



農林中金総合研究所 2022～23年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

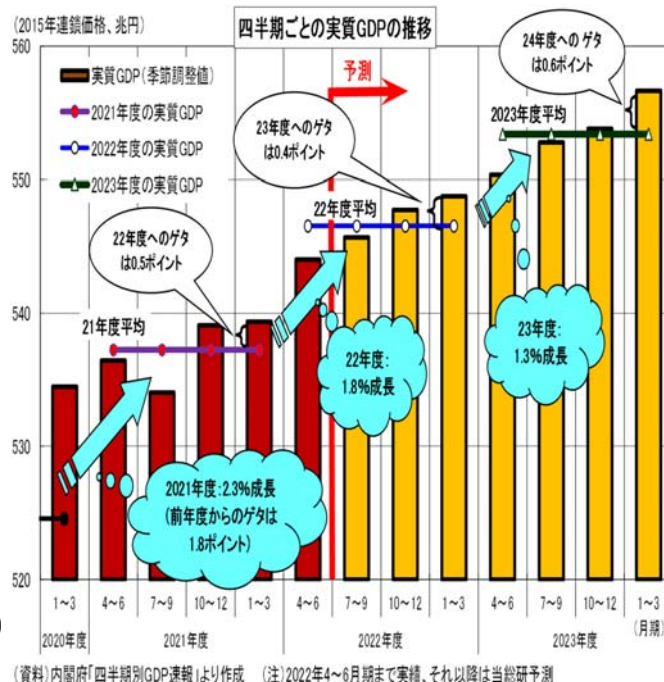
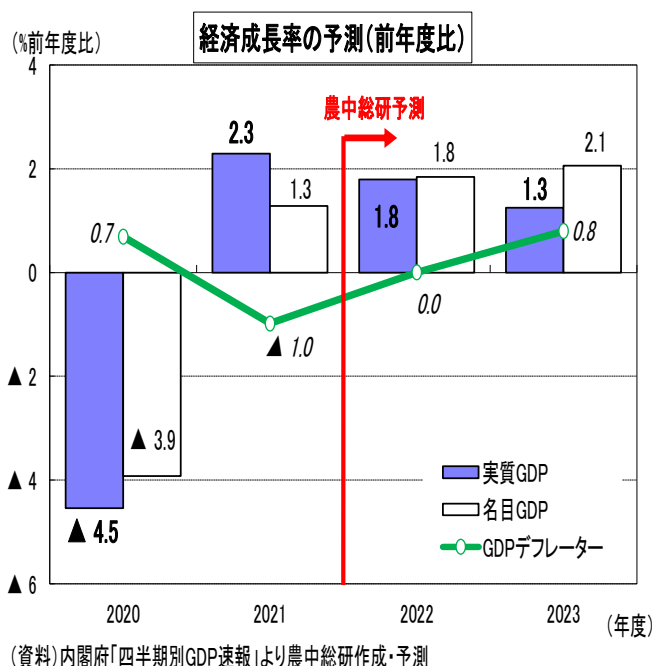
～2022年度:1.8%成長(上方修正※)、23年度:1.3%成長(修正なし※)～

※22年8月時点の当総研見通し(22年度:1.7%、23年度:1.3%)との比較

2022年9月8日

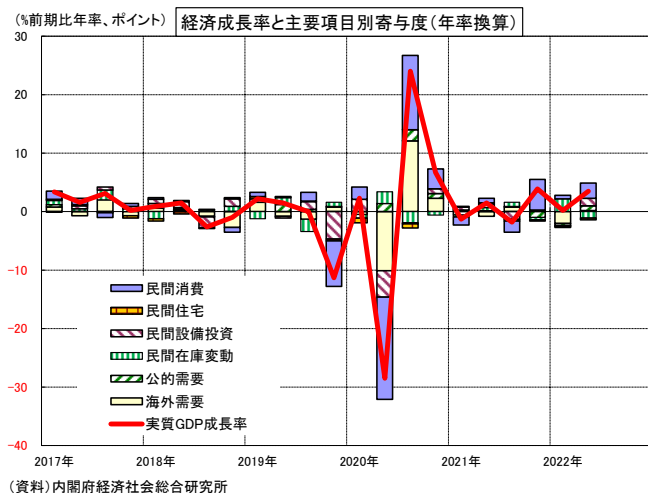
お問い合わせ先:(株)農林中金総合研究所
03-6362-7758(調査第二部 南)

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できるとされる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。



1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2022年4～6月期の実質GDPは上方修正、3期連続のプラス成長
 - 実質GDP成長率は前期比年率3.5% (1次QE: 同2.2%)へ上方修正
 - 民間消費、民間企業設備投資、民間在庫変動、公的需要は上方修正、輸入等は下方修正 (GDPに対しては押上げ要因)
 - 名目GDPも前期比年率2.5% (1次QE: 同1.1%)、GDPデフレーターも前年比▲0.3% (1次QE: 同▲0.4%)と、いずれも上方修正
 - 雇用者報酬は名目ベースでは前期比0.4% (1次QE: 同0.5%)へ下方修正、実質ベースでは同▲0.9%で変わらず (2期連続のマイナス)
 - これにより、消費税率10%への引上げ後のピークだった20年1～3月期の実質GDP水準を僅かに上回った

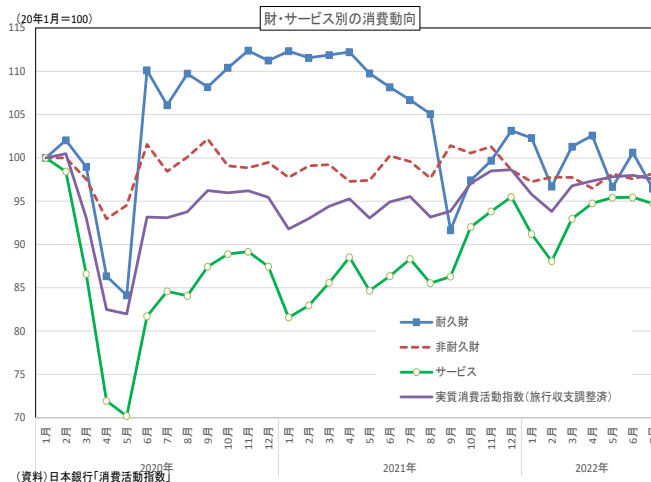
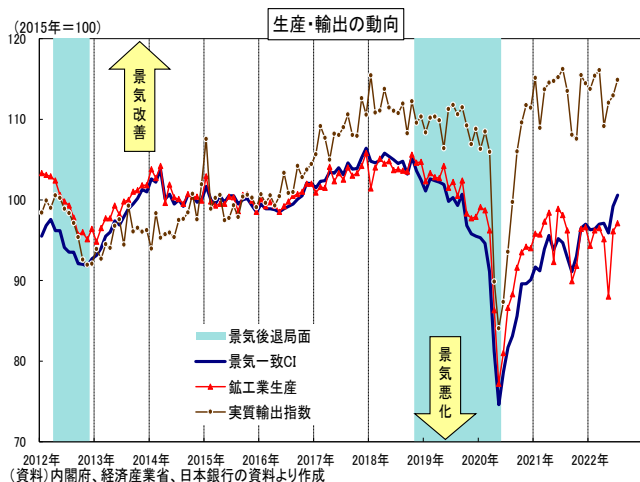


農林中金総合研究所

3

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 景気回復が継続 ～「供給の混乱」は緩和に向かった半面、物価高で消費マインドが悪化
 - 7月の景気動向指数のCI一致指数は2か月連続の上昇、基調判断は「改善」を維持したほか、消費税率10%への引上げ直前(19年9月)の水準に迫った
 - 6月以降、慢性的な半導体不足や中国の都市封鎖(上海市など)の影響で強まった「供給の混乱」が緩和、生産や輸出に再び持ち直しの動き
 - 7月の国内企業物価は同8.6%、同じく全国消費者物価(生鮮食品を除く総合)も前年比2.4%と、高い上昇率が続いており、消費マインドを悪化させている
 - 物価高やコロナ感染「第7波」の影響もあり、7月の消費関連指標には鈍さも(4～6月平均を下回るものが散見)
 - 政府は経済活動の再開を推し進める方針であり、水際対策をさらに緩和したほか、コロナ感染の状況を見ながら、「全国旅行支援」など需要喚起策の開始時期を探る意向



農林中金総合研究所

4

金融市場2022年10月号

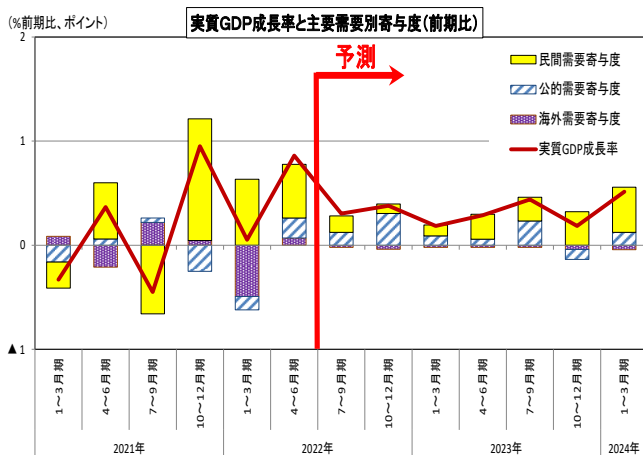
14

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp/

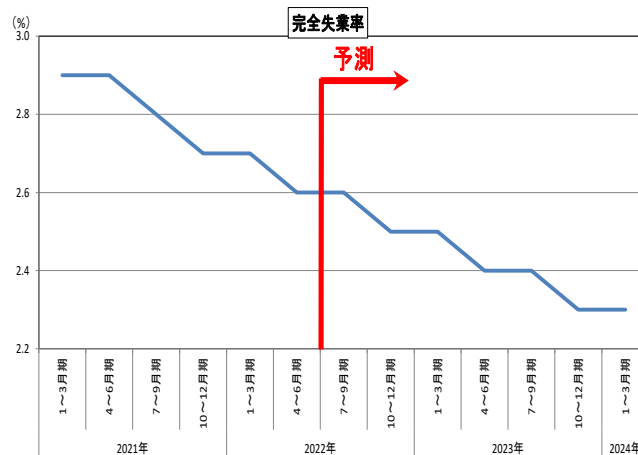
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し ～2022年度は1.8%成長(上方修正)、23年度は1.3%(修正なし)と予測～
 - － 足元7～9月期は、「3年ぶりに行動制限のない夏休み」となったことで、サービス消費は持ち直し傾向が続いている半面、コロナ感染「第7波」や物価高によるマインド悪化や実質賃金の目減りで消費全体の勢いは鈍い
 - ・ 前期比年率で1.2%成長と4期連続のプラスながらも、大きく鈍化すると予測
 - － 政府はウィズコロナへの移行を進めているほか、9月中には追加の物価高対策が策定される予定であるが、高インフレに直面する米国・欧州の中銀は景気を犠牲にしてもインフレ沈静化を目指す方針であり、22年度下期にかけて世界景気の減速が強まり、その影響が日本にも及ぶと想定される
 - － ウクライナ情勢など地政学的リスクに加え、ゼロコロナ政策を続ける中国経済の動向、先進国・地域の急激な金融引き締めによる新興国経済への悪影響、さらには世界的にエネルギー・食料が不足する事態も想定されるなど、下振れリスクは高い状況
 - ・ 23年度内にはGDPギャップは解消できず、かつ直近ピーク(18年4～6月期)のGDP水準に届かないと予想



(資料)内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

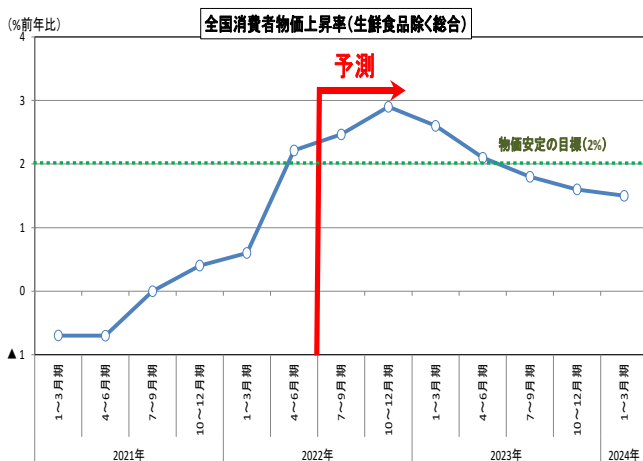


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

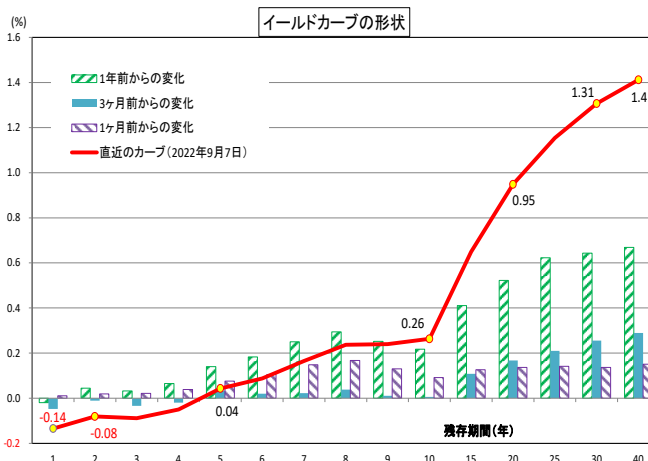
農林中金総合研究所

5

- 物価見通し ～2022年度は前年度比2.5%と上昇率が高まる(23年度は同1.7%へ鈍化)～
 - － 原油・穀物などの高止まりや円安進行でエネルギー、加工食品などを中心に上昇圧力が高まっており、22年度下期にはコアCPIの上昇率は3%に迫ると予想
 - ・ 23年入り後にはベース効果の一巡などで鈍化に転じ、23年度は再び2%割れ
- 金融政策、長期金利 ～粘り強く金融緩和を継続する方針、0.25%超の長期金利上昇を阻止～
 - － 日本銀行は2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する方針を継続
 - － 海外から波及する金利上昇圧力に対して、日銀はカレント・チーベスト銘柄を対象に0.25%の連続指値オペを当面の間実施するほか、買入れオペの増額などで対抗する方針



(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成



(資料)財務省資料より作成

農林中金総合研究所

6

金融市場2022年10月号

15

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp/

予測表(年度、半期)

	単位	2020年度 (実績)	2021年度 (実績)	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)
名目GDP	%	▲ 3.9	1.3	1.8	2.1
実質GDP	%	▲ 4.5	2.3	1.8	1.3
民間需要	%	▲ 6.3	2.1	2.4	1.2
民間最終消費支出	%	▲ 5.4	2.6	2.8	1.0
民間住宅	%	▲ 7.8	▲ 1.6	▲ 5.0	▲ 0.3
民間企業設備	%	▲ 7.7	0.6	2.2	2.2
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
公的需要	%	3.0	▲ 0.0	1.3	1.8
政府最終消費支出	%	2.5	2.0	2.1	1.8
公的固定資本形成	%	5.1	▲ 7.5	▲ 2.6	1.6
輸出	%	▲ 10.0	12.5	2.4	1.9
輸入	%	▲ 6.3	7.2	3.7	2.4
国内需要寄与度	ポイント	▲ 3.9	1.5	2.1	1.4
民間需要寄与度	ポイント	▲ 4.7	1.5	1.8	0.9
公的需要寄与度	ポイント	0.8	▲ 0.0	0.3	0.5
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.6	0.8	▲ 0.3	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	0.7	▲ 1.0	0.0	0.8
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 1.4	7.0	8.2	4.5
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.5	0.1	2.5	1.7
完全失業率	%	2.9	2.8	2.6	2.4
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 10.0	5.9	0.2	2.6
経常収支	兆円	16.3	12.6	4.0	8.0
名目GDP比率	%	3.0	2.3	0.7	1.4
為替レート	円/ドル	106.0	112.4	135.6	132.5
無担保コールレート(0/N)	%	▲ 0.02	▲ 0.01	▲ 0.01	0.00
新発10年物国債利回り	%	0.03	0.09	0.24	0.29
通関輸入原油価格	ドル/バレル	42.7	76.4	107.3	92.5

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合、断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

	単位	2021年度 通期	2022年度 通期	2022年度 上期	2022年度 下期	2023年度 通期	2023年度 上期	2023年度 下期
実質GDP	%	2.3	1.8	1.0	0.8	1.3	0.6	0.9
民間需要	%	2.1	2.4	1.4	0.4	1.2	0.6	1.0
民間最終消費支出	%	2.6	2.8	1.5	0.7	1.0	0.4	0.8
民間住宅	%	▲ 1.6	▲ 5.0	▲ 3.1	▲ 1.5	▲ 0.3	0.1	0.3
民間企業設備	%	0.6	2.2	2.2	1.0	2.2	1.0	1.8
公的需要	%	▲ 0.0	1.3	0.8	1.8	1.8	0.8	0.7
政府最終消費支出	%	2.0	2.1	1.1	1.8	1.8	0.9	0.7
公的固定資本形成	%	▲ 7.5	▲ 2.6	▲ 0.2	1.8	1.6	0.7	0.8
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.4	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.6	▲ 1.4	▲ 1.8
輸出	%	12.5	2.4	1.6	0.5	1.9	0.8	2.1
輸入	%	7.2	3.7	2.6	0.9	2.4	1.0	2.5
内需寄与度 (前期比)	%	1.5	2.1	1.3	0.6	1.4	0.7	0.7
民間需要 (")	%	1.5	1.8	1.1	0.2	0.9	0.4	0.7
公的需要 (")	%	▲ 0.0	0.3	0.2	0.4	0.5	0.2	0.1
外需寄与度 (")	%	0.8	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
デフレーター (前年比)	%	▲ 1.0	0.0	▲ 0.2	0.3	0.8	0.8	0.8
完全失業率	%	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3
鉱工業生産(前期比)	%	5.9	0.2	▲ 0.7	2.1	2.6	0.7	1.6
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	86.5	85.1	85.1	85.0	85.0	85.0	85.0
経常収支	兆円	12.6	4.0	2.4	1.5	8.0	4.9	3.1
貿易収支	兆円	▲ 1.6	▲ 13.9	▲ 7.6	▲ 6.3	▲ 11.3	▲ 6.4	▲ 4.9
外需為替レート	円/円	112.4	135.6	133.8	137.5	132.5	135.0	130.0
通関輸入原油価格	円/バレル	76.4	107.3	112.1	102.5	92.5	95.0	90.0

	単位	2021年度 通期	2022年度 通期	2022年度 上期	2022年度 下期	2023年度 通期	2023年度 上期	2023年度 下期
名目GDP	%	1.3	1.8	1.5	2.1	2.1	2.0	2.1
実質GDP	%	2.3	1.8	1.8	1.7	1.3	1.2	1.3
民間需要	%	2.1	2.4	3.0	1.7	1.2	0.9	1.4
民間最終消費支出	%	2.6	2.8	3.7	2.0	1.0	0.9	1.1
民間住宅	%	▲ 1.6	▲ 5.0	▲ 5.9	▲ 4.1	▲ 0.3	▲ 1.0	0.3
民間企業設備	%	0.6	2.2	1.2	3.0	2.2	1.8	2.5
公的需要	%	▲ 0.0	1.3	▲ 0.2	2.4	1.8	2.4	1.1
政府最終消費支出	%	2.0	2.1	1.5	2.7	1.8	2.5	1.1
公的固定資本形成	%	▲ 7.5	▲ 2.6	▲ 7.1	1.1	1.6	2.0	1.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.4	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.6	▲ 1.4	▲ 1.8
輸出	%	12.5	2.4	2.7	1.9	1.9	1.1	2.7
輸入	%	7.2	3.7	4.2	3.2	2.4	1.6	3.2
国内企業物価 (前年比)	%	7.0	8.5	8.8	9.6	7.0	9.6	8.0
全国消費者物価 (")	%	0.1	2.5	0.5	2.2	2.6	2.2	2.9
完全失業率	%	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	5.9	1.5	0.2	▲ 3.5	0.9	▲ 3.5	1.9

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合、予測値は当総研による。

農林中金総合研究所

7

予測表(四半期)

	単位	2021年				2022年				2023年				2024年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6	0.4	0.7
(年率換算)	%	▲ 2.3	▲ 1.1	▲ 1.5	1.8	1.7	2.5	2.0	2.3	1.5	2.1	2.5	1.5	2.8
実質GDP	%	▲ 0.3	0.4	▲ 0.4	1.0	0.1	0.9	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.2	0.5
(年率換算)	%	▲ 1.3	1.5	▲ 1.8	3.9	0.2	3.5	1.2	1.5	0.7	1.2	1.8	0.7	2.1
民間需要	%	▲ 0.3	0.7	▲ 0.9	1.6	0.9	1.0	1.3	0.1	0.1	1.0	1.3	0.4	0.6
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	0.4	▲ 0.9	2.4	0.3	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5
民間住宅	%	0.7	1.6	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.9	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
民間企業設備	%	0.9	1.0	▲ 2.0	0.2	▲ 0.1	2.0	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	1.0
民間在庫変動(寄与度)	%pt	▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.1	0.5	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 0.6	0.2	0.2	▲ 0.9	▲ 0.3	0.7	0.5	1.2	0.3	0.2	0.9	▲ 0.4	0.5
政府最終消費支出	%	▲ 0.8	0.9	1.1	▲ 0.3	0.4	0.7	0.4	1.3	0.3	0.2	1.0	▲ 0.5	0.5
公的固定資本形成	%	▲ 0.2	▲ 2.5	▲ 3.3	▲ 3.7	▲ 3.2	1.0	1.0	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出	%	2.3	3.0	0.0	0.6	0.9	0.9	0.5	▲ 0.2	0.5	0.3	0.5	1.0	1.2
輸入	%	1.8	4.4	▲ 1.1	0.4	3.5	0.6	0.6	0.0	0.6	0.4	0.6	1.2	1.4
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.4	0.6	▲ 0.6	0.9	0.6	0.8	0.3	0.4	0.2	0.3	0.5	0.2	0.6
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.3	0.5	▲ 0.7	1.2	0.6	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.2	0.1	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	▲ 0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.2	0.2	0.0	▲ 0.5	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.5	0.1	0.8	0.8	0.8	0.8
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 0.5	4.3	5.8	8.4	9.2	9.6	8.5	8.0	7.0	6.0	5.0	4.0	3.0
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.7	▲ 0.7	0.0	0.4	0.6	2.2	2.5	2.9	2.6	2.1	1.8	1.6	1.5
完全失業率	%	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3
鉱工業生産 (前期比)	%	2.6	0.2	▲ 1.9	0.2	0.8	▲ 2.7	3.2	0.6	▲ 0.1	0.5	0.5	1.0	0.7
経常収支(季節調整値)	兆円	5.1	4.5	3.0	2.8	2.3	1.4	1.1	0.2	1.3	2.5	2.4	1.4	1.8
名目GDP比率	%	3.8	3.3	2.2	2.1	1.7	1.0	0.8	0.1	1.0	1.8	1.7	1.0	1.2
為替レート	円/ドル	105.9	109.5	110.1	113.7	116.2	129.6	138.0	140.0	135.0	135.0	135.0	130.0	130.0
無担保コールレート(0/N)	%	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.01	▲ 0.02	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	0.00
新発10年物国債利回り	%	0.07	0.07	0.03	0.07	0.18	0.23	0.23	0.23	0.25	0.25	0.25	0.30	0.35
通関輸入原油価格	円/バレル	55.5	66.9	73.1	80.1	85.4	109.3	115.0	105.0	100.0	95.0	95.0	90.0	90.0

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)
(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合、断り書きのない場合、前期比。

農林中金総合研究所

8

金融市場2022年10月号

16

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp/

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます