

Economic Forecast Report

日本経済見通し(第2号): 春闘は定昇込みで3%弱の見込み、インバウンド需要は2022年末にCOVID前9割まで回復見通し



PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤
チーフエコノミスト 片岡 剛士

2月14日に、2022年10-12月期のGDP(一次速報値)が公表される。当社では実質GDPの成長率を、前期比+0.7%(年率+2.7%)と見込んでいる。インバウンド需要増による輸出、国内旅行支援を受けた消費の回復が主な押し上げ要因。

2022年度以降の実質GDPは、22年度+1.5%、23年度+1.0%、24年度+0.6%と見込んだ。前回の経済見通しと比較すると、設備投資の下方修正等により2022年度-0.4%の下方修正、23年度は輸出の上方修正等により+0.4%となる。今後の経済・物価動向の鍵となる春闘については、定昇・ベースアップ込みで3%弱と1990年代半ば以来の高さとなる見込みだが、2%の物価目標が安定的に達成できると見込まれる、ベースアップのみでの3%増に至る可能性は高くない。さらにインバウンド需要については、今後回復に向かい、2024年後半にはCOVID-19以前の3,000万人の水準へと回復し、輸出の増加を通じて日本経済を下支えするとみている。

2022年10-12期GDP(1次速報)予想: インバウンド需要による輸出増、国内旅行による消費増、設備投資は減少見込み

当社は、2022年10-12月期の実質GDP成長率を、前期比+0.7%(年率換算+2.7%)と予想する。見通しについて述べると、前期比+0.7%の内訳は、内需+0.2%・外需+0.5%と外需主導の形であり、特に年末にかけて急増したインバウンド需要による輸出の増加が寄与した。輸入は、前期(7-9月期)にサービス輸出の増加による特殊要因により前期比+5.2%となった反動もあり、10-12月期は-0.5%と減少した。内需をみると、民間消費は、10月から開始された全国旅行支援の影響で、国内旅行関連消費が増加し、前期比+0.7%となる。住宅投資は、資材価格の高騰の影響もあり、前期比-1.0%と6・四半期連続での減少となった。設備投資は、前期比-0.8%と、3・四半期ぶりに減少に転じ、資本財出荷やソフトウェア関連の動向を踏まえると、設備投資のうち機械設備と知的財産生産物はともに減少したと考えられる。以上より、民需は寄与度が+0.1%ポイントと、消費が堅調だった割に低迷した。次に、公需をみていくと、政府消費はワクチン接種数動向などを踏まえて、前期比+0.2%と若干増加した。また、公的資本形成は、公共投資関連の動向を踏まえて同+1.2%と予想している。

図表1 日本経済の見通し(2021年4-6月期~2022年10-12月期)

		(実績値)						(予測値)
		2021年			1-3月期	2022年		10-12月期
		4-6月期	7-9月期	10-12月期		4-6月期	7-9月期	
1	実質・国内総生産(前期比)	0.3	-0.5	1.2	-0.5	1.1	-0.2	0.7
2	同(前期比・年率)	1.3	-1.8	4.9	-1.8	4.5	-0.8	2.7
3	内需(寄与度)	0.5	-0.6	1.2	0.0	1.0	0.4	0.2
4	民需(寄与度)	0.2	-0.7	1.6	0.1	0.8	0.4	0.1
5	民間最終消費支出	0.1	-1.3	3.2	-1.0	1.7	0.1	0.7
6	民間住宅	1.5	-1.6	-1.3	-1.7	-1.9	-0.5	-1.0
7	民間企業設備	1.5	-1.8	0.7	-0.4	2.0	1.5	-0.8
8	民間在庫変動(寄与度)	-0.1	0.3	-0.2	0.8	-0.3	0.1	-0.1
9	公需(寄与度)	0.3	0.1	-0.4	-0.1	0.2	0.0	0.2
10	政府最終消費支出	1.9	1.3	-1.1	0.5	0.7	0.1	0.2
11	公的固定資本形成	-1.7	-3.3	-3.6	-3.1	0.7	0.9	1.2
12	外需(寄与度)	-0.2	0.2	0.0	-0.5	0.1	-0.7	0.5
13	輸出	3.0	-0.3	0.6	1.2	1.5	2.1	1.8
14	輸入	4.4	-1.2	0.3	3.7	1.0	5.2	-0.5
15	GDPデフレーター(前年同期比)	-0.5	-0.2	-0.3	0.4	-0.2	-0.3	1.1
16	名目GDP	0.4	-0.6	0.9	0.2	1.0	-0.7	1.8

出所: 内閣府等より、筆者作成。予測値は筆者による推計値。

2022～2024年度の経済見通し:2022年度の下方修正、2023年度上方修正

以下、2022年度以降の経済・物価見通しの概要を述べた後、詳細を議論していきたい。実質GDPの見通しは、2022年度+1.5%、2023年度は+1.0%、今回の見通しから示す2024年度は+0.6%とした。2022年11月公表の**前回(第1回)の経済見通し**との比較では、実質GDPは2022年度は+1.8%から0.4%ポイントの下方修正とした一方で、2023年度は+0.6%から0.4ポイントの上方修正となった。

2022年度の下方修正は、直近の生産・設備投資の弱含みを踏まえた設備投資の下方修正に加えて、2022年7-9月期におけるサービス輸入の急増というテクニカルな要因も影響している。設備投資については、足元の弱めの動き、先行きの海外経済の減速による影響がさらなる下押し圧力となるとみて、下方修正した。公共投資は、2022年度補正予算が2021年度補正予算よりも規模の小さいものとなったことを踏まえて、乗数効果が減じられるとみて、下方修正した。2023年度の上方修正は、国内消費における全国旅行支援の実施、5月に予定されるCOVID-19の分類を現在の2類から季節性インフルエンザと同じ5類へ引き下げることなどを踏まえた押し上げ要因、インバウンド需要の急拡大を踏まえた輸出の上方修正が主因である。

物価(コアCPI)については、2022年度は+2.8%、2023年度は+1.9%、2024年度は+1.5%を見込む。第1号と比較して、足元での物価上昇を踏まえて2022年度で前回から+0.3%ポイント、2023年度で+0.5%ポイントの上方修正となった。経済見通しについては、企業の生産・設備投資による落ち込み、消費・インバウンド需要による押し上げがあり、総じてみれば大きな変化はない。物価見通しは、第1号を策定した2022年11月以降、足元の物価の上昇幅が大きく、企業の値上げの動きの広がり、それに応じた消費の動きにも堅調さがみられることから、先行きの物価見通しも上方修正した。なお、物価のうち電力料金・ガス代等については、政府が2023年1月から9月まで負担軽減策を実施することにより、低下する見込みである。しかし、電力会社が申請している値上げが春以降に認可された場合には物価の押し上げ要因、政府がこの値上げを受けてさらなる負担軽減策を実施すれば物価の押し下げ要因となる。物価は、こうした要因で大きく変動しうることに留意されたい。

① 春闘:1995年以来となる3%の上昇が見込まれるが、ベースアップのみでは3%には至らず。

今後の経済・物価動向に大きな影響をもたらすとされる春闘をみておきたい。図表3は、1990年以降の各年の定期昇給分およびベースアップを含む春闘の賃上げ率の実績値、後述する予測値、前年の消費者物価の上昇率(総合、消費税の影響を除くベース)の推移を示している。ここでの予測値は、民間調査機関の労務行政研究所による労・使の当事者および労働経済分野の専門家に対するアンケート調査によるもので、本年分は2023年1月30日に公表されている。

連合は、今春の春闘では最近の物価高を踏まえて、5%の賃上げを要求している。1990年以降、春闘の実績値は概ね前年のCPIの上昇分を上回って推移している。企業収益等も踏まえる必要があるが、5%という水準は2022年の4%を上回る自然な水準となっている。日本銀行は、2%の物価目標と整合的な賃金上昇率は、定期昇給分を除くベースアップ分で3%としている。これは定期昇給だけでは、定年退職等によって給与水準の高い雇用者が抜けていくため、日本全体でみた場合の賃金は上昇しないためである。

春闘の実績を振り返ると、2002年から2013年は2%以下で推移した。その後、アベノミクスによる景気回復があり、2014年に2.19%と久しぶりに2%台を回復し、2015年には2.38%と直近のピークをつけている。労務行政研究所による予測値は、概ね実績値と合致していることがわかる。2023年分の同予測は2.75%となっており、このまま実現すれば1998年の2.66%、1997年の2.90%に匹敵する高さとなる。ただし、この値はベースアップだけでなく、定期昇給分を含んでいる。仮に労務行政研究所の予想が実現したとしても、定期昇給分を含むベースで3%に満たない。また、先の労働行政研究所によるアンケートでは、ベースアップについては、労働者側では「実施すべき」との回答が87.4%となっている一方、経営側では「実施する予定」は41.6%に留まっている。

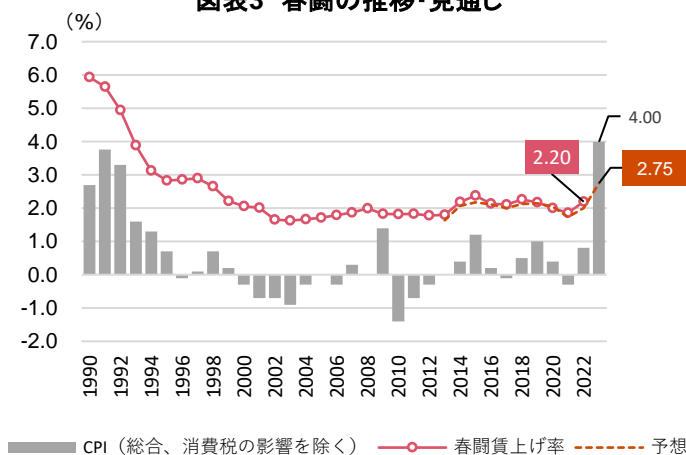
以上を踏まえると、2023年の春闘は3%弱と近年では高めとなるものの、2%の物価目標が安定的に達するベースアップのみの3%にまでは至らないと見込まれる。

図表2 日本経済の見通し(2022～2024年度)

	今回			前回		差	
	FY2022	FY2023	FY2024	FY2022	FY2023	FY2022	FY2023
国内総生産(支出側)	1.5	1.0	0.6	1.8	0.6	▲0.4	0.4
民間最終消費支出	2.7	1.4	1.0	2.8	1.0	▲0.2	0.4
民間住宅	▲4.8	1.9	1.0	▲3.1	3.1	▲1.7	▲1.3
民間企業設備	2.5	2.3	2.3	3.4	3.1	▲1.0	▲0.8
民間在庫変動(寄与度)	0.1	0.1	▲0.3	0.1	0.1	0.0	0.0
政府最終消費支出	1.1	▲0.1	0.1	1.3	▲0.3	▲0.2	0.1
公的固定資本形成	▲2.9	2.5	2.4	▲3.6	2.8	0.7	▲0.3
公的在庫変動(寄与度)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
輸出	4.5	▲2.9	▲0.4	2.4	▲4.2	2.1	1.3
輸入	7.0	▲1.7	0.9	3.2	▲1.4	3.8	▲0.3
コアCPI	2.8	1.9	1.5	2.5	1.4	0.3	0.5

出所: 内閣府等より、筆者作成。予測値は筆者による推計値。

図表3 春闘の推移・見通し



出所: 総務省、厚生労働省、労務行政研究所より、筆者作成。予想は、労務行政研究所による。

② インバウンド需要の急回復:2024年にはCOVID-19前の2019年並みに回復へ

今後の国内経済の押し上げ要因となる可能性の高い、インバウンド需要について、訪日観光客数の実績と見通しを見たのが図表4である。これまでの実績・見通しの順にみていきたい。2022年10-12月に急回復しているが、COVID-19前の訪日観光客は3,000万人程度であったため、比較しやすいように単純に12をかけて年率換算した数字も付すと、2022年10月に50万人(年率換算:598万人)、11月は93万人(同:1,121万人)、12月は137万人(同:1,644万人)と急激に増加している。COVID-19の影響拡大前の2019年1-12月の合計は3,188万人であったため、12月の年率1,644万人ペースはほぼその半分(51.6%)までに到達する急回復となった。なお四半期で見ると、10-12月期は280.3万人(同:1,121万人)であり、2019年対比3分の1程度の水準(35.2%)まで回復した。

また、観光庁による訪日外国人旅行消費額は、2022年7-9月期の1,640億円から、同年10-12月期には5,952億円と約2.5倍に急増している。2019年平均の1兆2,034億円と比較しても、ほぼ半分弱の水準(49.5%)を回復している。

2022年10-12月期で見ると、2019年対比でみて、10-12月期の観光客数の回復が3分の1程度にも関わらず、消費額が半分弱まで回復しているということは、1人当たりの消費額は増加していることになる。これは①海外在住者の日本旅行に対するペントアップ需要、②円安による訪日観光客の購買力の上昇、が寄与しているといえよう。

先行きについては、IATA(国際航空運送協会)は、2023年にアジア太平洋の旅行需要がCOVID-19前の7割程度まで回復すると見込んでいる。仮に、日本への観光客も2023年平均でこれと同じ7割まで回復すると仮定すると、2022年12月の2019年対比約50%から、1か月に約3%ポイントずつ回復し、2023年末には90%まで回復することが見込まれる。この見通しに基づいて、訪日観光客数を見通したのが、図表4である。2023年末の観光客数は2019年対比9割に達するとみられる。2024年以降はやや増加ペースが鈍化することを見込んだが、それでも2024年後半には2019年を上回る観光客数が見込めよう。もちろん、これはCOVID-19の影響がこのまま緩和していくことを前提としている。この観光客数の増加につれて、海外旅行者の消費額も増加し、2023年時点で2019年対比でほぼ100%まで回復すると見込んだ。以上より、2022~2023年度の輸出を上方修正した。

図表4 訪日外国人観光客数の見通し



出所: 観光庁、国際航空運送協会より、筆者作成。見通しは、筆者による推計値。

まとめ: 海外需要・設備投資の減退と国内消費・インバウンド需要の回復、賃上げ環境の維持

以上みてきたように、2022年10-12月期は、輸出・消費によりプラス成長となるものの、設備投資は減少に転じる見込みである。2023年以降は、海外経済の減速を受けて設備投資の減少が進展するか、その下方圧力を国内消費およびインバウンド需要の回復がどこまで打ち返せるか、というのが日本経済を見通す上での注目点となろう。また、賃上げがベースアップのみで3%にまで上昇する環境を維持できるかも重要となろう。

片岡 剛士

チーフエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

PwCコンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel: 03-6257-0700