

経済レポート

2022／2023 年度短期経済見通し(2022 年 2 月)

～一時的な足踏み状態に陥るも、再び緩やかな回復基調へ～

調査部

- 2 月 15 日発表の 2021 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+1.3%(年率換算+5.4%)と堅調な結果となった。感染第 5 波の収束、緊急事態宣言の全面解除を受けて、対面型サービスへの支出を中心に個人消費が大きく増加し、全体をけん引した。それでも、コロナ前である 2019 年 10～12 月期の水準には届いていない。2021 年に入って前期比での成長率がプラスとマイナスを交互に繰り返しており、米欧中などすでにコロナ前を回復している他の主要国・地域と比べると回復力は鈍い。
- 年明け後は、オミクロン株の感染急拡大と多くの地域でのまん延防止等重点措置の適用によって個人消費が再び悪化しており、景気は一時的に足踏み状態に陥る可能性がある。それでも、オミクロン株の重症化リスクが小さいこともあり、需要抑制によるマイナス効果がこれまでの緊急事態宣言発出時と比べ軽微にとどまると見込まれ、2022 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%(年率換算+0.2%)と辛うじてプラス成長を維持できると予想している。
- ただし、①消費者物価の上昇により、消費者マインドが悪化する、②各国で金融政策は引き締めに変換して金利が上昇しつつあり、景気拡大のブレーキとなる、③ウクライナ情勢など地政学リスクが資源価格高騰や金融市場の動揺につながる、といった景気下振れ要因が強まれば、2022 年 1～3 月期に再びマイナス成長に陥る可能性もある。
- 2021 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.5%(ゲタの効果を除いた成長率では同+0.7%)と、前年度の落ち込みと比べると小幅のプラスにとどまる。また、実質 GDP の水準のコロナ前回復は、2022 年 4～6 月期にずれ込む。
- 景気の一段の下振れを回避するためには、まずは 3 回目のワクチン接種の促進などの感染拡大防止策の徹底、医療提供体制の整備、治療薬の確保が求められるが、一方で、ワクチンパスポートの積極的な活用など感染拡大防止と社会経済活動を両立させる工夫や、国境を越えた人の移動を拡大するよう体制を整えることも必要である。
- 2022 年度に入れば、感染第 6 波の収束とワクチン接種の進展により、個人消費を中心に景気は回復基調に復帰し、感染状況次第で Go To キャンペーンなどの需要喚起策の再開も可能となって、景気を押し上げると期待される。2022 年度中は、感染拡大防止と経済社会活動活性化のバランスを慎重に図ることが求められ、需要の回復を抑制する要因となる一方、感染の一時的な拡大はあっても小規模にとどまり、まん延防止等重点措置などの適用は回避されると想定しており、年度末の実質 GDP は消費税率引き上げ前の 2019 年 7～9 月期を上回り、過去最高を更新しよう。2022 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.8%(ゲタの効果を除いた成長率では同+2.3%)を予想する。
- 2023 年度は、コロナの感染拡大による社会経済活動の制限はほぼ解消される見込みであり、景気の回復が続く。実質 GDP 成長率は前年比+1.8%(ゲタの効果を除いた成長率では同+1.0%)を予想する。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2021年度	2022年度	2023年度	2021年度	2022年度	2023年度	2021年度	2022年度	2023年度
12月8日時点	2.5	2.8	1.3	1.5	3.0	1.7	-0.9	0.2	0.5
今回	2.5	2.8	1.8	1.3	2.9	2.1	-1.1	0.0	0.3

1. 景気の現状～2021 年中は感染第 5 波収束を受けて急回復

2021 年中は感染状況に左右される状態が続く

国内景気は、緊急事態宣言の発出と解除、新型コロナウイルスの新規感染者数の増加と減少に合わせて経済活動の制限と緩和が繰り返される中で、緩やかに持ち直している。

2021 年中は、断続的に感染拡大の第 3 波から第 5 波が発生し、これに対し 1 月、4 月、7 月に合計 3 回の緊急事態宣言が発出された。この間、経済活動が制限され、人流が抑制される中で、宿泊・飲食サービス業、旅客輸送業、旅行業、教養娯楽サービス業など対面型サービス業の需要が落ち込んだ。それでも、感染拡大が一服し、緊急事態宣言が解除され、経済活動が再開されると対面型のサービス需要も持ち直し、その結果として感染の再拡大を招くことが繰り返された。

一方、巣ごもり需要の増加や海外経済の順調な回復を背景に輸出の増加が続くなど、緊急事態宣言下においても財の需要は底堅く推移し、景気を下支えした。このため、短期的に需要が冷え込み、景気の下振れ懸念が強まる局面はあったものの、均してみると景気の緩やかな持ち直し傾向は維持された。

ただし、7～9 月期は、それまでよりも個人消費の落ち込み幅が拡大し、実質 GDP 成長率もマイナスに陥った。これは、第一に感染第 5 波の発生を受けて、本来繁忙期である夏休みの時期に緊急事態宣言が発出され、対面型サービスの需要が急減したためである。9 月に感染第 5 波が収束し、これらの需要は持ち直したものの、夏場の減少を十分に取り戻すことはできなかった。そして第二に、半導体や部品の不足により自動車工業が生産制約に陥って大幅な減産を余儀なくされたため、耐久財の需要も落ち込んだためである。

さらに、企業部門においても、部品不足を背景に資本財の出荷が減少するなど、供給側の要因もあって投資が制限され、設備投資も落ち込んだ。また、生産制約の影響を受けた自動車を中心に輸出も落ち込んだ。

10～12 月期は感染第 5 波の収束を受けて大幅なプラス成長を達成

2021 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+1.3%（年率換算+5.4%）と 2 四半期ぶりにプラスとなった（図表 1）。前期の落ち込みの反動に加え、感染第 5 波の収束後、個人消費を中心に需要が順調に持ち直したことや、自動車の供給制約が解消に向かったことなどが、プラス幅の拡大した要因である。

需要項目ごとの動きをみていくと、実質個人消費は前期比+2.7%と大きく増加した。感染第 5 波の収束、緊急事態宣言の全面解除を受けて、宿泊・飲食サービス、旅客輸送、旅行、レジャーなど対面型サービスへの支出が増えたことに加え（サービス支出は前期比+3.5%）、半導体など部品不足による自動車の生産制約が解消に向かったことを背景に自動車購入が増えたことも影響した（耐久財支出は前期比+9.7%）。また、実質住宅投資は、住宅着工件戸数が足元で弱含んでいることもあり、前期比-0.9%とマイナスが続いた。

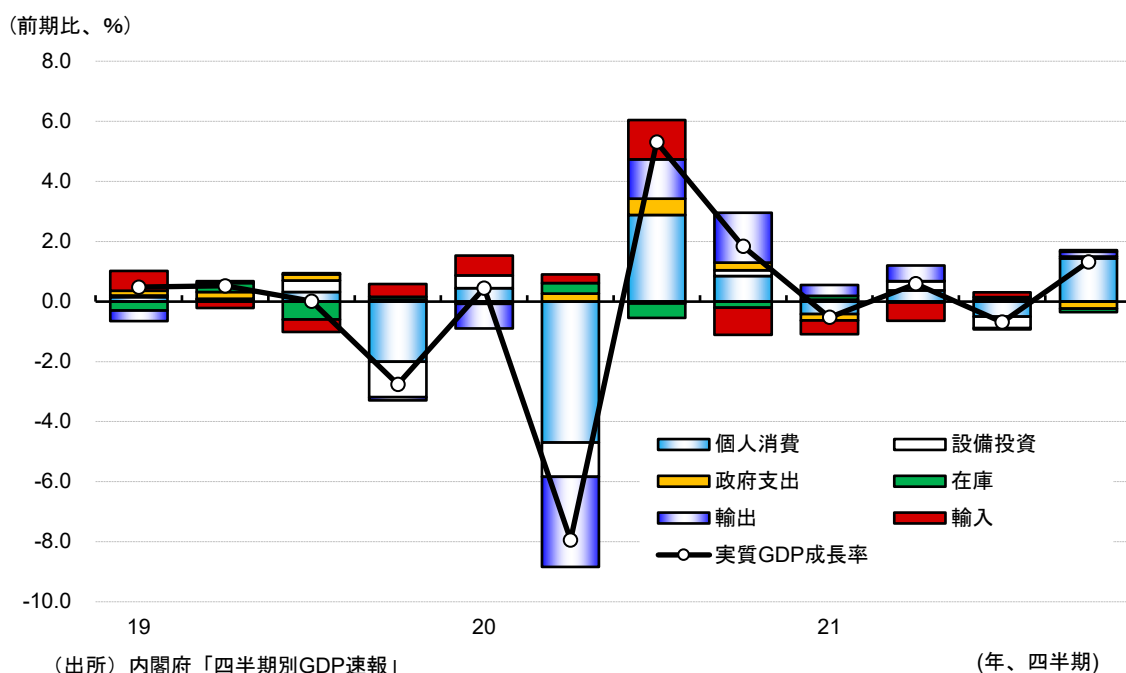
企業部門では、実質設備投資は前期比+0.4%とわずかだがプラスに転じた。持ち直しのペースは鈍いが、業績改善を背景に企業の設備投資意欲は底堅さを維持していると考えられる。実質在庫投資は、感染第 5 波が収束し、経済活動が活発化する中で取り崩しが進み、実質 GDP 成長率に対する前期比寄与度は-0.1%とマイナスに寄与した。

政府部門では、ワクチン接種の進展による押し上げ効果が一巡したとみられ、実質政府最終消費は前期比 -0.3% と3四半期ぶりに減少した。実質公共投資は、水準こそ高いものの建設業の供給力の限界もあり、同 -3.3% と4四半期連続で減少した。この結果、内需の前期比寄与度は $+1.1\%$ となった。

外需の前期比寄与度は $+0.2\%$ と2四半期連続でプラスとなった。実質輸出は増加した一方、輸入は減少した。実質輸出は、生産制約が解消しつつある自動車の輸出が増加し、前期比 $+1.0\%$ と2四半期ぶりに増加した。実質輸入は、コロナ禍でも堅調だったノートPCやスマートフォンの増加が一服したことや、ワクチンの輸入が減ったことなどから、同 -0.3% と2四半期連続で減少した。

実感に近い名目GDP成長率は前期比 $+0.5\%$ (年率換算 $+2.0\%$)と2四半期ぶりにプラスとなった。また、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、前年比 -1.3% (前期比では -0.8%)と、資源価格上昇などを受けた輸入物価の上昇が大きく(輸入は控除項目のため、輸入物価の上昇はGDPデフレーターに対しマイナスに寄与する)、前年比マイナスが続いた。

図表 1. 実質 GDP 成長率の内訳



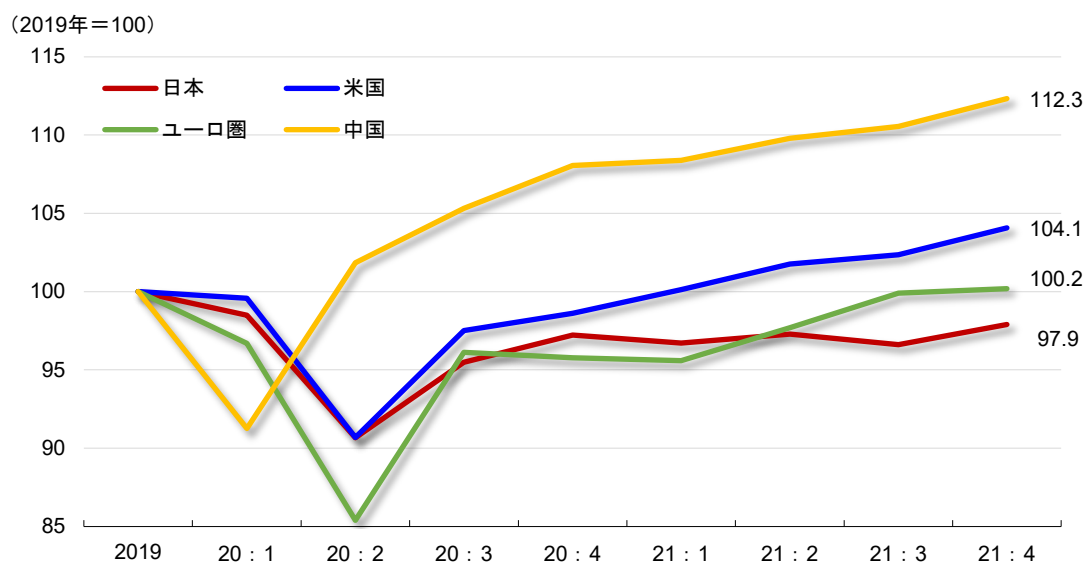
主要国と比べて遅いコロナ禍での回復ペース

2021年通年では前年比 $+1.7\%$ と3年ぶりにプラスに転じたものの、コロナ禍で大きく落ち込んだ2020年の同 4.5% の落ち込みを全く取り戻せていない。これは先述したように、2021年に入ってからプラス成長とマイナス成長が繰り返すなど、極めて緩慢なペースでしか景気が回復していないためである。

図表2は主要国・地域の実質GDPを、2019年を100として、2020年1～3月期以降の推移をみたものである。これによると、中国、米国はすでに2019年の水準を大きく上回り、ユーロ圏も2021年10～12月期に上回った一方、日本は依然として到達していない(一般にコロナ前とされる2019年10～12月期の水準との比較

においても、同様に日本だけが未達である)。2021 年に入って前期比での成長率がプラスとマイナスを交互に繰り返しており、米欧中などすでにコロナ前を回復している他の主要国・地域と比べると回復力は鈍い。この日本の回復力の弱さは、他国と比べてワクチンの接種が遅れたことに加え、自動車産業への依存度が高く、生産制約によるマイナスのインパクトを大きく受けたという構造的な要因があったと考えられる。

図表 2. 主要国・地域の実質 GDP の推移



(注) 実質季節調整値

(出所) 内閣府、BEA、Eurostat、中国国家统计局

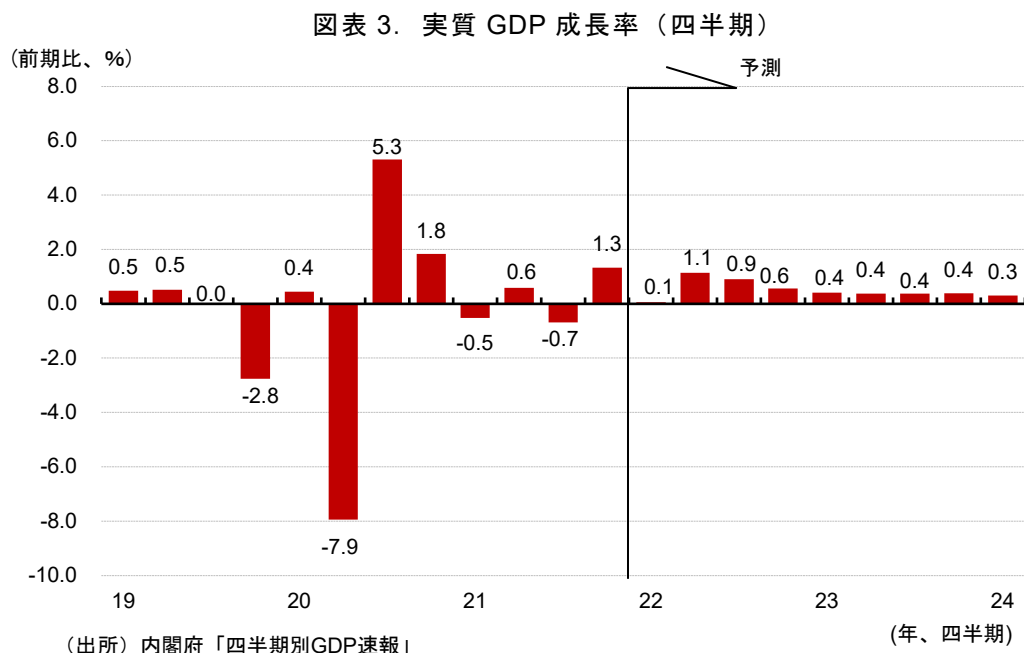
2. 2022/2023 年度の経済見通し～一時的な足踏み状態に陥るも、再び緩やかな回復基調へ～

景気は一時的な足踏み状態に陥る可能性

年明け後は、オミクロン株の感染急拡大と多くの地域でのまん延防止等重点措置の適用によって個人消費が再び悪化しており、景気は一時的に足踏み状態に陥る可能性がある。中でも 10～12 月期に持ち直していた対面型サービスの需要の悪化が懸念される。2 月中旬になって感染拡大ペースに鈍化の兆しがみられており、まん延防止等重点措置が 3 月上旬に全国的に解除される可能性があるが、そうなったとしても、1～3 月期の個人消費の水準が昨年 10～12 月期を越えることは難しいであろう。

一方、オミクロン株の重症化リスクが小さいこともあり、人流の抑制による景気へのマイナス効果は、これまでの緊急事態宣言発出時と比べ軽微にとどまると見込まれる。このため、感染第 5 波による昨年 7～9 月期ほどの深刻な需要の落ち込みは回避できそうだ。また、企業業績の改善が続いていることを背景に、設備投資も増加が続くと予想されるほか、3 回目のワクチン接種を積極的に進めていることを反映して政府消費も増加に転じると考えられる。このため、2022 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.1% (年率換算 +0.2%) と、辛うじてプラス成長を維持できると予想している。

この結果、2021 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +2.5% と、前年度の落ち込みと比べると小幅のプラスにとどまると予想する。ゲタの効果を除いた成長率では同 +0.7% であり、いかに回復ペースが鈍いかわかるであろう。また、四半期の実質 GDP の水準がコロナ前を回復するタイミングは、2022 年 4～6 月期にずれ込む。



1～3 月期はマイナス成長に陥る可能性も

しかし、以下の景気下振れ要因が強まれば、景気が一時的な足踏み状態にとどまらず、さらに悪化するリスクもある。その場合、2022 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は再びマイナスに陥る可能性が高い。

最大の景気下振れリスクは、やはり新型コロナウイルスの感染状況の行方である。2 月中旬になって感染拡大ペースに鈍化の兆しがみられているものの、油断は禁物であり、感染再拡大やまん延防止等重点措置の延長などにより、消費者や企業のマインドが委縮し、消費や投資の動きが弱まることが懸念される。また、海外での感染拡大による生産制約、コンテナ船輸送の遅延など世界的な物流の混乱によってサプライチェーンの停滞が長期化、深刻化するリスクは残っている。感染拡大への懸念は、1～3 月期にとどまらず、少なくとも 2022 年中は新株の発生の可能性も含め、不透明要因として存在し続けるであろう。

次に、消費者物価の上昇により、消費者マインドが悪化する点である。諸外国と比べると消費者物価の伸び率は安定しているが、エネルギーや食料品といった身近なものの値段が上昇することで消費者の節約志向が強まり、感染第 6 波が収束した後のリベンジ消費の盛り上がりにも水を差すことが懸念される。

さらに、インフレ懸念の台頭を背景に、各国で緊急避難的な金融緩和の状態から金融引き締めへ政策が転換されつつあり、これを受けて金利の上昇傾向が強まっている点である。金利の上昇は世界経済のブレーキとなると考えられ、世界経済の回復力が鈍化する懸念がある。中でも米国の金融引き締めは新興国の通貨安や株安などが進み、国際金融市場が混乱するリスクが指摘される。また、コロナ禍で各国の債務残高が膨らんでいる中、金利上昇が債務負担を増加させるという問題もある。

また、ウクライナ情勢など地政学リスクが、資源価格の高騰や国際金融市場を混乱させることも不安材料であるほか、自動車の生産制約の一段の深刻化や長期化も景気に対する不透明要因として指摘される。

深刻な落ち込みを回避するために

景気の一段の下振れを回避するためには、まずは 3 回目のワクチン接種の促進などの感染拡大の防止策を徹底し、医療崩壊を招かないよう医療提供体制を整備し、治療薬の確保を進めることが求められる。

その一方で、ワクチンパスポートの積極的な活用など感染拡大防止と社会経済活動を両立させる工夫や、国境を越えた人の移動を拡大するよう体制を整えることも必要であろう。今後は、新型コロナウイルスへの対策を、人流抑制を中心としたものから、徐々に拡大防止と活動活性化のバランスを重視したものへと軸足を移していくべきである。

また、経済対策(コロナ克服・新時代開拓のための経済対策)も、感染状況を見極めつつ、可能なものから着実に実行していかなければならない。ただし、Go To キャンペーンなどの需要喚起策は、勇み足となって感染を再拡大させないためにも、再開時期については慎重に判断し、内容も段階的に進めて行くなどの工夫が求められる。

2022 年度中は緩やかな回復ペースにとどまる

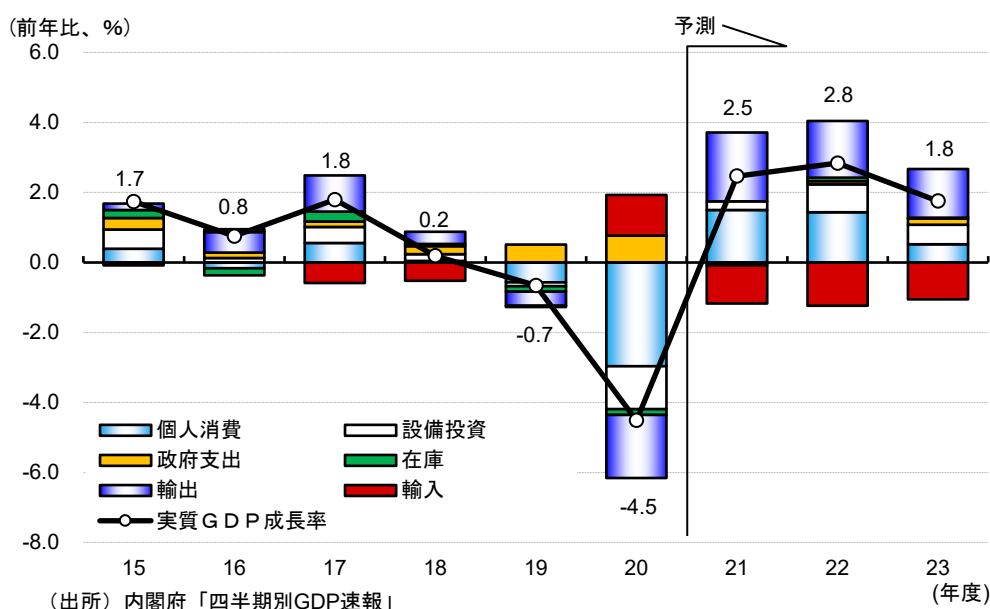
2022 年度に入れば、感染第 6 波の収束と 3 回目のワクチン接種の進展により、個人消費を中心に景気は回復基調に復帰し、感染状況次第で Go To キャンペーンなどの需要喚起策の再開も可能となって景気を押し

上げると期待される。2022 年度は、徐々にコロナショック前の生活様式に戻っていく、アフターコロナ期への移行期間に位置付けられると考えられる。このため、引き続き感染拡大防止と社会経済活動の活性化のバランスを慎重に図ることが求められ、需要の回復を抑制する要因となるであろう。

その一方で、感染の一時的な拡大はあっても小規模な波にとどまり、まん延防止等重点措置などの適用は回避されると想定している。徐々にコロナとの共存関係が進むにしたがって、過去の2年間ほどの強力な需要の抑制策を発動する必要性は薄らいでくるであろう。

このため、2022 年度を通じて景気の持ち直しが維持され、年度末の実質 GDP は、消費税率引き上げ前の2019 年 7～9 月期を上回り、過去最高を更新しよう。2022 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.8% (ゲタの効果を除いた成長率では同+2.3%)を予想する(図表 4)。

図表 4. 実質 GDP 成長率の予測 (年度)



コロナショックの逆境下で得た教訓の成果も効力を発揮する

2023 年度には、新型コロナウイルスの感染は概ね収束し、感染拡大による社会経済活動の制限はほぼ解消されると想定している。また、2023 年度末には国境を越えた人の移動制限が撤廃されるであろう。

このため、2023 年度も景気の緩やかな回復が続くと考えており、2023 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.8% (ゲタの効果を除いた成長率では同+1.0%)を予想する。

景気の持ち直しとともに労働需給が徐々にタイト化するが、コロナ禍においてテレワークの推進や業務のリモート化をはじめとする各種の試みが急速に浸透した結果、通信環境などのインフラ整備、AI など新技術普及、働き方改革の推進とも相まって、労働力人口の増加、余暇の創出、副業・兼業の広がりなどにつながり、労働生産性を向上させ、潜在成長力の底上げを促すと期待される。

3. 項目ごとの見通し

主要項目ごとの動きは以下のとおり予想した。

① 家計部門

雇用情勢は緩やかな改善が続く

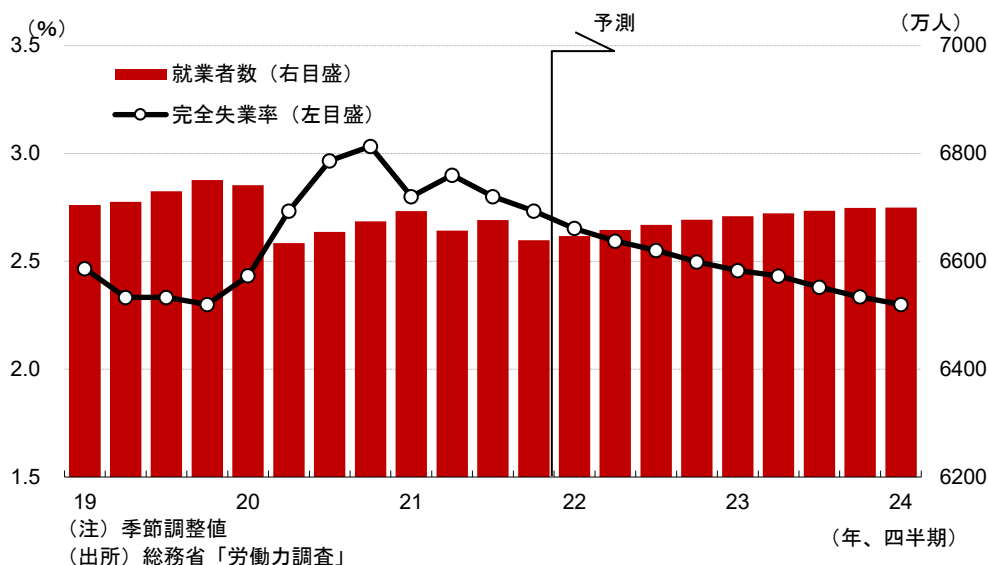
新型コロナウイルスの感染状況によって雇用情勢は改善と悪化を繰り返し、均してみると横ばい圏で推移してきたが、足元では緩やかに改善している。完全失業率は、2021年10月に3.1%まで悪化した後は低下に転じ、コロナの感染状況によって左右されながらも、2021年12月には2.7%に低下した。この間、失業者の数も着実に減少し、また休業者数もコロナ前の水準を下回るまで減少している。

雇用情勢の急速な悪化が回避されたのは、産業全体では人手不足感は依然として強く、一部の業種では引き続き深刻な人手不足の状態にあることが背景にある。また、雇用調整助成金制度の拡充などの政策効果や、営業再開時にをらんで労働力を維持しておく必要があるとの観点から、対面型サービス業においても、雇用人員の大幅削減に踏み切るケースは限定的であった。このため、緊急事態宣言下でも、休業者が増加するにとどまり、失業者の増加にまでは至らなかった。

昨年10月の緊急事態宣言の全面解除後は、対面型サービス業を中心に再び雇用を増加させる動きがみられている。このため、オミクロン株の感染拡大により、2022年入り後に一時的に悪化する可能性はあるものの、労働需給が引き締め気味である状態に大きな変化はないと考えられ、感染の一巡と共に企業の採用意欲が高まり、就業者数の増加傾向は続く予想される。このため、感染第6波が収束後は、対面型サービス業など一部の業種では人手不足が原因で営業再開ができないといった問題に直面するリスクがある。

こうした中で、完全失業率も低下基調を維持すると予想され、2020年度の2.9%に対し、2021年度は2.8%にとどまるが、2022年度に2.5%、2023年度に2.4%まで改善すると予想される(図表5)。中期的にみれば、テレワークの活用拡大、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進が人手不足の解消につながると期待されるが、短期的には影響は軽微であろう。

図表 5. 完全失業率と就業者数の予測



賃金は緩やかな増加が続く

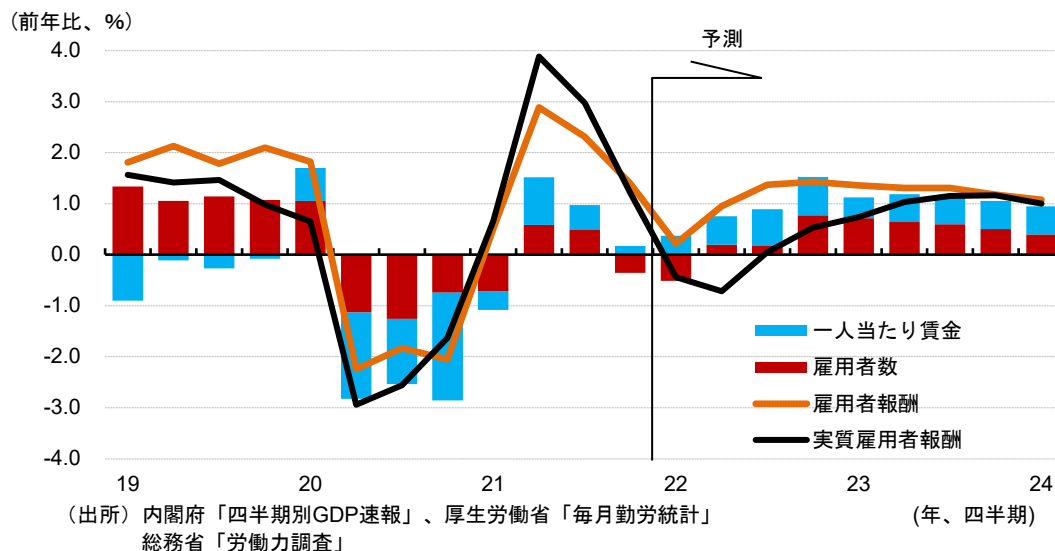
毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、2021年は前年比+0.3%と小幅ながら3年ぶりに増加した。ボーナスを含む特別給与が減少したが(前年比-0.7%)、所定内給与(同+0.3%)の緩やかな増加が続いたほか、コロナ禍からの回復過程で労働時間が増加したことに伴って所定給与(同+3.8%)が増加して全体を押し上げた。なお、厚生労働省の調査による昨年夏のボーナスは、全労働者の一人当たり支給額で同-1.1%と減少したが、これに対し昨年冬のボーナス支給額は、ほぼ下げ止まったものと見込まれる。

コロナ禍の打撃をまともに受ける対面型サービス業を除けば、多くの業種で人手不足感が強まっており、業績も改善している。このため、賃金には緩やかな上昇圧力がかかっており、所定外給与の持ち直しや、昨年10月以降は最低賃金が引き上げられたこともあって、現金給与総額は今後も前年比プラス基調を維持するであろう。

2022年の春闘では、感染の収束が遅れているという不透明要因はあるものの、人手不足感が徐々に高まる中、業績が順調に回復している業種を中心に、企業は賃上げにある程度前向きな姿勢を示している。このため、2022年の賃上げ率は、連合の目指す4%程度、岸田政権から要請されている3%超には至らないものの、前年実績の1.86%(定期昇給込み、厚生労働省の民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況ベース)を上回ると予想され、賃金の緩やかな増加を促す要因となるであろう。また、夏のボーナスも、企業業績の回復を背景に、全労働者の一人当たり支給額で、前年比でプラスに転じると予想される。このため、現金給与総額は、2020年度の前年比-1.4%に対し、2021年度には同+0.5%とプラスに転じた後、2022年度に同+0.6%、2023年度に同+0.6%と緩やかな増加が続くであろう。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬(1人当たり賃金×雇用者数)は、雇用者数、1人当たり賃金ともに減少したため、2020年度に前年比-1.5%と8年ぶりに減少した(図表6)。しかし、2021年度には両者ともに増加に転じるため、同+1.7%と増加すると見込まれる。その後も雇用・賃金情勢の改善が続くことから、2022年度に同+1.3%、2023年度に同+1.2%と持ち直しが続き、個人消費の回復に寄与する見込みである。実質値では、2020年度の同-1.7%に対し、2021年度に同+2.0%と持ち直した後、2022年度に物価上昇によって同+0.1%まで勢いが鈍るものの、2023年度に同+1.1%と伸び率は高まる見込みである。

図表 6. 雇用者報酬の予測



個人消費は緩やかな持ち直しにとどまる

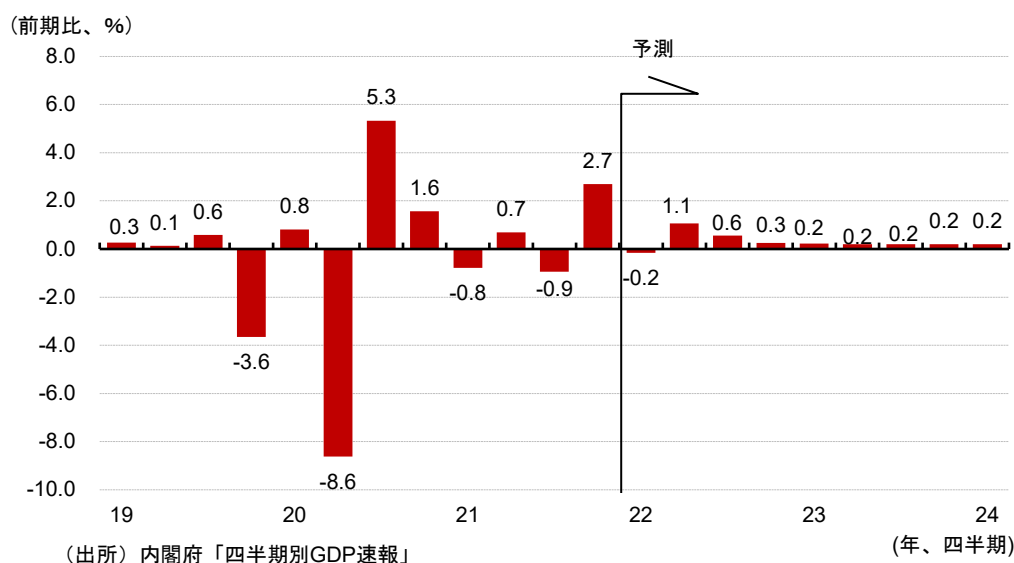
2021年10～12期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比+2.7%と増加した（図表7）。内訳をみると、食料品などの非耐久財は前期比-1.1%と減少した一方、緊急事態宣言が9月をもって解除されたことから、実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは外食や旅行を中心に同+3.5%と増加した。また、7～9月期に部品不足を背景とする供給制約により自動車販売が落ち込んだ耐久財は、自動車販売が増加に転じたことから同+9.7%と増加し、衣類などの半耐久財も同+6.0%と増加した。

2022年1月に入ってオミクロン株の感染が急拡大したことを背景に、多くの都道府県で、まん延防止等重点措置がとられ、飲食店に対して営業時間の短縮などの要請が行われている。このため、外食などでは持ち直しの動きにブレーキがかかっている。政府の経済対策に盛り込まれた18歳以下の子どもへの給付金（1人につき10万円相当）は支給が開始されているものの、このような状況ではその効果は現れにくいと考えられ、1～3月期の実質個人消費は前期比-0.2%と減少するだろう。

しかし、まん延防止等重点措置が解除されれば、経済対策の効果もあり、外食や旅行などに対する需要が持ち直すほか、自動車製造業では生産が増加すると見込まれることから、4～6月期には高い伸びになるだろう。その後も新型コロナウイルスの感染が大きく拡大することがなければ、実質個人消費は増加が続くと見込まれるものの、物価上昇率の高まりにより増加のペースが抑制される可能性がある。

2021年度の実質個人消費は、年度後半の増加によって前年比+2.8%と増加するものの、2020年度の同-5.4%の落ち込みと比較すると緩やかな持ち直しにとどまる見込みである。2022年度は、新型コロナウイルス感染症による下押しの影響が和らぐことや経済対策の効果により前年比+2.7%と増加が続くだろう。2023年度は前年比+1.0%と増加すると予測する。

図表7. 実質個人消費の予測



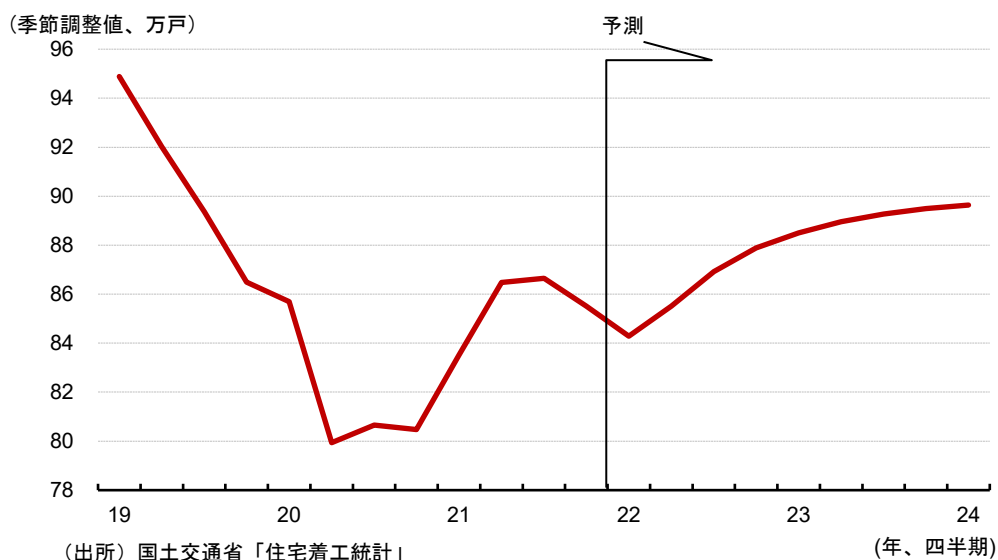
在宅勤務の増加は追い風

住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2021年10～12月期に年率85.5万戸(前期比－1.3%)と4四半期ぶりに減少した(図表8)。従来の住宅ローン減税が適用される契約期限を前に駆け込み需要が生じた反動で持家が弱い動きとなっているほか、新型コロナウイルスの感染再拡大による先行き不透明感から貸家も減少が続いている。一方、分譲住宅は戸建てを中心に持ち直しており、着工全体を下支えしている。

目先は駆け込み需要の反動が持家を中心に続く中、円安や資源価格の上昇を受けた建設コストの増加が住宅着工の重しになるとみられる。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大が一服すれば、先送りされていた住宅需要が顕在化していくと期待され、住宅着工は徐々に緩やかな持ち直しに転じると見込まれる。

年度ベースでは、2021年度の住宅着工は85.9万戸(前年比＋5.8%)と、2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022年度は87.3万戸(同＋1.6%)、2023年度は89.5万戸(同＋2.5%)と、緩やかな持ち直しが続くだろう。

図表8. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

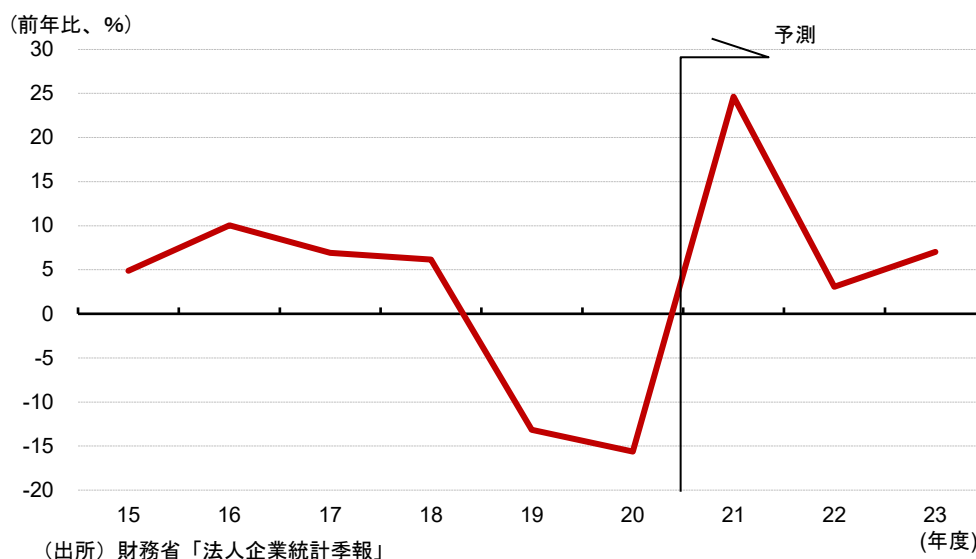
企業業績は持ち直しが足踏み

2021 年 7～9 月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は、前期比－7.4%と、5 四半期ぶりに減少した。製造業が前期比－8.2%と 5 四半期ぶりに減少したほか、非製造業も同－6.8%と 2 四半期連続で減少した。製造業では自動車の減産、非製造業では新型コロナウイルスの感染再拡大が重しとなった格好で、企業業績の持ち直しは足踏みとなっている。

10～12 月期にはそうした状況が一旦は緩和されることから、業績は再び持ち直すとみられる。しかし、年明け以降はオミクロン株の感染拡大により、再び業績の持ち直しは足踏みすると予想される。加えて、製造業、非製造業ともに円安や資源価格の上昇による輸入コストの増加が業績を圧迫する要因となるだろう。もともと、4～6 月期以降は新型コロナウイルスの感染拡大が収束へ向かう中で、業績は緩やかに持ち直していくと期待される。

2021 年度は、ワクチンの普及もあって新型コロナウイルスの影響が徐々に薄らぐことから、経常利益は前年比＋24.6%と 2018 年度以来 3 年ぶりに増加する見通しである（図表 9）。その後、コロナ禍のマイナスの影響が薄らいでいくと期待されるため、翌 2022 年度は同＋3.1%、2023 年度は同＋7.0%と増加が続き、2023 年度には 2018 年度を上回り、過去最高益を更新すると期待される。

図表 9. 経常利益の予測



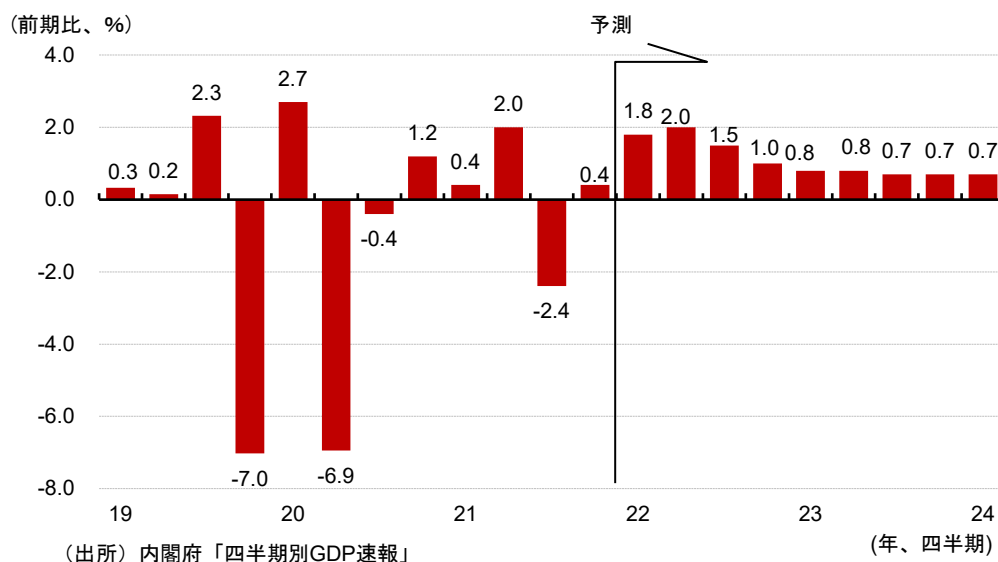
設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2021 年 10～12 月期に前期比+0.4%と 2 四半期ぶりに増加した(図表 10)。新型コロナウイルスの感染拡大が一服し、国内の経済活動の正常化が進んだことや、半導体や関連部品等の供給不足による自動車の供給制約が解消へ向かったこと等が押し上げ要因となった。

年明け以降、オミクロン株の感染拡大を受けて、業績の悪化から設備投資を先送りする動きが強まる懸念はあるものの、景気に左右されづらい情報化投資や研究開発投資のほか、E コマースの拡大を背景とした先進物流施設などの建設投資、脱炭素に向けた環境対応投資などが下支えとなり、設備投資は持ち直しを続けると見込まれる。また、5G 向けの設備投資が本格化してくることも追い風となるだろう。

年度ベースでは、2021 年度の実質設備投資は前年比+1.6%と 2018 年度以来 3 年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022 年度は同+4.9%、2023 年度は同+3.3%と業績の改善等を背景に増加が続く見通しである。

図表 10. 実質設備投資の予測



③ 政府部門

資材価格の上昇が実質公共投資を押し下げ

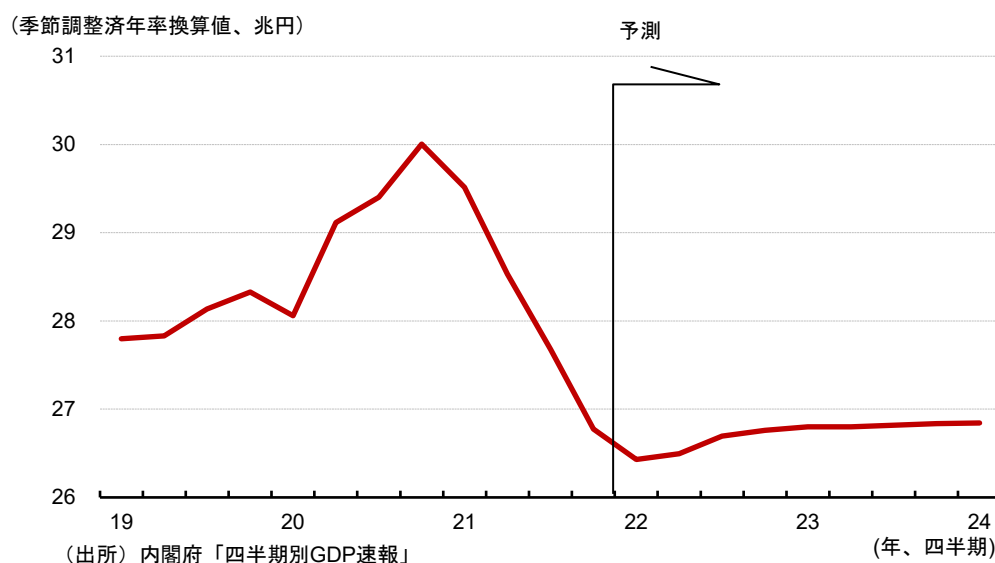
2021 年 10～12 月期の実質公共投資は前期比－3.3%と 4 四半期連続で減少した（図表 11）。建設用資材の価格上昇などを背景とする公共投資デフレーターの上昇もあり、減少幅が拡大した。

2021 年度から 2025 年度までの 5 年間で「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」が実施されることになっており、今後も公共事業予算が大きく減少することはないと考えられる。実質公共投資は、2021 年度は公共投資デフレーターの上昇や 2020 年度に大幅に増加した反動により前年比－7.8%と 6 年ぶりに減少すると見込まれる。2022 年度は引き続き建設用資材の価格の上昇などにより前年比－2.0%と減少が続くものの、2023 年度は同+0.5%と小幅ながら増加すると予測している。

1 人につき 2 回の新型コロナウイルスのワクチン接種は 2021 年 7～9 月期にかなり進展したことから、10～12 月期の接種回数は 7～9 月期と比較すると減少した。こうしたこともあり、2021 年 10～12 月期の実質政府最終消費支出は前期比－0.3%と減少した。2022 年 1～3 月期には、3 回目のワクチン接種が実施されることから実質政府最終消費支出は前期比で増加すると予測している。2021 年度全体では医療費の診療代の増加やワクチン接種費用が計上されていることなどから実質政府最終消費支出は前年比+2.0%と増加する見通しである。2022 年度以降は、伸びは鈍化するものの、高齢化の進展を背景に医療・介護費を中心に増加傾向で推移するだろう。

なお、一定以上の所得のある後期高齢者（75 歳以上で、現役所得並みの人を除く）の医療費における自己負担割合が、現在の 1 割から 2022 年 10 月に 2 割に引き上げられる予定である。対象者は全体の 2 割であり、厚生労働省によると満年度ベースで公費負担は 980 億円減少すると試算されている。政府最終消費支出（名目値）は 2020 年度で 113.7 兆円であり、後期高齢者の自己負担割合の引き上げが政府最終消費支出の伸びを抑制する影響は限定的と考えられる。

図表 11. 実質公共投資の予測



④ 海外部門

米欧中経済とも勢いは鈍化しつつも回復は継続

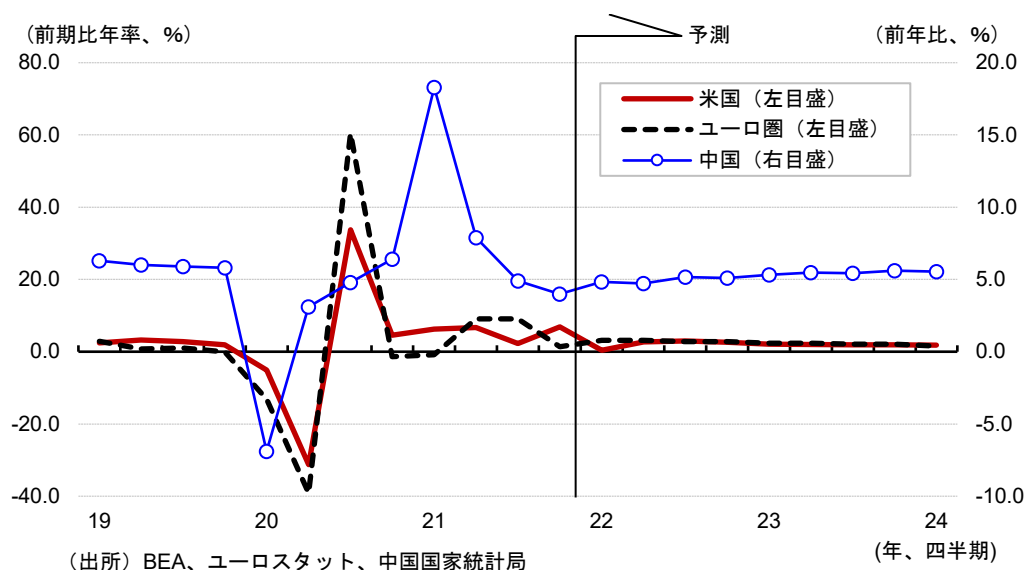
海外経済は、米国で景気回復ペースが加速したが、欧州、中国では、感染再拡大の影響により鈍化した。

米国の 2021 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.9%と、7～9 月期の同+2.3%から加速した。デルタ型の感染拡大が一服したことで個人消費が大幅に増加したほか、自動車の部品不足の影響などが和らぎ、在庫積み増しの動きが加速した。先行き、個人消費を中心に景気は底堅く推移すると見込まれ、2022 年の成長率は前年比+3.1%と、2%弱とされる潜在成長率を上回るペースでの成長が続く見通しである。

ユーロ圏の 2021 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.2%と、7～9 月期の同+9.4%から大きく鈍化した。オミクロン株の感染拡大による行動制限の影響により成長率が下押しされた結果である。先行き、経済活動の段階的な再開により景気は堅調に推移し、2022 年の成長率は前年比+3.8%と見込まれる。

中国の 2021 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.0%と、7～9 月期の同+4.9%から鈍化した。感染再拡大の影響のほか、電力不足も景気の抑制要因となった。先行き、厳格な感染抑制措置は徐々に緩和されるものの、2021 年の成長率は同+5.0%にとどまる公算が大きいであろう。

図表 12. 海外経済の予測



⑤ 外需部門

輸出は生産制約解消も回復の動きは鈍い／輸入はコロナ禍からの回復が一服も増加傾向続く

2021 年 10～12 月期の実質輸出は前期比+1.0%と、2 四半期ぶりに増加した(図表 13)。

財貨の輸出は、半導体などの部品不足による生産制約で落ち込んだ自動車などの輸出が回復に向かい、前期比+1.6%と、2 四半期ぶりに増加した。もっとも、部品不足の影響は残り、自動車関連(日本銀行「実質輸出入の動向」ベース)は、4～6 月期の 9 割程度にとどまるなど、回復の動きは鈍い。サービスの輸出は同一 1.8%と 5 四半期ぶりに減少に転じた。オミクロン株の流行に伴う外国人の入国制限の強化もあり、回復の兆しが見えていた旅行サービスの受取の減少が大きかった。

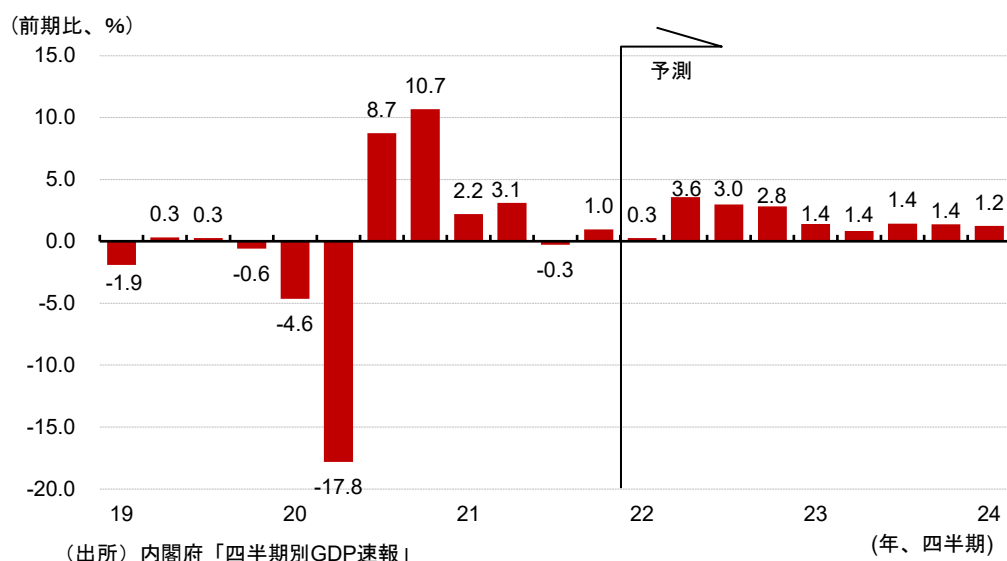
2022 年 1～3 月期以降について、自動車の部品不足解消の動きは鈍く、財貨の輸出は回復の動きこそ続くものの、そのペースは緩やかにとどまろう。一方、新型コロナウイルスの感染収束が遅れる中、外国人の入国制限の緩和に時間がかかっていることから、インバウンド需要は当面低迷が続くと予想され、サービスの輸出は弱い動きが続こう。

2021 年 10～12 月期の実質輸入は前期比-0.3%と、2 四半期連続で減少した。財貨の輸入(前期比+0.3%)は増加に転じたものの、旅行の支払を中心にサービスの輸入(同-2.1%)は減少が続いた。1～3 月期は、国内需要が持ち直す中、輸入は再び増加に転じ、その後緩やかな増加が続こう。

なお外需寄与度は、2021 年度は+0.9%、22 年度は+0.4%、23 年度は+0.3%を見込んでいる。

今後もしばらく、世界での新型コロナウイルスの感染状況が、日本の輸出入を左右する局面が続く。なお、22 年 1 月 1 日に発効した RCEP(地域的な包括的経済連携)協定は、各国の関税引き下げペースが緩やかであり、予測期間である 23 年度末までの輸出入押し上げ効果は限定的であろう。

図表 13. 実質輸出の予測



⑥ 生産

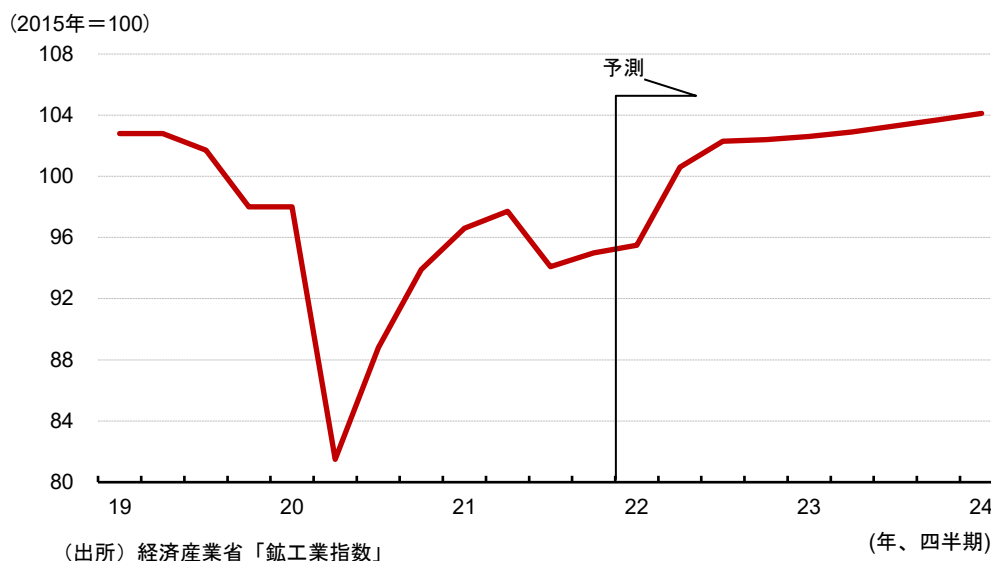
生産は緩やかな持ち直しへ

2021 年 10～12 月期の鉱工業生産は、半導体や関連部品等の供給不足による自動車の供給制約が徐々に解消へ向かったことから、前期比+1.0%と2 四半期ぶりに増加した(図表 14)。業種別に見ると、電子部品・デバイス工業(前期比-3.8%)や汎用・業務用機械工業(同-1.7%)など多くの業種で減少したものの、自動車工業が前期比+12.0%と4 四半期ぶりに増加し、全体を大きく押し上げた。

鉱工業生産の月次の動向をみると、10 月、11 月と2 ヶ月連続で増加したものの、12 月には前月比-1.0%と3 ヶ月ぶりに減少した。経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、1 月は前月比+5.2%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+0.6%)、2 月も同+2.2%と増加が続く見通しとなっている。しかし、年明け以降、オミクロン株の感染が再拡大する中で、自動車メーカーでは生産計画の下方修正が相次いでいることから、目先の鉱工業生産は予測調査よりも下振れる可能性が高い。もともと、3 月以降は新型コロナウイルスの感染拡大が収束へ向かうと期待される中で、鉱工業生産は緩やかに持ち直していくとみられる。

年度ベースでは、2021 年度は前年比+5.9%と急回復し、2018 年度以来 3 年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022 年度は同+6.6%、2023 年度は同+1.5%と持ち直しが続く予想される。

図表 14. 鉱工業生産指数の予測



⑦ 商品市況・為替・物価

原油価格は高止まり

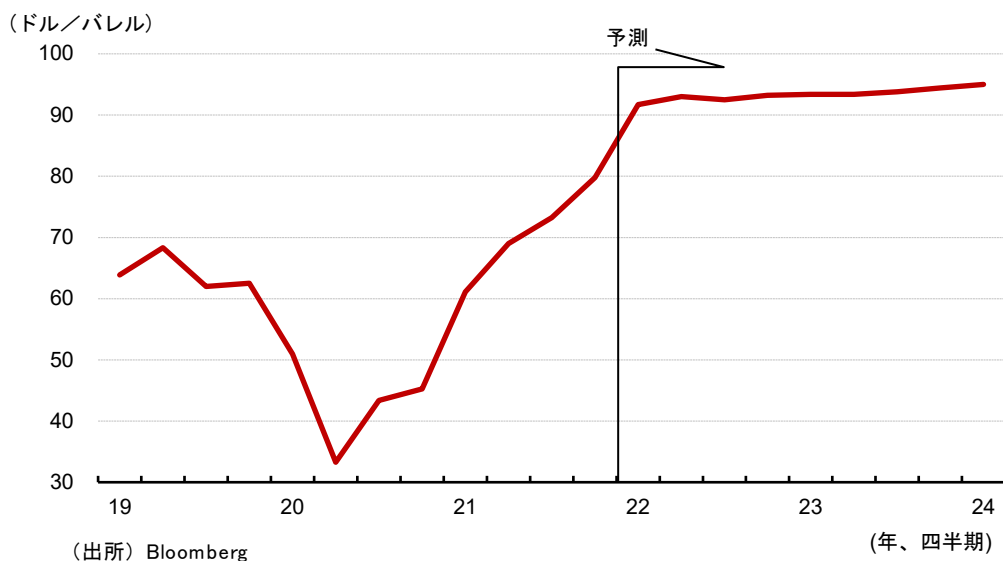
原油相場は一段高となっている。昨年 12 月 2 日に米国産の WTI で 1 バレルあたり 62.43 ドル、欧州北海産のブレントで 65.72 ドルの安値をつけた後、上昇傾向が続き、今年 2 月 4 日には WTI が 93 ドル台と 2014 年 9 月以来の高値、ブレントが 94 ドル近くと 2014 年 10 月以来の高値をつけた。世界景気の回復を受けた石油需要の増加や石油輸出国機構 (OPEC) と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」による増産加速に慎重な姿勢で需給が引き締まり傾向であることに加えて、足元ではウクライナや中東での地政学リスクが警戒されたことや、米国の寒波の影響への懸念が相場を押し上げている。

先行きについて、需要面をみると、まもなく北半球の冬場の石油需要が一服して、需給が緩みやすい局面を迎える。夏場にかけては、ガソリンを中心に需要増加観測が強まりやすくなるとみられるが、コロナ禍で落ち込んだ石油需要の回復は一巡しつつあり、需要増加ペースは鈍化すると考えられる。

供給面では、OPEC プラスによる緩やかな増産が継続すると見込まれる。もともと、供給力不足に陥っている産油国も多く、実際には毎月日量 40 万バレルの増産はできないとの見方もある。脱炭素化の流れの中、米シェールオイルの増産ペースも緩やかとみられる。他方、ロシア・ウクライナ情勢やイエメンのフーシ派によるアラブ首長国連邦 (UAE) 攻撃などを受けて地政学的な要因による供給懸念も強まったが、状況が更に悪化することなく膠着するようになると、相場への押し上げ圧力は一服すると考えられる。

原油の需要と供給がともに緩やかに増加する中、原油価格は基本的には高止まりすると予想される (図表 15)。リスクとしては、ウクライナ情勢や中東情勢の緊迫化などにより上振れする可能性もある一方、米金融政策の引き締め加速などが懸念されれば下振れする可能性もある。

図表 15. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



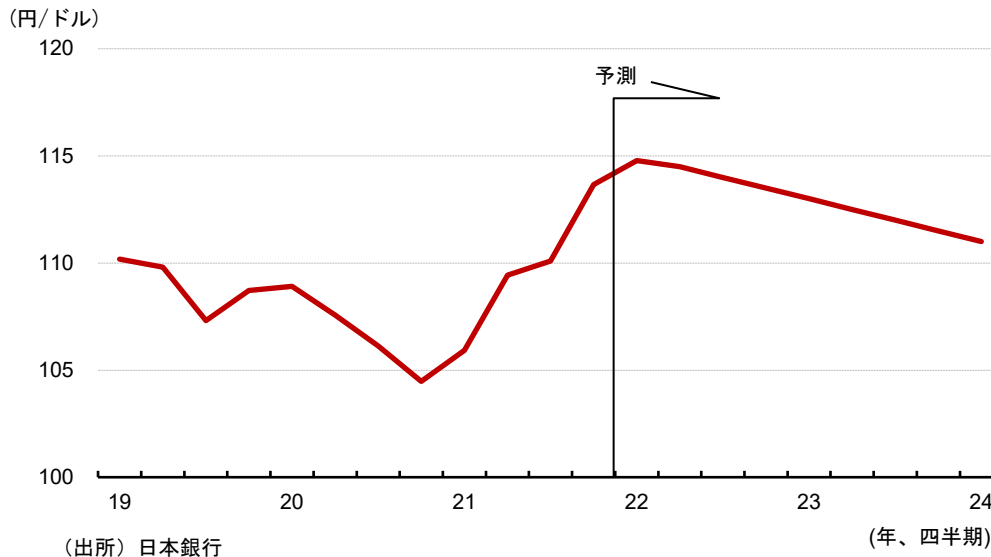
円は安値圏でもみ合い後、円安修正の動きへ

インフレ圧力の上昇を受けて、各国で緊急避難的な金融緩和の状態から金融引き締めへ政策が転換されつつある。中でも米国では、3月の連邦公開市場委員会(FOMC)において米連邦準備制度理事会(FRB)が金利引き上げに踏み切る可能性が強まっており、その後も段階的な利上げが実施される見込みである。

こうした米国の動きに対し、日本では超金融緩和状態を今後も維持・強化する方針である。このため、2021年初めに一時1ドル=102円台まで円高が進行した後、両国の金利差拡大の思惑によって、ほぼ一本調子に円安・ドル高が進み、2022年1月には、2017年1月以来のドル高・円安となる116円台まで一時的に弱含んだ(図表16)。この間、コロナの感染拡大が収まったことで、各国での経済活動が再開され、株価が上昇するなどリスクオンの動きが広がったことや、資源価格高に合わせて決済通貨である米ドルへの需要が高まったことも円安・ドル高を促す要因となった。

日米両国の金利差拡大は材料としてはほぼ織り込まれたと考えられ、金利差の拡大を材料と下円安・ドル高は一巡しつつある。今後は、新たな材料が出てくるまでは、円は対ドルで安値圏での横ばい推移となると予想される。その後は、各国のインフレ圧力が和らぎ、国際商品市況の高騰も落ち着いてくれば、ドル高の勢いも一巡し、円が反発する局面もあると考えられる。また、新興国の通貨安など国際金融市場が動揺した局面やウクライナ情勢など地政学リスクが高まる局面では、リスクオフの円買いが強まる可能性がある。

図表 16. 円/ドルレートの予測



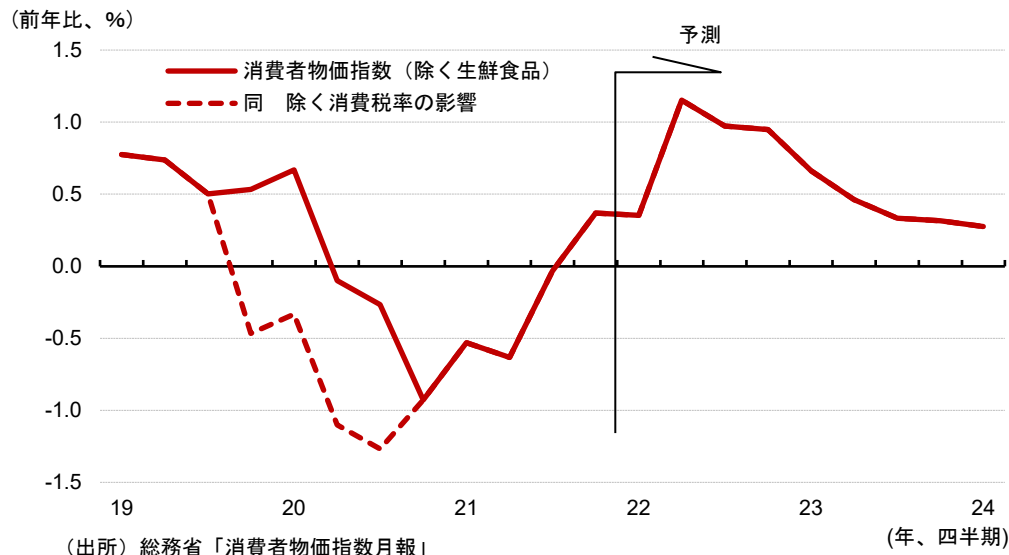
需要の弱さを背景に物価は弱い動きが続く

2021年10～12月期の国内企業物価は、前年比+8.6%と3四半期連続で前年比プラスとなり、プラス幅も前期から拡大した。エネルギー価格をはじめとした国際商品市況の上昇が押し上げに寄与した。また、消費者物価(生鮮食品を除く総合)も、2021年10～12月期の前年比は+0.4%と7四半期ぶりに前年比プラスとなった(図表17)。

月次ベースで見ると、国内企業物価の前年比のプラス幅はエネルギー価格の前年比での上昇ペースの鈍化を受けて11月をピークに縮小傾向にあり、今後もプラス幅は縮小していく見込みである。一方、川下の消費者物価については、エネルギー価格の上昇や原材料コストの増加を受けた価格転嫁の動きが強まる中、4月以降は大手通信会社による携帯電話料金の値下げの影響の一部が剥落することから、前年比のプラス幅は一時的に1%台前半まで高まると予想される。もっとも、その後は、エネルギー価格の伸びが徐々に縮小していく中、前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。

年度ベースでは、2021年度の消費者物価(生鮮食品を除く総合)は前年比+0.0%と、小幅ながら2年ぶりに前年比プラスとなる見込みである。しかし、翌2022年度には、携帯電話料金値下げの影響一巡や景気の持ち直し、エネルギー価格の上昇などを背景に前年比+0.9%と上昇に転じ、2023年度も同+0.3%とプラス圏での推移が続く見通しである。

図表17. 消費者物価の予測



⑧ 金利

上昇圧力が高まるも、上昇余地には限界

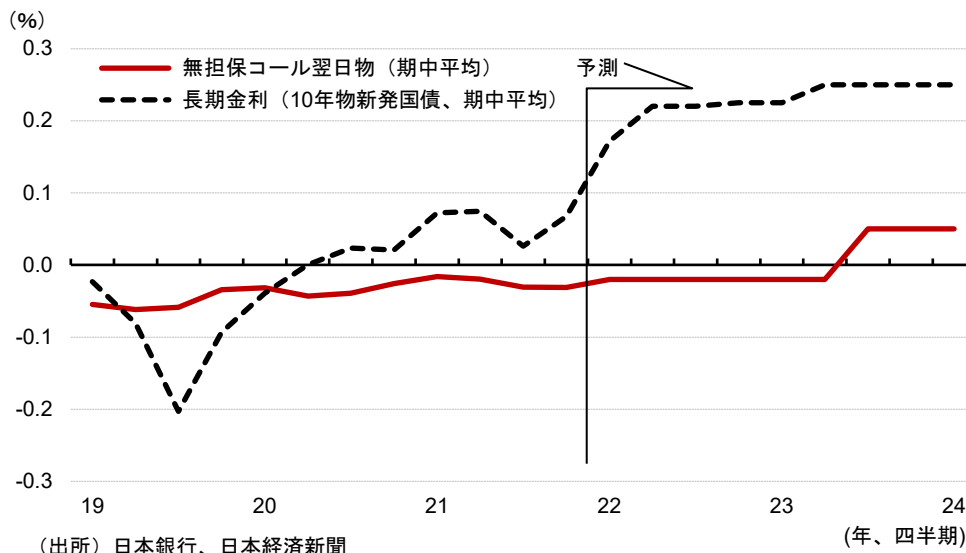
日本銀行は、2016 年 9 月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入後、短期金利については日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% を適用することでマイナス圏内での推移を促し、長期金利(10 年物国債金利)については概ねゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行うことで、イールドカーブをコントロールしてきた。しかし、2020 年 2 月下旬以降、新型コロナウイルスの感染が拡大し、内外経済の不透明感が急速に高まる中で、企業の資金繰り支援や、金融市場の安定のために、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの導入、CP・社債等買入れの増額、ETF・J-REIT の積極的な買入れを決定し、国債の買い入れ額を、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえて無制限に引き上げた。

さらに、金融緩和状態の長期化を可能にし、低金利のデメリットを和らげることでマイナス金利の低下余地を広げるために、3 月に新たに貸出促進付利制度を創出した。このため、現行の超金融緩和の状態が長期間にわたって維持される可能性が強まっている。

長期金利(10 年物新発国債金利)は、株価上昇や米国金利上昇を受けて、2021 年に入ってやや水準を切り上げた後、米国金利が低下に転じたことや、感染第 5 波の拡大を受けて株価が調整局面入りしたことにより、夏場にかけて再びゼロ%近傍まで低下した(図表 18)。しかし、その後、金融正常化に向けた動きが世界的に強まっていることや、エネルギー価格高騰による世界的なインフレ懸念を背景に、米国など各国の長期金利が上昇した影響で再び上昇圧力が高まり、2022 年 2 月には 0.23% と 2015 年 12 月以来の水準にまで上昇した。ただし、日本銀行がターゲットの上限である 0.25% で指値オペの実施に踏み切り、金利上昇を阻止する姿勢を示したことから、金利上昇に歯止めがかかった。

少なくとも黒田総裁の任期が切れる 2023 年 4 月までは、日本銀行の金融政策に変更はないと考えられ、長期金利の上昇圧力が高まったとしても、上昇には限界があろう。2023 年度に入れば、現行のマイナス金利政策が解除される可能性も否定できないが、その際にも長期金利の急上昇を回避するために、イールドカーブコントロール政策は維持されると見込まれる。このため、長期金利の上昇に歯止めがかけられ、基本的には横ばい圏での動きが続こう。

図表 18. 長短金利の予測



図表 19. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-4.7	3.6	-0.5	0.2	2.1	1.3	1.0	0.9	-3.9	1.3	2.9	2.1
	-6.6	-1.3	3.0	-0.2	2.4	3.3	2.4	1.8				
実質GDP	-5.3	4.2	-0.0	1.0	1.6	1.2	0.8	0.7	-4.5	2.5	2.8	1.8
	-7.7	-1.3	4.1	0.9	2.7	2.9	2.0	1.5				
内需寄与度(注1)	-3.7	2.2	0.1	0.9	1.4	1.0	0.6	0.5	-3.9	1.6	2.4	1.4
個人消費	-5.8	3.8	-0.2	2.1	1.3	0.7	0.4	0.4	-5.4	2.8	2.7	1.0
住宅投資	-4.8	-2.1	0.7	-2.5	0.2	3.8	1.3	0.6	-7.8	-1.6	0.9	3.4
設備投資	-5.9	1.2	1.0	0.1	3.7	2.2	1.6	1.4	-7.5	1.6	4.9	3.3
民間在庫(注1)	-10.4	-4.8	2.2	1.0	3.8	5.8	3.7	3.0				
政府支出	0.1	-0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.0
政府最終消費	2.0	1.5	-0.4	-0.7	0.4	0.4	0.3	0.3	3.0	-0.1	0.3	0.7
公共投資	2.5	3.5	1.2	-1.3	-0.2	0.8	0.7	0.6				
政府最終消費	1.5	1.5	1.0	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4	2.5	2.0	0.9	0.7
公共投資	2.0	3.0	2.5	1.5	1.0	0.8	0.7	0.7				
公共投資	3.8	1.7	-5.6	-5.3	-0.0	0.7	0.1	0.1	5.2	-7.8	-2.0	0.5
公共投資	4.8	5.5	-4.0	-10.7	-5.2	0.6	0.8	0.2				
外需寄与度(注1)	-1.6	2.0	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.6	0.9	0.4	0.3
輸出	-16.2	16.6	4.1	0.9	5.3	5.1	2.9	2.7	-10.5	12.4	8.7	6.8
輸入	-18.5	-2.4	21.4	4.8	6.3	11.0	7.8	5.9				
輸入	-6.8	3.2	4.8	0.3	4.1	3.9	2.0	1.8	-6.7	6.6	6.3	4.8
輸入	-9.4	-4.1	8.3	5.0	4.3	8.3	5.3	4.3				
GDPデフレーター(注2)	1.2	0.1	-1.1	-1.1	-0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	-1.1	0.0	0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

	予測											
	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	-10.7	6.3	6.0	4.5	2.5	2.8	2.2	1.9	-3.4	5.7	3.1	2.3
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	-17.4	11.1	1.4	7.1	2.7	2.9	2.4	2.1	-6.5	5.1	3.8	2.5
中国実質GDP(前年比、暦年)	-1.7	5.7	12.6	4.4	4.8	5.1	5.4	5.5	2.2	8.1	5.0	5.5
ドル円相場(円/ドル)	106.9	105.2	109.8	114.2	114.3	113.3	112.3	111.3	106.0	112.0	113.8	111.8
無担保コール翌日物(%)	-0.041	-0.021	-0.025	-0.025	-0.020	-0.020	0.015	0.050	-0.031	-0.025	-0.020	0.033
TIBOR3ヶ月	-0.048	-0.055	-0.069	-0.057	-0.050	-0.025	0.038	0.075	-0.051	-0.063	-0.038	0.056
長期金利(新発10年国債)	0.01	0.05	0.05	0.12	0.22	0.23	0.25	0.25	0.03	0.08	0.22	0.25
原油価格(WTI、ドル/バレル)	34.4	50.2	68.3	83.6	90.8	91.3	91.6	92.7	42.3	76.0	91.0	92.2
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	38.3	53.2	71.1	85.7	92.8	93.3	93.6	94.7	45.8	78.4	93.0	94.2

(注) 2021年の米国実質GDP、ユーロ圏実質GDP、中国実質GDPは実績

図表 20. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	-19.2	2.5	34.2	13.6	11.6	11.6	5.4	3.2	-8.4	22.7	11.6	4.3
数量(前年比)	-19.9	1.3	23.3	0.4	5.7	10.5	5.2	3.0	-9.4	10.6	8.1	4.1
数量(前期比)	-16.5	21.3	1.3	-0.9	6.7	3.5	1.6	1.4				
輸入額(円ベース、前年比)	-17.7	-5.0	30.1	34.6	22.2	11.2	3.1	2.4	-11.4	32.5	16.3	2.8
数量(前年比)	-7.9	1.1	6.5	1.1	2.9	6.3	1.8	1.4	-3.5	3.7	4.6	1.6
数量(前期比)	-1.7	3.0	3.3	-2.1	5.1	1.1	0.7	0.7				
輸出超過額(兆円)	-1.3	2.4	-0.4	-4.9	-4.9	-5.3	-4.0	-5.0	1.1	-5.3	-10.1	-9.0
経常収支(兆円)(注)	5.3	10.5	7.6	5.5	5.3	6.5	7.7	8.0	16.3	12.8	11.6	15.6
貿易収支(兆円)	-0.2	3.9	0.8	-2.4	-3.4	-2.9	-2.5	-2.6	3.9	-1.9	-6.0	-4.7
サービス収支(兆円)	-2.0	-1.7	-2.3	-2.0	-1.8	-1.5	-1.0	-0.8	-3.7	-4.3	-3.3	-1.7
第一次所得収支(兆円)	9.1	9.7	10.2	11.0	11.4	11.8	12.1	12.3	18.8	21.3	22.8	24.0

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

【企業】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
鉱工業生産	-13.1	11.9	0.6	-0.6	6.5	1.0	0.6	0.8	-9.5	5.9	6.6	1.5
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-16.7	-2.2	12.5	0.1	5.6	7.5	1.6	1.4				
在庫指数	-7.1	-2.9	3.5	1.6	1.6	0.7	0.7	0.8	-9.8	6.9	2.2	1.5
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-5.7	-9.8	0.5	6.9	4.9	2.2	1.4	1.5				
売上高(法人企業統計、前年比%)	-14.6	-3.8	7.4	3.8	7.3	4.9	2.6	1.7	-9.2	5.5	6.0	2.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-38.8	11.7	64.5	-1.1	-0.1	6.5	7.3	6.8	-15.6	24.6	3.1	7.0

【所得・雇用】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり賃金(注1)	-1.5	-1.4	0.7	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	-1.4	0.5	0.6	0.6
所定内給与	0.1	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3	0.4
所定外給与	-17.8	-8.7	10.5	2.8	4.8	3.3	0.7	0.4	-13.3	6.5	4.0	0.5
実質賃金指数(注1)	-1.6	-0.5	0.5	-0.9	-0.7	-0.4	0.1	0.2	-1.1	-0.2	-0.5	0.1
春闘賃上げ率(注2)									2.00	1.86	2.05	2.20
雇用者数	-1.2	-0.7	0.5	-0.4	0.2	0.7	0.6	0.4	-1.0	0.1	0.5	0.5
雇用者報酬(注3)	-2.0	-1.0	2.6	0.9	1.2	1.4	1.3	1.1	-1.5	1.7	1.3	1.2
完全失業率(季調値%)	2.9	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.9	2.8	2.5	2.4

(注1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2)春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース。2021年度は実績。

(注3)GDPベースで名目値

【物価】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
国内企業物価	-1.5	-1.2	5.4	8.4	5.4	1.8	0.5	0.4	-1.3	6.9	3.6	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]	-3.1								-2.1			
消費者物価	0.1	-0.7	-0.4	0.5	1.1	0.8	0.4	0.3	-0.3	0.0	1.0	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]	-0.9								-0.8			
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.7	-0.3	0.4	1.1	0.8	0.4	0.3	-0.5	0.0	0.9	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]	-1.2								-1.0			
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.2	-0.2	-0.7	-0.8	0.1	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.7	0.2	0.2

図表 21. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

		予測 →								上段は万戸、下段は前年同期比%			
		2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
		上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数		80.3	82.0	86.6	84.9	86.2	88.2	89.1	89.6	81.2	85.9	87.3	89.5
		-11.3	-4.5	7.6	3.8	-0.5	3.9	3.3	1.6	-8.1	5.8	1.6	2.5
持 家		25.3	27.3	28.8	28.0	27.7	28.1	28.2	28.1	26.3	28.5	27.9	28.2
		-14.2	1.1	13.3	3.2	-4.2	0.5	1.9	0.1	-7.1	8.2	-2.0	1.0
賃 家		30.2	30.3	32.8	31.5	32.3	33.5	34.0	34.4	30.3	32.3	33.0	34.3
		-10.8	-7.9	8.6	4.2	-1.4	6.3	5.2	2.7	-9.4	6.4	2.3	4.0
分 譲		24.1	23.6	24.4	24.9	25.6	26.0	26.3	26.5	23.9	24.6	25.8	26.4
		-8.9	-6.9	0.9	5.1	5.1	4.7	2.5	1.8	-7.9	3.0	4.9	2.1

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

		2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	前期比	-7.4	5.1	1.3	-0.4	0.2	-1.0	0.5	0.5	1.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.3
	前期比年率	-26.6	22.2	5.2	-1.6	0.9	-4.1	2.0	2.1	6.2	2.5	2.6	2.6	2.1	1.5	2.2	1.3
	前年比	-8.9	-4.3	-0.6	-1.9	6.1	-0.1	-0.6	0.3	1.5	3.4	2.9	3.7	2.7	2.1	1.9	1.8
実質GDP	前期比	-7.9	5.3	1.8	-0.5	0.6	-0.7	1.3	0.1	1.1	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
	前期比年率	-28.2	23.0	7.5	-2.1	2.4	-2.7	5.4	0.2	4.7	3.7	2.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.2
	前年比	-10.1	-5.4	-0.8	-1.8	7.3	1.2	0.7	1.2	2.0	3.4	2.7	3.2	2.4	1.7	1.4	1.5
内需寄与度(注1)		-5.2	2.7	1.1	-0.4	0.7	-0.8	1.1	0.4	0.8	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
個人消費		-8.6	5.3	1.6	-0.8	0.7	-0.9	2.7	-0.2	1.1	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
		-10.6	-6.7	-1.5	-3.0	6.8	0.5	1.9	2.3	2.6	4.2	1.8	2.1	1.2	0.9	0.9	0.8
住宅投資		-0.1	-4.7	-0.1	0.9	1.0	-1.6	-0.9	-1.5	0.5	1.0	3.0	0.5	0.8	0.4	0.2	0.3
		-5.8	-11.2	-9.5	-4.0	-2.7	0.1	-0.7	-3.0	-3.4	-1.0	3.0	5.1	5.4	4.7	1.9	1.7
設備投資		-6.9	-0.4	1.2	0.4	2.0	-2.4	0.4	1.8	2.0	1.5	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
		-9.1	-11.6	-3.7	-5.7	3.4	1.0	0.1	1.8	1.8	5.8	6.3	5.4	4.2	3.3	3.0	2.9
民間在庫(注1)		0.4	-0.5	-0.2	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
政府支出		1.0	1.9	0.9	-0.8	-0.1	0.2	-0.9	0.2	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
		1.9	3.1	4.0	3.1	2.1	0.3	-1.7	-0.9	-0.1	-0.2	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.5
政府最終消費		0.4	2.1	0.8	-0.6	0.7	1.1	-0.3	0.6	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
		1.3	2.7	3.5	2.6	3.0	2.0	0.9	2.0	1.4	0.6	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8	0.6
公共投資		3.8	1.0	2.0	-1.6	-3.3	-3.0	-3.3	-1.3	0.2	0.7	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
		4.9	4.6	5.9	5.1	-1.9	-5.7	-10.9	-10.5	-7.1	-3.5	-0.1	1.4	1.2	0.5	0.3	0.2
外需寄与度(注1)		-2.7	2.6	0.8	-0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
輸 出		-17.8	8.7	10.7	2.2	3.1	-0.3	1.0	0.3	3.6	3.0	2.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2
		-21.8	-15.3	-5.6	1.0	27.0	16.3	5.9	3.7	4.8	7.7	10.8	11.3	8.5	7.2	6.2	5.6
輸 入		-1.6	-7.0	5.5	3.0	3.8	-0.9	-0.3	2.2	1.8	2.3	2.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
		-4.7	-13.9	-7.2	-0.8	5.2	11.8	5.2	4.7	2.5	6.2	9.6	7.0	5.3	5.2	4.9	3.7
GDPデフレーター(注2)		1.4	1.1	0.2	-0.1	-1.1	-1.2	-1.3	-0.9	-0.5	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.3	6.9	0.4	2.7	3.0	2.6	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	-39.2	60.5	-1.4	-0.8	9.1	9.1	1.3	3.1	3.1	2.8	2.8	2.3	2.3	2.1	2.1	1.5
中国実質GDP(前年比)	3.1	4.8	6.4	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	4.7	5.2	5.1	5.3	5.5	5.4	5.6	5.5
ドル円相場(円/ドル)	107.6	106.1	104.5	105.9	109.4	110.1	113.7	114.8	114.5	114.0	113.5	113.0	112.5	112.0	111.5	111.0
無担保コール翌日物(%)	-0.043	-0.039	-0.026	-0.016	-0.020	-0.031	-0.031	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	-0.030	-0.065	-0.055	-0.055	-0.065	-0.072	-0.065	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	0.000	0.000	0.075	0.075	0.075
長期金利(新発10年国債)	0.00	0.02	0.02	0.07	0.07	0.03	0.07	0.17	0.22	0.22	0.23	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25
原油価格(WTI、ドル/バレル)	27.8	40.9	42.7	57.8	66.1	70.6	77.2	90.0	91.0	90.5	91.2	91.4	91.4	91.8	92.4	93.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	33.3	43.4	45.2	61.1	69.0	73.2	79.8	91.7	93.0	92.5	93.2	93.4	93.4	93.8	94.4	95.0

図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	-25.3	-13.0	-0.8	6.0	45.0	24.9	15.7	11.4	10.0	13.2	12.3	10.9	6.4	4.4	3.3	3.2
数量(前年比)	-25.0	-14.9	-1.6	4.5	34.4	13.6	1.3	-0.6	2.2	9.3	10.8	10.1	6.2	4.2	3.1	3.0
数量(前期比)	-20.4	13.7	12.0	3.4	1.7	-4.1	0.5	1.3	4.6	2.6	1.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-15.6	-19.6	-11.4	1.9	23.6	36.8	37.3	32.1	23.2	21.2	14.9	7.7	4.0	2.3	2.4	2.5
数量(前年比)	-4.6	-11.1	-3.2	5.8	5.2	7.9	1.4	0.9	1.0	4.8	7.6	4.8	2.2	1.3	1.4	1.4
数量(前期比)	3.6	-5.0	3.8	3.5	2.8	-2.3	-2.4	3.0	2.9	1.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-2.1	0.8	1.9	0.5	0.4	-0.8	-1.6	-3.2	-2.2	-2.7	-2.4	-2.8	-1.7	-2.2	-2.3	-2.7
経常収支(兆円)(注)	1.7	3.6	5.9	4.6	4.7	2.8	3.2	2.3	2.5	2.7	3.0	3.5	3.8	3.9	3.9	4.1
貿易収支(兆円)	-1.5	1.2	2.4	1.4	1.0	-0.2	-0.5	-1.8	-1.7	-1.7	-1.5	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3
サービス収支(兆円)	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-1.2	-1.1	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
第一次所得収支(兆円)	4.7	4.4	5.0	4.7	5.5	4.8	5.4	5.6	5.6	5.8	5.9	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

【企業】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	-16.8	9.0	5.7	2.9	1.1	-3.7	1.0	0.5	5.3	1.7	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-20.3	-13.0	-3.5	-1.0	19.9	5.8	1.2	-1.0	2.8	8.4	7.7	7.5	2.3	0.9	1.3	1.5
在庫指数	-4.1	-3.2	-1.6	-1.3	0.9	2.5	2.8	-1.1	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-3.3	-5.7	-8.4	-9.8	-5.0	0.5	5.0	6.9	7.0	4.9	2.6	2.2	1.6	1.4	1.4	1.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	-17.7	-11.5	-4.5	-3.0	10.4	4.6	3.3	4.2	6.4	8.2	5.0	4.8	3.0	2.2	1.7	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-46.6	-28.4	-0.7	26.0	93.9	35.1	3.4	-5.2	-4.0	5.6	5.4	7.5	7.3	7.3	6.8	6.7

(注) 売上高、経常利益の予測は2021年10-12月期以降

【所得・雇用】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり賃金(注1)	-1.7	-1.3	-2.1	-0.4	0.9	0.5	0.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
所定内給与	0.1	0.0	0.1	0.5	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
所定外給与	-21.2	-14.3	-10.5	-6.9	13.8	7.4	3.3	2.3	3.3	6.3	5.3	1.3	0.8	0.6	0.4	0.3
実質賃金指数(注1)	-1.8	-1.5	-1.0	0.1	1.0	-0.0	-1.5	-0.2	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.0	0.2	0.2	0.2
雇用者数	-1.1	-1.3	-0.7	-0.7	0.6	0.5	-0.4	-0.5	0.2	0.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
雇用者報酬(注2)	-2.2	-1.8	-2.1	0.5	2.9	2.3	1.4	0.2	1.0	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
完全失業率(季調値%)	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3

(注1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) GDPベースで名目値

【物価】

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	-2.3	-0.8	-2.1	-0.3	4.7	6.1	8.6	8.4	6.4	4.4	2.4	1.2	0.6	0.5	0.4	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]	-3.8	-2.4														
消費者物価	0.1	0.0	-0.9	-0.5	-0.7	-0.2	0.5	0.5	1.2	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]	-0.9	-1.0														
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.9	-0.5	-0.6	-0.0	0.4	0.4	1.2	1.0	0.9	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]	-1.1	-1.3														
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.4	0.0	-0.3	-0.0	-0.8	-0.5	-0.7	-1.0	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	79.9	80.6	80.5	83.5	86.5	86.7	85.5	84.3	85.5	86.9	87.9	88.5	89.0	89.3	89.5	89.6
	-12.4	-10.1	-7.0	-1.6	8.1	7.2	6.1	1.4	-1.2	0.2	2.7	5.3	4.0	2.6	1.8	1.4
持家	25.1	25.5	26.7	27.9	28.1	29.5	28.6	27.4	27.6	27.8	28.0	28.2	28.2	28.2	28.2	28.1
	-18.2	-9.9	-0.9	3.4	11.7	14.7	7.2	-1.4	-2.3	-6.1	-1.6	3.1	2.4	1.4	0.5	-0.3
貸家	30.1	30.4	29.6	30.9	33.0	32.6	31.7	31.2	31.9	32.8	33.3	33.6	33.9	34.1	34.3	34.4
	-11.9	-9.7	-10.4	-5.1	10.0	7.2	6.4	1.6	-3.3	0.5	4.8	8.1	6.5	4.0	2.8	2.6
分譲	24.1	24.1	23.1	24.2	24.7	24.0	24.7	25.1	25.5	25.8	25.9	26.1	26.2	26.4	26.5	26.5
	-6.0	-11.7	-11.4	-1.9	2.1	-0.3	6.4	3.9	3.2	7.2	5.1	4.2	2.7	2.3	1.9	1.7

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

<経済見通し担当者>

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
藤田 隼平	副主任研究員	国内経済
丸山 健太	研究員	国内経済、海外経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	副主任研究員	海外経済

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当: 丸山 03-6733-1630