

日本経済動向

(2024年10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

- 日本経済は、個人消費と設備投資の内需を中心に持ち直している。先行きも、所得環境改善等に伴い、内需がけん引し、25年度半ば頃まで四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続する見通しである。但し、物価高や供給制約等による下振れリスクに注意が必要である。
- 個人消費は、物価高等を背景に低調が続いてきたが、底打ちの兆しがみられる。この先個人消費は、実質所得改善に加え、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。但し、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、持ち直し基調にある。省力化やDX等の投資需要が旺盛とみられる中、設備投資は堅調が持続すると予想している。但し、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、生鮮食品を除く食料等の上昇を主因に、4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、賃金上昇圧力から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は前年比+2%台半ば程度の伸び率になる見込みである。引き続き、為替や原油価格等の影響に注意する必要がある。
- 財輸出は、8月の実質輸出指数が3か月連続で前月比上昇する等、持ち直している。先行きも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好調が続いており、今後も景気の押し上げ要因になろう。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年1月と想定している。但し、国内景気や物価、海外経済等に関する不透明感は強く、利上げ時期は想定よりも前後するリスクがある。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は9月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

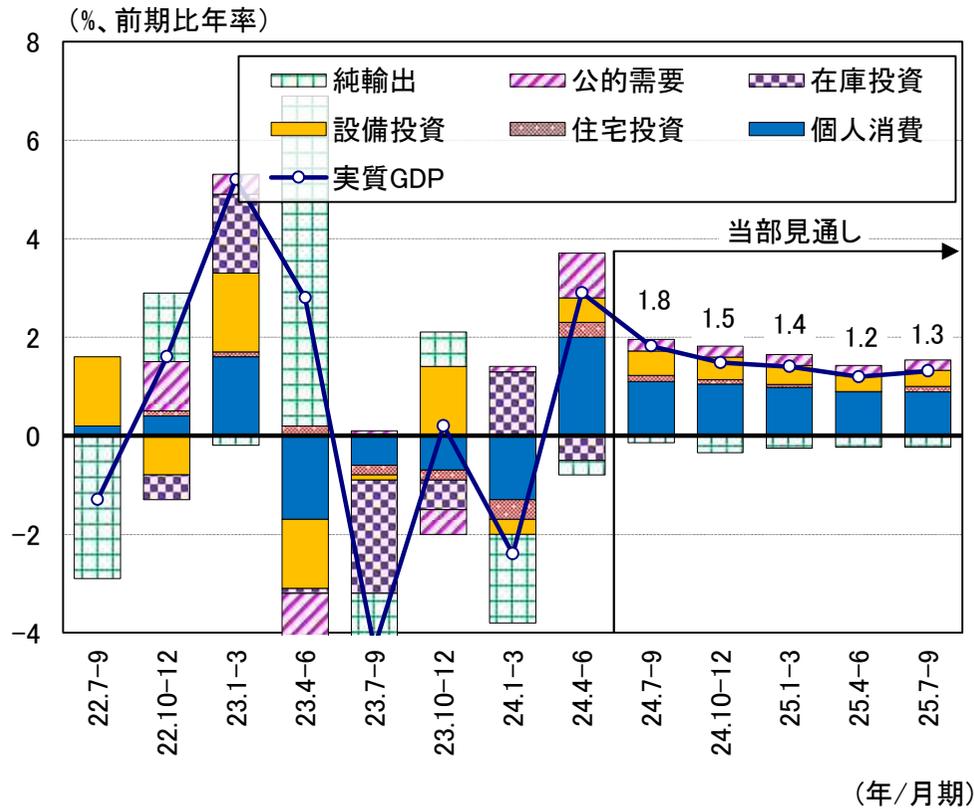
【景気見通しシナリオ】

内需がけん引し、25年度半ば頃まで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】

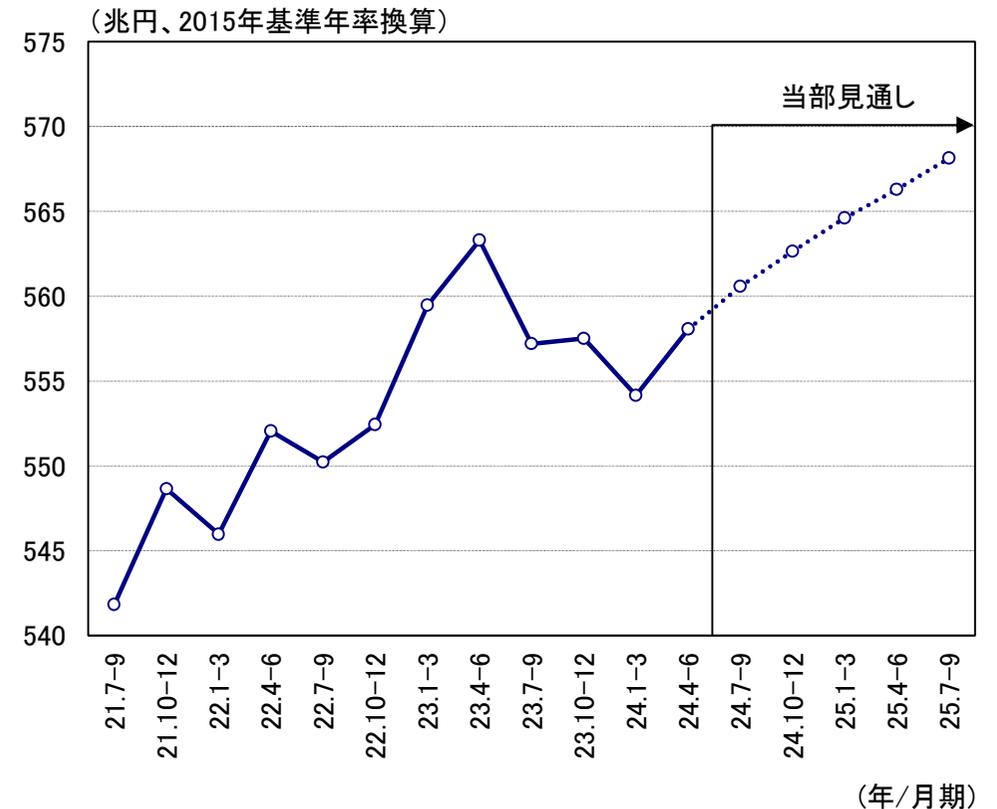
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、総じて不変。

〈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〉

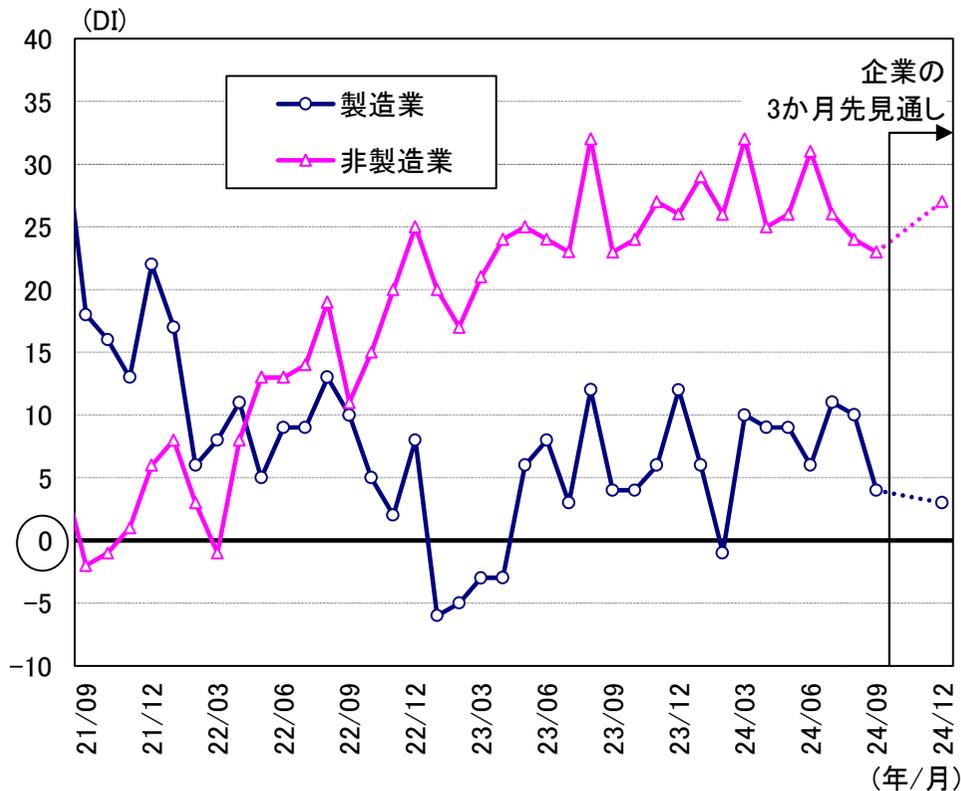


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

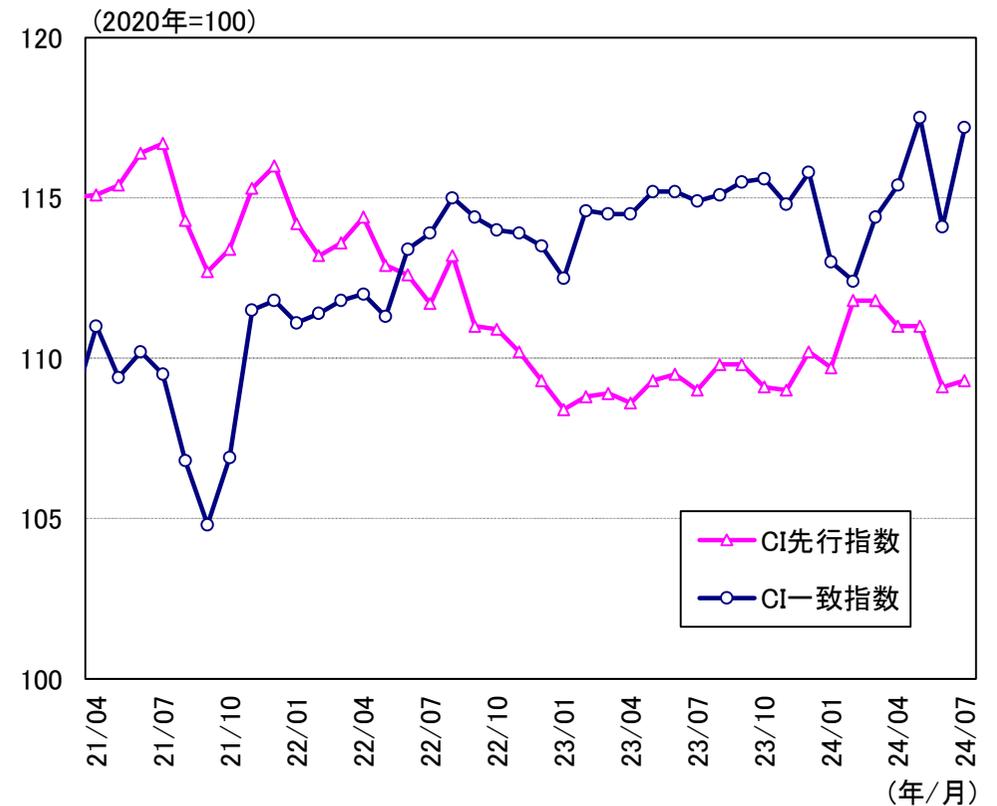
- 景気は、個人消費と設備投資の内需を中心に持ち直し。
 - ・ 個人消費（7頁左図）と設備投資（6頁左図）の一致指標は、概ね堅調。
 - ・ 9月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業が悪化。非製造業は、悪化しつつも相対的に良好な水準継続。
 - － 製造業企業からは、中国経済停滞の影響を指摘する声。
 - ・ 今後の生産動向に注意が必要（5頁）。
 - － 先行き、製造業の景況感は悪化方向。景気動向指数は、CI先行指数の持ち直しが緩慢。

〈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」

〈景気動向指数〉



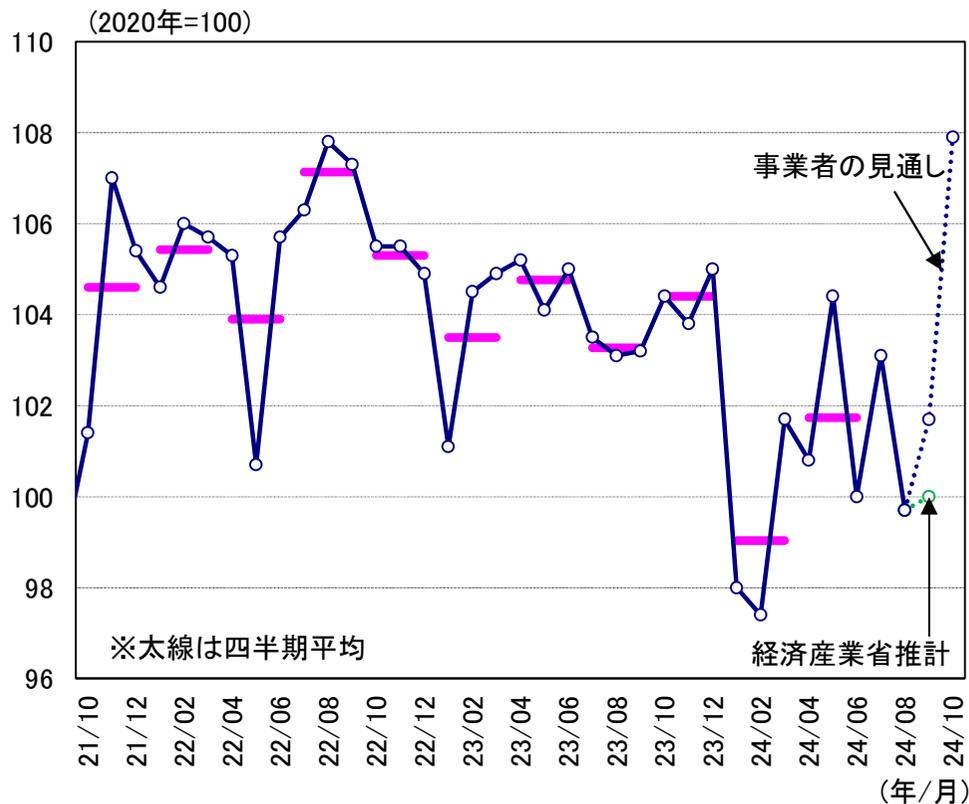
(出所) 内閣府「景気動向指数」

3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、一進一退。先行き、不透明感が強い状況。

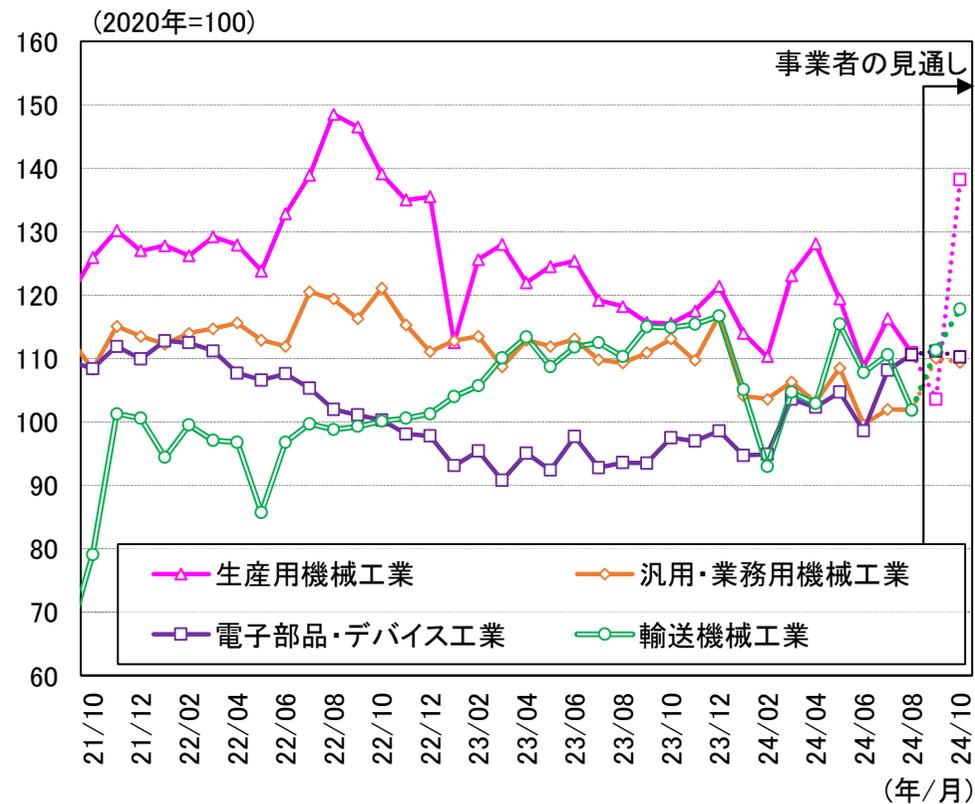
- ・ 8月の鉱工業生産指数は、前月比▲3.3%（7月同+3.1%）と2か月ぶりに低下。
 - ー 自動車工業や電気・情報通信機械工業等、幅広い業種で低下。
- ・ 先行きは、増産継続の見込み（事業者の生産見通し：9月前月比+2.0%、10月同+6.1%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、9月は同+0.3%と事業者より慎重な見方。
 - ー 海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉



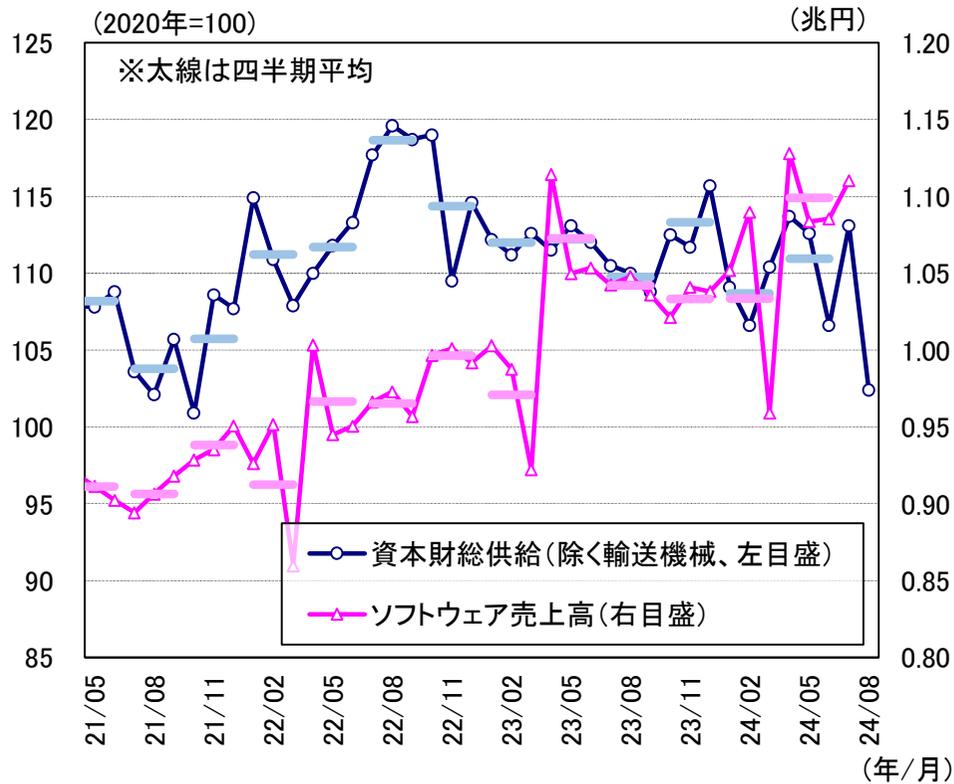
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

■ 設備投資は、持ち直し基調。

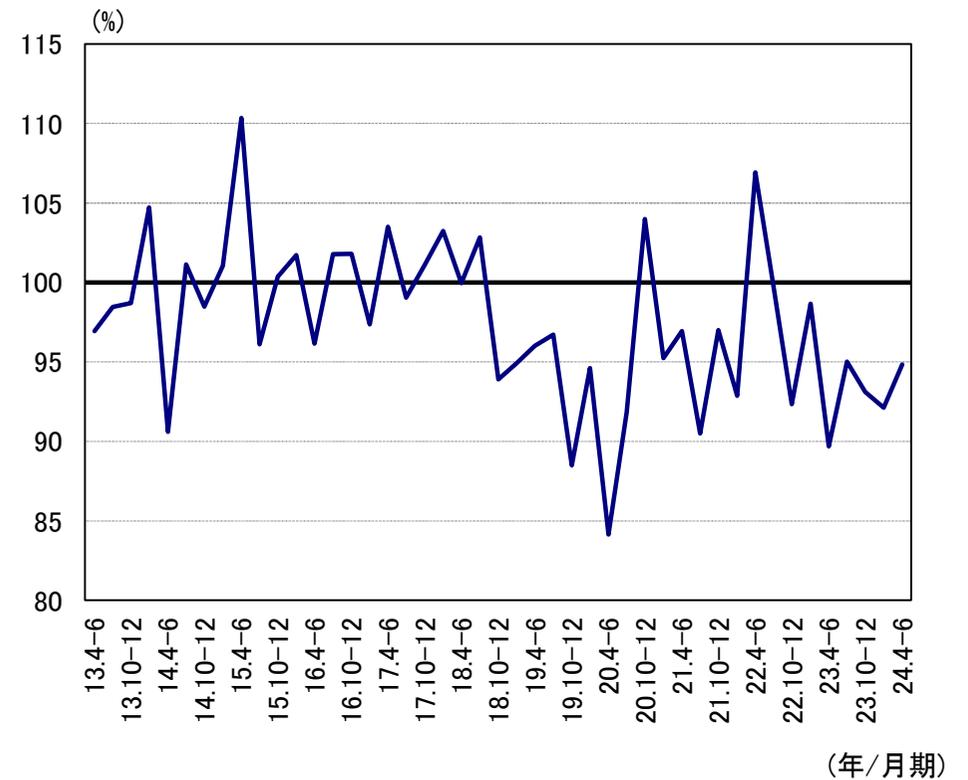
- ・ 設備投資の一致指標は、振れを伴いつつも、概ね堅調。
 - － 4-6月期のGDP実質設備投資は、2四半期ぶりに増加（3頁左図）。
- ・ 企業の設備投資意欲は依然旺盛ながら、人手不足等の供給制約による下振れリスクに注意が必要。
 - － 機械受注（民需（船舶・電力を除く））の達成率（実績÷見通し）は、100%を下回る水準が継続。

〈設備投資の一致指標〉



(注) ソフトウェア売上高は、季節調整値（うちよ銀行調査部試算）
 (出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」よりうちよ銀行調査部作成

〈機械受注（民需（船舶・電力を除く））の達成率〉

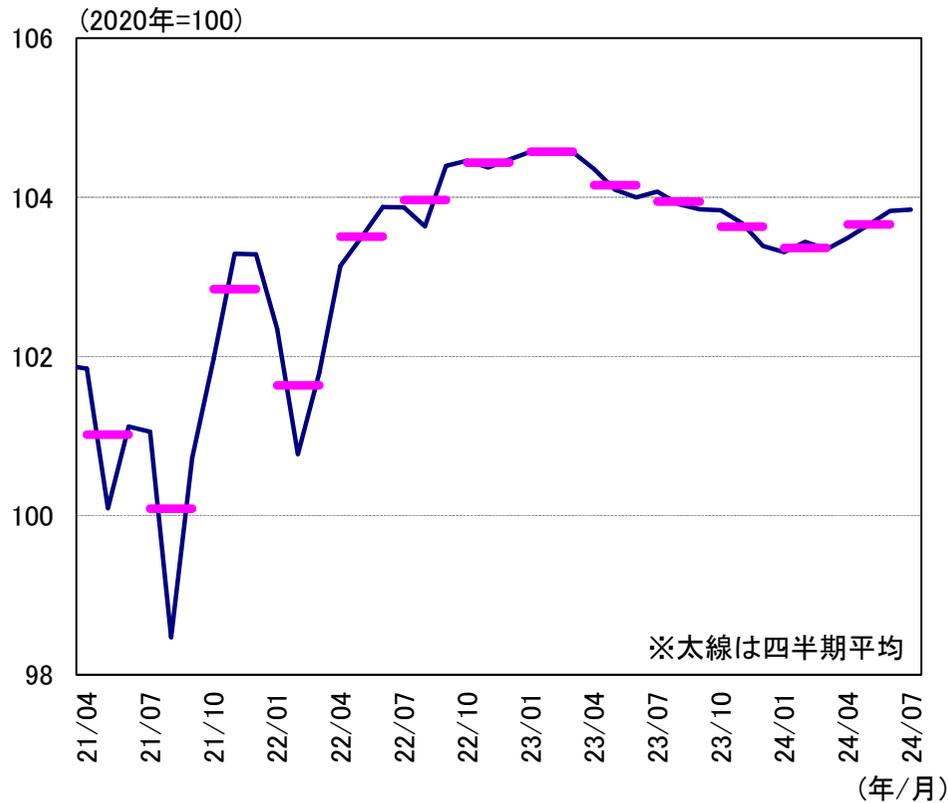


(出所) 内閣府「機械受注統計」

5. 消費動向

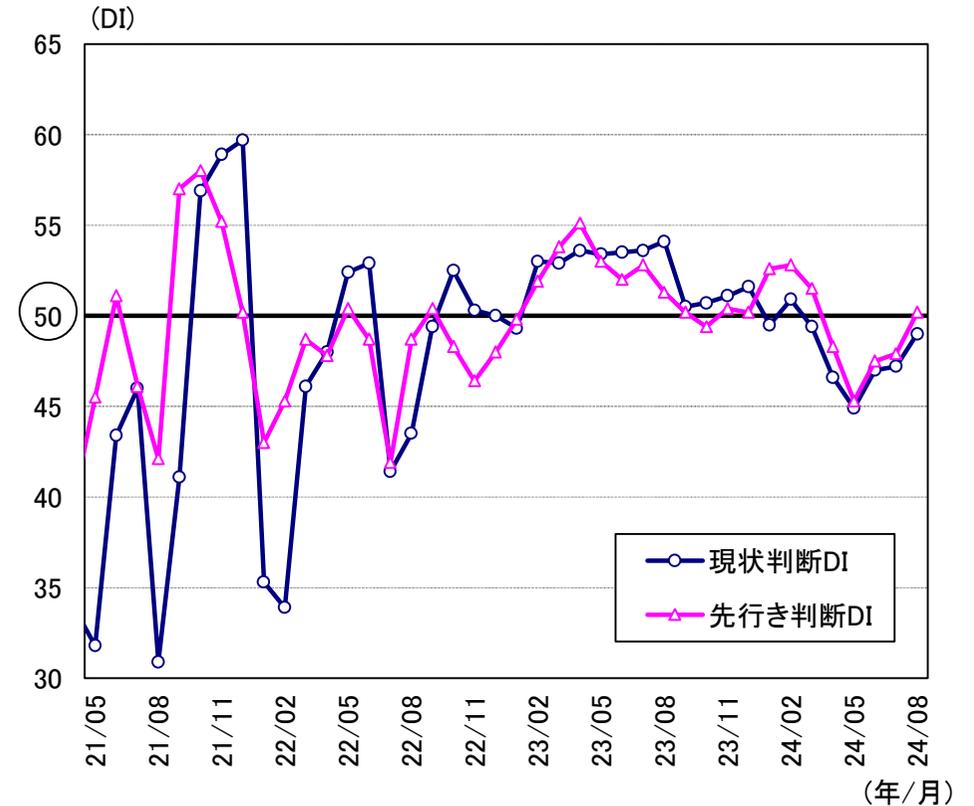
- 個人消費は、物価高により低調が続いてきたものの、底打ちの兆し。
 - ・ 7月の実質総消費動向指数は、4か月連続で前月比上昇し、4-6月期平均を上回る水準。
 - － 4-6月期のGDP実質個人消費は、5四半期ぶりに増加（3頁左図）。
 - ・ 8月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも3か月連続で上昇。先行きは、50超を回復。
 - ・ インフレ鈍化や賃金上昇による実質所得改善に伴い（10頁）、個人消費は、持ち直しが継続する見通し。
 - － 引き続き物価や賃金等の動向について、注視が必要。

〈実質総消費動向指数〉



(出所) 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）〉

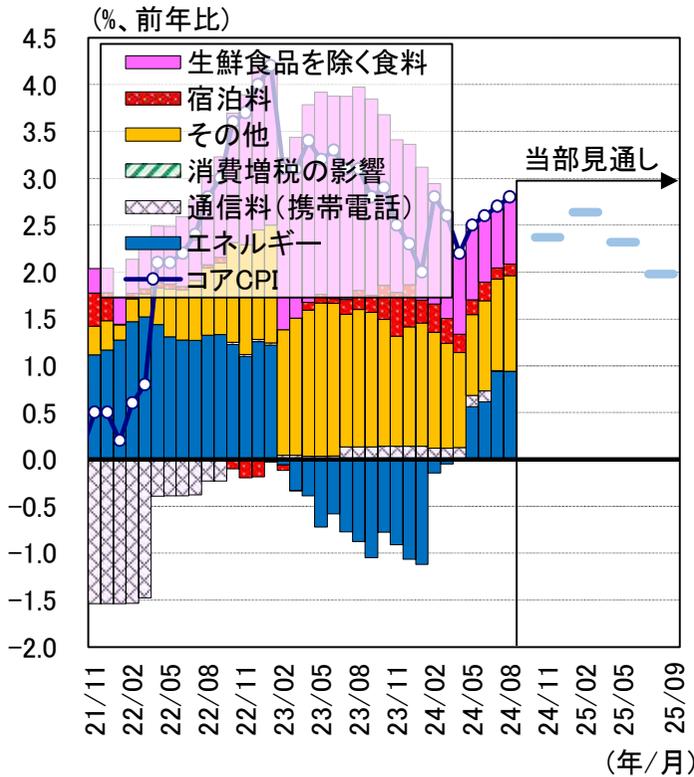


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

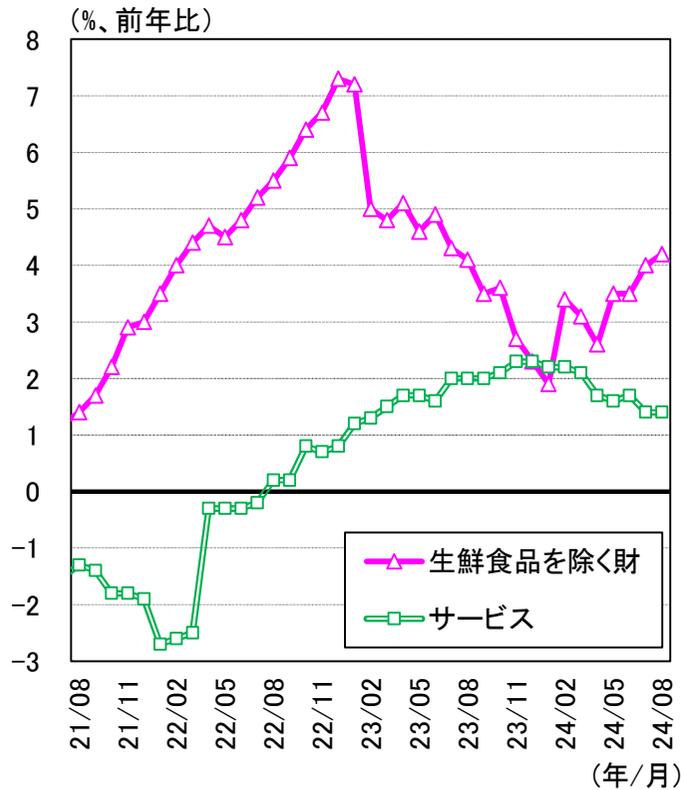
6. 物価動向

- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、24年度通年では前年比+2%台半ば程度となる見通し。
 - ・ 8月のコアCPIは、生鮮食品を除く食料等の上昇を主因に、4か月連続で前年比伸び率拡大（7月前年比+2.7%→8月同+2.8%）。
 - ・ 当部は、労働力不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が反転し、緩やかに騰勢を強めると想定。
 - － サービス価格の改定は4月と10月が多く（日本銀行「経済・物価情勢の展望 2024年7月」）、10月のCPIが注目材料。

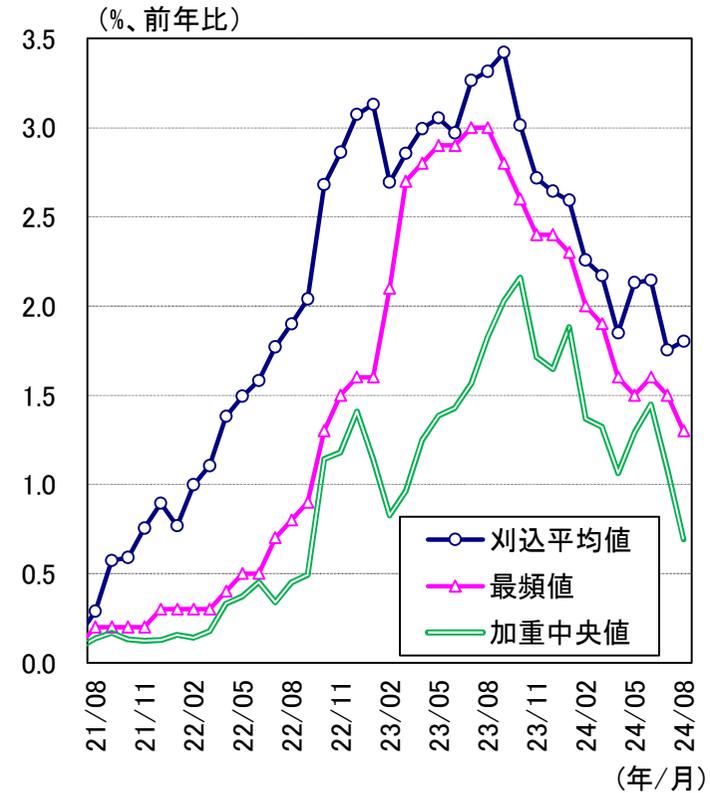
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



〈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」

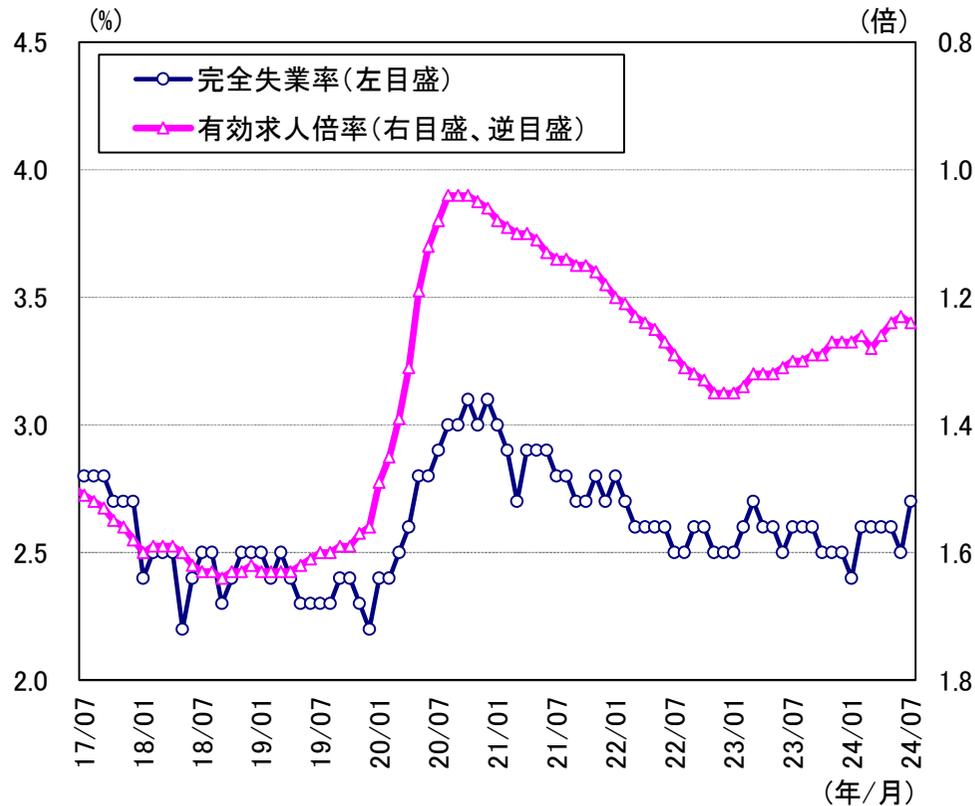
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

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。

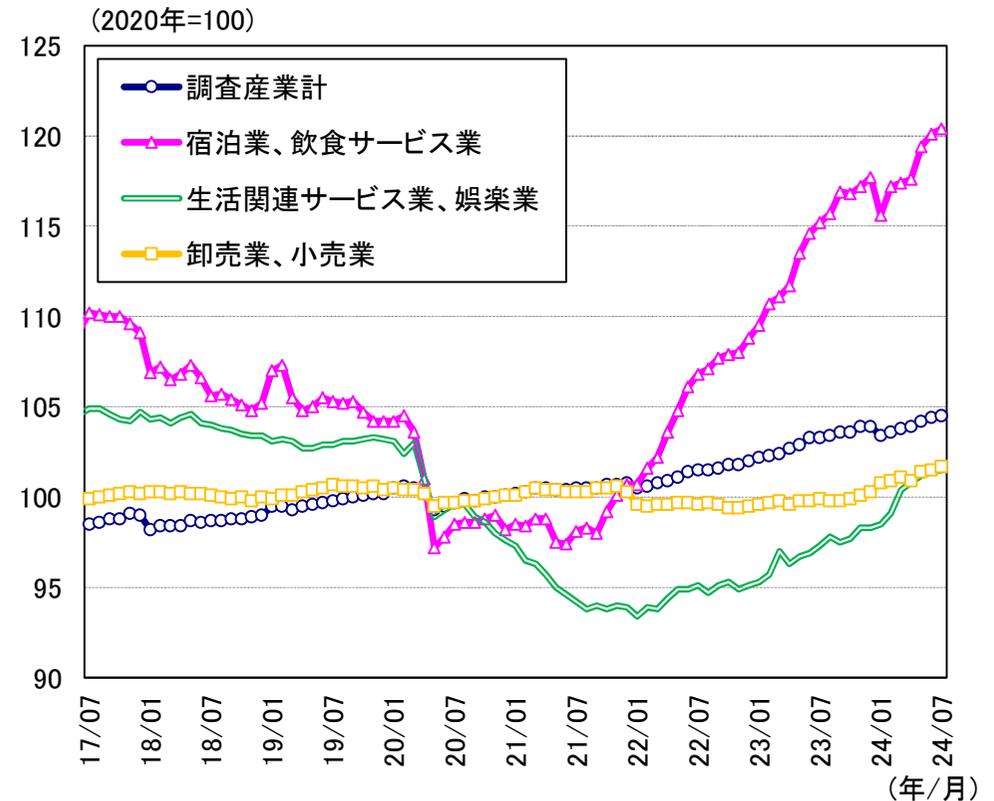
- ・ 7月の完全失業率は2.7%と、前月から上昇。一方、有効求人倍率は4か月ぶりに上昇。
 - ー 完全失業者は、自発的な離職が前年比増加。待遇等の好条件を求める離職が増加している可能性。
- ・ 常用雇用指数は、緩やかな上昇傾向。
 - ー インバウンド等の需要が旺盛とみられる宿泊業、飲食サービス業等で上昇が顕著。

〈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」

〈常用雇用指数〉



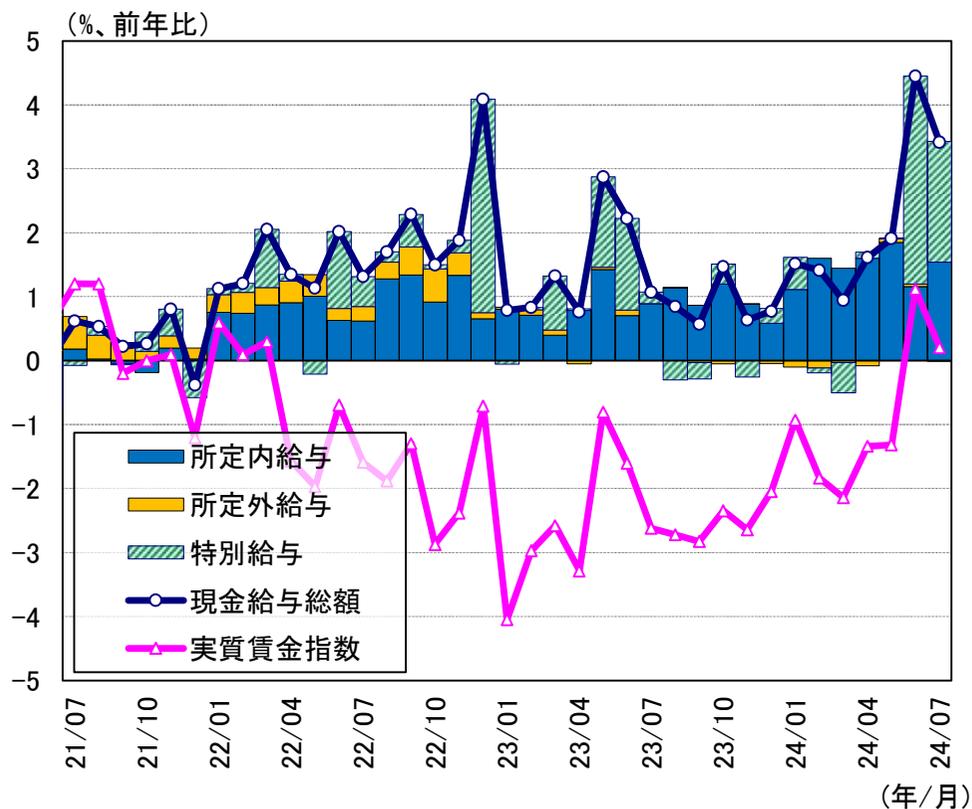
(注) 月末の常用労働者数(一般+パートタイム)を指数化したもの
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、実質ベースでも改善の兆し。

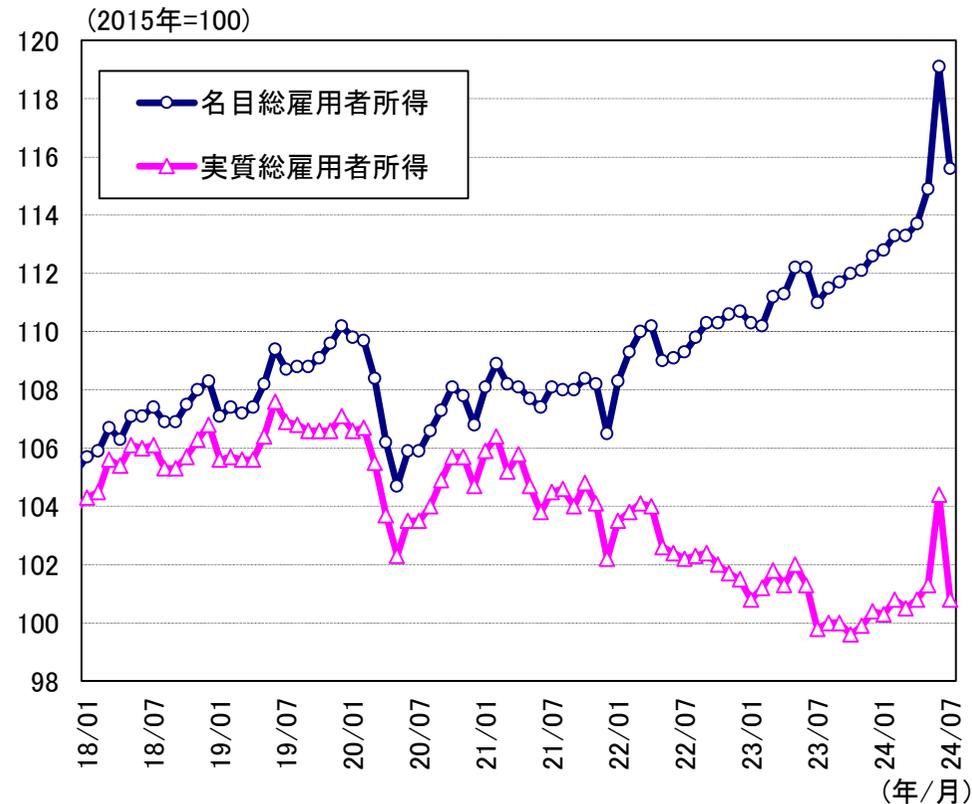
- ・ 7月の一人当たり名目賃金は、前年比+3.4%（6月同+4.5%）と高水準の伸びが継続。実質賃金指数は、2か月連続で前年比プラス。
- ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、前年比プラス定着が視野に。

〈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〉



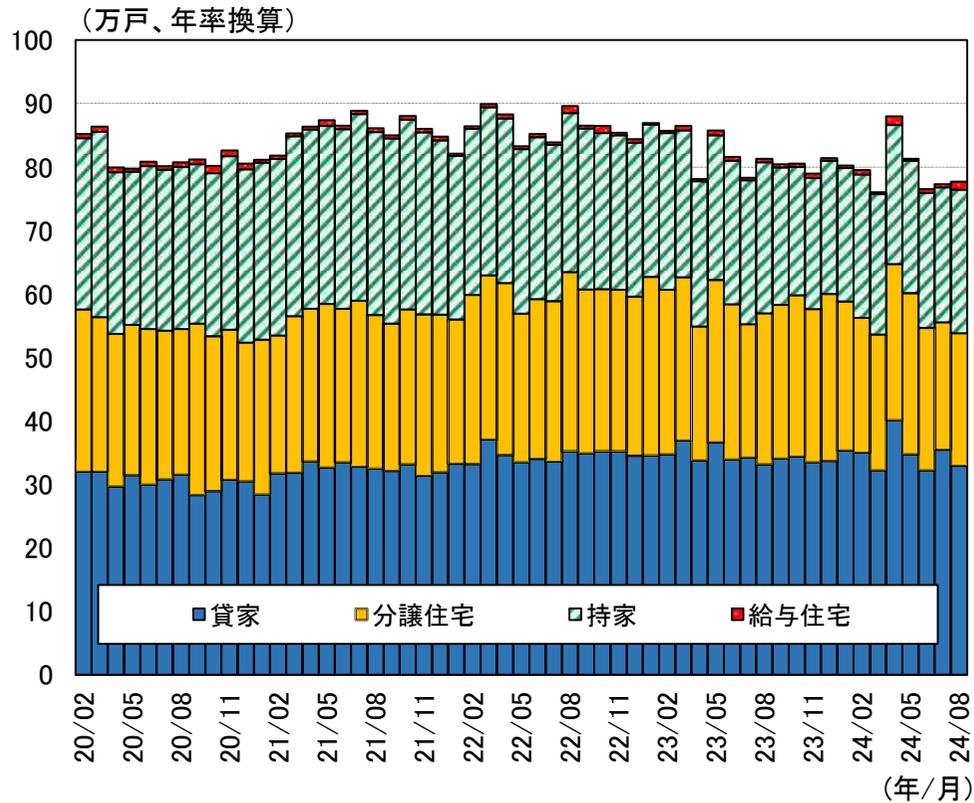
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、低調が続く中、持ち直しの兆し。

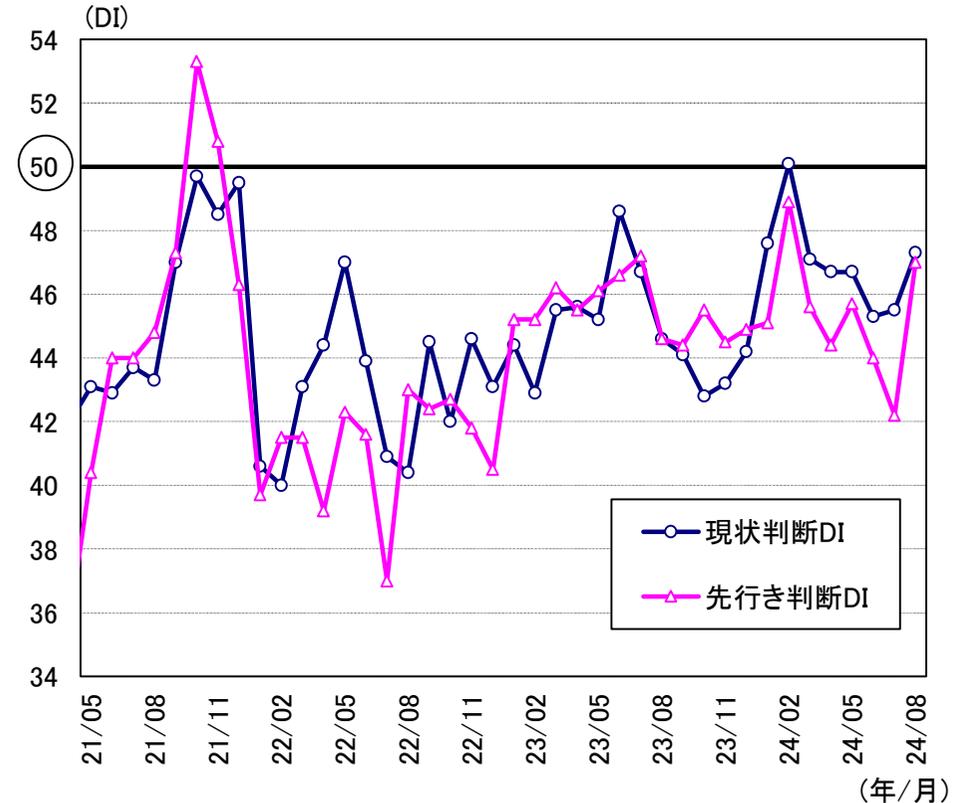
- ・ 4-6月期のGDP実質住宅投資は、4四半期ぶりに増加（3頁左図）。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、8月前月比+0.5%（7月同+1.0%）と2か月連続で増加。
- ・ 8月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも上昇。
 - ー 調査回答者からは、金利上昇前の駆け込み需要が見込まれるとの声も。

〈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

〈景気ウォッチャー調査（住宅関連）〉

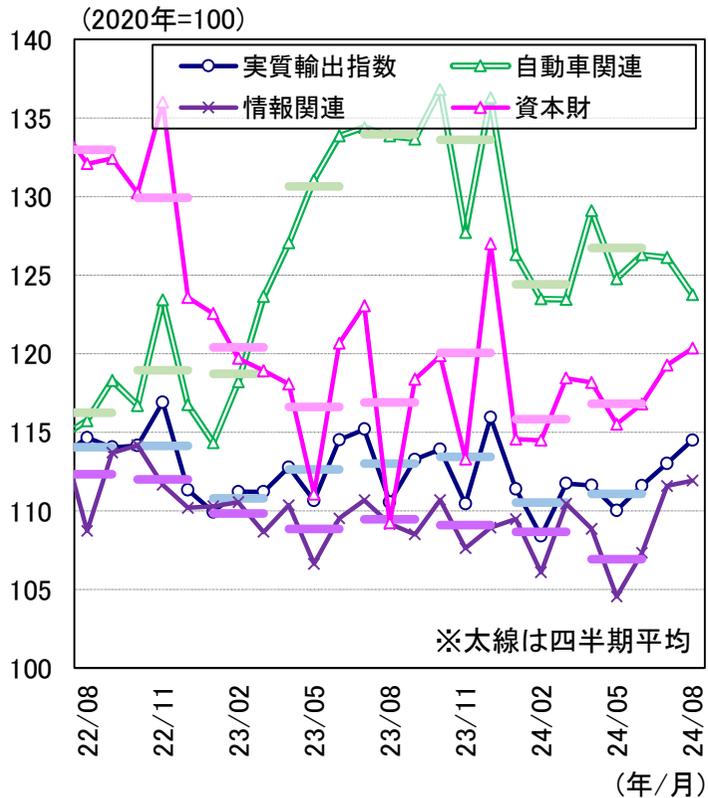


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

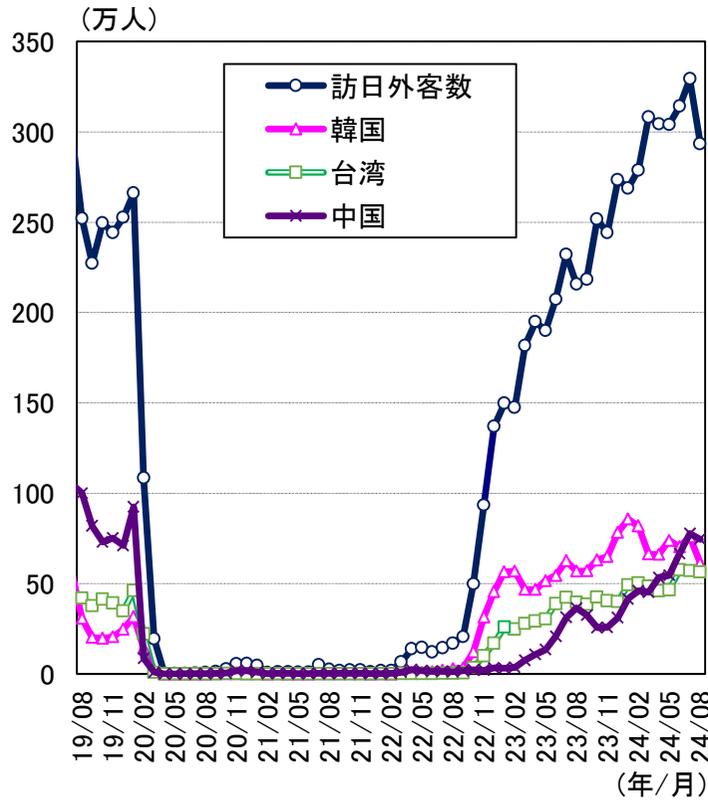
- 輸出が緩やかに持ち直す中、輸入の増加傾向が顕著。
- ・ 8月の実質輸出指数（財）は、3か月連続で前月比上昇（7月前月比+1.3%→8月同+1.3%）。
 - ー 自動車関連は低調な一方、情報関連や資本財等が持ち直し。
- ・ サービス輸出に影響する8月の訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。
- ・ 8月の実質輸入指数は、前月比+0.5%（7月同+1.4%）と3か月連続で上昇。

〈実質輸出指数〉



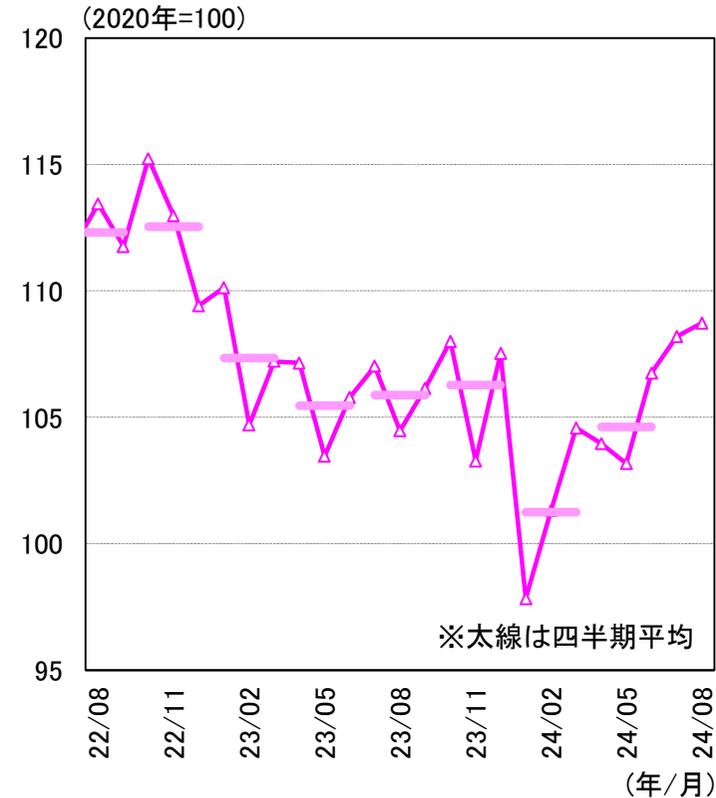
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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〉

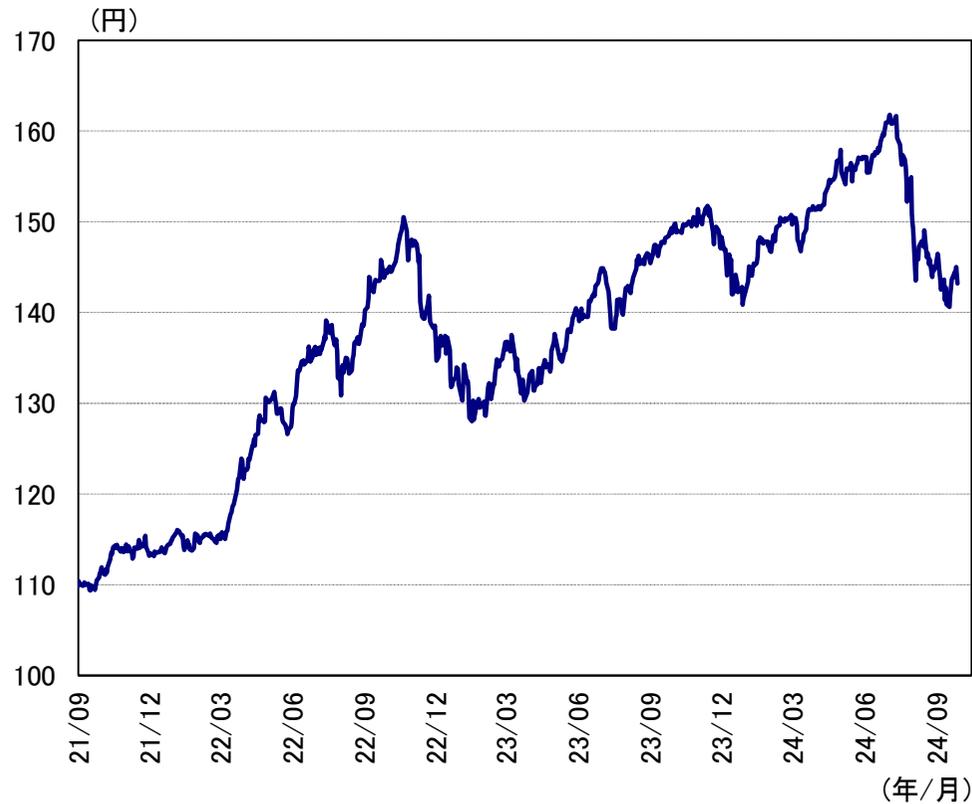


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・金融政策

- 政府は、引き続き景気を下支えする方針とみられるものの、現時点で具体的な政策は不明。
 - ・ 石破茂氏が自民党総裁に選出され、首相に就任予定。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年1月と想定。
 - ・ 但し、国内景気や物価、海外経済等に関する不透明感は強く、利上げ時期は想定よりも前後するリスク。
 - ・ 植田日銀総裁は、データ等が見通し通りに推移していけば、少しずつ利上げをしていくとの考え方は不変としつつも、世界経済等の不透明感を踏まえて、見通しの確度が高まればすぐに利上げというわけではないとも指摘（9月20日）。

〈ドル/円 スポットレート〉



(注) 各日17:00時点、直近値は9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9月27日
(出所) 財務省「国債金利情報」

11. 今後の見通し

■ 景気は、内需がけん引し、25年度半ば頃まで四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続。

- ・ 個人消費は、実質所得改善に伴い、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〉

	24.4-6	24.7-9	24.10-12	25.1-3	25.4-6	25.7-9	23年度	24年度	25年度
実質GDP成長率 <<%、前期比年率>>	2.9	1.8	1.5	1.4	1.2	1.3	0.8	0.6	1.3
民間最終消費支出 <<%、前期比>>	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	▲ 0.6	1.0	1.8
民間住宅 <<%、前期比>>	1.7	0.9	0.7	0.4	0.1	0.9	0.3	0.0	2.0
民間企業設備 <<%、前期比>>	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.3	2.5	2.2
輸出 <<%、前期比>>	1.5	1.8	1.0	0.7	0.7	0.7	2.8	1.4	3.3
輸入 <<%、前期比>>	1.7	2.1	1.4	1.0	1.0	1.0	▲ 3.2	3.6	4.6
消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%、前年比>>	2.5	2.6	2.4	2.6	2.3	2.0	2.8	2.5	2.1
完全失業率 <<%>>	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5

(注) シヤド一部分は当部見通し

(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