

日本経済動向

(2024年7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

- 日本の景気は、1-3月期のマイナス成長の後持ち直しつつあるものの、引き続き物価高に加え、供給要因が下押ししている。
- 個人消費は、4月入り後に持ち直しの兆しがみられるものの、電気代等の物価高等を背景に、低調が続いている。この先個人消費は、実質所得改善（インフレ鈍化、24年春闘）に加え、政府による電気・ガス料金補助が見込まれることもあり、徐々に持ち直す見通しである。但し、物価や賃金等の動向について、注視が必要である。
- 設備投資は、足許持ち直している。設備投資の先行指標である機械受注は、振れを伴いつつも増加傾向が顕著になっており、省力化やDX等の投資需要は旺盛とみられる中、設備投資は堅調が持続すると予想している。但し、一部自動車メーカーの生産停止長期化や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、5月は電気代等エネルギーの上昇を主因に、3か月ぶりに前年比伸び率が拡大した。先行きは、人手不足等による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、5月の実質輸出指数が自動車関連を中心に2か月連続で減少しており、低調とみられる。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、今後も堅調が見込まれる。
- 金融政策に関し当部は、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6月28日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

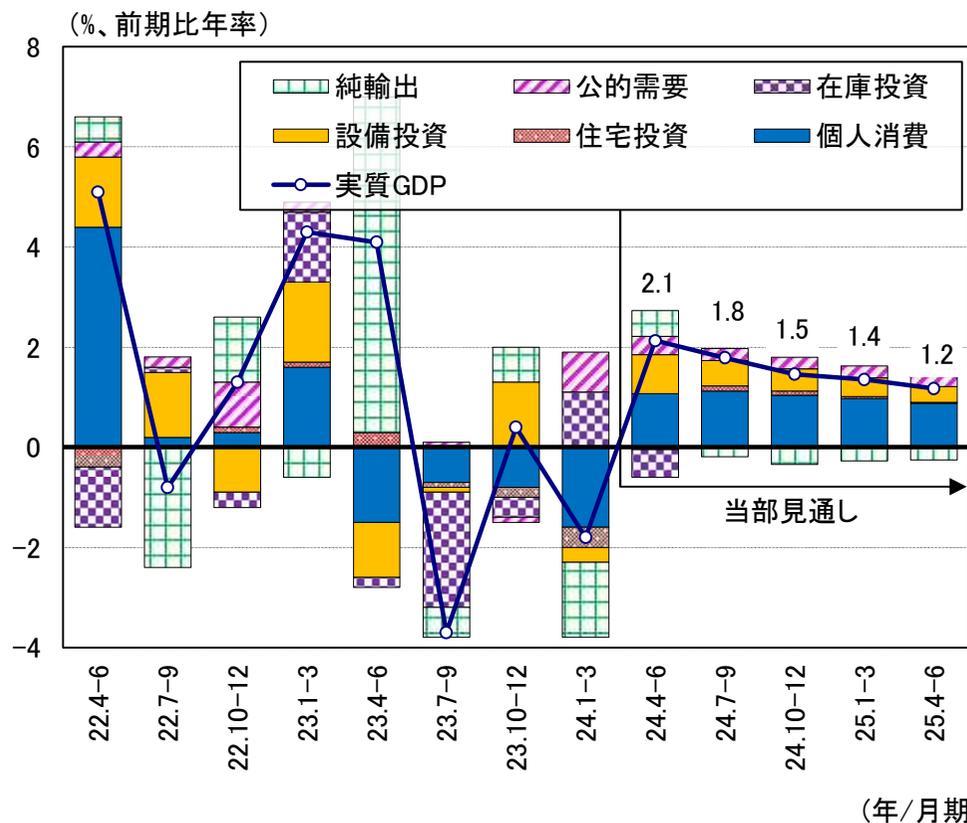
【景気見通しシナリオ】

内需中心に、緩やかに持ち直し。24年度は、四半期ベースで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】

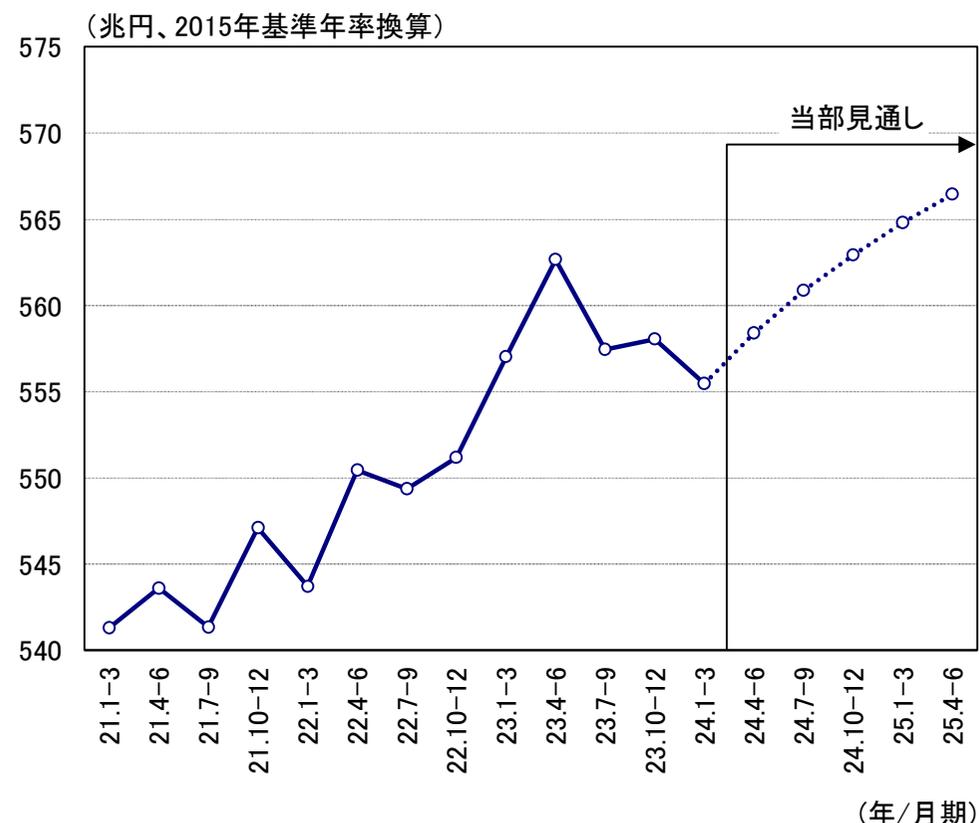
足許低調な個人消費関連指標等を踏まえて、24年4-6月期の実質GDP成長率を下方修正。

〈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〉



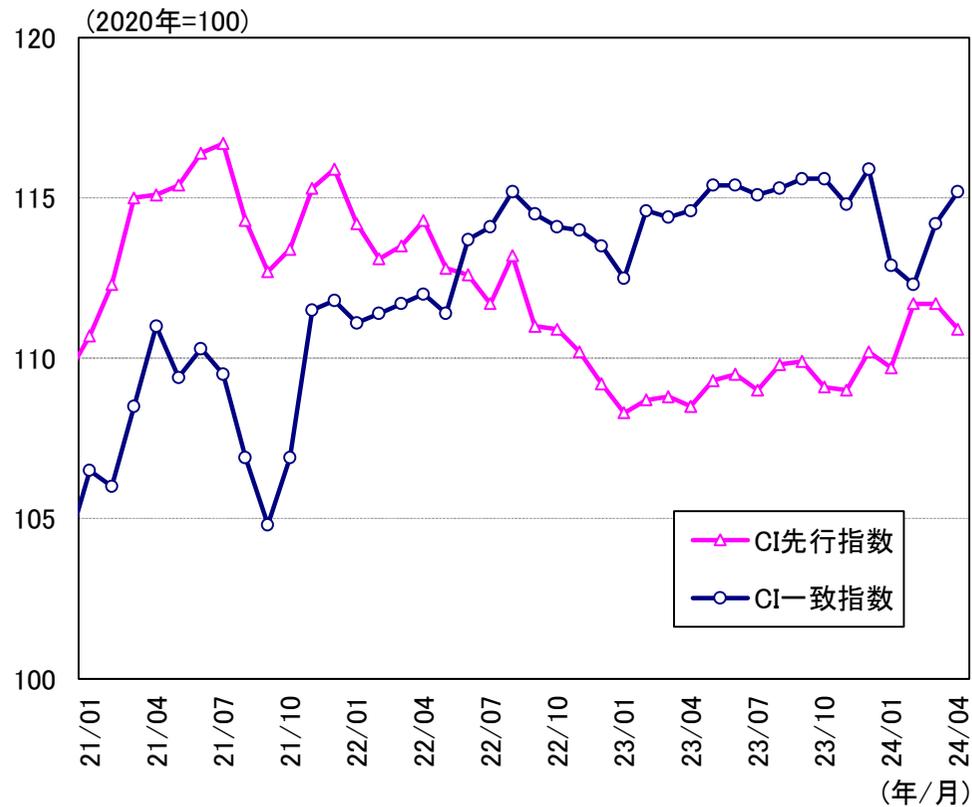
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、4月以降持ち直しつつあるものの、引き続き物価高に加え、供給要因が下押し。

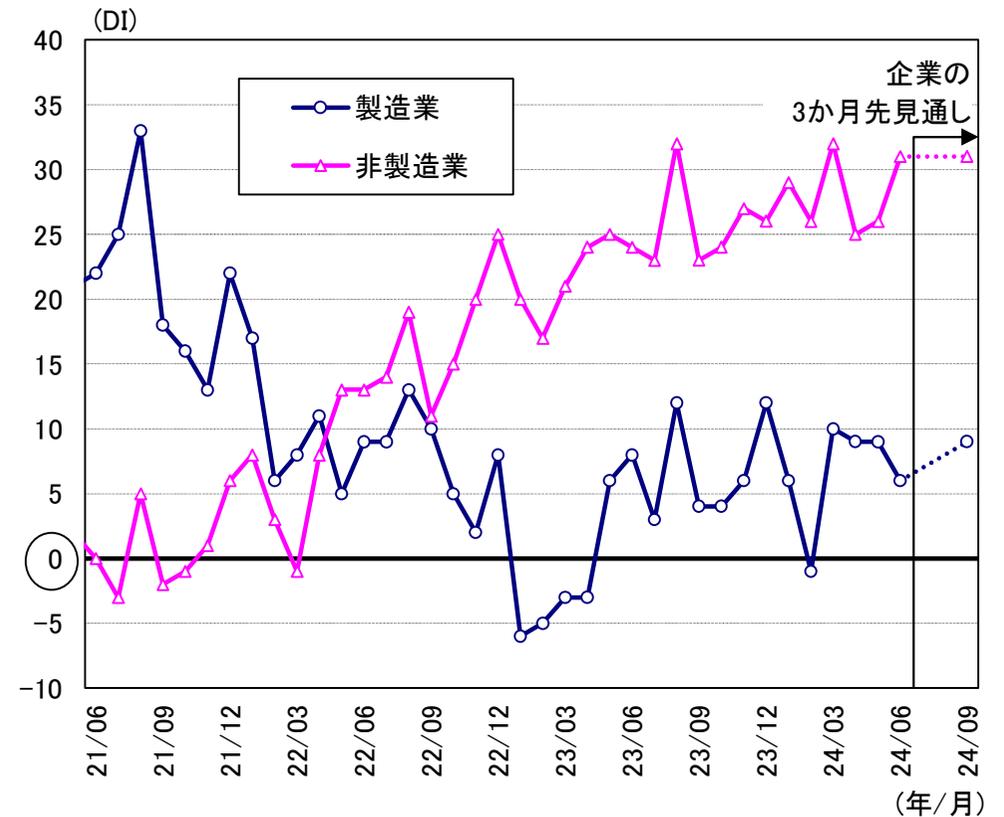
- ・ 4月の景気動向指数（CI一致指数）は、2か月連続で上昇。
 - － 商業販売額（卸売業）や労働投入量指数等がプラス寄与。
- ・ 良好な企業景況感が継続する中、非製造業の好調が顕著。
 - － 6月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業が悪化した一方、非製造業は改善。製造業は、先行き改善の見通し。

〈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）〉

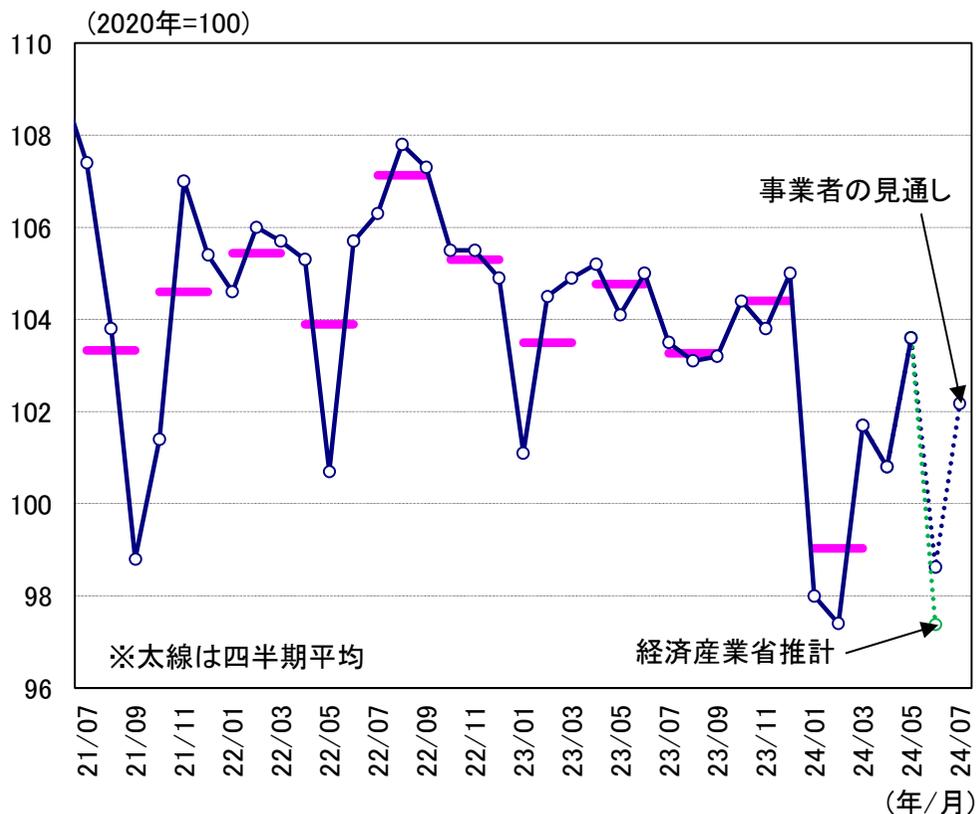


(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

3. 生産動向

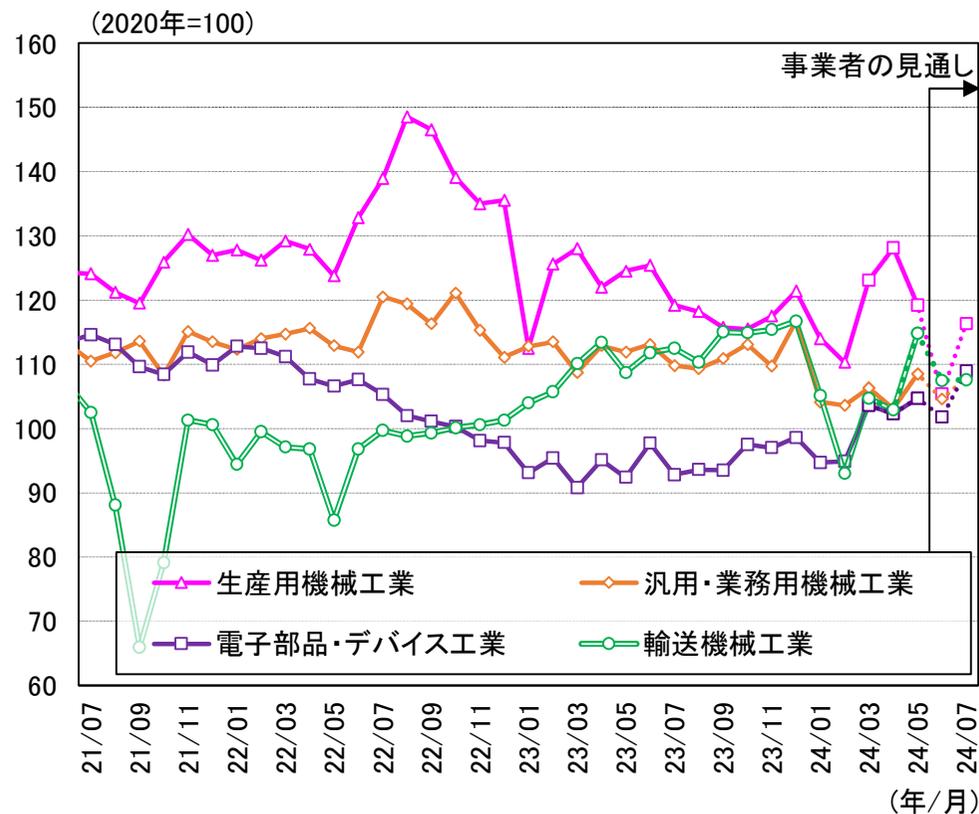
- 鉱工業生産は、一進一退ながら弱含み。先行きも、不透明感が強い状況。
 - ・ 5月の鉱工業生産指数は、前月比+2.8%（4月同▲0.9%）と2か月ぶりに上昇。
 - ー 一部自動車メーカーの工場稼働再開等もあり、自動車工業等が上昇。
 - ・ 先行きは、一進一退となる見込み（事業者の生産見通し：6月前月比▲4.8%、7月同+3.6%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、6月は同▲6.0%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉



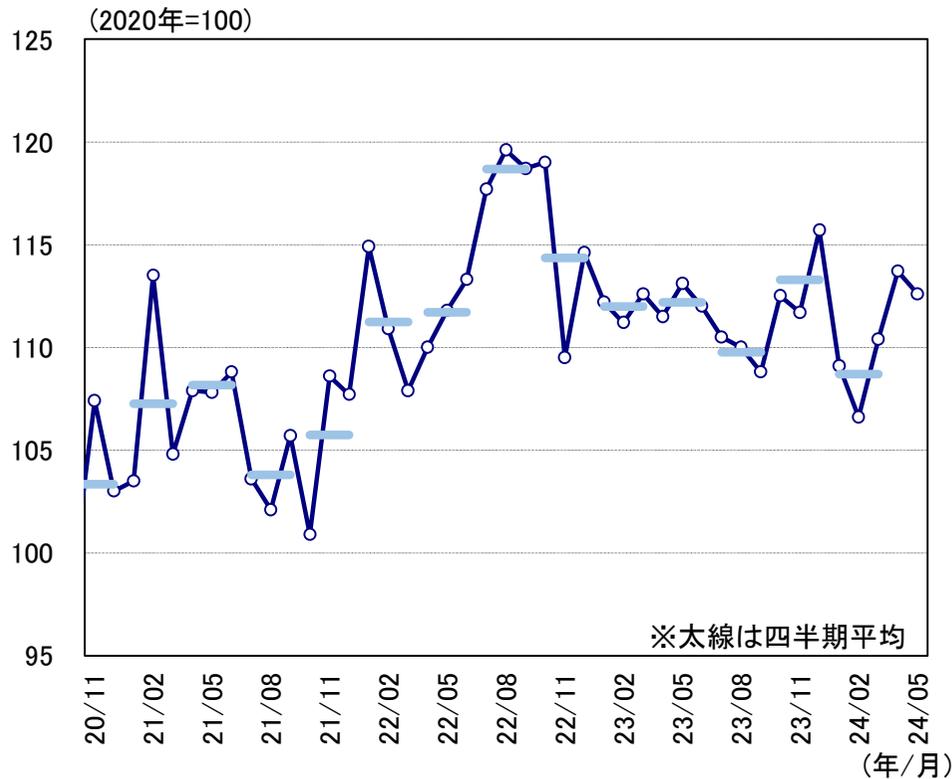
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直しの兆し。

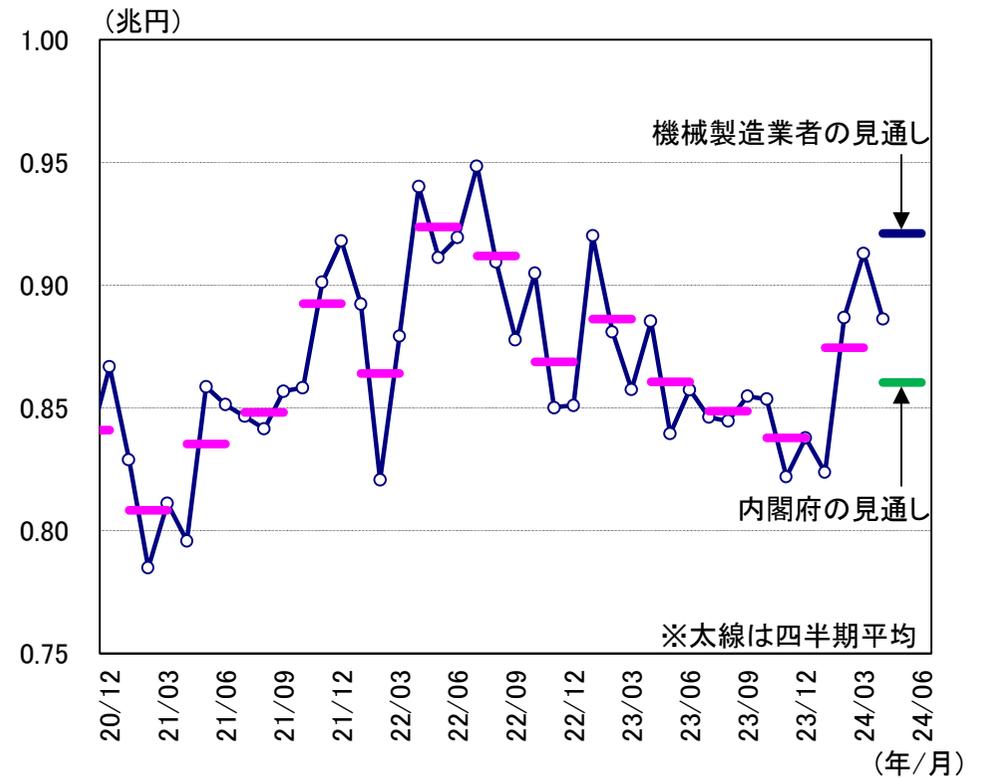
- ・ 機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）の4-5月平均は、1-3月期平均を上回る水準。
- ・ 先行指標の機械受注は、振れを伴いつつも急速に持ち直しており、先行き設備投資の増加を示唆。
 - ー 自動車・同付属品は、3か月連続で増加。
- ・ 但し、一部自動車メーカーの生産停止長期化や人手不足等の供給制約等による下振れリスクに注意が必要。
 - ー 自動車を含む輸送機械工業は、7月にかけて減産傾向（5頁右図）。

〈資本財総供給（除く輸送機械）〉



(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））〉

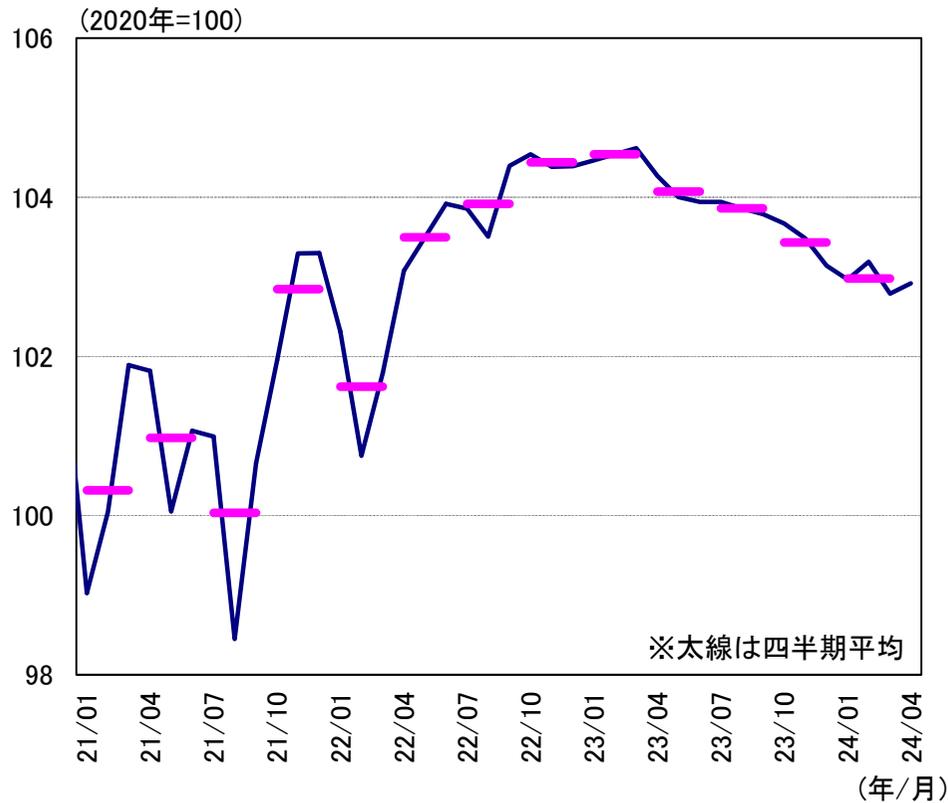


(出所) 内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

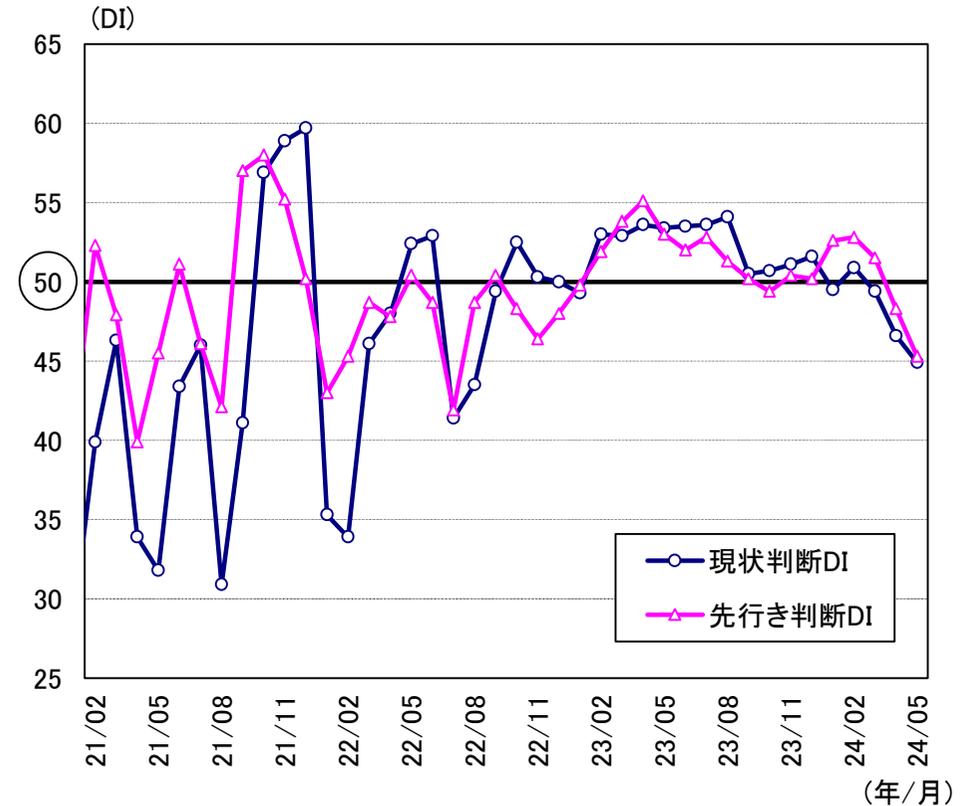
- 個人消費は、物価高により引き続き低調。
 - ・ 4月の実質総消費動向指数は、2か月ぶりに上昇したものの、1-3月期平均をわずかに下回る水準。
 - ・ 5月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも3か月連続で悪化。
 - － 調査回答者は、電気代の値上がりや円安等の影響を指摘。
 - ・ インフレ鈍化（8頁左図）や24年春闘の賃上げ等により、個人消費は、今春以降徐々に持ち直す見通し。
 - － 但し、物価や賃金等の動向について、注視が必要。

〈実質総消費動向指数〉



(出所) 内閣府「消費動向指数」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉

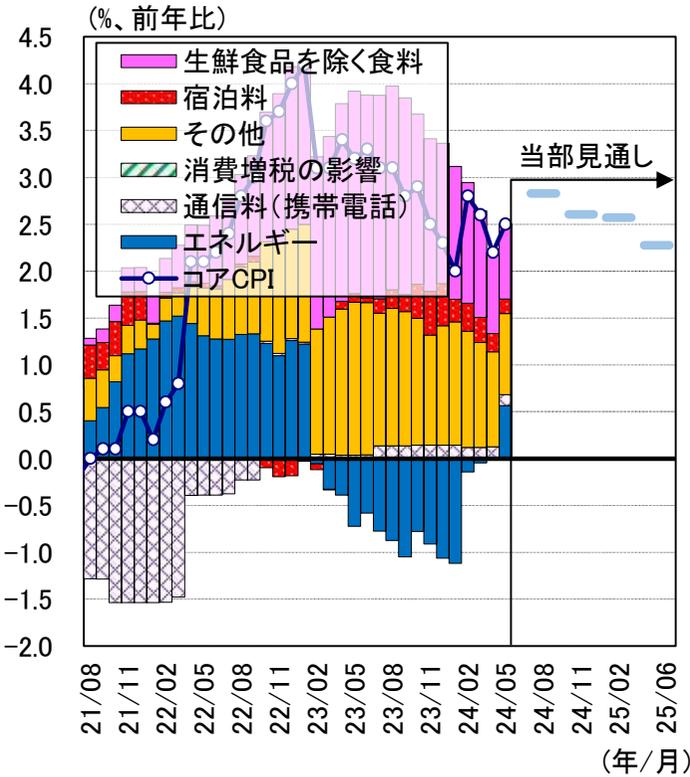


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

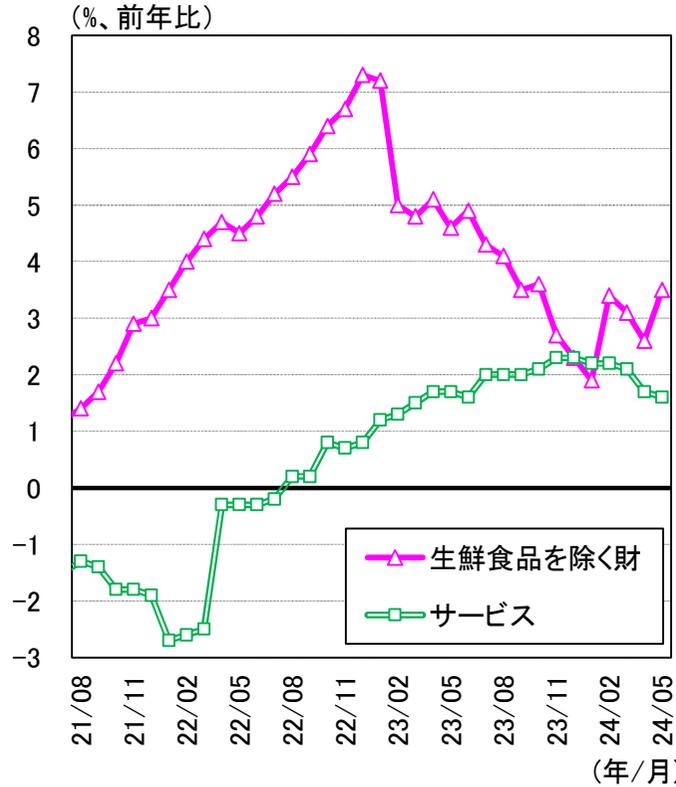
6. 物価動向

- 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。
 - ・ 5月のコアCPIは、電気代等エネルギーの上昇を主因に、3か月ぶりに前年比伸び率拡大（4月前年比+2.2%→5月同+2.5%）。
 - ・ 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、労働力不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格は緩やかに騰勢を強めると想定。

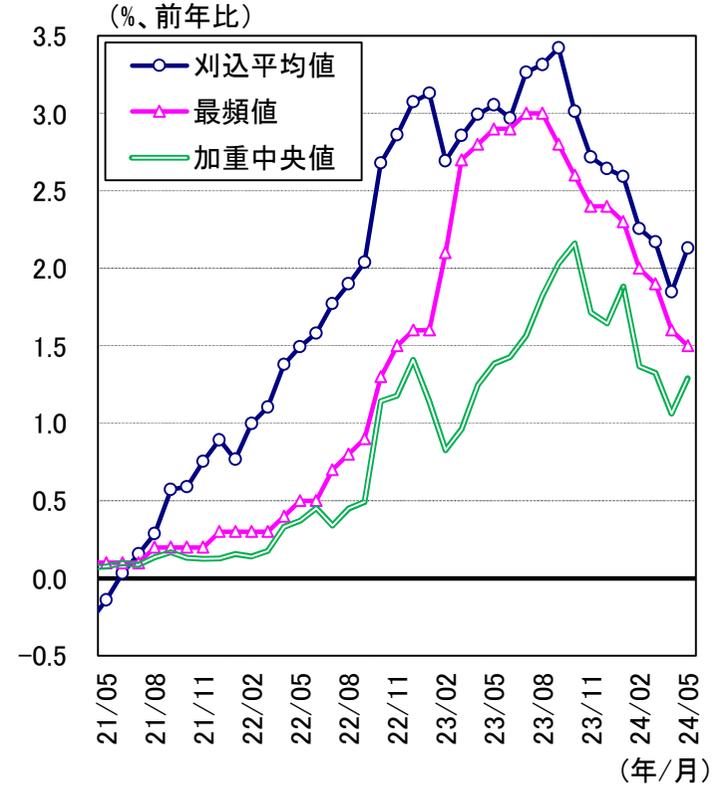
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈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」

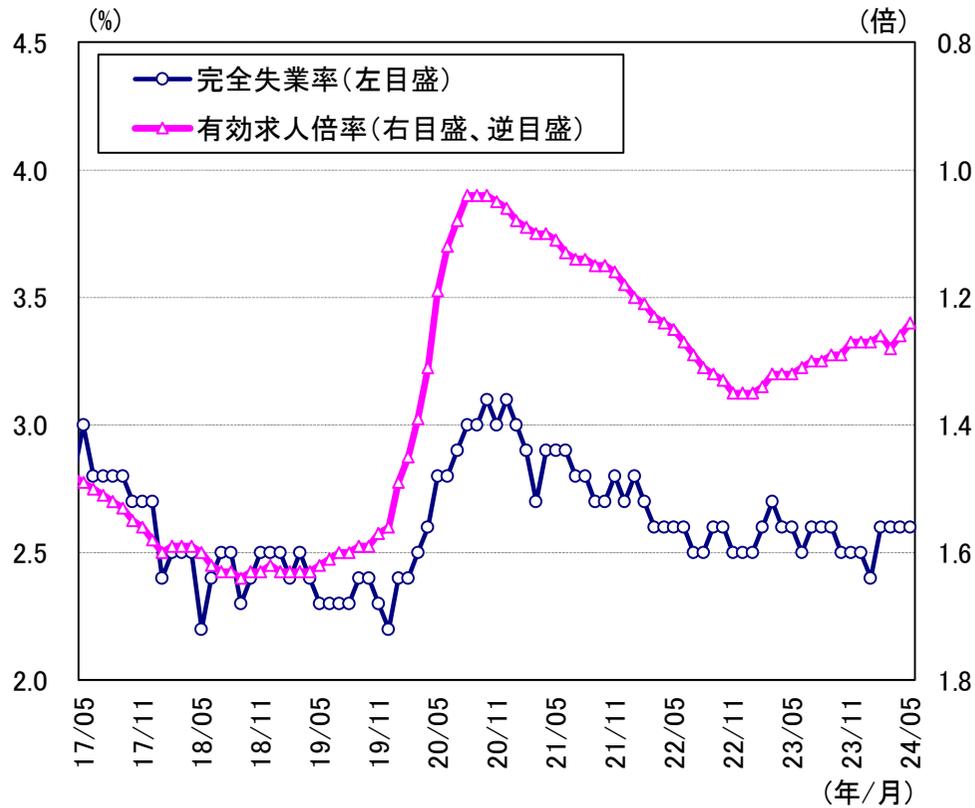
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

■ 雇用情勢は、総じてみれば良好ながらも、先行き注視が必要。

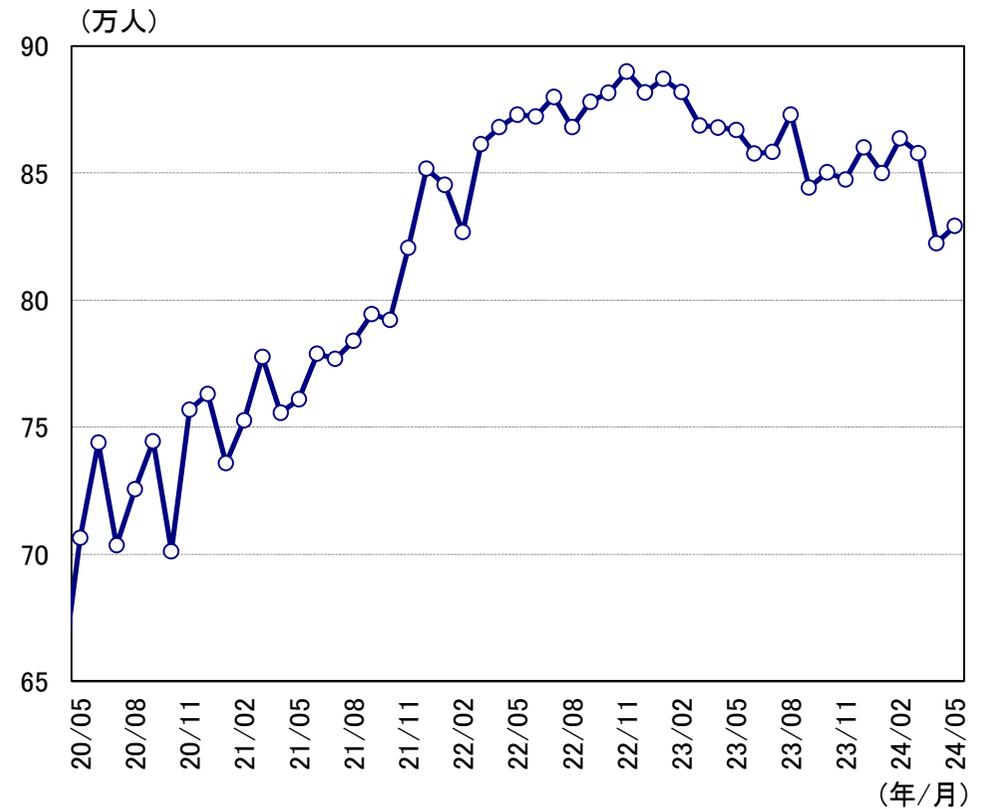
- ・ 5月の完全失業率は2.6%と、前月から横ばい。有効求人倍率は、2か月連続で低下。
- ・ 新規求人数は3か月ぶりに増加したものの、年初比低水準。
 - － 製造業等では、円安や物価高騰の影響等を受けて、求人を抑制する動きが続いている模様。

〈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〉



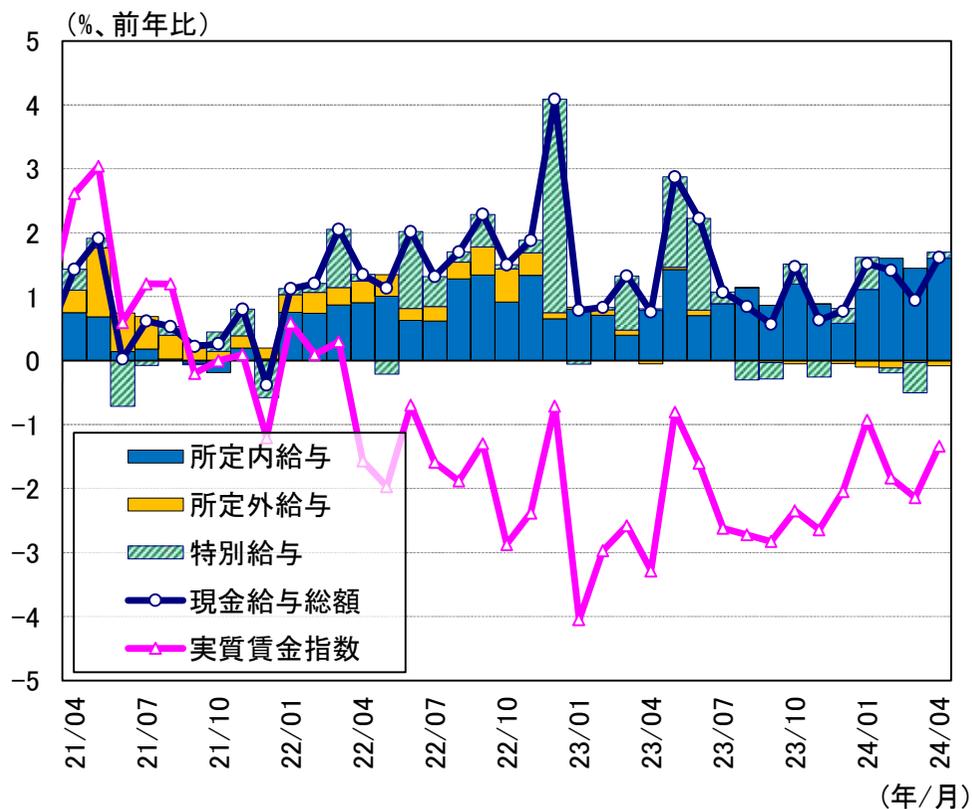
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

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。

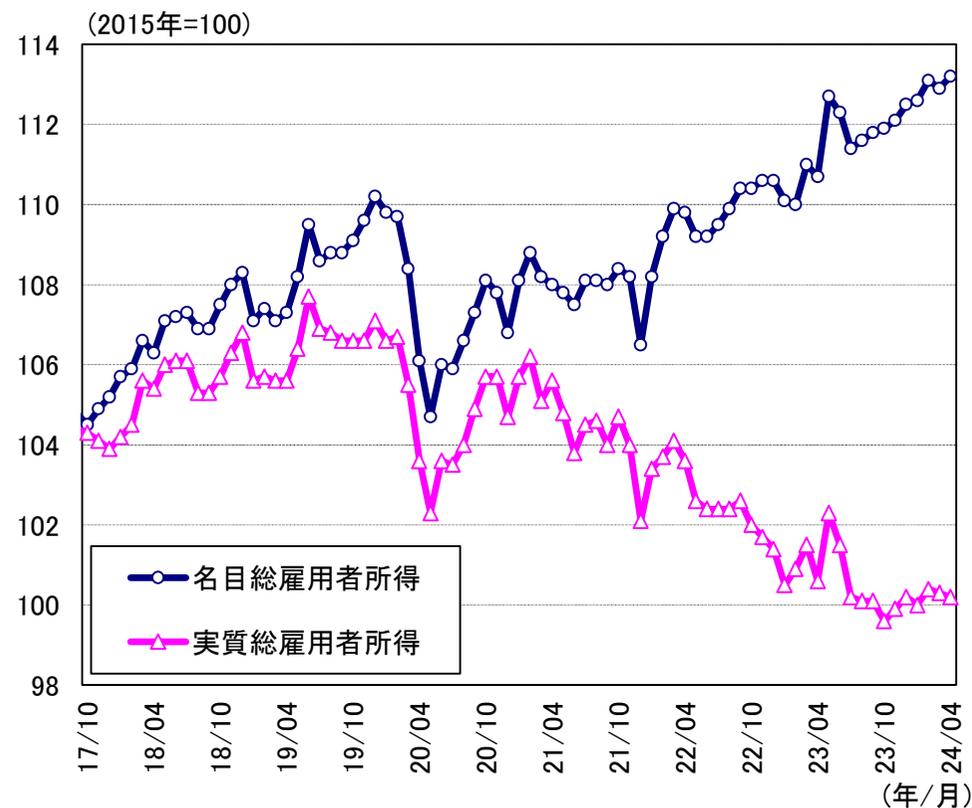
- ・ 4月の一人当たり名目賃金は、前年比+1.6%（3月同+1.0%）と前月からプラス幅拡大も、物価上昇分をカバーできない状況。
- ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、24年度前半にプラス転換の可能性。

〈一人当たり名目賃金、実質賃金指数〉



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

〈総雇用者所得〉



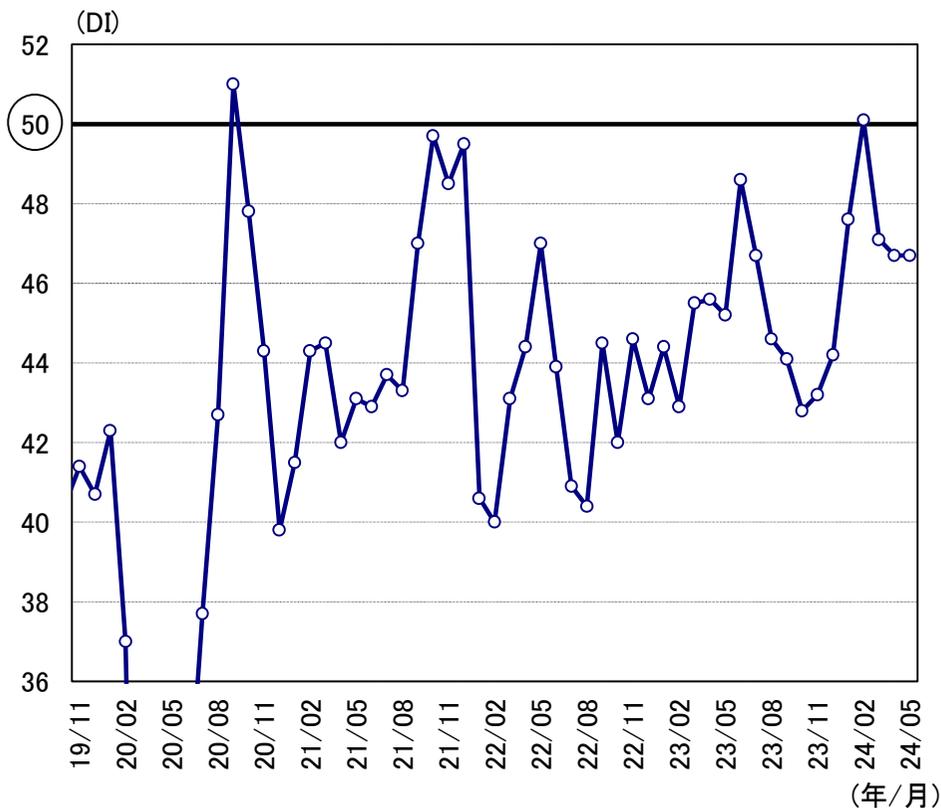
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

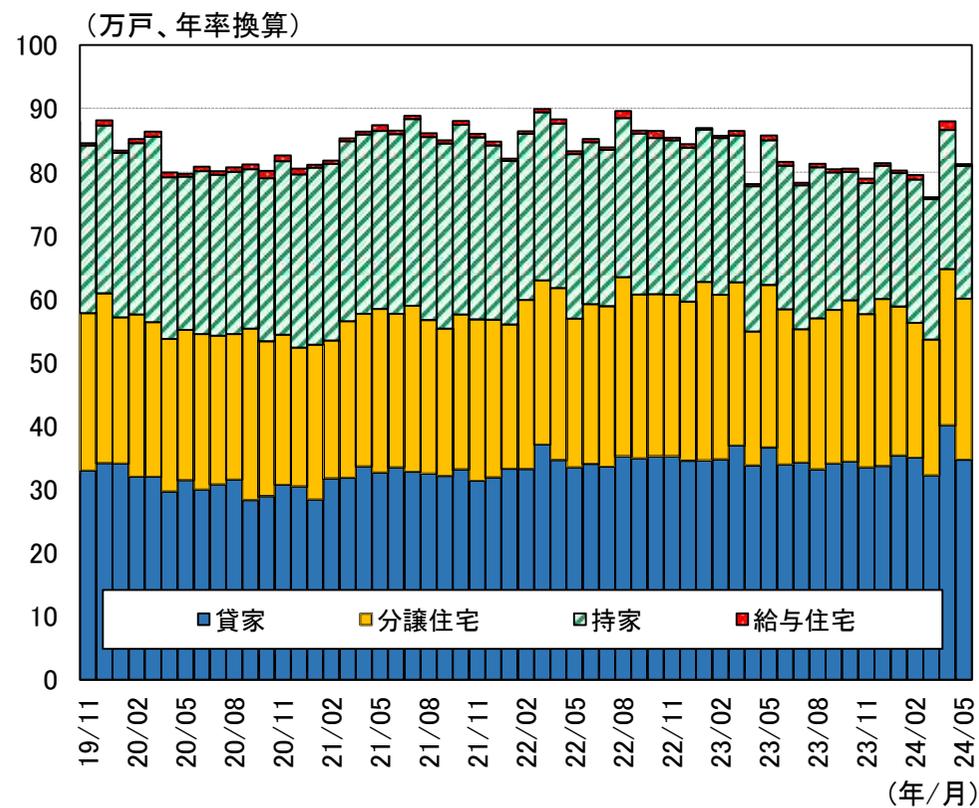
- ・ 景気ウォッチャー調査（現状判断DI（住宅関連））は、基準となる50を下回る水準が継続。
 - － 調査回答者からは、建築費高騰や住宅ローン金利上昇が影響しているとの声も。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、5月前月比▲7.6%（4月同+15.8%）と2か月ぶりに減少。

〈景気ウォッチャー調査（現状判断DI（住宅関連））〉



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

〈新設住宅着工戸数〉



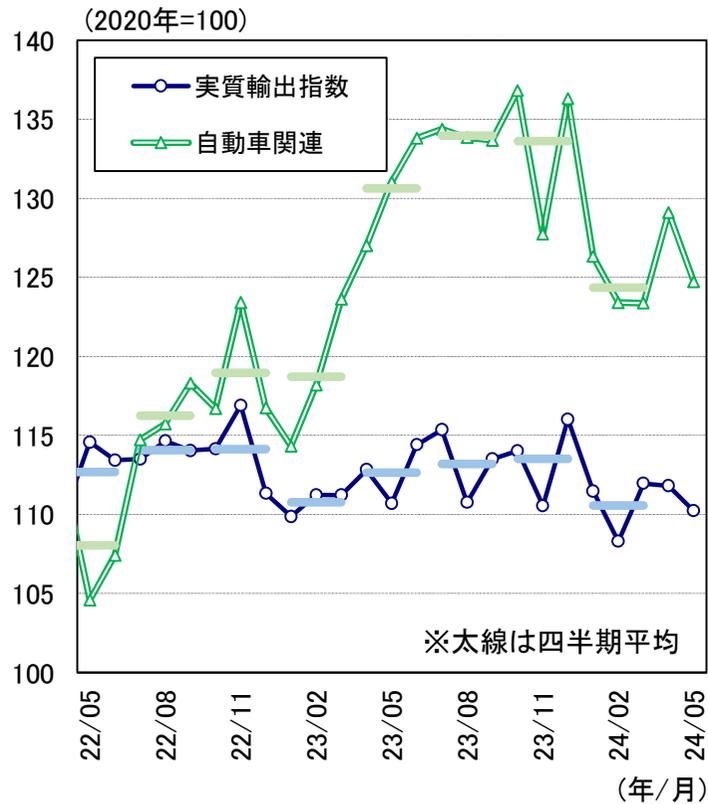
（出所）国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 24年に入り輸出入とも低調。

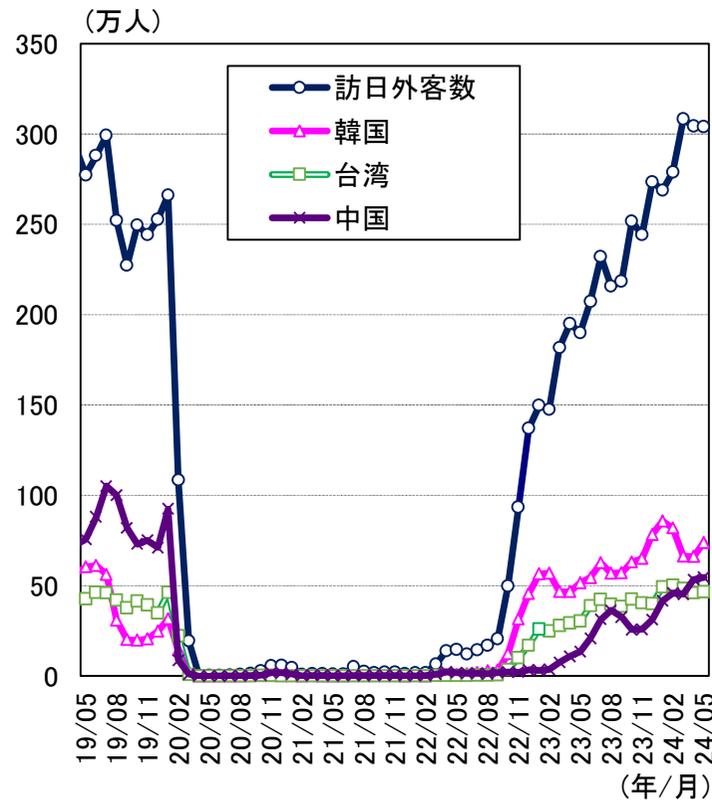
- ・ 5月の実質輸出指数は、2か月連続で前月比低下（3月前月比▲0.1%→4月同▲1.4%）。
 - ー 自動車関連は、4月に持ち直したものの、再び低下。
- ・ サービス輸出に影響する5月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前の19年同月を上回る水準。
- ・ 5月の実質輸入指数は、前月比▲0.7%（4月同▲0.7%）と2か月連続で低下。

〈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〉

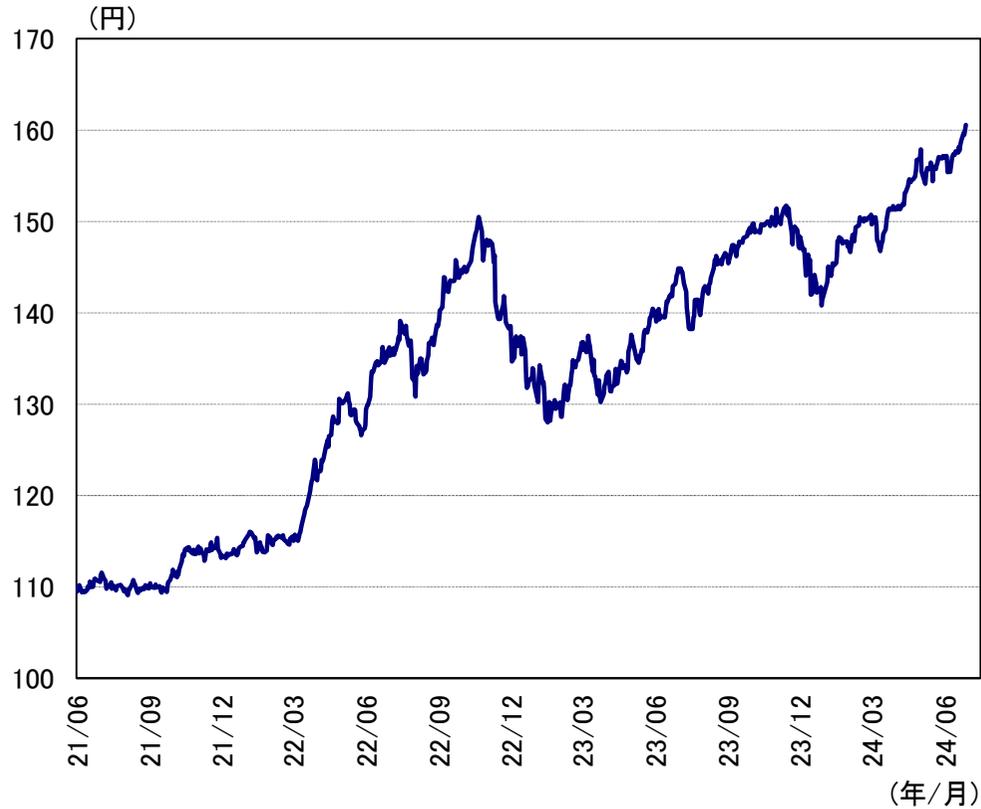


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・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。
 - ・ 岸田首相は、8-10月分について、電気・ガス料金補助を行うと表明（6月21日）。具体的な内容については、今後検討。
 - － 具体的な内容が未定のため、当部の物価見通し（8頁左図、14頁）は同補助を考慮しない値。
- 金融政策に関し当部は、引き続き景気と物価の動向を慎重に見極めるため、年内の政策金利据え置きを予想。
 - ・ 6月の日本銀行金融政策決定会合では、次回7月会合以降、長期国債買入れを減額していく方針を決定。
 - － 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6月27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6月26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、四半期ベースで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》	0.4	▲ 1.8	2.1	1.8	1.5	1.4	1.2	1.2	0.6	1.3
民間最終消費支出	《%、前期比》	▲ 0.4	▲ 0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	▲ 0.6	0.4	1.8
民間住宅	《%、前期比》	▲ 1.4	▲ 2.5	▲ 0.4	0.8	0.6	0.3	0.1	0.6	▲ 2.2	2.0
民間企業設備	《%、前期比》	2.0	▲ 0.4	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	2.8	2.2
輸出	《%、前期比》	2.8	▲ 5.1	3.8	0.9	0.6	0.6	0.7	3.0	2.4	2.8
輸入	《%、前期比》	1.8	▲ 3.3	3.3	1.1	1.1	1.0	1.1	▲ 3.2	3.5	4.3
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《%、前年比》	2.5	2.5	2.6	2.8	2.6	2.6	2.3	2.8	2.7	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