

# 日本経済動向

(2023年9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

- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+6.0%（1-3月期同+3.7%）の大幅プラス成長となり、四半期ベースの年率換算実質GDP額は、現行基準の最高額を更新した。もっとも、外需、特に輸入減が成長の主因であり、内需の柱である個人消費と設備投資は低調であった。
- 先行きは、前期の高成長の反動で7-9月期に一時マイナス成長に陥るものの、内需は再加速する見通しである。景気は、個人消費、設備投資がけん引する中、インバウンド需要も底上げし、拡大基調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、物価上昇が財消費を下押しし4-6月期に弱含んだ。但し7月入り後は、新型コロナ5類移行後初の夏休みや猛暑を背景に、持ち直しの兆しがみられる。人手不足による賃金上昇圧力が継続する中、先行きは、インフレ鈍化と賃金上昇により実質所得が改善し、再加速する見通しである。
- 設備投資は、高水準の設備投資計画に比べ足許低調である。先行きは、DX・GX関連投資を中心に今年度後半に加速すると見込むものの、海外経済減速等が不透明要因である。
- 生産は、自動車の挽回生産が進展する一方、国内外の受注減少等による下押しが続き、一進一退の状況である。先行きは回復基調を見込むものの、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、自動車の挽回生産に伴い緩やかに持ち直している。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。インバウンド需要は、着実に回復している。今後、中国の訪日団体旅行解禁による一段の増加を見込むが、足許では取り止めの動きもみられる模様で、先行き注意が必要である。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は8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】

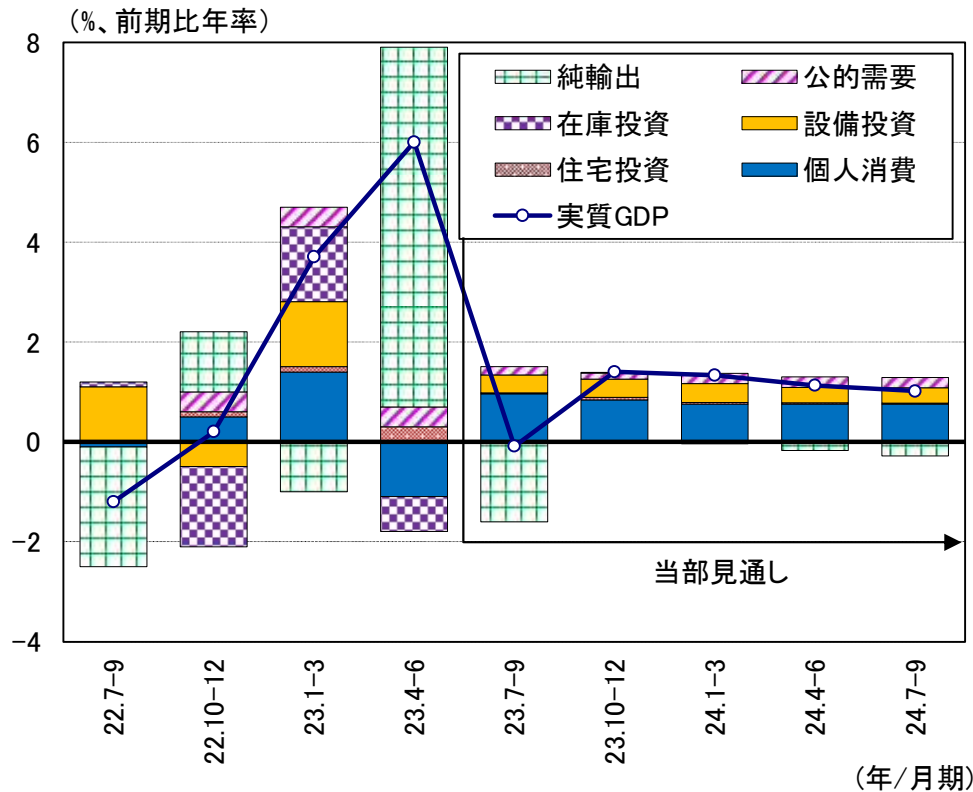
23年7-9月期は、前期の高成長の反動で一時マイナス成長も、個人消費、設備投資がけん引し拡大基調継続。インバウンド需要も底上げ。企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及し、経済の好循環実現へ。

## 【前月見通しからの変更点】

23年4-6月期1次速報値を受け、同7-9月期について、純輸出を中心に成長率を見直し。純輸出は、同4-6月期に前期比プラスの輸出、大幅マイナスの輸入について、同7-9月期に反動が生じマイナス寄与を想定。

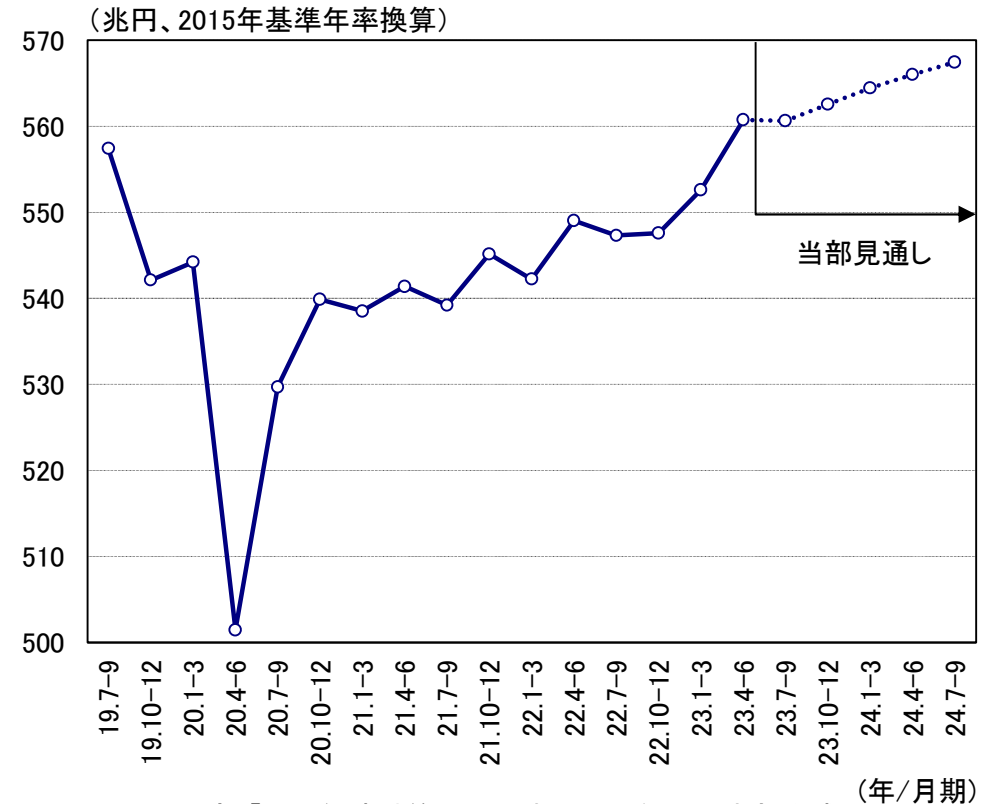
コアCPIは、原油先物価格上昇及び足許の円安傾向を踏まえ、上方修正。

〈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〉



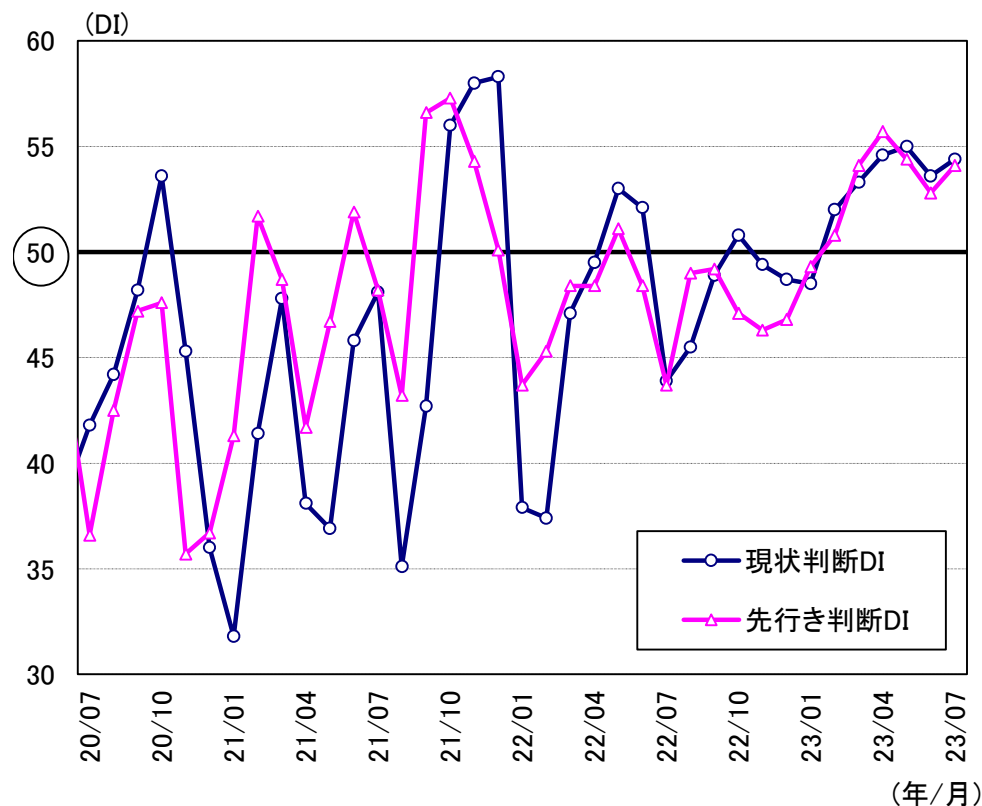
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

## 2. 足許の景気動向

■ 景気は、減速した個人消費が7月に入り再加速の兆し。

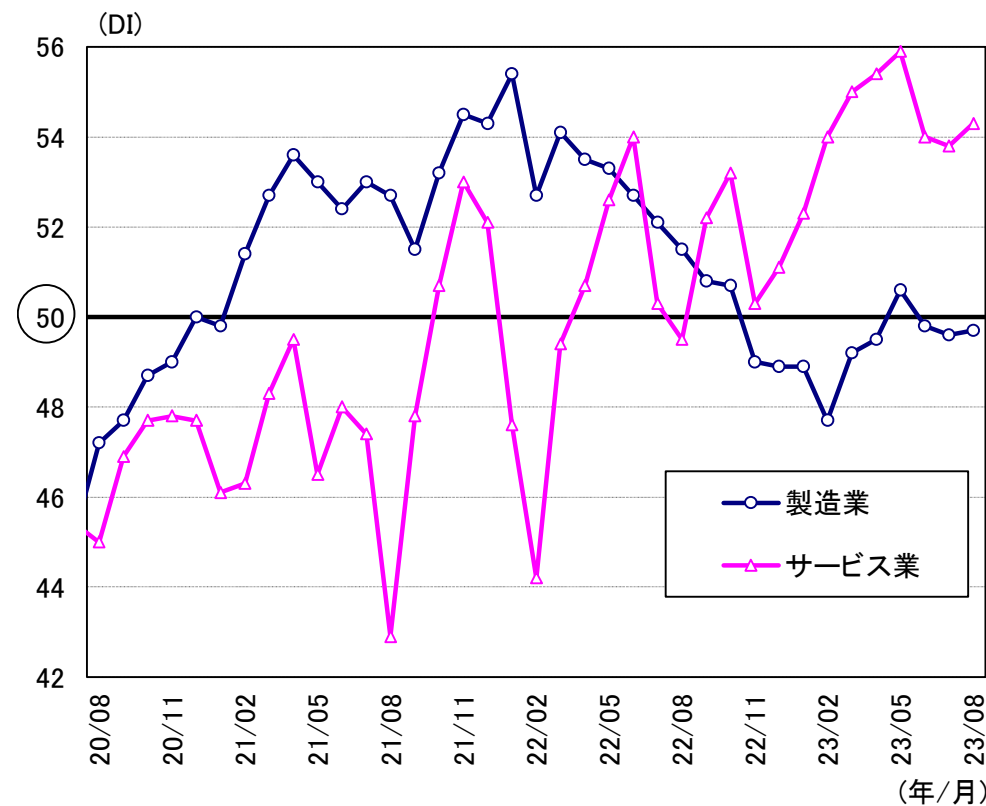
- ・ 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+6.0%（1-3月期同+3.7%）と、3四半期連続且つ大幅プラス成長。
  - － 但し、外需、特に輸入減が主因であり、内需の柱である個人消費と設備投資は、ともに低調。
- ・ 7月入り後は、減速した個人消費が再加速の兆し。
  - － 7月の景気ウォッチャー調査は、現状、先行きとも上昇。8月のサービス業PMIは3か月ぶりに上昇し、目安の50を大きく上回る水準。

〈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」

〈PMI〉



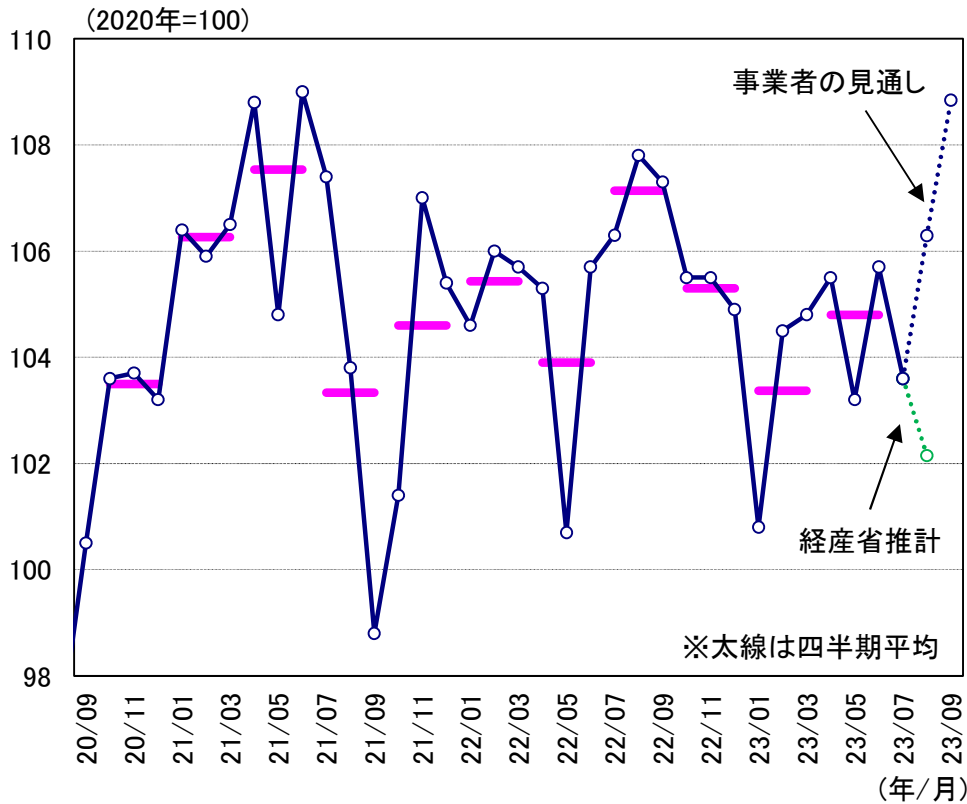
(注) 23年8月の調査期間：8月10-21日

(出所) S&P Global「PMI」

# 3. 生産動向

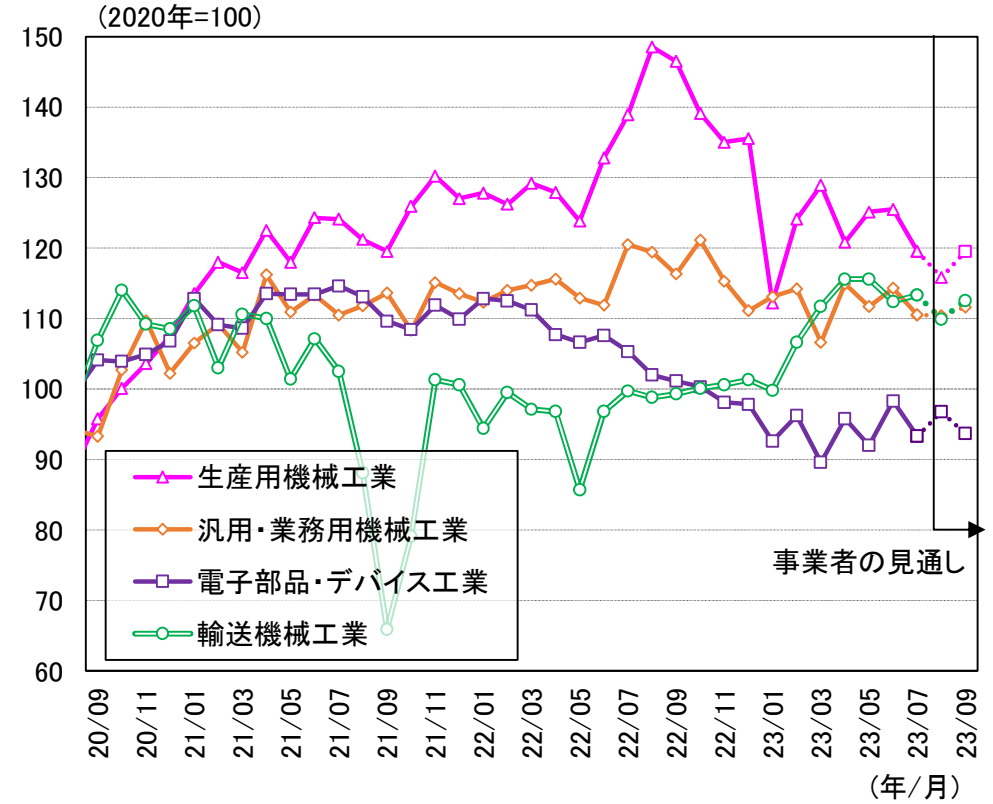
- 鉱工業生産は、一進一退。先行きは回復基調を見込むものの、不透明感が強い状況。
  - ・ 7月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.0%（6月同+2.4%）と2か月ぶりに低下。
    - － 輸送機械工業は上昇も、国内外の受注減少等を受けて、生産用機械工業等多くの業種が低下。
  - ・ 先行きは、回復基調を見込むものの（事業者の生産見通し：8月前月比+2.6%、9月同+2.4%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
    - － 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、8月は同▲1.4%と慎重な見方。

〈鉱工業生産指数〉



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

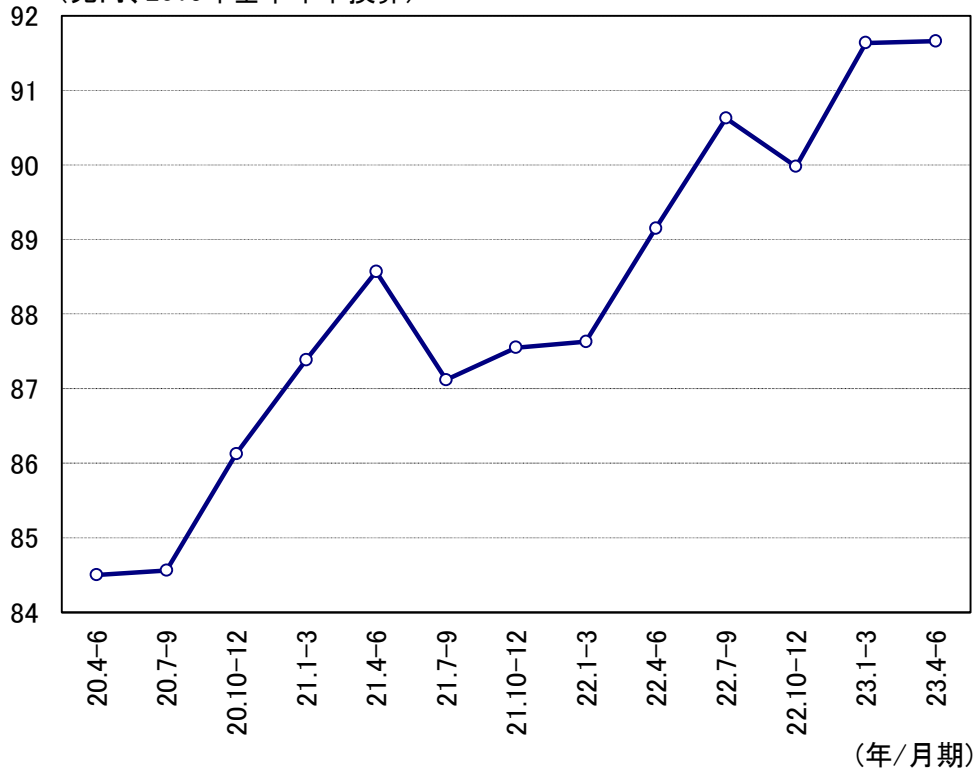
# 4. 設備投資

■ 設備投資は、今年度後半に加速を見込むも、海外経済減速等が懸念材料。

- ・ 4-6月期の実質設備投資は、前期比+0.0%（1-3月期同+1.8%）と横ばい。
  - － DX進展等を背景にソフトウェア投資が増加した一方、研究開発投資等が減少した模様。
- ・ 先行きは、DX・GX関連投資を中心に、年度後半に加速する見通し。
  - － 先行指標の機械受注は4-6月期に減少。海外経済減速等不透明要因が残存する中、7-9月期見通しも内閣府と機械製造業者で区々の結果。

〈実質設備投資（GDPベース）〉

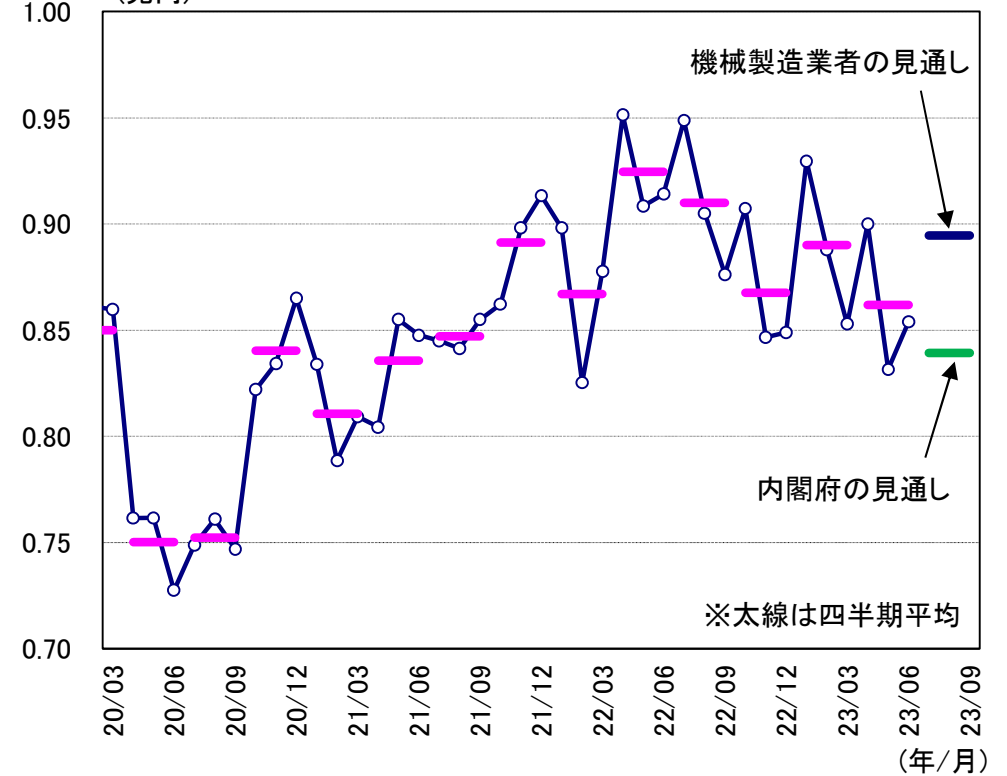
（兆円、2015年基準年率換算）



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉

（兆円）



（注）機械製造業者の見通しは、内閣府の見通し及び過去3期の平均達成率を  
 基に、ゆうちょ銀行調査部試算

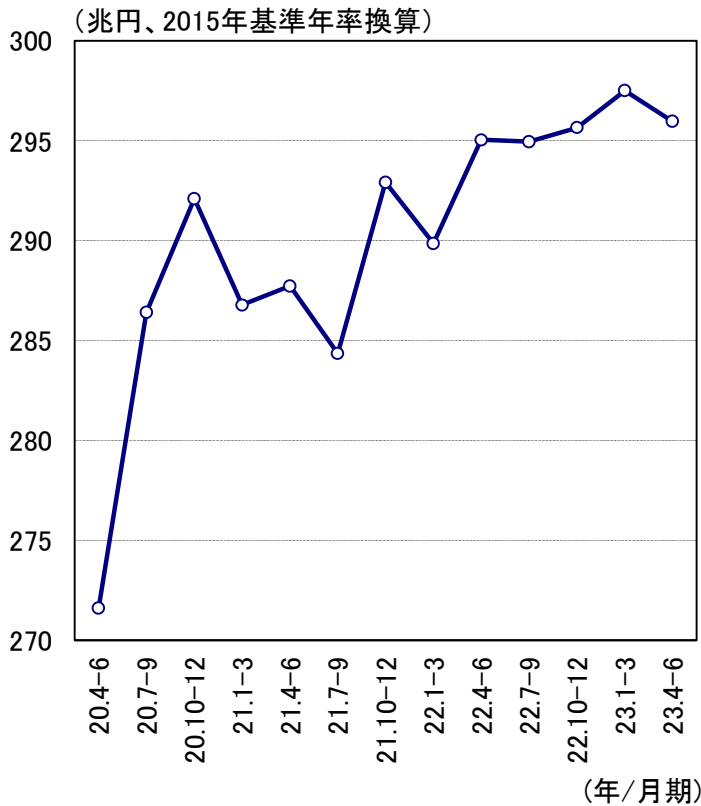
（出所）内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 5. 消費動向

■ 個人消費は、物価高を受け弱含んだものの、再加速の兆し。

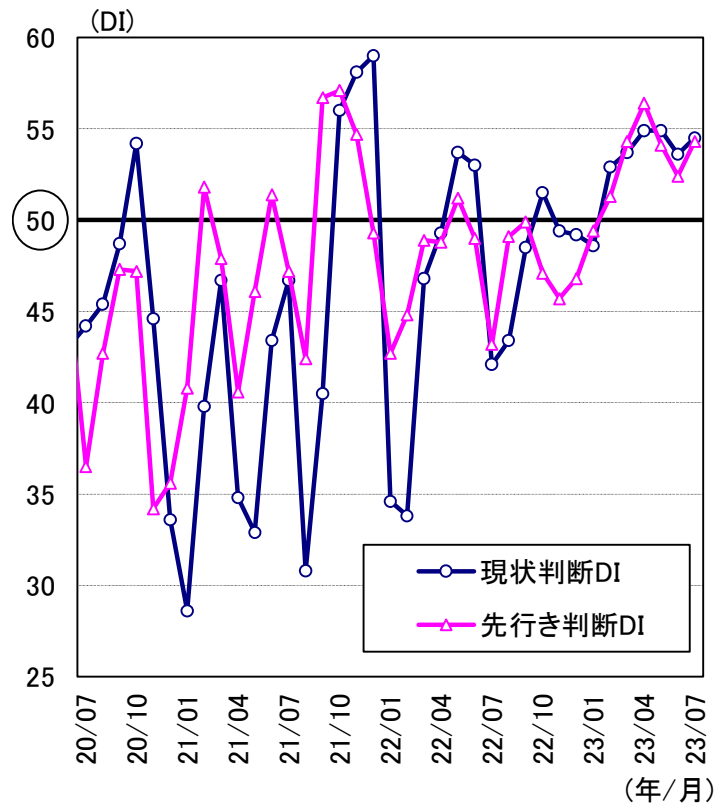
- ・ 4-6月期の実質個人消費は、前期比▲0.5%（1-3月期同+0.6%）と、3四半期ぶりの前期比マイナス。
  - ー 物価高を受け、財消費が減少。一方、新型コロナウイルスの感染症法上の扱いが5類に移行したこともあり、サービス消費は増加。
- ・ 7月の景気ウォッチャー調査は、新型コロナ5類移行後初の夏休みや猛暑を背景に上昇。
  - ー 7月の名目小売業販売額指数は、4-6月期を大幅に上回る水準。
- ・ 先行き、インフレ鈍化【8頁左図】と賃金上昇【10頁】により実質所得が改善、個人消費は再加速する見通し。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



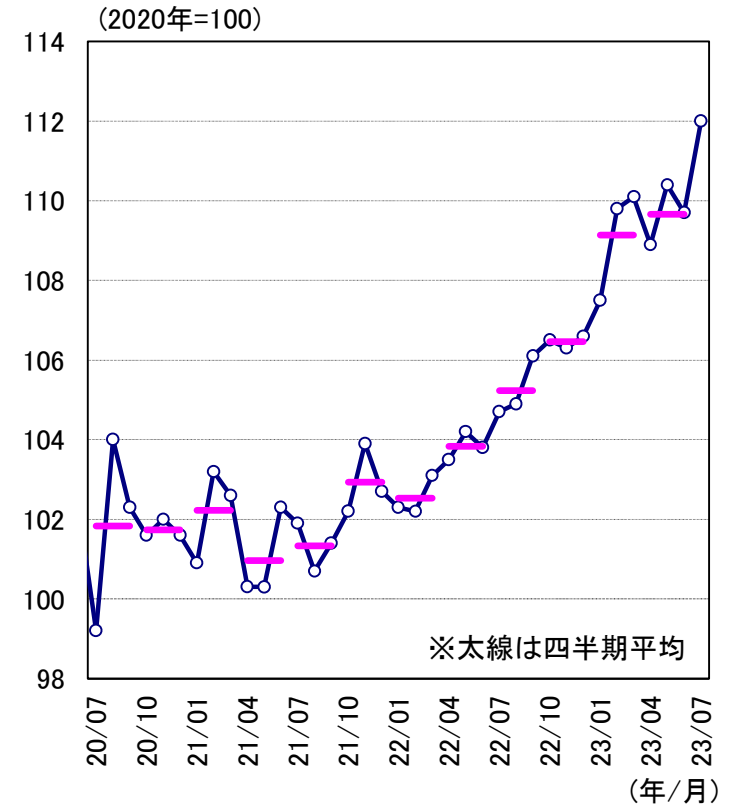
(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈名目小売業販売額指数〉



(出所) 経済産業省「商業動態統計」

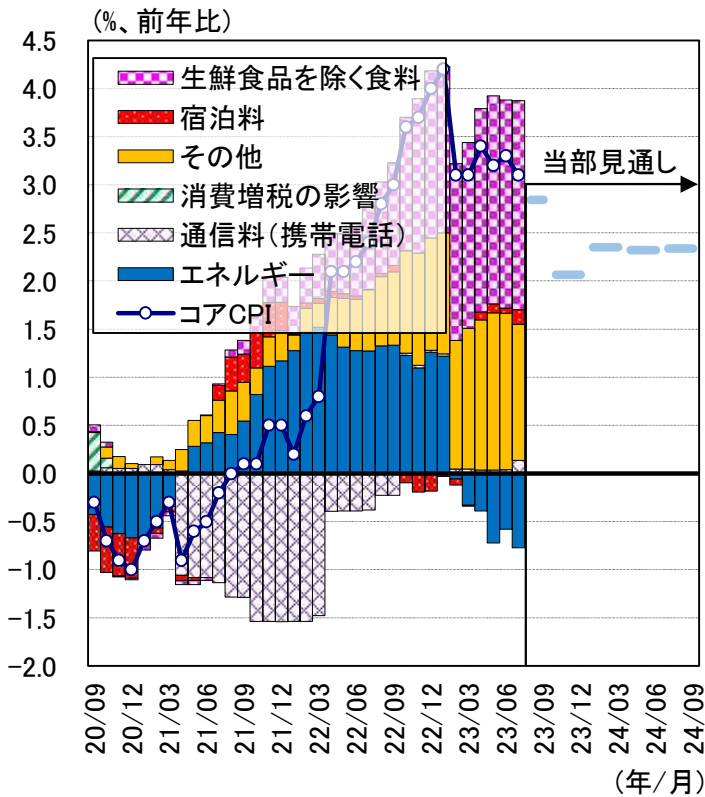


# 6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、高い伸びが継続。

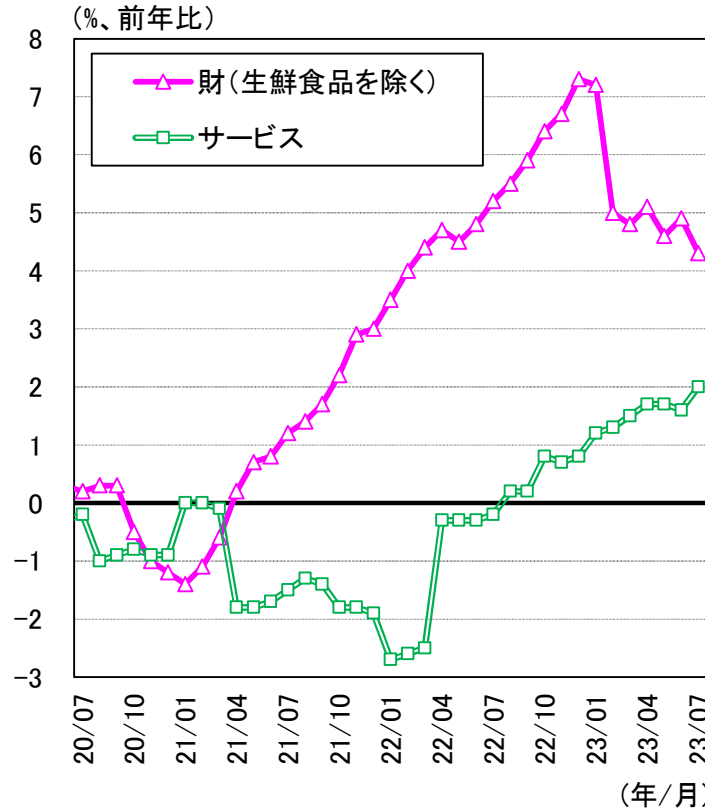
- ・ 7月のコアCPIは、前年比+3.1%（6月同+3.3%）と、16か月連続で2%を上回る伸び率。
  - － 財（生鮮食品を除く）価格の高止まりに加え、サービス価格も伸び率拡大。
- ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.6%程度となる見通し。
  - － 基調的なインフレ率は上昇傾向にあり、物価上昇圧力が継続していることを示唆。
  - － サービス価格は、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、この先騰勢を強める見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



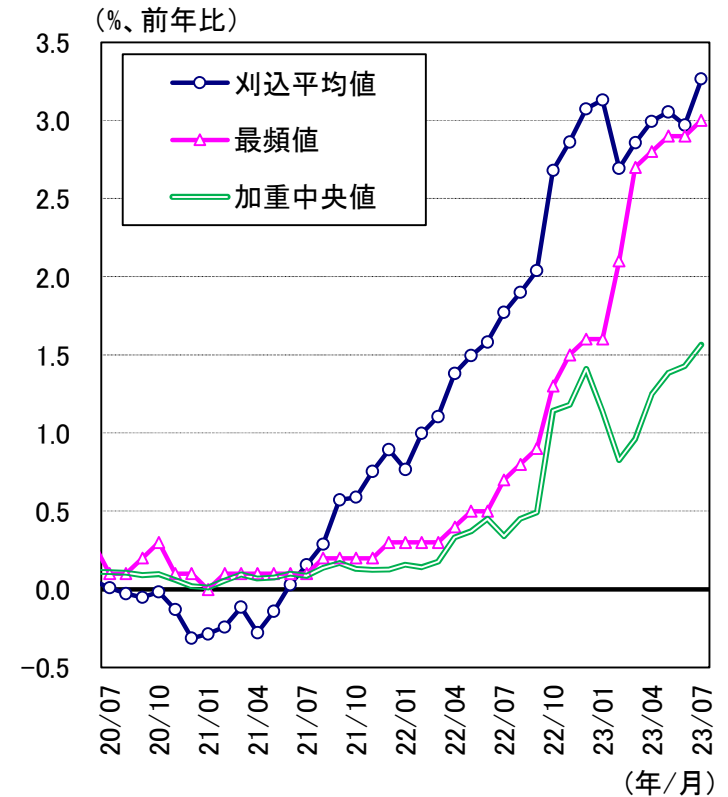
(注) 当部見通しは、四半期平均の数値  
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(出所) 総務省「消費者物価指数」

〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉



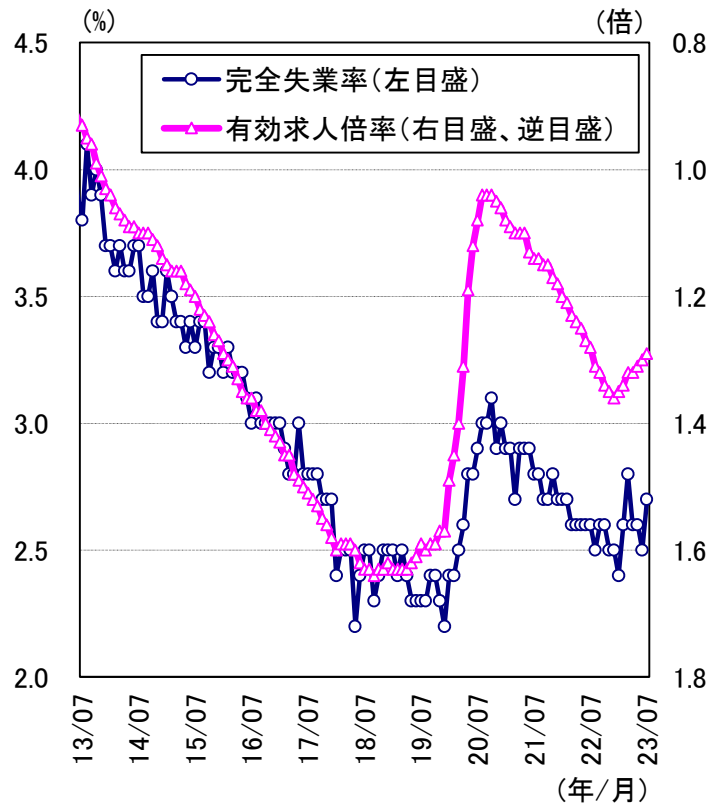
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

# 7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好ながらもやや軟化。

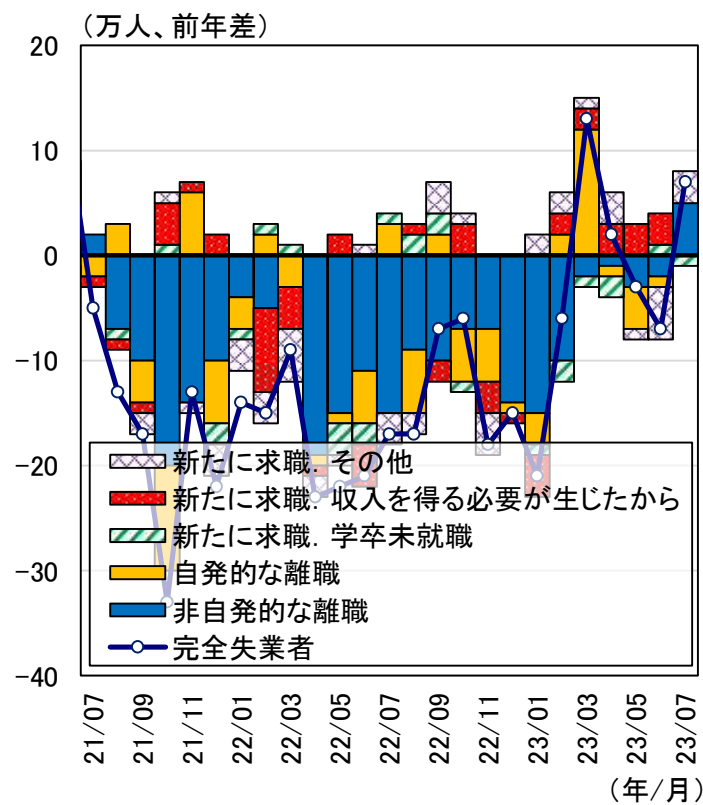
- ・ 7月の完全失業率は前月比上昇したものの、概ね横ばい圏で推移。有効求人倍率は悪化傾向ながらも、1倍超継続。
  - ー 非自発的離職の他、物価高による生活費補填等を背景に、求職者数が増加している模様。
- ・ 新規求人件数は、伸び悩み。
  - ー 建設業や製造業は、物価高の影響により採用を控えている模様。
  - ー 宿泊業・飲食サービス業は増加傾向ながらも、依然コロナショック前を下回る水準。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



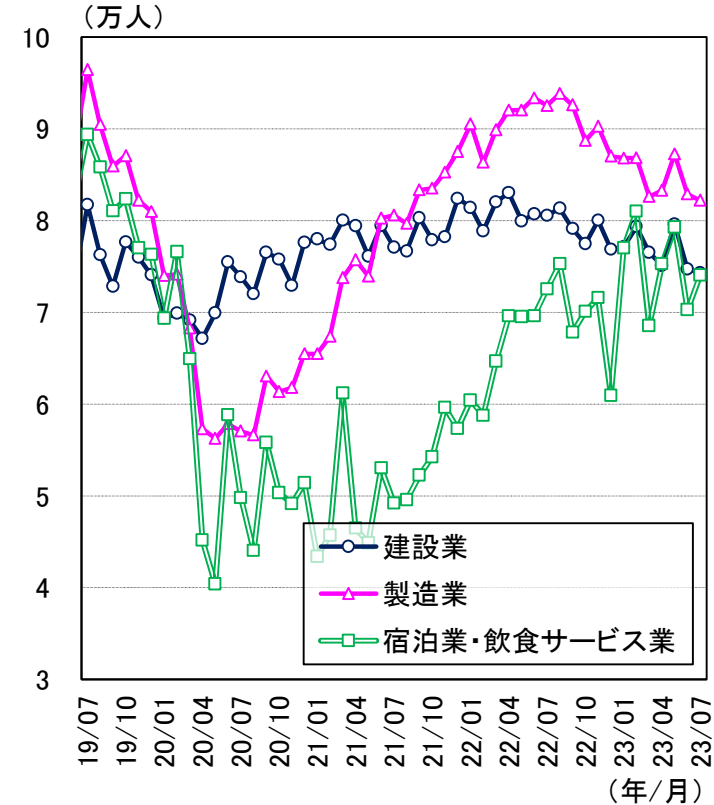
(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈完全失業者数（求職理由別）〉



(出所) 総務省「労働力調査」

〈新規求人人数〉

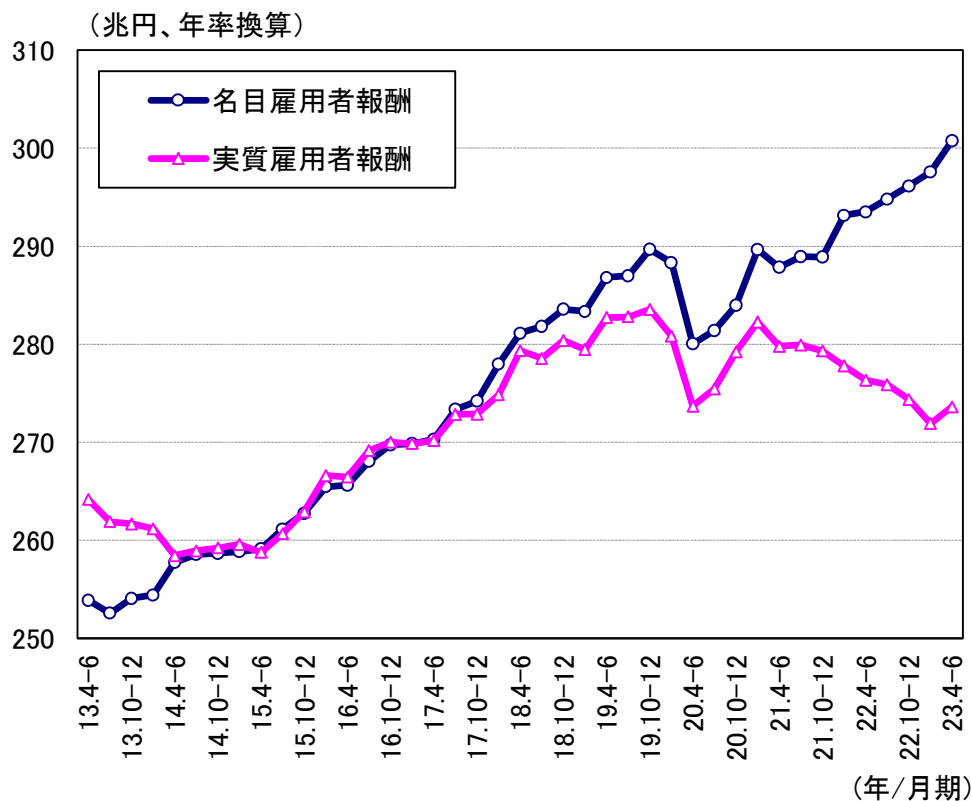


(注) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）  
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

## 7-2. 雇用・所得動向②

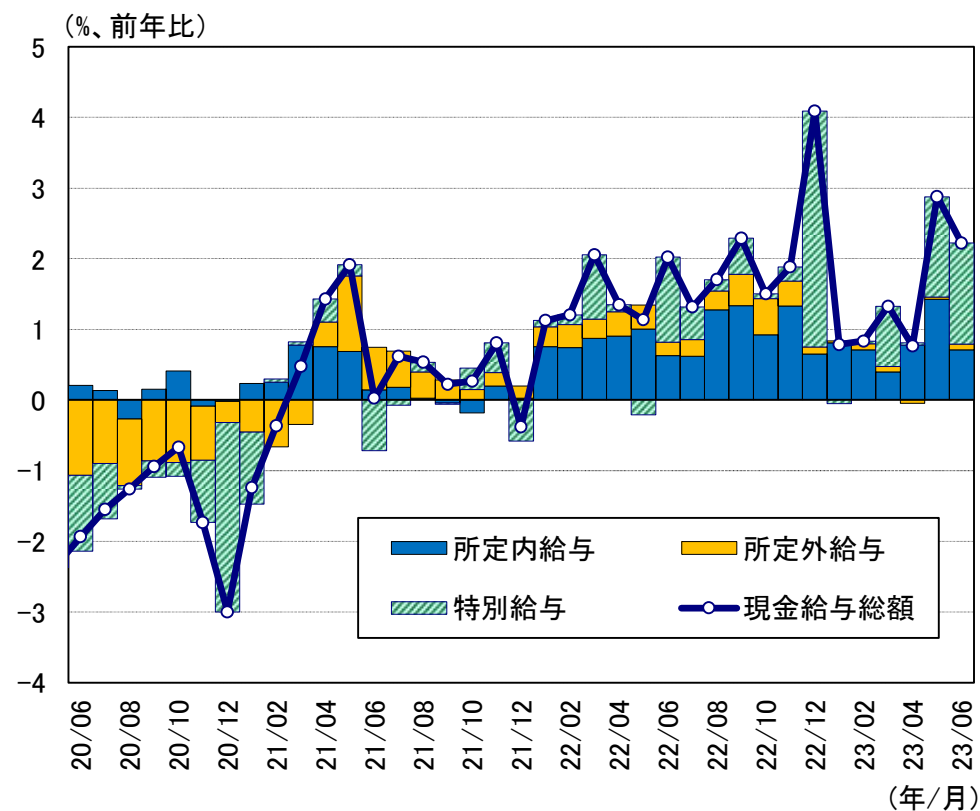
- 所得環境は、物価高に下押しされているものの、インフレ鈍化と賃金上昇に伴い、徐々に改善する見込み。
  - ・ 4-6月期の実質雇用者報酬は、前期比+0.6%（1-3月期同▲0.9%）と、7四半期ぶりの前期比プラスで、底打ちの兆し。
    - ー 但し、物価高の中、依然コロナショック前を下回る水準。
  - ・ 6月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.2%（5月同+2.9%）と高い伸びが継続。
    - ー 春闘による賃上げ効果が徐々に反映されつつある模様。
    - ー 先行きも、人手不足を背景に、労働力確保のための賃金上昇圧力が継続する見通し。

〈雇用者報酬〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈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

# 8. 住宅投資

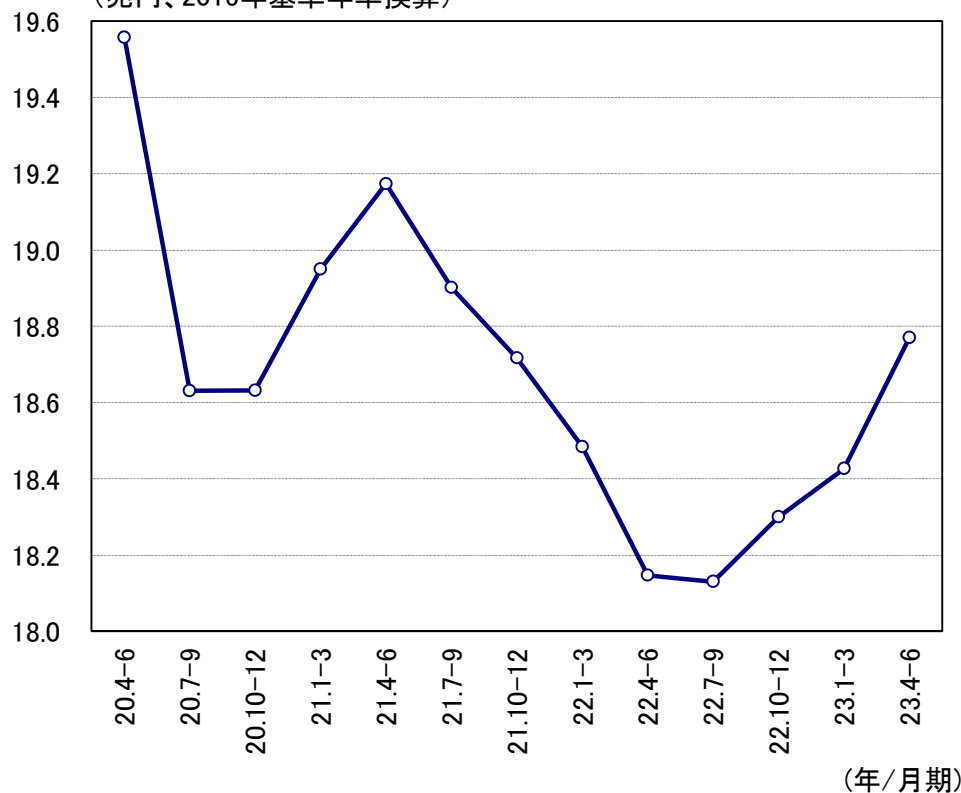
## ■ 住宅投資は、持ち直しが一服。

- ・ 4-6月期の実質住宅投資は、前期比+1.9%（1-3月期同+0.7%）と、3四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、7月前月比▲4.1%（6月同▲5.9%）と2か月連続で減少。

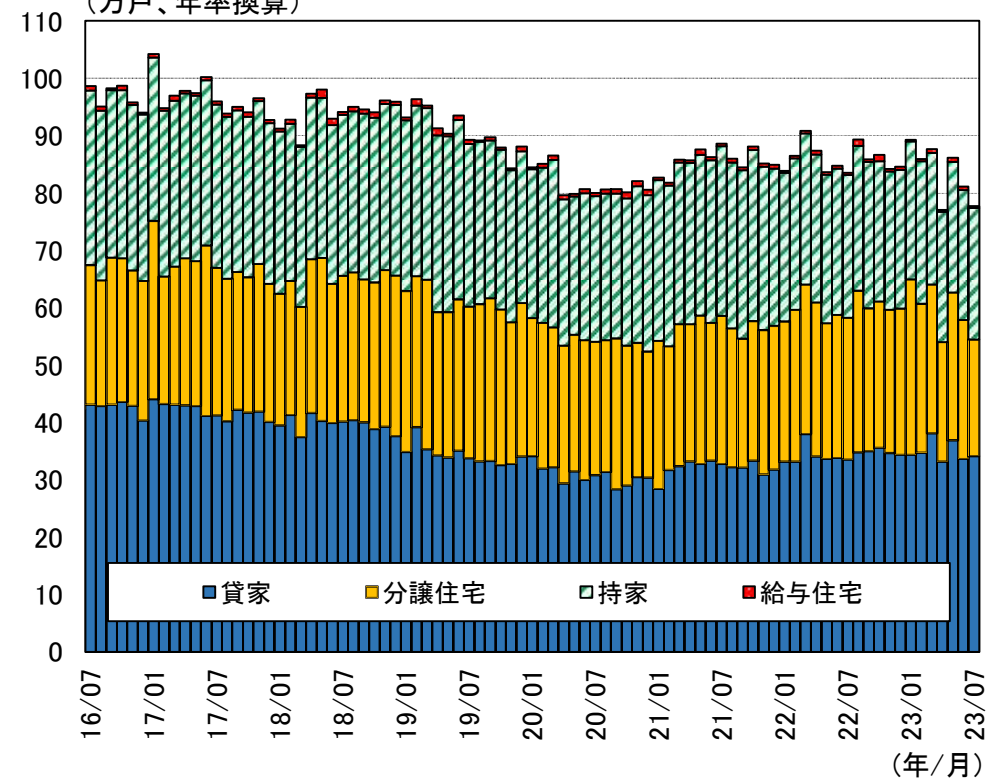
〈実質住宅投資（GDPベース）〉

〈新設住宅着工戸数〉

（兆円、2015年基準年率換算）



（万戸、年率換算）



（出所）内閣府「国民経済計算」

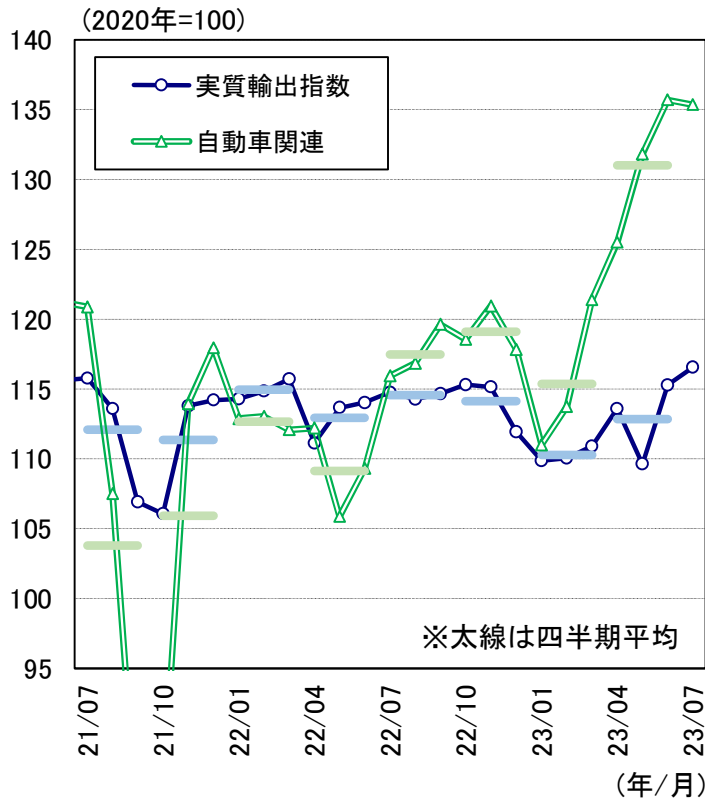
（出所）国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 9. 外需

■ 輸出は、挽回生産が進む自動車を中心に緩やかに持ち直し。

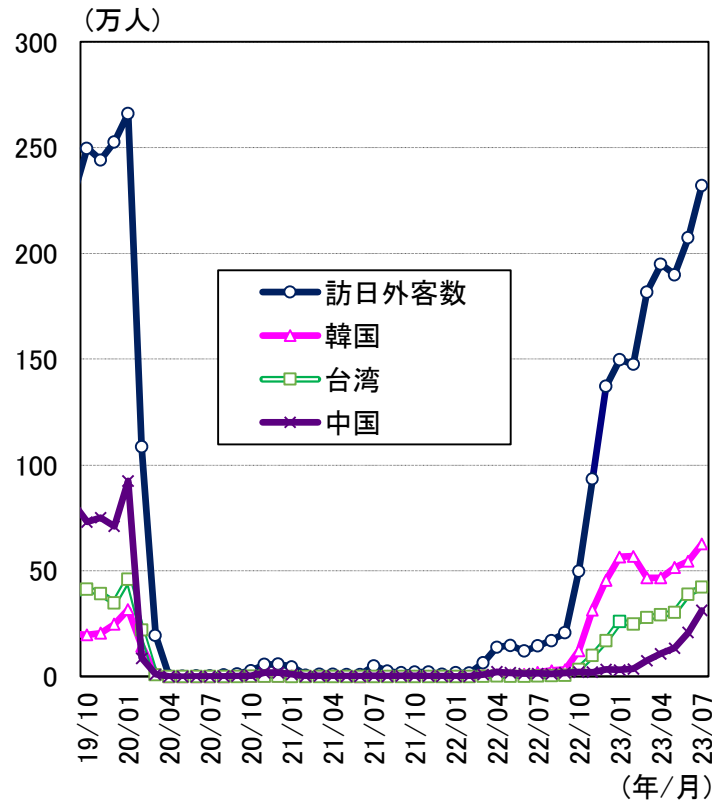
- ・ 7月の実質輸出指数は、2か月連続で前月比上昇（6月前月比+5.2%→7月同+1.1%）。
  - － 供給制約緩和による増産を受け、自動車関連が好調。
- ・ 訪日外客数は、19年同月対比約8割の水準まで回復。
  - － 先行きは、中国の訪日団体旅行解禁により、さらに増加する見込み。但し、足許では取り止めの動きもみられる模様で、注意が必要。
- ・ 7月の実質輸入指数は、前月比+1.8%（6月同+2.8%）と2か月連続で前月比上昇し、4-6月平均を上回る水準。

〈実質輸出指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

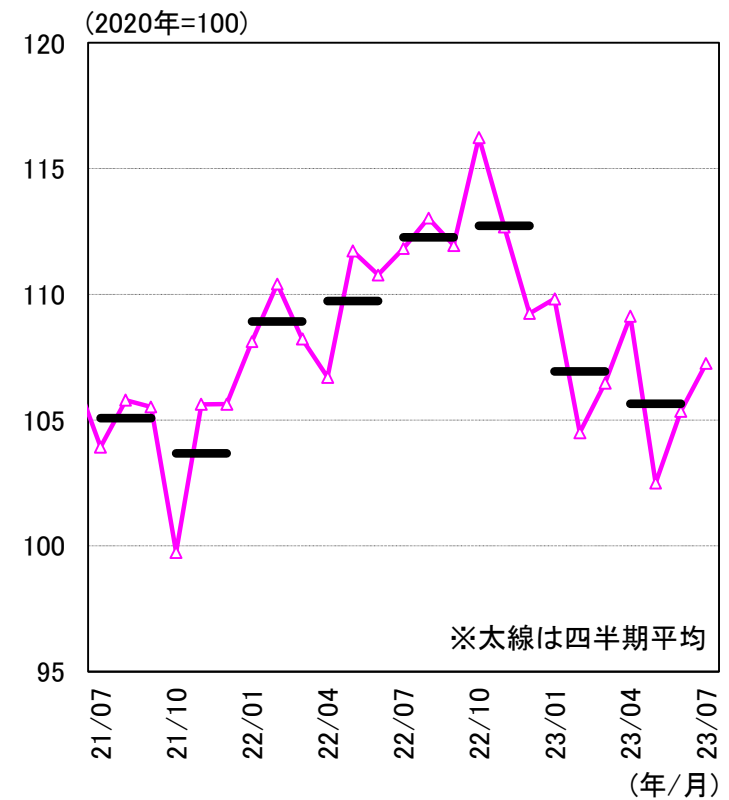
〈訪日外客数〉



(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〉



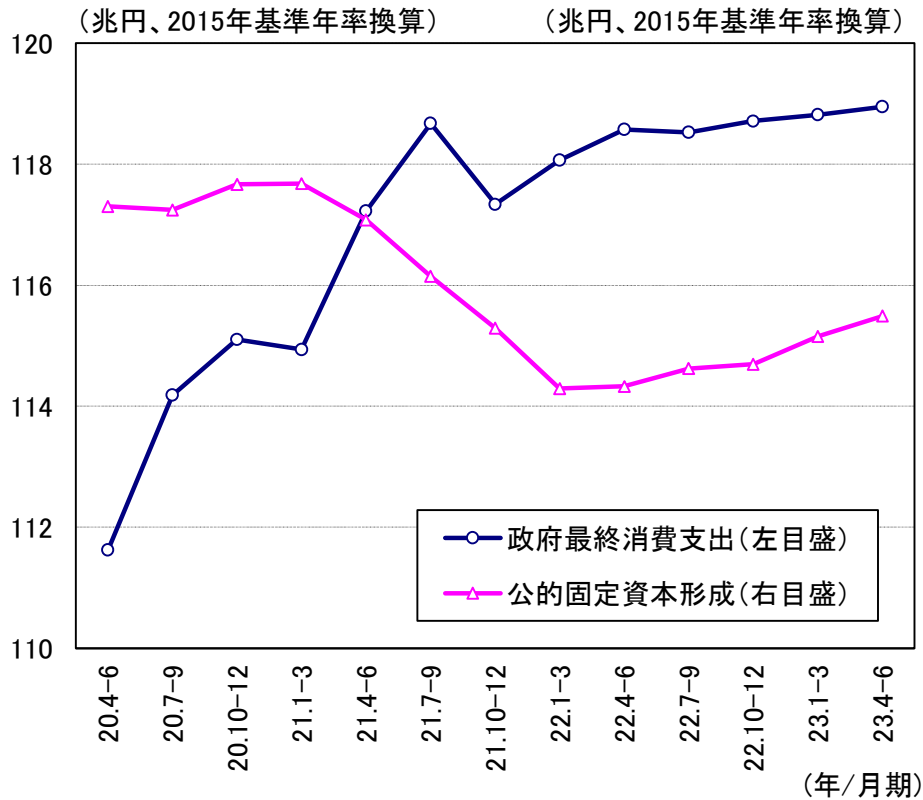
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

# 10. 財政政策

## ■ 公需は、景気を下支え。

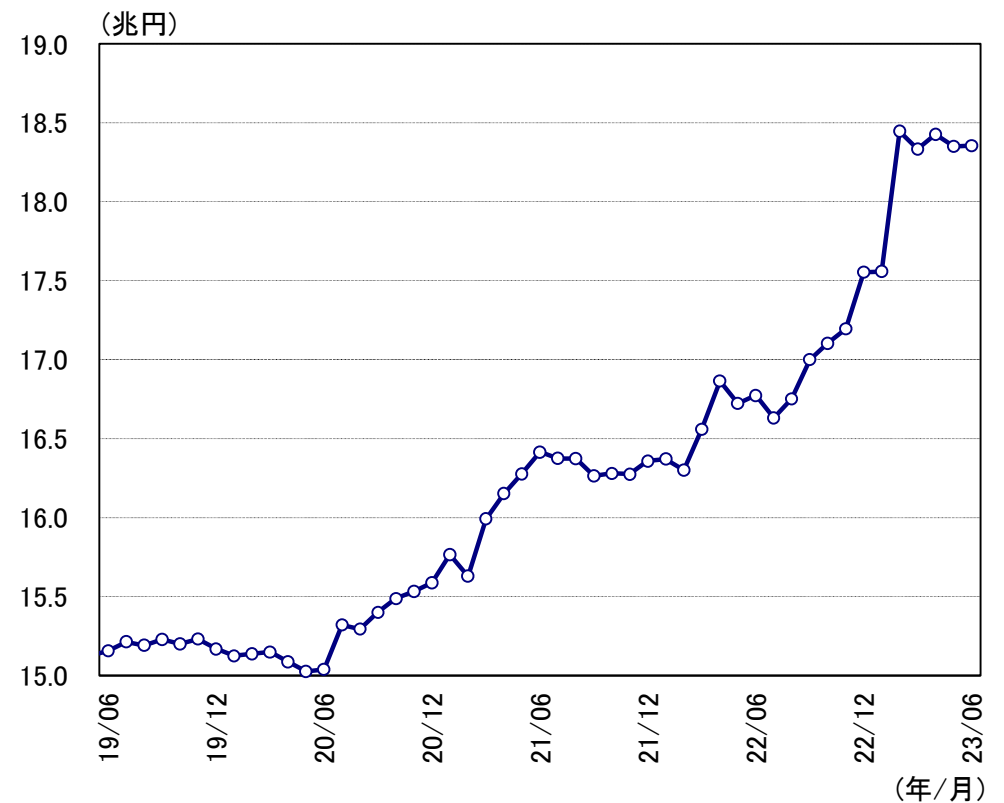
- ・ 4-6月期の実質公共投資は、前期比+1.2%（1-3月期同+1.7%）と、5四半期連続の前期比プラス。
  - ー 先行指標の手持ち工事高（公共）は高水準。先行きも、国土強靱化関係予算の執行等による回復が続く見通し。
- ・ 4-6月期の実質政府支出も、前期比+0.1%（1-3月期同+0.1%）と、小幅ながら3四半期連続の前期比プラス。
- ・ 岸田首相は8月30日、9月末期限のガソリン価格高騰に対する激変緩和措置について、年末まで延長を表明。
  - ー 同期限の電気・ガス料金負担緩和策の延長を念頭に、今秋新たな経済対策を策定する意向。

〈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）

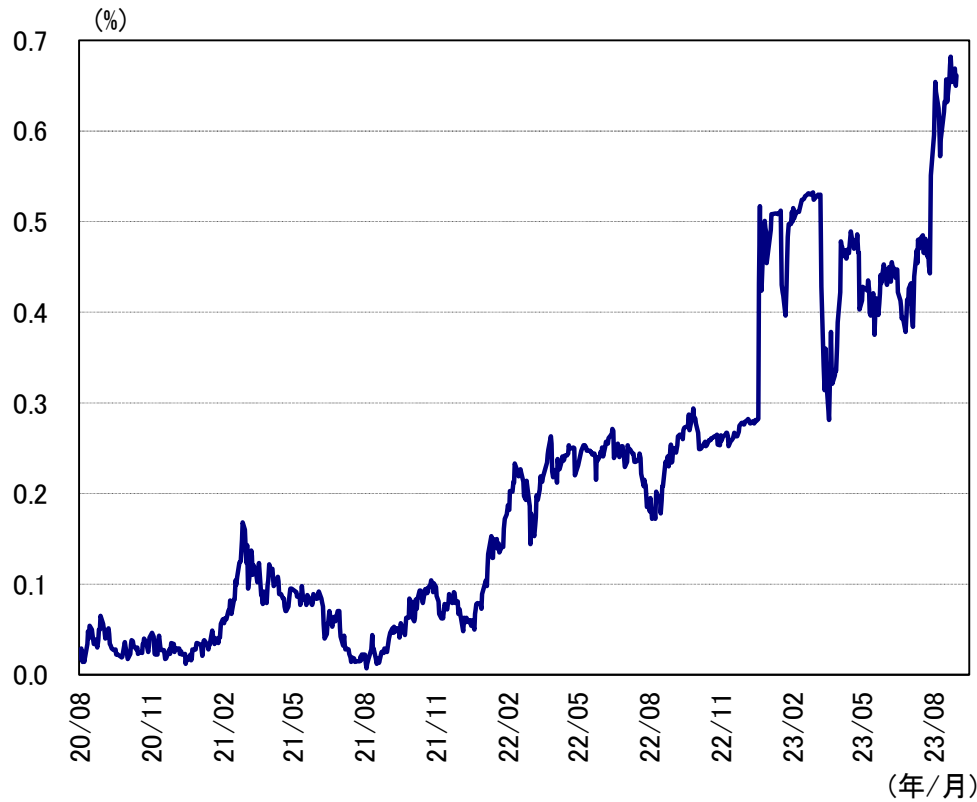
(出所) 国土交通省「建設総合統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 11. 金融政策

■ 日本銀行は、物価や賃金の動向を踏まえて、24年7月にも金融政策正常化に舵を切る見込み。

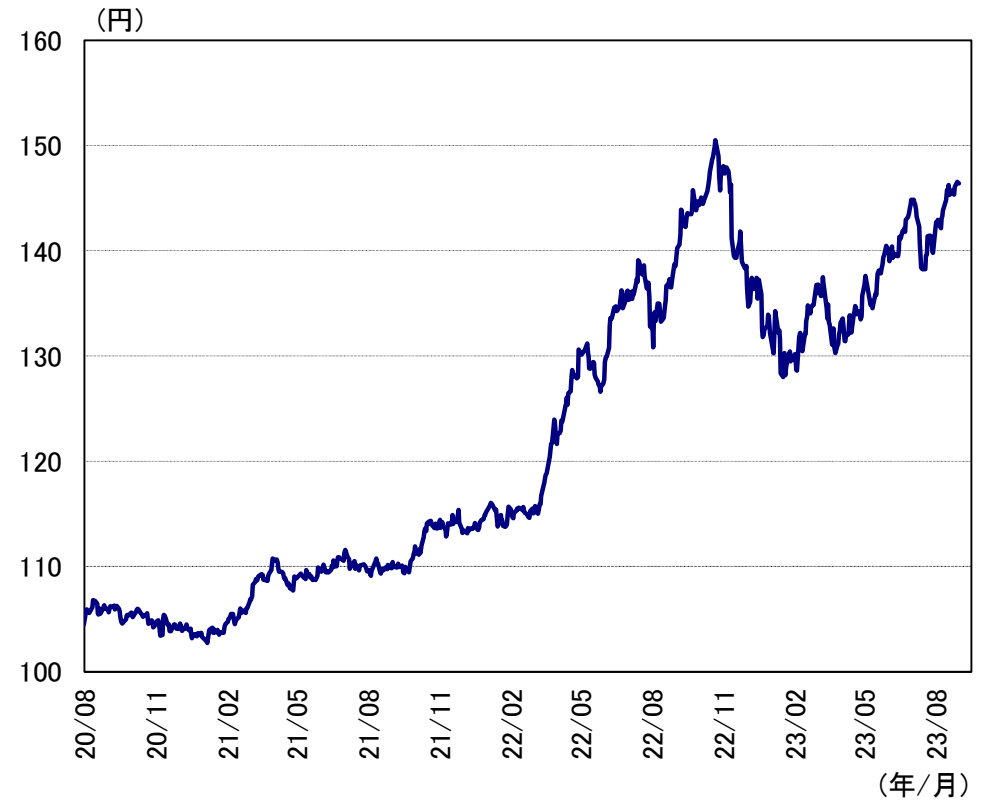
- ・ 7月27-28日の金融政策決定会合にて、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用を柔軟化し、長期金利の上昇を容認。
  - － 「主な意見」では、持続的・安定的な物価目標実現が「はっきりと視界に捉えられる状況」との見方も。
- ・ 10年物国債名目金利は、足許0.6%台後半で推移。為替は、円安が進行。
- ・ 当部は、物価や来年の春闘を含む賃金の動向を確認した後、24年7月にもマイナス金利を解除すると想定。
  - － 但し、4-6月期の大幅プラス成長を受け、需給ギャップの安定的なプラスが視野に入れば、金融政策正常化が早まる可能性も。

〈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」

# 12. 今後の見通し

- 景気は、個人消費、設備投資がけん引し、拡大基調が継続。インバウンドも底上げ。
  - ・ 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、持ち直し。
  - ・ 設備投資は、DX・GX関連投資を中心に、今年度後半に加速。但し、海外経済減速等が懸念材料。
  - ・ インバウンド需要は、中国の訪日団体旅行解禁により増勢がさらに加速。但し、足許では取り止めの動きもみられる模様で、注意が必要。
  - ・ 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。
    - － 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〉

		23.4-6	23.7-9	23.10-12	24.1-3	24.4-6	24.7-9	22年度	23年度	24年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	6.0	▲ 0.1	1.4	1.3	1.1	1.0	1.4	2.4	1.1
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	2.5	0.7	1.5
民間住宅	《%、前期比》	1.9	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	▲ 3.0	3.1	0.8
民間企業設備	《%、前期比》	0.0	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	3.1	2.3	2.0
輸出	《%、前期比》	3.2	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7	4.5	2.9	2.9
輸入	《%、前期比》	▲ 4.3	2.9	0.9	0.9	0.9	1.0	7.2	▲ 2.0	4.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	3.3	2.8	2.1	2.3	2.3	2.3	3.0	2.6	2.3
完全失業率	《%》	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.6	2.5	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」よりゆうちょ銀行調査部作成