

日本経済動向

(2023年11月)



〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客さまご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点で公に入手可能な情報及びデータに基づくものですが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、内容は、予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。
- 本資料で示す見通しは、当社が保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について、無断での転載、複写、配布等することを禁じております。

本資料に関するお問い合わせは、下記にて承っております。

ゆうちょ銀行 調査部 economic_research.ii@jp-bank.jp

- ※ 住所・氏名等の記載は**不要**です。
- ※ お送りいただいた個人情報、お問い合わせへの回答のためだけに使用いたします。
- ※ 個人情報の取り扱いについては、当社の「個人情報の取り扱いについて」をご覧ください。
https://www.jp-bank.japanpost.jp/policy/privacy/pcy_prv_index.html
- ※ 本資料に関連しない内容にはお応え致しかねます。また、お問い合わせの内容によっては回答できない場合や、回答にお時間をいただく場合があります。
- ※ 当社からの回答は、お問い合わせいただいた方にあてたものです。一部・全部転載、二次利用はご遠慮願います。

今月のポイント

- 23年7-9月期の実質GDP成長率は、個人消費が低調の一方、設備投資に加え輸出が持ち直し、純輸出の反動減があるものの、前期比年率+0.3%程度のプラス成長になったとみられる。
- 先行きは、設備投資が引き続きけん引役となる中、個人消費が、インフレ鈍化と経済対策景により徐々に持ち直し、景気は拡大基調が継続する見通しである。当部は、設備投資活発化が賃金上昇・消費拡大へ波及し、経済の好循環が徐々に実現すると想定しており、中期的にも内需主導の経済成長が実現するとみている。
- 個人消費は、物価高による実質所得下押し等を受け、低調とみられる。もっとも先行きは、インフレ鈍化に加え、労働力不足を背景とする賃上げにより実質所得が改善する下、徐々に持ち直す見通しである。来春以降の更なる賃上げまでの間は、経済対策が消費を下支えすると想定している。
- 設備投資は、持ち直している。8月の一致指標は、概ね増加傾向にある。企業の23年度設備投資計画は、省力化やDX、インバウンド需要等を背景に高水準で推移しており、先行きも増勢が続くと見込まれる。但し、中国等海外経済減速が懸念材料である。
- 生産は、一進一退の状況である。先行きは業種でまちまちながら均せば回復基調を見込むものの、引き続き、海外経済減速等による下振れに注意が必要である。
- 財輸出は、自動車関連を中心に持ち直している。先行きは緩やかな増加を見込むものの、中国等海外経済減速が懸念材料である。インバウンド需要は、コロナ禍前に近い水準まで回復しており、今後も堅調な推移を見込んでいる。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は10月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

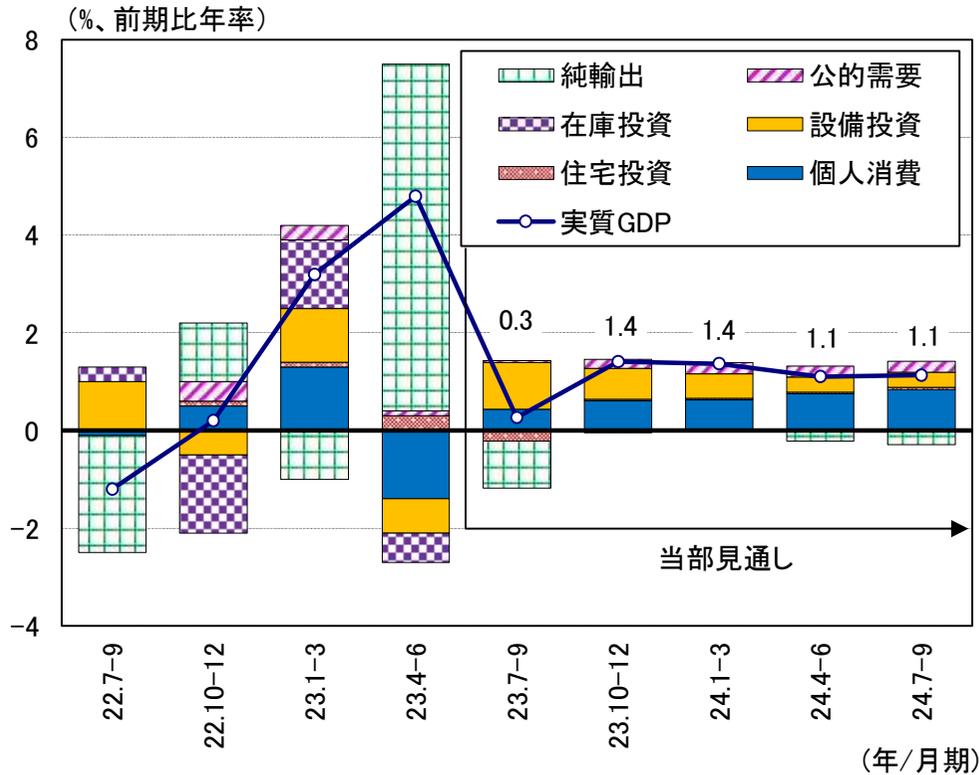
【景気見通しシナリオ】

設備投資がけん引し、拡大基調継続。インバウンドも底上げ。
企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、経済の好循環実現へ。

【前月見通しからの変更点】

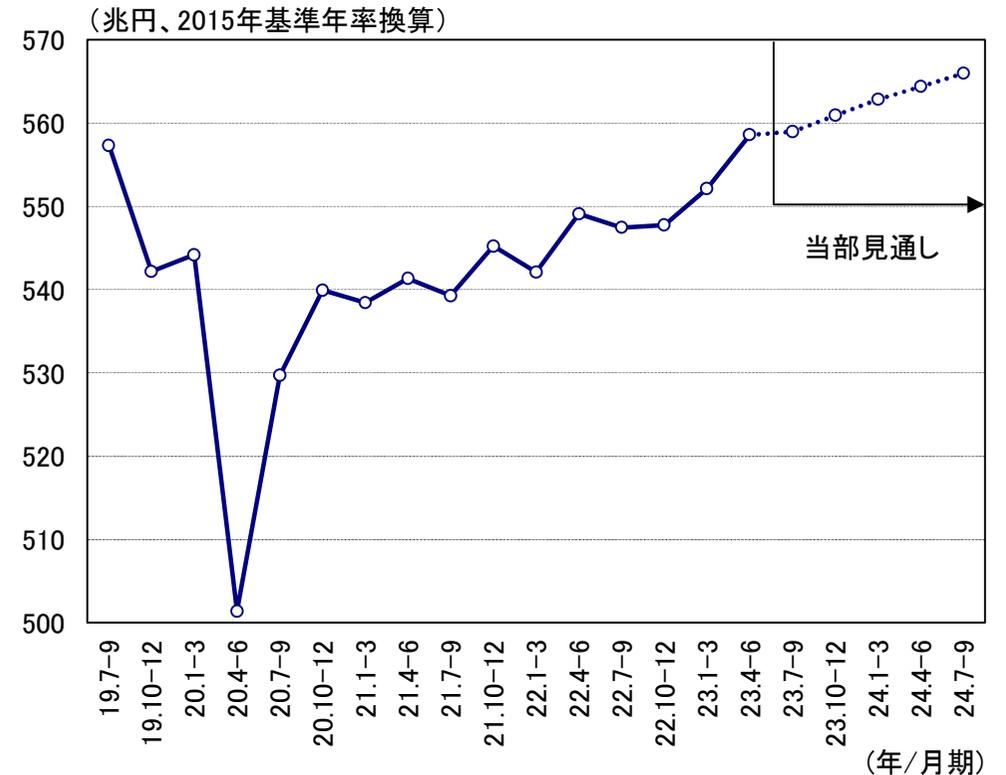
個人消費は、関連指標の弱さを受け、23年7-9月期を下方修正。
純輸出は、23年8月実質輸出指数の当部想定比上振れ、実質輸入指数の下振れを受け、23年7-9月期を上方修正。

〈実質GDP成長率〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質GDP水準〉

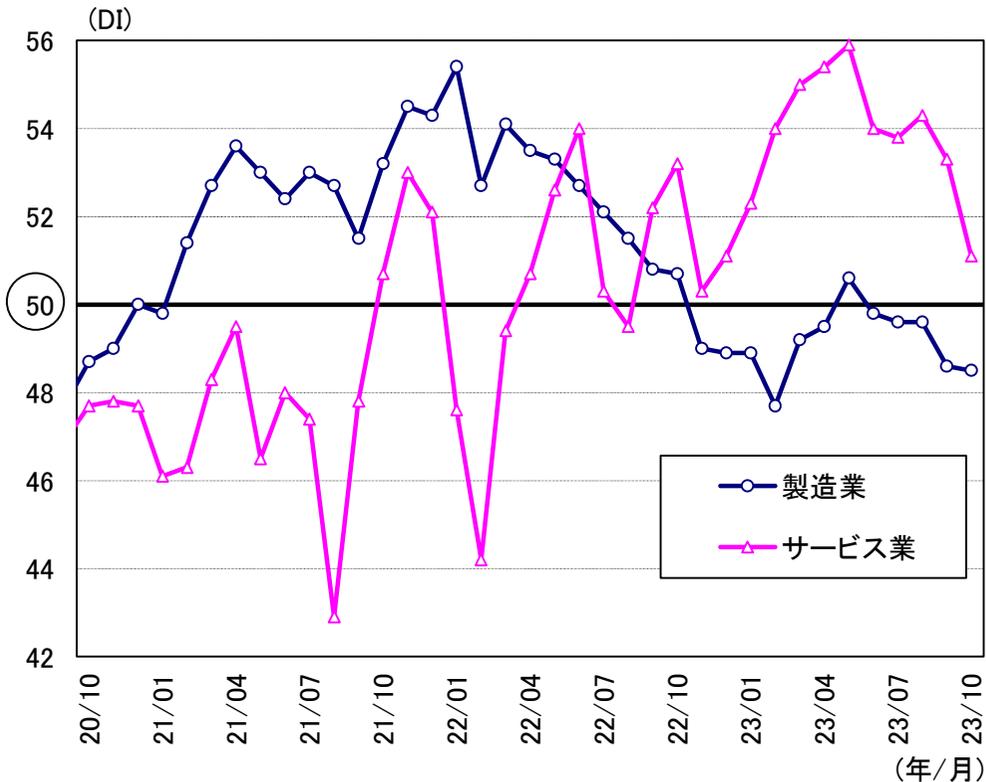


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

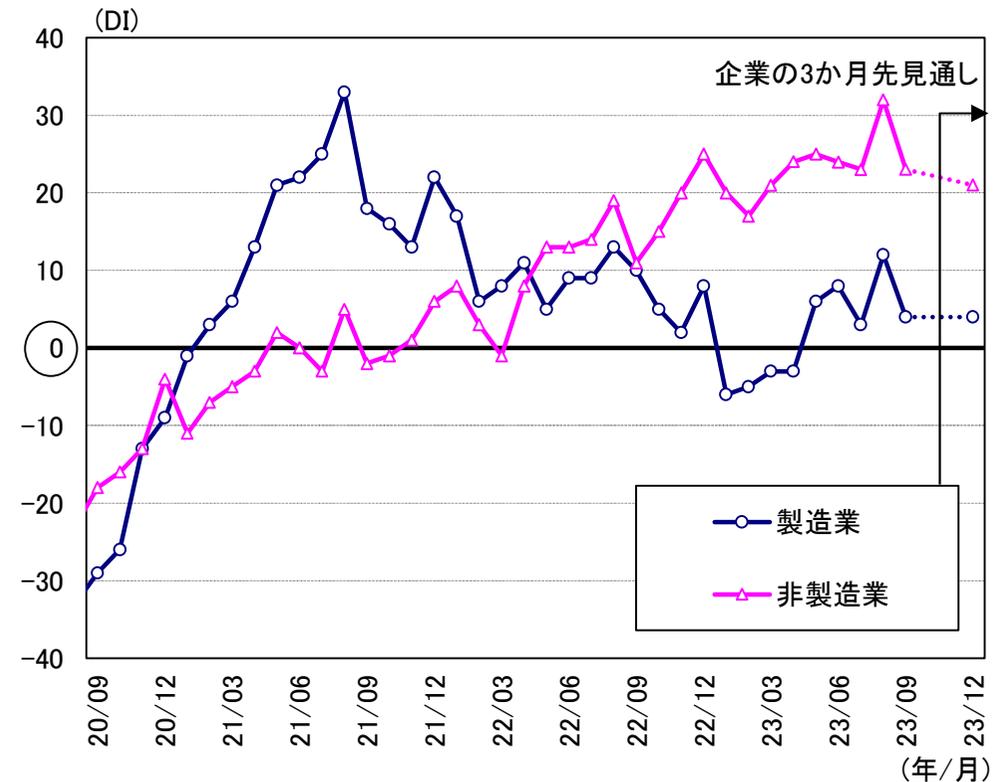
- 景気は、設備投資（6頁）に加え輸出（12頁）が持ち直す一方、個人消費（7頁）は低調継続。
 - ・ 10月のPMIは、サービス業が大幅低下ながら基準となる50超。製造業は、50割れ継続。
 - ・ 10月のロイター短観は、インバウンドの復調等により非製造業が高水準。製造業は基準となる0超。
 - － 製造業は、円安による収益増加や受注増の企業がある一方、素材価格高騰や中国経済減速等の影響を受ける企業も。
 - － 見通しは、製造業、非製造業とも基準となる0超で推移。

〈PMI〉



(注) 23年10月の調査期間：10月12-20日
(出所) S&P Global「PMI」

〈ロイター短観〉



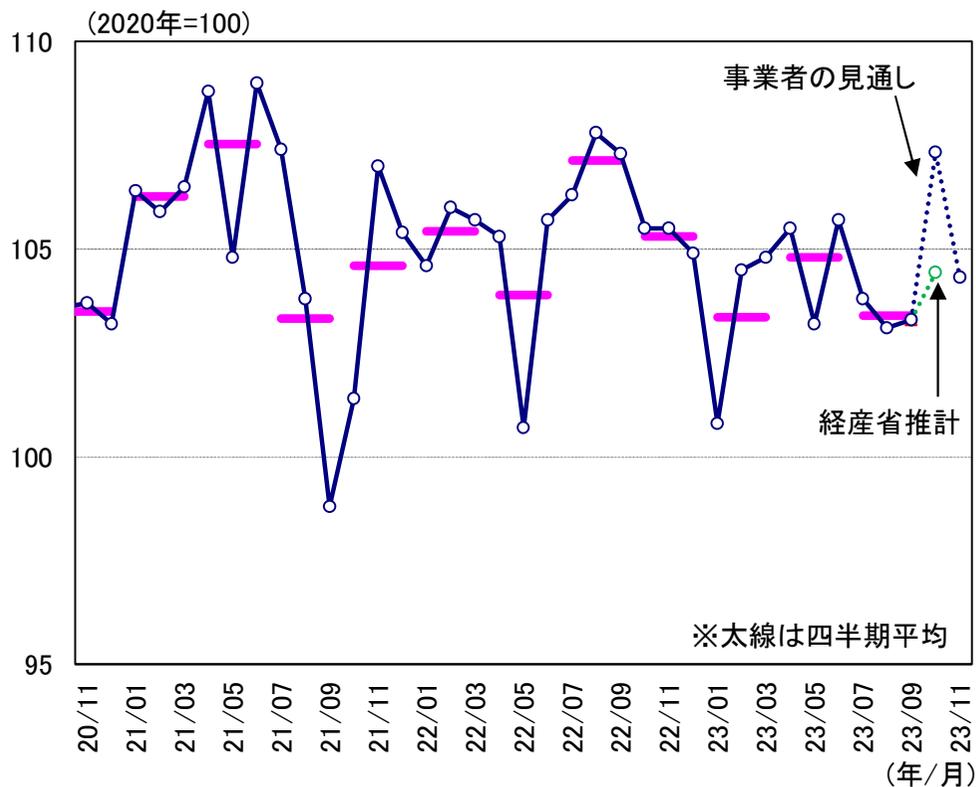
(注) 23年10月の調査期間：9月27日-10月6日
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、一進一退。先行きは、不透明感が強い状況。

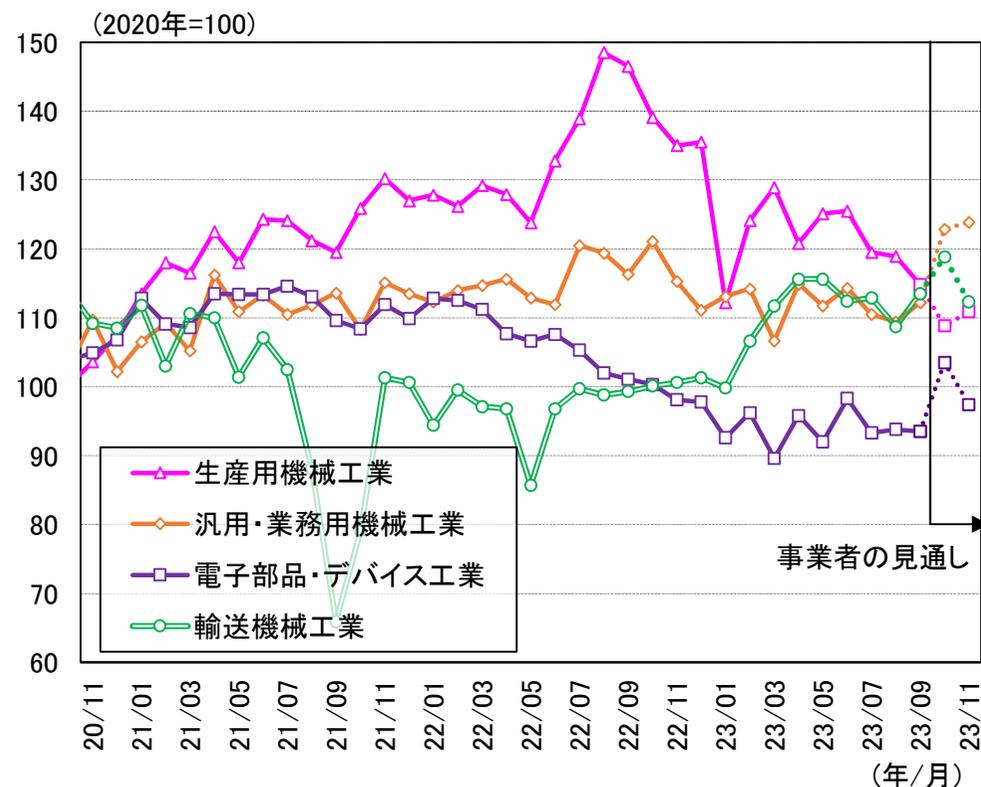
- ・ 9月の鋳工業生産指数は、前月比+0.2%（8月同▲0.7%）と3か月ぶりに上昇。
 - ー 自動車工業が、普通乗用車の販売好調や8月の工場稼働停止の反動等を受け上昇し、押し上げ。
- ・ 先行きは均せば回復基調を見込むも（事業者の生産見通し：10月前月比+3.9%、11月同▲2.8%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
 - ー 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、10月は同+1.1%と事業者より慎重な見方。

〈鋳工業生産指数〉



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈生産指数（業種別）〉



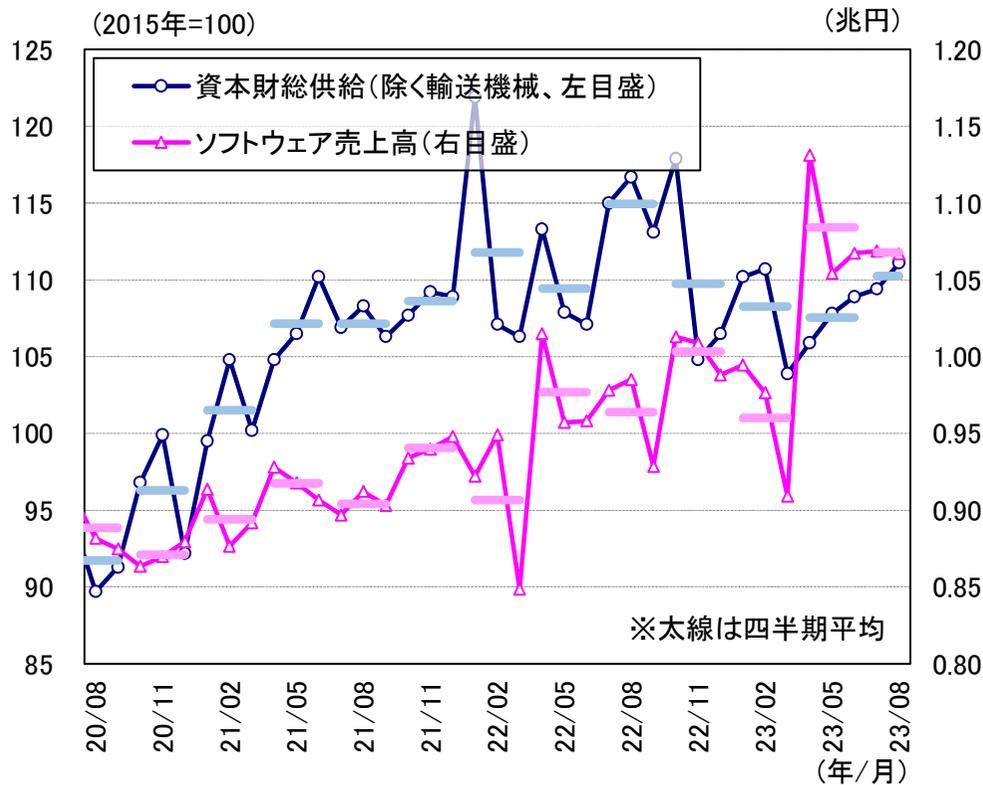
(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直しの動き。

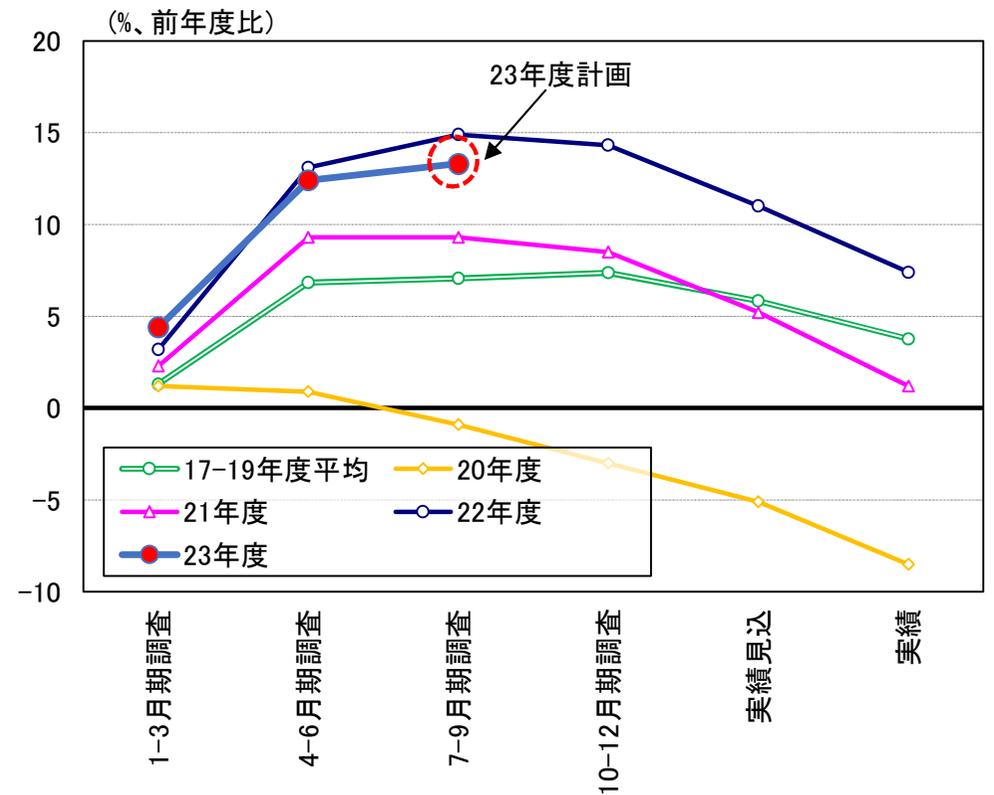
- ・ 8月の資本財総供給（除く輸送機械）は、5か月連続で増加。
- ・ 企業の23年度設備投資計画（7-9月期調査）は、省力化やDX、インバウンド需要等を背景に、引き続き高水準。

〈設備投資の一致指標〉



(注) ソフトウェア売上高は、季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
 (出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の設備投資計画〉

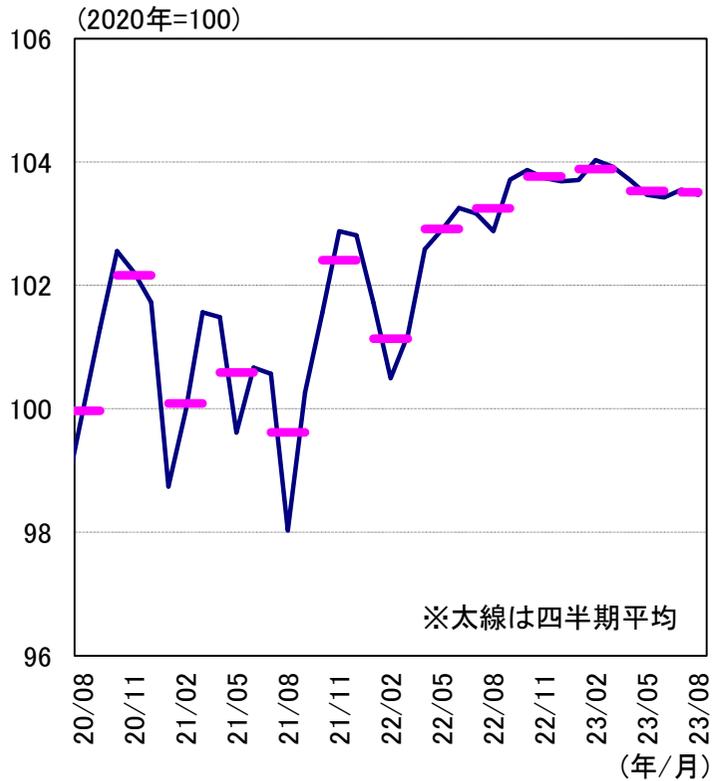


(注) 全規模・全産業、ソフトウェア投資額を含む、土地購入額を除く
 (出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

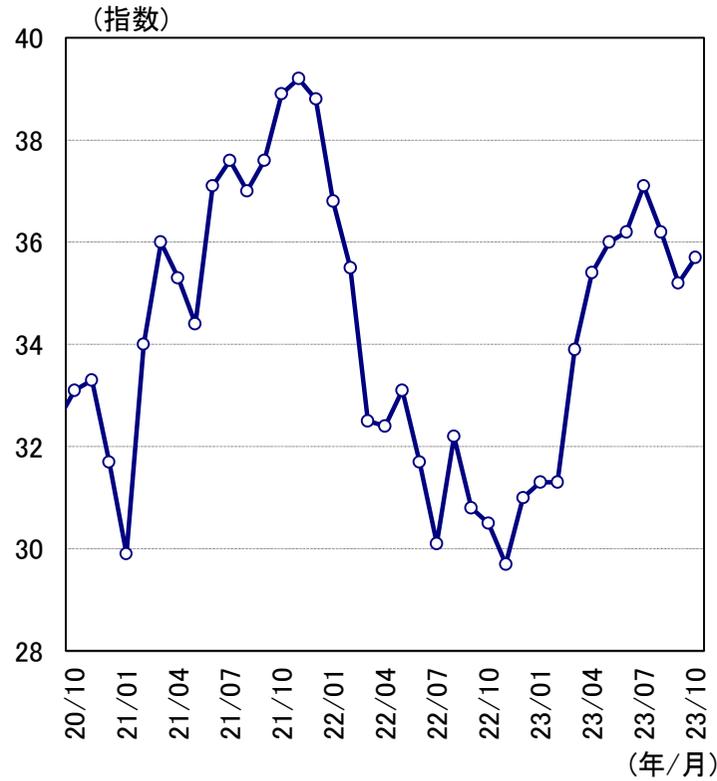
- 個人消費は、低調な模様。先行きは、インフレ鈍化や経済対策により徐々に持ち直す見通し。
 - ・ 7-8月平均の実質総消費動向指数は、4-6月平均比横ばい。
 - ー マインド指標（消費者態度指数、景気ウォッチャー調査）は、物価高が実質所得を下押しする中（10頁）、悪化傾向。
 - ・ 先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）による実質所得改善に加え、経済対策（13頁）もあり、徐々に持ち直す見通し。

〈実質総消費動向指数〉



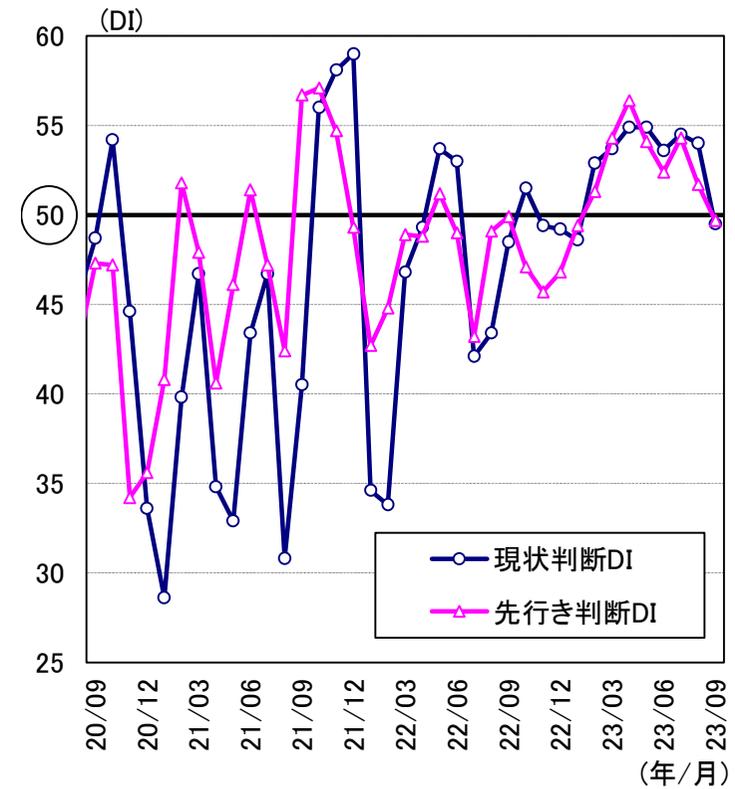
(出所) 内閣府「消費総合指数」

〈消費者態度指数〉



(出所) 内閣府「消費動向調査」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

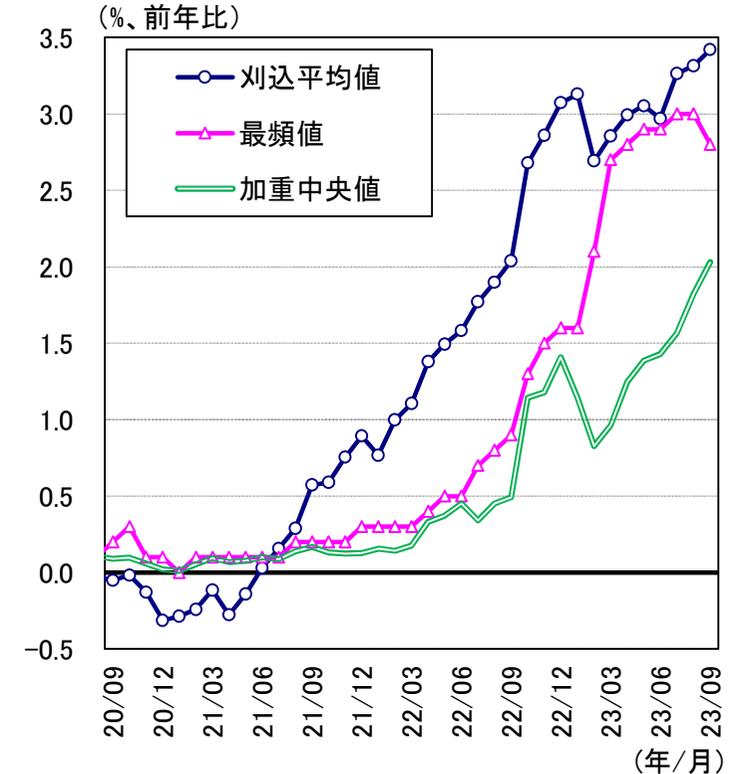
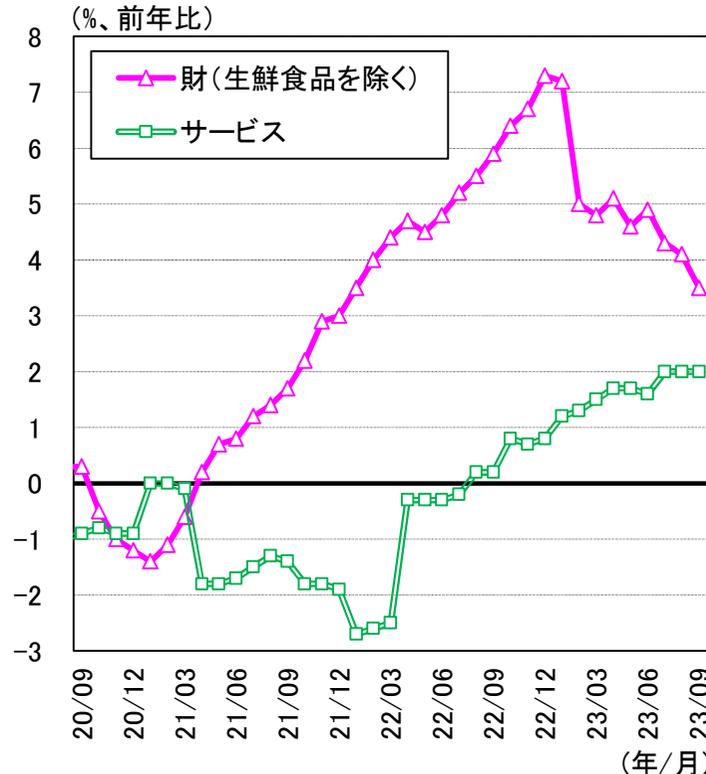
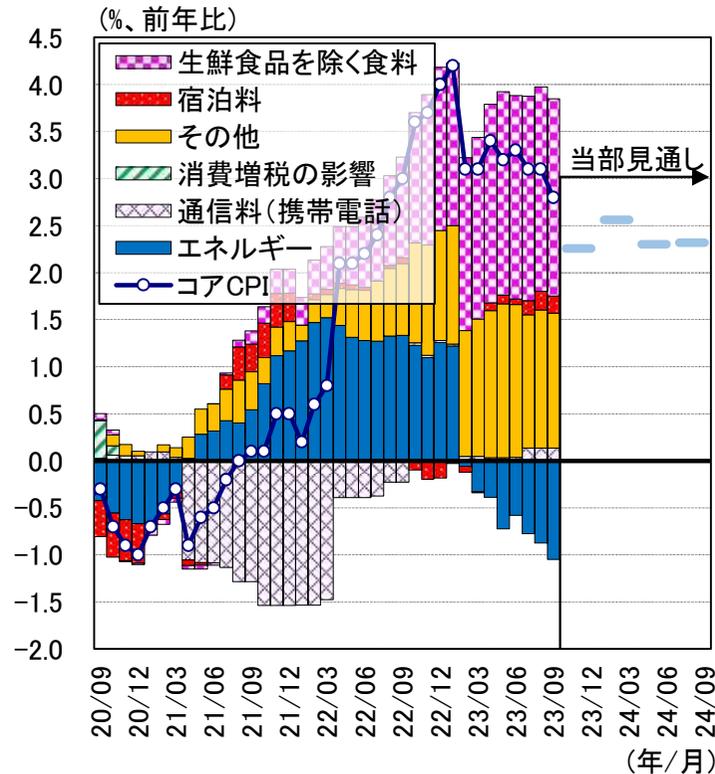
■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+2%超の伸びが継続。

- ・ 9月のコアCPIの前年比伸び率は、エネルギーのマイナス寄与拡大を主因に鈍化（8月前年比+3.1%→9月同+2.8%）。
 - － もっとも、生鮮食品を除く財価格は、鈍化しつつも高い伸びを維持。サービス価格は、前年比+2%程度の伸び率が継続。
 - － 基調的なインフレ率を捕捉するための指標は、3指標全てが前年比+2%以上に。
- ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.8%程度となる見通し。
 - － サービス価格は、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、緩やかに騰勢を強める見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉

〈消費者物価指数（財、サービス）〉

〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉



(注) 当部見通しは、四半期平均の数値
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 総務省「消費者物価指数」

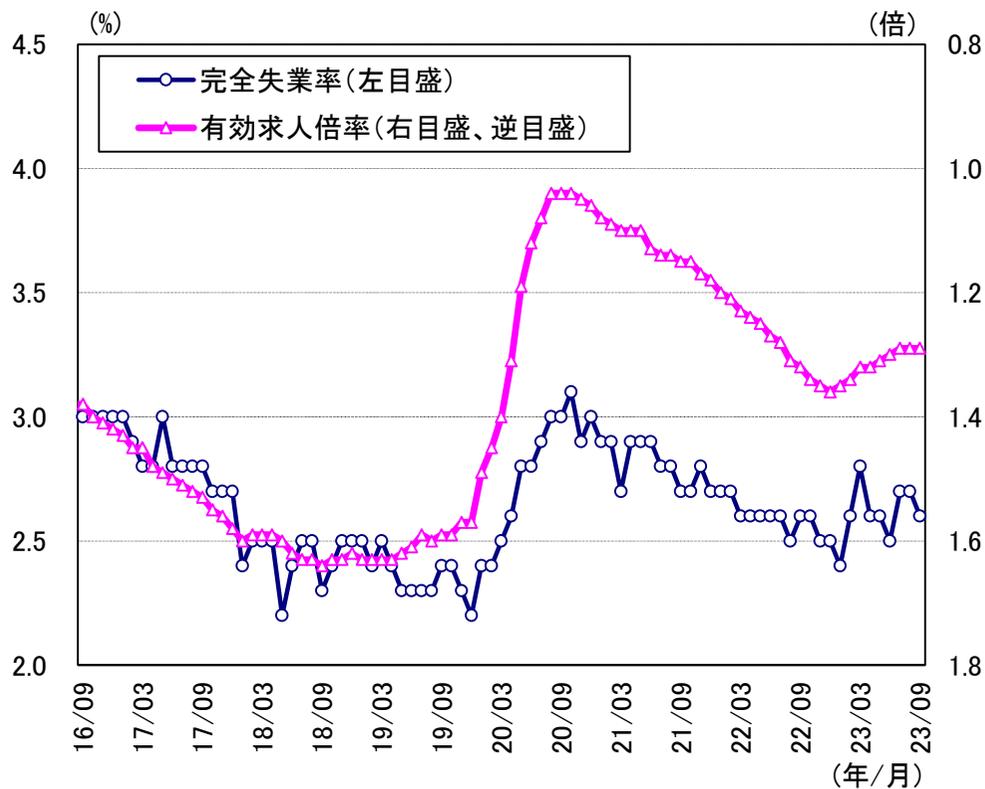
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、物価高の影響を受けつつも、総じてみれば良好。

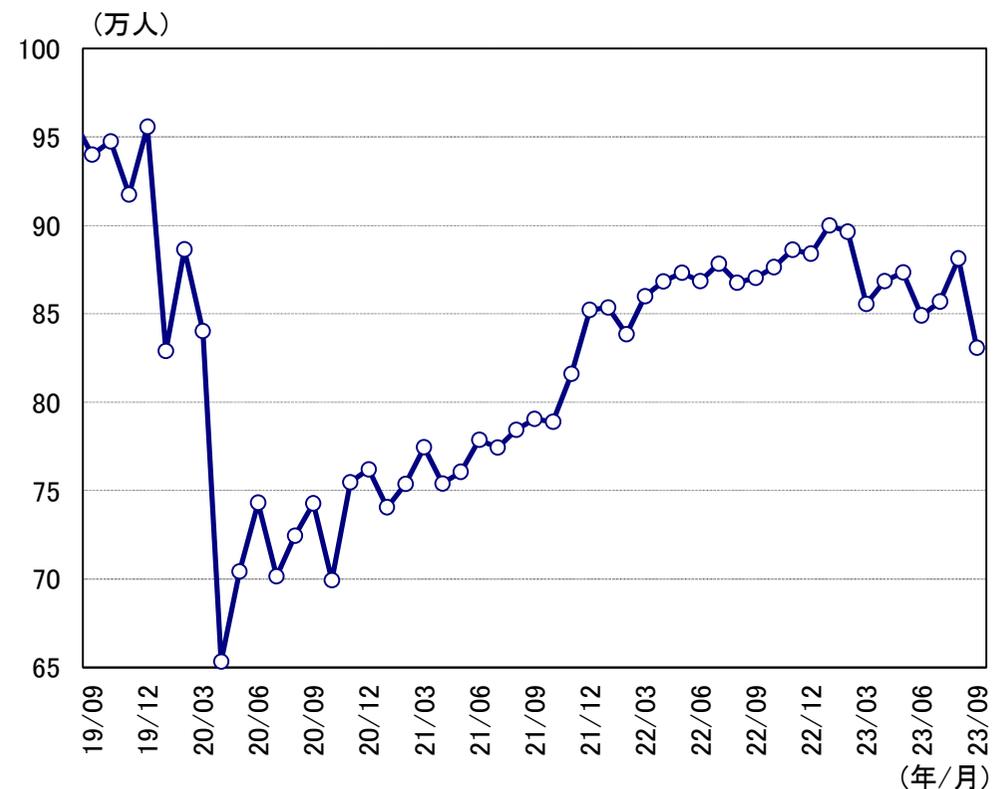
- ・ 9月の完全失業率は、3か月ぶりに改善（8月2.7%→9月2.6%）。有効求人倍率（1.29倍）は横ばい。
- ・ 一方新規求人数は、3か月ぶりに減少。
- 製造業や建設業等では、人手不足ながら物価高の影響により求人を控える動きも。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈新規求人数〉



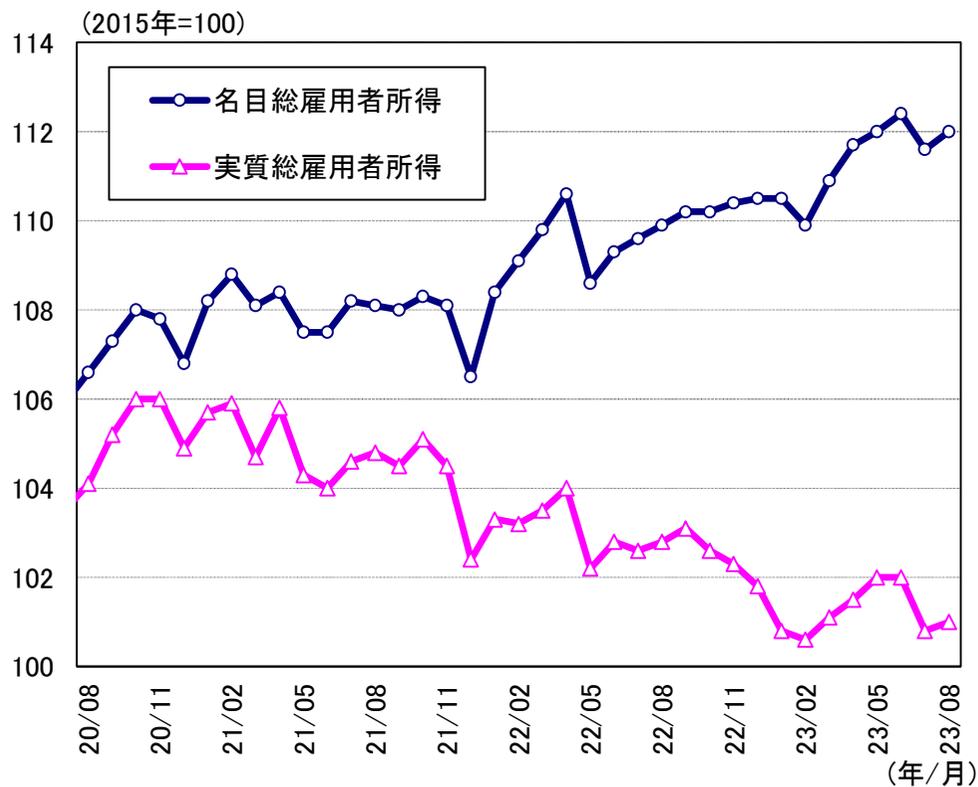
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、足許低調。先行きは、インフレ鈍化と賃上げにより、徐々に改善する見通し。

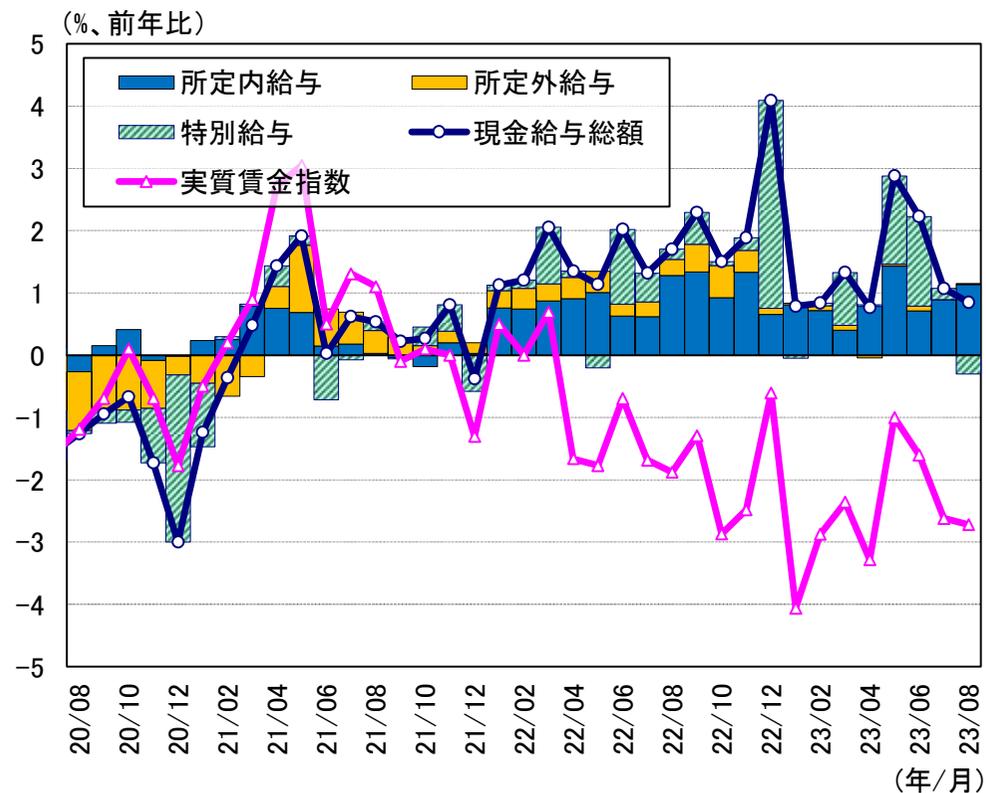
- ・ 実質総雇用者所得は、物価高が下押しし、低下傾向。
- ・ 8月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率が3か月連続で鈍化（6月前年比+1.1%→8月同+0.9%）。
 - － 物価高が下押しし、実質賃金指数はマイナス圏で推移。
- ・ 先行きは、賃金上昇圧力が強まる見込み。
 - － 連合（日本労働組合総連合会）は、24年春闘において23年を上回る5%以上の賃上げを目安とする方針。

〈総雇用者所得〉



(出所) 内閣府「総雇用者所得」

〈一人当たり名目賃金〉



(注) 事業規模5人以上、調査産業計

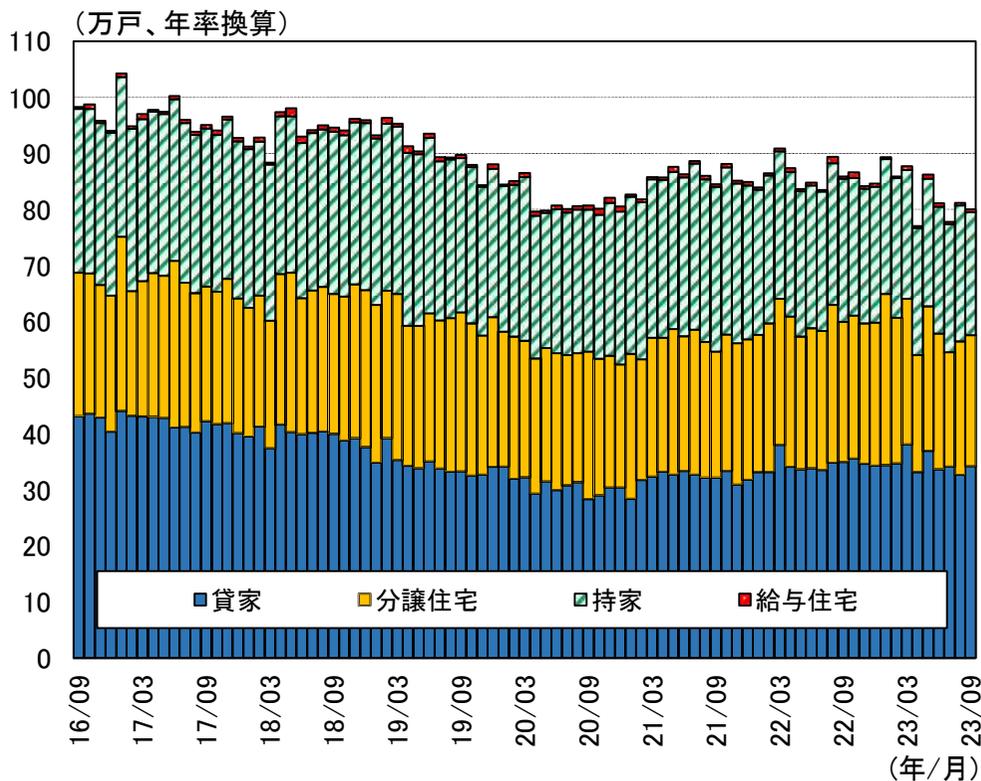
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

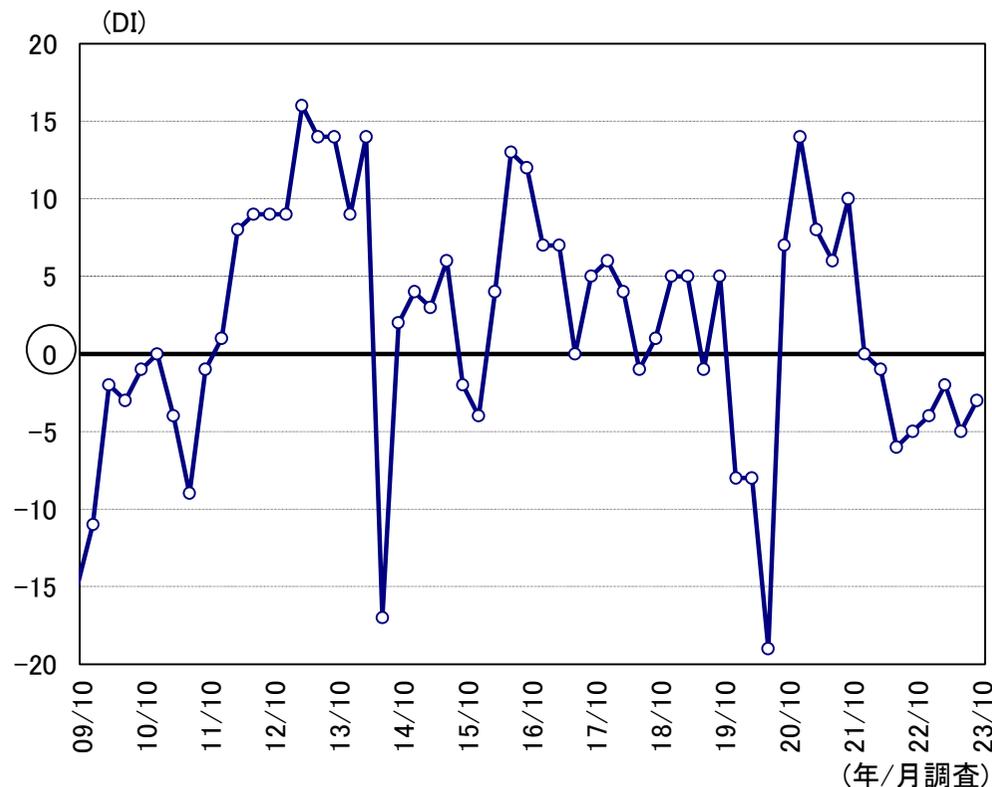
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、9月前月比▲1.5%（8月同+4.4%）と2か月ぶりに減少。
- ・ 住宅ローン資金需要判断DIは、7四半期連続でマイナス。
- ー 先行き、日本銀行による金融政策修正を背景に、住宅ローン金利が上昇し住宅需要を下押しする可能性も。

〈新設住宅着工戸数〉



(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈住宅ローン資金需要判断DI〉



(注) 23年10月の調査期間：9月11日-10月12日

(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

9. 外需

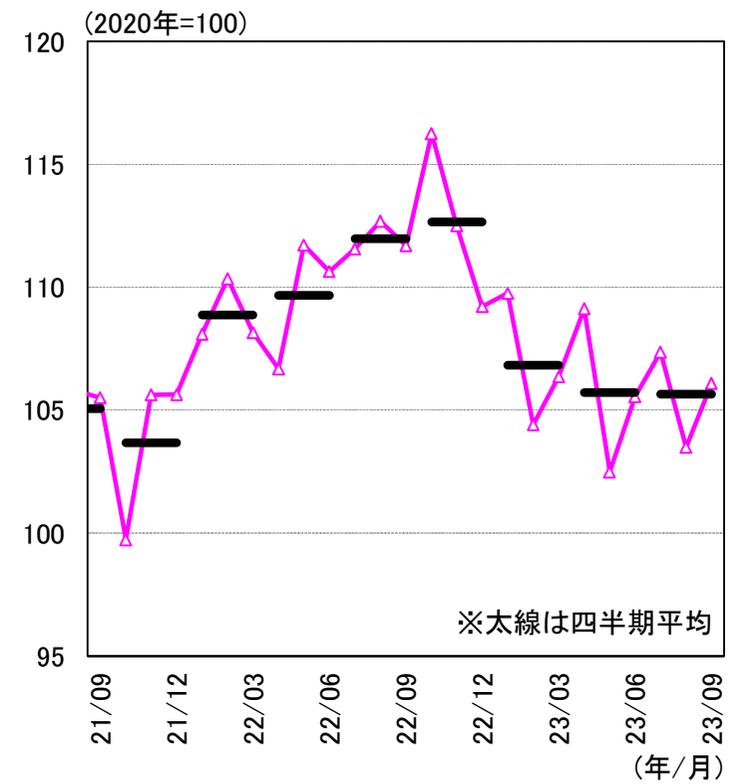
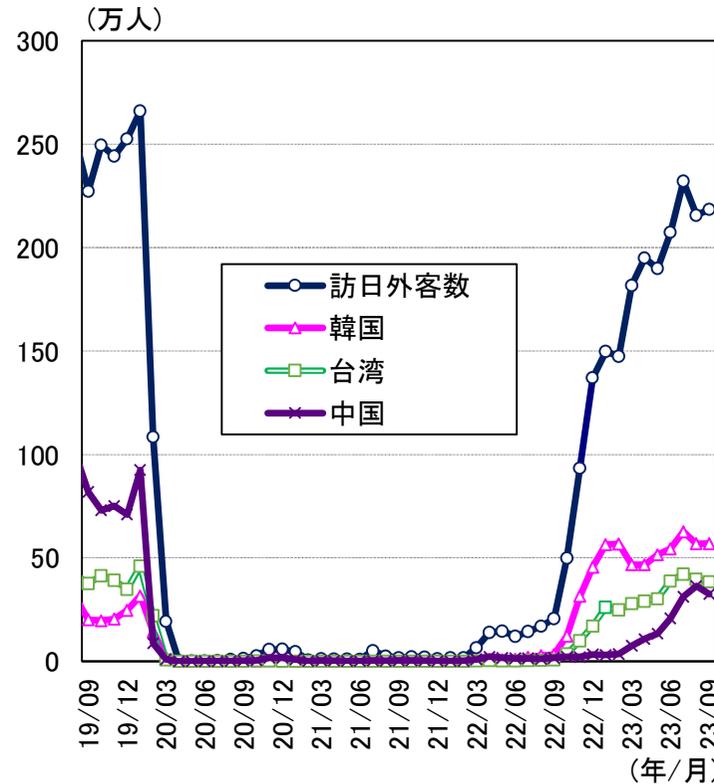
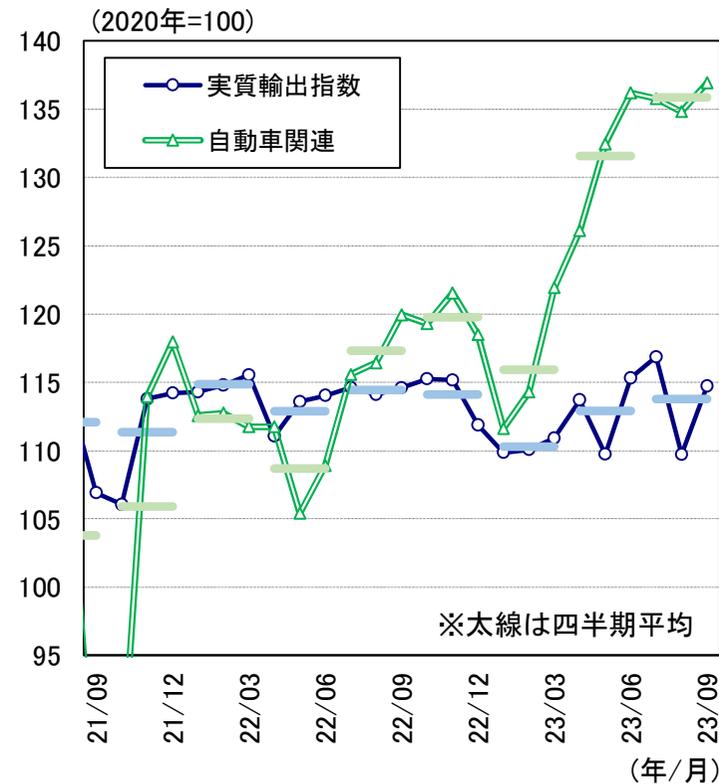
■ 輸出に持ち直しの動き、輸入は弱い動きが継続。

- ・ 9月の実質輸出指数は、2か月ぶりに前月比上昇（8月前月比▲6.1%→9月同+4.6%）。
 - － 自動車関連は、供給制約緩和による生産回復等を受け、高水準で推移。
- ・ 9月の訪日外客数（インバウンド）は、19年同月対比9割を上回る水準。
 - － 先行きは、依然コロナショック前を大きく下回る中国人旅行客の動向に注目。
- ・ 9月の実質輸入指数は、前月比+2.5%（8月同▲3.6%）と2か月ぶりに前月比上昇も、7-9月平均では4-6月平均を僅かに下回る水準。

〈実質輸出指数〉

〈訪日外客数〉

〈実質輸入指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

(注) 原数値
(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」

(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 金融・財政政策

- 日本銀行は、物価や賃金の動向を踏まえて、24年4月にマイナス金利を解除する見通し。
 - ・ 10月30-31日の金融政策決定会合にて、長短金利操作の運用を更に柔軟化。長期金利の1.0%超を事実上容認。
 - － 従来長期金利の変動幅について±0.5%程度を目途としていたところ、上限を1.0%目途に変更。
 - ・ 10月の経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、23、24年度の物価見通しを上方修正。
 - － 25年度の物価見通しも引き上げたものの、引き続き2%を下回る水準。
- 政府は、来年の賃上げ実現までの間、経済対策による個人消費の下支えを企図。
 - ・ 政府は、所得税と住民税の減税や住民税非課税世帯への給付、電気・ガス料金負担緩和策の延長等を実施する見込み。

〈日銀政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP (%、前年度比)	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2023年度	+1.8~+2.0 <+2.0>	+2.7~+3.0 <+2.8>	+3.5~+3.9 <+3.8>
7月時点の見通し	+1.2~+1.5 <+1.3>	+2.4~+2.7 <+2.5>	+3.1~+3.3 <+3.2>
2024年度	+0.9~+1.4 <+1.0>	+2.7~+3.1 <+2.8>	+1.6~+2.1 <+1.9>
7月時点の見通し	+1.0~+1.3 <+1.2>	+1.8~+2.2 <+1.9>	+1.5~+2.0 <+1.7>
2025年度	+0.8~+1.2 <+1.0>	+1.6~+2.0 <+1.7>	+1.8~+2.2 <+1.9>
7月時点の見通し	+1.0~+1.2 <+1.0>	+1.6~+2.0 <+1.6>	+1.8~+2.2 <+1.8>

(注) 見通しは各政策委員見通しの最大・最小を除いたレンジ、<>内は中央値

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(23年10月)

〈日本10年物国債名目金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 今後の見通し

- 景気は、設備投資がけん引し、拡大基調継続。インバウンドも底上げ。
 - ・ 個人消費は、インフレ鈍化による実質所得改善に加え、経済対策もあり、徐々に持ち直し。
 - ・ 設備投資は、省力化やDX、インバウンド需要等を背景に、拡大基調継続。但し、中国等海外経済減速等が懸念材料。
 - ・ インバウンド需要は、コロナ禍前の水準を概ね回復。先行きも堅調に推移。
 - ・ 企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、経済の好循環実現へ。
 - － 労働力不足を背景に、中長期的にも賃金上昇圧力が継続し、所得環境が改善すると想定。

〈主要景気指標の見通し〉

		23.4-6	23.7-9	23.10-12	24.1-3	24.4-6	24.7-9	22年度	23年度	24年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	4.8	0.3	1.4	1.4	1.1	1.1	1.4	2.0	1.1
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.6	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	2.5	0.3	1.4
民間住宅	《%、前期比》	2.0	▲ 1.6	0.2	0.2	0.2	0.3	▲ 3.0	1.9	0.6
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 1.0	1.5	1.0	0.8	0.5	0.5	3.1	2.0	2.6
輸出	《%、前期比》	3.1	1.3	0.8	0.8	0.6	0.7	4.5	3.1	3.0
輸入	《%、前期比》	▲ 4.4	2.6	0.9	0.9	0.9	1.1	7.2	▲ 2.3	4.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	3.3	3.0	2.3	2.6	2.3	2.3	3.0	2.8	2.2
完全失業率	《%》	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5

(注) シャドー部分は当部見通し

(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成