

日本経済動向

(2021年4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「個人情報のお取り扱いについて」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。

今回のポイント

- 年明け以降、新型コロナウイルス感染者数の急拡大、緊急事態宣言を受け、経済活動は自粛・抑制を余儀なくされた。その後、感染者数の抑制に伴い、緊急事態宣言は段階的に解除され、最後まで延長が続いた1都3県も3月21日までの実施期限を迎え、全面解除となった。個人消費の落ち込みを主因に1-3月期はマイナス成長となるものの、足許では再度持ち直しの兆しが見られる。
- 個人消費は、緊急事態宣言を受け、1月に失速した。特に、飲食店の時短営業、長距離移動の自粛の影響が大きく、サービス消費の落ち込みが顕著である。しかし、サービス消費に関して速報性の高い人出データは、2月以降、徐々に持ち直しており、個人消費は既に持ち直しに転じていると見られる。
- 設備投資は、持ち直しの動きがみられる。1月の関連指標は、緊急事態宣言の中でも大きな落ち込みには至らず、底堅さを維持した。企業の2021年度設備投資計画は、明確なプラスであり、先行きは増勢が続く見通しである。リーマンショック後は、企業の過度な設備投資抑制の結果、潜在成長率が低下したが、コロナ禍ではデジタル関連投資等の前倒しを迫られた側面もあり、企業の成長期待、投資意欲は維持されている。
- 海外経済の持ち直しが続く中で、輸出、生産も底堅い。世界的なIT関連財の需要増加は国内生産の追い風となり、中国を中心にアジア向けの輸出は好調に推移している。足許では、半導体需給の逼迫に加え、米国の寒波、国内半導体大手工場の火災等、サプライチェーンの混乱は拡大しており、生産は一時下押しされるものの、供給制約が解消された後は挽回生産が期待されることから、生産、輸出の回復傾向が継続すると考えられる。
- 4-6月期以降は、感染抑制が続く中で、経済活動は徐々に正常化し、プラス成長が続く見通し。日本のワクチン供給は欧米と比較して遅れており、普及時期と想定する21年末頃までは、景気回復ペースは緩やかに留まるものの、コロナに対する警戒感が明確に緩和する下で、個人消費は一段と増勢を強め、22年1-3月期にはコロナ前のGDP水準（19年10-12月期）を回復する見通し。

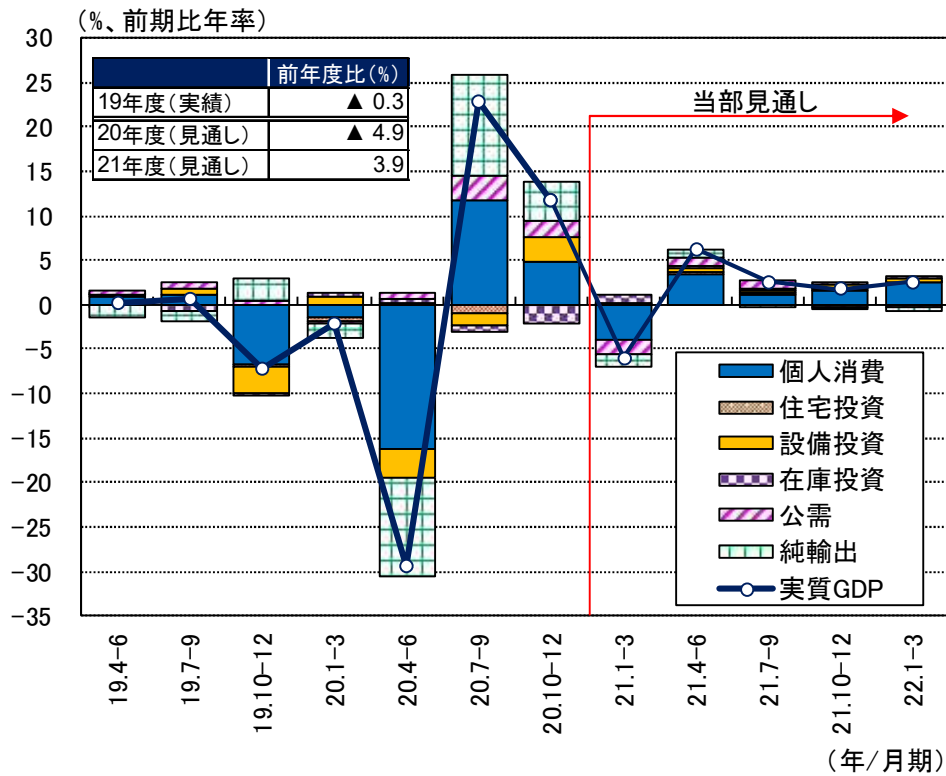
《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

1. 景気の現状と先行き

【景気見通しシナリオ】

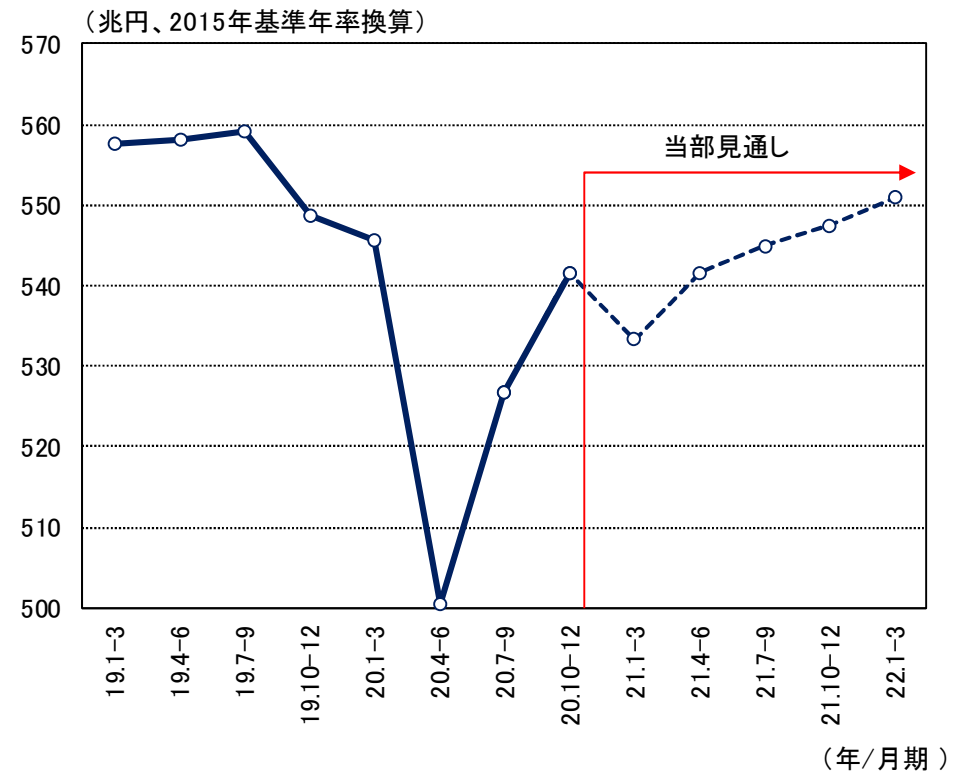
緊急事態宣言を受け1-3月期はいったんマイナス成長も、感染抑制とワクチン普及に伴い、景気回復が継続。

〈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〉



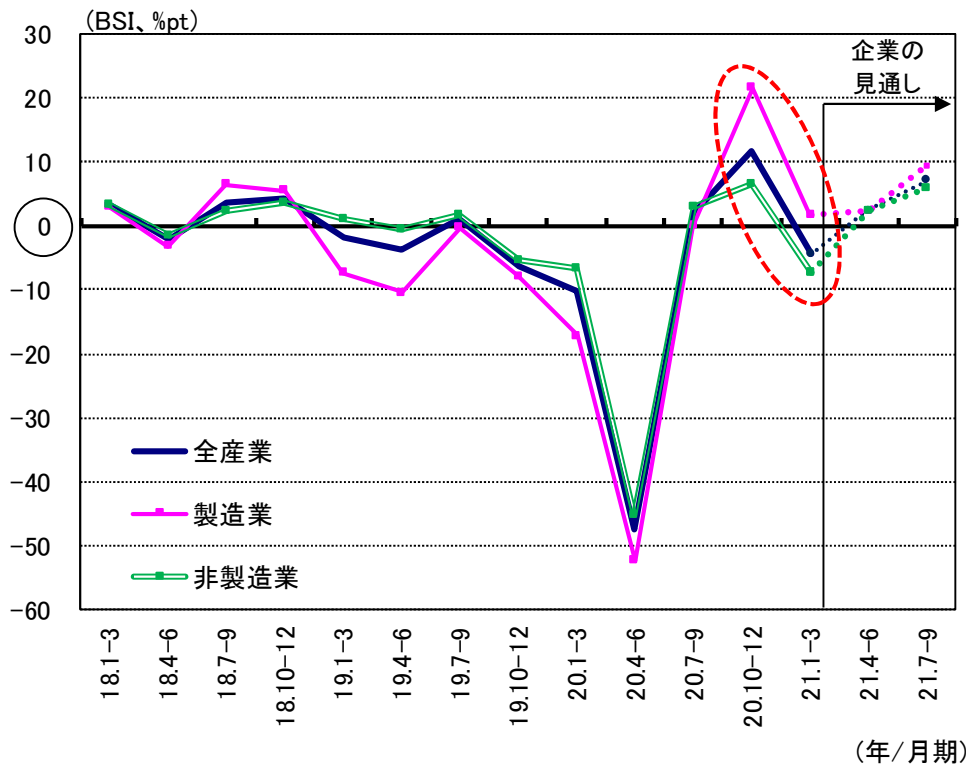
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、一時停滞した後、再度持ち直しの兆し。

- ・ 1-3月期の大企業景況感は悪化（BSIがマイナス）に転じたものの、先行きは改善（BSIがプラス）が続くとの企業見通し。
 - ー 1-3月期は製造業がプラス圏を維持した一方、宿泊・飲食サービス等の非製造業がマイナスに転じ、業種による明暗が鮮明。
- ・ 新型コロナ感染者数は、2月以降おおむね抑制傾向が続き、緊急事態宣言は段階的に解除（3月21日全面解除）。
 - ー 再拡大懸念等から飲食店の時短営業等が続く地域もあり、景気を持ち直しペースは緩やかに留まる見通し。

〈大企業景況感〉

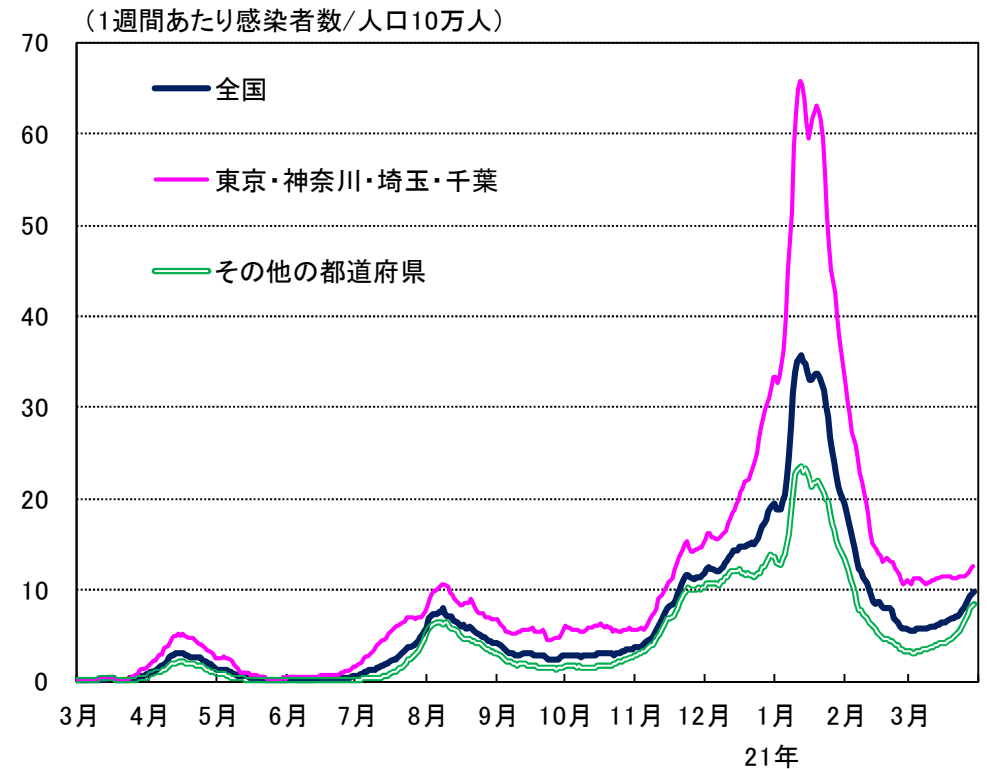


(注1) BSI = 「上昇」との回答割合 - 「下降」との回答割合（自社の景気について）

(注2) 0を上回れば改善、下回れば悪化と、景気の方角を示す（水準ではない）

(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査結果」

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



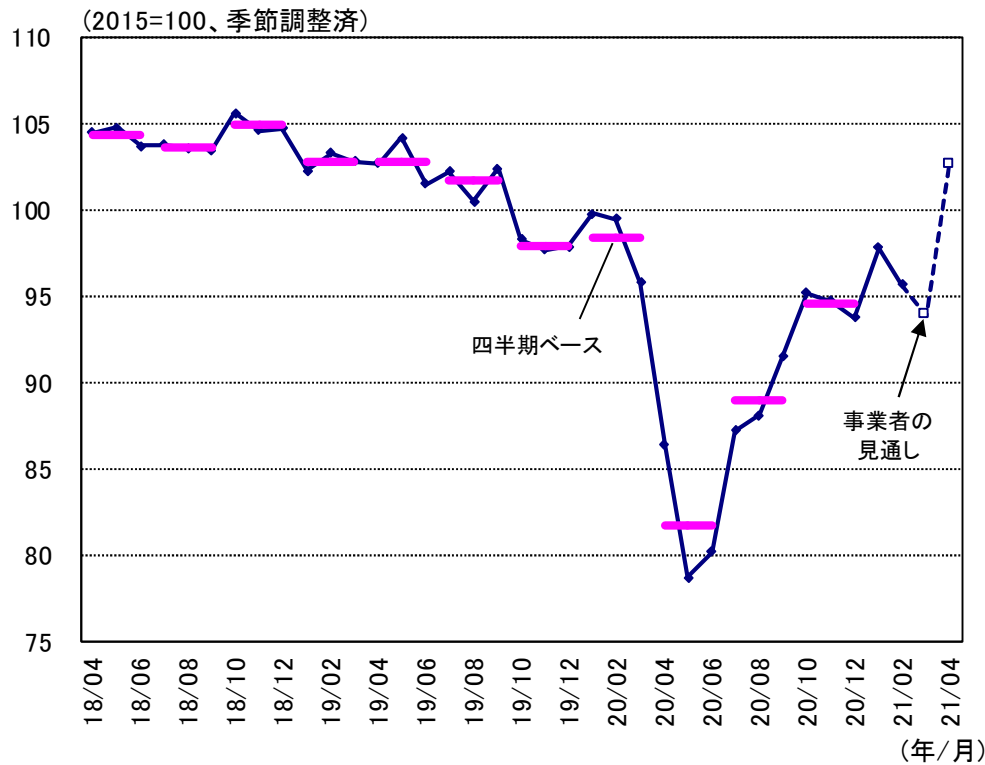
(出所) 厚生労働省、総務省、各都道府県よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

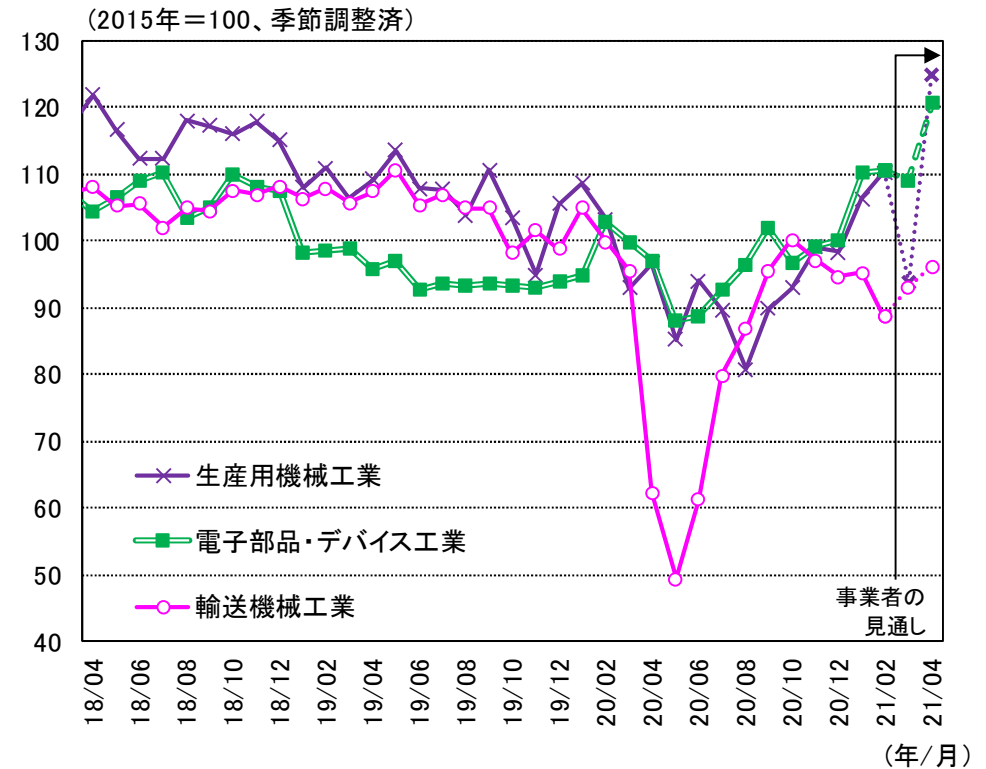
■ 鉱工業生産は一時停滞も、先行きは持ち直し継続。

- ・ 2月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.1%（1月同+4.3%）と2か月ぶりに低下。
 - － 2月の福島県沖地震による部品工場の操業停止や世界的な半導体不足を受け、「輸送機械工業（自動車等）」の減産が顕著。
- ・ 先行きは、均してみれば増勢が継続する見通し（事業者の生産見通し：3月前月比▲1.9%、4月同+9.3%）。
 - － 生産計画には、3月に発生した国内大手半導体メーカー工場火災の影響は織り込まれておらず、目先は下振れリスク大。
 - － ただし、部品生産能力の拡大・復元に伴い、年後半には挽回生産が進み、鉱工業生産は増勢を強めると想定。

〈鉱工業生産指数〉



〈生産指数（業種別）〉



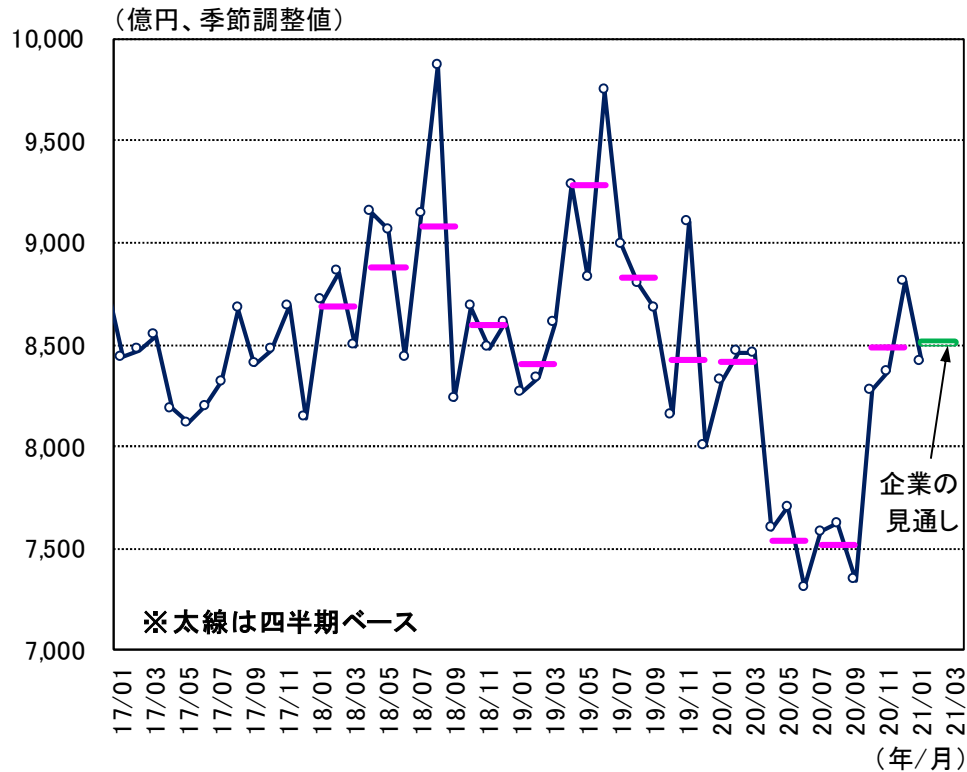
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

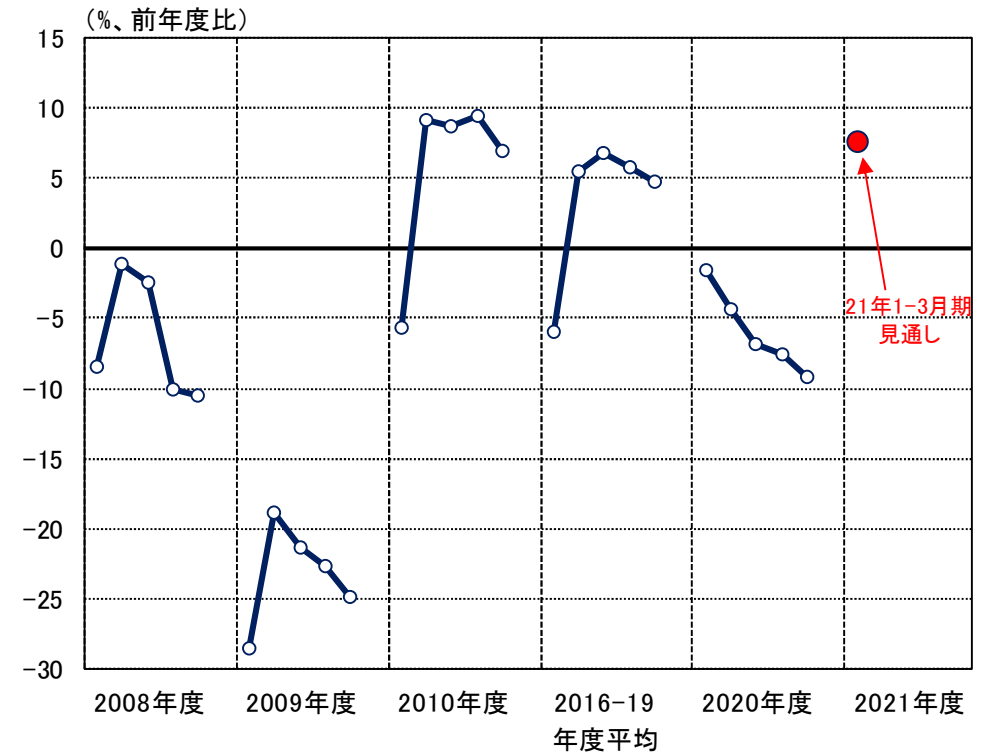
■ 設備投資は、持ち直し。

- ・ 機械受注額（先行指標）は、昨年末にかけて急回復。
 - ー ただし、1月は急回復の反動で減少し（前月比▲4.5%）、1-3月期は前期比ほぼ横ばいと企業の見通し。
- ・ 2021年度の設備投資計画は、前年度比+7.6%と先行きの持ち直しを示唆。

〈機械受注額〉



〈設備投資計画〉



(注1) 船舶・電力を除く民需

(注2) 企業の見通しは、12月末時点の企業見通し単純集計値

(出所) 内閣府「機械受注統計」

(注1) 全規模・全産業企業。ソフトウェア投資を含み、土地投資を除く

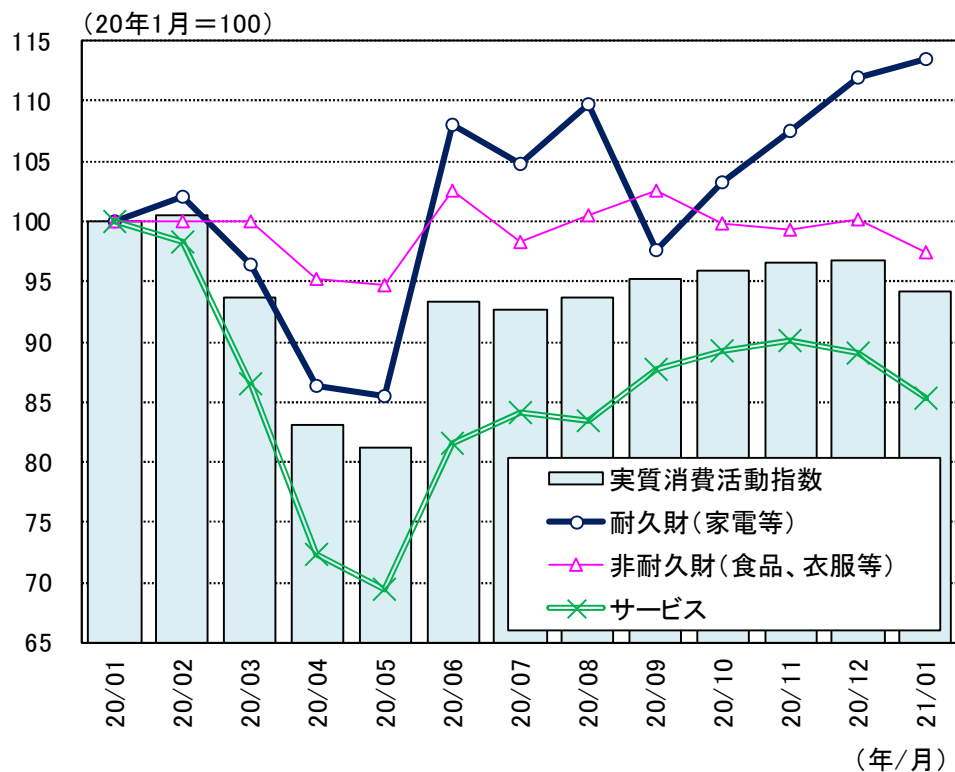
(注2) 当年度の見通しの推移（各年度とも左から、前年度1-3月期→4-6月期→7-9月期→10-12月期、1-3月期の順）

(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査結果」

5-1. 消費動向①

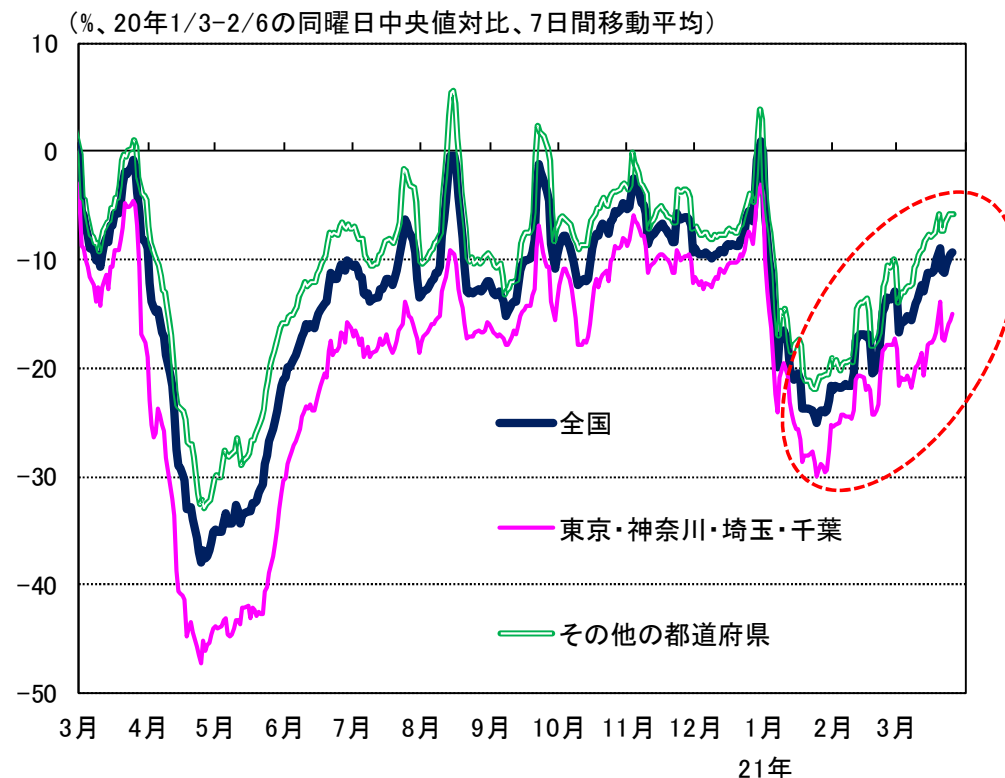
- 個人消費は、緊急事態宣言再発令を受け失速後、持ち直しの兆し。
 - ・ 1月の実質消費活動指数は、外食・娯楽等のサービス消費の低迷を主因に、6か月ぶりに低下。
 - ・ サービス消費を示す人出データは、2月以降徐々に持ち直し。

〈実質消費活動指数〉



(注) 実質消費活動指数は、旅行収支調整済
 (出所) 日本銀行「消費活動指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



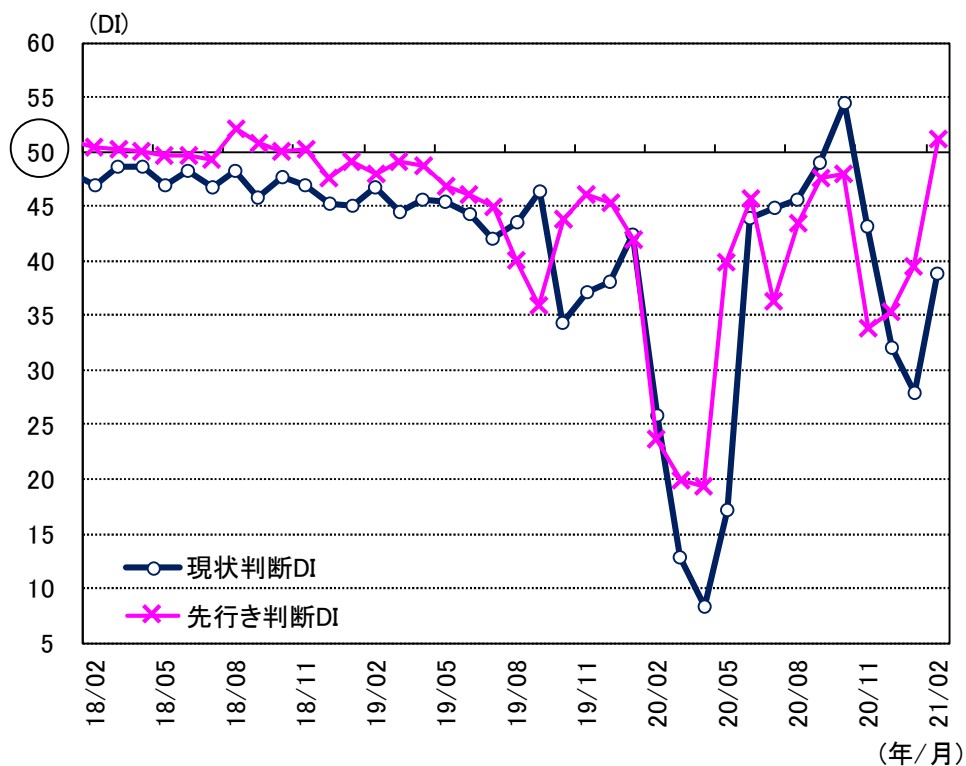
(注) 地域のデータは、人口比による加重平均
 (出所) Google「Community Mobility Report」、総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

5-2. 消費動向②

■ 消費者マインドは、持ち直しの動き。

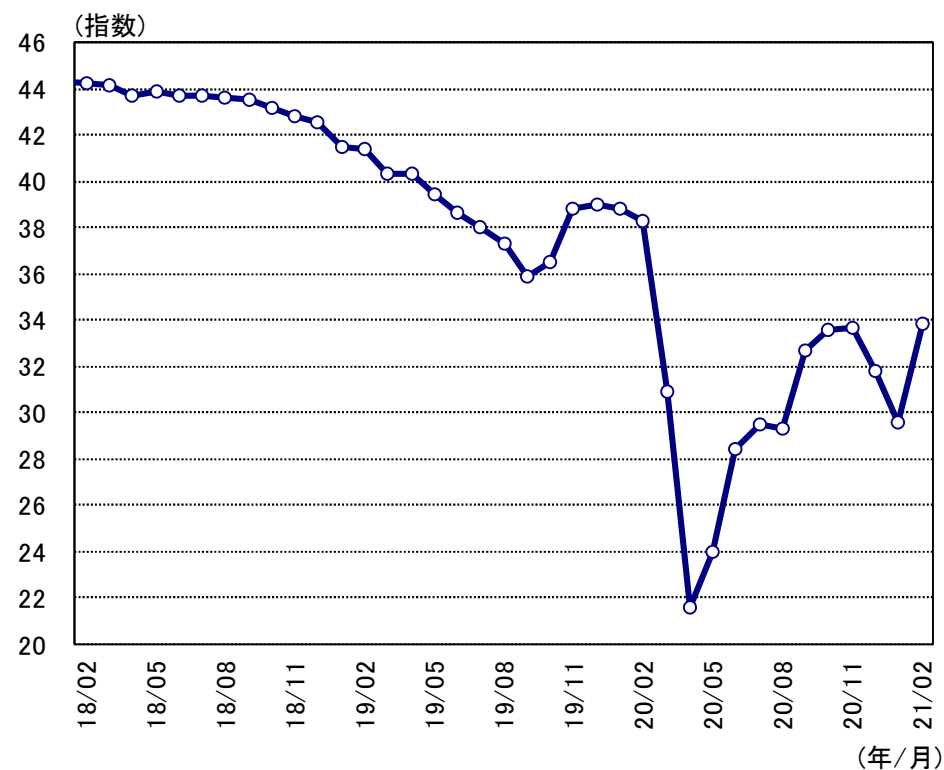
- ・ 2月の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、家計関連）は、4か月ぶりに改善。
 - － 先行き判断DIは3か月連続で改善し、目安の50を上回る水準に。
- ・ 2月の消費者態度指数も、3か月ぶりに改善。
 - － 感染者数抑制やワクチン普及期待がマインドを押し上げ。

〈景気ウォッチャー調査（家計関連動向）〉



(注) 直近の調査期間：2月25-28日
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈消費者態度指数〉

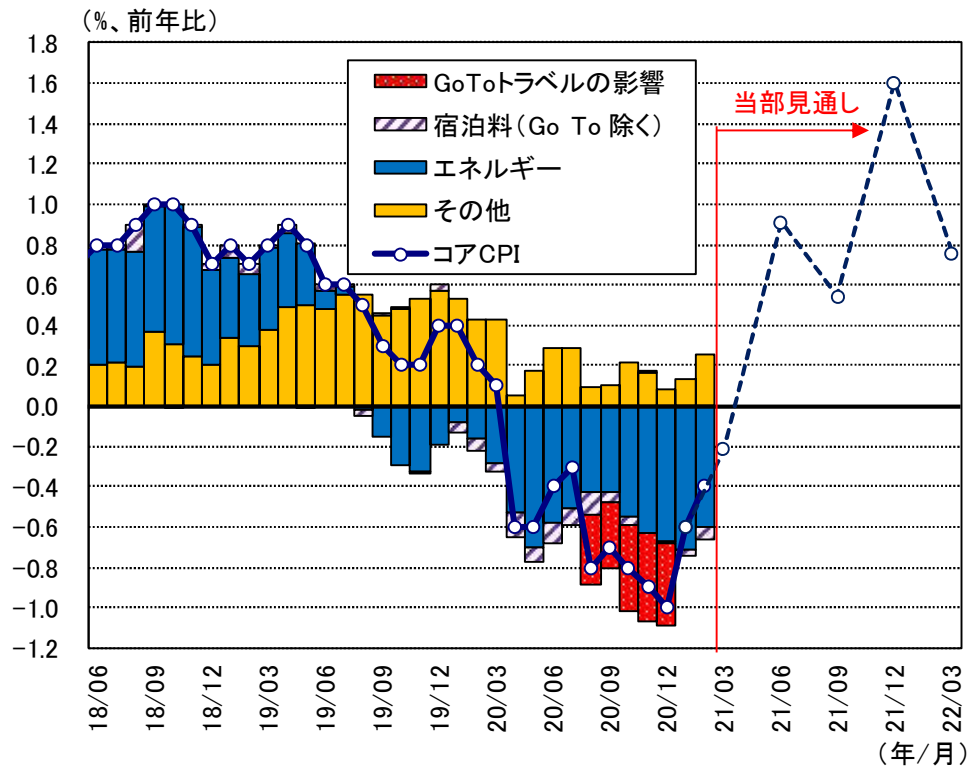


(注) 直近の調査基準日：2月15日
(出所) 内閣府「消費動向調査」

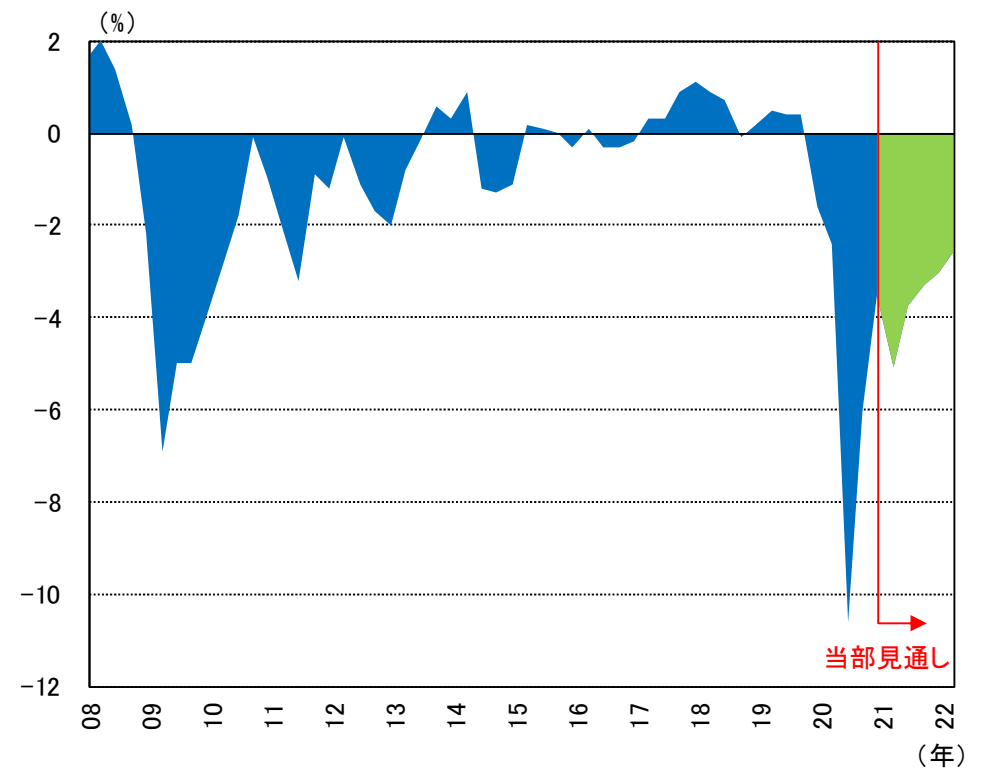
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、特殊要因による振れはあるものの、前年比マイナスで推移。
 - ・ 2月のコアCPIは、前年比▲0.4%（1月同▲0.6%）と、11か月連続の前年比マイナス。
 - ー ただし、エネルギーの下押し緩和により、マイナス幅は縮小。
 - ・ 先行きは、エネルギーの下押し剥落に伴い4月にもプラスに転じるものの、需給ギャップのマイナスが続く中、当面は概ね同+1%弱と、主要国の中でも低い伸び率に留まる見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈需給ギャップ〉



(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

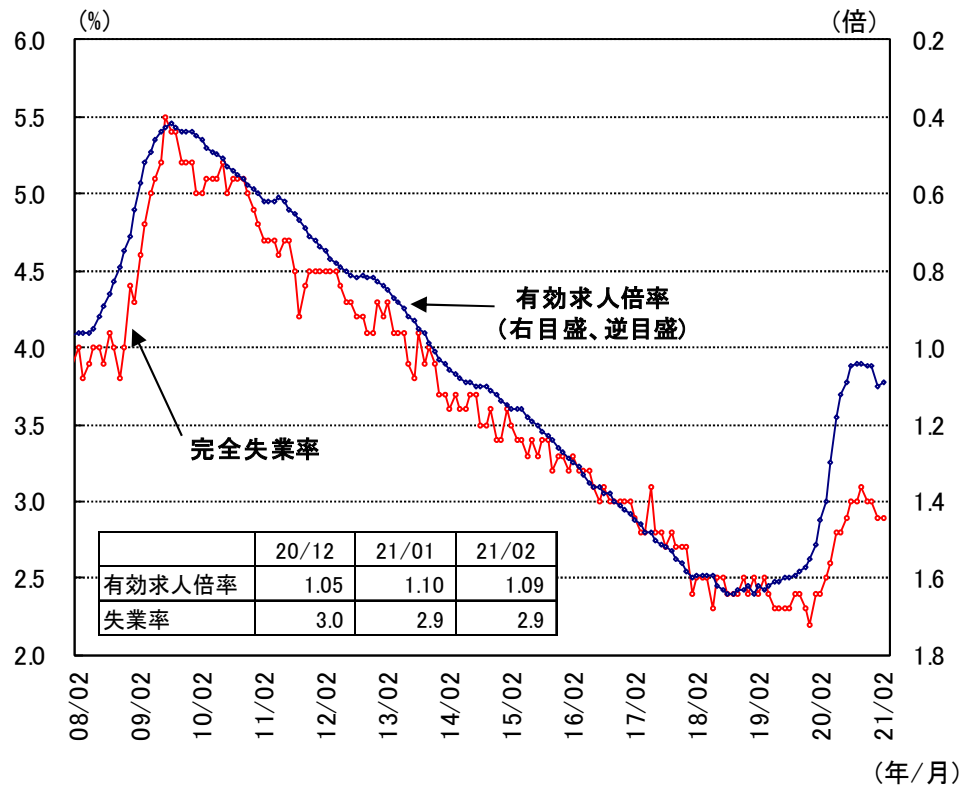
(出所) 内閣府「GDPギャップと潜在成長率」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、一段の悪化に歯止めも、依然厳しい状況。

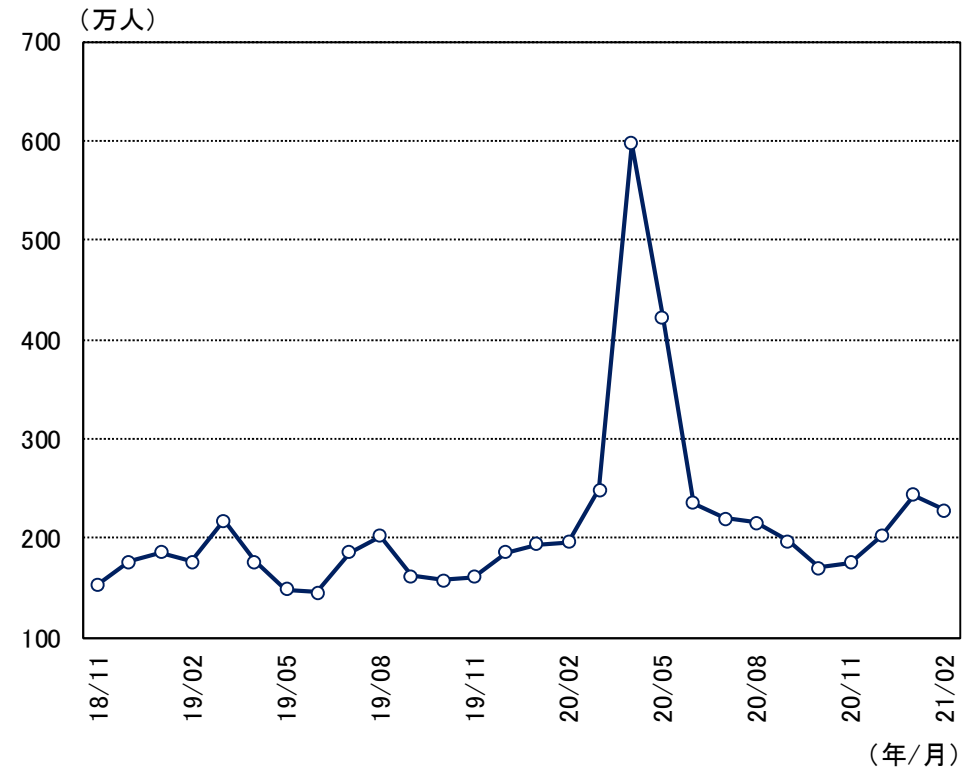
- ・ 完全失業率（1月2.9%→2月2.9%）、有効求人倍率（1月1.10倍→2月1.09倍）とも足許では横ばい推移。
- ・ 休業者数は、12月以降やや増加しているものの、昨春ほどの大幅増には至らず。
- ー 業種別では、飲食店の時短営業、緊急事態宣言再発令を受け、宿泊・飲食サービス業を中心に増加。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



(注) 季節調整値
(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈休業者数〉



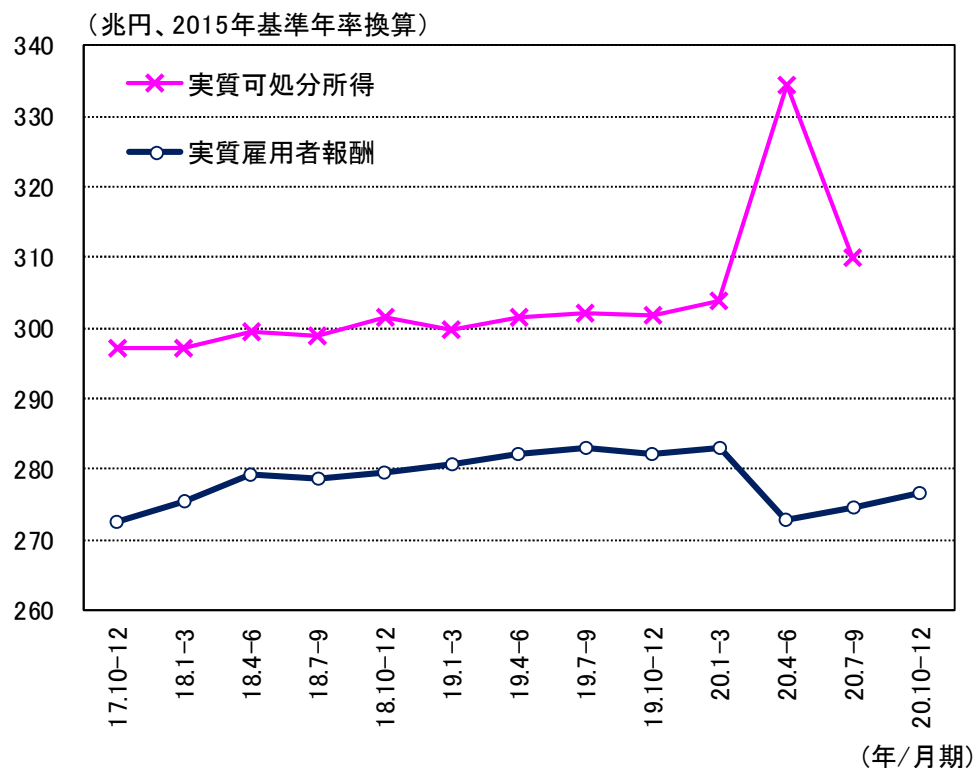
(注) 原数値
(出所) 総務省「労働力調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、下押し圧力大。

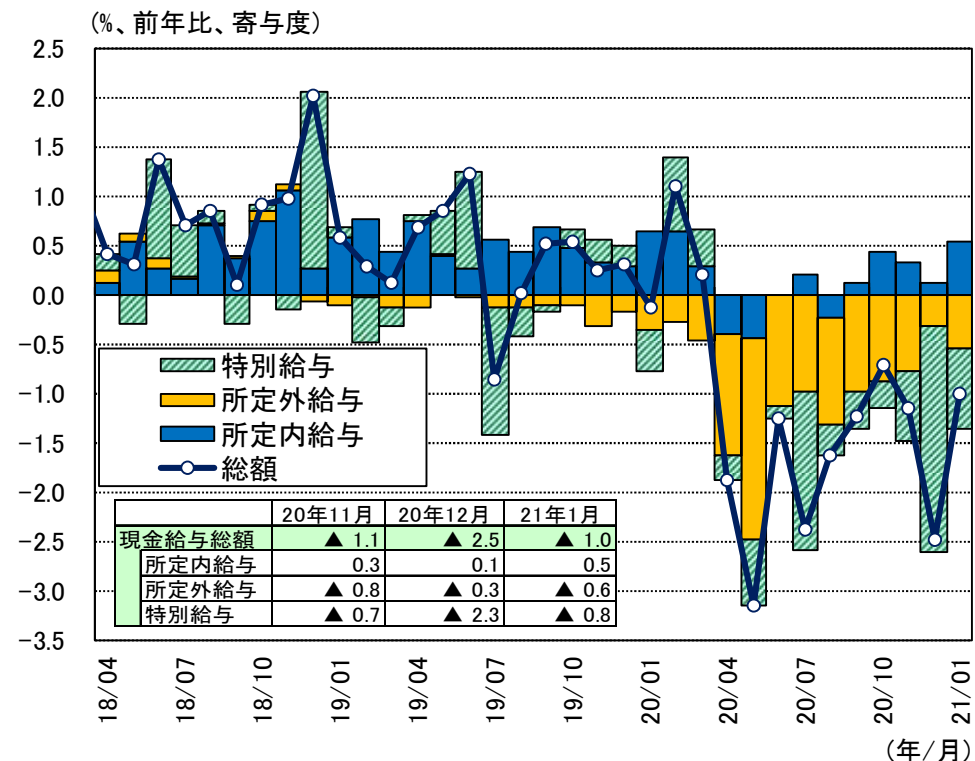
- ・ 実質雇用者報酬は、徐々に持ち直しているものの、依然コロナ前を下回る水準。
 - － 20年4-6月期、7-9月期の可処分所得は、特別定額給付金により押し上げられたものの、10-12月期以降は給付金効果が剥落。
- ・ 1月の一人当たり名目賃金は、前年比▲1.0%（12月同▲2.5%）と、10か月連続の前年比マイナス。
 - － 冬期賞与を含む「特別給与」減少の影響が縮小したものの、緊急事態宣言を受け「所定外給与」の下押しが拡大。

〈実質可処分所得、実質雇用者報酬〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈一人当たり名目賃金〉



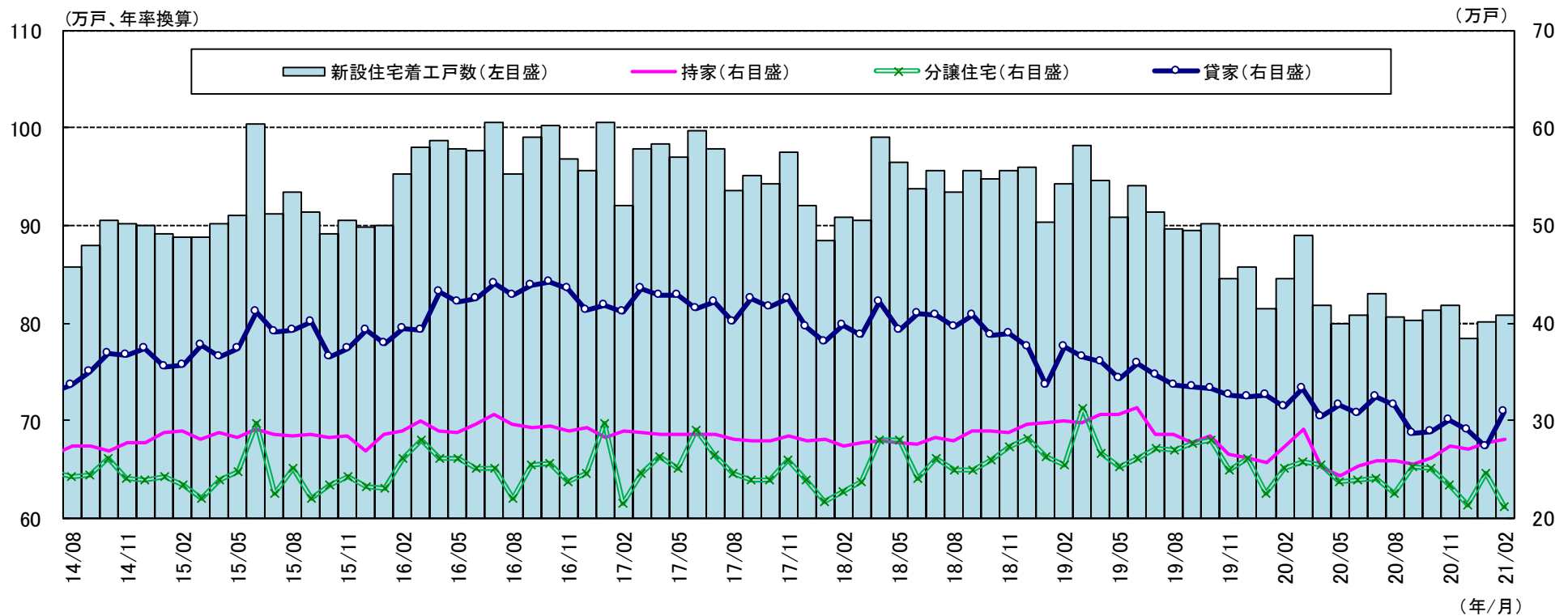
(注) 共通事業所ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、低調。

- ・ 先行指標の住宅着工戸数は、コロナ前を下回る低水準で推移。
 - ー 2月は前月比+0.8%（1月同+2.2%）と、2か月連続で増加。

〈新設住宅着工戸数（季節調整済年率換算値）〉



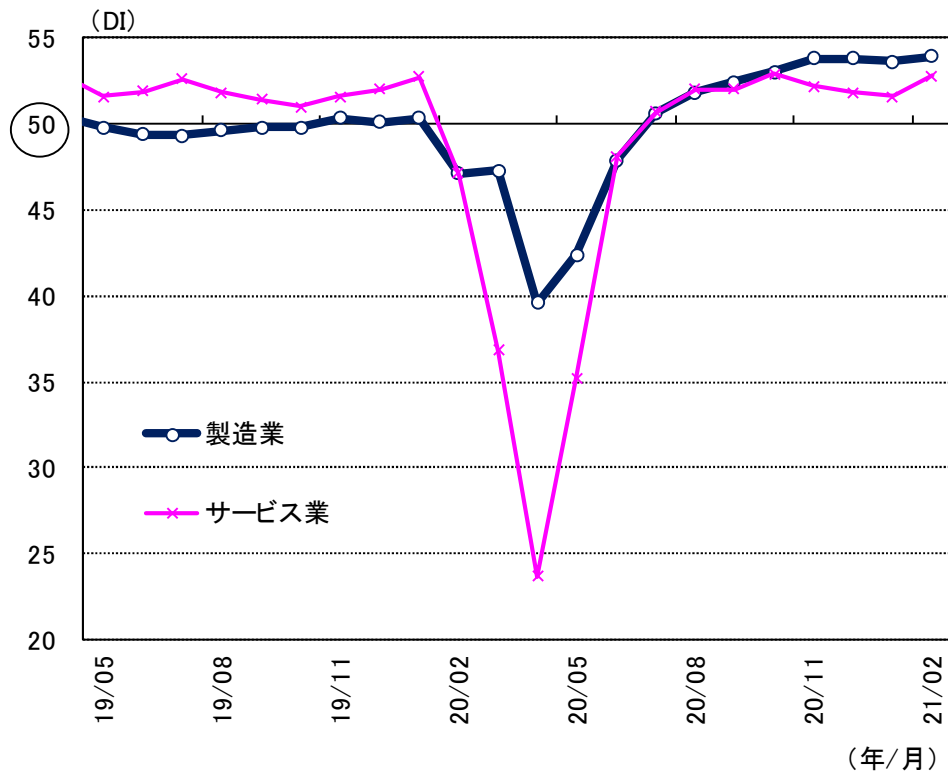
(出所) 国土交通省「建設着工統計」

9. 外需

■ 輸出は、世界経済が持ち直す中、増勢継続。

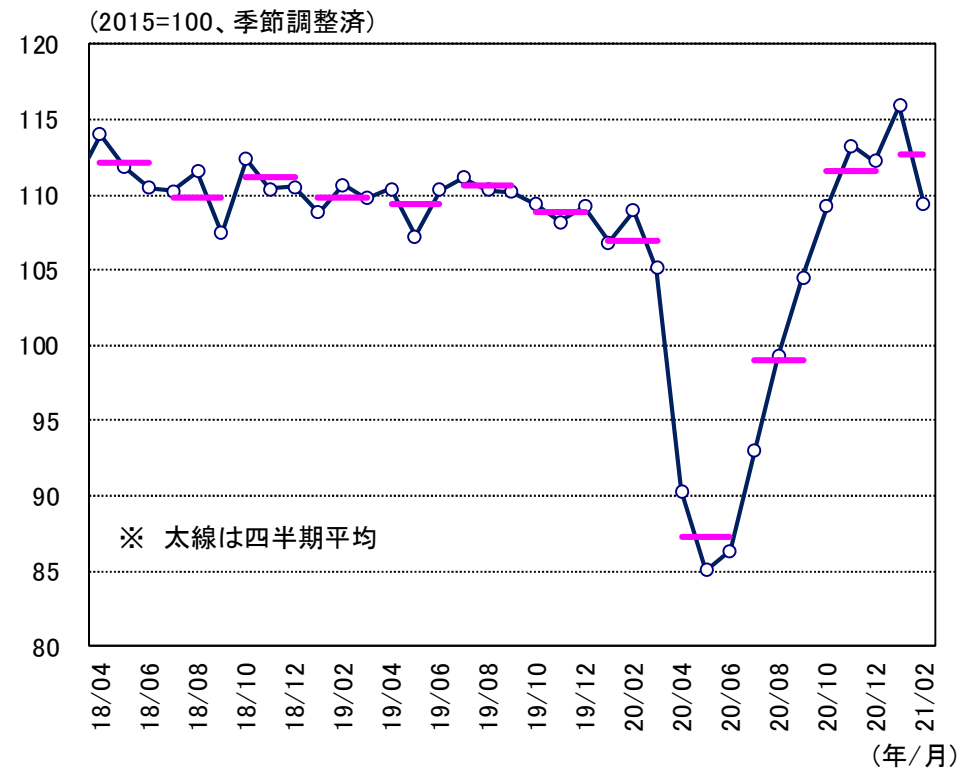
- ・ 世界経済動向を示すグローバルPMIは、目安の50を上回る水準が継続。
- ・ 1-2月平均の実質輸出指数は、10-12月期を上回る水準。
 - ー 2月は中国の春節休暇時期ズレに加え、サプライチェーンの混乱が下押し、減少。

〈グローバルPMI〉



(出所) Markit IHS 「PMI」

〈実質輸出指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 金融政策

■ 金融政策は、おおむね現行政策継続。

- 日本銀行は、3月18-19日の金融政策決定会合にて、金融政策の一部修正を決定。
 - 長期金利の変動許容幅拡大（±0.20%→±0.25%）、ETF購入額目安（年間約6兆円増）の撤廃、政策金利引き下げ時の副作用軽減策（「貸出促進付利制度」）導入により、金融政策の効果、持続性を高める狙い。

〈金融政策の主な修正点〉

	従来	修正結果
長期金利変動幅	±0.20%程度	±0.25%程度に小幅拡大
資産買入れ	ETF: 年間約6兆円増 J-REIT: 年間約900億円増 ※コロナ対応で一時的に上限を引き上げ ETF: 年間約12兆円増 J-REIT: 年間約1,800億円増	購入額目安を撤廃 ※当面上限は維持し、 その後は必要に応じて買入れ
	EFE買入れ対象は TOPIX連動型: 約75% 3指数連動型: 約25% ※3指数は、TOPIX、日経225、JPX日経400 連動型を銘柄毎の市中流通残高に比例 して買入れ	買入れ対象をTOPIX連動型に限定
追加緩和の 副作用軽減		「貸出促進付利制度」の創設 ⇒貸出促進のための資金供給残高 に応じてインセンティブを付利

〈貸出促進付利制度の概要〉

	付利金利 (インセンティブ)	対象資金供給
カテゴリー I	0.2% カテゴリー II より 高い金利	コロナオペ (プロパー分)
カテゴリー II	0.1% 短期政策金利の 絶対値	コロナオペ (プロパー分以外)
カテゴリー III	0% カテゴリー II より 低い金利	貸出支援基金・ 被災地オペ

(出所) 日本銀行よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 日本銀行よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 今後の見通し

- 1-3月期は個人消費の落ち込みを主因にマイナス成長となるものの、感染抑制の下で、経済活動は徐々に正常化し、4-6月期以降はプラス成長に転じる見通し。21年末にかけてワクチンが普及すると、個人消費は増勢を強め、22年1-3月期にはコロナ前のGDP水準（19年10-12月期）を回復する見通し。

〈主要景気指標の見通し〉

		20.4-6	20.7-9	20.10-12	21.1-3	21.4-6	21.7-9	21.10-12	22.1-3	19年度	20年度	21年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	▲ 29.3	22.8	11.7	▲ 5.9	6.3	2.6	1.8	2.6	▲ 0.3	▲ 4.9	3.9
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 8.4	5.1	2.2	▲ 1.9	1.6	0.5	0.8	1.1	▲ 1.0	▲ 6.1	3.5
民間住宅	《%、前期比》	0.5	▲ 5.7	0.0	0.4	1.4	2.0	1.0	0.3	2.5	▲ 7.3	2.3
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 5.9	▲ 2.4	4.3	0.3	0.7	0.5	0.7	0.9	▲ 0.6	▲ 6.5	3.4
輸出	《%、前期比》	▲ 17.2	7.4	11.1	1.1	0.9	0.7	0.9	1.0	▲ 2.6	▲ 11.1	10.2
輸入	《%、前期比》	1.3	▲ 8.2	4.0	3.1	▲ 0.4	0.9	1.2	1.4	▲ 1.3	▲ 6.0	3.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.2	0.9	0.5	1.6	0.8	0.6	▲ 0.4	1.0
消費増税の影響を除く	《%、前年比》	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.9						0.4	▲ 0.6	
完全失業率	《%》	2.7	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.3	2.9	2.9

(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