

日本経済動向

(2022年11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7-9月期の景気は、感染拡大が個人消費を中心に下押しした。もっとも、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り、実質GDP成長率は、4四半期連続のプラス成長になったとみられる。
- 10-12月期以降は、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。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、再加速している。新規感染者数が急減する中、景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、飲食やサービス関連が大幅改善した。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年度設備投資計画は、上方修正が続いており、投資意欲は極めて旺盛となっている。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、供給制約による影響が徐々に解消する下で、持ち直している。先行きは、増産、輸出増加傾向が続くとみられるが、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10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】

外需減速がありつつも、個人消費や設備投資を中心に、10-12月期に回復が再加速。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込み。

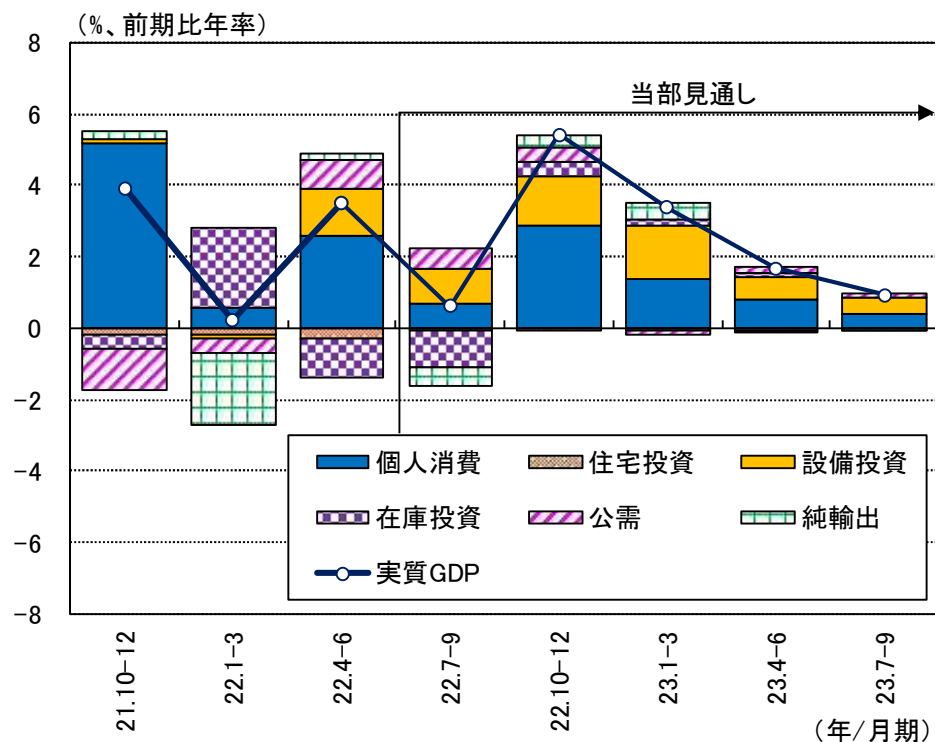
新型コロナウイルス関連の活動規制は今後も実施されず、感染拡大による景気への影響は限定的。

なお、「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」による実質GDP成長率及び消費者物価指数への影響は未反映。

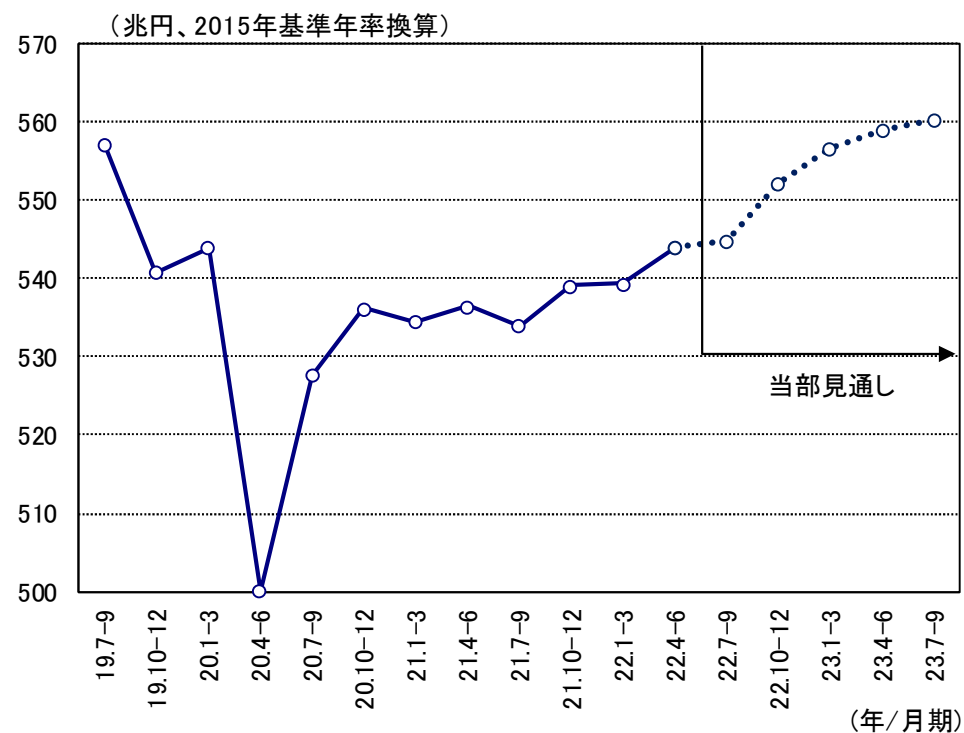
【前月見通しからの変更点】

8月までの消費及び設備投資関連指標、9月までの輸入関連指標を踏まえて、7-9月期の個人消費、設備投資、純輸出を下方修正。

〈実質GDP成長率〉



〈実質GDP水準〉



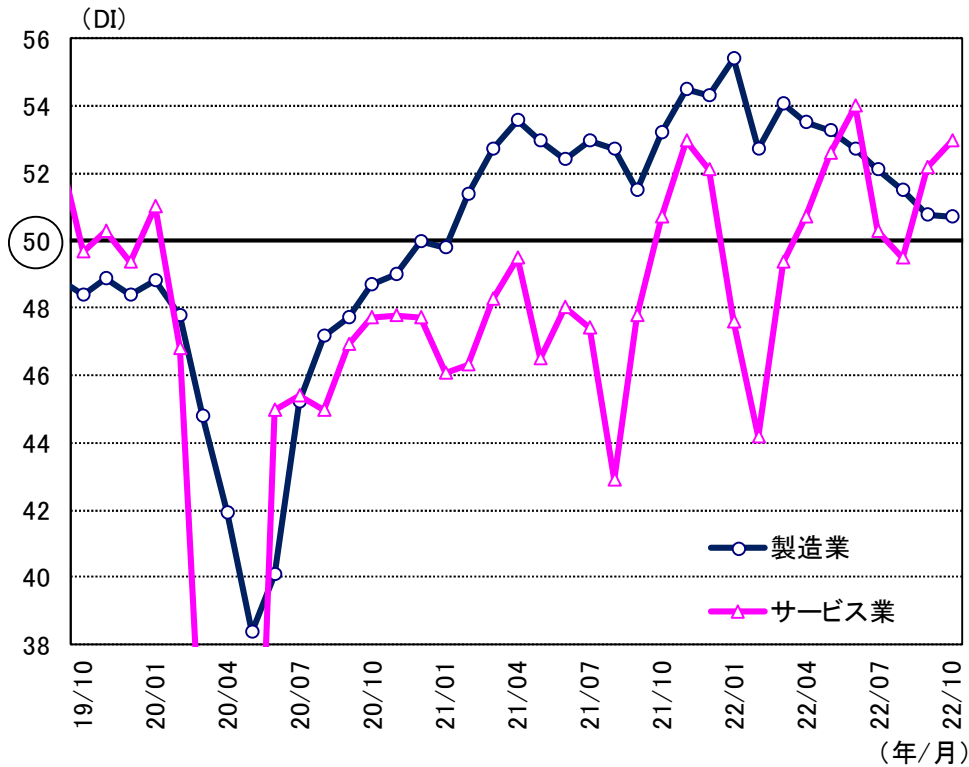
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

(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

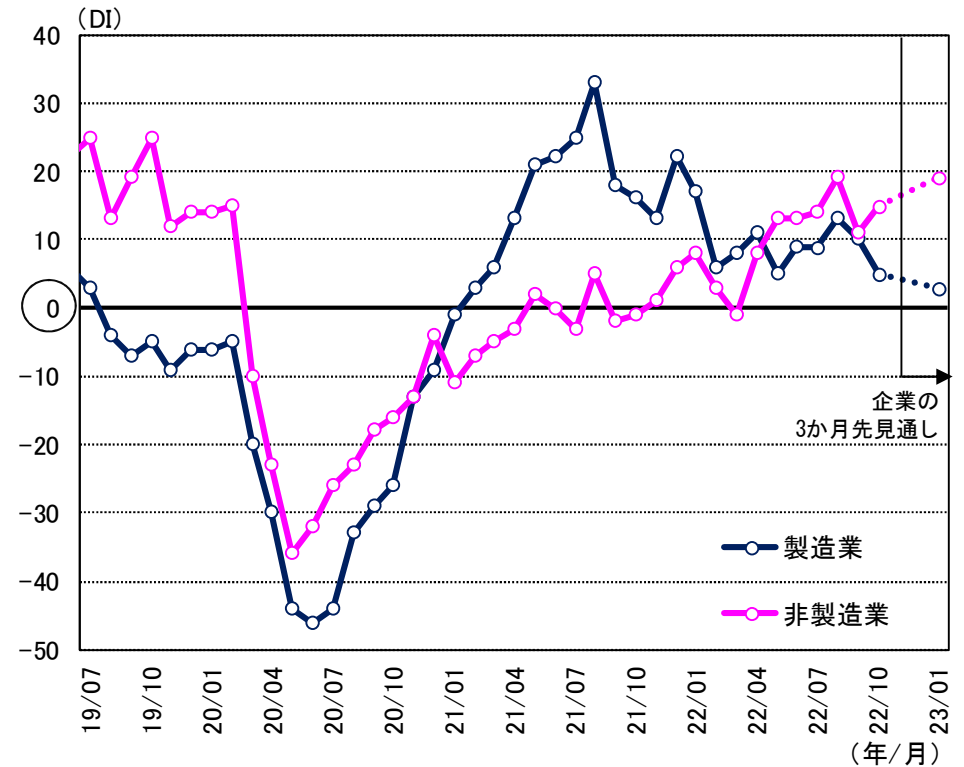
- 景気は、感染拡大がピークアウトし、個人消費が9月以降再加速。
 - ・ 10月のサービス業PMIは、全国旅行支援開始等を受け、2か月連続で改善。
 - ー 但し、製造業、サービス業とも、コスト上昇や海外経済の悪化が、今後の懸念材料。
 - ・ 10月の非製造業景況感、先行き改善の見通し。個人消費の好調を示唆。

〈PMI〉



(注) 22年10月の調査期間：10月12-20日
 (出所) S&P Global 「PMI」

〈企業景況感 (ロイター短観)〉

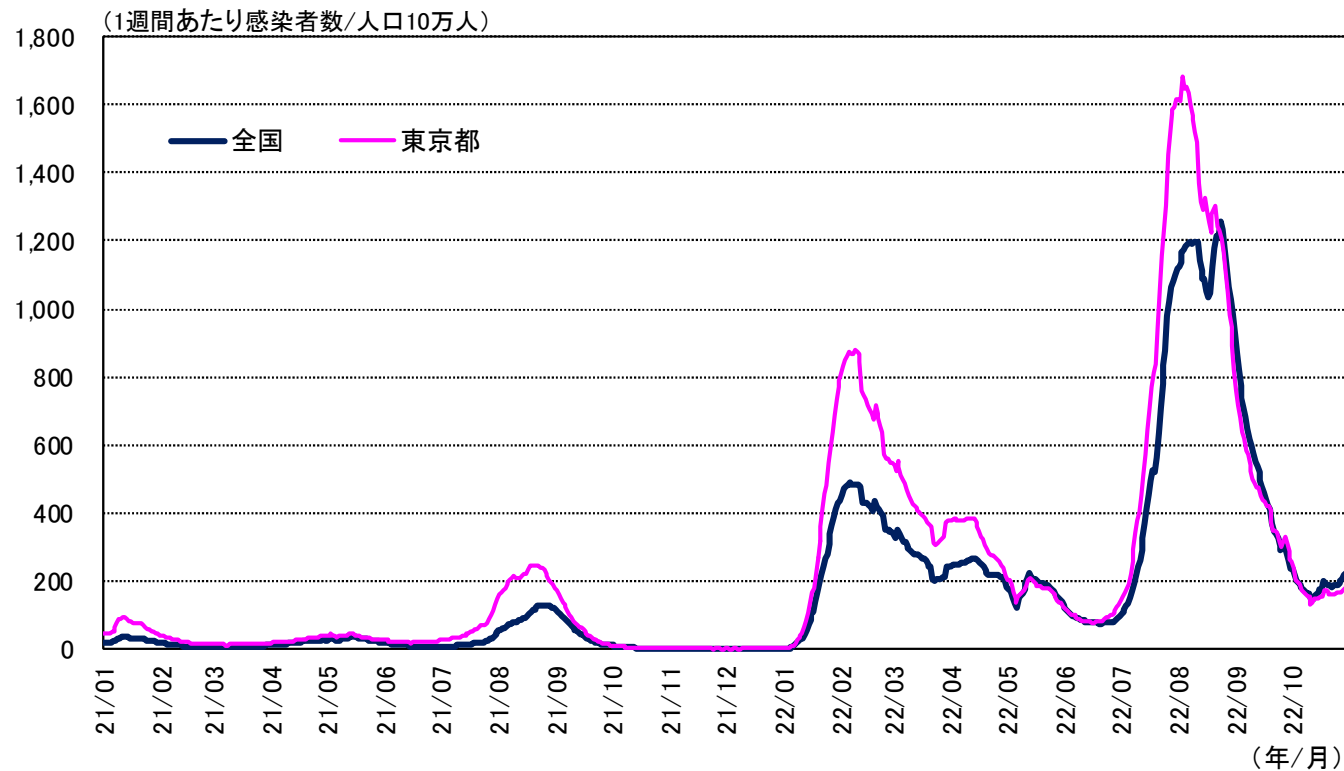


(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

2-2. 足許の景気動向②

- 新型コロナウイルス新規感染者数は、8月上旬以降減少傾向。但し、直近下げ止まり、反転の兆しも。
 - ・ 政府は、従来株に加えオミクロン変異株にも対応した2価ワクチンの接種を開始。
 - ー 10月28日時点で、2価ワクチン接種率は全世代の4.0%。
 - ・ 当部は、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、感染拡大による景気への影響は限定的と想定。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



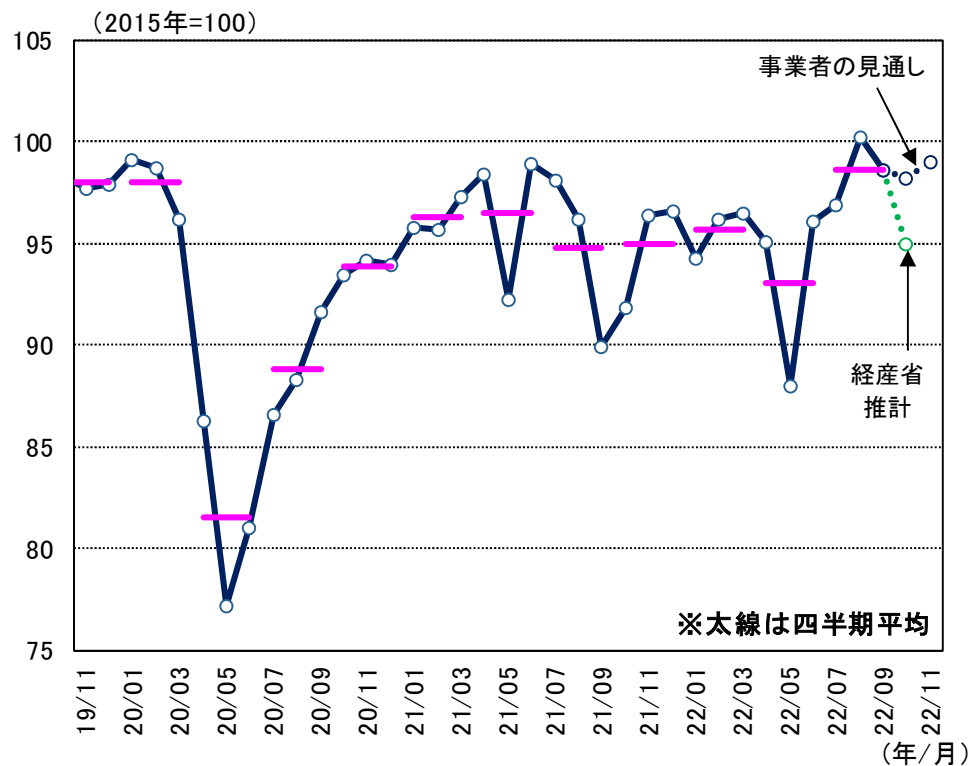
(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」、
総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、供給制約緩和後の持ち直しが一服。

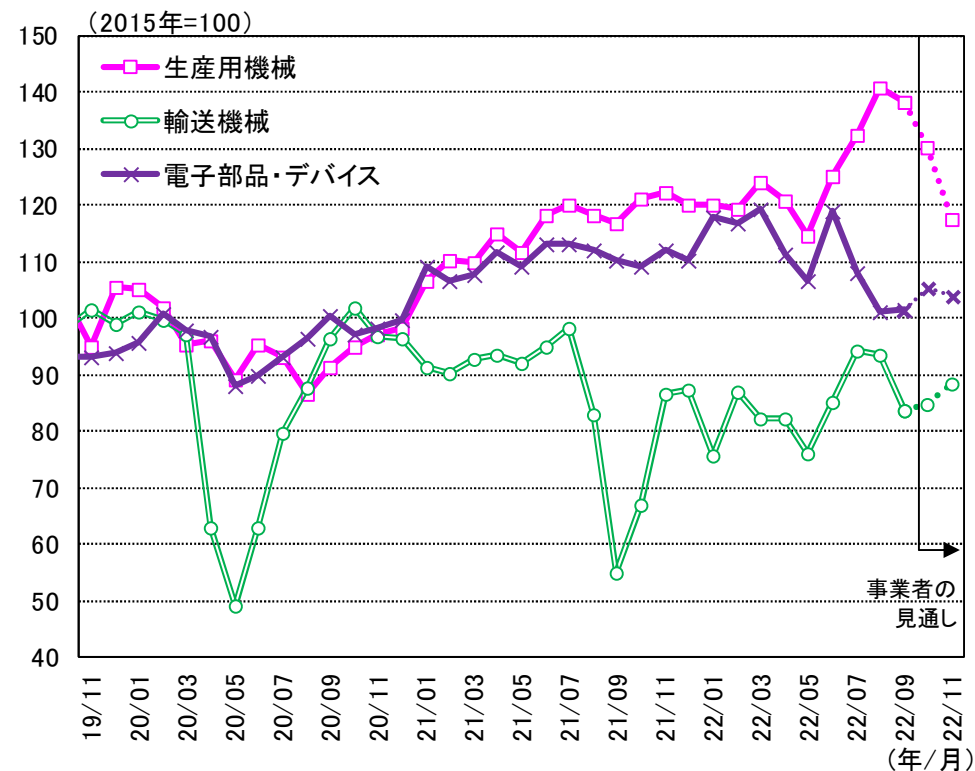
- ・ 9月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.6%（8月同+3.4%）と4か月ぶりに前月比マイナス。
 - － 部材供給不足の影響緩和等に伴う上昇の反動もあり、「自動車工業」を中心に幅広い業種が低下。
- ・ 先行きは、均してみれば回復基調で推移する見通し（事業者の生産見通し：10月前月比▲0.4%、11月同+0.8%）。
 - － 但し、経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、10月は前月比▲3.7%と慎重な見方。

〈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
 ゆうちよ銀行調査部作成

〈生産指数（業種別）〉



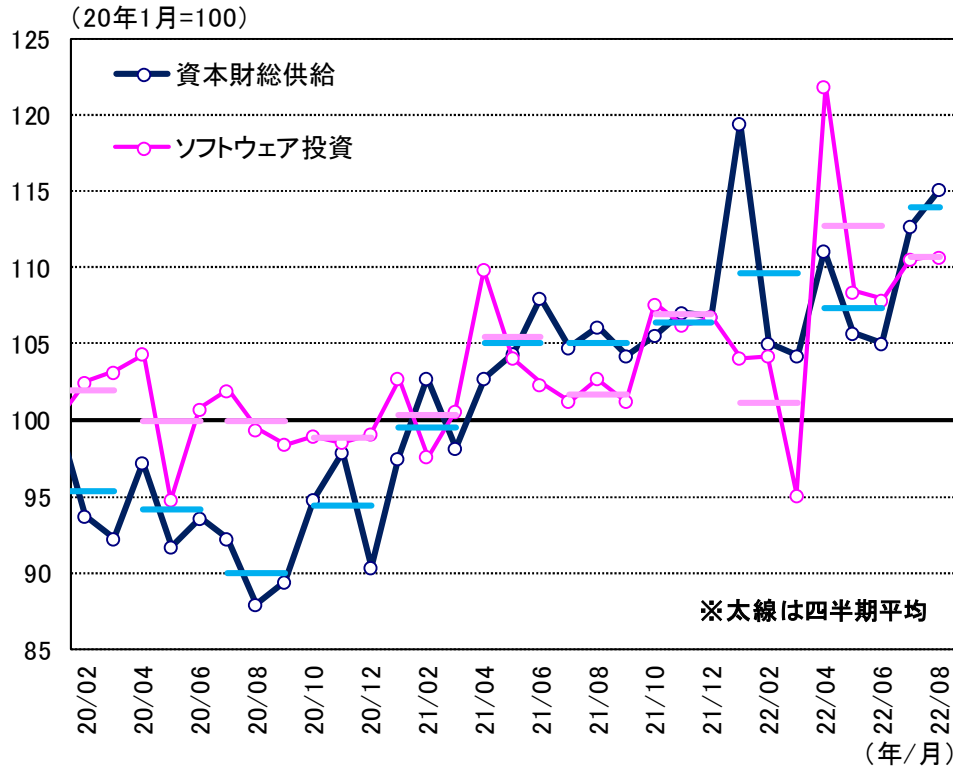
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
 ゆうちよ銀行調査部作成

4. 設備投資

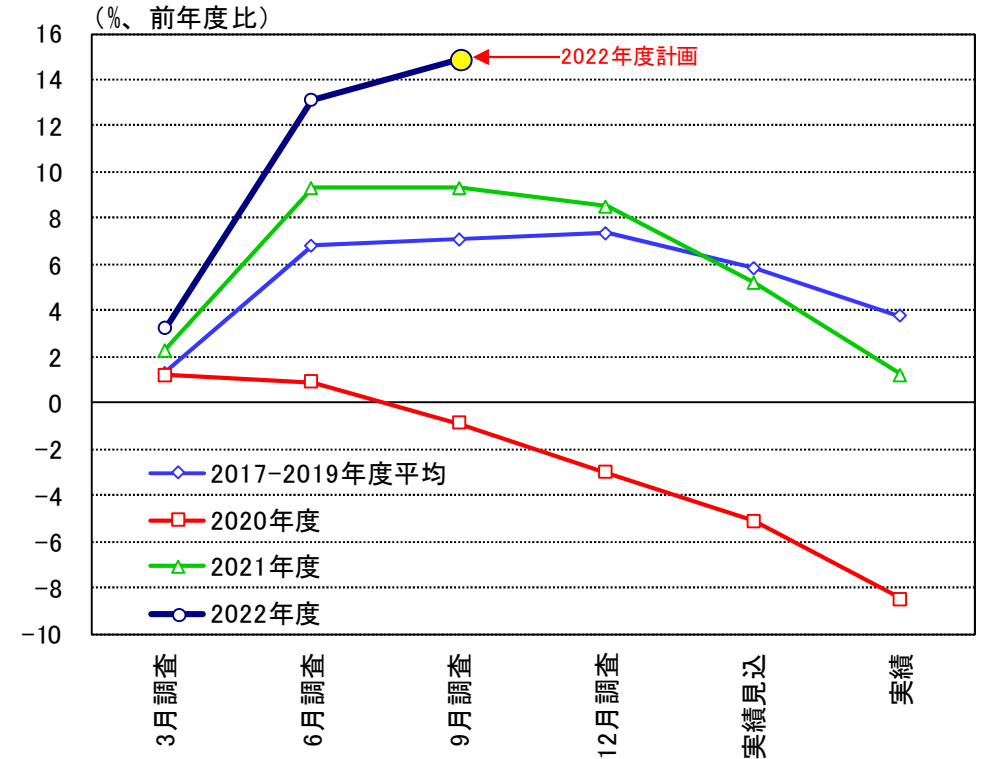
■ 設備投資は、増勢が本格化する見通し。

- ・ 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、均してみれば増加傾向継続。
- ・ 企業の22年度設備投資計画（9月調査）は、前回調査から更に上方修正され、投資意欲は極めて旺盛。

〈設備投資の一致指標〉



〈企業の設備投資計画（日銀短観）〉



(注1) 資本財総供給は、除く輸送機械

(注2) ソフトウェア投資は、受注ソフトウェア及びソフトウェアプロダクツの売上高。ゆうちょ銀行調査部試算の季節調整値

(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

(注) 全規模、全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く

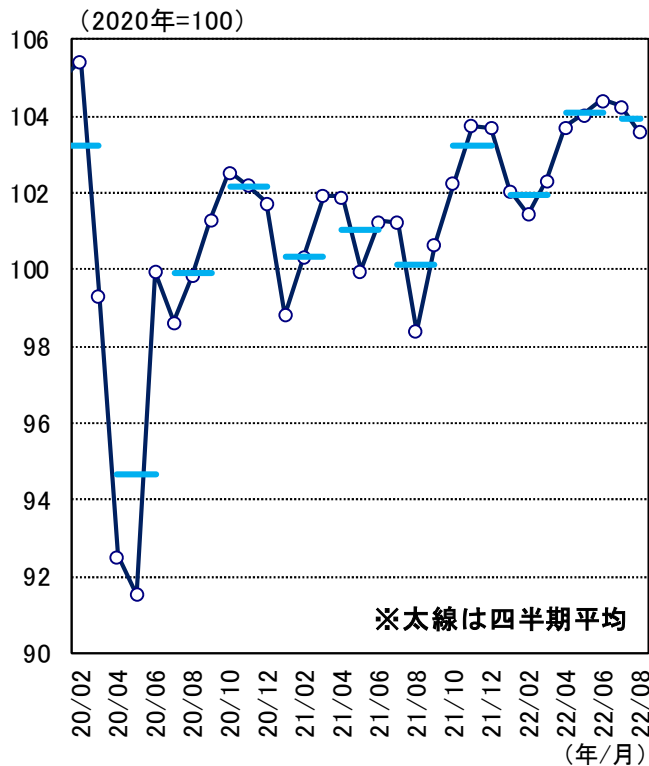
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、リベンジ消費もあり、回復が再加速している模様。

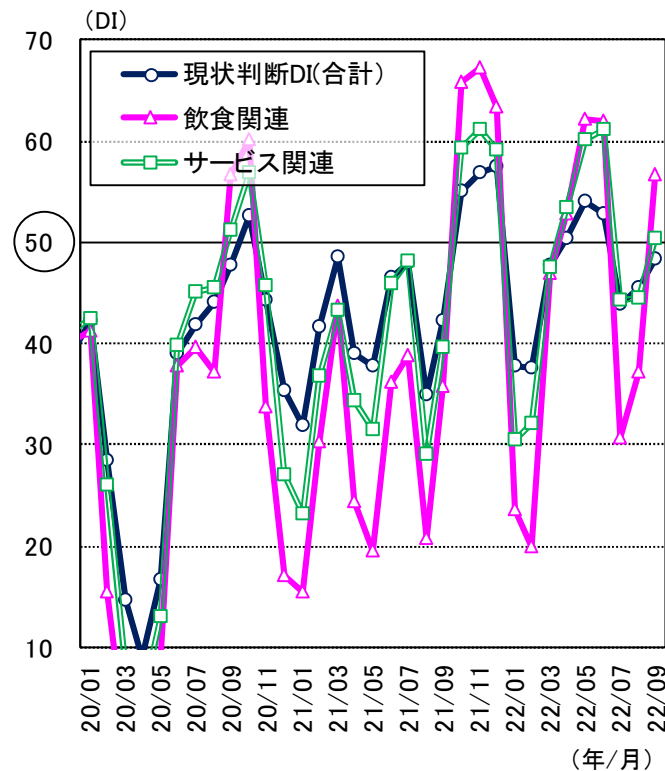
- ・ 感染が急拡大した7~8月は、個人消費は減少。もともと、過去の感染拡大期と比べれば影響は限定的。
- ・ 感染ピークアウトに伴い、9月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、飲食やサービス関連が大幅改善。
- ・ 9月の小売業販売額指数は、3か月連続で上昇。7-9月平均は、4-6月平均を上回る水準。

〈実質総消費動向指数 (CTIマクロ)〉



(出所) 総務省「消費動向指数 (CTI)」

〈景気の現状判断DI〉



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈小売業販売額指数〉

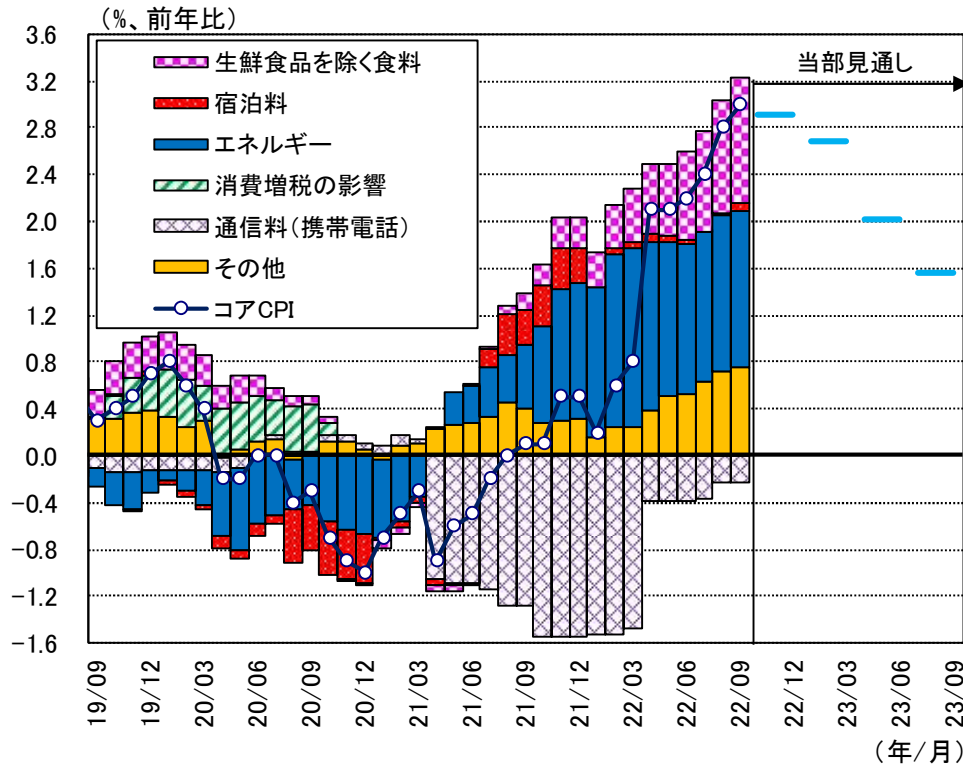


(出所) 経済産業省「商業動態統計」

6. 物価動向

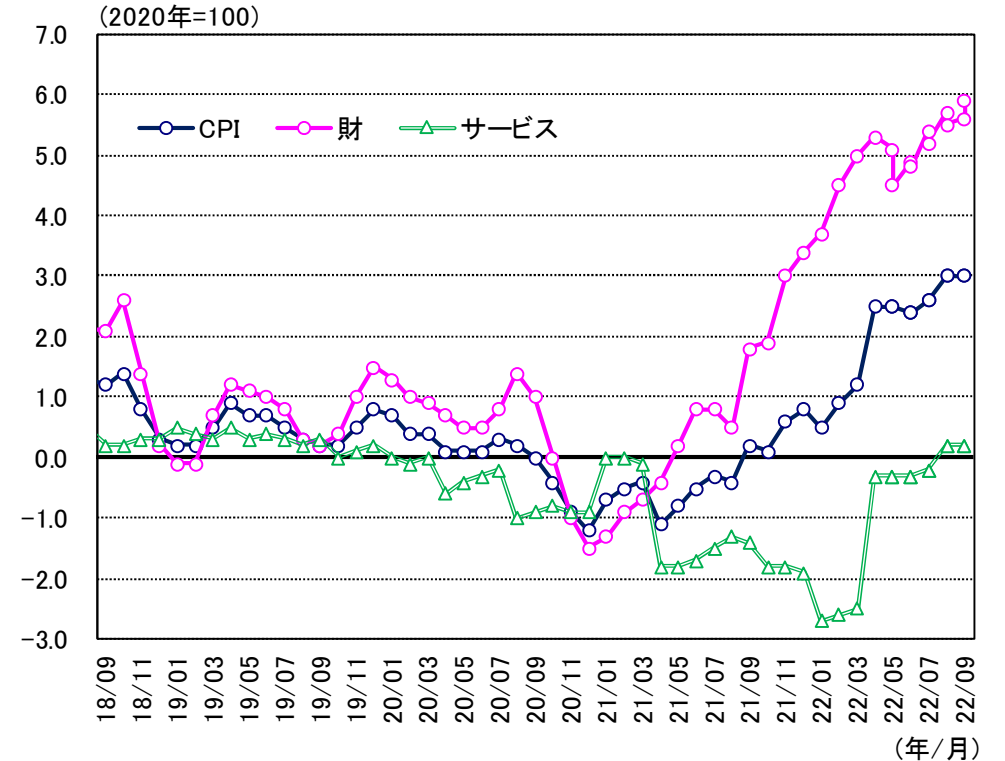
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率の拡大が継続。
 - ・ 9月のコアCPIは、前年比+3.0%（8月同+2.8%）と、6か月連続で+2%を上回るとともに騰勢も拡大。
 - － 「エネルギー」、「生鮮食品を除く食料」等のプラス寄与が大。
 - ・ コアCPIは、携帯電話料金引き下げの影響剥落に加え、エネルギー・食料価格等の上昇が幅広い品目に波及し、22年度内は前年比+2%台後半で推移する見通し。
 - － 但し、依然サービス価格の伸びが低調な中、財価格のベース効果も伸びを下押し。

〈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

〈消費者物価指数（財、サービス）〉



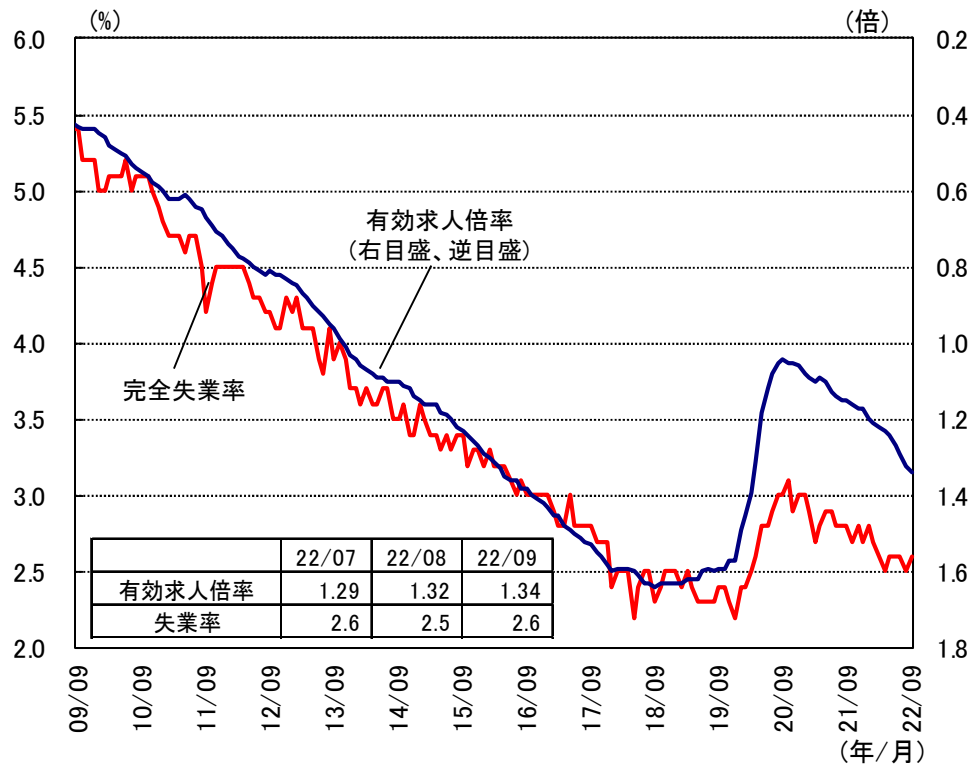
(出所) 総務省「消費者物価指数」

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。

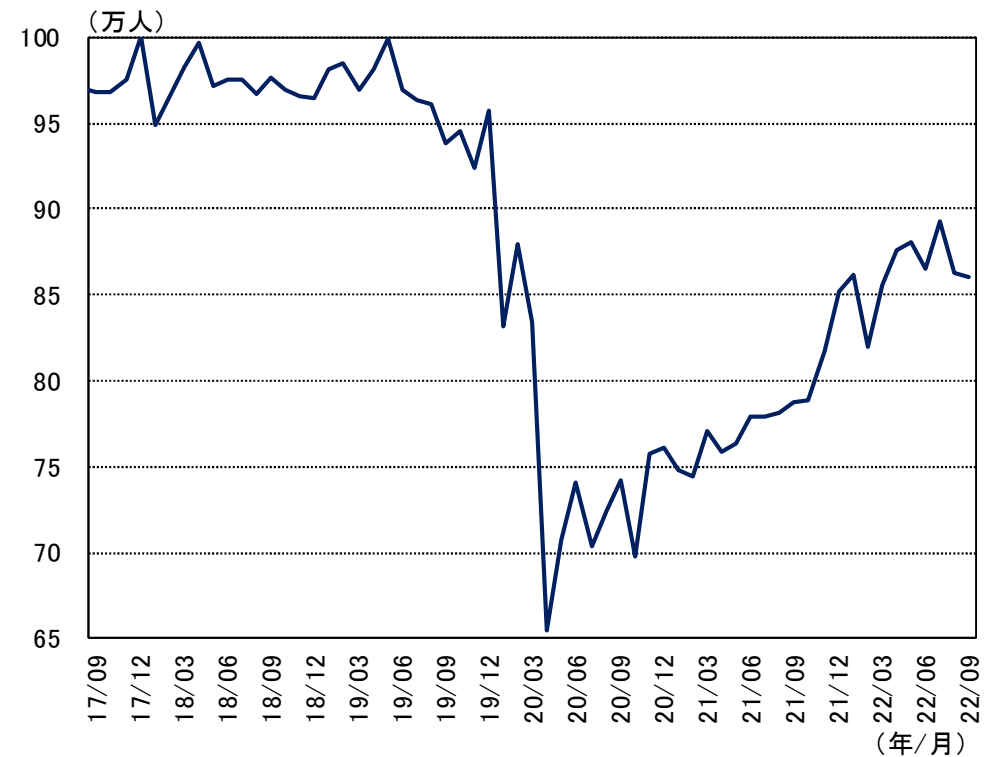
- ・ 有効求人倍率（8月1.32倍→9月1.34倍）は9か月連続で改善。
- － 完全失業率（8月2.5%→9月2.6%）、新規求人件数も、均してみれば持ち直し傾向。

〈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〉

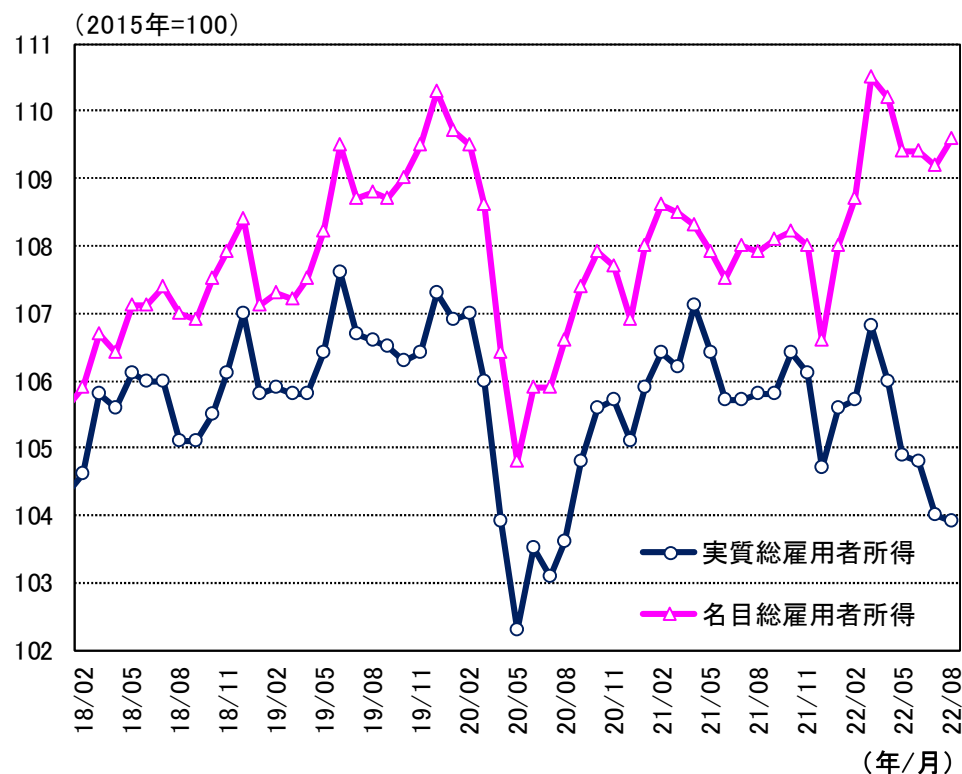


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

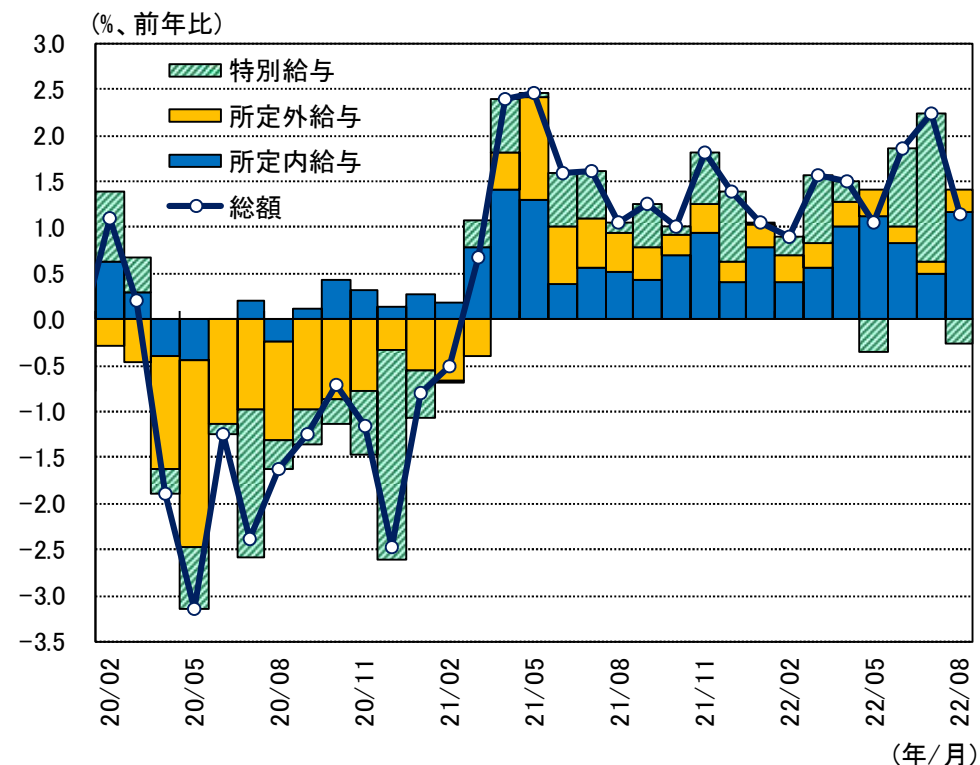
- 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、徐々に持ち直していく見通し。
 - ・ 8月の実質総雇用者所得は、前月比▲0.0%（7月同▲0.8%）と小幅ながら5か月連続で減少。
 - ・ 8月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.2%（7月同+2.2%）と前年比プラス継続も、物価上昇をカバーできない状況。
 - － 但し、「所定内給与」は増加継続。
 - ・ 先行きは、経済の好循環実現により賃金上昇圧力が強まる見込み。
 - － 連合（日本労働組合総連合会）は、23年の春闘で5%（定期昇給相当分を含む）の賃上げを要求する方針。

〈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〉



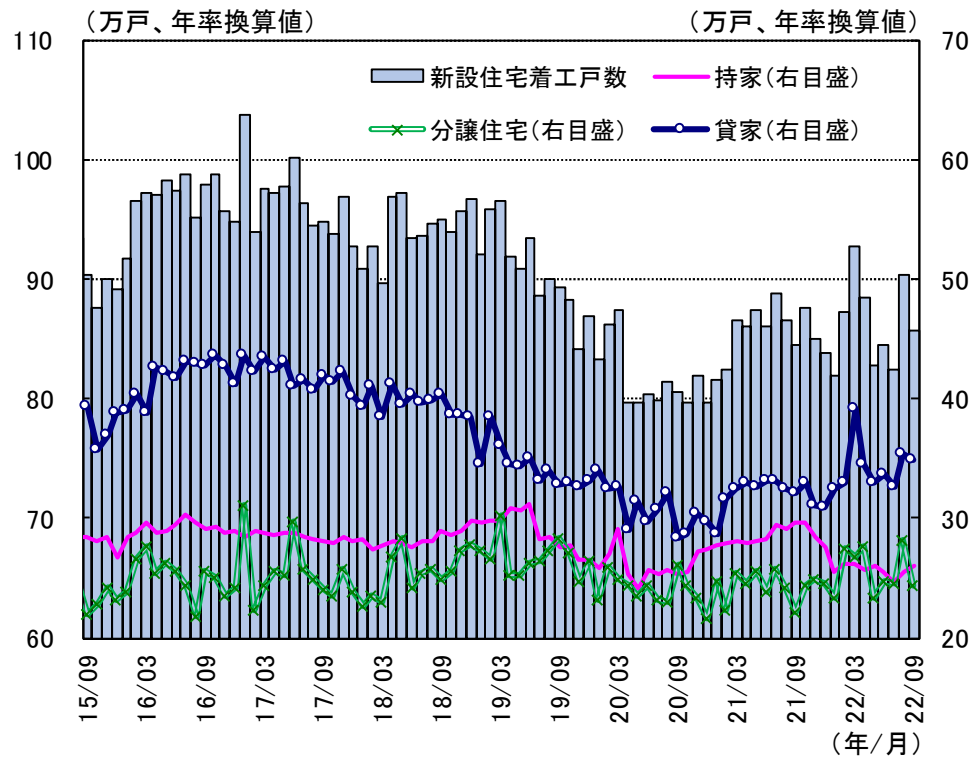
(注) 共通事業所・常用労働者（一般＋パートタイム）ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

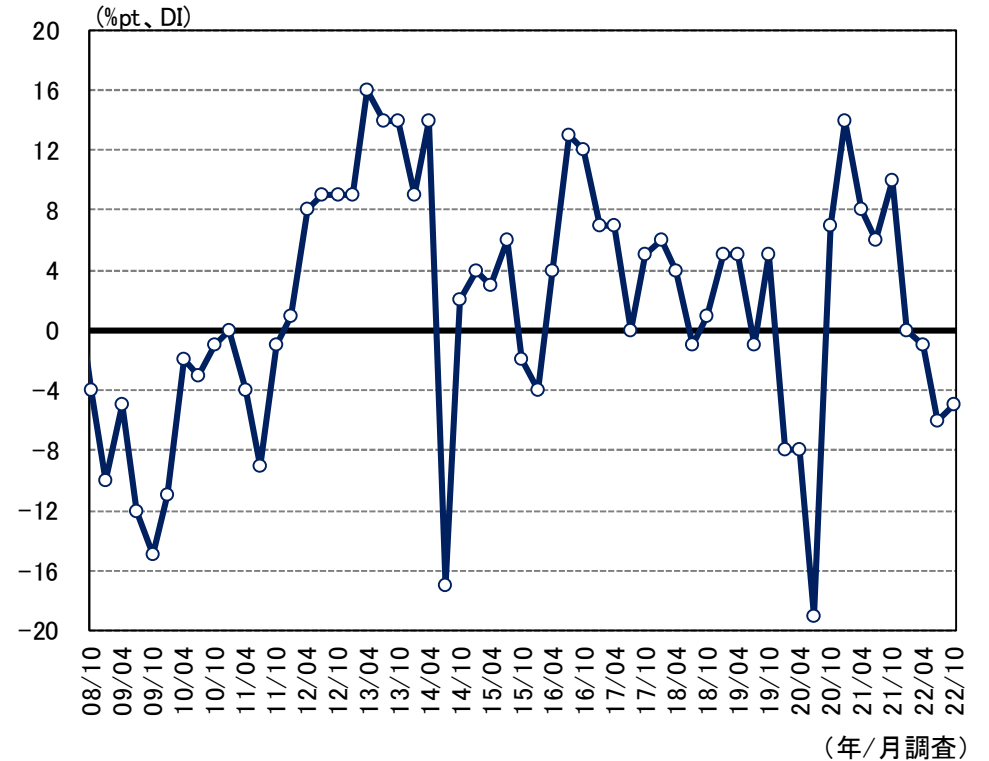
■ 住宅投資は、総じてみれば低調。

- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、9月前月比▲5.1%（8月同+9.4%）と2か月ぶりに減少。
- ・ 住宅ローン需要は、3期連続で減少。

〈新設住宅着工戸数〉



〈住宅ローン資金需要判断DI〉



（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

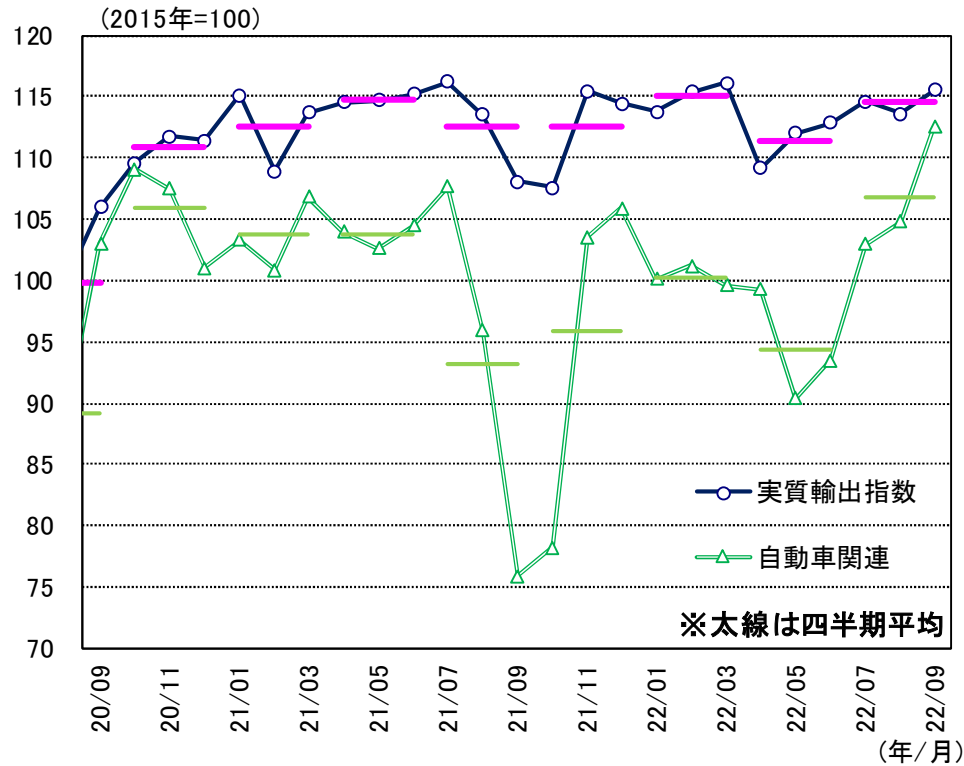
（注）22年10月の調査期間：9月9日-10月13日

（出所）日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

9. 外需

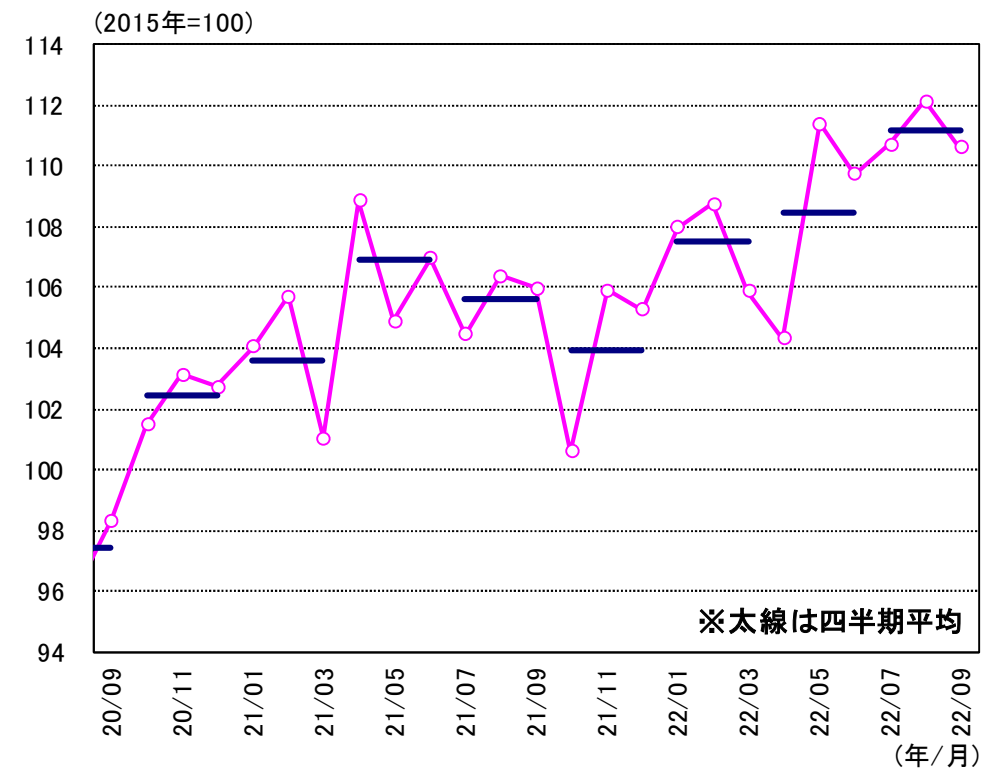
- 輸出は緩やかな増加傾向の一方、輸入の急増が継続。
 - ・ 9月の実質輸出指数は、前月比+1.7%（8月同▲0.9%）と2か月ぶりに前月比プラス。
 - ー 自動車関連が持ち直し。
 - ・ 9月の実質輸入指数は、前月比▲1.4%（8月同+1.3%）と3か月ぶりに前月比マイナス。
 - ー 電気機器や衣服等が増加傾向（当部試算）で、今後の設備投資や消費の増加を示唆。

〈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、物価高対策（低所得世帯への給付金等）、需要喚起策（全国旅行支援（12月下旬まで）等）を実施。
- ・ 更に、10月28日に財政支出39兆円規模の「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」を閣議決定。
 - － 家計と企業を直接支援する電気料金負担緩和策、リスキリング支援策等を実施。

〈物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策〉

	財政支出
I. 物価高騰・賃上げへの取組 <ul style="list-style-type: none"> ・ エネルギー・食料品等の価格高騰により厳しい状況にある生活者・事業者への支援（電力、都市ガス、ガソリンの価格高騰対策等） ・ エネルギー・食料品等の危機に強い経済構造への転換 ・ 継続的な賃上げの促進・中小企業支援 等	12.2 兆円
II. 円安を活かした地域の「稼ぐ力」の回復・強化 <ul style="list-style-type: none"> ・ コロナ禍からの需要回復、地域活性化（観光立国等） ・ 円安を活かした経済構造の強靱化（輸出拡大、国内投資回帰、対内直接投資拡大等） 等	4.8 兆円
III. 「新しい資本主義」の加速 <ul style="list-style-type: none"> ・ 「人への投資」の抜本強化と成長分野への労働移動：構造的賃上げに向けた一体改革 ・ 成長分野における大胆な投資の促進（科学技術・イノベーション、スタートアップ、GX、DX） ・ 包摂社会の実現（少子化対策、女性活躍、孤独・孤立、就職氷河期世代支援等） 等	6.7 兆円
IV. 防災・減災、国土強靱化の推進、外交・安全保障環境の変化への対応など、国民の安全・安心の確保 <ul style="list-style-type: none"> ・ ウィズコロナ下での感染症対応の強化 ・ 防災・減災、国土強靱化の推進 ・ 自然災害からの復旧・復興の加速 ・ 外交・安全保障環境の変化への対応 ・ 国民の安全・安心の確保 等	10.6 兆円
V. 今後への備え <ul style="list-style-type: none"> ・ 「新型コロナウイルス感染症及び原油価格・物価高騰対策予備費」の増額 ・ 「ウクライナ情勢経済緊急対応予備費」（仮称）の創設 	4.7 兆円
総額	39.0 兆円

（出所）内閣府「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

■ 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、10月27-28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。
- ・ 同時に公表された経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、22、23年度の実質GDP成長率見通しを下方修正した一方、24年度を上方修正。
- ・ 消費者物価の見通しは、22～24年度を上方修正。
 - － 但しコアCPIは、24年度も前年度比+1%台に留まる見込み。
- ・ 9月以降、急速な円安を受け、財務省及び日本銀行は、円買い・ドル売りの為替介入を複数回実施した模様。
 - － 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。

〈日本銀行政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2022年度	+1.8～+2.1 <+2.0>	+2.8～+2.9 <+2.9>	+1.8～+1.9 <+1.8>
7月時点の見通し	+2.2～+2.5 <+2.4>	+2.2～+2.4 <+2.3>	+1.2～+1.4 <+1.3>
2023年度	+1.5～+2.0 <+1.9>	+1.5～+1.8 <+1.6>	+1.5～+1.8 <+1.6>
7月時点の見通し	+1.7～+2.1 <+2.0>	+1.2～+1.5 <+1.4>	+1.2～+1.4 <+1.4>
2024年度	+1.3～+1.6 <+1.5>	+1.5～+1.9 <+1.6>	+1.5～+1.8 <+1.6>
7月時点の見通し	+1.1～+1.5 <+1.3>	+1.1～+1.5 <+1.3>	+1.4～+1.7 <+1.5>

(注) 各政策委員の見通しの最大値と最小値を除いたもの、<>内は中央値
(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望（2022年10月）」

〈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」

12. 今後の見通し

- 外需減速がありつつも、個人消費や設備投資を中心に回復が再加速。
 - ・ 物価上昇圧力が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、10-12月期に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	0.6	5.4	3.4	1.7	0.9	2.3	2.3	1.9
民間最終消費支出 《%、前期比》	1.2	0.3	1.3	0.6	0.4	0.2	2.6	3.4	1.9
民間住宅 《%、前期比》	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 1.6	▲ 4.7	▲ 1.3
民間企業設備 《%、前期比》	2.0	1.6	2.2	2.3	1.0	0.7	0.6	4.4	5.4
輸出 《%、前期比》	0.9	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2	12.5	2.7	0.3
輸入 《%、前期比》	0.6	1.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.3	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	2.7	2.9	2.7	2.0	1.6	0.1	2.6	1.6
完全失業率 《%》	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.8	2.4	2.3

(注1) シャドー部分は当部見通し

(注2) 「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」による実質GDP成長率及び消費者物価指数への影響は未反映

(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