

実質成長率は23年度1.5%、24年度1.1%と予測

— 経済活動は正常化に向かうも景気回復の勢いは緩慢 —

要 旨

1. 23年7~9月の実質GDPは前期比0.5%減(年率2.1%減)

感染への警戒感が薄れ、外食やレジャーなどサービス消費の回復が続いた。ただ、物価高で食料品や日用消耗品などの消費が振るわず、個人消費は前期比0.04%減少した。設備投資は製造業の投資意欲が慎重化したことで2四半期連続のマイナスとなった。輸出は前期比0.5%増とプラスを維持した。インバウンド需要が一服したことでサービス輸出は減少したが、供給制約の緩和を背景に自動車輸出の回復が続いた。ただ、輸入が3四半期ぶりに増加に転じたため、純輸出は年率換算の実質成長率を0.5ポイント押し下げた。

2. 経済活動は正常化に向かうも物価高と世界経済の減速が下押し要因に

物価高騰の主因であった食料品の値上げは沈静化しつつあるが、一方でサービス価格を引き上げる動きが広がっている。外出機会の増加でサービス消費の回復が続いているが、当面も物価高が個人消費を抑制する要因となろう。世界経済をみても、物価高の影響でユーロ圏の景気が弱く、中国経済も回復の勢いを欠いており、輸出の本格回復も見込みにくい。新型コロナウイルスの感染が収束し、経済活動は正常化に向かい始めているものの、今年度下期も景気回復ペースは緩慢にとどまると予想される。

3. 実質成長率は23年度1.5%、24年度1.1%と予測

23年度の実質成長率は1.5%と前回予測の1.8%から下方修正した。純輸出のプラス寄与度を上方修正したが、主因は控除項目である輸入の減少であり、内需の弱さに起因するものである。物価高の影響で個人消費は押し下げられ、生産活動の減速に伴って設備投資が伸び悩むとの見方に変更している。24年度の実質成長率は1.1%と予測した。生産活動の回復による輸入増を受けて純輸出のプラス寄与度が縮小することが成長率の押下げ要因となるが、インフレ圧力が和らぐことで個人消費が持ち直すと予想している。

(注)本稿は2023年11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: %)

	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	前回(23年8月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	23年度(予)	24年度(予)
実質GDP	▲4.1	2.6	1.3	1.5	1.1	1.8	1.2
個人消費	▲5.1	1.5	2.5	▲0.1	0.7	0.5	1.1
住宅投資	▲7.2	▲0.6	▲3.2	2.2	0.5	2.4	0.9
設備投資	▲5.4	2.3	3.0	0.4	2.5	2.3	2.4
公共投資	4.9	▲6.5	▲3.2	1.3	▲0.3	2.7	▲1.8
純輸出(寄与度)	(▲0.6)	(0.8)	(▲0.6)	(1.4)	(0.1)	(0.9)	(0.3)
名目GDP	▲3.4	2.5	2.0	4.9	2.4	4.6	2.1

(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. 23年7～9月の実質GDPは前期比0.5%減（年率2.1%減）

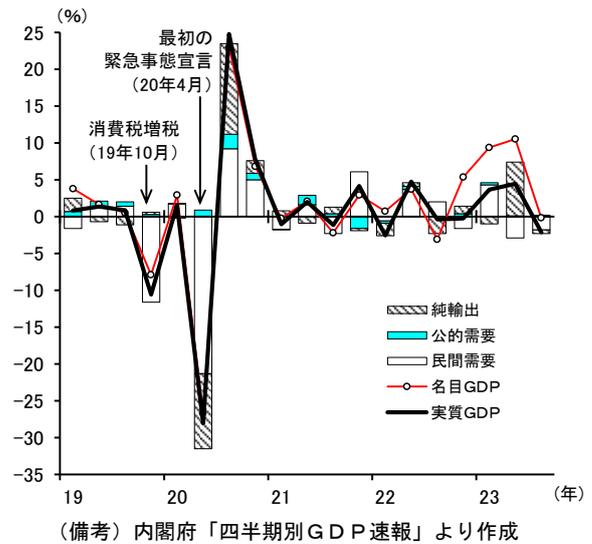
23年7～9月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.5%減、年率に換算すると2.1%減と3四半期ぶりのマイナス成長になった。景気の実感に近い名目GDPも前期比0.0%減、年率では0.2%減少した（図表2）。

7～9月の実質GDPを需要項目別にみると、GDPの55%程度を占める個人消費は前期比0.04%減と小幅ながら2四半期連続で減少した。外出行動の回復が続いたことで旅行や外食などのサービス消費が堅調だったほか、猛暑の影響で季節家電の販売も増えたが、物価高の影響で食料品を中心とした非耐久財消費が低調だった（図表3）。

住宅市場は建設コストの上昇に伴う住宅取得意欲の低下を受けて着工ベースで弱い動きが続いており、進捗ベースで計上される住宅投資も前期比0.1%減と5四半期ぶりにマイナスに転じた。設備投資は前期比0.6%減と2四半期連続で減少した。コロナ禍で先送りしてきた投資案件が積み上がっているものの、世界的な生産活動の減速を受けて製造業の投資スタンスが慎重化している。在庫投資は素材製品や電子部品の在庫調整が続く、前期比ベースの成長率を0.3ポイント押し下げた。年率では1.2ポイントの押し下げ要因であり、当期のマイナス成長の5割強が在庫投資の抑制だった。公共投資は前期比0.5%減少した。22年度補正予算に計上された「防災・減災、国土強靱化」に関連する工事が一服していることが主因である。

輸出は前期比0.5%増と2四半期連続で増加した。供給制約の緩和を受けた自動車輸出の持ち直しが寄与した。ただ、輸入が1.0%増と輸出の伸びを上回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は前期比マイナス0.1ポイント、年率換算の実質成長率を0.5ポイント押し下げた。

(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：%)

	22年				23年								
	10-12月	1~3月	4~6月	7~9月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全世帯実質消費	▲0.5	▲0.4	▲4.2	▲3.4	▲0.3	1.6	▲1.9	▲4.4	▲4.0	▲4.2	▲5.0	▲2.5	▲2.8
平均消費性向(勤労者)	63.7	64.6	64.0	64.7	67.0	63.2	63.6	61.6	66.0	64.6	65.1	64.1	65.0
乗用車販売	10.7	16.7	23.4	13.9	17.4	22.9	12.1	18.5	28.4	23.9	11.4	19.8	11.8
(普通+小型乗用車)	5.5	18.1	30.5	16.3	11.2	28.1	16.0	25.8	31.8	33.6	18.7	18.8	12.4
(軽乗用車)	20.8	14.1	11.1	9.4	29.9	13.8	4.2	6.3	22.2	7.0	▲2.1	21.8	10.8
百貨店販売額	6.0	14.5	7.5	10.0	14.8	20.3	9.9	8.9	6.6	7.1	8.8	12.1	9.4
スーパー販売額	2.3	0.8	2.9	3.8	1.6	0.0	0.7	3.4	2.3	2.9	4.3	4.2	2.8
商業動態・小売業	3.6	6.4	5.5	6.7	5.0	7.3	6.9	5.1	5.8	5.6	7.0	7.0	6.2
(衣類・身の回り品)	▲1.3	3.6	▲2.1	▲0.5	4.1	8.9	▲0.5	▲0.6	▲3.7	▲2.0	3.2	0.4	▲5.9
(飲料・食料品)	2.1	5.3	6.6	8.0	5.0	5.5	5.4	6.6	6.4	6.9	7.8	9.0	7.1
(自動車)	5.9	15.7	17.0	9.6	10.7	17.0	18.2	14.9	18.8	17.7	8.9	8.8	10.8
(家庭用機械)	▲2.6	▲2.2	▲5.6	4.8	▲3.3	1.4	▲3.9	▲7.2	▲5.3	▲4.2	4.0	5.7	4.8
(燃料)	0.8	▲0.9	▲2.9	6.3	0.0	0.2	▲2.7	▲2.9	▲1.7	▲4.1	3.2	8.6	7.1
外食産業売上高	—	—	—	—	15.3	23.5	18.8	15.8	11.8	11.8	14.3	16.0	15.0

(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. 経済活動は正常化に向かうも物価高と世界経済の減速が下押し要因に

(1) 個人消費は回復基調ながらも物価高で節約志向が強まる

23年7～9月のマイナス成長は、高い伸びを記録した4～6月（年率4.5%増）の反動が影響した側面が大きいとはいえ、4～6月に前期比0.7%減少した内需は、7～9月も同0.4%減とマイナスが続いた。新型コロナウイルスの感染が収束し、外出機会の増加を受けてサービス消費の回復が続いているものの、物価高による家計の節約志向の高まりや、世界経済の減速に伴う企業の投資意欲の慎重化などが景気の本格回復を阻んでいる。

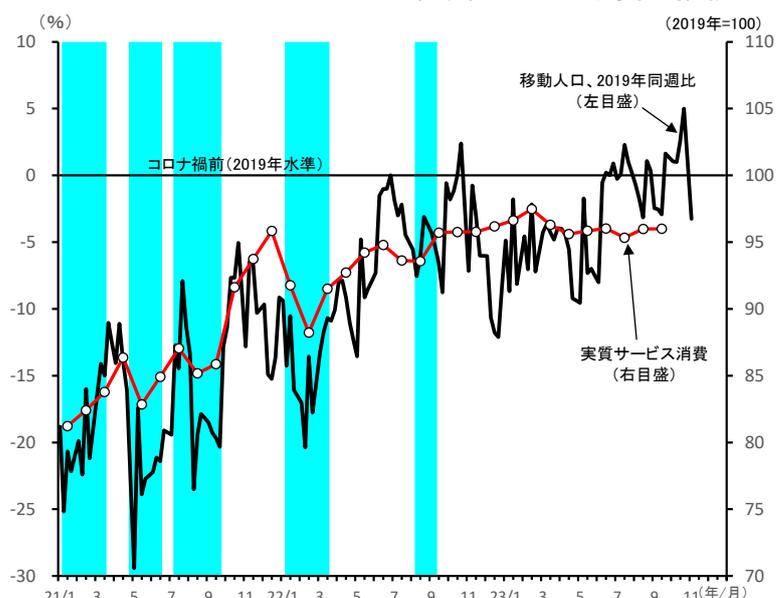
物価高騰の主因であった食料品の値上げは沈静化しつつあるが、一方でサービス価格を引き上げる動きが広がっている。物価高は当面も個人消費の回復を抑制する要因となろう。世界経済をみても、物価高の影響でユーロ圏は低調な動きが続いている。中国経済も回復の勢いを欠いており、輸出主導の景気回復シナリオも見込みにくい。新型コロナウイルスの感染収束で経済活動正常化の流れは維持されるとみられるが、景気回復ペースは年度下期も緩慢なものにとどまると予想される。

新型コロナウイルスの感染症法上の分類が季節性インフルエンザと同等の「5類」に移行され、人々の外出行動はコロナ前の平時の水準まで回復している。内閣府「V-RESAS」の人流データによると、移動人口（推定居住地が市区町村外の者の人口）は、「5類」に移行された直後こそ目立った回復はみられなかったが、6月第3週にはコロナ前の19年同週比でプラスに転じた（図表4）。大型台風の上陸が相次いだ8月には外出を控える動きもみられたが、秋の観光シーズンにはコロナ禍前を上回る人出となるなど、外出行動は正常な状態を取り戻している。

こうした外出行動の回復を反映して旅行やレジャー、外食を中心としたサービス消費も持ち直しの動きが続いている。日銀から公表されている「消費活動指数」の内訳項目である実質サービス指数は人流の動きと概ね連動して推移している。4～6月は移動人口、サービス消費とも横ばい圏の動きにとどまったが、夏休み期間中は人出の回復とともにレジャー関連消費は好調に推移した。7～9月の実質GDPベースのサービス消費は前期比0.2%増と22年10～12月から4四半期連続のプラスと回復が続いている。

ただ、物価高の影響で食料品など非耐久財消費の動きが弱く、個人消費全体でみると回復の動きは鈍い。足元では飲食料品の値上げは沈静化してきたものの、家電や日用消耗品などの値上げが続

(図表4) 移動人口の動向(2019年同週比)と
実質サービス消費の推移



(備考) 1. シャド一部分は緊急事態宣言など行動制限が発令された期間
2. 実質サービス消費は2019年平均を100とした
3. 内閣府「V-RESAS」、日本銀行資料より作成

いている。娯楽などサービス分野にも値上げの動きが広がってきたことで、消費者は節約志向を強めている。

23年度下期も家計行動の正常化を背景に個人消費は回復の動きを維持しようが、インフレが実質購買力の下押し要因になることから、個人消費全体でみると緩やかな回復にとどまると予想している。

（2）世界的な生産活動の減速で輸出は当面も横ばい圏での動きが続く

世界的な製造業の減速も日本経済の下押し要因となっている。4～6月の実質GDPベースの輸出は前期比3.9%増とプラスに転じ、7～9月も同0.5%増と2四半期連続で増加したが、主因は供給制約の緩和に伴う自動車輸出の回復である。基礎素材などの中間財や電子部品を中心とした情報関連製品の輸出は低調な動きが続いている（図表5）。自動車に関しても部品不足で生産が遅れていた反動といった側面があり、足元は巡航速度の回復ペースに落ち着いてきている。

今後、輸出が持続的に回復していくためには、世界的な生産減速に歯止めがかかることが条件となるが、主要輸出先の一つである中国の景気回復が遅れていることから、回復の勢いを取り戻すまでにはもう少し時間を要するとみられる。

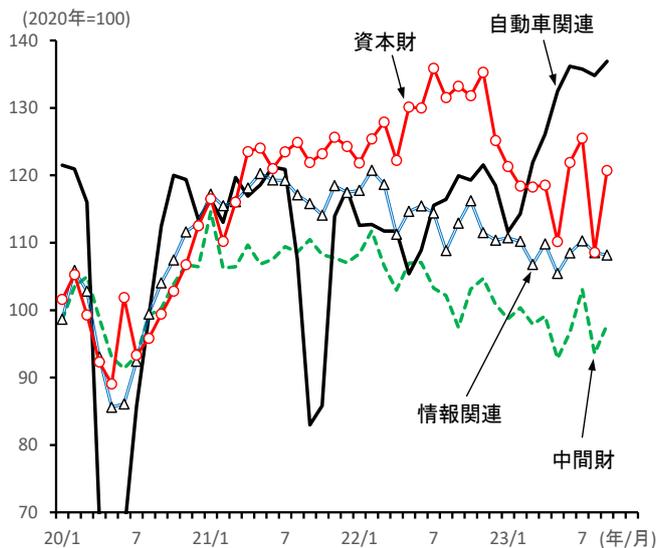
もともと、半導体サイクルは今春に底打ちし、足元ではすでに回復方向に転じている。生成AI（人工知能）を構築するための高性能なロジック半導体や電動車（EV）向けのパワー半導体の需要が回復し、24年にかけて半導体製造装置や電子部品の需要も上向いてくると予想される。欧州経済が弱含んでいることや中国経済の回復が遅れていることで当面の輸出は足踏み状態が続くとみられるが、来年にかけて輸出は徐々に回復の勢いを取り戻すと予想している。

（3）製造業の投資意欲の慎重化で設備投資は力強さを欠く

実質GDPベースの設備投資は4～6月に前期比1.0%減少し、7～9月も0.6%減と2四半期連続のマイナスとなった。コロナ禍で先送りしてきた投資案件が積み上がっているものの、世界的な生産活動の減速を受けて製造業の投資スタンスが慎重化しており、生産機械などの投資が減速している。設備投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）も弱い動きになっており、7～9月は前期比1.8%減と2四半期連続で減少した。生産活動の停滞感が強まった昨年後半以降、製造業からの受注が減少している（図表6）。

もともと、大企業を中心に企業収益が拡大していることから設備投資が腰折れする可能性は小さい。コロナ禍からの回復が軌道に乗り始めた非製造業の投資意欲も上向いている。

（図表5）月次の財別実質輸出指数の推移

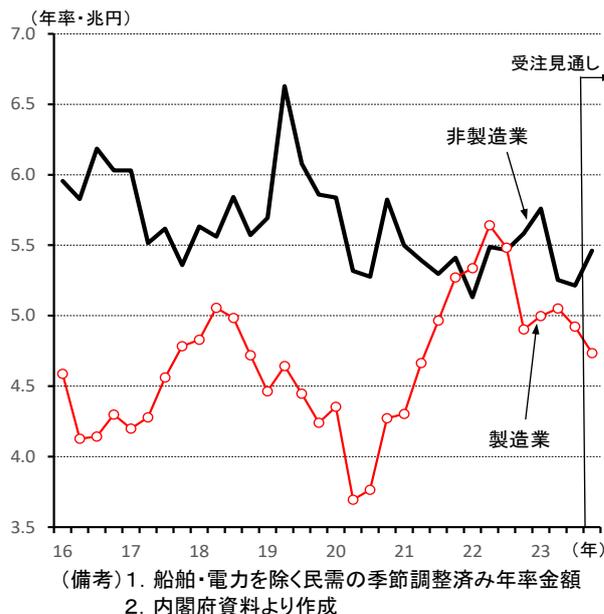


- （備考）1. 情報関連は電算機類、通信機、半導体等電子部品など
 2. 資本財は金属加工機械、建設用・鉱山用機械、重電機器、半導体等製造装置など
 3. 日本銀行資料より作成

23年10月2日に公表された日銀短観9月調査によると、23年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比13.0%増と依然として高い伸びが見込まれている。6月調査からも1.0%上方修正されるなど前向きな投資スタンスが崩れているわけではない。

中期的にみても設備投資は日本経済の成長をけん引するセクターとして期待される。コロナ禍で表面化した供給制約リスクや、米中対立を受けた地政学リスクが意識されるなか、企業はサプライチェーンの再構築を進めており、その選択肢として国内投資を拡充しようとする動きが散見される。また、循環的な景気変動に左右されにくいグリーン（GX）とデジタル（DX）に関連した投資需要も下支えになるとみられる。

（図表6）業種別の機械受注の推移



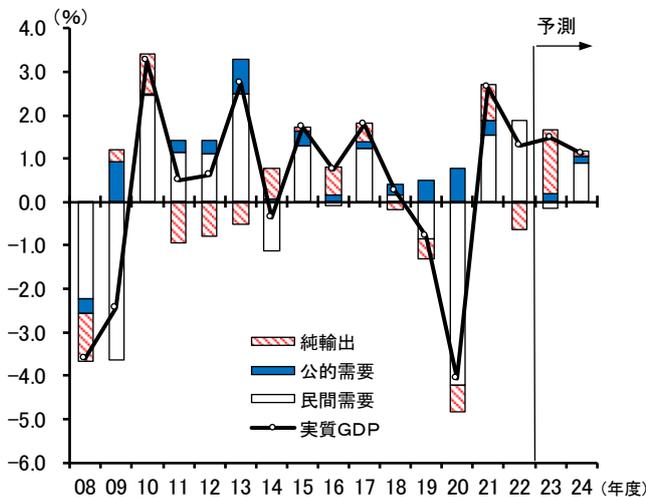
3. 実質成長率は23年度1.5%、24年度1.1%と予測

23年度の実質成長率は1.5%と前回予測の1.8%から下方修正した。純輸出のプラス寄与度を上方修正したが、主因は控除項目である輸入の減少であり、内需の弱さに起因するものである。物価高の影響で個人消費は押し下げられ、生産活動の減速に伴って設備投資が伸び悩むとの見方に変更している。24年度の実質成長率は1.1%と予測した。生産活動の回復による輸入増を受けて純輸出のプラス寄与度が縮小することが成長率の押下げ要因となるが、インフレ圧力が和らぐことで個人消費が持ち直すと予想している（図表7）。

23年度下期も外食やレジャーといったサービス関連消費の回復が続くと予想される。ただ、物価高の影響で非耐久財などの消費が振るわず、個人消費全体でみると、横ばい圏での動きにとどまろう。23年度の個人消費は前年比0.1%減と予測した。

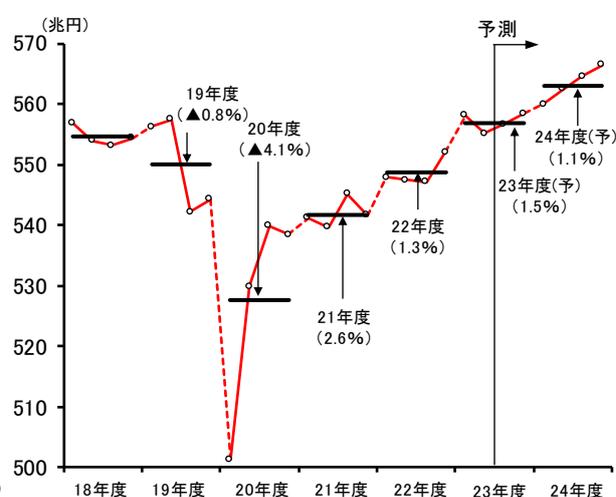
（図表7）実質GDP成長率の推移と予測

＜実質成長率と需要項目別寄与度（年度）＞



（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

＜四半期ベースの実質GDPの推移＞



設備投資は、製造業の一部業種で抑制的な動きが続くとみられるが、コロナ禍で必要な投資を先送りしてきたこともあって、非製造業を含めた全産業ベースでは回復基調を維持しよう。循環的な景気変動に左右されにくいグリーン（GX）とデジタル（DX）に関連した投資需要も底堅く、23年度全体の設備投資は前年比0.4%増と前年度（3.0%増）に比べて伸びは鈍化するものの、3年連続で増加すると予測した。公共投資は、22年度補正予算の効果などから今年前半にかけて水準を切り上げた。年度下期は減速が見込まれるものの、23年度全体では前年比1.3%増と3年ぶりにプラスに転じる見通しである。

一方、世界的な製造業の減速を受けて生産機械や電子部品、基礎素材の輸出が伸び悩むとみられる。ただ、供給制約の緩和を受けた自動車輸出の回復が下支えとなり、年度下期も輸出は上向きの動きを維持すると予想される。世界的な行動規制の緩和を受けてインバウンド需要が持ち直していることも輸出増加に寄与しよう。一方、原子力発電所の再稼働に伴う燃料輸入の減少、国内生産活動の減速や在庫調整の影響で輸入が大きく減少するため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は1.4ポイントへ高まると予想している（22年度の純輸出の寄与度はマイナス0.6ポイント）。

24年度には、大企業を中心とした賃上げの動きが中小企業にも広がってくると予想している。サービス関連消費は巡航速度の回復が続くとみられるほか、インフレ圧力が和らぐことで実質賃金が回復してくると予想される。24年度の個人消費は前年比0.7%増と持ち直そう。設備投資も製造業を中心に回復に向かう。半導体関連や自動車の電動化に向けた投資が活発化しよう。また、世界的な生産活動が持ち直しに向かうことで輸出が回復の勢いを取り戻すとみている。内需の回復ペースが高まることで輸入が増加に転じ、純輸出のプラス寄与度の縮小で実質GDP成長率は鈍化しようが、国内需要の回復ペースが加速するため景気回復の実感はむしろ高まってくると予測している。

＜海外経済＞

＜米国＞…23年7～9月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率4.9%増と5四半期連続のプラス成長となった。個人消費が前期比年率4.0%増と4～6月の0.8%増から加速したほか、減少が続いてきた住宅投資が10四半期ぶりにプラスに転じたためである。一方、設備投資は0.1%減と小幅ながらマイナスに転じた。世界的な生産活動の減速が背景にあり、機械設備は直近4四半期で3回目の減少となった。もっとも、昨年3月の利上げ開始から1年半以上を経過したが、設備投資への影響は限定的にとどまっている。雇用・所得環境も良好な状態を維持している。物価上昇率が鈍化してきたことで実質賃金の伸びも高まっており、個人消費は引き続き底堅く推移すると予想される。ただ、FRB（連邦準備制度理事会）は金融引締めスタンスを崩しておらず、政策金利上げの影響はタイムラグを伴って、徐々に経済活動を抑制し始めると考えられる。23年の実質成長率は2.4%と高めの伸びが見込まれるが、24年には1.5%と潜在成長率（年率1.8%程度）を下回るペースに減速すると予測している。

＜欧州＞…23年7～9月のユーロ圏の実質GDPは前期比0.1%減、年率では0.2%減と3四半期ぶりのマイナス成長となった。国別ではフランスが前期比0.1%増、スペインが0.3%増とプラス成長を維持したが、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツは0.1%減とマ

イナスに転じた。世界的な製造業の減速がドイツ経済の下押し要因になっており、当面も弱い動きが続くと予想される。欧州経済の下押し要因となってきた高インフレは沈静化しつつあるが、先行きは、ECB（欧州中央銀行）が進めてきた利上げが経済活動を抑制する要因となろう。23年のユーロ圏の実質成長率は0.5%、24年は0.6%と予測している。

<中国>…23年7～9月の中国の実質GDPは前年比4.9%増と4～6月の6.3%増から伸びが縮小した。ただ、4～6月は前年の上海ロックダウン（都市封鎖）からの反動増で前年同期比の伸びが押し上げられている。先進国で一般的に用いられる前期比ベースで見ると、7～9月は1.3%増と4～6月の0.5%増から加速している。自動車や電気機械を中心とした生産活動の減速に歯止めがかかってきたことが背景にある。もっとも景気の先行き不透明感は強く、個人消費は回復の勢いを欠いている。不動産市場の低迷などで固定資産投資の減速も続いている。中国経済はコロナ禍における景気減速から持ち直しに転じつつあるが、当面の回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。また、米中対立の長期化や各国企業のサプライチェーンの再構築に伴う脱中国の動きも中国の経済成長を抑制する要因となる。23年は前年のゼロコロナ政策の反動が寄与し、実質成長率は5.3%に高まるものの、24年には4.2%へ減速すると予想される。

4. 消費者物価は当面も2%を超える上昇が続く見通し

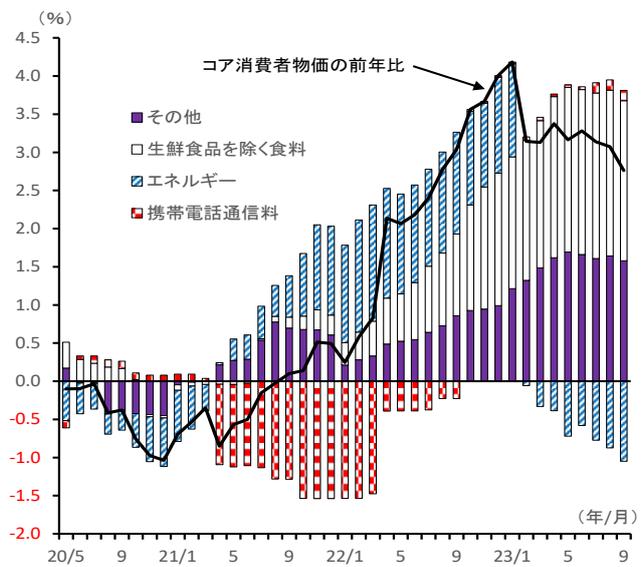
(1) サービス物価にも値上げの動きが広がる

23年9月のコア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比で2.8%の上昇と22年8月以来13か月ぶりに上昇率が3%を下回った。電気・ガス代の負担軽減策などの効果でエネルギー品目の押下げ寄与度が1.05ポイントへ拡大したことに加え、前年の伸びが高かった反動で食料品の上昇率が鈍化してきたためである（図表8）。電気代などの影響を含まない「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数」（日銀コア）の前年比上昇率も、23年8月の4.3%から9月には4.2%へ小幅ながら鈍化した。

ただ、電気・ガス代の負担軽減策は9月使用分（10月検針分）から半減されており、10月以降はエネルギーの押下げ寄与度が縮小する。全国指数に先行して公表された東京都区部のコア消費者物価にはその影響が反映されており、10月のコア指数の上昇率は0.2ポイント加速している。

一方、食料品は年度下期入りした10月に価格を引き上げる動きが散見されたが、11月以降の値上げ予定品目は少ない。消費者の節約志向が強まってきたことが背景にある。一部の商品では値上げの影響が消費者の購入量の抑制に波及し始めており、今後の価格改定は慎重に進められるとみられる。

(図表8) 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) 総務省「消費者物価指数」より作成

食料品の値上げが沈静化してきたことで、年度下期のコア消費者物価の前年比上昇率は徐々に鈍化してくるものの、当面も2%台の上昇が続く見通しである。押上げ要因になりそうなのがサービス物価の上昇である。感染収束を受けてサービス消費が上向いていることもあって、宿泊業や娯楽施設では人件費や光熱費などの運営コストの上昇を料金に転嫁し始めている。今年10月の東京都区部の一般サービス物価（公共サービスを除く民間のサービス物価）は前年比2.7%の上昇と9月の2.2%の上昇から加速している。サービス分野において値上げの動きが広がってきたことに加え、年明け後の24年2月からは前年同月比でみた電気・ガス代の引下げ効果も一巡する。年度下期の物価上昇率は鈍化傾向で推移するものの、2%を割り込んで減速する可能性は低い。23年度平均のコア消費者物価の前年比上昇率は2.9%と予測している。

電気・ガス代の負担軽減策は今年9月（10月検針分）に半減となり、24年4月（5月検針分）まで打ち切られる予定である。石油元売り会社に支給しているガソリンの補助金も4月末で終了となるため、来年5～6月にかけてエネルギー価格が引き上げられることになる。国際原油市況に左右されるものの、24年度はエネルギー品目が全体の物価を押し上げる方向に寄与する見通しである。

もっとも、賃金の伸びを伴った安定的な物価上昇が継続するかどうかは予断を許さない。24年度も大企業を中心とした賃上げの動きが続き、中小・零細企業にも賃上げの動きが広がってくると想定しているが、24年度の平均賃金の伸びは今年度並みにとどまると予想している。賃金上昇ペースが加速していくシナリオは描きにくく、食料品を中心とした値上げの動きは徐々に沈静化していくとみられる。負担軽減策の反動によるエネルギー物価の上昇を見込んでも、24年度のコア消費者物価の前年比上昇率は2.1%に鈍化すると予想される。

（2）日銀はYCCの一段の柔軟化を決めたが、当面も緩和政策を維持

日銀は10月30～31日の金融政策決定会合で、長短金利操作（YCC：イールドカーブ・コントロール）の運用を一段と柔軟化した。YCCについて、日銀はこれまで0.5%程度を長期金利の目途としつつ、連続指し値オペを導入し1%を長期金利の事実上の上限としてきたが、今回の会合では連続指し値オペの運用を改め、長期金利が1%を一定程度上回ることを容認する方針に変更した。指し値オペは必要に応じて実施し、利回りは金利実勢等を踏まえて適宜決定する。日銀の植田総裁は、従来方式によって長期金利の上限を厳格に抑えることは「強力な効果の半面、副作用も大きくなりうる」と指摘し、「YCCの運用において柔軟性を高めておくことが適当」と述べている。金融市場では、今回の決定は「事実上のYCC廃止」との見方が多く、金融政策の焦点はマイナス金利の解除にシフトしている。ただ、植田総裁は物価目標達成が見通せるまでは「長短金利操作の枠組みとマイナス金利を維持する」と緩和政策を維持していく方針を表明している。

今回の会合後に公表された「展望レポート」において、日銀は消費者物価上昇率の見通しを23年度は前回の2.5%から2.8%、24年度は1.9%から2.8%に上方修正した。昨今の原油高や政府による負担軽減策の反動で24年度も高い上昇率が続くと見込んでいる。今回の物価見通しの上方修正で23年度の上昇率予想は、民間予測（ESPフォーキャスト11月調査の中央値）の2.8%と並んだが、24年度については民間予想の2.1%を大きく上回

る上昇を見込んでいる。原油を中心とした国際商品市況や為替相場の前提などが異なるため単純比較はできないが、日銀の物価見通しはやや高めの印象を受ける。前述したとおり、サービス価格を引き上げる動きが広がってきたことで 24 年度も物価上昇圧力は根強く残るものの、四半期ベースで見ると 24 年度下期にかけて消費者物価上昇率は 2% を下回る伸びへ鈍化する可能性がある。

また、日銀は賃金上昇を伴う形での持続的・安定的な物価上昇を目指しているが、足元の賃金の伸びは物価上昇に追い付いていない。直近公表値の共通事業所ベースの名目賃金増加率は 23 年 9 月時点で前年比 1.4% 増にとどまっている。円安を背景に企業収益が拡大している大企業では賃上げが実現しているものの、原材料価格の高騰長期化で中小企業の賃上げが進んでいないためである。植田総裁も指摘しているように、デフレ脱却の条件が整ってきたが、「物価目標の持続的・安定的な達成には距離がある」との見方は適切な現状判断だろう。

段階的な YCC の修正に続いて、マイナス金利政策も近く解除されるとみているが、日銀は賃金上昇を伴った物価目標の実現を目指し、マイナス金利政策の解除後も緩和的な政策運営を続けていくと予想している。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解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。

<23年度、24年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <予測>	24年度 <予測>
名目GDP	▲3.4	2.5	2.0	4.9	2.4
実質GDP	▲4.1	2.6	1.3	1.5	1.1
国内需要	▲3.4	1.8	1.8	0.0	1.0
民間部門	▲5.6	2.0	2.6	▲0.2	1.2
民間最終消費支出	▲5.1	1.5	2.5	▲0.1	0.7
民間住宅投資	▲7.2	▲0.6	▲3.2	2.2	0.5
民間企業設備	▲5.4	2.3	3.0	0.4	2.5
民間在庫品増加	▲757	1,192	2,252	1,077	1,574
政府部門	3.1	1.3	▲0.1	0.7	0.6
政府最終消費支出	2.7	3.4	0.7	0.5	0.8
公的固定資本形成	4.9	▲6.5	▲3.2	1.3	▲0.3
財・サービスの純輸出	▲4,092	464	▲2,364	4,233	5,017
財・サービスの輸出	▲9.9	12.4	4.5	2.8	2.4
財・サービスの輸入	▲6.3	7.2	7.2	▲3.2	1.8

（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：％）

	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <予測>	24年度 <予測>
実質GDP	▲4.1	2.6	1.3	1.5	1.1
国内需要	▲3.4	1.9	1.9	0.1	1.1
民間部門	▲4.2	1.5	1.9	▲0.1	0.9
民間最終消費支出	▲2.8	0.8	1.3	▲0.1	0.4
民間住宅投資	▲0.3	▲0.0	▲0.1	0.1	0.0
民間企業設備	▲0.9	0.4	0.5	0.1	0.4
民間在庫品増加	▲0.3	0.4	0.2	▲0.2	0.1
政府部門	0.8	0.4	▲0.0	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.5	0.7	0.2	0.1	0.2
公的固定資本形成	0.3	▲0.4	▲0.2	0.1	▲0.0
財・サービスの純輸出	▲0.6	0.8	▲0.6	1.4	0.1
財・サービスの輸出	▲1.7	2.0	0.9	0.6	0.5
財・サービスの輸入	1.1	▲1.2	▲1.5	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>

	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <予測>	24年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	106.1	112.4	135.4	145.0	140.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	43.3	77.4	102.6	84.0	82.0
（前年比、％）	▲36.2	78.9	32.6	▲18.2	▲2.4

（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>

	20年度 〈実績〉	21年度 〈実績〉	22年度 〈実績〉	23年度 〈予測〉	24年度 〈予測〉
鉱工業生産指数 (前年比、%)	99.7 ▲9.5	105.2 5.5	104.9 ▲0.3	104.8 ▲0.1	107.8 2.9
第3次産業活動指数 (前年比、%)	95.3 ▲6.8	97.5 2.3	99.6 2.2	101.6 2.0	102.5 0.9
完全失業率(季調済、%)	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4
国内企業物価(前年比、%)	▲1.4	7.1	9.5	2.0	1.3
コア消費者物価(前年比、%)	▲0.4	0.1	3.0	2.9	2.1
消費増税の影響を 除く前年比、%	▲0.9	—	—	—	—

(備考) 22年度の第3次産業活動指数は実績見込み。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、%)

	19年度 〈実績〉	20年度 〈実績〉	21年度 〈実績〉	22年度 〈実績〉	23年度 〈予測〉	24年度 〈予測〉
経常収支	186,712	169,459	200,956	82,681	220,678	222,389
前年差	▲7,125	▲17,253	31,497	▲118,275	137,997	1,711
名目GDP比(%)	3.4	3.2	3.6	1.5	3.7	3.7
貿易・サービス収支	▲13,548	2,571	▲64,314	▲233,892	▲90,898	▲86,000
前年差	▲7,034	16,119	▲66,885	▲169,578	142,994	4,898
貿易収支	3,753	37,853	▲15,432	▲180,276	▲50,063	▲49,398
前年差	▲1,905	34,100	▲53,285	▲164,844	130,213	665
サービス収支	▲17,302	▲35,282	▲48,883	▲53,617	▲40,835	▲36,602
前年差	▲5,130	▲17,980	▲13,601	▲4,734	12,782	4,233
第1次所得収支	215,078	194,709	289,630	346,550	351,268	340,565
前年差	▲2,626	▲20,368	94,921	56,920	4,718	▲10,703
第2次所得収支	▲14,817	▲27,821	▲24,360	▲29,977	▲39,692	▲32,176
前年差	2,536	▲13,004	3,462	▲5,617	▲9,715	7,516

(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	19年	20年	21年	22年	23年(予)	24年(予)
米 国	2.5	▲2.2	5.8	1.9	2.4	1.5
ユ ー ロ 圏	1.6	▲6.1	5.9	3.4	0.5	0.6
ドイツ	1.1	▲3.8	3.2	1.8	▲0.1	0.5
フランス	1.8	▲7.5	6.4	2.5	0.9	0.7
イギリス	1.6	▲10.4	8.7	4.3	0.5	0.4
中 国	6.0	2.2	8.4	3.0	5.3	4.2

(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