

# SCB

SHINKIN  
CENTRAL  
BANK



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7  
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048  
URL <https://www.scbri.jp>

## 経済見通し No. 2022-3

(2022. 11. 17)

### 実質成長率は22年度1.7%、23年度1.3%と予測

— 世界経済の減速が下押し要因となるが、個人消費を支えに景気は回復基調を維持 —

#### < 要 旨 >

#### 1. 22年7～9月の実質GDPは前期比0.3%減(年率1.2%減)

新型コロナウイルスの感染が再拡大した影響でサービス関連消費の回復にブレーキがかかり、個人消費は前期比0.3%増と減速した(4～6月は1.2%増)。一方、コロナ後を見据えて企業の投資マインドは上向いており、設備投資は前期比1.5%増と2四半期連続で増加した。輸出は米国向け自動車の持直しなどで前期比1.9%増と底堅く推移した。ただ、サービス輸入の急増と上海ロックダウン解除後の反動などで輸入が5.2%増と高い伸びになったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、年率換算の実質成長率を2.6%ポイント押し下げた。

#### 2. 世界経済の減速が下押し要因となるが、個人消費を支えに景気回復が続く

感染第7波の沈静化を受けて外出行動が回復している。「全国旅行支援」もサービス消費の回復に寄与すると予想される。この先も感染再拡大への警戒感が残ることや物価高の影響が懸念されるが、日常を取り戻そうとする家計行動が個人消費の下支えとなろう。一方、世界経済の減速を受けて、電子部品や機械、素材などの輸出に下押し圧力がかかる。ただ、米欧に比べてコロナ禍からの回復が遅れている分、日本経済には回復の余地が残されている。世界経済の減速が下押し要因となるものの、日本経済は今後も回復の動きを維持すると予想される。

#### 3. 実質成長率は22年度1.7%、23年度1.3%と予測

22年度の実質成長率は1.7%と前回予測から小幅上方修正した。世界経済の減速感が強まっているものの、供給制約の緩和を背景に設備投資が持ち直しているほか、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う個人消費への悪影響が弱まっているためである。23年度にはコロナ禍で落ち込んだ経済活動が正常化すると想定している。ただ、世界経済の一段の減速で輸出への下押し圧力が強まるとの見方に変更したため、実質成長率は前回の1.5%から1.3%へ下方修正した。

(注)本稿は2022年11月16日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	前回(22年8月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	22年度(予)	23年度(予)
<b>実質GDP</b>	<b>▲0.9</b>	<b>▲4.6</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	1.6	1.5
個人消費	▲1.0	▲5.4	2.6	3.0	1.2	2.8	1.2
住宅投資	2.5	▲7.8	▲1.7	▲4.0	1.7	▲4.4	0.7
設備投資	▲1.7	▲7.7	0.6	3.7	2.6	2.4	2.7
公共投資	1.7	5.1	▲7.5	▲3.2	0.8	▲3.5	1.3
純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.6)	(0.8)	(▲0.6)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.0)
<b>名目GDP</b>	<b>▲0.0</b>	<b>▲3.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.7</b>

(備考)内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 22年7～9月の実質GDPは前期比0.3%減（年率1.2%減）

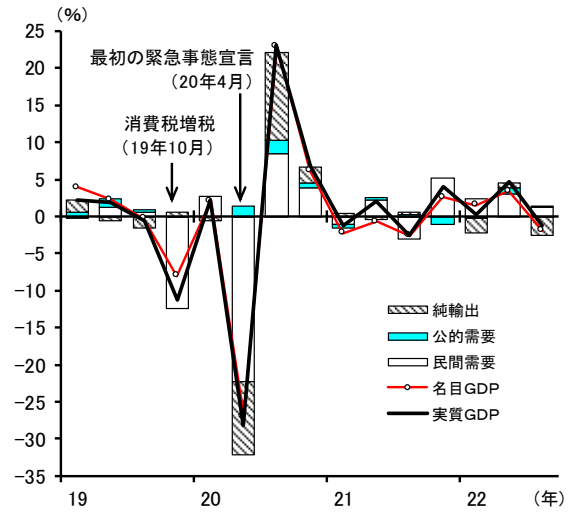
22年7～9月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.3%減、年率に換算すると1.2%減と4四半期ぶりのマイナス成長になった。景気の実感に近い名目GDPも前期比0.5%減、年率では2.0%減少した（図表2）。

7～9月の動きを需要項目別（実質）にみると、GDPの5割強を占める個人消費は前期比0.3%増となった。新型コロナウイルスの感染が再拡大したことで、4～6月（1.2%増）に比べると伸びは鈍化した。ただ、政府による行動制限が見送られたことなどから過去の感染拡大局面に比べると悪影響は限定的だった（図表3）。

住宅投資は前期比0.4%減と5四半期連続のマイナスとなった。アパートなど貸家建設は増勢が続いているが、木材価格の高騰で持ち家の建設が落ち込んでいる。設備投資は前期比1.5%増と2四半期連続で増加した。部品供給不足が緩和し、機械設備の投資が進捗したとみられる。公共投資は2四半期連続で増加した。21年度補正予算に計上された「防災・減災、国土強靱化」に関連する工事が寄与している。ワクチン接種にかかる経費を含む政府消費は前期比横ばいだった。

輸出は前期比1.9%増と4四半期連続で増加した。中国・上海のロックダウンの影響が薄れ、米国向け自動車や産業機械などの輸出が持ち直した。ただ、国内生産活動の回復に加え、対外サービスの支払いの増加で控除項目である輸入が前期比5.2%増と大幅に増加した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は前期比マイナス0.7%ポイント、年率換算の実質成長率を2.6%ポイント押し下げた。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（備考）内閣府「四半期別GDP速報」より作成

（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	21年				22年				22年			22年		
	10-12月	1～3月	4～6月	7～9月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
全世帯実質消費	▲0.7	1.8	0.3	3.6	6.9	1.1	▲2.3	▲1.7	▲0.5	3.5	3.4	5.1	2.3	
平均消費性向(勤労者)	64.1	64.5	63.6	65.8	64.5	63.4	65.3	67.5	64.2	59.7	67.3	64.9	65.3	
乗用車販売	▲19.1	▲17.4	▲14.4	2.1	▲16.1	▲19.9	▲16.5	▲15.3	▲19.0	▲9.6	▲6.9	▲11.2	26.4	
（普通+小型乗用車）	▲18.5	▲14.8	▲15.9	▲1.0	▲12.7	▲18.6	▲13.6	▲16.0	▲17.8	▲14.3	▲12.2	▲12.1	24.7	
（軽乗用車）	▲20.3	▲21.9	▲11.7	8.3	▲22.1	▲22.1	▲21.7	▲14.1	▲21.1	▲0.1	4.8	▲9.4	29.9	
百貨店販売額	7.0	6.2	25.8	17.2	15.4	▲0.8	4.5	18.6	56.0	11.6	9.4	25.4	19.9	
スーパー販売額	▲0.9	▲0.1	▲1.4	▲0.5	▲1.0	0.4	0.4	▲0.3	▲1.9	▲2.1	0.5	▲1.4	▲0.5	
商業動態・小売業	1.3	0.3	2.8	3.7	1.1	▲0.9	0.7	3.1	3.7	1.5	2.4	4.1	4.8	
（衣類・身の回り品）	1.4	▲2.4	6.9	2.0	3.8	▲3.5	▲7.2	9.7	12.9	▲1.5	1.1	7.8	▲2.3	
（飲料・食料品）	2.4	▲0.4	▲0.2	0.1	▲0.7	▲0.7	0.0	0.5	▲0.1	▲1.2	0.5	▲0.1	▲0.1	
（自動車）	▲13.5	▲12.2	▲8.8	0.7	▲16.9	▲15.1	▲6.3	▲7.5	▲11.1	▲8.1	▲2.3	▲6.3	10.2	
（家庭用機械）	▲6.3	▲5.1	▲0.5	▲3.1	▲4.4	▲8.1	▲3.3	0.8	▲2.7	0.4	▲5.5	▲6.3	3.0	
（燃料）	25.9	19.6	13.5	8.7	22.8	21.0	15.5	13.8	15.2	11.8	7.9	10.8	7.5	
外食産業売上高	—	—	—	—	12.2	4.8	5.9	13.5	20.4	19.9	14.5	18.0	19.7	

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

## 2. 世界経済の減速が下押し要因となるが、個人消費を支えに景気回復が続く

### (1) 感染一服を受けて個人消費は持直しへ

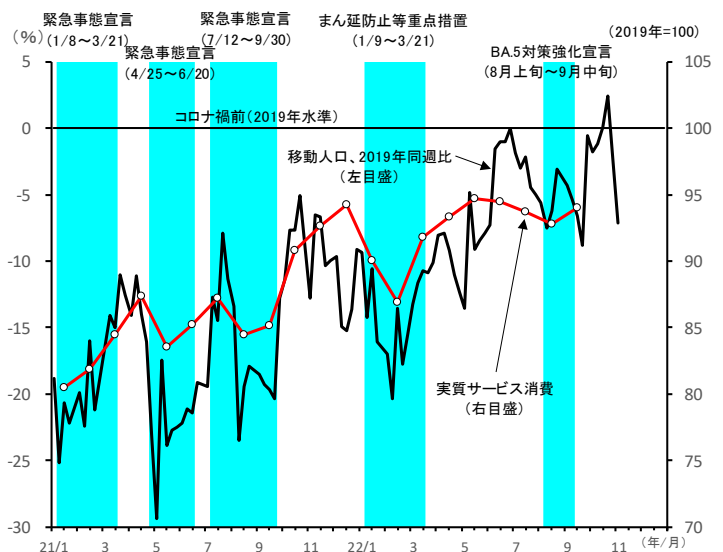
22年7～9月の実質GDPは前期比年率1.2%減とマイナス成長に転じた。新型コロナウイルスの感染再拡大で人々の外出行動が慎重化し、外食や旅行などサービス消費が伸び悩んだことが一因である。ただ、「まん延防止等重点措置」など政府による行動制限の発令が見送られたことで、過去の感染拡大局面に比べると悪影響は限定的だった。GDPを押し下げたのは輸入の大幅増に伴う純輸出の悪化(年率寄与度はマイナス2.6%ポイント)であり、内需の寄与度は年率で1.4%ポイントのプラスだった。足元では感染第7波の沈静化を受けて外出行動は回復している。10～12月は、個人消費の持直しを主因に日本経済は再びプラス成長に転じると予想される。

新型コロナウイルスの感染は22年7月中旬から急速に広がり、8月には1日当たりの新規感染者数が25万人を超える規模まで拡大した。もっとも昨年夏に比べて重症者数は少なく、医療提供体制へのひっ迫の度合いは限定的だった。一部の自治体で「BA.5対策強化宣言」が発令されたことから8月にかけて外出を控える動きもみられたが、政府による行動制限が見送られたため、過去の感染局面と比較して外食や旅行、レジャーを中心としたサービス消費の落込みは軽微にとどまった。

新規感染者数が減少した今年9月後半には、一部の自治体から発令されていた「BA.5対策強化宣言」も解除され、外出行動は回復した。内閣府「V-RESAS」の人流データによると、足元の移動人口(推定居住地が市区町村外の者の人口)は、コロナ前の2019年の水準前後で推移している(図表4)。

22年10月11日からは、感染拡大で見送られていた「全国旅行支援(交通付き旅行商品で1人1泊最大8,000円を上限に旅行代金が40%割引になるキャンペーン)」も開始された。旅行支援の予算には限りがあり、22年12月下旬とされる期限を前にキャンペーンが打ち切られる可能性もあるが、旅行需要はコロナ禍で3年近く抑制されてきたこともあって、キャンペーン終了後も底堅く推移するとみられる。感染再拡大のリスクは依然として払拭できないが、宿泊旅行を中心に外食やレジャーなどのサービス消費は年末にかけて順調に回復すると予想される。

(図表4) 移動人口の動向(2019年同週比)と  
実質サービス消費の推移



(備考) 1. 実質サービス消費は2019年平均を100とした  
2. 内閣府「V-RESAS」、日本銀行資料より作成

### (2) 世界経済の減速が輸出の下押し要因に

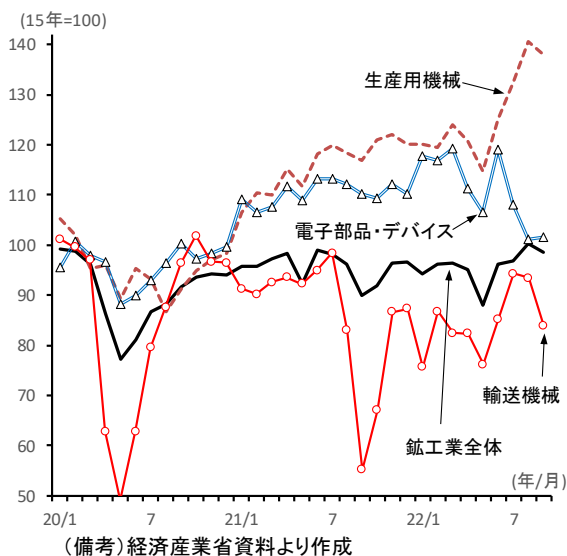
新型コロナウイルスの感染再拡大が7～9月の経済活動を抑制する要因となったが、中国・上海のロックダウン(都市封鎖)に伴う輸入の停滞と反動増による影響も小さく

なかった。上海ロックダウンによる生産・出荷の停滞は4～6月の日本の輸入の下押し要因となり、同期の純輸出は実質成長率を押し上げる方向に寄与した（年率で0.7%ポイントのプラス）。反対に7～9月はロックダウンで滞っていた反動によって日本の輸入は大幅に増えた。対外サービスの支払いの増加といった一時的要因も加わり、純輸出は実質成長率を年率で2.6%ポイント押し下げた。7～9月のマイナス成長は、感染再拡大に伴う個人消費の足踏みが一因ではあるが、輸入のタイミングによる純輸出の振れといったテクニカルな要素も影響している。

もっとも、外需停滞の根本的な要因は輸出の回復に弾みが付かないといった点にある。特に半導体不足に起因する自動車生産の遅れが輸出回復に向けた制約要因となっている（図表5）。スマートホンやパソコン向け半導体の需給は緩和しているものの、自動車向けの半導体は依然として不足しており、自動車産業は10～12月も減産を余儀なくされる見通しである。

自動車の挽回生産が当面も期待できないうえに、世界経済の減速も日本の輸出回復に向けた逆風となっている。この先は、電子部品や機械、素材などの需要減によって日本の輸出にも下押し圧力がかかるとみられる。

（図表5）主要産業の生産指数の推移

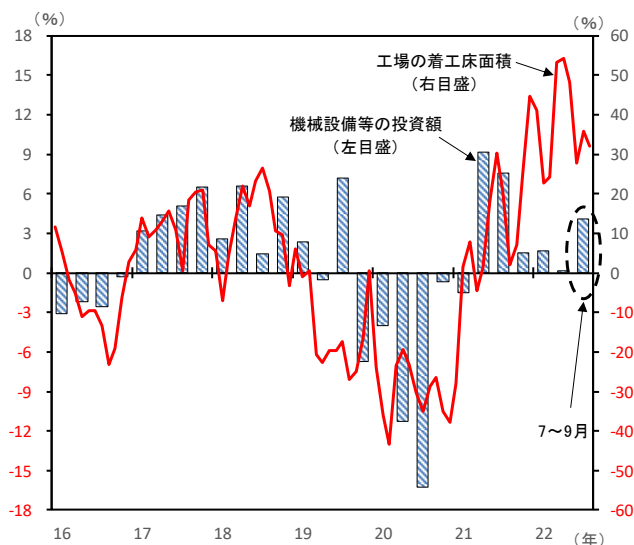


### （3）先行き不透明感が強まるも設備投資は堅調を維持

世界経済の減速懸念が強まっているものの、国内企業は強気の投資スタンスを崩していない。22年10月3日に発表された日銀短観9月調査によると、22年度の設備投資計画は全規模全産業で前年度比16.4%増となった。前回6月調査からは2.0%上方修正されている。新型コロナウイルス禍における供給制約の影響などで先送りされた案件が含まれているためだが、企業の設備投資意欲は依然として根強いものがある。

計画段階では高めの伸びが見込まれているものの、実際には計画通りに設備投資が進捗するわけではない。21年度も9月調査時点で前年度比7.9%増が見込まれていたが、実績は同0.8%減とマイナスだった。もっとも、昨年度の計画と実績のかい離は、コロナ禍における工事の遅れや供給制約に伴う部品不足が背景にある。

（図表6）工場着工床面積と機械設備投資の前年比





22年度に入っても、半導体を中心とした供給制約の影響が尾を引いた。22年3月末からは中国・上海のロックダウンに伴う部品不足も設備投資の回復を阻む要因となった。

一方、工場建屋の建設は順調に回復している（図表6）。22年度に入ってから工場着工床面積は前年比で3～5割増のペースで増えている。足元では機械部品の不足問題は概ね解消しており、今後は機械設備を中心とした投資も進捗してくるとみられる。

ただ、ロシアによるウクライナ侵攻、それに伴う原燃料の供給不安、急速に進んだ円安の影響などで先行き不透明感は強まっている。特に、欧州を中心としたLNG（液化天然ガス）の供給不足と価格高騰などから世界経済の下振れリスクが高まっており、投資計画は再度先送りされる可能性がある。現時点では、設備投資は回復基調で推移すると見込んでいるが、下振れのリスクも想定しておく必要がある。

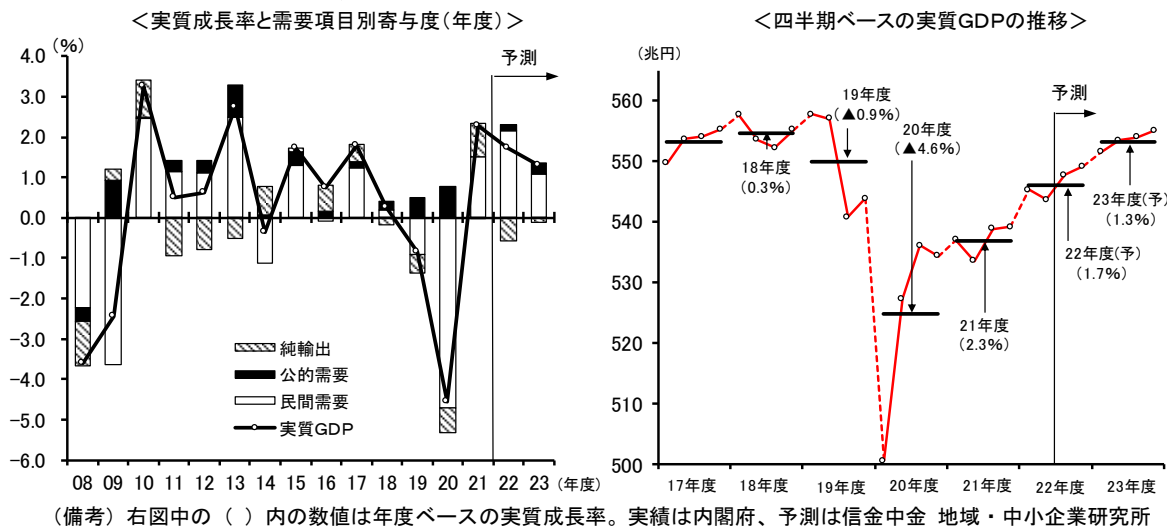
### 3. 実質成長率は22年度1.7%、23年度1.3%と予測

22年度の実質成長率は1.7%と前回予測（1.6%）から小幅上方修正した（図表7）。世界経済の減速感が強まっているものの、供給制約の緩和を背景に設備投資が持ち直しているほか、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う個人消費への悪影響が弱まっているためである。23年度にはコロナ禍で落ち込んだ経済活動が正常化すると想定している。ただ、世界経済の一段の減速で輸出への下押し圧力が強まるとの見方に変更したため、実質成長率は前回の1.5%から1.3%へ下方修正した。

22年度の個人消費は前年比3.0%増と予測した。新型コロナウイルスの感染再拡大で夏休み期間を中心に個人消費の回復にブレーキがかかったが、悪影響は限定的だった。10月から始まった「全国旅行支援」も個人消費の回復に寄与しよう。この先も新型コロナウイルスの感染一服と再拡大が繰り返される可能性があり、感染拡大局面では個人消費の勢いが鈍るとみられるが、振幅を伴いつつも家計の消費行動は正常化に向かうと予想している。

設備投資は製造業をけん引役に回復の動きを維持する。感染拡大への警戒感が和らいできたことで非製造業の設備投資も持ち直すと思われる。ただ、中小企業は円安加速に

（図表7）実質GDP成長率の推移と予測



伴う原材料高の影響で収益環境が悪化しており、設備投資計画が再び先送りされる可能性がある。22年度の設備投資は前年比3.7%増と2年連続の増加を見込むが、直近のピークである18年度を5.4%下回る水準にとどまると予想している。

輸出は前年比4.5%増と21年度（前年比12.4%増）に比べて伸びが鈍化すると予測した。世界経済の減速を背景に電子部品や機械類を中心に輸出の増勢が鈍化しよう。供給制約の長期化に伴う自動車輸出の回復の遅れも下押し要因となる。また、訪日外国人観光客によるインバウンド需要の本格回復が見込めないことも影響する。輸入の増勢も鈍化するものの、純輸出の寄与度は21年度のプラス0.8%ポイントから22年度にはマイナス0.7%ポイントと実質成長率を押し下げる要因になると予測した。

23年度前半にかけて世界経済の減速傾向は一段と強まろう。半導体サイクルが調整局面に入ることも輸出の下押し要因となる。ただ、自動車は世界的にバックオーダー（注文残数）が積み上がっており、生産体制が整うにつれて通常のレベルまで輸出が回復すると予想している。素材や電子部品などの輸出の減速を自動車輸出の回復が補う格好となり、輸出全体では緩やかながらも増勢を維持すると予想している。

個人消費は正常化に向けた動きが続くことで回復基調を維持するとみられる。世界経済の減速で原油を中心としたエネルギー価格が反落すると想定しており、物価上昇圧力の低下が家計の実質購買力を下支えすると見込んだ。

設備投資も底堅く推移すると予想される。コロナ禍で先送りしてきた設備投資が進むとみられるほか、循環的な景気変動に左右されにくいグリーン（GX）とデジタル（DX）に関連した投資需要も下支えとなろう。

なお、実質GDPは、22年4～6月にコロナ前（19年10～12月）の水準を超え、マイナス成長となった7～9月もその水準を上回っているが、19年10～12月は消費税増税に伴う駆け込み需要の反動で下振れしていた時期であり、コロナ禍の落ち込みを取り戻したわけではない。コロナ禍前の正常な経済活動を取り戻すにはなお時間を要する見通しである。実質GDPが、コロナ禍前の平均的な経済活動レベルと考えられる19年（暦年）の水準を上回るのは23年7～9月と予測している。

## <海外経済>

<米国>…22年7～9月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率2.6%増と3四半期ぶりのプラス成長となった。金利上昇の影響で住宅投資が前期比年率26.4%減と落ち込んだが、設備投資は3.7%増と4～6月の0.1%増から持ち直した。個人消費もプラスを維持した。ただ、ガソリンや食料品の値上がりを受けて増勢は鈍化した。当面も高インフレが個人消費の逆風になるため、経済活動は減速傾向で推移すると予想される。もともと、雇用環境は良好な状態を維持しており、賃金の増加も続いている。ガソリン価格が下落に転じていることもあって、個人消費が大きく下振れする可能性は小さい。22年の実質成長率は1.9%と予測した。一方、政策金利の引上げは来年前半まで続く可能性が高まっており、引締め効果は徐々に顕在化しよう。23年の実質成長率は1.0%へ鈍化すると予測した。

**<欧州>**…22年7～9月のユーロ圏の実質GDPは前期比0.2%増、年率0.8%増と6四半期連続でプラスとなったが、4～6月の年率3.3%増からは減速した。ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツのGDPは前期比0.3%増、フランスは0.2%増、イタリアも0.5%増とプラス成長を維持した。欧州各国はコロナ対応の行動制限を大幅に緩和しており、旅行やレジャー、外食などサービス関連をけん引役に個人消費が回復している。ただ、エネルギー価格の高騰を中心としたインフレ圧力の高まりがこの先の景気回復を阻む要因になる。欧州各国は石油や天然ガスのロシア依存度が高く、ウクライナ紛争の長期化によってエネルギーの供給不安が長引く可能性がある。観光産業の回復を背景に22年のユーロ圏の実質成長率は3.1%と高めの伸びが見込まれるが、エネルギー価格の高騰を主因とするインフレ圧力の高まりを受けて、23年の実質成長率は0.3%へ減速すると予測した。

**<中国>**…22年7～9月の中国の実質GDPは前年比3.9%増と4～6月の0.4%増から持ち直した。4～6月はゼロコロナ政策に伴う上海ロックダウンの影響で経済活動全般が落ち込んでいたが、制限措置の緩和を受けて個人消費や工業生産が回復した。ただ、中国経済の先行きは楽観視できない。米中対立の激化を受けて米国政府は先端技術分野を中心に厳しい制限措置を発動しているうえに、世界的なパソコンやスマートホンの需要一巡も中国の生産活動の下押し要因となる。ゼロコロナ政策も当面継続されるとみられ、経済活動は一進一退の動きが続くと予想される。22年の実質成長率は3.6%、23年はゼロコロナ政策からの転換を前提に5.2%と予測した。

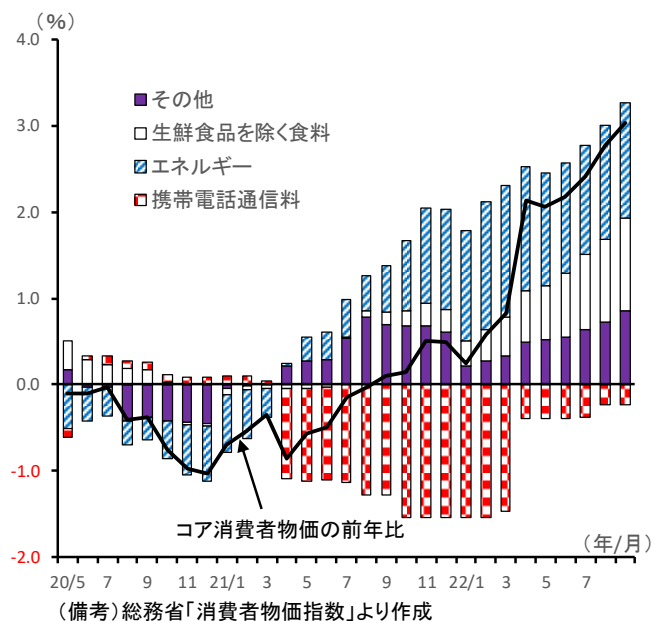
#### 4. インフレ加速も持続力は乏しく、金融政策は当面、現状維持

##### (1) インフレ加速の要因は食料とエネルギーの高騰

22年9月のコア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比上昇率は3.0%に達した。消費税増税の影響を除くと91年8月以来、31年1か月ぶりの高い上昇率となる(図表8)。

コア消費者物価の上昇率を押し上げている主因はエネルギー価格の高騰である。ガソリンや電気・ガスなどエネルギー品目の物価上昇によって、9月のコア消費者物価の伸びは1.3%ポイント押し上げられている。小麦など輸入原材料の値上がりによる食料の押し上げ寄与も1.1%ポイントと大きく、食料とエネルギーの値上がりだけで9月のコア消費者物価の上昇率は2.4%ポイント押し上げられている。

(図表8)コア消費者物価の前年比上昇率と主な品目の寄与度



一方、米国で重視されている「食料・エネルギーを除く総合指数(米国式コアCPI)」の伸びは鈍い。日用品や衣料品、家電など耐久財にも値上げの動きがみられるものの、9月の前年比上昇率は0.9%にとどまっている。米国のように賃金の上昇を伴ってインフレ圧力が広がっているわけではない。

とはいえ、燃料費の高騰や人件費の上昇などで食料、エネルギー以外の品目でも価格の引上げを表明する企業が相次いでいる。今年末にかけて、米国式コアCPIの前年比上昇率も1%台半ばまで加速してくるとみられる。

こうしたなか、政府は10月28日に物価高対策を盛り込んだ総合経済対策を閣議決定した。石油元売り会社への補助金継続と電気・ガス料金の支援で家計の負担増を軽減する。23年1月から補助が開始され、この効果でインフレ率は1.2ポイント程度押し下げられる。23年1～3月のコア消費者物価上昇率は3%台後半まで上昇する可能性があったが、政府による物価高対策によって同期の上昇率は2%台半ばまで抑制されよう。22年度全体のコア消費者物価の前年比上昇率は2.7%と予測している。

もともと、電力料金を算定する燃料費調整が上限に達していることから電力各社は規制料金の値上げを申請し始めており、23年4月頃からは電力料金が大幅に引き上げられる見通しである。政府による物価高対策は、この値上げに先んじて講じられるとはいえ、23年度入り後は、政府による支援策が打ち消される格好になり、コア消費者物価の上昇率は再び加速すると予想される。ただ、23年度は、世界経済の減速を受けて原油価格が下落すると想定している。電力の規制料金引上げを見込むものの、年度平均でみたエネルギー価格の押し上げ寄与度は小幅にとどまろう。黒田日銀総裁が指摘しているとおおり、賃金引上げが広がりやを欠くなかで全体の物価が持続的に上昇していく可能性は低く、23年度のコア消費者物価上昇率は1.6%へ鈍化すると予想される。

## **(2) 当面も現行の金融緩和政策が維持される見通し**

日銀は、10月27～28日の金融政策決定会合で、短期政策金利(▲0.1%)および長期金利の誘導目標(0%程度)を据え置いた。また、指定した利回りで国債を無制限に買入れる「指し値オペ」について、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日実施する「連続指し値オペ」の運用を継続する方針も維持した。

会合後に公表された「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」において、日銀は22年度のコア消費者物価上昇率の見通し(審議委員による予測の中央値)を前回(22年7月)の2.3%から2.9%に上方修正した。ただ、物価上昇の大部分はエネルギーと食料品の値上がりである。一部の耐久財の物価も値上がりしているが、生鮮食品・エネルギーを除くベースでは1.8%の上昇にとどまるとの見方である。エネルギーや食料品の価格はもう一段高まるものの、23年度半ばにかけてプラス幅が縮小していくと想定しており、23年度のコア消費者物価の上昇率は1.6%に鈍化すると見込んでいる。また、経済成長率の見通しについて、22年度は2.0%(前回は2.4%)、23年度は1.9%(前回は2.0%)とそれぞれ下方修正するなど景気下振れリスクを注視している。

足元の物価上昇率は日銀が物価目標とする2%を上回っているものの、黒田日銀総裁は、「23年度も2%を安定的に達成できる状況にはならないとみている」と述べ、「賃



金の上昇を伴う形で、物価目標を持続的・安定的に実現できるよう金融政策を行っていく」と大規模な緩和政策を維持していく方針を強調している。同時に、政策金利についても「今すぐ金利を引き上げるとか出口が来るとは考えていない」との見解を表明している。

輸入原材料の高騰などで家計消費や企業収益に悪影響が広がるなか、緩和政策を維持する日銀の姿勢が円安加速させているとの指摘もあるが、賃金上昇を伴った物価安定目標の達成に向けて、日銀は現在の金融緩和策を当面も維持していくと予想される。

以 上  
(角田 匠)

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意下さい。

<22年度、23年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
名目GDP	▲0.0	▲3.9	1.3	1.7	2.5
実質GDP	▲0.9	▲4.6	2.3	1.7	1.3
国内需要	▲0.4	▲3.9	1.5	2.3	1.3
民間部門	▲1.2	▲6.3	2.0	3.0	1.4
民間最終消費支出	▲1.0	▲5.4	2.6	3.0	1.2
民間住宅投資	2.5	▲7.8	▲1.7	▲4.0	1.7
民間企業設備	▲1.7	▲7.7	0.6	3.7	2.6
民間在庫品増加	1,333	445	944	1,403	795
政府部門	2.1	3.0	0.0	0.5	1.0
政府最終消費支出	2.1	2.5	2.0	1.4	1.0
公的固定資本形成	1.7	5.1	▲7.5	▲3.2	0.8
財・サービスの純輸出	▲353	▲4,127	487	▲2,135	▲2,346
財・サービスの輸出	▲2.3	▲10.0	12.4	4.5	1.6
財・サービスの輸入	0.2	▲6.3	7.1	7.0	1.8

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度>

（単位：％）

	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
実質GDP	▲0.9	▲4.6	2.3	1.7	1.3
国内需要	▲0.4	▲3.9	1.5	2.3	1.4
民間部門	▲0.9	▲4.7	1.5	2.2	1.1
民間最終消費支出	▲0.6	▲3.0	1.4	1.6	0.7
民間住宅投資	0.1	▲0.3	▲0.1	▲0.2	0.1
民間企業設備	▲0.3	▲1.3	0.1	0.6	0.4
民間在庫品増加	▲0.2	▲0.2	0.1	0.1	▲0.1
政府部門	0.5	0.8	0.0	0.1	0.3
政府最終消費支出	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.3	▲0.4	▲0.2	0.0
財・サービスの純輸出	▲0.5	▲0.6	0.8	▲0.6	▲0.1
財・サービスの輸出	▲0.4	▲1.7	2.0	0.9	0.4
財・サービスの輸入	▲0.0	1.1	▲1.2	▲1.4	▲0.5

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<前提条件>

	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	108.7	106.1	112.4	139.0	133.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	67.8	43.3	77.4	103.0	90.0
（前年比、％）	▲6.1	▲36.2	78.9	33.2	▲12.7

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<主要経済指標の推移と予測>

	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
鉱工業生産指数 (前年比、%)	99.9 ▲3.8	90.3 ▲9.6	95.5 5.8	96.9 1.5	99.4 2.6
第3次産業活動指数 (前年比、%)	102.3 ▲0.7	95.3 ▲6.8	97.5 2.3	100.1 2.7	101.5 1.4
完全失業率(季調済、%)	2.3	2.9	2.8	2.5	2.3
国内企業物価(前年比、%)	0.1	▲1.4	7.1	8.4	3.4
コア消費者物価(前年比、%)	0.6	▲0.4	0.1	2.7	1.6
消費増税の影響を 除く前年比、%	0.1	▲0.9	—	—	—

(備考) 経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<経常収支>

(単位：億円、%)

	18年度 <実績>	19年度 <実績>	20年度 <実績>	21年度 <実績>	22年度 <予測>	23年度 <予測>
経常収支	193,837	186,286	167,492	202,747	79,666	75,812
前年差	▲30,158	▲7,551	▲18,794	35,255	▲123,081	▲3,855
名目GDP比(%)	3.5	3.3	3.1	3.7	1.4	1.3
貿易・サービス収支	▲6,514	▲13,548	2,364	▲64,620	▲255,313	▲276,772
前年差	▲46,911	▲7,034	15,913	▲66,985	▲190,693	▲21,459
貿易収支	5,658	3,753	37,770	▲16,187	▲186,881	▲207,831
前年差	▲39,680	▲1,905	34,017	▲53,958	▲170,693	▲20,950
サービス収支	▲12,172	▲17,302	▲35,406	▲48,433	▲68,433	▲68,942
前年差	▲7,231	▲5,130	▲18,104	▲13,027	▲20,000	▲509
第1次所得収支	217,704	214,651	193,071	292,304	357,703	375,694
前年差	12,373	▲3,052	▲21,580	99,233	65,399	17,991
第2次所得収支	▲17,352	▲14,817	▲27,943	▲24,936	▲22,724	▲23,110
前年差	4,380	2,536	▲13,126	3,007	2,213	▲386

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<主要国の実質成長率の推移と予測>

(単位：前年比、%)

国名	18年	19年	20年	21年	22年(予)	23年(予)
米 国	2.9	2.3	▲2.8	5.9	1.9	1.0
ユ ー ロ 圏	1.8	1.6	▲6.1	5.3	3.1	0.3
ドイツ	1.0	1.1	▲3.7	2.6	1.5	▲0.3
フランス	1.9	1.8	▲7.8	6.8	2.4	0.7
イギリス	1.7	1.6	▲11.0	7.5	4.4	▲0.2
中 国	6.7	6.0	2.2	8.1	3.6	5.2

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所