

日本経済動向

(2023年3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、前期比年率+0.6%（7-9月期同▲1.0%）と2四半期ぶりのプラス成長に転じたものの、力強さを欠く結果だった。内需の柱の1つである個人消費は、物価上昇や感染拡大の下でも全国旅行支援等経済対策が下支えし、プラス寄与が継続した。一方、もう1つのけん引役として期待された設備投資は、海外経済減速懸念もありマイナス寄与転換した。
- 1-3月期以降は、個人消費やインバウンド需要の増加に加え、設備投資も持ち直しが加速すると想定している。23年度春闘による高水準の賃上げも期待され、経済の好循環が徐々に具現化し、中長期的にも内需主導の経済成長が実現する見通しである。
- 個人消費は、物価上昇による下押しはあるものの、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、製造業による機械投資が失速しているが、ソフトウェア等DX関連投資は増勢が続いているとみられる。もっとも、23年度入り後は、手控えられた機械投資が活発化し、増勢が加速する見通しである。
- 生産は、部材供給不足や海外・国内経済減速等を受け、失速している。先行きは、輸送機械工業等が持ち直し、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。
- 財輸出は、海外経済減速に中国の春節要因も加わり、減少している。一方サービス輸出は、水際対策措置緩和を受けてインバウンド需要が回復し、持ち直しの動きが鮮明である。5月の新型コロナ5類引き下げ以降、インバウンドはさらに加速する見通しである。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は2月28日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

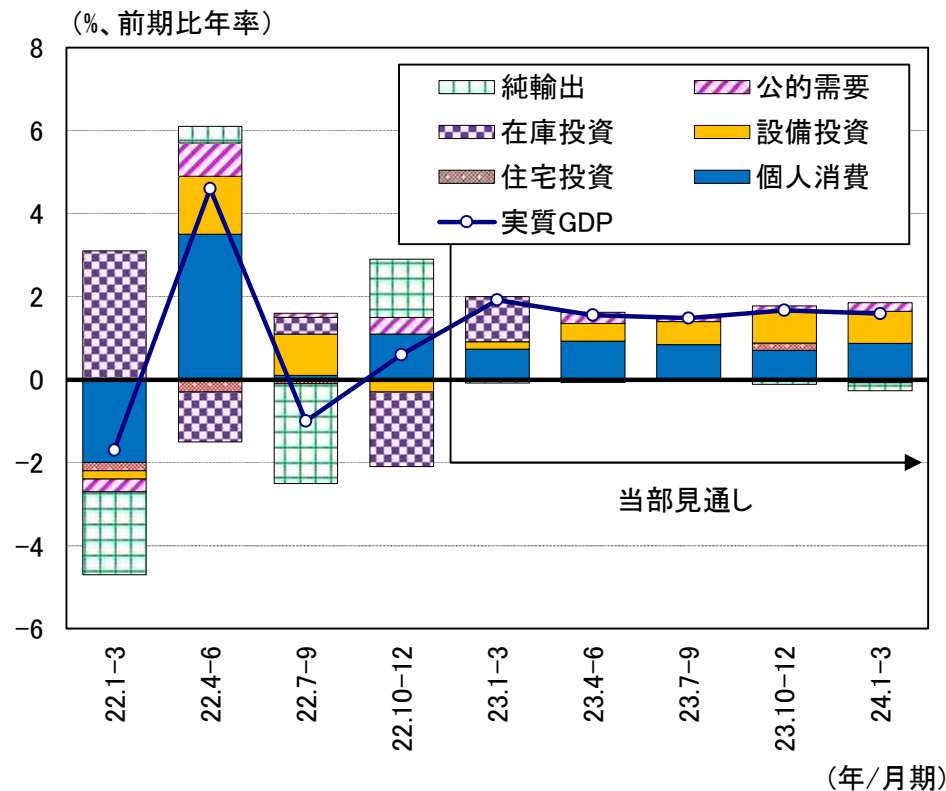
【景気見通しシナリオ】

個人消費や設備投資に加え、インバウンド需要により、持ち直しが継続。
 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】

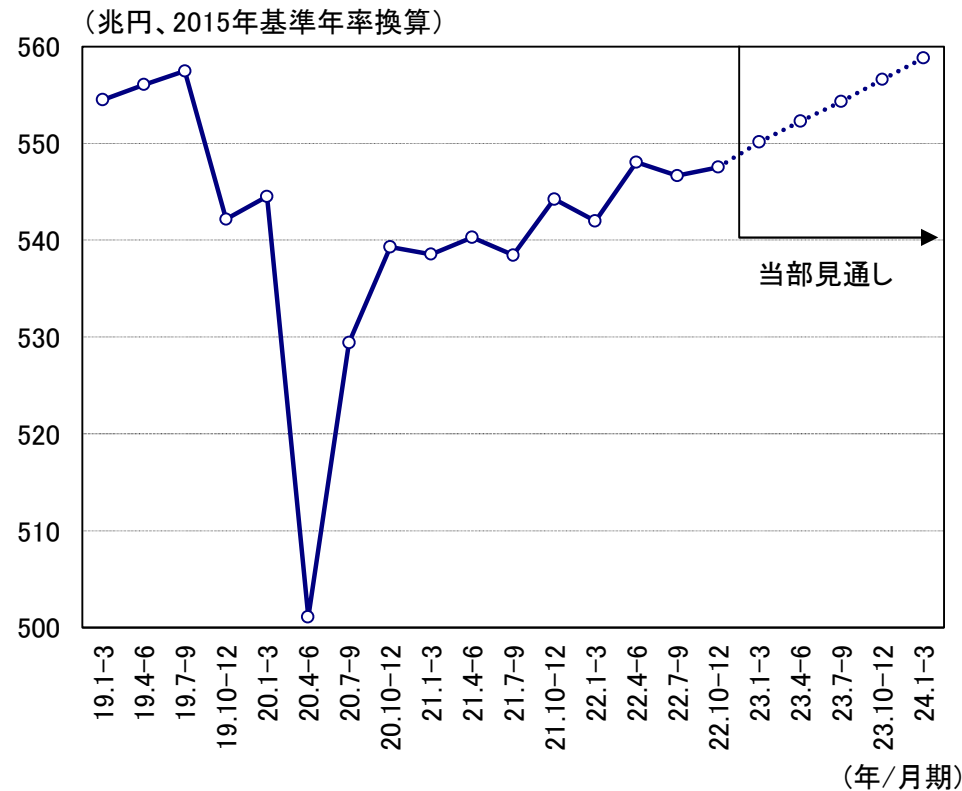
22年10-12月期1次速報値を踏まえ、成長率全般を見直し。
 設備投資は、先行指標の停滞を踏まえ、23年1-3月期を下方修正、23年度を上方修正。
 純輸出は、1月の実質輸出指数低下を受け、23年1-3月期の財輸出を下方修正。インバウンド加速を見込み、23年4-6月期以降のサービス輸出を上方修正。

〈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

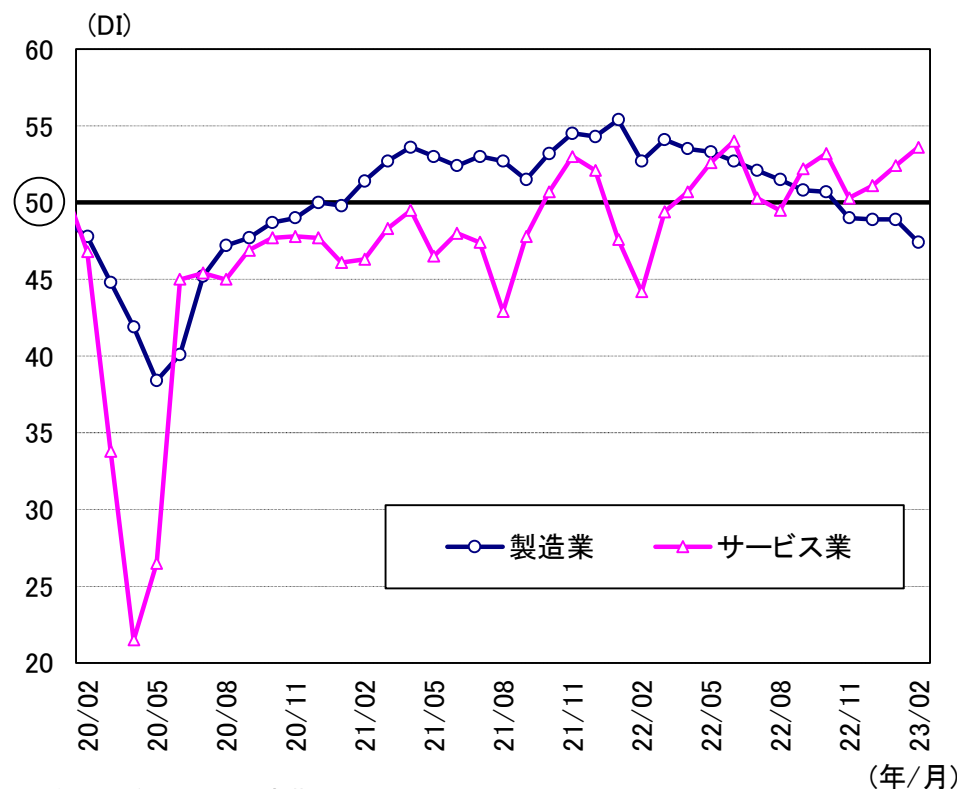
- 景気は、物価上昇、海外経済減速が下押ししつつも、内需中心に回復継続。
 - ・ 10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+0.6%（7-9月期同▲1.0%）と2四半期ぶりのプラス成長ながら力強さを欠く結果。
 - － 個人消費は、物価上昇や感染拡大の下でも、全国旅行支援等が下支えし、プラス寄与拡大。
 - － 一方、設備投資は、機械等が失速した模様で、3四半期ぶりのマイナス寄与転換。
 - ・ 1-3月期は、個人消費が堅調に推移し、プラス成長が続く見通し。
 - － 2月のPMIは、サービス業は、感染抑制の下で改善傾向。一方、製造業は生産高、新規受注が減少し、50を下回る水準で推移。

〈実質GDP成長率〉

項目	2022年7-9月期		2022年10-12月期	
			1次速報値	
	前期比年率寄与度	前期比伸び率	前期比年率寄与度	前期比伸び率
国内総生産(GDP) 〔年率換算〕	▲1.0	▲0.3	0.6	0.2
国内需要	1.4	0.4	▲0.8	▲0.2
民間需要	1.4	0.5	▲1.1	▲0.4
民間最終消費支出	0.1	0.0	1.1	0.5
民間住宅	▲0.1	▲0.4	0.0	▲0.1
民間企業設備	1.0	1.5	▲0.3	▲0.5
民間在庫品増加	0.4	***	▲1.8	***
公的需要	0.1	0.1	0.4	0.3
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.1	0.7	▲0.1	▲0.5
公的在庫品増加	▲0.1	***	0.2	***
財貨・サービスの純輸出	▲2.4	***	1.4	***
財貨・サービスの輸出	1.9	2.5	1.1	1.4
財貨・サービスの輸入	▲4.3	5.5	0.3	▲0.4

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



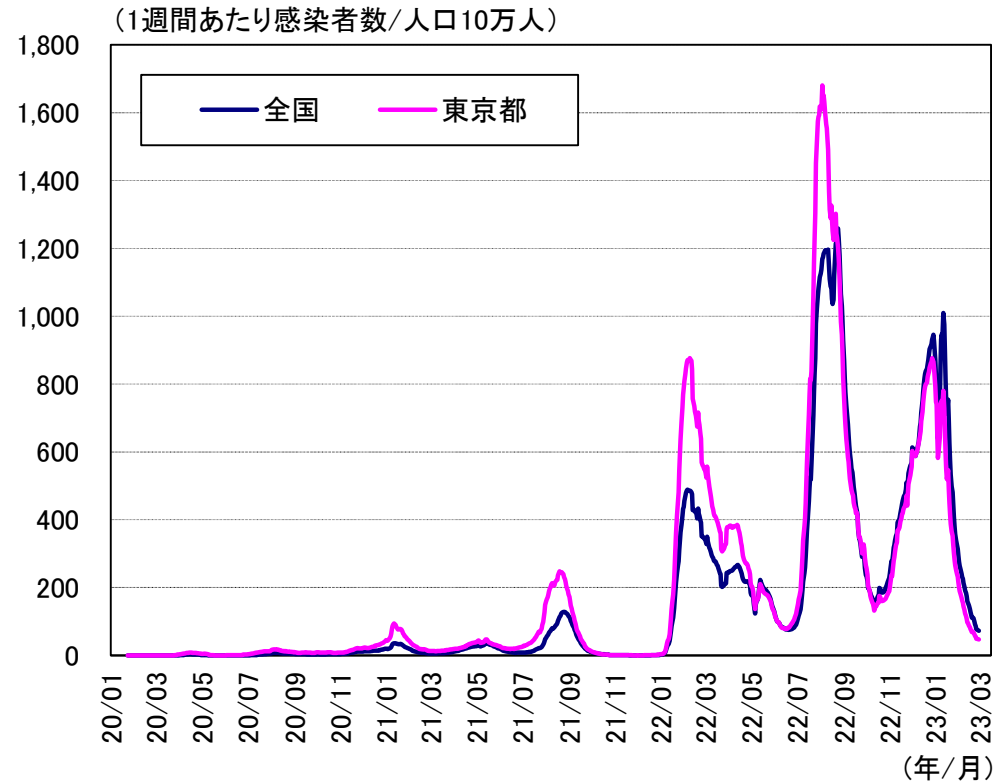
(注) 23年2月の調査期間：2月10-17日

(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による経済活動への影響は、ほぼ払拭される見通し。
 - ・ 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、2月27日公表時点で全世代の43.7%。
 - ・ 政府は、新型コロナの感染症法上の分類引き下げに加え、マスク着用の考え方を見直し。
 - ー マスク着用は、3月13日以降、個人判断が基本に。

〈新型コロナウイルス新規感染者数〉



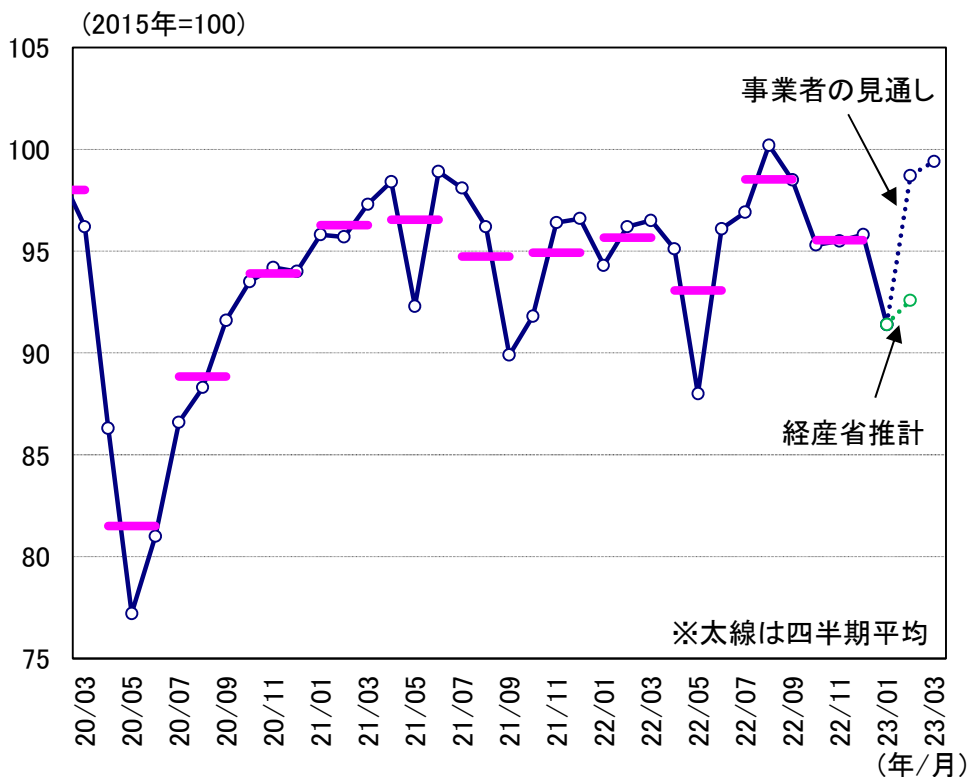
(出所) 厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」、
総務省「人口推計」よりゆうちょ銀行調査部作成

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、海外経済減速等を受け弱含み。

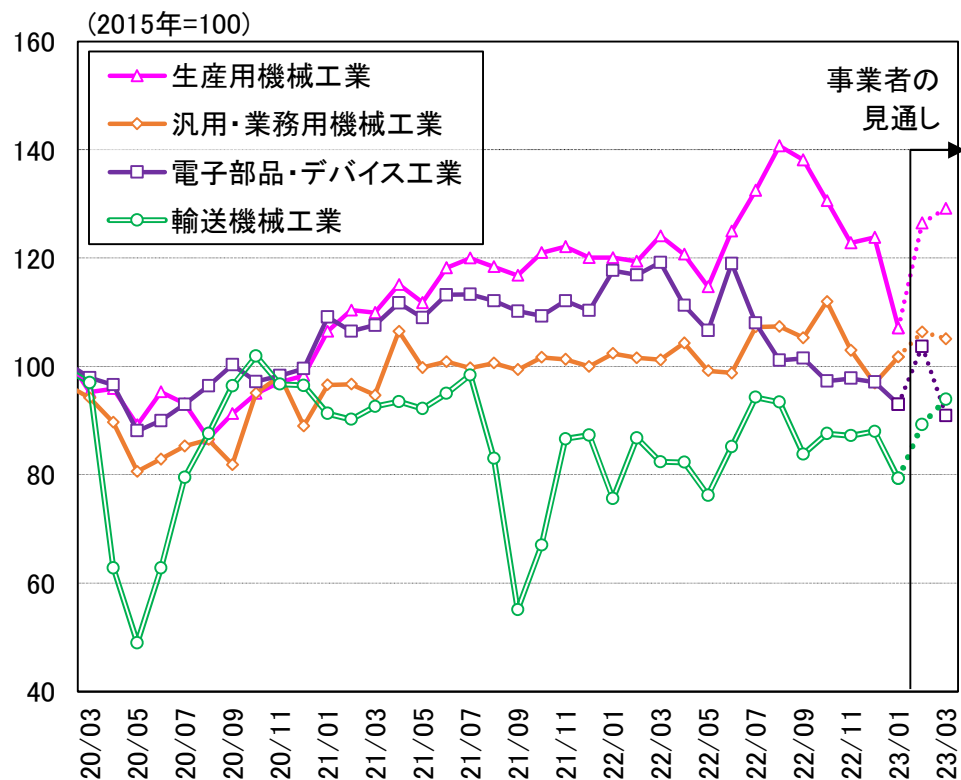
- ・ 1月の鋳工業生産指数は、前月比▲4.6%（12月同+0.3%）と3か月ぶりに前月比マイナス。
 - ー 部材供給不足、海外・国内需要の減少等を受け、「自動車工業」、「生産用機械工業」等幅広い業種が低下。
- ・ 先行きは回復基調を見込むものの（事業者の生産見通し：2月前月比+8.0%、3月同+0.7%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
 - ー 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、2月は前月比+1.3%と慎重な見方。

〈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）〉



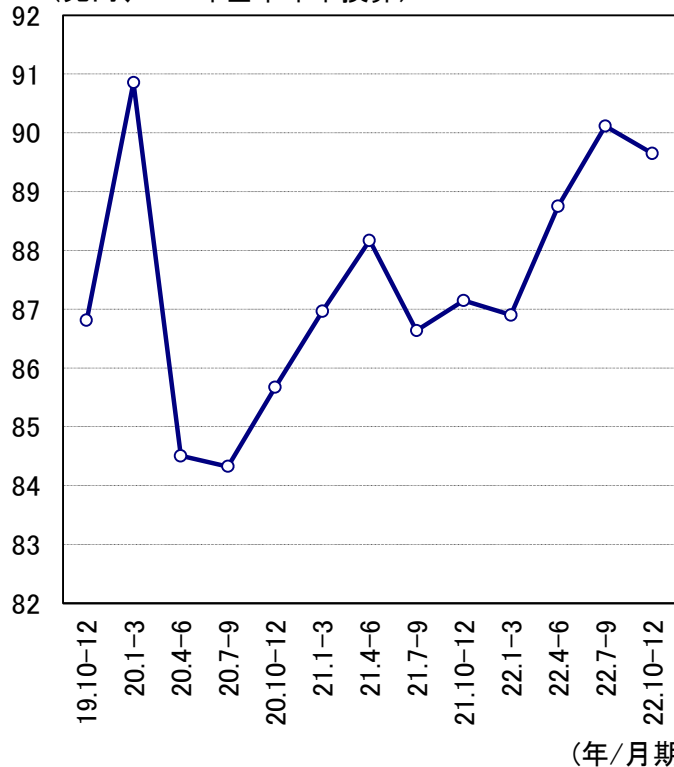
(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

- 設備投資は、海外経済減速等が下押ししているものの、先行きは持ち直しに転じる見通し。
 - ・ 10-12月期の実質設備投資は、前期比▲0.5%（7-9月期同+1.5%）と、3四半期ぶりに減少。
 - ー 海外経済減速が影響したほか、7-9月期の半導体製造装置好調の反動減が生じた模様。
 - ・ 先行指標の機械受注は22年後半にかけて減少傾向ながら、1-3月期には持ち直しの見通し。
 - ー 23年度入り後、DX関連投資（ソフトウェア売上高）の好調持続に加え、手控えられた機械投資が活発化し、増勢が加速する見通し。

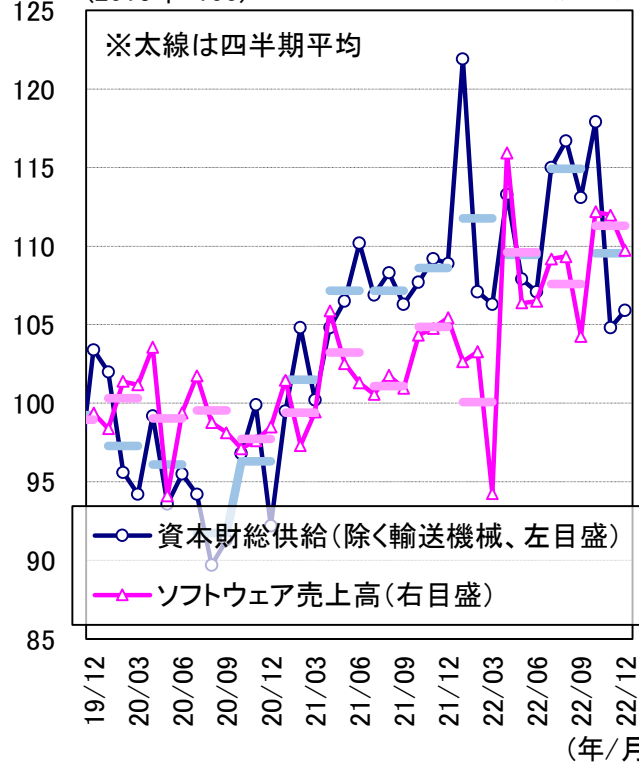
〈実質設備投資（GDPベース）〉

（兆円、2015年基準年率換算）



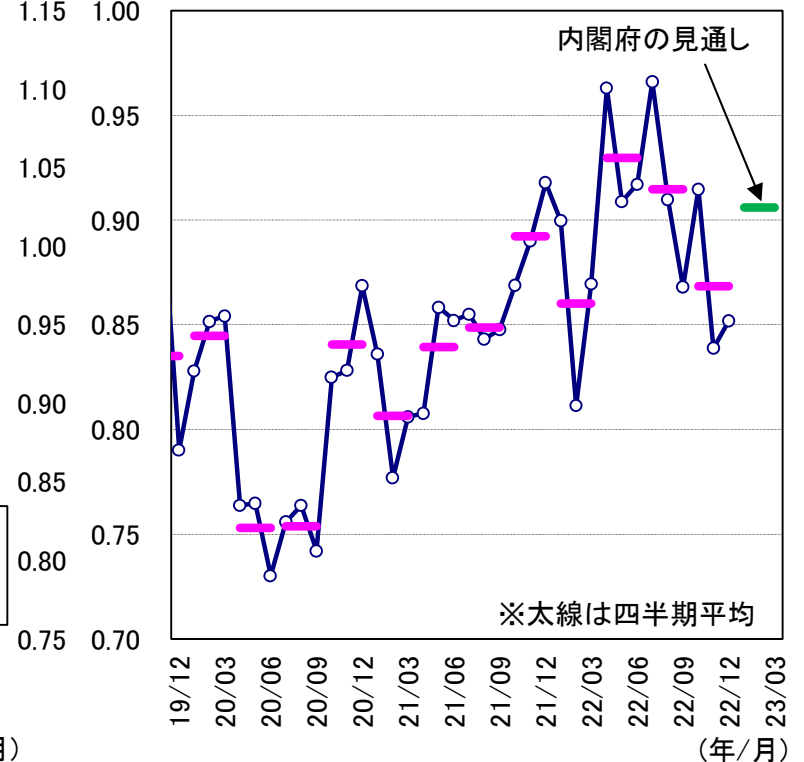
〈設備投資の一致指標〉

（2015年=100）



〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉

（兆円）



（出所）内閣府「国民経済計算」

（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）

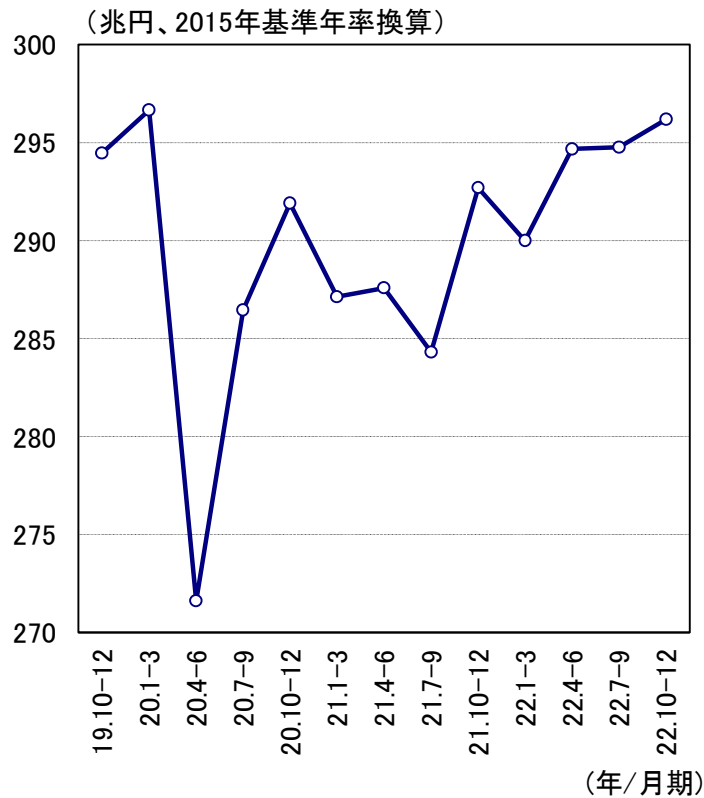
（出所）経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」よりうちよ銀行調査部作成

（出所）内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

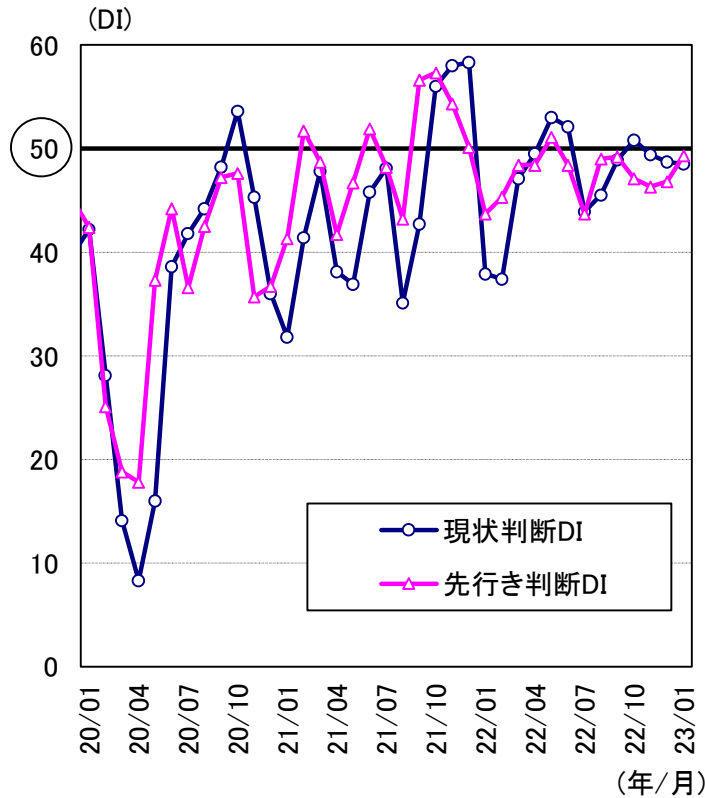
- 個人消費は、物価上昇の下押しはあるものの、過剰貯蓄や経済対策を背景に持ち直し基調。
 - ・ 10-12月期の実質個人消費は、前期比+0.5%（7-9月期同+0.0%）と3四半期連続で増加。
 - ー 物価上昇や感染拡大の下でも、全国旅行支援等経済対策が下支え。
 - ・ 先行きも、23年度春闘による賃上げが個人消費増加に寄与する見込み。
 - ー 1月の景気ウォッチャー調査（先行き判断DI）は、50を下回る水準ながら改善傾向。2月の非製造業景況感（3か月先見通し）は好調維持。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



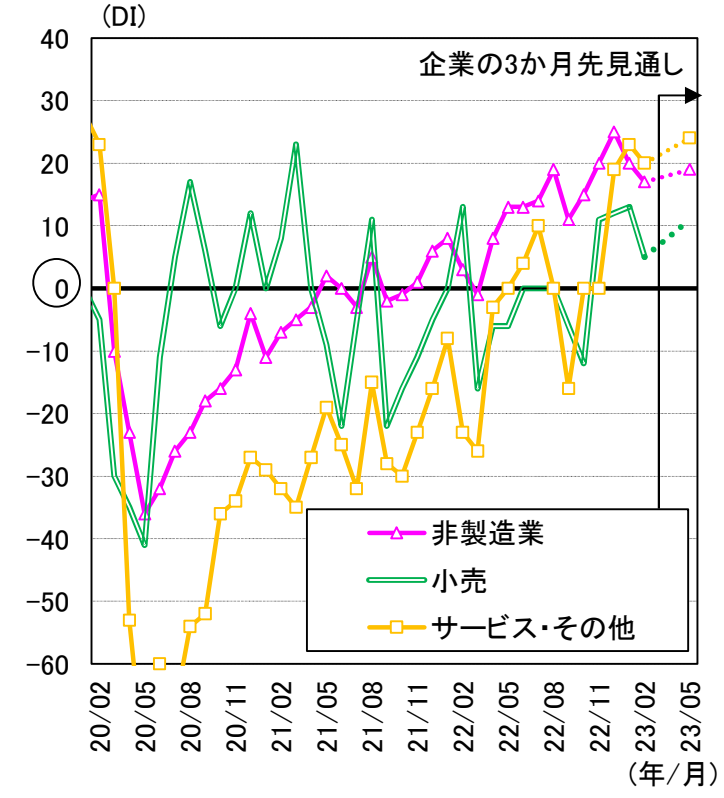
(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈景気ウォッチャー調査〉



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈非製造業景況感（ロイター短観）〉



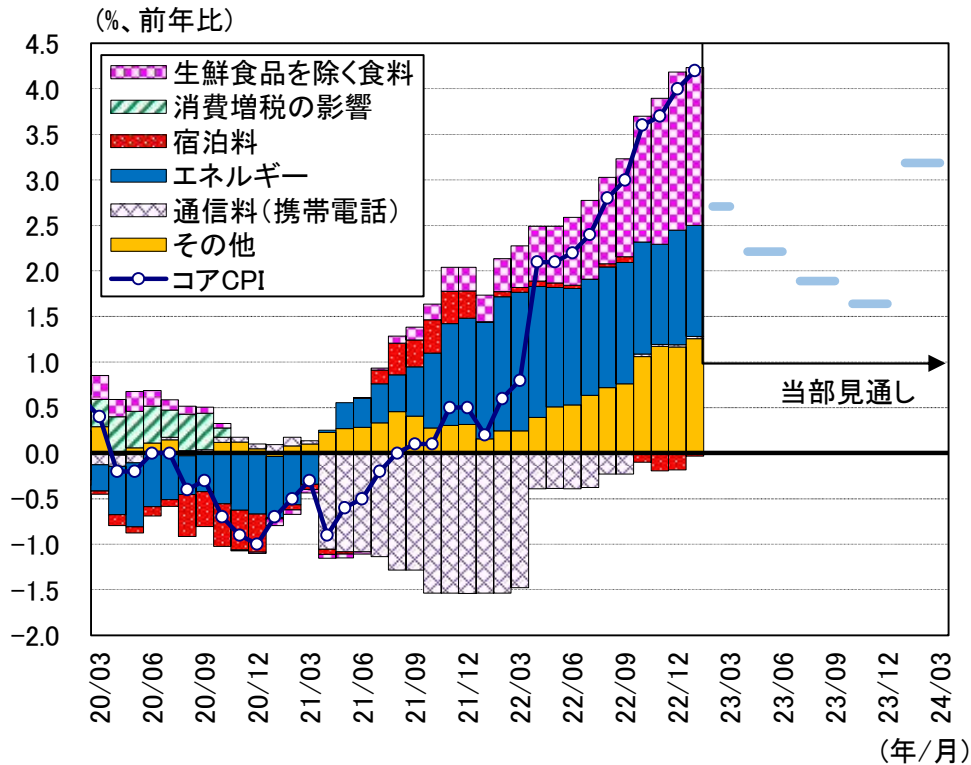
(注) 23年2月の調査期間：2月8-17日
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、高い伸びが継続。

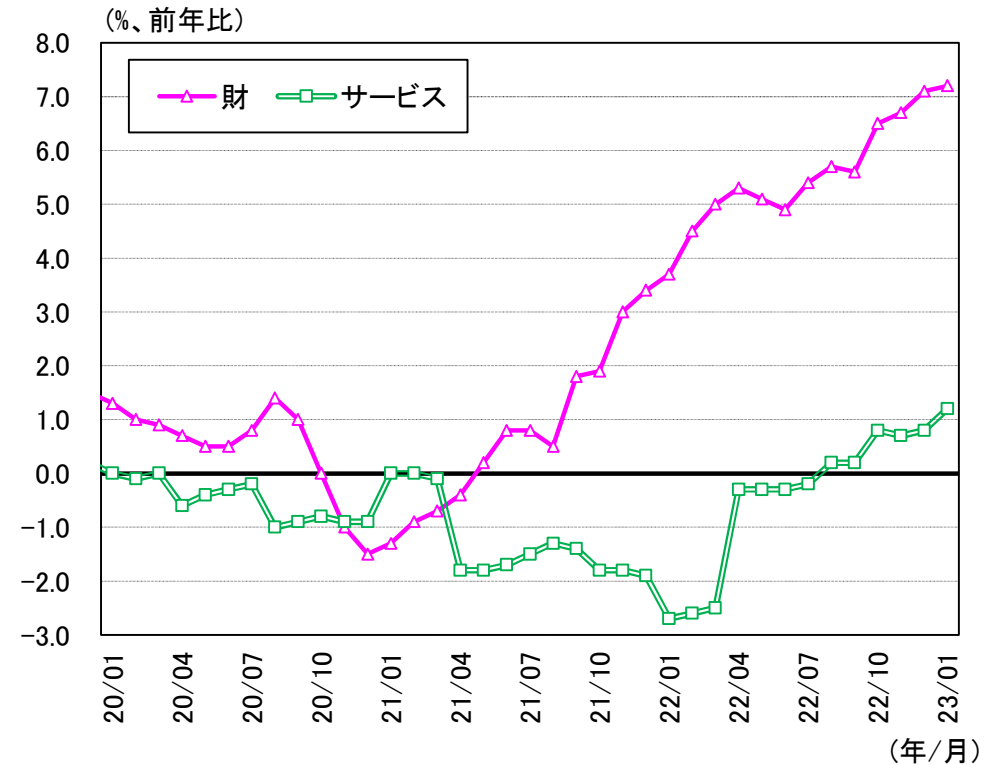
- ・ 1月のコアCPIは、前年比+4.2%（1月同+4.0%）と、10か月連続で+2%を上回る水準。
 - － 伸び率は、第二次石油危機に伴うインフレが続いていた81年9月（同+4.2%）以来の高水準。
 - － サービス価格は、財と比べて伸びは低水準ながら、6か月連続の前年比プラス且つ伸び率拡大。
- ・ コアCPIは鈍化に転じるものの、サービス価格が増勢を強め、23年度では前年比+2%超の見通し。
 - － 電気・ガス料金負担緩和策による一時的な振れを除けば、4月以降、賃上げも背景に企業による値上げが継続する見込み。当部では23年度のコアCPIは前年比+2.2%と予測。

〈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

〈消費者物価指数（財、サービス）〉



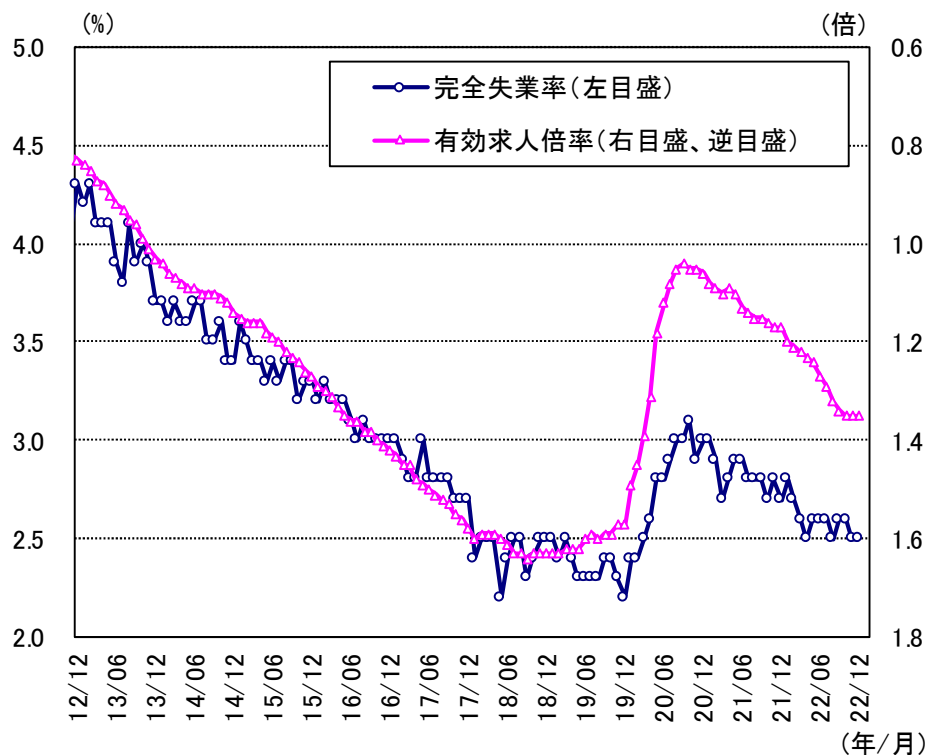
(出所) 総務省「消費者物価指数」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、コロナショック後の持ち直しが一巡。

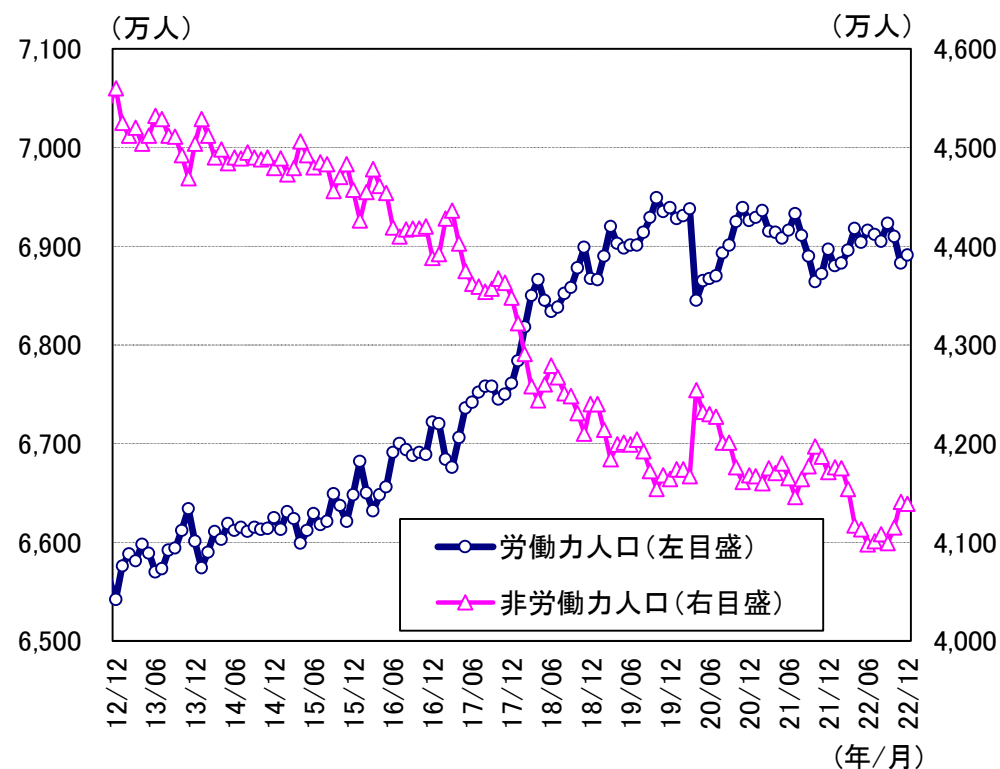
- ・ 完全失業率（11月2.5%→12月2.5%）、有効求人倍率（11月1.35倍→12月1.35倍）とも横ばい。
- ・ 労働力人口が頭打ちの中、非労働力人口（高齢者、女性等）の大幅増は見込めず、労働需給はひっ迫の兆し。
 - － 先行き、労働力確保のための賃上げが実施される見通し。

〈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」

〈就業状態別人口〉



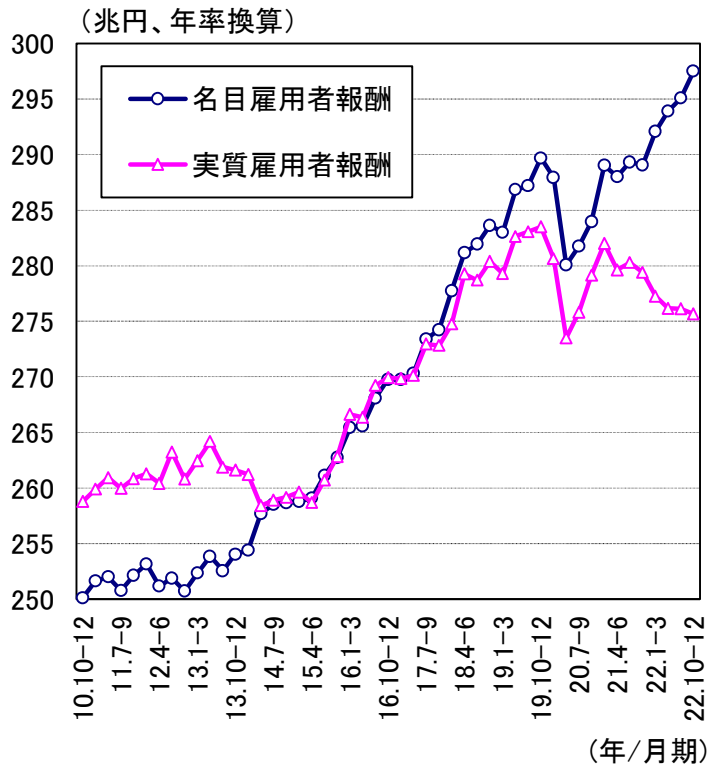
(出所) 総務省「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、物価の増勢鈍化と賃上げを受け持ち直す見込み。

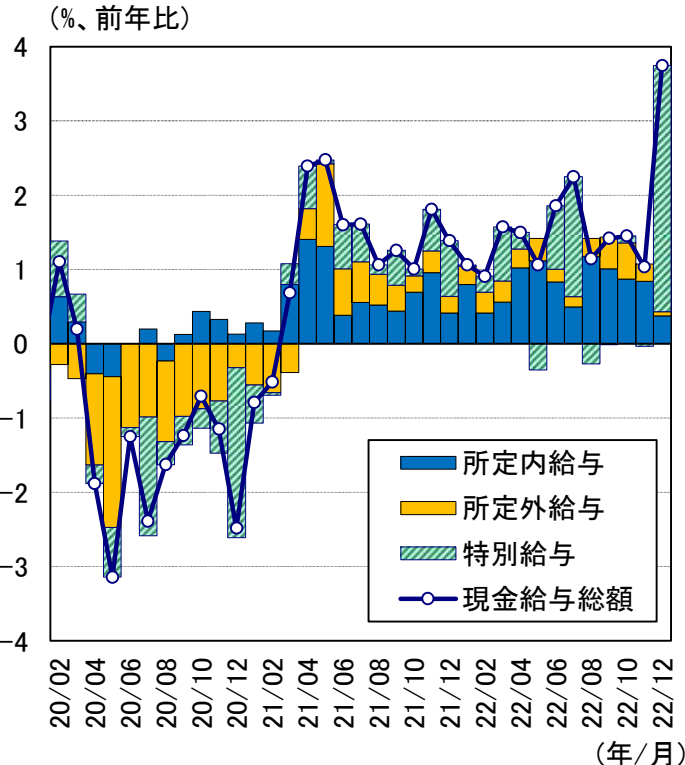
- ・ 10-12月期の雇用者報酬は、物価上昇を受け、実質ベースでは前期比▲0.2%（7-9月期同▲0.0%）と5四半期連続の前期比マイナス。
 - － 名目雇用者報酬は、4四半期連続の前期比プラス。
- ・ 12月の一人当たり名目賃金は、良好な企業収益を背景にボーナスが増額され、前年比+3.3%（11月同+1.0%）と伸び率急拡大。
- ・ 23年度は、春闘での高水準の賃上げが実現する可能性大。
 - － 23年の賃上げ率見通し（労働側、企業側、労働経済分野の専門家が回答）は、90年代以来の高水準。

〈雇用者報酬〉



(出所) 内閣府「雇用者報酬」

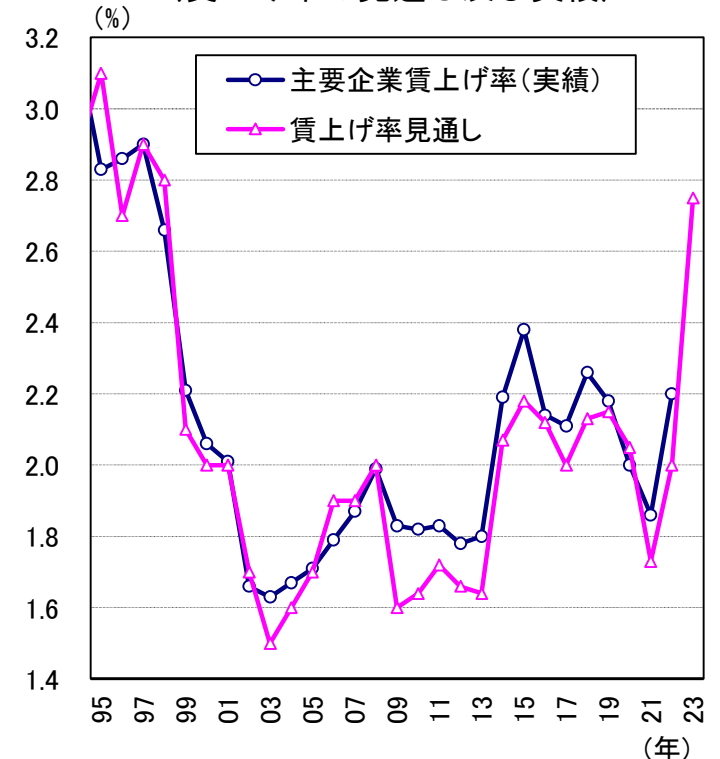
〈一人当たり名目賃金〉



(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

〈賃上げ率の見通し及び実績〉



(注) 賃上げ率見通しは、東証プライム上場クラスの一般的水準を目安に回答

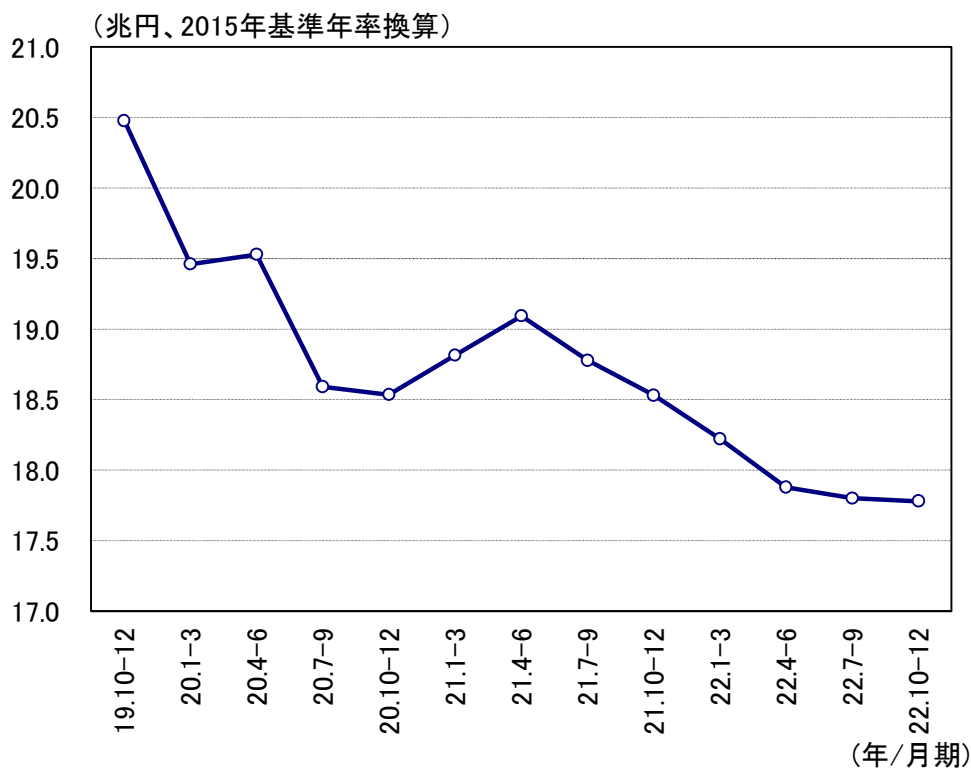
(出所) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ集計」、労務行政研究所「労使および専門家の計439人に聞く 2023年賃上げの見通し」（過去分を含む）よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、低調。

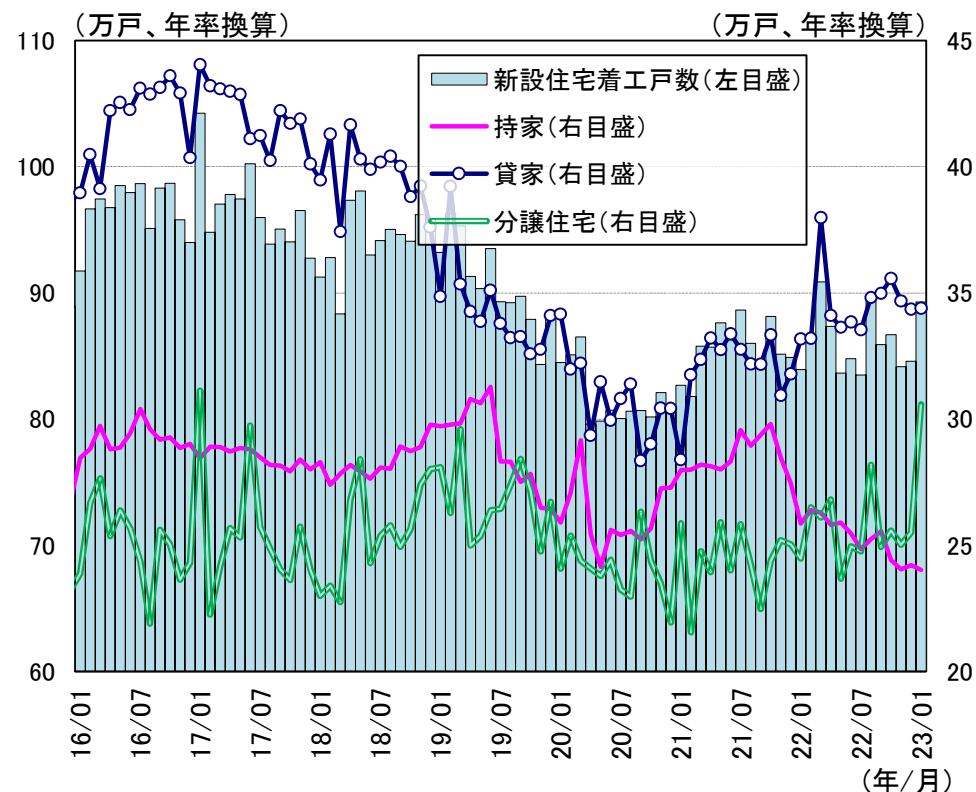
- ・ 10-12月期の実質住宅投資は、前期比▲0.1%（7-9月期同▲0.4%）と、6四半期連続で減少。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、1月前月比+5.5%（12月同+0.5%）と2か月連続で増加。
 - － 大手銀行の一部は、2月の住宅ローン固定金利を引き上げ。先行き、日本銀行による金融政策変更を背景に、住宅ローン金利上昇が広がり、住宅需要を下押しする可能性も。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈新設住宅着工戸数〉



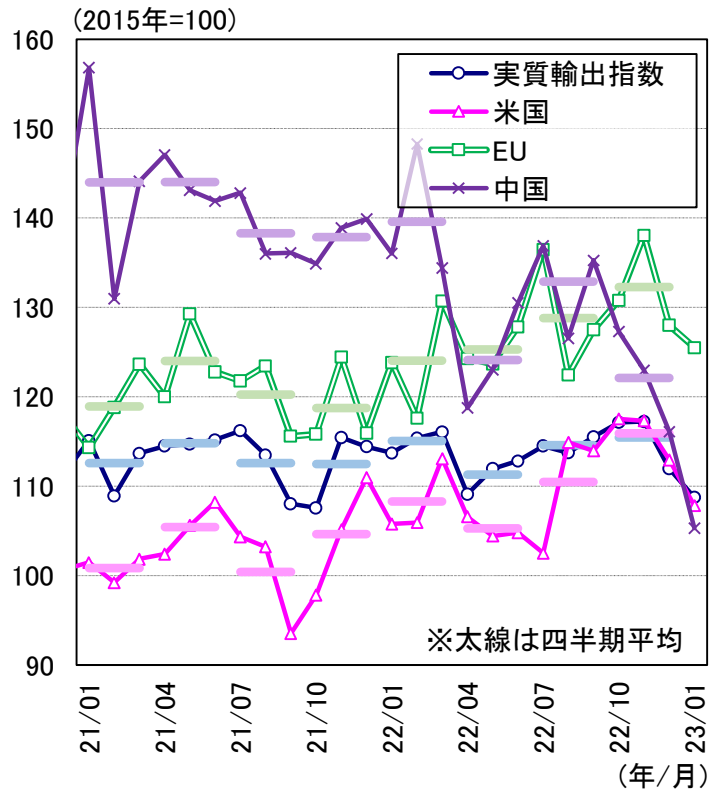
(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出は、減少傾向が鮮明。輸入は、増勢一服。

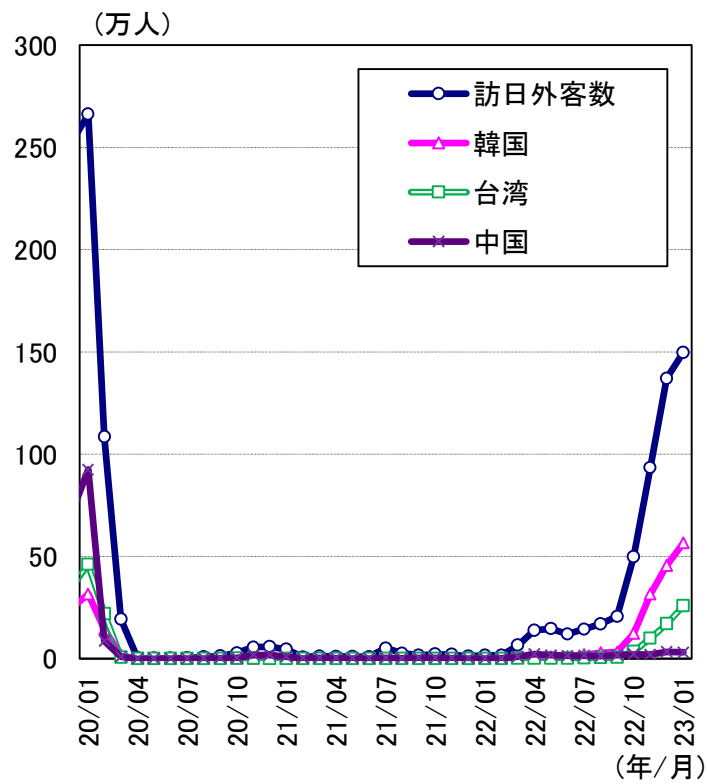
- ・ 1月の実質輸出指数は、前月比▲2.9%（12月同▲4.5%）と2か月連続の前月比マイナス。
 - ー 海外経済減速に加え、中国の春節が影響した模様。
- ・ 一方、インバウンド需要回復に伴い、サービス輸出は持ち直し。
 - ー 訪日外客数は、水際対策措置緩和後大幅増加。5月の新型コロナ5類引き下げ以降、さらに増加する見通し。
- ・ 1月の実質輸入指数は、前月比+1.0%（12月同▲3.8%）と3か月ぶりの前月比プラスも、10-12月平均を下回る水準。

〈実質輸出指数〉



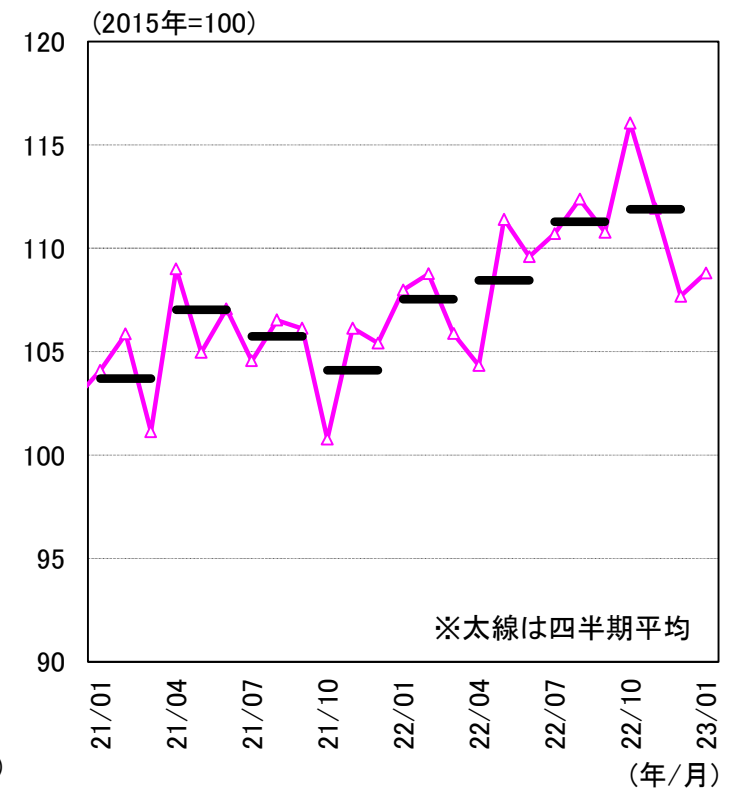
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈訪日外客数〉



(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」

〈実質輸入指数〉



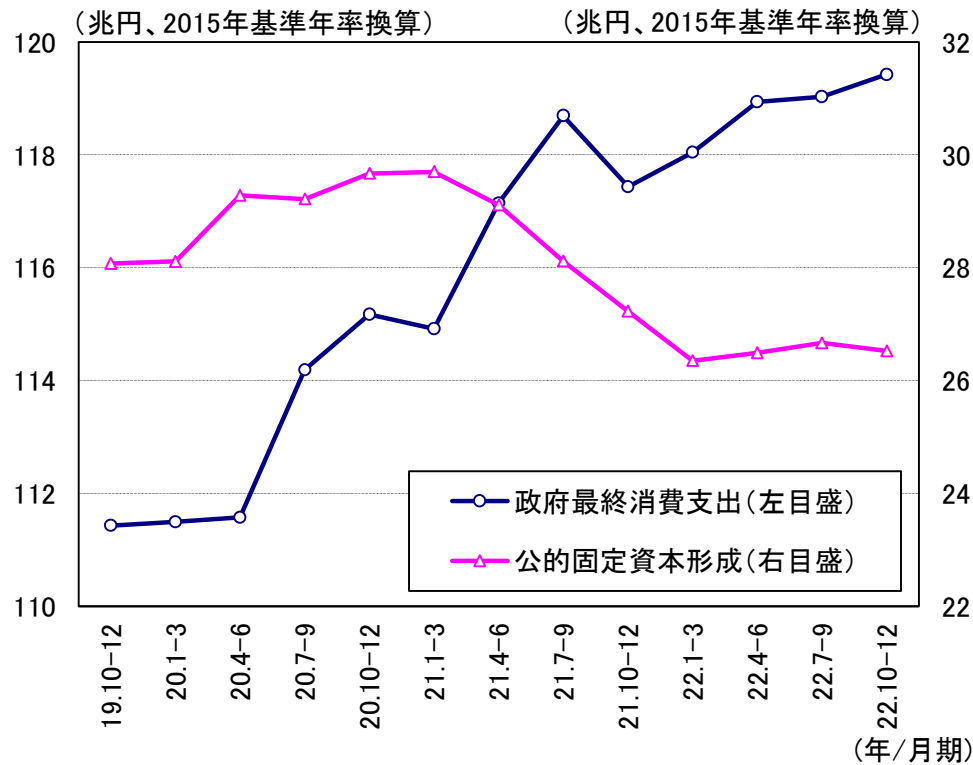
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 公需は、引き続き景気を下支え。

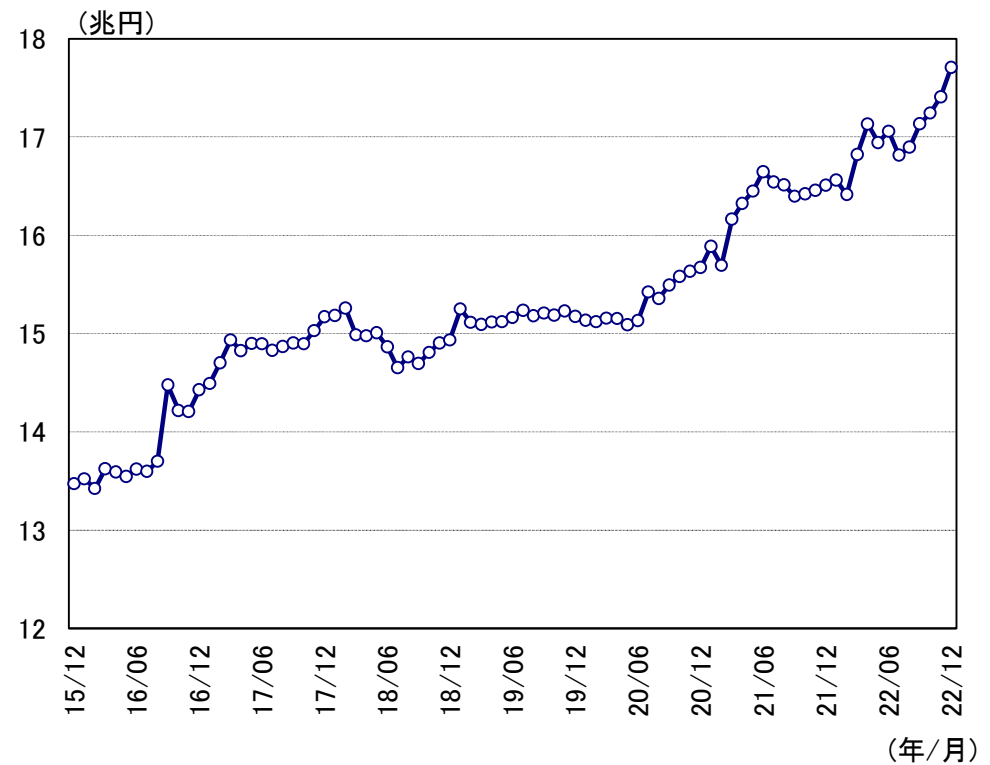
- ・ 10-12月期の実質政府支出は、前期比+0.3%（7-9月期同+0.1%）と、4四半期連続の前期比プラス。
- ・ 一方、10-12月期の実質公共投資は、前期比▲0.5%（7-9月期同+0.7%）と3四半期ぶりの前期比マイナス。
- ― もっとも、手持ち工事高（公共）は高水準。先行きは国土強靱化予算の執行もあり、持ち直す見通し。
- ・ 政府は、財政支出39兆円規模の「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」により景気を下支え。
- ― 電気・ガス料金負担緩和策は、1月使用分より適用開始。

〈実質政府支出・公共投資（GDPベース）〉



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈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

- 日本銀行は新総裁の下、23年度内に、イールドカーブ・コントロール（7月）及びマイナス金利（12月）を撤廃する見通し。
 - ・ 政府は、黒田日銀総裁（4月8日任期満了）の後任に植田和男氏を充てる人事案を国会に提示。
 - ・ 植田和男氏は、国会の所信聴取にて「日銀が行っている金融政策は適切」とし、現行の大規模緩和策を維持する姿勢。
 - － 一方、物価目標実現が見込まれる場合は、金融政策の正常化に踏み出すことができるとの考えを表明。
 - － 早急な金融政策修正は行われぬとの見方から、10年国債金利は反応薄。
 - ・ 新総裁の下、春闘の結果も踏まえ、物価や賃金の動向を確認後に金融政策修正が行われると当部は想定。

〈日本10年国債金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」よりゆうちょ銀行調査部作成

12. 今後の見通し

- 個人消費や設備投資に加え、インバウンド需要により、持ち直しが継続。
 - ・ 物価上昇はあるものの、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関連投資に加え、手控えられていた機械投資が増勢に転じ、企業の設備投資が活発化。
 - ・ 持ち直しに転じたインバウンド需要は、5月の新型コロナ5類引き下げ以降、さらに加速。
 - ・ 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年度春闘にて高水準の賃上げが実現し、当部が想定してきた経済の好循環具現化を想定。

〈主要景気指標の見通し〉

	22.7-9	22.10-12	23.1-3	23.4-6	23.7-9	23.10-12	24.1-3	21年度	22年度	23年度
実質GDP成長率 <<%、前期比年率>>	▲ 1.0	0.6	1.9	1.6	1.5	1.7	1.6	2.6	1.3	1.3
民間最終消費支出 <<%、前期比>>	0.0	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	1.5	2.4	1.5
民間住宅 <<%、前期比>>	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	1.4	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 4.6	▲ 0.2
民間企業設備 <<%、前期比>>	1.5	▲ 0.5	0.3	0.7	0.9	1.2	1.2	2.1	2.7	2.5
輸出 <<%、前期比>>	2.5	1.4	▲ 0.5	0.9	0.9	0.9	0.8	12.3	5.1	3.2
輸入 <<%、前期比>>	5.5	▲ 0.4	▲ 0.4	0.9	0.8	1.0	1.0	7.0	7.6	3.2
消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%、前年比>>	2.7	3.8	2.7	2.2	1.9	1.6	3.2	0.1	2.8	2.2
完全失業率 <<%>>	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	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」よりゆうちょ銀行調査部作成