
日本経済展望

2023年9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
外需	内村 佳奈子
企業部門・金利	後藤 俊平

- ◆本資料は2023年9月11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/>

<メルマガ>



<X（旧Twitter）>

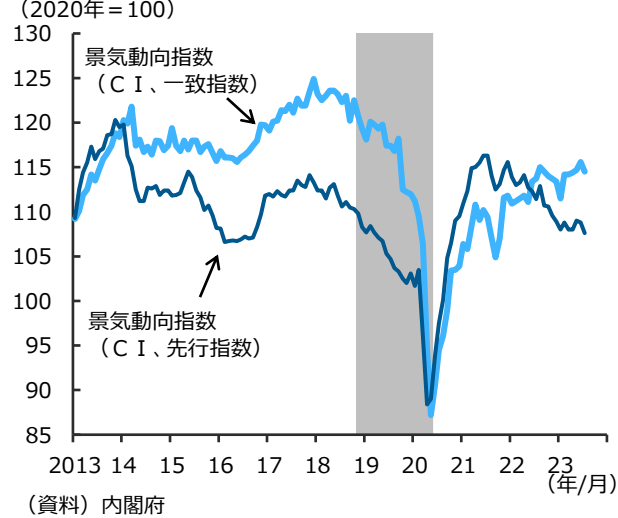


本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

概況：景気は緩やかに回復

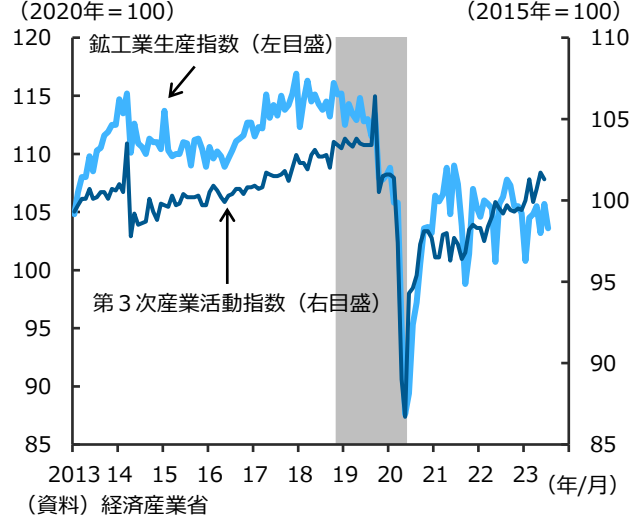
景気

景気動向指数は、一致指数が改善傾向、先行指数は低下
(2020年 = 100)



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
(2020年 = 100)



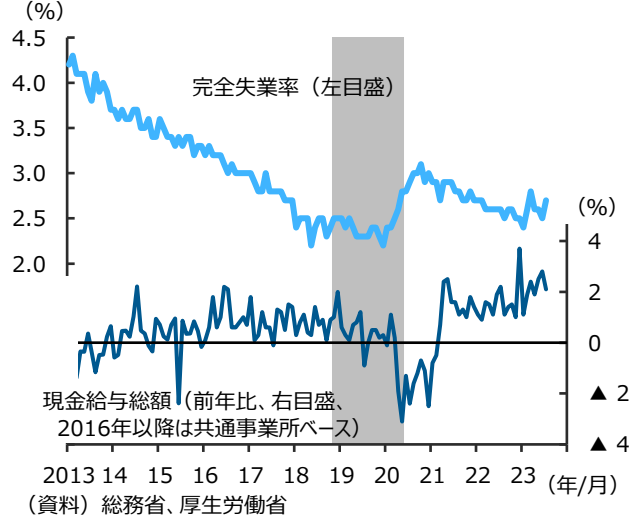
外需

輸出は輸送機械を中心に増加
輸入はエネルギー関連を中心に弱い動き
(2020年 = 100)



雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは2%超に拡大
(%)



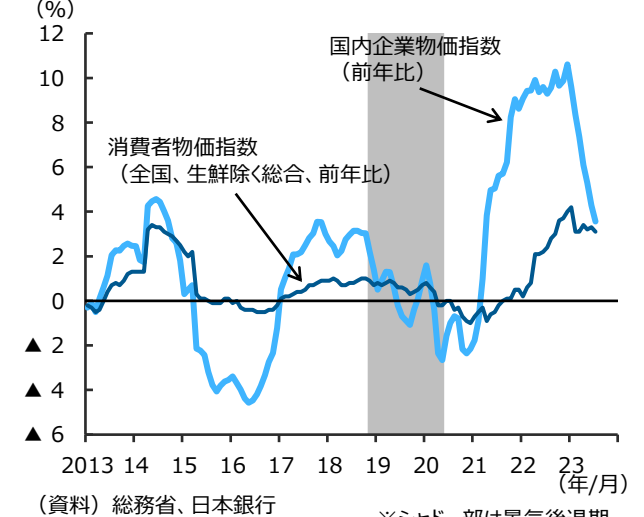
家計

消費は振れを伴いながらも緩やかに増加
住宅着工は足元で弱い動き
(2020年 = 100)



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
(%)



4～6月期の実質GDPは大幅なプラス成長

◆外需が成長率を押し上げ

2023年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.8%と、3四半期連続のプラス成長。供給制約の緩和を受けて自動車の輸出が増加したことなどから、外需が成長率を押し上げ。一方、巣ごもり需要の終息や物価高を背景に、個人消費は3四半期ぶりのマイナス。設備投資は機械投資が減少したことで、2四半期ぶりのマイナス。

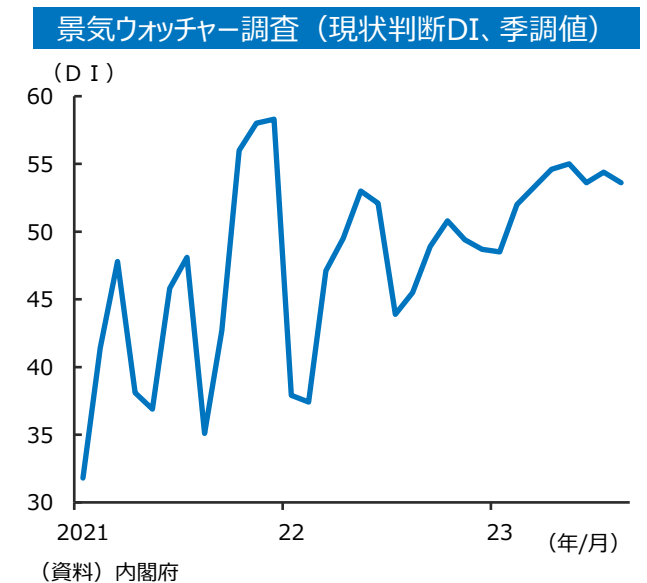
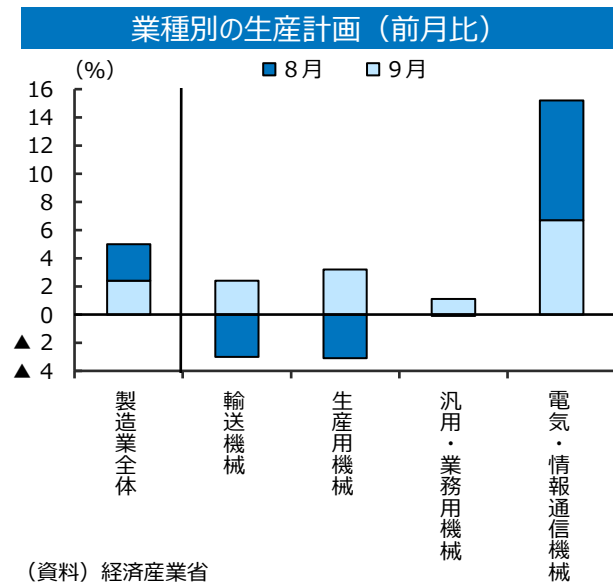
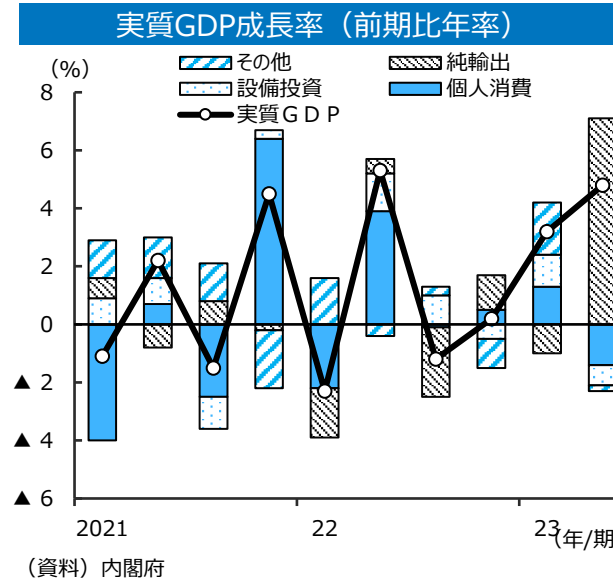
◆製造業の生産活動は一進一退の動き

7月の鉱工業生産指数は前月比▲2.0%と、2ヵ月ぶりの低下。業種別にみると、供給制約の緩和を受けて自動車が増産となった一方、世界的な財需要の低迷を受けて生産用機械を中心に幅広い業種が減産。

先行きの生産計画では、8月は前月比+2.6%、9月は同+2.4%と増産を予定しているものの、計画値ほどの力強い回復は見込み薄。高水準の受注残を背景に大幅な増産が計画されている電気・情報通信機械は、計画から下振れる傾向。さらに、8月には一時的に自動車メーカーの工場稼働が停止したため、輸送機械も下振れる可能性。

◆景況感の改善が一服

8月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、前月差▲0.8ポイントと2ヵ月ぶりの低下。内訳をみると、家計動向、企業動向、雇用すべてのDIが低下。家計動向では、物価高による消費者の購買意欲の低下を懸念するコメントが増加。



供給制約の緩和で財輸出は増加、インバウンド需要は回復

◆輸出は輸送機械が下支え

7月の実質輸出は前月から増加。半導体需要の循環的な落ち込みにより電子部品・デバイスは弱い動きが続いているものの、供給制約の緩和を受けた輸送機械の増加が財輸出全体を押し上げ。

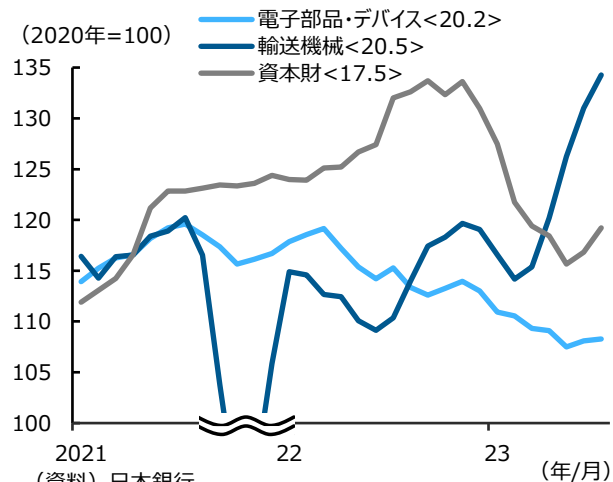
先行きを展望すると、海外経済の減速を背景に財輸出は伸び悩む見通し。金融引き締めにより米国・欧州の成長率は潜在成長率を下回るほか、中国経済も不動産市場の低迷により力強い回復は期待薄。世界的に設備投資が力強さを欠くなか、受注が弱含んでいる資本財の輸出も減少傾向が続く見込み。

◆訪日外国人は回復が持続

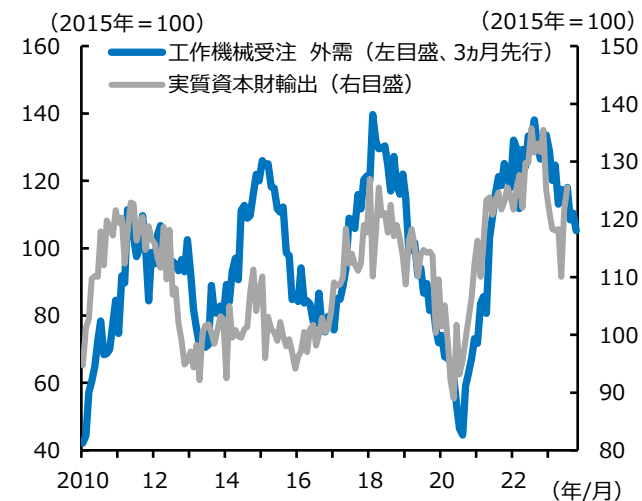
7月の訪日外国人数は、2019年対比で約8割の水準まで回復。中国からの訪日客は同3割と回復が遅れているものの、中国以外の東アジアや米国からの訪日客が増加。

先行きのインバウンド需要は回復が続く見通し。8月には中国政府が日本への団体旅行を解禁したため、中国人を中心に訪日外国人数は増加する見込み。ただし、原発処理水をめぐる政治面の動きが、中国の訪日観光ムードに水を差すリスクには留意が必要。

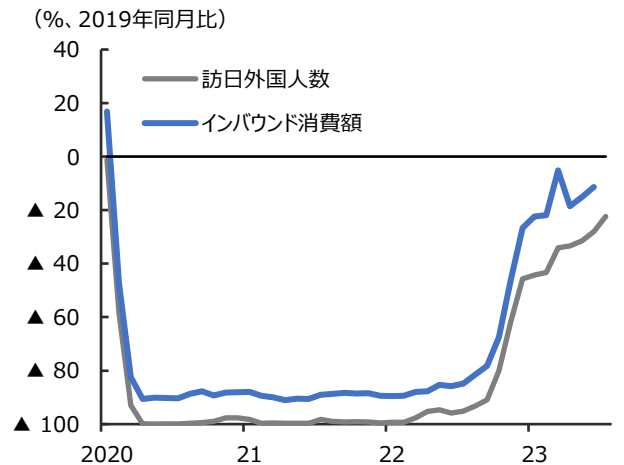
品目別実質輸出（季調値）



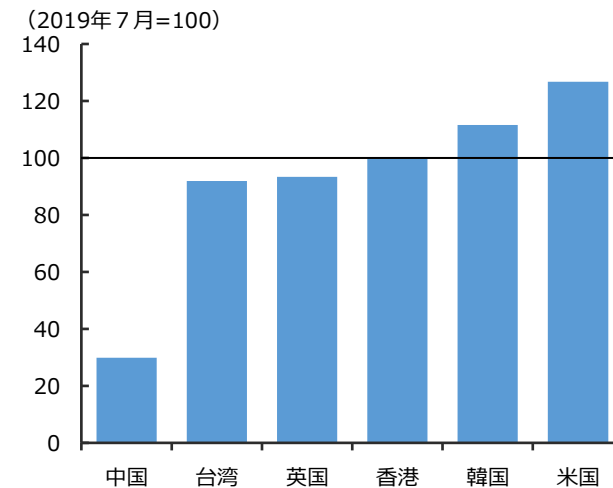
工作機械受注と資本財輸出（季調値）



訪日外客数とインバウンド消費額



7月の訪日外国人（地域別）



企業収益は好調も、設備投資は一時的に足踏み

◆リバウンド需要で企業収益は好調

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。売上高経常利益率は7%超と過去最高水準。受取利息・配当金など営業外収益の増加が押し上げ要因に。業種別にみると、製造業は、供給制約の緩和による生産・輸出の回復を受けて、自動車を中心に増益。非製造業も、宿泊など対面型サービスなどが増収となり、好調を維持。

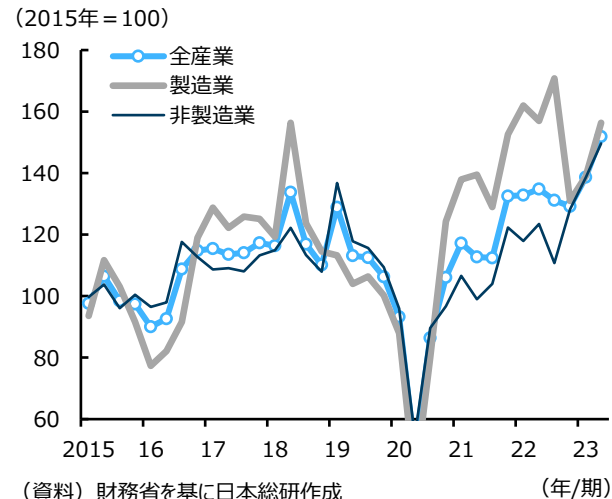
先行きも、企業収益は全体として高水準が続く見込み。世界的な財需要の減速が製造業の収益下押し要因となる一方、国内家計や訪日外国人によるサービス需要の増加が非製造業の収益を押し上げる見込み。

◆設備投資は一時的に足踏み

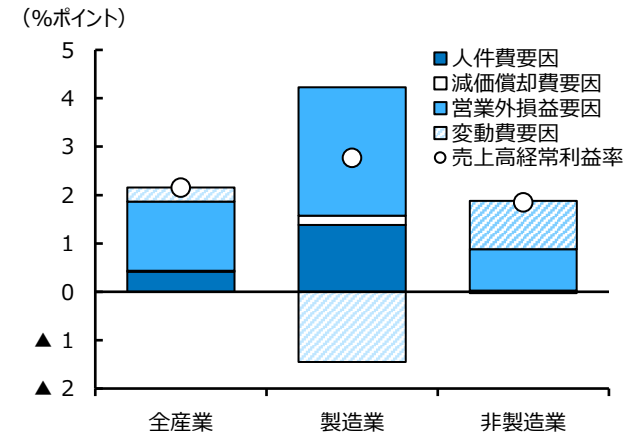
法人企業統計における4～6月期の設備投資は前期比▲1.2%と、5四半期ぶりの減少。収益が好調な自動車などがけん引役となり、製造業が堅調さを維持した一方、前期に高い伸びとなった宿泊、飲食など対面型サービスの反動減などにより非製造業が減少。

先行きの設備投資は増加する見込み。企業は積極的な設備投資姿勢を維持。日銀短観の6月調査によれば、2023年度の設備投資計画は、製造業、非製造業ともに例年と比較しても高い伸び。省力化・デジタル化に向けた設備投資意欲が旺盛であり、今後の伸びをけん引する見込み。

法人企業の経常利益（全規模、季調値）



売上高経常利益率の変化の要因分解

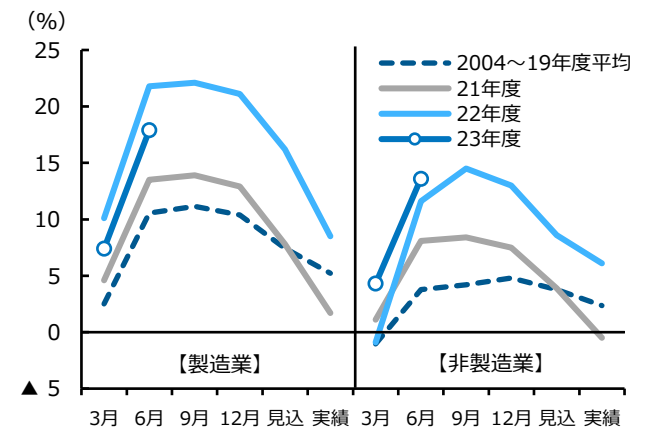


(資料) 財務省を基に日本総研作成
(注1) 非製造業は金融・保険業を除く。
(注2) 2023年4～6月期と19年同期の差。

法人企業の設備投資（全規模、季調値）



設備投資計画（全規模・全産業、前年度比）



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(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

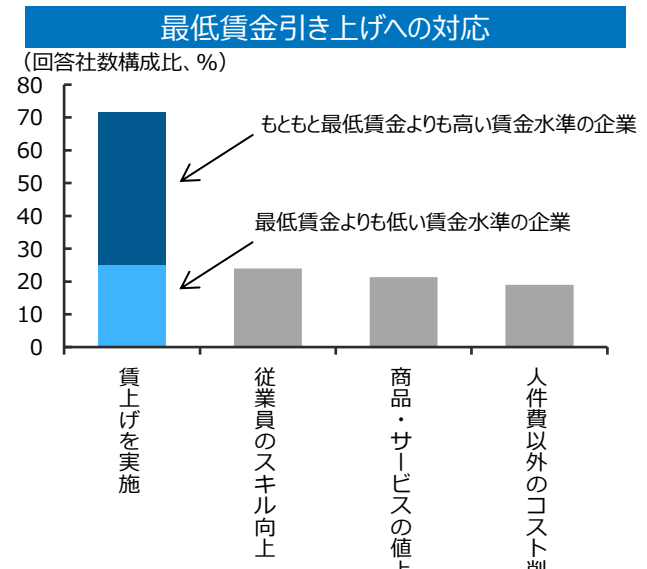
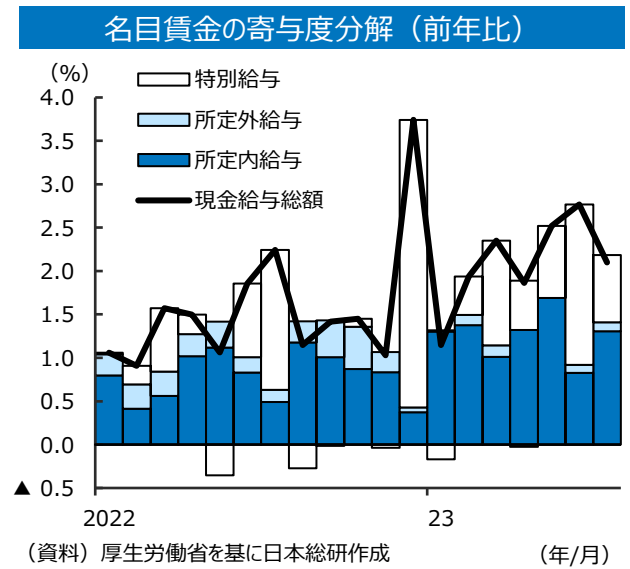
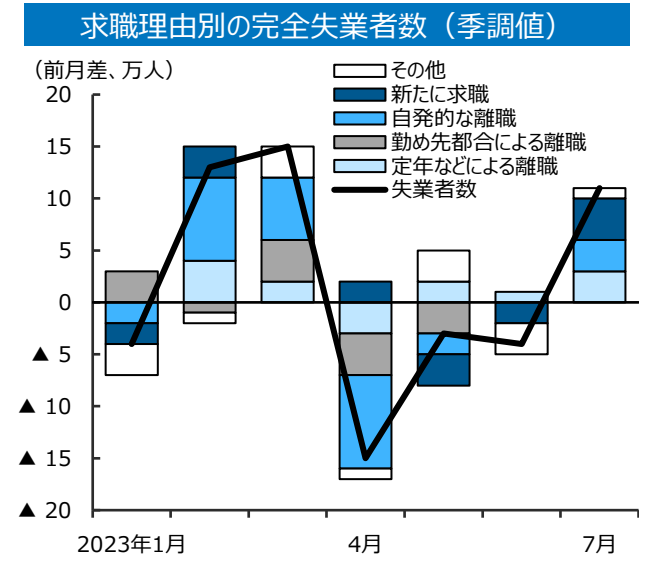
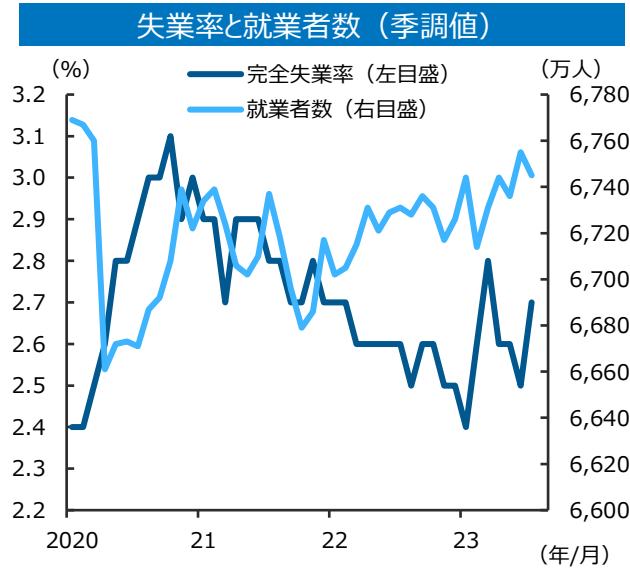
就業者数は緩やかに増加。業種別にみると、需要が回復している宿泊・飲食サービス業や医療、福祉がけん引。7月の失業率は2.7%と前月から小幅上昇。失業者は増加したものの、これはより良い就労条件を求める自発的な離職者や新たな求職者が増加したことが主因。

先行き、労働需給のひっ迫感が強まる見込み。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。高齢者や女性の労働力率の大幅な上昇は見込みにくい状況。

◆非正規雇用者にも広がる賃上げ

名目賃金は振れを伴いながらも緩やかに拡大。7月の現金給与総額は前年比+2.1%と増加。今年の春闘で妥結された賃上げの適用が広まっており、一般労働者の所定内給与の伸びは2%超に拡大。もっとも、消費者物価の上昇率には追いつかず、実質賃金は同▲1.8%と16ヵ月連続のマイナス。

先行きは、実質賃金のマイナス幅が縮小し、2024年にかけてプラスに転じる見通し。今後、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拡大する見込み。今年度の最低賃金は全国平均で時給1,004円に。帝国データバンクの調査によると、約7割の企業が最低賃金引き上げへの対応として賃上げを実施予定。



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

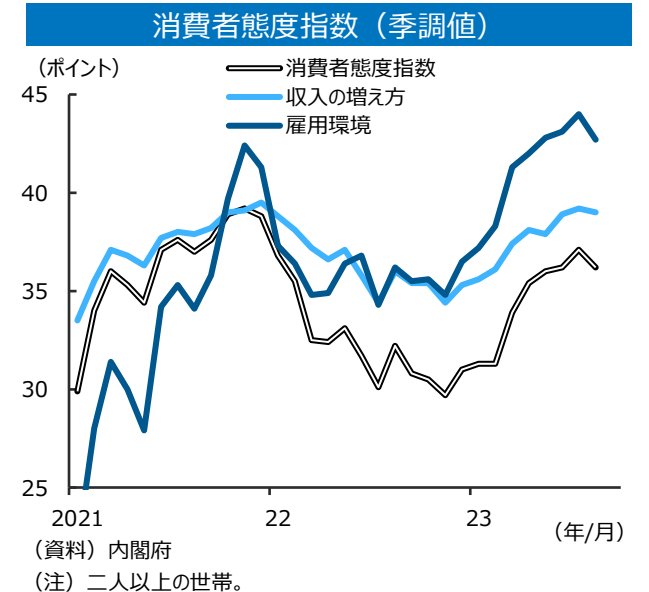
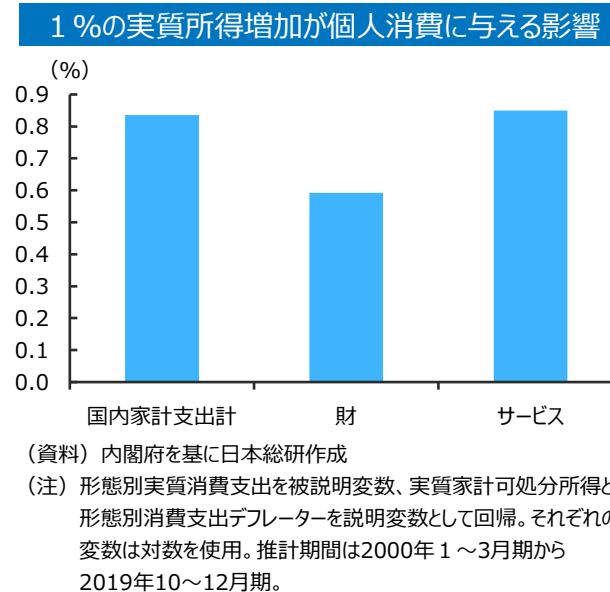
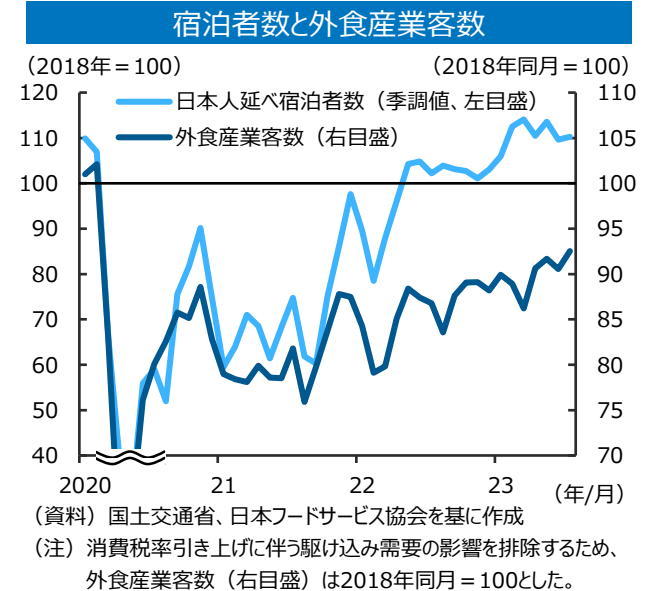
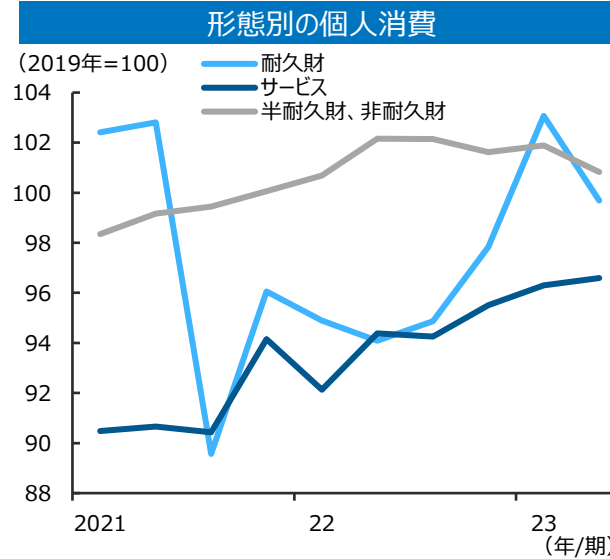
◆財消費は弱い動き

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。耐久財消費は、供給制約の緩和により自動車は増加傾向にあるものの、巣ごもり需要の終息を背景に家電などが減少。非耐久財は、物価高の影響などから弱含み。

◆消費者マインドは改善傾向

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。

消費者マインドの改善も消費回復を後押し。消費者態度指数は、昨冬から改善傾向。経済活動の正常化を背景とした良好な雇用環境が消費意欲を高めているほか、賃上げの広がりなどを受けた収入の増加もマインドの改善に寄与。



トピック：賃上げが進むも、「年収の壁」が5年後の労働供給を2%抑制

◆非正規雇用の労働時間を抑制

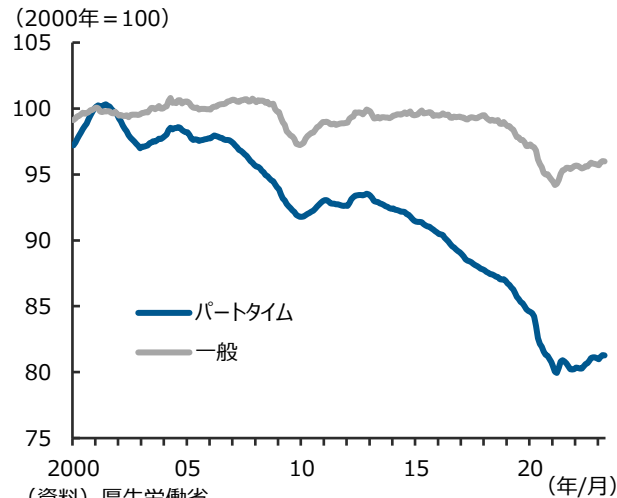
「年収の壁」による就業調整を背景に、非正規雇用の労働時間が減少。2022年には550万人の非正規雇用の者が、税や社会保険料などの負担を回避するために労働時間を短縮し、収入を一定の範囲内に抑制。こうした就業調整者の7割が女性を中心とする有配偶者であるほか、9割はパートやアルバイト。これは、配偶者の扶養の有無が税や社会保険料の負担を決める基準となっていることや、パートやアルバイトが労働時間を調整しやすい雇用形態であることを反映。

◆都市部での影響が大

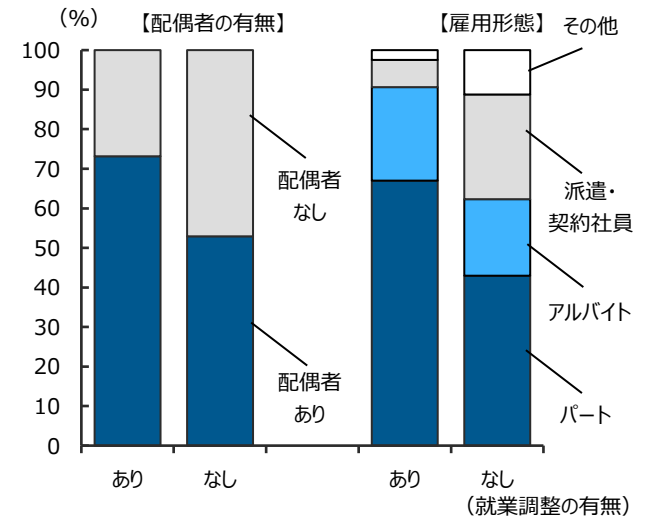
就業調整は経済全体の労働供給を強く制約。試算によれば、就業調整で削減された労働時間はわが国の総労働時間を▲1.4%押し下げ。さらに、今後賃金が継続的に上昇していけば、就業調整の動きが一段と強まる恐れ。仮に、非正規雇用の賃金が年率3%のペースで上昇すると、就業調整による総労働時間の押し下げ幅は、2027年には▲1.9%に拡大すると試算。

就業調整による影響は都市部で大きい。都市部では、サービス産業に従事する非正規雇用の者が多いほか、賃金水準が高いことも労働時間の削減幅を拡大。就業調整による押し下げ幅（2022年）は、大阪府や神奈川県などの都市部で2%弱に達する模様。

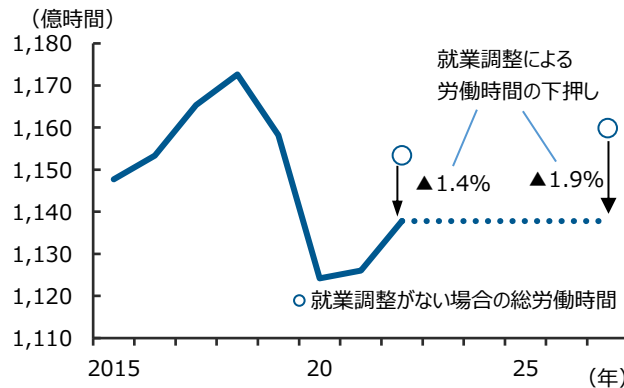
総実労働時間（1人あたり）



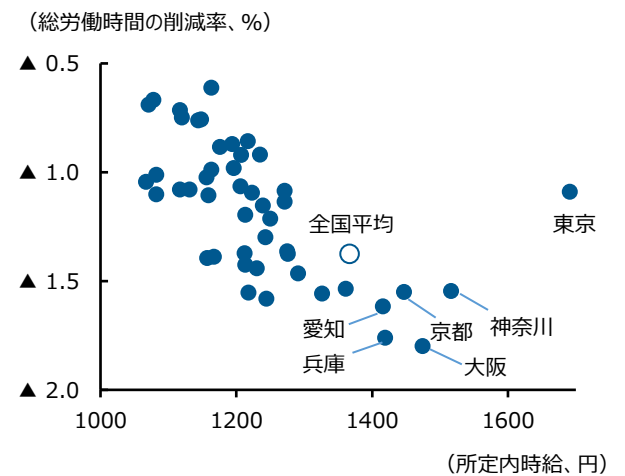
非正規雇用の内訳（2022年）



経済全体の総労働時間の見通し



就業調整による労働時間削減率等



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9月11日時点）

◆緩やかな回復が持続

先行きを展望すると、当面はコロナ禍からの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、飲食などのサービスを中心に緩やかな回復が続く見通し。設備投資もペントアップ需要を中心に増加する見込み。さらに、インバウンド需要も堅調に推移する見通し。中国政府による日本への団体旅行解禁に伴い、これまで低迷が続いていた中国からの訪日客が増加。ただし、原発処理水をめぐる政治面の動きが、中国の訪日観光ムードに水を差すリスクも。

消費者物価は伸びが鈍化する見通し。賃金上昇に起因するインフレ圧力が強まるものの、原材料高を理由とする値上げの動きが落ち着くと予想。政府による燃料油、電気・ガス価格激変緩和措置の延長もエネルギー価格の下押しに作用。実質賃金が下げ止まることで、個人消費は回復基調が続く見通し。

◆2023年度の成長率は+2.1%

2023年度は+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。

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2023年				2024年				2025年	2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度
	1~3 (実績)	4~6	7~9 (予測)	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
実質GDP	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	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	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	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)	(1.4)	(▲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	0.3	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	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)	(▲1.0)	(7.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.6)	(1.5)	(▲0.0)
輸出	▲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	▲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	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	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)	3.5	3.3	2.9	2.2	3.2	3.1	2.6	2.1	1.2	3.0	2.9	2.3
(除く生鮮、エネルギー)	3.5	4.2	4.2	3.2	2.8	2.1	1.7	1.8	1.9	2.2	3.6	1.9
鉱工業生産	▲1.4	1.1	▲1.8	0.1	2.7	1.4	1.7	0.8	1.6	▲0.3	0.5	1.4

完全失業率 (%)	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.6	2.5	2.3
経常収支 (兆円)	2.7	5.3	4.5	4.9	4.3	4.8	5.5	5.8	6.1	9.4	19.1	22.1
対名目GDP比 (%)	1.9	3.6	3.1	3.2	2.9	3.2	3.7	3.6	4.0	1.7	3.2	3.6
円ドル相場 (円/1ドル)	132	138	144	142	139	137	135	133	132	135	141	134
原油輸入価格 (ドル/バレル)	87	83	84	91	89	86	82	79	78	103	87	81

(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	2.1	1.2
ユーロ圏	3.4	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)		
5月号	1.2	1.4	1.3
6月号	1.4	1.4	1.3
7月号	1.4	2.5	1.2

賃金上昇がインフレ圧力に

◆日銀版コアCPIは高い伸びが持続

7月のコアCPIは前年比+3.1%と、前月から伸びが縮小。既往の資源価格下落により、電気・ガス代の下落幅が拡大。生鮮食品とエネルギーを除いた日銀版コアCPIは同+4.3%と高い伸びが持続。耐久財は騰勢が鈍化している一方、非耐久財や携帯電話通信料の上昇幅が拡大。足元では、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。政府による燃料油、電気・ガス価格激変緩和措置の延長もエネルギー価格の下押しに作用。

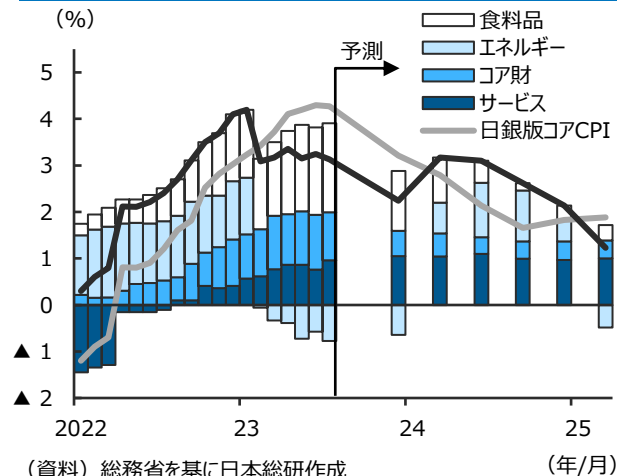
◆長期金利は緩やかに上昇へ

日銀は、7月の金融政策決定会合で長短金利操作（YCC）の運用柔軟化を決定。

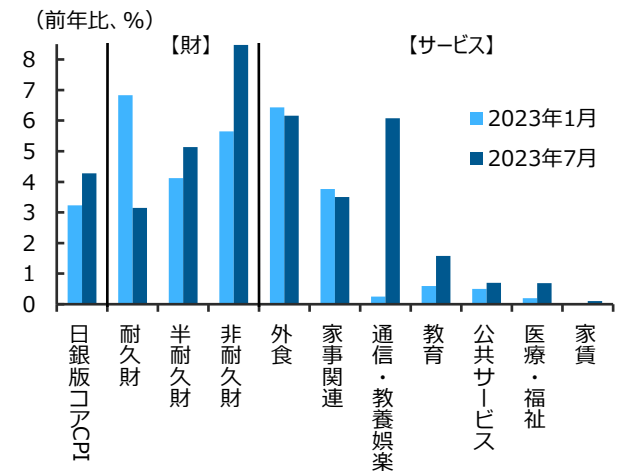
長期金利は、日銀による金利上昇の抑制姿勢が意識されたことから8月上旬に低下したものの、米国の利上げ長期化観測の高まりを背景とした米長期金利への連れ高などから、月半ば以降、再び上昇。

先行き、長期金利は国内景気の回復に伴い、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、日銀による金融政策の修正観測も高まることで、長期金利は1%付近まで上昇する見込み。

消費者物価指数（前年比）



財・サービス分類別の消費者物価上昇率



賃金と消費者物価（前年比）



わが国主要金利の見通し

