

日本経済動向

(2021年10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

- 国内外の感染拡大が下押しし、景気は足踏み状態が続いた。全国的な感染拡大を受け、8月から9月にかけて多くの地域で経済活動規制が実施され、サービス消費が低迷した。加えて、東南アジアの感染拡大により、現地工場は操業縮小等を余儀なくされ、サプライチェーンの混乱から、生産・輸出への下押しが強まった。これにより、7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.5%と小幅プラス成長に留まったとみられる。
- しかし、景気の先行きには持ち直しの兆しもみられる。ワクチン接種の進展もあり、8月下旬以降、新型コロナ感染者数は減少に転じた。政府は、19都道府県への緊急事態宣言、8県へのまん延防止等重点措置を、9月末までで全面解除し、10月以降、活動規制を段階的に緩和する方針を決めた。ワクチン接種率は欧米諸国と遜色ない水準に上昇しており人口対比70%以上の接種完了が見込まれる11月以降、経済活動正常化に伴い個人消費が本格的に持ち直すと考えられる。
- 個人消費は、感染動向に左右されながら、一進一退の動きである。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、感染リスク回避の動きから大きく落ち込んだ。加えて、底堅く推移していた家電販売額も、足許では減少傾向がみられる。
- 生産・輸出は、東南アジアを起点とするサプライチェーンの混乱の影響を受け、自動車を中心に下押しが強まっている。ベトナム、マレーシアの工場からの部品供給が滞り、大手自動車メーカーは、9月以降に大幅減産するとの見通しを相次いで公表した。長引く半導体不足に追い打ちをかけた格好となり、回復時期は年末以降に先送りされたと考えられる。
- 一方、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、デジタル化対応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。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は10月1日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

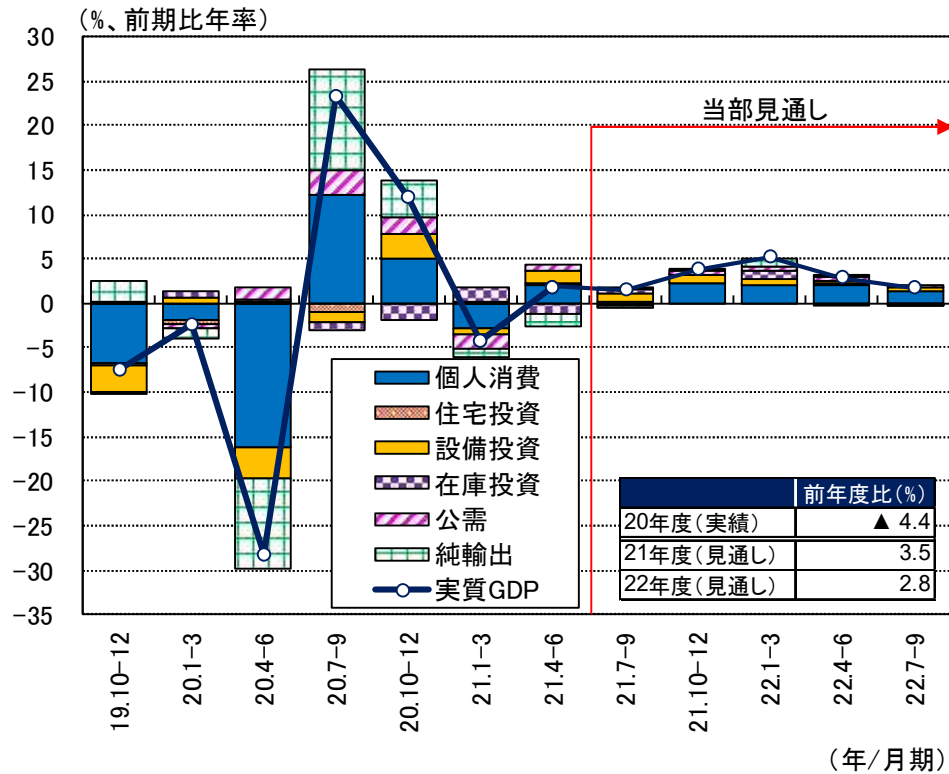
【景気見通しシナリオ】

10-12月期以降、ワクチン普及と活動規制緩和により、景気回復が鮮明に。

【前月見通しからの変更点】

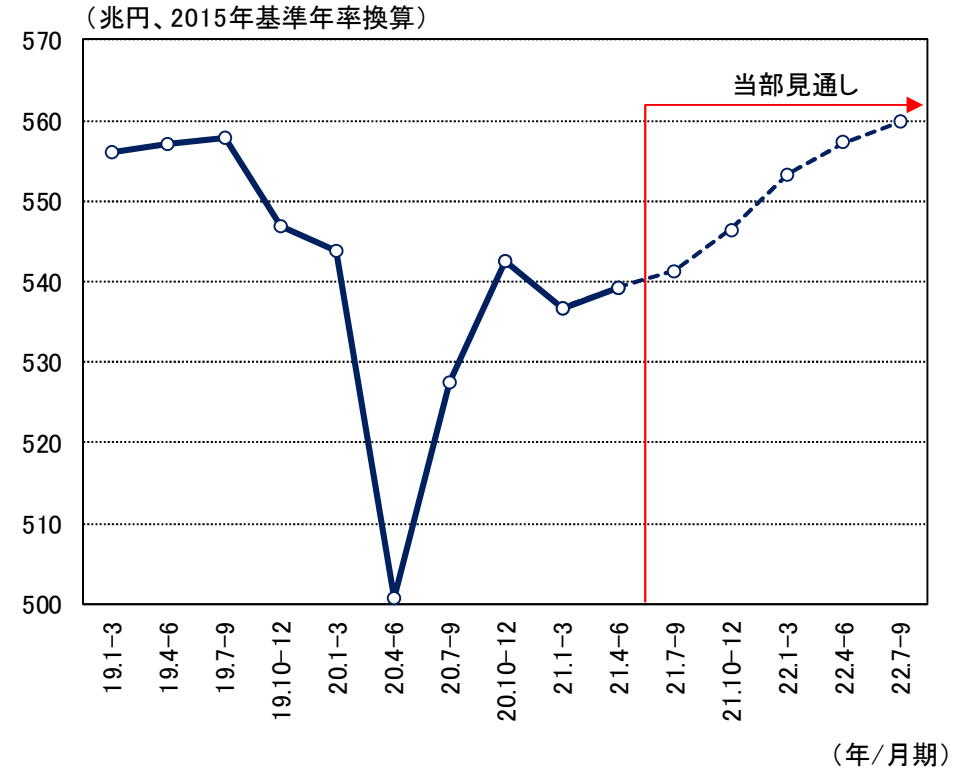
8月以降の消費関連指標の弱さを踏まえ、7-9月期の個人消費を下方修正。東南アジアでの感染拡大に伴う自動車生産への下押し長期化を受け、10-12月期を中心に輸出、在庫投資を下方修正。

〈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

2-1. 足許の景気動向①

■ 景気は、持ち直しの動きの中、感染拡大や供給制約が下押し。

- ・ 4-6月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率+1.9%と、1次速報値（同+1.3%）から上方修正。
 - ー 政府消費、設備投資の上振れが主因。
- ・ 9月調査の大企業景況感は、製造業、非製造業とも改善。
 - ー 但し、部品供給の混乱が生じた「自動車」や、感染拡大の下押しが大きい「対個人サービス」、「小売」等は悪化。

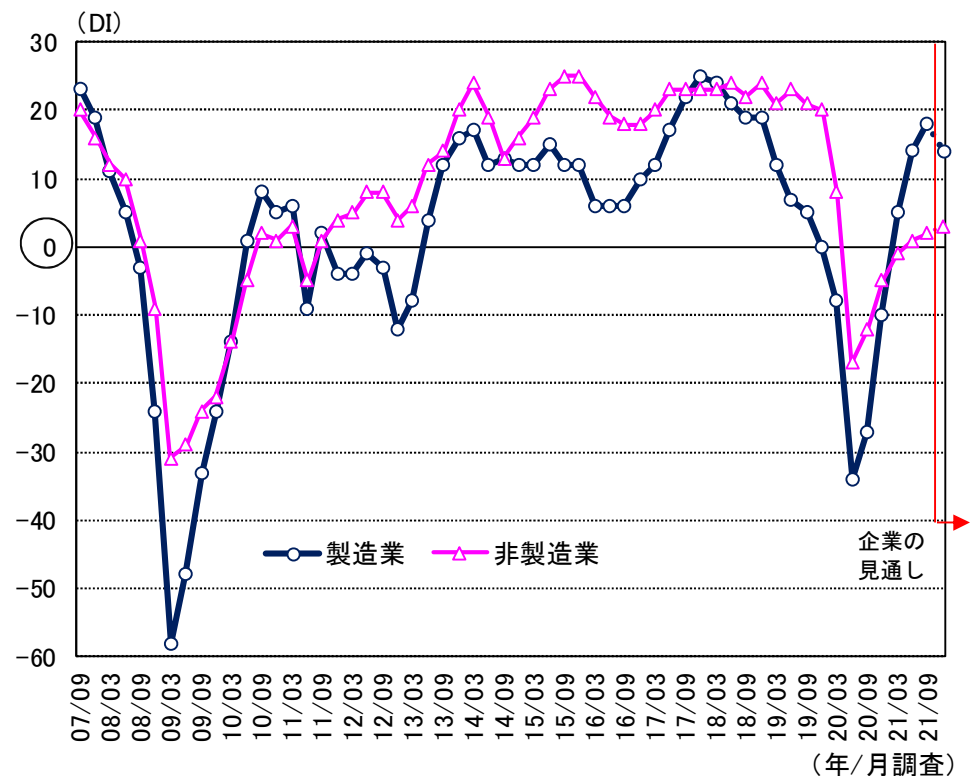
〈実質GDP成長率〉

(%、前期比年率、寄与度)

項目	年・期	2021年4-6月期		寄与度差 (%pt)
		寄与度		
		1次速報値 (8/16公表)	2次速報値 (9/8公表)	
国内総生産(GDP) 〔年率換算〕		1.3	1.9	0.6
国内需要		2.6	3.2	0.6
民間需要		2.5	2.4	▲0.1
民間最終消費支出		1.8	2.0	0.2
民間住宅		0.3	0.3	0.0
民間企業設備		1.1	1.4	0.3
民間在庫品増加		▲0.7	▲1.3	▲0.6
公的需要		0.1	0.7	0.6
政府最終消費支出		0.4	1.1	0.7
公的固定資本形成		▲0.3	▲0.4	▲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		▲1.3	▲1.3	0.0
財貨・サービスの輸出		2.0	1.9	▲0.1
財貨・サービスの輸入		▲3.2	▲3.2	0.0

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈大企業景況感（日銀短観）〉

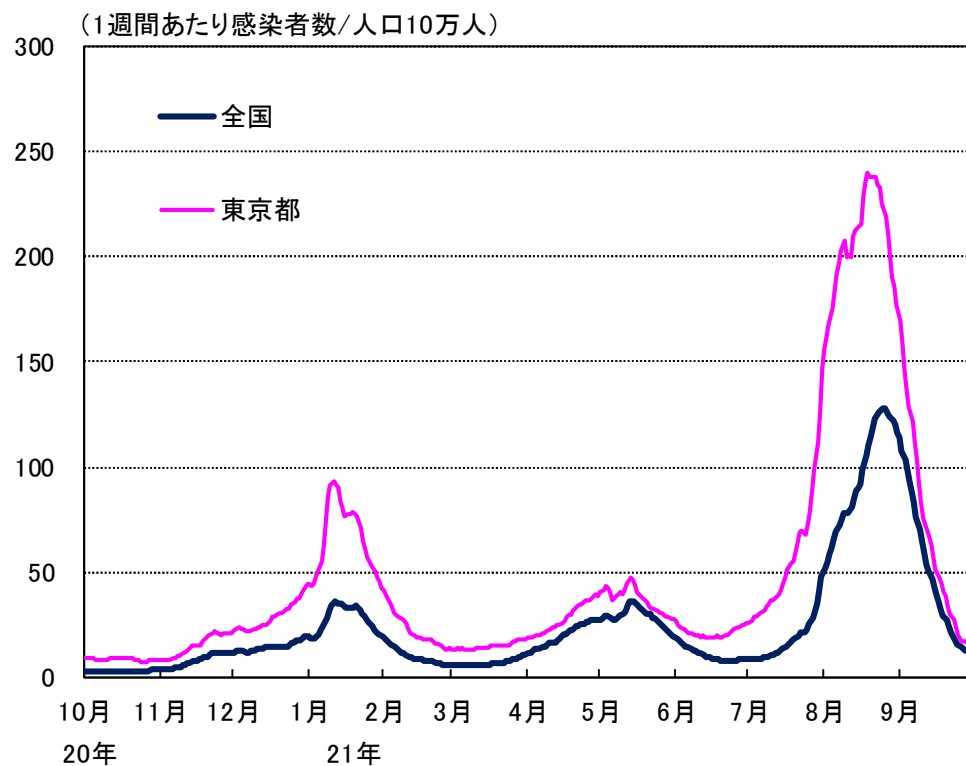


(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

2-2. 足許の景気動向②

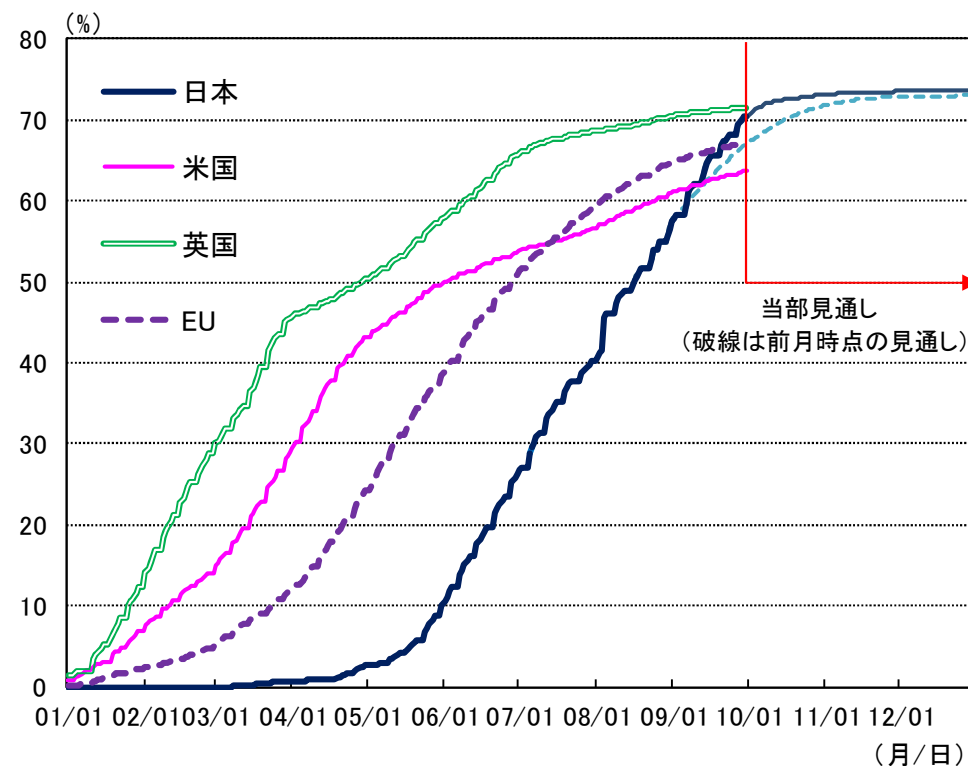
- 新型コロナ感染者数は、大幅に抑制され、先行き経済活動は徐々に正常化へ。
 - ・ 新規感染者数は、8月下旬をピークに減少し、病床のひっ迫も緩和。
 - － 政府は、19都道府県への緊急事態宣言、8県へのまん延防止等重点措置を、9月末までで全面解除することを決定。
 - － 10月以降、活動規制を段階的に緩和する方針。
 - ・ ワクチン接種率（1回以上）は、米国、EUを上回り、9月末に人口対比70%に到達。

〈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

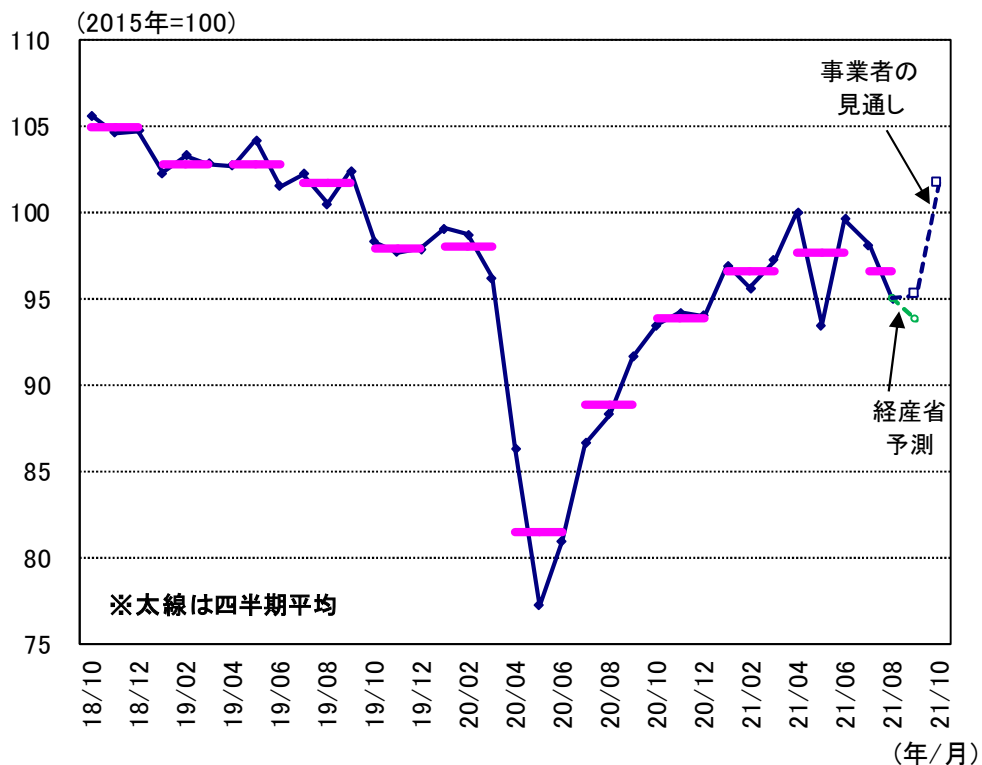
(出所) Our World in Data「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」、厚生労働省よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、持ち直し傾向の中、サプライチェーンの混乱長期化が自動車生産を下押し。

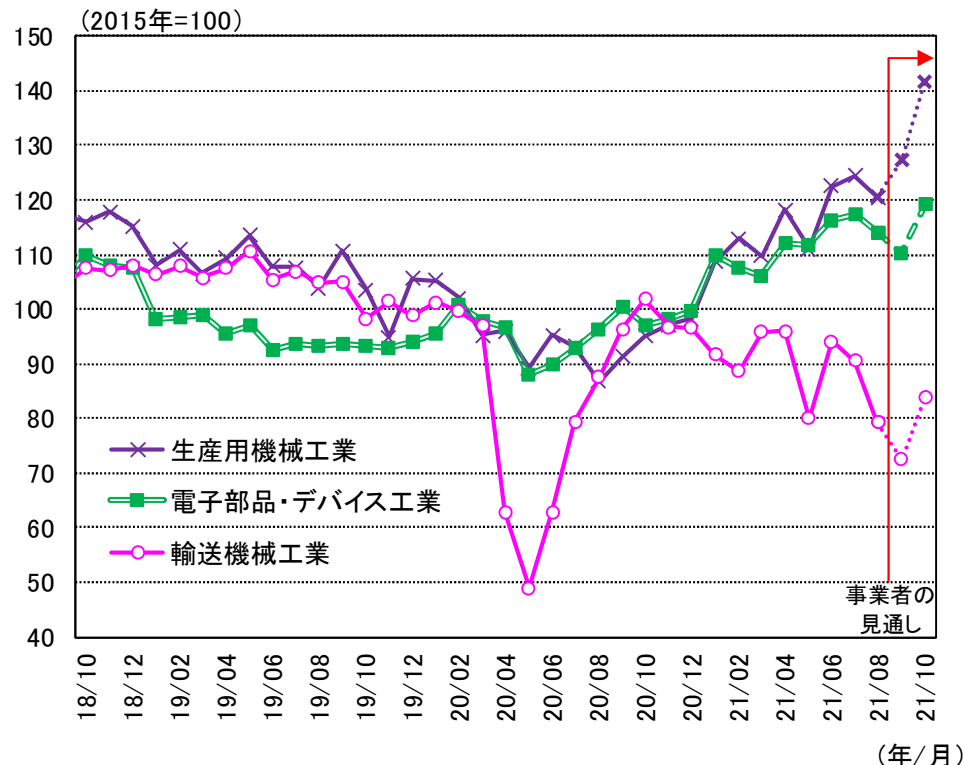
- ・ 8月の鉱工業生産指数は、前月比▲3.2%（7月同▲1.5%）と2か月連続で低下。
 - － 半導体不足に加え、東南アジアを中心とするサプライチェーンの混乱を受け、自動車が大幅減産となったことが主因。
- ・ 事業者は早期持ち直しを見込んでいるものの（事業者の生産見通し：9月前月比+0.2%、10月同+6.8%）、先行きは不透明。
 - － 自動車を含む「輸送機械工業」は10月に増産見通しを示しているものの、大手メーカーは相次いで減産見通しを公表しており、下振れリスク大。

〈鉱工業生産指数〉



(注) 季節調整値
 (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

〈生産指数（業種別）〉



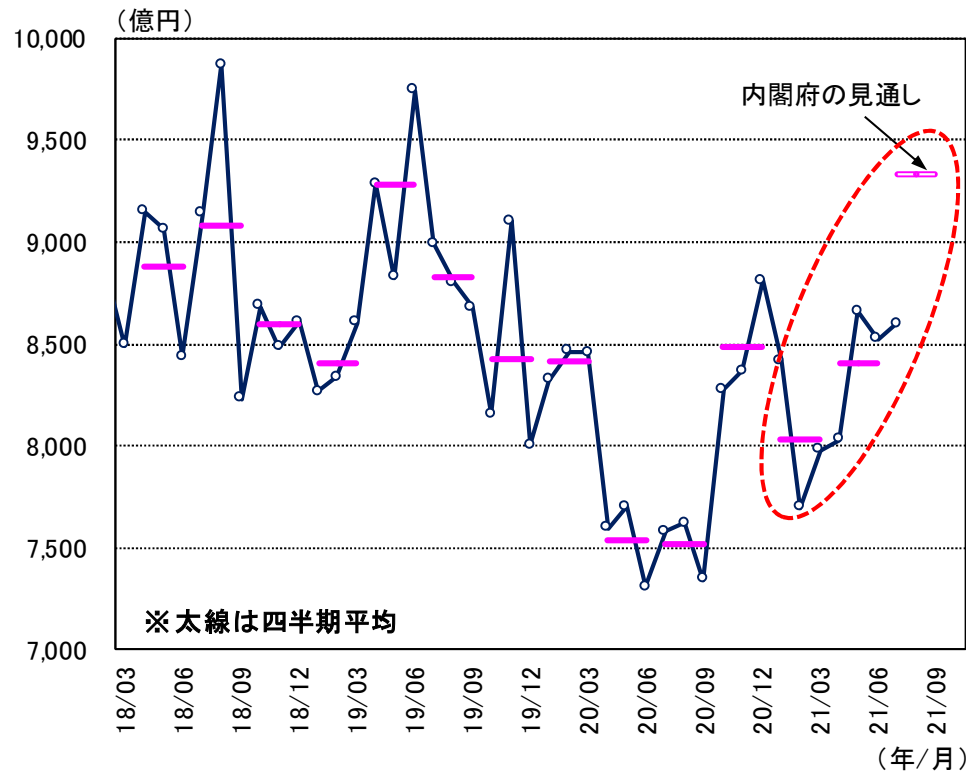
(注) 季節調整値
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し傾向が鮮明。

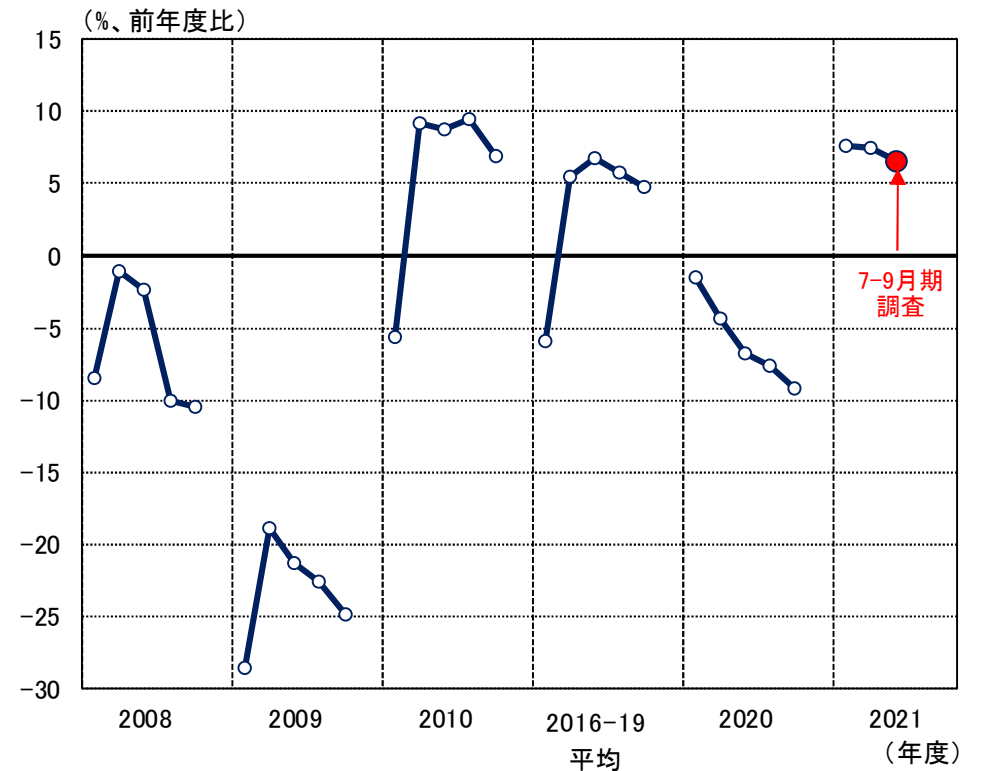
- ・ 設備投資の先行指標とされる7月の機械受注額（民需、除く船舶・電力）は、4-6月期対比+2.3%と増勢継続。
 - 一 半導体製造装置が堅調に推移。
- ・ 21年度半ば時点でも、企業の21年度設備投資計画は高水準を維持。

〈機械受注額〉



- (注1) 季節調整値
 (注2) 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」

〈企業の設備投資計画〉



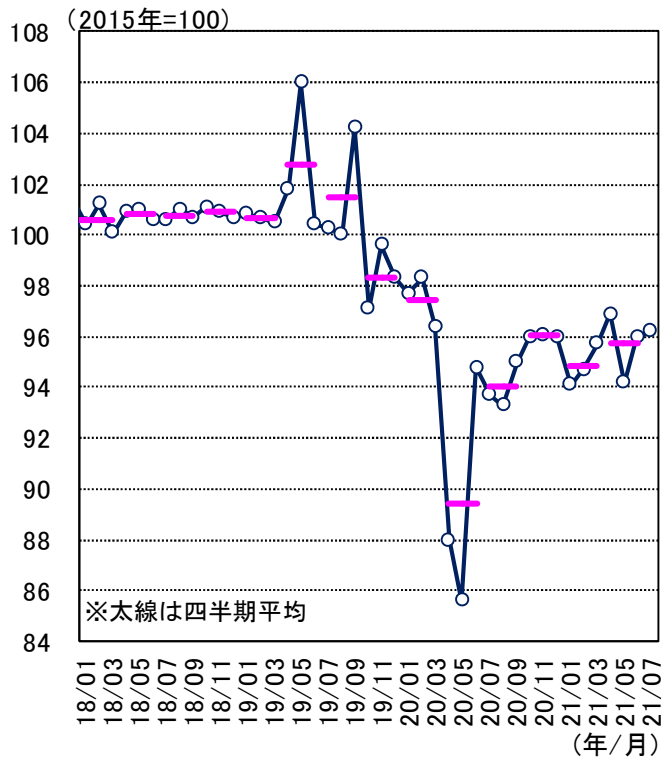
- (注1) 全規模・全産業企業。ソフトウェア投資を含み、土地投資を除く
 (注2) 当年度の見通しの推移（各年度とも左から、前年度1-3月期→4-6月期→7-9月期→10-12月期→1-3月期の順）
 (出所) 内閣府、財務省「法人企業景気予測調査」

5. 消費動向

■ 個人消費は、一進一退の動き。

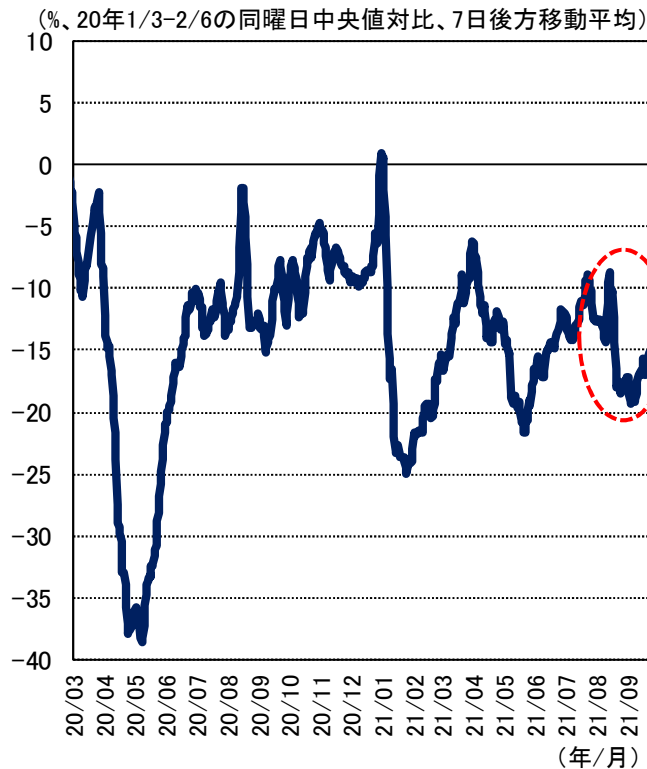
- ・ 7月の実質消費総合指数は、4-6月期を小幅に上回る水準。
- ・ 8月以降、感染拡大に伴う活動規制の下押しにより、個人消費は停滞。
 - － サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、感染リスク回避の動きから減少。
 - － 底堅く推移していた家電販売額は、弱い動き。

〈実質消費総合指数〉



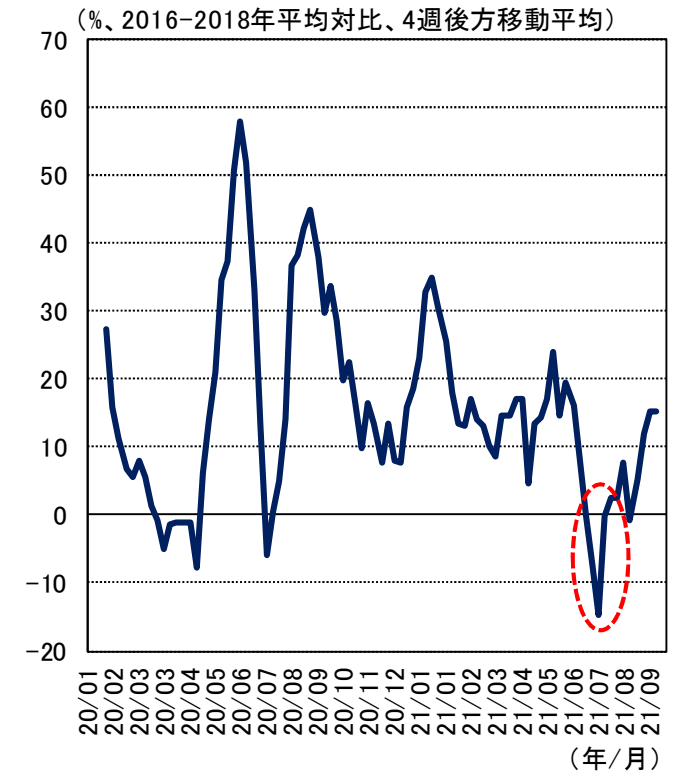
(注) 季節調整値
(出所) 内閣府「消費総合指数」

〈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

〈家電販売額〉

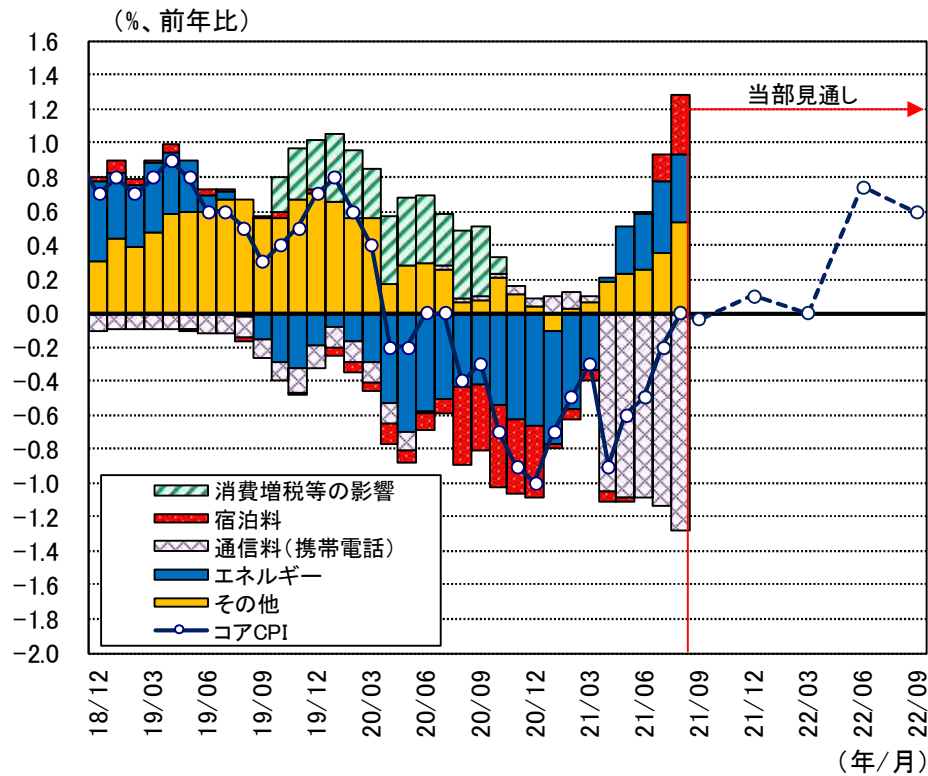


(出所) 経済産業省「METI POS小売販売額指標[ミクロ]」よりゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

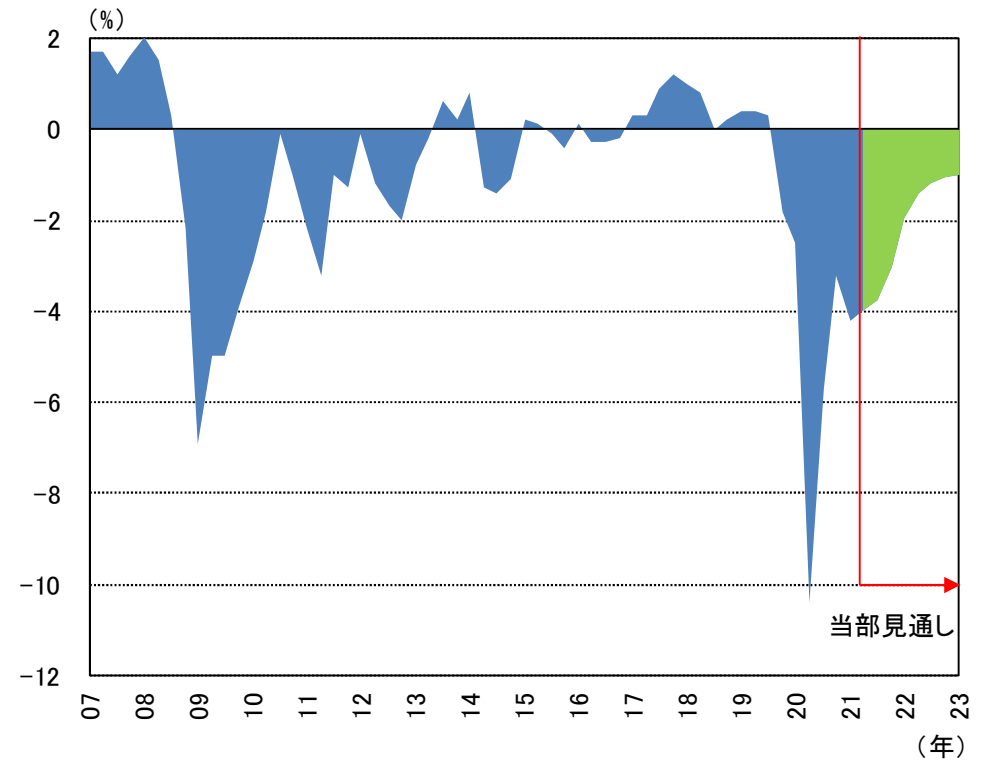
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、依然低い伸び率。
 - ・ 8月のコアCPIは、前年比0.0%（7月同▲0.2%）と13か月ぶりに前年比マイナスを脱却。
 - － 「宿泊料」が前年のGo To トラベルによる割引の反動により、大幅プラス寄与となったことが主因。
 - － 「通信料（携帯電話）」は、引き続き大幅マイナス寄与。
 - ・ 先行きは、当面は概ねゼロ近傍で推移するものの、携帯電話料金引き下げの影響が剥落する22年4月以降、プラスに転じる見通し。

〈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

〈需給ギャップ〉



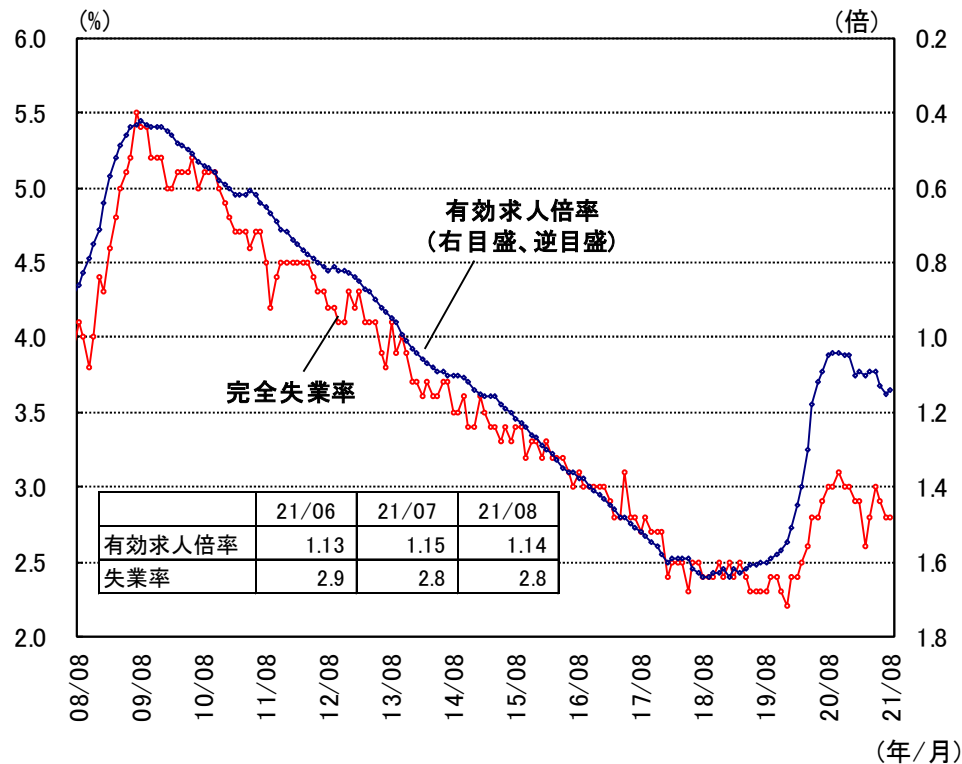
(出所) 内閣府「GDPギャップと潜在成長率」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、このところ悪化に歯止めも、依然厳しい状況。

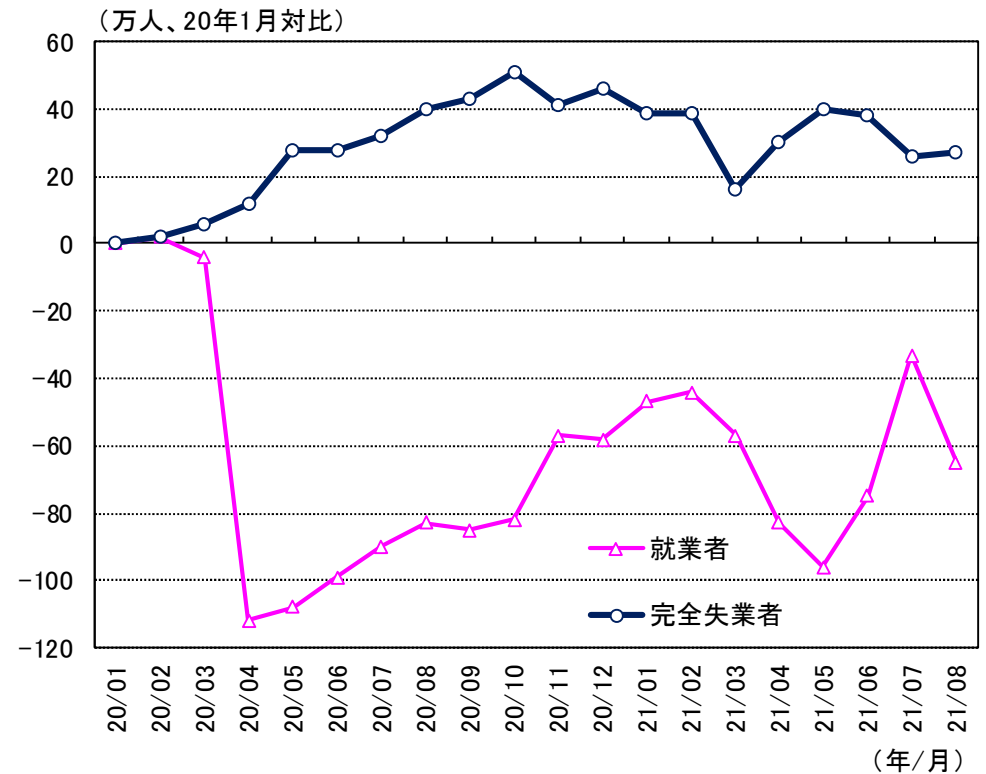
- ・ 完全失業率（7月2.8%→8月2.8%）、有効求人倍率（7月1.15倍→8月1.14倍）とも横ばい圏で推移。
- ・ 就業者数は依然コロナショック前を下回る水準。

〈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〉



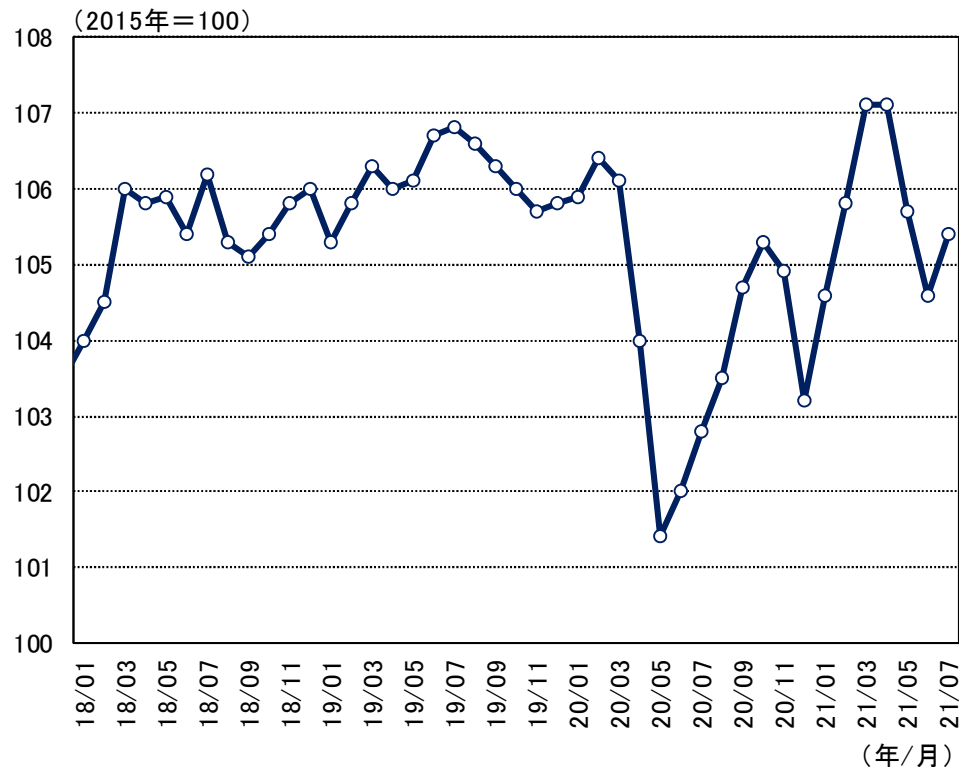
(注) 季節調整値
(出所) 総務省「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

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、持ち直し機運には乏しい状況。

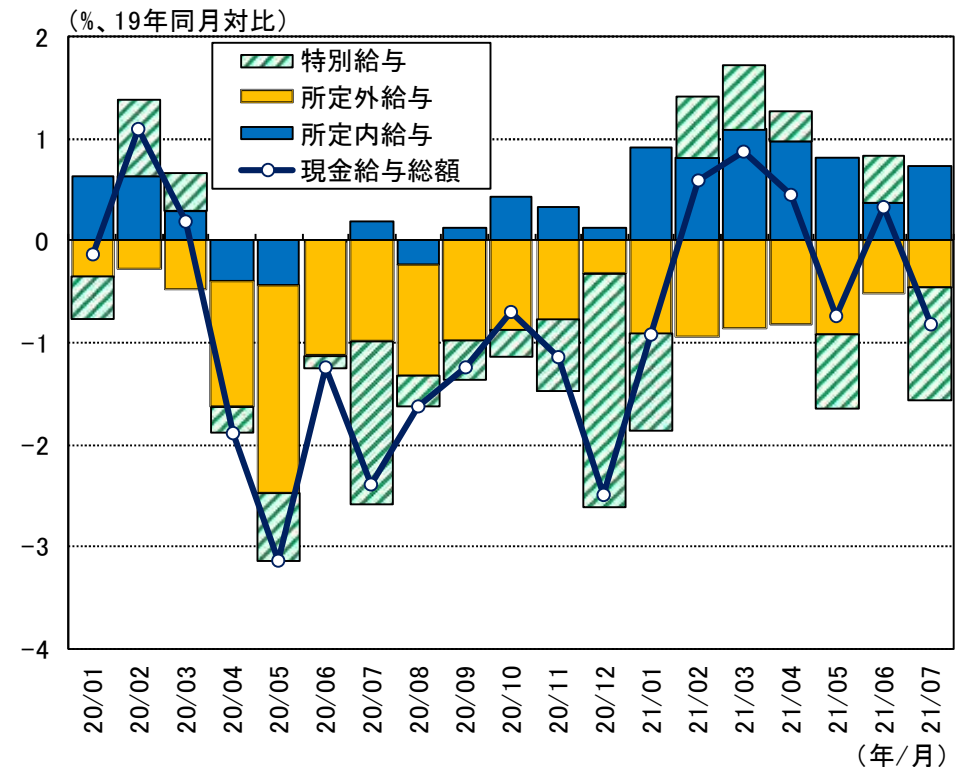
- ・ 7月の実質総雇用者所得は、前月比+0.8%（6月同▲1.1%）と、4か月ぶりに増加したものの、依然コロナショック前を下回る水準。
- ・ 7月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比▲0.8%（6月同+0.3%）と、2か月ぶりのマイナス転換。
 - － 「所定内給与」は底堅いものの、「所定外給与」、ボーナスを含む「特別給与」が全体を下押し。
- ・ 先行きは、雇用環境が厳しい中、所得も当面停滞が続く見通し。

〈実質総雇用者所得〉



(注) 季節調整値
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

〈一人当たり名目賃金〉



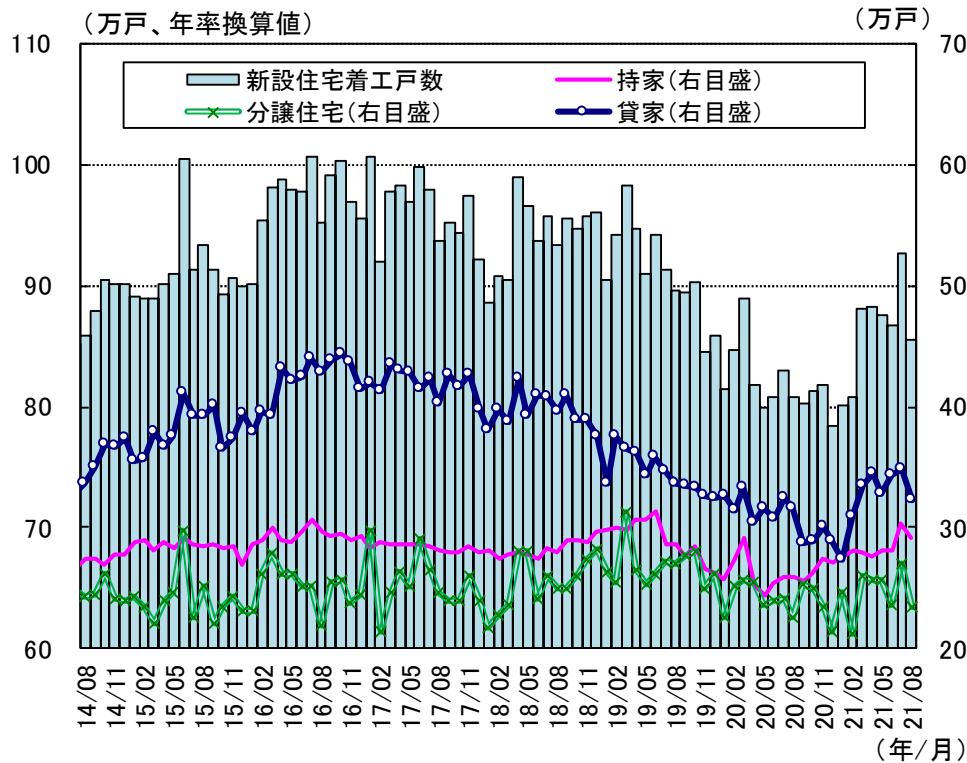
(注) 共通事業所ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、大幅に落ちこんだ後、21年に持ち直し。

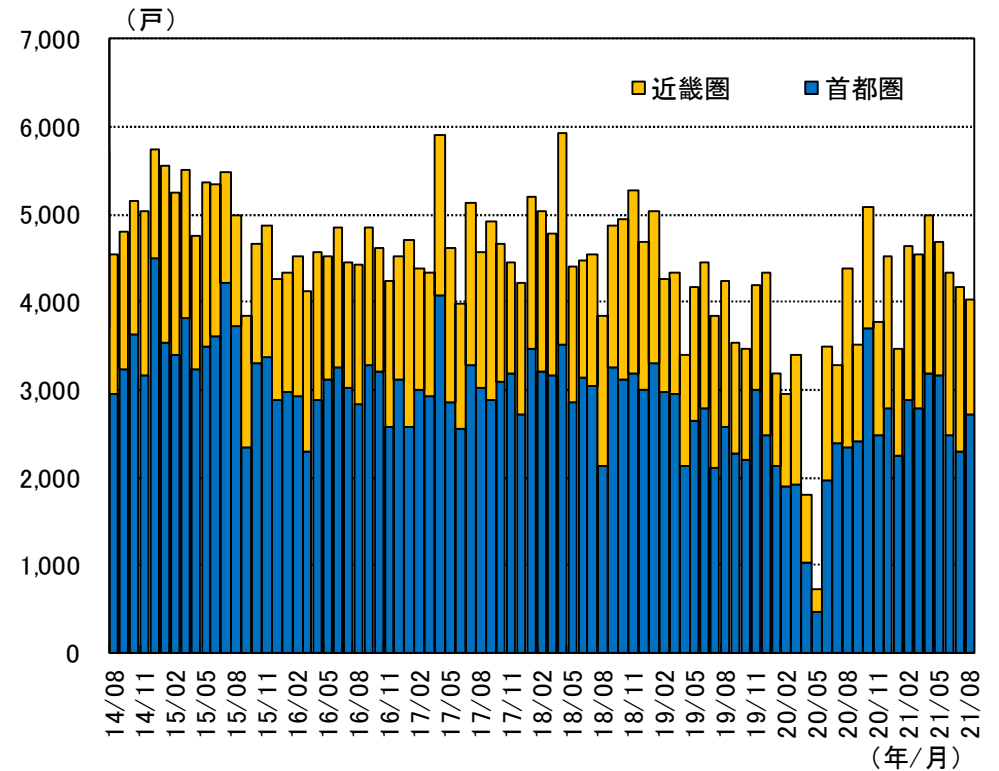
- ・ 新設住宅着工戸数は、前月の反動もあり、8月前月比▲7.7%（7月同+6.9%）と2か月ぶりに減少したものの、高水準。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、コロナショック前程度の水準を維持。

〈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」

〈首都圏・近畿圏の新築分譲マンション発売戸数〉



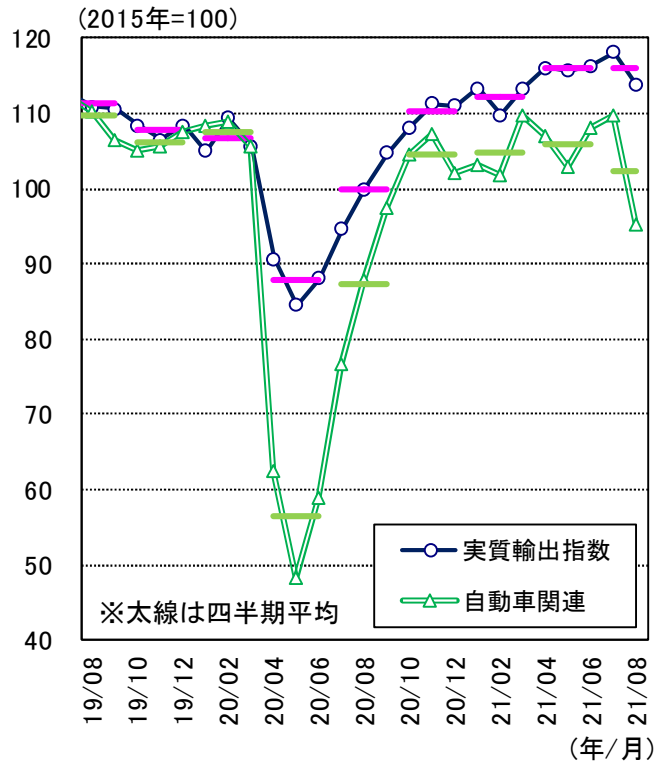
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出入は、実質ベースでは足許停滞。

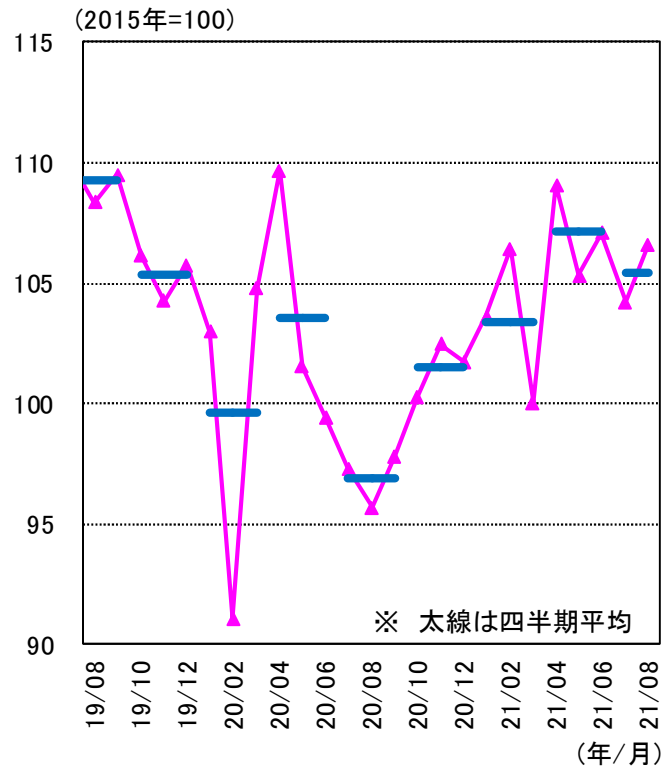
- ・ 8月の実質輸出指数は、東南アジアを起点とするサプライチェーンの混乱により、自動車関連を中心に低下。
- ・ 9月も自動車減産が見込まれ、7-9月期の輸出は前期比マイナスの見通し。

〈実質輸出指数〉



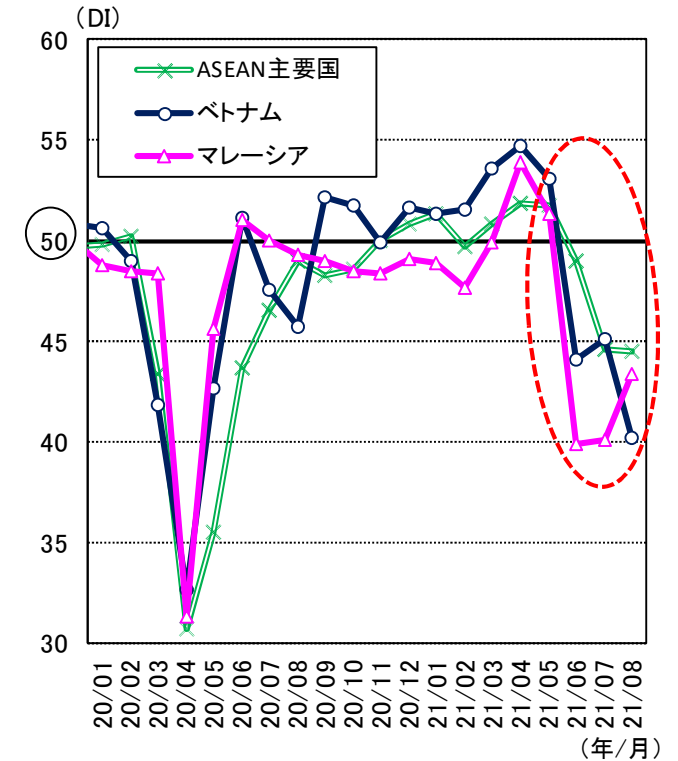
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈実質輸入指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈東南アジア諸国の製造業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. 財政政策

■ 衆議院選挙後に、大型追加経済対策が実施される見込み。

- ・ 自民党は、岸田文雄氏を新総裁に選出。10月4日召集の臨時国会にて、第100代内閣総理大臣に就任。
 - － 同氏は、「新自由主義」から、成長と分配の好循環による「新しい日本型資本主義」へと転換する姿勢。
- ・ 昨年度予算の繰越金（30兆円程度）を念頭に、大規模な追加経済対策が実施される見通し。
 - － 岸田新総裁は、年内に数十兆円規模の経済対策を策定する方針を表明。
 - － 連立与党の公明党は、18歳以下の国民を対象に一律10万円の給付を主張。

〈岸田新総裁の政策スタンス〉

経済対策
<ul style="list-style-type: none">・ 成長と分配の好循環による「新しい日本型資本主義」・ 中間層復活<ul style="list-style-type: none">－ 金融所得課税の見直し等－ 子育て世帯等の教育費・住居費への支援強化－ 医療・介護等の労働者の所得増加・ 成長戦略<ul style="list-style-type: none">－ 先端科学技術での研究開発税制・投資減税の強化－ 産業分野毎のリーディングカンパニーの再編・集約・構築－ 産業構造の転換に伴う失業なき労働移動の円滑化－ 将来不安を解消する「就労者皆社会保険」の推進・ 消費増税は、10年程度は考えず
コロナ対策
<ul style="list-style-type: none">・ 非正規・女性・子育て世帯・学生等、困窮者への給付金支給・ 人流抑制や医療資源確保のため、より強い権限を持てるための法改正
エネルギー政策
<ul style="list-style-type: none">・ 再生可能エネルギーに加え、原発再稼働等を含む「クリーン・エネルギー戦略」を策定
外交・安全保障
<ul style="list-style-type: none">・ 敵基地攻撃能力保有は、有力な選択肢・ 人権問題担当官ポストの新設等、人権問題への対応強化

（出所）岸田文雄公式サイト、各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

■ 現行の金融政策変更の糸口は掴めない状況。

- ・ 日本銀行は、9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。
- ・ あわせて、7月に骨子案を公表した「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション（気候変動対応オペ）」の詳細を決定。
 - － 貸付対象先に対して投融資の目標・実績等の開示を求める等、制度の透明性確保に向けた条件を明記。

〈気候変動対応オペの概要〉

貸付対象先
・ 気候変動対応に資するための取り組みについて、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言する4項目(ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標)および投融資の目標・実績を開示している金融機関
対象となる投融資
① 国際原則・政府の指針に適合する投融資 (1) グリーンローン/債券 － 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 － 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 － 気候変動対応に紐づく評価指標が設定されているもの (3) トランジション・ファイナンス － 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 ② ①に準じる投融資
資金供給の方式
・ 円貨貸付 ・ 貸付利率ゼロ%、貸付期間原則1年(繰り返し利用することにより長期の資金調達を可能とする) ・ 付利金利ゼロ%のマクロ加算残高への「2倍加算」を適用
開始時期、実施期限
・ 2021年12月下旬～2031年3月末まで

(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(9月22日分)」、「気候変動対応オペの概要」、「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」の制定等について、「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーションの運営に関する細目」の制定について、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」よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

- 堅調な設備投資に加え、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。
 - ・ 自動車生産は、半導体の供給制約緩和等に伴い、年末頃から増産に転じる見通し。
 - ・ 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。

〈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	▲ 4.2	1.9	1.5	3.8	5.2	2.9	1.8	▲ 4.4	3.5	2.8
民間最終消費支出	《%、前期比》	2.3	▲ 1.3	0.9	▲ 0.1	1.1	1.0	1.0	0.7	▲ 5.8	3.1	3.1
民間住宅	《%、前期比》	0.0	1.0	2.1	1.6	0.2	0.5	0.5	▲ 0.0	▲ 7.2	2.7	1.7
民間企業設備	《%、前期比》	4.3	▲ 1.3	2.3	1.3	1.3	1.0	0.6	0.5	▲ 6.8	4.8	3.0
輸出	《%、前期比》	11.7	2.4	2.8	▲ 1.5	1.0	1.6	0.4	0.5	▲ 10.4	11.9	2.6
輸入	《%、前期比》	4.8	4.0	5.0	▲ 1.4	0.8	0.5	0.3	0.6	▲ 6.8	7.7	1.6
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.7	0.6	▲ 0.5	▲ 0.1	0.7
完全失業率	《%》	3.0	2.8	2.9	2.9	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