

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

2022～23 年度経済見通し

(2022年8月17日)

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL <https://www.scbri.jp>

実質成長率は 22 年度 1.6%、23 年度 1.5%と予測

— 感染再拡大と供給制約の長期化が景気の本格回復を阻む要因に —

< 要 旨 >

1. 22 年4～6月の実質GDPは前期比 0.5%増(年率 2.2%増)

新型コロナウイルスの感染一服を受けて外出行動が回復したため、個人消費は前期比 1.1%増加した。設備投資は前期比 1.4%増と 2 四半期ぶりのプラスとなった。前年度補正予算に計上された公共事業が進捗したことで公共投資は 6 四半期ぶりに増加した。上海ロックダウンの影響でモノの輸出は伸び悩んだが、サービス輸出の増加が寄与し、輸出全体では前期比 0.9%増となった。輸入が前期比 0.7%増と輸出の伸びを下回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、年率換算の実質成長率を 0.2%ポイント押し上げた。

2. 景気は上向きの動きを維持しようが、供給制約の影響で回復ペースは緩慢

足元では新型コロナの感染が再び拡大しており、7～9月は個人消費の回復にブレーキがかかるとみられる。ただ、秋口には感染が沈静化するとみられ、旅行や外食などサービス関連消費をけん引役に個人消費は回復の動きを取り戻そう。一方、半導体不足などの供給制約は引き続き生産活動の下押し要因となっている。半導体不足の影響は今後徐々に緩和するとみられているが、自動車生産の本格回復は早くとも年末頃となろう。当面も供給制約の影響が残ることから、輸出の増加ペースは緩やかなものにとどまると予想される。

3. 実質成長率は 22 年度 1.6%、23 年度 1.5%と予測

22 年度の実質成長率は 1.6%と前回予測 (2.3%) から下方修正した。新型コロナウイルスの感染再拡大で個人消費が下押しされるほか、供給制約の長期化に伴う生産回復の遅れと世界経済の減速で輸出が伸び悩むとの見方に変更したためである。23 年度にはコロナ禍で落ち込んだ経済活動が正常化すると想定している。実質成長率は 1.5%へ鈍化するが、コロナ前の経済活動を取り戻すことで景気の本格回復感が広がると予測している。

(注)本稿は 2022 年 8 月 16 日時点のデータに基づき記述されている。

(図表 1) GDP 成長率の推移と予測

(単位: %)

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	前回 (22 年 5 月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	22 年度(予)	23 年度(予)
実質 GDP	▲0.9	▲4.5	2.3	1.6	1.5	2.3	1.5
個人消費	▲1.0	▲5.4	2.6	2.8	1.2	3.1	1.2
住宅投資	2.5	▲7.8	▲1.6	▲4.4	0.7	▲0.9	1.0
設備投資	▲1.7	▲7.7	0.6	2.4	2.7	2.2	2.4
公共投資	1.7	5.1	▲7.5	▲3.5	1.3	▲3.3	0.1
純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.6)	(0.8)	(▲0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
名目 GDP	▲0.0	▲3.9	1.3	1.7	2.7	2.5	2.3

(備考)内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 22年4～6月の実質GDPは前期比0.5%増（年率2.2%増）

22年4～6月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.5%増、年率に換算すると2.2%増となった。遡及改定で1～3月が年率0.5%減から0.1%増に修正されたため、3四半期連続のプラス成長となった。景気の実感に近い名目GDPも前期比0.3%増、年率では1.1%増加した（図表2）。

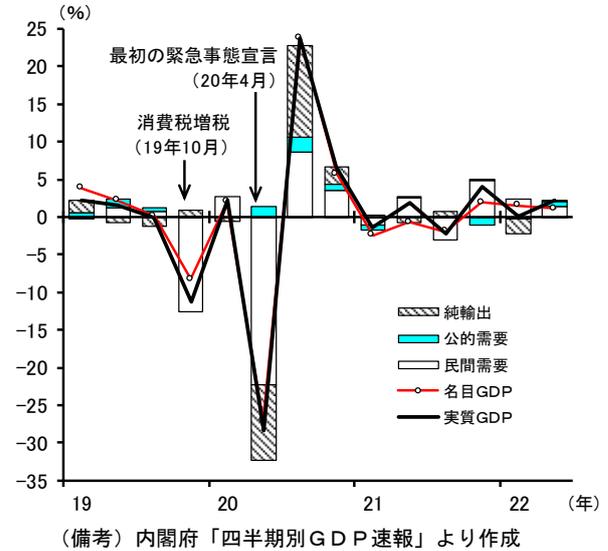
4～6月の動きを需要項目別（実質）にみると、GDPの5割強を占める個人消費は前期比1.1%増加した。新型コロナウイルスの感染一服を受けて人々の外出行動が回復し、旅行や外食などサービス消費が回復した。ただ、供給制約に伴う自動車の納車遅れなどで耐久財消費は伸び悩んだ（図表3）。

住宅投資は前期比1.9%減と4四半期連続のマイナスとなった。アパートなど貸家建設は増勢が続いているが、木材価格の高騰で持ち家の建設が落ち込んでいる。設備投資はソフトウェア投資の増加が寄与し、前期比で1.4%増加した。

公共投資は6四半期ぶりに増加に転じた。21年度補正予算に計上された「防災・減災、国土強靱化」に関連する工事が進捗したことが背景にある。ワクチン接種にかかる経費を含む政府消費は前期比0.5%増と2四半期連続のプラスだった。

輸出は前期比0.9%増と8四半期連続で増加した。中国・上海のロックダウンの影響で自動車や産業機械などモノの輸出は伸び悩んだが、知的財産権等使用料などサービス輸出の増加が寄与した。輸入が前期比0.7%増と輸出の伸びを下回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は前期比プラス0.0%ポイント、年率換算の実質成長率を0.2%ポイント押し上げた。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	21年				22年			22年			22年		
	7～9月	10-12月	1～3月	4～6月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全世帯実質消費	▲1.5	▲0.7	1.8	0.3	▲0.6	▲1.3	▲0.2	6.9	1.1	▲2.3	▲1.7	▲0.5	3.5
平均消費性向(勤労者)	62.3	64.1	64.5	63.6	65.3	65.2	62.1	64.5	63.4	65.3	67.5	64.2	59.7
乗用車販売	▲16.3	▲19.1	▲17.4	▲14.4	▲32.2	▲13.4	▲11.1	▲16.1	▲19.9	▲16.5	▲15.3	▲19.0	▲9.6
（普通+小型乗用車）	▲11.3	▲18.5	▲14.8	▲15.9	▲32.0	▲13.8	▲9.2	▲12.7	▲18.6	▲13.6	▲16.0	▲17.8	▲14.3
（軽乗用車）	▲25.0	▲20.3	▲21.9	▲11.7	▲32.5	▲12.7	▲15.0	▲22.1	▲22.1	▲21.7	▲14.1	▲21.1	▲0.1
百貨店販売額	▲3.1	7.0	6.2	25.8	3.0	8.1	8.9	15.4	▲0.8	4.5	18.6	56.0	11.6
スーパー販売額	▲1.1	▲0.9	▲0.1	▲1.4	0.1	▲1.1	▲1.5	▲1.0	0.4	0.4	▲0.3	▲1.9	▲2.1
商業動態・小売業	▲0.4	1.3	0.3	2.8	0.9	1.9	1.2	1.1	▲0.9	0.7	3.1	3.7	1.5
（衣類・身の回り品）	▲2.2	1.4	▲2.4	6.9	▲1.9	3.6	2.2	3.8	▲3.5	▲7.2	9.7	12.9	▲1.5
（飲料・食料品）	1.1	2.4	▲0.4	▲0.2	3.6	3.7	0.4	▲0.7	▲0.7	0.0	0.5	▲0.1	▲1.2
（自動車）	▲3.3	▲13.5	▲12.2	▲8.8	▲19.6	▲12.6	▲8.4	▲16.9	▲15.1	▲6.3	▲7.5	▲11.1	▲8.1
（家庭用機械）	▲6.6	▲6.3	▲5.1	▲0.5	2.5	▲11.1	▲8.8	▲4.4	▲8.1	▲3.3	0.8	▲2.7	0.4
（燃料）	18.8	25.9	19.6	13.5	25.8	28.9	23.5	22.8	21.0	15.5	13.8	15.2	11.8
外食産業売上高	—	—	—	—	▲0.5	▲0.2	9.5	12.2	4.8	5.9	13.5	20.4	19.9

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 景気は上向きの動きを維持しようが、供給制約の影響で回復ペースは緩慢

(1) 感染再拡大を受けて夏場の個人消費は足踏みか

22年4～6月の日本経済は、新型コロナウイルスの感染が落ち着き、外出行動の回復を背景に個人消費が持ち直した。特に、今年のゴールデンウィークは3年ぶりに規制のない連休となり観光地を中心に人出が回復、旅行やレジャー、外食などサービス関連消費が上向いた。もっとも、感染再拡大への警戒感は依然として根強く、連休明けからの人流の戻りは鈍い。7月後半からは感染が急拡大しており、外出行動は慎重化しつつある。米国を中心に海外経済に減速感が広がっていることや、物価上昇圧力の高まりも足元の景気回復の逆風になっている。4～6月の景気は持ち直したものの、7～9月には回復の動きが再び鈍化する可能性がある。

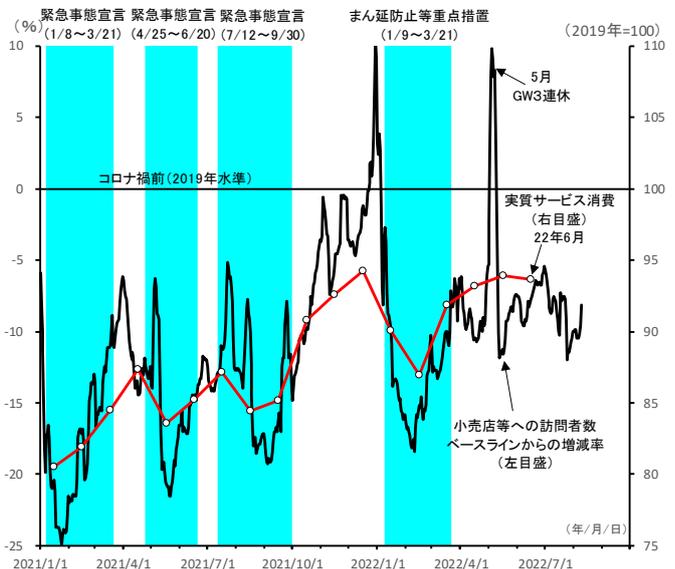
今年1月9日から発令された「まん延防止等重点措置」は、3月21日をもって全面的に解除され、人々の外出行動は回復した。人の移動の変化を指数化した「グーグル・コミュニティ・モビリティ・レポート」によると、小売店・娯楽施設への訪問者数のベースラインからの変化率は、3月頃からマイナス幅が縮小した。今年のゴールデンウィークは3年ぶりに規制のない連休となったこともあって、5月前半の人出はコロナ前を上回るレベルまで回復した(図表4)。

外出行動の回復に歩調を合わせる格好で、旅行や外食などサービス消費も持ち直した。もっとも、感染再拡大への警戒感は依然として根強く、個人消費の回復には弾みが付かない。日銀が作成している「消費活動指数」によると、実質サービス消費指数は、22年3月に前月比プラスに転じ、5月まで3か月連続で増加が続いたが、6月には前月比0.1%減と回復が一服した。

7月に入ると再び感染が広がり始め、7月後半には1日当たりの新規感染者数が20万人を超える規模まで拡大した。昨夏に比べて重症者数は少なく、新規感染者数の急増が示唆するほど深刻な状況ではないが、外出行動を手控える人々も増え始めている。感染拡大のタイミングが、旅行・レジャー需要がピークとなる夏休み期間と重なったこともあって、個人消費の回復期待は大きく後退している。

感染が再拡大しているものの、政府は「まん延防止等重点措置」など行動制限の発令は見送っている。ただ、一部の自治体では「BA.5対策強化宣言」を発令し、外出の自粛や飲食店での長時間滞在の回避などを呼び掛けている。この宣言に強制力はなく、効果は限られるが、外出を自粛する傾向は広がっている。夏休み期間を中心とした外出行動の慎重化で、7～9月は個人消費の回復にブレーキがかかるとみられる。

(図表4) 小売店・娯楽施設への訪問者数のベースラインからの変化率と実質サービス消費の推移



(備考) 1. 実質サービス消費は 2019 年平均を 100 とした
2. 日本銀行、グーグル・コミュニティ・モビリティより作成

もっとも、新型コロナの感染者が大幅に増加する期間は概ね1か月程度で、秋口には感染が沈静化しよう。感染が落ち着いたタイミングで、政府は新型コロナの感染症法上の位置付けを、入院勧告や就業制限など厳しい措置を取ることができる「2類相当」から季節性インフルエンザと同等の「5類」に変更する可能性がある。感染者数の増加に歯止めがかかれば、人々の新型コロナに対する警戒感是和らいでいくとみられる。

感染再拡大で見送られていた「全国旅行支援（新幹線・航空機などとセットになった旅行で1人1泊最大8,000円を上限に旅行代金が40%割引になるキャンペーン）」も今秋頃から始まるとみられる。年末にかけてサービス関連消費をけん引役に個人消費は再び回復に向かうと予想される。

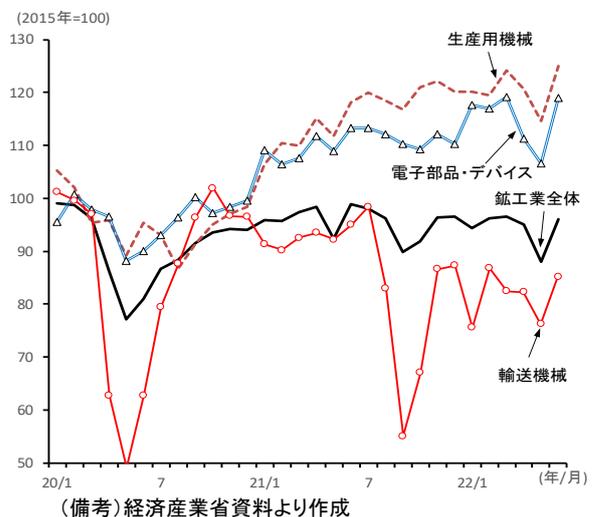
（2）供給制約の長期化で当面の生産活動は横ばい圏の動きが続く

4～6月の景気は持ち直したものの、ゼロ%成長だった1～3月からのリバウンドを考慮するとやや力強さに欠ける回復だったといえる。エネルギーや穀物市況の高騰を背景とした物価高で家計の節約志向が高まったことが要因に挙げられるが、半導体不足など供給制約が長期化していることも景気の本格回復を阻む要因となっている。

製造業の活動状況を示す鉱工業生産指数は、昨夏にアジア諸国のロックダウンを主因に下振れした後、21年10～12月（前期比0.2%増）、22年1～3月（同0.8%増）と持ち直したが、供給制約の影響で回復の動きは緩慢にとどまっていた。さらに、22年3月末からは、中国・上海のロックダウンの影響も加わり、部品不足が一段と深刻化した。供給制約の影響は自動車産業以外の業種にも広がり、22年4～6月の鉱工業生産は前期比2.7%減と大きく落ち込んだ。

月次ベースの生産指数（図表5）の動きをみると、上海ロックダウンの影響が大きかった22年5月に前月比7.5%減と大きく落ち込んだ後、6月には同9.2%増と持ち直しているが、経済産業省の試算値によると7月は前月比0.9%の減少が見込まれている。自動車や産業機械向けの半導体需給は今後徐々に緩和していくとみられるが、供給不足が解消するまでにはなお時間を要すると考えられる。生産活動は当面も一進一退で推移すると予想される。

（図表5）主要産業の生産指数の推移



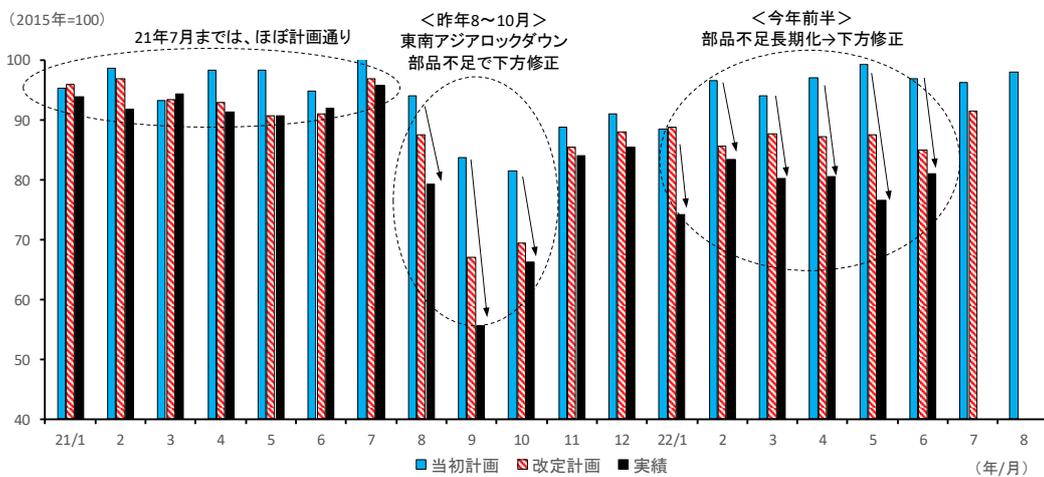
（3）自動車の挽回生産の遅れで輸出回復にも弾みが付かず

自動車生産の回復の遅れは輸出にも波及する。輸出総額に占める輸送用機械の比率は21年度が19%、コロナ前の19年度が23%と大分類9品目中でも最も大きく、昨年夏や今年4～5月も供給制約に起因する自動車生産の落込みを受けて輸出全体は下振れしている。米国を中心に海外での日本車需要は依然として旺盛ながら、供給制約の影響で引き合いに応じきれない状況が続いている。

輸送機械工業の生産予測指数をみると、22年1月以降は当初計画に比べて実績値が大きく下振れしている。特に上海ロックダウンの影響が大きかった22年5月は当初計画に比べて実績値は23%下振れした(図表6)。足元では下方修正率は改善しつつあるが、計画に近い生産水準まで回復するのは早くとも年末頃と予想される。日本の主力輸出品である自動車生産の遅れが輸出の本格回復を阻んでいる。

一方、世界経済の減速感が強まっており、この先は機械や素材などの需要減によって日本からの輸出も下押しされる可能性がある。ただ、供給不足が深刻な自動車については世界的にバックオーダー(注文残数)が積み上がっており、生産体制が整うにつれて輸出台数が回復に向かうと予想される。世界経済の減速は日本の輸出の逆風となるものの、自動車輸出が回復に向かうことで輸出全体では増勢を維持すると予測している。

(図表6) 輸送機械工業の生産計画と実績(2015年を100とした指数)



(備考) 経済産業省資料より作成

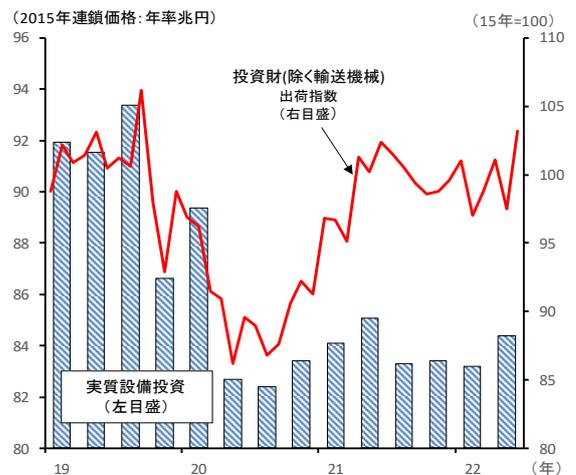
(4) 企業は強気の投資計画を維持するも設備投資の回復テンポは緩やか

22年4~6月の実質設備投資は前期比1.4%増と2四半期ぶりに増加に転じたが、コロナ禍での持直しの動きが広がった21年4~6月の水準には届いていない(図表7)。半導体不足と内外の物流網の混乱に起因する部品不足で、自動車と同様に機械設備の生産も遅れていることが影響している。22年4~6月は上海ロックダウンの影響もあって投資財の出荷は一進一退で推移した。足元では部品調達難は解消されつつあるが、設備投資の本格回復までにはなお時間を要するとみられる。

設備投資の回復に弾みが付かないものの、企業は強気の投資スタンスを維持している。7月

1日に発表された日銀短観6月調査によると、22年度の設備投資計画は全規模全産業で

(図表7) 投資財出荷と実質設備投資



(備考) 1. 投資財(除く輸送機械)は月次出荷指数
2. 内閣府資料などより作成

前年度比 14.1%増と高い伸びが見込まれている。設備設置工事の遅れなどで前年度から繰り越された案件が含まれているためだが、企業の投資マインドは上向いている。

ただ、ロシアによるウクライナ侵攻、それに伴う原燃料価格の高騰、急速に進んだ円安の影響などで先行き不透明感は強まっている。特に原油価格の高止まりに加え、欧州を中心としたLNG（液化天然ガス）の供給不安などから世界経済の下振れリスクが高まっており、投資計画が先送りされる可能性は小さくない。設備投資は今後も回復基調で推移すると見込んでいるが、下振れのリスクも想定しておく必要がある。

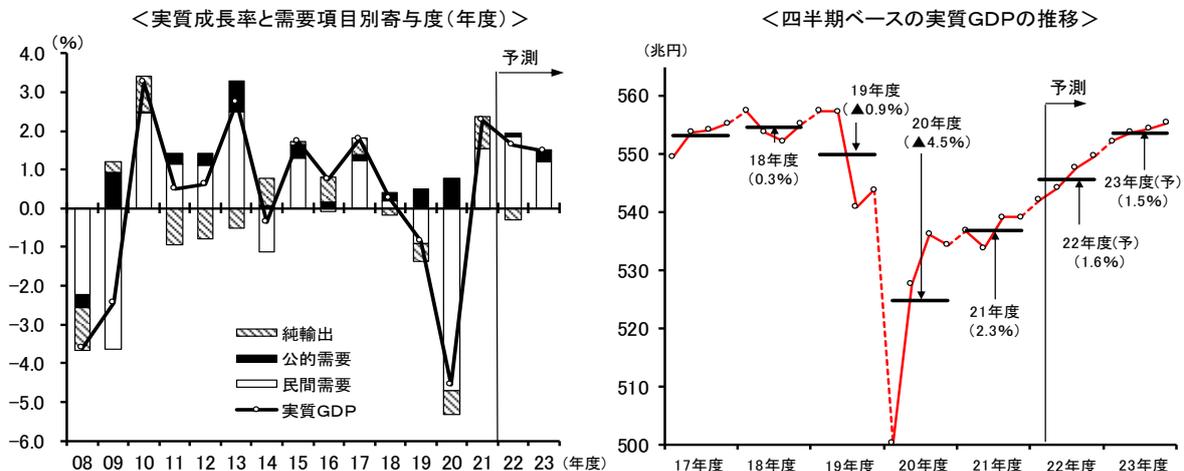
3. 実質成長率は22年度1.6%、23年度1.5%と予測

22年度の実質成長率は1.6%と前回予測（2.3%）から下方修正した（図表8）。新型コロナウイルスの感染再拡大で個人消費が下押しされるほか、供給制約の長期化に伴う生産回復の遅れと世界経済の減速で輸出が伸び悩むとの見方に変更したためである。23年度にはコロナ禍で落ち込んだ経済活動が正常化すると想定している。実質成長率は1.5%へ鈍化するが、コロナ前の経済活動を取り戻すことで景気の回復感が広がると予測している。

22年度の個人消費は前年比2.8%増と予測した。新型コロナウイルスの感染再拡大で夏休み期間を中心に個人消費の回復にブレーキがかかる。ただ、ワクチン接種の進展などで感染への警戒感は薄れており、自粛行動は一時的にとどまるとみられる。今年の冬も感染一服と再拡大が繰り返される可能性があり、感染拡大局面では回復の勢いが鈍るとみられるが、振幅を伴いつつも家計の消費行動は徐々に正常化に向かうと予想している。雇用・所得環境の改善も続く見通しで、サービス関連を中心に個人消費は回復基調で推移しよう。

設備投資は製造業をけん引役に回復の動きを維持する。ただ、非製造業の設備投資の回復が遅れるとみられるほか供給制約の影響も残るため、設備投資全体でみると回復ペースは緩やかなものになると予測した。22年度の設備投資は前年比2.4%増と2年連続の増加を見込むが、直近のピークである18年度を6.5%下回る水準にとどまると予想している。

（図表8）実質GDP成長率の推移と予測



（備考）右図中の（ ）内の数値は年度ベースの実質成長率。実績は内閣府、予測は信金中金 地域・中小企業研究所

輸出は前年比 2.7%増と 21 年度（前年比 12.5%増）に比べて伸びが鈍化すると予測した。世界経済の減速を背景に電子部品や機械類を中心に輸出の増勢が鈍化しよう。供給制約の長期化に伴う自動車輸出の回復の遅れも下押し要因となる。また、訪日外国人観光客によるインバウンド需要の本格回復が見込めないことも影響する。輸入の増勢も鈍化するものの、純輸出の寄与度は 21 年度のプラス 0.8%ポイントから 22 年度にはマイナス 0.3%ポイントと実質成長率を押し下げる要因になると予測した。

23 年度には世界経済が循環的な減速局面に入るとみられ、素材や機械の輸出が下押しされる。ただ、自動車は世界的にバックオーダー（注文残数）が積み上がっており、生産体制が整うにつれて通常のレベルまで輸出が回復すると予想している。素材などの輸出の減速を自動車輸出の回復が補う格好となり、輸出全体では増勢を維持しよう。

個人消費は正常化に向けた動きが続くことで回復基調を維持するとみられる。世界経済の減速で原油を中心としたエネルギー価格が反落すると想定しており、物価上昇圧力の低下が家計の実質購買力の回復に寄与すると見込んだ。供給制約の緩和を背景に設備投資も底堅く推移すると予想される。日本は欧米に比べて経済活動の回復が遅れていたこともあって、23 年度もコロナ禍の落込みを取り戻す形で景気回復が続くと予測した。

なお、実質 GDP は、22 年 4～6 月にコロナ前（19 年 10～12 月）の水準を上回ったが、19 年 10～12 月は消費税増税に伴う駆け込み需要の反動で下振れしていた時期であり、コロナ禍の落込みを取り戻したわけではない。コロナ禍前の正常な経済活動を取り戻すにはなお時間を要する見通しである。実質 GDP が、コロナ禍前の平均的な経済活動レベルと考えられる 19 年（暦年）の水準を上回るのは 23 年 7～9 月と予測している。

<海外経済>

<米国>…22 年 4～6 月の実質 GDP（事前推定値）は前期比年率 0.9%減と 2 四半期連続のマイナス成長となった。金利上昇の影響で住宅投資が前期比年率 14.0%減と落ち込んだほか、設備投資も 0.1%減と小幅ながらマイナスに転じた。個人消費はプラスを維持したものの、ガソリンや食料品の値上がりを受けて増勢は鈍化した。当面も高インフレが個人消費の逆風になるため、経済活動は減速傾向で推移すると予想される。もっとも、雇用環境は良好な状態を維持しており、賃金の増加も続いている。足元ではガソリン価格も下落に転じていることから、個人消費が大きく下振れする可能性は小さいと考えられる。22 年の実質成長率は 1.8%、23 年は 1.5%と予測した。

<欧州>…22 年 4～6 月のユーロ圏の実質 GDP は前期比 0.7%増、年率 2.8%増と 1～3 月の年率 2.0%増から加速し、5 四半期連続のプラス成長となった。ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツの GDP は前期比 0.0%減と足踏みしたが、フランスが前期比 2.1%増、イタリアが同 4.2%増と成長テンポが加速した。欧州各国はコロナ対応の行動制限を大幅に緩和しており、旅行やレジャー、外食などサービス関連をけん引役に個人消費が回復している。ただ、エネルギー価格の高騰を中心としたインフレ圧力の高まりがこの先の景気回復を阻む要因になる。欧州各国は石油や天然ガスのロシア依存度が高く、ウクライナ紛争が長期化すれば、暖房需要が高まる冬場のエネルギー供給に支障が生じる懸念がある。22 年のユーロ圏経済はコロナ禍からの落込みを取り戻す動きが続く

と予想しているが、下振れリスクも小さくないと考えている。実質成長率は22年が3.0%、23年が1.2%と予測した。

<中国>…22年4～6月の中国の実質GDPは前年比0.4%増と1～3月の4.8%増から失速した。ゼロコロナ政策による厳しい制限措置の影響で経済活動全般が停滞した。ただ、制限措置の緩和に伴い6月には個人消費や工業生産が回復しており、足元の経済活動は正常化に向かっている。物流の混乱で落ち込んでいた輸出も上向いている。年後半には地方政府のインフラ投資も景気の押し上げ要因になるとみられる。もともと、4～6月の前年比成長率が横ばい圏にとどまったため、中国政府が掲げるGDP成長率の年間目標（5.5%前後）の達成は困難になった。22年の実質成長率は3.3%、23年は5.2%と予測した。

4. インフレ加速も持続力は乏しく、金融政策は当面、現状維持

(1) 物価を押し上げている最大の要因は原油価格の高騰

22年6月のコア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比で2.2%上昇し、3か月連続で2%を超えた。今年3月までは、新料金プランの導入に伴う携帯電話通信料の下落がコア消費者物価を1.5%ポイント押し下げていたが、その要因がほぼ一巡したことで4月以降の上昇率が加速している（図表9）。

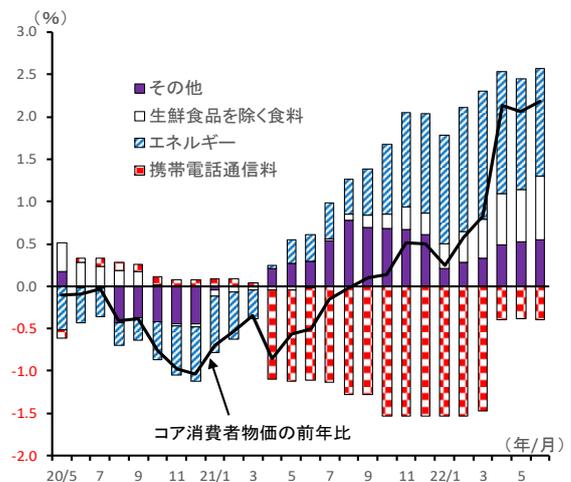
コア消費者物価の上昇率を押し上げている主因はエネルギー価格の高騰である。ガソリンや電気・ガスなどエネルギー品目によるコア消費者物価上昇率への寄与度は、足元で1.3%ポイントと最大の押し上げ要因になっている。小麦など輸入原材料の値上がりによる食料の押し上げ寄与度も0.7%ポイントと大きく、食料とエネルギーの値上がりだけでコア消費者物価の上昇率は2%に達する。

日用品や衣料品などにも値上げの動きがみられるものの、米国で重視されている「食料・エネルギーを除く総合指数（米国式コアCPI）」でみると、携帯電話料金の値下げの影響がほぼ一巡した22年4月に前年比でプラスに

転じたものの、直近の6月も前年比0.2%の上昇と小幅なプラスにとどまっている。米国のように賃金の上昇を伴ってインフレ圧力が広がっているわけではない。

とはいえ、燃料費の高騰や人件費の上昇などで食料、エネルギー以外の品目でも価格の引上げを表明する企業が相次いでおり、秋以降は米国式コアCPIの上昇率もやや加速するとみられる。エネルギーに関しては、政府が石油元売り会社に支給する補助金効果でガソリンの上昇率が抑制されているが、電力・ガス各社は燃料費調整制度に基づく上限価格の引上げを表明しており、年末頃からは電気、ガス料金の値上げが物価上昇圧力を高める要因となろう。22年度は下期にかけてもう一段物価上昇率が高まる見通しで、

(図表9) コア消費者物価の前年比上昇率と主な品目の寄与度



(備考) 1. 投資財出荷(輸送機械を除く)は月次
2. 内閣府資料などより作成

年度全体のコア消費者物価上昇率は2.4%に達すると予測している。

23年度は経済活動が正常化に向かい、コロナ禍で落ち込んだ需要を取り戻す動きが続くと予測している。賃金引上げの動きも広がり始めるとみられる。堅調な個人消費を背景に物価は上昇基調で推移しよう。ただ、原油価格の反落でエネルギー価格の押し上げ寄与度は、22年度対比で1.0%ポイント縮小すると想定しており、その影響で23年度のコア消費者物価上昇率は1.2%に鈍化すると予測している。

（2）当面も現行の金融緩和政策が維持される見通し

日銀は、7月20～21日の金融政策決定会合で、短期政策金利（▲0.1%）および長期金利の誘導目標水準（0%程度）を据え置いた。また、指定した利回りで国債を無制限に買い入れる「指し値オペ」について、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日実施する「連続指し値オペ」の運用を継続する方針も維持した。

会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、日銀は22年度のコア消費者物価上昇率の見通し（審議委員による予測の中央値）を前回（22年4月）の1.9%から2.3%に上方修正した。ただ、2%を超える物価上昇の主因はエネルギーや食料品を中心にした値上がりで、生鮮食品・エネルギーを除くベースでは1.3%の上昇にとどまるとの見方である。エネルギー価格の押し上げ効果が薄れていくことで、先行きの物価上昇率は徐々に鈍化していくと想定しており、23年度のコア消費者物価の上昇率は1.4%と予想している。また、22年度の経済成長率見通しを前回の2.9%から2.4%に引き下げるなど景気下振れリスクを注視している。

足元の物価上昇率は日銀が物価目標とする2%を上回っているものの、黒田総裁は、「賃金が上昇するなかで物価も上昇する好循環になっていない」と大規模な緩和政策を維持していくことの重要性を強調している。また、最近の円安について、「先行きの不確実性を高め、経済にとって望ましくない」との見解を示したが、円安抑制を目的とした利上げは「合理的でない」と述べている。

国内経済は依然として回復力が弱く、感染症の再拡大や物価高、海外の金融引締めの影響などによる景気下振れリスクが強いことから、日銀は当面、現在の金融緩和策を変更しないと予想される。

以上
（角田 匠）

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<22年度、23年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
名目GDP	▲0.0	▲3.9	1.3	1.7	2.7
実質GDP	▲0.9	▲4.5	2.3	1.6	1.5
国内需要	▲0.4	▲3.9	1.5	2.0	1.4
民間部門	▲1.2	▲6.3	2.1	2.5	1.6
民間最終消費支出	▲1.0	▲5.4	2.6	2.8	1.2
民間住宅投資	2.5	▲7.8	▲1.6	▲4.4	0.7
民間企業設備	▲1.7	▲7.7	0.6	2.4	2.7
民間在庫品増加	1,334	447	1,012	1,506	1,870
政府部門	2.1	3.0	0.0	0.4	1.0
政府最終消費支出	2.1	2.5	2.0	1.3	0.9
公的固定資本形成	1.7	5.1	▲7.5	▲3.5	1.3
財・サービスの純輸出	▲353	▲4,143	434	▲851	▲469
財・サービスの輸出	▲2.3	▲10.0	12.5	2.7	2.0
財・サービスの輸入	0.2	▲6.3	7.2	4.0	1.6

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度>

（単位：％）

	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
実質GDP	▲0.9	▲4.5	2.3	1.6	1.5
国内需要	▲0.4	▲3.9	1.5	1.9	1.5
民間部門	▲0.9	▲4.7	1.5	1.8	1.2
民間最終消費支出	▲0.6	▲3.0	1.4	1.5	0.7
民間住宅投資	0.1	▲0.3	▲0.1	▲0.2	0.0
民間企業設備	▲0.3	▲1.3	0.1	0.4	0.5
民間在庫品増加	▲0.2	▲0.2	0.1	0.1	0.1
政府部門	0.5	0.8	0.0	0.1	0.3
政府最終消費支出	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.3	▲0.4	▲0.2	0.1
財・サービスの純輸出	▲0.5	▲0.6	0.8	▲0.3	0.0
財・サービスの輸出	▲0.4	▲1.7	2.0	0.5	0.4
財・サービスの輸入	▲0.0	1.1	▲1.2	▲0.8	▲0.4

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<前提条件>

	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	108.7	106.1	112.4	133.0	128.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	67.8	43.3	77.4	104.0	88.0
（前年比、％）	▲6.1	▲36.2	78.9	34.4	▲15.4

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	19年度 ＜実績＞	20年度 ＜実績＞	21年度 ＜実績＞	22年度 ＜予測＞	23年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	99.9 ▲3.8	90.3 ▲9.6	95.5 5.8	96.3 0.8	99.5 3.3
第3次産業活動指数 (前年比、%)	102.3 ▲0.7	95.3 ▲6.8	97.5 2.3	100.1 2.7	101.4 1.3
完全失業率(季調済、%)	2.3	2.9	2.8	2.5	2.3
国内企業物価(前年比、%)	0.1	▲1.4	7.0	6.8	1.6
コア消費者物価(前年比、%)	0.6	▲0.4	0.1	2.4	1.2
消費増税の影響を 除く前年比、%	0.1	▲0.9	—	—	—

(備考) 経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	18年度 ＜実績＞	19年度 ＜実績＞	20年度 ＜実績＞	21年度 ＜実績＞	22年度 ＜予測＞	23年度 ＜予測＞
経常収支	193,837	186,286	162,673	126,515	50,939	74,214
前年差	▲30,158	▲7,551	▲23,613	▲36,158	▲75,576	23,274
名目GDP比(%)	3.5	3.3	3.0	2.3	0.9	1.3
貿易・サービス収支	▲6,514	▲13,548	2,364	▲64,620	▲198,695	▲193,966
前年差	▲46,911	▲7,034	15,913	▲66,985	▲134,074	4,728
貿易収支	5,658	3,753	37,770	▲16,187	▲145,669	▲142,828
前年差	▲39,680	▲1,905	34,017	▲54,958	▲129,482	2,841
サービス収支	▲12,172	▲17,302	▲35,406	▲48,433	▲53,025	▲51,138
前年差	▲7,231	▲5,130	▲18,104	▲13,027	▲4,592	1,888
第1次所得収支	217,704	214,651	188,252	216,072	269,585	286,790
前年差	12,373	▲3,052	▲26,400	27,820	53,513	17,205
第2次所得収支	▲17,352	▲14,817	▲27,943	▲24,936	▲19,951	▲18,610
前年差	4,380	2,536	▲13,126	3,007	4,985	1,341

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要国の実質成長率の推移と予測＞

(単位：前年比、%)

国名	18年	19年	20年	21年	22年(予)	23年(予)
米 国	2.9	2.3	▲3.4	5.7	1.8	1.5
ユ ー ロ 圏	1.8	1.6	▲6.3	5.3	3.0	1.2
ドイツ	1.0	1.1	▲3.7	2.6	1.6	1.0
フランス	1.9	1.8	▲7.8	6.8	2.6	1.1
イギリス	1.7	1.7	▲9.3	7.4	3.5	0.6
中 国	6.7	6.0	2.2	8.1	3.3	5.2

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所