(対象は労・使の当事者および労働経済分野の専門家約500人)は平均で2.00%と、前年を0.27ポイント上回った。厚生労働省が集計している春闘賃上げ率(民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況)は、2021年に1.86%と8年ぶりに2%を下回ったが、2022年は再び2%台となる可能性が高い。ただし、1.7~1.8%程度とされる定期昇給を除いたベースアップは0.2~0.3%程度にすぎない。

2022年度の消費者物価は1%台の伸びが続くことが見込まれるため、実質賃金(一人当たり)の伸びはマイナス圏の推移が続く

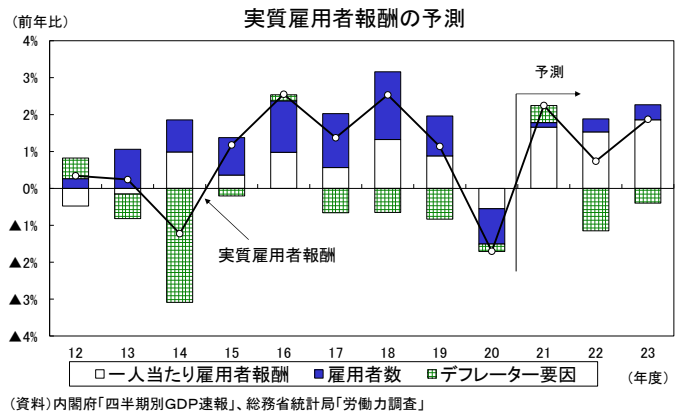
賃上げ見通しと実績の推移



(注) 賃上げ見通しは、労務行政研究所「賃上げに関するアンケート調査」の労働側、経営側、専門家の平均値
実績は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」

可能性が高い。

名目雇用者報酬は2020年度に前年比▲1.5%と8年ぶりの減少となった後、2021年度は同1.8%と増加に転じることが見込まれる。2022年度は企業の人手不足感の高さを背景に雇用者数の増加が続く中で、春闘賃上げ率が3年ぶりに前年を上回ることを反映し、所定内給与の伸びが高まること、企業収益との連動性が高い特別給与（ボーナス）も増加することから、名目雇用者報酬は前年比1.9%と前年度から若干伸びが高まるだろう。しかし、同時に物価の上昇ペースが加速することから、実質雇用者報酬は2021年度の前年比2.2%から2022年度には同0.7%と伸びが大きく低下することが予想される。2023年度は物価上昇ペースが鈍化することから同1.9%と伸びが高まるだろう。



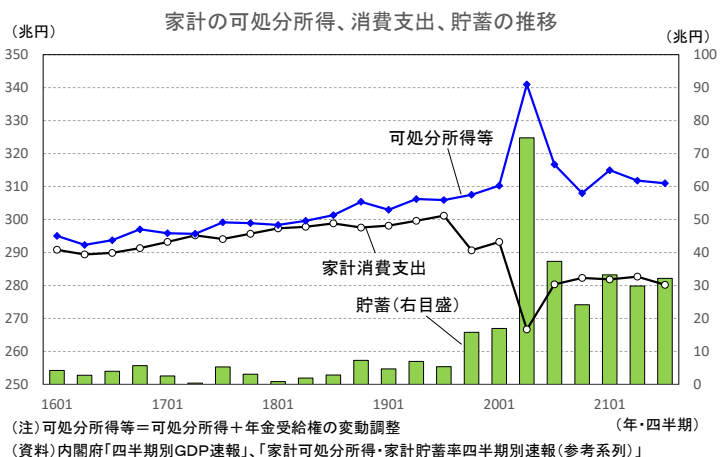
(高水準の貯蓄、預貯金が消費を下支え)

平常時であれば、実質所得の落ち込みは消費の低迷に直結する。しかし、コロナ禍では行動制限によって貯蓄率が平常時を大きく上回る水準となっているため、実質所得よりも貯蓄率の動向が消費を大きく左右する状況が続くだろう。

家計の貯蓄額は特別定額給付金の支給を主因として2020年4-6月期に74.8兆円（季節調整済・年率換算値）と急増した後、2021年7-9月期には32.2兆円まで減少したが、依然としてコロナ前の水準を大きく上回っている。特別定額給付金の影響一巡によって可処分所得はピーク時から大きく減少したが、緊急事態宣言などによる行動制限によって家計貯蓄率が平常時よりも高い状態が続いているためである。

家計貯蓄率は2018年度の1.4%から2019年度に3.7%と水準を高めた後、2021年度には13.1%へと急上昇した。四半期ベースでは2020年4-6月期に21.9%と極めて高い水準にまで上昇した後、2021年7-9月期には10.3%まで低下したが、平常時に比べると水準は高い。

さらに、2021年11月に策定された経済対策に盛り込まれた「子育て世帯への臨時特別給付金」、「学生支援給付金」などは、2021年10-12月以降の家計の可処分所得、貯蓄の増加をもたらす。

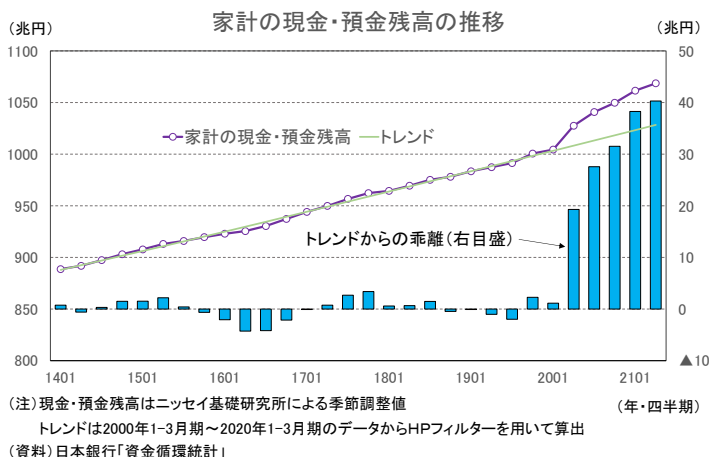


フローの貯蓄額が積み上がった結果、ストックとしての家計の現金・預金残高も大幅に増加している。家計の現金・預金残高はコロナ前から年間10~20兆円ペースで増加し2019年末には1,000

兆円を超えたが、コロナ禍における貯蓄額の増加を受けて、増加ペースが加速している。2021年7-9月期の現金・預金残高は約1,080兆円、コロナ前のトレンドからの乖離幅は約45兆円となった。

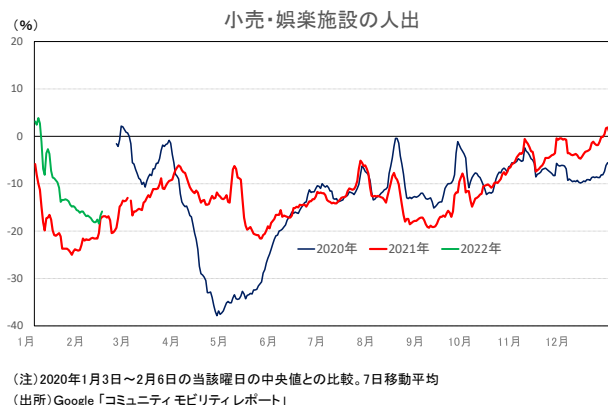
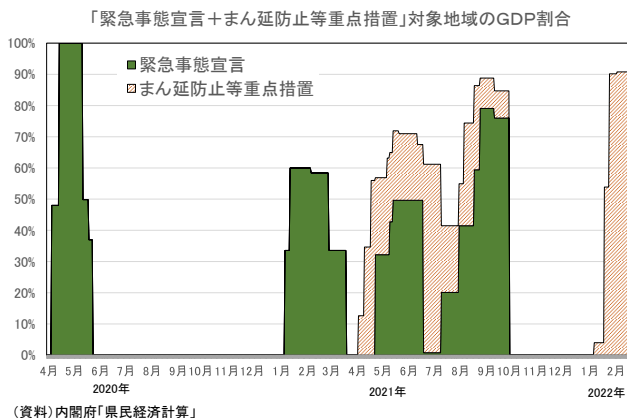
これらのことは、行動制限の緩和によって貯蓄率が平常時に近い水準に戻るだけで、個人消費が急回復することを意味する。さらに、家計がこれまでに積み上がった現預金の取り崩しを行えば、フローの貯蓄率が急低下することで消費の水準が大きく押し上げられる可能性がある。

現状は、消費の水準が非常に低く、高水準の貯蓄が続いていることから、所得面の制約が消費を抑制するような状況ではない。物価上昇に伴う実質購買力の低下が消費回復の重石となるのは、貯蓄率が平常時に近い水準に戻った後ということになる。



(実質 GDP が直近のピークを超えるのは 2023 年度)

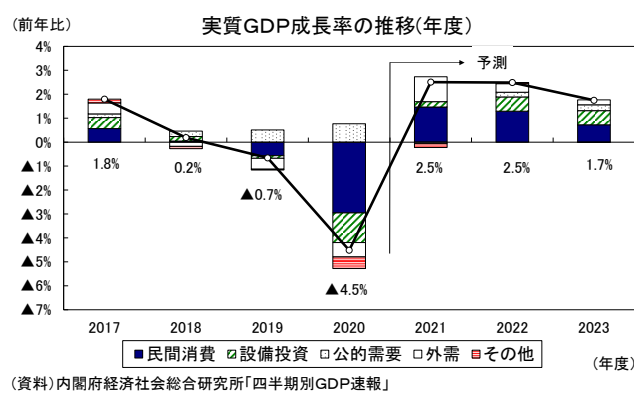
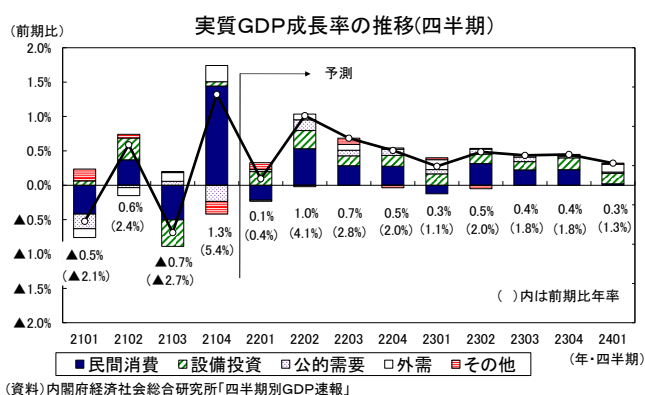
2021年10-12月期は民間消費の高い伸びを主因として前期比年率5.4%の高成長となったが、2022年に入ってから状況は一変している。オミクロン株を中心とした新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、1/9に広島県、山口県、沖縄県でまん延防止等重点措置が適用された後、2/16時点で対象地域は36都道府県まで拡大している。まん延防止等重点措置の対象地域のGDPが日本全体に占める割合は91%となっている。



2021年9月末の緊急事態宣言の解除を受けて、小売・娯楽施設の人出は10月以降持ち直し、年末にかけては、コロナ前を上回る水準まで回復した。しかし、2022年に入ると感染者数の急増やそれに伴うまん延防止等重点措置の影響で人出の減少幅が拡大し、2月に入ってから緊急事態宣言が発令されていた2021年の水準に近づいている。いったん持ち直した外食、宿泊などの対面型サービス消費は2022年1-3月期には減少に転じる公算が大きい。

2022年1-3月期の実質GDPは、民間消費が前期比▲0.4%の減少となる一方、高水準の企業収益、海外経済の回復を背景に設備投資、輸出が増加すること、ワクチン接種の進捗を反映し政府消費が高めの伸びとなることから、前期比年率0.4%と小幅なプラス成長を予想する。緊急事態宣言などによって行動制限をさらに強化するようなことがあれば、消費の落ち込みはさらに大きくなり、マイナス成長に陥るリスクが高まるだろう。

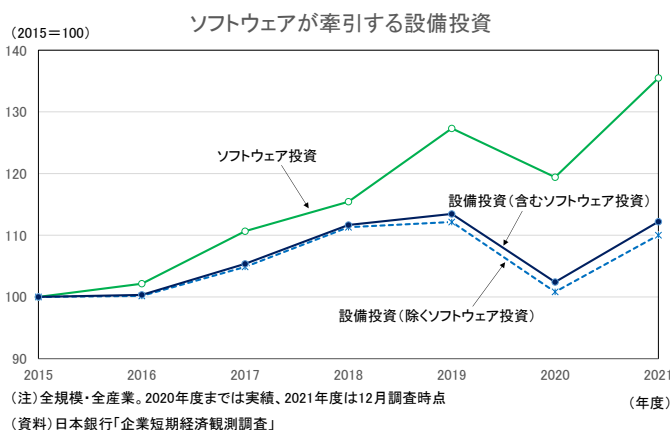
2022年4-6月期以降は、新型コロナウイルスの感染状況が落ち着いていること、緊急事態宣言やまん延防止等重点措置などの措置が講じられないことを前提として、ゼロ%台半ばとされる潜在成長率を上回る成長が続くことが予想される。経済活動の制限がなくなれば、消費性向を引き上げることによって、外出、旅行などの対面型サービス消費が高い伸びとなることが期待できるが、感染動向とその対応策に関しては不確実性が非常に高い。



実質GDP成長率は、2021年度が2.5%、2022年度が2.5%、2023年度が1.7%と予想する。経済活動の制限がなくなったとしても、感染症への警戒感が一定程度残ることが対面型サービス消費を抑制するため、消費の本格回復までには時間を要するだろう。民間消費は2020年度の前年比▲5.4%の後、2021年度が同2.7%、2022年度が同2.4%、2023年度が同1.3%と大幅な減少の後としては低い伸びにとどまることが予想される。年度ベースの民間消費の水準が直近のピーク(2018年度)を上回るのは2024年度までずれ込むだろう。

一方、設備投資は、企業収益の改善傾向が続く中で、2020年度の前年比▲7.5%から2021年度に同1.4%と増加に転じた後、2022年度が同3.8%、2023年度が同3.7%と高めの伸びを維持すると予想する。

日銀短観2021年12月調査では、2021年度の設備投資計画(全規模・全産業、含むソフトウェア投資、除く土地投資額)が前年度比9.6%となり、前年同期時の同▲3.2%(2020年12月調査の2020年度計画)を大きく上回っている。設備投資の内訳をみると、人手不足対応やテレワーク拡大に向けたソフトウェ



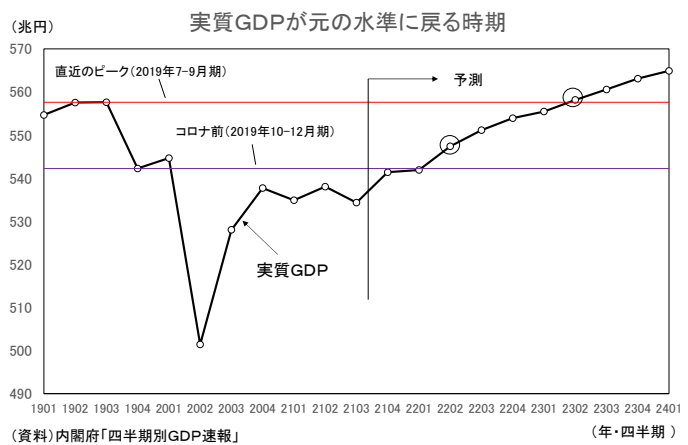
ア投資がけん引役となっている。

先行きについては、収益環境が非常に厳しい対面型サービス業の投資が引き続き下押し要因となるものの、製造業の機械投資やデジタル関連投資を中心に増加傾向が続くことが予想される。

輸出は、半導体不足や東南アジアからの部品調達難といった供給制約の影響で、2021年後半は弱めの動きとなったが、基調としては回復が続いている。先行きについては、供給制約の影響が和らぐもとの、海外経済の回復を背景に増加傾向がより明確となるだろう。輸出は2020年度の2021年度に前年比▲10.5%と大きく落ち込んだ反動もあり、2021年度に同12.6%の高い伸びとなった後、2022年度が同4.5%、2023年度が3.9%と好調を維持し、成長率の押し上げ要因となるだろう。

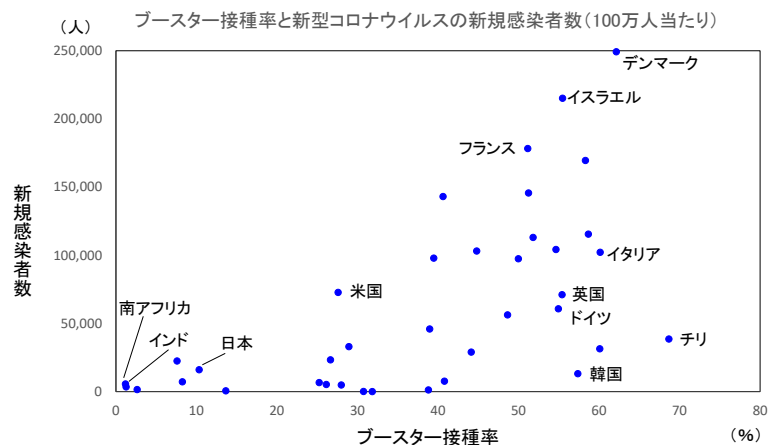
実質GDPは2021年10-12月期にコロナ前(2019年10-12月期)比で▲0.2%まで回復したが、2022年1-3月期が前期比0.1% (年率0.4%) の低成長にとどまることから、コロナ前を上回るのは2022年4-6月期までずれ込むだろう。

なお、日本はコロナ前の段階で消費税率引き上げの影響から経済活動の水準が大きく落ち込んでいたため、コロナ前の水準に戻るだけでは、経済の正常化とは言えない。実質GDPが直近のピークである2019年7-9月期の水準を回復するのは、2023年4-6月期と1年以上先になると予想する。



日本経済は、先行きも新型コロナウイルスの感染動向とその対応策によって経済活動が大きく左右される展開が続くだろう。日本は当初、諸外国に比べてワクチン接種が遅れており、そのことが景気回復の遅れの主因とする見方があった。しかし、2021年秋頃までにワクチン接種率(2回)が主要先進国並みかそれを上回る水準まで高まったにもかかわらず、オミクロン株の出現とその拡大によって行動制限を再び強化することとなった。

現在、政府は3回目のブースター接種を積極的に進めているが、必ずしもブースター接種が進んでいる国で新型コロナウイルスの感染拡大が抑えられているわけではない。オミクロン株の感染がピークアウトした後も、新たな変異株の出現によって感染者が再び増加する可能性は十分に考えられる。その際にこれまでと同様に行動制限の強化に踏み切れば、個人消費を中心に経済活動が再び停滞するだろう。一方、変異株の特性(感染力、毒性等)に合わせた柔軟な医療提供体制を整備すれば、感染者数



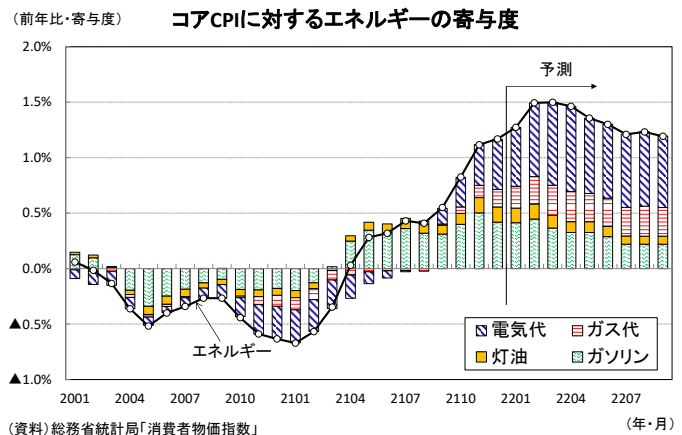
(注) 新規感染者数は2022年1月以降の累計(100万人当たり)
(資料) Our World in Data

が増加しても経済活動を制限する必要性は低下し、景気が大きく上振れる可能性がある。

(物価の見通し)

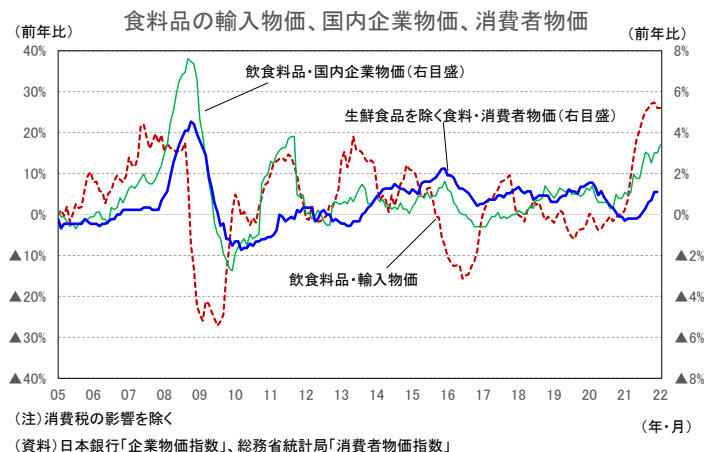
消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は、2021年9月に前年比0.1%と1年6ヵ月ぶりのプラスとなった後、12月には同0.5%まで上昇幅が拡大した。携帯電話通信料の大幅下落がコア CPI 上昇率を▲1.5%程度押し下げた一方、原油高に伴うエネルギー価格の上昇、「Go To トラベル」停止による宿泊料の上昇がコア CPI の押し上げ要因となっている。

一時、1バレル=70ドル台まで下落していた原油価格は、世界経済の回復に伴う需要の拡大、投資縮小に伴う生産能力の低下による需給の逼迫懸念に、ウクライナ情勢の緊迫化が加わったことで、90ドル台まで上昇している。政府はガソリン補助制度²を発動したが、ガソリン価格の抑制効果は限定的であり、原油高の影響が遅れて反映される電気代、ガス代は今後上昇ペースが加速することが見込まれる。エネルギー価格によるコア CPI 上昇率への寄与度は2021年度末にかけて1%台半ばまで高まるだろう。



今後、上昇ペースが加速する可能性が高いのは食料品（除く生鮮食品）である。食料品は2021年7月の前年比0.1%と上昇に転じた後、12月には同1.1%まで上昇率が高まったが、川上段階の物価上昇率に比べれば伸び率は限定的にとどまっている。

足もとの食料品の輸入物価は前年比で20%台後半、食料品の国内企業物価は前年比で3%台の高い伸びとなっている。2000年以降で食料品（除く生鮮食品）の物価上昇率が2%を超えたのは、2008年4月～2009年4月と2015年10～12月の2回だが、川上段階の上昇率を比較すると、足もとの輸入物価上昇率は、2008年、2015年当時よりも高く、国内企業物価上昇率は2015年当時よりも高い。川上段階の物価上昇を消費者向けの販売価格に転嫁する動きがさらに広がることにより、食料品（生鮮食品を除く）の物価上昇率は2022年半ば頃には2%台に達し、コア CPI 上昇率への寄与度は0.5%程度まで高まるだろう。

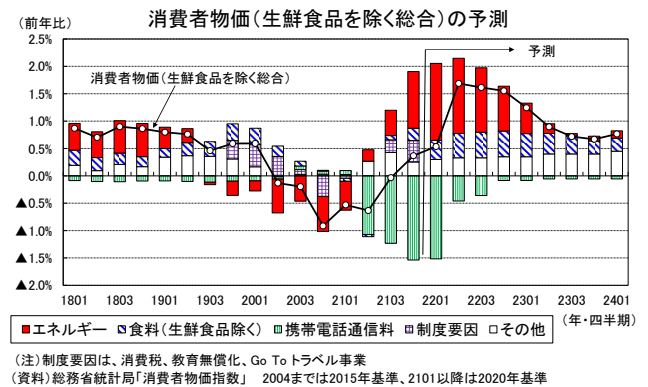
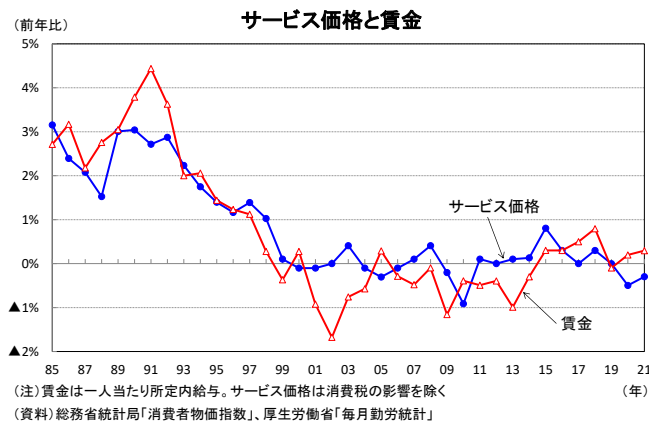


コア CPI は、「Go To トラベル」停止による押し上げ効果が剥落する2022年1月にはいったん伸びが低下するが、携帯電話通信料の大幅下落の影響が縮小する2022年4月には上昇率が1%台後半まで加速し、2022年度中は1%台で推移することが予想される。

² 1リットル当たり170円を超過した部分について最大5円

ただし、物価上昇のほとんどは、原材料価格の大幅上昇を販売価格に転嫁することによって生じたものであり、消費者物価指数の約5割を占め、賃金との連動性が高いサービス価格は低迷が続いている。春闘賃上げ率は2022、2023年と改善が続くものの、ベースアップでみればゼロ%台の低い伸びにとどまることが見込まれる。サービス価格の上昇を通じて物価の基調が大きく高まることは期待できない。原材料価格高騰による上昇圧力が一巡することが見込まれる2023年入り後、コアCPI上昇率はゼロ%台後半まで鈍化する可能性が高い。

コアCPI上昇率は、2021年度が前年比0.0%、2022年度が同1.5%、2023年度が同0.8%と予想する。



日本経済の見通し (2021年10-12月期1次QE(2/15発表)反映後)

(単位: %) 前回予測 (2021.12)

	2020年度 実績	2021年度 予測	2022年度 予測	2023年度 予測	21/4-6 実績	21/7-9 実績	21/10-12 実績	22/1-3 予測	22/4-6 予測	22/7-9 予測	22/10-12 予測	23/1-3 予測	23/4-6 予測	23/7-9 予測	23/10-12 予測	24/1-3 予測	2021年度 予測	2022年度 予測	2023年度 予測
実質GDP	▲4.5	2.5	2.5	1.7	0.6	▲0.7	1.3	0.1	1.0	0.7	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	2.7	2.5	1.7
内需寄与度	(▲3.9)	(1.5)	(2.1)	(1.5)	(0.7)	(▲0.8)	(1.1)	(0.1)	(0.9)	(0.6)	(0.5)	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(1.9)	(2.3)	(1.7)
内、民間	(▲4.6)	(1.5)	(1.9)	(1.3)	(0.7)	(▲0.8)	(1.3)	(0.1)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(1.6)	(1.9)	(1.4)
内、公需	(0.8)	(▲0.1)	(0.2)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.3)
外需寄与度	(▲0.6)	(1.0)	(0.4)	(0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.9)	(0.2)	(0.0)
民間最終消費支出	▲5.4	2.7	2.4	1.3	0.7	▲0.9	2.7	▲0.4	1.0	0.5	0.5	▲0.2	0.6	0.4	0.4	0.0	2.4	2.3	1.6
民間住宅	▲7.8	▲1.4	▲0.5	▲0.3	1.0	▲1.6	▲0.9	▲0.8	0.8	0.4	▲0.1	▲0.3	▲0.4	0.4	0.3	▲0.3	▲0.6	▲1.1	0.1
民間企業設備	▲7.5	1.4	3.8	3.7	2.0	▲2.4	0.4	1.3	1.7	0.9	1.0	1.0	0.8	0.7	1.1	0.9	2.6	4.1	3.5
政府最終消費支出	2.5	1.9	0.8	0.7	0.7	1.1	▲0.3	0.4	0.2	▲0.0	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	2.3	1.3	0.9
公的固定資本形成	5.2	▲8.0	0.5	1.8	▲3.3	▲3.0	▲3.3	▲2.1	2.3	1.8	0.7	0.6	0.6	0.2	▲0.2	0.0	▲5.0	2.8	1.6
輸出	▲10.5	12.6	4.5	3.9	3.1	▲0.3	1.0	1.0	1.5	1.3	1.0	1.1	0.8	1.0	0.7	1.1	12.1	4.7	3.8
輸入	▲6.7	6.3	2.7	2.9	3.8	▲0.9	▲0.3	0.8	1.1	0.9	0.9	0.4	0.8	0.9	0.7	0.5	6.9	3.7	3.7
名目GDP	▲3.9	1.1	2.6	2.5	0.2	▲1.0	0.5	▲0.4	1.8	1.0	0.2	0.7	1.0	0.5	0.2	0.7	1.5	2.9	2.4

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の重要項目はすべて前期比。

< 主要経済指標 >

	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	21/4-6	21/7-9	21/10-12	22/1-3	22/4-6	22/7-9	22/10-12	23/1-3	23/4-6	23/7-9	23/10-12	24/1-3	2021年度	2022年度	2023年度
鉱工業生産 (前期比)	▲9.5	6.2	3.0	2.1	1.1	▲3.7	1.0	1.3	1.5	0.7	0.6	0.3	0.6	0.5	0.6	0.4	6.5	3.3	2.3
国内企業物価 (前年比)	▲1.4	6.9	3.7	0.9	4.6	6.1	8.7	8.2	6.2	4.5	2.4	1.6	1.4	0.9	0.6	0.6	6.5	1.9	0.7
消費者物価 (前年比)	▲0.2	0.0	1.5	0.8	▲0.8	▲0.2	0.5	0.6	1.6	1.6	1.5	1.2	0.9	0.7	0.7	0.8	▲0.1	0.9	0.7
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.4	0.0	1.5	0.8	▲0.6	0.0	0.4	0.5	1.7	1.6	1.6	1.2	0.9	0.7	0.7	0.8	0.0	0.9	0.7
(消費税除き)	(▲0.9)	(0.0)	(1.5)	(0.8)	(▲0.6)	(0.0)	(0.4)	(0.5)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.2)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.0)	(0.9)	(0.7)
経常収支 (兆円)	16.3	11.9	7.9	9.9	18.9	11.3	12.7	4.8	6.8	7.7	9.1	7.8	9.5	9.8	11.1	9.3	12.1	10.6	12.3
(名目GDP比)	(3.0)	(2.2)	(1.4)	(1.7)	(3.5)	(2.1)	(2.3)	(0.9)	(1.2)	(1.4)	(1.6)	(1.4)	(1.7)	(1.7)	(2.0)	(1.6)	(2.2)	(1.9)	(2.2)
失業率 (%)	2.9	2.8	2.7	2.6	2.9	2.8	2.7	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.9	2.8	2.7
住宅着工戸数(万戸)	81.2	85.9	85.7	85.5	86.5	86.7	85.5	84.8	85.6	85.9	85.8	85.6	85.2	85.6	85.8	85.6	86.7	84.3	84.2
10年国債利回り(店頭基準無配)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
為替 (円/US\$)	106	112	116	119	109	110	114	115	115	116	117	117	118	118	119	119	111	115	117
原油価格 (CIF, B7/WTI)	43	77	93	93	67	73	80	88	95	92	92	92	92	93	93	94	74	78	80
経常利益 (前年比)	▲15.6	29.7	11.0	8.6	93.9	35.1	10.9	3.9	7.7	16.2	12.5	9.2	8.9	8.8	8.5	8.0	29.2	10.3	9.2

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。21/10-12の経常利益は予測値
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

米国経済の見通し

	2020年 (実)	2021年 (実)	2022年 (予)	2023年 (予)	2021年				2022年				2023年								
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)					
実質GDP	前期比年率、%	▲3.4	5.7	3.6	2.5	6.3	6.7	2.3	6.9	1.5	3.3	3.6	2.6	2.2	2.2	2.1	1.7	2.2	2.2	2.3	
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	1.25	2.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.00	1.50	1.75	2.00	2.00
10年国債金利	平均、%	0.9	1.4	2.0	2.3	1.3	1.6	1.3	1.5	1.8	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	2020年 (実)	2021年 (速)	2022年 (予)	2023年 (予)	2021年				2022年				2023年									
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (速)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)						
実質GDP	前期比年率、%	▲6.5	5.2	3.9	2.7	▲0.8	9.1	9.4	1.2	2.0	4.3	4.1	2.7	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	
ECB市場介入金利	期末、%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ドイツ10年国債金利	平均、%	▲0.5	▲0.3	▲0.0	0.1	▲0.4	▲0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
対ドル為替相場	平均、ドル	1.14	1.18	1.13	1.13	1.20	1.21	1.18	1.14	1.14	1.13	1.12	1.12	1.13	1.13	1.13	1.14	1.13	1.13	1.13	1.14	1.14

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。