



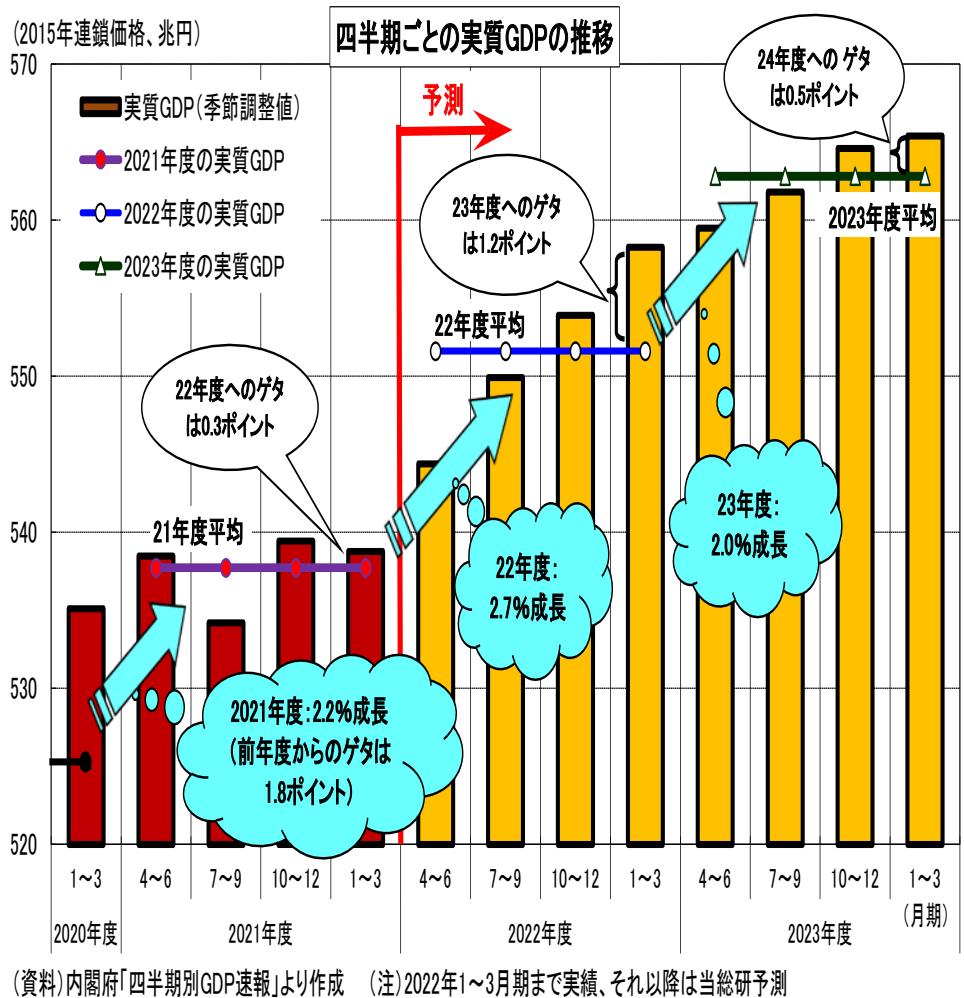
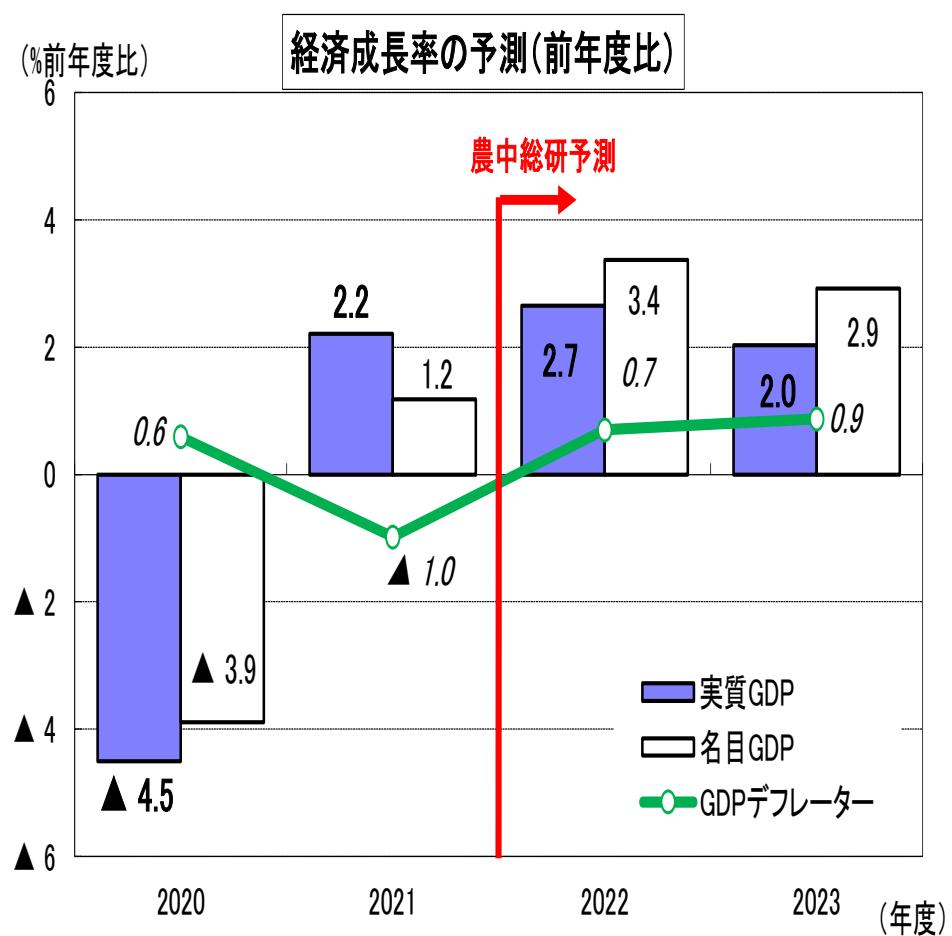
# 農林中金総合研究所 2022～23年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

～2022年度：2.7%成長、23年度：2.0%成長(ともに修正なし※)～

※22年5月時点の当総研見通し(22年度：2.7%、23年度：2.0%)との比較

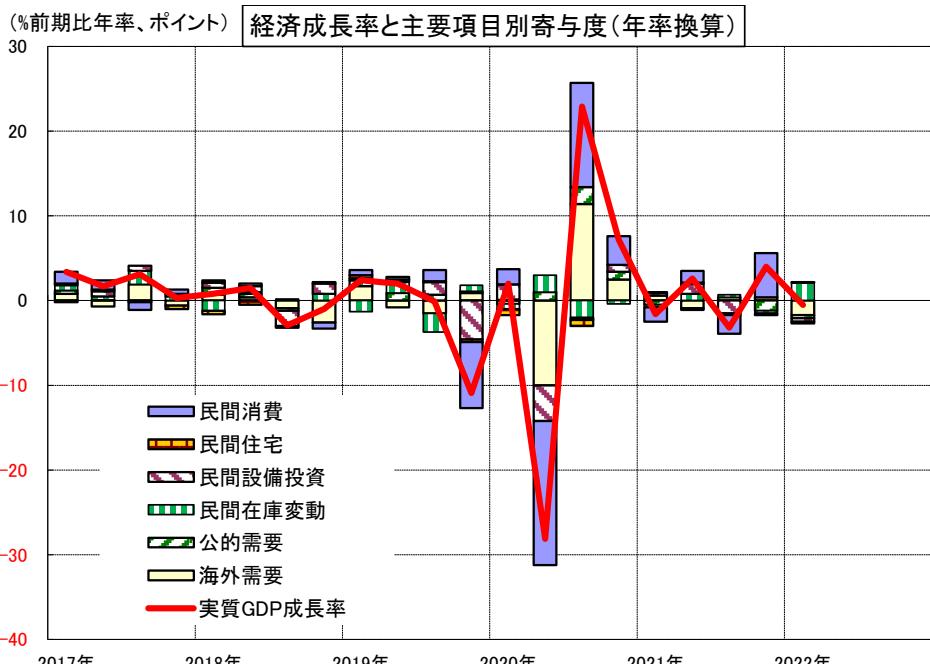
2022年6月8日

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)



# 1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2022年1～3月期の実質GDPは上方修正されたが、「2四半期ぶりのマイナス成長」は変わらず
  - 実質GDP成長率は前期比年率▲0.5%(1次QE:同▲1.0%)へ上方修正
    - 民間住宅投資、民間企業設備投資(前期比マイナスへ転換)、公的需要、輸入等は下方修正されたが、民間消費(前期比プラスへ転換)、民間在庫変動は上方修正
      - 民間最終需要は前期比▲0.2%(1次QE:同0.0%)と、実態的には下方修正との評価も可能
    - 名目GDPも前期比年率0.6%(1次QE:同0.4%)へ上方修正されたが、GDPデフレーターは前年比▲0.5%へ下方修正
- 21年度の実質成長率は2.2%(1次QE時は2.1%)、名目成長率も1.2%(同じく1.1%)へ、いずれも上方修正



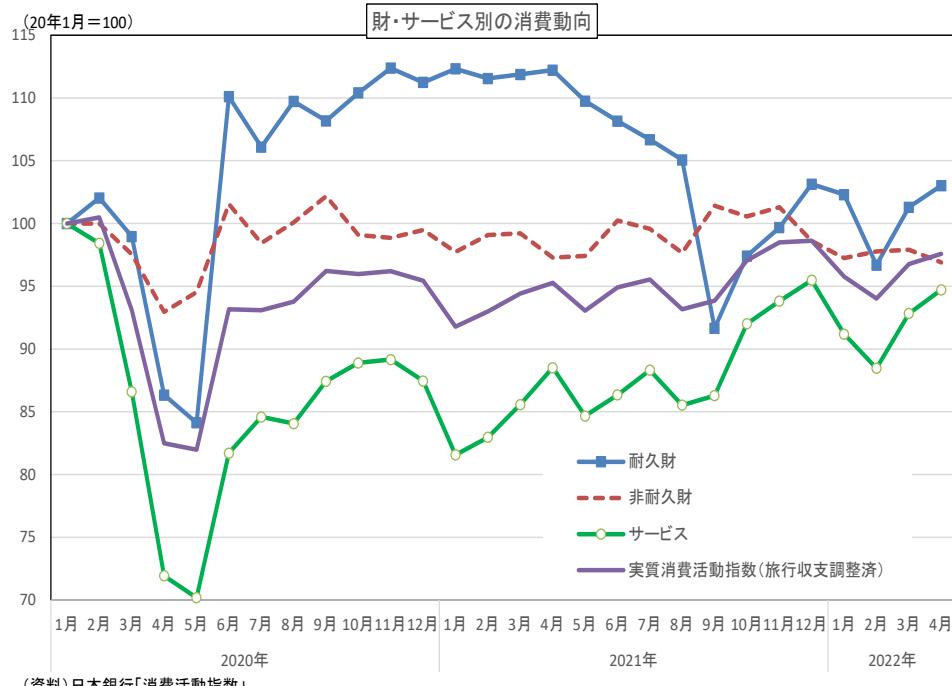
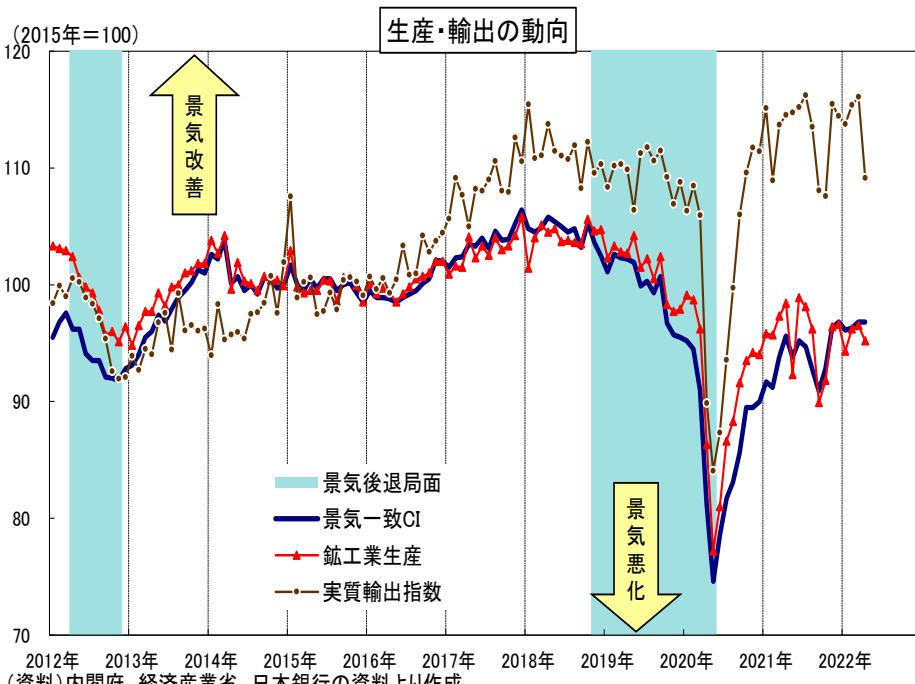
(資料)内閣府経済社会総合研究所



(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2015年連鎖価格)。

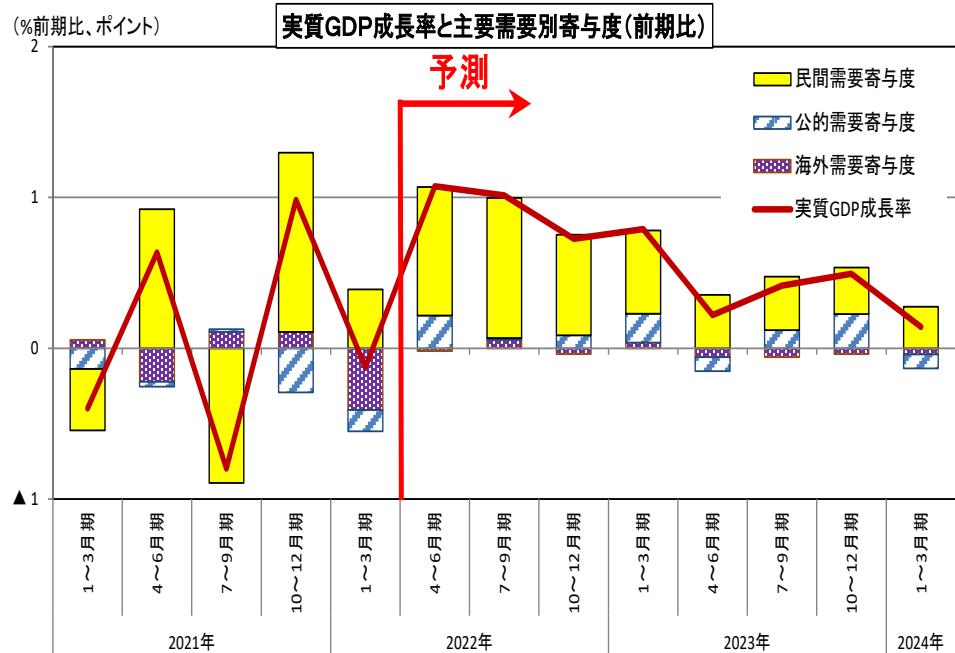
## 2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 景気は回復傾向を維持 ~サービス消費が持ち直す半面、物価高への懸念も
  - 3月21日を以て「まん延防止等重点措置宣言」が全て解除され、消費者マインドも好転
  - 4月の景気動向指数のCI一致指数は3月と変わらずだが、消費税率10%への引上げ(19年10月)以降での最高値を維持、基調判断も「改善」で据え置き
  - 半導体不足が慢性化しているほか、ゼロコロナ政策を堅持する中国での都市封鎖(上海市などが対象)の影響で「供給の混乱」が発生しており、4~5月にかけて生産、輸出に大きな下押し圧力が発生
  - 4月の国内企業物価(20年基準)は同9.5%、同じく消費者物価(生鮮食品を除く総合)も前年比2.1%と、インフレ圧力が高まっており、景気への悪影響が懸念されている
  - 政府は経済活動の再開に比重を移しつつあり、水際対策を緩和したほか、GoToトラベルキャンペーン事業の再開などを検討

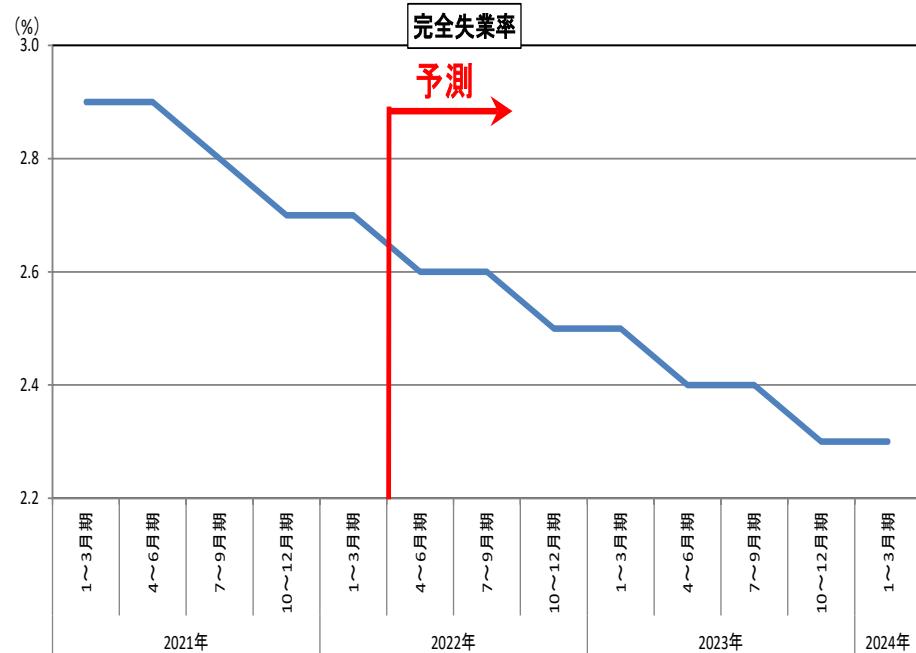


### 3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し ~2022年度は2.7%成長、23年度は2.0%(ともに前回見通しと変わらず)と予測~
  - 足元4~6月期はサービス消費が再び持ち直し傾向を強めている一方、インフレによる家計の実質購買力の目減りなどを通じて消費全体の勢いは多少削がれる
    - 前期比年率で4.4%成長と2四半期ぶりのプラスを予想、コロナ前(19年10~12月期、542兆円)の実質GDP水準を上回る見込み
  - 22年夏以降は訪日観光客の受け入れ拡大や需要喚起策などによって、対面型サービス業の回復が本格化するほか、景気対策を強化する中国向けの輸出増も期待され、国内景気は回復基調をたどる
  - ただし、ゼロコロナ政策を続ける中国国内のコロナ感染状況、先進国・地域における急速な金融引き締めによる影響(特に新興国)、ウクライナ情勢、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、下振れリスクは依然として高い点は留意すべき
    - 23年入り後にはGDP水準は過去最高(現在は19年4~6月期の557兆円)を更新、23年度下期にはGDPギャップを解消すると予想

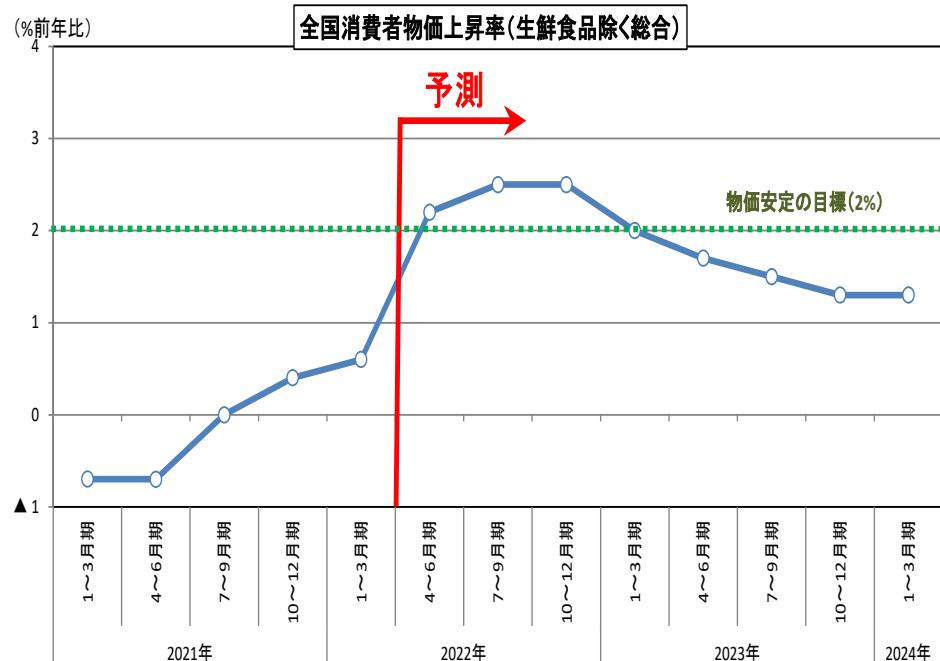


(資料)内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

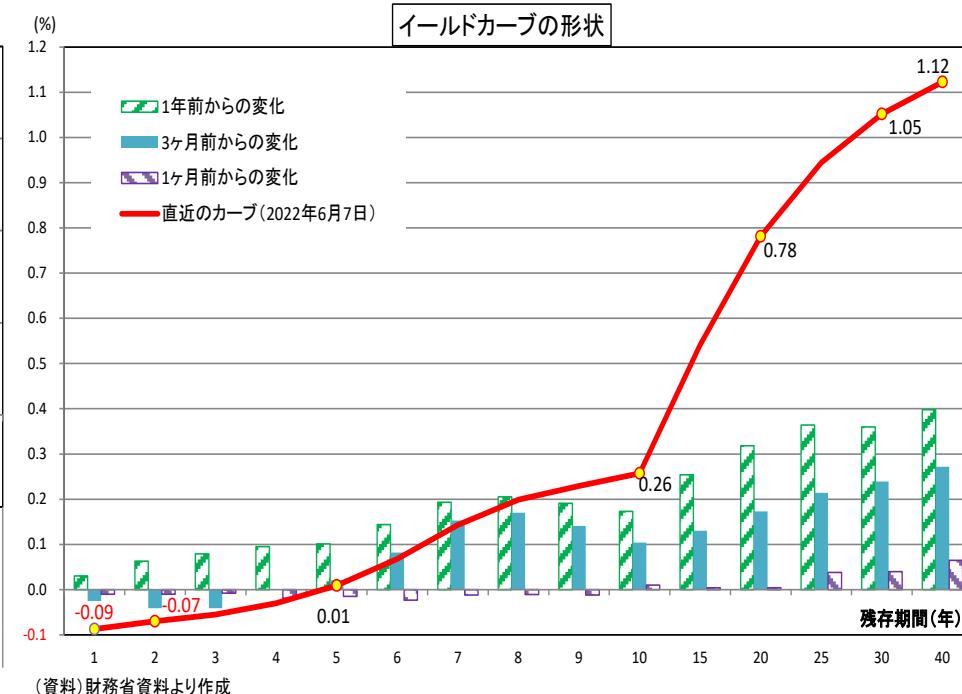


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

- 物価見通し～2022年度は前年度比2.3%と上昇率が高まる(23年度は同1.4%へ鈍化)～
  - 一次産品高騰や円安によってエネルギー、加工食品などを中心に上昇圧力が高まり、22年度を通じてコアCPIは2%台で推移(年度半ばには一時的に2.5%前後まで高まる)
    - 23年入り後にはベース効果が一巡して鈍化に転じ、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
  - 原油高などによる現在の物価上昇は「一時的」と評価、金融政策の役割は緩和的な金融環境を通じて総需要の回復をしっかりサポートし、賃金上昇を伴った安定的・持続的な2%の物価目標の実現を目指していくと説明
  - 4月の金融政策決定会合では、0.25%での指値オペを毎営業日、実施することを決定



(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

# 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	1.2	3.4	2.9
実質GDP	%	▲4.5	2.2	2.7	2.0
民間需要	%	▲6.2	2.1	3.7	2.5
民間最終消費支出	%	▲5.4	2.6	4.9	2.0
民間住宅	%	▲7.8	▲1.6	▲0.5	0.2
民間企業設備	%	▲7.5	0.8	1.6	4.0
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲0.2	0.1	▲0.2	0.1
公的需要	%	3.0	▲0.4	0.6	1.1
政府最終消費支出	%	2.5	2.0	2.4	1.3
公的固定資本形成	%	5.1	▲9.4	▲7.4	▲0.1
輸出	%	▲10.2	12.5	2.1	3.1
輸入	%	▲6.5	7.2	3.2	3.6
国内需要寄与度	ポイント	▲3.9	1.4	2.9	2.2
民間需要寄与度	ポイント	▲4.7	1.5	2.8	1.9
公的需要寄与度	ポイント	0.8	▲0.1	0.2	0.3
海外需要寄与度	ポイント	▲0.6	0.8	▲0.2	▲0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	0.6	▲1.0	0.7	0.9
国内企業物価(前年比)	%	▲1.4	7.0	9.1	4.1
全国消費者物価(〃)	%	▲0.5	0.1	2.3	1.4
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	0.7	2.9
経常収支	兆円	16.3	12.6	8.8	12.1
名目GDP比率	%	3.0	2.3	1.6	2.1
為替レート	円/ドル	106.0	112.4	130.0	127.3
無担保コールレート(O/N)	%	▲0.02	▲0.01	▲0.01	0.05
新発10年物国債利回り	%	0.03	0.09	0.24	0.33
通関輸入原油価格	ドル/バレル	42.7	76.4	110.0	110.0

(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

(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。

(前期比)	単位	2021年度 通期	2022年度		2023年度		
			上期	下期	2023年度		
					通期	上期	下期
実質GDP	%	2.2	2.7	1.5	2.1	2.0	0.8
民間需要	%	2.1	3.7	2.1	2.5	2.5	1.1
民間最終消費支出	%	2.6	4.9	3.0	2.4	2.0	0.8
民間住宅	%	▲1.6	▲0.5	0.7	0.3	0.2	0.1
民間企業設備	%	0.8	1.6	1.2	2.6	4.0	2.1
公的需要	%	▲0.4	0.6	0.7	0.7	1.1	0.2
政府最終消費支出	%	2.0	2.4	1.5	1.2	1.3	0.2
公的固定資本形成	%	▲9.4	▲7.4	▲3.2	▲1.4	▲0.1	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.6	▲0.6	▲0.6	▲0.5	▲1.2	▲0.9
輸出	%	12.5	2.1	0.4	2.6	3.1	1.6
輸入	%	7.2	3.2	1.4	2.4	3.6	1.9
内需寄与度(前期比)	%	1.4	2.9	1.8	1.6	2.2	1.0
民間需要(〃)	%	1.5	2.8	1.6	1.4	1.9	0.9
公的需要(〃)	%	▲0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1
外需寄与度(〃)	%	0.8	▲0.2	▲0.2	0.0	▲0.1	▲0.1
デフレーター(前年比)	%	▲1.0	0.7	0.2	1.2	0.9	0.9
完全失業率	%	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
鉱工業生産(前期比)	%	5.9	0.7	0.0	1.6	2.9	1.6
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	86.5	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
経常収支	兆円	12.6	8.8	4.0	4.8	12.1	5.5
貿易収支	兆円	▲1.7	▲3.3	▲2.0	▲1.3	0.1	▲0.5
外国為替レート	ドル/円	112.4	130.0	130.0	127.3	129.0	125.5
通関輸入原油価格	ドル/バレル	76.4	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0

(前年同期比)	単位	2021年度 通期	2022年度		2023年度		
			上期	下期	2023年度		
					通期	上期	下期
名目GDP	%	1.2	3.4	2.2	4.5	2.9	3.3
実質GDP	%	2.2	2.7	2.0	3.2	2.0	2.5
民間需要	%	2.1	3.7	3.4	4.0	2.5	3.0
民間最終消費支出	%	2.6	4.9	5.0	4.8	2.0	2.6
民間住宅	%	▲1.6	▲0.5	▲1.9	0.8	0.2	0.2
民間企業設備	%	0.8	1.6	▲0.3	3.5	4.0	4.4
公的需要	%	▲0.4	0.6	▲0.6	1.4	1.1	1.0
政府最終消費支出	%	2.0	2.4	2.1	2.7	1.3	1.4
公的固定資本形成	%	▲9.4	▲7.4	▲11.4	▲4.3	▲0.1	▲0.9
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.6	▲0.6	▲0.6	▲0.5	▲1.2	▲0.9
輸出	%	12.5	2.1	1.7	2.4	3.1	2.6
輸入	%	7.2	3.2	3.0	3.4	3.6	3.9

国内企業物価(前年比)	%	7.0	10.0	8.8	10.0	7.5	10.0	9.0
全国消費者物価(〃)	%	0.1	2.5	0.5	2.2	2.0	2.2	2.5
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	1.2	0.2	▲1.8	1.7	▲1.8	1.5

(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。

# 予測表(四半期)

(→予測)

	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 (年率換算)	%	▲ 0.7	0.4	▲ 1.1	0.3	0.2	1.7	1.2	1.1	0.9	0.4	0.6	0.9	0.3
	%	▲ 2.7	1.8	▲ 4.1	1.3	0.6	7.0	4.7	4.3	3.6	1.7	2.3	3.8	1.4
実質GDP (年率換算)	%	▲ 0.4	0.6	▲ 0.8	1.0	▲ 0.1	1.1	1.0	0.7	0.8	0.2	0.4	0.5	0.1
	%	▲ 1.6	2.6	▲ 3.2	4.0	▲ 0.5	4.4	4.1	2.9	3.2	0.9	1.7	2.0	0.6
民間需要	%	▲ 0.6	1.3	▲ 1.2	1.6	0.5	1.0	1.3	0.9	0.7	1.0	1.3	0.4	0.4
	%	▲ 0.8	0.7	▲ 1.0	2.4	0.1	2.3	1.2	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
	%	1.0	1.0	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 1.2	1.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	%	0.5	2.0	▲ 2.4	0.1	▲ 0.7	1.2	0.7	1.3	1.2	1.0	1.0	0.7	0.5
	%pt	▲ 0.1	0.2	0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 0.5	▲ 0.1	0.1	▲ 1.1	▲ 0.3	0.8	0.0	0.3	0.7	▲ 0.4	0.5	0.9	▲ 0.4
	%	▲ 0.7	0.8	1.1	▲ 0.3	0.5	1.2	0.2	0.5	1.0	▲ 0.5	0.5	1.0	▲ 0.5
	%	▲ 0.0	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 4.7	▲ 3.9	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出	%	2.6	2.8	▲ 0.3	0.9	1.1	▲ 0.8	1.2	0.8	1.2	0.7	0.5	0.5	0.5
	%	1.8	4.3	▲ 0.8	0.3	3.3	▲ 0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.5	0.9	▲ 0.9	0.9	0.3	1.1	0.9	0.8	0.7	0.3	0.5	0.5	0.2
	%pt	▲ 0.4	0.9	▲ 0.9	1.2	0.4	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
	%pt	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.1
	%pt	0.1	▲ 0.2	0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 0.5	0.0	0.4	1.4	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 0.5	4.3	5.8	8.4	9.2	10.0	10.0	9.0	7.5	5.5	4.5	3.5	3.0
全国消費者物価 (〃)	%	▲ 0.7	▲ 0.7	0.0	0.4	0.6	2.2	2.5	2.5	2.0	1.7	1.5	1.3	1.3
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	▲ 1.0	1.2	0.5	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
経常収支(季節調整値)	兆円	5.1	4.5	3.0	2.8	2.3	2.0	2.0	2.3	2.5	2.7	2.8	3.1	3.5
名目GDP比率	%	3.8	3.3	2.2	2.1	1.7	1.5	1.4	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1	2.4
為替レート	円/ドル	105.9	109.5	110.1	113.7	116.2	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	128.0	126.0	125.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	0.00	0.00	0.05	0.05
新発10年物国債利回り	%	0.07	0.07	0.03	0.07	0.18	0.23	0.24	0.25	0.25	0.30	0.33	0.35	0.35
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.5	66.9	73.1	80.1	85.4	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0

(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。