

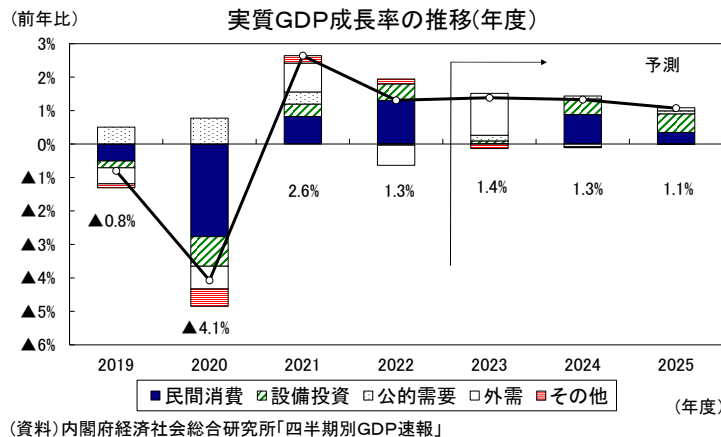
Weekly
エコノミスト・
レター

2023～2025年度経済見通し(23年11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：2023年度1.4%、2024年度1.3%、2025年度1.1%を予想>

- 2023年7-9月期の実質GDPは、民間消費、住宅投資、設備投資の国内民間需要がいずれも減少したことに加え、外需が成長率を押し下げたことから、前期比年率▲2.1%と3四半期ぶりのマイナス成長となった。
- 実質GDP成長率は2023年度が1.4%、2024年度が1.3%、2025年度が1.1%と予想する。輸出が景気の牽引役となることは当面期待できない一方、民間消費、設備投資などの国内需要が底堅く推移することから、景気の回復基調は維持されると予想するが、内外需ともに下振れリスクの高い状態が続くだろう。
- 名目GDPは実質GDPを上回る伸びが続いており、2023年度の名目GDP成長率は5.4%と33年ぶりの高さとなることが見込まれる。名目GDPの水準は2024年度には600兆円を超えるだろう。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2023年度が2.8%、2024年度が2.0%、2025年度が1.4%と予想する。日米金利差縮小を背景とした円高進行を受けて、財価格の上昇率は徐々に鈍化するが、賃上げに伴う人件費の増加を価格転嫁する動きが続き、サービス価格の伸びは高止まりするだろう。



1. 2023年7-9月期は前期比年率▲2.1%のマイナス成長

2023年7-9月期の実質GDPは、前期比▲0.5%（前期比年率▲2.1%）と3四半期ぶりのマイナス成長となった。

民間消費が、物価高の悪影響などから前期比▲0.0%と2四半期連続で減少したほか、設備投資（前期比▲0.6%）、住宅投資（同▲0.1%）も減少し、国内民間需要が揃って減少した。

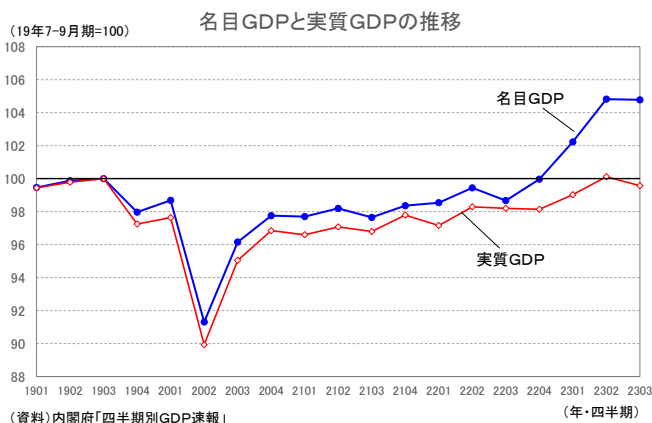
輸出は前期比0.5%と2四半期連続で増加したが、輸入が同1.0%と3四半期ぶりに増加し、輸出の伸びを上回ったことから、外需寄与度が前期比▲0.1%（年率▲0.5%）と成長率を押し下げた。

マイナス成長自体は4-6月期の高成長（前期比年率4.5%）の反動という側面もあり、悲観する必要はないが、懸念されるのは社会経済活動の正常化が進む中でも消費、設備などの国内民間需要が停滞していることである。

名目GDPは前期比▲0.0%（前期比年率▲0.2%）と4四半期ぶりの減少となったが、実質の伸びは上回った。GDPデフレーターは前期比0.5%（4-6月期：同1.4%）、前年比5.1%（4-6月期：同3.5%）となった。輸入物価の上昇を国内に価格転嫁する動きが続き、国内需要デフレーターが前期比0.3%の上昇（4-6月期：同0.7%）となったことに加え、輸出デフレーターが前期比2.8%の上昇となり、輸入デフレーターの前伸び（前期比1.9%）を上回ったことがGDPデフレーターを押し上げた。

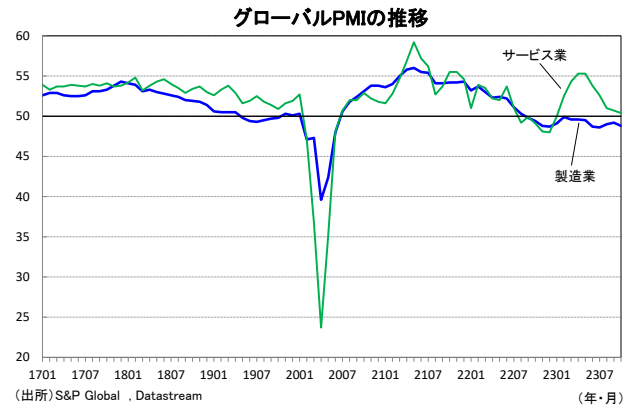
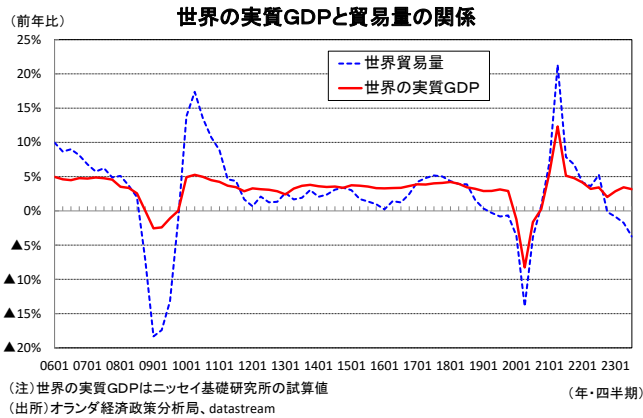
2023年7-9月期の1次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから過去の成長率が遡及改定された。実質GDP成長率は、2023年4-6月期が前期比年率4.8%から同4.5%へ下方修正されたほか、2022年10-12月が同0.2%のプラス成長から同▲0.2%のマイナス成長へと下方修正された。

実質GDPの水準は2023年4-6月期にコロナ禍前のピーク（2019年7-9月期）を0.1%上回ったが、7-9月期がマイナス成長となったことで再びコロナ禍前のピークを下回った（▲0.4%）。一方、名目GDPは2023年7-9月期には小幅なマイナスとなったものの、それまで高い伸びが続いてきたことから、コロナ禍前のピークを4.8%上回っている。



（輸出が景気の牽引役となることは期待できず）

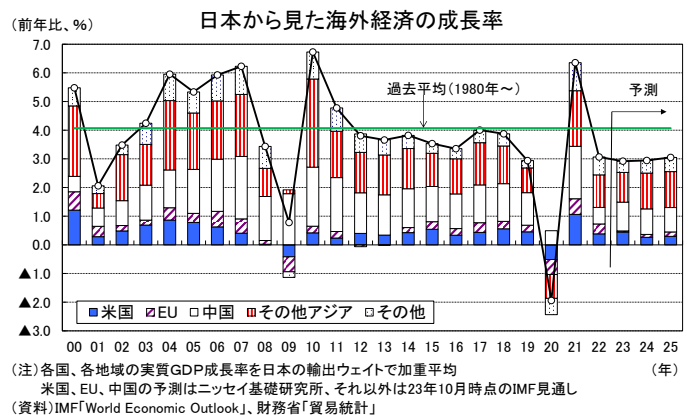
世界経済の成長率は3%前後（当研究所の試算値）で推移し、一定の底堅さを維持しているが、世界の貿易量は2022年10-12月期に前年比で減少に転じた後、減少幅の拡大傾向が続いている。コロナ禍からのペントアップ需要もあり非製造業は回復傾向を維持しているが、IT関連の在庫調整などから製造業の停滞が続いていることがその背景にある。世界の企業景況感を示すグローバルPMIは、非製造業は中立水準の50を上回っているが、製造業は2022年9月以降、50を下回る水準で推移している。



当研究所では、米国の実質 GDP は累積的な金融引き締めの影響で、2023 年 7-9 月期の前期比年率 4.9% から 2023 年 10-12 月期が同 1.0%、2024 年 1-3 月期が同 0.4% と大幅に減速し、2023 年 7-9 月期に前期比年率 ▲0.2% のマイナス成長となったユーロ圏は 2023 年 10-12 月期も同 0.3% とほぼゼロ成長にとどまると予想している。また、中国はゼロコロナ政策の終了を受けて、2023 年の実質 GDP 成長率は 2022 年の 3.0% から 5% 台へと高まるが、2024 年、2025 年には 4% 台へと低下するだろう。

この結果、日本の輸出ウェイトで加重平均した海外経済の成長率は、2021 年の 6% 程度から 2022 年に 3% 程度まで大きく減速した後、2023 年から 2025 年にかけても 3% 前後で推移し、引き続き 1980 年以降の平均成長率の 4% 程度を下回るだろう。

日本の輸出は 2022 年度の前年比 4.5% から 2023 年度に同 3.2% へと減速した後、2024 年度が同 1.8%、2025 年度が同 2.4% と低めの伸びが続くことが予想される。輸出が景気の牽引役となることは当面期待できないだろう。



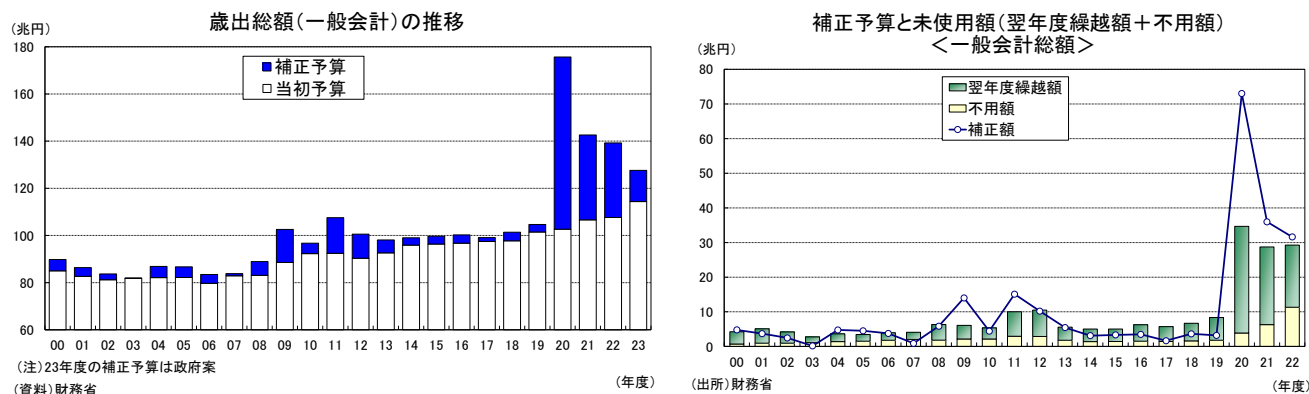
(経済対策による押し上げは限定的か)

政府は 11/2 に「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を閣議決定し、11/10 には一般会計の追加歳出 13.1 兆円の 2023 年度補正予算案を閣議決定した。経済対策の内訳は、①物価高から国民生活を守る、②地方・中堅・中小企業を含めた持続的賃上げ、所得向上と地方の成長を実現する、③成長力の強化・高度化に資する国内投資を促進する、④人口減少を乗り越え、変化を力にする社会変革を起動・推進する、⑤国土強靱化、防災・減災など国民の安全・安心を確保する、となっている。

政府は経済対策による実質 GDP の押し上げ効果を年率 1.2% 程度 (今後 3 年程度) と試算している¹。しかし、前年度に比した補正予算の規模は 2021 年度から縮小が続いていること、補正予算の

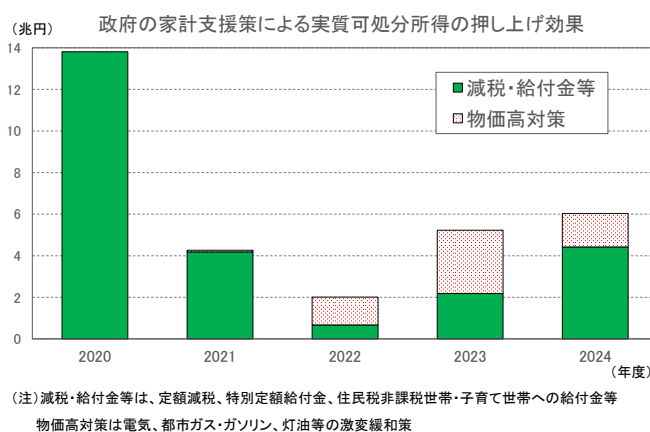
¹ 経済対策による実質 GDP の押し上げ効果は、2020 年 4 月の「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」が 4.4% 程度、2020 年 12 月の「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」が 3.6% 程度、2021 年 11 月の「コロナ克服・

編成が年度末近くになり予算が消化しきれない可能性が高いことを考慮すれば、この試算は過大と考えられる。実際、予算の未使用額は2020年度が34.7兆円（うち翌年度繰越額が30.8兆円、不用額が3.9兆円）、2021年度が28.7兆円（うち翌年度繰越額が22.4兆円、不用額が6.3兆円）、2022年度が29.3兆円（うち翌年度繰越額が18.0兆円、不用額が11.3兆円）と非常に大きなものとなっている。



一方、物価高に対する国民負担の緩和策として盛り込まれた所得・住民税減税、低所得者向け給付、電気、都市ガス、ガソリン、灯油等の激変緩和策は家計の実質可処分所得の押し上げに寄与することが見込まれる。当研究所では、これらの家計支援策による実質可処分所得の押し上げ幅は2023年度に5.2兆円（うち、減税・給付金が2.2兆円、物価高対策が3.0兆円）、2024年度が6.0兆円（うち、減税・給付金が4.4兆円、物価高対策が1.6兆円）と試算している。

ただし、賃上げのように恒常的と考えられる所得増と比べて、一時的な減税・給付金による消費押し上げ効果はそれほど大きくない。内閣府の検証では、過去の定額給付金や地域振興券による消費押し上げ効果は、給付額の20~30%程度とされている。今回の所得・住民税減税と低所得者向け給付を合わせると5兆円程度の規模となるが、個人消費の押し上げ効果は0.4%程度、GDP比で0.2%程度にとどまるだろう。



(2024年の春闘賃上げ率は前年を若干上回る見通し)

2023年の春闘賃上げ率は3.60%（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」と30年ぶりの高水準となった。2024年の春闘を取り巻く環境を確認すると、有効求人倍率は低下傾向にあるものの引き続き1倍を大きく上回る水準となっており、失業率が2%台半ばで推移するな

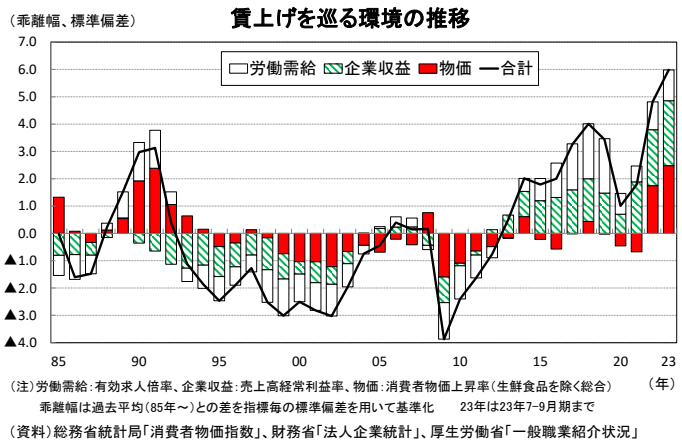
新時代開拓のための経済対策」が5.6%程度、2022年10月の「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」が4.6%程度と試算されていた。

ど、労働需給は引き締まった状態が続いている。また、法人企業統計の経常利益（季節調整値）は過去最高水準にあり、消費者物価上昇率は高止まりしている。

賃上げの環境を過去と比較するために、労働需給（有効求人倍率）、企業収益（売上高経常利益率）、物価（消費者物価上昇率（除く生鮮食品））について、過去平均（1985年～）からの乖離幅を標準偏差で基準化してみると、3指標がいずれもプラスとなっており、その合計は過去最高となった2022年を若干上回る水準となっている。

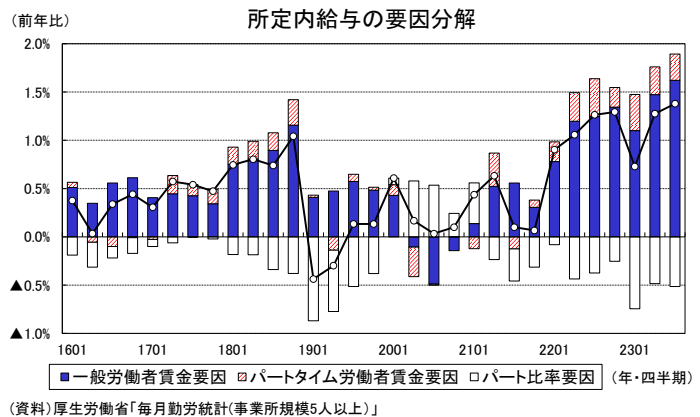
賃上げの環境は引き続き良好と判断される。

連合は、2023年春闘の賃上げ要求を2015年以降掲げてきた4%程度（定期昇給相当分を含む）から5%程度に引き上げたが、10/19に発表した2024年春闘の基本構想では、要求水準を5%以上へと若干引き上げた。こうした状況を踏まえ、今回の見通しでは、2024年の春闘賃上げ率を3.70%と前年を若干上回ることを想定した。



名目賃金（一人当たり現金給与総額）は、2023年4-6月期が前年比2.0%、7-9月期が同1.0%と2023年の春闘賃上げ率が30年ぶりの高さとなった割に伸びが低い。生産活動の停滞を反映し所定外給与が低迷していること、賃金水準が相対的に低いパートタイム労働者比率が上昇していることが平均賃金の押し下げ要因になっている

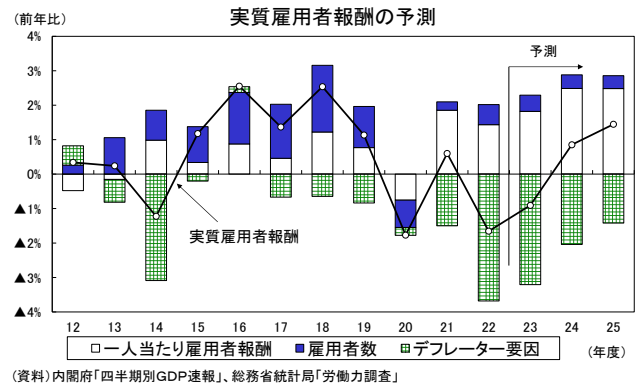
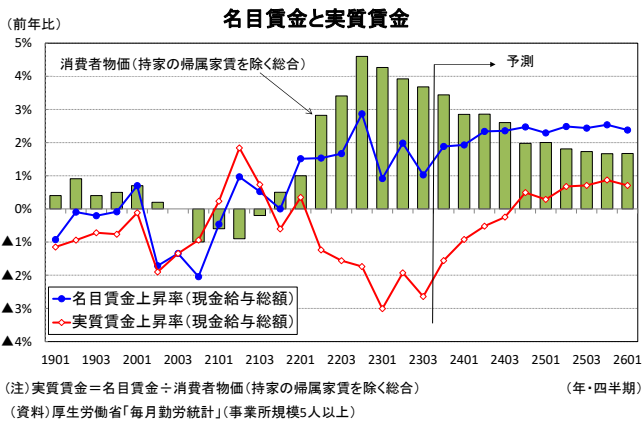
ためである。春闘の結果との連動性が高い一般労働者の所定内給与は、2023年1-3月期の前年比1.3%から4-6月期が同1.7%、7-9月期が同1.9%と、2023年春闘のベースアップ（2%程度）と同程度まで伸びを高めたが、パートタイム比率の上昇によって労働者全体の所定内給与は前年比で1%台前半の伸びにとどまっている。



しかし、総務省統計局の「労働力調査」では、非正規雇用比率が2023年4-6月期、7-9月期と2四半期連続で低下しており、今後は毎月勤労統計のパートタイム労働者比率の上昇にも歯止めがかかることが見込まれる。また、高水準の企業収益を背景とした特別給与の増加が続くことに加え、生産活動の回復に伴い所定外給与も持ち直しに向かうことが予想される。名目賃金の伸びは今後徐々に高まっていく可能性が高いだろう。

実質賃金は消費者物価の上昇ペース加速を主因として2022年4月以降、前年比でマイナスが続いている。今後、名目賃金の伸びは高まるものの、消費者物価上昇率が高止まりするため、実質賃金の下落はしばらく続く可能性が高い。実質賃金上昇率がプラスに転じるのは、消費者物価上昇率が2%を割り込むことが見込まれる2024年度後半と予想する。

2022年度の名目雇用者報酬は前年比2.0%と2年連続の増加となったが、消費者物価の上昇ペースが加速したことから、実質雇用者報酬は同▲1.7%と減少に転じた。2023年度は名目雇用者報酬が前年比2.3%と伸びを高めるものの、物価上昇率の高止まりが続くことから、実質雇用者報酬は前年比▲0.9%と2年連続で減少することが見込まれる。2024年度は名目雇用者報酬が前年比2.9%と伸びを高める中、物価の上昇ペースが鈍化することから、実質雇用者報酬は同0.9%と3年ぶりに増加するだろう。



2. 実質成長率は2023年度1.4%、2024年度1.3%、2025年度1.1%を予想

(国内需要中心の成長が続く)

2023年7-9月期は内外需ともに低迷したことから、前期比年率▲2.1%と3四半期ぶりのマイナス成長となった。2023年度後半はインバウンド需要を中心にサービス輸出の増加が続くものの、海外経済の減速を背景に財輸出は低迷する可能性が高い。輸出が景気の牽引役となることは当面期待できないだろう。一方、民間消費は雇用所得環境の改善や社会経済活動の正常化を受けて、対面型サービスを中心に回復し、設備投資は高水準の企業収益を背景に増加が続くだろう。日本経済は内需中心の成長が続くことが予想される。

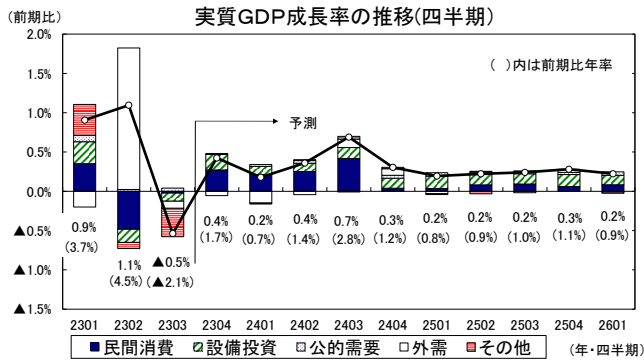
実質GDPは2023年10-12月期に前期比年率1.7%とプラス成長に復帰するが、2024年1-3月期は輸出の減少を主因として同0.7%とゼロ%台の低成長となるだろう。今回の経済対策に盛り込まれた減税は2024年6月に実施されることが予定されており、7-9月期の民間消費を押し上げる。2024年7-9月期は民間消費の高い伸びを主因として前期比年率2.8%の高成長となるが、減税の効果は一時的なものにとどまり、10-12月期以降は年率1%前後の成長が続くだろう。

実質GDP成長率は、2023年度が1.4%、2024年度が1.3%、2025年度が1.1%と予想する。

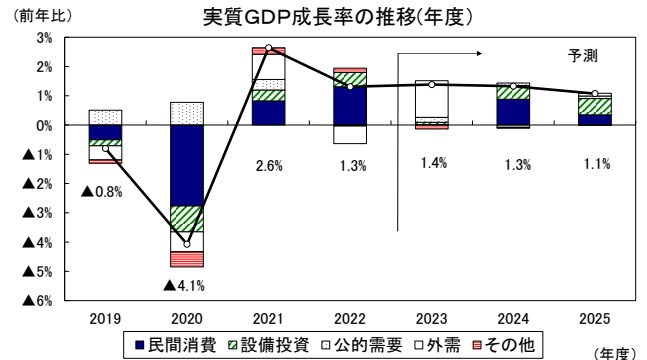
2023年度は、輸出の伸びは鈍化するが、国内需要の弱さを背景に輸入が減少するため、外需が成長率の押し上げ要因となろう。国内需要は、物価上昇に伴う実質所得の低下を背景に民間消費が伸び悩むことを主因として減速することが見込まれる。

2024年度は実質所得の低下は続くものの、減税等の効果から民間消費の伸びが高まること、設備投資が堅調を維持することから、国内需要の伸びは大きく高まることが予想される。

2025年度は減税による押し上げの反動で民間消費の伸びは鈍化するが、設備投資が堅調を維持すること、欧米を中心とした海外経済の持ち直しを背景に輸出の伸びが高まることから、潜在成長率を若干上回る1%程度の成長を確保するだろう。



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

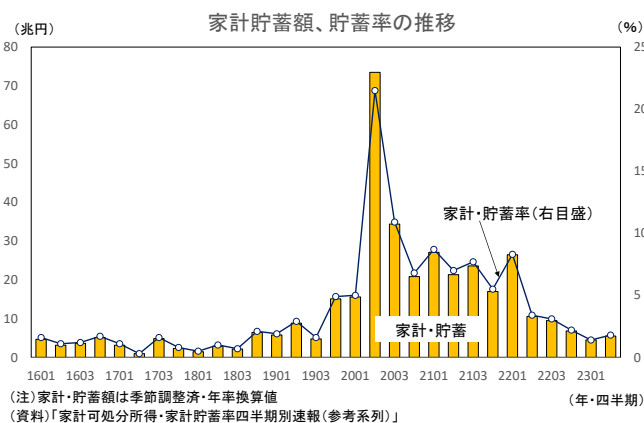


(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

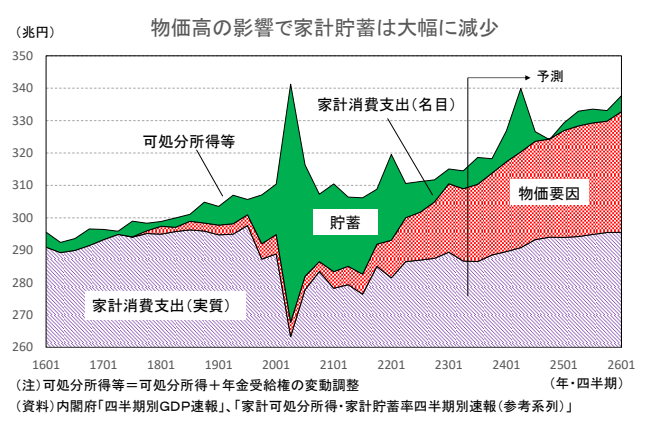
(家計貯蓄率は平常時の水準に近づく)

民間消費は2022年度には高めの伸びが続いたが、2023年4-6月期が前期比▲0.9%、7-9月期が同▲0.0%と2023年度入り後は弱めの動きとなっている。物価高による実質購買力の低下に加え、家計貯蓄率が平常時の水準に近づき、貯蓄率の引き下げによる押し上げ効果が一巡したことも消費の停滞につながっているとみられる。

家計貯蓄率はコロナ禍前の2015~2019年平均で1.2%だったが、2020年4月の緊急事態宣言の発令によって消費が急激に落ち込んだこと、特別定額給付金の支給によって可処分所得が大幅に増加したことから、2020年4-6月期に21.5%へと急上昇した。その後、行動制限の緩和によって消費が持ち直したこと、物価高によって消費金額が膨らんだことから、家計貯蓄率は大きく低下し、2023年1-3月期が1.4%、4-6月期が1.8%とコロナ禍前の平常時の水準に近づいている。



(注)家計貯蓄額は季節調整済・年率換算値 (資料)「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」



(注)可処分所得等=可処分所得+年金受給権の変動調整 (資料)内閣府「四半期別GDP速報」、「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」

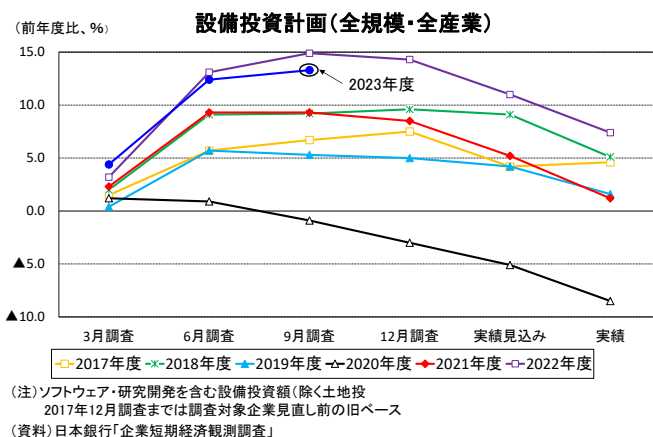
先行きについては、物価高が引き続き貯蓄率の低下要因となるが、賃上げの進展に加え、所得・住民税減税が可処分所得を押し上げることが見込まれる。減税のうち消費に回る割合は2~3割程度と想定しているため、貯蓄率は一時的に大きく上昇するが、減税効果が剥落した後は再び低下するだろう。家計貯蓄率は2025年度末にかけて平常時とほぼ同水準まで低下することが予想される。

民間消費は2023年度が前年比0.0%、2024年度が同1.7%、2025年度が同0.7%と予想する。2023年度は物価上昇率の高止まりによって実質所得の減少が続くことが消費の伸びを抑えるだろう。2024年度は所得・住民税減税の効果で消費の伸びは高まるが、2025年度は実質賃金の伸びが高まる一方で、減税の効果剥落によって可処分所得の伸びが鈍化することが消費の伸びを抑制するだろう。

設備投資は2022年度の前年比3.0%から、2023年度には同0.5%と伸びが鈍化するが、2024年度が同2.9%、2025年度が同3.3%と堅調な推移が続くことが予想される。

日銀短観2023年9月調査では、2023年度の設備投資計画（全規模・全産業、含むソフトウェア・研究開発、除く土地投資額）が6月調査（前年度比12.4%）から上方修正され、前年度比13.3%となった。前年同時期の計画（2022年9月調査の2022年度計画）は若干下回っているものの、引き続き高い伸びとなっている。

設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応の省力化投資、デジタル化に向けたソフトウェア投資を中心に基調としては持ち直しの動きが続いていると判断される。しかし、2023年度後入り後は生産活動の停滞を受けて、製造業の機械投資を中心に足踏み状態となっている。輸出の低迷はしばらく続くため、製造業の設備投資は伸び悩むが、国内需要の底堅さを背景に非製造業が設備投資の牽引役となり、輸出の回復が見込まれる2024年度以降は製造業、非製造業が揃って回復する形となるだろう。



(インバウンド需要はコロナ禍前を上回る)

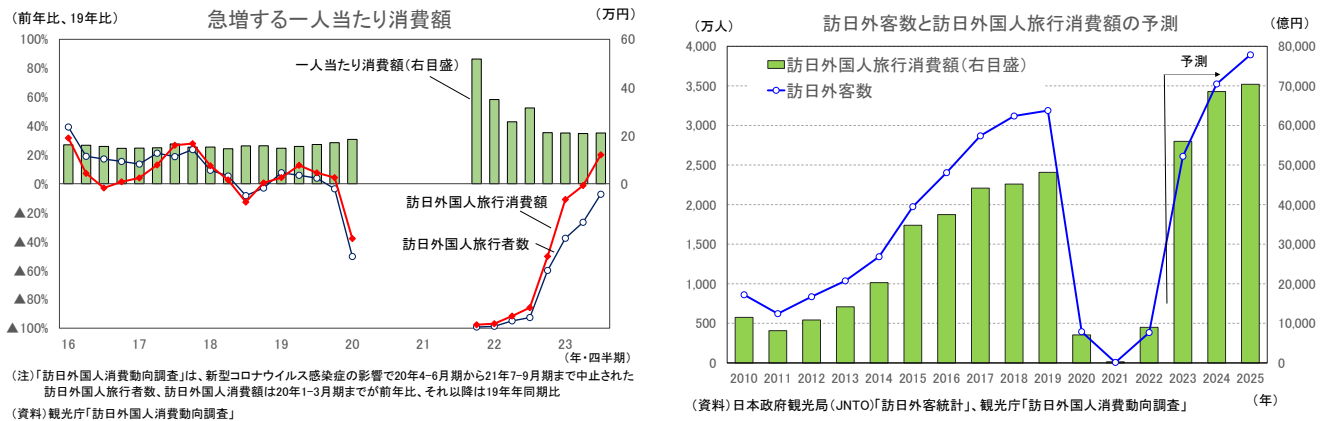
インバウンド需要はコロナ禍でほぼ消失した状態が続いていたが、水際対策が2022年10月から段階的に緩和され、2023年4月末に撤廃されたことを受けて、急回復が続いている。2023年10月の訪日外客数は251万6500人、2019年同月比0.8%となり、新型コロナウイルス感染拡大後、初めて2019年同月の水準を上回った。

コロナ禍前には全体の約3割を占めていた中国からの訪日客数は依然として低水準にとどまっている(2023年10月の2019年同月比は35.1%)が、日中関係の改善によって中国からの訪日客数が元の水準に近づけば、訪日外客数全体の増加ペースは一段と加速することが見込まれる。

訪日外客数以上に回復が顕著なのが、訪日外国人の旅行消費額である。観光庁の「訪日外国人消費動向調査」によれば、2023年7-9月期の訪日外国人旅行消費額は2019年同期比17.7%の1兆3904億円となり、コロナ禍前の水準を大きく上回った。同時期の訪日外国人旅行者数は2019年同期比▲7.3%の減少となったが、一人当たり消費額が21.1万円と2019年同期比29.4%の大幅増加となったことが消費額全体を大きく押し上げた。

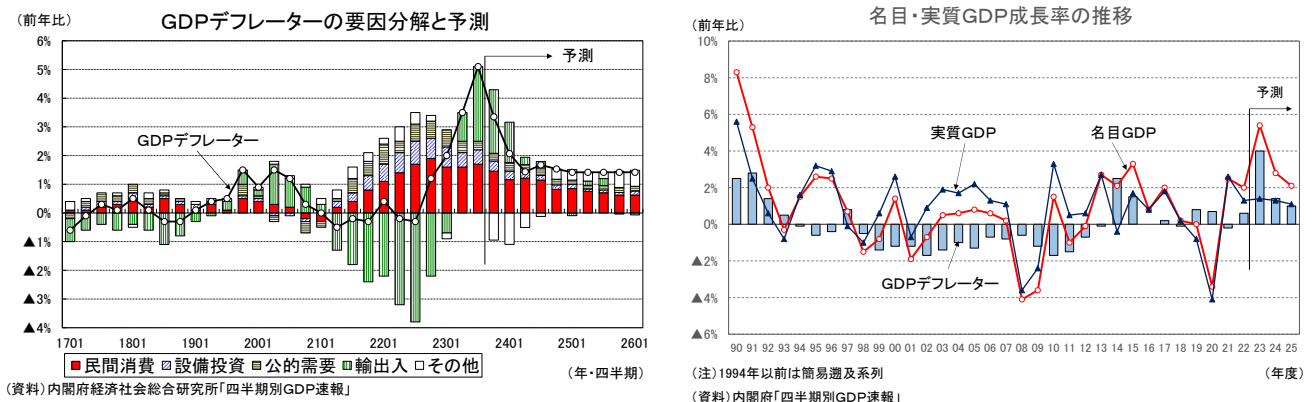
一人当たり消費額が膨らんでいる理由としては、為替レートがコロナ禍前に比べて円安水準になっていること、滞在日数が比較的短い観光客が激減した結果、滞在日数が長いビジネス等の割合が上昇したことが挙げられる。このうち、平均滞在日数については、観光客の急増によってすでに平常時の水準に戻っているが、円安による消費額の押し上げ効果は今後も残る。

訪日外客数は今後も回復が続き、2024年にはコロナ禍前の水準（2019年の3188万人）を突破する可能性が高い。また、円安による一人当たり消費額の押し上げが大きいいため、訪日外国人旅行消費額は2023年には政府目標の5兆円を上回り、2025年には7兆円まで拡大するだろう。



(2023年度の名目GDP成長率は33年ぶりの高さへ)

名目GDPは実質GDPを大きく上回る伸びが続いている。GDPデフレーターは2022年10-12月期に前年比1.2%と上昇に転じた後、2023年1-3月期が同2.0%、4-6月期が同3.5%、7-9月期が同5.1%と上昇ペースが急加速している。先行きはピークアウトする公算が大きいですが、2023年度の名目GDPデフレーターは前年比4.0%となり、2022年度の同0.7%から大きく高まる可能性が高い。この結果、2023年度の名目GDP成長率は5.4%となり、1990年度²(8.3%)以来、33年ぶりの高い伸びとなることが予想される。その後は円高による輸入物価の低下が国内物価に波及することにより、GDPデフレーターの上昇率は鈍化するが、2024年度、2025年度ともに名目成長率が実質成長率を上回り、名実逆転は解消されるだろう。



² GDP統計の簡易遡及系列による

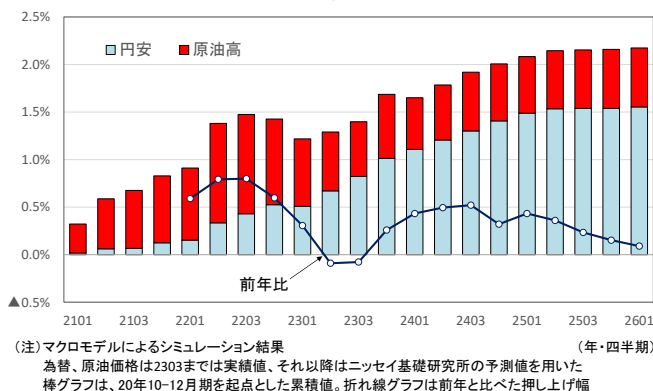
(物価の見通し)

消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は、2023年1月に前年比4.2%と1981年9月以来41年4ヵ月ぶりの高い伸びとなった後、政府による電気・都市ガス代の負担緩和策の影響で2月以降は3%台前半で推移し、9月には前年比2.8%と13ヵ月ぶりに3%を割り込んだ。しかし、コアコア CPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は6ヵ月連続で4%台前半の高い伸びとなっており、基調的な物価上昇圧力は高い状態が続いている。

今回の物価上昇は、円安、原油高に伴う輸入物価の急上昇を起点としたものだった。2023年前半には円安、原油高が一服し輸入物価が下落したが、このところ円安が再び進行しており、1ドル＝150円台前半となっている。

マクロモデルによるシミュレーションで、2021年以降の円安、原油高による累積的な消費者物価の押し上げ効果を試算すると、2021年から2022年半ばにかけて急拡大した押し上げ幅は、2022年末頃から縮小傾向となり、2023年度入り後は前年に比した押し上げ幅が小幅なマイナスとなっていた。しかし、円安の再進行を受けて、消費者物価の押し上げ幅は再び拡大することが見込まれる。今回の見通しでは、原油価格は足もとの1バレル＝70ドル台後半から80ドル台前半まで上昇した後、横ばい圏で推移し、為替レートは米国の政策金利引き上げが2023年内に終了し、2024年後半から利下げに転じることを前提に、2025年度末には1ドル＝130円程度まで円高ドル安が進むことを想定している。このため、円安、原油高による消費者物価上昇率の押し上げ幅は2024年前半に再び拡大した後、2024年後半以降は縮小し、2025年度末には前年比でみた押し上げはほぼゼロとなるだろう。

円安、原油高による消費者物価の押し上げ幅

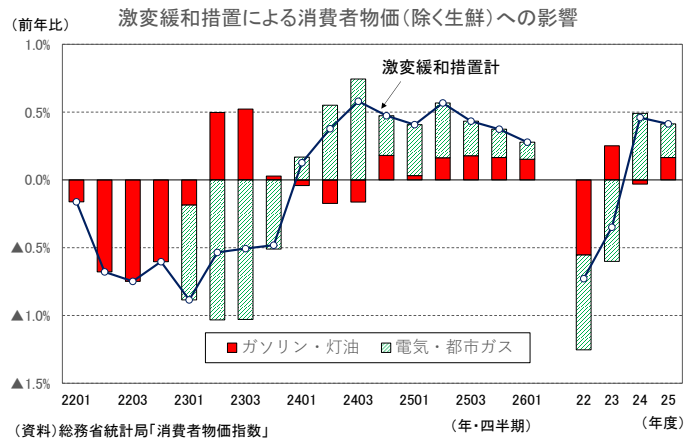


2022年1月から実施されてきたガソリン、灯油等に対する燃料油価格激変緩和措置は、2023年6月以降補助率が段階的に引き下げられ、9月末には終了する予定となっていた。しかし、円安、原油高の再進行を受けて、政府は同措置を年末まで延長することとし、11月に閣議決定された経済対策では同措置を4月末まで延長することとした。また、2023年2月から実施されている電気・都市ガス代の激変緩和措置は、10月に値引き額を半減した上で、2024年4月末まで延長し、5月には激変緩和の幅を縮小することとした。

足もとのガソリン店頭価格は、補助金がなければ1リットル当たり200円程度となっており、円高、原油安が大きく進まない限り、2024年春頃でも政府が目標としている175円を大きく上回る。また、補助額が一定となっている電気代、都市ガス代は、燃料価格の上昇を反映し今後は上昇することが見込まれる。2024年4月末までとなっている激変緩和措置は5月以降も継続される公算が大きい。

今回の見通しでは、ガソリン補助金については、2024年5月以降も補助率を引き下げた上で2025年度末まで継続、電気・都市ガス代の激変緩和措置については、2024年度末まで補助額を縮小した上で継続、2025年度には終了することを前提とした。

この結果、激変緩和措置による消費者物価上昇率への影響は、2023年10-12月期まではコアCPI上昇率の押し下げ要因となるが、2024年1-3月期以降は押し上げ要因となるだろう。激変緩和措置によるコアCPI上昇率への影響を年度ベースで見ると、2022年度が▲0.7%程度、2023年度が▲0.3%程度、2024年度が0.5%程度、2025年度が0.4%程度となることが見込まれる。



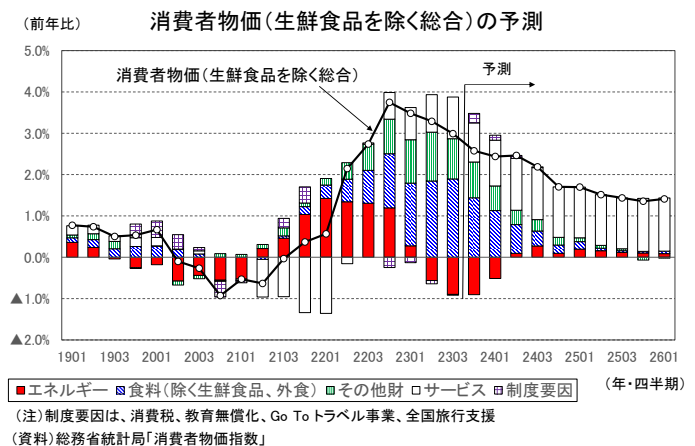
物価高の主因となっていた輸入物価の上昇にはいったん歯止めがかかり、2023年10月の輸入物価は前年比▲11.7%と5ヵ月連続で前年比二桁の下落となったが、円安の再進行などを受けて前月比では3ヵ月連続の上昇となった。財価格の上昇率はピークアウトしているが、先行きについては原材料コストを価格転嫁する動きが再び広がることを見込まれる。

また、賃金との連動性が高いサービス価格は2023年9月に前年比2.0%と、2023年のベースアップと同程度の伸びとなったが、長期にわたって価格が据え置かれてきたこともあり、上昇率がさらに高まる可能性が高い。

コアCPI上昇率は足もとの2%台後半から徐々に鈍化するが、日銀の物価目標である2%を割り込むのは、円安による押し上げ効果が減衰し、食料品などの財価格の上昇率の鈍化が見込まれる2024年度後半となることが予想される。

財・サービス別には、2022年度は物価上昇のほとんどがエネルギー、食料(除く生鮮食品、外食)を中心とした財の上昇によるものだったが、物価上昇の中心は財からサービスにシフトしつつある。2024年度以降は、消費者物価上昇率への寄与度はサービスが財を上回るだろう。

コアCPIは、2022年度の前年比3.0%の後、2023年度が同2.8%、2024年度が2.0%、2025年度が1.4%、コアコアCPIは2022年度の前年比2.2%の後、2023年度が同3.9%、2024年度が同2.0%、2025年度が1.4%と予想する。



日本経済の見通し (2023年7-9月期1次QE(11/15発表)反映後)

(単位: %) 前回予測 (2023.9)

	2022年度 実績	2023年度 予測	2024年度 予測	2025年度 予測	23/4-6 実績	23/7-9 実績	23/10-12 予測	24/1-3 予測	24/4-6 予測	24/7-9 予測	24/10-12 予測	25/1-3 予測	25/4-6 予測	25/7-9 予測	25/10-12 予測	26/1-3 予測	2023年度 予測	2024年度 予測
実質GDP	1.3	1.4	1.3	1.1	1.1	▲0.5	0.4	0.2	0.4	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	1.5	1.4
内需寄与度	(1.9)	(0.1)	(1.4)	(1.0)	(▲0.7)	(▲0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.6)	(1.5)
内、民需	(1.9)	(▲0.0)	(1.3)	(0.9)	(▲0.7)	(▲0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(1.4)
内、公需	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.6)	(1.3)	(▲0.1)	(0.1)	(1.8)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.8)	(▲0.1)
民間最終消費支出	2.5	0.0	1.7	0.7	▲0.9	▲0.0	0.5	0.4	0.5	0.8	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.7	1.8
民間住宅	▲3.2	2.0	▲0.4	▲0.1	1.8	▲0.1	▲0.8	▲0.6	▲0.1	0.5	0.6	▲0.4	▲0.4	0.3	0.1	▲0.5	2.0	▲0.1
民間企業設備	3.0	0.5	2.9	3.3	▲1.0	▲0.6	1.2	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0	0.8	0.8	0.9	0.7	1.1	3.1
政府最終消費支出	0.7	0.3	0.1	0.2	0.0	0.3	▲0.1	▲0.1	0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.1	0.1	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲3.2	1.7	1.3	0.8	0.3	▲0.5	0.5	0.8	0.4	0.0	0.1	0.5	0.2	▲0.1	0.1	0.9	2.1	0.8
輸出	4.5	3.2	1.8	2.4	3.9	0.5	0.6	▲0.1	0.3	0.7	0.8	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	2.0	1.7
輸入	7.2	▲2.7	2.3	2.1	▲3.8	1.0	1.0	0.7	0.5	0.2	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7	▲2.0	2.4
名目GDP	2.0	5.4	2.8	2.1	2.5	▲0.0	1.1	0.6	0.7	1.0	0.4	0.5	0.6	0.6	0.1	0.5	4.7	2.9

(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。その他の需要項目はすべて前期比。

< 主要経済指標 >

	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	23/4-6	23/7-9	23/10-12	24/1-3	24/4-6	24/7-9	24/10-12	25/1-3	25/4-6	25/7-9	25/10-12	26/1-3	2023年度	2024年度	
鉱工業生産 (前期比)	▲0.3	▲0.8	1.0	1.5	1.4	▲1.2	0.5	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	1.7	
国内企業物価 (前年比)	9.5	2.2	▲0.4	0.3	5.0	3.0	0.6	0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.5	▲0.7	0.0	0.3	0.4	0.5	2.5	0.5	
消費者物価 (前年比)	3.2	2.9	2.0	1.4	3.3	3.2	2.8	2.4	2.5	2.2	1.7	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	2.8	1.6	
消費者物価 (生鮮食品除き)	3.0	2.8	2.0	1.4	3.3	3.0	2.6	2.4	2.5	2.2	1.7	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	2.8	1.6	
経常収支 (兆円)	8.3	26.2	25.1	21.4	23.5	24.6	28.2	28.6	25.7	24.2	25.5	25.1	23.6	21.6	20.6	20.0	19.5	17.6	
(名目GDP比)	(1.5)	(4.4)	(4.1)	(3.4)	(4.0)	(4.2)	(4.7)	(4.8)	(4.3)	(4.0)	(4.2)	(4.1)	(3.8)	(3.5)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(2.9)	
失業率 (%)	2.6	2.6	2.5	2.3	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.5	2.3	
住宅着工戸数(万戸)	86.1	80.9	81.4	81.4	81.5	79.7	81.5	80.9	80.9	81.3	81.9	81.6	81.2	81.5	81.6	81.2	82.9	83.7	
コールレート (誘導目標)	--	--	--	0.1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.1	0.1	0.1	0.1	--	--
10年国債利回り (店頭標準配)	0.3	0.7	0.9	1.0	0.4	0.6	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	0.8	
為替 (円/ドル)	135	144	138	132	137	145	150	146	142	139	137	135	133	132	131	130	142	134	
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	102	85	91	92	83	83	92	84	88	92	92	92	92	92	92	92	91	98	
経常利益 (前年比)	8.8	8.3	8.0	6.2	11.6	8.0	9.4	3.7	2.5	11.8	10.4	9.4	6.0	6.2	6.3	6.3	7.0	8.4	

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。コールレートは無担保・翌日物の期末値 (上限)。23/7-9の経常利益は予測値
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別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

	2022年 (実)	2023年 (予)	2024年 (予)	2025年 (予)	2023年				2024年				2025年				
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (実)	4-6 (実)	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、%	1.9	2.4	1.4	1.6	2.2	2.1	4.9	1.0	0.4	1.1	1.2	1.4	1.7	2.0	1.7	1.7
FFレート誘導目標	期末、上限、%	4.50	5.75	5.25	4.00	5.00	5.25	5.50	5.75	5.75	5.75	5.50	5.25	4.75	4.50	4.25	4.00
10年国債金利	平均、%	3.0	4.0	4.2	3.6	3.6	3.7	4.1	4.6	4.4	4.2	4.1	3.9	3.8	3.7	3.6	3.4

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	2022年 (実)	2023年 (予)	2024年 (予)	2025年 (予)	2023年				2024年				2025年				
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (改)	10-12 (予)	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	0.4	1.0	1.6	0.2	0.6	▲0.2	0.3	1.2	1.4	1.8	1.9	1.7	1.5	1.3	1.3
ECB市場介入金利	期末、%	2.50	4.50	3.50	2.25	3.50	4.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.00	3.50	3.00	2.50	2.25	2.25
ドイツ10年国債金利	平均、%	1.1	2.5	2.3	2.0	2.3	2.4	2.6	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
対ドル為替相場	平均、ドル	1.05	1.08	1.09	1.12	1.07	1.09	1.09	1.06	1.08	1.09	1.09	1.10	1.10	1.11	1.12	1.13

(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。