

# 日本経済動向

(2024年11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](mailto: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](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、台風等の影響もあり、夏場にやや足踏みしつつも、緩やかな持ち直し基調が続いている。この先、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、個人消費は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が鍵となる。
- 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、人手不足やコスト上昇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、政府のエネルギー価格抑制策を主因に、5か月ぶりに前年比伸び率が鈍化したが、同+2%超が続いている。先行きは、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が、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、9月の実質輸出指数が4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、内外政治経済や物価動向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10月31日時点の情報を基に作成

# 1. 景気の現状と先行き

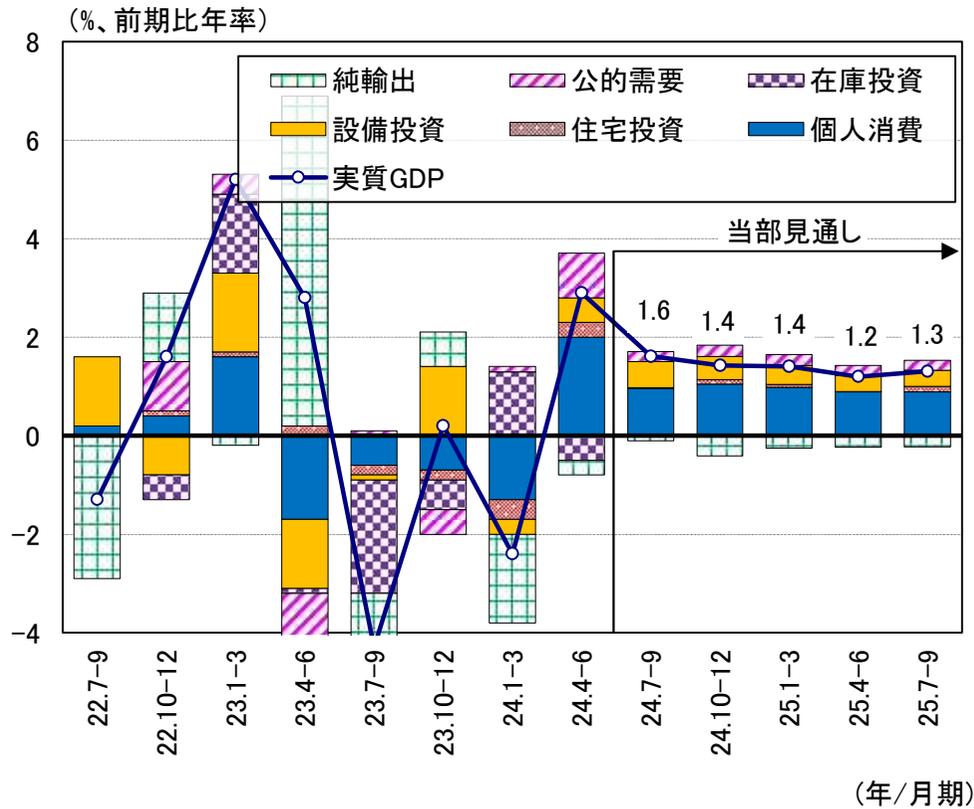
## 【景気見通しシナリオ】

内需がけん引し、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】

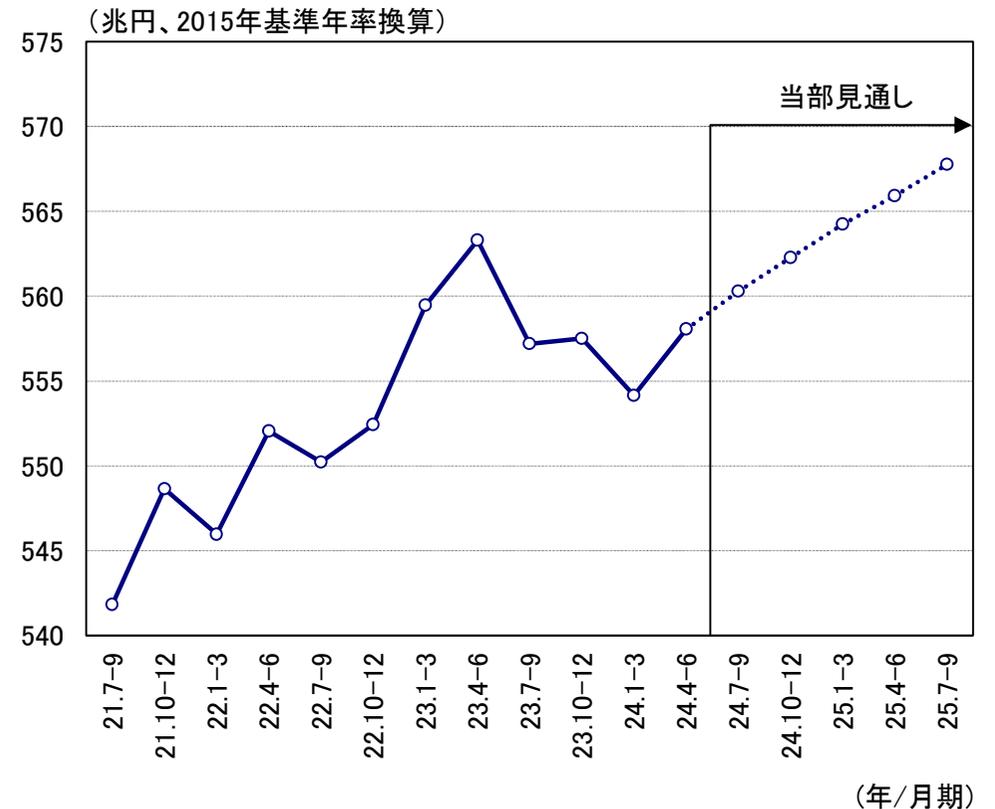
足許低調な個人消費関連指標（7頁左図）等を踏まえて、24年7-9月期の実質GDP成長率を下方修正。

〈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〉



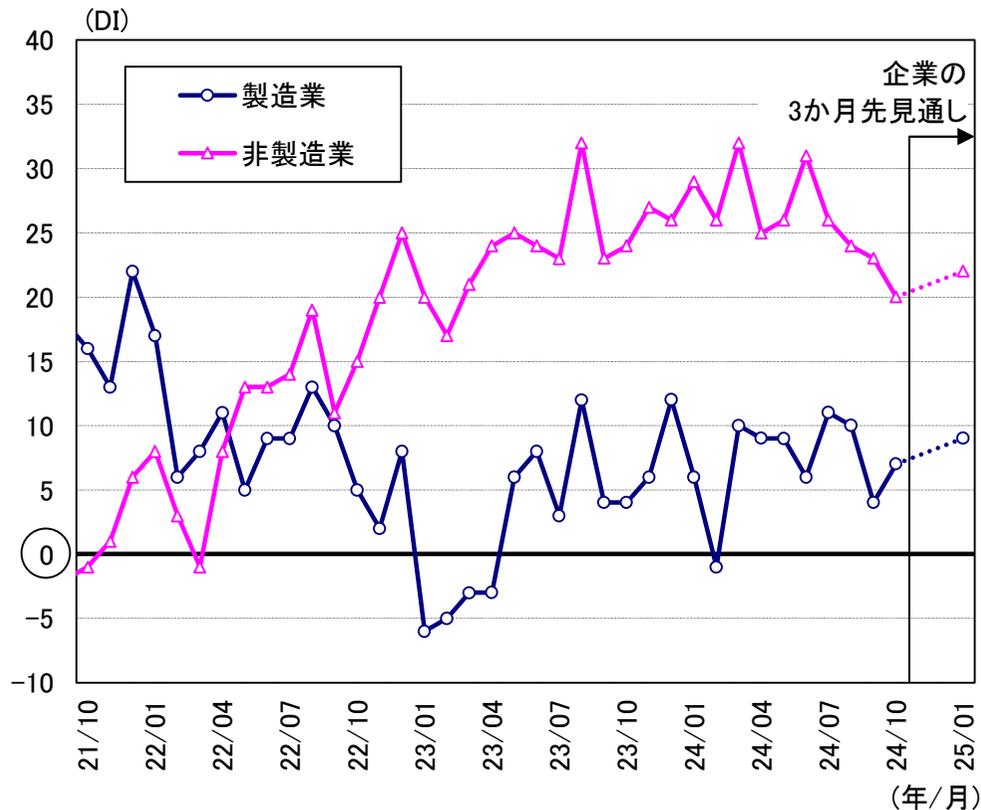
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

## 2. 足許の景気動向

■ 景気は、個人消費にやや足踏みがみられるものの、内需を中心に持ち直し基調が継続。

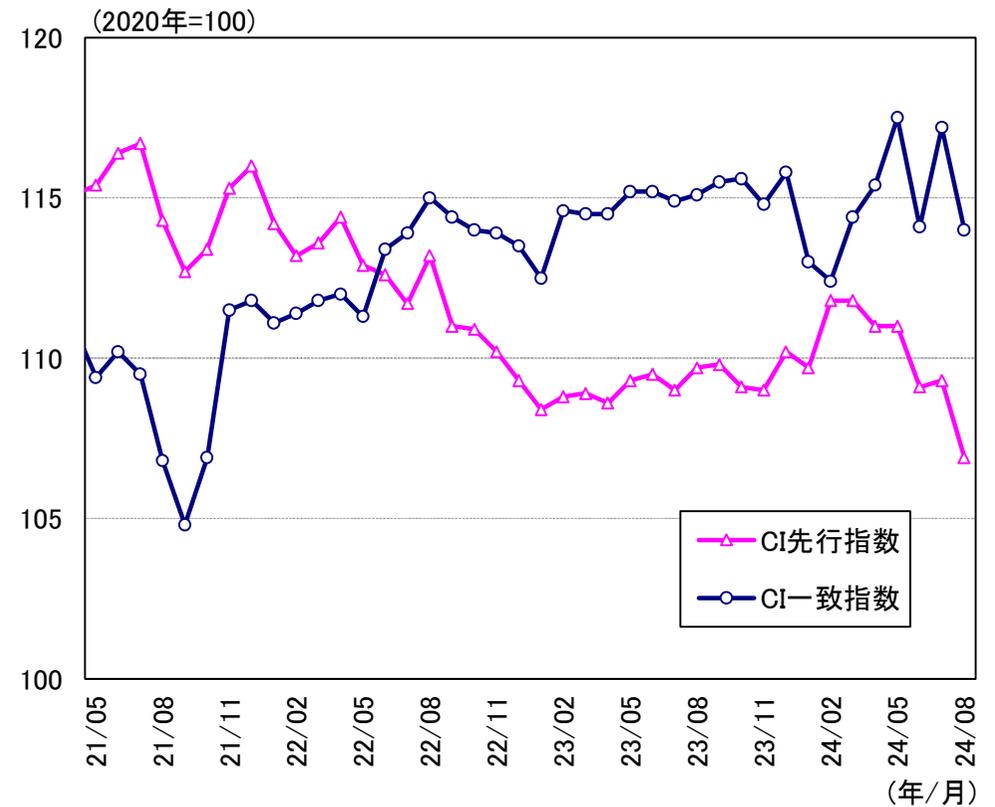
- ・ 8月の個人消費一致指標（7頁左図）は、台風等の影響もあり、前月比ほぼ横ばい。設備投資一致指標（6頁左図）は、ソフトウェア投資が堅調な模様。
- ・ 10月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業が改善。非製造業は、悪化が続くものの相対的に良好な水準。
- ・ 景気の先行きに関しては、今後の生産動向等に注意が必要（5頁）。
  - － この先、企業景況感は改善方向ながらも、年初比低調。景気動向指数は、CI先行指数が低下傾向。

〈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〉



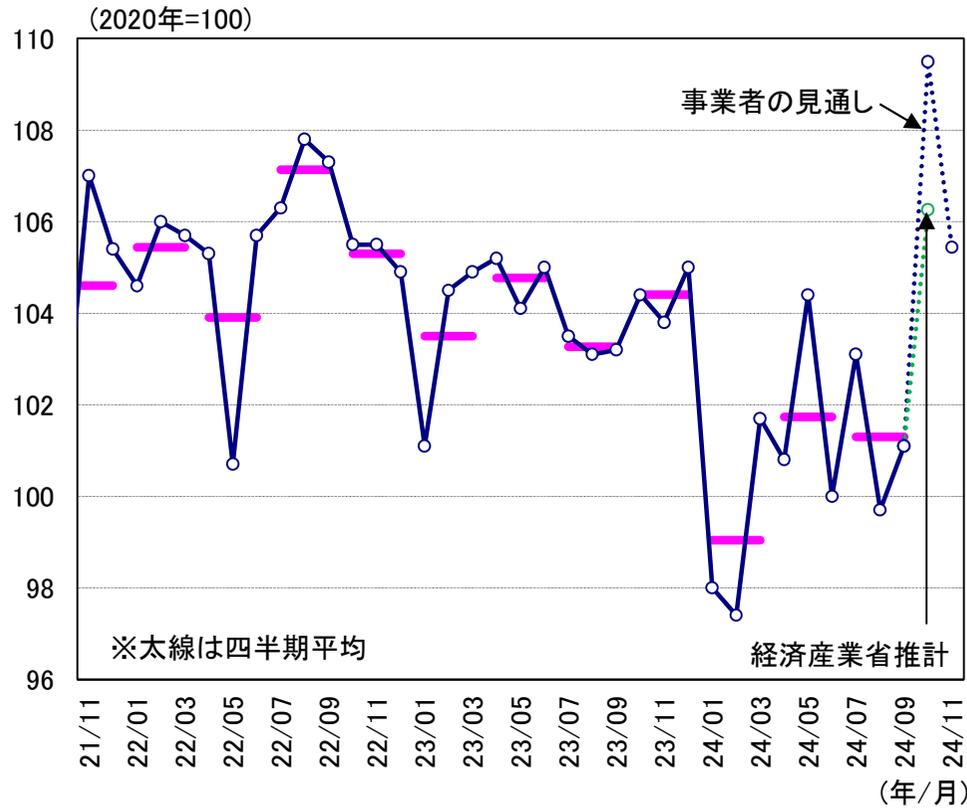
(出所) 内閣府「景気動向指数」

# 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。

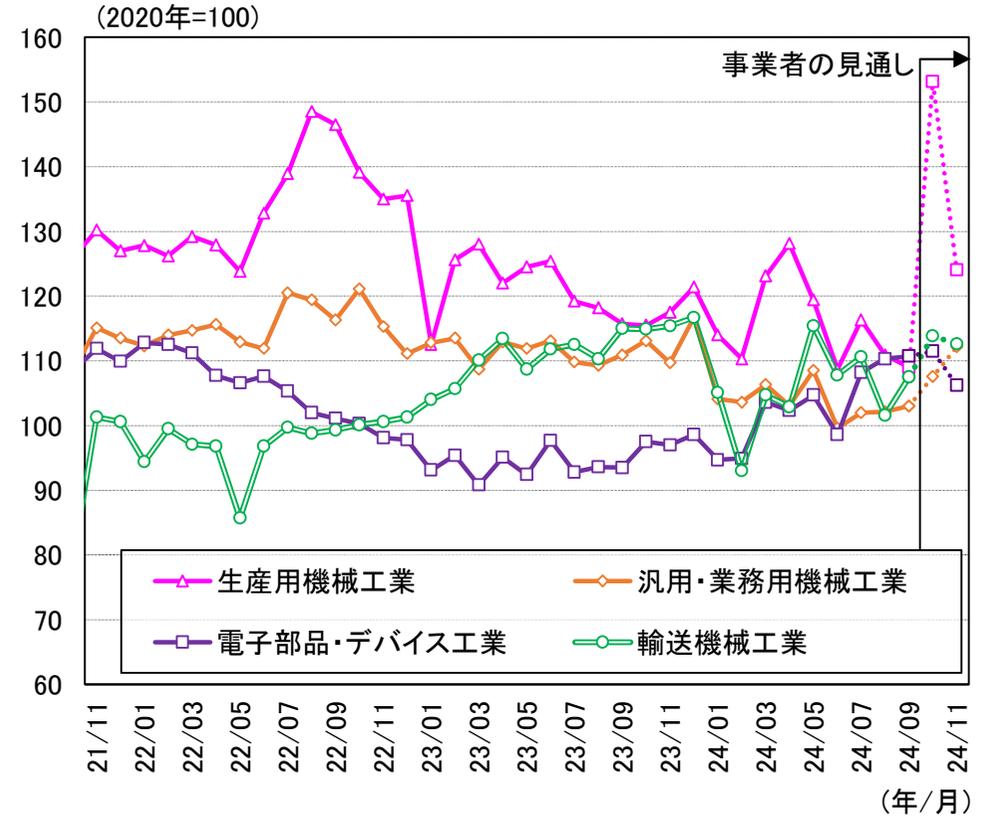
- ・ 9月の鉱工業生産指数は、前月比+1.4%（8月同▲3.3%）と2か月ぶりに上昇。
  - ー 自動車工業や無機・有機化学工業等、幅広い業種で上昇。
- ・ 先行きは、ならしてみれば増産傾向となる見込み（事業者の生産見通し：10月前月比+8.3%、11月同▲3.7%）。
  - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、10月は同+5.1%と事業者より慎重な見方。
  - ー 海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈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）〉



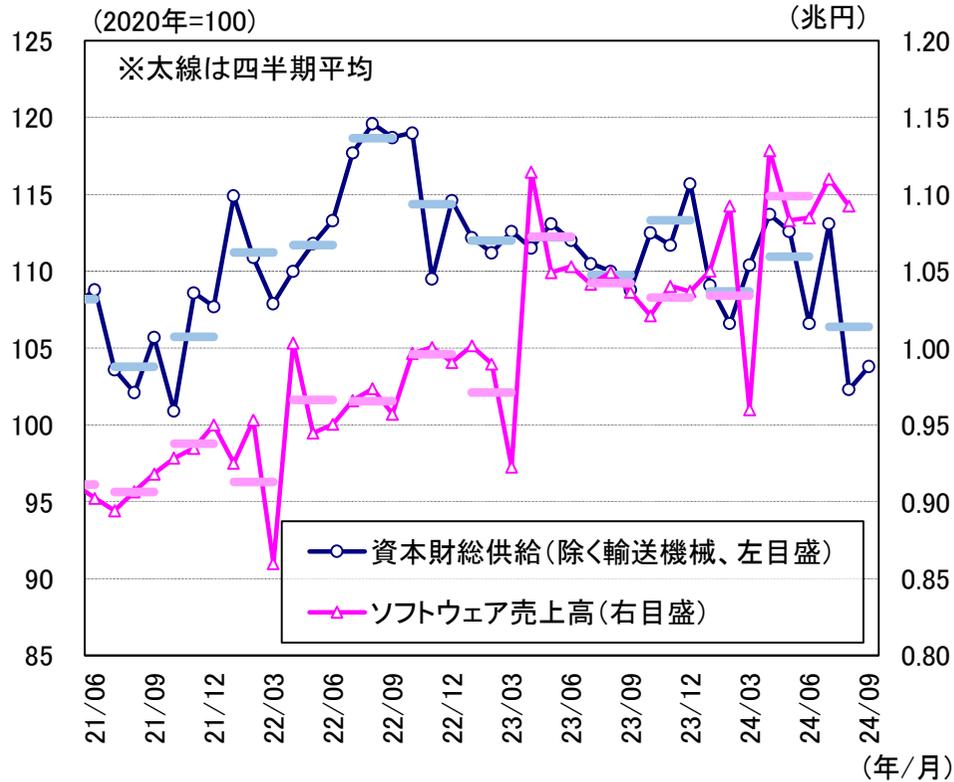
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 4. 設備投資

## ■ 設備投資は、持ち直し基調。

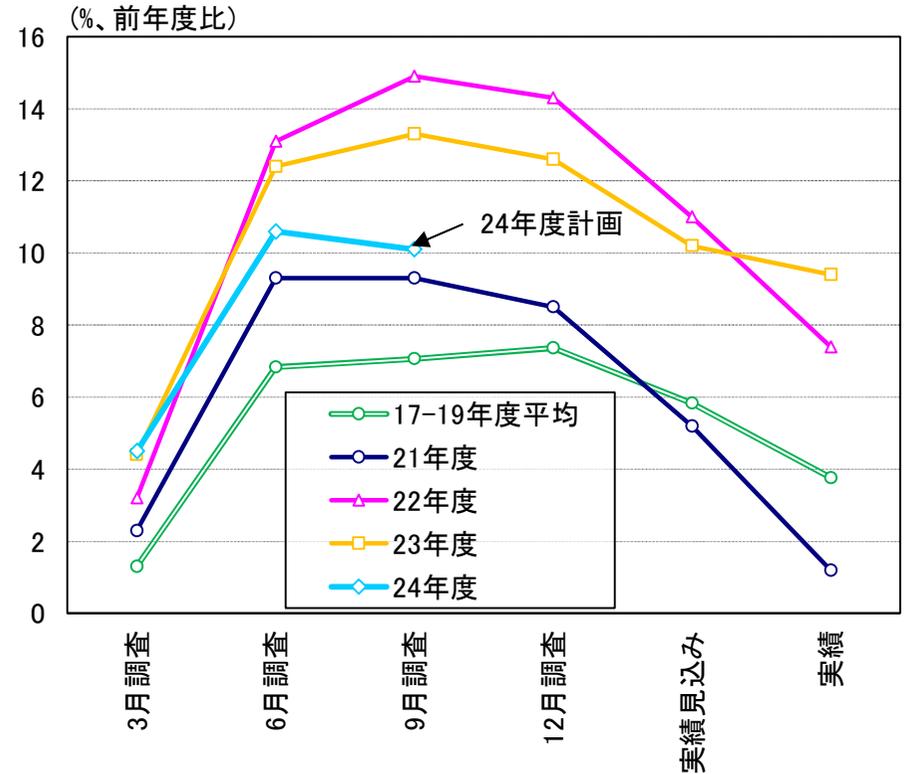
- ・ 設備投資一致指標は、機械投資が一進一退で推移する中、ソフトウェア投資が堅調。
- ・ 企業の設備投資意欲は依然旺盛ながら、人手不足やコスト上昇等による下振れリスクに注意が必要。
  - － 企業の今年度設備投資計画は、昨年度を下回るものの、引き続きコロナショック前を上回る高水準。
  - － 企業の雇用人員判断DIは、不足超が継続（10頁右図）。

〈設備投資一致指標〉



(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

〈企業の設備投資計画 (日銀短観)〉

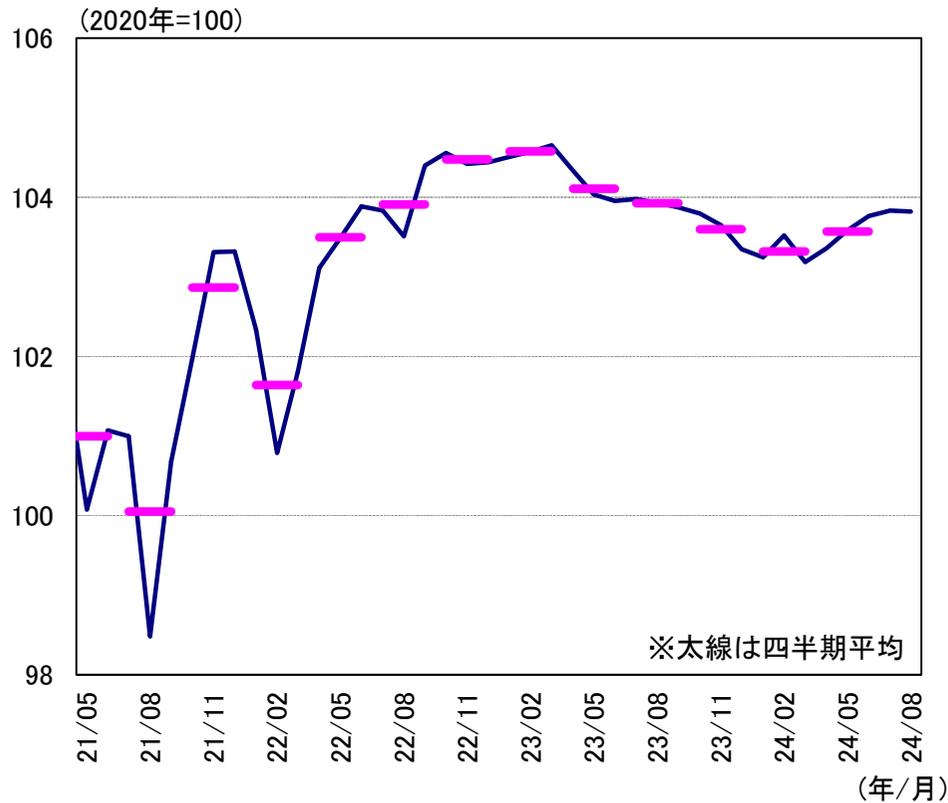


(注) 全規模・全産業、ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く  
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりうちよ銀行調査部作成

# 5. 消費動向

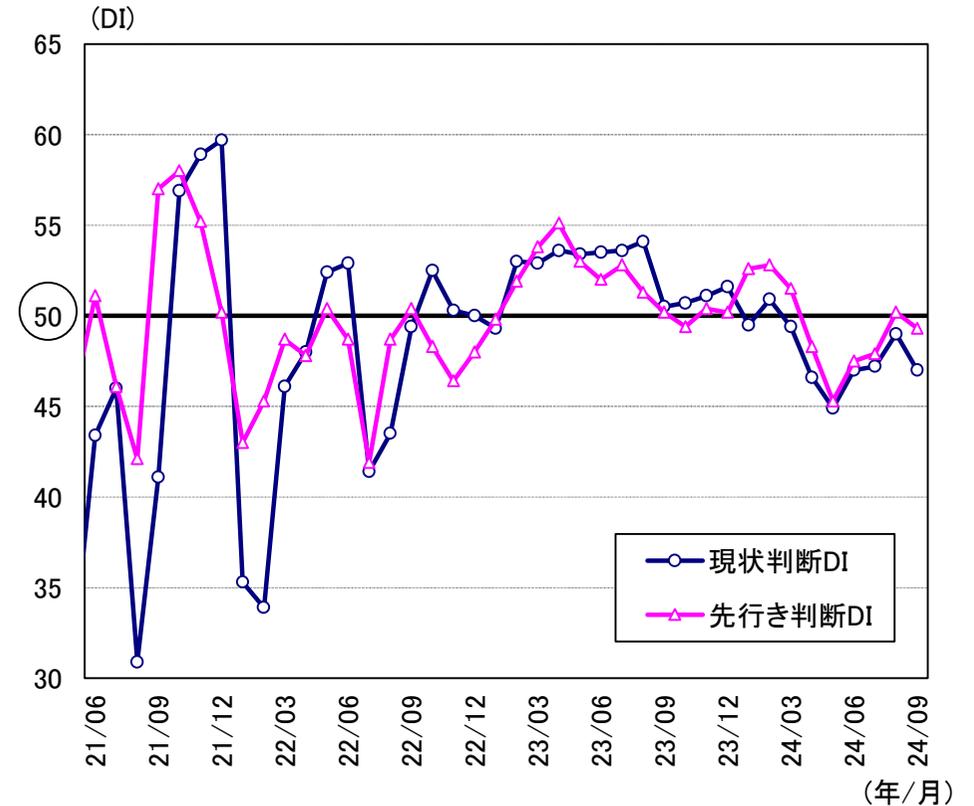
- 個人消費は、夏場にやや足踏みしつつも、緩やかな持ち直し基調。
  - ・ 8月の実質総消費動向指数は、5か月ぶりに前月比低下したものの、7-8月平均では4-6月期平均を上回る水準。
    - ー 台風や南海トラフ地震臨時情報等が影響した可能性。
  - ・ 9月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも4か月ぶりに前月比低下。先行きは、2か月ぶりの50割れ。
    - ー 調査回答者からは、米等の物価高を指摘する声。一方、冬の賞与を含めた賃上げに期待する見方も。
  - ・ 実質所得改善に伴い（10頁）、個人消費は、持ち直しが継続する見通し。引き続き物価や賃金等の動向が鍵に。

〈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）〉

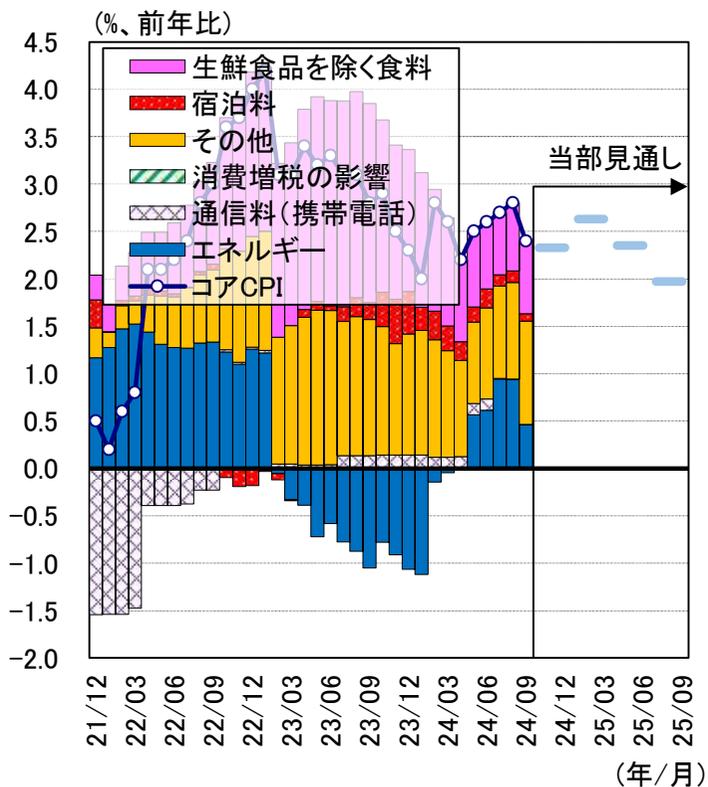


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

# 6. 物価動向

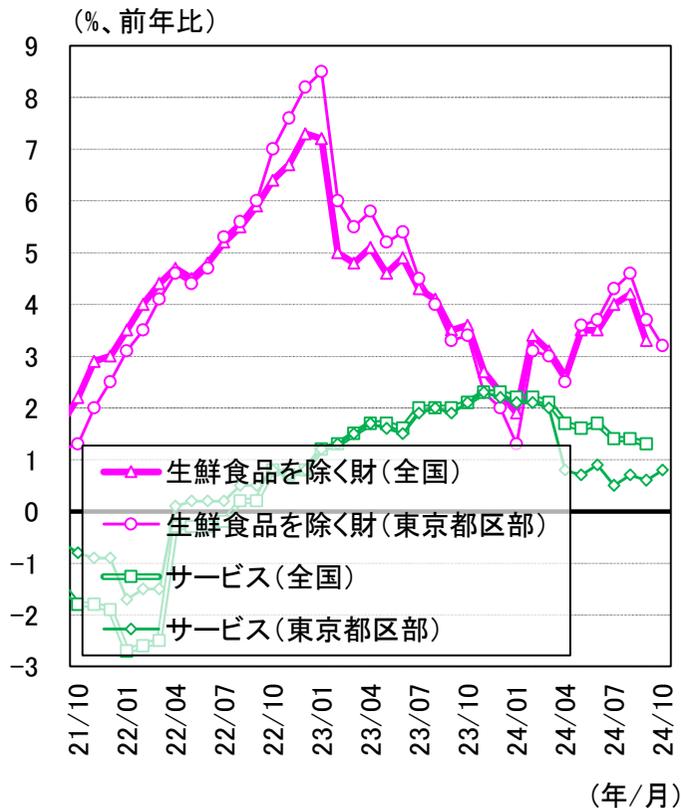
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、24年度通年では前年比+2%台半ば程度となる見通し。
  - ・ 9月のコアCPIは、政府によるエネルギー価格抑制策（酷暑乗り切り緊急支援）を主因に、5か月ぶりに前年比伸び率鈍化（8月前年比+2.8%→9月同+2.4%）。
  - ・ 当部は、労働力不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が緩やかな騰勢に転じると想定。
    - ー 東京都区部のCPI（10月中旬速報値）は、外食等を中心にサービス価格の前年比伸び率がやや拡大。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



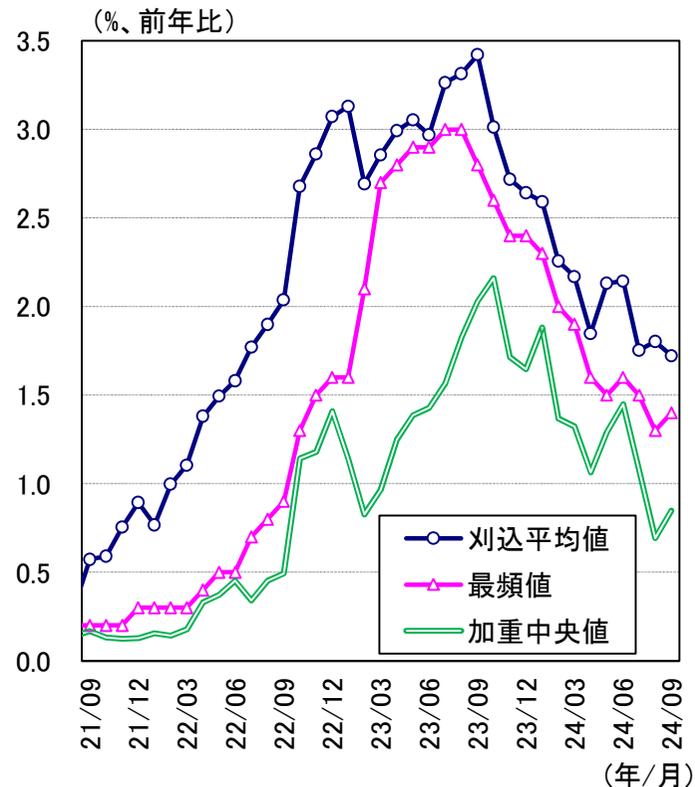
(注) 当部見通しは、四半期平均  
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、24年10月中旬速報値  
 (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〉



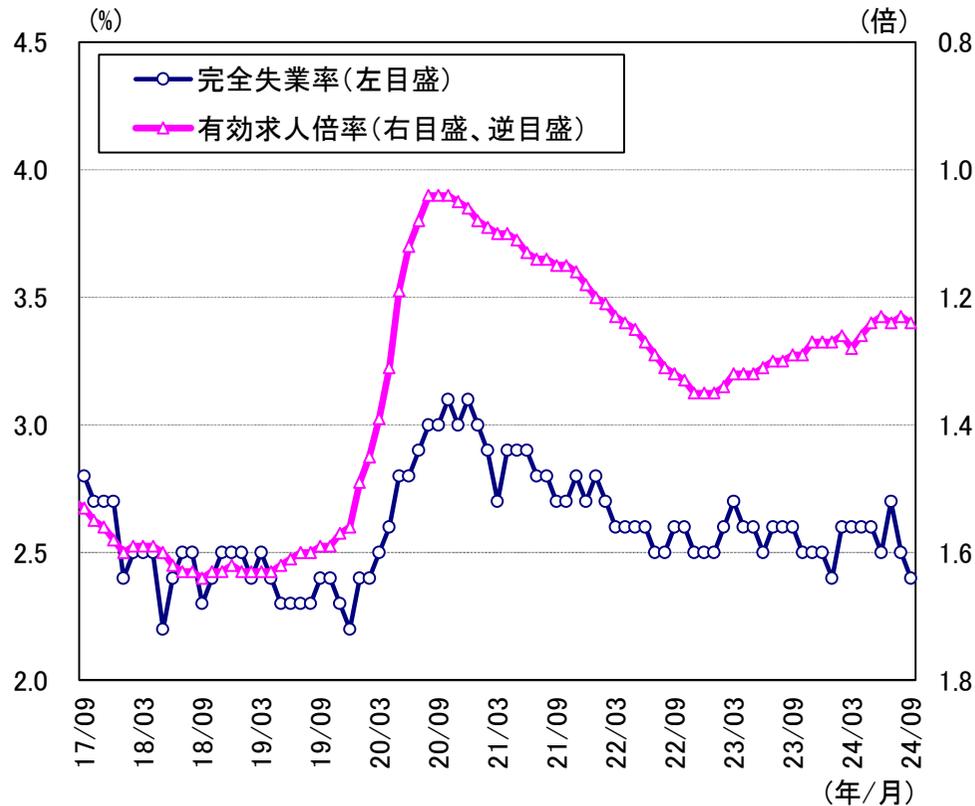
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

# 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。

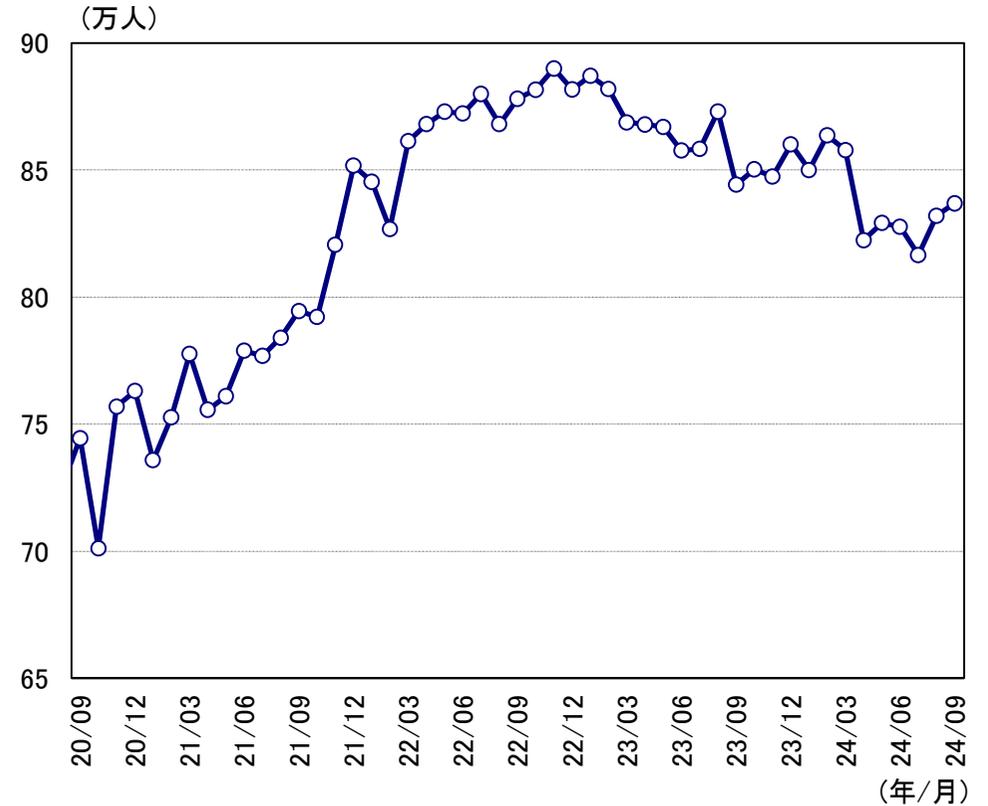
- ・ 9月の完全失業率は2.4%と、2か月連続で低下。有効求人倍率は、2か月ぶりに上昇。
- ・ 9月の新規求人数は2か月連続で増加し、底打ちの兆し。但し、依然年初比低調。
- ー 人手不足の状況継続も（10頁右図）、製造業を中心に、円安や物価高等の影響を受けて求人を減らす動きも生じている模様。

〈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〉



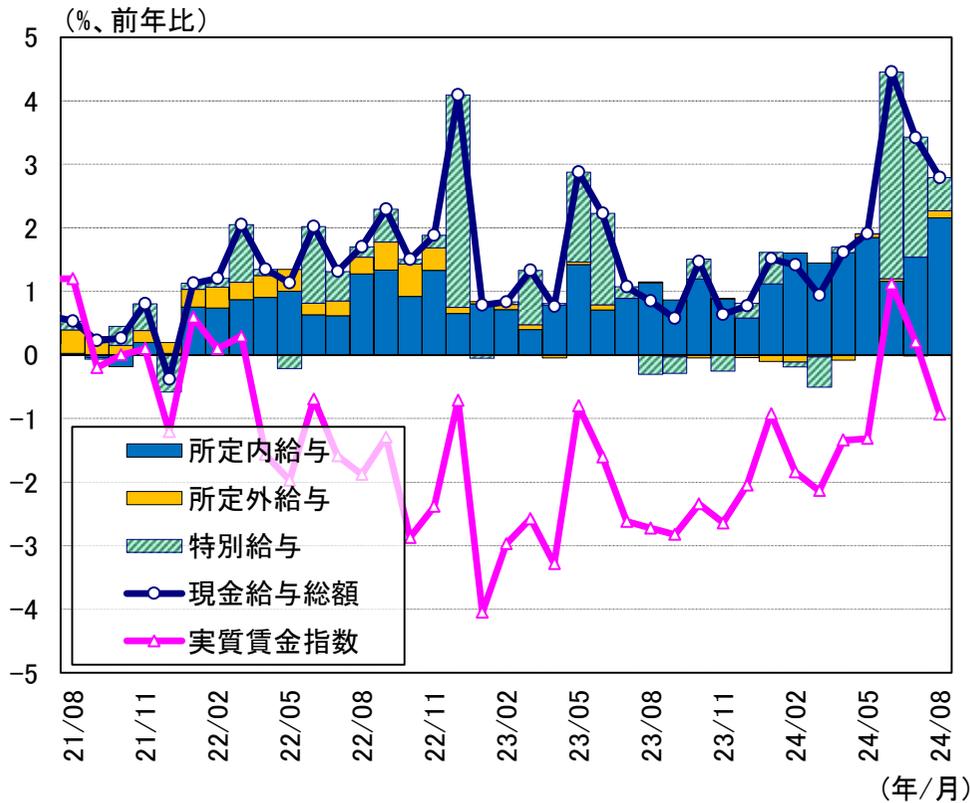
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

## 7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、実質ベースでも改善の兆し。

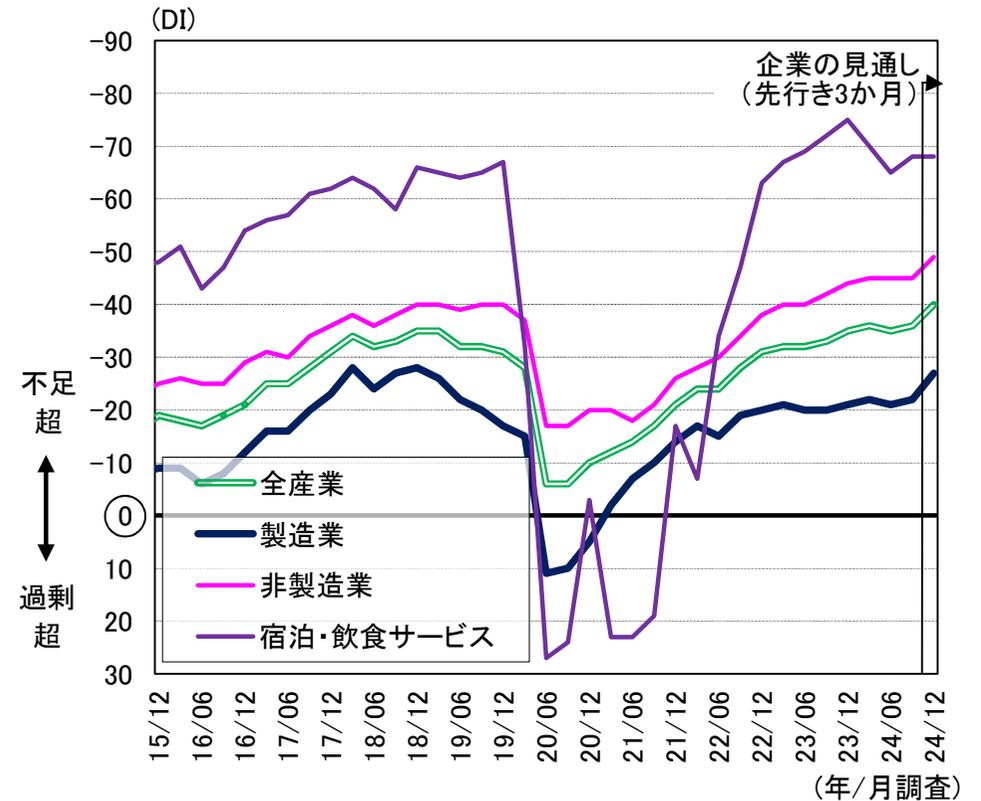
- ・ 8月の一人当たり名目賃金は、特別給与のプラス寄与縮小により、前年比+2.8%（7月同+3.4%）に伸び率鈍化。
  - － 実質賃金指数は、3か月ぶりに前年比マイナス転換。
  - － 但し、所定内給与は前年比プラス寄与拡大。
- ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、前年比プラス定着が視野に。
  - － 企業の手不足継続が見込まれ、賃上げ圧力に。

〈一人当たり名目賃金、実質賃金指数〉



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

〈企業の雇用人員判断DI（日銀短観）〉



(注) 全規模

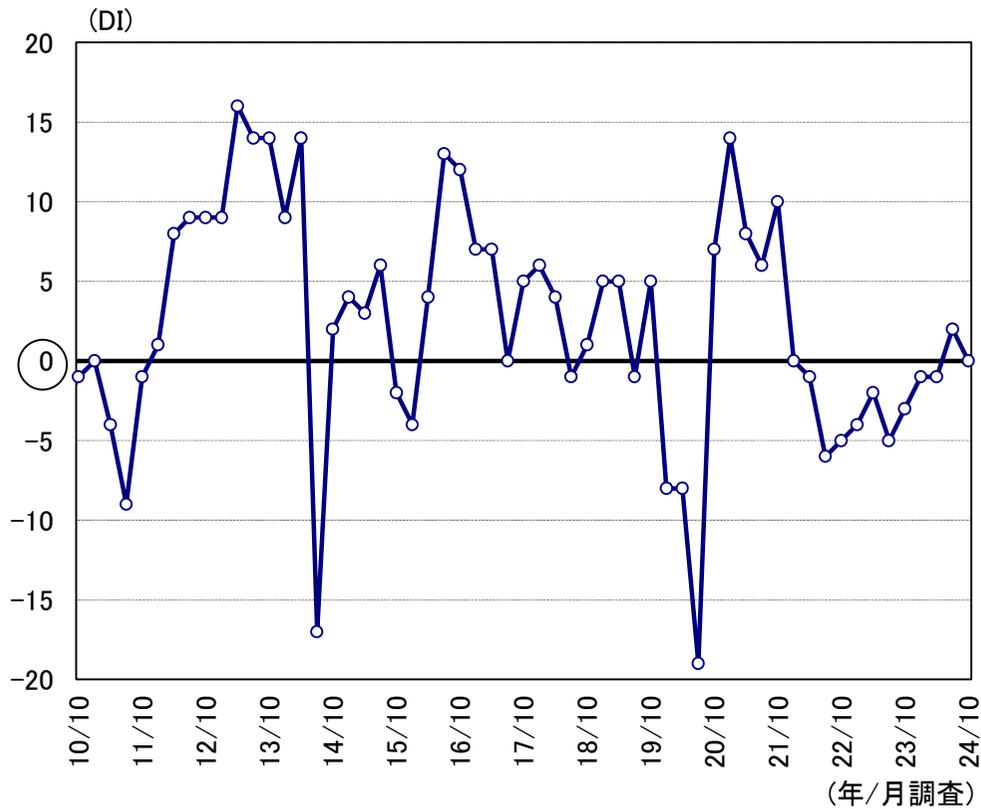
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 8. 住宅投資

## ■ 住宅投資は、横ばい圏の動き。

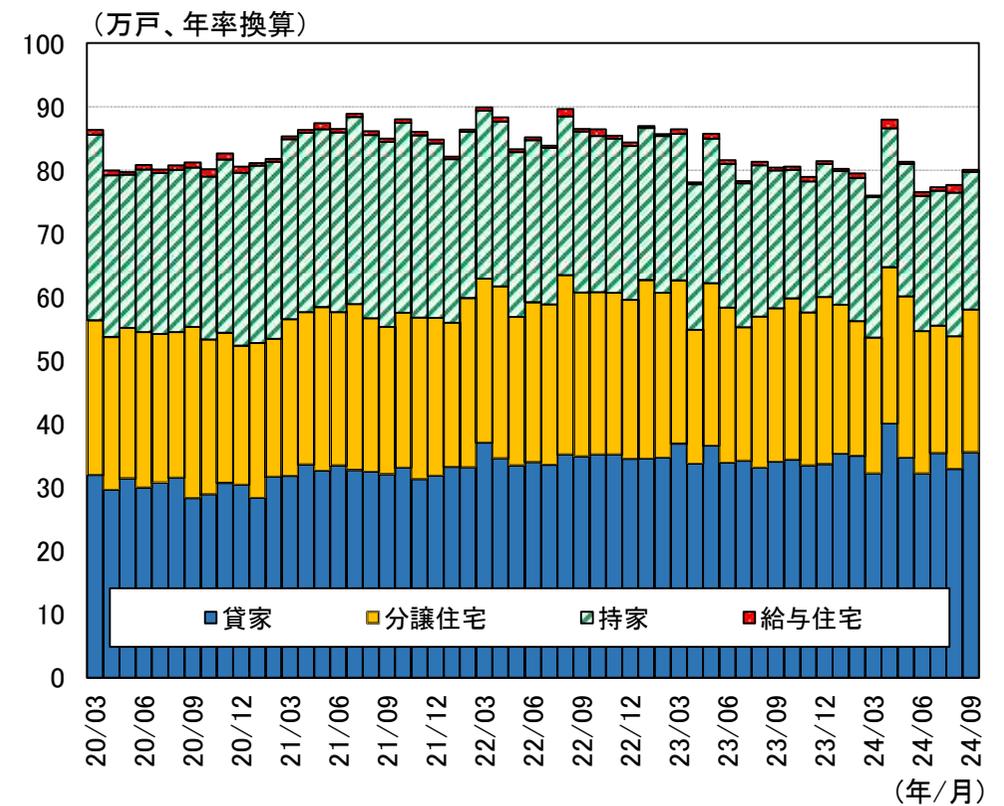
- ・ 10月公表の住宅ローン資金需要判断DI（過去3か月間変化）は、前回調査比低下。
- 4-6月期のGDP実質住宅投資は、4四半期ぶりに増加（3頁左図）。同時期を対象とする前回調査DIは、増加超を示すプラス。
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、9月前月比+3.0%（8月同+0.5%）と3か月連続で増加。

〈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〉



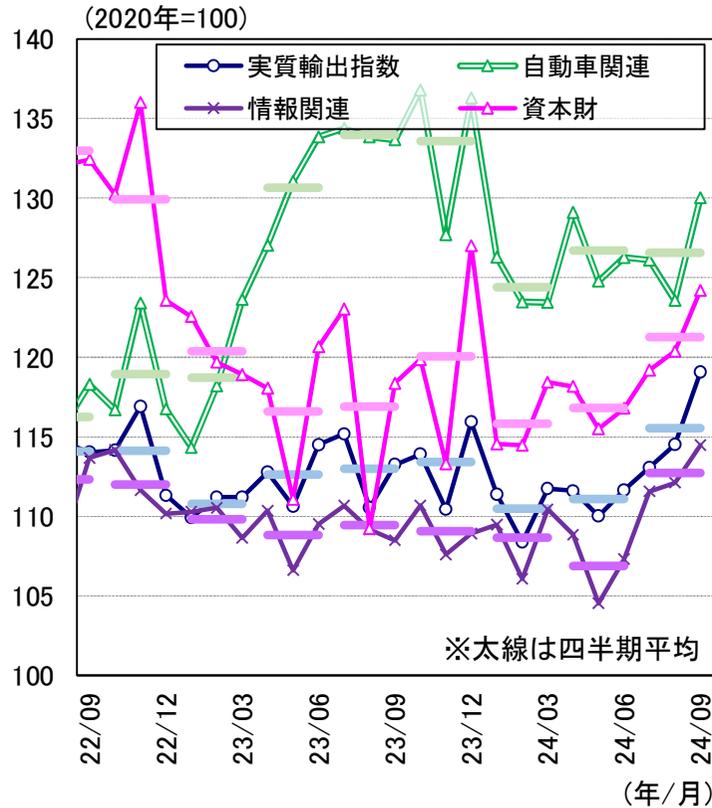
(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 9. 外需

## ■ 輸出入とも持ち直し。

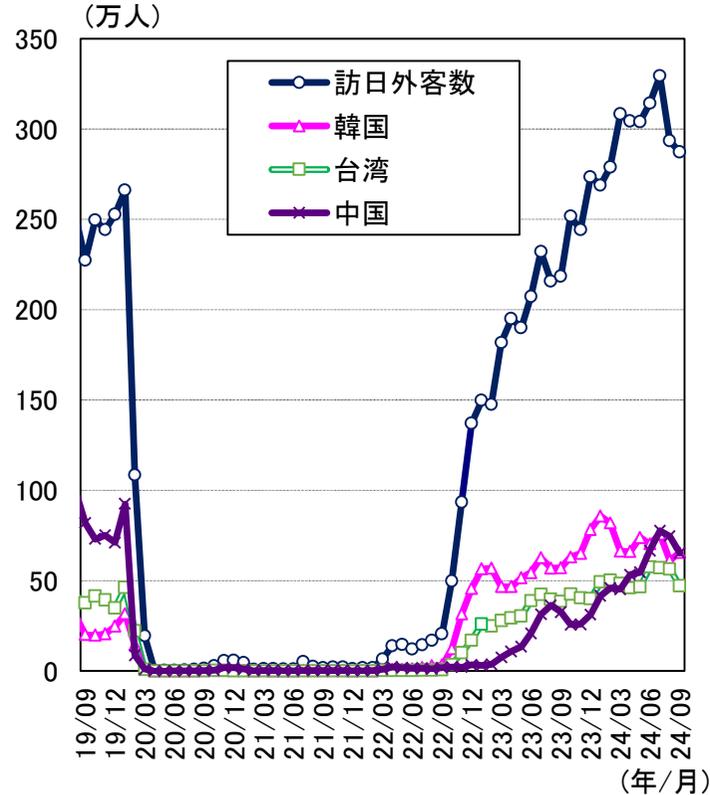
- ・ 9月の実質輸出指数（財）は、4か月連続で前月比上昇（8月前月比+1.3%→9月同+4.0%）。
  - － 自動車関連に加え、情報関連や資本財等も増加。
- ・ サービス輸出に影響する9月の訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。
- ・ 9月の実質輸入指数は、前月比+1.3%（8月同+0.5%）と4か月連続で上昇。

〈実質輸出指数〉



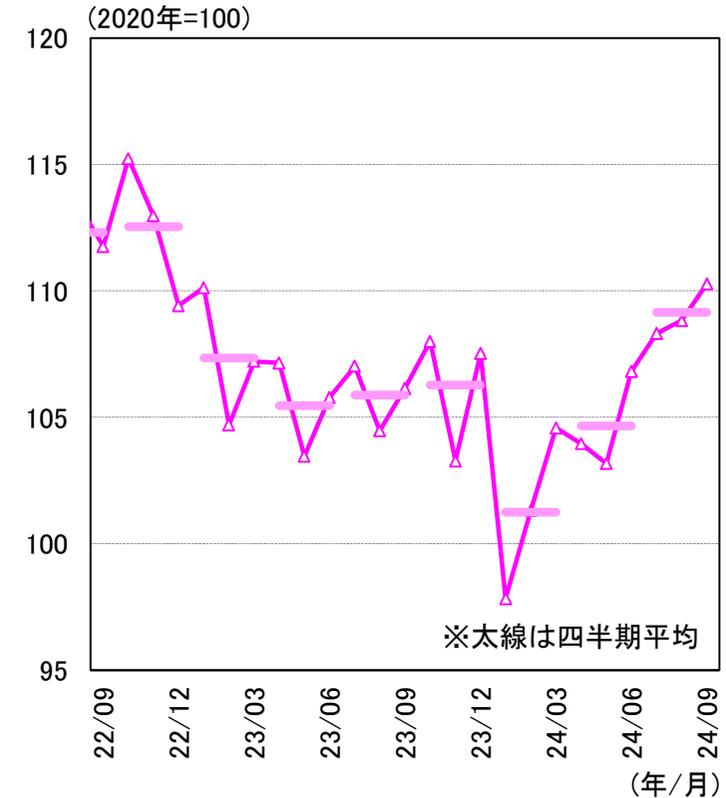
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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、財政支出により景気を下支えする方針とみられるものの、現時点では具体的な政策は不明。
  - ・ 10月下旬の衆議院議員選挙は、与党が過半数割れとなり、政策遂行に時間を要する可能性。
- 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、内外政治経済や物価動向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。
  - ・ 10月30-31日の日本銀行金融政策決定会合では、現行政策の維持を決定。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、25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。

〈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>	<b>+2.4~+2.5</b> <+2.5>	<b>+1.9~+2.1</b> <+2.0>
7月時点の見通し	+0.5~+0.7 <+0.6>	+2.5~+2.6 <+2.5>	+1.8~+2.0 <+1.9>
2025年度	<b>+1.0~+1.2</b> <+1.1>	<b>+1.7~+2.1</b> <+1.9>	+1.8~+2.0 <+1.9>
7月時点の見通し	+0.9~+1.1 <+1.0>	+2.0~+2.3 <+2.1>	+1.8~+2.0 <+1.9>
2026年度	+0.8~+1.1 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+1.9>	+1.9~+2.2 <+2.1>
7月時点の見通し	+0.8~+1.0 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+1.9>	+1.9~+2.2 <+2.1>

〈日本10年物国債金利〉



(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7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10月)

(注) 直近値は10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	1.6	1.4	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	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	▲ 0.6	0.9	1.7
民間住宅 《%、前期比》	1.7	0.1	0.7	0.4	0.1	0.9	0.3	▲ 0.6	1.8
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	0.8	0.7	0.7	0.7	2.8	1.3	3.2
輸入 《%、前期比》	1.7	2.0	1.4	1.0	1.0	1.0	▲ 3.2	3.6	4.5
消費者物価指数(除く生鮮食品) 《%、前年比》	2.5	2.7	2.3	2.6	2.4	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1) シャド一部分はゆうちょ銀行調査部見通し

(注2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)及び完全失業率の実績値は、月次公表値よりゆうちょ銀行調査部算出

(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