農林中金総合研究所
2022～23年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

物価高や世界経済失速が国内景気を下押し

～ 日本経済見通し：2022年度：1.4%（下方修正※）、23年度：0.1%（据え置き※） ～

※22年11月時点の当総研見通し（22年度：1.6%、23年度：0.1%）との比較

お問い合わせ先

株式会社 農林中金総合研究所
調査第二部　マクロ経済班

－ 内容について：03-6362-7758
－ その他（配送など）：03-6362-7757

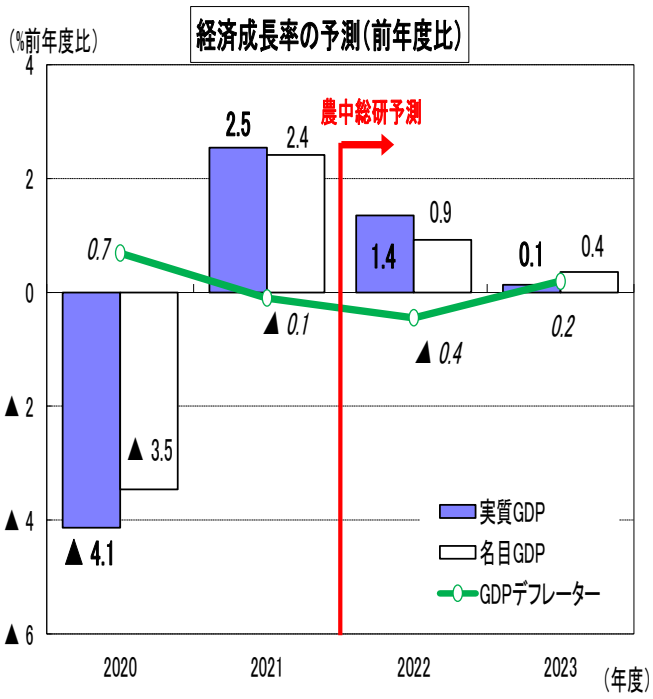
無断転載を禁ず。本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

農林中金総合研究所
Norinchukin Research Institute

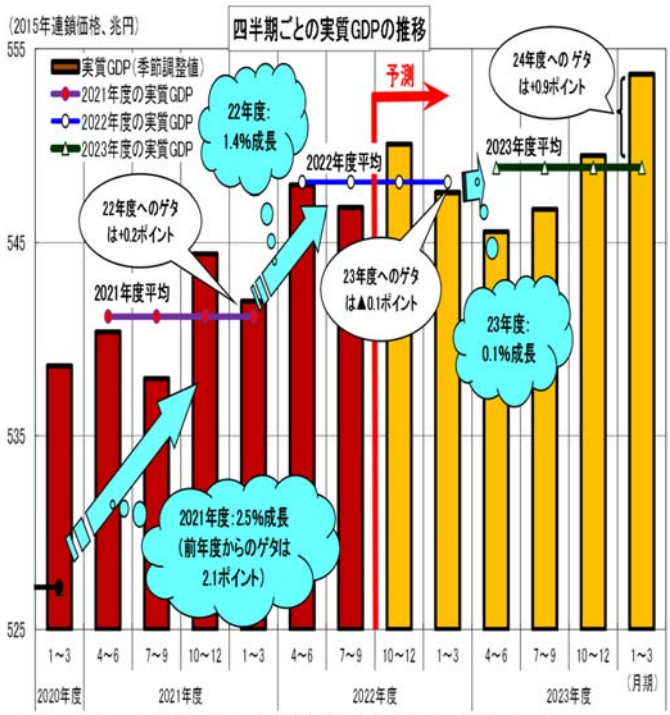
2022年12月8日

Norinchukin Research Institute

サマリー



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



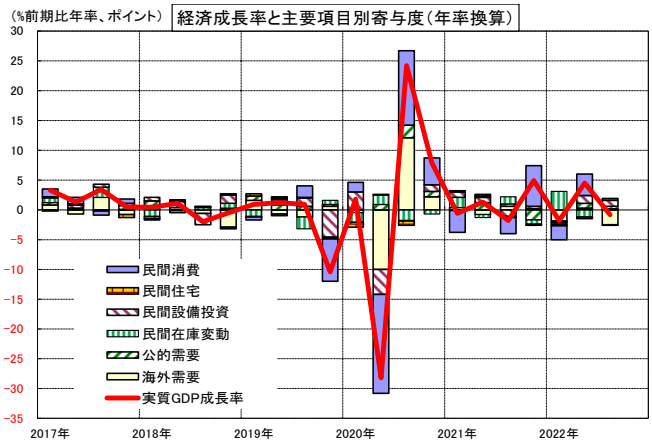
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成　(注)2022年7～9月期まで実績、それ以降は当総研予測

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

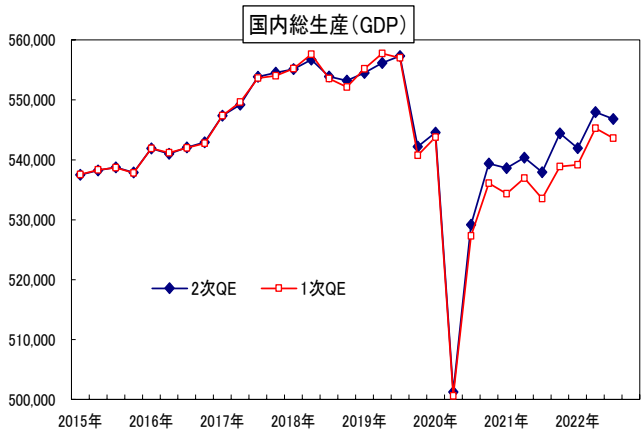
1　GDP第2次速報（2次QE）の内容

□2022年7～9月期の実質GDPは上方修正されたが、「マイナス成長」自体は変わらず

- 実質GDP成長率は前期比年率▲0.8%（1次QE：同▲1.2%）へ上方修正
  - ➢ 民間消費、民間住宅投資、公共投資は下方修正されたが、民間在庫変動が大きく上方修正されたほか、政府消費、輸出等も上方修正
  - ➢ 一方、名目GDPは前期比年率▲2.9%（1次QE：同▲2.0%）へ下方修正、GDPデフレーターは前年比▲0.3%（1次QE：同▲0.4%）へ上方修正
  - ➢ 雇用者報酬は名目ベースでは前期比0.3%で変わらず、実質ベースでは同▲0.2%（1次QE：同▲0.8%）へ上方修正（ただし、4期連続でマイナス）
- また、同時に公表された21年度SNA年次推計によれば、21年度の成長率は2.5%（1次QE：2.3%）へ上方修正
  - ➢ 民間消費は下方修正（前年度比：2.6%→1.5%）されたが、民間企業設備投資は上方修正（同：0.6%→2.1%）
  - ➢ ただし、22年1～3月期が前期比年率▲1.8%へ大きく下方修正（1次QE：同0.2%）された結果、7～9月期は「2期ぶり」のマイナス成長となった



（資料）内閣府経済社会総合研究所

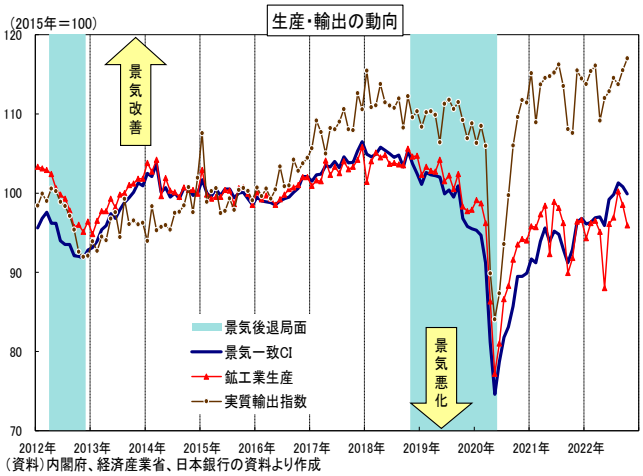


（資料）内閣府　（注）単位は10億円（2015年連鎖価格）。

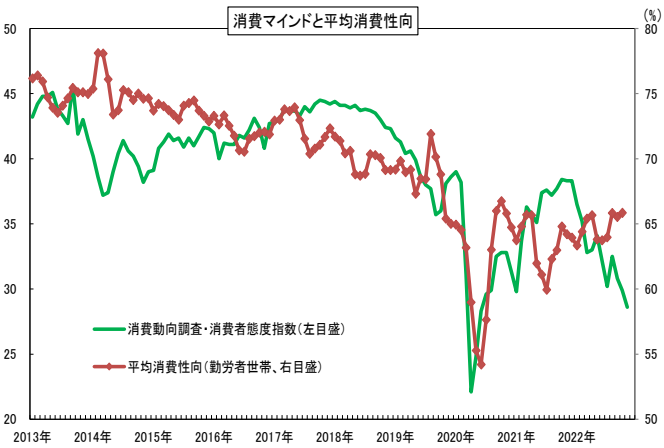
2　前回見通し発表後の経済指標の動き

□景気は頭打ち気味～物価高で消費マインドが大きく悪化

- 10月の景気動向指数のCI一致指数は2か月連続の低下ながらも、基調判断は「改善」を維持
- 「供給の混乱」は緩和する方向にあるものの、自動車向けの半導体不足などは慢性化しているほか、中国向け輸出が頭打ちとなっている
- 11月（中旬速報）の東京都区部消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比3.6%と上昇率が一段と高まっており、消費マインドを悪化させている
  - ➢ 11月の消費動向調査によれば、消費者態度指数はコロナ・ショック初期の20年6月以来の水準まで悪化
- ただし、世界経済の先行き失速懸念もあり、直近では一次産品価格は調整色の強い展開となっている
- 夏場の消費関連指標には鈍い動きが散見されたが、秋以降はウィズコロナへの移行がさらに後押しされたこともあり、持ち直しも散見される
- 電気・ガス代の支援策や出産・子育て支援などを柱とする28.9兆円規模の補正予算が成立



（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

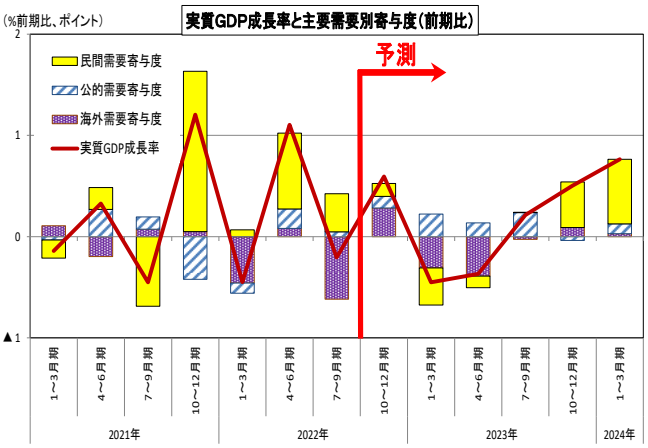


（資料）内閣府経済社会総合研究所、総務省統計局　（注）平均消費性向は3ヶ月移動平均

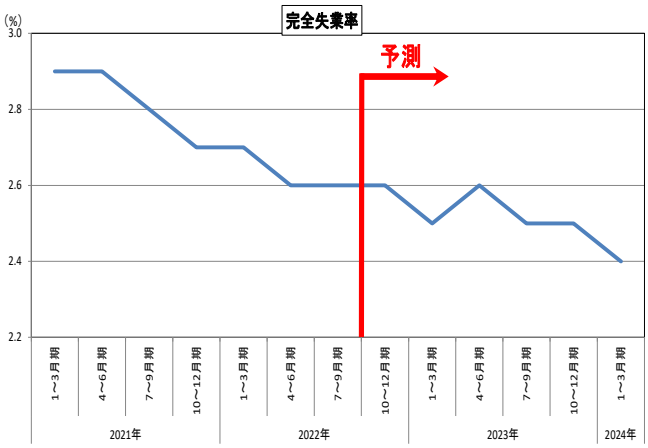
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

□経済見通し～2022年度は1.4％成長（下方修正）、23年度は0.1％成長（据え置き）と予想

- 足元10～12月期は、水際措置の大幅緩和に伴うインバウンド需要の回復（輸出増に相当）や全国旅行支援などの需要喚起策などによってサービス消費の持ち直しが後押しされるものの、物価高によって家計のマインドが悪化し、実質購買力も大きく目減りしているほか、設備投資マインドの慎重化などもあり、景気回復の勢いは多少削がれる。
  - ➢ 前期比年率で2.4％成長と2期ぶりのプラスを予測
- 23年に入ると、主要先進国での大幅利上げによる需要抑制効果が本格化し、世界経済は失速、一部の国は景気後退入りするだろう。日本の輸出・生産もそのあおりを受けるほか、物価高による消費マインドの悪化も長引き、民間消費は盛り上がりに欠いた動きとなり、23年度上期はマイナス成長（半期ベースで前期比▲0.5％）に陥る。
  - ➢ 年度下期には回復に向かうと予想（同じく同1.1％）
- リスク要因として、先進国・地域でのインフレ情勢とそれに対する金融政策の対応、ゼロコロナ政策や不動産不況で停滞する中国経済の動向、ウクライナ情勢の行方や冬場の欧州でのエネルギー不足問題、さらにはドル高・金利上昇による新興国経済への悪影響などが挙げられる。



（資料）内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成



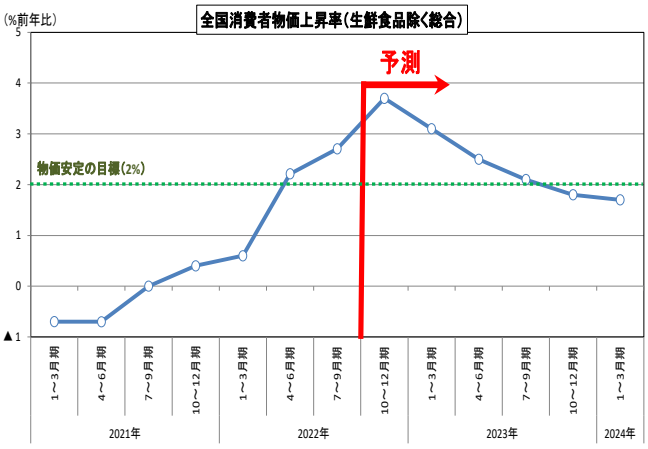
（資料）総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

□物価見通し～22年度は前年度比2.9％ながらも、23年度は同2.0％へ鈍化

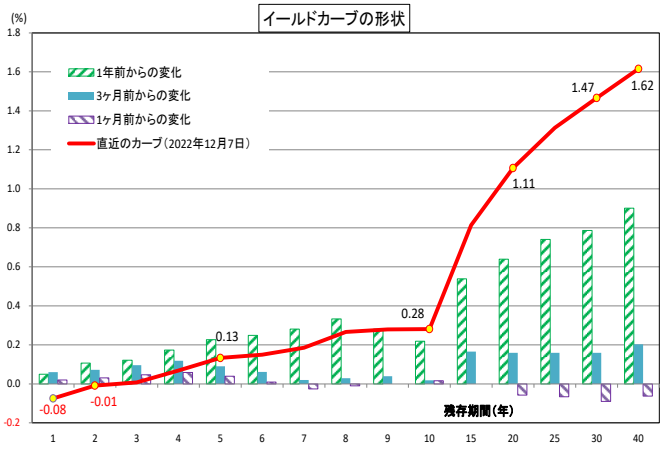
- これまでの原油・穀物高や円安進行などでエネルギー、加工食品、外食などで上昇圧力が高まっていたが、最近は幅広い財・サービスで値上げの動きが本格化
  - ➢ 10月の全国コアCPIは前年比3.6％と40年8か月ぶりの高い伸び
  - ➢ 最近の一次産品価格の調整や円安修正の動きもあり、23年入り後には物価は鈍化に転じ、23年度下期には再び2%割れへ

□金融政策、長期金利～23年春以降もしばらく政策修正には動けず

- 日本銀行は2％の「物価安定の目標」の持続的な実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する方針
- 今後、ポスト黒田体制の思惑が強まるとみられるが、23年上期にかけての景気下振れリスクや物価鈍化を想定すると、金融政策運営の枠組み修正はしばらく封印される可能性が高い



（資料）総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成



（資料）財務省資料より作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

予測表（年度、半期）

	単位	2020年度（実績）	2021年度（実績）	2022年度（予測）	2023年度（予測）
名目GDP	%	▲ 3.5	2.4	0.9	0.4
実質GDP	%	▲ 4.1	2.5	1.4	0.1
民間需要	%	▲ 5.7	1.9	2.5	0.2
民間最終消費支出	%	▲ 5.1	1.5	2.4	0.4
民間住宅	%	▲ 7.6	▲ 1.1	▲ 4.7	▲ 0.1
民間企業設備	%	▲ 5.7	2.1	2.7	0.4
民間在庫変動（寄与度）	ポイント	▲ 0.3	0.3	0.2	▲ 0.1
公的需要	%	3.1	1.3	0.6	2.1
政府最終消費支出	%	2.7	3.4	1.4	2.2
公的固定資本形成	%	4.9	▲ 6.4	▲ 2.4	1.8
輸出	%	▲ 10.0	12.3	5.8	1.4
輸入	%	▲ 6.3	7.1	8.9	4.3
国内需要寄与度	ポイント	▲ 3.5	1.8	2.0	0.8
民間需要寄与度	ポイント	▲ 4.3	1.4	1.9	0.2
公的需要寄与度	ポイント	0.8	0.4	0.2	0.6
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.6	0.8	▲ 0.6	▲ 0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	0.7	▲ 0.1	▲ 0.4	0.2
国内企業物価　（前年比）	%	▲ 1.4	7.1	9.1	4.2
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 0.5	0.1	2.9	2.0
完全失業率	%	2.9	2.8	2.6	2.5
鉱工業生産　（前年比）	%	▲ 10.0	5.9	1.2	0.8
経常収支	兆円	16.3	20.2	5.1	2.8
名目GDP比率	%	3.0	3.7	0.9	0.5
為替レート	円/ドル	106.0	112.4	135.7	133.1
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.02	▲ 0.01	▲ 0.05	▲ 0.01
新発10年物国債利回り	%	0.03	0.09	0.22	0.23
通関輸入原油価格	ドル/バレル	42.8	76.4	102.9	90.0

（前期比）

	単位	2021年度 通期	2022年度 通期	2022年度 上期	2022年度 下期	2023年度 通期	2023年度 上期	2023年度 下期
実質GDP	%	2.5	1.4	0.8	0.2	0.1	▲ 0.5	1.1
民間需要	%	1.9	2.5	1.5	0.4	0.2	▲ 0.4	1.1
民間最終消費支出	%	1.5	2.4	1.2	0.5	0.4	▲ 0.1	0.7
民間住宅	%	▲ 1.1	▲ 4.7	▲ 3.0	▲ 0.9	▲ 0.1	0.1	0.3
民間企業設備	%	2.1	2.7	2.6	1.4	0.4	▲ 1.0	2.1
公的需要	%	1.3	0.6	0.7	1.0	2.1	1.4	0.9
政府最終消費支出	%	3.4	1.4	1.1	0.8	2.2	1.5	1.2
公的固定資本形成	%	▲ 6.4	▲ 2.4	▲ 0.4	2.5	1.8	1.0	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.4	▲ 2.8	▲ 2.3	▲ 3.3	▲ 6.1	▲ 6.3	▲ 5.9
輸出	%	12.3	5.8	3.1	5.1	1.4	▲ 1.7	2.6
輸入	%	7.1	8.9	5.5	7.6	4.3	1.0	2.1
内需寄与度（前期比）	%	1.8	2.0	1.3	0.4	0.8	0.0	0.9
民間需要（　〃　）	%	1.4	1.9	1.2	0.1	0.2	▲ 0.3	0.8
公的需要（　〃　）	%	0.4	0.2	0.2	0.2	0.6	0.4	0.1
外需寄与度（　〃　）	%	0.8	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.6	0.1
デフレーター（前年比）	%	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	0.2	▲ 0.3	0.6
完全失業率	%	2.8	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	5.9	1.2	0.5	1.7	0.8	▲ 1.0	1.9
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	86.5	85.3	85.7	85.0	85.0	85.0	85.0
経常収支	兆円	20.2	5.1	4.0	1.1	2.8	1.2	1.6
貿易収支	兆円	▲ 1.6	▲ 19.9	▲ 9.6	▲ 10.3	▲ 21.4	▲ 11.6	▲ 9.8
外国為替レート	ドル/円	112.4	135.7	134.0	137.5	133.1	135.0	131.3
通関輸入原油価格	ドル/バレル	76.4	102.9	110.7	95.0	90.0	90.0	90.0

（前年同期比）

	単位	2021年度 通期	2022年度 通期	2022年度 上期	2022年度 下期	2023年度 通期	2023年度 上期	2023年度 下期
名目GDP	%	2.4	0.9	1.3	0.5	0.4	▲ 0.4	1.2
実質GDP	%	2.5	1.4	1.5	1.0	0.1	▲ 0.2	0.5
民間需要	%	1.9	2.5	3.2	1.6	0.2	▲ 0.2	0.6
民間最終消費支出	%	1.5	2.4	3.2	1.6	0.4	0.4	0.5
民間住宅	%	▲ 1.1	▲ 4.7	▲ 5.9	▲ 3.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.3
民間企業設備	%	2.1	2.7	2.1	3.2	0.4	▲ 0.3	1.2
公的需要	%	1.3	0.6	▲ 0.7	1.7	2.1	2.3	1.8
政府最終消費支出	%	3.4	1.4	0.9	1.8	2.2	2.2	2.1
公的固定資本形成	%	▲ 6.4	▲ 2.4	▲ 7.1	1.6	1.8	2.9	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	0.4	▲ 2.8	▲ 2.3	▲ 3.3	▲ 6.1	▲ 6.3	▲ 5.9
輸出	%	12.3	5.8	4.2	7.3	1.4	2.2	0.6
輸入	%	7.1	8.9	7.1	10.7	4.3	5.9	2.8
国内企業物価　（前年比）	%	7.1	9.6	9.0	9.7	8.3	9.7	8.9
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.1	2.7	0.5	2.2	3.1	2.2	3.7
完全失業率	%	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6
鉱工業生産(前年比)	%	5.9	4.0	0.2	▲ 3.5	1.7	▲ 3.5	2.8

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。
（注）消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

予測表（四半期）

（→予測）

	単位	2021年 1～3月期	2021年 4～6月期	2021年 7～9月期	2021年 10～12月期	2022年 1～3月期	2022年 4～6月期	2022年 7～9月期	2022年 10～12月期	2023年 1～3月期	2023年 4～6月期	2023年 7～9月期	2023年 10～12月期	2024年 1～3月期
名目GDP	%	▲ 0.0	0.4	▲ 0.6	0.9	0.2	1.0	▲ 0.7	0.4	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	0.7	1.0
（年率換算）	%	▲ 0.1	1.5	▲ 2.4	3.4	0.7	3.9	▲ 2.9	1.8	▲ 2.0	▲ 0.9	1.9	2.6	4.1
実質GDP	%	▲ 0.1	0.3	▲ 0.5	1.2	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	0.6	▲ 0.5	▲ 0.4	0.2	0.5	0.8
（年率換算）	%	▲ 0.6	1.3	▲ 1.8	4.9	▲ 1.8	4.5	▲ 0.8	2.4	▲ 1.8	▲ 1.5	0.9	2.0	3.1
民間需要	%	▲ 0.2	0.3	▲ 0.9	2.2	0.1	1.0	1.3	0.2	▲ 0.5	1.0	1.3	0.6	0.9
民間最終消費支出	%	▲ 1.7	0.1	▲ 1.3	3.2	▲ 1.0	1.7	0.1	0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.3	0.4
民間住宅	%	1.5	1.5	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
民間企業設備	%	1.4	1.5	▲ 1.8	0.7	▲ 0.4	2.0	1.5	0.4	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.1	1.2	2.0
民間在庫変動（寄与度）	%pt	0.4	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.8	▲ 0.3	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.1	0.1
公的需要	%	▲ 0.1	1.2	0.4	▲ 1.5	▲ 0.2	0.7	0.2	0.4	0.8	0.5	0.9	▲ 0.1	0.4
政府最終消費支出	%	▲ 0.2	1.9	1.3	▲ 1.1	0.5	0.7	0.1	0.3	0.8	0.6	1.0	▲ 0.1	0.5
公的固定資本形成	%	0.1	▲ 1.7	▲ 3.3	▲ 3.6	▲ 3.1	0.7	0.9	1.0	1.0	0.3	0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
輸出	%	2.5	3.0	▲ 0.3	0.6	1.2	1.5	2.1	3.5	▲ 1.0	▲ 1.5	0.5	1.5	1.2
輸入	%	1.9	4.4	▲ 1.2	0.3	3.7	1.0	5.2	2.0	0.5	0.4	0.6	1.0	1.0
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.2	0.5	▲ 0.6	1.2	0.0	1.0	0.4	0.2	▲ 0.1	0.0	0.2	0.4	0.7
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.2	0.2	▲ 0.7	1.6	0.1	0.8	0.4	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	0.0	0.5	0.6
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	0.3	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	▲ 0.0	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.2	0.1	0.0	▲ 0.5	0.1	▲ 0.6	0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.0	0.1	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.0	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 0.6	0.1	0.5	0.8
国内企業物価　（前年比）	%	▲ 0.5	4.5	5.9	8.6	9.3	9.7	9.6	8.9	8.3	7.0	5.0	3.0	2.0
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 0.7	▲ 0.7	0.0	0.4	0.6	2.2	2.7	3.7	3.1	2.5	2.1	1.8	1.7
完全失業率	%	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4
鉱工業生産　（前期比）	%	2.6	0.2	▲ 1.9	0.2	0.8	▲ 2.7	5.8	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 1.0	0.2	1.0	1.5
経常収支（季節調整値）	兆円	5.5	6.4	4.9	4.7	4.2	3.2	0.8	0.3	0.7	0.0	1.2	0.2	1.4
名目GDP比率	%	4.0	4.6	3.6	3.4	3.0	2.3	0.6	0.2	0.5	0.0	0.9	0.2	1.0
為替レート	円/ドル	105.9	109.5	110.1	113.7	116.2	129.6	138.3	137.5	137.5	135.0	135.0	132.5	130.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.01	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.02	▲ 0.01
新発10年物国債利回り	%	0.07	0.07	0.03	0.07	0.18	0.23	0.22	0.23	0.20	0.20	0.20	0.25	0.25
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.5	66.9	73.1	80.1	85.4	109.3	112.2	100.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成（予測は農林中金総合研究所）
（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp/