

日本経済動向

(2022年1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

- 日本の実質GDP成長率は7-9月期（前期比年率▲3.6%）まで停滞が続いたものの、10-12月期は前期比年率+7.3%と大幅プラス成長に転じた模様。9月以降、欧米とは対照的に感染抑制が続く中、個人消費がサービスをを中心に回復したことに加え、生産・輸出も夏場の自動車大幅減産から持ち直した。
- 22年入り後も、ペントアップ需要の発現や経済対策の下支えにより景気の本格回復が続く見通しである。もっとも、足許ではオミクロン株への警戒感も高まっており、先行きの景気見通しは感染動向に左右されるため、依然として不確実性は大きい。
- 個人消費は回復が鮮明である。10月の実質消費活動指数はサービスをを中心に大幅上昇し、サービス消費に関して速報性の高い人流データは11月以降も増勢が続いている。先行きは、現金給付やGo To トラベルも消費の回復を後押しすると考えられる。
- 設備投資も均してみれば増加傾向にある。感染抑制を受け、低迷が続いていた非製造業の機械受注にも底打ちの兆しが見られる。2021年度の設備投資計画（日銀短観12月調査）も堅調な伸びを維持している。
- 生産・輸出も自動車減産の緩和により持ち直している。部品供給は正常化に向かっており、今後は自動車の挽回生産が見込まれる。半導体や資本財の需要も世界的に強く、生産・輸出は堅調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12月28日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

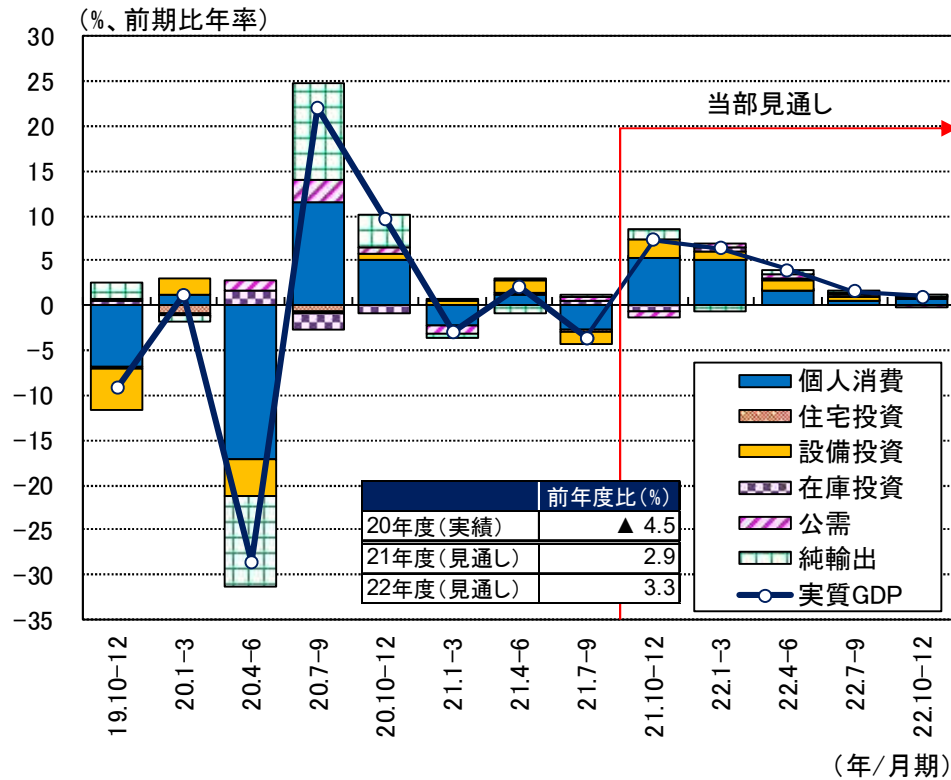
【景気見通しシナリオ】

感染抑制の下、経済対策もあり、景気は10-12月期以降本格回復。デフレ圧力が弱まる中、設備投資から個人消費へ波及する好循環が実現する兆し。

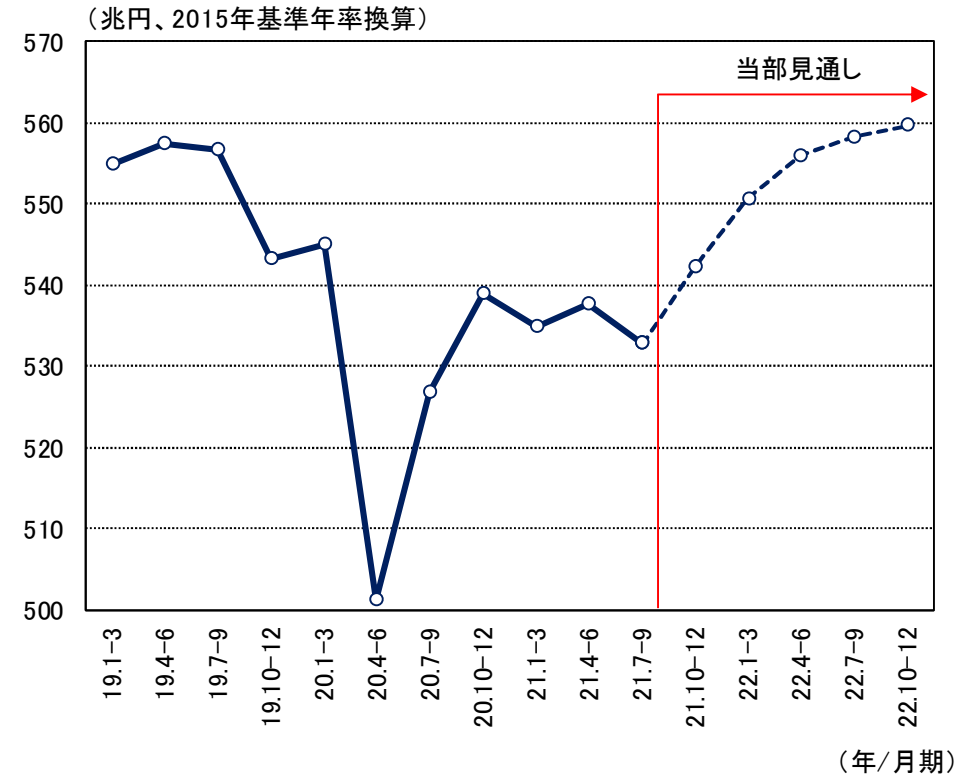
【前月見通しからの変更点】

GDPの遡及改訂等を踏まえ四半期の成長率パスを修正したものの、21、22年度の見通しは不変。

〈実質GDP成長率〉



〈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

(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、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（2次速報値）は、前期比年率▲3.6%と1次速報値（同▲3.0%）から下方修正。
- ・ 12月の企業景況感は、製造業、非製造業とも改善する中、非製造業の改善が顕著。
 - － 感染抑制を受け、対個人サービスや宿泊・飲食サービスが大幅改善。

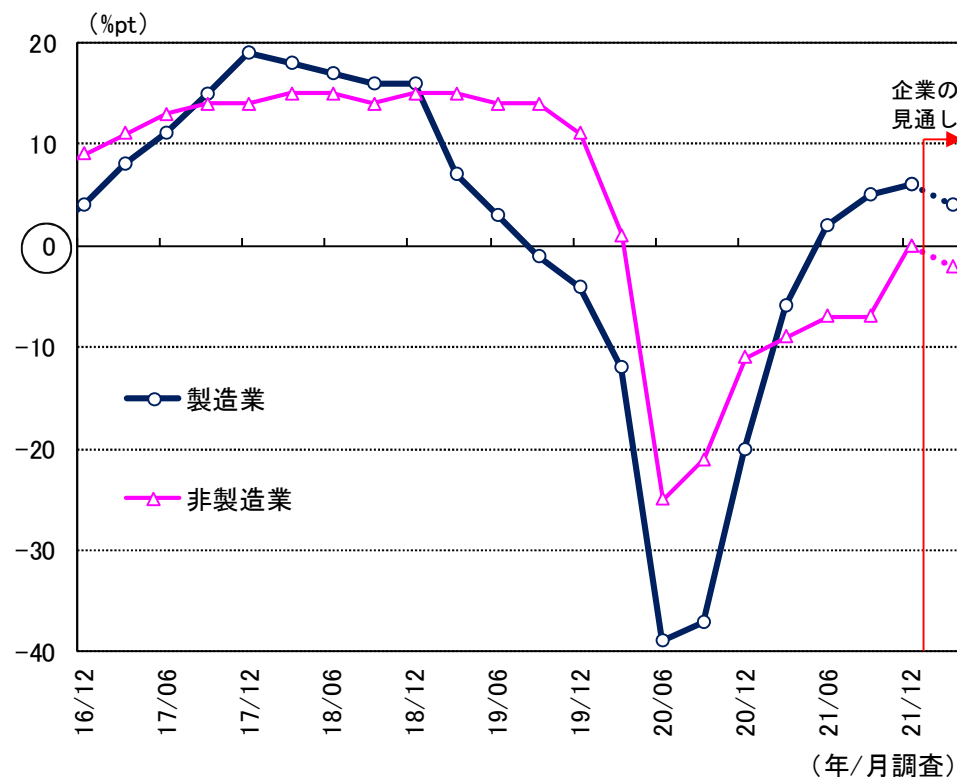
〈実質GDP成長率〉

(%、前期比年率、寄与度)

項目	年・期	2021年7-9月期		寄与度差 (%pt)
		寄与度		
		1次速報値	2次速報値	
国内総生産(GDP) [年率換算]		▲ 3.0	▲ 3.6	▲ 0.6
国内需要		▲ 3.4	▲ 3.7	▲ 0.3
民間需要		▲ 4.1	▲ 4.1	0.0
民間最終消費支出		▲ 2.4	▲ 2.7	▲ 0.3
民間住宅		▲ 0.4	▲ 0.2	0.2
民間企業設備		▲ 2.4	▲ 1.4	1.0
民間在庫品増加		1.2	0.4	▲ 0.8
公的需要		0.6	0.4	▲ 0.2
政府最終消費支出		1.0	0.9	▲ 0.1
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		0.4	0.1	▲ 0.3
財貨・サービスの輸出		▲ 1.5	▲ 0.6	0.9
財貨・サービスの輸入		1.8	0.7	▲ 1.1

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈企業景況感（日銀短観）〉



(注) 全規模企業

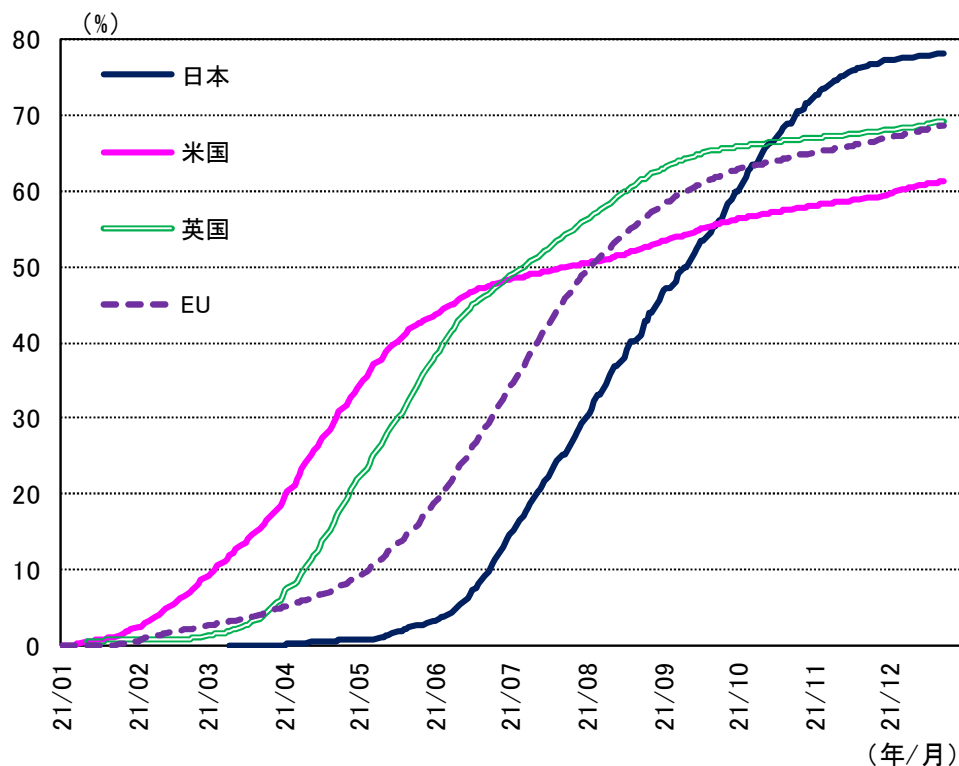
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

2-2. 足許の景気動向②

■ 高いワクチン接種率を背景に感染抑制が継続。

- ・ ワクチン接種率（必要回数接種完了者数）は、80%弱と主要先進国で最高水準。
 - － 3回目のワクチン接種について、岸田首相は、医療従事者や高齢者を対象に接種間隔を短縮する意向を表明。
- ・ 新規感染者数は抑制継続。
 - － 但し、足許、欧米各国では感染拡大に転じており、オミクロン株への警戒感も大。
 - － 岸田首相は、外国人の新規入国停止等の現行の水際対策の延長を発表。

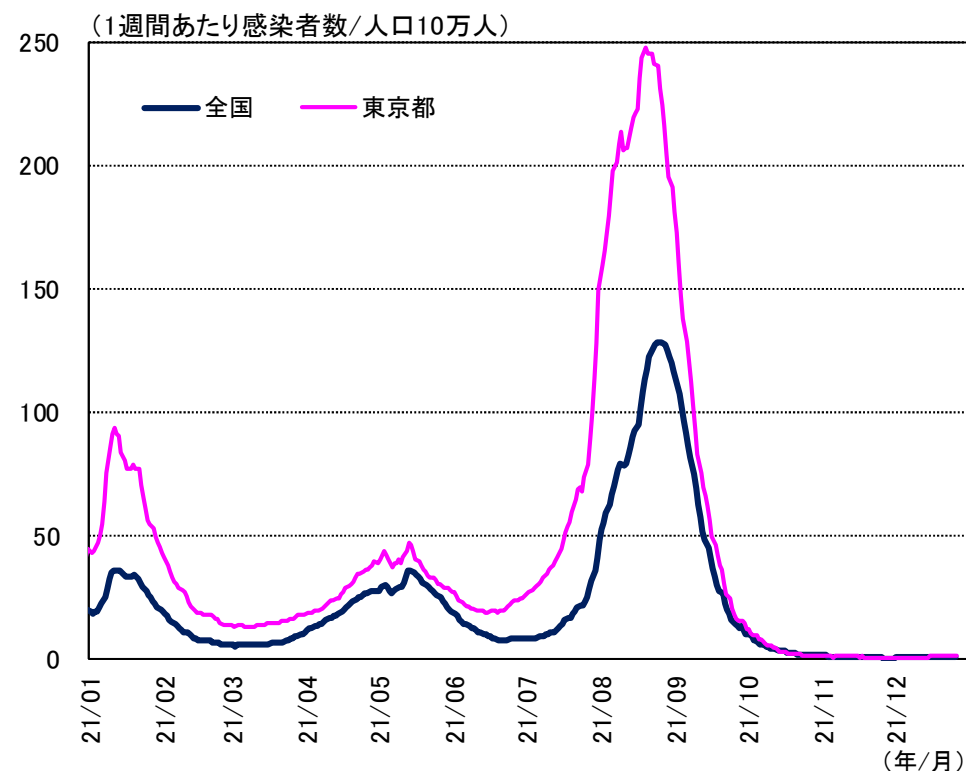
〈ワクチン接種率〉



(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

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



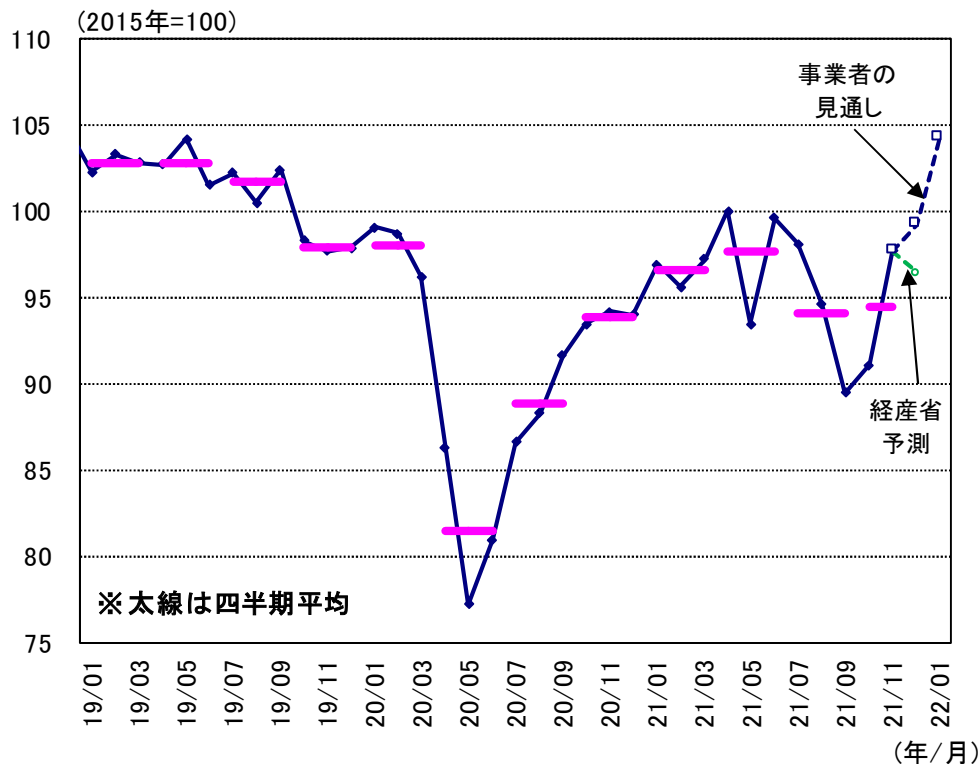
(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」、総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、自動車大幅減産による低迷から持ち直しの動き。

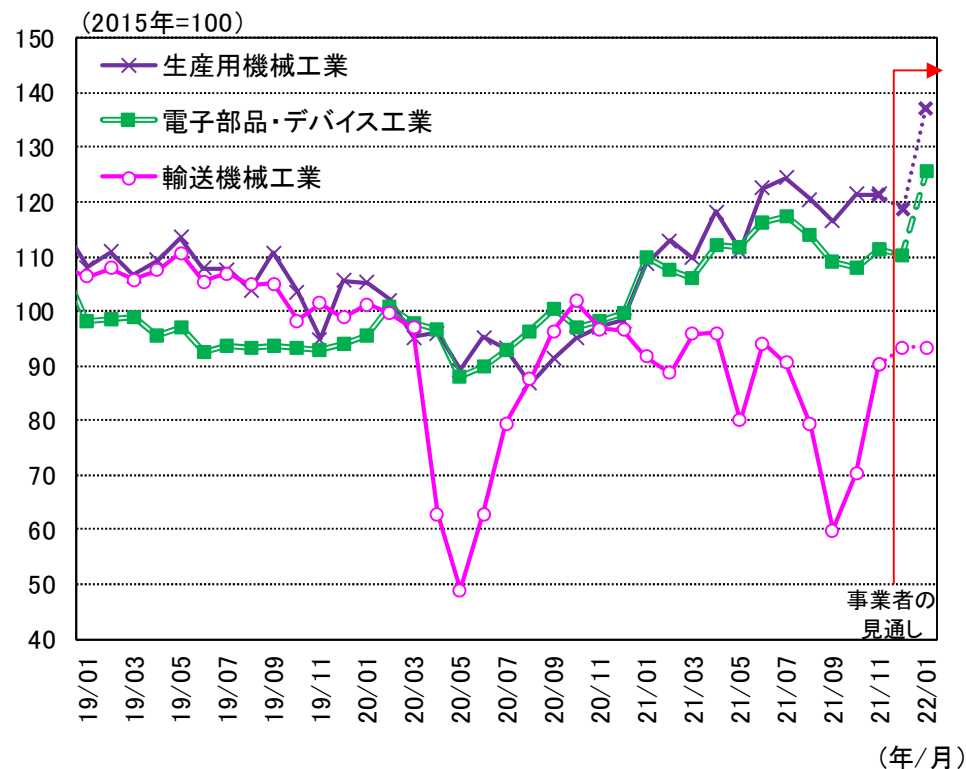
- ・ 12月の鉱工業生産指数は、前月比+7.2%（10月同+1.8%）と2か月連続で上昇。
 - － 部品供給の正常化を受け、自動車が大幅増産。
- ・ 先行きは、自動車の挽回生産等がけん引し、増勢が続く見通し（事業者の生産見通し：12月前月比+1.6%、22年1月同+5.0%）。

〈鉱工業生産指数〉



(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）〉



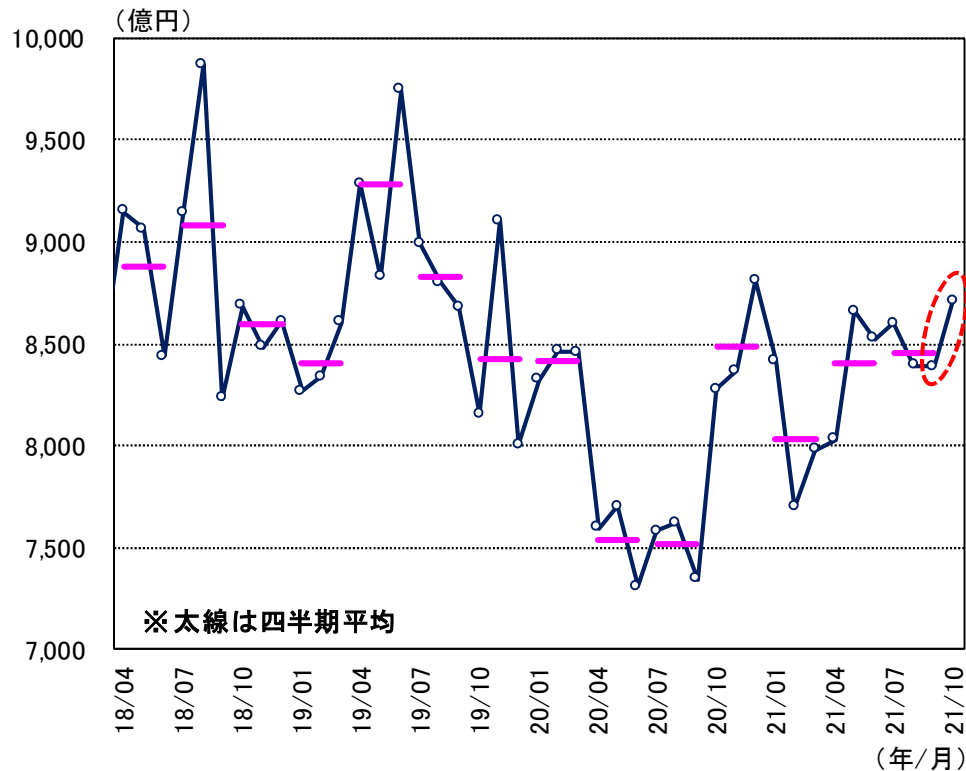
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し傾向。

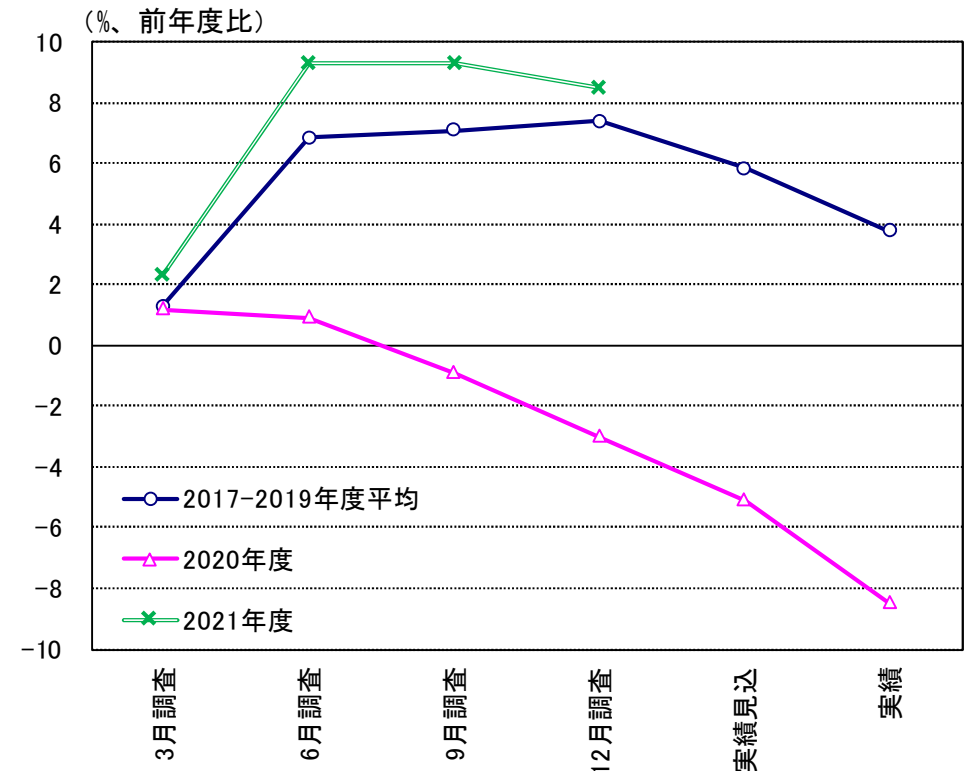
- ・ 10月の機械受注額（民需、除く船舶・電力）は、前月比+3.8%（9月同▲0.0%）と、7-9月期を上回る水準に。
 - － 感染抑制を受け、低調の続く非製造業で底打ちの動き。
- ・ 21年度設備投資計画は、堅調な伸びを維持。

〈機械受注〉



(注) 船舶・電力を除く民需
(出所) 内閣府「機械受注統計」

〈設備投資計画〉



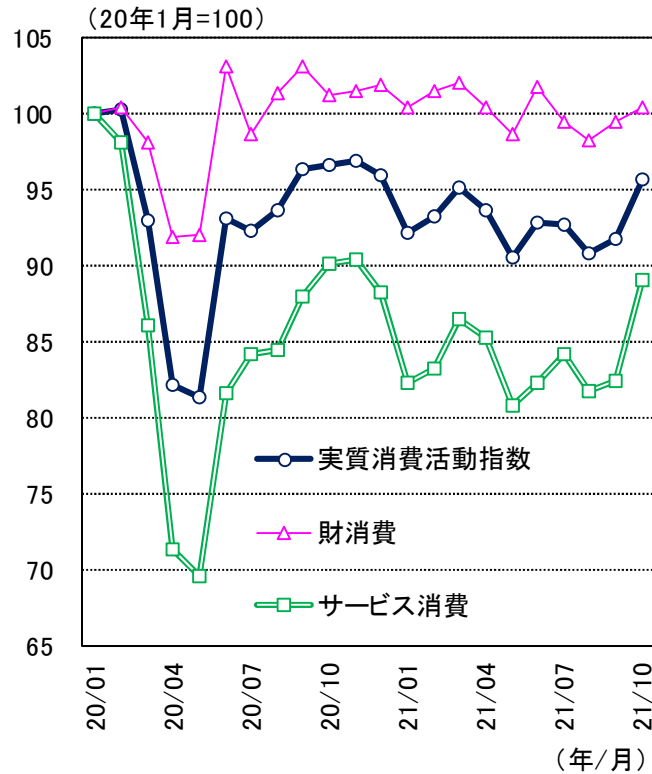
(注1) 全規模・全産業
(注2) ソフトウェア・研究開発を含み土地投資を除く
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

5. 消費動向

■ 個人消費は、急回復。

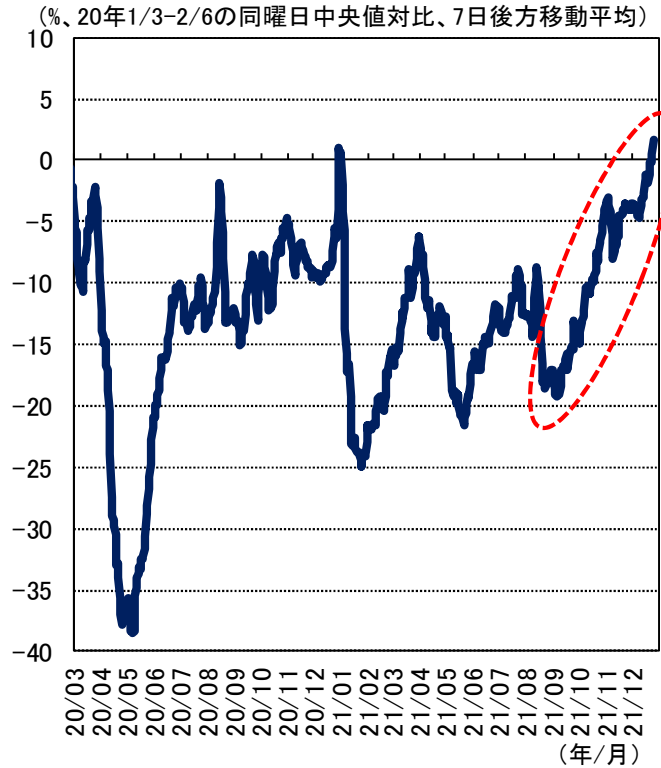
- ・ 10月の実質消費活動指数は、前月比+4.3%（9月同+1.0%）と、サービス消費がけん引し大幅上昇。
- ・ サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、11月以降の回復継続を示唆。
- ・ 10-11月平均の名目小売業販売額指数は、7-9月期を上回る水準となり、財消費も堅調。

〈実質消費活動指数〉



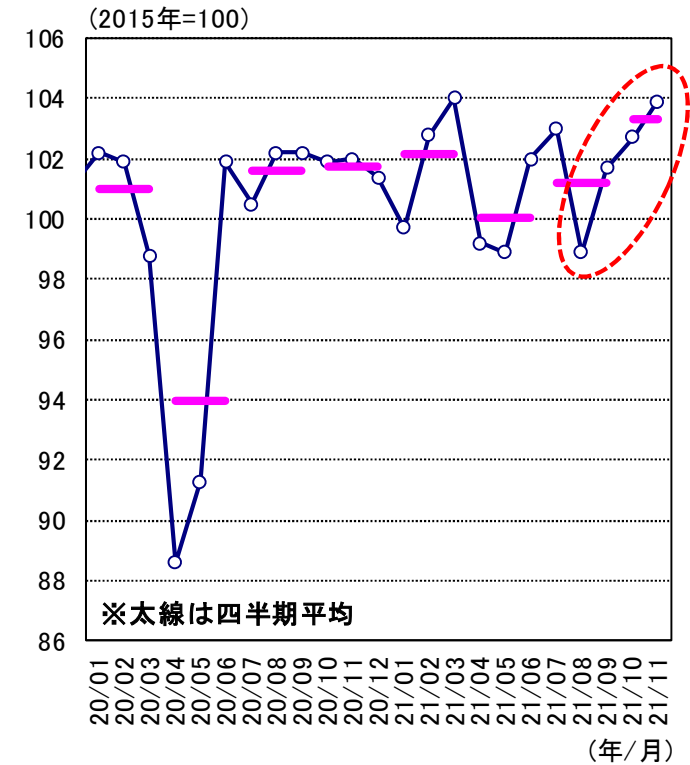
(出所) 日本銀行「消費活動指数」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉

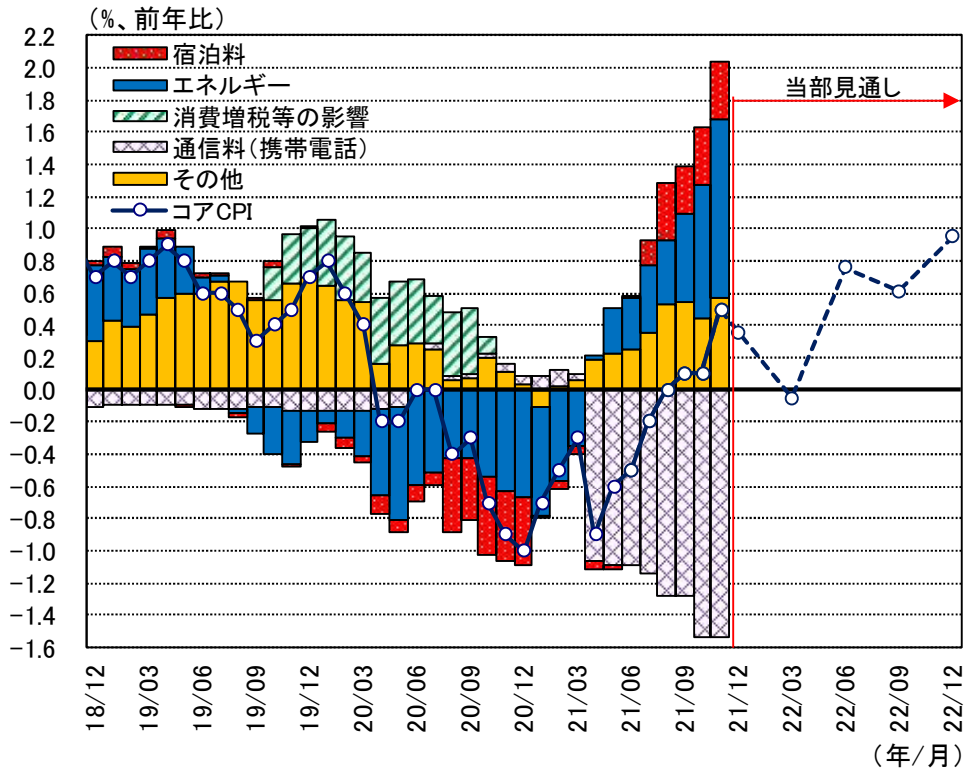


(出所) 経済産業省「商業動態統計」

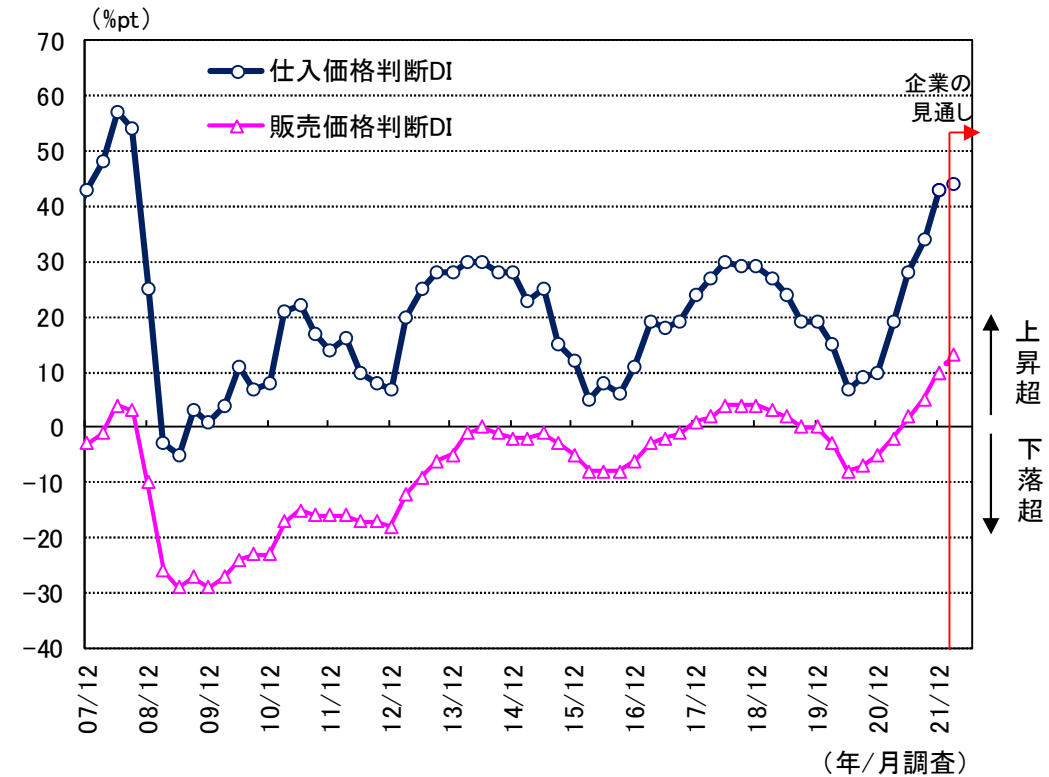
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比プラス幅を拡大。
 - ・ 11月のコアCPIは、前年比+0.5%（10月同+0.1%）と3か月連続の前年比プラス。
 - － 石油製品、電気代を含む「エネルギー」がプラス寄与拡大。
 - ・ コアCPIは、Go To トラベルの再開も見込まれ、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。
 - － 販売価格判断DIは約30年ぶりの高水準に上昇し、仕入価格が徐々に転嫁。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈企業の価格判断DI〉



(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

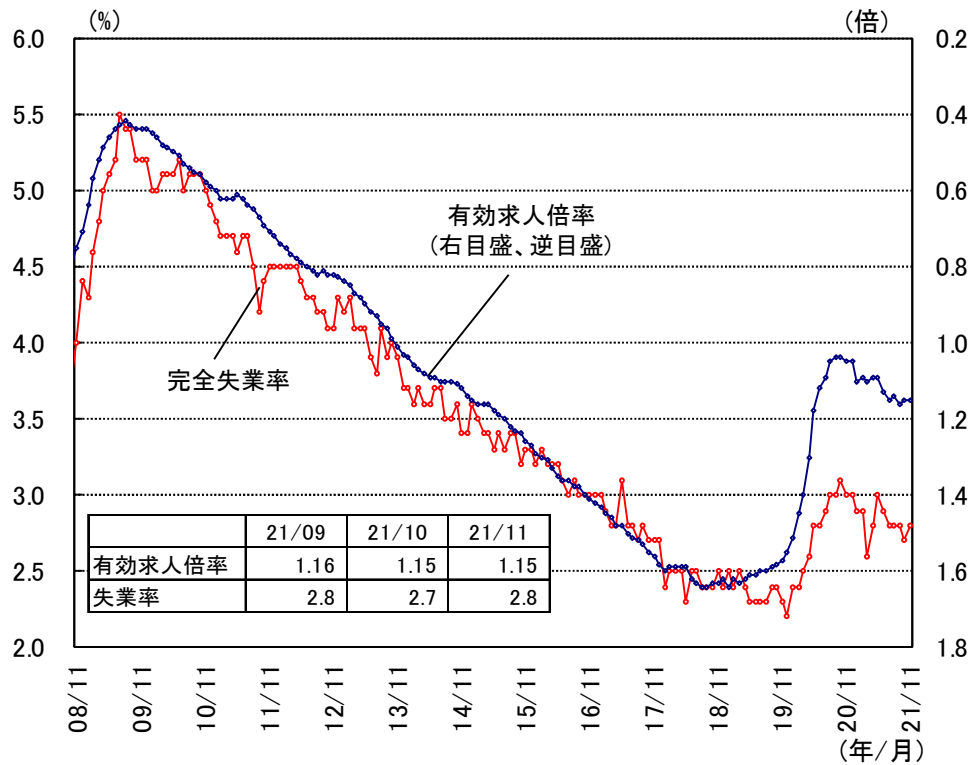
(注) 全規模・全産業
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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。

- ・ 完全失業率（10月2.7%→11月2.8%）、有効求人倍率（10月1.15倍→11月1.15倍）は、横ばい圏。
- ー 但し、新規求人件数は増加傾向が鮮明であり、先行きの雇用環境の改善を示唆。

〈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〉



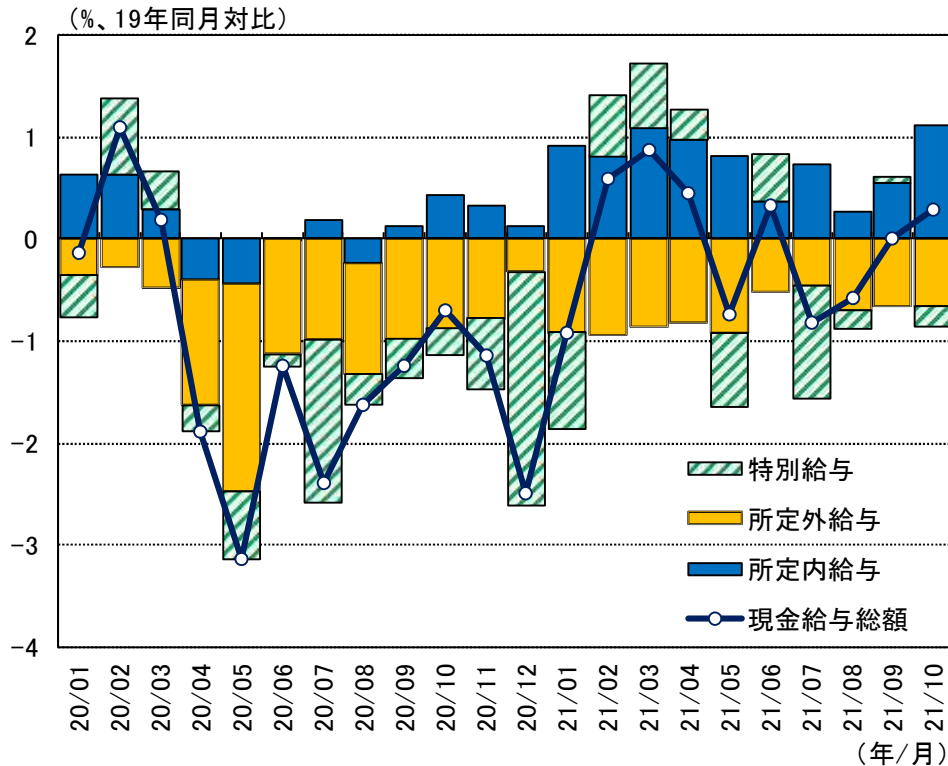
（出所）厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

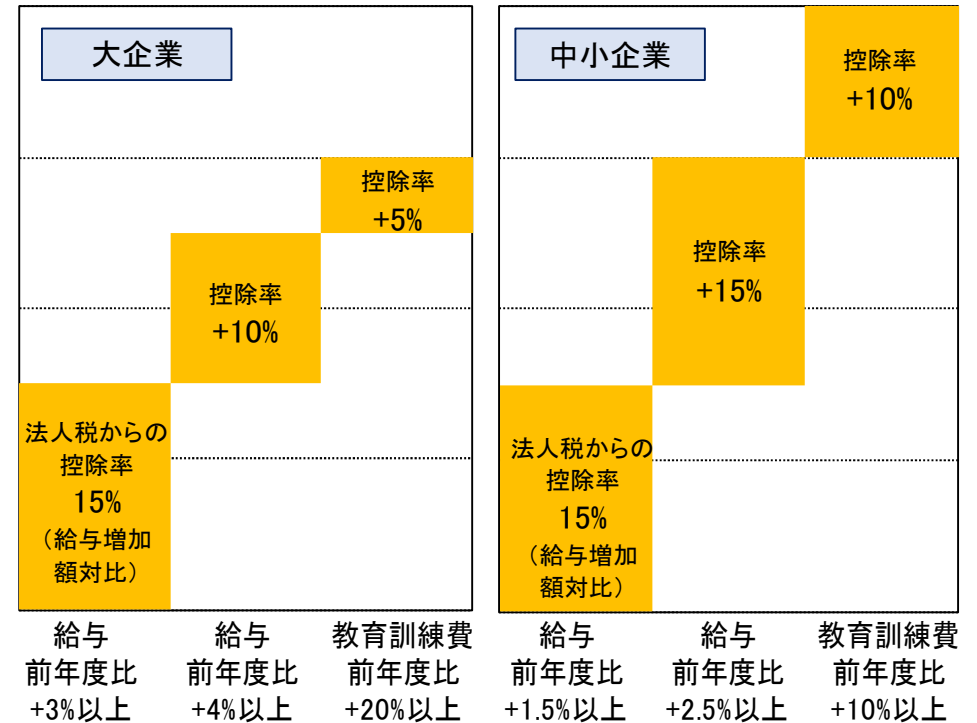
■ 所得環境は、下げ止まり。

- ・ 10月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比+0.3%（9月同+0.0%）とプラス幅拡大。
- 緊急事態宣言解除を受け、パート労働者の労働時間や賃金が増加し、「所定内給与」の伸びが拡大。
- ・ 政府与党は、来年度の税制改正で賃上げした企業への優遇措置（「賃上げ税制」）を強化する方針。

〈一人当たり名目賃金〉



〈賃上げ税制の概要〉



(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

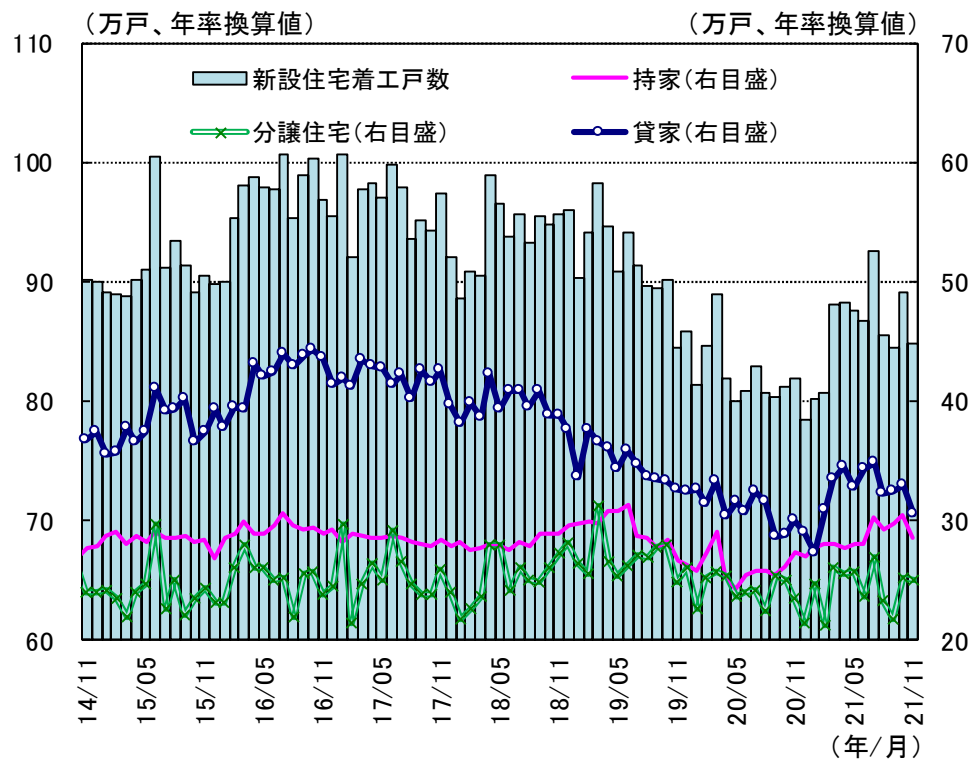
(出所) 自由民主党・公明党「令和4年度税制改正大綱」より
ゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、底堅く推移。

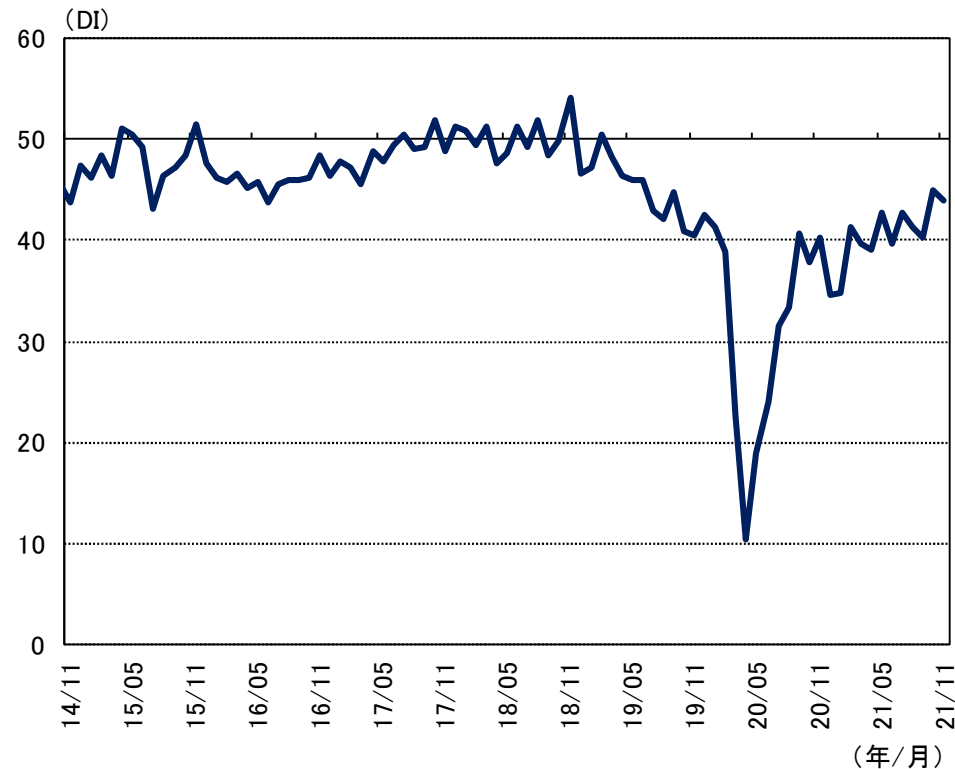
- ・ 新設住宅着工戸数は、11月前月比▲4.9%（10月同+5.6%）と2か月ぶりに減少したものの、均してみれば横ばい圏の動き。
- ・ 事業者のセンチメントは、改善傾向。

〈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」

〈事業者センチメント（住宅関連）〉

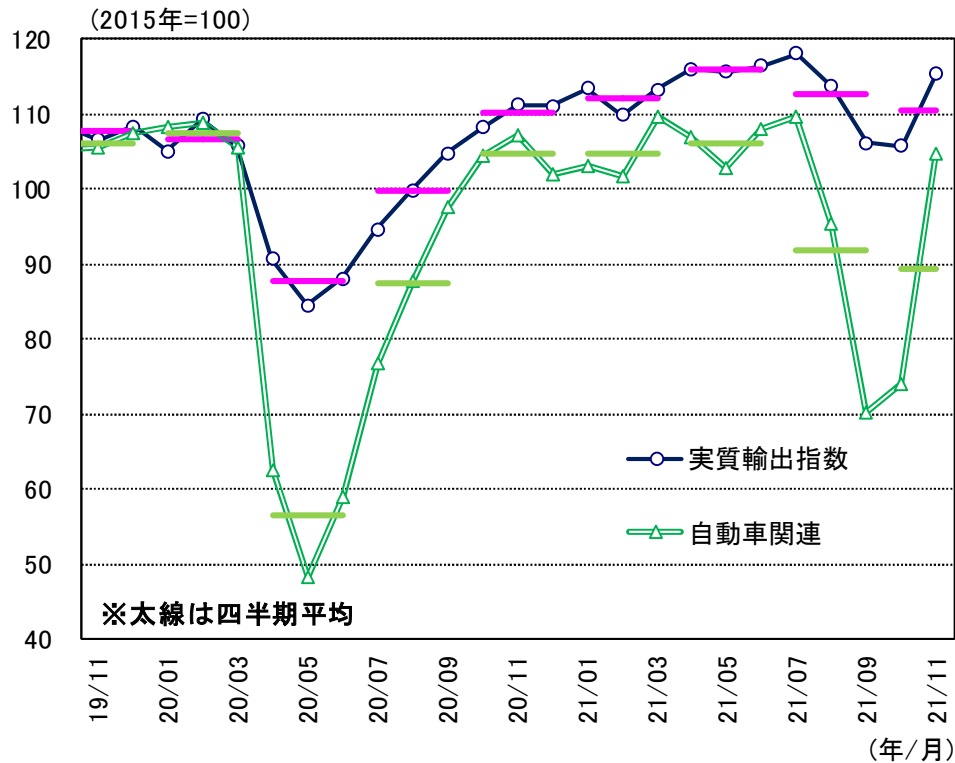


(注) 現状水準DI
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

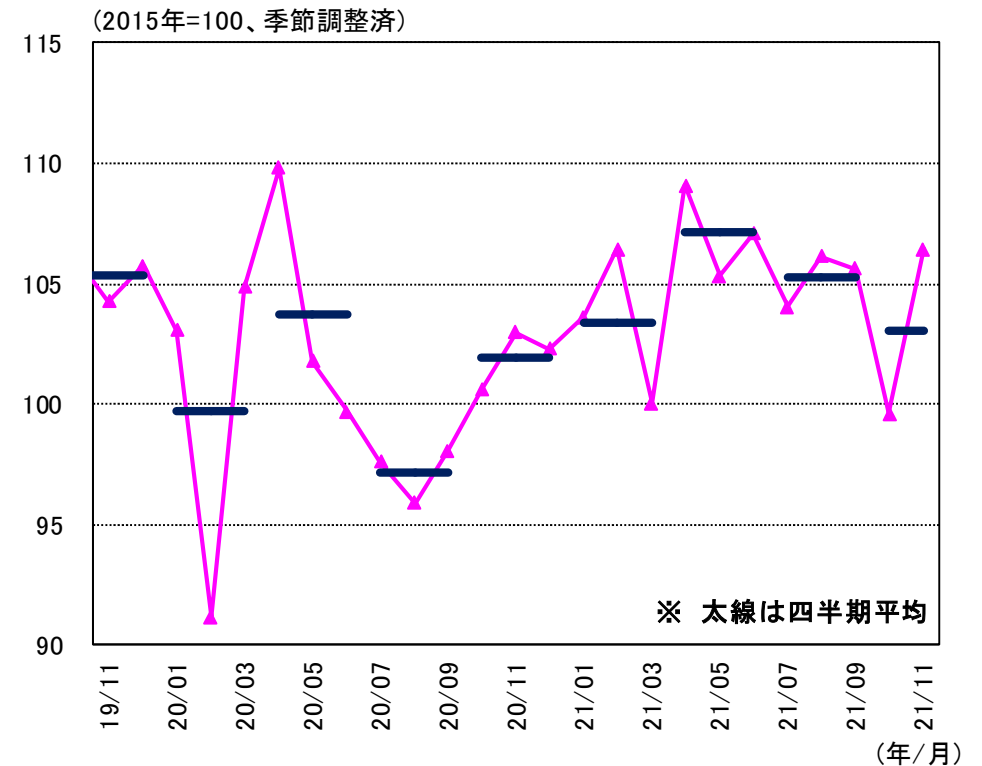
9. 外需

- 輸出は、自動車減産の下押しが緩和され持ち直し。
 - ・ 11月の実質輸出指数は、前月比+9.2%（10月同▲0.5%）と、自動車関連を中心に大幅上昇。
 - ・ 実質輸入指数も、11月前月比+6.8%（10月同▲5.7%）と底堅く推移。

〈実質輸出指数〉



〈実質輸入指数〉



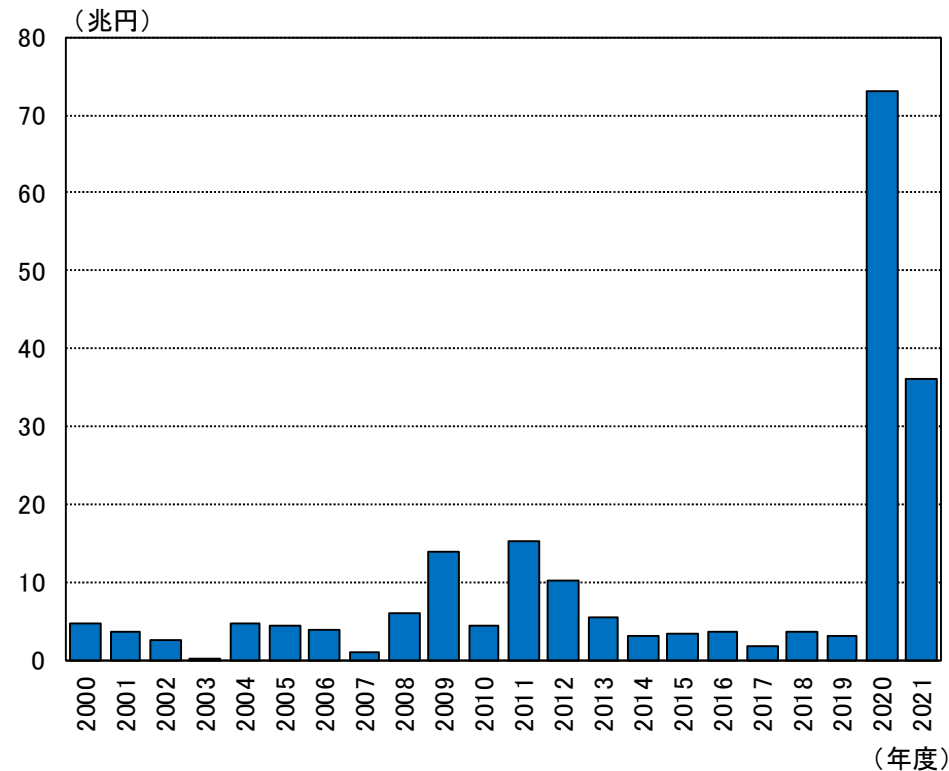
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

- 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。
 - ・ 12月24日、追加経済対策（国・地方の歳出49.7兆円、GDP対比9.2%）の裏付けとなる補正予算が成立。
 - － 一般会計歳出額は約36兆円と、単発の補正予算としては過去最大。
 - ・ 経済対策は、給付金等で規模が膨張している側面もあり、GDP押し上げ効果は2%程度と想定。

〈補正予算額〉



(注) 年度内の一般会計歳出額の合計

(出所) 財務省「財政統計（予算決算等データ）」、「令和2年度予算」、「令和3年度予算」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

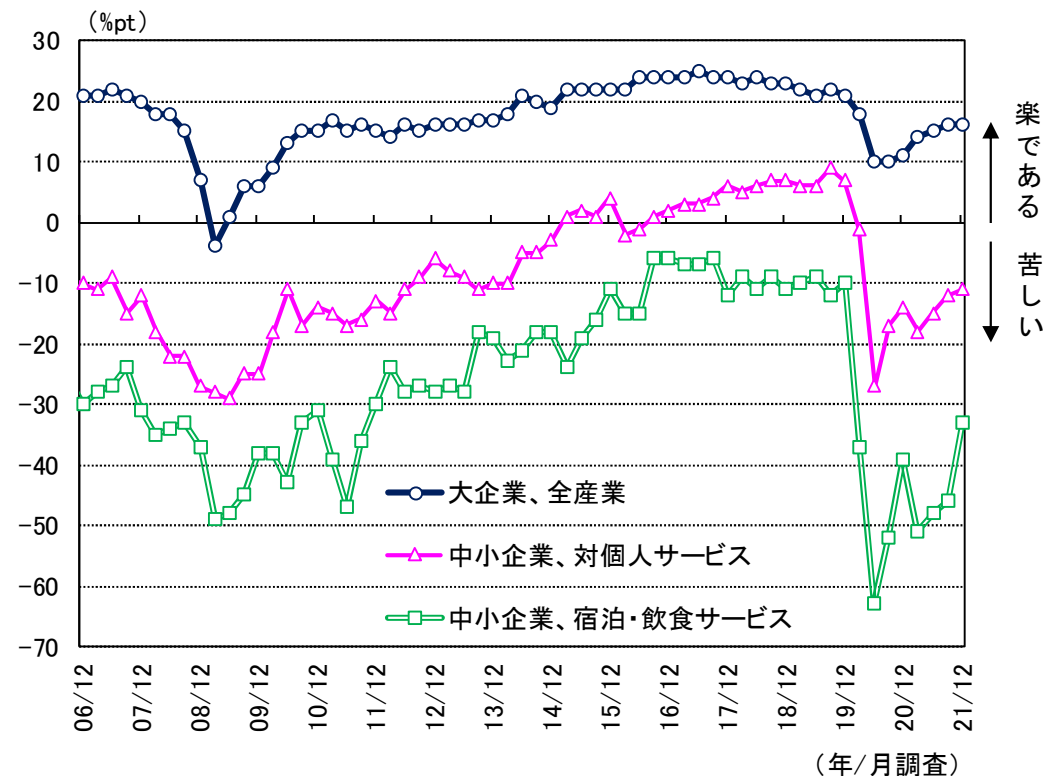
■ 危機対応から脱却しつつも、現行の金融政策の枠組みは当面継続。

- ・ 12月の金融政策決定会合にて、日本銀行は現行の大規模緩和策の維持を決定。
- ・ あわせて、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムを一部縮小。
 - － CP・社債等買入れの上限拡大を22年3月末で終了し、中小企業向け特別オペの実施期限を9月末まで延長。
 - － 大企業の資金繰りが改善している一方、中小企業の資金繰りは対面型サービス業を中心に依然厳しい点を考慮。
- ・ 一方、12月23日、「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）」を初実施。

〈新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム〉

		22年3月末まで	4月以降
CP・社債等買入れ		残高上限額を計20兆円に拡大	感染症拡大前の買入れペースに戻し、残高も拡大前の水準へ徐々に引き下げ（計約5兆円）
新型コロナ対応特別オペ	民間債務担保分		終了
	制度融資分	付利金利+0.1% マクロ加算残高：2倍加算	9月末まで延長 付利金利+0% マクロ加算残高：利用残高相当額加算
	プロパー融資分	付利金利+0.2% マクロ加算残高：2倍加算	9月末まで延長 付利金利+0.2% マクロ加算残高：2倍加算

〈資金繰り判断DI〉



(出所) 日本銀行「中小企業等向け資金繰り支援の延長」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

12. 今後の見通し

- ペントアップ需要の発現や経済対策の下支えにより22年半ばまで高成長が続いた後、7-9月期以降成長率は鈍化する見通し。
 - ・ サービス分野のリベンジ消費に加え、経済対策が個人消費の回復を後押し。
 - ・ 部品供給回復に伴う自動車増産に加え、世界的な半導体、資本財需要の強さを背景に、輸出は増勢が続く見通し。

〈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》	▲ 2.9	2.0	▲ 3.6	7.3	6.4	4.0	1.6	1.0	▲ 4.5	2.9	3.3
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 1.1	0.6	▲ 1.3	2.4	2.3	0.7	0.2	0.3	▲ 5.5	2.9	3.7
民間住宅	《%、前期比》	0.9	1.0	▲ 1.6	0.2	0.1	0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 7.8	▲ 0.6	▲ 0.2
民間企業設備	《%、前期比》	0.4	2.0	▲ 2.3	3.3	1.5	1.7	0.9	0.4	▲ 7.5	3.1	4.9
輸出	《%、前期比》	2.3	2.5	▲ 0.9	0.9	1.2	1.0	0.5	0.5	▲ 10.5	11.9	2.9
輸入	《%、前期比》	3.2	3.9	▲ 1.0	▲ 0.8	2.0	0.5	0.5	0.4	▲ 6.6	6.4	2.1
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.0	0.4	▲ 0.1	0.8	0.6	1.0	▲ 0.5	▲ 0.1	0.9
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