

日本経済動向

(2021年11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。

今月のポイント

- 国内外の感染拡大により、7-9月期も景気は足踏み状態が続いた。広範囲の経済活動規制を受け個人消費は8~9月にかけて低迷し、東南アジアでの感染拡大を起点とするサプライチェーンの混乱から生産・輸出も落ち込んだ。7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.2%と、2四半期ぶりのマイナス成長に転じたと予想している。
- しかし、10-12月期は持ち直しの動きがみられる。新型コロナ感染者数の減少を受け、政府は、9月末に緊急事態宣言を全面解除、10月25日には首都圏1都3県と大阪府の飲食店への営業時間短縮要請も解除された。ワクチン接種率は欧米諸国を上回る水準に達しており、感染が抑制される中、景気は個人消費を中心に本格的に持ち直すと考えられる。
- 個人消費は、一進一退の動きが続いていたものの、9月後半以降持ち直しの動きが鮮明である。サービス消費に関して速報性の高い人流データは増加基調に転じ、消費マインドも改善した。
- 生産・輸出は、自動車減産による下押しが続いている。もっとも、9月以降、東南アジアでは感染抑制に伴い徐々に生産活動が再開し、サプライチェーンの混乱は緩和しつつある。主要自動車メーカーの減産計画も縮小し始めており、先行きは持ち直しの兆しもみられる。
- 設備投資は、堅調に推移している。企業の21年度設備投資計画は、9月調査時点でも高水準であり、投資意欲は維持されている。感染動向を巡る不透明感が緩和されれば、持ち直しが続くと考えられる。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は11月1日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

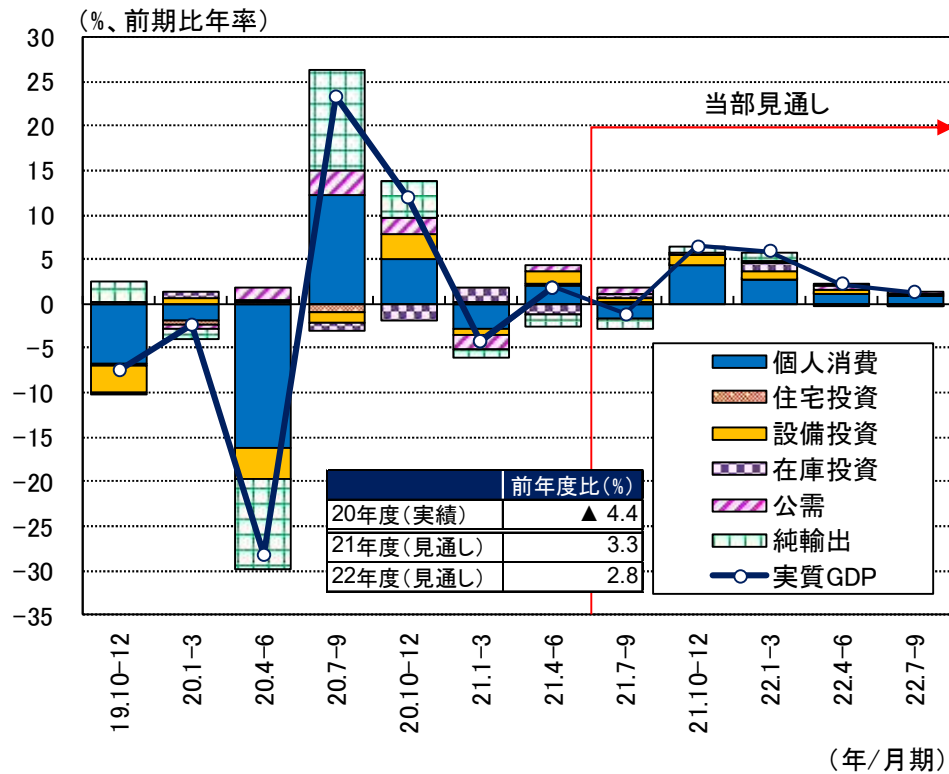
【景気見通しシナリオ】

感染抑制の下経済活動再開により、10-12月期以降、景気回復が鮮明に。

【前月見通しからの変更点】

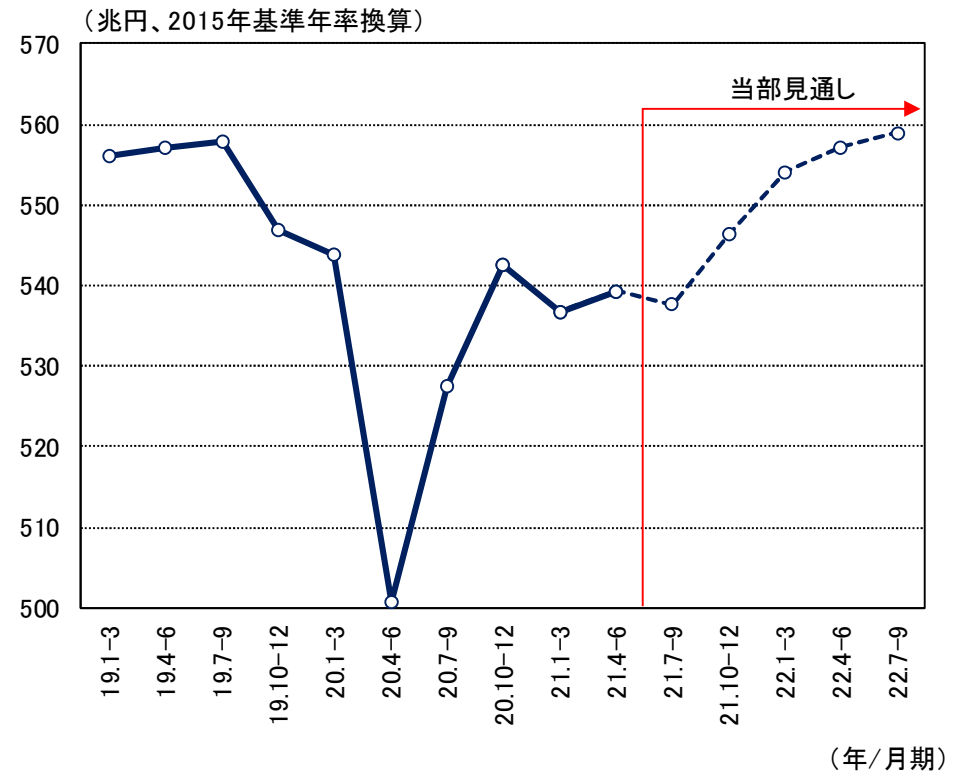
消費、輸出関連指標の弱さを受け、7-9月期をマイナス成長に下方修正。

〈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〉

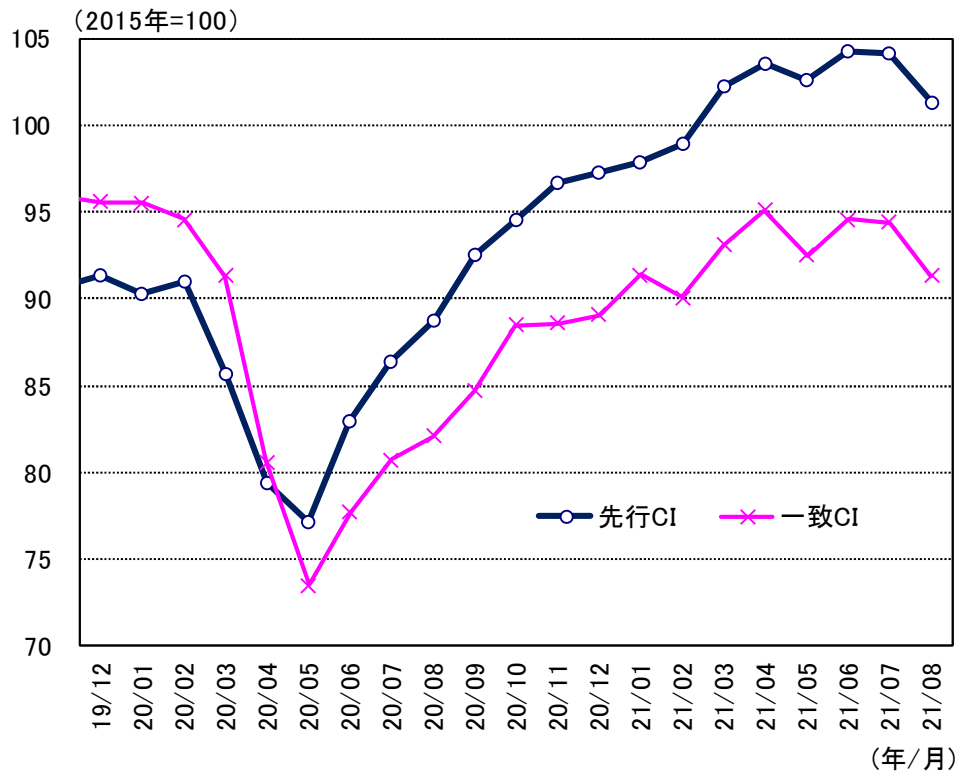


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

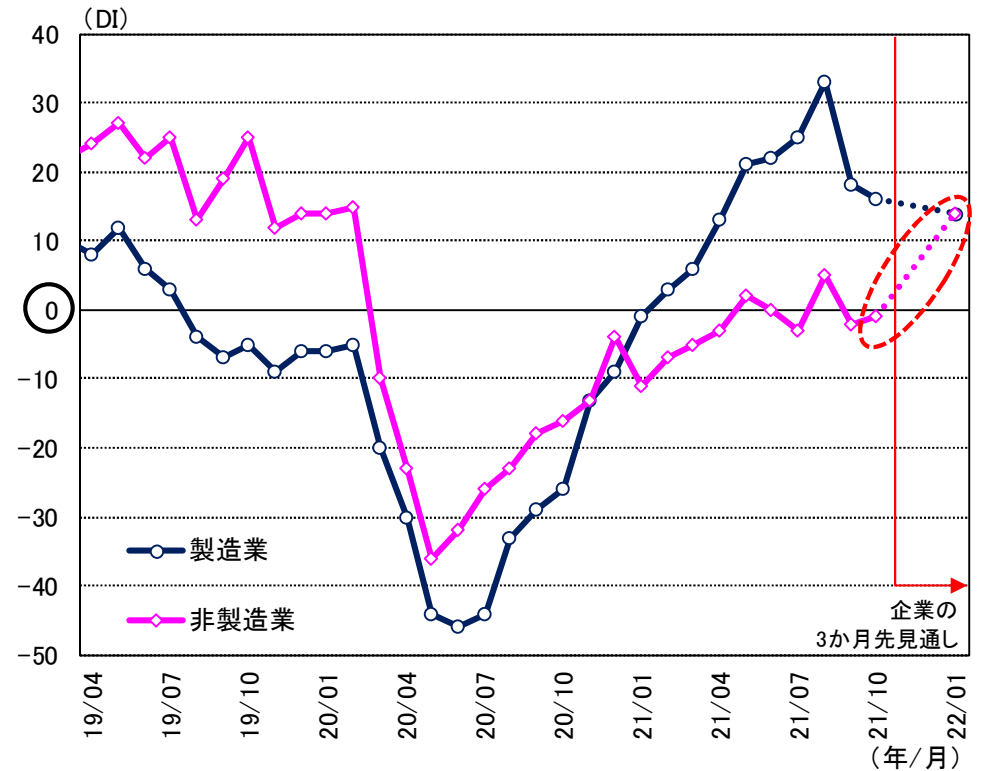
- 景気は、7-9月期にマイナス成長となった後、10月以降、持ち直しが鮮明に。
 - ・ 景気全般の方向性を示す8月の景気動向指数は、一致CI、先行CIとも2か月連続で低下。
 - － 9月も生産、輸出関連指標は悪化しており、一致CIの動きから機械的に決まる基調判断は一旦「足踏み」へ下方修正される可能性大。
 - ・ 一方、10月の企業景況感は、先行き景気の持ち直しを示唆。
 - － 非製造業は、感染抑制、活動規制緩和を受け、2か月ぶりに上昇。先行き大幅改善の見通し。

〈景気動向指数〉



(出所) 内閣府「景気動向指数」

〈企業景況感 (ロイター短観)〉

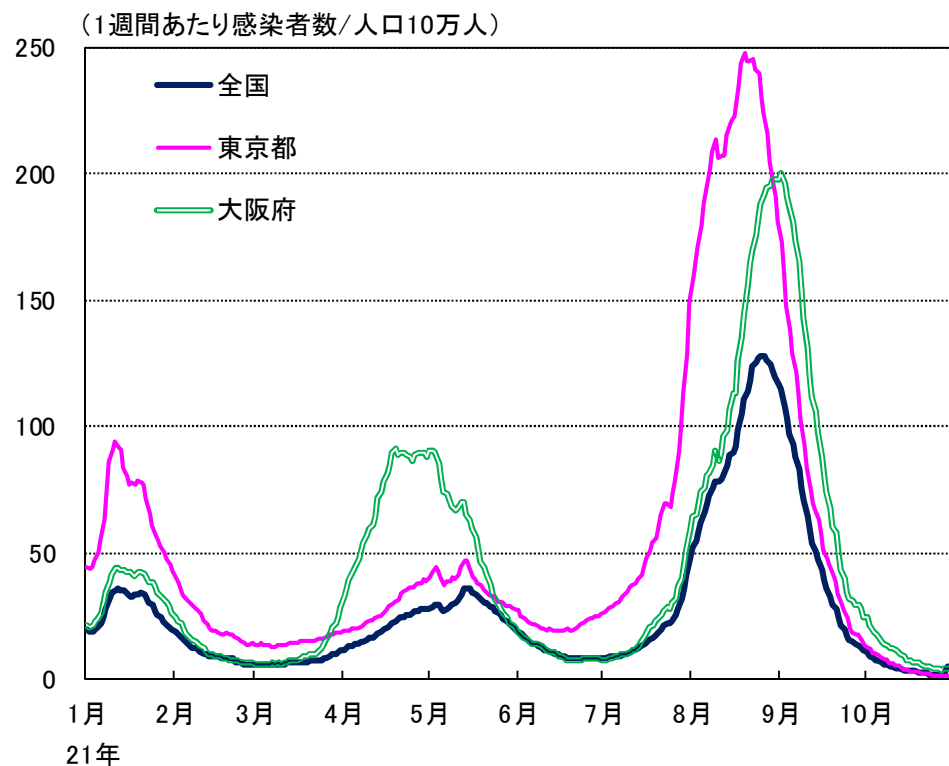


(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

2-2. 足許の景気動向②

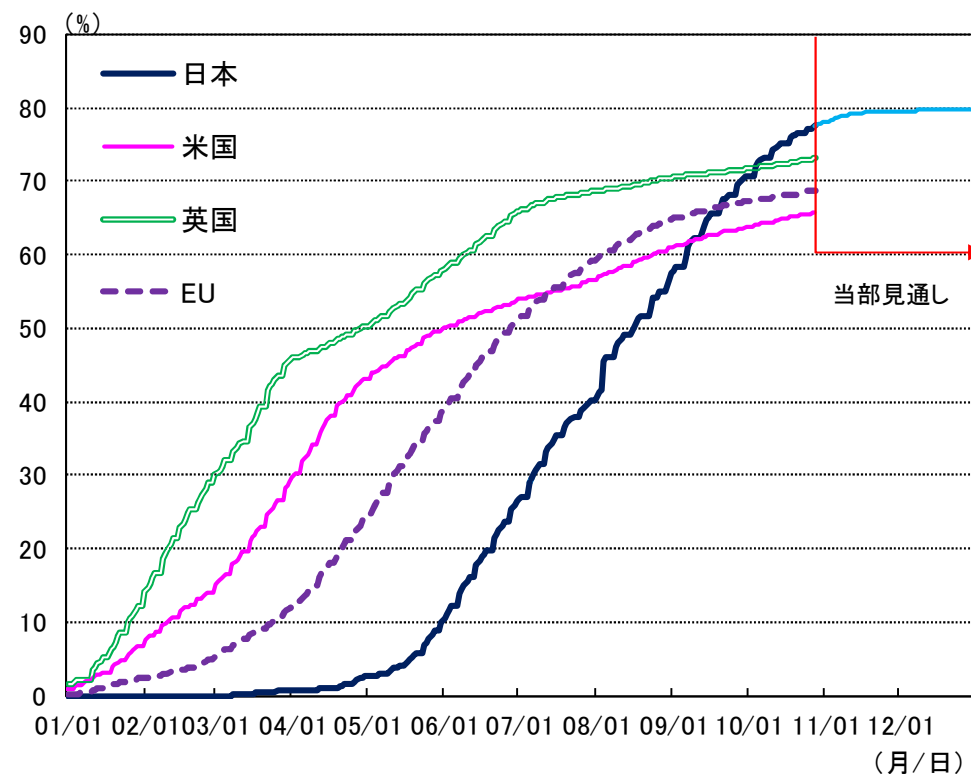
- 新型コロナ感染者数は、大幅に抑制され、経済活動正常化が進展。
 - ・ 新規感染者数は、8月下旬をピークに減少が続き、足許、2021年で最少水準に。
 - － 首都圏1都3県と大阪府の飲食店への営業時間短縮要請は、10月25日に解除。
 - ・ ワクチン接種率（1回以上）は、欧米諸国を上回り、11月に人口対比80%程度に到達する見通し。

〈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

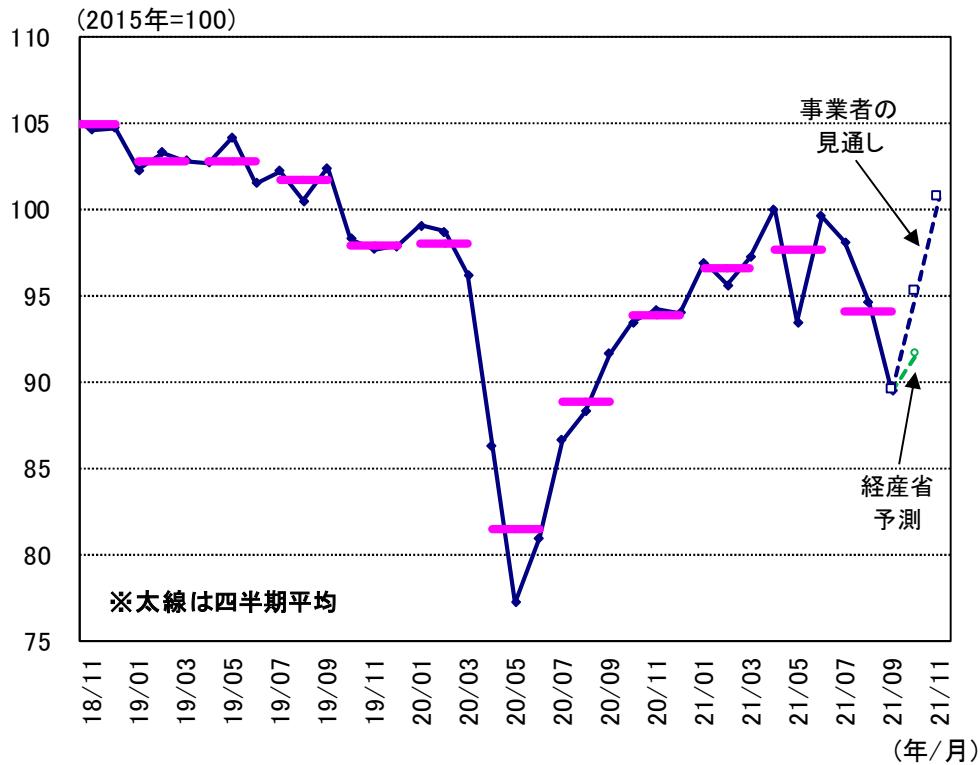
(出所) Our World in Data「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」、厚生労働省よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、自動車減産による下押しが継続。

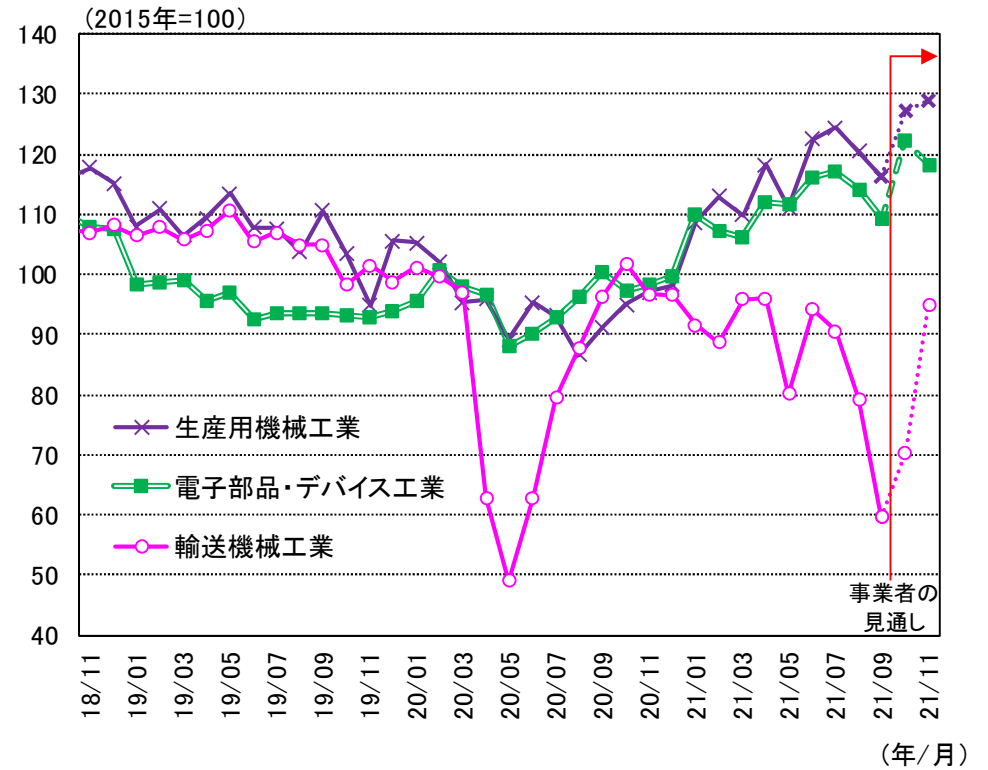
- ・ 9月の鋳工業生産指数は、前月比▲5.4%（8月同▲3.6%）と3か月連続で低下。
 - ー 東南アジアを中心とするサプライチェーンの混乱による自動車減産が主因。
- ・ 但し、先行きは供給制約解消に伴い持ち直す見通し（事業者の生産見通し：10月前月比+6.4%、11月同+5.7%）。
 - ー 東南アジアでは徐々に生産活動が再開しており、輸送機械工業は増産との事業者見通し。年末以降は、挽回生産が進む見通し。

〈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）〉



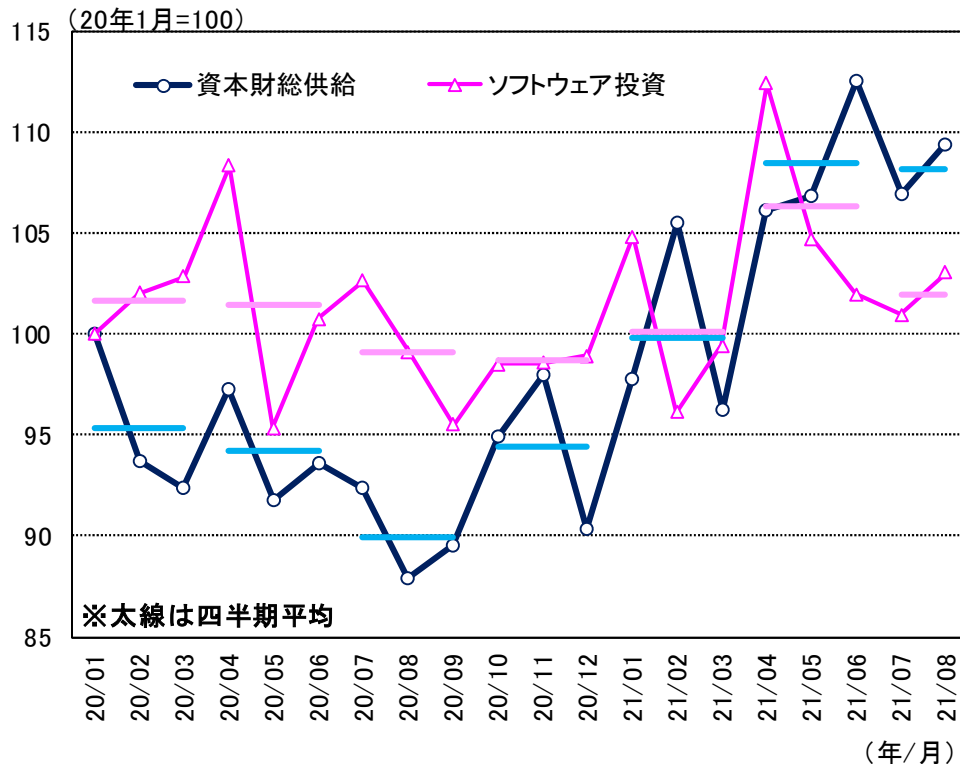
(注) 季節調整値
 (出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し基調継続。

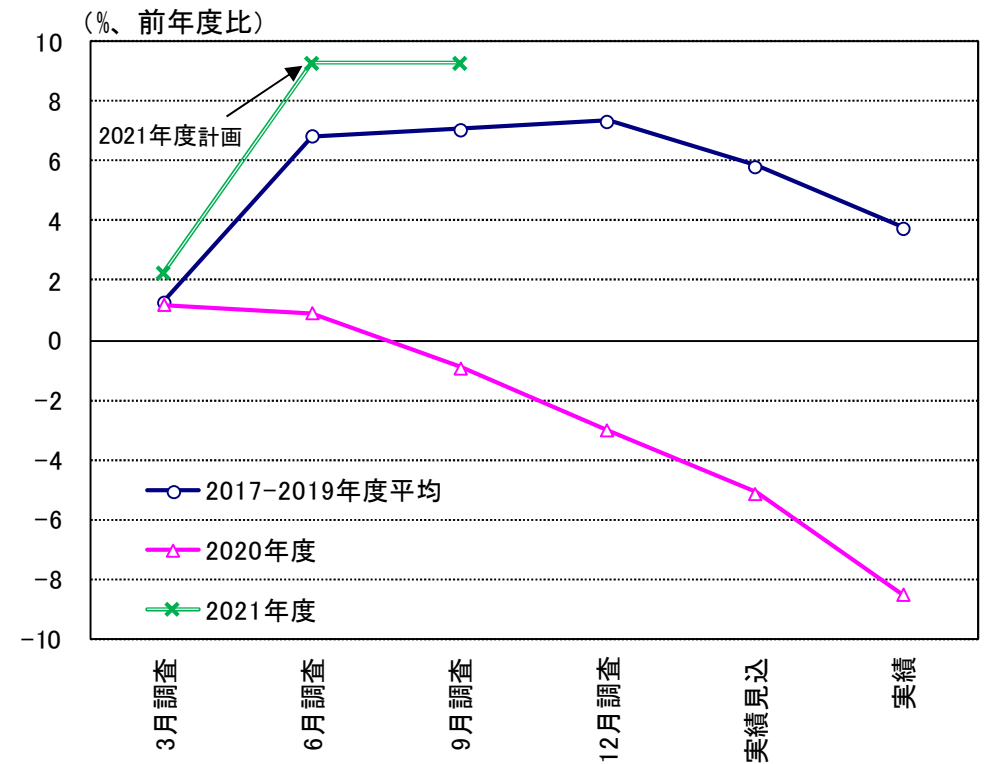
- ・ 設備投資の一致指標とされる資本財総供給、ソフトウェア投資は、高水準で推移。
- ・ 企業の21年度設備投資計画は、9月調査時点でも高い伸びを維持。

〈設備投資関連指標〉



- (注1) 季節調整値 (ソフトウェア投資はゆうちょ銀行調査部試算)
 (注2) 資本財総供給は、除く輸送機械
 (注3) 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

〈企業の設備投資計画 (日銀短観)〉

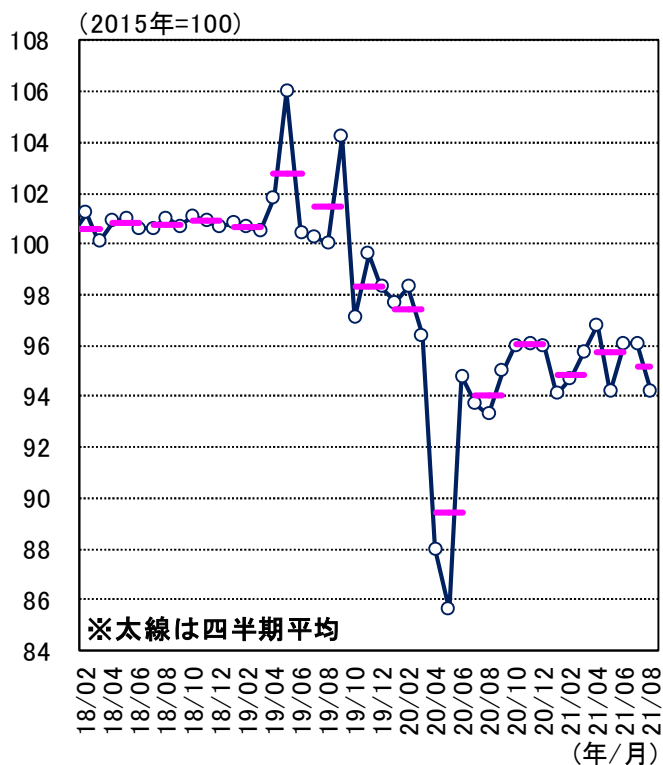


- (注) 全規模、全産業。ソフトウェア、研究開発投資を含み、土地購入を除く
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

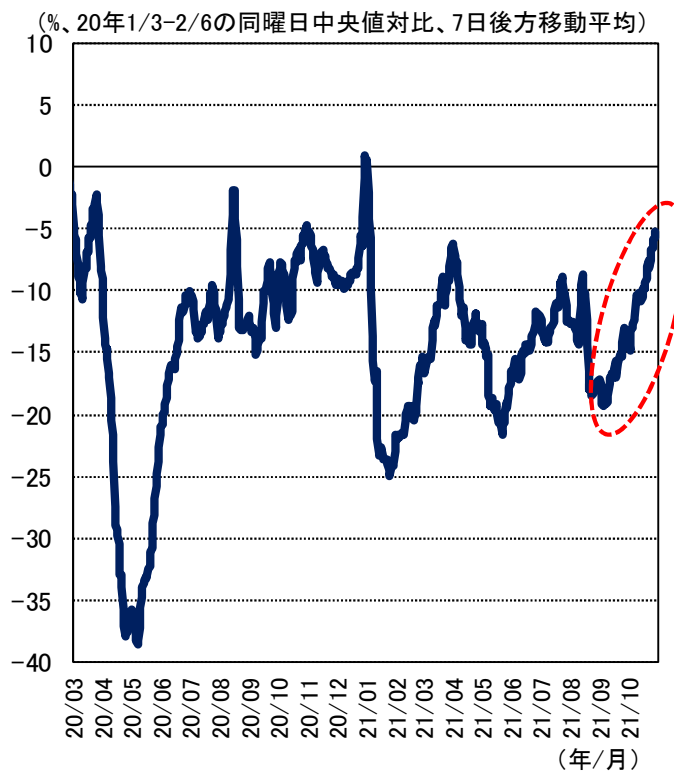
5-1. 消費動向①

- 個人消費は、感染拡大を受け弱含んだ後、9月後半以降持ち直しの動き。
 - ・ 7-9月期のGDP個人消費は、感染拡大を受け前期比マイナスの公算。
 - ー 7-8月平均の実質消費総合指数は、4-6月期対比▲0.6%と前期を下回る水準。
 - ・ 一方、サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、感染抑制が進んだ9月後半以降増加基調。
 - ー 9月の名目小売業販売額指数は、2か月ぶりに上昇。

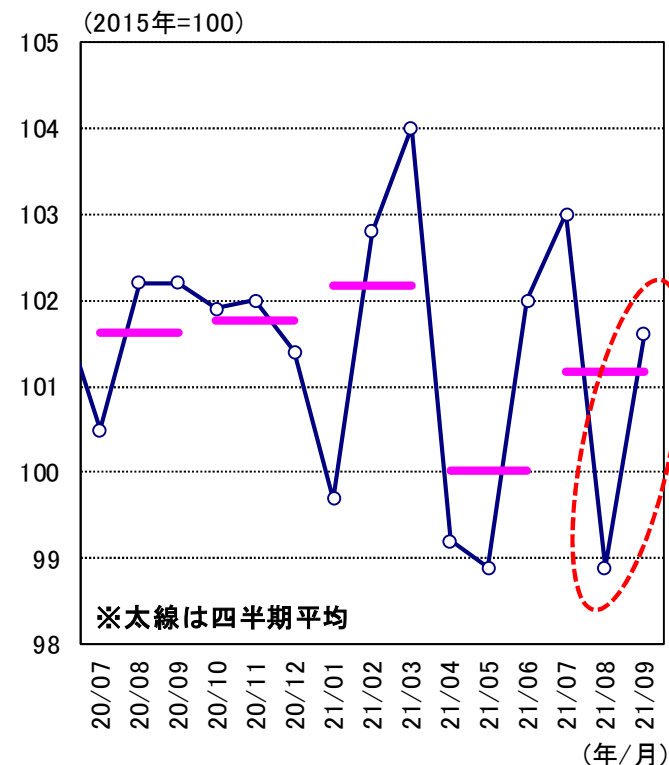
〈実質消費総合指数〉



〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



〈名目小売業販売額指数〉



(注) 季節調整値
(出所) 内閣府「消費総合指数」

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

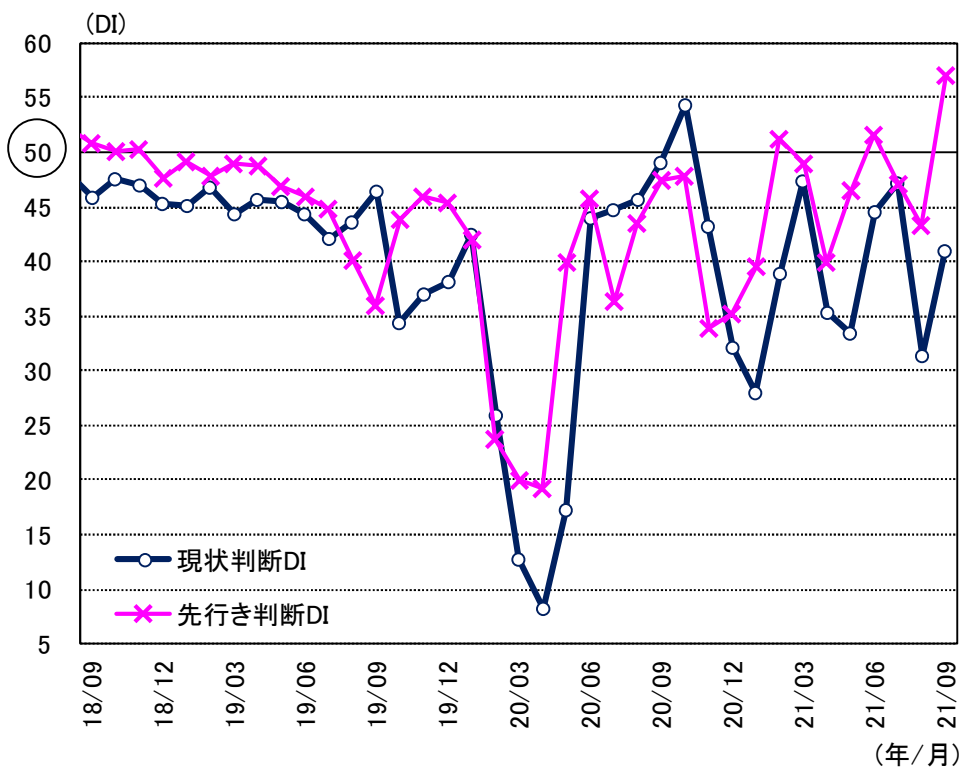
(注) 季節調整値
(出所) 経済産業省「商業動態統計」

5-2. 消費動向②

■ 消費動向を占うマインド指標は、数か月先の急回復を示唆。

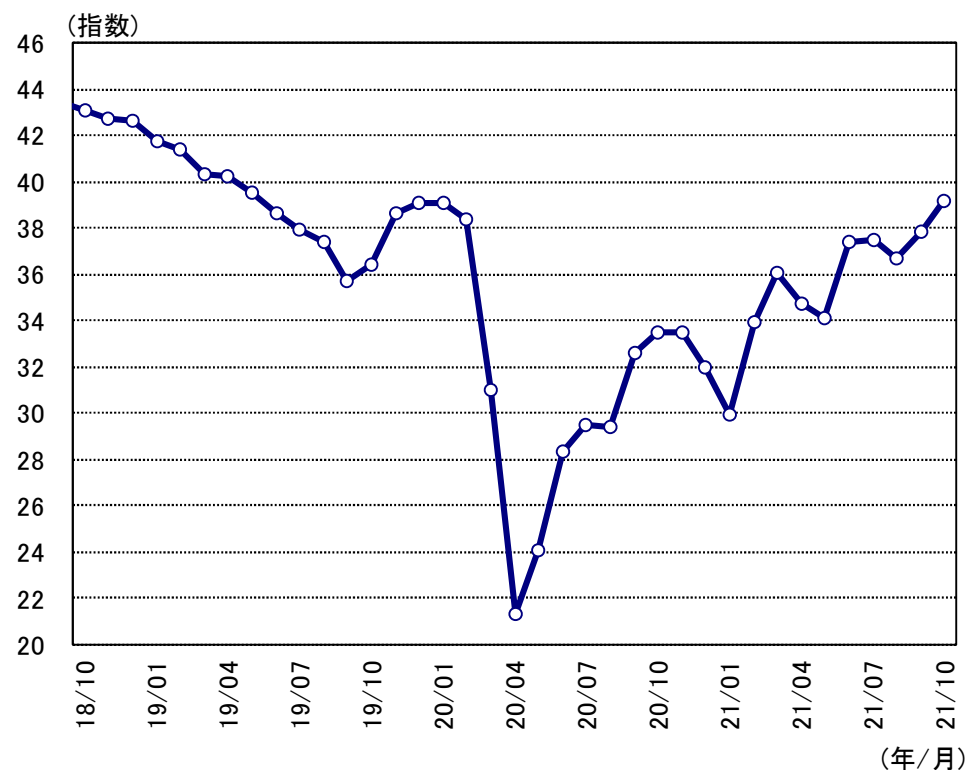
- ・ 9月の景気ウォッチャー調査（調査対象：事業者）は、先行き判断DIの改善が顕著。
 - － 10月以降の活動規制緩和を好感し、先行き判断DIは比較可能な2002年1月以降で最高値。
- ・ 10月の消費者態度指数（調査対象：家計）も2か月連続で改善。

〈景気ウォッチャー調査（家計関連動向）〉



(注) 直近の調査期間：21年9月25-30日
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈消費者態度指数〉

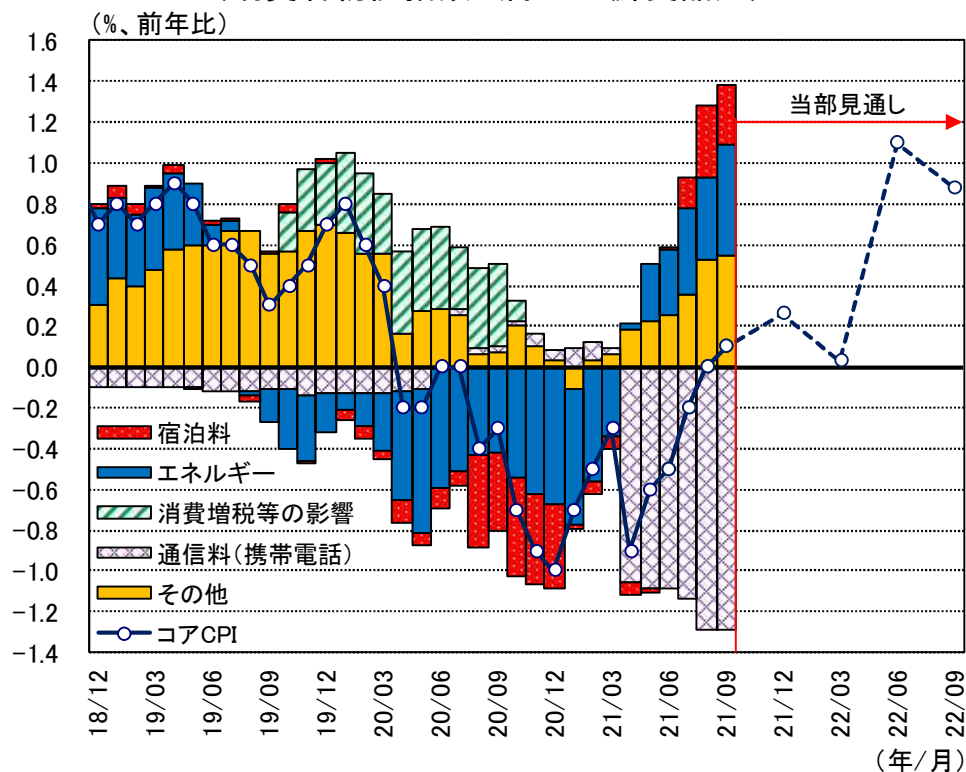


(注) 直近の調査期間：21年10月15日時点の状況を基に回答
(出所) 内閣府「消費動向調査」

6. 物価動向

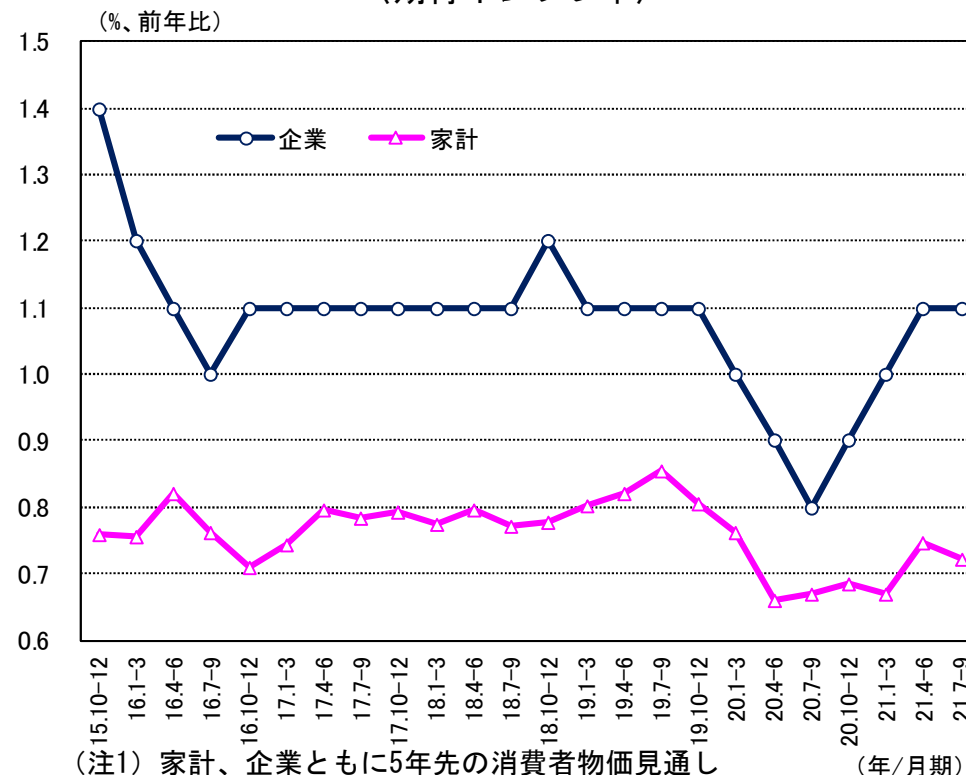
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比プラス転換したものの、依然低い伸び率。
 - ・ 9月のコアCPIは、前年比+0.1%（8月同0.0%）と18か月ぶりの前年比プラス。
 - － 電気代を含む「エネルギー」がプラス寄与拡大した一方、「通信料（携帯電話）」は引き続き大幅マイナス寄与。
 - ・ 長期期待インフレ率は、企業がコロナショック前の水準を回復した一方、家計は依然下回る水準。
 - ・ コアCPIの先行きは、当面前年比+0%台前半に留まるものの、原油価格高騰による押し上げ効果が強まる中、22年4月以降は、携帯電話料金引き下げの影響剥落に伴い、同+1%程度に上昇する見通し。

〈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

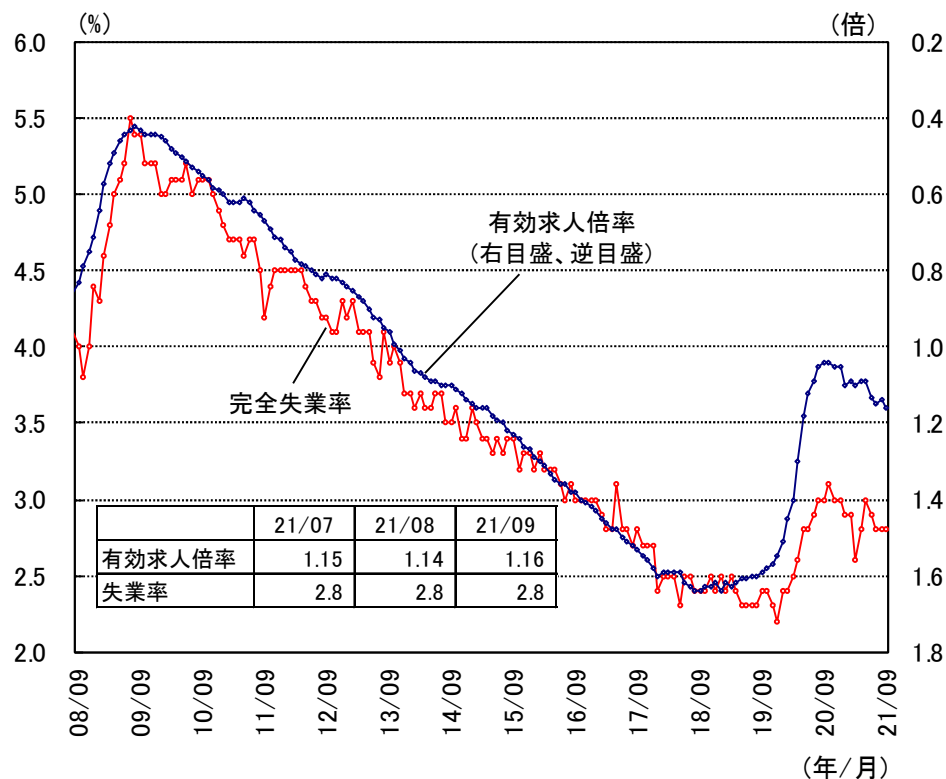
(注3) 企業の見通しは、全規模・全産業

(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

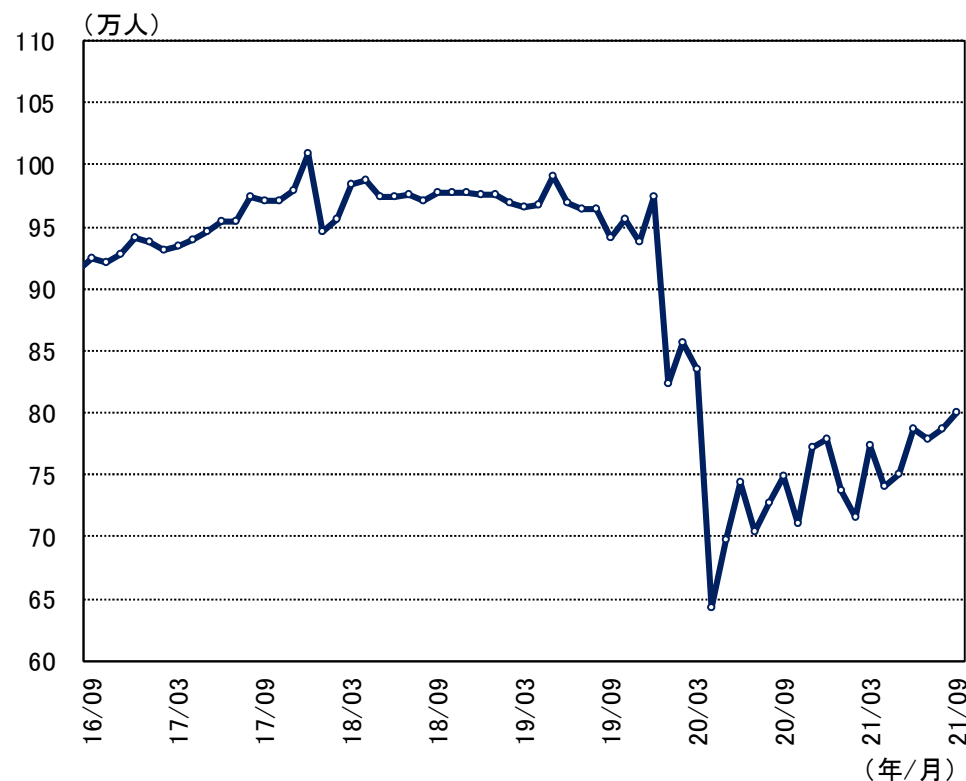
- 雇用環境は、厳しい状況ながら、持ち直しの兆し。
 - ・ 9月の完全失業率は、2.8%（8月2.8%）と横ばい。
 - － 就業者数は、依然コロナショック前を大幅に下回る水準。
 - ・ 一方、9月の有効求人倍率は、1.16倍（8月1.14倍）と2か月ぶりに上昇。
 - － 新規求人数も、先行きの景気回復を見越して増加傾向。

〈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」

〈新規求人数〉



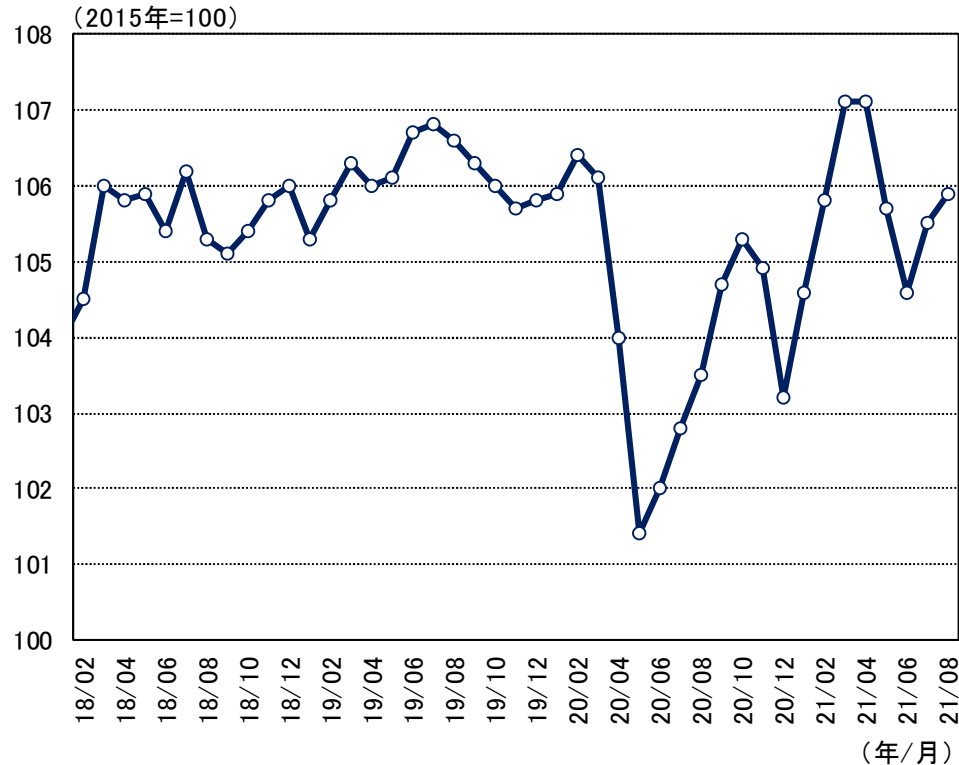
(注) 季節調整値
 (出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、下げ止まり。

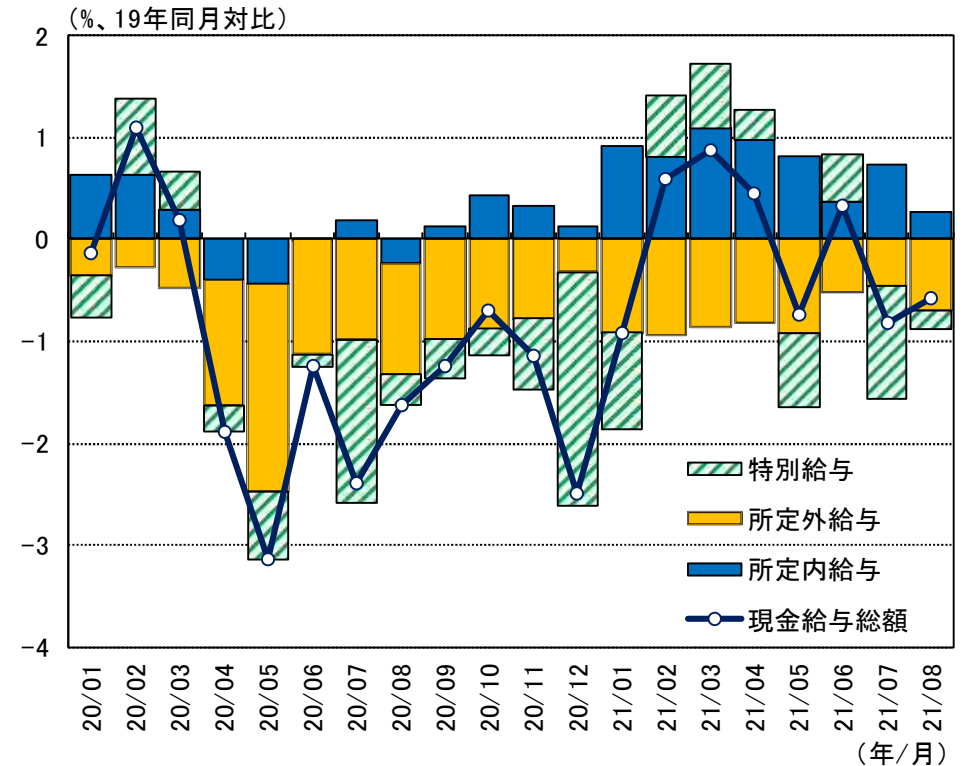
- ・ 8月の実質総雇用者所得は、前月比+0.3%（7月同+0.9%）と、2か月連続で増加。
- ・ 一方、8月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比▲0.6%（7月同▲0.8%）と、2か月連続のマイナス。
- ー サービス業の一部休業を受け「所定内給与」の伸びが縮小し、「所定外給与」の下押しも拡大。
- ・ 先行きは、雇用環境の改善に伴い、所得も持ち直しに転じる見通し。

〈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〉



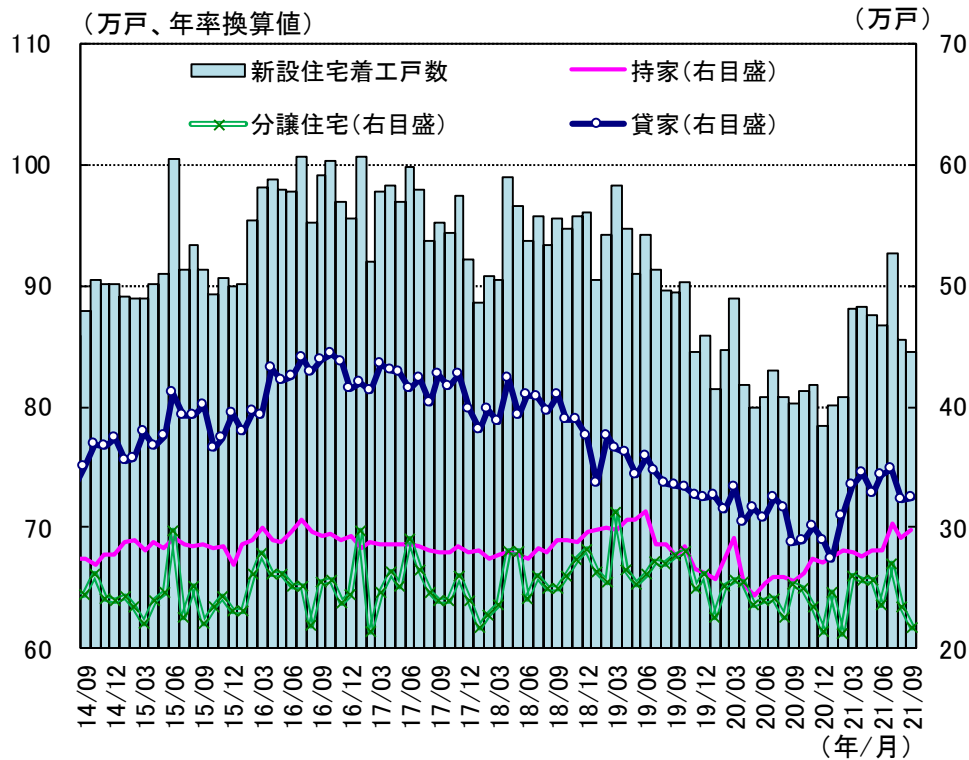
(注) 共通事業所ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、持ち直しに一服感。

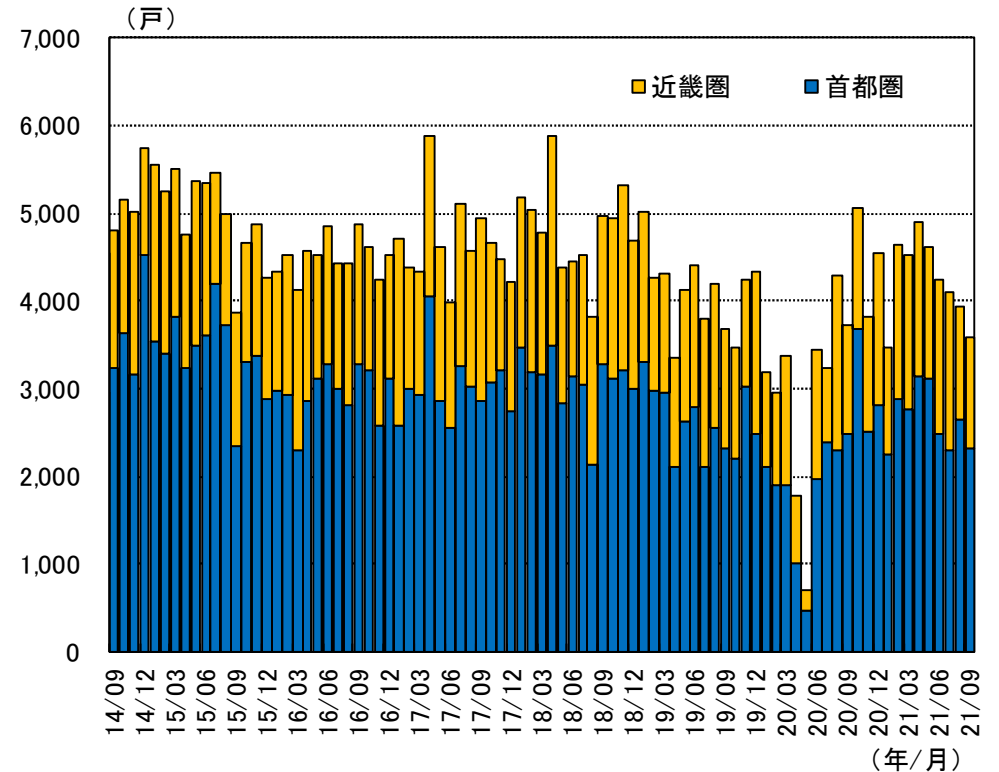
- ・ 新設住宅着工戸数は、9月前月比▲1.2%（8月同▲7.7%）と2か月連続で減少。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、5か月連続で減少。

〈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〉

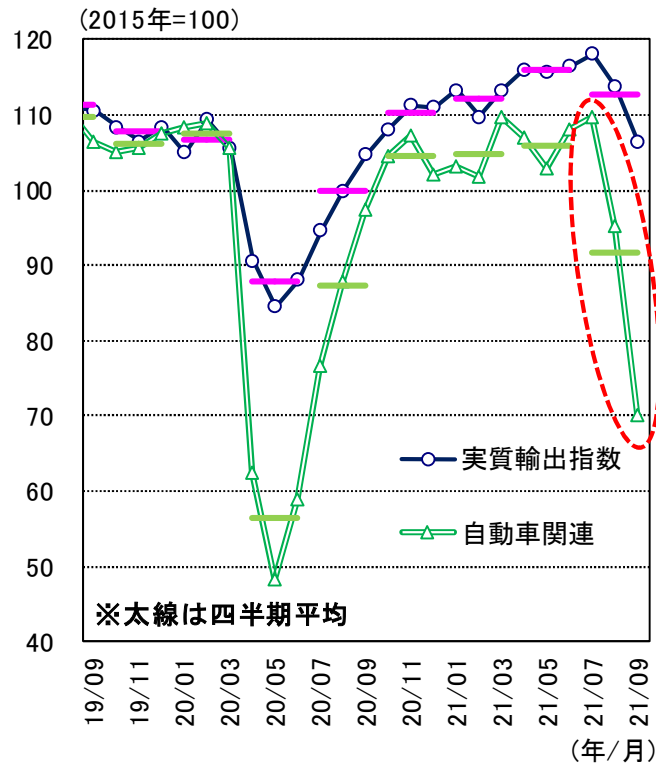


(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
 (出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

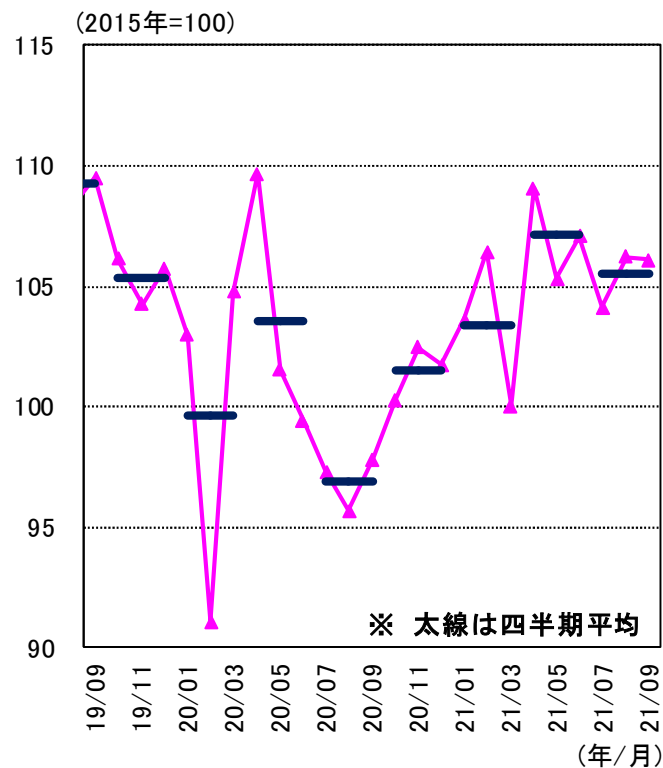
- 輸出は、供給制約が下押しし、7-9月期に一時低迷。
 - ・ 9月の実質輸出指数は、東南アジアを起点とするサプライチェーンの混乱により、自動車関連を中心に大幅低下。
 - ー 但し、半導体製造拠点であるマレーシア等、東南アジアでは、感染抑制に伴い生産活動が徐々に再開しており、先行き回復の兆し。

〈実質輸出指数〉



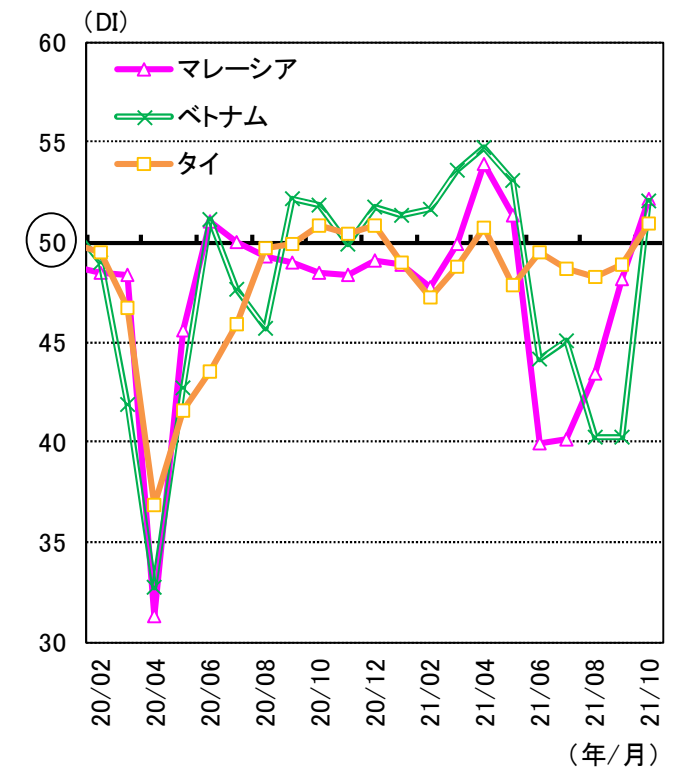
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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〉

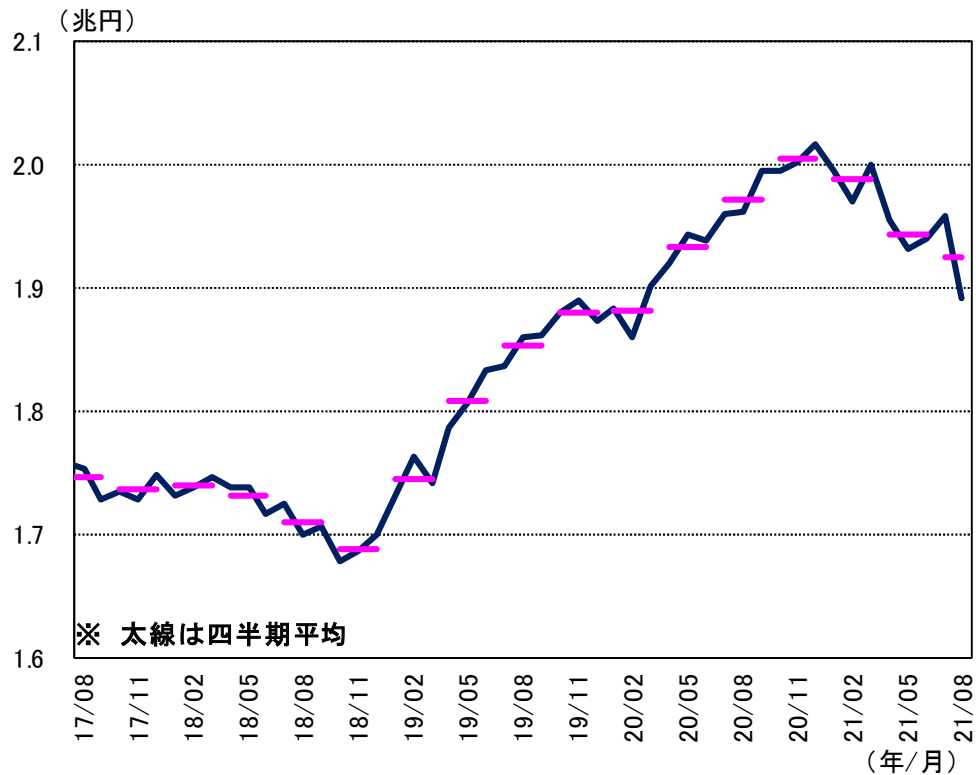


(出所) IHS Markit「PMI」

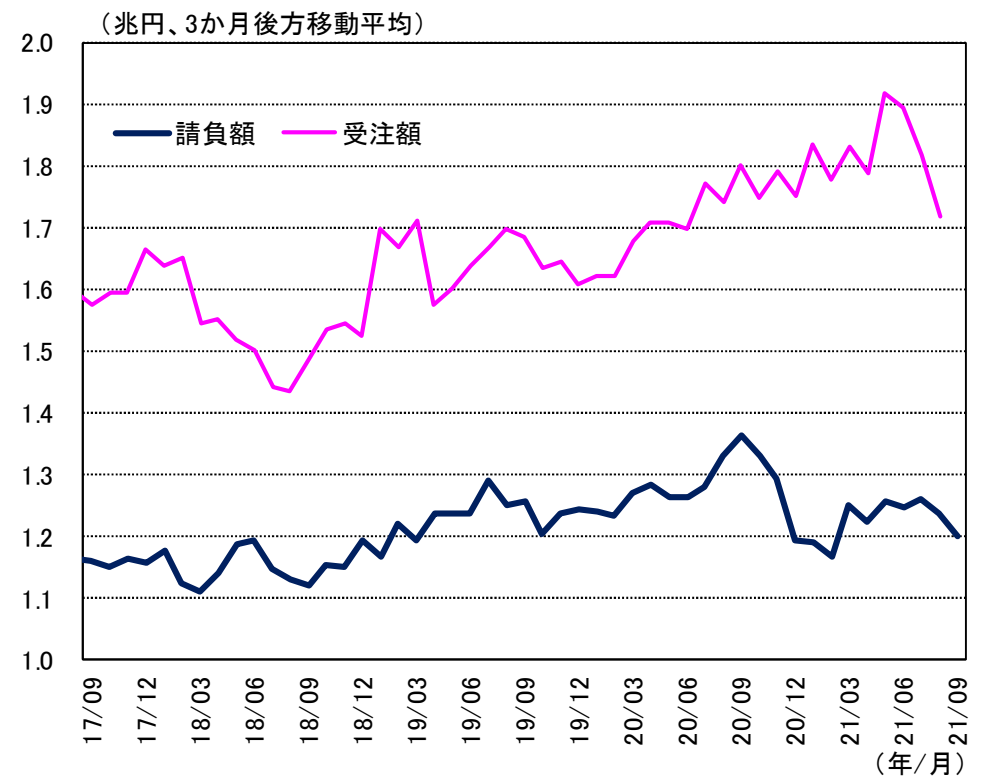
10. 財政政策

- 公共投資は、高水準で推移する中、足許弱含み。
 - ・ 7-9月期のGDP公共投資は、3四半期連続の前期比マイナスの公算。
 - － 一致指標の出来高は、8月に大幅減少。
 - － 先行指標の請負額、受注額も足許で減少傾向。
- 年末以降に大型追加経済対策が実施される見込み。
 - ・ 10月31日の衆議院議員選挙では、自由民主党が単独で絶対安定多数を獲得。
 - － 昨年度予算の繰越金（30兆円程度）を財源に、大規模な対策が実施される見通し。

〈公共工事出来高〉



〈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」よりゆうちょ銀行調査部作成

(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
 (出所) 国土交通省「建設工事受注動態統計調査」、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

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、10月27-28日の金融政策決定会合では、現行の金融緩和策の維持を決定。
- ・ 同時に公表された展望レポートでは、実質GDP成長率の見通しを下方修正（21年度前年度比+3.8%→同+3.4%）。
- ・ 消費者物価の見通しは、基準改定に伴い21年度が下方修正されたものの、概ね不変。
 - － 見通し期間終盤の23年時点でも物価安定目標の2%を大幅に下回る状況。

〈日銀政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2021年度	+3.0～+3.6 <+3.4>	0.0～+0.2 <0.0>
7月時点の見通し	+3.5～+4.0 <+3.8>	+0.3～+0.6 <+0.6>
2022年度	+2.7～+3.0 <+2.9>	+0.8～+1.0 <+0.9>
7月時点の見通し	+2.6～+2.9 <+2.7>	+0.8～+1.0 <+0.9>
2023年度	+1.2～+1.4 <+1.3>	+0.9～+1.2 <+1.0>
7月時点の見通し	+1.2～+1.4 <+1.3>	+0.9～+1.1 <+1.0>

(注) 見通しは各政策委員見通しの最大・最小を除いたレンジ、<>内は中央値
(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(21年10月)

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、10-12月期以降景気回復が本格化する見通し。
 - ・ ワクチン普及を受け、感染は抑制。活動規制緩和に伴い、個人消費は急回復する見通し。
 - ・ 設備投資は、堅調な製造業に加え、慎重姿勢の強い非製造業でも持ち直し、増勢が継続する見通し。
 - ・ 自動車生産は、サプライチェーンの混乱に緩和の兆しが見られ、年末頃から挽回生産が進む見通し。

〈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	▲ 1.2	6.5	5.9	2.2	1.3	▲ 4.4	3.3	2.8
民間最終消費支出	《%、前期比》	2.3	▲ 1.3	0.9	▲ 0.8	2.0	1.3	0.5	0.4	▲ 5.8	3.1	2.9
民間住宅	《%、前期比》	0.0	1.0	2.1	1.2	0.2	0.2	0.3	▲ 0.2	▲ 7.2	2.3	1.0
民間企業設備	《%、前期比》	4.3	▲ 1.3	2.3	0.7	1.8	1.2	0.6	0.5	▲ 6.8	4.7	3.3
輸出	《%、前期比》	11.7	2.4	2.8	▲ 2.0	1.2	2.1	0.7	0.5	▲ 10.4	11.7	3.1
輸入	《%、前期比》	4.8	4.0	5.0	▲ 0.5	0.3	0.8	0.1	0.5	▲ 6.8	8.2	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	0.3	0.1	1.1	0.9	▲ 0.5	▲ 0.1	0.8
完全失業率	《%》	3.0	2.8	2.9	2.8	2.9	2.8	2.6	2.5	2.9	2.8	2.4

(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