
日本経済展望

2023年4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……………p. 7
- ◆見通し……………p. 8

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	
家計部門	小方 尚子	
外需	内村 佳奈子	
金融	白石 尚之	

- ◆本資料は2023年4月10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。

経済・政策情報メール
マガジン配信中！



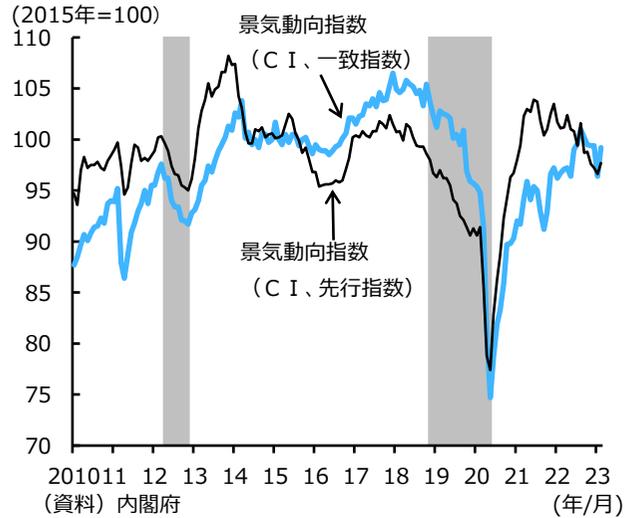
Twitterアカウントも
開設しました！



概況：景気は一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直し

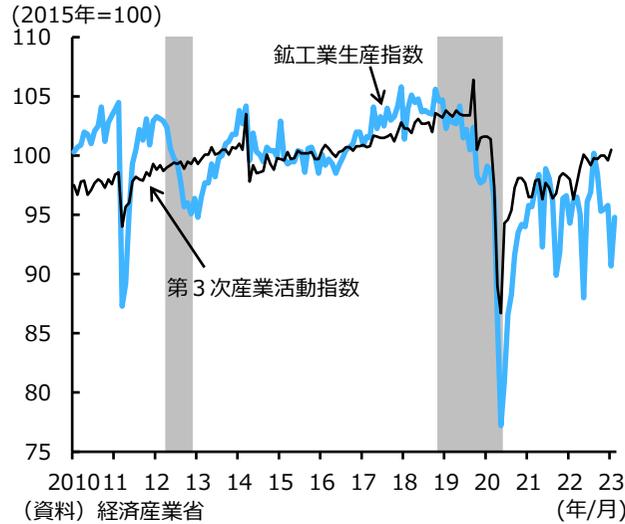
景気

景気動向指数は、一致指数、先行指数ともに
振れを伴いつつ低下傾向



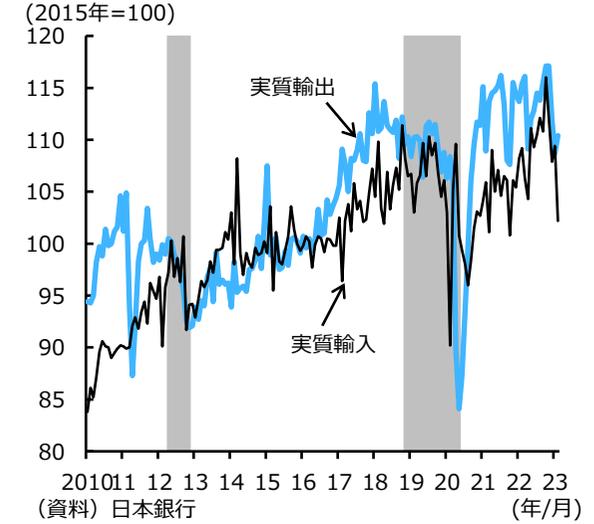
企業

鉱工業生産は弱含み
第3次産業活動は回復



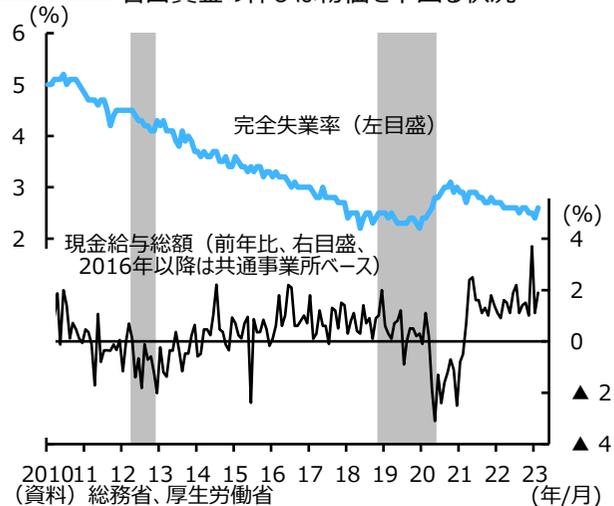
外需

輸出は米国・欧州向けを中心に減少
輸入は対アジアを中心に減少



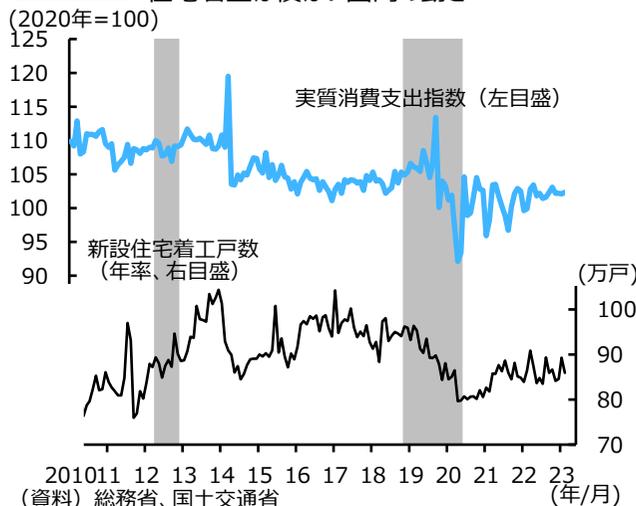
雇用所得

失業率は小幅に上昇
名目賃金の伸びは物価を下回る状況



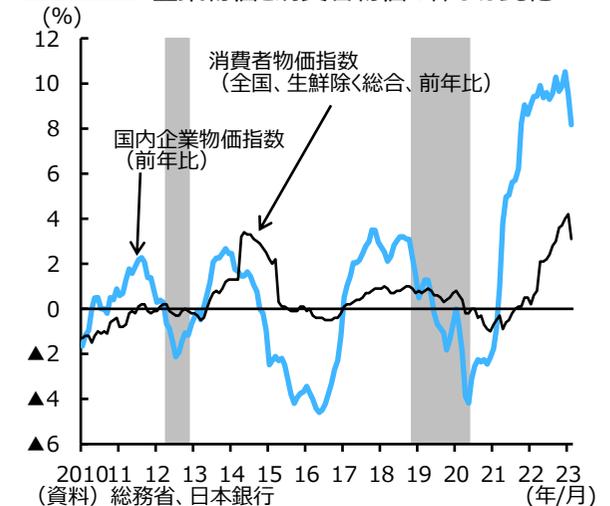
家計

消費は振れを伴いながらも緩やかに増加
住宅着工は横ばい圏内の動き



物価

政府による電気・ガス代の負担軽減策を受け、
企業物価と消費者物価の伸びは鈍化



※シャドー部は景気後退期。

企業の景況感は製造業で悪化、非製造業は改善

◆日銀短観は二極化

日銀短観3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▲6ポイントと5四半期連続の低下。原材料高を受け素材業種の景況感が低迷したほか、世界的な半導体需要の落ち込みから電気機械も悪化。

一方、大企業・非製造業の業況判断D Iは同+1ポイントと小幅ながら4四半期連続で上昇。個人消費やインバウンド需要の回復を背景に、小売などの消費関連の景況感が改善。

◆外需の減速が製造業の生産活動を抑制

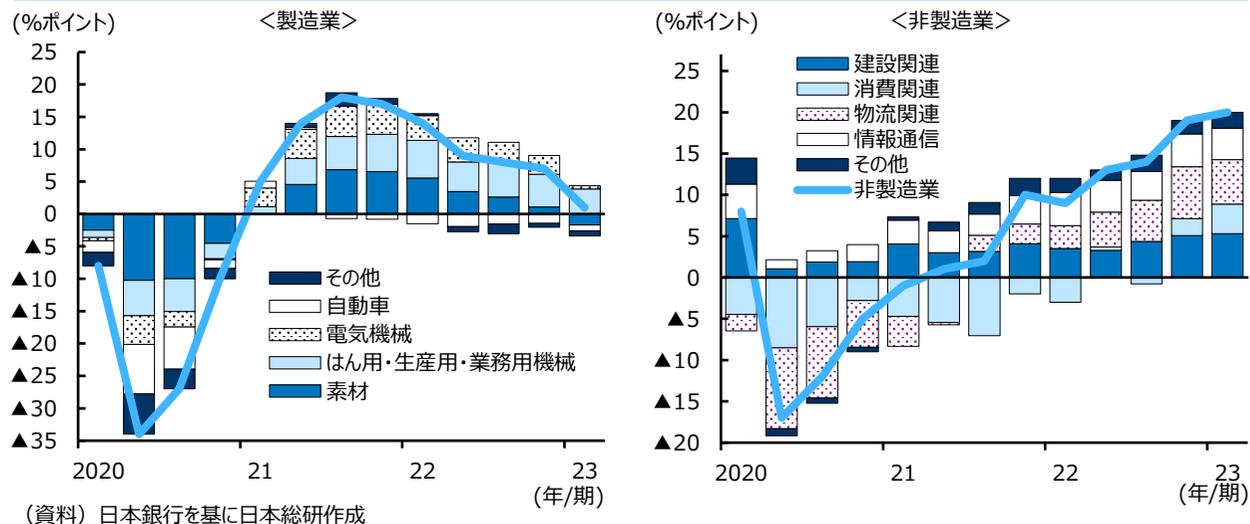
2月の鉱工業生産指数は前月比+4.1%とプラス転化。業種別にみると、車載用半導体などの供給制約が緩和したことを背景に、自動車工業が増産。春節の影響で落ち込んだ中国向け需要の反発を受けて、生産用機械工業なども増産。

先行きの生産計画によると、3月は前月比+2.3%、4月は+4.4%の増産予定。供給制約の緩和で自動車の増産が見込まれるものの、海外経済の減速が多く業種の生産活動を下押しするため、計画値ほどの高い伸びには至らない見込み。

◆非製造業の経済活動は持ち直し

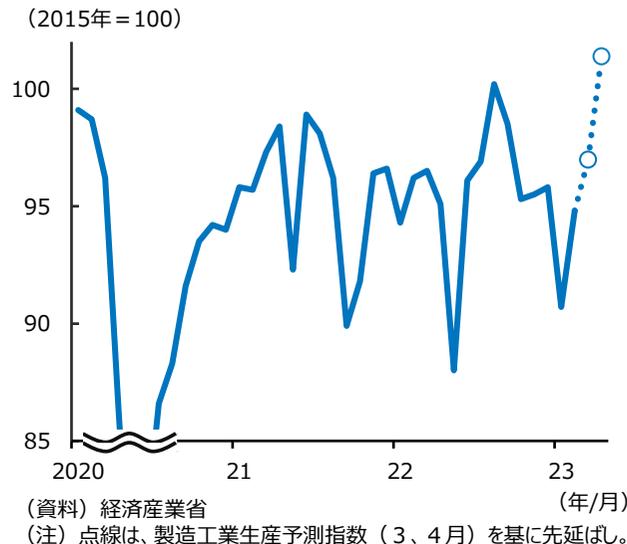
1月の第3次産業活動指数は前月比+0.9%と2ヵ月ぶりの上昇。新型コロナウイルス感染症状況の落ち着きを受けて、運輸業・郵便業や生活娯楽関連サービスなどが上昇。

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

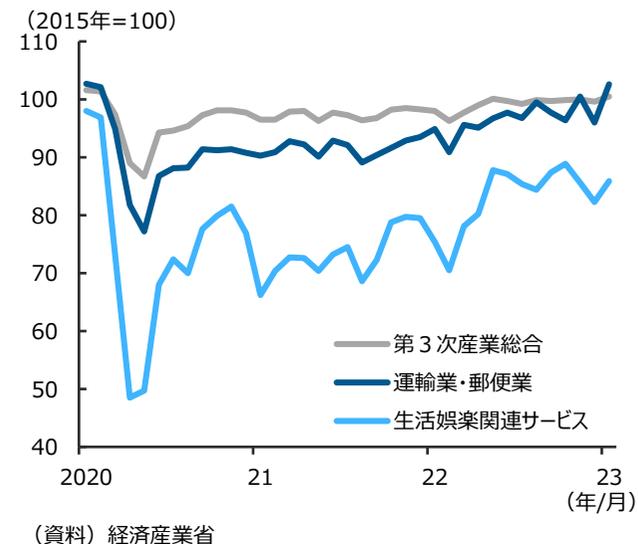
鉱工業生産指数 (季調値)



(資料) 経済産業省

(注) 点線は、製造工業生産予測指数(3、4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

◆財輸出は欧米向けを中心に減少

実質輸出は弱含み。生産活動が回復した中国向けが持ち直した一方、財消費の勢いが鈍化している米国・欧州向けが弱い動き。品目別では、スマートフォンやパソコンなどの巣ごもり需要の終焉で情報関連輸出が減少しているほか、グローバルな設備投資の増勢も弱まっており、資本財輸出が減少。

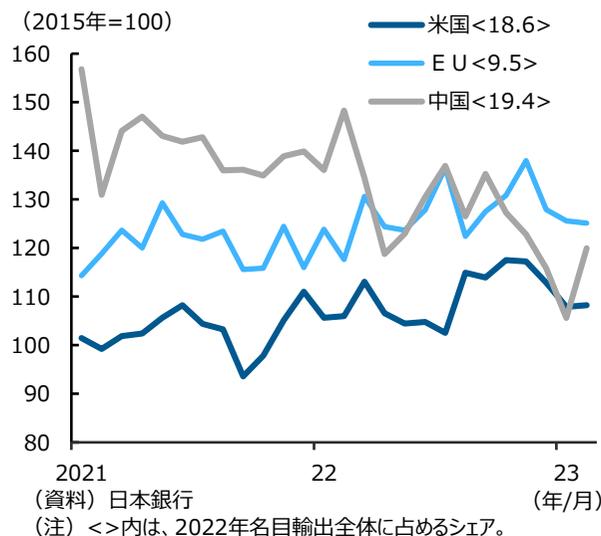
先行きを展望すると、米欧を中心とする財需要の弱さを背景に、財輸出は足踏みが続く見通し。新規輸出受注指数は改善・悪化の分かれ目となる50を下回る水準が持続。ただし、供給制約の緩和から増産が予想される輸送機械が下支えとなり、輸出の底割れは回避される見通し。

◆訪日外国人数は回復が持続

2月の訪日外国人数は、2019年対比で5割以上の水準まで回復。コロナ前に訪日客の3割を占めていた中国人観光客は低迷が続いているものの、中国を除く東アジア諸国からの訪日客を中心に一段と回復。

先行き、インバウンド需要は回復が続く見通し。わが国政府は、新型コロナに関する水際対策を5月8日に終了する方針を発表。現時点では、中国政府が日本への団体旅行を制限しているものの、こうした規制が緩和されれば、中国人観光客も回復へ向かう見通し。仮に、中国政府の規制が5月に緩和されれば、訪日外国人数は年末にコロナ前の8割程度の水準へ回復する見込み。

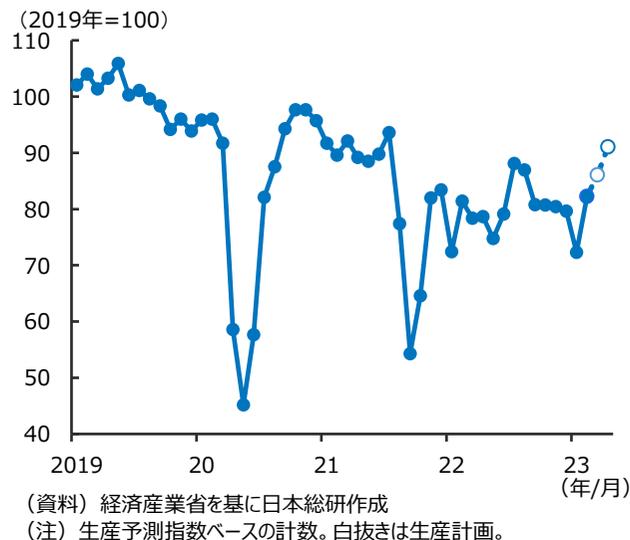
地域別実質輸出（季調値）



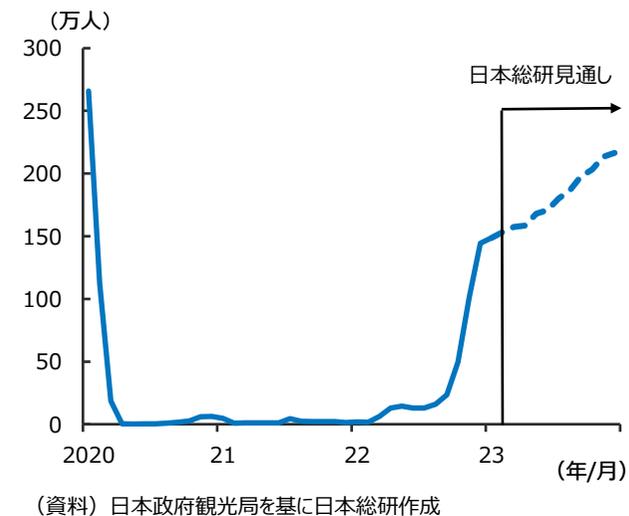
新規輸出受注指数



輸送機械の生産指数（季調値）



訪日外国人数（季調値）



企業収益は減益ながらも、設備投資は増加基調

◆ 企業収益は業種ごとでばらつき

法人企業統計によると、2022年10～12月期の経常利益は22兆円と高水準ながらも2四半期連続の減益。製造業では、既往の資源高や円安によるコスト増が重石となっており、素材業種を中心に大幅な減益に。一方、非製造業では、サービス消費やインバウンド需要の回復を受け増益。

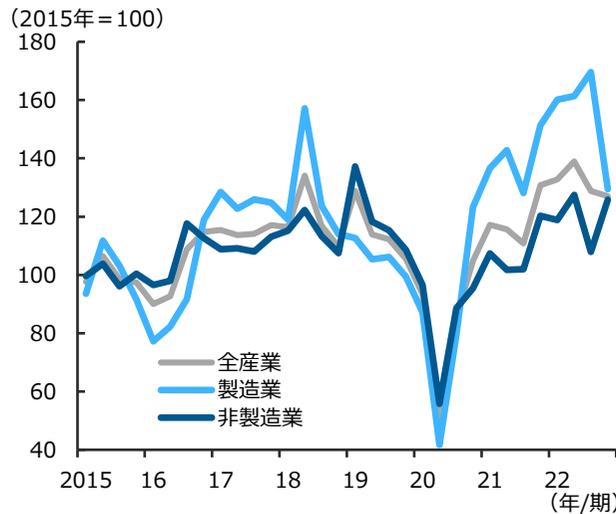
先行き、企業収益は全体として高水準で推移するものの、業種による二極化が鮮明となる見込み。経済活動の正常化に伴い、非製造業の収益は改善が続く見通し。製造業の収益は、円安や資源高の一服でコスト増加圧力は和らぐ方向にあるものの、輸出の不振などを背景に、弱含む見込み。

◆ 設備投資意欲は引き続き旺盛

設備投資は緩やかに増加。形態別の設備投資をみると、機械投資に弱い動きがみられるものの、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に推移。

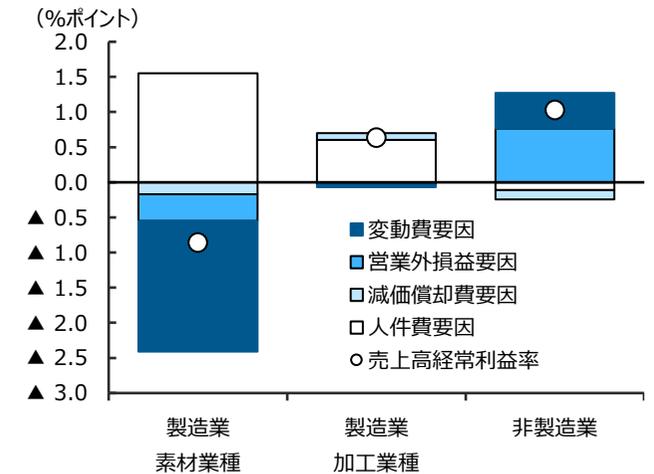
先行きの設備投資も増加する見通し。日銀短観の3月調査では、2023年度の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は、前年度比+5.6%と例年の同調査と比較して高い伸びに。今後も省力化・デジタル化に向けた設備投資意欲が旺盛であり、ソフトウェア投資が伸びをけん引。

経常利益（全規模、季調値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

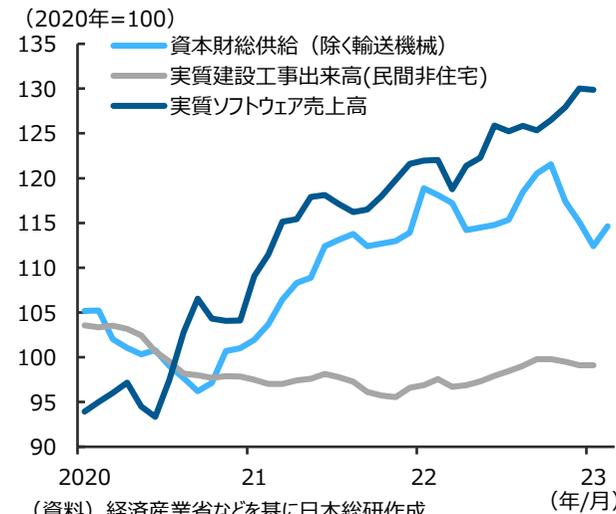
売上高経常利益率の変化の要因分解



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 2022年10～12月期と2018年10～12月期の差。

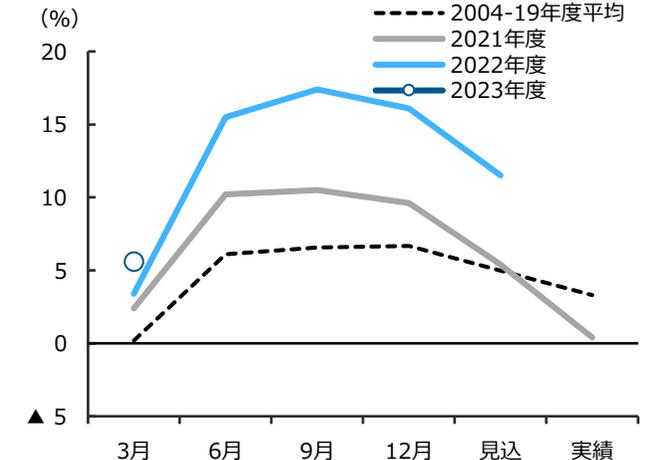
形態別の民間設備投資（季調値）



(資料) 経済産業省などを基に日本総研作成

(注) 後方3ヵ月移動平均。

設備投資計画（全規模・全産業、前年度比）



(資料) 日本銀行

(注) ソフトウェア投資を含む、土地投資を除く。2004～19年度平均は2009年を除く。

雇用情勢は改善傾向、広がる賃上げの動き

◆人手不足が深刻化

雇用情勢は改善傾向。2月の失業率は2.6%と前月から上昇。これはコロナ感染の収束を受けて、新規求職者や自己都合の離職者が増加したことが主因。労働需給はひっ迫しており、2月の求人充足率は11.8%とコロナ前を大きく下回る水準まで低下。特に、建設関連や販売従事者の人手不足が深刻化。

先行き、経済活動の正常化に伴い、労働需給のひっ迫が一段と強まる見込み。労働力率はすでにコロナ前の水準を上回っており、女性や高齢者の新たな労働参加の余地は限定的。

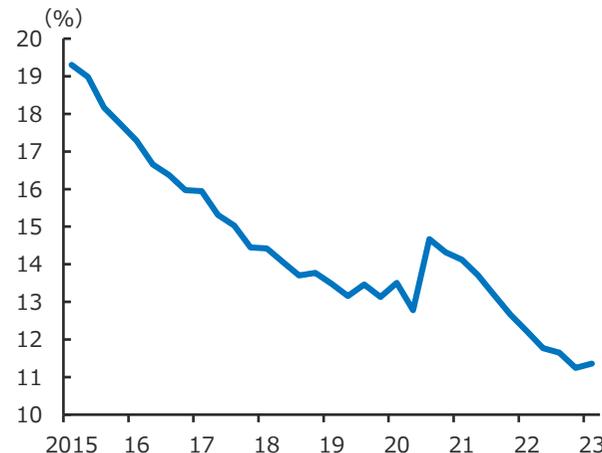
◆広がる賃上げの動き

2月の現金給与総額は前年比+1.9%と引き続き増加。もともと、物価上昇率には追いつかず、実質賃金は▲1.8%と11ヵ月連続のマイナス。

先行きの実質賃金はプラスに向かう見込み。人手不足や物価高を踏まえたベアの広がりにより、正社員の基本給が増加する見込み。今年の春闘賃上げ率は、+3.70%

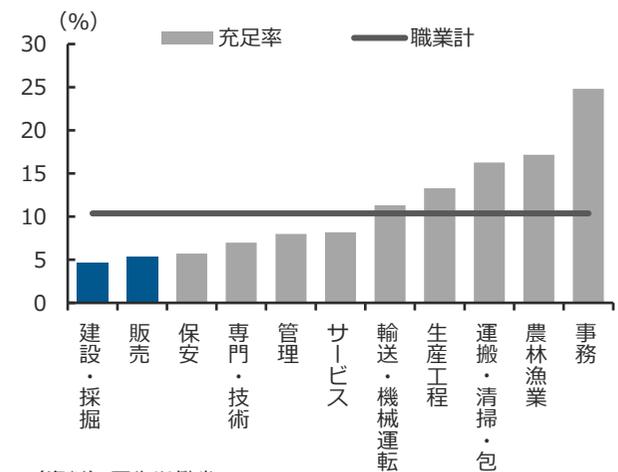
(連合第3回集計値)と29年ぶりの高い伸びに。組合側の要求に近い水準で妥結するケースが多い状況。大企業だけでなく、中小企業の賃上げ率も3%超と高水準。中小企業では、大企業以上に人手不足が深刻化しており、人材確保を目的とした賃上げ圧力が広がっている可能性。

新規求人充足率 (季調値)



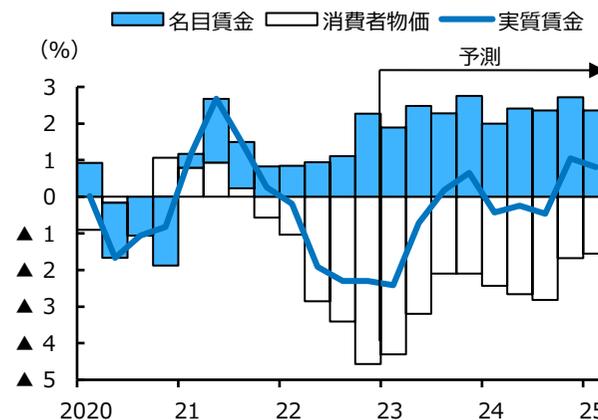
(資料) 厚生労働省 (年/期)
(注) 充足率=就職件数/新規求人数
パート除く常用雇用。2023年1~3月期は1~2月値。

職業別の新規求人充足率 (2023年2月)



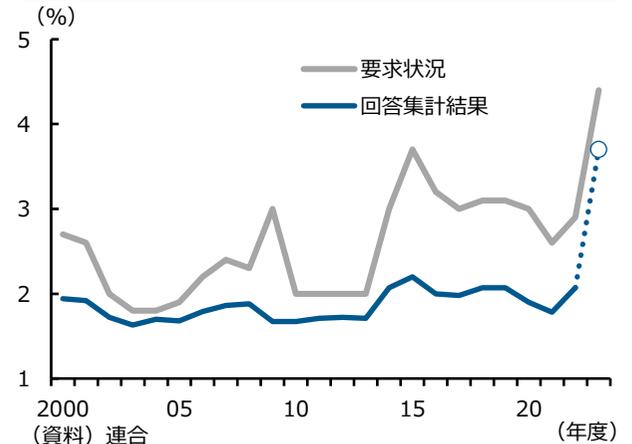
(資料) 厚生労働省 (注) 充足率=就職件数/新規求人数
パート除く常用雇用。

実質賃金の見通し (前年比)



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成 (年/期)
(注) データ入れ替えに伴う断層調整済。消費者物価は持ち家の帰属家賃を除く総合。

春闘の賃上げ率 (平均賃金方式)



(資料) 連合 (年度)
(注) 要求状況の1998年以前は最終回答集計時点(6月)の値、1999年以降は2月末時点の値。回答集計時結果の白抜きマーカーは連合第3回集計値(3.70%)。

コロナ禍からの挽回消費で、個人消費は回復基調

◆個人消費は回復基調

個人消費は緩やかに回復。外食、旅行などのサービス消費が回復を牽引。3年ぶりとなる各種催事の復活が相次ぎ人出が増加。コロナの感染拡大が沈静化するなかで、消費全体の重石となってきた高齢者のサービス消費も持ち直しの動き。財消費も底堅く推移。供給制約の緩和に伴う乗用車販売の回復が消費全体を押し上げ。

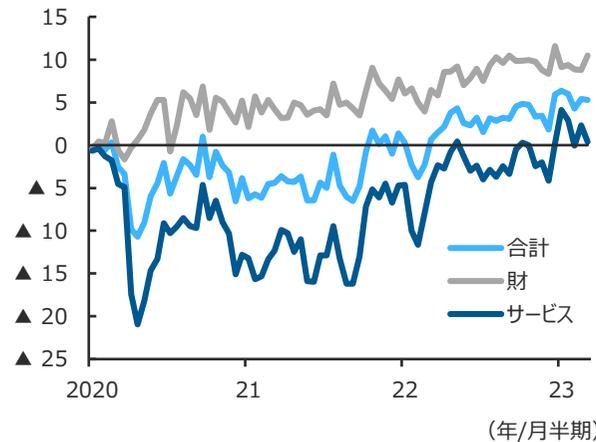
◆コロナ禍からの挽回消費が続く

先行きの個人消費は回復基調が続く見込み。家計の平均消費性向は、依然としてコロナ前の水準を下回っており、消費の拡大余地が残存。ウィズコロナの生活様式が定着することで、対面型サービスの消費抑制傾向は薄れていく見通し。物価上昇を受けて悪化してきた消費者態度指数も、賃金引上げへの期待などから持ち直し。

政府は、3月28日に総額2.2兆円の物価高対策を策定。LPガス代補助や政府売り渡し小麦価格上昇幅の抑制は、物価高による消費下押し影響を緩和する見込み。また、住民税非課税世帯に1世帯あたり3万円、低所得世帯の子ども一人当たり5万円の総額6,550億円を給付する方針。低所得世帯の消費性向は高いが、仮に給付額のすべてが消費に回ったとしても、国内家計消費額の0.3%にとどまるため、マクロの個人消費の押し上げ効果は限定的。

国内家計の消費額

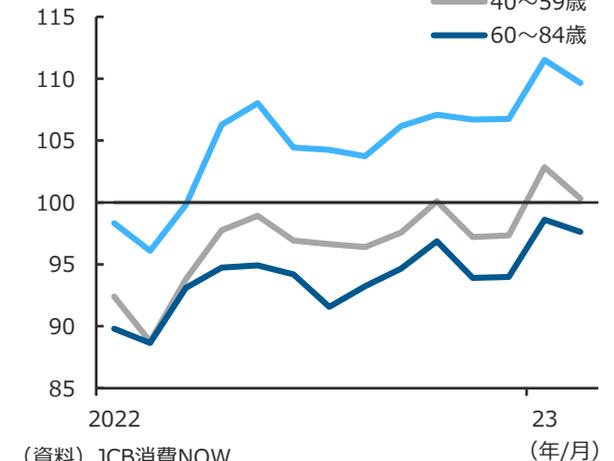
(2016~18年度同月平均対比、%)



(資料) JCB消費NOW
(注) クレジットカードの利用額を基に作成された消費統計。

年齢階層別のサービス消費額

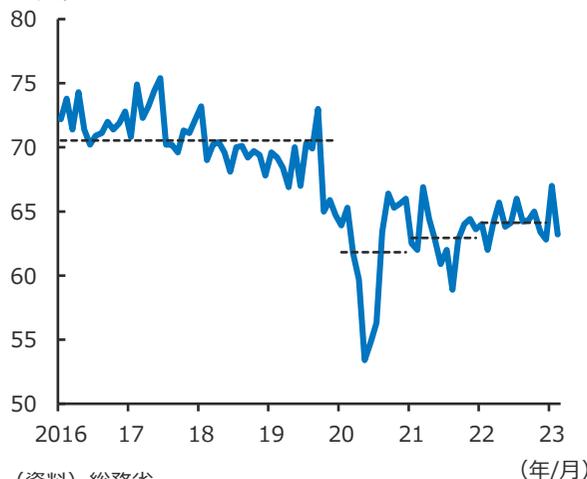
(2016~18年度同月平均対比、%)



(資料) JCB消費NOW
(注) 5歳刻みの1人当たり消費金額の単純平均。

勤労者世帯の消費性向

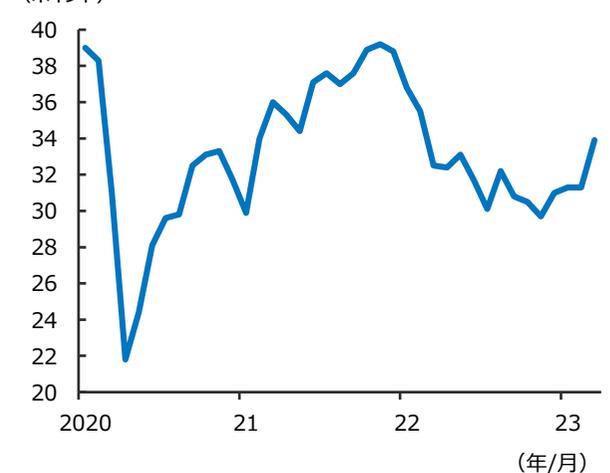
(%)



(資料) 総務省
(注) 二人以上世帯。点線は各期間の単純平均。

消費者態度指数

(ポイント)



(資料) 内閣府

トピック：わが国家賃は総じて上昇局面へ

◆下げ止まるわが国の家賃

わが国の家賃は総じて下げ止まり。緩やかに下落してきたCPI家賃はコロナ流行後にゼロ%近傍で推移。以下の3点を踏まえると、今後の家賃は上昇傾向を強める公算大。

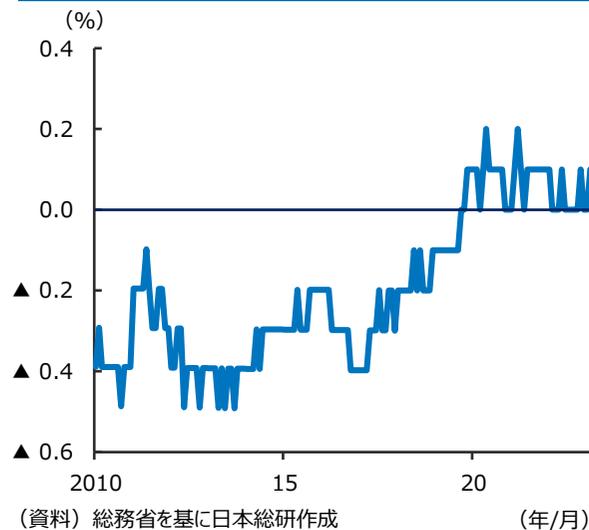
◆家賃は上昇傾向を強める可能性

第1に、家賃の割高感の解消。1990年代初のバブル崩壊で住宅価格が大幅に下落する一方、下方硬直性が強い家賃は高止まり。このため、2000年代後半にかけて家賃は相対的に割高に。2010年代に入ってから、住宅価格が上昇に転じたことから家賃の割高感も解消に向かい、足元は長期的に見てニュートラルな水準に。今後、住宅価格の上昇が家賃に反映されやすくなる見込み。

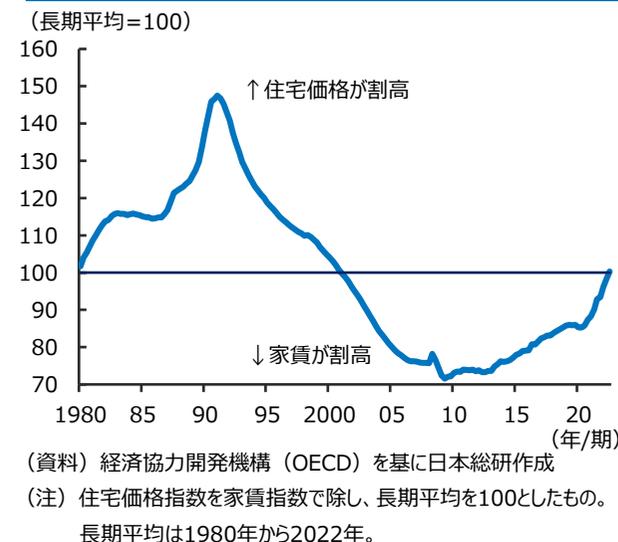
第2に、借り手の値上げ受け入れ余力の向上。1990年代後半以降、わが国では賃金が伸び悩んだことを背景に家賃引き上げは進まず、家賃と賃金の動きは連動する傾向。最近では、物価高や人手不足を背景に、賃上げ機運が高まっており、借り手が家賃値上げを受け入れる余地は拡大へ。

第3に、住宅修繕費の高騰。資材価格の高騰を背景に、設備修繕・維持費の価格が上昇。今後も資材価格の上昇が続く場合、中古物件を中心に家賃を押し上げる見込み。

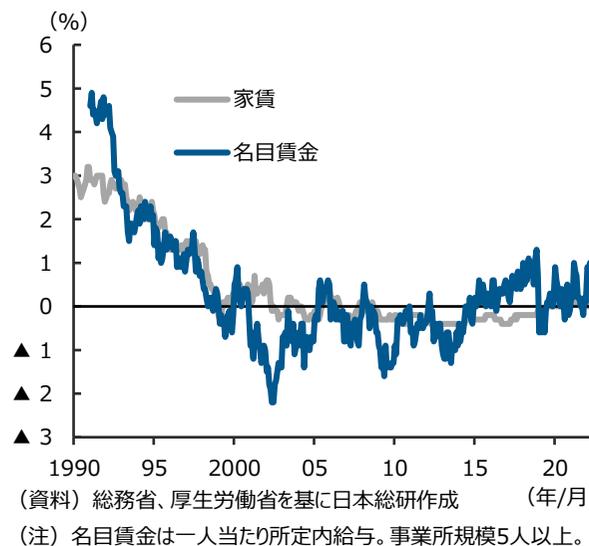
CPI家賃（前年比）



住宅価格/家賃



家賃と名目賃金（前年比）



設備修繕・維持に関する消費者物価



当面は、サービス分野のリバウンド需要が景気をけん引

わが国主要経済指標の予測値（2023年4月10日時点）

◆経済活動の正常化が景気を後押し

先行きを展望すると、景気は回復する見通し。5月8日から、新型コロナの感染症法上の位置づけが5類に引き下げられることで、経済活動の正常化が一段と進む見込み。水際対策の撤廃により、インバウンド需要は引き続き増加する見通し。コロナ感染を警戒した消費活動の自粛傾向が和らぎ、個人消費も回復する見通し。足元では消費者物価の上昇が家計の購買力を下押ししているものの、賃金が上昇することで、実質賃金は早晩プラスに転じ、個人消費を押し上げる見通し。

ただし、欧米を中心とする海外経済の減速が景気の重石となる見込み。財輸出は力強さに欠けるほか、製造業の設備投資が抑制される見込み。

◆2023年度の成長率は+1.6%

2022年度の成長率は+1.4%、2023年度は+1.6%、2024年度は+1.3%と、ゼロ%台半ばの潜在成長率を上回る見通し。

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2022年	2023年					2024年				2025年	2022年度		
	10~12 (実績)	1~3 (予測)	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2022年度 (予測)	2023年度	2024年度	
実質GDP	0.1	3.2	2.3	1.3	1.4	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4	1.4	1.6	1.3	
個人消費	1.3	2.8	2.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	2.5	1.9	1.3	
住宅投資	▲0.0	1.0	1.5	0.8	0.2	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0	▲4.4	0.6	0.1	
設備投資	▲2.0	0.8	1.5	2.8	3.2	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	2.8	1.8	2.8	
在庫投資 (寄与度)	(▲2.1)	(0.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	
政府消費	1.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.2	0.0	
公共投資	▲1.2	3.0	3.0	1.6	1.4	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8	▲3.4	1.9	1.1	
純輸出 (寄与度)	(1.4)	(0.8)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.5)	(0.2)	(▲0.0)	
輸出	6.0	▲8.5	4.9	1.5	1.8	2.4	2.0	3.3	3.5	4.0	4.6	1.5	2.6	
輸入	▲1.6	▲10.1	2.9	2.3	2.2	2.3	2.5	2.6	2.5	2.6	6.9	0.7	2.4	

(前年同期比、%)

名目GDP	1.6	3.8	3.1	4.3	3.9	2.8	2.7	3.0	2.4	2.6	2.0	3.5	2.6
GDPデフレーター	1.2	2.0	1.9	2.6	2.0	1.2	1.4	1.7	1.1	1.2	0.7	1.9	1.3
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.8	3.6	2.3	1.8	2.0	2.1	2.6	2.7	1.6	1.4	3.1	2.1	2.0
(除く生鮮、エネルギー)	2.8	3.7	3.3	2.6	1.9	1.2	1.0	1.4	1.6	1.7	2.2	2.2	1.5
鉱工業生産	▲0.3	▲2.0	2.9	▲2.3	0.4	3.1	1.1	1.4	1.5	2.2	▲0.4	1.0	1.5

完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.5	2.3	2.2
経常収支 (兆円)	1.57	2.7	1.8	2.5	3.3	4.5	3.3	4.1	3.6	4.9	8.4	12.0	15.9
対名目GDP比 (%)	1.1	1.9	1.3	1.7	2.1	3.1	2.3	2.8	2.3	3.3	1.5	2.1	2.7
円ドル相場 (円/ドル)	141	133	133	131	129	128	126	124	122	122	136	130	124
原油輸入価格 (ドル/バレル)	99	87	86	89	92	92	91	92	90	88	102	90	90

(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	2.1	1.3	1.2
ユーロ圏	3.5	0.7	1.0
中国	3.0	5.3	4.8

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2022年度	2023年度	2024年度
	(予測)		
1月号	1.7	1.5	1.3
2月号	1.6	1.5	1.3
3月号	1.4	1.5	1.3

企業の価格転嫁姿勢に広がり

◆政策要因でコアCPIは伸びが鈍化

2月のコアCPIは前年比+3.1%と伸びが鈍化。政府の電気・ガス代負担軽減策がエネルギー価格を抑制。

一方、生鮮食品とエネルギーを除いた日銀版コアCPIは同+3.5%と伸びが加速。財・サービスの幅広い品目で価格が上昇。これまでの仕入価格の上昇を販売価格に転嫁させる動きが継続。

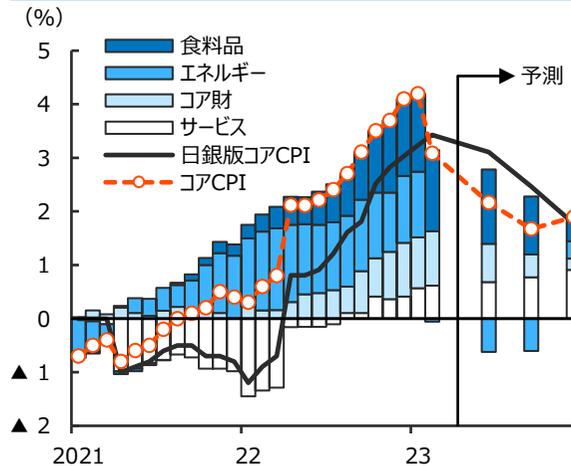
2023年後半には、原材料高による価格上昇が落ち着く一方、賃金上昇によるインフレ圧力が徐々に強まる見込み。

◆長期金利の急騰には至らない見込み

日銀は、3月の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定。長期金利は、日銀が上限と位置付ける0.5%近辺で推移した後、3月中旬には欧米の金融システム不安を受けたリスク回避の動きが強まり急低下。

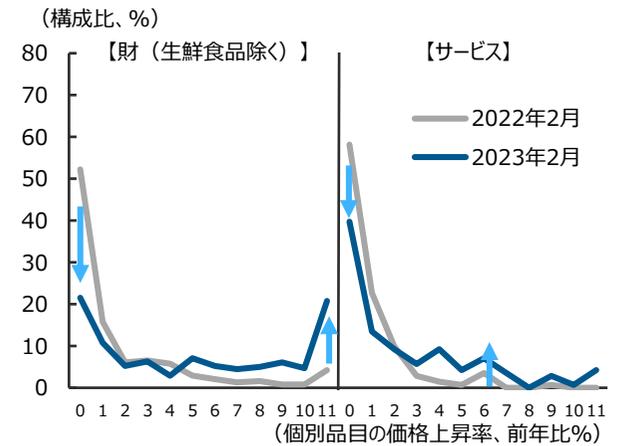
先行きを展望すると、日銀は市場機能の改善を理由に、夏場にかけて再び長期金利の変動許容幅を拡大すると予想。もっとも、物価安定目標の達成に向けて、金融緩和路線を継続するとみられ、長期金利の大幅な上昇には至らない見込み。

コアCPI（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。

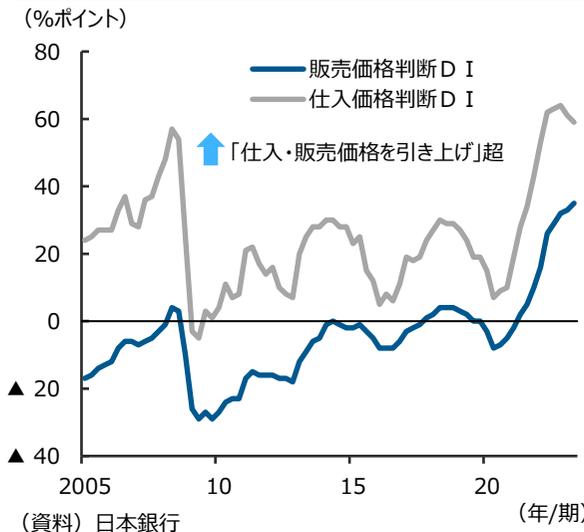
消費者物価上昇率の頻度分布



(資料) 総務省を基に日本総研作成

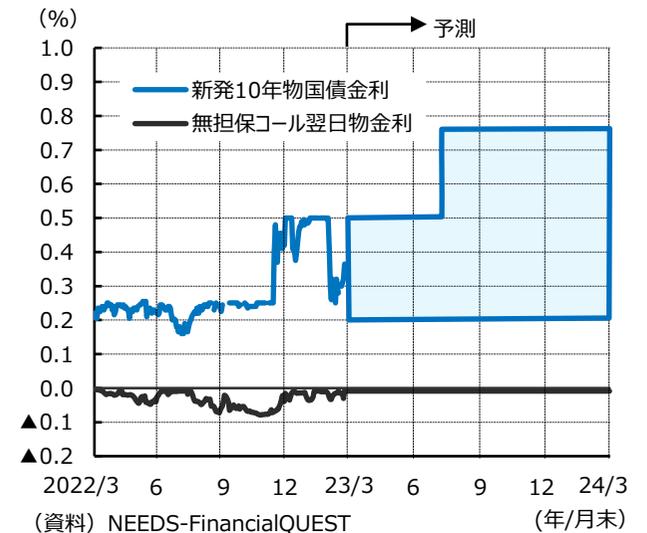
(注) ヒストグラムの幅は1%ポイント（中心が1%の範囲は前年比0.5%~1.5%）。ヒストグラム左端は0.5%未満、右端は10.5%以上の品目の割合。

仕入・販売価格判断DI（全規模・全産業）



(資料) 日本銀行

わが国主要金利の見通し



(資料) NEEDS-FinancialQUEST