

日本経済動向

(2023年10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（2次速報値）は、内需の柱である設備投資、個人消費の下振れを主因に、前期比年率+4.8%に下方修正された。7月以降、設備投資が持ち直す一方、個人消費は低調とみられ、明暗が分かれている状況である。
- 先行きは、設備投資がけん引する中、インバウンド需要による底上げもあり、景気は拡大基調が継続する見通しである。個人消費は、インフレ鈍化と賃上げによる実質所得改善に伴い、徐々に持ち直すと見込んでいる。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、物価高等が下押しし低調とみられる。もっとも先行きは、インフレ鈍化に加え、労働力不足を背景とする賃上げにより実質所得が改善する下、徐々に持ち直す見通しである。コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄も、引き続き消費を下支えすると見込まれる。
- 設備投資は、持ち直している。企業の23年度設備投資計画は、ソフトウェアや情報機器等を中心に高水準で推移しており、先行きも増勢が続くと見込んでいる。但し、中国等海外経済減速が懸念材料である。
- 生産は、一進一退の状況である。先行きは輸送機械工業を中心に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、横ばい圏の動きにある。先行きは緩やかな増加を見込むものの、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、コロナ禍前に近い水準まで回復している。今後、中国からの訪日客数の回復を見込むが、足許では取り止めの動きもみられる。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は9月29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】

設備投資がけん引し、拡大基調継続。インバウンドも底上げ。

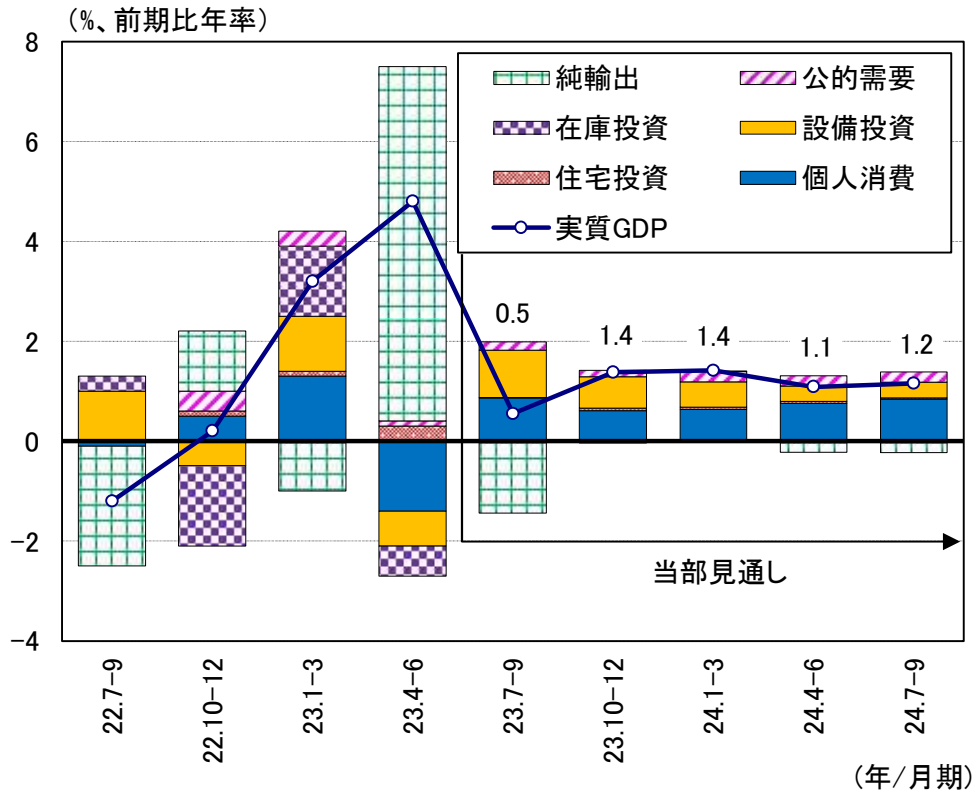
企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ徐々に波及し、経済の好循環実現へ。

【前月見通しからの変更点】

23年4-6月期のGDP2次速報値及び企業の設備投資計画を受け、同7-9月期以降の設備投資を上方修正。

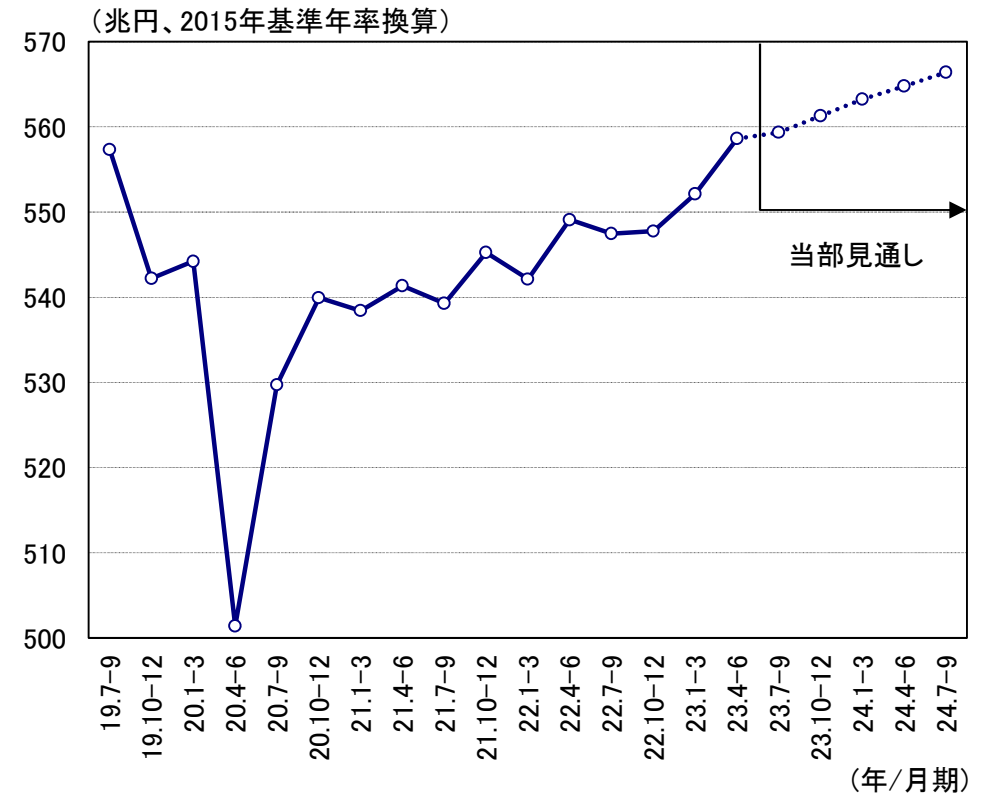
コアCPIは、8月実績を踏まえて物価の基調が強いと見直し、7-9月期以降を上方修正。

〈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、内需の柱である設備投資と個人消費に明暗。

- ・ 4-6月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率+4.8%と1次速報値（同+6.0%）から下方修正。
 - － 設備投資、個人消費の下振れが下方修正の主因。
- ・ 7月以降、設備投資は持ち直しつつあるものの【6頁】、個人消費は低調な模様【7頁】。
- ・ 9月のPMIは、製造業が低下し50割れ継続。サービス業も低下したものの、高水準。

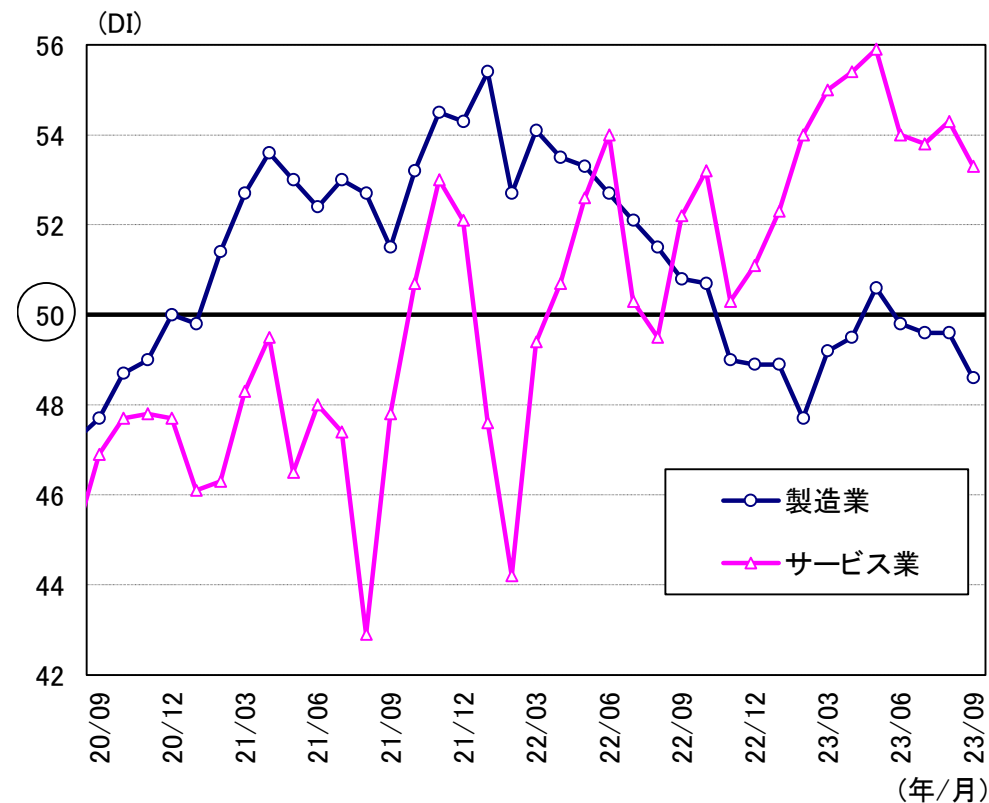
〈実質GDP成長率〉

(%、前期比年率、寄与度)

項目	年・期	2023年4-6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〕		6.0	4.8	▲ 1.2
国内需要		▲ 1.2	▲ 2.4	▲ 1.2
民間需要		▲ 1.5	▲ 2.4	▲ 0.9
民間最終消費支出		▲ 1.1	▲ 1.4	▲ 0.3
民間住宅		0.3	0.3	0.0
民間企業設備		0.0	▲ 0.7	▲ 0.7
民間在庫変動		▲ 0.7	▲ 0.6	0.1
公的需要		0.4	0.1	▲ 0.3
政府最終消費支出		0.1	0.0	▲ 0.1
公的固定資本形成		0.3	0.1	▲ 0.2
公的在庫変動		0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
財貨・サービスの純輸出		7.2	7.1	▲ 0.1
財貨・サービスの輸出		2.8	2.6	▲ 0.2
財貨・サービスの輸入		4.4	4.5	0.1

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



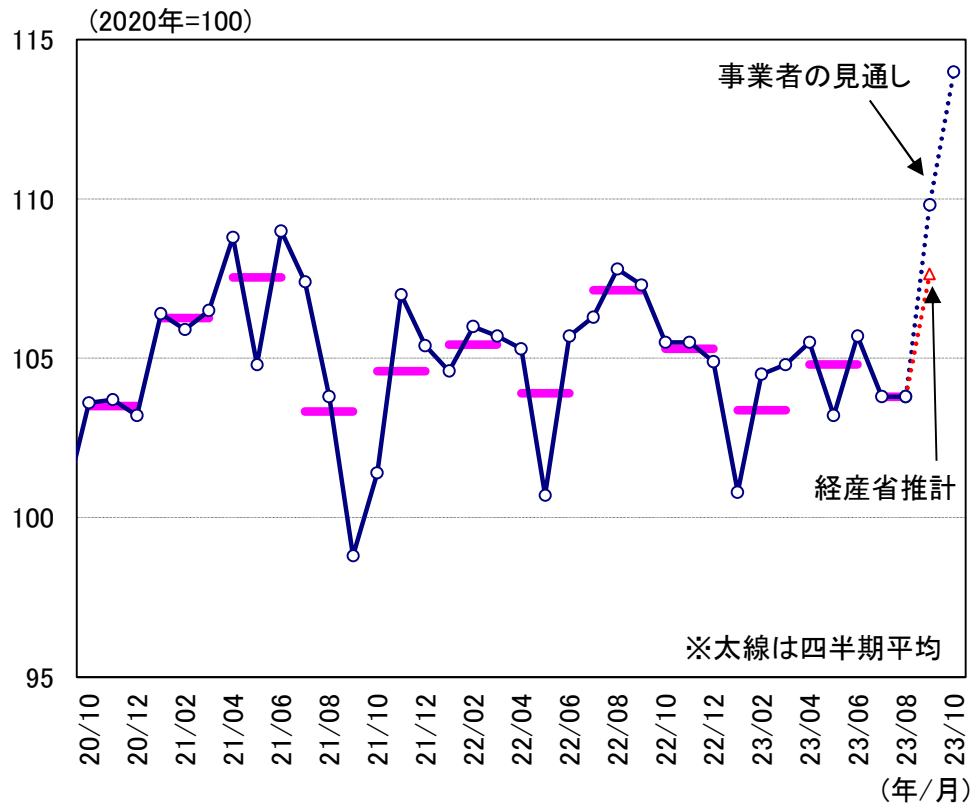
(注) 23年9月の調査期間：9月12-20日

(出所) S&P Global「PMI」

3. 生産動向

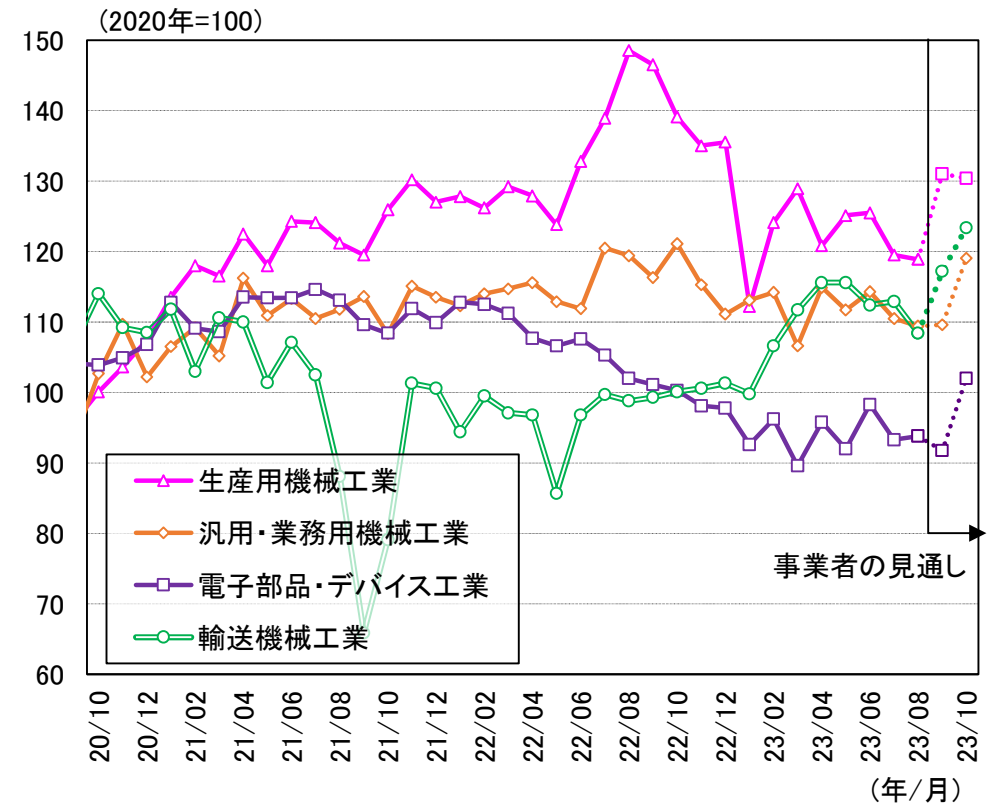
- 鉱工業生産は、一進一退。先行きは回復を見込むものの、不透明感が強い状況。
 - ・ 8月の鉱工業生産指数は、前月比0.0%（7月同▲1.8%）と横ばい。
 - － 石油・石炭製品工業等が上昇した一方、台風やシステムトラブル等による生産停止が下押しした自動車工業等が低下。
 - ・ 先行き回復見通しも（事業者の生産見通し：9月前月比+5.8%、10月同+3.8%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
 - － 経済産業省は、計画に含まれる上方バイアスを考慮すると、9月は同+3.7%と事業者より慎重な見方。

〈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）〉



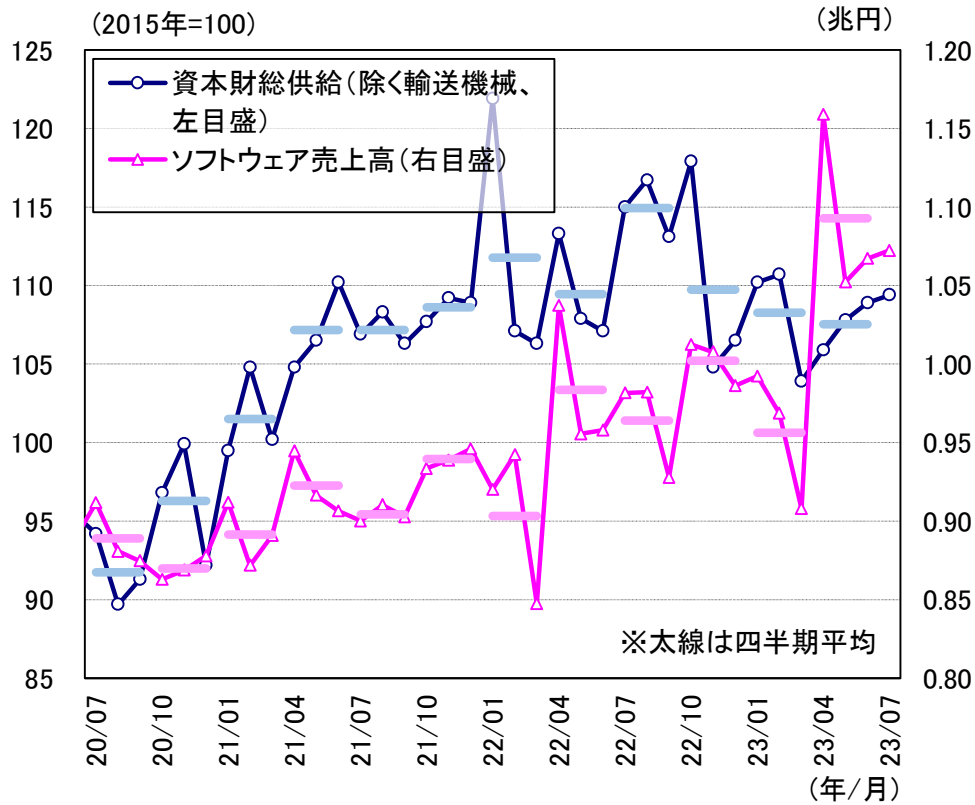
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し。

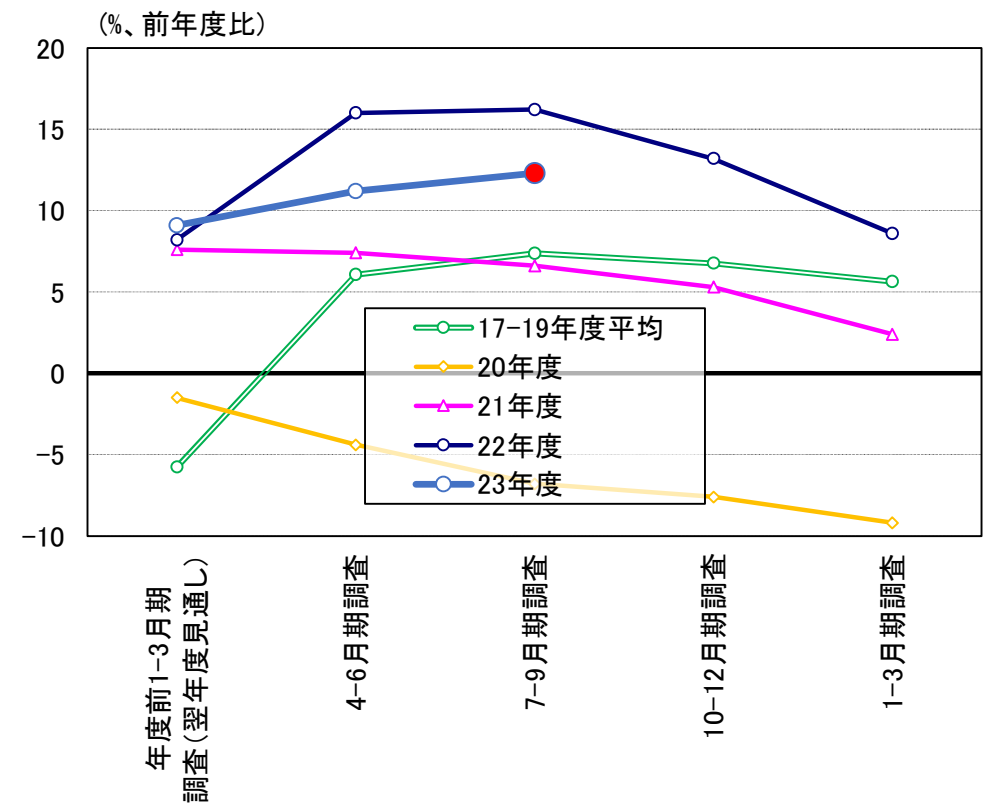
- ・ 7月の一致指標（資本財総供給（除く輸送機械）、ソフトウェア売上高）は、上昇継続。
- ・ 企業の23年度設備投資計画（7-9月期調査）は、ソフトウェアや情報機器等を中心に、引き続き高水準。
- － 今後の設備投資需要は構造問題（省力化や経済安全保障等）への対処であり、底堅いとの指摘。

〈設備投資の一致指標〉



(注) ソフトウェア売上高は、季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
 (出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の設備投資計画〉

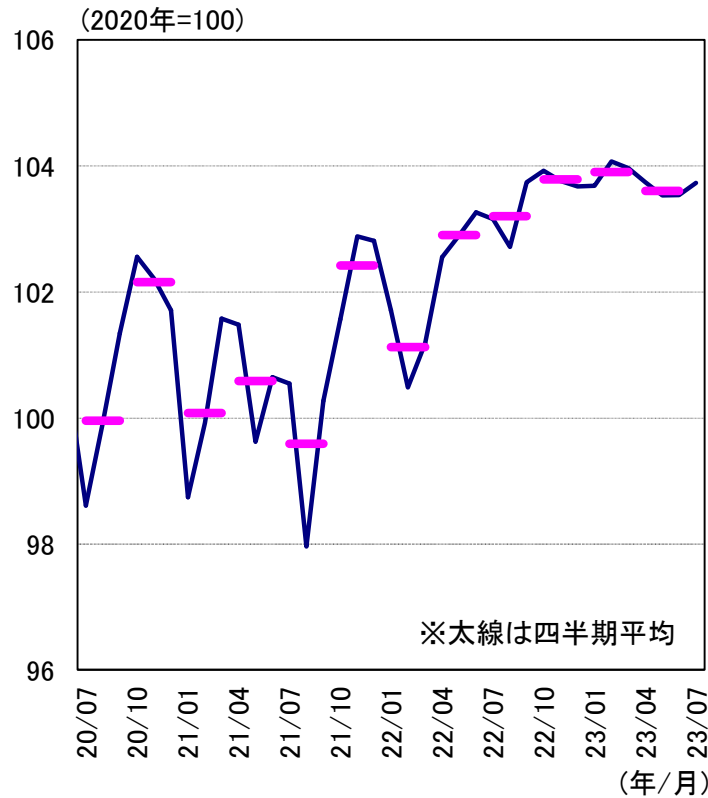


(注) 全規模・全産業、ソフトウェア投資額を含む、土地購入額を除く
 (出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

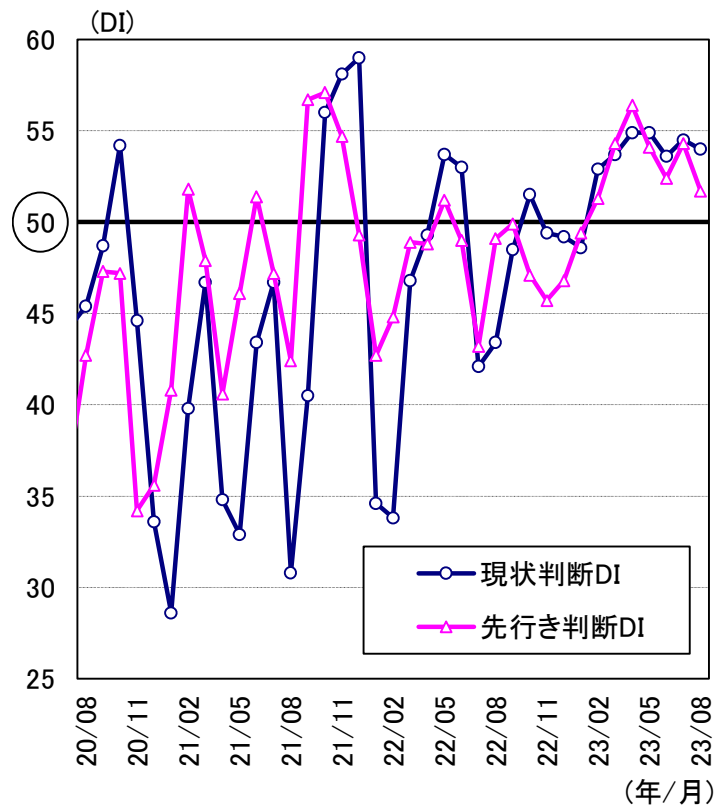
- 個人消費は、低調な模様。先行きは、実質所得改善に伴い徐々に持ち直す見通し。
 - ・ 7月の実質総消費動向指数は、4-6月期平均をわずかに上回ったものの、ほぼ横ばい。
 - － 8月の景気ウォッチャー調査は、物価高や猛暑を背景に低下。今年度入り以降の賃金上昇は、当部想定より低調【10頁左図】。
 - ・ 先行きは、インフレ鈍化【8頁左図】と賃金上昇により実質所得が改善し、個人消費は徐々に持ち直す見通し。
 - － コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄も、個人消費を下支えする見込み。

〈実質総消費動向指数〉



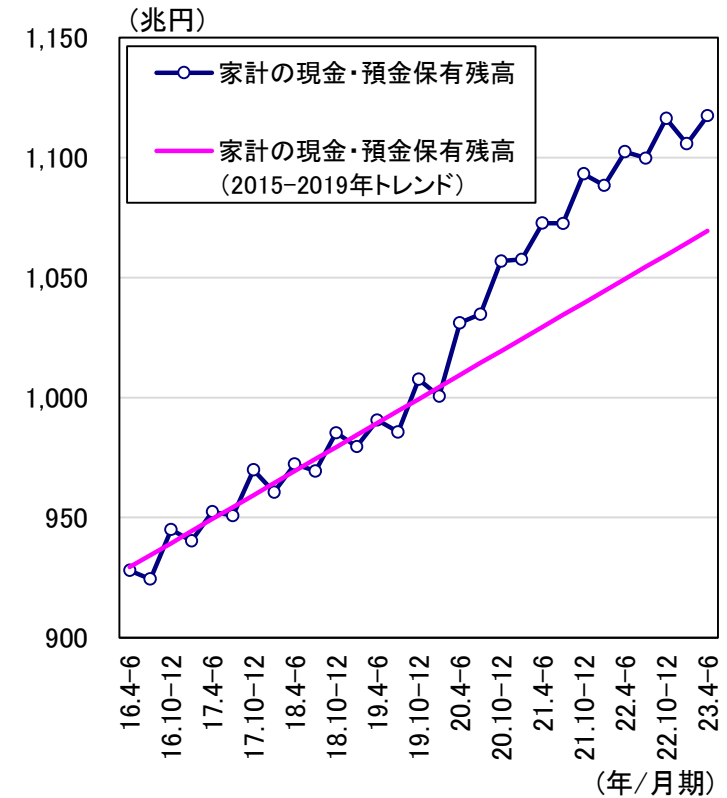
(出所) 内閣府「消費総合指数」

〈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」

〈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

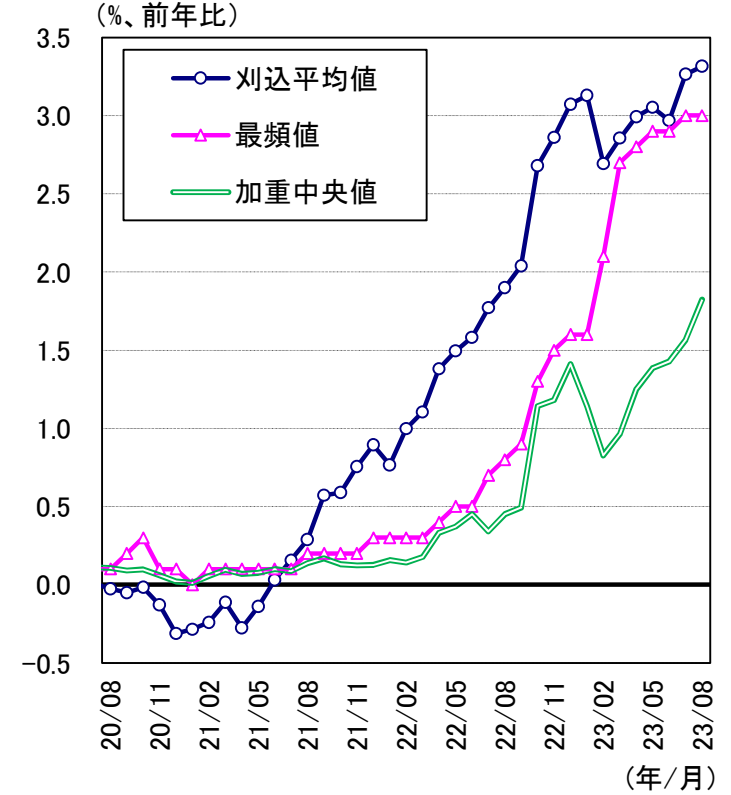
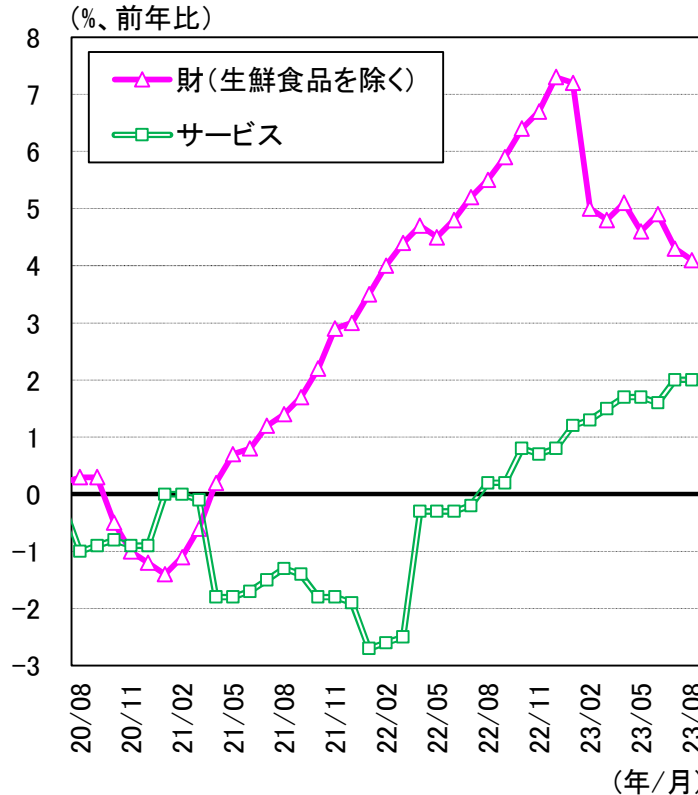
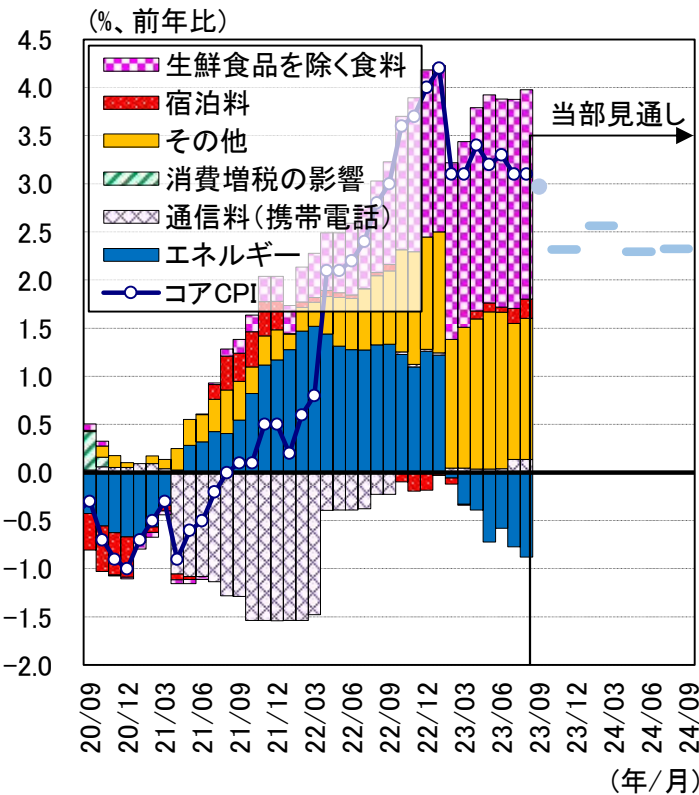
■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、高い伸びが継続。

- ・ 8月のコアCPIの前年比伸び率は、前月から横ばい（7月前年比+3.1%→8月同+3.1%）。
 - － 生鮮食品を除く食料を含む財価格は、前年比伸び率が緩やかに鈍化する一方、サービス価格は伸び率拡大傾向。
- ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.8%程度となる見通し。
 - － 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、先行きも上昇が続く見通し。
 - － 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。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉

〈消費者物価指数（財、サービス）〉

〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉



(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

(出所) 総務省「消費者物価指数」

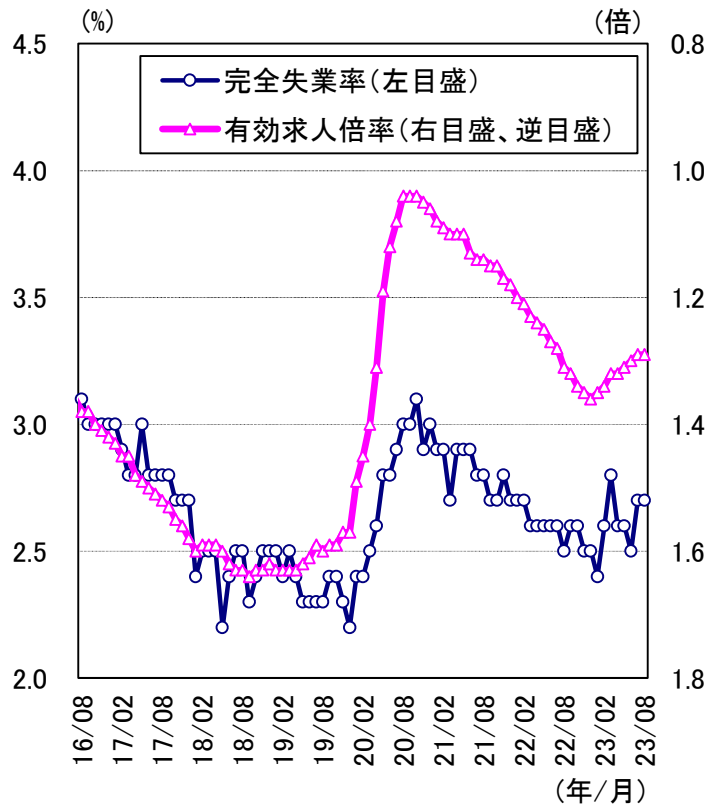
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好。

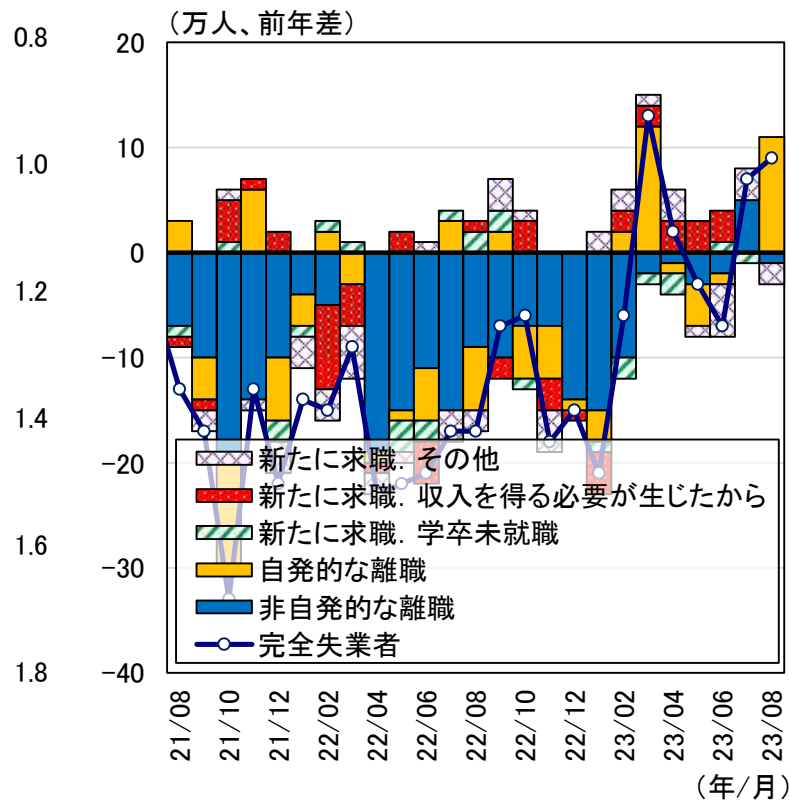
- ・ 8月は、完全失業率（2.7%）、有効求人倍率（1.29倍）とも横ばい。
 - － 物価高による実質賃金の伸び悩みを背景に、兼業や転職を目指す動きが活発化している模様。
- ・ 新規求人数は、2か月連続で増加。
 - － 経済活動正常化を背景に宿泊業・飲食サービス業が増加。一方、原材料高等が下押しする製造業や建設業では求人を抑える動きも。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



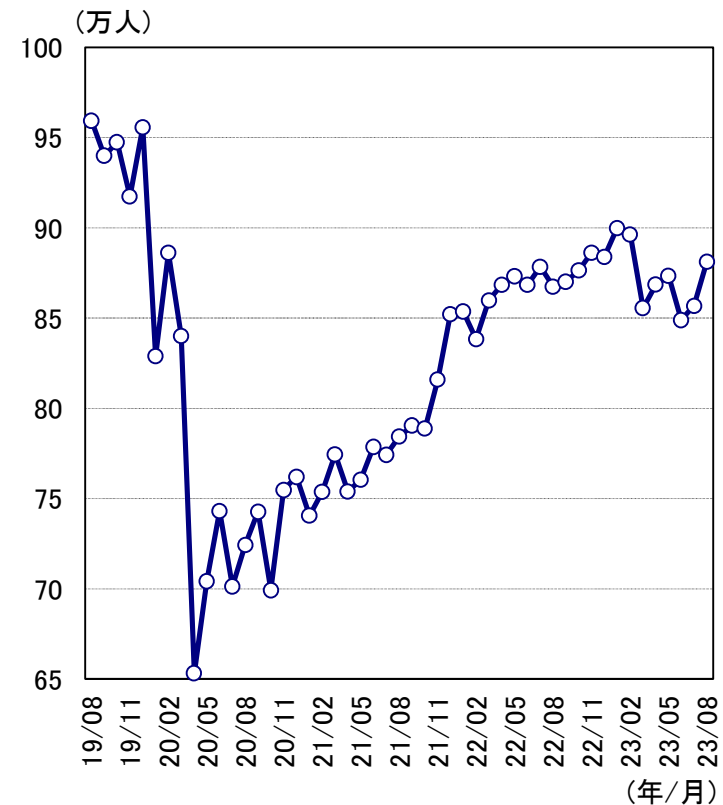
(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈完全失業者数（求職理由別）〉



(出所) 総務省「労働力調査」

〈新規求人数〉



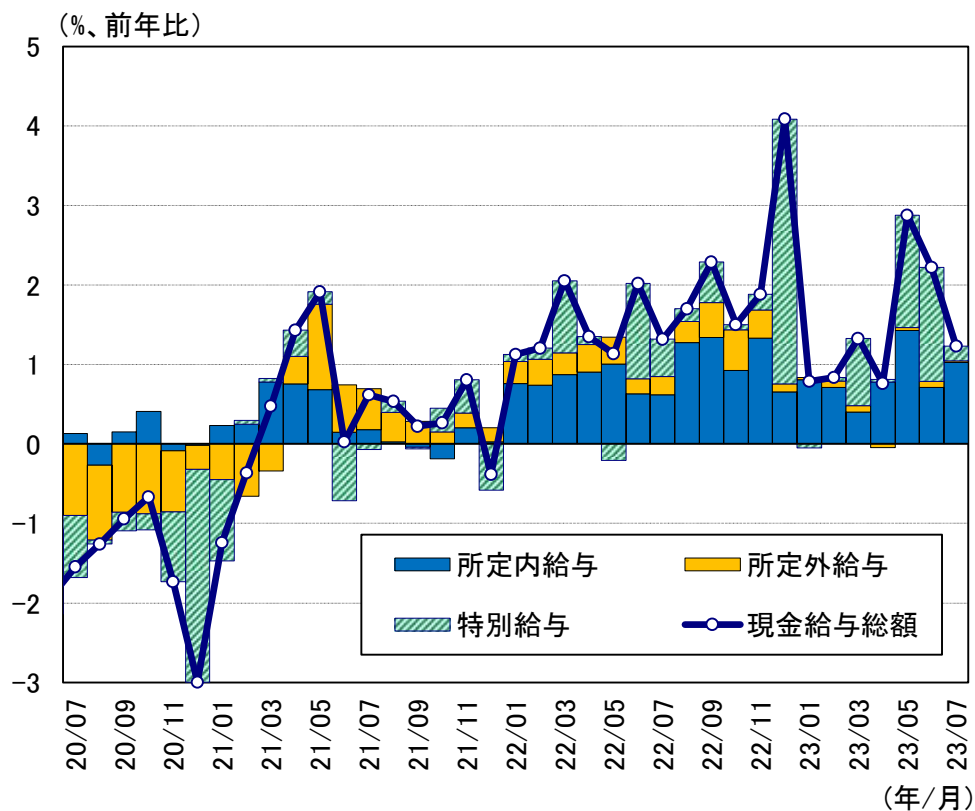
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」よりゆうちょ銀行調査部作成

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、足許低調。先行きは、インフレ鈍化と賃上げにより、徐々に改善する見込み。

- ・ 7月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率が2か月連続で鈍化（6月前年比+2.2%→7月同+1.2%）。物価上昇率を下回る水準が継続。
 - － 春闘による賃上げ効果が反映されつつあるものの、概ね前年並みの伸び率。
- ・ 労働分配率は、低下傾向。好業績下でも、企業による労働者への還元は限定的。
 - － 業績の賃金への反映には時間を要するものの、先行き、労働力確保のための賃上げと併せて、賃金上昇率拡大を想定。

〈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

〈労働分配率〉



(注) 全規模・全産業（金融業、保険業を除く）

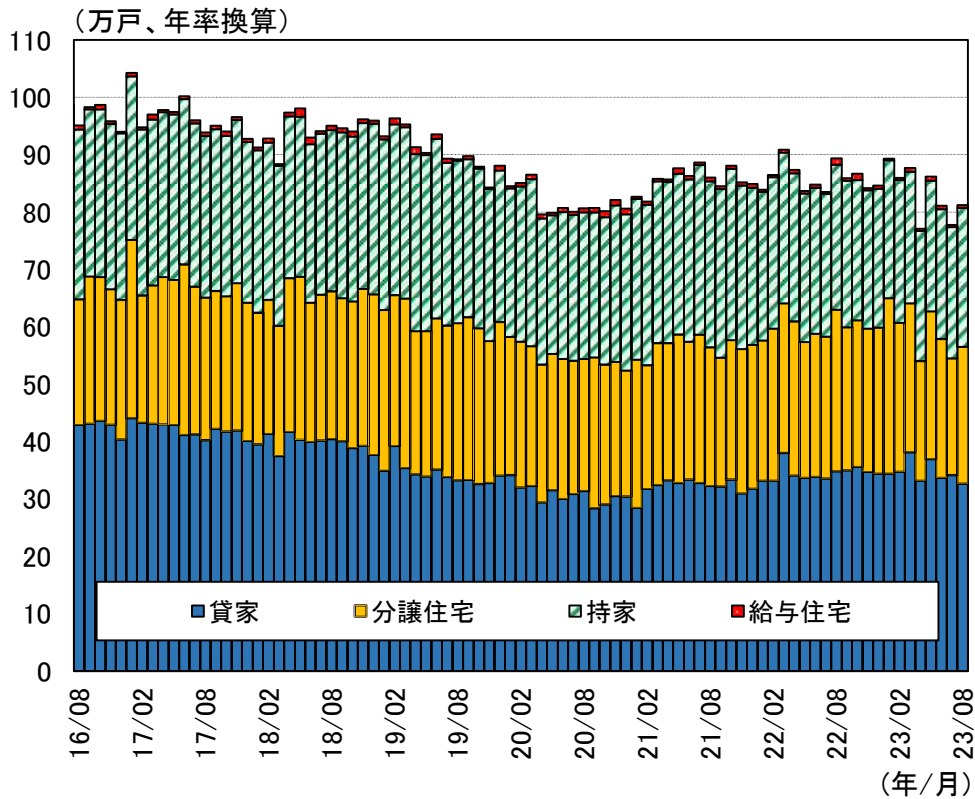
(出所) 財務省「法人企業統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

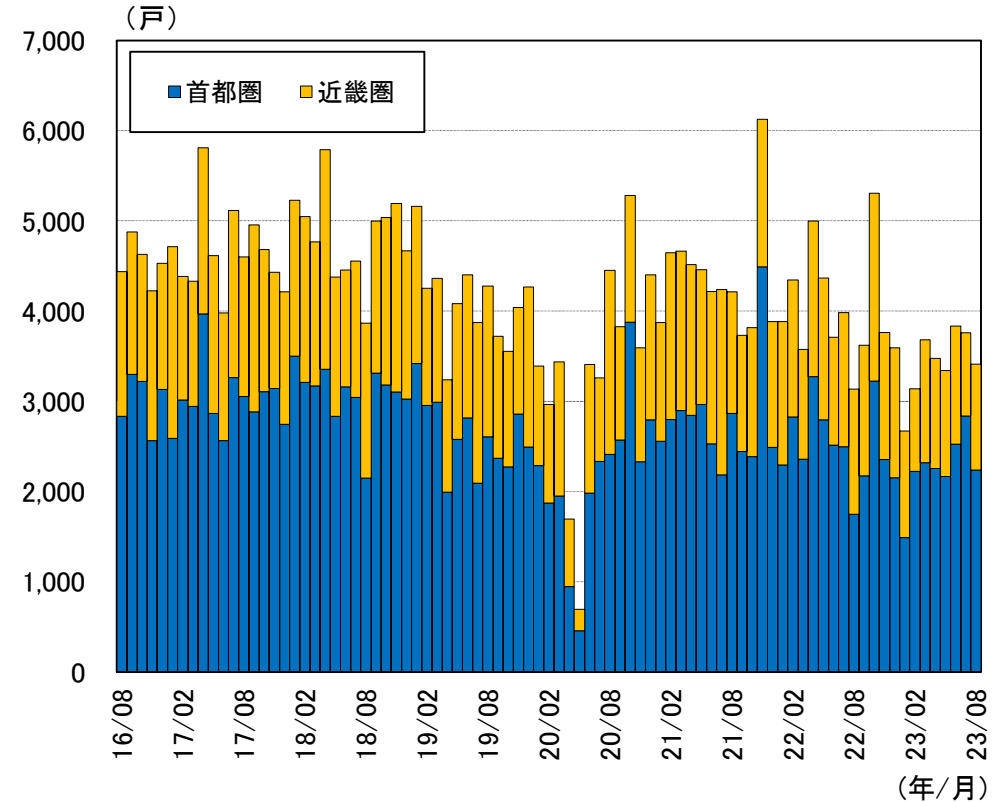
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、8月前月比+4.5%（7月同▲4.1%）と3か月ぶりに増加。
- ・ 一方、住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、2か月連続で減少。

〈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

〈首都圏・近畿圏の新築分譲マンション発売戸数〉



(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)

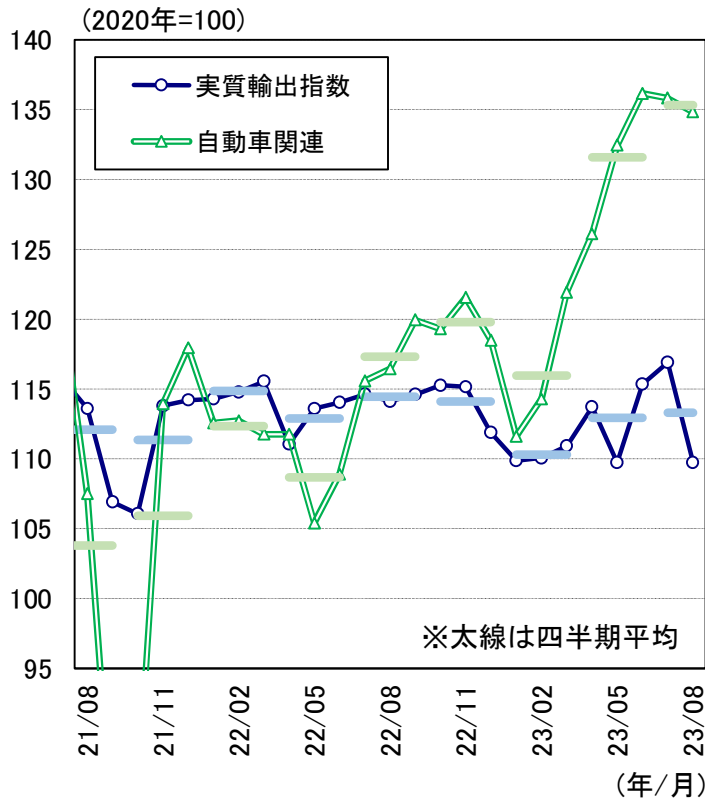
(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出は、横ばい圏の動き。

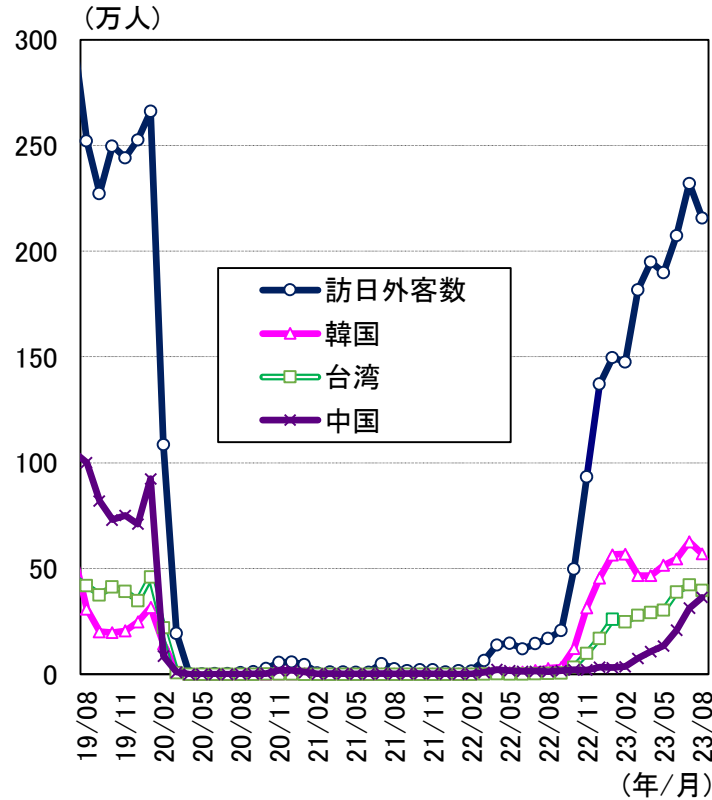
- ・ 8月の実質輸出指数は、3か月ぶりに前月比低下（7月前月比+1.4%→8月同▲6.1%）。
 - ー 供給制約緩和による増産が進む自動車関連は、高水準ながら頭打ち。
- ・ 訪日外客数（インバウンド）は、19年同月対比8割を上回る水準に回復。
 - ー 先行き、中国からの訪日客数回復を見込むも、足許では取り止めの動きが不透明要因。
- ・ 8月の実質輸入指数は、前月比▲3.2%（7月同+1.7%）と3か月ぶりに前月比低下し、7-8月平均は4-6月平均を下回る水準。

〈実質輸出指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

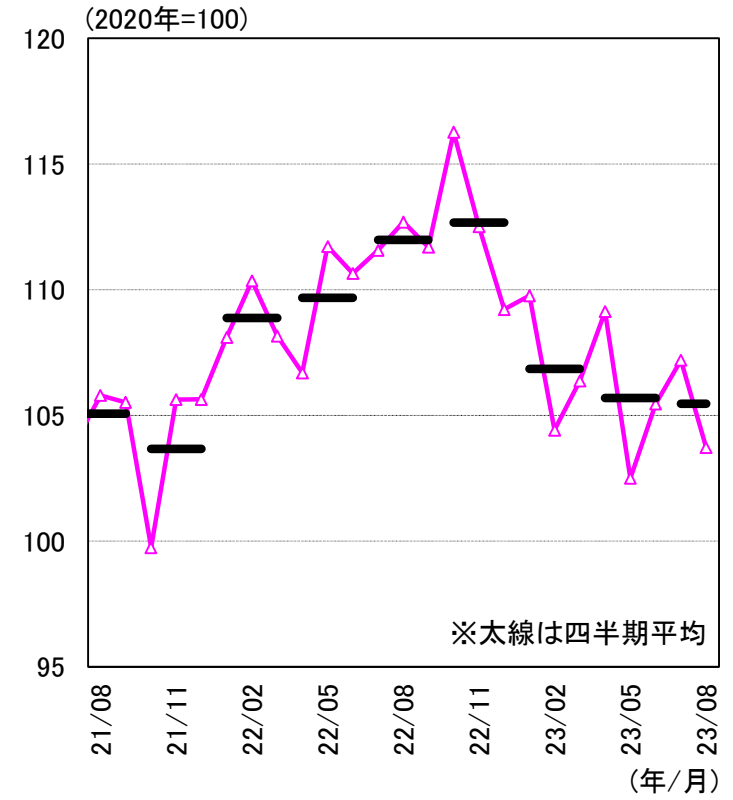
〈訪日外客数〉



(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〉

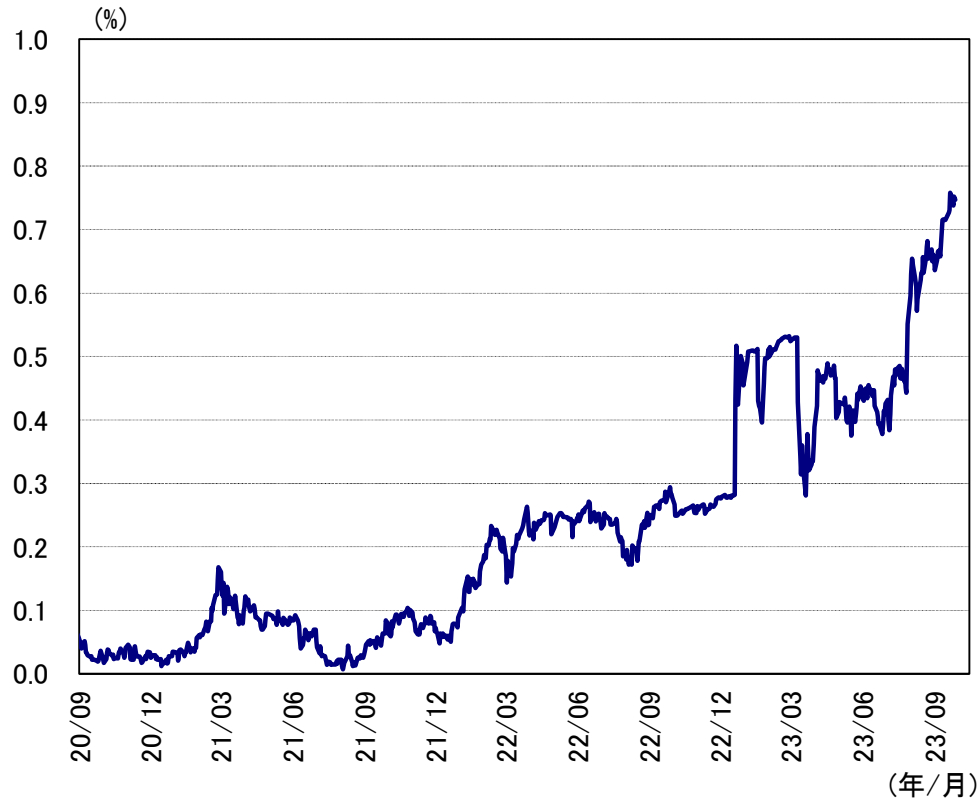


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 金融・財政政策

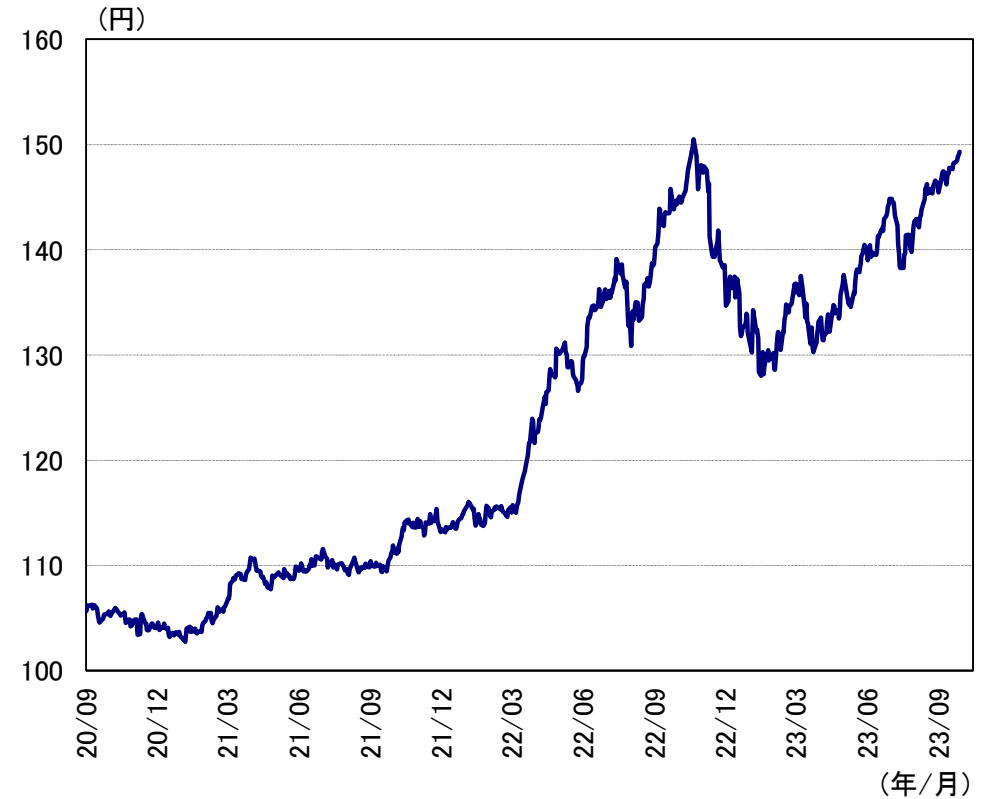
- 日本銀行は、物価や賃金の動向を踏まえて、24年4月にマイナス金利から脱却する見通し。
 - ・ 9月21-22日の金融政策決定会合にて、現行の金融政策の維持を決定。
 - － 植田日銀総裁は記者会見にて、金融政策修正時期や具体的な対応は「到底決め打ちできない」とし、市場の早期修正観測をけん制。足許の物価は、7月会合時の見通しと比べて「下がり方が少しゆっくりめかなという雰囲気がある」と指摘。
 - ・ 10年物国債金利は、足許0.7%台で推移。為替は、円安が進行。
- 政府は、10月中に新たな経済対策を取りまとめる方針。

〈日本10年物国債金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」

〈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. 今後の見通し

- 景気は、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。
 - ・ 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、徐々に持ち直し。
 - ・ 設備投資は、DX・GX関連投資を中心に、拡大基調継続。但し、中国等海外経済減速等が懸念材料。
 - ・ インバウンド需要は、コロナ禍前の水準に接近。中国からの回復を見込むも、足許では取り止めの動きが不透明要因。
 - ・ 企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ徐々に波及し、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》	4.8	0.5	1.4	1.4	1.1	1.2	1.4	2.1	1.2
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	2.5	0.4	1.4
民間住宅	《%、前期比》	2.0	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	▲ 3.0	3.2	1.0
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 1.0	1.5	1.0	0.8	0.5	0.5	3.1	2.0	2.6
輸出	《%、前期比》	3.1	0.9	0.9	0.9	0.6	0.8	4.5	2.8	3.0
輸入	《%、前期比》	▲ 4.4	2.9	0.9	0.9	0.9	1.1	7.2	▲ 2.1	4.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	3.3	3.0	2.3	2.6	2.3	2.3	3.0	2.8	2.3
完全失業率	《%》	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.6	2.5	2.3

(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