

日本経済動向

(2023年4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、物価上昇や海外経済減速が下押しする中、1次速報値から下方修正され、力強さを欠く結果だった。もっとも、23年1-3月期は、個人消費の好調に加え、インバウンド需要の回復もあり、持ち直したとみられる。先行きは、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顕現化し、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、リベンジ消費もあり、堅調に推移している。先行きも、経済対策や過剰貯蓄による下支えに賃上げが加わり、回復が継続する見通しである。
- 設備投資は、海外経済減速等の影響もあり、一時停滞している。しかし、先行指標の機械受注は持ち直しているほか、企業の23年度設備投資計画は高水準となっている。先行きは、DX関連投資の好調継続に加え、手控えられてい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、部材供給不足緩和を受け2月に持ち直したが、依然弱含んでいる。先行きは、生産用機械工業等が持ち直し、緩やかに増加すると見込むものの、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、海外経済減速に加えて足許の国内生産停滞の影響もあり、減少傾向である。一方訪日外客数は着実に増加しており、サービス輸出は持ち直しているとみられる。5月の新型コロナ5類引き下げ以降、インバウンド需要はさらに加速すると想定している。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は3月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

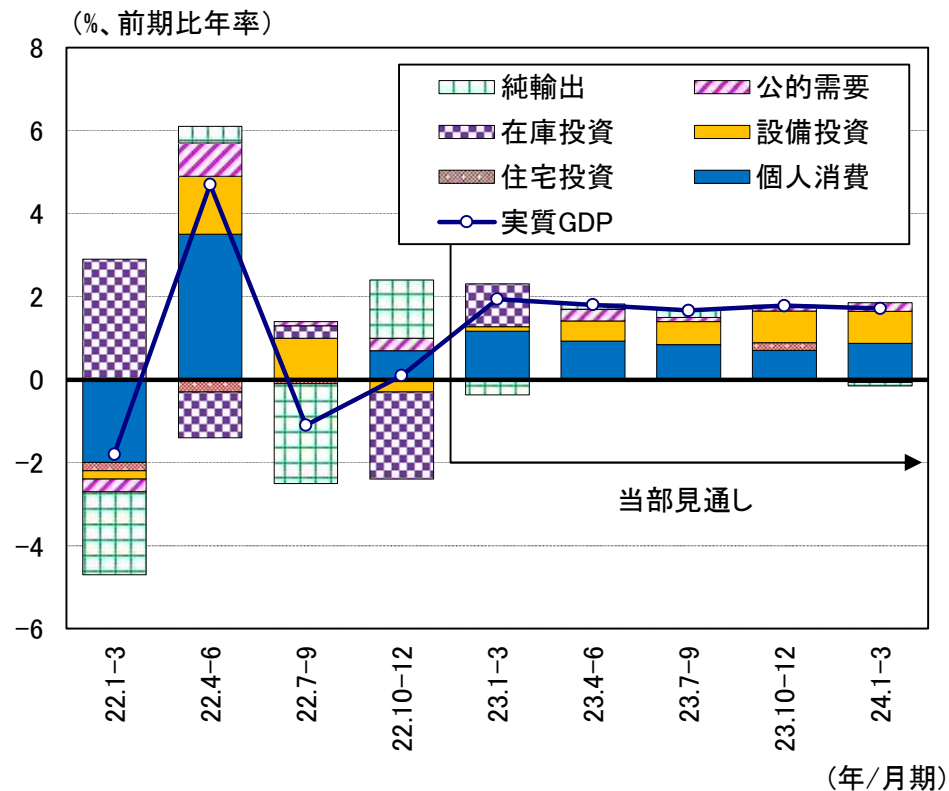
【景気見通しシナリオ】

個人消費と設備投資がけん引する中、インバウンド需要が加わり、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】

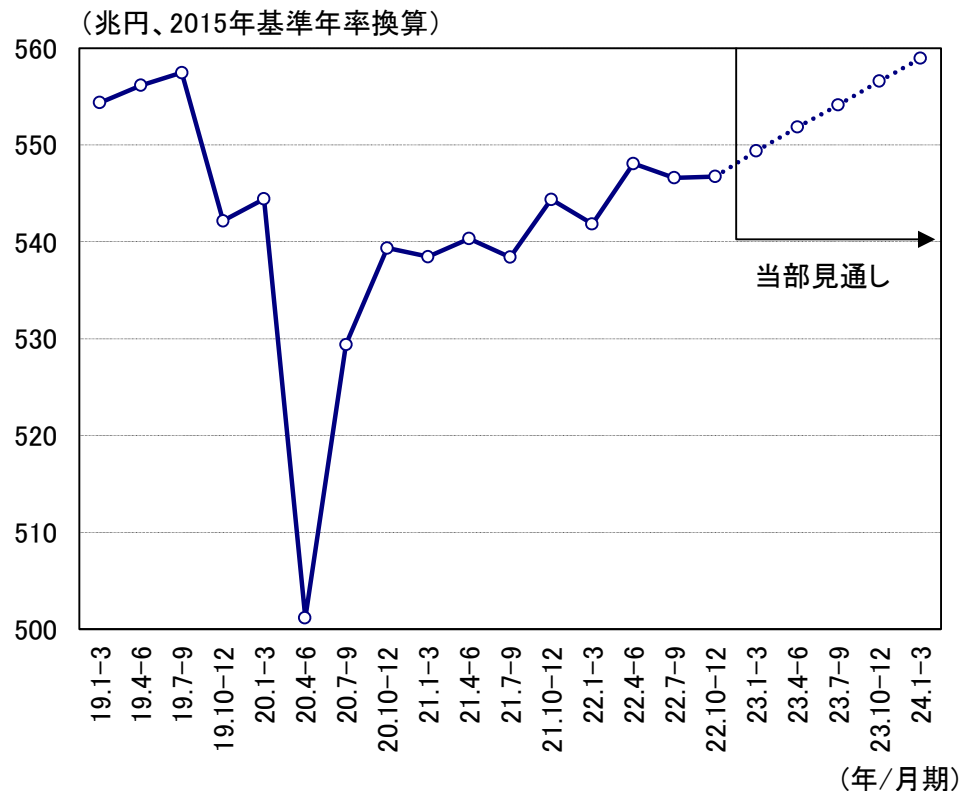
設備投資は、企業の23年度計画、機械受注の持ち直しを受け、4-6月期を上方修正。
コアCPIは、2月実績の上振れを受け、1-3月期を上方修正。

〈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. 足許の景気動向

■ 景気は、内需中心に回復継続。

- 10-12月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率+0.1%と1次速報値（同+0.6%）から下方修正。
 - ― 外食、宿泊等サービス消費が1次速報比下振れし、個人消費が下方修正されたほか、民間在庫、政府支出も下方修正。
- 23年入り後は、個人消費が堅調に推移し、景気をけん引。
 - ― サービス業PMIは、年末以降、改善傾向が鮮明。一方、製造業PMIは50を下回る水準も、下げ止まりの兆し。

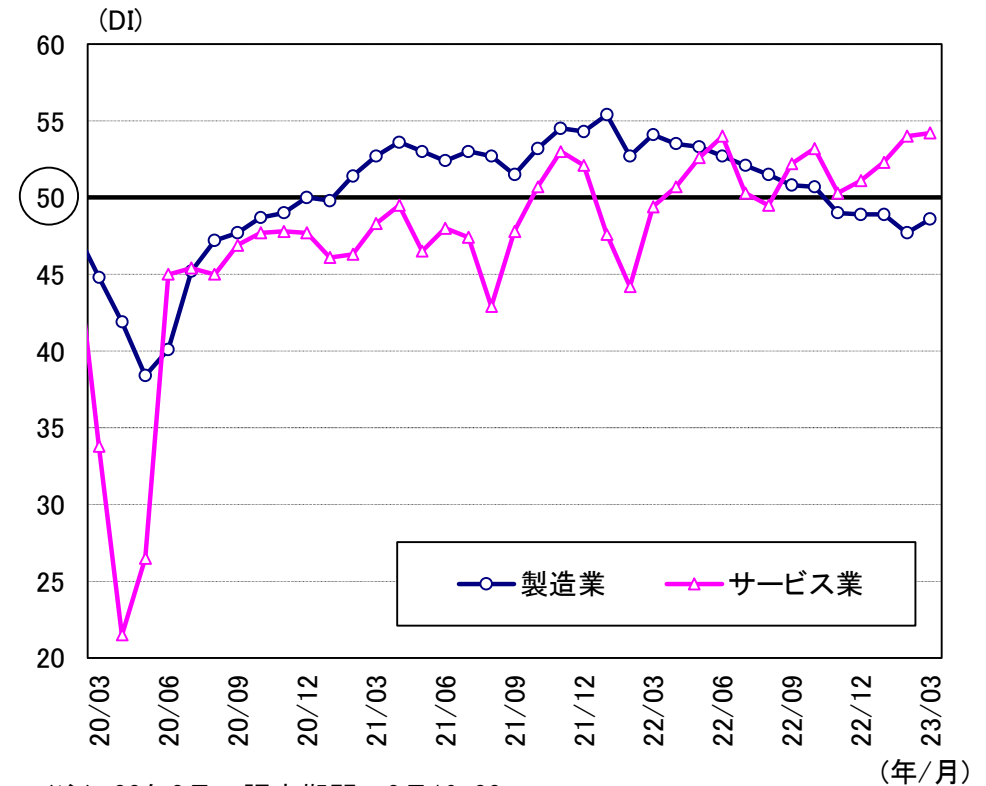
〈実質GDP成長率〉

(%、前期比年率、寄与度)

項目	年・期	2022年10-12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〕		0.6	0.1	▲ 0.5
国内需要		▲ 0.8	▲ 1.4	▲ 0.6
民間需要		▲ 1.1	▲ 1.7	▲ 0.6
民間最終消費支出		1.1	0.7	▲ 0.4
民間住宅		▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
民間企業設備		▲ 0.3	▲ 0.3	0.0
民間在庫変動		▲ 1.8	▲ 2.1	▲ 0.3
公的需		0.4	0.3	▲ 0.1
政府最終消費支出		0.3	0.2	▲ 0.1
公的固定資本形成		▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
公的在庫変動		0.2	0.2	0.0
財貨・サービスの純輸出		1.4	1.4	0.0
財貨・サービスの輸出		1.1	1.1	0.0
財貨・サービスの輸入		0.3	0.3	0.0

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



(注) 23年3月の調査期間：3月10-22日

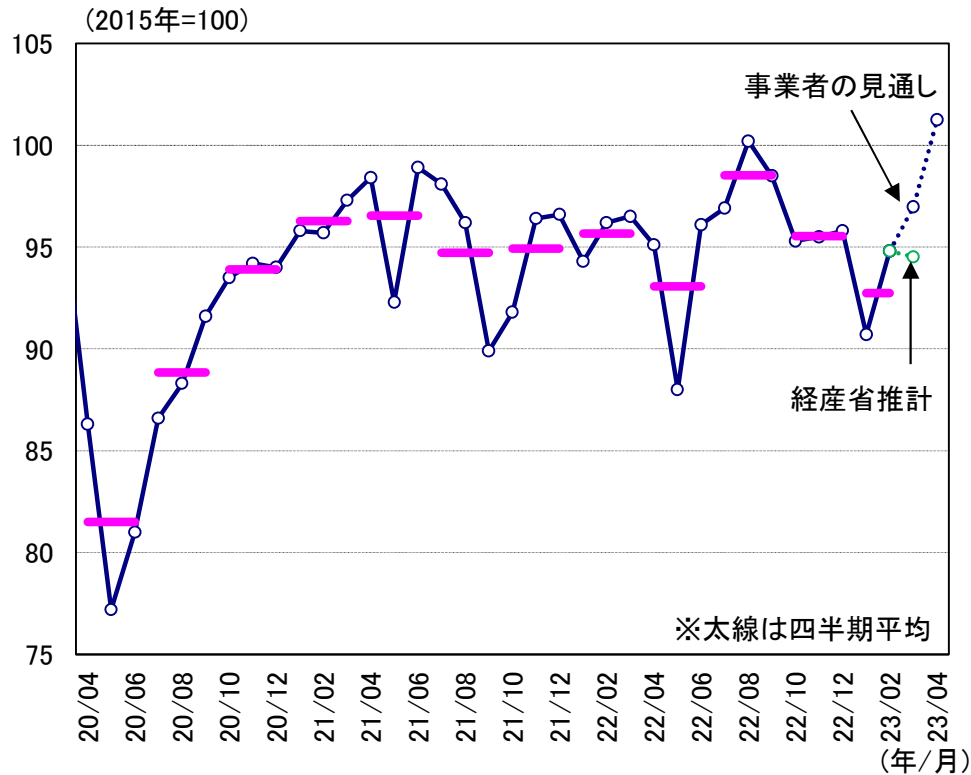
(出所) S&P Global「PMI」

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、弱含み。先行きは回復を見込むも、不透明な状況。

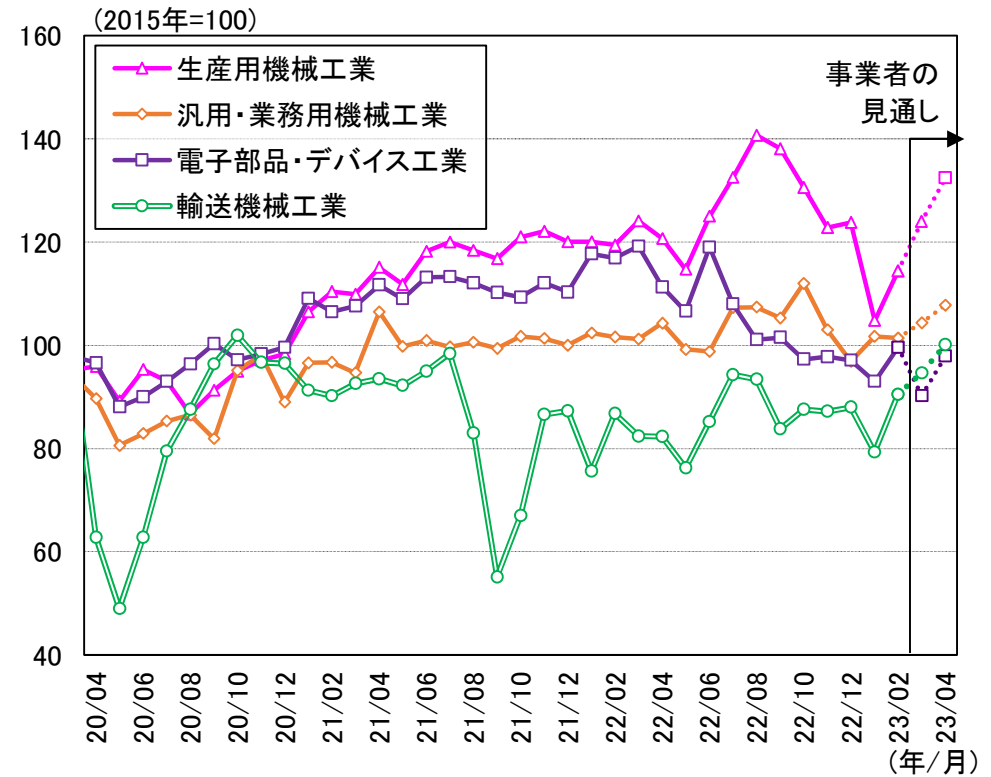
- ・ 2月の鋳工業生産指数は、前月比+4.5%（1月同▲5.3%）と2か月ぶりに前月比プラス。
 - － 部材供給不足の影響緩和等を受け、「自動車工業」、「生産用機械工業」等が持ち直し。
 - － 但し、経済産業省は、基調判断を「弱含み」で据え置き。
- ・ 先行きは回復を見込むものの（事業者の生産見通し：3月前月比+2.3%、4月同+4.4%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
 - － 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、3月は前月比▲0.3%と慎重な見方。

〈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）〉



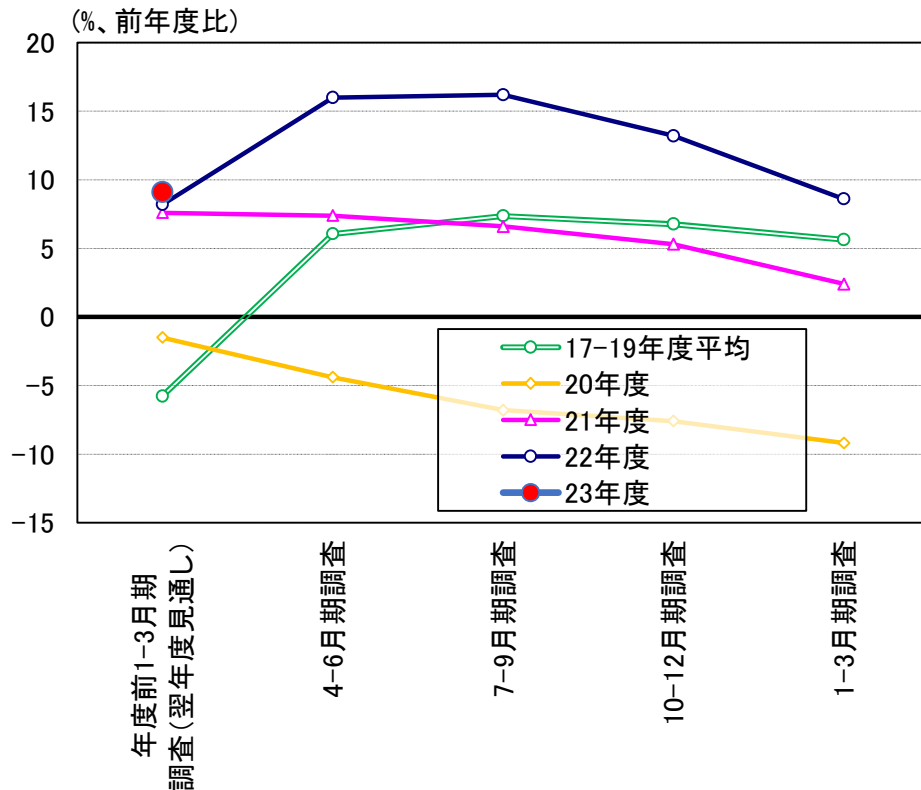
(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

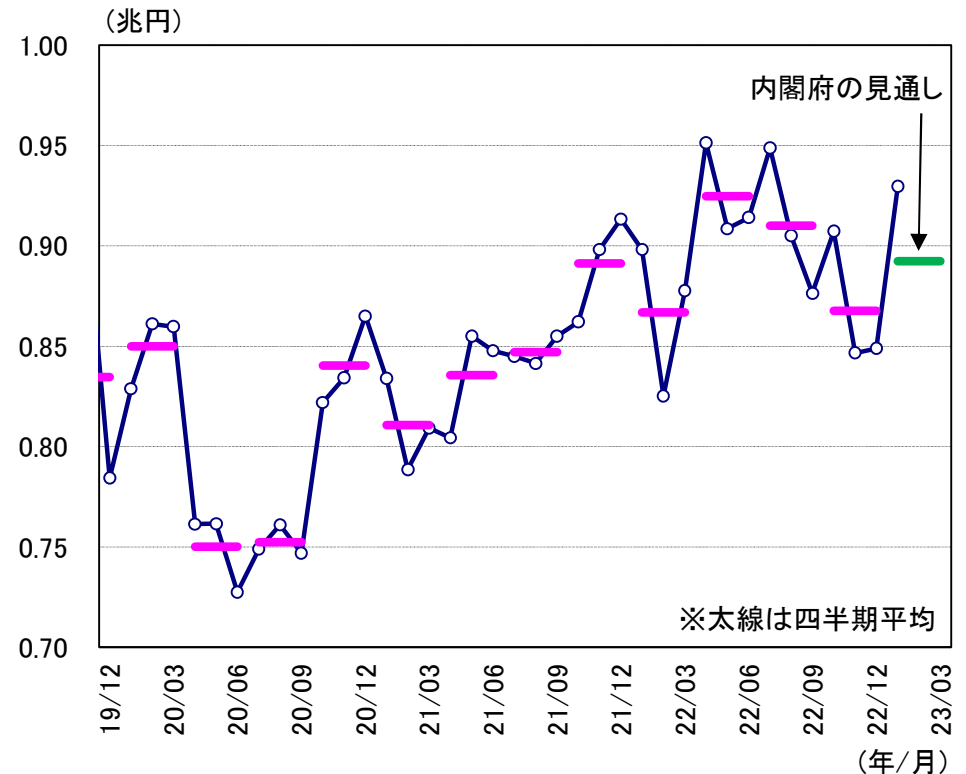
■ 設備投資は、海外経済減速等に下押しされた後、持ち直す見通し。

- ・ 10-12月期のGDP実質設備投資は、3四半期ぶりに減少。
- ・ 企業の設備投資計画では、22年度通年の着地見通しは高水準。新たに公表された23年度計画も、前年同時期調査を上回る水準。
 - ー 先行指標の機械受注は、非製造業を中心に持ち直し。
- ・ 先行きは、DX関連投資（ソフトウェア売上高）の好調継続に加え、手控えられていた機械投資が活発化し、増勢が加速する見通し。

〈企業の設備投資計画（法人企業景気予測調査）〉



〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



(注1) 調査時点：2月15日

(注2) 全規模・全産業企業。ソフトウェア投資を含み、土地購入を除く

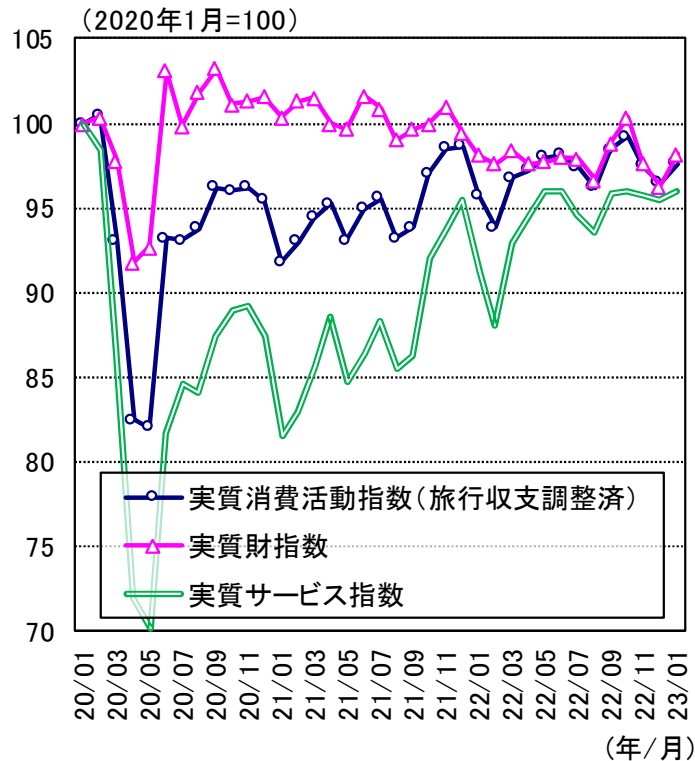
(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

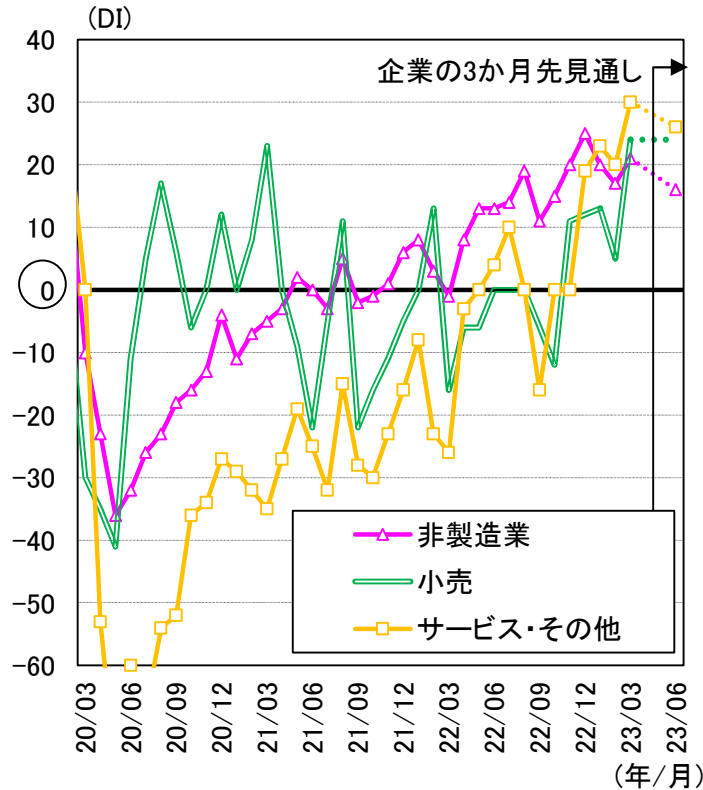
- 個人消費は、物価上昇下でも持ち直しが継続する見込み。
 - ・ 実質消費活動指数は、物価上昇による下押しはあるものの、堅調。
 - ー 全国旅行支援等、経済対策が下支え。
 - ・ 非製造業景況感は、活動規制緩和後の消費回復を好感し改善傾向。3か月先見通しも高水準。
 - ー 過剰貯蓄に加え、23年度春闘による賃上げが個人消費増加に寄与。

〈実質消費活動指数〉



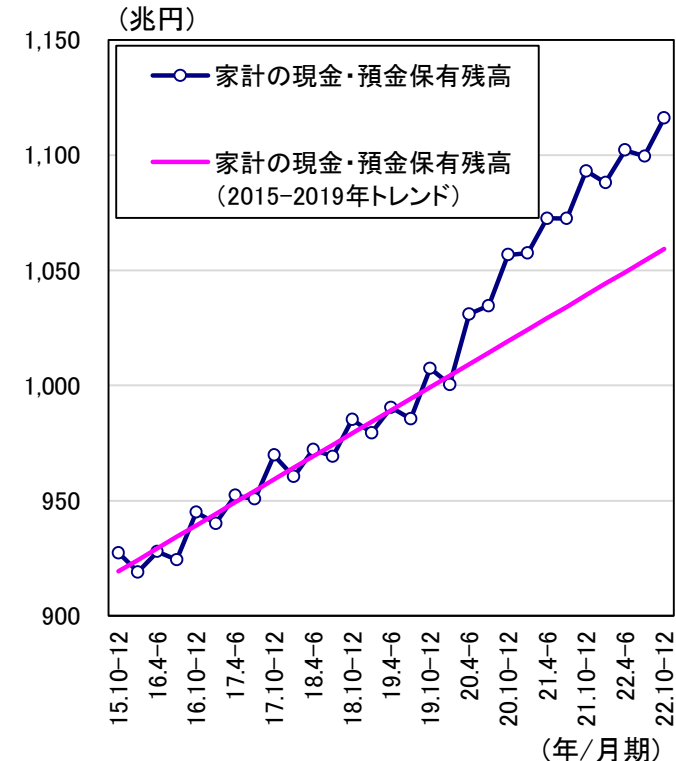
(出所) 日本銀行「消費活動指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈非製造業景況感 (ロイター短観)〉



(注) 23年3月の調査期間：3月8-17日
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

〈家計の現金・預金保有残高〉

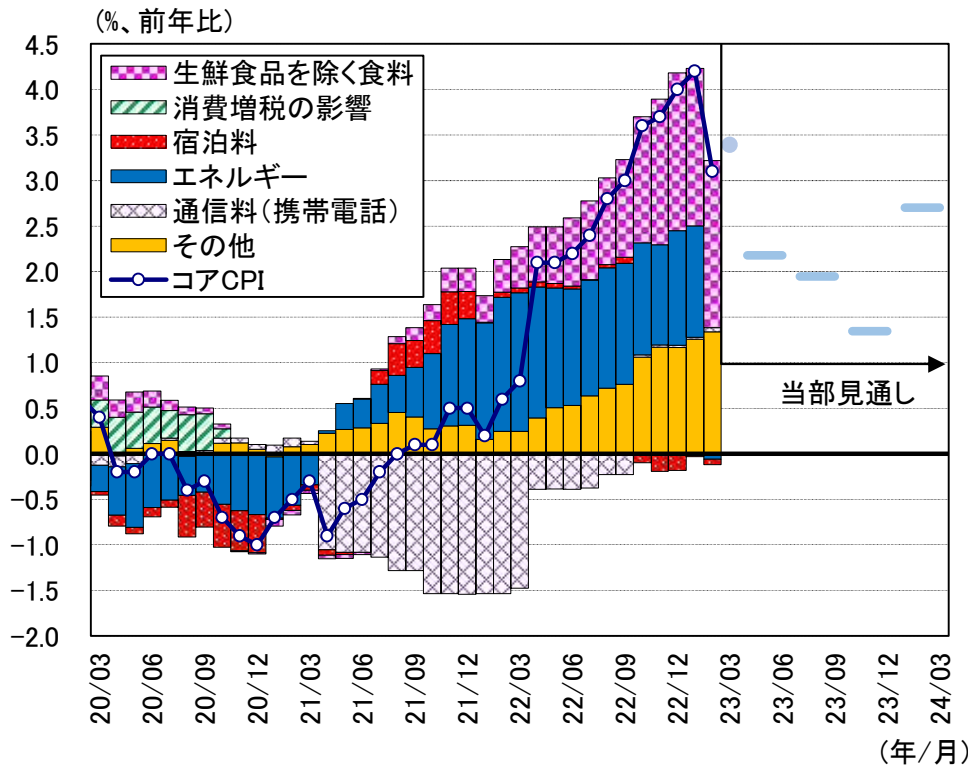


(注) 原数値
(出所) 日本銀行「資金循環統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

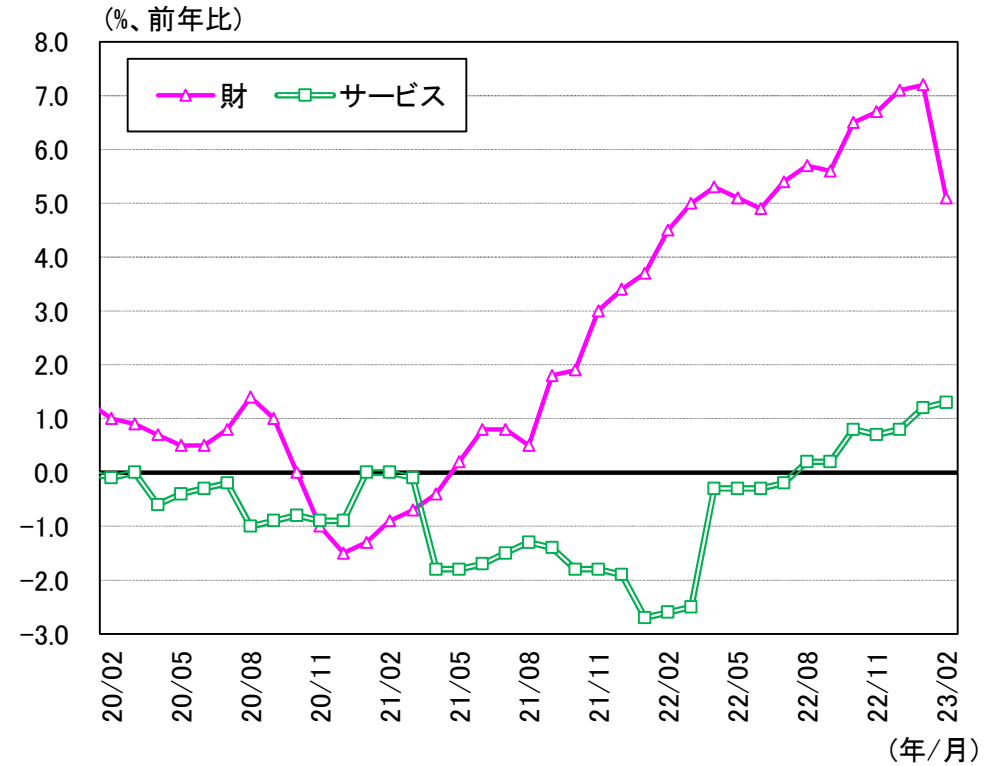
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、電気・ガス料金抑制策を受け、伸び率が大幅縮小。
 - ・ 2月のコアCPIは、11か月連続で+2%を上回る水準ながらも、前年比+3.1%（1月同+4.2%）に鈍化。
 - － 政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」による効果が2月請求分から表れ、「エネルギー」の伸びが大幅鈍化したことが主因。
 - － サービス価格は、財と比べ伸びは低水準ながら、7か月連続の前年比プラスかつ伸び率拡大。
 - ・ コアCPIは、徐々に伸び率が鈍化し、年半ばには前年比+2%を下回る水準に。23年度通年では、同+2.0%となる見通し。
 - － 先行き、賃上げも背景に、サービス価格の値上げが継続する見込み。
 - － 3月には首都圏を中心に鉄道各社が運賃を引き上げ、今後も複数社が引き上げを計画。

〈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）〉



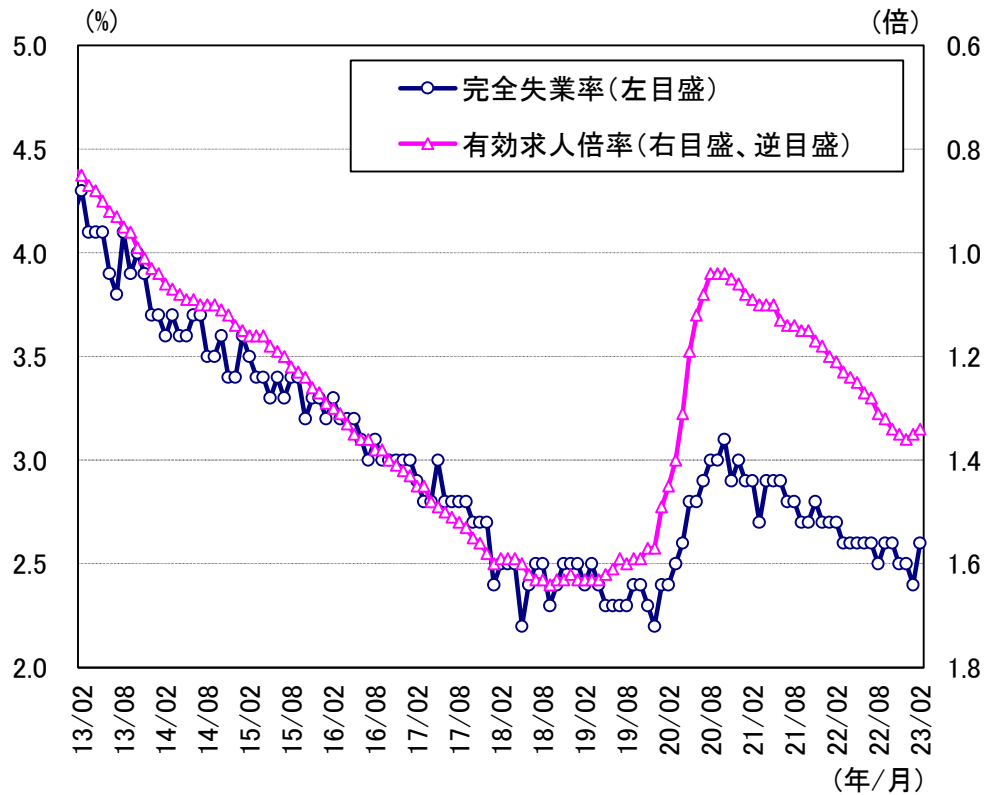
(出所) 総務省「消費者物価指数」

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。

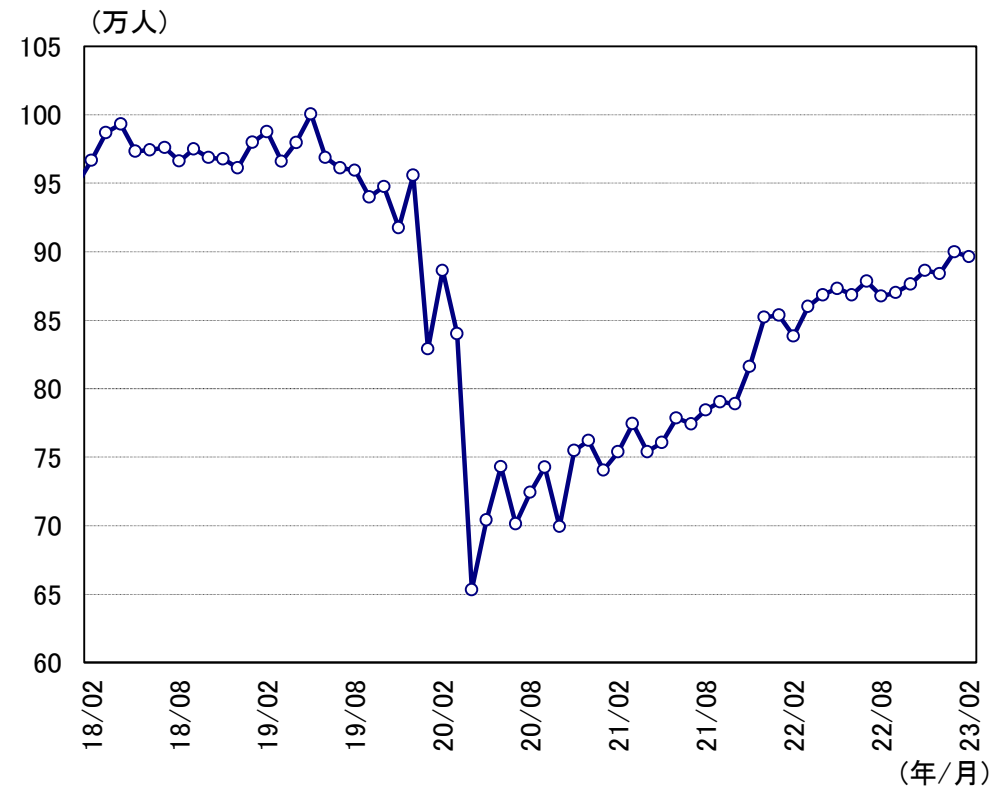
- ・ 2月は、完全失業率（1月2.4%→2月2.6%）、有効求人倍率（1月1.35倍→2月1.34倍）がともに悪化。
 - － 但し、失業者数（前年差）は、非自発的離職が減少した一方、自発的離職及び新たな求職が増加しており、必ずしもネガティブではない可能性。
- ・ 先行き、インバウンド需要増加もあり労働需給はひっ迫。労働力確保のための賃上げが実施される見通し。
 - － 新規求人件数は、緩やかな持ち直し傾向。

〈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」

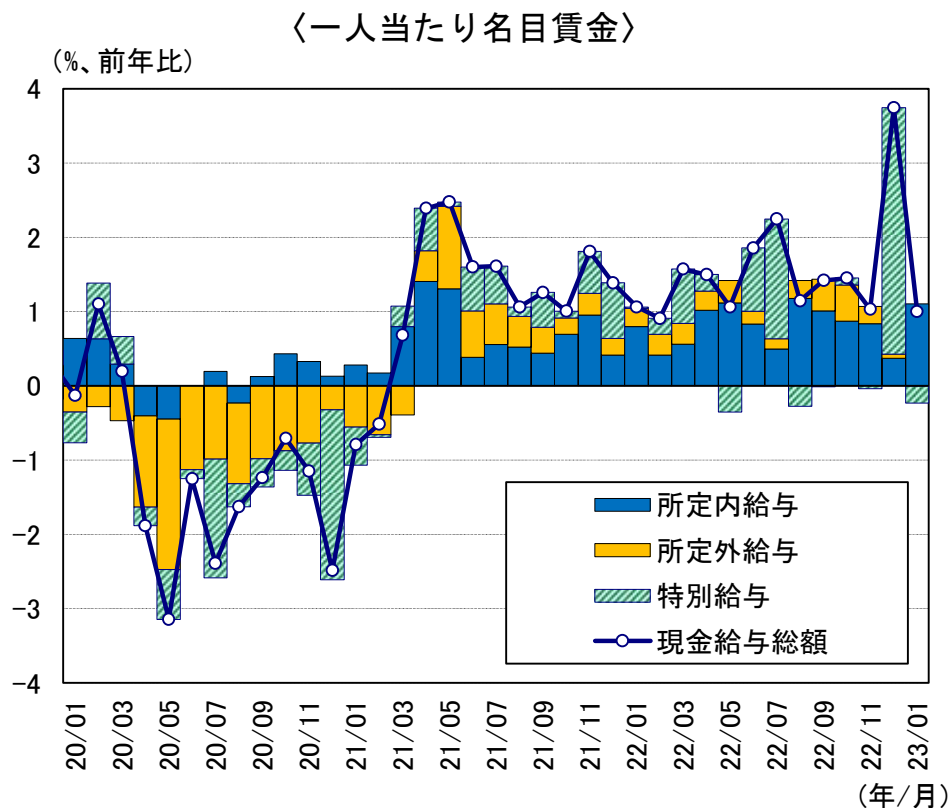
〈新規求人件数〉



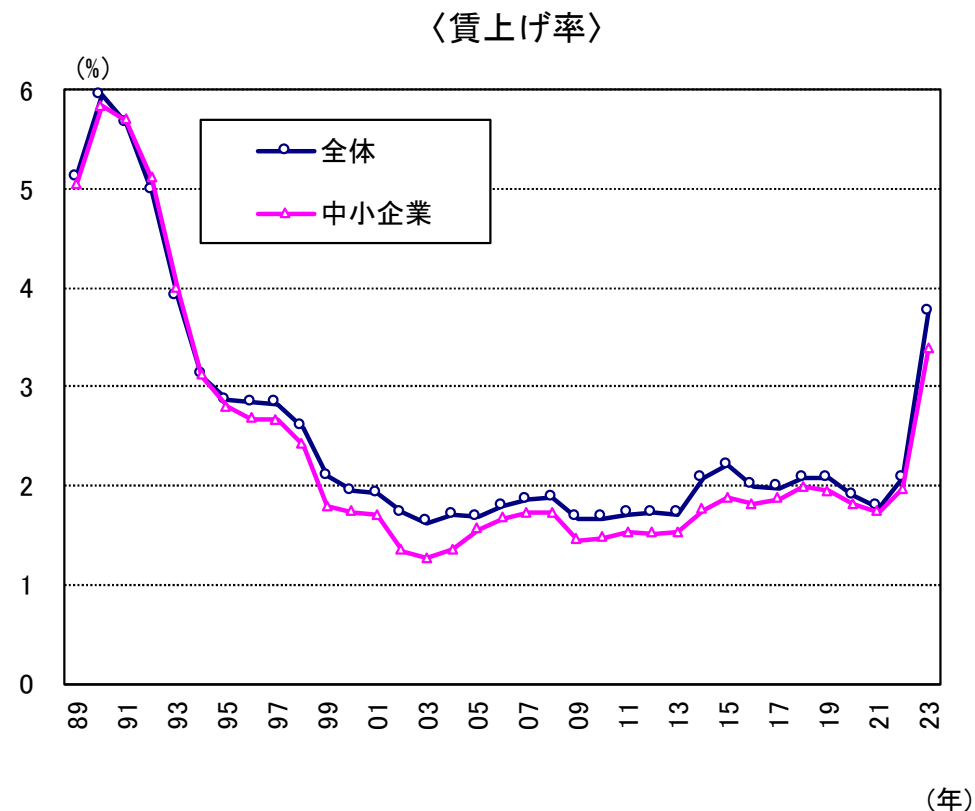
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

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、物価の増勢鈍化と賃上げを受け徐々に改善する見込み。
 - ・ 1月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.0%（12月同+3.7%）とプラス継続。
 - － 冬期ボーナスによる「特別給与」の押し上げが剥落した一方、基本給等の「所定内給与」はプラス寄与拡大。
 - ・ 23年は、春闘にて高水準の賃上げが実現する公算。
 - － 日本労働組合総連合会（連合）による回答集計（3月23日時点）では、賃上げ率は90年代初め以来の高水準。



(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



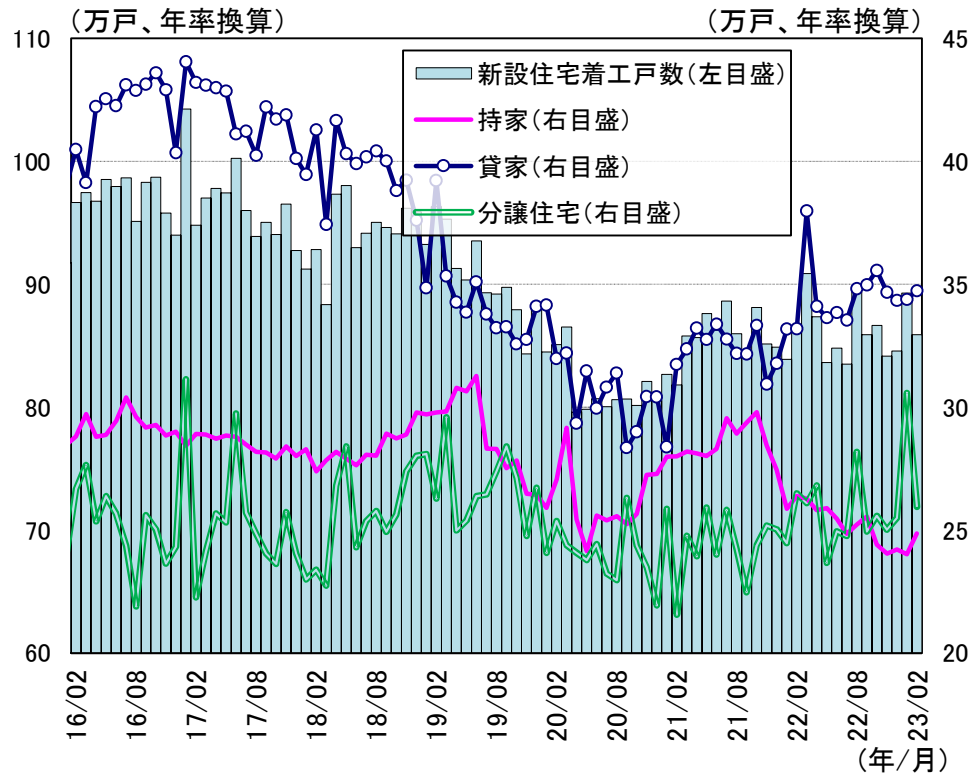
(注1) 2022年以前は、6月末時点の最終集計結果。2023年は、3月23日時点
 (注2) 定期昇給相当を含めた賃上げ率の集計組合員数加重平均
 (注3) 中小企業は組合員数300人未満
 (出所) 日本労働組合総連合会「2023年春闘 回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

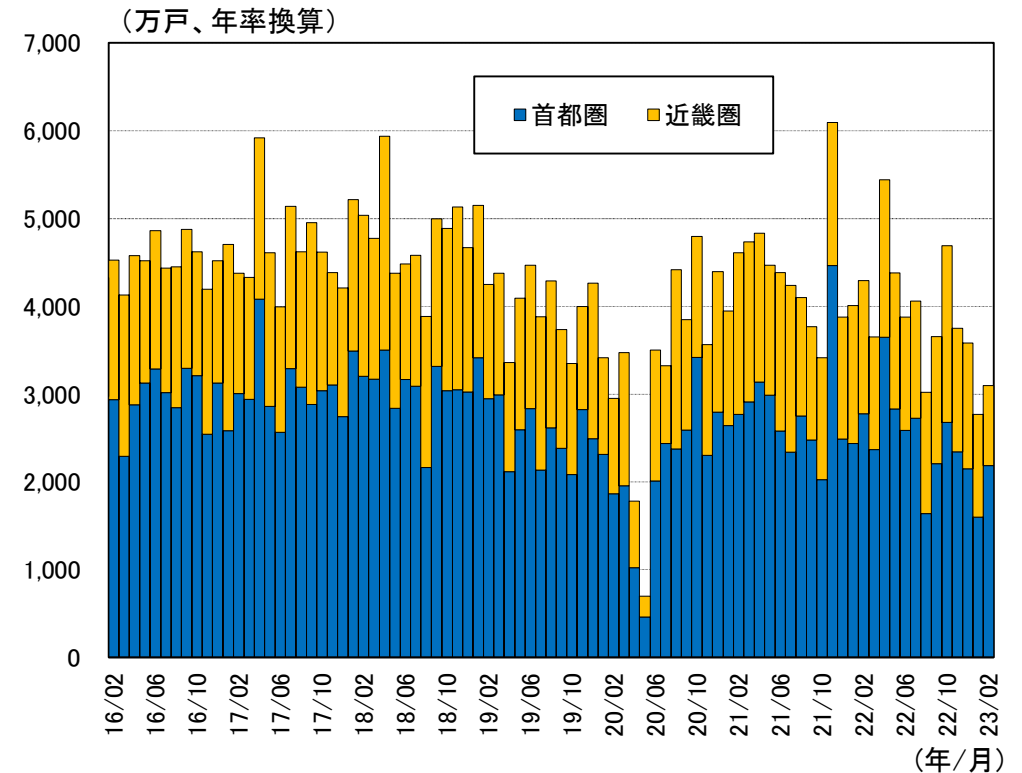
■ 住宅投資は、低調。

- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、2月前月比▲3.8%（1月同+5.6%）と3か月ぶりに減少。
 - － 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も、振れを伴いながら減少傾向。
- ・ 大手銀行の一部は、3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が上昇し、需要を下押しする可能性も。

〈新設住宅着工戸数〉



〈首都圏・近畿圏の新築分譲マンション発売戸数〉



(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

(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）

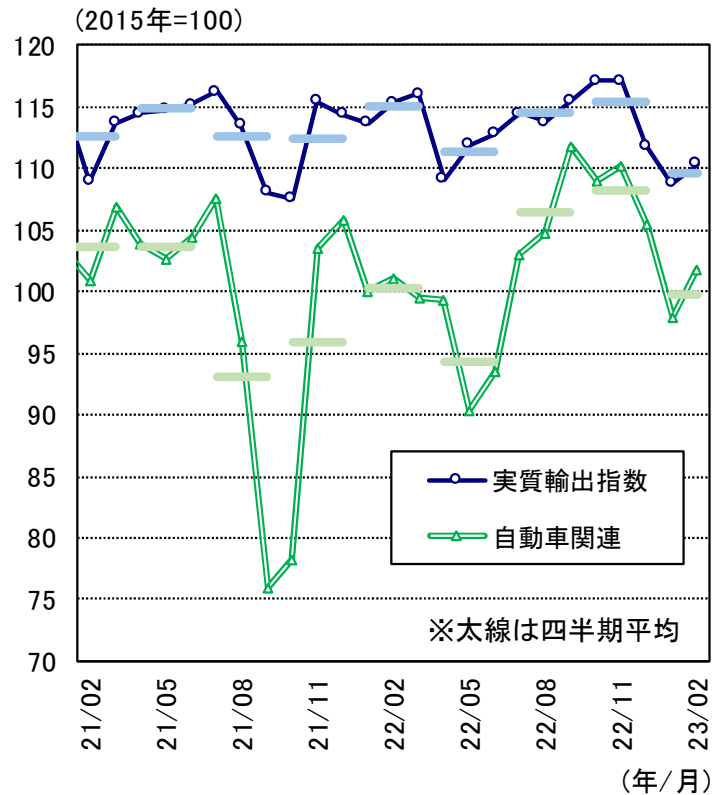
(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

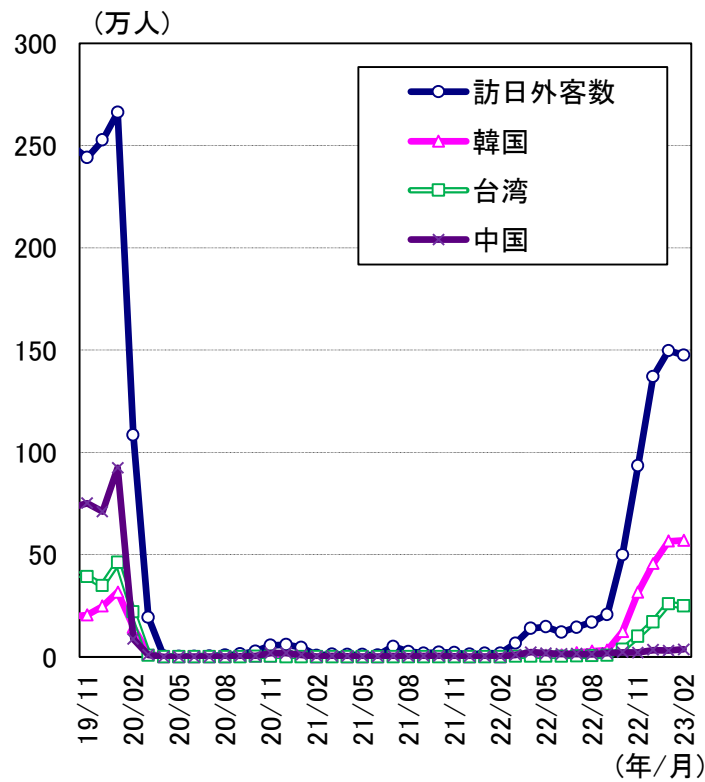
■ 輸出は、国内生産停滞の影響もあり、低調。輸入は、足許急減。

- ・ 2月の実質輸出指数は、前月比+1.5%（1月同▲2.8%）と4か月ぶりの前月比プラス。先行きは、生産回復に伴い持ち直しを見込むものの、不透明感が残る状況。
 - ー 海外経済減速、半導体不足等による生産の停滞が、輸出を下押し。
- ・ 一方、訪日外客数は着実に増加しており、サービス輸出は持ち直し。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。
- ・ 2月の実質輸入指数は、前月比▲6.5%（1月同+1.4%）と、前月比大幅マイナス。

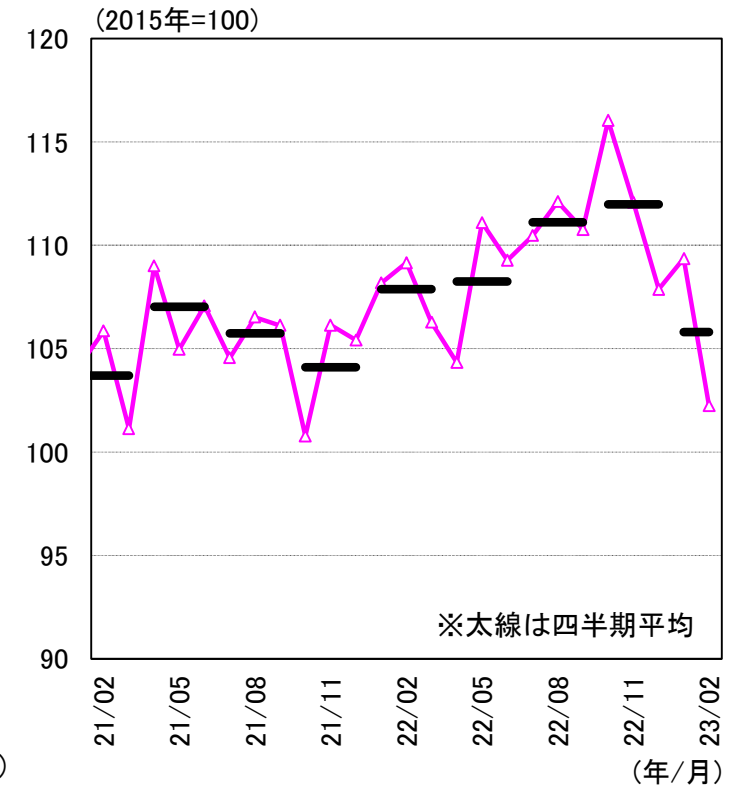
〈実質輸出指数〉



〈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」

(注) 原数値

(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」

(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・金融政策

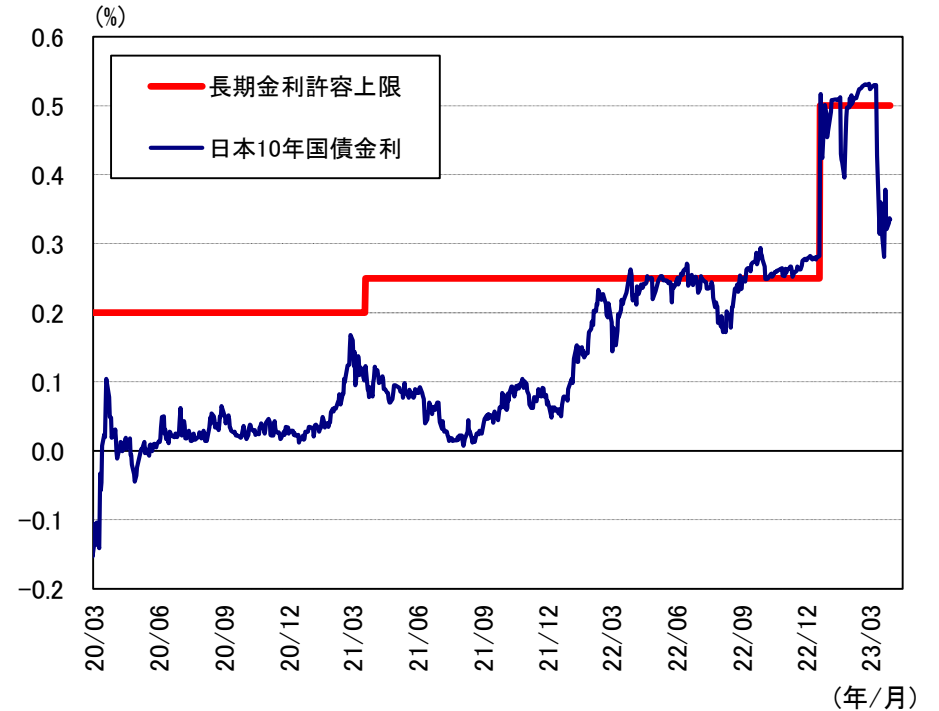
- 既往の経済対策に加え、追加経済対策が23年度も景気を下支えすると想定。
 - ・ 3月28日、政府は、追加の物価高騰等対策（総額2.2兆円）を閣議決定。
 - － 低所得世帯への給付やLPガス利用者支援等を実施予定。
- 日本銀行は、23年度内に、イールドカーブ・コントロール（7月）及びマイナス金利（12月）を撤廃する見通し。
 - ・ 次期日銀総裁となる植田和男氏は、国会の所信聴取にて、現行の金融緩和を継続するとしながらも、緩和策の検証について「必要に応じて検討したい」と発言。
 - ・ 新総裁の下、春闘の結果も踏まえ、物価や賃金の動向を確認後に金融政策修正が行われると当部は想定。
 - ・ 10年債金利は、米欧の金融システム不安等を受け低下し、足許概ね+0.3%台で推移。

〈追加の物価高騰等対策の概要〉

	金額
新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金	1.2 兆円
低所得世帯支援	0.7 兆円
住民税非課税世帯へ給付（3万円目安）	
生活者、事業者支援	0.5 兆円
LPガス利用者支援 事業者等に対する物価高騰対策支援 等	
低所得の子育て世帯に対する子育て世帯生活支援特別給付金	0.2 兆円
子ども一人当たり5万円給付 等	
その他	0.9 兆円
新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金 等	
総額	2.2 兆円

（注）四捨五入により、各項目合計と総額は不一致
 （出所）内閣府「物価高克服に向けた追加策」（物価・賃金・生活総合対策本部（第8回）資料）、財務省「令和4年度一般会計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使用実績」（令和5年3月28日現在）よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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

11. 今後の見通し

- 個人消費と設備投資がけん引する中、インバウンド需要が加わり、持ち直しが継続。
 - ・ 物価上昇による下押しはあるものの、過剰貯蓄や賃上げもあり、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、一時手控えられた機械投資が増勢に転じ、企業の設備投資は活発化。
 - ・ 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年度春闘における高水準の賃上げ実現により、当部が想定してきた経済の好循環が徐々に実現。

〈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》	▲ 1.1	0.1	1.9	1.8	1.6	1.8	1.8	2.6	1.2	1.4
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.0	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	1.5	2.4	1.6
民間住宅	《%、前期比》	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	1.4	0.2	▲ 1.1	▲ 4.5	▲ 0.0
民間企業設備	《%、前期比》	1.5	▲ 0.5	0.2	0.8	0.9	1.2	1.2	2.1	2.7	2.5
輸出	《%、前期比》	2.5	1.5	▲ 2.2	1.3	1.2	1.1	1.0	12.3	4.6	2.7
輸入	《%、前期比》	5.5	▲ 0.4	▲ 1.7	1.1	1.0	1.1	1.1	7.0	7.2	2.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	2.7	3.8	3.4	2.6	2.3	1.7	1.6	0.1	3.0	2.0
完全失業率	《%》	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.8	2.6	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