

日本経済動向

(2021年8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、当行の「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。
- ※ 当行からの回答は、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

- 6月後半以降、東京都を筆頭に新型コロナ感染者数が急拡大した。これを受け、7月に東京都へ緊急事態宣言が再発出されたものの、首都圏を中心に感染拡大に歯止めがかからず、経済活動規制の強化が続いた（7月末に緊急事態宣言の対象地域拡大、期間延長等を決定）。しかし、高齢者を中心にワクチン接種が急速に進む中、感染に対する警戒心は以前より薄れており、規制による経済活動の抑制効果は足許で弱まっている。
- 4-6月期の実質GDP成長率は、設備投資・輸出の好調に加え、4月以降の緊急事態宣言下でも個人消費が想定ほど落ち込まなかったことから、前期比年率+1.2%（1-3月期同▲3.9%）とプラス成長に転じる見通しである。但し、ワクチン接種がいち早く進んだ欧米諸国は4-6月期に大幅プラス成長とみられ、景気の出遅れは鮮明である。
- 個人消費は、4-6月期に前期比ほぼ横ばいと足踏みが続いているが、持ち直しの兆しも見られる。サービス消費に関して速報性の高い人流データは、6月に持ち直した後、7月も感染拡大による下押しは小さく、底堅く推移している。
- 輸出、設備投資は好調である。4-6月期の実質輸出指数は前期比+3.5%と、海外の景気回復を背景に増勢が続いている。設備投資は、足許で機械投資、ソフトウェア投資とも増加傾向が鮮明であり、企業の設備投資計画は先行き大幅な持ち直しを示している。
- 7-9月期以降もプラス成長が続き、個人消費の持ち直しにより、10-12月期以降、景気回復が本格化する見通し。11月末までに人口対比70%以上がワクチン接種を完了する見込みであり、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7月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

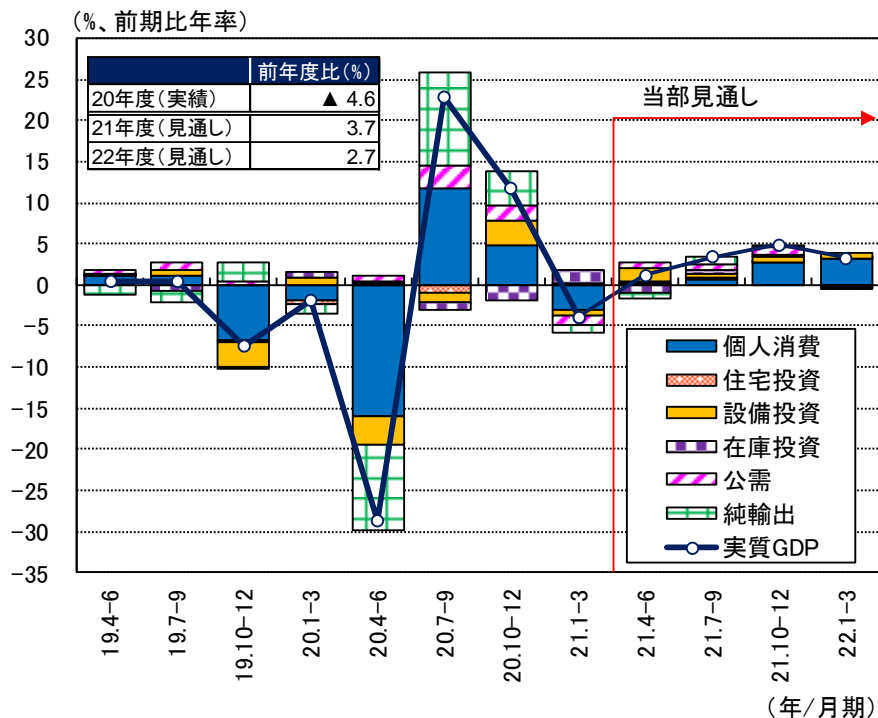
【景気見通しシナリオ】

感染拡大の悪影響はあるものの、ワクチン普及を受け、10-12月期以降、景気は本格回復へ。

【前月見通しからの変更点】

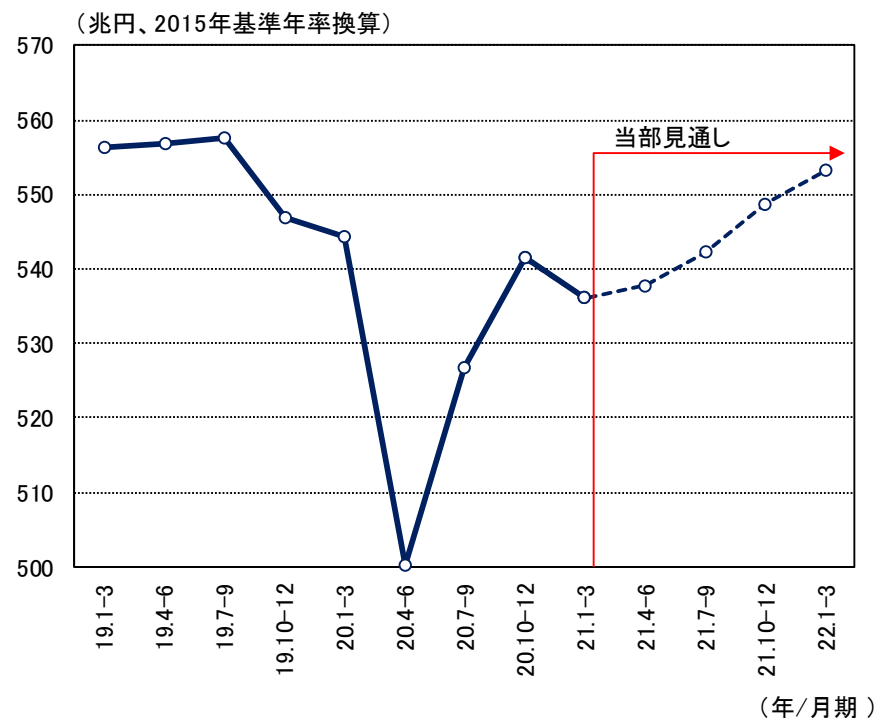
個人消費、設備投資を中心に4-6月期の成長率を上方修正。一方、感染再拡大及び東京都への緊急事態宣言再発出を受け、7-9月期の成長率を下方修正。なお、7月末の緊急事態宣言対象地域拡大等による成長率への影響は限定的と想定。

〈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〉

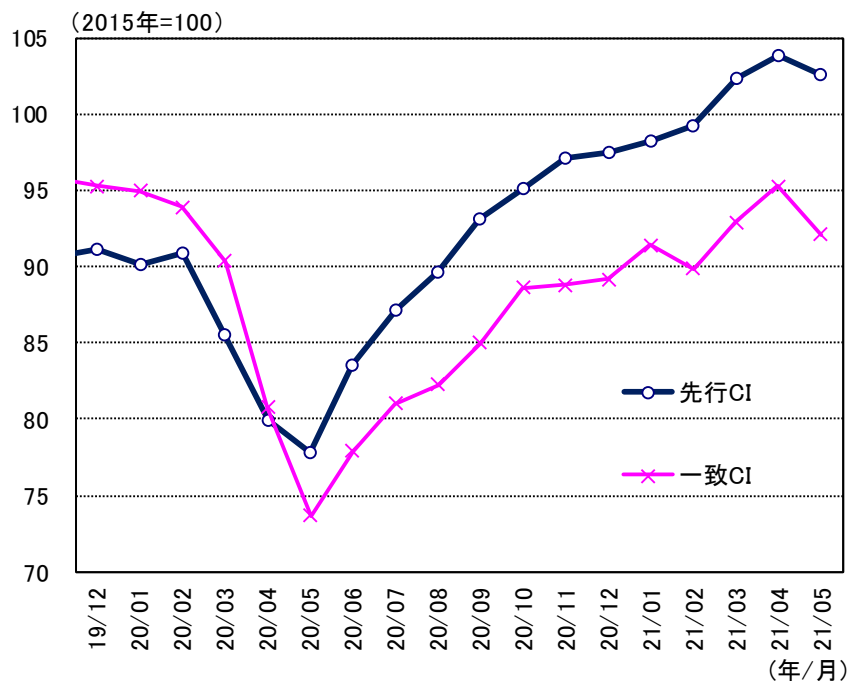


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

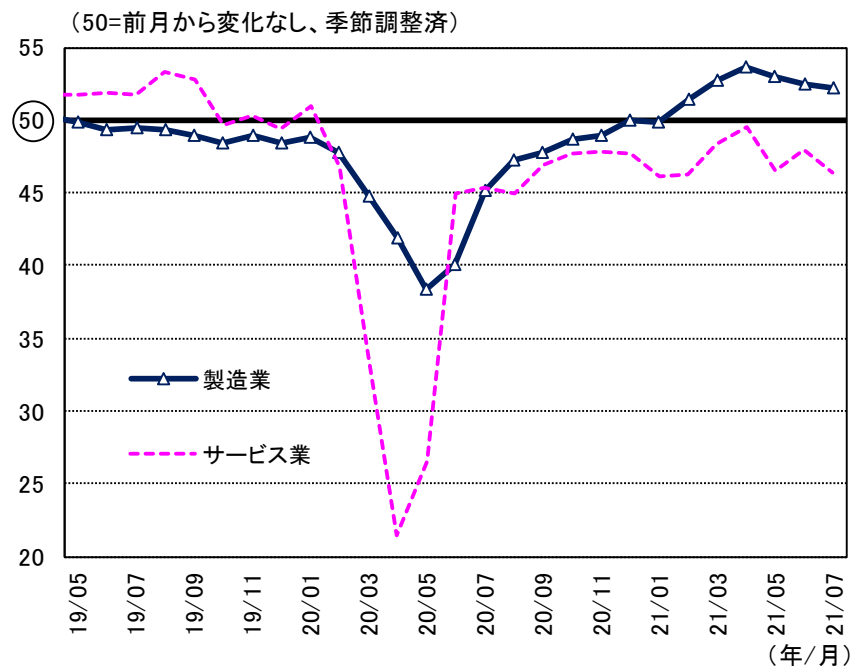
- 景気は、感染拡大に下押しされつつも、持ち直しの動き。
 - ・ 景気の現状を示す一致CI（景気動向指数）は、均してみれば上昇傾向。
 - － 指数の動きから求められる基調判断は、3か月連続で「改善を示している」となり、景気回復を示唆。
 - ・ 7月の製造業PMIは、50を上回る水準を維持。
 - － 一方、サービス業PMIは、東京都への緊急事態宣言を受け悪化し、50を下回る水準で一進一退の動き。

〈景気動向指数〉



(出所) 内閣府「景気動向指数」

〈PMI〉



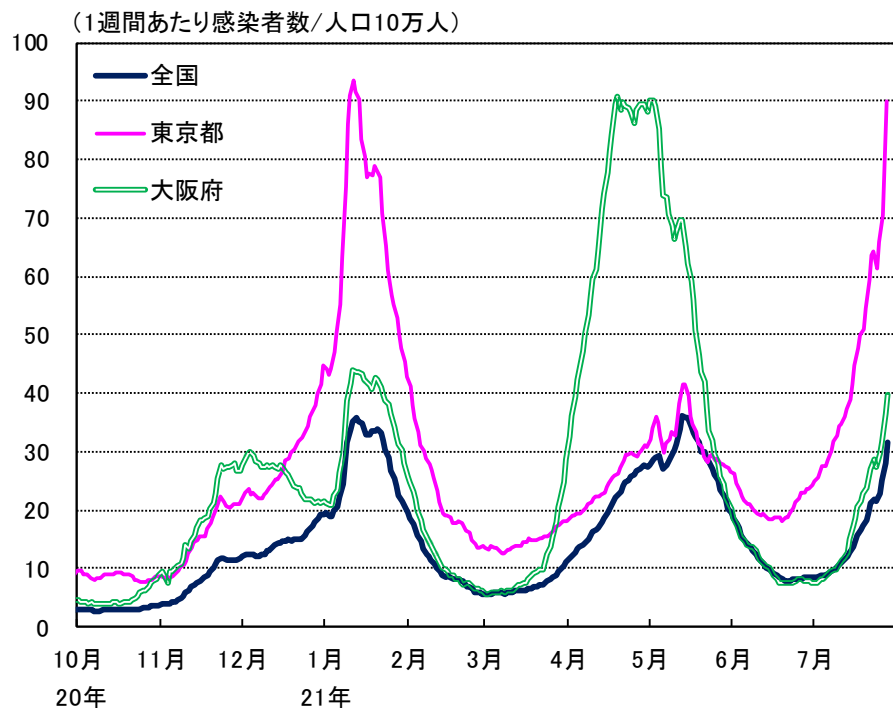
(注) 21年7月の調査期間：7月12-21日

(出所) IHS Markit「PMI」

2-2. 足許の景気動向②

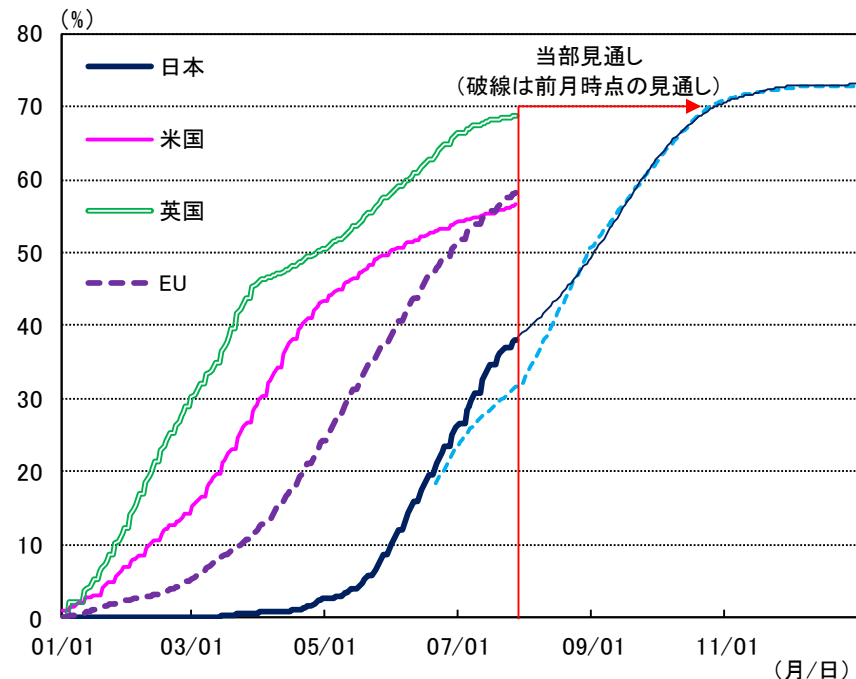
- 新型コロナ感染者は拡大に転じ、活動規制を強化。
 - ・ 新規感染者数は、6月後半以降、東京都を筆頭に急拡大。
 - － 政府は、7月上旬に東京都を対象に緊急事態宣言を再発出し、7月末には対象地域拡大と期間延長等を決定（首都圏3県と大阪府を追加し、期限は8月31日までに）。
 - ・ ワクチン接種は、当部の前月想定以上のペースで進んでおり、11月末までに人口対比70%以上が接種完了する見通し。
 - － 7月に高齢者の8割以上が1回目の接種を終えており、高齢者の感染者数は大幅減少。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



(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

〈ワクチン接種率〉



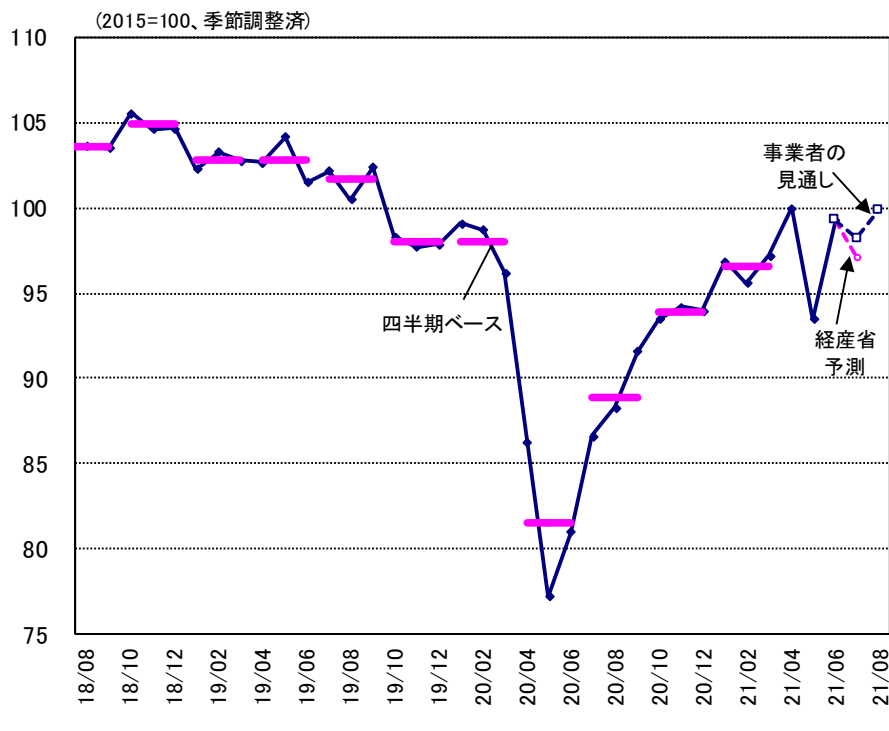
(注) 1回以上接種した割合

(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

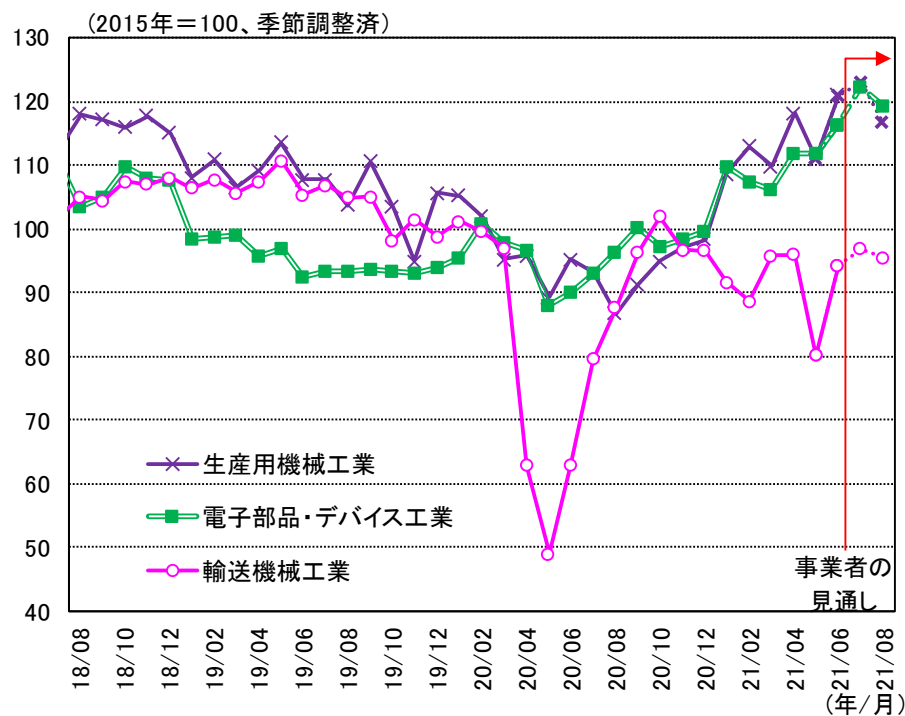
3. 生産動向

- 鉱工業生産は、供給制約の影響はあるものの、持ち直し。
 - ・ 6月の鉱工業生産指数は、前月比+6.2%（5月同▲6.5%）と2か月ぶりに上昇。
 - － 生産調整を行っていた「自動車工業」が大幅増産したほか、「生産用機械工業」、「電子部品・デバイス工業」も増産。
 - ・ 先行きは、均してみれば持ち直し継続の見通し（事業者の生産見通し：7月前月比▲1.1%、8月同+1.7%）。
 - － 業種別では、「電子部品・デバイス工業」の増勢が続き、自動車を含む「輸送機械工業」も底堅く推移する見通し。

〈鉱工業生産指数〉



〈生産指数（業種別）〉

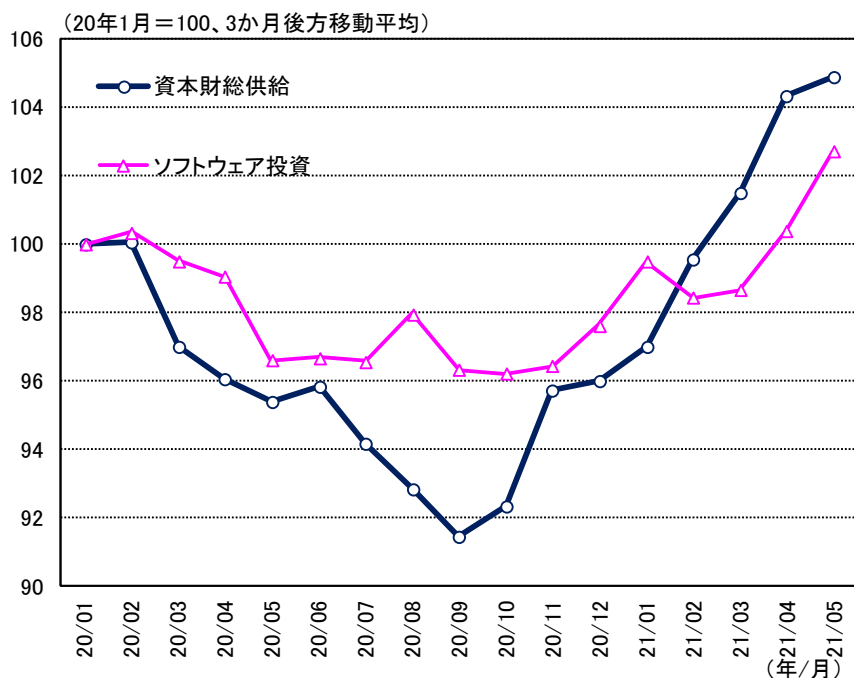


（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

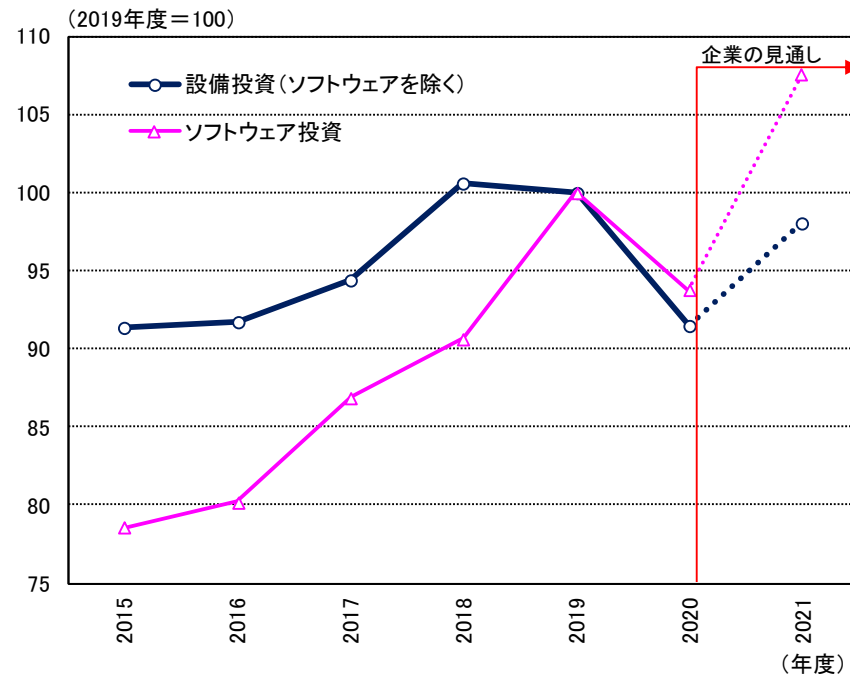
4. 設備投資

- 設備投資は、持ち直しが鮮明。
 - ・ 機械投資（資本財総供給）、ソフトウェア投資とも、足許増加傾向。
 - ・ 2021年度の設備投資計画は、大幅に持ち直し。
 - － 特にソフトウェア投資の増加が顕著であり、企業のDX推進が影響している模様。

〈設備投資関連指標〉



〈企業の設備投資計画〉



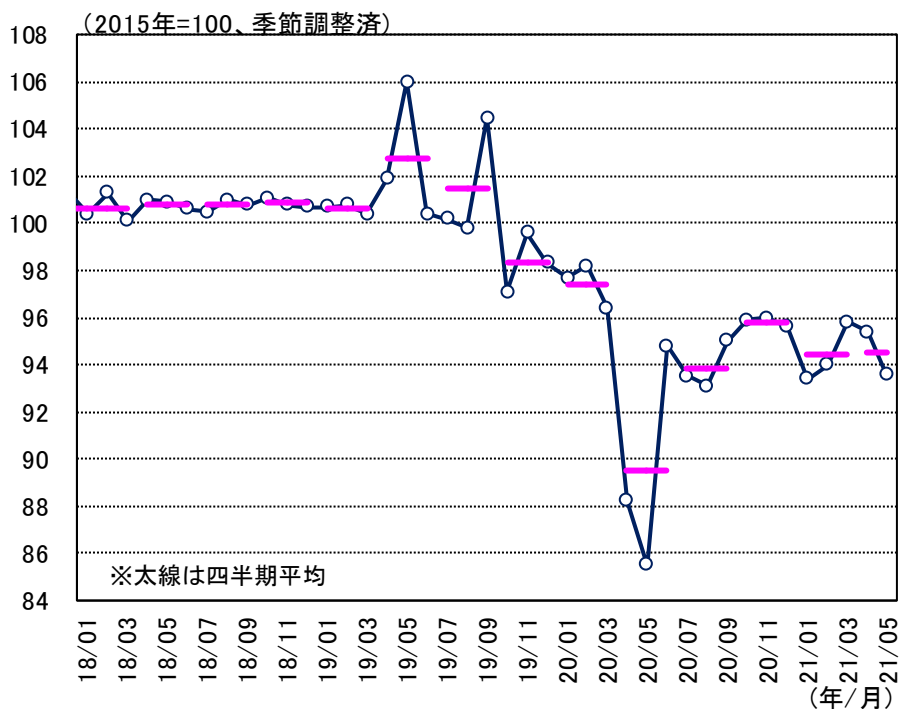
(注1) 資本財総供給は、除く輸送機器
 (注2) ソフトウェア投資は、事業所向けソフトウェア売上高
 (出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

(注) 設備投資（ソフトウェアを除く）は、土地投資を含む
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

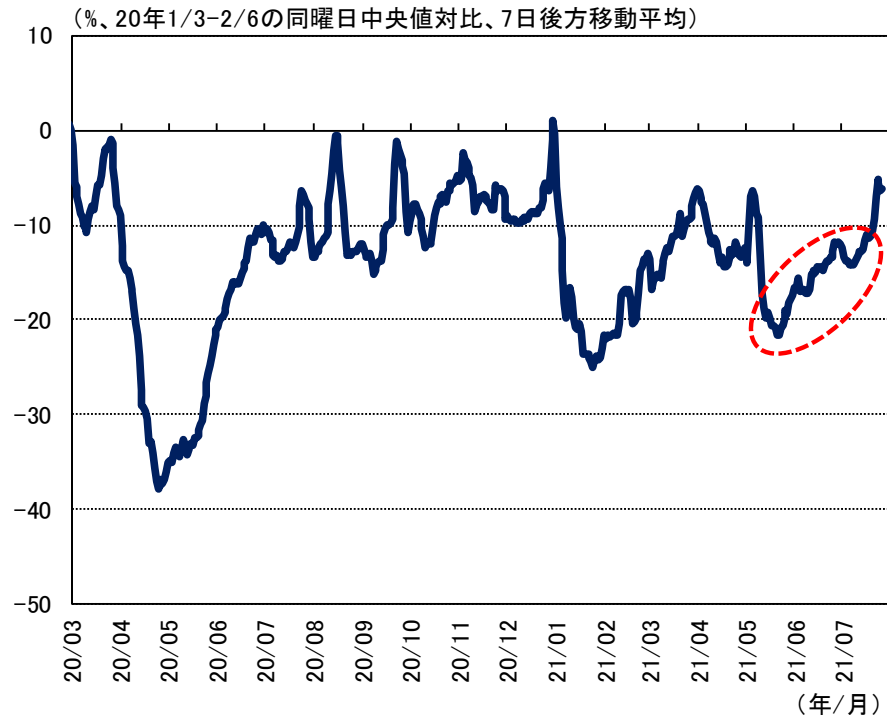
- 個人消費は、足踏みが続く中、持ち直しの兆し。
 - ・ 4-6月期の個人消費は、前期比小幅プラスの見込み。
 - － 4-5月平均の実質消費総合指数は、1-3月期対比+0.1%と横ばい推移。
 - － サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、6月に持ち直し。
 - ・ 7月以降、感染拡大の下押しはあるものの、個人消費は底堅く推移する見通し。
 - － 東京都への緊急事態宣言等、活動規制は再度強化されたものの、人流は落ち込まず。

〈実質消費総合指数〉



(出所) 内閣府「消費総合指数」

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



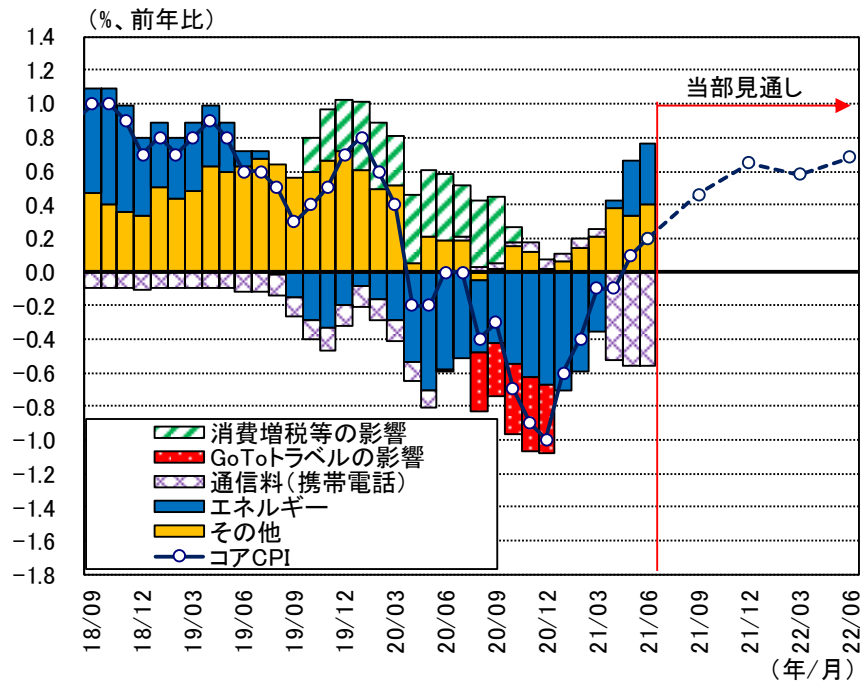
(注) 直近値は4連休の影響で一時的に上昇

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

6. 物価動向

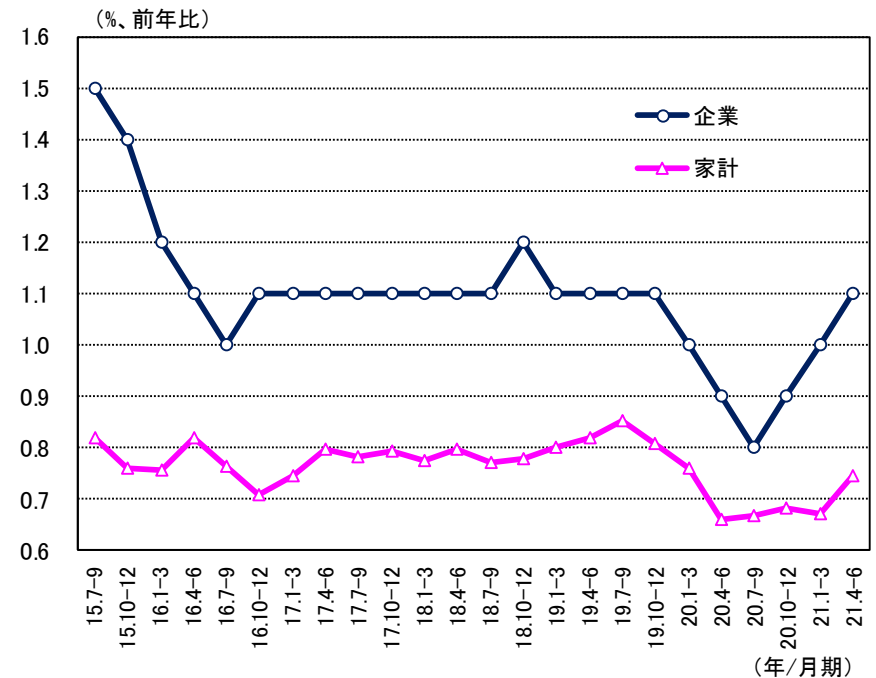
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、プラスに転じたものの、依然低い伸び率。
 - ・ 6月のコアCPIは、前年比+0.2%（5月同+0.1%）と、2か月連続の前年比プラス。
 - － 「エネルギー」のプラス寄与が拡大した一方、「通信料（携帯電話）」は引き続きCPIを大幅に下押し。
 - － 8月に基準改定（ウエイトの変更等）が実施され、「通信料」のウエイトが増えるため、伸び率はやや下振れする可能性大。
 - ・ 先行きは、エネルギー価格の上昇等を背景にプラス圏で推移するものの、期待インフレ率は均してみれば横ばいであり、当面は同+0%台と、主要国の中でも低い伸び率に留まる見通し。

〈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

〈期待インフレ率〉



(注1) 家計、企業ともに5年先の消費者物価見通し

(注2) 家計の見通しは、修正カールソン・パーキン法によりゆうちょ銀行調査部作成

(注3) 企業の見通しは、全規模・全産業

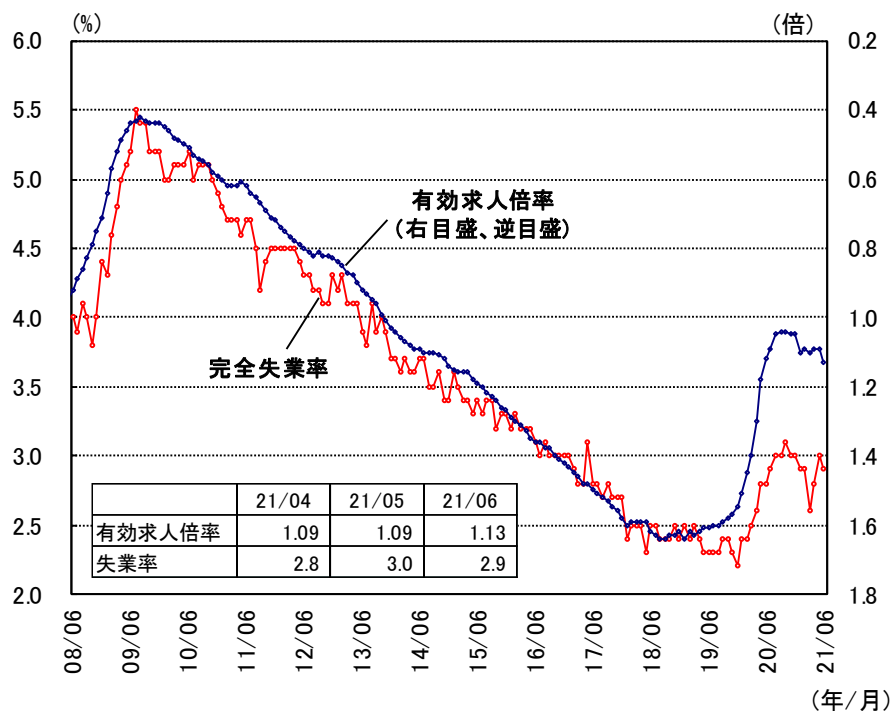
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「生活意識に関するアンケート調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、依然として厳しい状況。

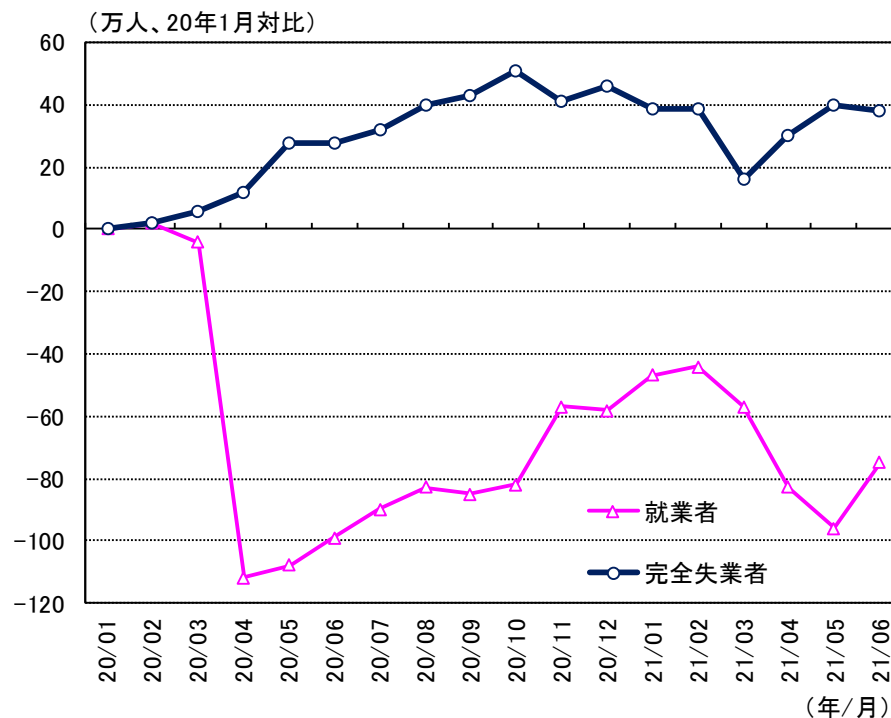
- ・ 6月の完全失業率は、2.9%（5月3.0%）と3か月ぶりに改善したものの、就業者数はコロナショック前を大幅に下回る水準。
- ・ 6月の有効求人倍率は、1.13倍（5月1.09倍）と3か月ぶりに上昇。
 - － 但し、求職者数の減少が上昇の主因であり、求人数は横ばい。

〈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〉

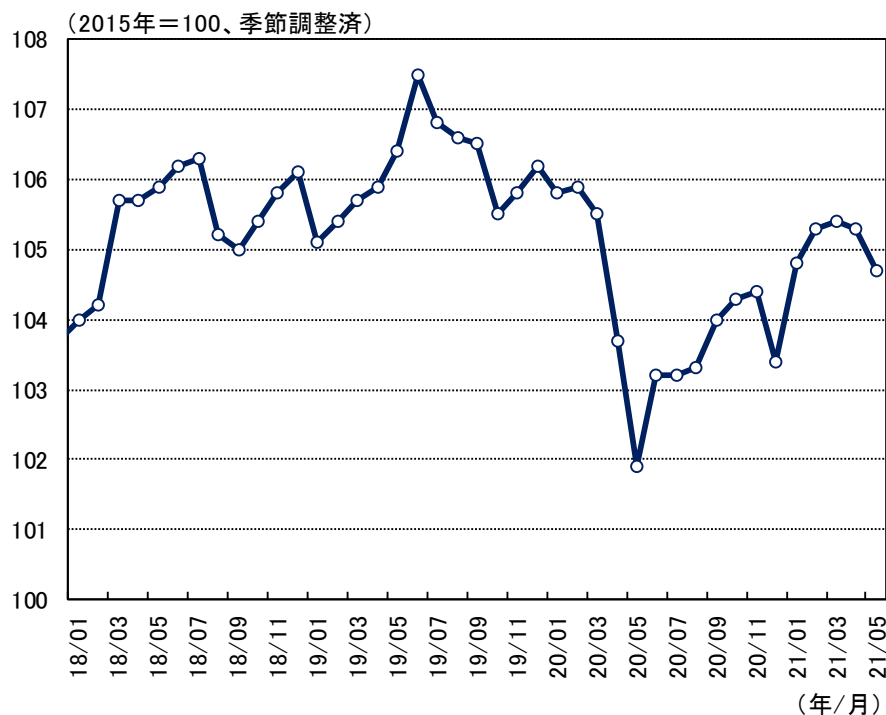


(注) 季節調整値
(出所) 総務省「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-2. 雇用・所得動向②

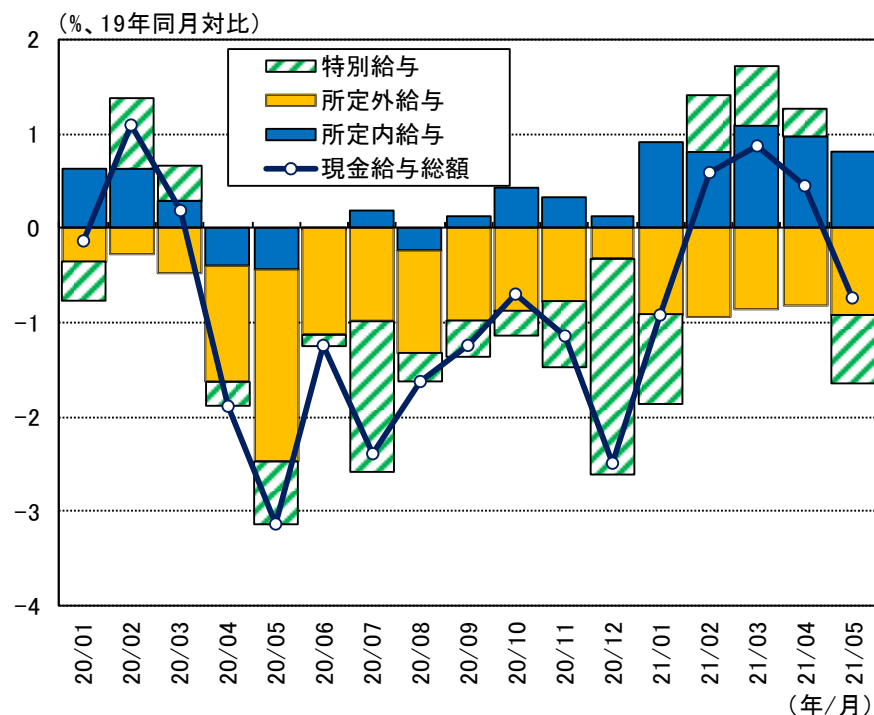
- 所得環境は、下げ止まっているものの、依然下押し圧力大。
 - ・ 実質総雇用者所得は、持ち直した後、21年に入り頭打ち。
 - ・ 5月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比▲0.7%と、4か月ぶりにマイナス転換。
 - － 所定外給与の下押しが続く中、特別給与も減少。
 - － 夏季賞与も前年比マイナスとみられ、所得は当面停滞が続く見通し。

〈実質総雇用者所得〉



(出所) 内閣府「総雇用者所得」

〈一人当たり名目賃金〉



(注) 共通事業所ベース

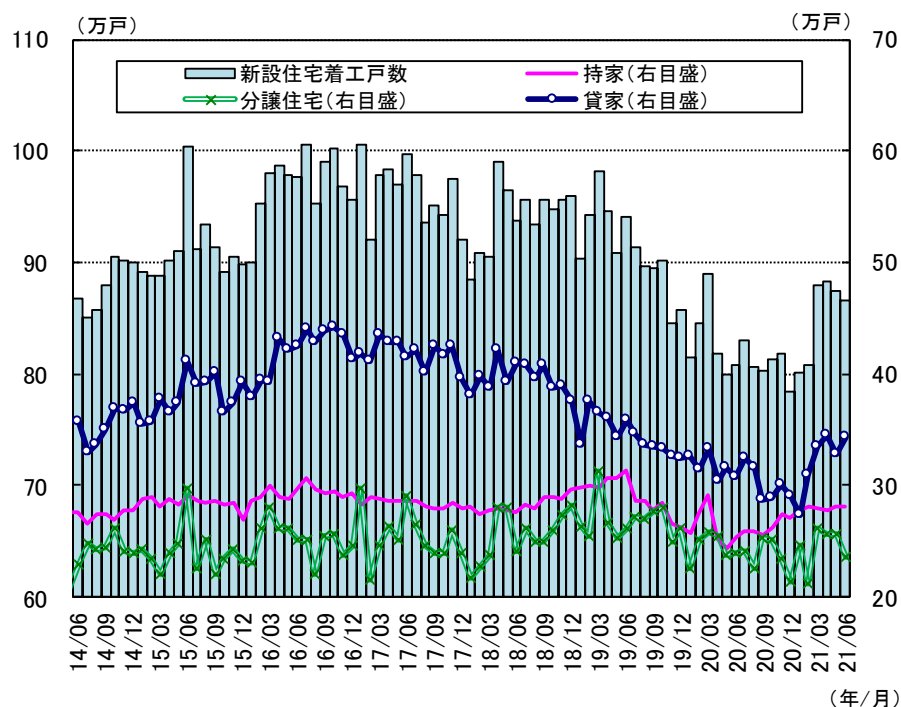
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、持ち直し傾向。

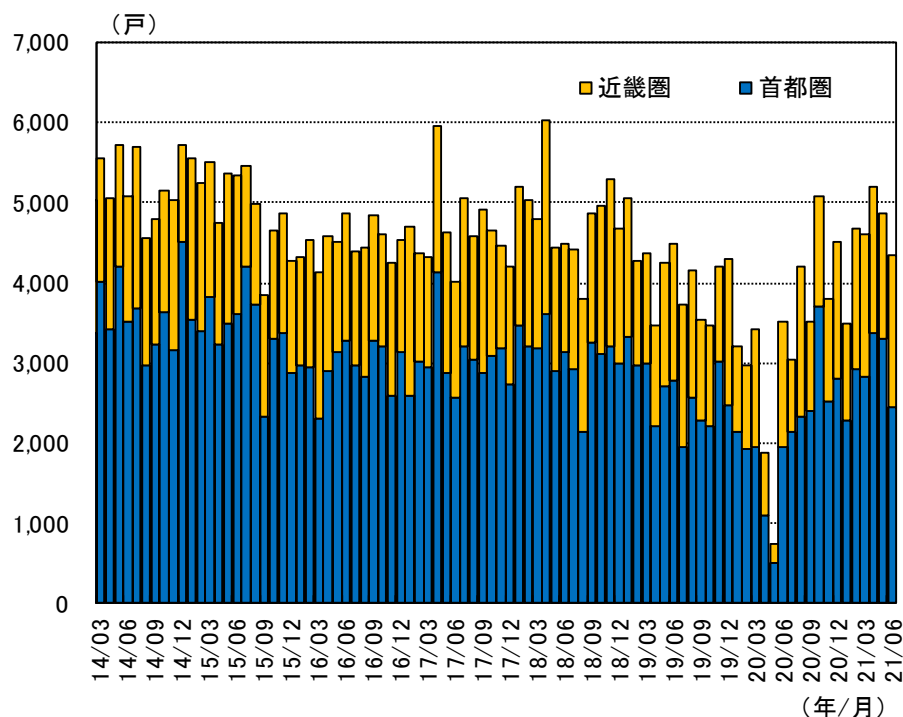
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、6月前月比▲1.0%（5月同▲0.9%）と2か月連続で減少も、昨年を大幅に上回る水準を維持。
 - － 貸家の持ち直し傾向が顕著。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、コロナショック前の水準を回復済み。

〈新設住宅着工戸数〉



(注) 季節調整値（年率換算）
 (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〉

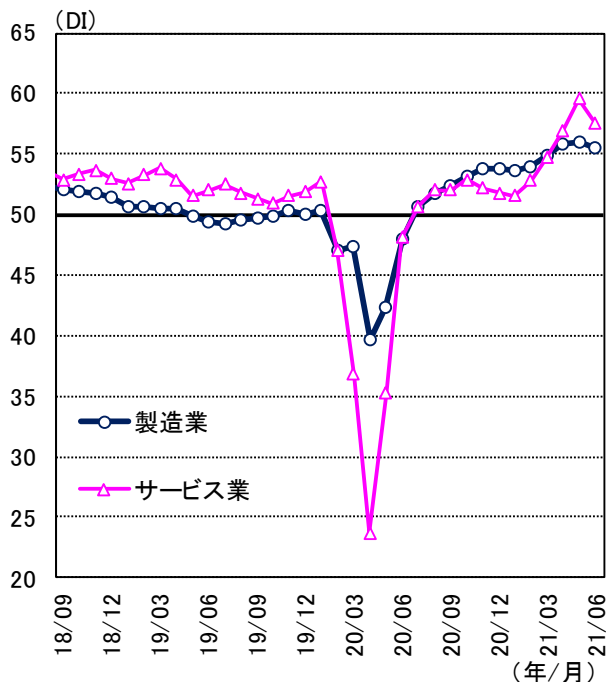


(注) 季節調整済（ゆうちょ銀行調査部試算）
 (出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

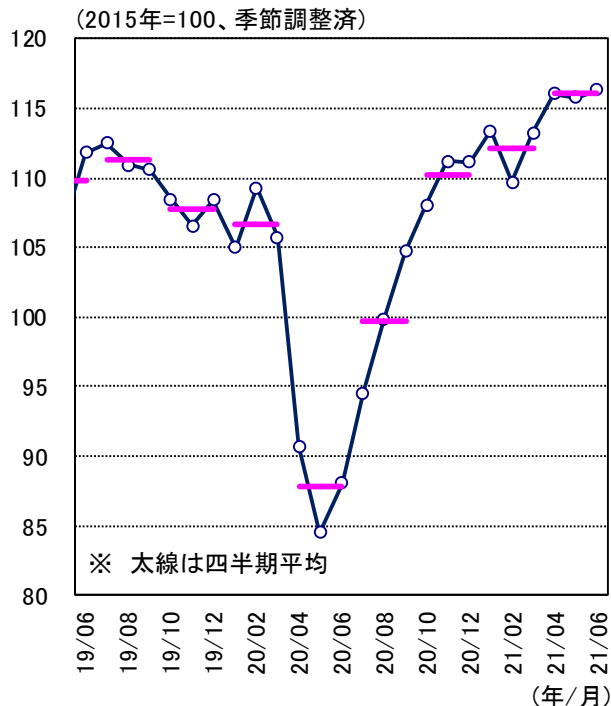
- 輸出は、世界経済の持ち直しを背景に、増勢継続。
 - ・ 世界経済動向を示すグローバルPMIは、製造業・サービス業とも50を上回り、拡大傾向継続。
 - ・ 4-6月期の実質輸出指数は、前期比+3.5%と4四半期連続で増加。
 - － 世界的なIT需要や設備投資需要の高まりを受け、資本財や情報関連財の輸出が好調。
 - － 但し、底堅い財消費やワクチン輸入の増加等を背景に、実質輸入（4-6月期同+3.8%）の増加幅が輸出を上回り、純輸出は実質GDP成長率にマイナス寄与する見込み。

〈グローバルPMI〉



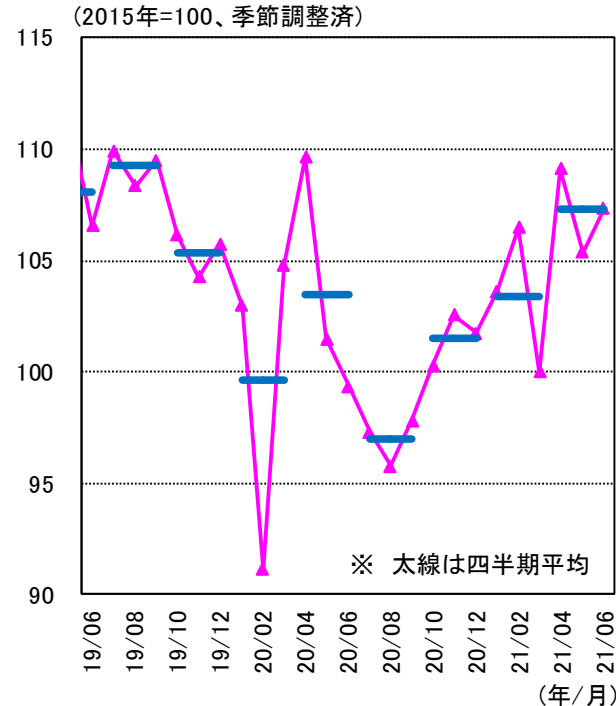
(出所) IHS Markit 「PMI」

〈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〉

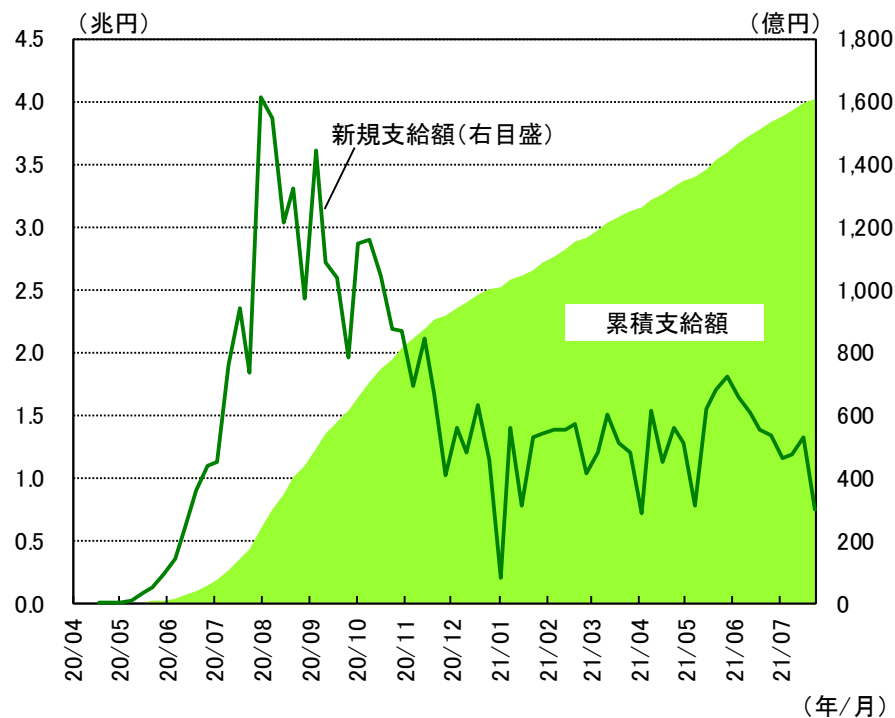


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

- 既往の経済対策が景気を下支え。
 - ・ 雇用調整助成金の支給額は増加が続き、雇用を下支えしている構図。
 - － 政府は、東京都への緊急事態宣言発出や10月の最低賃金引き上げ等を踏まえ、特例措置の延長を発表（9月末まで→12月末まで）。
 - ・ 年後半以降、飲食、観光等のサービス業支援を軸とする追加経済対策が実施される可能性あり。
 - － 昨年度予算の繰越金（30兆円規模）を念頭に、与党内では大規模対策も求める意見も。

〈雇用調整助成金〉



(出所) 厚生労働省「雇用調整助成金」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

■ 金融政策は、現行政策を継続せざるを得ないと想定。

- ・ 日本銀行は、7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するとともに、気候変動対応を支援するための資金供給の骨子案を公表。
 - － 気候変動対応に係る投融資を行う民間金融機関に対し、貸付利率ゼロ%、制度実施期間内借り換え回数無制限で円貨貸付を実施。
- ・ 同日公表された「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、景気の現状判断、先行き見通しともに前回から据え置き。
 - － 実質GDP成長率の見通しは、足許の感染症再拡大を受け、4月時点から2021年度を下方修正した一方、2022年度を上方修正。
 - － 消費者物価指数の見通しは、エネルギー価格上昇を主因に、2021年度を中心に上方修正。

〈気候変動に対する新たな資金供給策の骨子案〉

対象先	・ 気候変動対応に資する投融資を行う民間金融機関
対象となる投融資	① グリーンローン／債券 ー 調達資金の用途が、グリーンプロジェクト（環境改善に資する事業）に限定されるローン／債券 ② サステナビリティ・リンク・ローン／債券 ー 調達資金の用途全てが、グリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクト（社会的課題の解決に資する事業）に限定され、かつ、「グリーン債券原則」と「ソーシャル債券原則」のうち、いずれか一方または両方の4つの核となる要素に適合するローン／債券 ③ トランジション・ファイナンス ー 温室効果ガス削減のための取組を行う企業への資金供給 ・ 海外向けを排除する必要はないが、基本的には国内での投融資が対象（黒田日本銀行総裁）
資金供給の方式	・ 円貨貸付 ・ 貸付利率ゼロ%、借り換え回数無制限（実質的な長期資金供給が可能） ・ 付利金利ゼロ%のマクロ加算残高への「2倍加算」を適用 ー 事前に予想されていた上乗せ金利は見送り
開始時期、実施期限	・ 年内を目途に開始され、2030年度まで実施予定

（出所）日本銀行「当面の金融政策運営について」、「総裁記者会見要旨（7月16日分）」、環境省「グリーン債券ガイドライン グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」、金融庁・経済産業省・環境省「トランジション・ファイナンス基本指針概要」よりうちよ銀行調査部作成

〈政策委員の大勢見通し〉

	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2021年度	+3.5～+4.0 <+3.8>	0.3～+0.6 <+0.6>
4月時点の見通し	+3.6～+4.4 <+4.0>	0.0～+0.2 <+0.1>
2022年度	+2.6～+2.9 <+2.7>	0.8～+1.0 <+0.9>
4月時点の見通し	+2.1～+2.5 <+2.4>	+0.5～+0.9 <+0.8>
2023年度	+1.2～+1.4 <+1.3>	+0.9～+1.1 <+1.0>
4月時点の見通し	+1.2～+1.5 <+1.3>	+0.7～+1.0 <+1.0>

（注）括弧内は、政策委員見通しの中央値

（出所）日本銀行「経済・物価情勢の展望（2021年7月）」より調査部作成

12. 今後の見通し

- 先行きは、設備投資、輸出の堅調に加え、個人消費の持ち直しにより、7-9月期以降景気回復が続く見通し。
 - ・ ワクチン接種の進展を受け、個人消費は、10-12月期以降本格回復する見通し。
 - ・ 設備投資は、ソフトウェア投資がけん引役となり、大幅に持ち直す見通し。

〈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	1.2	3.4	4.9	3.3	2.6	▲ 4.6	3.7	2.7
民間最終消費支出	《%、前期比》	5.1	2.2	▲ 1.5	0.1	0.3	1.2	1.5	1.2	▲ 6.0	2.5	3.8
民間住宅	《%、前期比》	▲ 5.7	0.0	1.2	1.0	0.7	0.4	0.9	0.3	▲ 7.1	1.4	1.8
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 2.1	4.3	▲ 1.2	2.8	0.9	1.3	0.9	0.6	▲ 6.9	5.1	2.8
輸出	《%、前期比》	7.3	11.7	2.2	2.8	0.4	0.3	0.6	0.5	▲ 10.5	12.7	2.0
輸入	《%、前期比》	▲ 8.2	4.8	3.9	3.6	▲ 0.6	▲ 0.2	0.9	0.7	▲ 6.9	6.4	2.0
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.4	0.1	0.5	0.6	0.6	0.7	▲ 0.4	0.4	0.7
完全失業率	《%》	3.0	3.0	2.8	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7	2.9	2.9	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