

Weekly
エコノミスト・
レター

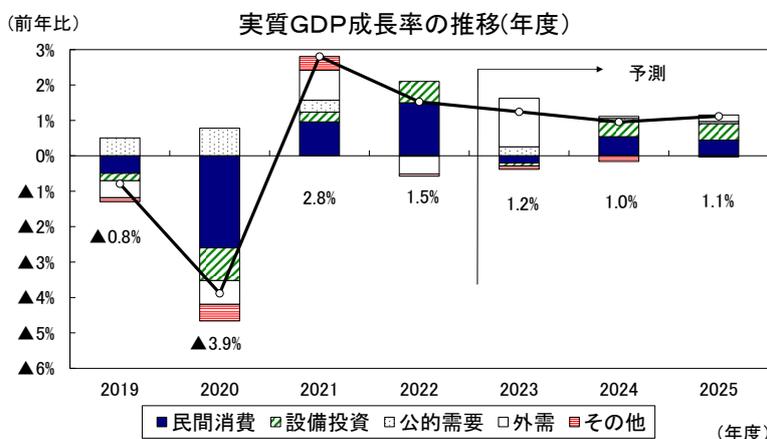
2023～2025 年度経済見通し(24年2月)

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：2023年度1.2%、2024年度1.0%、2025年度1.1%を予想>

- 2023年10-12月期の実質GDPは、国内需要の落ち込みを主因として前期比年率▲0.4%と2四半期連続のマイナス成長となった。新型コロナウイルス感染症の5類移行に伴い社会経済活動が正常化する中でも、民間消費、設備投資は3四半期連続の減少となった。
- 実質GDP成長率は2023年度が1.2%、2024年度が1.0%、2025年度が1.1%と予想する。2024年前半は内外需ともに下振れリスクの高い状態が続くが、2024年春闘で高い賃上げが実現するも、物価上昇率の鈍化によって実質賃金上昇率がプラスに転じることが見込まれる2024年度後半には内需主導の成長に移行するだろう。
- 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5.2%と32年ぶりの高さとなることを見込まれる。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2.1%、2025年度が1.5%と予想する。財価格の上昇率は鈍化しているが、サービス価格は前年比で2%台まで上昇率が高まっている。賃上げに伴う人件費の増加を価格転嫁する動きが続くことから、サービス価格の上昇率は高止まりする可能性が高い。



1. 2023年10-12月期は前期比年率▲0.4%のマイナス成長

2023年10-12月期の実質GDPは、前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）と2四半期連続のマイナスとなった。

民間消費（前期比▲0.2%）、住宅投資（同▲1.0%）、設備投資（同▲0.1%）の国内民間需要が揃って減少したことがマイナス成長の主因である。サービス輸出の高い伸びを主因として財貨・サービスの輸出が前期比2.6%となり、財貨・サービスの輸入（同1.7%）を上回ったことから、外需が前期比・寄与度0.2%（年率0.7%）と成長率を押し上げたが、内需の落ち込みをカバーするには至らなかった。

名目GDPは前期比0.3%（前期比年率1.2%）と2四半期ぶりの増加となり、実質の伸びを上回った。GDPデフレーターは前期比0.4%（7-9月期：同0.8%）、前年比3.8%（7-9月期：同5.2%）となった。財価格の上昇に加え、人件費の増加を背景にサービス価格も上昇していることから、国内需要デフレーターが前期比0.4%（7-9月期：同0.4%）と12四半期連続で上昇した。

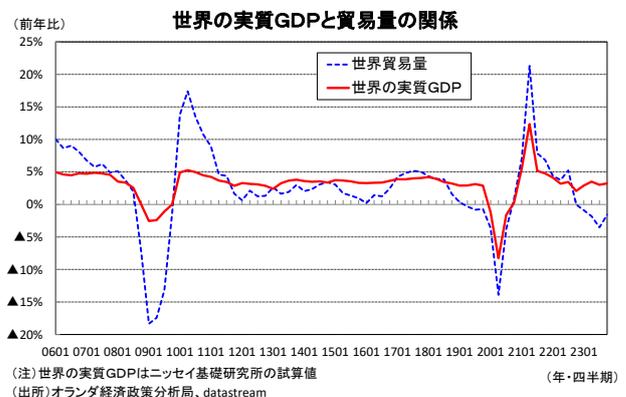
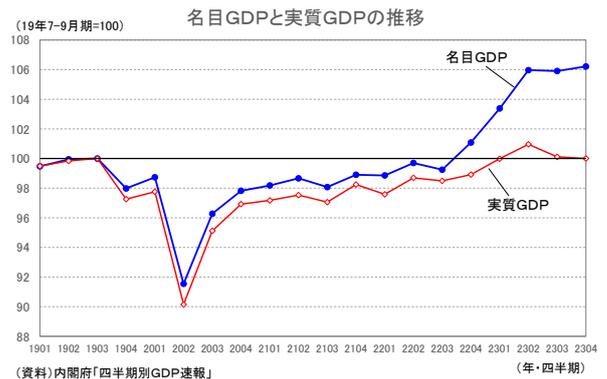
実質GDPの水準は2023年4-6月期にコロナ禍前のピーク（2019年7-9月期）を1.0%上回ったが、7-9月期、10-12月期がマイナス成長となったことでコロナ禍前とほぼ同水準（+0.0%）に戻った。一方、名目GDPは実質GDPを上回る伸びを続けており、2023年10-12月期の水準は、コロナ禍前のピークを6.2%上回っている。

この結果、2023年（暦年）の実質GDPは前年比1.9%（2022年は1.0%）、名目GDPは前年比5.7%（2022年は1.3%）といずれも3年連続のプラス成長となった。名目GDP成長率は1991年（6.5%）¹以来32年ぶりの高さとなった。

（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月期以降、前年比で減少が続いている。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。

米国の実質GDPは2023年7-9月期が前期比年率4.9%、10-12月期が同3.3%と想定を上回る伸びが続いているが、累積的な金融引き締めの影響で

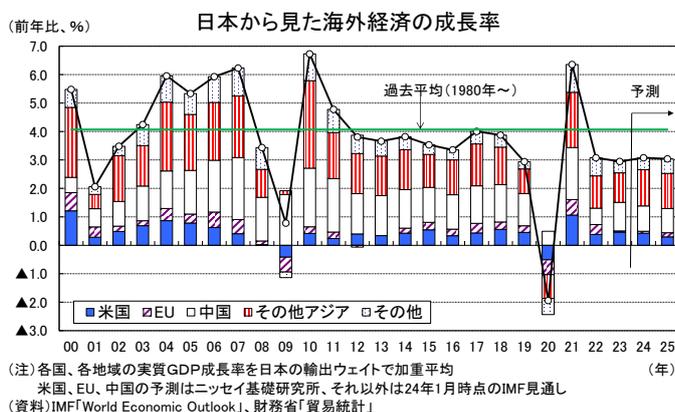


¹ 「2015年基準支出側GDP系列簡易遡及」による

2024年央にかけて前期比年率1%程度まで減速することが予想される。ユーロ圏の実質GDPは2023年の前年比0.5%に続き2024年も同0.7%とゼロ%台の低成長にとどまる可能性が高い。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成長率が2022年の3.0%から5.2%へと高まったが、不動産市場の低迷長期化などから2024年、2025年は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、2023年に約3%まで大きく減速したが、2024年、2025年も3%程度で推移し、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4.7%から2023年度に同4.2%へと減速した後、円高傾向を想定していることもあり、2024年度、2025年度ともに前年比で3%を下回る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。



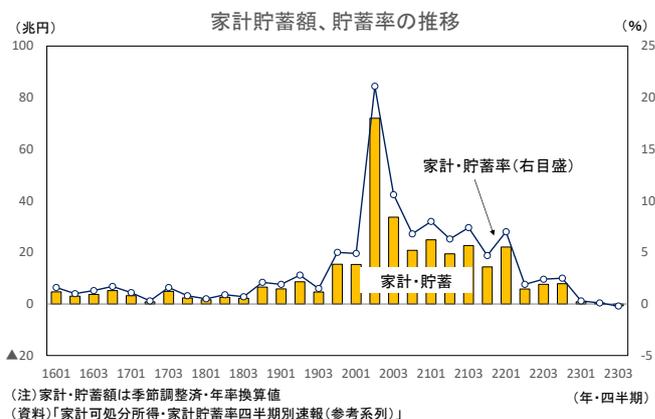
(リベンジ消費は不発)

新型コロナウイルス感染症の影響で急速に落ち込んだ個人消費は、新型コロナの収束とそれに伴う社会経済活動の正常化に伴い急回復することが期待されていた。しかし、コロナ禍で抑圧されていた消費が一気に拡大する現象、いわゆる「リベンジ消費」は今のところ顕在化していない。2023年5月には新型コロナウイルス感染症の感染症法上の位置付けが5類に変更されたが、GDP統計の民間消費は2023年4-6月期以降、3四半期連続で減少し、停滞色を強めている。

社会経済活動の正常化にもかかわらず消費が低迷している一因は、言うまでもなく物価高による悪影響である。しかし、前年比で2%を超える物価上昇は2022年4月に始まっており、そうした中でも2022年度中の個人消費は比較的堅調に推移していた。この背景には、コロナ禍の度重なる行動制限に伴う消費水準の大幅低下、特別定額給付金の給付などの各種支援策によって、家計の貯蓄率が高水準となっていたことがある。

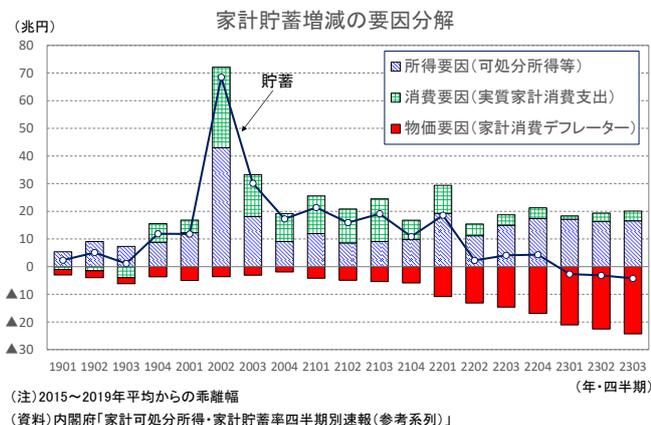
家計貯蓄率はコロナ禍前の2015~2019年平均で1.2%だったが、2020年4月の緊急事態宣言の発令によって消費が急激に落ち込んだこと、特別定額給付金の支給によって可処分所得が大幅に増加したことから、2020年4-6月期に21.1%へ急上昇した。その後、行動制限の緩和による消費の持ち直しや物価高の影響で貯蓄率は低下したが、2022年まではコロナ禍前に比べれば高水準を維持していた。このため、物価高の逆風を受けながらも高水準の貯蓄率を引き下げることにより、個人消費は堅調を維持することができたのである。

しかし、2024年1月に内閣府から公表された「家



計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報（参考系列）」では、家計貯蓄率が2023年入り後に大きく低下し、2023年7-9月期には▲0.2%と小幅ながらマイナスに転じたことが明らかとなった。貯蓄率の引き下げによる消費押し上げ効果はすでに消滅している。

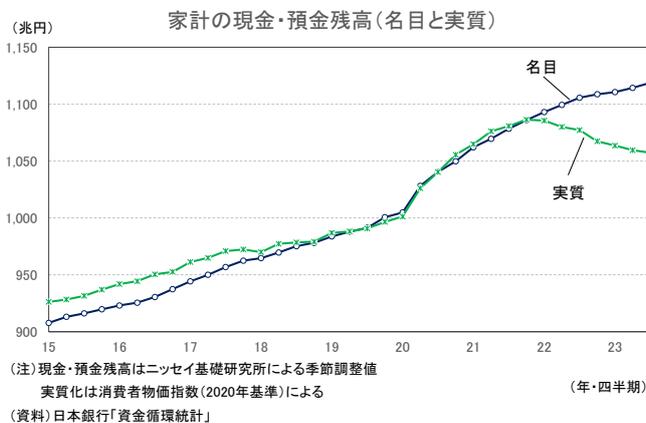
2023年7-9月期の家計貯蓄額はコロナ禍前（2015～2019年平均）よりも▲4.2兆円減少している。これを所得要因（可処分所得等）、消費要因（実質家計消費支出）、物価要因（家計消費デフレーター）に分けてみると、雇用者報酬を中心とした可処分所得の増加が貯蓄の増加（+16.5兆円）に寄与している。また、コロナ禍では消費の大幅な落ち込みが貯蓄の増加に寄与してきたが、消費の持ち直しに伴い増加幅は縮小している（+3.5兆円）。一方、物価上昇ペースの加速が貯蓄の減少をもたらしている。物価上昇による貯蓄の押し下げ幅は▲24.3兆円となり、消費水準の低下と可処分所得の増加による20.1兆円を上回っている。



フローベースの貯蓄はすでにコロナ禍前の水準を下回っている。このため、貯蓄率の引き下げによるリベンジ消費は今後も期待できないが、家計にはコロナ禍で積み上がった累積的な貯蓄が潤沢にあるはずである。実際、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・預金残高は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。

しかし、家計の現金・預金残高を消費者物価（2020年基準）で実質化すると、コロナ禍でいったん大幅に増加したが、2022年以降は減少していることが確認できる。

物価高は所得（フロー）だけでなくコロナ禍で積み上がった金融資産（ストック）の目減りにもつながり、このことがリベンジ消費不発の原因となっている。

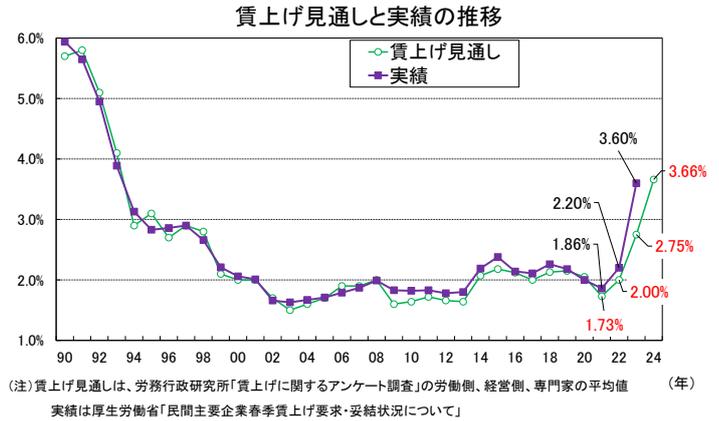


（2024年の春闘賃上げ率は4.0%と予想）

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。

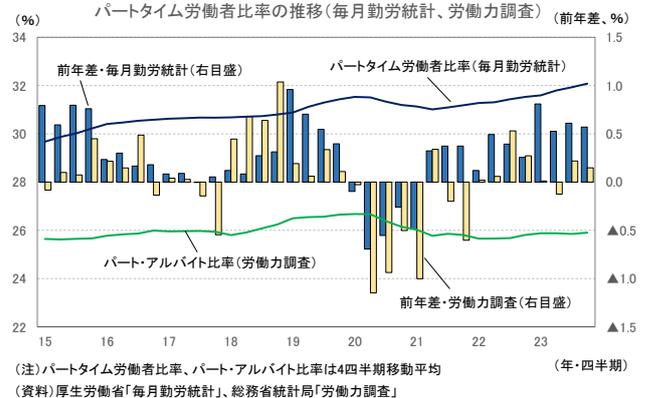
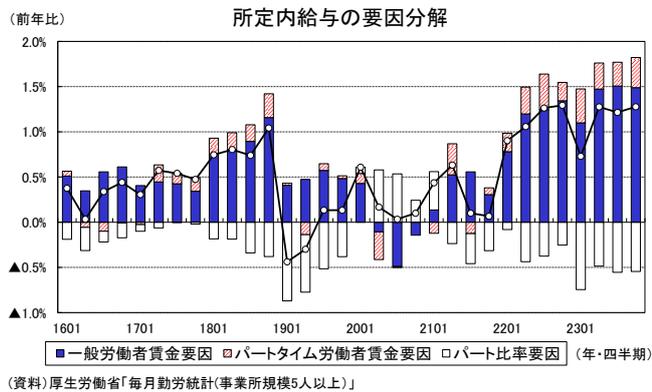
連合は、2023年春闘の賃上げ要求を2015年以降掲げてきた4%程度（定期昇給相当分を含む）から5%程度に引き上げたが、2024年春闘では要求水準を5%以上へと若干引き上げた。連合加盟組合も続々と高水準の賃上げ要求を打ち出している。さらに、経団連が「2024年版・経営労働政策特別委員会報告」で、構造的な賃上げの実現に貢献していくことは「社会的な責務」と明記するなど、経営側も賃上げに対して積極的な姿勢を示している。

労務行政研究所が1/31に発表した「賃上げに関するアンケート調査」によれば、2024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478人）は平均で3.66%となった。前年の見通し（2.75%）を大きく上回り、2023年の実績（3.60%）を小幅に上回った。厚生労働省が集計している主要企業の賃上げ実績は同調査の見通しを若干上回る傾向があるが、2023年は実績が大きく上振れた。これらのことを考慮し、今回の見通しでは、2024年の春闘賃上げ率の想定を4.00%とした。



2023年の春闘賃上げ率は30年ぶりの高さとなったが、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0.9%、10-12月期が同1.0%と低い伸びにとどまっている²。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年度入り後、前年比1%台後半で推移し、2023年春闘のベースアップ（2%程度）と同程度の伸びとなっている。しかし、パートタイム労働者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。

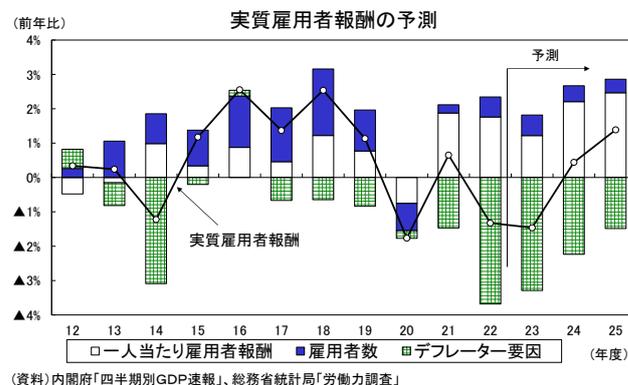
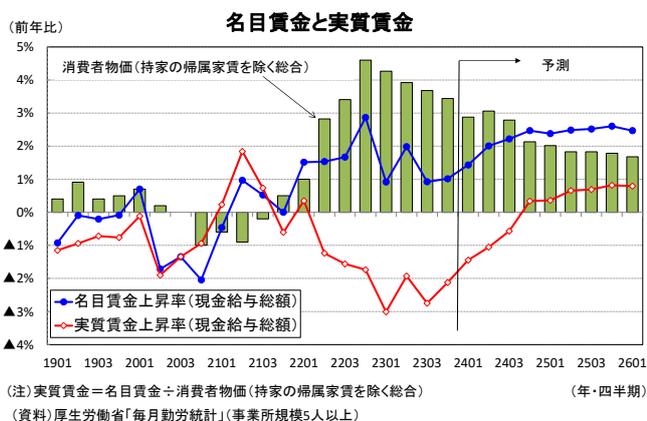


² なお、参考として公表されている共通事業所（前年同月分及び当月分ともに集計対象となった調査対象事業所）の現金給与総額（一人当たり）は、2023年4-6月期が前年比2.4%、7-9月期が同1.9%、10-12月期が同1.9%と公表値よりも伸びが高い。

しかし、総務省統計局の「労働力調査」におけるパート・アルバイト比率は横ばい圏で推移しており、このところ上昇ペースが加速している「毎月勤労統計」のパートタイム労働者比率とは動きが異なっている³。毎月勤労統計のパートタイム労働者比率は毎年1月に実施されるサンプル入替（30人以上規模の事業所について、全体の3分の1ずつ調査対象事業所を入れ替え）によって過大となり、これにより平均賃金の伸びが実態よりも低くなっている可能性がある。

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2.4%と2年連続で増加したが、消費者物価の上昇ペースが加速したことから、実質雇用者報酬は前年比▲1.3%と減少に転じた。2023年度は名目雇用者報酬が前年比1.8%と伸びが鈍化することに加え、物価上昇率の高止まりが続いたことから、実質雇用者報酬は前年比▲1.5%と2年連続で減少することが見込まれる。春闘賃上げ率の高まりを受けて、名目雇用者報酬は2024年度が前年比2.7%、2025年度が同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2024年度に前年比0.4%と3年ぶりに増加した後、2025年度は同1.4%と伸びを高めるだろう。



2. 実質成長率は2023年度1.2%、2024年度1.0%、2025年度1.1%を予想

(2024年1-3月期はほぼゼロ成長に)

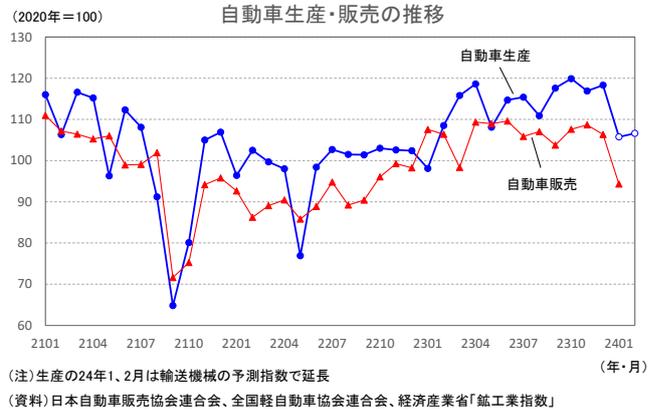
2023年10-12月期は国内需要の落ち込みを主因として2四半期連続のマイナス成長となった。特に、新型コロナウイルス感染症の5類移行に伴い社会経済活動の正常化が進んでいるにもかかわらず、国内需要の柱である民間消費、設備投資が2023年4-6月期から3四半期連続で減少していることは深刻である。

景気循環との連動性が高い鉱工業生産は2023年10-12月期に前期比1.3%と2四半期ぶりの増産

³ 「毎月勤労統計」のパートタイム労働者は、常用労働者のうち、①1日の所定労働時間が一般の労働者よりも短い者、②1日の所定労働時間が一般の労働者と同じで1週の所定労働日数が一般の労働者よりも少ない者のいずれかに該当する者。「労働力調査」のパート・アルバイトは、勤め先での呼称による。

となったが、2024年1月は一部自動車メーカーの不正問題発覚に伴う生産停止の影響などから、減産が不可避となっている。企業の生産計画を表す製造工業生産予測指数は1月が前月比▲6.2%、2月が同2.2%だが、自動車の生産停止が長期化し、さらに下振れる可能性もある。2024年1-3月期の鉱工業生産は自動車の大幅減産を主因として前期比でマイナスに転じることが予想される。

すでに公表されている2024年1月の自動車販売台数は前月比▲11.3%（当研究所による季節調整値）と大きく落ち込み、すでに生産停止の影響が販売にも表れている。物価高による下押し圧力が続く中、新たな供給制約の影響もあり、消費は当面弱い動きとなることが見込まれる。2024年1-3月期は、2023年10-12月期に高い伸びとなったサービス輸出の反動減などから、財貨・サービスの輸出が低迷すること、民間消費、設備投資などの国内民間需要も低い伸びにとどまることから、前期比年率0.1%とほぼゼロ成長となることと予想される。



（可処分所得に左右される個人消費）

家計貯蓄率がほぼゼロ%まで低下し、過剰貯蓄による押し上げが期待できない中、今後の消費を左右するのは実質可処分所得の動向である。足もとの実質可処分所得はコロナ禍前の水準を下回っている。先行きについては、物価高が引き続き実質所得を抑制するが、賃上げの進展に加え、所得・住民税減税が押し上げ要因となることと見込まれる。減税の効果は一時的だが、2024年度後半以降は、物価上昇率の鈍化に伴う実質雇用者報酬の増加を主因として実質可処分所得は底堅く推移するだろう。



なお、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、家計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ほぼゼロ%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▲0.4%、2024年度が同1.0%、2025年度が同0.8%と予想する。2023年度は物価高による実質所得の低下が続く中、過剰貯蓄による押し上げ効果が剥落したことから、民間消費は3年ぶりに減少するが、2024年度は実質雇用者報酬の増加や所得・住民税減税の効果で増加に転じるだろう。2025年度は実質雇用者報酬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。

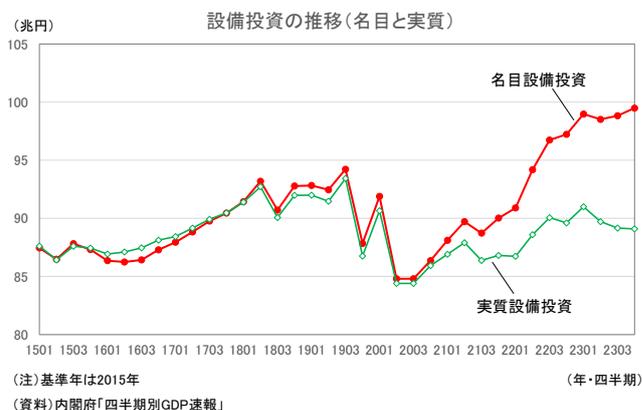
（資材価格の高騰が実質設備投資の伸びを抑制）

GDP統計の設備投資は2023年4-6月期が前期比▲1.4%、7-9月期が同▲0.6%、10-12月期が同

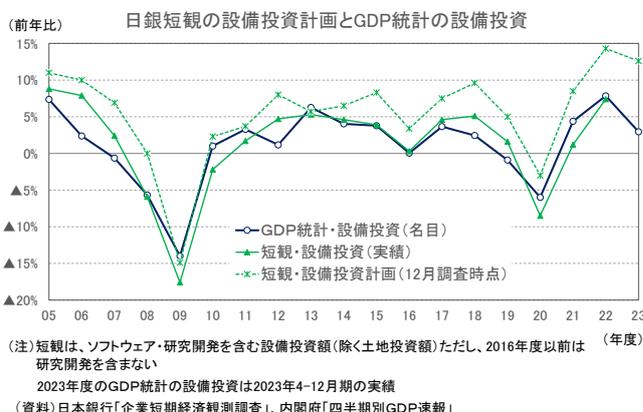
▲0.1%と低迷が続いている。

日銀短観 2023 年 12 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・研究開発投資額、除く土地投資額）が 9 月調査（前年度比 13.3%）から▲0.6%下方修正されたが、前年度比 12.6%の高い伸びとなった。

設備投資計画の強さに対し、GDP 統計の設備投資が弱く見える理由のひとつは、設備投資計画は名目（金額）で、GDP 統計の設備投資は設備投資デフレーターで割り引いた実質でみることが多いことである。名目設備投資は 2020 年 4-6 月期の 84.8 兆円（季節調整済・年率換算値）を底に着実に増加し、2023 年 10-12 月期には 99.5 兆円と 100 兆円に迫っている。一方、資材価格の高騰などから設備投資デフレーターが前期比年率 3%程度の高い伸びが続いているため、実質設備投資の回復ペースは緩やかなものにとどまり、その水準は依然としてコロナ禍前を下回っている。



建設費用の高騰、人手不足の深刻化などを背景に、投資計画を先送りする動きが続いていることも、足もとの設備投資が低調に推移する一因になっている。日銀短観の設備投資実績は 12 月調査時点の計画から下方修正される傾向があるが、2022 年度実績は 2022 年 12 月調査時点の前年比 14.3%から同 7.4%へ大幅な下方修正となり、GDP 統計の 2022 年度の名目設備投資の伸び(前年比 7.8%) にほぼ一致した。日銀短観 2023 年 12 月調査では、2023 年度の設備投資計画が前年比 12.6%の高い伸びとなっているが、2023 年 4-12 月期の GDP 統計の名目設備投資は前年比 3.0%にとどまっている。日銀短観の設備投資計画は 2023 年度末にかけて大幅に下方修正される公算が大きい。



設備投資は伸び悩んでいるが、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。設備投資は 2023 年度には前年比▲0.5%と 3 年ぶりに減少するが、2024 年度は同 2.6%、2025 年度は同 2.9%と増加が続くことが予想される。

(2024 年前半は内外需ともに下振れリスクが高い)

実質 GDP は 2024 年 1-3 月期に前期比年率 0.1%とほぼゼロ成長となった後、4-6 月期は同 1.6%と伸びを高めるだろう。ただし、家計の実質可処分所得が明確に増加するのは、2024 年春闘の結果が反映され、所得・住民減税が実施される 2024 年夏頃となるため、それまでは消費の本格回復は見込めない。また、インバウンド需要を中心にサービス輸出は増加するが、海外経済の減速を背景

に財輸出が低迷するため、輸出が景気の牽引役となることは当面期待できない。2024 年前半は内外需ともに下振れリスクの高い状態が続くだろう。

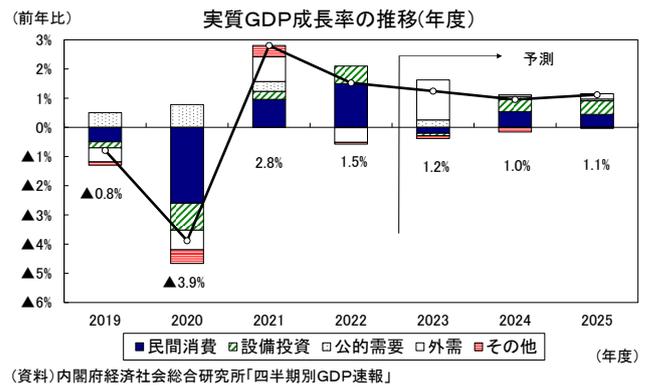
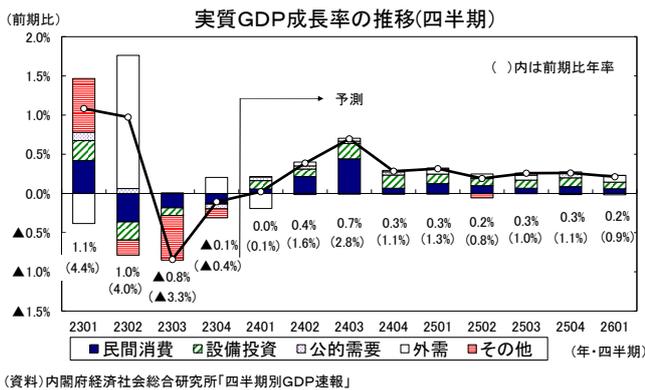
経済対策に盛り込まれた減税は 2024 年 6 月に実施されることが予定されており、7-9 月期の民間消費を押し上げる。2024 年 7-9 月期は民間消費の高い伸びを主因として前期比年率 2.8% の高成長となるが、減税の効果は一時的なものにとどまり、10-12 月期以降は年率 1% 前後の成長が続くだろう。

実質 GDP 成長率は、2023 年度が 1.2%、2024 年度が 1.0%、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減少することなどから、3 年ぶりに減少することが見込まれる。

2024 年度は実質雇用者報酬の増加や減税等の効果から民間消費が回復すること、高水準の企業収益を背景に設備投資が堅調に推移することから、国内需要が増加に転じることが予想される。

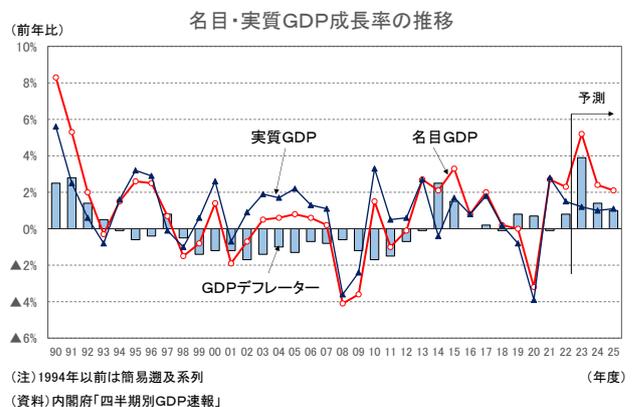
2025 年度は減税による押し上げの反動で民間消費の伸びは鈍化するが、設備投資が堅調を維持することから、潜在成長率を若干上回る 1% 程度の成長を確保するだろう。



(2023 年度の名目 GDP 成長率は 32 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 1.4% と上昇に転じた後、2023 年 7-9 月期には同 5.2% まで上昇ペースが急加速した。2023 年 10-12 月期は同 3.8% と伸びが鈍化した。2023 年度の GDP デフレーターは前年比 3.9% となり、2022 年度の同 0.8% 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 5.2% となり、1991 年度⁴ (5.3%) 以来、32 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、



⁴ 「2015 年基準支出側 GDP 系列簡易遡及」による

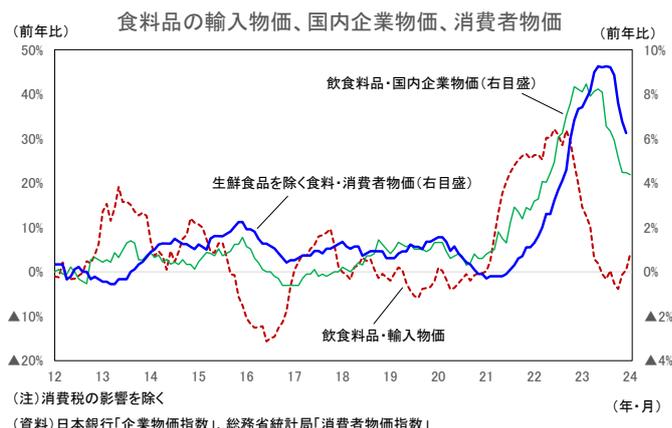
2024年度、2025年度ともに名目成長率が実質成長率を上回るだろう。

(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などから鈍化傾向が続き、2023年9月以降は2%台で推移している。

今回の物価上昇は、当初はそのほとんどが原油高、円安に伴う輸入物価の急上昇を起点としたエネルギー、食料の大幅上昇によるものだった。

しかし、エネルギー価格は2022年初め頃の前年比20%程度をピークに鈍化傾向が続き、2023年入り後は政府による激変緩和措置の影響もあり、前年比でマイナスとなっている。また、食料(生鮮食品を除く)は輸入物価高騰に伴う原材料費の上昇を価格転嫁する動きが広がり、2023年8月には前年比9.2%まで伸びが加速したが、川上段階(輸入物価、国内企業物価)の食料品価格の落ち着きを反映し、12月には同6.2%まで鈍化した。

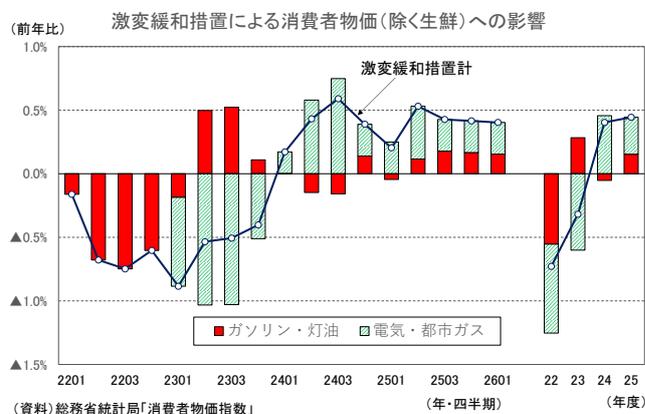


2022年1月から実施されてきたガソリン、灯油等に対する燃料油価格激変緩和措置は2024年4月末まで継続、2023年2月から実施されている電気・都市ガス代の激変緩和措置は2024年4月使用分まで継続し、5月使用分では激変緩和の幅を縮小することとなっている。

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190円台となっており、円高、原油安が大きく進まない限り、2024年5月でも政府が目標としている175円を大きく上回る。ガソリン、灯油等に対する激変緩和措置は2024年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年度末まで現行どおり、2025年度は補助率を縮小した上で継続、電気・都市ガス代の激変緩和措置は、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。

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っていたが、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0.4%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っており、財価格の上昇率はすでにピークアウトしている。一方、人件費との連動性が高いサービス価格は2023年8月以降、前年比で2%台の伸びが続いており、12月には財（生鮮食品を除く）とサービスが同じ伸び率（前年比2.3%）となった。

サービス価格は2023年のベースアップを若干上回る2%台前半の伸びとなっているが、人件費の増加を価格転嫁する動きが続くことから、高止まりすることが予想される。

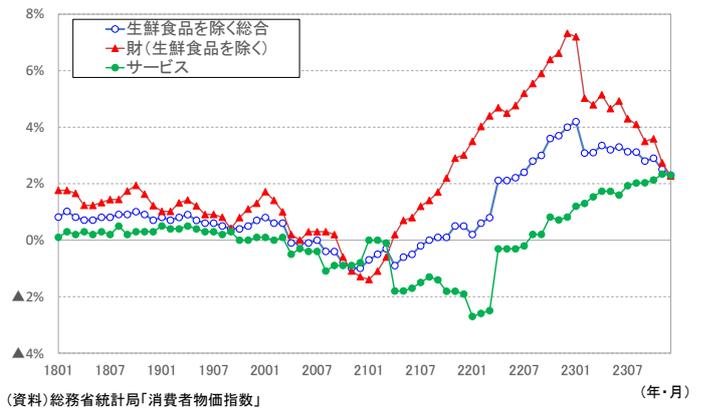
コアCPI上昇率は、政府による各種支援策に左右される展開が続いているが、基調としては上昇ペースの鈍化傾向が続いている。2024年1月は電気・都市ガス代の下落率拡大、全国旅行支援停止の影響縮小などから、2022年3月以来の2%割れとなることが見込まれる。ただし、2月には前年同月に開始された激変緩和措置による押し下げが一巡し、電気代、都市ガス代の下落率が大きく縮小することから、コアCPIは一気に2%台後半まで伸びを高める可能性が高い。

コアCPI上昇率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。

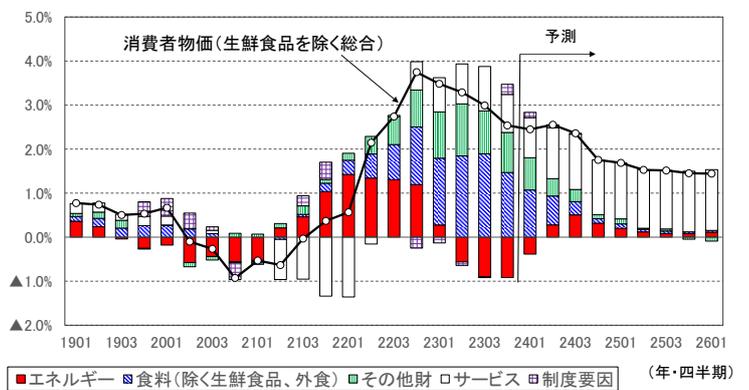
コアCPIは、2022年度の前年比3.0%の後、2023年度が同2.8%、2024年度が2.1%、2025年度が1.5%、コアコアCPIは2022年度の前年比2.2%の後、2023年度が同3.8%、2024年度が同1.9%、2025年度が1.5%と予想する。

財・サービス別の消費者物価（生鮮食品を除く）



(資料)総務省統計局「消費者物価指数」

消費者物価（生鮮食品を除く総合）の予測



(注)制度要因は、消費税、教育無償化、Go Toトラベル事業、全国旅行支援
(資料)総務省統計局「消費者物価指数」

日本経済の見通し (2023年10-12月期1次QE(2/15発表)反映後)

(単位: %)

	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2023/4-6				2024/4-6				2025/4-6				前回予測 (2023.12)					
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測			
実質GDP	1.5	1.2	1.0	1.1	1.0	▲0.8	▲0.1	0.0	0.4	0.7	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	1.5	1.3	1.1
内需寄与度	(2.0)	(▲0.2)	(0.9)	(0.9)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(1.3)	(1.0)
内、民間	(2.0)	(▲0.4)	(0.8)	(0.9)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(1.2)	(0.9)
内、公需	(▲0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.5)	(1.4)	(0.1)	(0.2)	(1.7)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(1.1)	(▲0.0)	(0.1)
民間最終消費支出	2.7	▲0.4	1.0	0.8	▲0.7	▲0.3	▲0.2	0.1	0.4	0.8	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	1.6	0.8
民間住宅	▲3.4	1.4	▲0.5	▲0.2	1.8	▲0.6	▲1.0	0.0	0.2	▲0.1	▲0.3	0.5	▲0.3	▲0.1	▲0.2	0.1	1.4	▲0.5	0.1	1.4	▲0.5	0.1
民間企業設備	3.4	▲0.5	2.6	2.9	▲1.4	▲0.6	▲0.1	0.7	0.6	1.2	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	2.9	3.2	0.5	2.9	3.2
政府最終消費支出	1.4	0.5	0.3	0.1	▲0.1	0.3	▲0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	▲0.0	0.0	0.1	▲0.0	0.6	0.2	0.2	0.6	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲6.1	2.9	0.5	0.8	2.2	▲1.0	▲0.7	0.7	0.2	▲0.0	0.7	▲0.3	0.2	▲0.1	1.1	▲0.2	3.1	1.3	0.8	3.1	1.3	0.8
輸出	4.7	4.2	2.7	2.7	3.8	0.9	2.6	▲0.7	0.6	0.5	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	2.8	1.9	2.7	2.8	1.9	2.7
輸入	6.9	▲2.4	2.6	1.9	▲3.6	1.0	1.7	0.3	0.4	0.4	1.0	0.4	0.4	0.3	0.7	0.3	▲2.6	2.2	2.3	▲2.6	2.2	2.3
名目GDP	2.3	5.2	2.4	2.1	2.5	▲0.1	0.3	0.3	0.9	1.2	0.1	0.5	0.6	0.8	▲0.0	0.3	5.6	2.6	2.1	5.6	2.6	2.1

(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>

(単位: %)

	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2023/4-6				2024/4-6				2025/4-6				前回予測 (2023.12)					
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
鉱工業生産 (前期比)	▲0.3	▲0.9	1.0	1.7	1.4	▲1.2	1.3	▲2.0	1.4	0.7	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4	▲0.8	1.1	1.5	▲0.8	1.1	1.5
国内企業物価 (前年比)	9.5	2.2	0.9	0.4	5.0	3.0	0.6	0.4	0.8	1.2	1.1	0.7	0.7	0.3	0.3	0.4	2.0	▲0.3	0.5	2.0	▲0.3	0.5
消費者物価 (前年比)	3.2	2.9	2.1	1.5	3.3	3.2	2.9	2.4	2.7	2.4	1.8	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4	2.9	2.0	1.4	2.9	2.0	1.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	3.0	2.8	2.1	1.5	3.3	3.0	2.5	2.4	2.6	2.4	1.8	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4	2.8	2.0	1.4	2.8	2.0	1.4
経常収支 (兆円)	8.3	25.1	24.5	22.5	23.5	25.7	25.3	26.0	25.5	23.7	24.5	24.2	23.6	22.4	22.3	21.6	25.8	24.7	20.5	25.8	24.7	20.5
(名目GDP比)	(1.5)	(4.2)	(4.0)	(3.6)	(3.9)	(4.3)	(4.2)	(4.3)	(4.2)	(3.9)	(4.0)	(3.9)	(3.8)	(3.6)	(3.6)	(3.4)	(4.3)	(4.0)	(3.3)	(4.3)	(4.0)	(3.3)
失業率 (%)	2.6	2.6	2.4	2.2	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.6	2.5	2.3	2.6	2.5	2.3
住宅着工戸数(万戸)	86.1	80.6	80.7	80.7	81.8	80.0	80.3	80.4	80.7	80.7	80.4	80.9	80.8	80.7	80.6	80.8	80.9	81.4	81.6	80.9	81.4	81.6
コールレート (誘導目標)	--	--	0.1	0.1	--	--	--	--	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	--	0.1	0.1	--	0.1	0.1
10年国債利回り (店頭基準)	0.3	0.6	0.9	1.1	0.4	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	0.7	1.0	1.1	0.7	1.0	1.1
為替 (円/ドル)	135	145	141	135	137	145	148	149	145	142	139	138	136	135	134	133	144	138	132	144	138	132
原油価格 (CIF, 1バレル)	102	85	89	90	83	83	93	83	85	89	90	90	90	90	90	90	84	88	90	84	88	90
経常利益 (前年比)	8.8	12.8	6.7	5.3	11.6	20.1	15.3	6.0	2.5	5.9	8.5	10.9	5.4	6.5	4.7	4.8	13.0	7.5	5.5	13.0	7.5	5.5

(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)。23/10-12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」也

米国経済の見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年	2023年				2024年				2025年					
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12		
	(実)	(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	1.9	2.5	2.3	1.6	2.2	2.1	4.9	3.3	2.3	0.9	1.1	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8
FFレート誘導目標	期末、上限、%	4.50	5.50	4.75	3.75	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75	3.75
10年国債金利	平均、%	3.0	3.9	4.1	3.6	3.6	3.7	4.1	4.3	4.2	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7	3.6	3.4	3.4

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年	2023年				2024年				2025年					
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12		
	(実)	(改)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(改)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	3.4	0.5	0.7	1.5	0.4	0.5	▲0.5	0.2	0.7	1.0	1.8	1.5	1.5	1.5	1.3	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	2.25
ドイツ10年国債金利	平均、%	1.1	2.4	2.2	2.0	2.3	2.4	2.6	2.5	2.3	2.3	2.2	2.0	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	1.10	1.13	1.07	1.09	1.09	1.08	1.08	1.10	1.10	1.11	1.11	1.12	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。