

日本経済動向

(2023年7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

- 1-3月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率+2.7%に上方修正され、2四半期連続のプラス成長となった。4-6月期以降も、個人消費、設備投資の増加に加え、インバウンド需要の回復もあり、景気は持ち直しが継続する見通しである。当部は、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すると想定しており、中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、物価上昇による下押しはあるものの、底堅く推移している。今後は、物価の騰勢鈍化と賃上げによる実質所得改善に加え、過剰貯蓄の取り崩しもあり、増勢が継続する見込みである。春闘後も、人手不足を背景に、労働力確保のための賃金上昇圧力が継続しており、持続的な賃上げが個人消費を下支えする見通しである。
- 設備投資は、持ち直しに転じている。先行指標の機械受注は非製造業を中心に増加し、企業の23年度設備投資計画も高水準で推移している。企業は、資金借入が増加し資金不足（投資超過）主体に転じつつあり、長期に渡る保守的な姿勢に変化の兆しがみられる。
- 生産は、これまでの上昇の反動等もあり、一時減産となった。先行きは、再び持ち直すと見込むものの、引き続き、海外経済の減速や供給制約等による下振れに注意が必要である。
- 財輸出は、足踏みしている。先行きは、自動車等の増産に伴い緩やかな回復を見込むものの、米国、中国等の海外経済減速が懸念材料である。また、インバウンド需要は回復を見込むものの、中国からの回復には時間を要しており、不透明感が残っている。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は6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】

個人消費、設備投資に加え、インバウンド需要により、回復継続。

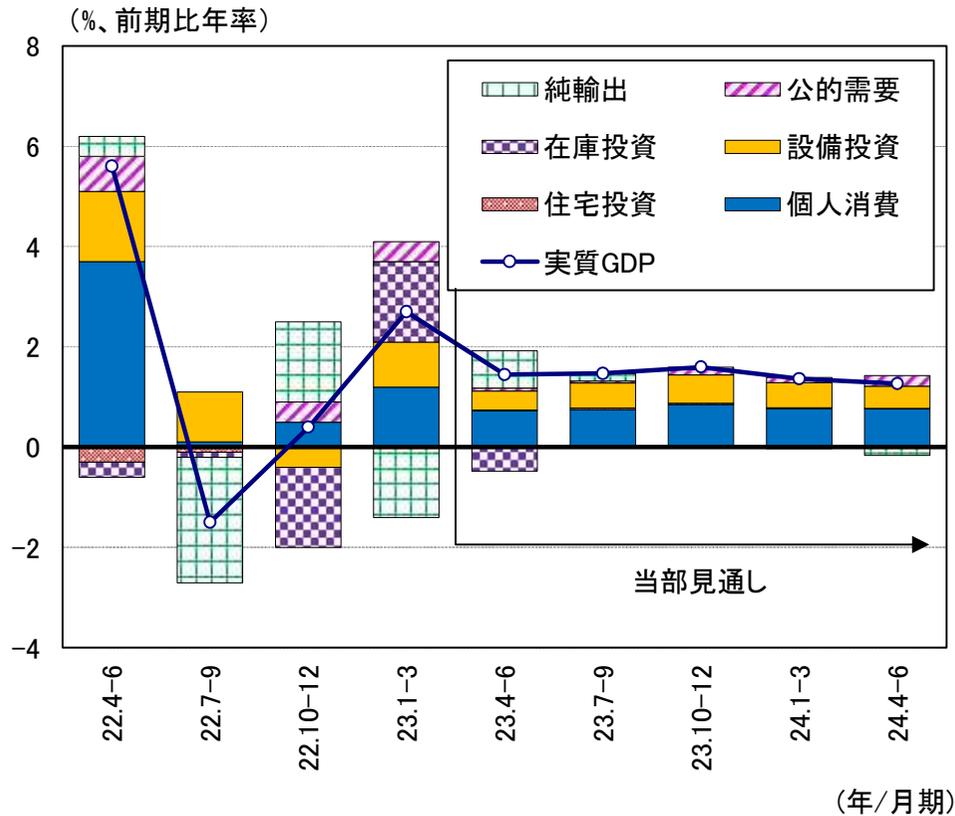
企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、経済の好循環実現へ。

【前月見通しからの変更点】

設備投資は、23年度設備投資計画（4-6月期調査）の上方修正幅（1-3月期調査比）が想定比下振れしたため、23年度後半を中心に下方修正。在庫投資は、23年1-3月期の反動減を見込み、23年4-6月期を下方修正。

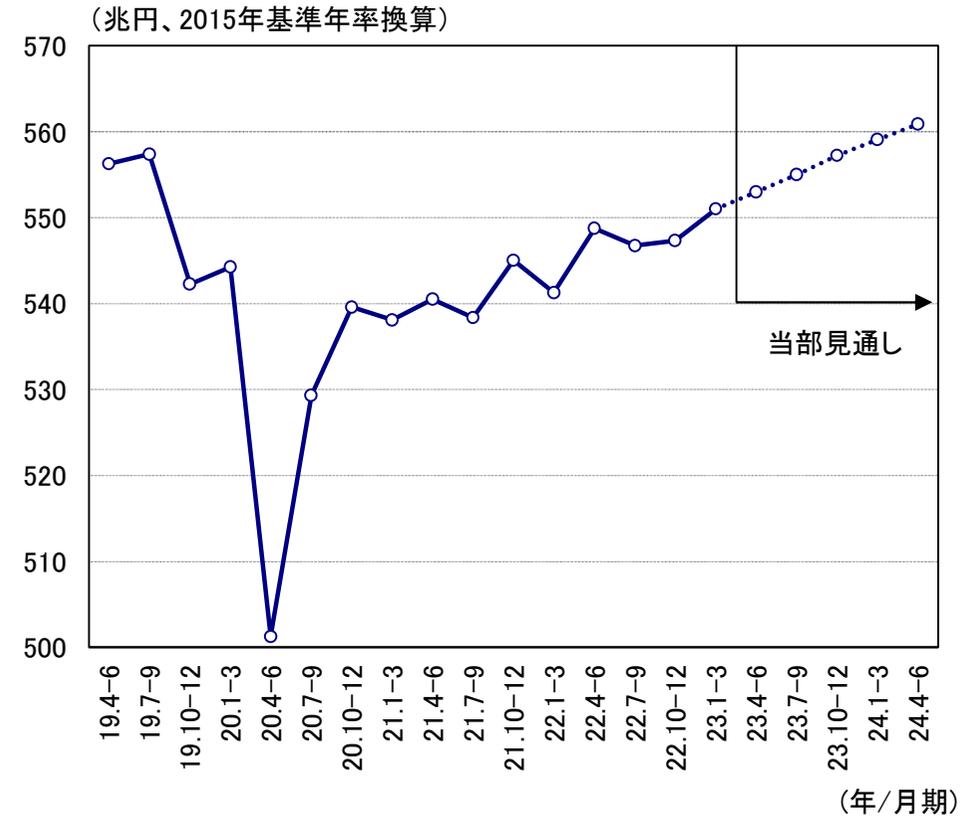
コアCPIは、7月の電気料金値下げ、原油先物価格下落を踏まえ、23年度を中心に下方修正。

〈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〉



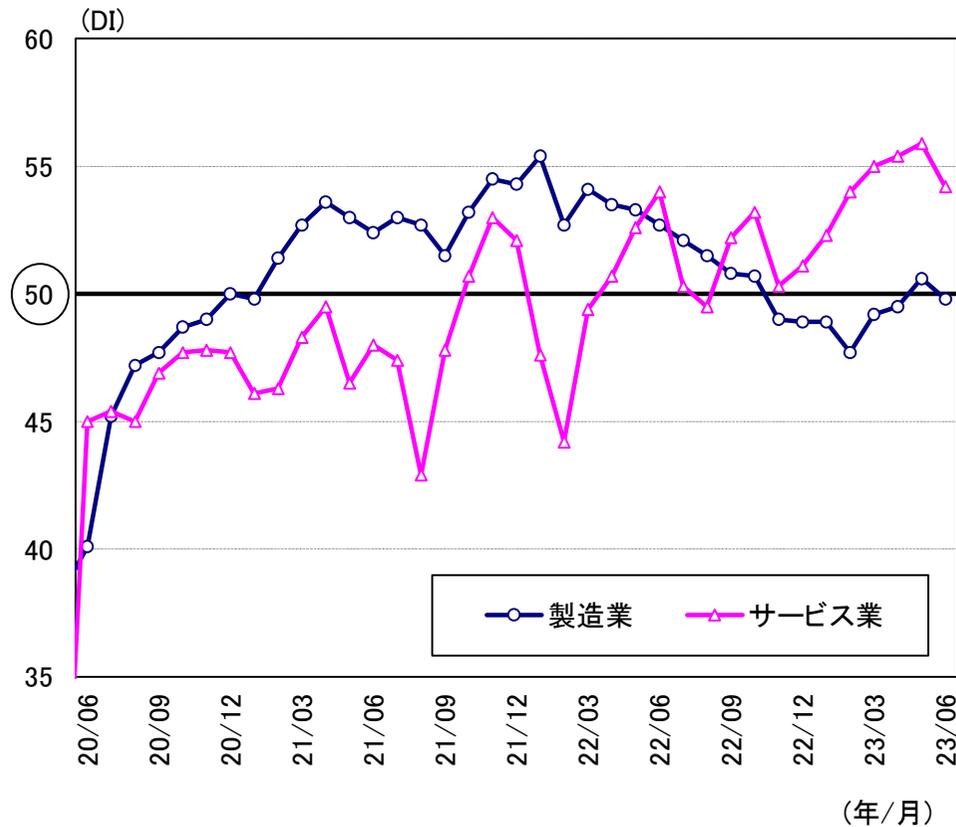
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、内需がけん引し回復継続。

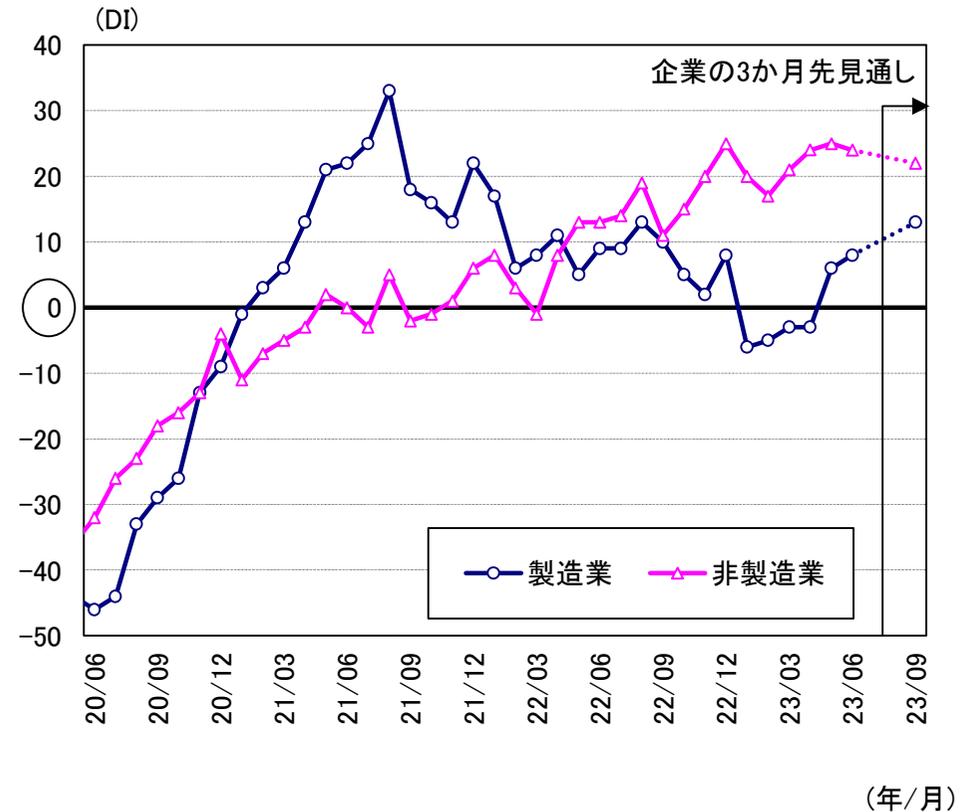
- ・ サービス業PMIは、目安の50を大きく上回る水準で推移。
- 一方製造業は、国内外の需要低調を受け、小幅ながら50を下回る水準に低下。
- ・ 先行きの企業景況感は、製造業、非製造業とも持ち直し傾向が継続。

〈PMI〉



(注) 23年6月の調査期間：6月12-21日
(出所) S&P Global「PMI」

〈企業景況感（ロイター短観）〉



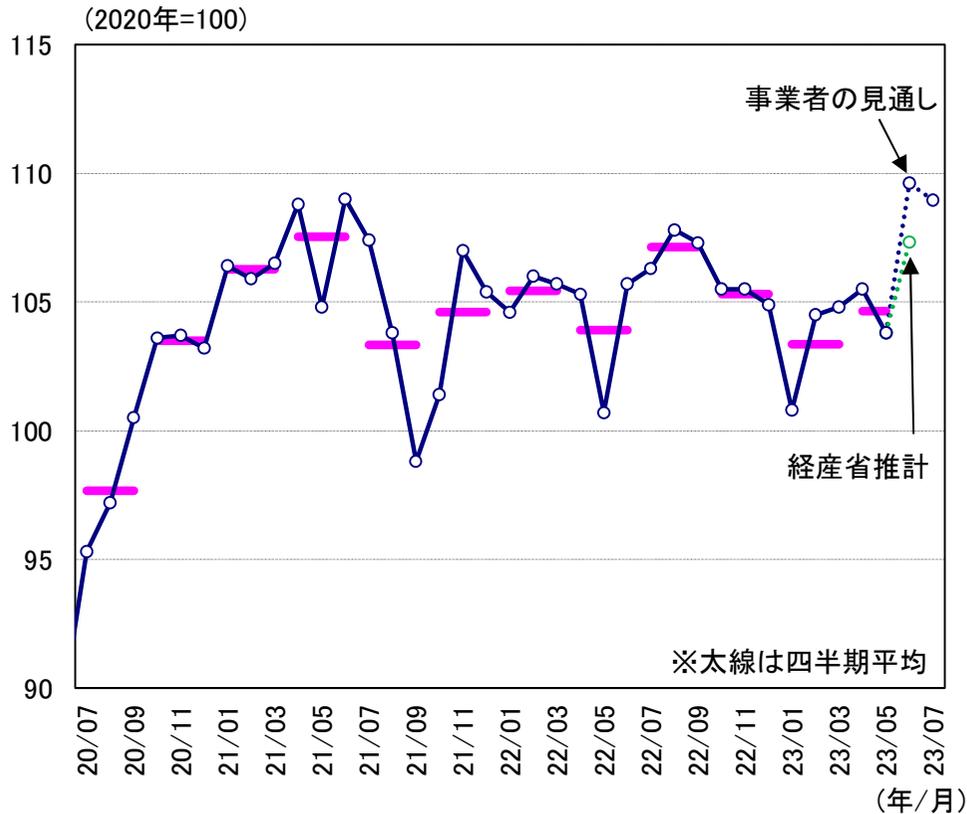
(注) 23年6月の調査期間：6月7-16日
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、振れを伴いながら緩やかに持ち直し。先行きは増産を見込むも、不透明感が根強い状況。

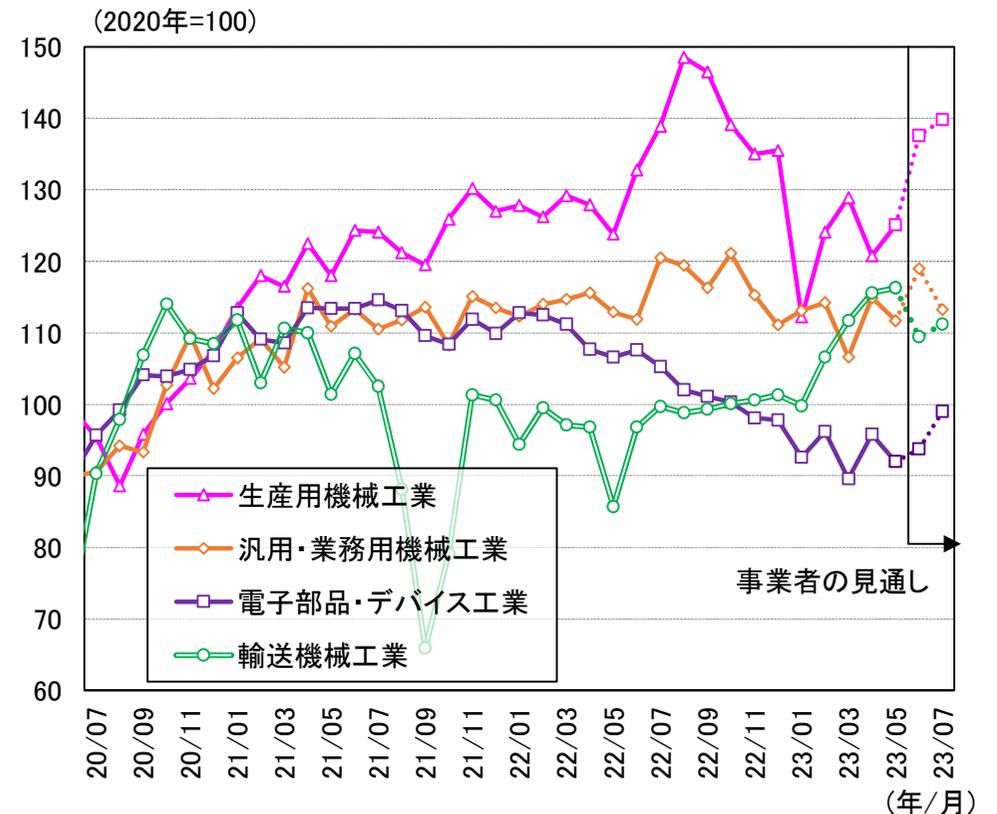
- ・ 5月の鋳工業生産指数は、前月比▲1.6%（4月同+0.7%）と4か月ぶりに低下。
 - ー これまでの上昇の反動に加え、部材供給不足の影響等が下押し。
- ・ 先行きは回復基調を見込むものの（事業者の生産見通し：6月前月比+5.6%、7月同▲0.6%）、海外経済減速や供給制約等により下振れの可能性。
 - ー 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、6月は同+3.4%とやや慎重な見方。

〈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）〉



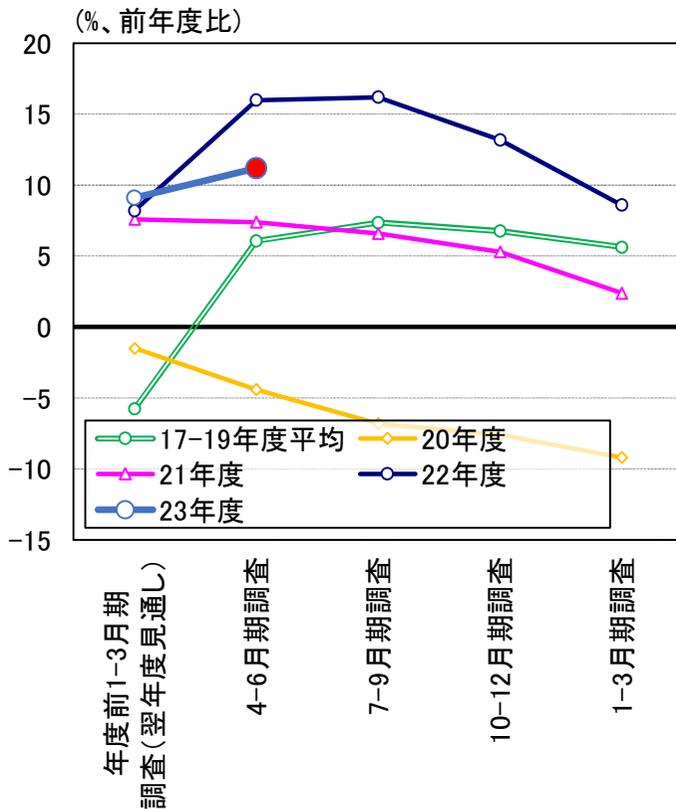
(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直しに転じ、先行きも、増勢継続の見通し。

- ・ 企業の23年度設備投資計画（4-6月期調査）は、昨年引き続き高水準で推移。
 - － 先行指標の機械受注は、非製造業を中心に持ち直し。
- ・ 企業のIS（貯蓄投資）バランスは、金融機関借入の増加に伴い、資金不足（投資超過）傾向。
 - － 長期に渡る企業の保守的な姿勢が変化し、投資態度積極化の兆し。

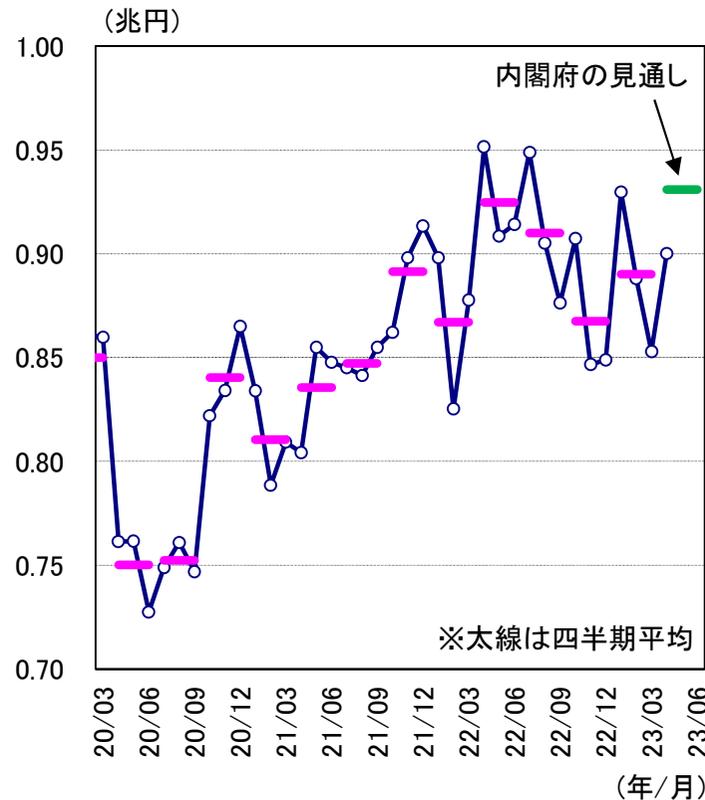
〈企業の設備投資計画〉



(注) 全規模・全産業、ソフトウェア投資額を含む、土地購入額を除く

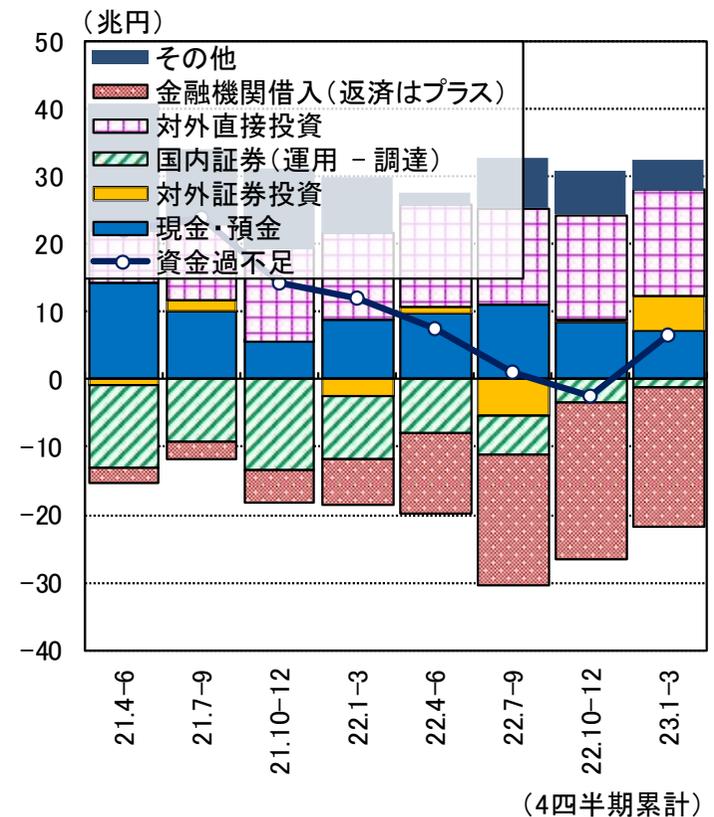
(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



(出所) 内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈民間非金融法人企業の資金過不足〉



(注) 原数値

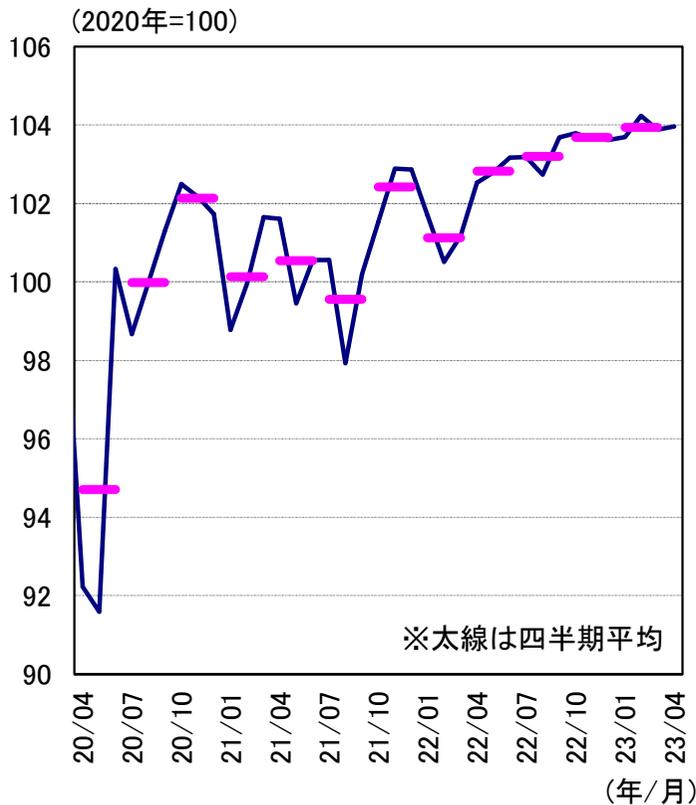
(出所) 日本銀行「資金循環統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、底堅く推移。

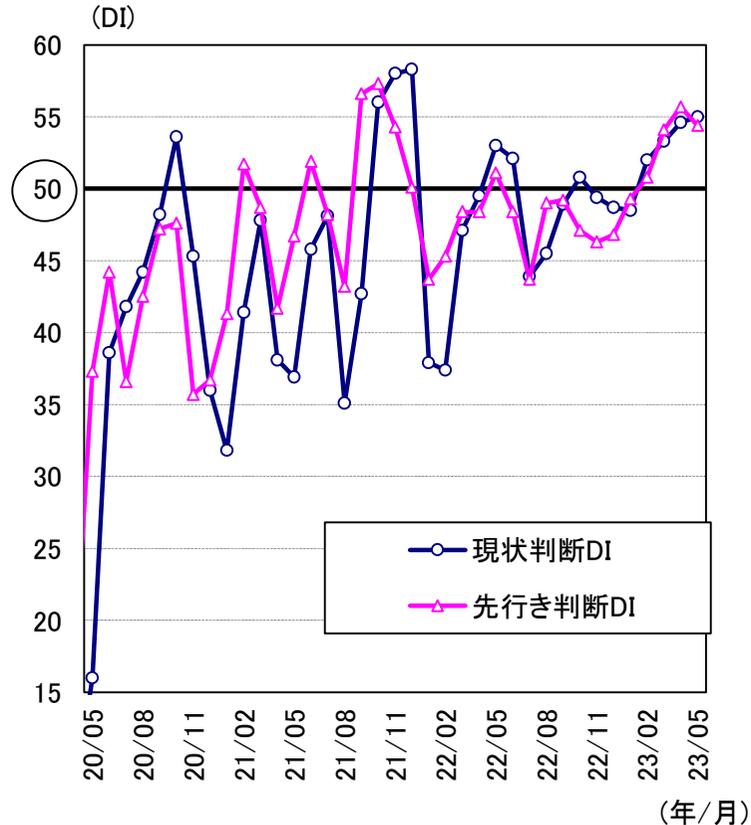
- ・ 4月の実質総消費動向指数は、1-3月期をわずかに上回ったものの、ほぼ横ばい。
- ・ もっとも、景気ウォッチャー調査は現状、先行きとも目安の50を上回る水準で、先行きの持ち直し継続を示唆。
- ・ コロナ禍で積みあがった過剰貯蓄は、依然高水準。
 - ー 春闘による賃上げ【10頁右図】とともに、今後の個人消費を下支えする見込み。

〈実質総消費動向指数〉



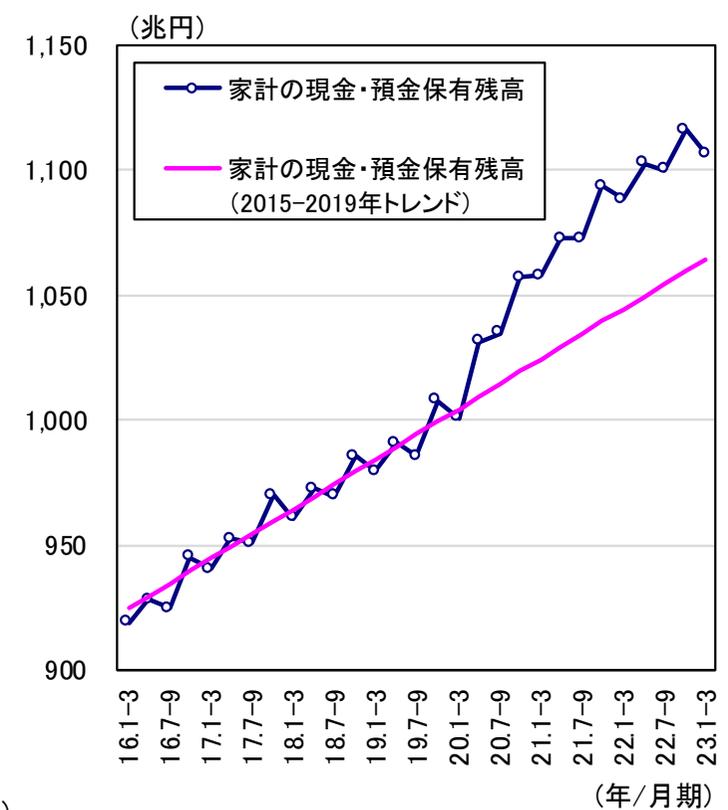
(出所) 内閣府「消費動向指数」

〈景気ウォッチャー調査〉



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈家計の現金・預金保有残高〉

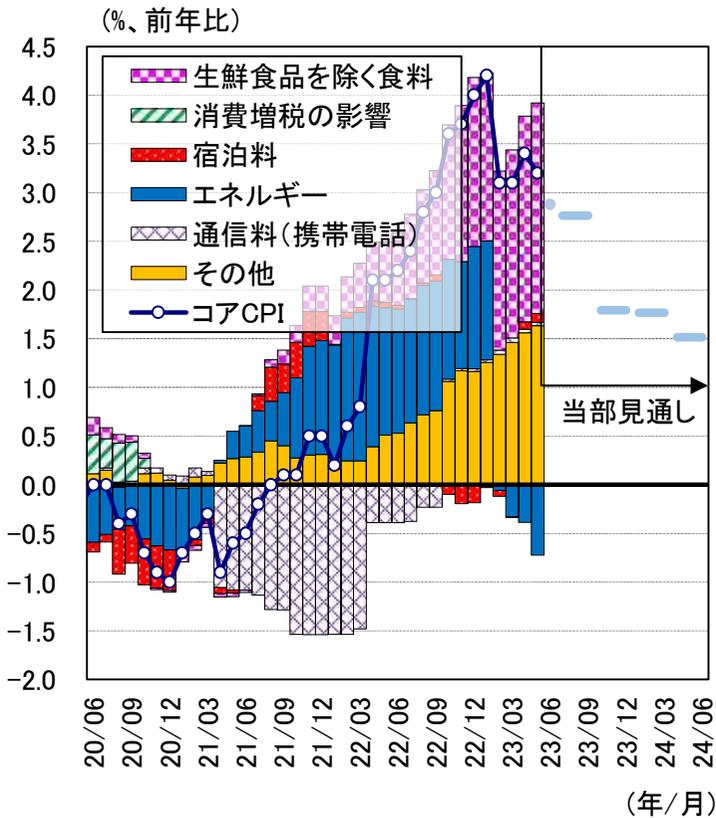


(注) 原数値
(出所) 日本銀行「資金循環統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

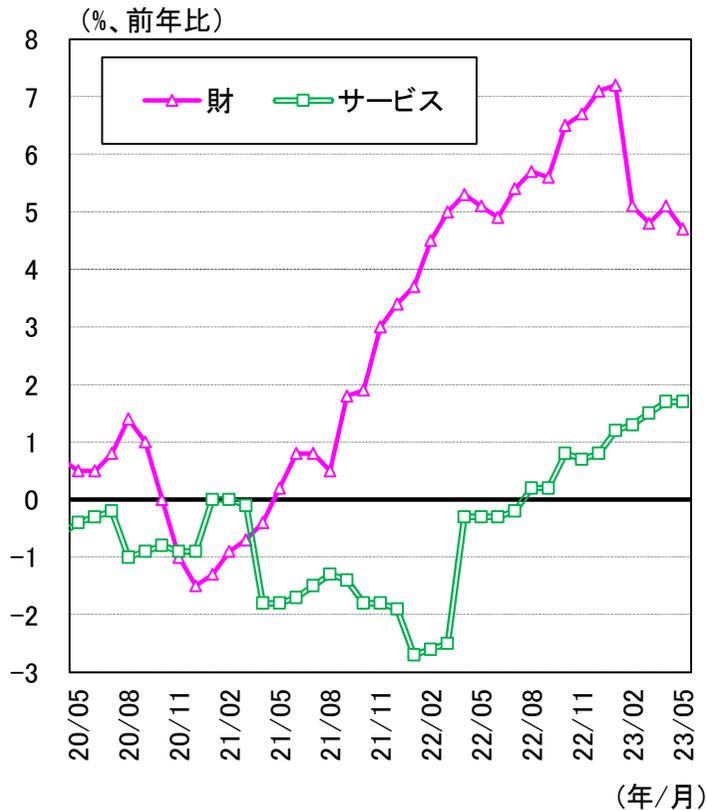
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、エネルギー価格が下落に転じても、高い伸びを継続。
 - ・ 5月のコアCPIは、前年比+3.2%（4月同+3.4%）と、14か月連続で2%を上回る伸び率。
 - － 政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」に加え、再生可能エネルギー発電促進賦課金引き下げが、エネルギー価格を下押し。
 - － 一方、生鮮食品を除く食料、サービス等幅広い品目で価格上昇継続。
 - ・ 23年度通年では、コアCPIは前年比+2.3%程度となる見通し。
 - － エネルギー価格のマイナス寄与継続も、物価上昇モメンタムが継続し、サービス等幅広い品目で価格上昇継続と想定。

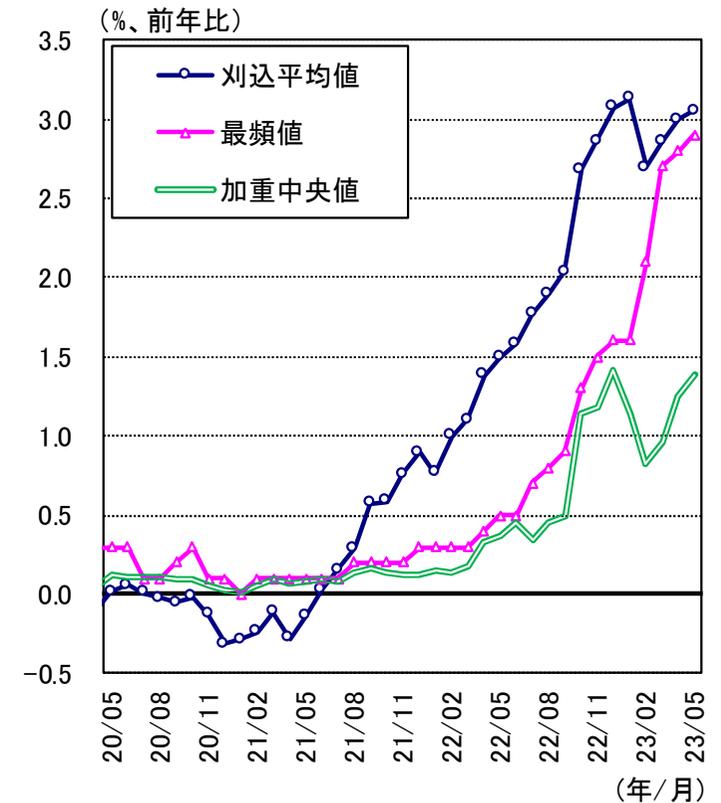
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈消費者物価指数（財、サービス）〉



〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉



(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」

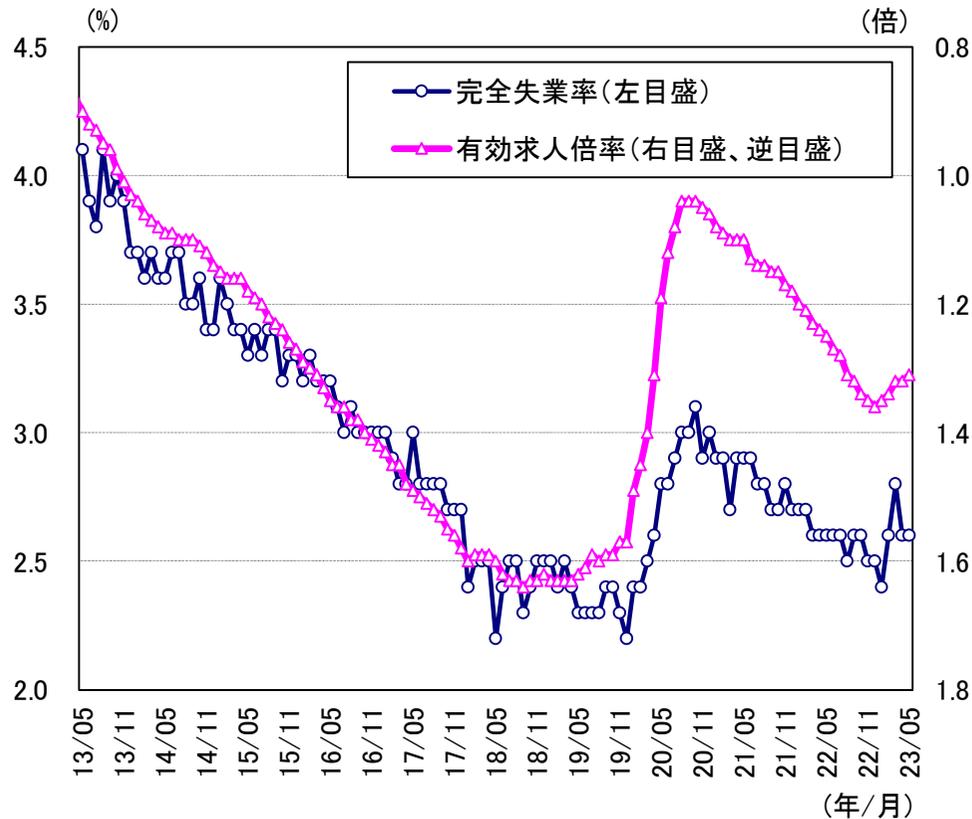
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、概ね良好。

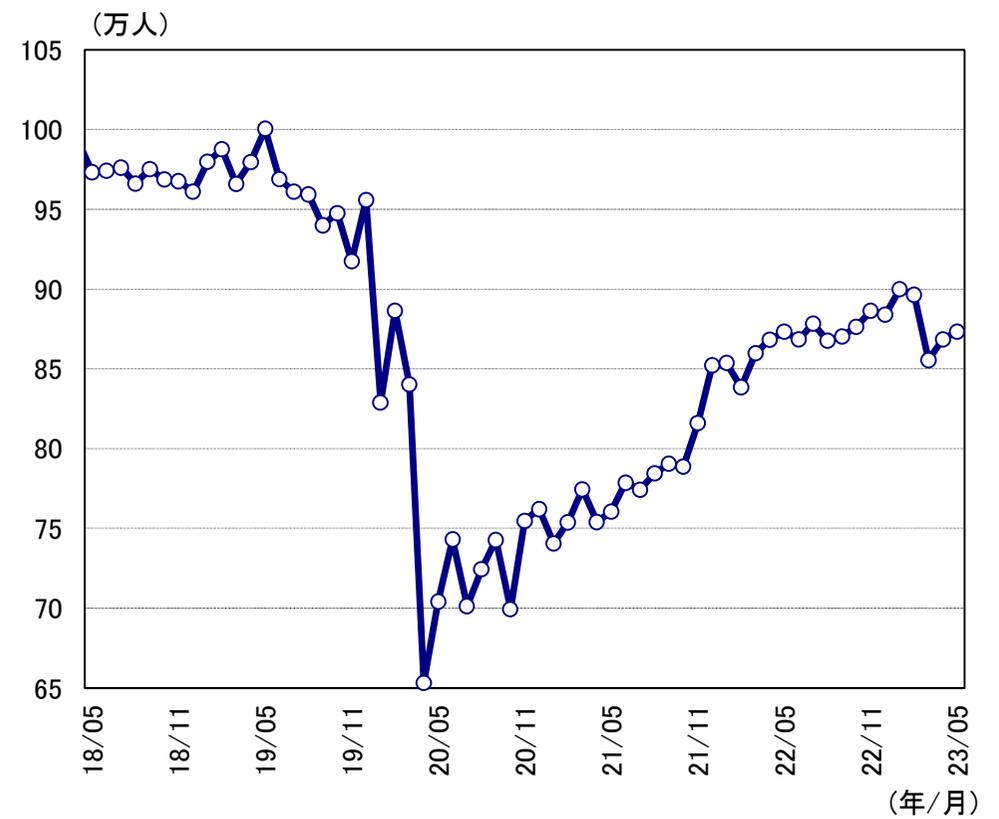
- ・ 5月の完全失業率（4月2.6%→5月2.6%）は横ばい。有効求人倍率（4月1.32倍→5月1.31倍）は1倍を上回る水準。
 - － 製造業や建設業では、原材料高による経営圧迫により、求人を控える動きもある模様。
- ・ 新規求人件数は、増加傾向。
 - － 宿泊業、飲食サービス業等で求人が増加。

〈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」

〈新規求人人数〉



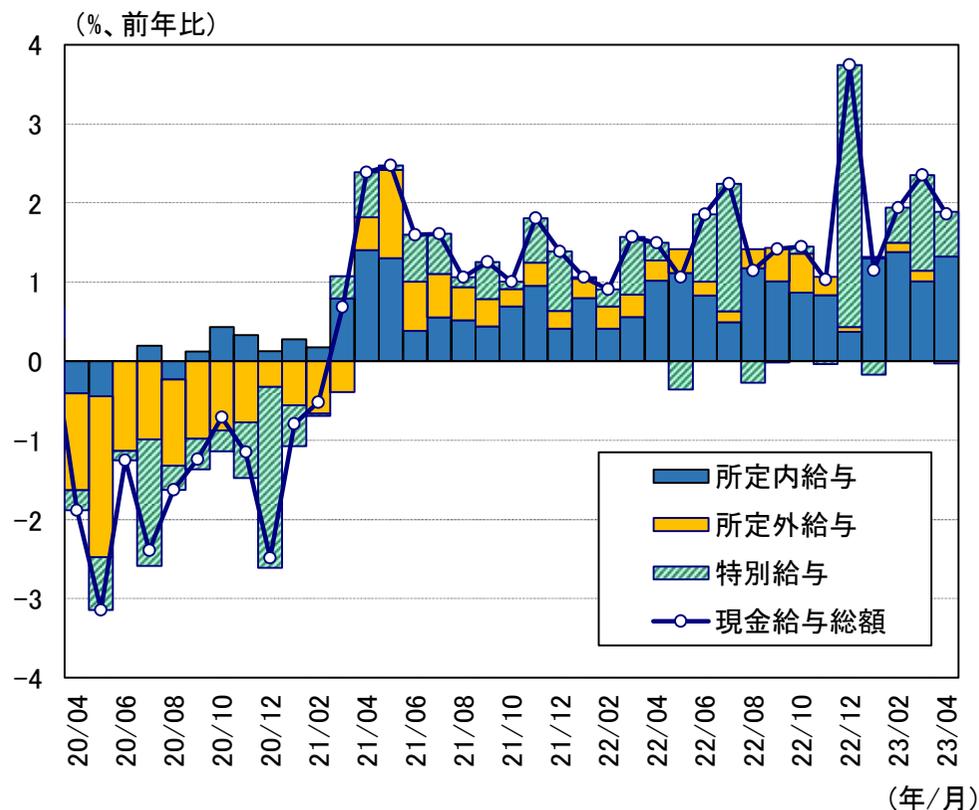
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

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、物価の騰勢鈍化と賃上げ反映に伴い徐々に改善する見込み。

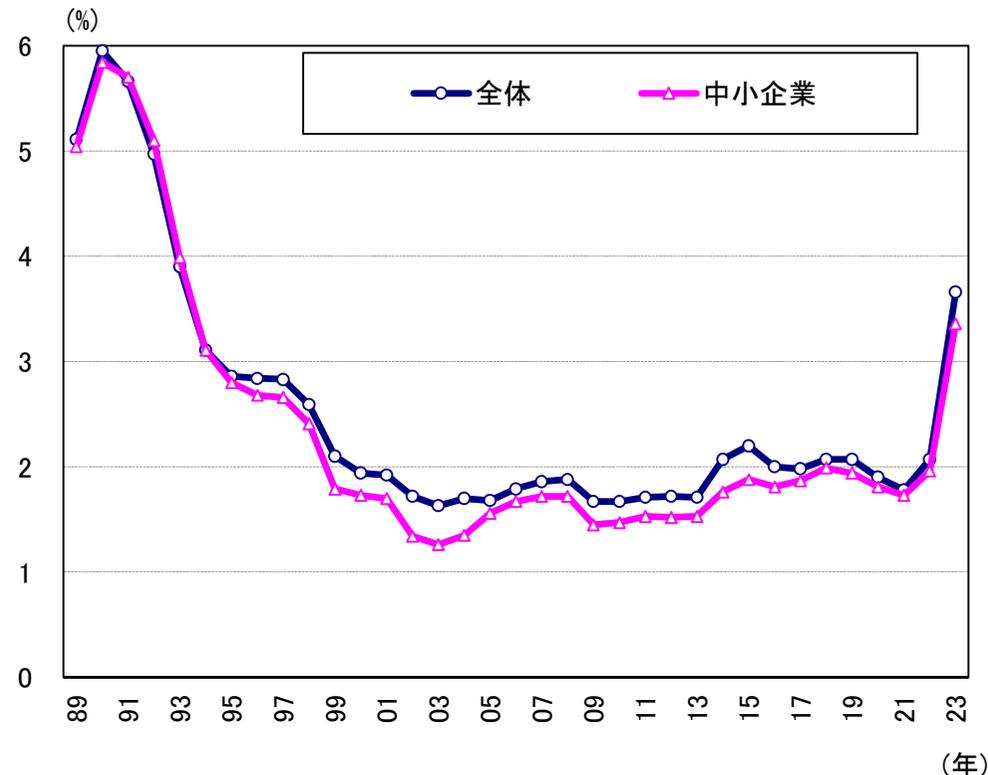
- ・ 4月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.9%（3月同+2.4%）と伸び率縮小。
 - － 春闘による賃上げは、23年度半ばにかけて顕現化する見通し。
- ・ 23年の春闘は、93年以来の高水準で着地見込み。
 - － 春闘後も、人手不足を背景に、労働力確保のための賃金上昇圧力が継続する見込み。

〈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〉



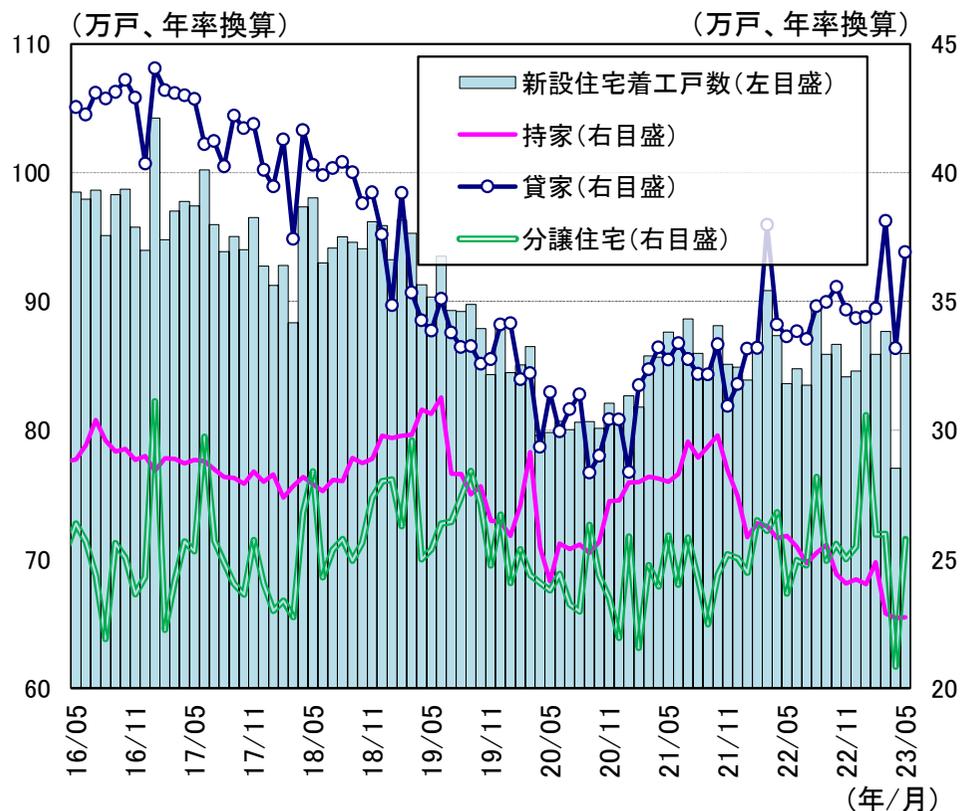
(注1) 22年以前は、6月末時点の最終集計結果。23年は、6月1日時点
 (注2) 定期昇給相当を含めた賃上げ率の集計組合員数加重平均
 (注3) 中小企業は組合員数300人未満
 (出所) 日本労働組合総連合会「2023年春闘 回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、一進一退の動き。

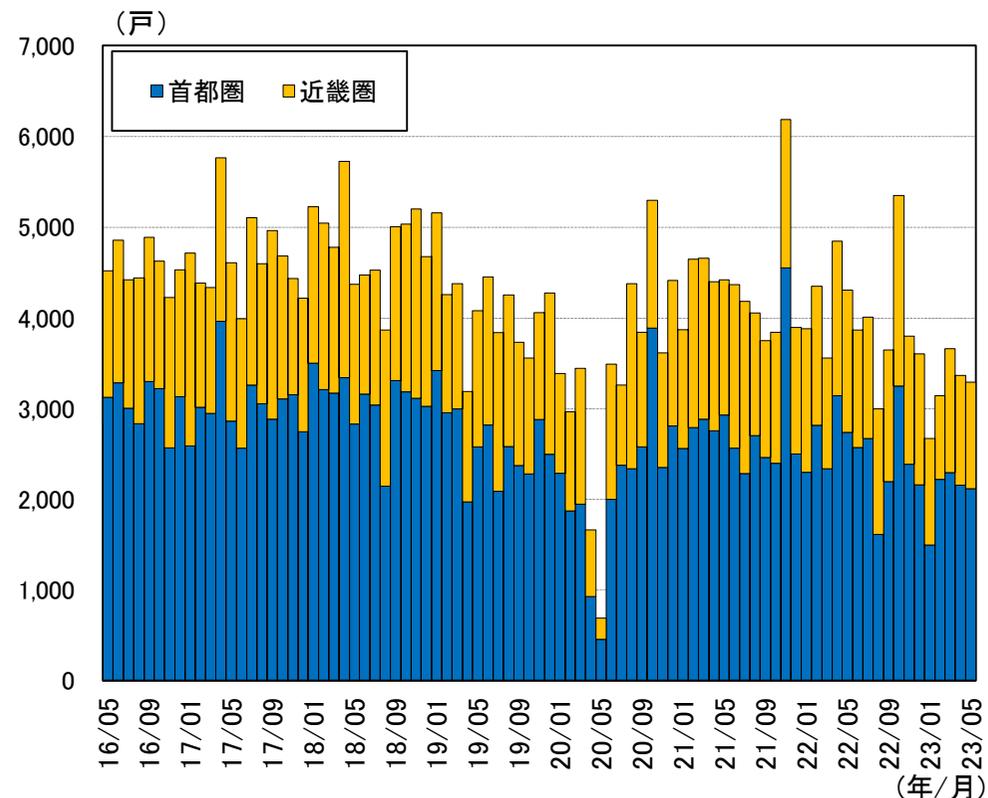
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、5月前月比+11.8%（4月同▲12.1%）と2か月ぶりの増加。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、2か月連続で減少。

〈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

〈首都圏・近畿圏の新築分譲マンション発売戸数〉



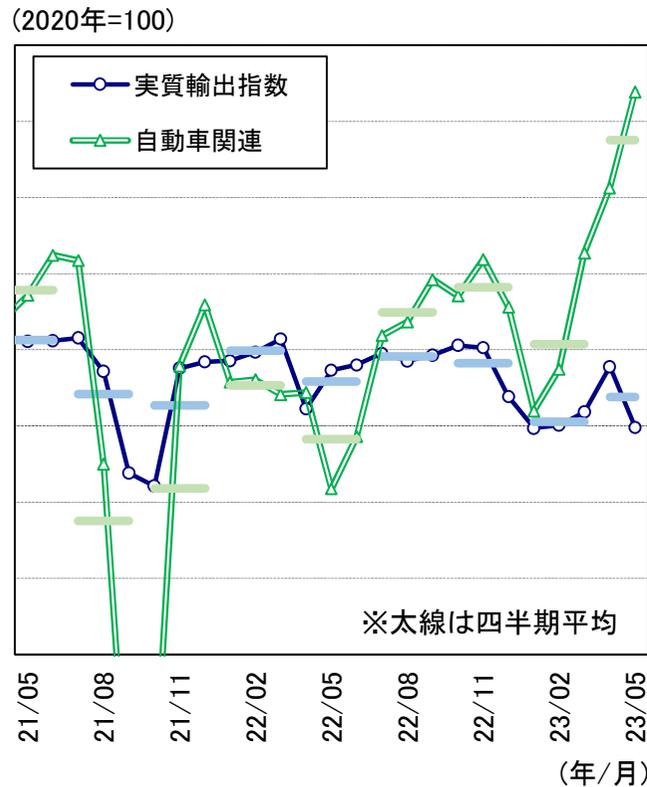
(注) 季節調整値(ゆうちょ銀行調査部試算)

(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

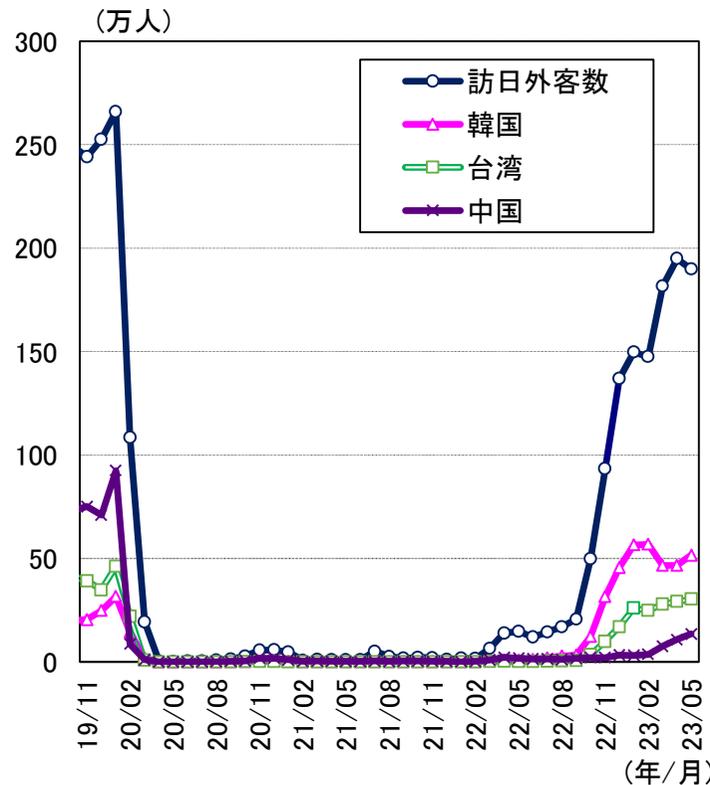
- 輸出入とも低調が続いており、この先海外経済減速が輸出の懸念材料。
 - ・ 5月の実質輸出指数は、4か月ぶりに前月比低下（4月同+2.7%→5月同▲3.5%）。
 - ー 但し自動車関連は、供給制約緩和による増産等を受け、大幅増加。
 - ・ 訪日外客数は、19年同月対比約7割まで回復。更なる増加には、中国からの回復が不可欠。
 - ・ 5月の実質輸入指数は、前月比▲6.2%（4月同+2.7%）と3か月ぶりに前月比低下。

〈実質輸出指数〉



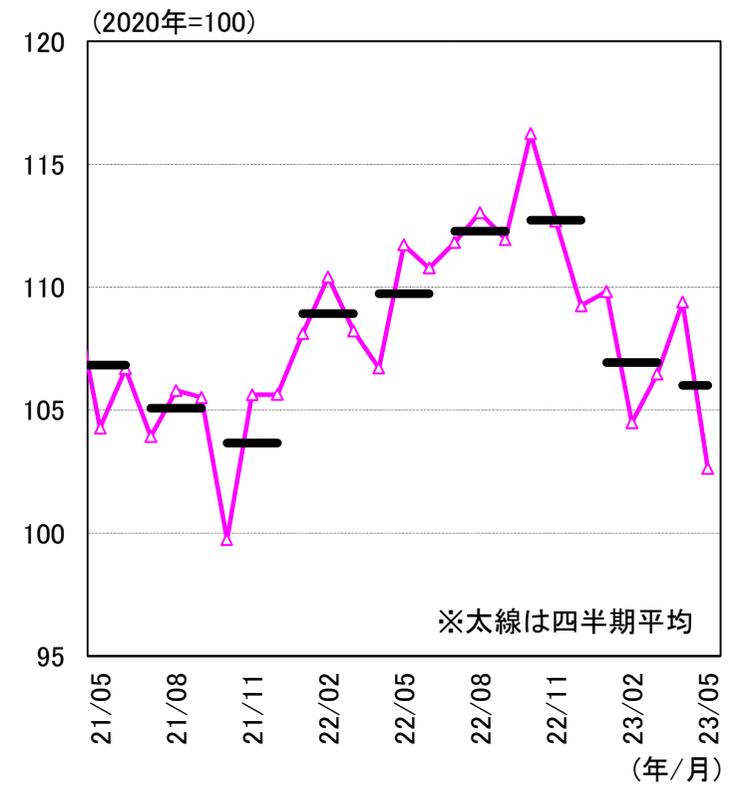
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈訪日外客数〉



(注) 原数値
(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」

〈実質輸入指数〉

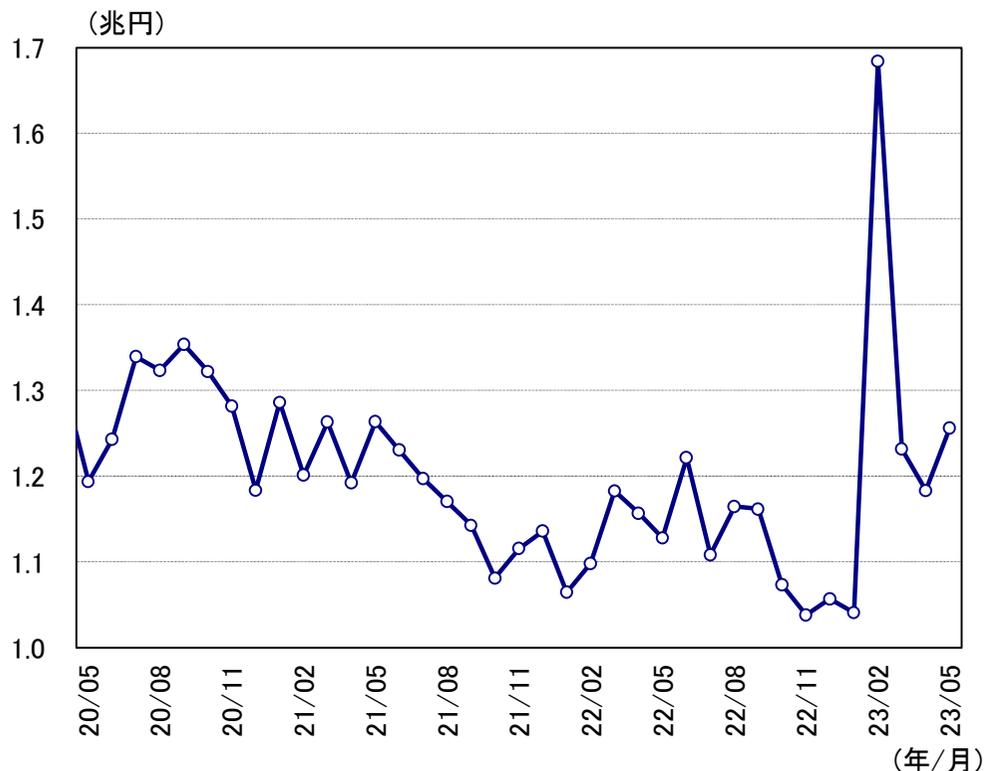


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

- 公需は、引き続き景気を下支えする見通し。
 - ・ 公共投資の先行指標である請負額は持ち直しの動き。
 - ・ 政府は、経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）及び「新しい資本主義」の実行計画改定版を閣議決定。
 - － 労働市場改革や少子化対策等により、「賃金と物価の好循環」「成長と分配の好循環」実現を目指す姿勢。

〈公共工事請負額〉



〈経済財政運営と改革の基本方針2023〉

I. マクロ経済運営の基本的考え方
II. 新しい資本主義の加速
<三位一体の労働市場改革による構造的賃上げの実現と「人への投資」の強化、分厚い中間層の形成>
<少子化対策・こども政策の抜本強化>
<投資の拡大と経済社会改革の実行>
<包摂社会の実現>
<地域・中小企業の活性化>
III. 我が国を取り巻く環境変化への対応
<国際環境変化への対応>
<防災・減災、国土強靱化、東日本大震災等からの復興>
<国民生活の安全・安心>
IV. 中長期の経済財政運営
<中長期の視点に立った持続可能な経済財政運営>
<持続可能な社会保障制度の構築>
<生産性を高め経済社会を支える社会資本整備>
<国と地方の新たな役割分担等>
<経済社会の活力を支える教育・研究活動の推進>
V. 当面の経済財政運営と令和6年度予算編成に向けた考え方

(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）

(出所) 東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

(出所) 内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2023」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

- 日本銀行は、7月にイールドカーブ・コントロールを撤廃、24年度前半にマイナス金利脱却へ。
 - ・ 6月の金融政策決定会合にて、現行の金融政策の継続を決定。
 - ー 金融政策の継続決定を受け、10年物国債名目金利は会合後に低下。
 - ・ 植田日銀総裁は、イールドカーブ・コントロールの修正は、ある程度のサプライズはやむを得ないとの見解を示し、7月の実施に含み。
 - ー 一方、物価のオーバーシュートよりアンダーシュートの方が対応が難しいと指摘し、利上げについては慎重な姿勢。



(出所) 財務省「国債金利情報」よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

- 個人消費、設備投資に加え、インバウンド需要により、回復継続。
 - ・ 個人消費は、インフレ鈍化と賃上げによる実質所得改善、過剰貯蓄の下支えもあり、増加継続。
 - ・ 設備投資は、人手不足等を背景に、DX（デジタルトランスフォーメーション）・GX（グリーントランスフォーメーション）関連投資を中心に増勢継続。
 - ・ 企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、経済の好循環実現へ。
 - － 春闘後も、人手不足を背景に、中長期的にも賃金上昇圧力が継続すると想定。

〈主要景気指標の見通し〉

		23.1-3	23.4-6	23.7-9	23.10-12	24.1-3	24.4-6	22年度	23年度	24年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	2.7	1.4	1.5	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	2.4	1.4	1.4
民間住宅	《%、前期比》	▲ 0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	▲ 4.4	0.4	0.4
民間企業設備	《%、前期比》	1.4	0.6	0.8	0.9	0.7	0.7	3.1	2.9	2.8
輸出	《%、前期比》	▲ 4.2	1.5	1.2	1.2	1.0	1.0	4.4	1.6	4.0
輸入	《%、前期比》	▲ 2.3	0.5	1.0	1.1	1.0	1.2	7.2	1.7	4.6
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	3.5	2.9	2.8	1.8	1.8	1.5	3.0	2.3	1.7
完全失業率	《%》	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.6	2.4	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