

---

---

# 日本経済展望

2023年6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	
金利	後藤 俊平	

- ◆本資料は2023年6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。

経済・政策情報メール  
マガジン配信中！



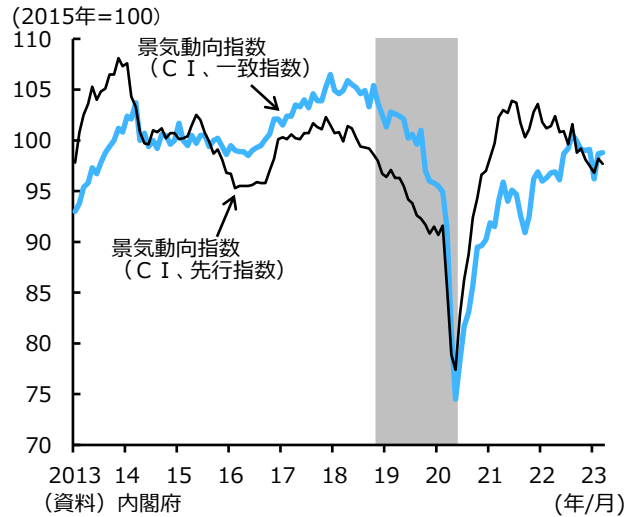
Twitterアカウントも  
開設しました！



# 概況：景気は緩やかに回復

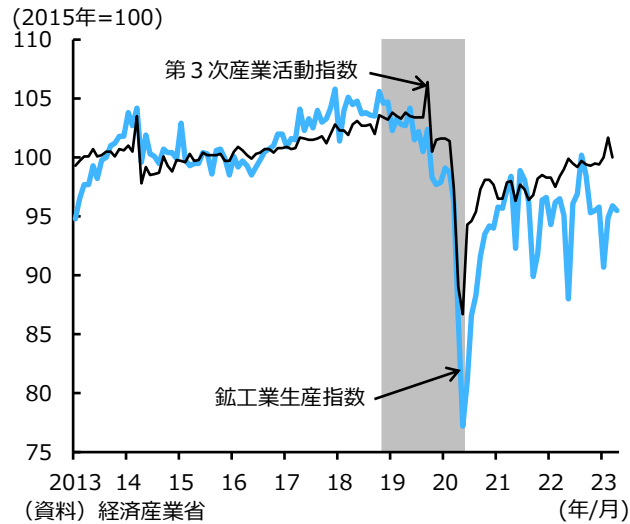
## 景気

景気動向指数は、一致指数、先行指数ともに弱い動き



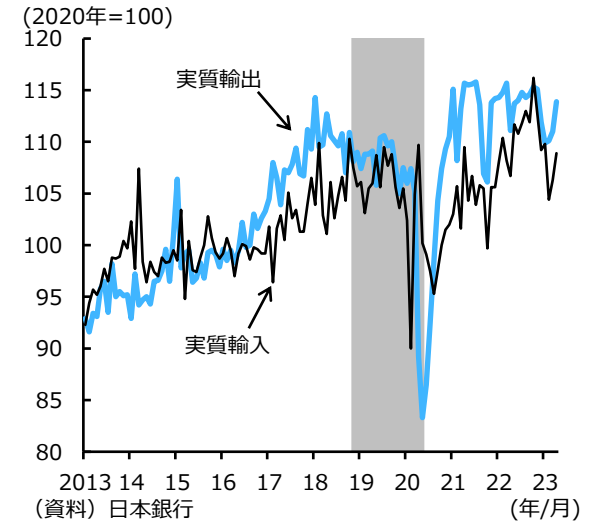
## 企業

鉱工業生産は持ち直しの兆し  
第3次産業活動は回復



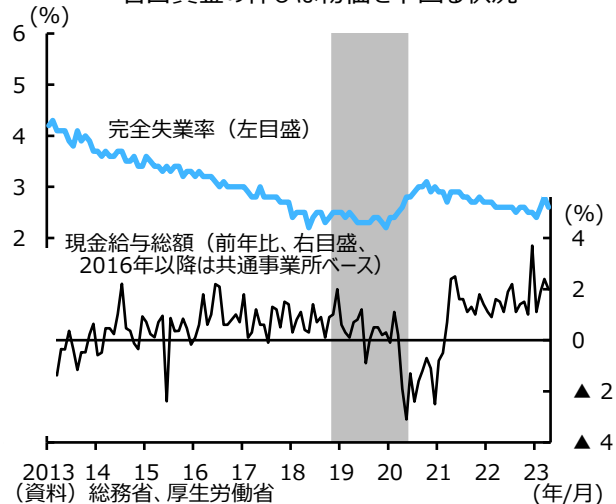
## 外需

輸出、輸入ともに大幅な減少から持ち直しの動き



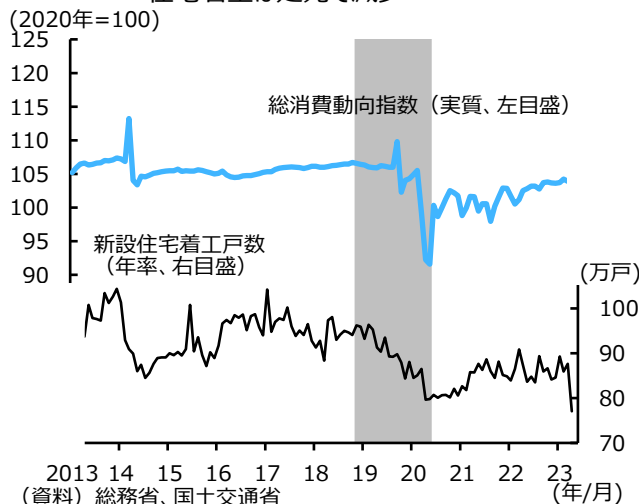
## 雇用所得

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



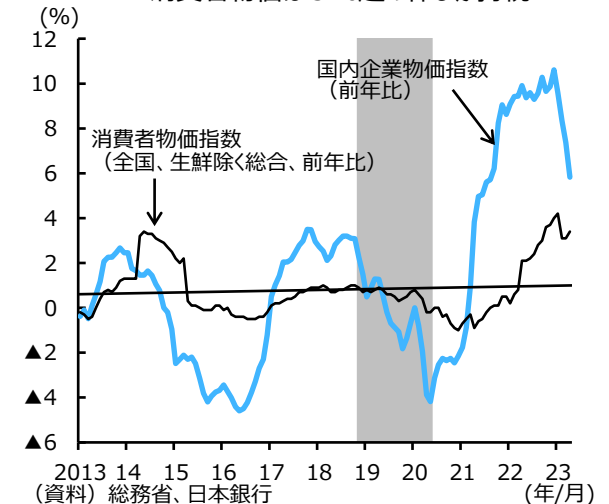
## 家計

消費は振れを伴いながらも緩やかに増加  
住宅着工は足元で減少



## 物価

企業物価は騰勢が鈍化  
消費者物価は3%超の伸びが持続



※シャドー部は景気後退期。

# 1～3月期は3四半期ぶりのプラス成長

## ◆実質GDPは内需が幅広い分野で増加

2023年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.6%と、3四半期ぶりのプラス成長。海外経済の減速を背景に財輸出が大きく落ち込んだ一方、経済の正常化に伴い個人消費や設備投資など内需が幅広い分野で増加。とりわけ、サービスや自動車を中心に個人消費のプラス寄与が大。

## ◆海外経済の減速が製造業の重石に

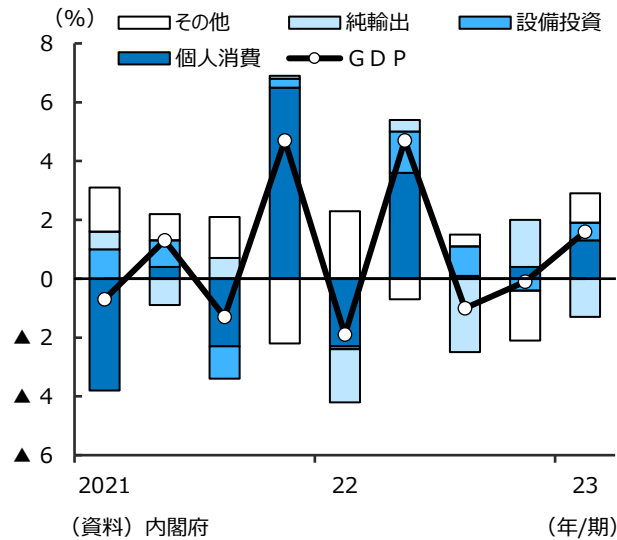
4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.4%と、3ヵ月ぶりの低下。業種別にみると、供給制約の緩和により自動車工業が増加した一方、半導体需要の低迷を受けて国内外からの受注が減少した半導体・ディスプレイ製造装置を中心に生産用機械工業が減少。

先行きの生産計画によると、5月は前月比+1.9%、6月は同+1.2%と増産予定。幅広い業種で増産が計画されているものの、海外経済の減速が生産活動の下押しに作用するため、計画値ほどの高い伸びの実現は見込み薄。

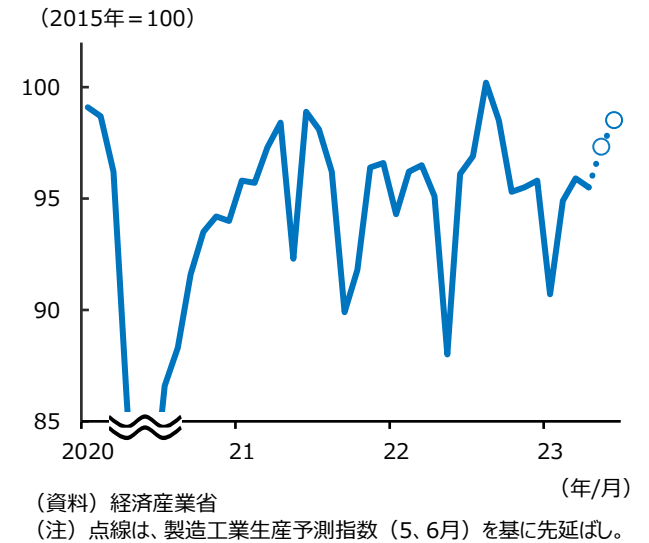
## ◆非製造業の景況感は回復

4月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは54.6と、3ヵ月連続で上昇。内訳をみると、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連すべてのDIが上昇。企業動向関連では、インバウンド需要の回復などを受けて非製造業が改善。

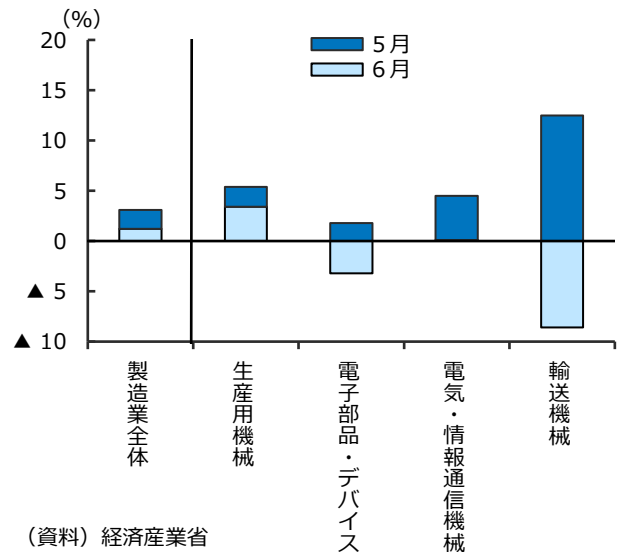
実質GDP成長率（前期比年率）



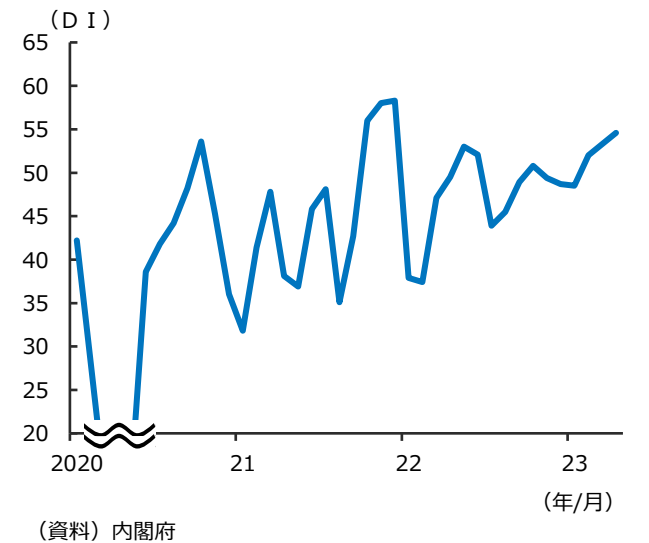
鉱工業生産指数（季調値）



業種別の生産計画（前月比）



景気ウォッチャー調査（現状判断DI、季調値）



# 財輸出は持ち直しの動き、インバウンド需要は回復が持続

## ◆財輸出は輸送機械が持ち直し

実質輸出は前月から増加。供給制約の緩和による自動車の持ち直しが財輸出全体を押し上げ。一方、半導体需要の循環的な落ち込みによって電子部品・デバイスは弱い動きが続いたほか、資本財も底這い。

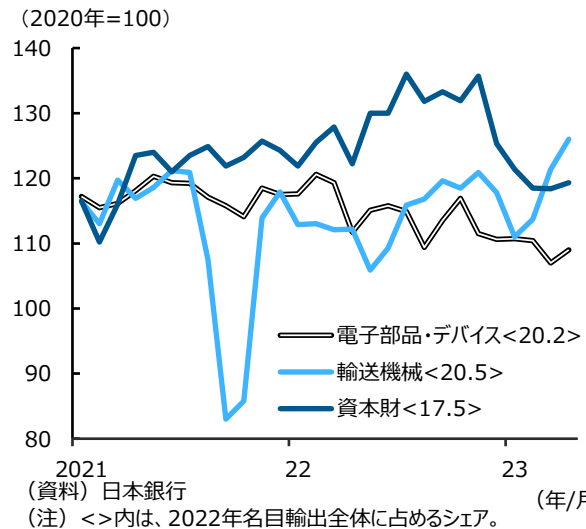
先行きを展望すると、世界的な財需要の低迷を背景に財輸出は伸び悩む見通し。製造業PMIの新規輸出受注指数は改善・悪化の分かれ目となる50を下回る水準が持続。ただし、今後も増産が予想される輸送機械が下支えとなることで大幅な落ち込みは回避されると予想。

## ◆訪日外国人は回復が持続

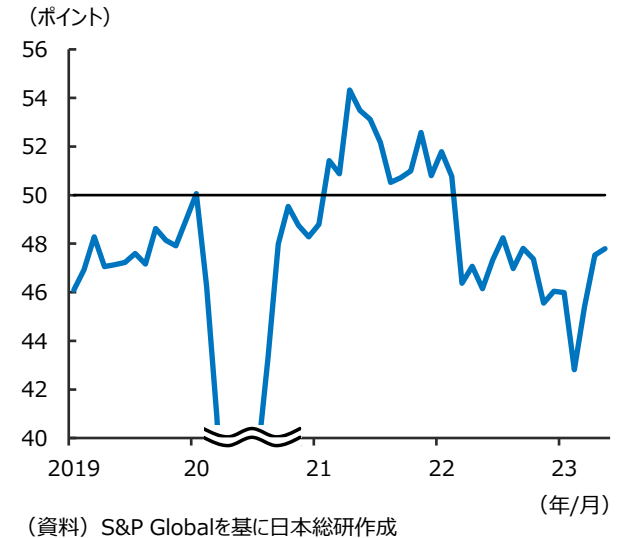
4月の訪日外国人数は、2019年対比で7割弱の水準まで回復。中国からの訪日客はコロナ前対比2割程度と回復が遅れているものの、中国以外の東アジア諸国や米国からの訪日客が増加。円安やペントアップ需要を背景に一人当たりの旅行消費額は増加しており、インバウンド消費額はコロナ前の約9割の水準まで急回復。

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月に終了。現時点では、中国政府が日本への団体旅行を解禁していないものの、日中間の直行便は順次再開されており、中国人観光客も回復へ向かう見通し。

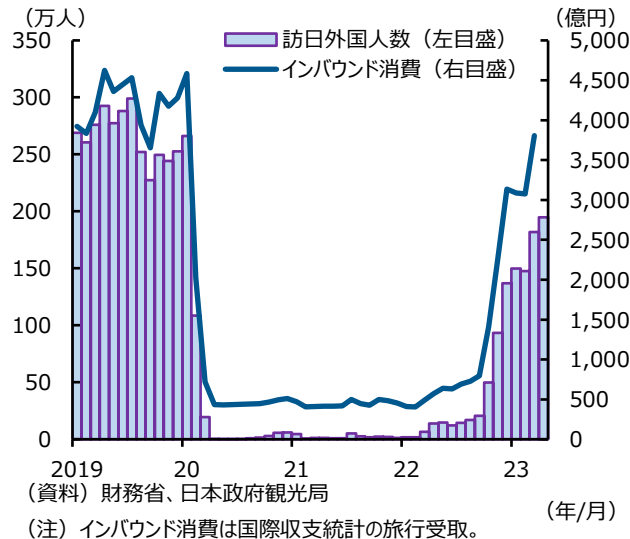
### 品目別実質輸出（季調値）



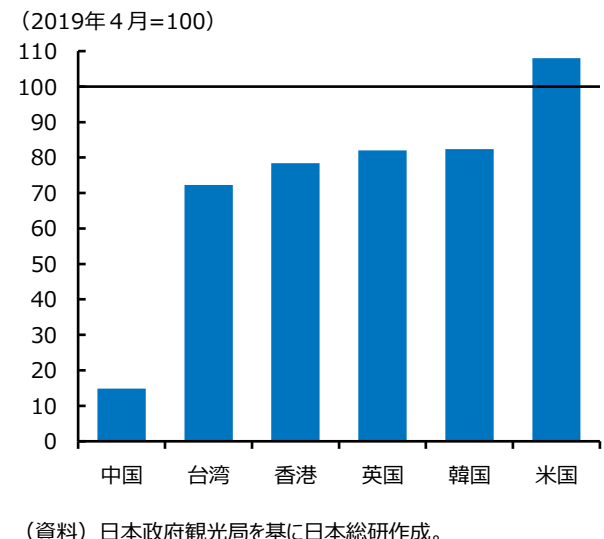
### 新規輸出受注指数



### 訪日外客数とインバウンド消費（季調値）



### 4月の訪日外国人（地域別）



# ■ 高水準の企業収益に支えられ、先行きの設備投資は増加

## ◆ 3 四半期ぶりの増益

法人企業統計によると、1～3月期の経常利益は全産業で前期比+6.2%と、3 四半期ぶりの増益。製造業では、外需の低迷を受けて減収となったものの、受取利息・配当金などの営業外収益が大幅に増加。非製造業では、コロナ禍からの経済活動の再開が進んだことで、対面型サービス業を中心に増益。

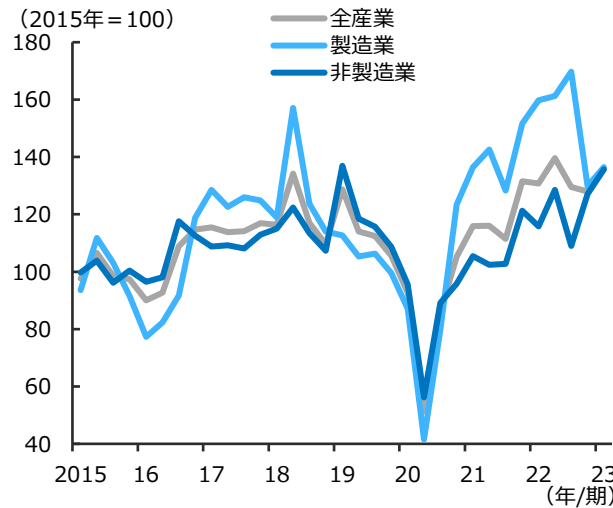
先行きも、全体として高水準の企業収益が続く見通し。海外景気の減速が製造業の収益を下押しする一方、個人消費やインバウンド需要の回復を受け、非製造業の収益が増加する見込み。

## ◆ 設備投資意欲は引き続き旺盛

設備投資は緩やかに増加。法人企業統計における1～3月期の設備投資（ソフトウェアを含む）は、前期比+2.3%と4 四半期連続の増加。製造業で前期から増加ペースが加速したほか、非製造業では需要が回復している対面型サービス業が大幅に増加。

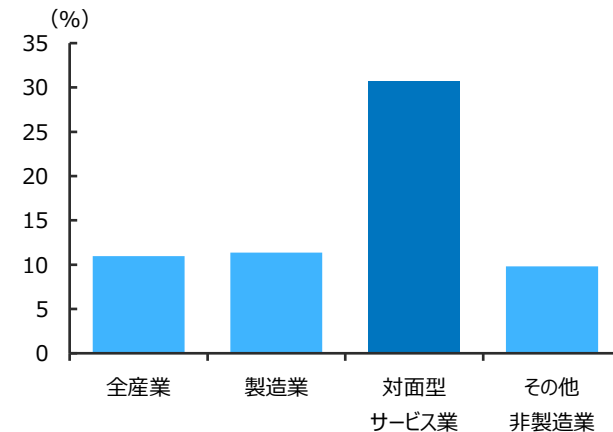
先行きの設備投資も増加する見通し。日銀短観の3月調査では、2023年度の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は、前年度比+5.6%と例年の同調査と比較して高い伸びに。省力化・デジタル化に向けた設備投資意欲が旺盛であり、今後もソフトウェア投資が伸びをけん引。

### 経常利益（季調値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

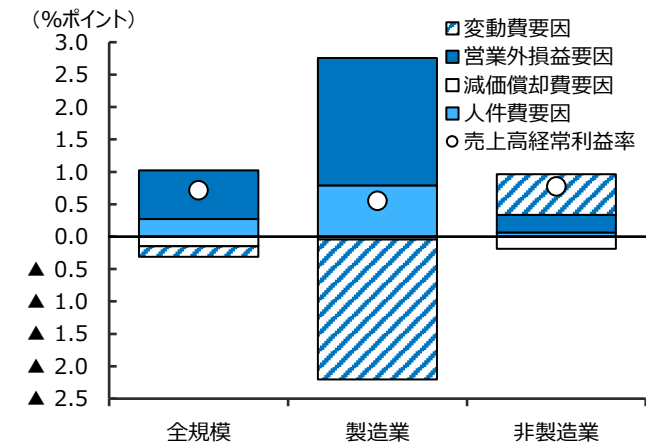
### 設備投資（ソフトウェアを含む、前年比）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 対面型サービス業は、宿泊業、飲食サービス業、生活関連サービス業、娯楽業。

### 売上高経常利益率の変化の要因分解

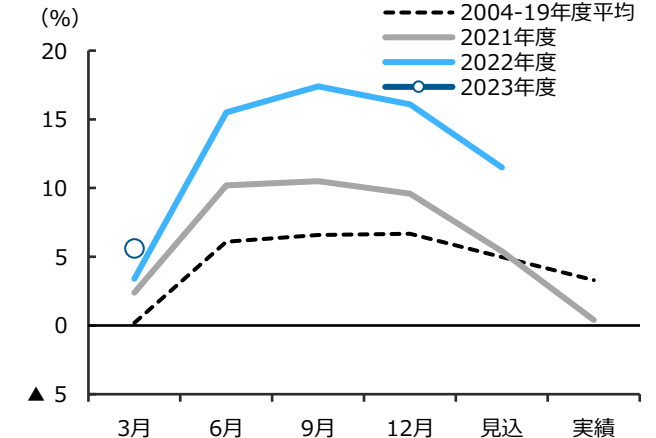


(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注1) 全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

(注2) 2023年1～3月期と2018年1～3月期との差。

### 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

## ◆就業者数が増加

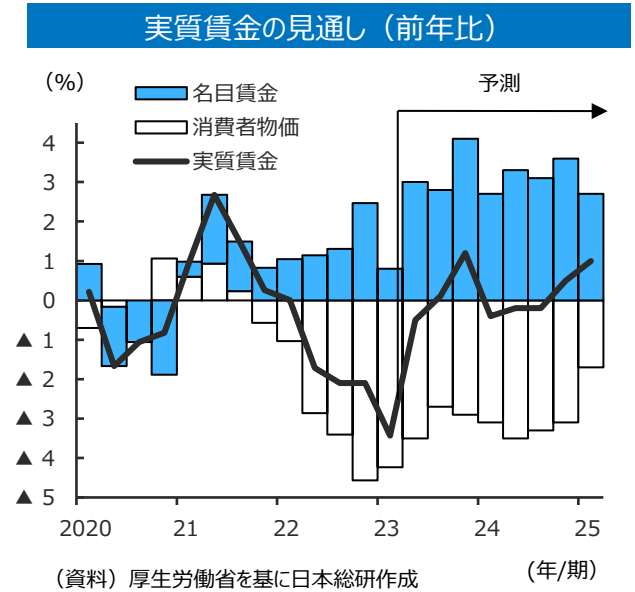
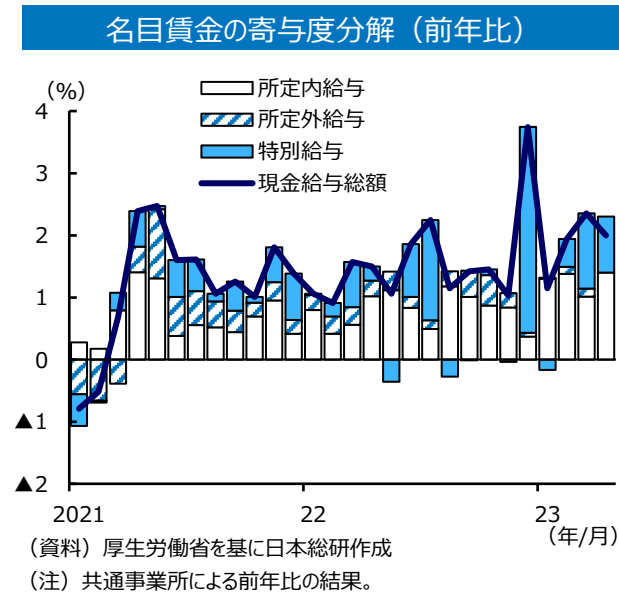
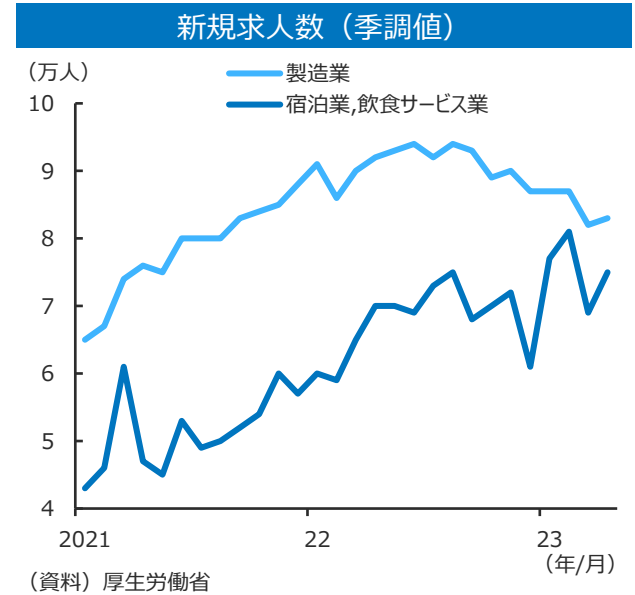
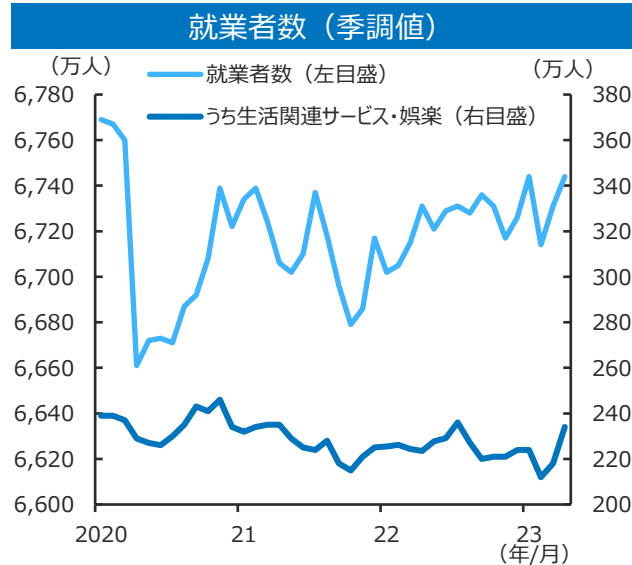
雇用情勢は緩やかに改善。4月の就業者数は、前月に比べ13万人増加。生活関連サービス・娯楽業や情報通信がけん引。もっとも、新規求人倍率は、3ヵ月連続の低下。需要の拡大に人手の確保が追いついていない宿泊・飲食では新規求人数が増加したものの、製造業では海外景気の減速を受け新規求人を一部見合わせる動き。

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。高齢者の労働力率の上昇はすでに頭打ちとなっているほか、女性労働力の追加的な供給余地も限定的。

## ◆広がる賃上げの動き

4月の現金給与総額は、前年比+2.0%の増加。正社員を中心に所定内給与の増加率が小幅に拡大。本年の春闘における賃上げの結果が一部の企業で反映され始めたことが影響している可能性。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▲3.0%と13ヵ月連続のマイナス。

先行き、実質賃金はプラスに転じる見込み。経済活動の正常化に伴う人手不足の深刻化や物価高を踏まえ、2024年も多くの企業でベアが実施されることで、正社員の基本給が増加する見込み。非正規雇用者の賃金も、人手不足の強まりや政府が時給1,000円の実現を目指している最低賃金の引き上げにより、伸びが高まる見込み。



# 個人消費は回復基調、当面は過剰貯蓄が消費の原資に

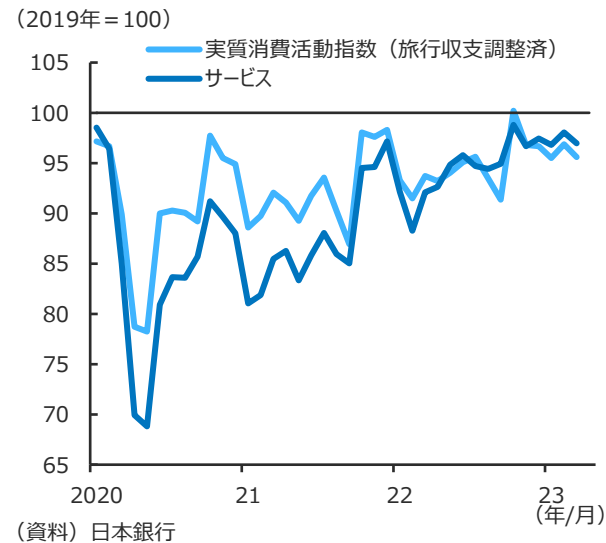
## ◆個人消費は緩やかに回復

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。行動制限の撤廃でコロナ前以来となる各種催事の復活が相次ぎ、人出が回復。GW期間における国内旅行者数はコロナ前の水準を回復。外食では、客数が着実に回復。財消費も底堅く推移。百貨店の国内客向け販売が堅調を維持しているほか、自動車販売台数が供給制約の緩和に伴い回復。

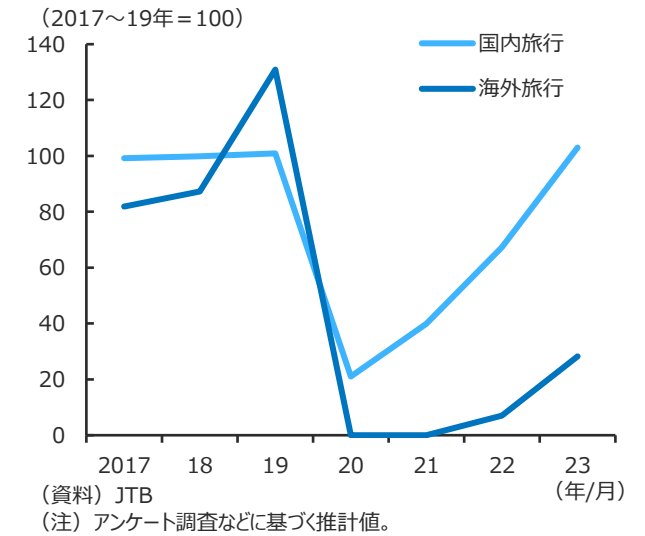
## ◆消費者マインドは改善

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、物価高が家計の購買力を下押しするものの、コロナ禍により積み上がった過剰貯蓄が消費の原資に。過剰貯蓄は、高所得世帯を中心に積み上がっている状況。やや長い目で見ても、賃金上昇が消費の支えとなる見通し。消費者マインドの改善も消費回復を後押し。5月の消費者態度指数は36.0と、昨年11月を底に改善傾向が持続。とりわけ、経済活動の正常化を背景に雇用環境に関する意識指標が改善をけん引。

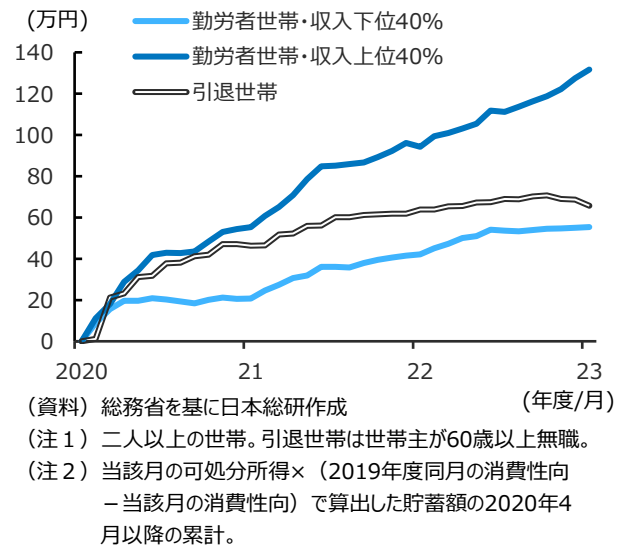
### 消費活動指数（季調値）



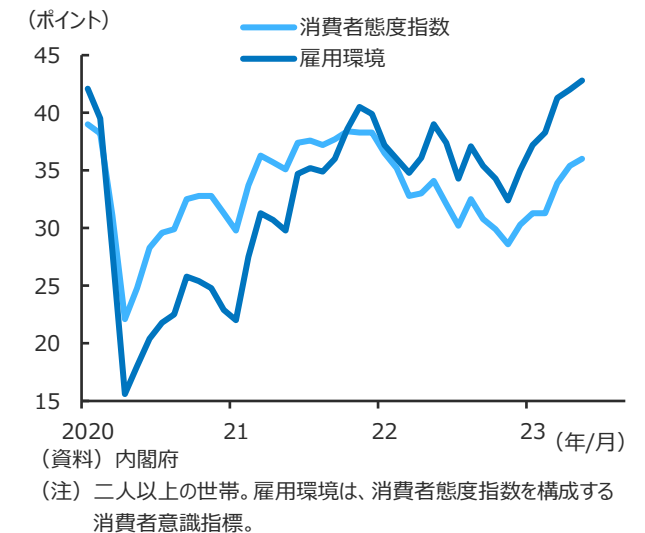
### GW中の旅行者数



### 世帯当たりの新型コロナ貯蓄



### 消費者態度指数（季調値）





# トピック：サービスが個人消費の回復をけん引

## ◆先行き、賃上げがサービス消費の支えに

欧米諸国よりも経済活動の再開が遅れたわが国では、個人消費が依然としてコロナ禍からの回復途上。なかでも、サービス消費がポイントに。足元のサービス消費はコロナ前（2019年）の水準を4%下回っており、増加余地は依然として大。今後も経済活動の正常化が一段と進展することで、飲食・宿泊などのリバウンド需要が個人消費の回復をけん引する見込み。

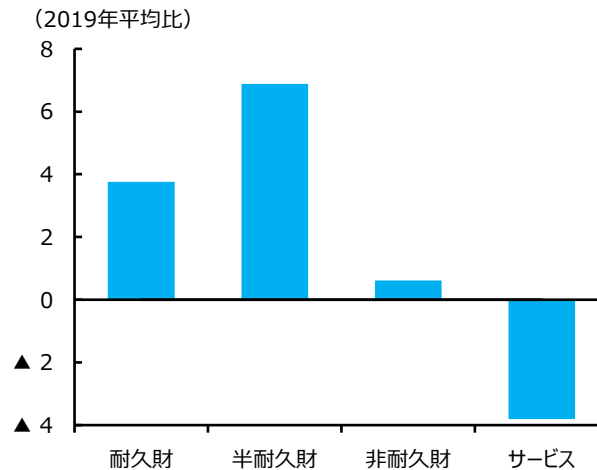
リバウンド需要が一巡した後も、賃上げに支えられ、サービスを中心に個人消費は回復を続ける見込み。試算によれば、実質所得の増加は財よりもサービス消費を押し上げる効果が大。

## ◆生活・行動様式の変化による逆風も

ただし、サービス消費がコロナ前のトレンドに復帰できるかは不透明。経済活動の正常化で先行する米国でも、サービス消費がコロナ前のトレンドに戻っていない状況。

この背景として、コロナ禍による消費者の生活・行動様式の変化が指摘可能。米国のサービス消費の内訳をみると、輸送や娯楽の回復に遅れ。リモートワークの定着で通勤生活に戻らない労働者が一定数存在することや、定額制動画配信サービスの普及などにより映画館など娯楽施設の客足の戻りが鈍いことが影響している可能性。こうした状況は日本にも当てはまる面があり、サービス消費の動きは米国と類似する可能性あり。

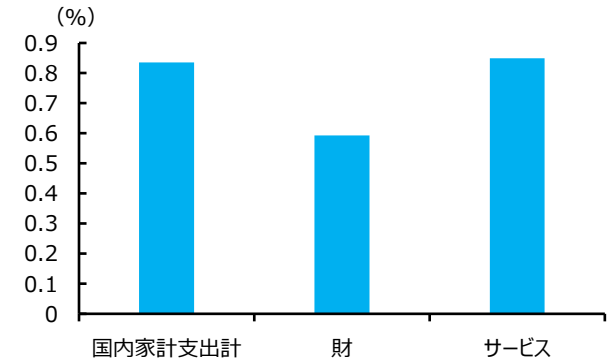
## 形態別国内家計実質消費支出（1～3月期）



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

(注) 季調値。

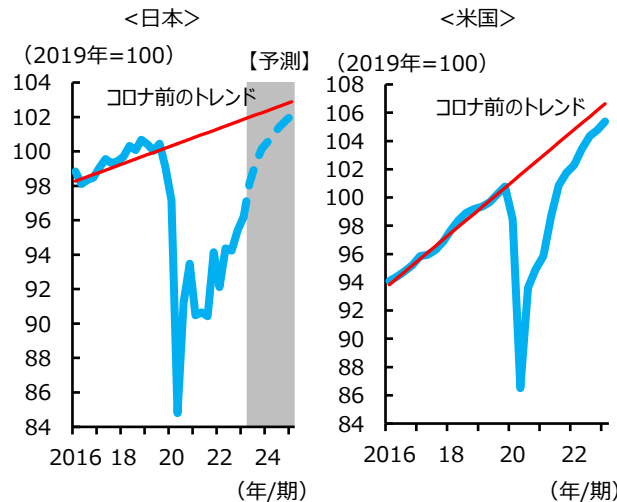
## 1%の実質所得増加が個人消費に与える影響



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

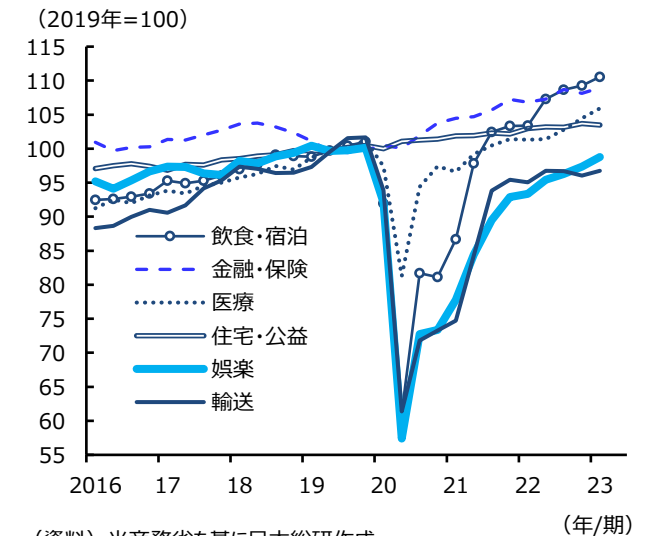
(注) 形態別実質消費支出を被説明変数、実質家計可処分所得と形態別消費支出デフレーターを説明変数として回帰。それぞれの変数は対数を使用。推計期間は2000年1～3月期から2019年10～12月期。

## 日米の実質サービス消費



(資料) 内閣府、米商務省を基に日本総研作成

## 米国の実質サービス消費の内訳



(資料) 米商務省を基に日本総研作成

# リバウンド需要が当面の景気をけん引

## わが国主要経済指標の予測値（2023年6月6日時点）

### ◆賃上げも内需を押し上げ

先行きを展望すると、当面はリバウンド需要がけん引する形で、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・宿泊などのサービスを中心に増加する見込み。物価高が家計の購買力を下押ししているものの、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄が消費の原資に。インバウンド需要も回復が続く見通し。現時点では回復が遅れている中国からの訪日客も、日中間の直行便の再開に伴い、持ち直す見込み。

リバウンド需要が一服した後も、内需主導で回復基調が続く見通し。人手不足などに起因する賃金上昇が個人消費の支えに。省力化・デジタル化を目的とするソフトウェア投資を中心に、設備投資は増加する見込み。

ただし、海外景気の減速が景気の重石に。財輸出は力強さを欠く展開が予想されるほか、製造業の能力増強投資が抑制する見込み。

### ◆2023年度の成長率は+1.4%

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。

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2023年				2024年				2025年	2022年度	2023年度	2024年度
	1~3 (実績)	4~6 (予測)	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	
実質GDP	1.6	2.7	1.8	1.5	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3
個人消費	2.4	2.3	2.2	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	2.4	1.8	1.4
住宅投資	0.7	1.5	0.8	0.2	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0	▲4.4	0.7	0.1
設備投資	3.8	3.0	2.8	3.2	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	3.0	2.6	2.8
在庫投資 (寄与度)	( 0.4)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	(▲0.1)	( 0.0)
政府消費	▲0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.2	0.1
公共投資	10.1	1.0	1.6	1.4	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8	▲2.6	3.0	1.1
純輸出 (寄与度)	(▲1.3)	( 0.7)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	( 0.0)	( 0.1)	(▲0.6)	(▲0.1)	(▲0.1)
輸出	▲15.6	6.5	2.4	2.3	2.3	2.0	2.9	3.1	3.4	4.4	0.8	2.5
輸入	▲9.0	2.7	2.3	2.3	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	7.1	1.1	2.5

(前年同期比、%)

名目GDP	3.4	3.3	5.0	4.6	3.8	3.1	2.9	2.4	2.6	1.9	4.2	2.8
GDPデフレーター	2.0	2.6	3.6	3.0	1.9	1.7	1.6	1.2	1.3	0.7	2.8	1.5
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.5	2.9	2.2	2.4	2.7	3.1	2.9	1.8	1.5	3.0	2.6	2.3
(除く生鮮、エネルギー)	3.5	4.1	3.4	2.6	2.2	1.7	1.7	1.8	1.9	2.2	3.1	1.8
鉱工業生産	▲1.4	3.1	▲2.0	0.8	3.4	1.4	1.4	1.5	2.3	▲0.2	1.3	1.6

(前年同季比、%)

完全失業率 (%)	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)	2.5	5.1	4.6	3.6	3.6	4.2	3.8	4.7	5.9	9.2	16.9	18.7
対名目GDP比 (%)	1.8	3.6	3.2	2.3	2.5	2.9	2.6	3.0	3.9	1.6	2.9	3.1
円ドル相場 (円/ドル)	132	137	136	134	132	131	129	127	125	135	135	128
原油輸入価格 (ドル/バレル)	87	83	83	86	88	85	86	84	83	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	2023年	2024年
	(実績)	(予測)	
米国	2.1	1.5	1.1
ユーロ圏	3.5	0.7	0.9
中国	3.0	5.6	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)		
3月号	1.4	1.5	1.3
4月号	1.4	1.6	1.3
5月号	1.3	1.4	1.3

# 賃金上昇がインフレ圧力に

## ◆広がる値上げの動き

4月のコアCPIは前年比+3.4%と、前月から伸びが拡大。エネルギー価格の下落幅が拡大した一方、年度の切り替わりのタイミングで食料品などを中心に多くの品目で値上げ。財だけではなく、サービスでも価格転嫁の動きが拡大。

先行き、コアCPIは伸びが鈍化する見込み。川上からの物価上昇圧力はすでにピークアウトしているため、原材料高に起因する値上げの動きは次第に落ち着くと予想。今後は、賃金上昇が価格に転嫁される動きが強まり、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、現行の大規模な金融緩和政策の維持を決定。長期金利は、日銀の政策修正観測が後退したことで5月上旬にかけて0.4%近傍まで低下。その後、米国の債務上限問題合意への期待などを背景に海外からの金利上昇圧力が強まったことを受けて、足元で小幅上昇。

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。

