

日本経済動向

(2023年12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

- 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲2.1%（4-6月期同+4.5%）と3四半期ぶりのマイナスとなった。在庫投資の下押しが大きかったが、内需の柱である個人消費、設備投資とも2四半期連続で減少した。
- 先行きは、在庫投資の積み増し等により10-12月期にプラス成長に復する見込みである。23年度後半から設備投資が、来春以降には個人消費が持ち直し、景気は拡大基調が続くと予測する。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とみている。
- 個人消費は、物価高による実質所得下押し等を受け、低調が続いている。23年度内は物価高を背景に低調が継続し、インフレ鈍化の下、来春以降、給付金等の経済対策や24年春闘による実質所得改善により、再加速すると想定している。
- 設備投資は、23年度前半では低調である。国内の供給制約の影響等により、設備投資が企業の計画比後ずれしている可能性がある。年度後半以降、製品出荷の正常化に伴い再加速を見込むものの、供給制約の影響や企業の投資意欲に注意が必要である。
- 生産は、一進一退の状況である。先行きは、生産用機械工業や輸送機械工業を中心に均せば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、自動車関連がけん引し持ち直している。先行きも緩やかな増加を見込むものの、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おり、今後も堅調な推移を見込んでいる。
- 政府は、所得税と個人住民税の減税や給付金、電気・ガス料金の激変緩和措置延長等を盛り込んだ新たな経済対策を閣議決定した。一連の経済対策と来春の賃上げ継続による景気の下支えが期待される。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は11月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

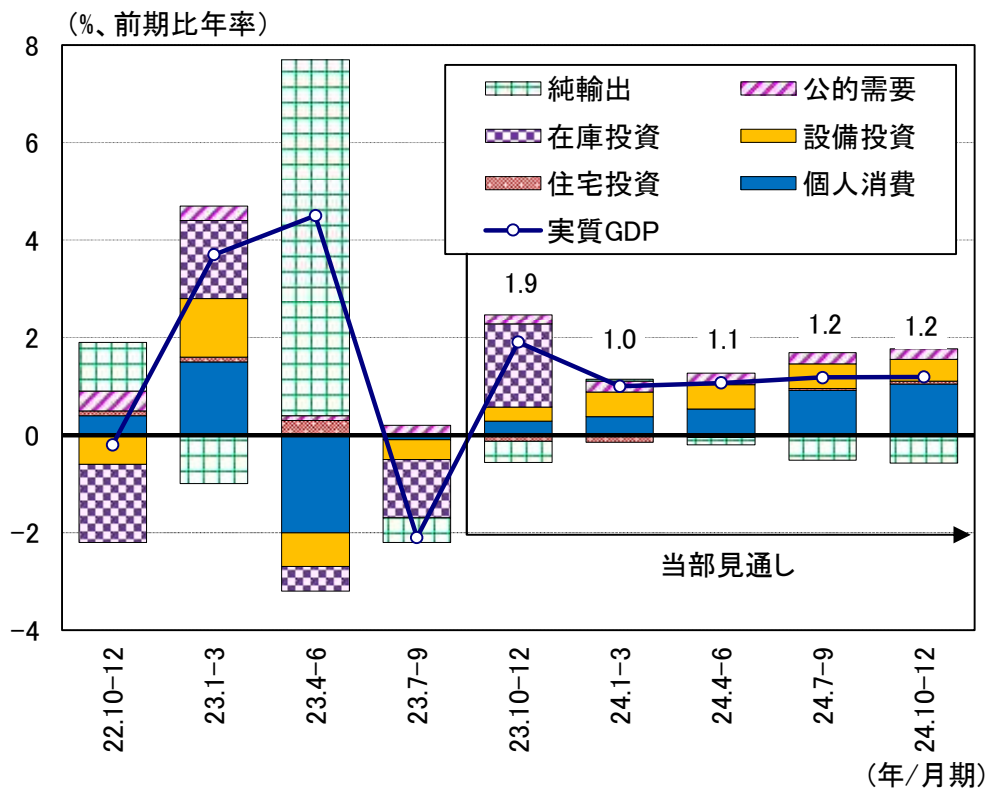
【景気見通しシナリオ】

23年度後半以降設備投資が持ち直し、来春以降、個人消費の持ち直しが鮮明に。
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】

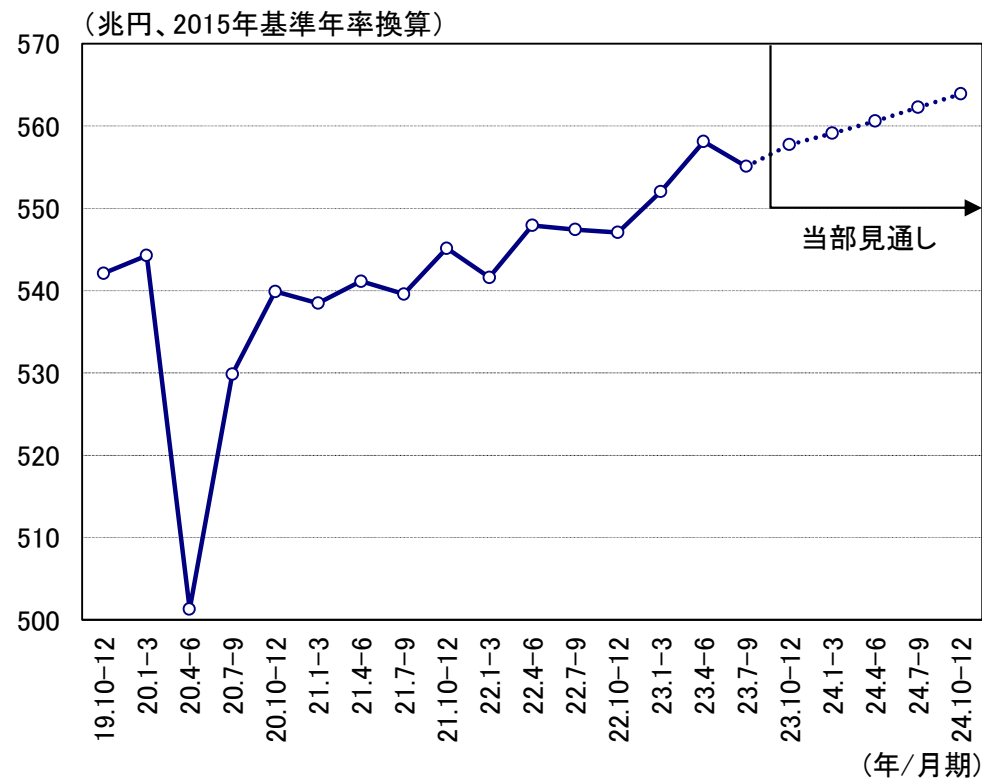
個人消費は、足許の関連指標の弱さを受け、23年度を下方修正。設備投資は、機械受注を踏まえ、回復時期を後ろ倒し。在庫投資は、2四半期連続減少後、23年10-12月期は積み増しに転じると想定。

〈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

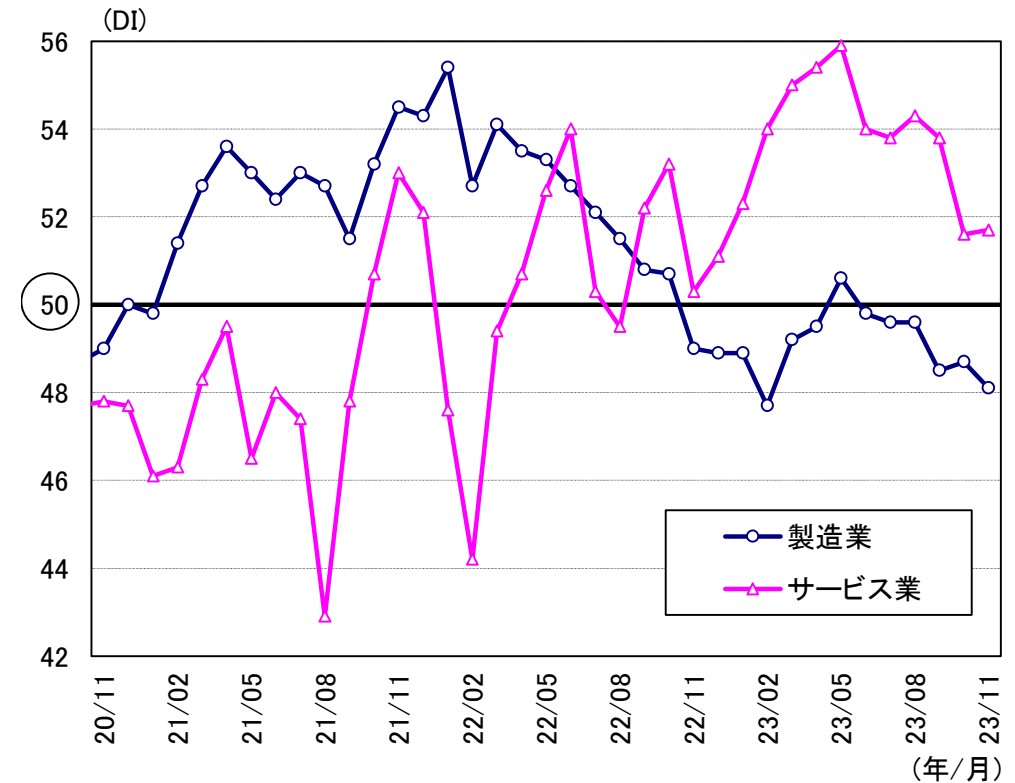
- 景気は、内需の柱である個人消費（7頁）、設備投資（6頁）がともに低調。
 - ・ 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲2.1%（4-6月期同+4.5%）と、3四半期ぶりかつ大幅マイナス成長。
 - ー 在庫投資（民間）の下押しが大きいものの、内需の柱である個人消費、設備投資とも2四半期連続のマイナス寄与。
 - ・ 11月のPMIは、サービス業は基準となる50超を維持。製造業は、50割れ継続。

〈実質GDP成長率〉

項目	年・期	2023年4-6月期		2023年7-9月期	
		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〕		4.5	1.1	▲2.1	▲0.5
国内需要		▲2.8	▲0.7	▲1.6	▲0.4
民間需要		▲2.9	▲1.0	▲1.8	▲0.6
民間最終消費支出		▲2.0	▲0.9	▲0.1	▲0.0
民間住宅		0.3	1.8	▲0.0	▲0.1
民間企業設備		▲0.7	▲1.0	▲0.4	▲0.6
民間在庫変動		▲0.5	***	▲1.2	***
公的需要		0.1	0.1	0.2	0.2
政府最終消費支出		0.0	0.0	0.3	0.3
公的固定資本形成		0.1	0.3	▲0.1	▲0.5
公的在庫変動		0.0	***	0.0	***
財貨・サービスの純輸出		7.3	***	▲0.5	***
財貨・サービスの輸出		3.3	3.9	0.5	0.5
財貨・サービスの輸入		▲0.0	▲0.0	▲1.0	1.0

（出所）内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



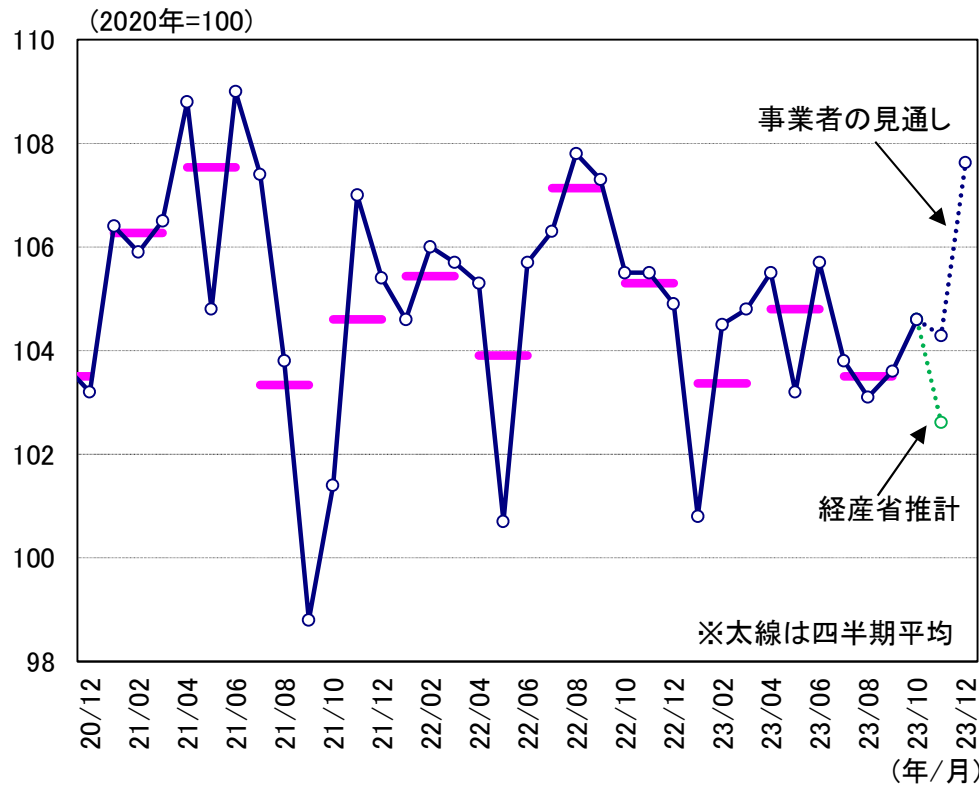
（注）23年11月の調査期間：11月9-21日

（出所）S&P Global「PMI」

3. 生産動向

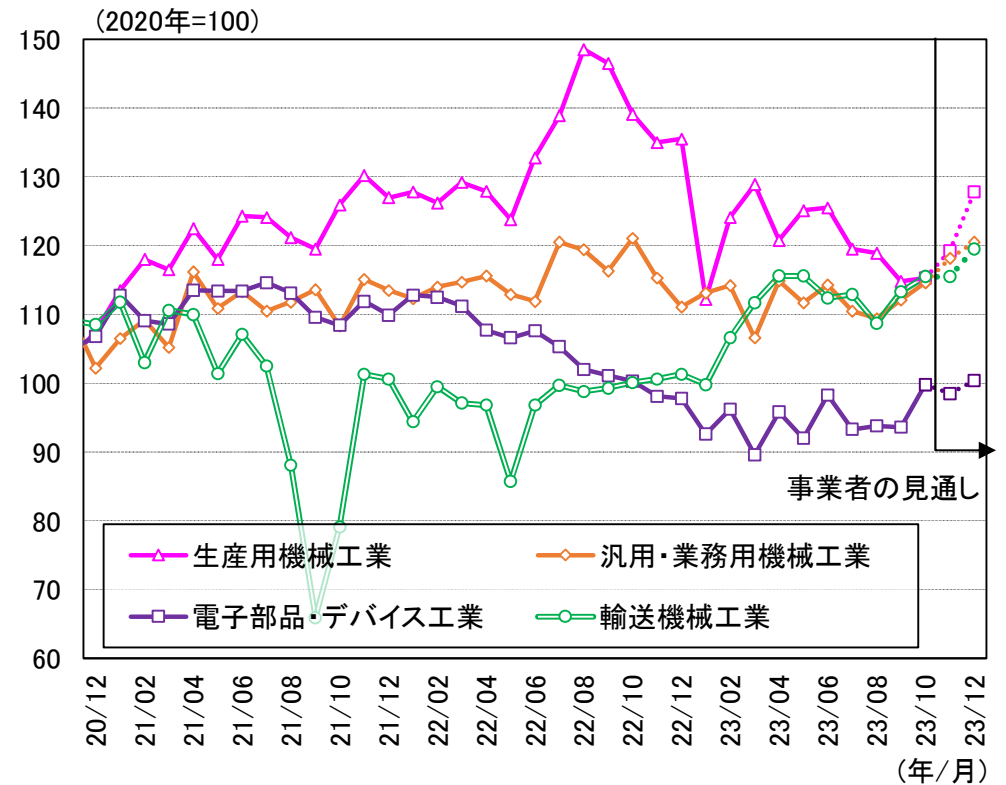
- 鉱工業生産は、一進一退。先行きは、不透明感が強い状況。
 - ・ 10月の鉱工業生産指数は、前月比+1.0%（9月同+0.5%）と2か月連続で上昇。
 - － 電子部品・デバイス工業や自動車工業が押し上げ。
 - ・ 先行きは均せば回復基調を見込むも（事業者の生産見通し：11月前月比▲0.3%、12月同+3.2%）、海外経済減速等により下振れの可能性。
 - － 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、11月は同▲1.9%と事業者より慎重な見方。

〈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）〉

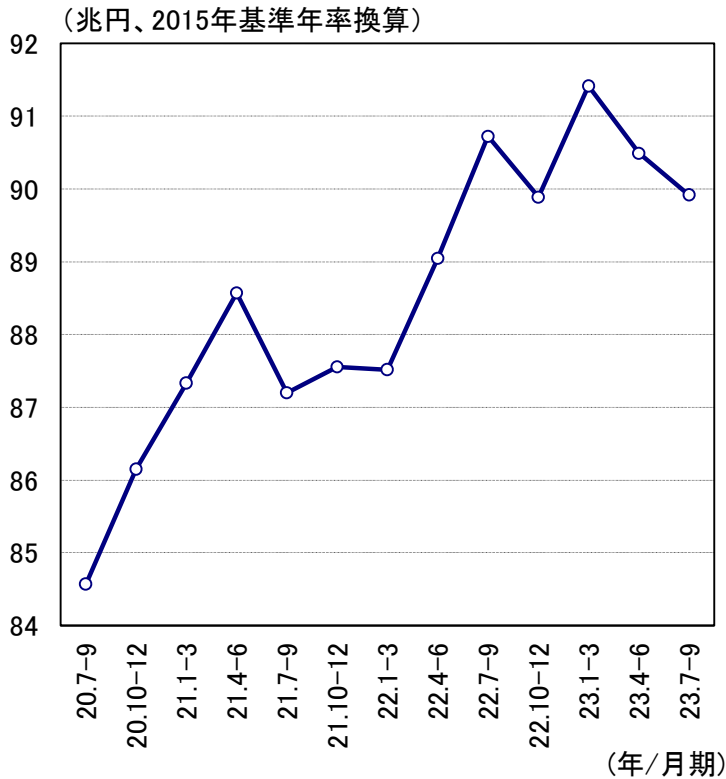


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

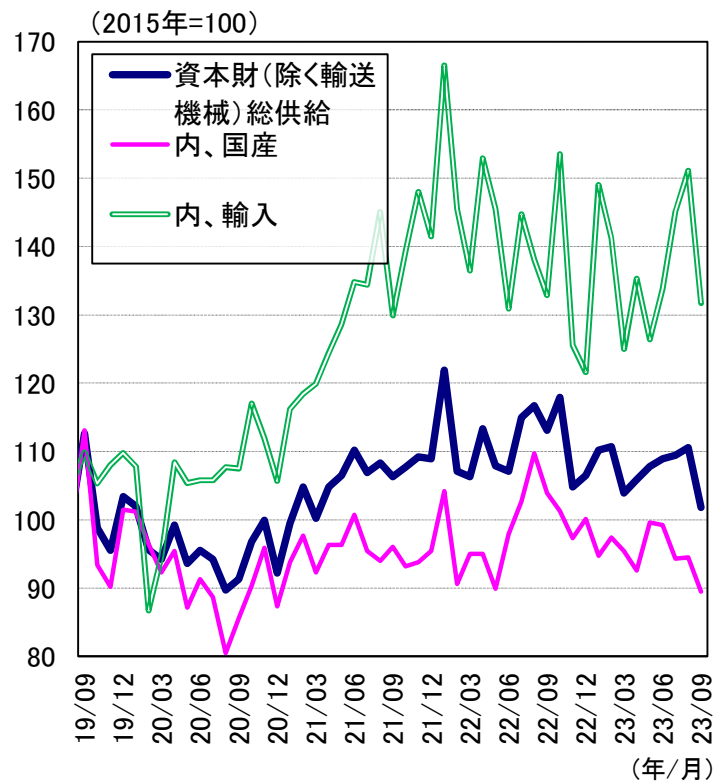
- 23年度前半の設備投資は、低調。もともと、年度後半以降持ち直し、通年では高い伸びとなる見通し。
 - ・ 7-9月期の実質設備投資は、半導体関連の低調が下押しし、前期比▲0.6%（4-6月期同▲1.0%）と2四半期連続で前期比減少。
 - ・ 足許、国内の供給制約の影響等により、設備投資が企業の計画比後ずれしている可能性。
 - － 設備投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、国産が減少傾向。機械受注残高は、統計開始以来最高。
 - ・ この先、製品出荷の正常化に伴い、設備投資は再加速する見通し。
 - － 但し、供給制約の影響や企業の投資意欲に注意の要。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



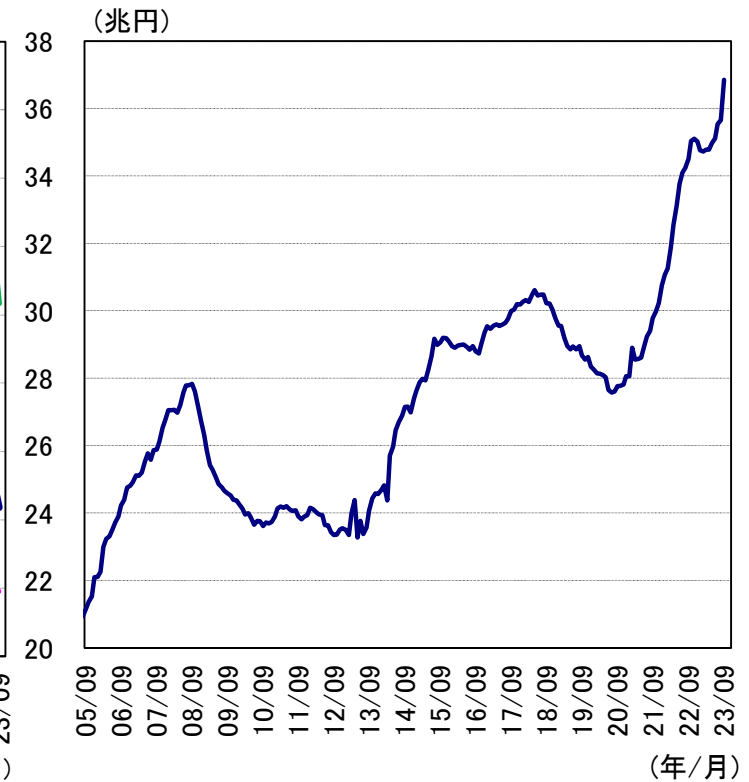
(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈資本財総供給〉



(出所) 内閣府「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」

〈機械受注残高〉

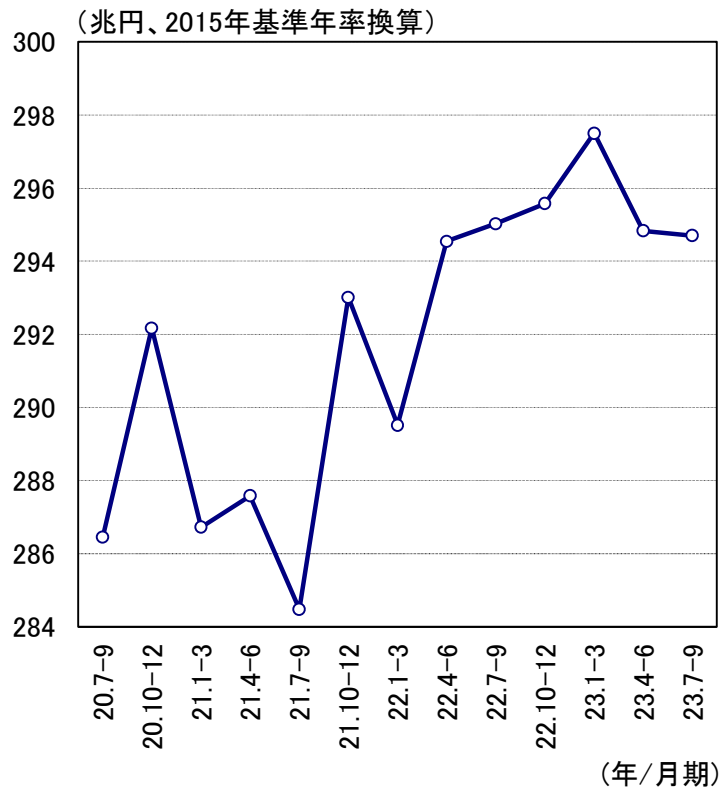


(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

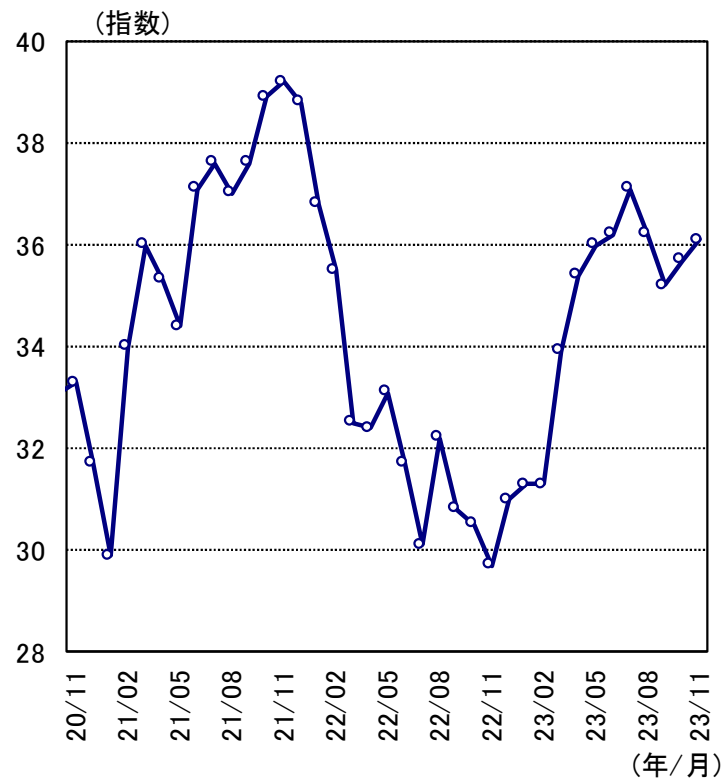
- 個人消費は、物価高等により低調。来春以降、インフレ鈍化や賃上げ継続、経済対策により持ち直しが鮮明となる見通し。
 - ・ 7-9月期の実質個人消費は、前期比▲0.0%（4-6月期同▲0.9%）と、2四半期連続で前期比減少。
 - ー 新型コロナ5類移行後のリベンジ消費が期待されたものの、物価高の悪影響が大（10頁）。
 - ・ 消費者態度指数は、持ち直しが緩慢。景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも2か月連続で基準となる50割れ。
 - ・ 23年度内は物価高を背景に低調継続。来春以降、個人消費の再加速を想定。
 - ー インフレ鈍化（8頁左図）の下、給付金等の経済対策（13頁）や24年春闘による実質所得改善効果が押し上げ。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



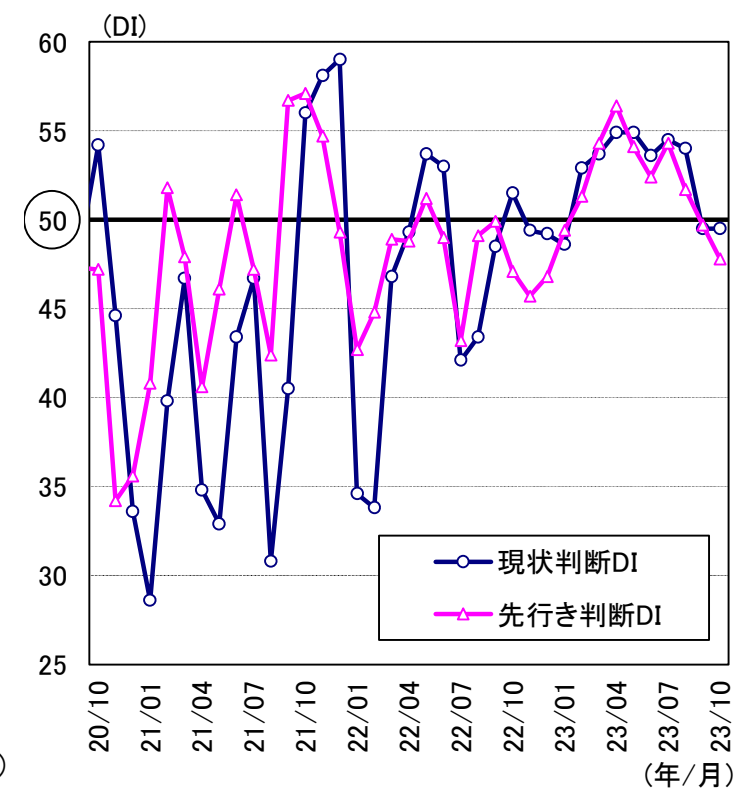
(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈消費者態度指数〉



(出所) 内閣府「消費動向調査」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉

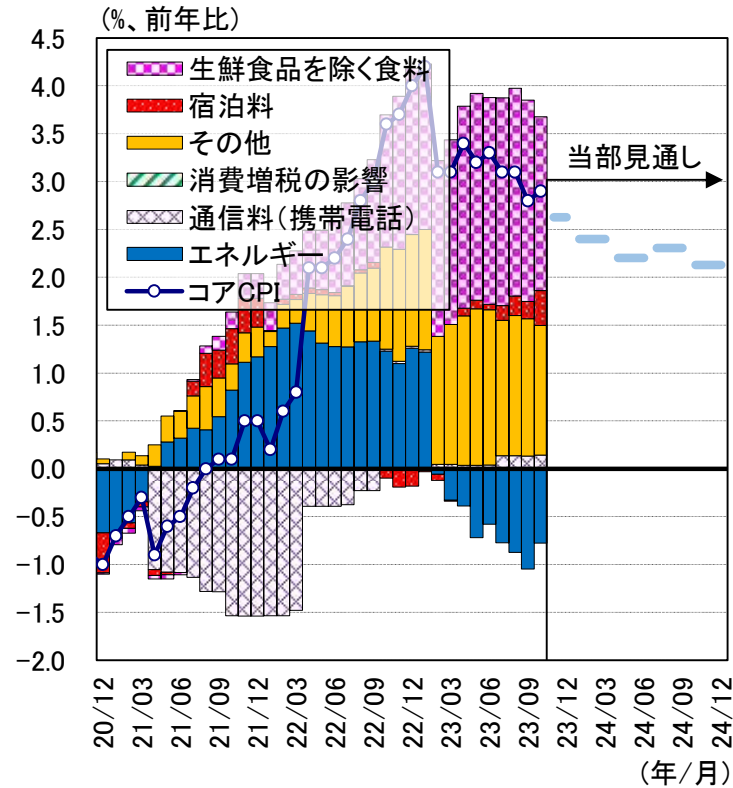


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

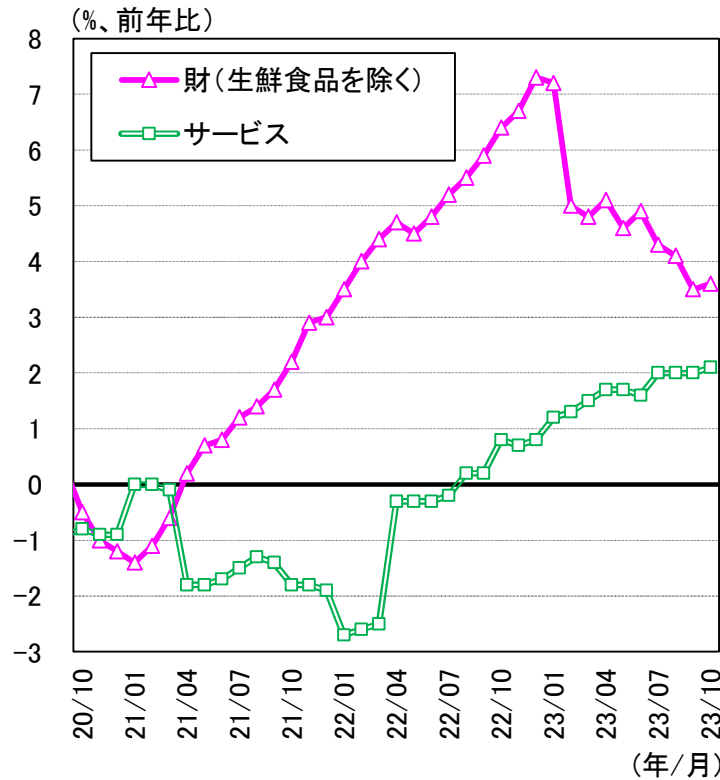
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+2%超の伸びが継続。
 - ・ 10月のコアCPIは、政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」補助半減により、エネルギーの前年比マイナス寄与縮小。
 - － 生鮮食品を除く財、サービスとも前年比伸び率拡大。サービス価格は、消費税率引き上げの影響を除けば93年10月以来の高水準に。
 - ・ 基調的なインフレ率を捕捉するための指標は、3指標全てが2か月連続で前年比+2%超。
 - ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.8%程度となる見通し。
 - － サービス価格は、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、緩やかに騰勢を強める見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



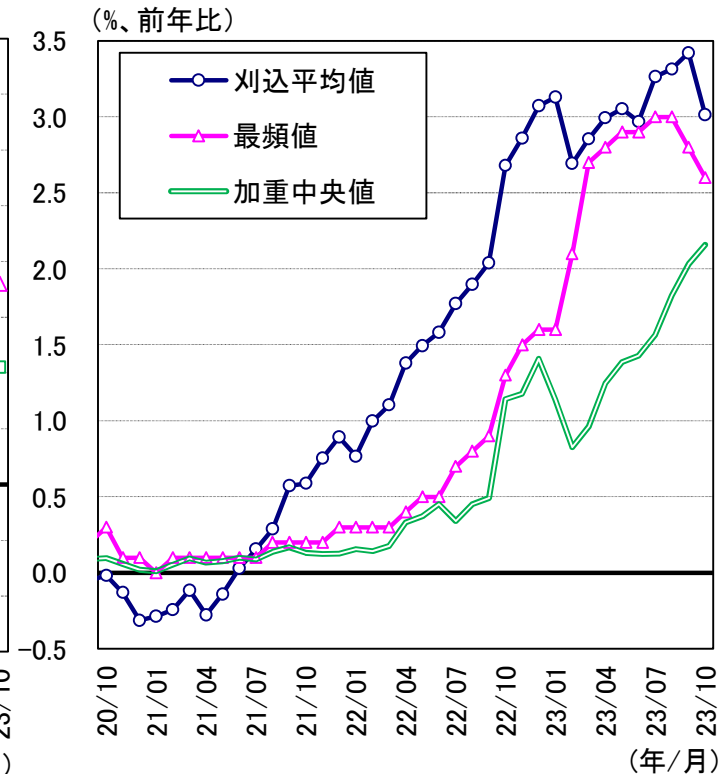
(注) 当部見通しは、四半期平均の数値
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



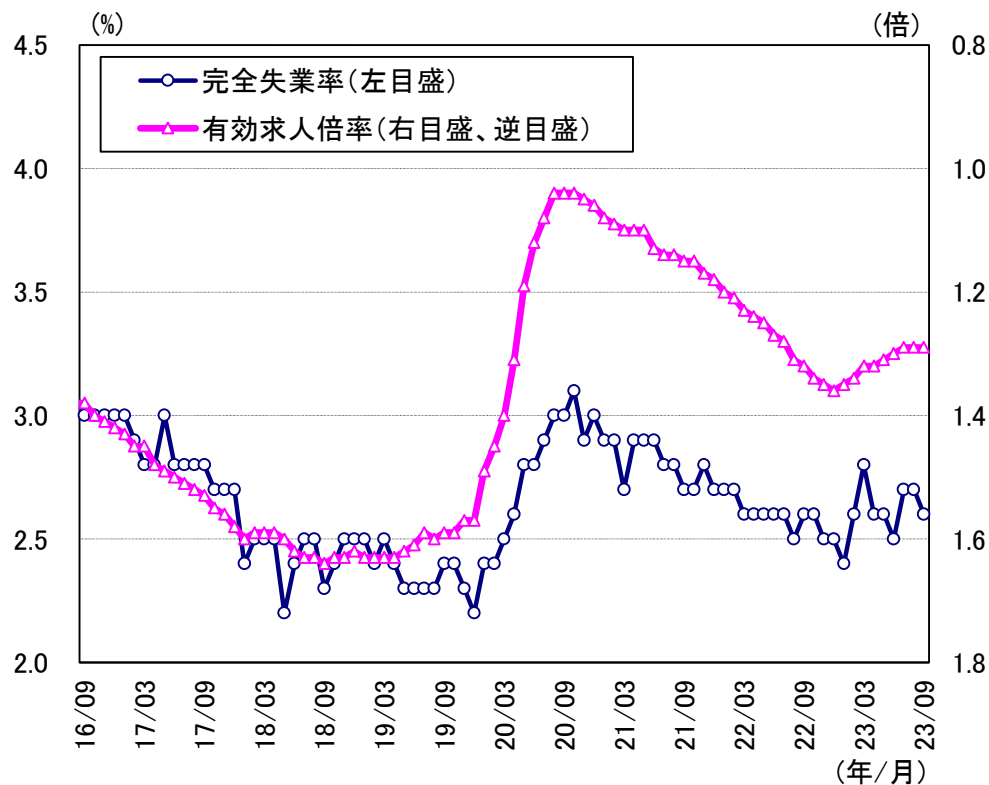
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、物価高の影響を受けつつも、総じてみれば良好。

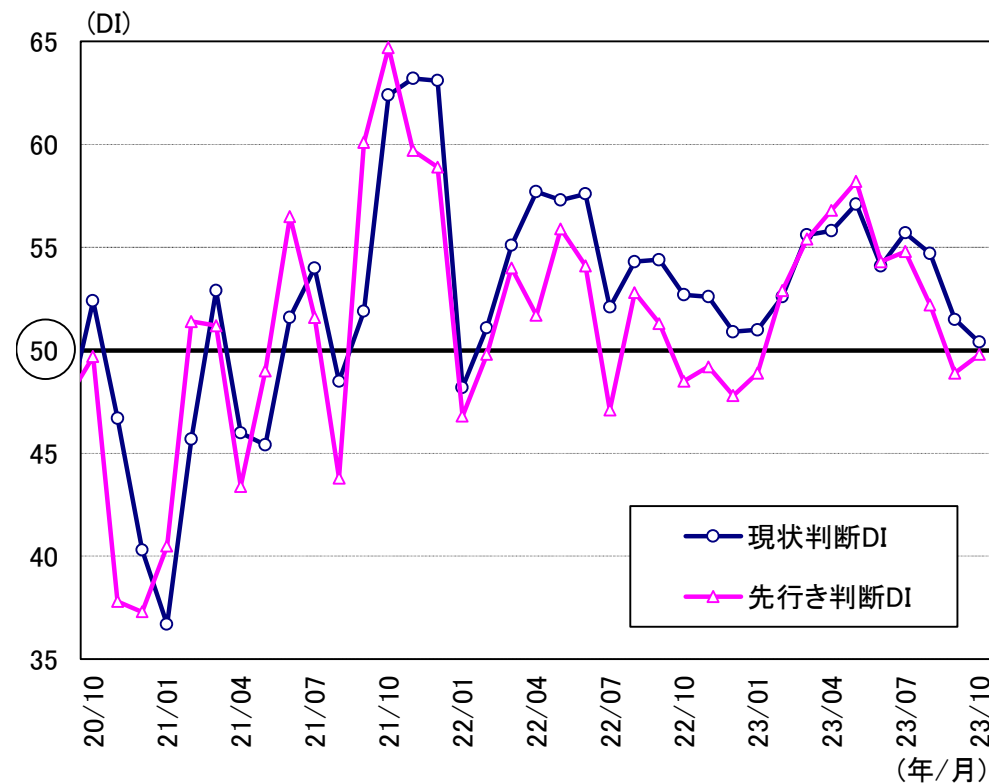
- ・ 9月の完全失業率は、3か月ぶりに改善（8月2.7%→9月2.6%）。有効求人倍率（1.29倍）は横ばい。
 - － 製造業や運輸業等では、人手不足にもかかわらず、原材料やガソリン等のコスト高により、求人を抑制する動きもある模様。
- ・ 景気ウォッチャー調査（雇用関連）は、現状、先行きとも、今春をピークに基準となる50近傍まで低下。
 - － もっとも調査対象者からは、「新規求人数は、全体では減少しているものの、情報サービス、貨物運送、技術サービス業など大幅な求人数の増加がみられる業種もあり、求人全体として低迷している感はない（南関東＝職業安定所）」との声も。

〈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」

〈景気ウォッチャー調査（雇用関連）〉



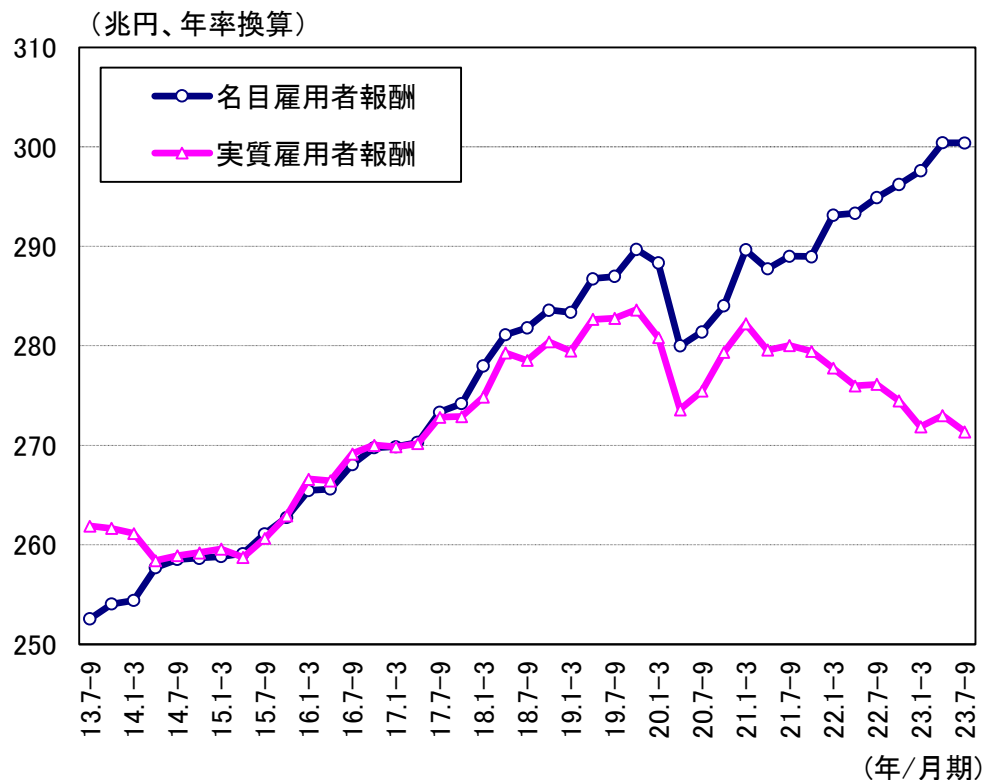
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、物価高により足許低調。先行きは、インフレ鈍化と賃上げに伴い、徐々に改善する見通し。

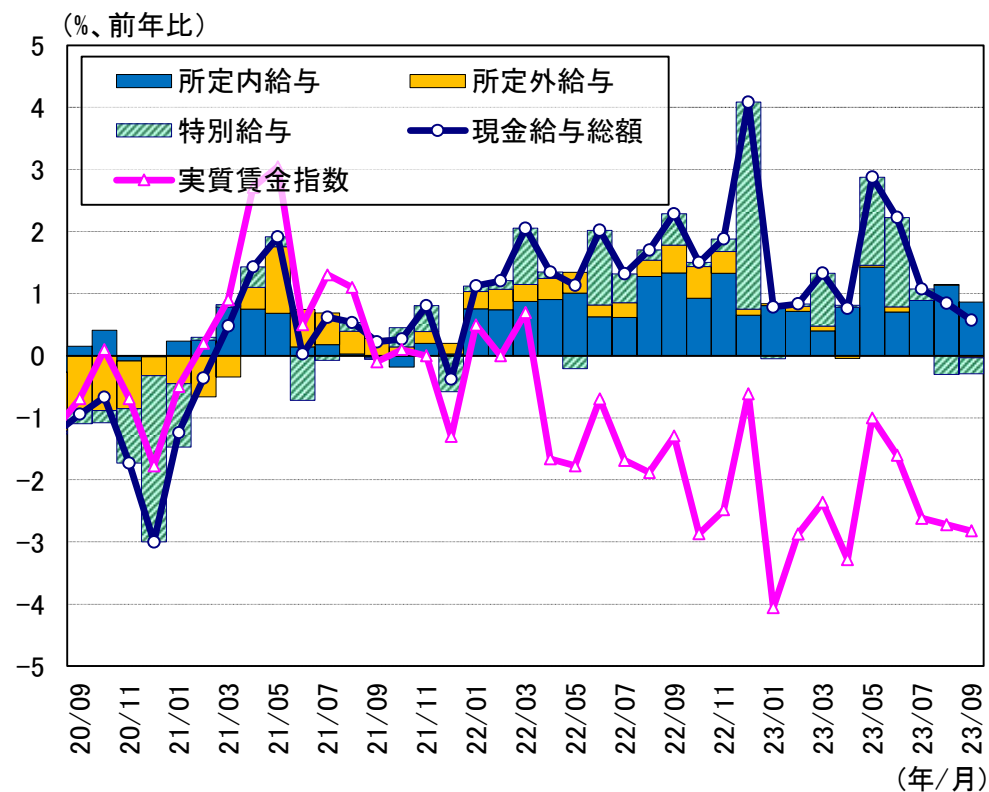
- ・ 7-9月期の実質雇用者報酬は、前期比▲0.6%（4-6月期同+0.4%）と、2四半期ぶりに前期比減少。
- ・ 9月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率が4か月連続で鈍化（8月前年比+0.9%→9月同+0.6%）。
 - － 物価高が下押しし、実質賃金指数は前年比マイナス圏で推移。
- ・ 今後、インフレ鈍化（8頁左図）に加え、24年春闘での賃上げにより、所得環境は改善に向かう見込み。
 - － ものづくり産業労働組合（JAM、機械・金属産業中心の産業別労働組合）は、24年春闘にて、過去最高水準の賃上げを要求する方針。

〈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

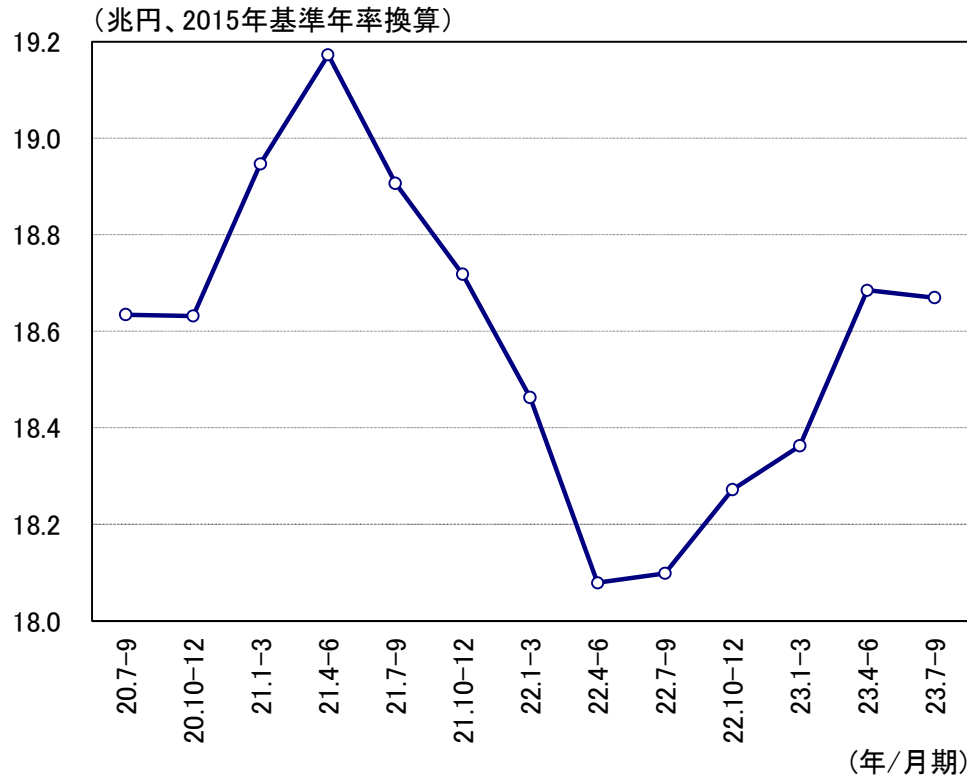
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

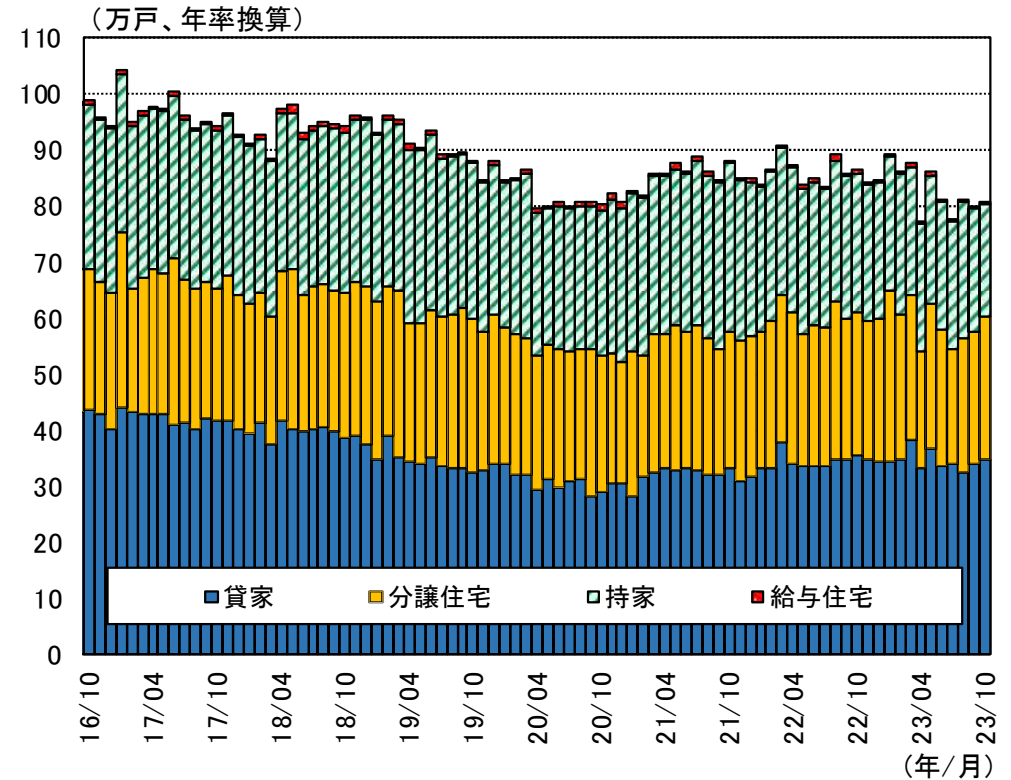
- ・ 7-9月期の実質住宅投資は、前期比▲0.1%（4-6月期同+1.8%）と、5四半期ぶりに前期比減少。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、10月前月比+1.0%（9月同▲1.5%）と2か月ぶりに増加。
- ー 四半期平均では、4-6月期、7-9月期と2四半期連続で減少。但し、10月は7-9月期平均を上回る水準。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



(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

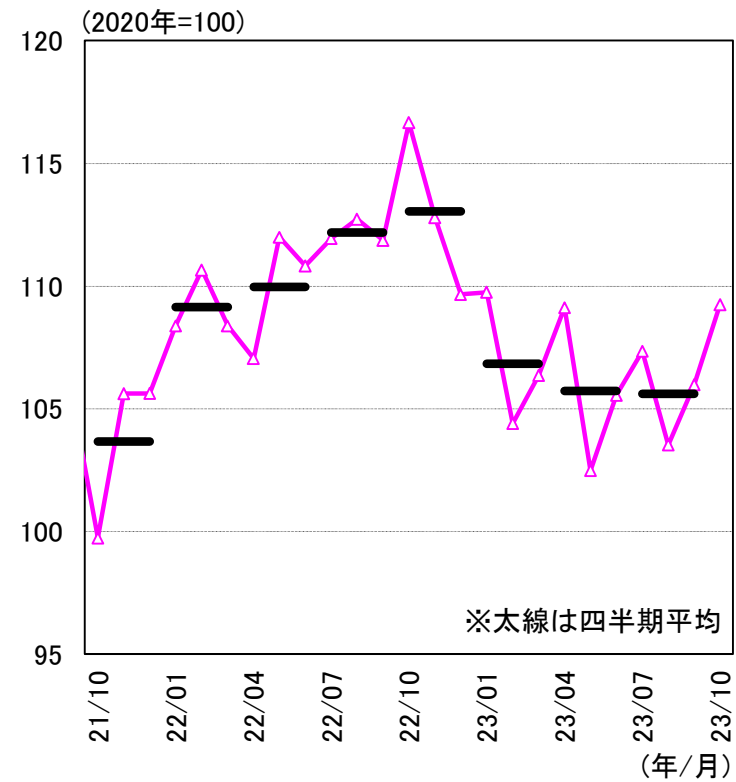
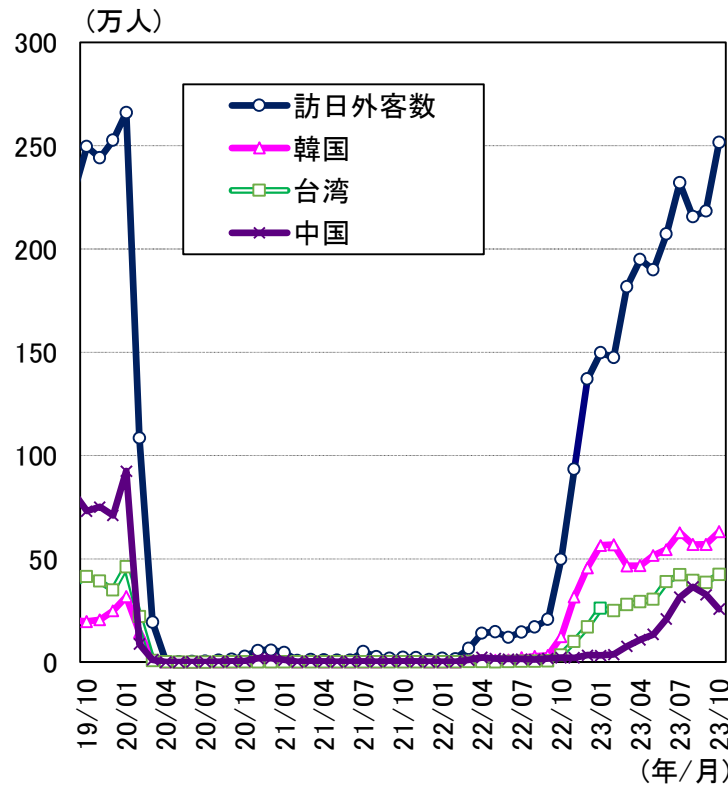
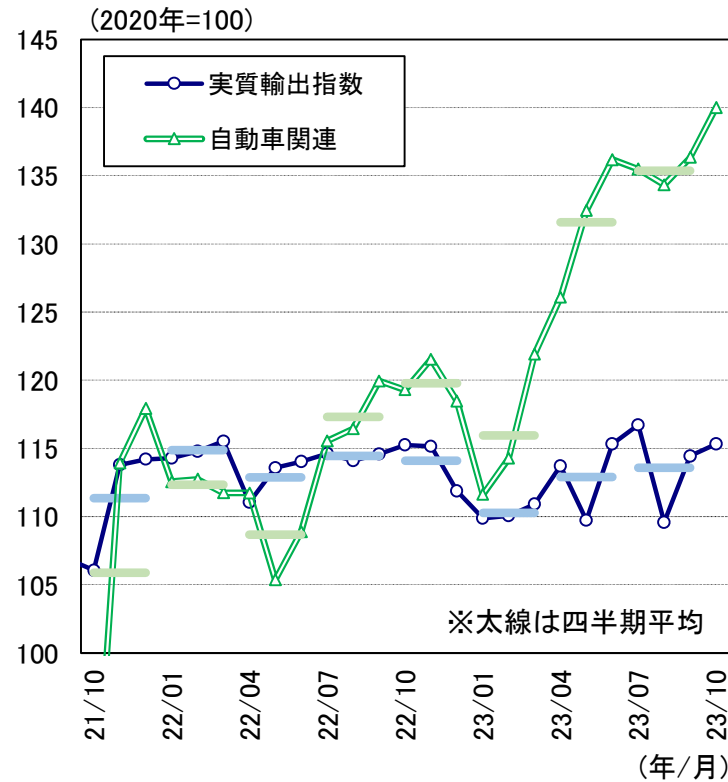
■ 輸出入とも持ち直し。

- ・ 10月の実質輸出指数は、自動車関連がけん引し、2か月連続で前月比上昇（9月前月比+4.4%→10月同+0.8%）。
- ・ 10月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前の19年10月を上回る水準。
 - － 先行きも増加を見込むものの、中国人旅行客の動向は依然不透明。
- ・ 10月の実質輸入指数は、前月比+3.1%（9月同+2.4%）と2か月連続で前月比上昇。

〈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

■ 政府は、新たに策定した経済対策により消費を下支え。

- ・ 11月2日、財政支出21.8兆円（事業規模37.4兆円）程度の「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を閣議決定。
 - － 所得税と個人住民税の減税や低所得世帯への給付金、電気・ガス料金の激変緩和措置延長等を実施。
 - － 岸田首相は、「来年夏の段階で、賃上げと所得減税を合わせることで、国民所得の伸びが物価上昇を上回る、そういった状態を確実に作りたい」と表明。

〈デフレ完全脱却のための総合経済対策〉

	財政支出
I. 物価高から国民生活を守る	6.3 兆円
所得税・個人住民税の定額減税（納税者及び配偶者含む扶養家族1人につき4万円）	
低所得世帯への支援（1世帯あたり7万円） 燃料油価格、電気・ガス料金の激変緩和措置の延長 等	
II. 地方・中堅・中小企業を含めた持続的賃上げ、所得向上と地方の成長を実現する	3.0 兆円
中堅・中小企業の賃上げの環境整備、人手不足対応 構造的賃上げに向けた三位一体の労働市場改革の推進、経済の回復基調の地方への波及 等	
III. 成長力の強化・高度化に資する国内投資を促進する	4.7 兆円
生産性向上・供給力強化を通じて潜在成長率を引き上げるための国内投資の更なる拡大 イノベーションを牽引するスタートアップ等の支援	
IV. 人口減少を乗り越え、変化を力にする社会変革を起動・推進する	1.6 兆円
デジタルによる地方の活性化、デジタル行財政改革、包摂社会の実現 等	
V. 国土強靱化、防災・減災など国民の安全・安心を確保する	6.1 兆円
防災・減災、国土強靱化の推進、外交・安全保障環境の変化への対応 等	
合計	21.8 兆円

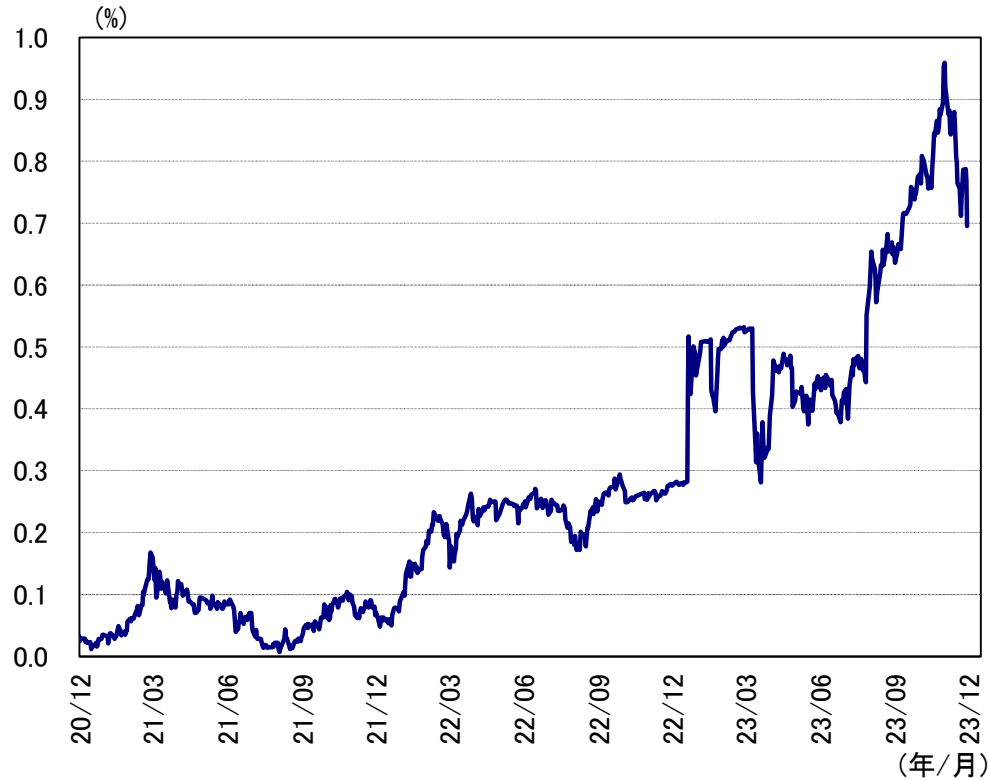
（出所）内閣府「デフレ完全脱却のための総合経済対策～日本経済の新たなステージにむけて～」よりゆうちょ銀行調査部作成

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4月にマイナス金利を解除する見通し。

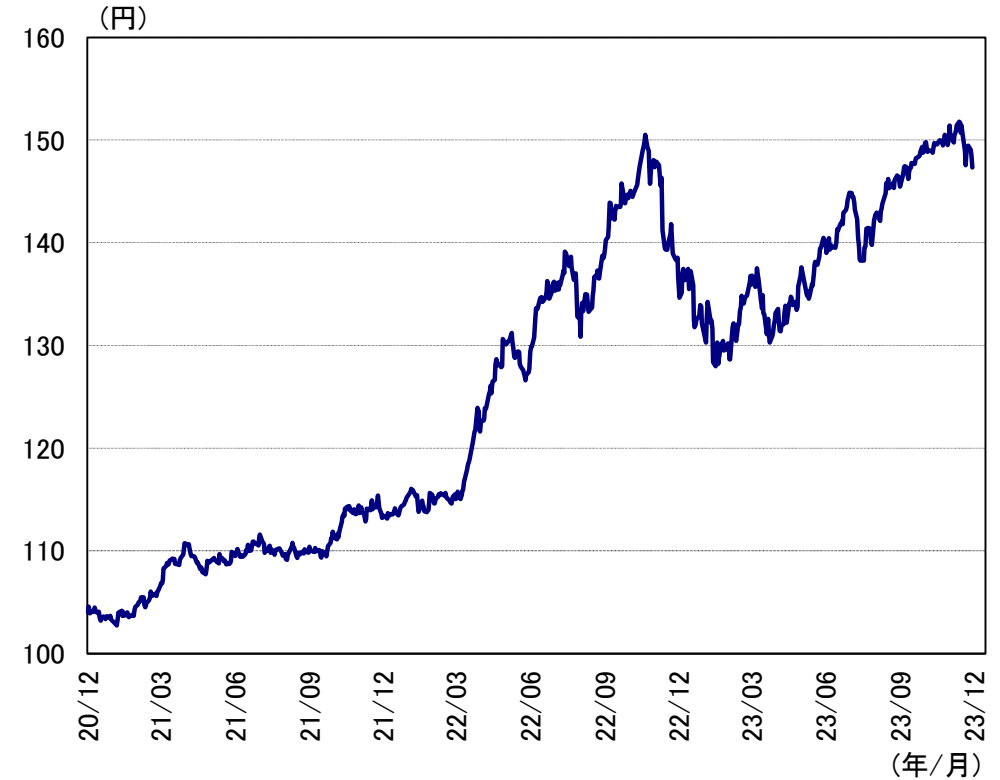
- ・ 10月30-31日の金融政策決定会合の「主な意見」では、「2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現の確度は、7月の会合時点と比べ一段と高まっている」との見方も。
- ・ 一方植田日銀総裁は、物価目標の実現について、十分な確度を持って見通せる状況にはなお至っていないと指摘（11月17日）。
- ・ 10年物国債名目金利は、金融政策決定会合後に0.9%台半ばまで上昇した後、海外金利低下等を背景に0.6%台まで低下。

〈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、23年度後半以降設備投資が持ち直し、来春以降、個人消費の持ち直しが鮮明に。
 - ・ 個人消費は、物価高を背景に23年度内は低調継続も、経済対策に続く実質所得改善により、徐々に持ち直し。
 - ・ 設備投資は、国内の供給制約解消に伴い年度後半以降持ち直した後、省力化やDX、インバウンド需要等を背景に、拡大基調継続。
 - ・ インバウンド需要は、堅調に推移。
 - ・ 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し、所得環境が改善すると想定。

〈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	24.10-12	22年度	23年度	24年度
実質GDP成長率 <<%, 前期比年率>>	4.5	▲ 2.1	1.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.6	1.0
民間最終消費支出 <<%, 前期比>>	▲ 0.9	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	2.5	▲ 0.2	1.1
民間住宅 <<%, 前期比>>	1.8	▲ 0.1	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.4	0.4	0.5	▲ 3.2	1.8	▲ 1.1
民間企業設備 <<%, 前期比>>	▲ 1.0	▲ 0.6	0.4	0.8	0.8	0.8	0.7	3.0	0.2	2.5
輸出 <<%, 前期比>>	3.9	0.5	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6	4.5	3.6	2.8
輸入 <<%, 前期比>>	▲ 3.8	1.0	1.6	0.8	0.8	1.3	1.3	7.2	▲ 2.4	4.4
消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%, 前年比>>	3.3	3.0	2.6	2.4	2.2	2.3	2.1	3.0	2.8	2.2
完全失業率 <<%>>	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5	2.6	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