
日本経済展望

2023年7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7月7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！



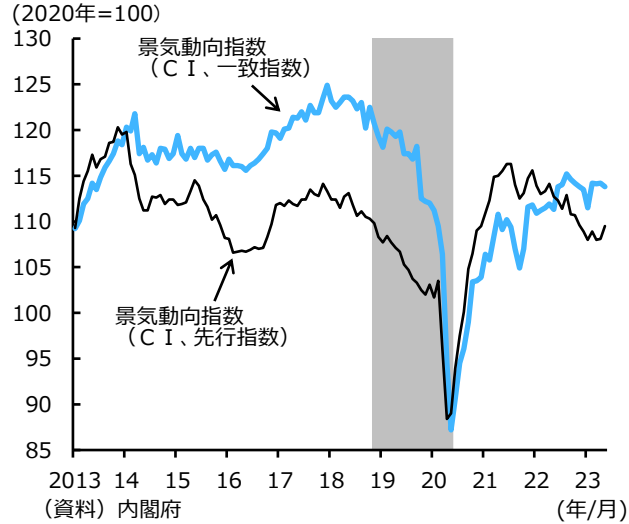
Twitterアカウントも
開設しました！



概況：景気は緩やかに回復

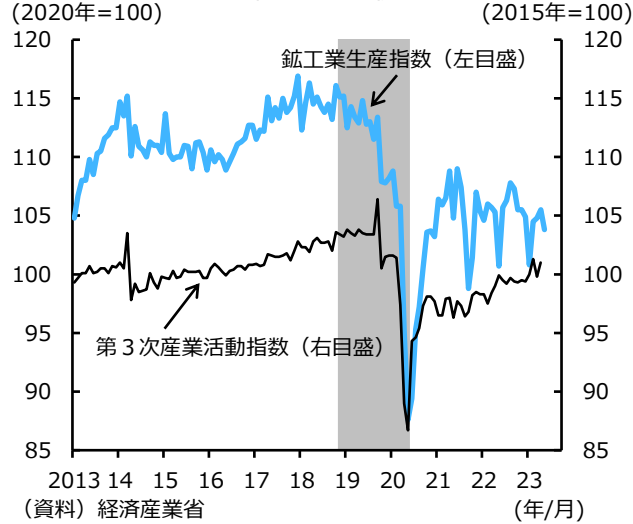
景気

景気動向指数は、一致指数が改善、先行指数は下げ止まり



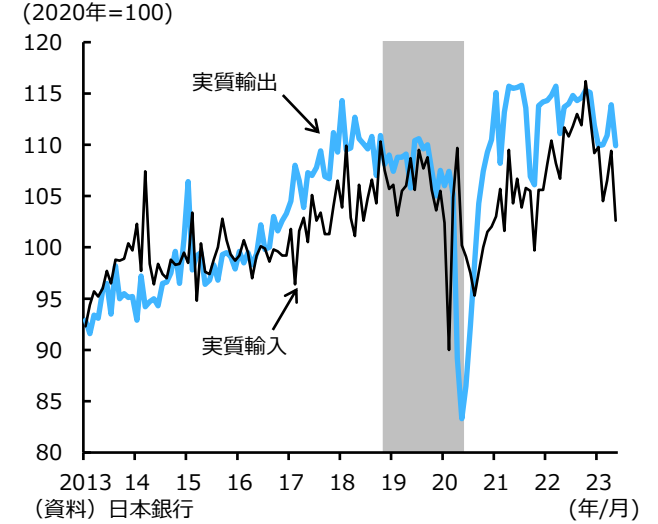
企業

鉱工業生産は緩やかな持ち直しの動き
第3次産業活動は回復



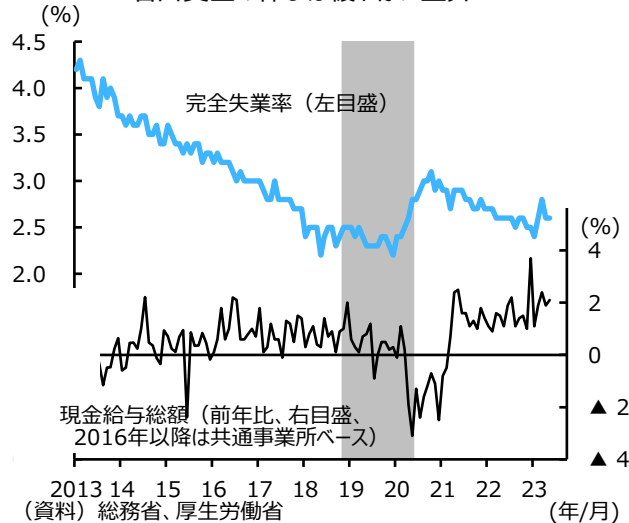
外需

輸出はアジア向けを中心に減少
輸入は対アジアが足元で減少



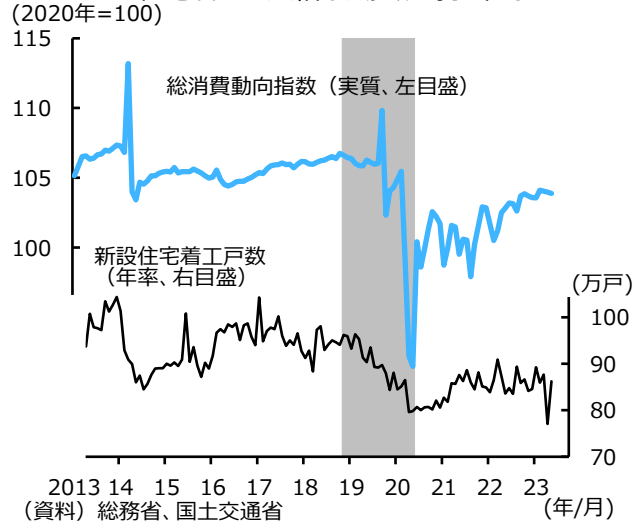
雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは緩やかに上昇



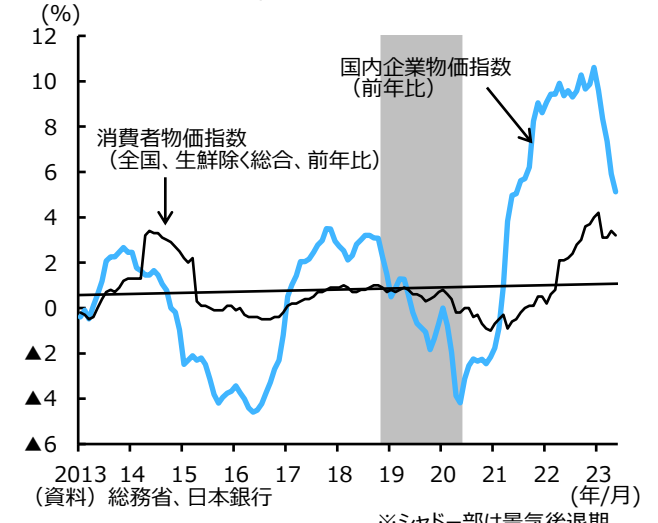
家計

消費は振れを伴いながらも緩やかに増加
住宅着工は大幅な減少から持ち直し



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



大企業・製造業の景況感は7四半期ぶりに改善

◆景況感は製造業、非製造業ともに改善

日銀短観6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7四半期ぶりに上昇。業種別にみると、部材不足の緩和により自動車がプラスに転じたほか、資源価格の下落を受けて素材業種も持ち直し。

大企業・非製造業の業況判断D Iも同+3%ポイントと、5四半期連続で上昇。宿泊・飲食サービスなどを中心に消費関連業種の景況感が改善。

◆鉱工業生産は緩やかに持ち直し

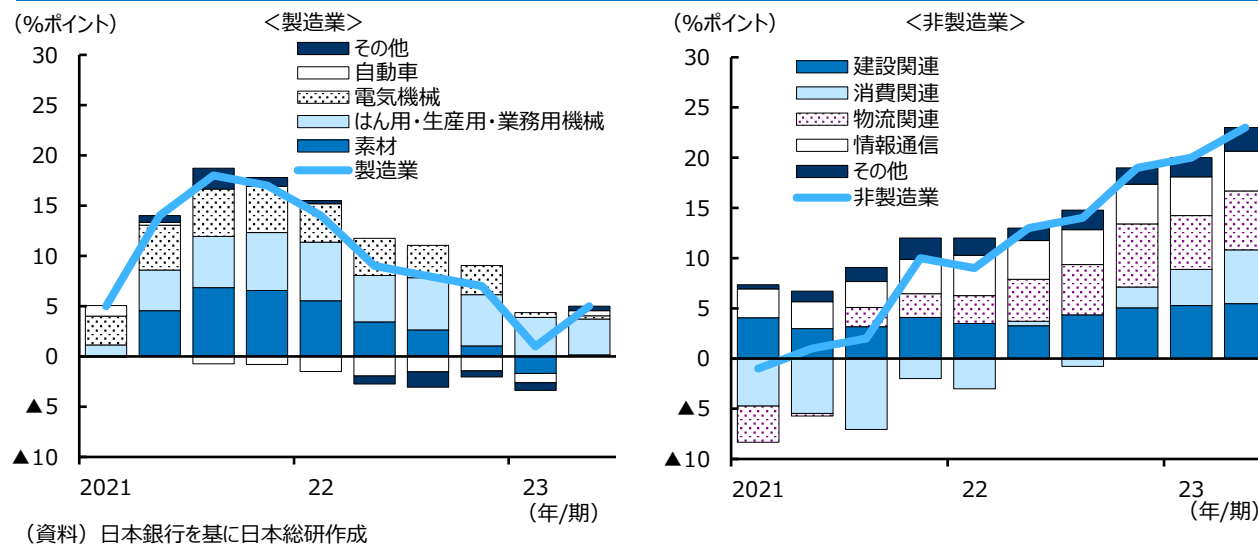
5月の鉱工業生産指数は前月比▲1.6%と、4ヵ月ぶりに低下したものの、均してみれば緩やかに持ち直し。業種別にみると、自動車の回復が一服した一方、生産用機械やその他輸送機械が増産。

先行きの生産計画によると、6月は幅広い業種が増産を計画しており、前月比+5.6%の増産、7月は同▲0.6%の減産予定。

◆サービス業の経済活動も活発化

4月の第3次産業活動指数は前月比+1.2%と、2ヵ月ぶりの上昇。製造業向けサービス業が足元で急回復。内訳をみると、一般貨物自動車運送業が前月の落ち込みからの反動増。情報通信業など非製造業向けサービス業の事業活動は着実に回復。

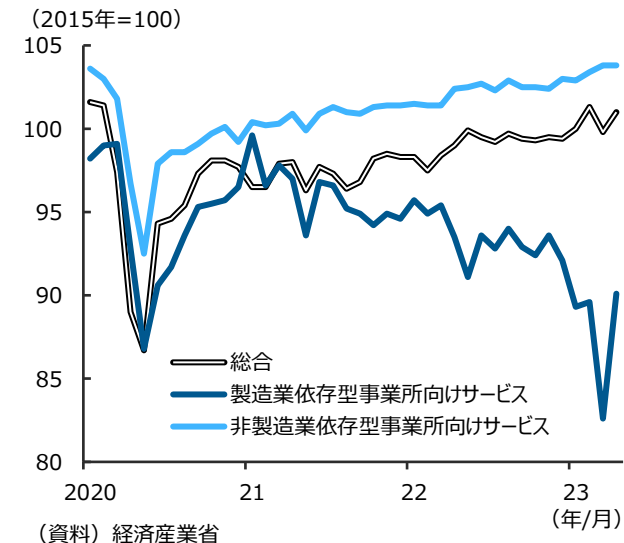
大企業の業況判断D I



鉱工業生産指数（季調値）



第3次産業活動指数（季調値）



財輸出は弱い動き、インバウンド需要は回復が持続

◆資本財の輸出が減少

実質輸出は前月から減少。供給制約の緩和による自動車の持ち直しが続いた一方、世界的な設備投資意欲の減退により資本財が下振れたほか、半導体需要の循環的な落ち込みによって電子部品・デバイスも弱い動きが持続。

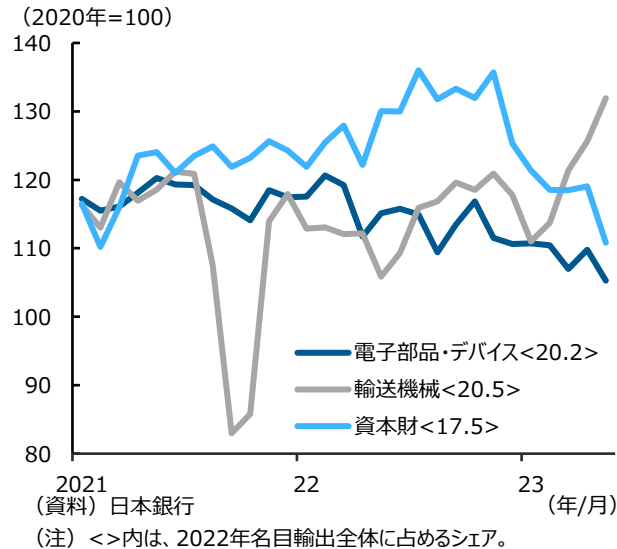
先行きを展望すると、海外経済の減速を背景に財輸出は伸び悩む見通し。日銀短観によると、大企業・製造業の海外での製商品需給判断D Iは先行きもマイナス（供給超過）で推移する見込み。ただし、今後も輸送機械の増加が下支えとなり、輸出全体の大幅な落ち込みは回避されると予想。

◆訪日客1人当たりの消費額も増加

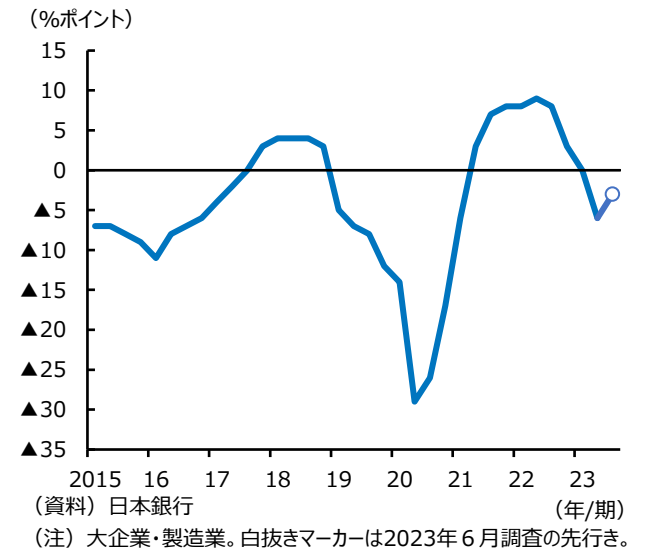
5月の訪日外国人数は、2019年対比で7割の水準まで回復。中国以外の東アジア諸国や米国からの訪日客を中心に増加。また、1人当たりの旅行消費額はコロナ前に比べて大幅に増加。日本の物価が外国人観光客にとって割安となっていることで、滞在期間が長期化しているほか、1日当たりの消費額も増加。訪日外国人による消費額は、すでにコロナ前の9割程度の水準まで回復。

先行きのインバウンド需要は回復が続く見通し。中国政府が日本への団体旅行を解禁していないことなどを背景に、中国からの訪日客の回復が遅れているものの、徐々に回復へ向かう見通し。

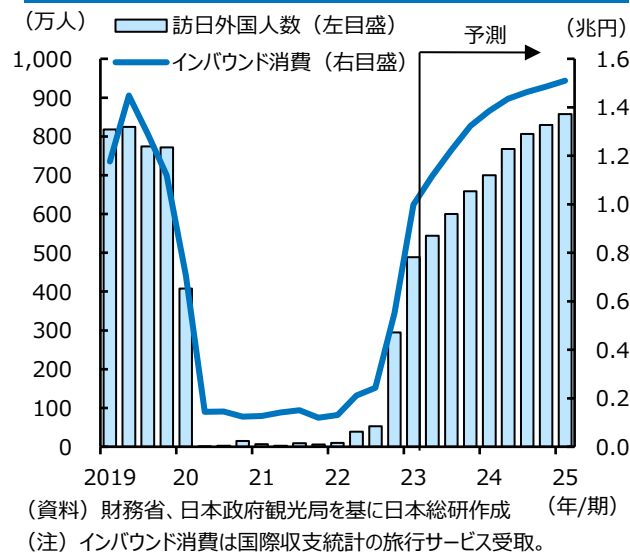
品目別実質輸出（季調値）



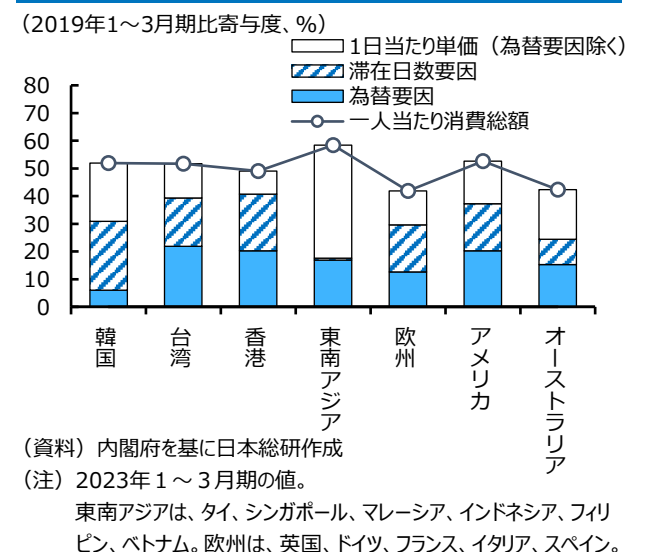
海外での製商品需給判断D I



インバウンド需要の見通し（季調値）



1人当たり消費総額の寄与度分解



▶ ペントアップ投資やデジタル化などの設備投資が増加

◆ 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。

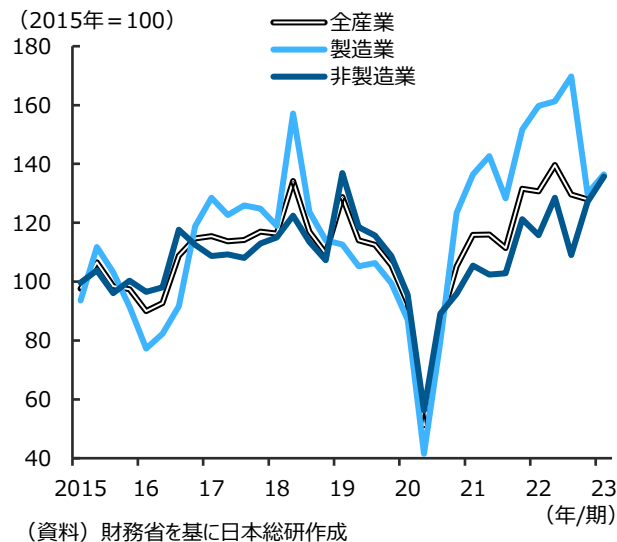
先行きも、全体として高水準の企業収益が続く見通し。海外景気の減速が製造業の収益を下押しする一方、個人消費やインバウンド需要の回復を受け、非製造業の収益が増加する見込み。

◆ 先行き、ペントアップ投資が顕在化

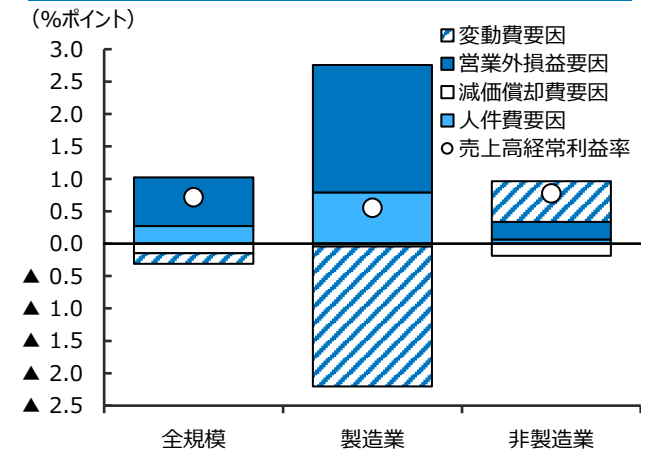
設備投資は緩やかに増加。形態別の設備投資をみると、機械投資は弱い動きが続いた一方、デジタル化の進展などを背景にソフトウェア投資が堅調に推移。

先行きの設備投資も増加する見通し。日銀短観の6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+15.3%と例年の同調査と比較して高い伸びに。当面は、供給制約や投資コストの上昇などの理由で先送りされた案件が設備投資をけん引する見込み。脱炭素化やデジタル化、人手不足の対応を目的とする設備投資も拡大する見通し。

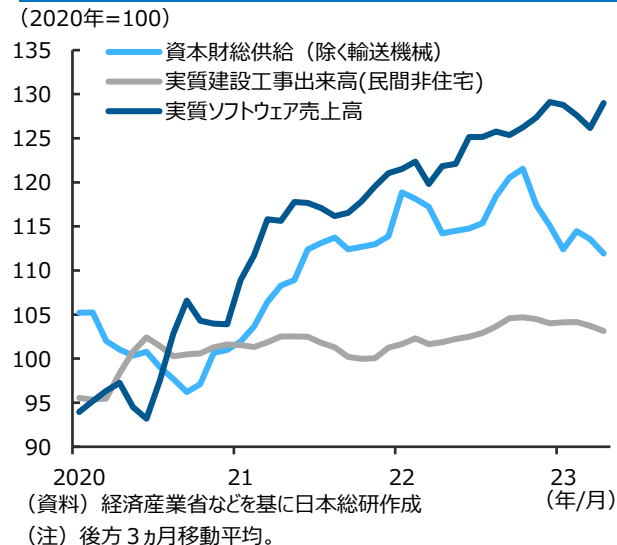
経常利益（季調値）



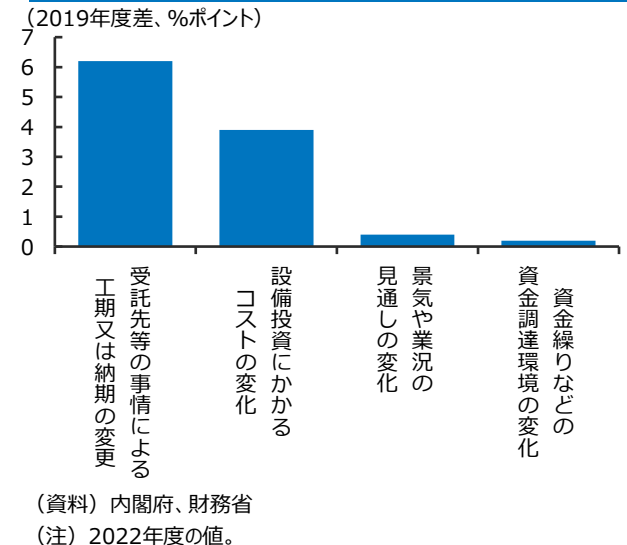
売上高経常利益率の変化の要因分解



形態別の民間設備投資（季調値）



設備投資計画と実績見込みとの乖離理由



雇用情勢は改善、実質賃金は先行きプラスに

◆先行き、労働需給がひっ迫

雇用情勢は改善傾向。5月の就業者数は、前年比+0.2%と10ヵ月連続の増加。業種別にみると、対面型サービスや情報通信業が増加。失業率は2.6%と低位で推移。求人充足率は、11.4%とコロナ前を大きく下回る水準。建設関連や販売従事者の人手不足が深刻化。

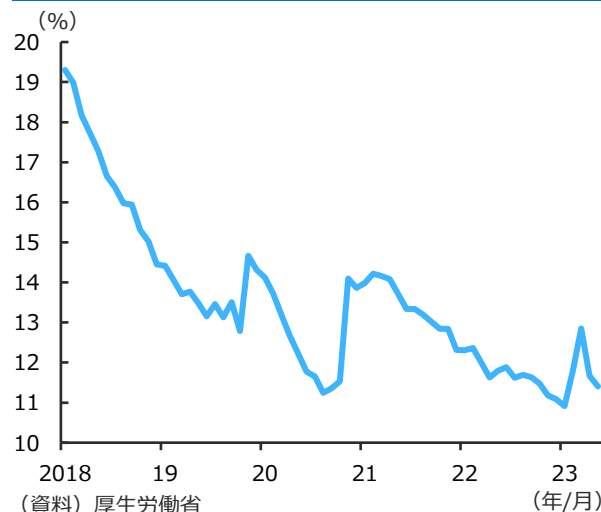
先行きは、経済活動の正常化に伴い、労働需給のひっ迫がさらに強まる見込み。高齢者や女性による追加的な労働供給の余地が乏しくなりつつある状況。

◆広がる賃上げの動き

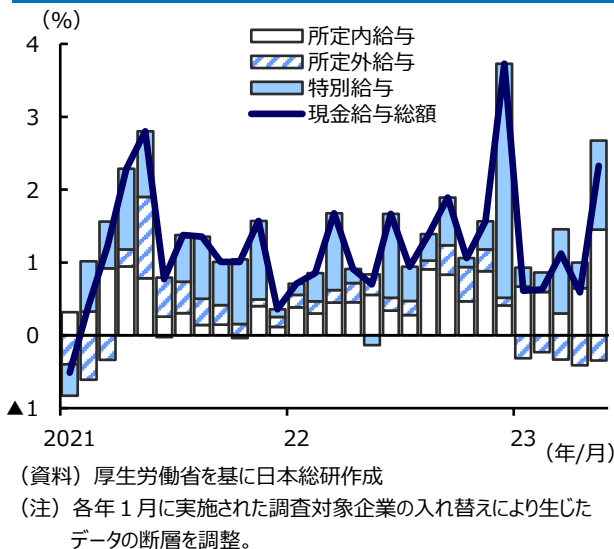
5月の現金給与総額は前年比+2.3%と伸びが加速。正社員の所定内給与の増加がけん引。本年の春闘における賃上げの結果が一部の企業で反映され始めた可能性。もっとも、消費者物価の上昇率には追い付かず、実質賃金は▲1.4%と14ヵ月連続のマイナス。

先行きは、実質賃金の前年比マイナス幅が縮小し、2024年中にプラスに転じる見込み。夏場にかけて、今春闘で妥結した賃上げが適用される企業が増え、正社員の所定内給与の伸びが高まる見込み。非正規雇用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。また、今夏の賞与は大手企業を中心に堅調な伸びとなった模様。経団連の集計では前年比+3.9%と2年連続の増加。

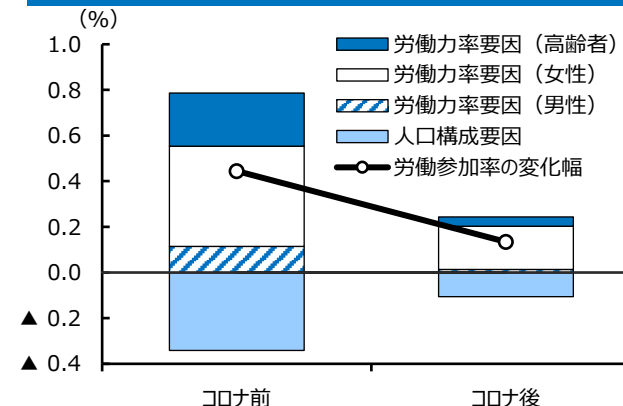
求人充足率（季調値）



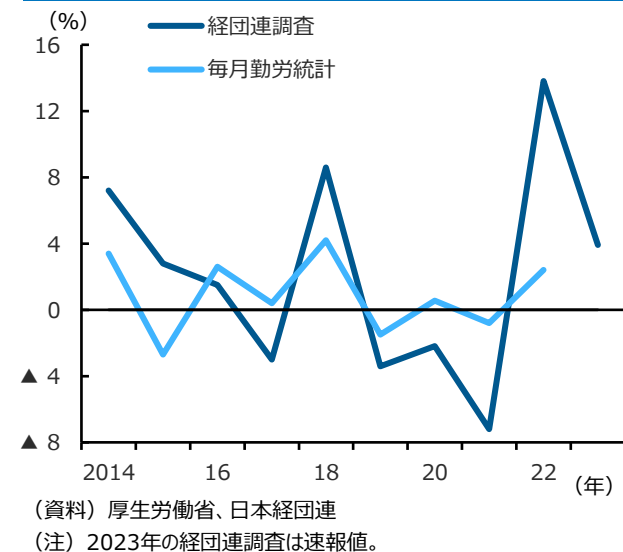
名目賃金の寄与度分解（前年比）



労働参加率の変化幅（年率）



夏季賞与（前年比）



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

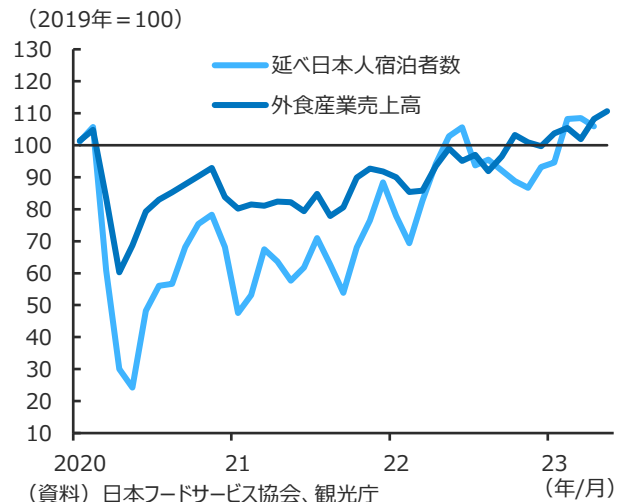
個人消費は、回復基調を維持。コロナ前以来となる各種催事の復活が相次ぎ、人出が持ち直すなかで、外食、旅行をはじめとするサービス消費が緩やかに拡大。百貨店、コンビニなどの小売売上も客足の戻りを受けて底堅く推移。自動車販売台数も供給制約の緩和に伴い増加。

◆消費者マインドは改善

先行きの個人消費は、緩やかな回復が続く見込み。コロナ禍で蓄積された過剰貯蓄は、GDP対比1割近くにのぼる状況。足元では物価高が家計の購買力を下押ししているものの、過剰貯蓄の取り崩しにより個人消費は増勢を維持する見込み。当面は、宿泊・飲食などのサービス分野のリバウンド需要が回復を牽引。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通し。

消費者マインドの改善も消費回復を後押し。6月の消費者態度指数は、昨冬から改善。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しているほか、賃上げの広がりを受け、収入の増え方についても持ち直しの動き。

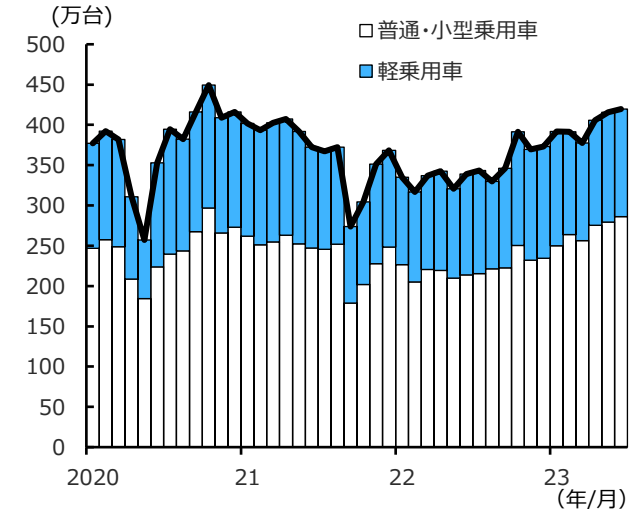
外食産業売上高と宿泊者数（季調値）



(資料) 日本フードサービス協会、観光庁

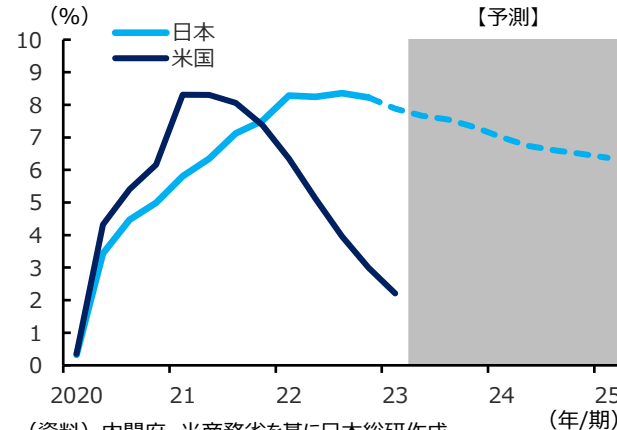
(注) 外食産業売上高は、外食CPIを用いて実質化。

新車登録台数(年率季調値)



(資料) 全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会

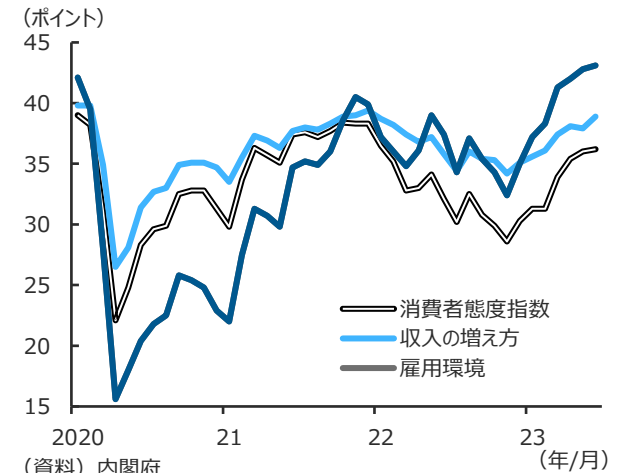
日米の過剰貯蓄（対名目GDP比）



(資料) 内閣府、米商務省を基に日本総研作成

(注) 過剰貯蓄は、当該四半期の可処分所得×(2019年平均の消費性向－当該四半期の消費性向)で計算した貯蓄額の2020年1～3月期以降の累計。

消費者態度指数



(資料) 内閣府

(注) 収入の増え方と雇用環境は、消費者態度指数を構成する消費者意識指標。

トピック：半導体製造装置の輸出規制による影響は限定的

◆規制対象品目は少ない模様

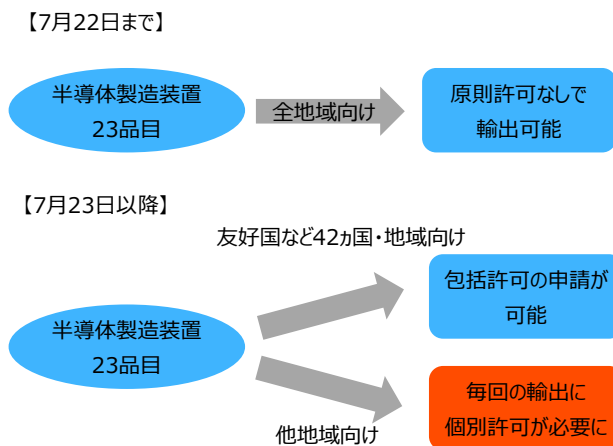
わが国政府は、半導体製造装置23品目を輸出規制の対象に追加。7月から、友好国などを除く国・地域への輸出については、政府からの個別許可が必要に。個別許可が必要となる国・地域向けは、半導体製造装置の輸出全体の3割程度。

今回の輸出規制によるわが国輸出全体への影響は限定的。規制対象は、先端半導体に関連する製造装置のみ。規制対象地域向けの輸出単価は、友好国などと比べて半分程度。こうした地域への輸出では規制対象となる高付加価値品は少ない模様。

◆報復措置による影響が懸念

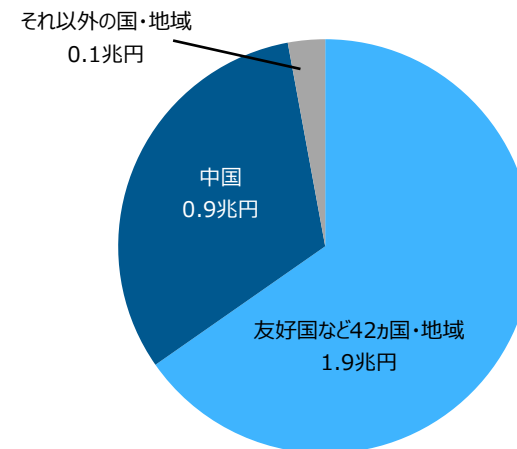
ただし、相手国の報復措置が、わが国経済へ与える影響が懸念。8月から、中国政府は半導体の原材料となるレアメタル（ゲルマニウム、ガリウム）の輸出管理を強化。これらのレアメタルは輸入に依存しており、とくに中国のシェアは高いため、代替調達が進まなければ、半導体の製造などに悪影響が及ぶ可能性。こうした動きの広がりにより、サプライチェーンの強靱化に取り組むことが急務。

半導体製造装置の輸出規制の変更点



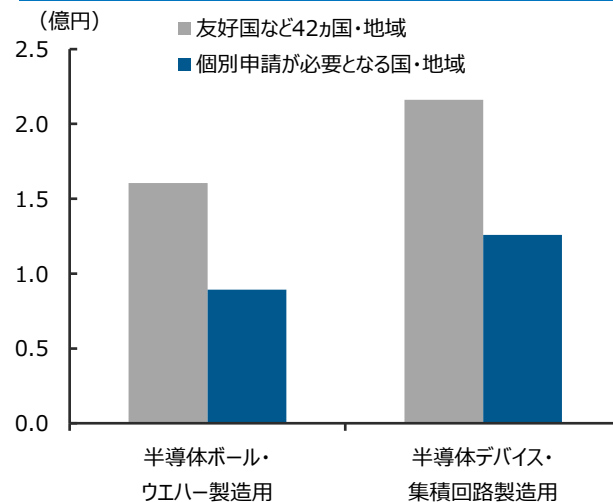
(資料) 経済産業省、各種報道を基に日本総研作成

半導体製造装置の輸出の地域別シェア



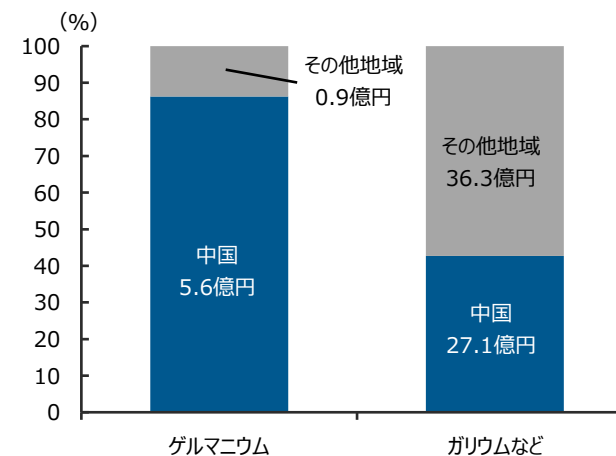
(資料) 財務省、経済産業省を基に日本総研作成
(注) 2022年の値。

半導体製造装置の輸出単価 (2022年)



(資料) 財務省を基に日本総研作成

ゲルマニウム、ガリウムの輸入の地域別シェア



(資料) 財務省を基に日本総研作成
(注) 2022年の値。

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7月7日時点）

◆リバウンド需要一巡後も、内需主導で回復

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。景気のけん引役は、個人消費、設備投資、インバウンド需要の3つ。

個人消費は、宿泊・飲食などのサービスを中心に増加する見通し。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。

設備投資もペントアップ需要の顕在化により、堅調に推移する見込み。工期・納期の長期化や投資コストの上昇などを理由に先送りされてきた設備投資計画が実行されると予想。

インバウンド需要も回復が続く見通し。日本の物価が外国人観光客にとって割安となっていることが、滞在期間の長期化や消費単価の上昇を通じて、インバウンド需要を押し上げ。

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。賃金上昇が個人消費の支えに。脱炭素化、デジタル化、省力化を目的とする設備投資も引き続き増加する見込み。

◆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
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2022年度	2023年度	2024年度	
	(実績)	(予測)								(実績)	(予測)		
実質GDP	2.7	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	1.4	1.4	1.3	
個人消費	2.1	2.3	1.9	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1	1.1	2.4	1.8	1.4	
住宅投資	▲0.3	▲5.0	5.5	0.2	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0	▲4.4	▲0.3	0.3	
設備投資	5.6	2.1	2.6	3.0	3.2	2.8	2.7	2.6	2.6	3.1	2.7	2.8	
在庫投資 (寄与度)	(1.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	
政府消費	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.3	0.1	
公共投資	6.3	1.0	1.6	1.4	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8	▲3.0	2.2	1.1	
純輸出 (寄与度)	(▲1.4)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.6)	(▲0.2)	(▲0.0)	
輸出	▲15.9	6.1	1.6	1.6	1.4	1.6	1.7	2.0	2.2	4.4	0.4	1.7	
輸入	▲8.9	4.2	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	1.6	2.0	7.2	1.3	1.6	

(前年同期比、%)

名目GDP	3.9	3.5	5.1	4.8	3.8	3.4	3.1	2.4	2.3	2.0	4.3	2.8
GDPデフレーター	2.0	2.7	3.6	3.1	2.1	1.9	1.8	1.2	1.0	0.6	2.8	1.5
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.5	3.2	2.3	2.1	2.5	2.4	2.5	1.8	1.5	3.0	2.5	2.1
(除く生鮮、エネルギー)	3.5	4.1	3.5	2.7	2.3	1.7	1.7	1.8	1.9	2.2	3.1	1.8
鉱工業生産	▲1.3	1.7	▲1.0	0.4	3.0	0.5	0.9	0.8	1.6	▲0.3	1.0	1.0

(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	1.7	1.0
ユーロ圏	3.5	0.3	0.7
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)		
4月号	1.4	1.6	1.3
5月号	1.3	1.4	1.3
6月号	1.2	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

5月のコアCPIは前年比+3.2%と、前月から伸びが縮小。再エネ賦課金の引き下げを受けた電気代の下落により、エネルギー価格のマイナス寄与が拡大。一方、生鮮食品とエネルギーを除いた日銀版コアCPIは伸びが加速。財で価格上昇幅が大きいほか、外食、教養娯楽などサービスでも値上げの動きが拡大。

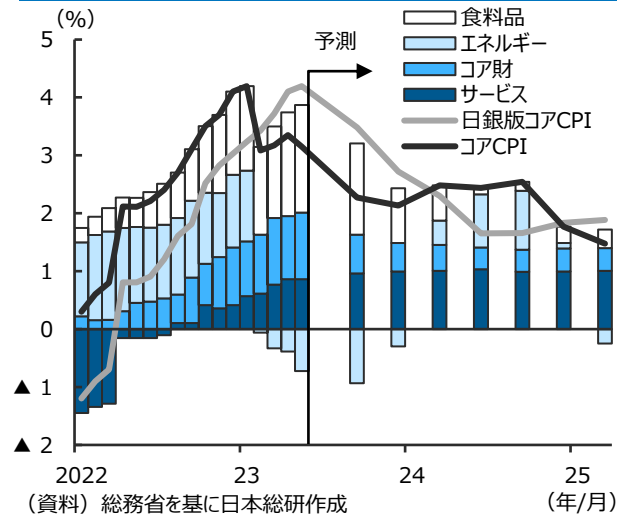
先行き、コアCPIは伸びが鈍化する見込み。川上からの物価上昇圧力はすでにピークアウトしているため、原材料高に起因する値上げの動きは次第に落ち着くと予想。今後は、賃金上昇が価格に転嫁される動きが強まり、サービス価格の上昇幅が拡大する見込み。日銀短観によると、サービス関連業種では、多くの企業が販売価格を引き上げる予定。

◆日銀は当面金融政策を据え置き

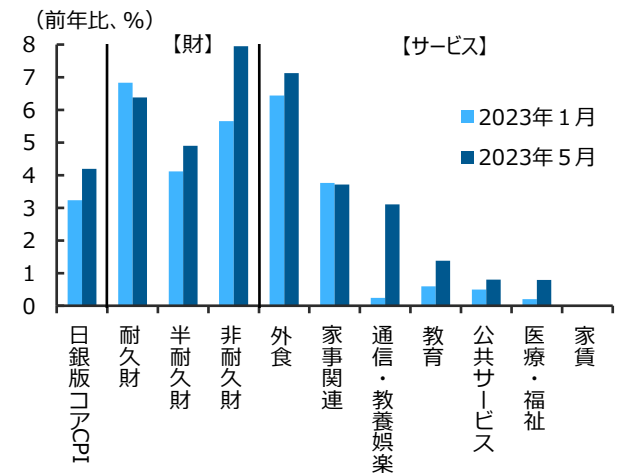
日銀は、6月の金融政策決定会合で、現行の大規模な金融緩和政策の維持を決定。長期金利は、6月上旬にかけて0.4%近傍で横ばい圏での推移が続いた後、月半ばに日銀が金融政策の現状維持を決定したことを受けて低下。

先行きを展望すると、日銀は当面現行の金融政策の枠組みを維持する見通し。来年の春闘で賃上げの持続性を確認した後、来年夏場にかけて長短金利操作（YCC）を撤廃すると予想。それに伴い、長期金利は0.5%超へ上昇する見込み。

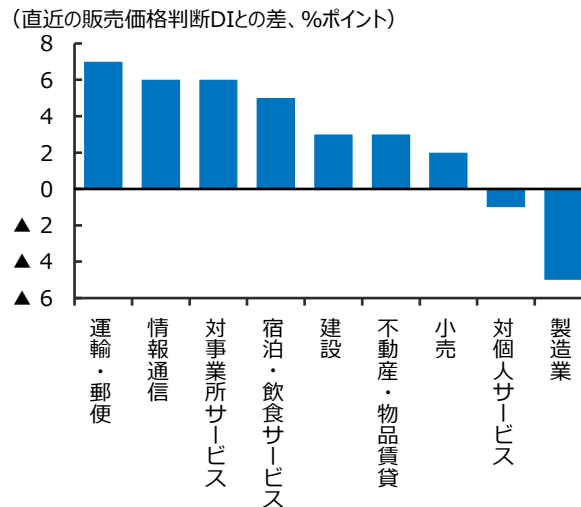
消費者物価指数（前年比）



財・サービス分類別の消費者物価指数



先行きの販売価格判断DI（2023年6月調査）



わが国主要金利の見通し

