

日本経済動向

(2022年9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

- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%（1-3月期同+0.1%）と2四半期連続プラス成長となりプラス幅も拡大した。新型コロナウイルス関連の活動規制が回避される中、サービス消費を中心に個人消費が持ち直した。
- 先行きは、感染動向に関わらず、個人消費をけん引役に回復が再加速する見通しである。7月入り後に感染が再拡大し、新規感染者数は過去最高水準に達した。しかし、活動規制は実施されず、景気への影響は過去の感染拡大期よりも小幅に留まっているとみられる。感染収束後は、再び個人消費を中心に回復が進むとみている。設備投資計画は高水準を維持しており、設備投資活発化が賃金上昇・消費拡大へ波及し、経済の好循環が徐々に実現し、中長期的にも内需主導の経済成長が実現すると想定している。
- 個人消費は、感染再拡大下においても底堅い動きが続いている。サービス消費を示す人流は減少しているものの、過去の感染拡大期と比べて影響は限定的である。先行きは、物価上昇が懸念されるものの、過剰貯蓄や政府による家計支援策・消費喚起策（全国旅行支援等）の下支えに加え、賃上げ傾向が継続し、回復が再加速する見通しである。
- 設備投資は、持ち直しの兆しがみられる。4-6月期の実質設備投資は、2四半期ぶりに増加した。企業の22年度設備投資計画は、高水準にあり、22年度後半以降、先送りされた投資の顕現化に加え、DX関連への投資も活発化し、増勢が本格化すると見込まれる。
- 生産・輸出は、中国ロックダウン解除に伴い、サプライチェーンの混乱等による影響が徐々に解消する下で、持ち直しの動きがみられる。先行きは、自動車を中心に、緩やかながら増産、輸出増加が続く見通しである。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は8月31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】

22年7-9月期終盤以降、感染動向に関わらず、再び消費は加速する見通し。

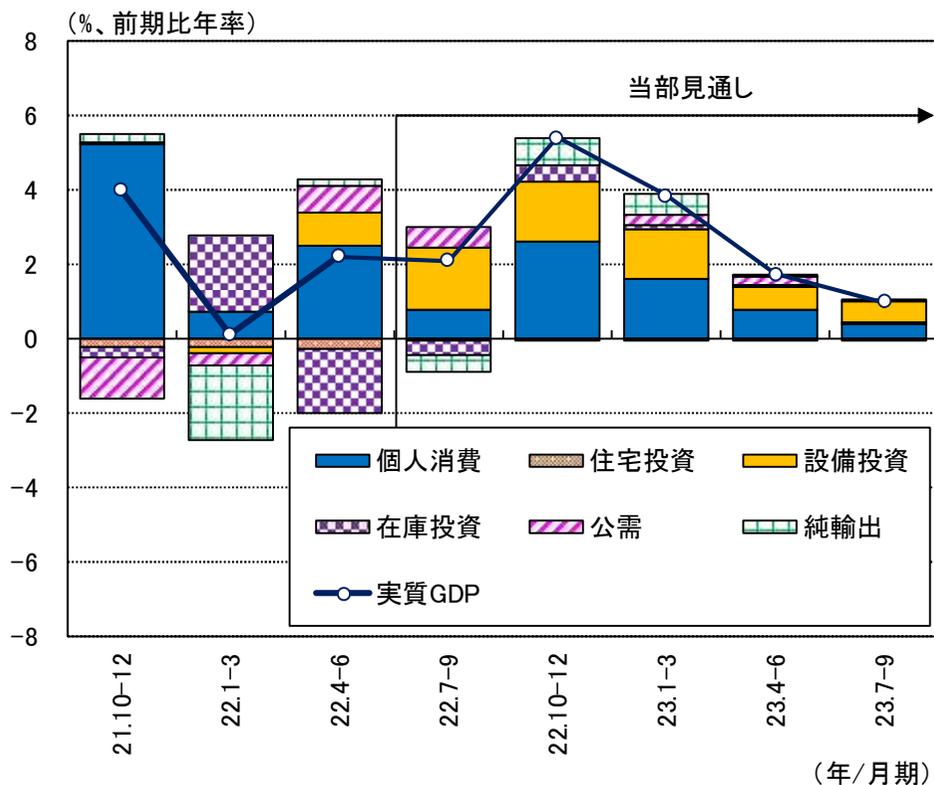
物価上昇圧力が続いているものの、過剰貯蓄は多く、消費喚起策と併せて消費を下支え。賃上げ傾向は継続しており、中長期的にも内需主導の成長が実現。

【前月見通しからの変更点】

4-6月期1次速報値を受け、実質GDP成長率全般を見直し。

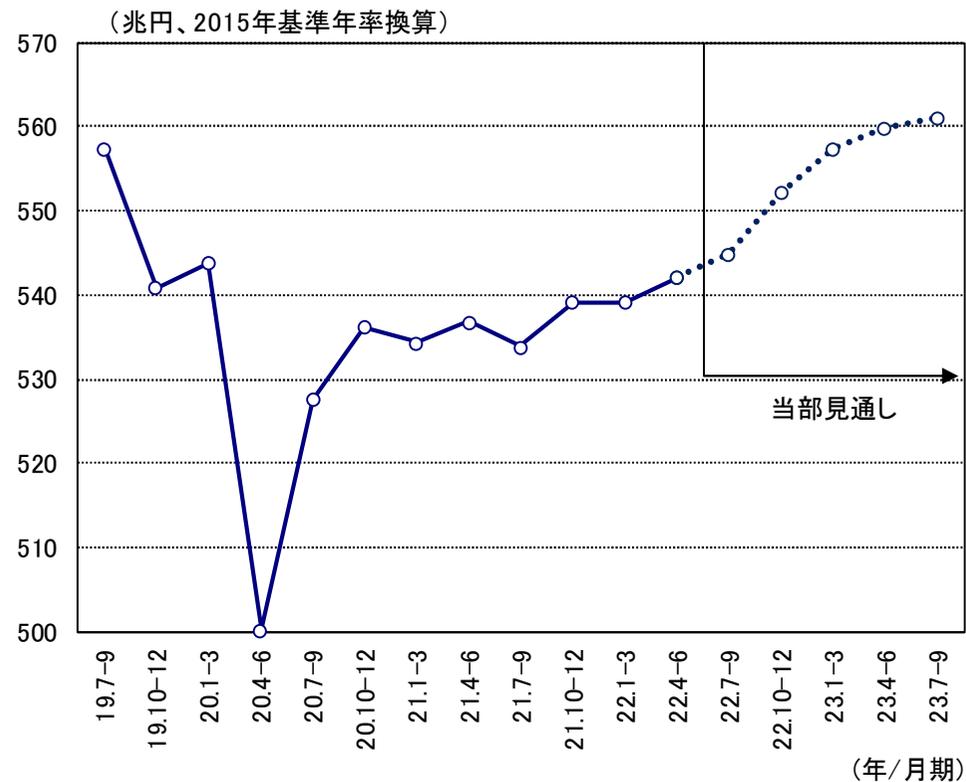
全国旅行支援の開始想定時期を22年9月から10月に変更し（終了は22年12月想定で変更なし）、22年7-9月期の個人消費を下方修正。

〈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

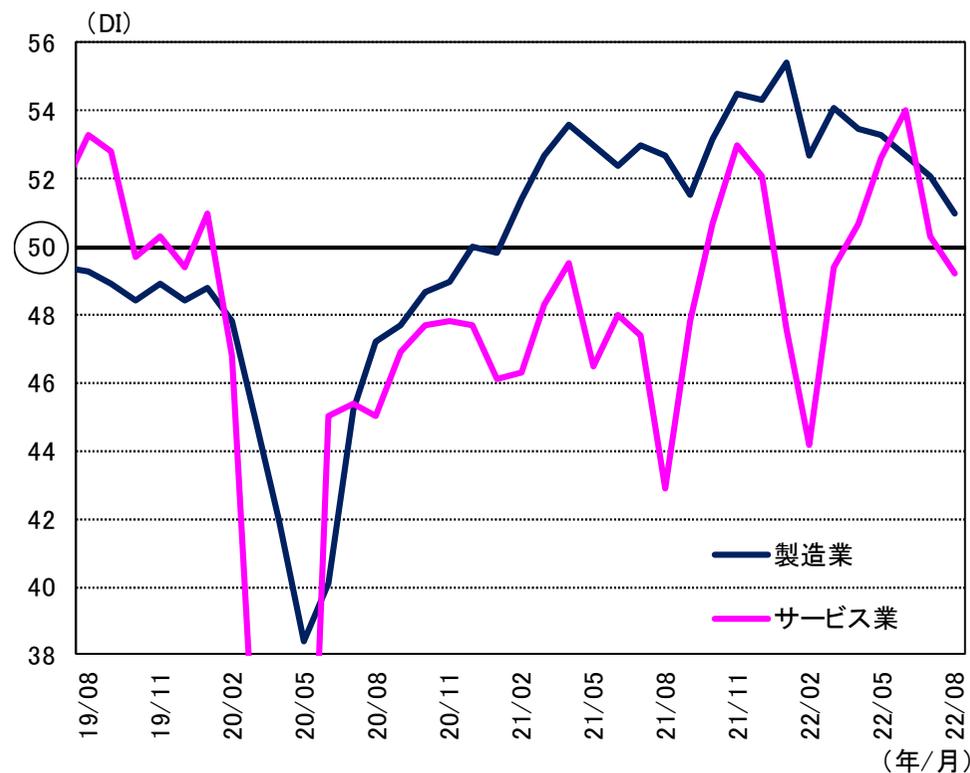
- 景気は、感染再拡大・物価上昇等による下押しはあるものの、個人消費を中心に回復継続。
 - ・ 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%と3四半期連続のプラス。
 - ー 経済活動正常化を受け、サービス消費をけん引役に個人消費のプラス寄与が拡大。
 - ・ 8月のPMIは、製造業、サービス業とも悪化し、サービス業は基準となる50割れ。但し、過去の感染拡大期と比べて落ち込みは小幅。

〈実質GDP成長率〉

| 項目 | 年・期 | 2022年1-3月期 | | 2022年4-6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〕 | | 0.1 | 0.0 | 2.2 | 0.5 |
| 国内需要 | | 2.1 | 0.5 | 2.0 | 0.5 |
| 民間需要 | | 2.4 | 0.8 | 1.4 | 0.5 |
| 民間最終消費支出 | | 0.7 | 0.3 | 2.5 | 1.1 |
| 民間住宅 | | ▲0.2 | ▲1.4 | ▲0.3 | ▲1.9 |
| 民間企業設備 | | ▲0.2 | ▲0.3 | 0.9 | 1.4 |
| 民間在庫品増加 | | 2.1 | *** | ▲1.7 | *** |
| 公的需要 | | ▲0.3 | ▲0.3 | 0.6 | 0.6 |
| 政府最終消費支出 | | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 公的固定資本形成 | | ▲0.7 | ▲3.2 | 0.2 | 0.9 |
| 公的在庫品増加 | | 0.0 | *** | 0.0 | *** |
| 財貨・サービスの純輸出 | | ▲2.0 | *** | 0.2 | *** |
| 財貨・サービスの輸出 | | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.9 |
| 財貨・サービスの輸入 | | ▲2.7 | 3.5 | ▲0.5 | 0.7 |

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



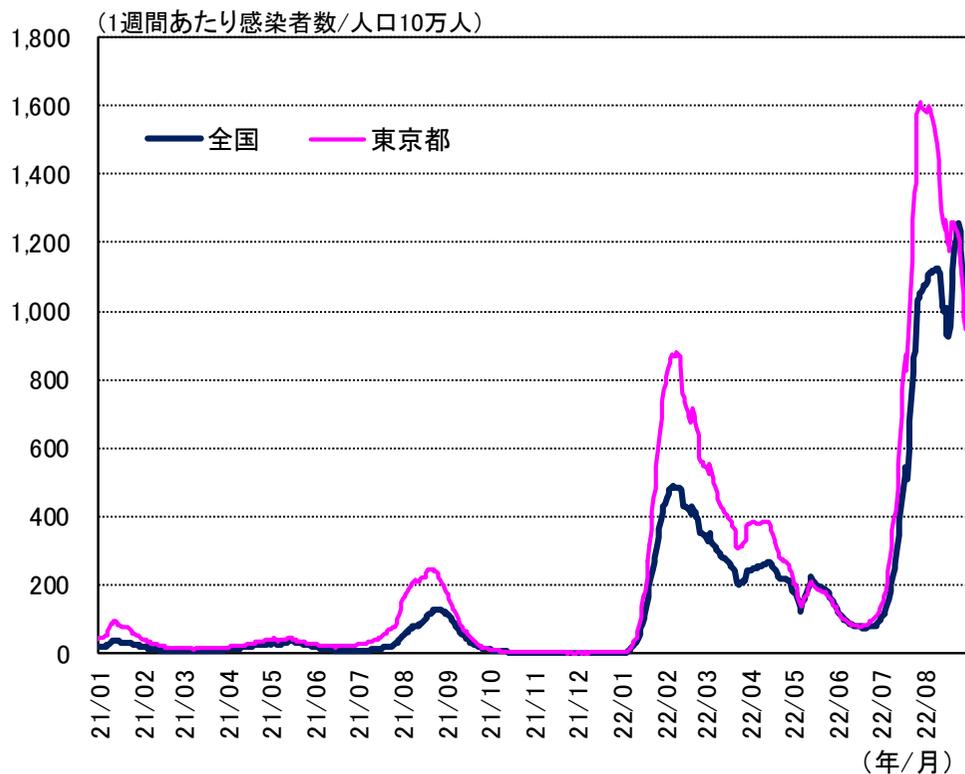
(注) 22年8月の調査期間：8月12-19日

(出所) S&P Global「PMI」

2-2. 足許の景気動向②

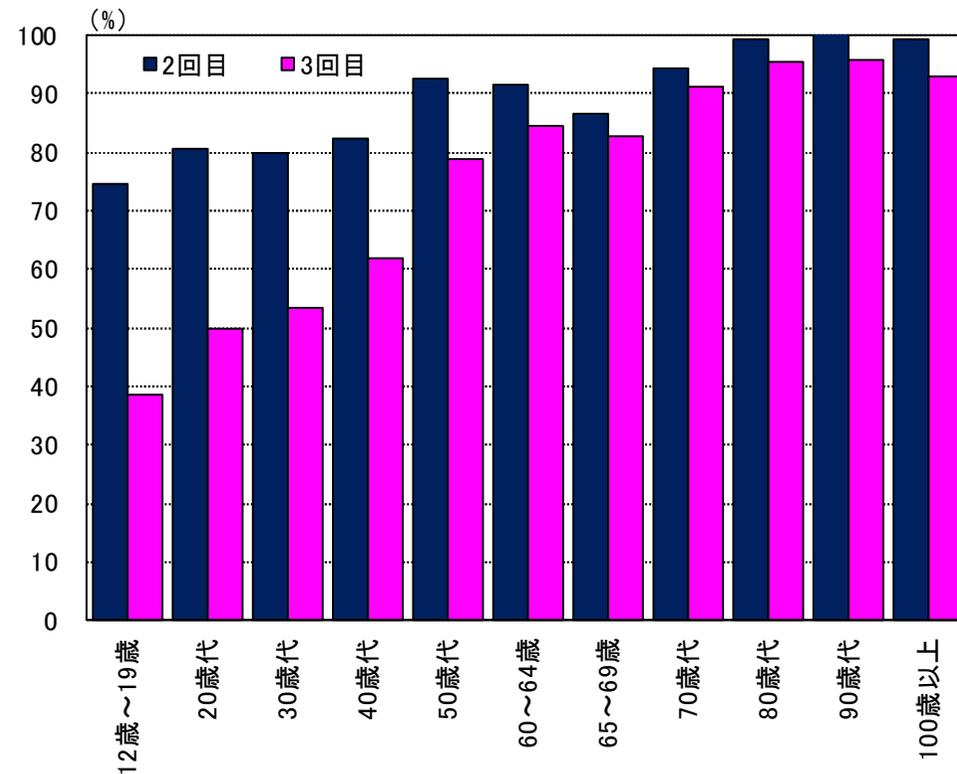
- 今後も新型コロナウイルス関連の活動規制は実施されず、景気への影響は限定的と想定。
 - ・ 新規感染者数は、8月上旬以降振れを伴いながら減少傾向。
 - ・ 3回目のワクチン接種は、重症化リスクの高い高齢者（65歳以上）の9割超が完了。全世代では、6割超が接種済。
 - ー 政府は、9月以降、従来株に加えオミクロン変異株にも対応した2価ワクチンの接種を開始する方針。

〈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

〈ワクチン接種率（年齢階級別）〉



(注) 8月29日公表時点

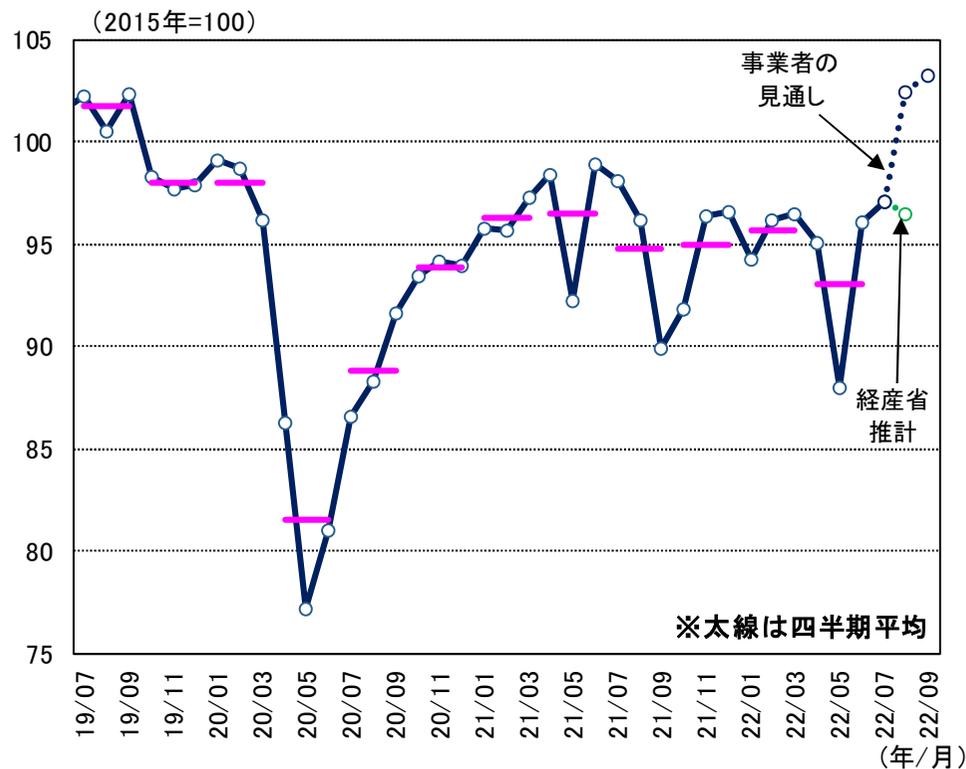
(出所) 首相官邸「新型コロナワクチンについて」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、中国ロックダウンによる低迷から持ち直し継続。

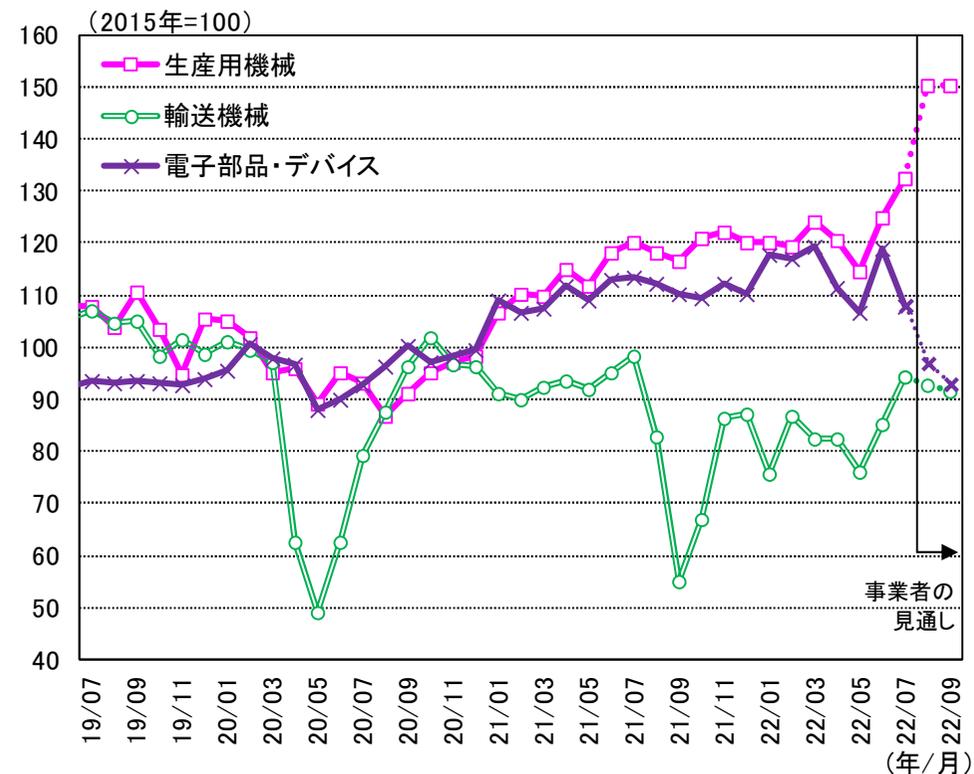
- ・ 7月の鋳工業生産指数は、前月比+1.0%（6月同+9.2%）と2か月連続で上昇。
 - ー 中国ロックダウン解除に伴い、サプライチェーンの混乱緩和が進展する中、輸送機械がけん引し持ち直し。
- ・ 先行きも回復が継続する見通し（事業者の生産見通し：8月前月比+5.5%、9月同+0.8%）。
 - ー 但し、経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、8月は前月比▲0.6%と慎重な見方。

〈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）〉

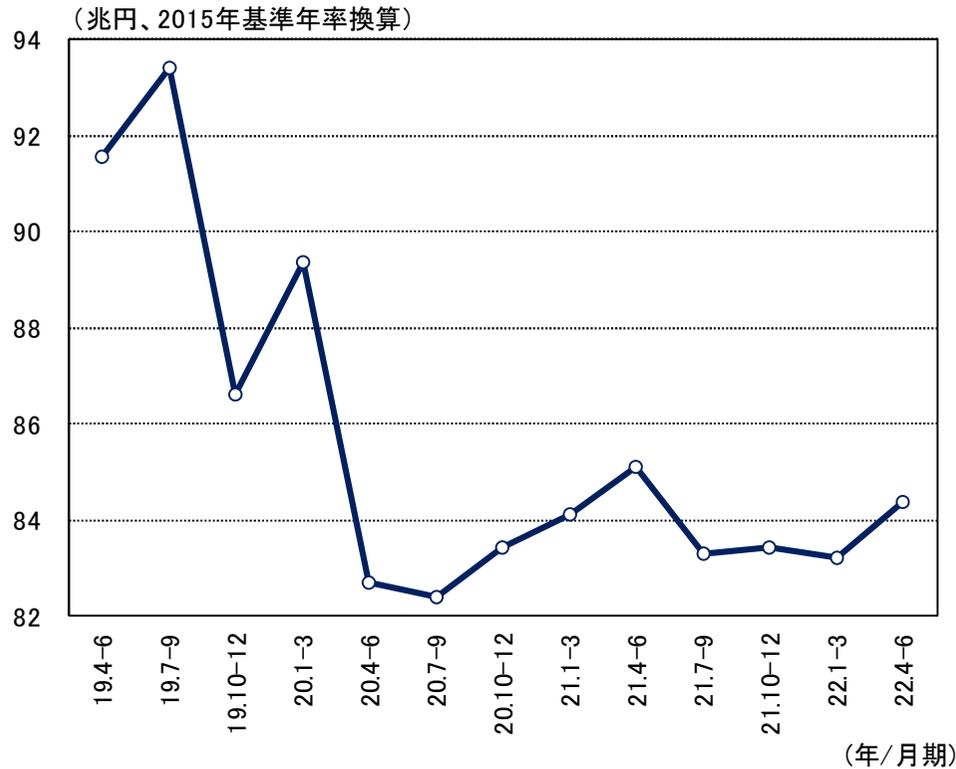


(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

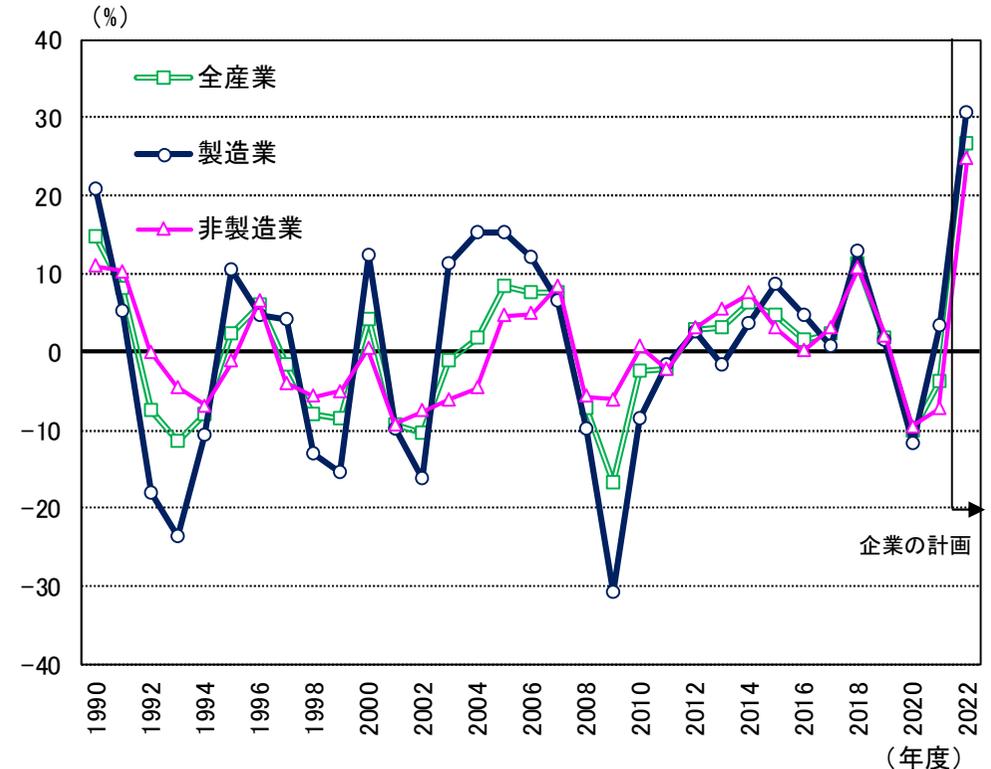
- 設備投資は、22年度後半以降、これまでの先送り分にDX関連等が加わり、増勢が本格化する見通し。
 - ・ 4-6月期の実質設備投資は、前期比+1.4%（1-3月期同▲0.3%）と、2四半期ぶりに増加し、持ち直しの兆し。
 - ・ 大企業の22年度設備投資計画は、前年度比では過去最大の伸び率。
 - ー 脱炭素やデジタル化、大型の安全対策投資（鉄道や電力）等がけん引。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈大企業（資本金10億円以上）の設備投資増減率〉



(注) 直近調査の回答期日は6月24日

(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」

5. 消費動向

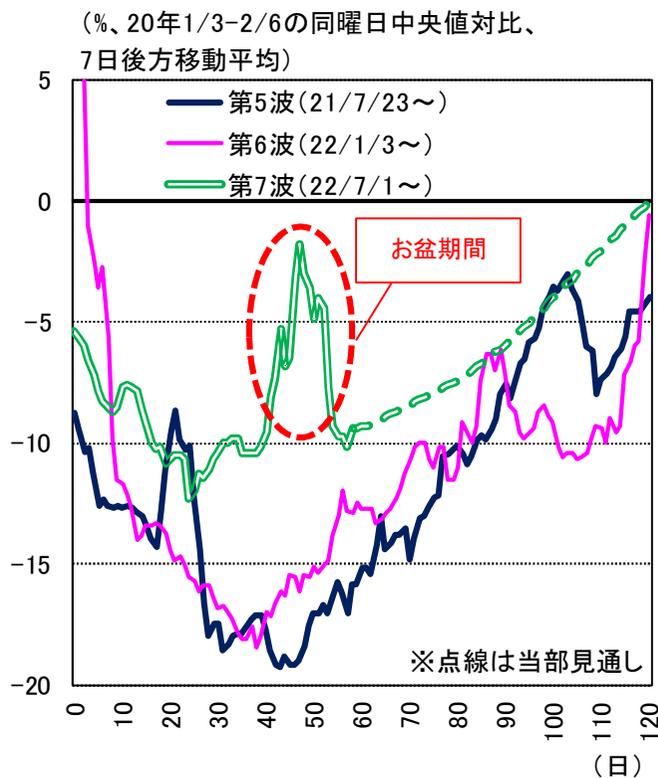
- 個人消費は、感染再拡大が一時下押しするものの、過剰貯蓄や所得増加を背景に、物価上昇下でも持ち直しが続く見通し。
 - ・ 4-6月期の実質個人消費は、新型コロナウイルス関連の活動規制がない中、前期比+1.1%（1-3月期同+0.3%）とプラス幅を拡大。
 - ・ 足許、感染再拡大下においても、個人消費は底堅い動き。
 - ー 人流は減少しているものの、過去の感染拡大期と比べて落ち込みは小さく、感染拡大による影響は限定的。
 - ・ 過剰貯蓄は依然多く、取り崩しにより、物価上昇による消費への影響を緩和。
 - ・ 賃上げ傾向は継続しており（後述）、所得増加が個人消費をけん引する見通し。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



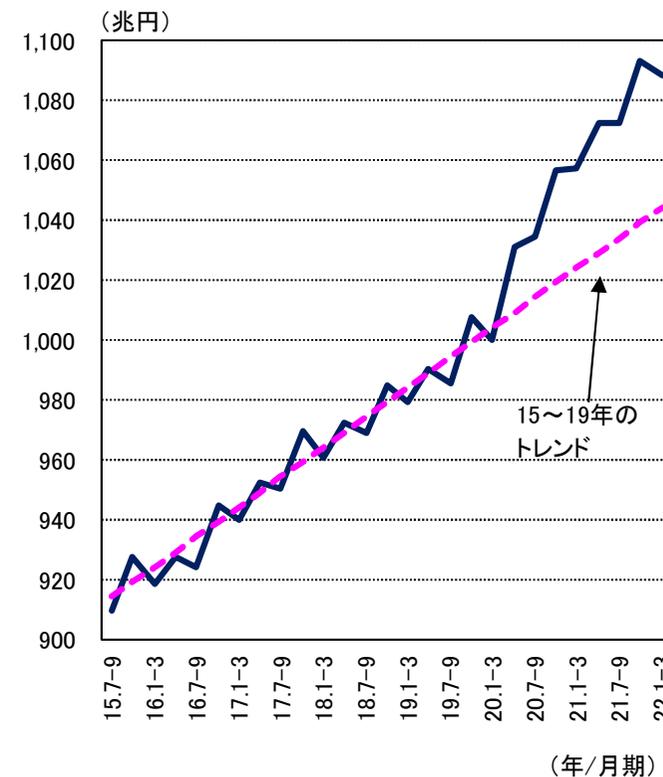
(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈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

〈家計の現金・預金保有残高〉

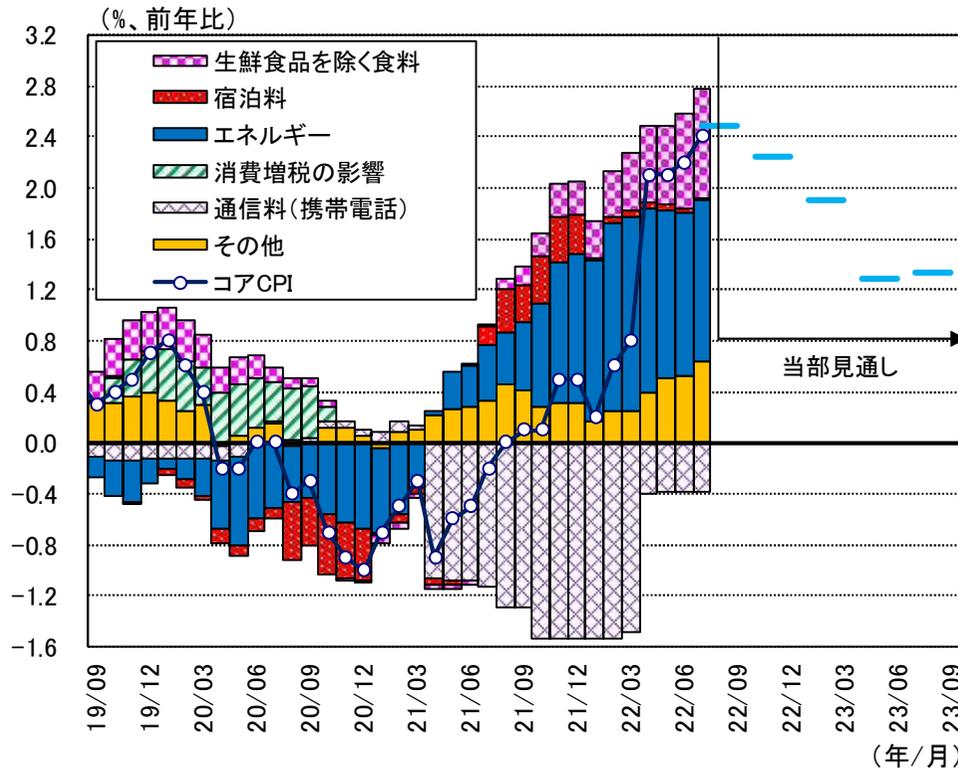


(出所) 日本銀行「資金循環統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

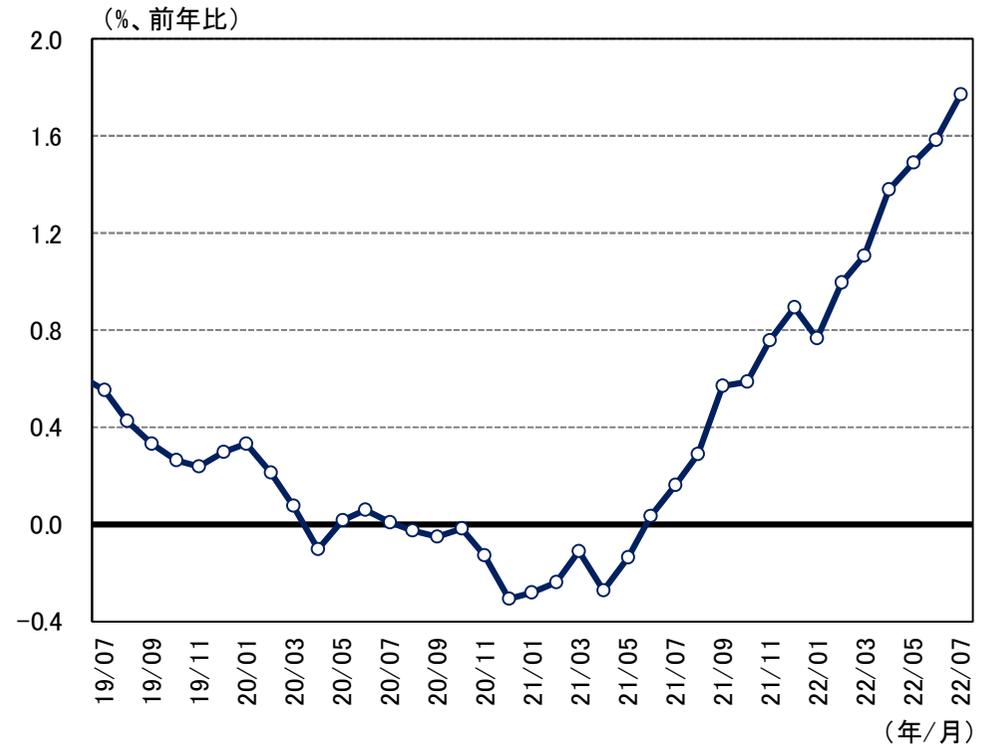
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+2%を上回る伸びが継続。
 - ・ 7月のコアCPIは、前年比+2.4%（6月同+2.2%）と、4か月連続で+2%を上回るとともに騰勢も拡大。
 - － 「エネルギー」伸びは一服も、「生鮮食品を除く食料」等の伸びが拡大。
 - ・ コアCPIは、携帯電話料金引き下げの影響剥落に加え、食料価格等の引き上げを受け、22年度内は概ね前年比+2%台で推移する見通し。
 - － 変動の大きい品目を除いたCPI刈込平均値は、過去最高を更新。値上げ品目の拡大を示唆。

〈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

〈CPIの刈込平均値〉



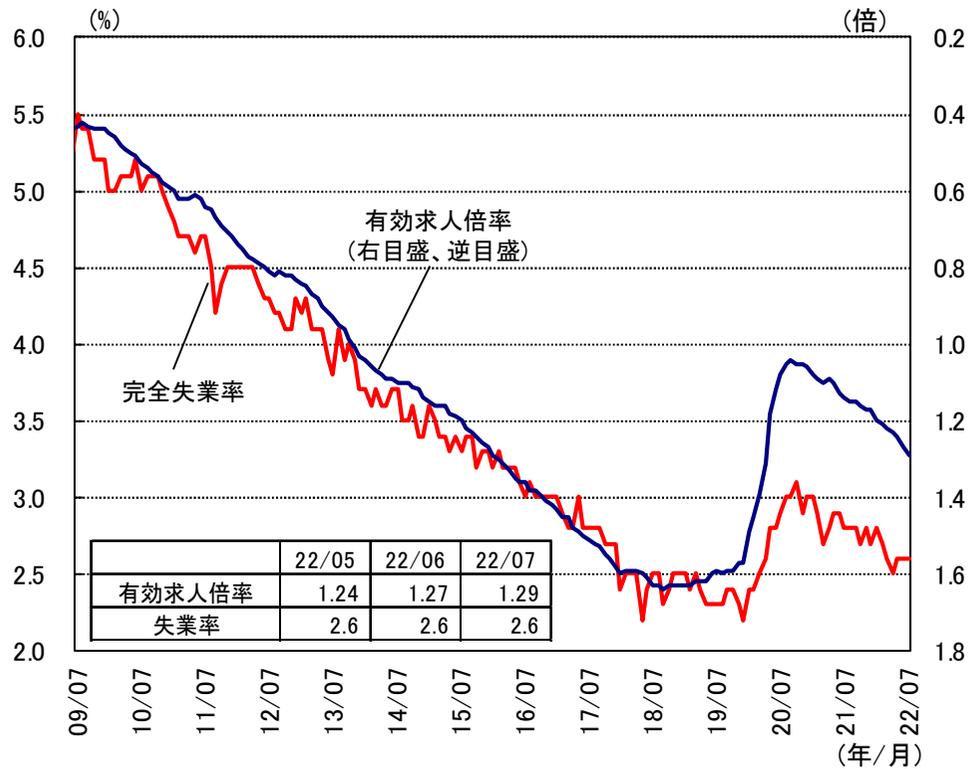
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、緩やかな持ち直しが続く見通し。

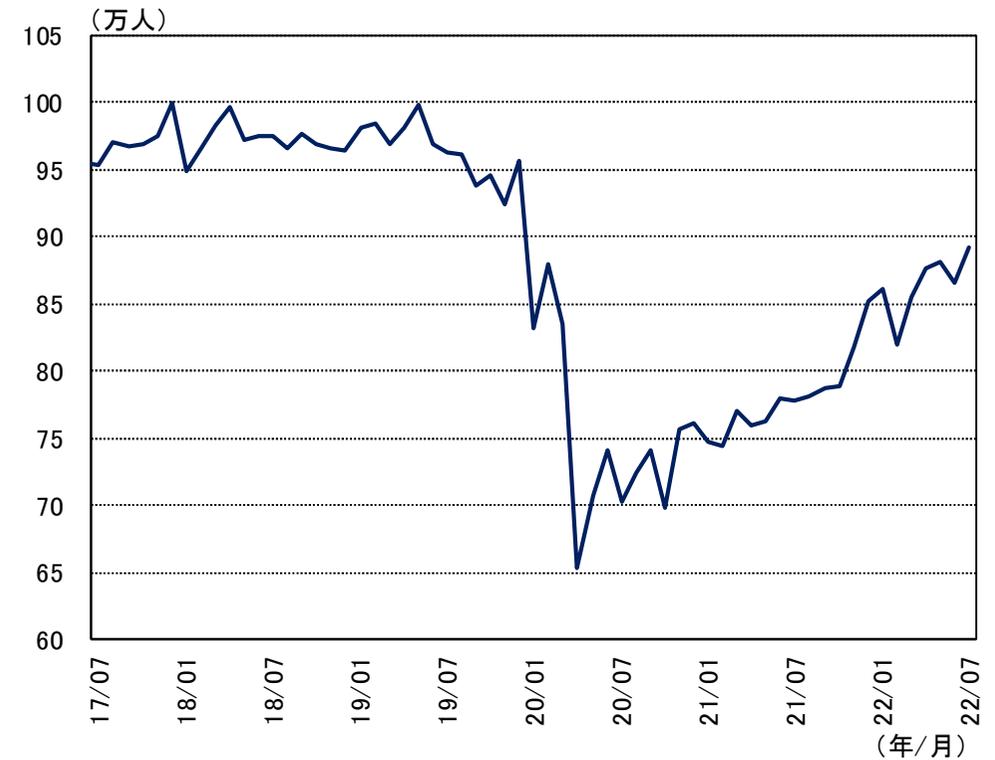
- ・ 完全失業率（6月2.6%→7月2.6%）、有効求人倍率（6月1.27倍→7月1.29倍）とも均してみれば改善傾向。
- － 新規求人件数も持ち直し傾向。

〈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〉



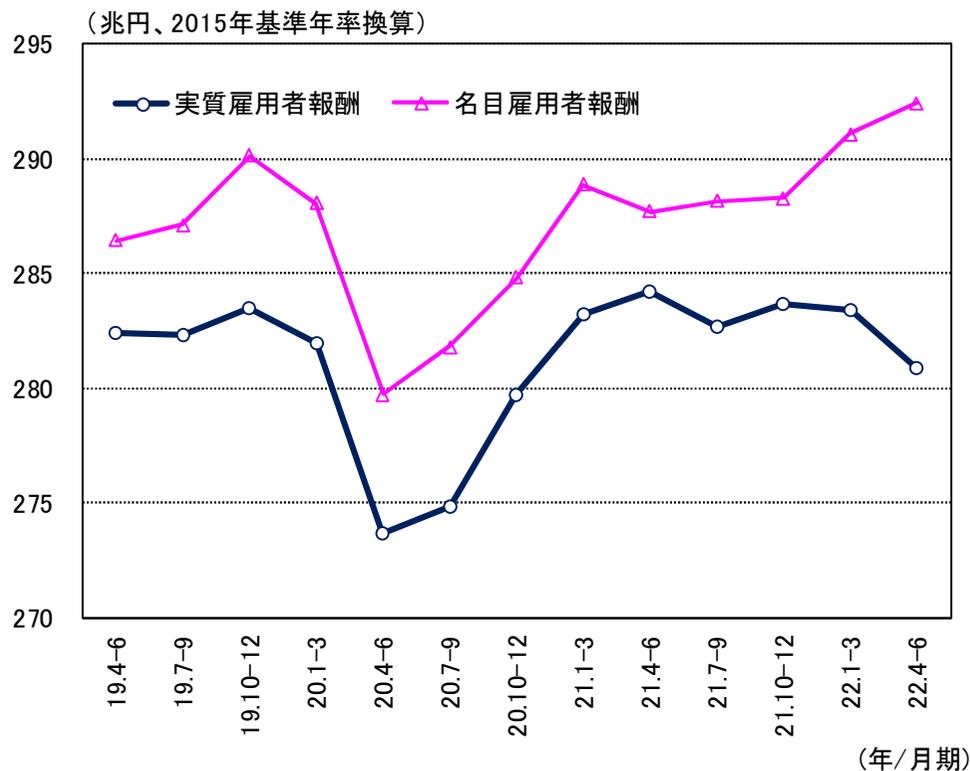
（出所）厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、徐々に持ち直す見通し。

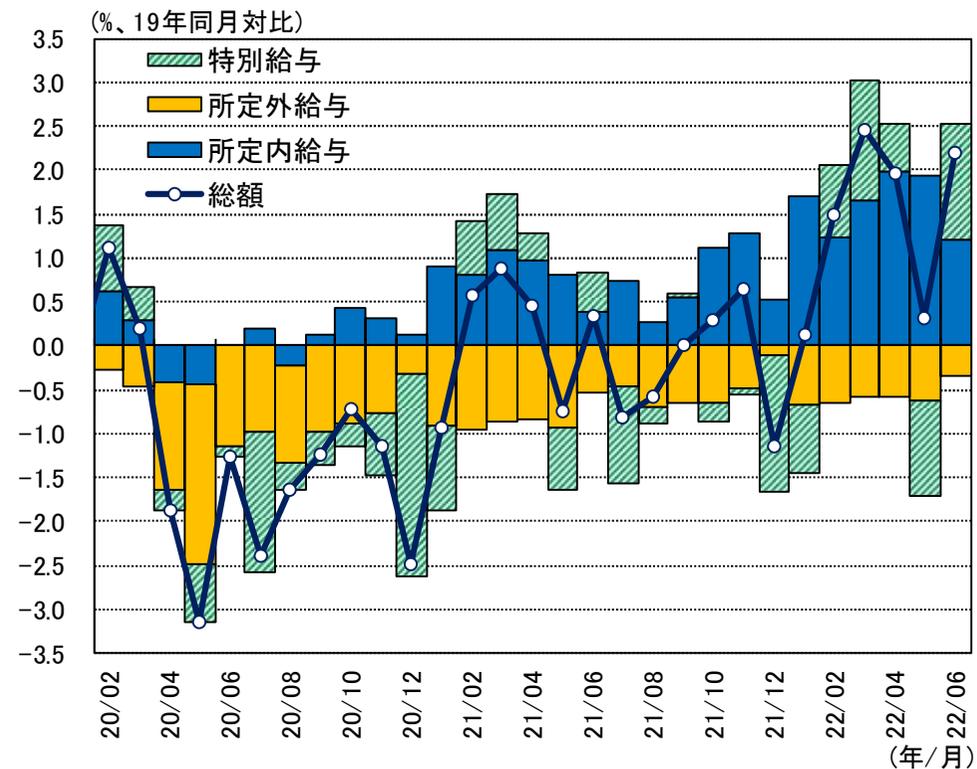
- ・ 4-6月期の雇用者報酬は、物価上昇を受け、実質ベースでは前期比▲0.9%（1-3月期同▲0.1%）と2四半期連続の前期比マイナス。
- ・ 一方、6月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比+2.2%（5月同+0.3%）とプラス幅拡大。
 - － 「特別給与」が増加したほか、「所定内給与」は増加継続。
- ・ 先行きは、経済の好循環実現により賃金上昇圧力が高まり、個人消費をけん引すると想定。
 - － 22年度の最低賃金引き上げ幅は、過去最高を更新。

〈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、低調。

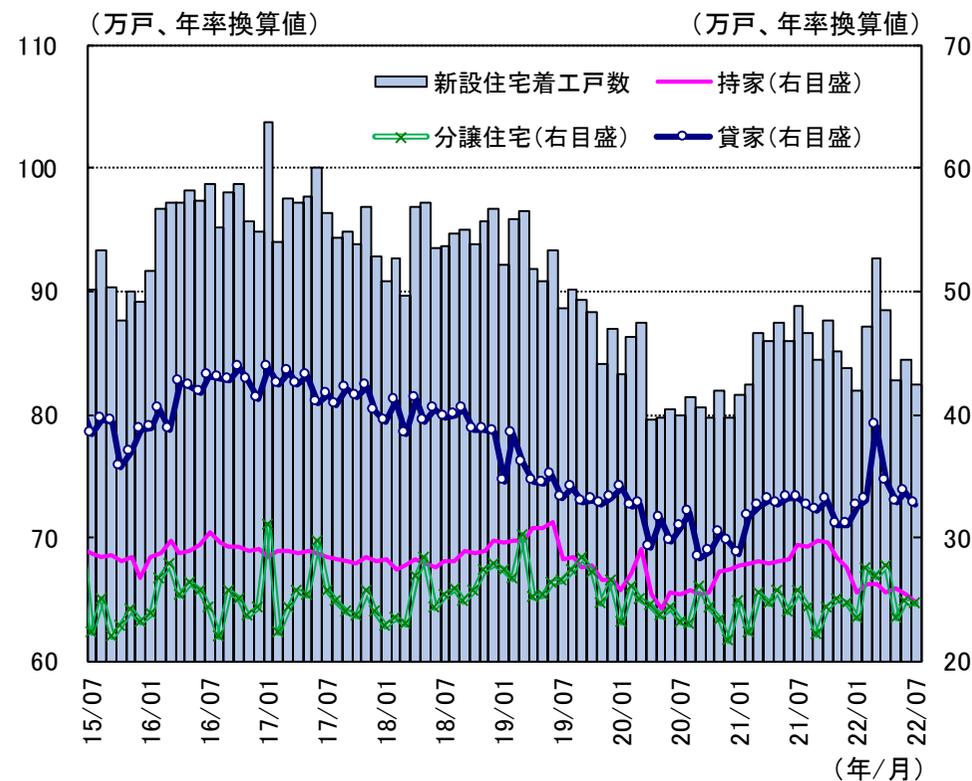
- ・ 4-6月期の実質住宅投資は、前期比▲1.9%（1-3月期同▲1.4%）と、4四半期連続の前期比マイナス。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数も、7月前月比▲2.4%（6月同+2.1%）と、コロナショック前を大幅に下回る水準で推移。

〈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〉

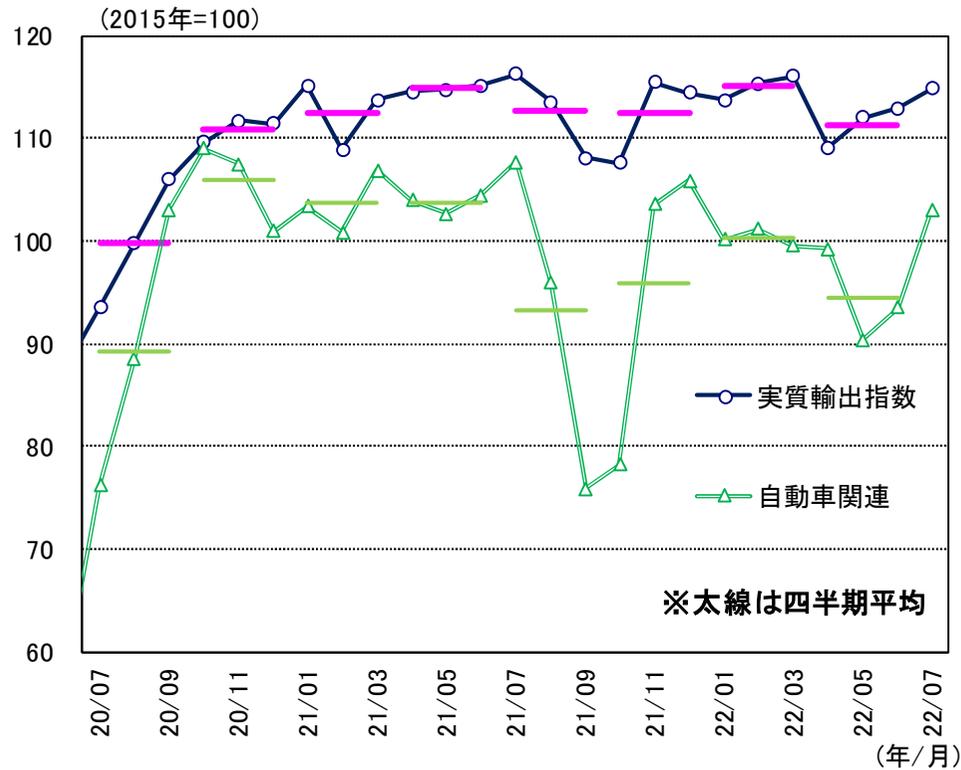


(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

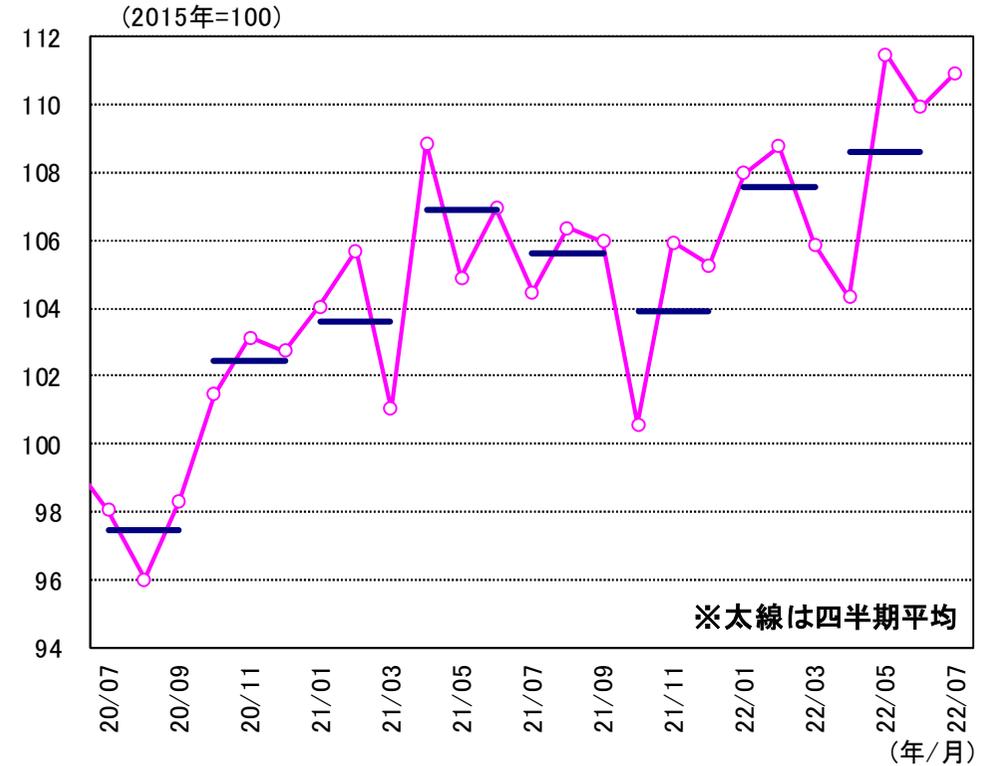
- 輸出は、中国のロックダウンによる下押し後、持ち直し。
 - ・ 7月の実質輸出指数は、前月比+1.7%（6月同+0.8%）と3か月連続の前月比プラス。
 - ー 中国ロックダウン解除に伴い、生産活動正常化が進展し、自動車関連が持ち直し。
 - ・ 実質輸入指数は、7月前月比+0.9%（6月同▲1.4%）と2か月ぶりに上昇。

〈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〉



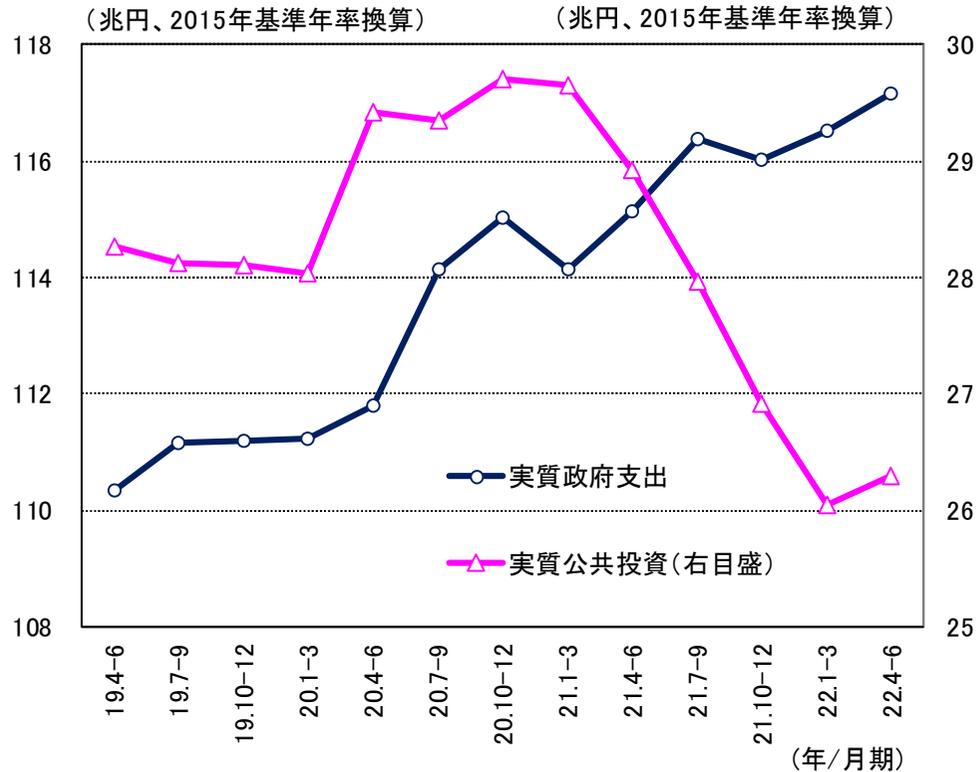
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 政府は、消費喚起策・家計支援策により、個人消費を下支え。今後公共投資も景気を底上げする見通し。

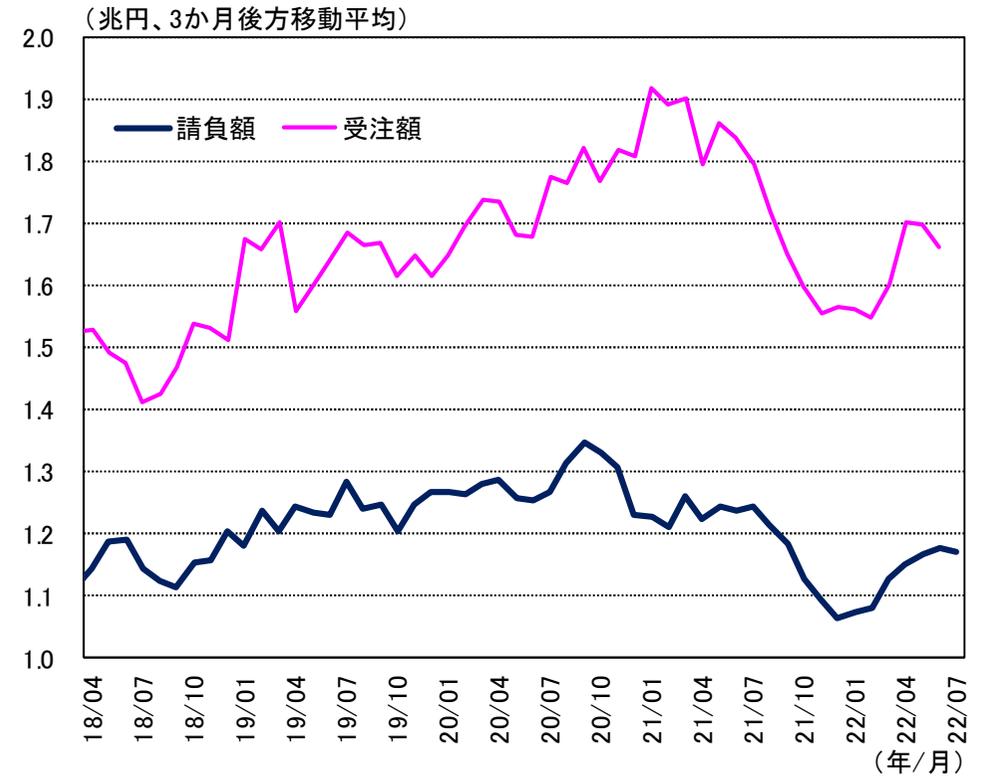
- ・ 岸田首相は、物価・賃金・生活総合対策本部において、追加の物価高騰対策を指示。
 - ー 10月以降、輸入小麦価格やガソリン価格の抑制等が実施され、個人消費を下支えする見込み。
- ・ 消費喚起を目的とする全国旅行支援について、当部は、22年10月から12月まで実施と想定。
- ・ 実質公共投資は、4-6月期前期比+0.9%（1-3月期同▲3.2%）と、6四半期ぶりの前期比プラス。
 - ー 先行指標の公共工事請負額、受注額は21年初頃から減少傾向も、22年入り後に持ち直し。

〈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〉



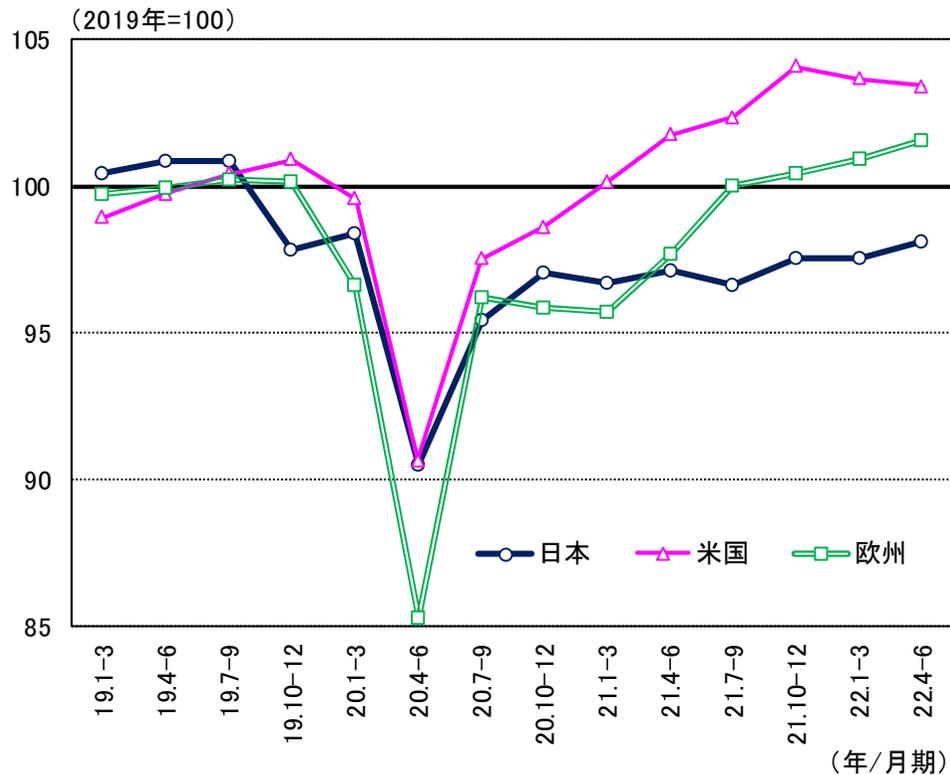
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)

(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

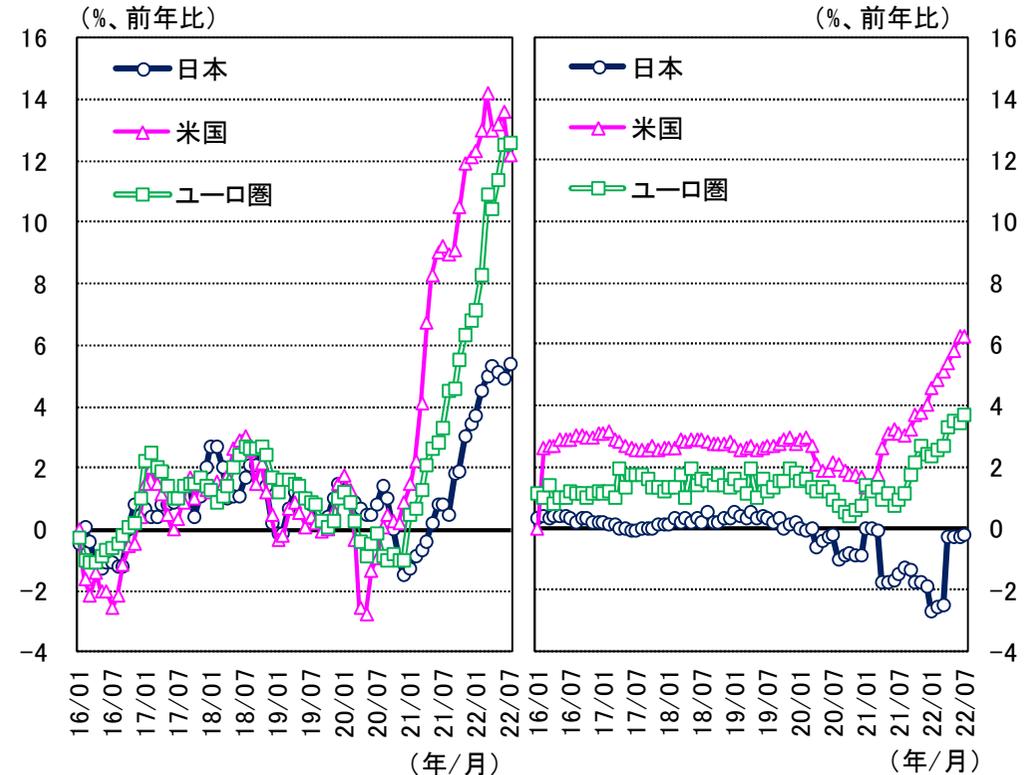
- 少なくとも黒田日銀総裁の任期内（23年4月8日まで）は、現行政策継続の見通し。
- ・ 7月の金融政策決定会合では、「賃金上昇の実現可能性を高めつつ、「物価安定の目標」を実現するため、現在の金融緩和を継続することが適当である」「日本銀行が目指しているのは、賃金と物価の好循環」との見解（「主な意見」）。
- ・ 8月25日、中村日銀審議委員は、日本経済が「依然として感染症による落ち込みからの回復途上にあること」、日本と米欧の「物価上昇では、その程度や広がりが大きく異なること」、「2%の「物価安定の目標」は、持続的かつ安定的に達成される必要があること」を挙げ、現行の金融緩和継続の必要性を主張。

〈日米欧の実質GDP〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」、米商務省「Gross Domestic Product」、Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈日米欧のインフレ率 (左：財、右：サービス)〉



(注) ユーロ圏はHICP
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、米労働省「Consumer Price Index」、Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

■ 個人消費をけん引役に、回復が再加速。

- ・ 22年7-9月期終盤以降、感染動向に関わらず、再び消費は加速する見通し。物価上昇圧力が続いているものの、過剰貯蓄は依然多く、政府による家計支援策・消費喚起策と併せて消費を下支え。賃上げ傾向は継続しており、中長期的に内需主導の成長が実現。
- ・ 設備投資は、22年度後半以降増勢が本格化。設備投資活発化に伴う潜在成長率、生産性（賃金）の上昇が、経済の好循環実現を後押し。

〈主要景気指標の見通し〉

| | 22.4-6 | 22.7-9 | 22.10-12 | 23.1-3 | 23.4-6 | 23.7-9 | 21年度 | 22年度 | 23年度 |
|------------------------------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 実質GDP成長率 <<%、前期比年率>> | 2.2 | 2.1 | 5.4 | 3.8 | 1.7 | 1.0 | 2.3 | 2.2 | 2.3 |
| 民間最終消費支出 <<%、前期比>> | 1.1 | 0.4 | 1.2 | 0.7 | 0.4 | 0.2 | 2.6 | 3.4 | 1.9 |
| 民間住宅 <<%、前期比>> | ▲ 1.9 | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 | ▲ 0.1 | 0.2 | ▲ 1.6 | ▲ 4.7 | ▲ 0.6 |
| 民間企業設備 <<%、前期比>> | 1.4 | 2.6 | 2.5 | 2.0 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 4.6 | 5.6 |
| 輸出 <<%、前期比>> | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 12.5 | 2.8 | 1.2 |
| 輸入 <<%、前期比>> | 0.7 | 1.3 | ▲ 0.5 | ▲ 0.2 | 0.2 | 0.3 | 7.2 | 3.9 | 0.6 |
| 消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%、前年比>> | 2.1 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.3 | 1.3 | 0.1 | 2.2 | 1.3 |
| 完全失業率 <<%>> | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |

(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」よりゆうちよ銀行調査部作成