

日本経済動向

(2022年5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

- 1-3月期の実質GDP成長率は、感染急拡大、活動規制強化による飲食・サービスを中心とした個人消費の低迷に加え、純輸出のマイナス寄与を受け、前期比年率▲1.9%のマイナス成長となる見通しである。
- 4-6月期以降は、リベンジ消費や経済対策の下支えを背景に、個人消費をけん引役としたプラス成長が続くものの、ウクライナ戦争や中国ロックダウンにより輸出は下押しされ、景気回復は前月想定より後ズレする見通しである。先行きは、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見通しである。
- 個人消費は、持ち直している。サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、感染拡大がみられる地方も含めて回復傾向が継続している。先行きは、物価上昇による実質所得の下押しはあるものの、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、回復が本格化すると見込んでいる。
- 設備投資は、堅調に推移している。ウクライナ戦争を巡る不透明感から目先の投資は先送りされるものの、企業の22年度設備投資計画は高水準を維持している。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。
- 生産は、自動車の生産計画下振れが相次いでいるものの、均してみれば緩やかな回復基調である。輸出は、中国のロックダウンに加え、ウクライナ戦争による世界経済減速が下押しするものの、底堅く推移すると見込んでいる。但し、生産・輸出とも、サプライチェーン混乱等による下振れリスクは大きい。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は4月28日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

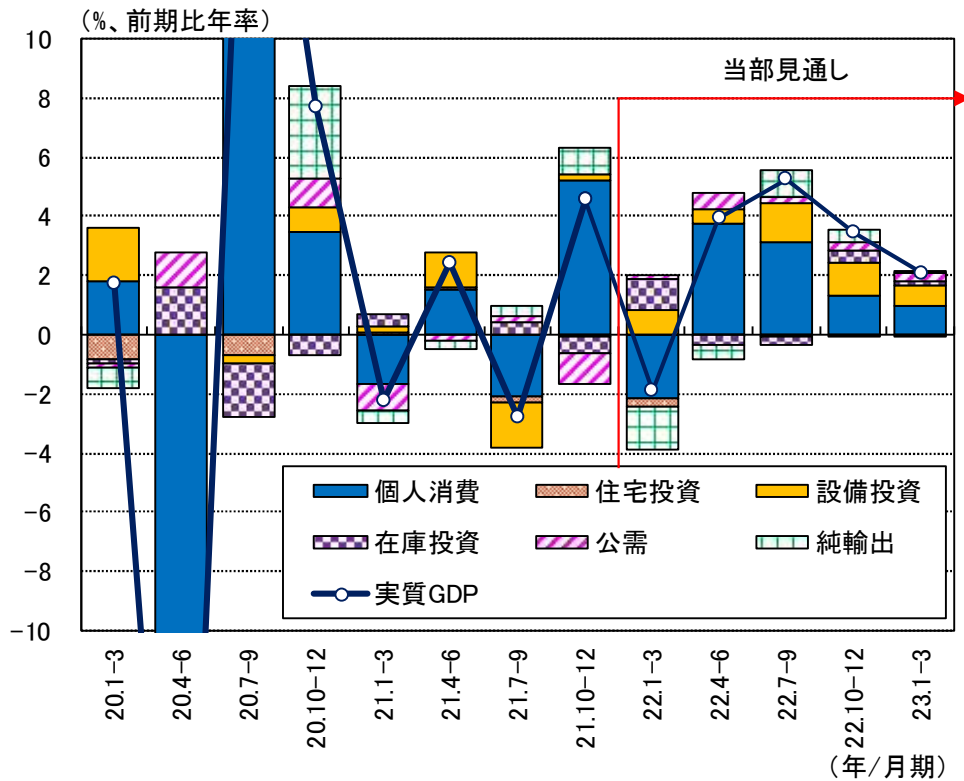
【景気見通しシナリオ】

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、感染対策と経済活動の両立が進み、個人消費をけん引役に景気は回復。企業の設備投資活発化が賃金上昇・消費拡大へ波及し、経済の好循環が徐々に実現する見込み。

【前月見通しからの変更点】

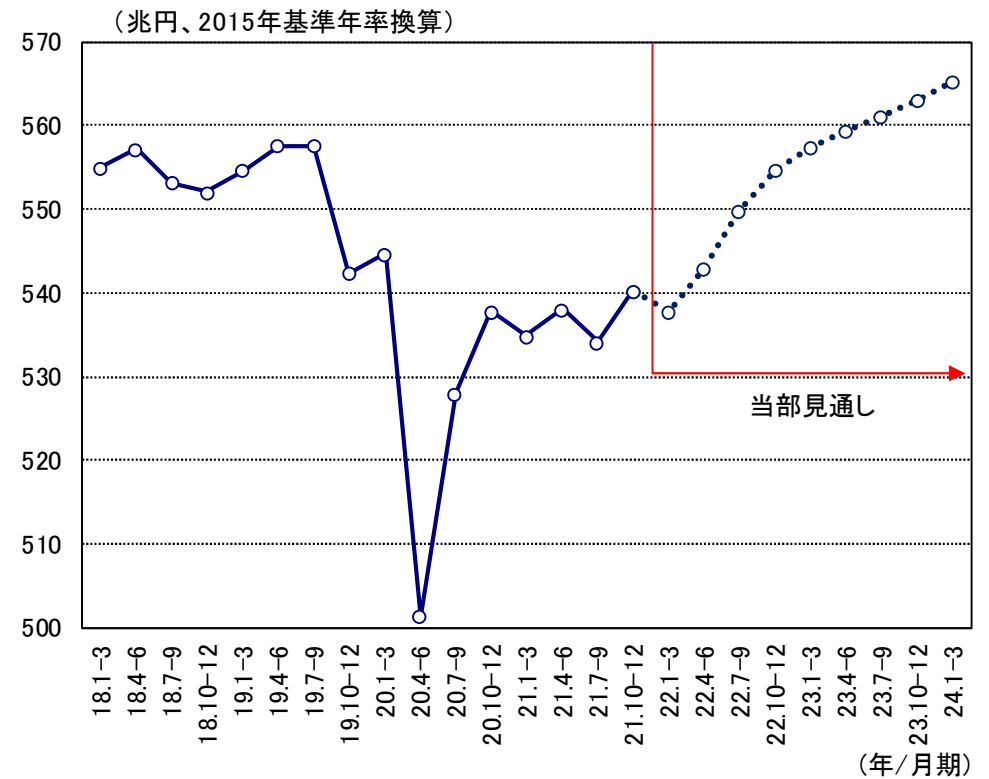
ウクライナ戦争の影響は概ね想定内。中国のロックダウンを踏まえ、4-6月期を中心に輸出を下方修正。

〈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〉



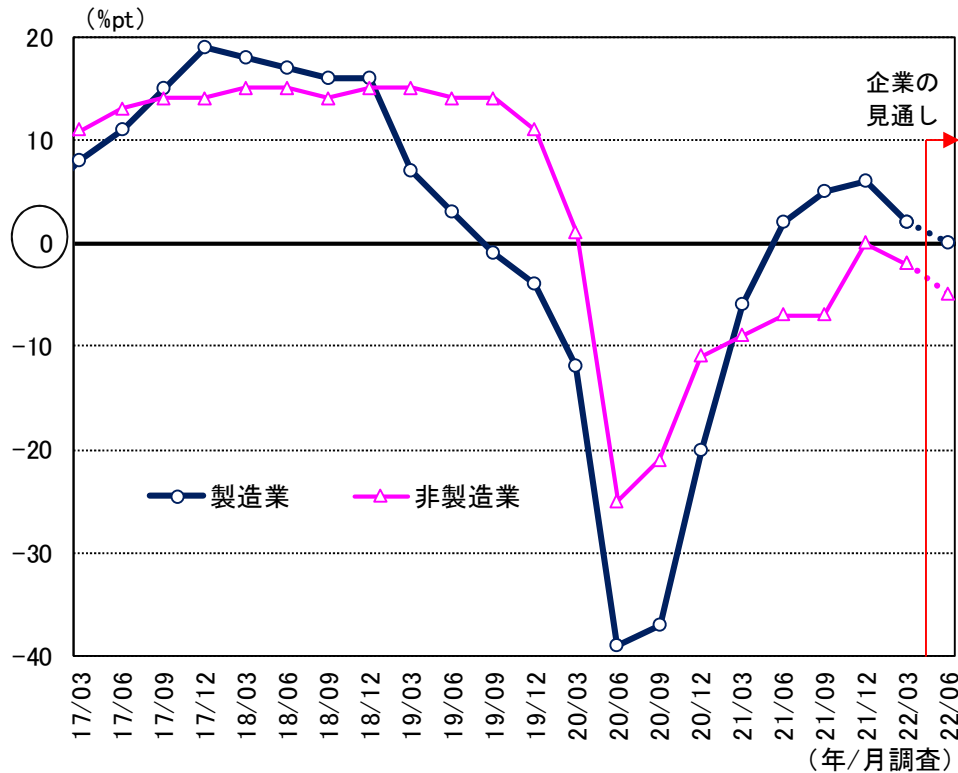
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

■ 景気は、ウクライナ戦争が懸念材料となる中、持ち直しの動き。

- ・ 実質GDP成長率は、1-3月期にマイナス成長となった後、4-6月期以降回復が続く見通し。
 - － 3月の企業景況感、年明け以降の感染急拡大を受け、製造業、非製造業とも悪化。
- ・ 一方、4月の地域経済報告（さくらレポート）では、先行きのサービス消費回復を期待する声あり。
 - － 供給制約、コスト上昇の影響については、区々の評価。
 - － ウクライナ戦争の影響は、現時点では限定的に留まっているものの、先行きを不安視する声もあり。

〈企業景況感（業況判断DI）〉



(注1) 調査期間：2月24日～3月31日

(注2) 全規模企業

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

〈企業等の主な声〉

トピック	主な声
新型コロナのサービス消費への影響	3月入り後、まん延防止等重点措置解除を見越してか新規予約が増加している。春休み中の学生の合宿予約も数件入り、 今後の需要回復を期待している （函館[宿泊]）。
供給制約の影響	・ 完成車メーカーの減産に伴い車載向けの受注が弱含んでいるものの、 供給制約の影響は緩和に向かっており、最悪期は脱した 。（後略）（京都[電子部品・デバイス]）。 ・ 自動車需要は堅調ながら、 半導体等の部品供給制約が依然としてみられており、生産は当初計画を下回っている 。当面、同制約の解消は見込み難いほか、仮に解消しても、サプライチェーン内の人手不足により、思うように挽回生産ができないことを懸念している（名古屋[輸送用機械]<静岡>）。
原材料コスト上昇の影響、価格設定スタンス	・ 従来は値上げに消極的だったが、食料品の仕入コストが自社努力で吸収できない水準まで上昇しているため、 値上げを進める方針に切り替えた 。（後略）（福岡[スーパー]）。 ・ 仕入価格が全般的に上昇しているが、消費者の生活防衛意識も強まってきているため、消費者マインドを更に冷え込ませる事態は避けたいと考え、 当面は営業努力を通じて値上げは見送る方針 （水戸[小売]）。
ウクライナ情勢が貿易活動等に与える影響	・ ウクライナ情勢の影響から、シベリア鉄道経由の輸出が困難となり、海上輸送へ切り替えたため、 欧州向け輸出が遅延 （熊本[輸送用機械]）。 ・ 現時点でウクライナ情勢の直接的な影響はない 。もっとも、当社取引先の金属加工メーカーには、ロシア企業との取引が多い先もあり、今後の情勢次第では、こうした先からの受注が弱まることを懸念（名古屋[生産用機械]）。

(出所) 日本銀行「地域経済報告－さくらレポート－」よりゆうちょ銀行調査部作成

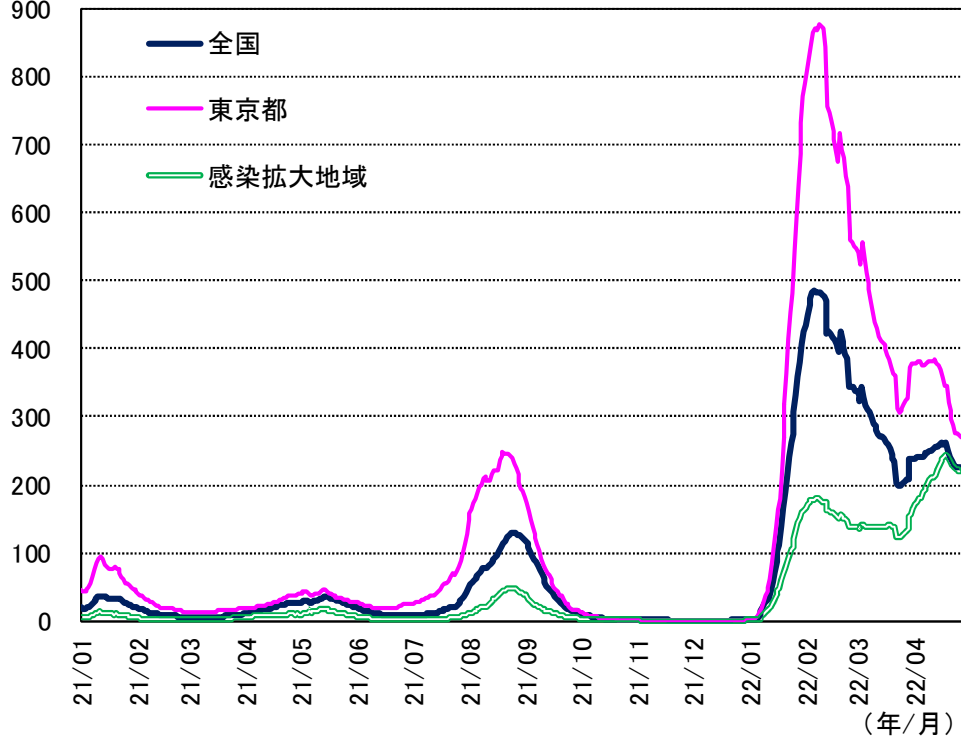
2-2. 足許の景気動向②

■ 感染ピークアウトに伴い、経済活動は正常に。

- ・ 新規感染者数は2月後半以降減少に転じ、活動規制緩和が進展。
 - ー 地方を中心に4月に感染拡大がみられるものの、人流の回復傾向は続いており、足許の感染拡大による消費下押しは限定的。
- ・ 重症化リスクの高い高齢者（65歳以上）は、3回目のワクチンを概ね接種済み。

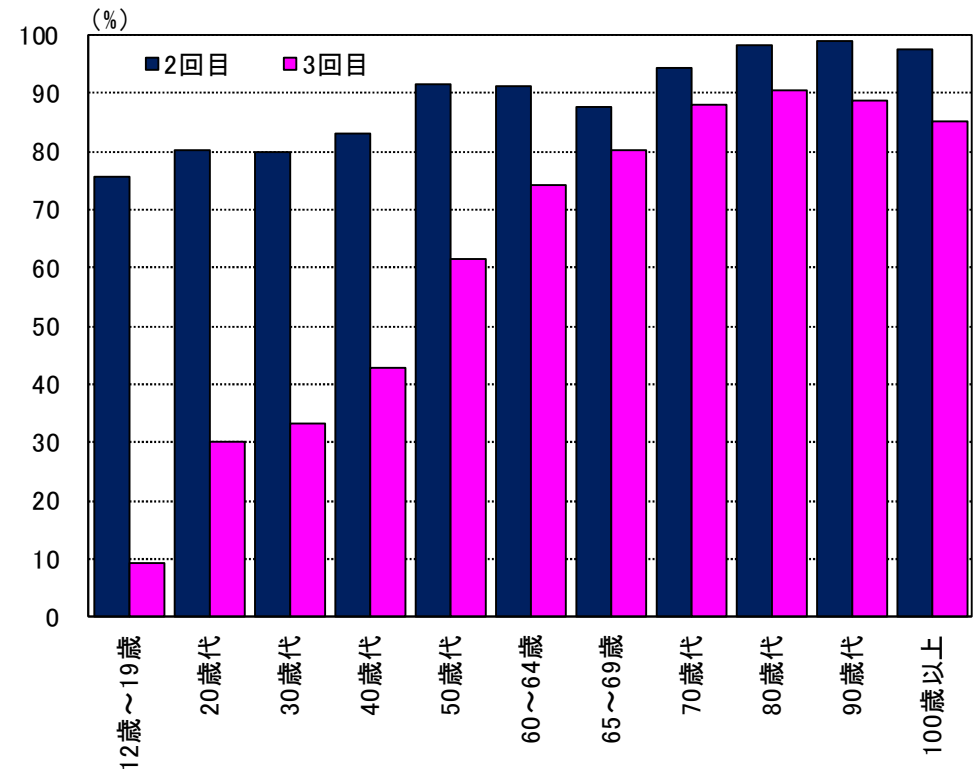
〈新型コロナウイルス新規感染者数〉

(1週間あたり感染者数/人口10万人)



(注) 感染拡大地域は、4月に1週間あたり感染者数が過去最多を更新した10県
 (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）〉



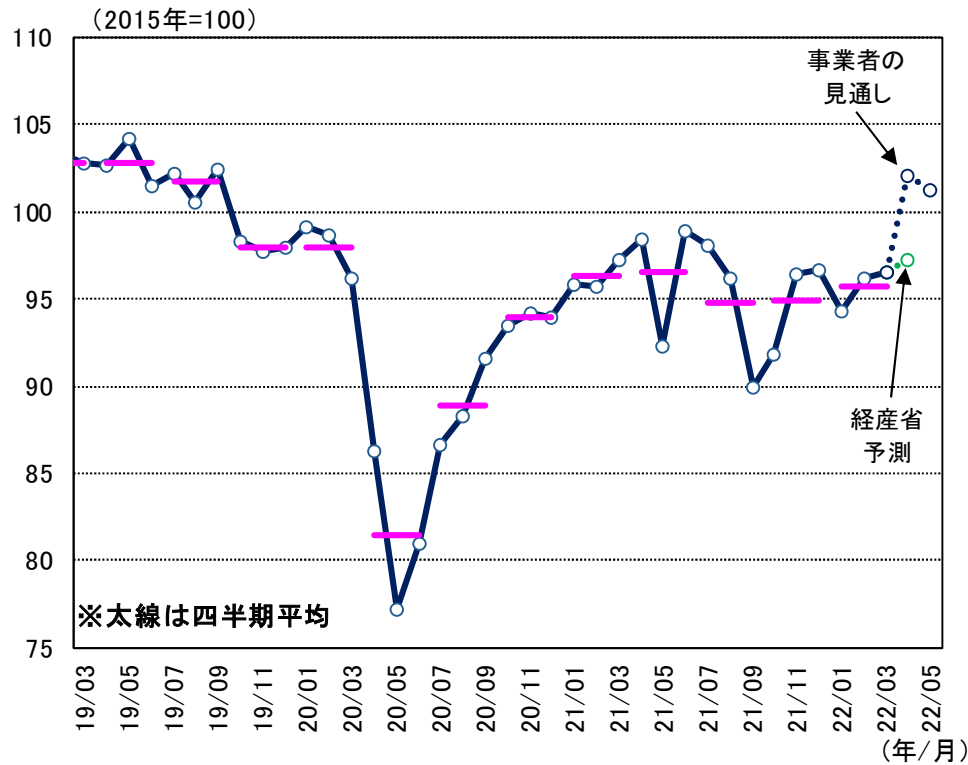
(注) 4月25日時点
 (出所) 首相官邸「新型コロナワクチンについて」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、緩やかに持ち直し。

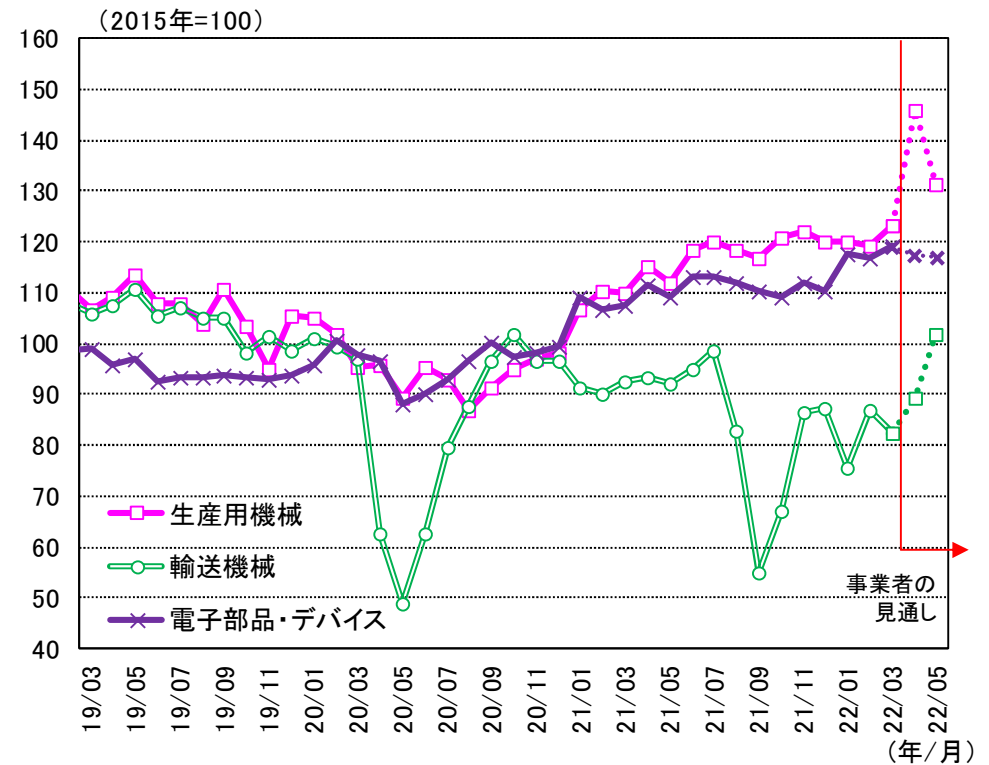
- ・ 3月の鋳工業生産指数は、前月比+0.3%（2月同+0.1%）と2か月連続で上昇。
 - ー 自動車は、3月の福島県沖地震の影響で2か月ぶりの減産となったものの、好調な半導体関連の設備投資需要を受け、半導体製造装置等の生産が堅調。
- ・ 先行きは、事業者は増加傾向を見込むものの、当面は緩やかな回復に留まる見通し。
 - ー ウクライナ戦争に加え、中国のロックダウンによるサプライチェーンの混乱が懸念材料。

〈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
 ゆうちよ銀行調査部作成

〈生産指数(業種別)〉



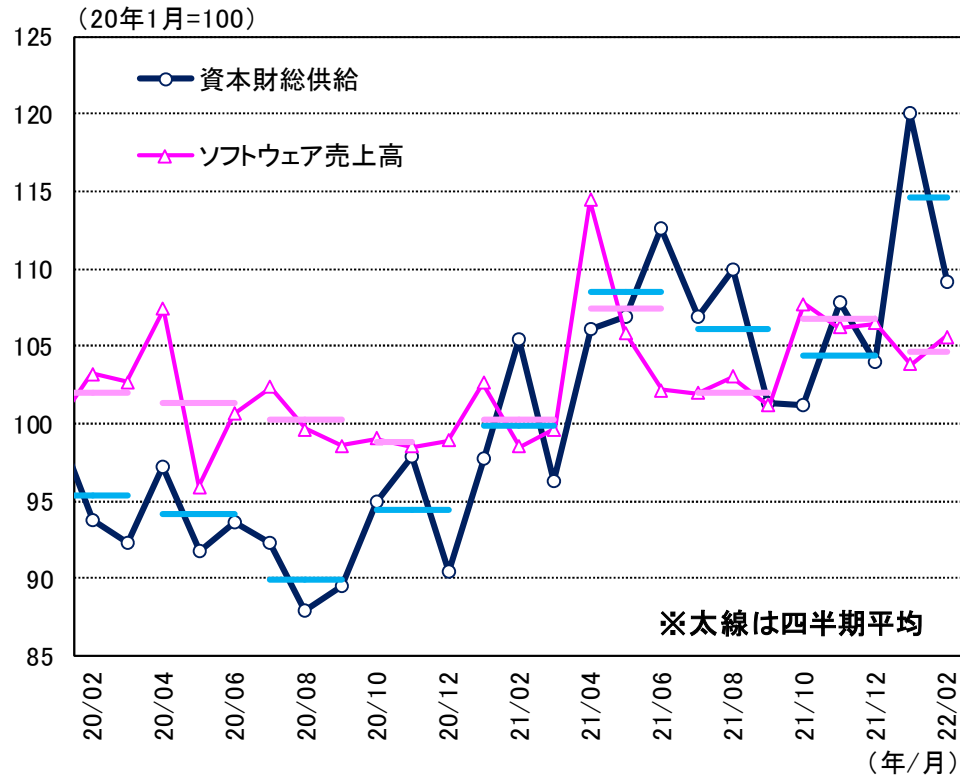
(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
 ゆうちよ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、22年度後半以降増勢が本格化する見通し。

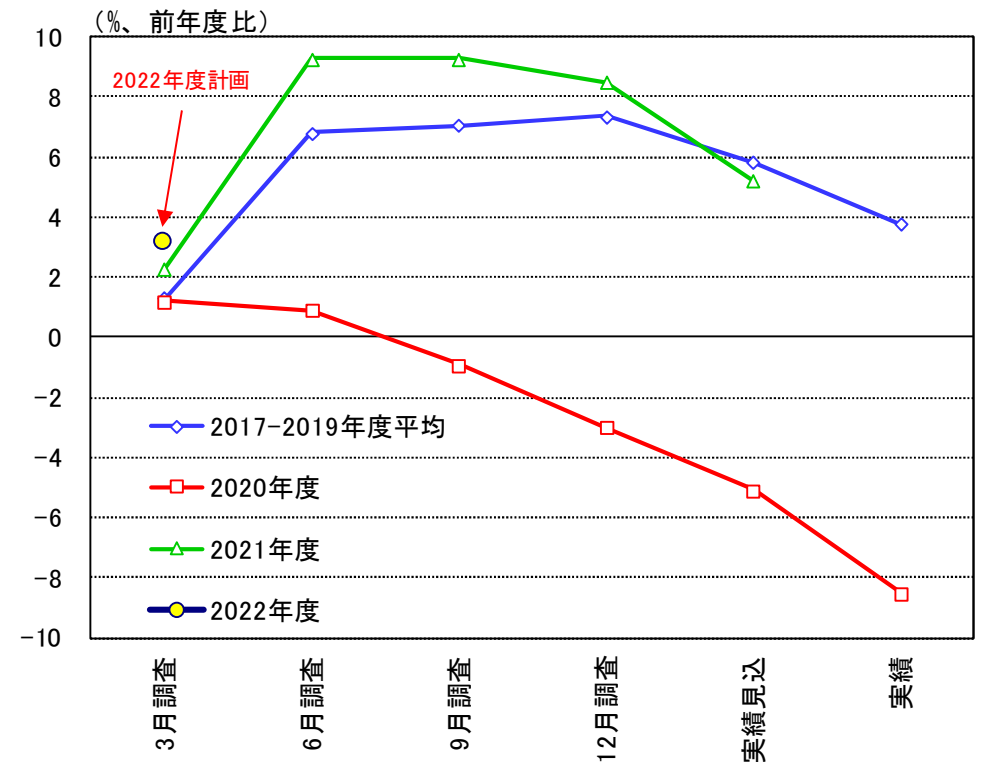
- ・ 一致指標（資本財総供給、ソフトウェア売上高）は、底堅く推移。
- ・ 先送りされた投資の顕現化に加え、DX関連への投資も活発化し、設備投資を押し上げ。
- ー ウクライナ戦争を巡る不透明感から目先の投資は先送りされるものの、企業の22年度設備投資計画は高水準を維持。

〈設備投資の一致指標〉



(注1) 資本財総供給は、除く輸送機械
 (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〉

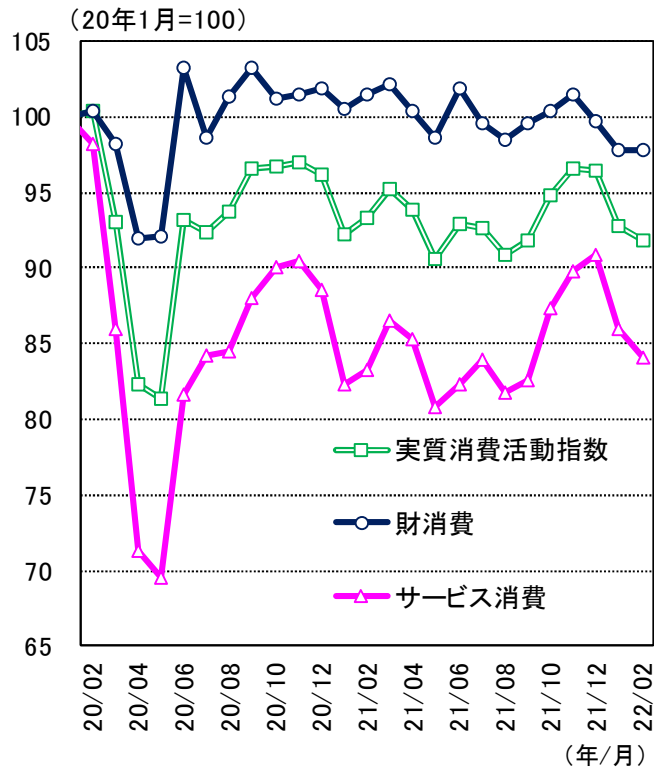


(注1) 全規模・全産業
 (注2) ソフトウェア・研究開発を含み土地投資を除く
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

5. 消費動向

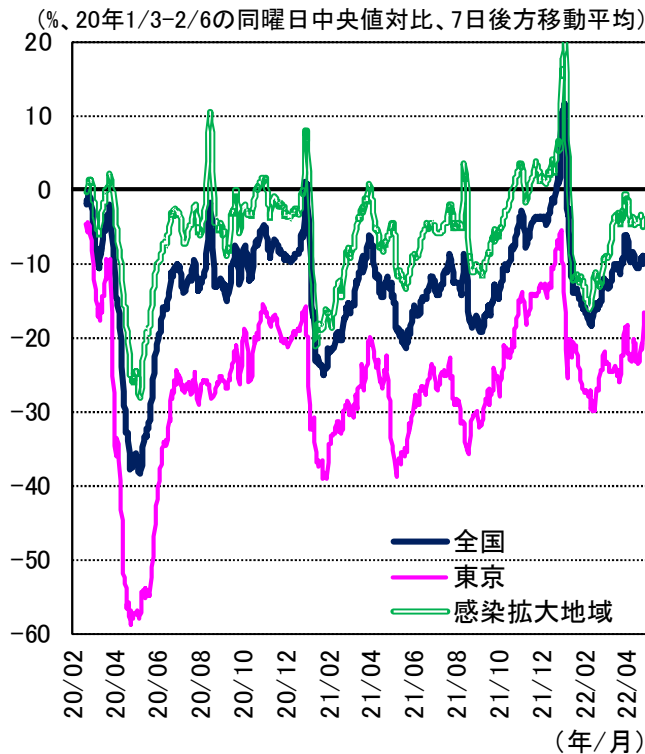
- 個人消費は、感染拡大を受け落ち込んだ後、持ち直しの動き。
 - ・ 活動規制強化を受け、1-3月期のGDP個人消費は、前期比マイナスの公算。
 - ー 1-2月平均の実質消費活動指数は、10-12月期対比▲3.8%。
 - ・ 4-6月期以降、リベンジ消費や経済対策（Go To トラベル等）を背景に回復が続く見通し。
 - ー サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、感染拡大地域を含めて回復傾向が継続。
 - ー 事業者の先行き見通しも、飲食・サービス関連を中心に大幅改善。

〈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

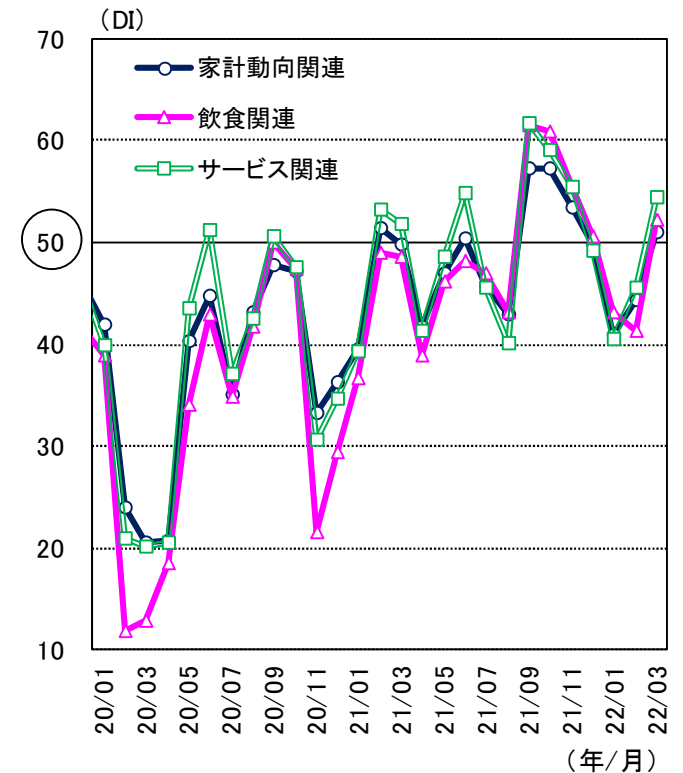
〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



(注) 感染拡大地域は、4月に1週間あたり感染者数が過去最多を更新した10県

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

〈先行き判断DI〉

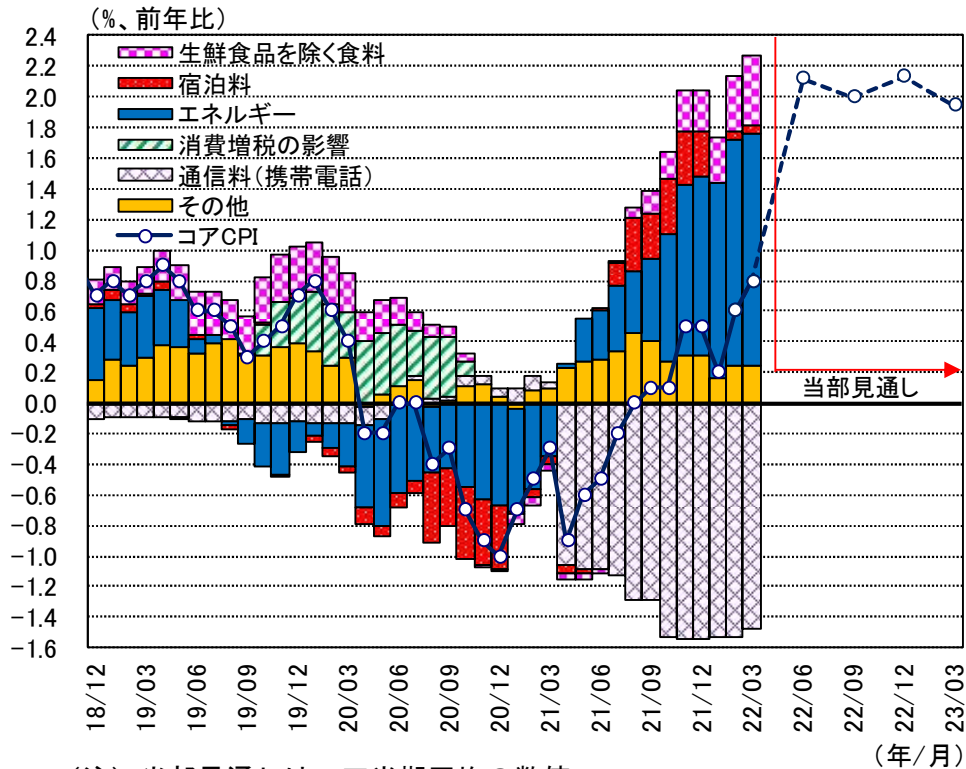


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

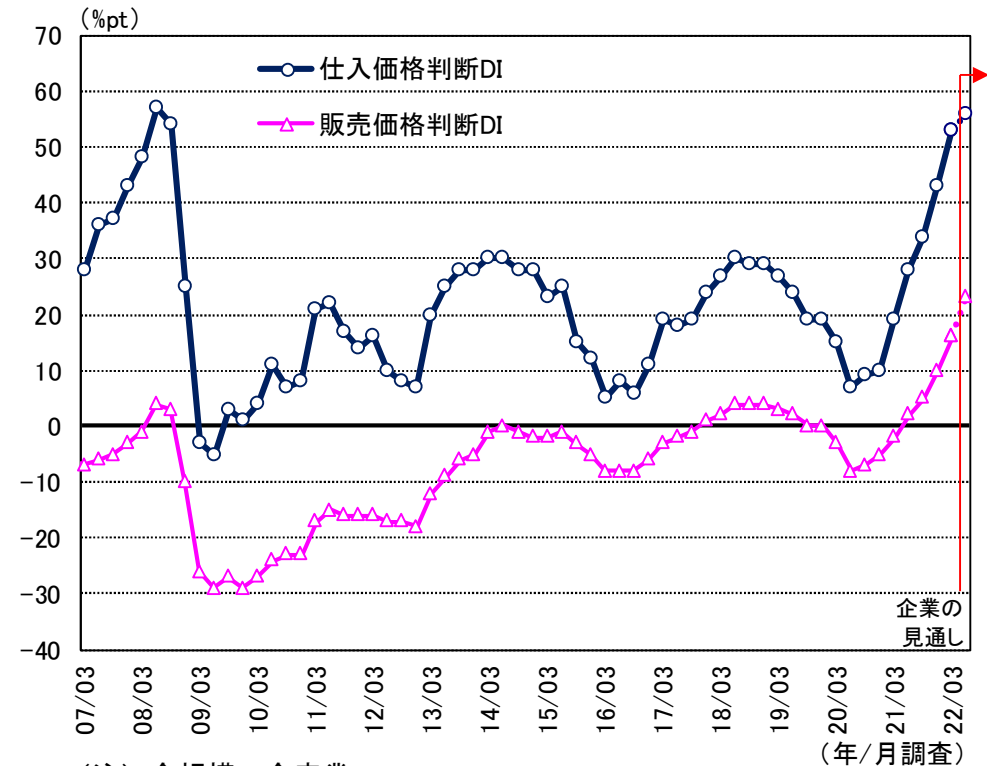
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、エネルギー価格等の上昇を受け伸び率拡大。
 - ・ 3月のコアCPIは、前年比+0.8%（2月同+0.6%）と7か月連続の前年比プラス。
 - － 「エネルギー」、「生鮮食品を除く食料」のプラス寄与が拡大。
 - ・ コアCPIは、4月以降、携帯電話料金の下押しが剥落し、前年比+2%程度に上昇した後、22年度内は概ね同+2%台で推移する見通し。
 - － 先行きも、エネルギー・食品価格等の上昇が継続。
 - － 企業の販売価格判断DIは、1980年以来の高水準に上昇し、コスト上昇を販売価格に転嫁する姿勢が鮮明。

〈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

〈企業の価格判断DI（日銀短観）〉

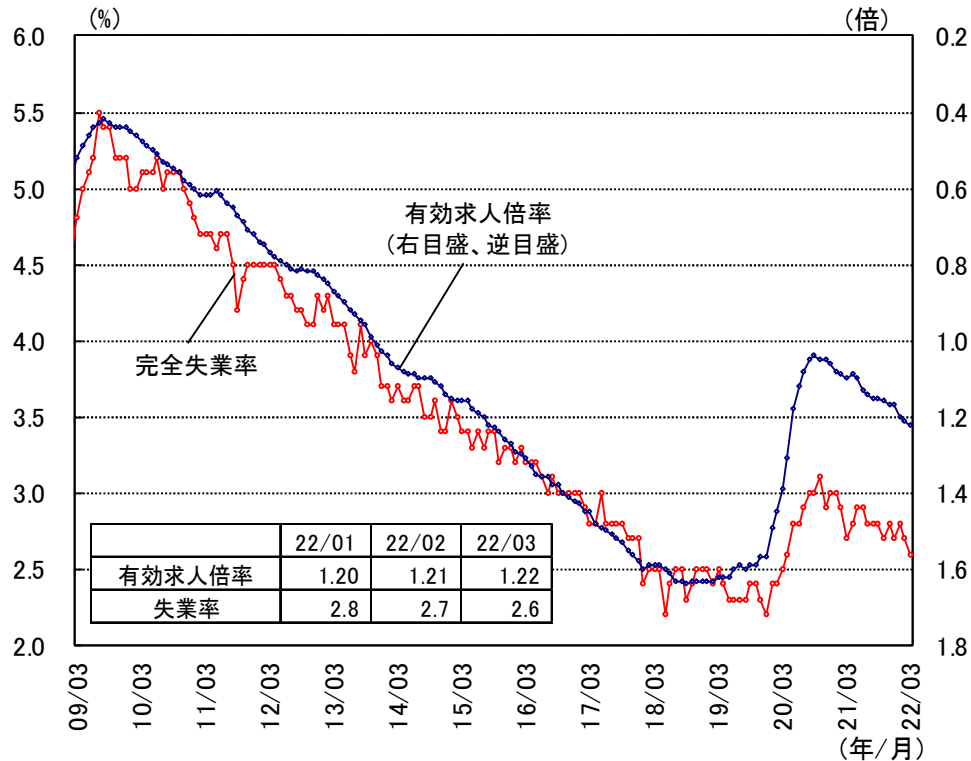


(注) 全規模・全産業
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

7-1. 雇用・所得動向①

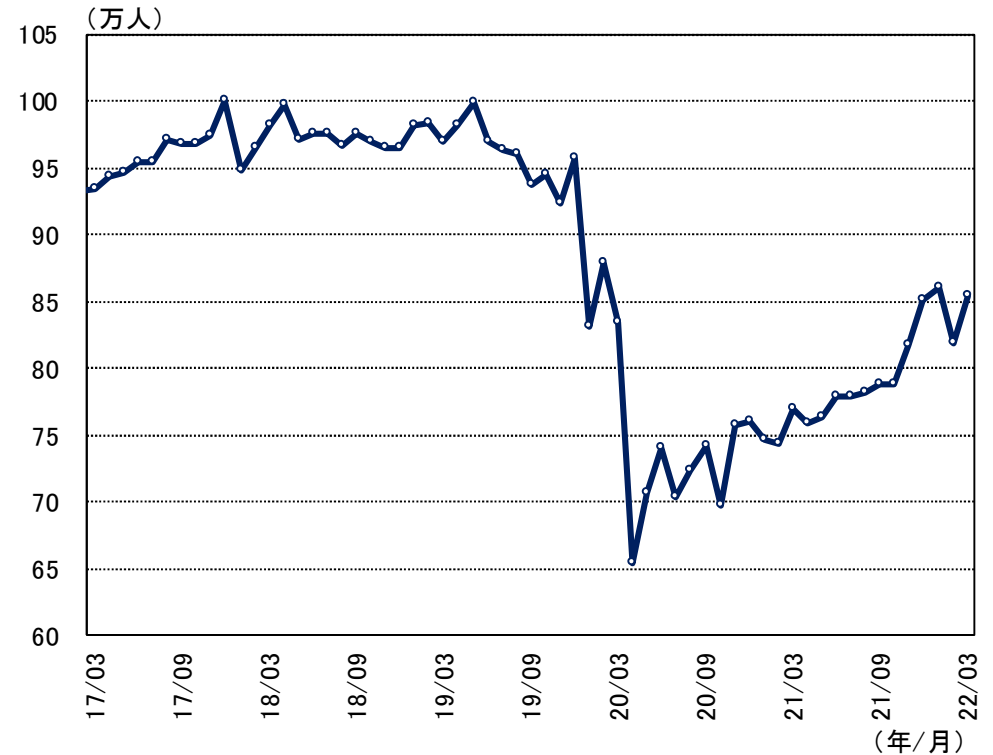
- 雇用環境は、緩やかな持ち直しが継続する見通し。
 - ・ 完全失業率（2月2.7%→3月2.6%）、有効求人倍率（2月1.21倍→3月1.22倍）とも改善傾向。
 - － 新規求人件数も、先行きの景気回復を見込み持ち直し。

〈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」

〈新規求人件数〉



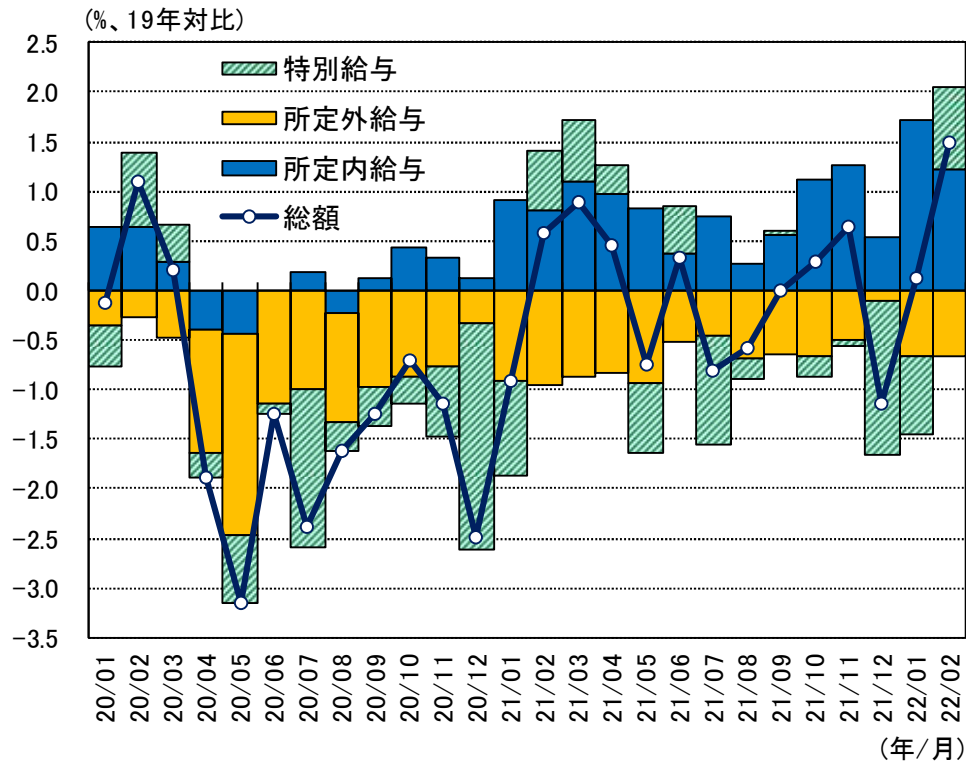
（出所）厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

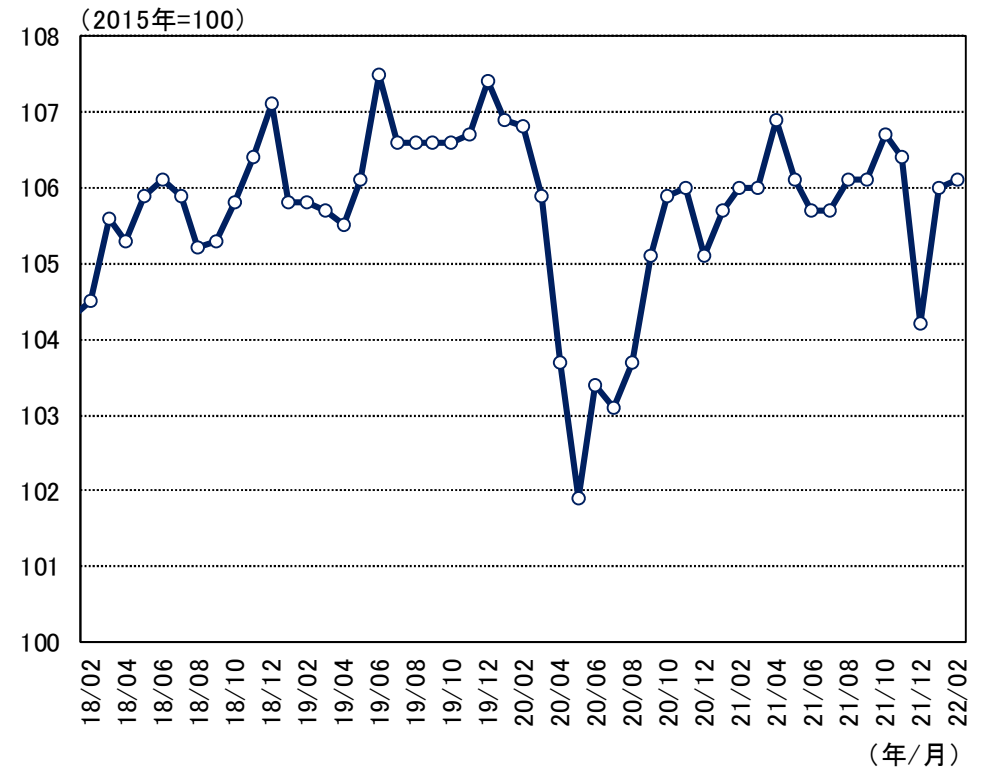
■ 所得環境は、物価上昇が懸念材料となる中、持ち直しの動き。

- ・ 2月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比+1.5%（1月同+0.1%）とプラス幅を拡大。
- － 基本給等「所定内給与」、「特別給与」がプラス寄与。
- ・ 実質総雇用者所得は、21年以降概ね横ばい推移。

〈一人当たり名目賃金〉



〈実質総雇用者所得〉



(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

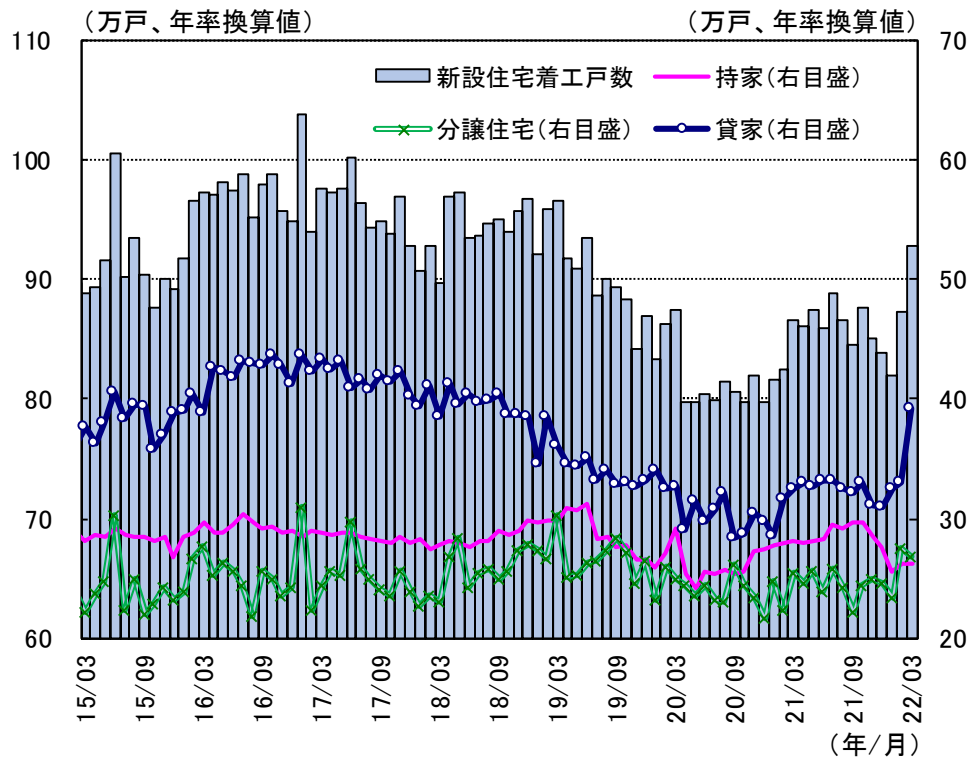
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、均してみれば底堅く推移。

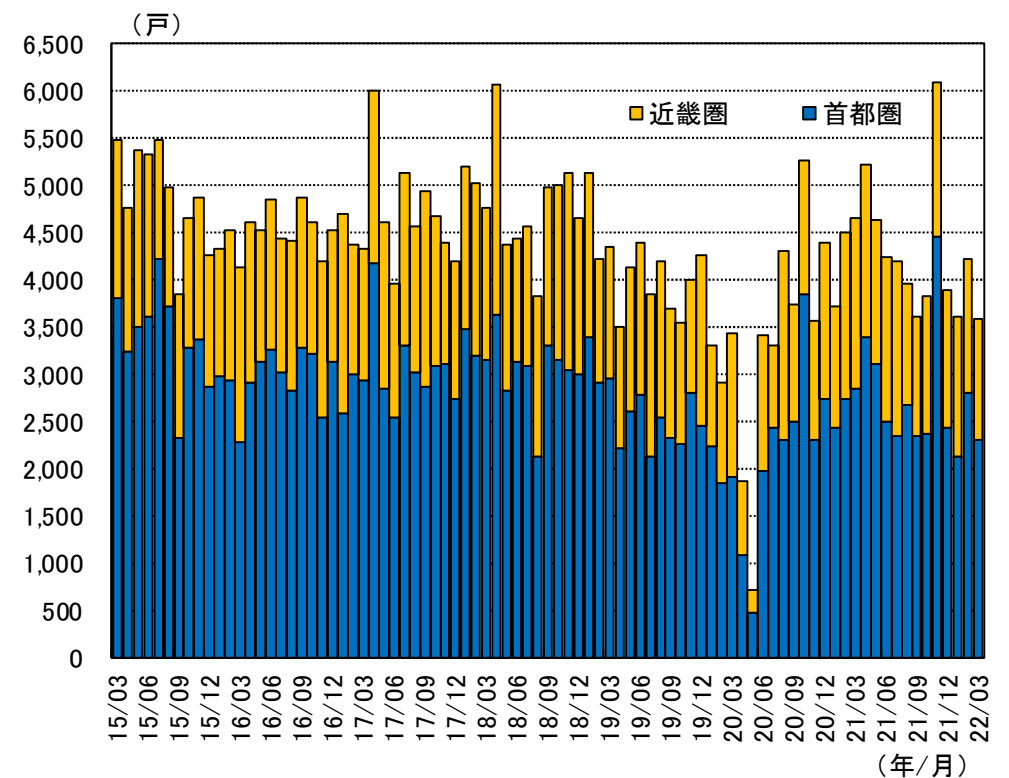
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、3月前月比+6.3%（2月同+6.4%）と2か月連続で上昇。
 - － 貸家は、3月前月比+18.7%と08年4月以来の大幅な伸び。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部の新築分譲マンション発売戸数は、2か月ぶりに減少したものの底堅く推移。

〈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〉



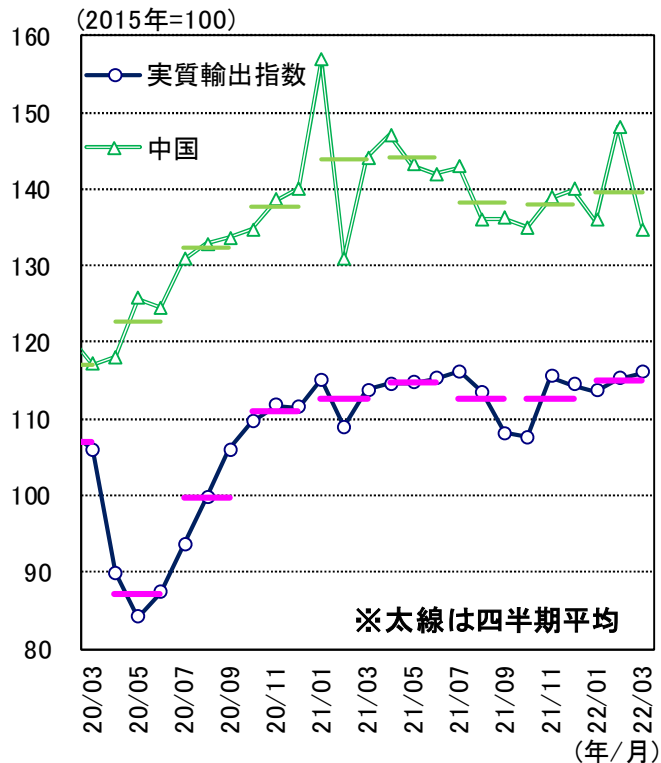
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)

(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

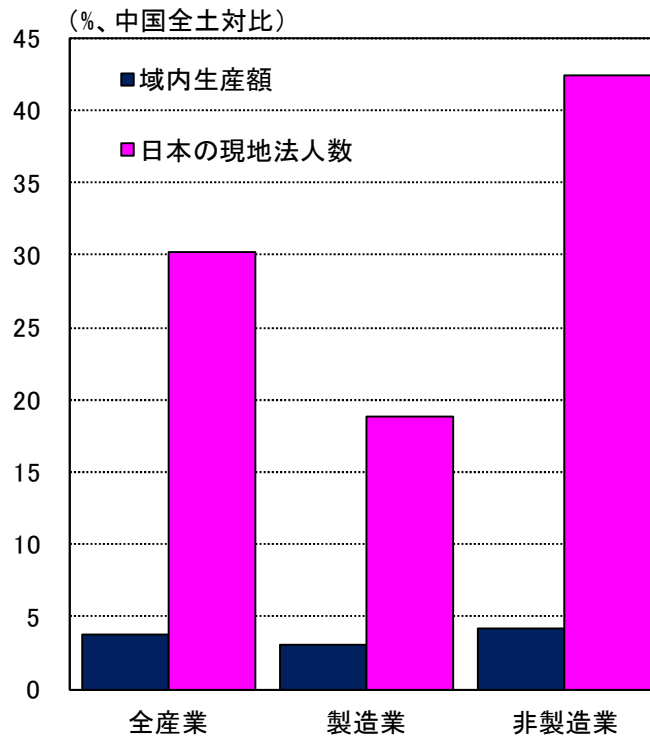
9. 外需

- 輸出は、ウクライナ戦争に加え、中国のロックダウンが下押し要因。
 - ・ 1-3月期の実質輸出指数は、前期比+2.2%と2四半期連続のプラス。
 - ー 但し、輸入の伸びが輸出を上回り、1-3月期のGDP純輸出はマイナス寄与となる見通し。
 - ・ 先行きは、世界経済減速に加え、中国のロックダウンが輸出を下押し。
 - ー 日本の中国現地法人は上海市に集中しており、ロックダウンの影響大。

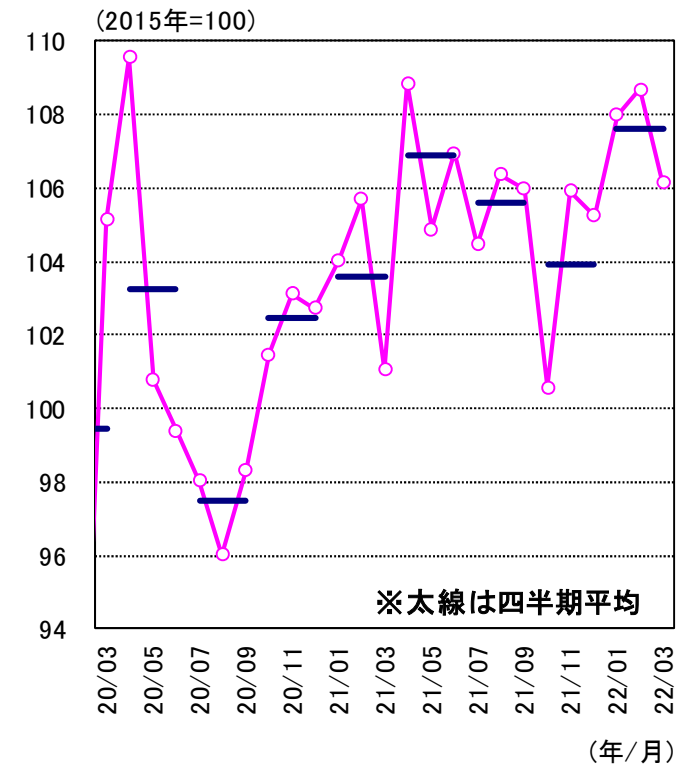
〈実質輸出指数〉



〈上海市の経済規模〉



〈実質輸入指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

(注) 域内生産額は20年。日本の現地法人数は19年度
 (出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、中国
 国家統計局「中国統計年鑑」よりゆうちょ銀行
 調査部作成

(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

- 追加経済対策の第1段階として、物価上昇による家計負担が軽減される見通し。
 - ・ 政府は、原油高・物価上昇への対応として追加経済対策を策定したものの、景気への影響は限定的。
 - － ガソリン補助金の延長・拡大、困窮世帯への給付金が主な施策。
 - － 財政支出6.2兆円規模に対して、新規補正予算は2.7兆円（うち1.5兆円は予備費確保）と比較的小規模。
 - － 第2段階として、6月までに「新しい資本主義」の実行計画等を策定する方針。
 - ・ その他、Go To トラベルは7～12月に実施を想定。

〈「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」の概要〉

	財政支出			事業規模
	予備費	補正予算		
I. 原油価格高騰対策				
ガソリン補助金の延長・拡充 ・ 実施期限を9月末まで延長 ・ 上限額を25円→35円へ引き上げ、超過分は1/2を支援 等	1.5 兆円	0.3 兆円	1.2 兆円	1.5 兆円
II. エネルギー・原材料・食料等安定供給対策				
戦略物資・エネルギー等のサプライチェーン強靱化 等	0.5 兆円	0.1 兆円	-	2.4 兆円
III. 新たな価格体系への適応の円滑化に向けた中小企業対策等				
政府系金融機関による無利子・無担保融資を9月末まで延長	1.3 兆円	0.1 兆円	-	6.5 兆円
セーフティネット貸付の金利引き下げ				
事業再構築補助金の拡充 等				
IV. コロナ禍において物価高騰等に直面する生活困窮者等への支援				
低所得の子育て世帯への給付金（児童1人あたり5万円）	1.3 兆円	1.0 兆円	-	1.3 兆円
新たに住民税非課税になった世帯への給付金（1世帯あたり10万円） 等				
V. 今後への備え（予備費の確保）	1.5 兆円	-	1.5 兆円	1.5 兆円
総額	6.2 兆円	1.5 兆円	2.7 兆円	13.2 兆円

（出所）内閣官房「原油価格・物価高騰等に関する関係閣僚会議」よりゆうちよ銀行調査部作成

11. 金融政策

■ 黒田総裁の任期内（23年4月8日まで）は、現行の金融政策継続の見通し。

- ・ 日本銀行は、4月27-28日の金融政策決定会合にて、指値オペの原則毎営業日実施を決定し、長期金利上昇を抑制する姿勢を堅持。
 - － 現行の大規模金融緩和策は維持。
 - － 同時に公表された展望レポートでは、22年度の実質GDP成長率の見通しを下方修正（前年度比+3.8%→同+2.9%）した一方、22年度の消費者物価の見通しを上方修正（前年度比+1.1%→同+1.9%）。
- ・ 内外金利差の拡大に伴う円安への批判が高まる中、次期総裁の下で、金融政策の修正に着手する可能性大。

〈日本10年物国債金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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	+2.0~+2.2 <+2.1>	+0.1
1月時点の見通し	+2.7~+2.9 <+2.8>	0.0~+0.1 <0.0>
2022年度	+2.6~+3.0 <+2.9>	+1.8~+2.0 <+1.9>
1月時点の見通し	+3.3~+4.1 <+3.8>	+1.0~+1.2 <+1.1>
2023年度	+1.5~+2.1 <+1.9>	+0.9~+1.3 <+1.1>
1月時点の見通し	+1.0~+1.4 <+1.1>	+1.0~+1.3 <+1.1>
2024年度	+1.1~+1.3 <+1.1>	+1.0~+1.3 <+1.1>

(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」(2022年4月)

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、感染対策と経済活動の両立が進み、個人消費をけん引役に景気は回復。
 - ・ 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、リベンジ消費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、22年度後半以降増勢が本格化。賃金上昇・消費拡大へ波及し、経済の好循環が実現する見込み。
 - ・ 自動車の挽回生産は、22年後半となる見通し。但し、ウクライナ戦争・中国ロックダウンに伴う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	▲ 1.9	4.0	5.2	3.5	2.1	▲ 4.5	2.3	2.5
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.7	▲ 1.0	2.4	▲ 1.0	1.7	1.4	0.6	0.4	▲ 5.4	2.4	3.4
民間住宅	《%、前期比》	1.0	▲ 1.6	▲ 1.0	▲ 2.1	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 7.8	▲ 1.8	▲ 3.5
民間企業設備	《%、前期比》	2.0	▲ 2.4	0.3	1.3	0.8	2.0	1.7	1.0	▲ 7.5	1.5	4.0
輸出	《%、前期比》	3.1	▲ 0.3	0.9	1.8	▲ 2.4	1.6	1.1	0.6	▲ 10.5	13.0	1.2
輸入	《%、前期比》	3.8	▲ 1.0	▲ 0.4	3.8	▲ 1.7	0.5	0.5	0.5	▲ 6.7	7.0	1.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	▲ 0.6	▲ 0.0	0.4	0.6	2.1	2.0	2.1	1.9	▲ 0.5	0.1	2.1
完全失業率	《%》	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.9	2.8	2.6

(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