

# 日本経済動向

(2021年5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](mailto: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](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

- 3月下旬以降、新型コロナ感染者数は、大阪を筆頭に一部地域で急拡大し、経済活動制限は再び強化された。4月5日、大阪府、兵庫県、宮城県にまん延防止等重点措置を適用し、飲食店営業時間短縮等により感染抑制を図ったものの、拡大に歯止めはかからず、適用地域は11都府県まで拡大された。しかし、感染力の強い変異株が広まる中、同措置での感染抑制効果には限界があり、4月下旬には東京都、大阪府、京都府、兵庫県を対象に、3度目の緊急事態宣言が発令された。
- 商業施設への休業要請を含む厳格な経済活動制限が実施されることで、景気への下押しは避けられない。1-3月期の実質GDP成長率は、サービス消費の落ち込みを主因にマイナス成長となったと思われるが、持ち直しは従来の見通しより先送りされたとみられる。
- 特に個人消費の低迷は深刻である。サービス消費に関して速報性の高い人出データは、1月に大幅に落ち込んだ後に持ち直していたところで、4月に再び減少に転じた。緊急事態宣言を受け、5月にかけて一段と落ち込むことが想定され、4-6月期に個人消費の持ち直しは期待できない。
- しかし、海外経済の持ち直しが続く中で、輸出、生産は堅調であり、景気の腰折れは想定していない。世界的に資本財、情報関連財の需要は回復が続いており、それに裏打ちされる形で輸出、生産は増勢を維持する見通しである。
- また、設備投資の持ち直しも景気の下支え要因である。日銀短観（3月調査）の2021年度設備投資計画は、前年の落ち込みからは増加を想定しており、製造業等ではコロナ後を見据えた積極的な投資姿勢が確認できる。
- 4-6月期以降、新型コロナの下押しは続くものの、堅調な輸出、設備投資が牽引し、景気は緩やかに回復する見通し。ただし、日本のワクチン接種は欧米と比較して大幅に遅れており、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見通し。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は4月30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】

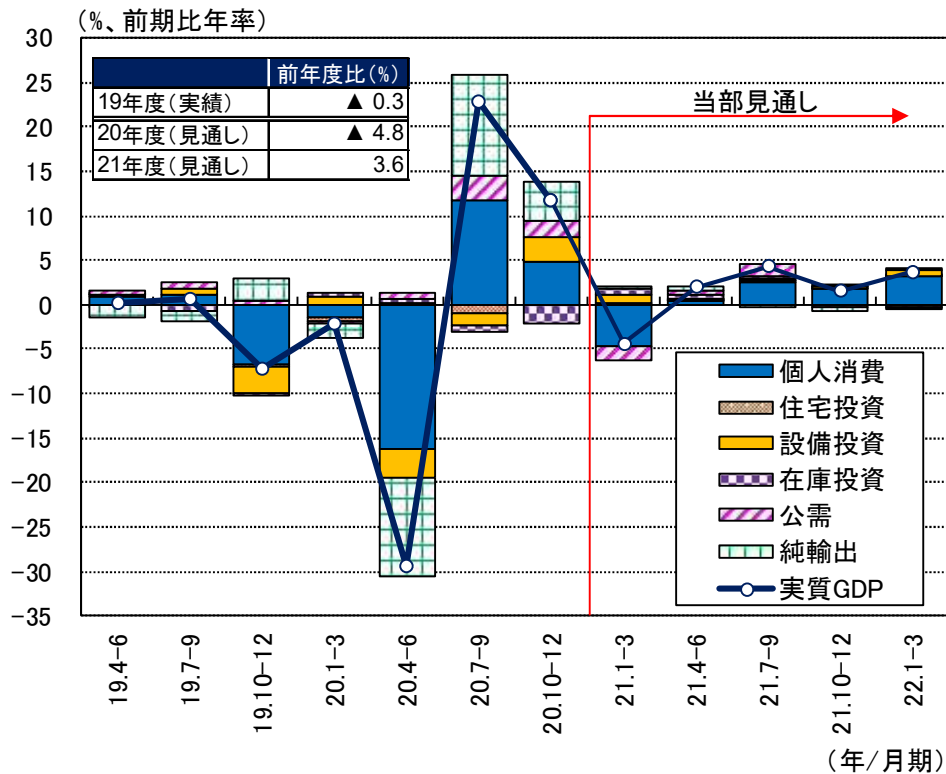
感染第4波を受け、経済活動は再度抑制。ワクチン早期普及の目途は立たず、景気回復ペースは緩慢。

## 【前月見通しからの変更点】

1-3月期の実質GDP成長率は、輸出、設備投資が想定より強く、マイナス幅が縮小。

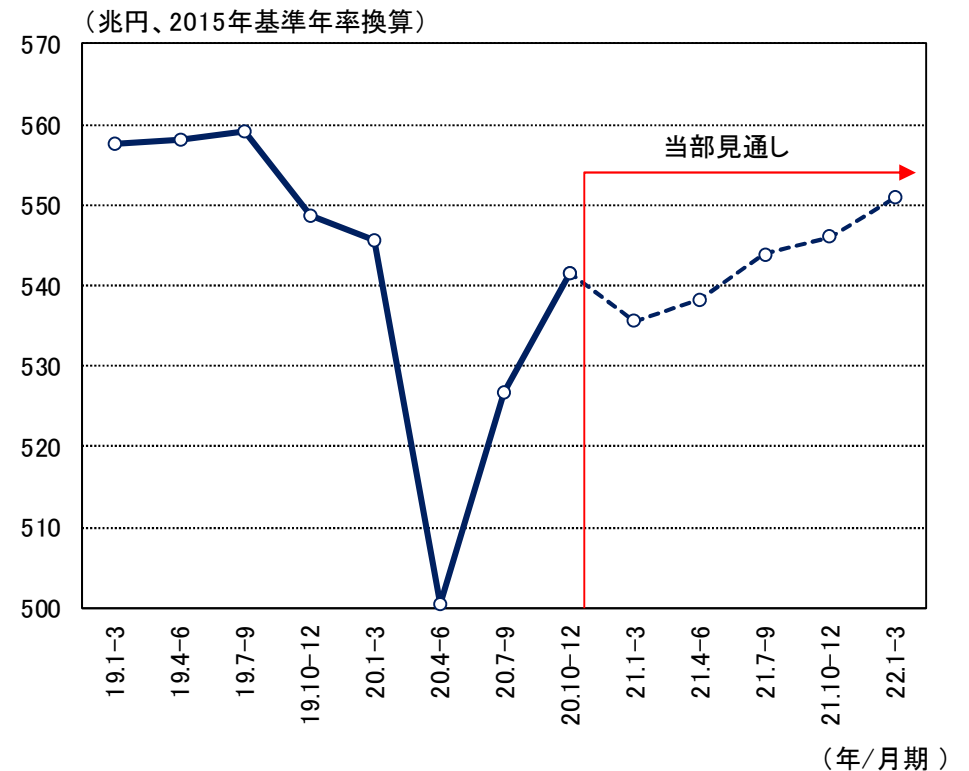
感染拡大、4月の経済活動制限強化（緊急事態宣言等）を受け、4-6月期を中心に21年中の個人消費を下方修正の一方、堅調な海外経済（中国、米国等）を踏まえ、4-6月期以降の輸出を上方修正。

〈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〉

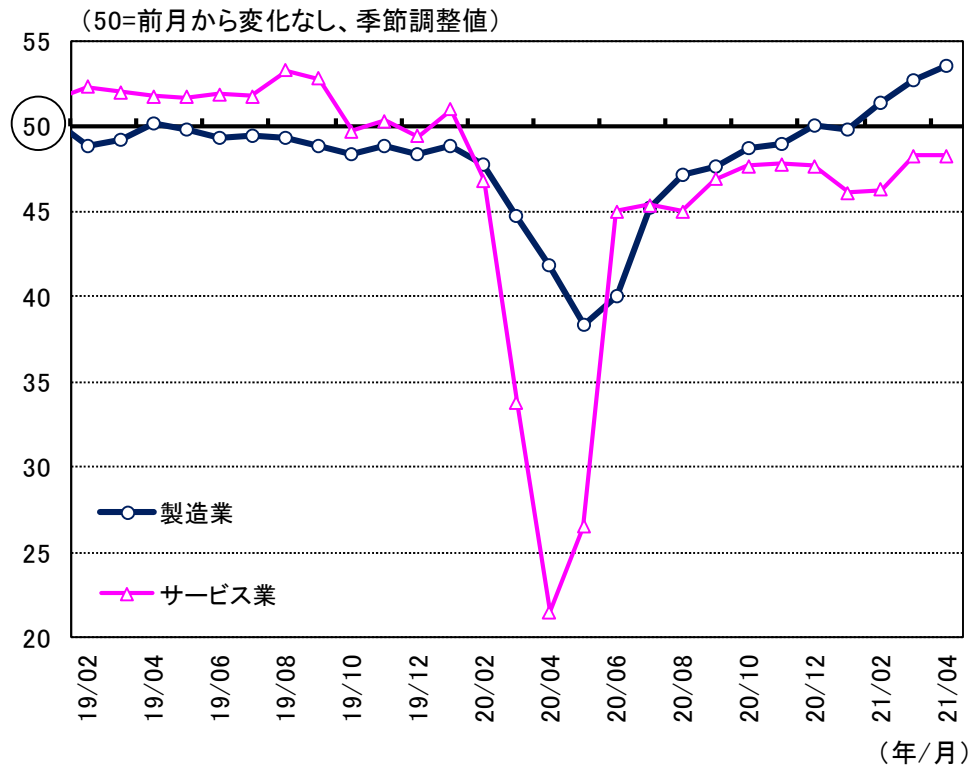


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

## 2. 足許の景気動向

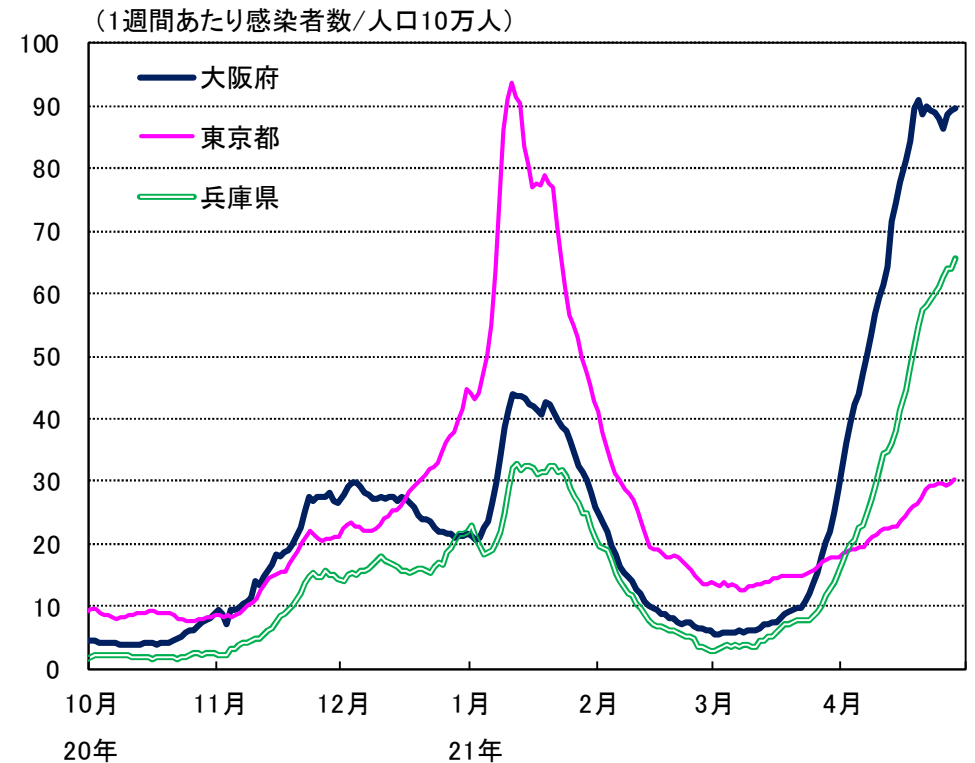
- 景気は、サービス消費を中心に感染拡大の影響を受けつつも、緩やかに持ち直し。
  - ・ 4月の製造業PMIは改善継続の一方、サービス業PMIは50を下回り横ばい。
    - ー 公表元は、感染が次第に深刻化したため、調査期間後半にサービス業の業況が一段と悪化した点を指摘。
  - ・ 新型コロナ感染者数は、大阪を筆頭に急拡大し、経済活動制限は再強化（4月下旬、緊急事態宣言発令）。

〈PMI〉



(注) 21年4月の調査期間：4月12-21日（製造業は23日まで）  
 (出所) IHS Markit「PMI」

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



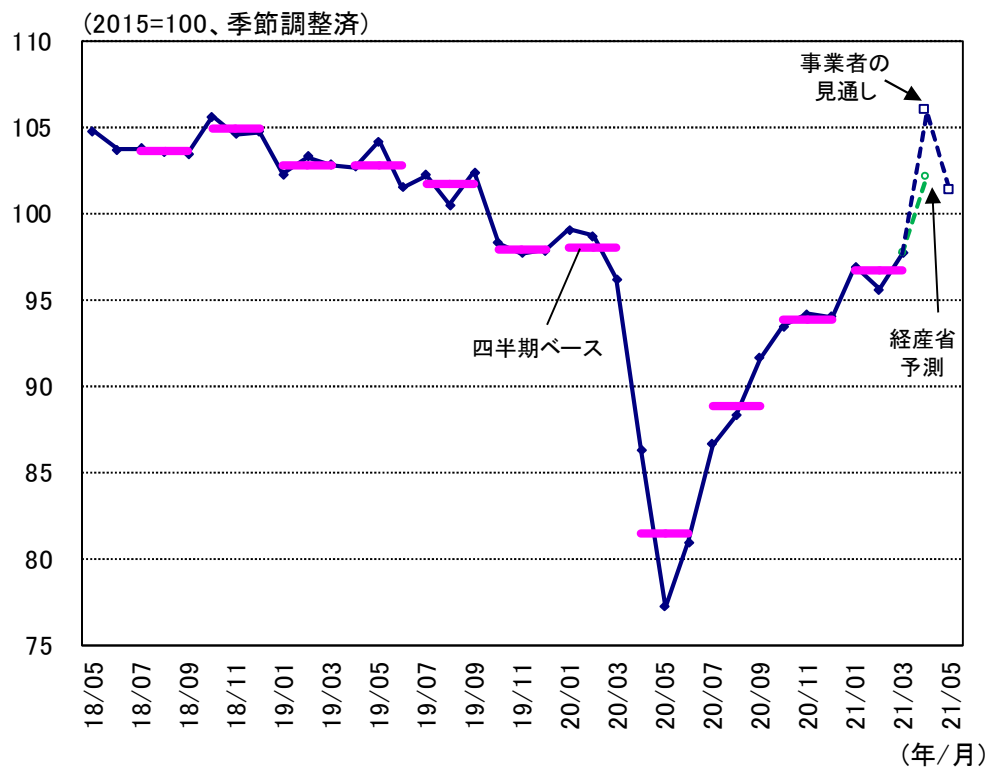
(出所) 厚生労働省、総務省、各都道府県よりゆうちょ銀行調査部作成

# 3. 生産動向

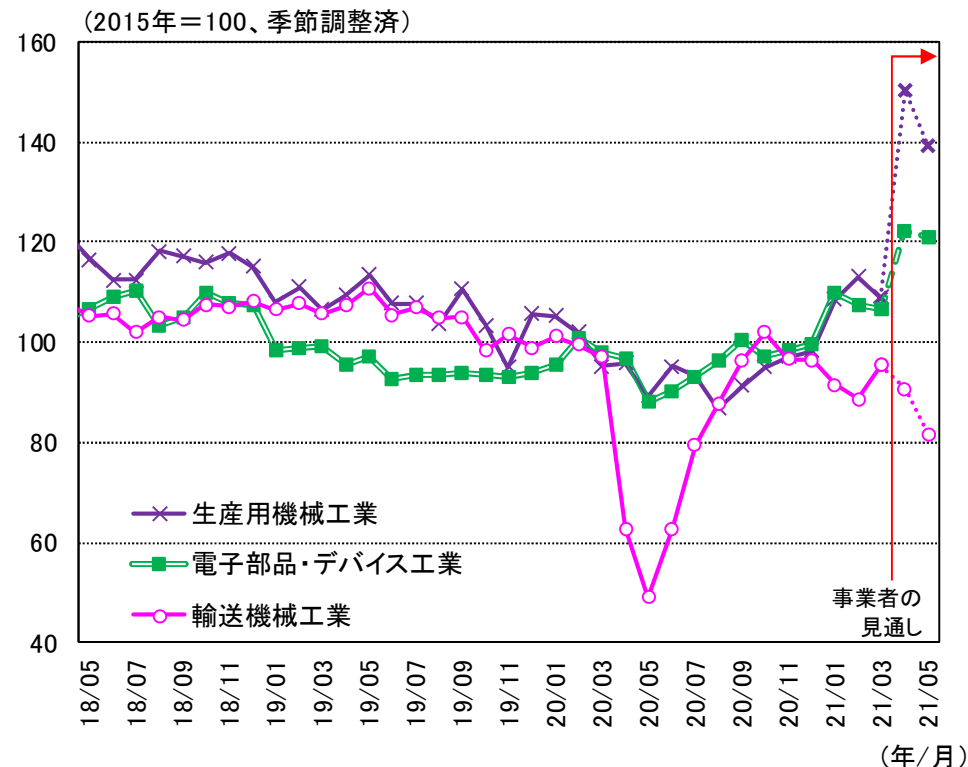
## ■ 鉱工業生産は、持ち直し継続。

- ・ 3月の鉱工業生産指数は、前月比+2.2%（2月同▲1.3%）と2か月ぶりに上昇。
  - ー 2月の福島県沖地震による落ち込みからの挽回生産や海外需要増加を背景に、当初の生産計画を上回る増産。
- ・ 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：4月前月比+8.4%、5月同▲4.3%）。
  - ー 業種別では、「生産用機械工業」、「電子部品・デバイス工業」が大幅増産を見込む一方、「輸送機械工業」は半導体不足の影響により減産の見込み。

〈鉱工業生産指数〉



〈生産指数（業種別）〉



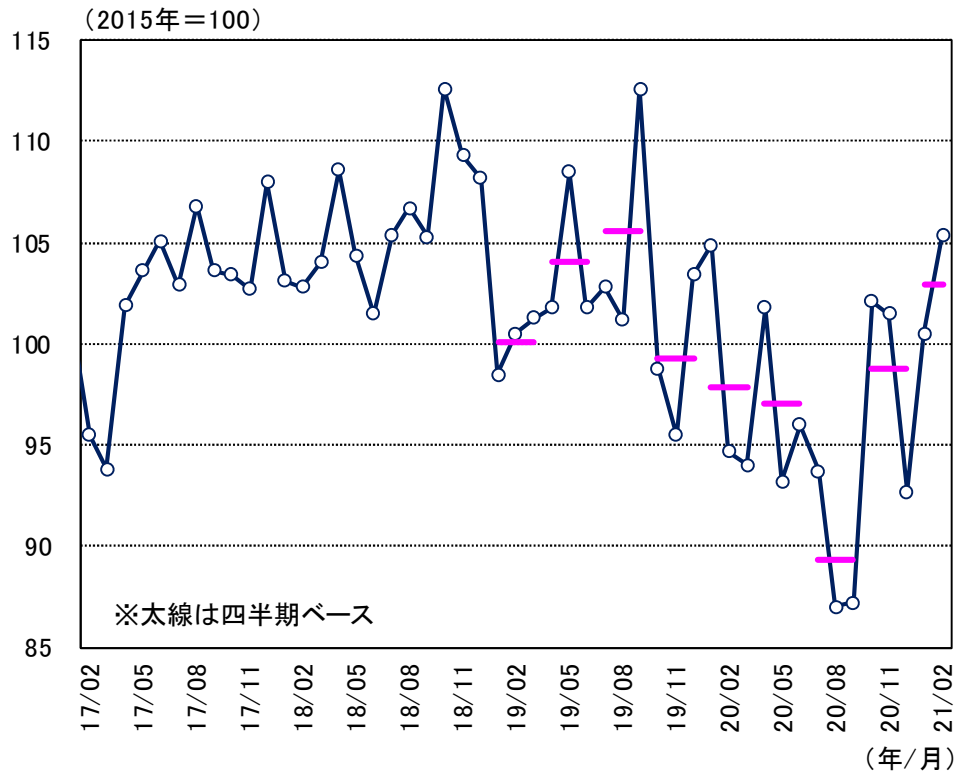
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 4. 設備投資

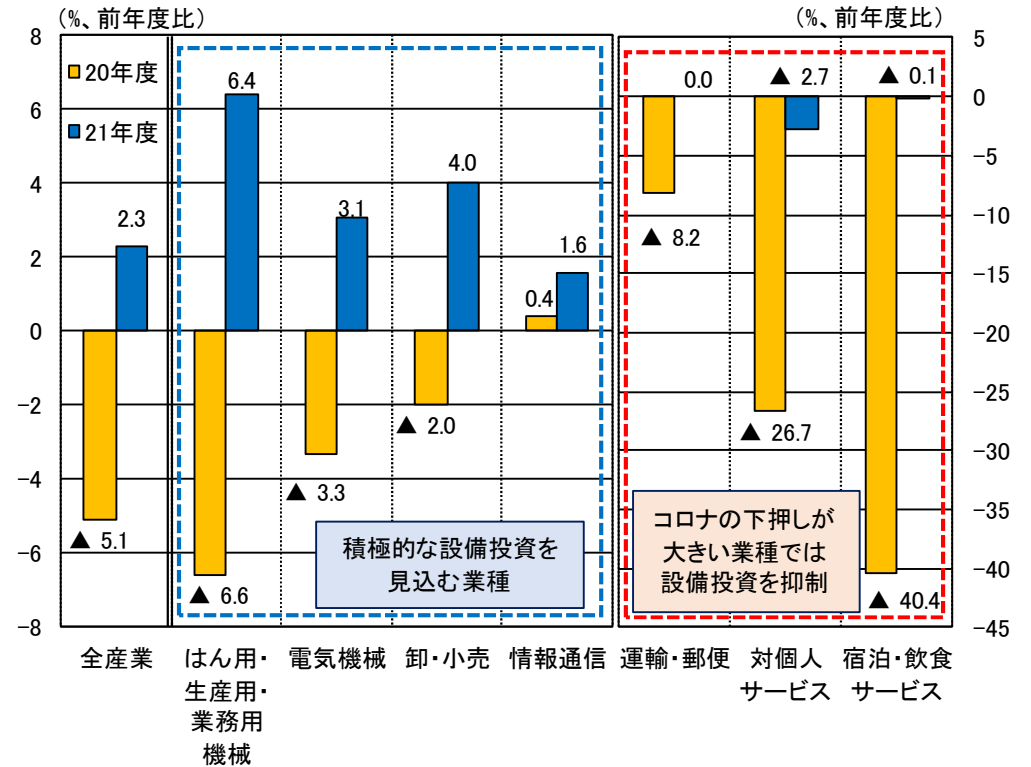
## ■ 設備投資は、持ち直し。

- ・ 資本財総供給（一致指標）は、上昇傾向で推移。
- ・ 企業の21年度設備投資計画は、前年の落ち込みから増加に転換。
  - － 製造業や情報通信業等では、コロナ後を見据えた積極的な投資姿勢。
  - － 一方、コロナ禍の悪影響が大きい対面型サービス業等では投資抑制が続き、業種間の格差は鮮明。

〈資本財総供給〉



〈設備投資計画〉



(注) 輸送機械を除く

(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」

(注1) 全規模企業、ソフトウェア・研究開発を含む研究開発額（除く土地投資額）

(注2) 20年度は21年3月調査の実績見込み、21年度は同調査時点の計画

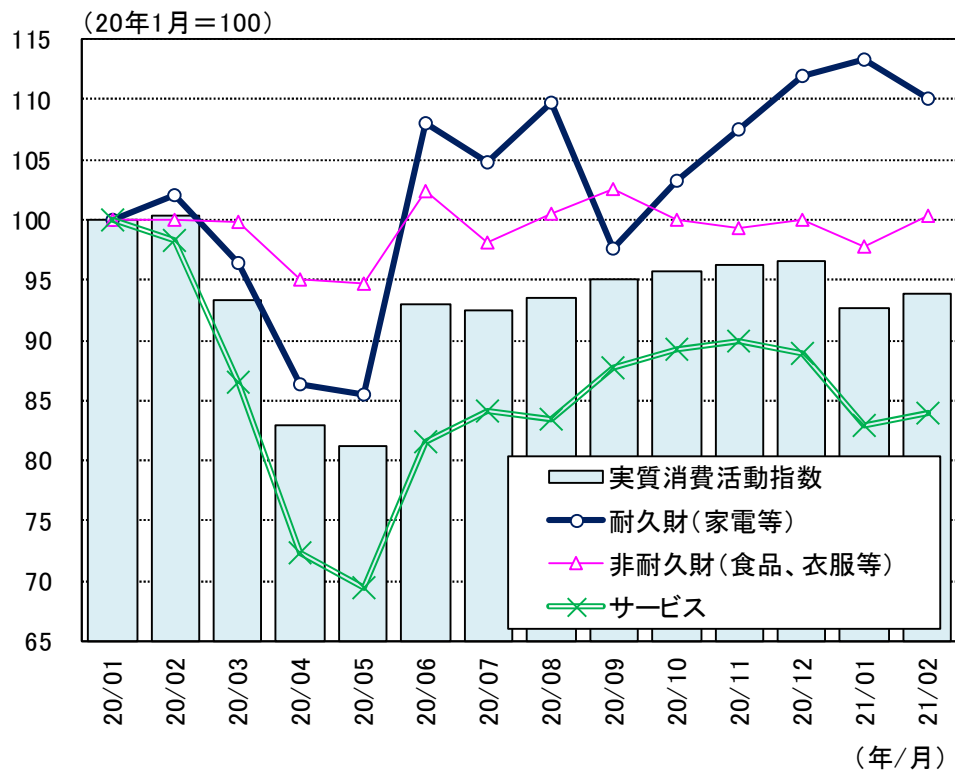
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 5-1. 消費動向①

■ 個人消費は、感染拡大を受け、再度失速の兆し。

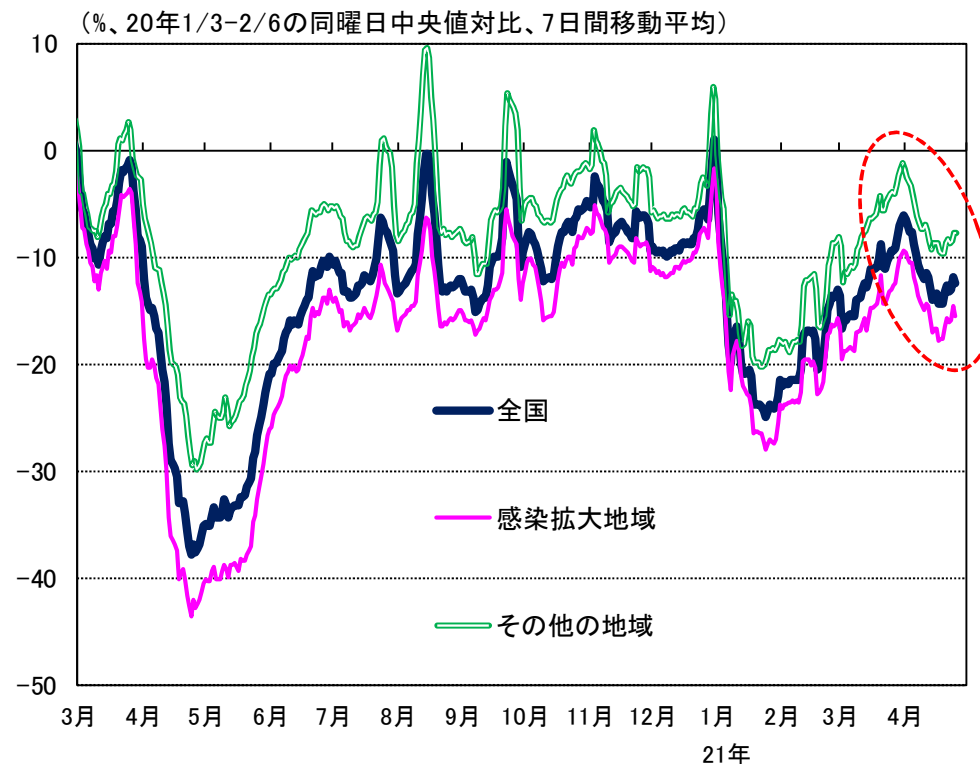
- ・ 実質消費活動指数は、サービスを中心に1月に落ち込んだ後、2月に緩やかながら持ち直しの動き。
- ・ その後、サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、4月に入り減少。
- 感染拡大を受け、一部地域で経済活動制限が強化（まん延防止等重点措置適用、緊急事態宣言発令等）されたことが背景。

〈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1) 感染拡大地域は、4月にまん延防止等重点措置、緊急事態宣言が適用された11都府県

(注2) 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

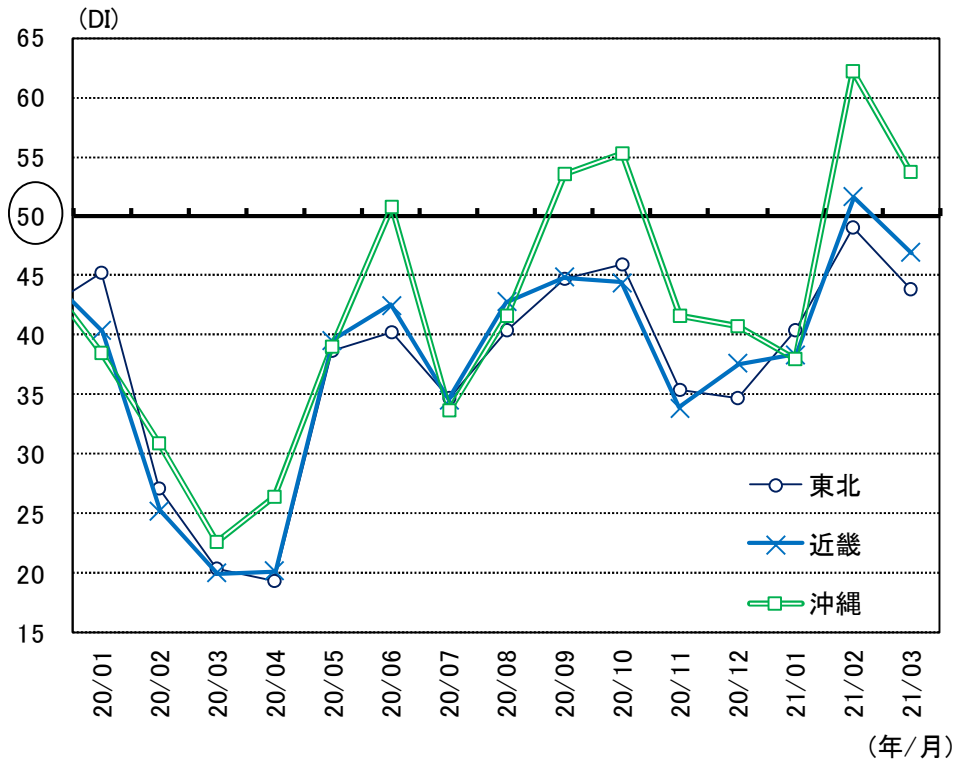


## 5-2. 消費動向②

■ 消費者マインドは、感染拡大を受け、悪化の兆し。

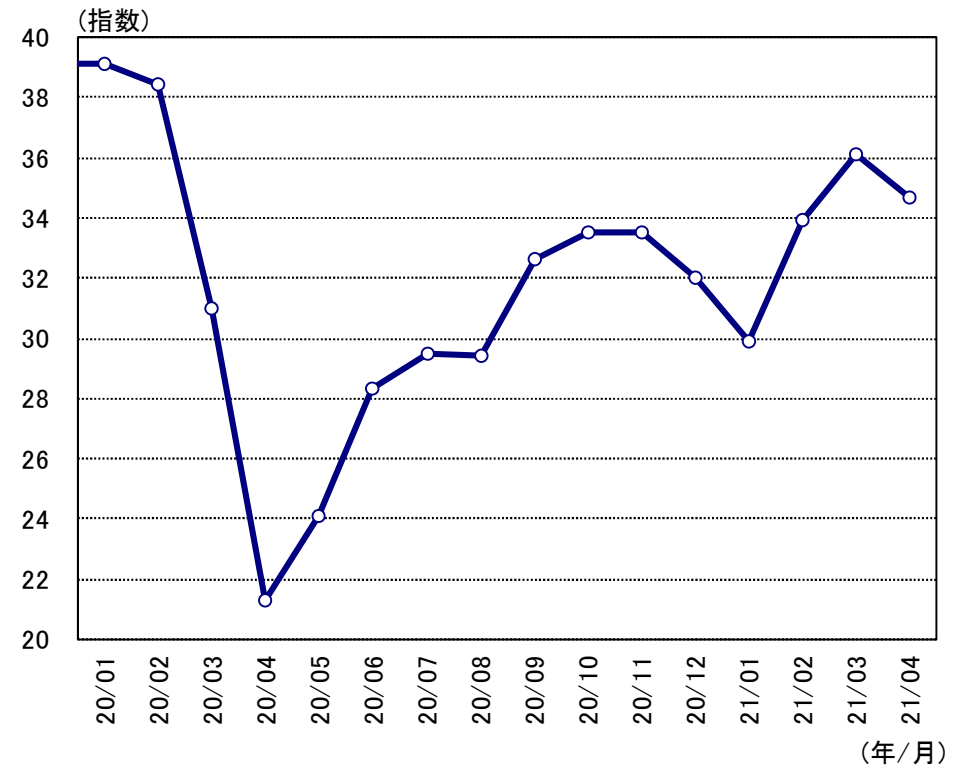
- ・ 3月の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査）は、調査時点（3月末）における感染拡大地域で悪化。
- ・ 4月の消費者態度指数は、3か月ぶりに悪化。

〈先行き判断DI（景気ウォッチャー調査）〉



(注) 直近の調査期間：3月25-31日  
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈消費者態度指数〉

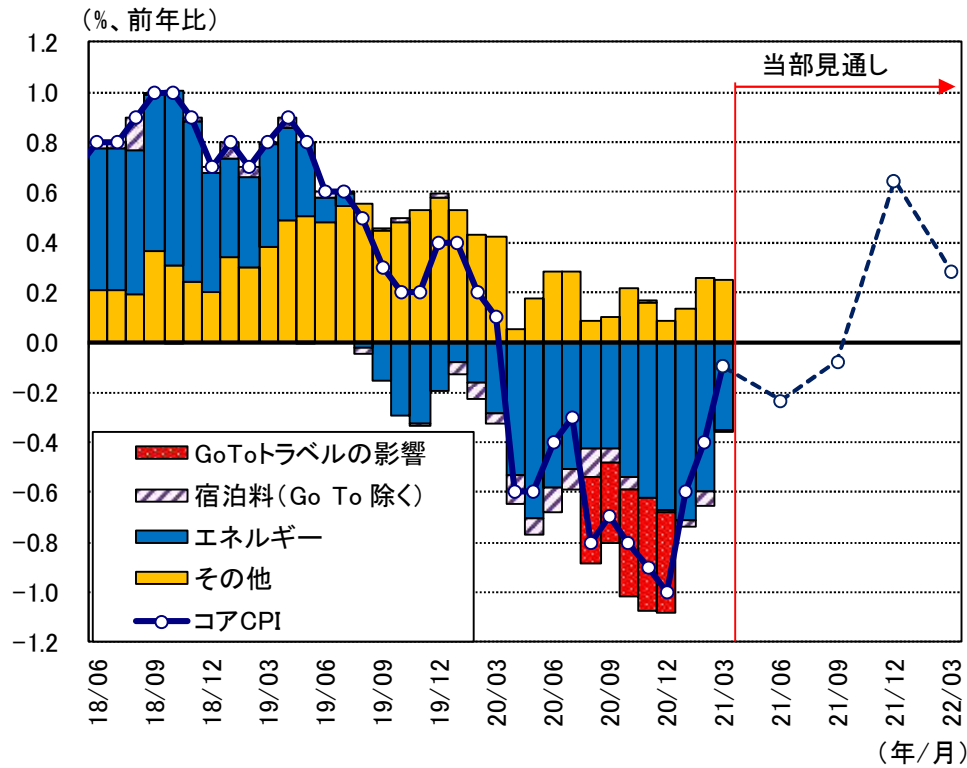


(注) 直近の調査基準日：4月15日  
(出所) 内閣府「消費動向調査」

# 6. 物価動向

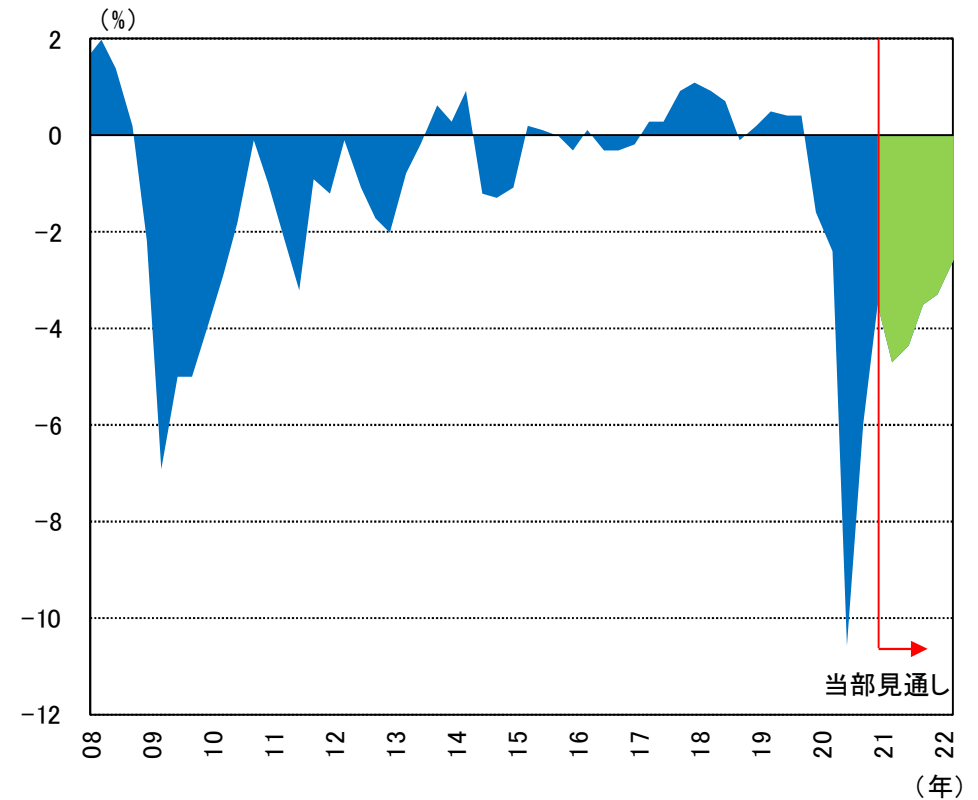
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、依然前年比マイナスで推移。
  - ・ 3月のコアCPIは、前年比▲0.1%（2月同▲0.4%）と、12か月連続の前年比マイナス。
    - ー ただし、原油価格持ち直しに伴い「エネルギー」の下押しが緩和し、マイナス幅は縮小傾向。
  - ・ 4月以降は携帯電話通信料引き下げが下押し、前年比マイナスで推移した後、特殊要因の剥落に伴いプラスに転じるものの、需給ギャップのマイナスが続く中、当面は概ね同+0%台と、主要国の中でも低い伸び率に留まる見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(注) 消費増税等の影響を除く  
(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

〈需給ギャップ〉



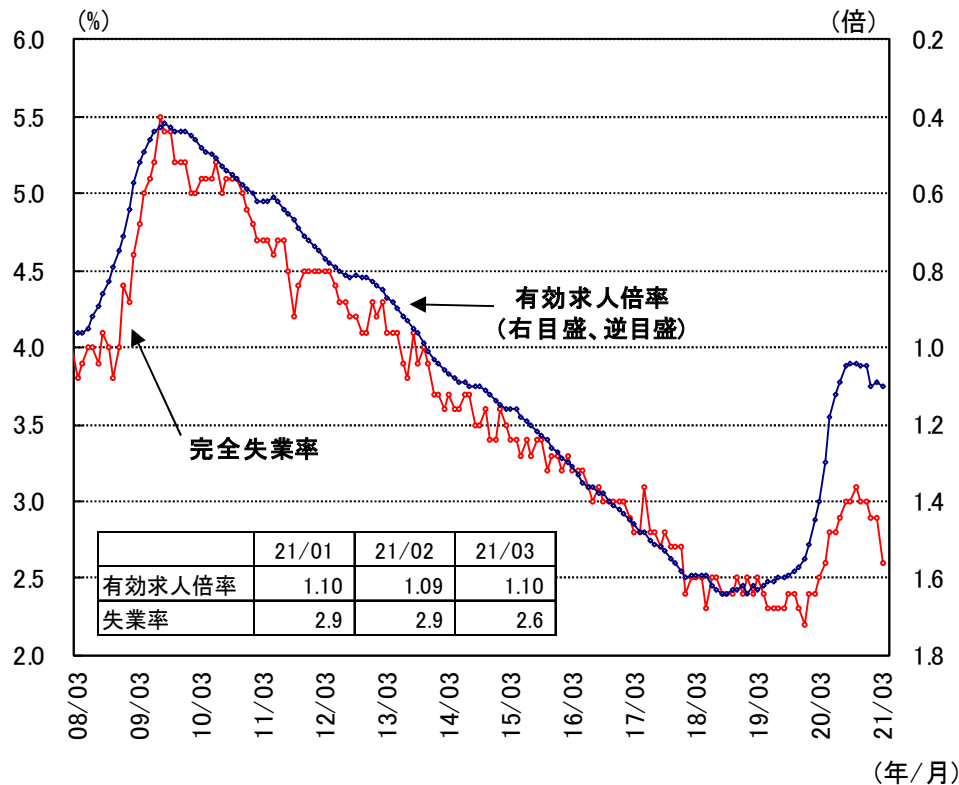
(出所) 内閣府「GDPギャップと潜在成長率」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 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。

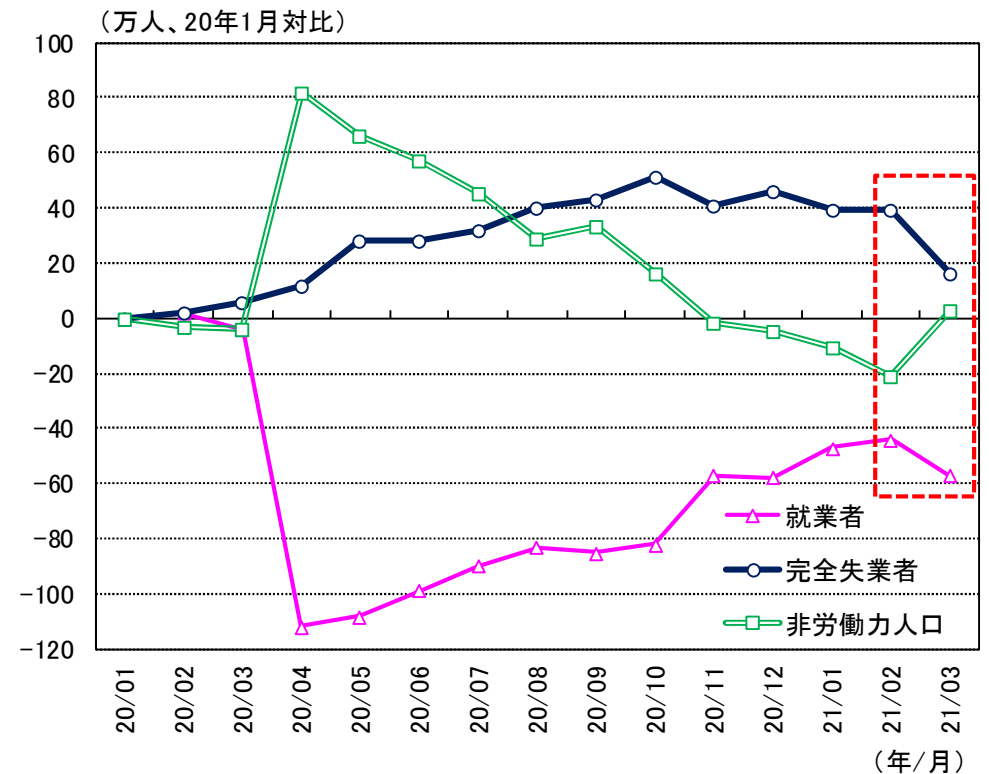
- ・ 3月の完全失業率は、2.6%（2月2.9%）に低下したものの、失業者の労働市場からの退出が主因。
  - ー 就業者数は、依然コロナショック前を大幅に下回る水準。
- ・ 3月の有効求人倍率は、1.10倍（2月1.09倍）とほぼ横ばい推移。

〈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」

〈就業状態別人口〉



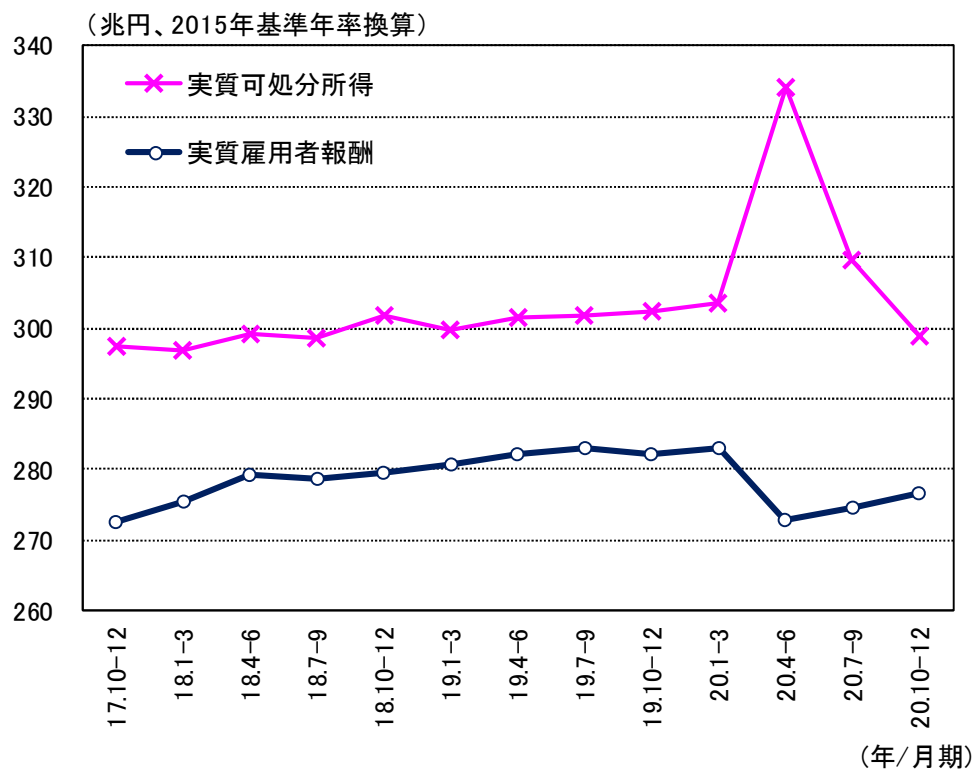
(注) 季節調整値  
(出所) 総務省「労働力調査」

## 7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、施策効果が剥落し、下押し圧力大。

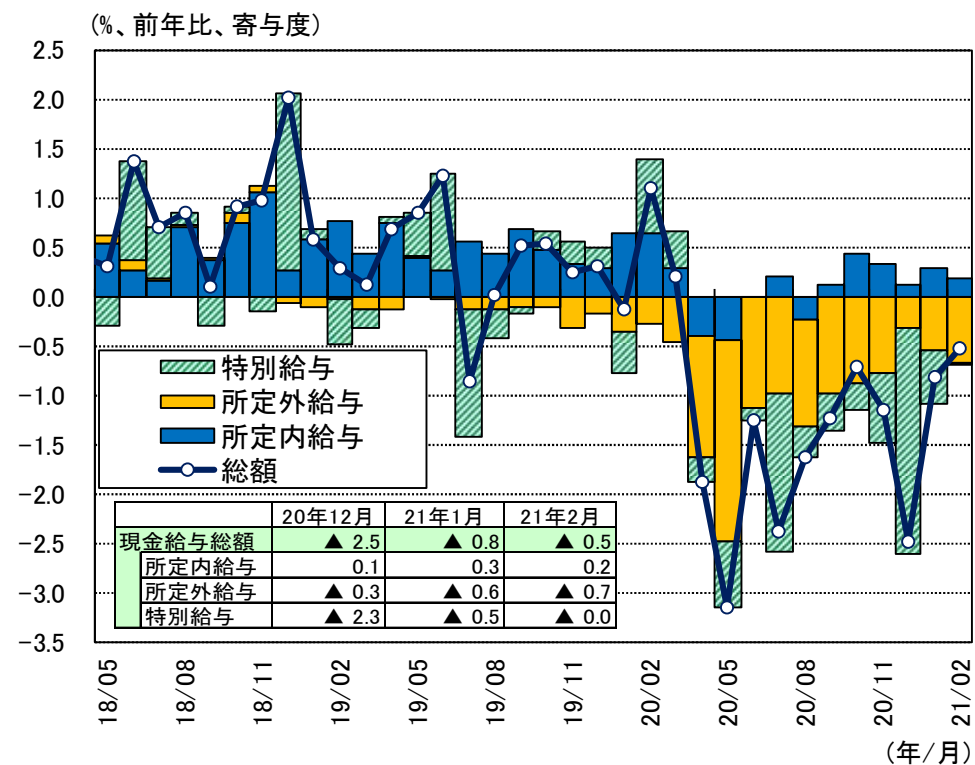
- ・ 20年10-12月期の実質可処分所得は、特別定額給付金の押し上げが剥落し、コロナ前を下回る水準まで減少。
  - ー 実質雇用者報酬は、20年4-6月期に落ち込んだ後、緩慢な持ち直し。
- ・ 2月の一人当たり名目賃金は、前年比▲0.5%（2月同▲0.8%）と、11か月連続の前年比マイナス。
  - ー 店舗営業時間短縮等もあり、「所定外給与」の下押しが継続。

〈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〉



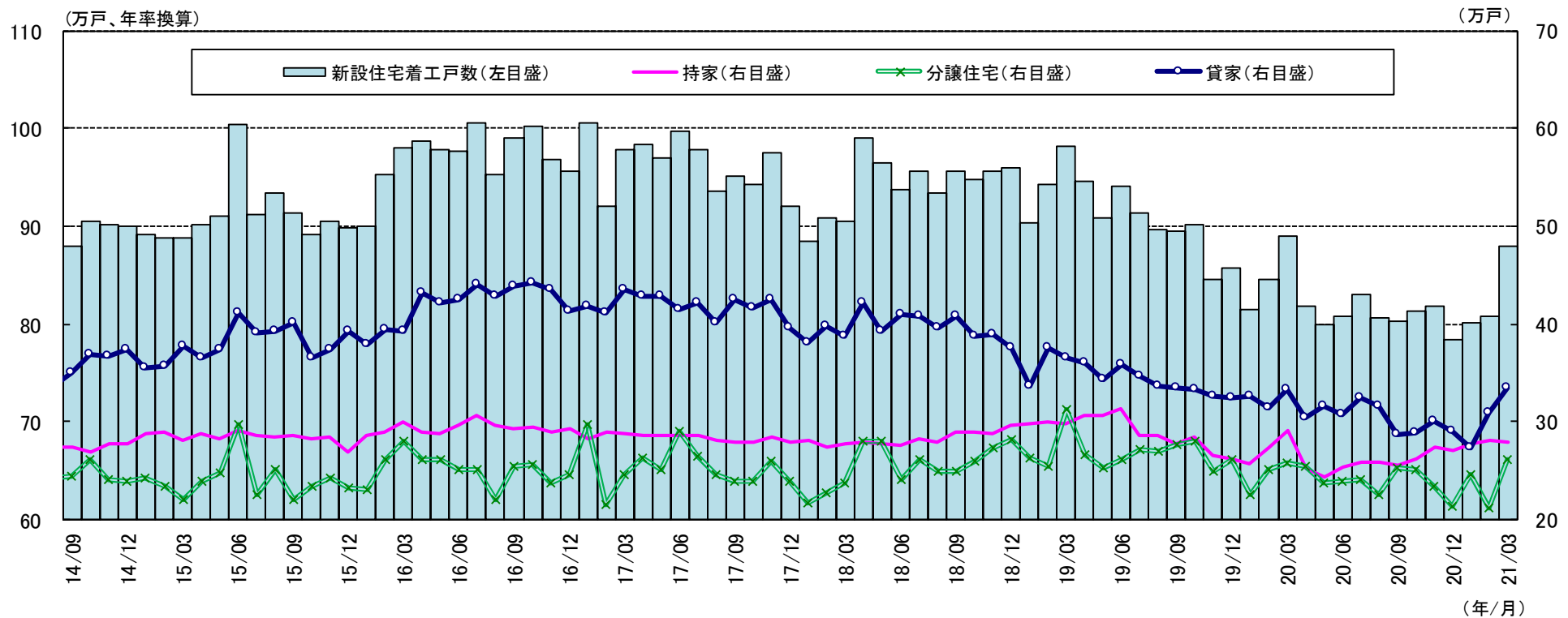
(注) 共通事業所ベース  
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 8. 住宅投資

■ 住宅投資は、下げ止まりの兆し。

- ・ 3月の住宅着工戸数（先行指標）は、前月比+9.0%（2月同+0.8%）と3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）〉



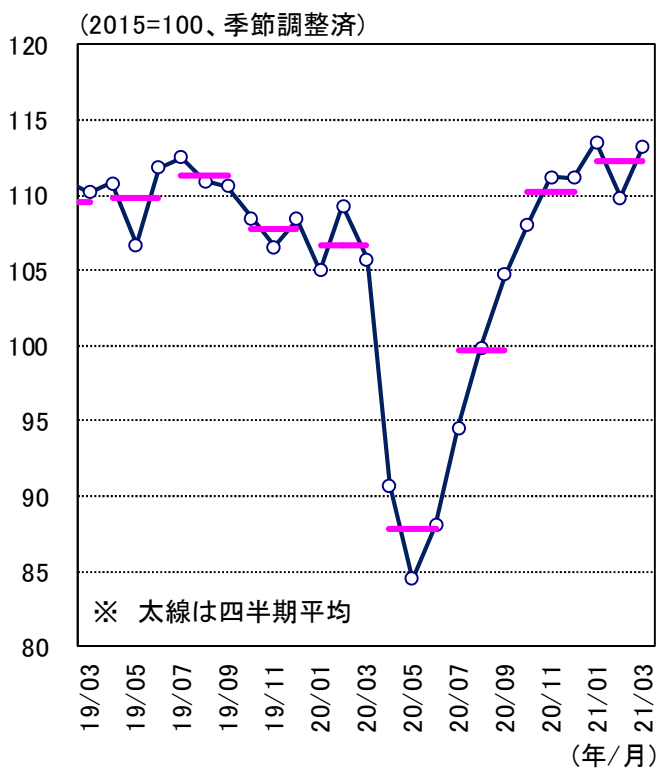
(出所) 国土交通省「建設着工統計」

# 9. 外需

■ 輸出は、世界経済の持ち直しを背景に、増勢継続。

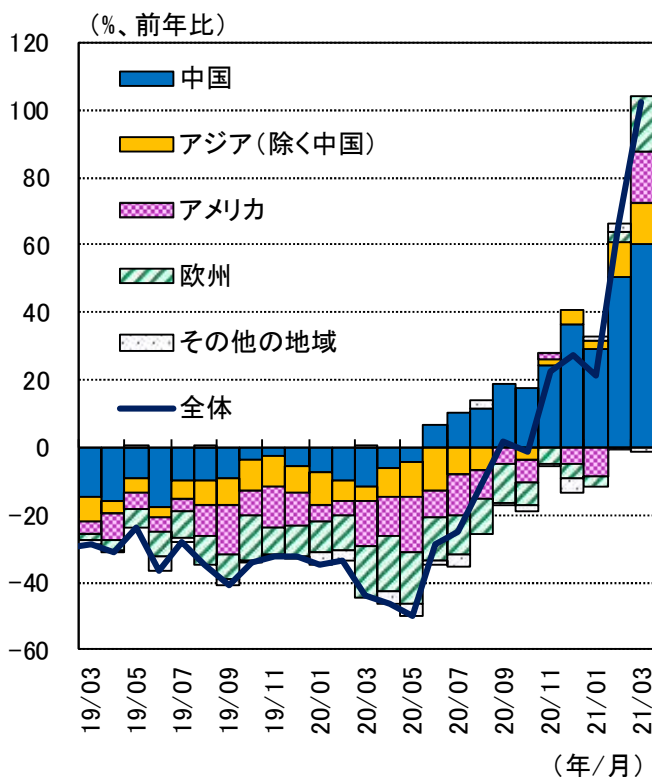
- ・ 1-3月期の実質輸出指数は、10-12月期を上回る水準。
- ・ 世界的に設備投資や半導体の需要は強く、先行きも輸出は堅調に推移する見通し。
  - ー 海外向け工作機械受注は、中国向けを中心に回復が鮮明。
  - ー 世界の半導体出荷額は、足許で回復ペースが加速。

〈実質輸出指数〉



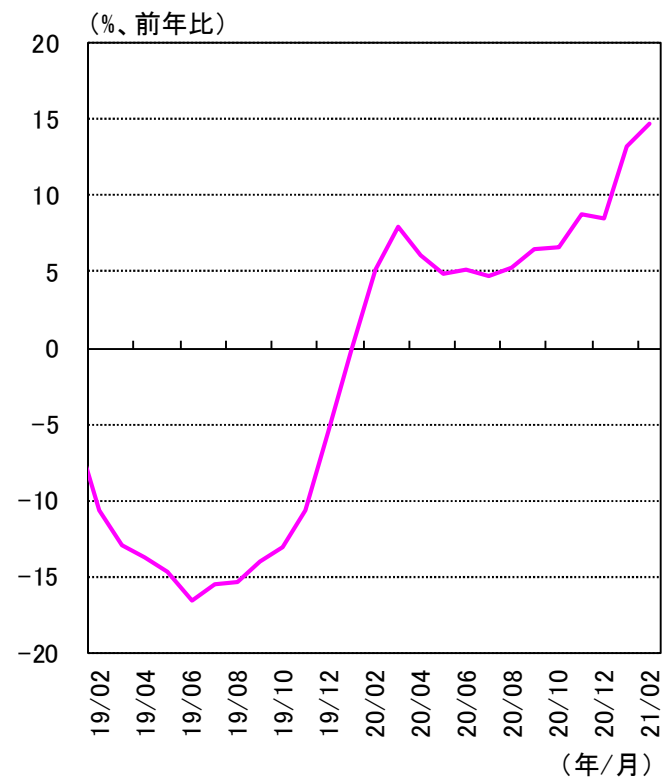
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈海外向け工作機械受注〉



(出所) 一般社団法人 日本工作機械工業会「工作機械統計」

〈世界半導体出荷〉



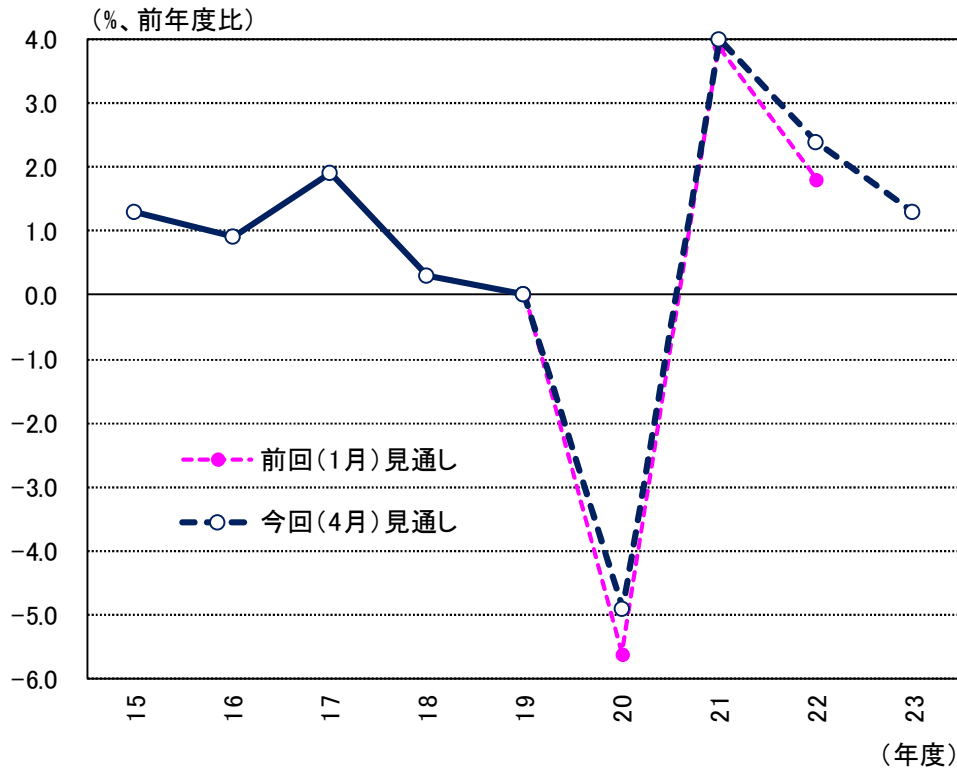
(注) 3か月後方移動平均  
(出所) SIA (Semiconductor Industry Association)、WSTS (World Semiconductor Trade Statistics)

# 10. 金融政策

## ■ 金融政策は、現行政策継続。

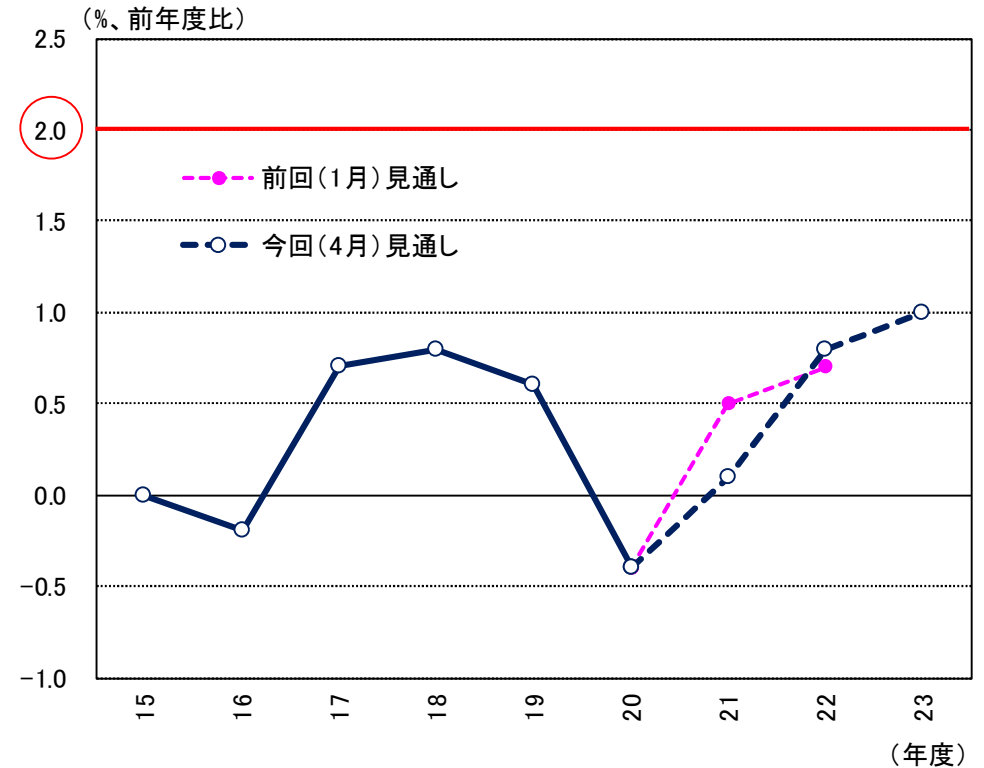
- ・ 日本銀行は、4月26-27日の金融政策決定会合にて、金融政策の現状維持を決定。
- ・ 同日に公表した展望レポートでは、実質GDP成長率見通しを上方修正した一方、物価見通しを下方修正。
  - － 実質GDP成長率は、22年度見通しを上方修正（前年度比+1.8%→同+2.4%）し、23年度まで潜在成長率を上回る回復が続く見通し。
  - － コアCPIは、携帯電話通信料引き下げを主因に21年度見通しを下方修正（同+0.5%→同+0.1%）し、23年度でも2%の物価安定目標には遠く及ばない見通し。

〈実質GDP成長率見通し（展望レポート）〉



(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値  
 (出所) 日本銀行「展望レポート」、内閣府「国民経済計算」より  
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈コアCPI見通し（展望レポート）〉



(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値  
 (出所) 日本銀行「展望レポート」、総務省「消費者物価指数」より  
 ゆうちょ銀行調査部作成

# 11. 今後の見通し

■ 感染拡大、緊急事態宣言等の下押しはあるものの、堅調な輸出、設備投資が牽引し、景気は緩やかに回復する見通し。ただし、ワクチン普及の遅れから21年内の回復ペースは緩慢。

〈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	▲ 4.4	2.0	4.3	1.5	3.7	▲ 0.3	▲ 4.8	3.6
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 8.4	5.1	2.2	▲ 2.2	0.2	1.1	0.8	1.5	▲ 1.0	▲ 6.2	2.5
民間住宅	《%、前期比》	0.5	▲ 5.7	0.0	0.9	1.4	2.6	1.3	0.5	2.5	▲ 7.1	3.3
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 5.9	▲ 2.4	4.3	1.5	0.4	0.5	0.2	0.9	▲ 0.6	▲ 6.2	3.7
輸出	《%、前期比》	▲ 17.2	7.4	11.1	2.2	1.4	0.5	0.8	1.0	▲ 2.6	▲ 10.9	11.3
輸入	《%、前期比》	1.3	▲ 8.2	4.0	2.2	0.8	1.0	1.2	1.1	▲ 1.3	▲ 6.2	3.9
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.6	0.3	0.6	▲ 0.4	0.2
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	2.8	3.0	3.0	2.9	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