

日本経済動向

(2024年2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

- 10-12月期の日本の実質GDP成長率は、7-9月期に大きく減少した在庫投資の増加を主因に、前期比年率+1.4%のプラス成長に復する見通しである（当部予測）。但し、内需の柱である個人消費と設備投資は、引き続き低調とみられる。
- 先行きの景気は、内需中心に緩やかな持ち直しが継続すると想定している。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。しかし先行きは、実質所得改善（インフレ鈍化、賃上げ）等に伴い、持ち直すと見込んでいる。
- 設備投資は、一致指標の力強さを欠く状況が続いている。先行きは、省力化やDX等の投資需要が根強いとみられる中、好調な企業業績も追い風となり、持ち直すと予測する。但し、海外経済減速や供給制約等の下振れリスクに注意が必要である。
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、23年初をピークに前年比伸び率鈍化に転じているが、引き続き同+2%超の伸びとなっている。先行きは、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、コアCPIは24年度も同+2%を上回る伸び率になると見込んでいる。
- 財輸出は足許振れが大きい中、12月は大きく増加した。先行きは緩やかな増加を見込むものの、国内の生産動向や海外経済減速等が懸念材料である。インバウンド需要は、コロナ禍前を上回る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、1月22-23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。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1月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

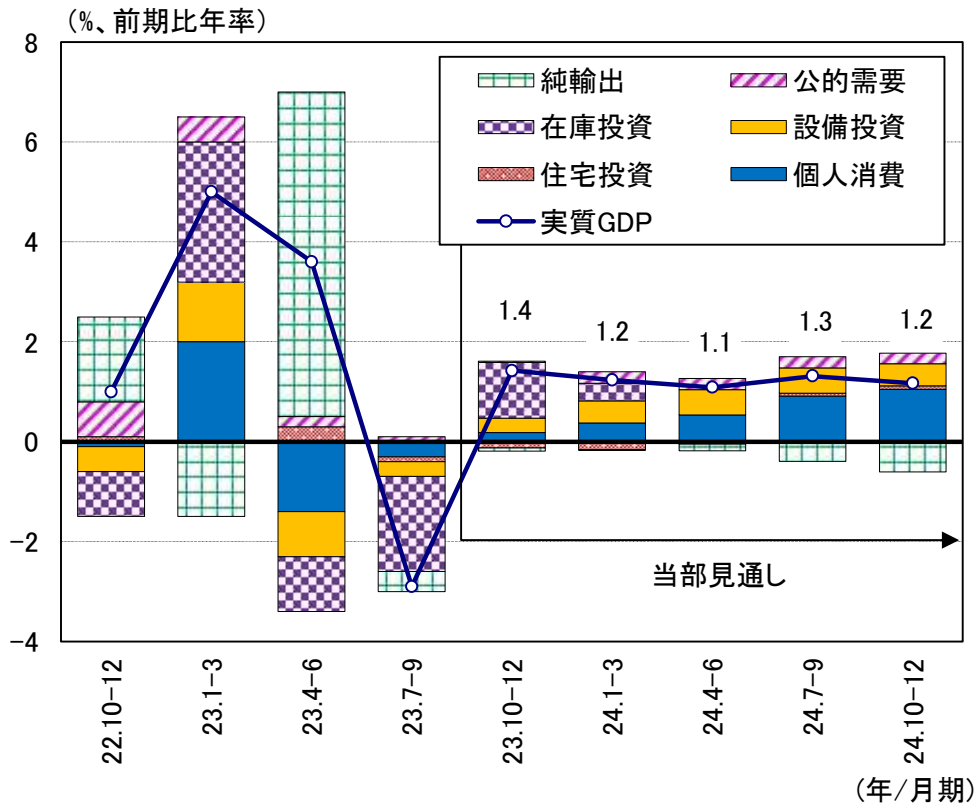
【景気見通しシナリオ】

内需中心に、緩やかに持ち直し。潜在成長率を上回る成長が継続。
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】

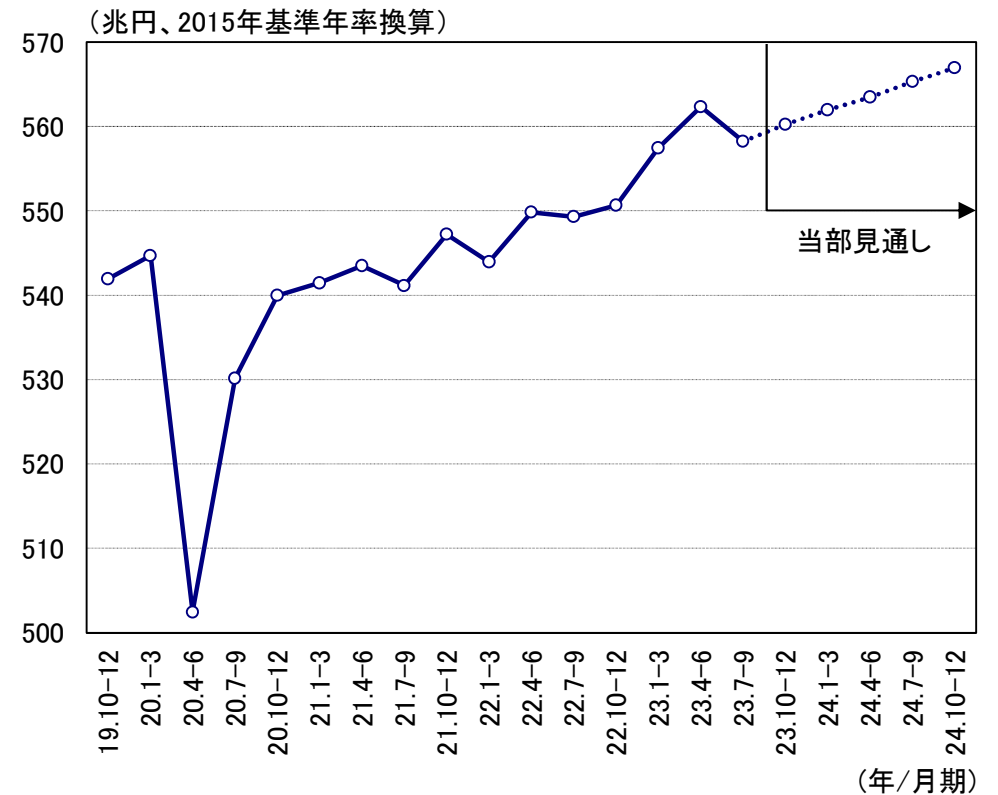
足許の関連指標が前月想定比軟調なことを受け、23年10-12月期の在庫投資及び個人消費を下方修正。

〈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〉



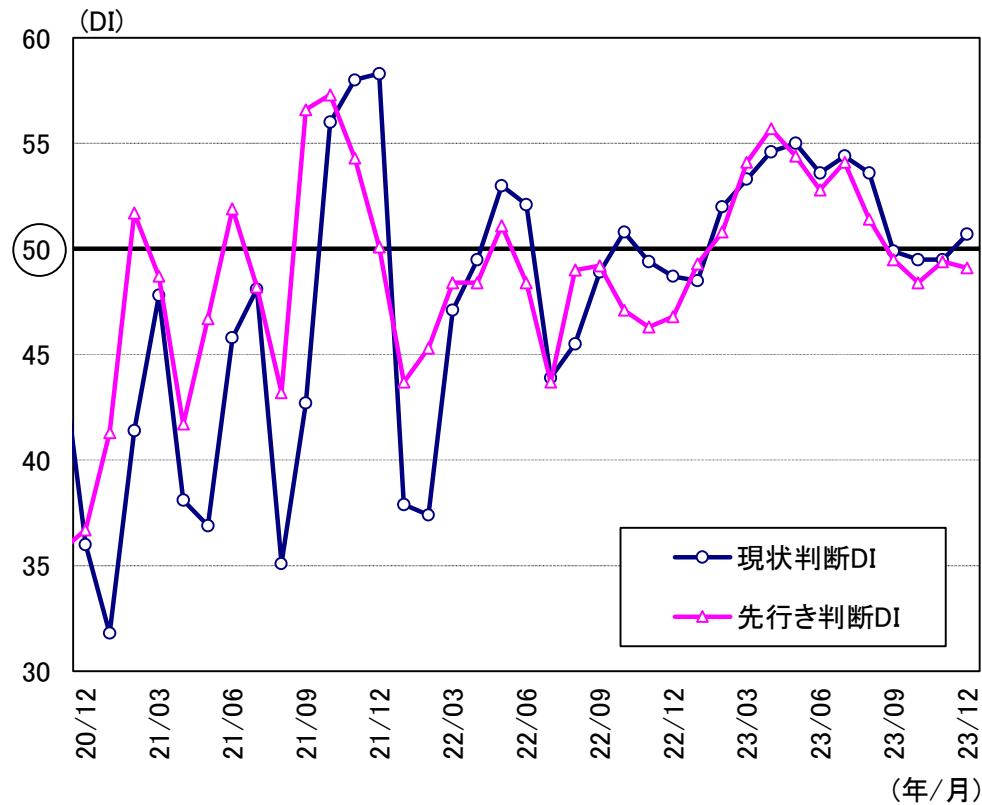
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、個人消費（7頁）の低調が継続し、力強さを欠く状況。

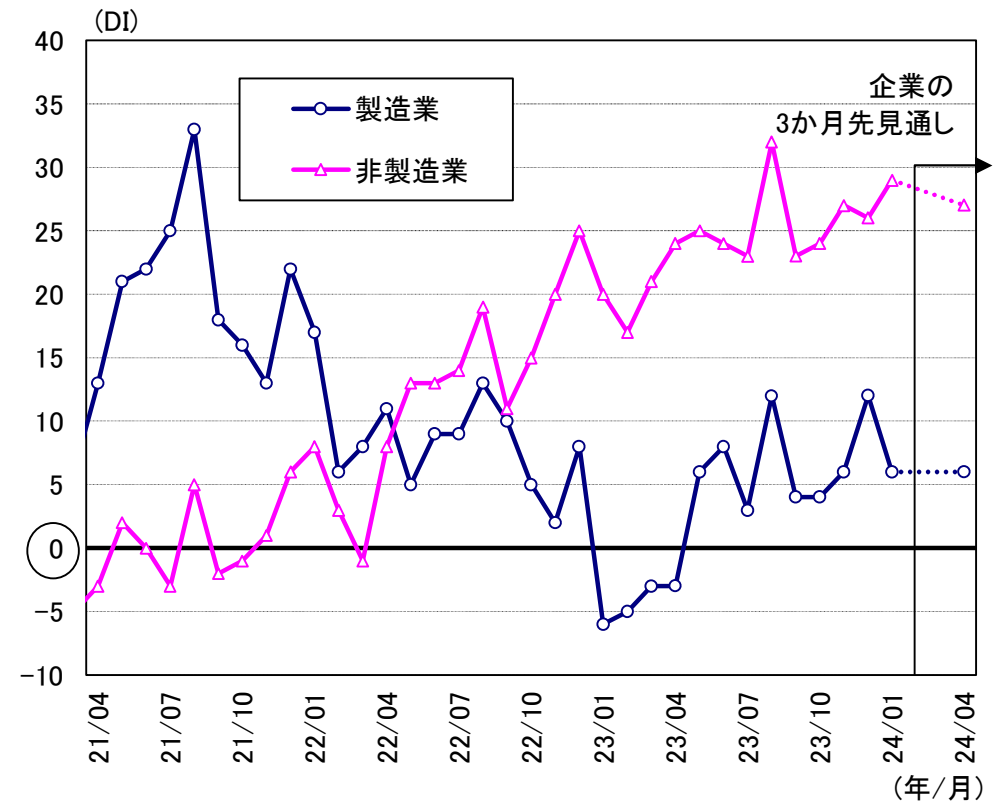
- ・ 12月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIが4か月ぶりに50を上回る水準を回復も、先行き判断DIは依然50を下回る水準。
 - － 内閣府は、基調判断を据え置き（「景気は、緩やかな回復基調が続いているものの、一服感がみられる」）。
- ・ 一方企業景況感は、非製造業が極めて良好。製造業は、基準となる0を上回る水準が継続。
 - － 非製造業は、情報サービス関連やインバウンド関連が景況感の改善要因となっている模様。
 - － 製造業は、中国景気への懸念や原材料価格の高止まり等が景況感を下押ししている模様。

〈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」

〈企業景況感（ロイター短観）〉



(注) 24年1月の調査期間：12月22日-1月12日

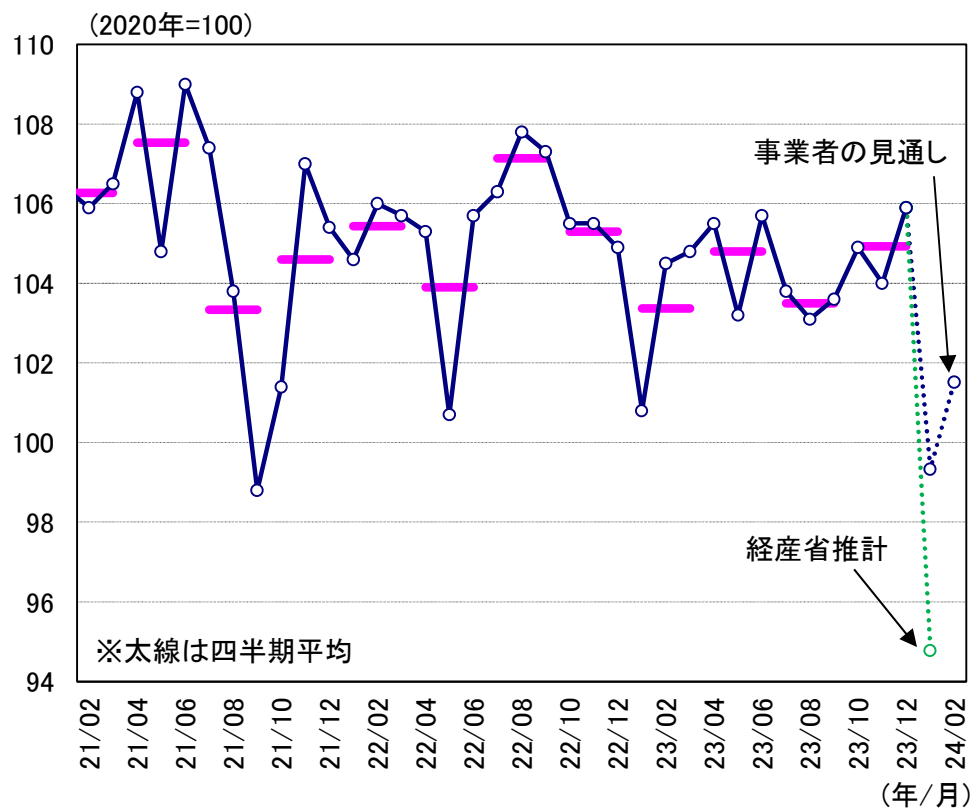
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、一進一退。先行きも、不透明感が強い状況。

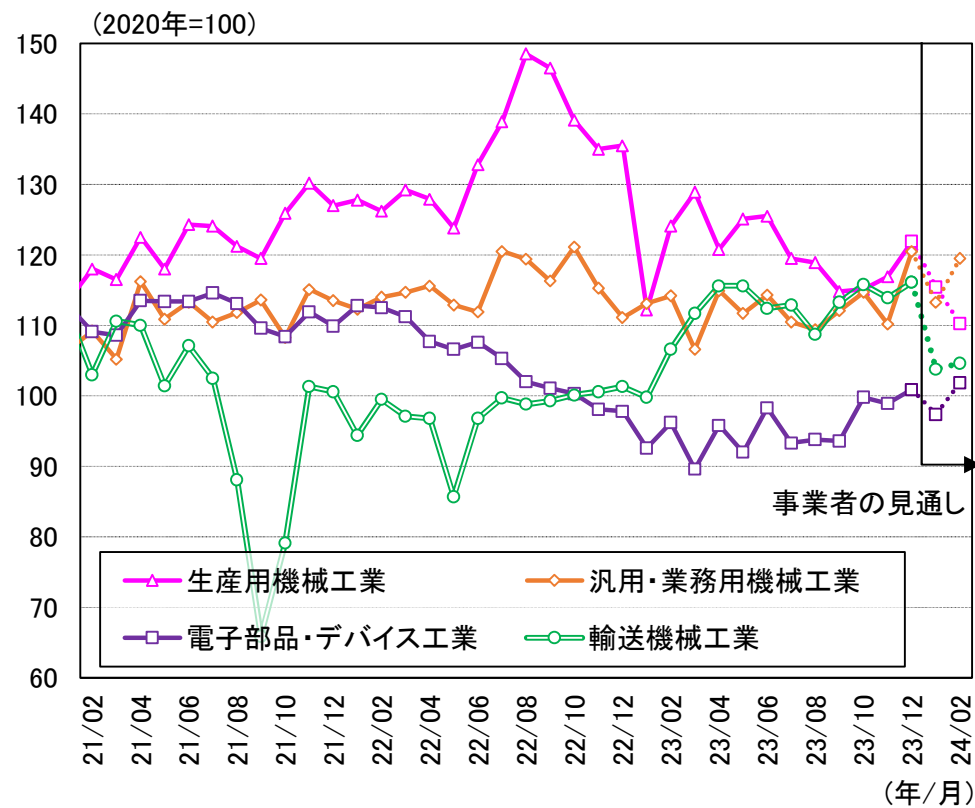
- ・ 12月の鋳工業生産指数は、前月比+1.8%（11月同▲0.9%）と2か月ぶりに上昇も、前月時点での事業者の見通しを下回る結果。
 - ー 汎用・業務用機械工業、化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）及び生産用機械工業等が上昇。
- ・ 先行きは、均せば低下の見込み（事業者の生産見通し：1月前月比▲6.2%、2月同+2.2%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、1月は同▲10.5%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等の影響に加え、輸送機械工業における工場稼働停止の影響や令和6年能登半島地震の影響について注視が必要。

〈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）〉

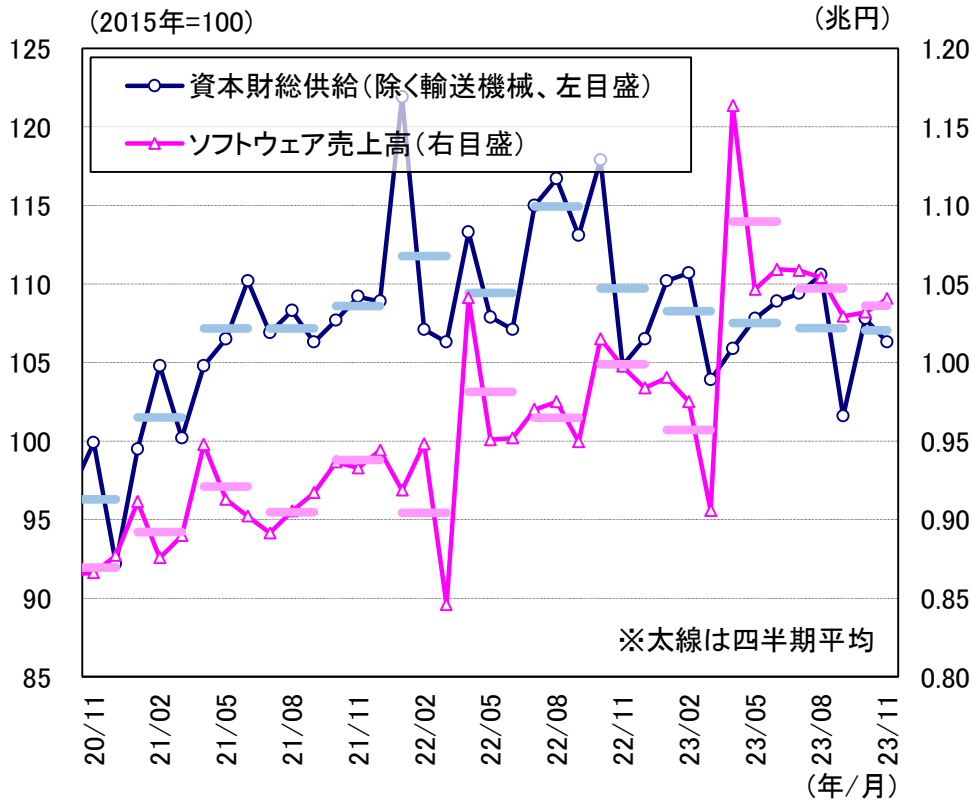


（出所）経済産業省「鋳工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

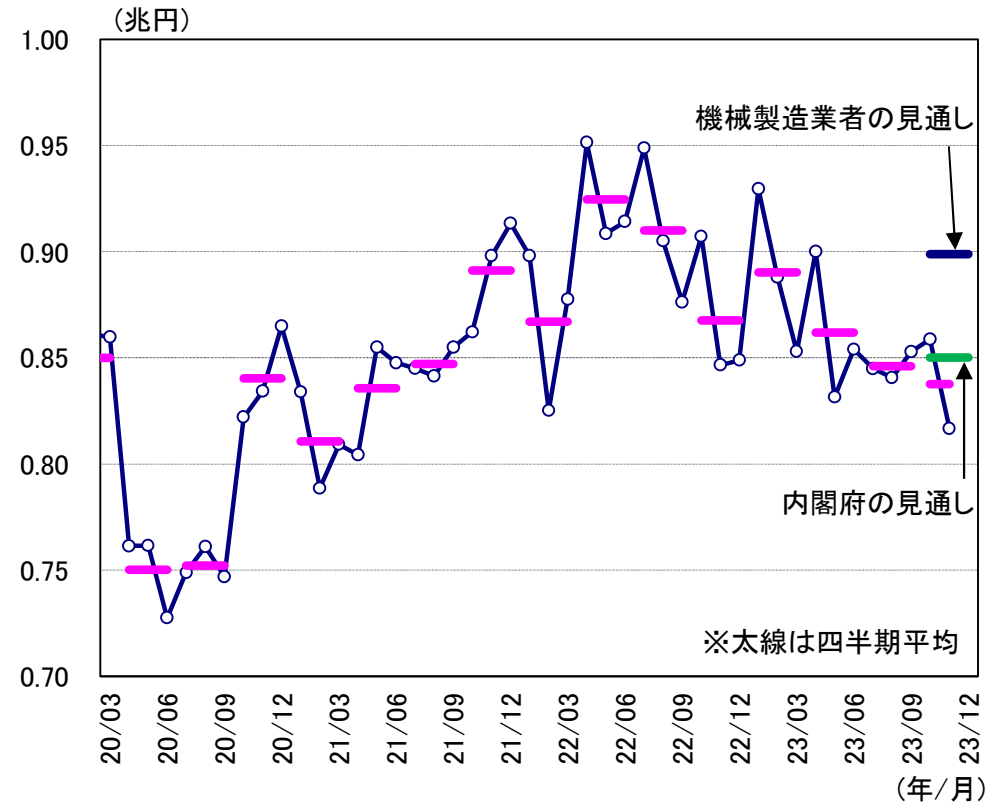
- 設備投資は持ち直す見通しながらも、海外経済や供給要因により不透明感も。
 - ・ 設備投資の一致指標は、振れを伴いつつも、力強さを欠く状況。
 - ・ 先行きは、省力化やDX等の投資需要が見込まれる中、好調な企業業績も投資を後押しする見通し。
 - － 但し、先行指標である機械受注は、直近軟調。企業が、中国をはじめとする海外経済等の動向を注視している可能性。

〈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

〈機械受注(民需(船舶・電力を除く))〉

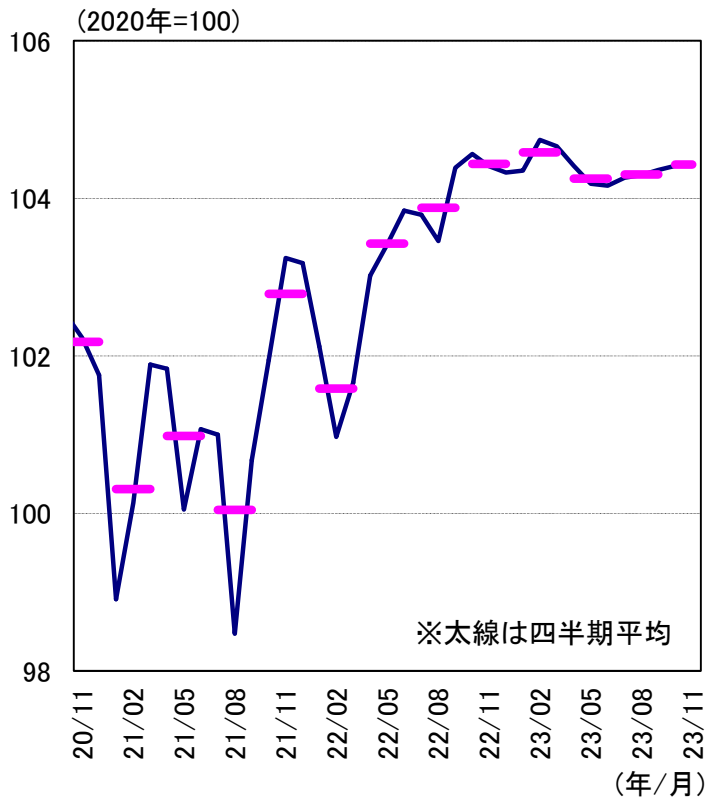


(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

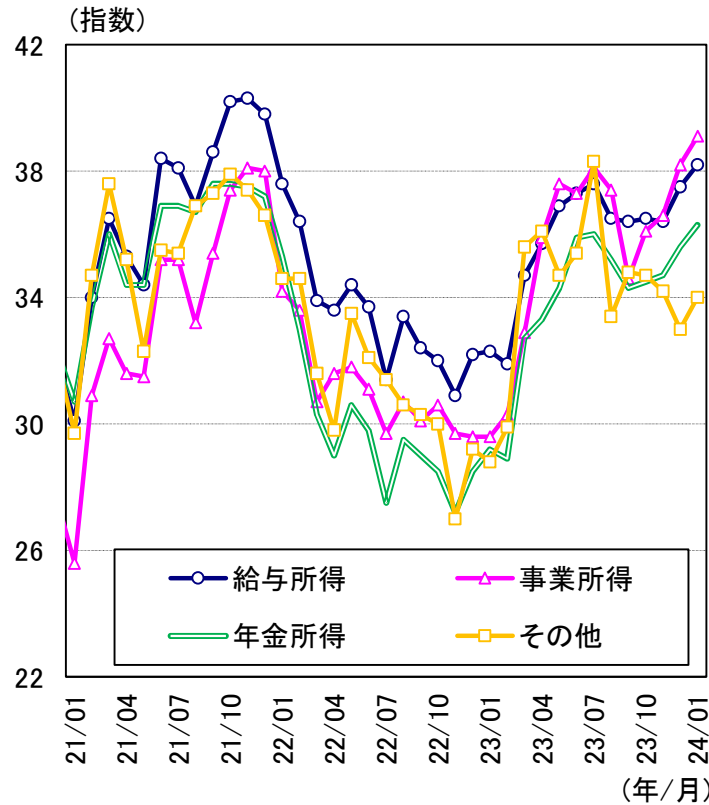
- 個人消費は、物価高により実質所得が下押しされる中、低調。
 - ・ 実質総雇用者所得の減少傾向が続く中（10頁左図）、実質総消費動向指数は低調。
 - ・ 先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）や春闘の賃上げ等により、個人消費は持ち直す見通し。
 - － 消費者態度指数は、年金所得世帯も含め、底打ちの兆し。
 - － 株価上昇による資産効果も、消費のプラス要因となる可能性。

〈実質総消費動向指数〉



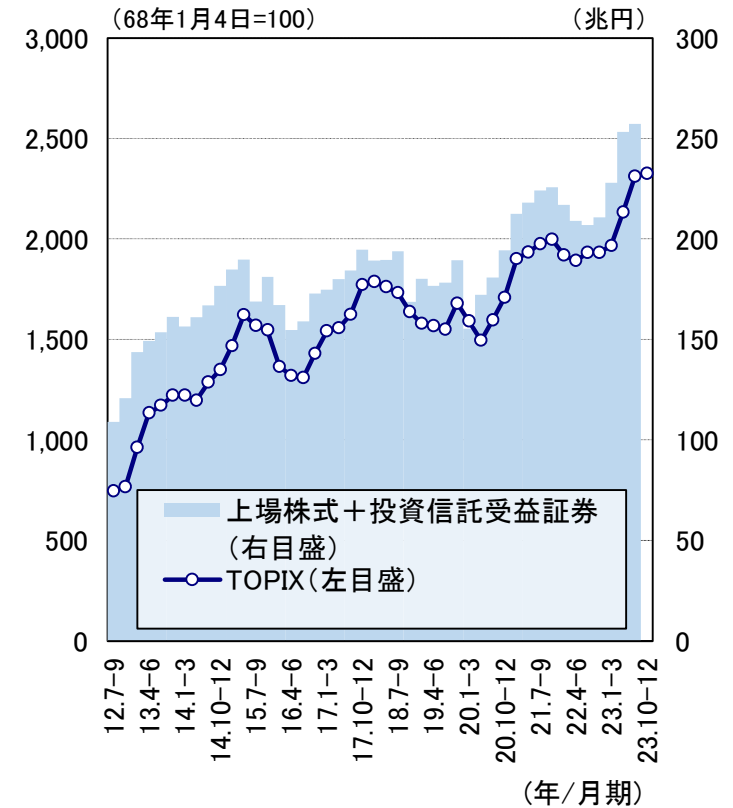
(出所) 内閣府「消費動向指数」

〈消費者態度指数（世帯主の所得の種類別）〉



(注) 原数値、二人以上の世帯
(出所) 内閣府「消費動向調査」

〈TOPIXと家計の株式・投資信託残高〉

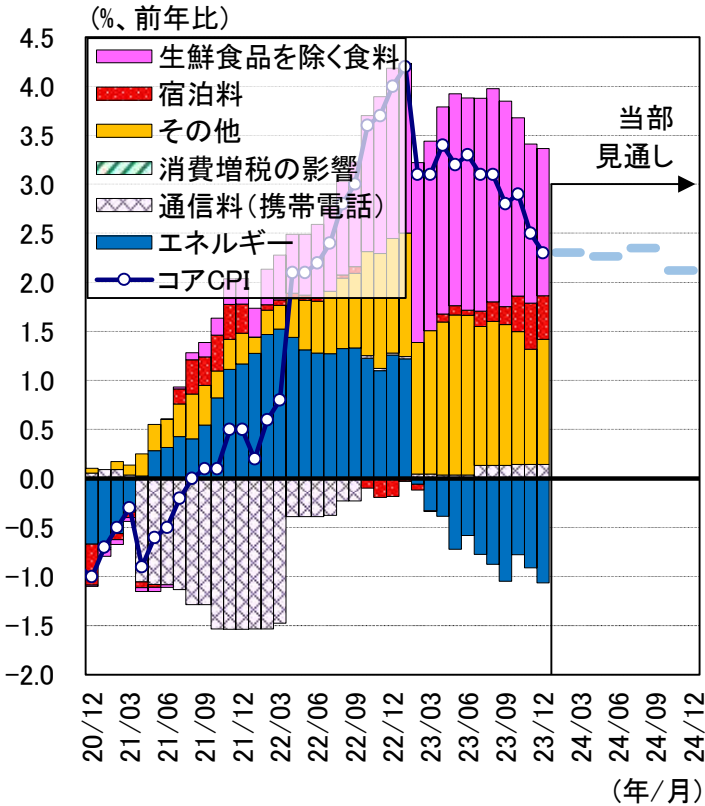


(注) TOPIX（東証株価指数）は、四半期平均
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、東京証券取引所「東証統計月報」よりゆうちょ銀行調査部作成

6. 物価動向

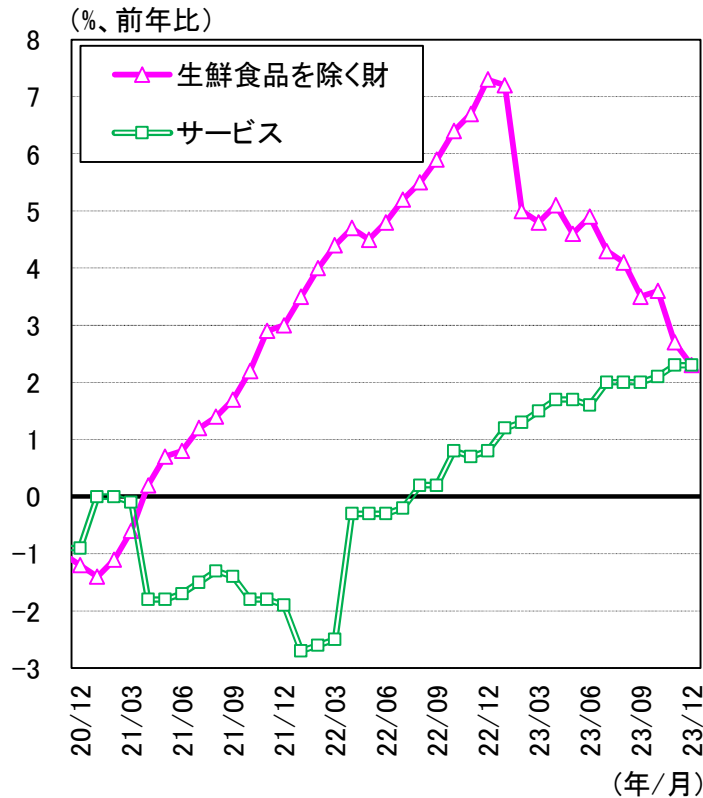
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+2%超ながら伸び率鈍化傾向。
 - ・ 12月のコアCPIは、エネルギーの下落幅拡大や、生鮮食品を除く食料の上昇一服を主因に伸び率が2か月連続縮小。
 - － 生鮮食品を除く財は、前年比伸び率の鈍化が鮮明。一方サービス価格は、伸び率拡大基調。
 - － 基調的なインフレ率を捕捉するための指標は、いずれも前年比伸び率拡大が一服。但し、依然高い伸び率。
 - ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.8%程度となり、24年度も同+2%を上回る見通し。
 - － 人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、サービス価格が緩やかに騰勢を強める見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



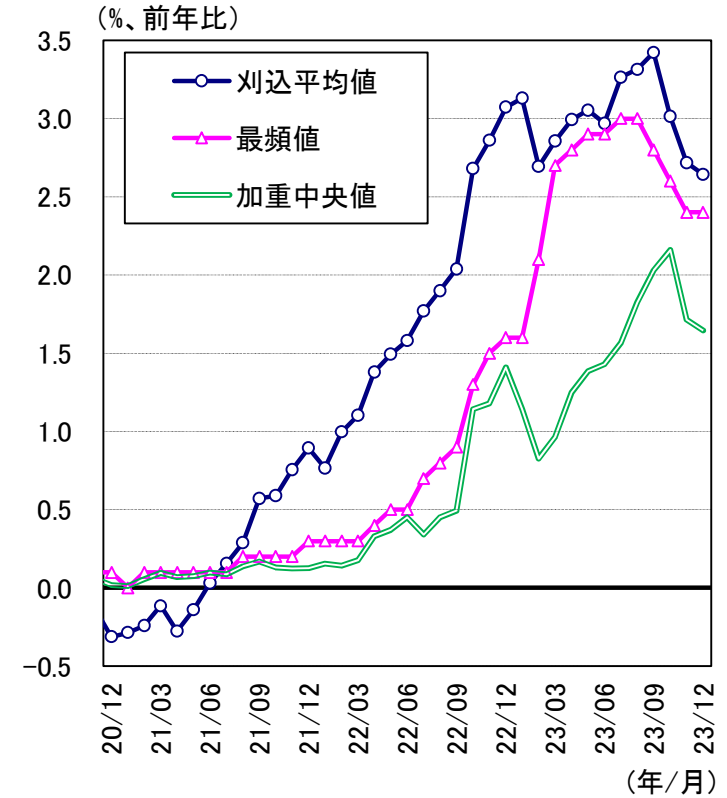
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



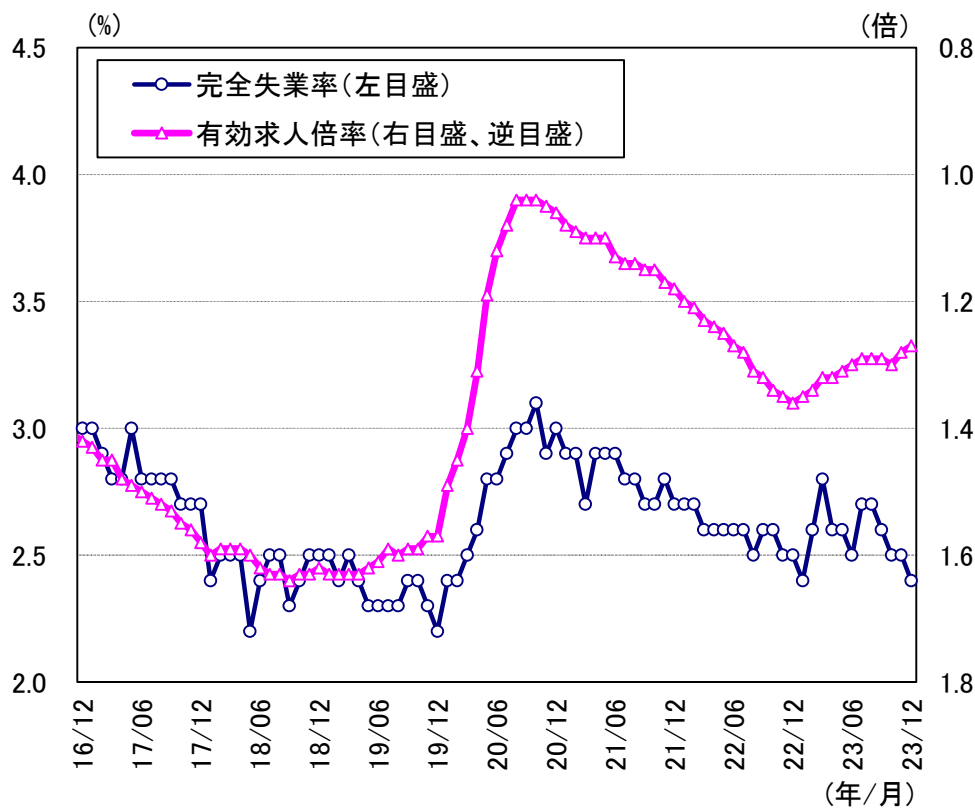
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、物価高の影響を受けながらも、総じてみれば良好。

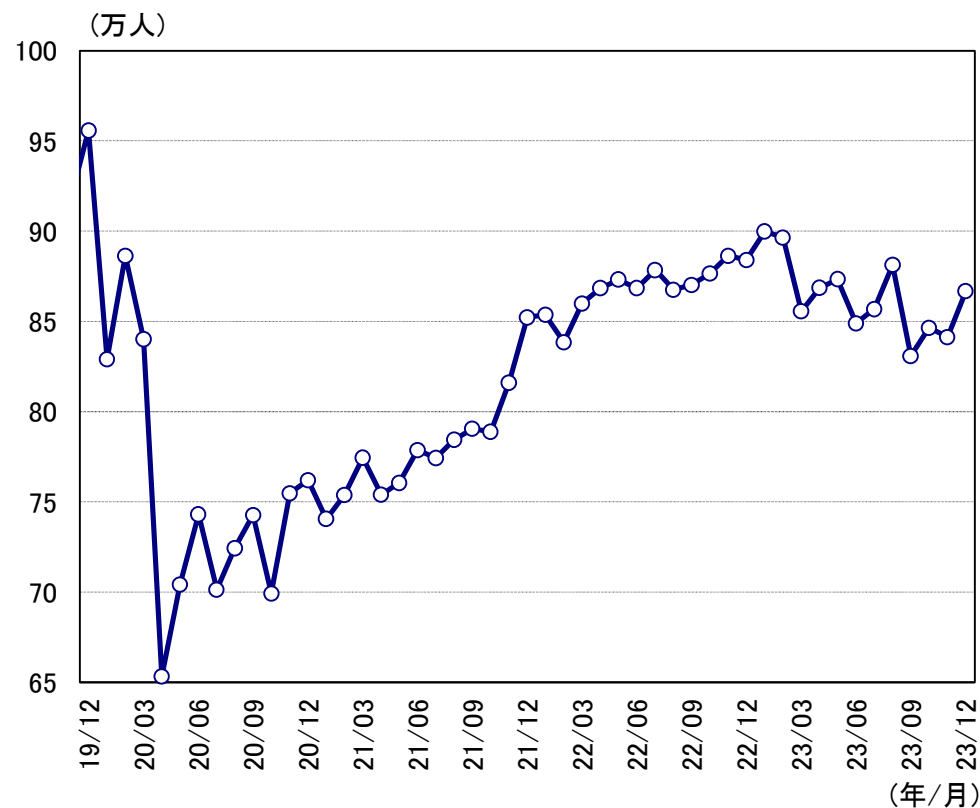
- ・ 12月の完全失業率は、2か月ぶりに改善（11月2.5%→12月2.4%）。
- ・ 新規求人数も2か月ぶりに増加。一方有効求人倍率は、2か月連続で低下（11月1.28倍→12月1.27倍）。
 - － 転職希望等の求職者の増加に、求人が追い付いていない状況。
 - － 製造業や建設業では、原材料費高騰の影響等を受けて、求人を抑制する動きが続いている模様。

〈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」

〈新規求人数〉



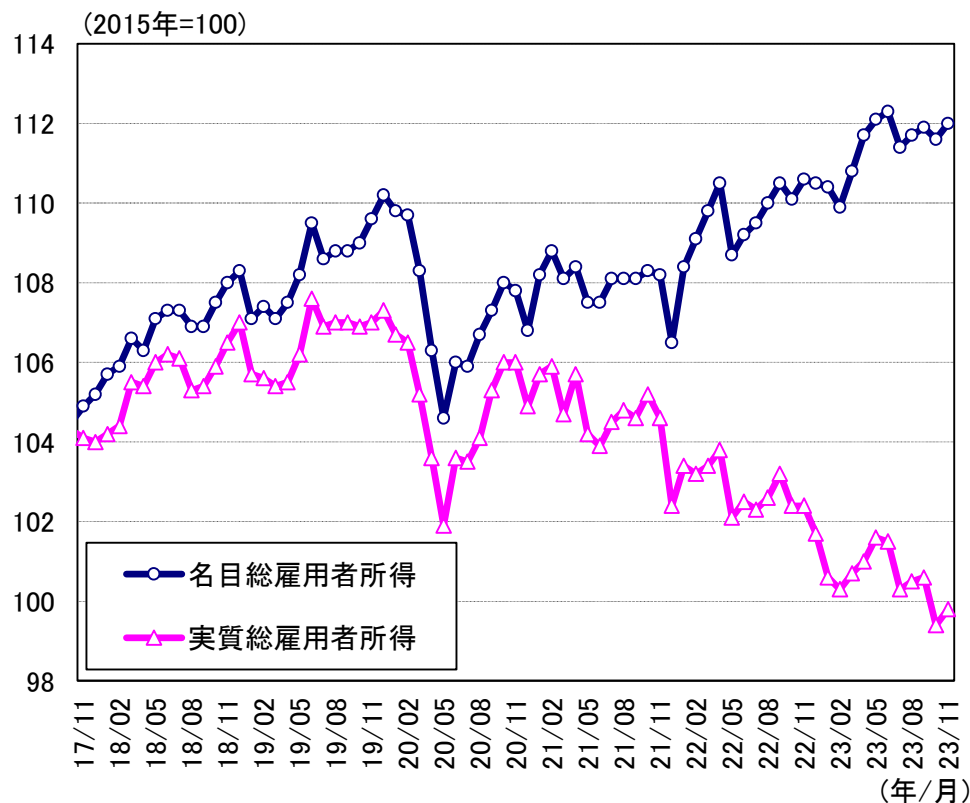
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

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。

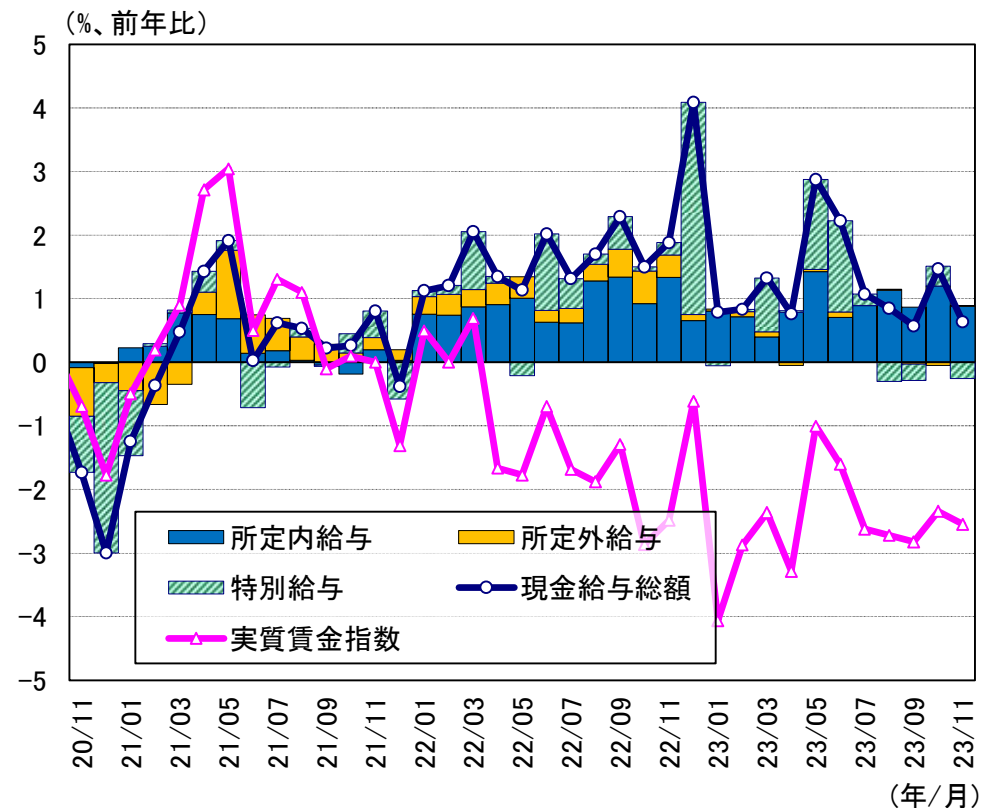
- ・ 11月の実質総雇用者所得は、前月比+0.4%（10月同▲1.2%）と2か月ぶりに増加も、均してみれば減少傾向継続。
- ・ 11月の一人当たり名目賃金は、前年比+0.6%（10月同+1.5%）とプラス圏維持も、物価上昇分をカバーできない状況。
- ・ 先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）に加え、24年春闘での賃上げにより、所得環境は改善に向かう見込み。
 - － 十倉経団連（日本経済団体連合会）会長は、連合（日本労働組合総連合会）と連携して賃上げを進めていく考えを表明（1月29日）。

〈総雇用者所得〉



(出所) 内閣府「総雇用者所得」

〈一人当たり名目賃金〉



(注) 事業規模5人以上、調査産業計

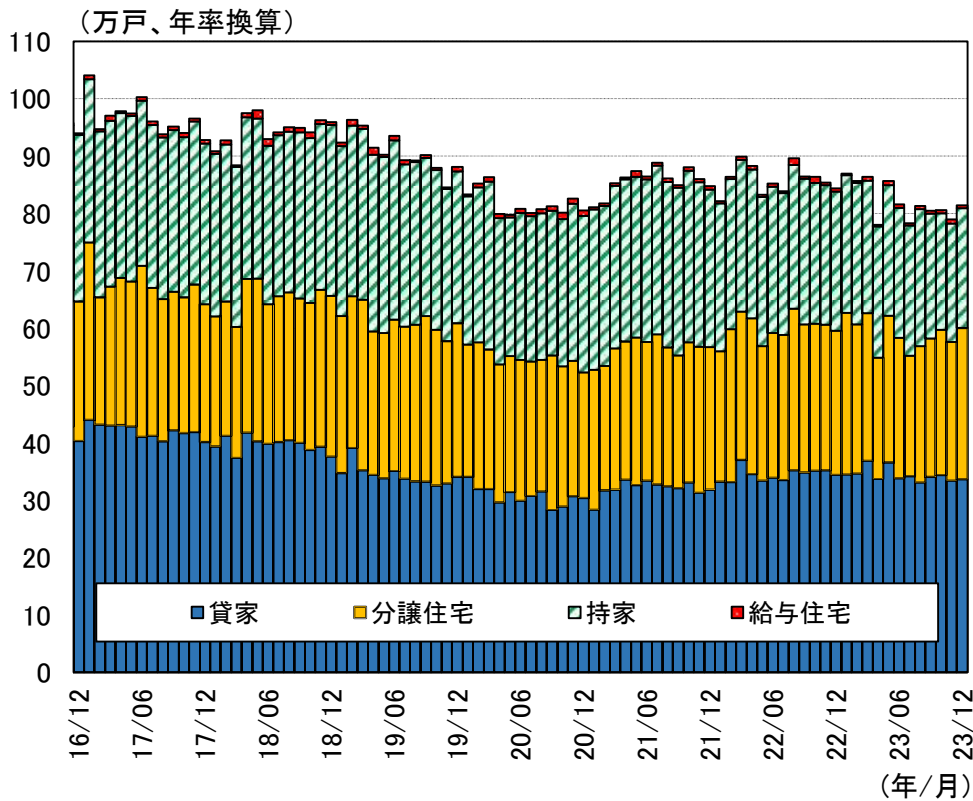
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

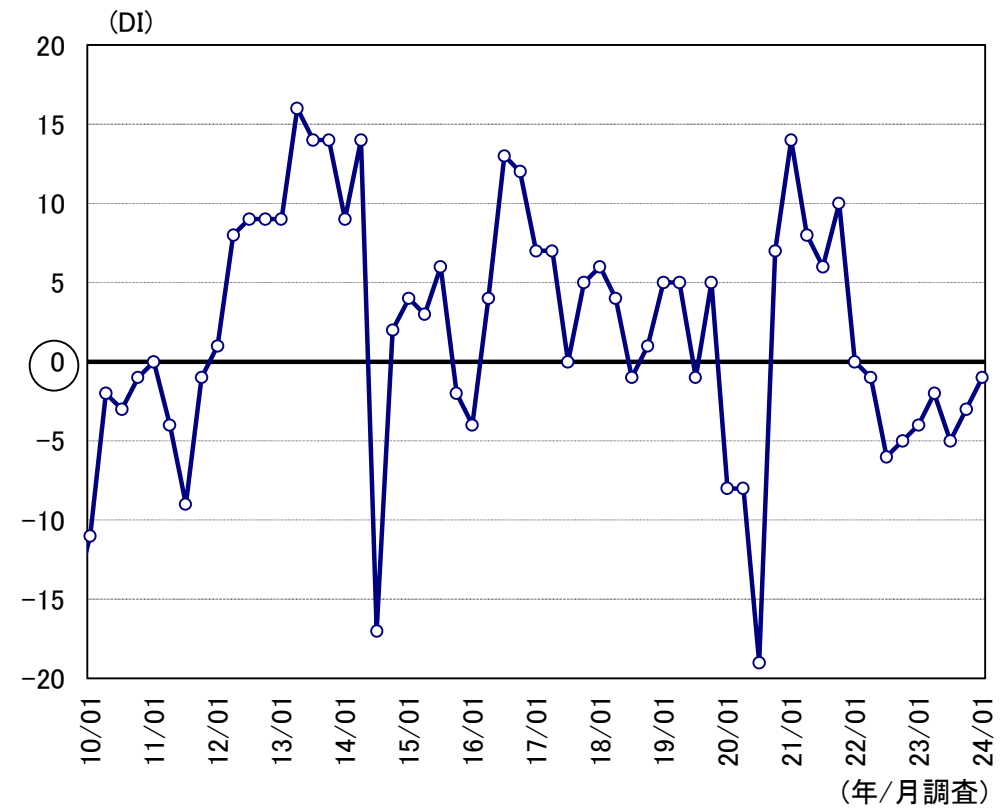
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、12月前月比+3.1%（11月同▲2.0%）と2か月ぶりに増加。
 - ー 10-12月平均では7-9月平均を小幅に上回ったものの、依然コロナショック前比低水準。
- ・ 住宅ローン需要は、8四半期連続で減少。
 - ー 先行き、日本銀行による金融政策変更を背景に、住宅ローン金利が上昇し、住宅需要を下押しする可能性も。

〈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〉



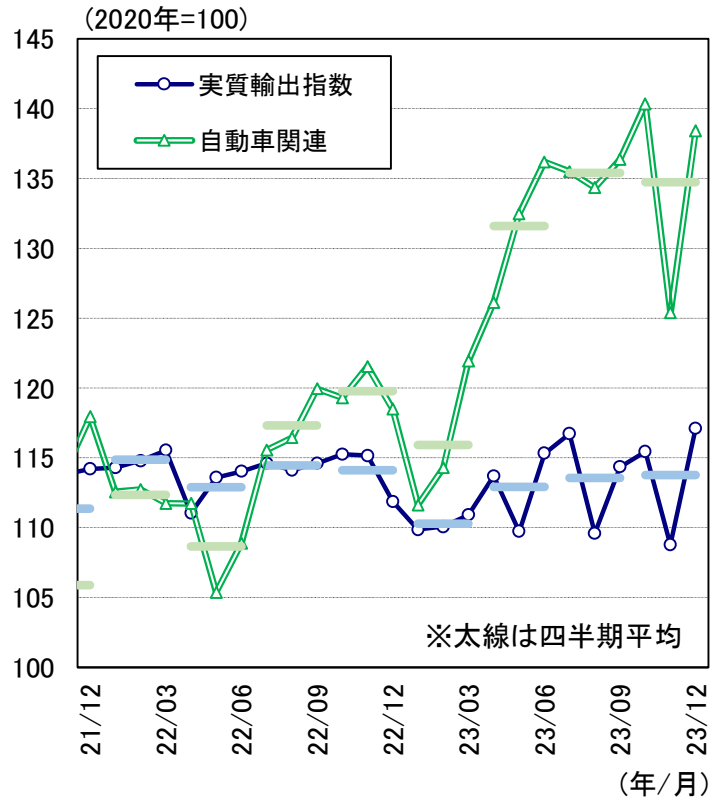
(注) 24年1月の調査期間：12月11日-1月12日

(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

9. 外需

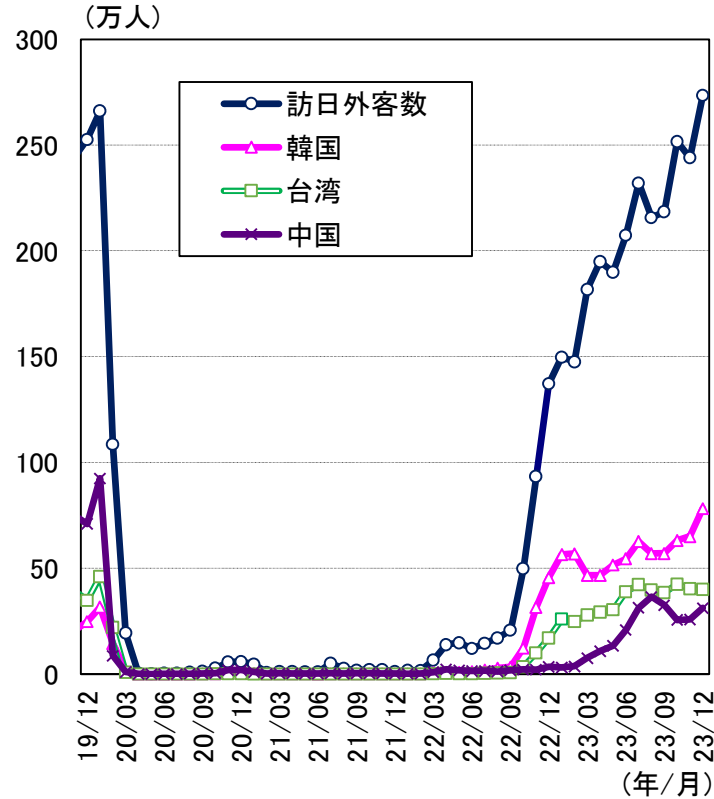
- 輸出入とも振れが大きい中、12月はともに増加。
 - ・ 12月の実質輸出指数は、自動車関連が急反発し、2か月ぶりに前月比上昇（11月前月比▲5.8%→12月同+7.7%）。
 - ・ 12月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前の19年12月を上回る水準。
 - － 23年通年の訪日外客数は19年比約8割まで回復し、消費額は過去最高。
 - ・ 12月の実質輸入指数は、前月比+4.9%（11月同▲6.2%）と2か月ぶりに前月比上昇。10-12月平均は、7-9月平均を上回る水準。

〈実質輸出指数〉



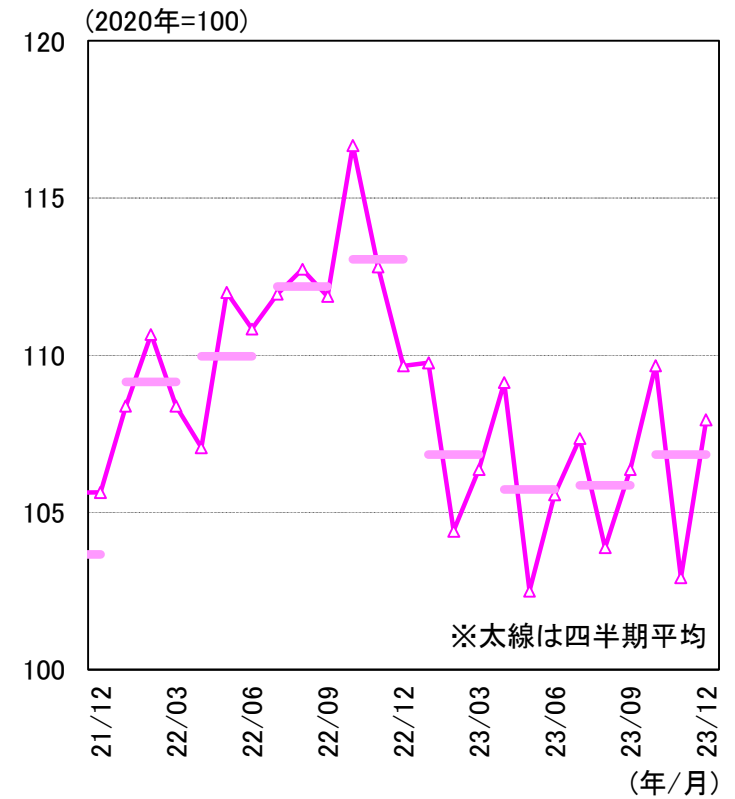
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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〉



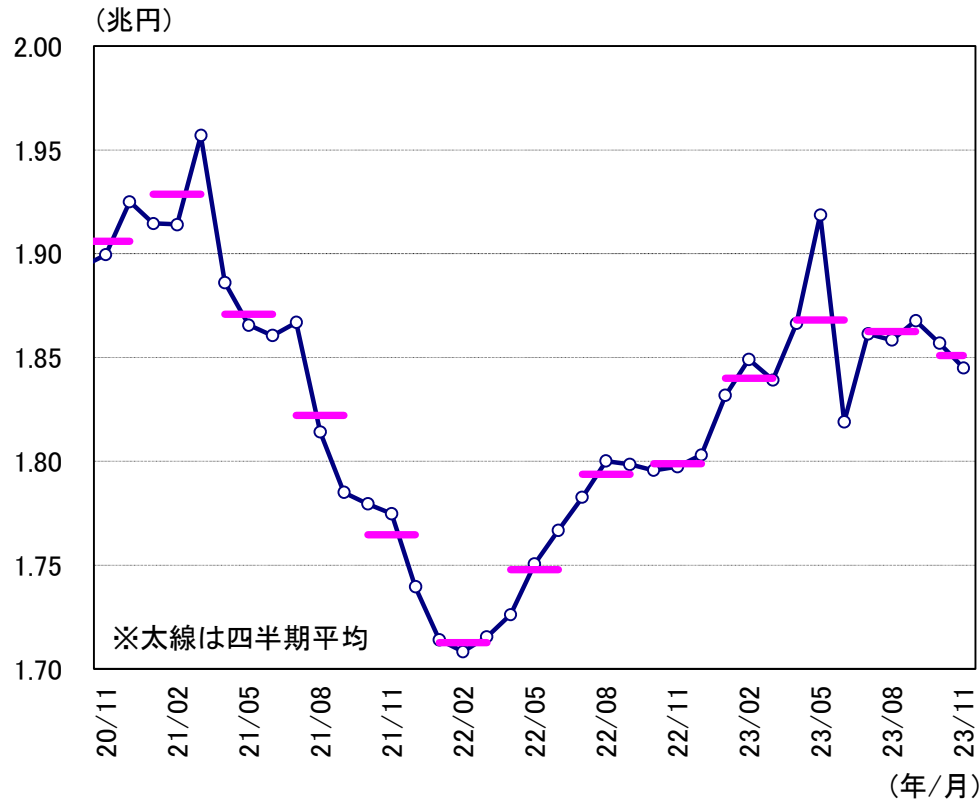
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 公共投資は、低調。

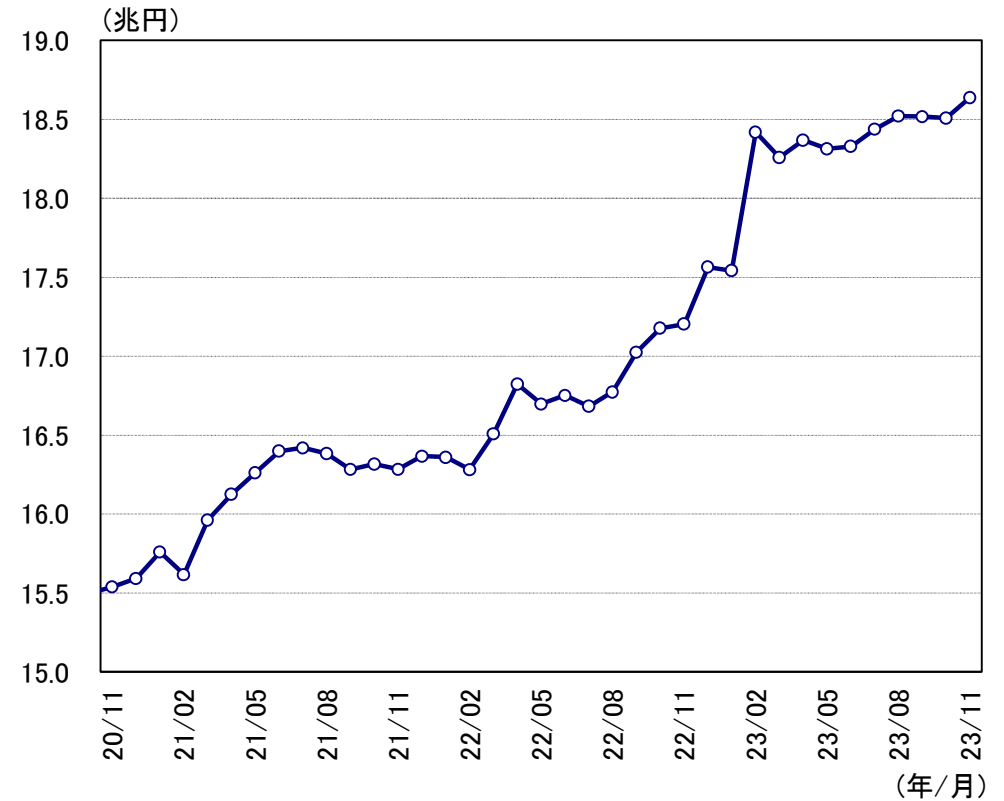
- ・ 10-11月平均の公共工事出来高（一致指標）は、7-9月平均を下回る水準。
- ・ 先行きは、国土強靱化関連や令和6年能登半島地震の復旧・復興に関する投資が見込まれるものの、供給制約による下振れリスク。
 - － 手持ち工事高（公共）は高水準ながらも、建設業の人手不足や資材高騰が投資計画に影響している模様。

〈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

〈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4月にマイナス金利を解除する見通し。
 - ・ 1月22-23日の金融政策決定会合後、植田日銀総裁は、基調的な物価上昇率について「見通し期間終盤にかけて、物価安定の目標に向けて徐々に高まっていくという見通しが実現する確度は引き続き少しずつ高まっている」と発言。
 - ・ 同時に公表された経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、24年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しを下方修正した一方、25年度は上方修正。
 - － 消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー）は、24、25年度とも前年度比+1.9%と、前回見通しから変更なし。

〈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	+1.6～+1.9 <+1.8>	+2.8～+2.9 <+2.8>	+3.7～+3.9 <+3.8>
10月時点の見通し	+1.8～+2.0 <+2.0>	+2.7～+3.0 <+2.8>	+3.5～+3.9 <+3.8>
2024年度	+1.0～+1.2 <+1.2>	+2.2～+2.5 <+2.4>	+1.6～+2.1 <+1.9>
10月時点の見通し	+0.9～+1.4 <+1.0>	+2.7～+3.1 <+2.8>	+1.6～+2.1 <+1.9>
2025年度	+1.0～+1.2 <+1.0>	+1.6～+1.9 <+1.8>	+1.8～+2.0 <+1.9>
10月時点の見通し	+0.8～+1.2 <+1.0>	+1.6～+2.0 <+1.7>	+1.8～+2.2 <+1.9>

〈日本10年物国債金利〉



(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、赤字は23年10月時点からの変更箇所
 (出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(24年1月)

(出所) 財務省「国債金利情報」

12. 今後の見通し

■ 景気は、内需中心に、緩やかに持ち直し。

- ・ 個人消費は、実質所得改善（インフレ鈍化、賃上げ）に伴い、徐々に持ち直し。
- ・ 設備投資は、省力化やDX等の需要を背景にプラス転換、増勢継続。但し、海外経済減速や供給制約等が下振れリスク。
- ・ 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、中長期的に賃金上昇圧力が継続し、所得環境は改善と想定。

〈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	1.4	1.2	1.1	1.3	1.2	1.5	1.6	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	0.0	1.1
民間住宅 <<%、前期比>>	1.7	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.2	0.4	0.5	▲ 3.4	1.2	▲ 1.1
民間企業設備 <<%、前期比>>	▲ 1.2	▲ 0.4	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7	3.4	0.1	2.5
輸出 <<%、前期比>>	3.8	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	4.7	3.1	2.3
輸入 <<%、前期比>>	▲ 3.3	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0	1.3	7.1	▲ 2.5	3.7
消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%、前年比>>	3.3	3.0	2.5	2.3	2.3	2.3	2.1	3.0	2.8	2.3
完全失業率 <<%>>	2.6	2.7	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	2.6	2.5	2.4

(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