

実質成長率は23年度1.2%、24年度0.7%、25年度1.1%と予測

—物価高に伴う個人消費の停滞で景気回復ペースは当面も緩慢—

要旨

1. 23年10~12月の実質GDPは前期比0.1%減(年率0.4%減)

個人消費は前期比0.2%減と3四半期連続で減少した。コロナ禍からの回復が一服してサービス消費が減少に転じたほか、暖冬の影響で冬物衣料や暖房機器など季節商品の販売が振るわなかった。設備投資も減少が続いた。ソフトウェア投資は底堅さを維持したが、製造業の投資抑制が下押し要因となった。一方、輸出は2.6%増と3四半期連続で増加した。サービス輸出に計上されるインバウンド消費が好調だった。輸入も増加したが、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0.7ポイント押し上げた。

2. 経済活動は正常化した、物価高と世界経済の回復力の弱さが当面の下押し要因に

旅行や娯楽などのサービス消費の回復にブレーキがかかっている。コロナ禍からの回復が一服したためだが、物価高による家計の節約志向の高まりが個人消費の抑制要因となっている。人手不足の深刻化を受けて今春には賃上げの動きが昨年以上に広がるとみているが、根強いインフレ圧力が引き続き個人消費の回復に向けた逆風になろう。世界経済の回復力も弱く、輸出や設備投資も力強さを欠いた動きが続くとみられる。日本経済は上向きの動きを維持するものの、当面の景気回復ペースは緩慢なものにとどまると予想される。

3. 実質成長率は23年度1.2%、24年度0.7%、25年度1.1%と予測

実質成長率は23年度1.2%、24年度0.7%と予測した。物価高に伴う個人消費の落ち込みや住宅投資の減少などを理由に前回予測から下方修正した。ただ、コロナ禍で落ち込んだ需要を取り戻す形で景気は上向きの動きが続くとの見方に変更はない。インフレ圧力が弱まると想定している24年度下期にかけて個人消費は再び回復に向かうと予想している。今回から予測対象とした25年度の実質成長率は1.1%と予測した。輸出の回復テンポが高まり、堅調な設備投資を支えに景気回復が続くと想定している

(注)本稿は2024年2月19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: %)

	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	前回(23年12月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	〈予測〉	23年度(予)	24年度(予)
実質GDP	2.8	1.5	1.2	0.7	1.1	1.5	1.0
個人消費	1.8	2.7	▲0.4	0.5	0.9	0.1	0.7
住宅投資	0.1	▲3.4	1.3	▲0.4	0.5	1.6	0.4
設備投資	1.7	3.4	▲0.6	2.0	2.3	0.3	2.6
公共投資	▲6.5	▲6.1	2.7	▲0.1	0.1	2.6	▲0.3
純輸出(寄与度)	(0.8)	(▲0.5)	(1.5)	(0.1)	(▲0.1)	(1.3)	(0.0)
名目GDP	2.7	2.3	5.2	2.3	2.0	5.4	2.2

(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10~12月の実質GDPは前期比0.1%減（年率0.4%減）

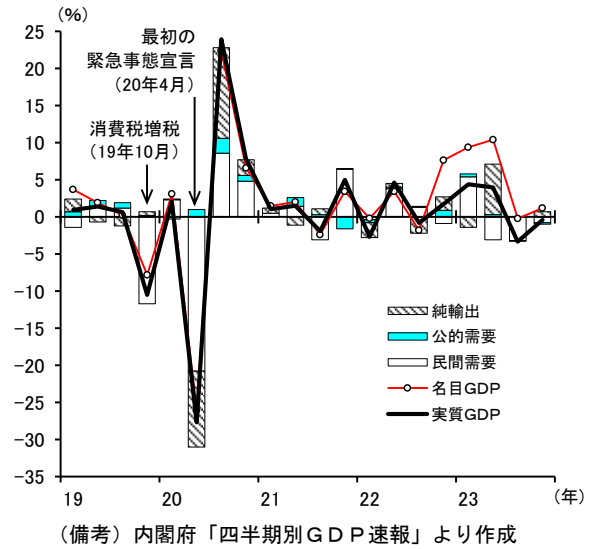
23年10~12月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.1%減、年率に換算すると0.4%減と2四半期連続のマイナス成長となった。ただ、景気の実感に近い名目GDPは前期比0.3%増、年率で1.2%増加した（図表2）。

10~12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0.2%減と3四半期連続で減少した。コロナ禍からの回復が一服し、サービス消費が7四半期ぶりに前期比マイナスとなった。また、暖冬の影響で冬物衣料や暖房機器など季節商品の販売が振るわなかった（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1.0%減と2四半期連続で減少した。設備投資も前期比0.1%減とマイナスが続いた。省力化や環境関連を中心に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。在庫投資は製造業を中心とした製品在庫の調整が続く、3四半期連続で成長率を押し下げる要因となった。公共投資は2四半期連続で減少した。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。

輸出は前期比2.6%増と3四半期連続で増加した。サービス輸出に計上されるインバウンド消費が好調だったほか、知的財産権等使用料の増加が押し上げに寄与した。輸入も1.7%増加したが、輸出の伸びを下回った。7~9月に大幅増となったサービスの輸入が反動でマイナスに転じたためである。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の前期比寄与度はプラス0.2ポイント、年率換算の実質成長率を0.7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：%)

	22年				23年											
	1~3月	4~6月	7~9月	10-12月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
全世帯実質消費	▲0.4	▲4.2	▲3.4	▲2.6	▲4.4	▲4.0	▲4.2	▲5.0	▲2.5	▲2.8	▲2.5	▲2.9	▲2.5			
平均消費性向(勤労者)	64.6	64.0	64.7	64.3	61.6	66.0	64.6	65.1	64.1	65.0	66.2	62.6	64.1			
乗用車販売	16.7	23.4	13.9	10.3	18.5	28.4	23.9	11.4	19.8	11.8	13.1	11.7	6.1			
(普通+小型乗用車)	18.1	30.5	16.3	14.3	25.8	31.8	33.6	18.7	18.8	12.4	15.3	16.4	11.0			
(軽乗用車)	14.1	11.1	9.4	3.6	6.3	22.2	7.0	▲2.1	21.8	10.8	9.3	3.7	▲2.5			
百貨店販売額	14.5	7.5	10.0	6.5	8.9	6.6	7.1	8.8	12.1	9.4	6.3	7.5	5.8			
スーパー販売額	0.8	2.9	3.8	2.2	3.4	2.3	2.9	4.3	4.2	2.8	2.8	2.9	1.1			
商業動態・小売業	6.4	5.5	6.7	3.9	5.1	5.8	5.6	7.0	7.0	6.2	4.1	5.4	2.4			
(衣類・身の回り品)	3.6	▲2.1	▲0.5	▲7.9	▲0.6	▲3.7	▲2.0	3.2	0.4	▲5.9	▲8.9	0.0	▲13.5			
(飲料・食料品)	5.3	6.6	8.0	5.2	6.6	6.4	6.9	7.8	9.0	7.1	6.4	5.8	3.6			
(自動車)	15.7	17.0	9.6	8.6	14.9	18.8	17.7	8.9	8.8	10.8	9.9	10.8	5.2			
(家庭用機械)	▲2.2	▲5.6	4.8	6.0	▲7.2	▲5.3	▲4.2	4.0	5.7	4.8	1.5	10.8	5.9			
(燃料)	▲0.9	▲2.9	6.3	1.2	▲2.9	▲1.7	▲4.1	3.2	8.6	7.1	▲1.2	3.9	0.9			
外食産業売上高	-	-	-	-	15.8	11.8	11.8	14.2	16.6	15.0	8.8	9.8	11.0			

(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. 経済活動は正常化した、物価高と世界経済の回復力の弱さが当面の下押し要因に

(1) 物価高の影響などで個人消費は弱い動きが続く

23年10～12月は2四半期連続のマイナス成長と弱い動きが続いた。個人消費や設備投資が振るわず、内需は23年4～6月から3四半期連続で減少した。新型コロナウイルス禍の落込みから回復が続いてきた旅行や娯楽などサービス消費にブレーキがかかっているためだが、物価高による家計の節約志向の高まりが個人消費の抑制要因となっている。

GDP成長率にプラス寄与したのは純輸出だが、23年10月に大口の知的財産権等使用料の受取りが発生したことによるサービス輸出の大幅増が主因である。財の輸出は世界的な生産活動の停滞を受けて伸び悩んでいる。世界経済の先行き不透明感から企業の投資意欲も慎重化している。感染収束で経済活動はおおむね正常化したと判断できるが、物価高への懸念が根強いことや欧州や中国経済の停滞などで当面も景気回復ペースは緩慢なものにとどまると予想される。

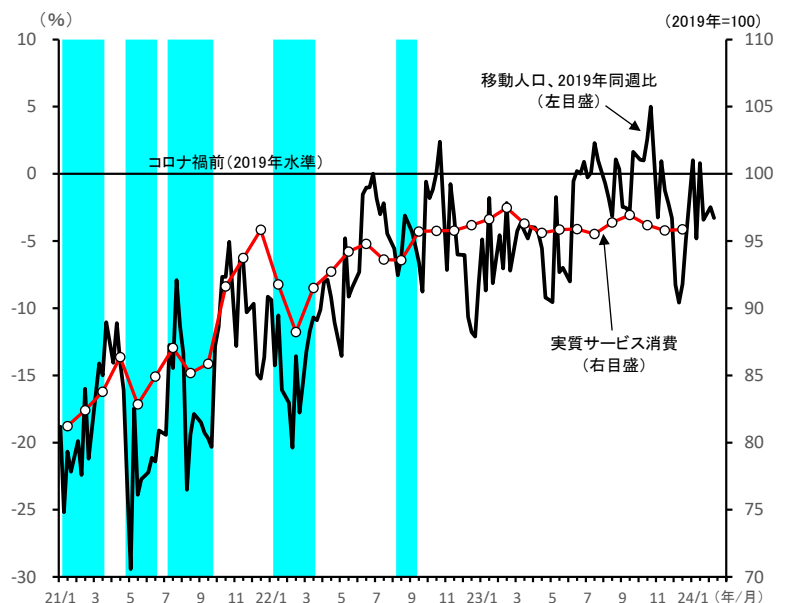
サービス関連消費のカギを握る人流はほぼ正常化した。内閣府「V-RESAS」の人流データによると、昨年5月に新型コロナウイルスの感染症法上の分類が季節性インフルエンザと同等の「5類」に移行されたことを受けて、昨年半ば以降の外出行動はコロナ前の平時の水準まで回復している。

ただ、人流とおおむね連動するサービス消費の戻りは鈍い(図表4)。日銀が算出している実質サービス指数の動きをみると、昨年半ば頃からは、人流がコロナ前水準を回復する一方で、弱含みの動きが続いている。人件費や食材費、光熱費といった運営費用の増加でサ

ービス価格を引き上げる動きが広がっており、この影響で実質サービス消費が押し下げられている。遊園地や温泉など娯楽施設の入場料、宿泊費、外食における提供品目の値上げが目立っている。食料品の値上げが一服してきたタイミングでサービス価格に値上げの動きが広がってきたことが個人消費の落込みが長引いている理由である。

当面の個人消費も物価高が下押し要因となり、緩慢な動きが続くとみられる。足元の消費者物価は食料品値上げの一服を受けて上昇ペースが鈍化しているが、ガソリンや電気・ガス代の負担軽減策は24年4月末をもって打ち切られる予定で、エネルギー品目の値上がりを受けて物価上昇率は再び加速する見通しである。人手不足の深刻化を背景に今春には賃上げの動きが昨年以上に広がるとみられるが、根強いインフレ圧力が個人消費の本格回復に向けた逆風になると予想される。

(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. シェード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

(2) 半導体需要の回復を契機に輸出は年央にかけて徐々に上向き見込み

23年10～12月の実質GDPベースの輸出は前期比2.6%増と7～9月(0.9%増)から伸びを高めたが、前述した通り知的財産権等使用料の受取り増に伴ってサービス輸出が前期比11.3%増と伸びたことが主因である。同期間の財の輸出は0.2%増と横ばいだった。半導体不足の緩和で工場稼働率が改善した自動車輸出は底堅く推移したものの、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足踏み状態が続いている(図表5)。

世界経済の動向をみても、堅調に推移する米国を除くと総じて弱めの動きが続いている。特に、欧州経済は最大の経済規模を誇るドイツの動きが弱く、中国もコロナ禍からの回復が進んでいない。24年1～3月も世界経済の回復力は弱く、日本の輸出は横ばい圏での推移が続こう。また、1～3月は10～12月に伸びたサービス輸出の反動減も予想されるため、財・サービス合計の実質輸出は前期比マイナスとなる公算が大きい。

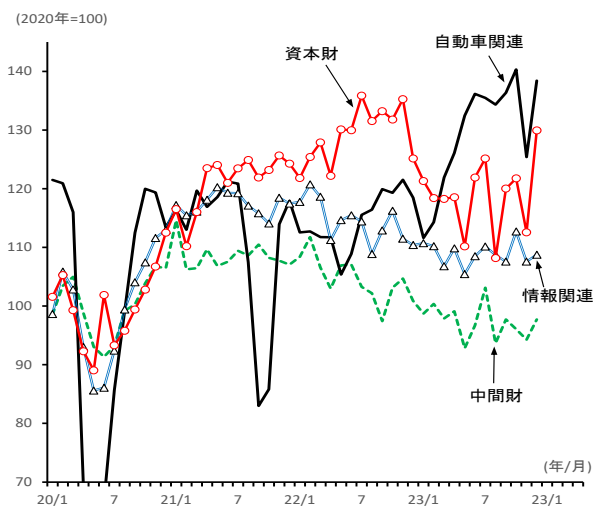
もともと、半導体サイクルは昨年春に底打ちし、足元ではすでに回復方向に転じている。生成AI(人工知能)を構築するための高性能なロジック半導体や電動車(EV)向けのパワー半導体の需要が回復し、この先は半導体製造装置や電子部品の需要も上向いてくると予想される。また、半導体需要は製造業全体の動きに先行する傾向があり、停滞が続いていたグローバルな生産活動も徐々に上向いてくるとみられる。輸出はなお足踏み状態が続くものの、年央にかけて徐々に回復の勢いを取り戻すと予想している。

(3) 設備投資は力強さを欠くも企業は前向きな投資姿勢を維持

23年10～12月の実質設備投資は前期比0.1%減と3四半期連続で減少するなど低調な動きが続いている。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、生産設備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)をみても、製造業の動きが弱い(図表6)。生産活動の停滞感が強まった22年後半以降、製造業からの受注は減少傾向にあり、直近の23年10～12月は前の四半期の水準を2.3%下回った。

(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

(図表6) 業種別の機械受注の推移



(備考) 1. 船舶・電力を除く民需。四半期ベース年率
2. 内閣府資料より作成

もつとも、設備投資の減速は、人手不足に伴う工事の遅れといった影響も小さくない。工場やビルなどの建設現場での作業員が確保できず、投資を計画通りに進められないケースが散見される。GDPベースの設備投資は進捗ベースで計上されるため、こうした工場建屋や設備設置工事の遅れが影響している側面がある。実際、23年12月13日に公表された日銀短観12月調査によると、23年度の設備投資計画（全規模・全産業、土地投資額を含む）は前年度比12.8%増と依然として高い伸びが見込まれている。GDPベースでみると設備投資は低調な動きが続いているが、企業は前向きな投資スタンスを変えていないとみられる。

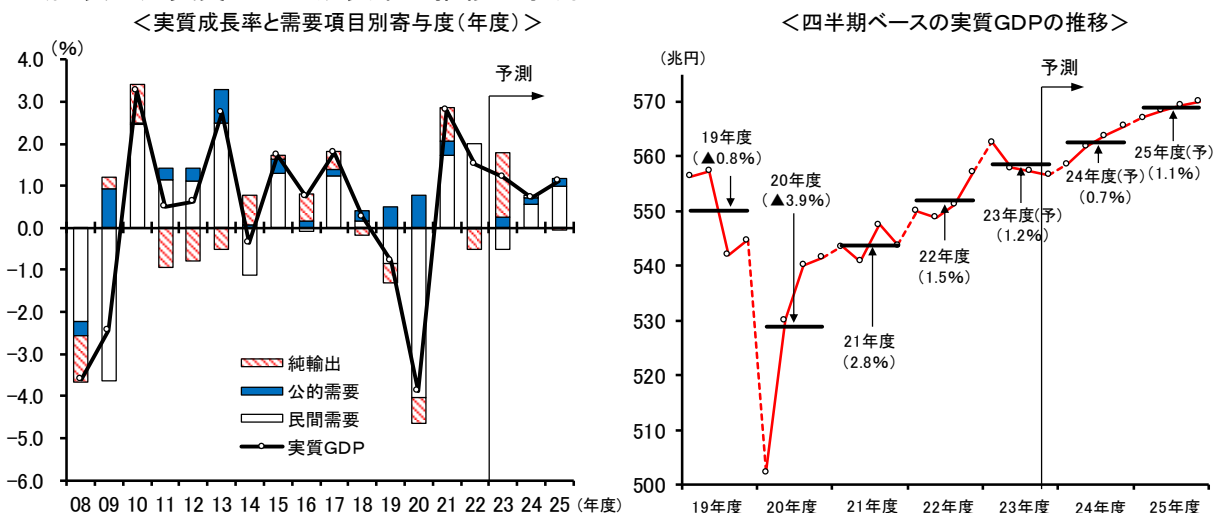
中期的にみても設備投資は日本経済の成長をけん引するセクターとして期待される。コロナ禍で表面化した供給制約リスクや、米中対立を受けた地政学リスクが意識されるなか、企業はサプライチェーンの再構築を進めており、その選択肢として国内投資を拡充しようとする動きが続くとみられる。また、循環的な景気変動に左右されにくいグリーン（GX）とデジタル（DX）に関連した投資需要も下支えになろう。

3. 実質成長率は23年度1.2%、24年度0.7%、25年度1.1%と予測

実質成長率は23年度1.2%、24年度0.7%と予測した。物価高に伴う個人消費の落ち込みや住宅投資の減少などを理由に前回予測から下方修正した。ただ、コロナ禍で落ち込んだ需要を取り戻す形で景気は上向きの動きが続くとの見方に変更はない。インフレ圧力が弱まると想定している24年度下期にかけて個人消費は再び回復に向かうと予想している。今回から予測対象とした25年度の実質成長率は1.1%と予測した。輸出の回復テンポが高まり、堅調な設備投資を支えに景気回復が続くと想定している（図表7）。

24年1～3月のGDPは、サービス輸出の反動減に伴う純輸出の押下げに加え、能登半島地震や一部自動車メーカーの生産停止の影響でマイナス成長が予想される。23年度を通してみると、4～6月に高成長（前期比年率4.0%増）となった後は3四半期連続のマイナスとなる可能性が高まっている。23年度全体の実質成長率は1.2%と予測しているが、あくまでも「ゲタ効果」であり、年度間成長率（年度最終四半期の前年比）はゼロ%と横ばい圏の動きにとどまることになる。

（図表7）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

実質個人消費は23年度に前年比0.4%減とマイナスを見込んでいるが、24年度下期にかけて徐々に回復の勢いを取り戻そう。賃上げの動きの広がり、物価上昇率の鈍化で実質購買力が上向くと予想されるためである。

春闘賃上げ率は23年度に続いて24年度も高めの伸びが予想される。賃上げが進んでいなかった中小・零細企業においても賃金を引き上げる動きが広がるとみられる。人手不足が一段と深刻化していることが背景にあるが、原材料・人件費上昇分の製品・サービス価格への転嫁が徐々に進み始めているためである。公正取引委員会も「労務費の適切な転嫁のための価格交渉に関する指針」を公表し、適切な価格転嫁を促す方針を打ち出している。

23年度の個人消費の下押し要因となった物価の高騰は、食料品の値上げ一服を受けて徐々に沈静化しよう。人件費上昇をサービス価格に転嫁する動きは続くと思われるが、年度下期にかけて実質賃金の前年比がプラスに転じると想定した。24年度の実質個人消費は前年比0.5%増とプラスに転じると予測している。

停滞していたグローバル製造業も24年度には徐々に持ち直してくると予想される。すでに半導体サイクルは回復に転じており、つれて生産用機械など資本財の需要も回復しよう。生産活動の持直しを受けて、製造業の投資マインドも上向いてくるとみられる。人手不足に伴う進捗の遅れが懸念要素だが、24年度の実質設備投資は前年比2.0%増とプラスに転じると予想している（23年度の予測は0.6%減）。

実質輸出の伸びは23年度の4.2%増から24年度には2.9%増に鈍化すると予測した。製造業の循環的回復を受けて財の輸出は回復の勢いを取り戻すものの、サービス輸出に計上されるインバウンド需要は23年度に大幅増となることもあって24年度には増加ペースが鈍化すると見込んだ。実質輸入は23年度に前年比2.5%減とマイナスになった後、24年度は内需の回復に伴って2.3%増とプラスに転じると予測した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は23年度のプラス1.5ポイントから24年度にはプラス0.1ポイントに縮小すると予測した。純輸出のプラス寄与度が縮小するため実質GDP成長率は鈍化することになるが、年度間成長率は1.6%と予測している。個人消費と設備投資を中心とした国内需要が持ち直すことで景気回復の実感はむしろ高まってくるとみられる。

25年度は欧州経済の回復などで世界経済の成長ペースがやや高まると想定している。25年度の輸出や設備投資は、24年度の流れを引き継いで堅調に推移しよう。物価上昇率が鈍化することで個人消費も回復基調で推移する見通しである。

<海外経済>

<米国>…23年10～12月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率3.3%増と6四半期連続のプラス成長となった。個人消費が前期比年率2.8%増と7～9月の3.1%増に続いて堅調な伸びを示したほか、住宅投資も2四半期連続でプラスとなった。設備投資も1.9%増とプラスを維持している。22年3月の利上げ開始から2年近くを経過したが、利上げによる設備投資への影響は限定的にとどまっている。当面の米国経済も堅調な推移が見込まれる。雇用・所得環境が良好な状態を維持しているうえ、物価上昇率が鈍化してきたことで実質賃金の伸びが高まっているためである。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、政策金利を引き上げてきた影響はタイムラグを伴って経済活動の抑制要因になるとみられる。24年の実質成長率は2.0%と予測しているが、四

半期ベースでみた成長率（前期比年率）は、年央にかけて潜在成長率（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 10～12 月のユーロ圏の実質 GDP は前期比 0.0%増、年率 0.2%増と横ばい圏の動きにとどまった。国別ではスペインが前期比 0.6%増と底堅く推移したものの、フランスはゼロ%と横ばい、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツは 0.3%減とマイナス成長だった。原燃料高に加えて、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、24 年 1～3 月も弱い動きが続く見通しである。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、当面も ECB（欧州中央銀行）による高金利政策が経済活動を抑制する要因となろう。24 年のユーロ圏の実質成長率は 0.4%と 23 年 (0.5%) に続いて低い伸びにとどまると予測している。

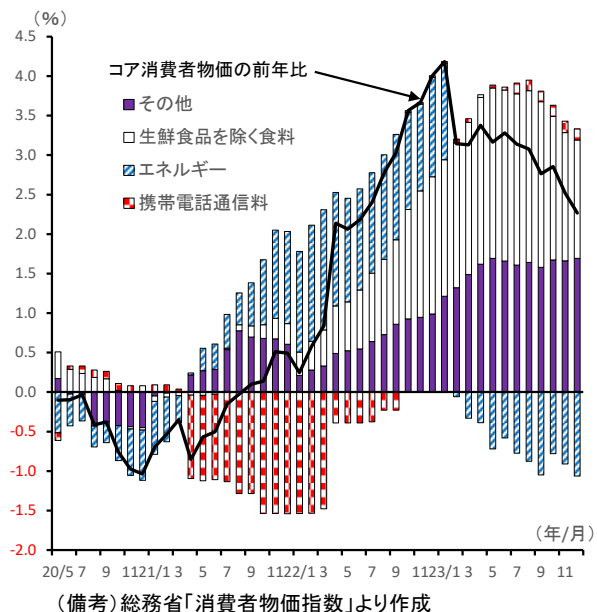
<中国>…23 年 10～12 月の中国の実質 GDP は前年比 5.2%増と 7～9 月の 4.9%増から伸びが拡大した。ただ、先進国で一般的に用いられる前期比ベースでみると、10～12 月は前期比 1.0%増と 7～9 月の同 1.5%増から減速している。自動車や電気機械を中心とした生産活動の減速に歯止めがかかってきたものの、個人消費の回復に弾みが付かないためである。不動産市場の低迷などで固定資産投資の減速も続いている。中国経済はコロナ禍における景気減速から持直しの方向にあるものの、引き続き回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。また、米中対立の長期化や各国企業のサプライチェーンの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 5.2%に高まったものの、24 年の実質成長率は 4.7%へ鈍化すると予測している。

4. 消費者物価上昇率は鈍化傾向ながらも今年夏頃までは 2%を超える上昇が続く見通し

(1) 食料品の値上げ一服で足元の物価上昇率は鈍化

23 年 12 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 2.3%の上昇と伸びが鈍化した。電気・ガス代の負担軽減策を含めたエネルギー物価の下落が同月のコア指数の伸びを 1.1ポイント押し下げている（図表 8）。飲食料品の値上げが一服していることも寄与した。生鮮食品を除く食料品の前年比寄与度はピークだった 23 年 8 月のプラス 2.2ポイントから 12 月には 1.5ポイントまで鈍化している。食料品の押し上げ効果の縮小は 24 年 1 月以降も続く見通しである。全国旅行支援の反動で大幅に上昇していた宿泊費もこの先は上昇率が縮小していくとみられる。

(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



コア消費者物価の前年比上昇率は24年1月には1.9%まで鈍化しよう。もともと、同年2月以降は前年比でみたエネルギーの物価抑制効果が縮小することで上昇率は2%台後半まで高まる見通しである。

24年度も食料品の押し上げ寄与度の縮小が続くと予想している。新年度にかけて値上げが予定されている品目は少なくないが、23年度に比べるとその規模や値上げ幅は小幅にとどまろう。ただ、人件費の上昇を転嫁する形でサービス関連の物価上昇圧力は根強く残る。また、23年度を通して物価上昇を抑制してきたエネルギー品目が24年度には上昇に転じることも押し上げ要因となる。

電気・ガス代の負担軽減策は23年9月（10月検針分）に半減となり、24年5月（6月検針分）で打ち切られる。石油元売り会社に支給しているガソリンの補助金も4月末で終了する予定で、24年5～7月にかけてエネルギー品目の前年比上昇率が段階的に加速していくと試算される。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。コア消費者物価の前年比上昇率は、24年度上期中は2%を超える上昇が続くとみられる。年度下期には2%を下回ると想定しているが、24年度平均の上昇率は2.1%と予測している。

（2）日銀はマイナス金利解除後も緩和的な金融環境を維持する見通し

日銀は1月22～23日の金融政策決定会合で、大規模な金融緩和策の現状維持を決定した。長短金利操作（YCC：イールドカーブ・コントロール）について、短期政策金利には▲0.1%のマイナス金利を適用し、長期金利の上限の「目途」を1.0%とした現行の運用方針を継続することを決めた。フォワードガイダンスも変更しなかった。

同時に公表された「展望レポート」では、24年度の消費者物価（除く生鮮食品）上昇率が前回（10月）の2.8%から今回は2.4%へ引き下げられた。ただ、生鮮食品・エネルギーを除いた総合指数については、24年度、25年度ともに1.9%と基調的に2%弱で推移するとの見通しを維持した。また、「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくという見通しが実現する確度は少しずつ高まっていると明記された。

実質賃金の上昇率や需給ギャップがマイナスでも、改善傾向に自信が持てれば、日銀は金融政策の正常化に動くと思われる。当研究所では24年4月25～26日の金融政策決定会合でマイナス金利政策が解除されると想定している。

もともと、マイナス金利解除後の追加利上げは視野に入っていない。日銀の内田副総裁も「どんどん利上げをしていくようなパスは考えにくい」と述べている。24年度には中小・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ものの、平均賃金の伸びは2%程度にとどまる見通しで、2%の物価上昇が定着する可能性は高くない。賃金の上昇を背景に需要が増加し、その結果として物価が上がるといった「賃金と物価の好循環」の実現が日銀の目標である。マイナス金利政策の解除後も日銀は緩和的な金融環境を当面変更しないと予想している。

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、25年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <予測>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
名目GDP	2.7	2.3	5.2	2.3	2.0
実質GDP	2.8	1.5	1.2	0.7	1.1
国内需要	2.0	2.0	▲0.3	0.7	1.1
民間部門	2.3	2.7	▲0.7	0.7	1.3
民間最終消費支出	1.8	2.7	▲0.4	0.5	0.9
民間住宅投資	0.1	▲3.4	1.3	▲0.4	0.5
民間企業設備	1.7	3.4	▲0.6	2.0	2.3
民間在庫品増加	2,280	3,025	1,769	1,543	2,033
政府部門	1.2	▲0.1	0.9	0.5	0.7
政府最終消費支出	3.2	1.4	0.5	0.7	0.8
公的固定資本形成	▲6.5	▲6.1	2.7	▲0.1	0.1
財・サービスの純輸出	421	▲1,842	5,433	6,205	6,184
財・サービスの輸出	12.4	4.7	4.2	2.9	2.6
財・サービスの輸入	7.2	6.9	▲2.5	2.3	2.8

（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：％）

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <予測>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
実質GDP	2.8	1.5	1.2	0.7	1.1
国内需要	2.0	2.0	▲0.3	0.7	1.2
民間部門	1.7	2.0	▲0.5	0.6	1.0
民間最終消費支出	0.9	1.5	▲0.2	0.3	0.5
民間住宅投資	0.0	▲0.1	0.0	▲0.0	0.0
民間企業設備	0.3	0.6	▲0.1	0.3	0.4
民間在庫品増加	0.5	0.1	▲0.2	▲0.0	0.1
政府部門	0.3	▲0.0	0.2	0.1	0.2
政府最終消費支出	0.7	0.3	0.1	0.1	0.2
公的固定資本形成	▲0.4	▲0.3	0.1	▲0.0	0.0
財・サービスの純輸出	0.8	▲0.5	1.5	0.1	▲0.1
財・サービスの輸出	2.0	0.9	0.9	0.6	0.6
財・サービスの輸入	▲1.2	▲1.4	0.6	▲0.5	▲0.6

（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>

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <予測>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	112.4	135.4	144.5	141.0	132.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	77.4	102.6	85.5	80.0	86.0
（前年比、％）	78.9	32.6	▲16.7	▲6.4	7.5

（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>

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <予測>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
鉱工業生産指数 (前年比、%)	105.2 5.5	104.9 ▲0.3	103.4 ▲1.4	105.4 1.9	108.6 3.0
第3次産業活動指数 (前年比、%)	97.5 2.3	99.6 2.2	101.0 1.4	101.4 0.4	102.5 1.1
完全失業率(季調済、%)	2.8	2.6	2.5	2.5	2.4
国内企業物価(前年比、%)	7.1	9.5	2.2	1.3	1.7
コア消費者物価(前年比、%)	0.1	3.0	2.8	2.1	1.4
消費増税の影響を 除く前年比、%	—	—	—	—	—

(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、%)

	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>	25年度 <予測>
経常収支	169,459	200,956	82,681	241,733	249,246	225,910
前年差	▲17,253	31,497	▲118,275	159,052	7,531	▲23,335
名目GDP比(%)	3.1	3.6	1.5	4.1	4.1	3.6
貿易・サービス収支	2,571	▲64,314	▲233,892	▲61,402	▲42,054	▲46,140
前年差	16,119	▲66,885	▲169,578	172,490	19,348	▲4,086
貿易収支	37,853	▲15,432	▲180,276	▲33,547	▲11,427	▲10,328
前年差	34,100	▲53,285	▲164,844	146,728	22,120	1,099
サービス収支	▲35,282	▲48,883	▲53,617	▲27,855	▲30,627	▲35,813
前年差	▲17,980	▲13,601	▲4,734	25,762	▲2,772	▲5,185
第1次所得収支	194,709	289,630	346,550	344,525	325,376	303,261
前年差	▲20,368	94,921	56,920	▲2,025	▲19,149	▲22,115
第2次所得収支	▲27,821	▲24,360	▲29,977	▲41,390	▲34,076	▲31,240
前年差	▲13,004	3,462	▲5,617	▲11,413	7,314	2,866

(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	20年	21年	22年	23年	24年(予)	25年(予)
米 国	▲2.2	5.8	1.9	2.5	2.0	1.7
ユ ー ロ 圏	▲6.1	5.9	3.4	0.5	0.4	1.0
ドイツ	▲3.8	3.2	1.8	▲0.3	0.2	1.1
フランス	▲7.5	6.4	2.5	0.9	0.6	1.2
イギリス	▲10.4	8.7	4.3	0.1	0.1	0.9
中 国	2.2	8.4	3.0	5.2	4.7	4.5

(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