

日本経済展望

2023年12月



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. 2
- ◆景気分析……………p. 4
- ◆トピック……………p. 7
- ◆見通し……………p. 8

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

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

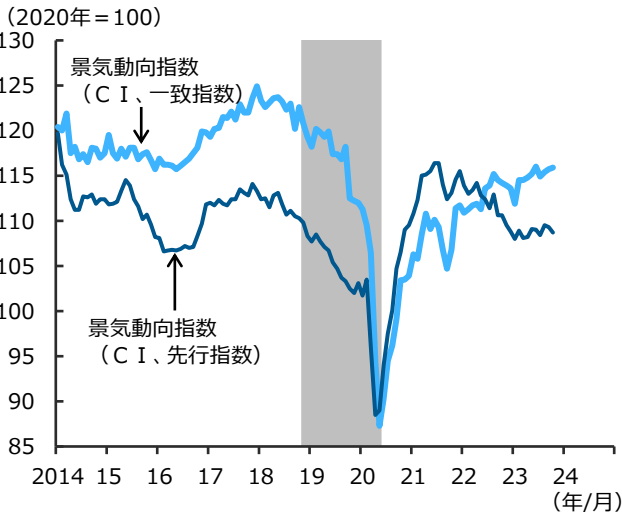
- ◆本資料は2023年12月19日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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：景気は一部で足踏みも、緩やかに回復

景気

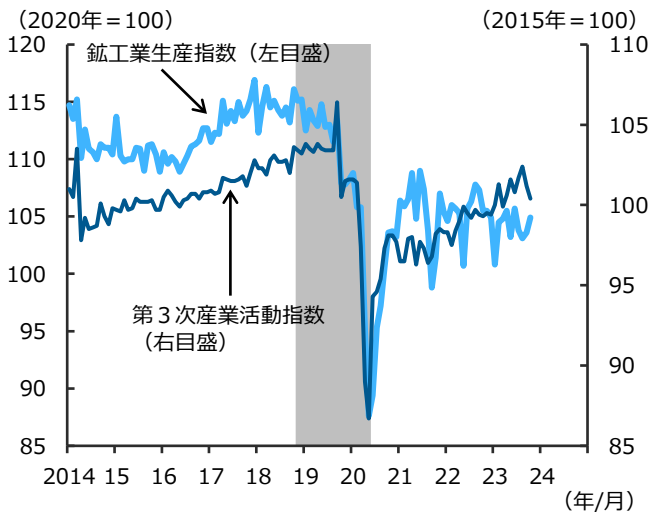
景気動向指数は、一致指数が改善傾向
先行指数は横ばい



(資料) 内閣府

企業

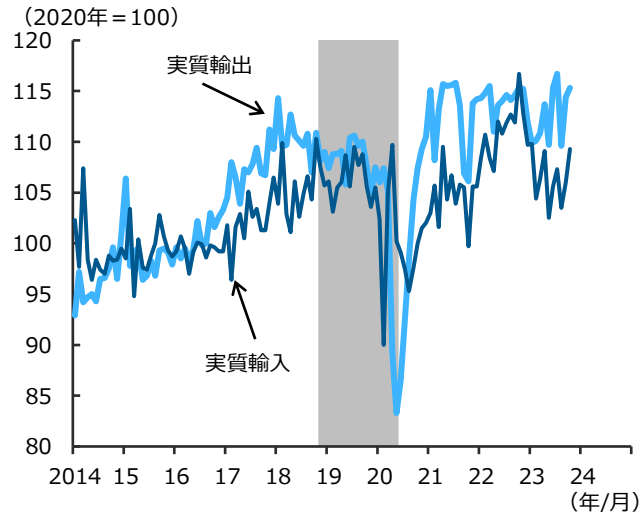
鉱工業生産は一進一退の動き
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

外需

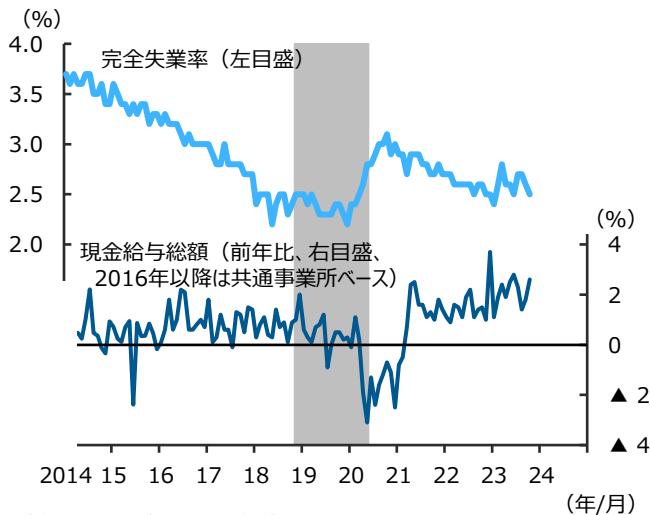
輸出は自動車関連を中心に増加
輸入は電気機器が足元で増加



(資料) 日本銀行

雇用所得

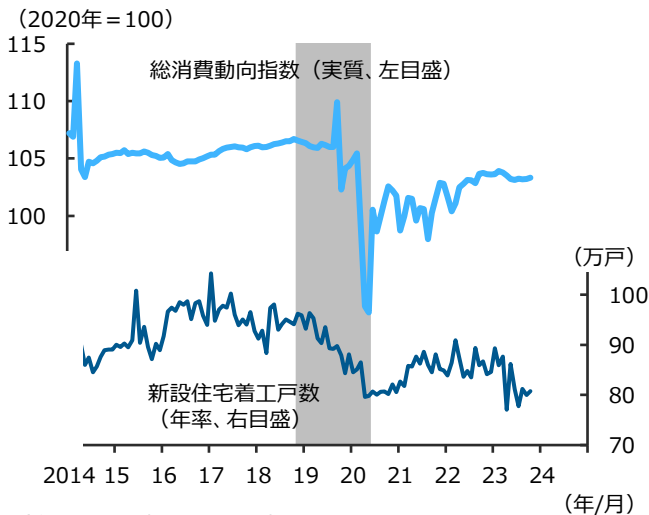
失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは2%台で推移



(資料) 総務省、厚生労働省

家計

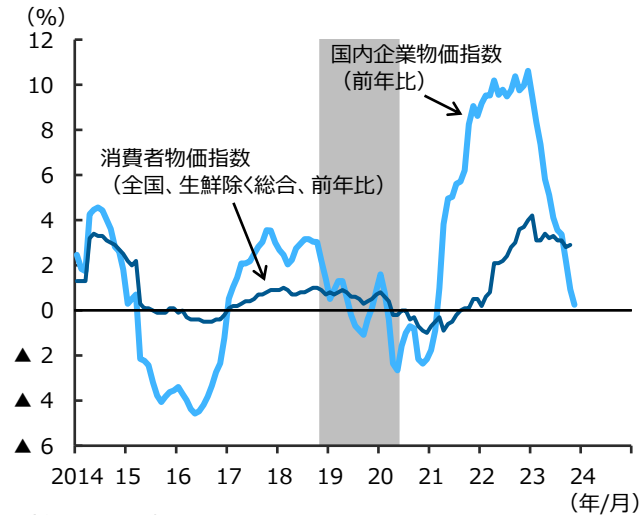
消費は回復基調が継続
住宅着工は弱い動き



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は伸びが急低下
消費者物価の伸びも緩やかに低下



(資料) 総務省、日本銀行

◆内需の減少が成長率を押し下げ

7~9月期の実質GDPは前期比年率▲2.9%と、3四半期ぶりのマイナス成長。在庫投資の大幅な減少が成長率を▲1.9%ポイント押し下げ。サービス輸入の増加などにより外需がマイナス寄与となったほか、個人消費と設備投資が2四半期連続の減少。個人消費は、物価上昇による節約志向の高まりなどから家電を中心とする耐久財消費が減少。設備投資は、世界的な財需要の低迷を背景に生産用機械などが減少。

◆製造業の活動は持ち直しの兆し

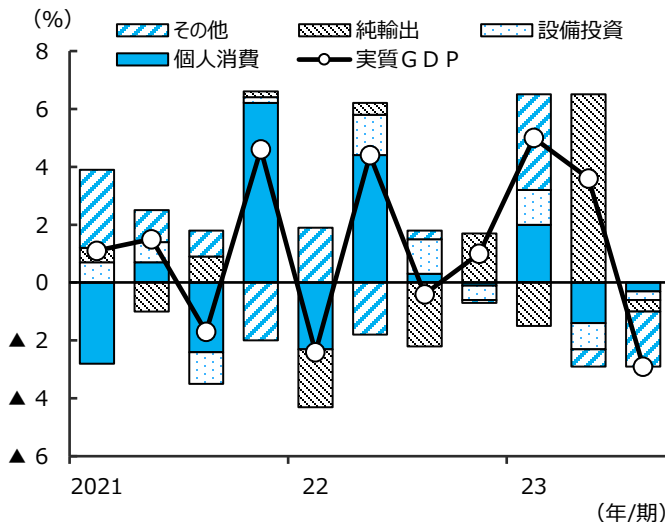
10月の生産活動は回復。10月の鉱工業生産指数は前月比+1.3%と、2ヵ月連続の上昇。業種別にみると、販売が好調な自動車が増産となったほか、在庫調整が進展している電子部品・デバイスが反発するなど、幅広い業種で増産。

先行きの生産計画によると、11月は同▲0.3%の減産、12月は同+3.2%の増産見込み。世界的な設備投資循環の底入れなどに伴い、わが国の製造業の活動は、資本財関連業種を中心に持ち直す見込み。

◆個人消費は足元で増加

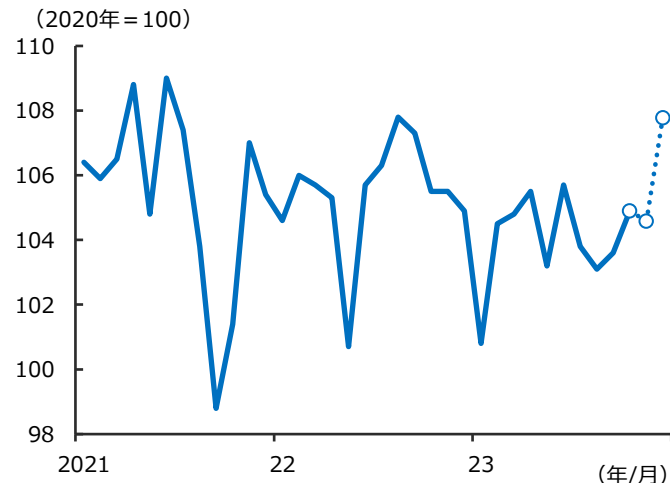
10月の消費も回復。10月の実質消費活動指数は、前月比+0.6%と2ヵ月ぶりの上昇。内訳をみると、宿泊・飲食などのサービス消費が増加したほか、自動車を中心に耐久財消費なども増加。

実質GDP成長率（前期比年率）



(資料) 内閣府

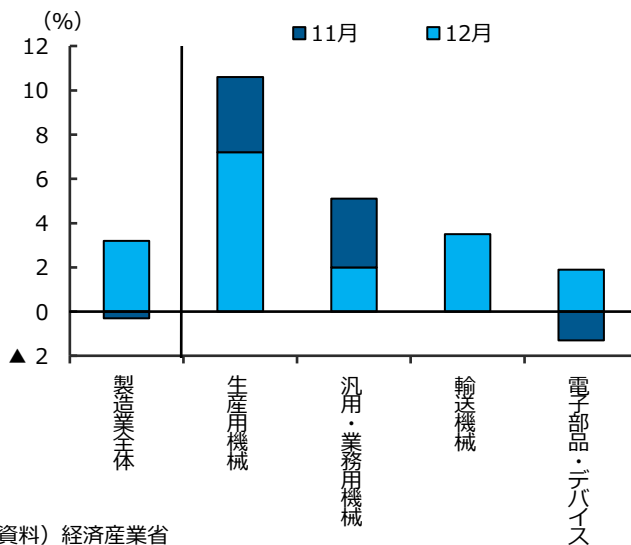
鉱工業生産指数（季調値）



(資料) 経済産業省

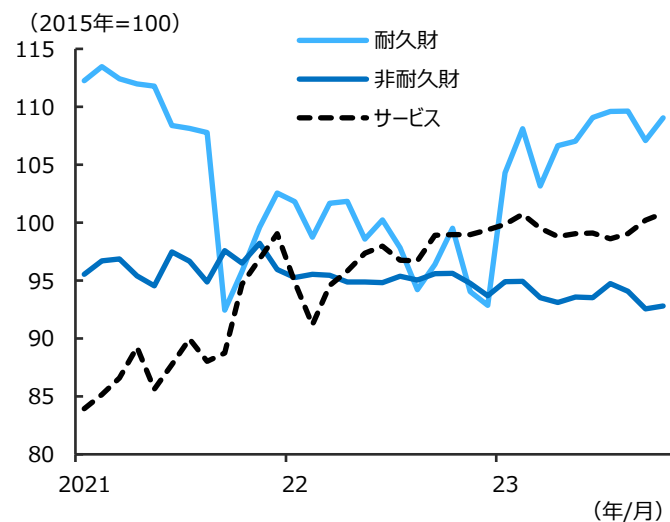
(注) 点線は、製造工業生産予測指数（11、12月）を基に先延ばし。

業種別の生産計画（前月比）



(資料) 経済産業省

実質消費活動指数（季調値）



(資料) 日本銀行

◆財輸出は増加

10月の実質輸出は前月から増加。品目別にみると、供給制約の緩和を受けて輸送機械が大きく増加しているほか、資本財や半導体関連財も反発。

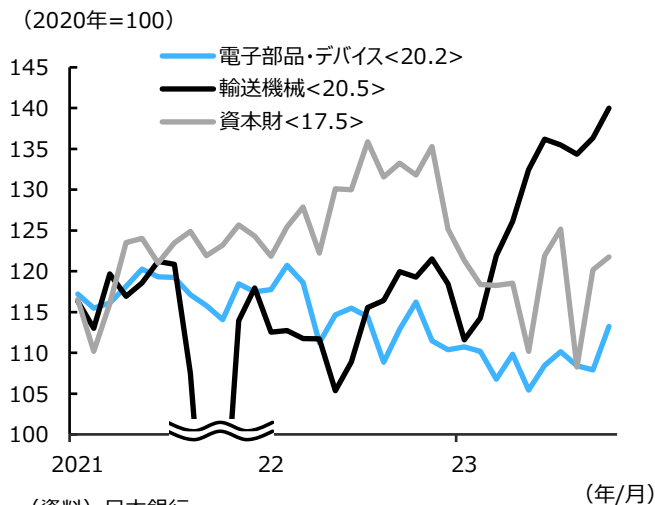
先行きを展望すると、財輸出は持ち直しへ向かう見通し。海外景気の減速が引き続き重石となるものの、世界的な半導体サイクルや設備投資循環が底入れしつつあり、生産設備や半導体製造装置などの分野で需要が増加する見込み。世界的な電気自動車の普及や生成 AI 関連需要の増加などがけん引役となり、電子部品・デバイスや資本財の輸出は、徐々に増加へ転じる見通し。

◆訪日外国人はコロナ前を上回る水準に

10月の訪日外国人数は、252万人と2019年同月対比で+0.8%とコロナ前を上回る水準まで回復。中国からの訪日客は同4割程度と回復が遅れているものの、韓国や台湾などの中国を除く東アジアや米国からの訪日客が増加。

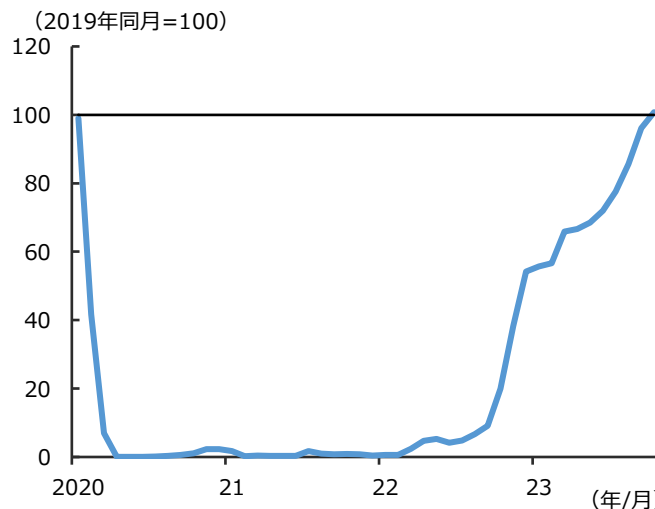
先行きのインバウンド需要は回復ペースが鈍化する見通し。回復余地の大きい中国人観光客は緩やかに増加するものの、本格回復には時間がかかる見込み。中国景気の低迷などを背景に、日本を含むアジア諸国では中国人訪問客の回復が遅延。

品目別実質輸出（季調値）



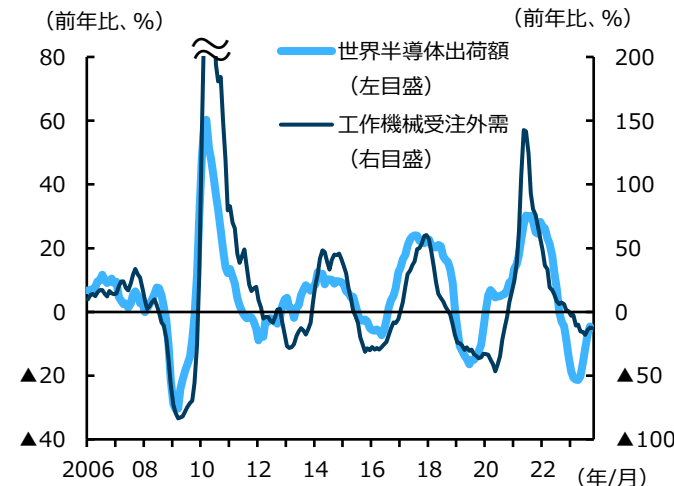
(資料) 日本銀行
(注) <>内は、2022年名目輸出全体に占めるシェア。

訪日外国人数



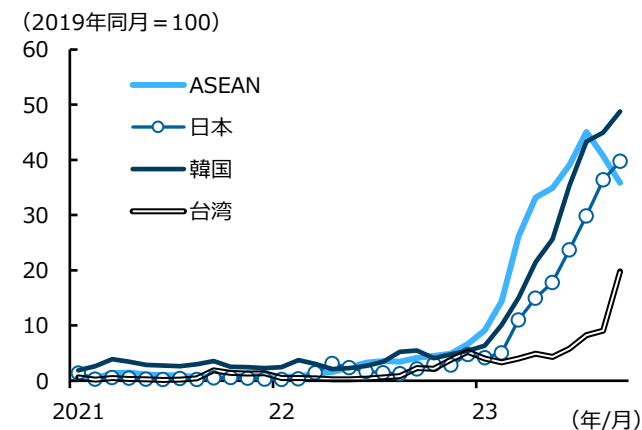
(資料) 日本政府観光局を基に日本総研作成

世界半導体出荷額と工作機械受注外需



(資料) WSTS、日本工作機械工業会を基に日本総研作成
(注) 後方3か月移動平均。

アジアにおける中国人訪問客の回復状況



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール、ベトナムの合計。

◆ 企業収益は好調を維持

法人企業統計によると、7～9月期の経常利益は全産業で前期比+0.8%と、3四半期連続の増益。売上高経常利益率は7%超と、過去最高水準で推移。人件費の増加が収益下押しに作用した一方、価格転嫁の進展などを受けて売上高が増加。さらに、原材料価格の高騰一服などにより変動費負担が抑制されたことで、経常利益が増加。

10～12月期以降も、企業収益は全体として高水準が続く見通し。円安や資源高の一服により、企業のコスト増加圧力は落ち着く方向。内外需の持ち直しが売上増加を下支えすることで、企業業績は堅調な推移が続く見込み。

◆ 設備投資はソフトウェアがけん引役に

法人企業統計における7～9月期の設備投資は前期比+1.4%と、2四半期ぶりに増加。形態別では、ソフトウェア投資が同+10.0%と大きく増加した一方、その他の投資は同+0.3%と弱い動き。海外景気の減速を背景に、外需との連動性が高い機械投資などが弱含んだ一方、短期的な景気動向に左右されにくいソフトウェア投資が堅調さを維持。

先行きの設備投資も、高水準の企業収益を原資に増加する見通し。10～12月期の法人企業景気予測調査では、企業は積極的な設備投資姿勢を維持。また、世界的な半導体サイクルや設備投資循環は足元で下げ止まりつつあり、早晩、生産能力拡大に向けた設備投資が活発化する見込み。

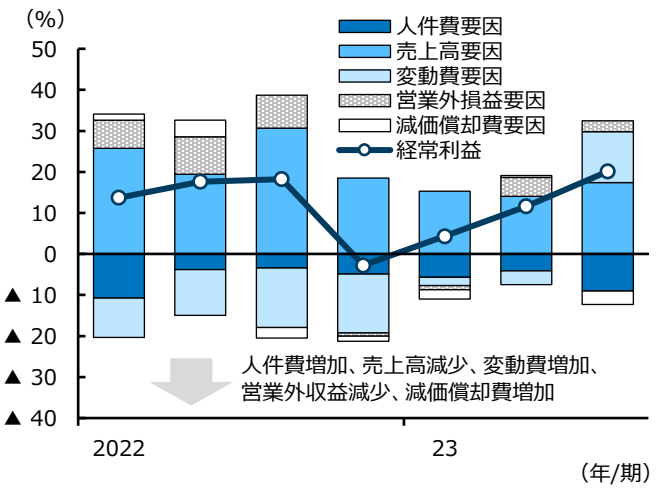
経常利益と売上高経常利益率（季調値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

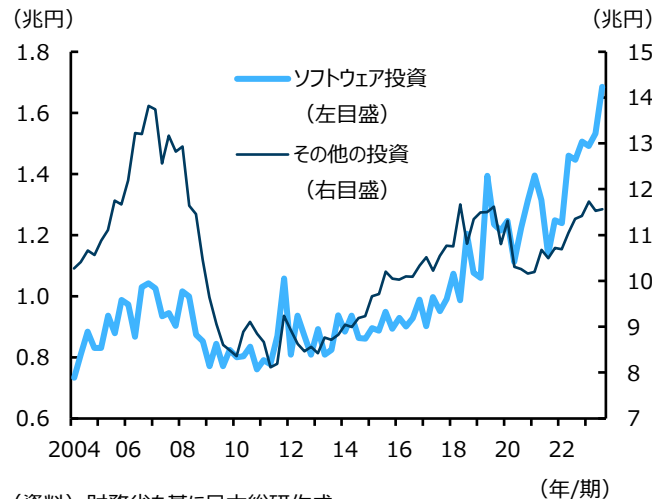
経常利益の変化の要因分解（前年比）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

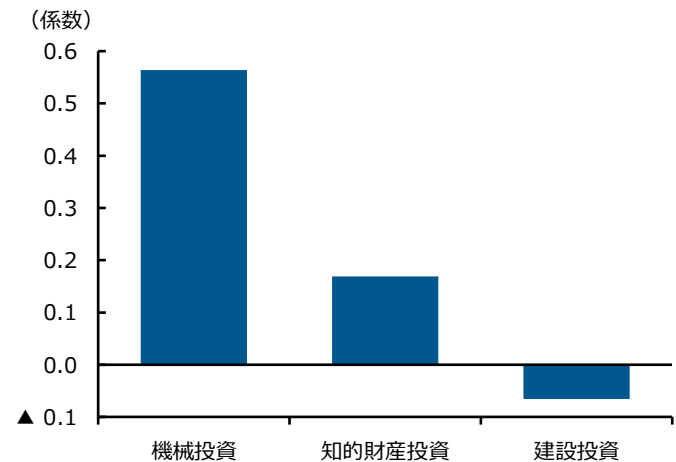
法人企業の設備投資（季調値）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

輸出と形態別固定資本形成の相関係数



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

(注) 実質ベース、前年比。期間は1995年1-3月期～2023年4-6月期。

◆就業者数は緩やかに増加

10月の失業率は2.5%と2ヵ月連続の低下。非自発的な離職による失業者数が減少傾向にあり、コロナ禍前以来の低水準に。就業者数は増加基調を維持。業種別にみると、需要が回復している宿泊・飲食や情報通信がけん引。

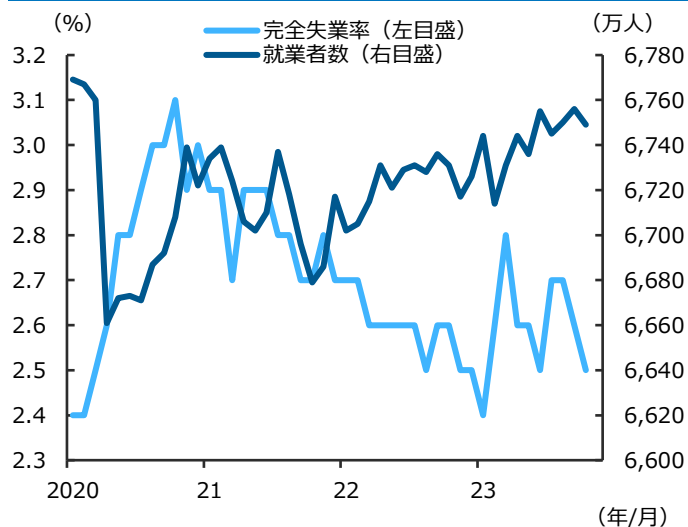
先行き、労働需給のひっ迫感が一段と強まる見込み。経済活動の回復に伴い労働需要が増加する一方、労働供給の拡大余地は限定的。労働力人口は、高齢者が頭打ちとなっているほか、女性もコロナ前に比べ増勢が鈍化。

◆名目賃金の伸びは拡大

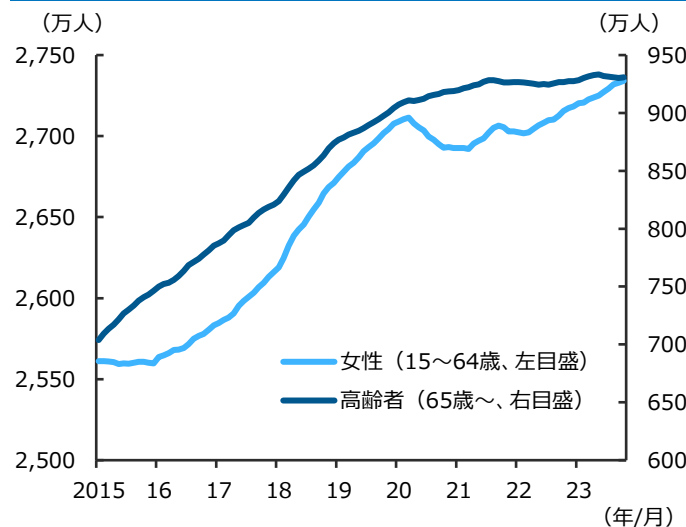
10月の一般労働者の所定内給与は前年比+1.7%、パートタイム労働者も時給ベースで同+3.7%と、振れを伴いながら伸びを拡大。業種別にみると、宿泊・飲食サービスや運輸・郵便など、深刻な人手不足に直面している業種ほど、賃金の伸びが高くなる傾向。もっとも、消費者物価の上昇率には追いつかず、実質賃金は同▲2.3%と19ヵ月連続のマイナス。

先行き、賃金の上昇幅は拡大する見込み。好調な企業収益や物価上昇、人手不足感の強まりを背景に、2024年の春闘で妥結される賃上げ率（定期昇給を含む）は2023年を上回る3.8%程度になると予想。最低賃金の上昇や労働需給のひっ迫に伴い、パートタイムなどの非正規雇用者についても賃金が上昇する見通し。

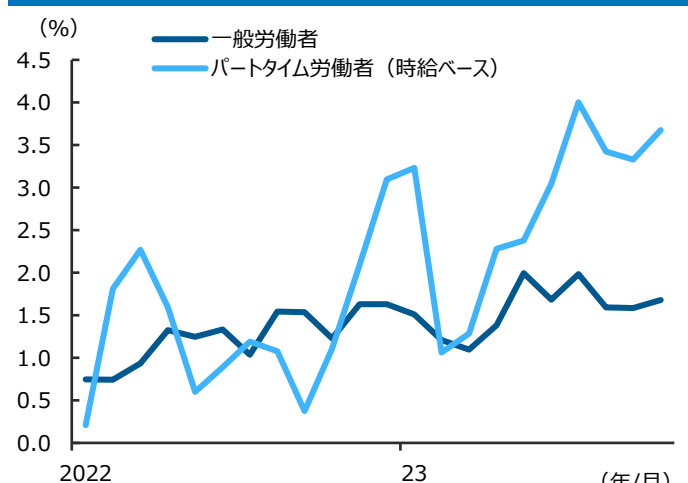
失業率と就業者数（季調値）



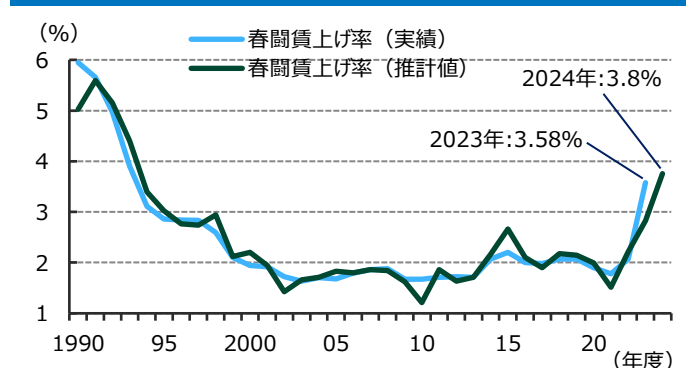
労働力人口（後方12ヵ月移動平均）



所定内給与（前年比）



春闘賃上げ率（定期昇給含む）



◆高所得世帯の消費が大幅減

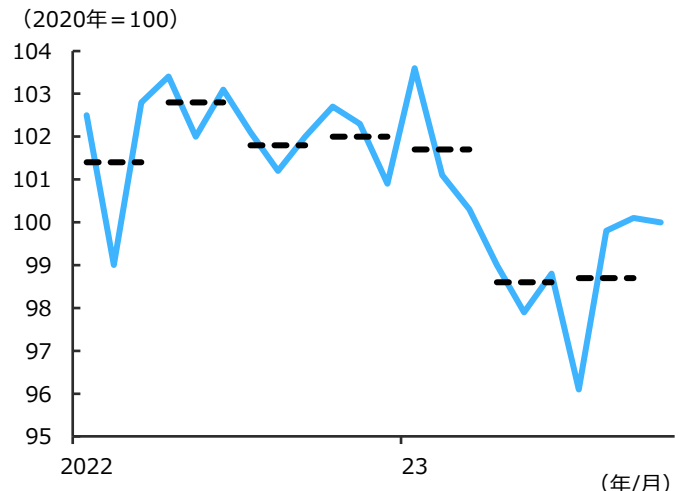
物価高を受けた購買力の低下を背景に、家計は消費支出を抑制。家計調査における実質消費（二人以上の世帯）は夏場にかけて弱い動き。コロナ禍前との比較では、高所得世帯の消費が大幅に減少。

◆選択的支出を抑制

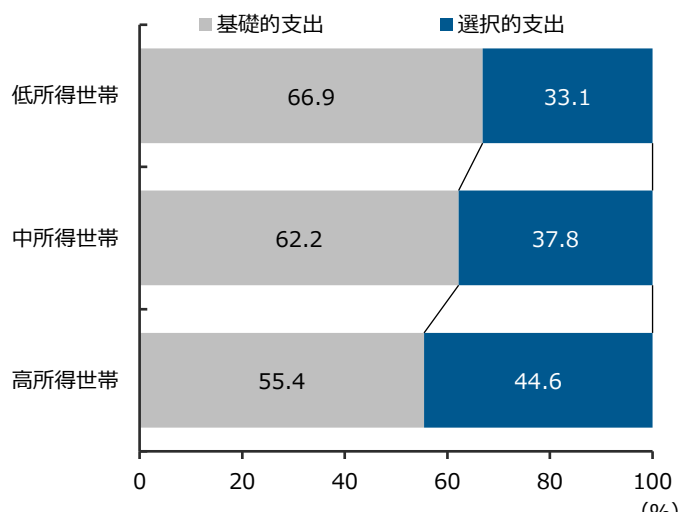
この背景として、高所得世帯の消費支出に占める選択的支出の比率が高い点を指摘可能。生活必需的な基礎的支出は購入数量を減らすことが難しいため、家計は贅沢品などの選択的支出を節約することで支出額を抑制。消費支出に占める選択的支出の比率（2022年）は、高所得世帯で44.6%と、低・中所得世帯と比べて高く、消費支出の調整余地が大。

さらに、耐久財の買い替え理由も消費階層別の消費の違いを生んでいる可能性。家電や自動車などの耐久財の買い替え理由をみると、高所得世帯は、「故障」以外を挙げるケースが多いため、購入タイミングの調整が容易。そのため、高所得世帯は、物価上昇局面で、耐久財の購入を先送りしている可能性。

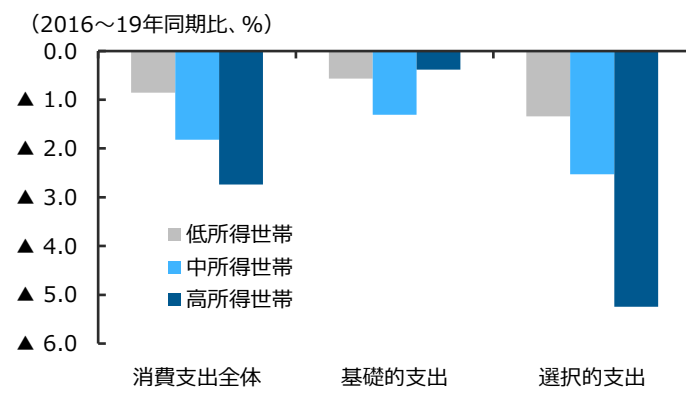
実質消費（季調値）



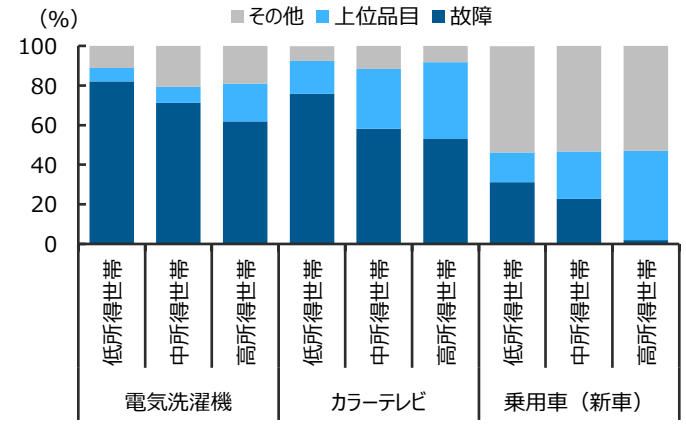
消費支出の内訳（2022年）



所得階層別の実質消費（2023年度上期）



耐久消費財の買い替え理由（2022年度）



◆ 好調な企業収益が起点に

先行きを展望すると、わが国景気は内需主導で緩やかに回復する見通し。好調な企業収益が物価高を上回る賃上げや将来を見据えた設備投資の拡大などの前向きな支出につながると予想。

コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄の取り崩しや雇用・所得環境の改善などにより、個人消費は緩やかに回復する見通し。サービス消費のさらなるリバウンドの余地は限られる一方、価格上昇が落ち着く耐久財が回復をけん引。

高水準の企業収益を支えに、企業の設備投資は増加する見通し。人手不足の深刻化を背景に省力化などに向けたデジタル投資が活発化するほか、地政学リスクの高まりや円安圏の為替推移などから生産拠点の国内回帰が進展する見込み。

◆ 2023年度の成長率は+1.6%

2023年度の実質成長率は+1.6%、2024年度は+1.2%、2025年度は+1.0%を予想。足元の潜在成長率はゼロ%台半ばとみられるものの、労働生産性の向上に伴い、2025年にかけて1%程度まで上昇していく見込み。

わが国主要経済指標の予測値（2023年12月20日時点）

	2023年		2024年					2025年				2026年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2023年度	2024年度	2025年度	
	(実績)	(予測)										(予測)			
実質GDP	▲2.9	1.7	1.6	1.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.6	1.2	1.0	
個人消費	▲0.6	2.0	1.5	1.8	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.3	1.2	0.8	
住宅投資	▲2.1	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	2.0	▲0.2	▲0.2	
設備投資	▲1.8	2.8	3.0	3.5	3.1	2.4	1.8	2.0	2.2	2.2	2.0	0.2	2.7	2.1	
在庫投資 (寄与度)	(▲1.9)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	
政府消費	1.3	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	▲0.3	0.0	0.7	0.2	0.1	
公共投資	▲3.1	2.2	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4	2.8	1.0	0.6	
純輸出 (寄与度)	(▲0.4)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(1.4)	(0.1)	(0.2)	
輸出	1.5	4.6	3.1	1.7	1.7	2.2	2.6	2.8	3.0	3.2	3.2	3.4	2.4	2.8	
輸入	3.2	4.3	1.6	1.2	1.4	1.4	1.6	2.0	2.1	2.3	2.3	▲2.5	1.8	1.9	
名目GDP	6.9	6.0	5.0	2.8	3.7	3.0	2.6	2.2	2.1	1.9	2.1	6.0	3.0	2.1	
GDPデフレーター	5.3	4.3	3.8	2.3	2.1	1.7	1.3	1.1	1.1	0.9	1.0	4.3	1.8	1.0	
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.0	2.6	2.8	2.4	2.5	2.1	1.9	1.9	1.5	1.6	1.7	2.9	2.2	1.6	
(除く生鮮、エネルギー)	4.3	3.9	3.5	2.4	1.9	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	4.0	2.0	2.1	
鉱工業生産	▲3.8	0.5	3.2	2.0	3.5	2.4	2.2	2.4	2.5	2.8	2.7	0.2	2.5	2.6	
完全失業率 (%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.6	2.4	2.3	
経常収支 (兆円)	7.5	6.7	7.2	6.5	7.1	7.4	6.9	7.7	7.4	7.0	7.0	26.5	27.8	29.0	
対名目GDP比 (%)	5.2	4.3	4.7	4.3	4.7	4.6	4.4	5.0	4.8	4.2	4.4	4.5	4.5	4.6	
円ドル相場 (円/1ドル)	145	148	145	142	140	138	136	134	132	130	128	144	139	131	
原油輸入価格 (ト*\$/1千バレル)	83	91	81	80	81	77	75	74	74	73	72	84	78	73	

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2023年 (予測)	2024年	2025年
米国	2.4	1.5	1.7
ユーロ圏	0.5	0.5	1.5
中国	5.3	4.4	4.4

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2022年度 (実績)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)
9月号	1.4	2.1	1.2
10月号	1.4	2.1	1.2
11月号	1.4	2.0	1.2

◆政策要因がエネルギー価格を押し上げ

10月のコアCPIは前年比+2.9%と、前月から伸びが拡大。政府による電気・ガス代の補助が半減されたことで、エネルギー価格の下落幅が縮小。エネルギーを除く日銀版コアCPIは同+4.0%と伸びが鈍化。輸入インフレが落ち着く方向にあり、これまで高い伸びが続いていた半耐久財や非耐久財の騰勢がピークアウト。一方、サービス品目では高い伸びが持続。賃金上昇に起因する値上げ圧力が強まりつつある状況。

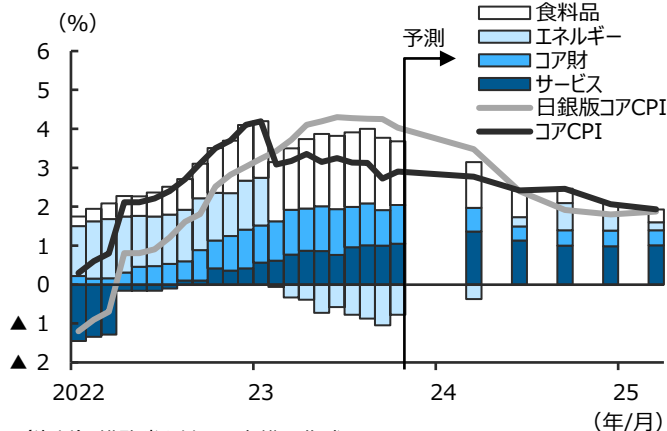
先行き、政府による物価高対策の縮小・終了などがエネルギー価格を押し上げるため、当面コアCPIは同+2%を上回るものの、日銀版コアCPIは鈍化が続く見通し。原材料高を理由とする値上げの動きが落ち着く一方、賃金上昇幅の拡大に伴い人件費を価格転嫁する動きが広がると予想。

◆長期金利は緩やかに上昇へ

日銀は、12月の金融政策決定会合で、現行の緩和的な金融政策の維持を決定。

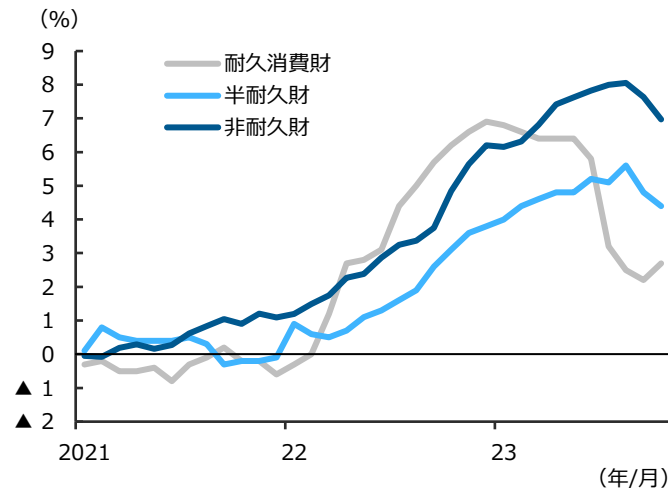
長期金利は、一進一退の動き。月初にかけて、米長期金利の低下につられる形で低下したものの、月半ば以降は上昇。植田総裁の発言などを受けて、日銀による金融政策正常化の前倒し観測が高まったことが背景。長期金利の先行きを展望すると、当面は米長期金利につられる形で低下余地を探る動きが続くものの、その後は国内の景気回復持続や日銀による金融政策の修正が意識されることで、再び上昇傾向をたどる見通し。

消費者物価指数（前年比）



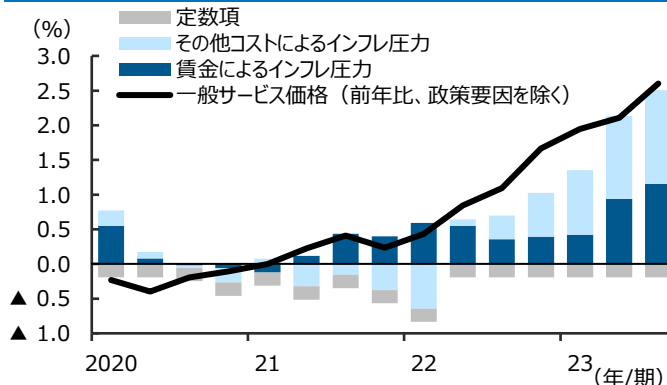
(資料) 総務省を基に日本総研作成
 (注) 予測期間は四半期の値。燃料油価格激変緩和措置は2024年4月に終了、電気・ガス価格激変緩和措置は同年5月に値引き額半減、6月に終了と想定。

財別の消費者物価指数（前年比）



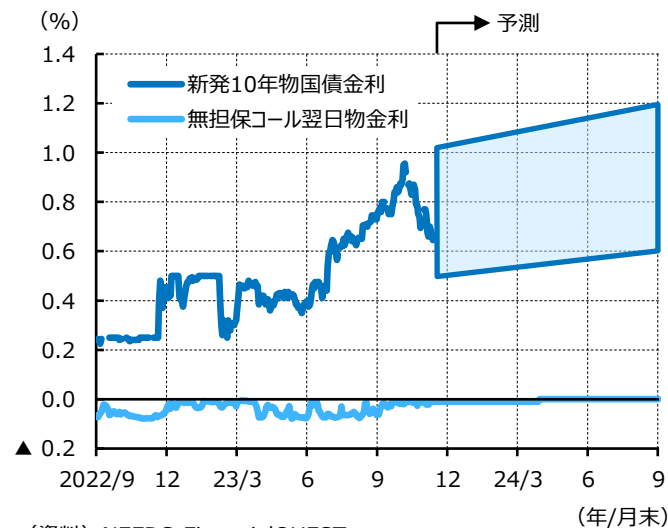
(資料) 総務省を基に日本総研作成
 (注) 非耐久財は生鮮食品及びエネルギーを除く。

サービス分野の価格上昇の要因分解



(資料) 総務省、日本銀行などを基に日本総研作成
 (注) 一般サービス価格を被説明変数、サービス業の賃金と投入コストを説明変数として回帰。それぞれの変数は前年比。推計期間は2016年1~3月期から2023年7~9月期。賃金はサービス業の一般労働者の所定内給与。投入コストは、サービスの最終需要物価指数(除く輸出)。

わが国主要金利の見通し



(資料) NEEDS-FinancialQUEST

公表済みのレポート（日本経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [住宅ローンの変動金利上昇、消費減少効果は20年前の2.4倍 — 2%の金利上昇で消費を▲0.5%下押し —](#) 北辻宗幹 11月6日
- ▶ [半導体関連で増加する製造業の建設投資 — 労働力不足がボトルネックに —](#) 後藤俊平 10月23日
- ▶ [【「年収の壁」打破への提言③】「年収の壁」のつなぎ対策、人手不足の解消は期待薄](#) 北辻宗幹 10月5日

リサーチレポート

- ▶ [【日本経済見通し】日本経済、好循環の実現に向けて正念場～労働力の確保と生産性の向上で供給力強化を～](#) 井上肇
北辻宗幹
後藤俊平 11月30日

リサーチフォーカス

- ▶ [【金融政策正常化シリーズ①】利上げ効果強める住宅ローン変動金利：中長期の消費押し下げ、20年前の2.4倍](#) 西岡慎一
北辻宗幹 11月8日
- ▶ [外国人労働者受け入れ拡大に向けた課題 — コロナ前並みの受け入れ水準では成長力低下をカバーできず —](#) 井上肇 10月2日