

# 国内外経済の動向

日本経済は今後も緩やかな成長が続く

## 【ポイント】

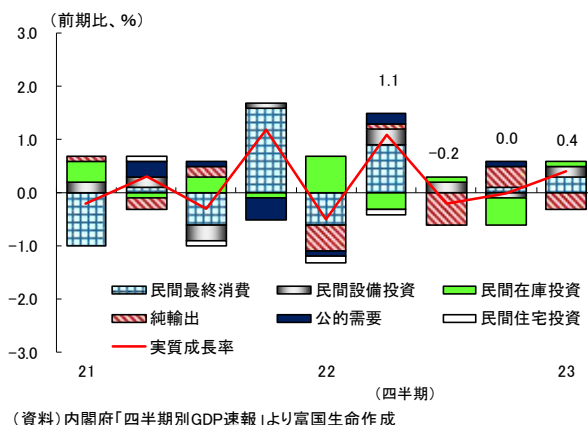
1. 日本の2023年1~3月期の実質GDP成長率は、個人消費や設備投資などの増加から、3四半期ぶりのプラス成長となった。
2. 今後も、更なる人出の増加とサービス消費の回復、インバウンド需要の増加が見込まれるとともに、納車待ちの解消に向けた自動車生産の増加もあって、緩やかな成長を維持するだろう。
3. 日銀政策委員によるコアCPI予測値の大勢見通しは上昇傾向にあり、目標である2%に近づいている。金融政策正常化に向かう動きとして、まずはかねてより市場機能への副作用が指摘されるイールドカーブコントロールの見直しが年度半ばに行われると想定している。

当社は、2023年1~3月期のGDP統計を踏まえて、2023・2024年度日本経済見通しを改訂した。本稿では注目度が高いと思われる需要項目、物価と金融政策の見通しを中心にまとめる。

## 1. 1~3月期は3四半期ぶりのプラス成長

5月17日に発表された2023年1~3月期の一次速報値によると、実質GDP成長率は前期比+0.4%、年率換算+1.6%と3四半期ぶりのプラス成長となった(図表1)。需要項目別にみると、民間最終消費は前期比+0.6%と4四半期連続の増加となった。住宅投資は同+0.2%と2四半期連続の増加となった。設備投資は同+0.9%と2四半期ぶりの増加となった。在庫投資の寄与度については、+0.1ポイントとなった。公的需要は、公的固定資本形成が同+2.4%と4四半期連続の増加となり、政府消費は同▲0.0%となった。民間最終消費と設備投資の増加を主因に内需の寄与度は+0.7ポイントとなった。輸出は同▲4.2%と6四半期ぶりの減少、輸入は同▲2.3%と2四半期連続の減少となった。この結果、外需寄与度は同▲0.3ポイントとなった。

図表1. 実質GDP成長率の推移



## 2. 今後も人出やインバウンドの更なる増加などで緩やかな成長が続く

世界経済は、高インフレとこれまでの主要中銀の利上げによる借入金利上昇などから年度半ばにかけて低迷するものの、中国景気の持ち直しなどから年度後半には回復に向かうだろう。

日本経済は、5月8日から新型コロナウイルスの感染対策が自主判断となったことで更なる人出の増加とサービス消費の回復が見込まれるとともに、納車待ちの解消に向けた自動車生産の増加もあって、緩やかな成長を維持するだろう。また、政府による水際対策の

緩和や円安を背景に、足元の外国人観光客数はコロナ禍前の水準の約7割まで回復している。今後も航空機の定期便の復便・増便などにより、一段のインバウンド需要の増加が見込まれる。引き続き食料品価格などの上昇が消費者の実質購買力を削いでいるが、人手不足と物価上昇に対応した賃上げの動きは大手企業から徐々に中小企業にも波及し、個人消費を支えるだろう。

2023年1~3月期の実質GDP成長率の実績値は、前回の当社予測に概ね一致した。ただし需要項目別にみると、海外経済の減速を背景に輸出が当社予測を下回った一方で、自動車など耐久財への支出を中心に個人消費は当社予測を上回った。今回の見通しでは、今春の賃上げ率が前回想定をやや上回る見込みであること、インバウンドの回復ペースが前回想定を上回っていることなどから、2023年度、2024年度の成長率の見通しをそれぞれ上方修正とした(図表2)。

図表2. 日本経済の見通し

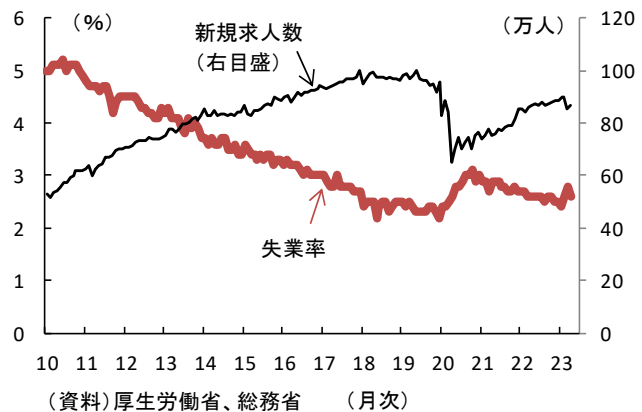
	2022年度実績	2023年度予測		2024年度予測	
		前回 2023年2月 時点	前回 2023年2月 時点	前回 2023年2月 時点	前回 2023年2月 時点
名目国内総生産(兆円)	561.2	582.8	584.6	598.0	591.7
	1.9	3.9	3.5	2.6	1.2
実質国内総生産(兆円)	547.7	555.1	553.6	560.4	557.8
	1.2	1.3	0.7	1.0	0.8
内 需	1.8	1.2	0.2	0.8	0.4
民間需要	1.7	1.0	0.2	0.7	0.4
民間最終消費	2.4	1.5	1.0	0.8	0.4
民間住宅投資	▲4.4	▲1.1	▲2.0	▲0.3	▲1.0
民間設備投資	3.0	2.6	1.3	1.8	0.9
公的需	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
政府最終消費	1.1	0.1	0.1	0.0	0.0
公的固定資本形成	▲2.6	2.4	0.8	1.5	0.5
財貨・サービスの純輸出	▲0.5	0.2	0.5	0.2	0.4
財貨・サービスの輸出	4.4	4.8	3.1	5.0	3.2
財貨・サービスの輸入	7.1	3.9	0.4	3.9	1.3

注1. 実質値は2015暦年連鎖価格  
注2. 内需、民間需要、公的需要、純輸出は寄与度

3. 個人消費は一段の人出の増加などを背景に緩やかな伸びが続く

雇用環境は良好な状況が続くだろう。新規求人数がやや頭打ちとなっていることから、今後の失業率は2%台後半で横這い傾向となるだろう(図表3)。もっとも、この水準は歴史的には低い水準であり、長期的に日本の労働力人口が減少していくなか、企業の人手不足感は続くだろう。日銀短観3月調査における全規模全産業の雇用判断DIは▲32と、引き続き大幅な人手不足を示している。名目賃金の上昇率は高まり、徐々に物価上昇率に追いつくだろう。労務行政研究所が2022年12月2日から2023年1月16日にかけて実施したアンケート調査でも、経営者による2023年の「実際の賃上げ見通し」は2.75%と、厚生労働省調査による2022年の主要企業の賃上げ実績の2.20%を0.55ポイント上回っている。その後も経営者側からは賃上げ率の引き上げに前向きな発言が多く聞かれる。

図表3. 失業率と新規求人数の推移



中小企業について、商工組合中央金庫が昨年11~12月に実施した調査によれば2023年の賃上げ率は1.98%となっている。しかし、食料品価格の上昇が続くなかでは労働者は賃金上昇を求め、人材確保のためには収益的に厳しい中小企業といえども、実際にはこの数字を超える賃上げを実施すると考えている。

個人消費は、新型コロナ関連の制限措置解除を受けた人出の増加や自動車販売の回復などから緩やかに増加している。1~3月期の民間最終消費支出は前期比+0.6%となった。外食、宿泊などサービス消費が同+0.8%、自動車など耐久財への支出が同+5.9%となった。内閣官房ホームページのデータによれば、2023年の全国主要地点(主要駅周辺など)における人出(15時)は、コロナ禍前の2019年の同じ時期との比較で概ね90%台前半で推移していた。ゴールデンウィーク期間についても、まん延防止等重点措置の解除を受け

て人出が増加していた昨年を上回っていた。5月8日から新型コロナウイルスの感染対策が自主判断となり、今後さらなる人出増加が見込まれる。ただし在宅勤務の普及もあって、2019年と同水準（100%）までの回復は難しいだろう。

内閣府「消費動向調査」によると、消費者心理を表す消費者態度指数（二人以上の世帯）は引き続き低水準にはあるが、このところ改善ペースがやや早まっている。構成指数をみると「雇用環境」の改善に加え、賃金上昇への期待もあって「収入の増え方」などにも改善がみられる。

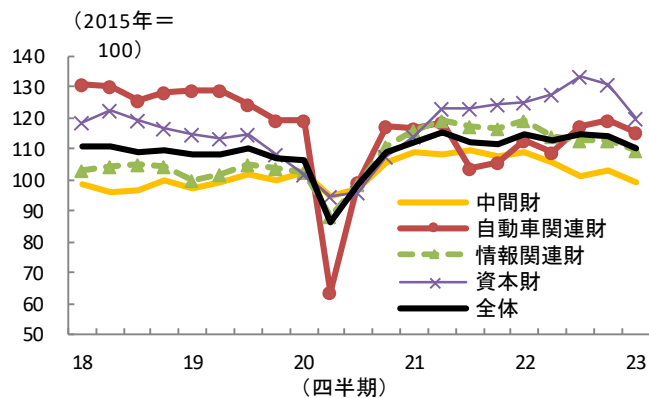
4月の国内乗用車販売台数（季節調整値）は2年ぶりに年率400万台を回復した。中国における新型コロナ感染者数の減少などにより部品不足が緩和され、国内の自動車生産が回復していることが、販売の増加に繋がっている。今後も納車待ちの解消に向けて堅調な生産・販売が続くと見込まれる。

新型コロナの5類感染症への移行による一段の人出の増加や良好な雇用環境に支えられ、今後も個人消費は緩やかな伸びが見込まれる。

#### 4. 輸出は、インバウンド消費に支えられて緩やかに増加する

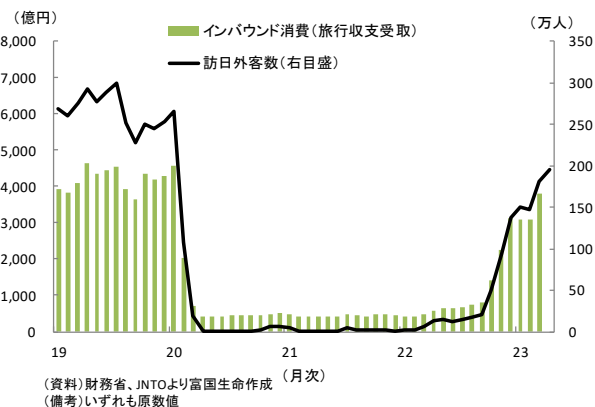
輸出は足元でやや弱含んでいる。1～3月期の実質輸出は半導体製造装置や自動車等の減少により前期比▲4.2%と6四半期ぶりの減少となった。また、日銀が公表する1～3月期の実質輸出は資本財をはじめ幅広く減少し、前期比で▲3.3%となった（図表4）。地域別には、財務省の貿易統計の数量指数を参考にすると、中国をはじめアジア、米国、欧州と幅広く減少しており、海外経済の減速の影響が出ている。もっとも、先行きについてはそれほど悲観する必要はないだろう。中国ではゼロコロナ政策終了後のコロナ感染急増から既に脱しており、1～3月期のGDP成長率は前年比+4.5%と10～12月期の同+2.9%から加速している。今後は物流混乱や部品不足の緩和を受けて日本からの輸出も持ち直すだろう。加えて、足元の外国人旅客数はコロナ禍前の2019年対比で7割程度まで回復しており（図表5）、前回予測時の当社の想定を上回っている。日本政府は4月29日に中国からの入国者を含めて水際対策を終了しており、円安も追い風となって、サービス輸出に計上されるインバウンド消費は一段の増加が見込まれる。中国政府は現在、日本向けのパッケージツアー・団体ツアーを許可していないが、いずれ解禁されればインバウンド消費をさらに押し上げられるだろう。今後の輸出は緩やかな増加に向かうだろう。2023年前半は米国経済などの低迷を背景に財の輸出が伸び悩むと考えるが、訪日外客数・インバウンド消費はさらなる増加が見込まれる。加えて2023年後半には米国経済も持ち直す予測しており、日本からの財輸出も上向いていくだろう。

図表4. 日銀実質輸出（財別）の推移



(資料)日本銀行より富国生命作成

図表5. 訪日外客数とインバウンド消費の推移



(資料)財務省、JNTOより富国生命作成 (備考)いずれも原数値

## 5. 消費者物価と金融政策の見通し

消費者物価は政府の物価高対策の効果により上昇率が鈍化している。4月のコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）は前年比+3.4%と、4%台であった年初からは低下している（図表6）。上昇率が低下した背景には、「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」にある、一般家庭向けの「低圧」電力契約に対する1kWhあたり7円の補助など政府の物価高対策がある。総務省の試算によれば、この物価高対策が4月のコアCPIを1.0ポイント押し下げている。もっとも、食料（生鮮食品を除く）価格上昇による押し上げは拡大が続いており、全国旅行支援における補助の縮小もあって、宿泊料もプラス寄与となった。

今後のコアCPIは、上昇率がさらに鈍化していくだろう。各電力会社による経済産業省への規制料金の値上げ申請は6月頃に承認・実施されて電力料金を押し上げる見込みだが、一方で原油価格（WTI）は世界経済の減速を背景に70~80ドル程度での安定的な推移が続いており、対前年比でのエネルギー価格のマイナス寄与が拡大していくと見込まれる。中国におけるコロナ感染者数の減少で工場稼働が再開し、供給面からの制約が縮小しており、食料品以外の財については一般に、世界経済の減速を背景として品不足による価格上昇圧力の緩和が続くだろう。もっとも、食料品については値上げの動きが続いている。異常気象やウクライナ情勢など供給面での懸念材料が多く、今後も食料品価格は物価上昇の鍵を握ると思われる。また、米国などと比較すれば限定的とはいえ、賃金上昇によってサービス価格にも一定の上昇圧力がかかるだろう。企業は人材確保に向けて物価高騰に対応した賃上げを迫られるとともに、最低賃金も10月には昨年と同率程度の引き上げが想定される。2023年度のコアCPIの予測は前年比+2.3%と前回2月予測から0.7ポイント下方修正し、2024年度は同+2.0%と前回から0.1ポイント上方修正とした。

金融政策について、日銀は4月28日の金融政策決定会合で現行の金融緩和策を粘り強く維持し、賃金の上昇を伴う形での2%の「物価安定の目標」を安定的・持続的に目指すと発表した。ただし、政策委員によるコアCPI予測値の大勢見通しは上昇傾向にあり、足元では2023、2024年度の見通しがそれぞれ前年比+1.8%、+2.0%と、目標である2%に近づいている。植田総裁は決定会合後の記者会見で、政策委員が将来の物価見通しを出す際には一時的な要因を除外するので、この数値は基調的な物価見通しに近いのではと述べている。金融政策正常化に向かう動きとして、まずはかねてより市場機能への副作用が指摘されるイールドカーブコントロールの見直しが年度半ばに行われると想定している。

## 6. 欧米などでの物価上昇率の再加速、中国の不動産バブル崩壊がリスク要因

米国や欧州などの物価上昇率の鈍化ペースがやや緩慢になっている。賃金とサービス価格のスパイラル的な上昇などでインフレが再加速し、各国中銀が市場の想定を超えて利上げを継続すれば、金融市場の混乱につながる可能性がある。米国の地方銀行の更なる破綻などが海外の金融システム不安を再燃させるリスク、中国政府の舵取り如何によって中国の不動産バブルが崩壊し、深刻な金融危機に発展するリスクも残っている。

（財務企画部 高松 千之）

図表6. 消費者物価指数の推移

