

日本経済動向

(2022年10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

- 22年4-6月期の実質GDP成長率は、感染抑制や経済活動正常化を背景に、前期比年率+3.5%と前期から加速した。7月入り後に感染が再拡大し、新規感染者数は過去最高水準に達したものの、活動規制は実施されず、景気への影響は過去の感染拡大期よりも小幅に留まったとみられる。
- 先行きは、感染動向に関わらず、個人消費や設備投資をけん引役に、回復が継続する見通しである。企業の設備投資計画は、高水準を維持しており、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と想定している。
- 個人消費は、感染再拡大下においても底堅く推移したとみられる。足許、新規感染者数は減少傾向が続いており、サービス消費を示す人流は、振れを伴いながらも持ち直している。先行きは、物価上昇が懸念材料となるものの、過剰貯蓄や政府による家計支援・消費喚起策の下支えに加え、賃上げ傾向が徐々に強まり、回復が継続する見通しである。
- 設備投資は、持ち直している。企業の22年度の設備投資計画は、直近でも2桁増を見込み、過去平均を大きく上回る伸びとなる見通しである。今後、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混乱等による影響が徐々に解消する下で、持ち直しの動きがみられる。先行きは、緩やかながら増産、輸出増加が続くものの、海外経済の減速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9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。

物価上昇圧力は強まっているものの、過剰貯蓄や政府による家計支援・消費喚起策もあり、消費は加速する見通し。

設備投資の見通しは高水準であり、今後増勢が本格化。

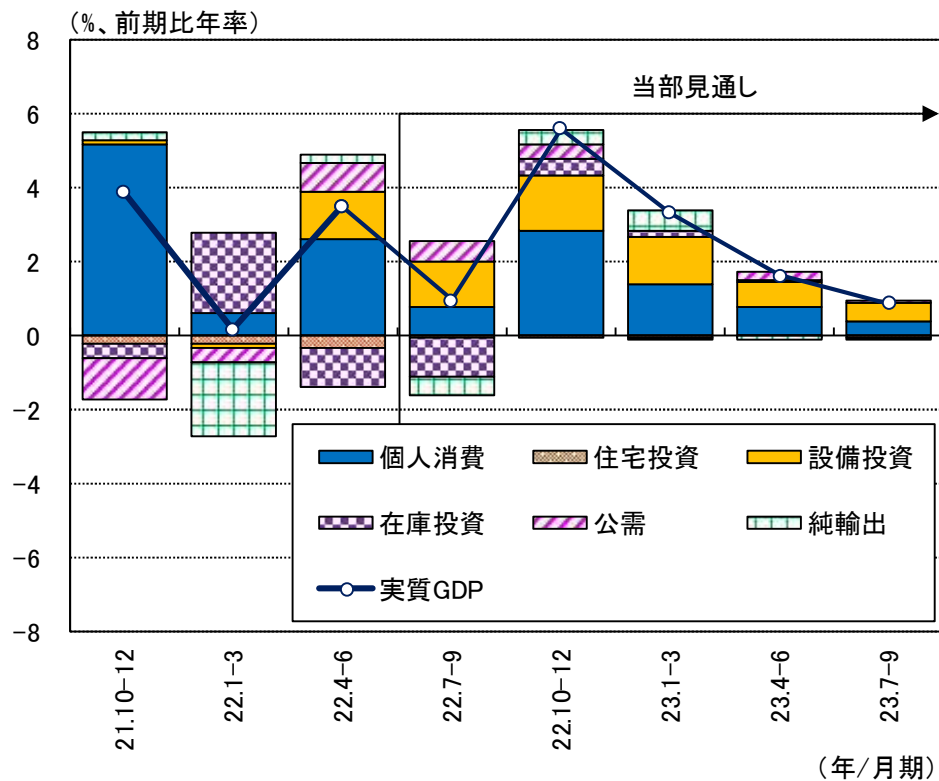
【前月見通しからの変更点】

8月輸出の予想比下振れ及び海外経済の見通し引き下げを受け、7-9月期以降の輸出を下方修正。

2価ワクチン接種を織り込み、10-12月期を中心に政府消費を上方修正。

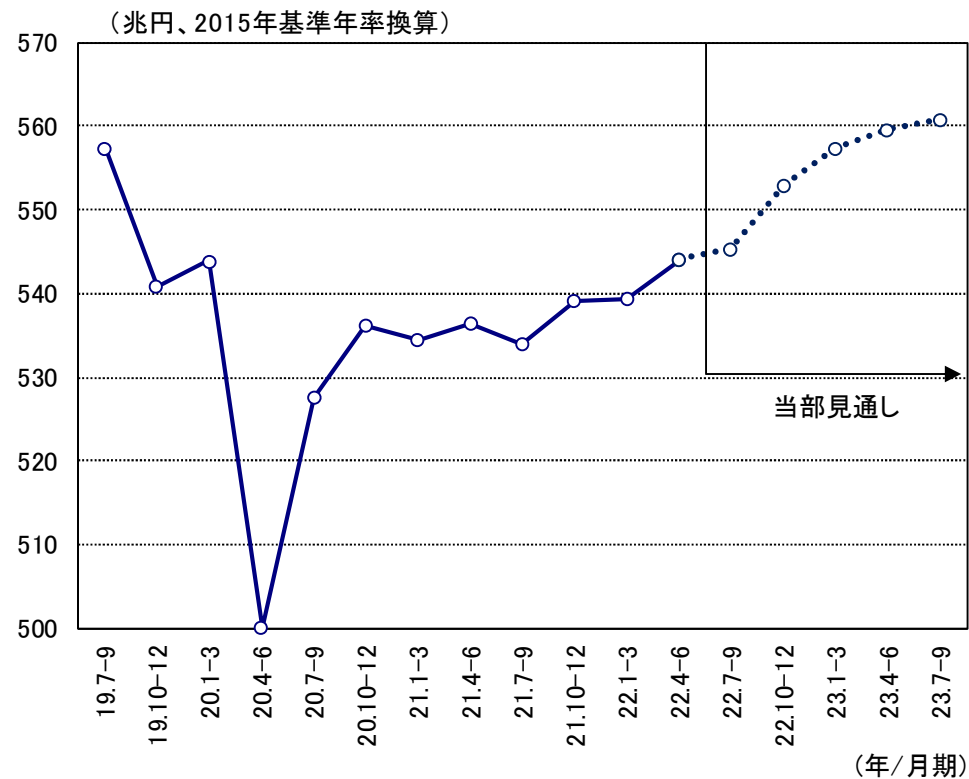
足許の急速な円安を受けて為替見通しを引き上げ、コアCPIを上方修正。

〈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

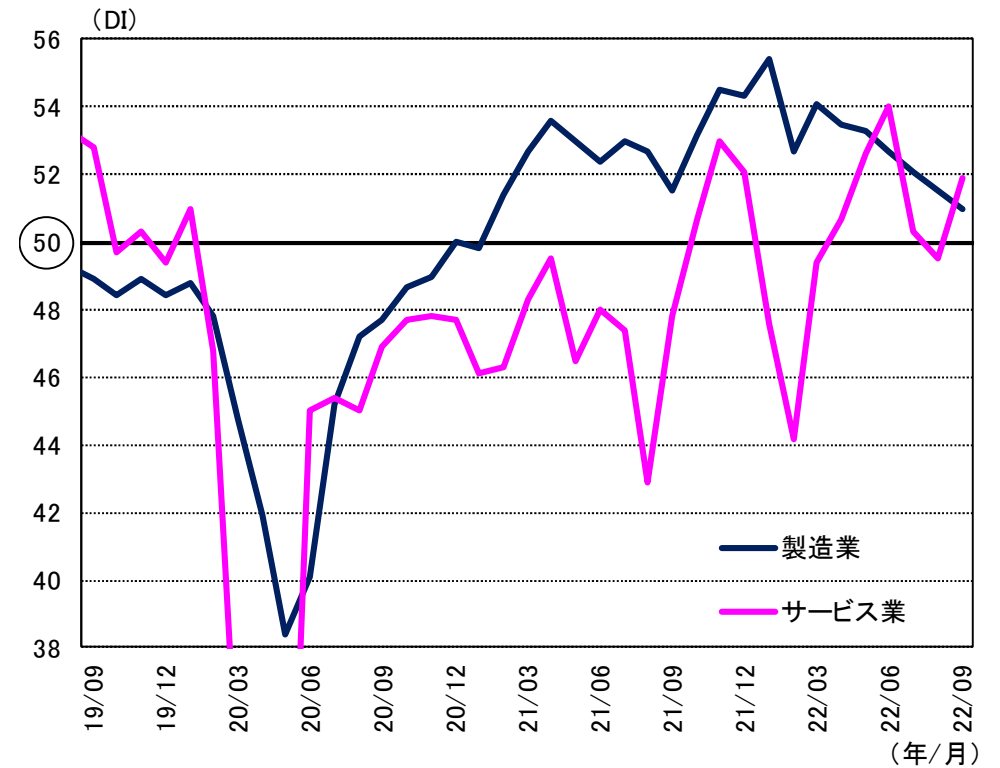
- 景気は、物価上昇による下押しを受けつつも、個人消費を中心に回復継続。
 - ・ 4-6月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率+3.5%と1次速報値（同+2.2%）から上方修正。
 - ー 在庫投資、設備投資の上振れが、上方修正の主因。
 - ・ 9月のサービス業PMIは、新型コロナの水際措置緩和等を受け、基準となる50を上回る水準を回復。
 - ー 製造業、サービス業とも、コスト上昇や海外経済の悪化が、今後の懸念材料。

〈実質GDP成長率〉

項目	年・期	2022年4-6月期		寄与度差 (%pt)
		寄与度		
		1次速報値	2次速報値	
国内総生産(GDP) 〔年率換算〕		2.2	3.5	1.3
国内需要		2.0	3.2	1.2
民間需要		1.4	2.4	1.0
民間最終消費支出		2.5	2.6	0.1
民間住宅		▲0.3	▲0.3	0.0
民間企業設備		0.9	1.3	0.4
民間在庫品増加		▲1.7	▲1.1	0.6
公的需要		0.6	0.8	0.2
政府最終消費支出		0.5	0.6	0.1
公的固定資本形成		0.2	0.2	0.0
公的在庫品増加		0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出		0.2	0.2	0.0
財貨・サービスの輸出		0.7	0.7	0.0
財貨・サービスの輸入		▲0.5	▲0.4	0.1

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



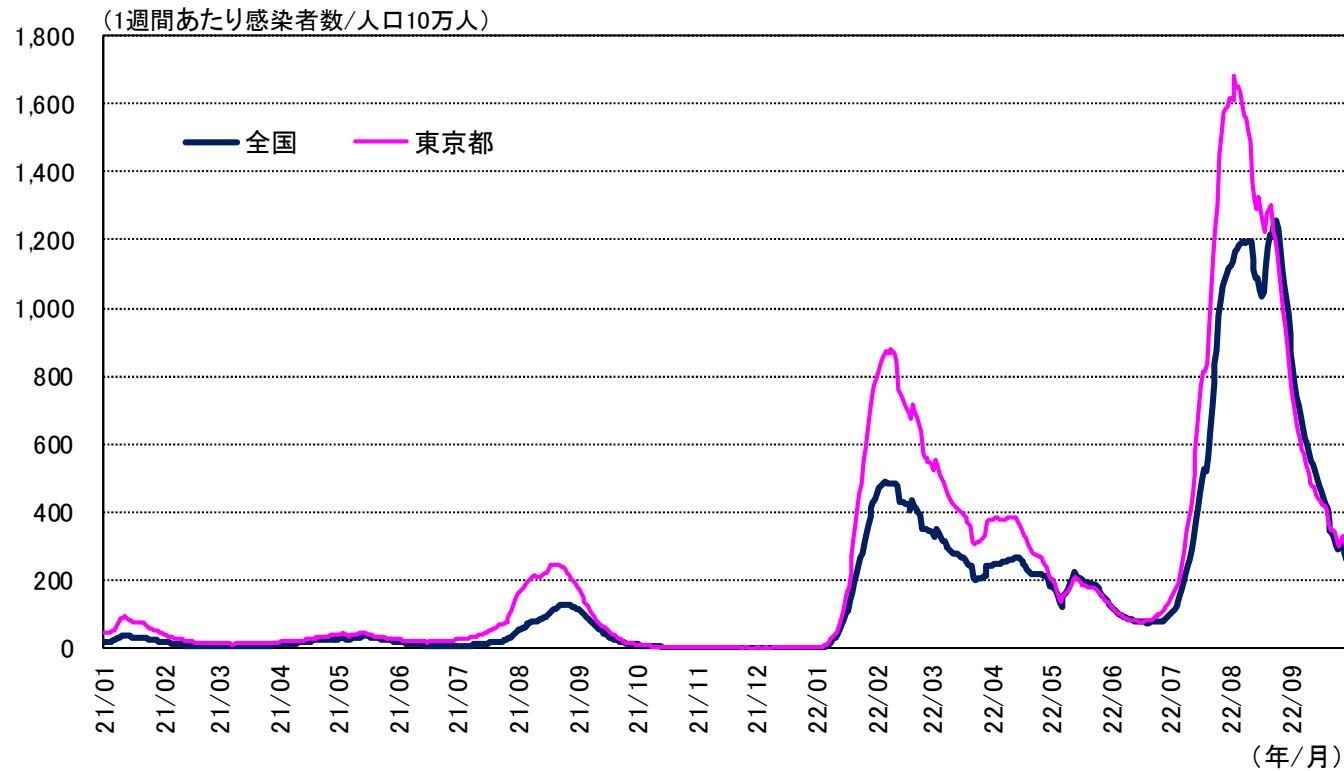
(注) 22年9月の調査期間：9月12-21日

(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関連の活動規制は、今後も実施されず感染増の景気への影響は限定的に。
 - ・ 新規感染者数は、8月上旬以降振れを伴いながら減少傾向。
 - ・ 従来株に加えオミクロン変異株にも対応した2価ワクチンの接種は、9月に順次開始済。
 - ー 政府は、ワクチンの接種間隔について、短縮する方向で検討。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



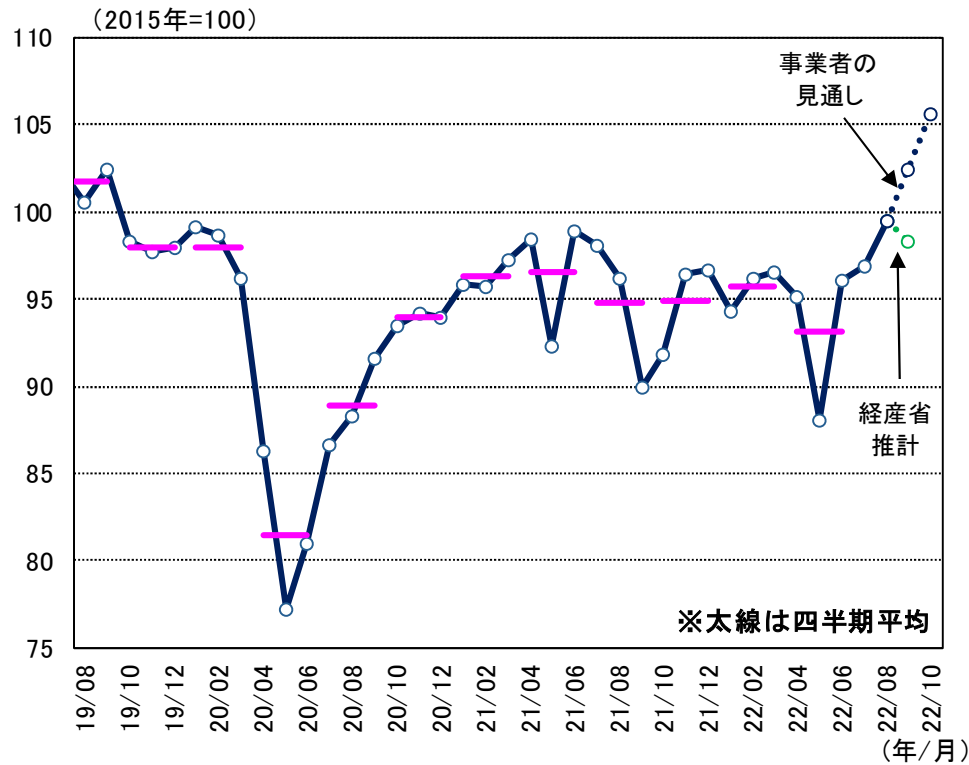
(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」、
総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、中国ロックダウンによる低迷から持ち直し継続。

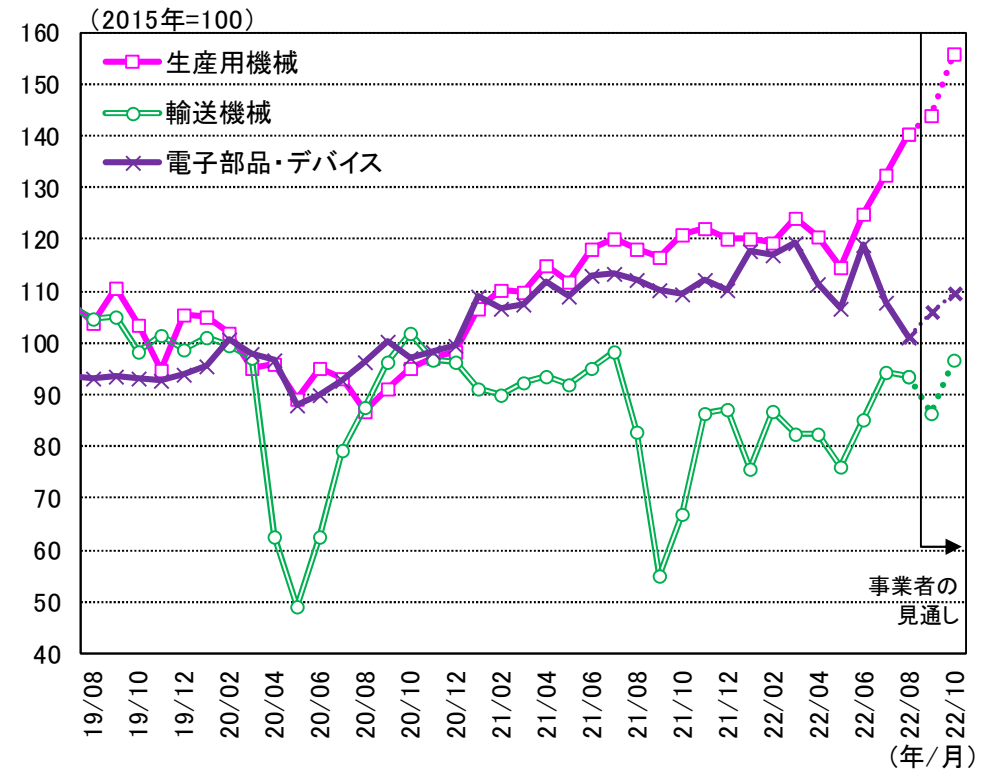
- ・ 8月の鋳工業生産指数は、前月比+2.7%（7月同+0.8%）と3か月連続で上昇。
 - － 部材供給不足の影響緩和を受け、半導体製造装置を含む「生産用機械工業」等、幅広い業種が持ち直し。
- ・ 先行きも回復が継続する見通し（事業者の生産見通し：9月前月比+2.9%、10月同+3.2%）。
 - － 但し、経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、9月は前月比▲1.2%と慎重な見方。

〈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）〉

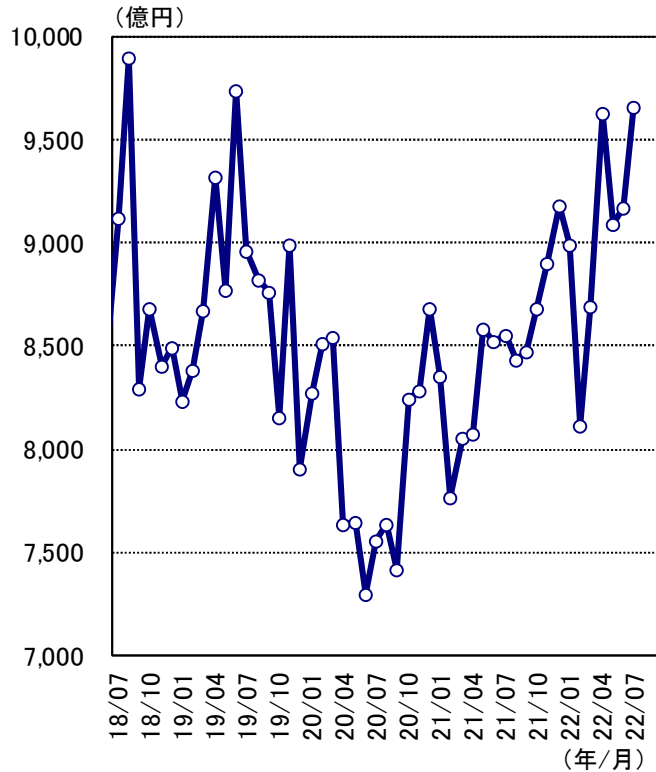


(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

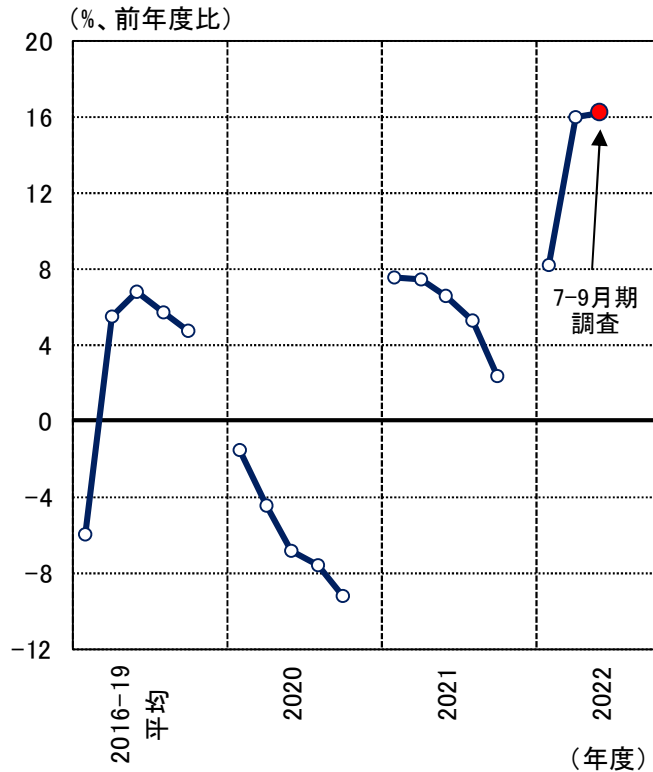
- 設備投資は、コロナ禍での先送り分にDX関連等が加わり、増勢が本格化する見通し。
 - ・ 設備投資の先行指標とされる7月の機械受注額（船舶・電力を除く民需）は、4-6月期対比+3.9%と増勢継続。
 - ・ 企業の22年度の設備投資計画は、直近（7-9月期）調査でも2桁増を見込み、過去平均を大きく上回る伸び。
 - ー ソフトウェア投資の比率が高く、DX投資の活発化を示唆。

〈機械受注〉



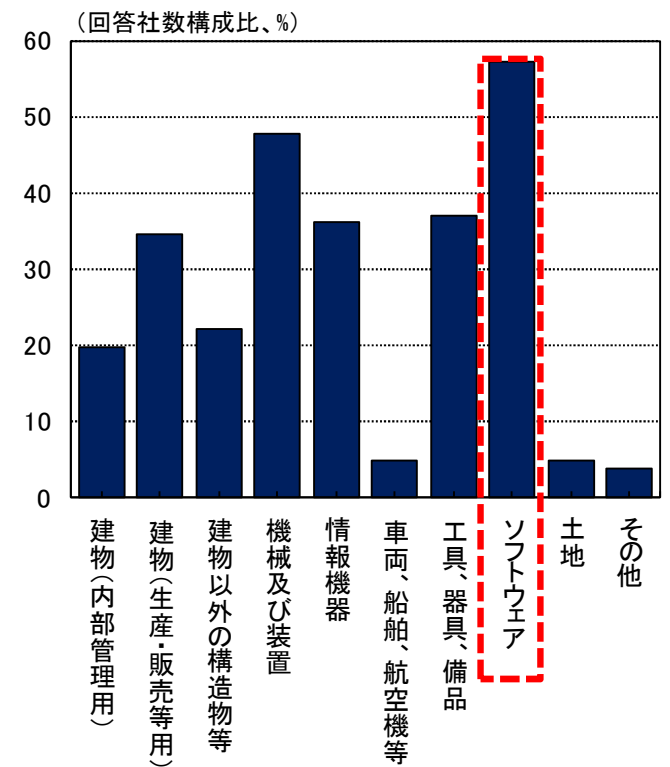
(注1) 季節調整値
 (注2) 船舶・電力を除く民需
 (出所) 内閣府「機械受注統計調査」

〈企業の設備投資計画〉



(注1) 全規模・全産業企業。ソフトウェア投資を含み、土地投資を除く
 (注2) 当年度の見通しの推移（各年度とも左から、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」

〈22年度の設備投資の対象（大企業）〉



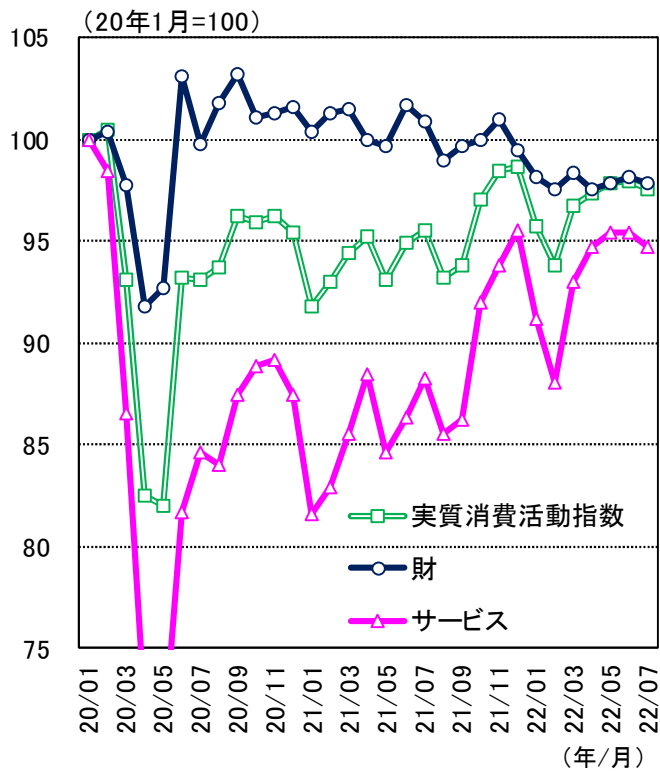
(出所) 内閣府、財務省「法人企業景気予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、過剰貯蓄や政府による家計支援・消費喚起策等の下支えにより、物価上昇下でも持ち直しが続く見通し。

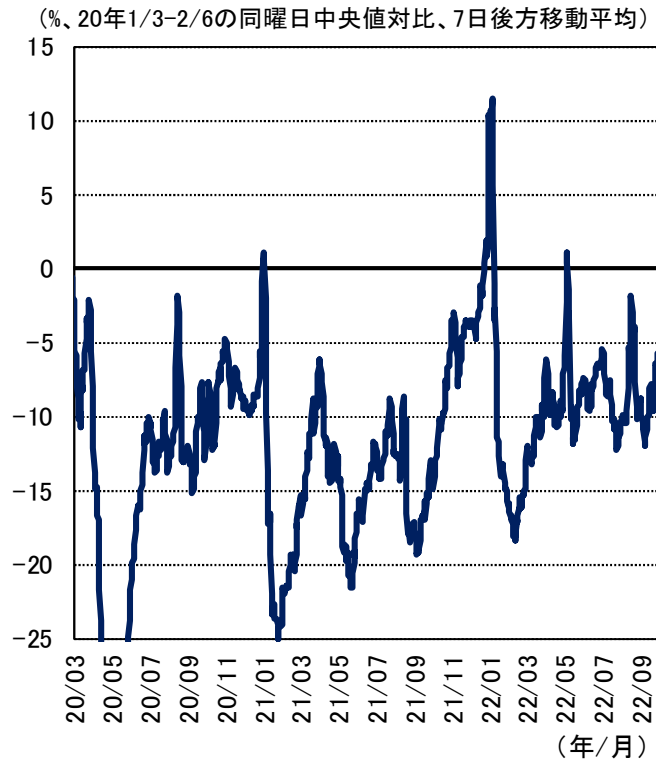
- ・ 7月の実質消費活動指数は、感染拡大下においても底堅く推移。
 - － 人流は、振れはあるものの持ち直し傾向。
- ・ 家計の過剰貯蓄は高水準とみられ、取り崩しにより、物価上昇でも個人消費を下支え。
 - － 更に、観光需要喚起策（全国旅行支援）や給付金等の経済対策も、個人消費を喚起。

〈実質消費活動指数〉



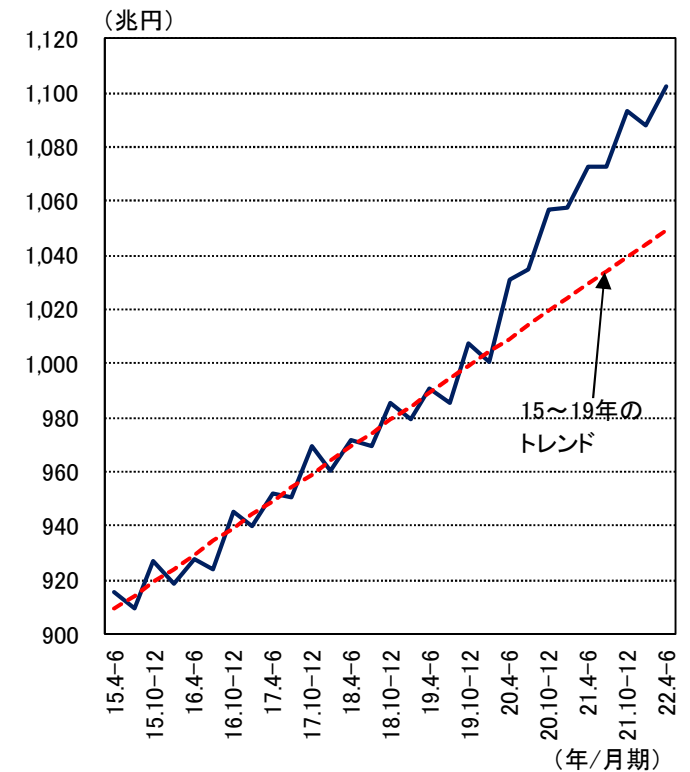
(出所) 日本銀行「消費活動指数」

〈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

〈家計の現金・預金保有残高〉

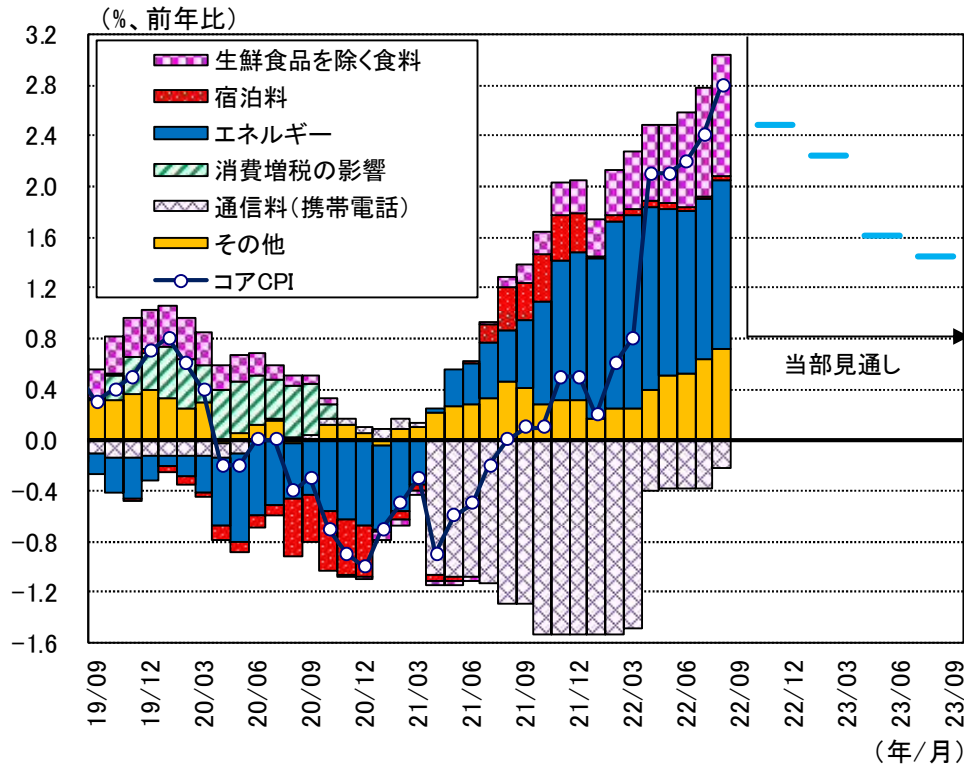


(出所) 日本銀行「資金循環統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

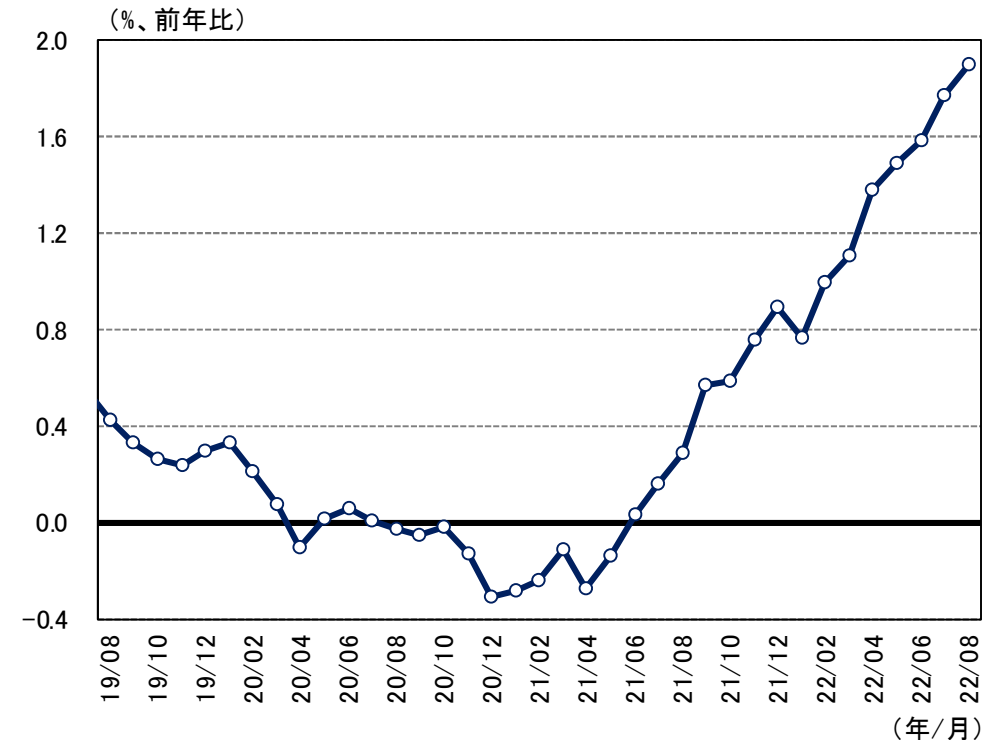
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+2%を上回る伸びが継続。
 - ・ 8月のコアCPIは、前年比+2.8%（7月同+2.4%）と、5か月連続で+2%を上回るとともに騰勢も拡大。
 - － 「エネルギー」に加え、「生鮮食品を除く食料」等の伸びも拡大。
 - ・ コアCPIは、携帯電話料金引き下げの影響剥落に加え、食料等の値上げを受け、22年度内は概ね前年比+2%台で推移する見通し。
 - － 変動の大きい品目を除いたCPI刈込平均値は、過去最高を更新。

〈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〉



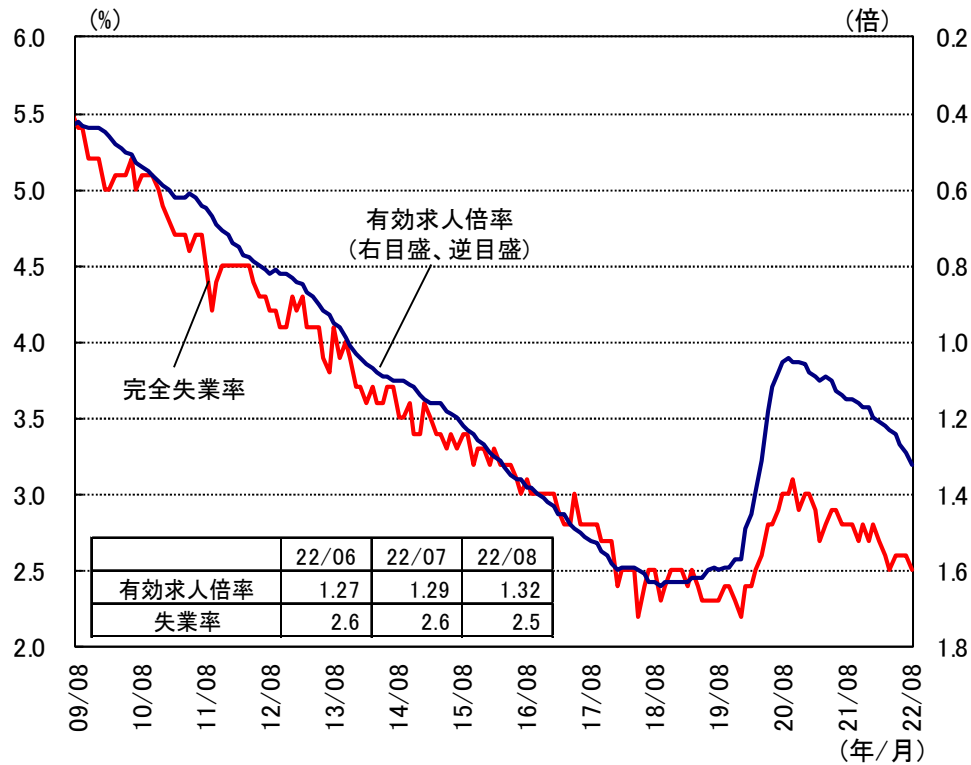
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、緩やかな持ち直しが続く見通し。

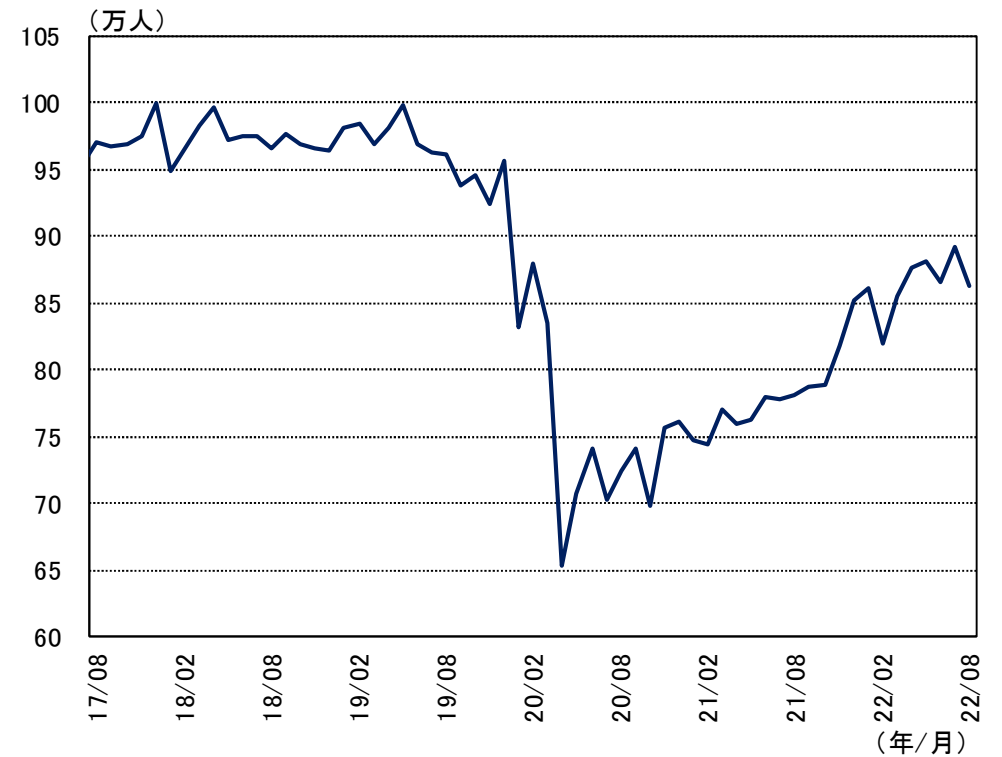
- ・ 完全失業率（7月2.6%→8月2.5%）、有効求人倍率（7月1.29倍→8月1.32倍）とも改善傾向。
- － 新規求人件数も、均してみれば持ち直し傾向。

〈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〉

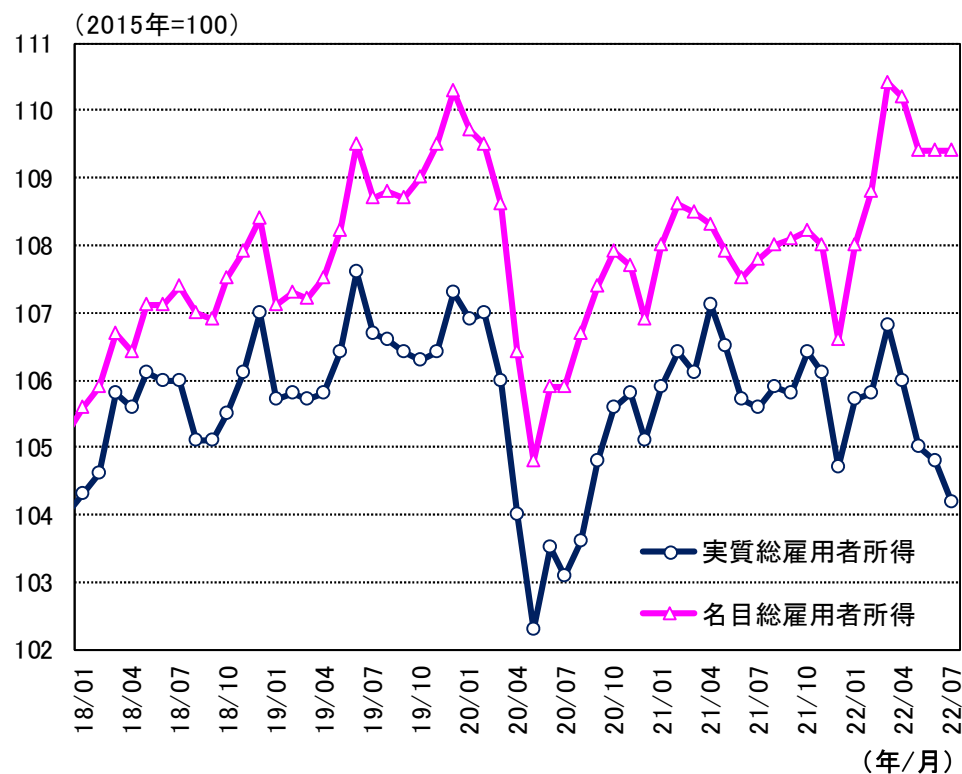


（出所）厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

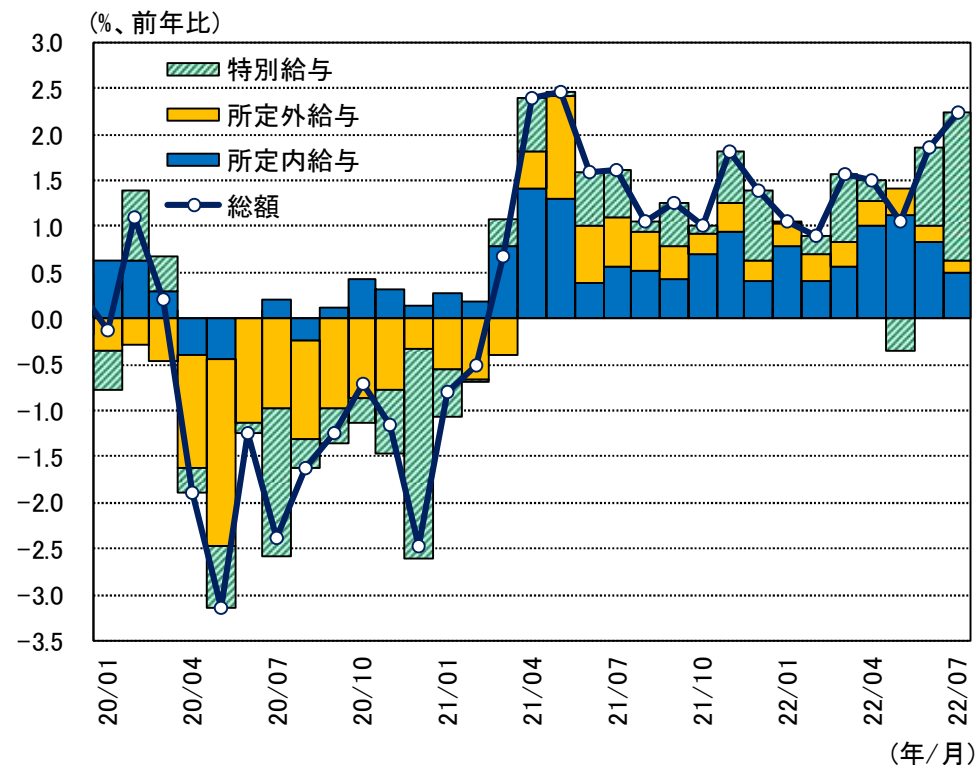
- 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、徐々に持ち直していく見通し。
 - ・ 7月の実質総雇用者所得は、物価上昇が下押し、前月比▲0.6%（6月同▲0.1%）と4か月連続で減少。
 - ・ 7月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.2%（6月同+1.9%）とプラス幅が拡大したものの、物価上昇には追いついていない状況。
 - － 「特別給与」が大幅増加したほか、「所定内給与」も増加継続。
 - ・ 先行きは、経済の好循環実現により賃金上昇圧力が強まり、個人消費のけん引役に。

〈総雇用者所得〉



(出所) 内閣府「総雇用者所得」

〈一人当たり名目賃金〉



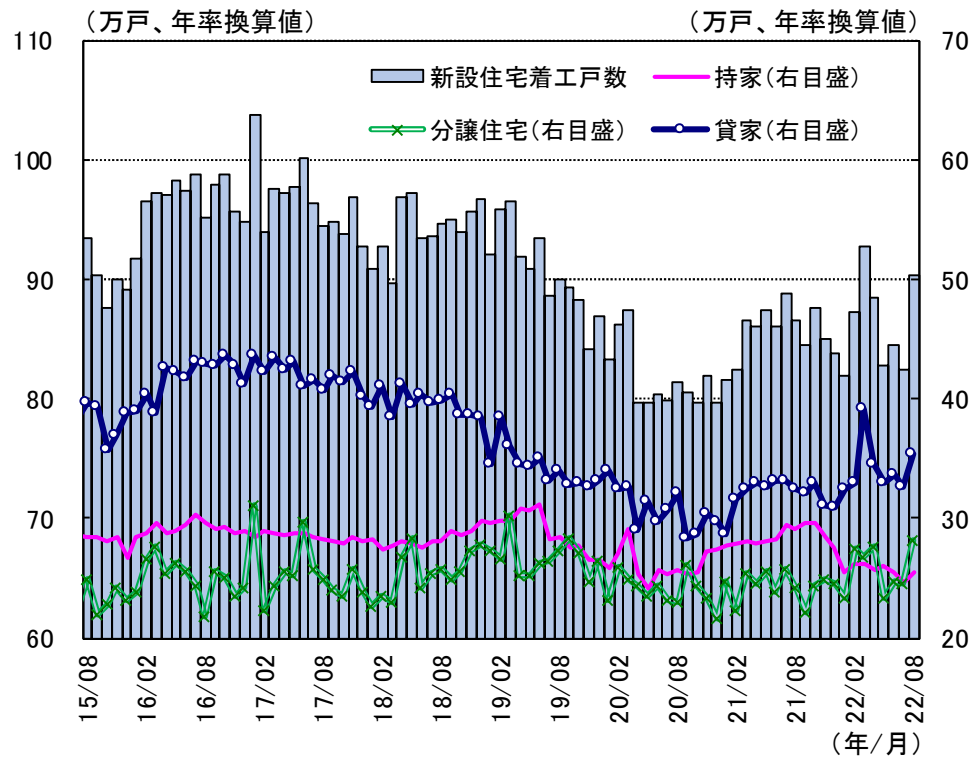
(注) 共通事業所・常用労働者（一般＋パートタイム）ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、総じてみれば低調。

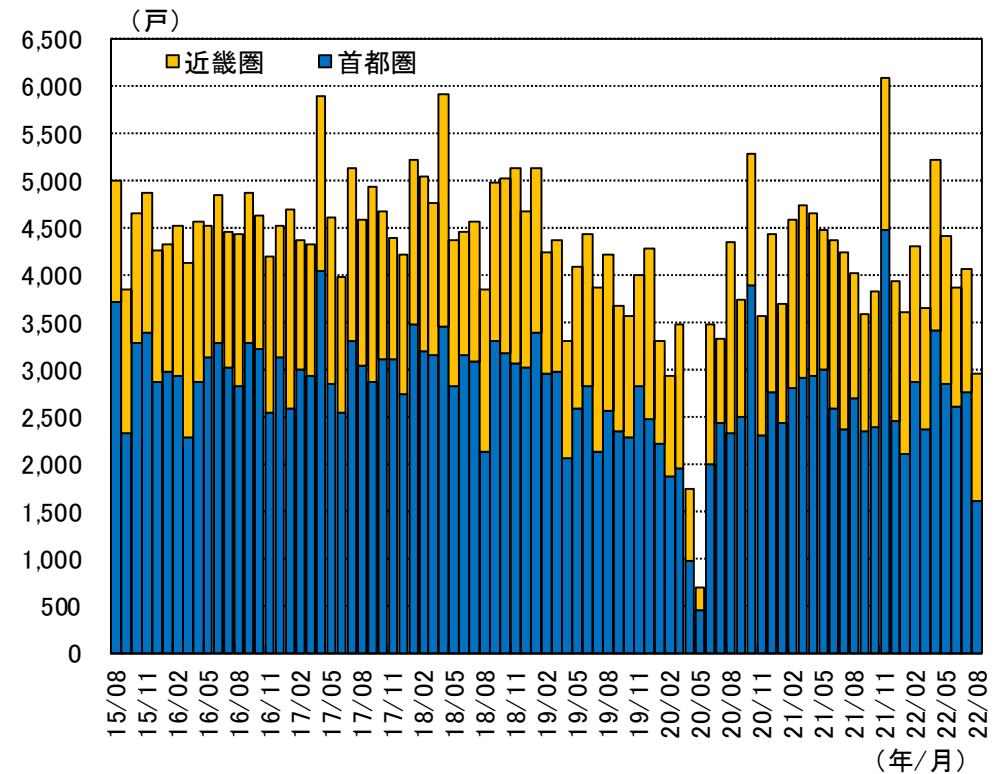
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、8月前月比+9.4%（7月同▲2.4%）と反発。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、8月に大幅減少。

〈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〉



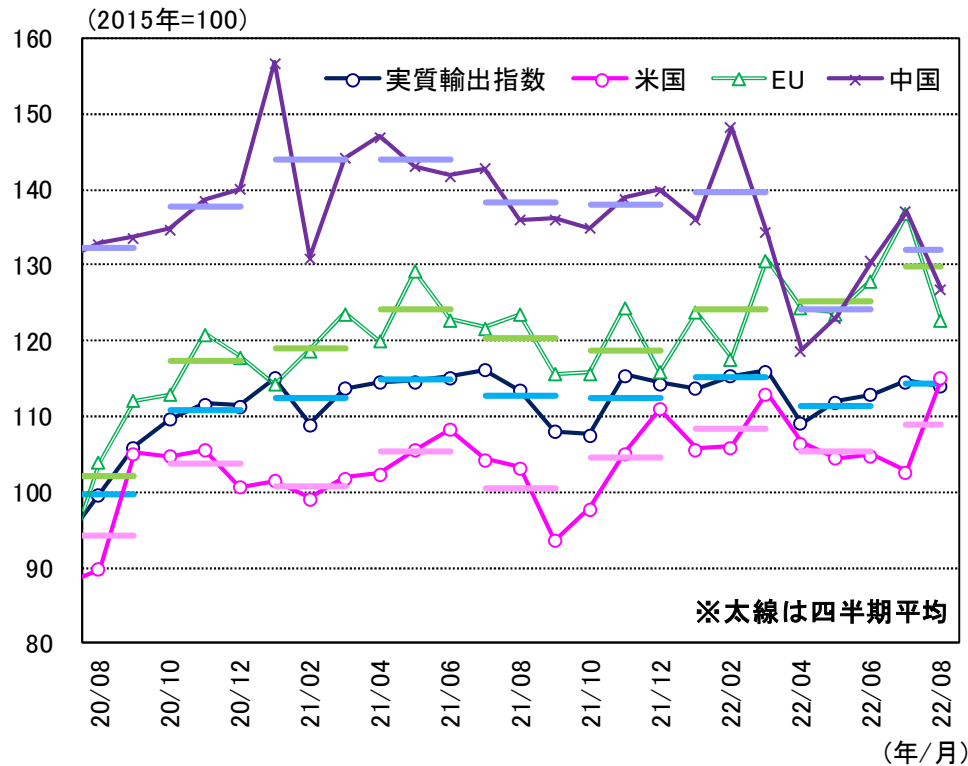
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)

(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

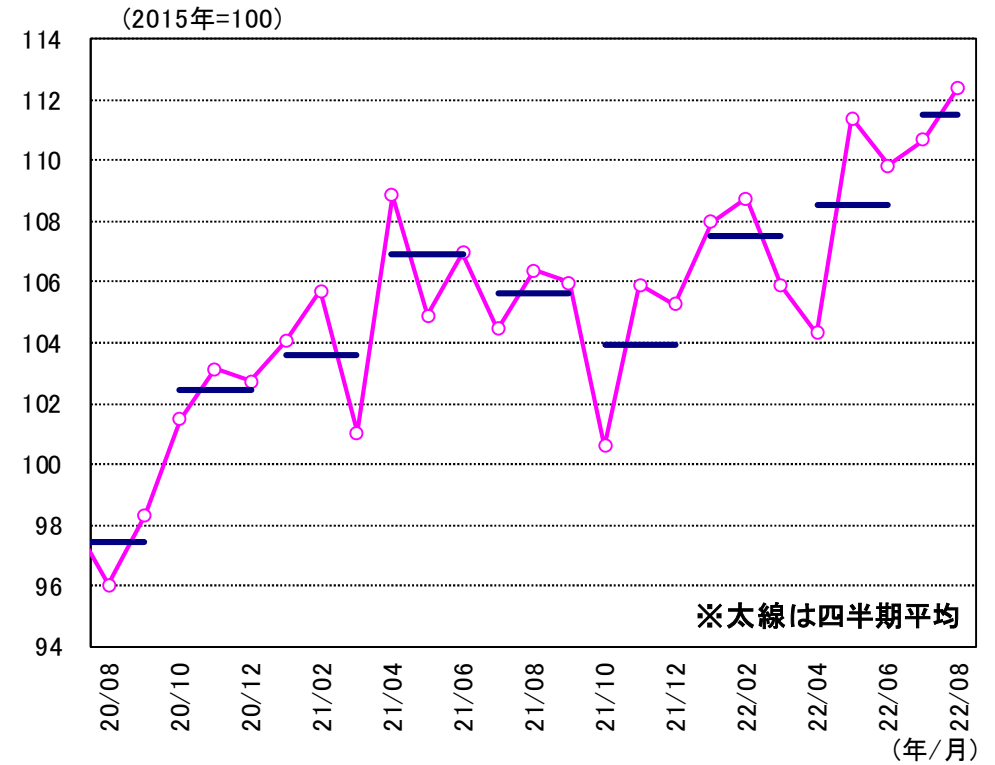
- 輸出は、中国のロックダウン解除後の回復が一服。
 - ・ 8月の実質輸出指数は、前月比▲0.6%（7月同+1.6%）と4か月ぶりに前月比マイナス。
 - － 中国向け、欧州向けが減少。
 - ・ 実質輸入指数は、8月前月比+1.6%（7月同+0.8%）と伸びが拡大。
 - － 電気機器等が増加しており、今後の設備投資活発化を示唆。

〈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、家計支援・消費喚起策により、個人消費を下支え。

- ・ 政府は、追加の物価高騰対策（約3兆円規模）を決定。
 - － 低所得世帯への給付金、ガソリン補助金延長、輸入小麦価格の抑制等が実施され、個人消費等を下支えする見込み。
- ・ 政府は、1日あたり入国者数の上限撤廃等水際措置緩和、全国旅行支援（12月下旬まで）及びイベント割（23年1月まで）の10月11日開始を決定。
 - － 更に、新たな総合経済対策を10月中に策定予定。

〈追加の物価高騰対策の概要〉

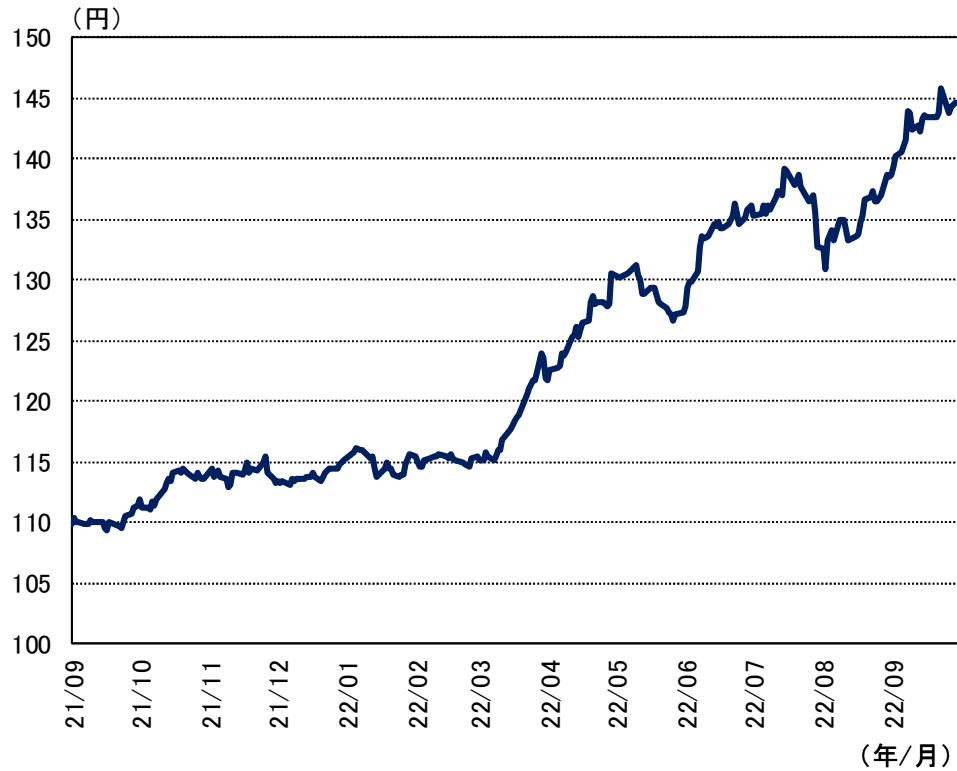
1. 食料品	
輸入小麦の価格抑制	
・ 輸入小麦の政府売渡価格を10月以降も実質的に据え置き	
飼料の価格高騰対策	
・ コスト削減等に取り組む生産者の飼料コスト上昇分を補填	等
2. エネルギー	
燃料油価格の激変緩和事業	
・ 22年12月末まで継続	
エネルギー供給の安定化	
・ 今冬、再稼働済み原子力発電所10基のうち最大9基稼働	等
3. 地域の実情に応じた生活者・事業者支援	
地方創生臨時交付金	
・ 「電力・ガス・食料品等価格高騰重点支援地方交付金」(6,000億円規模)を新設	
・ 支援に効果的と考えられる推奨事業メニューを地方自治体に提示	
4. 低所得世帯に対する電力・ガス・食料品等の価格高騰を踏まえた支援	
電力・ガス・食料品等価格高騰緊急支援給付金	
・ 低所得世帯(住民税非課税世帯)を対象に1世帯当たり5万円給付	
5. 価格転嫁対策・賃上げ支援	
価格転嫁対策の強化	
最低賃金引上げを踏まえた事業者支援の強化	

(出所) 内閣官房「電力・ガス・食料品等価格高騰緊急支援給付金について」(物価・賃金・生活総合対策本部(第4回)資料)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、現行政策継続の見通し。
 - ・ 日本銀行は、9月21-22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。
 - － 黒田総裁は、会合後の記者会見にて「当面、金利を引き上げるといったようなことはない」と発言。
 - ・ 同会合後、急速な円安を受け、財務省及び日本銀行は、24年ぶりに円買い・ドル売りの為替介入を実施。
 - － 但し、日米金利差が広がる中、日本の単独介入による円安抑制効果は限定的となる見通し。

〈ドル/円 スワップ・レート〉



(注) 17:00時点
(出所) 日本銀行「外国為替市況」

〈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

- 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。
 - ・ 物価上昇圧力は高まっているものの、過剰貯蓄や政府による家計支援・消費喚起策もあり、消費は加速する見通し。賃上げ傾向は継続しており、中長期的に内需主導の成長が実現。
 - ・ 設備投資は、22年度後半以降増勢が本格化。設備投資活発化に伴う潜在成長率、生産性（賃金）の上昇が、経済の好循環実現を後押し。

〈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	21年度	22年度	23年度
実質GDP成長率 <<%、前期比年率>>	3.5	1.0	5.6	3.3	1.6	0.9	2.3	2.4	1.9
民間最終消費支出 <<%、前期比>>	1.2	0.4	1.3	0.6	0.4	0.2	2.6	3.5	1.9
民間住宅 <<%、前期比>>	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 1.6	▲ 4.7	▲ 1.1
民間企業設備 <<%、前期比>>	2.0	2.0	2.4	2.0	1.0	0.7	0.6	4.8	5.3
輸出 <<%、前期比>>	0.9	0.6	0.4	0.4	0.2	0.3	12.5	2.7	0.4
輸入 <<%、前期比>>	0.6	1.2	▲ 0.1	▲ 0.4	0.4	0.3	7.2	3.9	0.8
消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%、前年比>>	2.1	2.6	2.5	2.2	1.6	1.4	0.1	2.4	1.4
完全失業率 <<%>>	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.8	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」よりゆうちよ銀行調査部作成