

# 日本経済動向

(2023年1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](mailto: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](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、7-9月期に2四半期ぶりのマイナス成長となった。もっとも、10-12月期以降は、外需減速がありながらも、個人消費と設備投資をけん引役に回復が再加速する見通しである。新型コロナ感染者数は、10月下旬以降再び増加しているが、活動規制は実施されず、景気への影響は限定的と想定している。
- 個人消費は、物価上昇が下押し要因となりつつも、持ち直している。今後も、経済対策や過剰貯蓄が下支えし、個人消費の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。コストの価格転嫁進展や円安を背景に、製造業を中心に企業業績が好調な中、企業の22年度の設備投資計画（日銀短観12月調査）は高水準を維持している。先行きも、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、増勢が継続すると見込まれる。
- 生産・輸出は、中国ロックダウン解除に伴う回復が一服したとみられる。先行きは、緩やかな増産、輸出増加傾向が続くと予測するものの、海外景気減速等による下振れに注意が必要である。
- 中長期的に、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下で、内需主導の経済成長が実現する見通しである。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は12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】

個人消費と設備投資をけん引役に、潜在成長率（直近+0%台前半程度）を上回る成長が継続。

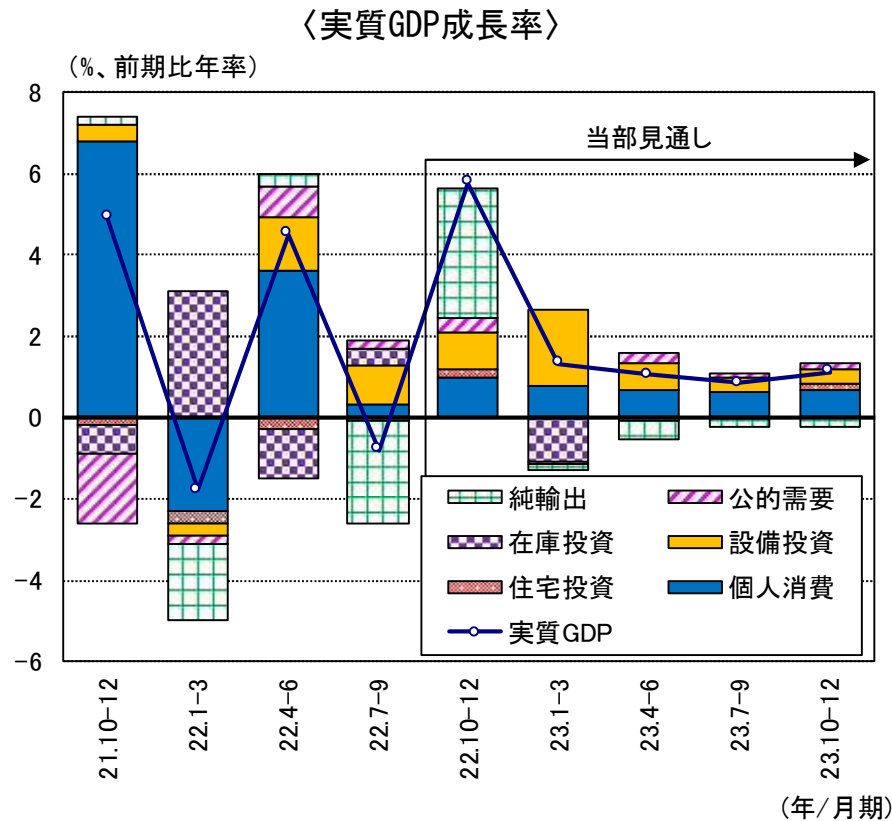
感染拡大下においても活動規制は実施されず、景気への影響は限定的。

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。

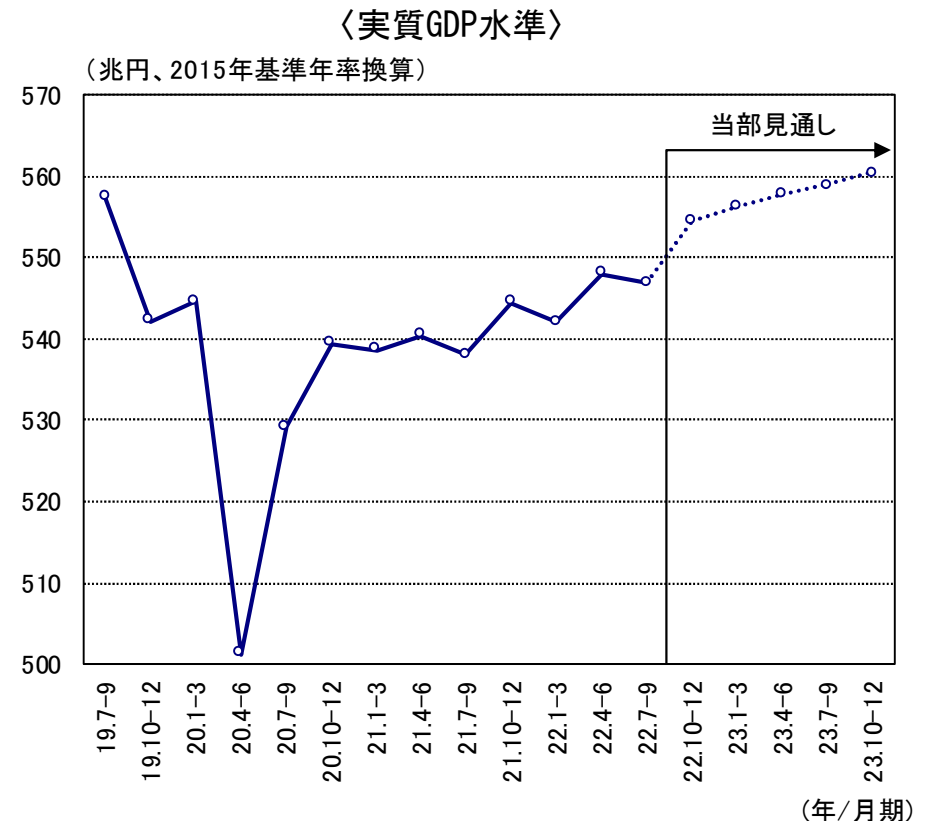
## 【前月見通しからの変更点】

7-9月期、10-12月期の在庫増加の反動を見込み、23年1-3月期の在庫投資を下方修正。

電気料金見通しの修正や賃上げに伴うサービス価格上昇等を想定し、1-3月期以降のコアCPIを上方修正。



(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、物価上昇が下押ししつつも、内需中心に持ち直し継続。

- ・ 7-9月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率▲0.8%と1次速報値（同▲1.2%）から上方修正。
  - － 民間在庫投資が上方修正された一方、感染拡大下でサービス消費が伸び悩み、個人消費は下方修正。
- ・ 12月のサービス業景況感は、全国旅行支援の下支えもあり50を上回る水準で推移。
  - － 一方、製造業は、コスト上昇に加え、海外経済減速に伴う需要減少を受け停滞。

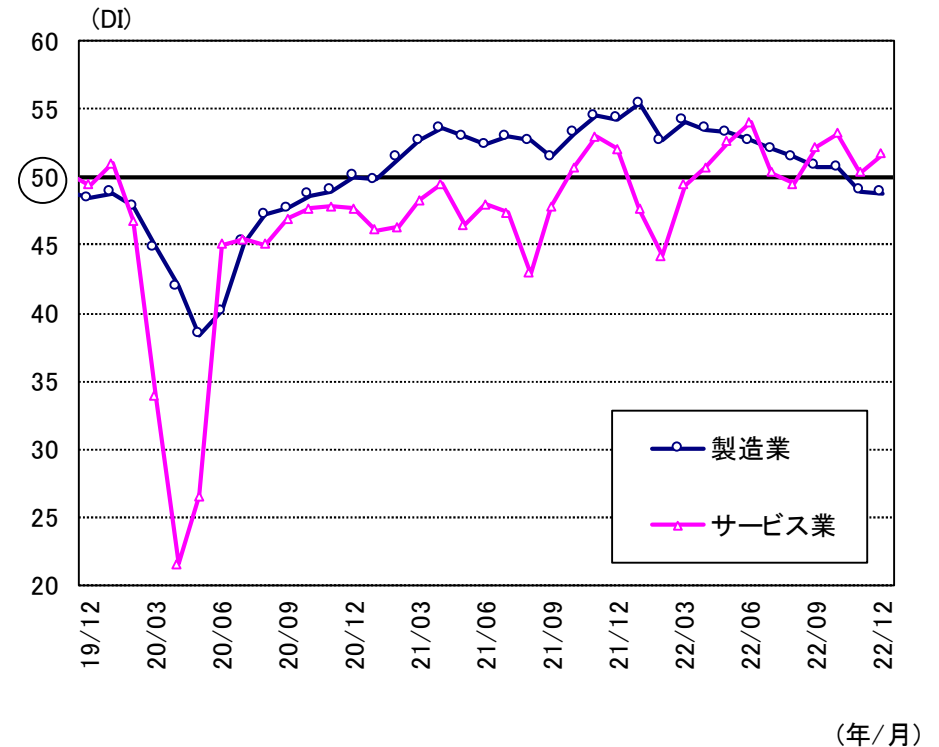
〈実質GDP成長率〉

(%、前期比年率、寄与度)

| 項目                    | 年・期      | 2022年7-9月期<br>寄与度 |       | 寄与度差<br>(%pt) |
|-----------------------|----------|-------------------|-------|---------------|
|                       |          | 1次速報値             | 2次速報値 |               |
| 国内総生産 (GDP)<br>〔年率換算〕 |          | ▲ 1.2             | ▲ 0.8 | 0.4           |
| 国内                    | 需要       | 1.4               | 1.7   | 0.3           |
| 民間                    | 需要       | 1.2               | 1.5   | 0.3           |
|                       | 民間最終消費支出 | 0.6               | 0.3   | ▲ 0.3         |
|                       | 民間住宅     | ▲ 0.1             | ▲ 0.1 | 0.0           |
|                       | 民間企業設備   | 1.0               | 1.0   | 0.0           |
|                       | 民間在庫品増加  | ▲ 0.3             | 0.4   | 0.7           |
| 公的                    | 需要       | 0.2               | 0.2   | 0.0           |
|                       | 政府最終消費支出 | 0.0               | 0.1   | 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               | ▲ 0.1 | ▲ 0.1         |
| 財貨・サービスの純輸出           |          | ▲ 2.6             | ▲ 2.5 | 0.1           |
| 財貨・サービスの輸出            |          | 1.5               | 1.6   | 0.1           |
| 財貨・サービスの輸入            |          | ▲ 4.1             | ▲ 4.1 | 0.0           |

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



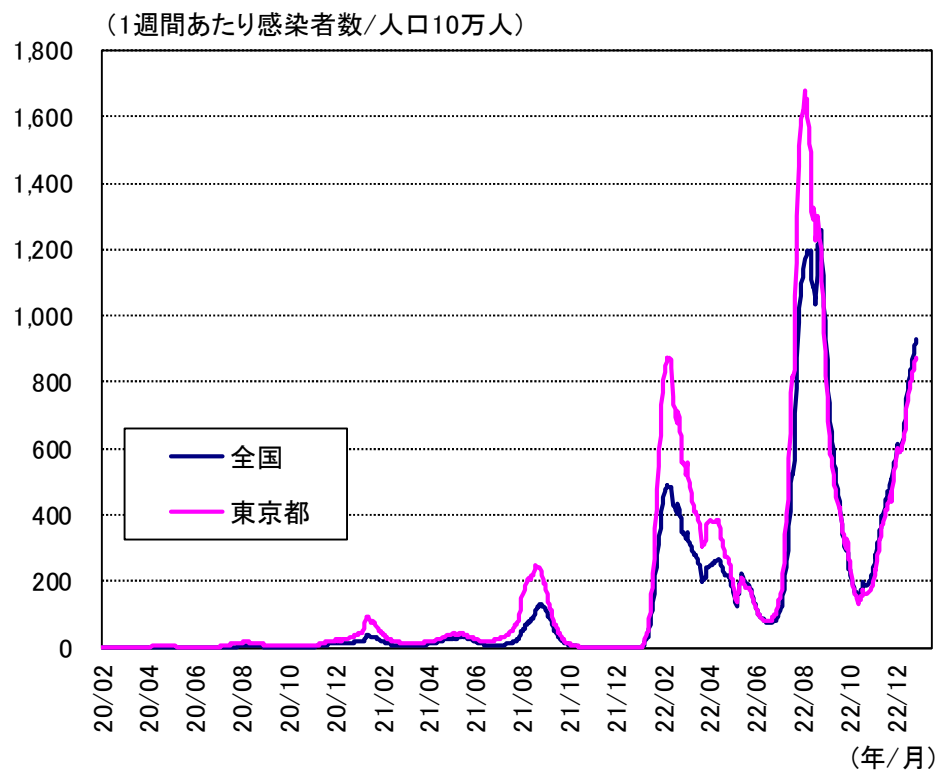
(注) 22年12月の調査期間：12月6-14日

(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新規感染者数は、10月下旬以降、増加傾向が継続。
  - ・ 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実施。
    - ー 12月27日公表時点で、2価ワクチン接種率は全世代の34.5%。
  - ・ 当部は、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〉



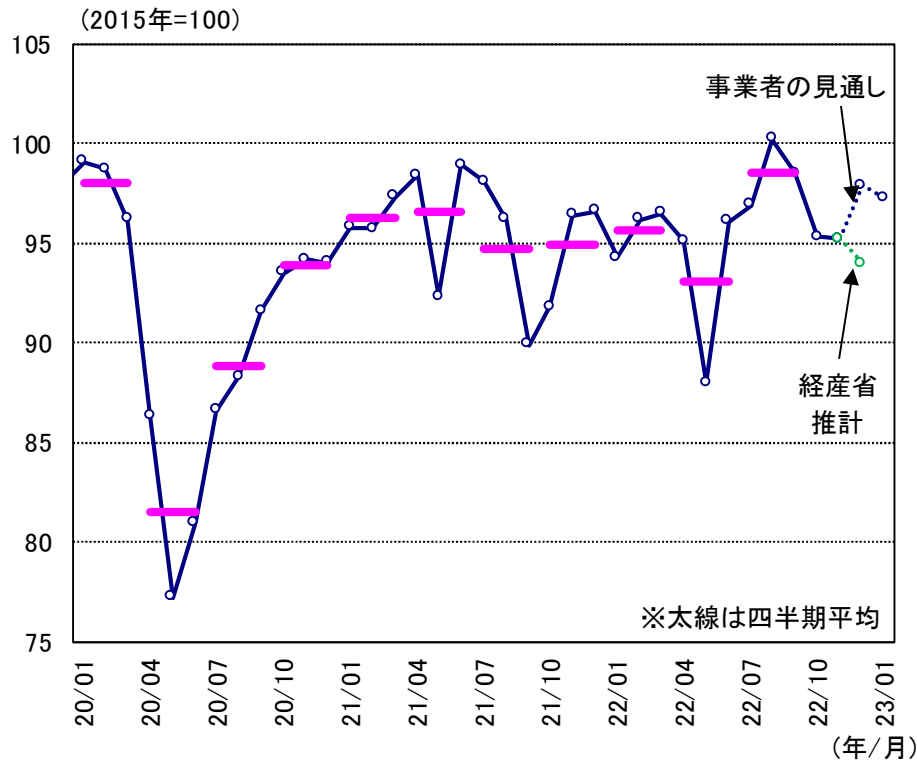
(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」、  
総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、海外景気減速等を受け弱含み。

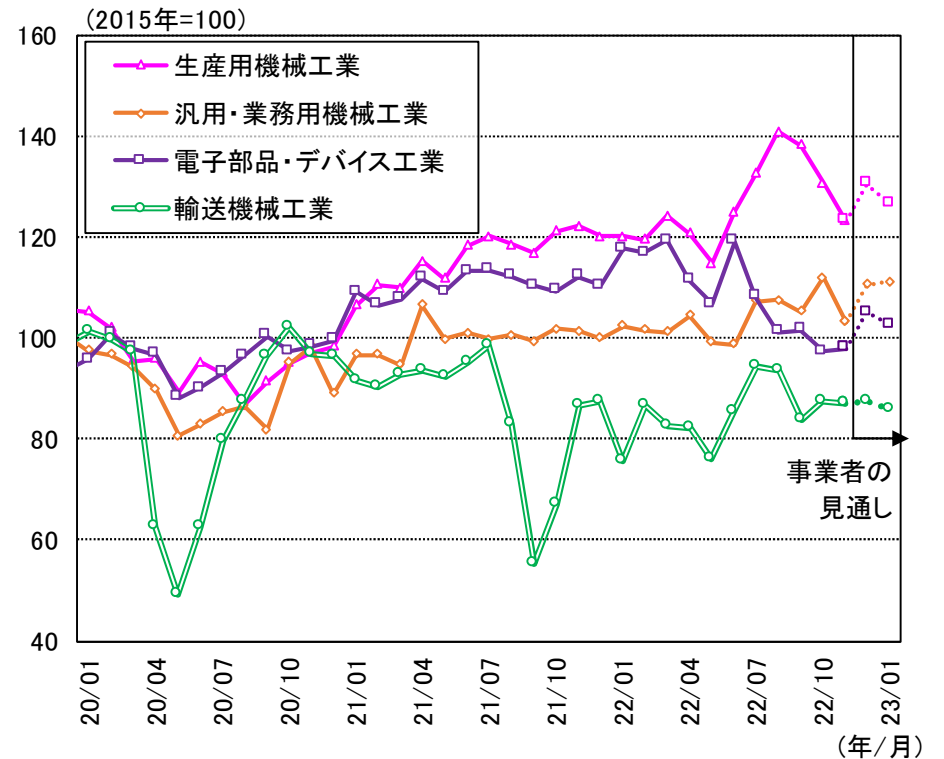
- ・ 11月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%（10月同▲3.2%）と3か月連続の前月比マイナス。
  - ー 国内・海外需要の減少等を受け、「汎用・業務用機械工業」や「生産用機械工業」等が低下。
- ・ 先行きは回復基調を見込むものの（事業者の生産見通し：12月前月比+2.8%、23年1月同▲0.6%）、海外景気減速等により下振れの可能性。
  - ー 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、12月は前月比▲1.3%と慎重な見方。

〈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）〉



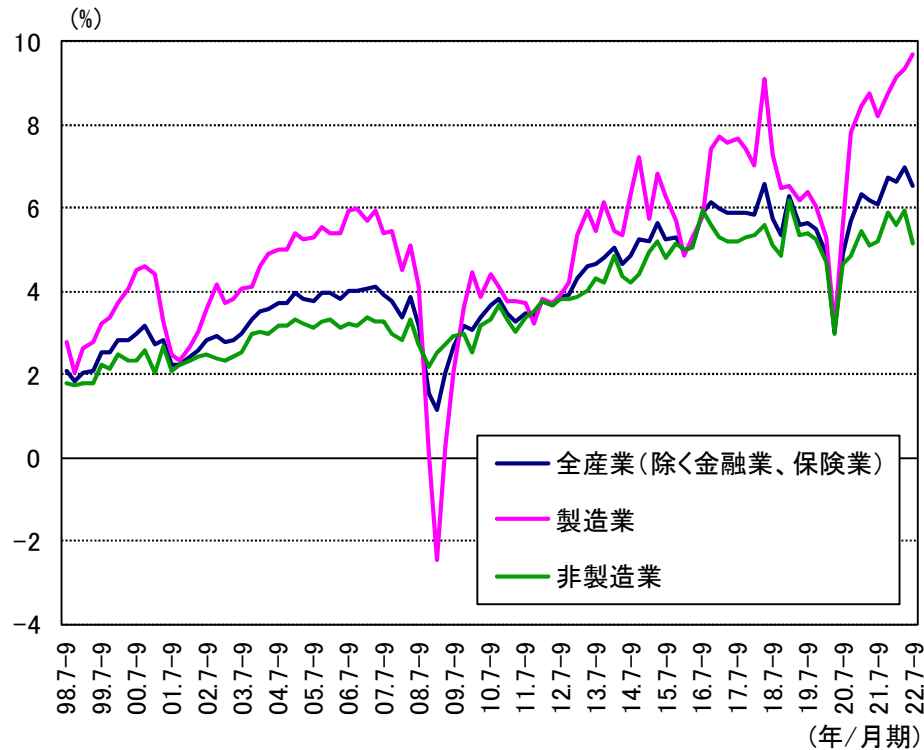
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より  
 ゆうちよ銀行調査部作成

# 4. 設備投資

■ 設備投資は、増勢が継続する見通し。

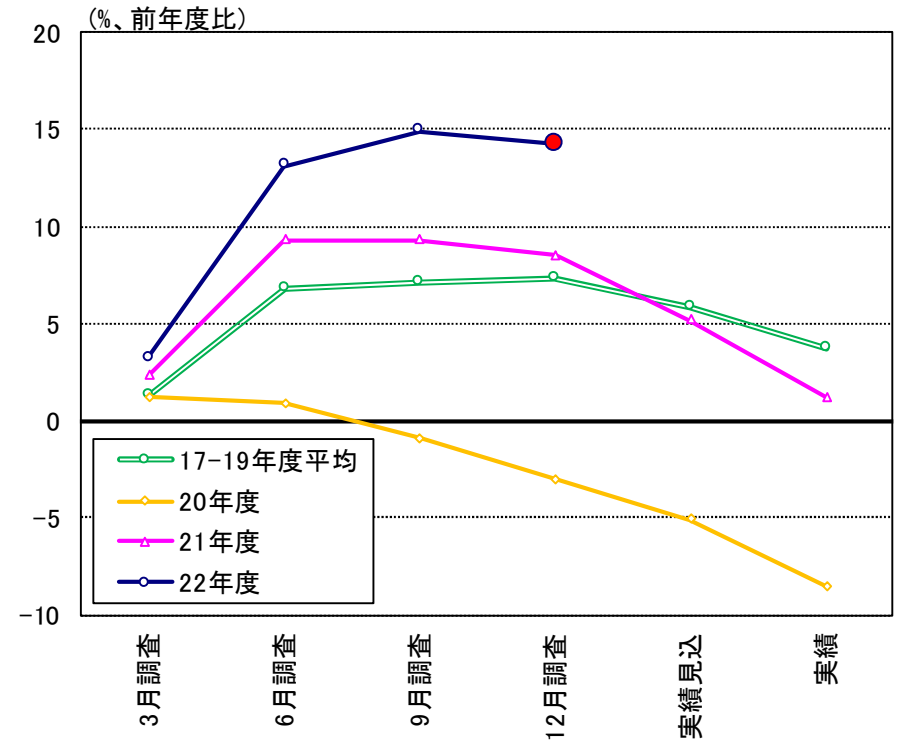
- ・ 企業業績の好調を受け、設備投資に費やせる余力が拡大。
  - － コストの価格転嫁進展（9頁右図参照）や円安（15頁右図参照）を背景に、売上高経常利益率は製造業を中心に歴史的な高水準。
- ・ 企業の22年度の設備投資計画は、直近調査でも高水準を維持。

〈企業の売上高経常利益率〉



(注) 全規模。金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の設備投資計画（日銀短観）〉



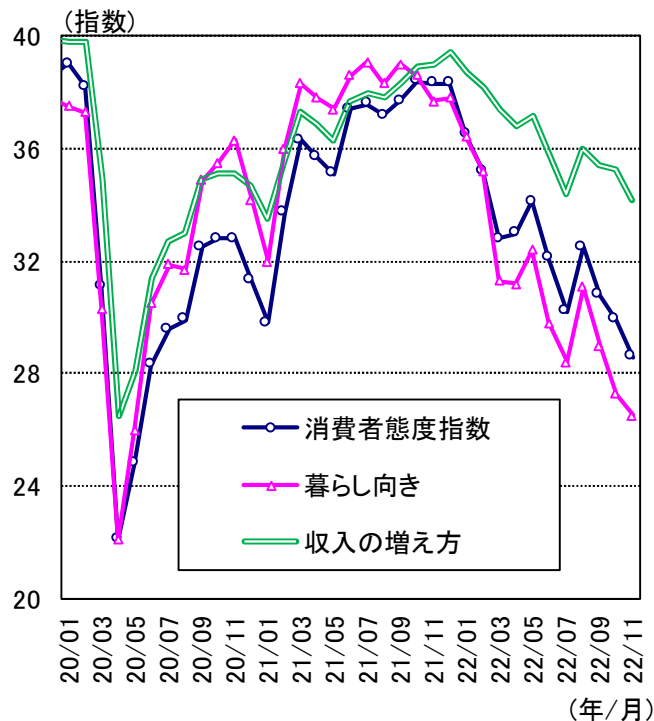
(注) 全規模・全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く  
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成



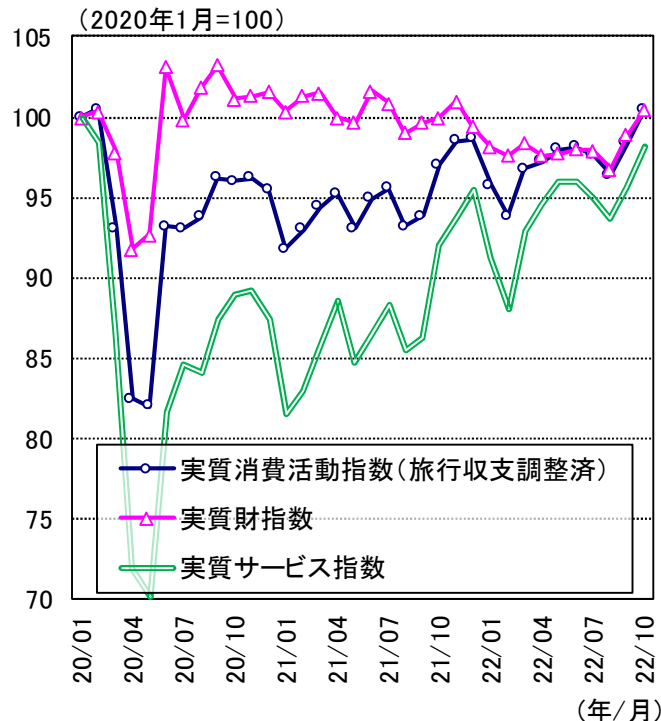
# 5. 消費動向

- 個人消費は、過剰貯蓄や経済対策を背景に持ち直し。
  - ・ 物価上昇を背景に、消費者マインドは悪化継続。
  - ・ もっとも、実質消費活動指数は、サービスを中心に持ち直し継続。
    - ー 引き続き、経済対策や過剰貯蓄が個人消費を下支えする見込み。

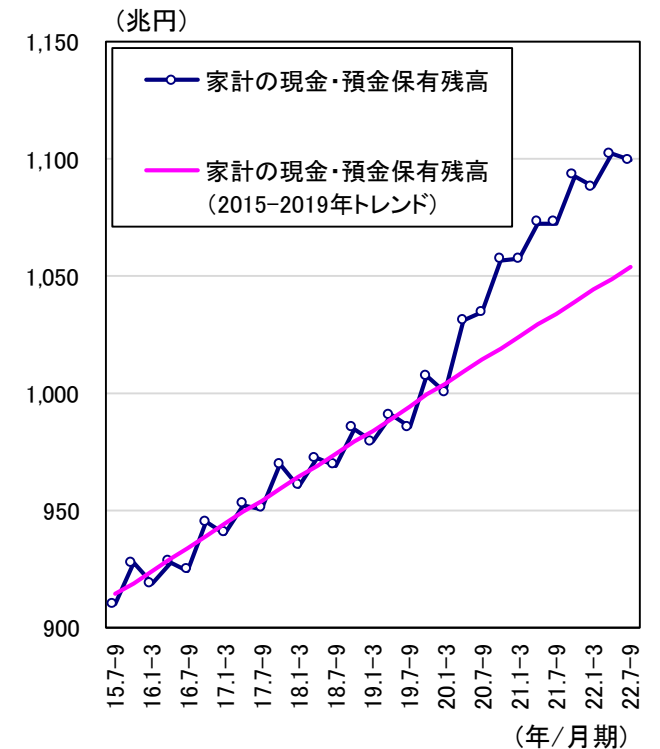
〈消費者態度指数〉



〈実質消費活動指数〉



〈家計の現金・預金保有残高〉



(出所) 内閣府「消費動向調査」

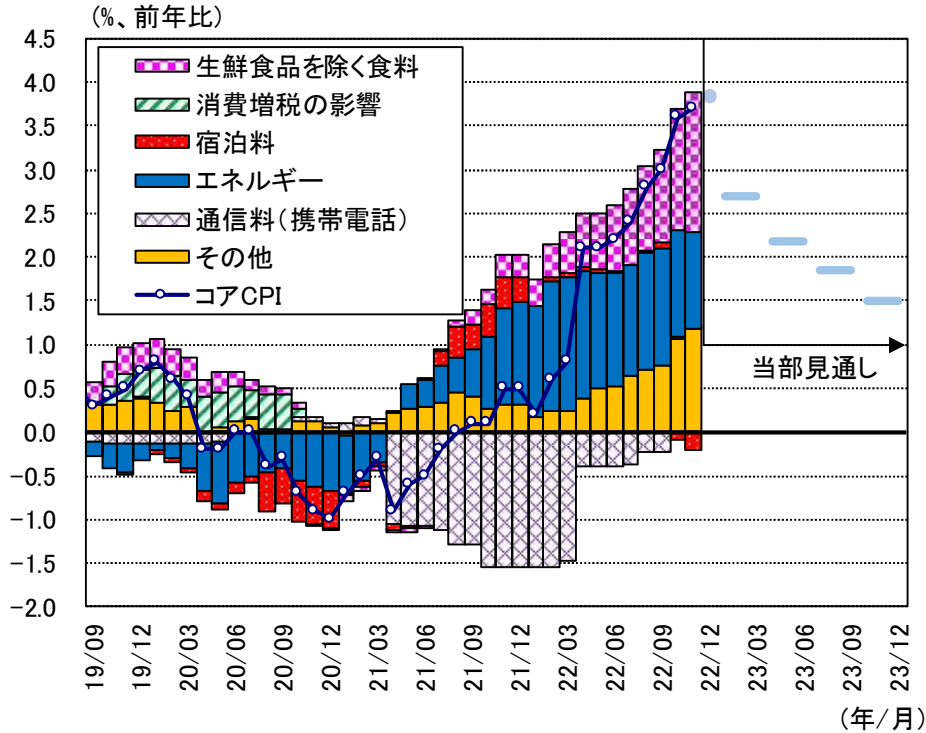
(出所) 日本銀行「消費活動指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

(注) 原数値  
(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

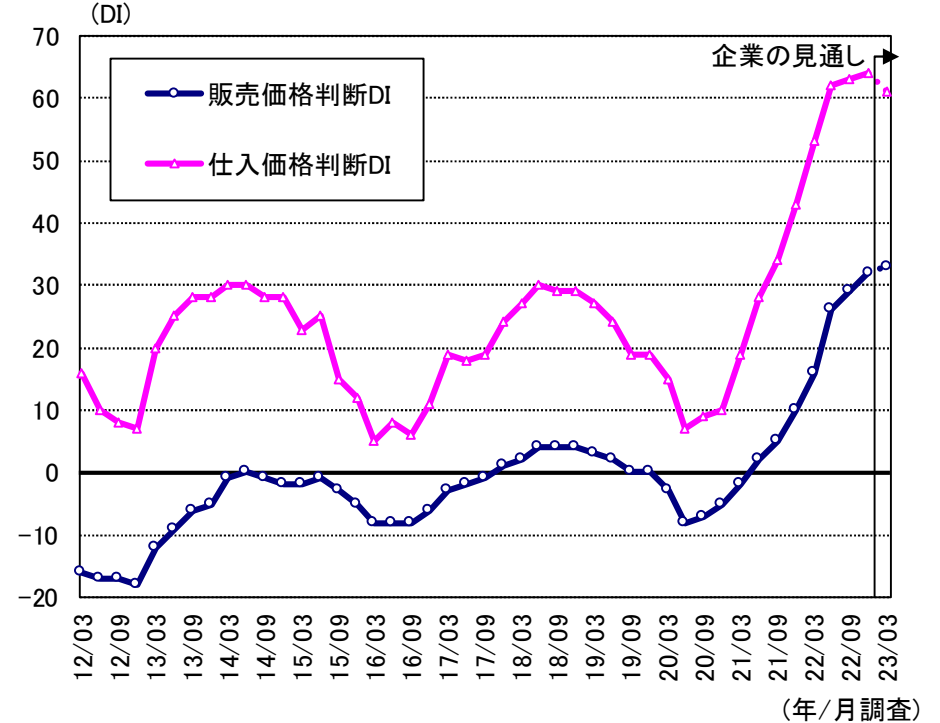
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率の拡大が継続し、約41年ぶりの高水準に。
  - ・ 11月のコアCPIは、前年比+3.7%（10月同+3.6%）と、8か月連続で+2%を上回るとともに騰勢も拡大。
    - － 「エネルギー」、「生鮮食品を除く食料」を始め、幅広い品目のプラス寄与が大。
    - － 企業は、仕入価格上昇が継続する中、販売価格への転嫁姿勢を維持。
  - ・ コアCPIは、エネルギー・食料価格等の上昇により、10-12月期に前年比+3%台後半に到達。その後、ベース効果や電気料金負担緩和策により、鈍化する見通し。
    - － 但し、企業による値上げ姿勢維持に加え賃上げに伴うサービス価格上昇等を背景に、当部では23年度は前年比+2%程度を予測。

〈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〉



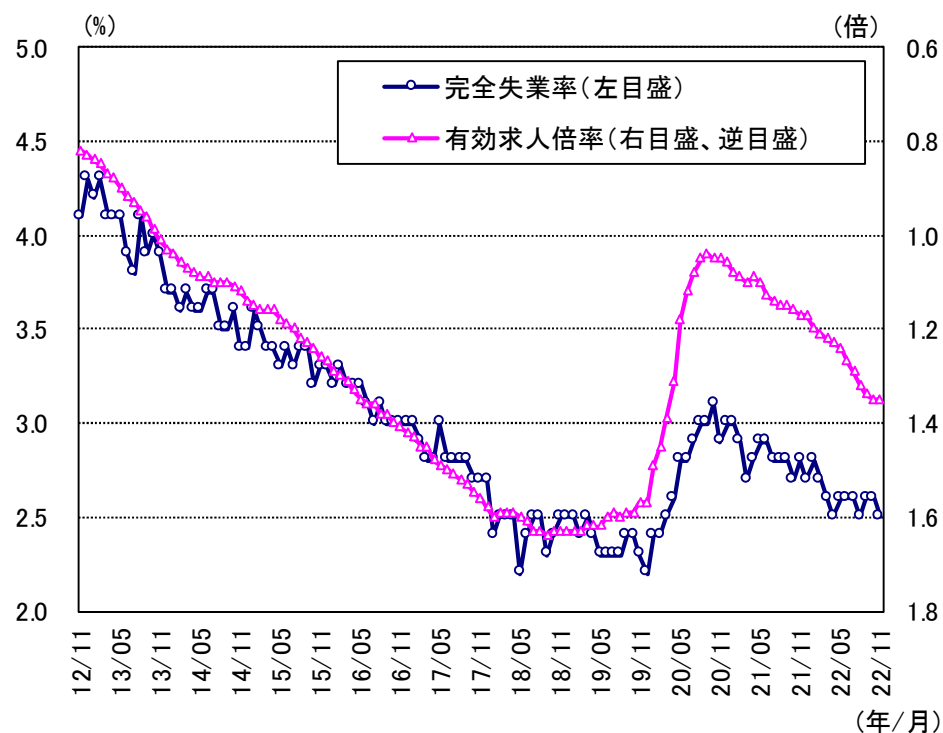
(注) 全規模・全産業  
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、緩やかな持ち直しが続く見通し。

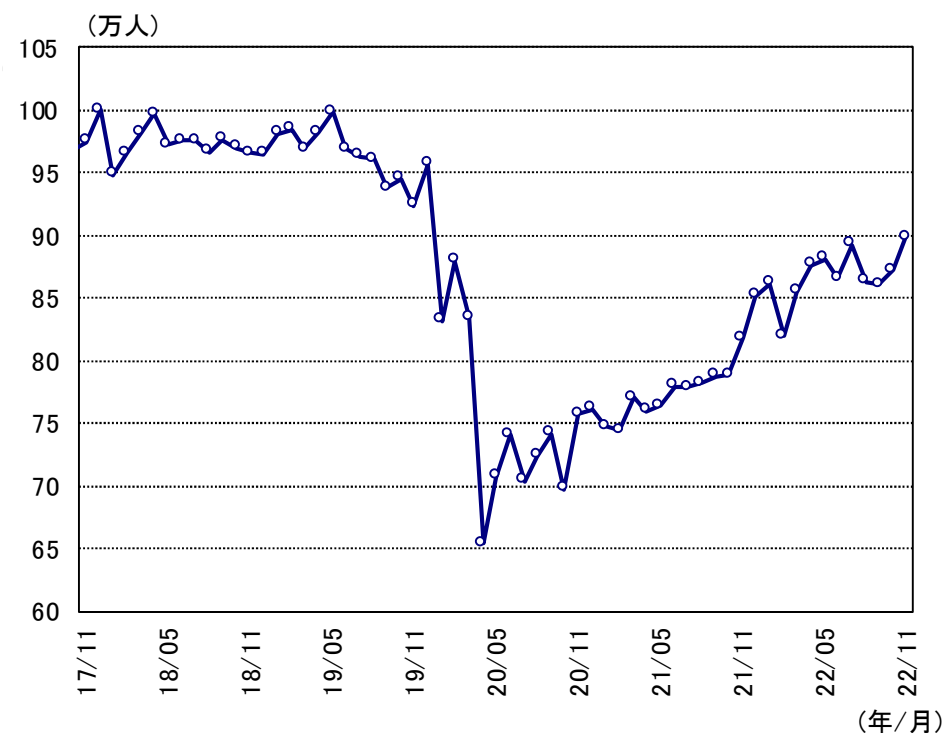
- ・ 完全失業率（10月2.6%→11月2.5%）は3か月ぶりに改善。概ねコロナショック前の水準。
- ー 有効求人倍率（10月1.35倍→11月1.35倍）は横ばい。
- ・ 新規求人件数は、均してみれば持ち直し傾向。

〈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〉

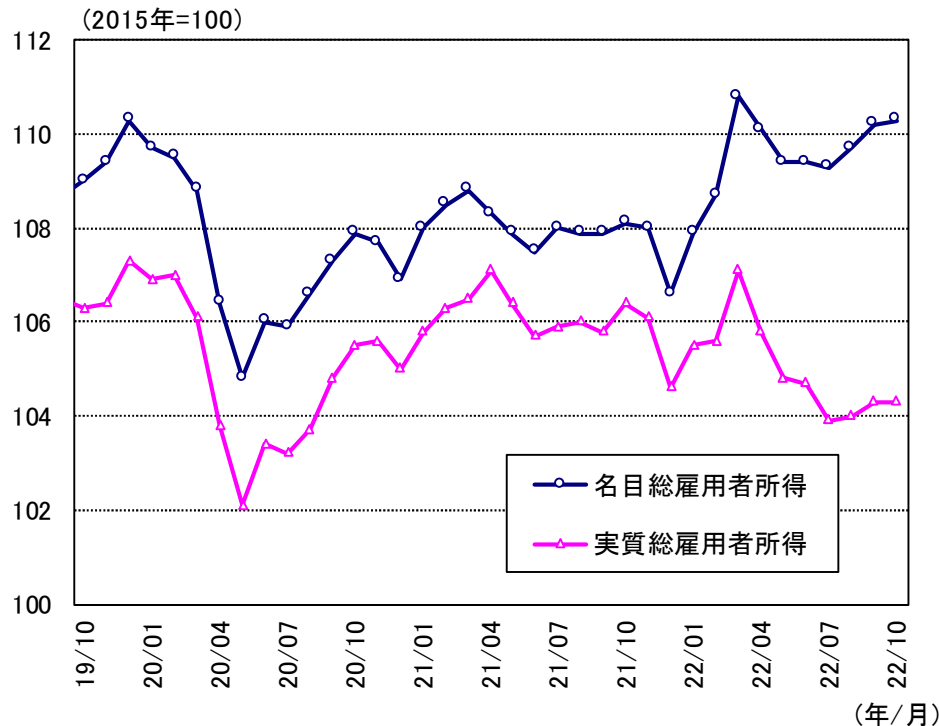


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

## 7-2. 雇用・所得動向②

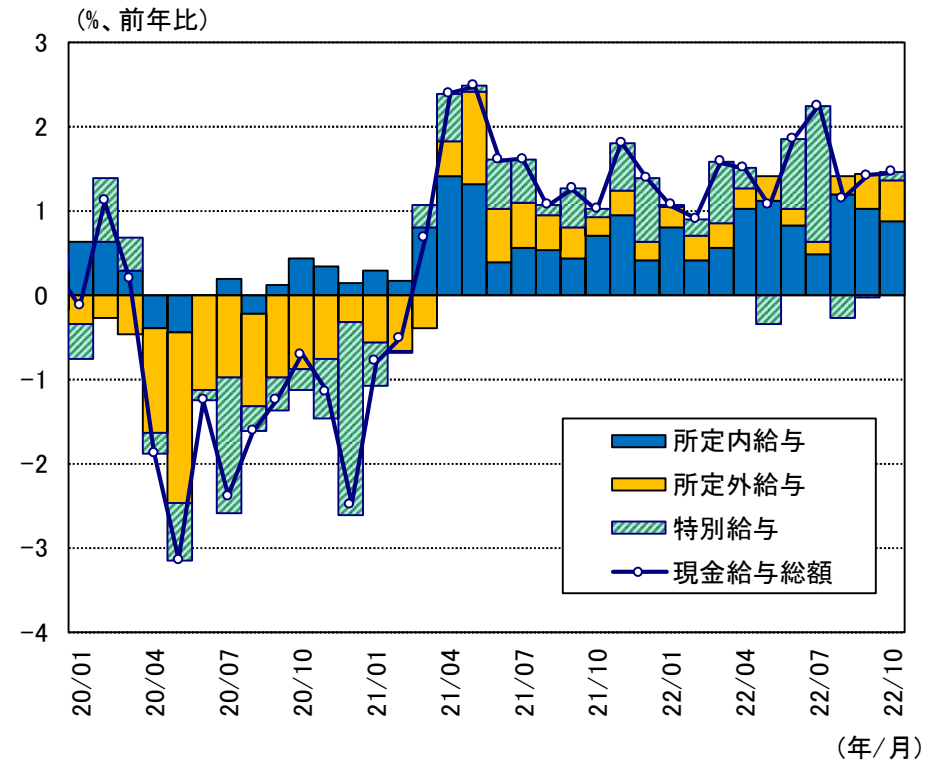
- 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、徐々に持ち直していく見通し。
  - ・ 10月の実質総雇用者所得は、前月比0.0%（9月同+0.3%）と横ばい。
  - ・ 10月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.5%（9月同+1.4%）とプラス幅拡大も、物価上昇をカバーできない状況。
    - － 「所定内給与」及び「所定外給与」は前年比プラス継続。「特別給与」もプラス転換。
  - ・ 先行きは、賃金上昇圧力が強まる見込み。
    - － 連合（日本労働組合総連合会）は、23年の春闘で5%程度（定期昇給相当分を含む）の賃上げを求める方針を決定。

〈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〉



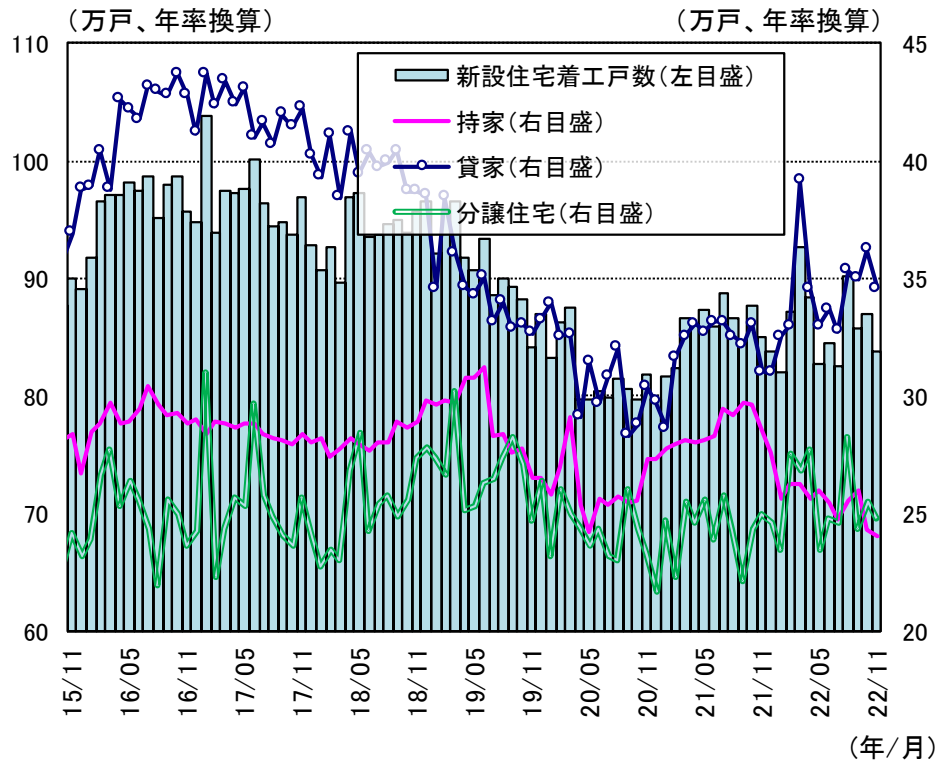
(注) 共通事業所・常用労働者（一般＋パートタイム）ベース  
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 8. 住宅投資

## ■ 住宅投資は、低調が継続。

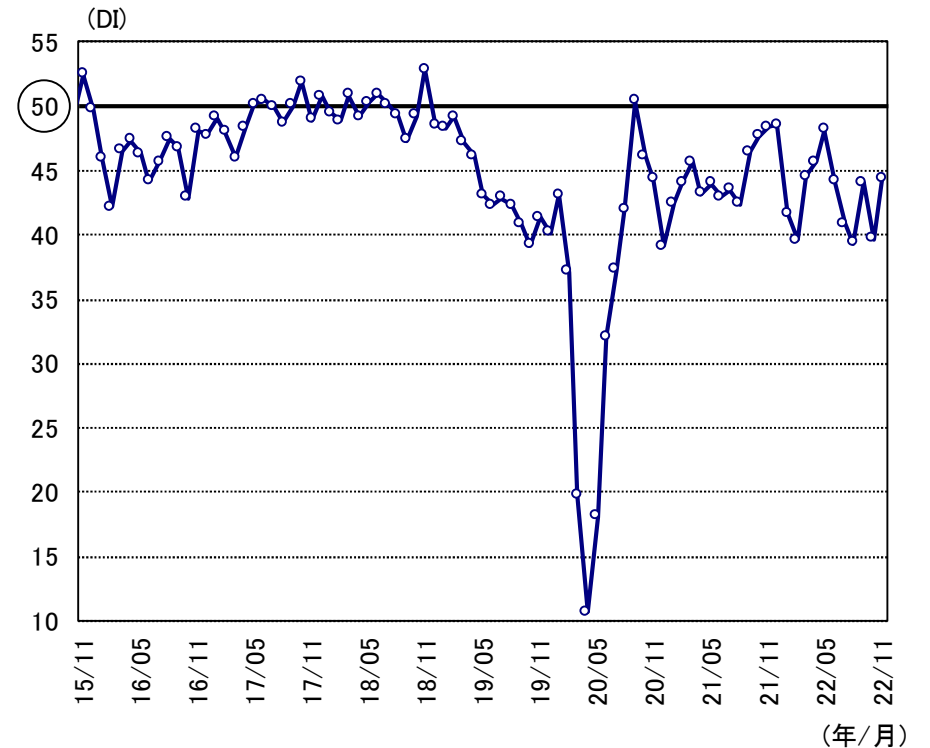
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、11月前月比▲3.7%（10月同+1.5%）と2か月ぶりに減少。
- ・ 景気ウォッチャー調査の現状判断DI（住宅関連）は、目安の50を下回る水準で推移。
- ・ 先行き、日本銀行による金融政策変更を背景に、住宅ローン金利が上昇、住宅需要を下押しする可能性も。

〈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

〈景気ウォッチャー調査（現状判断DI（住宅関連））〉



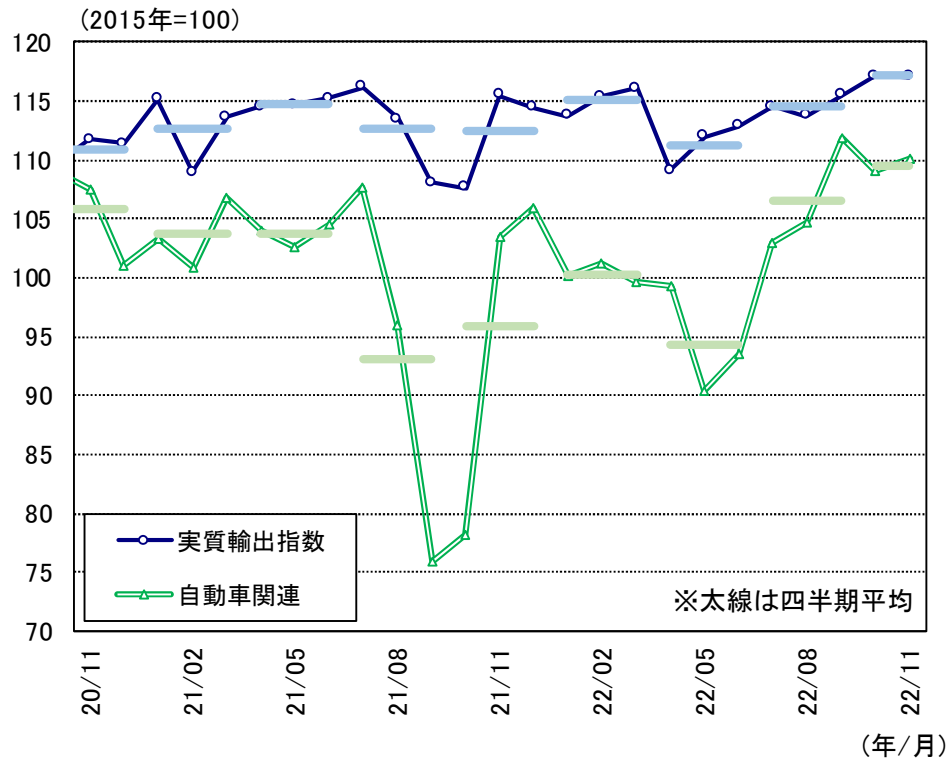
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

# 9. 外需

■ 輸出入とも、均してみれば増加傾向。

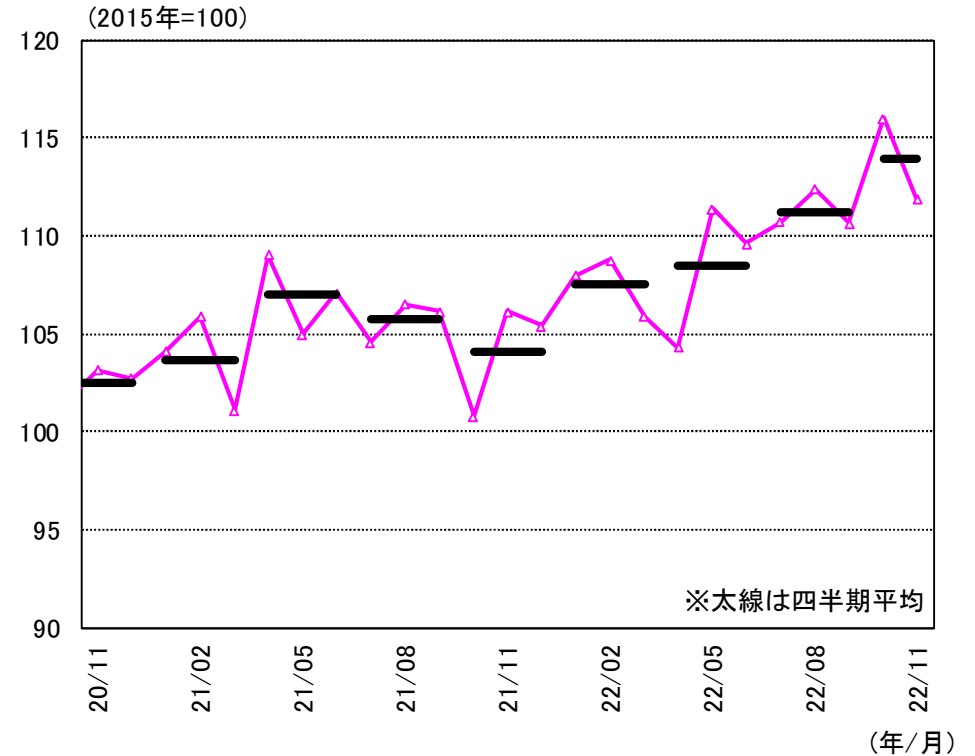
- ・ 11月の実質輸出指数は、前月比▲0.0%（10月同+1.4%）とほぼ横ばい。
  - ー 持ち直しをけん引してきた自動車関連が一服。
- ・ 11月の実質輸入指数は、前月比▲3.6%（10月同+4.9%）と2か月ぶりに前月比マイナス。

〈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〉



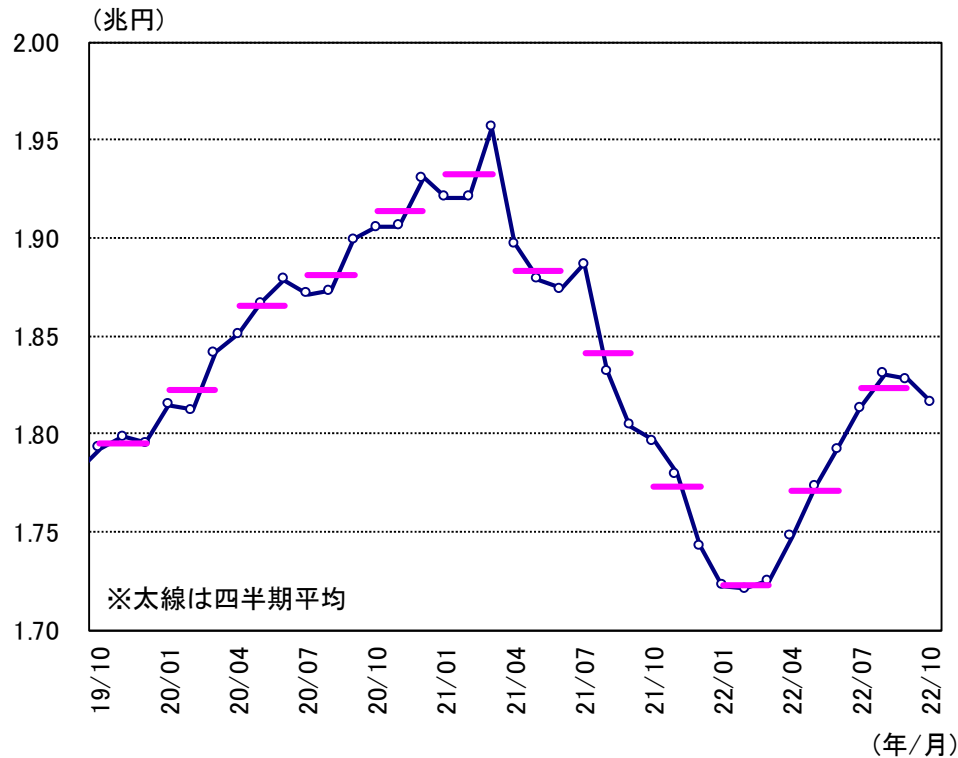
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

# 10. 財政政策

## ■ 公需は、引き続き景気を下支え。

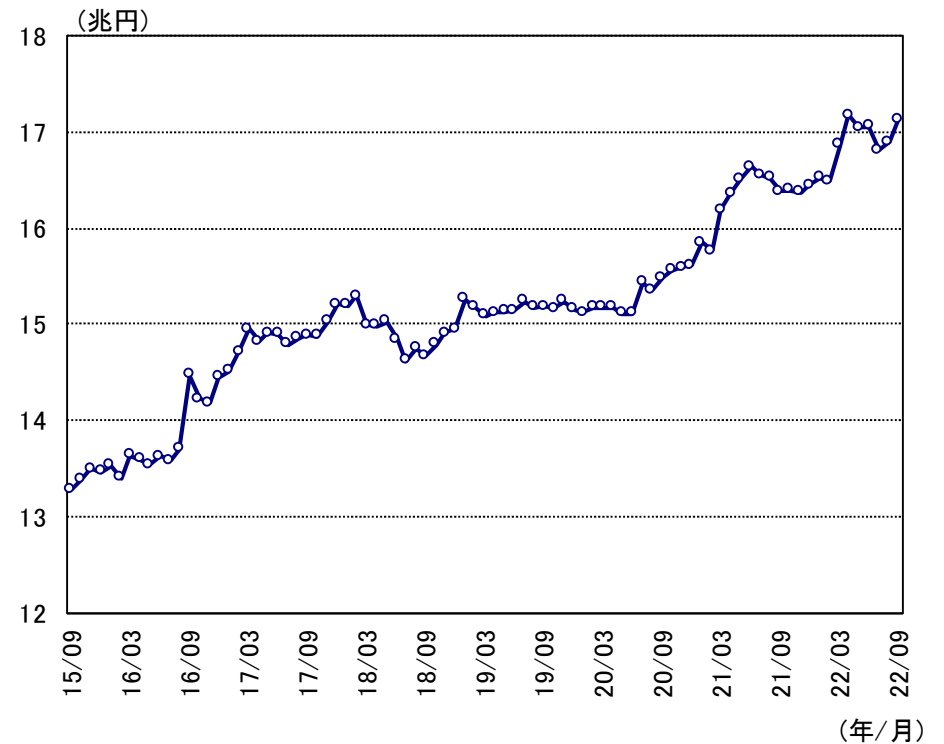
- ・ 10月の公共工事出来高（一致指標）は、7-9月期をやや下回る水準。
  - ー もっとも、手持ち工事高（公共）は高水準で、先行きは国土強靱化予算の執行による持ち直しが続く見通し。
- ・ 政府は、財政支出39兆円規模の「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」を策定。12月2日に今年度第2次補正予算が成立。
  - ー 物価高騰対策や子育て支援、リスキリング支援等を実施。

〈公共工事出来高〉



(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

〈手持ち工事高（公共）〉



(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

# 11. 金融政策

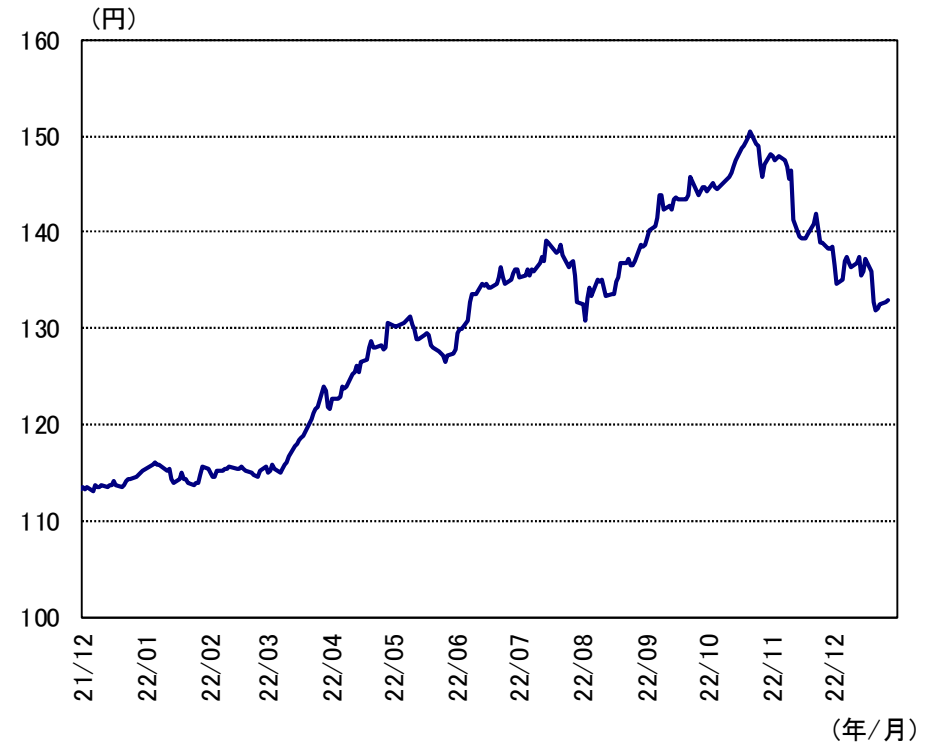
- 23年度内に、イールドカーブ・コントロール（YCC）及びマイナス金利を撤廃する見通し。
  - ・ 日本銀行は、12月19-20日の金融政策決定会合で、長期金利の変動幅を従来の「±0.25%程度」から「±0.5%程度」へ拡大。
    - － 黒田日銀総裁は、金融引き締めでは全くないと強調したものの、市場では事実上の利上げとの見方が大宗。
    - － 会合終了後、10年国債金利が急上昇、為替は円高に。
  - ・ 賃上げ・物価動向次第では、金融政策の修正時期が早まる可能性も。
    - － もっとも、黒田日銀総裁は、今次決定がYCCの出口では全くないと指摘。

〈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

〈ドル/円 スポットレート〉



(注) 17:00時点  
(出所) 日本銀行「外国為替市況」



# 12. 今後の見通し

- 個人消費と設備投資をけん引役に、潜在成長率（直近+0%台前半程度）を上回る成長が継続。
  - ・ 物価上昇圧力が高まっているものの、過剰貯蓄の取り崩しや政府の経済対策の下支えもあり、個人消費は増加継続。
  - ・ 良好な企業業績や旺盛な設備投資意欲を背景に、投資拡大が継続。
  - ・ 設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、中長期的に経済の好循環が実現。
    - － 23年度は、物価上昇に追随する形で、高水準の賃上げが実現し、当部が想定する経済の好循環が顕現化すると想定。

## 〈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 | 23.10-12 | 21年度  | 22年度  | 23年度  |
|-----------------|-----------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|-------|-------|-------|
| 実質GDP成長率        | 《%、前期比年率》 | 4.5    | ▲ 0.8  | 5.8      | 1.3    | 1.0    | 0.8    | 1.1      | 2.5   | 1.9   | 1.5   |
| 民間最終消費支出        | 《%、前期比》   | 1.7    | 0.1    | 0.5      | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.3      | 1.5   | 2.6   | 1.3   |
| 民間住宅            | 《%、前期比》   | ▲ 1.9  | ▲ 0.5  | 1.5      | ▲ 0.6  | ▲ 1.1  | ▲ 0.4  | 1.2      | ▲ 1.1 | ▲ 4.0 | ▲ 0.6 |
| 民間企業設備          | 《%、前期比》   | 2.0    | 1.5    | 1.4      | 2.8    | 1.0    | 0.6    | 0.6      | 2.1   | 4.1   | 5.0   |
| 輸出              | 《%、前期比》   | 1.5    | 2.1    | 1.4      | 0.4    | 0.3    | 0.5    | 0.7      | 12.3  | 5.0   | 2.7   |
| 輸入              | 《%、前期比》   | 1.0    | 5.2    | ▲ 2.6    | 0.6    | 0.8    | 0.8    | 1.0      | 7.1   | 6.5   | 2.6   |
| 消費者物価指数(除く生鮮食品) | 《%、前年比》   | 2.1    | 2.7    | 3.8      | 2.7    | 2.2    | 1.8    | 1.5      | 0.1   | 2.9   | 2.1   |
| 完全失業率           | 《%》       | 2.6    | 2.6    | 2.5      | 2.5    | 2.4    | 2.4    | 2.4      | 2.8   | 2.5   | 2.4   |

(注) シャド一部分は当部見通し

(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