

日本経済動向

(2024年8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

- 4-6月期の実質GDP成長率は、1-3月期に落ち込んだ個人消費や設備投資が持ち直し、前期比年率+1.9%のプラスに転換する見通しである。7-9月期以降は、内需中心に景気は堅調が続くと予測する。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、電気代等の物価高等を背景に低調が続いているが、底打ちの兆しもみられる。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・ガス料金補助もあり、徐々に持ち直す見通しである。引き続き、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。企業の今年度設備投資計画は、昨年度に続き高水準であり、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、電気代等エネルギーの上昇を主因に、2か月連続で前年比伸び率が拡大した。先行きは、政府による電気・ガス料金補助により振れを伴いつつも、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、24年度通年のコアCPIは同+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、6月の実質輸出指数では3か月ぶりに前月比上昇したものの、依然昨年終盤を下回る水準と、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。
- 日本銀行は、7月30-31日の金融政策決定会合で利上げ及び長期国債買入れの減額計画を決定したが、今後も実質金利は大幅マイナスが続き、緩和的な金融環境は維持されとの見方を示している。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は7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】

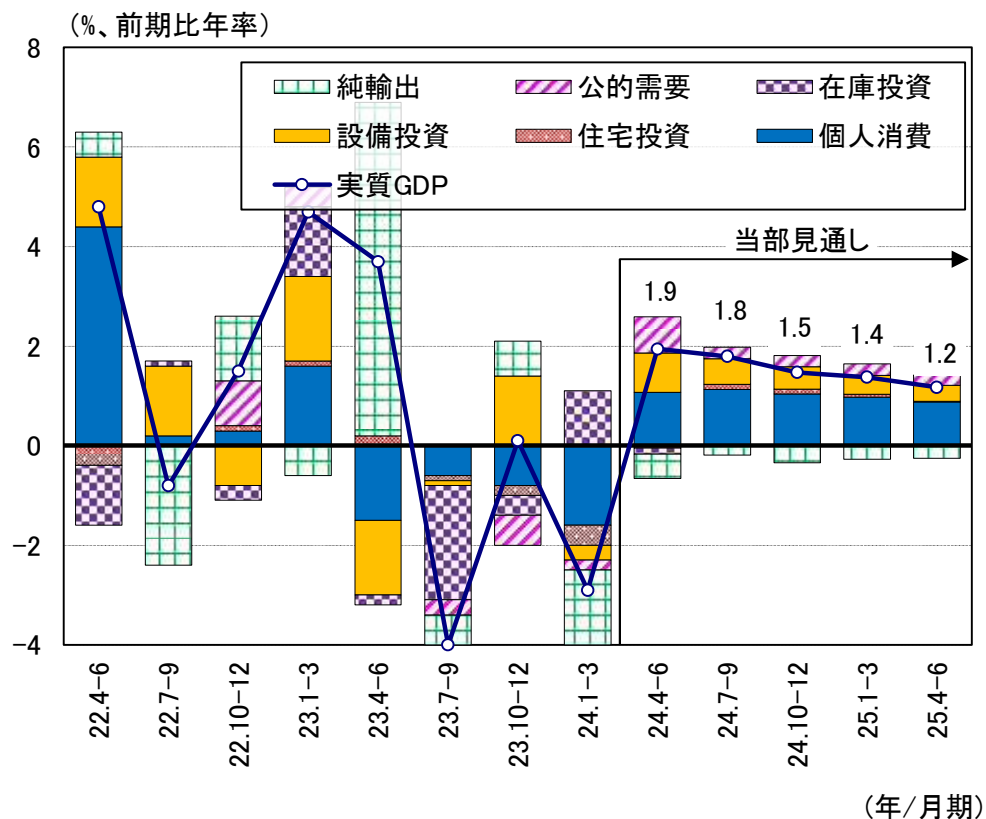
内需がけん引し、24年度は四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続。

【前月見通しからの変更点】

足許低調な輸出関連指標（12頁左図）等を踏まえて、24年4-6月期の実質GDP成長率を下方修正。

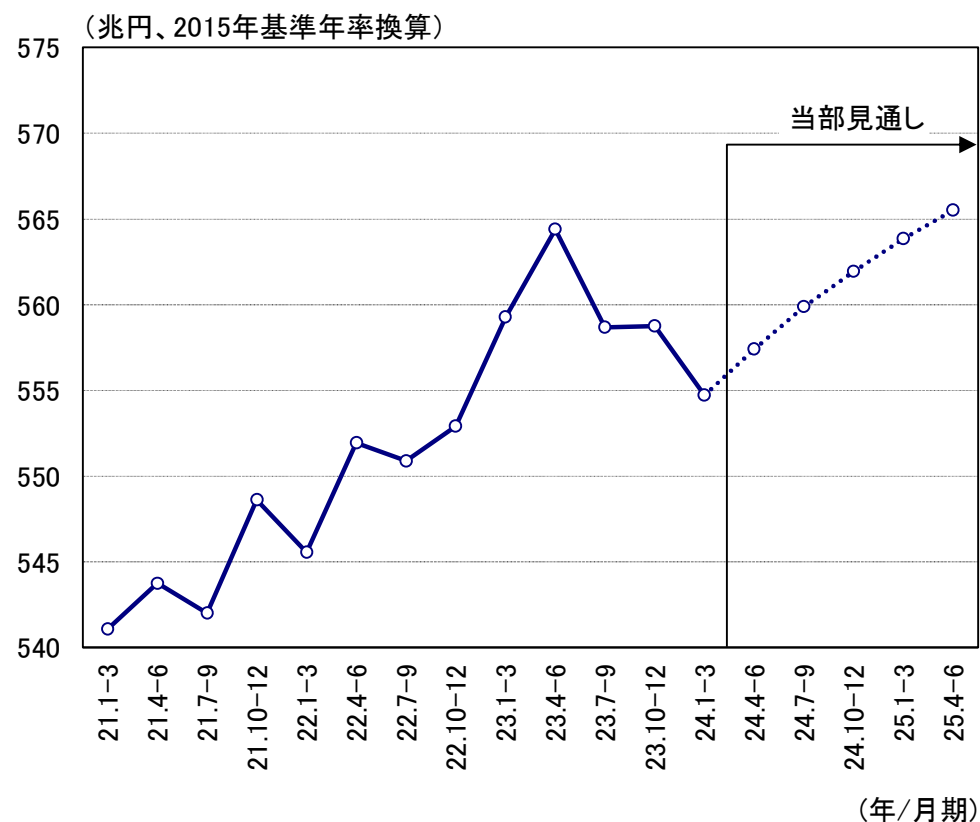
政府の電気・ガス料金補助（酷暑乗り切り緊急支援）を踏まえて、24年後半を中心にコアCPIを下方修正。

〈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〉

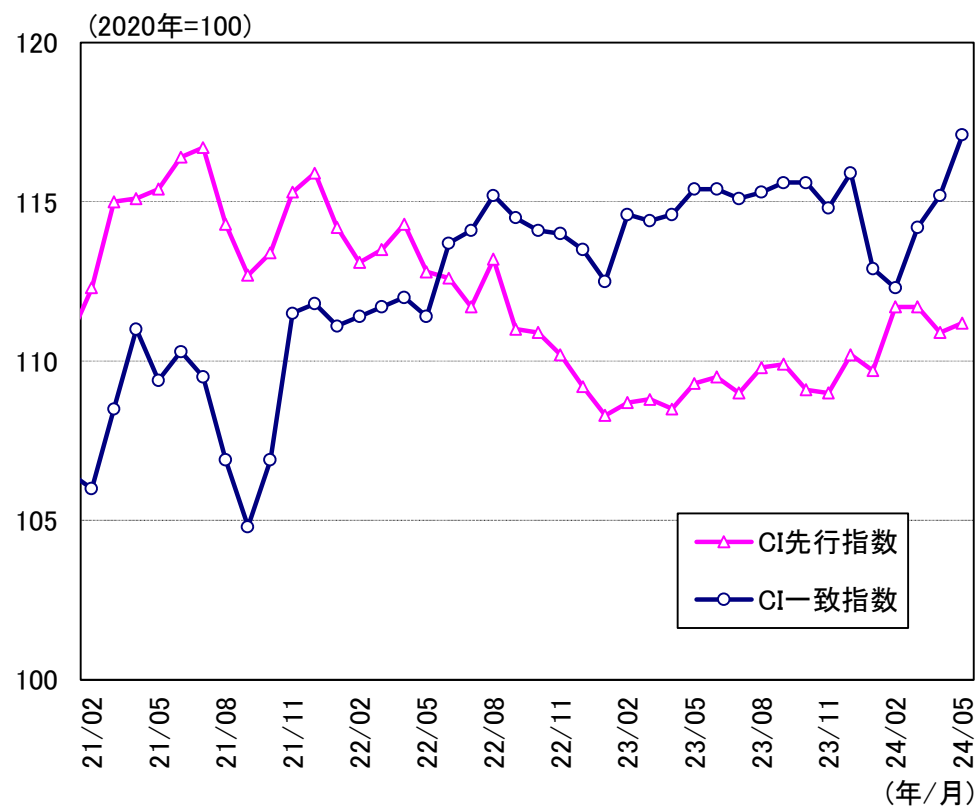


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

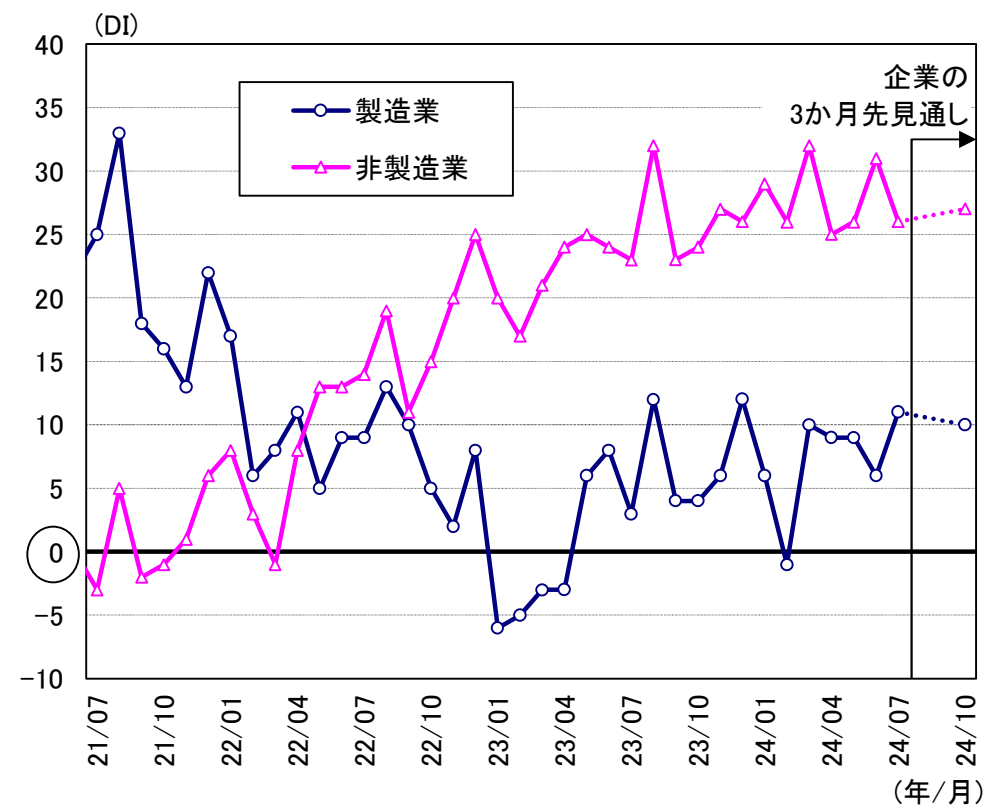
- 景気は、物価高により個人消費を中心に下押しが続いているものの、底打ちの兆し。
 - ・ 5月の景気動向指数（CI一致指数）は、3か月連続で上昇し、昨年末を上回る水準に。
 - ー 生産関連指標に加えて、小売関連指標もプラス寄与。
 - ・ 7月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業が改善、非製造業は悪化したものの依然良好な水準。
 - ー 非製造業は卸売や小売等が悪化した一方、情報サービス・情報通信等は改善。

〈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）〉



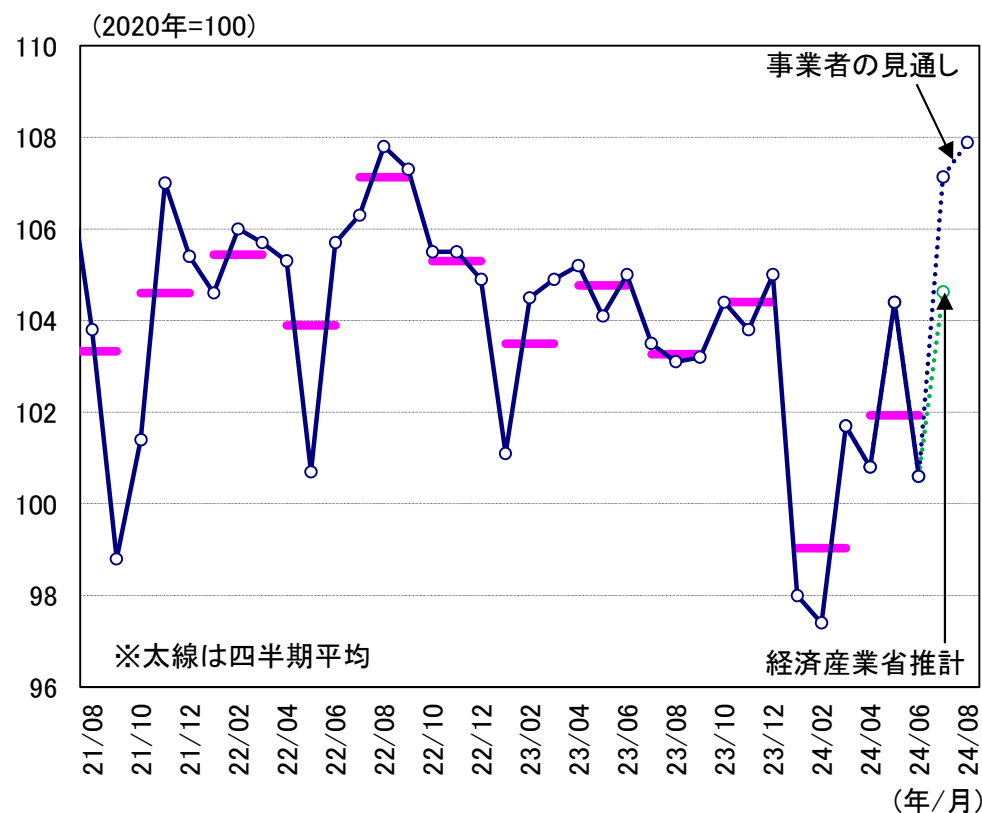
(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

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。

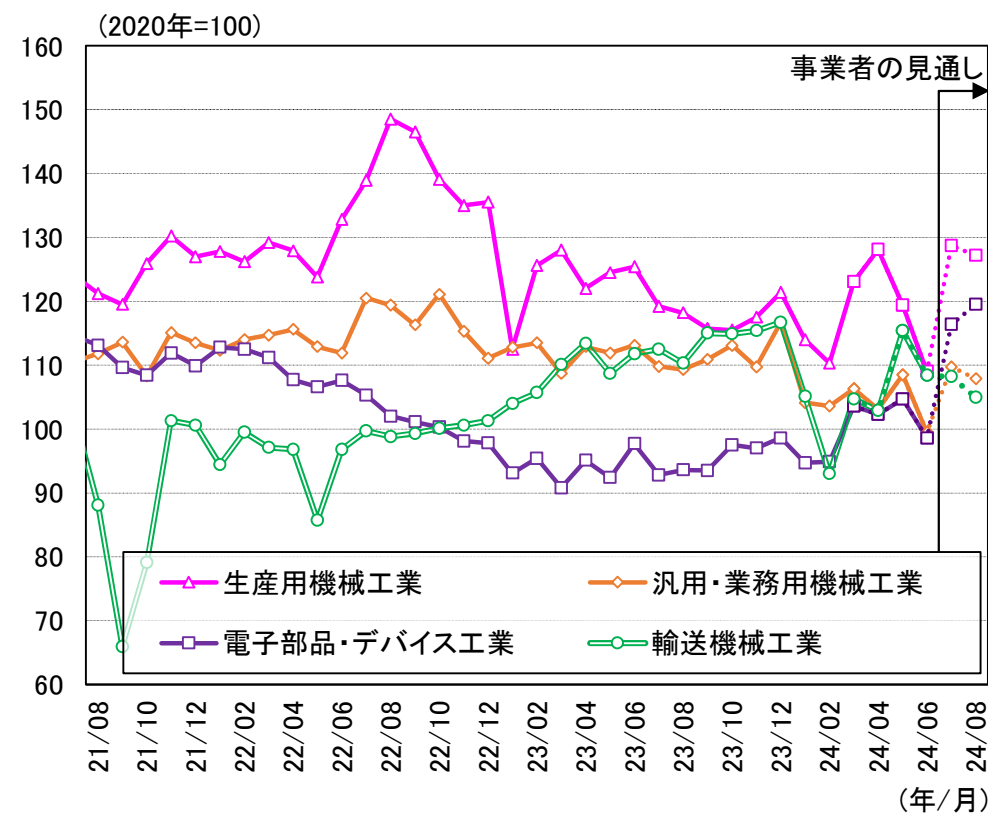
- ・ 6月の鉱工業生産指数は、前月比▲3.6%（5月同+3.6%）と2か月ぶりに低下。
 - ー 一部自動車メーカーの工場稼働停止等の影響を受けて、自動車工業等が低下。
- ・ 先行きは、増産傾向となる見込み（事業者の生産見通し：7月前月比+6.5%、8月同+0.7%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、7月は同+4.0%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉



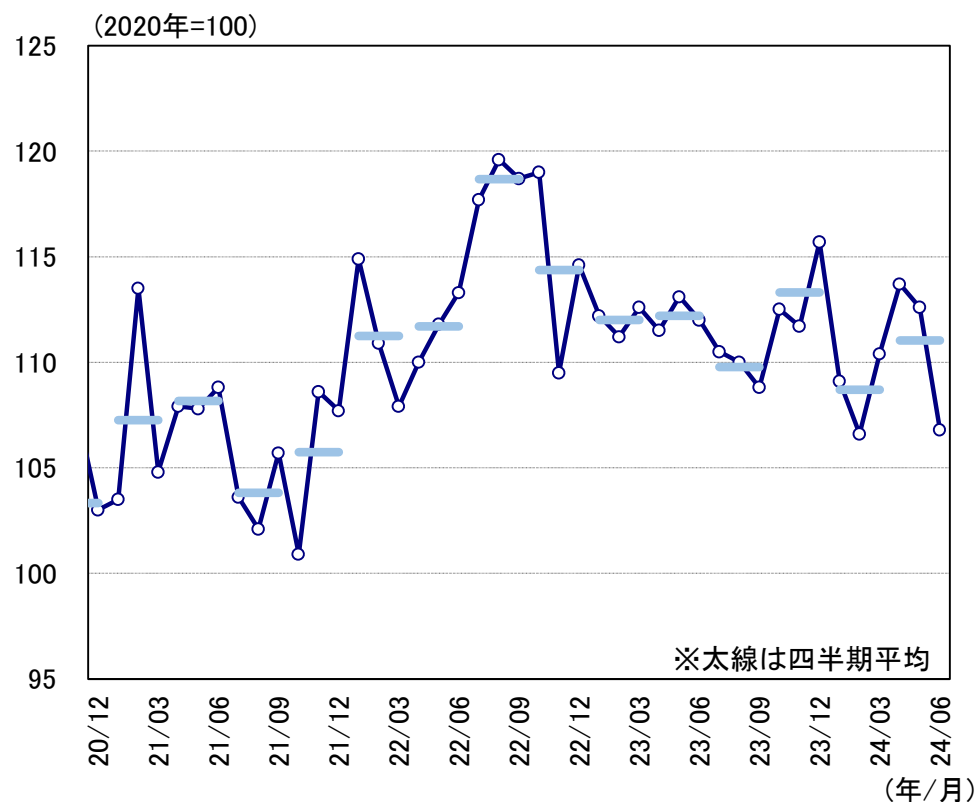
（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し。

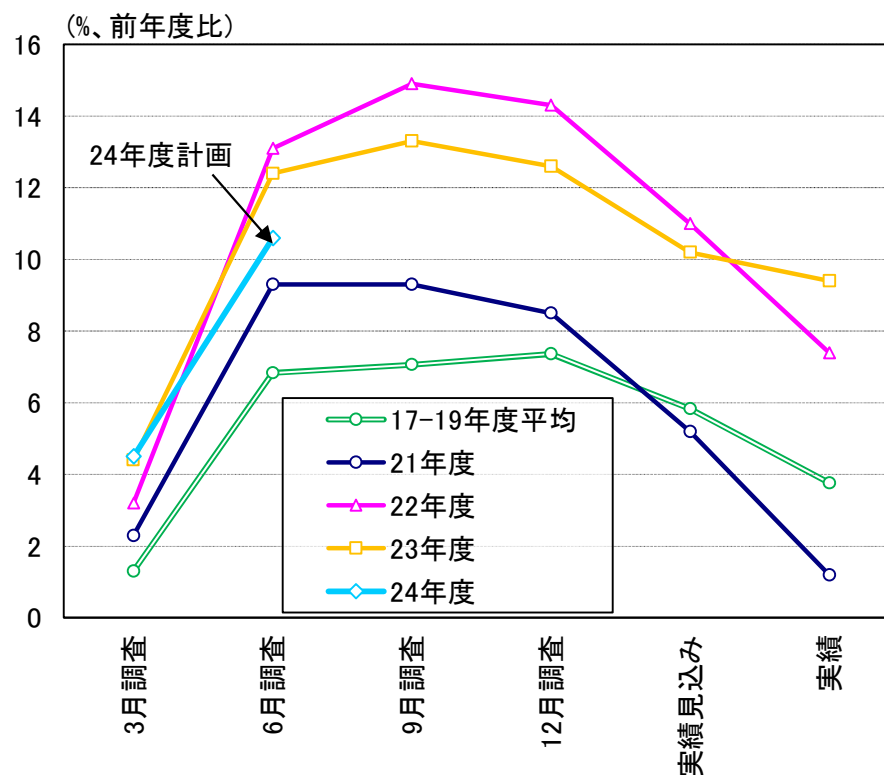
- ・ 機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）の4-6月期平均は、1-3月期平均を上回る水準。
- ・ 企業の今年度設備投資計画は、昨年度を下回るものの、引き続きコロナショック前を上回る高水準。
- ・ 但し、一部自動車メーカーの生産停止長期化や人手不足等の供給制約による下振れリスクに注意が必要。
 - ー 自動車を含む輸送機械工業は、8月にかけて減産傾向（5頁右図）。

〈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」

〈企業の設備投資計画（日銀短観）〉

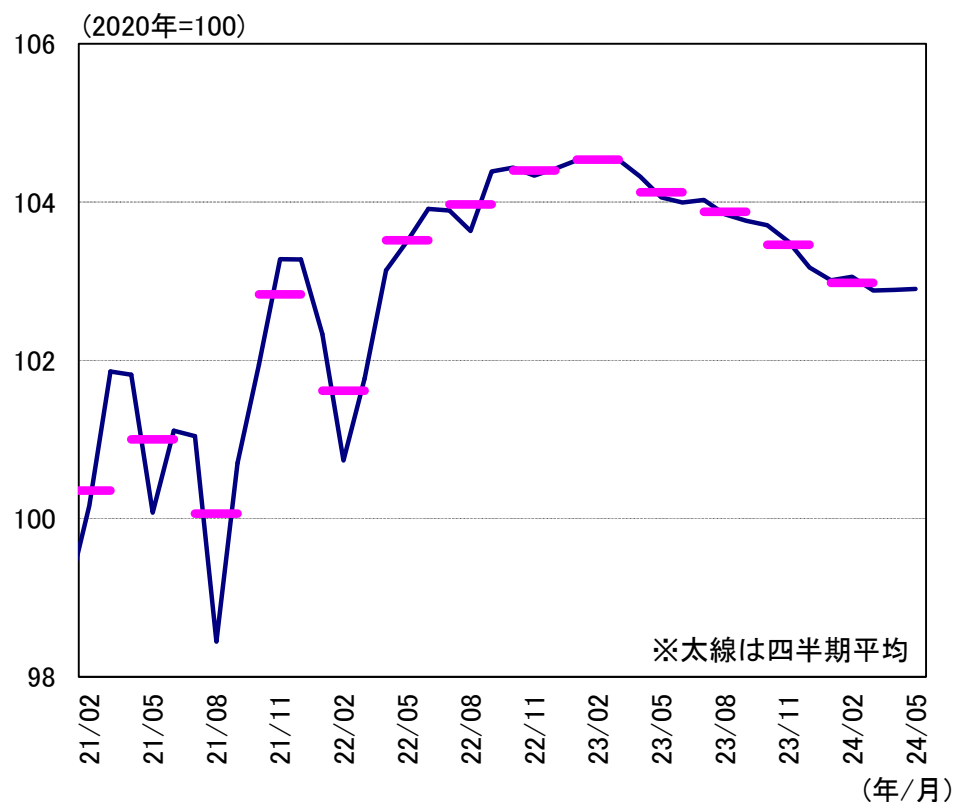


（注）全規模・全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

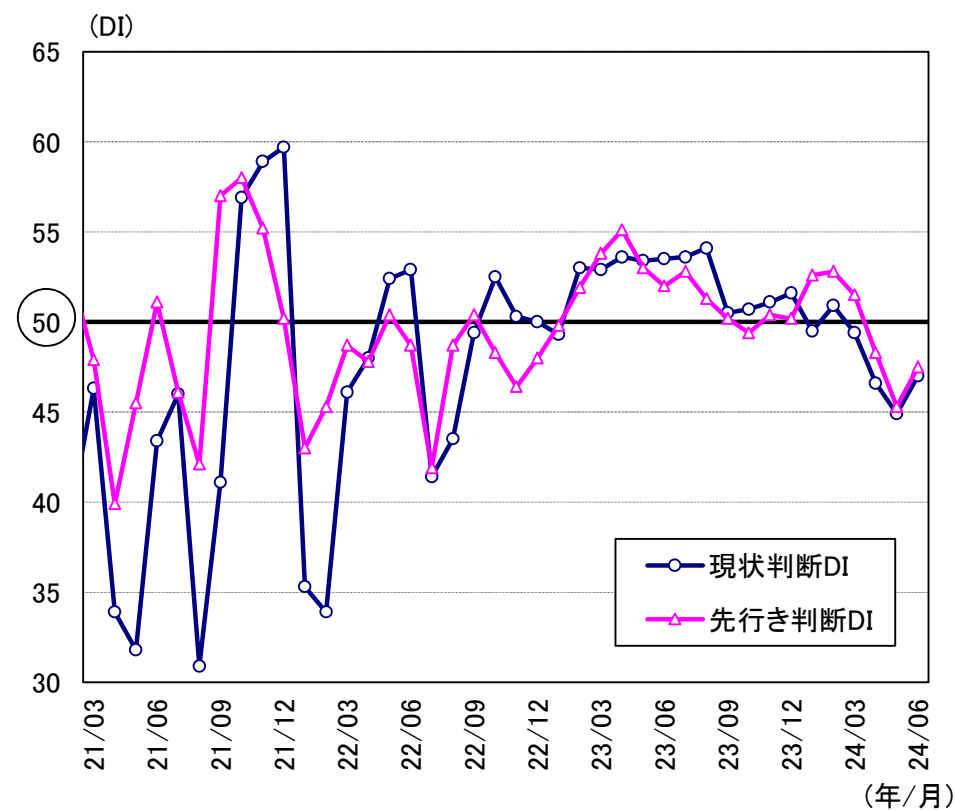
- 個人消費は、物価高により引き続き低調。但し、底打ちの兆しも。
 - ・ 5月の実質総消費動向指数は、小幅ながらも2か月連続で上昇し、下げ止まり。
 - ・ 6月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも4か月ぶりに反発。
 - ー 調査回答者は、インバウンドの好調を指摘しつつ、賃上げの効果に期待する声も。
 - ・ インフレ鈍化（8頁左図）や24年春闘の賃上げ等により、個人消費は、今春以降徐々に持ち直す見通し。
 - ー 引き続き、物価や賃金等の動向について、注視が必要。

〈実質総消費動向指数〉



（出所）総務省「総消費動向指数（CTIマクロ）」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



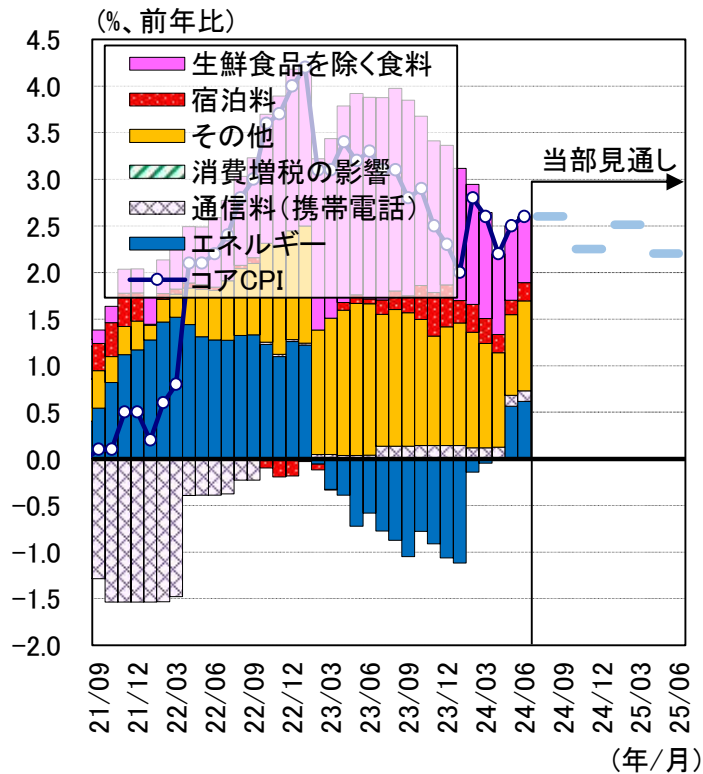
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

■ コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、24年度通年では前年比+2%台半ば程度となる見通し。

- ・ 6月のコアCPIは、電気代等エネルギーの上昇を主因に、2か月連続で前年比伸び率拡大（5月前年比+2.5%→6月同+2.6%）。
- ・ 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。

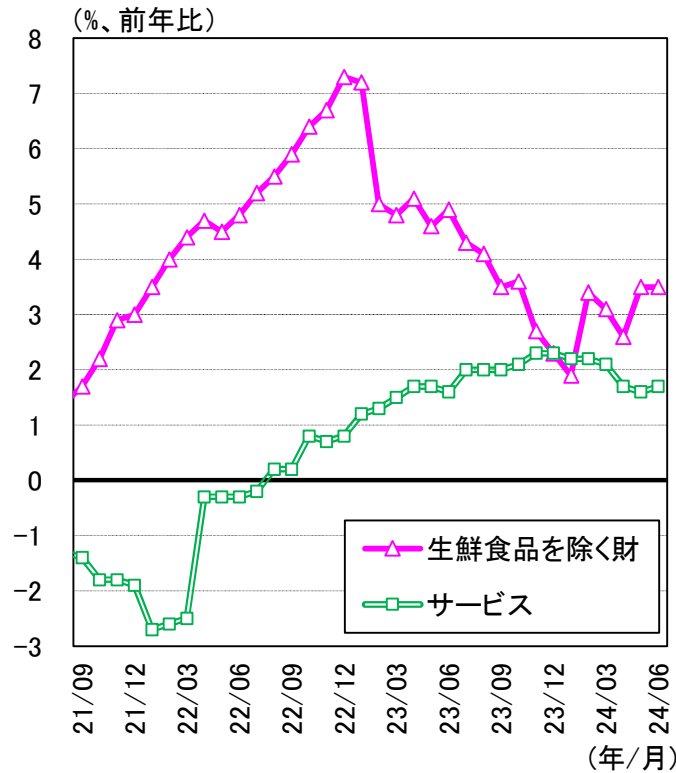
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(注) 当部見通しは、四半期平均

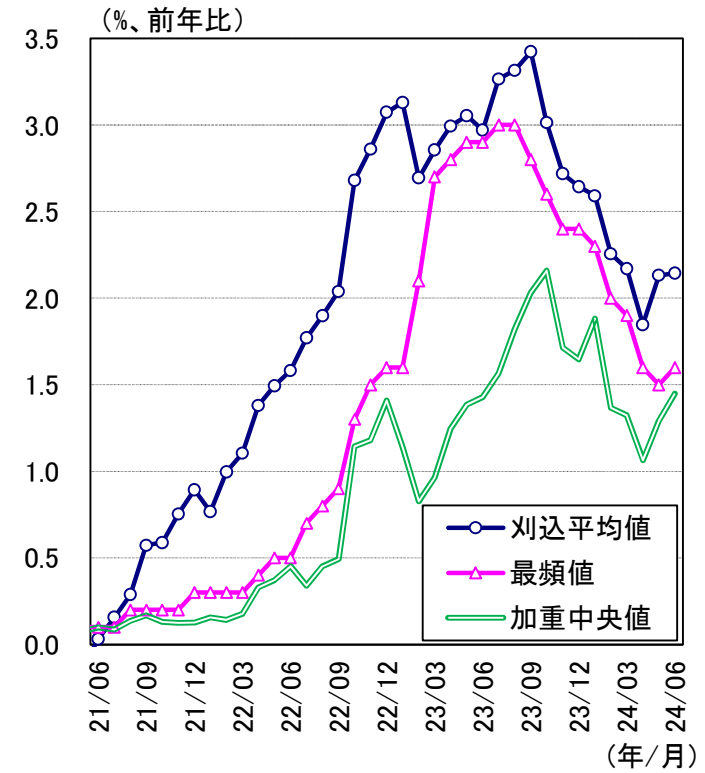
(出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



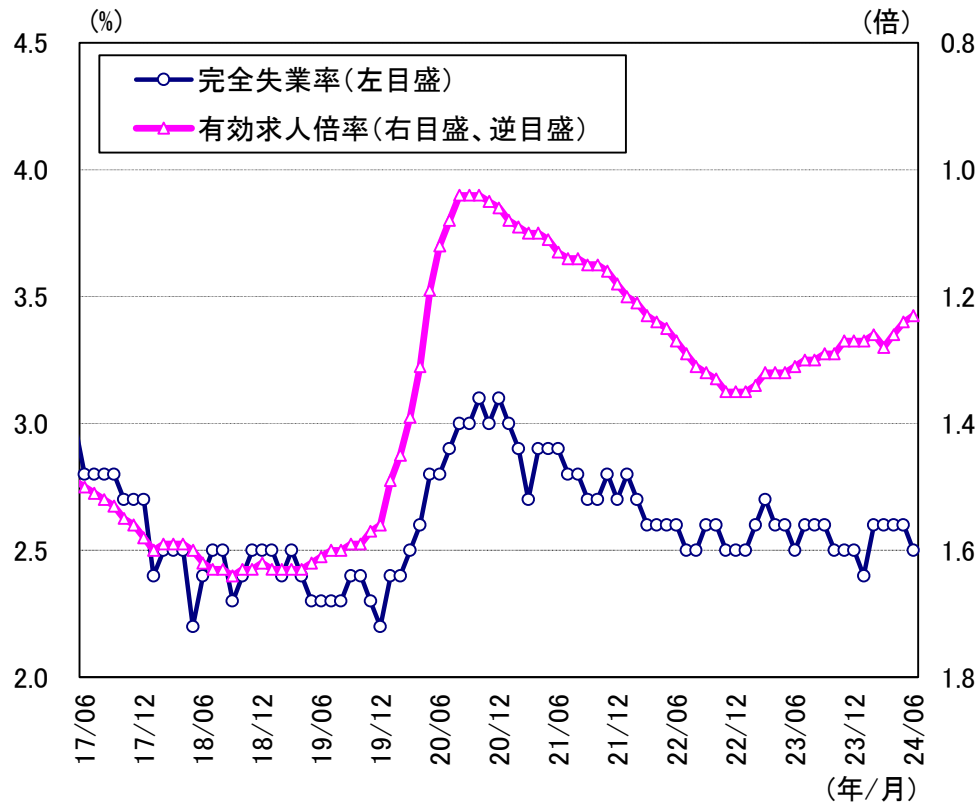
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

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。

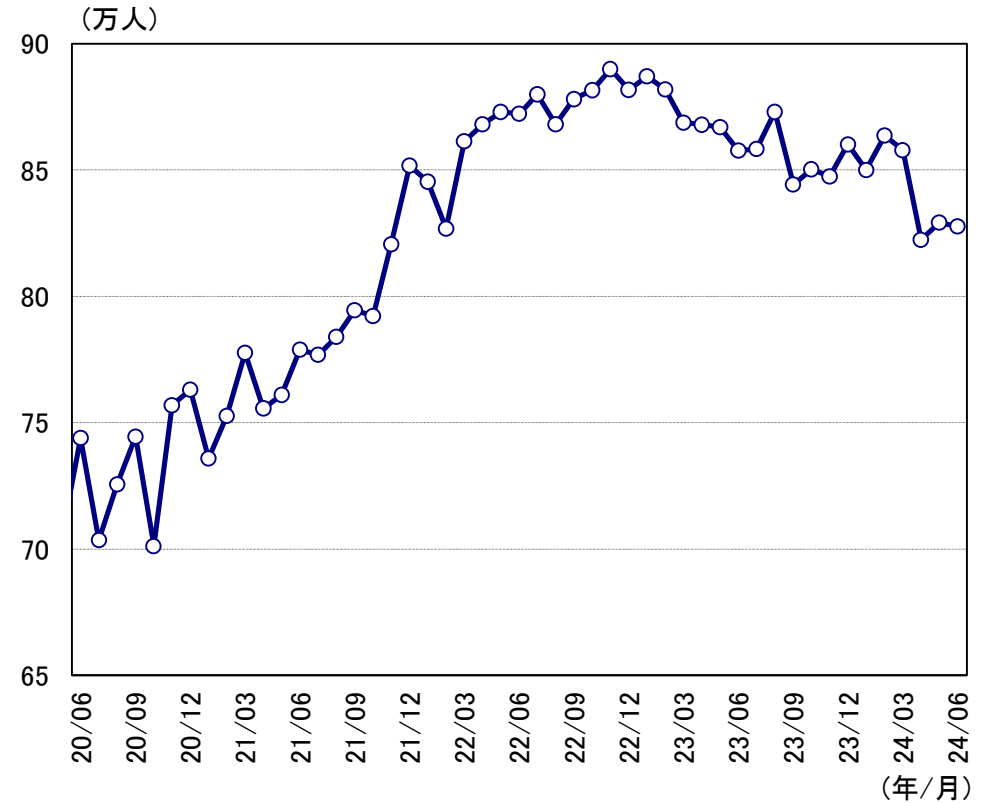
- ・ 6月の完全失業率は2.5%と、前月から低下。有効求人倍率は、3か月連続で低下。
- ・ 新規求人数は2か月ぶりに減少し、依然年初比低水準。
 - ー 製造業等では、円安や物価高騰の影響等を受けて、求人を抑制する動きが続いている模様。

〈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〉



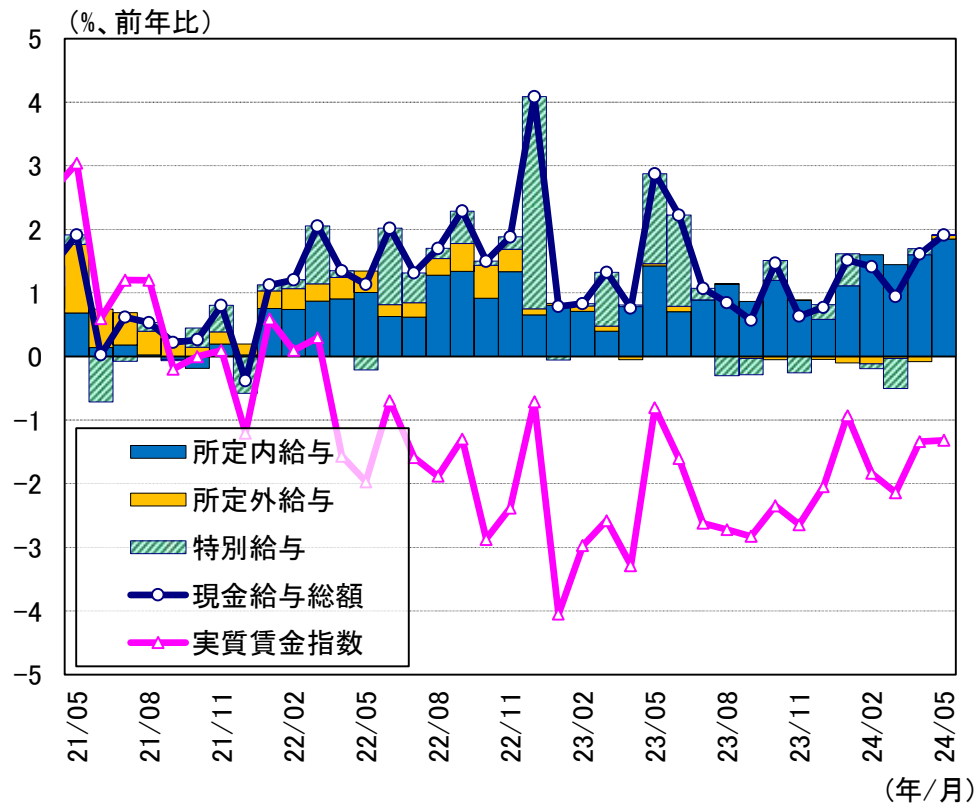
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

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。

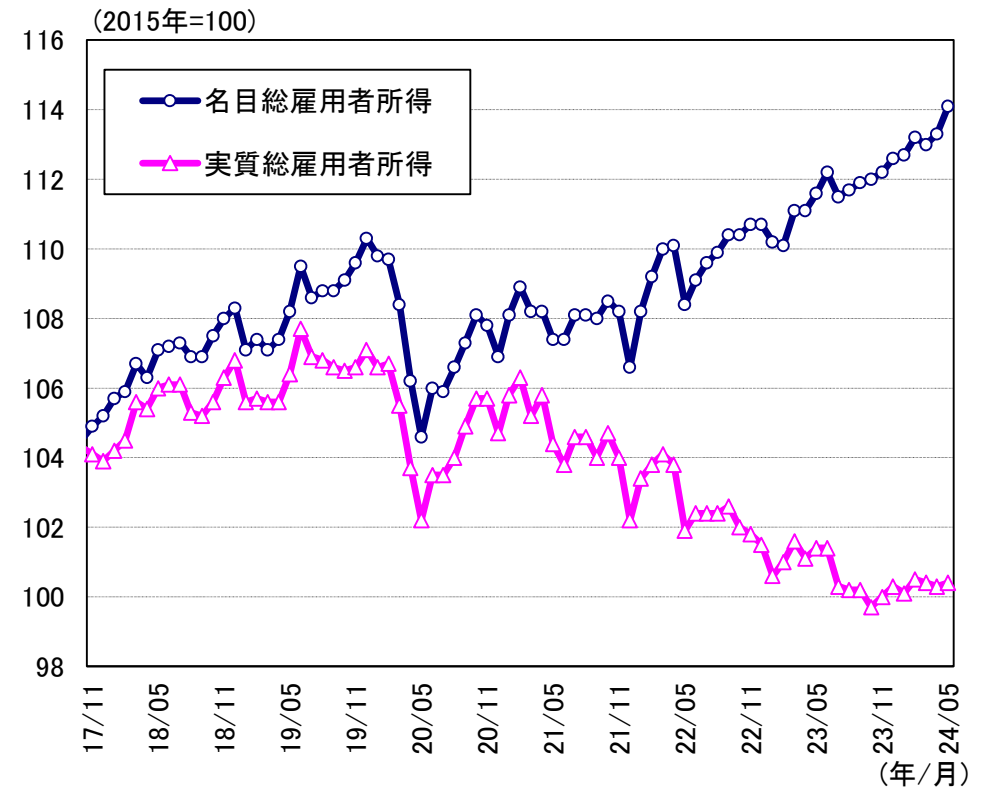
- ・ 5月の一人当たり名目賃金は、前年比+2.0%（4月同+1.6%）と前月からプラス幅拡大も、物価上昇分をカバーできない状況。
- ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、24年度前半に前年比プラス転換の可能性。

〈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〉



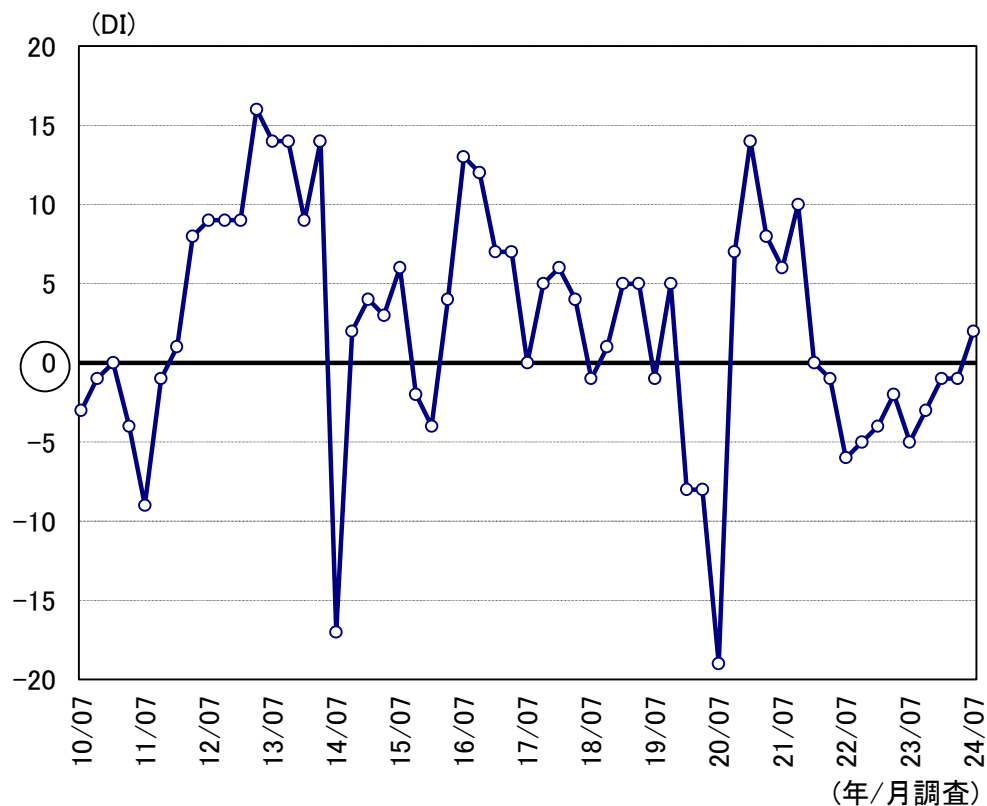
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、低調が続く中、持ち直しの兆し。

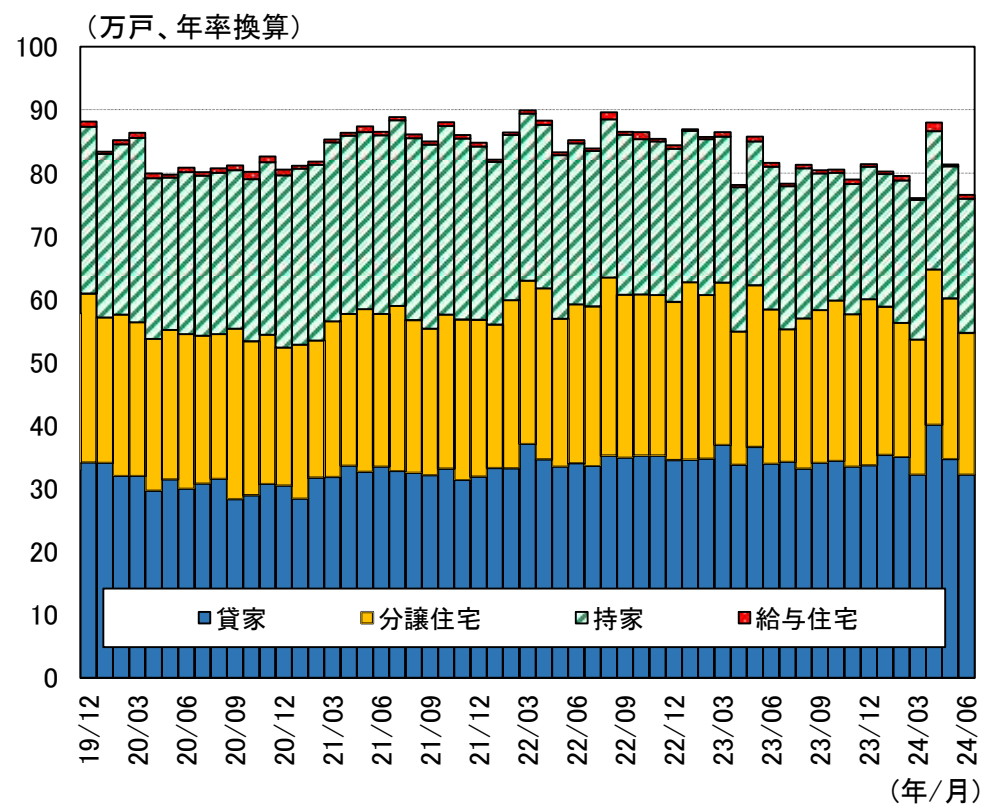
- ・ 住宅ローン資金需要は、21年10月以来の増加超。
- ・ 但し、先行指標の新設住宅着工戸数は、6月前月比▲5.9%（5月同▲7.5%）と2か月連続で減少。

〈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」

〈新設住宅着工戸数〉



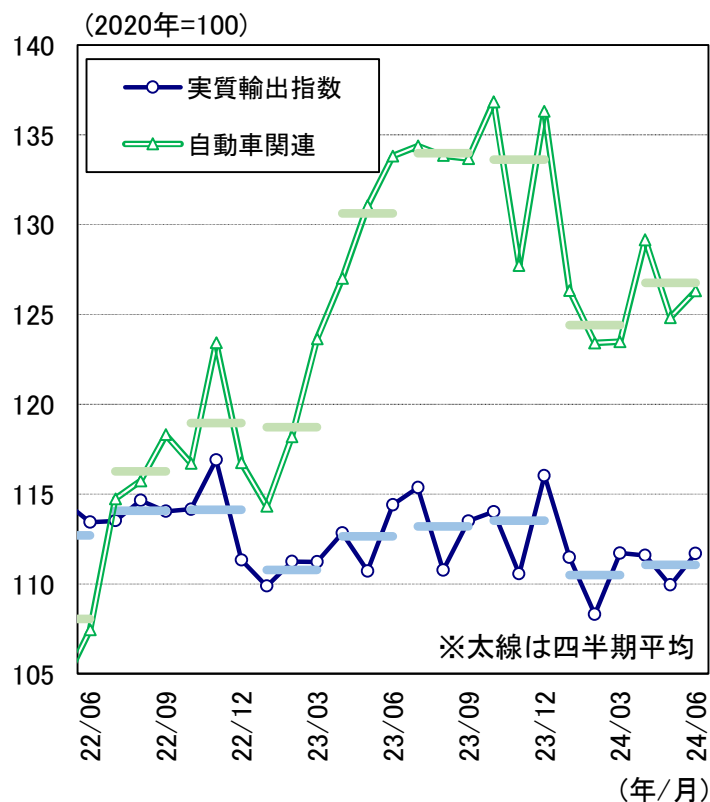
（出所）国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

9. 外需

■ 輸出の低調が継続する一方、輸入は持ち直し。

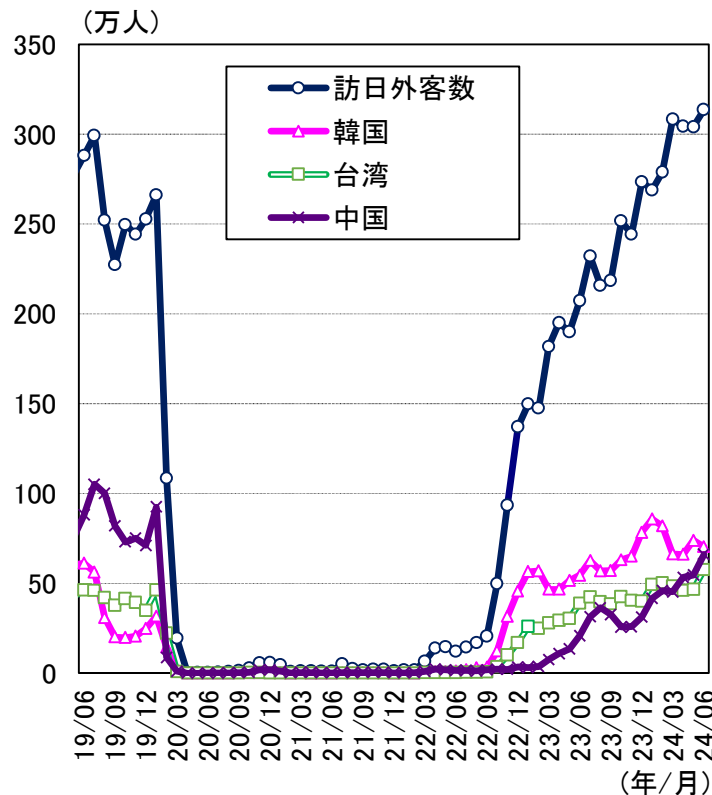
- ・ 6月の実質輸出指数は、3か月ぶりに前月比上昇（5月前月比▲1.5%→6月同+1.6%）。但し、依然昨年終盤を下回る水準。
 ー 自動車関連も上昇基調に転じたものの、昨年終盤を大きく下回る水準。
- ・ サービス輸出に影響する6月の訪日外客数（インバウンド）は、コロナショック前のピーク（19年7月）を上回る水準。
- ・ 6月の実質輸入指数は、前月比+3.5%（5月同▲0.8%）と3か月ぶりに上昇。

〈実質輸出指数〉



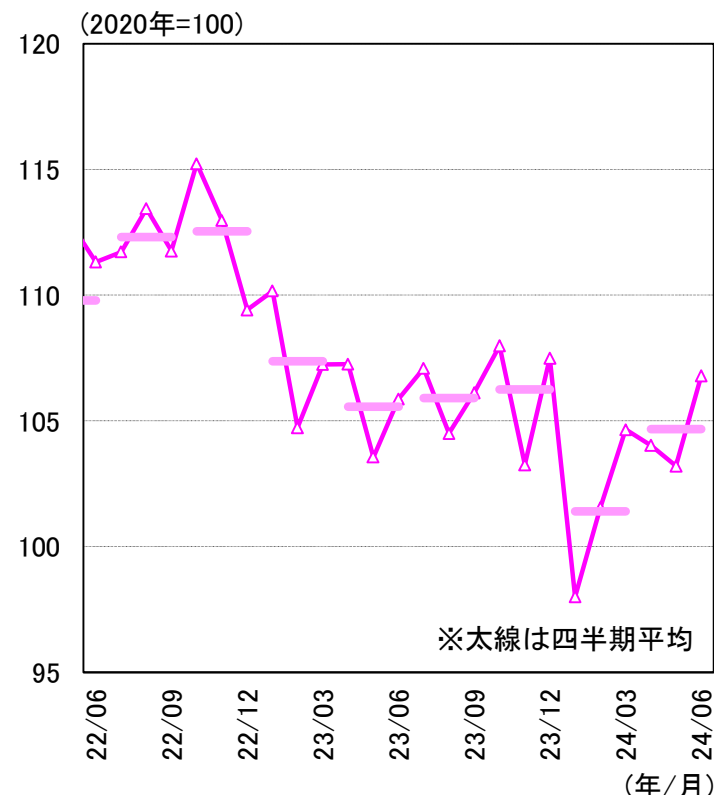
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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

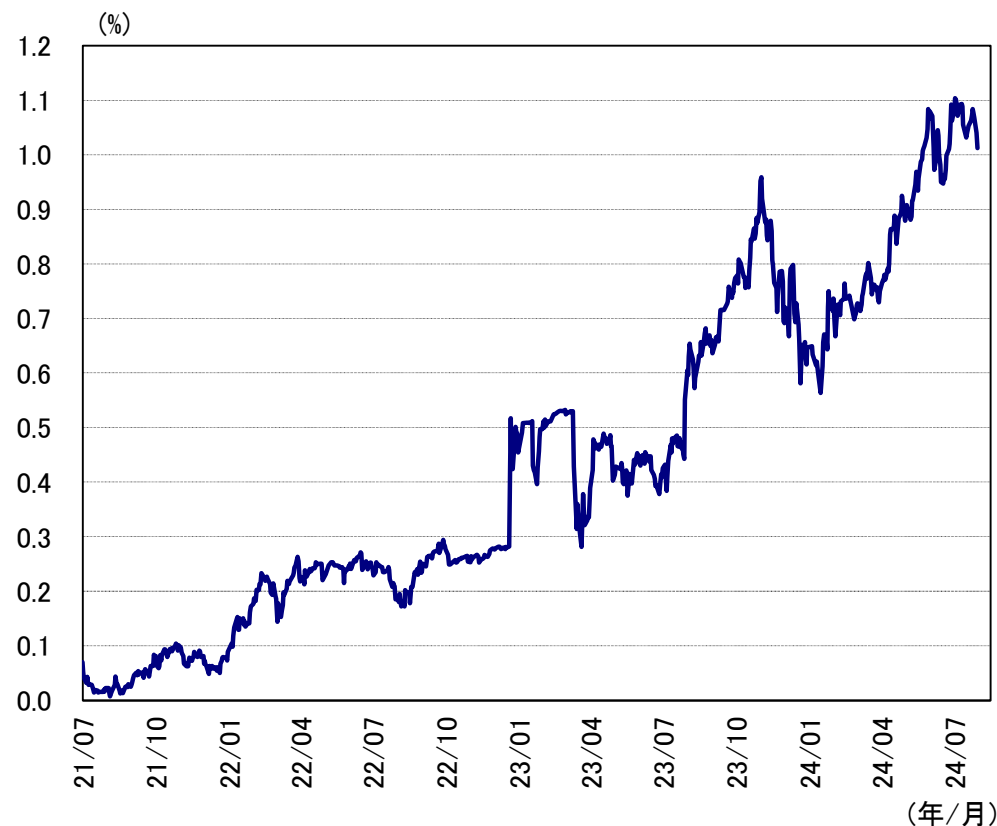
- 政府は、賃上げ機運醸成や減税等を通じて、景気を下支え。
 - ・ 岸田首相は、今秋の経済対策での対応を目指し、年金世帯や低所得者、地方経済に絞った対策を検討する方針を表明（7月19日）。
- 7月30-31日の日本銀行金融政策決定会合では、利上げ及び長期国債買入れの減額計画を決定。
 - ・ 無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.25%程度で推移するよう促す方針。
 - ・ 同時に公表された経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、24年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しを下方修正した一方、25年度は上方修正。

〈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)
2024年度	+0.5~+0.7 <+0.6>	+2.5~+2.6 <+2.5>	+1.8~+2.0 <+1.9>
4月時点の見通し	+0.7~+1.0 <+0.8>	+2.6~+3.0 <+2.8>	+1.7~+2.1 <+1.9>
2025年度	+0.9~+1.1 <+1.0>	+2.0~+2.3 <+2.1>	+1.8~+2.0 <+1.9>
4月時点の見通し	+0.8~+1.1 <+1.0>	+1.7~+2.1 <+1.9>	+1.8~+2.0 <+1.9>
2026年度	+0.8~+1.0 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+1.9>	+1.9~+2.2 <+2.1>
4月時点の見通し	+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4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7月）

〈日本10年物国債金利〉



（注）直近値は7月30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》	0.1	▲ 2.9	1.9	1.8	1.5	1.4	1.2	1.0	0.3	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》	▲ 1.5	▲ 2.9	▲ 0.4	0.9	0.7	0.4	0.1	0.3	▲ 2.4	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	0.4	2.9	2.2
輸出	《%、前期比》	2.8	▲ 5.1	2.1	0.8	0.9	0.7	0.7	3.0	0.8	3.0
輸入	《%、前期比》	1.8	▲ 3.3	2.8	1.1	1.4	1.0	1.0	▲ 3.2	3.2	4.4
消費者物価指数（除く生鮮食品）	《%、前年比》	2.5	2.5	2.5	2.6	2.2	2.5	2.2	2.8	2.5	2.0
完全失業率	《%》	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	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