

日本経済動向

(2024年3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、前期比年率▲0.4%（7-9月期同▲3.3%）と2四半期連続のマイナス成長となった。内需の柱である個人消費、設備投資がともに3四半期連続のマイナス寄与となったほか、プラス寄与となった外需も一時的要因による輸出急増の影響が大きく、力強さに欠ける結果であった。
- 先行きは、1-3月期は輸出の反動減や個人消費の低調継続もあり、小幅プラス成長と勢いに欠ける見通しである。しかしその後は、インフレ鈍化や24年春闘により実質所得が改善し個人消費が持ち直すと共に、設備投資も供給制約の影響がありつつも増加基調となり、内需中心に景気は持ち直すと予測する。その後も、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。もっとも先行きは、実質所得改善（インフレ鈍化、24年春闘）等に伴い、今春以降徐々に持ち直すと見込んでいる。
- 設備投資は、企業の投資意欲は旺盛ながら、人手不足等の供給制約が影響しているとみられ、軟調である。先行きは、省力化やDX等の投資需要を背景に、回復に転じる見通しである。但し、供給制約等の下振れリスクに注意する必要がある。
- 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が鈍化傾向だが、引き続き同+2%以上の水準を維持している。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、1月は減少した。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、コロナショック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。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は2月29日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

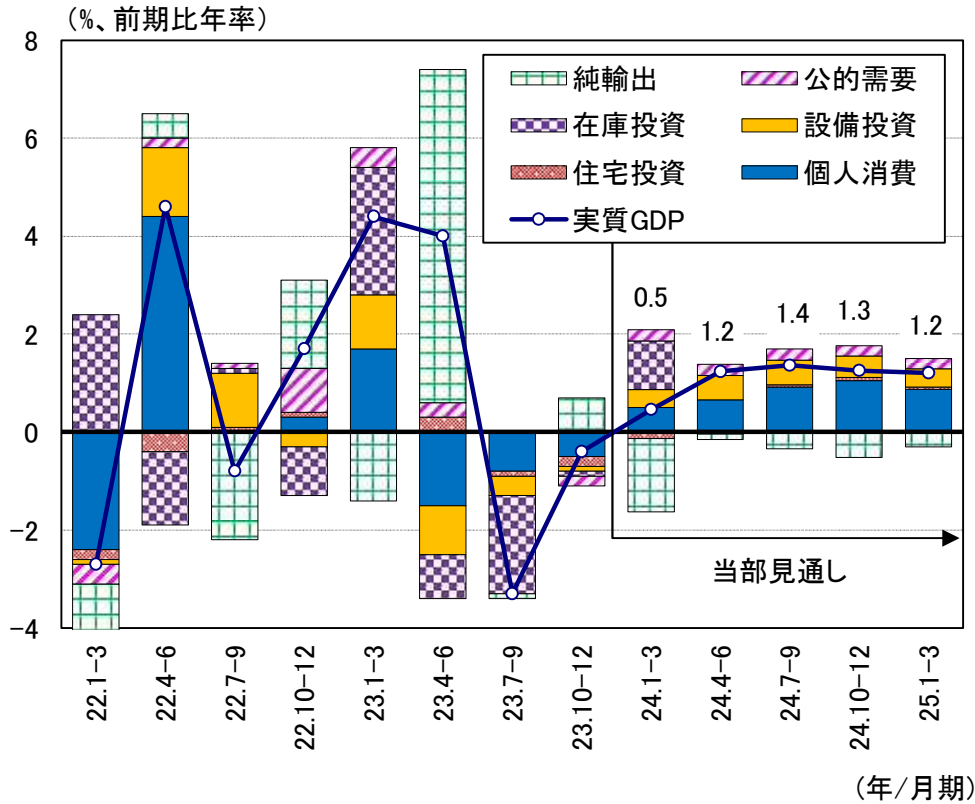
【景気見通しシナリオ】

内需中心に、緩やかに持ち直し。24年度入り後、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】

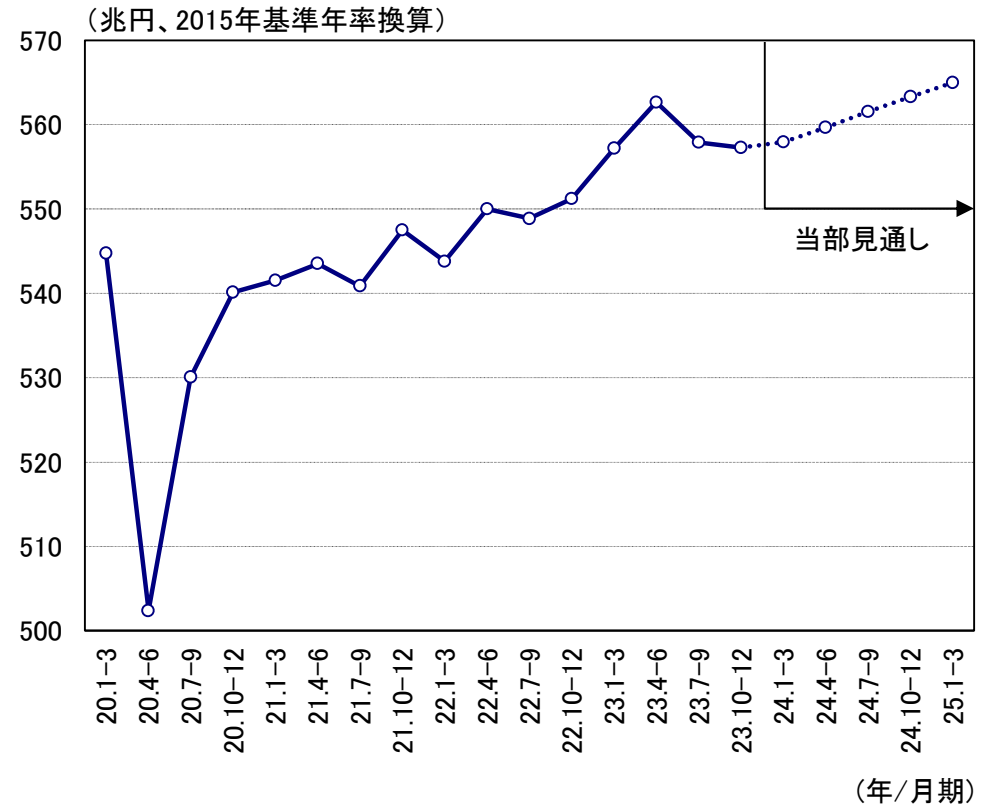
23年10-12月期1次速報値を受け、24年1-3月期の純輸出を下方修正。在庫投資は、3四半期連続減少後、積み増しに転じると想定。

〈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、内需の低調さが継続し、力強さを欠く状況。

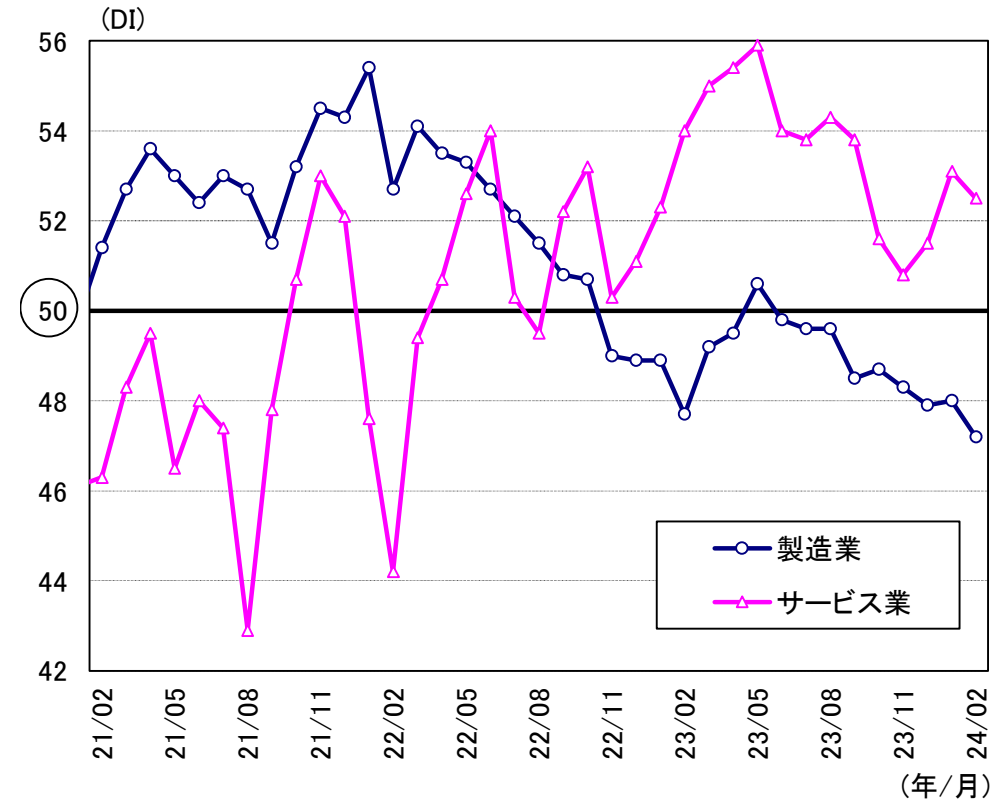
- ・ 10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲0.4%（7-9月期同▲3.3%）と2四半期連続のマイナス成長。
 - － 内需の柱である個人消費、設備投資が、物価高や供給制約等により下押しされ、ともに3四半期連続のマイナス寄与。
 - － 純輸出はプラス寄与転換も、サービス輸出の一時的増加が主因。
- ・ 1-3月期には、内需が持ち直しに転じるものの、純輸出の反動減が下押しし小幅プラス成長に留まる見通し。
 - － 2月のPMIは、製造業、サービス業とも低下。但しサービス業は、目安の50を大きく上回る水準。

〈実質GDP成長率〉

項目	年・期	2023年7-9月期		2023年10-12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〕		▲3.3	▲0.8	▲0.4	▲0.1
国内需要		▲3.2	▲0.8	▲1.1	▲0.3
民間需要		▲3.2	▲1.1	▲0.8	▲0.3
民間最終消費支出		▲0.8	▲0.3	▲0.5	▲0.2
民間住宅		▲0.1	▲0.6	▲0.2	▲1.0
民間企業設備		▲0.4	▲0.6	▲0.1	▲0.1
民間在庫変動		▲2.0	***	▲0.1	***
公的需要		0.0	0.0	▲0.2	▲0.2
政府最終消費支出		0.2	0.3	▲0.1	▲0.1
公的固定資本形成		▲0.2	▲1.0	▲0.1	▲0.7
公的在庫変動		▲0.0	***	0.0	***
財貨・サービスの純輸出		▲0.1	***	0.7	***
財貨・サービスの輸出		0.8	0.9	2.3	2.6
財貨・サービスの輸入		▲0.9	1.0	▲1.7	1.7

（出所）内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



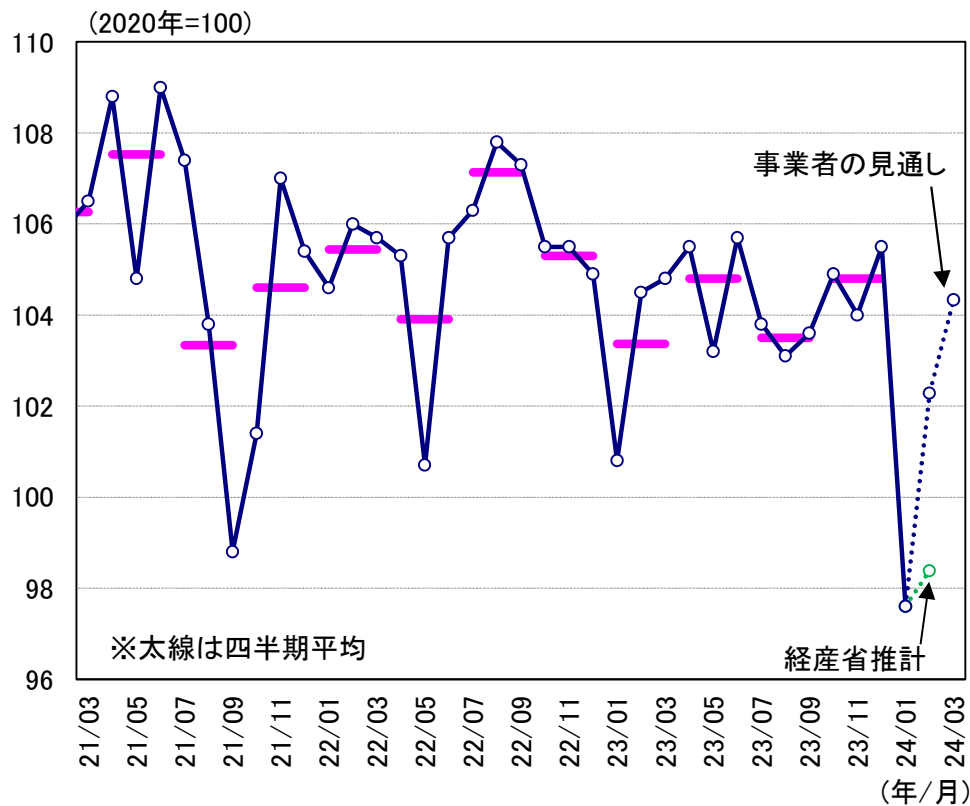
（注）24年2月の調査期間：2月12-20日

（出所）S&P Global「PMI」

3. 生産動向

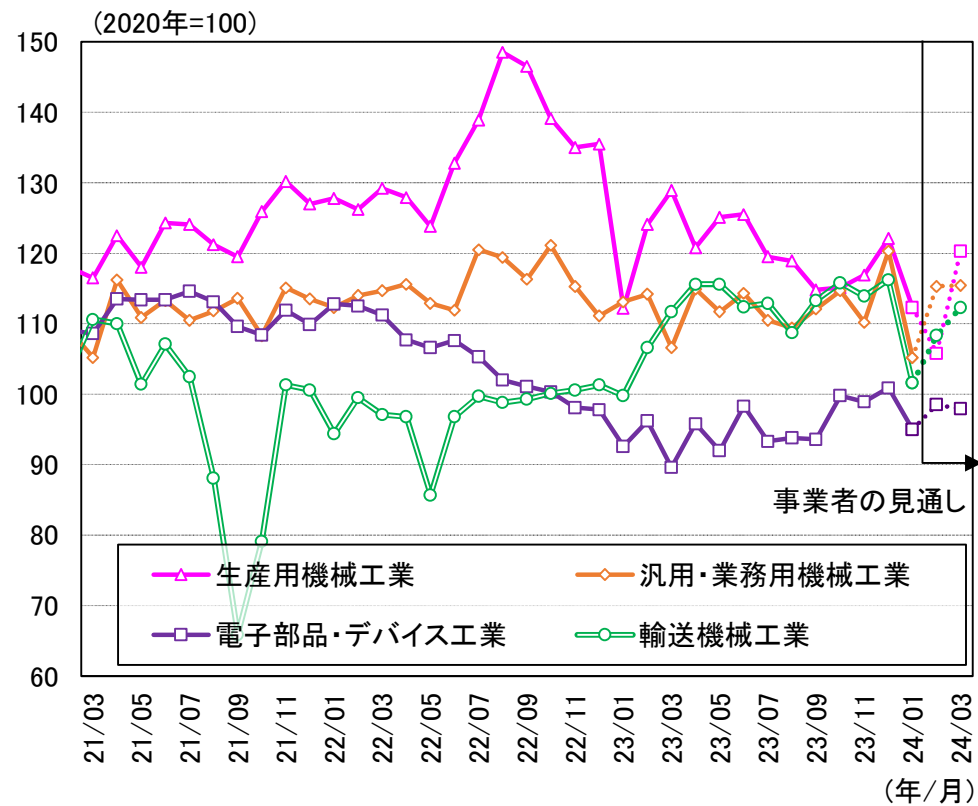
- 鉱工業生産は、一進一退ながら弱含み。先行きも、不透明感が強い状況。
 - ・ 1月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに低下し、前月比▲7.5%（12月同+1.4%）の大幅低下。
 - ー 工場稼働停止等の影響により、自動車工業が大幅低下。
 - ・ 先行きは上昇基調を見込むも、1-3月期は前期比大幅低下が避けられない模様（事業者の生産見通し：2月前月比+4.8%、3月同+2.0%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、2月は同+0.8%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等に加え、輸送機械工業における工場稼働停止の影響や令和6年能登半島地震の影響について注視が必要。

〈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）〉



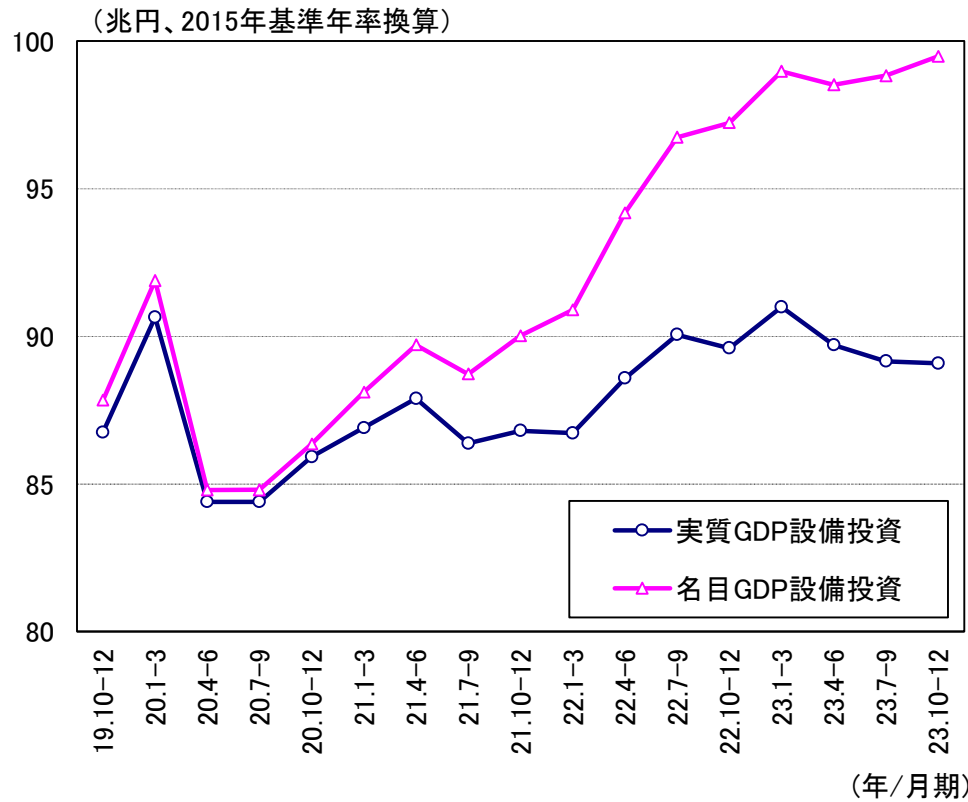
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は足許軟調ながら、底打ちの兆しも。

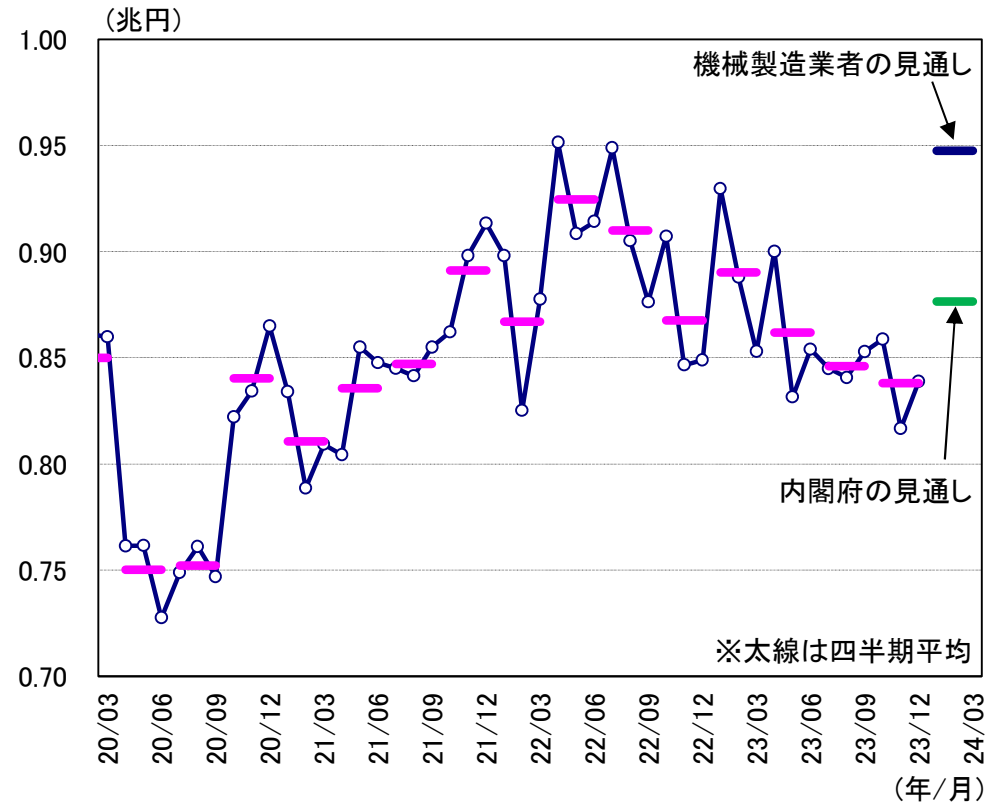
- ・ 10-12月期の実質設備投資は、前期比▲0.1%（7-9月期同▲0.6%）と、三四半期連続の減少。
 - － 企業の投資意欲は旺盛ながらも、人手不足等の供給制約が影響している模様。
- ・ 先行きは、省力化やDX等の投資需要を背景に、回復に転じる見通し。但し、供給制約による下振れリスクは継続。
 - － 先行指標の機械受注は、1-3月期に増加に転じる見通し。

〈設備投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈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、物価高が実質所得を下押しし、低調。
 - ・ 10-12月期の実質個人消費は、前期比▲0.2%（7-9月期同▲0.3%）と三四半期連続で減少。
 - － 名目所得は増加傾向にある一方、実質所得は、物価高により減少傾向継続（10頁左・中図）。
 - ・ 1-3月期入り後も、個人消費関連指標は低調。
 - － 1月の消費者マインドは、令和6年能登半島地震の影響もあり悪化。1月の名目小売業販売額指数は、2か月ぶりに上昇も低調。
 - ・ 先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）や24年春闘の賃上げ（10頁右図）等により、今春以降、個人消費は持ち直す見通し。

〈個人消費（GDPベース）〉

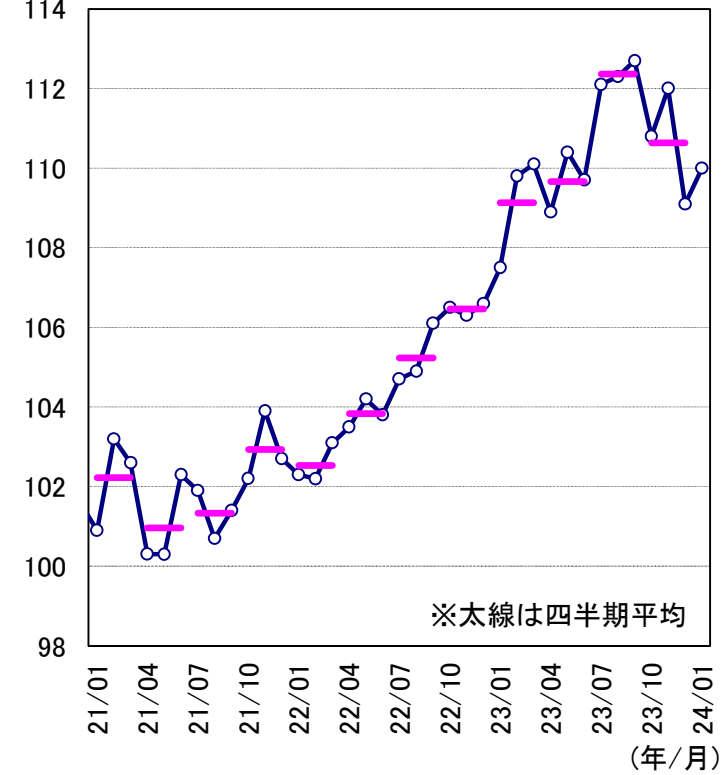
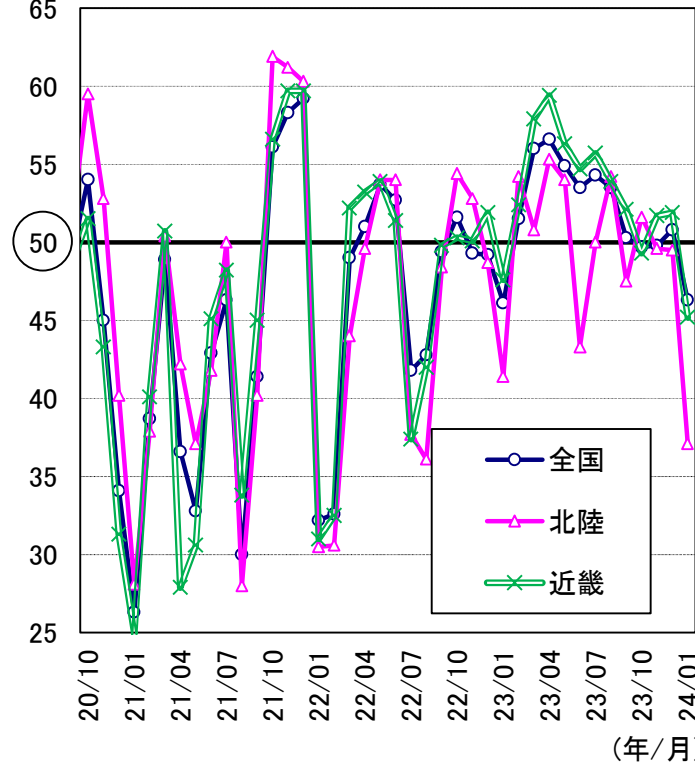
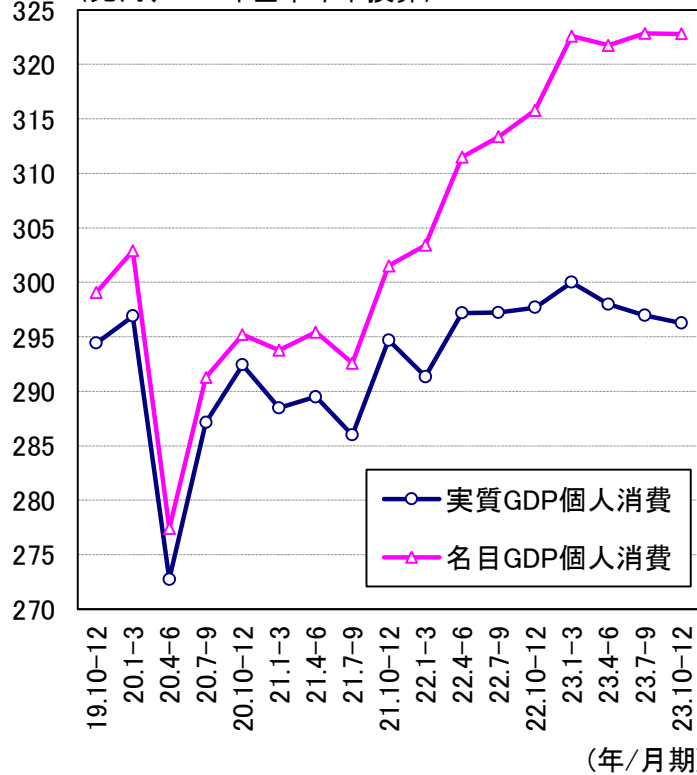
〈景気ウォッチャー調査（一部地域）〉

〈名目小売業販売額指数〉

（兆円、2015年基準年率換算）

（DI）

（2020年=100）



（出所）内閣府「国民経済計算」

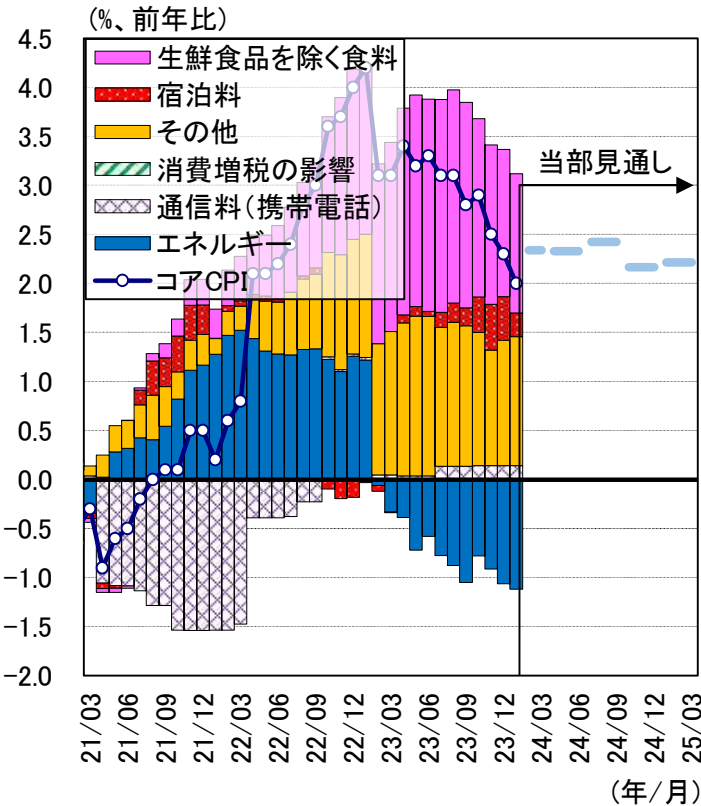
（注）現状判断DI、家計動向関連
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

（出所）経済産業省「商業動態統計」

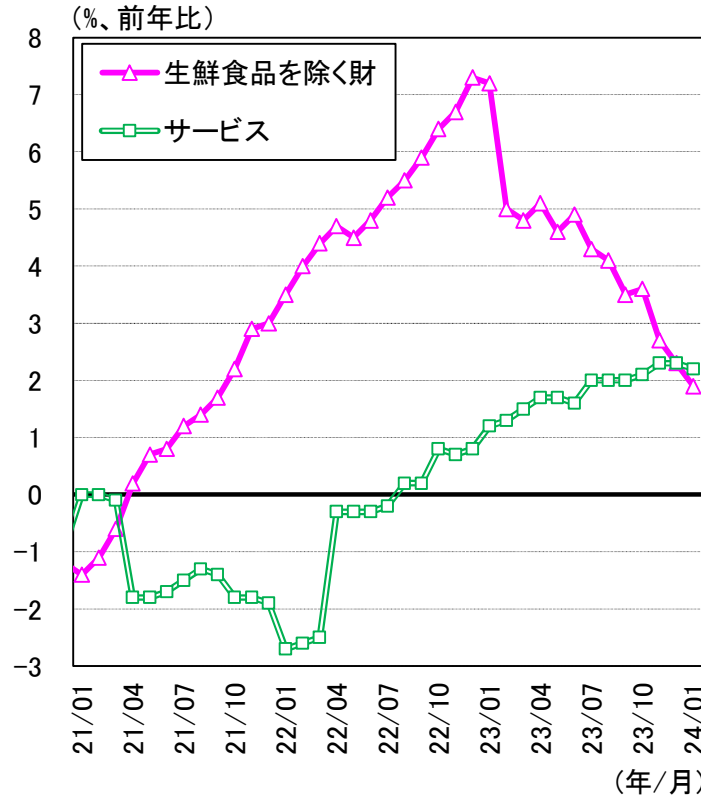
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比伸び率鈍化傾向も、同+2%台を維持。
 - ・ 1月のコアCPIは、エネルギーの下落幅拡大や宿泊料等の上昇一服により、伸び率が3か月連続縮小。
 - － 財、サービス別では、財の伸び率鈍化が続く中、21年3月以来の財とサービスの前年比伸び率逆転。
 - － 基調的なインフレ率を捕捉するための指標は、刈込平均値、最頻値がピークアウトの一方、加重中央値が3か月ぶりに伸び率拡大。
 - ・ 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。

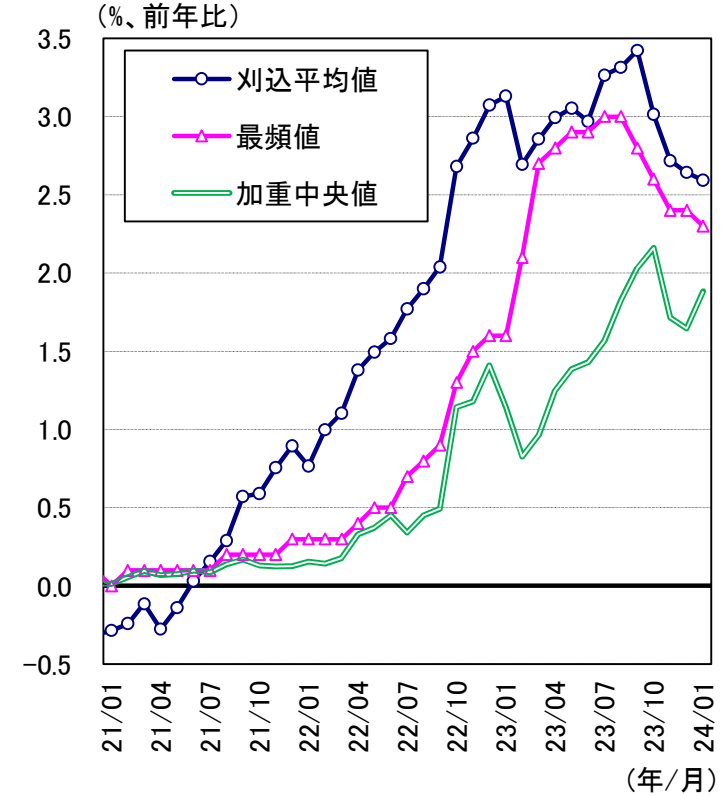
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈消費者物価指数（財、サービス）〉



〈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
 (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」

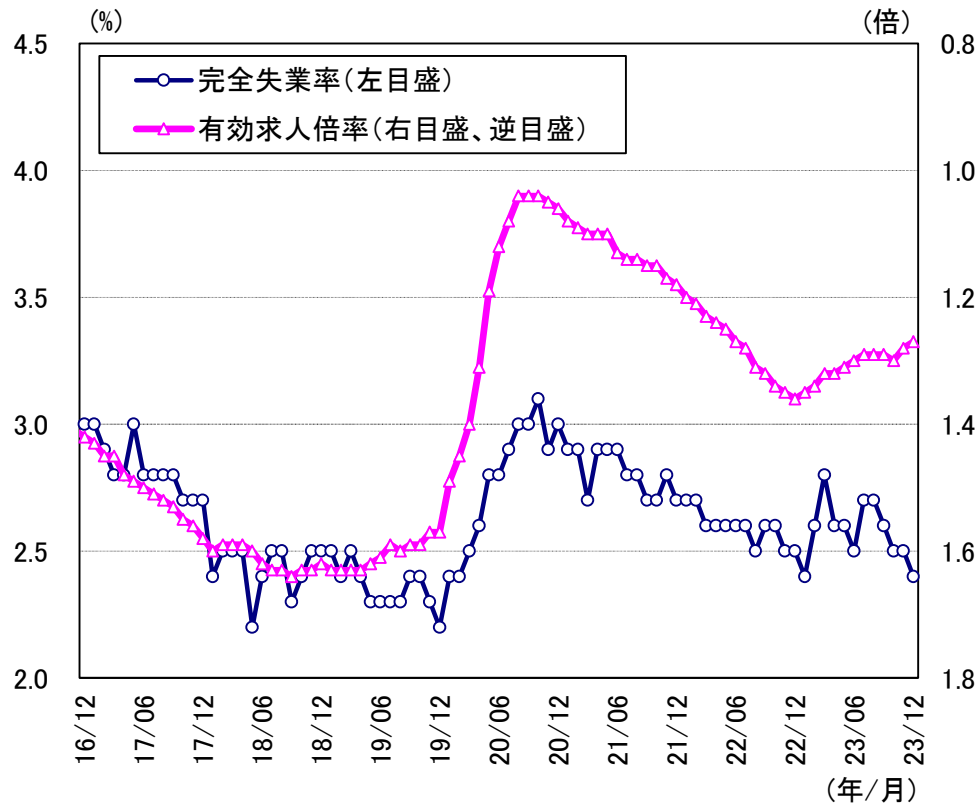
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好。

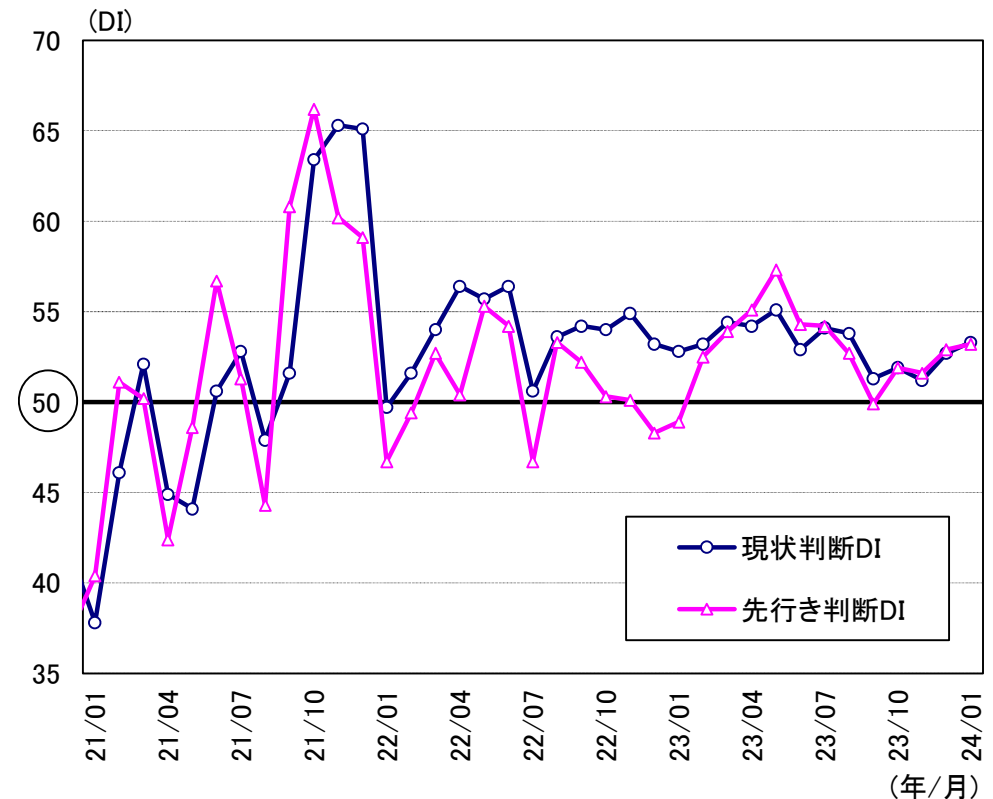
- ・ 12月の完全失業率は、2か月ぶりに改善（11月2.5%→12月2.4%）。一方有効求人倍率は、2か月連続で悪化（11月1.28倍→12月1.27倍）。
- ・ 1月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は、現状、先行きとも基準となる50を上回る水準。
 - － 「人手不足が深刻な状況になっており、採用に金を掛ける企業が増加している。特にWeb広告やSNSなどが活用されている（中国＝求人情報誌製作会社）」等、人手不足を指摘する声が多数。

〈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」

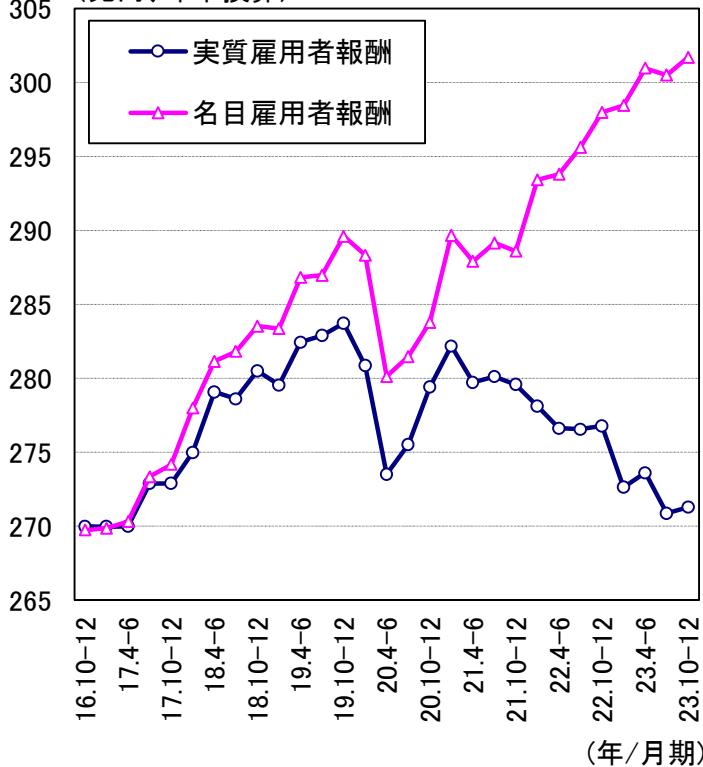
7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、物価高が下押し。インフレ鈍化（8頁左図）と賃上げにより改善に向かう見込み。

- ・ 10-12月期の雇用者報酬は、名目ベースでは高水準。一方実質ベースでは、2四半期ぶりの増加（前期比+0.1%）も、依然低調。
- ・ 12月の一人当たり名目賃金は、前年比+0.8%（11月同+0.6%）とプラス圏維持も、物価上昇分をカバーできない状況が継続。
- ・ 24年春闘の賃上げ率見通しは、前年から上昇。

〈雇用者報酬〉

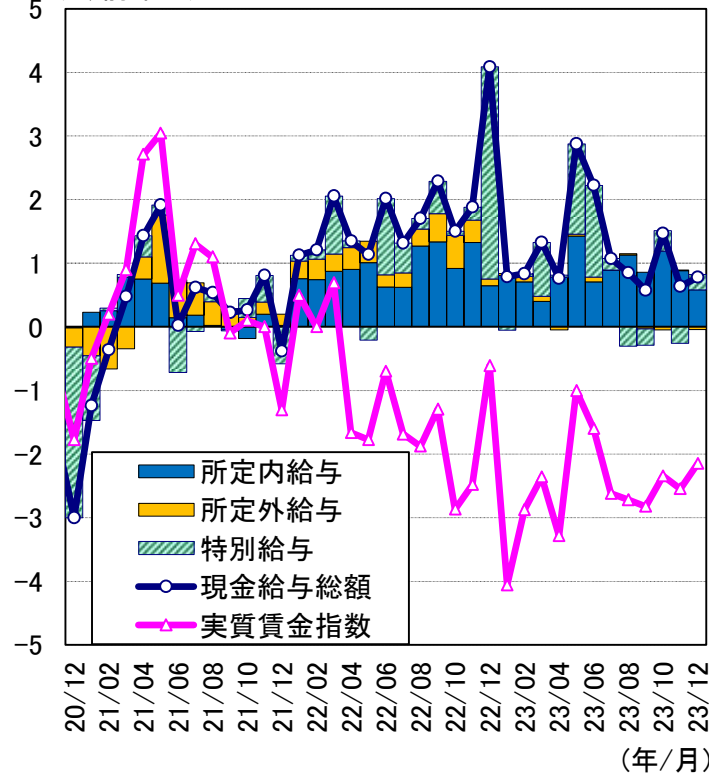
(兆円、年率換算)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈一人当たり名目賃金〉

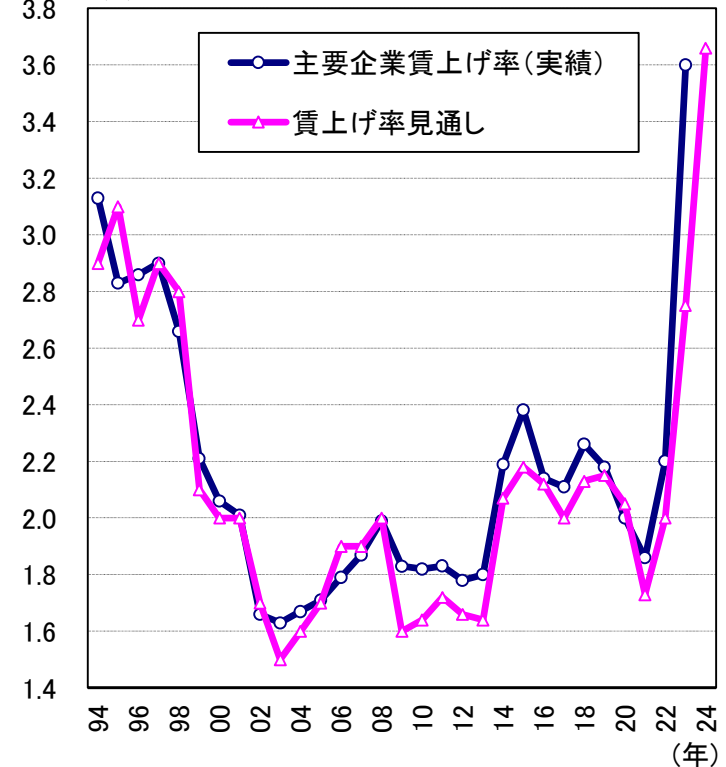
(%, 前年比)



(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

〈賃上げ率の見通し及び実績〉

(%)



(注) 賃上げ率見通しは、東証プライム上場クラスの一般的水準を目安に回答

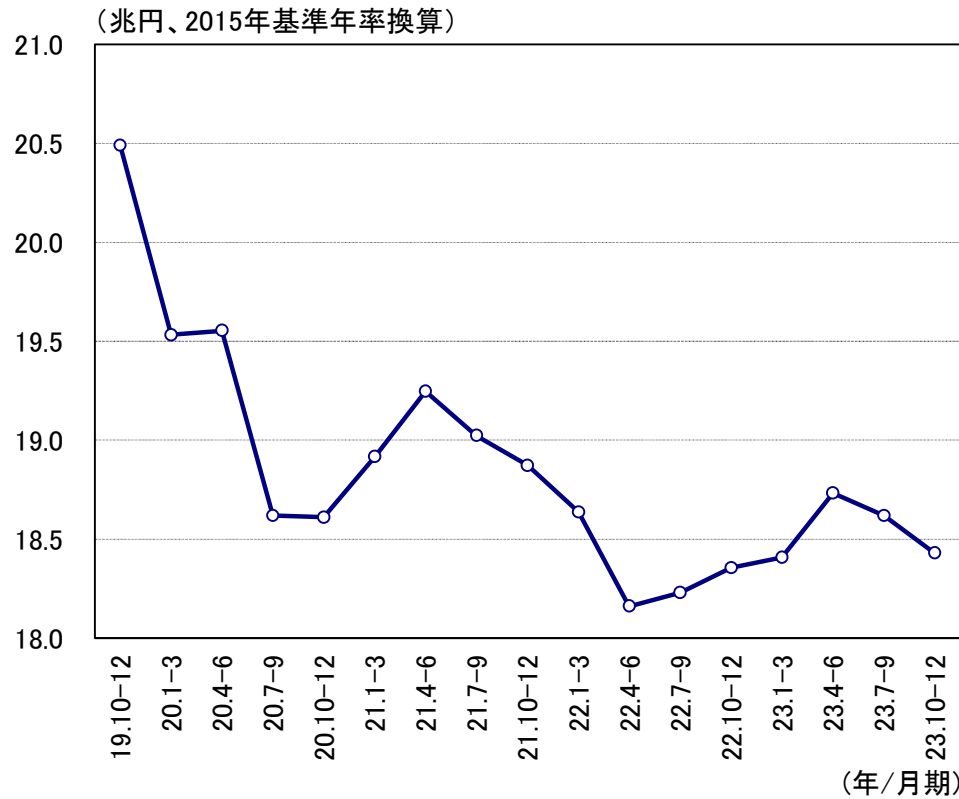
(出所) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ集計」、労務行政研究所「労使および専門家の計478人に聞く 2024年賃上げの見通し」（過去分を含む）よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

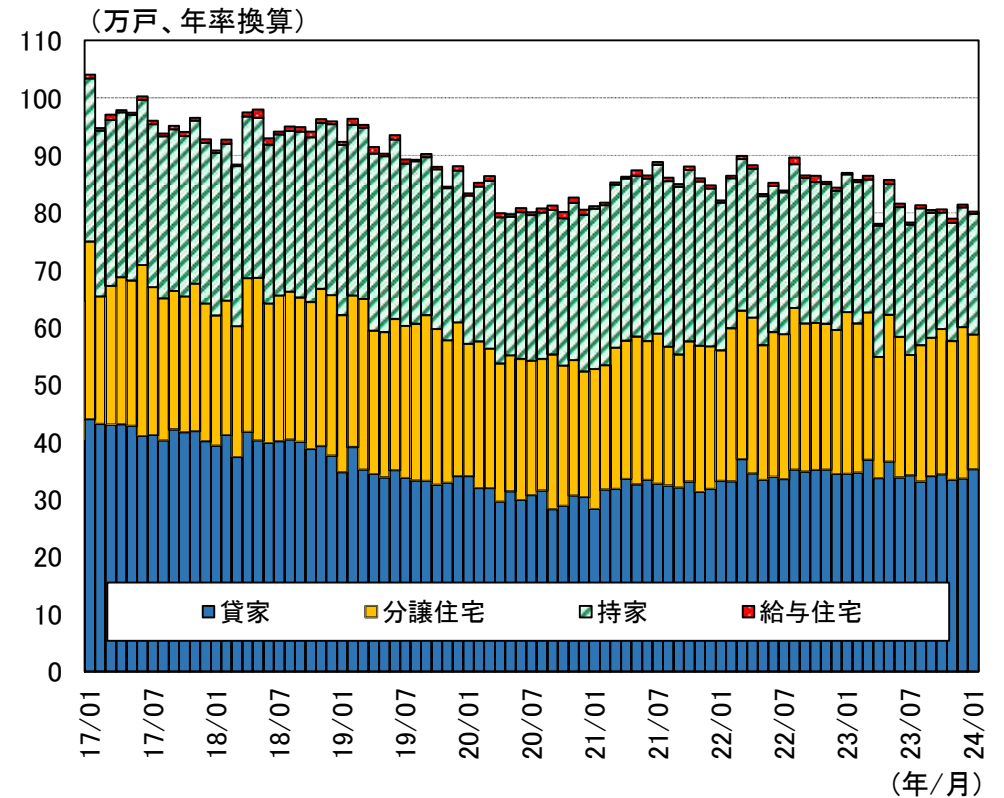
- ・ 10-12月期の実質住宅投資は、前期比▲1.0%（7-9月期同▲0.6%）と、2四半期連続で減少。
 - ー 資材価格や人件費の上昇が影響している模様。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、1月前月比▲1.5%（12月同+3.1%）と2か月ぶりに減少。依然コロナショック前比低水準。
 - ー 先行き、日本銀行による金融政策変更を背景に、住宅ローン金利が上昇し、住宅需要を下押しする可能性も。

〈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〉



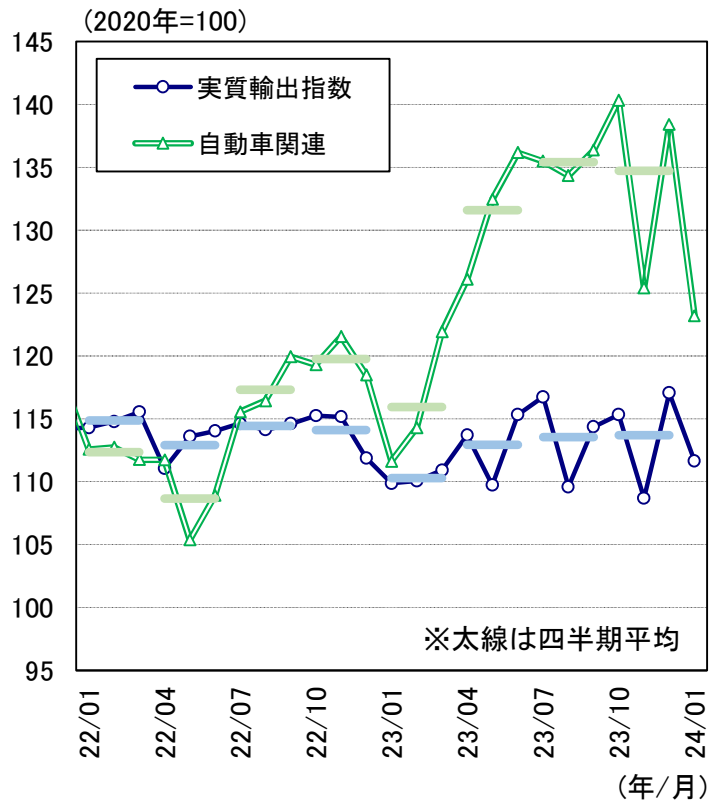
(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出入とも振れが大きい中、1月はともに減少。

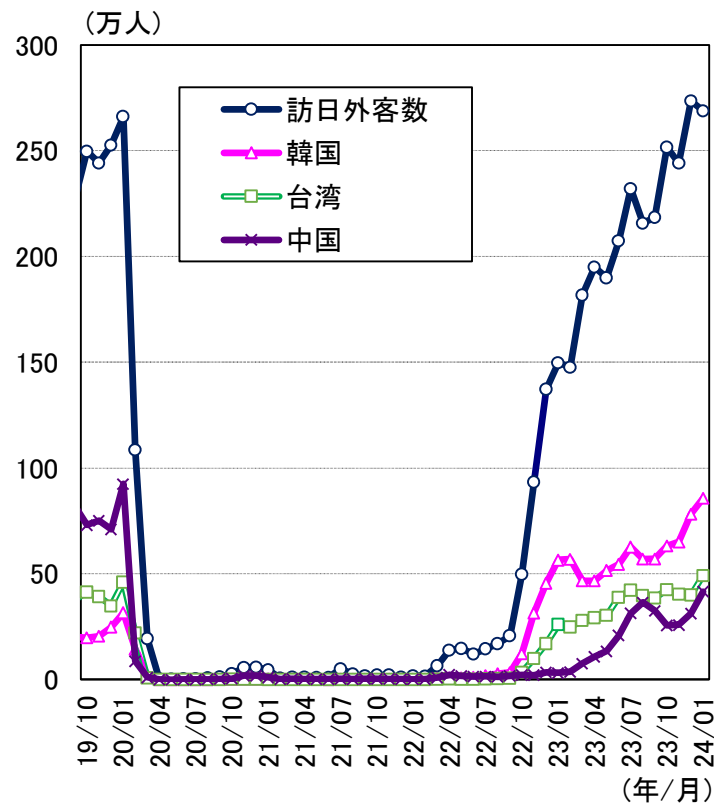
- ・ 1月の実質輸出指数は、自動車関連が急減し、2か月ぶりに前月比低下（12月前月比+7.7%→1月同▲4.6%）。
- ・ 1月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前の19年1月とほぼ同水準。
 - － 但し中国からの訪日外客数は、19年同月を下回る水準継続。
- ・ 1月の実質輸入指数は、前月比▲9.7%（12月同+4.5%）と急低下。

〈実質輸出指数〉



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

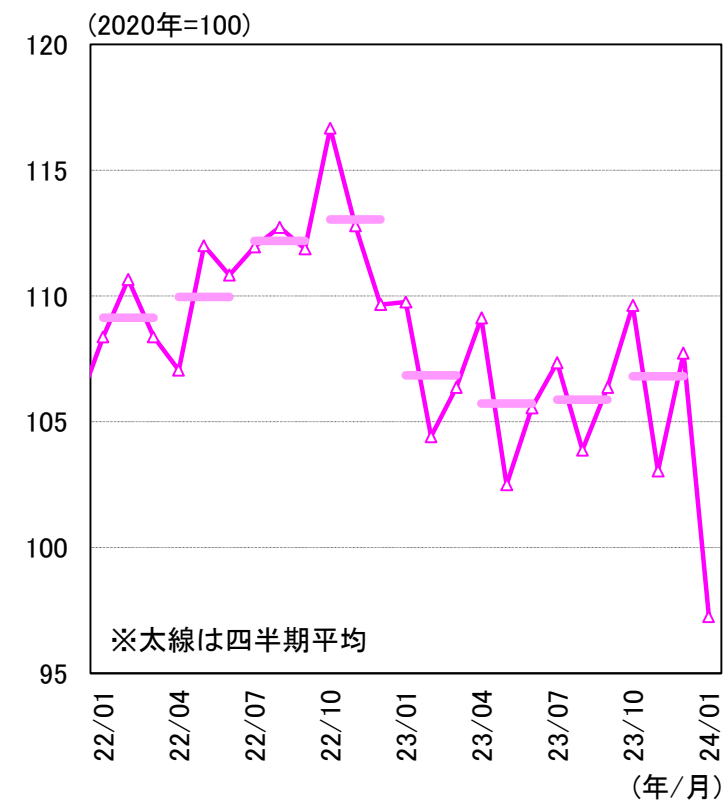
〈訪日外客数〉



(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〉



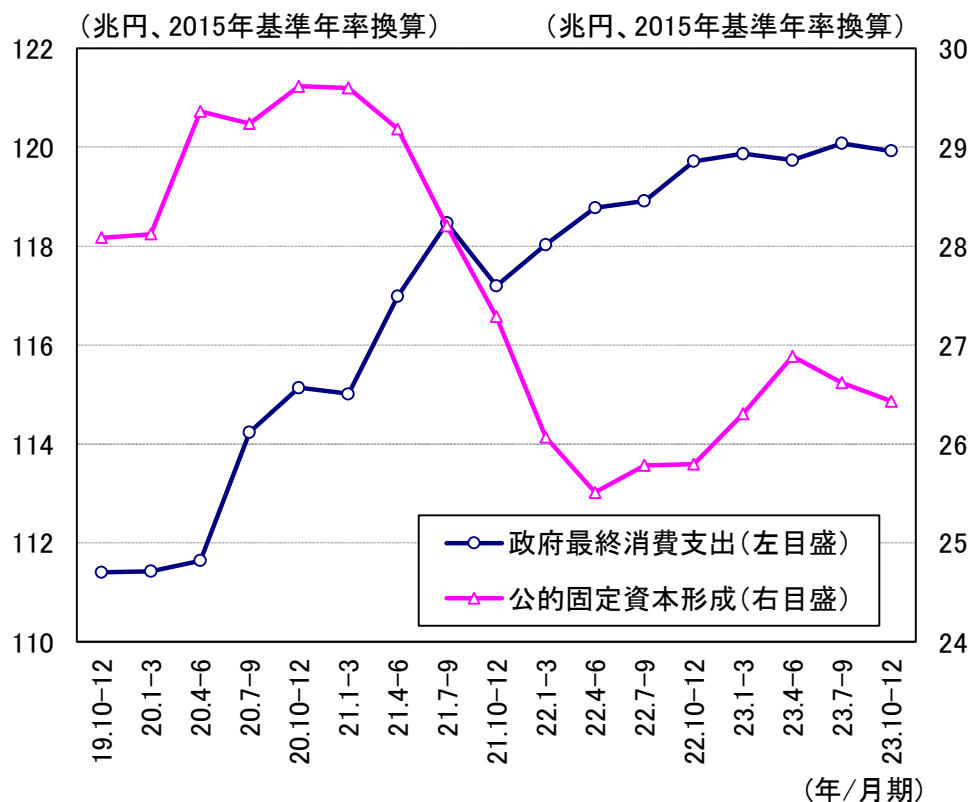
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政政策

■ 公需は、弱含み。

- 10-12月期の公需は、実質政府支出（7-9月期前期比+0.3%→10-12月期同▲0.1%）、実質公共投資（7-9月期同▲1.0%→10-12月期同▲0.7%）とも減少。
- 政府は、令和6年能登半島地震の緊急取り組み施策として「被災者の生活と生業（なりわい）支援のためのパッケージ」を決定。
 - 中小・小規模事業者の施設等の復旧費用補助や、観光復興に向けた「北陸応援割」等を実施。

〈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」

〈「被災者の生活と生業（なりわい）支援のためのパッケージ」〉

(1) 生活の再建	
倒壊家屋の解体・撤去支援（特例的に半壊家屋の解体支援も自己負担ゼロ）	
被災者生活再建支援金（最大300万円）の迅速な支給	
生活福祉資金貸付の貸付対象を被災世帯に拡大、貸付要件の緩和等	
災害特例で住民税が免除された被災者がいる世帯も、物価対策の10万円（1世帯合計10万円、こども1人あたり5万円加算）給付の対象	
(2) 生業の再建	
施設等の復旧費用を補助（なりわい再建支援事業）	
伝統産業の事業継続に必要な道具や原材料の費用補助	
コロナ債務返済負担軽減策	
「北陸応援割」（3～4月）（補助率50%、最大20,000円/泊）	
※能登地域については、復興状況を見ながら、より手厚い旅行需要喚起策を検討	
(3) 災害復旧等	
道路、河川・砂防、港湾、漁港等の復旧	
空港、鉄道の復旧	
水道復旧事業の補助率の引き上げ	
公共施設と隣地宅地等の一体的な液状化対策	

（注）パッケージの一部抜粋

（出所）首相官邸「令和6年能登半島地震被災者の生活となりわい支援のためのパッケージ」よりゆうちょ銀行調査部作成

11. 金融政策

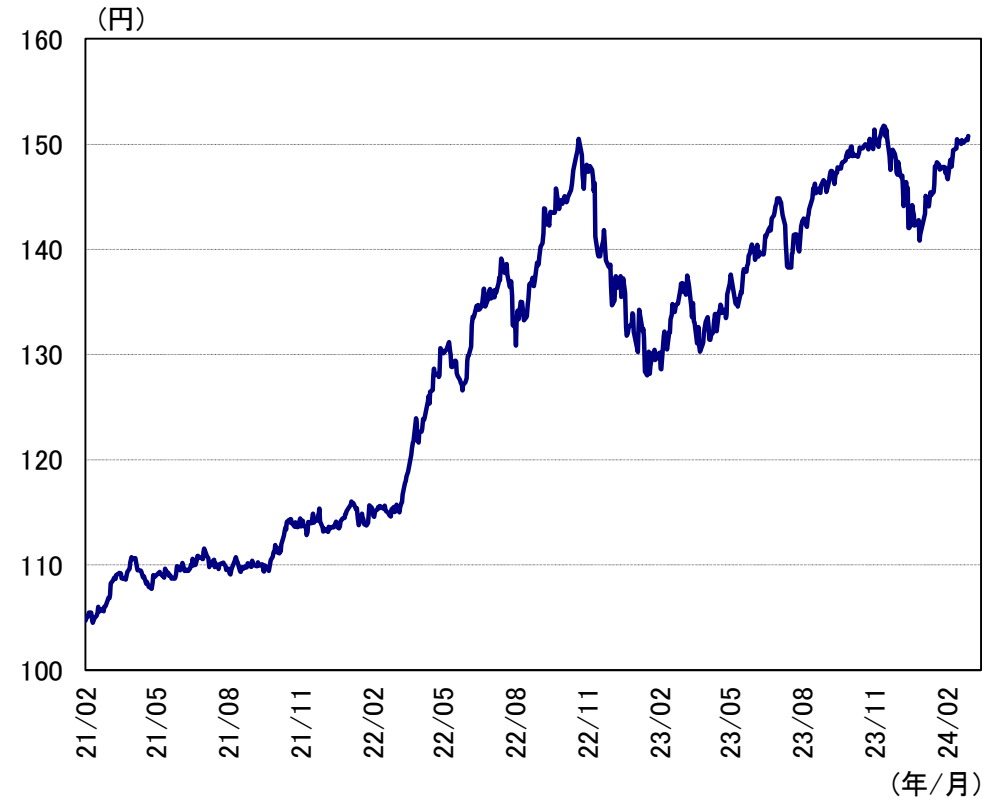
- 日本銀行は、24年4月にマイナス金利脱却。その後、年内は政策金利を据え置く見通し（0.0~0.1%）。
 - ・ 植田日銀総裁は、マイナス金利解除後の金融政策については、緩和的な金融環境が当面続く可能性が高いとの認識（2月9日）。
 - ー 内田日銀副総裁も、同様の見方を表明（2月8日）。
 - ・ 10年物国債金利は、1月下旬以降上昇。但し2月入り後は、植田日銀総裁等の発言を受けて、緩和的な金融環境の継続が意識され、上昇一服。

〈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」

12. 今後の見通し

- 景気は、内需中心に緩やかに持ち直し。24年度入り後は、潜在成長率を上回る成長が継続。
 - ・ 個人消費は、実質所得改善（インフレ鈍化、24年春闘）に伴い、徐々に持ち直し。
 - ・ 設備投資は、省力化やDX等の需要を背景に回復。但し、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、中長期的にも賃金上昇圧力が継続し、所得環境の改善を想定。

〈主要景気指標の見通し〉

		23.7-9	23.10-12	24.1-3	24.4-6	24.7-9	24.10-12	25.1-3	22年度	23年度	24年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	▲ 3.3	▲ 0.4	0.5	1.2	1.4	1.3	1.2	1.5	1.3	0.6
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.3	▲ 0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4	2.7	▲ 0.3	1.0
民間住宅	《%、前期比》	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.3	0.4	0.5	0.3	▲ 3.4	1.2	▲ 1.2
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 0.6	▲ 0.1	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6	3.4	▲ 0.5	2.1
輸出	《%、前期比》	0.9	2.6	▲ 1.2	0.6	0.5	0.5	0.6	4.7	4.1	2.1
輸入	《%、前期比》	1.0	1.7	0.7	0.8	1.0	1.1	1.0	6.9	▲ 2.3	4.0
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《%、前年比》	3.0	2.5	2.3	2.3	2.4	2.2	2.2	3.0	2.8	2.3
完全失業率	《%》	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.6	2.5	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