

日本経済動向

(2024年5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

- 1-3月期の実質GDP成長率は、設備投資は回復基調とみられる一方、個人消費の低迷や輸出の反動減が下押しし、前期比年率0%程度となる見通しである。もっとも4-6月期以降は、設備投資の増勢継続に加え、個人消費が持ち直し、内需中心に景気は明るさを増すと予測する。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を見込んでいる。
- 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。しかし足許、一部指標には下げ止まりの兆しがみられる。消費マインドは、賃上げ期待等を背景に、改善が続いている。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見込んでいる。
- 設備投資は、企業の計画は、23年度着地見込み、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、足許同+2%台半ば程度となっている。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。なお、為替や原油価格等の動向を注視する必要がある。
- 財輸出は、自動車関連が下押ししてきたが、下げ止まりの兆しがみられる。先行きは緩やかな増加を見込むものの、国内の生産体制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、今後も堅調な推移が見込まれる。
- 金融政策は、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。但し、植田日銀総裁は為替の動向について、基調的な物価上昇率に無視しえない影響が発生するようであれば、金融政策上の判断材料になるとの見方を示しており、原油価格等の動向と併せて注視が必要である。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は4月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

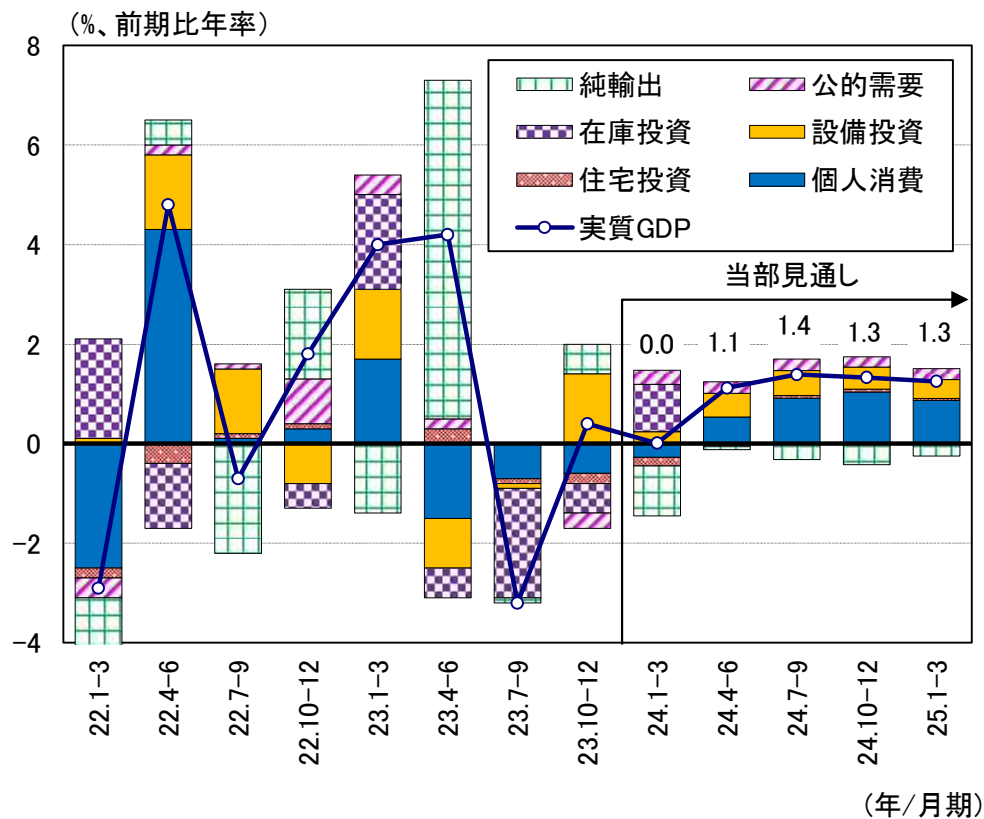
【景気見通しシナリオ】

内需中心に、緩やかに持ち直し。24年度は、潜在成長率を上回る成長が継続。

【前月見通しからの変更点】

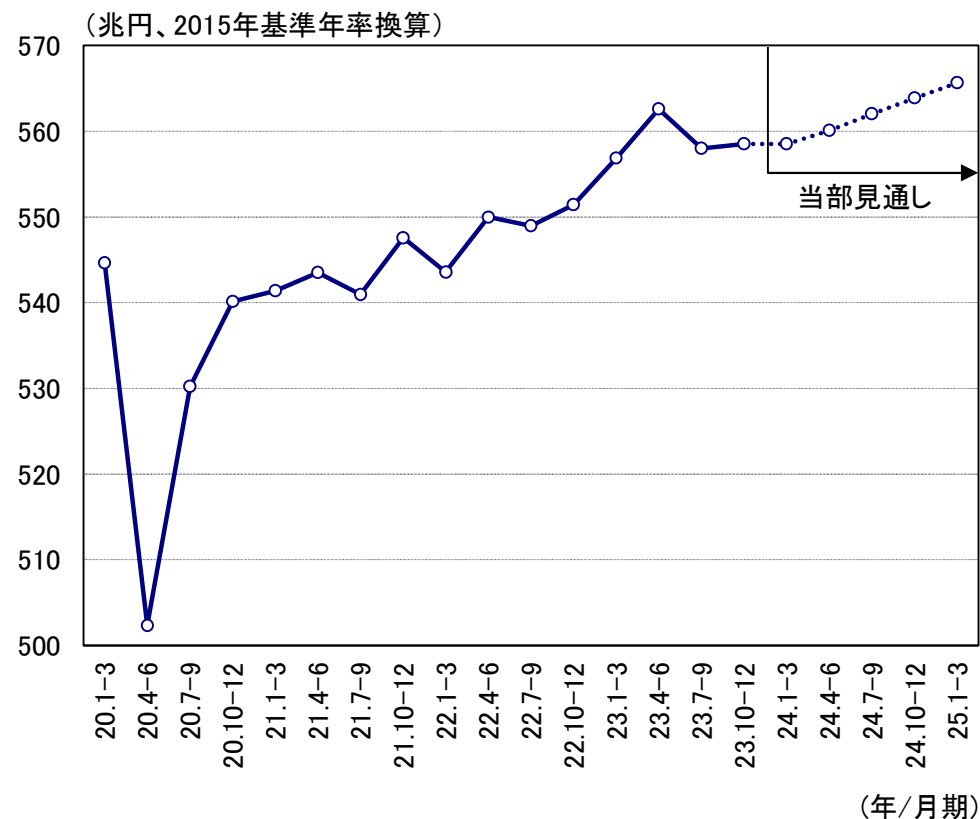
足許の関連指標を受け、24年1-3月期の輸出入等を見直しも、実質GDP成長率は概ね不変。

〈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〉



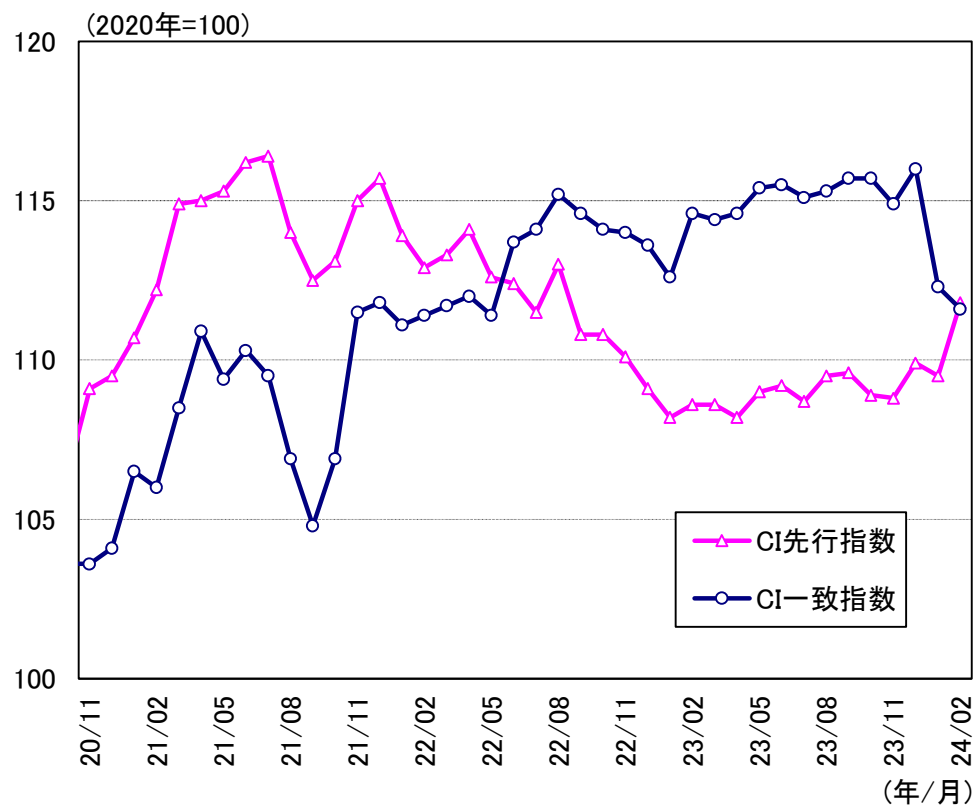
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、設備投資が底堅く推移する中、個人消費に下げ止まりの兆し。

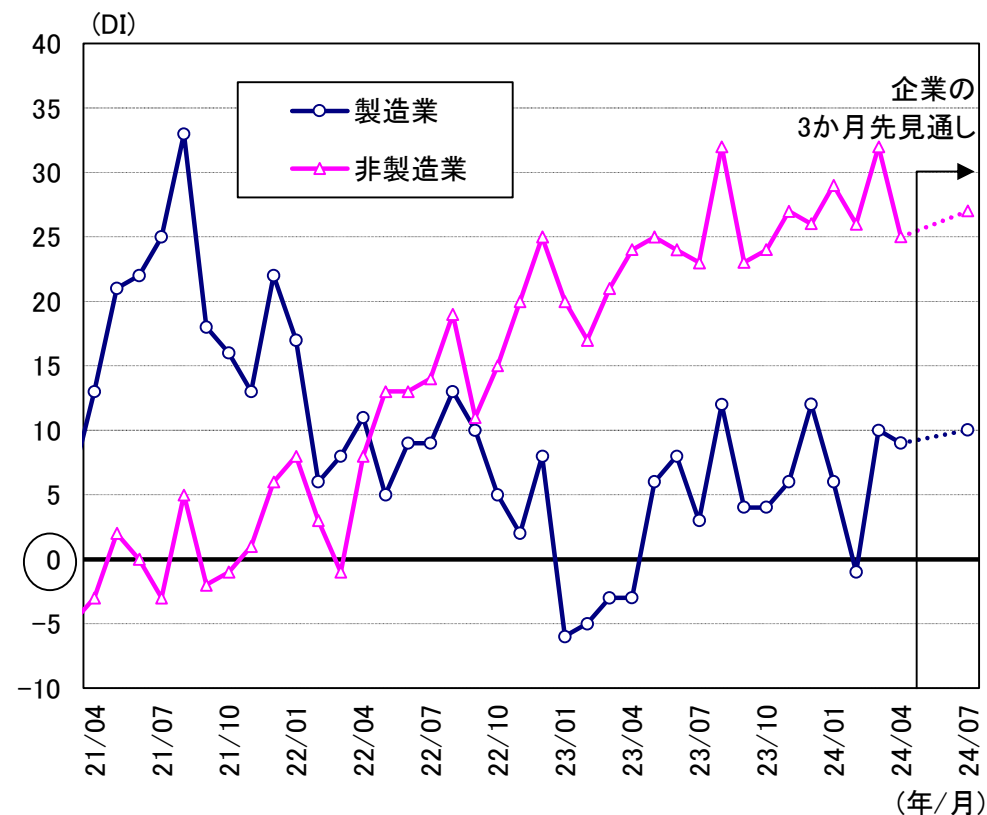
- ・ 2月の景気動向指数は、CI先行指数が2か月ぶりに上昇。
- ― 鉱工業用生産財在庫率指数の他、消費者態度指数や東証株価指数がプラス寄与。
- ・ 企業景況感（ロイター短観）は、振れを伴いつつも、製造業、非製造業とも高水準。
- ・ 実質総消費動向指数は反転の兆し、消費マインド（消費者態度指数）は改善継続（7頁）。

〈景気動向指数〉



(出所) 内閣府「景気動向指数」

〈企業景況感（ロイター短観）〉

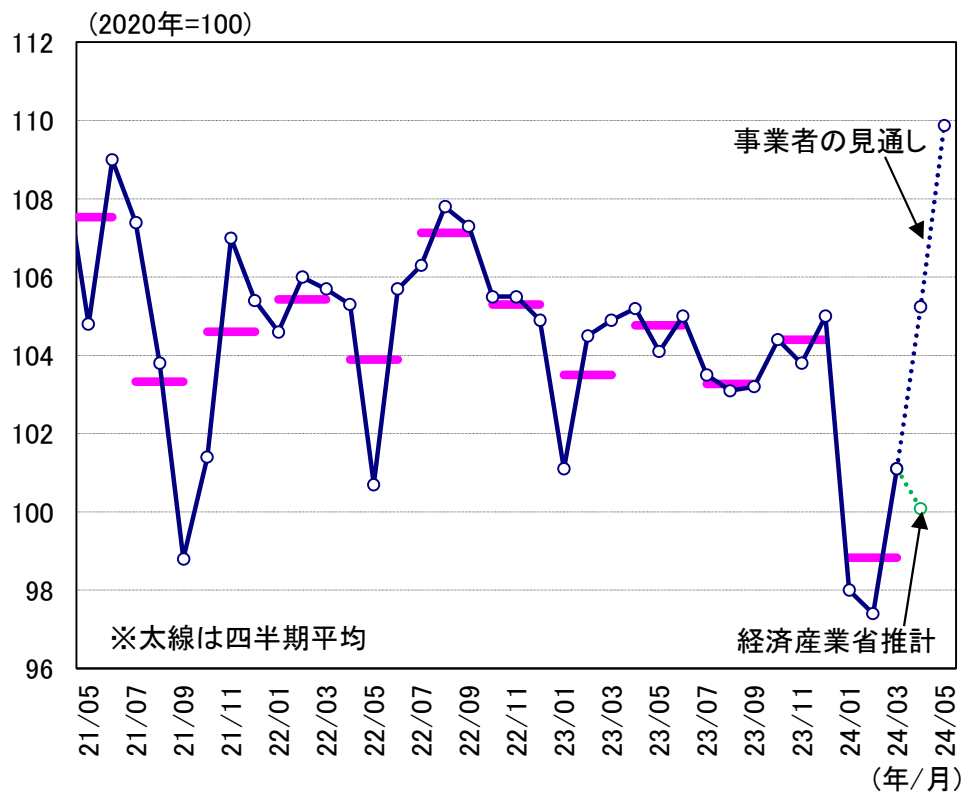


(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

3. 生産動向

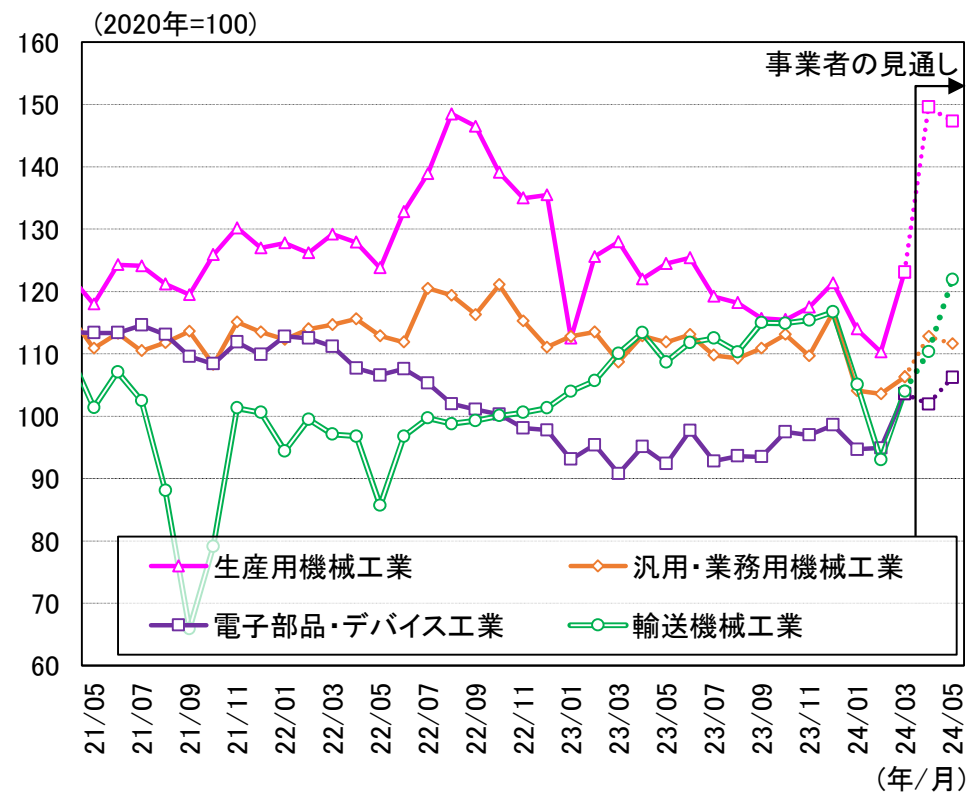
- 鉱工業生産は、一進一退ながら弱含み。先行きも、不透明感が強い状況。
 - ・ 3月の鉱工業生産指数は、前月比+3.8%（2月同▲0.6%）と3か月ぶりに上昇。
 - ー 一部メーカーの認証不正問題が影響していた自動車工業が、工場稼働再開を受け持ち直し。
 - ・ 先行きは、増産継続の見込み（事業者の生産見通し：4月前月比+4.1%、5月同+4.4%）。
 - ー 但し経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、4月は同▲1.0%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉

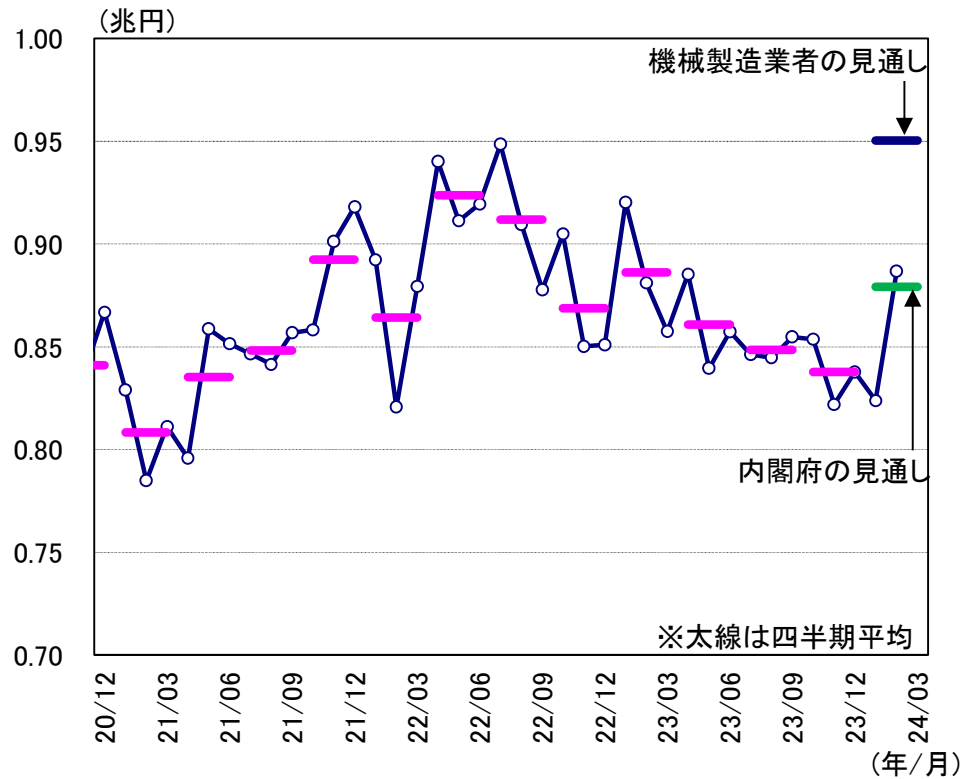


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

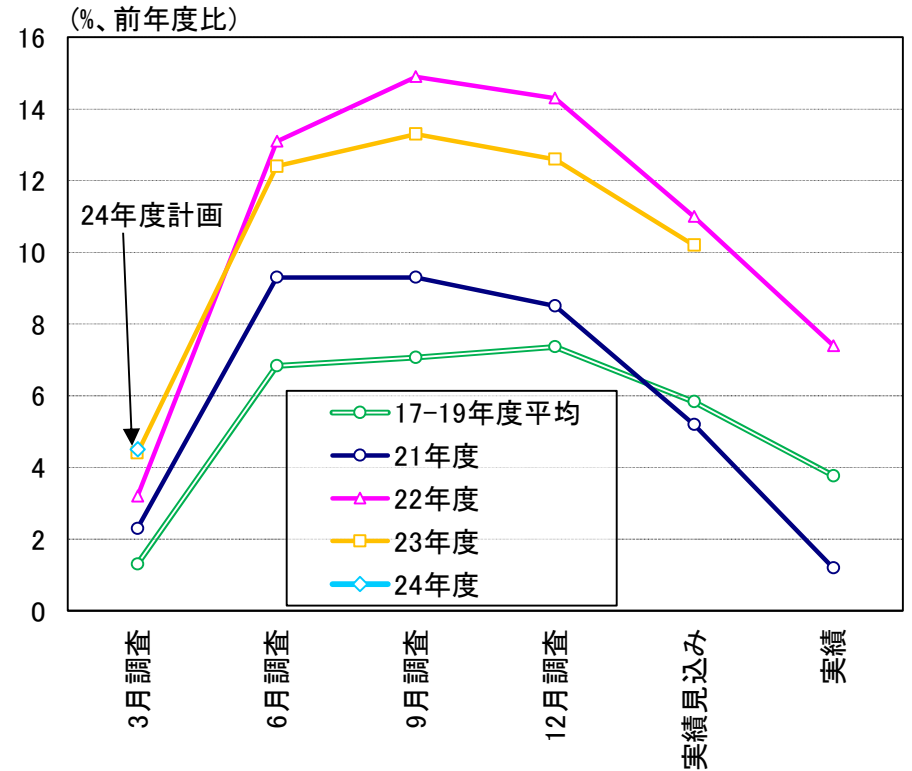
- 設備投資は、23年度後半から持ち直しに転じており、24年度も増勢継続の見込み。
 - ・ 2月の機械受注（民需（船舶・電力を除く））は、2か月ぶりに大幅増加。先行きの機械投資増加を示唆。
 - ・ 企業の設備投資計画は、23年度着地見込み、24年度計画とも高水準。
 - － 省力化やDX需要により増勢が継続する見通し。

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉



（出所）内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈企業の設備投資計画（日銀短観）〉

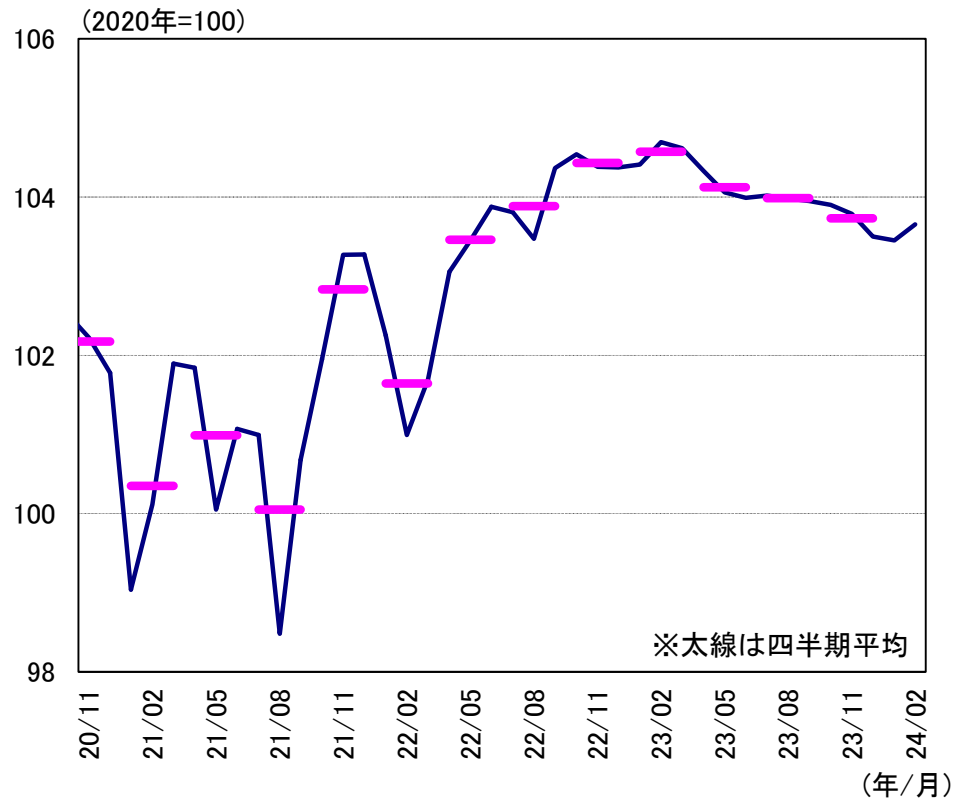


（注）全規模・全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く
 （出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

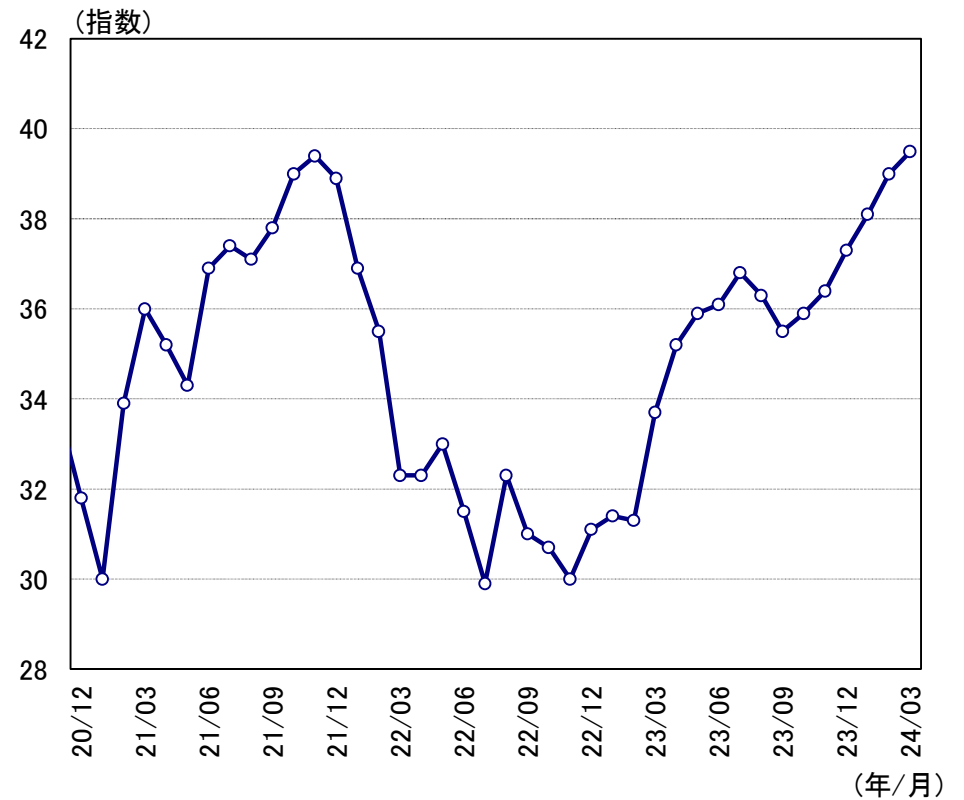
- 個人消費は、物価高により低調が続いてきたものの、下げ止まりの兆し。
 - ・ 2月の実質総消費動向指数は、7か月ぶりに上昇。昨年来の低下傾向に歯止め。
 - ・ 消費マインド（消費者態度指数）は、賃上げ期待等を背景に、改善継続。
 - ・ インフレ鈍化（8頁左図）や24年春闘の賃上げ等により、個人消費は、今春以降徐々に持ち直す見通し。

〈実質総消費動向指数〉



(出所) 内閣府「消費動向指数」

〈消費者態度指数〉

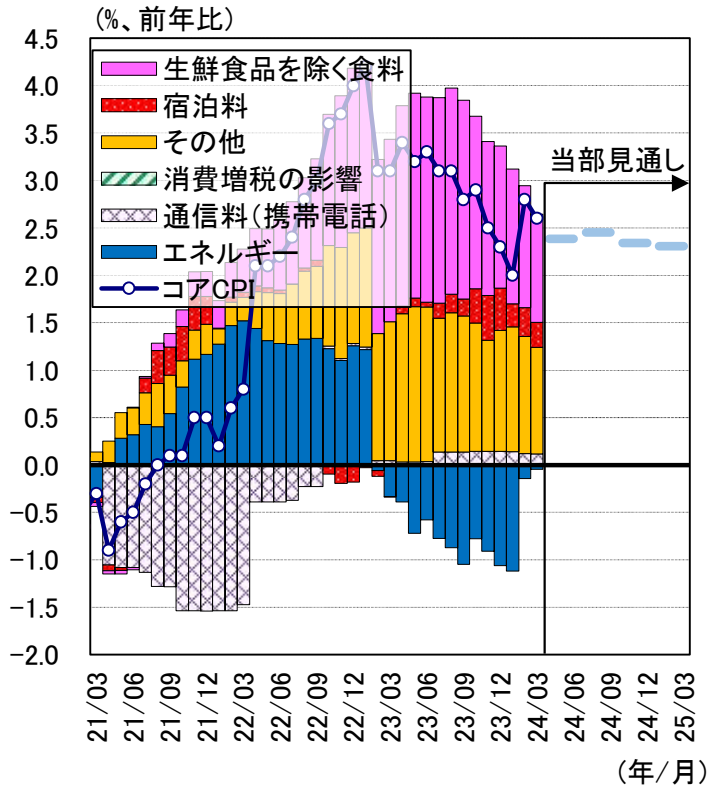


(出所) 内閣府「消費動向調査」

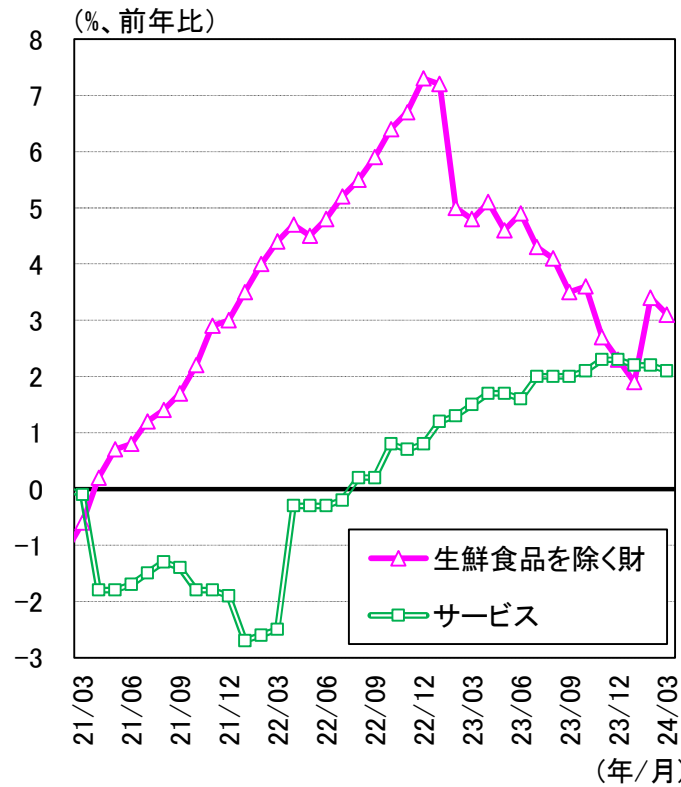
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、24年度入り後前年比+2%台半ば程度で推移する見通し。
 - ・ 3月のコアCPIは、「生鮮食品を除く食料」の増勢鈍化等により、2か月ぶりに前年比伸び率縮小（2月前年比+2.8%→3月同+2.6%）。
 - － 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前年比伸び率鈍化傾向。
 - ・ 日銀の利上げ判断は、足許前年比伸び率が鈍化傾向のサービス価格、基調的なインフレ率の動向が焦点。
 - － 当部は、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりに伴い、サービス価格は緩やかに騰勢を強めると想定。
 - － 為替や原油価格等の動向についても注視が必要。

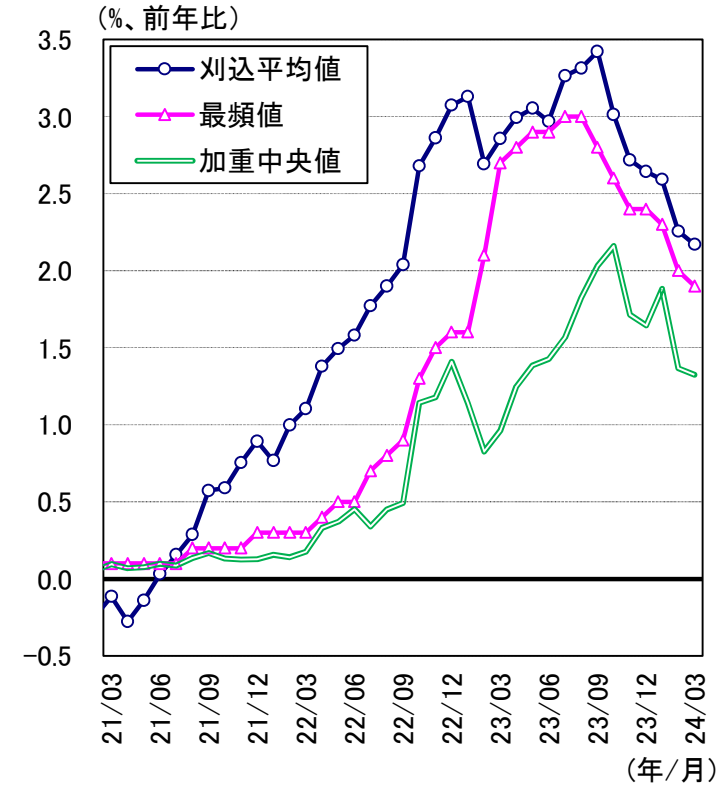
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈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」

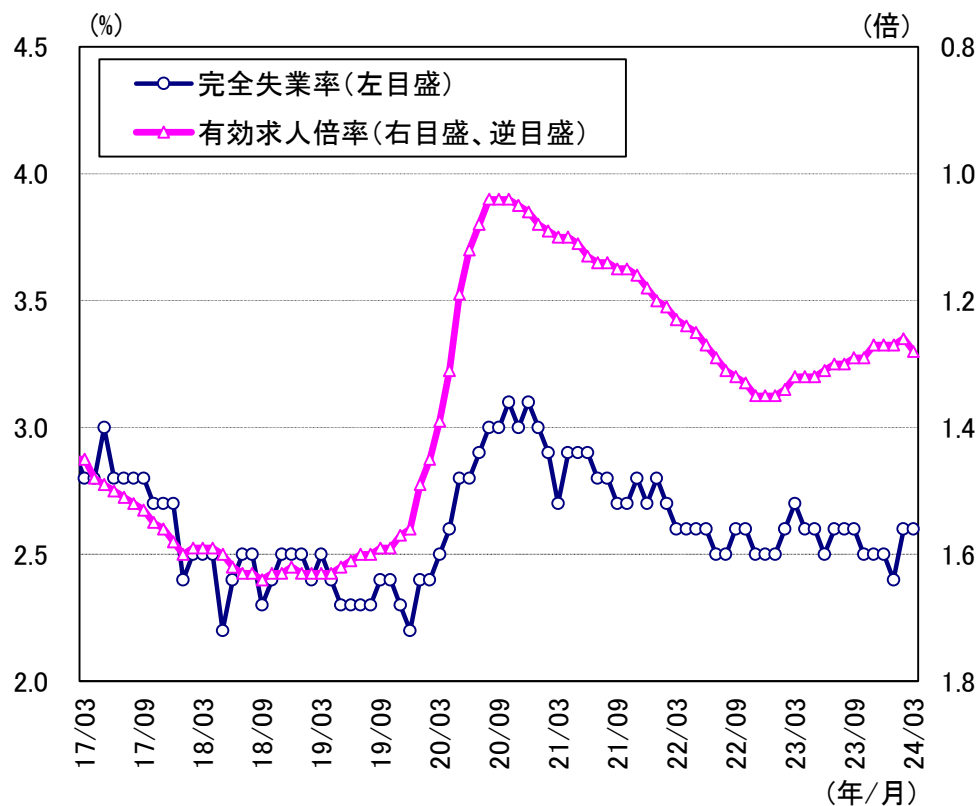
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好。

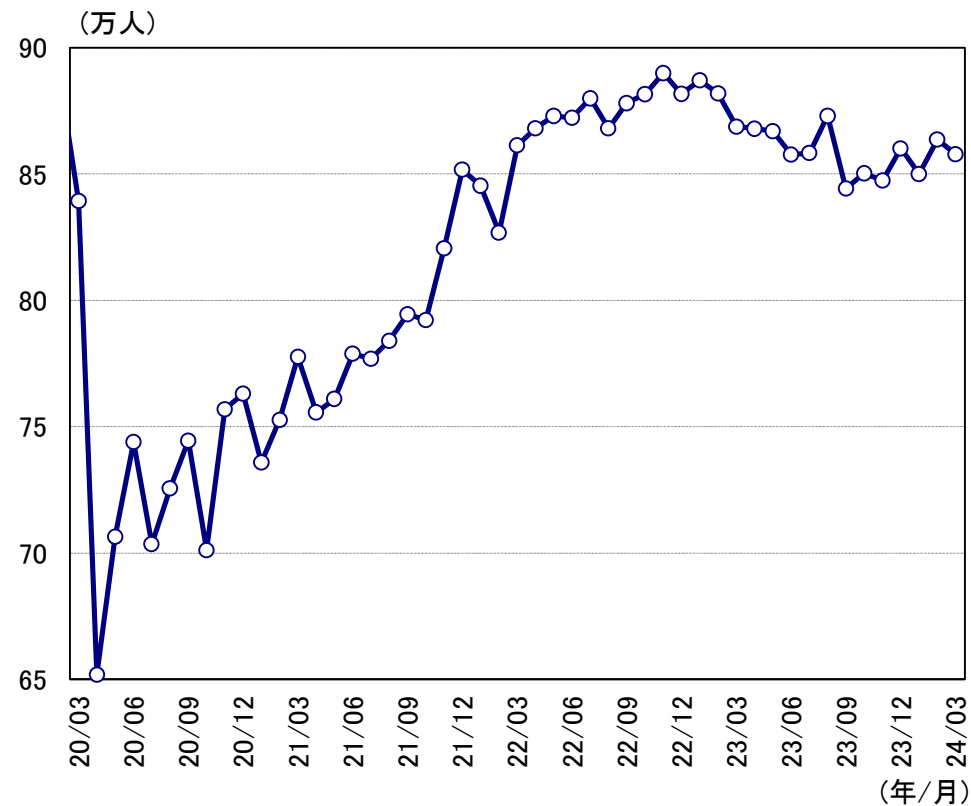
- ・ 3月の完全失業率は、前月から横ばい（2月2.6%→3月2.6%）。有効求人倍率は、22年11月以来の上昇（2月1.26倍→3月1.28倍）。
- ・ 一方新規求人数は、2か月ぶりに減少。
- 製造業等では、原材料費高騰の影響等を受けて、求人を抑制する動きが続いている模様。

〈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〉

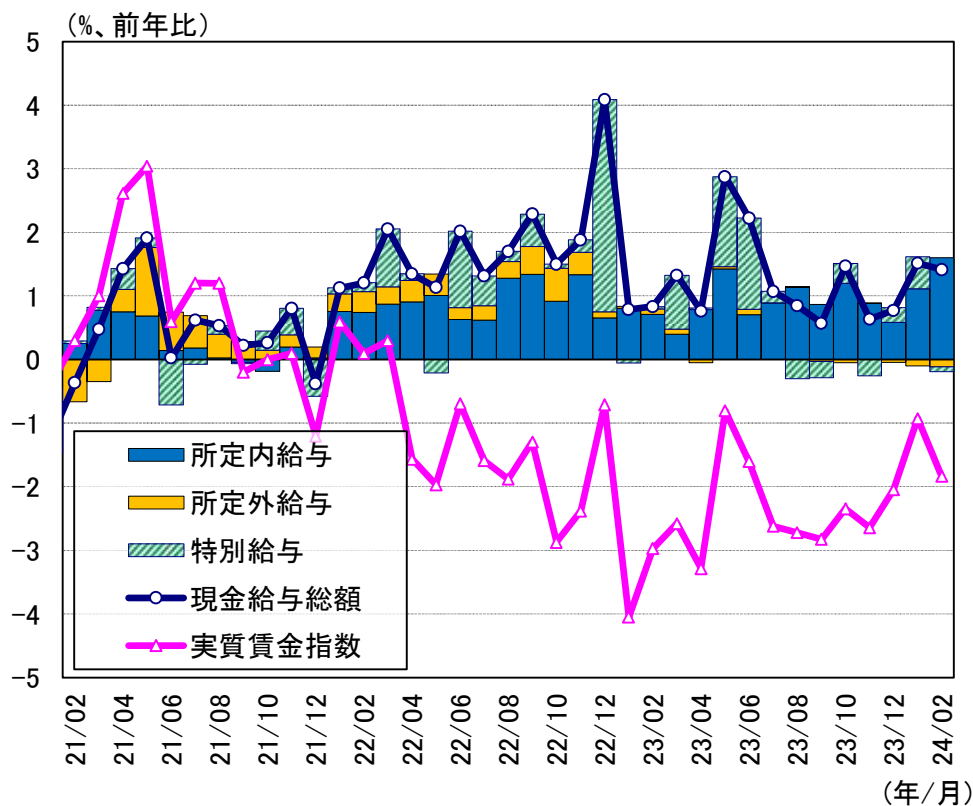


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

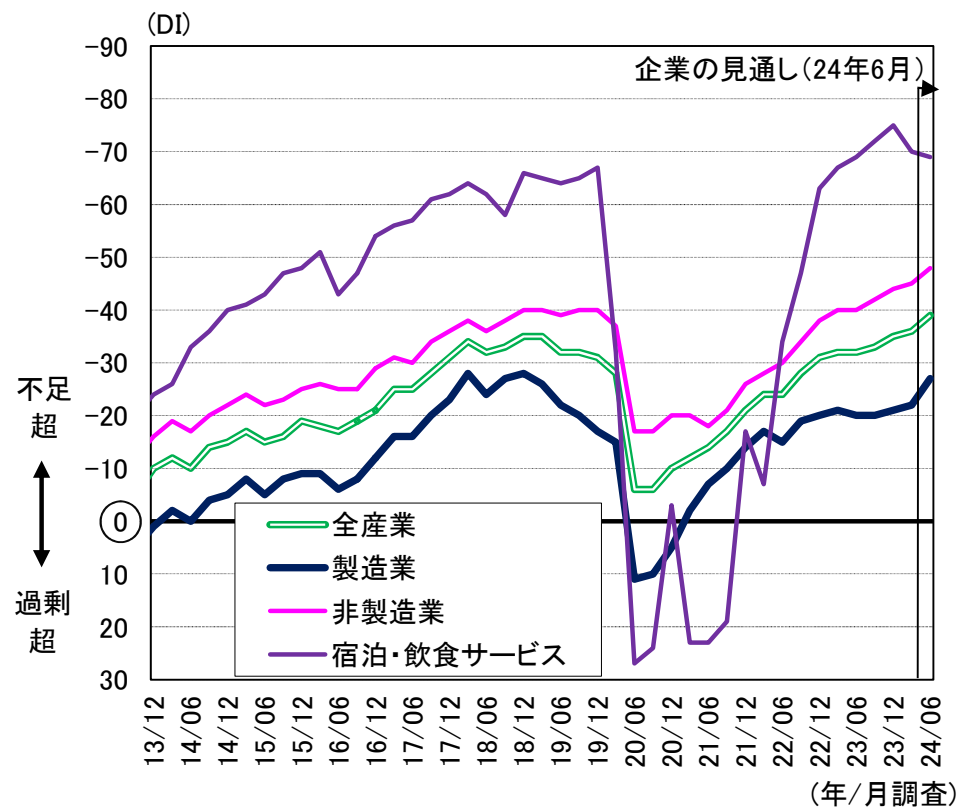
- 所得環境は、引き続き物価高が下押し。先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）と賃上げにより改善へ。
 - ・ 2月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.4%（1月同+1.5%）とプラス継続も、物価上昇分をカバーできない状況が継続。
 - ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、24年度前半にプラス転換の可能性。
 - ー 企業の人手不足継続が見込まれ、賃上げ圧力に。

〈一人当たり名目賃金〉



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

〈雇用人員判断DI〉



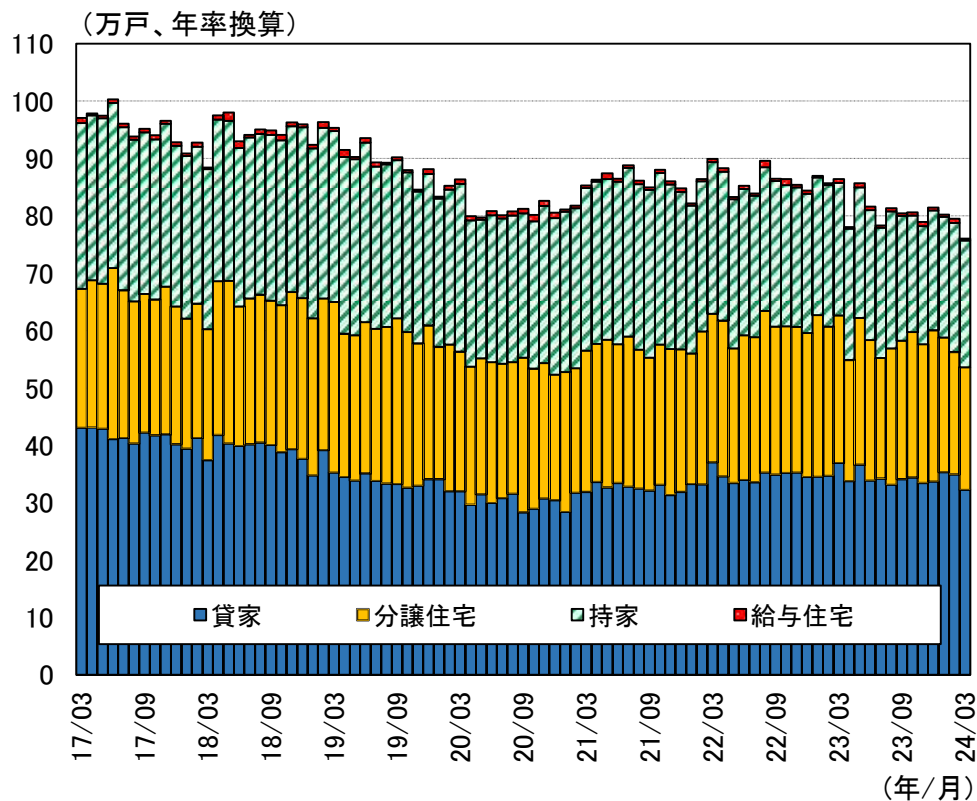
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

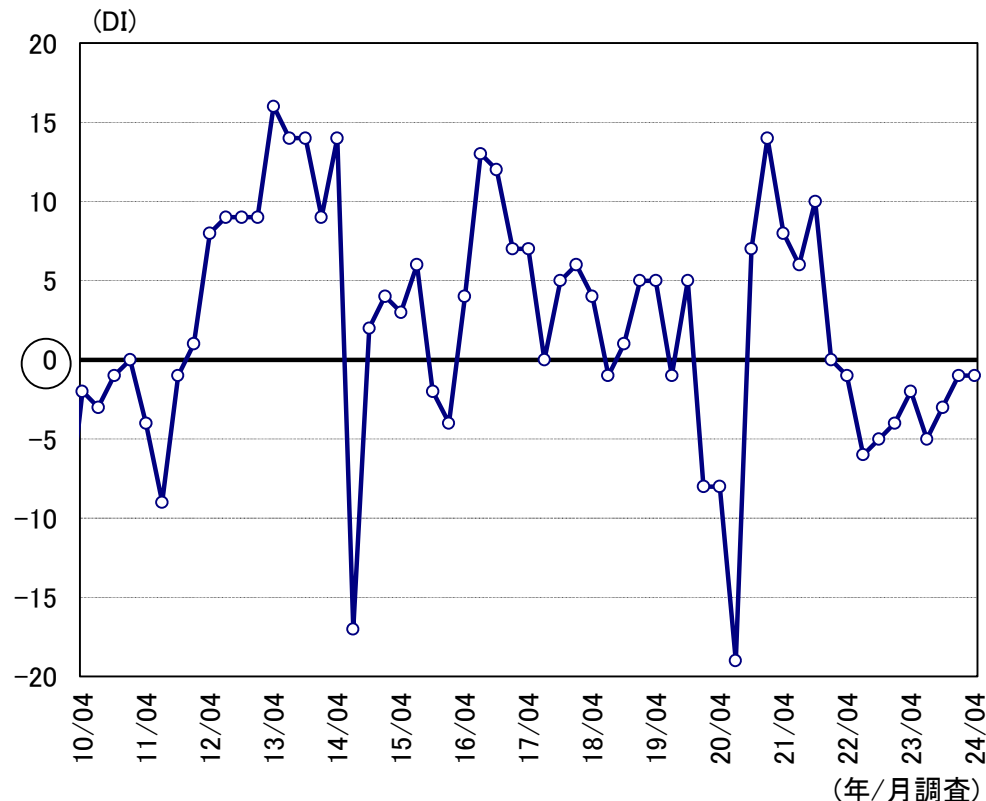
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、3月前月比▲4.4%（2月同▲0.9%）と3か月連続で減少。
- ・ 住宅ローン資金需要は、減少超継続。
- ー 先行き、日本銀行の利上げ動向が住宅需要に影響する可能性も。

〈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〉



(出所) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

9. 外需

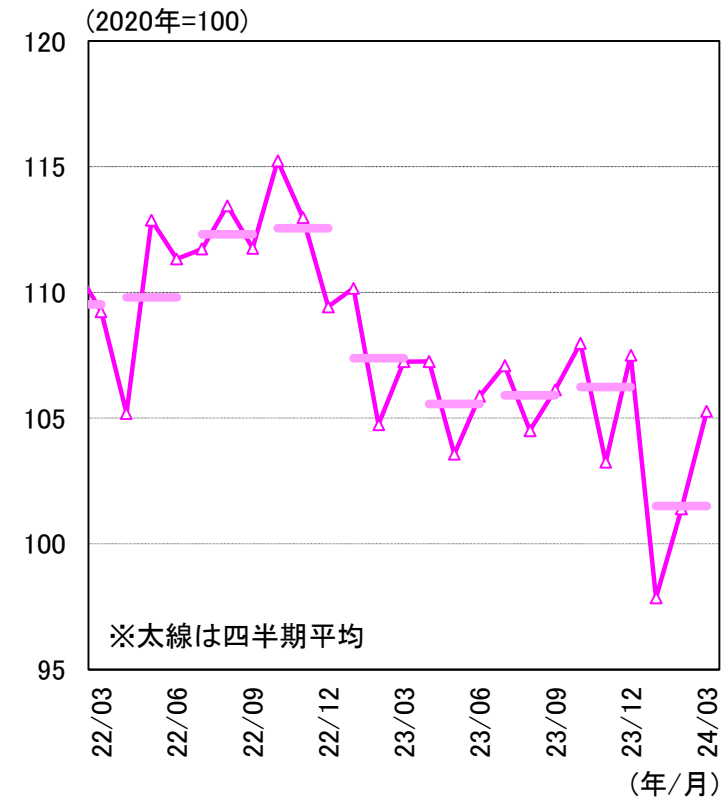
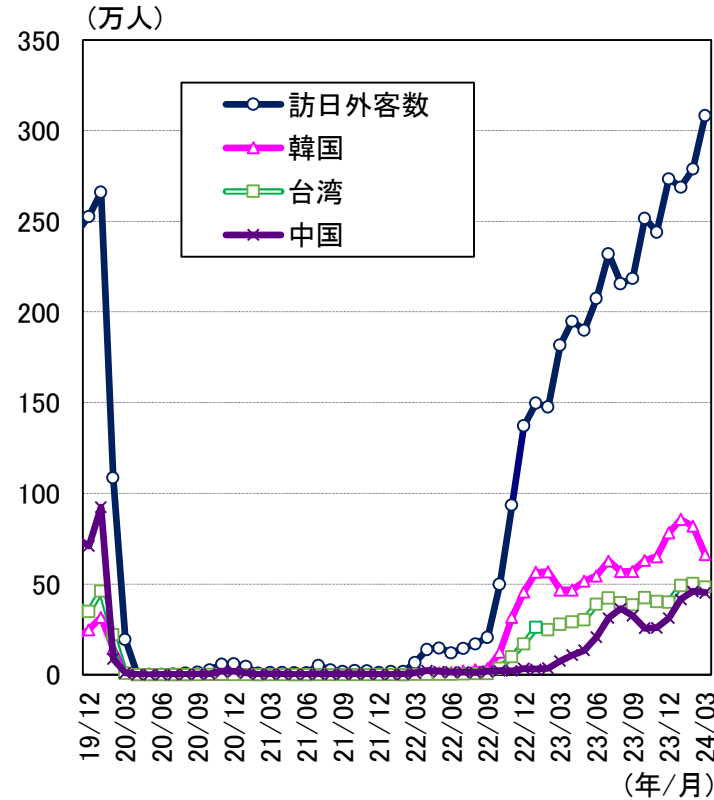
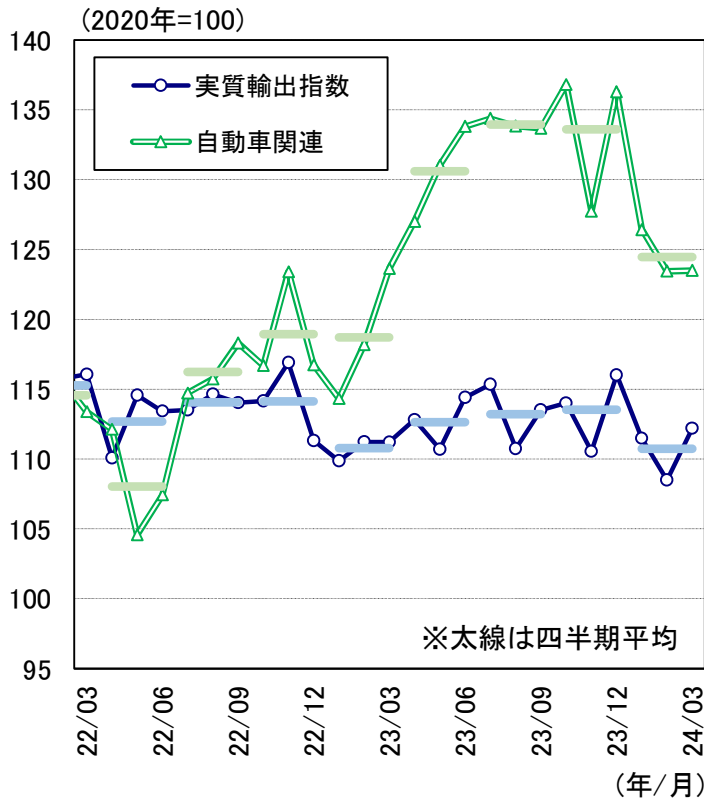
■ 輸出入とも振れが大きい中、下げ止まりの兆し。

- ・ 3月の実質輸出指数は、3か月ぶりに前月比上昇（2月前月比▲2.7%→3月同+3.4%）。
 - ー 自動車関連は、前月比ほぼ横ばい。
- ・ サービス輸出に影響する3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に。
 - ー 過去最高となり、単月では初の300万人超。
- ・ 3月の実質輸入指数は、前月比+3.8%（2月同+3.6%）と2か月連続で上昇。

〈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・金融政策

- 政府は、賃上げ機運醸成や減税等を通じて、景気を下支え。
 - ・ 今年6月以降、所得税と住民税の定額減税を実施。
- 日本銀行は、4月25-26日の金融政策決定会合にて現行政策を維持。
 - ・ 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、25年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しを上方修正。
 - ・ 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。
 - － 基調的なインフレ率は、鈍化傾向（8頁右図）。

〈日本銀行政策委員の経済・物価見通し〉

	実質GDP	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	+1.3~+1.4 <+1.3>	+2.8	+3.9
1月時点の見通し	+1.6~+1.9 <+1.8>		
2024年度	+0.7~+1.0 <+0.8>	+2.6~+3.0 <+2.8>	+1.7~+2.1 <+1.9>
1月時点の見通し	+1.0~+1.2 <+1.2>	+2.2~+2.5 <+2.4>	+1.6~+2.1 <+1.9>
2025年度	+0.8~+1.1 <+1.0>	+1.7~+2.1 <+1.9>	+1.8~+2.0 <+1.9>
1月時点の見通し	+1.0~+1.2 <+1.0>	+1.6~+1.9 <+1.8>	+1.8~+2.0 <+1.9>
2026年度	+0.8~+1.0 <+1.0>	+1.6~+2.0 <+1.9>	+1.9~+2.1 <+2.1>

(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24年1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4月)

〈日本10年物国債金利〉



(注) 直近値は4月25日
 (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	1.3	1.5	1.4	0.6
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	0.3	0.4	0.5	0.4	2.7	▲ 0.5	0.6
民間住宅	《%、前期比》	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.4	0.4	0.4	0.3	▲ 3.4	1.1	▲ 1.5
民間企業設備	《%、前期比》	▲ 0.1	2.0	0.4	0.7	0.8	0.7	0.6	3.4	0.9	3.1
輸出	《%、前期比》	0.9	2.6	▲ 2.3	0.6	0.5	0.4	0.6	4.7	3.7	1.1
輸入	《%、前期比》	1.0	1.7	▲ 1.1	0.7	0.9	1.0	1.0	6.9	▲ 2.8	2.4
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《%、前年比》	3.0	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.4	3.0	2.8	2.4
完全失業率	《%》	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	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」よりゆうちよ銀行調査部作成