

# 日本経済動向

(2022年3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](mailto: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](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

- 21年10-12月期の実質GDP成長率は、感染抑制の下で個人消費が大幅回復、前期比年率+5.4%（7-9月期同▲2.7%）のプラス成長に転じた。しかし年明け以降、景気は再度足踏みしている。1月入り後のオミクロン株による感染急拡大を受け、政府はまん延防止等重点措置を順次適用、対象は31都道府県で3月6日まで（10都府県では2~3週間程度の延長検討中）となり、飲食・娯楽等のサービス消費は大幅に下押しされた。1-3月期の実質GDP成長率は、同+0.1%と個人消費の低迷を背景にほぼゼロ成長を見込んでいるが、国内外の感染拡大による生産・輸出の下押しが想定以上に膨らめば、再度マイナス成長の可能性もある。
- もっとも、2月後半に新規感染者数はピークアウトしており、ワクチンブースター接種はペースが加速している。経済活動正常化が進む中、4-6月期以降は、ペントアップ需要や経済対策の下支えにより高成長が続く見通しである。加えて、中期的には企業の設備投資活発化を起点に、経済の好循環が実現する見通し。
- 個人消費は、感染急拡大を受け、年明け以降に低迷している。もっとも、4-6月期以降は、リベンジ消費や経済対策（Go To トラベル等）を背景に急回復し、23年1-3月期に消費増税前（19年7-9月期）の水準を回復する見通しである。
- 設備投資は、持ち直し傾向にある。先行指標とされる機械受注は、製造業がけん引役となり、堅調に推移している。先行きは、デジタル化、脱炭素関連等の設備投資が活発化する見通しである。
- 生産は、国内外の感染拡大により工場の操業停止や物流網の混乱が生じ、一時足踏みしている。先行きは、感染抑制に伴い自動車の挽回生産が進み、増勢が続く見通しである。輸出は、中国経済減速等を受け増勢が鈍化したものの、自動車の挽回生産や世界経済の持ち直しを背景に底堅く推移する見通しである。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は3月1日時点の情報を基に作成

# 1-1. 景気の現状と先行き①

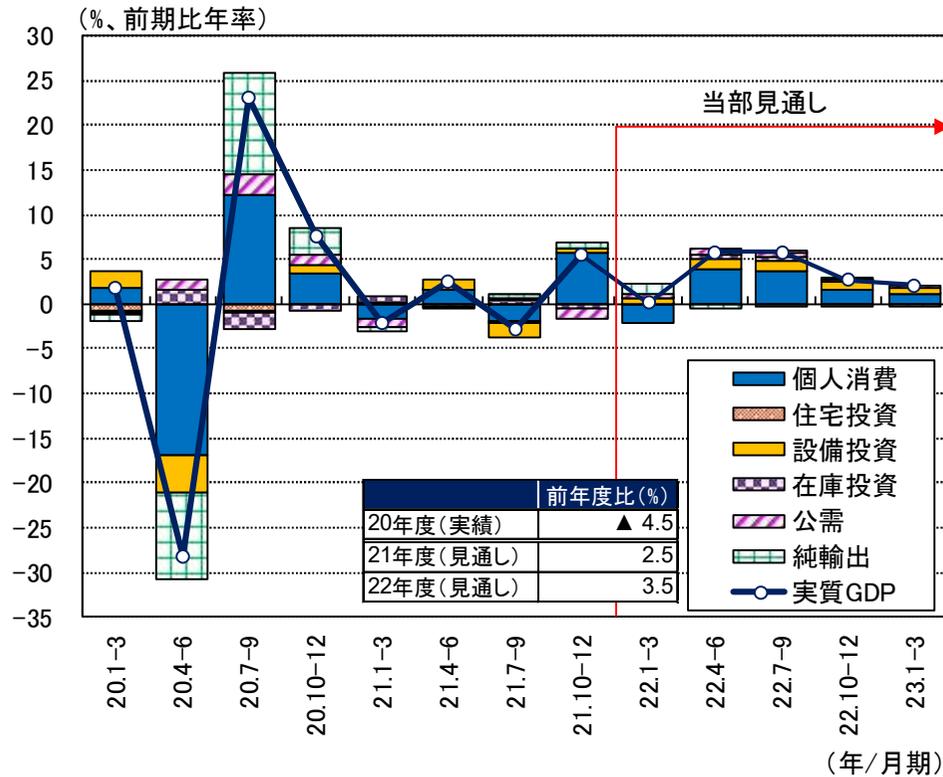
## 【景気見通しシナリオ】

感染急拡大、活動規制延長を受け、景気は一時足踏み。感染ピークアウトに伴い、4-6月期以降、景気は急回復。

## 【前月見通しからの変更点】

国内外の感染拡大・活動規制延長を受け（まん延防止等重点措置は3月後半に全面解除と想定）、主に1-3月期の個人消費を下方修正。

〈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

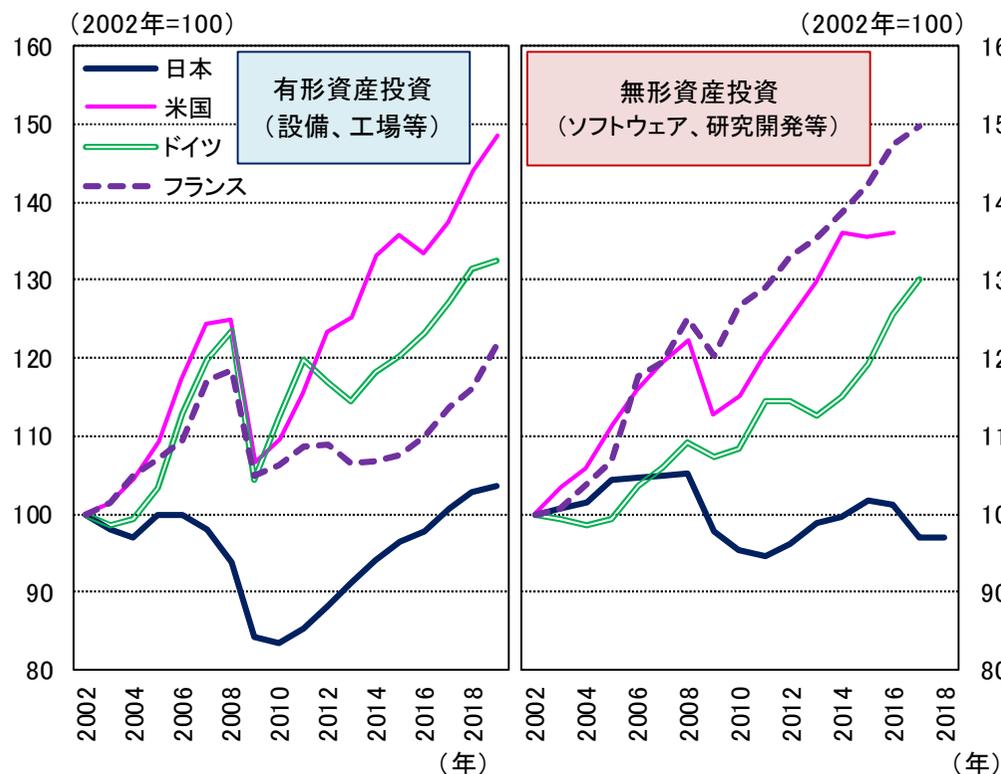
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 1-2. 景気の現状と先行き②

■ 先行きは、企業の設備投資活発化を起点に、経済の好循環が実現する見通し。

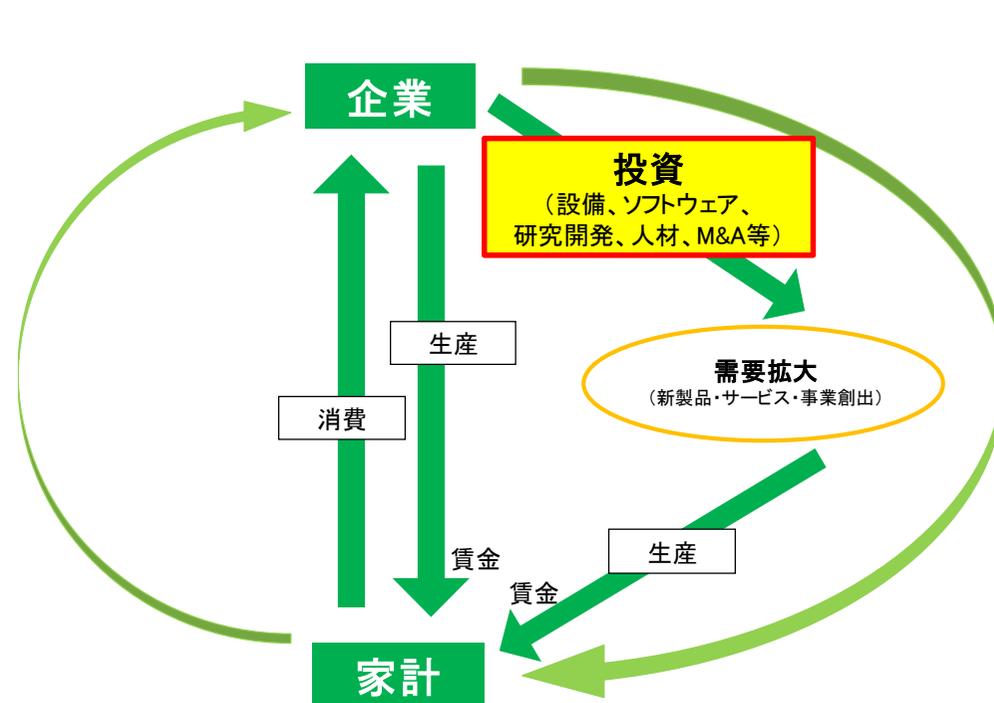
- ・ 日本の実質設備投資は、米欧主要国と比べ、長期にわたり低迷。
- ・ 企業は低成長体質を脱するためにデジタル化、脱炭素関連等の投資を活発化させ、成長や賃金上昇に波及する見通し。

〈実質設備投資の国際比較〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」、米商務省「Gross Domestic Product」、Eurostat「National accounts」、経済産業研究所「JIPデータベース2021」、INTAN Invest「INTAN-Invest intangible investment data website」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の投資拡大による経済好循環のイメージ〉



(出所) 日本銀行「わが国の経済・物価情勢と金融政策—山梨県金融経済懇談会における挨拶要旨—」を参考にゆうちょ銀行調査部作成

# 2-1. 足許の景気動向①

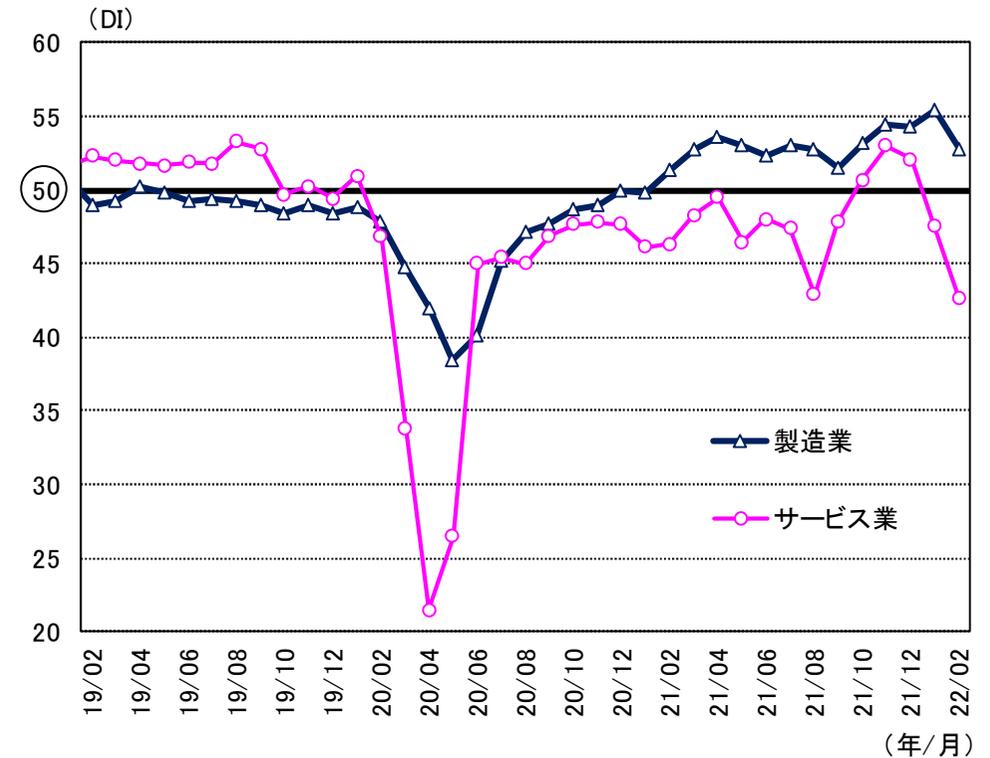
- 景気は、感染急拡大により、年明け以降一時停滞。
  - ・ 21年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+5.4%と2四半期ぶりのプラス成長。
    - － 感染抑制の下、個人消費が急回復したほか、輸出、設備投資も持ち直し。
  - ・ 一方、1~2月のサービス業PMIは、感染急拡大を受け急低下。
    - － 製造業は目安の50を上回る水準を維持。

〈実質GDP成長率〉

項目	2021年7-9月期		2021年10-12月期	
	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〕	▲ 2.7	▲ 0.7	5.4	1.3
国内需要	▲ 3.1	▲ 0.8	4.5	1.1
民間需要	▲ 3.4	▲ 1.2	5.4	1.9
民間最終消費支出	▲ 2.0	▲ 0.9	5.8	2.7
民間住宅	▲ 0.2	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 0.9
民間企業設備	▲ 1.5	▲ 2.4	0.3	0.4
民間在庫品増加	0.4	***	▲ 0.5	***
公的需要	0.2	0.2	▲ 0.9	▲ 0.9
政府最終消費支出	0.9	1.1	▲ 0.3	▲ 0.3
公的固定資本形成	▲ 0.7	▲ 3.0	▲ 0.7	▲ 3.3
公的在庫品増加	▲ 0.0	***	0.0	***
財貨・サービスの純輸出	0.4	***	0.8	***
財貨・サービスの輸出	▲ 0.2	▲ 0.3	0.7	1.0
財貨・サービスの輸入	0.6	▲ 0.9	0.2	▲ 0.3

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



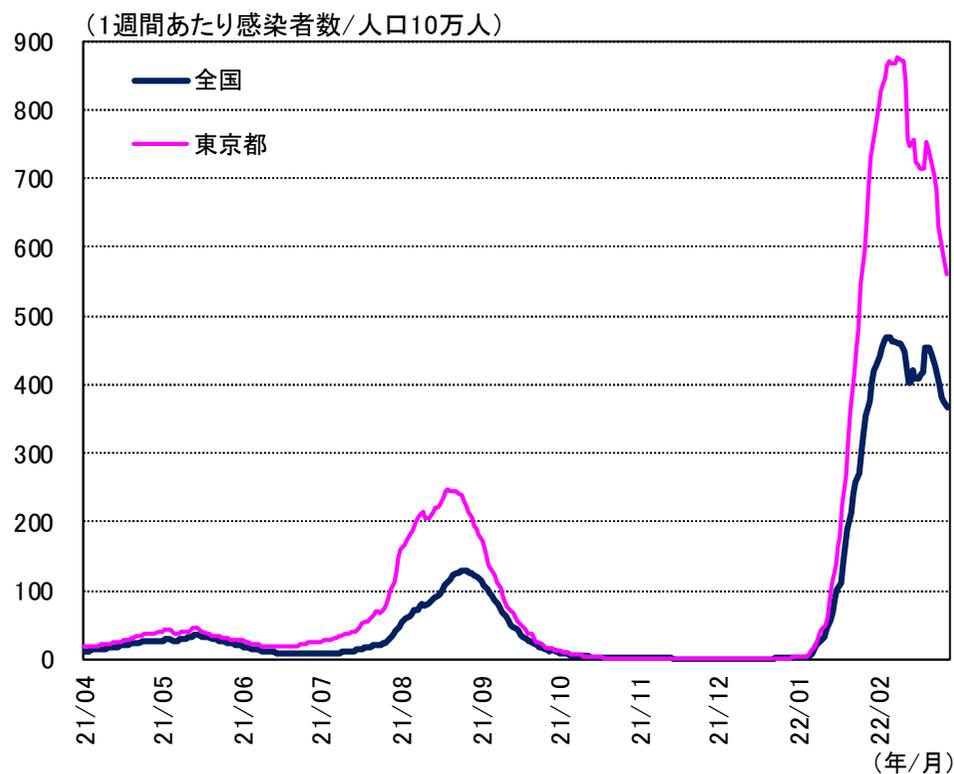
(出所) IHS Markit「PMI」

## 2-2. 足許の景気動向②

### ■ 新型コロナ感染急拡大を受け、政府は活動規制を強化。

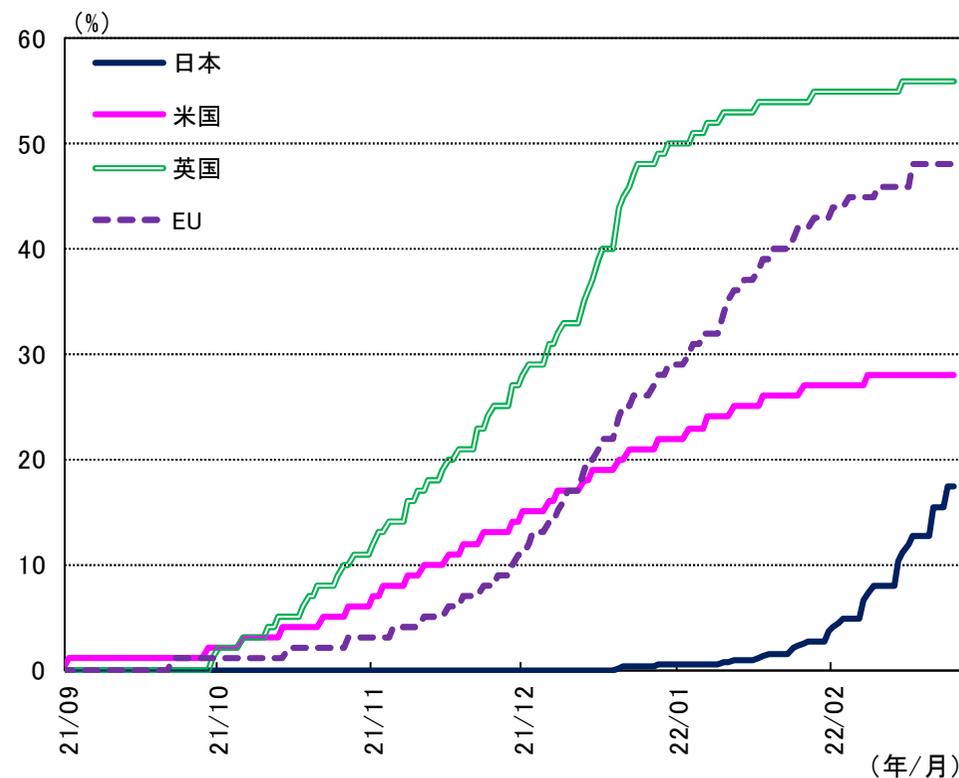
- ・ 新規感染者数は1月入り後急増し、政府は3月6日まで31都道府県にまん延防止等重点措置を延長適用（10都府県では2～3週間程度の延長検討中）。
- ・ もっとも、2月後半にかけて新規感染者数はピークアウトしており、先行き経済活動正常化の期待も。
  - ー ワクチンブースター接種率は、2月末時点で人口対比2割弱と主要国対比で遅れているものの、足許で接種ペースが加速。

〈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

〈ワクチンブースター接種率〉

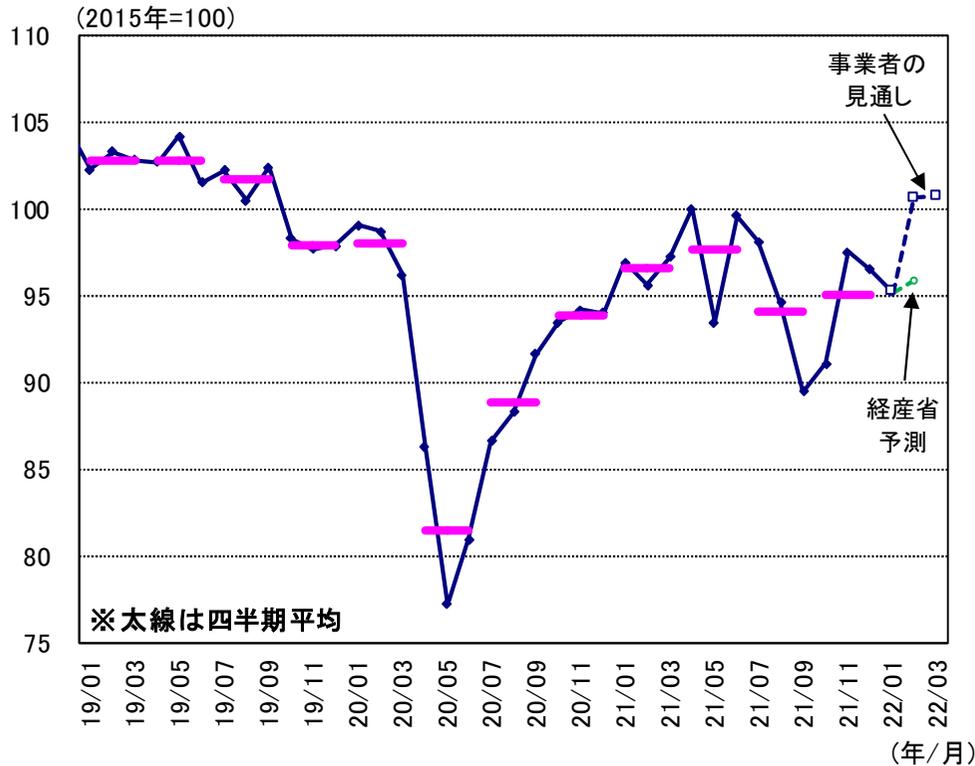


(出所) Our World in Data「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 3. 生産動向

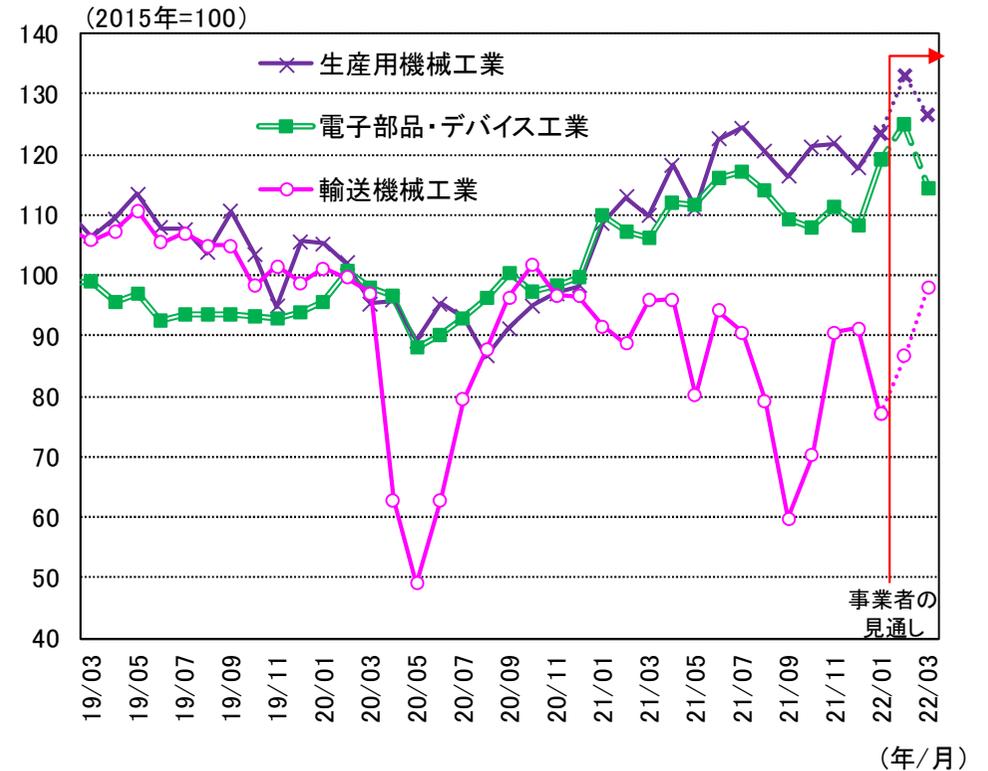
- 鉱工業生産は、一時足踏みしているものの、感染抑制に伴い持ち直す見通し。
  - ・ 22年1月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.3%（12月同▲1.0%）と2か月連続で低下。
    - － 感染拡大に伴う自動車関連工場の稼働停止を受け、輸送機械工業が大幅マイナス。
  - ・ 先行きは、工場稼働の正常化に伴い自動車の挽回生産が進み、増勢が続く見通し（事業者の生産見通し：2月前月比+5.7%、3月同+0.1%）。
    - － 但し、世界的な物流混乱の長期化やウクライナ情勢がリスク要因。

〈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）〉



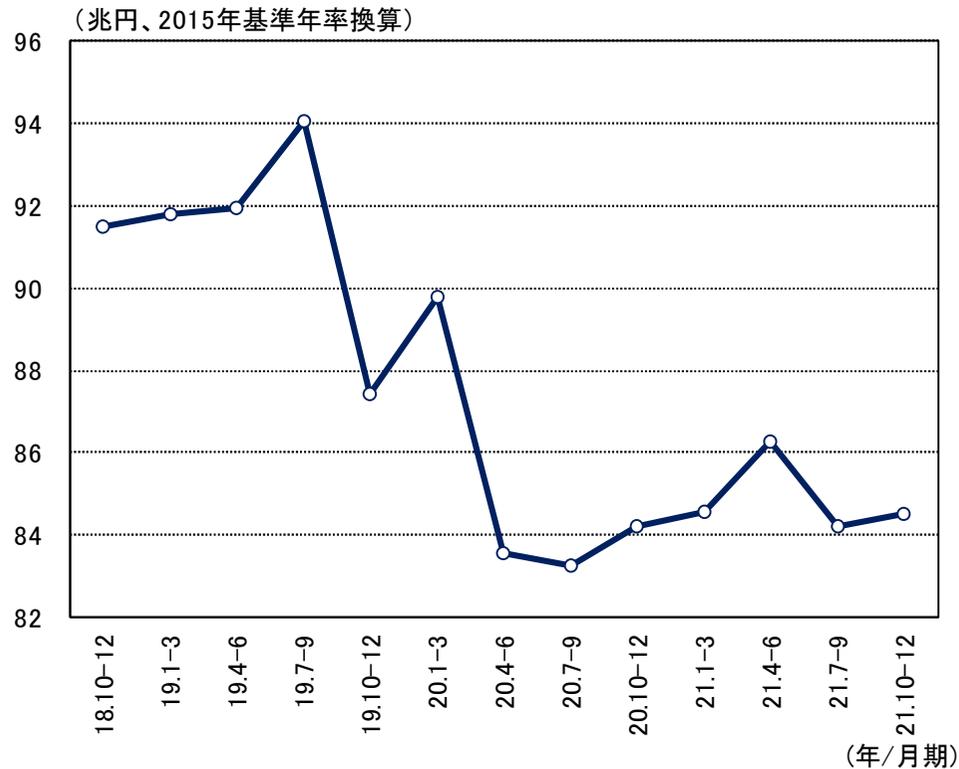
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 4. 設備投資

## ■ 設備投資は持ち直し傾向。

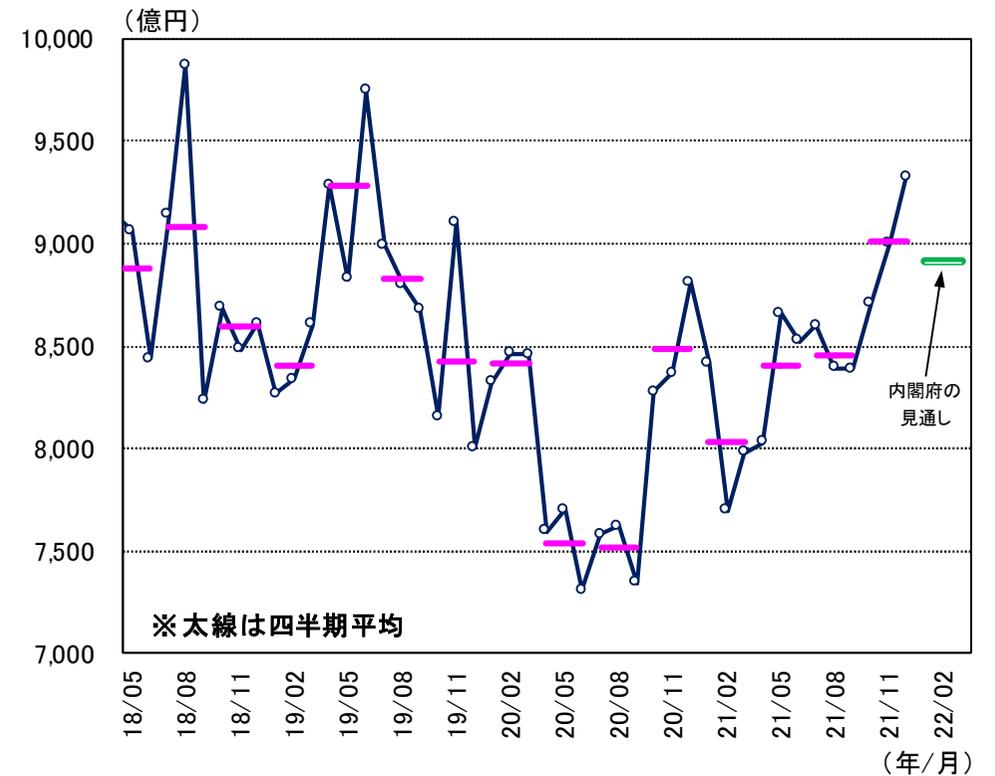
- ・ 21年10-12月期の実質設備投資は、前期比+0.4%（7-9月期同▲2.4%）と、2四半期ぶりの前期比プラス。
- ・ 機械受注額（先行指標）も、12月前月比+3.6%（11月同+3.4%）と3か月連続で増加。
- ー 1-3月期の内閣府見通しは、前期比▲1.1%と増勢が一服するものの、高水準。

〈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、12月調査時点

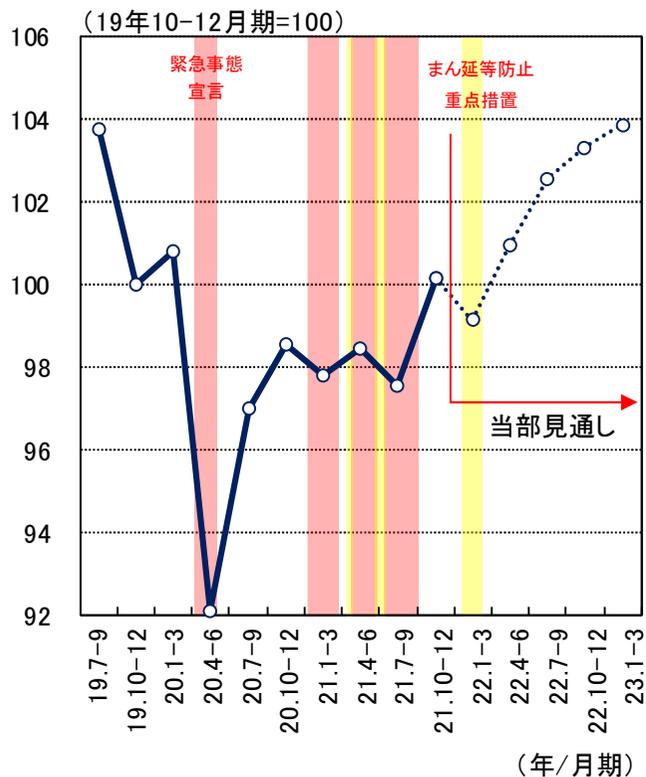
（出所）内閣府「機械受注統計」

# 5. 消費動向

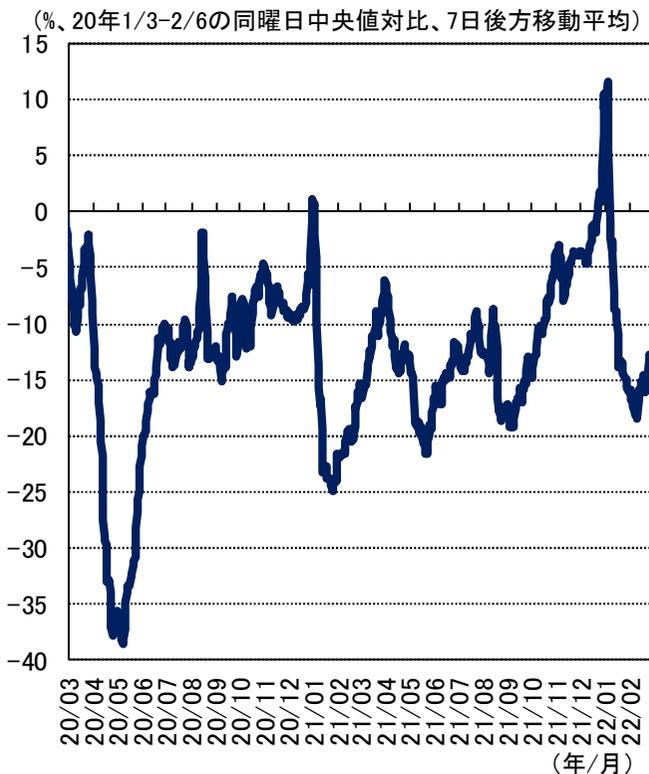
■ 個人消費は、年明け以降、新型コロナ感染急拡大を受け低迷。

- ・ 21年10-12月期の実質個人消費は2四半期ぶりの前期比プラスとなったものの、1-3月期は再度落ち込みが不可避。
  - ー サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、1月以降大幅に減少。
  - ー 財消費を示す1月の名目小売業販売額指数も、10-12月期を下回る水準。
- ・ 4-6月期以降は、感染抑制に伴い、リベンジ消費や経済対策（Go To トラベル等）を背景に急回復し、23年1-3月期に消費増税前（19年7-9月期）の水準を回復する見通し。

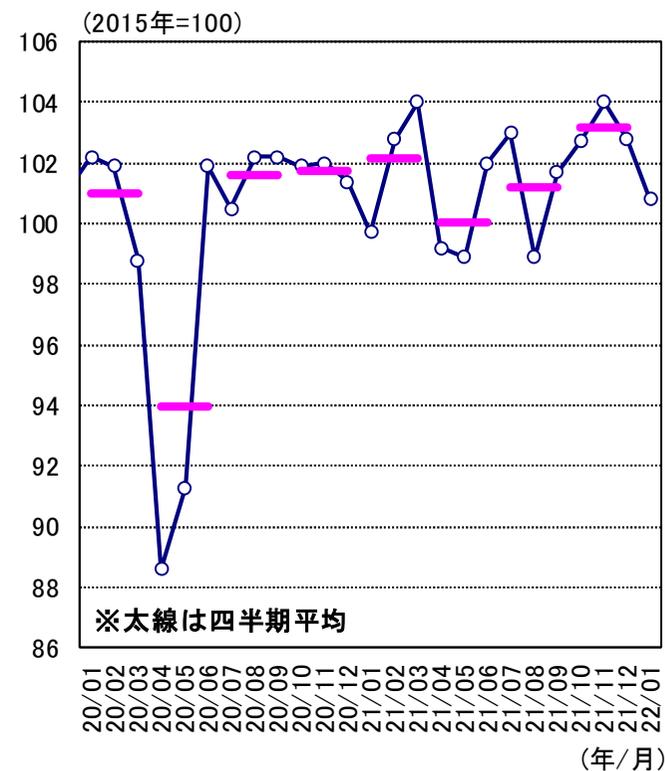
〈実質個人消費（GDPベース）〉



〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



〈名目小売業販売額指数〉



(注) 緊急事態宣言、まん延防止等重点措置は東京都への発出期間

(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

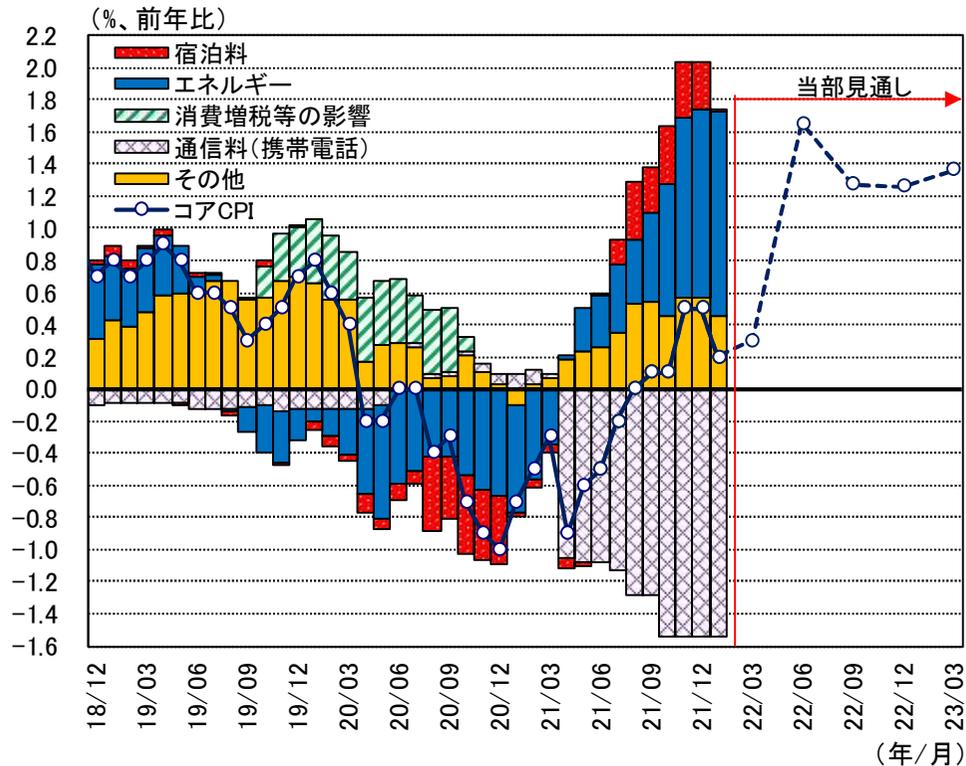
(出所) Google「Community Mobility Report」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 経済産業省「商業動態統計」

# 6. 物価動向

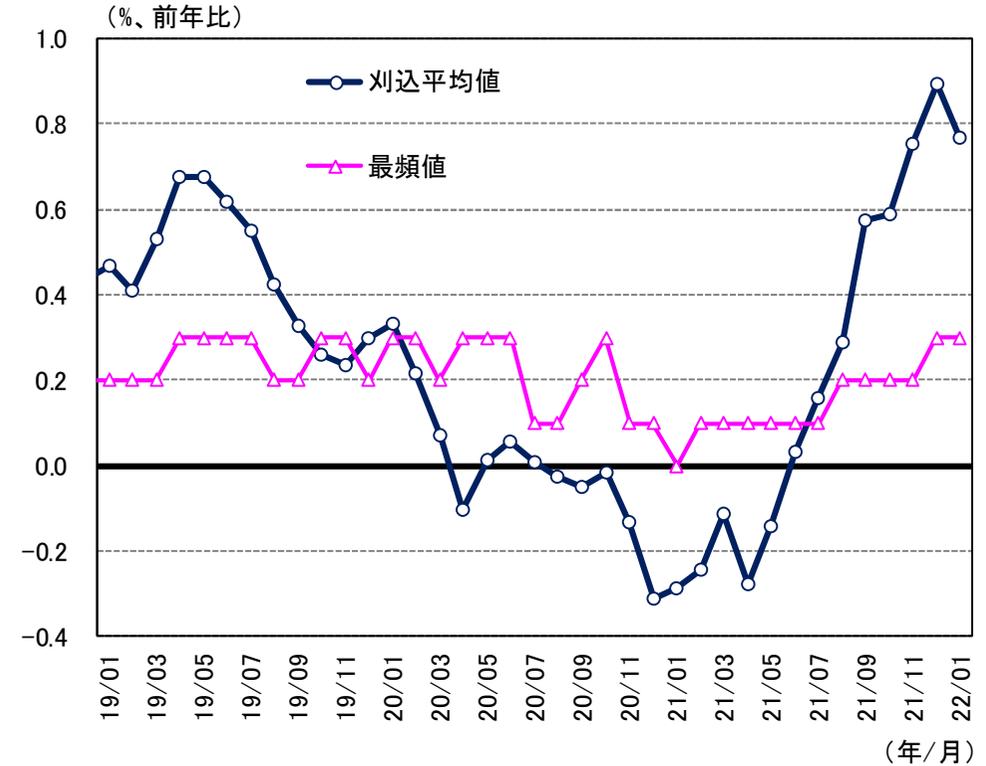
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比プラス圏で推移しているものの、米欧に比べ低水準。
  - ・ 22年1月のコアCPIは、前年比+0.2%（12月同+0.5%）と5か月連続の前年比プラス。
    - － Go To トラベルの反動による「宿泊料」の押し上げが剥落し、伸び率鈍化。
    - － 但し、CPIの基調を示す刈込平均値や最頻値は、伸び率拡大傾向。
  - ・ コアCPIは、企業の販売価格引き上げ姿勢が強まる中、22年4月以降、携帯電話料金引き下げの影響が剥落し、前年比+1%台後半に上昇した後、同+1%台半ばで推移する見通し。

〈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

〈CPIの基調を示す指標〉



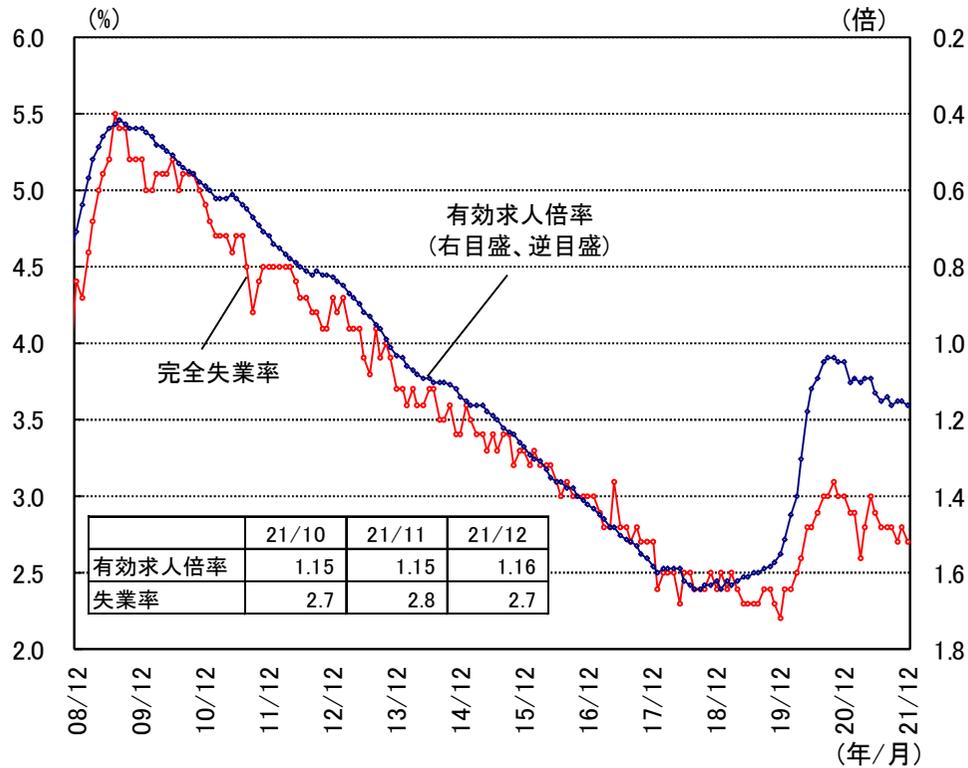
- (注1) 刈込平均値は、品目別価格変動分布の両端の上下各10%を機械的に控除した値
- (注2) 最頻値は、品目別価格変動分布において最も頻度の高い価格変化率
- (注3) 消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く
- (出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

# 7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、緩やかに持ち直し。

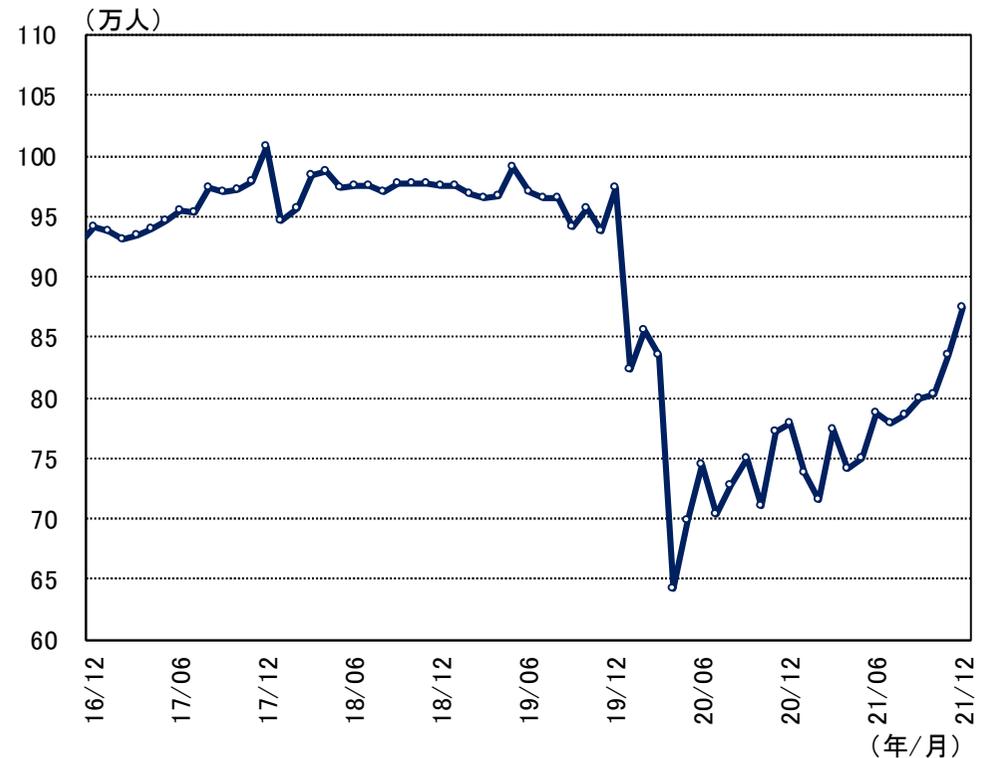
- ・ 完全失業率（11月2.8%→12月2.7%）、有効求人倍率（11月1.15倍→12月1.16倍）は、ともに改善。
  - － 新規求人件数は、先行きの景気回復を見込み昨年末にかけて増加傾向が鮮明に。
  - － 但し、1月以降は感染急拡大により、求人意欲が一時鈍化する可能性。

〈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、緩やかに持ち直し。但し、物価上昇による実質所得下押しが懸念材料。

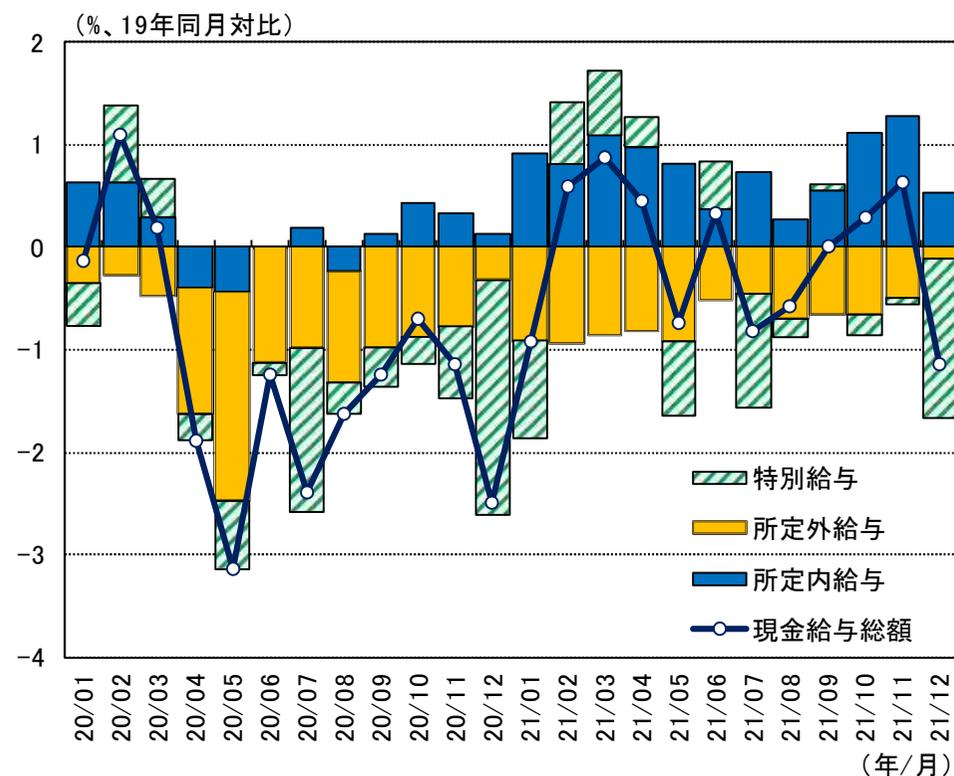
- ・ 21年10-12月期の実質雇用者報酬は、前期比+0.3%（7-9月期同▲0.2%）と、2四半期ぶりの前期比プラス。
- ・ 12月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比▲1.1%（11月同+0.6%）と4か月ぶりにマイナス転換。
- ー 冬季賞与を含む「特別給与」が大幅下押し。

〈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〉



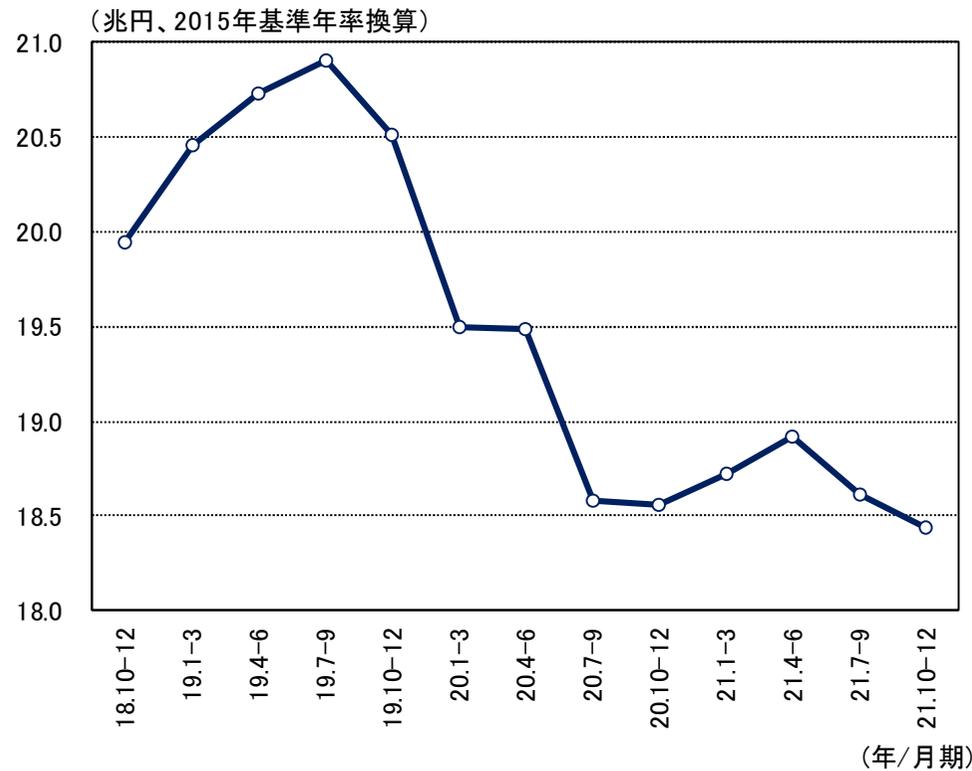
(注) 共通事業所・常用労働者（一般＋パートタイム）ベース  
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 8. 住宅投資

■ 住宅投資は、このところ弱含み。

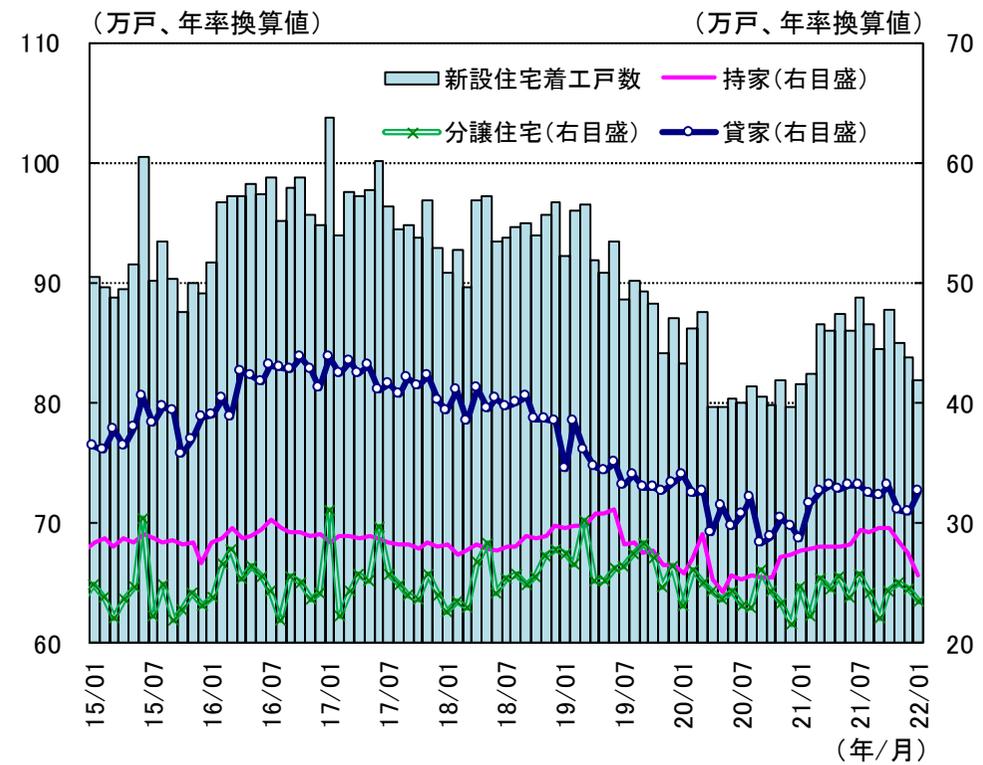
- ・ 21年10-12月期の実質住宅投資は、前期比▲0.9%（7-9月期同▲1.6%）と、2四半期連続の前期比マイナス。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、1月前月比▲2.1%（12月同▲1.5%）と3か月連続で減少。
  - － 持家の減少傾向が鮮明。

〈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〉

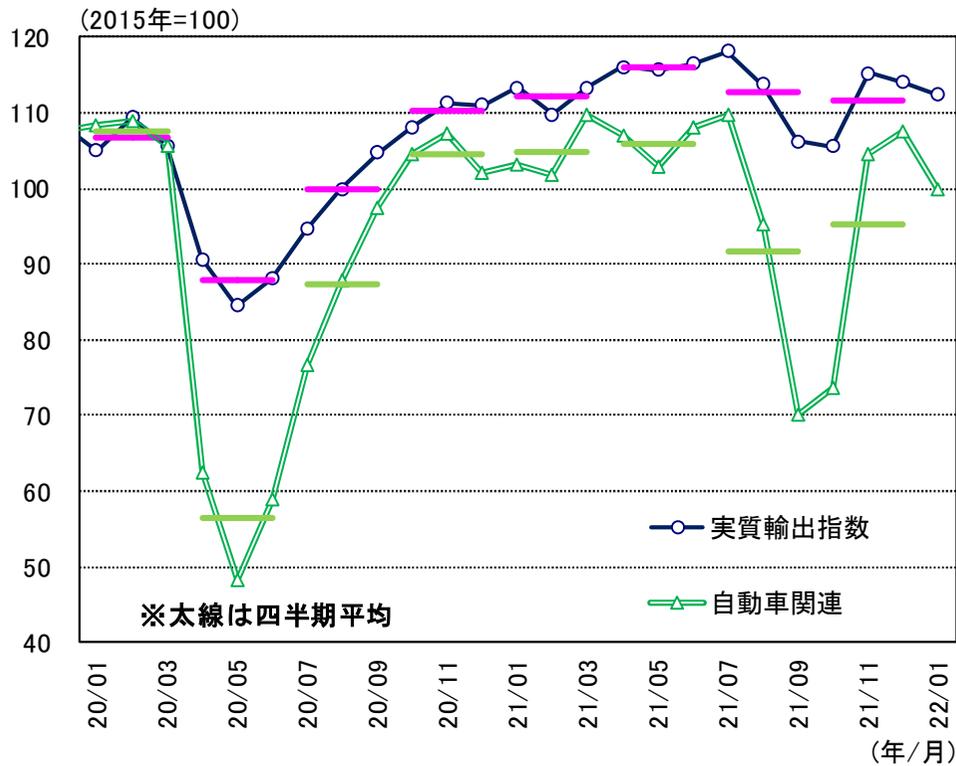


(出所) 国土交通省「建設着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 9. 外需

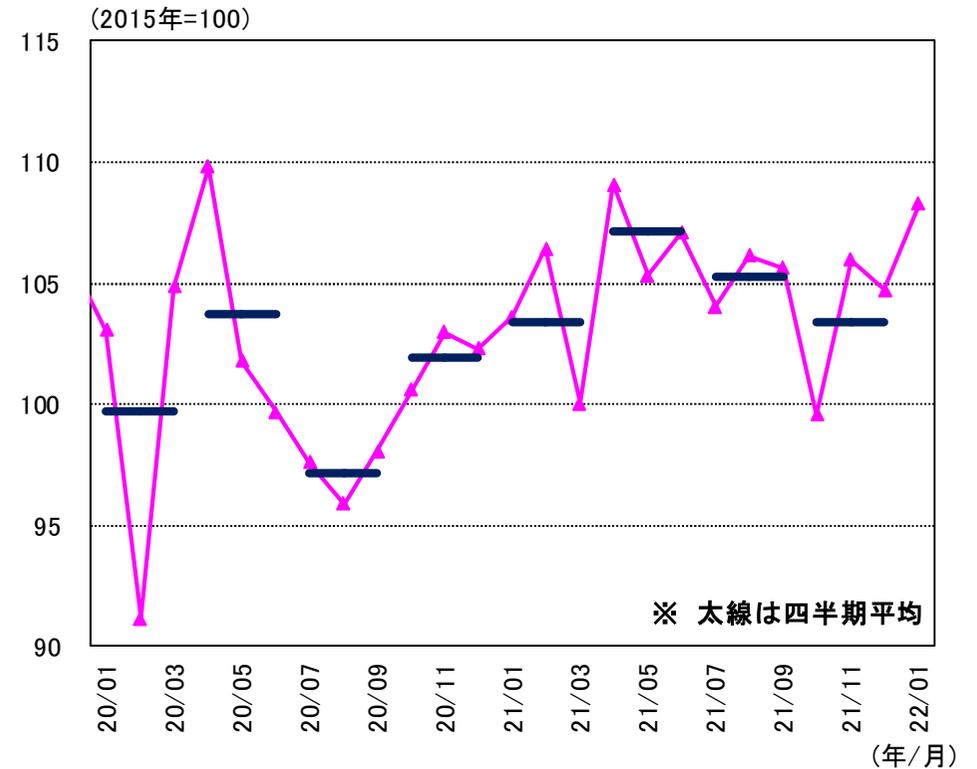
- 輸出は、国内外の感染拡大の下押しを受けつつも、底堅く推移。
  - ・ 1月の実質輸出指数は、2か月連続で低下したものの、10-12月期をやや上回る水準。
    - ー 1月は、部品供給不足に伴う減産が、自動車関連輸出を下押しした模様。
  - ・ 実質輸入指数は、1月前月比+3.4%（12月同▲1.1%）と2か月ぶりに上昇。

〈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〉



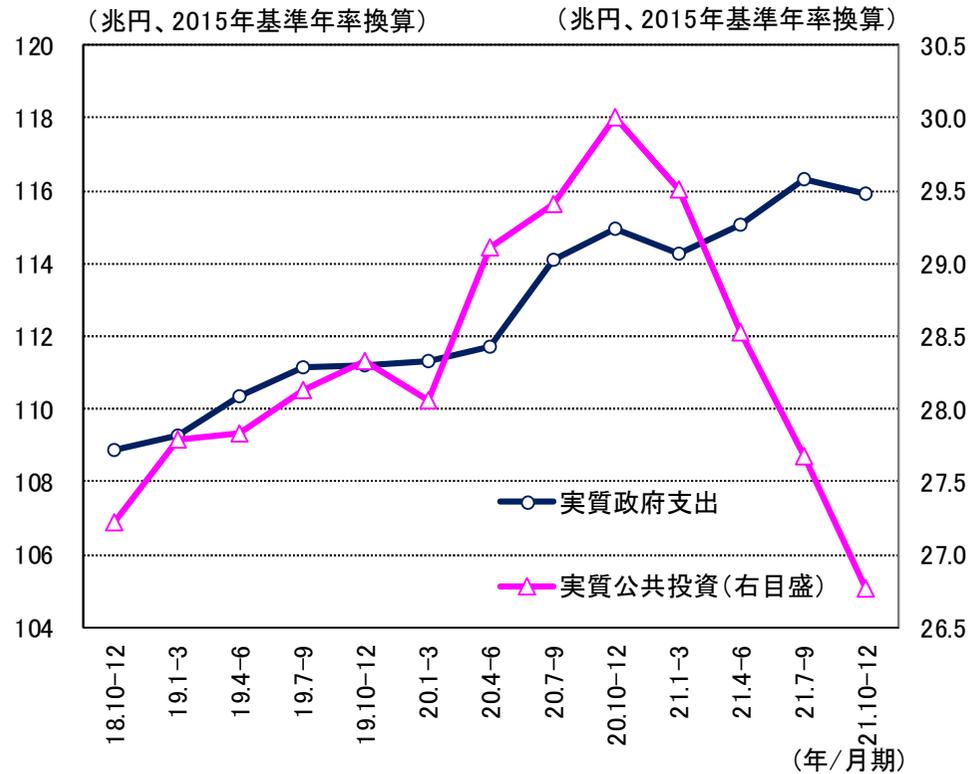
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

# 10. 財政政策

■ 公需は足許弱含みも、先行きは景気を下支え。

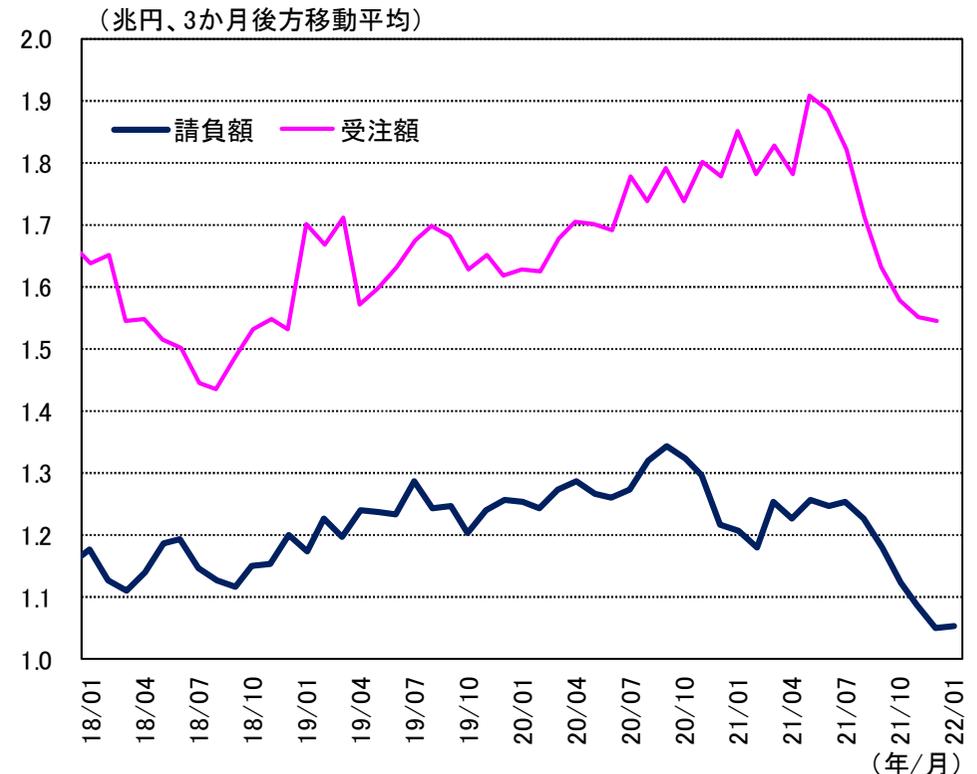
- ・ 21年10-12月期の実質政府支出は、ワクチン接種の一服により、前期比▲0.3%（7-9月期同+1.1%）と、3四半期ぶりの前期比マイナス。
- ・ 実質公共投資は、10-12月期前期比▲3.3%（7-9月期同▲3.0%）と、4四半期連続の前期比マイナス。
- ー 先行指標の公共工事請負額、受注額も減少傾向にあり、1-3月期も前期比マイナスの公算。
- ・ 先行きは、ブースター接種本格化や国土強靱化関連事業の進捗を受け、政府支出、公共投資ともに景気を下支えする見通し。

〈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」、北海道建設業信用保証株式会社・東日本建設業保証株式会社・西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

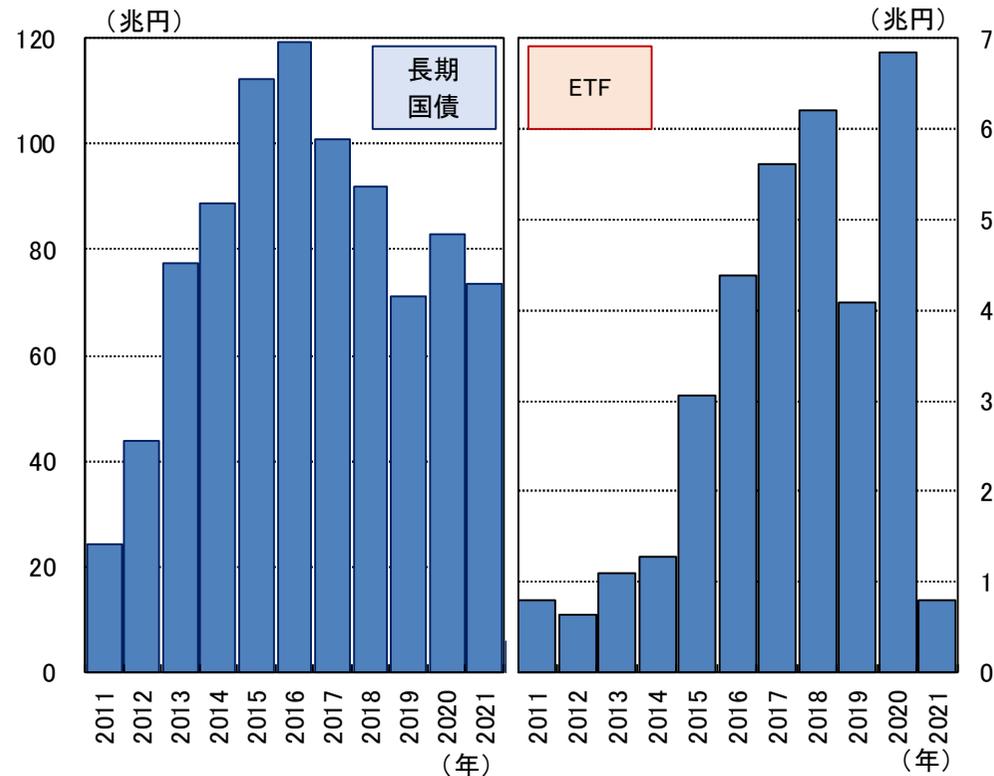
■ 現行の金融政策の枠組みは、当面継続。

- ・ 日本銀行は、2月14日、3年半ぶりに指値オペを実施し、長期金利上昇を抑制する姿勢を堅持。
- － 但し17年以降、長期国債の買入額は鈍化傾向。ETFも、21年の買入額は前年から大幅減少。

〈日本10年物国債金利〉



〈日本銀行の長期国債、ETF買入額〉



(出所) 財務省「国債金利情報」よりゆうちょ銀行調査部作成

(注1) 長期国債は、国庫短期証券(割引短期国債および政府短期証券)を除く国債  
 (注2) ETFは、設備投資および人材投資に積極的な企業支援のETFを除く

(出所) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」、「指数連動型上場投資信託受益権(ETF)および不動産投資法人投資口(J-REIT)の買入結果ならびにETFの貸付結果」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 12. 今後の見通し

- ペントアップ需要や経済対策の下支えにより、4-6月期に高成長に転じ、年度内は潜在成長率を上回る見込み。
  - ・ 個人消費は、4-6月期以降、感染抑制に伴い、急回復。
  - ・ 供給制約緩和に伴い、自動車の挽回生産が進展し、輸出は底堅く推移。
  - ・ 企業によるデジタル化、脱炭素関連等の設備投資が活発化し、成長や賃金上昇につながる経済の好循環が実現する見込み。

## 〈主要景気指標の見通し〉

	21.4-6	21.7-9	21.10-12	22.1-3	22.4-6	22.7-9	22.10-12	23.1-3	20年度	21年度	22年度
実質GDP成長率 <<%、前期比年率>>	2.4	▲ 2.7	5.4	0.1	5.8	5.8	2.7	2.1	▲ 4.5	2.5	3.5
民間最終消費支出 <<%、前期比>>	0.7	▲ 0.9	2.7	▲ 1.0	1.8	1.6	0.7	0.5	▲ 5.4	2.5	3.9
民間住宅 <<%、前期比>>	1.0	▲ 1.6	▲ 0.9	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	0.1	▲ 7.8	▲ 1.2	▲ 1.6
民間企業設備 <<%、前期比>>	2.0	▲ 2.4	0.4	0.9	1.6	2.1	1.5	1.0	▲ 7.5	1.4	4.5
輸出 <<%、前期比>>	3.1	▲ 0.3	1.0	1.3	0.7	1.0	0.7	0.5	▲ 10.5	12.9	3.4
輸入 <<%、前期比>>	3.8	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.2	1.2	0.9	0.7	0.5	▲ 6.7	6.0	1.9
消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%、前年比>>	▲ 0.6	▲ 0.0	0.4	0.3	1.7	1.3	1.3	1.4	▲ 0.5	▲ 0.0	1.4
完全失業率 <<%>>	2.9	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.9	2.8	2.7

(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