

日本経済動向

(2024年1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月期の日本の実質GDP成長率は、内需の柱である個人消費、設備投資が低調な中、在庫投資の大幅マイナスも加わり4四半期ぶりかつ大幅マイナス成長となった。10月以降も個人消費は低調継続とみられるが、設備投資には持ち直しの兆しがみられる。
- 先行きは、7-9月期に大きく減少した在庫投資の積み増しに加え、設備投資が回復し、10-12月期にプラス成長に復した後、景気は拡大基調が継続すると予測する。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、物価高による下押し等を受け、低調が継続している。先行き、23年度内は低調が継続するものの、インフレ鈍化や24年春闘による賃上げにより実質所得が改善し、持ち直すと見込んでいる。
- 設備投資は、一致指標に持ち直しの兆しがみられる。企業の設備投資計画は12月調査時点でも高水準で、投資意欲は依然旺盛な模様である。好調な企業利益も追い風となる中、設備投資は23年度後半以降回復し、省力化需要等を背景に増勢が継続する見通しである。
- 生産は、一進一退の状況である。先行きも、比較的大きな振れを伴いながら一進一退の動きが継続する見込みであるが、一部自動車メーカーの生産停止や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、11月に急減した。先行きは緩やかな増加を見込むものの、海外経済減速等が懸念材料である。インバウンド需要は、コロナ禍前と概ね同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。
- 日本銀行は、12月18-19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した。植田日銀総裁は12月25日の講演で、「物価安定の目標」実現確度は少しずつ高まってきているとしつつも、現時点ではなお十分に高いわけではないと指摘し、早期の政策修正に慎重姿勢を示した。先行きは、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と当部は想定している。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は12月28日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

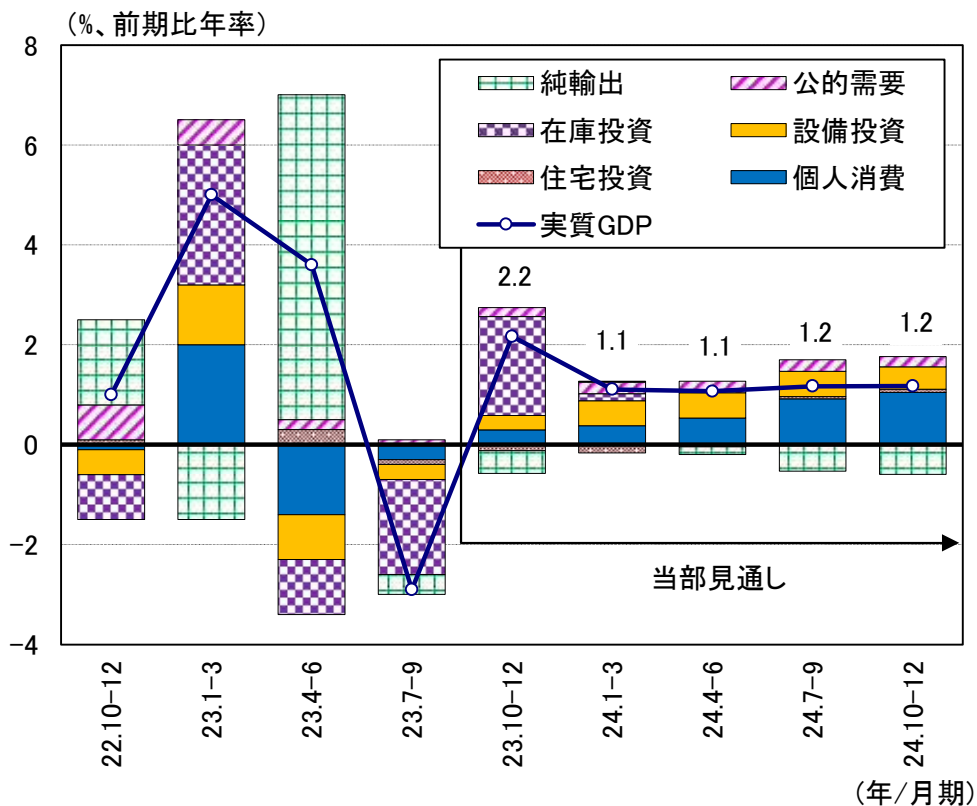
【景気見通しシナリオ】

23年度後半に設備投資が回復し、24年春以降、個人消費が持ち直し。
 企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及（経済の好循環実現）。

【前月見通しからの変更点】

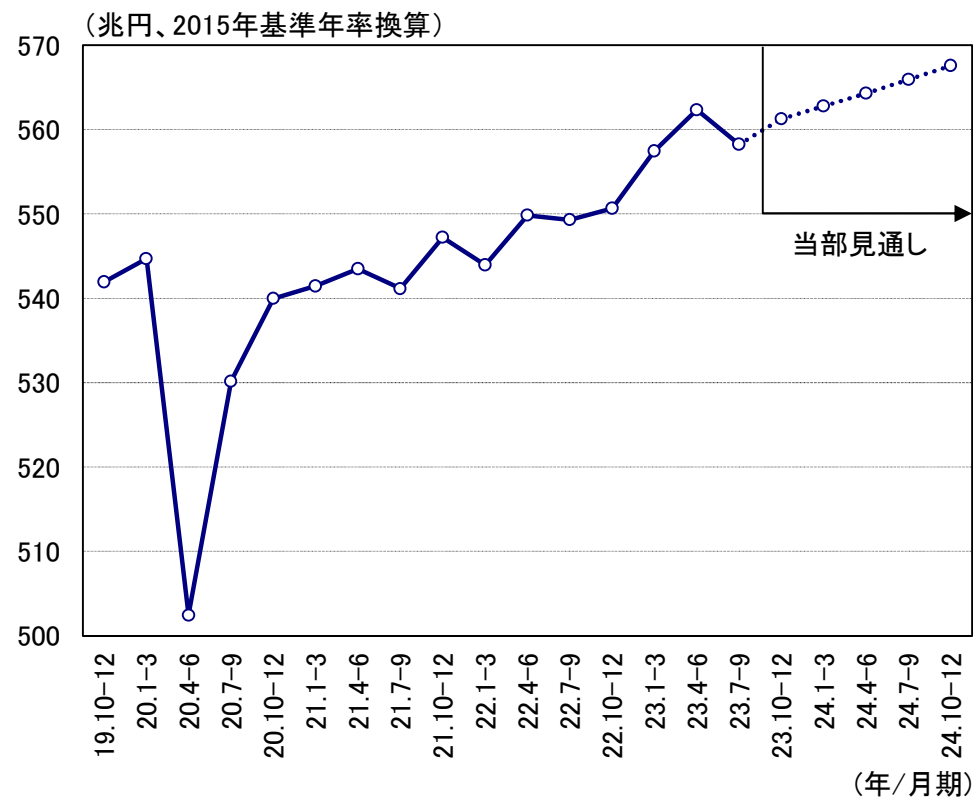
実質GDP成長率の23年7-9月期2次速報値の下振れを受け、23年10-12月期を中心に在庫投資を上方修正。

〈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〉



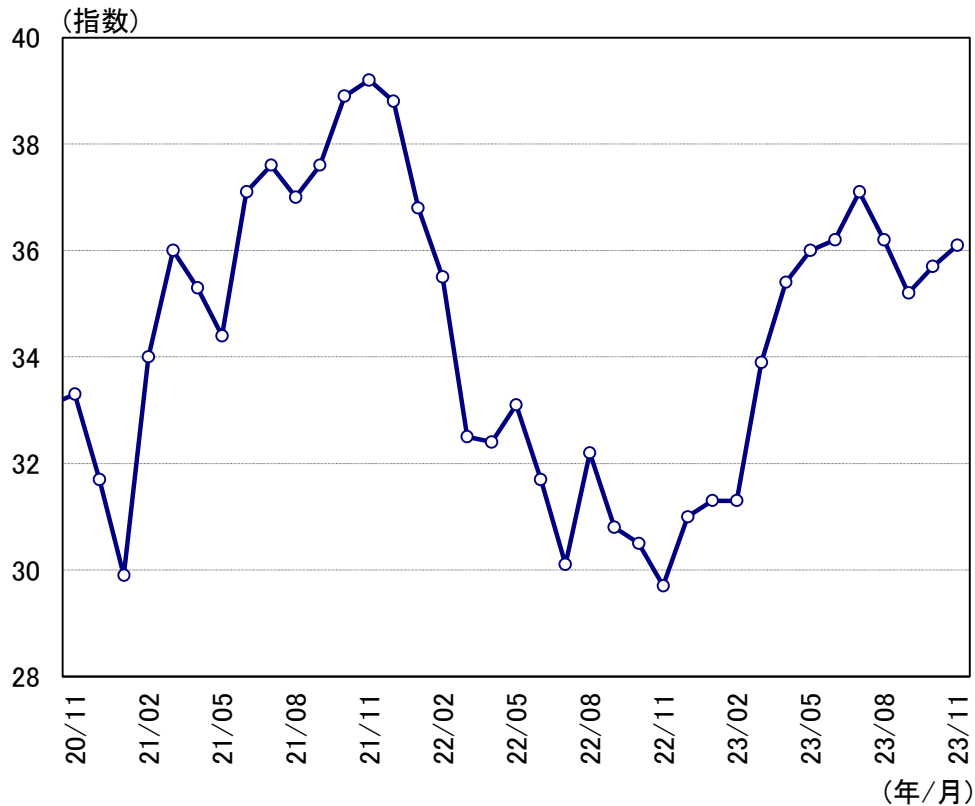
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

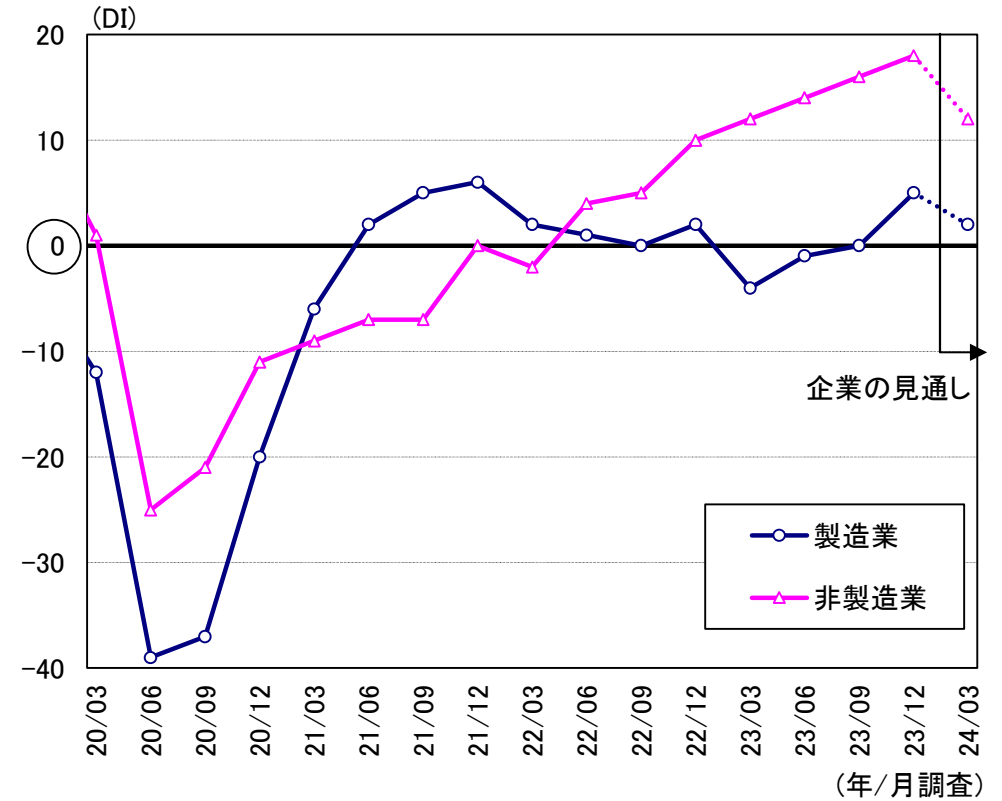
■ 景気は、個人消費（7頁）が低調継続の一方、設備投資（6頁）に持ち直しの兆し。

- ・ 11月の消費者態度指数は、2か月連続で上昇したものの、依然7月の年初来ピークを下回る水準。
- ・ 一方、企業の業況判断DI（日銀短観12月調査）は改善傾向継続で、特に非製造業が高水準。製造業は、0を上回る水準に。
- ー 価格転嫁が進み（8頁右図）、企業業績を押し上げ。

〈消費者態度指数〉



〈企業の業況判断DI〉

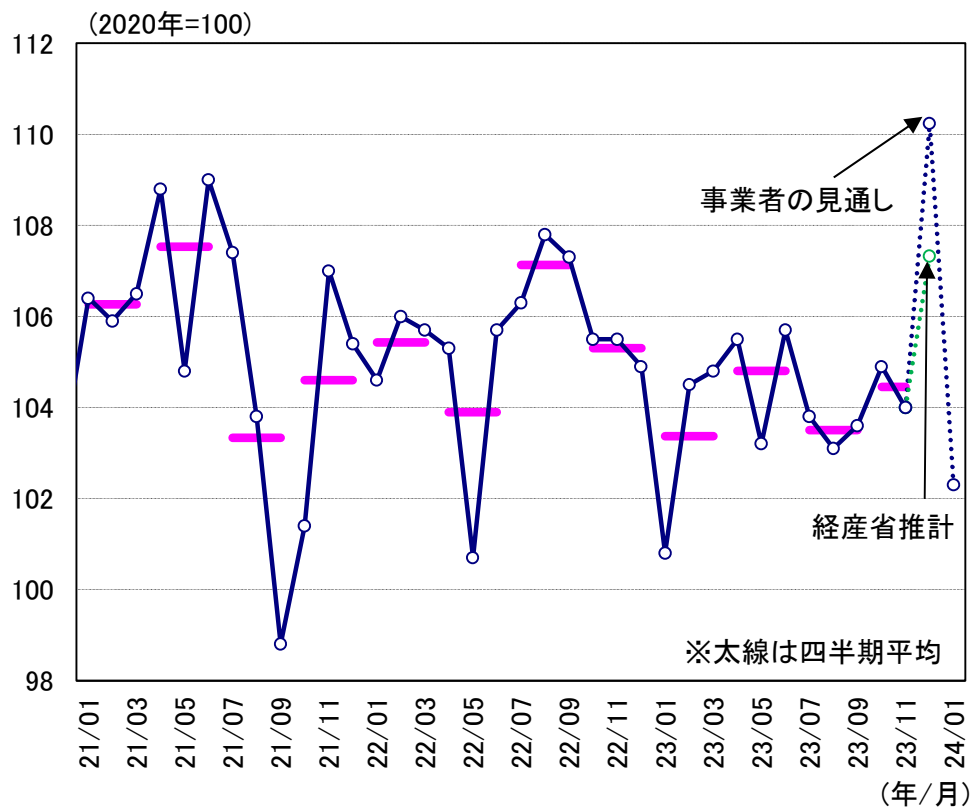


3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、一進一退。先行きも、不透明感が強い状況。

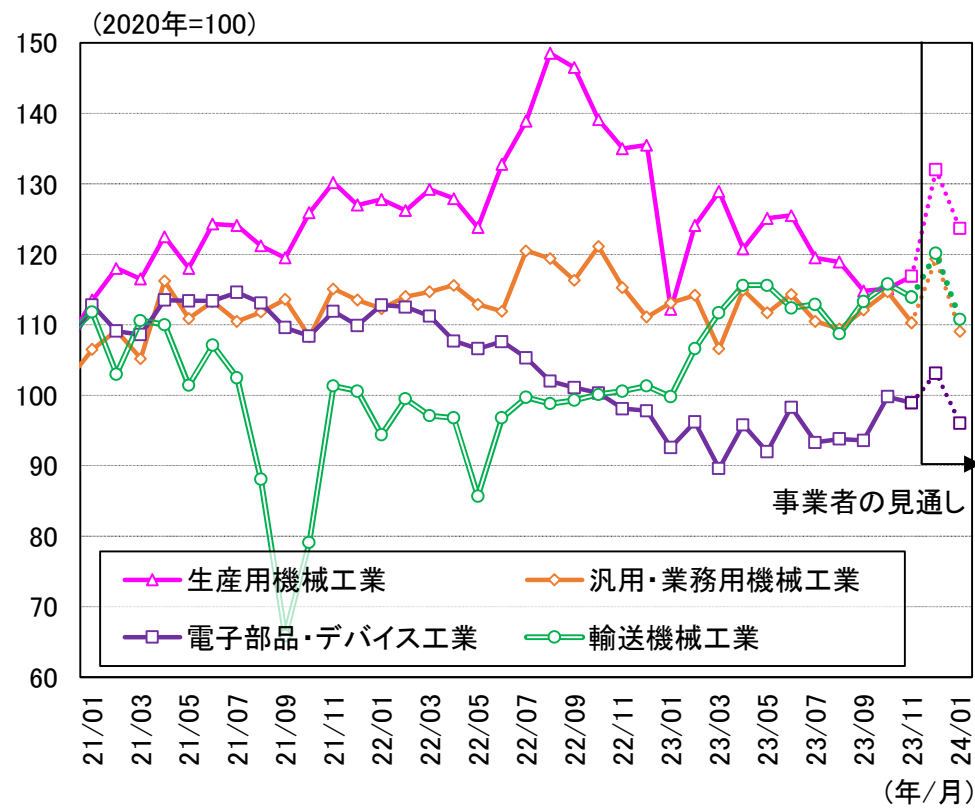
- ・ 11月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.9%（10月同+1.3%）と3か月ぶりに低下。
 - ー 自動車工業、電気・情報通信機械工業及び汎用・業務用機械工業等、幅広い業種が低下。
- ・ 先行きは、比較的大きな振れを伴いながら一進一退の動きとなる見込み（事業者の生産見通し：12月前月比+6.0%、1月同▲7.2%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、12月は同+3.2%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済減速に加え、ダイハツ工業の生産停止による下振れにも注意が必要。

〈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）〉



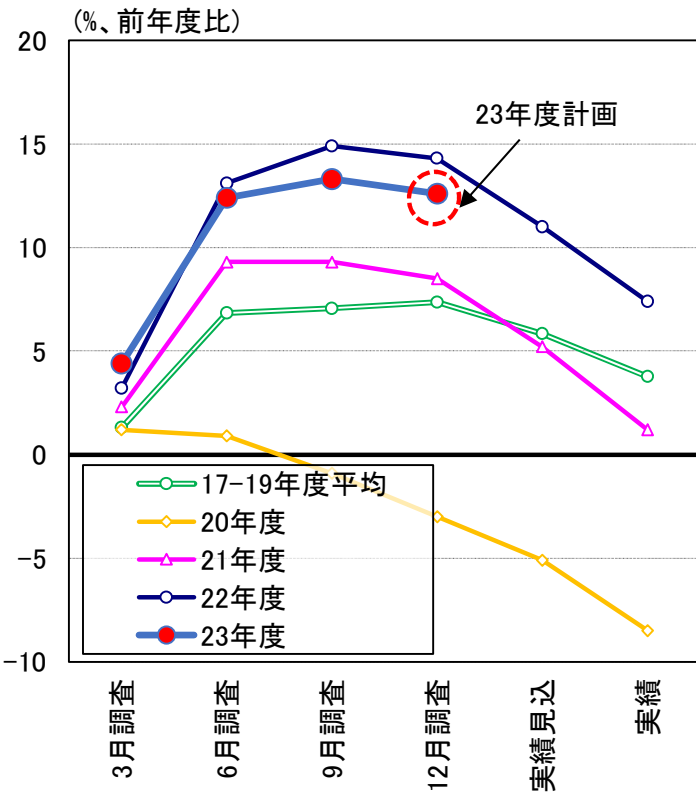
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、23年度後半以降回復する見通し。

- ・ 企業の23年度設備投資計画は、12月調査時点でも大幅増の前年度に続き高水準で、投資意欲は依然旺盛な模様。
 - － 省力化やDX等の投資需要が見込まれる中、好調な企業業績も投資を後押し。但し、供給制約が下押しする可能性も。
- ・ 10月の資本財総供給（設備投資の一致指標）は、9月に大きく低下した後、大幅反発。7-9月平均をわずかに上回る水準に。

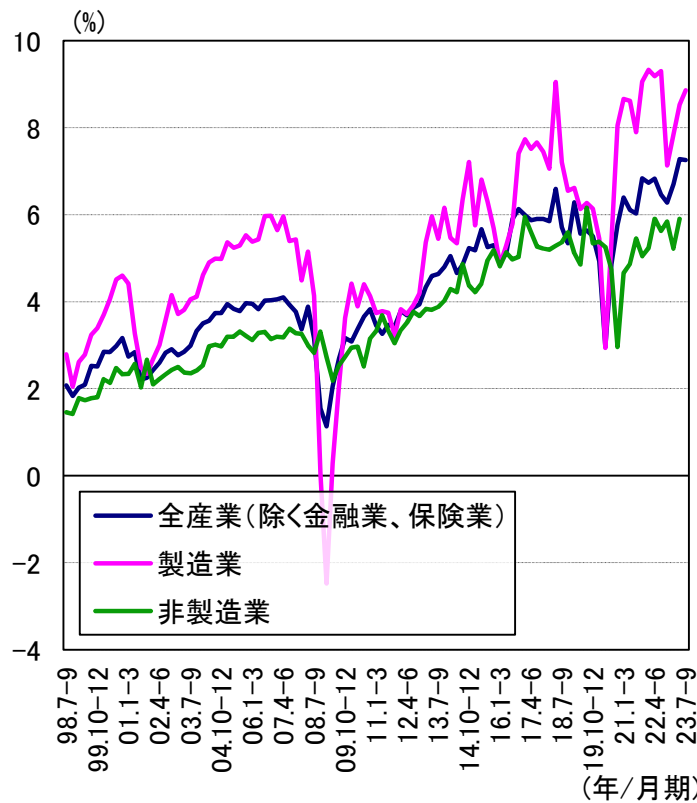
〈企業の設備投資計画〉



(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

〈企業の売上高経常利益率〉



(注) 全規模

(出所) 財務省「法人企業統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈資本財総供給（除く輸送機械）〉

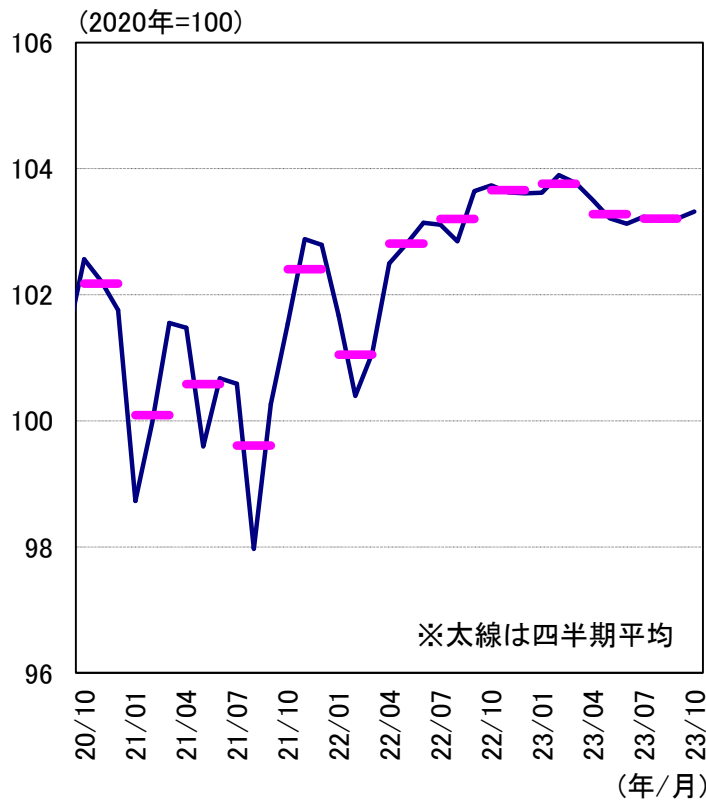


(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」

5. 消費動向

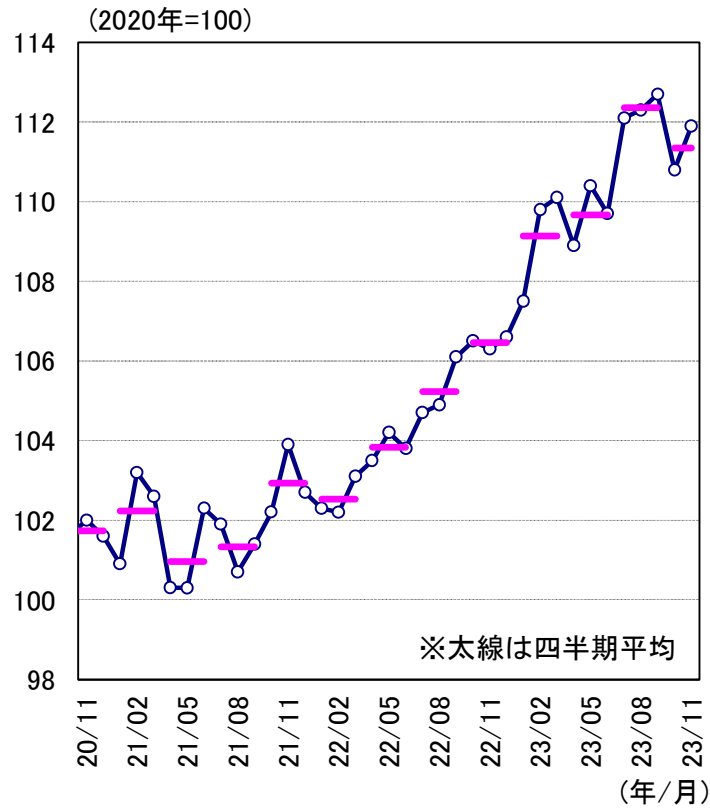
- 個人消費は、物価高が実質所得を下押しする中、低調。
 - ・ 実質所得が前年比マイナス圏で推移する中（10頁左図）、個人消費関連指標は低調継続。
 - ー もっとも、個人消費関連アンケート調査では底打ちの兆しも（4頁左図、7頁右図）。
 - ・ 23年度内は物価高を背景に、個人消費は低調継続。インフレ鈍化や24年春闘による賃上げにより、持ち直す見通し。
 - ー インフレ鈍化（8頁左図）の下、24年春闘で23年を上回る賃上げが実現し、個人消費を押し上げる見込み。

〈実質総消費動向指数〉



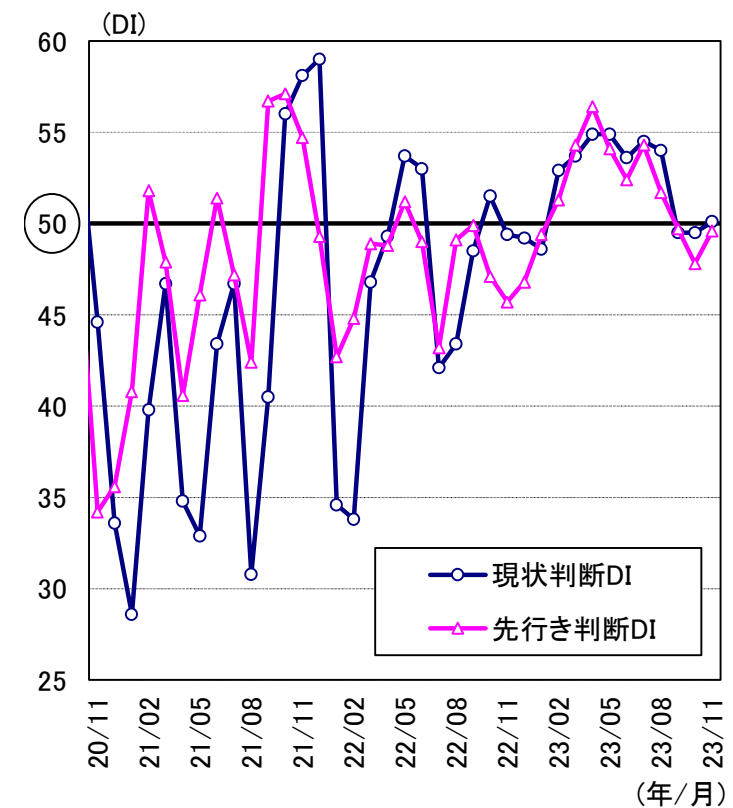
(出所) 内閣府「消費動向指数」

〈名目小売業販売額指数〉



(出所) 経済産業省「商業動態統計」

〈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」

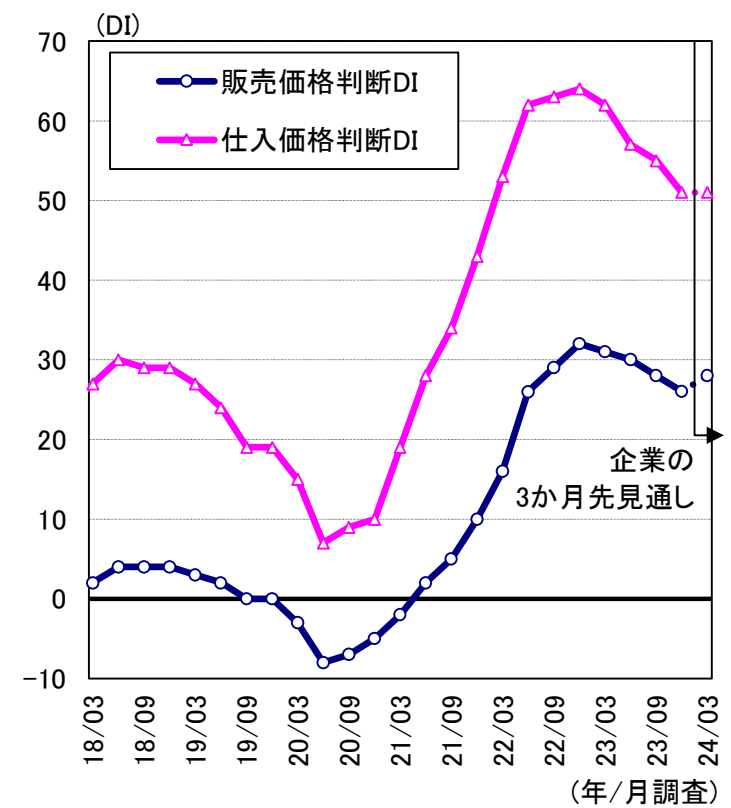
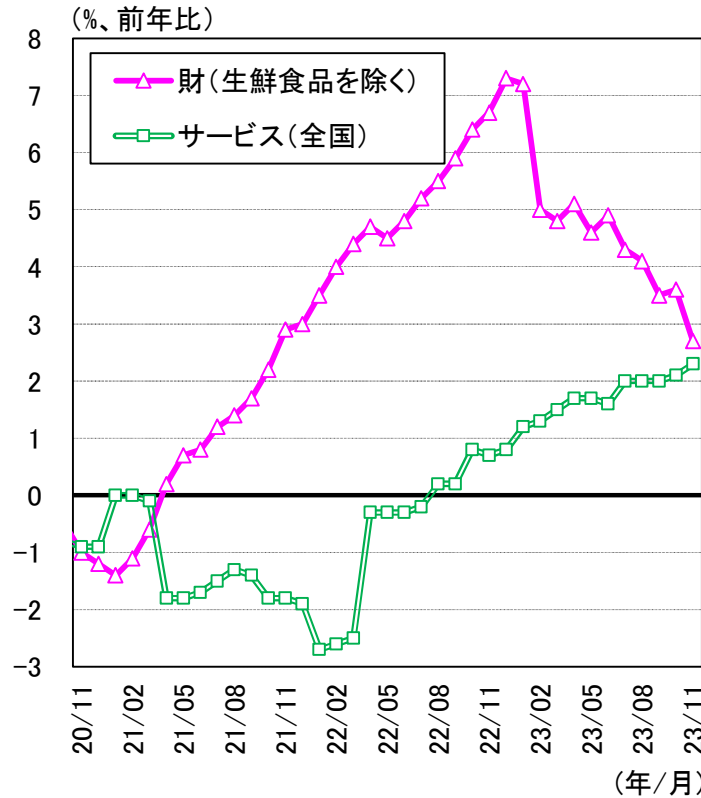
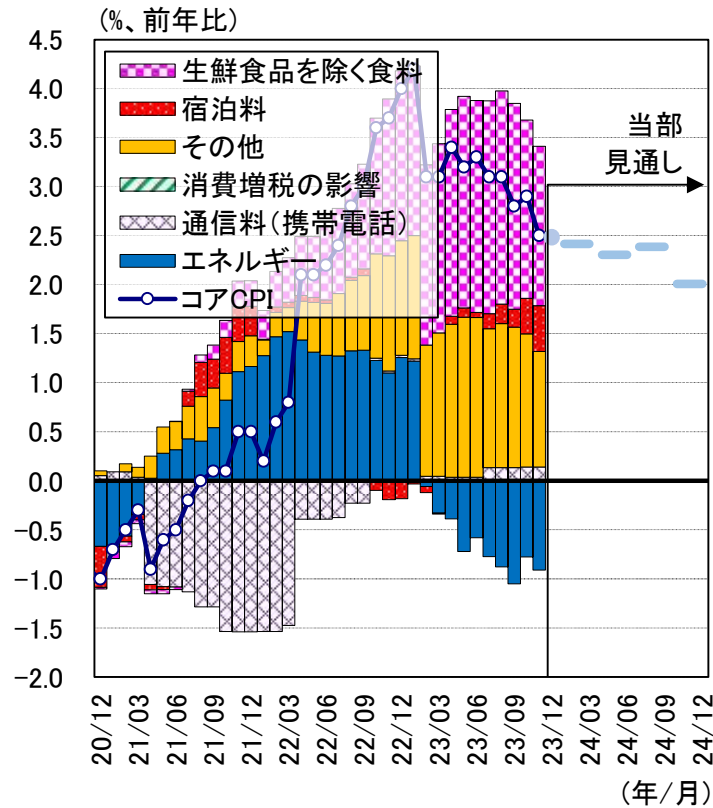
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+2%超の伸び継続も、伸び率が2か月ぶりに鈍化。
 - ・ 11月のコアCPIは、食料品の値上げ一服や電気代・都市ガス代の下落を背景に伸び率が縮小し、22年7月以来の低い伸び率に。
 - － 生鮮食品を除く財は前年比伸び率縮小の一方、サービスは伸び率拡大。外食や家事関連サービス、宿泊料等に人件費上昇の影響も。
 - － 企業の販売価格判断DIは、コスト（仕入価格判断DI）鈍化の中でも、相対的に高止まり。賃金上昇圧力が影響している可能性。
 - ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.8%程度となり、24年度も同+2%を上回る見通し。
 - － 人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、サービス価格が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）〉

〈消費者物価指数（財、サービス）〉

〈企業の価格判断DI〉



(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

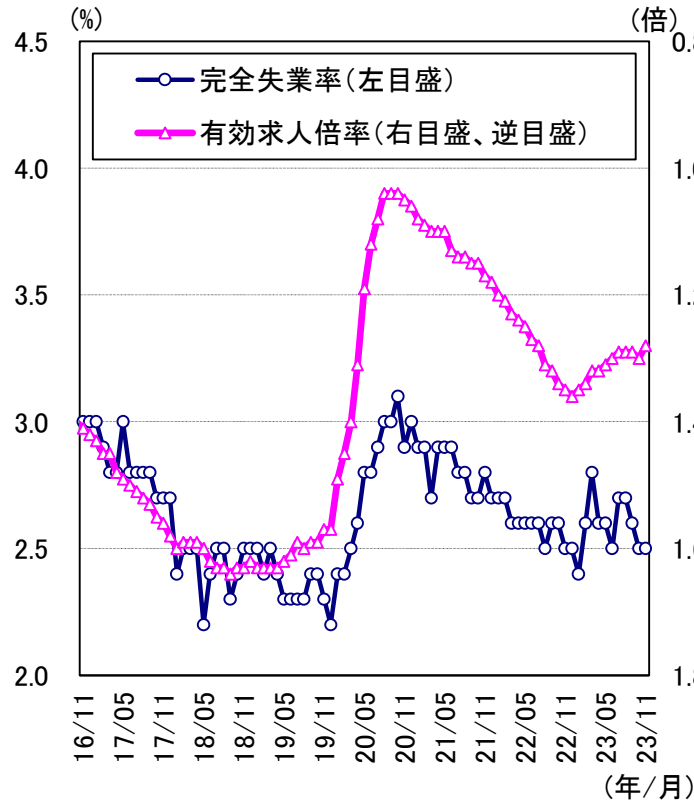
(出所) 総務省「消費者物価指数」

(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

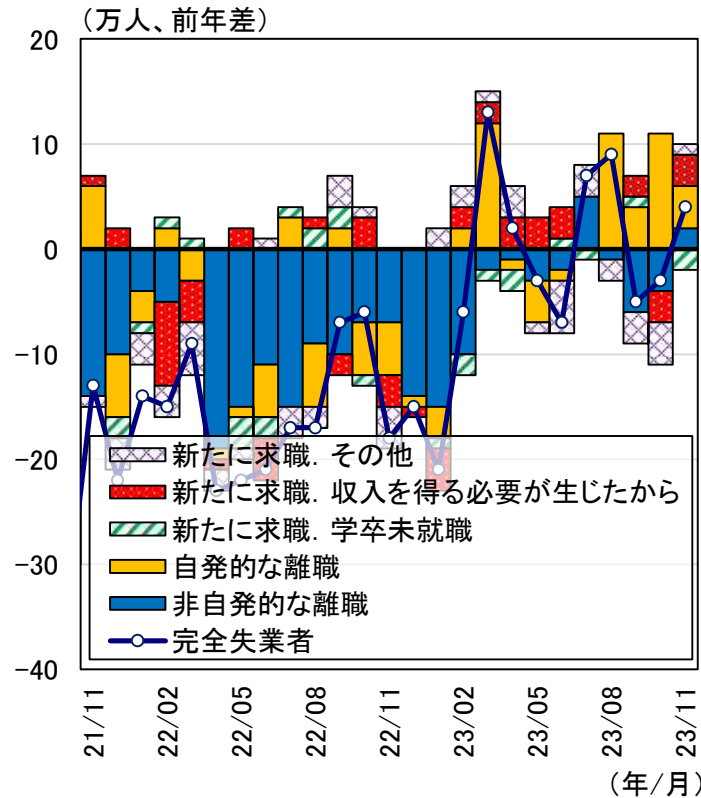
- 雇用情勢は、総じてみれば良好ながらも、求人は物価高もありやや軟化。
 - ・ 11月の完全失業率は、横ばい。物価高による実質賃金の伸び悩みを背景に、新規就業や転職の動きが活発化している模様。
 - ・ 有効求人倍率は低下傾向ながらも、1倍超継続。新規求人数は、小幅ながら2か月ぶりに減少。
 - － 製造業や建設業に加え、宿泊業や飲食サービス業でもコスト増を背景に求人を手控える動きがある模様。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



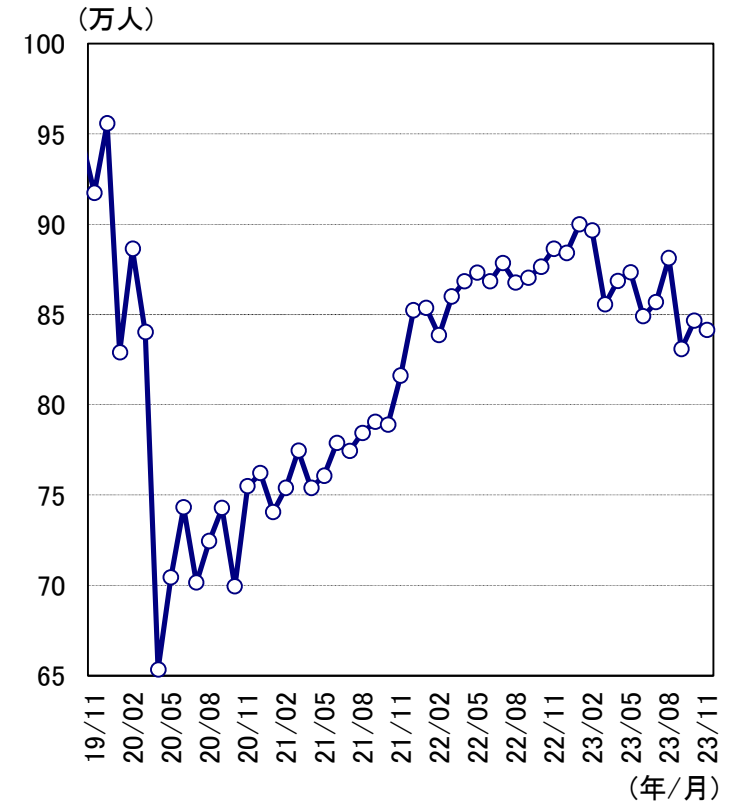
(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈完全失業者数（求職理由別）〉



(出所) 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

〈新規求人数〉

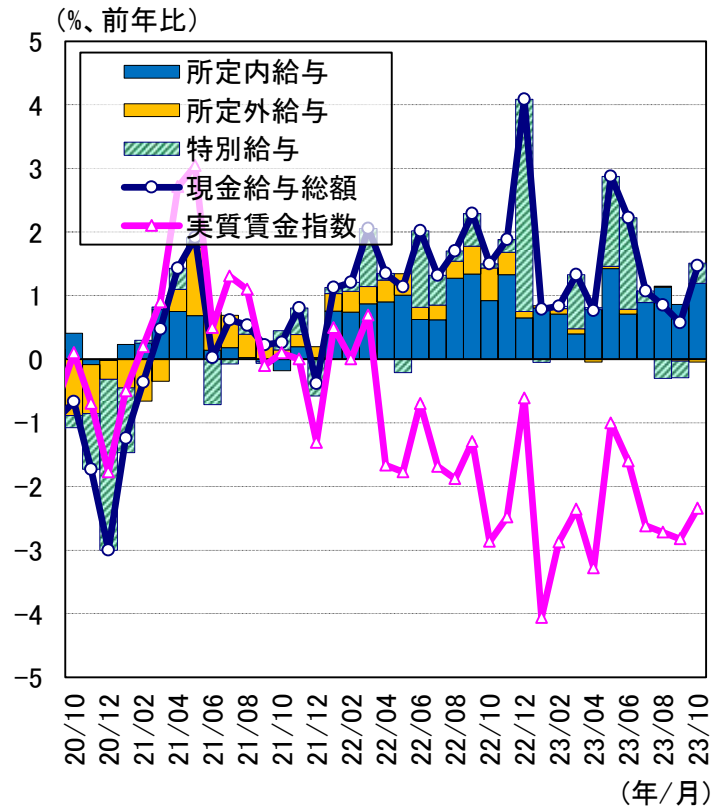


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

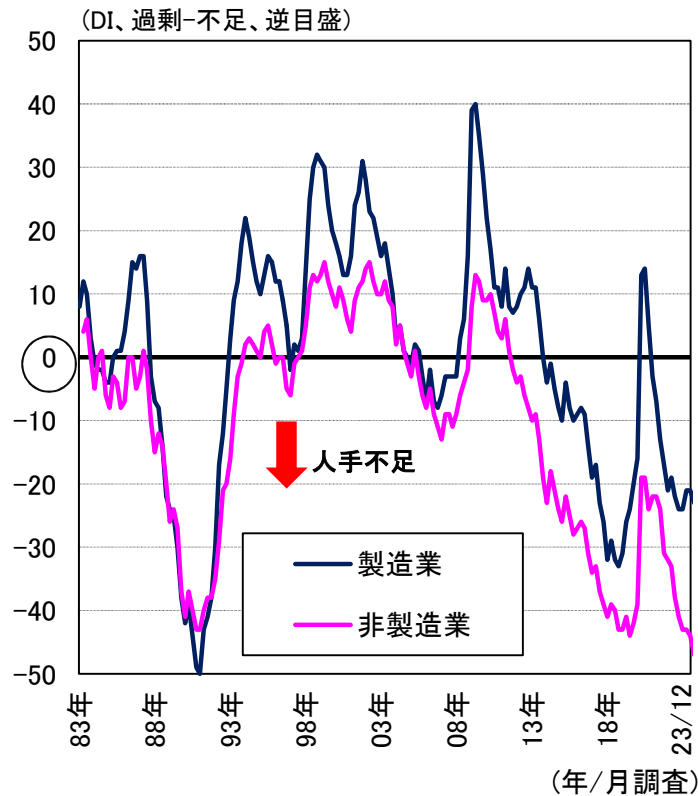
- 所得環境は、物価高が下押しし低調。先行きは、徐々に改善する見通し。
 - ・ 10月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率が5か月ぶりに改善（9月前年比+0.6%→10月同+1.5%）。
 - ー この先も物価高が下押しし、実質賃金指数は前年比マイナス圏で推移する見込み。
 - ・ 先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）に加え、24年春闘での賃上げにより、所得環境は改善に向かう見込み。
 - ー 人手不足深刻化を背景に、大企業に続き中小企業でも人手確保のための賃上げ機運が拡大。企業収益環境改善も、賃上げを後押し。
 - ー 労働組合は、24年春闘で、23年を上回る賃上げ要求の方針。先行して大幅賃上げを表明する大企業も。

〈一人当たり名目賃金〉



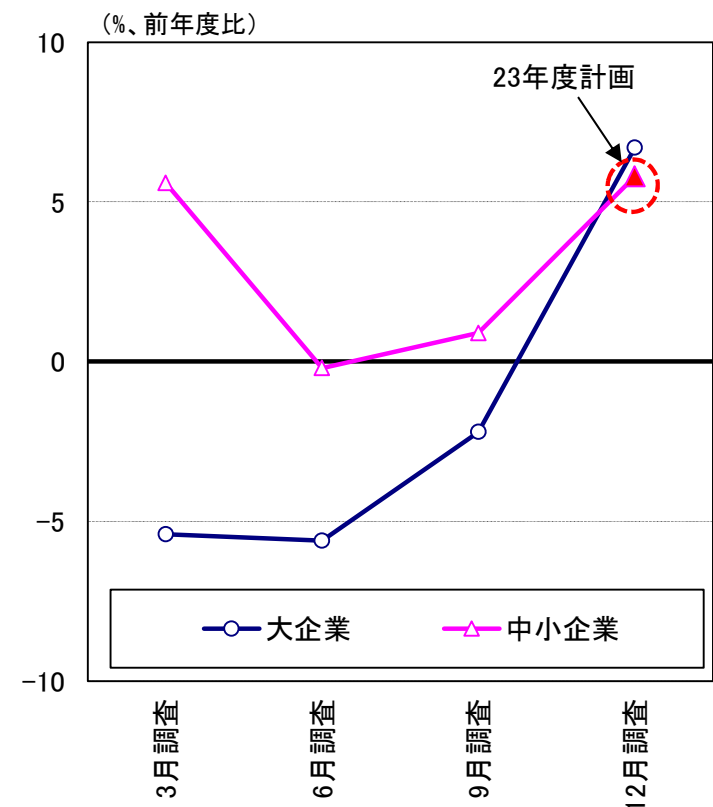
(注) 事業規模5人以上、調査産業計
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈中小企業の雇用人員判断DI〉



(注) 03年12月以前と04年3月調査以降は不連続、定期的に調査対象企業を見直し
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

〈企業の23年度当期純利益計画〉



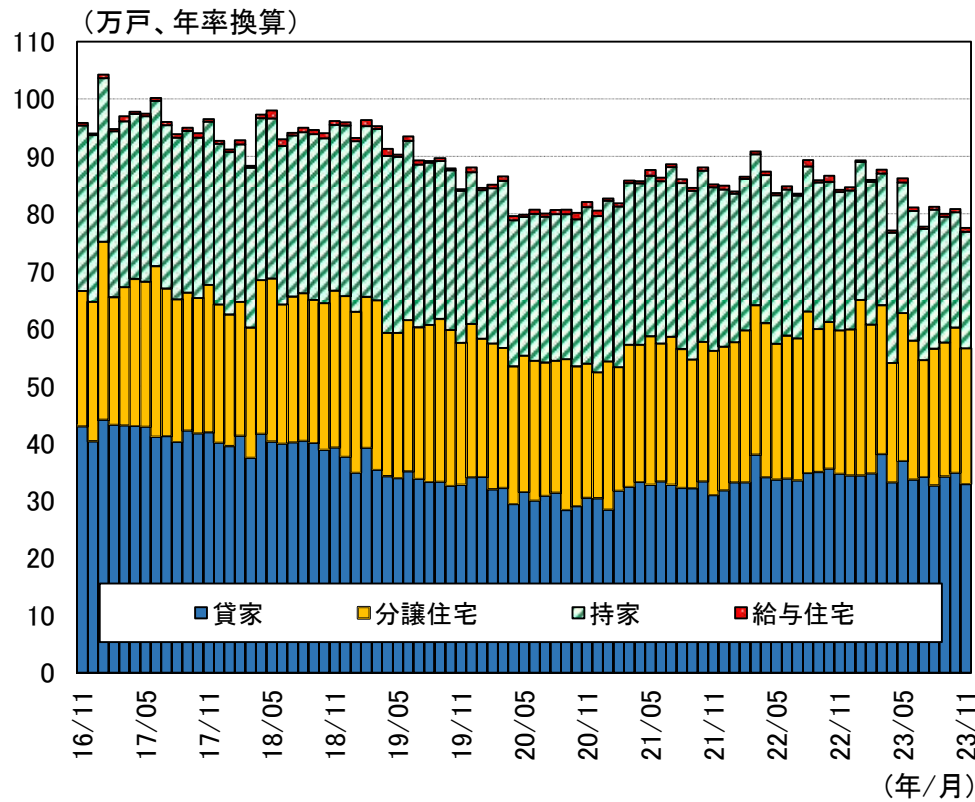
(注) 全産業
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

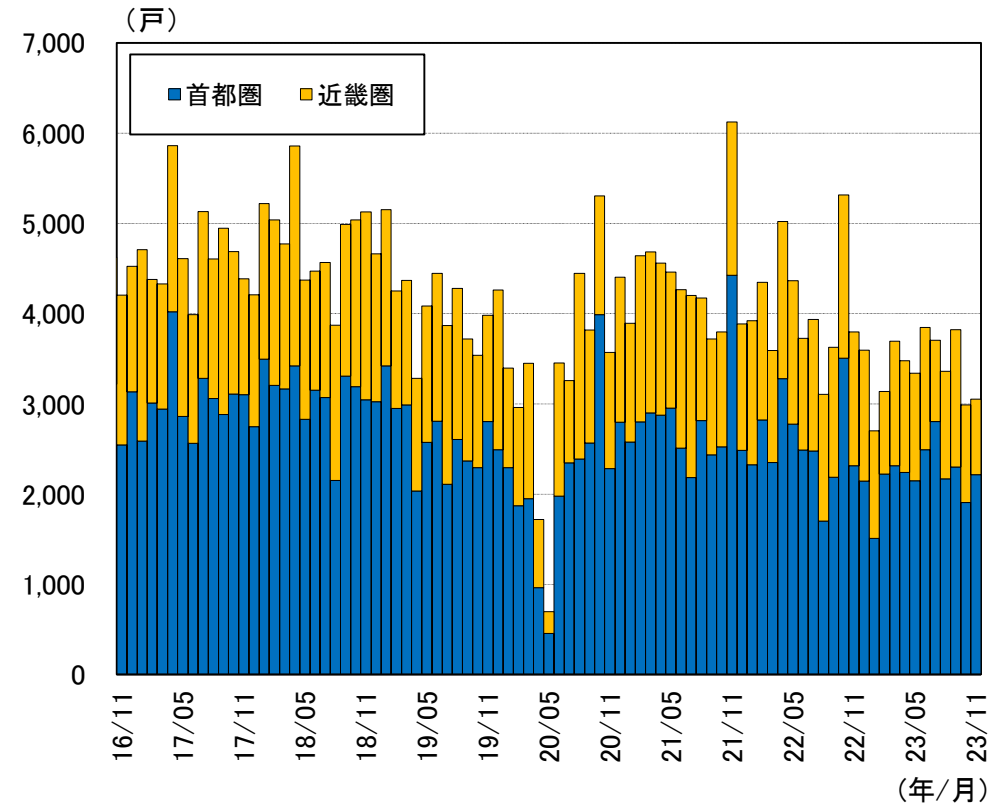
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、11月前月比▲4.0%（10月同+1.0%）と2か月ぶりに減少。
- ー 10-11月平均では、7-9月平均を下回る水準。
- ・ 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、コロナショック前比低水準で推移。

〈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）

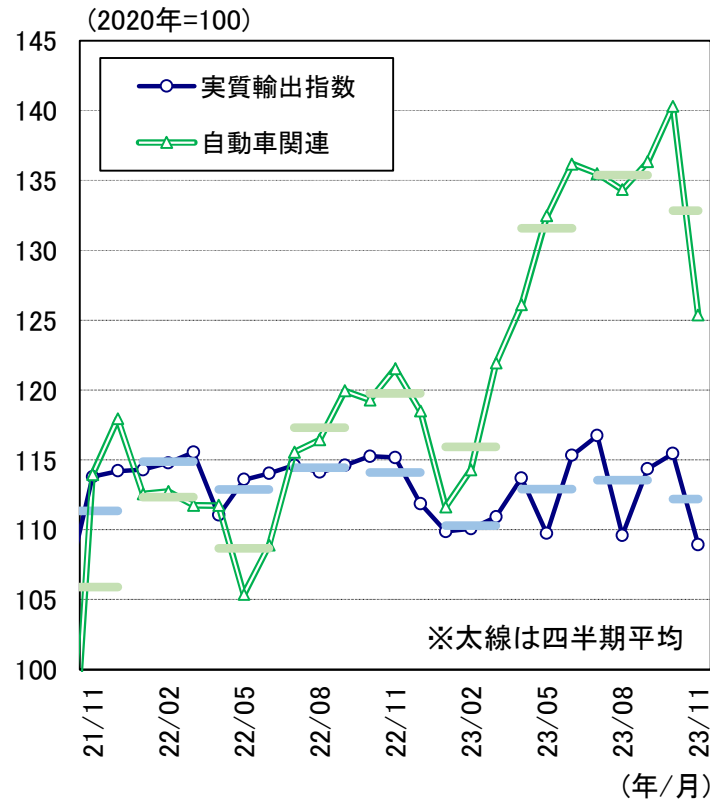
(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出入とも低下。

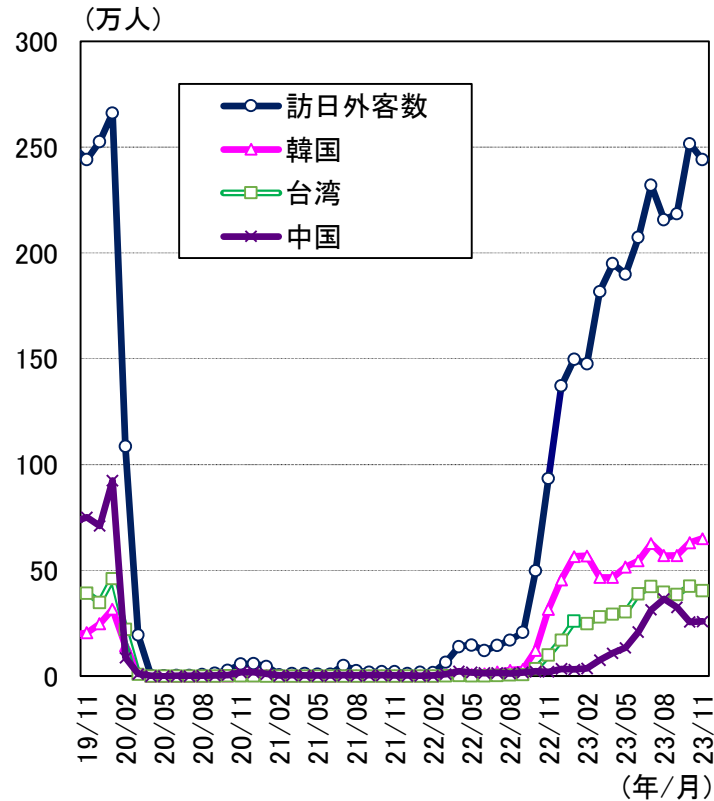
- ・ 11月の実質輸出指数は、自動車関連が急減し、3か月ぶりに前月比低下（10月前月比+1.0%→11月同▲5.7%）。
 - ー ダイハツ工業の生産・出荷停止に伴う自動車関連輸出への影響は、僅少にとどまる見通し。
- ・ 11月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前の19年11月と概ね同水準まで回復。
 - ー 先行きも増加を見込むものの、中国人旅行客の回復は依然不透明。
- ・ 11月の実質輸入指数は、前月比▲6.3%（10月同+3.1%）と3か月ぶりに前月比低下も、10-11月平均では7-9月平均を上回る水準。

〈実質輸出指数〉



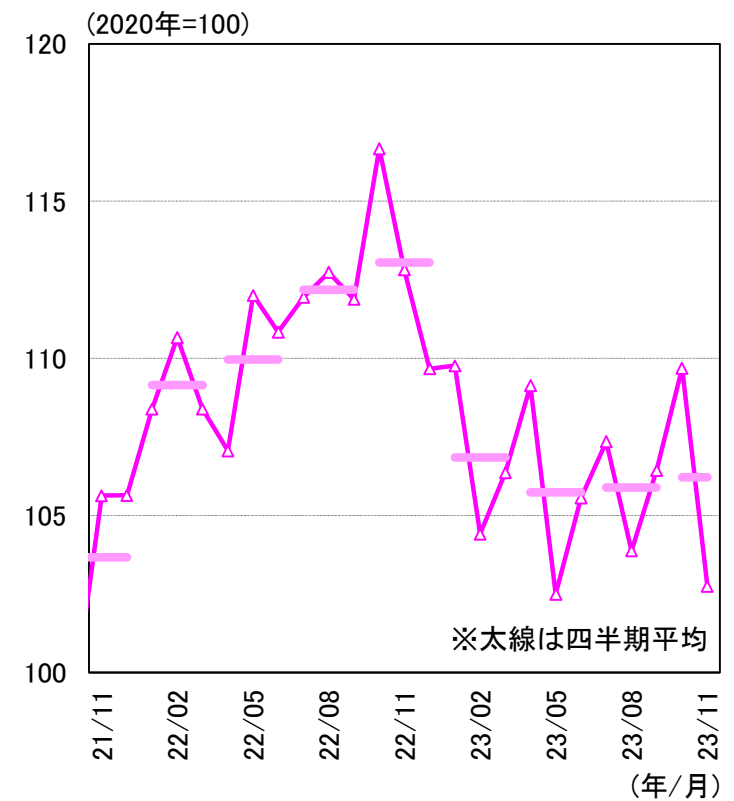
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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・金融政策

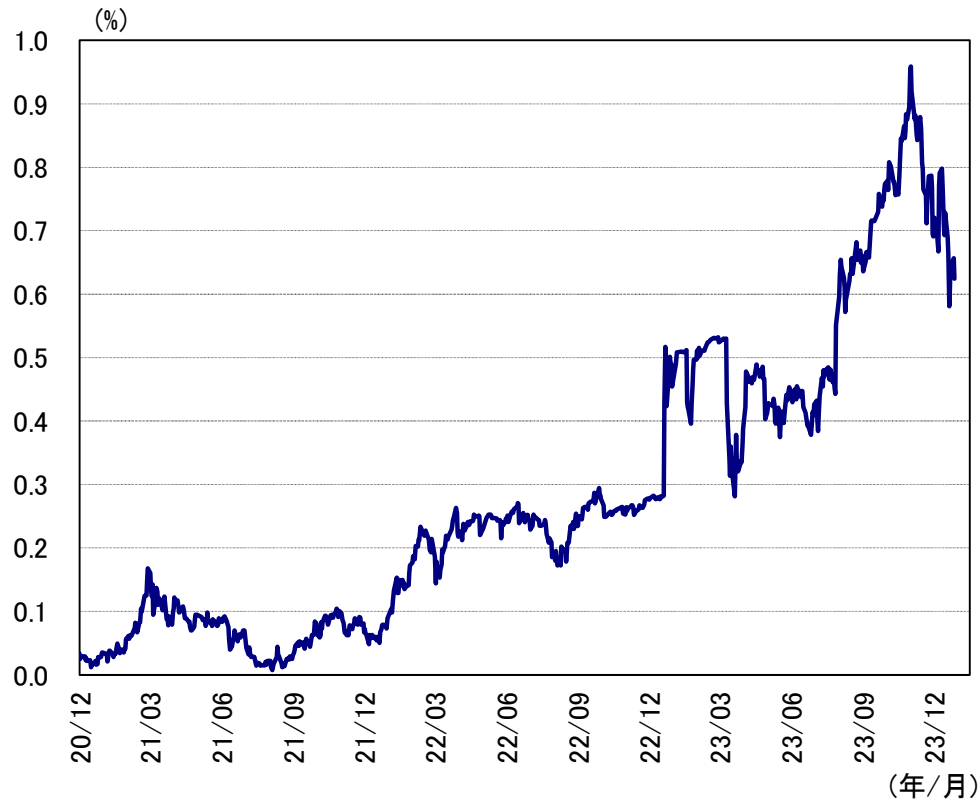
■ 政府は、総合経済対策及び税制措置により景気を下支え。

- ・ 自民・公明両党は、所得税減税や低所得者層への給付を含む24年度税制改正大綱を取りまとめ（12月14日）。

■ 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。

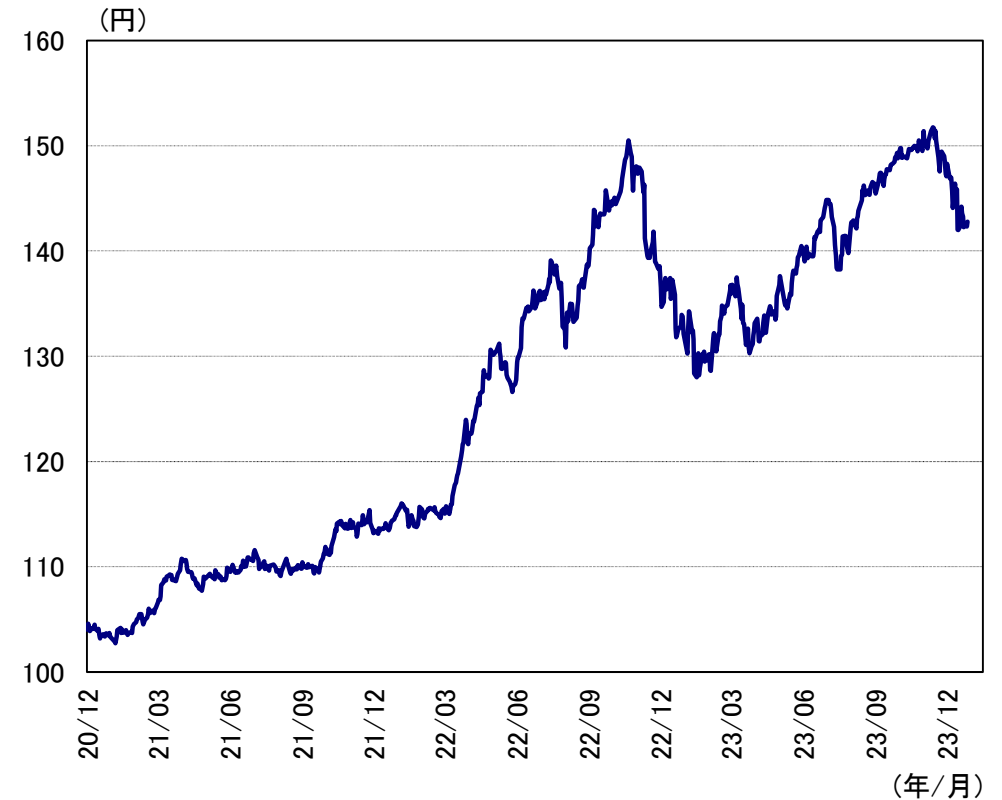
- ・ 12月18-19日の金融政策決定会合にて、現行の金融政策の維持を決定。
 - － 植田日銀総裁は、「物価安定の目標」が実現していく確度は少しずつ高まってきているとしつつも、現時点ではなお十分に高いわけではないと指摘し、早期の政策修正に慎重姿勢（12月25日）。
- ・ 10年物国債名目金利は、11月初以降買い戻しが進み、足許0.6%台前半まで低下。ドル/円は、140円台前半まで下落（12月27日時点）。

〈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) 各日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、23年度後半以降設備投資が回復に転じ、24年春以降個人消費が持ち直し。
 - ・ 個人消費は、物価高を背景に23年度内は低調継続も、実質所得改善（インフレ鈍化、賃上げ）を受け、徐々に持ち直し。
 - ・ 設備投資は、23年度後半以降回復し、省力化需要等を背景に増勢継続。但し、供給制約が下振れ要因。
 - ・ インバウンドは増加を見込むも、中国人旅行客の動向は依然不透明。
 - ・ 企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及（経済の好循環実現）。
 - － 労働力不足を背景に、24年春闘後も中長期的に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》	3.6	▲ 2.9	2.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.5	1.7	1.0
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.6	▲ 0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	2.7	0.1	1.1
民間住宅	《%、前期比》	1.7	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.4	0.4	0.5	▲ 3.4	1.2	▲ 1.3
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 1.3	▲ 0.4	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7	3.4	0.1	2.6
輸出	《%、前期比》	3.8	0.4	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5	4.7	3.3	2.6
輸入	《%、前期比》	▲ 3.3	0.8	1.5	0.8	0.8	1.3	1.3	7.1	▲ 2.1	4.3
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	3.3	3.0	2.5	2.4	2.3	2.4	2.0	3.0	2.8	2.2
完全失業率	《%》	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6

(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