
日本経済展望

2023年10月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/japan/>

目次

- ◆現状……………p. 1
- ◆景気分析……………p. 3
- ◆トピックス……………p. 7
- ◆見通し……………p. 9

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

総括	北辻 宗幹（Tel: 080-3727-6569 Mail: kitatsuji.kazuki@jri.co.jp）
現状分析	武田 昂遥
外需	内村 佳奈子
企業部門・金利	後藤 俊平

- ◆本資料は2023年10月6日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

<メルマガ>



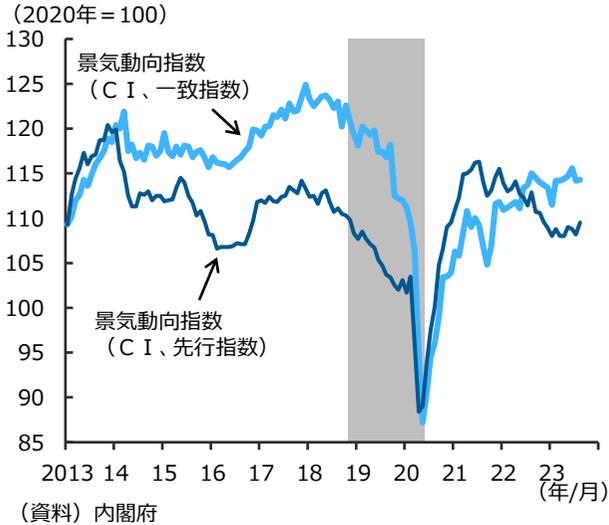
<X（旧Twitter）>



概況：景気は緩やかに回復

景気

景気動向指数は、一致指数が改善傾向
先行指数は横ばい



企業

鉱工業生産は一進一退の動き
サービス業の経済活動は回復



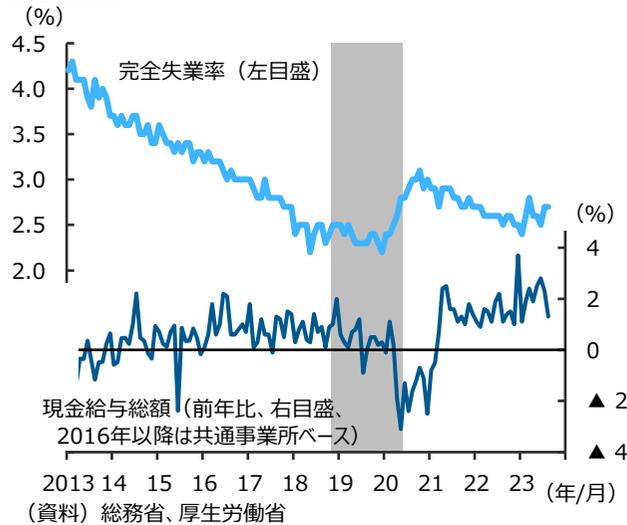
外需

輸出は財需要の低迷を受けて弱含み
輸入はエネルギー関連を中心に弱い動き



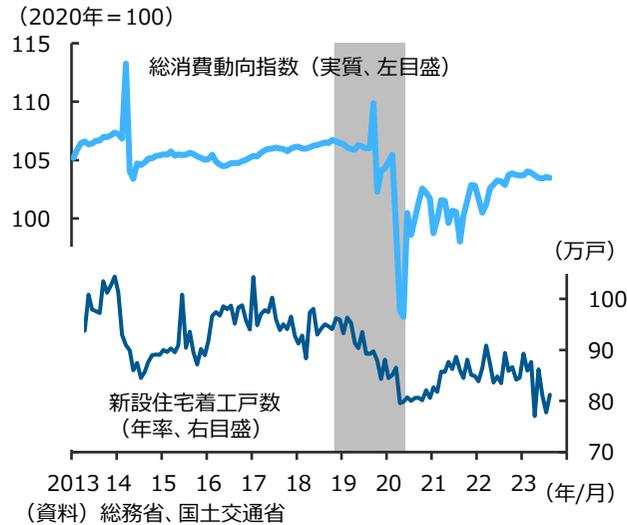
雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは均して2%近傍で推移



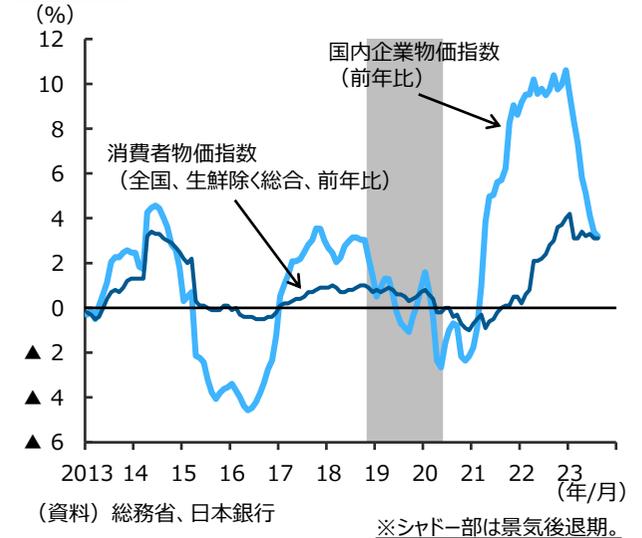
家計

消費は緩やかな増加基調
住宅着工は足元で弱い動き



物価

企業物価は伸びが急低下
消費者物価は3%超の伸びが持続



大企業の景況感は製造業・非製造業ともに改善

◆製造業の景況感は底打ち

日銀短観9月調査によると、大企業・製造業の業況判断D Iは前回調査対比+4%ポイントと、2四半期連続で改善。業種別にみると、海外需要の低迷を背景にはん用機械が悪化した一方、供給制約の緩和などを受けて自動車が増加するなど幅広い業種で改善。

大企業・非製造業の業況判断D Iは前回調査対比+4%ポイントと、6四半期連続で上昇。インバウンド需要の回復を受けて宿泊・飲食サービスが回復したほか、価格転嫁の動きが広がっていることから卸売や小売も改善。

◆製造業の生産活動は一進一退の動き

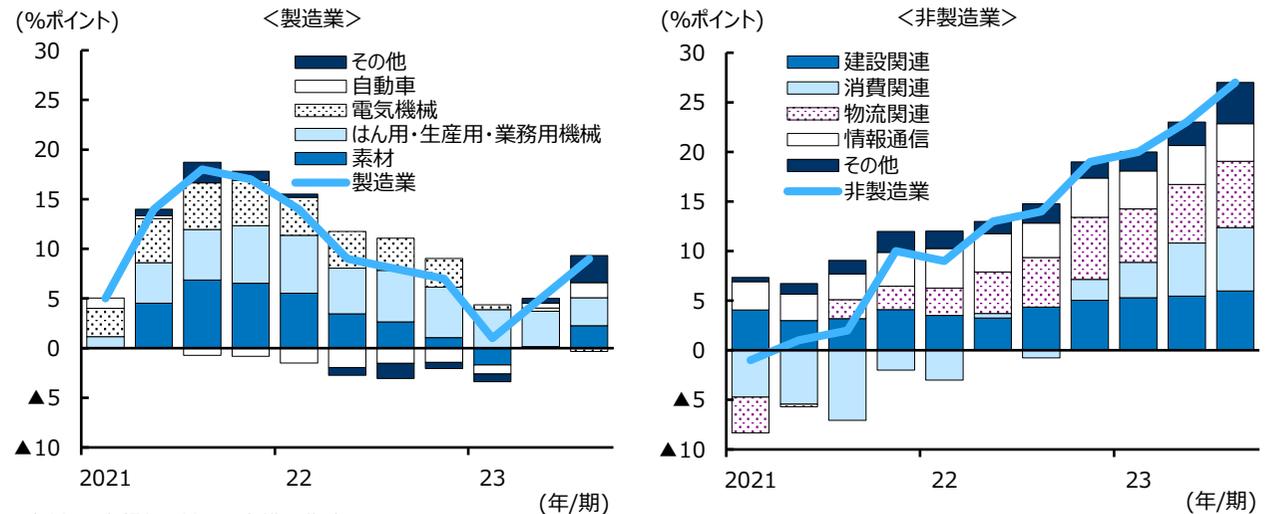
8月の鉱工業生産指数は前月から横ばい。業種別にみると、一部メーカーによる一時的な工場稼働停止などで自動車が減産となった一方、石油・石炭製品や電気・情報通信機械などが増産。

先行きの生産計画では、9月は前月比+5.8%、10月は同+3.8%の大幅な増産予定。8月の減産の反動で高い計画値となっている輸送機械を中心に、幅広い業種で増加する見込み。ただし、世界的な財需要の低迷が続くことから、計画値ほどの高い伸びの実現は見込み薄。

◆サービス業の活動は活発化

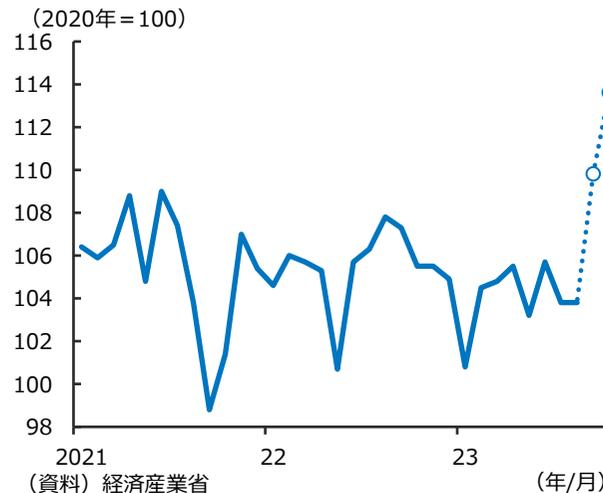
7月の第3次産業活動指数は、前月比+0.9%と上昇。小売や卸売の取引活発化を背景に運輸・郵便業が上昇したほか、需要が回復している宿泊・飲食サービス業などの対面型サービスも改善。

大企業の業況判断D I



(資料)日本銀行を基に日本総研作成

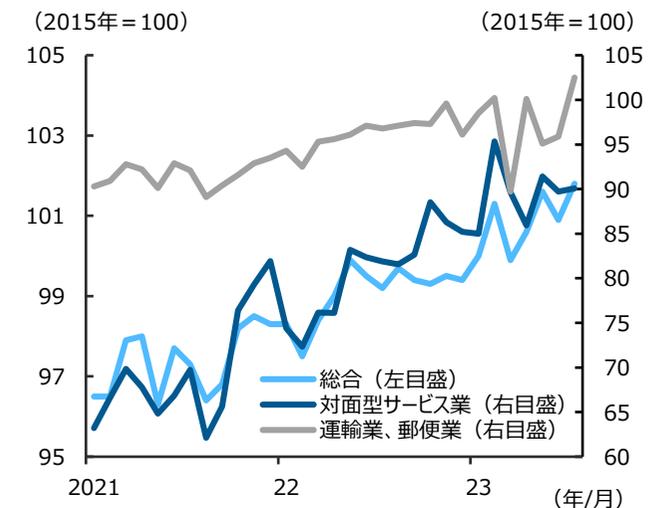
鉱工業生産指数 (季調値)



(資料) 経済産業省

(注) 点線は、製造工業生産予測指数(9、10月)を基に先延ばし。

第3次産業活動指数 (季調値)



(資料) 経済産業省

財輸出は弱い動き、インバウンド需要は回復が持続

◆ 輸出は海外需要の低迷で弱含み

8月の実質輸出は3ヵ月ぶりに減少。品目別にみると、生産が一時的に下振れた輸送機械が減少したほか、世界的な設備投資意欲の減退を受けて資本財も減少。

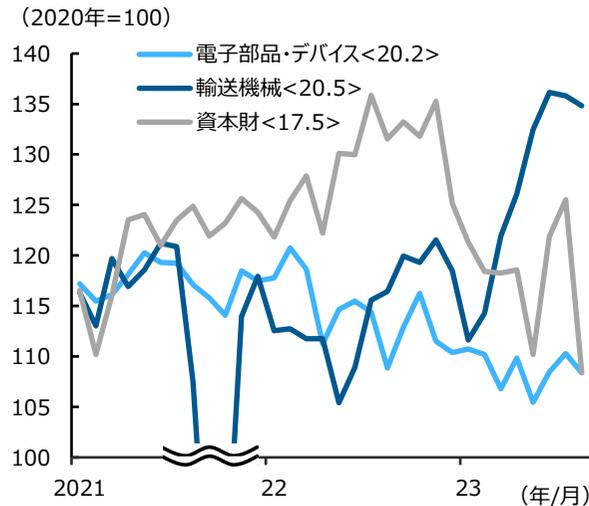
先行きを展望すると、世界的な財需要の低迷を背景に財輸出は伸び悩む見通し。日銀短観によると、はん用・生産用・業務用機械の製商品需給判断DIはマイナス（供給超過）へ転化したほか、電気機械もマイナスでの推移が続く見込み。ただし、当面は輸送機械の増加に支えられ、輸出全体の大幅な落ち込みは回避される見込み。

◆ 訪日外国人数は回復が持続

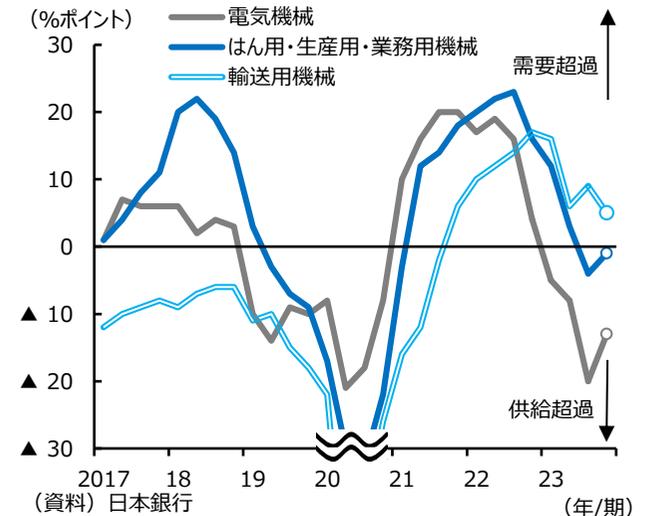
8月の訪日外国人数は、216万人と2019年対比で8割以上の水準まで回復。韓国などの中国を除く東アジアや米国からの訪日客が増加し全体を牽引。中国政府は8月10日から日本への団体旅行を解禁したものの、中国からの訪日客は同4割弱と回復ペースは緩慢。

先行きのインバウンド需要は回復が続く見通し。回復が遅れている中国からの訪日客については、団体旅行解禁による効果が期待されるものの、原発処理水をめぐる政治面の動きが影響し、訪日観光ムードに水を差すリスクに注意が必要。

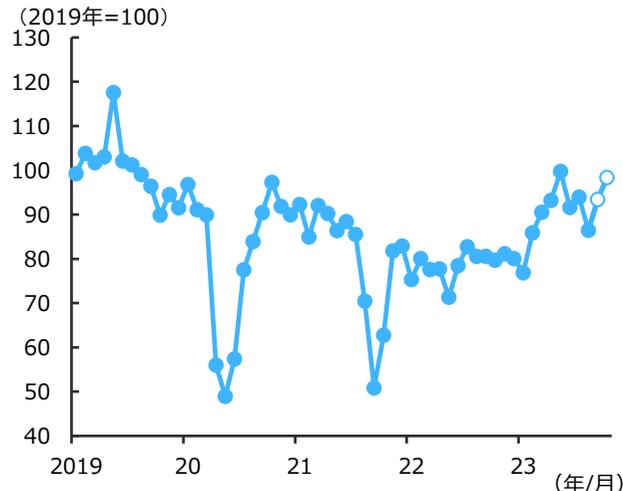
品目別実質輸出（季調値）



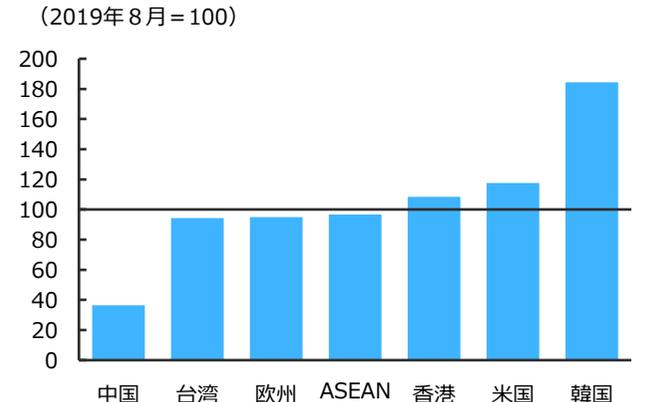
海外での製商品需給判断DI（大企業）



輸送機械の生産指数（季調値）



8月の訪日外国人（地域別）



企業収益は好調、設備投資はソフトウェアがけん引

◆ 企業収益は好調を維持

法人企業統計によると、4～6月期の経常利益は全産業で前期比+9.5%と、2四半期連続の増益。自動車や対面型サービス業などで、コロナ禍のリバウンド需要を主因に営業利益が増加したほか、営業外収益が全体を押し上げ。円安進行を背景に、わが国企業が海外子会社から受け取る配当や利子の受取は過去最高水準で推移。

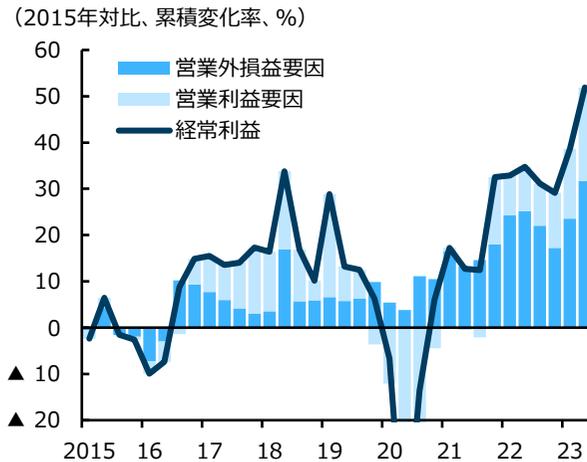
先行きの企業収益も、全体として高水準が続く見込み。世界的な財需要の減速が製造業の収益下押し要因となるものの、国内家計や訪日外国人によるサービス消費に回復余地が残る非製造業を中心に増益が続く見込み。

◆ ソフトウェア投資が設備投資をけん引

設備投資は緩やかに増加。形態別にみると、機械投資や建設投資で弱い動きとなっているものの、デジタル化の進展などを背景に、ソフトウェア投資が堅調。

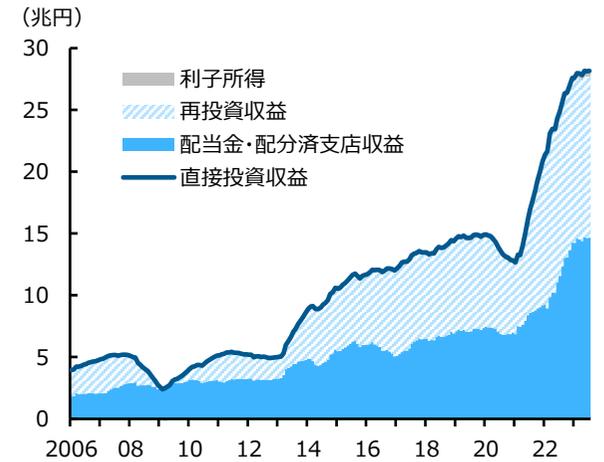
先行きの設備投資も堅調さを維持する見通し。7～9月期の法人企業統計予測調査によれば、今年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+12.3%と、例年と比較して高い伸び。対象項目をみると、大企業、中小企業ともに、ソフトウェアや情報機器などの投資需要が旺盛。省力化や情報化対応に向けたデジタル投資が、今後の設備投資のけん引役に。

経常利益の要因分解（全規模、季調値）



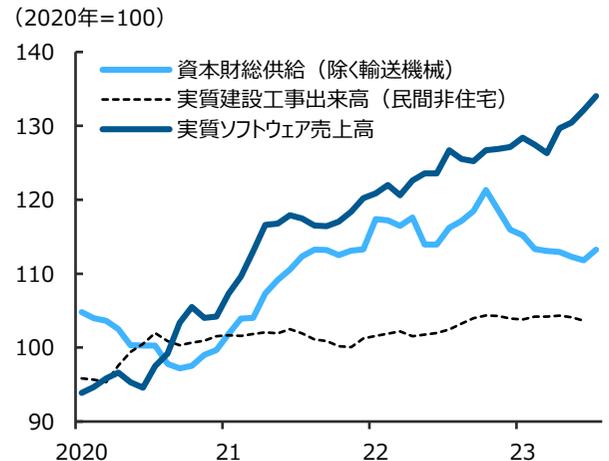
(資料) 財務省を基に日本総研作成 (年/期)
(注) 金融・保険業を除く。

直接投資収益（受取）



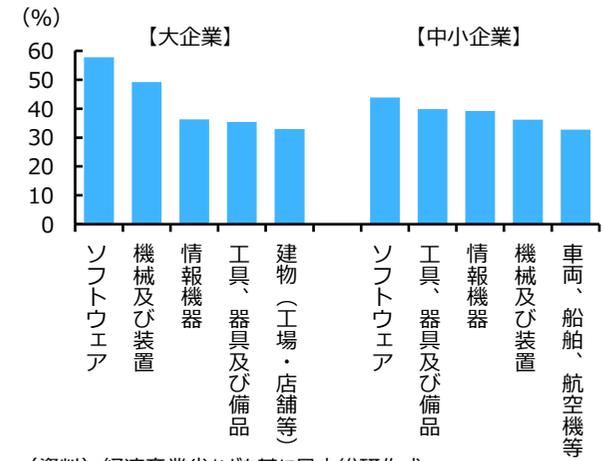
(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総研作成 (年/月)
(注) 年率、後方12ヵ月移動平均。

民間設備投資指標（季調値）



(資料) 経済産業省などを基に日本総研作成 (年/月)
(注) 後方4ヵ月移動平均。

今年度設備投資計画の対象（上位5項目）



(資料) 経済産業省などを基に日本総研作成
(注1) 全産業。複数回答による回答社数構成比。
(注2) 機械及び装置は情報機器を含まず。

雇用環境は改善、実質賃金は先行きプラスに

◆雇用環境は改善傾向

就業者数は前月比+0.1%と緩やかに増加。業種別にみると、需要が回復している宿泊・飲食サービス業や医療、福祉がけん引。日銀短観9月調査によると、全規模・全産業の雇用人員判断DIは、前回調査対比▲1%ポイントのマイナスと人手不足感到強まり。宿泊・飲食サービス業を中心に、非製造業ではコロナ前のピークとなった2019年よりも人手不足が深刻化。

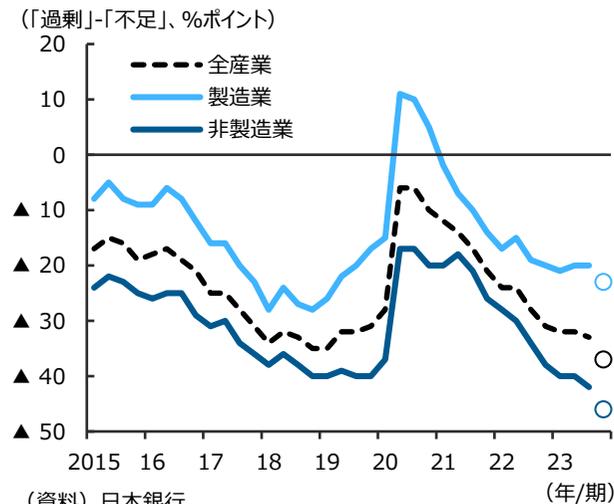
先行き、労働需給のひっ迫感が一段と強まる見込み。経済活動の回復に伴い労働需要が増加する一方、労働供給の拡大余地は限定的。労働力人口は、高齢者が頭打ちとなっているほか、女性もコロナ前に比べ増勢が鈍化。

◆名目賃金は伸びを拡大

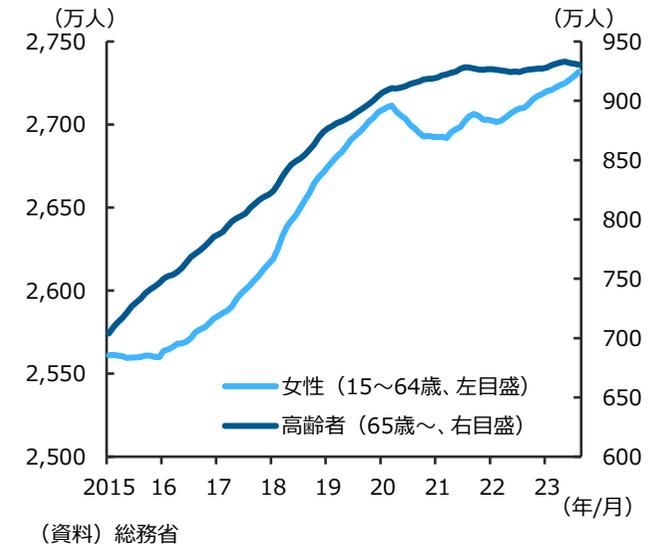
8月の一般労働者の所定内給与は前年比+1.5%、パートタイム労働者も時給ベースで同+3.4%と、高めの伸びが持続。業種別にみると、宿泊・飲食サービスや運輸・郵便業での伸びが高くなっており、深刻な人手不足に直面している業種ほど、賃金の伸びが高くなる傾向。もっとも、消費者物価の上昇率には追いつかず、8月の実質賃金は同▲2.5%と17ヵ月連続のマイナス。

先行き、実質賃金は2024年にプラスに転じる見通し。人手不足の強まりや最低賃金の上昇などにより、幅広い業種で賃金上昇率が拡大する見込み。

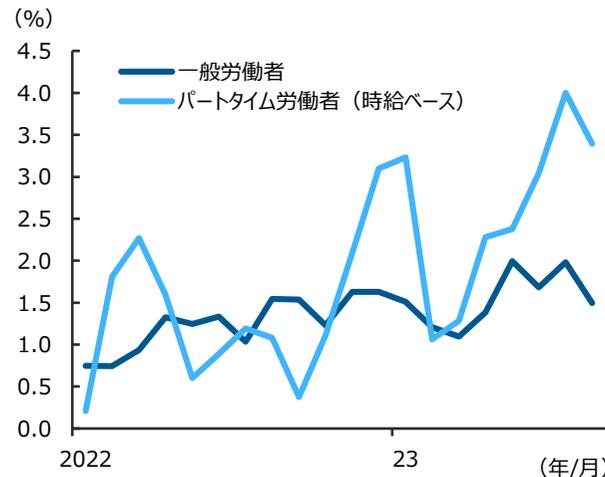
雇用人員判断DI



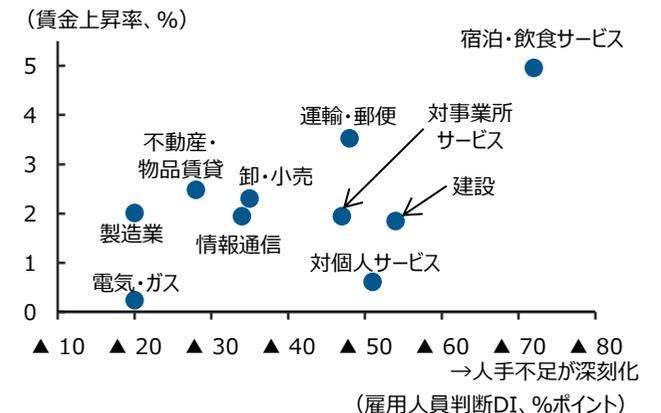
労働力人口 (後方12ヵ月移動平均)



所定内給与 (前年比)



人手不足と賃金 (業種別)



個人消費は緩やかに回復、今後は所得環境の改善が下支え役に

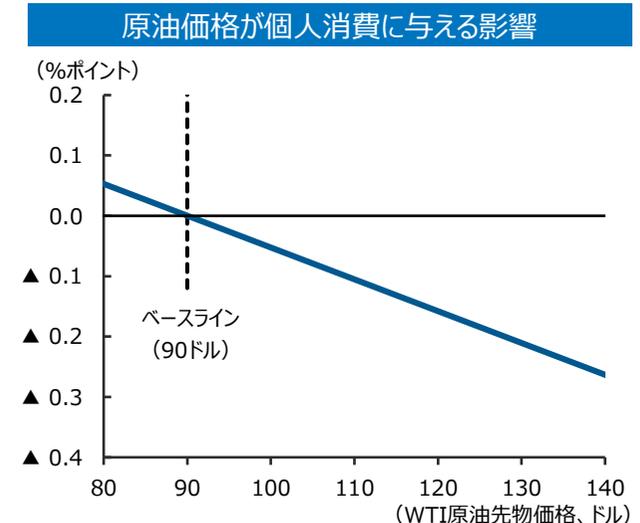
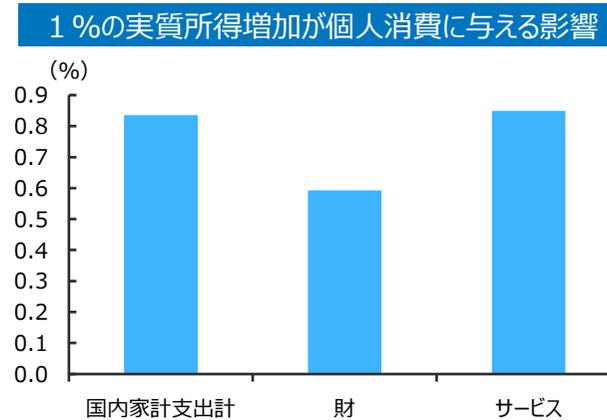
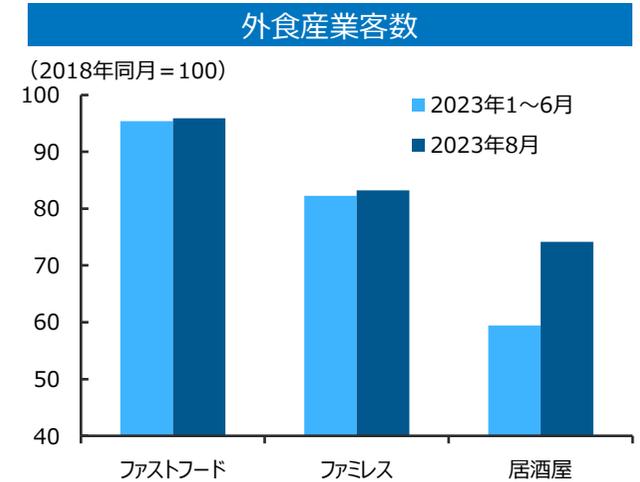
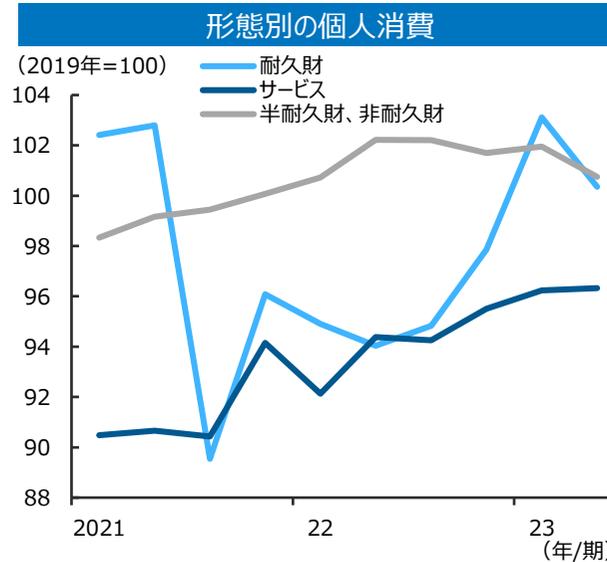
◆サービス消費が緩やかに増加

個人消費は、一部に弱い動きがみられるものの、緩やかに回復。経済活動の正常化により、外食や旅行などのサービス消費が緩やかに増加。外食では、回復が遅れていた居酒屋の客数が足元で増加。非耐久財では、被服および履物などが物価高の影響などから弱含み。耐久財消費は供給制約の緩和により自動車が増加傾向にあるものの、家電などが減少。

◆原油高の進行で個人消費が下振れるリスク

先行きの個人消費は、サービスを中心に緩やかな回復が続く見込み。当面は、飲食などのサービス分野のリバウンド需要が回復をけん引。リバウンド需要が一巡した後、所得環境の改善に支えられ、個人消費は回復を続ける見通し。試算によれば、1%の実質所得の増加による個人消費の押し上げ効果は+0.8%。形態別では、財に比べサービスへの支出を拡大させる効果がやや大。

ただし、原油高が一段と進行した場合には、実質賃金の低迷により、個人消費が下振れるリスク。試算によると、原油価格が直近のピーク（1バレル=130ドル）まで高まった場合、個人消費が▲0.2%ポイント下振れ。



トピックス①：外国人労働者受け入れ拡大に向けた課題

◆高まる外国人労働者への依存

深刻な人手不足に直面するわが国では、外国人が重要な労働力に。外国人労働者数は、コロナ禍における水際対策の影響で流入が一時止まったものの、対策が緩和されてからは増加に転じ、2022年10月末時点で182万人に到達。今後も急速な人口減少が予想されるなか、労働力を外国人に依存する度合いは高まっていく方向。

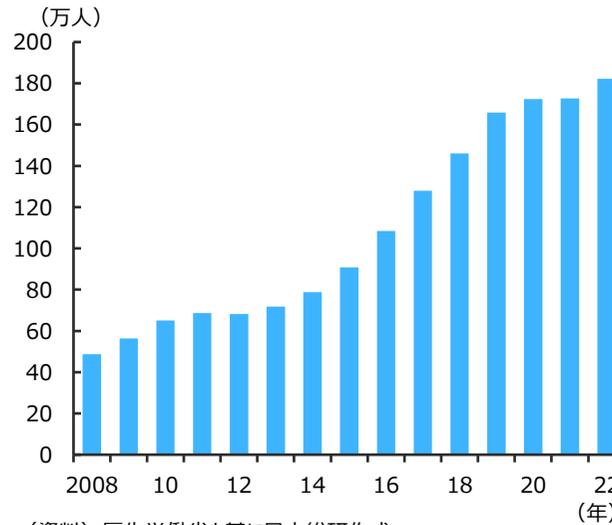
◆潜在成長率の押し上げ効果は0.1%程度

人手不足の深刻化を踏まえ、政府は外国人労働者の受け入れを拡大する方針。今春には、①特定技能制度2号の対象分野の追加、②技能実習制度に代わる、人材確保・育成を目的とする新たな制度の創設などを決定。

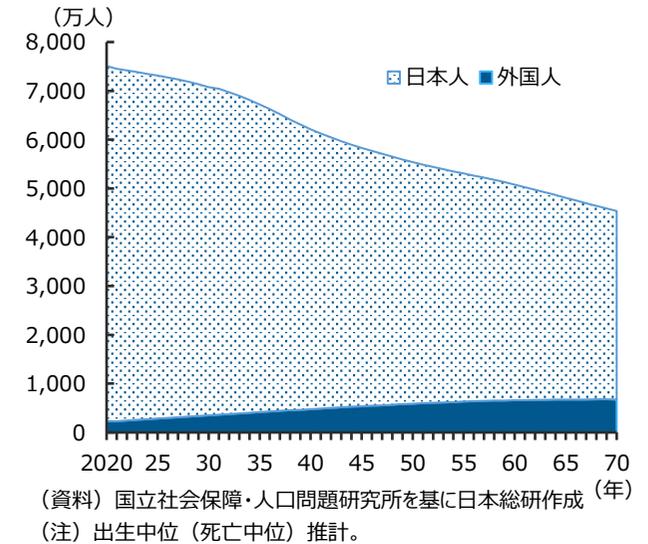
もっとも、この施策によって外国人労働者が政府の狙い通りに増加するかどうかは不透明。アジア諸国と日本の賃金格差は縮小傾向にあり、外国人労働者は日本よりも高賃金の国を選択する公算大。仮に、外国人労働者の流入がコロナ前並みの水準にとどまる場合、労働投入量の増加は潜在成長率を2030年にかけて年平均+0.1%押し上げるに過ぎず。これは、日本人による労働投入量の減少効果(同▲0.3%)を大きく下回る計算。

外国人から就労先として選ばれる国となるためには、賃上げを含めた待遇改善を続ける必要。わが国の製造業の一般工職の月給は韓国やオーストラリアを下回っており、外国人はわが国よりもこうした国を就労先として選択する可能性。

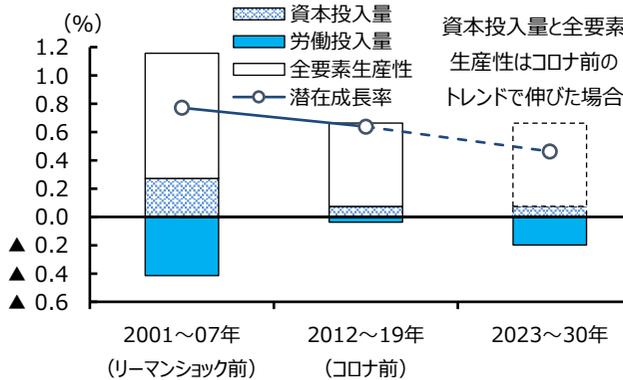
外国人労働者数



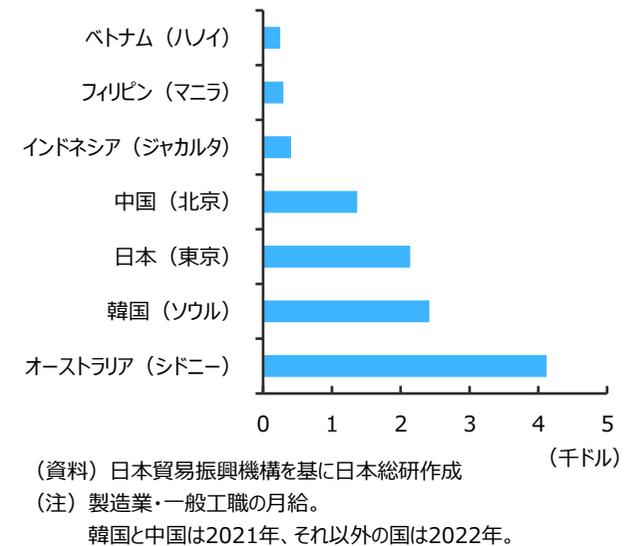
生産年齢人口 (15~64歳) の見通し



潜在成長率の試算 (年率)



日本とアジア・オセアニア諸国の賃金



トピックス②：「年収の壁」のつなぎ対策、人手不足の解消は期待薄

◆効果が限定的になる可能性

政府は、10月から「年収の壁」問題への対応策を導入。「年収の壁」に起因する人手不足の解消を目的としているが、以下2点から、その効果は限られる可能性。

第1に、「働き損」が解消されても、配偶者の扶養に入るメリットが大きい点。今回の措置では、年収106万円を超えて扶養から外れる労働者に対し、手取り収入の減少を助成金で穴埋め。もっとも、多くの就業調整者は、配偶者控除の適用や健康保険の扶養継続など、手取り収入以外の理由でも労働時間を削減。

第2に、「130万円の壁」対応策で労働時間の増加がどの程度認められるかが不透明な点。今回の措置では、労働時間延長で一時的に収入が増加しても、扶養にとどまることが可能。ただし、アンケート調査などによると、就業調整者は「年収の壁」が撤廃された場合、2～4割労働時間を増やすことを希望。仮に、就業調整者が残業時間を正社員並みに増やしても労働時間は1割増加するに過ぎず、2～4割の収入増が一時的と認められるか不透明。

◆賃金上昇により労働供給の押し下げ幅拡大

「つなぎ措置」の効果が上記のように弱い場合、人手不足が十分に解消されない可能性。試算によれば、「年収の壁」による就業調整は、経済全体の総労働時間を▲1.4%押し下げ。これに対して、今回の政策効果は総労働時間を+0.1%押し上げるに過ぎず。今後、賃金が上昇すると、就業調整による総労働時間の押し下げ幅がさらに拡大する公算大。

「年収の壁・支援強化パッケージ」の概要

①「106万円の壁」への対応

- ・短時間労働者が扶養から外れ、社会保険料負担が発生した際に、企業に助成金（労働者一人当たり最大50万円）を給付

②「130万円の壁」への対応

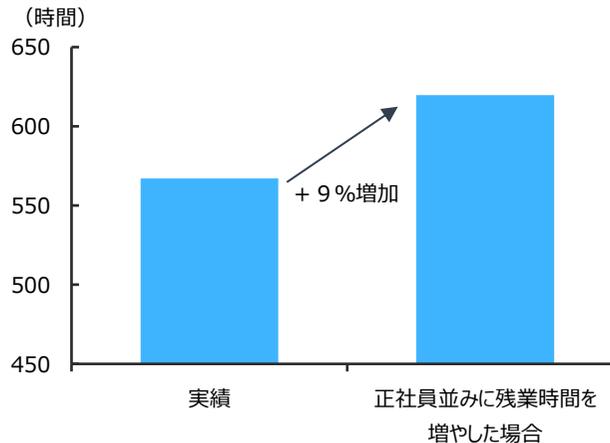
- ・人手不足による労働時間延長などによる一時的な収入増加については、扶養内にとどまることが可能

③配偶者手当への対応

- ・企業に対し独自の配偶者手当の見直しを促進

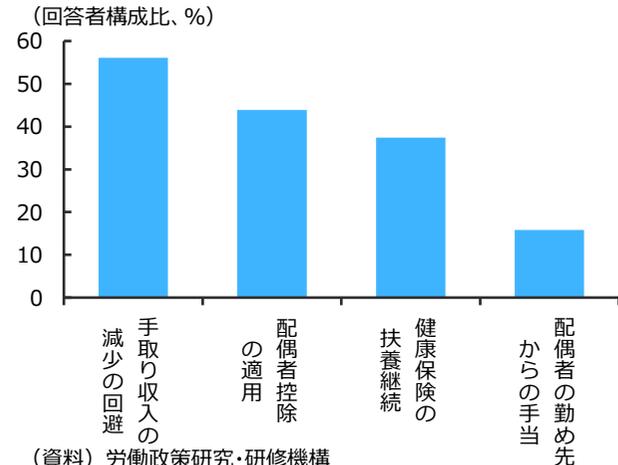
（資料）厚生労働省を基に日本総研作成

就業調整者の年間労働時間（2022年）



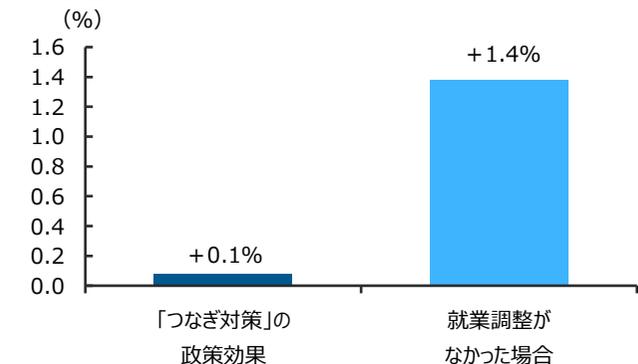
（資料）厚生労働省、総務省を基に日本総研作成
（注）正社員並みに残業時間を増やした場合は、所定内労働時間に対する所定外労働時間の比率を一般労働者並みに高めると想定。

就業調整を実施した理由



（資料）労働政策研究・研修機構
（注）複数回答。対象者は、2022年10月の厚生年金・健康保険の適用拡大となった短時間労働者のうち、就業調整を実施した労働者。

経済全体の総労働時間の増加率



（資料）厚生労働省、総務省を基に日本総研作成
（注）政策効果は、①「106万円の壁」該当者のうち、手取り収入を理由に就業調整している人が希望通りに労働時間を増やす、②「130万円の壁」は該当者全員が正社員並みに残業時間を増やすと想定。就業調整がなかった場合の試算は次を参照。西岡、北辻（2023）『「年収の壁」打破への提言① 賃上げ定着で5年後の労働供給2%減も』。

内需がけん引する形で緩やかに回復

◆2023年度の成長率は+2.1%

先行きを展望すると、内需がけん引する形で、わが国の景気は緩やかな回復が続く見通し。

個人消費は、飲食などのサービス分野のリバウンド需要を中心に緩やかな回復が続く見通し。リバウンド需要が一巡した後も、所得環境の改善が個人消費の下支えに。深刻な人手不足などを背景に賃金上昇幅が拡大し、実質賃金は来年には下げ止まる見込み。

設備投資はペントアップ需要を中心に増加する見通し。さらに、ソフトウェアや情報機器などの投資需要が旺盛であり、省力化や情報化対応に向けたデジタル投資も、今後の設備投資のけん引役に。

2023年度の実質成長率は+2.1%、2024年度は+1.2%と、ゼロ%台半ばの潜在成長率を上回る伸びが続く見通し。

◆原油高の進行が当面のリスク

ただし、原油高が一段と進行した場合、景気が下振れるリスク。輸入インフレの長期化により、実質賃金が低迷し、個人消費の回復が腰折れ。企業収益が下振れることで、設備投資意欲が減退する恐れ。

わが国主要経済指標の予測値（2023年10月6日時点）

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2022年	2023年				2024年				2025年	2022年度	2023年度	2024年度
	10~12 (実績)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
実質GDP	0.2	3.2	4.8	0.9	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.4	2.1	1.2
個人消費	1.0	2.4	▲2.5	1.7	1.5	1.4	1.2	1.2	1.0	1.0	2.5	0.5	1.3
住宅投資	3.9	2.7	8.1	0.1	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲3.0	3.0	▲0.1
設備投資	▲2.7	6.6	▲4.0	3.6	3.2	2.8	2.6	2.4	2.2	2.2	3.1	1.4	2.6
在庫投資 (寄与度)	(▲1.6)	(1.4)	(▲0.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)
政府消費	0.6	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.7	0.2	0.1
公共投資	0.3	5.8	1.0	1.6	1.4	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8	▲3.1	2.1	1.1
純輸出 (寄与度)	(1.2)	(▲1.0)	(7.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.6)	(1.5)	(▲0.0)
輸出	6.0	▲14.4	12.9	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7	2.0	2.2	4.5	2.1	1.8
輸入	▲0.5	▲8.7	▲16.5	3.9	1.8	1.7	1.5	1.4	1.6	2.0	7.2	▲3.9	1.7

(前年同期比、%)

名目GDP	1.6	4.0	5.1	7.3	6.0	5.1	2.9	2.8	2.7	2.4	2.0	5.9	2.7
GDPデフレーター	1.2	2.0	3.5	5.0	3.6	2.8	1.7	1.6	1.6	1.2	0.7	3.7	1.5
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.8	3.5	3.3	3.0	2.3	3.7	3.7	3.2	2.6	1.3	3.0	3.1	2.7
(除く生鮮、エネルギー)	2.8	3.5	4.2	4.2	3.5	3.1	2.4	1.9	1.8	1.9	2.2	3.7	2.0
鉱工業生産	▲0.2	▲1.4	1.1	▲2.5	▲0.6	2.1	0.9	1.9	1.0	1.6	▲0.3	0.0	1.3

完全失業率 (%)	2.5	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.6	2.6	2.3
経常収支 (兆円)	1.57	2.7	5.3	4.2	4.2	3.5	4.0	4.6	4.7	5.8	9.4	17.2	19.2
対名目GDP比 (%)	1.1	1.9	3.6	2.9	2.7	2.3	2.7	3.1	3.0	3.8	1.7	2.9	3.1
円ドル相場 (円/ドル)	141	132	138	145	147	146	143	141	139	137	135	144	140
原油輸入価格 (ドル/バレル)	102	87	83	84	97	95	92	88	85	84	103	90	87

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

海外経済の前提

(前年比、%)

	2022年	2023年	2024年
	(実績)	(予測)	
米国	1.9	2.3	1.4
ユーロ圏	3.3	0.5	0.7
中国	3.0	5.1	4.7

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2022年度	2023年度	2024年度
	(予測)		
7月号	1.4	1.4	1.3
8月号	1.4	2.5	1.2
9月号	1.4	2.1	1.2

賃金上昇がインフレ圧力に

◆コアCPIは3%超の伸びが持続

8月のコアCPIは前年比+3.1%と、前月から横ばい。今年前半の資源価格下落が燃料費調整制度を通じて遅れて反映されたことで、電気・ガス代の下落幅が拡大した一方、宿泊料の伸びが拡大。食料品を中心に非耐久財価格の高い伸びが続いたほか、サービスなど賃金と連動性が高い品目の価格上昇率も高まっており、人件費の増加を価格転嫁する動きが強まりつつある状況。

先行き、コアCPIは伸びが鈍化する見込み。賃金上昇に起因するインフレ圧力は一段と強まるものの、原材料高を理由とする値上げの動きが落ち着くと予想。日銀短観9月調査によると、財関連業種では価格を引き上げる予定の企業が減少。ただし、原油高・円安がさらに進行した場合には、再び輸入インフレ圧力が強まるリスクも。

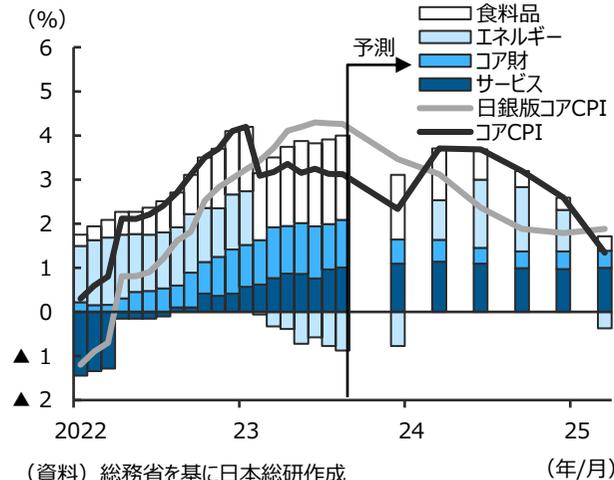
◆長期金利は緩やかに上昇へ

日銀は、9月の金融政策決定会合で、現行の緩和的な金融政策の維持を決定。

9月の長期金利は上昇基調で推移。日銀による早期の金融政策正常化観測が高まったことや、FRBの利上げ長期化観測による海外からの金利上昇圧力の高まりが背景。

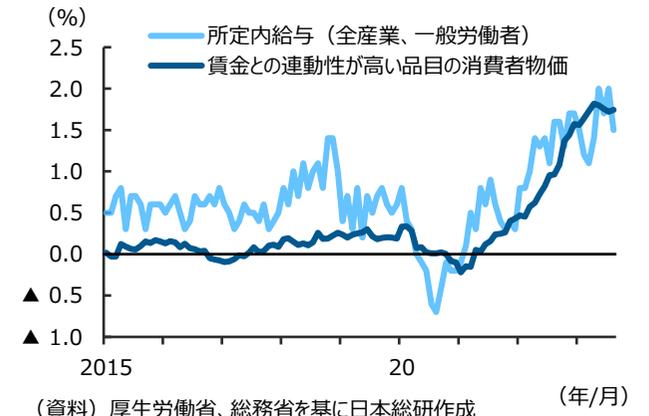
先行き、長期金利は緩やかな上昇傾向をたどる見通し。来年以降は米国長期金利の低下が重石となるものの、国内の景気回復が続くほか、日銀の政策修正が進むことで、長期金利は1%超へ上昇すると予想。

消費者物価指数（前年比）



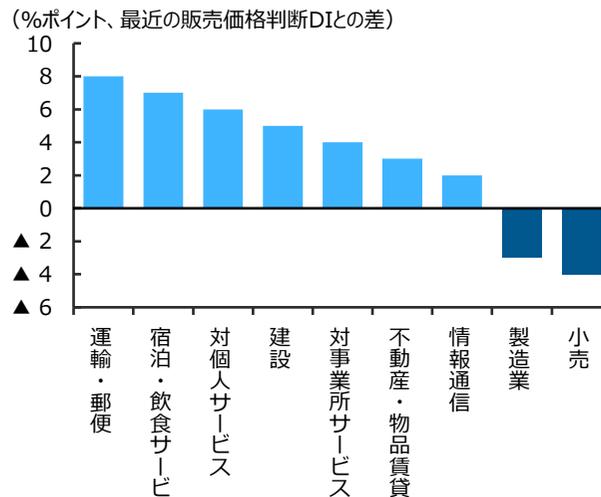
(資料) 総務省を基に日本総研作成
(注) 予測期間は四半期の値。燃料油、電気・ガス価格激変緩和措置2023年末までの延長を想定。

賃金と消費者物価（前年比）



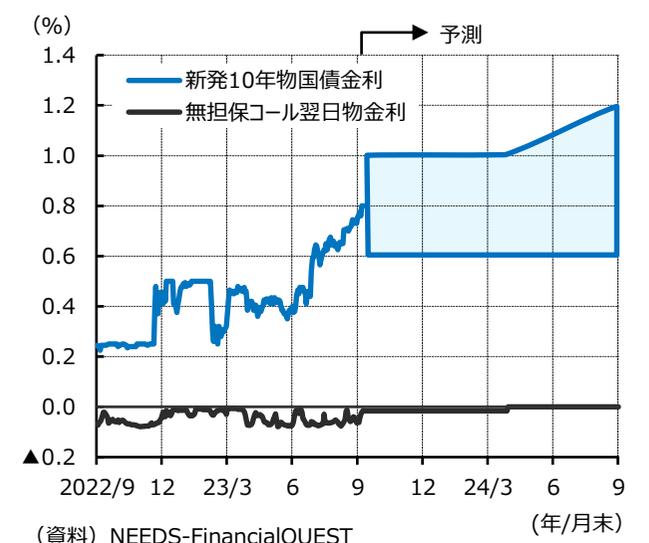
(資料) 厚生労働省、総務省を基に日本総研作成
(注) 消費者物価は賃金との相関係数が0.5以上の99品目をウェイト付けた指数（消費税率引き上げの影響を除く）。期間は1985年1～3月期から2019年10～12月期。賃金を先行とする時差相関を2期まで計算。

先行きの販売価格判断DI（2023年9月調査）



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

わが国主要金利の見通し



(資料) NEEDS-FinancialQUEST

シンポジウムのご案内

子育て環境整備に向けた企業の使命

～雇用におけるジェンダー格差の抑制が不可欠～

わが国では、少子化の加速に歯止めがかからず、実効ある子育て支援の必要に迫られています。男性の取得率は低位にとどまり、主に女性が家事・育児を担う状況に変化はみられません。本シンポジウムでは、こうした問題意識を出発点に、若い世代の子育て環境を支える企業・社会のあるべき姿について議論してまいります。

パネリスト

株式会社 日本総合研究所



岩田 喜美枝 氏

社外取締役
(住友商事、味の素、
りそなホールディングス)



藤波 匠

調査部 上席主任研究員



白波瀬 佐和子 氏

東京大学大学院
人文社会系研究科 教授



井上 恵理菜

調査部 副主任研究員



藤原 加奈 氏

株式会社フジワラテクノアート
代表取締役副社長



翁 百合

理事長

日時

2023年11月28日 火

15:00-17:30 (開場 14:30)

場所

【会場+YouTube】同時開催

- (1) 会場 経団連会館 ダイアモンドルーム
(〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目3-2)
- (2) YouTube 配信

参加費

無料

申込み

下記 URL・QRコードよりお申込み下さい。
https://www.jri.co.jp/seminar/231128_615/detail/

会場参加につきましては、
応募多数の場合、抽選になります。
詳細はお申込みページをご確認ください。

