

農林中金総合研究所 2023～24年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

23年後半にかけて内外景気の足踏み続く

～ 日本経済見通し：2023年度：0.1%、24年度：1.4%（ともに据え置き※）～

※23年2月時点の当総研見通し（23年度：0.1%、24年度：1.4%）との比較

お問い合わせ先

株式会社 農林中金総合研究所
調査第二部 マクロ経済班

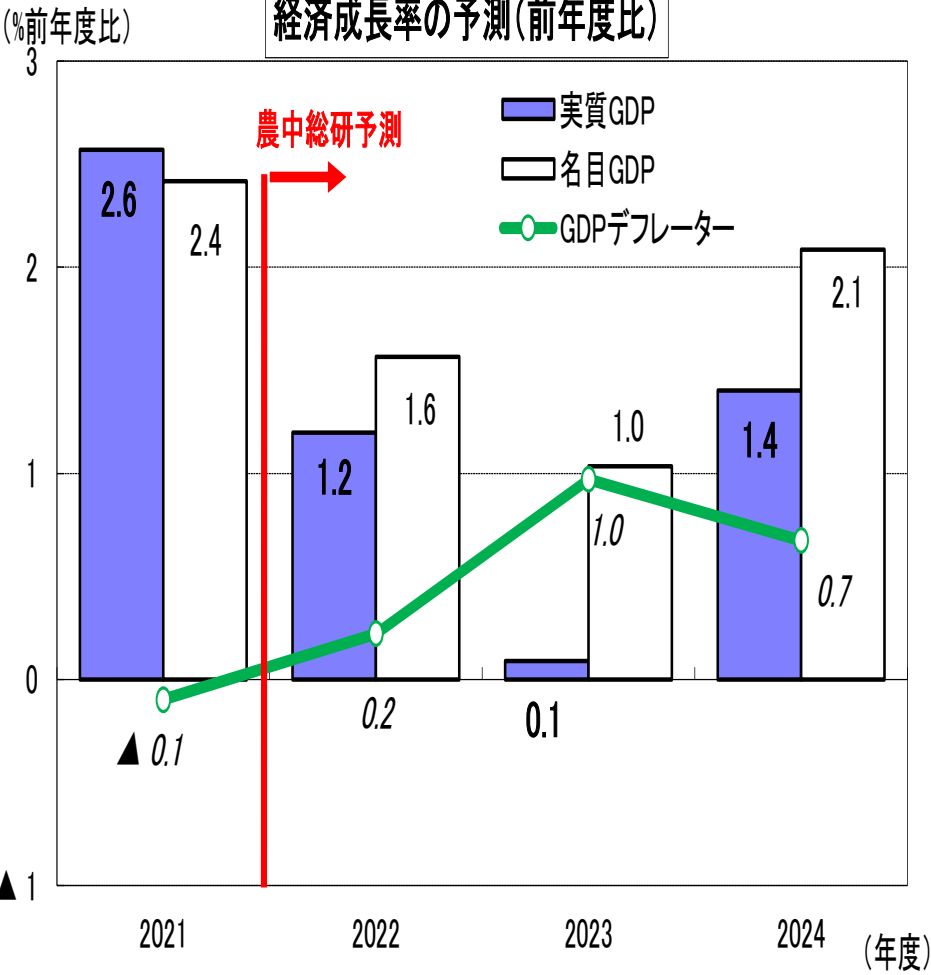
- 内容について：03-6362-7758
- その他（配送など）：03-6362-7757

無断転載を禁ず。本資料は信頼できると思わ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。

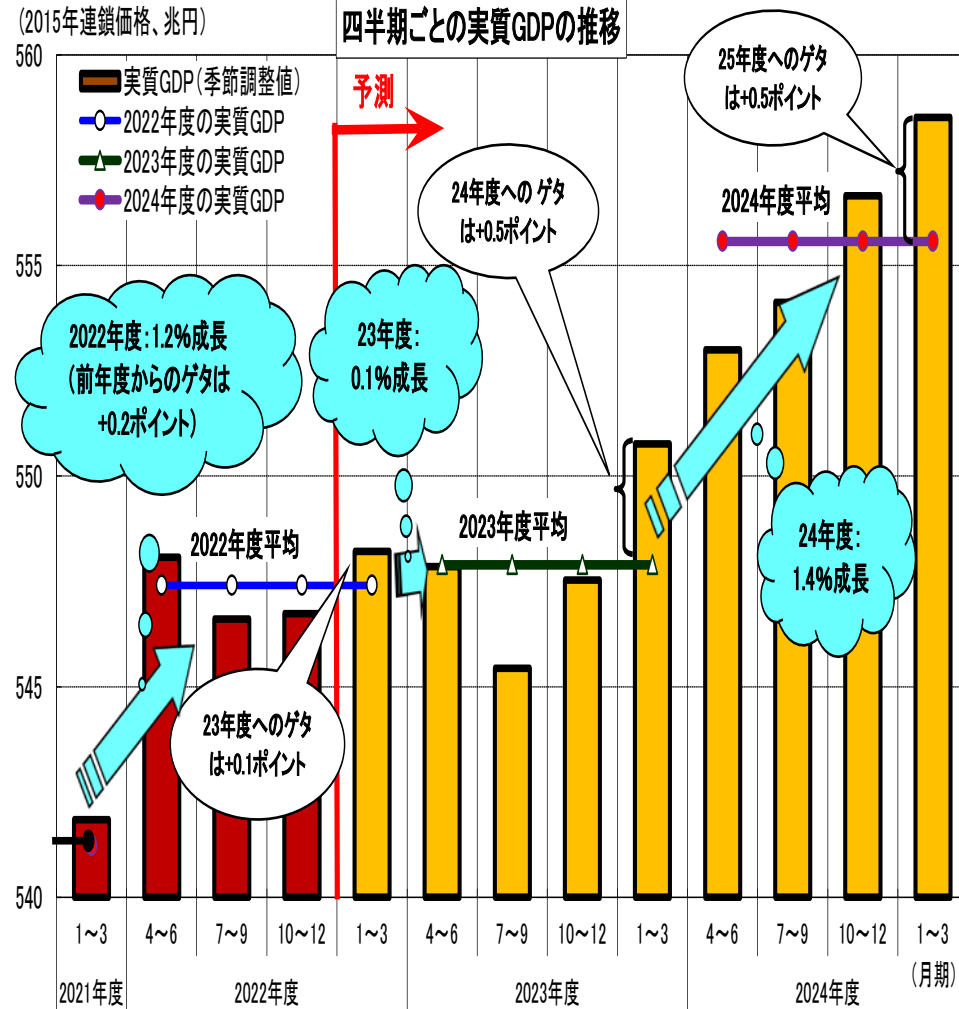
Norinchukin Research Institute

2023年3月9日

経済成長率の予測(前年度比)



四半期ごとの実質GDPの推移



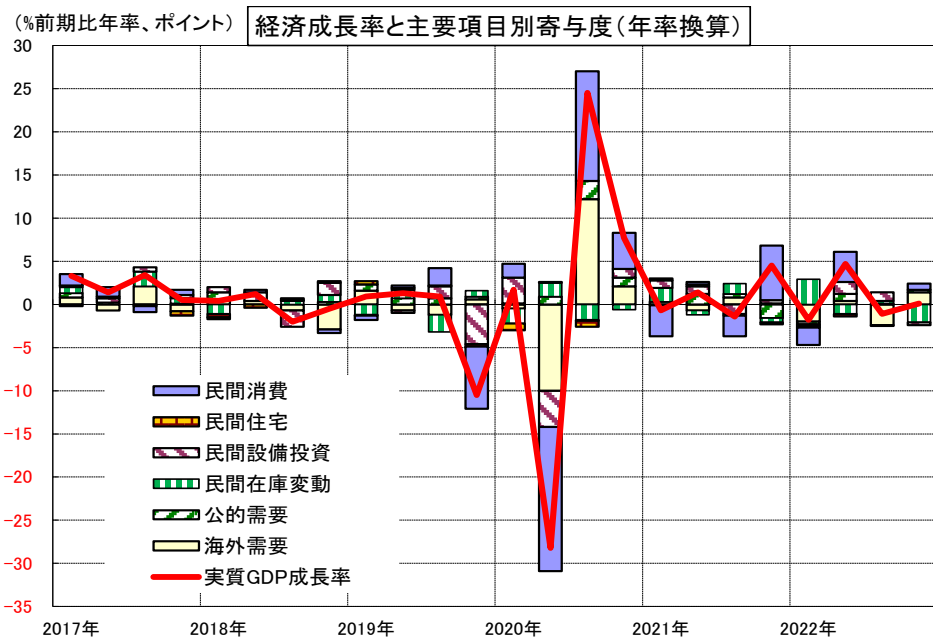
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2022年10~12月期まで実績、それ以降は当総研予測

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

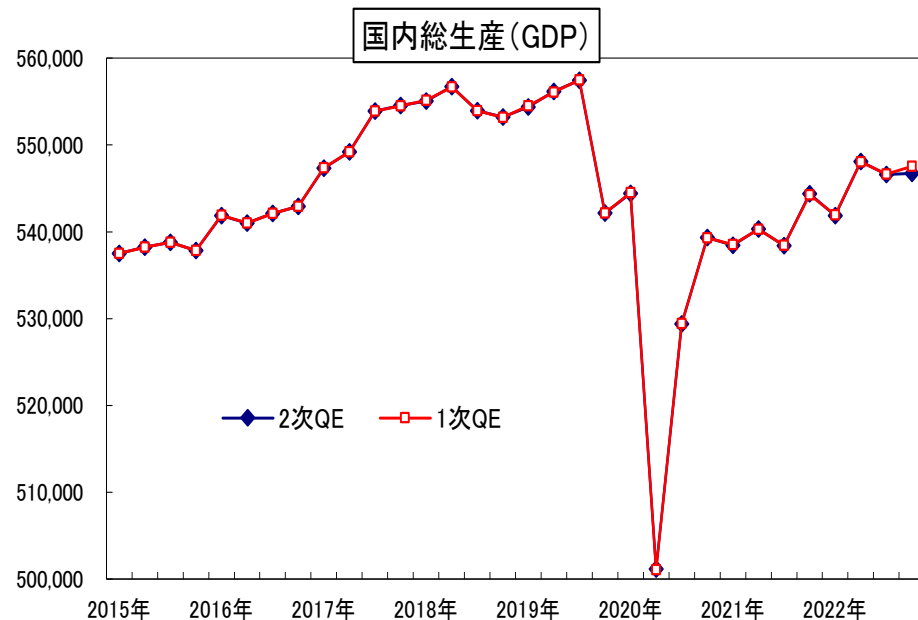
1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

□2022年10～12月期の実質GDPは下方修正、期待されたりバウンドは見られず

- 実質GDP成長率は前期比年率0.1%（1次QE：同0.6%）へ下方修正
 - 民間住宅投資、公共投資、輸出等は上方修正されたが、民間消費が下方修正
 - 名目GDPも前期比年率4.7%（1次QE：同5.2%）へ下方修正されたが、GDPデフレーターは前年比1.2%（1次QE：同1.1%）へ上方修正
 - 雇用者報酬は名目ベースでは前期比0.3%で変わらず、実質ベースでは同▲0.2%（1次QE：同▲0.8%）へ上方修正（ただし、4期連続でマイナス）
- この結果、22暦年の実質成長率は1.0%（1次QE：1.1%）へ下方修正された
 - 名目成長率は1.3%で修正なし



(資料)内閣府経済社会総合研究所

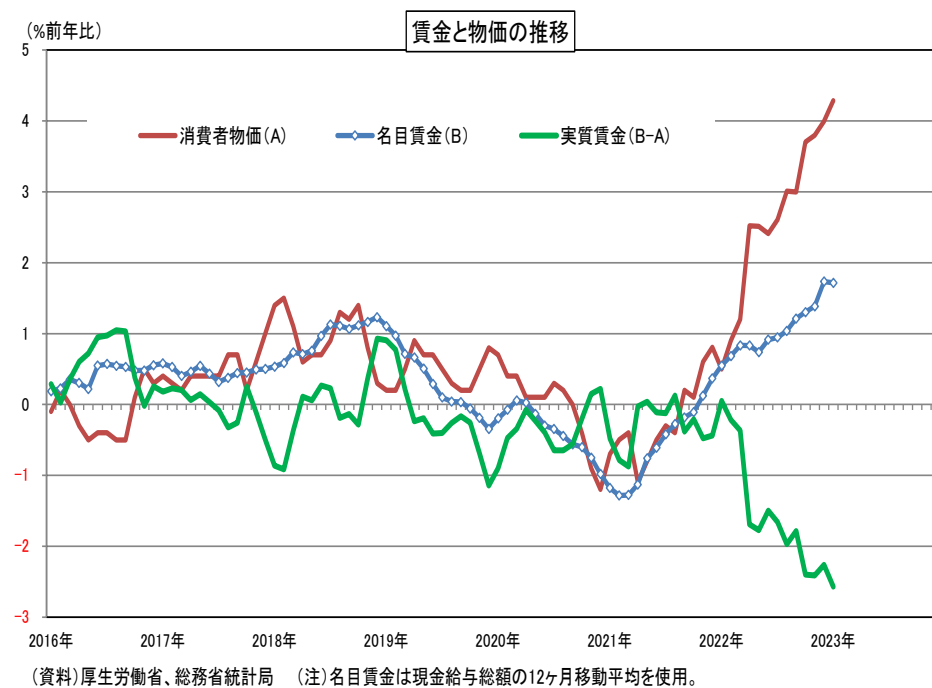
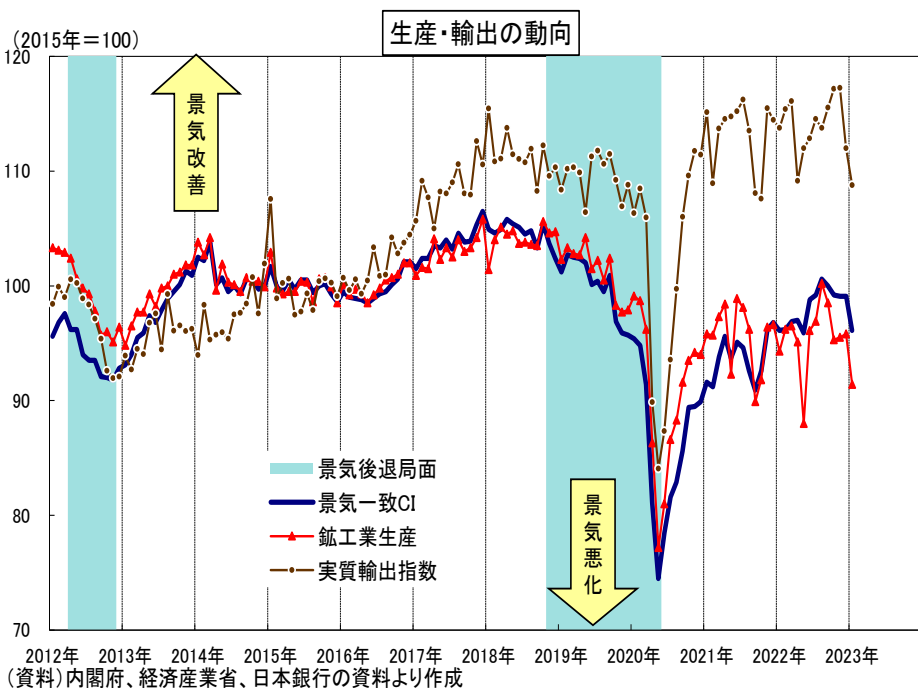


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2015年連鎖価格)。

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

□景気は減速傾向～物価高が消費回復を抑制

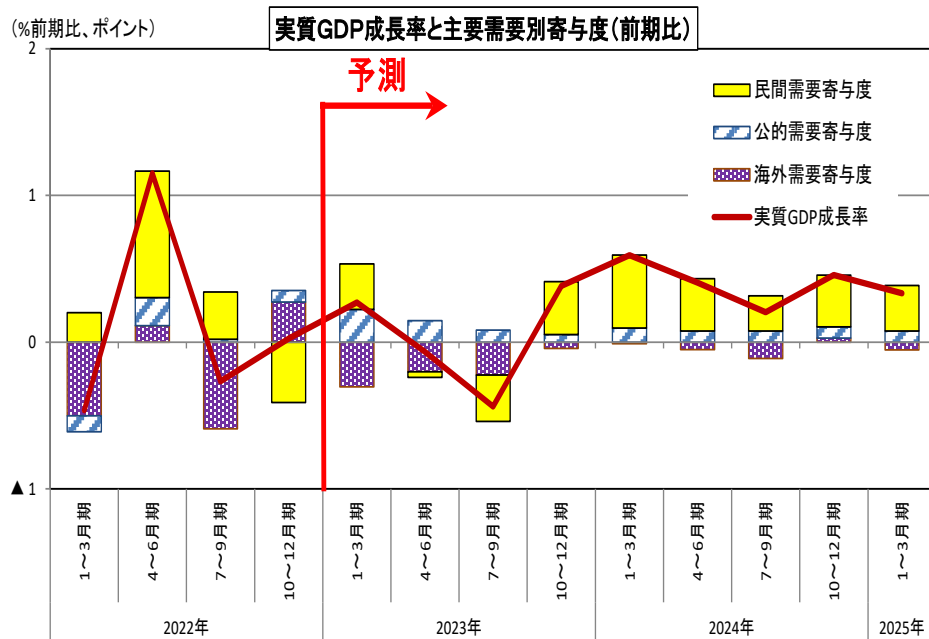
- 1月の景気動向指数のCI一致指数は2か月ぶりの低下、基調判断は「足踏み」
- 足元の生産・輸出は軟調な動き
 - 中国向け輸出の減少傾向が続いているほか、欧米向け輸出も悪化し始めた
- 2月（中旬速報）の東京都区部消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比3.3%と、主に政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の影響により、1月（同4.3%）から大きく鈍化
- 消費者マインドに持ち直しの動きがみられるが、水準は低い
 - 2月の消費動向調査によれば、消費者態度指数は3か月連続で回復したものの、22年夏場の水準を下回ったまま
- 「全国旅行支援」など需要喚起策によって国内観光需要は持ち直しつつあるほか、人手不足の強まりなどを反映して名目賃金も上昇傾向となっているものの、このところの物価上昇率には及ばず、実質購買力が目減り、消費全体として回復は進んでいない



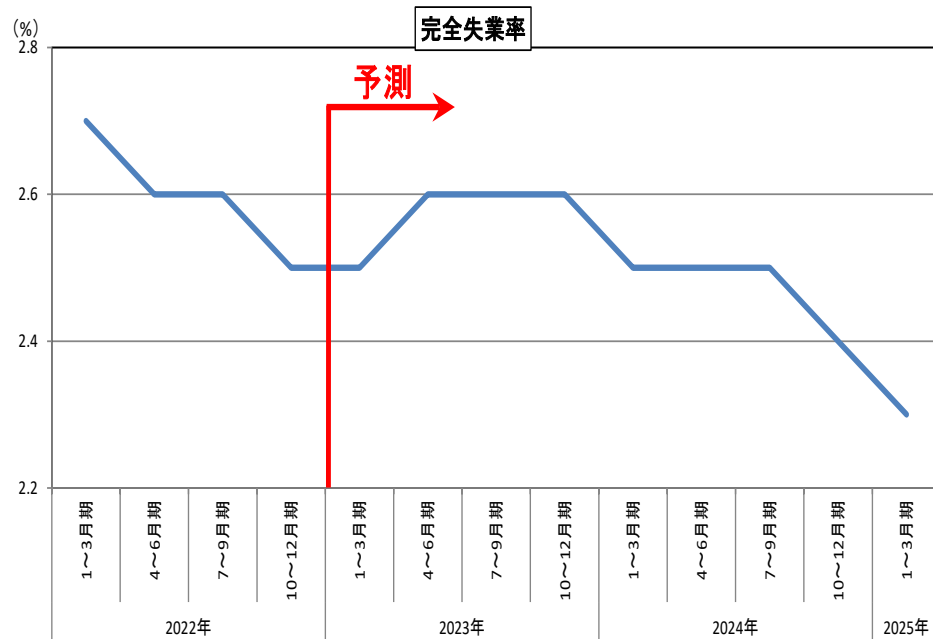
3 日本経済・物価の見通し

□経済見通し～2023年度は0.1%成長へ失速、24年度は1.4%成長へ持ち直すと予想

- 足元1～3月期は、インバウンド需要やサービス消費の持ち直しが引き続き期待されるが、物価高によって消費全体の伸びは抑制されるほか、輸出の減少、設備投資マインドの慎重化などもあり、低成長にとどまる（前期比年率で1.1%成長と2期連続のプラス、22年度としては1.2%成長を予測）。
- 23年度入り後は、欧米など先進国経済の減速傾向が一段と強まり、輸出・生産はその影響を受けるだろう。注目の23年春闘では大手企業を中心に従来を上回る賃上げが実現するものの、労働者全体としては物価高を補うには物足りなさが残る結果が想定され、年度上期中は民間消費は盛り上がりには欠いた動きとなるだろう。その結果、23年度上期はマイナス成長（半期ベースで前期比▲0.2%）が見込まれる。
- 一方、23年度下期には中国経済の回復力が高まるほか、国内物価の沈静化が進み、景気の持ち直しが再開されると予想（同じく同0.2%）。ただし、23年度を通じては0.1%の低成長にとどまるだろう。その後、24年入り後は米国の利下げ転換から世界経済の回復期待が高まり、賃上げが定着し始めた日本経済も持ち直しが本格化すると予想される。



(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

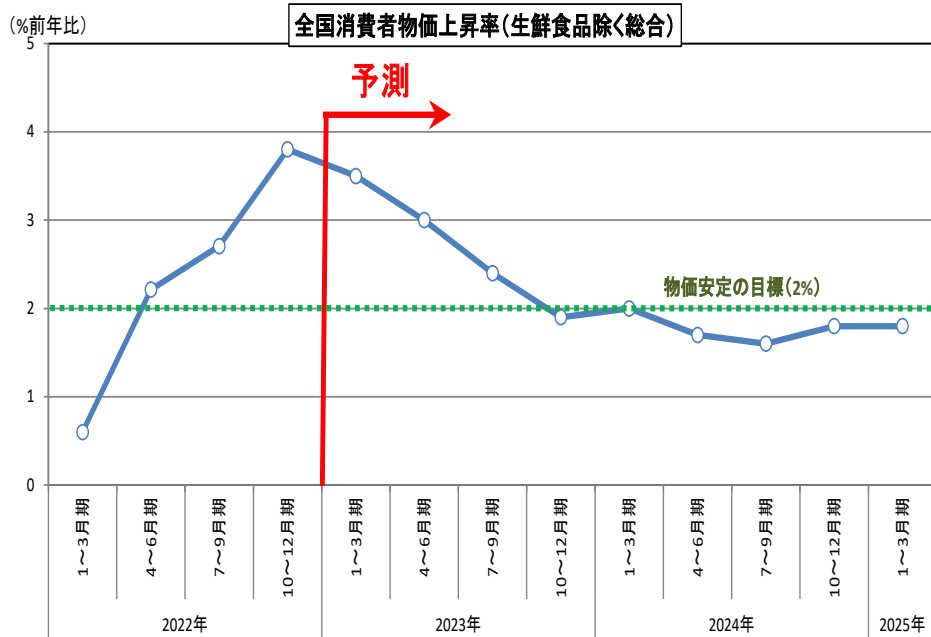
3 日本経済・物価の見通し

□物価見通し～22年度は前年度比3.1%の上昇だが、23年度は同2.3%、24年度は同1.7%へ鈍化

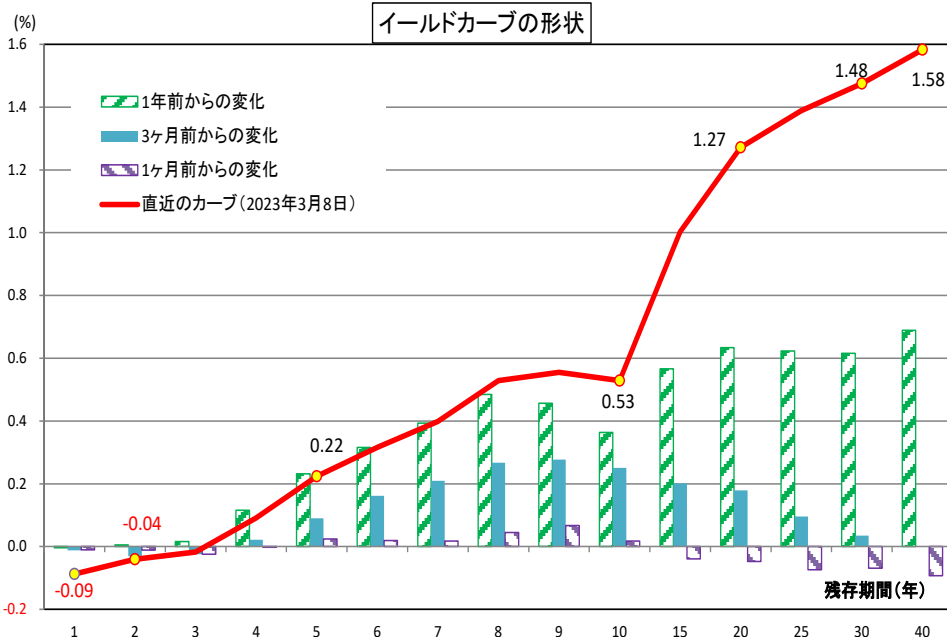
- エネルギー、加工食品、外食に加え、最近は幅広い財・サービス分野で本格的に値上げが進行
 - 1月の全国コアCPIは前年比4.2%と41年4か月ぶりの高い伸び
 - ただし、政府の電気・ガス代軽減策の効果に加え、輸入インフレの沈静化や消費の低調さなどから、2月以降の物価は鈍化し始め、23年度下期には再び2%割れへ

□金融政策、長期金利～物価2%の定着は見通せず、早期の政策正常化は困難

- 日本銀行は2%の「物価安定の目標」の持続的な実現を目指し、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」を継続してきた
- 植田日銀にはコロナ禍からの経済再生やデフレ脱却を阻害しないように正常化への道筋をつけることが求められるが、23年度入り後の景気下振れリスクや物価鈍化の可能性を想定すると、「金融引き締め」とほぼ同義である政策正常化を早期に着手できる環境にはなく、当面は枠組みの微修正にとどまると予想



(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	2021年度 (実績)	2022年度 (実績見込)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)
名目GDP	%	2.4	1.6	1.0	2.1
実質GDP	%	2.6	1.2	0.1	1.4
民間需要	%	1.9	2.3	0.2	1.7
民間最終消費支出	%	1.5	2.3	0.2	0.9
民間住宅	%	▲ 1.1	▲ 4.5	▲ 0.2	0.4
民間企業設備	%	2.1	2.8	0.5	3.7
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.4	0.1	▲ 0.1	0.1
公的需要	%	1.3	0.5	1.8	1.1
政府最終消費支出	%	3.4	1.3	1.9	1.4
公的固定資本形成	%	▲ 6.4	▲ 3.3	1.1	0.2
輸出	%	12.3	5.0	0.1	2.7
輸入	%	7.0	7.8	2.9	3.7
国内需要寄与度	ポイント	1.8	1.9	0.7	1.6
民間需要寄与度	ポイント	1.4	1.7	0.2	1.3
公的需要寄与度	ポイント	0.4	0.1	0.5	0.3
海外需要寄与度	ポイント	0.8	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.1	0.2	1.0	0.7
国内企業物価 (前年比)	%	7.1	9.5	2.2	0.4
全国消費者物価 (")	%	0.1	3.1	2.3	1.7
完全失業率	%	2.8	2.6	2.6	2.4
鉱工業生産 (前年比)	%	5.9	0.1	▲ 0.3	2.9
経常収支	兆円	20.2	8.4	7.1	7.6
名目GDP比率	%	3.7	1.5	1.3	1.3
為替レート	円/ドル	112.4	135.6	130.0	123.1
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.01	▲ 0.05	0.00	0.25
新発10年物国債利回り	%	0.09	0.31	0.49	0.65
通関輸入原油価格	ドル/バレル	76.4	102.0	83.8	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

(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			2024年度 通期	
			通期	上期	下期	通期	上期		下期
実質GDP	%	2.6	1.2	0.8	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	0.2	1.4
民間需要	%	1.9	2.3	1.5	0.1	0.2	▲ 0.1	0.4	1.7
民間最終消費支出	%	1.5	2.3	1.1	0.4	0.2	▲ 0.1	0.3	0.9
民間住宅	%	▲ 1.1	▲ 4.5	▲ 2.9	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	0.2	0.4
民間企業設備	%	2.1	2.8	2.8	1.2	0.5	▲ 0.2	1.0	3.7
公的需要	%	1.3	0.5	0.6	0.8	1.8	1.1	0.7	1.1
政府最終消費支出	%	3.4	1.3	1.0	0.7	1.9	1.2	0.9	1.4
公的固定資本形成	%	▲ 6.4	▲ 3.3	▲ 0.7	0.9	1.1	1.0	▲ 0.2	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.4	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 2.6	▲ 5.6	▲ 5.2	▲ 6.1	▲ 6.9
輸出	%	12.3	5.0	3.4	3.5	0.1	▲ 1.2	0.2	2.7
輸入	%	7.0	7.8	5.7	5.4	2.9	1.1	1.5	3.7
内需寄与度(前期比)	%	1.8	1.9	1.3	0.1	0.7	0.3	0.6	1.6
民間需要(")	%	1.4	1.7	1.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	0.5	1.3
公的需要(")	%	0.4	0.1	0.2	0.2	0.5	0.3	0.1	0.3
外需寄与度(")	%	0.8	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2
デフレーター(前年比)	%	▲ 0.1	0.2	▲ 0.3	0.8	1.0	1.3	0.6	0.7
完全失業率	%	2.8	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.4
鉱工業生産(前期比)	%	5.9	0.1	0.5	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.7	1.5	2.9
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	86.5	85.4	85.8	85.1	84.0	84.0	84.0	85.0
経常収支	兆円	20.2	8.4	4.1	4.3	7.1	3.5	3.6	7.6
貿易収支	兆円	▲ 1.7	▲ 20.6	▲ 9.3	▲ 11.3	▲ 24.3	▲ 12.4	▲ 11.9	▲ 22.3
外国為替レート	円/ドル	112.4	135.6	134.0	137.2	130.0	132.5	127.5	123.1
通関輸入原油価格	ドル/バレル	76.4	102.0	110.7	93.4	83.8	80.0	87.5	90.0

(前年同期比)

	単位	2021年度 通期	2022年度		2023年度			2024年度 通期	
			通期	上期	下期	通期	上期		下期
名目GDP	%	2.4	1.6	1.3	1.8	1.0	1.2	0.9	2.1
実質GDP	%	2.6	1.2	1.5	0.8	0.1	▲ 0.1	0.3	1.4
民間需要	%	1.9	2.3	3.2	1.3	0.2	▲ 0.2	0.6	1.7
民間最終消費支出	%	1.5	2.3	3.1	1.5	0.2	0.2	0.2	0.9
民間住宅	%	▲ 1.1	▲ 4.5	▲ 5.8	▲ 3.2	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.0	0.4
民間企業設備	%	2.1	2.8	2.3	3.2	0.5	0.2	0.8	3.7
公的需要	%	1.3	0.5	▲ 0.7	1.4	1.8	1.9	1.6	1.1
政府最終消費支出	%	3.4	1.3	0.9	1.7	1.9	1.9	1.9	1.4
公的固定資本形成	%	▲ 6.4	▲ 3.3	▲ 7.1	▲ 0.2	1.1	1.5	0.6	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.4	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 2.6	▲ 5.6	▲ 5.2	▲ 6.1	▲ 6.9
輸出	%	12.3	5.0	4.3	5.7	0.1	0.9	▲ 0.8	2.7
輸入	%	7.0	7.8	7.2	8.4	2.9	3.6	2.3	3.7

国内企業物価 (前年比)	%	7.1	9.5	9.7	9.4	2.2	5.7	▲ 1.2	0.4
全国消費者物価 (")	%	0.1	3.1	2.5	3.6	2.3	2.7	2.0	1.7
完全失業率	%	2.8	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.4
鉱工業生産(前年比)	%	5.9	0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.3	0.8	2.9

(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。

予測表 (四半期)

(→予測)

	単位	2022年				2023年				2024年				2025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	%	0.2	1.0	▲ 0.8	1.2	0.5	0.1	▲ 0.3	0.5	0.7	0.7	0.3	0.7	0.5
(年率換算)	%	1.0	4.3	▲ 3.2	4.7	2.0	0.4	▲ 1.3	2.1	2.7	2.7	1.2	2.8	2.1
実質GDP	%	▲ 0.5	1.2	▲ 0.3	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.4	0.4	0.6	0.4	0.2	0.5	0.3
(年率換算)	%	▲ 1.8	4.7	▲ 1.1	0.1	1.1	▲ 0.3	▲ 1.7	1.5	2.4	1.6	0.8	1.8	1.3
民間需要	%	0.1	1.0	1.3	▲ 0.6	0.4	1.0	1.3	0.5	0.7	1.0	1.3	0.5	0.4
民間最終消費支出	%	▲ 0.9	1.6	0.0	0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
民間住宅	%	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2
民間企業設備	%	▲ 0.3	2.1	1.5	▲ 0.5	0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.6	1.0	1.5	0.5	1.0	1.0
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.7	▲ 0.3	0.1	▲ 0.5	0.2	0.1	▲ 0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 0.2	0.7	0.1	0.3	0.8	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	0.5	0.8	0.1	0.3	0.8	0.6	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	▲ 3.2	0.6	0.7	▲ 0.3	1.0	0.3	0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
輸出	%	1.1	1.5	2.5	1.5	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	1.0	0.8	0.5	1.2	0.8
輸入	%	3.8	0.9	5.5	▲ 0.4	0.5	0.5	0.6	0.4	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.0	1.0	0.3	▲ 0.3	0.5	0.1	▲ 0.2	0.4	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4
民間需要寄与度	%pt	0.1	0.9	0.3	▲ 0.4	0.3	▲ 0.0	▲ 0.3	0.4	0.5	0.4	0.2	0.4	0.3
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.5	0.1	▲ 0.6	0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	0.5	1.0	1.7	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
国内企業物価 (前年比)	%	9.3	9.7	9.6	10.0	8.8	7.5	4.0	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5	0.5	1.0
全国消費者物価 (")	%	0.6	2.2	2.7	3.8	3.5	3.0	2.4	1.9	2.0	1.7	1.6	1.8	1.8
完全失業率	%	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3
鉱工業生産 (前期比)	%	0.8	▲ 2.7	5.8	▲ 3.0	▲ 0.6	▲ 0.5	0.2	1.0	0.8	0.5	0.5	1.0	1.5
経常収支(季節調整値)	兆円	4.2	3.1	1.0	2.5	1.8	1.3	2.2	2.1	1.5	1.7	2.3	2.2	1.4
名目GDP比率	%	3.0	2.2	0.7	1.8	1.3	0.9	1.6	1.5	1.1	1.2	1.6	1.5	1.0
為替レート	円/ドル	116.2	129.6	138.3	141.5	133.0	135.0	130.0	127.5	127.5	125.0	125.0	122.5	120.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.01	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.06	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.02	0.00	0.10	0.25	0.25	0.25
新発10年物国債利回り	%	0.18	0.23	0.22	0.28	0.50	0.45	0.45	0.50	0.55	0.55	0.60	0.70	0.75
通関輸入原油価格	\$/バレル	85.4	109.3	112.2	101.8	85.0	80.0	80.0	85.0	90.0	90.0	90.0	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。