

日本経済動向

(2023年6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

- 1-3月期の日本の実質GDP成長率は、内需の柱である個人消費と設備投資のけん引を主因に、前期比年率+1.6%と3四半期ぶりのプラス成長に転じた。
- 4-6月期以降は、個人消費、設備投資の好調継続に加え、インバウンド需要の加速もあり、景気は回復が継続する見通しである。この先、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と想定しており、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、経済対策やリベンジ消費が下支えとなり、堅調に推移している。23年春闘による高水準の賃上げも、プラス要因となる見込みである。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、海外経済減速等により一時手控えられた投資の顕現化、自動車向け投資の堅調等を受け、1-3月期に持ち直した。先行きもDX・GX関連投資を中心に増勢が継続する見通しである。
- 生産は、国内・海外からの受注減少等が下押しし、4月は3か月ぶりに前月比低下した。もっとも、事業者は先行き再び増産に転じ、上昇基調に復すると見込んでいる。但し、引き続き、海外経済減速や供給制約等による下振れに注意が必要である。
- 財輸出は、持ち直しの動きがみられる。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、低調な海外経済減速が懸念材料である。先行き、インバウンド需要は更に加速する見通しであり、サービス輸出の持ち直しに寄与しよう。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は5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】

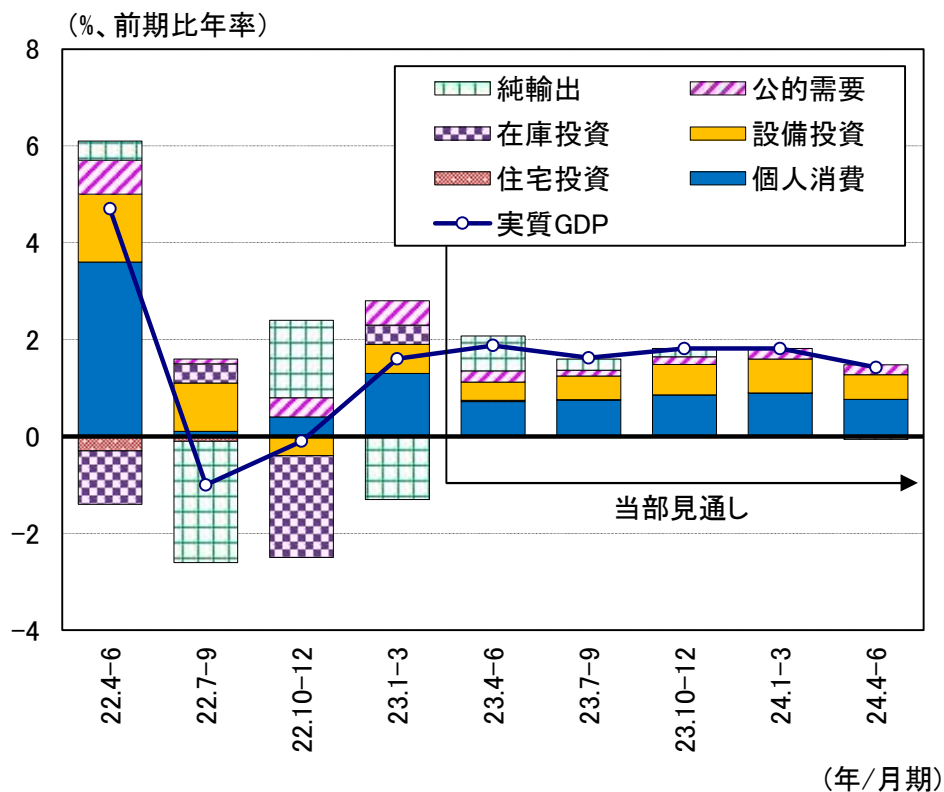
個人消費、設備投資に加え、インバウンド需要により、回復継続。

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。

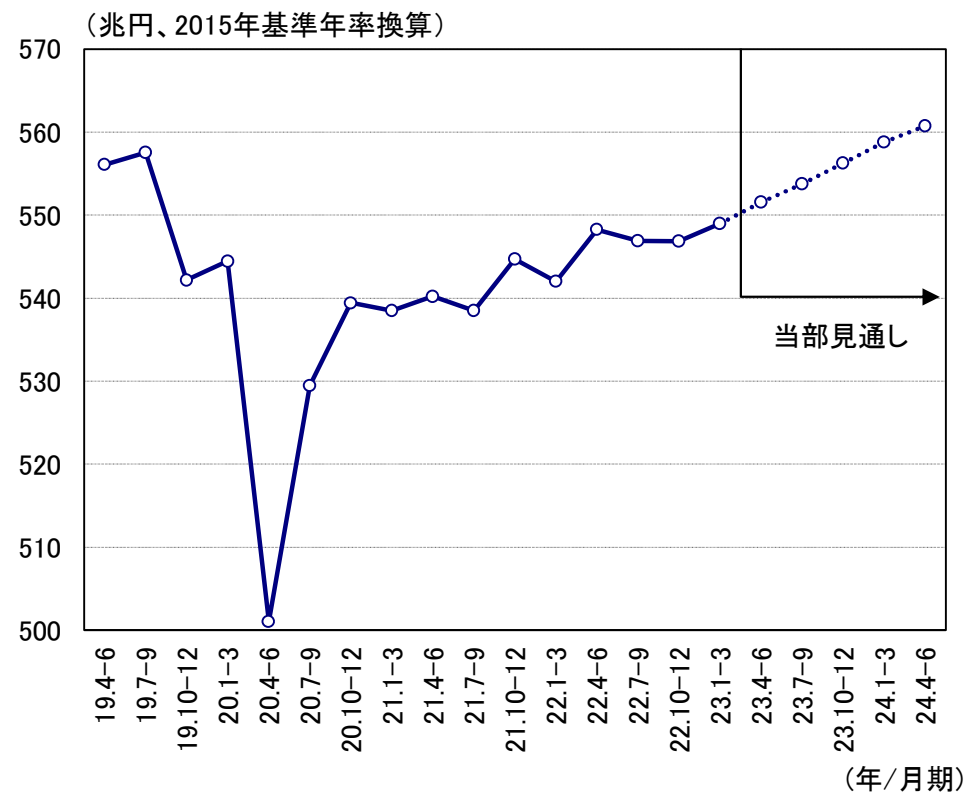
【前月見通しからの変更点】

コアCPIは、4月実績がサービス価格を中心に想定より強く、今後の電気料金値上げを踏まえて、上方修正。

〈実質GDP成長率〉



〈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

(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、内需がけん引し回復継続。

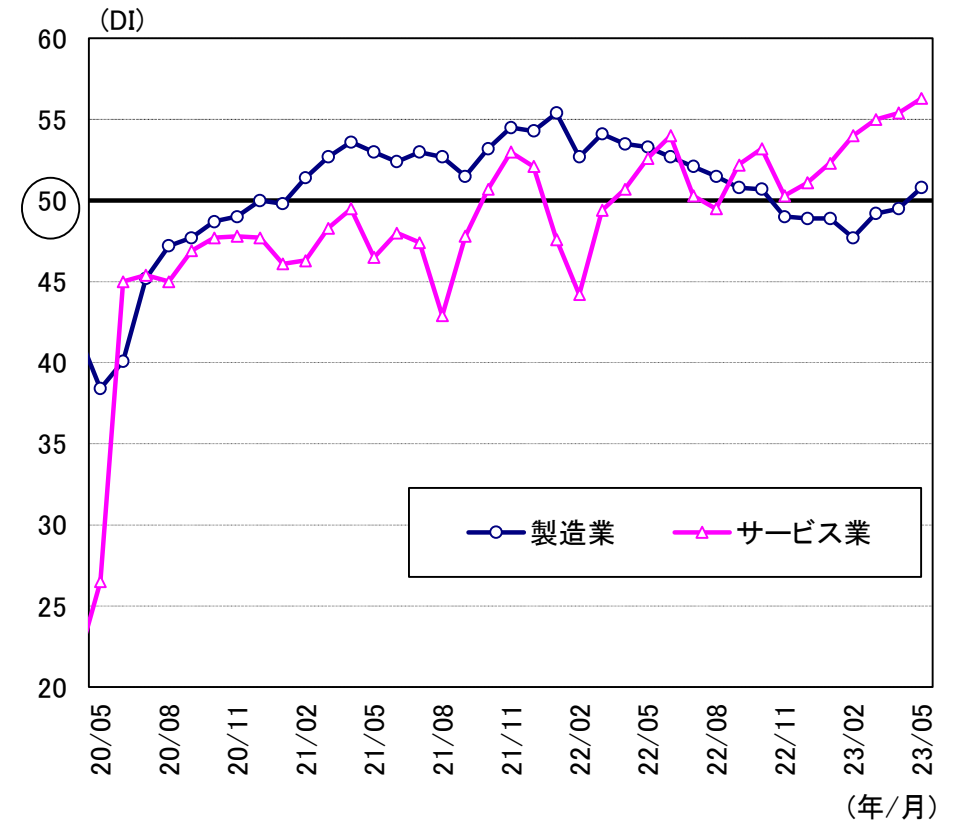
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.6%（10-12月期同▲0.1%）と三四半期ぶりのプラス成長。
 - 経済対策（全国旅行支援等）の効果もありサービス需要が回復した個人消費、10-12月期減少の反動や自動車向け投資堅調の設備投資のプラス寄与が大。
- 4-6月期以降も、個人消費、設備投資に加え、インバウンド需要により、回復が継続する見通し。
 - 5月のPMIは、好調なサービス業に加え、製造業も、生産、新規受注の増加により、目安の50を上回る水準に。

〈実質GDP成長率〉

| 項目 | 年・期 | 2022年10-12月期 | | 2023年1-3月期 | |
|----------------------|-----|--------------|--------|------------|--------|
| | | 1次速報値 | | 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〕 | | ▲0.1 | 0.0 | 1.6 | 0.4 |
| 国内需要 | | ▲1.7 | ▲0.4 | 2.8 | 0.7 |
| 民間需要 | | ▲2.0 | ▲0.7 | 2.4 | 0.8 |
| 民間最終消費支出 | | 0.4 | 0.2 | 1.3 | 0.6 |
| 民間住宅 | | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.2 |
| 民間企業設備 | | ▲0.4 | ▲0.7 | 0.6 | 0.9 |
| 民間在庫変動 | | ▲2.1 | *** | 0.4 | *** |
| 公的需要 | | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| 政府最終消費支出 | | 0.2 | 0.2 | ▲0.0 | ▲0.0 |
| 公的固定資本形成 | | 0.0 | 0.2 | 0.5 | 2.4 |
| 公的在庫変動 | | 0.2 | *** | 0.0 | *** |
| 財貨・サービスの純輸出 | | 1.6 | *** | ▲1.3 | *** |
| 財貨・サービスの輸出 | | 1.6 | 2.0 | ▲3.7 | ▲4.2 |
| 財貨・サービスの輸入 | | ▲0.0 | ▲0.0 | 2.4 | ▲2.3 |

（出所）内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈PMI〉

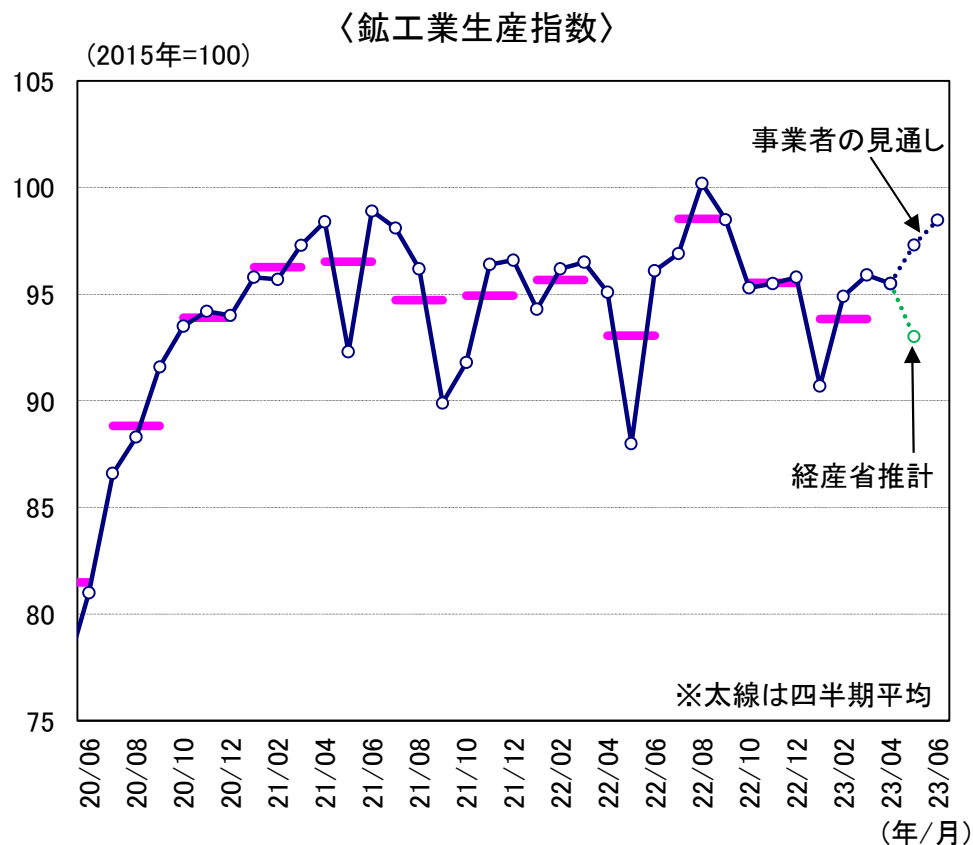


（注）23年5月の調査期間：5月12-19日

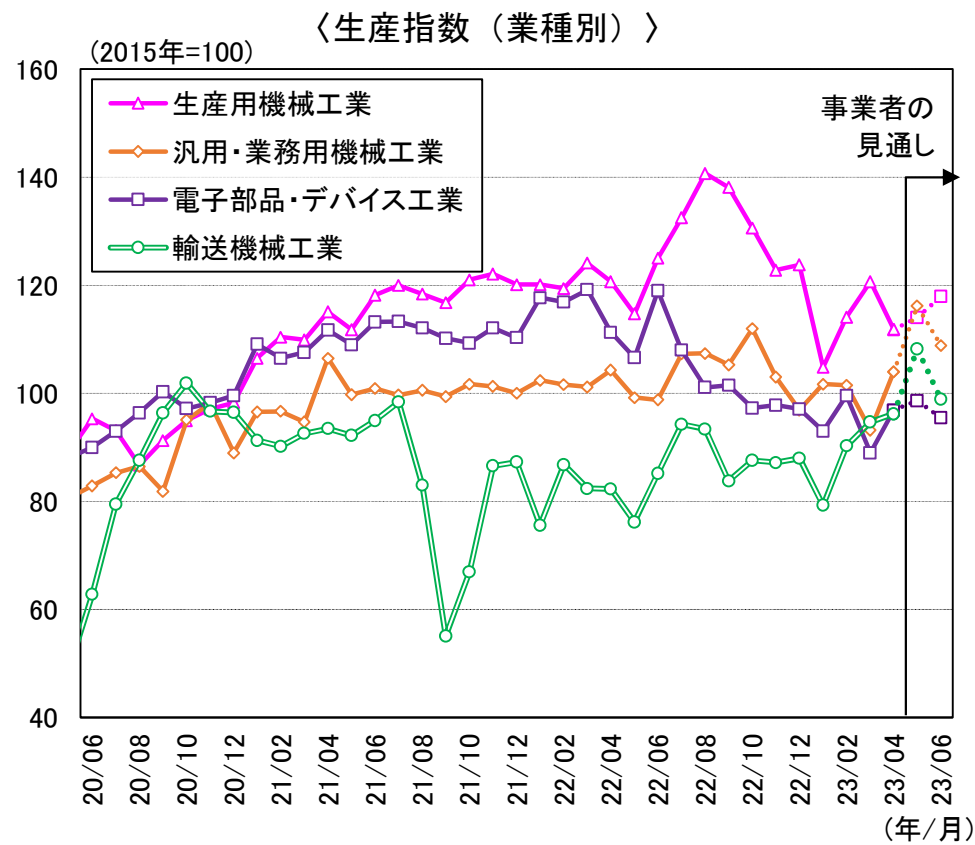
（出所）S&P Global「PMI」

3. 生産動向

- 鋳工業生産は、半導体関連の受注減少を受け回復足踏み。先行きは再び増産を見込むも、不透明感が根強い状況。
 - ・ 4月の鋳工業生産指数は、前月比▲0.4%（3月同+1.1%）と3か月ぶりに前月比マイナス転換。
 - ー 国内・海外からの受注減少等を受け、半導体製造装置、フラットパネル・ディスプレイ製造装置を含む「生産用機械工業」等が低下。
 - ・ 先行きは上昇を見込むものの（事業者の生産見通し：5月前月比+1.9%、6月同+1.2%）、海外経済減速や供給制約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、5月は同▲2.6%と慎重な見方。



(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



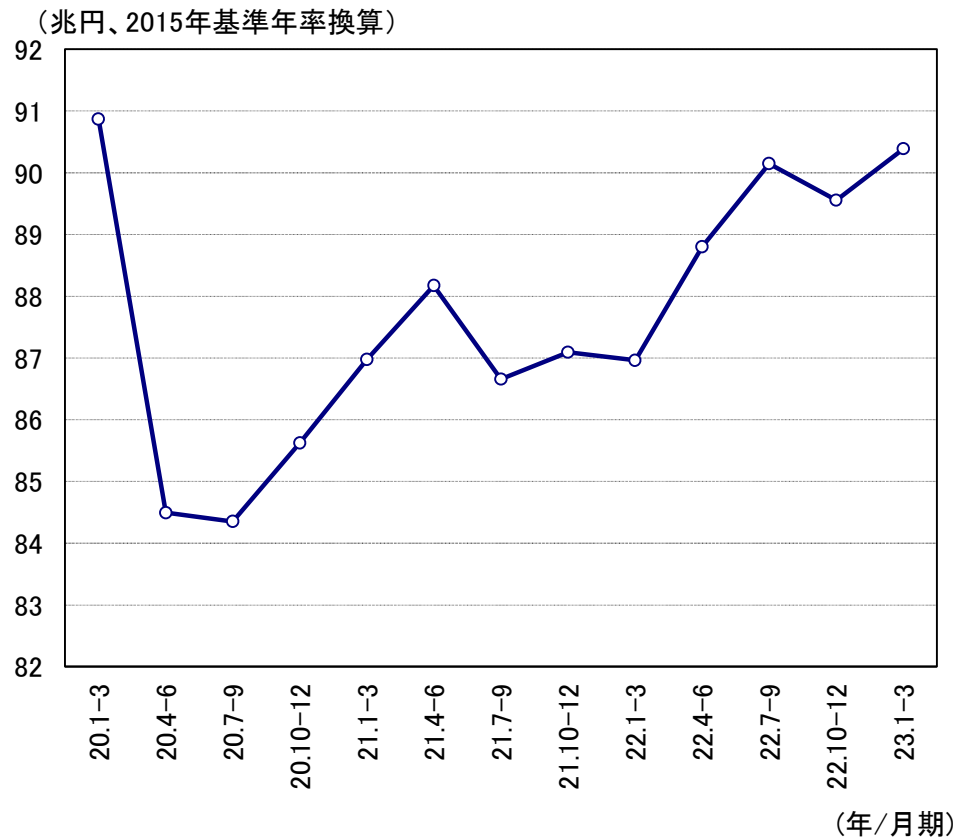
(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、
「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ
銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し。この先も、増勢が継続する見通し。

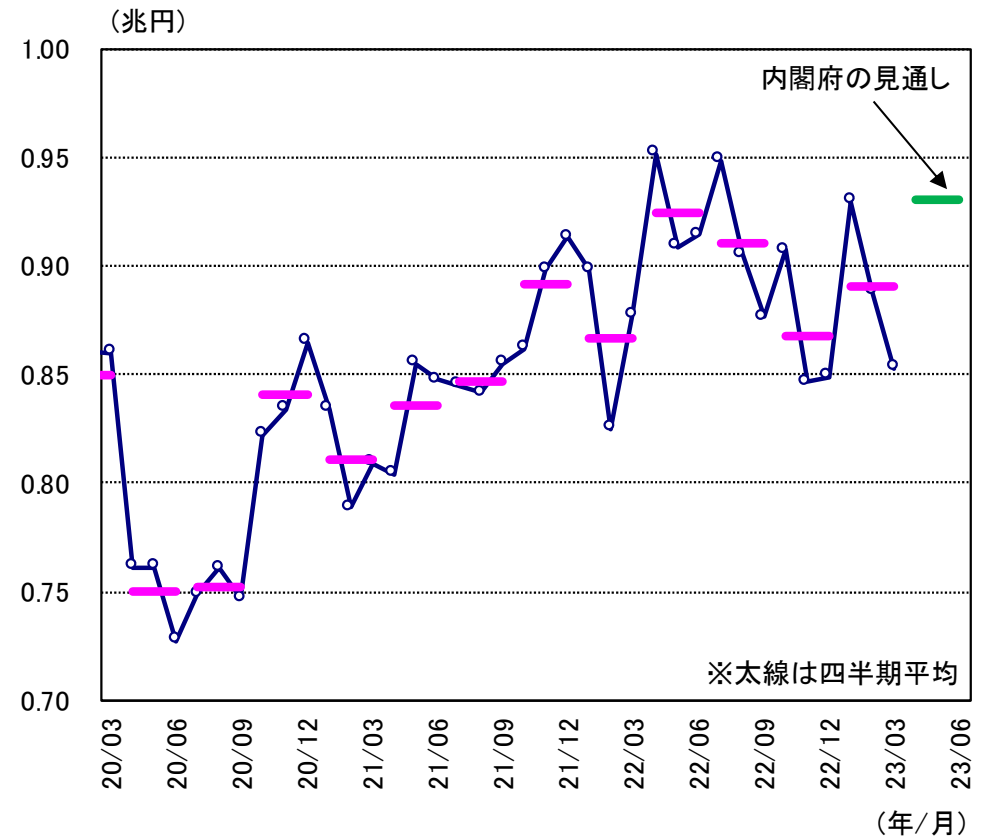
- ・ 1-3月期の実質設備投資は、前期比+0.9%（10-12月期同▲0.7%）と、2四半期ぶりの前期比プラス。
 - ー 海外経済減速等が下押しした10-12月期の反動に加え、自動車向け投資が堅調。
- ・ 先行きも、DX・GX関連投資を中心に増勢が継続する見通し。
 - ー 先行指標の機械受注は1-3月期に持ち直しており、内閣府の4-6月期見通しも1-3月期を上回る高水準。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



(出所) 内閣府「機械受注統計」

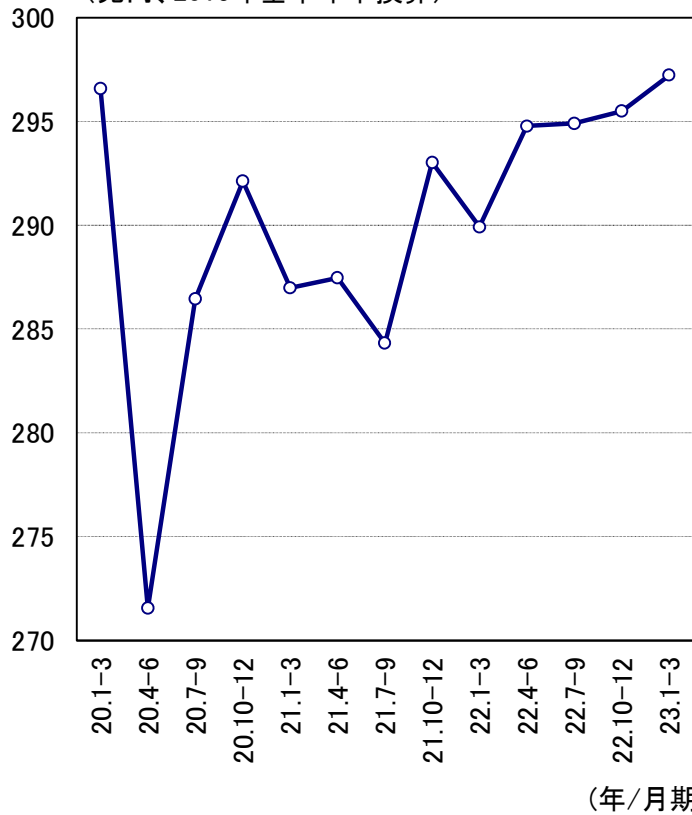
5. 消費動向

■ 個人消費は、持ち直しが継続する見込み。

- ・ 1-3月期の実質個人消費は、前期比+0.6%（10-12月期同+0.2%）とプラス幅拡大。
 - ー 自動車等の耐久財に加え、「全国旅行支援」等経済対策の効果もあり、宿泊や飲食等サービス需要が回復。
- ・ 一方、4月の名目小売業販売額指数は、5か月ぶりに低下。
- ・ 但し、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改善傾向が鮮明。
 - ー 23年春闘による賃上げも押し上げ要因に【10頁右図】。

〈実質個人消費（GDPベース）〉

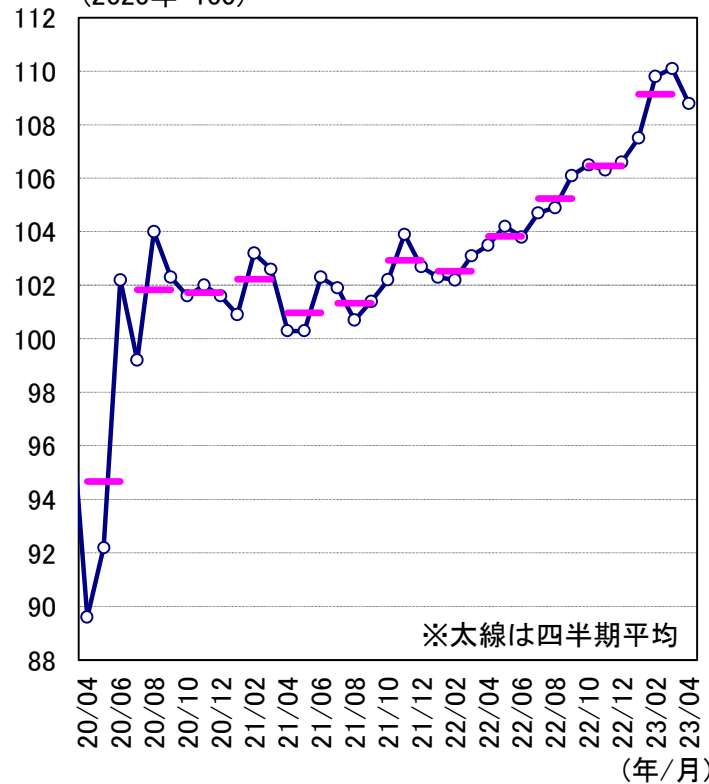
（兆円、2015年基準年率換算）



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈名目小売業販売額指数〉

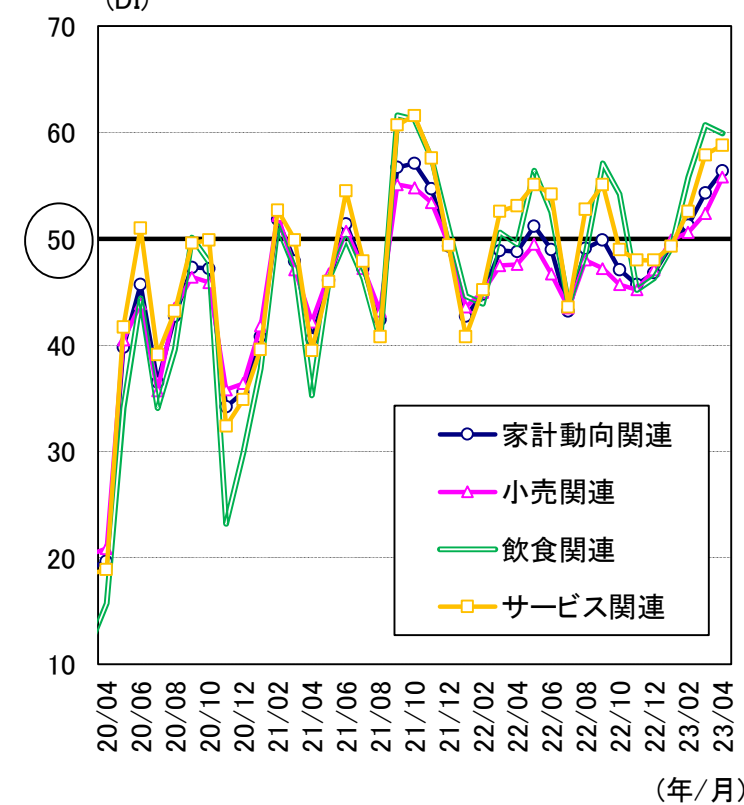
（2020年=100）



（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）〉

（DI）

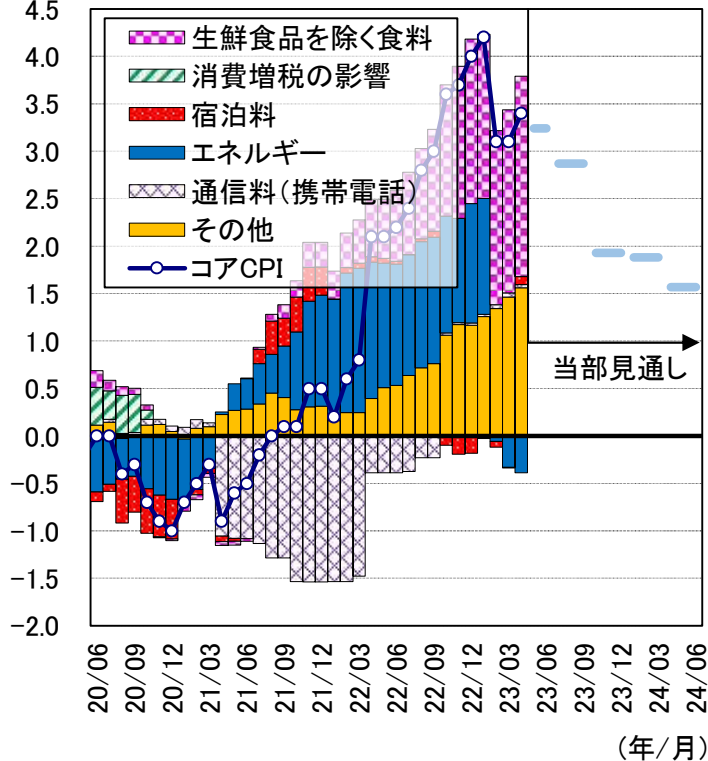


（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

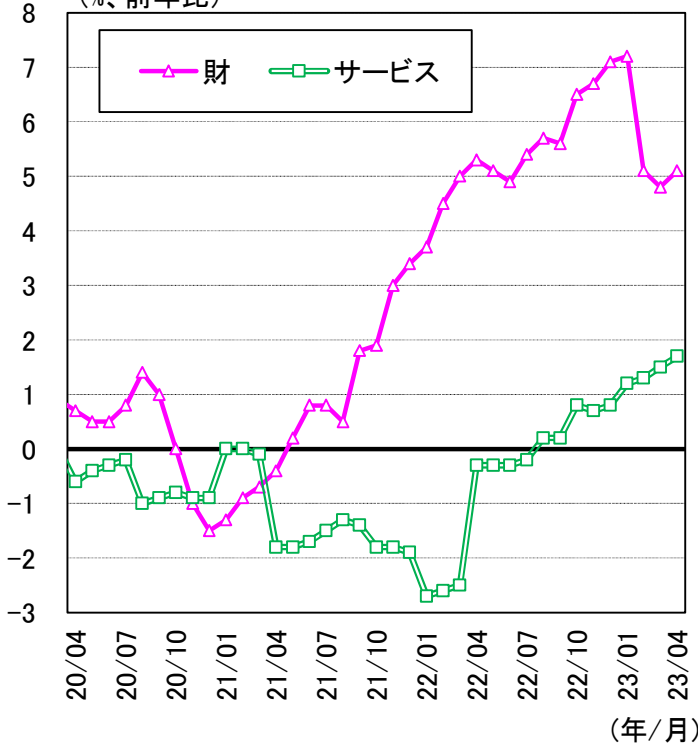
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、幅広い品目で価格転嫁の動きが進展し、伸び率再拡大。
 - ・ 4月のコアCPIは、前年比+3.4%（3月同+3.1%）と、13か月連続で2%を上回る水準。
 - － 政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」によりエネルギー下押し継続も、生鮮食品を除く食料に加え、サービスも伸び率拡大。
 - ・ 今後コアCPIは、財価格の上昇一服後もサービス価格が騰勢を強め、23年度通年では前年比+2.7%程度となる見通し。
 - － サービス価格は、外食に加えて、通信・教養娯楽（宿泊料等）、教育（大学授業料等）等、価格上昇の裾野が拡大傾向。人手不足による賃金上昇圧力は、継続する見込み。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉
（%、前年比）



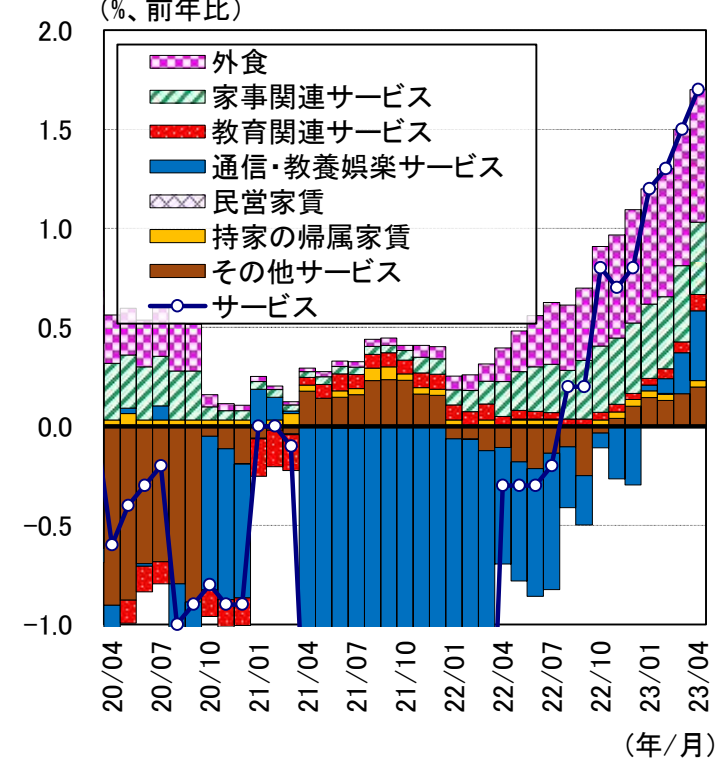
（注）当部見通しは、四半期平均の数値
（出所）総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者物価指数（財、サービス）〉
（%、前年比）



（出所）総務省「消費者物価指数」

〈消費者物価指数（サービス品目別）〉
（%、前年比）



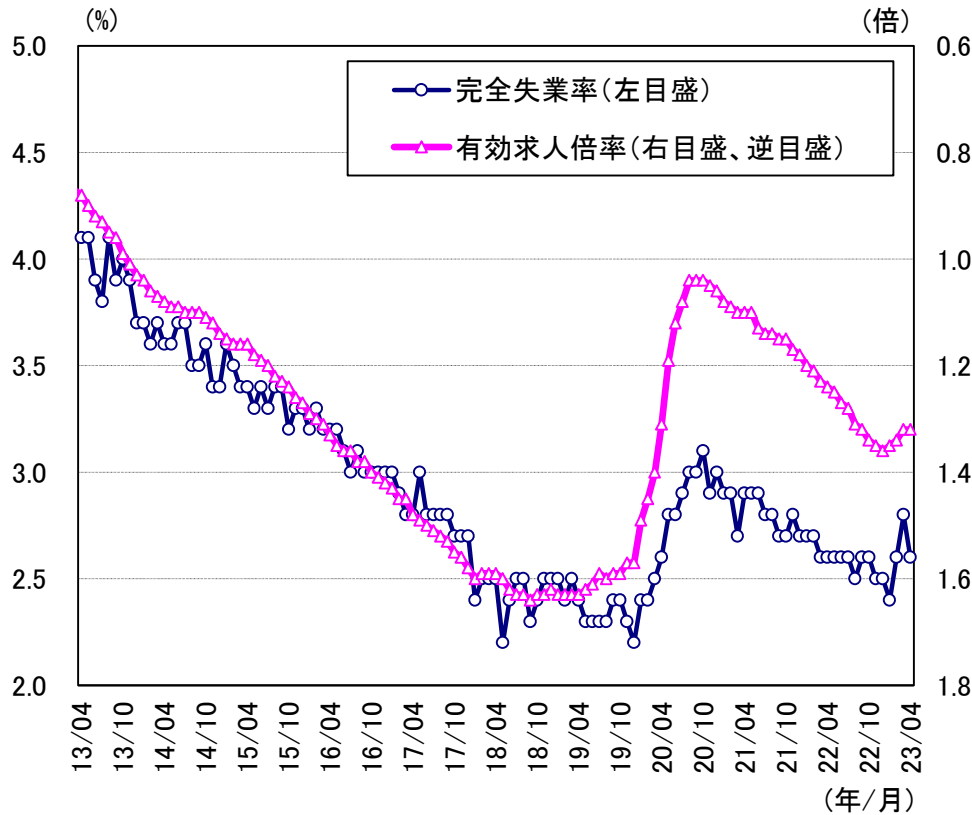
（出所）総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用環境は、底堅い動き。

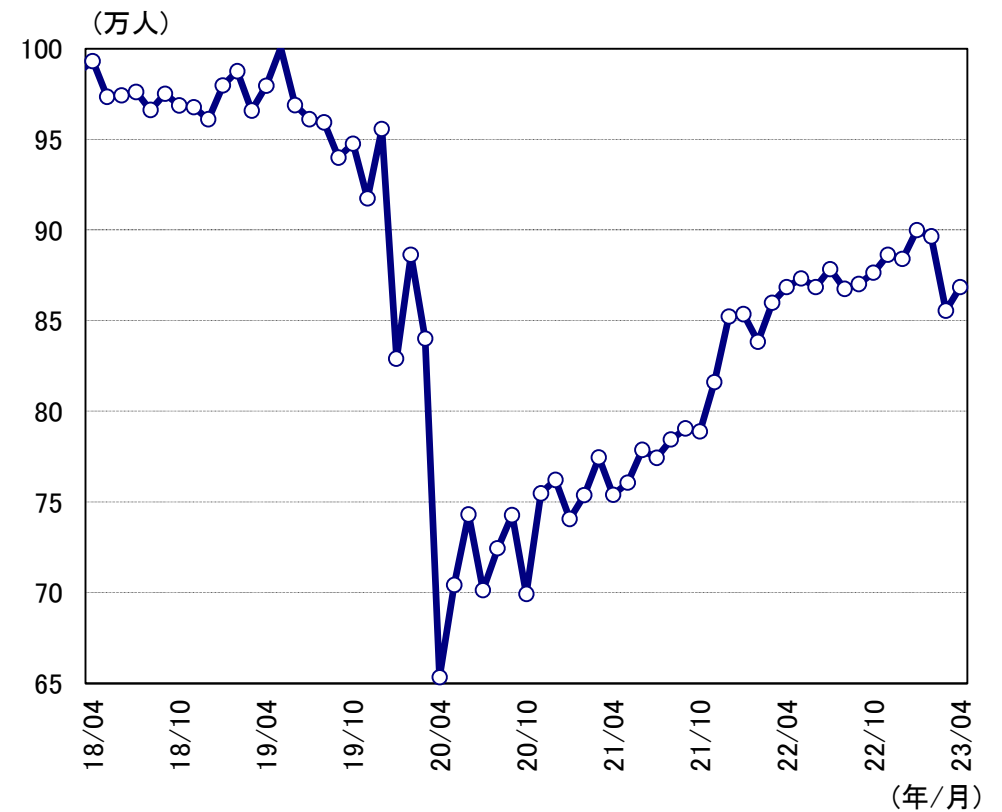
- ・ 4月は、完全失業率（3月2.8%→4月2.6%）は改善、有効求人倍率（3月1.32倍→4月1.32倍）は横ばい。
- ・ 一方、新規求人件数は、足許減少。
- ー 前年比ベースでは宿泊業・飲食サービス業等が増加する一方、建設業や製造業は減少。原材料費高騰による経営圧迫等により、求人抑制している可能性。

〈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」

〈新規求人人数〉

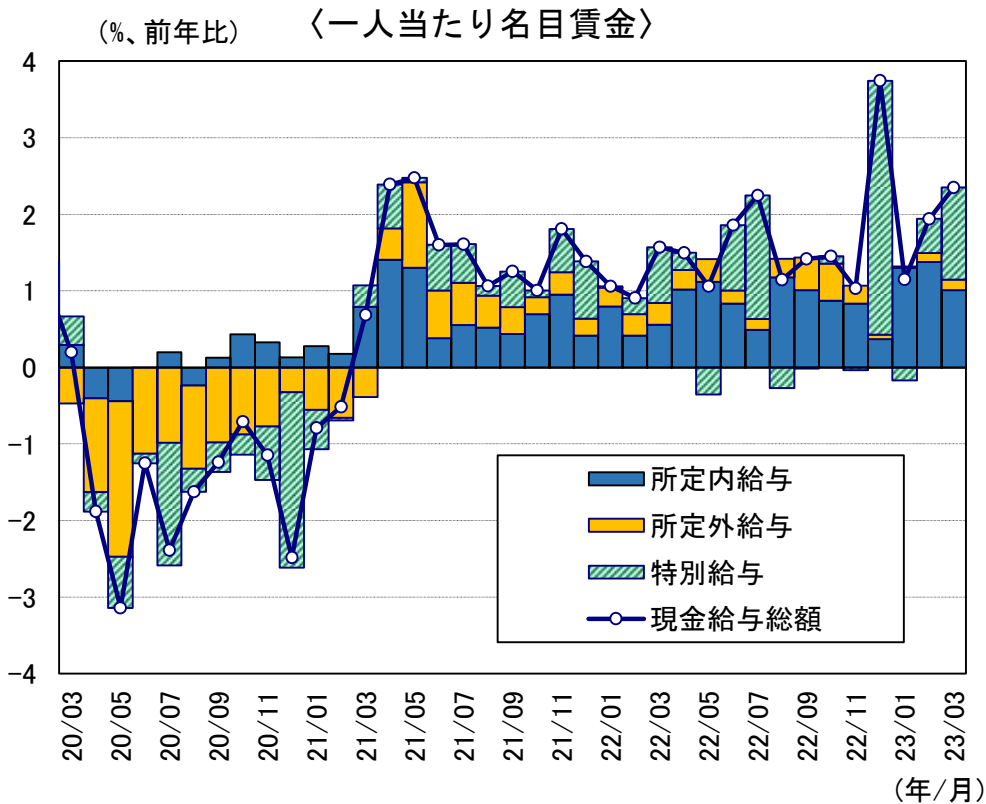


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

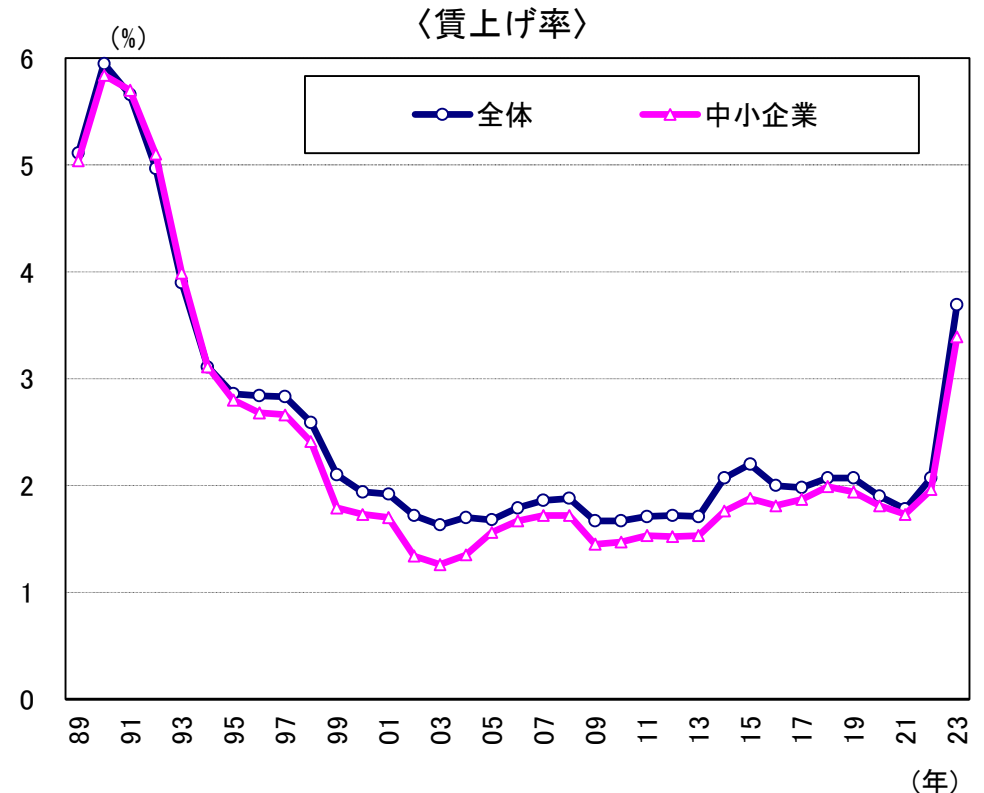
7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、物価上昇が下押ししているものの、物価の騰勢鈍化と賃上げ効果を受け徐々に改善する見込み。

- ・ 3月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.4%（2月同+1.9%）と伸び率拡大。
 - － 決算結果を踏まえ臨時賞与を支給する企業があった模様で、「特別給与」はプラス寄与幅拡大。基本給等の「所定内給与」もプラス寄与継続。
- ・ 23年の春闘では、高水準の賃上げが実現。
 - － 日本労働組合総連合会（連合）による回答集計（5月8日時点）によれば、90年代初頭以来の高い賃上げ率。
- ・ 春闘後も、人手不足を背景に、労働力確保のための賃上げ機運が継続する見込み。



(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、5月8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

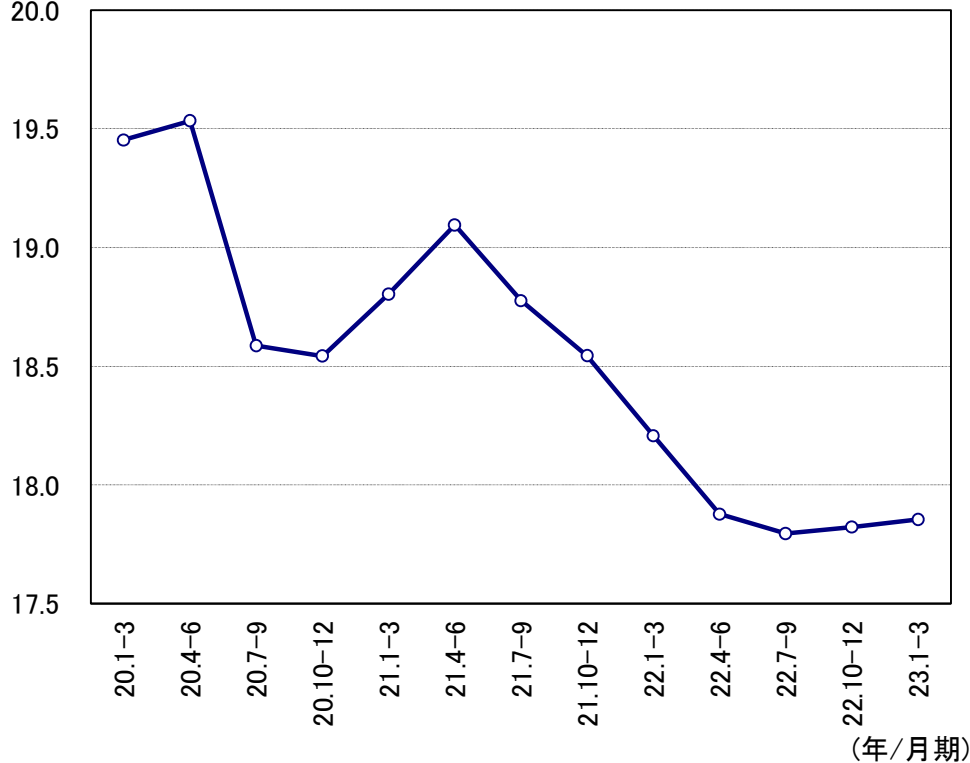
8. 住宅投資

■ 住宅投資は、低調。

- ・ 1-3月期の実質住宅投資は、前期比+0.2%（10-12月期同+0.1%）と、2四半期連続の前期比プラス。
- ・ 一方、先行指標の新設住宅着工戸数は、4月前月比▲12.1%（3月同+2.0%）と大幅減少。

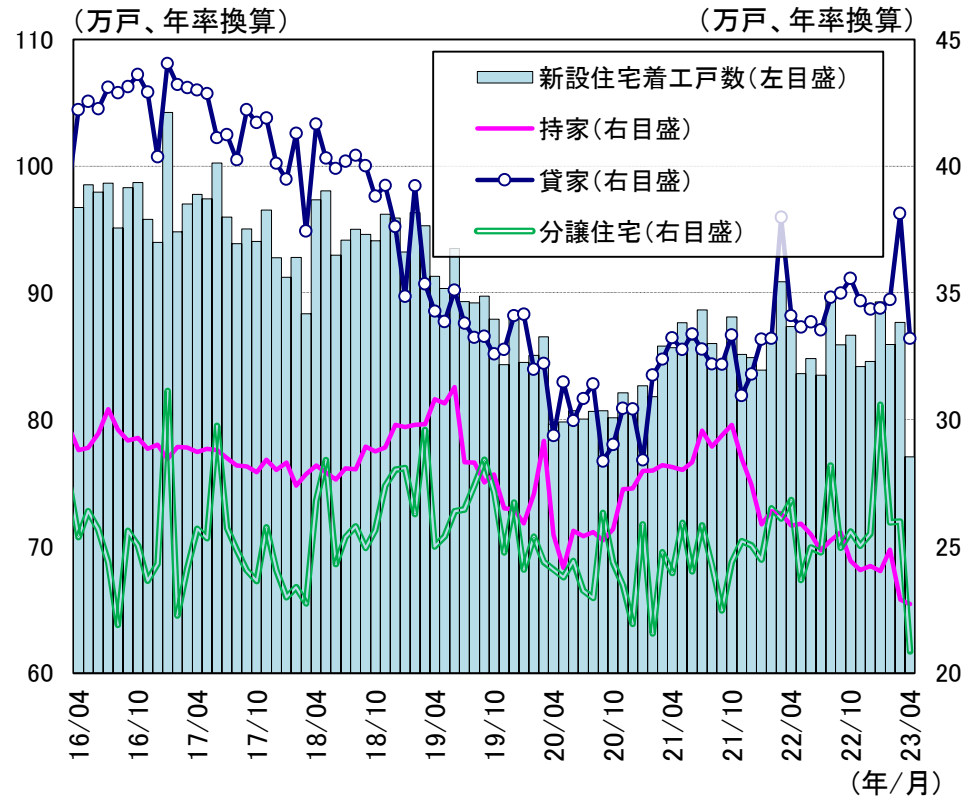
〈実質住宅投資（GDPベース）〉

（兆円、2015年基準年率換算）



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈新設住宅着工戸数〉



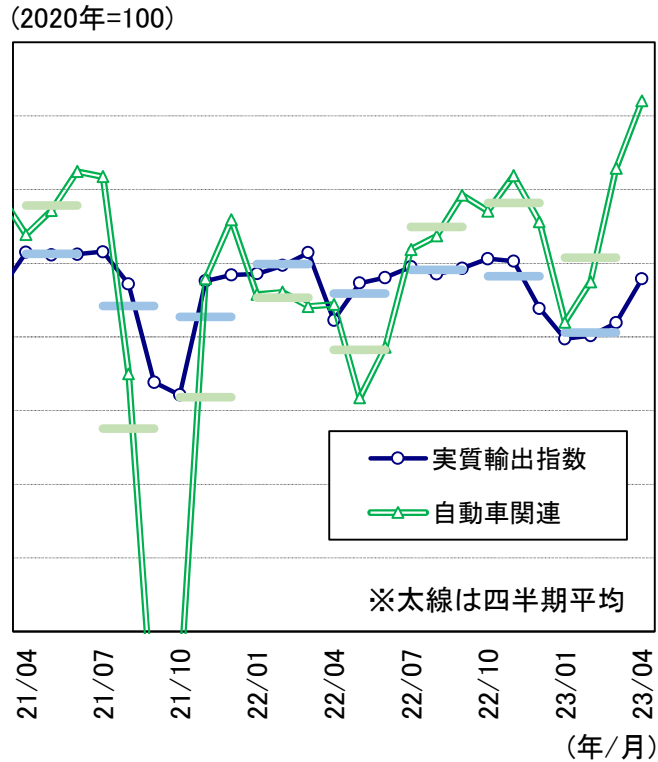
（出所）国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

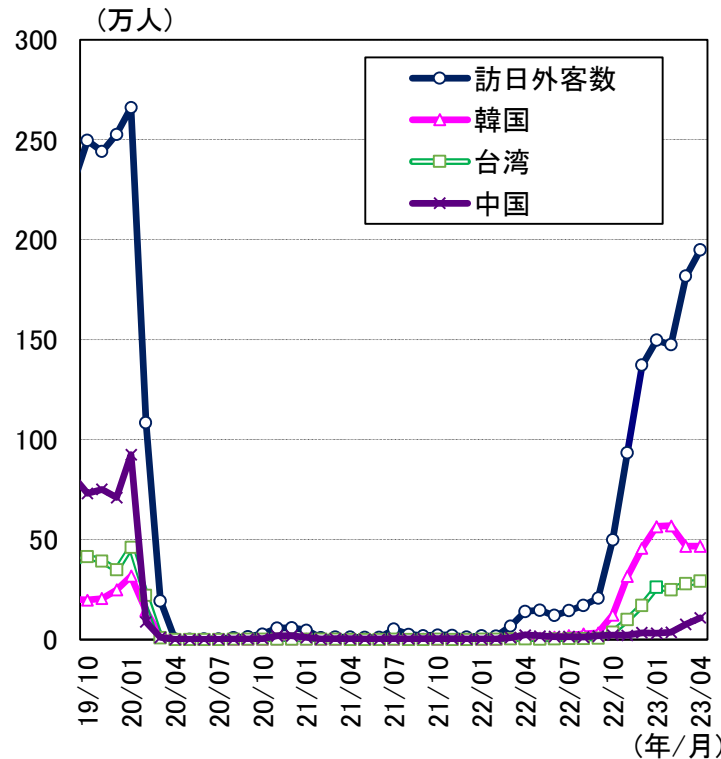
■ 輸出、輸入とも持ち直し。

- ・ 4月の実質輸出指数は、自動車関連がけん引し3か月連続の前月比プラス（3月同+0.8%→4月同+2.7%）。
 - － 先行きも、生産回復に伴う緩やかな持ち直しを見込むものの、低調な海外経済がリスク要因。
- ・ 訪日外客数の増加傾向が鮮明となっており、サービス輸出の持ち直しに寄与。
 - － この先インバウンド需要は、中国を中心に一段と加速する見通し。但し、中国でのコロナ感染再拡大が懸念材料。
- ・ 4月の実質輸入指数は、前月比+2.5%（3月同+1.8%）と2か月連続の前月比プラス。

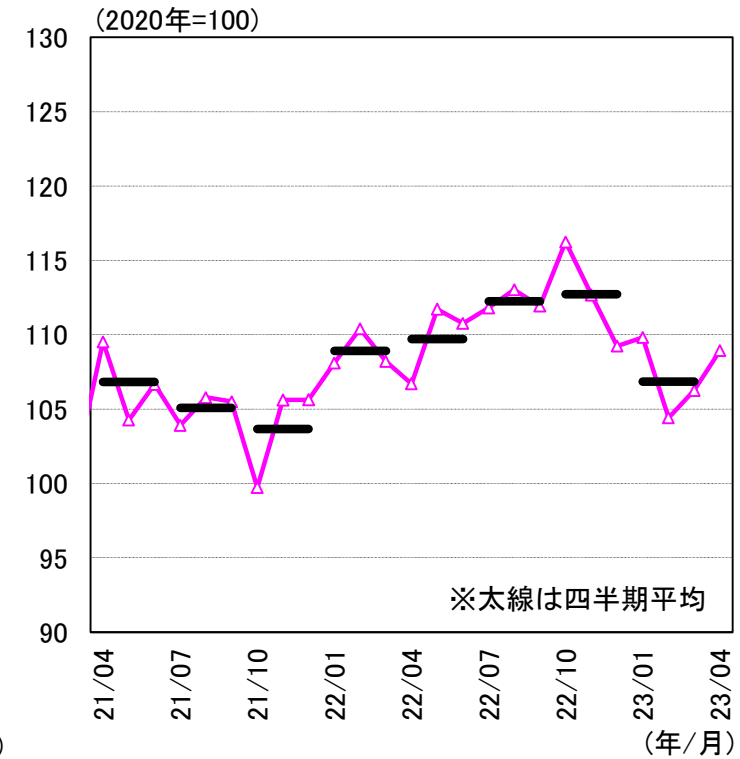
〈実質輸出指数〉



〈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」

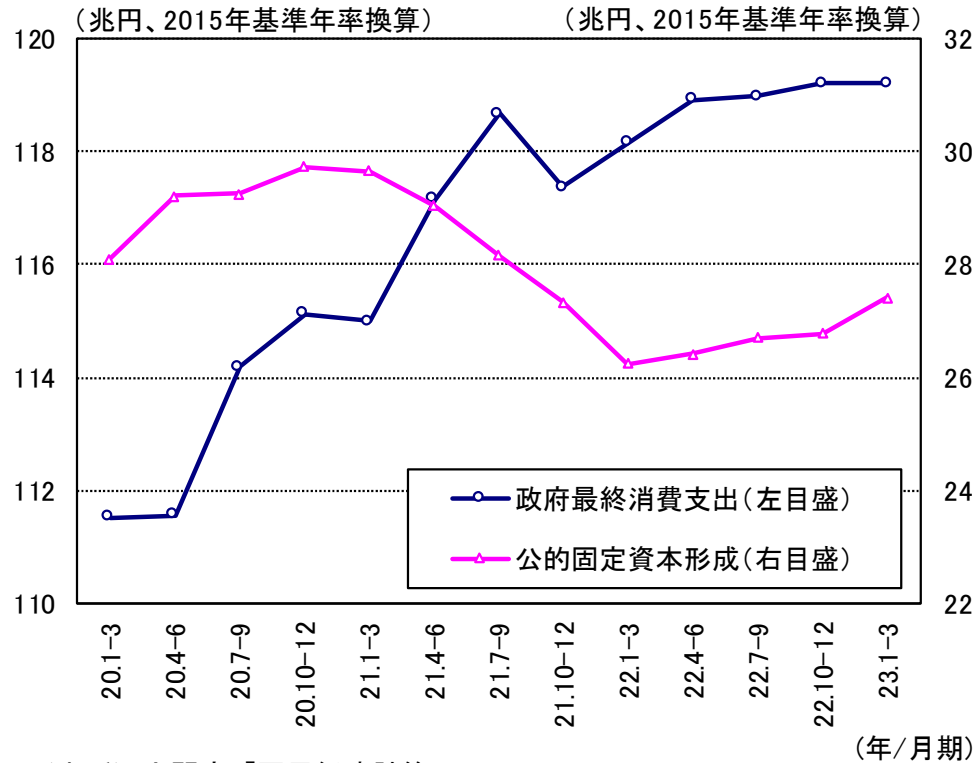
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 公需は、引き続き景気を下支えする見通し。

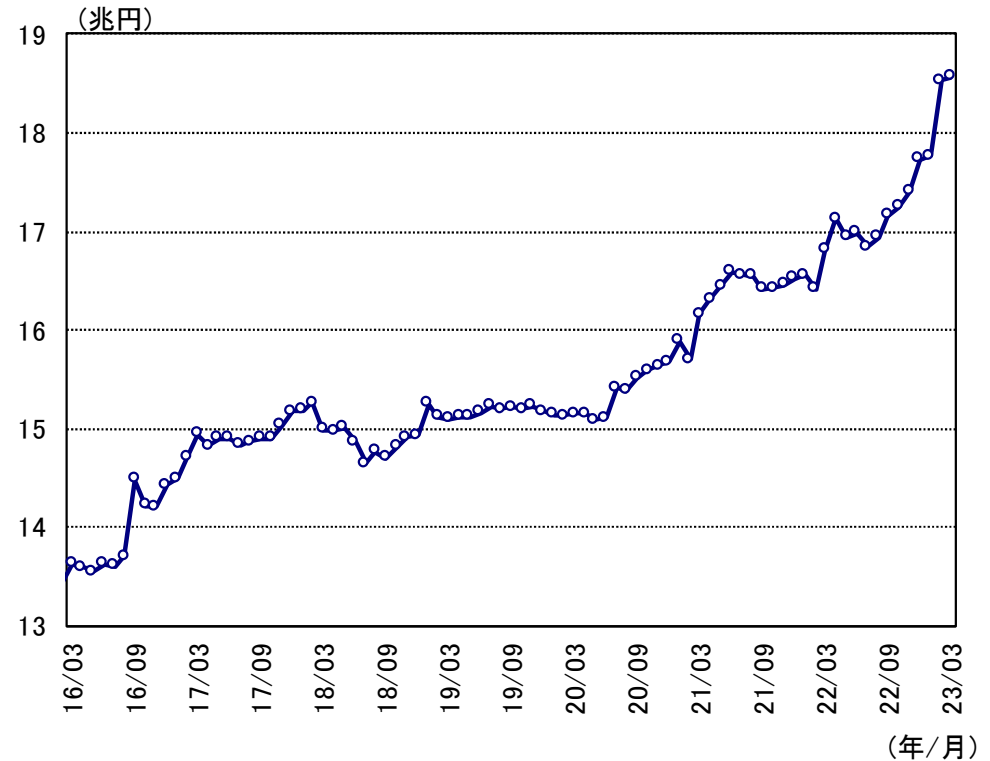
- ・ 1-3月期の実質公共投資は、前期比+2.4%（10-12月期同+0.2%）と、4四半期連続の前期比プラス。
 - ー 先行指標の手持ち工事高（公共）は高水準。先行きも国土強靱化関係予算の執行等による拡大が続く見通し。
- ・ 一方、1-3月期の実質政府支出は、前期比▲0.0%（10-12月期同+0.2%）と、ほぼ横ばい。
- ・ 政府は、「電気・ガス料金抑制策物価高騰対策」等により、物価上昇による負担を軽減。
 - ー 西村経産相は、現行政策（9月末期限）終了後について、現時点で予断を持つことは控えるとした上で、ロシア・ウクライナ情勢等、様々な状況を見ながら適切に反応していきたいと発言。

〈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、7月にイールドカーブ・コントロールを撤廃、24年度前半にマイナス金利脱却へ。
 - ・ 4月の金融政策決定会合にて、現行の金融政策の継続を決定。
 - － 植田日銀総裁は、「引き締めが遅れて2%を超えるインフレ率が持続するリスクよりも、拙速な引き締めで2%を実現できなくなるリスクの方が大きい」と発言。
 - － 早期の金融政策修正が後退したことから、10年物国債名目金利は会合後に低下。
 - ・ 来年度の春闘の結果も踏まえ、物価や賃金の動向を確認後、24年度前半にマイナス金利脱却に踏み切ると当部は想定。



12. 今後の見通し

- 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。
 - ・ 物価上昇の下押しはあるものの、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関連投資を中心に増勢継続。
 - ・ インバウンド需要は、増勢が一段と加速。
 - ・ 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。
 - － 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〉

| | 22.10-12 | 23.1-3 | 23.4-6 | 23.7-9 | 23.10-12 | 24.1-3 | 24.4-6 | 22年度 | 23年度 | 24年度 |
|------------------------------|----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|-------|------|-------|
| 実質GDP成長率 <<%、前期比年率>> | ▲ 0.1 | 1.6 | 1.9 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.5 |
| 民間最終消費支出 <<%、前期比>> | 0.2 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 2.4 | 1.5 | 1.5 |
| 民間住宅 <<%、前期比>> | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 4.4 | 0.5 | ▲ 0.1 |
| 民間企業設備 <<%、前期比>> | ▲ 0.7 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 0.8 | 3.0 | 2.6 | 3.2 |
| 輸出 <<%、前期比>> | 2.0 | ▲ 4.2 | 2.1 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 4.4 | 2.4 | 4.3 |
| 輸入 <<%、前期比>> | 0.0 | ▲ 2.3 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 7.1 | 2.2 | 4.3 |
| 消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%、前年比>> | 3.8 | 3.5 | 3.2 | 2.9 | 1.9 | 1.9 | 1.6 | 3.0 | 2.5 | 1.7 |
| 完全失業率 <<%>> | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 2.4 | 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