

日本経済の見通し

～23年3月見通しからの改訂版～

2023年6月30日

SOMPO インスティテュート・プラス株式会社

企画・公共政策 マクロ経済チーム

目次

1. 経済・物価見通し …… P2～P7

- 見通しの概要(メインシナリオ)
- 前回シナリオからの変化点
- 実質GDPとコアCPIの見通し
- メインシナリオに対するリスク

2. 各分野のポイント …… P8～P12

- 輸出
- 設備投資
- 個人消費
- CPI

1. 経済・物価見通し

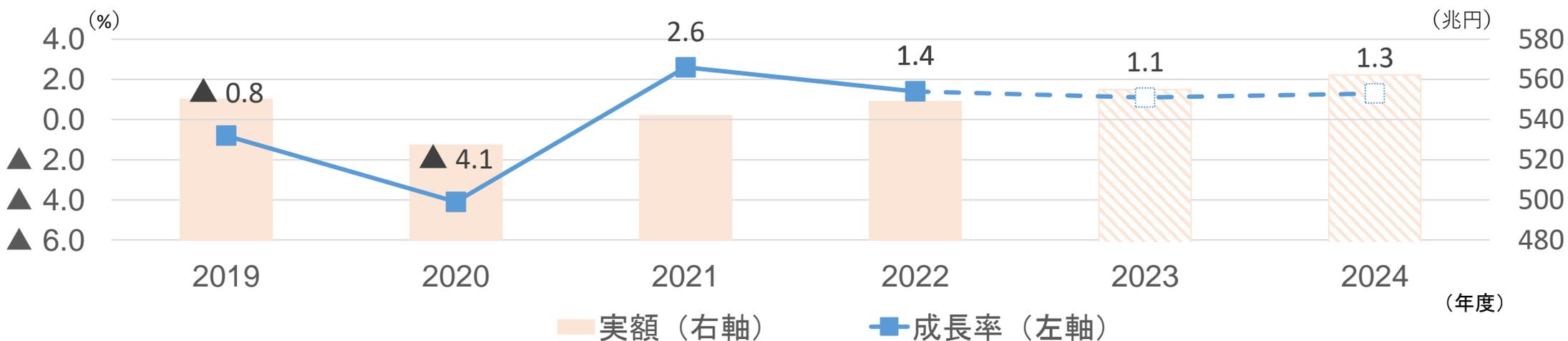
見通しの概要(メインシナリオ)

- ◇**実質GDP**は、外需減速の影響を受けるものの、当面は経済活動の正常化、その後はコストプッシュインフレの収束等を背景に、内需中心の緩やかな成長を続ける(23年度+1.1%、24年度+1.3%)。
- ◇**コアCPI**は、エネルギー価格の振れを伴いつつ、財価格中心のコストプッシュインフレが23年度後半にかけて収束に向かうことから、前年比上昇率が低下していく(23年度+2.6%、24年度+1.4%)。この間、サービス価格は賃金上昇に伴い、緩やかな上昇を続ける。
- ◇**海外経済**は、米欧を中心とする引き締めの金融環境の継続から減速感を強めるが、米中景気の底堅さなどから大規模な景気後退は回避されると想定する。
- ◇**輸出**は、サービス輸出(インバウンド消費)は回復を続けるが、海外経済減速から全体では緩やかな伸びに止まる。
- ◇**設備投資**は、輸出向けの弱さもあって22年度と比べれば幾分減速するが、堅調な企業業績を背景に、省力化や脱炭素対応の投資を中心に緩やかな回復を続ける。
- ◇**個人消費**は、ペントアップ需要の増加ペース鈍化から22年度対比では減速するものの、賃金上昇とコストプッシュインフレの低下により実質賃金の悪化が徐々に和らぐなどことから、緩やかな回復を続ける。

前回シナリオ(23年3月時点)からの変化点

- ◇**実質GDP**の見通しは、23年度を据え置き(+1.1%)、24年度を若干上方修正した(前回+1.2%⇒今回+1.3%)。内訳では、23年度の輸出を若干下方修正した一方、23年度と24年度の設備投資を若干上方修正した。内需を中心に緩やかな景気回復が続く、という基本的な見方は前回から変わっていない。
- ◇**コアCPI**の見通しは、財価格のコストプッシュインフレの収束が後ずれしている現状を踏まえ、23年度を大幅に引き上げた(前回+2.1%⇒今回+2.6%)。24年度はわずかに上方修正したが(同+1.3%⇒+1.4%)、コストプッシュインフレ収束後の物価上昇率が、サービス価格中心に緩やかなものに止まるとの見方は変わっていない。
- ◇**輸出**は、米国で銀行融資姿勢の厳格化の影響が今後表れるとみられることや、中国の景気回復ペースが足もと幾分鈍化していることを踏まえ、23年度の見通しをわずかに引き下げた。
- ◇**設備投資**は、輸出下振れの影響はあるものの、省力化や脱炭素関連等の企業の投資意欲が高い中で、交易条件の改善や堅調な内需を背景に企業業績が改善してきていることを踏まえ、23年度と24年度の見通しを若干引き上げた。
- ◇**個人消費**は、前回見通しから変えていない。コストプッシュ・インフレが長引いていることは下振れ要因であるが、経済正常化の動きに加え、堅調な企業業績を反映した賞与の増加も含めた賃金上昇が、個人消費の緩やかな増加を支えると予想している。

実質GDPの見通し



年度	今回	前回※1
2020 (実績)	▲4.1%	
2021 (実績)	+2.6%	
2022	+1.4% (実績)	+1.2% (予測)
2023 (予測)	+1.1%	+1.1%
2024 (予測)	+1.3%	+1.2%

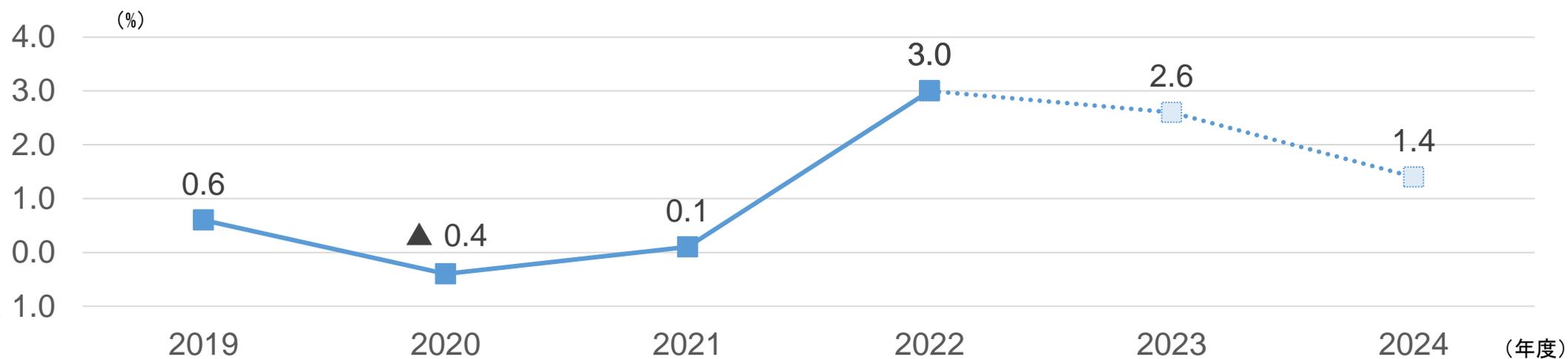
【寄与度】

	民間最終消費	民間設備投資	政府支出※2	輸出
2023	0.7%	0.4%	0.2%	0.3%
	0.7%	0.3%	0.2%	0.4%
2024	0.6%	0.5%	0.1%	0.5%
	0.6%	0.4%	0.1%	0.5%

※1:「前回」は3月時点当社見通し。寄与度の右下数字も同様。

※2:政府支出=政府最終消費+公的資本形成

コアCPI(除く生鮮食品)の見通し



年度	今回	前回※1
2020 (実績)	▲0.4%	
2021 (実績)	+0.1%	
2022	+3.0% (実績)	+3.0% (予測)
2023 (予測)	+2.6%	+2.1%
2024 (予測)	+1.4%	+1.3%

メインシナリオに対するリスク

【ダウンサイド】

- ◇ **利上げ継続による米国経済の下振れと金融不安の再燃**。FRBは23年中の追加利上げを想定するなど、引き続きインフレ退治を優先中。金融引締めが累積的な効果が予想以上に大きくなれば、足もとは底堅い米国経済、ひいては世界経済が想定以上に悪化する恐れがある。その際に一旦沈静化している金融不安が再燃する可能性もある。
- ◇ **中国経済の下振れ**。ゼロコロナ政策終了の効果等から中国政府が掲げる5%前後成長(23年)は達成可能と想定するが、不動産市況の低迷や若年層の雇用回復の遅れは足もとの景気回復ペースの鈍化に影響し始めている可能性がある。先行きの成長率がさらに下振れるリスクに留意が必要である。
- ◇ **日銀の金融緩和修正による金融市場の動揺**。現行政策の修正のタイミングやその際の金融市場とのコミュニケーション次第では、長期金利の急騰やこのところ大幅に上昇している株価の急反落を招く可能性がある。

【アップサイド】

- ◇ **米国経済の堅調持続**。米国では、FRBによる利上げ継続にもかかわらず、堅調な雇用情勢に支えられる形で消費が引き続き底堅く推移し、想定しているほど景気が減速しない可能性もある。
- ◇ **国内の賃上げ機運の継続**。人手不足や企業業績改善を背景に24年度も相当高い賃上げが続けば、同年度の個人消費も上振れる可能性がある。

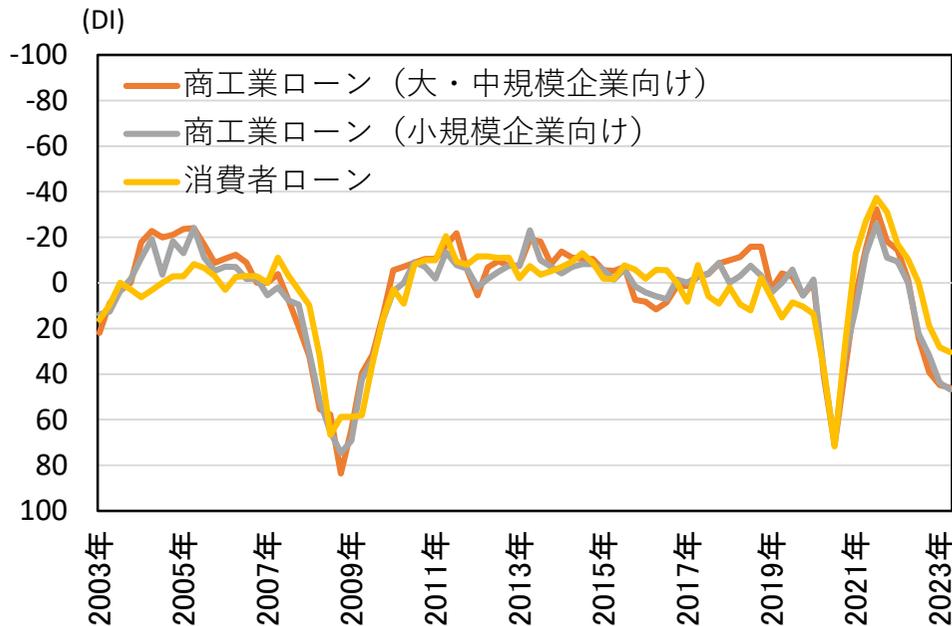


2. 各分野のポイント

輸出

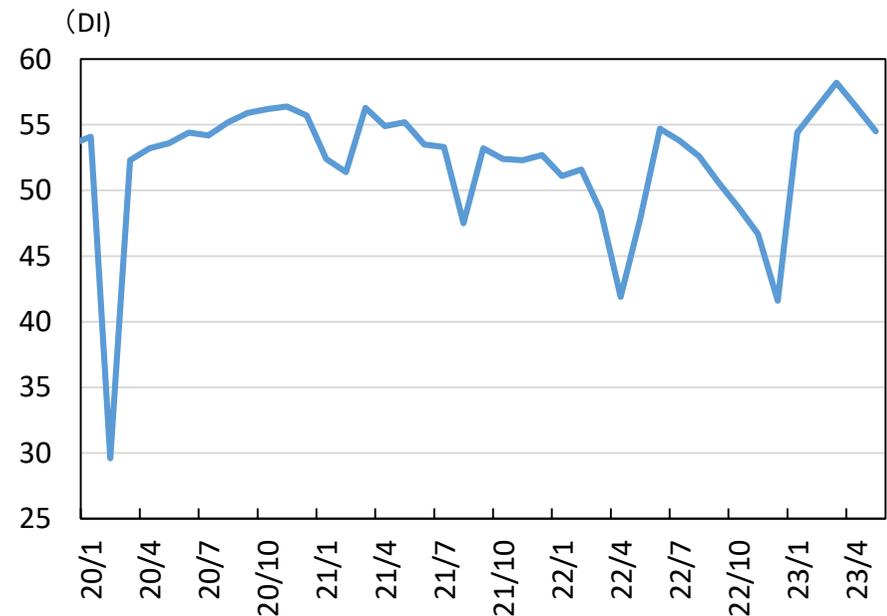
- 輸出の前年比伸び率は、23年度+1.4%、24年度+2.3%となる見通し。海外経済の減速の影響から、23年度、24年度ともに緩やかな伸びに止まる。24年度の後半頃からは、海外経済に合わせて再び伸び率を高めていく。
- 前回見通し対比では、米国で銀行融資姿勢の厳格化の影響が今後表れるとみられることや、中国の景気回復ペースが足もと幾分鈍化していることを踏まえ、23年度の見通しを引き下げた(3月時点+1.9%)。

米国 銀行融資基準



(出典)米国連邦準備制度理事会(FRB)

中国 非製造業PMI

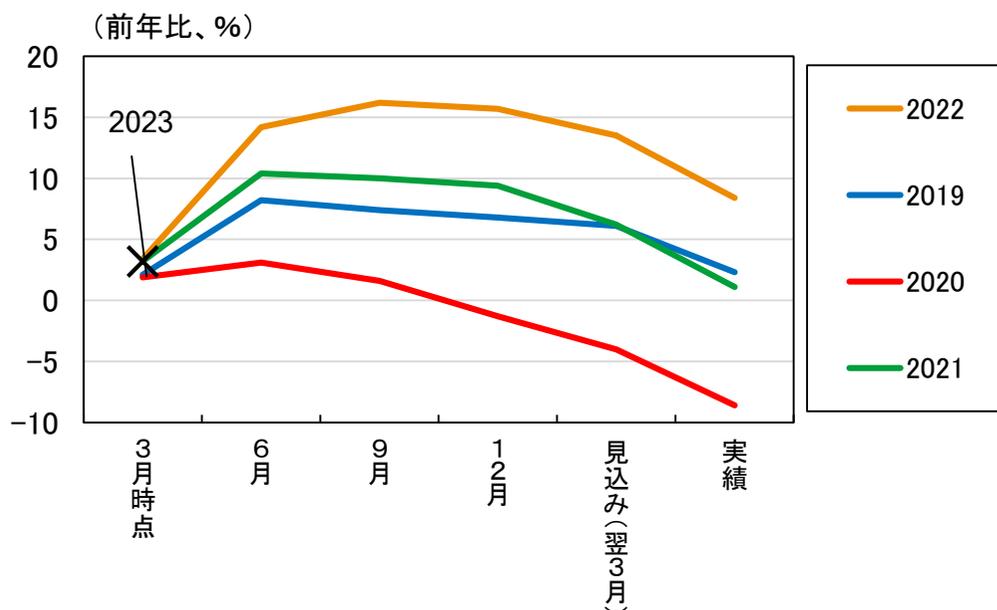


(出典)国家統計局

設備投資

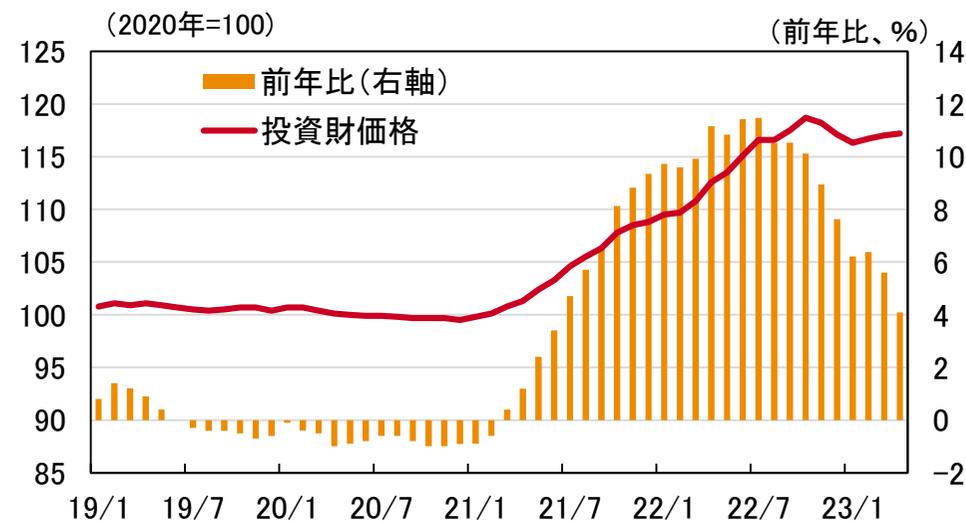
- 設備投資の前年比伸び率は、23年度+2.4%、24年度+3.0%となる見通し。輸出向けの弱さもあって22年度と比べれば幾分減速するが、堅調な企業業績を背景に、省力化や脱炭素対応の投資を中心に緩やかな回復を続ける。
- 前回見通し対比では、23年度(3月時点+1.8%)、24年度(同+2.3%)ともに上方修正。輸出下振れの影響はあるものの、交易条件の改善(下記の投資財価格のピークアウトなど)や内需の堅調さを背景に、企業業績が改善してきていることを織り込んだ。

日銀短観(23年3月、大企業・全産業)



(出典) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

投資財価格

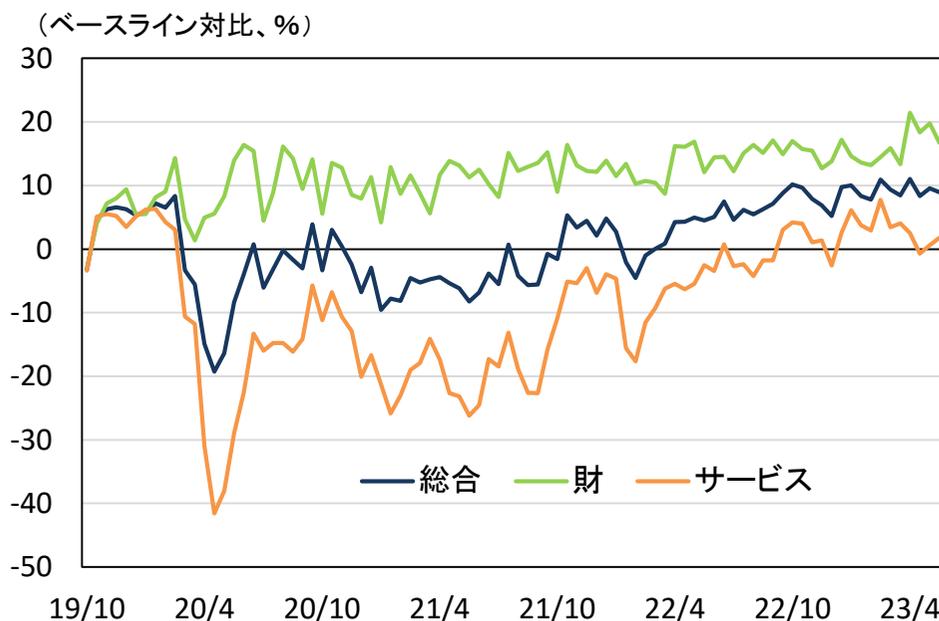


(出典) 日本銀行「企業物価指数」

個人消費

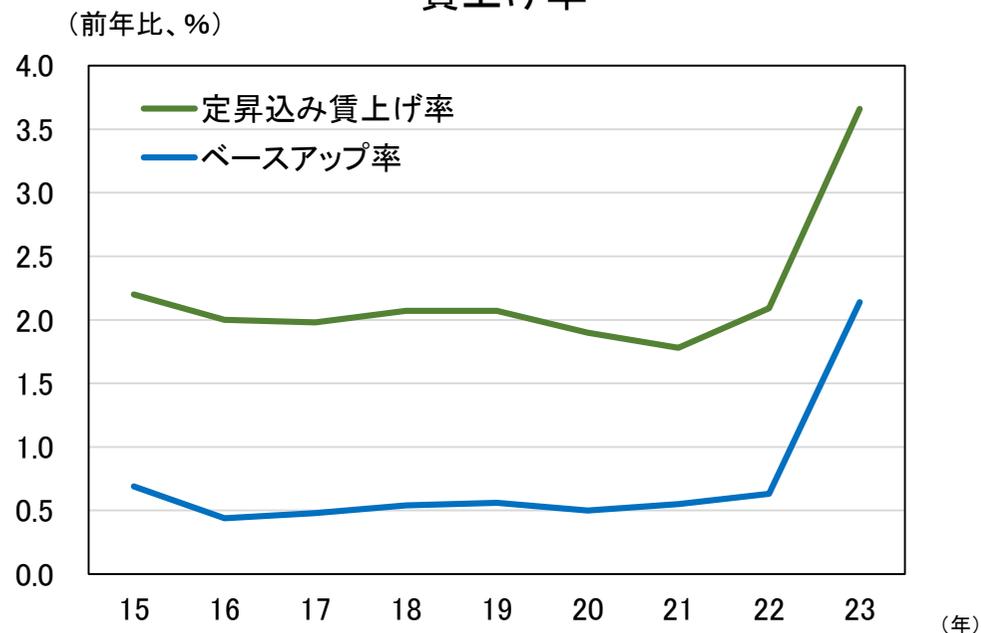
- 個人消費の前年比伸び率は、23年度+1.3%、24年度+1.2%となる見通し。23年度の前半には経済活動の正常化が進展し、消費回復の動きが続く。23年度の後半以降はペントアップ需要の影響が徐々に剥落していくものの、賃上げ等を背景に消費は緩やかな回復を続ける。
- 前回見通し対比では、23年度、24年度ともに変わらず。長引くコストプッシュインフレは下振れ要因であるが、堅調な企業業績等を反映し、賞与も含めた賃金上昇が消費の緩やかな増加を支えると予想している。

クレジットカード(JCB)



※ベースラインは2016~2018年度の当該半月の平均、直近は5月後半
 (出典)株式会社ナウキャスト「JCB消費NOW」

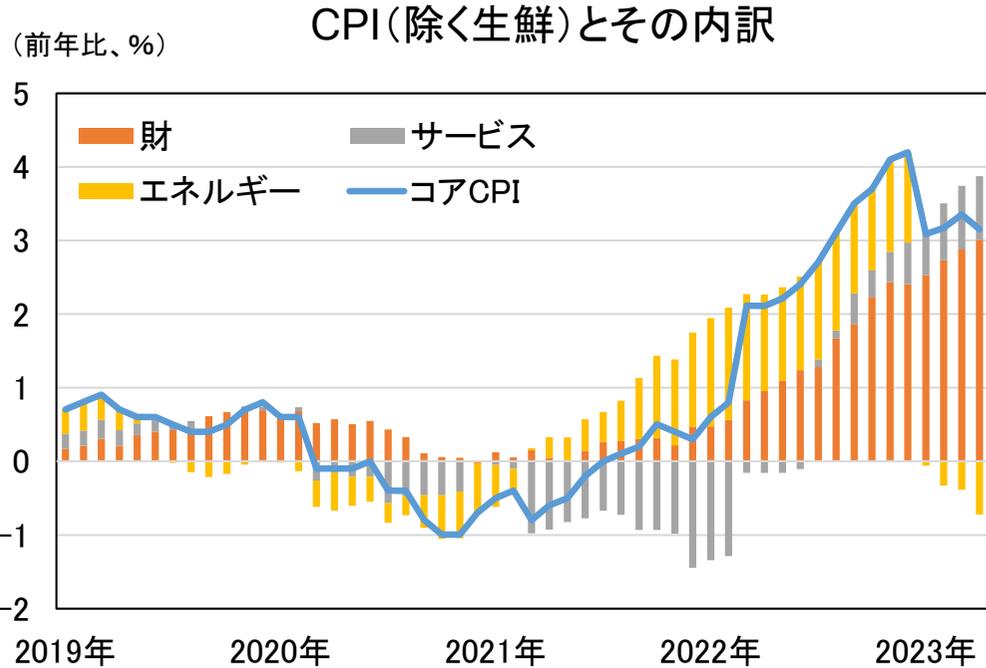
賃上げ率



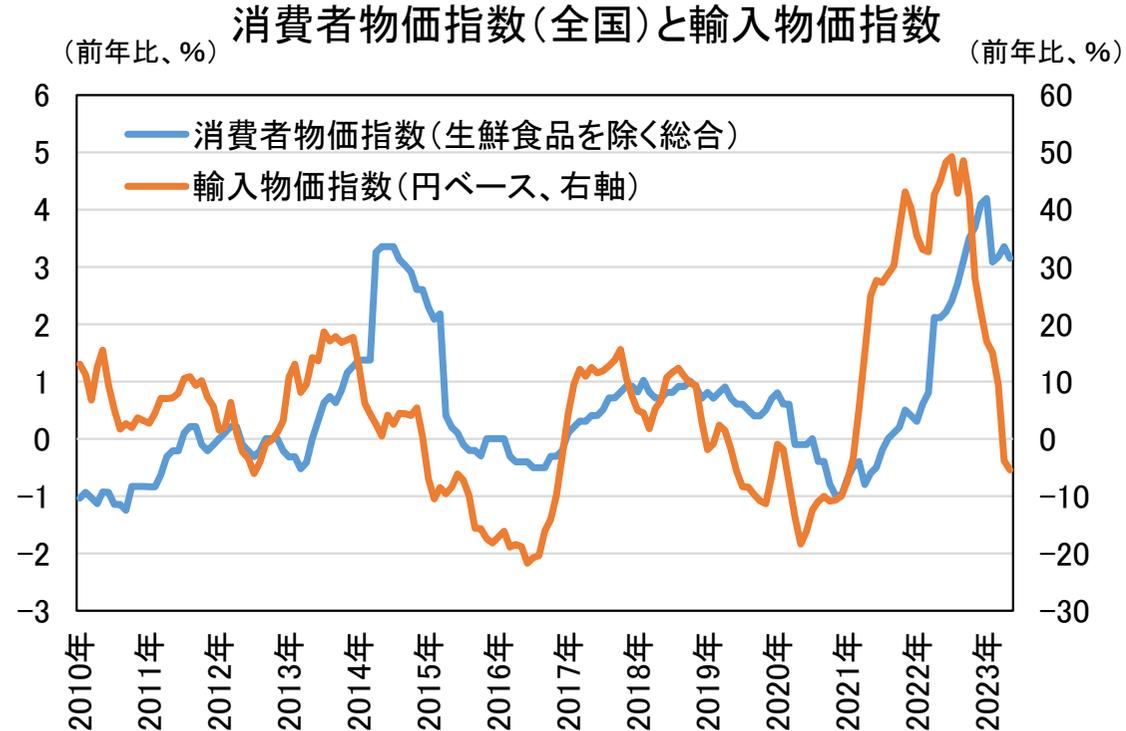
(出典)連合

CPI(実績)

- コアCPI前年比は、23年1月に+4.2%まで上昇した後、政府による電気・ガス料金抑制策の効果から、2月以降は+3%台前半で推移している(直近5月は+3.2%)。
- 一方、コアCPIからエネルギー価格を除いたコアコアCPIについては、前年比上昇率の拡大が続いている(直近5月は+4.3%)。食料品を中心とする値上げの動きがなお継続しており、コストプッシュインフレの収束時期が後ズレしている。



(出典)総務省統計局、日本銀行





SOMPO インスティテュート・プラス

安心・安全・健康のテーマパーク