

日本経済動向

(2023年2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

- 10-12月期の日本の実質GDP成長率は、物価上昇、海外経済減速の下押しがありながらも、内需を中心に回復が再加速し、前期比年率+4.8%のプラス成長の見通しである（当部予測）。1-3月期以降も、個人消費や設備投資をけん引役に、潜在成長率を上回る成長が継続すると想定している。
- 個人消費は、物価上昇が下押し要因となっているが持ち直している。先行きも、経済対策や過剰貯蓄による下支えに加え、賃上げが寄与し、回復が継続する見通しである。
- 設備投資は、ソフトウェア等（DX関連）を中心に持ち直している。企業の設備投資意欲は旺盛であり、今後も堅調な企業収益を背景に、増勢が継続すると見込まれる。
- 生産・輸出は、海外経済減速に加え、22年終盤の中国での新型コロナウイルス感染拡大もあり、低調である。先行きは、中国のゼロコロナ政策の転換もあり、生産・輸出とも緩やかに増加すると予測するものの、引き続き、海外経済減速等による下振れに注意が必要である。
- 設備投資活発化を起点に賃金上昇・消費拡大へ波及し、経済の好循環が徐々に実現。内需主導の経済成長が中期的に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1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】

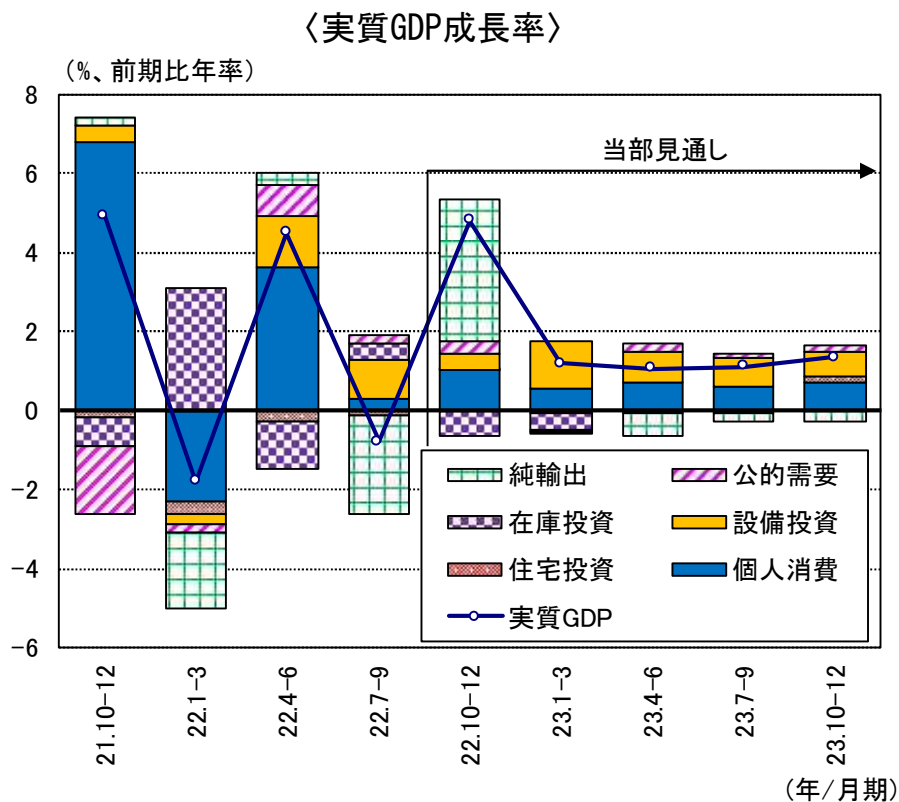
個人消費と設備投資をけん引役に、潜在成長率（直近+0%台前半程度）を上回る成長が継続。

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。

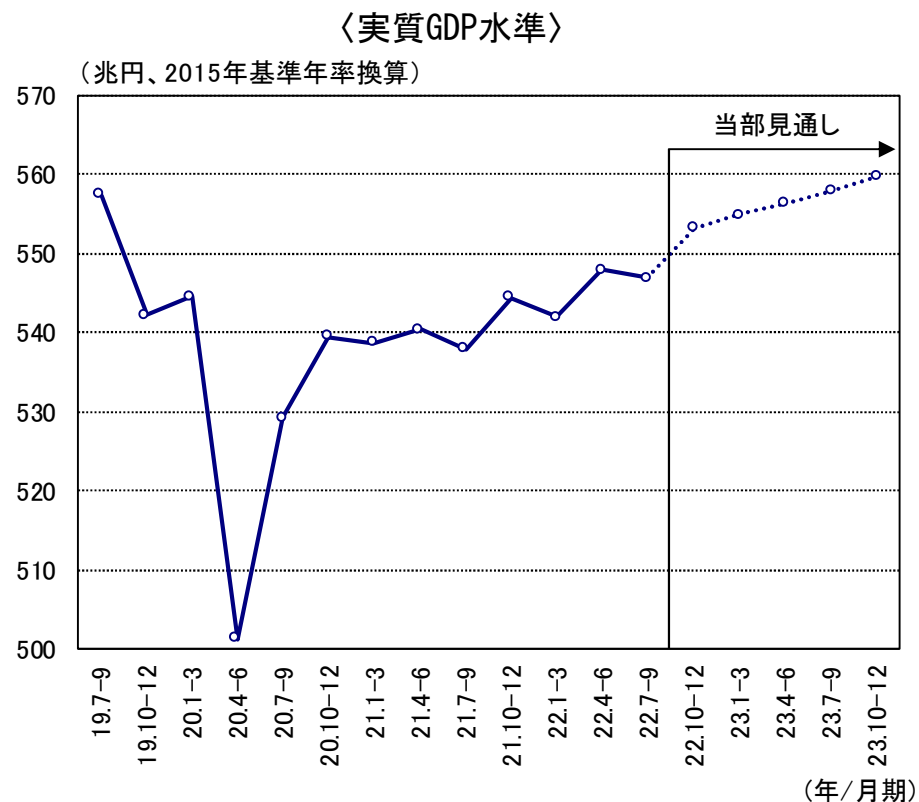
【前月見通しからの変更点】

直近関連指標を踏まえ、22年10-12月期の公共投資、在庫投資を下方修正。

設備投資は、海外経済の先行き不透明感に伴う先行指標の失速を踏まえ、10-12月期及び23年1-3月期を下方修正。もっとも、企業の設備投資意欲は引き続き旺盛で、23年度入り後持ち直すと想定。



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

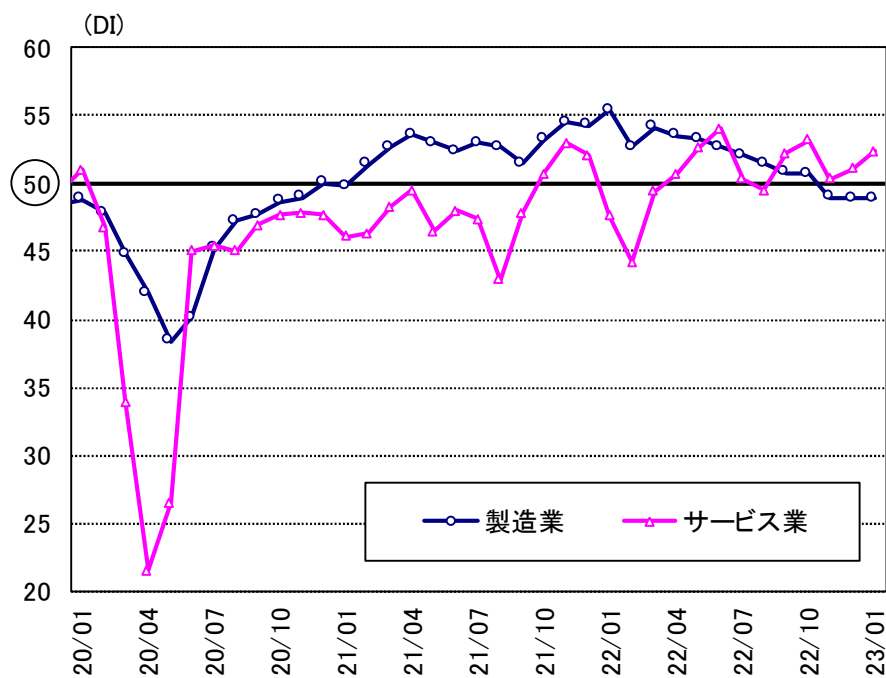


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2-1. 足許の景気動向①

- 景気は、物価上昇、海外経済減速が下押ししつつも、内需中心に持ち直し継続。
 - ・ 1月のサービス業PMIは、全国旅行支援、新型コロナウイルスの水際対策緩和等を受け、2か月連続で改善。
 - － 但し、製造業、サービス業とも、新規輸出事業指数が悪化しており、海外経済減速が今後の懸念材料。
 - ・ 内需を占う非製造業景況感は、3か月先見通しも高水準を維持。
 - － 製造業も、先行きは「輸送用機器」や素材型業種を中心に持ち直し見通し。

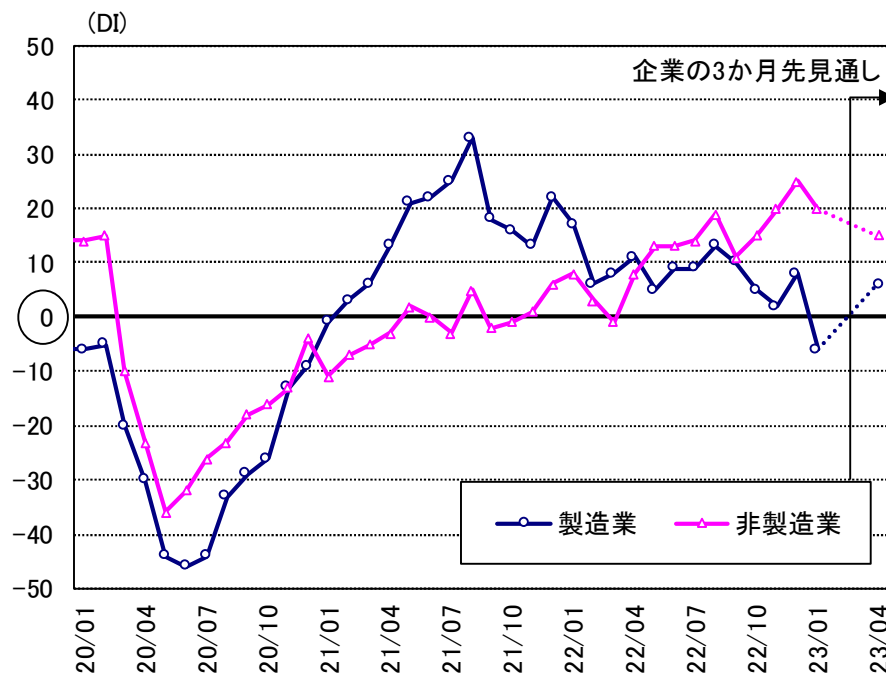
〈PMI〉



(年/月)

(注) 23年1月の調査期間：1月12-20日
(出所) S&P Global 「PMI」

〈企業景況感（ロイター短観）〉



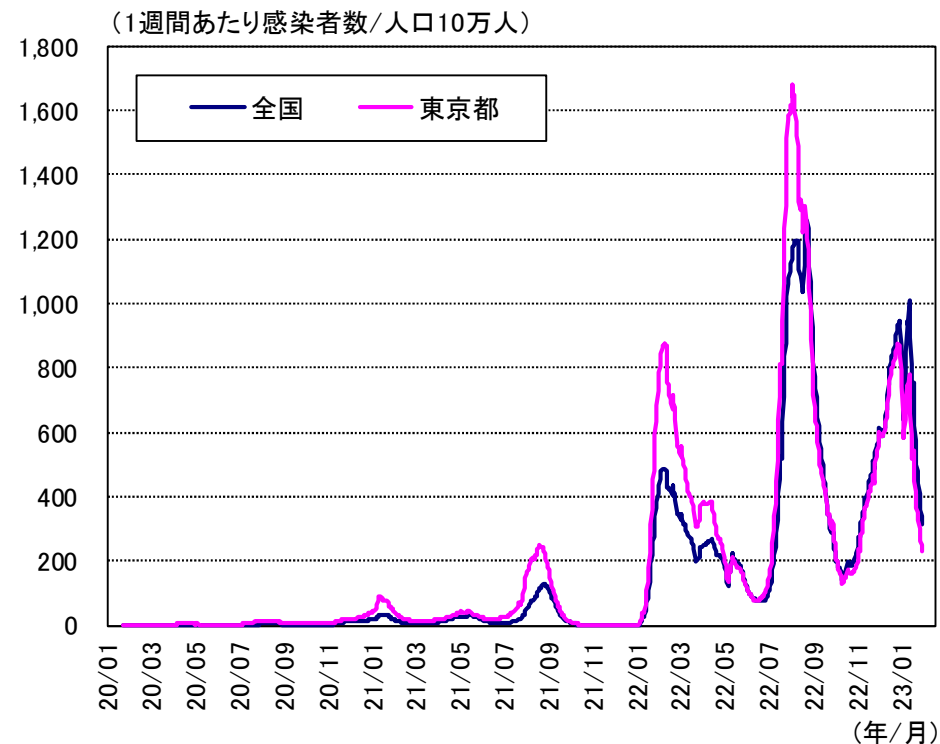
(年/月)

(注) 23年1月の調査期間：12月23日-1月13日
(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による経済活動下押しは、一段と緩和される見通し。
 - ・ 新型コロナウイルス新規感染者数は、1月中旬以降減少傾向。
 - ー 従来株に加えオミクロン変異株にも対応した2価ワクチンの接種率は、1月30日公表時点で全世代の41.4%。
 - ・ 政府は、5月に、新型コロナウイルスを感染症法上の「2類相当」から季節性インフルエンザと同じ「5類」へ引き下げると決定。
 - ー 濃厚接触者等への待機が撤廃され、感染症対策は自主判断に。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



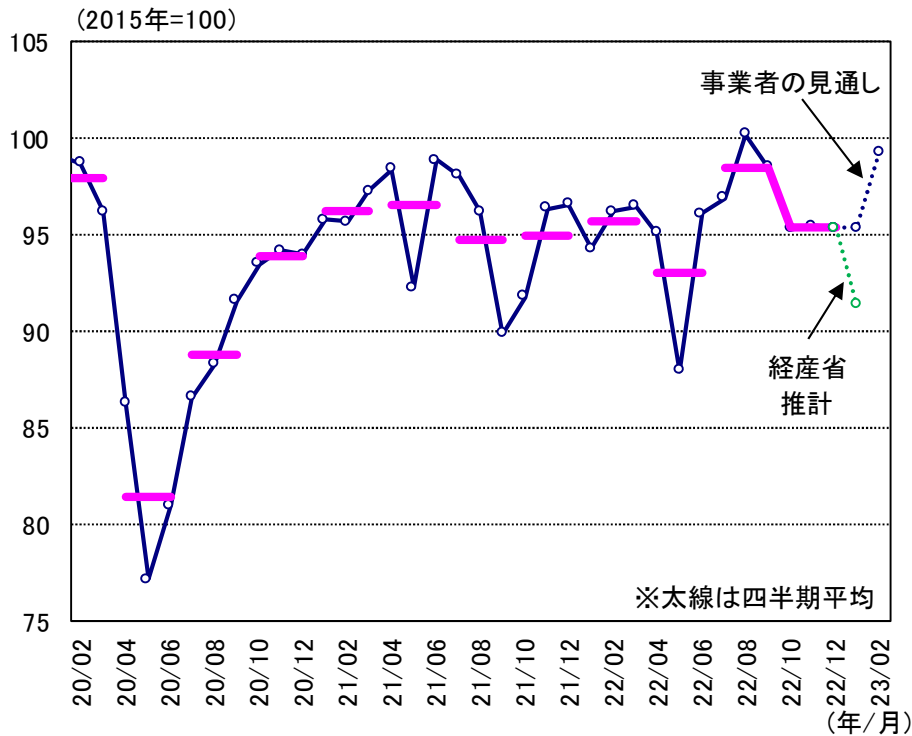
(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」、
総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、海外経済減速等を受け弱含み。

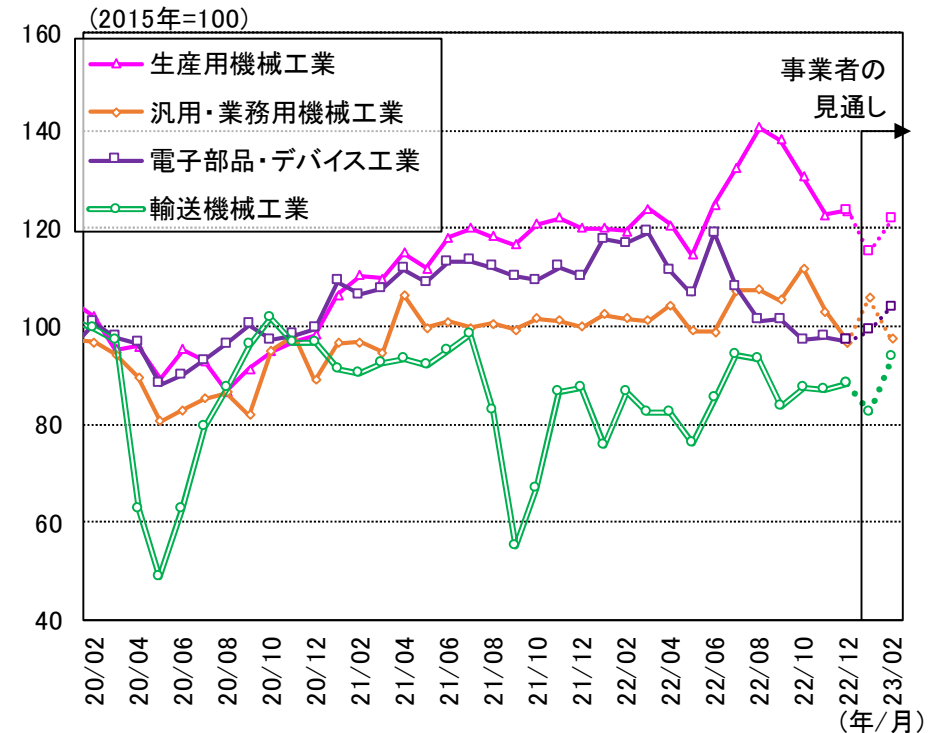
- ・ 12月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%（11月同+0.2%）と2か月ぶりに前月比マイナス。
 - ー 国内・海外需要の減少等を受け、「汎用・業務用機械工業」等幅広い業種が低下。
- ・ 先行きは回復基調を見込むものの（事業者の生産見通し：1月前月比±0.0%、2月同+4.1%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
 - ー 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、1月は前月比▲4.2%と慎重な見方。

〈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）〉



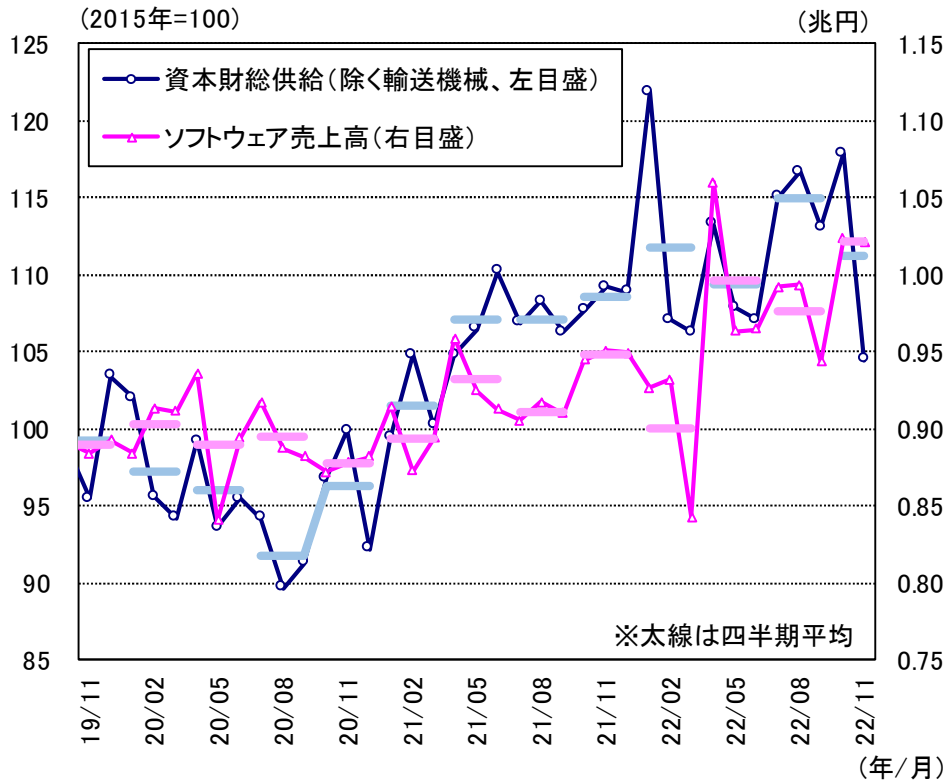
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
 ゆうちよ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、DX関連を中心に増勢が継続する見通し。

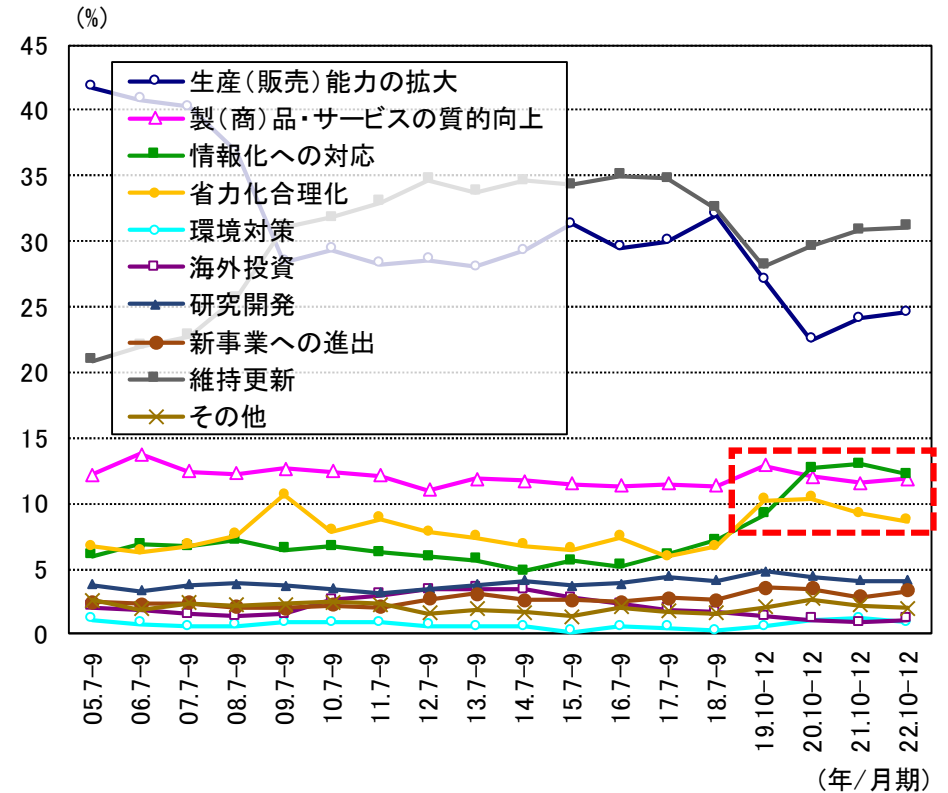
- ・ DX関連投資（ソフトウェア売上高）は、好調継続。
 - － 足許資本財総供給は減少したものの、企業の設備投資意欲は旺盛であり（12月日銀短観）、増勢継続を想定。
 - － 企業の設備投資のスタンスは、DX関連（情報化への対応、省力化合理化）の重要度が上昇傾向。

〈設備投資の一致指標〉



(注) 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

〈企業の設備投資のスタンス〉

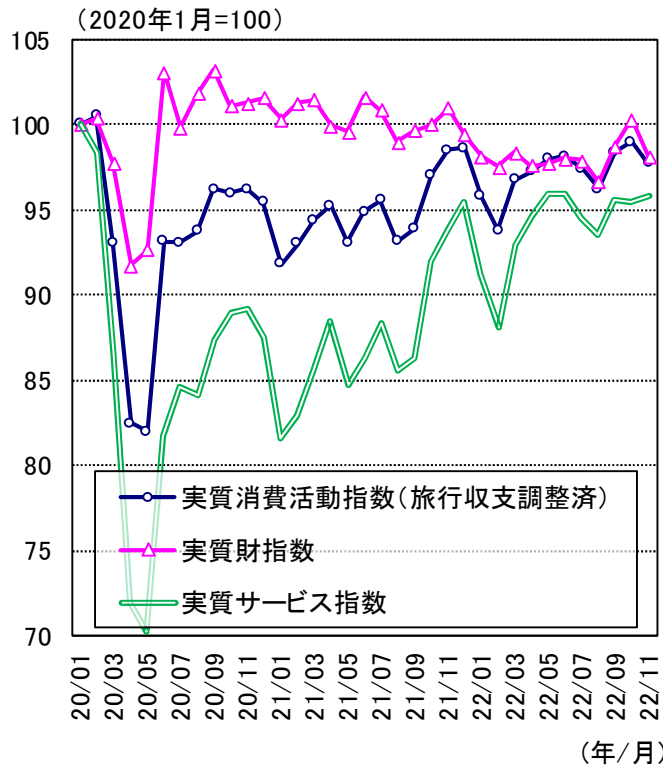


(注) 企業の設備投資のスタンスは、大企業・全産業、重要度1位
 (出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりうちよ銀行調査部作成

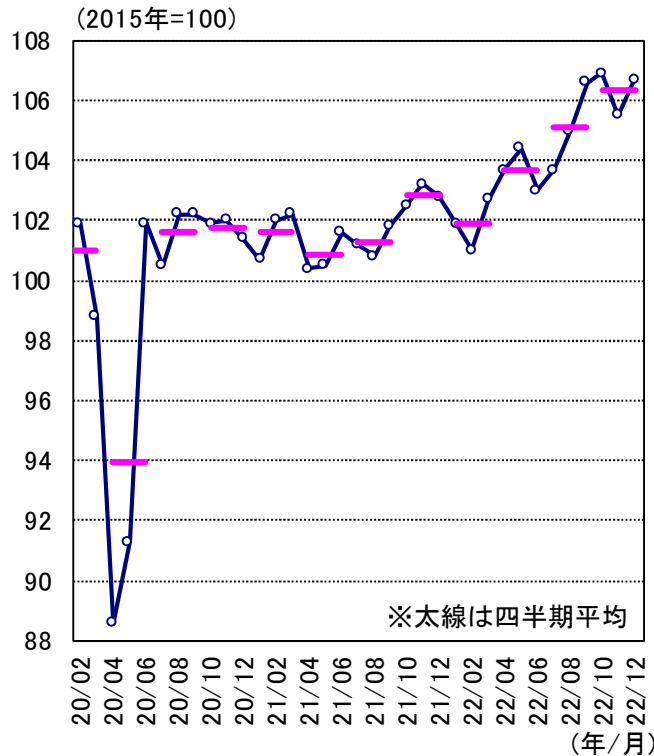
5. 消費動向

- 個人消費は、物価上昇の下押しはあるものの、過剰貯蓄や経済対策を背景に持ち直し。
 - ・ 11月の実質消費活動指数は、物価上昇が続く中、低調。
 - ・ もっとも、名目小売業販売額指数は12月に持ち直し。1月の消費者マインドは、2か月連続で上昇。
 - ー 先行きは、経済対策や過剰貯蓄による下支えに加え、賃上げが増加に寄与する見込み。

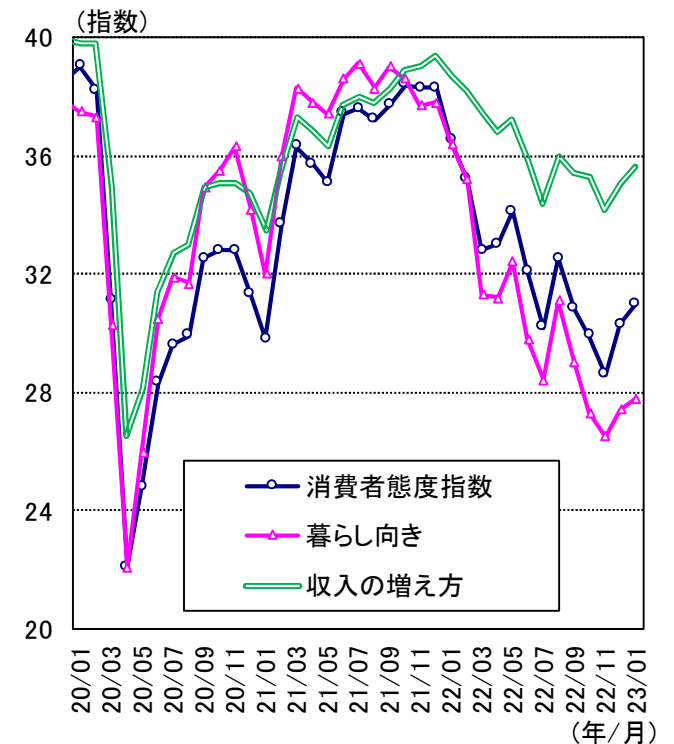
〈実質消費活動指数〉



〈名目小売業販売額指数〉



〈消費者態度指数〉



(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

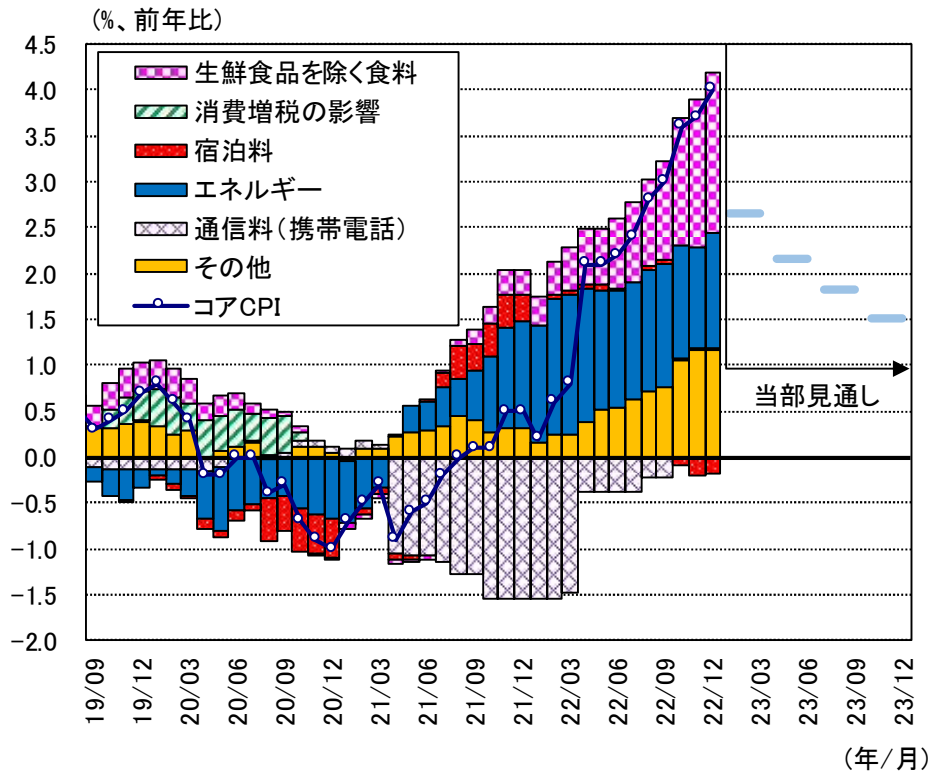
(出所) 経済産業省「商業動態統計」

(出所) 内閣府「消費動向調査」

6. 物価動向

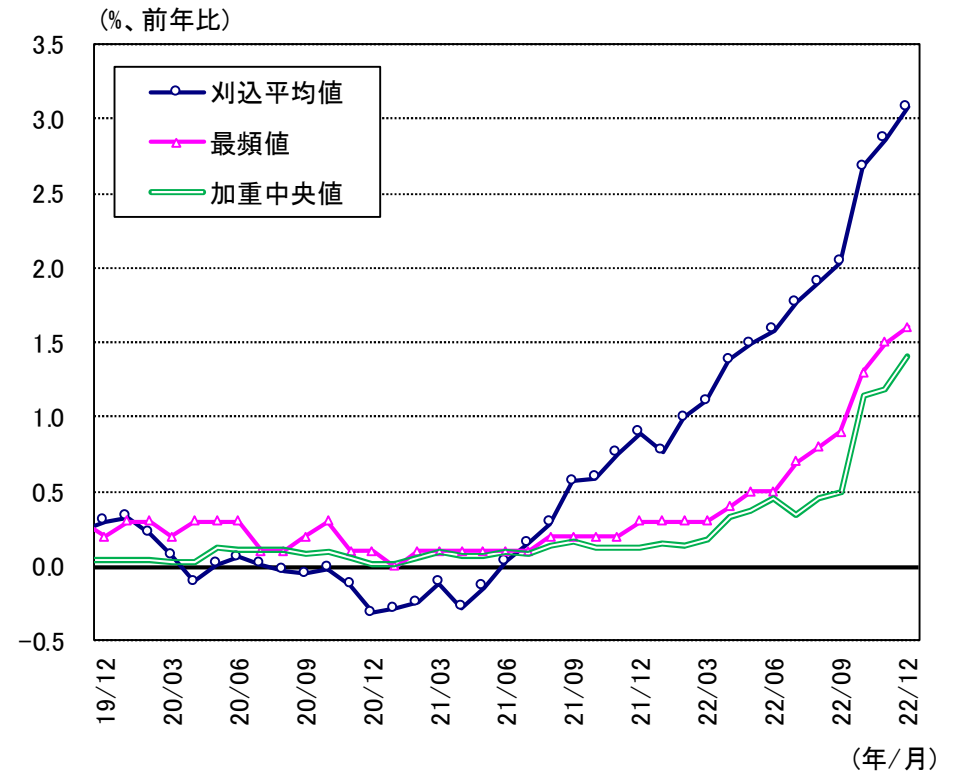
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率の拡大が継続し、41年ぶりの高水準に。
 - ・ 12月のコアCPIは、前年比+4.0%（11月同+3.7%）と、9か月連続で+2%を上回るとともに騰勢拡大。
 - － 「生鮮食品を除く食料」を中心に、幅広い品目がプラス寄与。
 - － 物価の基調を示す指標も高進継続。
 - ・ コアCPIは、23年に鈍化傾向に転じるものの、23年度では前年比+2%程度の見通し（当部予測）。
 - － 電気・ガス料金負担緩和策を受け、1-3月期に前年比+2%台後半に鈍化するものの、4月以降、企業による電気料金等値上げに加え、賃上げに伴うサービス価格上昇等が物価を下支え。

〈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

〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉



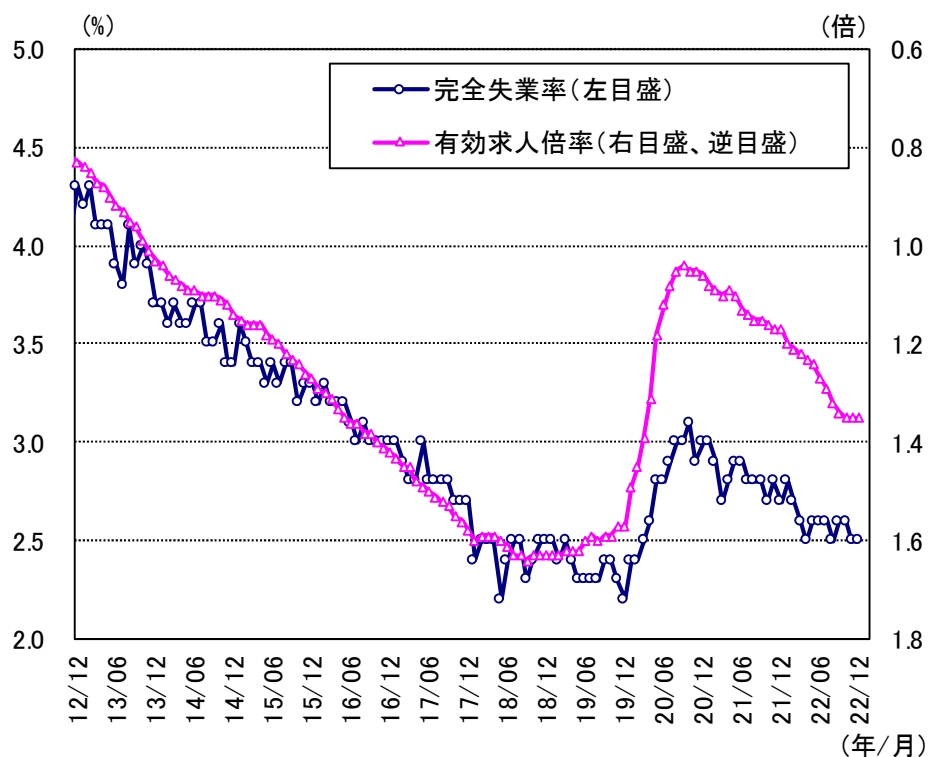
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

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。

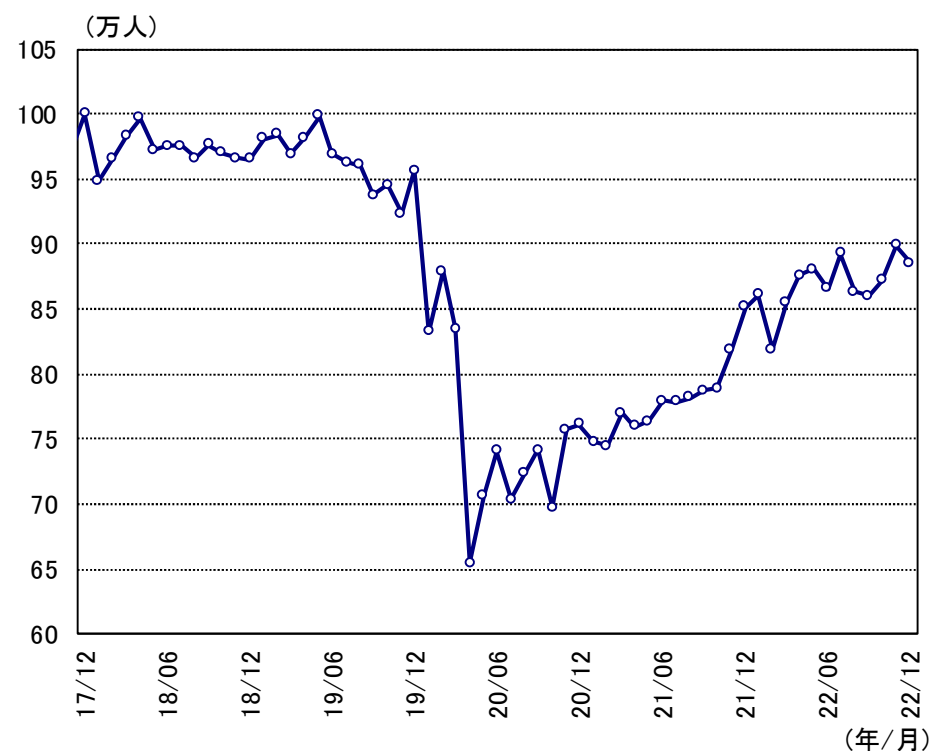
- ・ 完全失業率（11月2.5%→12月2.5%）、有効求人倍率（11月1.35倍→12月1.35倍）とも横ばい。
- ・ 新規求人件数は、均してみれば持ち直し傾向。

〈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〉

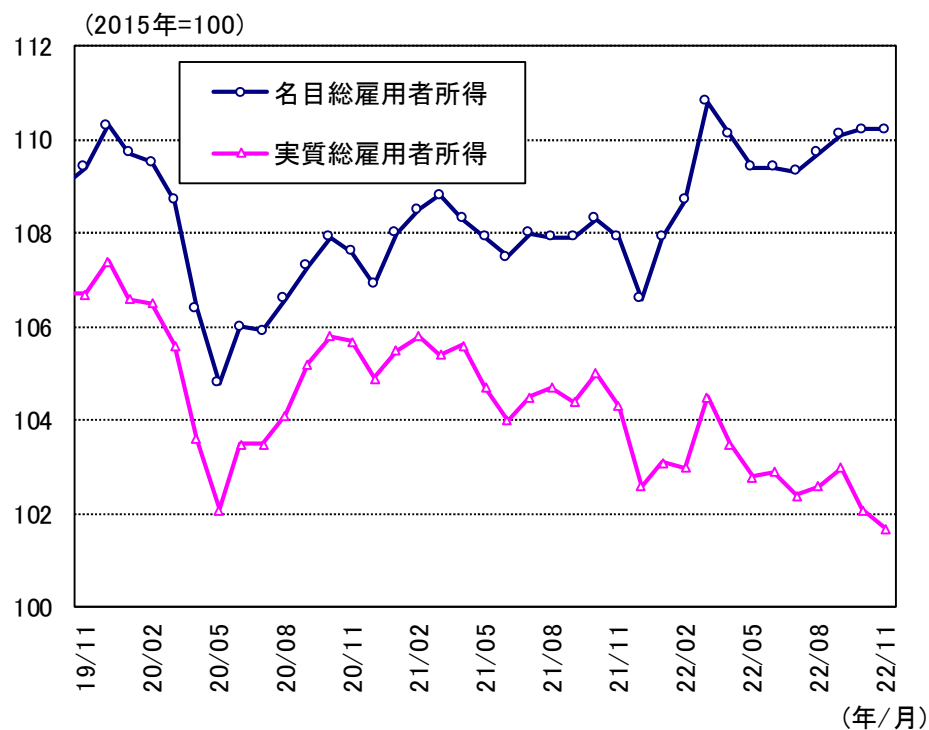


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

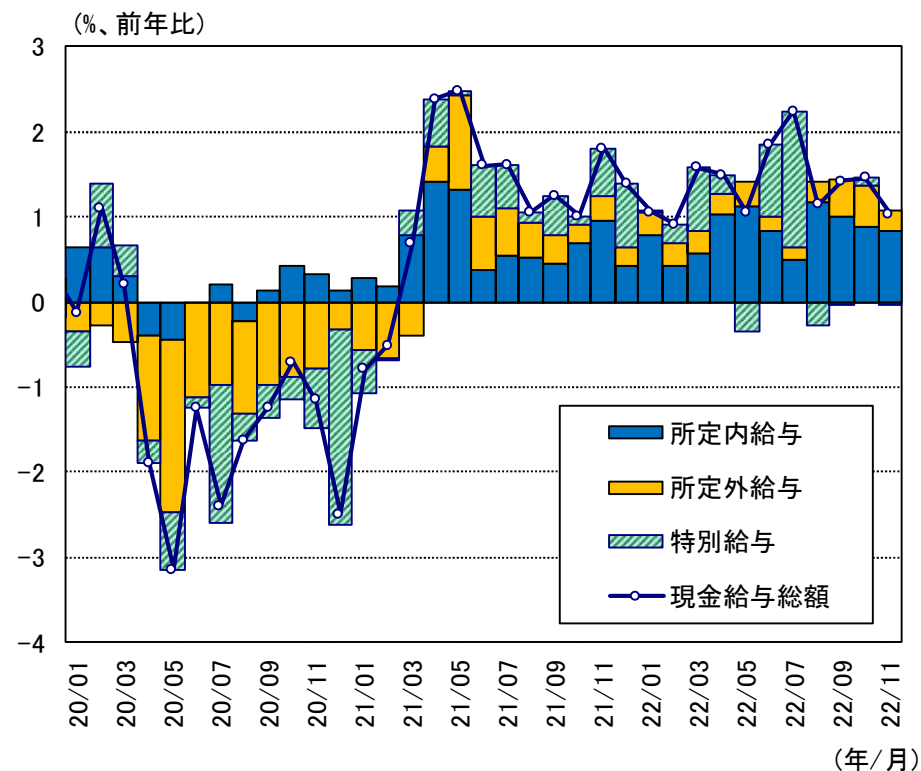
- 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、徐々に持ち直していく見通し。
 - ・ 11月の実質総雇用者所得は、前月比▲0.4%（10月同▲0.9%）と2か月連続でマイナス。
 - ・ 11月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.0%（10月同+1.5%）とプラス圏維持も、物価上昇をカバーできない状況。
 - － 名目ベースの「所定内給与」及び「所定外給与」は前年比プラス継続。
 - ・ 先行きは、賃金上昇圧力が強まる見込み。
 - － 経団連（日本経済団体連合会）と連合（日本労働組合総連合会）の会長が会談し、ともに賃上げに意欲的な姿勢を示唆（1月23日）。

〈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〉



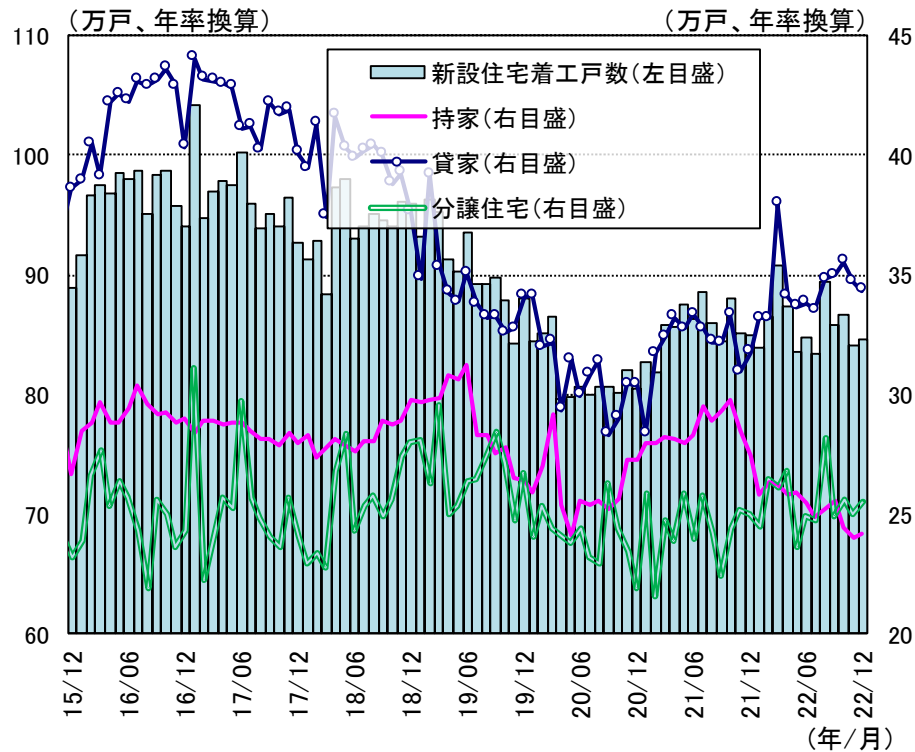
(注) 共通事業所・常用労働者（一般＋パートタイム）ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、低調が継続。

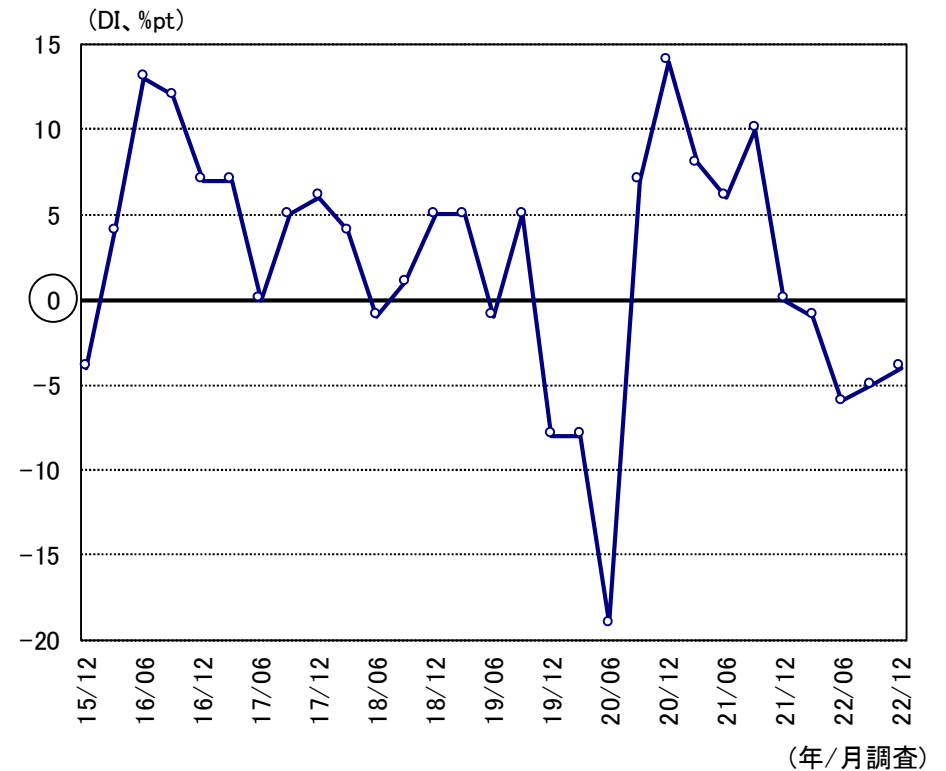
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、12月前月比+0.5%（11月同▲2.9%）と2か月ぶりに増加も、コロナショック前を概ね下回る水準。
- ・ 住宅ローン需要は、4四半期連続で減少。
 - － 先行き、日本銀行による金融政策変更を背景に、住宅ローン金利が上昇し、住宅需要を下押しする可能性も。

〈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

〈住宅ローン資金需要判断DI〉



(注) 22年12月の調査期間：12月9日-1月12日

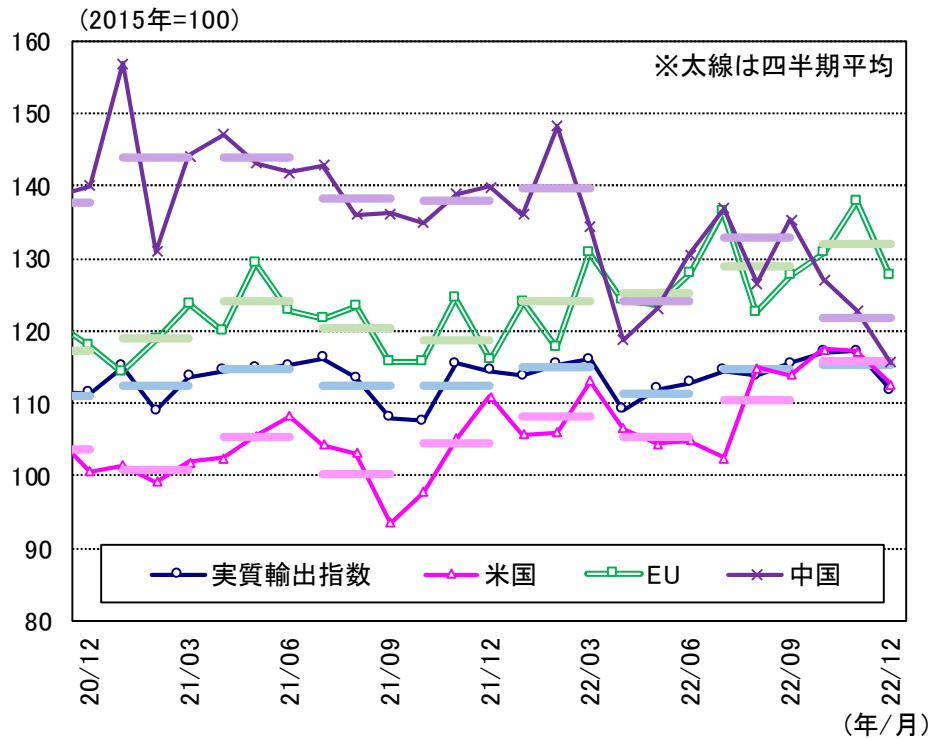
(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

9. 外需

■ 輸出は、海外経済減速等を背景に減少。輸入は、増勢一服。

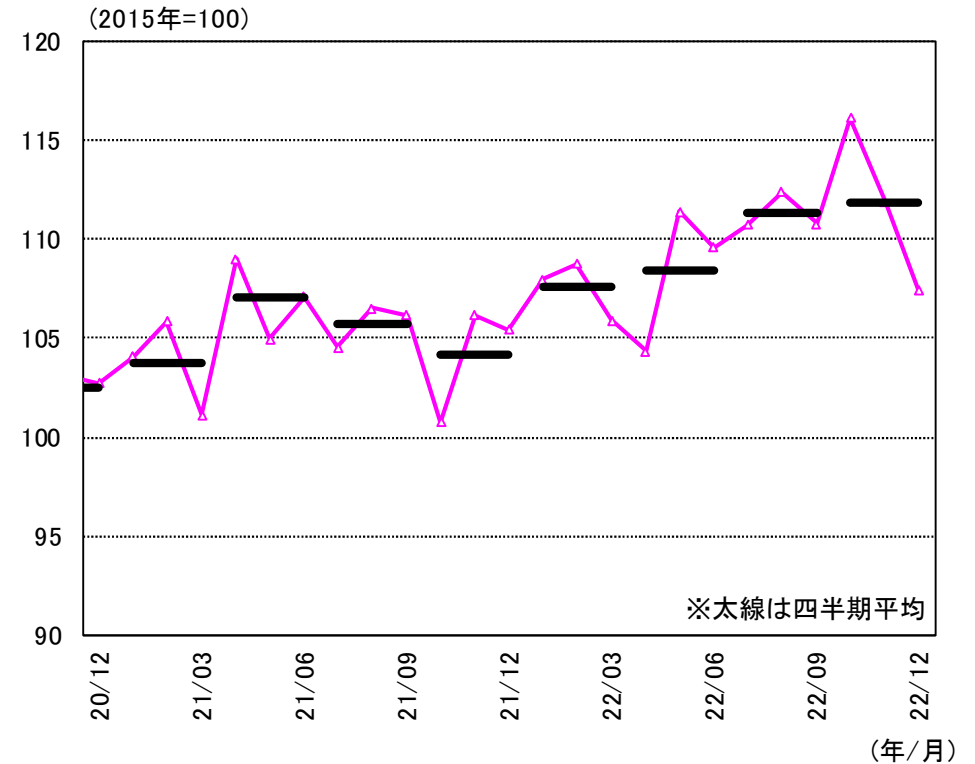
- ・ 12月の実質輸出指数は、前月比▲4.7%（11月同+0.1%）と4か月ぶりの前月比マイナス。
 ー 海外経済減速に加え、中国での新型コロナウイルス感染拡大が下押し。
- ・ 12月の実質輸入指数は、前月比▲4.0%（11月同▲3.6%）と2か月連続で前月比マイナス。

〈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〉



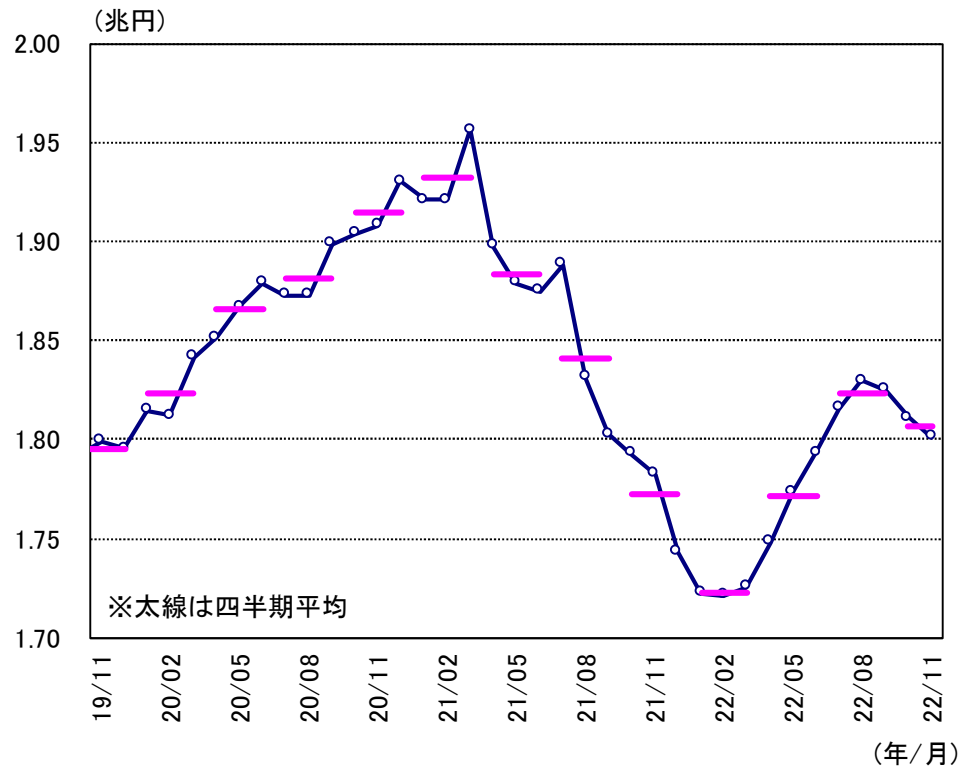
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 公需は、引き続き景気を下支え。

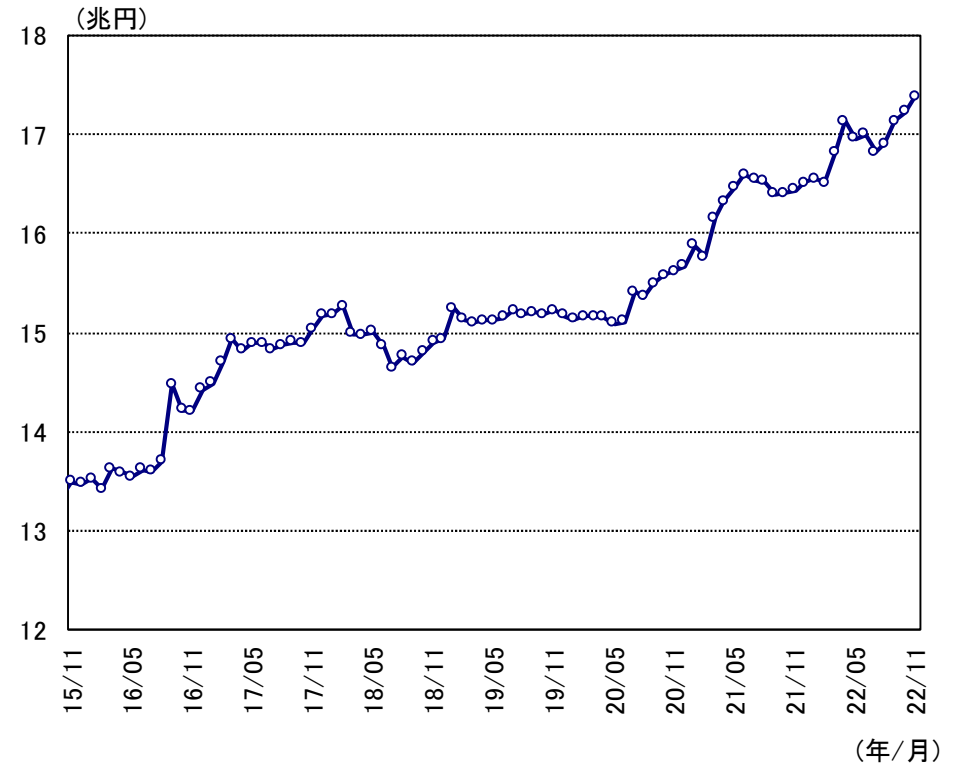
- ・ 10-11月平均の公共工事出来高（一致指標）は、7-9月期を下回る水準。
 - ー もっとも、手持ち工事高（公共）は高水準で、先行きは国土強靱化予算の執行もあり、持ち直す見通し。
- ・ 政府は、財政支出39兆円規模の「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」により景気を下支え。
 - ー 住民税非課税世帯への5万円給付は、対象世帯の約7割に給付済（22年末時点）。

〈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、1月17-18日の金融政策決定会合で、現行の金融政策を維持。
 - － 黒田日銀総裁は、「金融緩和を継続し、賃金の上昇を伴うかたちでの物価安定の目標の持続的・安定的な実現を目指す」と発言。
 - － 政策修正見送りを受け、10年国債金利は一時低下。
 - ・ 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、22～24年度の実質GDP成長率見通しを下方修正。
 - ・ 消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しは、22及び24年度を上方修正し、23年度は据え置き。
 - － コアCPIは、22年度は前年度比+3.0%に到達するものの、23、24年度ともに同+1%台後半に留まる見通し。

〈日銀政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP (%、前年度比)	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	+1.9～+2.0 <+1.9>	+3.0～+3.0 <+3.0>	+2.1～+2.1 <+2.1>
10月時点の見通し	+1.8～+2.1 <+2.0>	+2.8～+2.9 <+2.9>	+1.8～+1.9 <+1.8>
2023年度	+1.5～+1.9 <+1.7>	+1.6～+1.8 <+1.6>	+1.7～+1.9 <+1.8>
10月時点の見通し	+1.5～+2.0 <+1.9>	+1.5～+1.8 <+1.6>	+1.5～+1.8 <+1.6>
2024年度	+0.9～+1.3 <+1.1>	+1.8～+1.9 <+1.8>	+1.5～+1.8 <+1.6>
10月時点の見通し	+1.3～+1.6 <+1.5>	+1.5～+1.9 <+1.6>	+1.5～+1.8 <+1.6>

〈日本10年物国債金利〉



(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」（23年1月）

(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、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賃上げの下支えもあり、個人消費はサービス消費を中心に回復継続。
 - ・ DXや省力化が、企業の設備投資を促進。
 - ・ 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してくると想定。

〈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	4.8	1.2	1.1	1.1	1.3	2.5	1.8	1.5
民間最終消費支出 <<%、前期比>>	1.7	0.1	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	1.5	2.5	1.3
民間住宅 <<%、前期比>>	▲ 1.9	▲ 0.5	0.2	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.4	1.1	▲ 1.1	▲ 4.6	▲ 0.7
民間企業設備 <<%、前期比>>	2.0	1.5	0.7	1.8	1.2	1.1	1.0	2.1	3.5	4.7
輸出 <<%、前期比>>	1.5	2.1	1.7	0.5	0.2	0.6	0.7	12.3	5.2	2.9
輸入 <<%、前期比>>	1.0	5.2	▲ 2.8	0.6	0.9	0.9	1.0	7.1	6.3	2.7
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	2.8	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」よりゆうちょ銀行調査部作成