

日本経済動向

(2021年7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、当行がその正確性・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、当行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

- 4月以降、新型コロナ感染者数急拡大、緊急事態宣言の発令により、経済活動は大幅に抑制された。その後、感染者数の抑制に伴い、活動規制は徐々に緩和され、緊急事態宣言は6月20日で沖縄を除く9都道府県で解除された。6月に入りワクチン接種は急加速しており、先行きは経済活動正常化の期待が高まっている。
- 4-6月期の実質GDP成長率は、緊急事態宣言による景気の下押しが大きく、前期比年率+0.1%と1-3月期（同▲3.9%）からほぼ横ばいに留まる見通しである。
- 個人消費は低迷が続き、4-6月期は2四半期連続のマイナスとなる見通しである。サービス消費に関して速報性の高い人出データは、5月に大幅に落ち込んでおり、飲食等の対面型サービス消費で悪影響が大きいことが窺われる。加えて、自動車に対する支出も足許では弱く、供給制約が下押ししている側面も見られる。
- 一方、輸出、設備投資は堅調である。実質輸出指数は4-5月平均で1-3月期を上回り、増勢が続いている。企業景況感は先行き改善が見込まれる中、設備投資の一致指標（資本財総供給）は上昇傾向で推移している。
- 7-9月期以降、個人消費の持ち直しにより、景気は急速に回復する見通し。ワクチン接種は11月末までには人口対比70%以上が完了する見込みであり、感染者数が抑制される下、活動規制が徐々に緩和されると想定している。

＜成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載＞

※本資料は6月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

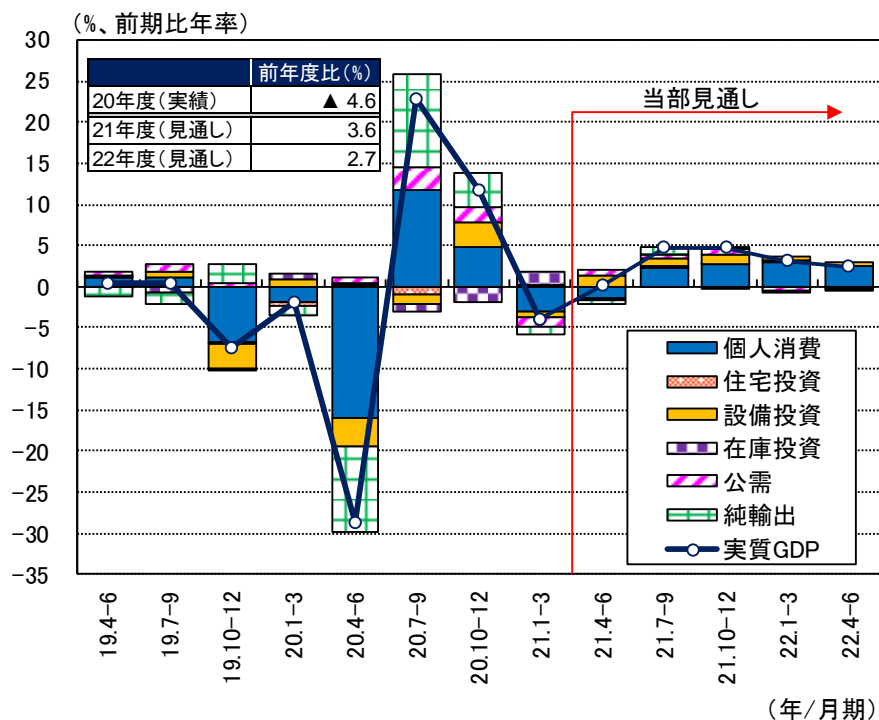
【景気見通しシナリオ】

感染抑制の下、経済活動規制は徐々に緩和。ワクチン普及に伴い、7-9月期以降景気回復は鮮明に。

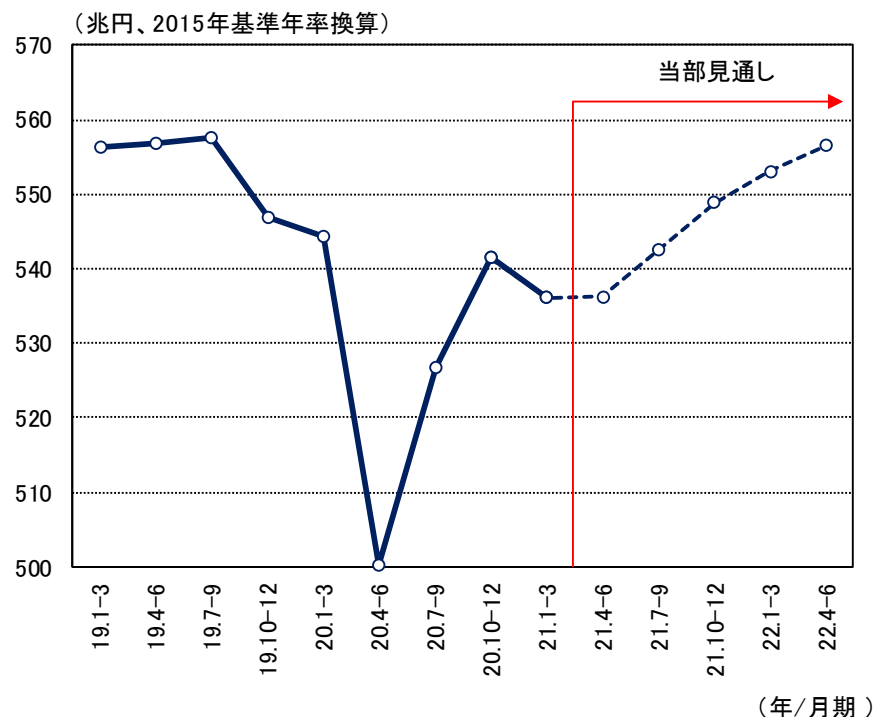
【前月見通しからの変更点】

自動車生産の回復が想定より遅れ、4-6月期の成長率を下方修正。ワクチン普及の前倒しを受け、10-12月期の成長率を上方修正。

〈実質GDP成長率〉



〈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

(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

■ 景気は、感染症の影響により足踏みしているものの、持ち直しの兆し。

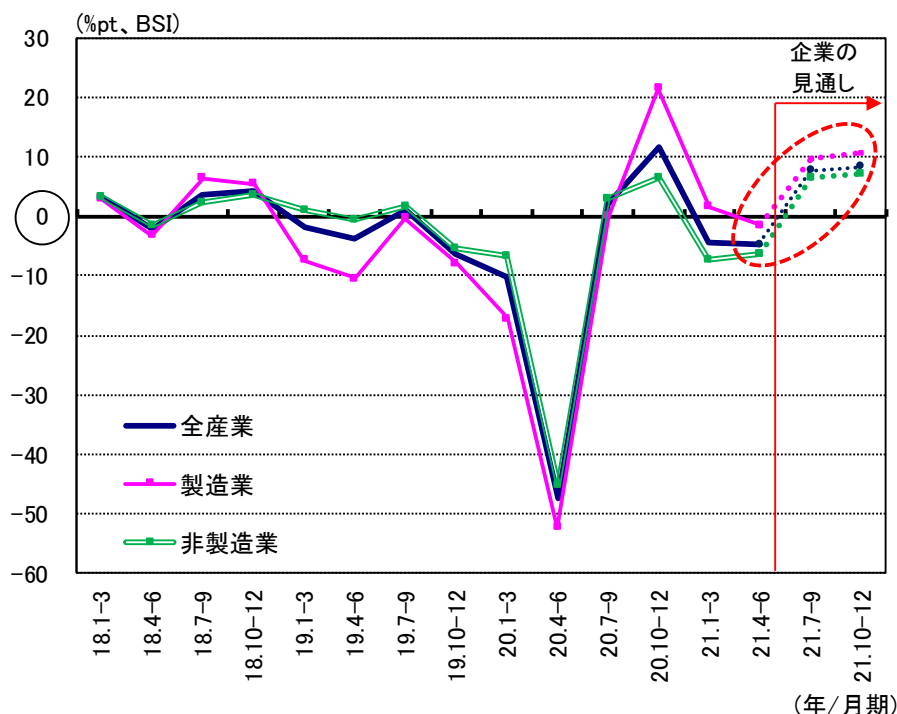
- ・ 1-3月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率▲3.9%と、1次速報値（同▲5.1%）から上方修正。
- － 在庫投資、政府支出が1次速報値から上振れたものの、個人消費の落ち込みを主因とするマイナス成長の構図は不変。
- ・ 4-6月期の大企業景況感は、2四半期連続で悪化（BSIがマイナス）したものの、先行きは改善（BSIがプラス）が続くとの見通し。

〈1-3月期の実質GDP成長率（2次速報値）〉

項目	年・期	2021年1-3月期		寄与度差
		寄与度		
		1次速報値	2次速報値	
国内総生産(GDP) 〔年率換算〕		▲5.1	▲3.9	1.2
国内需要		▲4.3	▲3.1	1.2
民間需要		▲2.6	▲2.0	0.6
民間最終消費支出		▲2.9	▲3.1	▲0.2
民間住宅		0.2	0.2	0.0
民間企業設備		▲0.9	▲0.7	0.2
民間在庫品増加		1.1	1.7	0.6
公的需要		▲1.7	▲1.0	0.7
政府最終消費支出		▲1.5	▲1.0	0.5
公的固定資本形成		▲0.2	▲0.1	0.1
公的在庫品増加		0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出		▲0.9	▲0.9	0.0
財貨・サービスの輸出		1.5	1.4	▲0.1
財貨・サービスの輸入		▲2.4	▲2.4	0.0

(%、前期比年率)

〈大企業景況感〉



(注1) 21年4-6月期の調査時点：21年5月15日

(注2) BSI=前期から「上昇」との回答割合-「下降」との回答割合

(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

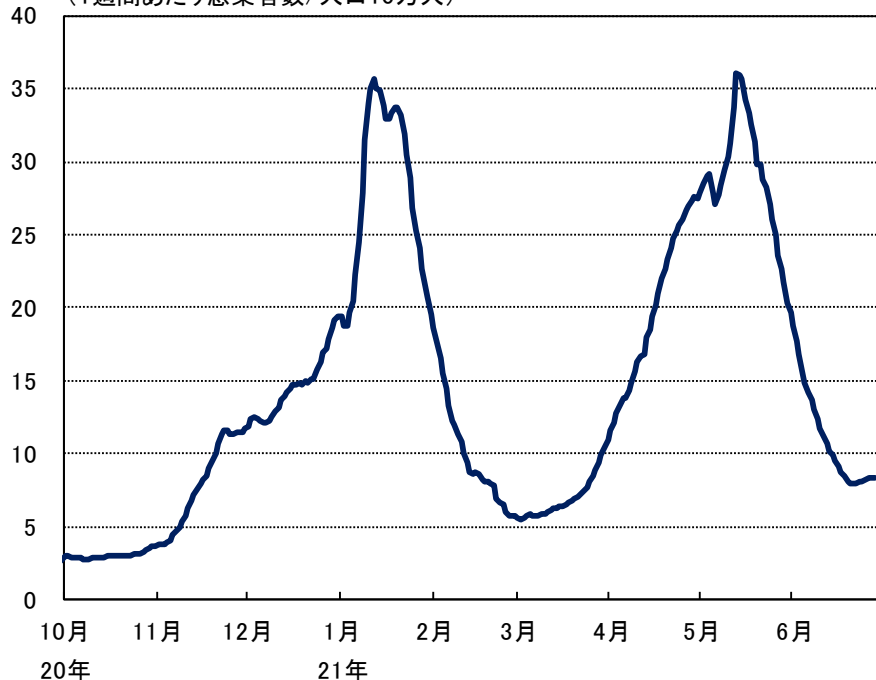
(出所) 内閣府「国民経済計算」

2-2. 足許の景気動向②

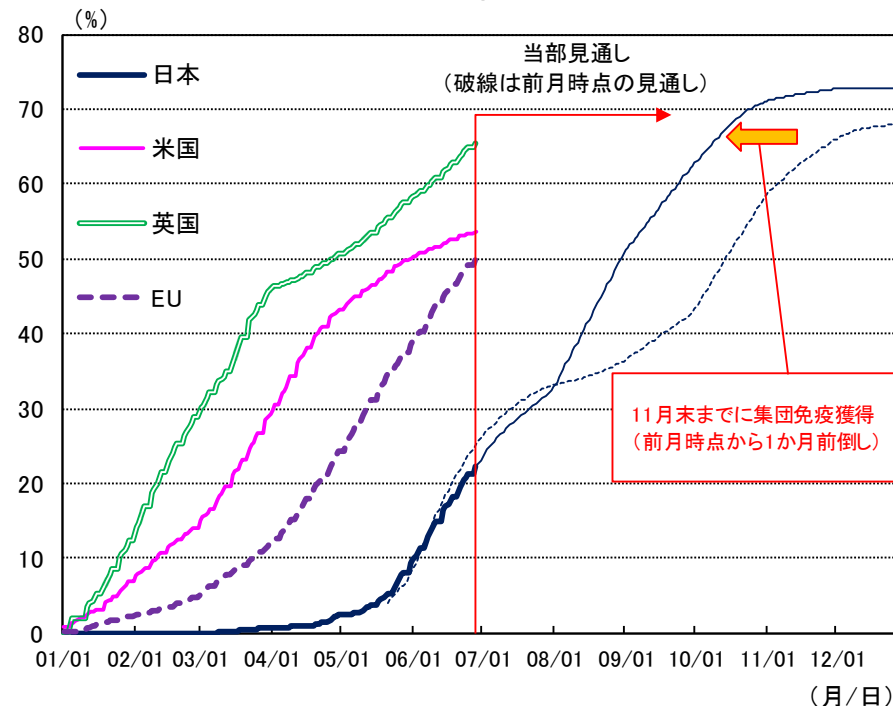
- 感染者数抑制に伴い、経済活動規制は徐々に緩和。
 - ・ 新型コロナ感染者数は、5月後半以降、減少傾向。
 - － 政府は、4月下旬以降に実施した緊急事態宣言について、6月20日に沖縄を除く9都道府県で解除。
 - ・ ワクチン接種率は6月に入り加速しており、11月末までには人口対比70%以上が接種完了見込み。
 - － 6月28日時点で65歳以上の高齢者の58.3%が1回目の接種を完了。
 - － 6月下旬以降、企業、大学等を対象とした職域接種が本格的に開始。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉

(1週間あたり感染者数/人口10万人)



〈ワクチン接種率〉



(出所) 厚生労働省、各都道府県よりゆうちょ銀行調査部作成

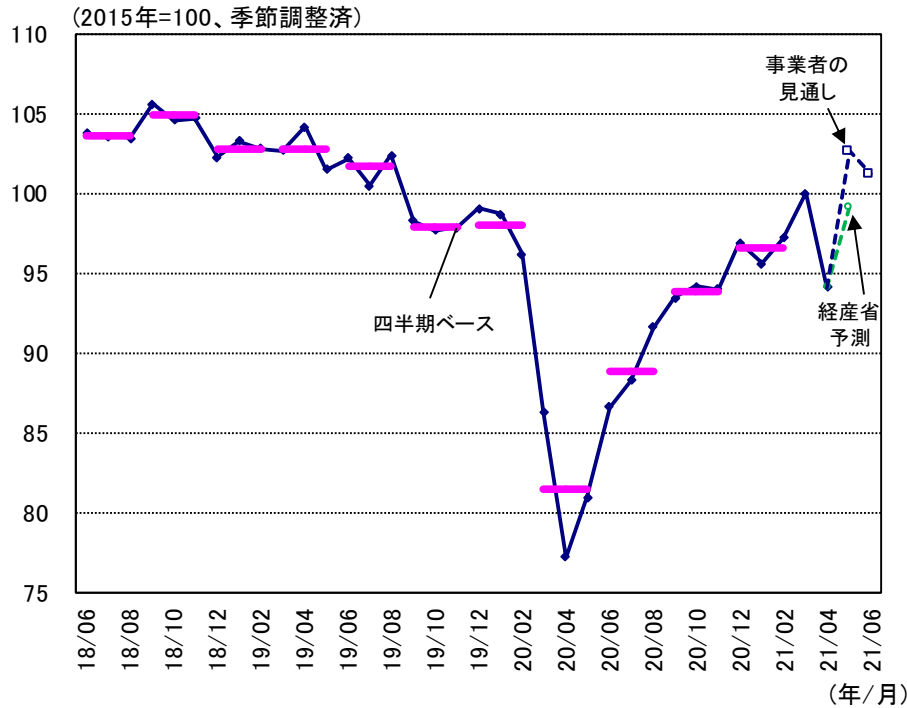
(注) 1回以上接種した割合

(出所) Our World in Data「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」、厚生労働省よりゆうちょ銀行調査部作成

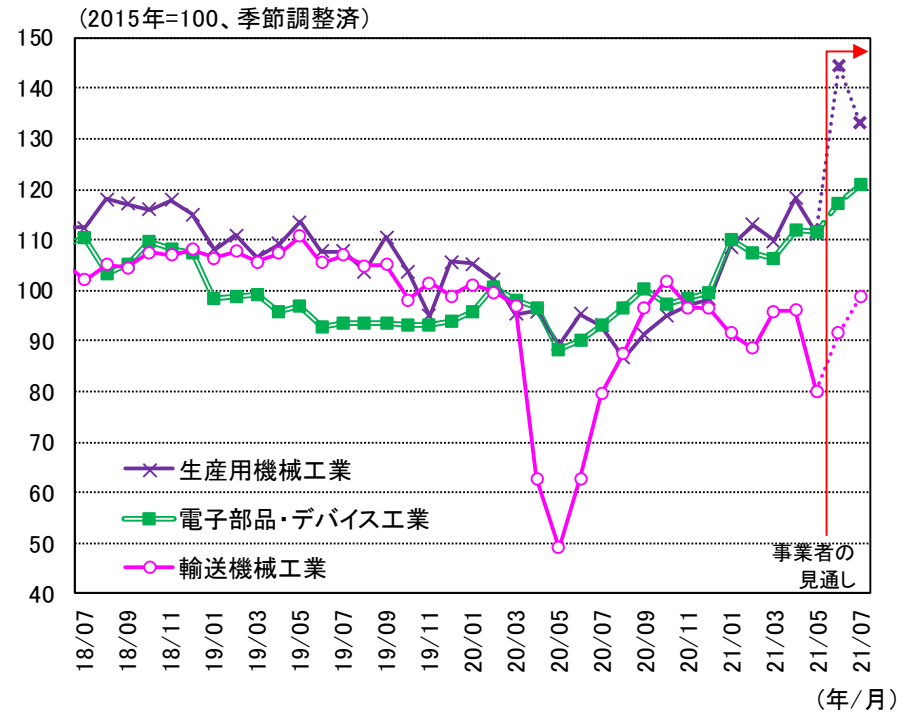
3. 生産動向

- 鉱工業生産は、供給制約の下押しがあるものの、概ね持ち直し継続。
 - ・ 5月の鉱工業生産指数は、前月比▲5.9%（4月同+2.9%）と3か月ぶりに低下。
 - － 半導体不足伴う自動車の減産が低下の主因。
 - ・ 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：6月前月比+9.1%、7月同▲1.4%）。
 - － 業種別では、自動車を含む「輸送機械工業」が大幅に持ち直し、「生産用機械工業」、「電子部品・デバイス工業」も増勢継続。

〈鉱工業生産指数〉



〈生産指数（業種別）〉

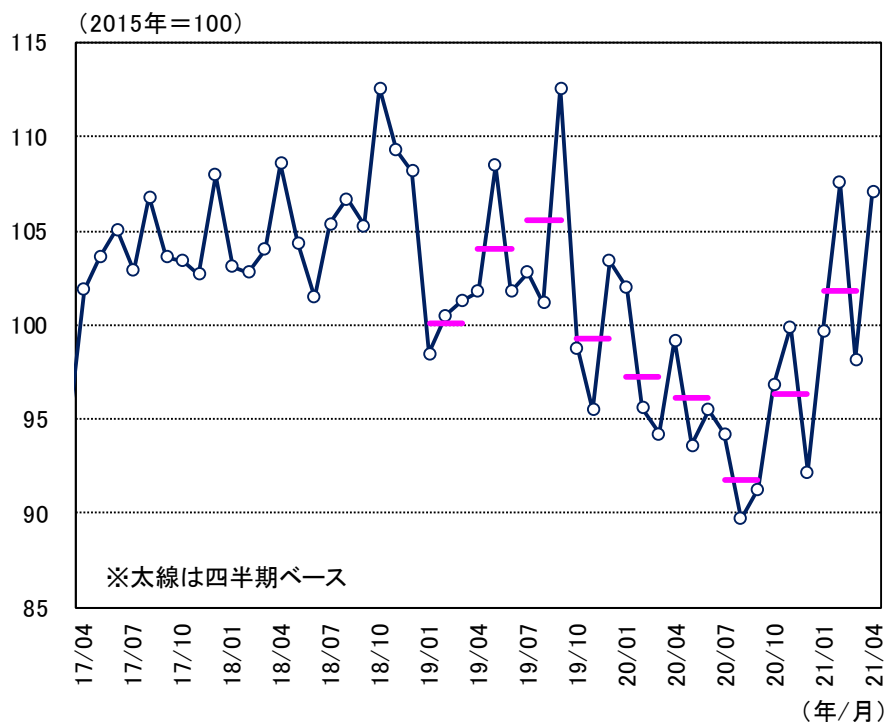


（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

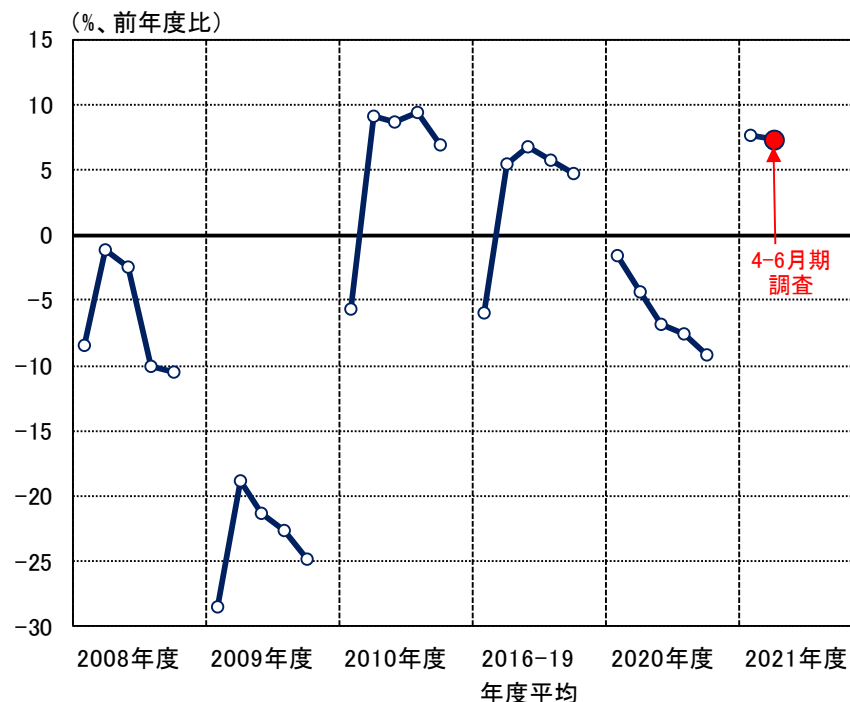
4. 設備投資

- 設備投資は、持ち直し傾向。
 - ・ 一致指標の資本財総供給は、上昇傾向継続。
 - ・ 2021年度の設備投資計画は、4-6月期調査時点で前年比+7.4%（1-3月期時点同+7.6%）と高水準の見通しを維持。

〈資本財総供給〉



〈企業の設備投資計画〉



(注) 資本財は、除く輸送機器
 (出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」

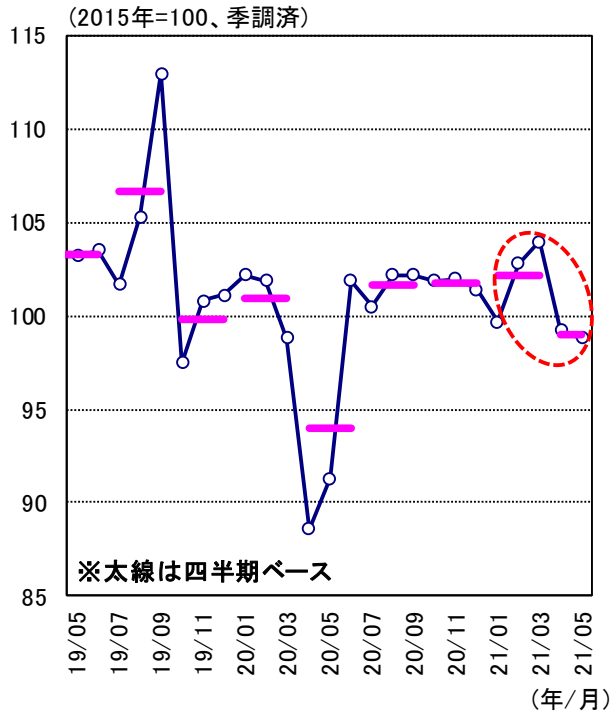
(注1) 全規模・全産業企業。ソフトウェア投資を含み、土地投資を除く
 (注2) 当年度の見通しの推移（各年度とも左から、前年度1-3月期→4-6月期→7-9月期→10-12月期、1-3月期の順）
 (出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査結果」

5-1. 消費動向①

■ 個人消費は、低迷継続。

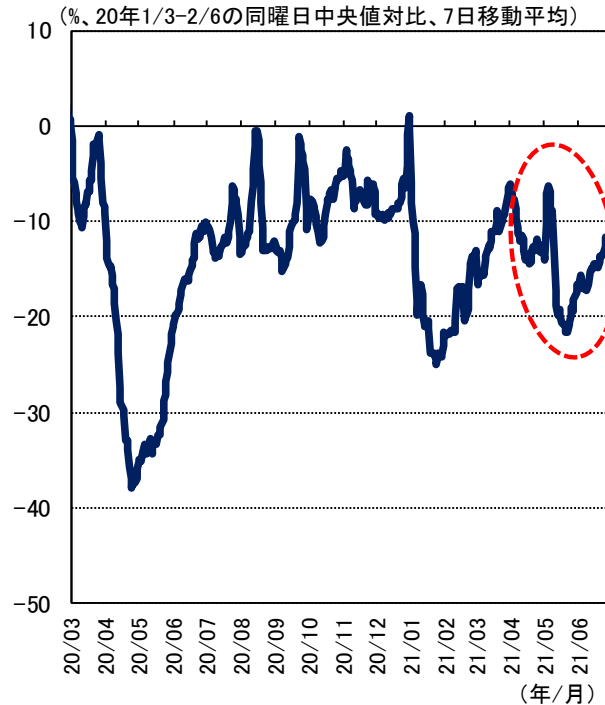
- ・ 4-6月期の個人消費は、緊急事態宣言を受け、2四半期連続のマイナス見込み。
 - － 財消費を示す名目小売販売額指数は、4-5月平均で1-3月期を下回る水準。
 - － サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、5月に一段と落ち込み。但し、足許持ち直し傾向。
- ・ 4月の実質消費活動指数は、1-3月期対比+0.4%と一段の落ち込みを回避。

〈名目小売販売額指数〉



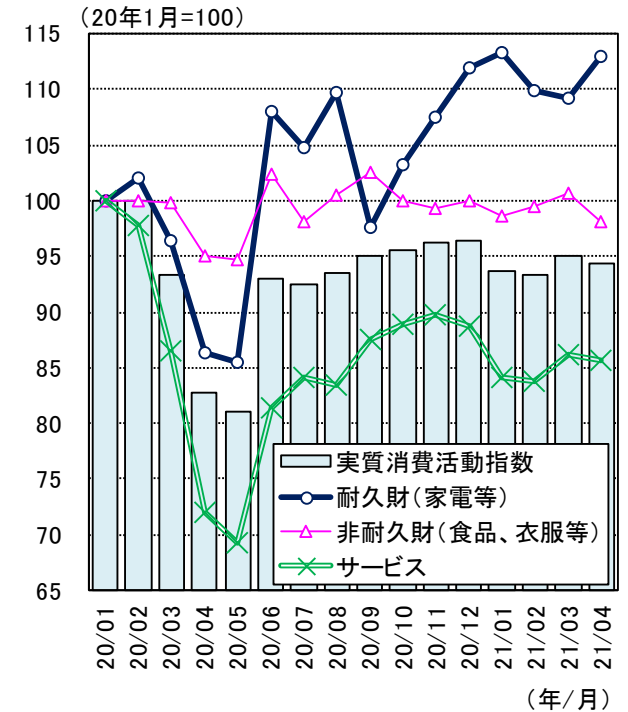
(出所) 経済産業省「商業動態統計」

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



(出所) Google「Community Mobility Report」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈実質消費活動指数〉



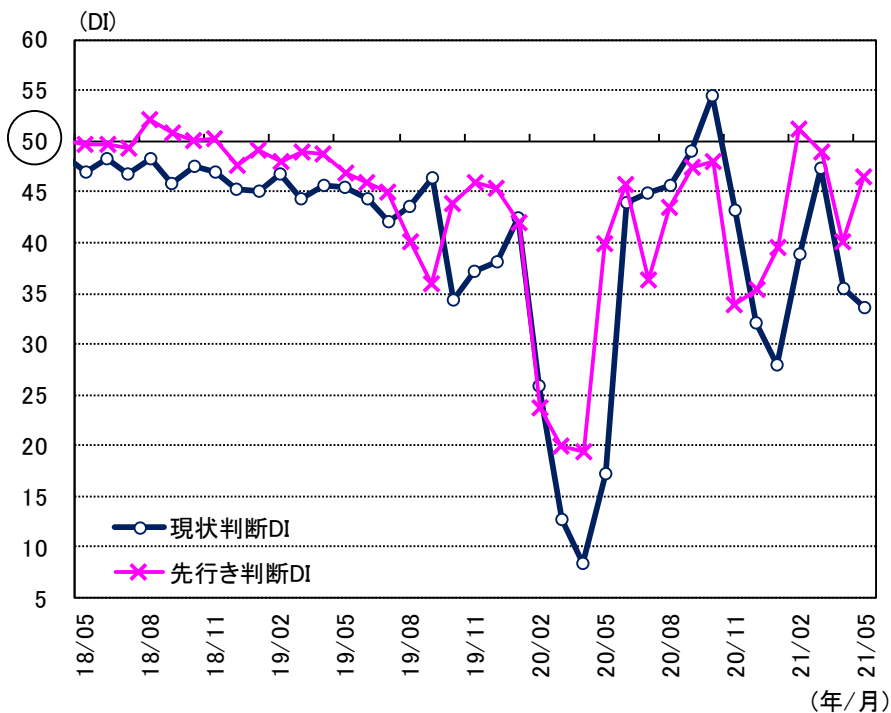
(出所) 日本銀行「消費活動指数」より
ゆうちょ銀行調査部作成

5-2. 消費動向②

■ 消費者マインドは、改善の兆し。

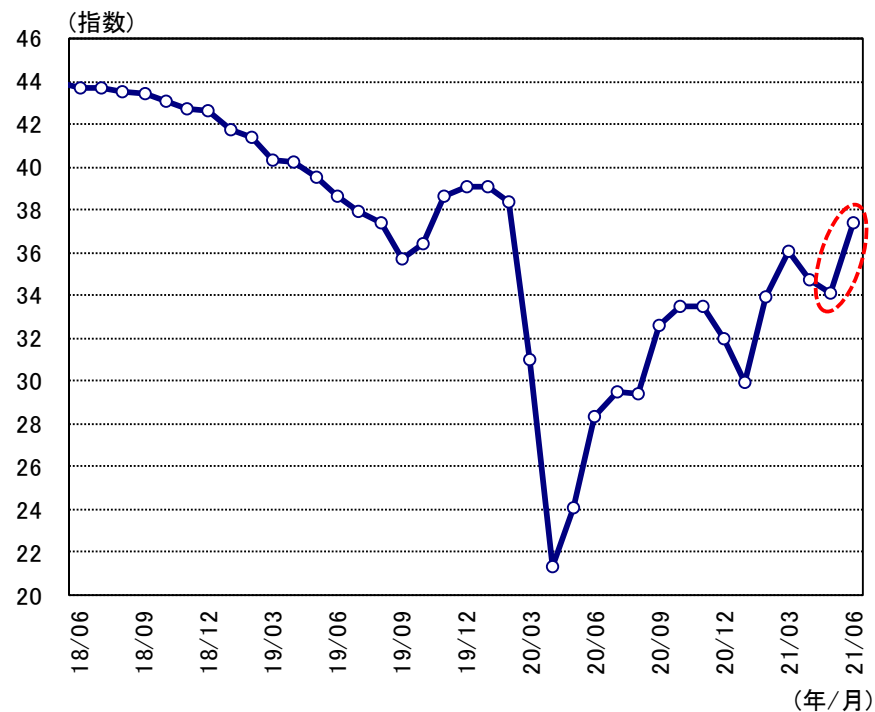
- ・ 5月の現状判断DI（景気ウォッチャー調査）は悪化したものの、先行き判断DIは3か月ぶりに改善。
- － 調査対象者の意見では、ワクチン接種進展に伴う経済活動再開を期待するものが多数。
- ・ 6月の消費者態度指数は、3か月ぶりに改善。

〈景気ウォッチャー調査〉



(注) 直近の調査期間：5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〉

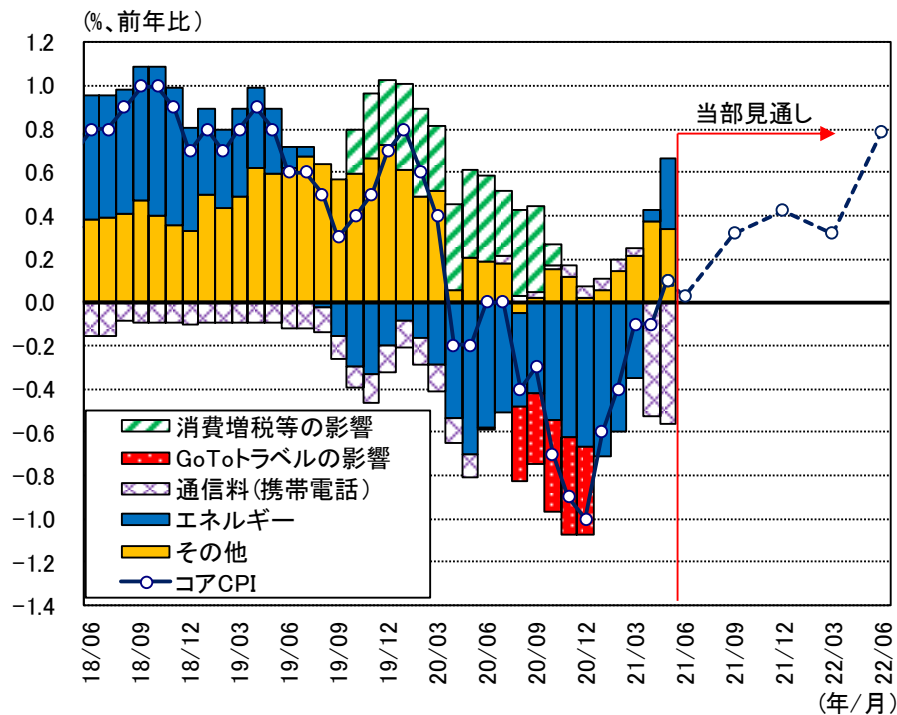


(注) 直近の調査基準日：6月15日
(出所) 内閣府「消費動向調査」

6. 物価動向

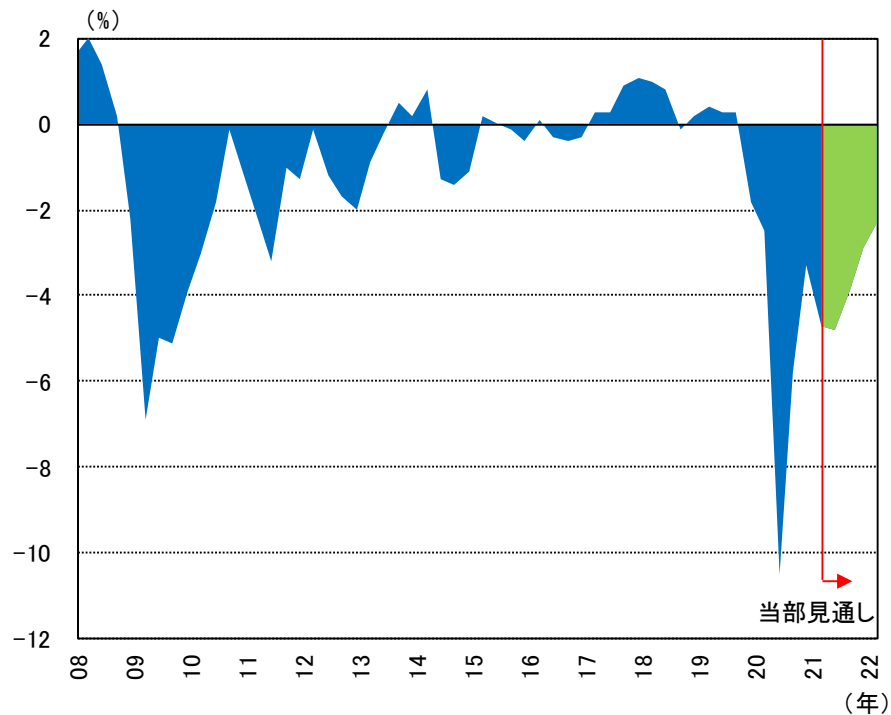
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、プラスに転じたものの、依然低い伸び率。
 - ・ 5月のコアCPIは、前年比+0.1%（4月同▲0.1%）と、14か月ぶりにプラス転換。
 - － ガソリン価格上昇、電気代持ち直し等、「エネルギー」のプラス寄与拡大がプラス転換の主因。
 - － 4月以降の携帯電話料金引き下げを受け、「通信料（携帯電話）」は引き続きCPIを大幅に下押し。
 - ・ 先行きは、エネルギー価格の上昇等を背景に前年比プラス圏で推移するものの、需給ギャップのマイナスが続く中、当面は同+0%台と、主要国の中でも低い伸び率に留まる見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(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〉



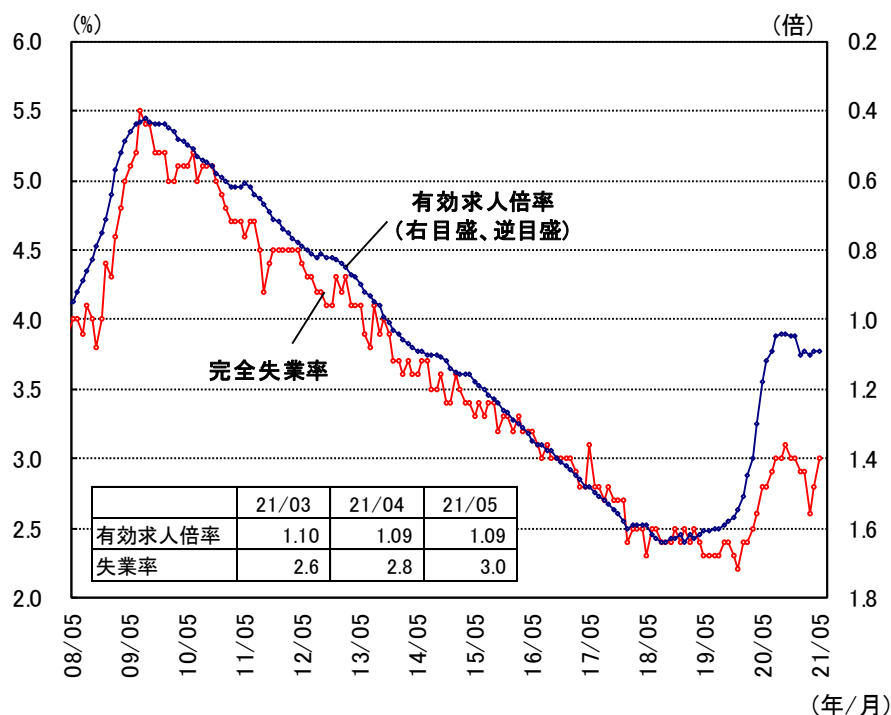
(出所) 内閣府「GDPギャップと潜在成長率」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、依然として厳しい状況。

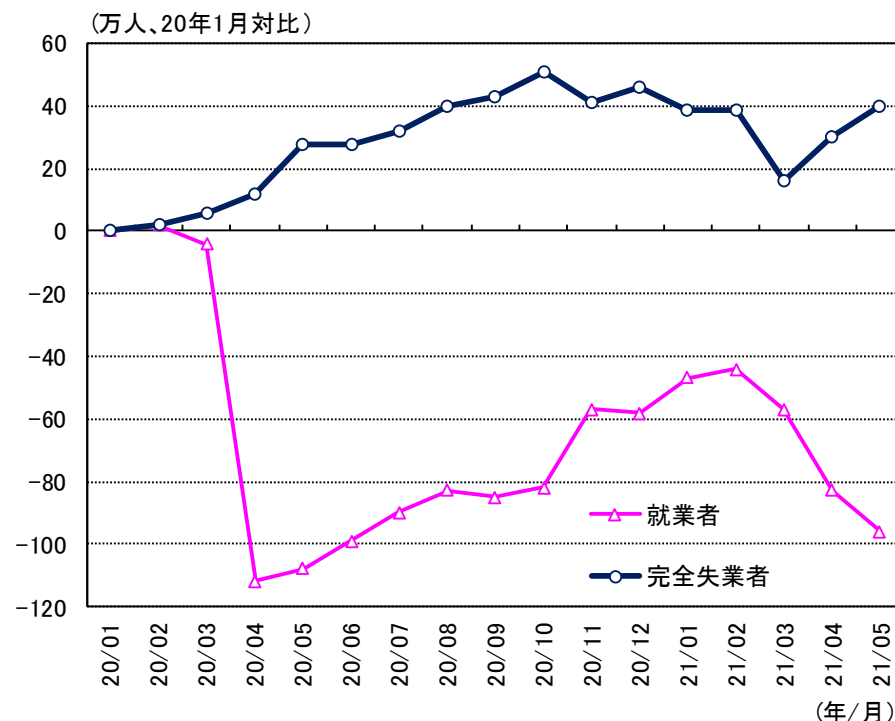
- ・ 5月の完全失業率は、3.0%（4月2.8%）と2か月連続で悪化。
 - － 就業者数は、コロナショック前を大幅に下回る中、21年に入り減少傾向が鮮明。
- ・ 5月の有効求人倍率は、1.09倍（4月1.09倍）と横ばい推移。

〈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〉



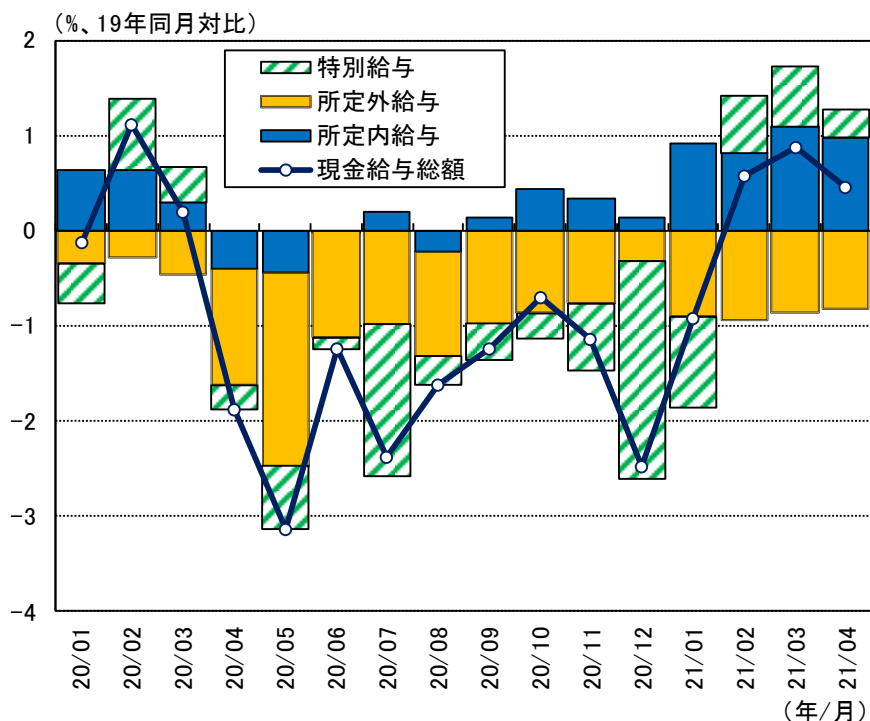
(注) 季節調整値
(出所) 総務省「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、下げ止まっているものの、依然下押し圧力大。

- ・ 4月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比+0.5%と、コロナショック前水準を回復済み。
 - － 所定内給与の増加傾向が継続の一方、所定外給与はショック前を下回る水準。
- ・ 大手企業の21年夏季賞与・一時金は、前年比▲7.3%（経団連集計、1次集計）と、リーマンショック後09年以来の大幅減少。

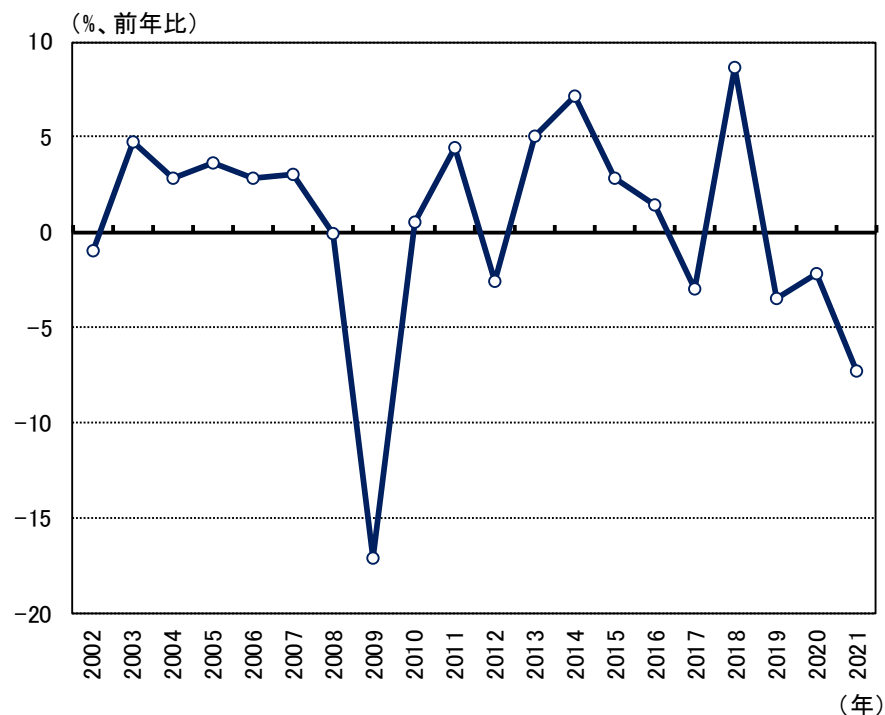
〈一人当たり名目賃金〉



(注) 共通事業所ベース

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈夏季賞与・一時金（大企業）〉



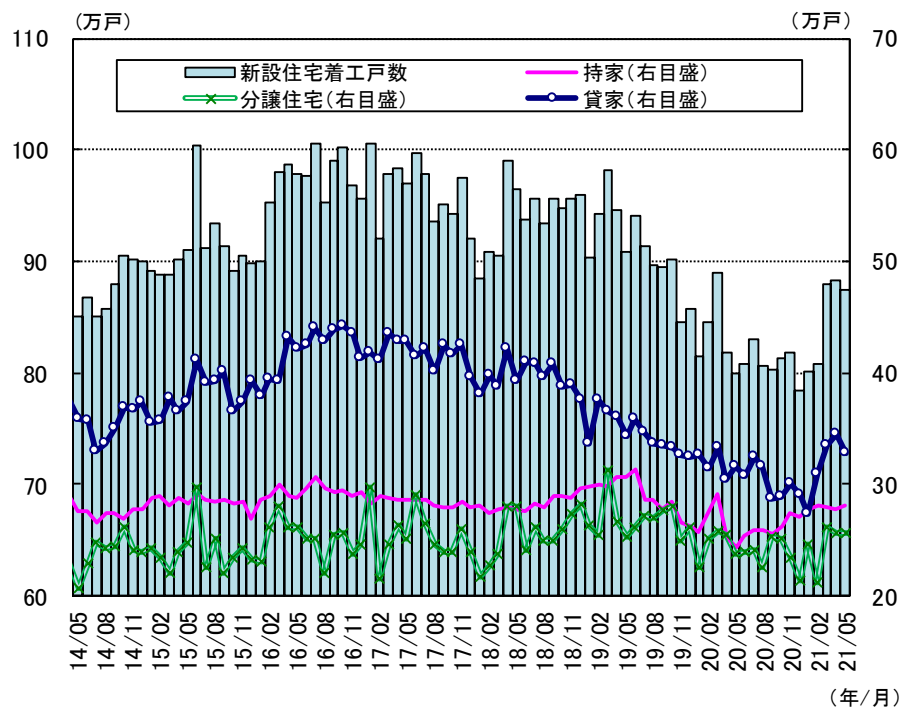
(出所) 一般社団法人 日本経済団体連合会「夏季賞与・一時金
大手企業業種別妥結状況」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、持ち直しの兆し。

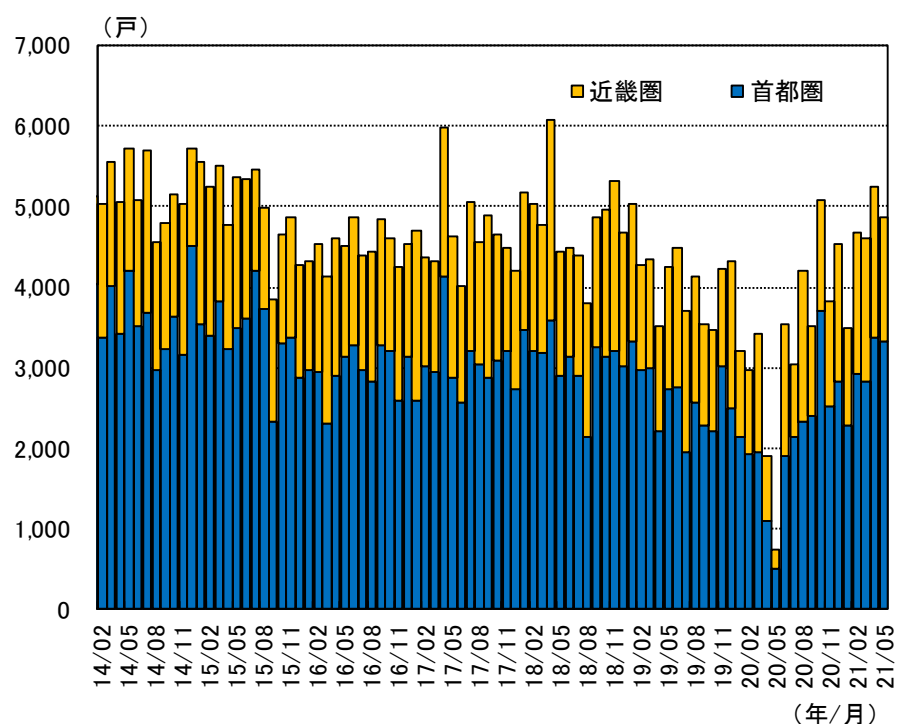
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、5月前月比▲0.9%（4月同+0.3%）と5か月ぶりに減少したものの、21年入り後は増加傾向。
 - － 但し、木材価格の高騰により、年後半以降の住宅建設が下押しされる懸念も。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、コロナ前の水準を回復。

〈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」

〈首都圏・近畿圏の新築分譲マンション発売戸数〉



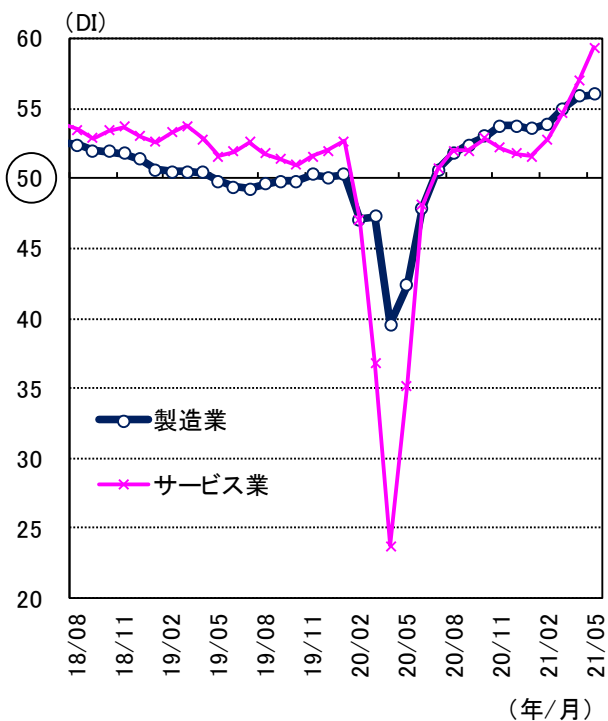
(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）

(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

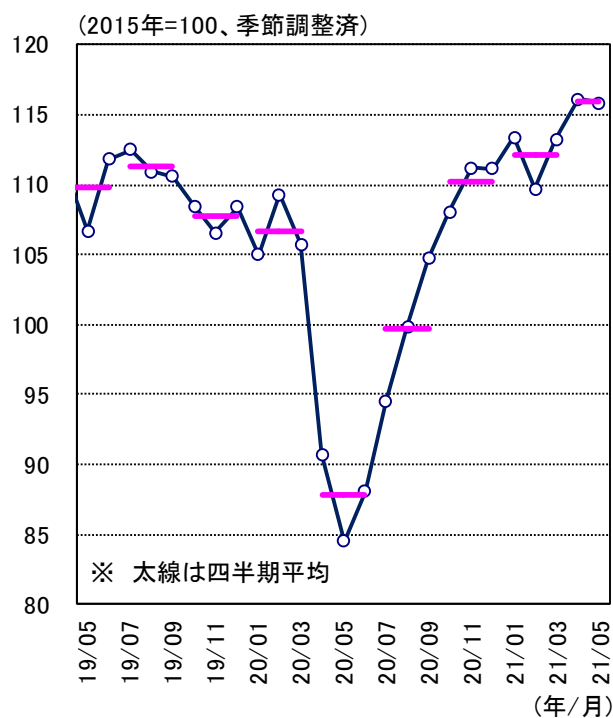
- 輸出は、世界経済の持ち直しを背景に、増勢継続。
 - ・ 世界経済動向を示すグローバルPMIは、製造業・サービス業とも50を上回り、拡大傾向鮮明。
 - ・ 4-5月平均の実質輸出指数は、1-3月期を上回る水準。
 - － 世界的なIT需要や設備投資需要の高まりを受け、資本財や情報関連財の輸出が好調。

〈グローバルPMI〉



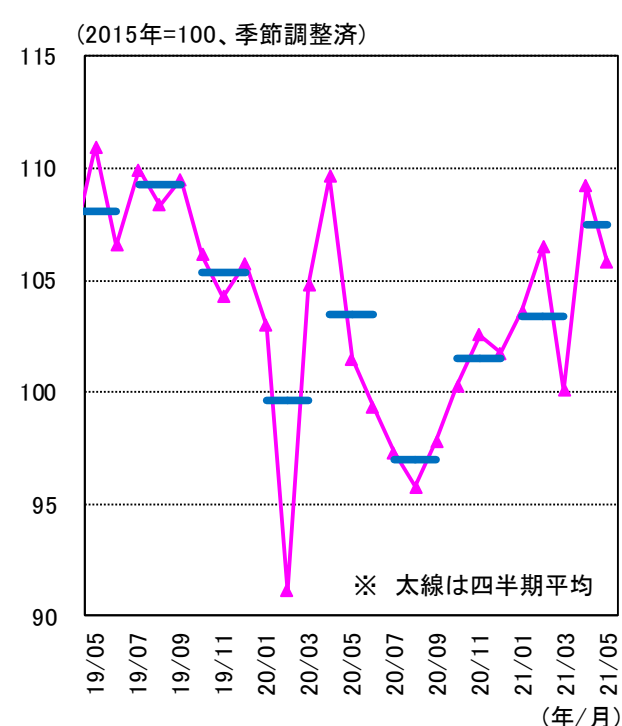
(出所) IHS Markit 「PMI」

〈実質輸出指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈実質輸入指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

- 既往の経済対策が景気を下支え。
 - ・ 政府は、4月の緊急事態宣言による家計・企業への悪影響を踏まえ、困窮世帯向け給付金等、各種支援策を拡充・延長。
 - ・ 6月18日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針（骨太方針）」では、ポストコロナの経済・社会を見据え、脱炭素、デジタル化等を重点分野と位置付け、経済成長を重視して投資を進める方針を標榜。
 - ・ 与党内で追加経済対策を検討する意見が挙がっており、飲食、観光等のサービス業支援を軸に年度後半以降に打ち出される可能性。

〈主な家計・企業支援策〉

生活困窮者自立支援金の支給
一定の要件を満たす困窮世帯(20万世帯程度)が対象 世帯人数に応じて最大10万円を3か月間支給
既存の生活支援制度の申請期限延長
緊急小口資金・総合支援基金(最大200万円) 新規貸付、再貸付の申請受付を延長:6月末まで→ 8月末まで
住居確保給付金(家賃相当額) 再支給(3か月間)の申請受付を延長:6月末まで→ 8月末まで
雇用調整助成金の特例措置延長
1人当たり日額上限15,000円、助成率最大10/10 適用期間延長:6月末まで→ 8月末まで ※9月以降は雇用情勢を考慮して検討予定
企業向け融資の延長
政府系金融機関による実質無利子・無担保融資 申込期間延長:6月末まで→ 12月末まで

〈骨太方針2021の概要〉

成長戦略
4分野への重点投資
①脱炭素 ・重点分野(洋上風力等)への研究開発、設備投資の促進 ・カーボンプライシングの活用
②デジタル化 ・行政手続きのオンライン化 ・DX化、デジタル投資の加速
③地方創生 ・地方移住、多核連携(スマートシティ) ・所得の底上げ:最低賃金全国平均1,000円の実現
④子育て支援 ・男性の育休取得推進、不妊治療への保険適用
成長基盤の整備
・ 経済安全保障 :半導体、レアアース、医薬品等の供給網強靱化 ・教育改革:ICT活用等による教育の質向上
財政・社会保障
基礎的財政収支を2025年に黒字化する目標を維持 ⇒年度内に目標年度を再確認

(出所) 内閣官房新型コロナウイルス感染症対策推進室「新型コロナウイルス感染症に伴う各種支援のご案内」よりゆうちょ銀行調査部作成

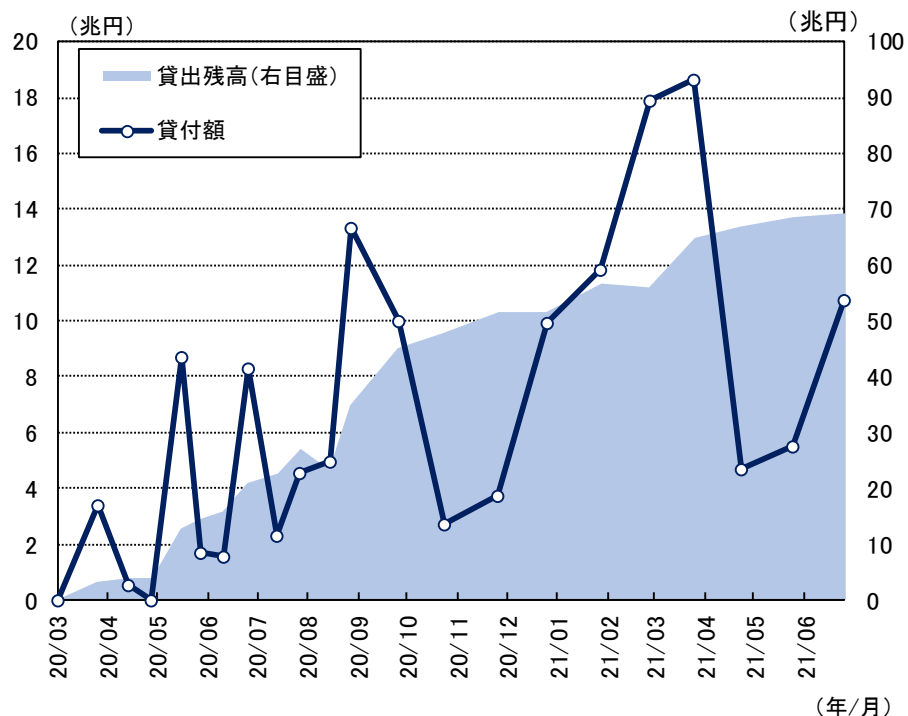
(出所) 内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2021」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

■ 金融政策は、概ね現行政策を継続。

- ・ 日本銀行は、6月の金融政策決定会合にて、現行の金融緩和策の維持を決定。
 - － 9月末までとしていた企業の資金繰り支援策について、22年3月末まで期限を半年間延長。
 - － 新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション（新型コロナオペ）による貸出残高は増加傾向継続。
- ・ 併せて、気候変動関連分野への投融資を促す新たな資金供給策の導入を決定（7月骨子公表、年内開始予定）。

〈新型コロナオペ利用額〉



(出所) 日本銀行「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの実施結果」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈6月金融政策決定会合における主な意見（一部抜粋）〉

気候変動に対応する新たな資金供給制度に関する意見
気候変動の影響は経済や金融システムに及ぶことから、中央銀行の使命にも関係する。金融政策面での対応については、ミクロの資源配分の側面についてどう考えるかなど検討すべき要素は多いが、日本銀行として、方向性を示す時期に来ている。
長期的には、気候変動は自然災害の頻発等を通じて経済・物価・金融に甚大な影響を及ぼしうる。気候変動対応は、国民経済の健全な発展やマクロ経済の安定という中央銀行の使命と関連付けられるべきである。
日本銀行として、気候変動に関連する分野での民間企業の様々な取り組みを金融面から支援することは、中央銀行としてのマネートに沿ったものと考えられる。
金融機関自らが判断する多様な気候変動対応投融資に対して、日本銀行がこれらをバックファイナンスする仕組みであれば、ミクロの資源配分への直接的な関与を避けられる。また、新たな資金供給制度は、成長基盤強化支援資金供給制度の後継と位置付けることが考えられる。
民間部門の気候変動への対応を支援する措置を、金融政策として市場中立性に配慮しつつ、検討することが適当である。ただし、民間部門の具体的な取り組みや経済・物価への影響について議論が尽くされていない点が多いため、政策を具体化する際には慎重に行う必要がある。

(出所) 日本銀行「金融政策決定会合における主な意見（2021年6月17、18日開催分）」

12. 今後の見通し

- 先行きは、輸出、設備投資の堅調に加え、個人消費の持ち直しにより、7-9月期以降、景気は回復。
 - ・ ワクチン接種の進展に伴い、経済活動規制の緩和が進み、個人消費は7-9月期以降、大幅な持ち直しに転じる見通し。
 - ・ 半導体需要の拡大に加え、自動車の挽回生産が進展し、生産、輸出は増勢継続。

〈主要景気指標の見通し〉

		20.7-9	20.10-12	21.1-3	21.4-6	21.7-9	21.10-12	22.1-3	22.4-6	20年度	21年度	22年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	22.9	11.7	▲ 3.9	0.1	4.8	4.7	3.1	2.5	▲ 4.6	3.6	2.7
民間最終消費支出	《%、前期比》	5.1	2.2	▲ 1.5	▲ 0.7	1.1	1.3	1.4	1.2	▲ 6.0	2.3	4.0
民間住宅	《%、前期比》	▲ 5.7	0.0	1.2	0.5	0.9	0.6	1.0	0.4	▲ 7.1	1.2	2.1
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 2.1	4.3	▲ 1.2	2.0	1.3	1.7	0.9	0.6	▲ 6.9	4.8	3.1
輸出	《%、前期比》	7.3	11.7	2.2	2.4	0.4	0.6	0.7	0.4	▲ 10.5	12.4	2.1
輸入	《%、前期比》	▲ 8.2	4.8	3.9	2.9	▲ 0.5	0.4	1.0	0.7	▲ 6.9	6.1	2.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.4	0.0	0.3	0.4	0.3	0.8	▲ 0.4	0.3	0.6
完全失業率	《%》	3.0	3.0	2.8	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7	2.9	3.0	2.9

(注) シャド一部分は当部見通し

(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