

日本経済動向

(2024年4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（2次速報値）は、設備投資が大幅に上方修正され、1次速報値のマイナス成長から、2四半期ぶりのプラス成長となった。
- 24年入り後も、設備投資は回復基調とみられるが、個人消費の低迷や輸出の反動減が下押しする中、1-3月期は前期比年率0%程度となる見通しである。但し4-6月期以降は、設備投資の増勢継続に加え、インフレ鈍化や24年春闘による実質所得改善に伴い個人消費が持ち直し、内需中心に景気は加速と予測する。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、10-12月期のGDPが前期比マイナスからプラスに上方修正され、企業の投資意欲が堅調であることが示された。企業の設備投資計画は、23年度着地見通し、24年度計画とも高水準であり、今後も省力化やDX等の投資需要を背景に、増勢が続く見通しである。但し、人手不足等の供給制約等による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してきたが、2月は政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の効果一巡により伸び率が再拡大した。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、自動車関連の下押しを受け低調である。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。
- 日本銀行は、3月18-19日の金融政策決定会合にて、イールドカーブ・コントロールを撤廃しマイナス金利を解除した。併せてETF及びJ-REITの新規買入れ等を終了した。植田日銀総裁は、現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、当面、緩和的な金融環境が継続との見方を示した。当部は、引き続き物価の動向を慎重に見極めるため、年内は政策金利の据え置きを予想している。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は3月29日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

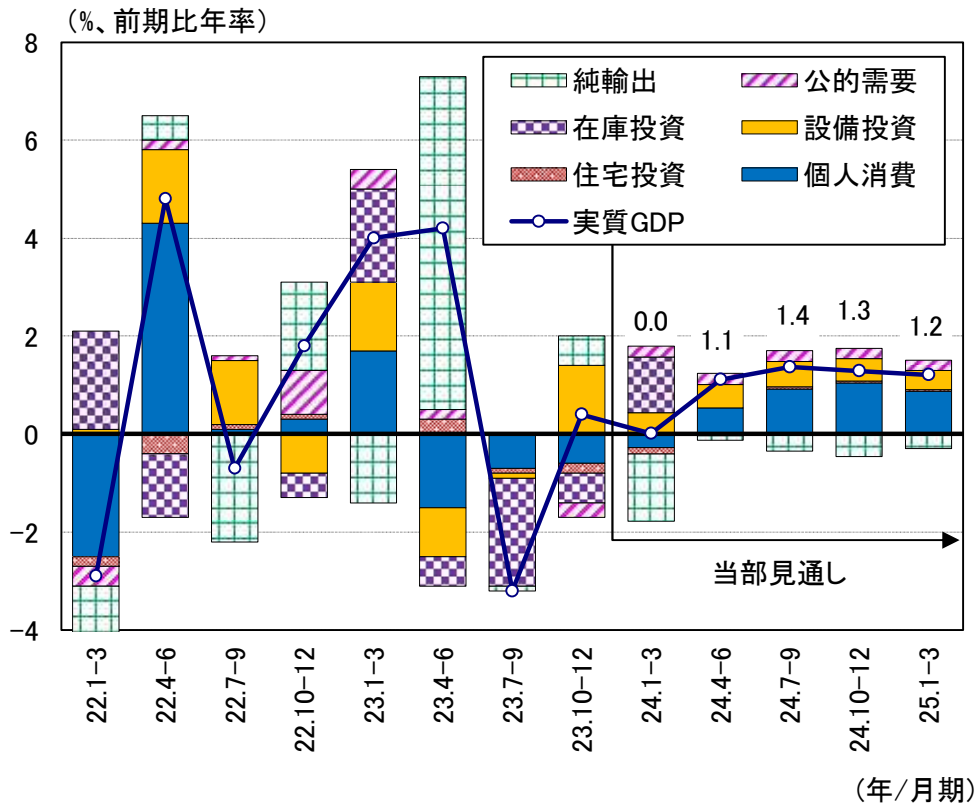
【景気見通しシナリオ】

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】

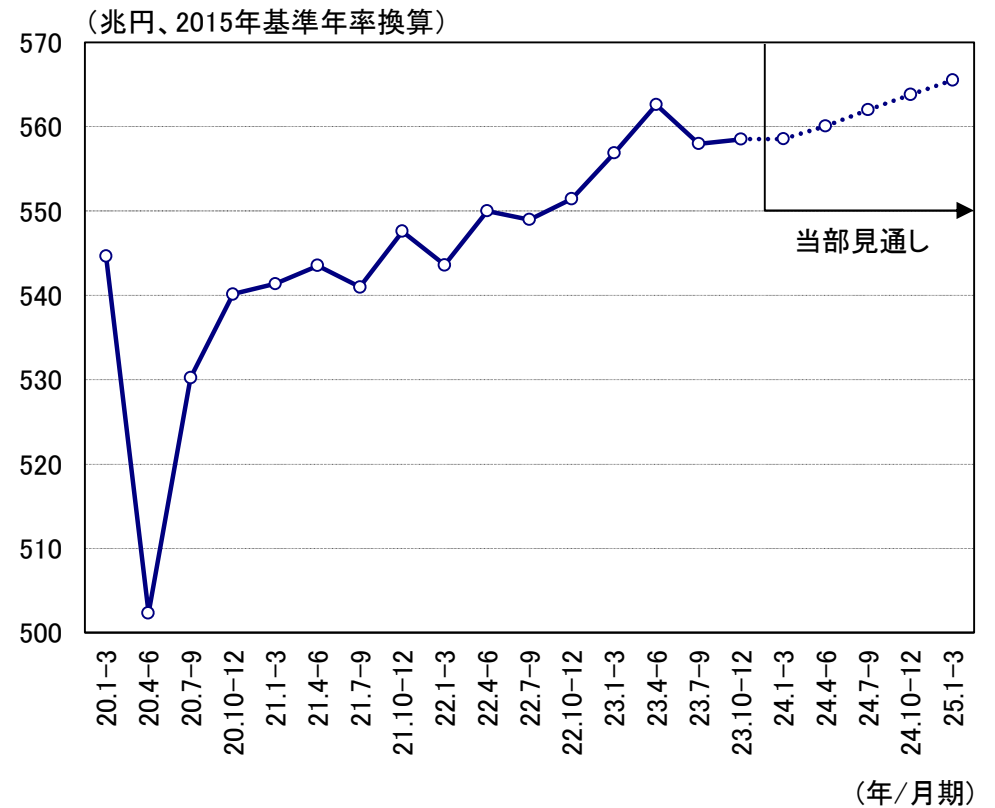
足許の関連指標を受け、24年1-3月期の個人消費を下方修正。

〈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、個人消費が低迷し力強さを欠く中、設備投資が復調。

- ・ 10-12月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率+0.4%と1次速報値（同▲0.4%）からプラス成長に上方修正。
 - － 法人企業統計を反映し、設備投資が大幅上方修正。一方個人消費は、小幅ながら下方修正。
- ・ 1-3月期は、設備投資が増加の一方、個人消費は低調が継続し、前期比年率0%程度の成長に留まる見通し。
 - － 3月のPMIは、製造業の低調が続く一方、サービス業の改善が鮮明。

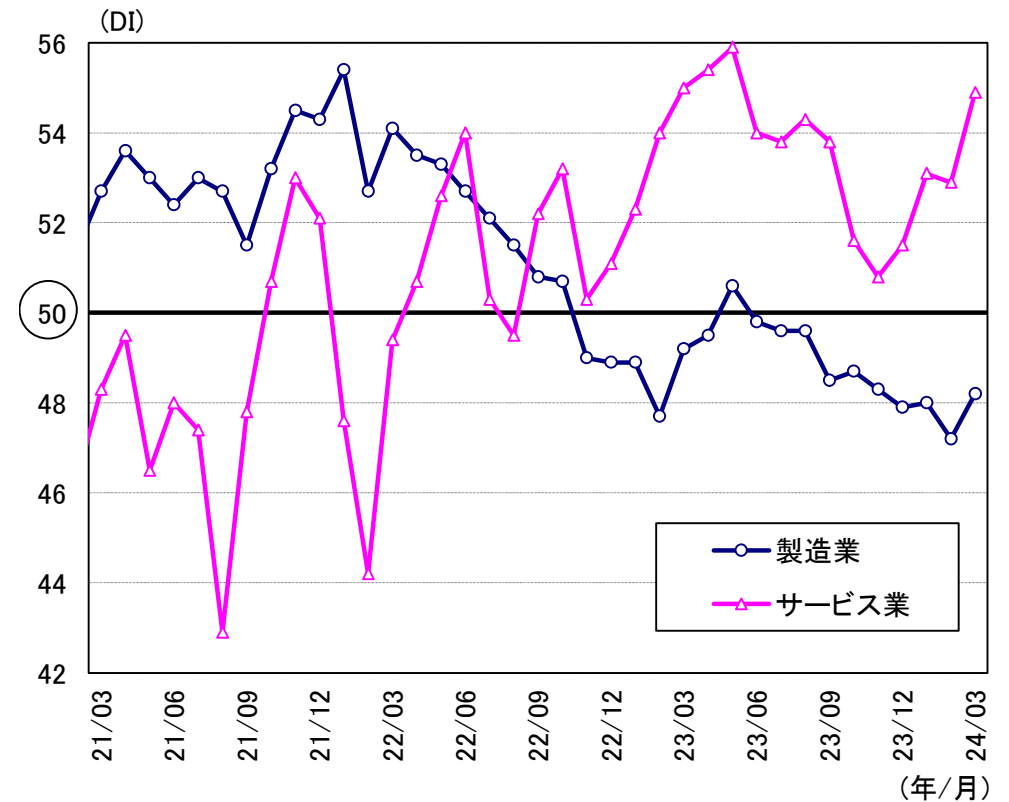
〈実質GDP成長率〉

(%、前期比年率、寄与度)

項目	年・期	2023年10-12月期		寄与度差 (%pt)
		1次速報値	2次速報値	
国内総生産 (GDP) 〔年率換算〕		▲ 0.4	0.4	0.8
国内需要		▲ 1.1	▲ 0.2	0.9
民間需要		▲ 0.8	0.1	0.9
民間最終消費支出		▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.1
民間住宅		▲ 0.2	▲ 0.2	0.0
民間企業設備		▲ 0.1	1.4	1.5
民間在庫変動		▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.5
公的需要		▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
政府最終消費支出		▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
公的固定資本形成		▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
公的在庫変動		0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
財貨・サービスの純輸出		0.7	0.6	▲ 0.1
財貨・サービスの輸出		2.3	2.3	0.0
財貨・サービスの輸入		▲ 1.7	▲ 1.6	0.1

(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈PMI〉



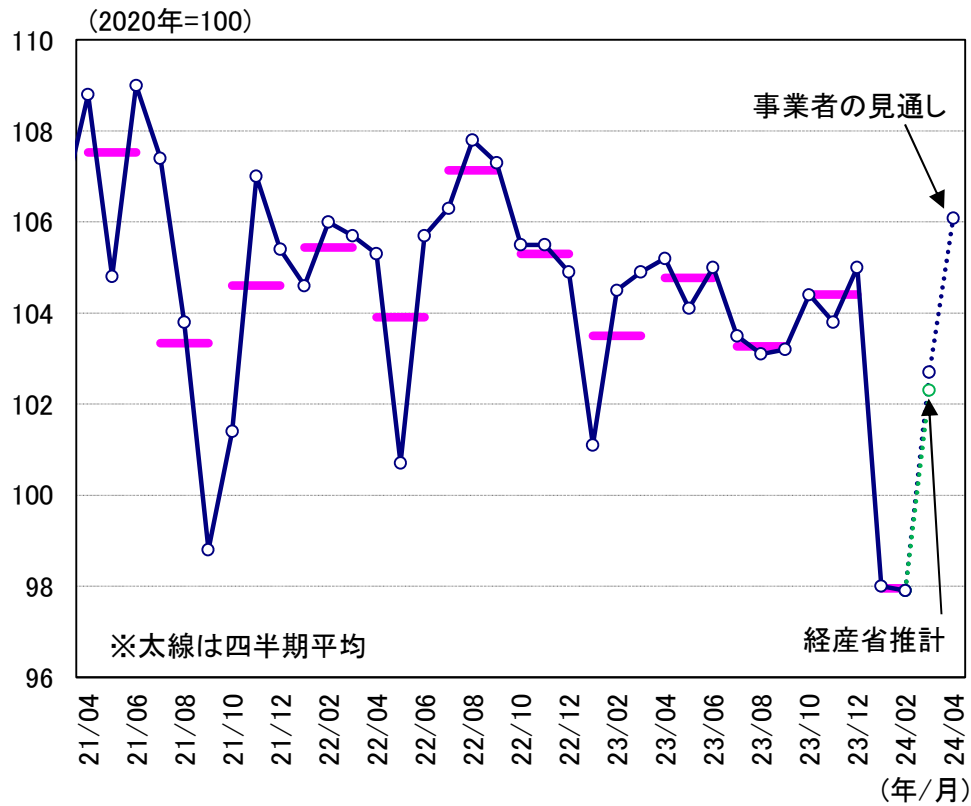
(注) 24年3月の調査期間：3月12-18日

(出所) S&P Global「PMI」

3. 生産動向

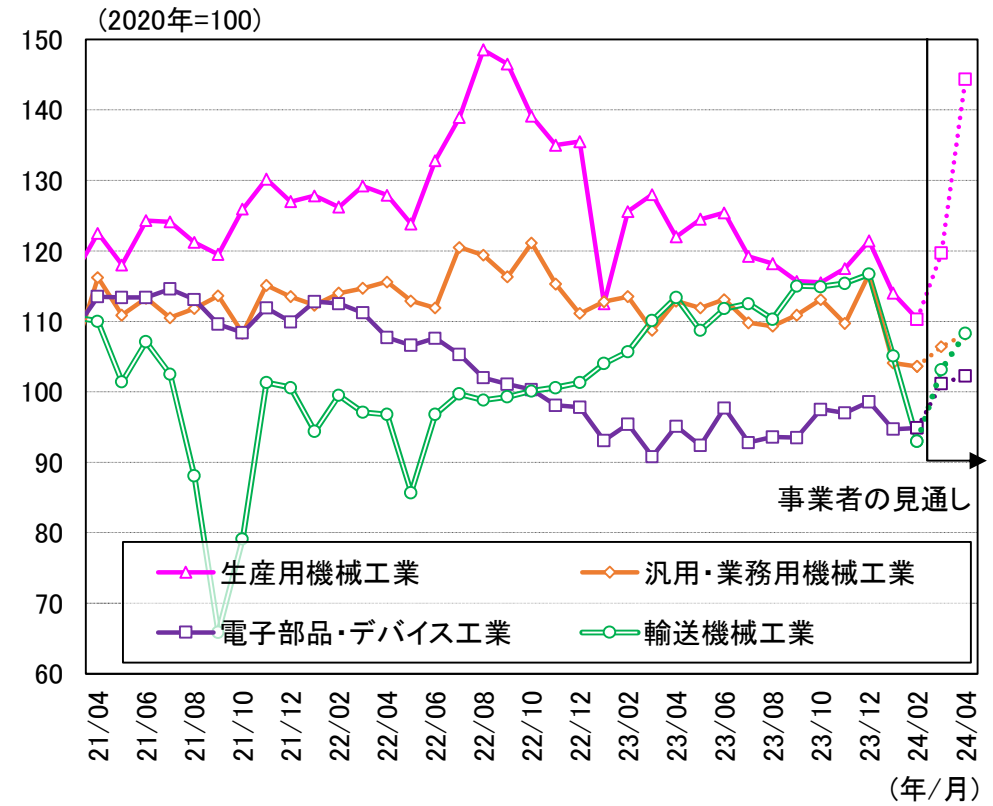
- 鉱工業生産は、一進一退ながら特殊要因もあり弱含み。先行きも、不透明感が強い状況。
 - ・ 2月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%（1月同▲6.7%）と2か月連続で低下。
 - ー 工場稼働停止等の影響による自動車工業の下押しが継続。
 - ・ 先行きは上昇を見込むも、1-3月期は前期比大幅低下が避けられない模様（事業者の生産見通し：3月前月比+4.9%、4月同+3.3%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、3月は同+4.5%と事業者よりやや慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等に加え、輸送機械工業における工場稼働停止の影響や令和6年能登半島地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）〉



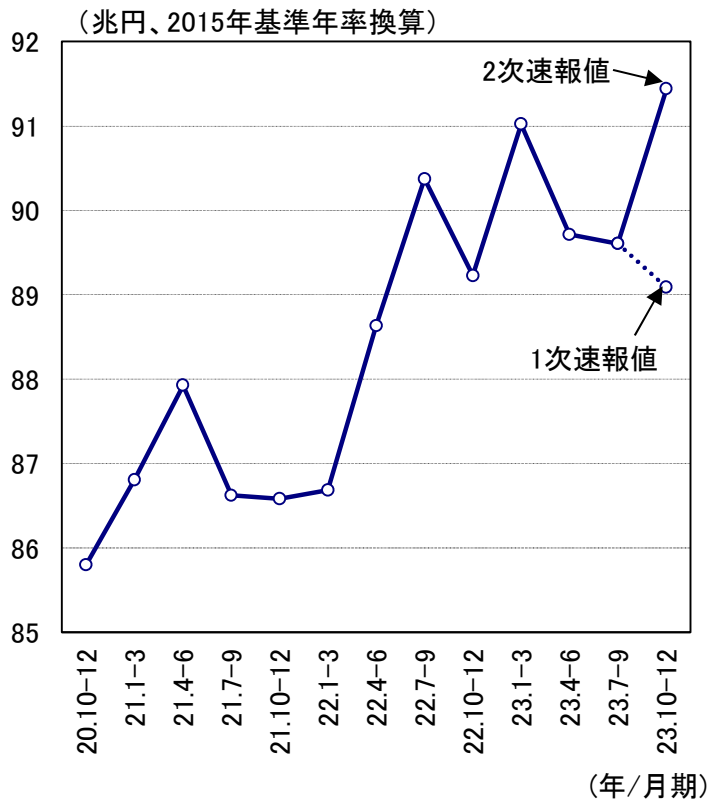
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、23年終盤に復調し、先行きも増勢基調の見込み。

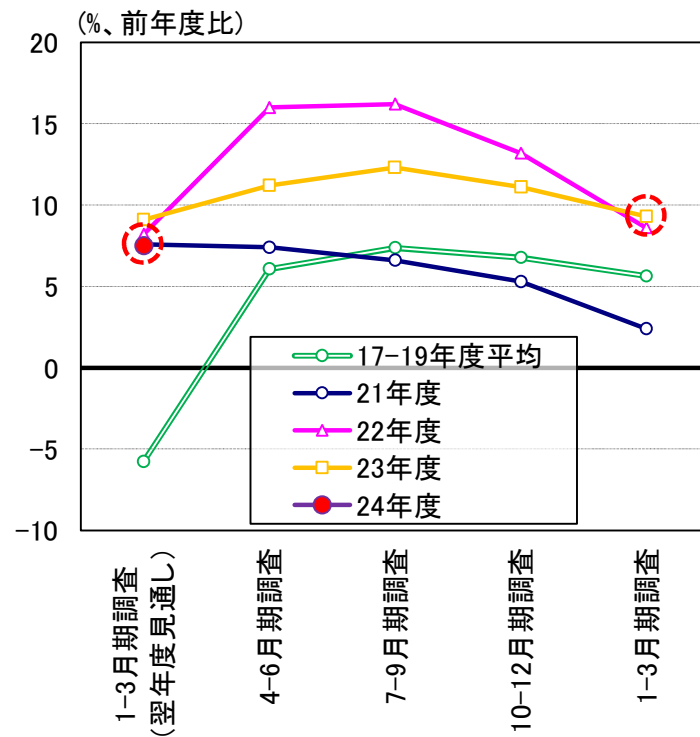
- ・ 10-12月期の実質設備投資は、2次速報値にて大幅上方修正。法人企業統計を受け、設備やソフトウェア投資が反映された模様。
- ・ 企業の設備投資計画は、23年度着地見通し、24年度計画とも高水準。機械受注は、先行きの持ち直しを示唆。
 - － 省力化やDX需要により増勢が継続する見通し。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈企業の設備投資計画（法人企業景気予測調査）〉

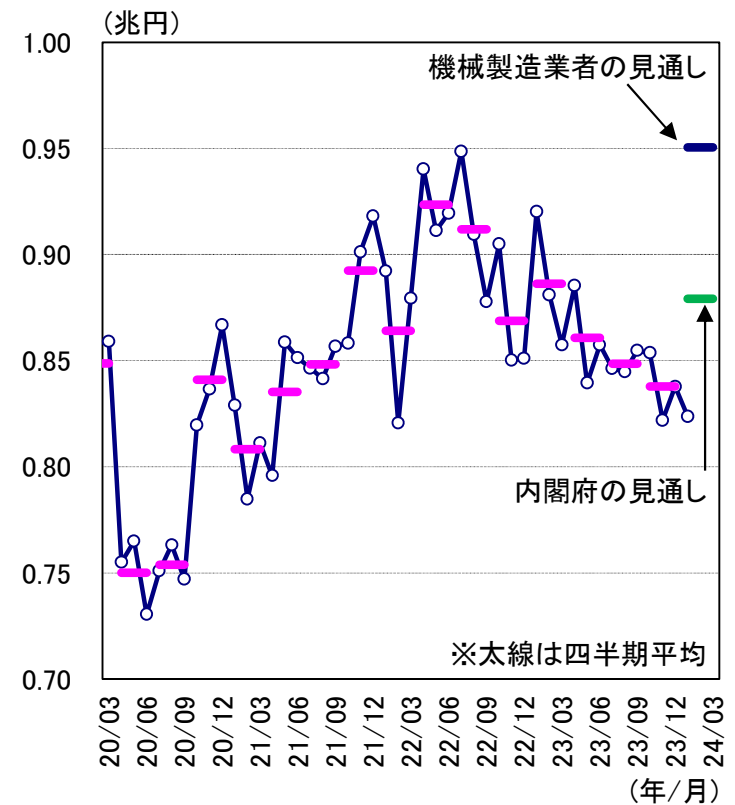


(注1) 調査時点：2月15日

(注2) 全規模・全産業。ソフトウェア投資を含み、土地購入を除く

(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

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



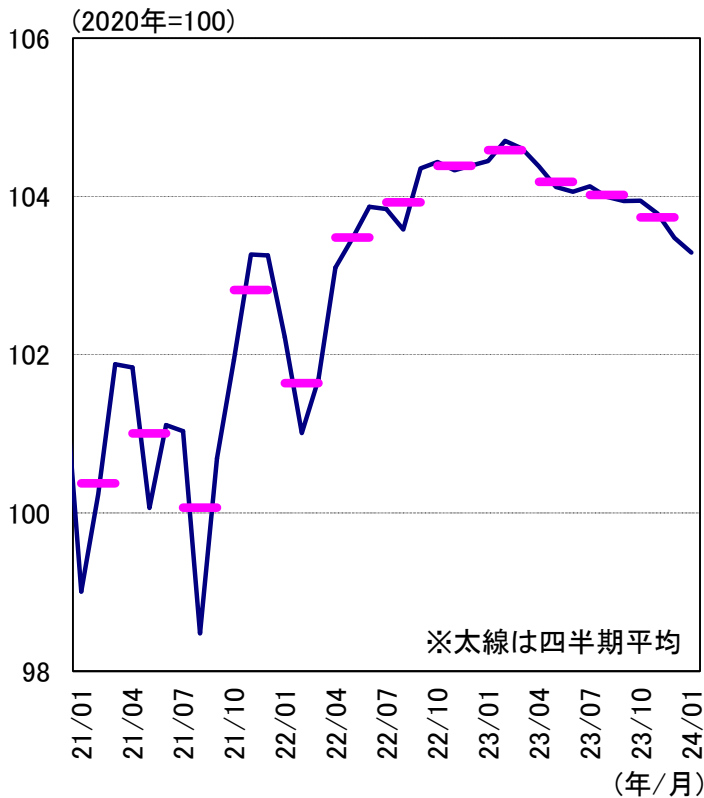
(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

■ 個人消費は、物価高が所得を下押しし、低調。

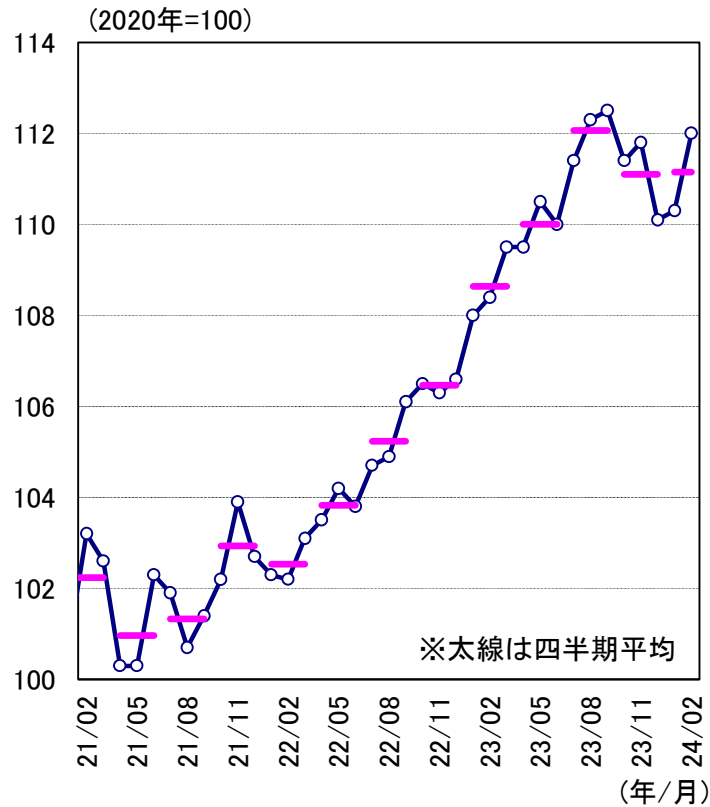
- ・ 実質総消費動向指数は、低下傾向継続。2月の名目小売業販売額指数は2か月連続で上昇も、1-2月平均では10-12月平均とほぼ同水準。
- ・ もっとも、物価高の一服や賃上げの広がり等を受け、消費マインドは改善傾向。
- ・ インフレ鈍化（8頁左図）や24年春闘の賃上げ（10頁右図）等により、個人消費は、今春以降徐々に持ち直す見通し。

〈実質総消費動向指数〉



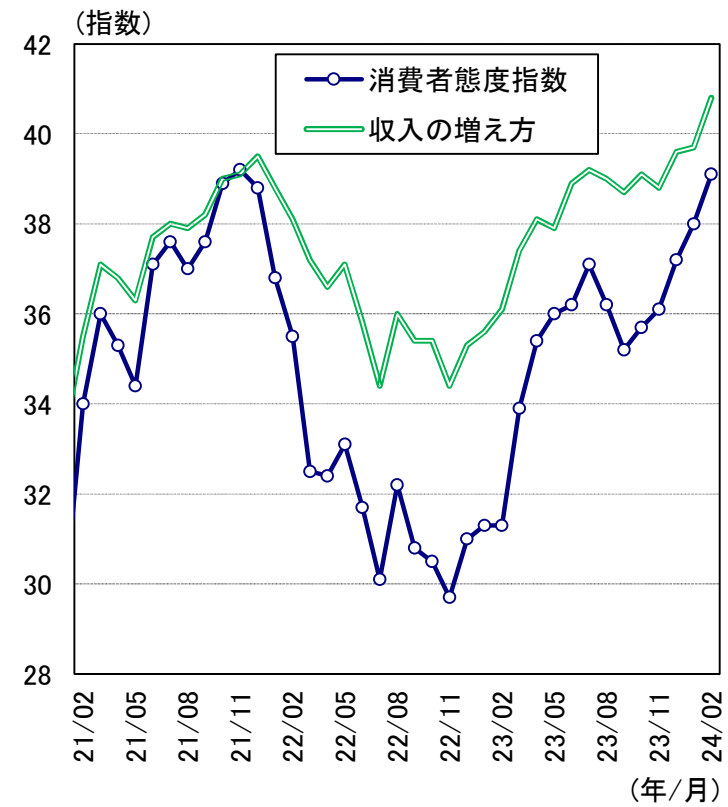
(出所) 内閣府「消費動向指数」

〈名目小売業販売額指数〉



(出所) 経済産業省「商業動態統計」

〈消費者態度指数〉

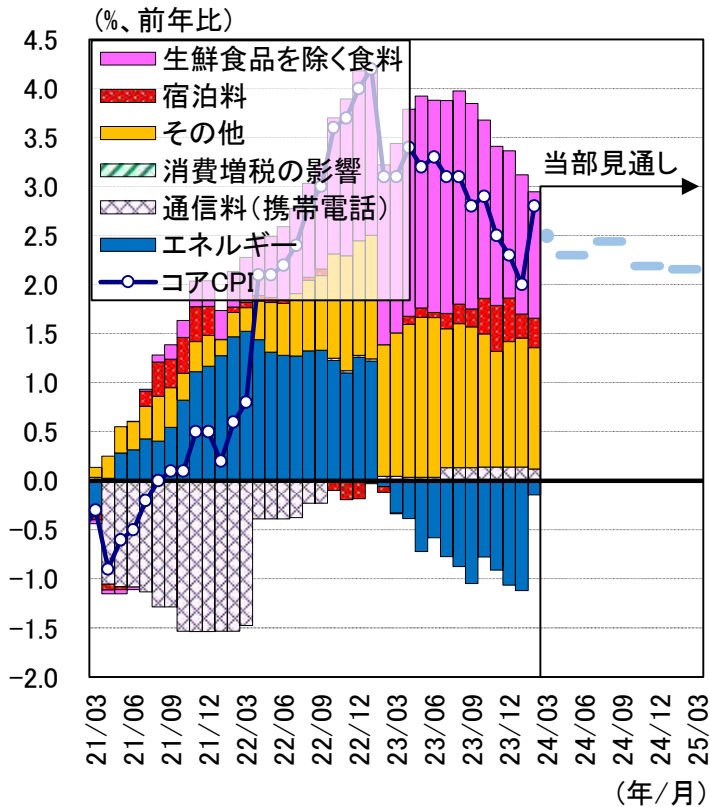


(出所) 内閣府「消費動向調査」

6. 物価動向

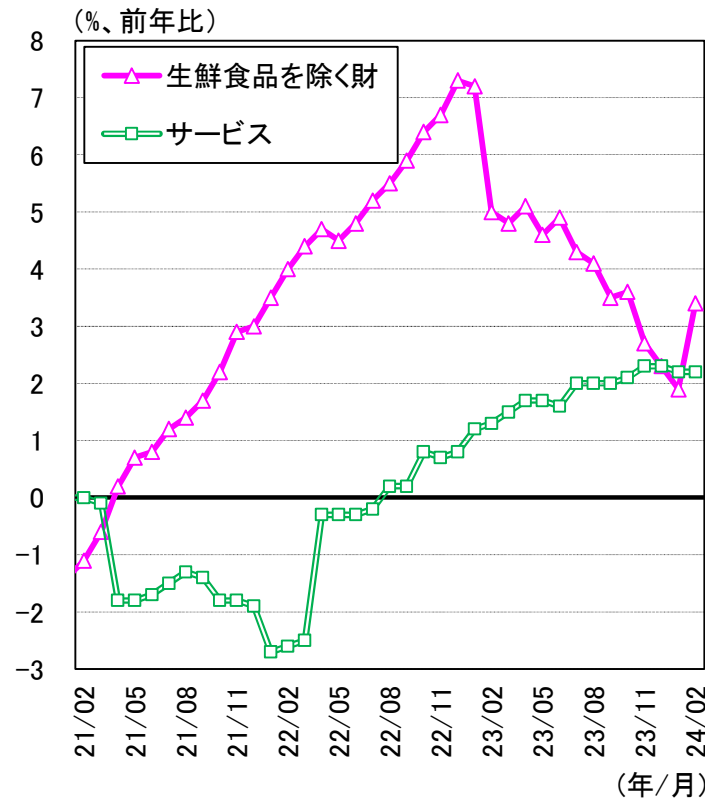
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、特殊要因が剥落し、前年比伸び率再拡大。
 - ・ 2月のコアCPIは、政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」（23年2月～）の効果一巡を主因に、4か月ぶりに伸び率拡大。
 - － サービス価格は、政策による振れがあるものの過去比高水準の伸び。
 - － 基調的なインフレ率を捕捉するための指標は、刈込平均値、最頻値、加重中央値のいずれもピークアウト。
- ・ 23年度通年では、コアCPIは前年度比+2.8%程度となり、24年度も同+2%を上回る見通し。
 - － 人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、サービス価格が緩やかに騰勢を強める見通し。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



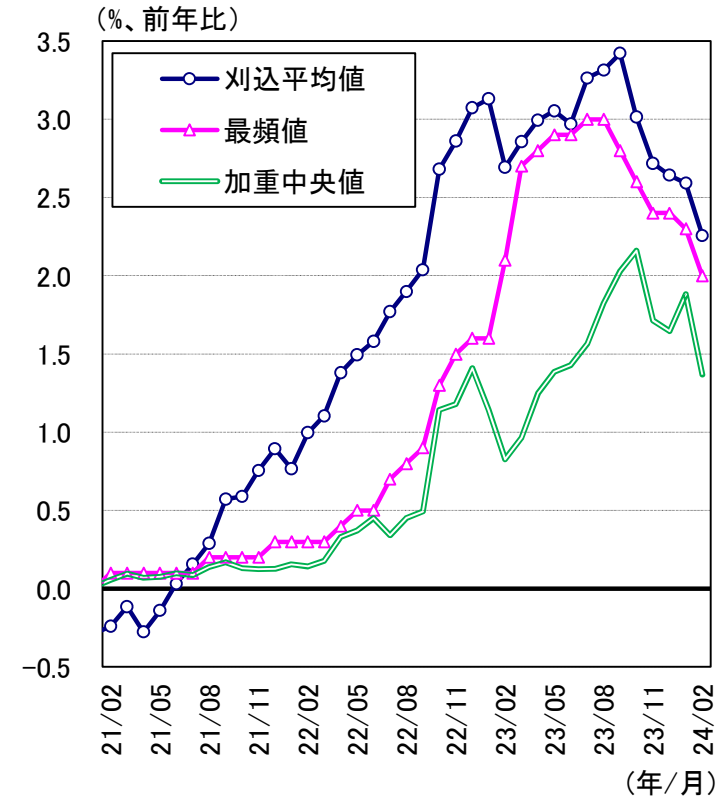
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



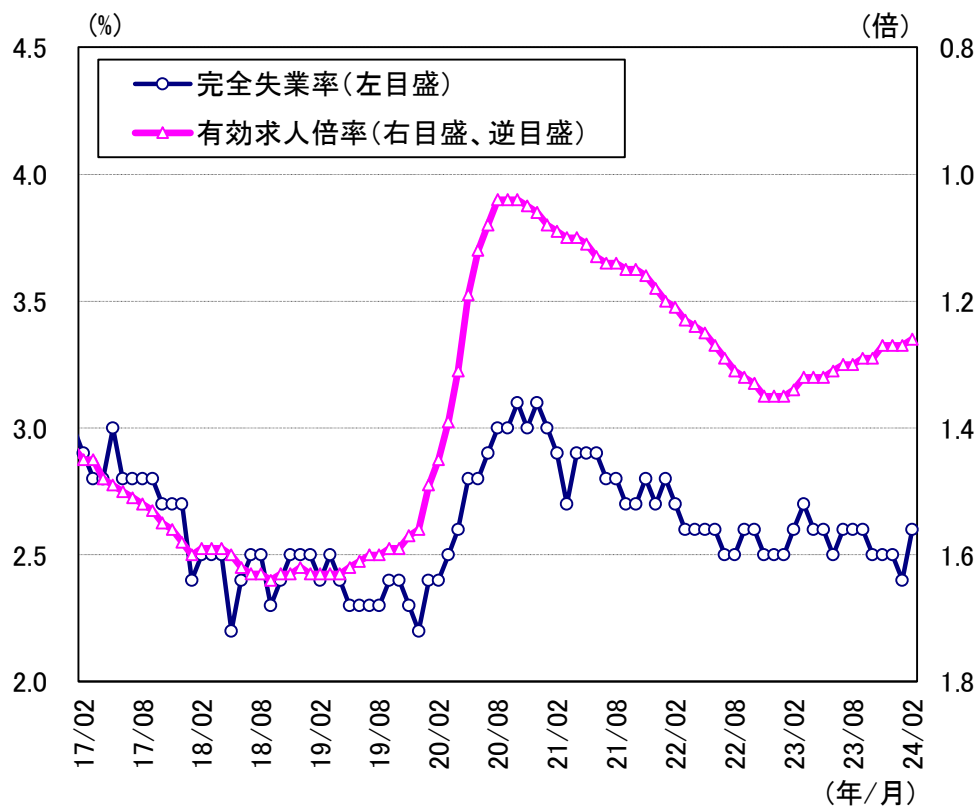
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好。

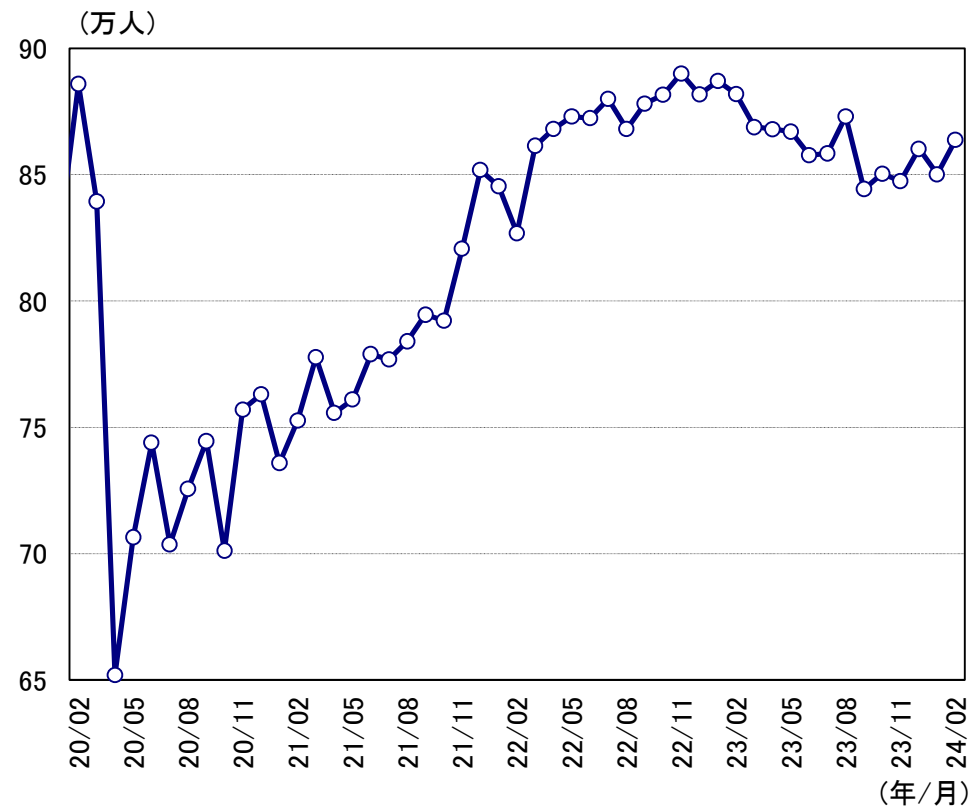
- ・ 2月の完全失業率は、7か月ぶりに悪化（1月2.4%→2月2.6%）。有効求人倍率も、3か月ぶりに悪化（1月1.27倍→2月1.26倍）。
- ・ 一方新規求人数は、2か月ぶりに増加。
- 但し製造業や建設業等では、原材料費高騰の影響等を受けて、求人を抑制する動きが続いている模様。

〈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〉

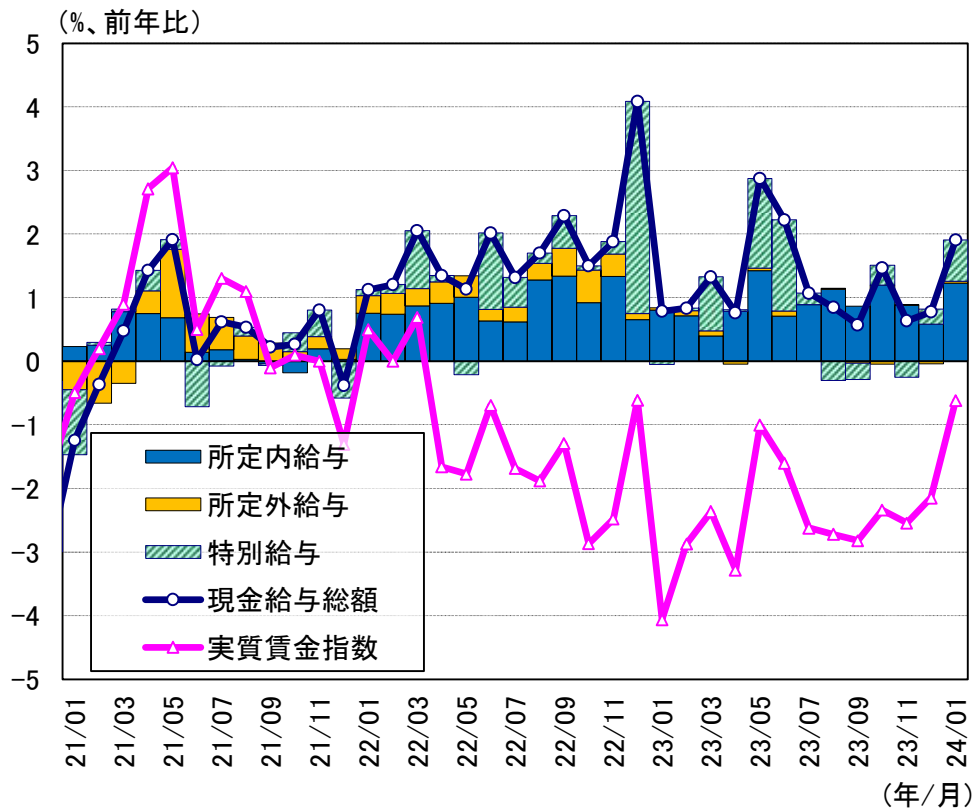


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

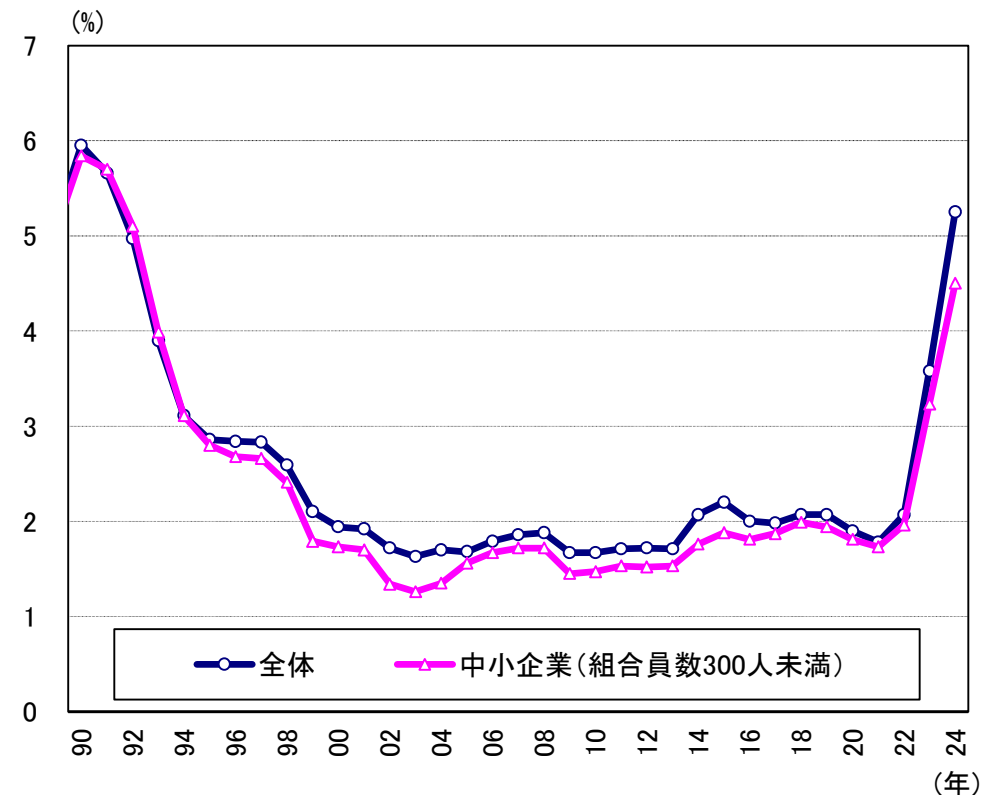
- 所得環境は、物価高が下押し。先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）と賃上げにより改善へ。
 - ・ 1月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.9%（12月同+0.8%）とプラス幅拡大も、物価上昇分をカバーできない状況が継続。
 - ・ 24年春闘では、前年を上回る高水準の賃上げ回答が続出。
 - － 日本労働組合総連合会（連合）による回答集計（3月21日時点）では、賃上げ率は90年代初め以来の高水準となった23年を更に上回る高い伸び。中小企業も、伸び率拡大。
 - ・ インフレ鈍化と賃上げにより、実質賃金は24年度入り後にプラス転換の可能性。

〈一人当たり名目賃金〉



(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈賃上げ率〉



(注1) 23年以前は、6月末時点の最終集計結果。24年は、3月21日時点

(注2) 定期昇給相当を含めた賃上げ率の集計組合員数加重平均

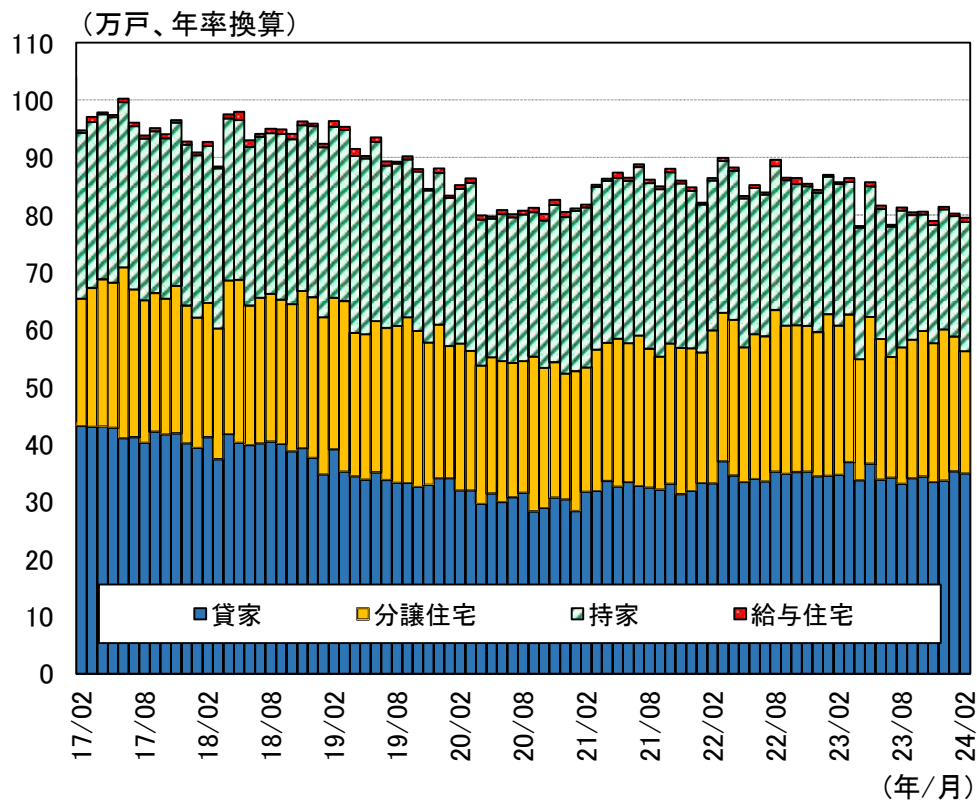
(出所) 日本労働組合総連合会「2024年春闘 回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

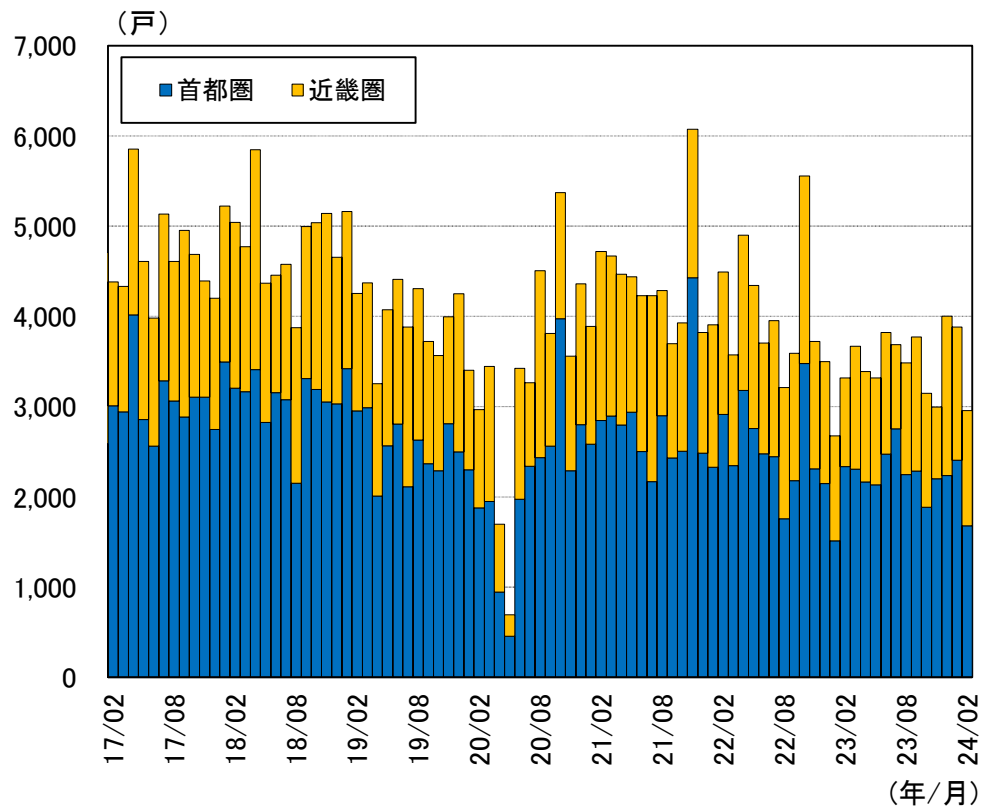
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、2月前月比▲0.9%（1月同▲1.5%）と2か月連続で減少。
 - － 住宅需要の参考となる都市部（首都圏+近畿圏）の新築分譲マンション発売戸数は、振れを伴いながら減少傾向。
 - － 先行き、日本銀行の利上げ動向が住宅需要に影響する可能性。但し植田日銀総裁は、住宅ローン金利は大幅に上昇するとはみていないと指摘（3月21日）。

〈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）

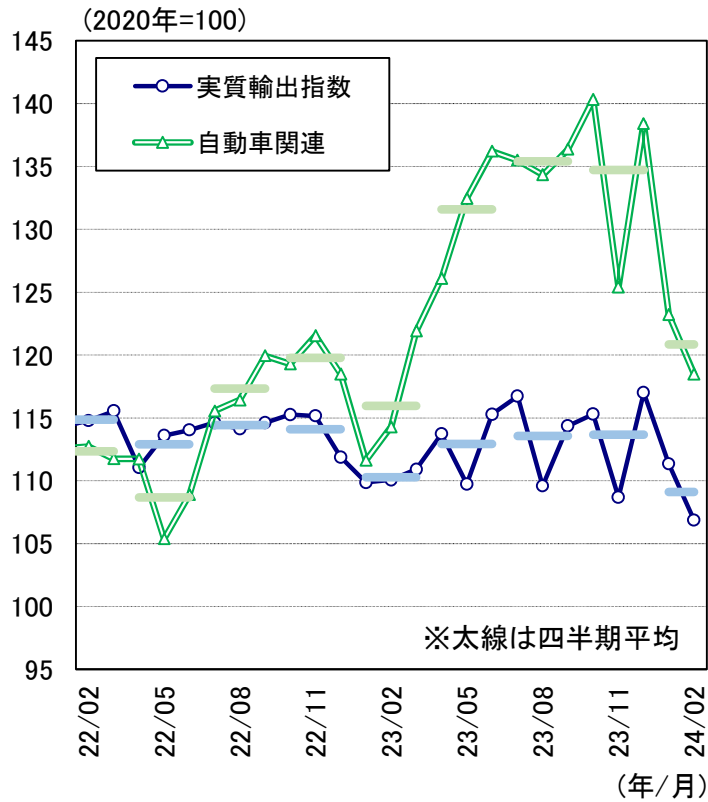
(出所) 株式会社不動産経済研究所「首都圏・近畿圏の新築分譲マンション市場動向」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出入とも振れが大きい中、年明け以降低調。

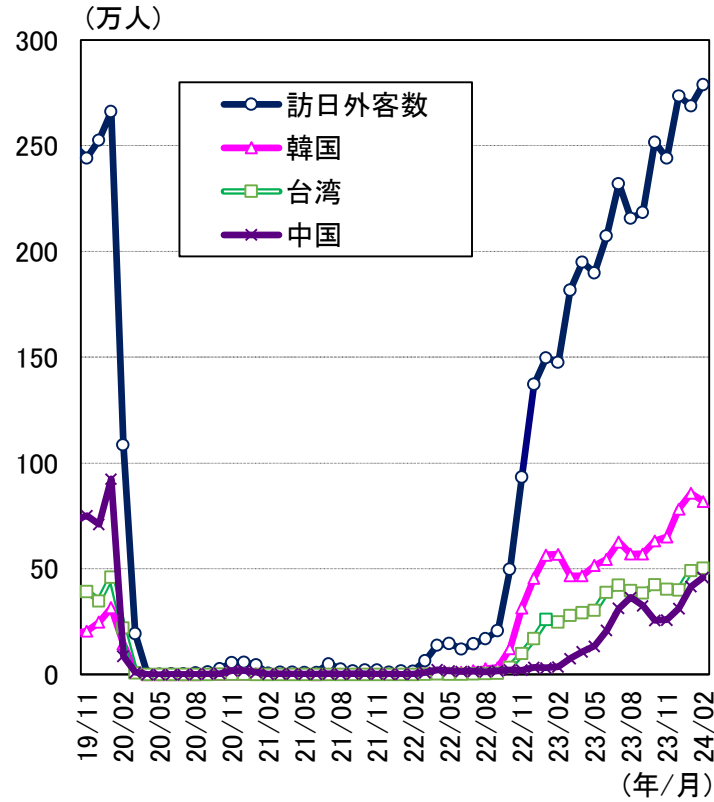
- ・ 2月の実質輸出指数は、自動車関連が低迷する中、2か月連続で前月比低下（1月前月比▲4.8%→2月同▲4.0%）。
- ・ 2月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前の19年同月を上回る水準。
 - － 但し中国からの訪日外客数は、19年同月を下回る水準継続。
- ・ 2月の実質輸入指数は、前月比+4.0%（1月同▲10.1%）と反発も、低水準。

〈実質輸出指数〉



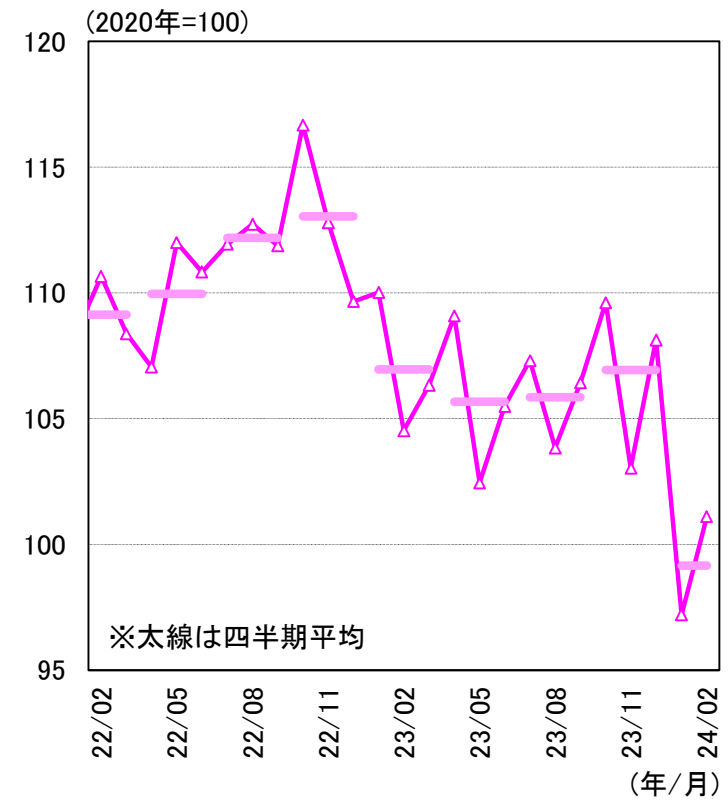
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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

- 24年度予算（総額112.6兆円）は、23年度内に成立（3月28日）。
 - ・ 賃上げや設備投資に係る支援や、医療・介護関連のベースアップ等を図る方針。
- 日本銀行は、3月18-19日の金融政策決定会合にてイールドカーブ・コントロールを撤廃しマイナス金利を解除。
 - ・ 併せてETF及びJ-REITの新規買入れ終了等を決定。
 - ・ 植田日銀総裁は、現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、当面、緩和的な金融環境が継続と発言。
 - ー 10年物国債金利は、決定会合後に低下。
 - ・ 当部は、引き続き物価の動向を慎重に見極めるため、年内は政策金利据え置きを予想。

〈日本銀行による経済・物価の現状と見通し〉

	前回（1月22・23日）	今回（3月18・19日）
経済の現状	緩やかに回復している。	一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
経済の先行き	当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化に加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果などにも支えられて、緩やかな回復が続けるとみられる。	当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化などに支えられて、緩やかな回復が続けるとみられる。
物価の現状	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、政府の経済対策もあってエネルギー価格の寄与は大きめのマイナスとなっているものの、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰しつつも残るもとの、サービス価格の緩やかな上昇も受けて、足もとは2%台前半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると、政府の経済対策もあってエネルギー価格の寄与は大きめのマイナスとなっているものの、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰しつつも残るもとの、サービス価格の緩やかな上昇も受けて、足もとは2%程度となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。
物価の先行き	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰するもとの、政府による経済対策の反動がみられることなどから、2%を上回る水準で推移するとみられる。2025年度については、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとの、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考えられる。	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰するもとの、政府による経済対策の反動がみられることなどから、2%を上回る水準で推移するとみられる。その後は、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとの、「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。

（出所）日本銀行「経済・物価情勢の展望（24年1月）」 「経済・物価の現状と見通し」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈日本10年物国債金利〉



（出所）財務省「国債金利情報」

11. 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、今春以降徐々に持ち直し。
 - ・ 設備投資は、省力化やDX等の需要を背景に、24年度も増勢継続。
 - ・ 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）。
 - － 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》	▲ 3.2	0.4	0.0	1.1	1.4	1.3	1.2	1.5	1.4	0.6
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.3	0.4	0.5	0.4	2.7	▲ 0.4	0.6
民間住宅	《%、前期比》	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.4	0.4	0.4	0.3	▲ 3.4	1.2	▲ 1.2
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 0.1	2.0	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	3.4	1.0	3.3
輸出	《%、前期比》	0.9	2.6	▲ 1.2	0.6	0.5	0.4	0.6	4.7	4.0	2.0
輸入	《%、前期比》	1.0	1.7	0.5	0.7	1.0	1.0	1.0	6.9	▲ 2.4	3.8
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《%、前年比》	3.0	2.5	2.5	2.3	2.4	2.2	2.2	3.0	2.8	2.3
完全失業率	《%》	2.6	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