

日本経済動向

(2022年4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

- 年明け以降、オミクロン株による感染急拡大、まん延防止等重点措置発出を受け、景気は再度停滞した。1-3月期の実質GDP成長率は、娯楽・飲食等のサービスを中心に個人消費が低迷し、前期比年率▲0.4%程度のマイナス成長となる見込みである。
- 4-6月期以降は、感染抑制の下、ペントアップ需要や経済対策の下支えもあり、個人消費をけん引役に高成長が続く見通しである。但し、ウクライナ戦争に伴う資源・商品価格上昇、欧州を中心とする世界経済減速が、個人消費、輸出を中心に下押しし、景気回復ペースは前月想定より鈍化する見通しである。
- 個人消費は、感染ピークアウトに伴い持ち直しの動きがみられる。サービス消費に関して速報性の高い人流データは、2月後半以降、回復傾向が鮮明である。先行きは、資源・商品価格高騰等に伴う物価上昇等が実質所得を下押しするものの、リベンジ消費や経済対策（Go To トラベル等）を背景に、過剰貯蓄の取り崩しも進み、回復が継続すると見込んでいる。
- 設備投資は、堅調に推移している。今後は、仕入コスト高が企業収益を圧迫する中、先行き不透明感も加わって慎重姿勢が強まり、回復本格化が後ずれするとみられる。もっとも、企業の22年度設備投資計画は高水準を維持しており、DX等の旺盛な投資意欲は維持される見通しである。
- 生産は、緩やかに持ち直している。自動車生産は、工場稼働抑制と部品供給不足の緩和等を受け持ち直した。先行きも挽回生産を見込むものの、半導体不足に加え、ウクライナ戦争に伴うサプライチェーン混乱が下振れリスクである。輸出は足許増加しているものの、先行きは、欧州を中心とする世界経済減速が下押しする見通しである。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は3月31日時点の情報を基に作成

1-1. 景気の現状と先行き

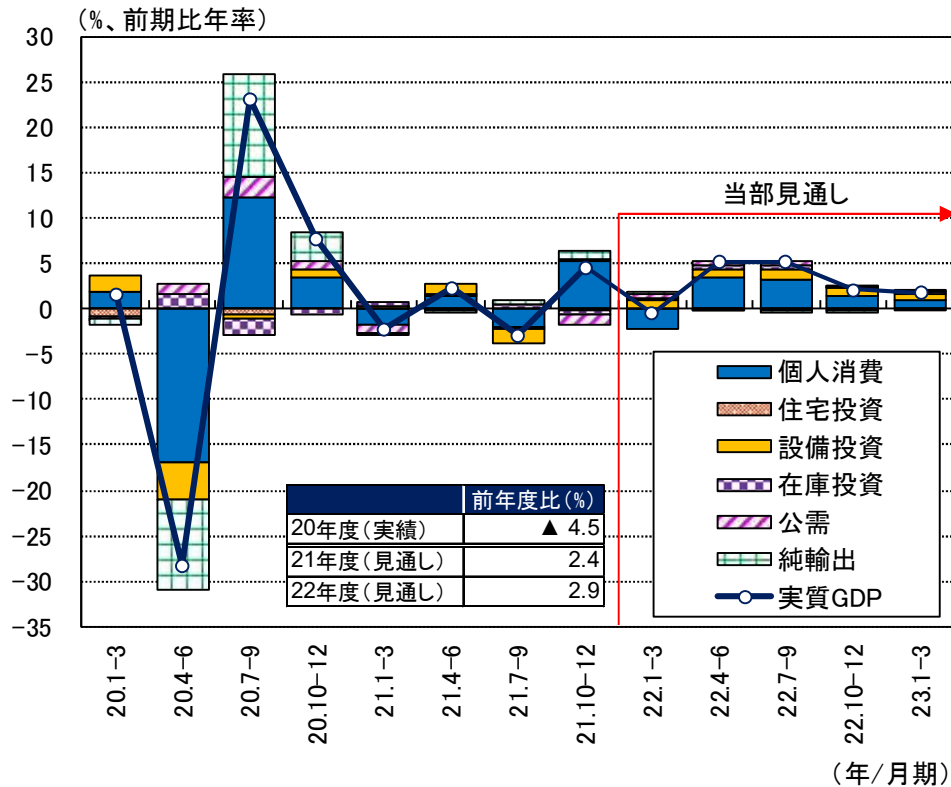
【景気見通しシナリオ】

ウクライナ戦争による下押しはあるものの、感染対策と経済活動の両立が進み、景気は持ち直しに転じ、その後回復が継続。

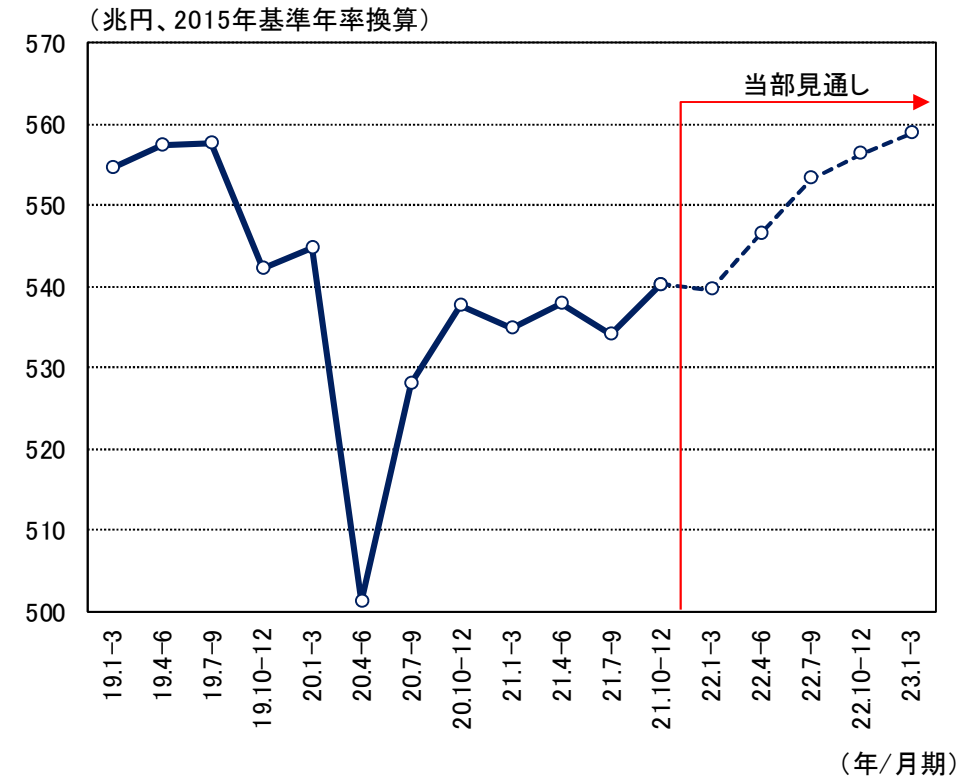
【前月見通しからの変更点】

ウクライナ戦争に伴う資源・商品価格高騰、欧州を中心とする世界経済減速を織り込み、22年度の個人消費、輸出、設備投資を下方修正。

〈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

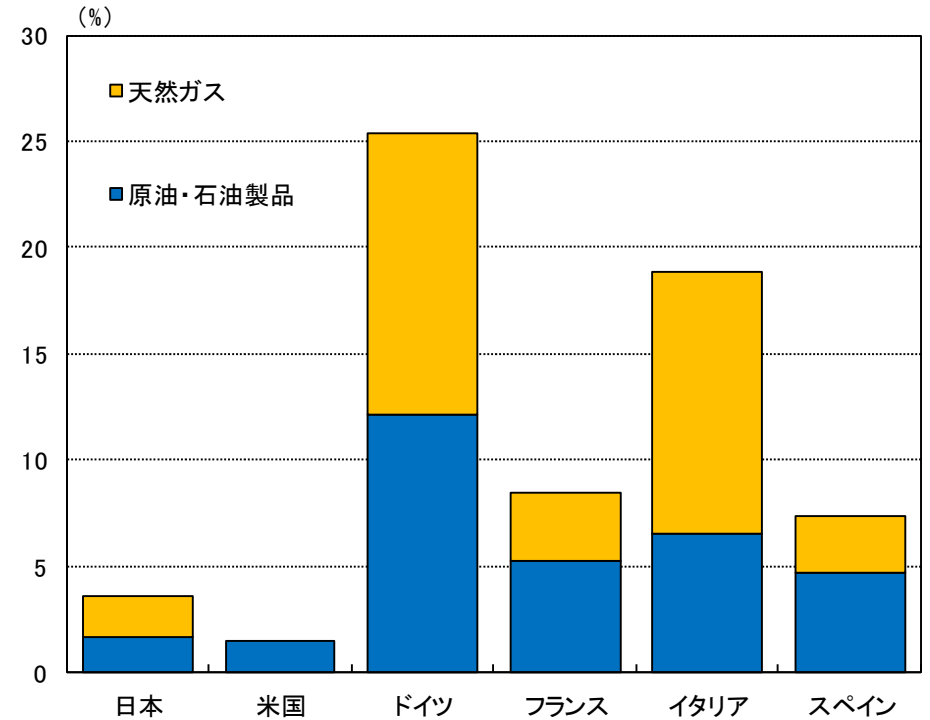
1-2. ウクライナ戦争の影響

- ウクライナ戦争により、個人消費、輸出を中心に景気は下押しされる見通し。
 - ・ 資源・商品価格高騰に伴う物価上昇が家計の実質所得を圧迫する他、欧州を中心とする世界経済減速による輸出への影響大。
 - ・ 設備投資は、企業収益減少や先行き不確実性の高まりから先送りされるものの、DX等の前向きな投資意欲が維持される見通し。
 - ・ ロシアへのエネルギー依存度は、欧州と比較すると低い状況。

〈ウクライナ戦争の日本経済への影響〉

項目	波及経路	見通しへの影響
個人消費	資源・商品価格高騰 → 消費者物価上昇 → 実質所得減少	22年度を中心に 下方修正
	株価下落 → 消費者マインド悪化	
設備投資	資源・商品価格高騰 → 仕入コスト上昇 → 企業収益減少	
	不確実性の高まり → 投資慎重化	
輸出	欧州・ロシア経済減速 → 現地向け需要減少	
生産	ロシア・ウクライナからの原材料供給途絶 → サプライチェーン混乱	限定的に留まると想定 ※下振れリスクは大

〈エネルギー総供給に占めるロシアからの輸入割合〉



(出所) ゆうちょ銀行調査部作成

(注1) エネルギー総供給量に占めるシェア×輸入依存度×ロシアからの輸入シェアにより算出

(注2) 2020年時点

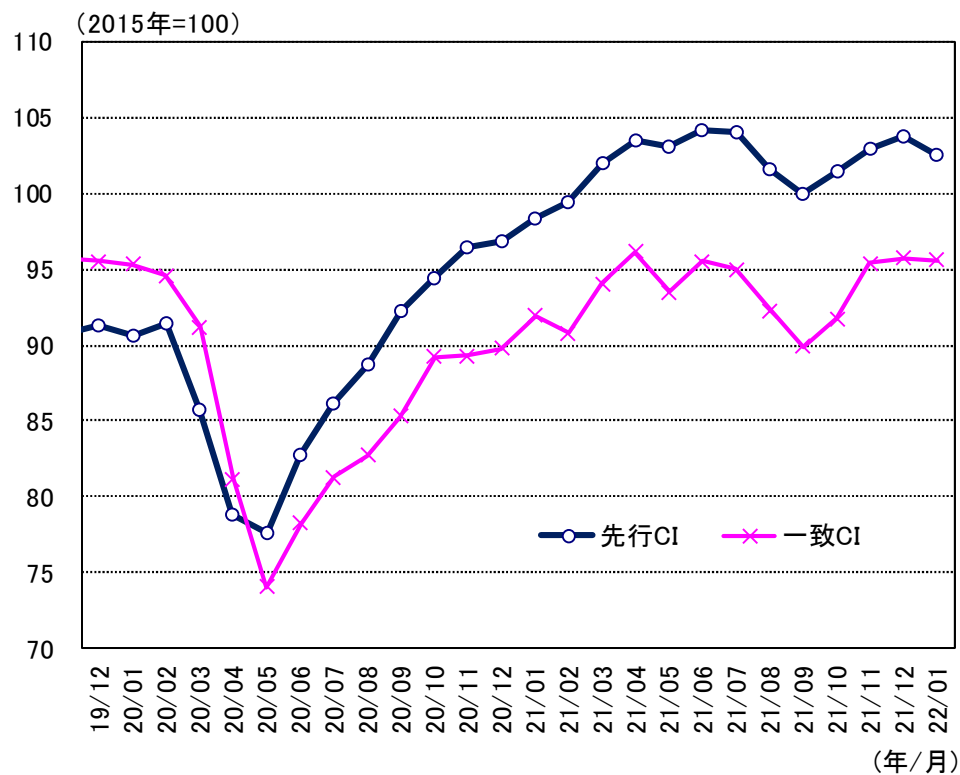
(出所) 国際エネルギー機関「World Energy Balances」、国際貿易センター (ITC) 「International trade statistics」、BP 「Statistical Review of World Energy」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

■ 景気は、持ち直しの兆しの中、ウクライナ戦争が懸念材料。

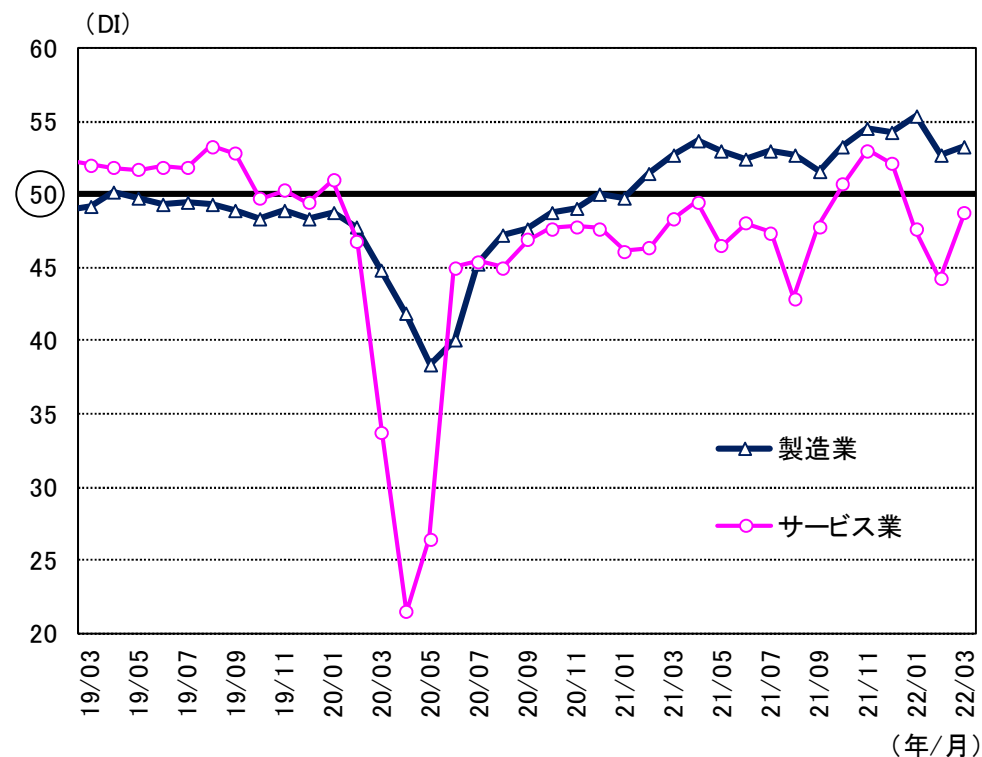
- ・ 22年1-3月期の実質GDP成長率は、感染拡大を受けマイナス成長の見通し。
 - － 1月の景気動向指数は、感染拡大を受け一致CI、先行CIとも悪化。
- ・ 一方、3月のサービス業PMIは、感染者数減少を受け、4か月ぶりに改善。製造業は底堅い動き。
 - － 但し、PMIの今後1年間のサービス業の事業活動見通しは、ウクライナ戦争への懸念から低下。

〈景気動向指数〉



(出所) 内閣府「景気動向指数」

〈PMI〉



(注) 調査期間：3月11-22日

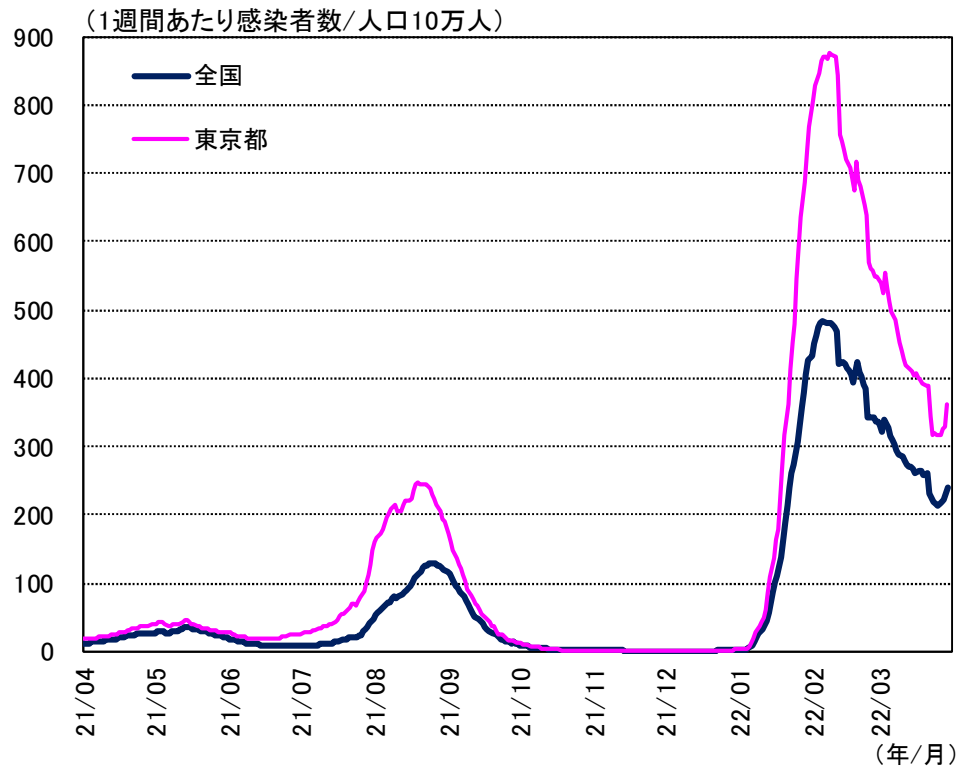
(出所) S&P Global「PMI」

2-2. 足許の景気動向②

■ 感染ピークアウトに伴い、活動規制は緩和傾向。

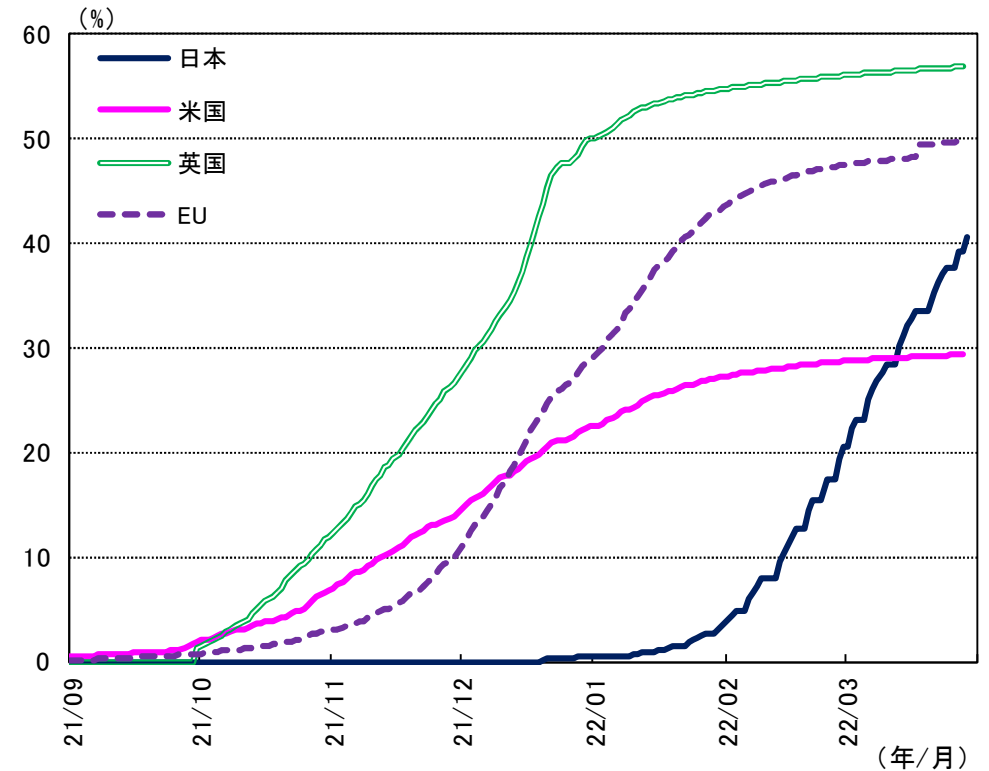
- ・ 新規感染者数は2月後半以降減少に転じ、政府は18都道府県へのまん延防止等重点措置を3月21日をもって全面解除。
- ・ ワクチンブースター接種率は、3月末時点で人口対比4割超と、米国を上回る水準に上昇。

〈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〉



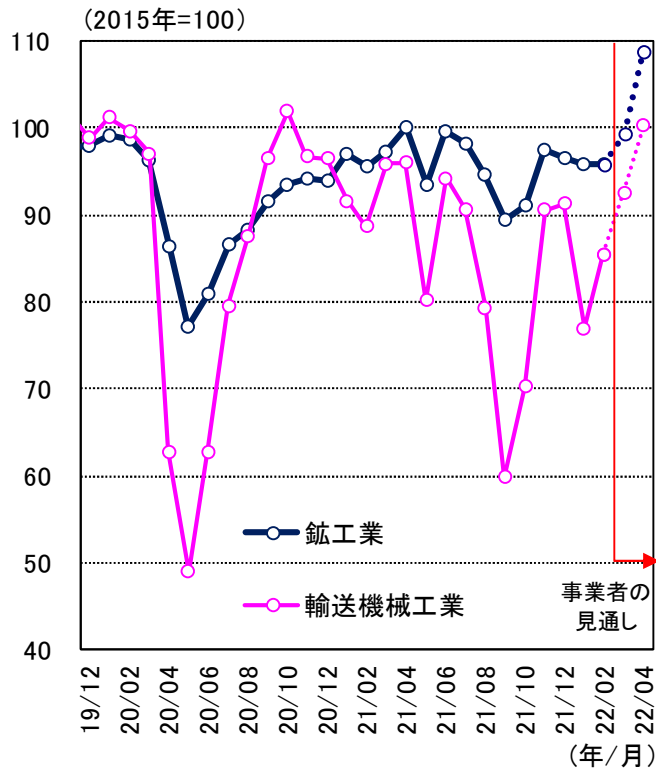
(出所) Our World in Data「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、緩やかに持ち直し。

- ・ 2月の鋳工業生産指数は、前月比+0.1%（1月同▲0.8%）と3か月ぶりに上昇。
 - － 従業員感染による工場稼働抑制、部品供給不足の影響緩和等を受け、輸送機械工業が持ち直し。
- ・ 先行きは、事業者は増勢加速を見込むものの、半導体不足等により自動車の挽回生産が後ズレし、緩やかな回復に留まる見通し。
 - － トヨタ自動車は、半導体不足により4～6月の世界生産計画を下方修正（約270万台→約240万台、21年4～6月実績は約226万台）。
 - － ロシアとウクライナは、自動車生産に重要な資源の産出地で、サプライチェーン混乱による原材料不足が一段の下振れリスク。

〈鋳工業生産指数〉



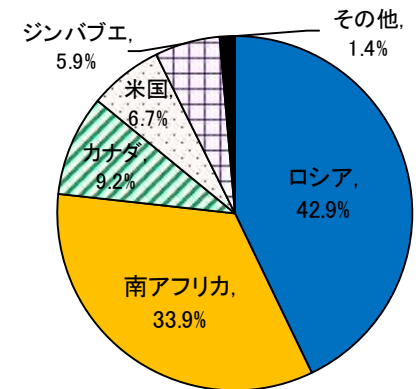
（出所）経済産業省「鋳工業指数」、
「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈ロシア・ウクライナへの輸入依存度が高い品目〉

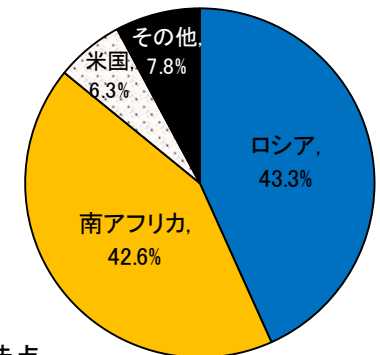
	品目	主な用途
希少金属	パラジウム	自動車の排ガス浄化装置
	プラチナ	自動車の排ガス浄化装置、燃料電池
	ニッケル	ステンレス鋼、ニッケル水素電池
	コバルト	リチウムイオン電池
希少ガス	ネオン	半導体製造装置のレーザー光源
	クリプトン	
	ヘリウム	精密機器、半導体製造

（出所）各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成

《パラジウム産出国シェア》



《日本のパラジウム輸入先》



（注）2020年時点

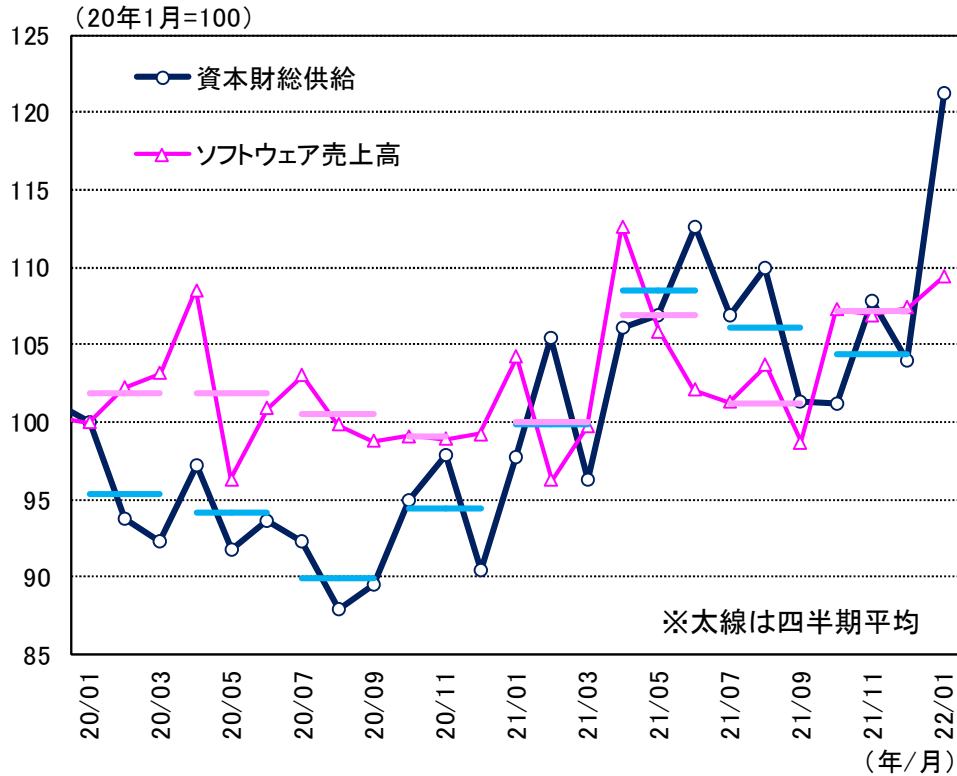
（出所）米国地質調査所「Platinum-Group Metals Statistics and Information」、国際貿易センター（ITC）「International trade statistics」よりゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、堅調。

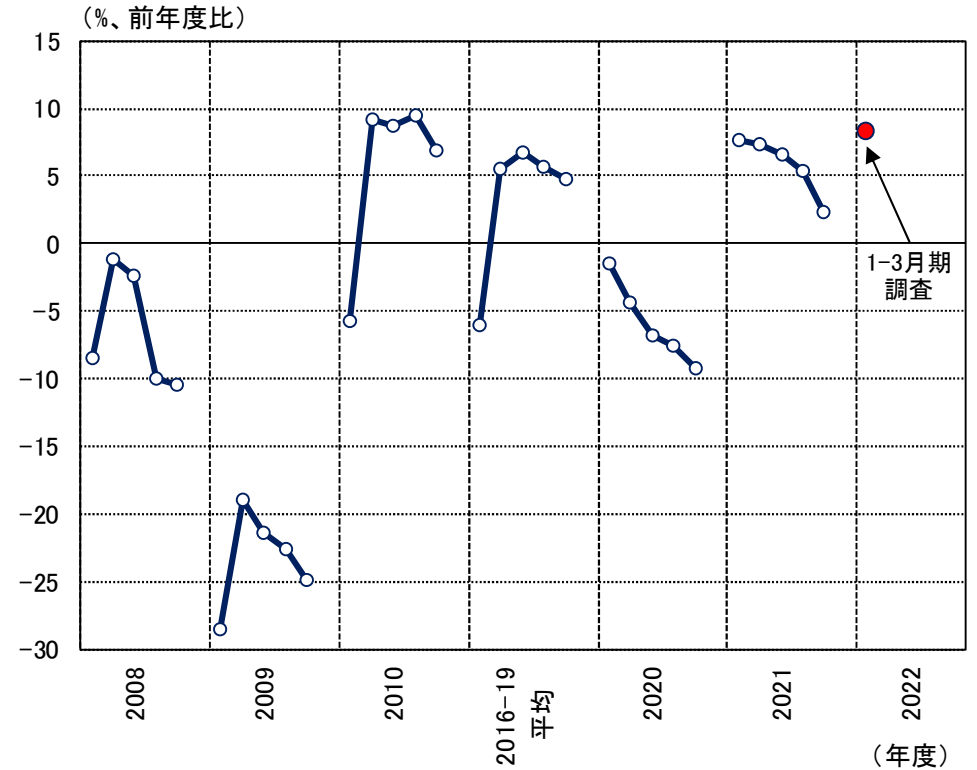
- ・ 一致指標（資本財総供給、ソフトウェア売上高）は、底堅く推移。
- ・ 企業の22年度設備投資計画も高水準。
 - － 但し、ウクライナ戦争の影響は織り込まれておらず、企業収益減少や先行き不透明感から、回復本格化は後ずれする見通し。

〈設備投資の一致指標〉



- (注1) 資本財総供給は、除く輸送機器
 (注2) ソフトウェア売上高は、季節調整値(ゆうちょ銀行調査部試算)
 (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〉



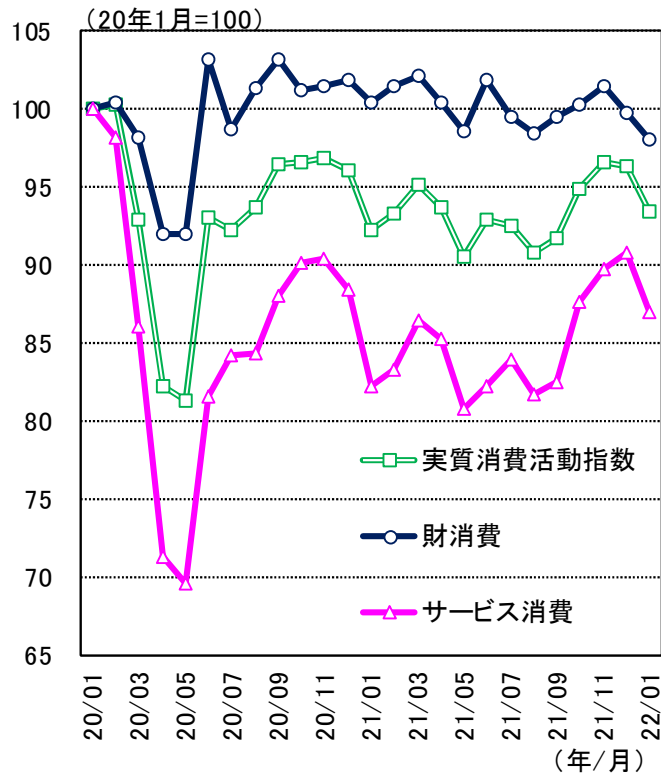
- (注1) 調査時点：2月15日
 (注2) 全規模・全産業企業。ソフトウェア投資を含み、土地購入を除く
 (注3) 当年度の見通しの推移(各年度、左から前年度1-3月期→4-6月期→7-9月期→10-12月期→1-3月期の順)
 (出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、感染ピークアウトに伴い持ち直しの兆し。

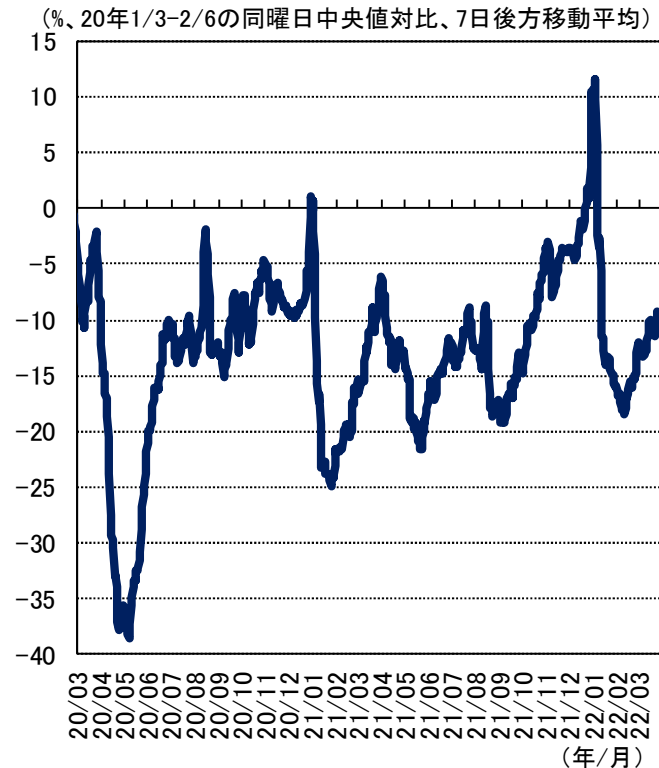
- ・ 1月の実質消費活動指数は、感染急拡大を受け、前月比▲2.9%（21年12月同▲0.3%）と低下。
 - ・ もっとも、2月下旬以降、感染ピークアウトに伴い、サービス消費を示す人流は持ち直し。
 - ・ 4-6月期以降は、リベンジ消費や経済対策（Go To トラベル等）を背景に、回復が継続する見通し。
- ー 資源・商品価格高騰等に伴う物価上昇により実質所得は下押しされるものの、消費抑制による過剰貯蓄が消費を下支え。

〈実質消費活動指数〉



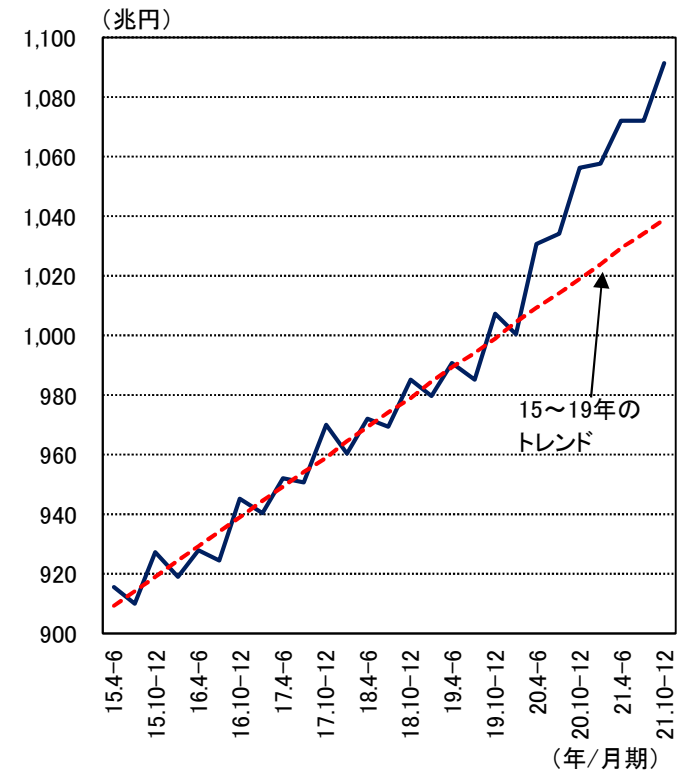
(出所) 日本銀行「消費活動指数」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈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

〈家計の現金・預金残高〉

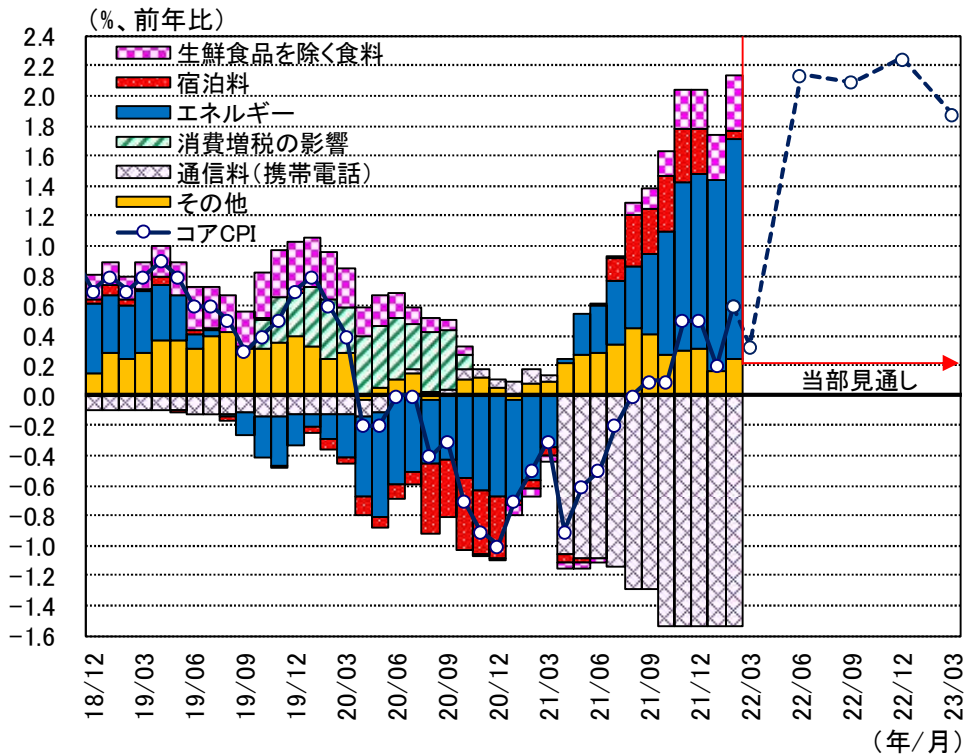


(出所) 日本銀行「資金循環統計」より
ゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

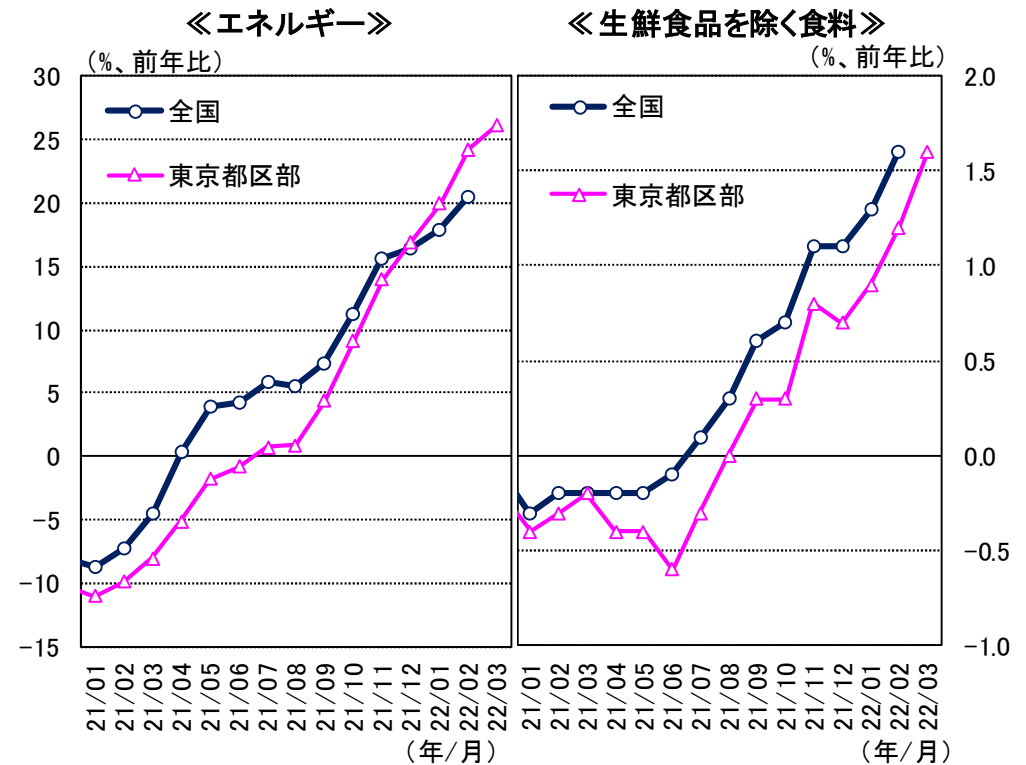
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、エネルギー価格等の上昇を受け伸び率拡大。
 - ・ 2月のコアCPIは、前年比+0.6%（1月同+0.2%）と6か月連続の前年比プラス。
 - － エネルギー価格上昇に加え、原材料価格高騰に伴い「生鮮食品を除く食料」のプラス寄与が拡大。
 - － 3月の東京都区部のCPIも、「エネルギー」、「生鮮食品を除く食料」の上昇継続。
 - ・ コアCPIは、4月以降、携帯電話料金引き下げの影響が剥落し、前年比+2%超に上昇する見通し。
 - － エネルギー・食品価格等の上昇から、22年度内は概ね同+2%台で推移。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(注) 当部見通しは、四半期平均の数値
 (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

〈エネルギー、生鮮食品を除く食料（全国、東京都区部）〉



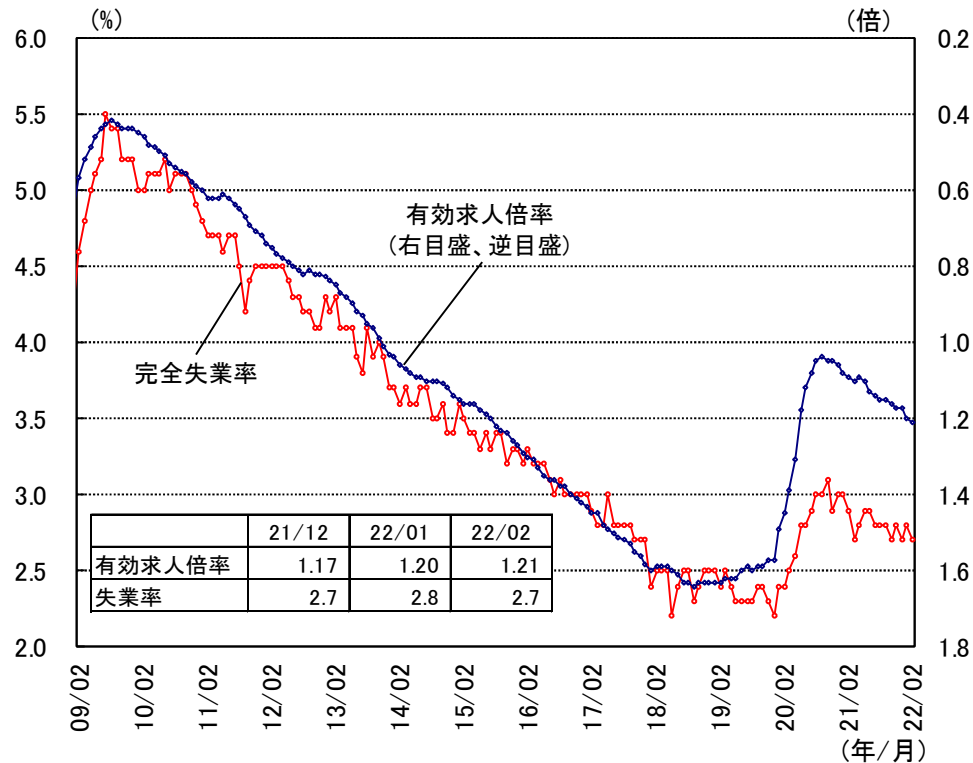
(注) 22年3月の東京都区部は、中旬速報
 (出所) 総務省「消費者物価指数」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、緩やかに持ち直す見通し。

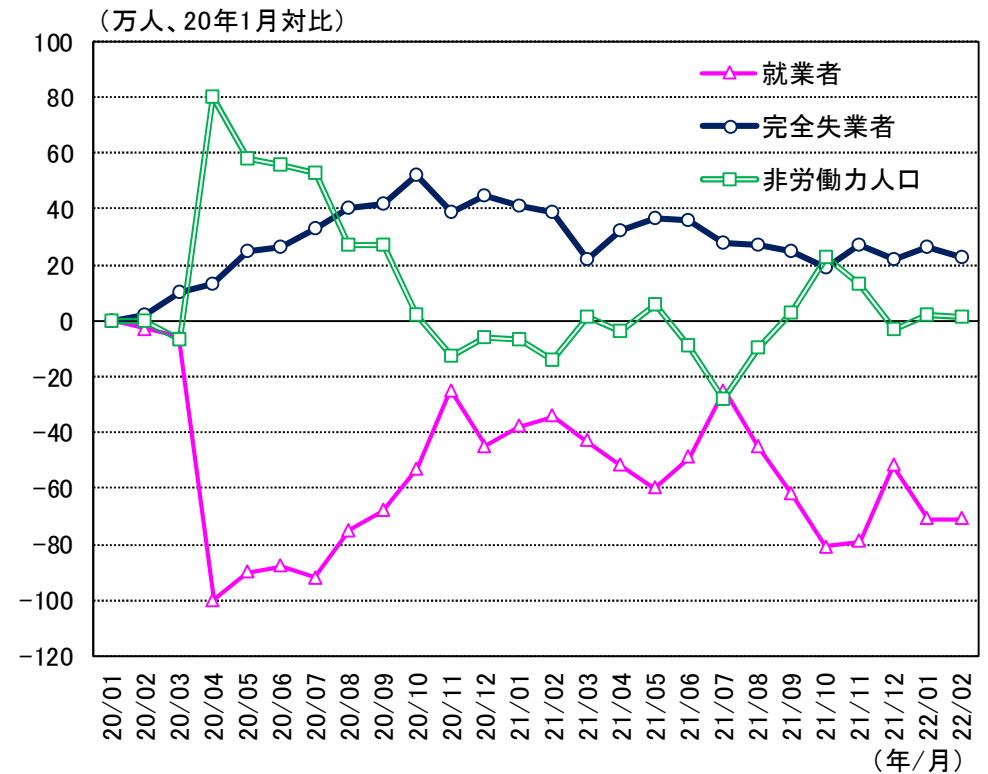
- ・ 完全失業率（1月2.8%→2月2.7%）は、このところ概ね横ばい。
 - － 就業者数は、コロナショック以降活動規制が断続的に続く中、回復は緩慢。
- ・ 有効求人倍率（1月1.20倍→2月1.21倍）は、緩やかな改善傾向。
 - － 先行きは、活動規制緩和に伴い、サービス業中心に持ち直しが続く見通し。

〈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」

〈就業状態別人口〉



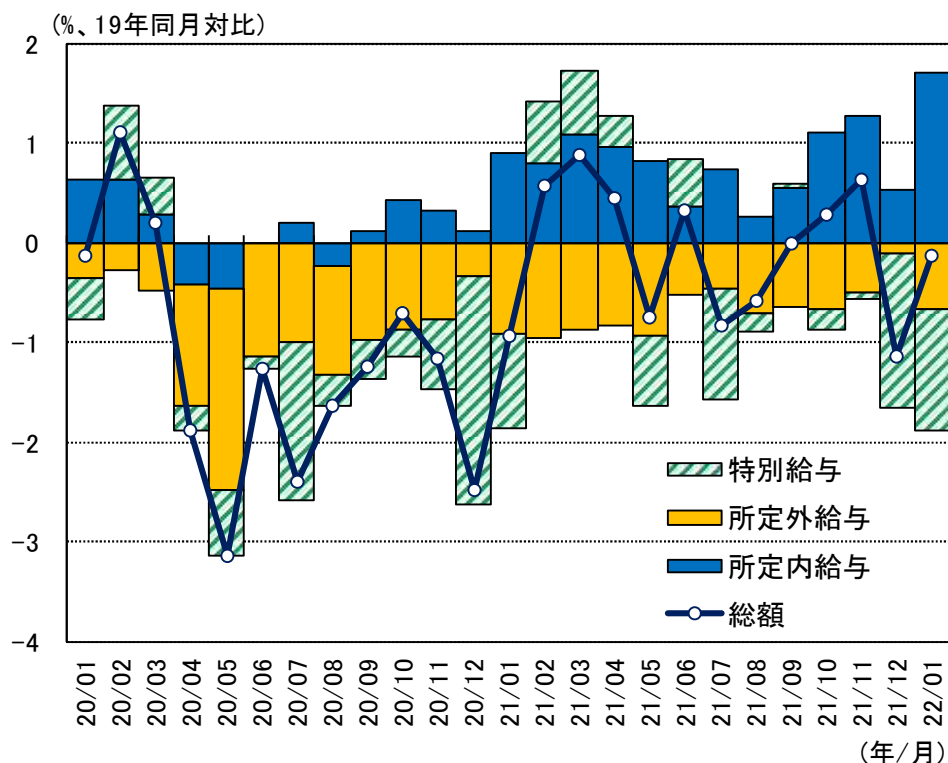
（出所）総務省「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、物価上昇による下押しが懸念される中、持ち直しの動き。

- ・ 1月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比▲0.1%（12月同▲1.1%）とマイナス幅縮小。
 - － 基本給等「所定内給与」のプラス寄与が継続。
- ・ 企業業績の改善等を背景に、企業は賃上げに前向きな姿勢。
 - － 2022年の春闘では、中小企業も含めて賃上げ率が前年比拡大。

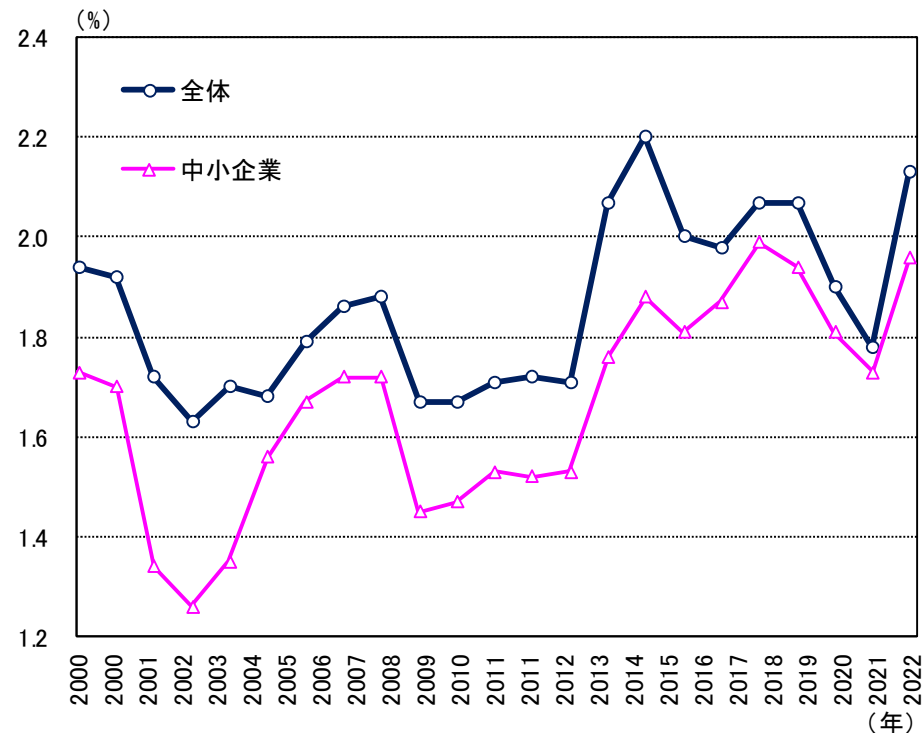
〈一人当たり名目賃金〉



(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

〈賃上げ率〉



(注1) 2021年以前は、6月末時点の最終集計結果。2022年は、3月24日時点

(注2) 定期昇給相当を含めた賃上げ率の集計組合員数加重平均

(注3) 中小企業は組合員数300人未満

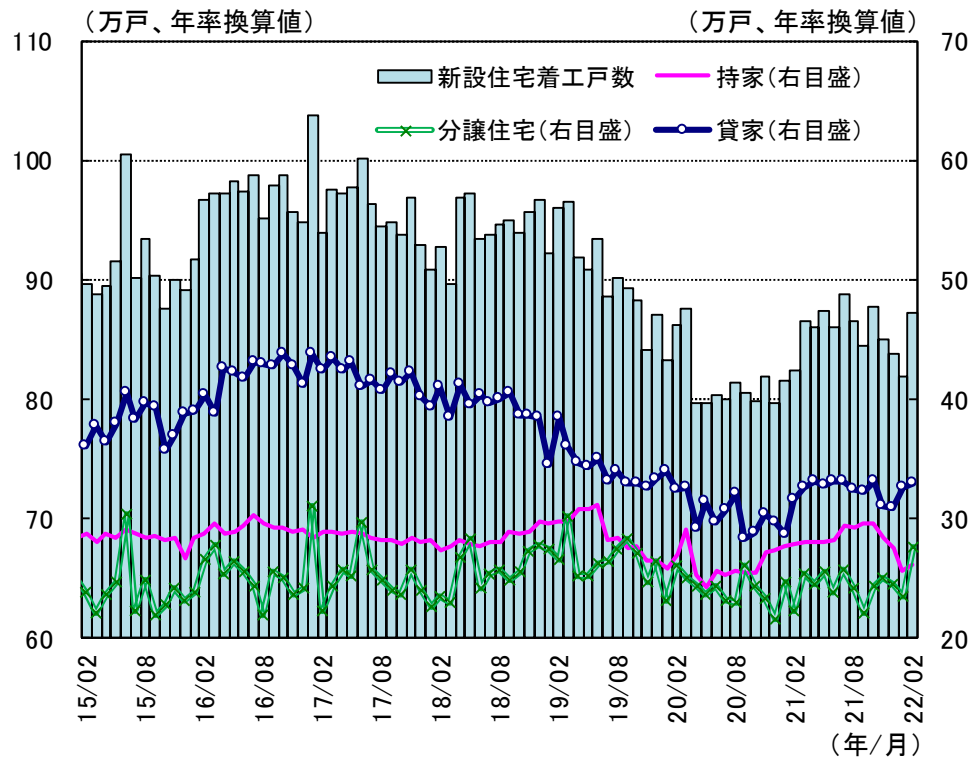
(出所) 日本労働組合総連合会「2022年春闘 回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、均してみれば横ばい推移。

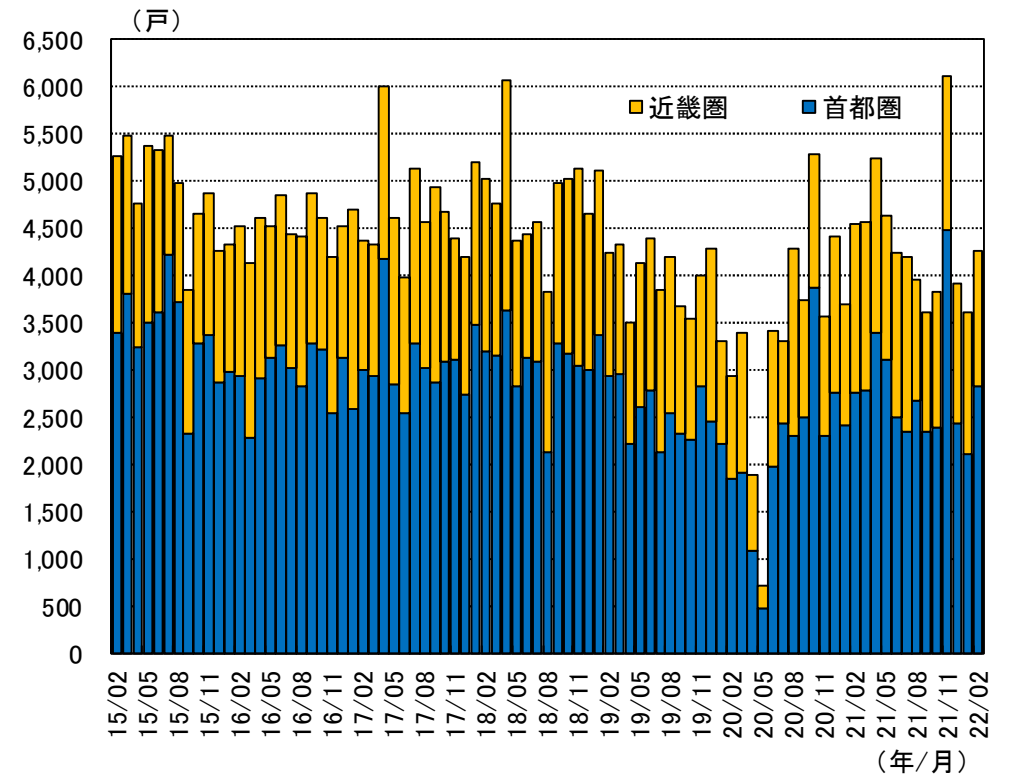
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、2月前月比+6.4%（1月同▲2.1%）と4か月ぶりに上昇。
 - － 振れの大きい分譲住宅の増加が主因。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部の新築分譲マンション発売戸数は、3か月ぶりに増加したものの、21年平均を下回る水準。

〈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

〈首都圏・近畿圏の新築分譲マンション発売〉



(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)

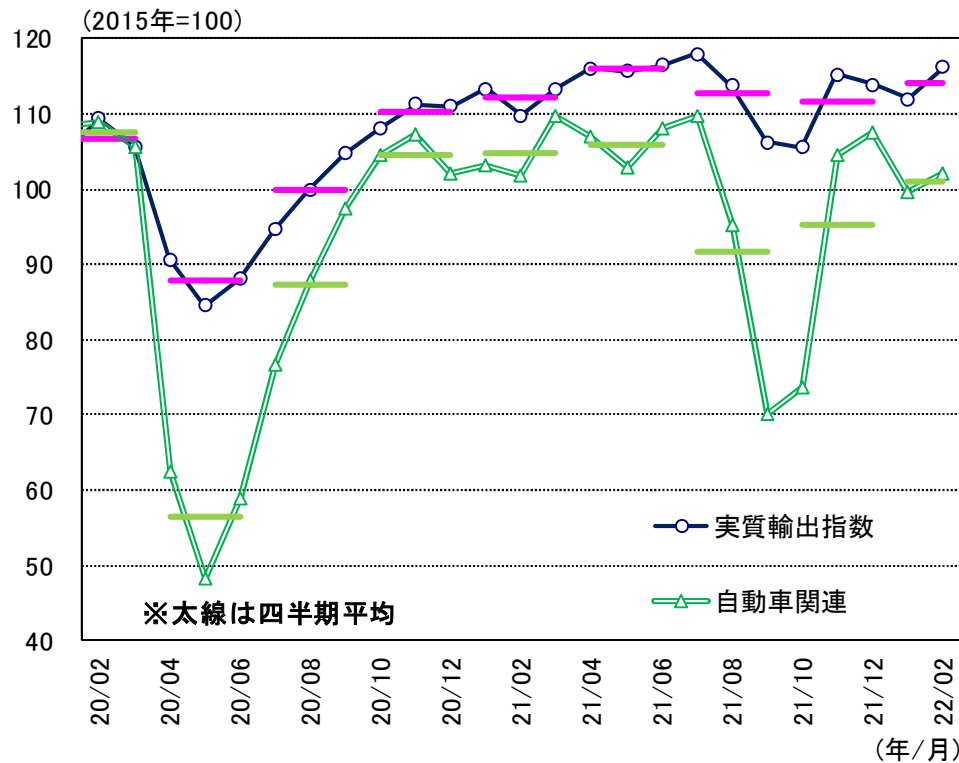
(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

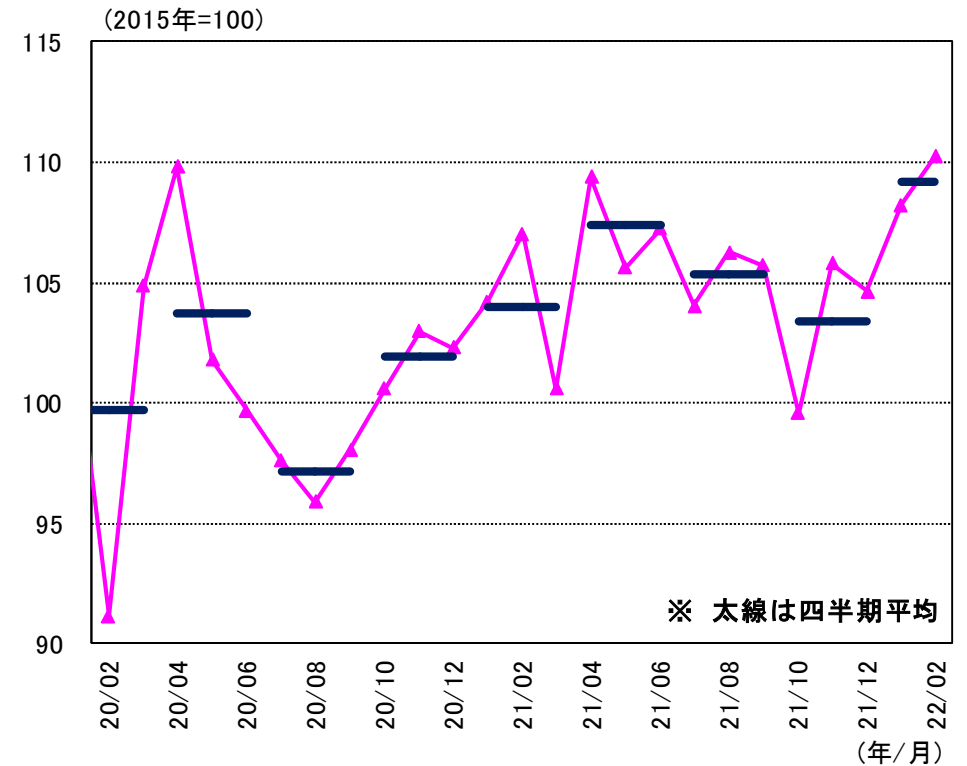
■ 輸出入とも増加傾向の中、輸入の伸びに勢い。

- ・ 実質輸出指数は、2月前月比+3.8%（1月同▲1.7%）と、3か月ぶりに上昇。
 - ー 自動車関連も小幅ながら2か月ぶりに上昇。
 - ー 先行きは、ウクライナ戦争による欧州を中心とする世界経済減速が下押し要因。
- ・ 1-2月平均の実質輸入指数は、新型コロナワクチンの増加もあり、21年10-12月期を大きく上回る水準。

〈実質輸出指数〉



〈実質輸入指数〉

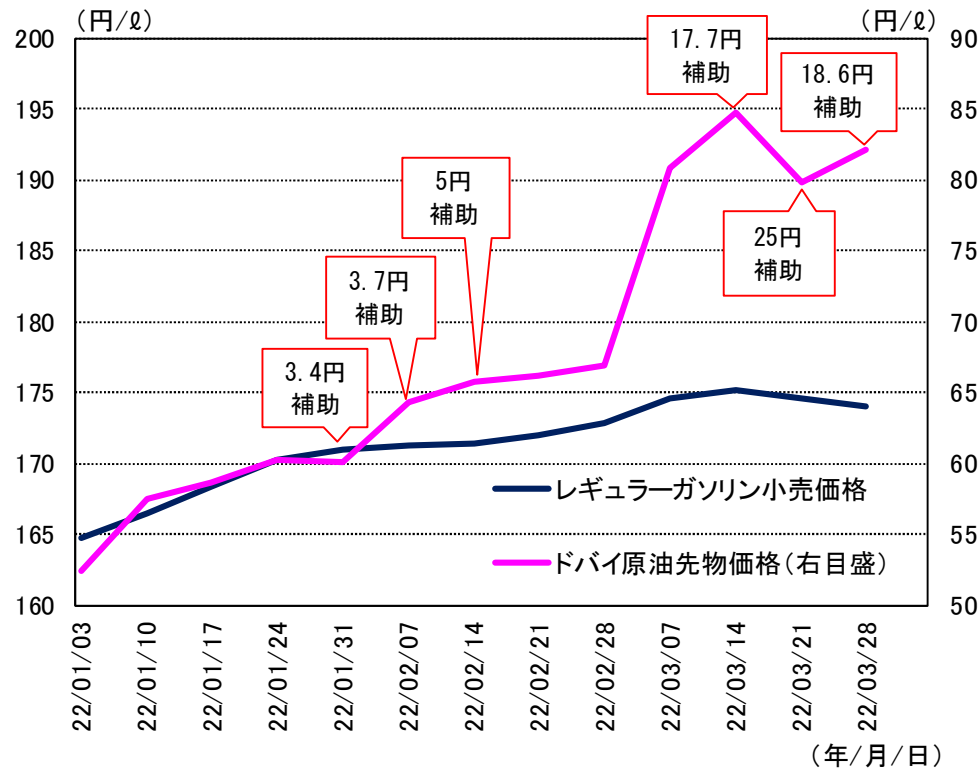


10. 財政政策

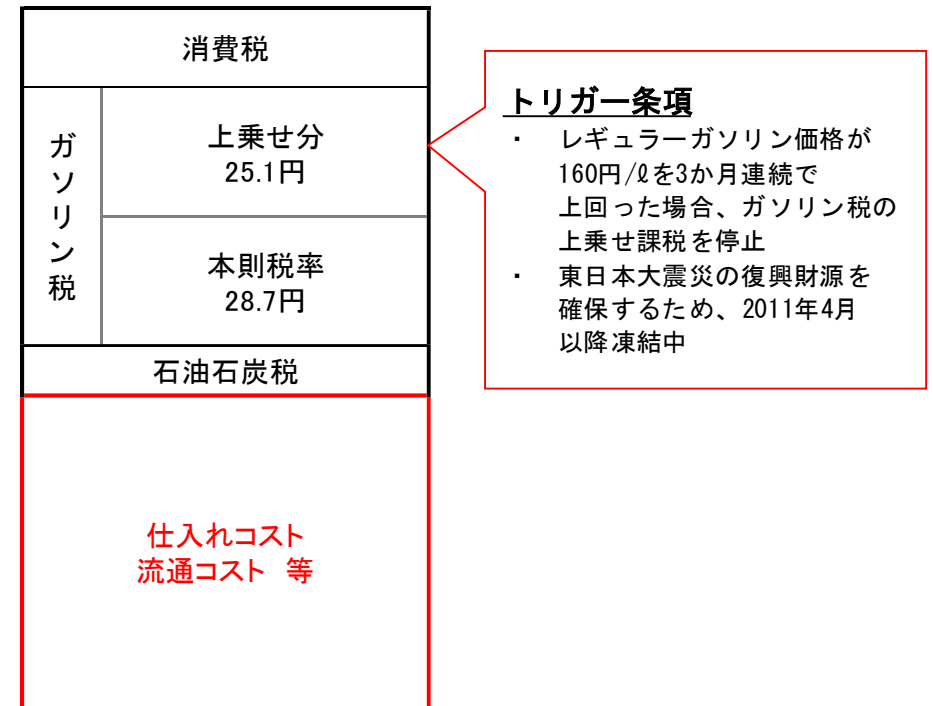
■ 政府は、策定済の経済対策に続く追加対策を検討。

- ・ 子育て世帯、住民税非課税世帯等への臨時特別給付金は、3月末までに概ね支給完了の見込み。Go To トラベルは7~12月に実施と想定。
 - ー 3月12日、岸田首相はGo To トラベルについて「適切な時期に再開できるよう準備を進めていく」と発言。
- ・ 政府は、原油高・物価上昇への対応策として、予備費の活用に加えて、補正予算策定の必要性も含めて、検討中。
 - ー 3月10日以降、予備費を用い燃料油価格激変緩和補助金の上限を引き上げ、ガソリン価格上昇を抑制。
 - ー 補助金支給額が上限に達する中、ガソリン税を一時的に下げる「トリガー条項」の凍結解除の検討を含め、岸田首相は経済対策の策定を指示。

〈ガソリン価格・補助金の推移〉



〈ガソリン価格とトリガー条項〉



(出所) 資源エネルギー庁「石油製品価格調査」、東京商品取引所「東京商品取引所日報 商品先物相場表」、経済産業省よりゆうちょ銀行調査部作成

(注) ガソリン税は、揮発油税+地方揮発油税
(出所) 財務省、各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

■ 現行の金融政策の枠組みは、当面継続。

- 日本銀行は、3月17-18日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。
 - 黒田総裁は、4月以降物価が目標2%程度になる可能性はあるものの、「現在の金融政策を修正する必要性を全く意味していない」と発言。
 - 3月28日～31日の間、国債を無制限に買い入れる指値オペを実施し、長期金利上昇を抑制する姿勢を堅持。
- 政府は、片岡審議委員（リフレ派）の後任に高田氏（非リフレ派）を提示し、国会にて承認。
 - 物価上昇に伴い家計のデフレマインドが薄れつつある中、23年4月の正副総裁交代を契機に、金融政策修正機運が高まる可能性あり。

〈日本銀行政策委員の任期〉

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
総裁	黒田 東彦（～23/4/8）					
副総裁	雨宮 正佳（～23/3/19）					
	若田部 昌澄（～23/3/19）					
審議委員	鈴木 人司 （～22/7/23）	田村 直樹				
	片岡 剛士 （～22/7/23）	高田 創				
	安達 誠司（～25/3/25）					
	中村 豊明（～25/6/30）					
	野口 旭（～26/3/31）					
	中川 順子（～26/6/29）					

（注）緑部分は、リフレ派とされる

（出所）日本銀行、各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

■ 物価上昇、サプライチェーンの混乱等が下押しするものの、個人消費がけん引し景気は回復。

- ・ 個人消費は、資源・商品価格高騰等に伴う物価上昇による実質所得の低下圧力を受けつつも、ペントアップ需要や経済対策の下支えを背景に、過剰貯蓄の取り崩しも進み、回復が継続する見通し。
- ・ 設備投資は、仕入コスト高が企業収益を圧迫する中、先行き不透明感が加わって慎重姿勢が強まり、前月想定より回復本格化が後ずれ。
- ・ 自動車の挽回生産は、22年後半に遅れる見通し（前月時点：22年4月～と想定）。ロシアとウクライナを起点とするサプライチェーン混乱による生産の下振れリスク大。

〈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	▲ 2.8	4.6	▲ 0.4	5.1	5.2	2.2	1.8	▲ 4.5	2.4	2.9
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.7	▲ 1.0	2.4	▲ 1.0	1.6	1.4	0.6	0.4	▲ 5.4	2.4	3.3
民間住宅	《%、前期比》	1.0	▲ 1.6	▲ 1.0	0.2	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 7.8	▲ 1.2	▲ 2.2
民間企業設備	《%、前期比》	2.0	▲ 2.4	0.3	1.3	1.3	1.9	1.4	0.9	▲ 7.5	1.5	4.3
輸出	《%、前期比》	3.1	▲ 0.3	0.9	1.2	0.3	0.6	0.4	0.5	▲ 10.5	12.8	2.4
輸入	《%、前期比》	3.8	▲ 1.0	▲ 0.4	0.9	0.5	0.7	0.5	0.5	▲ 6.7	6.2	1.7
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.6	▲ 0.0	0.4	0.5	2.0	2.0	2.1	2.0	▲ 0.5	0.0	2.0
完全失業率	《%》	2.9	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.9	2.8	2.8

(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