

日本経済動向

(2021年9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

- 7月下旬以降、新型コロナ感染者数は従来を大幅に上回るペースで急増し、全国で感染拡大に歯止めがかからない状態に陥った。政府は、度重なる緊急事態宣言の対象地域拡大及び期間延長等を余儀なくされ、8月末時点で経済活動規制の対象は人口対比約87%に達している（緊急事態宣言21都道府県、まん延防止等重点措置12県）。ワクチン接種は順調に進んでいるものの、デルタ変異株の感染力は従来より遥かに強く、感染抑制に伴う景気回復シナリオは後ズレしたと考えられる。
- 4-6月期の実質GDP成長率は、設備投資・輸出の好調に加え、緊急事態宣言下でも個人消費が大きく落ち込まなかったことから、前期比年率+1.3%（1-3月期同▲3.7%）と2四半期ぶりのプラス成長に転じた。但し、ワクチン接種がいち早く進んだ欧米諸国と比較すると、景気の出遅れ感は否めない。
- 個人消費は、感染拡大に下押しされながらも、底堅く推移している。サービス消費に関して速報性の高い人流データは、8月入り後、百貨店等の入場制限等により減少したものの、従来の緊急事態宣言時と比べて落ち込みは限定的である。
- 設備投資は、コロナ禍で先送りされた投資が徐々に顕現化し、持ち直している。先行きも、デジタル化や脱炭素対応関連等を中心に企業の投資意欲は強く、持ち直しが続く見通しである。
- 生産・輸出は、増勢が続いているものの、先行きは下振れリスクが高まっている。ベトナムやマレーシア等、東南アジアでは感染拡大に伴い工場の操業停止が相次ぎ、サプライチェーンの混乱から自動車大手各社は国内外で大幅減産を行う見通しである。
- 7-9月期は小幅プラス成長に留まり、10-12月期以降、個人消費の持ち直しにより、景気回復が本格化する見通し。11月中に人口対比70%以上がワクチン接種を完了する見込みであり、活動規制緩和を受けて人流が徐々に回復すると想定している。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は8月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

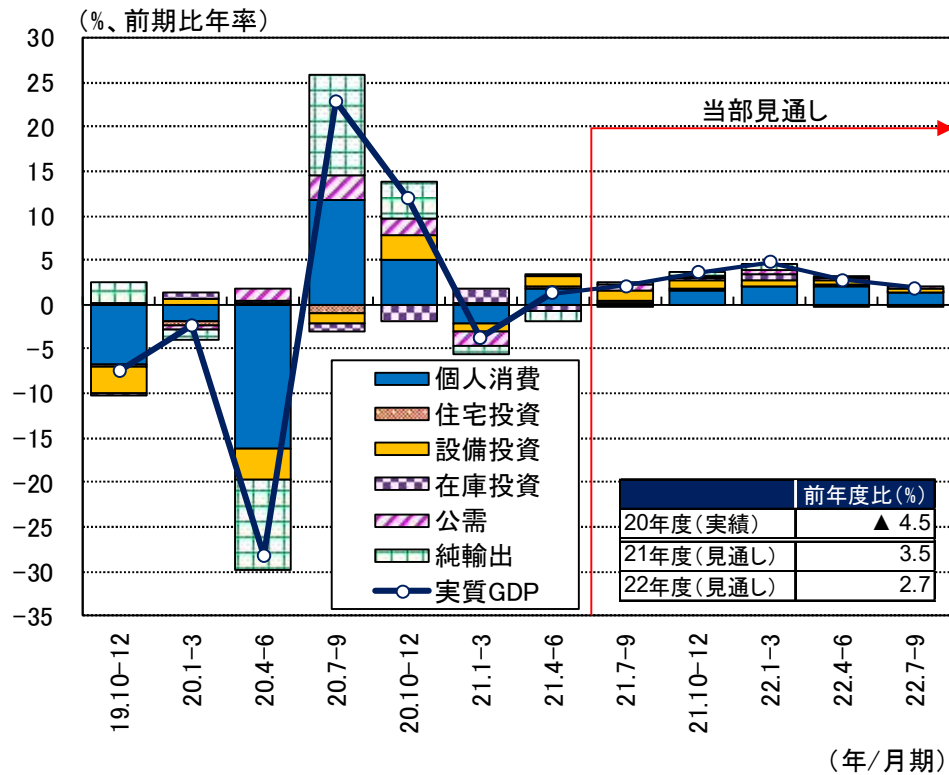
【景気見通しシナリオ】

ワクチン普及に伴い、感染拡大は抑制に転じ、10-12月期以降、活動規制は緩和され、景気回復が鮮明に。

【前月見通しからの変更点】

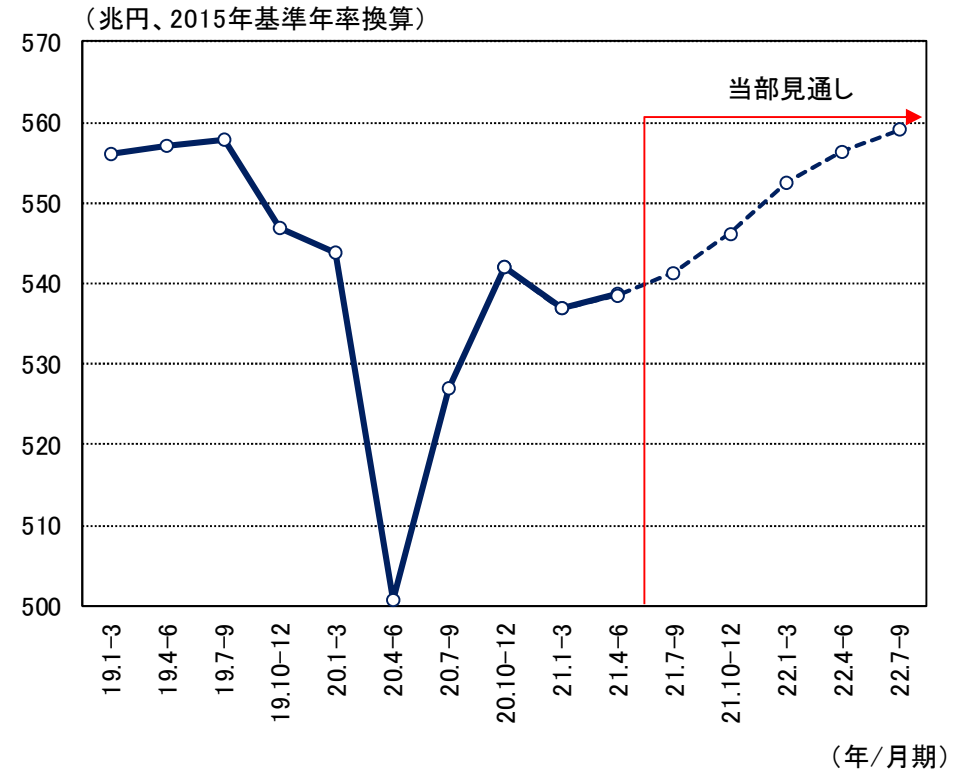
想定以上の感染急拡大と規制強化（緊急事態宣言、まん延防止等重点措置の対象地域拡大・期間延長）を受け、景気回復がやや後ずれ。

〈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

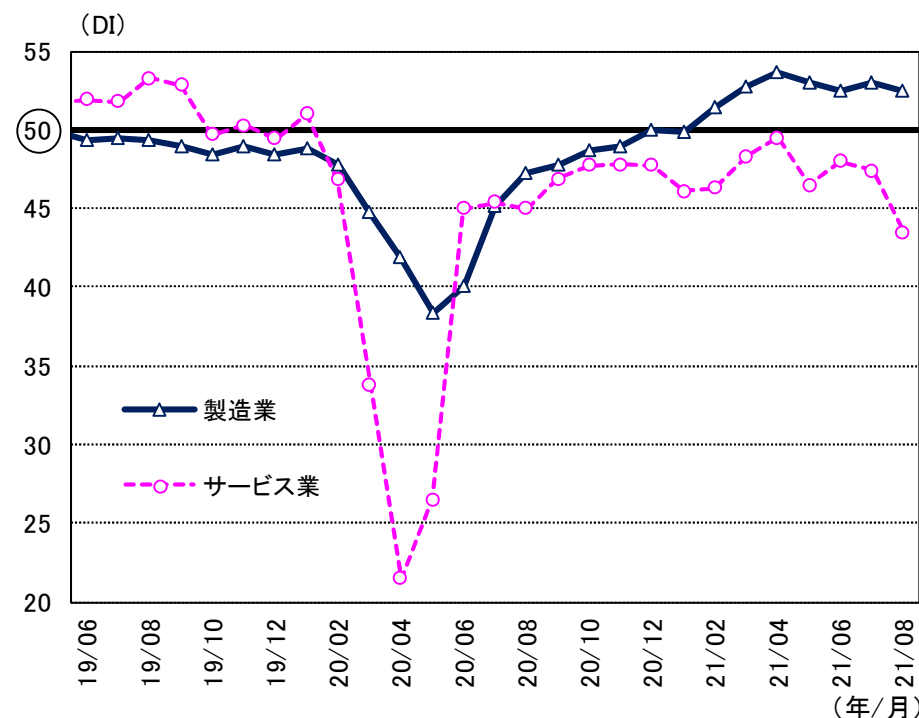
- 景気は、感染拡大に下押しされつつも、持ち直しの動き。
 - ・ 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.3%と2四半期ぶりのプラス転換。
 - ー 個人消費が感染拡大の中でも底堅く推移し、設備投資も持ち直し。
 - ・ 8月の製造業PMIは、50を上回る水準を維持。
 - ー 一方、サービス業PMIは、緊急事態宣言の延長・対象地域拡大を受け急速に悪化。

〈実質GDP成長率〉

項目	年・期	2021年1-3月期		2021年4-6月期	
		1次速報値			
		前期比年率 寄与度	前期比伸び率	前期比年率 寄与度	前期比伸び率
国内総生産(GDP) 〔年率換算〕		▲ 3.7	▲ 0.9	1.3	0.3
国内需要		▲ 2.8	▲ 0.7	2.6	0.6
民間需要		▲ 1.2	▲ 0.4	2.5	0.9
民間最終消費支出		▲ 2.2	▲ 1.0	1.8	0.8
民間住宅		0.1	0.9	0.3	2.1
民間企業設備		▲ 0.8	▲ 1.3	1.1	1.7
民間在庫品増加		1.7	***	▲ 0.7	***
公的需要		▲ 1.6	▲ 1.5	0.1	0.1
政府最終消費支出		▲ 1.4	▲ 1.7	0.4	0.5
公的固定資本形成		▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 1.5
公的在庫品増加		0.0	***	▲ 0.0	***
財貨・サービスの純輸出		▲ 0.9	***	▲ 1.3	***
財貨・サービスの輸出		1.5	2.4	2.0	2.9
財貨・サービスの輸入		▲ 2.4	4.0	▲ 3.2	5.1

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



(注1) 季節調整値

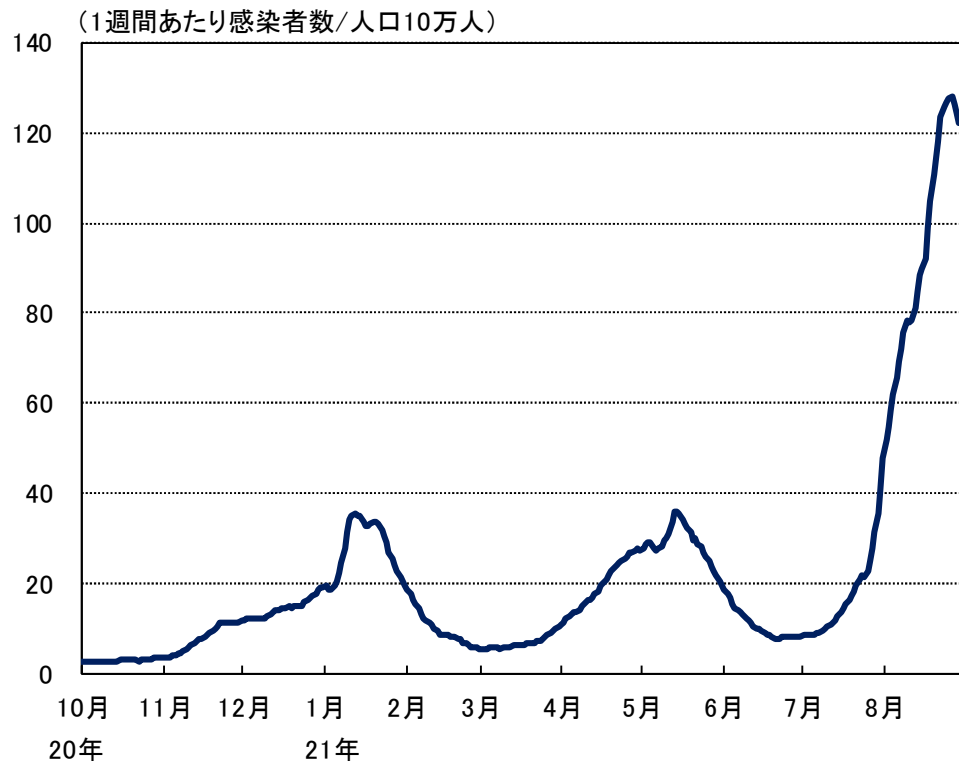
(注2) 21年8月の調査期間：8月12-19日

(出所) IHS Markit「PMI」

2-2. 足許の景気動向②

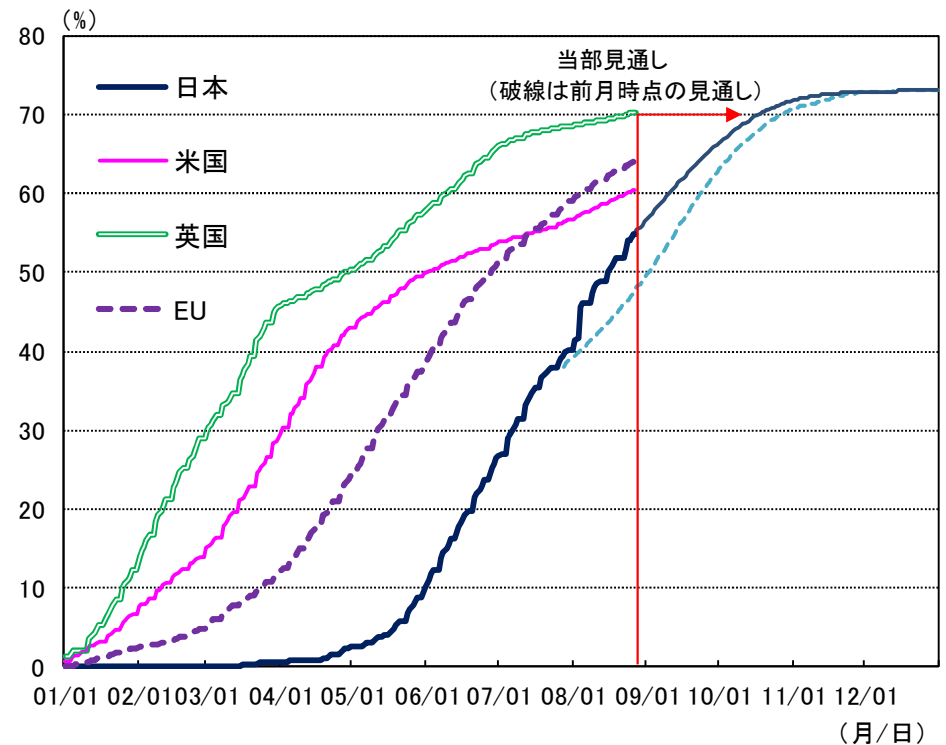
- 新型コロナ感染は、全国で拡大に歯止めがかからず、活動規制を強化・拡大。
 - ・ 新規感染者数は、8月入り後、従来を大幅に上回るペースで急拡大。
 - － 政府は、緊急事態宣言の対象地域拡大及び期限延長等を幾度にもわたり実施（8月末時点で緊急事態宣言21都道府県、まん延防止等重点措置12県、期限は9月12日まで）。
 - ・ ワクチン接種は、当部の前月想定以上のペースで進んでおり、11月中に人口対比70%以上が接種完了する見通し。
 - － 但し、デルタ変異株の蔓延により、接種率の高い欧米諸国も感染拡大に転じており、集団免疫の獲得はより困難に。

〈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〉



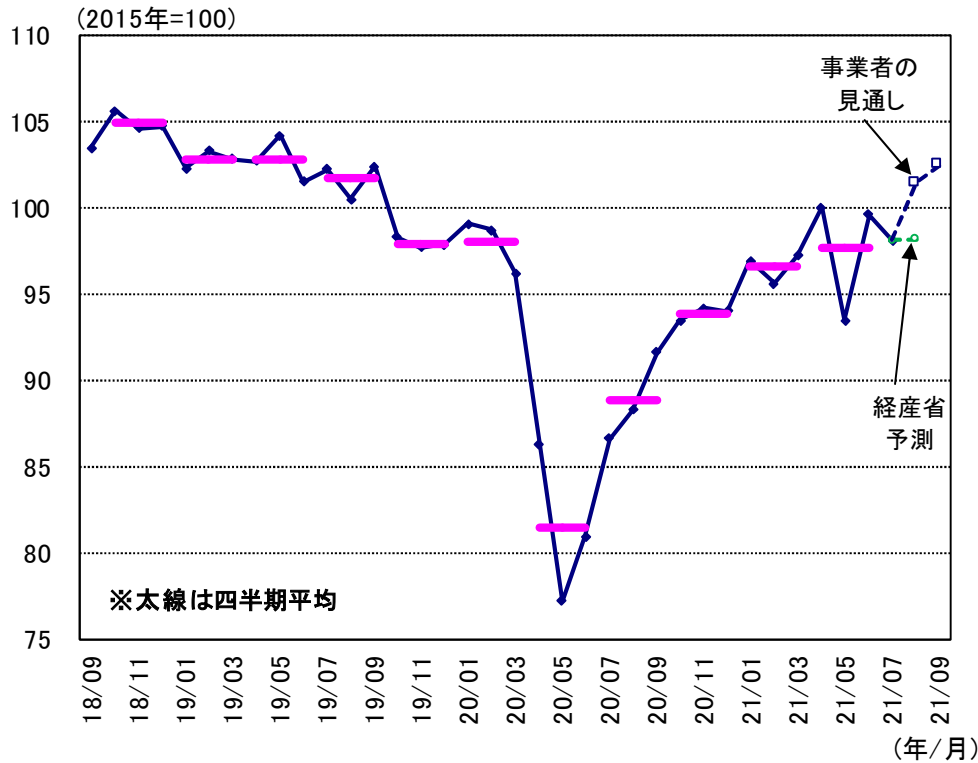
(注) 1回以上接種した割合

(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

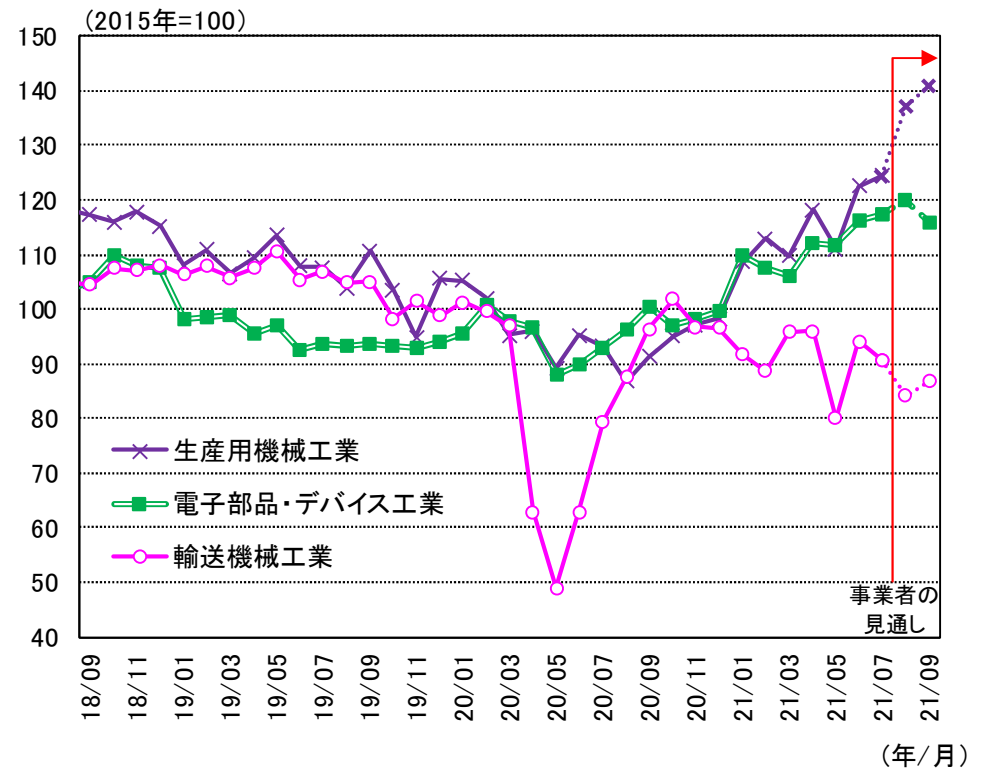
- 鋳工業生産は、持ち直し傾向の中、サプライチェーンの混乱により一時下振れ懸念。
 - ・ 7月の鋳工業生産指数は、前月比▲1.5%（6月同+6.5%）と2か月ぶりに低下。
 - － 半導体不足を受け、自動車やエアコン等が減産。
 - ・ 先行きは持ち直し継続の見通し（事業者の生産見通し：8月前月比+3.4%、9月同+1.0%）。
 - － 業種別では、半導体の需要増加を背景に「生産用機械工業」等が増産の見通し。
 - － 但し、自動車を含む「輸送機械工業」は、大手メーカーの9月減産見通しが公表されており、感染拡大に伴う下振れリスク大。

〈鋳工業生産指数〉



(注) 季節調整値
 (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）〉



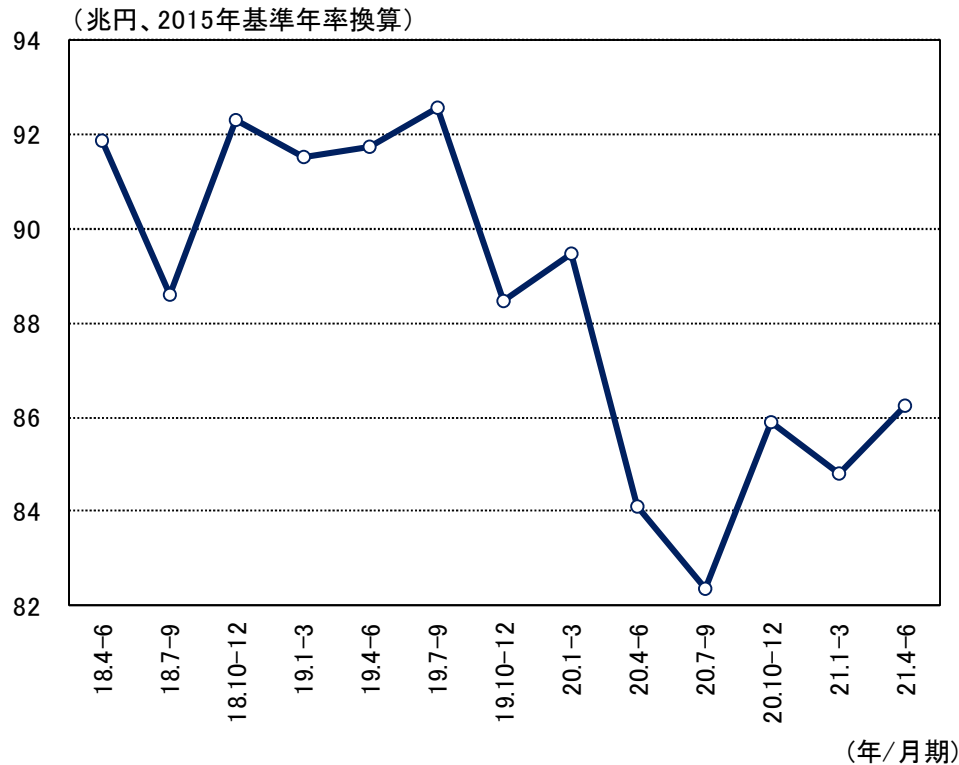
(注) 季節調整値
 (出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し傾向が鮮明。

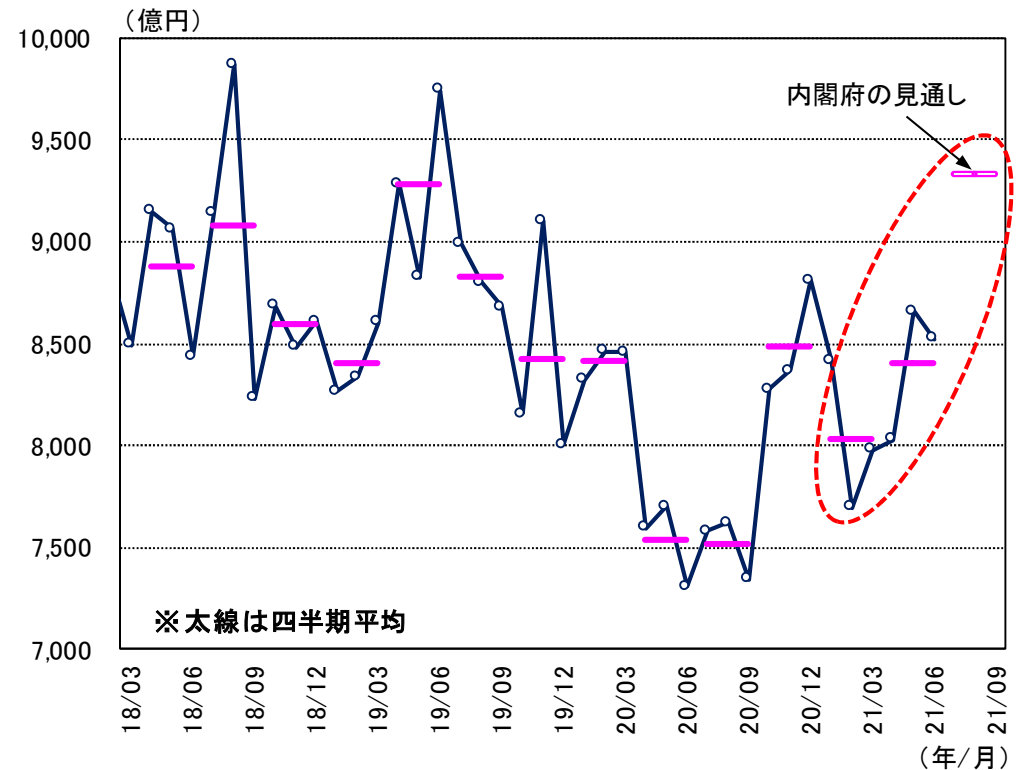
- ・ 4-6月期の実質設備投資は、前期比+1.7%（1-3月期同▲1.3%）と、2四半期ぶりの前期比プラス。
- ・ 設備投資の先行指標とされる機械受注額（民需、除く船舶・電力）は、4-6月期前期比+4.6%と、2四半期ぶりの前期比プラス。
 - ー コロナ禍で先送りされた投資のほか、デジタル化や脱炭素対応関連投資も増加している模様。
 - ー 7-9月期の見通しも、前期比+11.0%と増勢継続。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈機械受注額〉

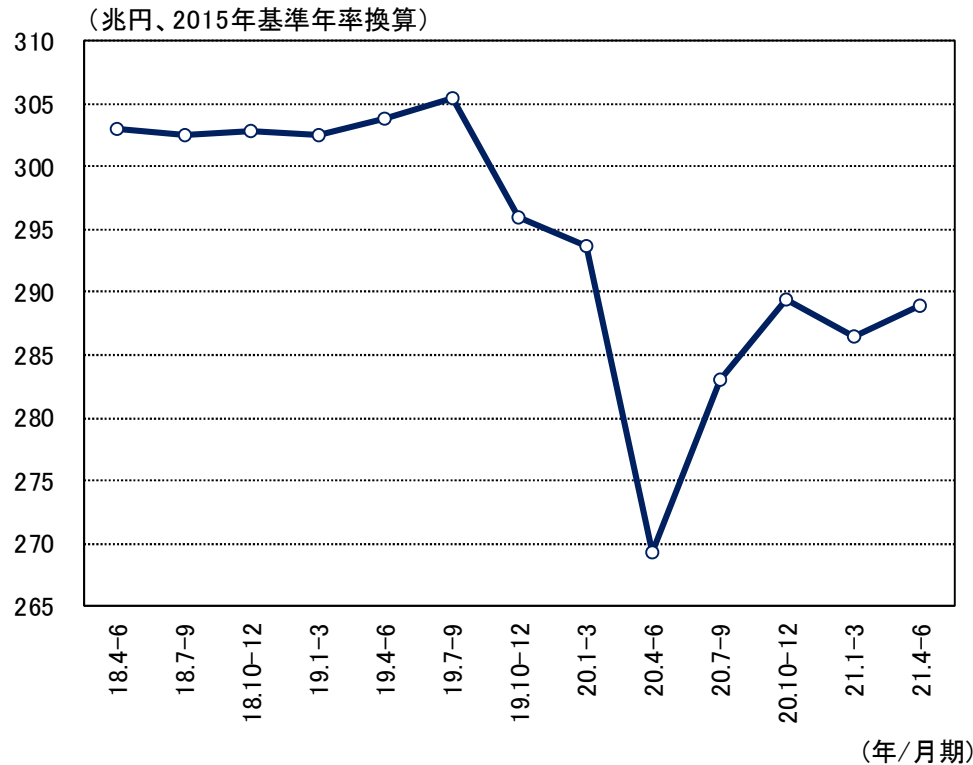


- (注1) 季節調整値
 (注2) 機械受注は、船舶・電力を除く民需
 (注3) 内閣府の見通しは、6月調査時点
 (出所) 内閣府「機械受注統計調査」

5. 消費動向

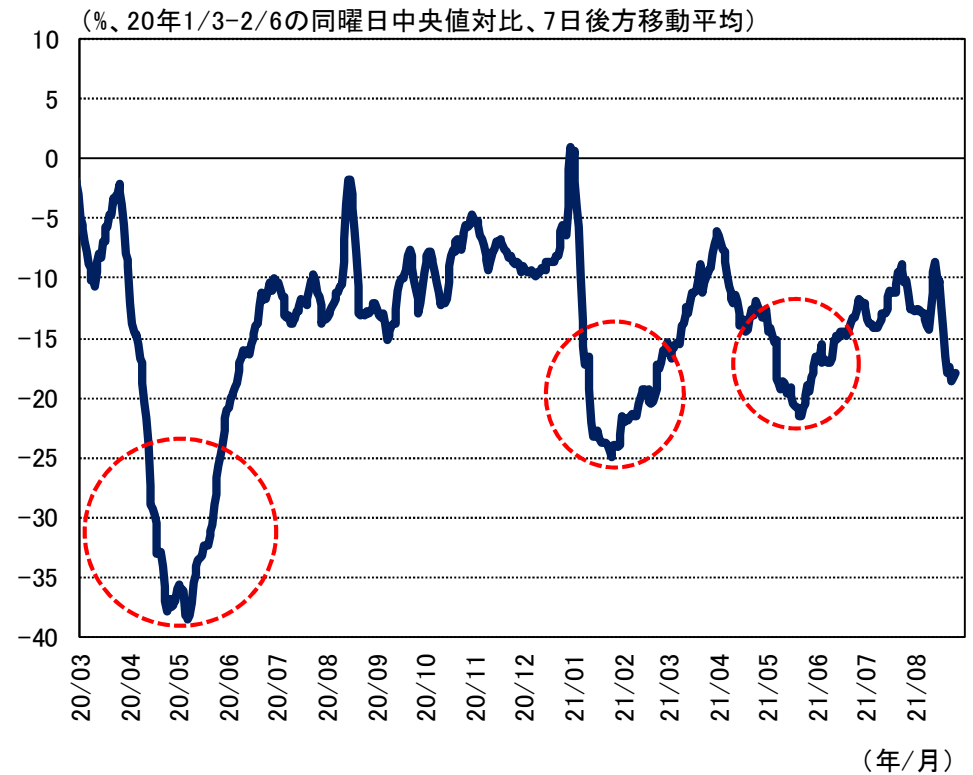
- 個人消費は、感染拡大に下押しされながらも、底堅く推移。
 - ・ 4-6月期の実質個人消費は、前期比+0.8%（1-3月期同▲1.0%）と、2四半期ぶりの前期比プラス。
 - ー 但し、前期の落ち込みを取り戻せず、横ばい圏の動き。
 - ・ 7-9月期も、感染拡大の下押しはあるものの、横ばい圏の動きが続く見通し。
 - ー サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、8月入り後減少したものの、従来の緊急事態宣言時と比べて落ち込みは限定的。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



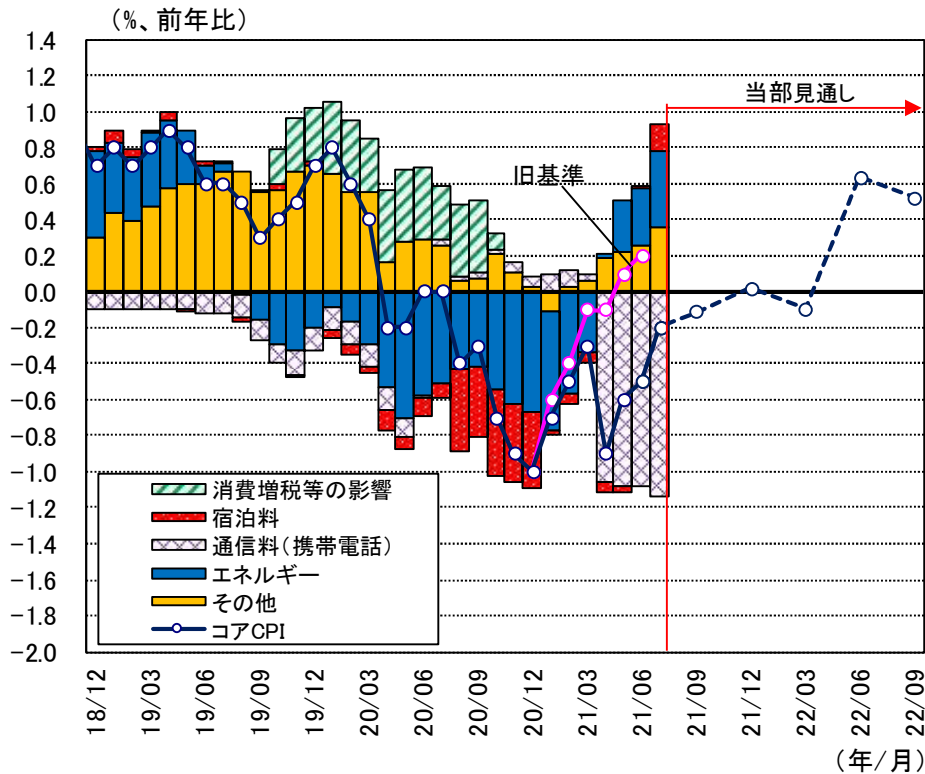
(注) 赤丸箇所は、緊急事態宣言発出に伴う落ち込み

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

6. 物価動向

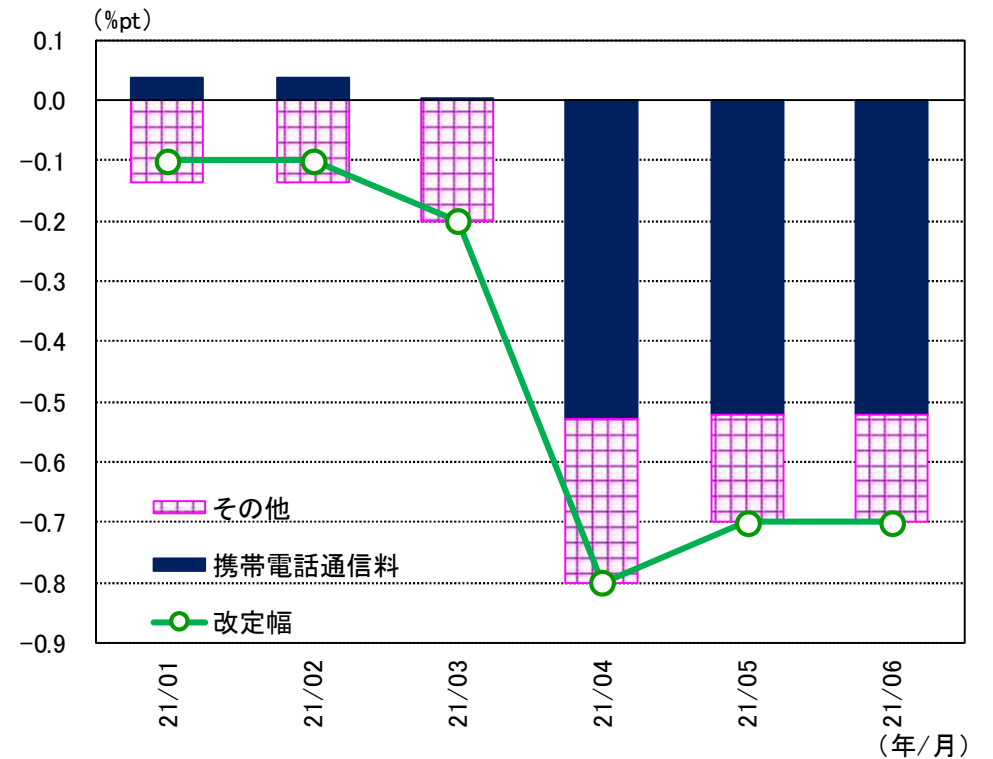
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、基準改定もあり、前年比マイナス継続に。
 - ・ 7月のコアCPIは、前年比▲0.2%（6月同▲0.5%）と12か月連続の前年比マイナス。
 - － 但し、「エネルギー」や「宿泊料」のプラス寄与が拡大し、3か月連続でマイナス幅は縮小。
 - － 「通信料（携帯電話）」が引き続き大幅マイナス寄与。
- ※ コアCPIは、基準改定により、携帯電話料金を主因に、大幅下方修正（6月同+0.2%→同▲0.5%）。
- ・ 先行きは、当面は概ねマイナス圏で推移するものの、携帯電話料金引き下げの影響が剥落する22年4月以降、プラスに転じる見通し。

〈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

〈基準改定前後のコアCPIの改定幅〉



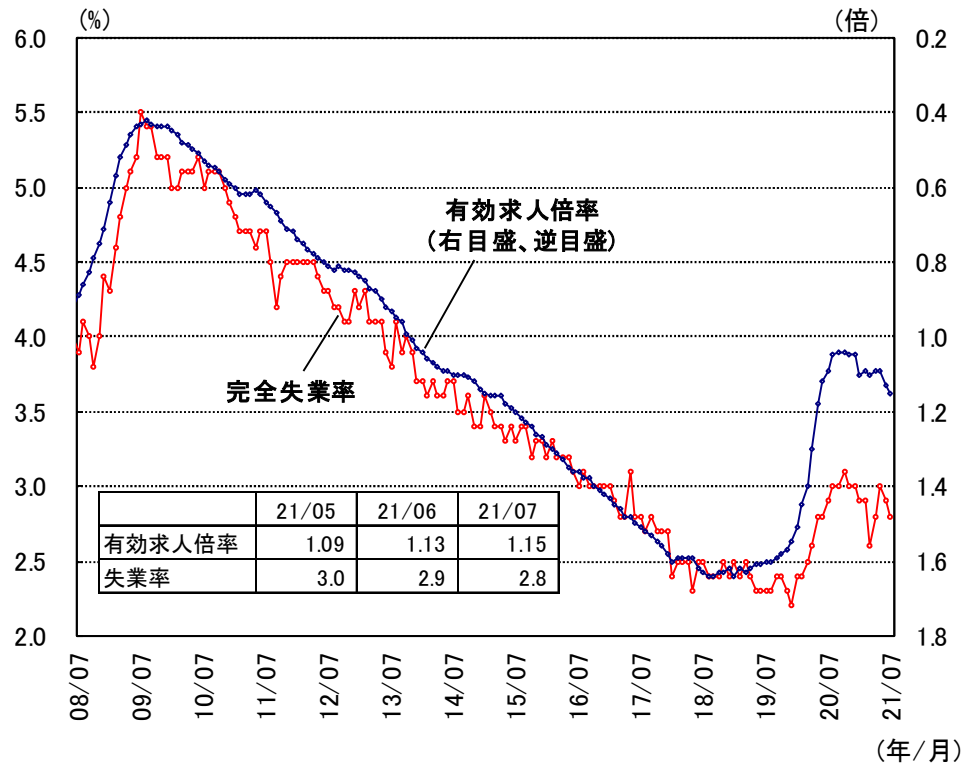
(出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

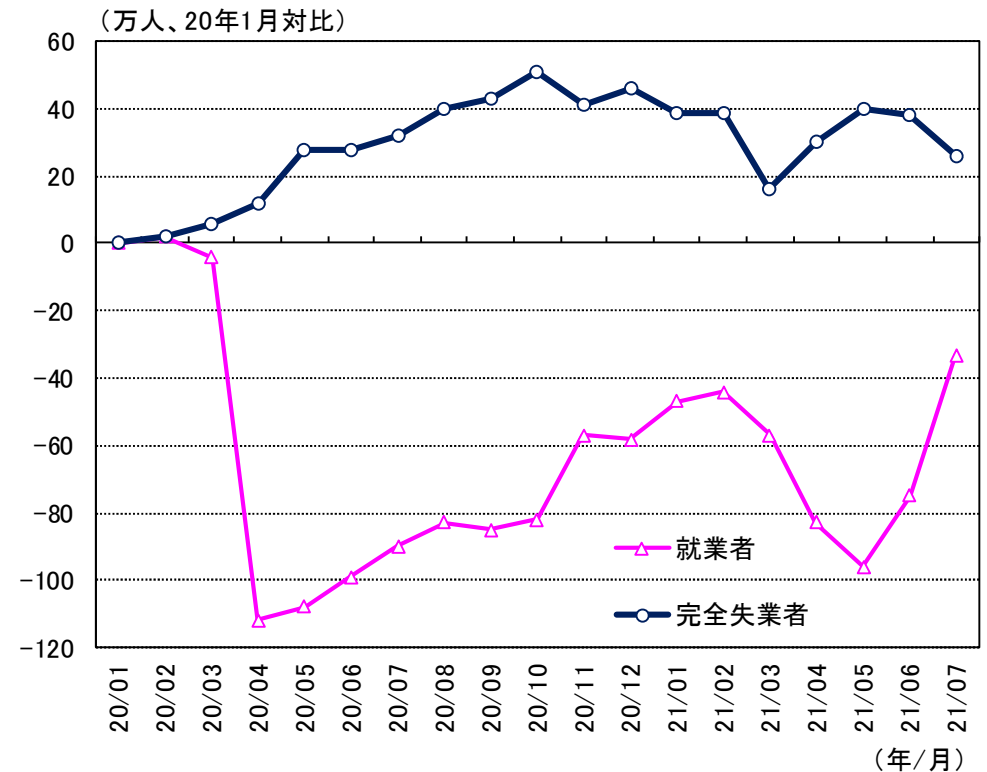
- ・ 完全失業率（6月2.9%→7月2.8%）、有効求人倍率（6月1.13倍→7月1.15倍）とも2か月連続で改善。
- ・ 但し、就業者数は依然としてコロナショック前を下回り、先行きも感染拡大による雇用悪化リスク有り。

〈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

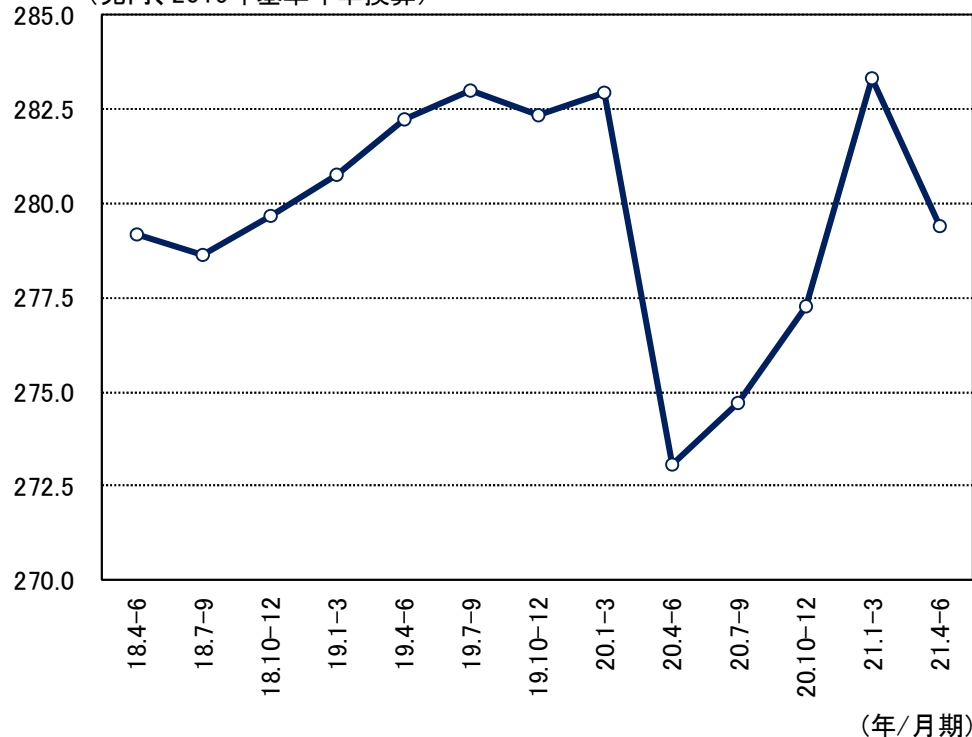
7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、下げ止まっているものの、持ち直し機運は乏しい状況。

- ・ 4-6月期の実質雇用者報酬は、前期比▲1.4%（1-3月期同+2.2%）と、4四半期ぶりの前期比マイナス。
- ・ 6月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比+0.3%（5月同▲0.7%）と、プラス転換。
- ー 但し、「所定外給与」の下押しが続く中、「所定内給与」の伸びも縮小。
- ・ 先行きは、雇用環境が厳しい中、所得も当面停滞が続く見通し。

〈実質雇用者報酬〉

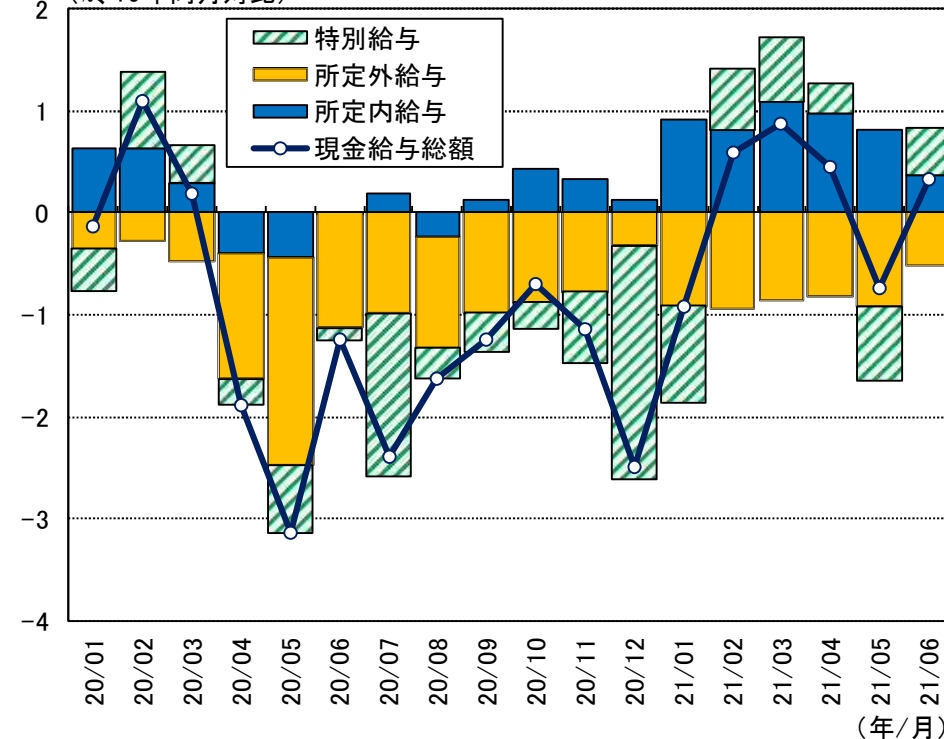
（兆円、2015年基準年率換算）



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈一人当たり名目賃金〉

（%、19年同月対比）



（注）共通事業所ベース

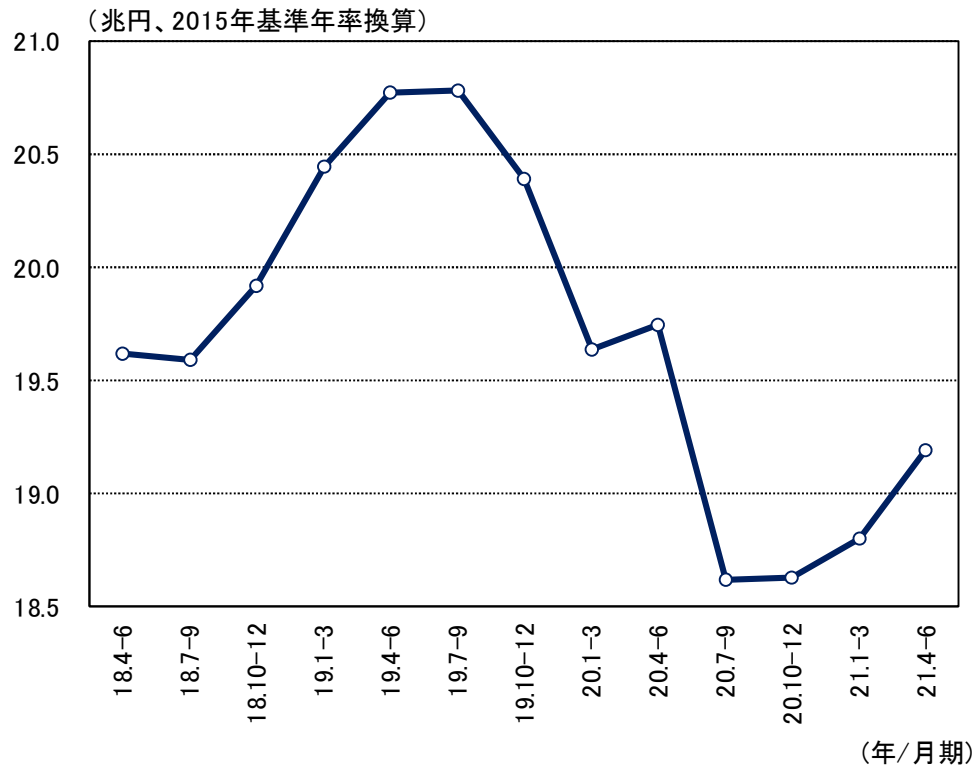
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、大幅に落ちこんだ後持ち直し傾向。

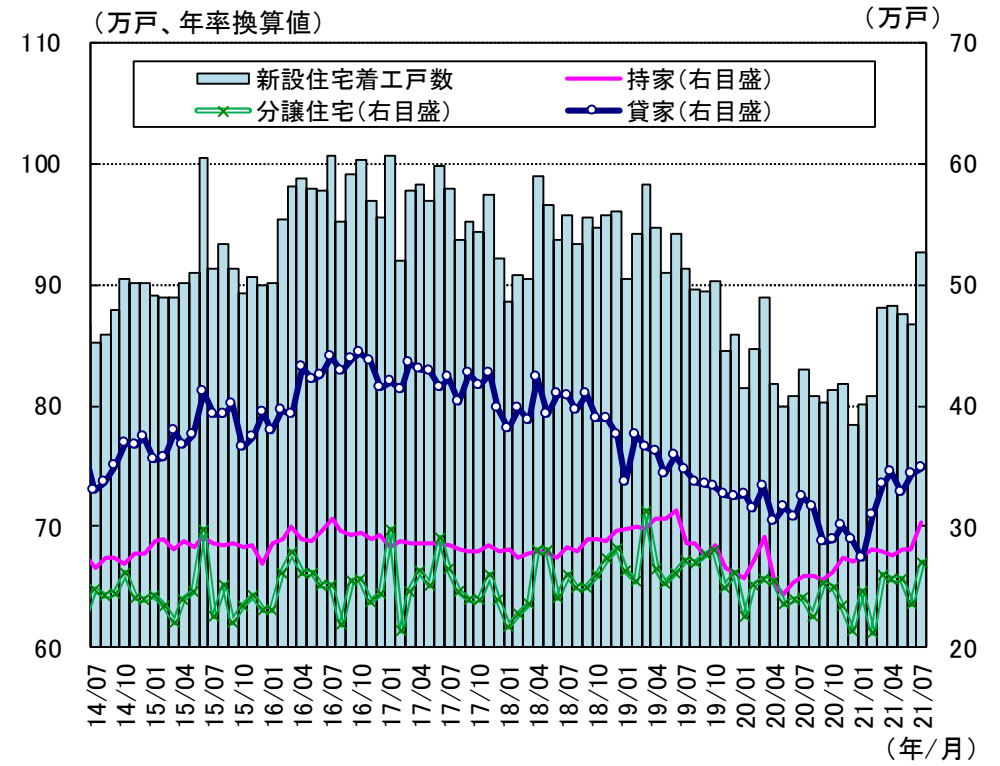
- ・ 4-6月期の実質住宅投資は、前期比+2.1%（1-3月期同+0.9%）と、3四半期連続の前期比プラス。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、7月前月比+6.9%（6月同▲1.0%）と3か月ぶりに増加し、19年6月以来の高水準。
- ー 貸家が高水準で推移する中、持家・分譲住宅も持ち直し。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈新設住宅着工戸数〉

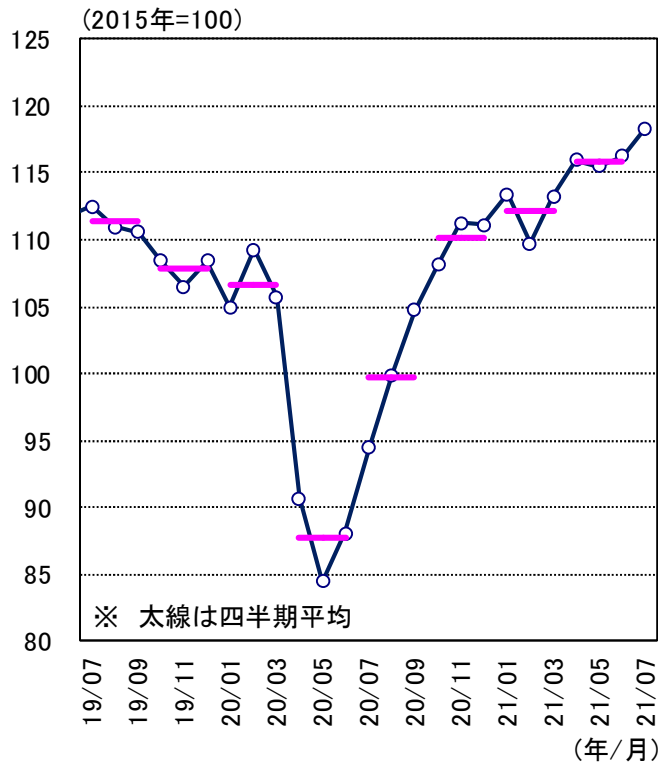


(注) 季節調整値
(出所) 国土交通省「建設着工統計」

9. 外需

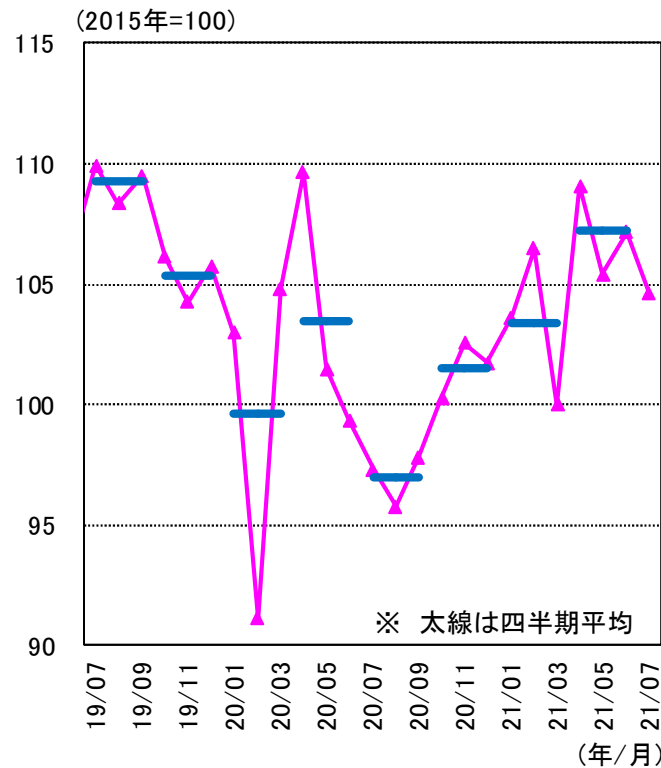
- 輸出は、世界経済の持ち直しを背景に増勢も、先行きは下振れリスクあり。
 - ・ 7月の実質輸出指数は、4-6月期を上回る水準。
 - － 世界的なIT需要や設備投資需要の高まりを受け、資本財や情報関連財の輸出が好調。
 - － 但し、東南アジアで感染拡大による生産活動の停滞が深刻化しており、サプライチェーンを通じて輸出を下押しする見通し。

〈実質輸出指数〉



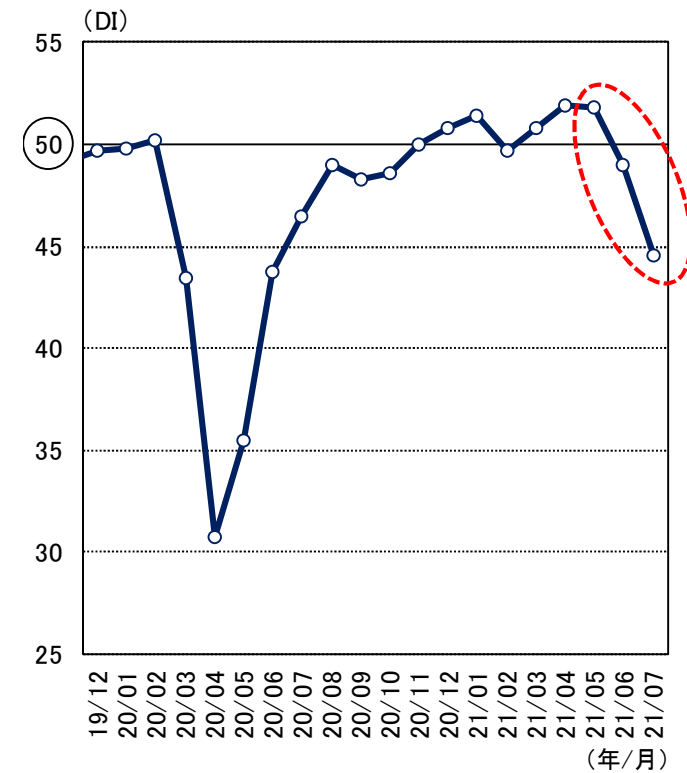
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈実質輸入指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈ASEAN主要国の製造業PMI〉



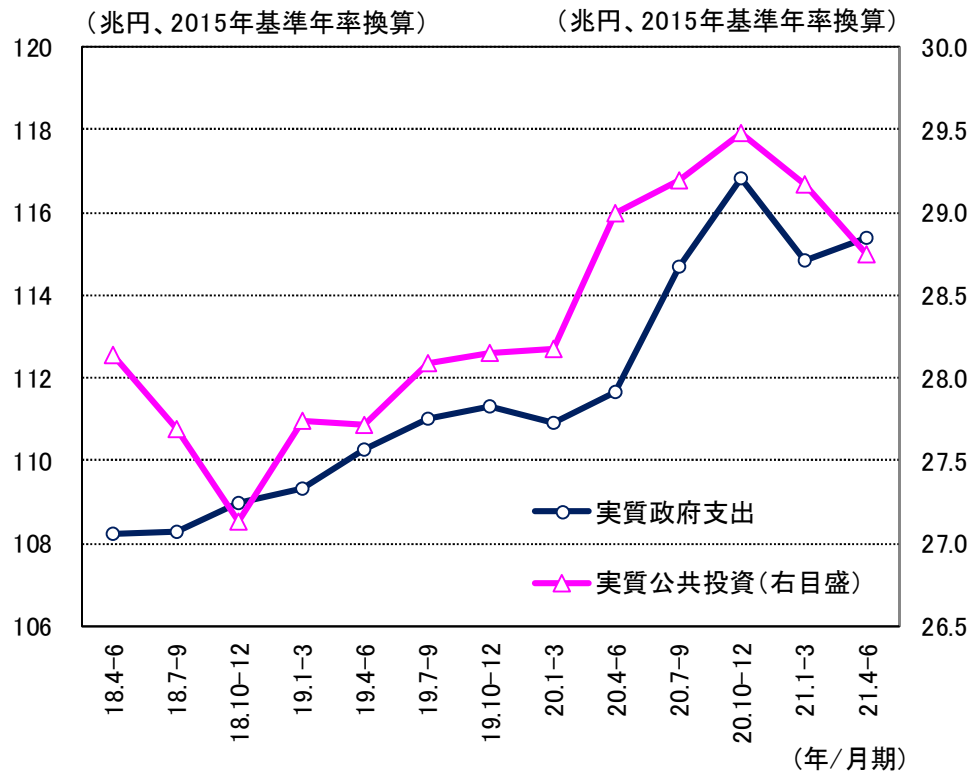
(注) ASEAN主要国は、インドネシア、ベトナム、シンガポール、マレーシア、フィリピン、タイ、ミャンマーの7か国
 (出所) IHS Markit「PMI」

10-1. 財政政策

■ 既往の経済対策が景気を下支え。

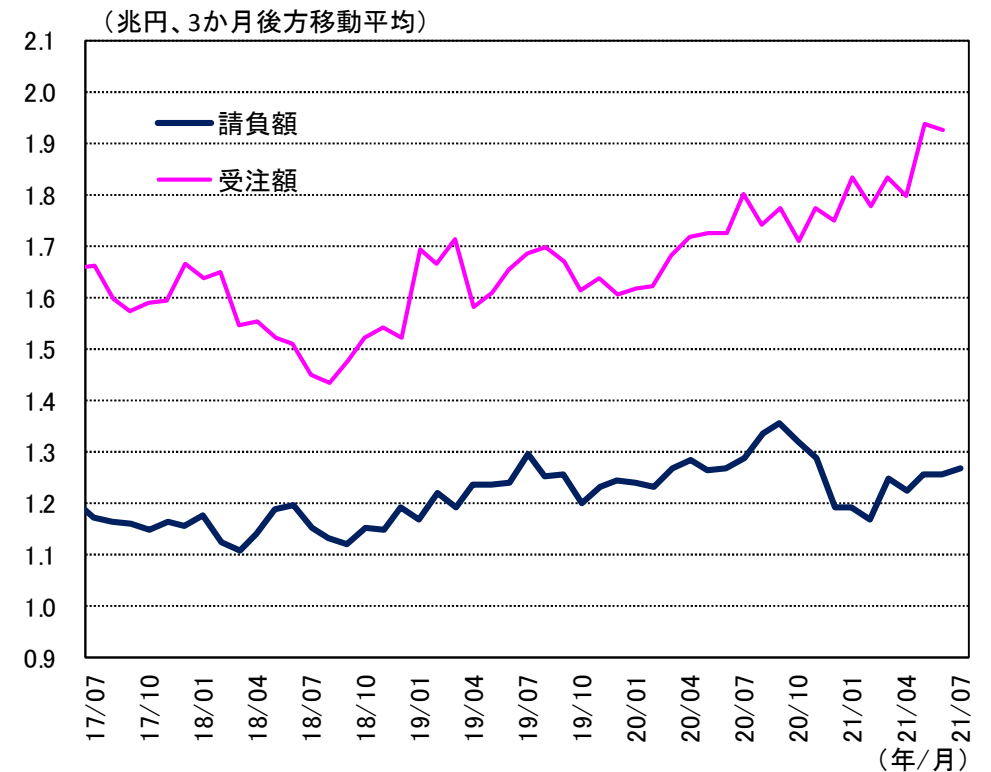
- ・ 4-6月期の実質政府支出は、前期比+0.5%（1-3月期同▲1.7%）と、2四半期ぶりの前期比プラス。
 - － ワクチン購入や接種費用が押し上げ。
- ・ 実質公共投資は、4-6月期前期比▲1.5%（1-3月期同▲1.0%）と、2四半期連続の前期比マイナス。
 - － 但し、先行指標の公共工事請負額、受注額はともに増加傾向。

〈実質政府支出・公共投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈公共工事請負額、受注額〉



(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）

(出所) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社「公共工事前払金保証統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

10-2. 財政政策

- 今年度後半、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。
 - － 菅首相は、8月30日、二階自民党幹事長に経済対策の策定を指示。

〈今後の政治スケジュールイメージ〉

9月	5日	東京パラリンピック閉幕
	12日	緊急事態宣言・まん延等重点措置期限
	17日	自民党総裁選告示
	29日	自民党総裁選投開票
	30日	菅首相の自民党総裁任期満了
10月		衆議院解散の可能性
	17日	総選挙の有力候補日
	21日	衆議院議員任期満了
11月		補正予算策定・成立の可能性

(注) 10月17日に総選挙が実施されると想定
 (出所) 各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 今後の見通し

- 設備投資、輸出に加え、個人消費の持ち直しにより、景気回復が続く見通し。
 - ・ 個人消費は、10-12月期以降、ワクチン普及に伴い活動規制が緩和され、本格回復する見通し。
 - ・ 設備投資は、デジタル化や脱炭素対応を中心に、大幅に持ち直す見通し。
 - ・ 輸出は、10-12月期以降、半導体の供給制約緩和に伴う自動車等の挽回生産もあり、増加する見通し。

〈主要景気指標の見通し〉

		20.10-12	21.1-3	21.4-6	21.7-9	21.10-12	22.1-3	22.4-6	22.7-9	20年度	21年度	22年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	11.9	▲ 3.7	1.3	2.1	3.7	4.7	2.8	1.9	▲ 4.5	3.5	2.7
民間最終消費支出	《%、前期比》	2.3	▲ 1.0	0.8	0.1	0.8	1.0	1.0	0.7	▲ 5.9	3.2	3.0
民間住宅	《%、前期比》	0.0	0.9	2.1	1.6	0.1	0.5	0.6	0.3	▲ 7.2	2.7	1.9
民間企業設備	《%、前期比》	4.3	▲ 1.3	1.7	1.7	1.5	1.0	0.6	0.5	▲ 6.8	4.7	3.3
輸出	《%、前期比》	11.7	2.4	2.9	▲ 1.4	1.3	1.3	0.3	0.5	▲ 10.4	12.2	2.3
輸入	《%、前期比》	4.8	4.0	5.1	▲ 1.5	0.8	0.3	0.3	0.7	▲ 6.8	7.6	1.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.6	0.5	▲ 0.5	▲ 0.2	0.6
完全失業率	《%》	3.0	2.8	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.9	2.9	2.6

(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