

日本経済動向

(2024年6月)



ゆうちょ銀行

〈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、当行がその正確性・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、当行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、当行の「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。
- ※ 当行からの回答は、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、認証不正問題による自動車減産・出荷停止が個人消費や輸出等に影響したこともあり、2四半期ぶりのマイナスとなった。中でも個人消費は、物価高を背景に昨春以降、4四半期連続マイナスと弱い状況が続いている。
- 4-6月期以降は、自動車の生産・出荷の持ち直しもあり、個人消費と設備投資に加え、輸出が持ち直し、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が続く中、自動車減産・出荷停止の影響もあり、1-3月期は耐久財を中心に減少した。しかし4月以降は、自動車生産・出荷の持ち直しに加え、実質所得改善（インフレ鈍化、24年春闘）等に伴い、徐々に持ち直すと見込んでいる。
- 設備投資は、自動車減産・出荷停止の影響もあり、1-3月期は2四半期ぶりのマイナスとなった。もっとも、省力化やDX等の投資需要は旺盛とみられ、設備投資の先行指標である機械受注は足許増加傾向となっているため、設備投資は増加に転じ、堅調が持続すると予想している。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、4月は2か月連続で前年比伸び率が鈍化した。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%台半ば程度の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に注意する必要がある。
- 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。
- 金融政策に関し当部では、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。但し過度な円安進行等により、国債買入れ減額に加えて、早期の利上げに踏み切る可能性がある。また、原油価格等の動向についても注意が必要である。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は5月31日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

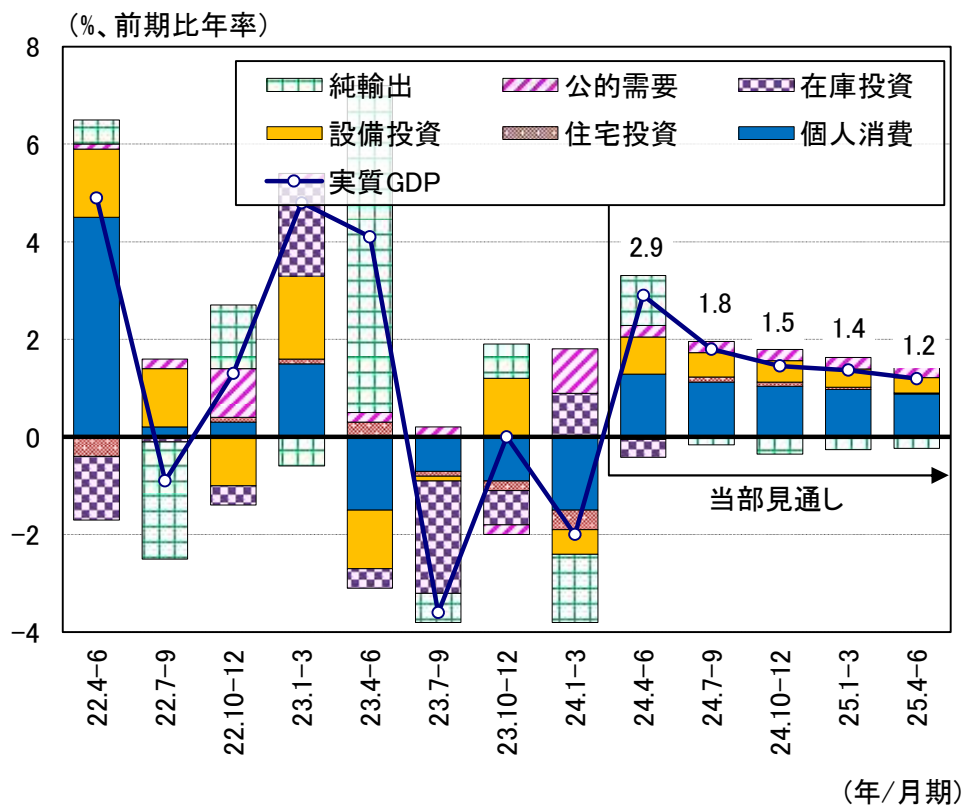
【景気見通しシナリオ】

内需中心に、緩やかに持ち直し。24年度は、潜在成長率を上回る経済成長が継続。

【前月見通しからの変更点】

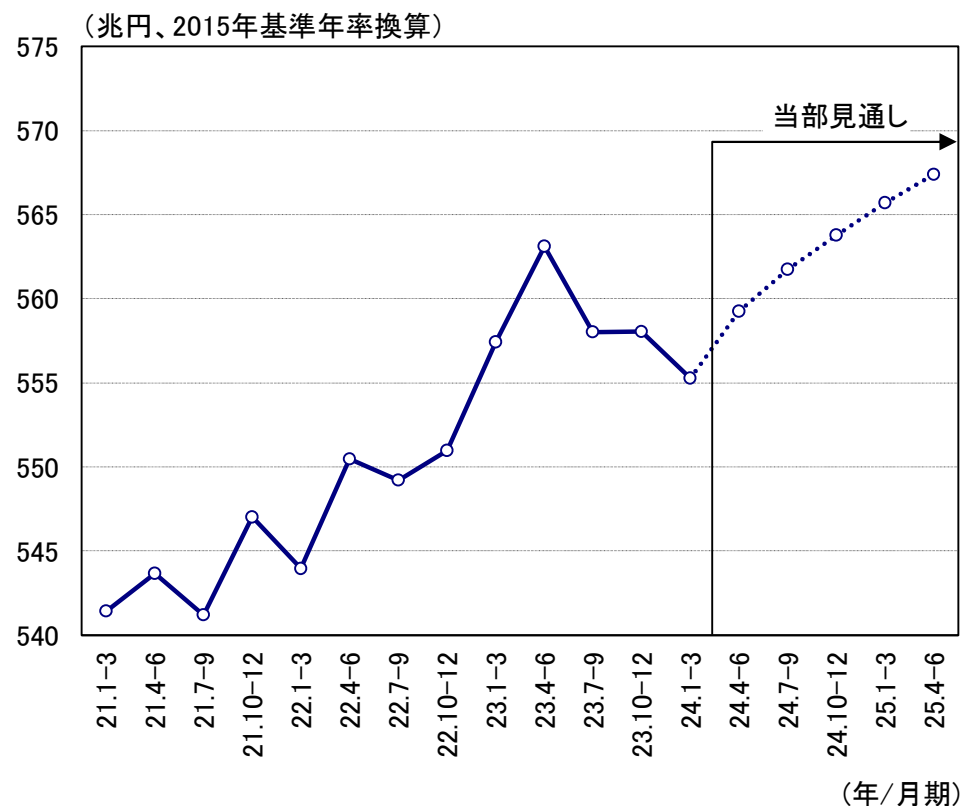
24年1-3月期のGDP1次速報値を受け、24年4-6月期を中心に個人消費や輸出等を見直し。

〈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〉



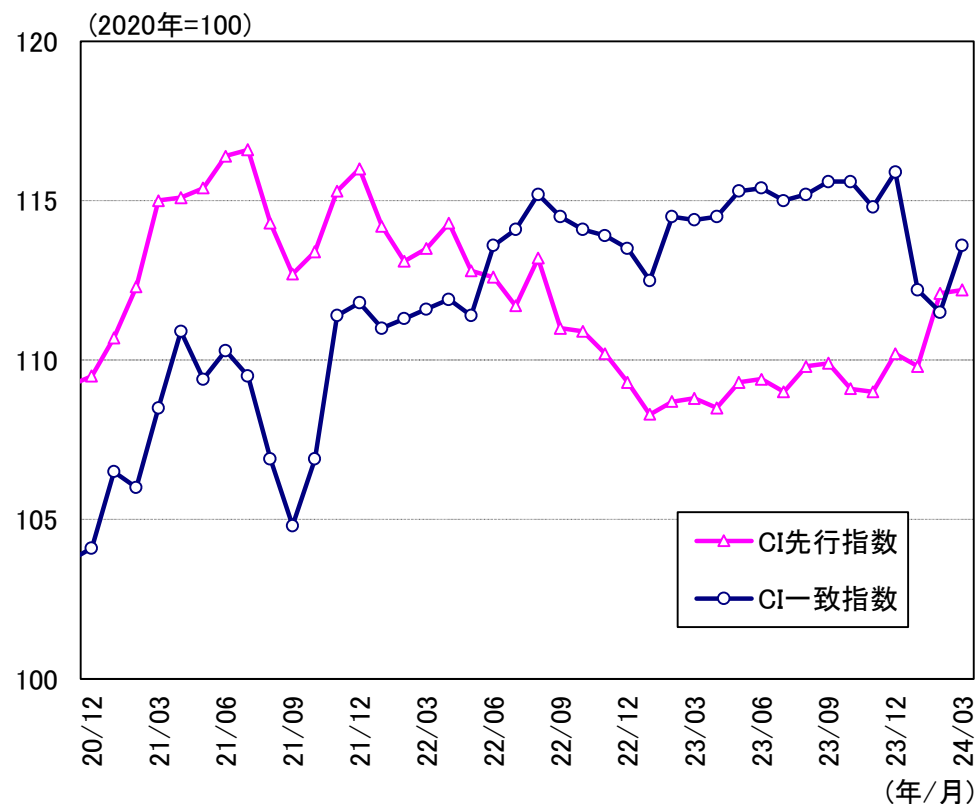
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、物価高に加え、供給要因もあり内外需とも低調。但し、4月以降持ち直しの兆し。

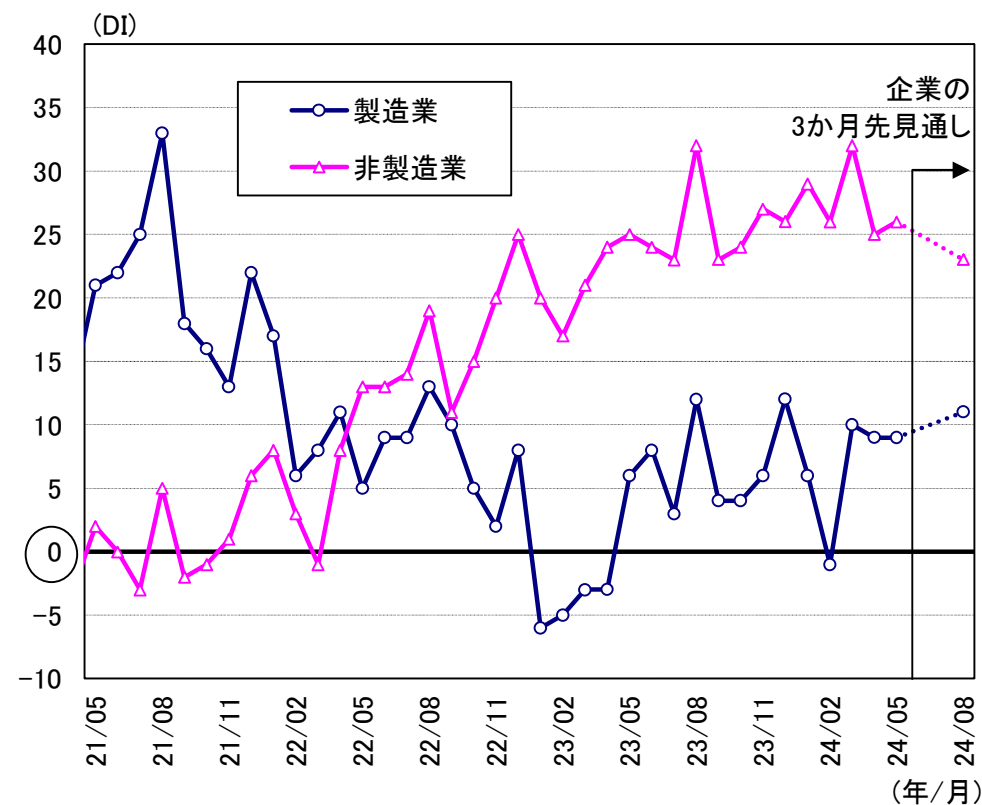
- ・ 1-3月期の実質GDP成長率は、認証不正問題による自動車減産・出荷停止が個人消費や輸出等に影響し、2四半期ぶりのマイナス（3頁左図）。
- ・ 一方、3月の景気動向指数（CI一致指数）は、一部自動車メーカーの生産再開等を受け、3か月ぶりに上昇。
 - ー 生産指数（鉱工業）や投資財出荷指数（除輸送機械）等がプラス寄与。
- ・ また、企業景況感（ロイター短観）は、製造業、非製造業とも高水準が継続。

〈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）〉



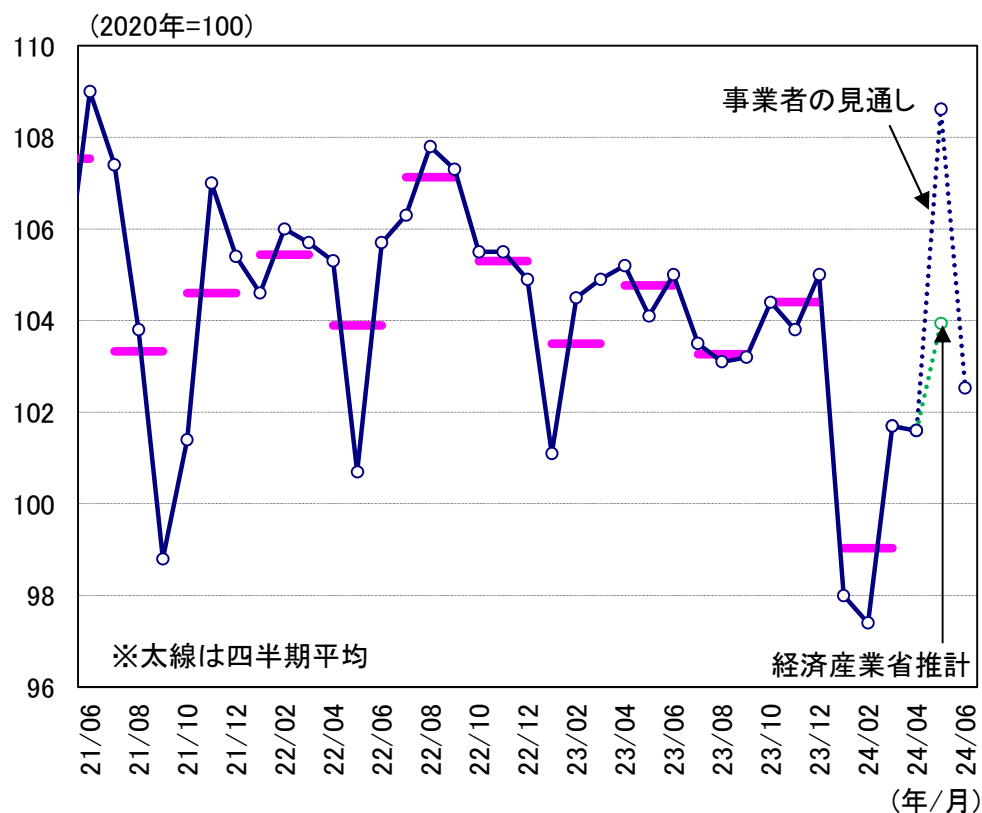
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

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。

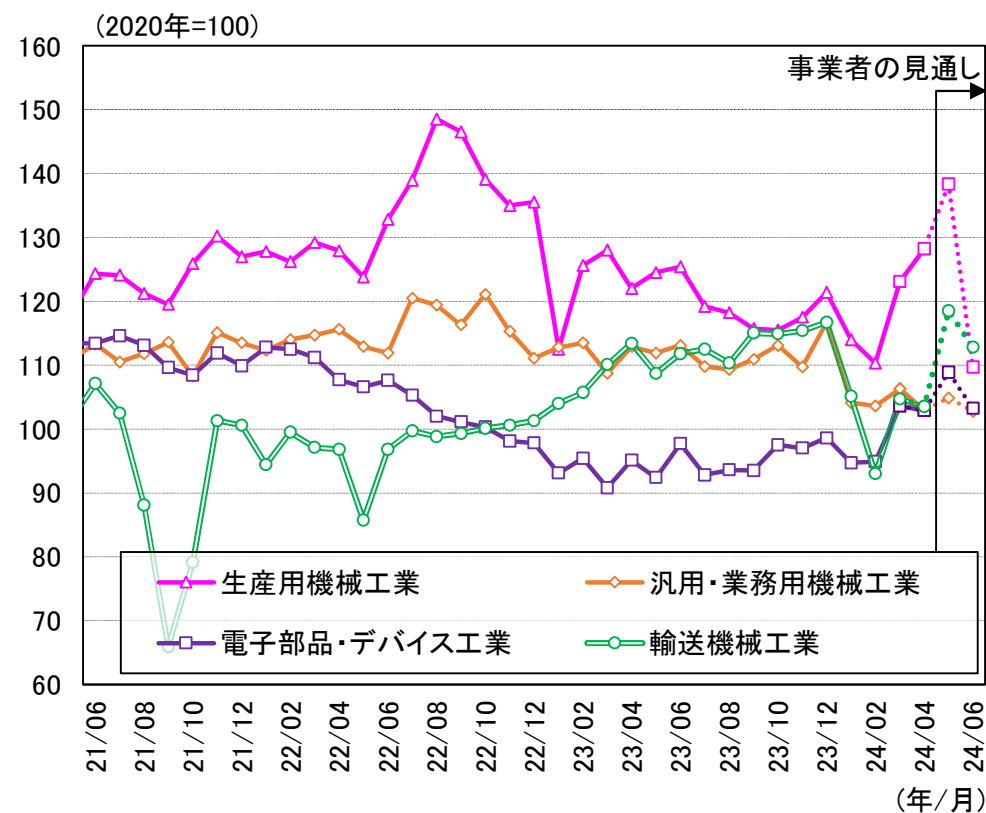
- ・ 4月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%（3月同+4.4%）と2か月ぶりに低下。
 - ー 3月に大きく上昇した反動もあり、輸送機械工業（除く自動車工業）が低下。
- ・ 先行きは、均せば増産傾向となる見込み（事業者の生産見通し：5月前月比+6.9%、6月同▲5.6%）。
 - ー 但し経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、5月は同+2.3%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉

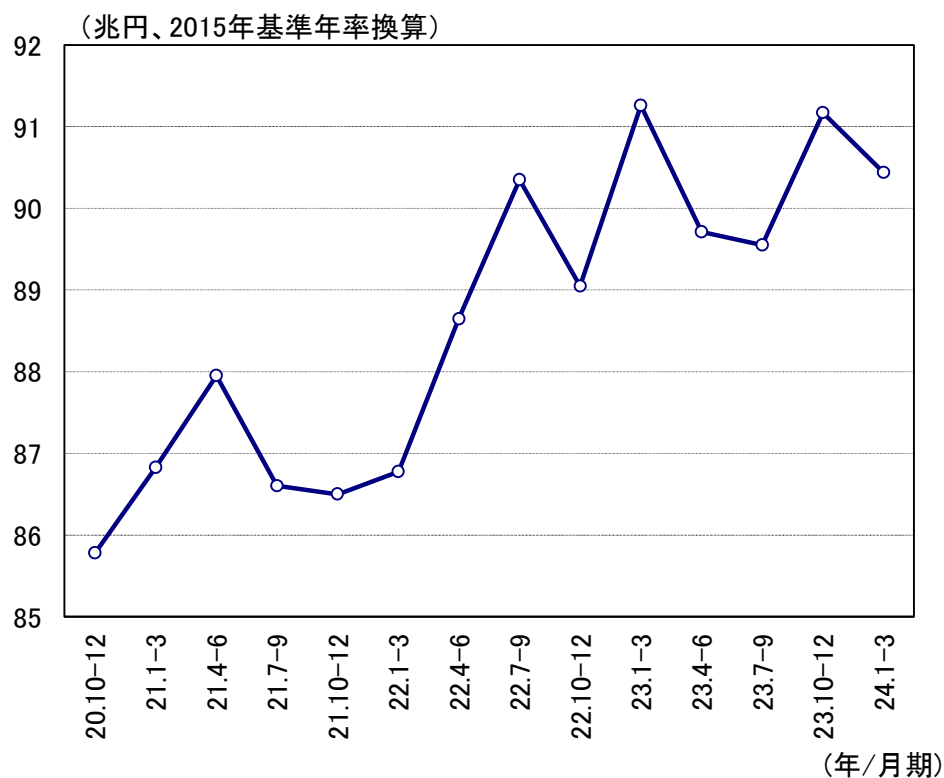


（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

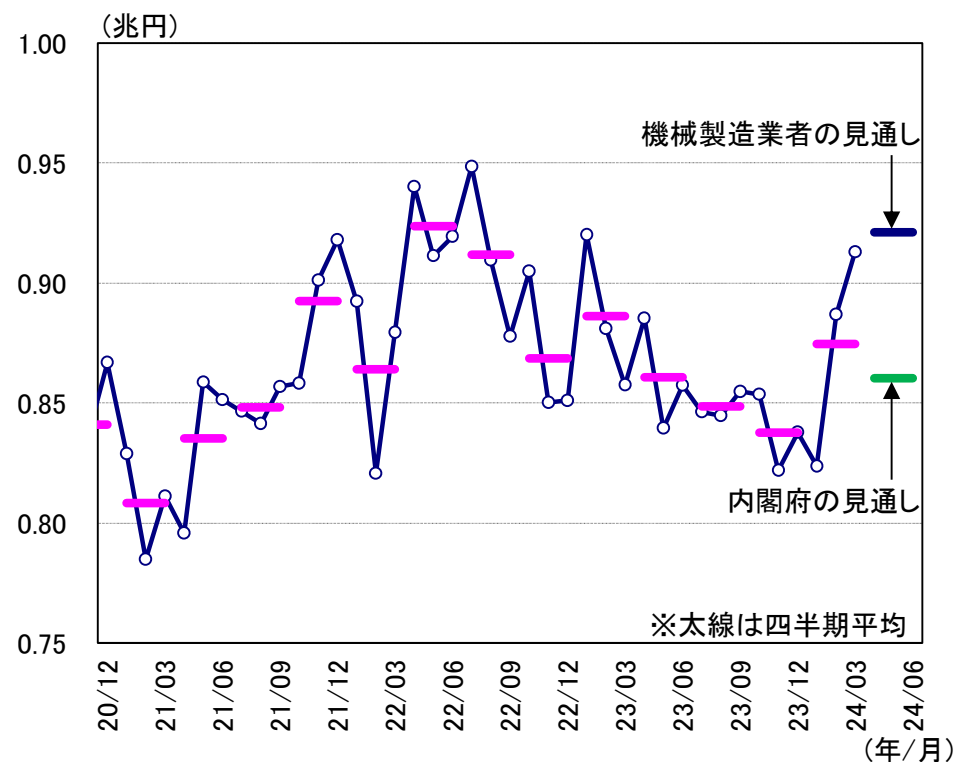
- 設備投資は、供給要因もあり足踏み。但し、4-6月期以降は増勢に転じる見込み。
 - ・ 1-3月期の実質設備投資は、認証不正問題による自動車減産・出荷停止の影響もあり、2四半期ぶりのマイナス。
 - ・ 一方、先行指標の機械受注は持ち直しており、先行き設備投資の増加を示唆。
 - ・ また、自動車を含む輸送機械工業は、均せば増産傾向が続く見通し（5頁右図）。

〈実質設備投資（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））〉



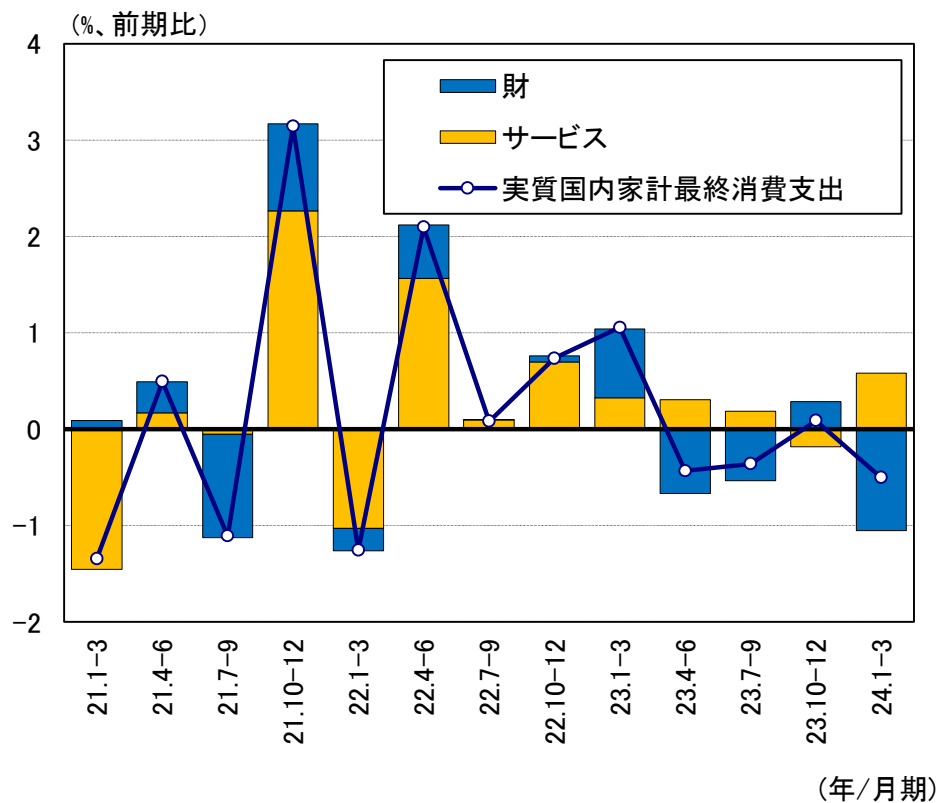
(出所) 内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、物価高により引き続き低調。

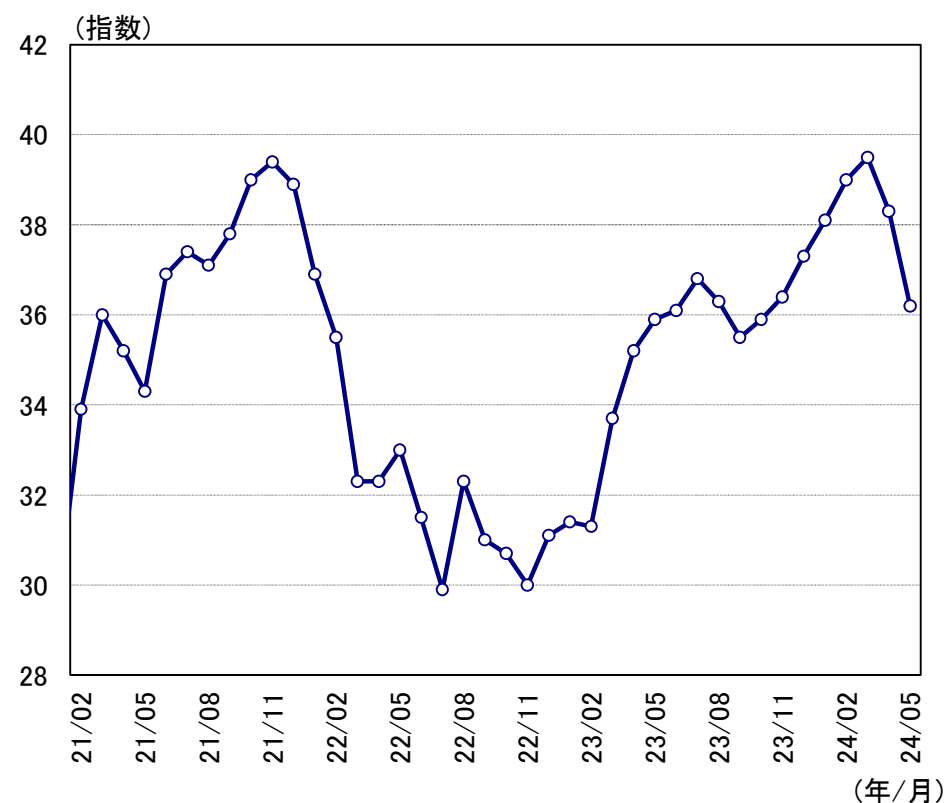
- ・ 1-3月期の実質個人消費は、自動車減産・出荷停止の影響もあり、耐久財を中心にマイナス。
- ー 物価高が続く中、昨春以降低調継続。
- ・ 5月の消費者マインド（消費者態度指数）は、2か月連続で悪化。
- ・ インフレ鈍化（8頁左図）や24年春闘の賃上げ等により、個人消費は、今春以降徐々に持ち直す見通し。

〈実質国内家計消費支出〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈消費者態度指数〉



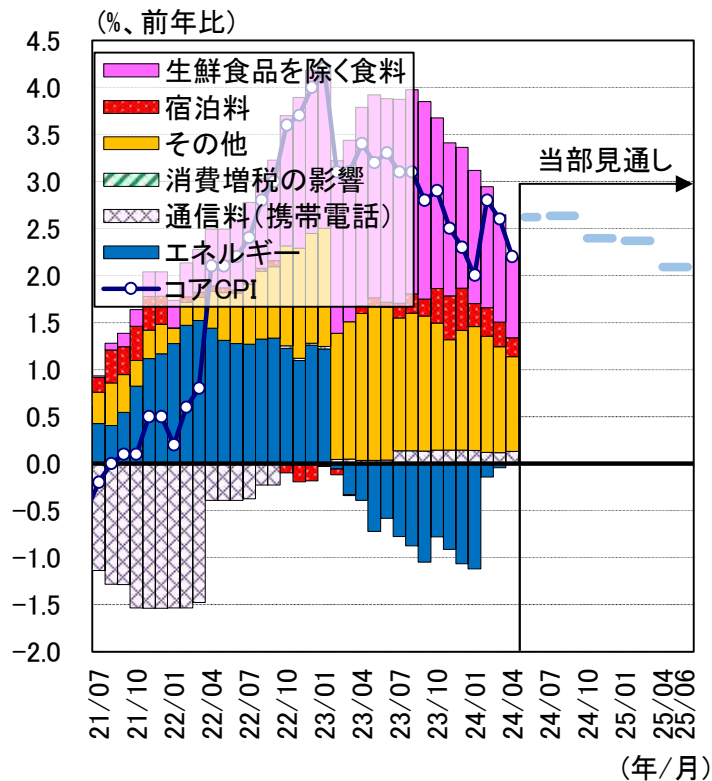
(出所) 内閣府「消費動向調査」

6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、24年度内は前年比+2%台半ば程度で推移する見通し。

- ・ 4月のコアCPIは、「生鮮食品を除く食料」の増勢鈍化を主因に、2か月連続で前年比伸び率縮小（3月前年比+2.6%→4月同+2.2%）。
 - － 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。
- ・ 5月以降は、電気代、都市ガス代等の上昇により、コアCPIは伸び率が再加速する見通し。
 - － 為替や原油価格等の動向にも注意が必要。
- ・ 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や基調的なインフレ率の動向が焦点。
 - － 当部は、労働力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。

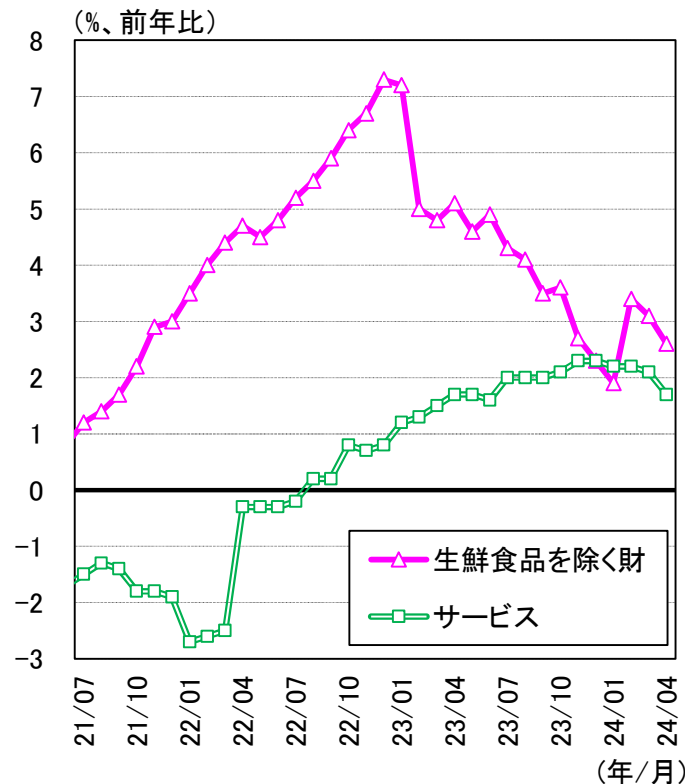
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(注) 当部見通しは、四半期平均

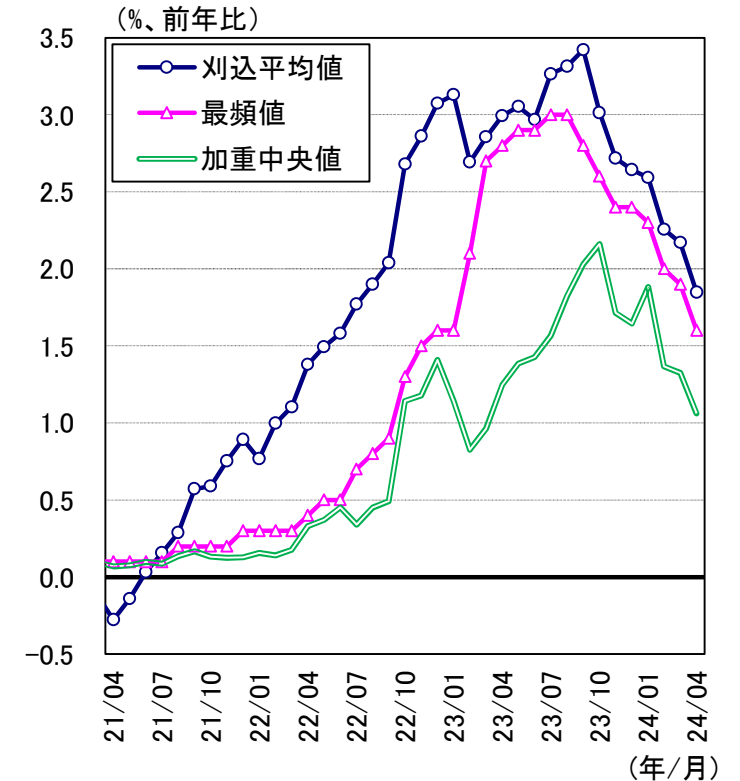
(出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



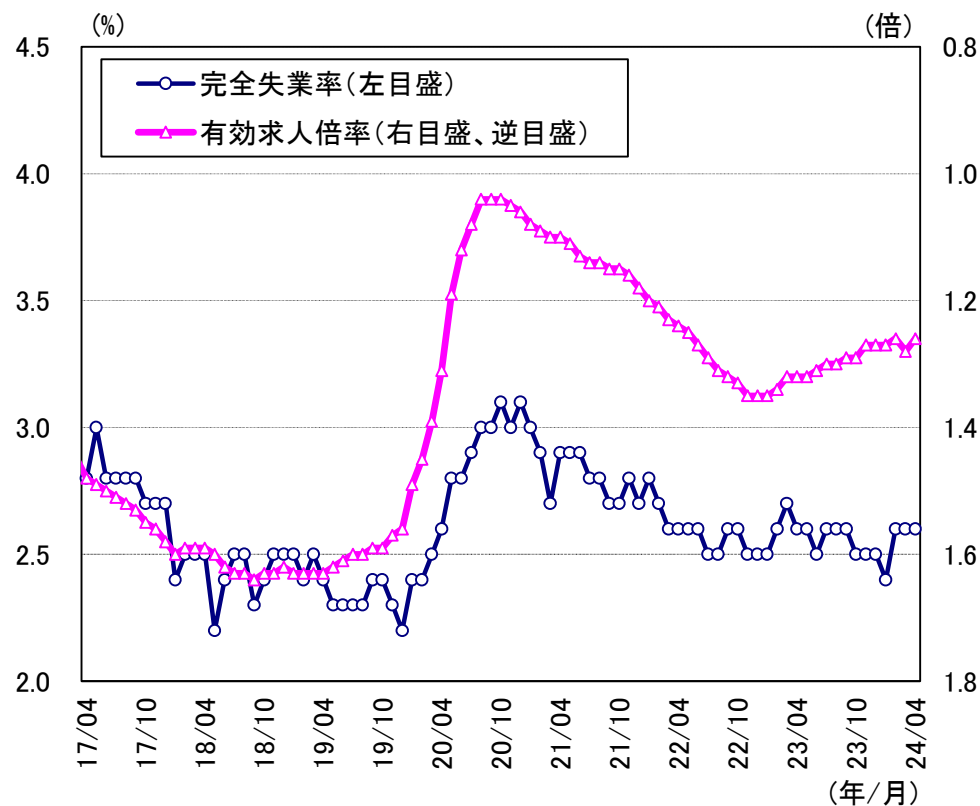
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好ながらも、先行き注視が必要。

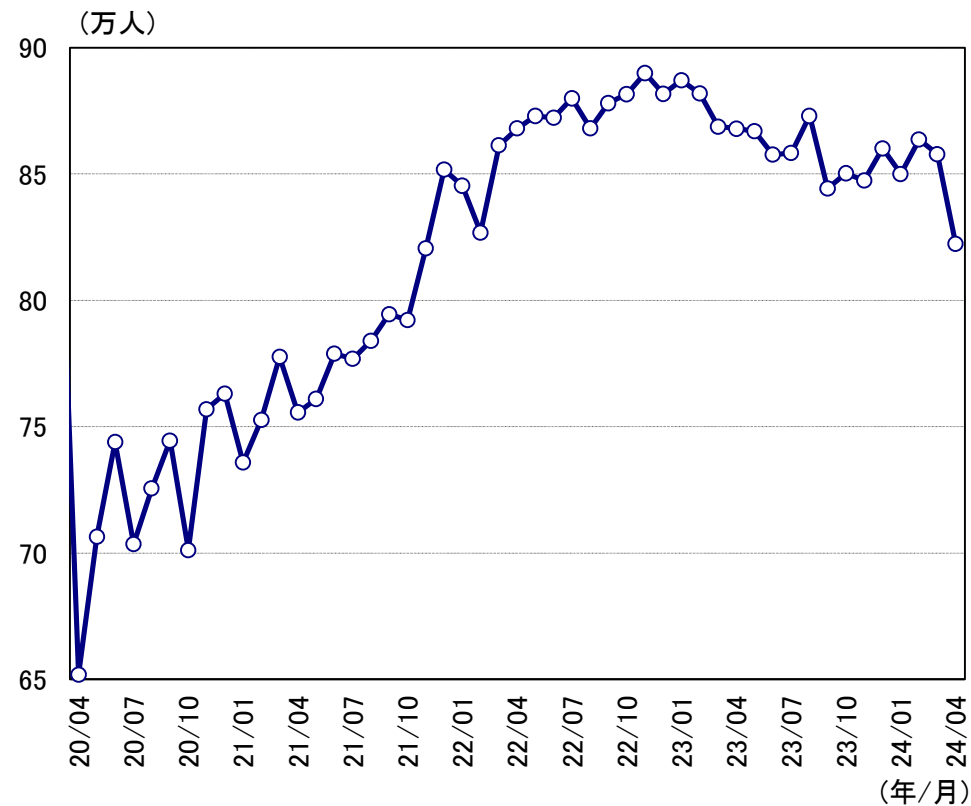
- ・ 4月の完全失業率は2.6%と、前月から横ばい。有効求人倍率は2か月ぶりに低下も、昨年終盤以降、概ね横ばい。
- ・ 一方新規求人数は、2か月連続で減少。
 - － 製造業等では、円安や物価高騰の影響等を受けて、求人を抑制する動きが続いている模様。

〈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〉

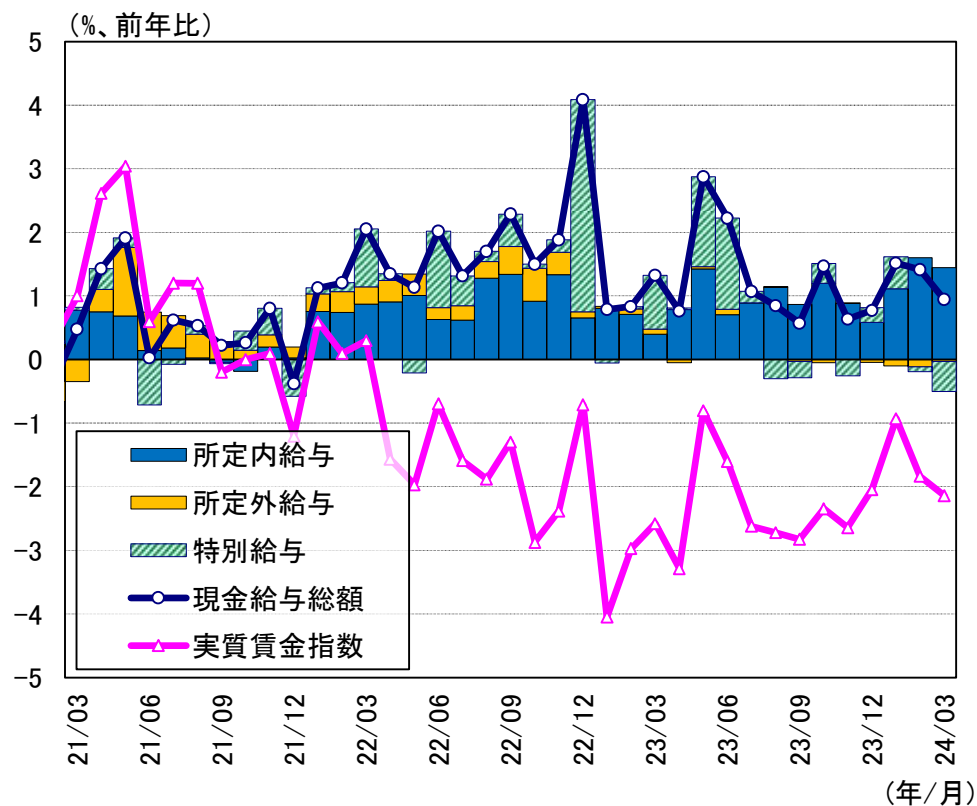


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

7-2. 雇用・所得動向②

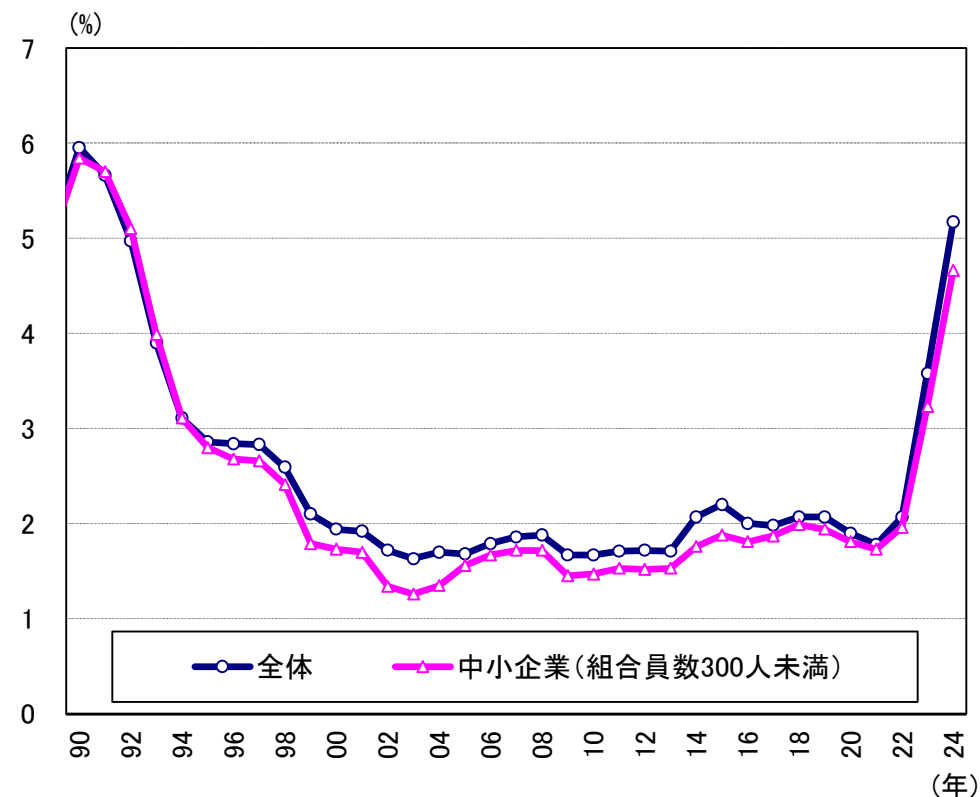
- 所得環境は、引き続き物価高が下押し。先行きは、インフレ鈍化（8頁左図）と賃上げにより改善へ。
 - ・ 3月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.0%（2月同+1.4%）とプラス継続も、物価上昇分をカバーできない状況。
 - ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、24年度前半にプラス転換の可能性。

〈一人当たり名目賃金〉



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

〈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、5月2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

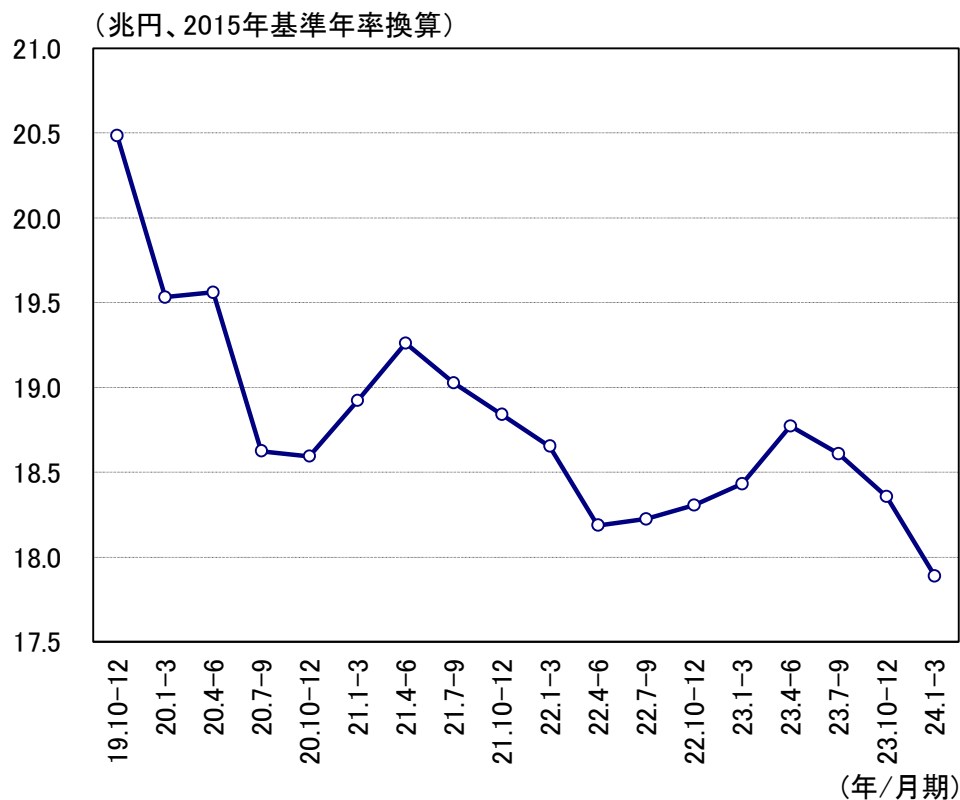
(出所) 日本労働組合総連合会「2024年春闘回答集計」よりゆうちょ銀行調査部作成

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

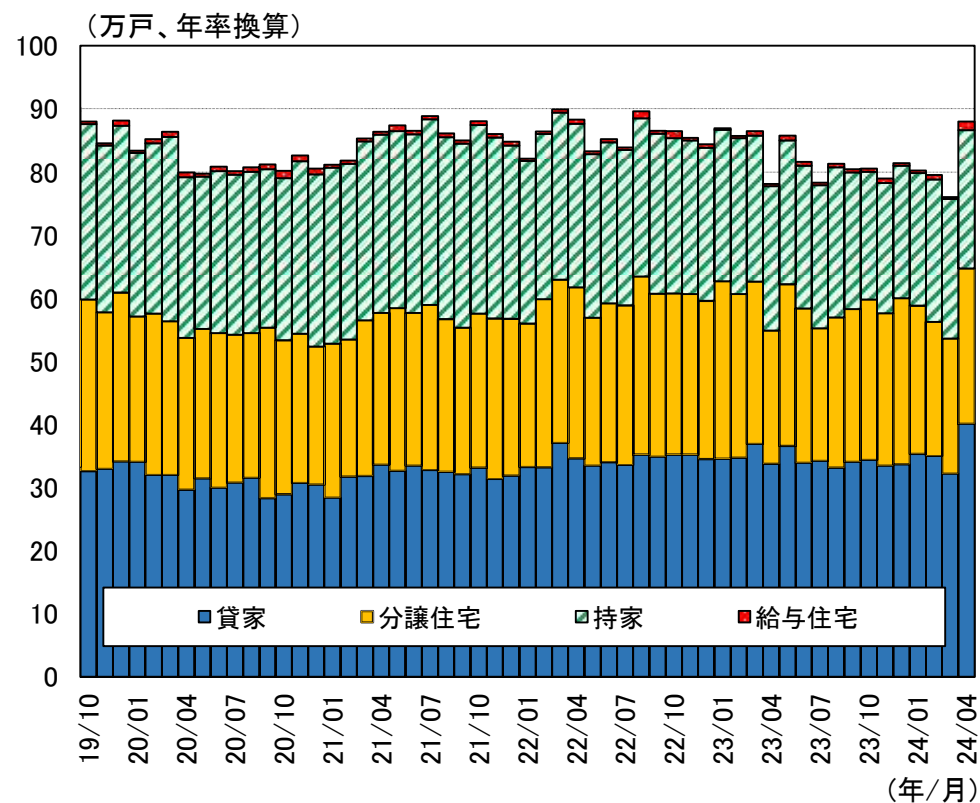
- ・ 1-3月期の実質住宅投資は、3四半期連続の前期比マイナス。
 ー 資材価格の高騰や人手不足が影響している模様。
- ・ 一方、先行指標の新設住宅着工戸数は、4月前月比+15.8%（3月同▲4.4%）と4か月ぶりかつ大幅増加。

〈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〉



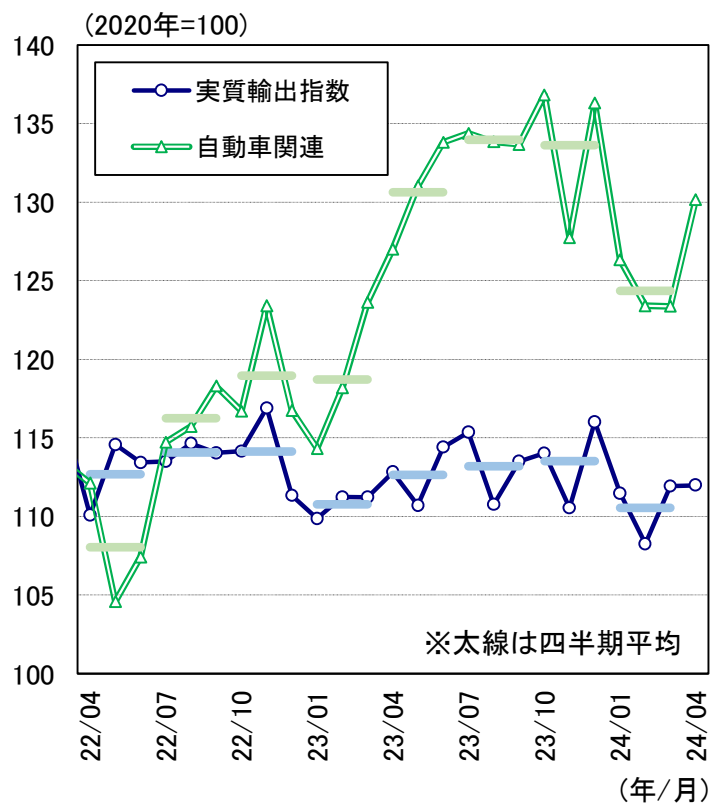
（出所）国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出入とも振れが大きい中、下げ止まりの兆し。

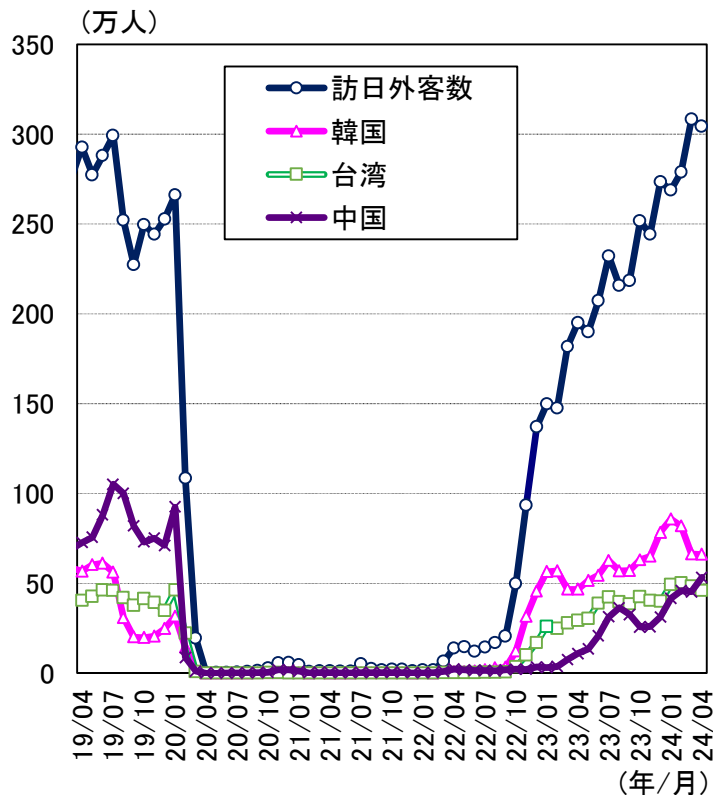
- ・ 4月の実質輸出指数は、わずかながらも2か月連続で前月比上昇（3月前月比+3.4%→4月同+0.1%）。
 - ー 自動車関連は、持ち直し。
- ・ サービス輸出に影響する4月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前の19年同月を上回る水準。
- ・ 4月の実質輸入指数は、前月比▲0.4%（3月同+3.4%）と3か月ぶりに低下。但し、1-3月平均を上回る水準。

〈実質輸出指数〉



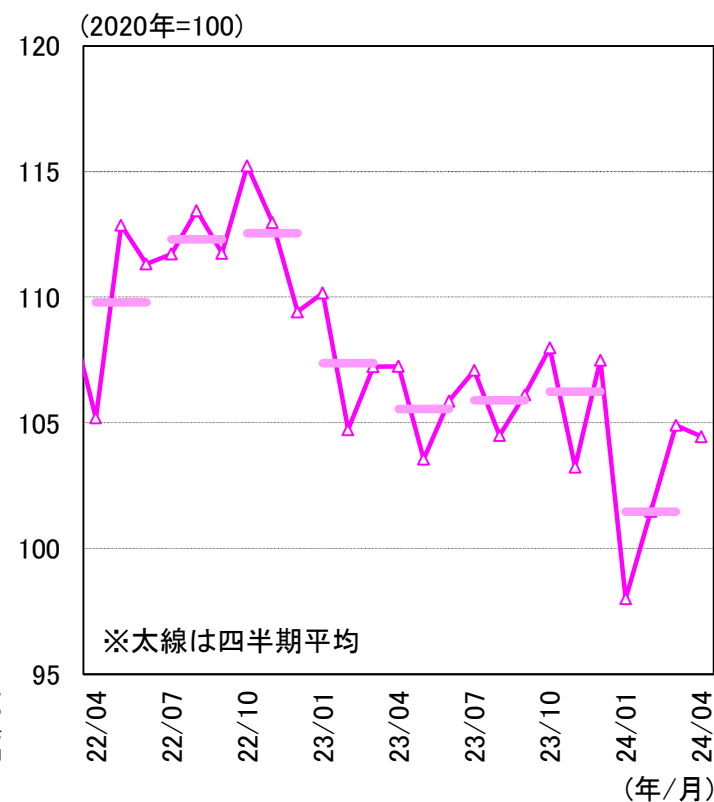
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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〉

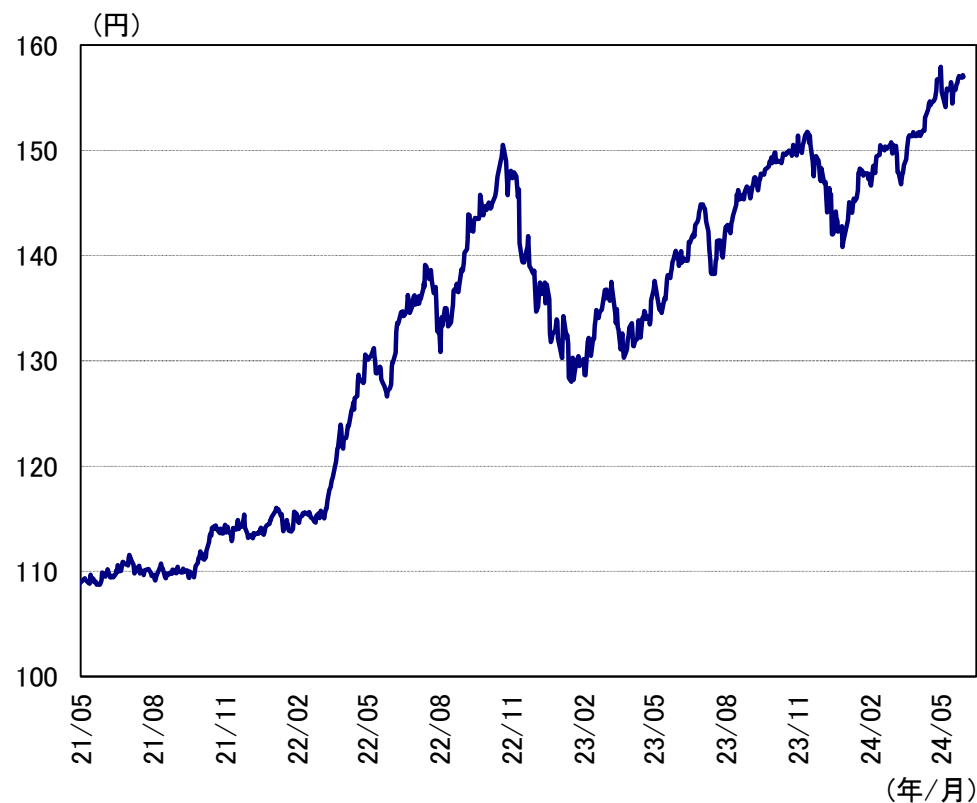


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・金融政策

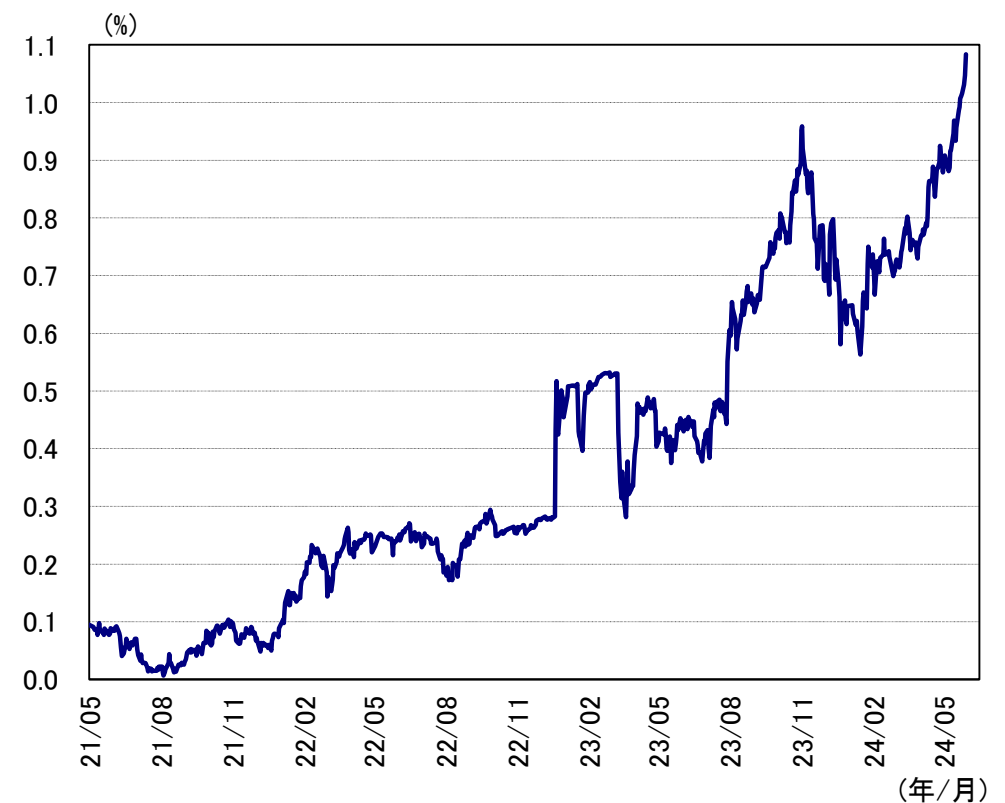
- 政府は、賃上げ機運醸成や減税等を通じて、景気を下支え。
- 金融政策は、当部は、引き続き景気と物価の動向を慎重に見極めるため、年内は政策金利据え置きを予想。
 - ・ 1-3月期の実質GDP成長率は、2四半期ぶりのマイナス（3頁左図）。また基調的なインフレ率は、鈍化傾向（8頁右図）。
 - ・ 円安基調が続く中、日本銀行は5月に国債買入れ額を減額し、長期金利は上昇傾向。
 - ・ 今後も同様の対応をとる可能性がある他、過度な円安進行等により、早期の利上げに踏み切る可能性も。

〈ドル/円 スポットレート〉



(注) 各日17:00時点、直近値は5月30日
(出所) 日本銀行「外国為替市況」

〈日本10年物国債金利〉



(注) 直近値は5月29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、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、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〉

		23.10-12	24.1-3	24.4-6	24.7-9	24.10-12	25.1-3	25.4-6	23年度	24年度	25年度
実質GDP成長率	《%、前期比年率》	0.0	▲ 2.0	2.9	1.8	1.5	1.4	1.2	1.2	0.7	1.3
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.4	▲ 0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	▲ 0.6	0.6	1.8
民間住宅	《%、前期比》	▲ 1.4	▲ 2.5	▲ 0.4	0.8	0.7	0.4	0.2	0.6	▲ 2.2	2.2
民間企業設備	《%、前期比》	2.0	▲ 0.7	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	2.5	2.1
輸出	《%、前期比》	2.8	▲ 5.0	3.1	0.9	0.6	0.6	0.7	3.0	1.7	2.8
輸入	《%、前期比》	1.8	▲ 3.4	1.9	1.1	1.1	1.0	1.0	▲ 3.3	2.0	4.2
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《%、前年比》	2.5	2.5	2.6	2.6	2.4	2.4	2.1	2.8	2.5	2.0
完全失業率	《%》	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	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