

日本経済動向

(2022年2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

- 21年10-12月期の日本の実質GDP成長率は、感染抑制と活動規制緩和の下、サービス消費が急回復した個人消費がけん引し、前期比年率+6.4%の大幅プラス成長の見通しである（当部予測）。
- しかし22年入り後、オミクロン株による新型コロナ新規感染者数が急増し、政府は、感染が深刻な地域にまん延防止等重点措置を適用した（1月末時点で34都道府県が対象。期限は東京都等13都県が2月13日まで、大阪府等21道府県が2月20日まで）。1月中旬再開としていたGo To トラベルも当面延期した。これにより、1-3月期の景気は一時足踏みすることが避けられない状況である。もっとも、規制解除が見込まれる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。但し、景気動向は感染状況に左右され、依然として不確実性は大きい。
- 個人消費は、感染急拡大と活動規制を受け1月入り後停滞している。サービス消費に関して速報性の高い人流データは、1月以降減少傾向にある。但し、感染第5波以前と比較すると、落ち込みは小幅かつ一時的と想定している。4-6月期以降は、ペントアップ需要の発現に加え、現金給付やGo To トラベルに後押しされ、回復が再加速する見通しである。
- 設備投資は、均してみれば増加傾向にある。先行指標とされる機械受注は、半導体需要の高まりを受けた製造業を中心に、堅調に推移している。先行きは、サービス消費回復に伴い非製造業も持ち直し、設備投資を押し上げる見通しである。
- 生産、輸出も自動車減産の緩和により持ち直している。部品供給は正常化に向かっており、今後は自動車の挽回生産が見込まれる。半導体や資本財の需要も世界的に強く、生産・輸出は堅調が続くと考えられる。但し、国内外の感染拡大に伴う生産停滞には注意が必要である。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は1月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

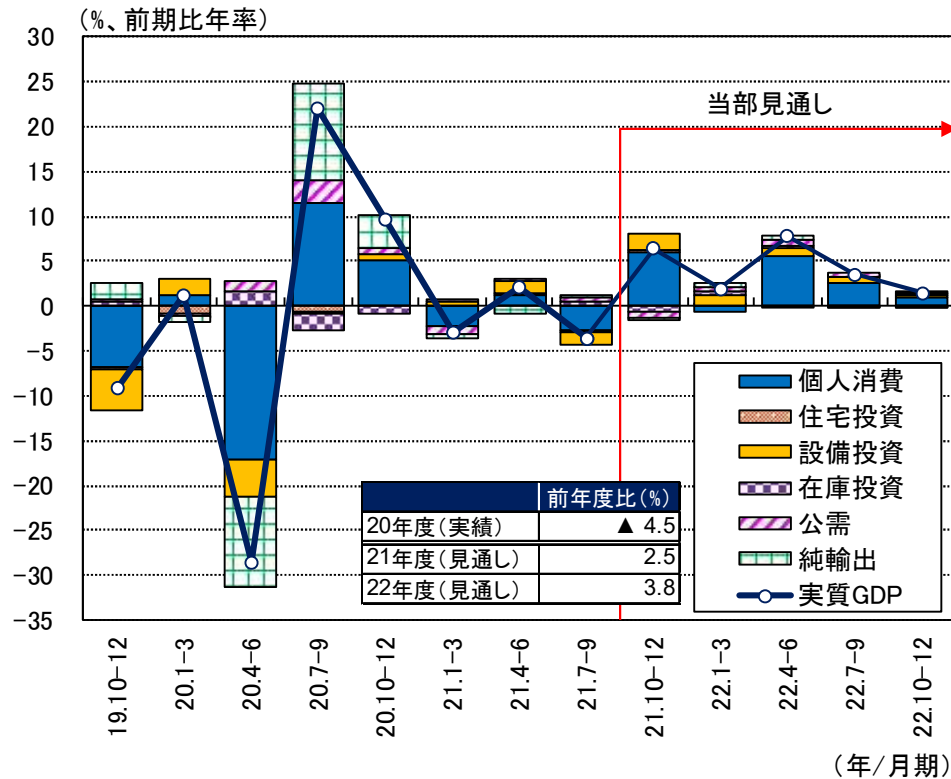
【景気見通しシナリオ】

新型コロナ第6波による感染急拡大、活動規制強化を受け、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、景気は再加速。

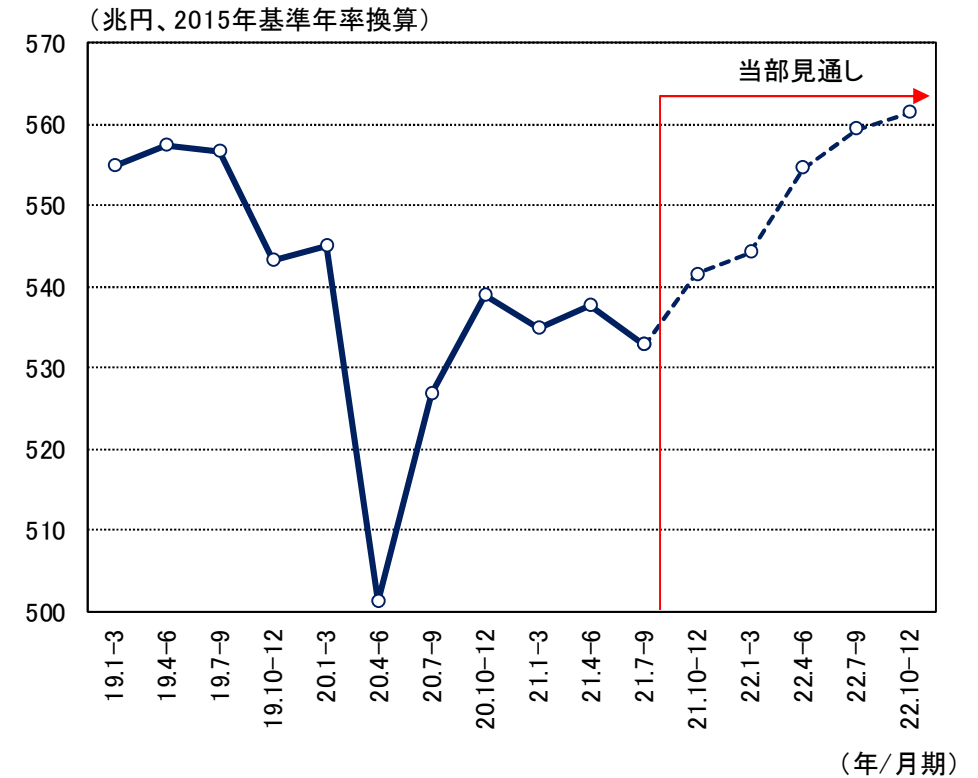
【前月見通しからの変更点】

消費関連指標悪化、Go Toトラベル延期を受け、1-3月期の個人消費を下方修正。一方、需要の先送りとGo Toトラベル再開を織り込み、4-6月期以降の個人消費を上方修正。

〈実質GDP成長率〉



〈実質GDP水準〉



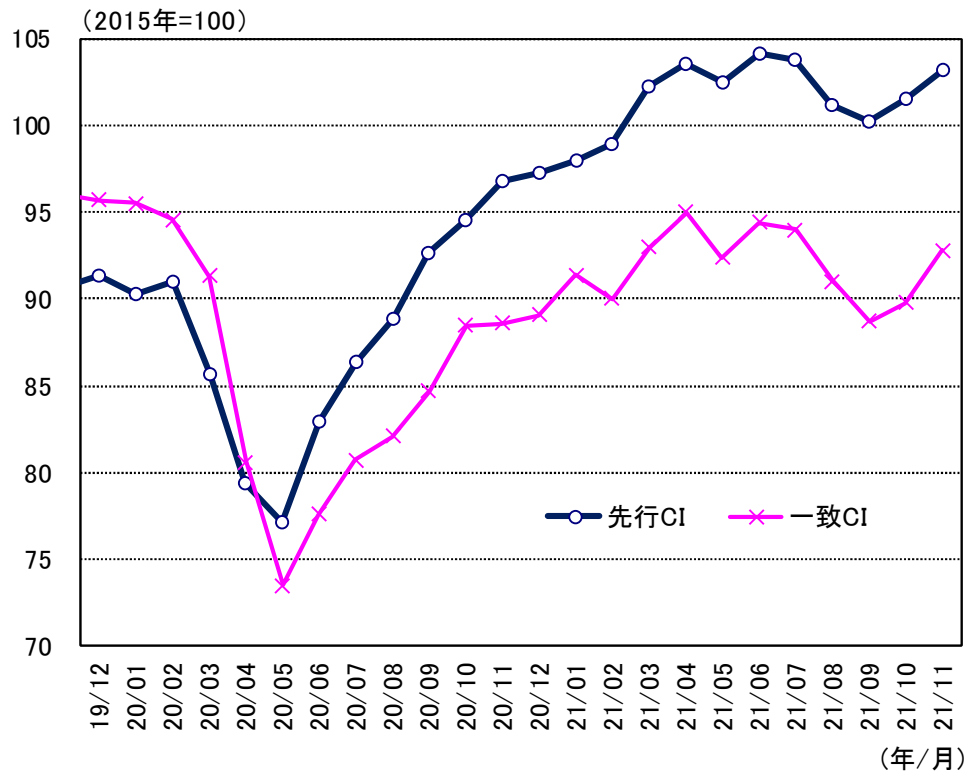
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

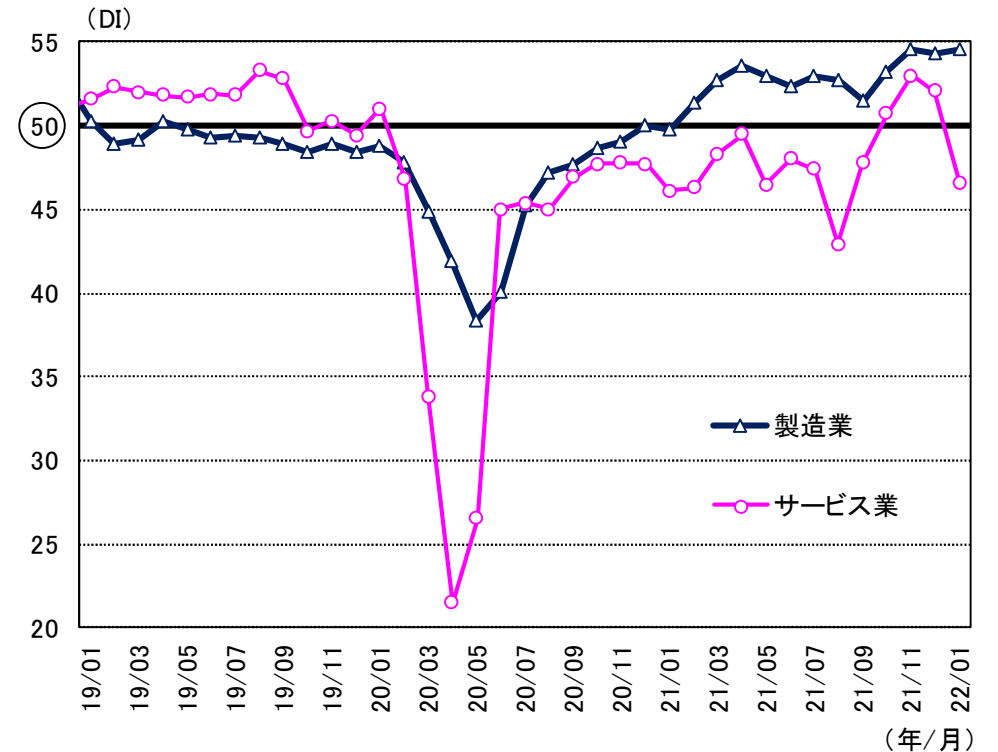
- 景気は、21年10-12月期大幅プラス成長の後、年明け以降、感染急拡大により足踏み。
 - ・ 景気全般の方向性を示す11月の景気動向指数は、一致CI、先行CIとも2か月連続で上昇。
 - － 一致CIの動きから機械的に決まる基調判断は、「足踏み」で据え置き。
 - ・ 1月のサービス業PMIは、感染急拡大を受け大幅低下。
 - － 製造業は、引き続き良好な水準。

〈景気動向指数〉



(出所) 内閣府「景気動向指数」

〈PMI〉



(注1) 季節調整値

(注2) 22年1月の調査期間：1月12-20日

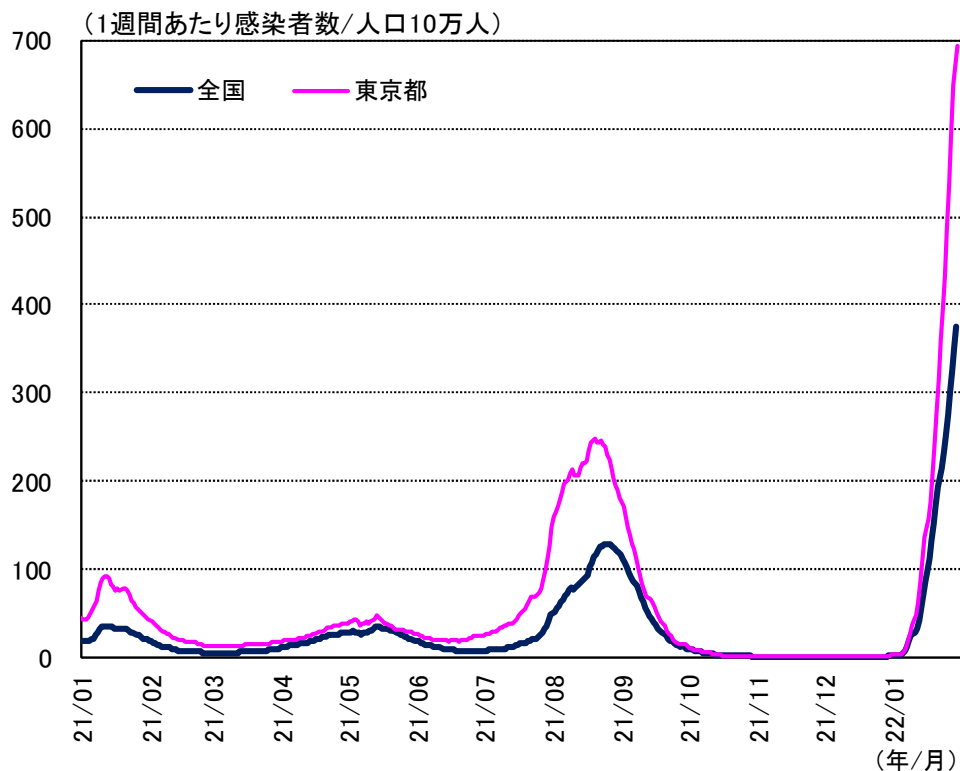
(出所) IHS Markit「PMI」

2-2. 足許の景気動向②

■ 新型コロナ感染急拡大を受け、活動規制を実施。

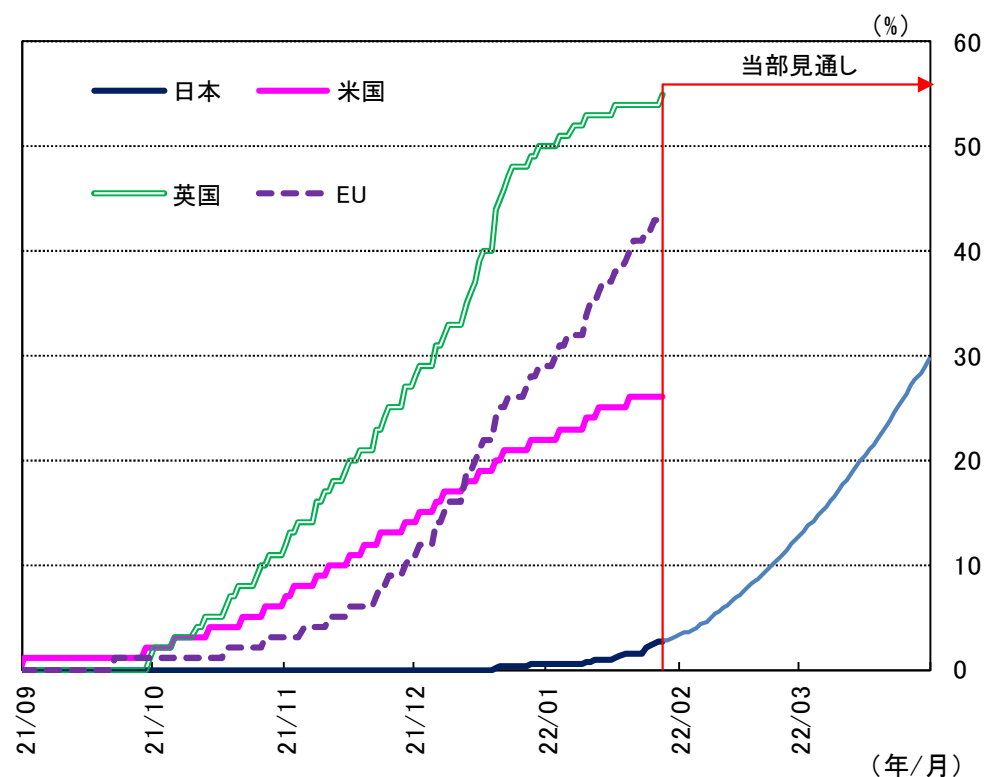
- ・ オミクロン株の感染拡大により、新規感染者数は1月入り後急増。
 - ー 政府は、感染拡大が深刻な地域にまん延等防止重点措置を適用（1月末時点で34都道府県が対象。期限は東京都等13都県が2月13日まで、大阪府等21道府県が2月20日まで）。
- ・ ワクチンブースター接種率は、1月末時点で2.8%程度と、主要先進国に大きく劣る水準。
 - ー 1月13日、政府は、原則8か月としていた接種間隔の前倒しを決定（高齢者：6か月、64歳以下：7か月（3月以降））。

〈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〉

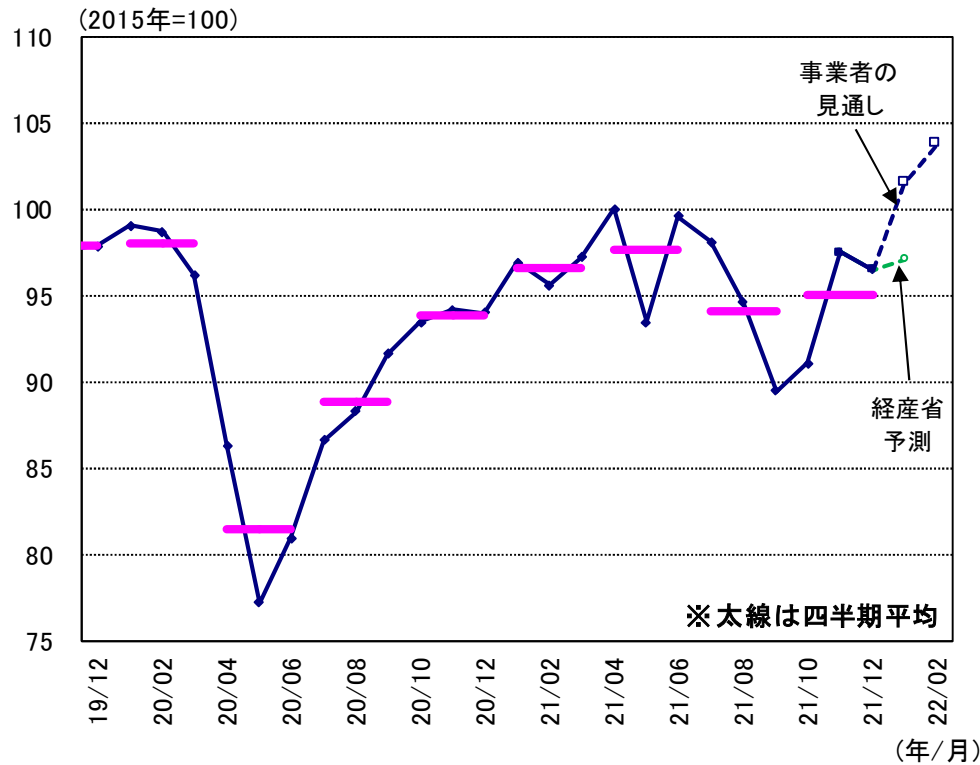


(出所) Our World in Data 「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

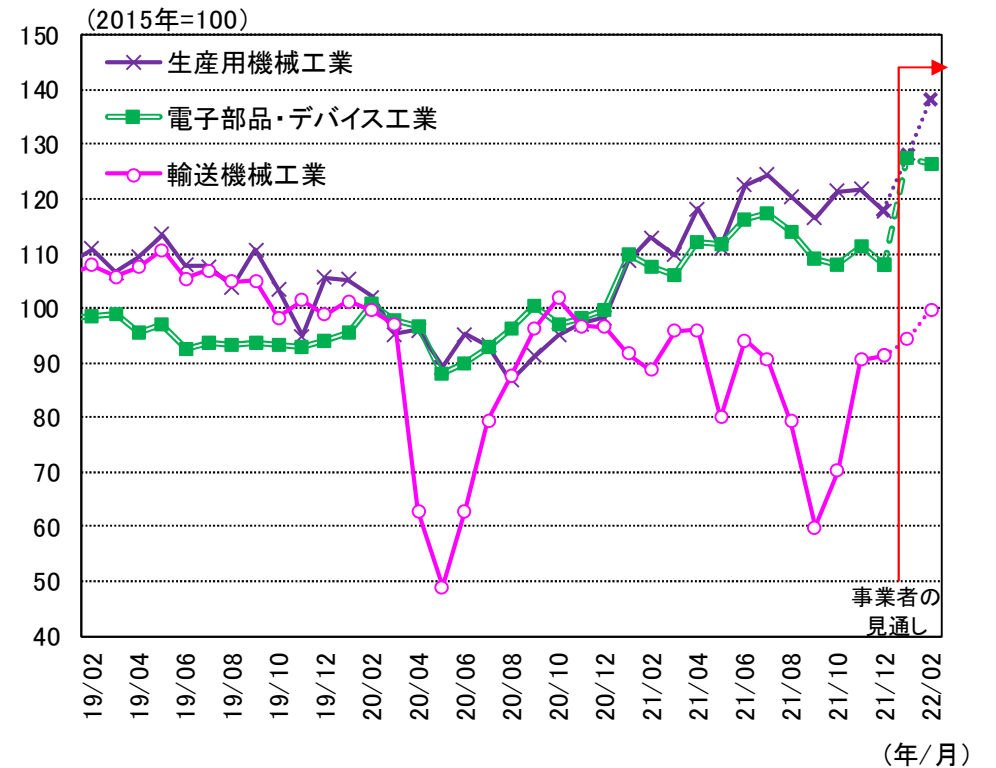
- 鉱工業生産は、一時足踏み。先行きは持ち直し見込みも、国内外の感染拡大がリスク要因。
 - ・ 21年12月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.0%（11月同+7.0%）と3か月ぶりに低下。
 - ー 前月の大幅上昇の反動に加え、部材供給不足や物流ひっ迫が下押しし、幅広い品目が低下。
 - ー 但し、自動車を含む輸送機械工業は、小幅ながら持ち直し継続。
 - ・ 先行きは、自動車の挽回生産等がけん引し、増勢が続く見通し（事業者の生産見通し：22年1月前月比+5.2%、2月同+2.2%）。
 - ー 但し、国内外の感染拡大に伴う供給制約の再拡大による下押しの可能性。

〈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）〉



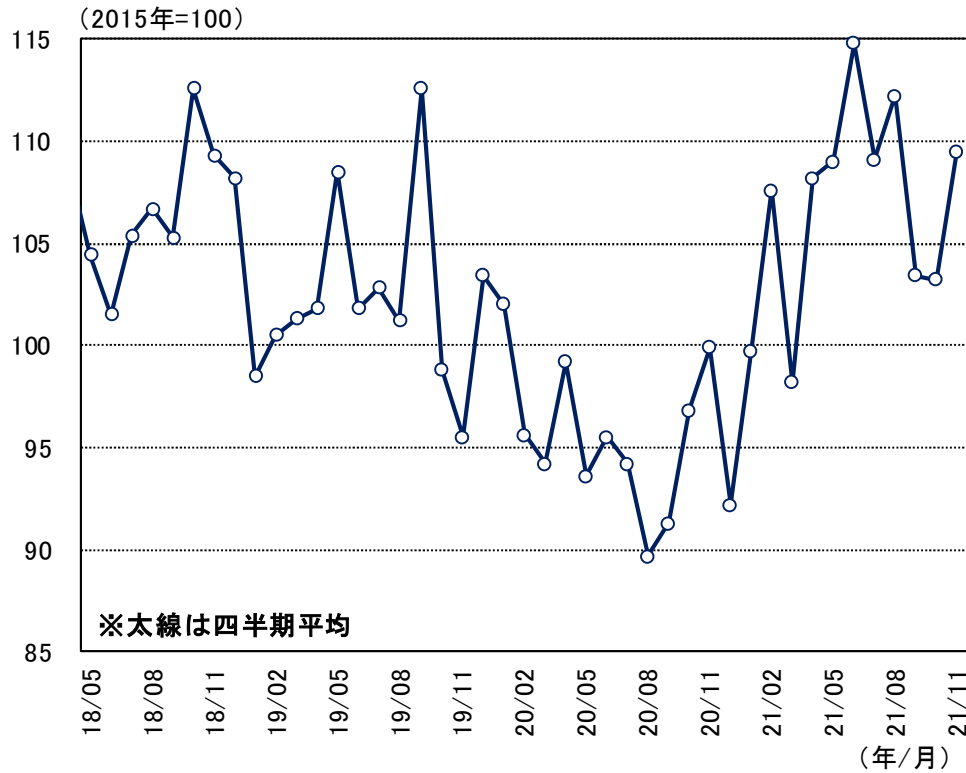
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、製造業がけん引し持ち直し傾向。

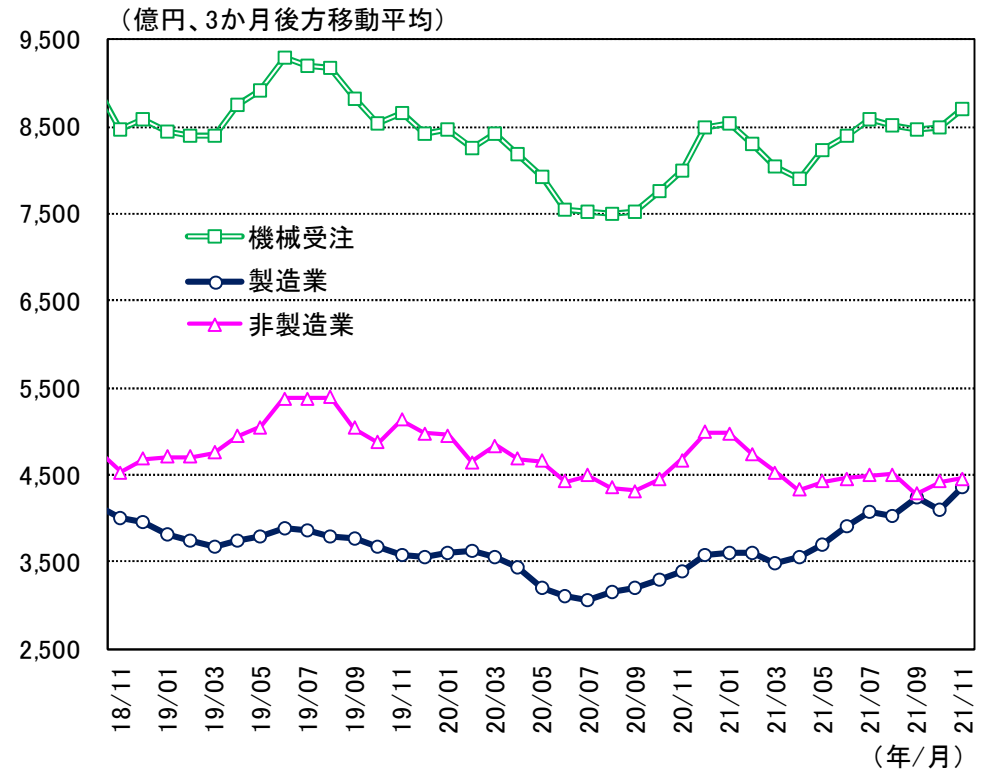
- ・ 資本財総供給（一致指標）は、21年11月前月比+6.1%（10月同▲0.2%）と3か月ぶりに上昇。
- ・ 機械受注額（先行指標）も、11月前月比+3.4%（10月同+3.8%）と2か月連続で増加。
 - － 堅調な半導体需要等を受け、製造業がけん引。
 - － 内閣府は、基調判断を上方修正（「持ち直しの動きに足踏みがみられる」→「持ち直しの動きがみられる」）。

〈資本財総供給〉



(注) 輸送機械を除く
(出所) 経済産業省「鉱工業総供給表」

〈機械受注〉

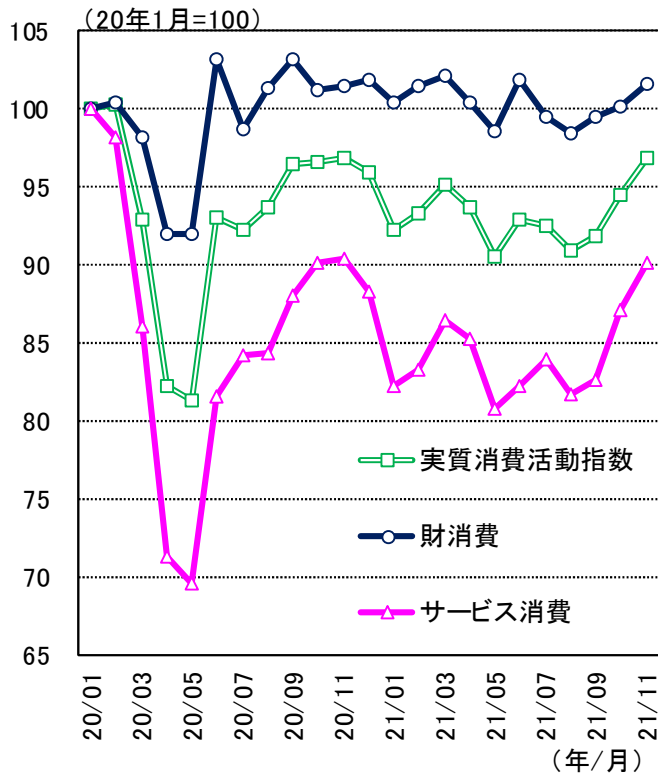


(注) 船舶・電力を除く民需
(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

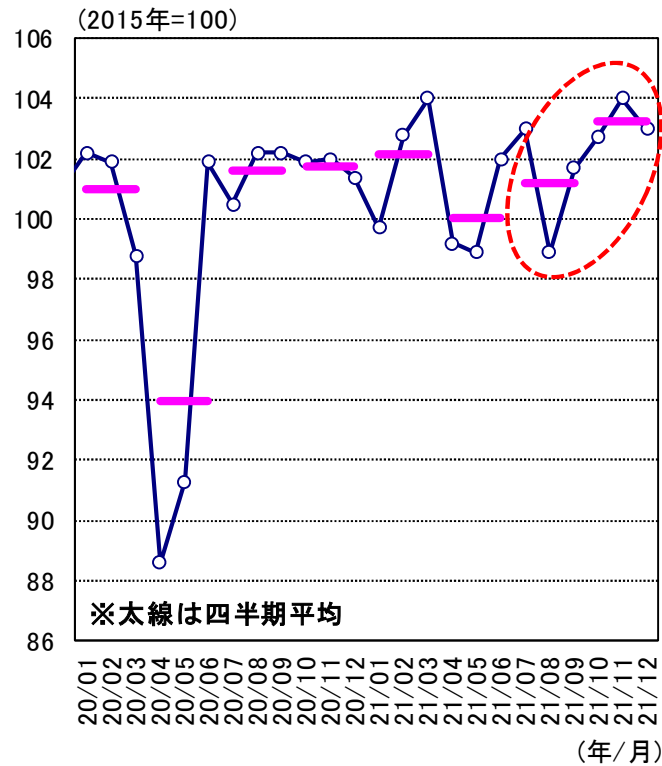
- 個人消費は、1月入り後、新型コロナ感染拡大を受け低迷。
 - ・ 21年10-12月期は、感染抑制の下、個人消費は大幅回復。
 - ー 10-11月平均の実質消費活動指数は、7-9月期対比+4.3%と、サービス消費がけん引し上昇継続。
 - ー 10-12月期の名目小売業販売額指数は、7-9月期対比+2.0%と、財消費も堅調。
 - ・ 1月入り後、感染急拡大と活動規制を受け、サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は大幅減少し、個人消費の急減速を示唆。

〈実質消費活動指数〉



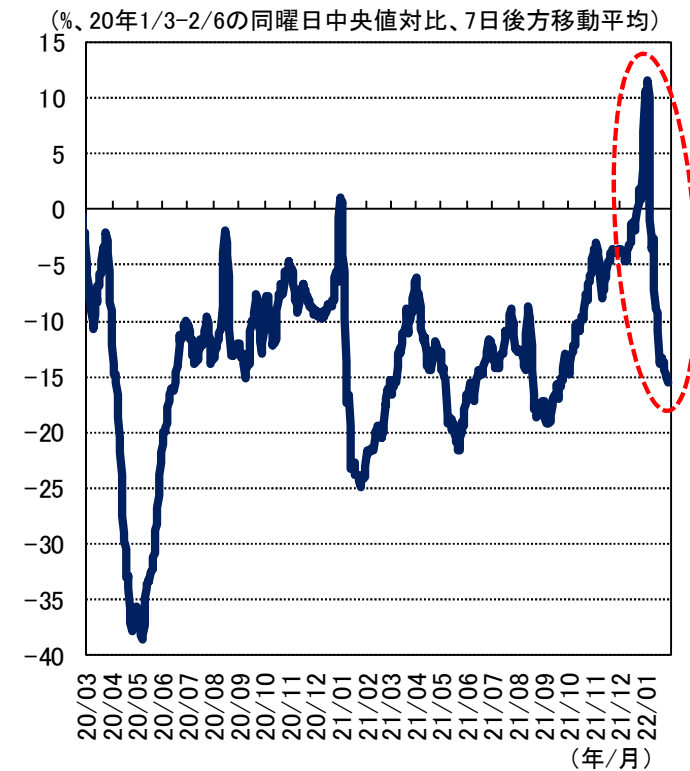
(出所) 日本銀行「消費活動指数」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈名目小売業販売額指数〉



(出所) 経済産業省「商業動態統計」

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉

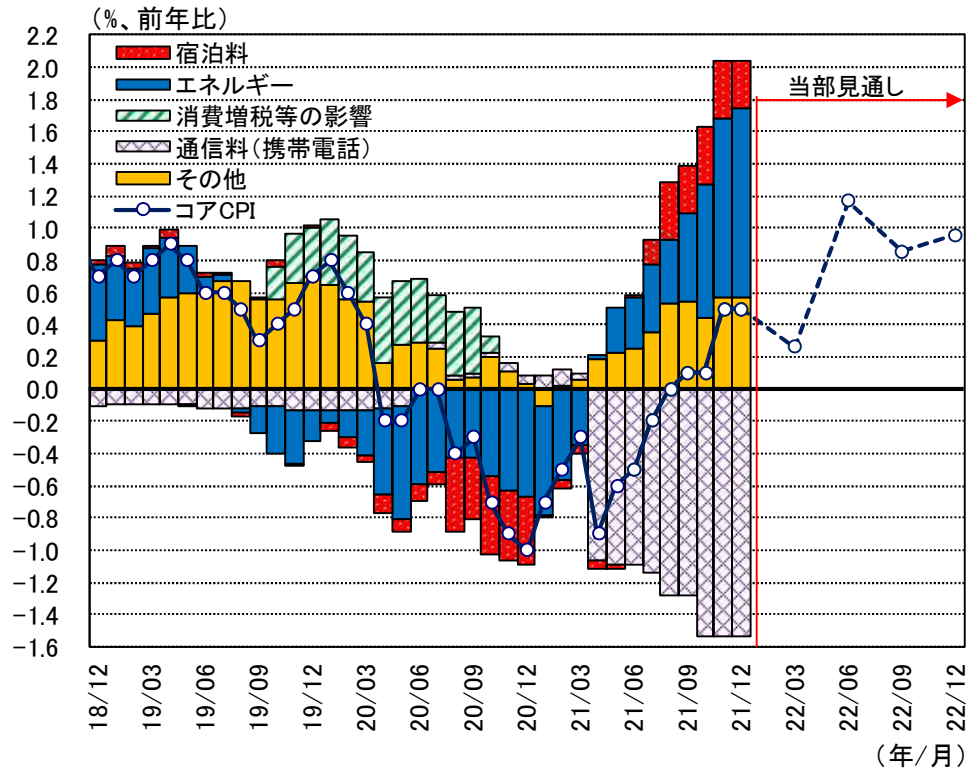


(出所) Google「Community Mobility Report」より
ゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

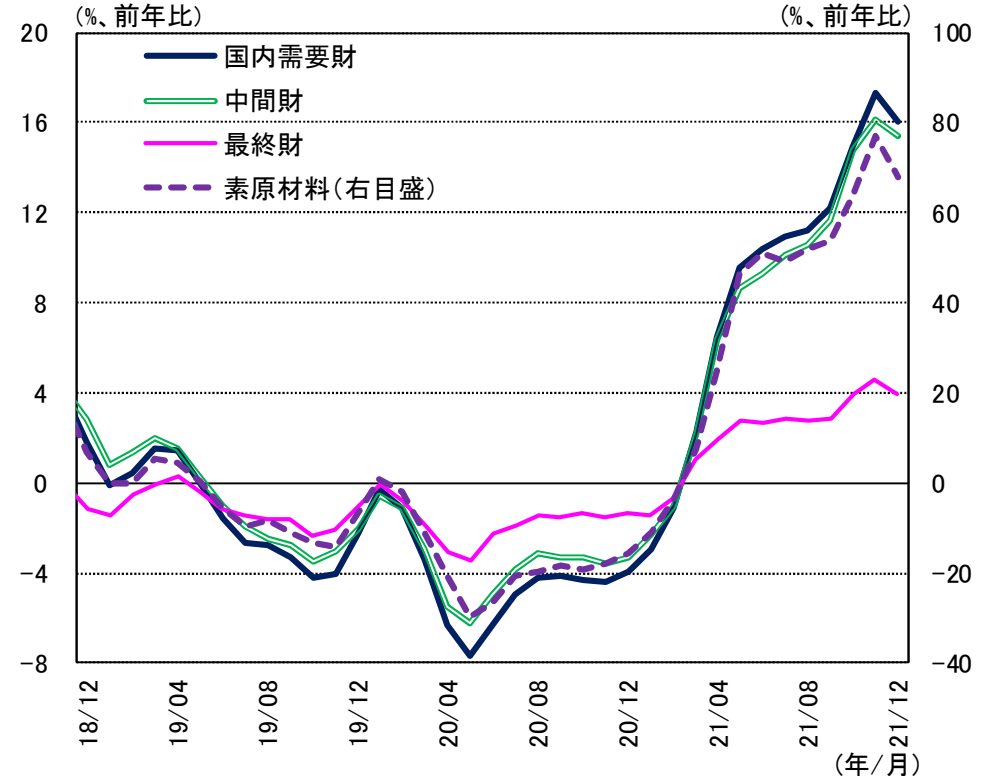
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比プラス圏で推移しているものの、米欧と比べて低水準。
 - ・ 21年12月のコアCPIは、前年比+0.5%と4か月連続の前年比プラス。
 - ー 石油製品、電気代を含む「エネルギー」による大幅プラス寄与が継続。
- コアCPIは、企業の販売価格引き上げ姿勢が強まる中、22年4月以降、携帯電話料金引き下げ、Go To トラベル等による影響を除けば、前年比+1%程度に上昇する見通し。
 - ー 国内企業物価指数は、素原材料等を中心に高止まり。最終財価格に対し、原材料価格上昇の転嫁が進む見込み。

〈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

〈国内企業物価指数〉



(出所) 日本銀行「企業物価指数」

7. 雇用・所得動向

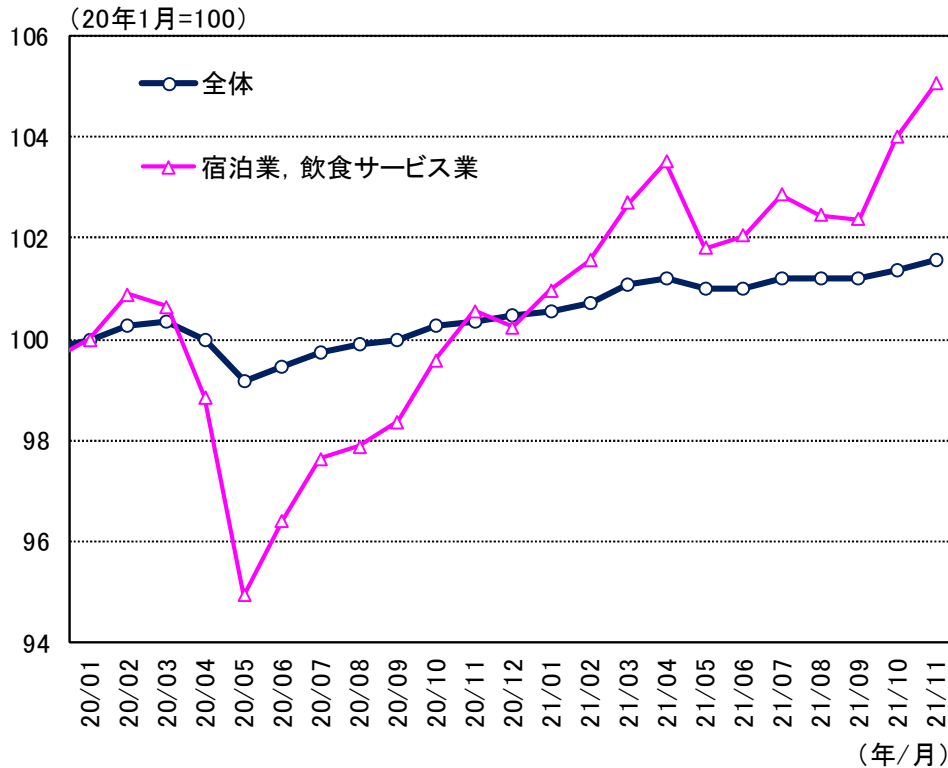
■ 雇用環境は、緩やかに持ち直し。

- ・ 21年11月の常用雇用指数は、20年1月対比+1.6%（10月同+1.4%）と2か月連続で上昇。
 - － 感染抑制と規制緩和に伴い宿泊業、飲食サービス業が持ち直し。但し、足許感染急拡大による下押しの可能性。

■ 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。

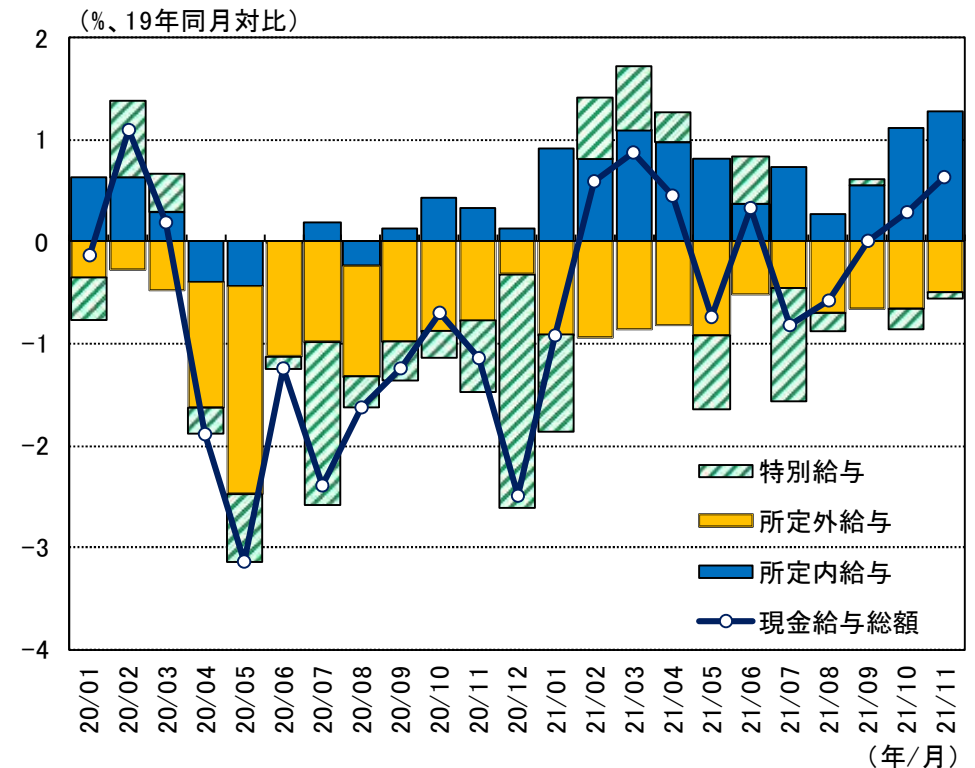
- ・ 11月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比+0.6%（10月同+0.3%）とプラス幅拡大。
 - － 経済活動再開に伴う労働需要増加を受け、一般労働者の基本給・パートタイム労働者の時給が上昇し、「所定内給与」の伸びが拡大。

〈常用雇用指数〉



(注) 月末の常用労働者数（一般+パートタイム）を指数化したもの
 (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

〈一人当たり名目賃金〉



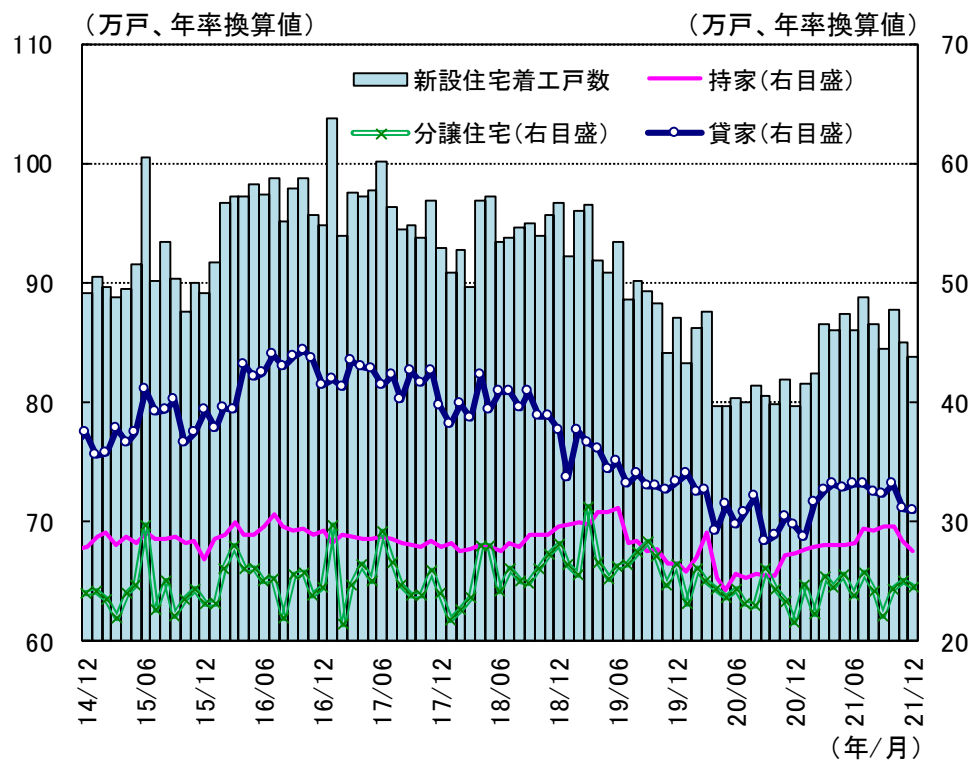
(注) 共通事業所・常用労働者（一般+パートタイム）ベース
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、均してみれば横ばい圏の動き。

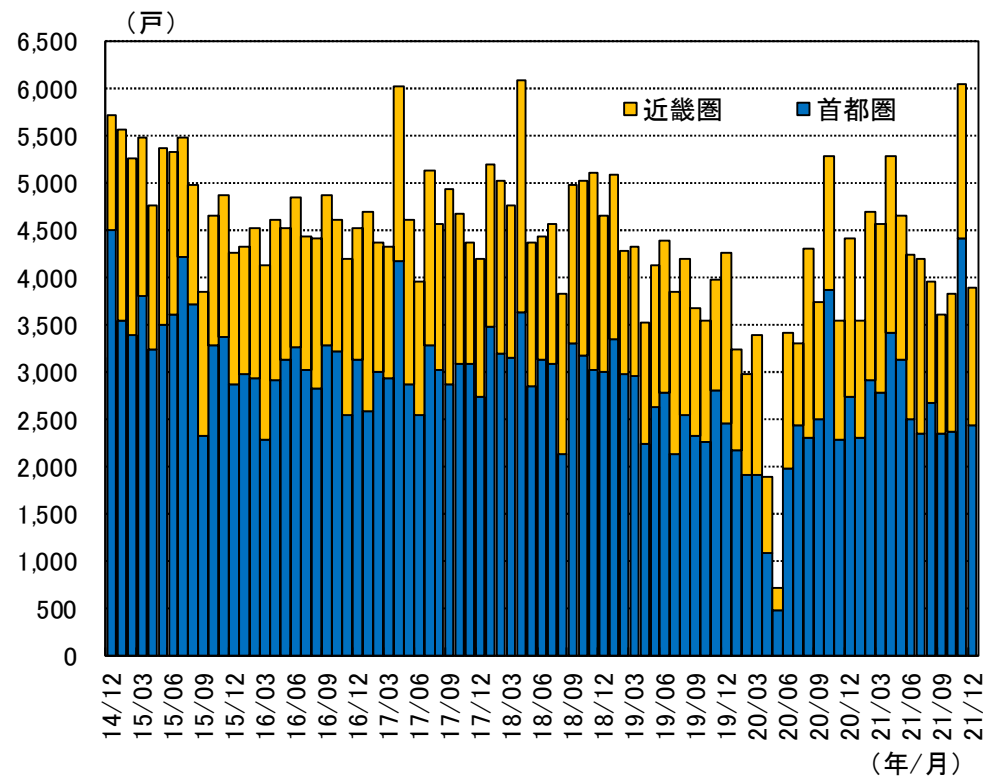
- ・ 新設住宅着工戸数は、21年12月前月比▲1.5%（11月同▲3.0%）と2か月連続で減少。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、底堅く推移。

〈新設住宅着工戸数〉



(注) 季節調整値
(出所) 国土交通省「建設着工統計」

〈首都圏・近畿圏の新築分譲マンション発売〉



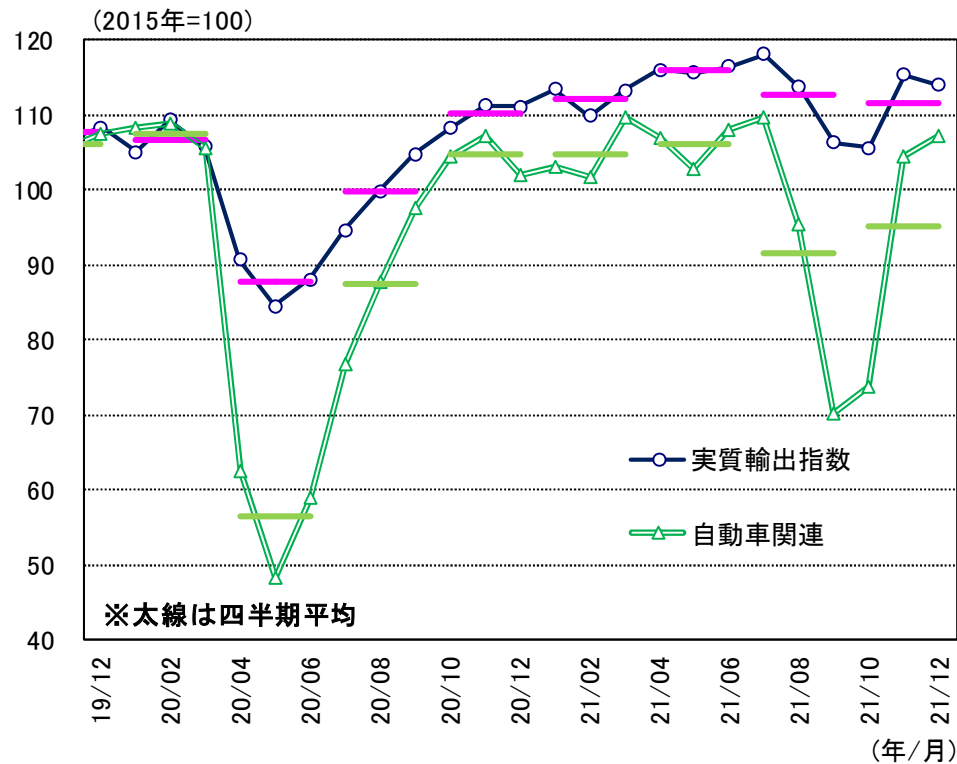
(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

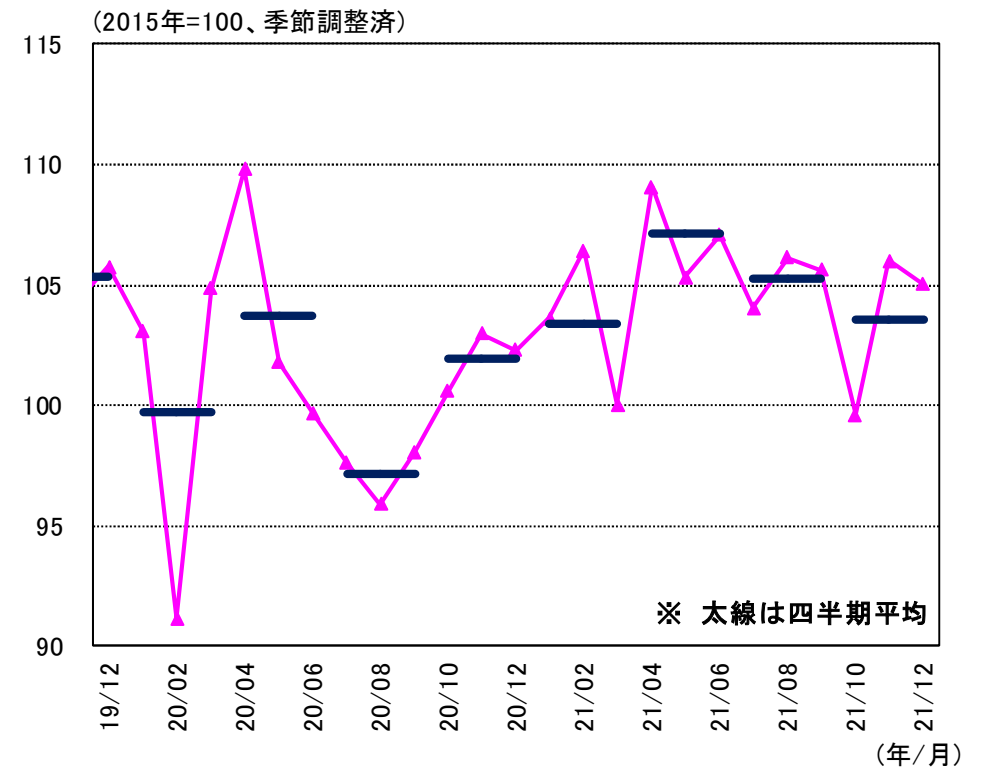
■ 輸出は、自動車増産に伴い持ち直し基調。

- ・ 21年10-12月期の実質輸出指数は、8~10月にかけての自動車減産の影響が大きく、7-9月期対比▲0.9%と2四半期連続の前期比マイナス。
 ー 先行きは、自動車関連の増産を受け増勢の見通し。但し、年初の新型コロナ感染拡大が下振れリスク。
- ・ 実質輸入指数は、10月の落ち込みから持ち直したものの、7-9月期対比▲1.6%と2四半期連続の前期比マイナス。

〈実質輸出指数〉



〈実質輸入指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

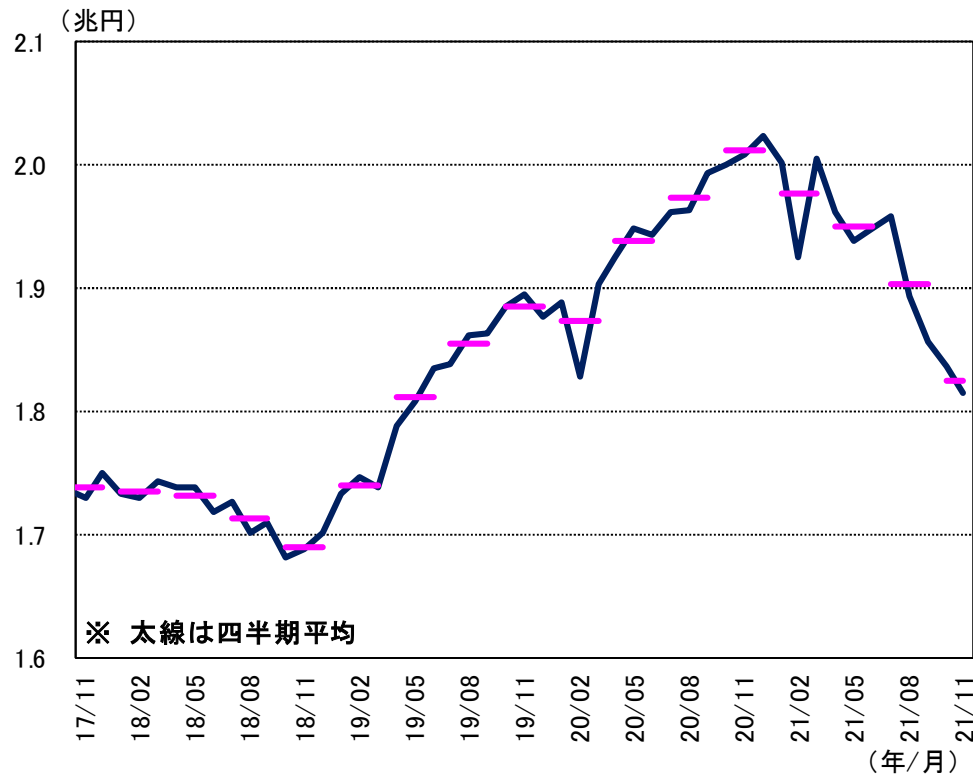
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

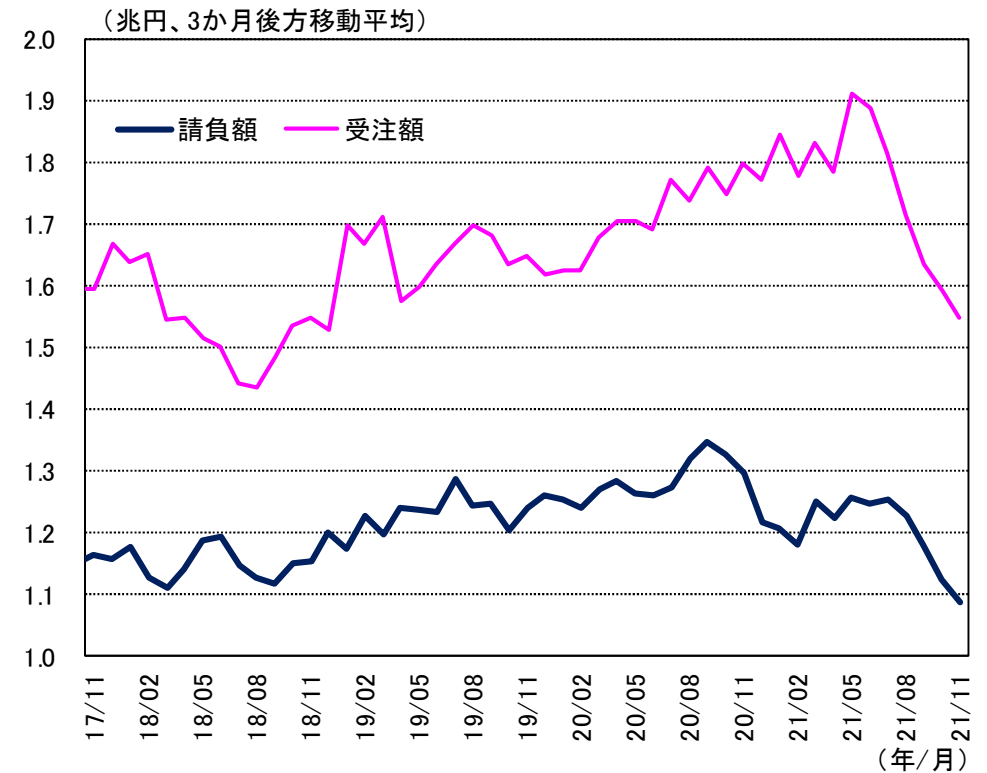
■ 公共投資は、低調。

- ・ 21年10-12月期のGDP公共投資は、4四半期連続の前期比マイナスの公算。
- ー 21年10-11月平均の公共工事出来高（一致指標）は、7-9月期比▲4.1%と大幅減少。
- ー 先行指標の公共工事請負額、受注額も減少傾向。

〈公共工事出来高〉



〈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「建設総合統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

(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」、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

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、1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。
 - － コアCPIが物価安定目標を大幅に下回る中、黒田総裁は「現在の金融緩和を修正する必要は全くない」と発言。
- ・ 同時に公表された展望レポートでは、21年度の実質GDP成長率の見通しを下方修正した一方、22年度を上方修正。
- ・ 消費者物価の見通しは、エネルギー価格上昇を主因に、22、23年度を上方修正。
 - － 但し、見通し期間内では、「2%の物価安定目標」には遠く及ばない状況。

〈日銀政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2021年度	+2.7~+2.9 <+2.8>	0.0~+0.1 <0.0>
10月時点の見通し	+3.0~+3.6 <+3.4>	0.0~+0.2 <0.0>
2022年度	+3.3~+4.1 <+3.8>	+1.0~+1.2 <+1.1>
10月時点の見通し	+2.7~+3.0 <+2.9>	+0.8~+1.0 <+0.9>
2023年度	+1.0~+1.4 <+1.1>	+1.0~+1.3 <+1.1>
10月時点の見通し	+1.2~+1.4 <+1.3>	+0.9~+1.2 <+1.0>

(注) 見通しは各政策委員見通しの最大・最小を除いたレンジ、<>内は中央値
(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(22年1月)

12. 今後の見通し

- 感染抑制に加え、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、年内は潜在成長率を上回る見込み。
 - ・ サービス分野のリベンジ消費に加え、経済対策が個人消費の回復を後押し。
 - ・ 設備投資の先行指標である機械受注は、製造業がけん引し、増加傾向継続。
 - ・ 輸出は、供給制約緩和に伴う自動車の挽回生産もあり、回復が続く見込み。

〈主要景気指標の見通し〉

		21.1-3	21.4-6	21.7-9	21.10-12	22.1-3	22.4-6	22.7-9	22.10-12	20年度	21年度	22年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	▲ 2.9	2.0	▲ 3.6	6.4	1.9	7.8	3.5	1.5	▲ 4.5	2.5	3.8
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 1.1	0.6	▲ 1.3	2.8	▲ 0.3	2.5	1.2	0.4	▲ 5.5	2.4	4.6
民間住宅	《%、前期比》	0.9	1.0	▲ 1.6	0.2	0.0	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 7.8	▲ 0.6	▲ 1.0
民間企業設備	《%、前期比》	0.4	2.0	▲ 2.3	3.0	1.9	1.3	0.9	0.6	▲ 7.5	3.1	4.8
輸出	《%、前期比》	2.3	2.5	▲ 0.9	▲ 1.3	1.6	1.4	1.0	0.9	▲ 10.5	10.7	3.0
輸入	《%、前期比》	3.2	3.9	▲ 1.0	▲ 1.1	1.0	1.0	1.2	0.6	▲ 6.6	5.9	2.2
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.0	0.4	0.3	1.2	0.9	1.0	▲ 0.5	▲ 0.0	1.0
完全失業率	《%》	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	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