

日本経済動向

(2021年12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。

今月のポイント

- 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲3.0%（4-6月期同+1.5%）と2四半期ぶりのマイナス成長に転じた。全国的な感染急拡大を受け個人消費が8~9月にかけて低迷したほか、東南アジアを起点とするサプライチェーンの混乱に伴う自動車減産により、設備投資・輸出も落ち込んだ。21年にプラス成長が続く米国や欧州に比べて、景気回復の遅れは鮮明である。
- しかし、10月以降は感染抑制の下で景気の本格回復が見込まれる。新規感染者数は9月に減少に転じ、10月中旬以降は年内最少水準で推移している。ワクチン接種率は主要先進国で最高水準に達しており、経済活動は正常化に向かうと考えられる。11月に策定された大規模経済対策（財政支出規模49.7兆円）も、22年を中心に景気を下支えする見通しである。
- 景気回復のけん引役となるのは、個人消費である。サービス消費に関して速報性の高い人流データは、足許で年内最高水準まで持ち直しており、10月以降は持ち直しが鮮明である。マインド指標も改善しており、先行きの好調継続を示唆している。
- 低迷が続いた自動車生産も、部品供給拠点の東南アジアで感染抑制に伴い生産正常化が進み、持ち直しの動きがみられる。年末頃から挽回生産が本格化し、設備投資・輸出も持ち直す見通しである。
- もっとも、11月下旬、新型コロナの新たな変異型「オミクロン型」の感染例が、南アフリカ等世界各地で報告された。感染力の高さやワクチンの予防効果について警戒感が高まっており、日本政府も、11月30日以降、外国人の新規入国の停止を決めた。経済見通しは感染状況に大きく左右され、不確実性が高い点には留意すべきである。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は12月1日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

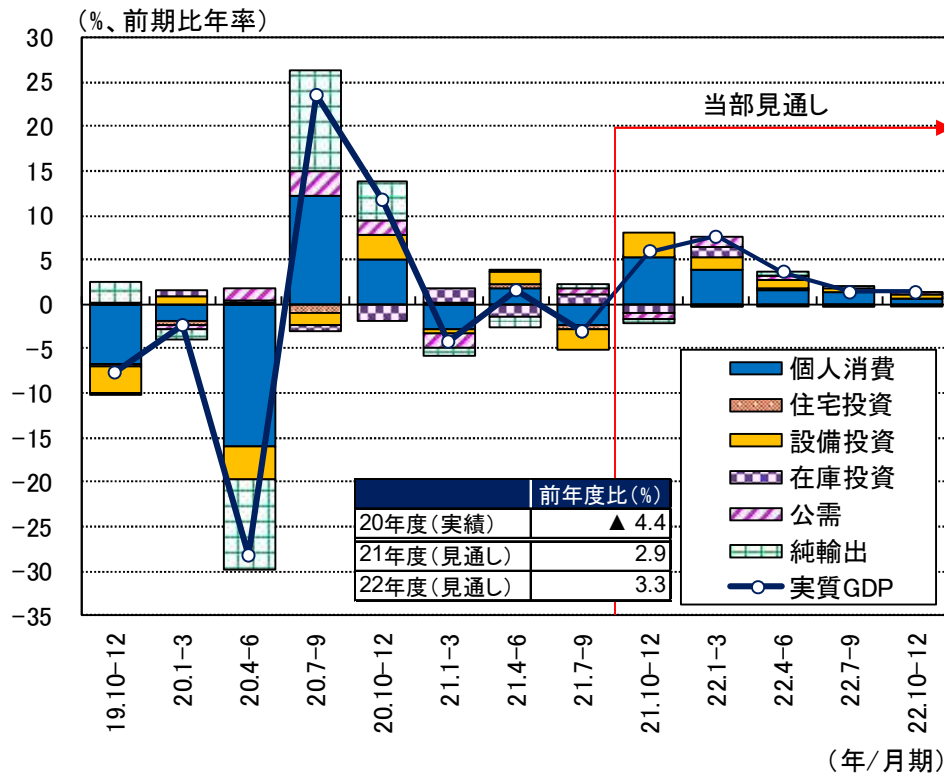
【景気見通しシナリオ】

感染抑制の下、経済対策の下支えもあり、個人消費を中心に景気は本格回復。

【前月見通しからの変更点】

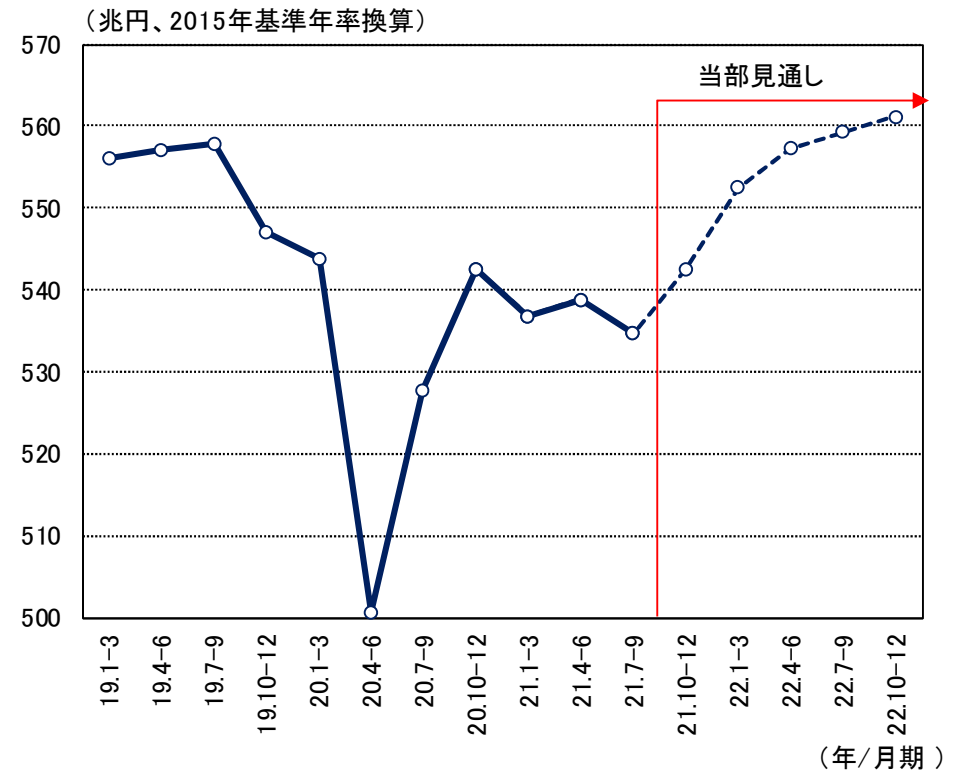
追加経済対策の効果を織り込み、22年1-3月期、4-6月期を中心に個人消費等を上方修正。

〈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

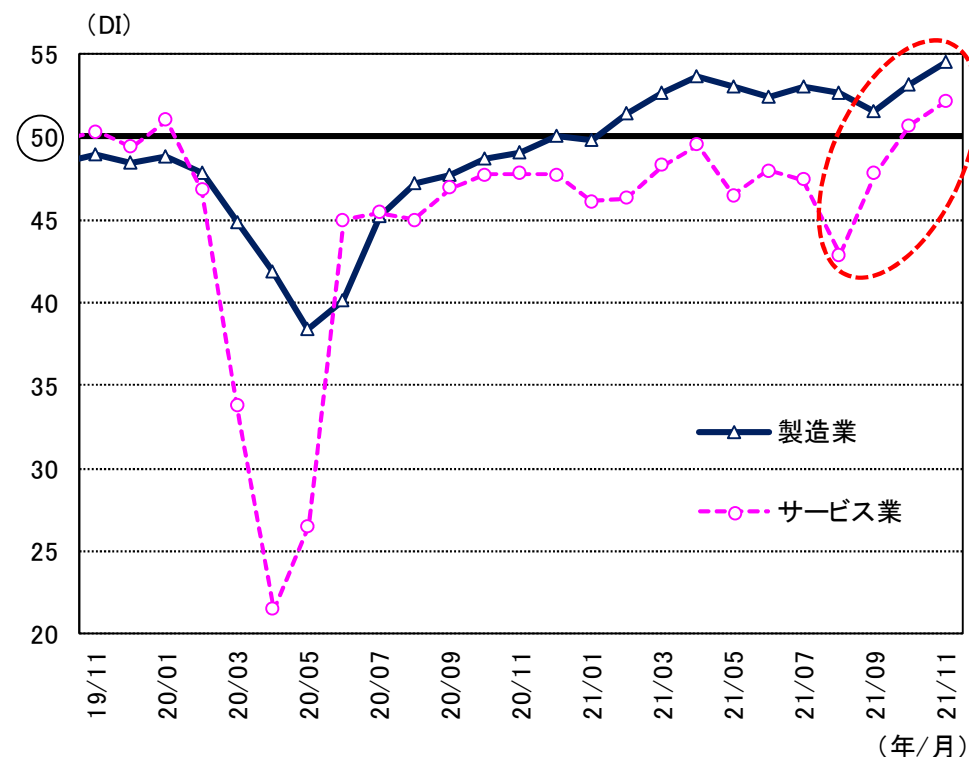
- 景気は、10月入り後落ち込みから反転し、個人消費を中心に持ち直しが鮮明。
 - ・ 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲3.0%（4-6月期同+1.5%）と2四半期ぶりのマイナス成長。
 - ー 感染拡大により個人消費が落ち込んだほか、自動車減産の影響で設備投資、輸出も減少。
 - ・ 10月以降、感染抑制に伴い、サービス消費を中心に景気は持ち直し。
 - ー 11月のPMIは、サービス業、製造業とも50を上回る高水準。

〈実質GDP成長率〉

| 項目 | 年・期 | 2021年4-6月期 | | 2021年7-9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〕 | | 1.5 | 0.4 | ▲ 3.0 | ▲ 0.8 |
| 国内需要 | | 2.7 | 0.7 | ▲ 3.4 | ▲ 0.9 |
| 民間需要 | | 2.2 | 0.8 | ▲ 4.1 | ▲ 1.4 |
| 民間最終消費支出 | | 1.9 | 0.9 | ▲ 2.4 | ▲ 1.1 |
| 民間住宅 | | 0.3 | 2.0 | ▲ 0.4 | ▲ 2.6 |
| 民間企業設備 | | 1.4 | 2.2 | ▲ 2.4 | ▲ 3.8 |
| 民間在庫品増加 | | ▲ 1.4 | *** | 1.2 | *** |
| 公的需要 | | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| 政府最終消費支出 | | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 1.1 |
| 公的固定資本形成 | | ▲ 0.5 | ▲ 2.1 | ▲ 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 | | ▲ 1.2 | *** | 0.4 | *** |
| 財貨・サービスの輸出 | | 2.2 | 3.2 | ▲ 1.5 | ▲ 2.1 |
| 財貨・サービスの輸入 | | ▲ 3.4 | 5.3 | 1.8 | ▲ 2.7 |

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



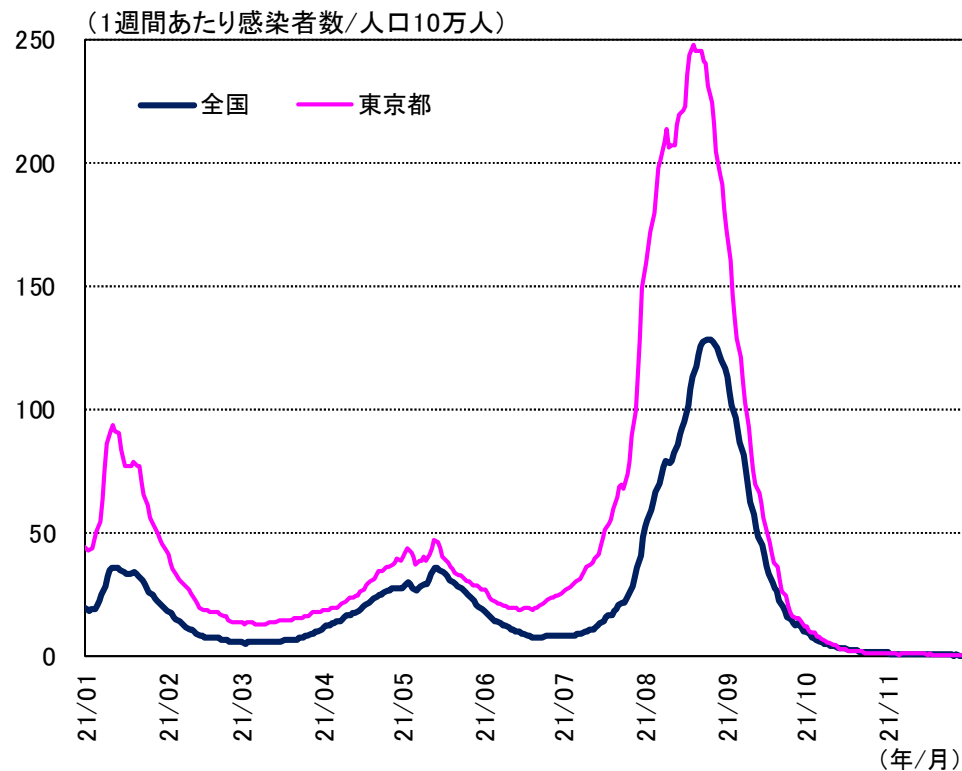
(注) 21年11月の調査期間：製造業…11月12-23日、サービス業…11月12-19日
(出所) IHS Markit「PMI」

2-2. 足許の景気動向②

■ ワクチン接種進展や感染抑制を受け、経済活動正常化が進展。

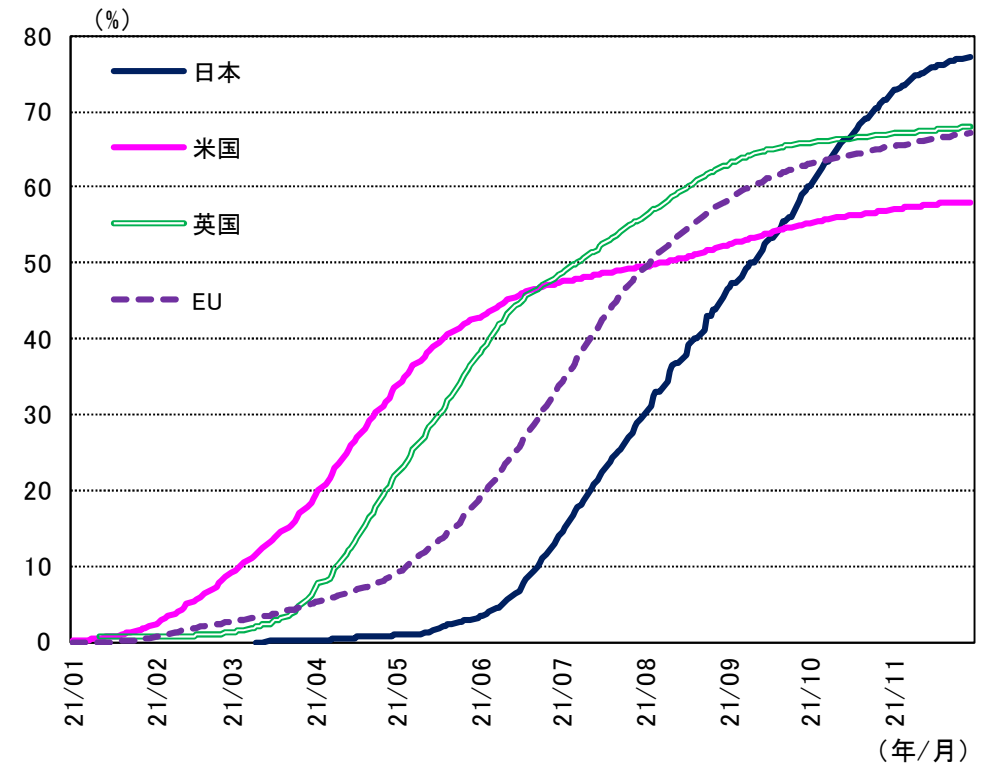
- ・ 新規感染者数は抑制傾向が続き、10月中旬以降は年内最少水準で推移。
 - ー 政府は、飲食店やイベントの人数制限を緩和し、感染拡大下でも陰性証明の活用等により経済活動を維持する方針を決定。
- ・ ワクチン接種率（必要回数接種完了者数）は、70%を上回り主要先進国で最高水準に。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ワクチン接種率〉



(注) 必要回数を接種完了した割合

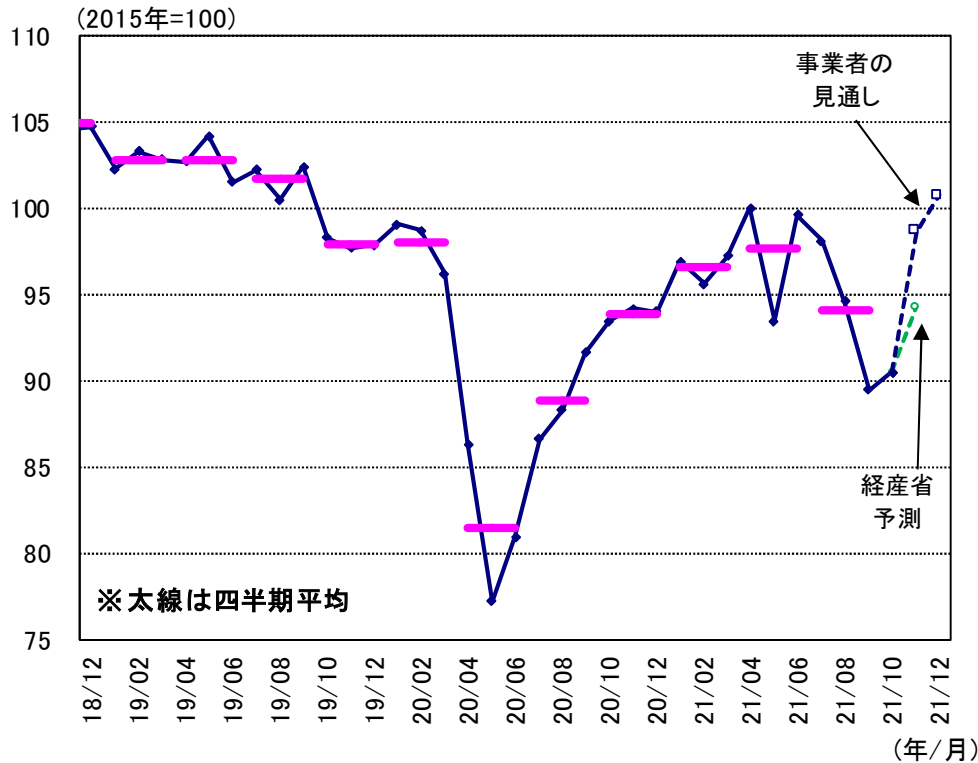
(出所) Our World in Data「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、自動車減産が緩和し、持ち直しの動き。

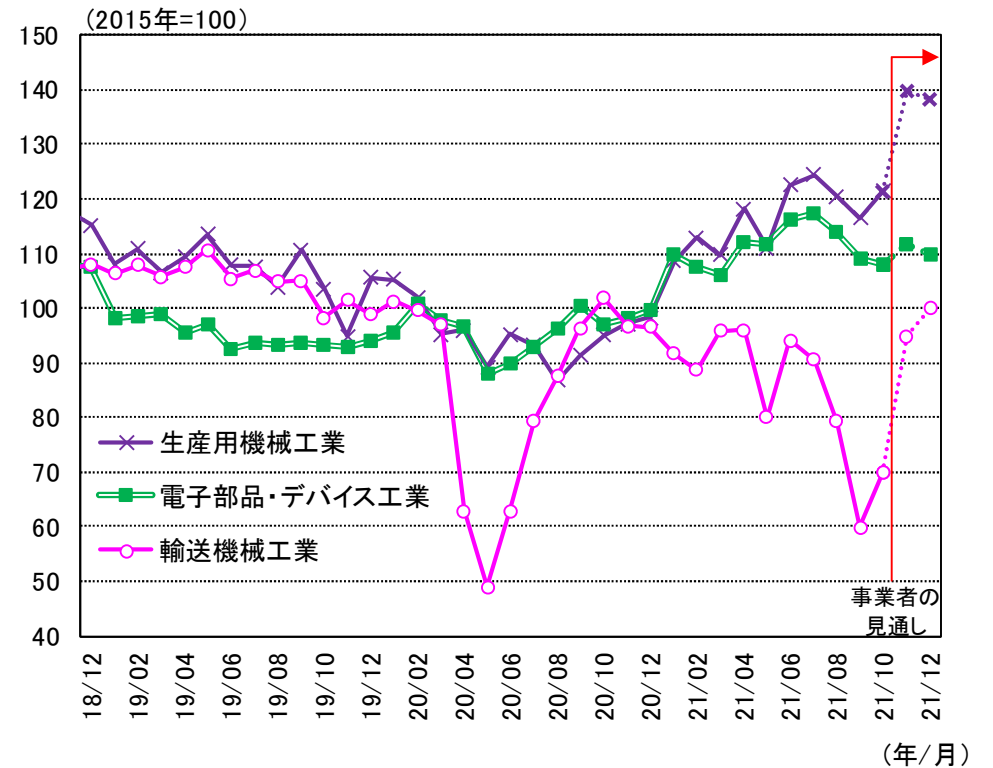
- ・ 10月の鋳工業生産指数は、前月比+1.1%（9月同▲5.4%）と4か月ぶりに上昇。
 - ー 東南アジアの感染抑制に伴い部品供給が正常化に向かい、自動車が増産に転換。
- ・ 先行きは、自動車生産が正常化し、持ち直しが続く見通し（事業者の生産見通し：11月前月比+9.0%、12月同+2.1%）。

〈鋳工業生産指数〉



（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）〉



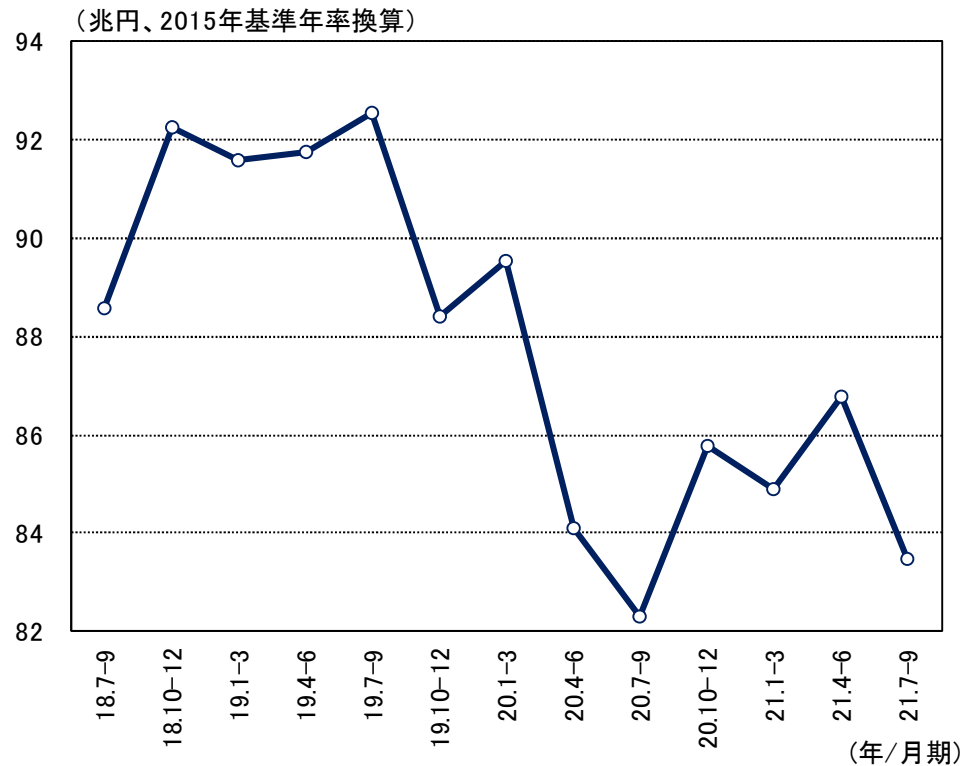
（出所）経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、振れがあるものの、均せば持ち直し傾向が続く見通し。

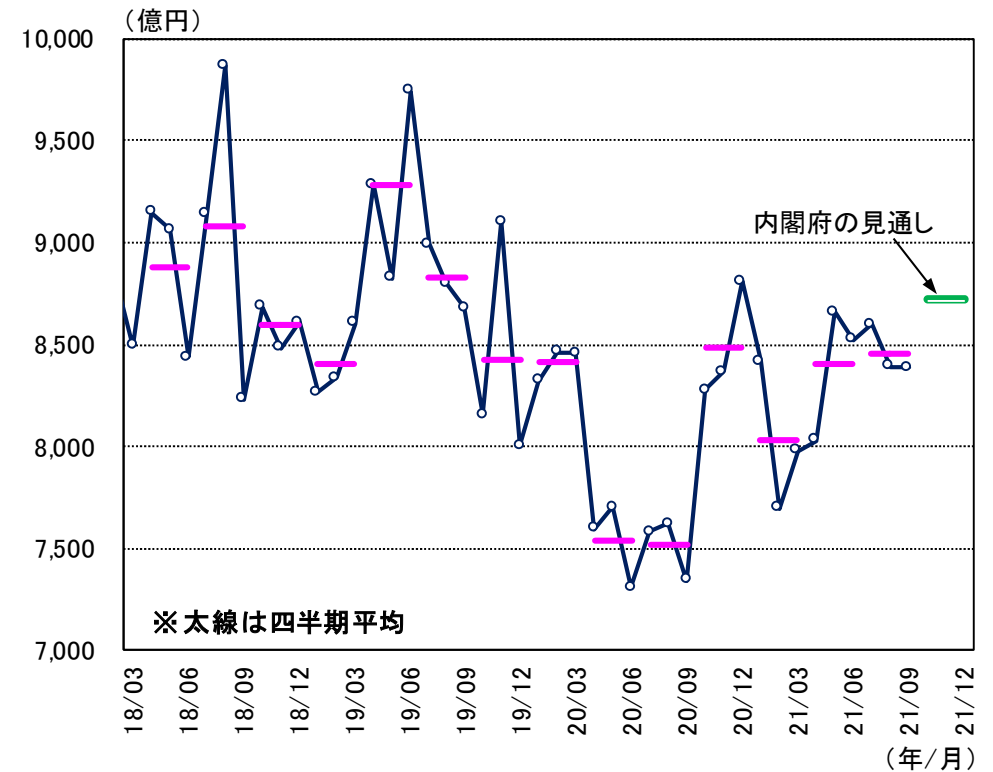
- ・ 7-9月期の実質設備投資は、前期比▲3.8%（4-6月期同+2.2%）と、2四半期ぶりに減少。
 - － 半導体不足等の影響もあり、自動車や生産用機械投資が低迷。
- ・ 先行指標の機械受注額（民需、除く船舶・電力）は、7-9月期前期比+0.7%（4-6月期同+4.6%）と、2四半期連続の前期比プラス。
 - － 10-12月期も、内閣府の見通しでは前期比+3.1%と増勢継続。

〈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〉



(注1) 船舶・電力を除く民需

(注2) 内閣府の見通しは9月調査時点

(出所) 内閣府「機械受注統計」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、10月以降急回復。

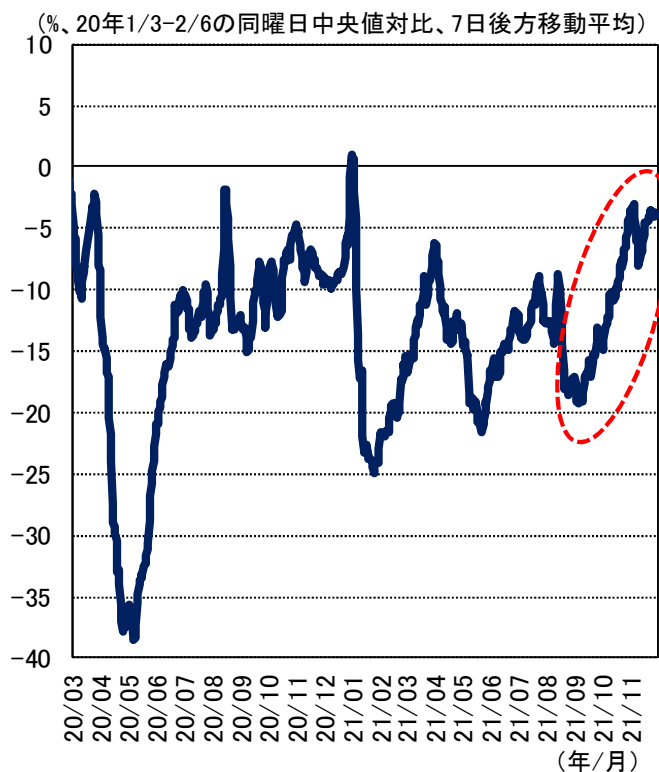
- ・ 7-9月期のGDP個人消費は、前期比▲1.1%（4-6月期同+0.9%）と、2四半期ぶりに減少。
 - ー 自動車減産等を受け財消費が減少したほか、サービス消費もほぼ横ばい。
- ・ 10月以降、感染抑制を背景に、回復傾向が鮮明。
 - ー サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は年内最高水準まで持ち直し。
 - ー 10月の名目小売業販売額指数も、7-9月期を上回る水準。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



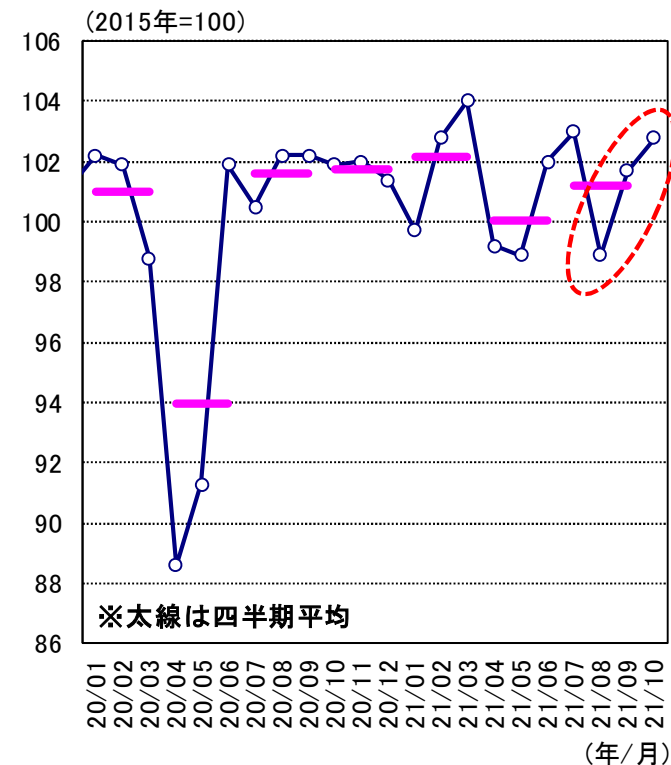
(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



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

〈名目小売業販売額指数〉



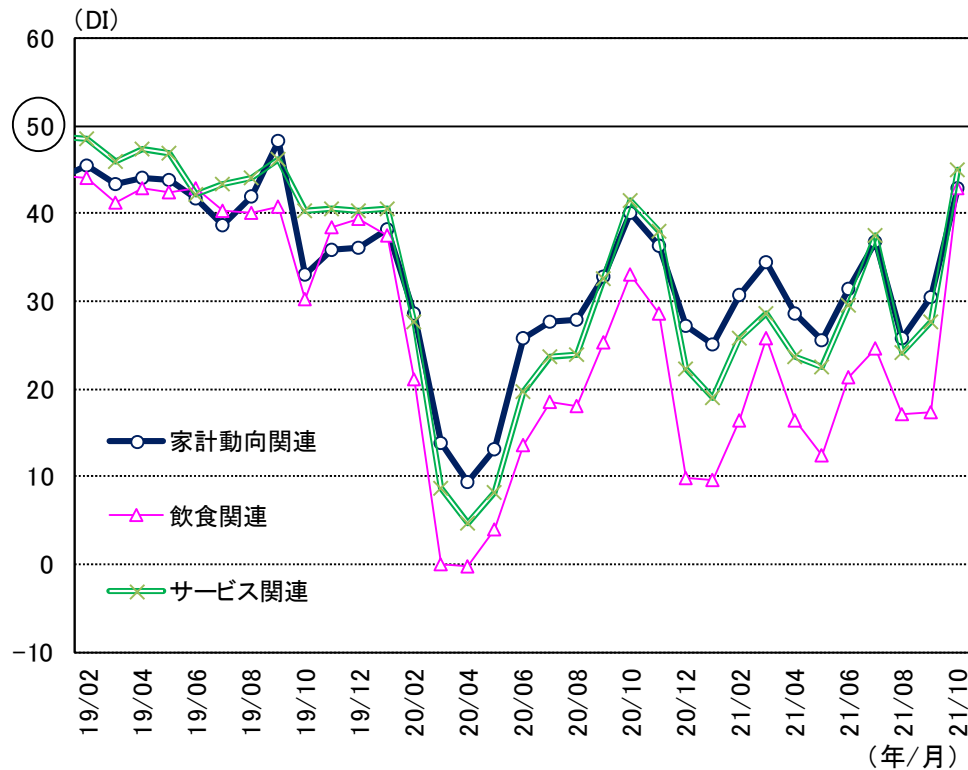
(出所) 経済産業省「商業動態統計」

5-2. 消費動向②

■ 消費動向を占うマインド指標も、消費急回復の動きと整合的。

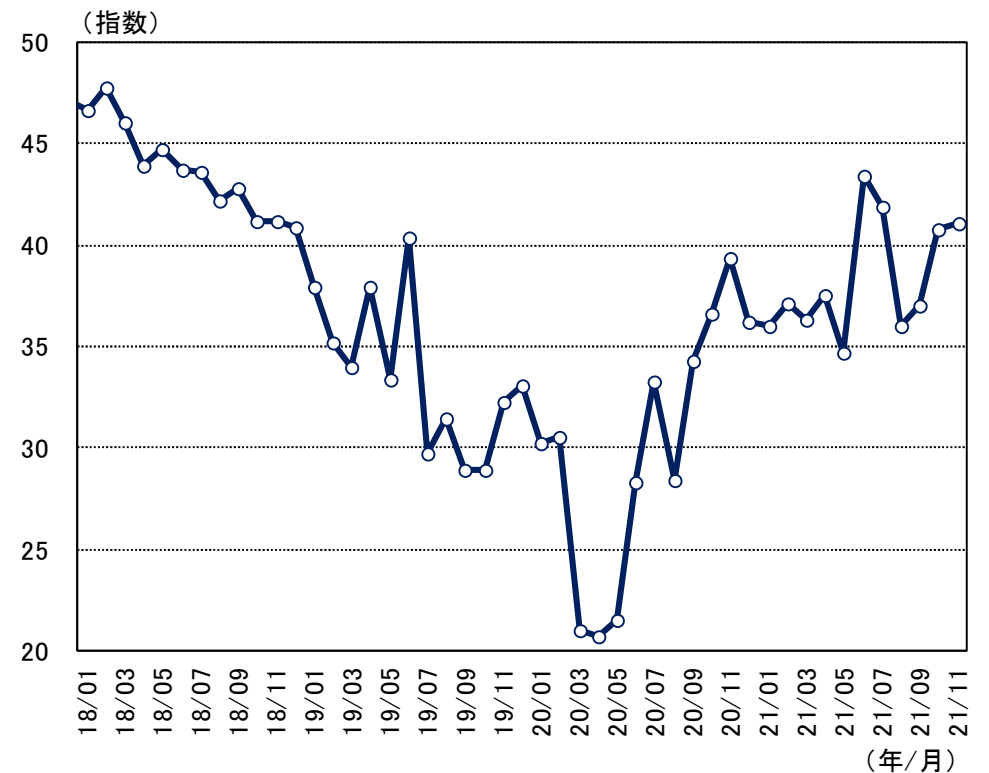
- ・ 10月の景気ウォッチャー調査（調査対象：事業者）は、飲食関連、サービス関連を中心に大幅改善。
- ・ 11月の消費者マインド（調査対象：家計）は、3か月連続で改善。
- ー 但し、ガソリン等身近な品の価格上昇を懸念し、改善幅は小幅。

〈景気ウォッチャー調査（現状水準判断DI）〉



(注) 直近の調査期間：21年10月25-31日
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈消費者マインド〉

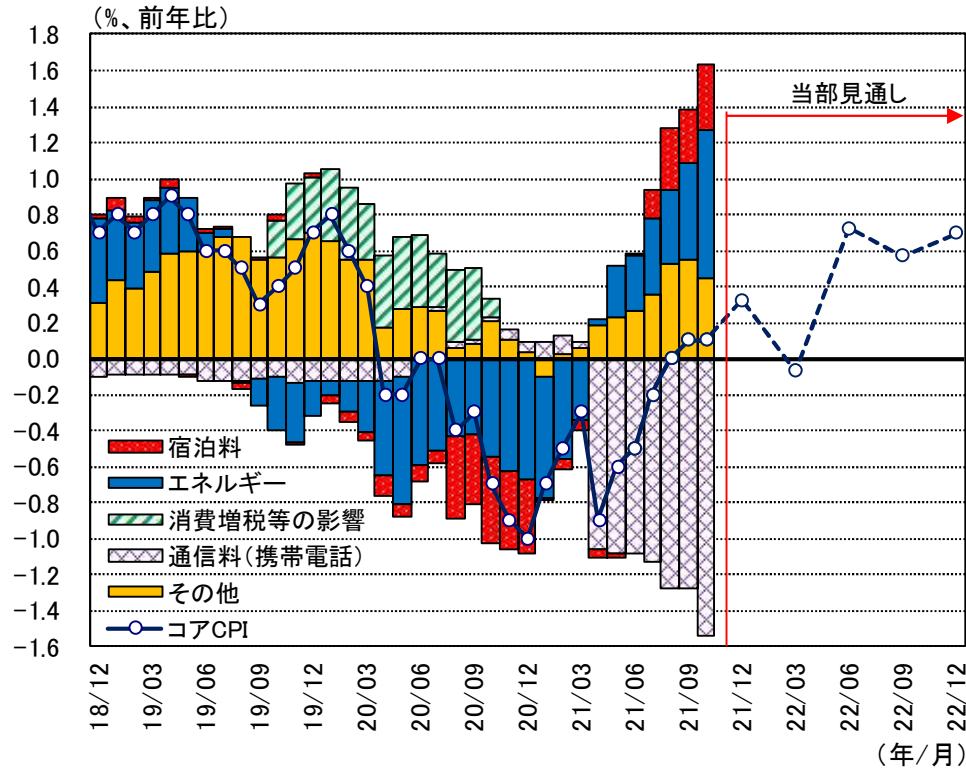


(注1) アンケート結果を基に、消費動向調査と同様の手法で指数化
(注2) 標本数が少なく回答者の偏りの影響が大きい点には留意
(出所) 内閣府「消費者マインドについてのアンケート調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

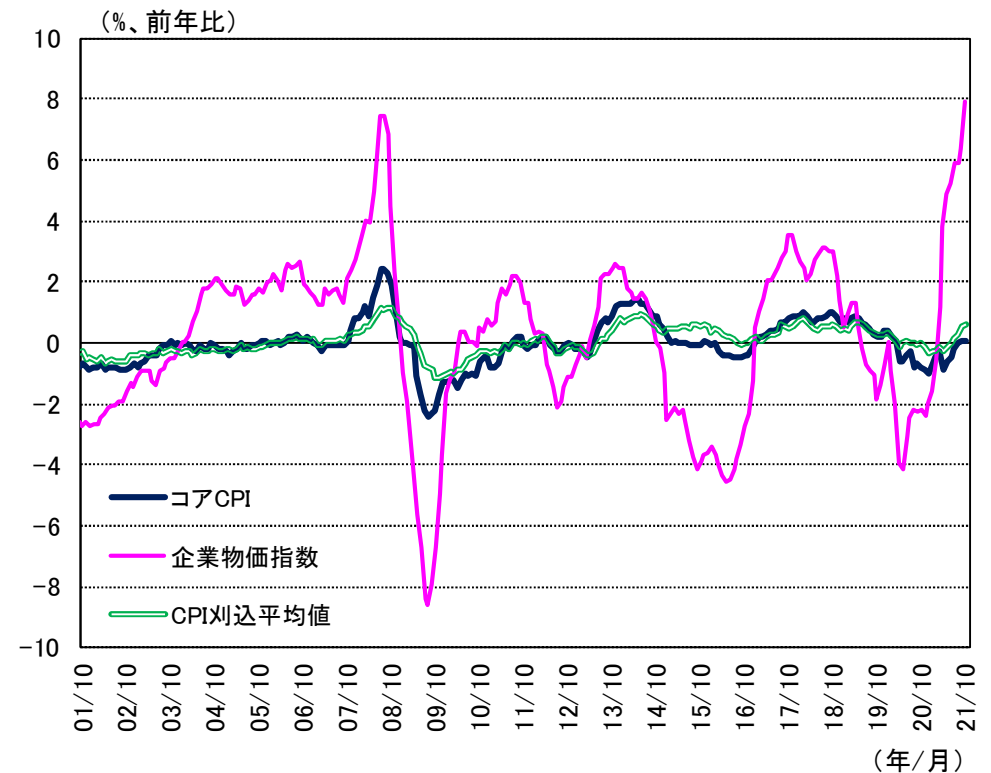
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比プラスながら依然極めて低水準。
 - ・ 10月のコアCPIは、前年比+0.1%（9月同+0.1%）と2か月連続の前年比プラス。
 - － 石油製品を含む「エネルギー」がプラス寄与拡大した一方、「通信料（携帯電話）」はマイナス寄与が拡大。
 - ・ コアCPIは、Go To トラベル等の制度要因もあり21年度中は前年比0%程度で推移。原油等の価格高騰が緩やかに波及する中、22年4月以降は携帯電話料金引き下げが一巡し、同+0%台後半に上昇する見通し。
 - － 企業物価指数は、前年比+8.0%（9月同+6.4%）と約40年ぶりの高い伸びとなったものの、消費者物価への転嫁は今のところ限定的。

〈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

〈各種物価指数〉



(注) 刈込平均値は、CPIの品目別価格変動分布の両端の一定割合（上下各10%）を機械的に控除した値

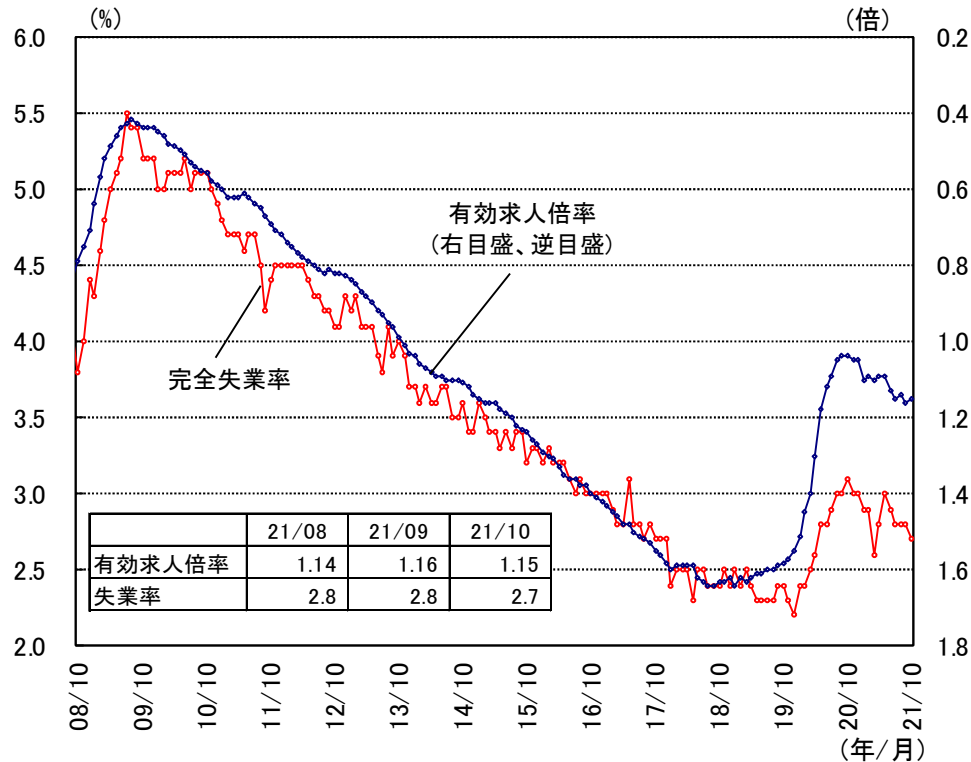
(出所) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

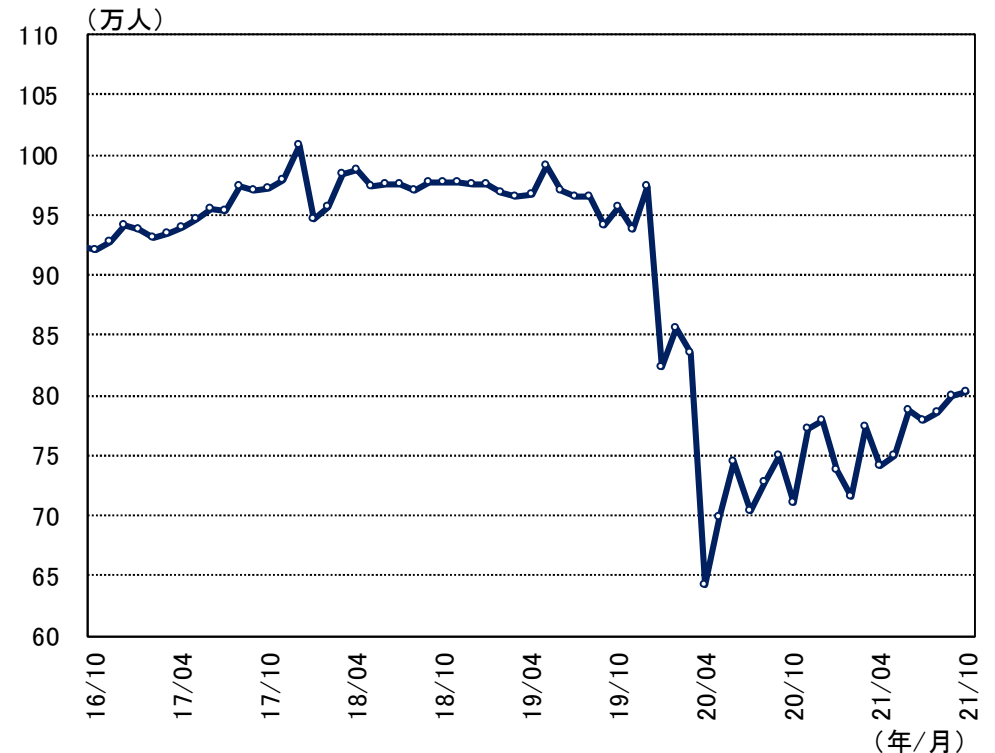
- ・ 10月の完全失業率は、2.7%（9月2.8%）に低下したものの、就業者数は2か月連続で減少しており、雇用回復は依然緩慢。
- ・ 10月の有効求人倍率は、1.15倍（9月1.16倍）と振れはあるものの、改善傾向。
 - － 雇用動向に先行する新規求人件数は、自動車等の生産回復やサービス業の活動再開に対応するため、徐々に増加。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



（出所）総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈新規求人件数〉



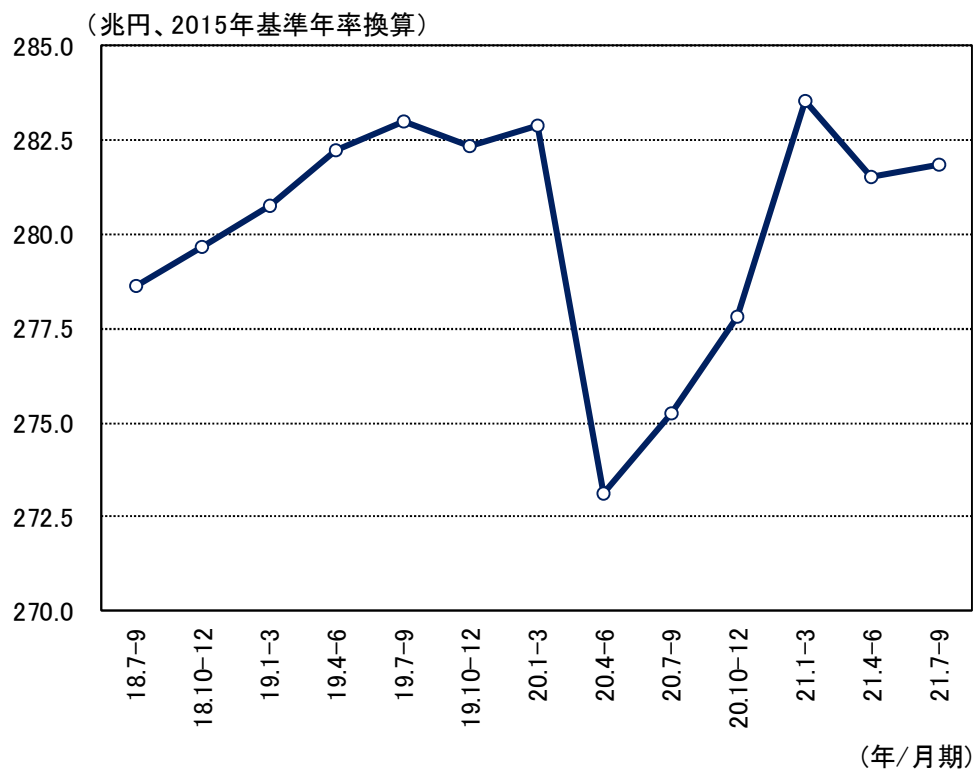
（出所）厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、下げ止まり。

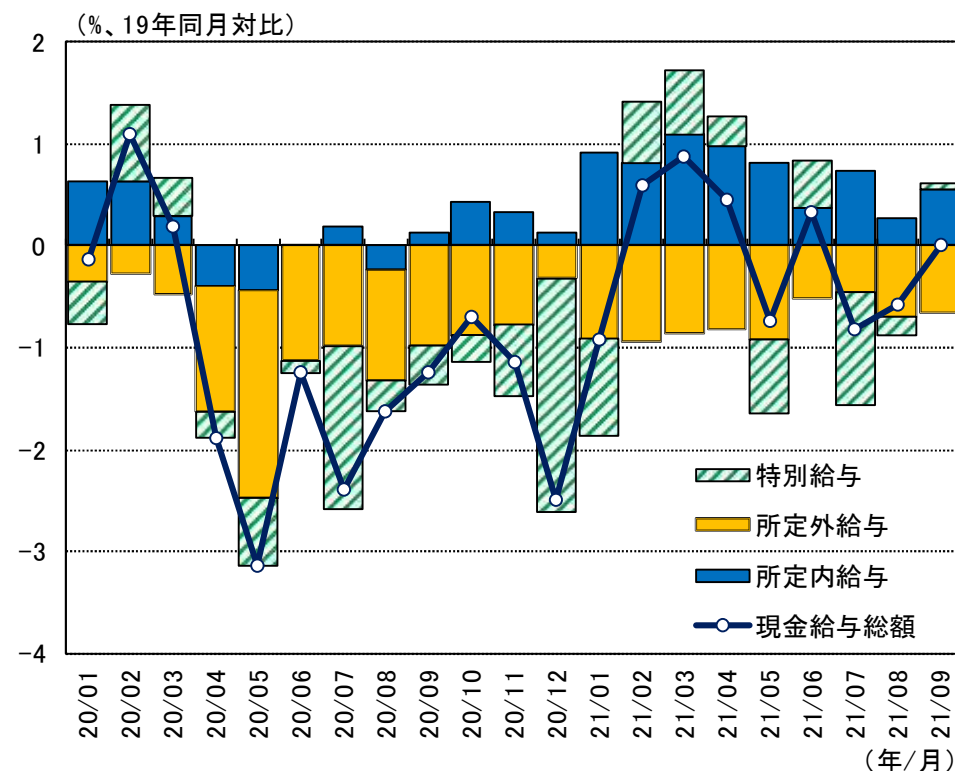
- ・ 7-9月期の実質雇用者報酬は、前期比+0.1%（4-6月期同▲0.7%）と、2四半期ぶりに増加。
- ・ 9月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比0.0%（8月同▲0.6%）と、3か月ぶりにマイナス圏脱却。
- ー 飲食店の営業時間制限緩和等によりパート労働者の賃金が増加し、「所定内給与」の伸びが拡大。
- ・ 先行きは、雇用環境の改善に伴い、所得も持ち直す見通し。

〈実質雇用者報酬〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈一人当たり名目賃金〉



(注) 共通事業所ベース

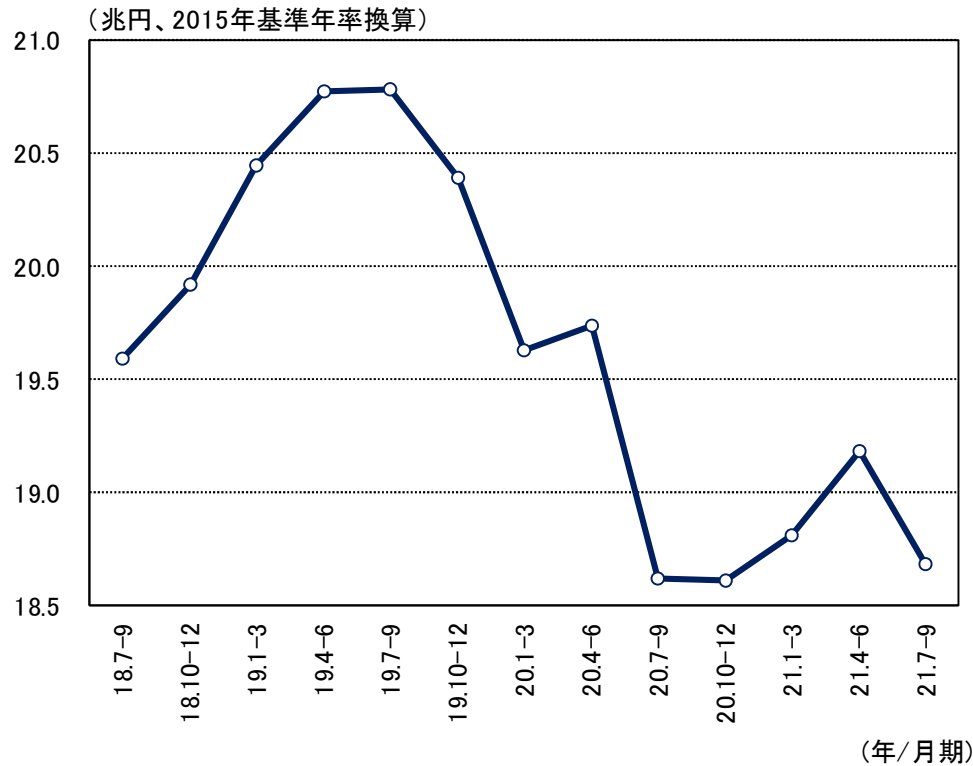
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、底堅く推移。

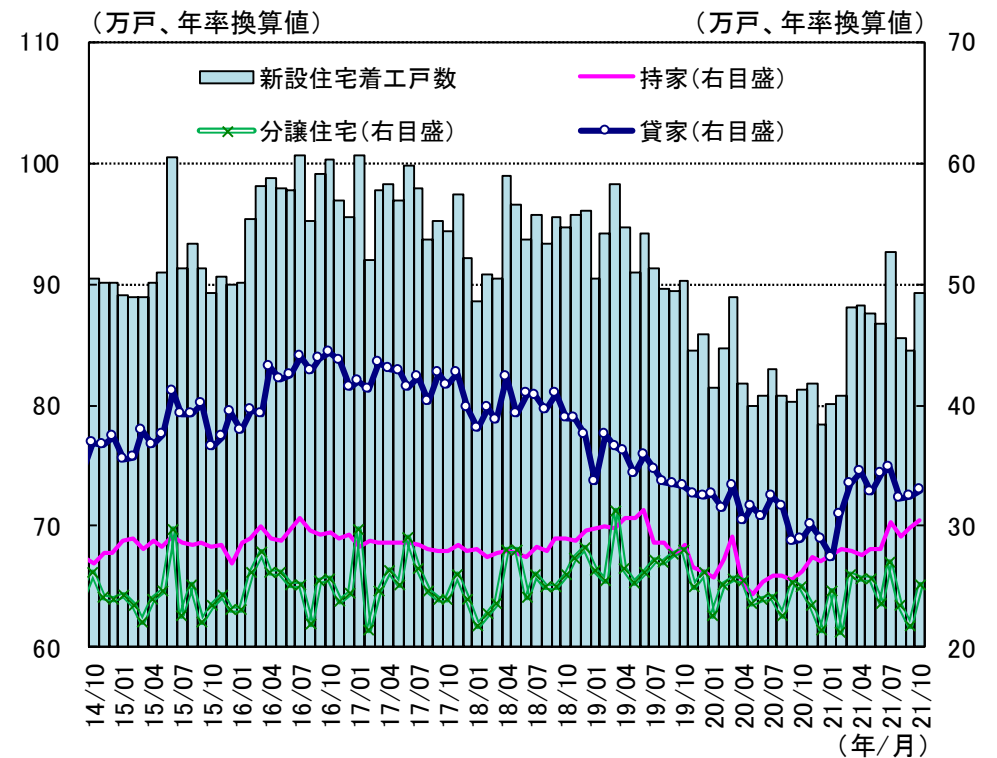
- ・ 7-9月期の実質住宅投資は、前期比▲2.6%（4-6月期同+2.0%）と、3四半期ぶりに減少。
- ・ 一方、新設住宅着工戸数は、10月前月比+5.6%（9月同▲1.2%）と3か月ぶりに増加。

〈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〉



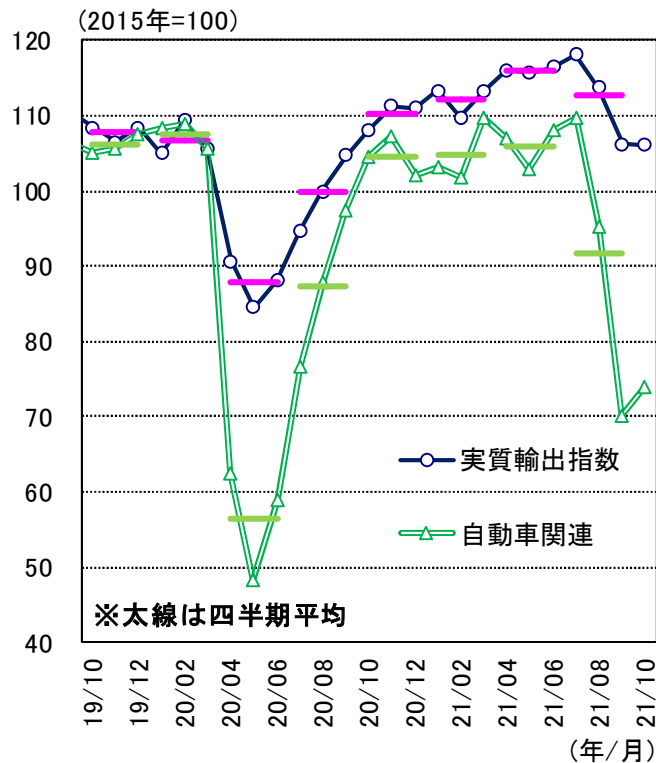
(注) 季節調整値

(出所) 国土交通省「建設着工統計」

9. 外需

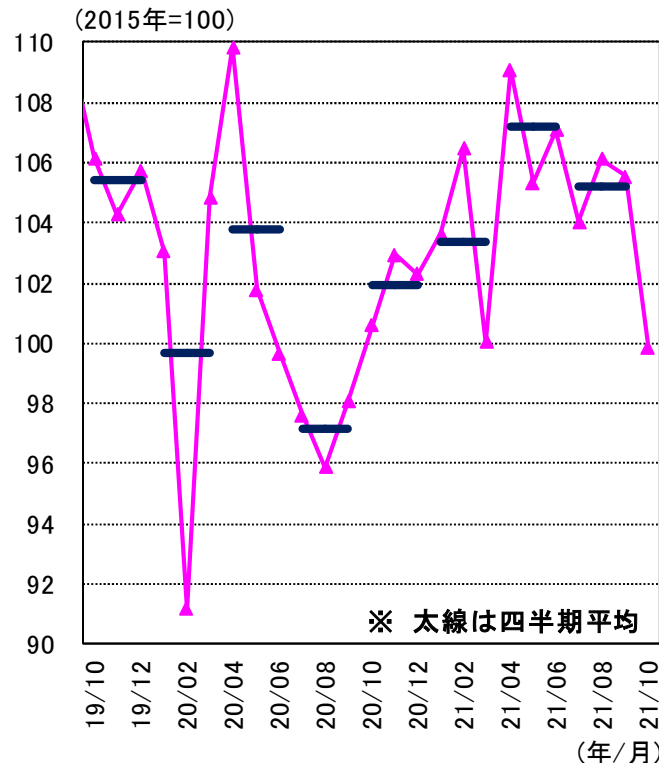
- 輸入が減少傾向の一方、輸出に下げ止まりの兆し。
 - ・ 10月の実質輸出指数は、自動車関連の持ち直しが小幅にとどまり、前月比横ばい。
 - － 但し、半導体製造拠点の東南アジア諸国では感染抑制に伴い生産正常化が進んでおり、自動車生産回復とともに輸出は持ち直す見通し。
 - ・ 10月の実質輸入指数は、前月比▲5.4%（9月同▲0.5%）と大幅低下。

〈実質輸出指数〉



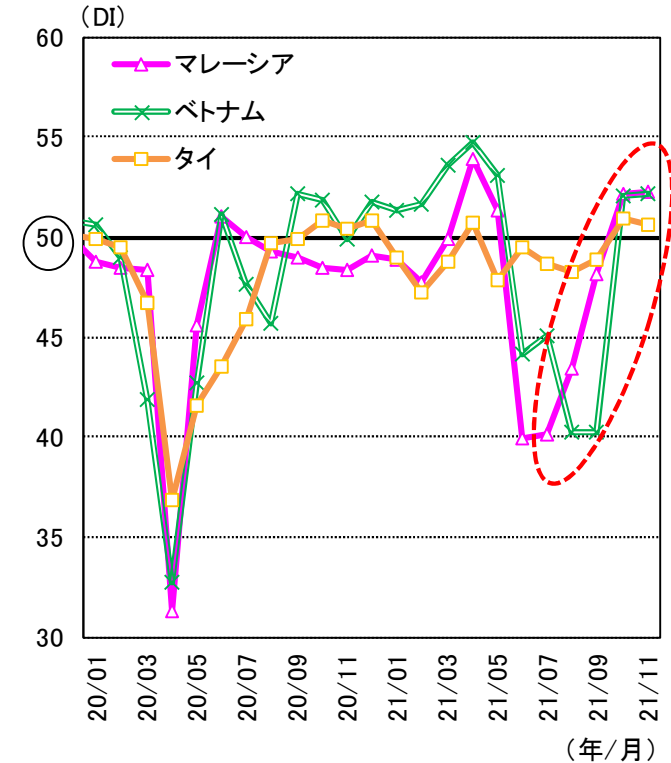
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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〉



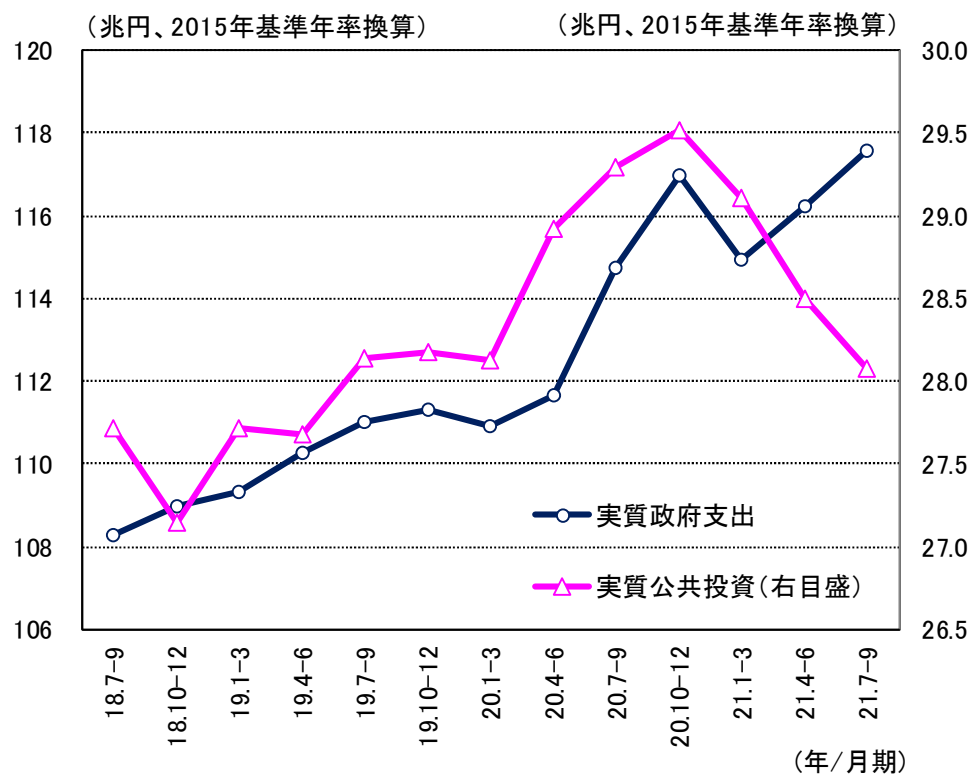
(出所) IHS Markit「PMI」

10-1. 財政政策①

■ 公需は、引き続き景気を下支え。

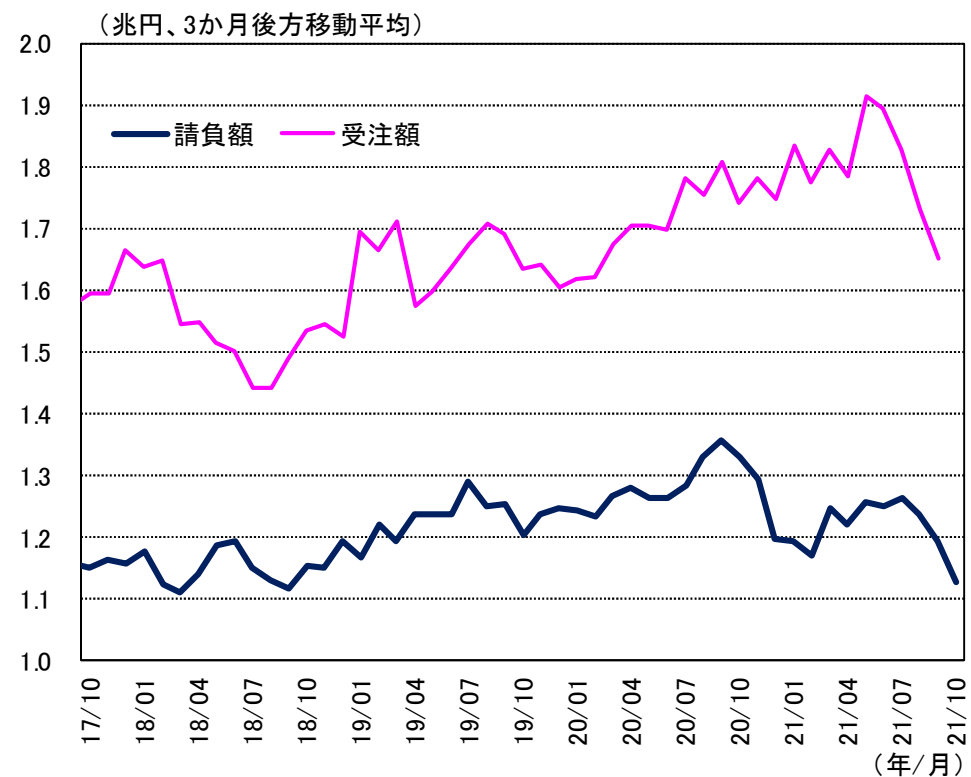
- 7-9月期の実質政府支出は、ワクチン関連支出の押し上げにより前期比+1.1%（4-6月期同+1.1%）と、2四半期連続の前期比プラス。
- 一方、7-9月期の実質公共投資は、前期比▲1.5%（4-6月期同▲2.1%）と3四半期連続の前期比マイナス。
- 先行指標の公共工事請負額、受注額も停滞しており、年内は弱い動きが続くものの、国土強靱化関連予算の進捗に伴い増勢に転じる見通し。
- 新たに策定された大型経済対策も、景気を下支え。

〈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

10-2. 財政政策②

- 大規模経済対策が、22年前半を中心に景気を下支えする見通し。
 - ・ 政府は、過去最大規模の追加経済対策（財政支出規模49.7兆円、GDP対比9.2%）を閣議決定。
 - － 政府はGDP押し上げ効果を5.6%程度と見込むものの、給付金は貯蓄性向が高く、2%程度にとどまる見通し。
 - － 持続的成長に資する政策が乏しく、「ばらまき」との批判も。

〈大規模経済対策の概要〉

| | 財政支出 | 国・地方の歳出 | |
|------------------------------------|---------|---------|--------|
| | | 国・地方の歳出 | 財政投融资 |
| I. 新型コロナウイルス感染症の拡大防止 | 22.1 兆円 | 22.1 兆円 | - |
| 医療提供体制の強化 | | | |
| 事業者への事業復活支援金(最大250万円) | | | |
| 住民税非課税世帯への給付金(10万円) 等 | | | |
| II. 「ウィズコロナ」下での社会経済活動の再開と次なる危機への備え | 9.2 兆円 | 9.2 兆円 | - |
| Go To キャンペーン事業の再開 | | | |
| ワクチン・治療薬等の国内開発 | | | |
| 新型コロナウイルス感染症対策予備費の適時適切な執行 等 | | | |
| III. 未来社会を切り拓く「新しい資本主義」の起動 | 19.8 兆円 | 14.6 兆円 | 5.2 兆円 |
| 10兆円規模の大学ファンド | | | |
| クリーンエネルギーへの投資 | | | |
| マイナポイント(最大2万円)によるマイナンバーカード普及促進 | | | |
| 賃上げを行う企業への税制支援の抜本的強化 | | | |
| 18歳以下への給付金(10万円相当) 等 | | | |
| IV. 防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保 | 4.6 兆円 | 3.8 兆円 | 0.8 兆円 |
| 総額 | 55.7 兆円 | 49.7 兆円 | 6.0 兆円 |

(出所) 内閣府「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

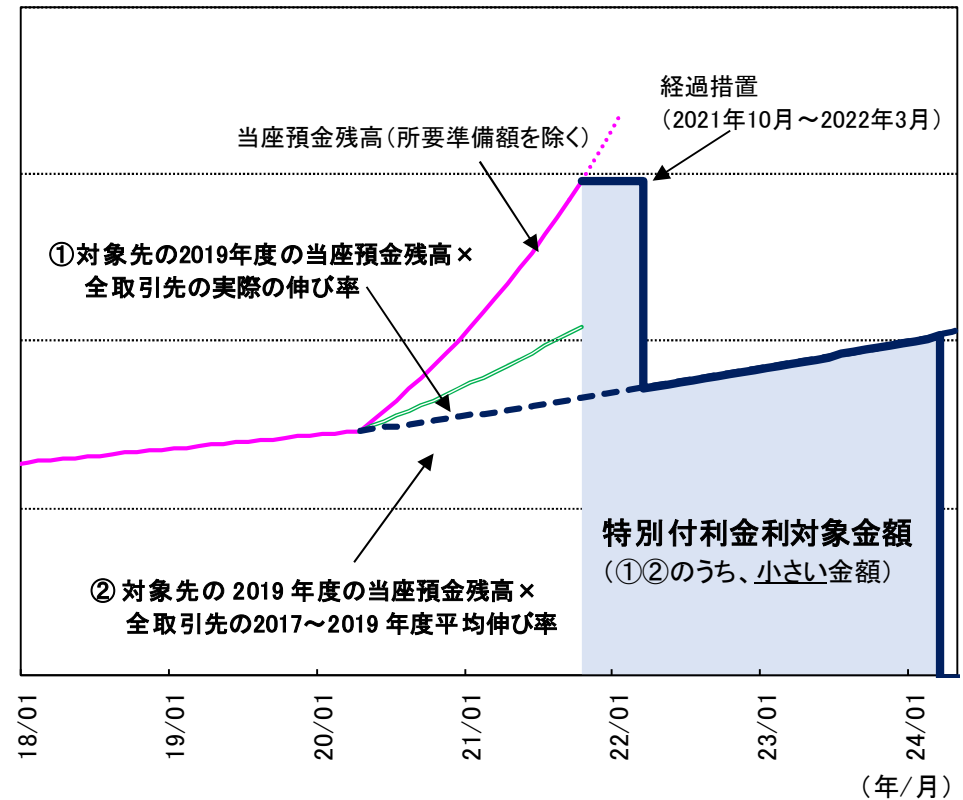
■ 現行の金融政策変更の糸口は掴めない状況。

- ・ 日本銀行は、2%の物価安定目標の達成が難しい中、現行の金融緩和策を維持する方針。
 - － 黒田日銀総裁は、足許の円安について「大きなマイナスになっていることはない」と指摘。
- ・ 但し、企業の資金繰り支援等のコロナ対応策は想定以上に長期化しており、微調整される可能性。
 - － 10月の金融政策決定会合では、社債等の買い入れ拡大等について見直す必要を指摘する意見有り。
 - － また、「地域金融強化のための特別当座預金制度」は、当座預金残高の拡大を踏まえ特別付利対象の上限額を引き下げ。

〈10月金融政策決定会合における主な意見（一部抜粋）〉

- ・ 引き続き、「3つの柱」による感染症への対応を通じて、**企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていく**ことが重要である。
- ・ 金融環境は、対面型サービス業など一部の中小企業の資金繰りには厳しさが残っているが、**全体として緩和した状態にある**。
- ・ 感染症の資金繰りへの影響は、売上の低迷が続く業種や中小企業に限定されつつある。今後も、企業金融の改善の裾野が広がっていくか、**12月短観等の関連データを点検したい**。
- ・ 社債等の買い入れについては、**大企業の資金繰りが改善を続けていくもとは、価格決定メカニズム等の市場機能や年金・生保等の運用に与える影響にも一層の配慮をしていく必要がある**。

〈特別付利対象金額の上限イメージ〉



(出所) 日本銀行「金融政策決定会合における主な意見（2021年10月27、28日開催分）」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 日本銀行「地域金融強化のための特別当座預金制度基本要領」の一部改正について」よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

■ 個人消費の回復継続に加え、生産、輸出の持ち直しにより、景気回復が加速する見通し。

- ・ 抑制されていた飲食、娯楽等のサービス分野でリベンジ消費が続く中、現金給付等の経済対策が個人消費の回復を後押し。
- ・ 東南アジアでは感染抑制に伴い、生産正常化の動き。部品供給回復に伴い、自動車は増産に転じ、輸出、設備投資も持ち直す見通し。

〈主要景気指標の見通し〉

| | | 21.1-3 | 21.4-6 | 21.7-9 | 21.10-12 | 22.1-3 | 22.4-6 | 22.7-9 | 22.10-12 | 20年度 | 21年度 | 22年度 |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|--------|-------|------|
| 実質GDP成長率 | 《%、前期比年率》 | ▲ 4.1 | 1.5 | ▲ 3.0 | 5.9 | 7.6 | 3.5 | 1.5 | 1.4 | ▲ 4.4 | 2.9 | 3.3 |
| 民間最終消費支出 | 《%、前期比》 | ▲ 1.3 | 0.9 | ▲ 1.1 | 2.4 | 1.8 | 0.7 | 0.6 | 0.3 | ▲ 5.8 | 3.1 | 3.7 |
| 民間住宅 | 《%、前期比》 | 1.1 | 2.0 | ▲ 2.6 | 0.2 | ▲ 0.4 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | ▲ 7.2 | ▲ 0.7 | 1.3 |
| 民間企業設備 | 《%、前期比》 | ▲ 1.0 | 2.2 | ▲ 3.8 | 4.2 | 2.1 | 1.7 | 0.5 | 0.4 | ▲ 6.9 | 2.6 | 5.1 |
| 輸出 | 《%、前期比》 | 2.4 | 3.2 | ▲ 2.1 | 1.4 | 1.0 | 1.5 | 0.7 | 0.4 | ▲ 10.4 | 11.9 | 3.2 |
| 輸入 | 《%、前期比》 | 4.0 | 5.3 | ▲ 2.7 | 1.8 | 1.2 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | ▲ 6.8 | 7.6 | 2.7 |
| 消費者物価指数(除く生鮮食品) | 《%、前年比》 | ▲ 0.5 | ▲ 0.6 | ▲ 0.0 | 0.3 | ▲ 0.1 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | ▲ 0.5 | ▲ 0.1 | 0.7 |
| 完全失業率 | 《%》 | 2.8 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.9 | 2.8 | 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