

日本経済動向

(2023年8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

- 4-6月期の実質GDP成長率は、内需の増勢が一服しつつも外需が下支えとなり、前期比年率+1.7%程度のプラス成長になると予測する。先行きは、個人消費、設備投資の堅調に加え、インバウンド需要もあり、景気は回復が継続すると見込んでいる。当部は、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、物価上昇が続く中、回復が一時足踏みしている。但し、春闘で30年ぶり高水準の賃上げが実現、今後も人手不足を背景とする賃金上昇圧力継続が見込まれる中、先行きは、インフレ鈍化と賃金上昇が実質所得を押し上げ、堅調さを増す見通しである。
- 設備投資は、足許機械投資を中心に弱含んでいるとみられる。もっとも、企業の23年度設備投資計画は昨年度に続き高水準であり、今年度後半には、DX関連を中心に増勢が再加速する見込みである。
- 生産は、自動車を中心に、緩やかに持ち直している。先行きは増産基調を見込むものの、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、自動車の挽回生産に伴い、持ち直している。先行きも緩やかな回復継続を見込むものの、中国等海外経済減速が懸念材料である。また、インバウンド需要は着実に回復しているものの、訪日規制を続ける中国の持ち直しは緩慢であり、一段の回復には不透明感が残る状況である。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は7月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

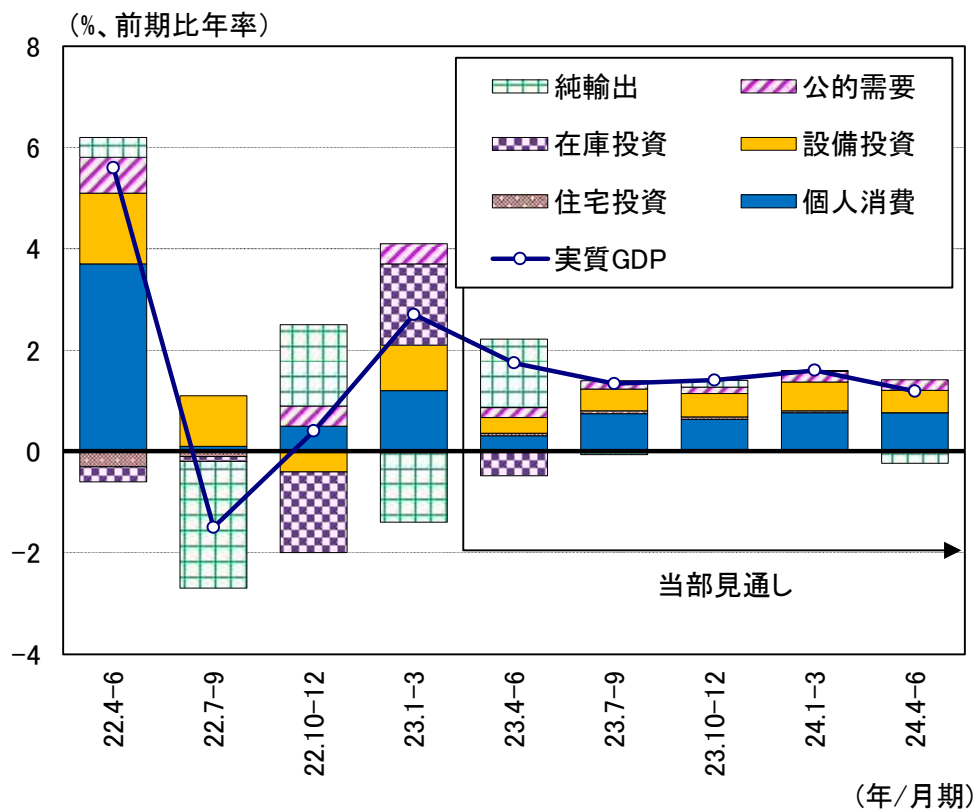
【景気見通しシナリオ】

個人消費、設備投資の堅調に加え、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】

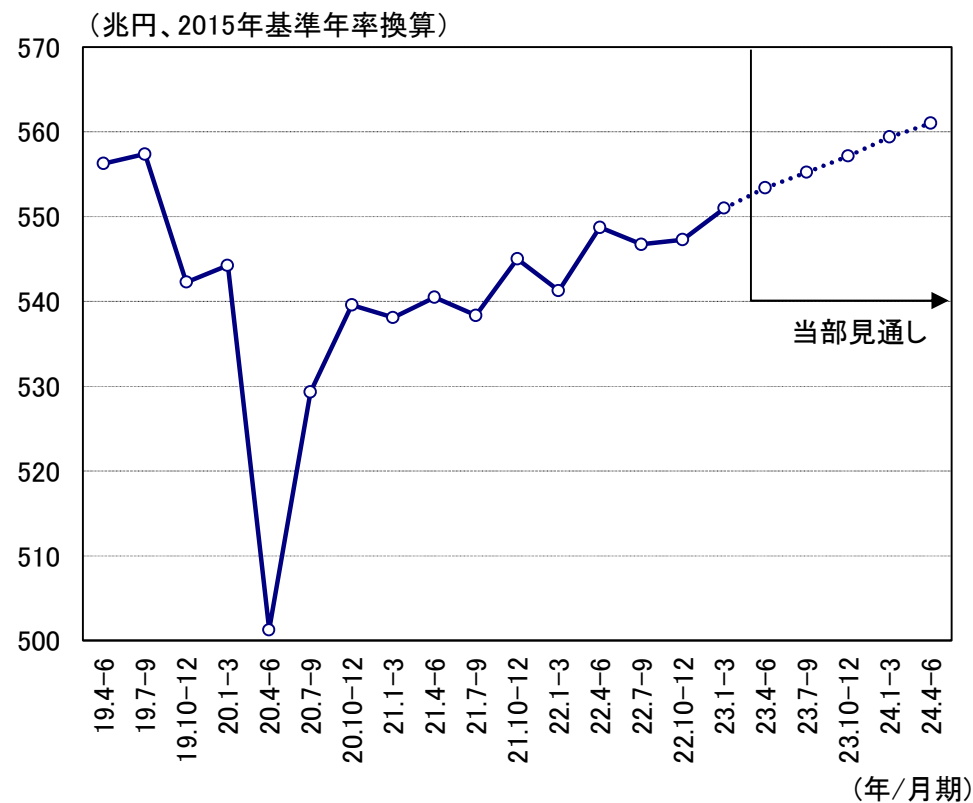
純輸出は、実質輸出指数が前月の想定から上振れたため、23年4-6月期を上方修正。
 設備投資は、機械受注の減少を受け、23年7-9月期及び10-12月期を下方修正。
 コアCPIは、賃上げが定着しつつある中、サービスを中心にインフレ圧力が強いと判断し、先行き上方修正。

〈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〉

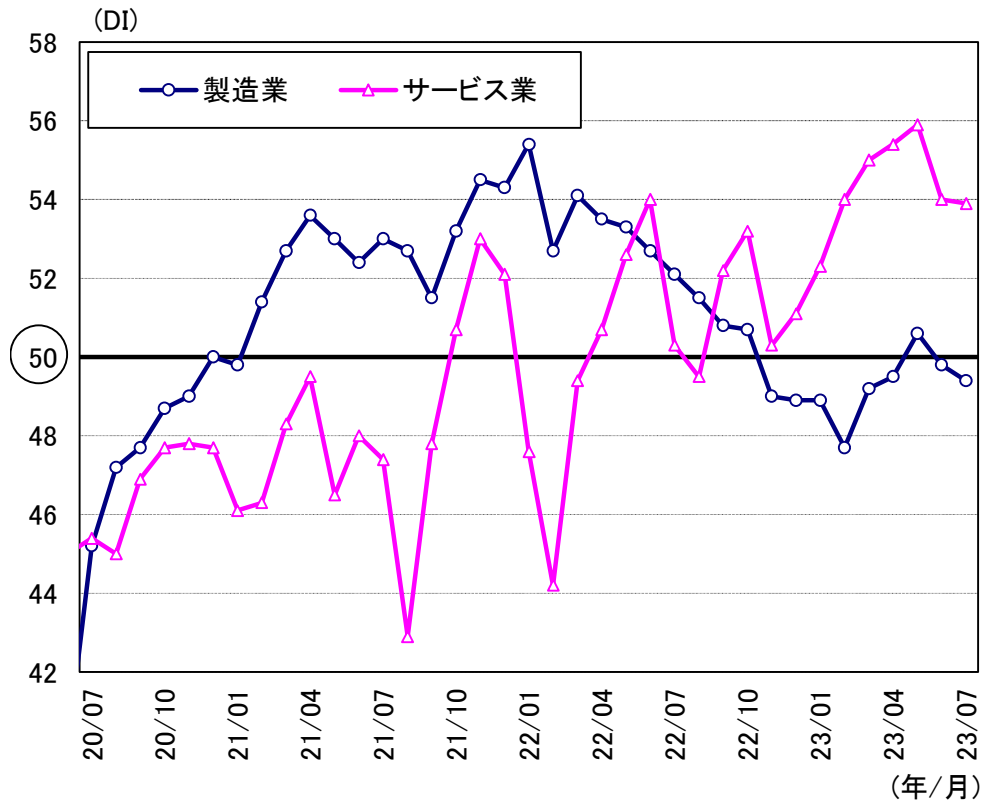


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

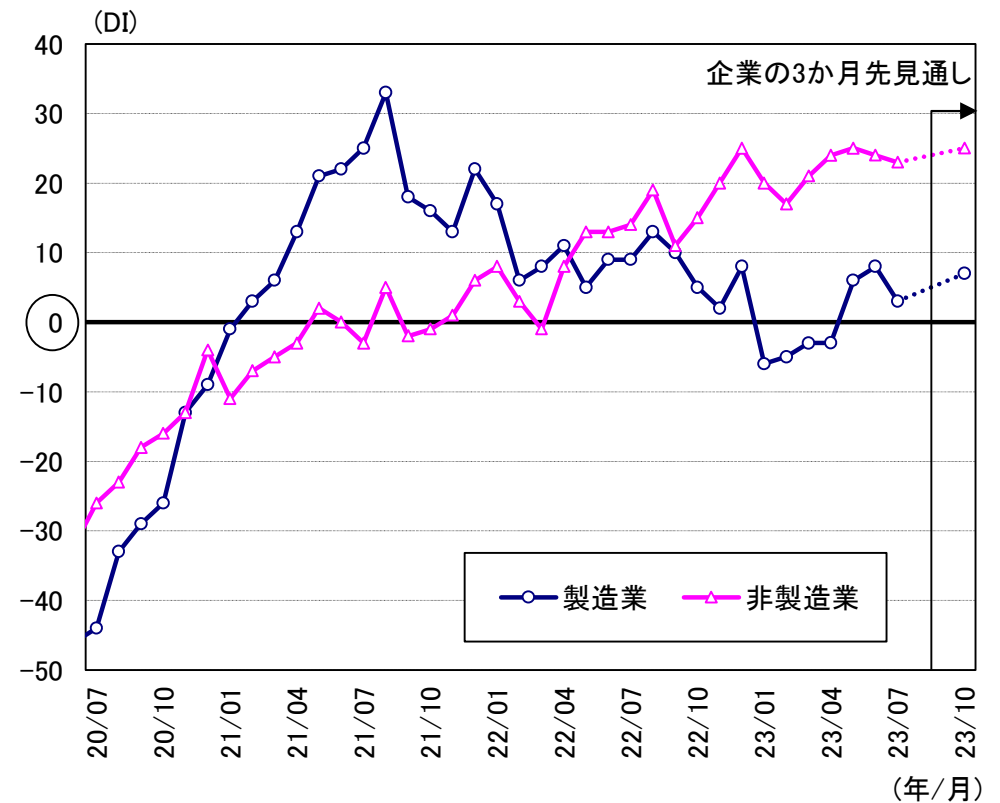
- 景気は、内需の増勢が一服する中、外需が下支えし回復継続。
 - ・ サービス業PMIは足許低下も、目安の50を大きく上回る水準で推移。
 - 一方製造業PMIは、新規受注の減少等を受け、2か月連続で50を下回る水準。
 - ・ もっとも、先行きの企業景況感は、製造業、非製造業とも緩やかに持ち直す見通し。

〈PMI〉



(注) 23年7月の調査期間：7月12-20日
(出所) S&P Global「PMI」

〈企業景況感（ロイター短観）〉

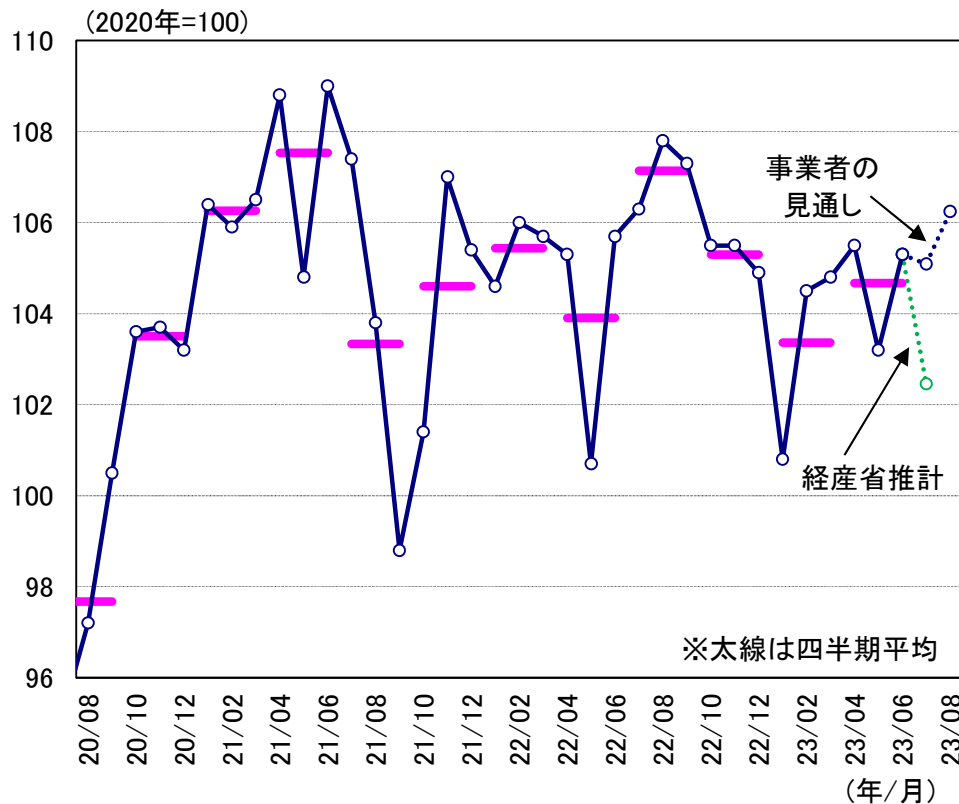


(注) 23年7月の調査期間：7月5-14日
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

3. 生産動向

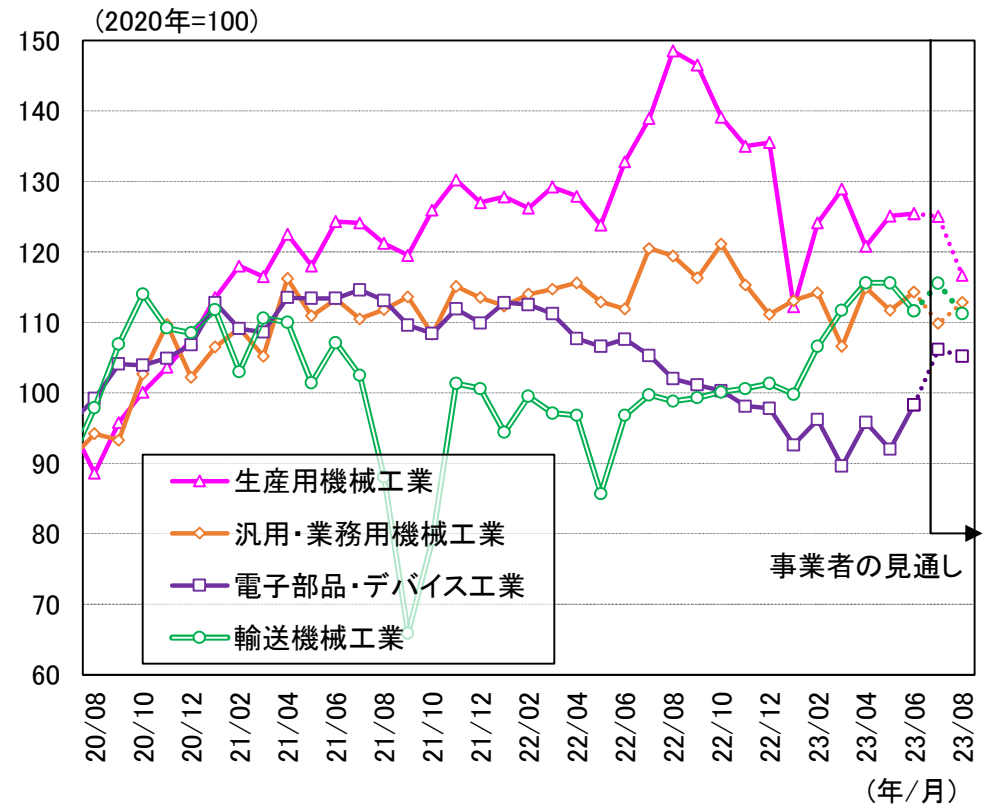
- 鋳工業生産は、自動車を中心に持ち直し。先行きは増産基調を見込むものの、不透明感が根強い状況。
 - ・ 6月の鋳工業生産指数は、前月比+2.0%（5月同▲2.2%）と2か月ぶりに上昇。
 - ー 国内外での堅調な販売等を受け自動車工業が上昇し、押し上げ。
 - ー 4-6月期平均は、1-3月期平均を上回る水準。
 - ・ 先行きは、回復基調を見込むものの（事業者の生産見通し：7月前月比▲0.2%、8月同+1.1%）、海外経済減速や供給制約等により下振れの可能性。
 - ー 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、7月は同▲2.7%と慎重な見方。

〈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）〉

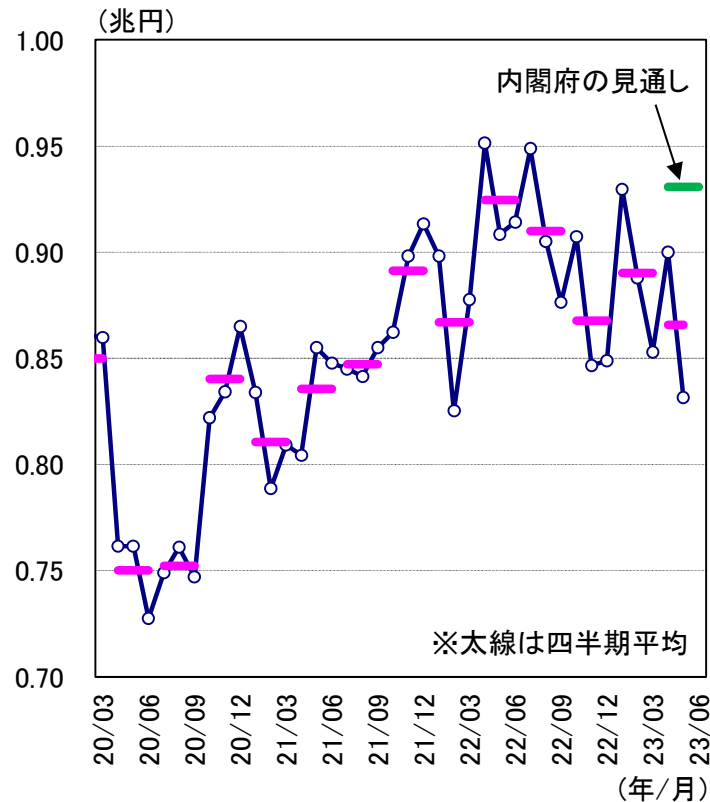


(出所) 経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

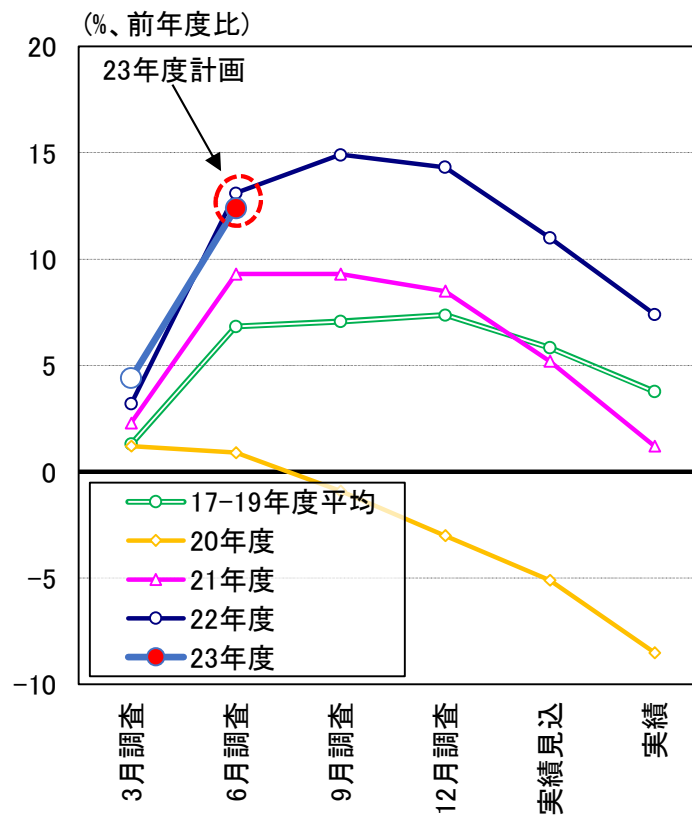
- 設備投資は、今年度後半に再加速し、昨年度に続き高水準となる見通し。
 - ・ 機械投資の先行指標である機械受注は、4-5月期平均が、1-3月期平均及び内閣府の見通しを大幅に下回る水準。
 - ・ 但し、企業の23年度設備投資計画は高水準。DX関連を中心に、設備投資は今年度後半に再加速する見込み。
 - ・ 設備投資活発化がTFP（全要素生産性）の上昇にも寄与し、潜在成長率を押し上げ。設備投資を起点に経済好循環が顕現化する見通し。

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



(出所) 内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

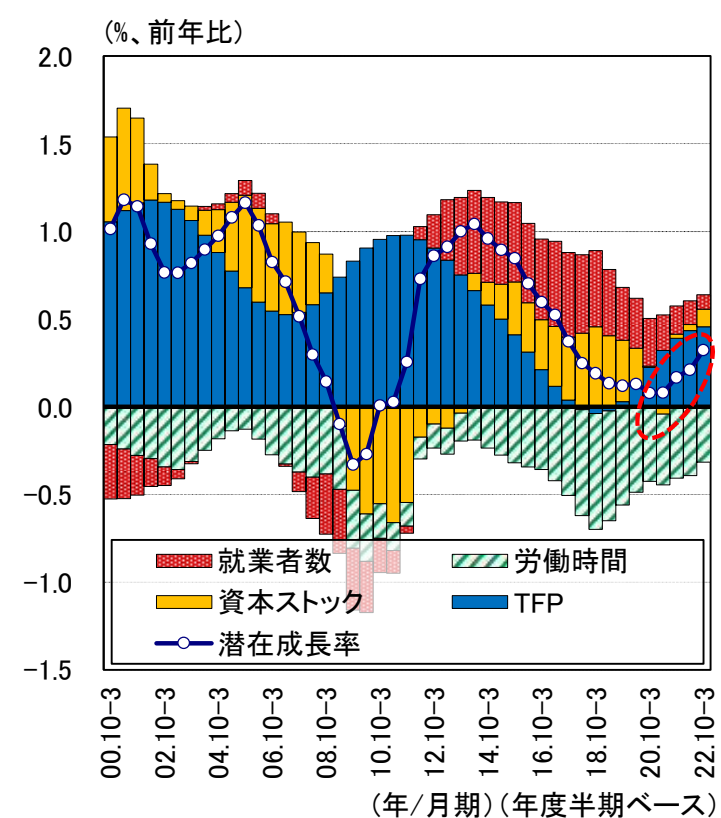
〈企業の設備投資計画〉



(注) 全規模・全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く

(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

〈潜在成長率〉

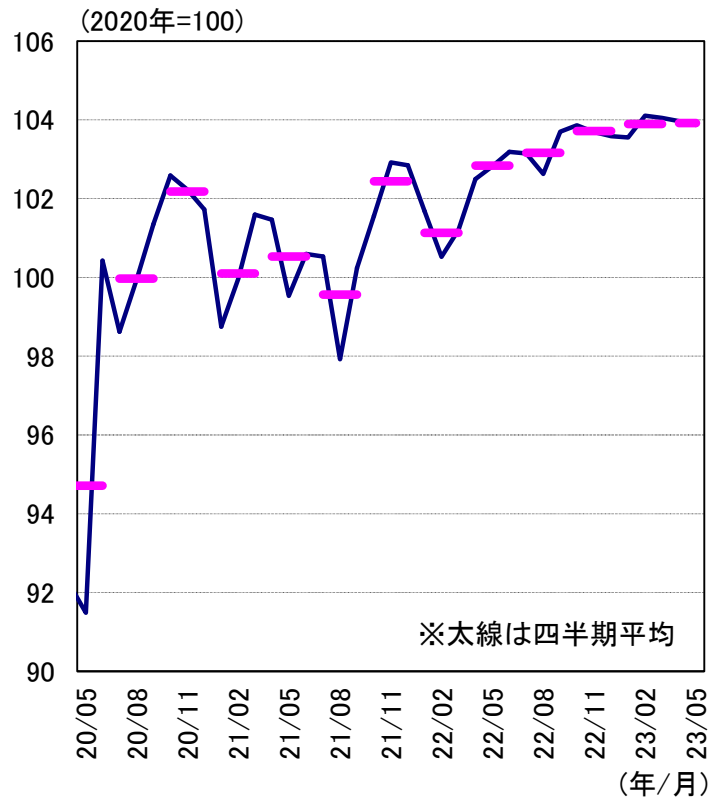


(出所) 日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」

5. 消費動向

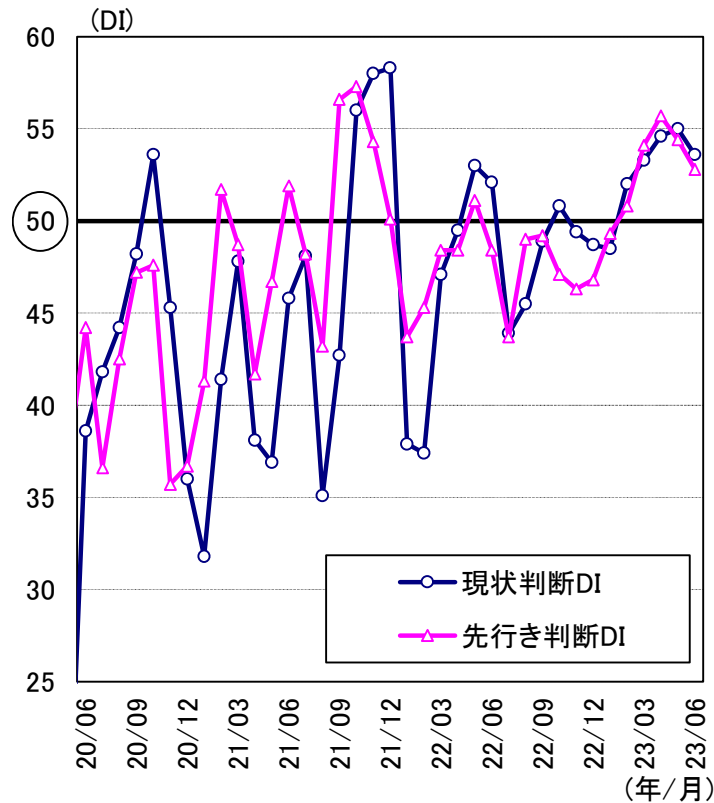
- 個人消費は回復が一時足踏みしているものの、所得環境改善等に伴い堅調さを増す見通し。
 - ・ 物価上昇が続く中、GDP個人消費を占う実質総消費動向指数は、足許横ばい圏の動き。
 - ー 4-5月期平均は、1-3月期平均をわずかに上回る水準。
 - ・ もっとも、景気ウォッチャー調査は現状、先行きとも目安の50を上回る水準。
 - ・ 先行き、インフレ鈍化【8頁左図】と賃金上昇【10頁】が実質所得を押し上げ、個人消費は再加速する見通し。

〈実質総消費動向指数〉



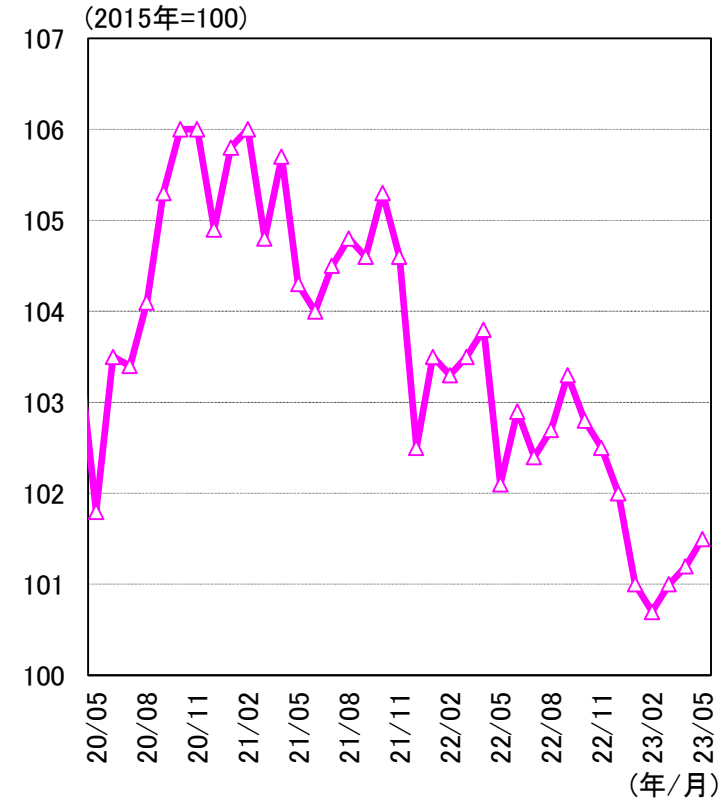
(出所) 総務省「消費動向指数」

〈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」

〈実質総雇用者所得〉



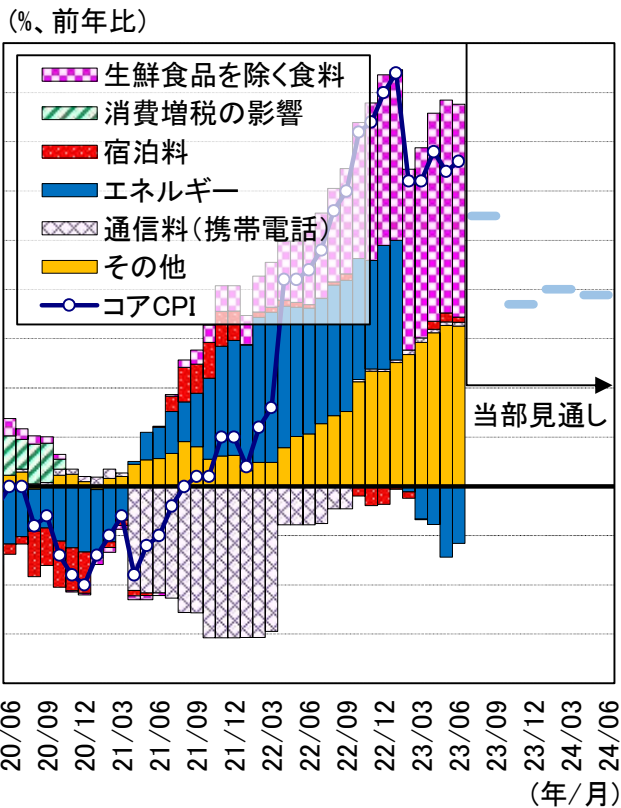
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

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。

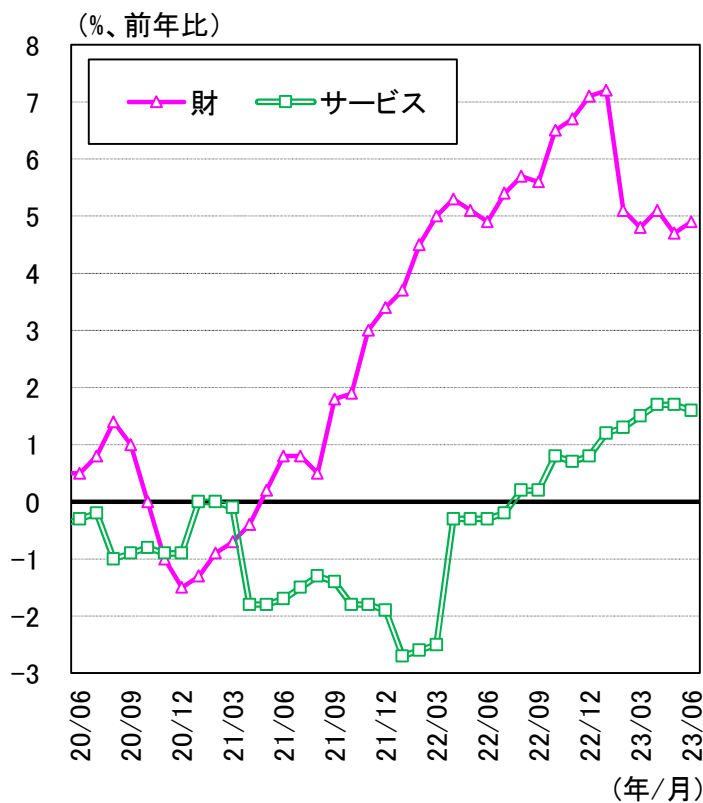
- ・ 6月のコアCPIは、前年比+3.3%（5月同+3.2%）と、15か月連続で2%を上回る伸び率。
 - － 生鮮食品を除く食料がけん引する財に加え、サービス価格も上昇継続。
- ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.5%程度となる見通し。
 - － 企業の販売価格判断DIは、仕入価格判断DIより低下幅が限定的。コスト上昇一服後も、販売価格引き上げを継続することを示唆。
 - － サービス価格は、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、騰勢が継続する見込み。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



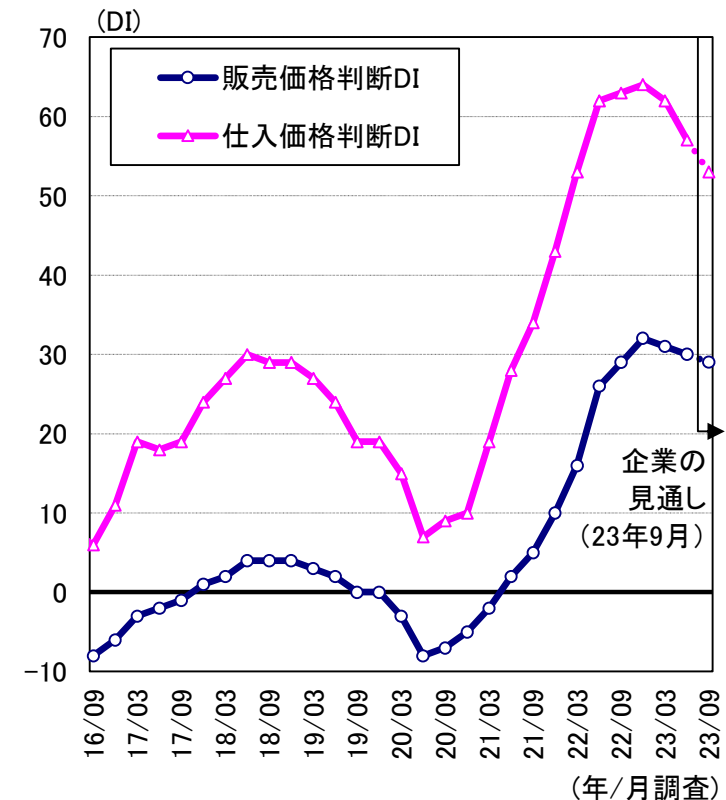
(注) 当部見通しは、四半期平均の数値
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(出所) 総務省「消費者物価指数」

〈企業の価格判断DI〉



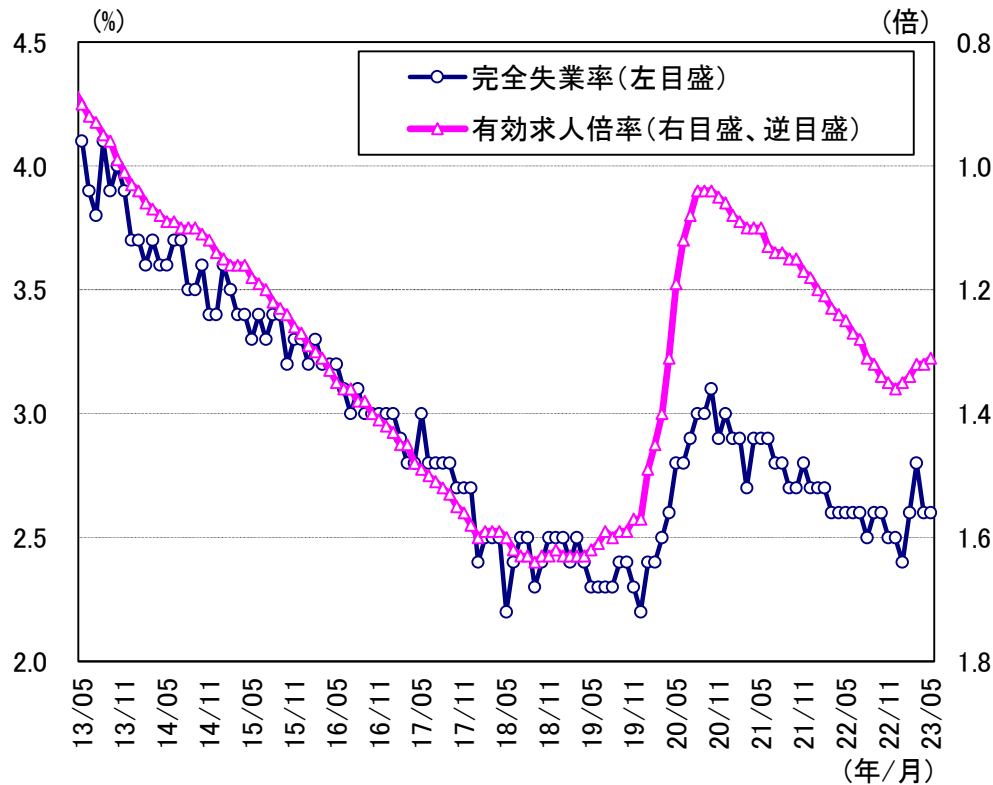
(注) 全規模・全産業
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば概ね良好。

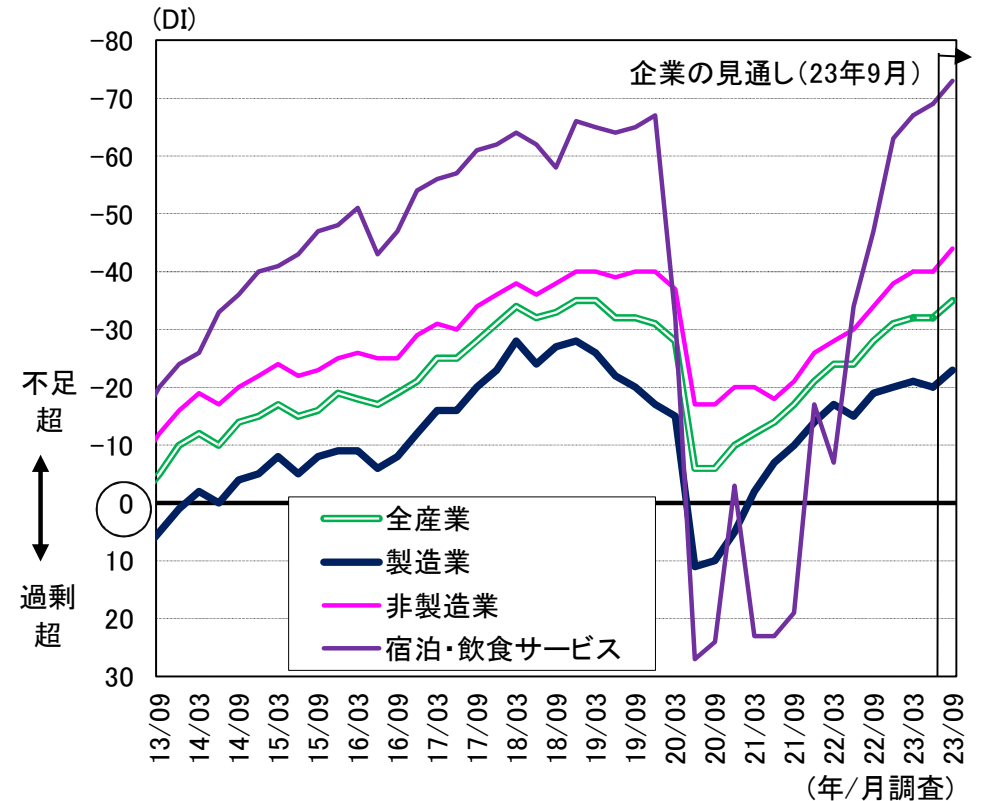
- ・ 5月の完全失業率は前月比横ばい。有効求人倍率は、足許低下しているものの、1倍を上回る水準が継続。
- ・ 先行き、労働需給はひっ迫が継続する見通し。
 - － 企業の雇用人員判断DIは、宿泊・飲食サービスを筆頭に、人手不足継続を示唆。

〈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」

〈企業の雇用人員判断DI〉



(注) 全規模・全産業、逆目盛

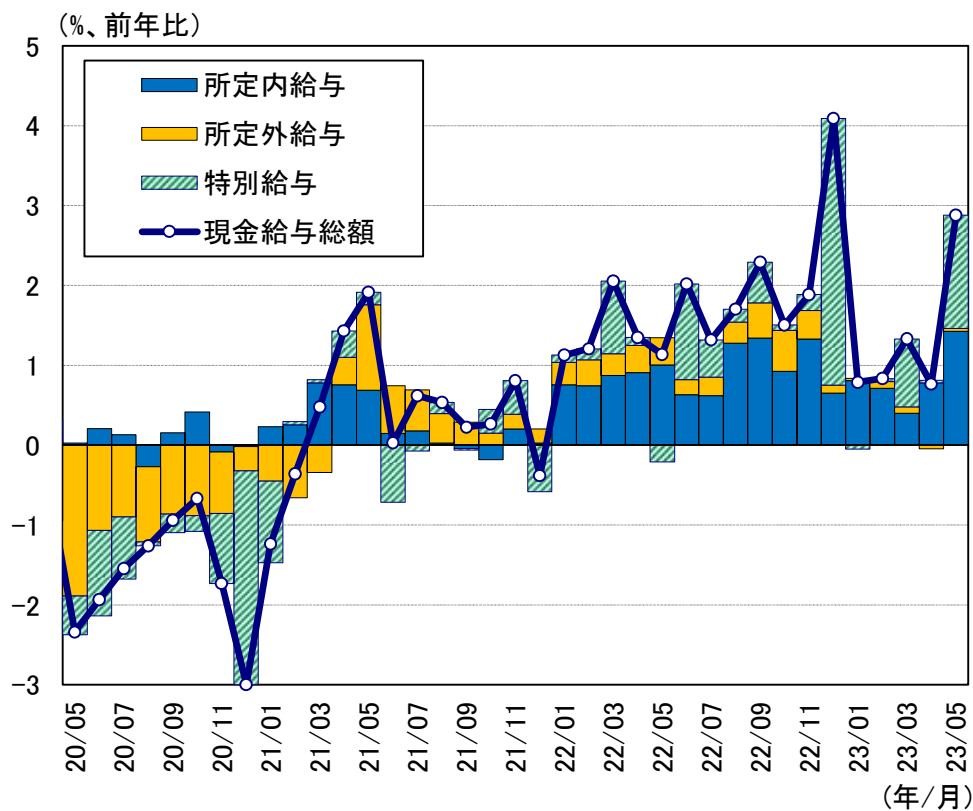
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、インフレ鈍化と賃金上昇に伴い、徐々に改善する見込み。

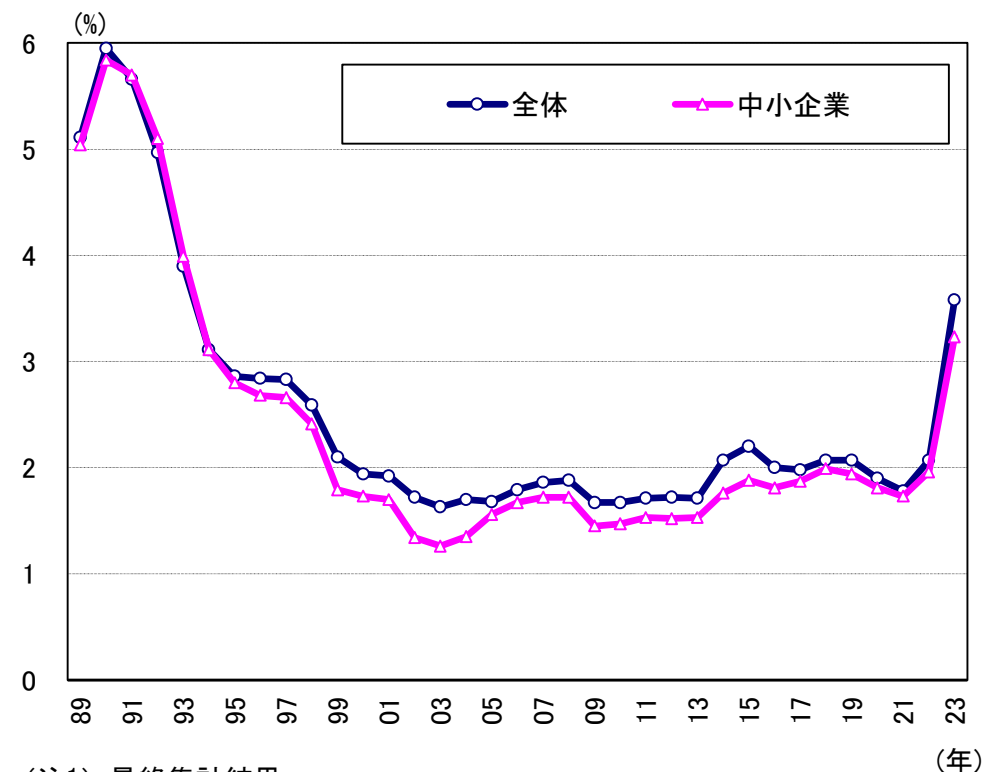
- ・ 5月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.9%（4月同+0.8%）と伸び率が大幅拡大。
 - － 春闘による賃上げ効果が徐々に顕現化。
- ・ 23年春闘は、93年以来の高い賃上げ率で着地。
 - － 先行きも、人手不足を背景に【9頁右図】、労働力確保のための賃金上昇圧力が継続する見込み。

〈一人当たり名目賃金〉



(注) 事業規模5人以上、調査産業計
 (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〉



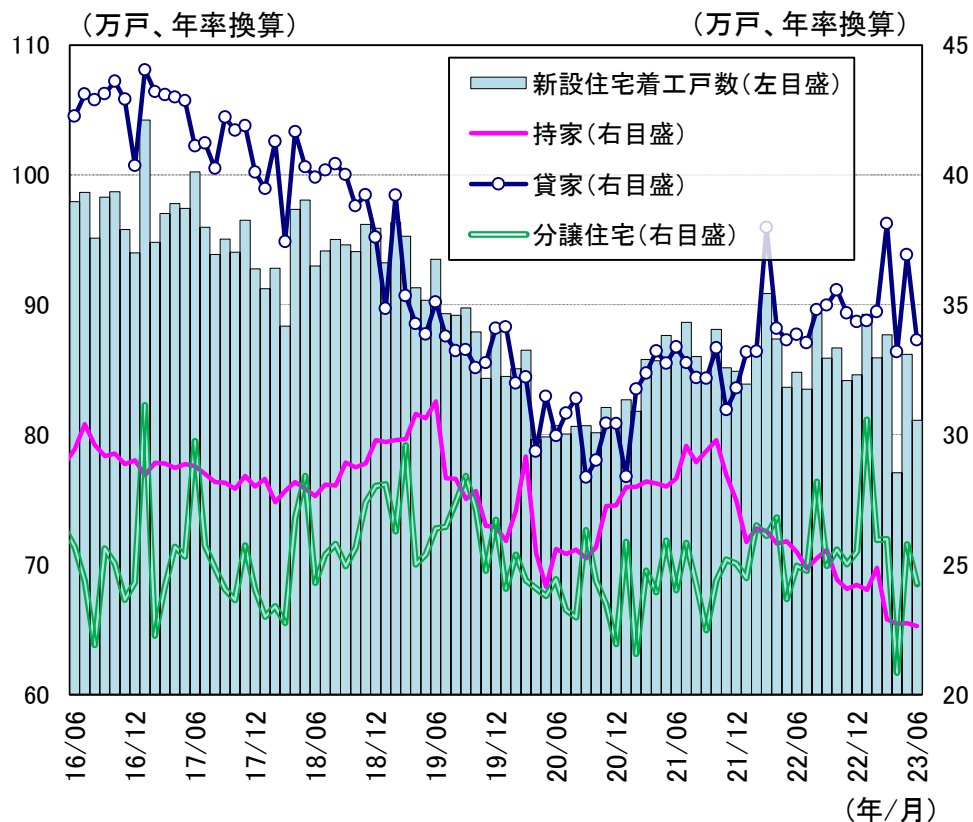
(注1) 最終集計結果
 (注2) 定期昇給相当を含めた賃上げ率の集計組合員数加重平均
 (注3) 中小企業は組合員数300人未満
 (出所) 日本労働組合総連合会「2023年春闘 回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、一進一退の動き。

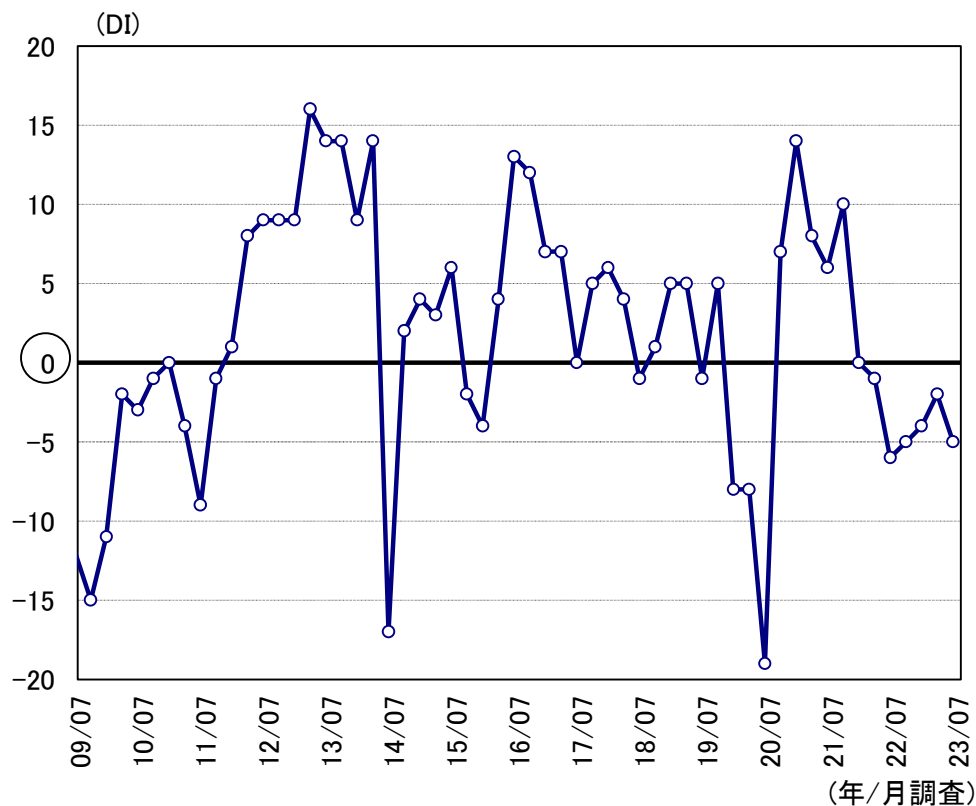
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、6月前月比▲5.9%（5月同+11.8%）と2か月ぶりに減少。
- ・ 住宅ローン資金需要判断DIは、6四半期連続でマイナス。
- ー 先行き、日本銀行による金融政策修正を背景に、住宅ローン金利が上昇し住宅需要を下押しする可能性も。

〈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〉



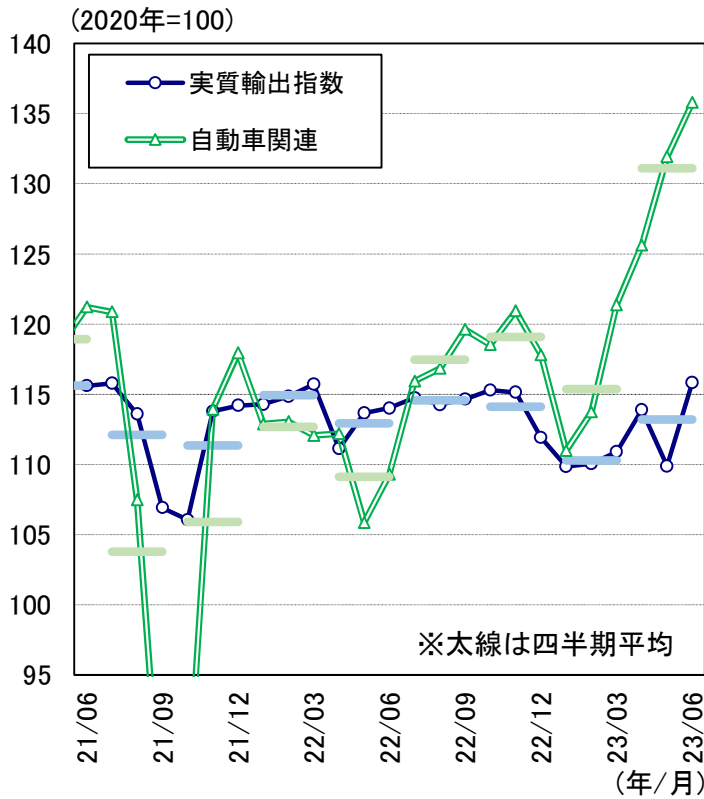
(注) 23年7月の調査期間：6月9日-7月10日

(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

9. 外需

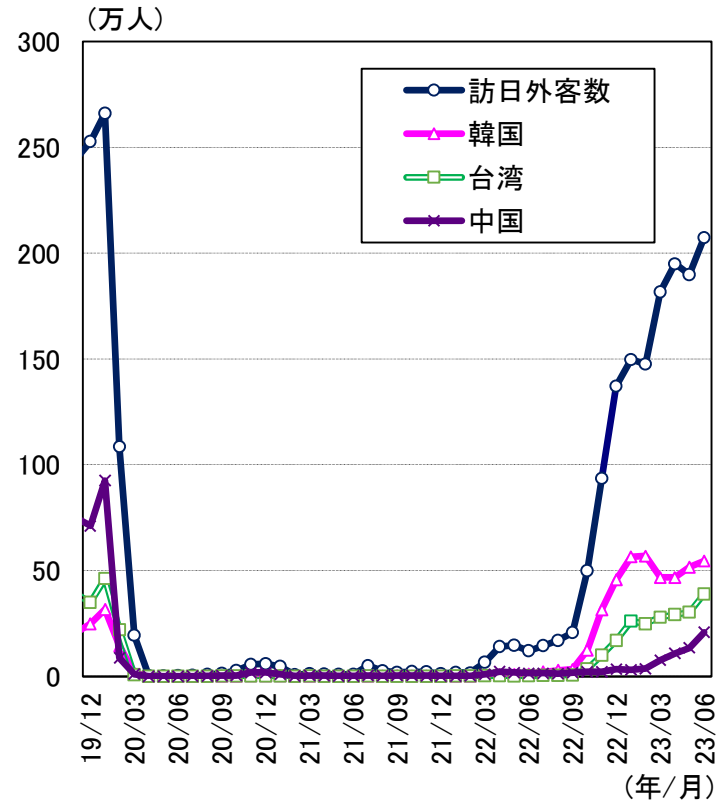
- 輸出は、挽回生産が進む自動車を中心に持ち直し。一方、輸入は低調。
 - ・ 6月の実質輸出指数は、2か月ぶりに前月比上昇（5月前月比▲3.5%→6月同+5.4%）。
 - － 自動車関連輸出は、供給制約緩和による増産等を受け、大幅増加。
 - ・ 訪日外客数は、19年同月対比約7割まで回復。但し、訪日規制を続ける中国の回復は緩慢。
 - ・ 6月の実質輸入指数は、前月比+2.7%（5月同▲6.1%）と2か月ぶりに前月比上昇も、依然低水準。

〈実質輸出指数〉



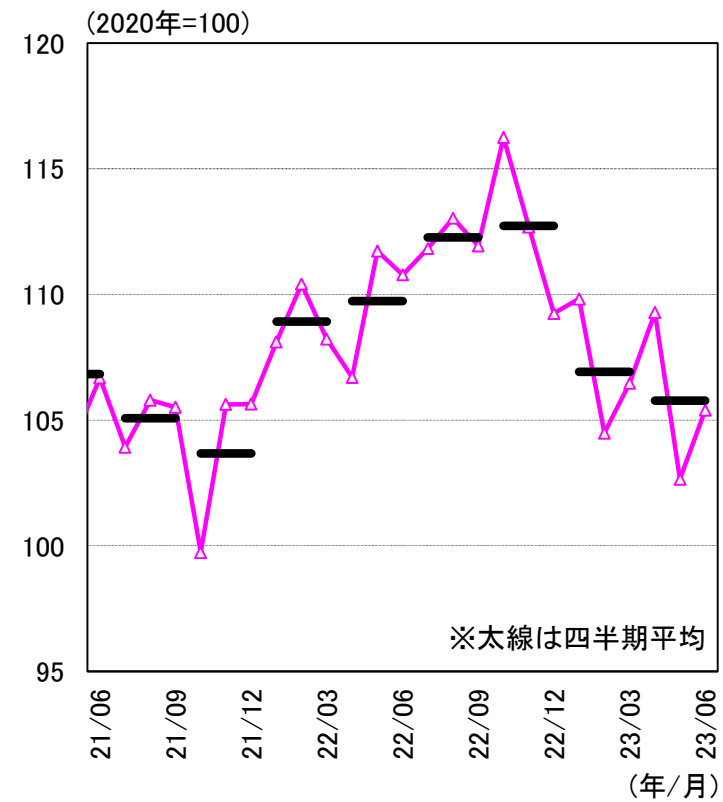
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈訪日外客数〉



(注) 原数値
(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」

〈実質輸入指数〉



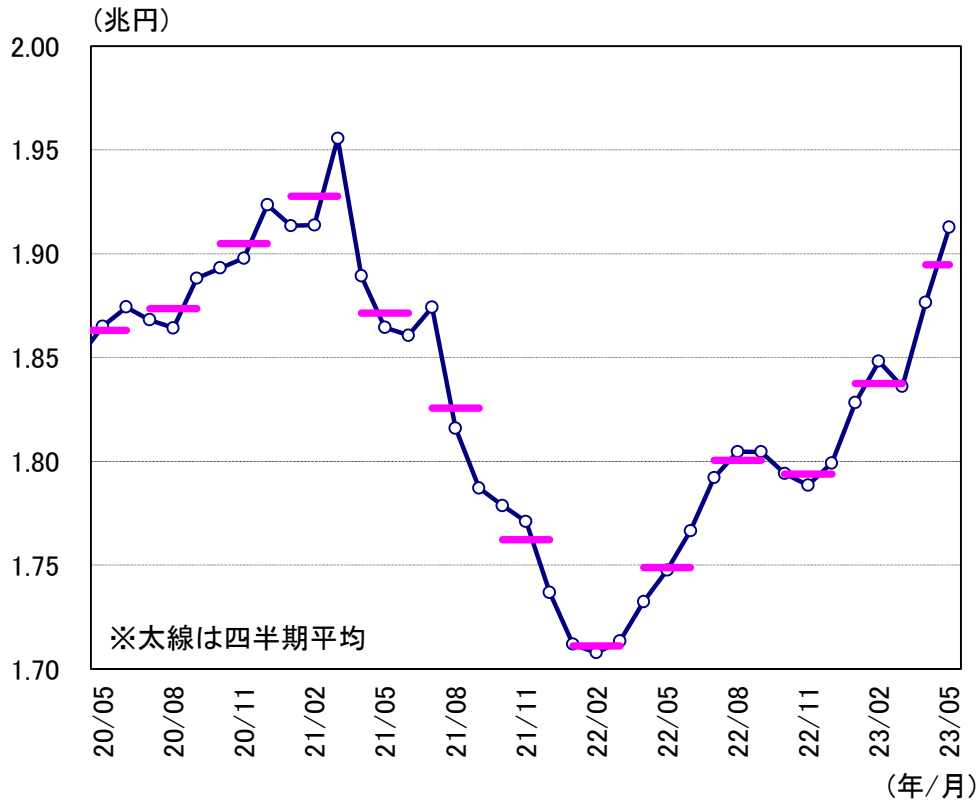
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 公需は、引き続き景気を下支え。

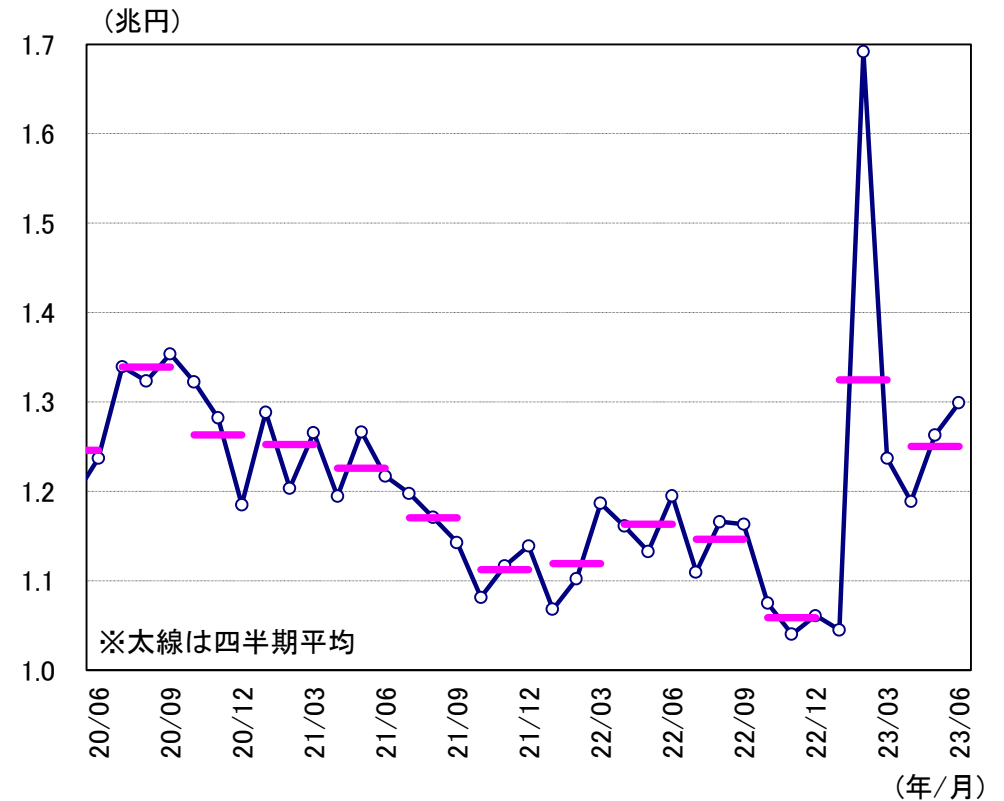
- ・ 公共投資の一致指標である公共工事出来高は、増加傾向が鮮明。
- ・ 先行きも、堅調に推移する見通し。
 - － 公共投資の先行指標である請負額は、持ち直しの動き。
 - － 7月の日本銀行「地域経済報告（さくらレポート）」では、国土強靱化関連工事の受注や大型案件の増加を指摘。

〈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

〈公共工事請負額〉



(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
 (出所) 東日本建設業保証株式会社「公共工事前払金保証統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

11-1. 金融政策①

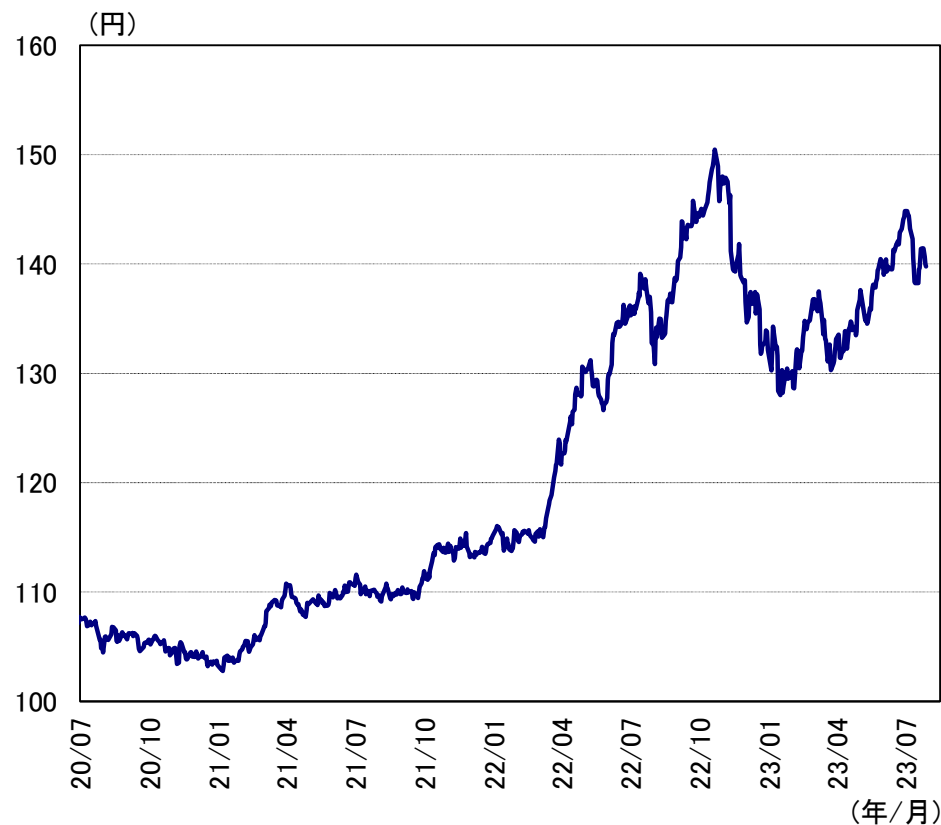
- 日本銀行は、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の変動幅について、±0.5%を目途とし、運用を柔軟化。
 - ・ 7月27-28日の金融政策決定会合にて、長期金利の上昇を容認することを決定。
 - ー 連続指値オペで買入れを行う利回りを0.5%から1.0%へ引き上げ、長期金利の上限を1.0%とする方針。
 - ー 植田日銀総裁は会見にて、今次決定は「金融緩和の持続性を高める」ためと強調。
 - ・ 10年物国債名目金利は、会合後に急騰した後、0.5%台半ばで推移。為替は、会合直後に円安に振れたものの、その後円高に。

〈日本10年物国債金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ドル/円 スポットレート〉



(注) 17:00時点
(出所) 日本銀行「外国為替市況」

11-2. 金融政策②

- 7月の経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、23年度の物価見通しを大幅上方修正。
 - ・ 実質GDP成長率の見通しは、23年度を小幅下方修正し、24、25年度を据え置き。
 - － 25年度までの見通し期間を通じて、潜在成長率（+0.3%（22年10月-23年3月期、日銀推計））を上回る回復が続く見通し。
 - ・ 消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しは、輸入物価上昇を起点とする価格転嫁が想定を上回っていること等を受け、23年度を大幅上方修正。
 - － 一方、24年度を小幅下方修正し、24、25年度とも2%目標を下回る見通しに。
 - ・ 植田日銀総裁は、「現時点では2%の物価安定の目標の持続的、安定的な実現を見通せる状況には至っていない」と指摘。一方、24、25年度の物価見通しについて、あまり大きな姿に変化がなくても、我々の自信や確度が上がった場合には、政策を修正する可能性に言及。
 - ・ 当部は、引き続き物価や賃金の動向を確認した後、24年度前半にマイナス金利を解除すると想定。

〈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) |
|----------|---------------------|---------------------|---------------------------|
| 2023年度 | +1.2~+1.5 <+1.3> | +2.4~+2.7 <+2.5> | +3.1~+3.3 <+3.2> |
| 4月時点の見通し | +1.1~+1.5 <+1.4> | +1.7~+2.0 <+1.8> | +2.5~+2.7 <+2.5> |
| 2024年度 | +1.0~+1.3 <+1.2> | +1.8~+2.2 <+1.9> | +1.5~+2.0 <+1.7> |
| 4月時点の見通し | +1.0~+1.3 <+1.2> | +1.8~+2.1 <+2.0> | +1.5~+1.8 <+1.7> |
| 2025年度 | +1.0~+1.2 <+1.0> | +1.6~+2.0 <+1.6> | +1.8~+2.2 <+1.8> |
| 4月時点の見通し | +1.0~+1.1 <+1.0> | +1.6~+1.9 <+1.6> | +1.8~+2.0 <+1.8> |

(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7月)

12. 今後の見通し

- 個人消費、設備投資の堅調に加え、インバウンド需要により、回復継続。
 - ・ 個人消費は、インフレ鈍化と賃金上昇による実質所得改善に伴い堅調さを増す見通し。
 - ・ 設備投資は、一時減速も、DX（デジタルトランスフォーメーション）投資を中心に、今年度後半に再加速。
 - ・ 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。
 - － 企業の設備投資活発化によりTFP（全要素生産性）が上昇し、潜在成長率を押し上げ。
 - － 労働力不足を背景に、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〉

| | | 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》 | 2.7 | 1.7 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.2 |
| 民間最終消費支出 | 《%、前期比》 | 0.5 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 2.4 | 1.2 | 1.4 |
| 民間住宅 | 《%、前期比》 | ▲ 0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.0 | ▲ 4.4 | 0.9 | 0.3 |
| 民間企業設備 | 《%、前期比》 | 1.4 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 3.1 | 2.7 | 2.8 |
| 輸出 | 《%、前期比》 | ▲ 4.2 | 1.3 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 4.4 | 1.2 | 3.4 |
| 輸入 | 《%、前期比》 | ▲ 2.3 | ▲ 0.4 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 7.2 | 0.6 | 4.3 |
| 消費者物価指数(除く生鮮食品) | 《%、前年比》 | 3.5 | 3.3 | 2.7 | 1.8 | 2.0 | 1.9 | 3.0 | 2.5 | 2.0 |
| 完全失業率 | 《%》 | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.6 | 2.4 | 2.3 |

(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」よりゆうちよ銀行調査部作成