

日本経済動向

(2022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

- 日本の実質GDP成長率は、1-3月期に前期比年率▲0.5%のマイナス成長に転じたものの、足許の感染抑制を受け経済活動正常化が進む下、持ち直している。
- 4-6月期以降は、リベンジ消費や経済対策（県民割・全国旅行支援等）の下支えを背景に、個人消費をけん引役にプラス成長が続く見通しである。中国ロックダウンに伴う需要減少、サプライチェーンの混乱による生産、輸出の下押しは、6月以降徐々に正常化すると見込まれる。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、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、回復が継続する見込みである。
- 設備投資は、堅調に推移している。一致指標は持ち直し傾向にあり、企業の22年度の設備投資計画は大幅に上方修正された。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、中国ロックダウンに伴う需要減少、サプライチェーンの混乱が自動車生産等を下押しし、一段と低迷している。6月以降、中国ロックダウンによる影響が徐々に正常化し、持ち直しに転じる見通しである。

《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】

物価上昇、サプライチェーンの混乱等、下押し要因はあるものの、個人消費をけん引役に景気は回復。

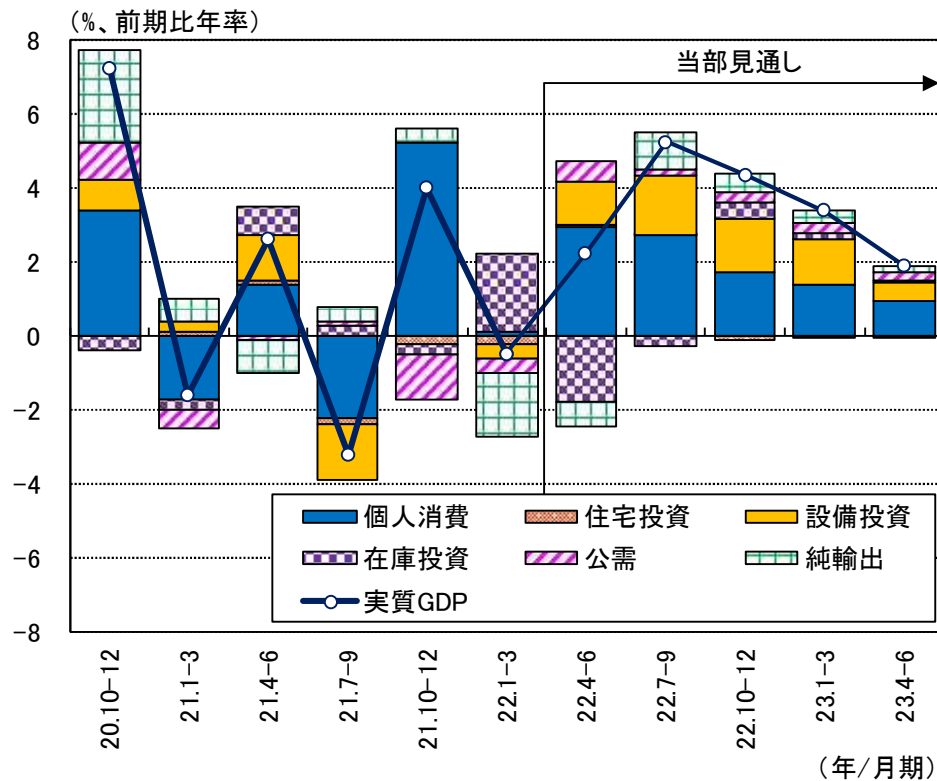
企業の設備投資活発化が賃金上昇・消費拡大へ波及し、経済の好循環が実現する見通し。

【前月見通しからの変更点】

4月輸入が前月想定より強く、4-6月期の純輸出を下方修正。観光需要喚起策の見直しを受け、7-9及び10-12月期の個人消費を修正。

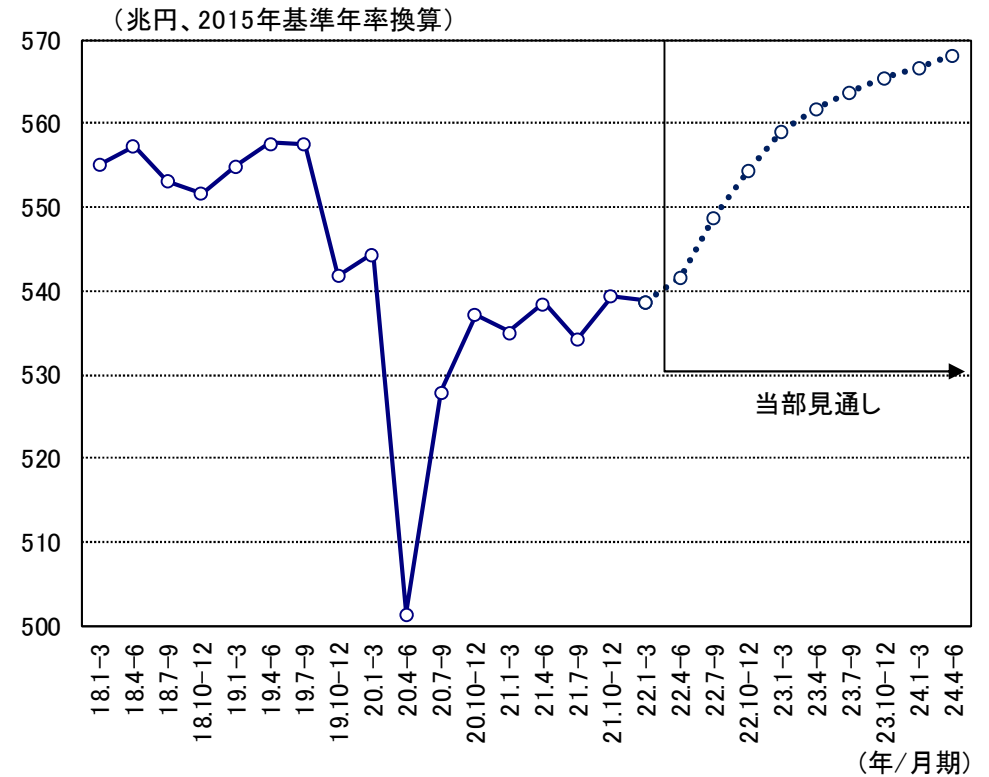
一方、好調な設備投資関連指標を受け、22年度を中心に設備投資を上方修正。

〈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〉



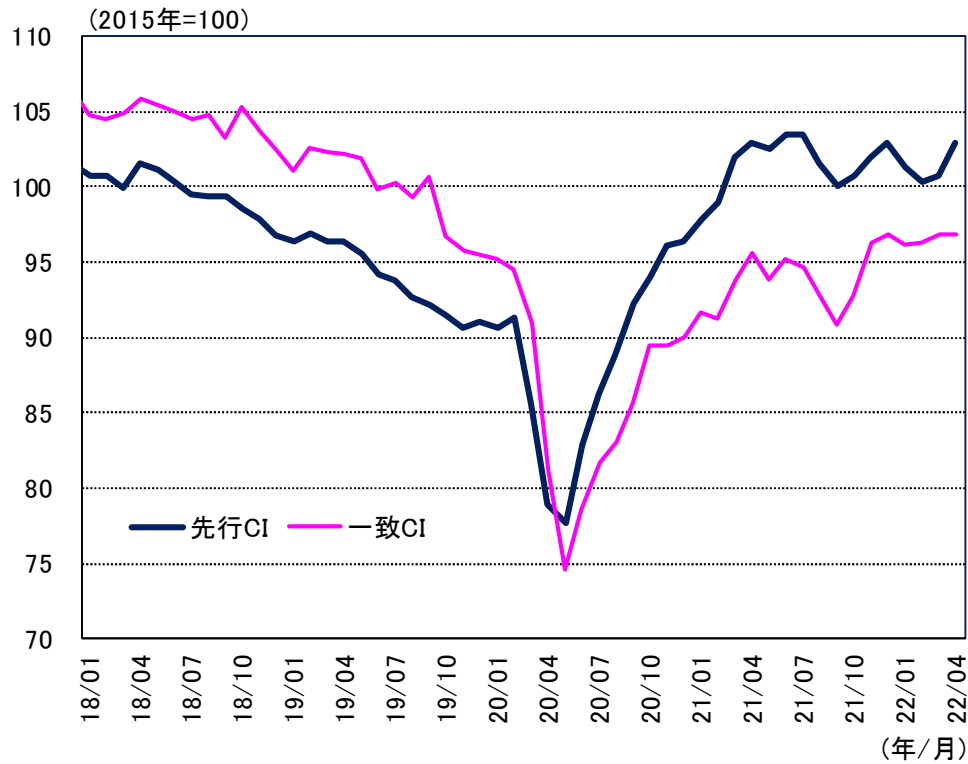
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

■ 景気は、4月以降、個人消費を中心に持ち直し。

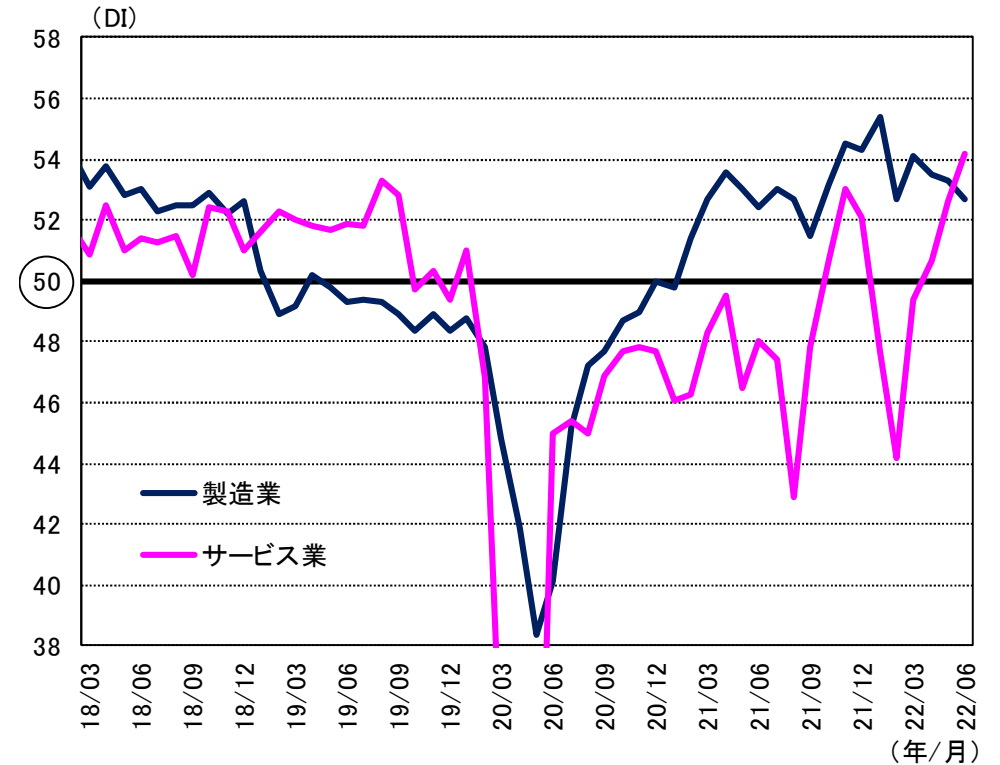
- ・ 22年4-6月期の実質GDP成長率は、感染抑制、経済活動正常化の下プラス転換の公算大。
 - ー 4月の景気動向指数は、先行CIが持ち直し。
- ・ 6月のサービス業PMIは、海外からの渡航制限緩和等を受け大幅改善。
 - ー 製造業PMIは、中国ロックダウンの影響により悪化継続も、目安の50を上回る水準を維持。

〈景気動向指数〉



(出所) 内閣府「景気動向指数」

〈PMI〉



(出所) S&P Global「PMI」

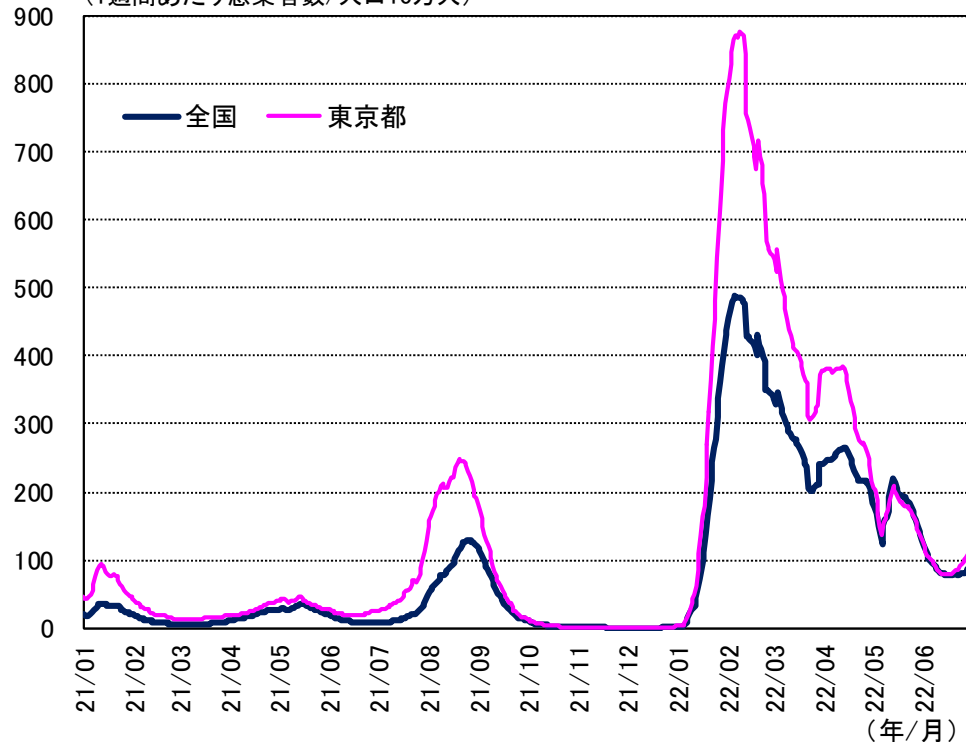
2-2. 足許の景気動向②

■ 感染抑制を受け、経済活動は正常化。

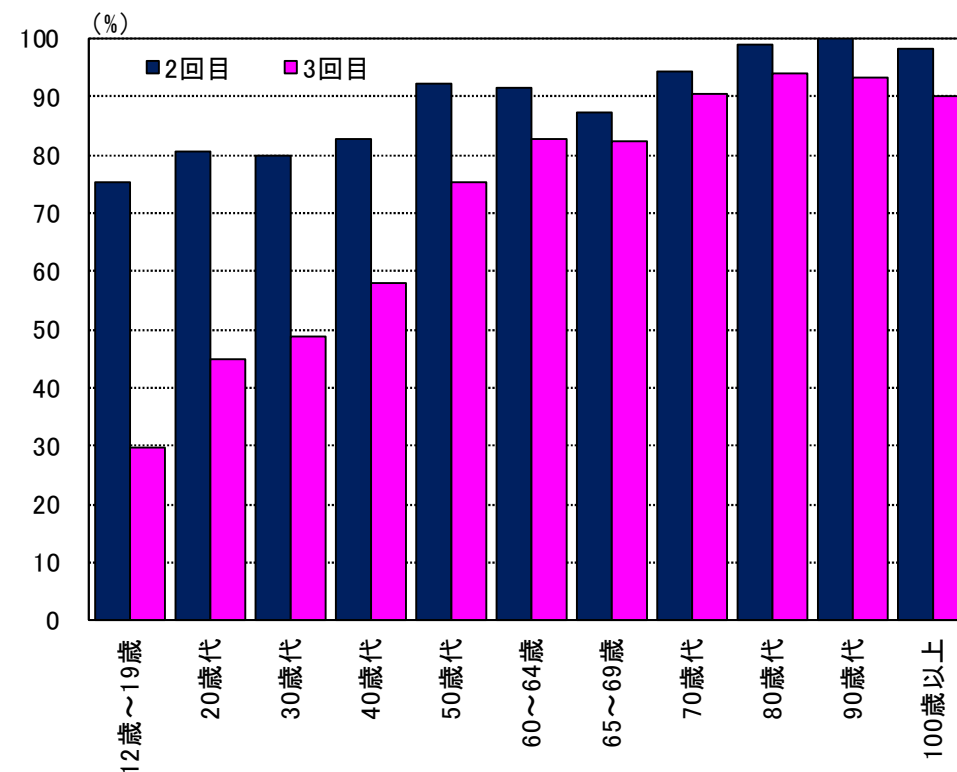
- ・ 新規感染者数は、足許減少ペースが鈍化しているものの、政府は経済活動正常化を進める方針。
- ― 観光需要喚起策「県民割」の対象を近距離旅行から全国へと拡大。実施期間は、当面7月前半～8月末（最繁忙期を除く）。
- ・ 3回目のワクチン接種は、重症化リスクの高い高齢者（65歳以上）の8割超が完了。全世代では、6割超が接種済。

〈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)



〈ワクチン接種率（年齢階級別）〉



(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

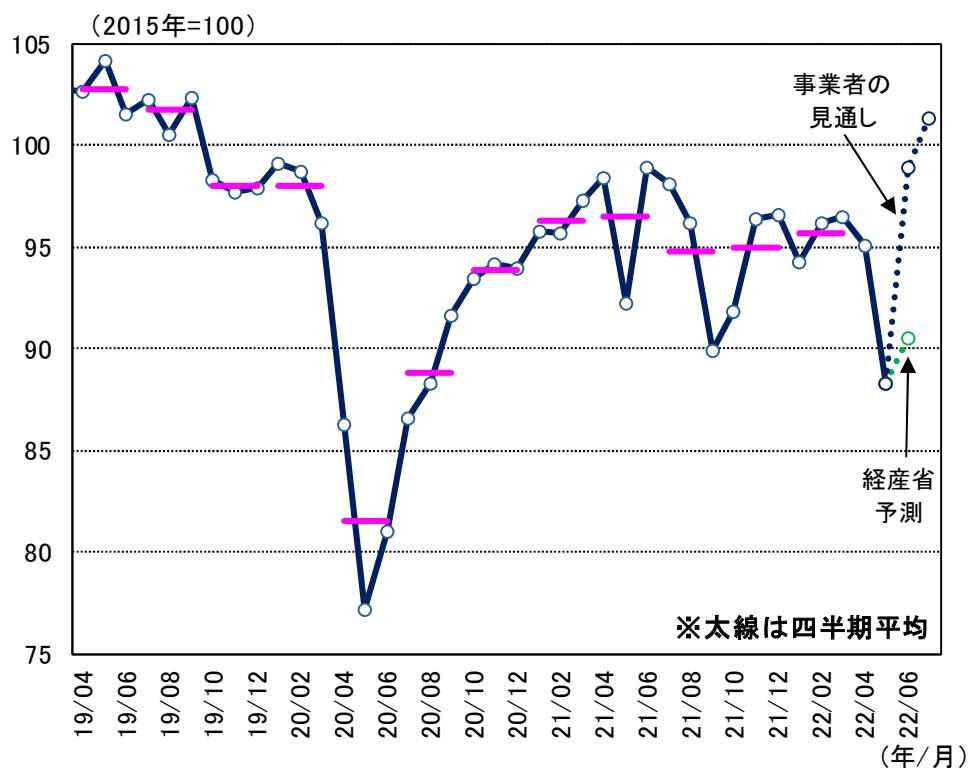
(注) 6月27日公表時点

(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

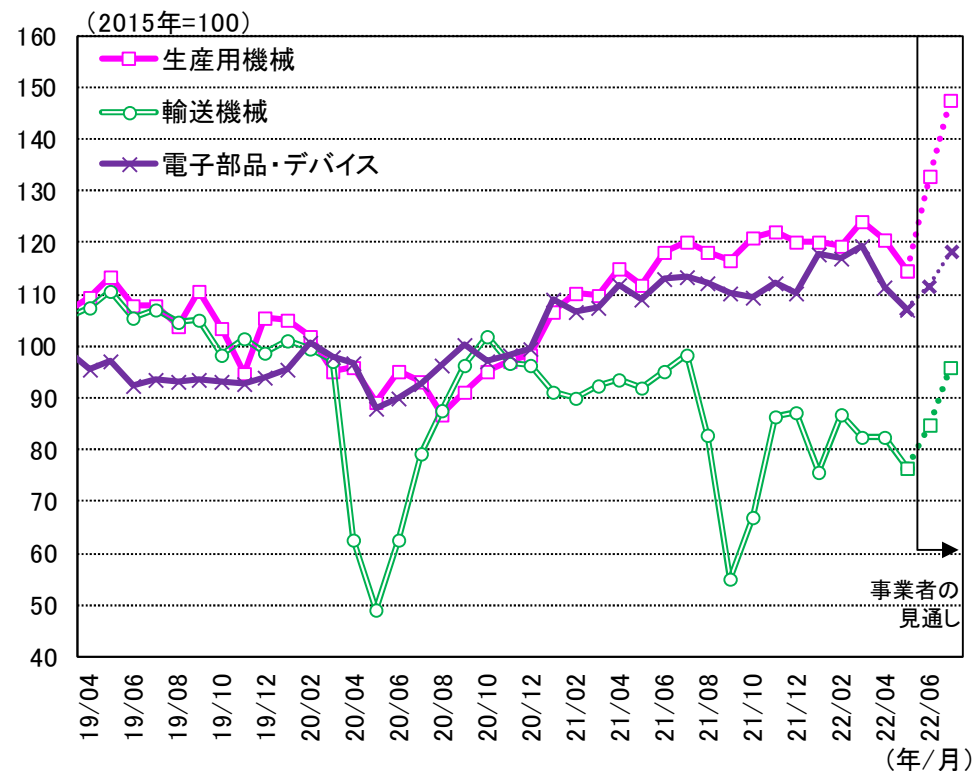
- 鋳工業生産は、中国ロックダウンの影響により一段と低迷。
 - ・ 5月の鋳工業生産指数は2か月連続で低下し、前月比▲7.2%（4月同▲1.5%）の大幅減産に。
 - ー 中国ロックダウンによるサプライチェーンの混乱を受け、輸送機械工業等幅広い業種が低下。
 - ・ 先行きは、中国ロックダウン解除に伴い自動車生産が持ち直しに転じ、6月以降回復が継続する見通し（事業者の生産見通し：6月前月比+12.0%、7月同+2.5%）。
 - ー 但し、経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、6月は前月比+4.9%と慎重な見方。

〈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）〉

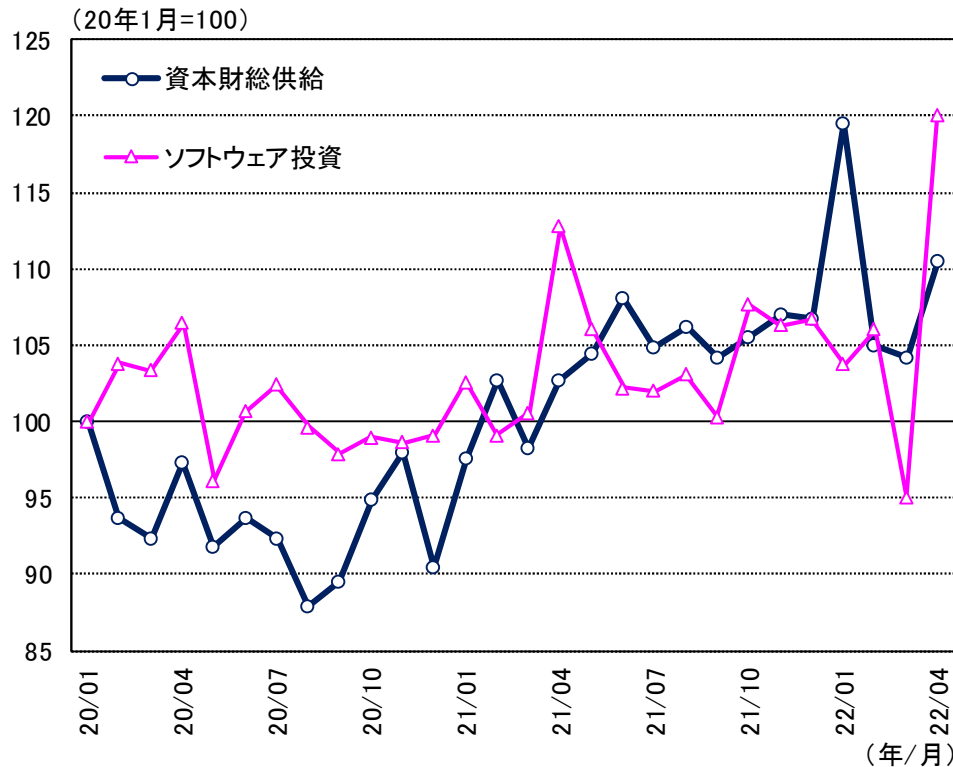


(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

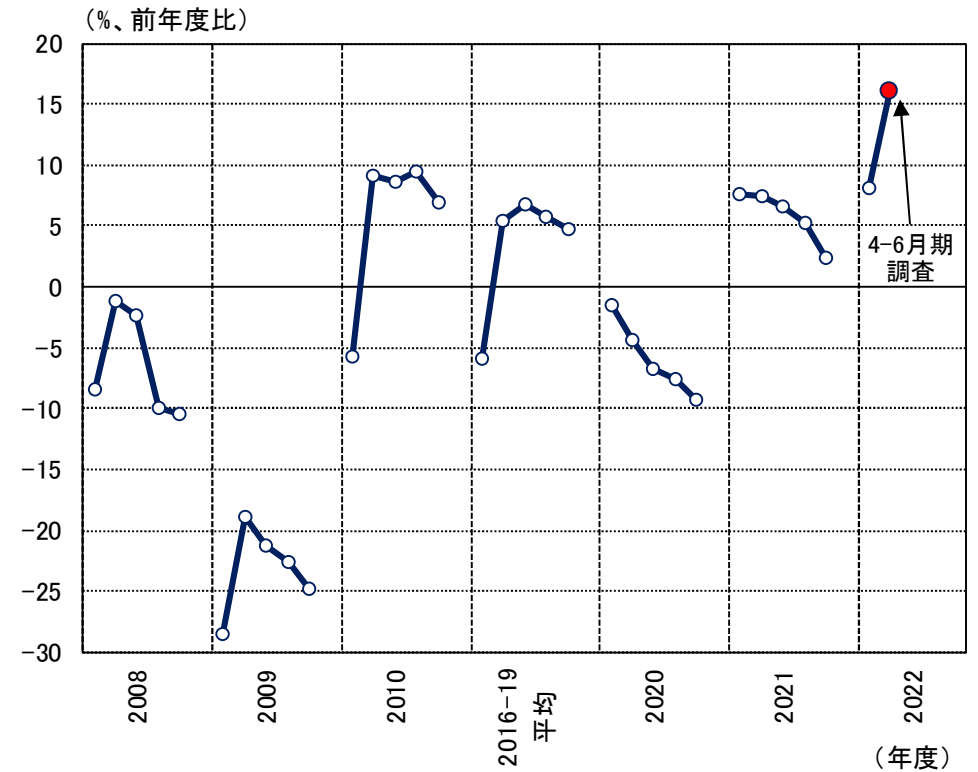
- 設備投資は、22年度後半以降増勢が本格化する見通し。
 - ・ 設備投資の一致指標（資本財総供給、ソフトウェア売上高）は、22年度入り後持ち直し。
 - ・ 22年度後半以降、先送りされてきた投資の顕現化に加え、DX関連への投資も活発化し、設備投資を押し上げ。
 - － 企業の22年度の設備投資計画（4-6月期調査）は、前年度比+16.0%と、1-3月期調査から大幅上方修正。

〈設備投資の一致指標〉



(注1) 資本財総供給は、除く輸送機器
 (注2) ソフトウェア売上高は、季節調整値（うちよ銀行調査部試算）
 (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」よりうちよ銀行調査部作成

〈企業の設備投資計画〉



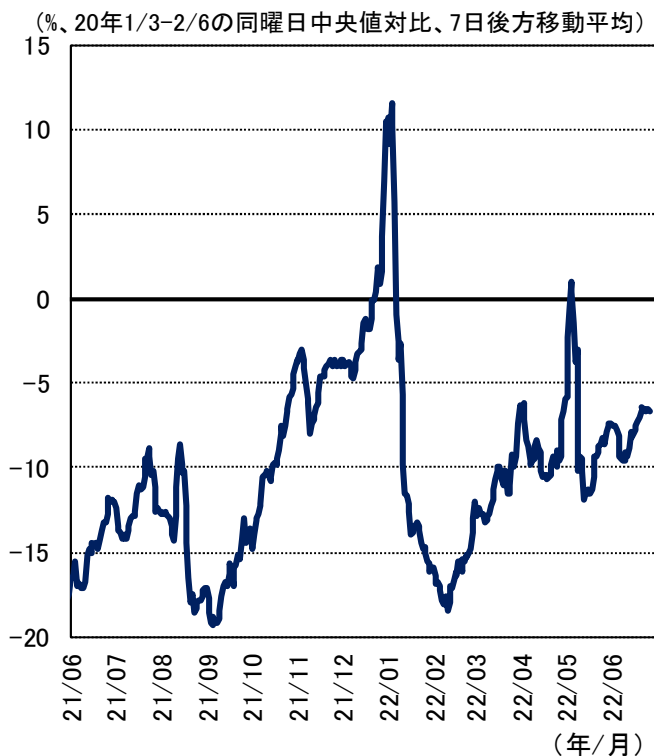
(注1) 調査時点：5月15日
 (注2) 全規模・全産業企業。ソフトウェア投資を含み、土地購入を除く
 (注3) 当年度の見通しの推移（各年度、左から前年度1-3月期→4-6月期→7-9月期→10-12月期→1-3月期の順）
 (出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりうちよ銀行調査部作成

5. 消費動向

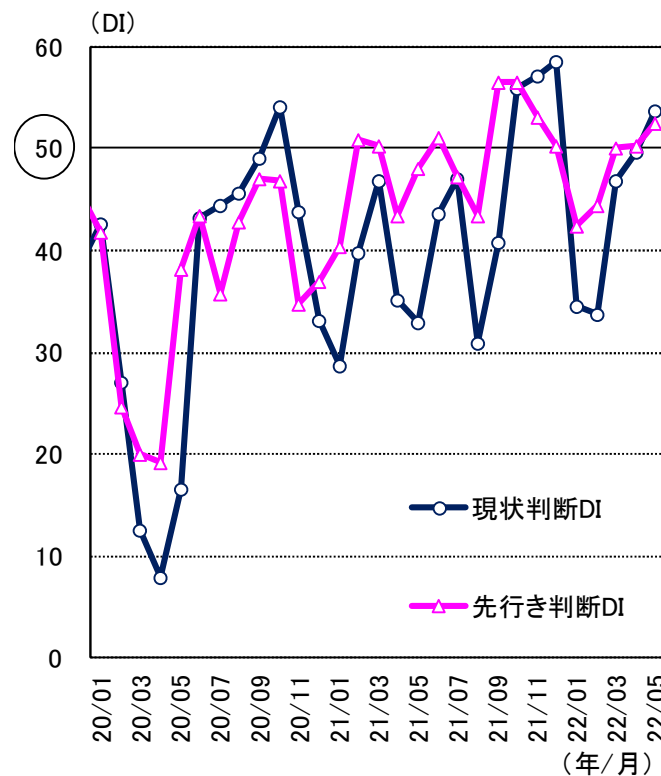
■ 個人消費は、経済活動正常化により持ち直し。

- ・ 4-6月期以降、リベンジ消費や経済対策（県民割・全国旅行支援等）を追い風に回復が続く見通し。
 - － サービス消費を示す小売・娯楽施設への来訪者数は、昨年同時期を上回る水準。
 - － 事業者マインド（景気ウォッチャー調査）も改善傾向。
- ・ 一方、消費者マインド（消費者態度指数）は、物価上昇への懸念から足許低迷。
 - － もっとも、先行きは、設備投資を起点とする好循環（賃金上昇→消費拡大）が実現する見通し。

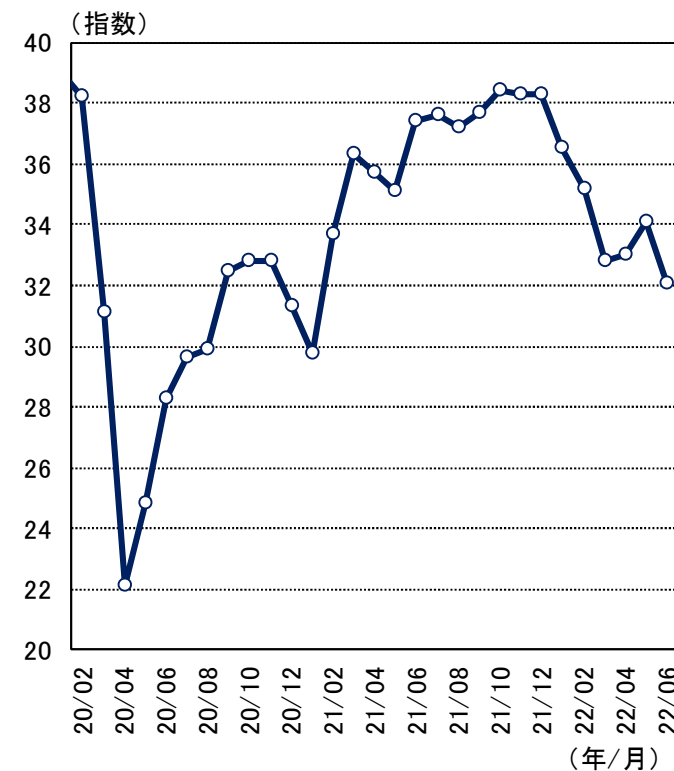
〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



〈景気ウォッチャー調査〉



〈消費者態度指数〉



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

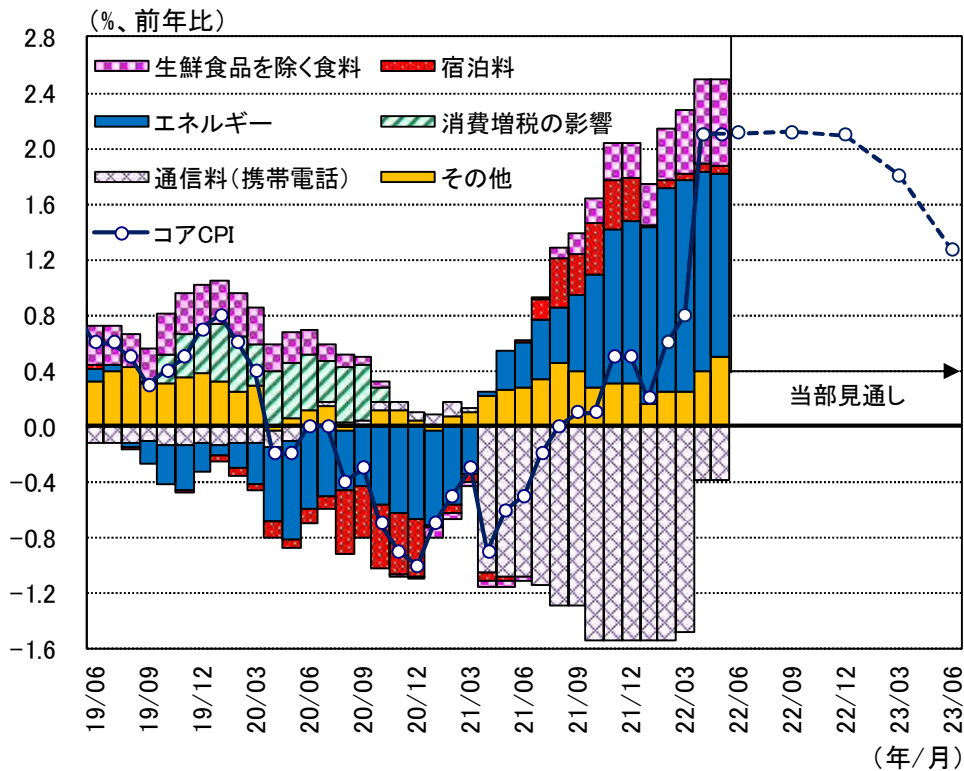
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

(出所) 内閣府「消費動向調査」

6. 物価動向

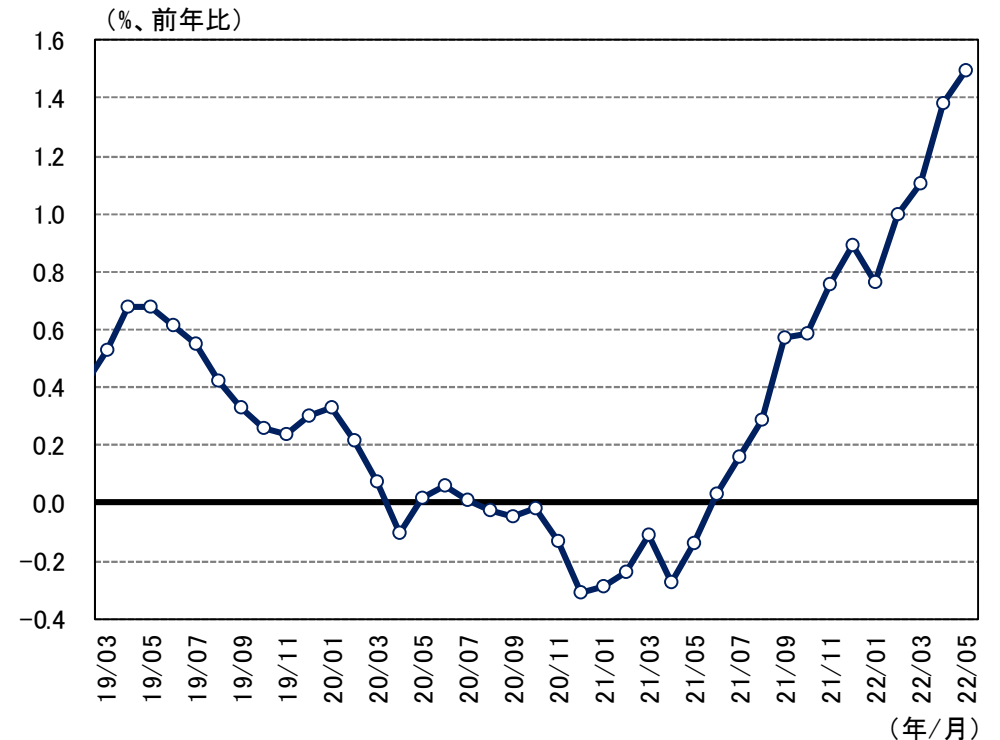
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、高水準の伸びが継続。
 - ・ 5月のコアCPIは、前年比+2.1%（4月同+2.1%）と9か月連続の前年比プラス。
 - － 「エネルギー」、「生鮮食品を除く食料」のプラス寄与が大。
- ・ コアCPIは、通信料の下押し剥落、エネルギー・食品価格の高騰に加え、幅広い品目が上昇し、22年度内は概ね+2%台で推移する見通し。
 - － CPIの基調を示す刈込平均値は、上昇傾向が鮮明。

〈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

〈CPIの刈込平均値〉



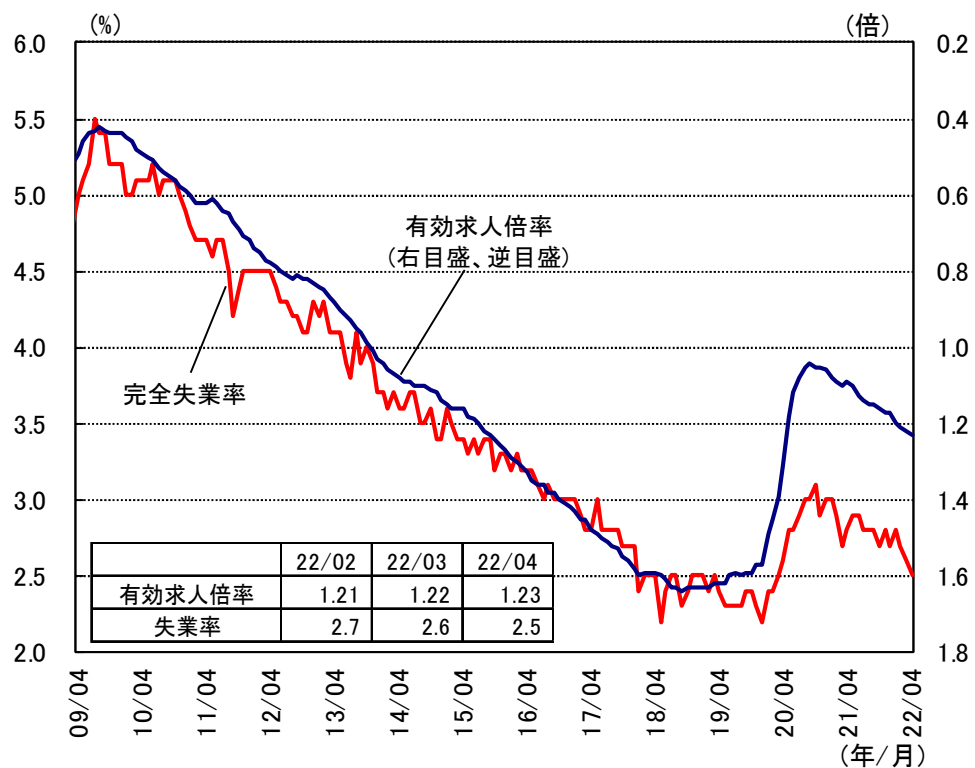
(注1) 刈込平均値は、品目別価格変動分布の両端の上下各10%を機械的に控除した値
 (注2) 消費税率引き上げ・教育無償化政策、Go To トラベルの影響を除く
 (出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、景気回復に伴い緩やかな持ち直しが続く見通し。

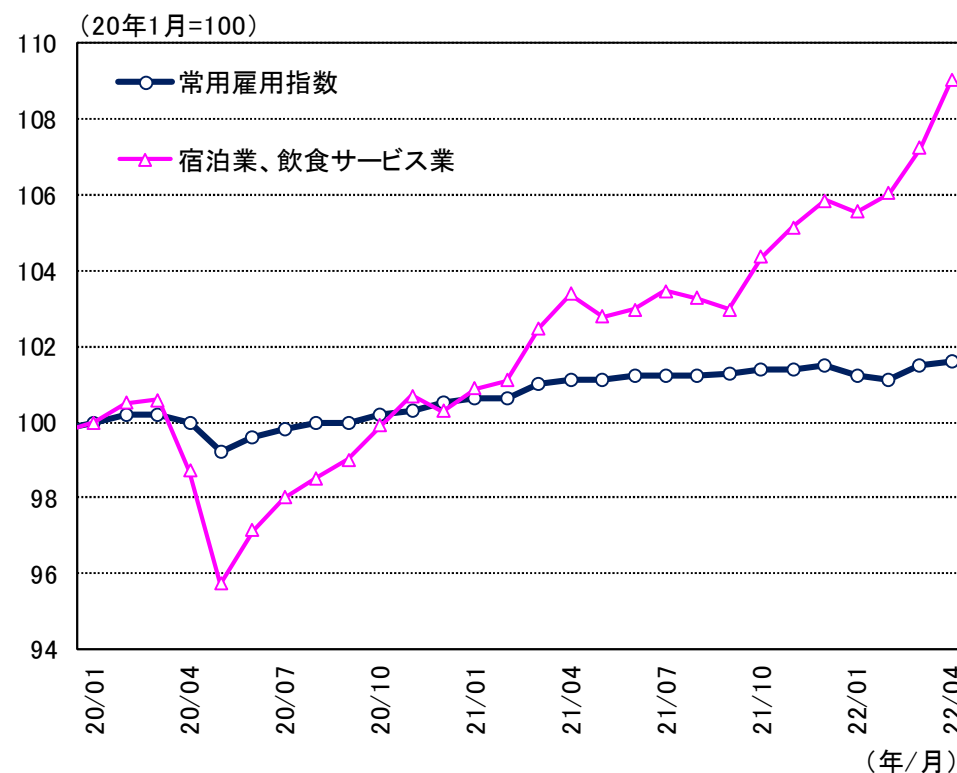
- ・ 完全失業率（3月2.6%→4月2.5%）、有効求人倍率（3月1.22倍→4月1.23倍）とも改善傾向。
- ・ 4月の常用雇用指数は、前月比+0.1%（3月同+0.4%）と2か月連続で上昇。
- － 感染抑制と活動規制緩和に伴い、宿泊業、飲食サービス業の雇用改善が鮮明。

〈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」

〈常用雇用指数〉



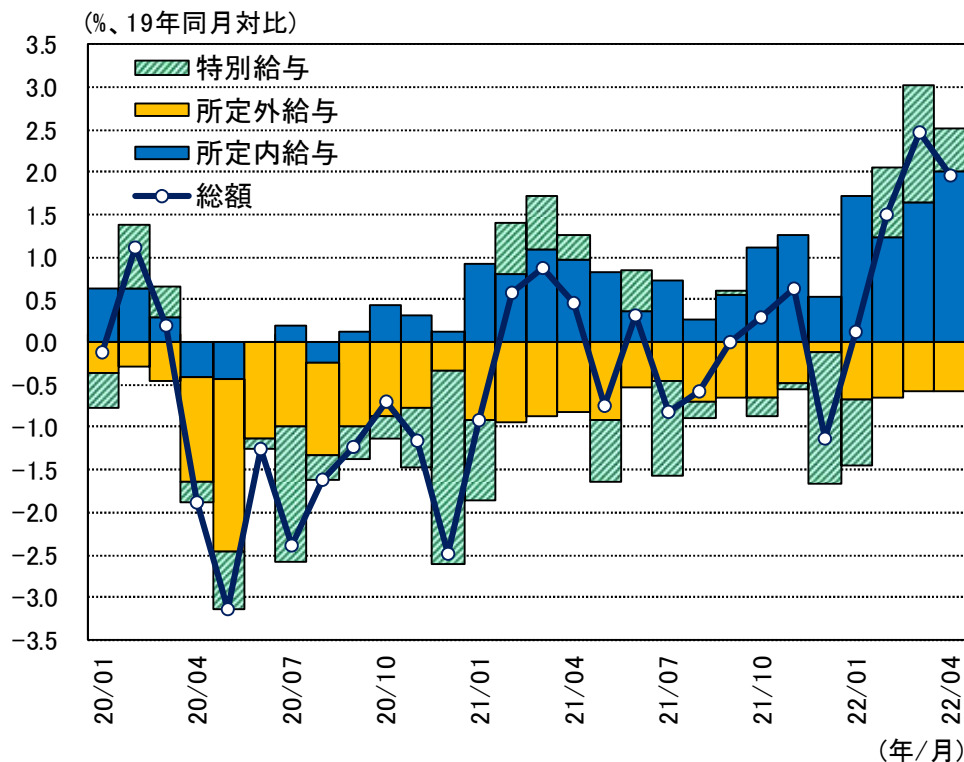
（注）月末の常用労働者数（一般+パートタイム）を指数化したもの
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

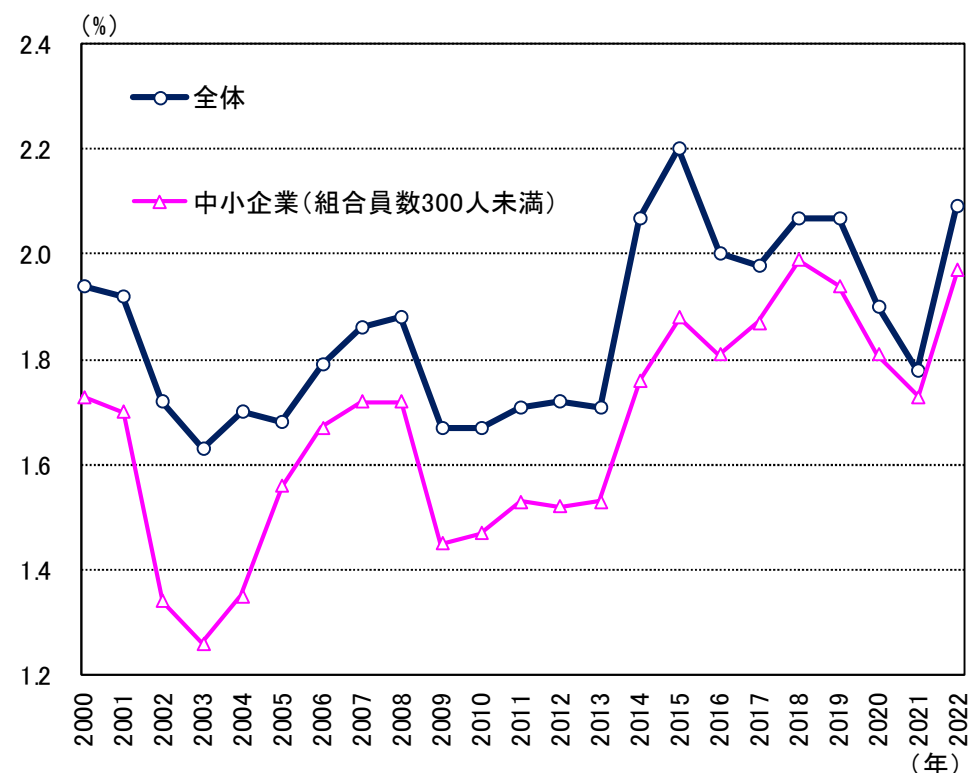
- ・ 4月の一人当たり名目賃金は、19年同月対比+2.0%（3月同+2.5%）とプラス継続。
 - － 「所定内給与」のプラス寄与が拡大傾向。
- ・ 企業業績の改善等を背景に、企業は賃上げに前向きな姿勢。
 - － 2022年の春闘では、中小企業も含めて賃上げ率が前年比拡大。

〈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) 2021年以前は、6月末時点の最終集計結果。2022年は、5月31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

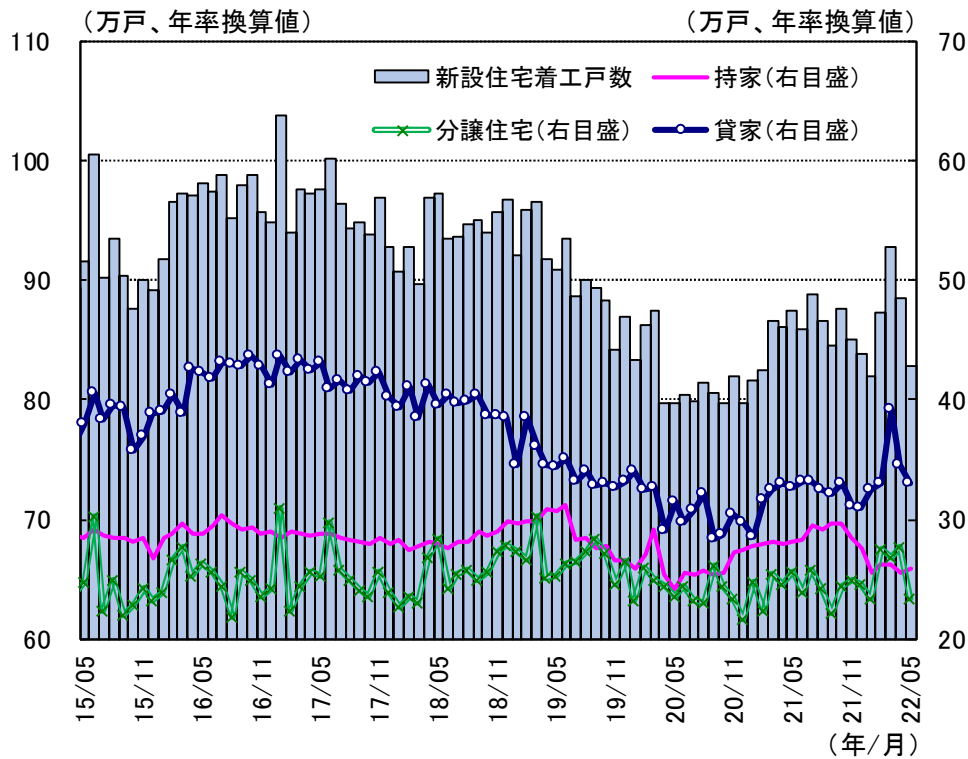
(出所) 日本労働組合総連合会「2022年春闘 回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、低調ながら持ち直しの兆しも。

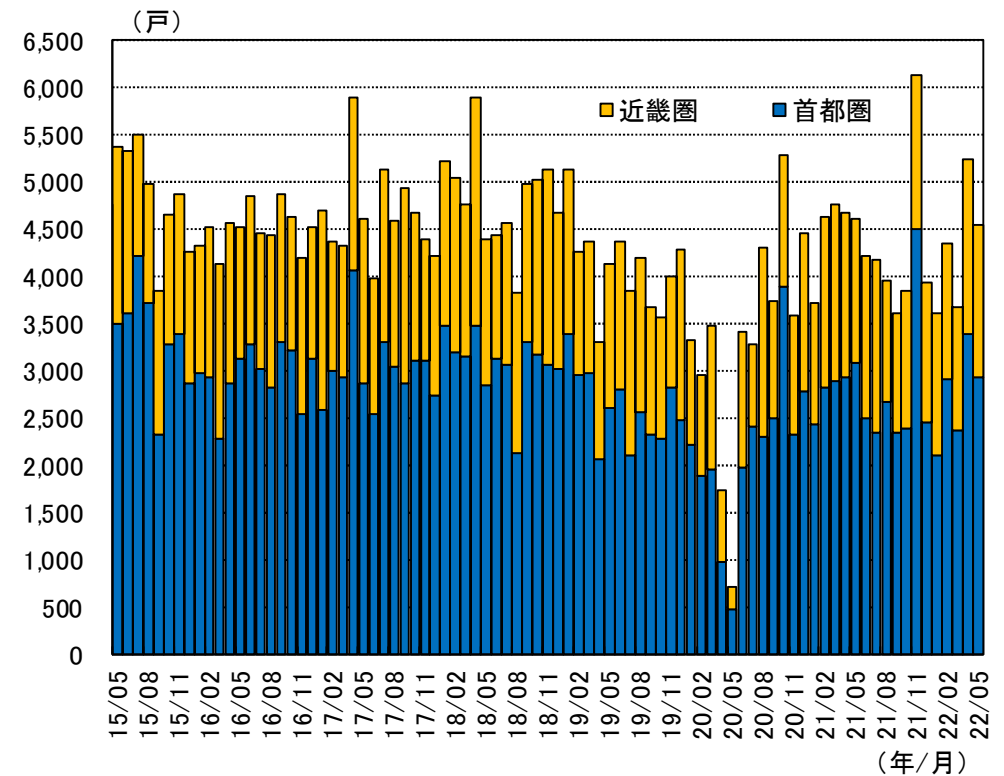
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、5月前月比▲6.5%（4月同▲4.6%）と2か月連続で減少も、均してみれば底堅い動き。
 - － 貸家は、3月の大幅な伸びの反動もあり2か月連続で減少（4月前月比▲11.8%→5月同▲4.6%）。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部の新築分譲マンション発売戸数は、2か月ぶりに減少したものの底堅く推移。

〈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〉



（注）季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）

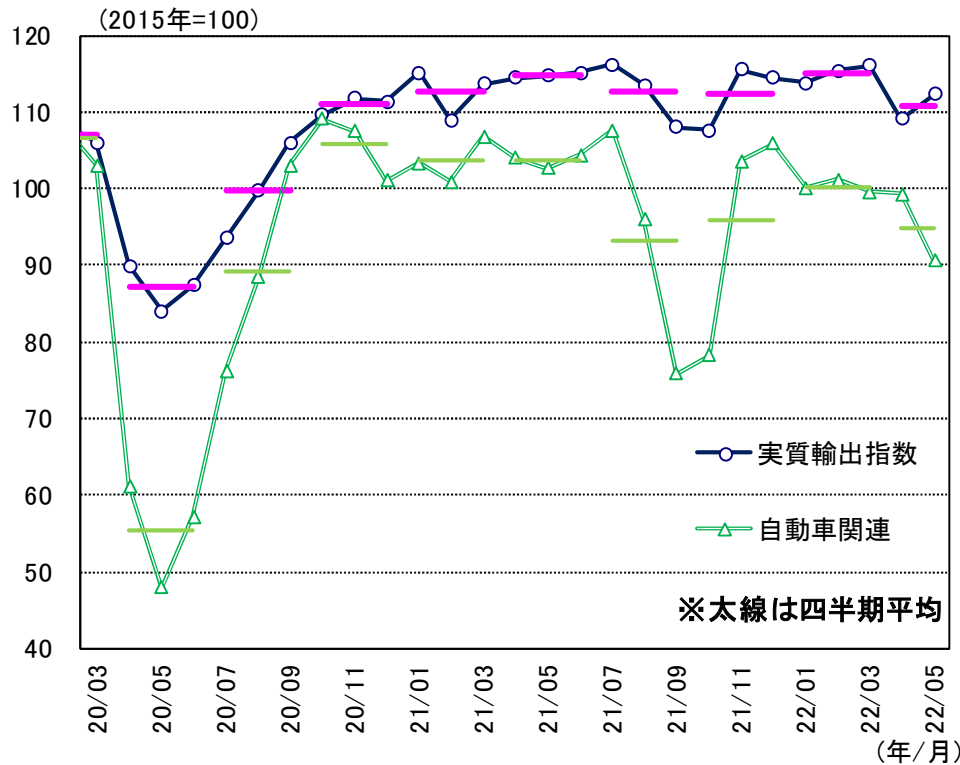
（出所）株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出は、中国のロックダウンが下押し。

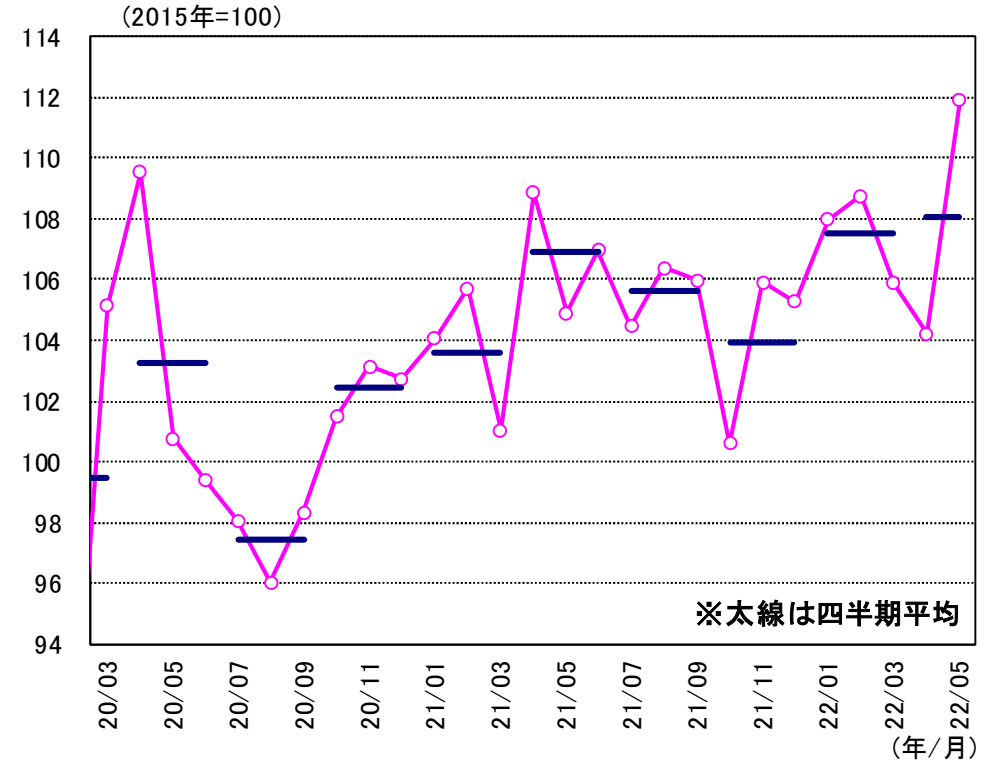
- ・ 5月の実質輸出指数は反発したものの、4-5月平均では1-3月期を大きく下回る水準。
 - ー 中国ロックダウンによる国内自動車減産を受け、5月に自動車関連輸出が大幅低下。ロックダウン解除に伴い、6月以降徐々に正常化する見通し。
- ・ 実質輸入指数は、電気機器の増加を受け、5月前月比+7.4%（4月同▲1.6%）と急反発。

〈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、「新しい資本主義」の実行計画等を閣議決定。

- ・ 「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」に続く経済財政運営の第二段階として、6月7日、「新しい資本主義」の実行計画、骨太の方針を閣議決定。
 - － 岸田首相は、参議院選挙（7月10日投開票）後、「方針を前に進めるための総合的な方策を具体化」と発言。
- ・ 観光需要喚起策「県民割」の対象を近距離旅行から全国へと拡大。実施期間は当面7月前半～8月末（最繁忙期を除く）。
 - － 当部は、9～12月も同様の施策を実施と想定。

〈「経済財政運営と改革の基本方針2022（骨太の方針）」の概要〉

当面の経済財政運営	
経済社会活動の正常化に向けた感染症対策	等
新しい資本主義に向けた対応	
<新しい資本主義に向けた重点投資分野> 「人」「科学技術」「スタートアップ」「グリーントランスフォーメーション」「デジタルトランスフォーメーション」	
<社会課題の解決に向けた取組> <ul style="list-style-type: none"> ・ 民間による社会的価値の創造 ・ 包摂社会の実現（少子化対策、女性活躍、就職氷河期世代支援） ・ 多極化・地域活性化の推進（中堅・中小企業の活力、観光立国） 	
	等
国際環境の変化への対応	
外交・安全保障の強化、経済安全保障の強化、対外経済連携の促進	等
防災・減災、国土強靱化の推進	
国民生活の安全・安心	
中長期の経済財政運営	
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	等

（出所）内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2022」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、現行の金融政策継続の見通し。
 - ・ 6月16-17日の金融政策決定会合で、現行の大規模金融緩和策の維持を決定。
 - － 黒田総裁は、急速な円安の進行は「経済にマイナス」としながらも、長期金利の変動幅上限（0.25%）の引き上げは考えていないと発言。

〈日本10年物国債名目金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

■ 物価上昇等が下押しするものの、個人消費を中心に景気は回復。

- 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・消費拡大へと波及し、経済の好循環が実現。
- 中国ロックダウンによる需要減少、サプライチェーンの混乱は6月以降徐々に正常化。自動車の挽回生産は、22年度後半となる見通し。

〈主要景気指標の見通し〉

		22.1-3	22.4-6	22.7-9	22.10-12	23.1-3	23.4-6	21年度	22年度	23年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	▲ 0.5	2.2	5.2	4.3	3.4	1.9	2.2	2.5	2.4
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.1	1.3	1.2	0.8	0.6	0.4	2.6	3.8	2.0
民間住宅	《%、前期比》	▲ 1.2	0.4	0.0	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 1.0
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 0.7	1.9	2.5	2.3	1.9	0.7	0.8	4.3	5.0
輸出	《%、前期比》	1.1	▲ 0.7	1.4	0.9	0.7	0.5	12.5	2.2	2.4
輸入	《%、前期比》	3.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	7.2	2.9	0.9
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	0.6	2.1	2.1	2.1	1.8	1.3	0.1	2.0	1.3
完全失業率	《%》	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.8	2.5	2.4

(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