

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は失速へ

～ 日本経済見通し：2023年度：0.4%（上方修正※）、24年度：1.4%（据え置き※）～

※23年3月時点の当総研見通し（23年度：0.3%、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
リサーチ&ソリューション第一部 マクロ経済G

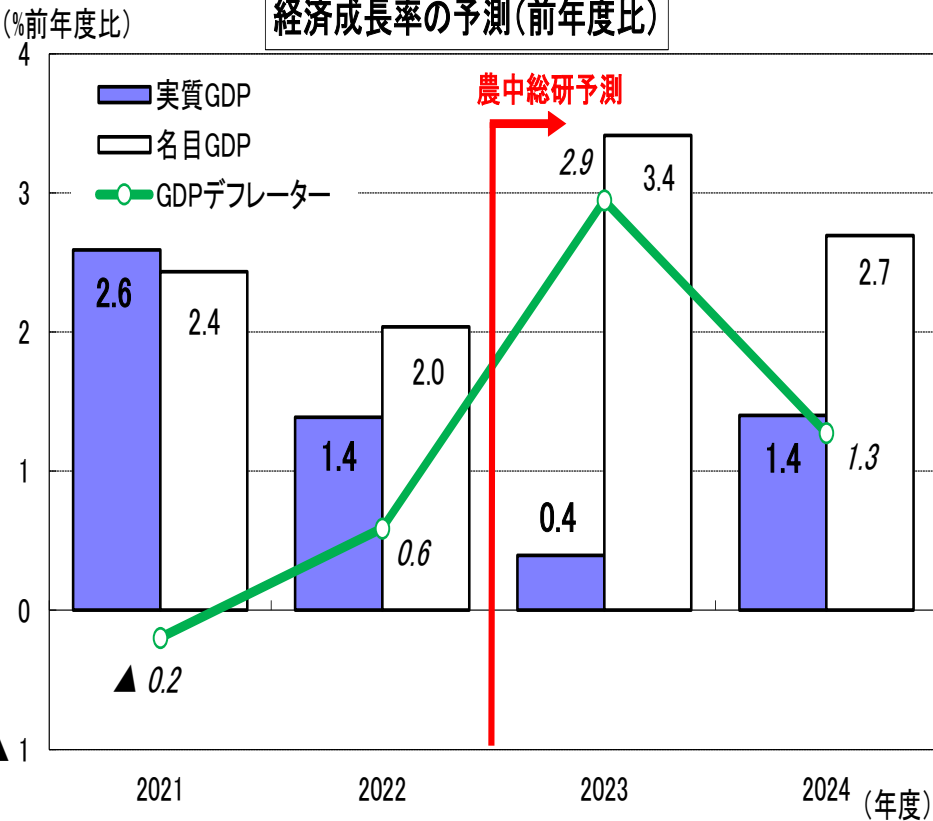
- 内容について：03-6362-7758
- その他（配送など）：03-6362-7757

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

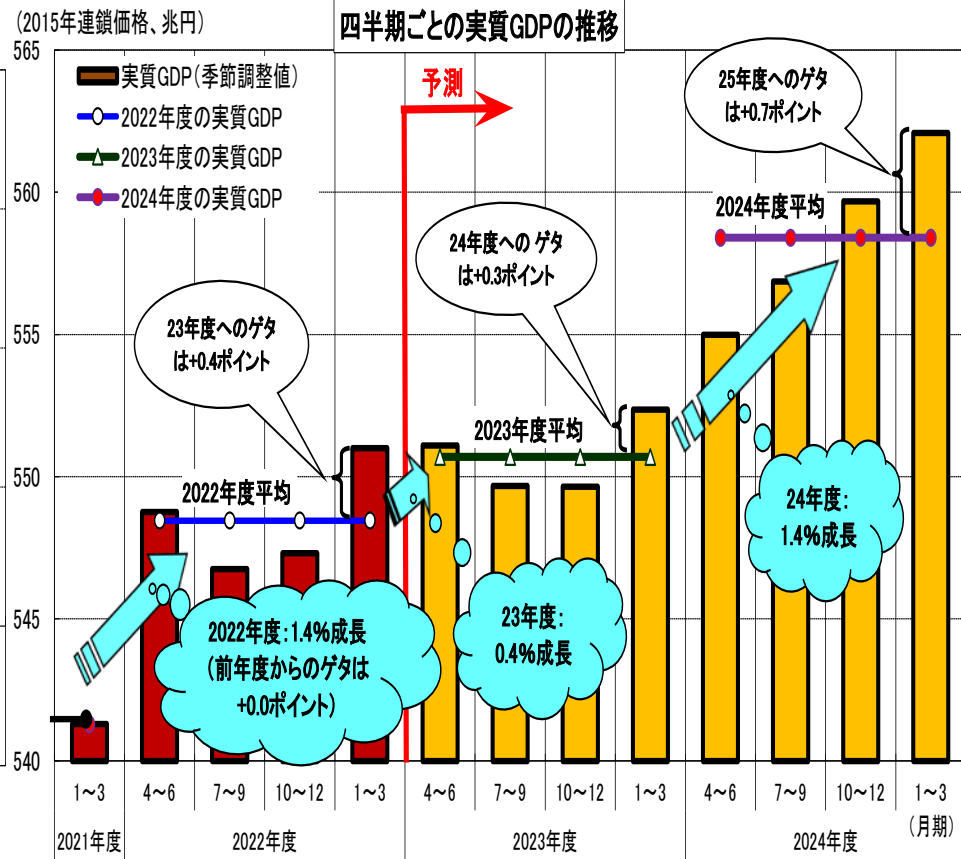
2023年6月8日

経済成長率の予測(前年度比)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

四半期ごとの実質GDPの推移

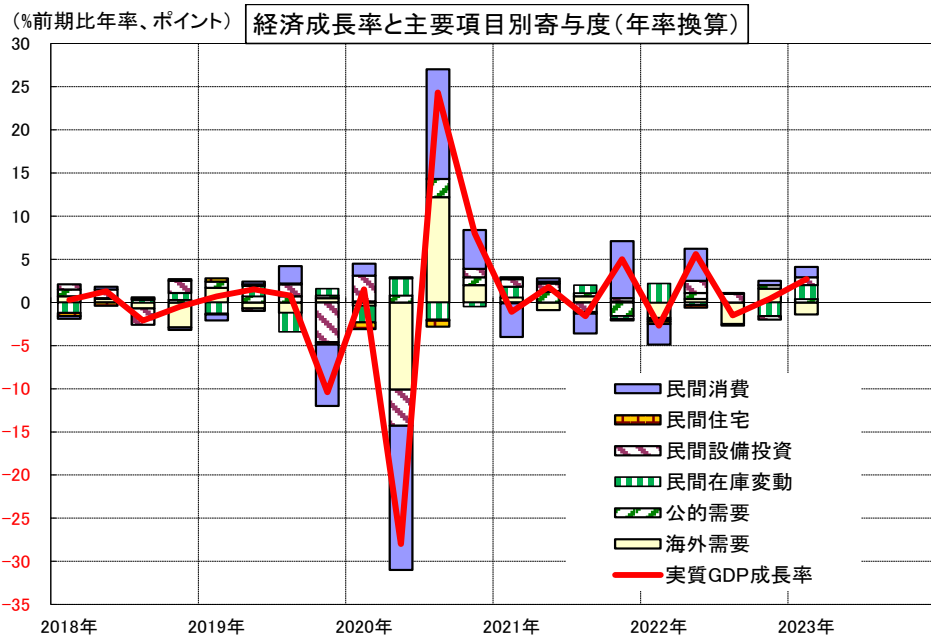


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2023年1~3月期まで実績、それ以降は当総研予測

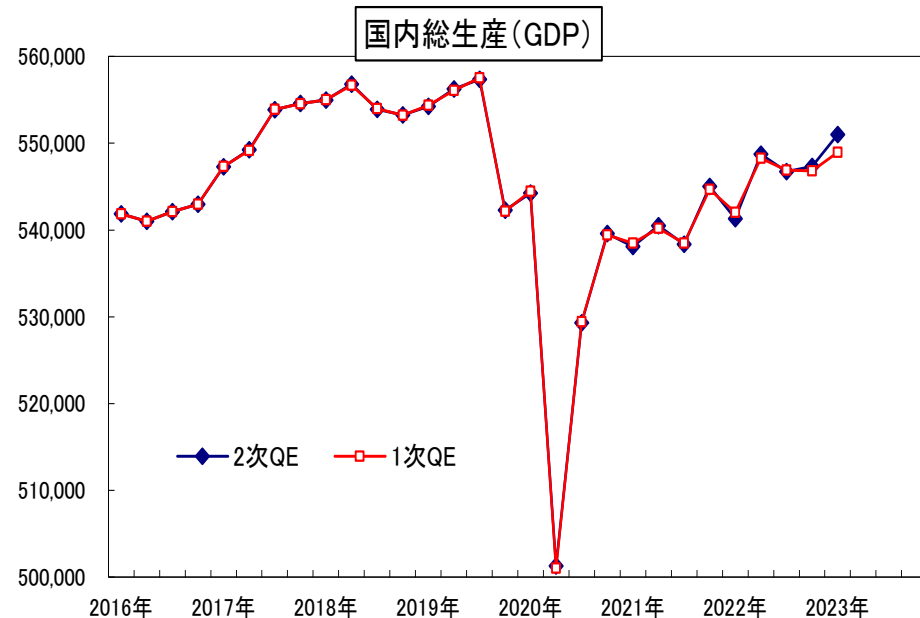
1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

□2023年1～3月期の実質GDPは大きく上方修正

- 実質GDP成長率は前期比年率2.7%（1次QE：同1.6%）へ大きく上方修正
 - 民間消費、民間住宅投資、公共投資は下方修正、民間企業設備投資、民間在庫変動、政府消費は上方修正
 - ✓ 名目GDPも前期比年率8.3%（1次QE：同7.1%）へ上方修正
 - ✓ GDPデフレーターは前年比2.0%で変わらず
 - ✓ 22年10～12月期も前期比0.1%（1次QE：同▲0.01%）へ上方修正され、2期連続のプラス（1次QE時：3期ぶりのプラス）へ
 - 実質雇用者報酬は前期比▲1.3%で変わらず、6期連続のマイナス
- この結果、22年度の実質成長率は1.4%（1次QE：1.2%）へ上方修正された
 - 名目成長率も2.0%（1次QE：1.9%）へ上方修正されたが、GDPデフレーターは前年度比0.6%（1次QE：同0.7%）へ下方修正



(資料)内閣府経済社会総合研究所

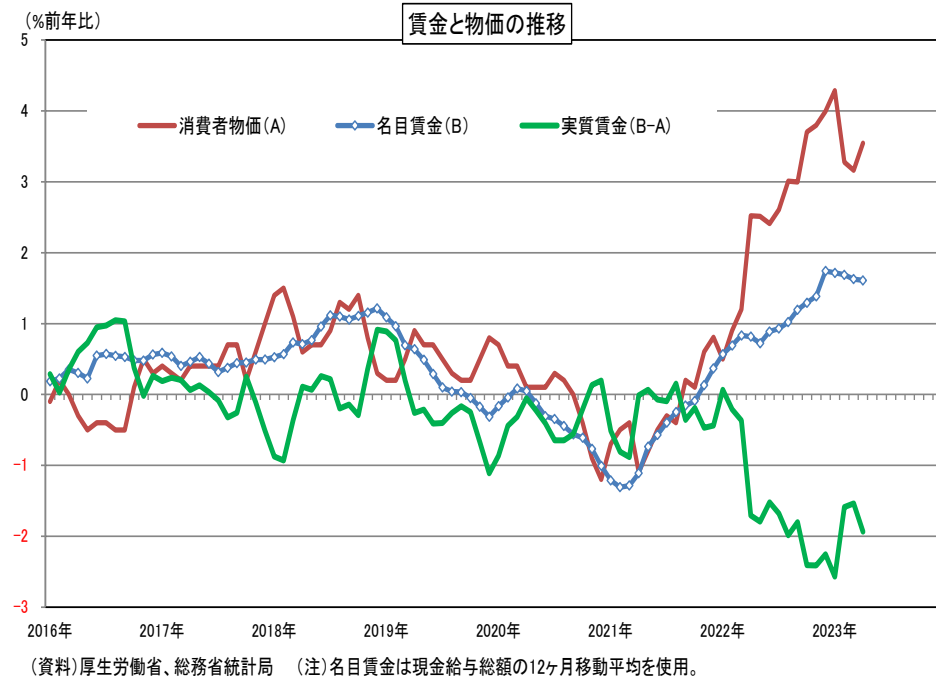
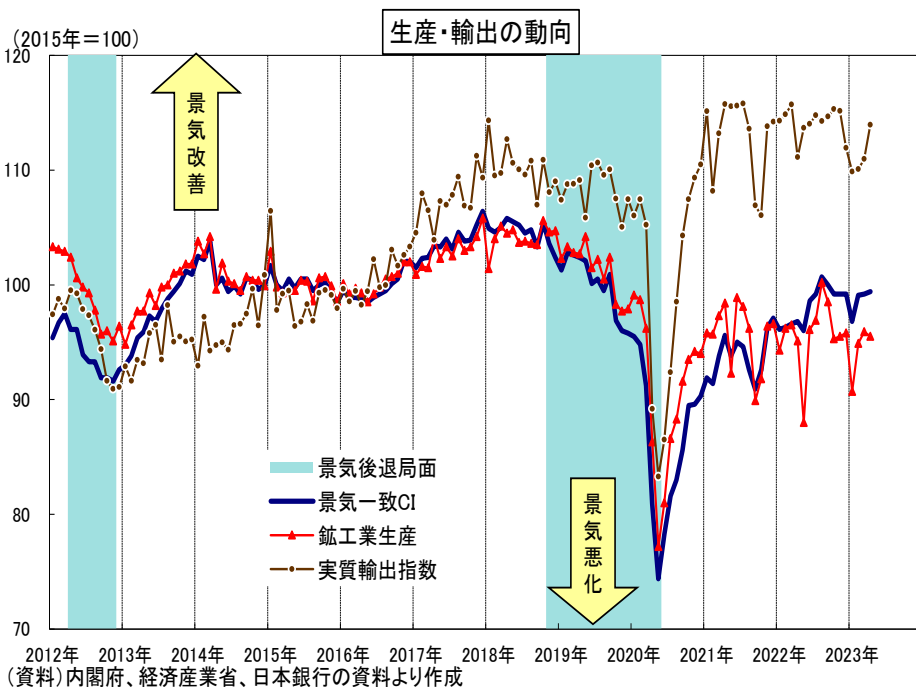


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2015年連鎖価格)。

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

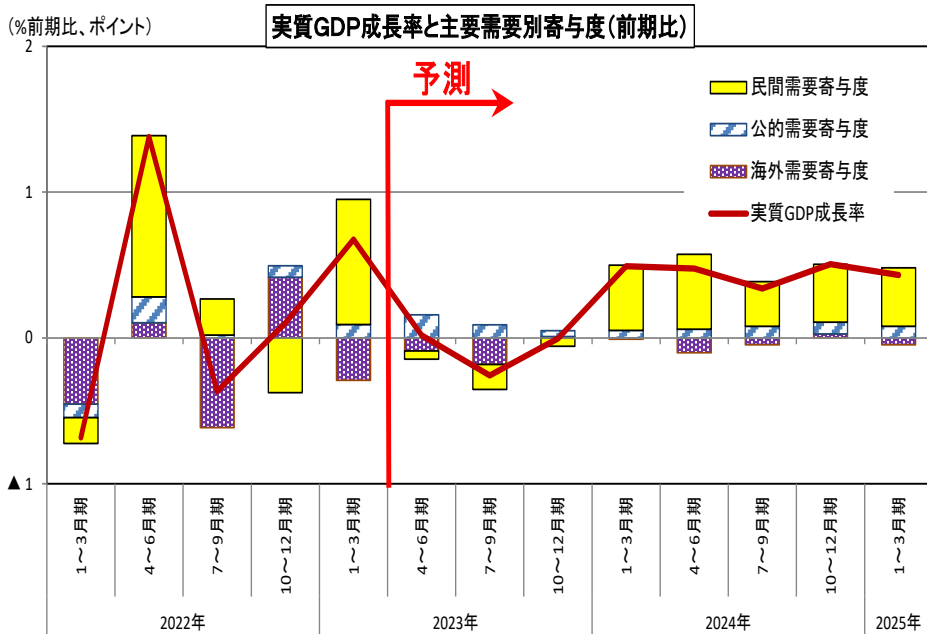
□景気の先行き期待は高いが、総じて足踏み状態

- 4月の景気動向指数のCI一致指数は3か月連続の上昇だが、頭打ち感もあり、基調判断は「足踏み」で据え置き
- 半導体不足など「供給の混乱」解消に伴い、自動車の生産・輸出に持ち直しもみられるが、全般的に生産・輸出は停滞気味
 - 中国向けにつられて、NIEs・ASEAN向けの輸出も減少傾向が鮮明に
- 4月の全国消費者物価は前年比3.4%へ再加速
 - 物価高対策でエネルギーは落ち着いたが、食料・日用品の値上げ継続に加え、サービス分野が上昇傾向に
 - 一方、5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3.2%へ鈍化
- ウィズコロナの浸透で消費者マインドは持ち直しつつあるが、物価高の影響で消費全体としては低調
 - 5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、22年初の水準まで戻った
 - 「賃上げの機運」が高まっているほか、人手不足感の強まりなどを反映して名目賃金は上昇傾向にあるが、足元の物価上昇率には及ばず、実質所得が大きく減少、消費者の節約志向が強まっている

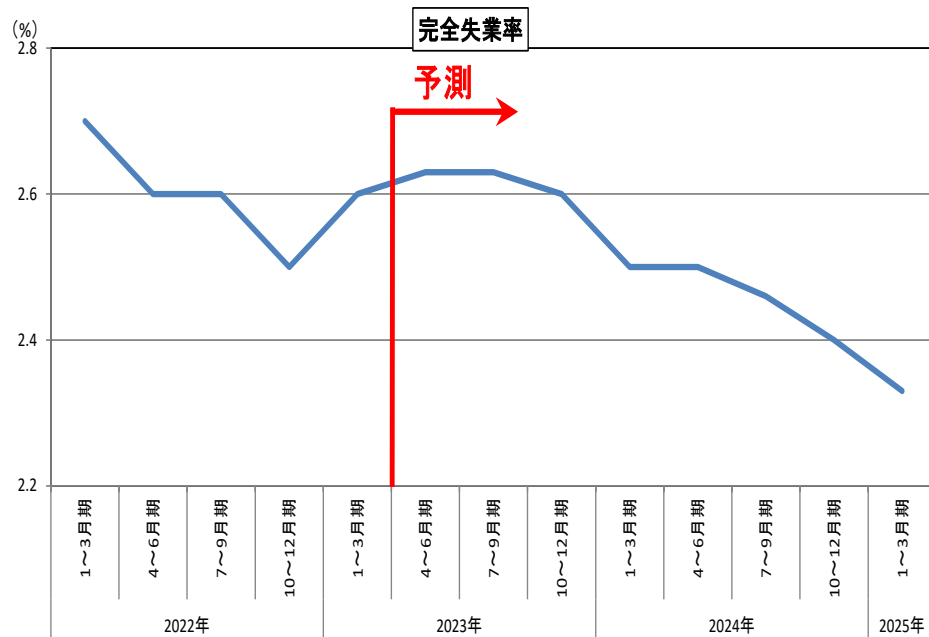


□経済見通し～2023年度は0.4%成長と低迷するが、24年度は1.4%成長へ持ち直すと予想

- 足元4～6月期については、引き続きインバウンド需要やサービス消費の持ち直しが想定される。注目を集めた23年春闘では近年稀にみる大幅な賃上げが実現したが、足元の前年比3%超の物価高によって消費者の節約志向が高まっており、消費全体の伸びは鈍いままだろう。また、世界経済の減速によって輸出の減少が継続するほか、設備投資マインドも慎重化し、低成長にとどまる（前期比年率で0.1%の微増）。
- 23年後半にかけては、欧米など先進国経済の減速傾向が一段と強まるほか、中国経済の低調さも残り、輸出・生産はその影響を受ける。また、食料・日用品、サービス分野での値上げが残り、なかなか実質所得の目減りが解消せず、民間消費は盛り上がりには欠いた動きが続くだろう。景気の停滞感が強く、23年度は0.4%成長への鈍化が見込まれる。
- 一方、24年入り後には中国経済の回復力が高まるほか、米国の利下げ転換から世界経済の回復期待が高まる。また、国内物価の沈静化が進むことで実質所得の減少が止まり、民間消費が活性化、景気の持ち直しが再開されると予想する。24年度は1.4%成長へ再加速し、年度下期にはGDPギャップもプラスに転じるだろう。



(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

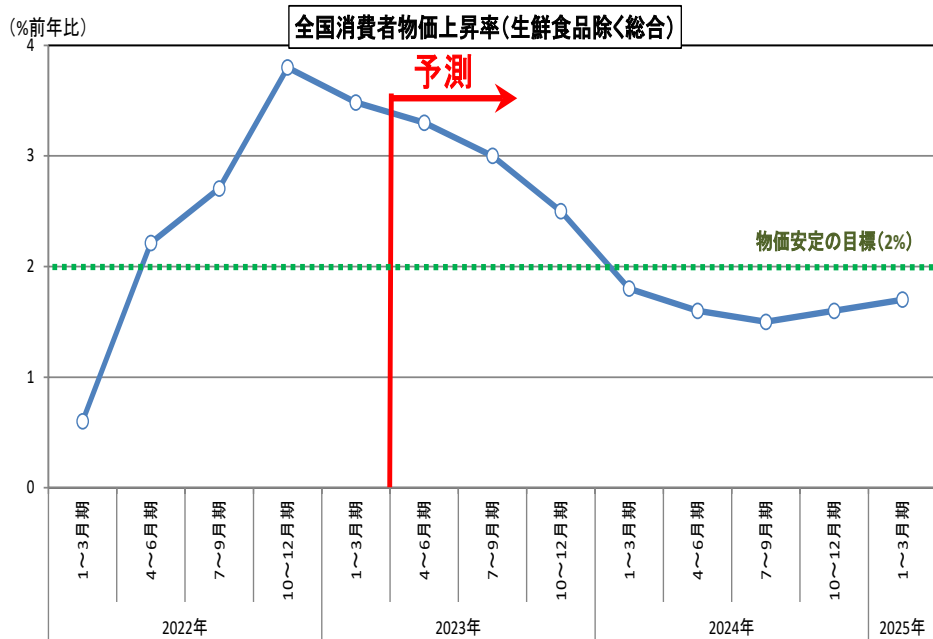
3 日本経済・物価の見通し

□物価見通し～23年度は前年度比2.6%、24年度は同1.6%

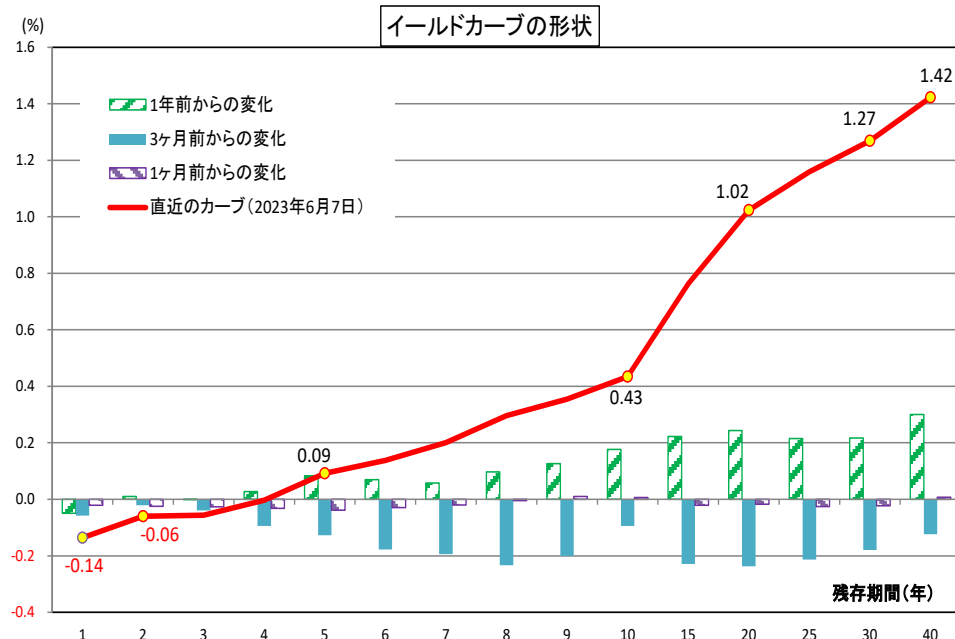
- 食料を筆頭に、幅広い財・サービス分野で本格的に値上げが進行
 - これまでのコスト上昇分を価格転嫁する動きがまだ残っているものの、すでに輸入インフレは沈静化したほか、消費者の節約志向の強まりや消費回復の緩慢さもあり、年半ば以降は物価上昇率は鈍化し始め、24年入り後には再び2%割れへ

□金融政策、長期金利～安定的・持続的な2%の物価上昇を目指し、大規模緩和を粘り強く継続

- 日本銀行は、植田総裁の下でも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」を継続する方針
- 植田総裁のハト派色の強い姿勢を受けて、金融市場には政策正常化までには相当の時間がかかるといった見方が浸透、金利上昇圧力は一服し、0.4%前後での展開となっている



(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)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)
名目GDP	%	2.4	2.0	3.4	2.7
実質GDP	%	2.6	1.4	0.4	1.4
民間需要	%	2.0	2.5	0.6	1.8
民間最終消費支出	%	1.5	2.4	0.8	1.5
民間住宅	%	▲ 1.1	▲ 4.4	0.2	▲ 0.8
民間企業設備	%	2.1	3.1	0.6	3.2
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.4	0.2	▲ 0.2	0.0
公的需要	%	1.3	0.2	1.5	1.0
政府最終消費支出	%	3.4	1.1	1.1	1.1
公的固定資本形成	%	▲ 6.4	▲ 3.0	2.4	0.4
輸出	%	12.4	4.4	▲ 4.8	1.6
輸入	%	7.1	7.2	▲ 2.4	2.5
国内需要寄与度	ポイント	1.8	2.0	0.9	1.6
民間需要寄与度	ポイント	1.4	1.9	0.5	1.4
公的需要寄与度	ポイント	0.4	0.1	0.4	0.3
海外需要寄与度	ポイント	0.8	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.6	2.9	1.3
国内企業物価 (前年比)	%	7.1	9.4	2.3	▲ 0.0
全国消費者物価 (")	%	0.1	3.1	2.6	1.6
完全失業率	%	2.8	2.6	2.6	2.4
鉱工業生産 (前年比)	%	5.9	▲ 0.2	▲ 0.9	2.7
經常収支	兆円	20.2	9.2	14.6	17.4
名目GDP比率	%	3.7	1.6	2.5	2.9
為替レート	円/ドル	112.4	135.4	129.4	121.3
無担保コールレート(0/N)	%	▲ 0.01	▲ 0.02	▲ 0.02	0.00
新発10年物国債利回り	%	0.09	0.29	0.49	0.65
通関輸入原油価格	ドル/バレル	76.4	102.6	80.6	81.9

(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。鉱工業生産は2015年基準。

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	2022年度 通期	2023年度		2024年度			
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
実質GDP	%	1.4	0.4	0.2	▲ 0.0	1.4	0.9	1.1
民間需要	%	2.5	0.6	0.4	▲ 0.0	1.8	1.2	1.2
民間最終消費支出	%	2.4	0.8	0.4	0.5	1.5	0.8	1.1
民間住宅	%	▲ 4.4	0.2	0.2	0.4	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.8
民間企業設備	%	3.1	0.6	0.2	▲ 0.0	3.2	2.3	2.0
公的需要	%	0.2	1.5	0.9	0.6	1.0	0.5	0.8
政府最終消費支出	%	1.1	1.1	0.7	0.8	1.1	0.5	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 3.0	2.4	2.0	▲ 0.2	0.4	0.3	0.8
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.3	▲ 4.9	▲ 4.6	▲ 5.1	▲ 5.9	▲ 5.9	▲ 6.0
輸出	%	4.4	▲ 4.8	▲ 4.6	▲ 2.5	1.6	1.4	2.4
輸入	%	7.2	▲ 2.4	▲ 2.6	▲ 1.5	2.5	2.0	2.5
内需寄与度(前期比)	%	2.0	0.9	0.6	0.2	1.6	1.1	0.9
民間需要(")	%	1.9	0.5	0.3	0.1	1.4	1.0	0.8
公的需要(")	%	0.1	0.4	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2
外需寄与度(")	%	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
デフレーター(前年比)	%	0.6	2.9	3.3	2.6	1.3	1.5	1.1
完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	2.4
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.7	0.7	2.7	1.3	2.0
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	86.1	87.5	87.5	87.5	85.0	85.0	85.0
經常収支	兆円	9.2	14.6	7.3	7.3	17.4	8.8	8.5
貿易収支	兆円	▲ 18.1	▲ 14.8	▲ 7.3	▲ 7.5	▲ 13.6	▲ 6.2	▲ 7.4
外国為替レート	円/円	135.4	129.4	132.5	126.3	121.3	122.5	120.0
通関輸入原油価格	円/バレル	102.6	80.6	81.3	80.0	81.9	81.3	82.5

(前年同期比)

	単位	2022年度 通期	2023年度		2024年度			
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
名目GDP	%	2.0	3.4	3.8	3.1	2.7	2.5	2.9
実質GDP	%	1.4	0.4	0.5	0.3	1.4	1.0	1.8
民間需要	%	2.5	0.6	0.6	0.5	1.8	1.3	2.2
民間最終消費支出	%	2.4	0.8	0.9	0.8	1.5	1.3	1.7
民間住宅	%	▲ 4.4	0.2	▲ 0.0	0.4	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 1.2
民間企業設備	%	3.1	0.6	1.0	0.3	3.2	2.4	4.1
公的需要	%	0.2	1.5	1.4	1.4	1.0	0.9	1.1
政府最終消費支出	%	1.1	1.1	1.0	1.3	1.1	1.1	1.1
公的固定資本形成	%	▲ 3.0	2.4	3.3	1.6	0.4	▲ 0.1	0.9
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.3	▲ 4.9	▲ 4.6	▲ 5.1	▲ 5.9	▲ 5.9	▲ 6.0
輸出	%	4.4	▲ 4.8	▲ 3.6	▲ 6.0	1.6	▲ 0.1	3.4
輸入	%	7.2	▲ 2.4	▲ 1.2	▲ 3.6	2.5	1.0	4.1

国内企業物価 (前年比)	%	9.4	2.3	4.6	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.7	0.6
全国消費者物価 (")	%	3.1	2.6	3.1	2.1	1.6	1.5	1.6
完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	2.4
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 1.8	0.1	2.7	2.0	3.3

(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	%	0.1	1.2	▲ 0.9	1.2	2.0	1.2	▲ 0.2	0.7	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7
(年率換算)	%	0.6	5.1	▲ 3.6	4.7	8.3	4.7	▲ 0.7	2.7	3.6	3.0	2.5	2.7	2.9
実質GDP	%	▲ 0.7	1.4	▲ 0.4	0.1	0.7	0.0	▲ 0.3	▲ 0.0	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4
(年率換算)	%	▲ 2.7	5.6	▲ 1.5	0.4	2.7	0.1	▲ 1.0	▲ 0.0	2.0	1.9	1.4	2.0	1.7
民間需要	%	▲ 0.2	1.0	1.3	▲ 0.5	1.2	1.0	1.3	▲ 0.1	0.6	1.0	1.3	0.5	0.5
民間最終消費支出	%	▲ 1.1	1.7	0.1	0.2	0.5	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
民間住宅	%	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 0.5	0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2
民間企業設備	%	▲ 0.3	2.2	1.5	▲ 0.6	1.4	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	1.0	1.5	0.5	1.0	1.0
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	0.4	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 0.2	0.7	0.1	0.3	0.3	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	0.7	0.7	0.0	0.2	0.1	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	▲ 3.8	0.7	0.9	0.0	1.5	1.0	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出	%	1.2	1.5	2.5	2.0	▲ 4.2	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 1.0	1.0	0.5	0.8	1.2	0.8
輸入	%	3.7	1.0	5.6	▲ 0.0	▲ 2.3	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.2	1.3	0.3	▲ 0.3	1.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.2	1.1	0.2	▲ 0.4	0.9	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	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	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	3.0	3.7	3.3	1.8	1.4	1.6	1.1	1.0
国内企業物価(前年比)	%	9.3	9.7	9.6	10.0	8.4	5.7	3.6	0.5	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.3	0.5	0.8
全国消費者物価(〃)	%	0.6	2.2	2.7	3.8	3.5	3.3	3.0	2.5	1.8	1.6	1.5	1.6	1.7
完全失業率	%	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	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	▲ 1.8	0.5	▲ 0.5	0.5	1.0	0.5	0.5	1.0	1.5
経常収支(季節調整値)	兆円	4.1	3.2	1.0	2.5	2.5	3.3	4.0	3.7	3.6	4.2	4.7	4.1	4.4
名目GDP比率	%	3.0	2.3	0.7	1.8	1.8	2.3	2.8	2.6	2.4	2.8	3.1	2.8	2.9
為替レート	円/ドル	116.2	129.6	138.3	141.5	132.2	135.0	130.0	127.5	125.0	122.5	122.5	120.0	120.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.01	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.06	▲ 0.02	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.02	▲ 0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
新発10年物国債利回り	%	0.18	0.23	0.22	0.28	0.44	0.45	0.45	0.50	0.55	0.55	0.60	0.70	0.75
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.4	109.1	112.2	101.8	87.3	82.5	80.0	80.0	80.0	80.0	82.5	82.5	82.5

(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(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。鉱工業生産は2015年基準。断り書きのない場合、前期比。