

# 日本経済動向

(2023年5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

- 23年1-3月期の日本の実質GDP成長率は、個人消費の堅調に加えてインバウンド需要の回復もあり、前期比年率+2%程度のプラス成長を見込んでいる。先行きも、賃上げ、設備投資機運の継続が期待され、経済の好循環が徐々に顕現化し、中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、堅調に推移している。23年春闘では、90年代初頭以来の高水準の賃上げが実現し、プラスに作用する見込みである。今後も、人手不足を背景とする賃金上昇圧力が継続し、個人消費の下支え要因となろう。
- 設備投資は、海外経済減速等を受け22年度後半に失速したものの、22年度通年では高水準で着地したとみられる。企業の23年度設備投資計画は、22年度（同時期調査）を上回る高水準にあり、先行きも、DX・GX関連投資を中心に増勢が加速する見通しである。
- 生産は、部材供給不足緩和等を受け持ち直しているものの、依然不透明感が強い状況である。先行きは緩やかな回復基調を見込むも、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、低調ながらも底打ちの兆しがみられる。先行きは、生産回復に伴う緩やかな持ち直しを見込むものの、海外経済減速、国内生産停滞が懸念材料である。また、訪日外客数は増加傾向が鮮明であり、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見込みである。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は4月28日時点の情報を基に作成

# 1. 景気の現状と先行き

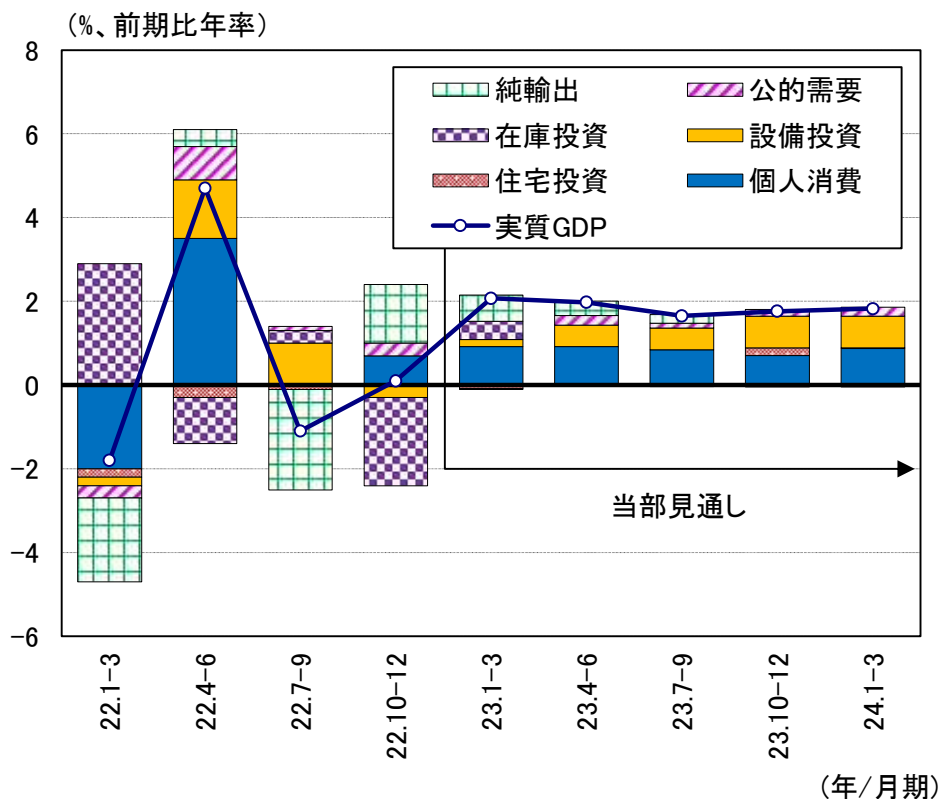
## 【景気見通しシナリオ】

個人消費、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、経済の好循環実現へ。

## 【前月見通しからの変更点】

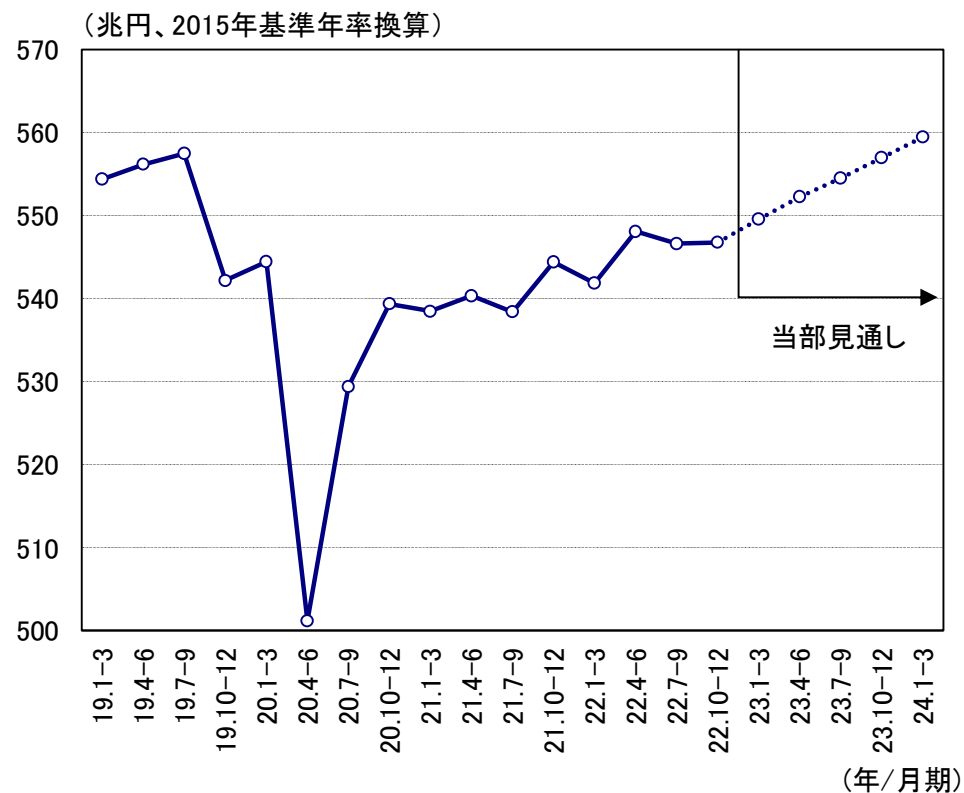
純輸出は、訪日外客数の増加、実質輸入の下振れを受け、23年1-3月期を中心に上方修正。  
 コアCPIは、政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」による下押しの反動幅を見直し、24年1-3月期を上方修正。  
 植田日銀総裁の発言等を踏まえ、マイナス金利撤廃時期を後ろ倒し。

〈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〉



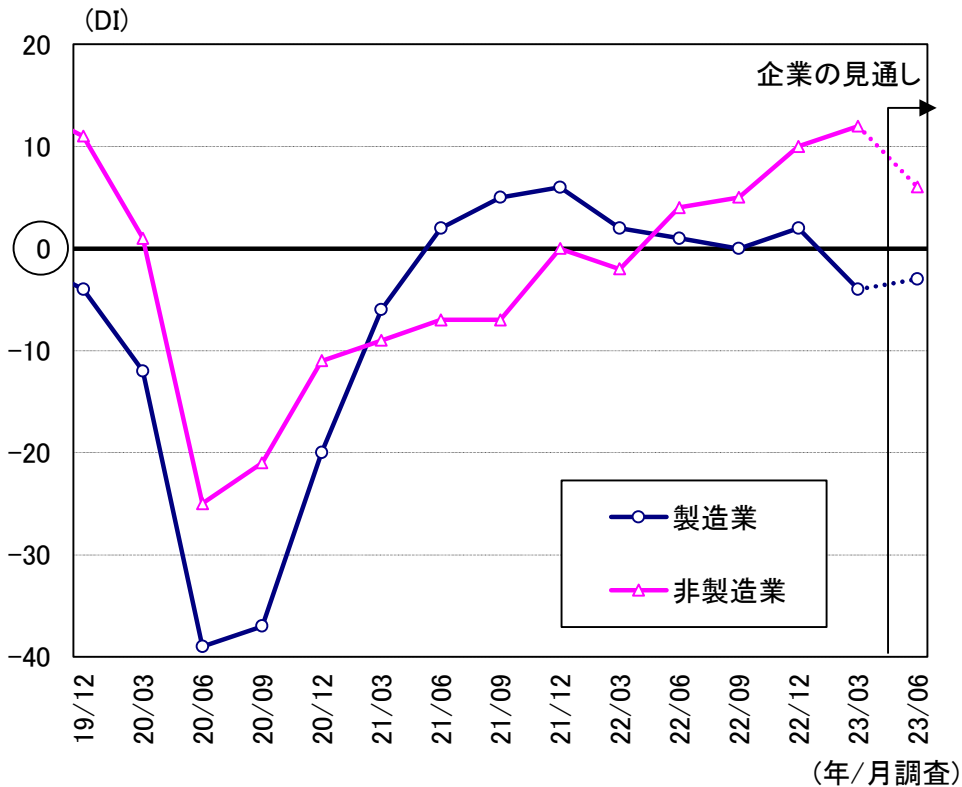
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

## 2. 足許の景気動向

### ■ 景気は、内需中心に回復継続。

- ・ 日銀短観（3月調査）は、製造業景況感が前期比悪化の一方、非製造業景況感は改善継続。
  - － 非製造業の見通しでは、対個人サービスや宿泊・飲食サービス等の個人消費関連の改善傾向が継続。
- ・ 4月の地域経済報告（さくらレポート）では、リベンジ消費、インバウンド需要によって先行きの持ち直し加速を期待する声多数。
  - － 輸出、生産は依然弱含みながら、一部に持ち直しの兆しも。物価上昇や人手不足を背景に、多くの企業が賃上げを実施する方針。

〈企業景況感（日銀短観）〉



〈さくらレポート（企業等の主な声）〉

トピック	主なコメント
個人消費関連（インバウンド需要を含む）	<p>【リベンジ消費】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・新型コロナウイルスの5類移行報道後から、国内少数グループ客の予約が増加。2人部屋よりも先に4人部屋が埋まるなど、<b>コロナ禍以前のスタイルに戻りつつある</b>（函館[宿泊]</li> <li>・足もとの売上は、高額品需要が引き続き堅調なことに加え、催事需要も好調であったことから、コロナ禍前を上回った。特に、衣料品や化粧品については、<b>外出需要の高まりから、持ち直しの動きがはっきりしている</b>（横浜[百貨店]</li> </ul> <p>【インバウンド需要】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・年明け以降、<b>香港・台湾を中心にインバウンド客が増加しており、同客向けの宿泊価格引き上げ効果もあって利益率が改善</b>（本店[宿泊]</li> <li>・<b>更なるインバウンド需要の回復が期待される</b>が、従業員不足でホテル稼働率を引き上げられない可能性があり、需要の取りこぼしを懸念している（大阪[宿泊]</li> </ul>
輸出・生産関連	<ul style="list-style-type: none"> <li>・半導体の供給制約の影響が徐々に緩和する中、高水準の受注残を背景に、<b>生産は緩やかに持ち直している</b>。もともと、半導体の調達は依然として綱渡り状態にあり、<b>先行きの不確実性が高い状況は継続</b>（名古屋[輸送用機械]</li> <li>・電子部品の輸出は、EVシフト等を背景に車載向けは堅調だが、<b>海外経済減速等からスマホやPC向けが減少し、総じて弱めに推移</b>（京都[電子部品・デバイス]</li> <li>・一部に海外経済減速の影響がみられるが、ロボット部品の受注は、<b>人手不足や働き方改革が意識される中、工場自動化ニーズに支えられて堅調</b>（福島[生産用機械]</li> </ul>
雇用・所得、人手不足への対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>・労働需給のタイト化や物価上昇を受けて、大企業ほどではないが、中小企業においても、<b>賃上げの機運が広がっている</b>。実際、価格転嫁が進んでいる先を中心に、前年の実績を上回る賃上げ幅で妥結する動きがみられている（名古屋[経済団体]</li> <li>・拠点の集約と作業の自動化を推し進めており、設備投資額は例年の3倍近くに増加している。こうしたことを通じて<b>労働生産性の向上を進めていくことで、賃上げ原資を確保していく方針</b>（岡山[対個人サービス]</li> </ul>

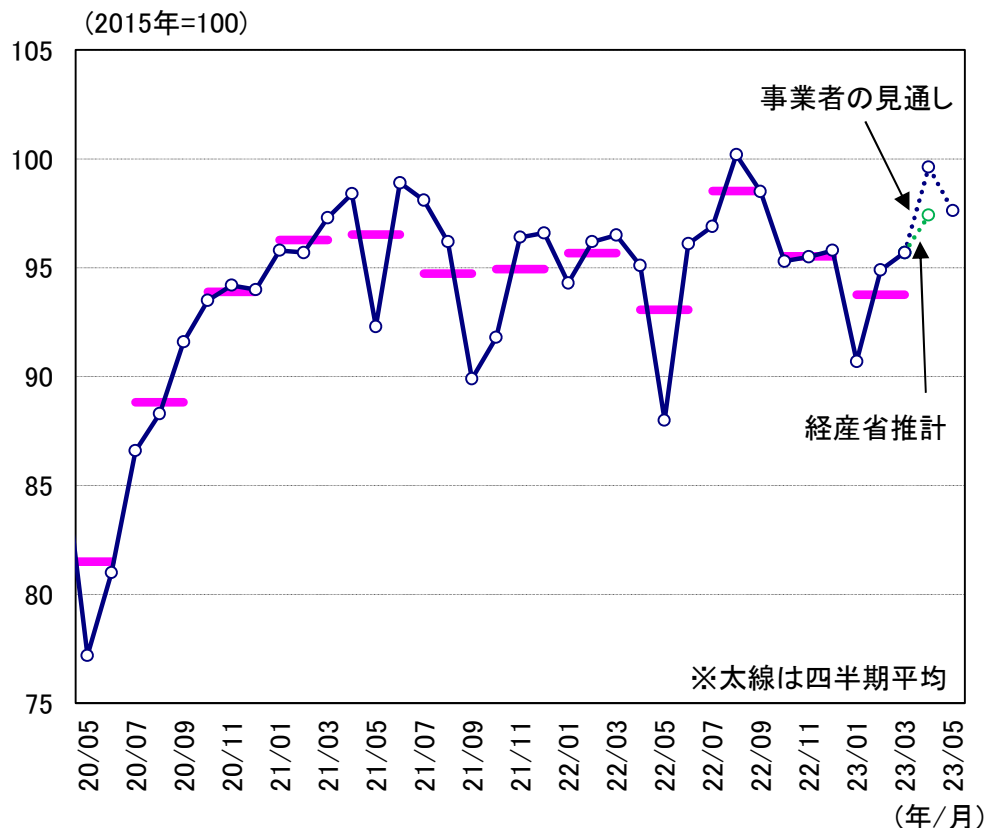
（注）全規模  
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

（注）（）内は報告のあった支店等名、[]内はヒアリング先企業等の業種名  
（出所）日本銀行「地域経済報告（さくらレポート）」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 3. 生産動向

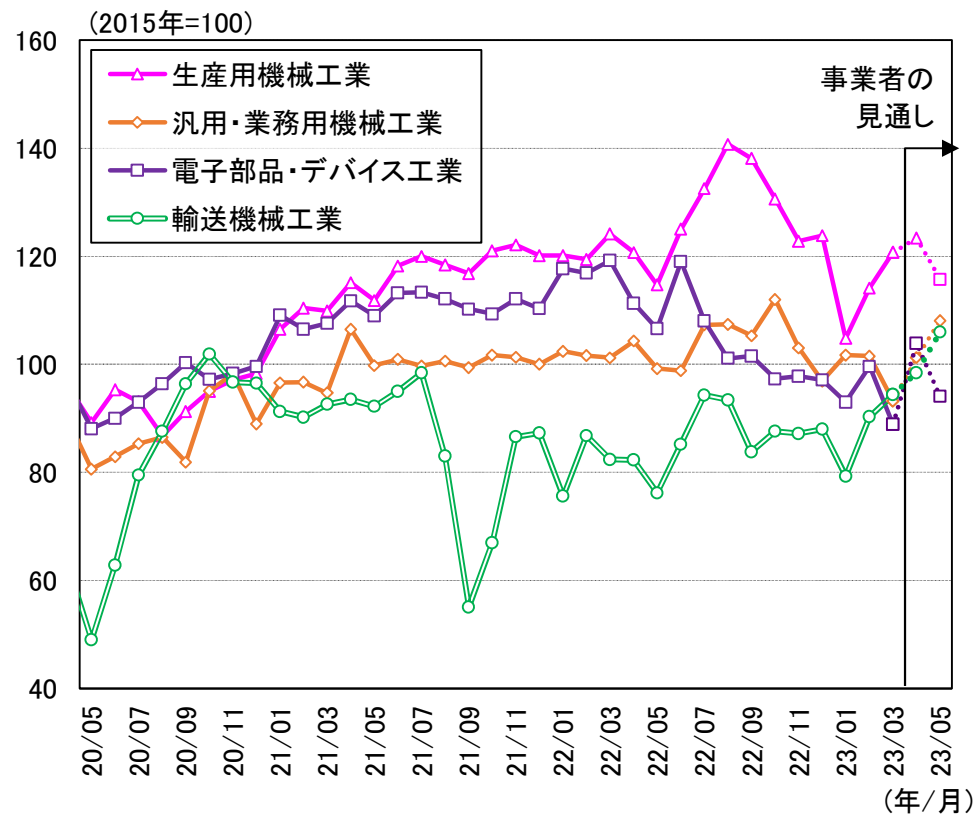
- 鋳工業生産は、緩やかな持ち直しの動き。先行きは回復基調を見込むも、不透明な状況。
  - ・ 3月の鋳工業生産指数は、前月比+0.8%（2月同+4.6%）と2か月連続で前月比プラス。
    - － 部材供給不足の影響緩和が進展する中、「自動車工業」、「生産用機械工業」等の持ち直しが継続。
    - － 但し、1-3月期では10-12月期を下回る水準。
  - ・ 先行きは回復基調を見込むものの（事業者の生産見通し：4月前月比+4.1%、5月同▲2.0%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
    - － 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、4月は同+1.8%と慎重な見方。

〈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）〉



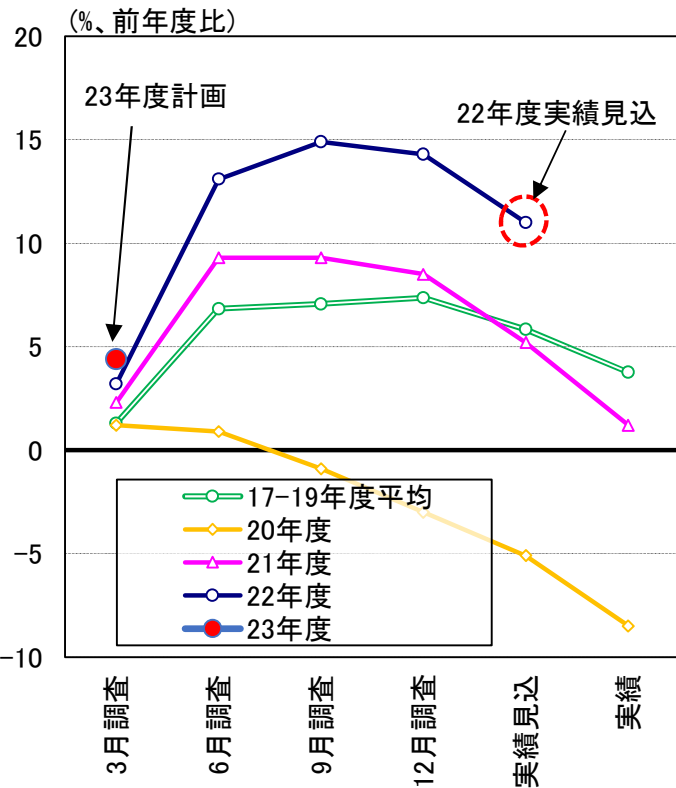
(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ  
銀行調査部作成

# 4. 設備投資

■ 設備投資は、23年度入り後増勢が再加速する見通し。

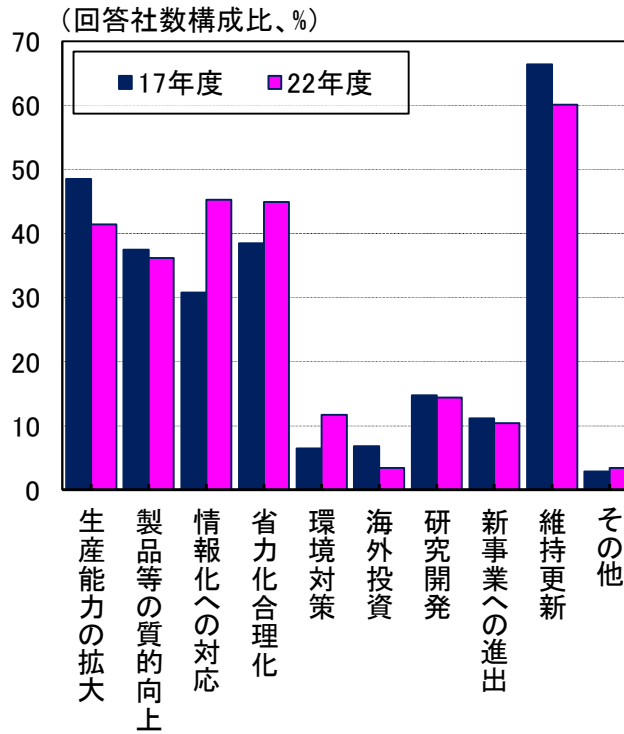
- ・ 企業の22年度設備投資計画は、高水準で着地した模様。新たに公表された23年度計画は、前年同時期調査を上回る水準。
  - － 企業は、生産性向上に繋がるDX、GX関連投資（情報化への対応、省力化合理化、環境対策）への意欲が旺盛。
- ・ 設備投資活発化がTFP（全要素生産性）の上昇にも寄与し、潜在成長率を押し上げる見通し。

〈企業の設備投資計画（日銀短観）〉



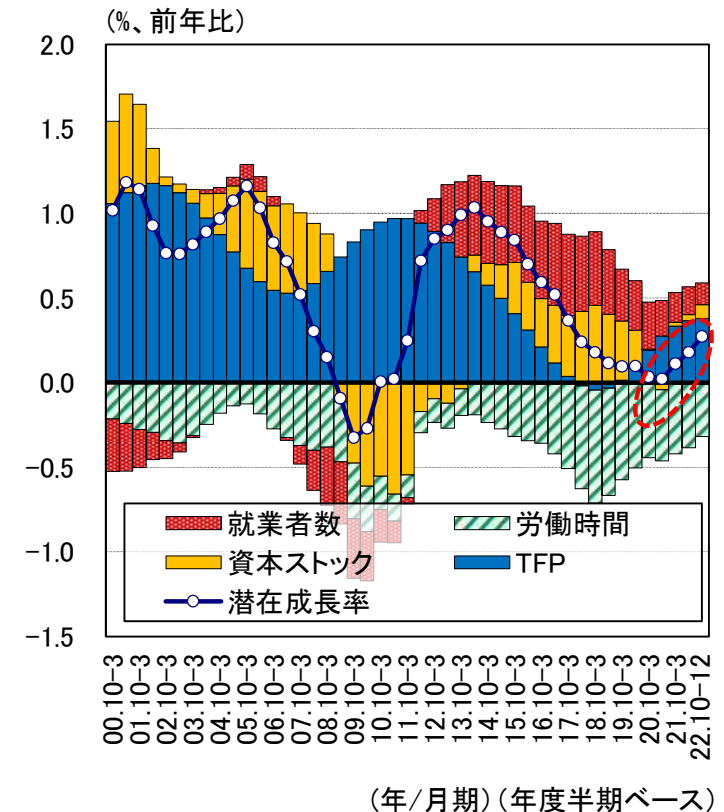
(注1) ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く  
 (注2) 全規模・全産業  
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より  
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の設備投資のスタンス〉



(注1) 大企業・全産業、重要度1位  
 (注2) 17年度は7-9月期、22年度は10-12月期調査  
 (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

〈潜在成長率〉



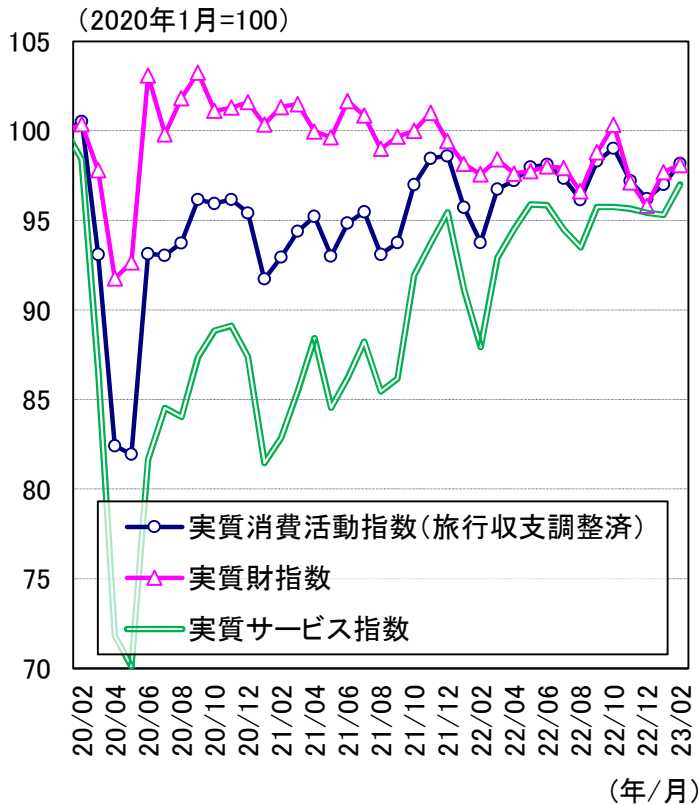
(出所) 日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」

# 5. 消費動向

■ 個人消費は、持ち直しが継続する見込み。

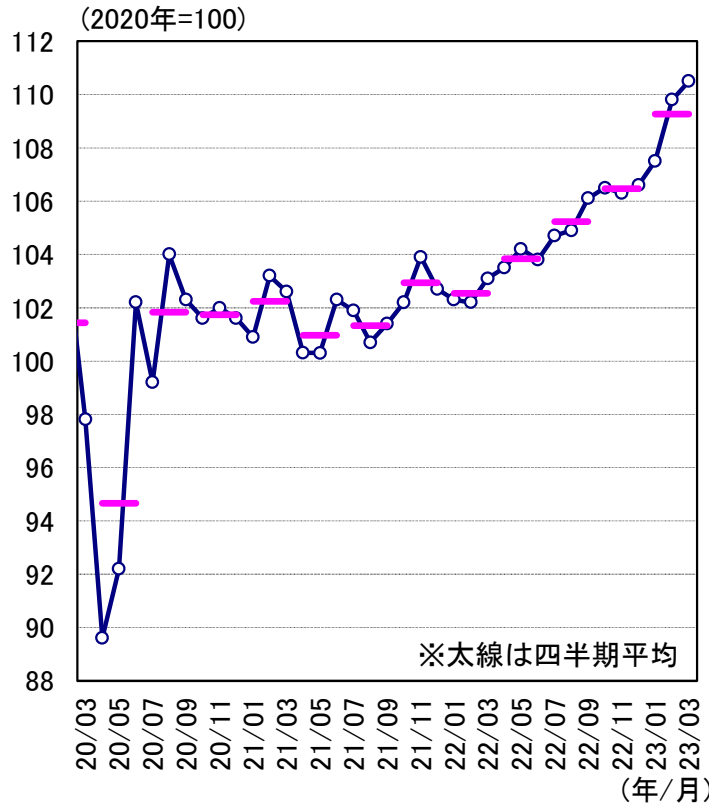
- ・ 実質消費活動指数は、物価上昇による下押しはあるものの、持ち直し。
  - － 名目小売業販売額指数は、23年入り後上昇傾向が鮮明。
- ・ 景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは、飲食・サービス関連を中心に大幅改善。
  - － 今後、23年春闘による賃上げが個人消費増加に寄与【10頁右図】。

〈実質消費活動指数〉



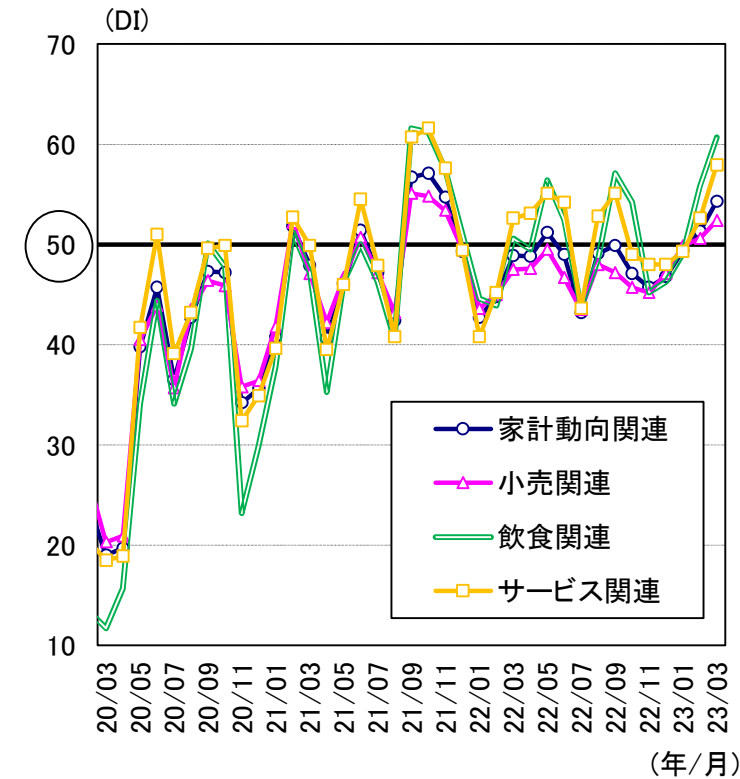
(出所) 日本銀行「消費活動指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈名目小売業販売額指数〉



(出所) 経済産業省「商業動態統計」

〈景気ウォッチャー調査 (先行き判断DI)〉



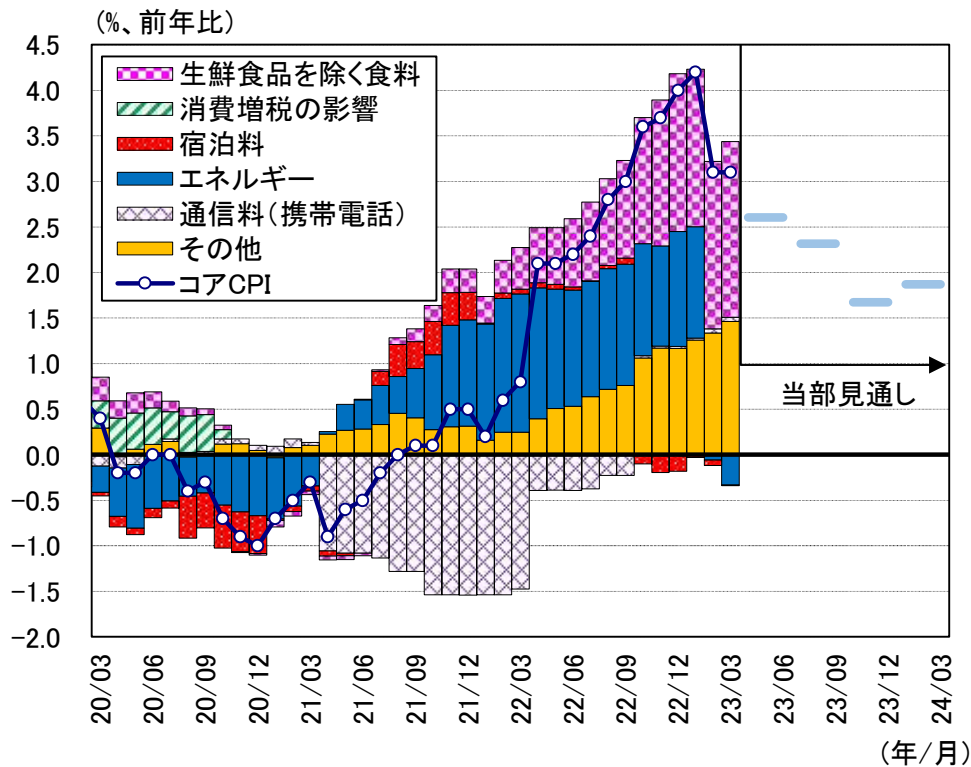
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」



# 6. 物価動向

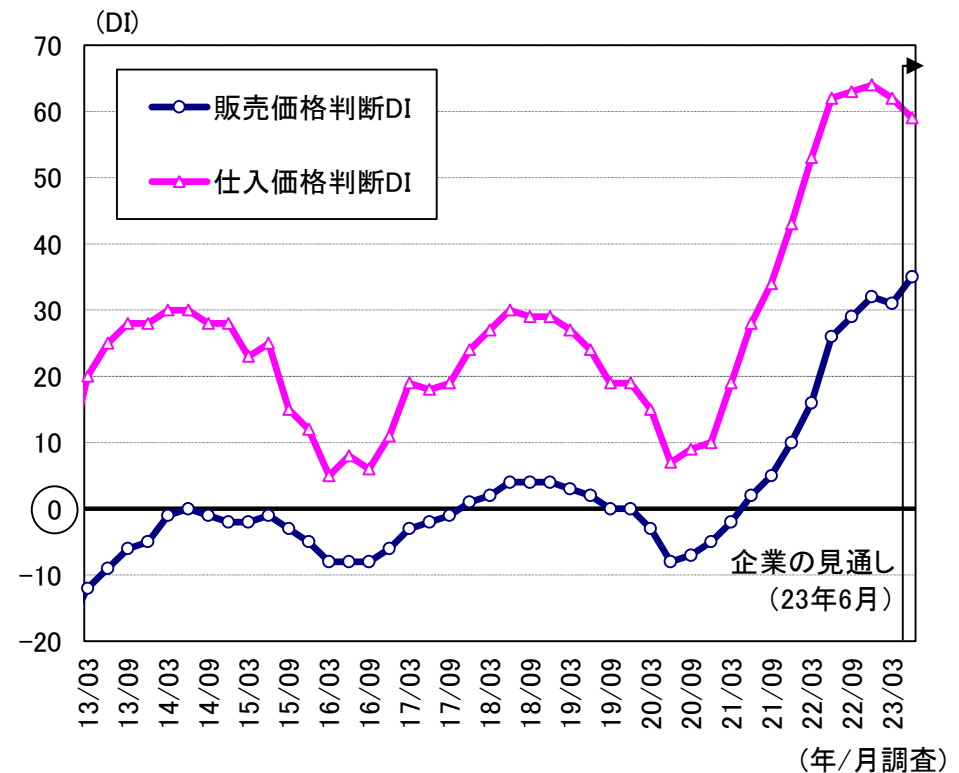
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は鈍化傾向の一方、コアコアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は騰勢継続。
  - ・ 3月のコアCPIは、前年比+2%を上回る水準ながら、政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」による「エネルギー」の下押し継続。
  - ・ コアコアCPIは、前年比伸び率の拡大継続（2月前年比+3.5%→3月同+3.8%）。
    - － 生鮮食品を除く食料等の伸び率拡大が影響。
  - ・ 先行きコアCPIは、徐々に伸びが鈍化し、年後半には前年比+2%を下回る水準に。23年度通年では、同+2.1%となる見通し。
    - － もっとも、エネルギーの影響を除いた物価の上昇モメンタムは、今後も継続する見込み。
    - － 企業の販売価格判断DIは、仕入価格判断DIの低下にも関わらず上昇。人手不足による賃金上昇圧力の高まりも、物価を押し上げ。

〈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〉



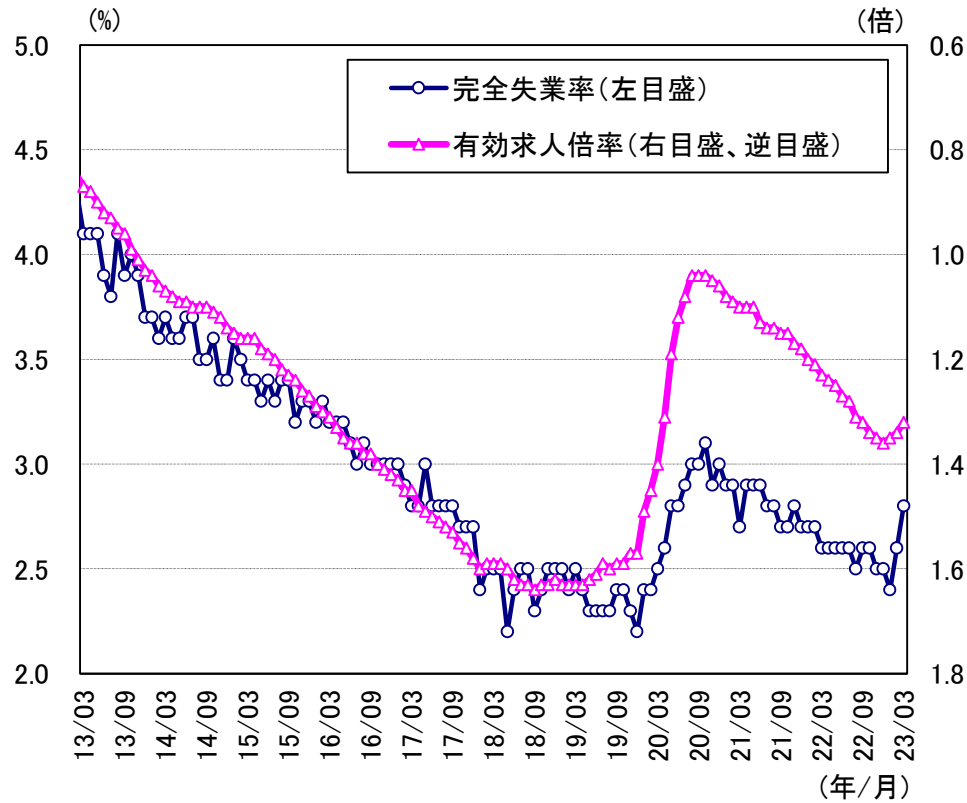
(注) 全規模  
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

# 7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、コロナショック後の持ち直しが一巡。

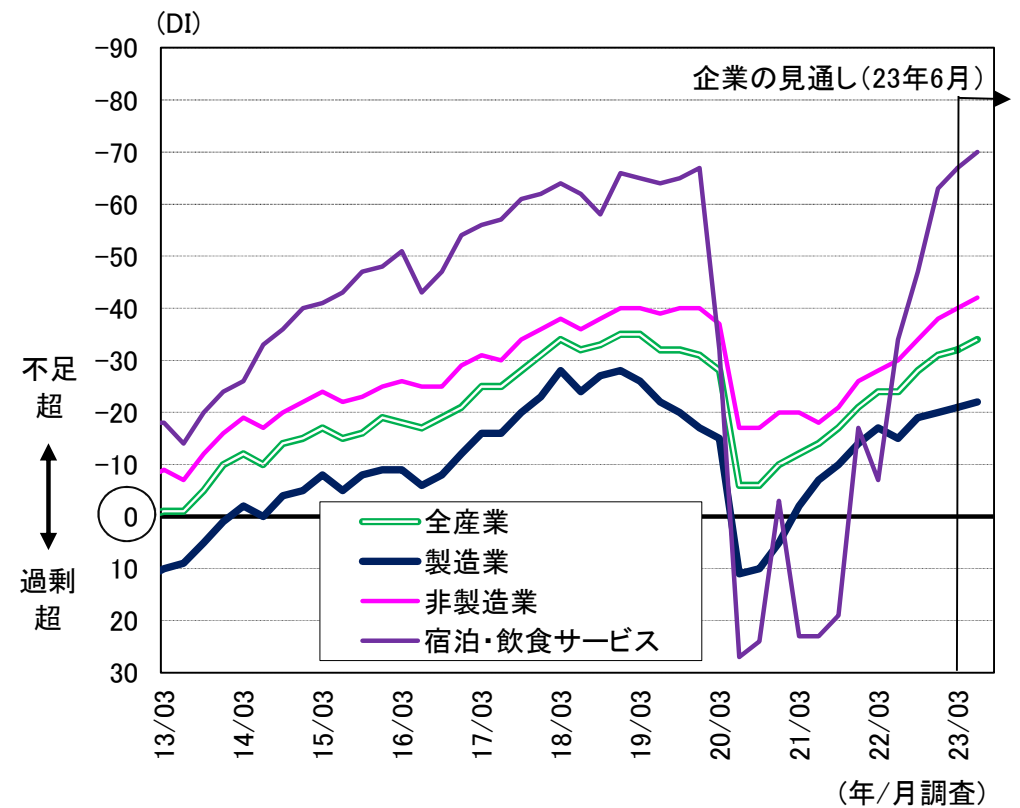
- ・ 3月は、完全失業率（2月2.6%→3月2.8%）、有効求人倍率（2月1.34倍→3月1.32倍）がともに悪化。
  - ー もっとも、完全失業者数（前年差）は、自発的離職及び新たな求職が増加しており、非自発的離職は減少。経済活動正常化が進展する中、より良い労働条件を求め離職する者が増加している模様。
- ・ 先行き、インバウンド需要増加もあり労働需給はひっ迫する見通し。
  - ー 雇用人員判断DIは、宿泊・飲食サービスを筆頭に、先行きの大幅な人手不足を示唆。

〈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」

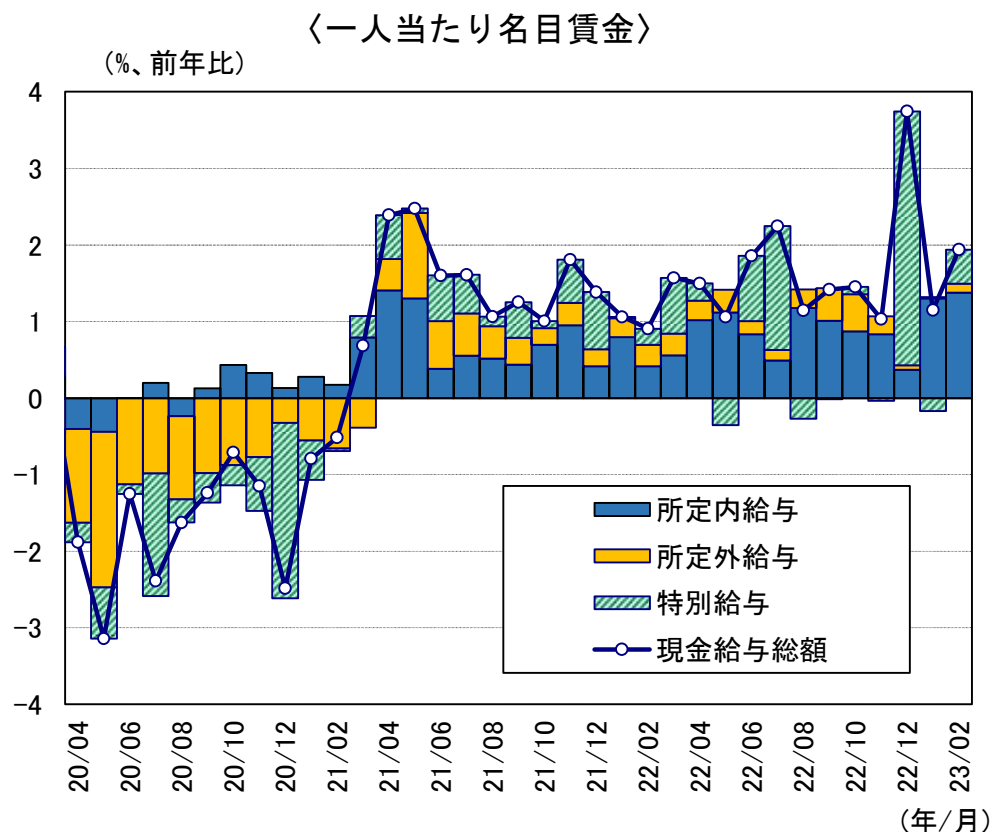
〈雇用人員判断DI〉



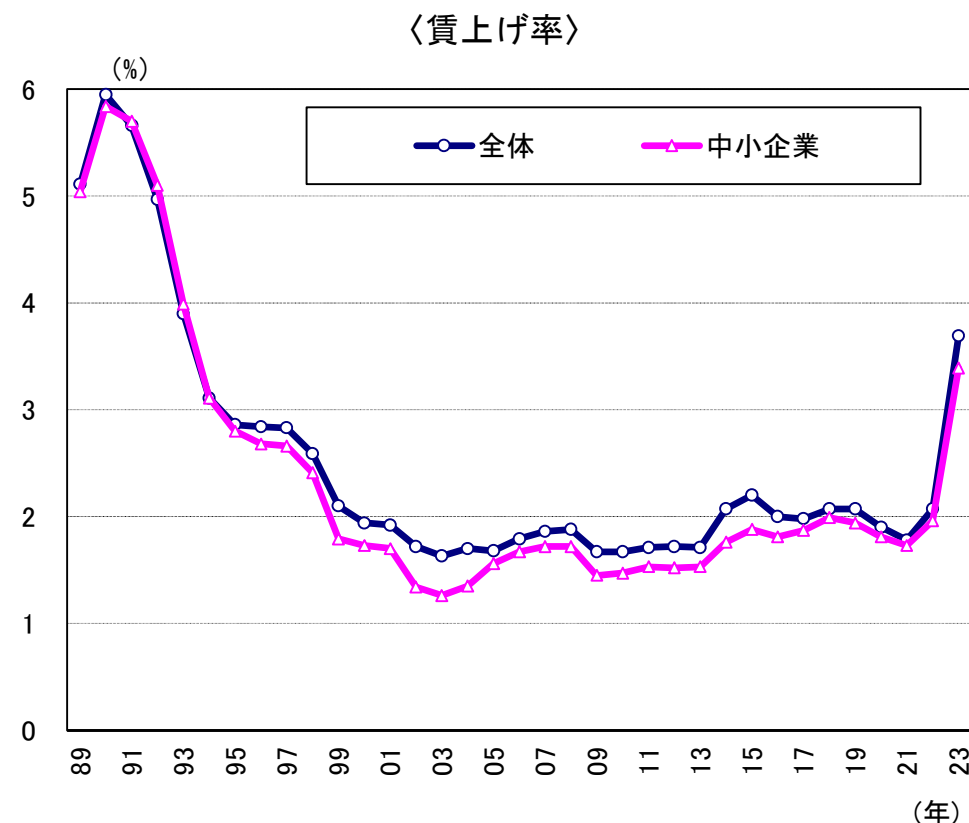
(注) 全規模  
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

## 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、物価の騰勢鈍化と賃上げを受け徐々に改善する見込み。
  - ・ 2月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.9%（1月同+1.2%）とプラス幅拡大。
    - － 基本給等の「所定内給与」は、小幅ながらプラス寄与幅拡大。「特別給与」はプラス寄与転換。
  - ・ 23年は、春闘にて高水準の賃上げが実現した模様。
    - － 日本労働組合総連合会（連合）による回答集計（4月11日時点）では、賃上げ率は90年代初頭以来の高水準。
  - ・ 中長期的にも、労働力確保のための賃金上昇圧力が継続する見通し【9頁右図】。



(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

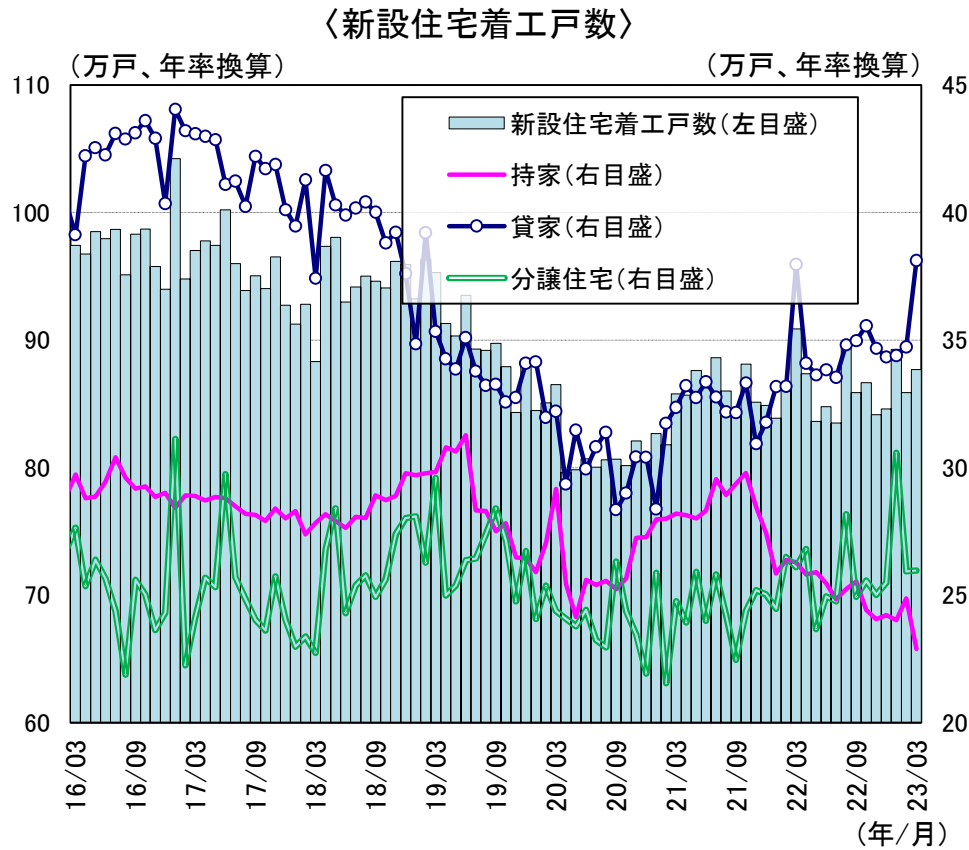


(注1) 22年以前は、6月末時点の最終集計結果。23年は、4月11日時点  
(注2) 定期昇給相当を含めた賃上げ率の集計組合員数加重平均  
(注3) 中小企業は組合員数300人未満  
(出所) 日本労働組合総連合会「2023年春闘 回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

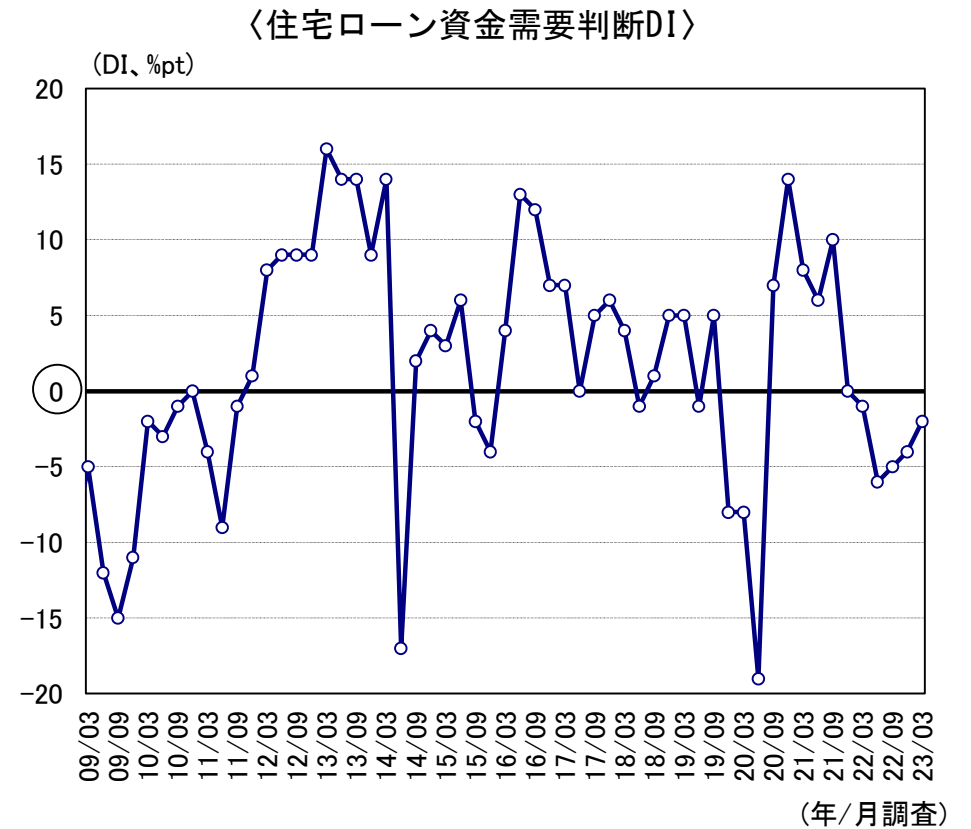
# 8. 住宅投資

## ■ 住宅投資は、低調。

- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、3月前月比+2.0%（2月同▲3.8%）と2か月ぶりに増加。
- ・ 住宅ローン資金需要判断DIは、5四半期連続で減少。
- ー 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。



(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) 23年4月の調査期間：3月9日-4月12日

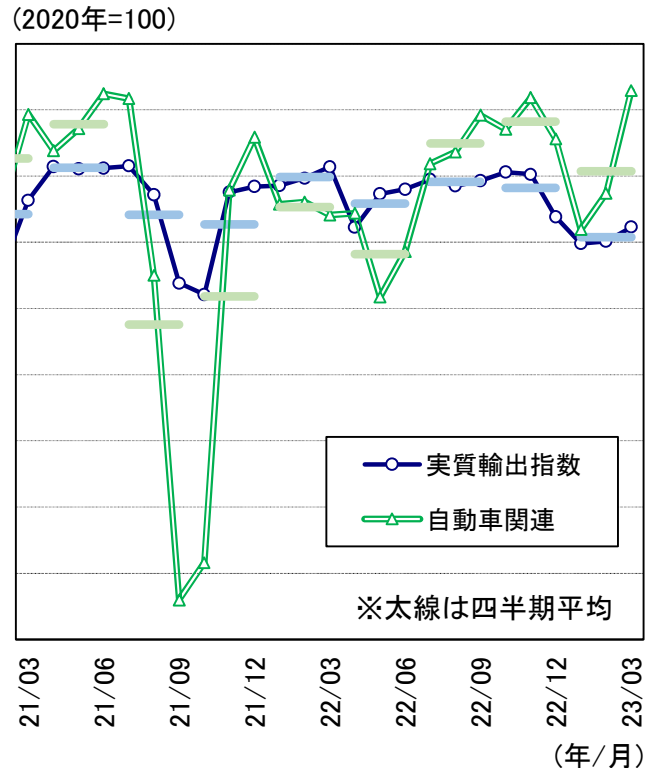
(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

# 9. 外需

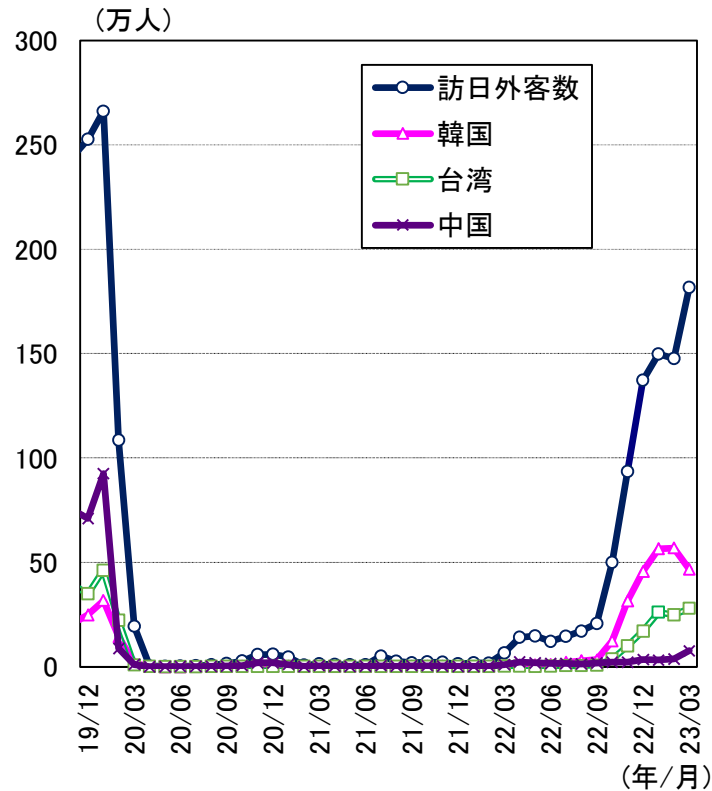
■ 輸出は、低調ながらも、底打ちの兆し。輸入は、足許急減。

- ・ 3月の実質輸出指数は、自動車関連が持ち直し、2か月連続の前月比プラス（2月前月比+0.2%→3月同+1.0%）。
  - ー 先行きは、生産回復に伴う緩やかな持ち直しを見込むものの、引き続き、海外経済減速、半導体不足による生産下押しが懸念材料。
- ・ 訪日外客数の増加傾向が鮮明となり、サービス輸出が持ち直し。
  - ー 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拡大する見通し。
- ・ 2月の実質輸入指数は、前月比+2.1%（2月同▲5.2%）と2か月ぶりの前月比プラスも、依然低水準。

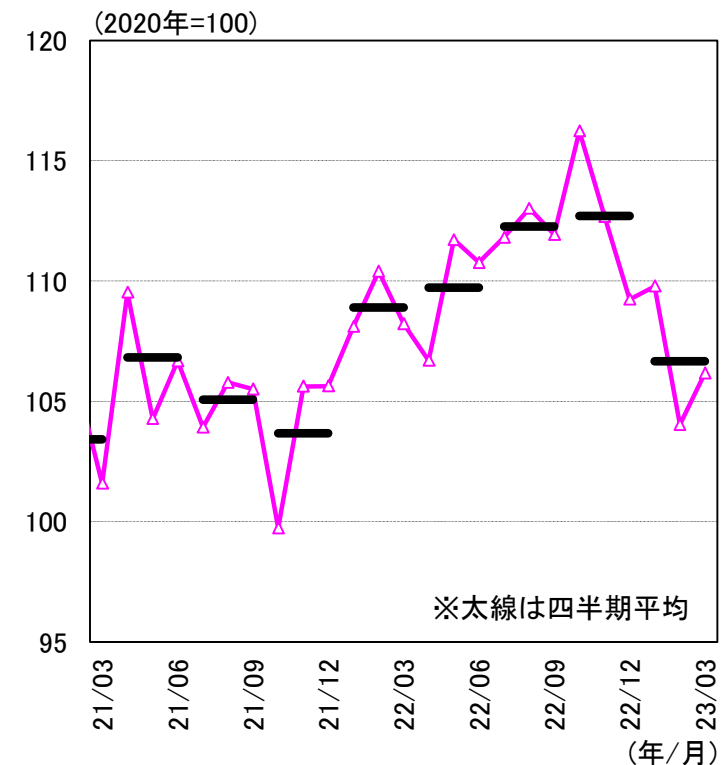
〈実質輸出指数〉



〈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. 金融政策

- 日本銀行は、イールドカーブ・コントロールを7月に撤廃、マイナス金利は、24年度前半に解除する見通し。
  - ・ 4月27-28日の金融政策決定会合にて、現行の金融政策の継続を決定。
    - － 金融政策運営について、1年から1年半程度の時間をかけ、多角的にレビューを行うことを決定。
  - ・ 物価や賃金の動向を確認後、金融政策修正に着手すると当部は想定。
  - ・ 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、実質GDP成長率は、25年度までの見通し期間を通じて、潜在成長率を上回る見通し。
  - ・ 消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しは、賃金の上振れ等を受け、23及び24年度を上方修正。
    - － 但し、新たに公表された25年度は前年度比+1.6%と、2%目標には届かない見通し。

## 〈植田日銀総裁発言〉

	発言内容
4月10日 就任記者会見	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「<b>前体制からの大規模緩和を現状では継続する</b>」</li> <li>・（現行の金融政策について）「現在の基調的なインフレ率がまだ2%に達していないという判断のもとでは継続するのが適当」</li> <li>・「少し長い目でみて（中略）<b>点検や検証があってもいい</b>のかなとは思っております」</li> </ul>
4月12日 G7後記者会見	<ul style="list-style-type: none"> <li>・（CPIについて）「<b>今年度半ばにかけて2%を下回る水準に低下</b>していく」</li> <li>・「物価安定の目標の持続的・安定的な実現を目指して金融緩和を継続する」</li> </ul>
4月25日 衆院財務金融委員会	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「市場機能については、今後も見極めていく必要がありますが、（中略）、現行のイールドカーブ・コントロールによる<b>金融緩和を継続していくことが適当である</b>と考えている」</li> <li>・「仮に賃金や物価が想定以上に上昇し、金融引き締めが必要となる場合には、金利の引き上げ等によって適切に対処していく」</li> </ul>

（出所）日本銀行「【記者会見】植田総裁・氷見野副総裁・内田副総裁（4月10日分）」、「【記者会見】植田総裁（G7、4月12日分）」、衆議院インターネット審議中継よりゆうちょ銀行調査部作成

## 〈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	+1.2~+1.2 <+1.2>	<u>+3.0</u>	<u>+2.2</u>
1月時点の見通し	+1.9~+2.0 <+1.9>	+3.0~+3.0 <+3.0>	+2.1~+2.1 <+2.1>
2023年度	+1.1~+1.5 <+1.4>	+1.7~+2.0 <+1.8>	+2.5~+2.7 <+2.5>
1月時点の見通し	+1.5~+1.9 <+1.7>	+1.6~+1.8 <+1.6>	+1.7~+1.9 <+1.8>
2024年度	+1.0~+1.3 <+1.2>	+1.8~+2.1 <+2.0>	+1.5~+1.8 <+1.7>
1月時点の見通し	+0.9~+1.3 <+1.1>	+1.8~+1.9 <+1.8>	+1.5~+1.8 <+1.6>
2025年度	+1.0~+1.1 <+1.0>	+1.6~+1.9 <+1.6>	+1.8~+2.0 <+1.8>

（注1）斜体は実績値

（注2）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」（2023年4月）

# 11. 今後の見通し

- 個人消費と設備投資がけん引する中、インバウンド需要の加速もあり、持ち直しが継続。
  - ・ 物価上昇の下押しはあるものの、リベンジ消費に加え賃上げによる下支えもあり、個人消費はサービス関連を中心に回復継続。
  - ・ 設備投資は、DX・GX関連投資への意欲が高まる中、23年度も増勢継続。
  - ・ 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、消費拡大へ波及する中、当部が想定してきた経済の好循環が徐々に実現。
    - － 23年度春闘にて、高水準の賃上げが実現。人手不足を背景に、中長期的にも賃金上昇圧力が継続すると想定。

## 〈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》	▲ 1.1	0.1	2.1	2.0	1.6	1.8	1.8	2.6	1.2	1.5
民間最終消費支出	《%、前期比》	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	1.5	2.4	1.5
民間住宅	《%、前期比》	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	1.4	0.1	▲ 1.1	▲ 4.6	▲ 0.4
民間企業設備	《%、前期比》	1.5	▲ 0.5	0.2	0.8	0.8	1.2	1.2	2.1	2.7	2.6
輸出	《%、前期比》	2.5	1.5	▲ 1.6	1.6	1.3	1.1	1.1	12.3	4.8	3.5
輸入	《%、前期比》	5.5	▲ 0.4	▲ 2.3	1.1	1.0	1.1	1.1	7.0	7.0	2.1
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	2.7	3.8	3.5	2.6	2.3	1.7	1.8	0.1	3.0	2.1
完全失業率	《%》	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.8	2.6	2.5

(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