

日本経済動向

(2022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、当行がその正確性・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、当行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、当行の「個人情報のお取扱いについて」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。
- ※ 当行からの回答は、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

- 22年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.2%（4-6月期同+4.6%）と4四半期ぶりのマイナス成長に転じた。輸入の大幅増を受け純輸出がマイナス寄与転換し、成長率を押し下げたが、個人消費、設備投資等はプラス寄与継続し、悲観する内容ではない。
- 10-12月期以降は、外需減速が想定されるが、個人消費や設備投資をけん引役に回復が再加速する見通しである。新型コロナ感染者数は、10月下旬以降増加傾向も、活動規制は実施されず、景気への影響は限定的と想定している。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、中長期的にも内需主導の経済成長が実現する見通しである。
- 個人消費は、過剰貯蓄の取り崩しや経済対策の下支えもあり再加速している。但し、物価上昇による消費者マインド下押しが懸念材料である。もっとも、非製造業景況感（個人消費関連）の3か月先見通しは、一段と改善しており、個人消費の増勢継続を示唆している。
- 設備投資は、持ち直している。7-9月期の実質設備投資は、2四半期連続で増加した。先行きも、コロナ禍で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う回復が一服したとみられる。先行きは、緩やかな増産、輸出増加傾向が続くと予測するが、海外景気の下振れ等がリスク要因である。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は11月30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】

外需減速が想定されるが、個人消費や設備投資をけん引役に、10-12月期に回復が再加速。

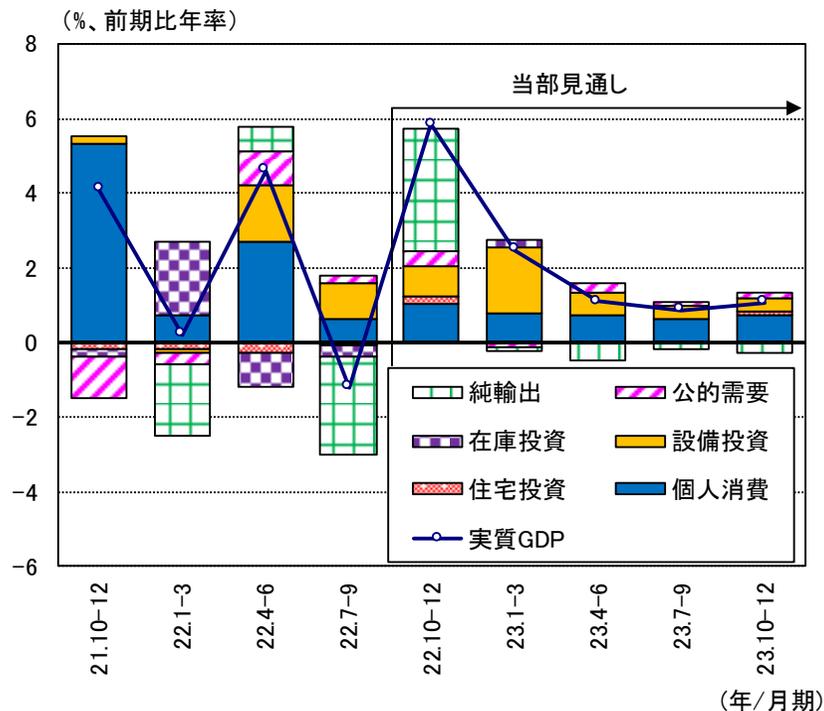
感染再拡大下においても活動規制は実施されず、景気への影響は限定的。

企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、経済の好循環が顕現化。

【前月見通しからの変更点】

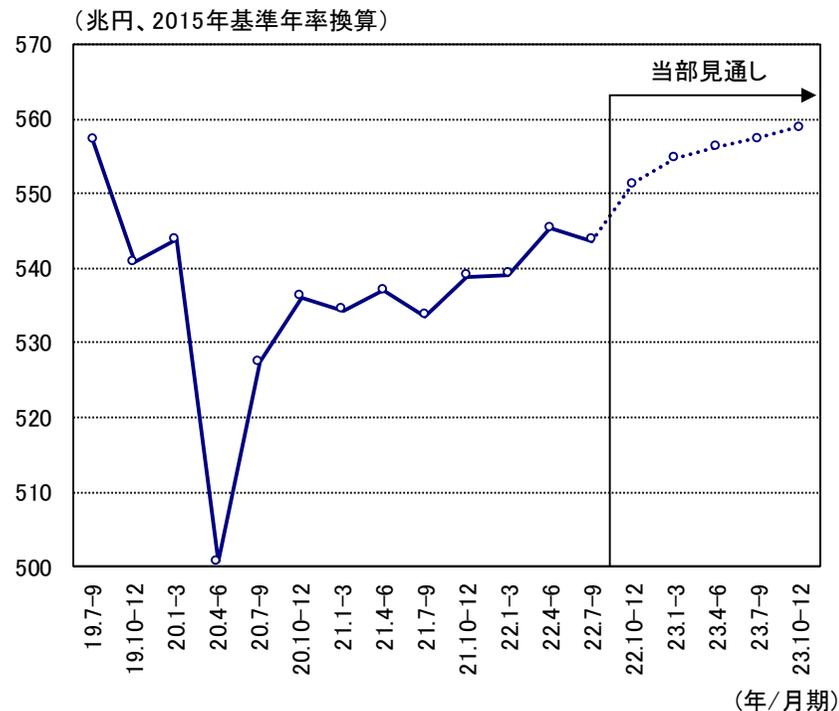
直近指標を踏まえ、10-12月期の個人消費及び設備投資を下方修正。7-9月期急増の輸入の反動減等を見込み、10-12月期以降の純輸出を修正。直近実績及び政府の電気料金負担緩和策等を踏まえ、先行きのコアCPIを修正。

〈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

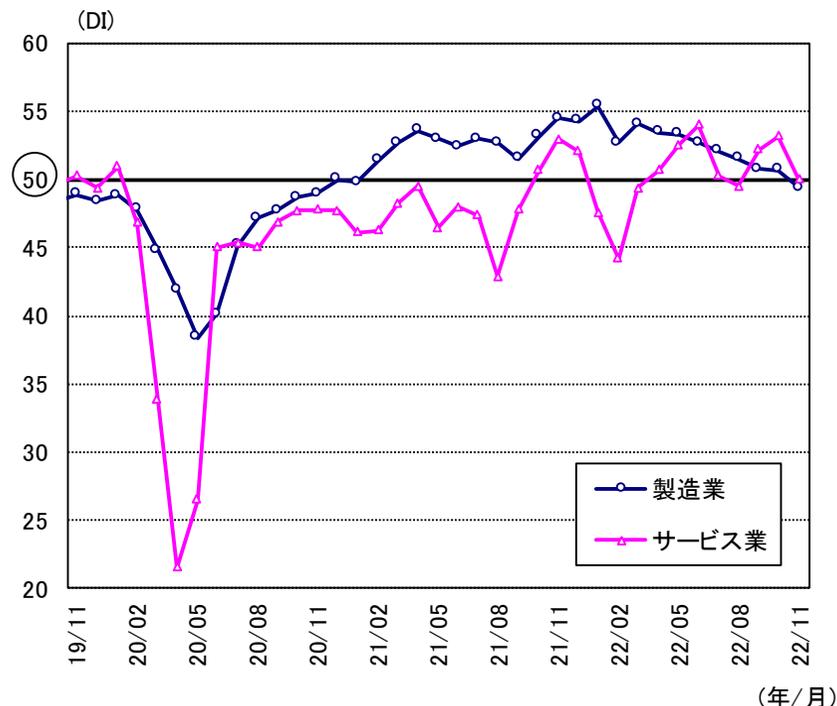
- 景気は、個人消費が加速する中、物価上昇が下押し要因に。
 - ・ 22年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.2%（4-6月期同+4.6%）と4四半期ぶりのマイナス成長。
 - － 個人消費、設備投資等はプラス寄与継続も、輸入の大幅増を受け「純輸出（輸出－輸入）」がマイナス寄与転換。
 - ・ 10-12月期は、物価上昇等による下押しはあるものの、個人消費は堅調で、純輸出のプラス転換もあり、大幅プラス成長となる見通し。
 - － 11月のPMIは、製造業は新規受注の減少等が影響し、基準となる50割れ。サービス業は人手不足や先行き不透明感を背景に低下したものの、50を維持。

〈実質GDP成長率〉

項目	2022年4-6月期		2022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〕	4.6	1.1	▲1.2	▲0.3
国内需要	3.9	1.0	1.4	0.4
民間需要	3.0	1.0	1.2	0.4
民間最終消費支出	2.7	1.2	0.6	0.3
民間住宅	▲0.3	▲1.9	▲0.1	▲0.4
民間企業設備	1.5	2.4	1.0	1.5
民間在庫品増加	▲0.9	***	▲0.3	***
公的需要	0.9	0.8	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.7	0.8	0.0	0.0
公的固定資本形成	0.2	1.0	0.2	1.2
公的在庫品増加	0.0	***	0.0	***
財貨・サービスの純輸出	0.7	***	▲2.6	***
財貨・サービスの輸出	1.3	1.8	1.5	1.9
財貨・サービスの輸入	▲0.6	0.8	▲4.1	5.2

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉

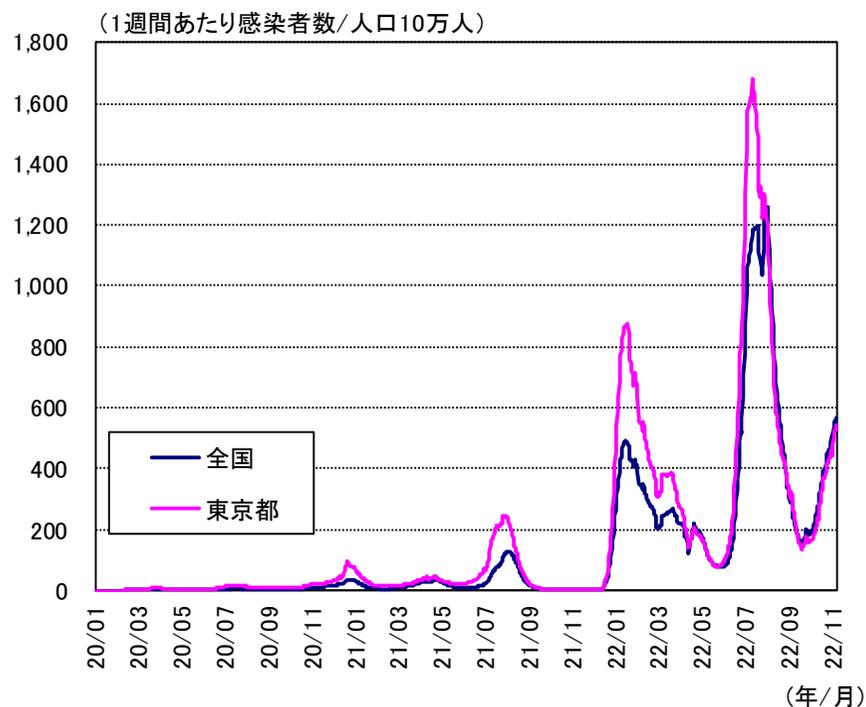


(注) 22年11月の調査期間：11月12-21日
(出所) S&P Global「PMI」

2-2. 足許の景気動向②

- 新型コロナウイルス新規感染者数は、10月下旬以降、増加傾向。
 - ・ 政府は、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実施。
 - ー 11月29日公表時点で、2価ワクチン接種率は全世代の17.9%。
 - ・ 当部は、新型コロナウイルス関連の活動規制は今後も実施されず、感染拡大による景気への影響は限定的と想定。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉

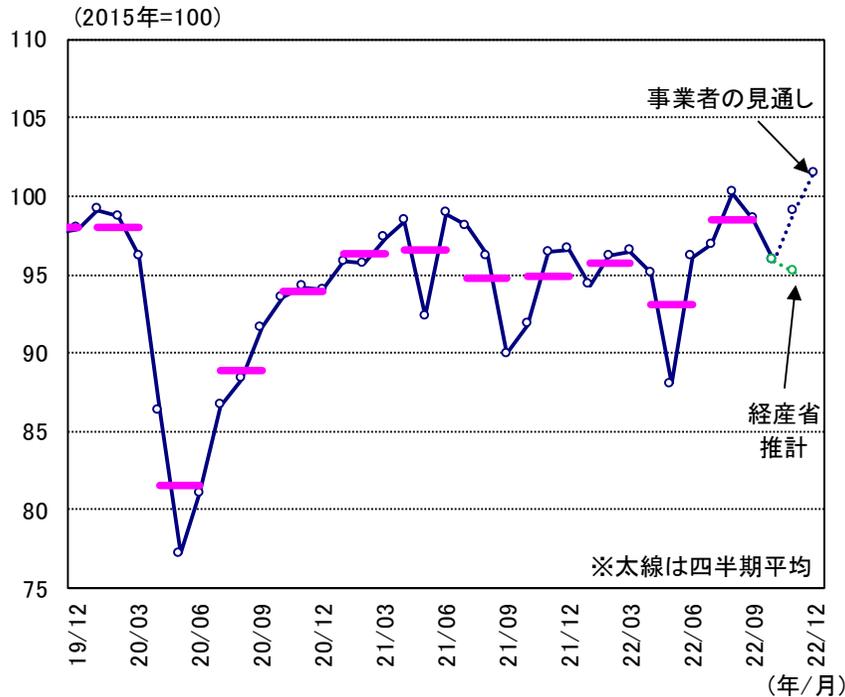


(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」、
総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

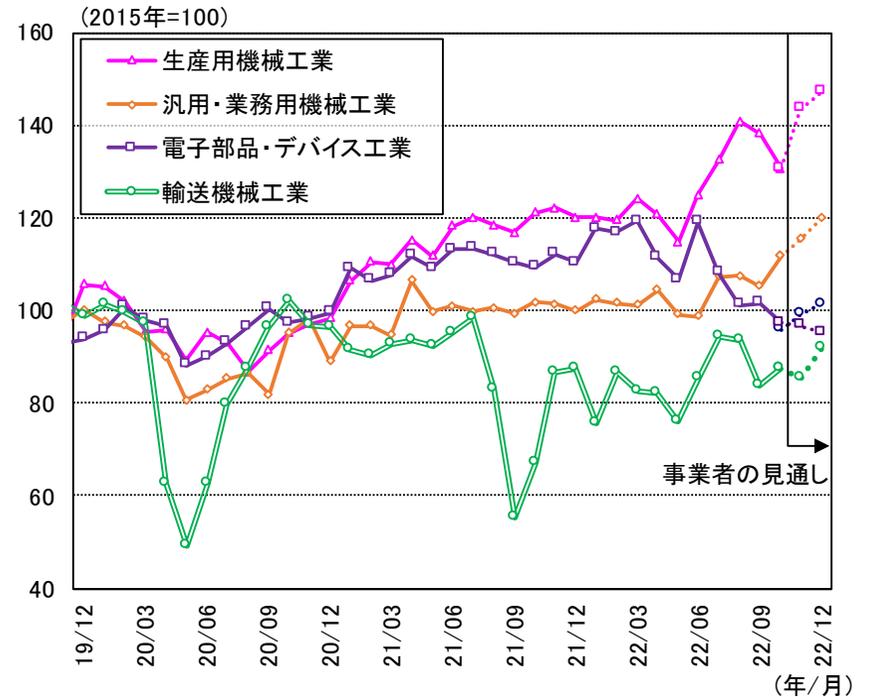
- 鋳工業生産は、供給制約緩和後の持ち直しが一服。
 - ・ 10月の鋳工業生産指数は、前月比▲2.6%（9月同▲1.7%）と2か月連続の前月比マイナス。
 - － 部材供給不足の影響緩和等に伴う上昇の反動に加え、海外需要の減少等を受け、「生産用機械工業」や「電子部品・デバイス工業」等が低下。
 - ・ 先行きは、増産を見込むものの（事業者の生産見通し：11月前月比+3.3%、12月同+2.4%）、海外景気の下振れ等がリスク要因。
 - － 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、11月は前月比▲0.8%と慎重な見方。

〈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

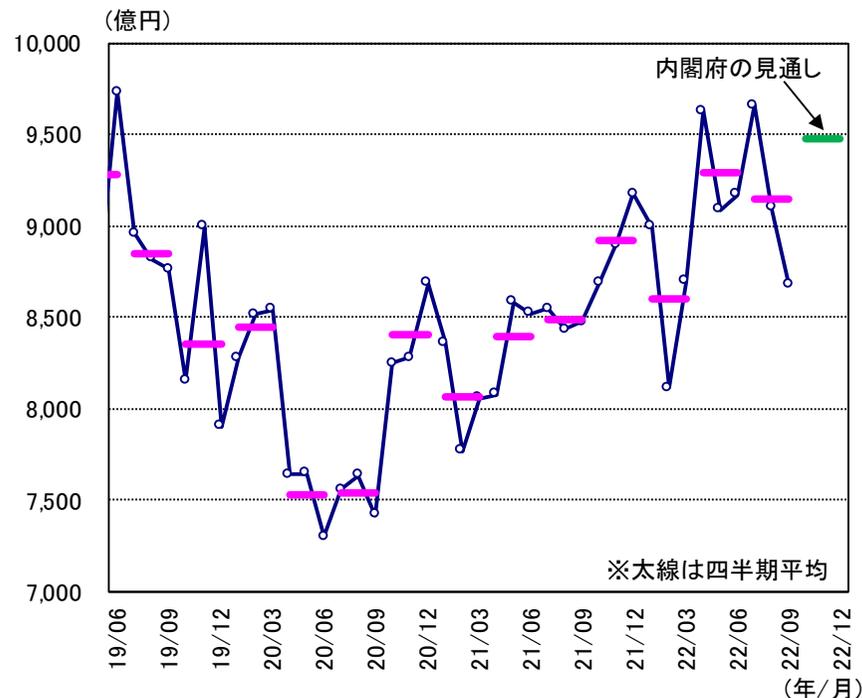
4. 設備投資

■ 設備投資は、増勢が継続する見通し。

- ・ 7-9月期の実質設備投資は、前期比+1.5%（4-6月期同+2.4%）と、2四半期連続で増加。
 - － 企業の旺盛な設備投資意欲を背景に、半導体製造装置等が増加。
- ・ 先行指標の機械受注は一時減速も、企業の設備投資計画は高水準であり、先行きは増勢が続く見込み。

〈実質設備投資（GDPベース）〉

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



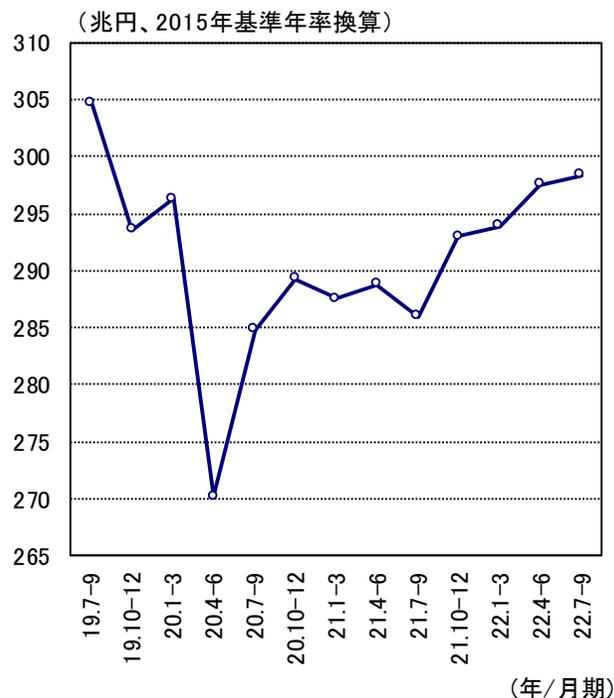
(出所) 内閣府「国民経済計算」

(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

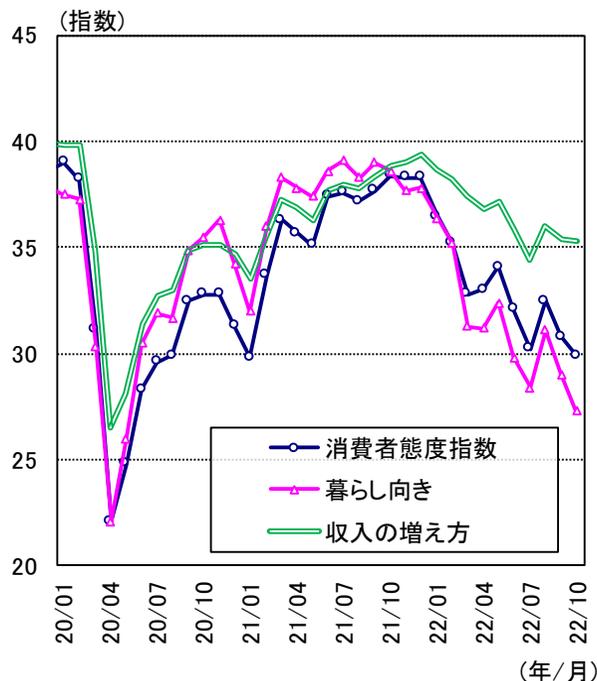
- 個人消費は、物価上昇が下押しする中、サービス消費をけん引役に再加速。
 - ・ 7-9月期の実質個人消費は、前期比+0.3%（4-6月期同+1.2%）と4四半期連続で増加。
 - － 但し、夏期の感染拡大が下押ししプラス幅は縮小。
 - ・ 10月の消費者態度指数は、物価上昇を背景に、2か月連続で低下する一方、非製造業景況感（個人消費関連）の3か月先見通しは、一段と改善。
 - － 物価上昇の下でも、個人消費の増勢継続を示唆。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



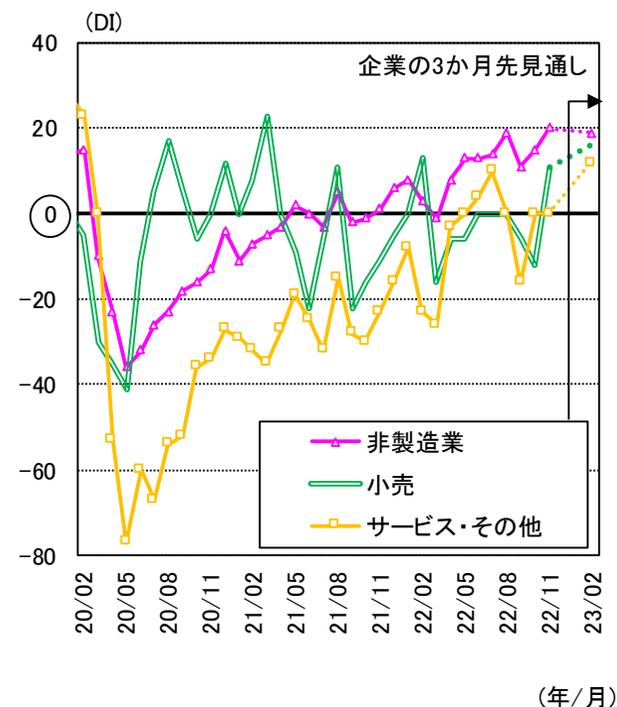
(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈消費者態度指数〉



(出所) 内閣府「消費動向調査」

〈非製造業景況感（ロイター短観）〉

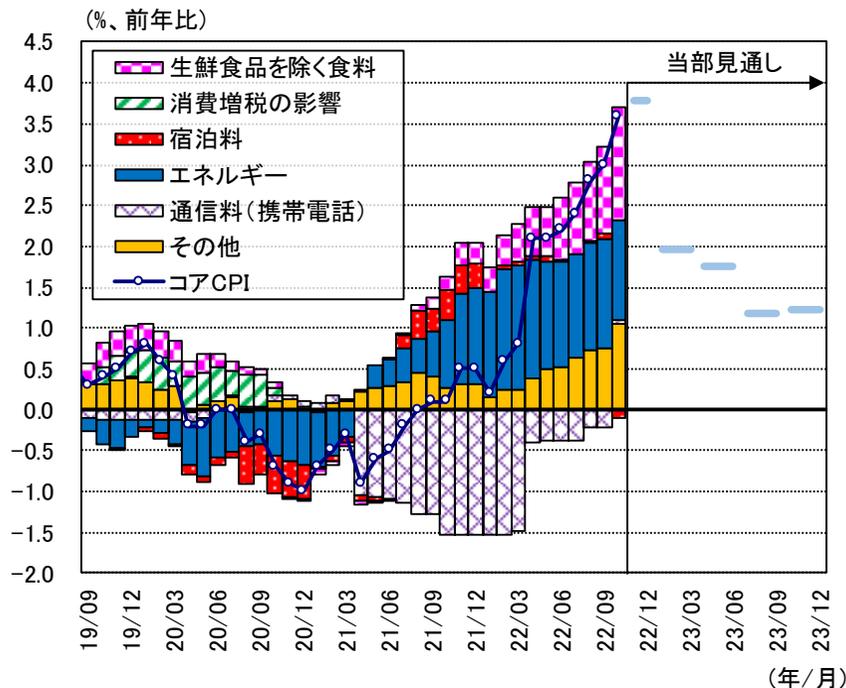


(注) 22年11月の調査期間：10月25日-11月4日
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

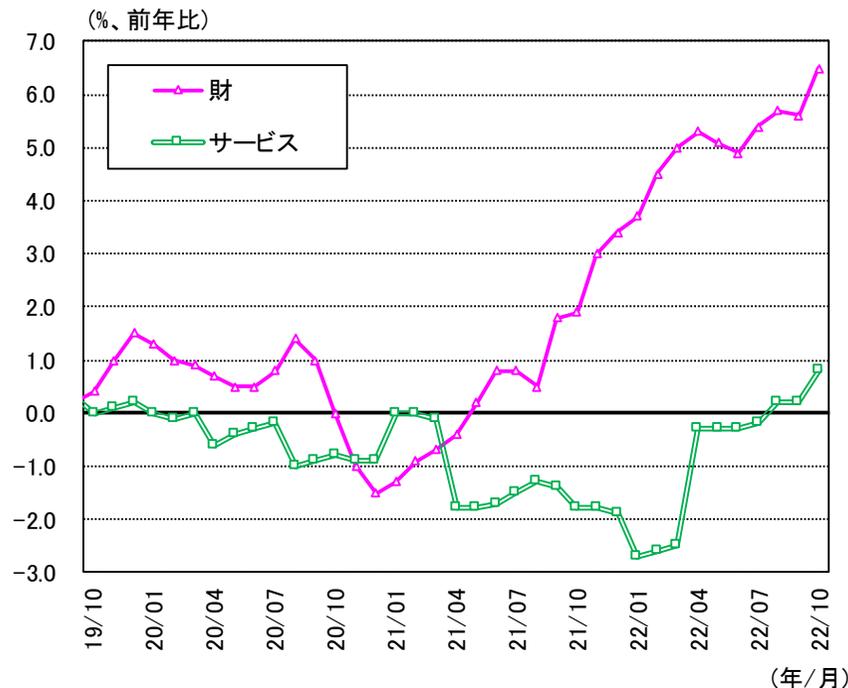
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率の拡大が継続。
 - ・ 10月のコアCPIは、前年比+3.6%（9月同+3.0%）と、7か月連続で+2%を上回るとともに騰勢も拡大。
 - － 「エネルギー」、「生鮮食品を除く食料」のプラス寄与が大。
 - － サービス価格は、財と比べて伸びは低水準ながら、3か月連続の前年比プラス且つ伸び率拡大。
 - ・ コアCPIは、「エネルギー」、「生鮮食品を除く食料」等の上昇により、10-12月期に前年比+3%台後半に到達。その後、電気料金負担緩和策等により、23年1-3月期に同+2%程度に鈍化する見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(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

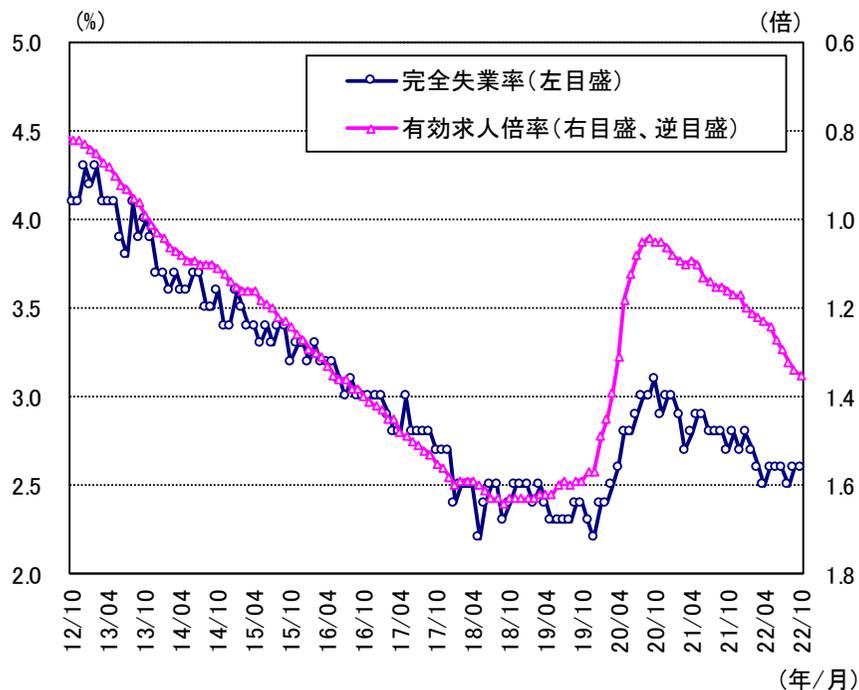
(出所) 総務省「消費者物価指数」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、緩やかな持ち直しが続く見通し。

- ・ 有効求人倍率（9月1.34倍→10月1.35倍）は10か月連続で改善。
 - － 完全失業率（9月2.6%→10月2.6%）は横ばい。概ねコロナショック前の水準。
- ・ 新規求人件数は、均してみれば持ち直し傾向。

〈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〉

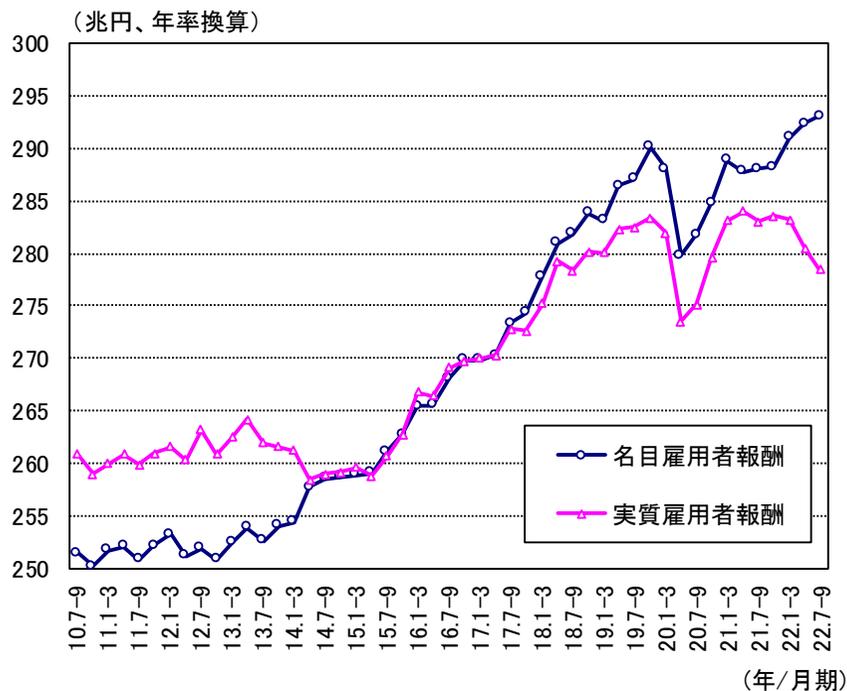


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

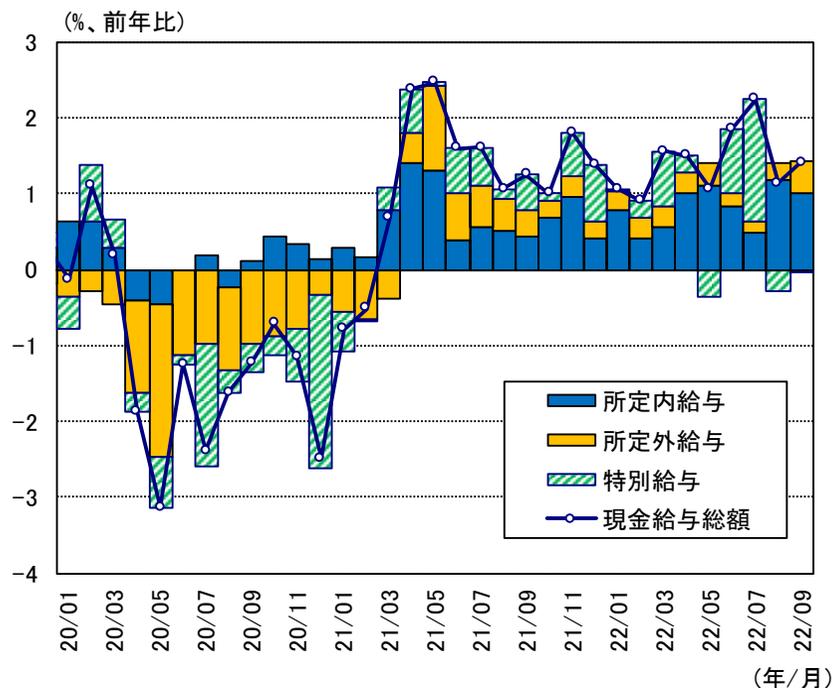
- 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、徐々に持ち直していく見通し。
 - ・ 7-9月期の雇用者報酬は、物価上昇を受け、実質ベースでは前期比▲0.8%（4-6月期同▲1.0%）と三四半期連続の前期比マイナス。
 - － 名目雇用者報酬は、5四半期連続の前期比プラス。
 - ・ 9月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.4%（8月同+1.1%）とプラス幅拡大。
 - － 「所定内給与」の増加が継続する中、「所定外給与」も増加。
 - ・ 先行きは、賃金上昇圧力が強まる見込み。
 - － 連合（日本労働組合総連合会）は、23年の春闘で5%程度（定期昇給相当分を含む）の賃上げを要求する方針（15頁右図参照）。

〈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、低調が継続。

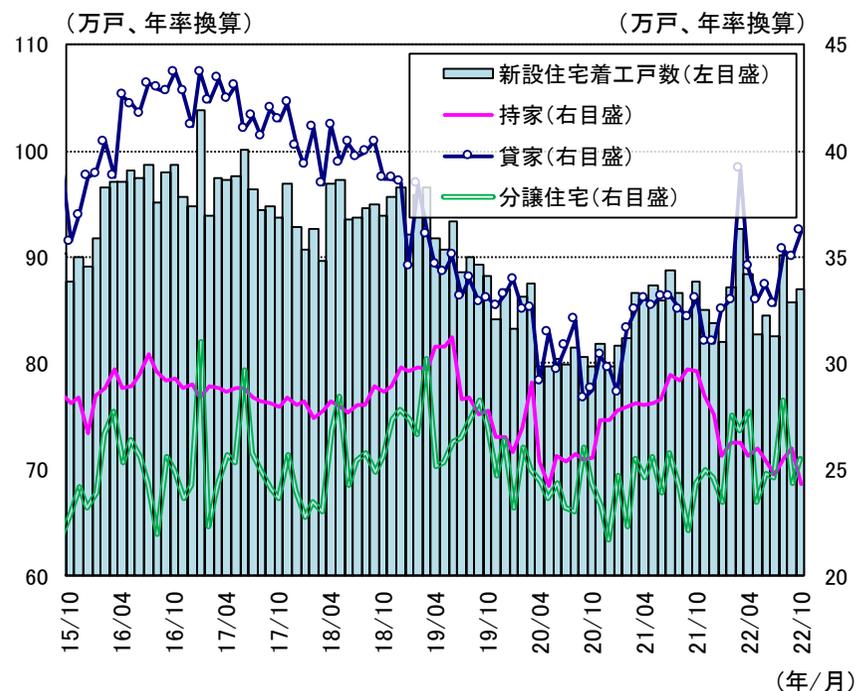
- ・ 7-9月期の実質住宅投資は、前期比▲0.4%（4-6月期同▲1.9%）と、5四半期連続で減少。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、10月前月比+1.5%（9月同▲5.0%）と2か月ぶりに増加。

〈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〉

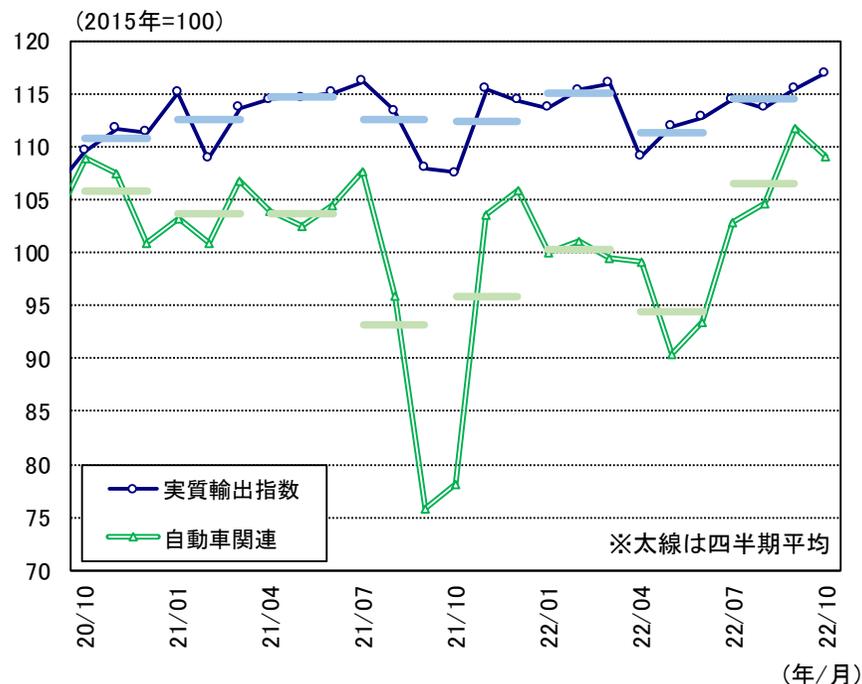


(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

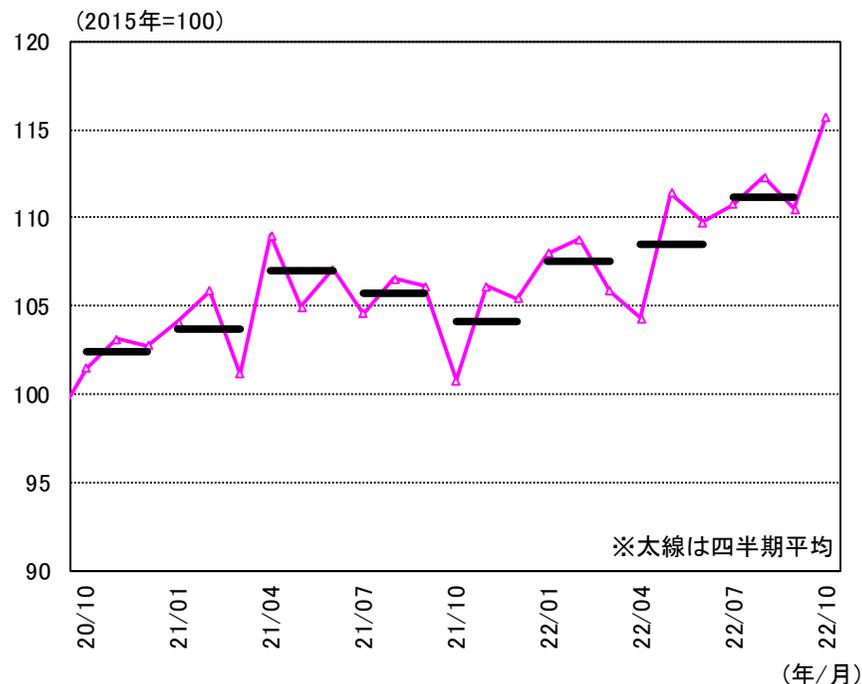
- 緩やかな増加傾向の輸出に対し、輸入が急増。
 - ・ 10月の実質輸出指数は、前月比+1.3%（9月同+1.6%）と2か月連続で前月比プラス。
 - － 但し、持ち直しをけん引してきた自動車関連は一服。
 - ・ 10月の実質輸入指数は、前月比+4.7%（9月同▲1.6%）と2か月ぶりに前月比プラス。
 - － 化学製品や一般機械・科学光学機器等が増加傾向（当部試算）。

〈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〉



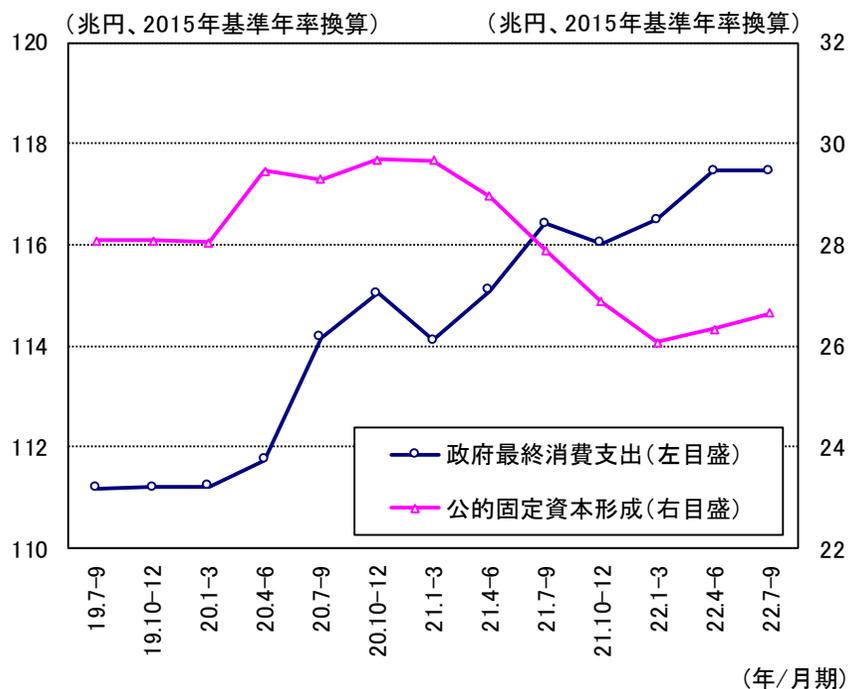
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 公需は、引き続き景気を下支え。

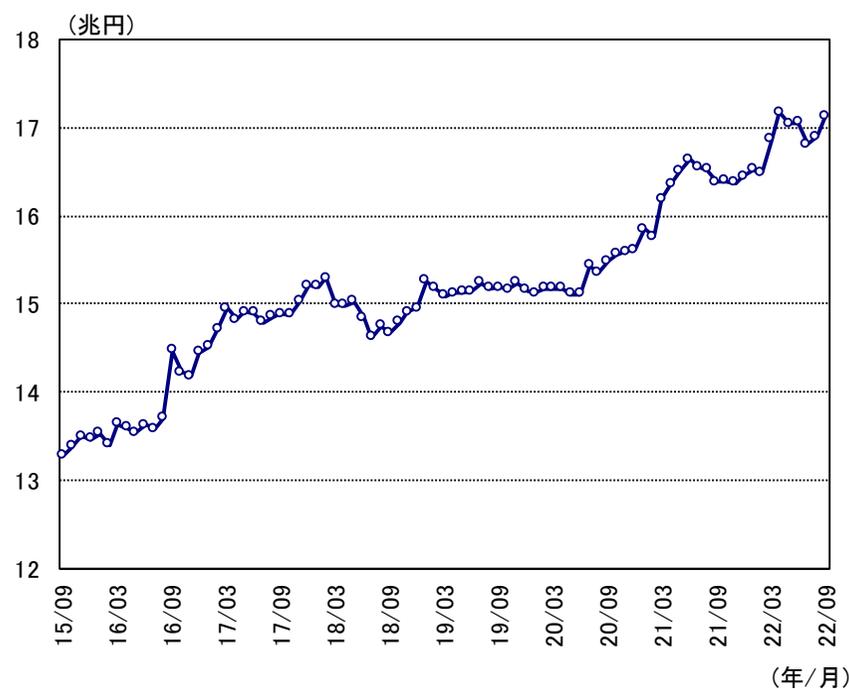
- 7-9月期の実質政府支出は、前期比+0.0%（4-6月期同+0.8%）と、3四半期連続の前期比プラス。
- 7-9月期の実質公共投資も、前期比+1.2%（4-6月期同+1.0%）と、2四半期連続の前期比プラス。
 - 手持ち工事高（公共）は高水準で、先行きも国土強靱化予算の執行による持ち直しが続く見通し。
- 政府は、財政支出39兆円規模の「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」を閣議決定。
 - 家計と企業を直接支援する電気料金負担緩和策、リスクリング支援策等を実施予定。

〈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」

〈手持ち工事高（公共）〉



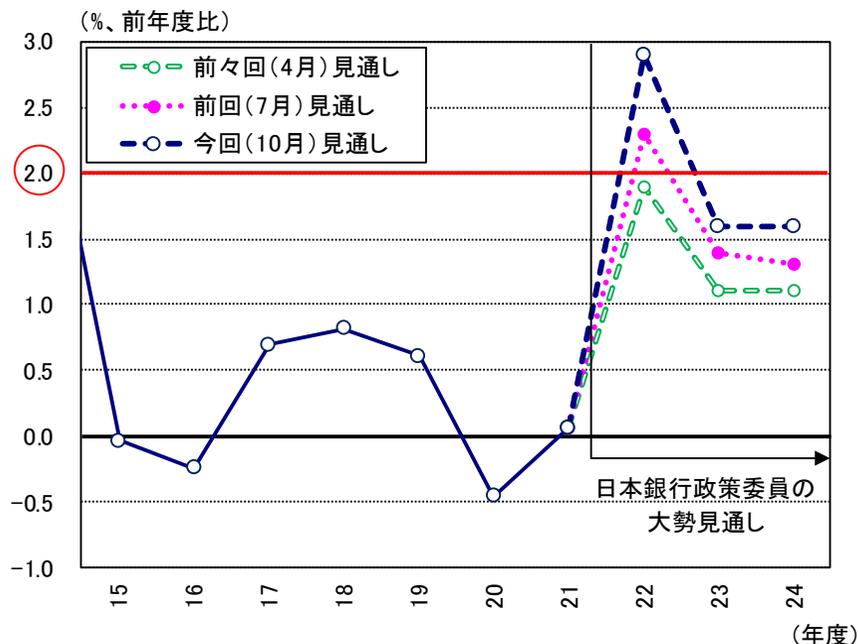
(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
 (出所) 国土交通省「建設総合統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

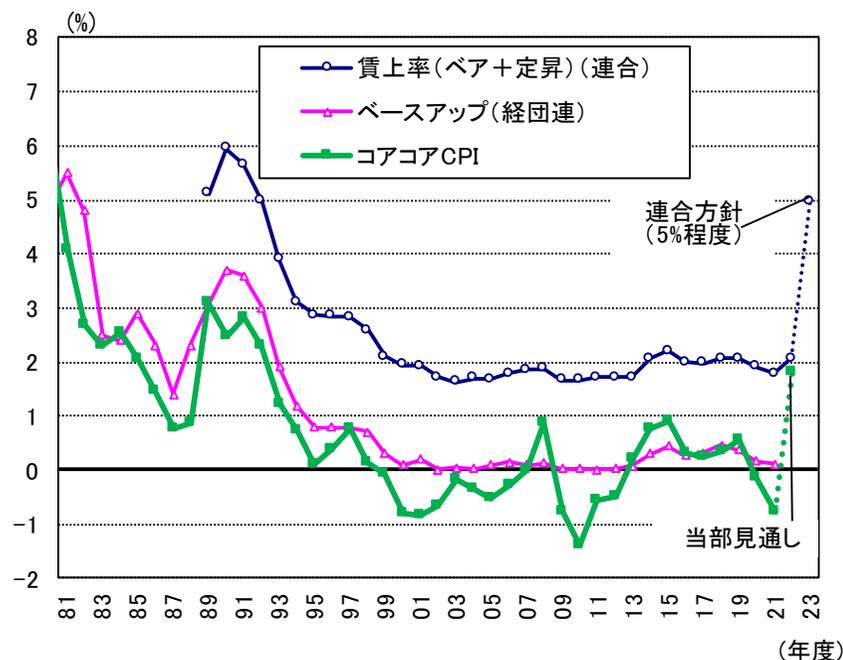
■ 賃上げ・物価動向を踏まえ、23年度入り後に金融政策修正の可能性。

- ・ 日本銀行は、10月27-28日の金融政策決定会合にて、コアCPI見通しを前回から更に上方修正。
- ・ 物価上昇圧力が強まる中、23年度の賃上げ（春闘）や物価の動向次第では、金融政策の修正に踏み切る可能性。
 - － 黒田日銀総裁は、賃金の上昇を伴う形で2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指すと言明（11月18日）。
 - － 足許の物価上昇を受けて賃上げ機運は高まっているものの、海外景気減速により企業業績に不透明感。

〈コアCPIの日銀政策委員大勢見通し〉



〈コアコアCPIと賃上げ関連指標〉



(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」、総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

(注) 91年度以降のコアコアCPIは、消費税調整済指数（消費増税の影響無）
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、日本労働組合総連合会「2022 春季生活闘争 第8回中央闘争委員会確認」、日本経済団体連合会（日本経営者団体連盟・関東経営者協会）「昇給・ベースアップ実施状況調査結果」よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

- 外需減速がありつつも、個人消費や設備投資をけん引役に、10-12月期に回復が再加速。
 - ・ 物価上昇圧力が高まっているものの、過剰貯蓄の取り崩しや政府の経済対策の下支えもあり、10-12月期に消費は再加速する見通し。
 - ・ 企業の旺盛な設備投資意欲を背景に、投資拡大が継続。
 - ・ 設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、中長期的に経済の好循環が実現。
 - － 23年度は、物価上昇に追従する形で、高水準の賃上げが実現し、当部が想定する経済の好循環が顕現化すると想定。

〈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	23.10-12	21年度	22年度	23年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	4.6	▲ 1.2	5.8	2.5	1.1	0.9	1.1	2.3	2.2	1.7
民間最終消費支出	《%、前期比》	1.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	2.6	3.0	1.4
民間住宅	《%、前期比》	▲ 1.9	▲ 0.4	1.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	0.8	▲ 1.7	▲ 3.7	0.4
民間企業設備	《%、前期比》	2.4	1.5	1.3	2.8	1.0	0.6	0.6	0.6	4.4	5.0
輸出	《%、前期比》	1.8	1.9	1.6	0.4	0.3	0.6	0.6	12.4	5.2	2.8
輸入	《%、前期比》	0.8	5.2	▲ 2.5	0.5	0.8	0.8	0.9	7.1	6.4	2.6
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	2.1	2.7	3.8	2.0	1.7	1.2	1.2	0.1	2.7	1.6
完全失業率	《%》	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	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」よりゆうちょ銀行調査部作成