

---

---

# 日本経済展望

2023年5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	

- ◆本資料は2023年5月9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！



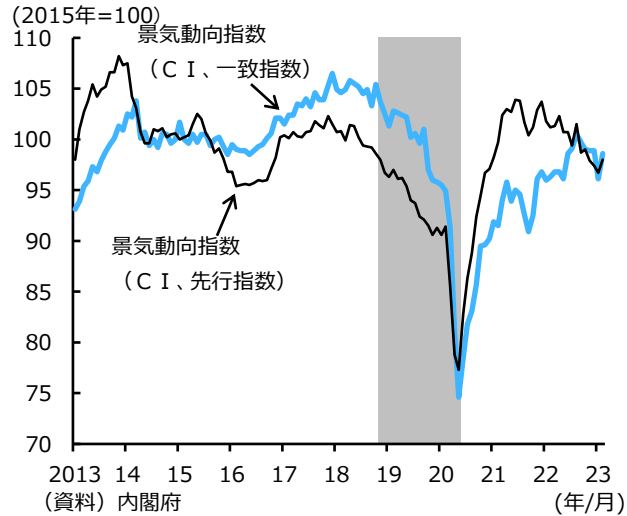
Twitterアカウントも  
開設しました！



# 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

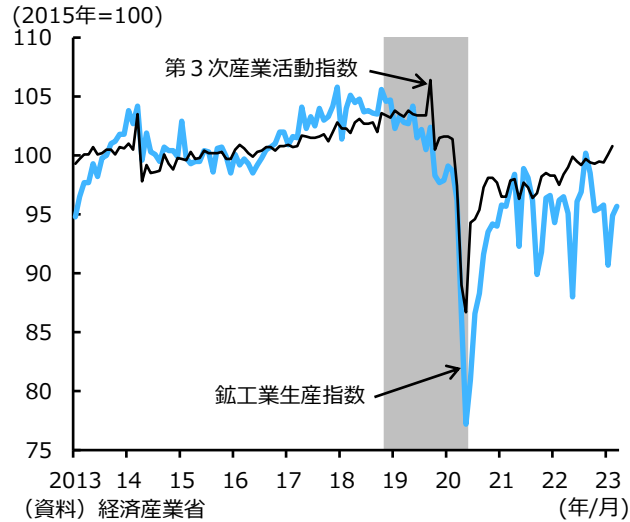
## 景気

景気動向指数は足元で小幅上昇も、基調判断は「足踏み」



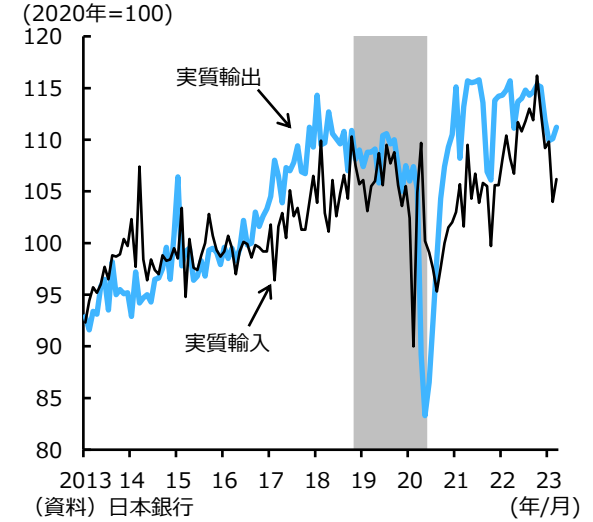
## 企業

鉱工業生産は緩やかに増加  
第3次産業活動は回復



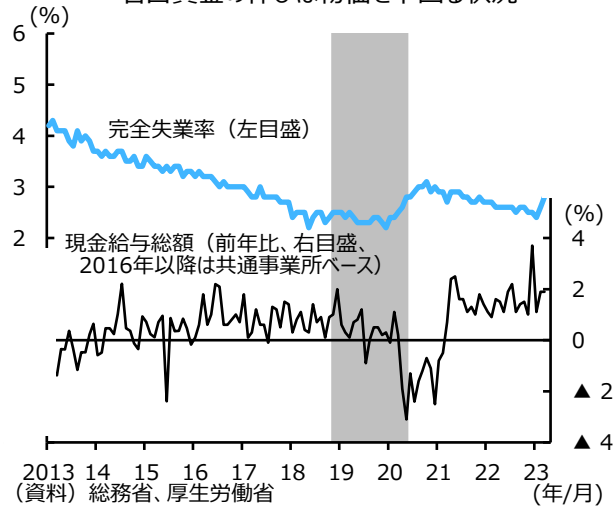
## 外需

輸出は海外経済の減速を背景に減少傾向  
輸入は対欧州を中心に減少



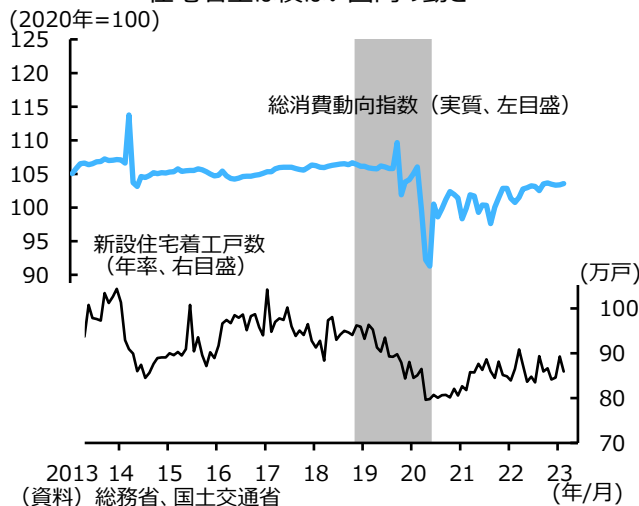
## 雇用所得

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



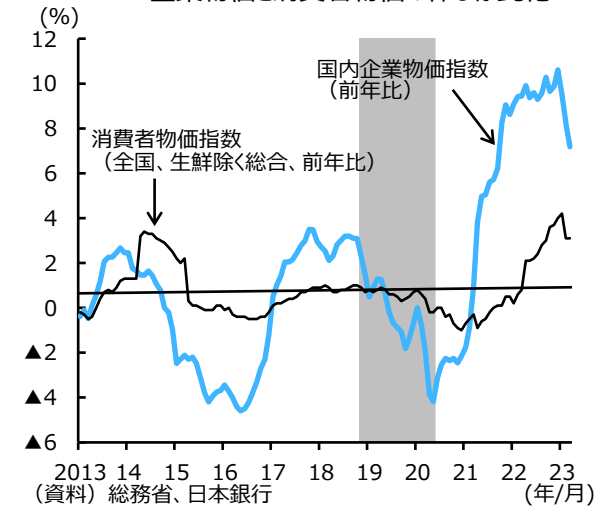
## 家計

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により、  
企業物価と消費者物価の伸びが鈍化



※シャドー部は景気後退期。

# 景況感は改善、製造業・非製造業の活動は持ち直し

## ◆景況感は幅広く改善

3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは53.3と、2ヵ月連続で上昇。内訳をみると、家計関連、企業関連、雇用関連すべてのDIが上昇。家計関連では、行動制限の撤廃やマスク着用ルールの見直しを受けて、飲食やサービスが大きく上昇。

## ◆供給制約の緩和から鉱工業生産は持ち直し

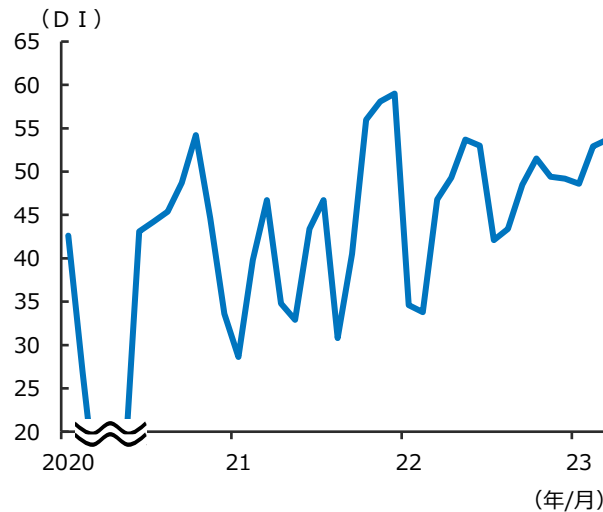
3月の鉱工業生産指数は前月比+0.8%と、2ヵ月連続で上昇。業種別にみると、車載用半導体の供給不足の緩和により、自動車工業が増加したほか、半導体・ディスプレイ製造装置などの生産用機械工業も持ち直し。

先行きの生産計画によると、4月は前月比+4.1%と増産、5月は同▲2.0%と減産予定。海外経済の減速が幅広い業種の重石となるものの、供給制約が緩和傾向にある自動車工業などでは増産が続く見込み。

## ◆非製造業の活動も活発化

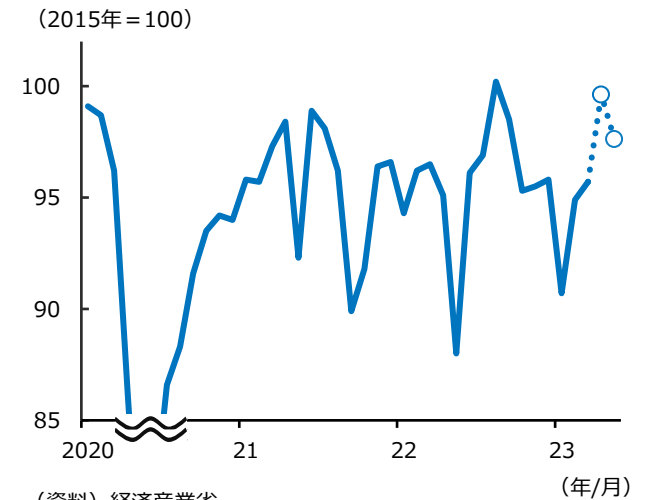
2月の第3次産業活動指数は前月比+0.7%と、2ヵ月連続で上昇。業種別にみると、製造業の出荷が増加したことから運輸業・郵便業が持ち直したほか、コロナ感染の落ち着きなどから人出が増加したことで生活娯楽関連サービスなどが大きく上昇。

景気ウォッチャー調査（現状判断DI、季調値）



(資料) 内閣府

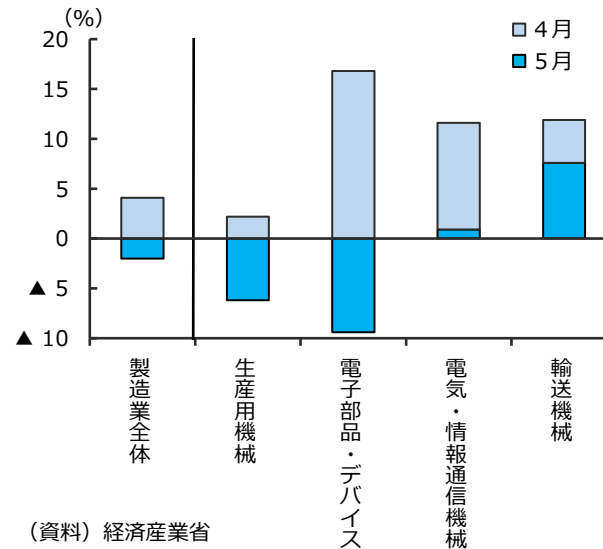
鉱工業生産指数（季調値）



(資料) 経済産業省

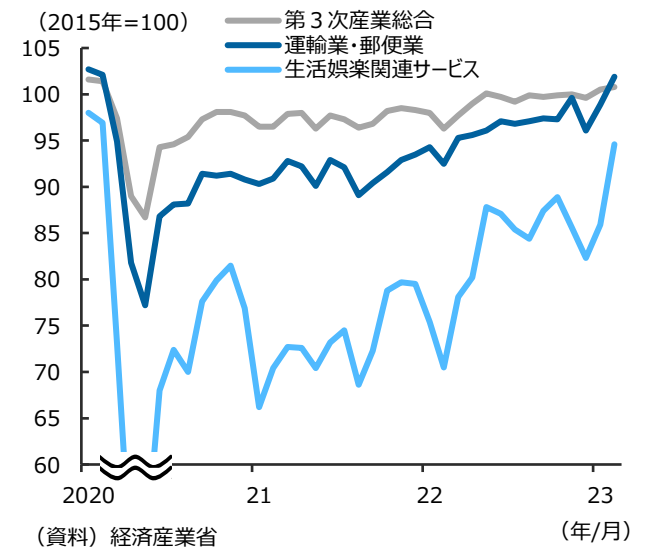
(注) 点線は、製造工業生産予測指数（4、5月）を基に先延べし。

業種別の生産計画（前月比）



(資料) 経済産業省

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

## ◆財輸出は海外需要の低迷から弱含み

実質輸出は弱含み。半導体需要の循環的な落ち込みにより電子部品・デバイスが減少しているほか、海外の景気減速を背景に設備投資の増勢も弱まっており、資本財輸出も弱い動き。

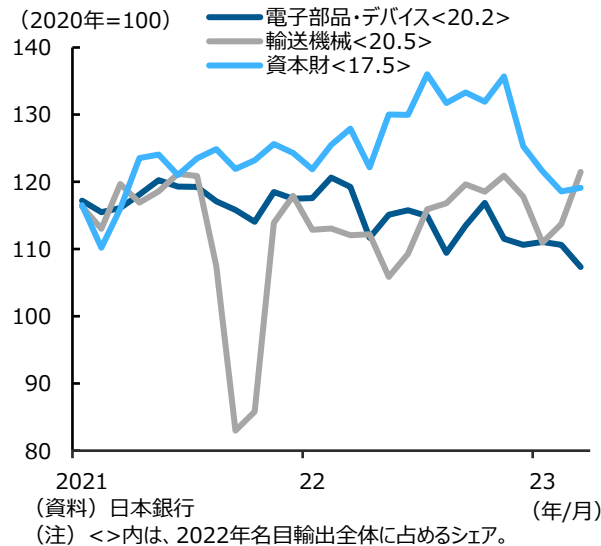
先行きを展望すると、世界的な財需要の低迷を背景に財輸出の弱さは続く見通し。なかでも半導体関連を含む電気機械が特に弱い動き。日銀短観によると、電気機械の海外での製商品需給判断D Iがマイナス（供給超過）に転化。ただし、供給制約の緩和から増産が予想される輸送機械が下支えとなり、輸出の底割れは回避されると予想。

## ◆訪日外国人は回復が持続

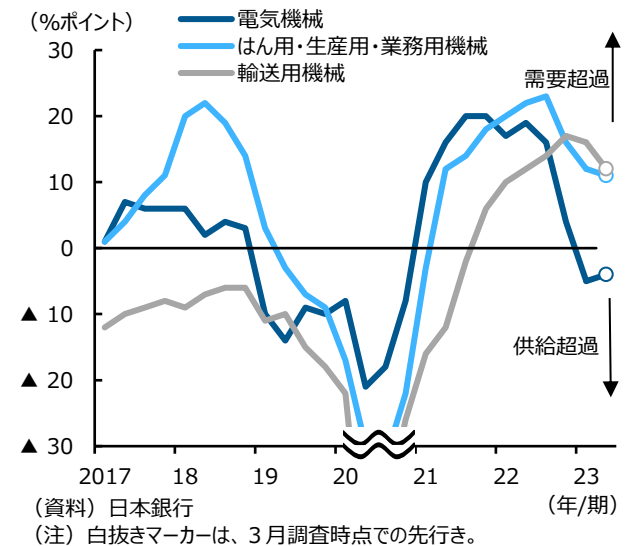
3月の訪日外国人数は、2019年対比で6割以上の水準まで回復。中国からの訪日客はコロナ前対比で低迷が続いているものの、中国以外の東アジア諸国や米国からの訪日客が増加。1～3月期の一人当たりの旅行消費額は、2019年の1.3倍に増加。単価の上昇や滞在日数の長期化から宿泊費への支出が大きく増加したことが主因。

先行きの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4月に撤廃。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、中国側の規制が緩和されれば、中国人観光客の回復も加速する見通し。

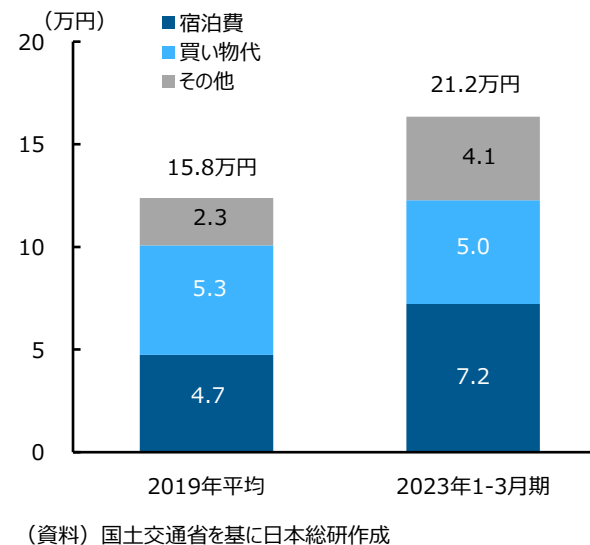
品目別実質輸出（季調値）



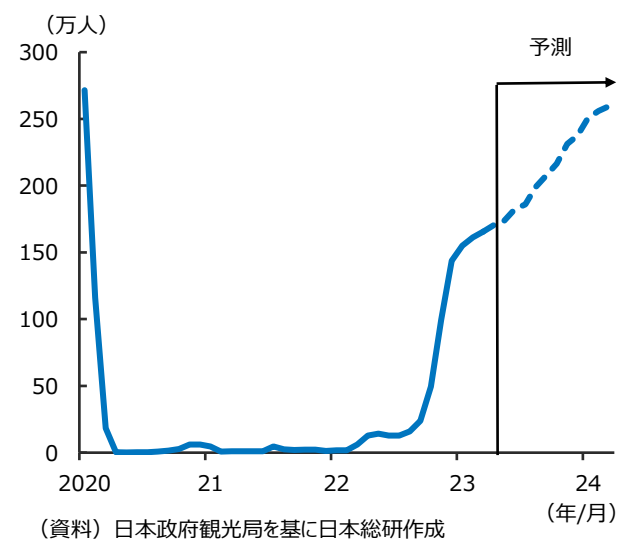
海外での製商品需給判断D I（大企業）



訪日外国人の一人当たり旅行支出



訪日外国人数（季調値）



# ■ 高水準の企業収益に支えられ、先行きの設備投資は増加

## ◆ 非製造業がけん引する形で増益に

法人企業統計によると、2022年10～12月期の経常利益は2四半期連続の減益。資源高や円安によるコスト増が重石となり、製造業が大幅な減益に。

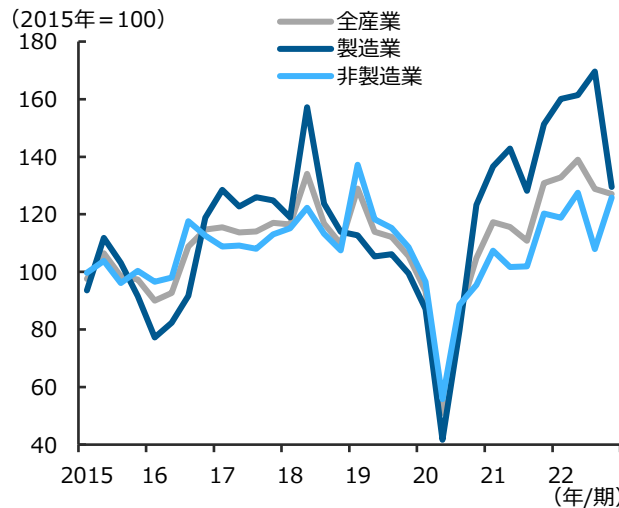
2023年1～3月期以降の企業収益は、全体として高水準で推移する見通し。海外景気の減速が製造業の収益を下押しする一方、個人消費やインバウンド需要の回復を受け、非製造業が全体の収益をけん引する展開が続く見込み。企業の価格転嫁姿勢の広がりも収益押し上げに作用。

## ◆ 設備投資意欲は引き続き旺盛

設備投資は一部に弱い動き。形態別の設備投資をみると、デジタル化の進展を背景にソフトウェア投資が堅調に推移したものの、外需の低迷を受け製造業の機械投資が昨秋から減少傾向。

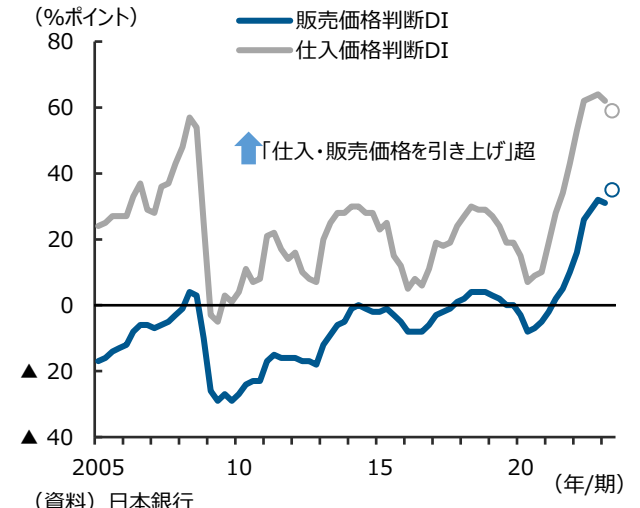
先行きの設備投資は堅調な伸びとなる見通し。日銀短観の3月調査では、2023年度の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は、前年比+5.6%と例年の同調査と比較して高い伸びに。今後も省力化・デジタル化に向けた設備投資意欲が旺盛であり、ソフトウェア投資が伸びをけん引。

### 経常利益（全規模、季調値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

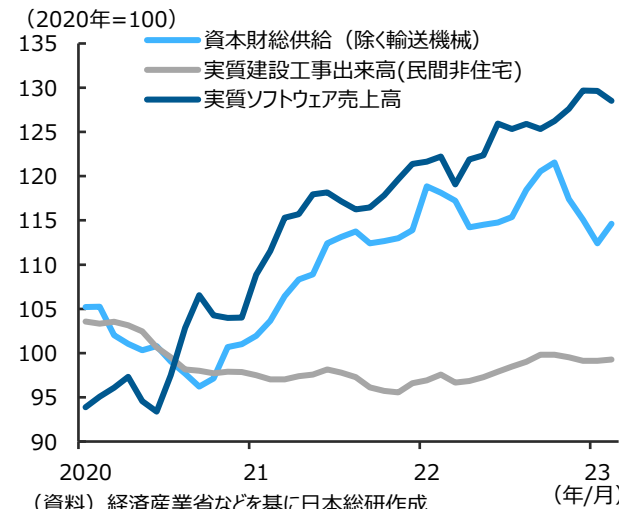
### 仕入・販売価格判断DI（全規模・全産業）



(資料) 日本銀行

(注) 白抜きマークは、3月調査時点での先行き。

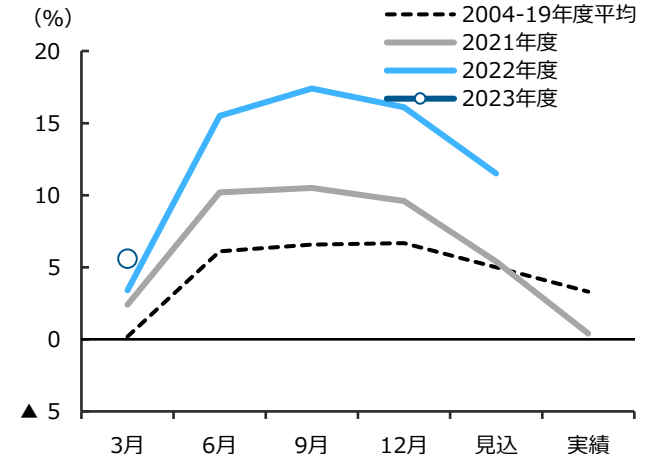
### 形態別の民間設備投資（季調値）



(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。



# 雇用情勢は総じて改善傾向

## ◆雇用改善ペースにかけり

雇用情勢は緩やかに改善。3月の就業者数は、前月に比べ17万人増加。宿泊・飲食サービスや情報通信がけん引。もっとも、失業率は2.8%と2ヵ月連続で上昇。失業者数を求職理由別にみると、コロナ感染の落ち着いた影響を受けた求職活動の活発化を背景に自己都合の離職者が増加した一方、非自発的な離職者も足元で増加するなど、一部に弱い動き。有効求人倍率も3ヵ月連続で低下。海外景気の減速を受け、製造業などで新規求人を見合わせる動き。

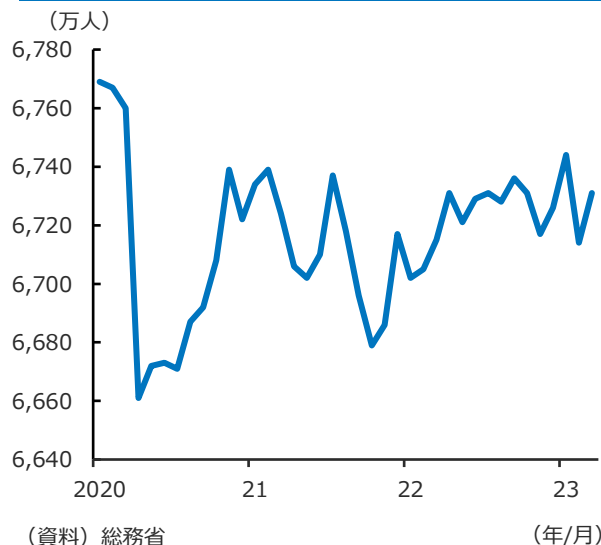
先行きは経済活動の正常化に伴い、労働需給のひっ迫が強まる見込み。労働力率は既にコロナ前の水準を上回っており、女性や高齢者の追加的な労働供給の余地は限定的。

## ◆広がる賃上げの動き

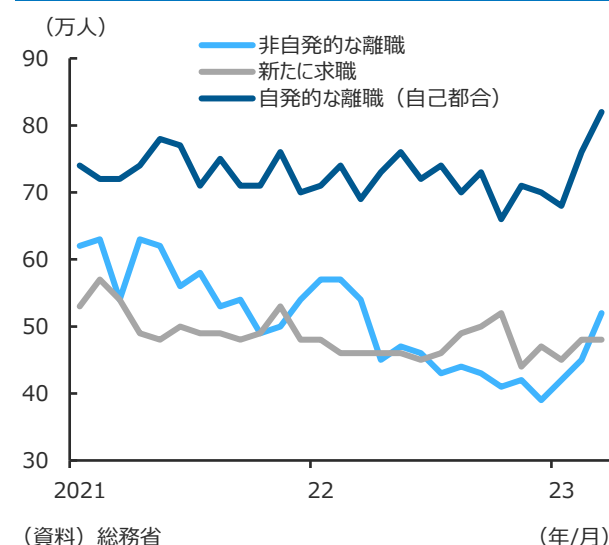
3月の現金給与総額は、前年比+1.9%と引き続き増加。もっとも、消費者物価の上昇率には追いつかず、実質賃金は▲2.9%と12ヵ月連続のマイナス。

先行き、実質賃金の前年比はマイナス幅を縮小し、2024年中にプラスに転じる見込み。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ほか、非正規雇用者の賃金も、人手不足の強まりや最低賃金引き上げの影響で伸びが高まる見込み。

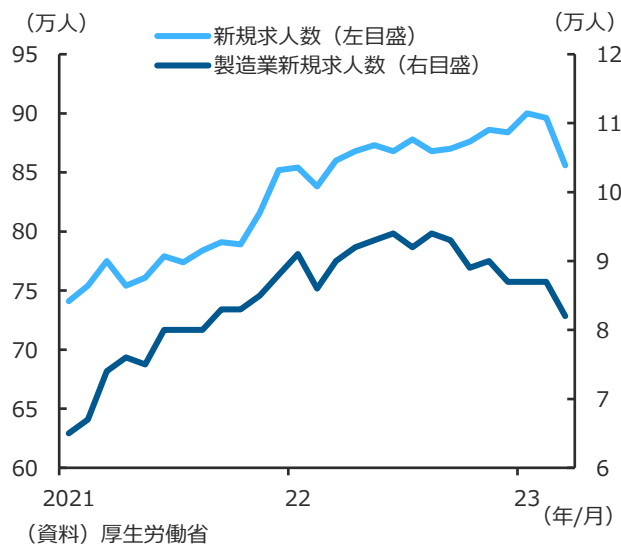
就業者数（季調値）



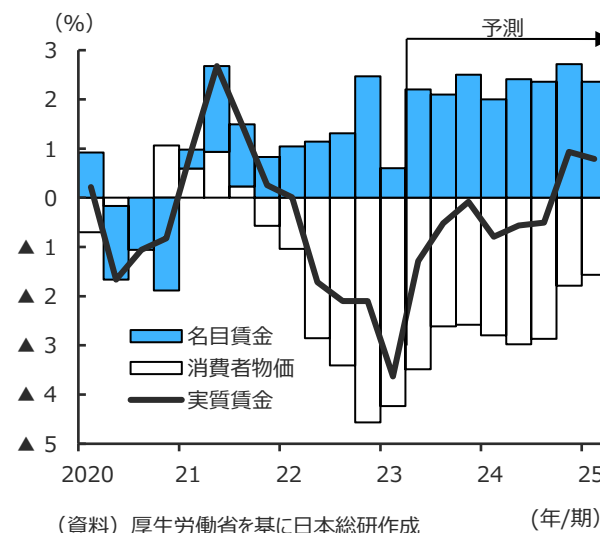
求職理由別失業者数（季調値）



新規求人数（季調値）



実質賃金の見通し（前年比）



# 個人消費は回復基調

## ◆個人消費は緩やかに回復

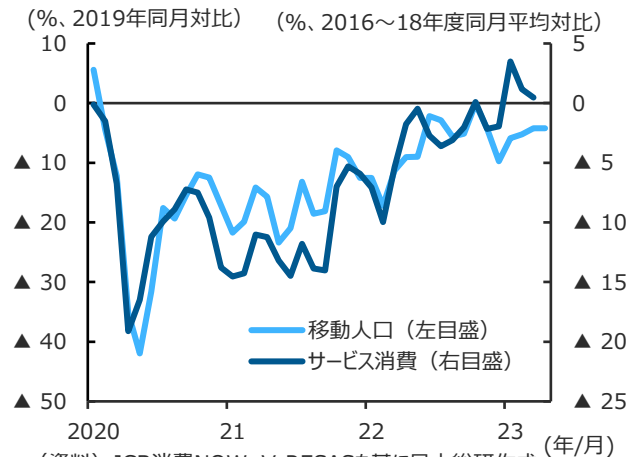
個人消費は、回復基調を維持。外食、旅行などのサービス消費が回復を牽引。行動制限の撤廃で3年ぶりとなる各種催事の復活が相次ぎ、人出が回復。財消費も底堅く推移。乗用車販売が供給制約の緩和に伴い回復しているほか、百貨店の国内客向け販売も堅調に推移。

## ◆コロナ禍からの挽回消費が続く

先行きの個人消費は、緩やかな回復が続く見込み。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。ウイズコロナの生活様式が定着することで、対面型サービス消費の抑制傾向は薄れていく見通し。

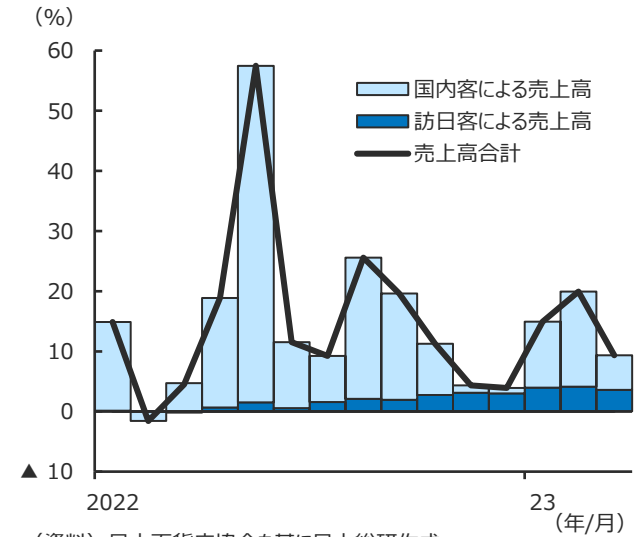
物価上昇を受けて、消費者が実感するインフレ率が2008年以来となる10%に達しているものの、先行きの消費を減らすと回答した消費者の割合は、2008年に比べ限定的。コロナ流行で蓄積された過剰貯蓄が残っていることに加え、賃金引き上げの動きが広がっていることが消費者マインドの底堅さの一因に。物価高が家計の購買力を下押しするなかでも、個人消費は回復基調を維持する見込み。

### 移動人口とサービス消費



(資料) JCB消費NOW、V-RESASを基に日本総研作成  
(注) 移動人口は指定した時点で市区町村に滞在している人口のうち、推定居住地が他の市区町村である人口。

### 百貨店売上高 (前年比)



(資料) 日本百貨店協会を基に日本総研作成

### 勤労者世帯・引退世帯の消費性向



(資料) 総務省  
(注) 二人以上世帯。引退世帯は世帯主が60歳以上無職。点線は各期間の単純平均。

### 実感物価と消費意欲



(資料) 日本銀行



# トピック：30年ぶりの高さの賃上げ率が、消費回復の追い風に

## ◆中小企業にも広がる賃上げの動き

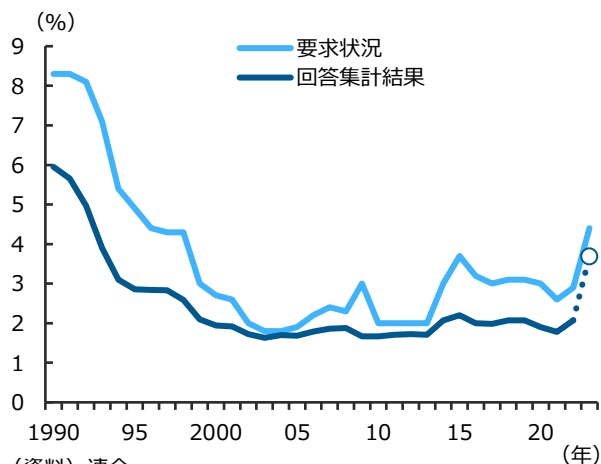
物価高や人手不足を背景に賃金が上昇。連合の集計によれば、今年の春闘での賃上げ率（定期昇給を含む）は+3.69%と、1993年以来30年ぶりの高い伸び。満額回答が相次ぐなど組合側の要求に近い水準で妥結するケースが多く、経営側の賃上げ姿勢は前向き。

賃上げの動きは大企業だけでなく、中小企業にも広がり。中小企業の賃上げ率は+3%台半ばに達しており、大企業に遜色ない水準。大企業よりも業績が厳しい中小企業の賃上げ率が高い理由は、深刻な人手不足。特に不足感が強い旅行・ホテル業では、中小企業の賃上げ率が大企業を大きく上回る状況。一般労働者のうち中小企業に従事する労働者は5割以上を占めているだけに、春闘の結果が組合を持たない企業にも波及すれば、一般労働者全体の所定内給与が前年比+2%程度に達すると試算。

## ◆GDPを+0.6%押し上げるインパクト

賃上げの広がり個人消費の回復を後押しする見込み。所定内給与の増加は、特別給与などとは異なり、恒常的な所得増加につながるため、消費支出を拡大させる効果が大きい。試算によると、1%の所定内給与の増加が名目個人消費を+0.7%押し上げ。一般労働者全体の所定内給与が2%増加する場合、名目GDPを+0.6%押し上げる計算に。

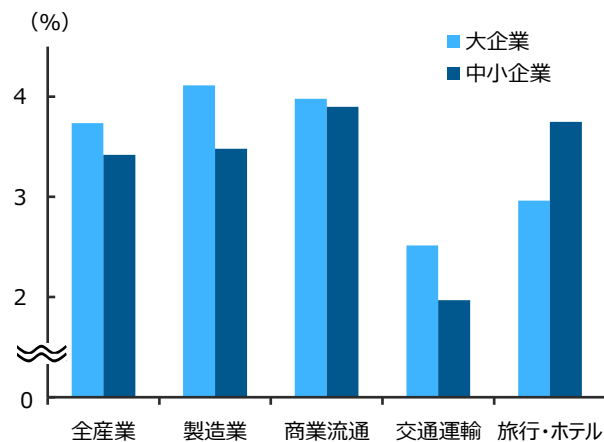
## 春闘の賃上げ率（平均賃金方式）



(資料) 連合

(注) 回答集計結果の白抜きマークは、2023年第4回の値(3.69%)。

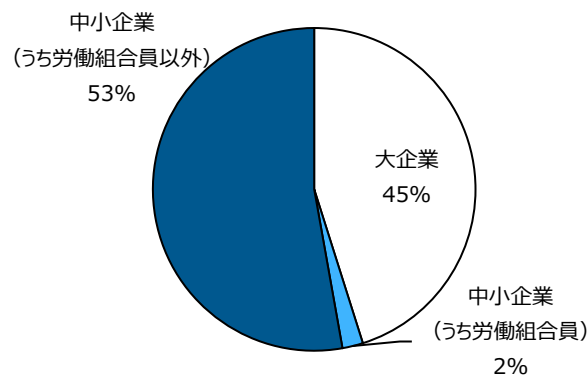
## 業種別の賃上げ率



(資料) 連合を基に日本総研作成

(注) 連合の2023年第3回集計結果の値。中小企業は人員が300人未満の組合。

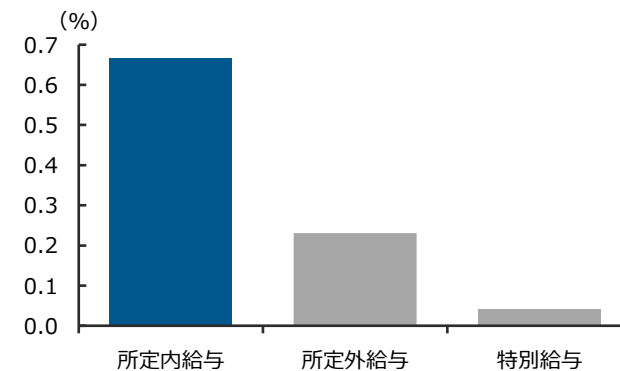
## 企業規模別の正規の職員・従業員数



(資料) 厚生労働省、総務省を基に日本総研作成

(注) 2022年の値。中小企業は従業者規模が300人未満の企業。労働力調査の従業者規模が100~499人の区分については、就業構造基本調査(2017年)の結果を用いて300人未満とそれ以上に按分。

## 1%の給与増加が個人消費に与える影響



(資料) 厚生労働省、内閣府を基に日本総研作成

(注) 名目家計最終消費支出を定数項、所定内給与、所定外給与、特別給与、常用労働者数などで回帰したときの係数。給与は、パートタイム比率を期中平均で一定とした試算値。推計期間は、1994年1~3月期から2022年10~12月期。

# サービス分野のリバウンド需要が当面の景気をけん引

## ◆経済活動の正常化が景気を後押し

1～3月期のわが国経済は、2四半期連続のプラス成長になった模様。海外経済の減速を背景に財輸出や製造業の設備投資が減少したものの、経済活動の正常化による個人消費の増加やインバウンド需要の急回復が成長を下支え。

4～6月期以降も、サービス分野のリバウンド需要がけん引する形で、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類に引き下げられたことで、経済活動の正常化が一段と進展。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。

リバウンド需要が一服した後も、内需主導で景気の回復が続く見込み。人手不足などに起因する賃金上昇が支えとなり、個人消費は回復基調が続く見通し。設備投資も増加する見込み。省力化、デジタル化などに向けた企業の投資意欲は旺盛。

## ◆2023年度の成長率は+1.4%

2022年度の成長率は+1.3%、2023年度は+1.4%、2024年度は+1.3%と、ゼロ%台半ばの潜在成長率を上回る伸びが続く見通し。

## わが国主要経済指標の予測値（2023年5月9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 (予測)	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
実質GDP	0.1	1.7	2.5	1.7	1.4	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4	(予測) 1.3	1.4	1.3
個人消費	1.3	1.8	2.4	2.2	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	2.4	1.8	1.4
住宅投資	▲0.0	0.6	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	▲1.0	3.0	2.8	3.2	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	2.6	1.8	2.8
在庫投資 (寄与度)	(▲2.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)
政府消費	1.0	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.3	0.0
公共投資	▲1.2	3.1	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)	(0.5)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.0)
輸出	6.0	▲4.3	4.9	1.5	1.8	2.4	2.0	3.3	3.5	4.0	4.9	2.4	2.6
輸入	▲1.6	▲5.5	2.9	2.3	2.2	2.3	2.5	2.6	2.5	2.6	7.2	1.6	2.4

（前年同期比、%）

名目GDP	1.6	3.4	2.8	4.0	3.7	3.0	2.8	3.0	2.4	2.6	1.9	3.4	2.7
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	0.6	1.9	1.4
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.8	3.5	2.8	2.1	2.1	2.4	2.6	2.5	1.6	1.4	3.0	2.3	2.0
(除く生鮮、エネルギー)	2.8	3.5	4.0	3.4	2.6	2.1	1.4	1.4	1.6	1.7	2.2	3.0	1.5
鉱工業生産	▲0.2	▲1.5	3.4	▲1.9	0.9	3.6	1.1	1.4	1.5	2.3	▲0.2	1.5	1.6
完全失業率 (%)	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.6	2.5	2.3
経常収支 (兆円)	1.57	5.7	3.8	4.2	3.8	5.5	4.4	4.9	4.6	5.1	12.4	17.3	19.1
対名目GDP比 (%)	1.1	4.0	2.7	3.0	2.5	3.8	3.0	3.4	3.0	3.4	2.2	3.0	3.2
円ドル相場 (円/ドル)	141	132	135	133	131	129	128	126	124	124	135	132	126
原油輸入価格 (ドル/バレル)	102	87	83	84	87	89	86	87	85	84	103	86	85

（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 (実績)	2023年 (予測)	2024年
米国	2.1	1.5	1.0
EU圏	3.5	0.7	1.0
中国	3.0	5.6	4.7

## 過去の実質GDP予測値

（前年比、%）

	2022年度 (予測)	2023年度	2024年度
2月号	1.6	1.5	1.3
3月号	1.4	1.5	1.3
4月号	1.4	1.6	1.3

# 賃金上昇がインフレ圧力に

## ◆広がる値上げの動き

3月のコアCPIは前年比+3.1%と、前月から伸びが横ばい。エネルギー価格の下落幅が拡大した一方、既往の資源高・円安を背景にその他の財・サービスの幅広い品目で価格が上昇。

先行き、コアCPIは伸びが鈍化する見込み。再エネ賦課金の引き下げによる電気代の低下や、プロパンガス料金の負担軽減策により、エネルギー価格のマイナス寄与が拡大する見込み。一方、生鮮食品とエネルギーを除いた日銀版コアCPIは、今年前半にかけて伸びが高まると予想。多くの食品メーカーは5月以降も原材料高を理由に値上げを実施予定。

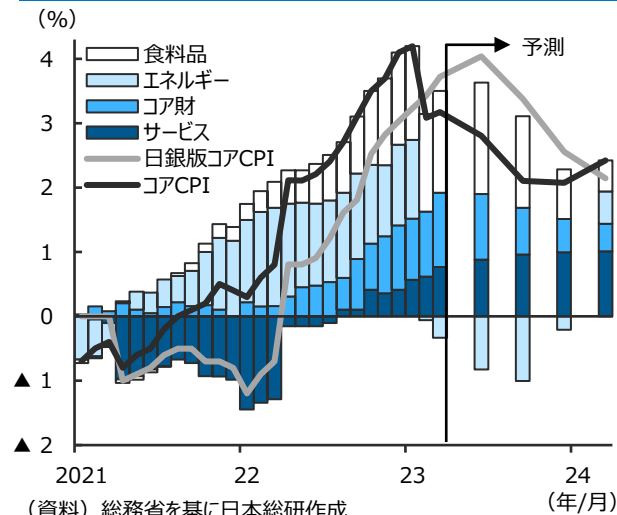
年後半には、原材料高に起因する価格上昇が落ち着く一方、賃金上昇がインフレ圧力となり、サービス価格の上昇幅が拡大する見込み。

## ◆日銀は現状の金融緩和を維持

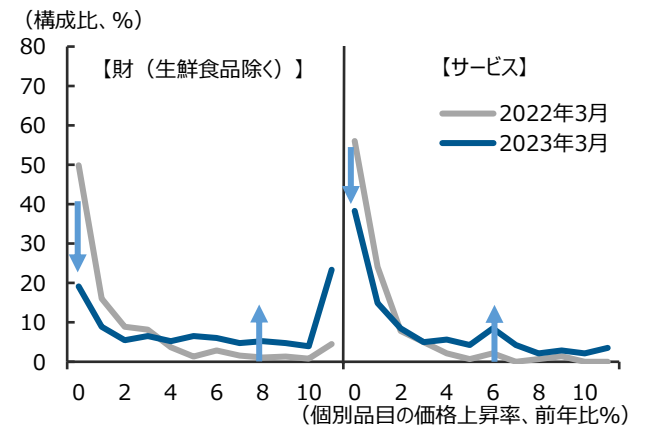
日銀は、4月の金融政策決定会合で、現状の大規模な金融緩和政策の維持を決定。長期金利は、欧米の金融システム不安が和らいだことを受けて上昇したものの、月末に金融政策の現状維持を受けて低下。

先行き、基調的なインフレ率が安定的・持続的に2%に達するかどうかを見極めるため、来春にかけて日銀は現行の金融政策の枠組みを堅持。長期金利は、現行水準近辺での推移が続く見込み。

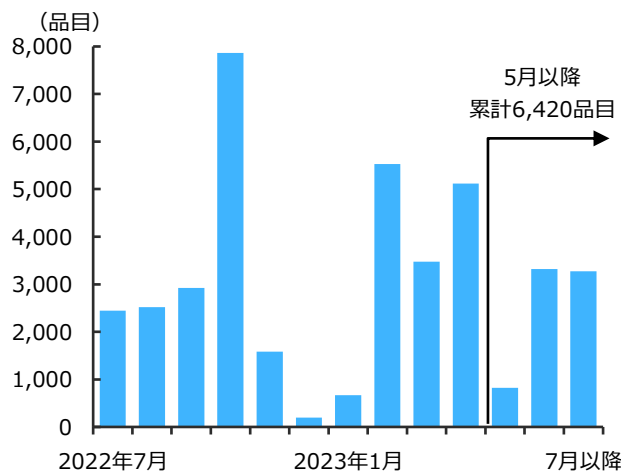
## 消費者物価指数（前年比）



## 消費者物価上昇率の頻度分布



## 食品メーカーの値上げ品目数



## わが国主要金利の見通し

