

日本経済動向

(2024年12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

- 日本経済は、個人消費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年にかけて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なことに加え、賃上げ動向や米新政権の通商政策等が不透明要因である。
- 個人消費は、実質所得の改善傾向や定額減税等の政府支援もあり、持ち直している。7-9月期の実質個人消費は、自動車等の耐久財を中心に2四半期連続で増加した。この先、実質所得改善に加え、政府による新たな総合経済対策も追い風となり、個人消費は持ち直しが継続する見通しである。引き続き、物価や賃金等の動向が鍵となる。
- 設備投資は、振れはあるものの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、2か月連続で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、10月の実質輸出指数は5か月ぶりに前月比低下したが、均してみれば持ち直し傾向が継続している。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。内外政治経済や物価動向等に関する不透明感はあるものの、その後も26年初にかけて緩やかに利上げを継続すると見込む。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は11月29日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

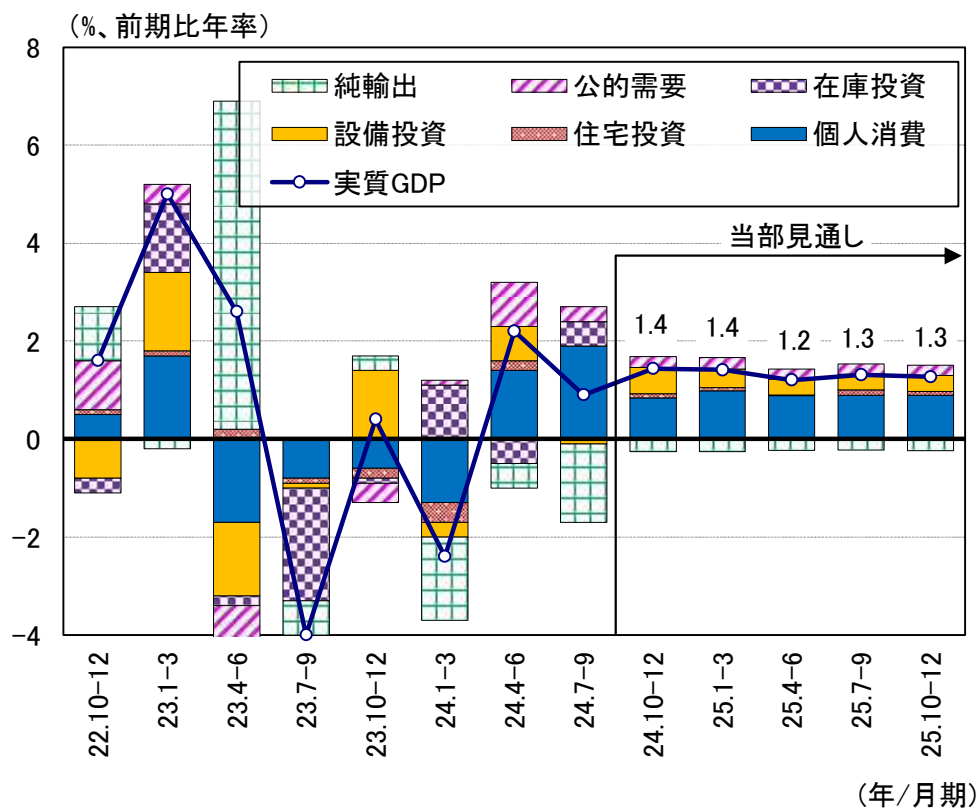
【景気見通しシナリオ】

内需がけん引し、25年にかけて四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続。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なことに加え、賃上げ動向や米新政権の通商政策等が不透明要因。

【前月見通しからの変更点】

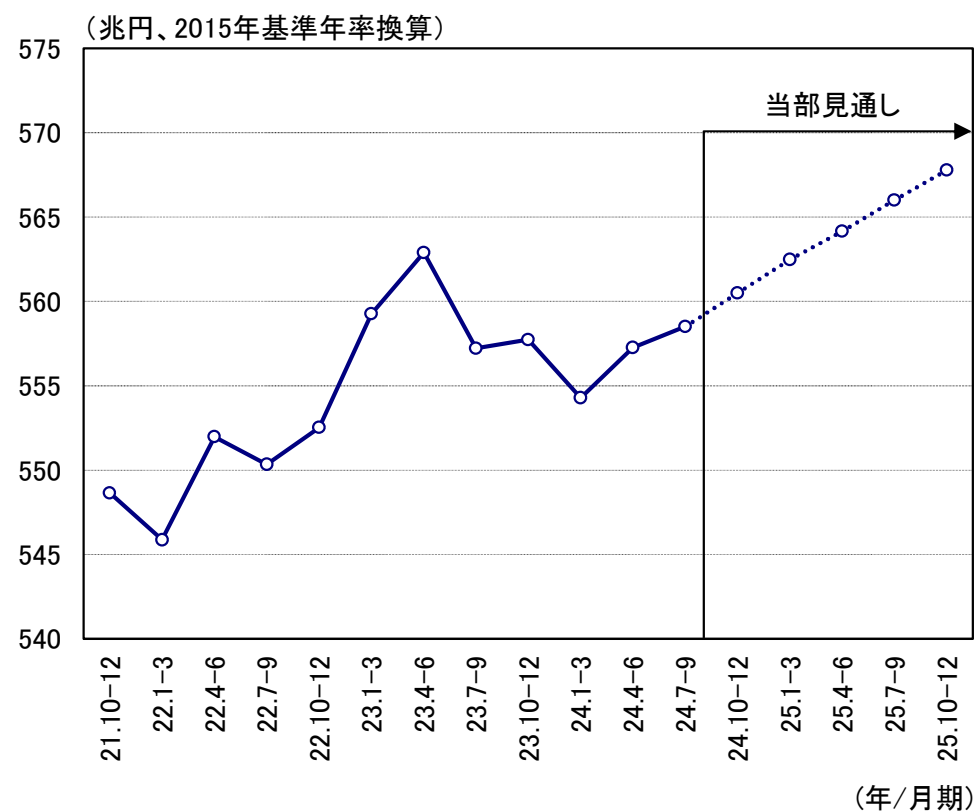
総合経済対策（物価高対策）の閣議決定を受けて、25年1-3月期及び4-6月期のコアCPIを下方修正。

〈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〉



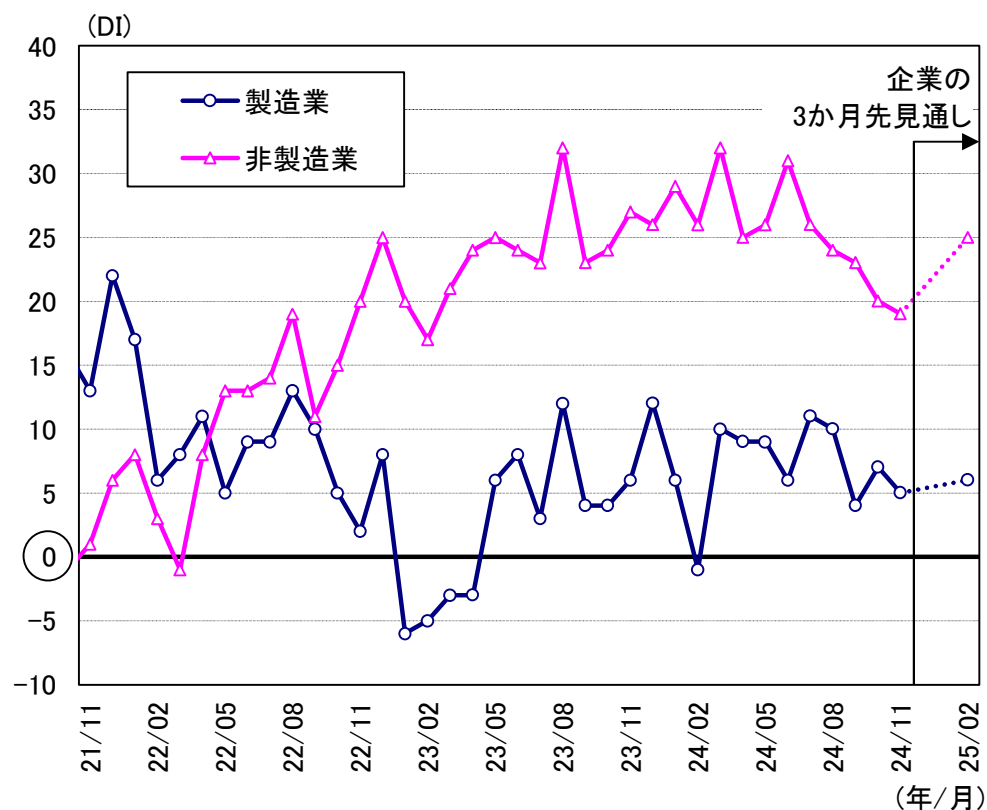
(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

■ 景気は、個人消費を中心に持ち直し。

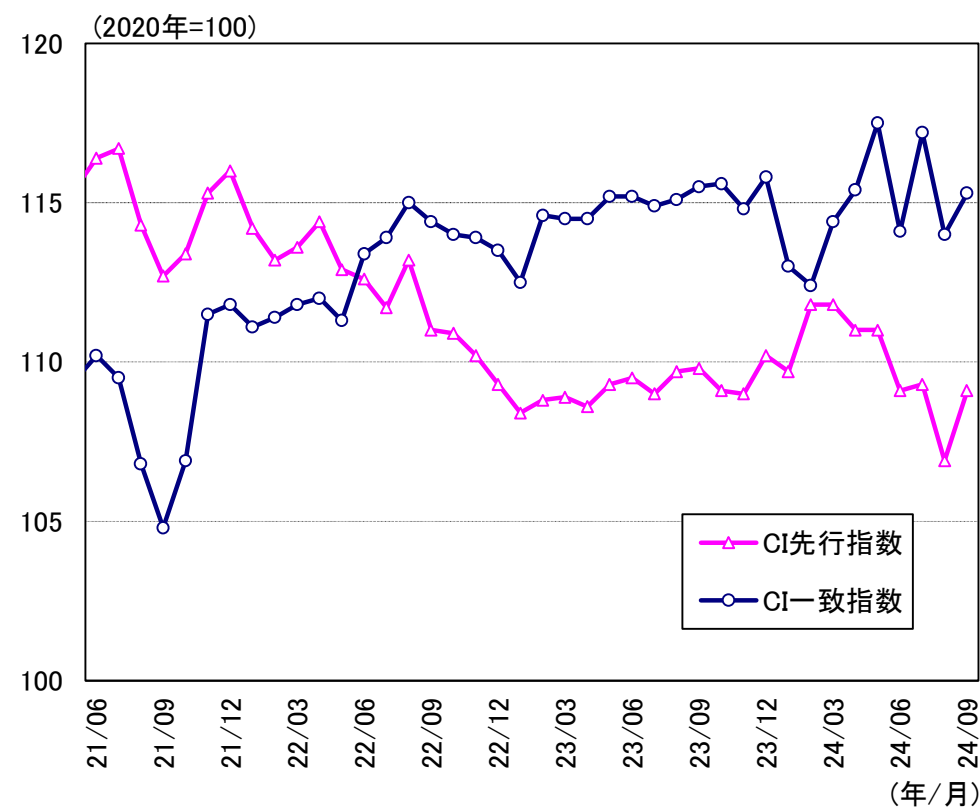
- ・ 7-9月期の実質GDP成長率は、2四半期連続のプラス（3頁左図）。
 - － 個人消費が最大のプラス寄与。純輸出はマイナス寄与も、輸入増加が主因で、堅調な内需を反映した側面も。
- ・ 11月の企業景況感（ロイター短観）は、製造業、非製造業とも低下。非製造業は、先行き持ち直す見通し。
- ・ 景気の先行きに関しては、今後の生産動向等に注意が必要（5頁）。
 - － 先行き、製造業の企業景況感はほぼ横ばい。景気動向指数は、CI先行指数が直近反発も、依然年初比低調。

〈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〉



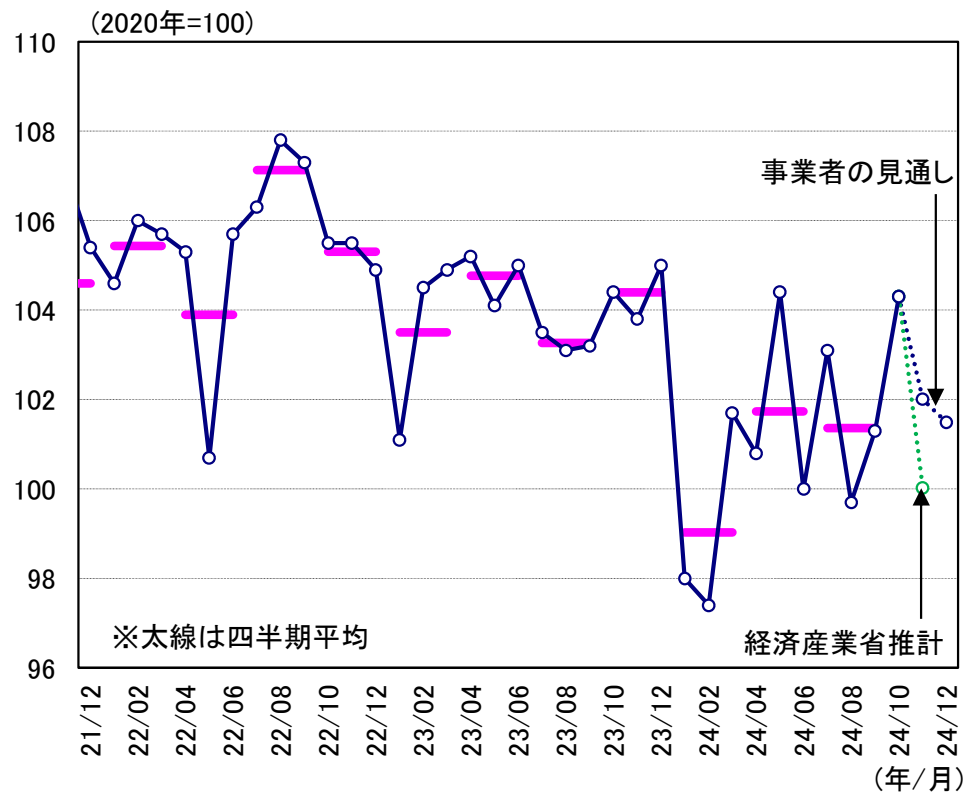
（出所）内閣府「景気動向指数」

3. 生産動向

■ 鋳工業生産は、一進一退。先行き、不透明感が強い状況。

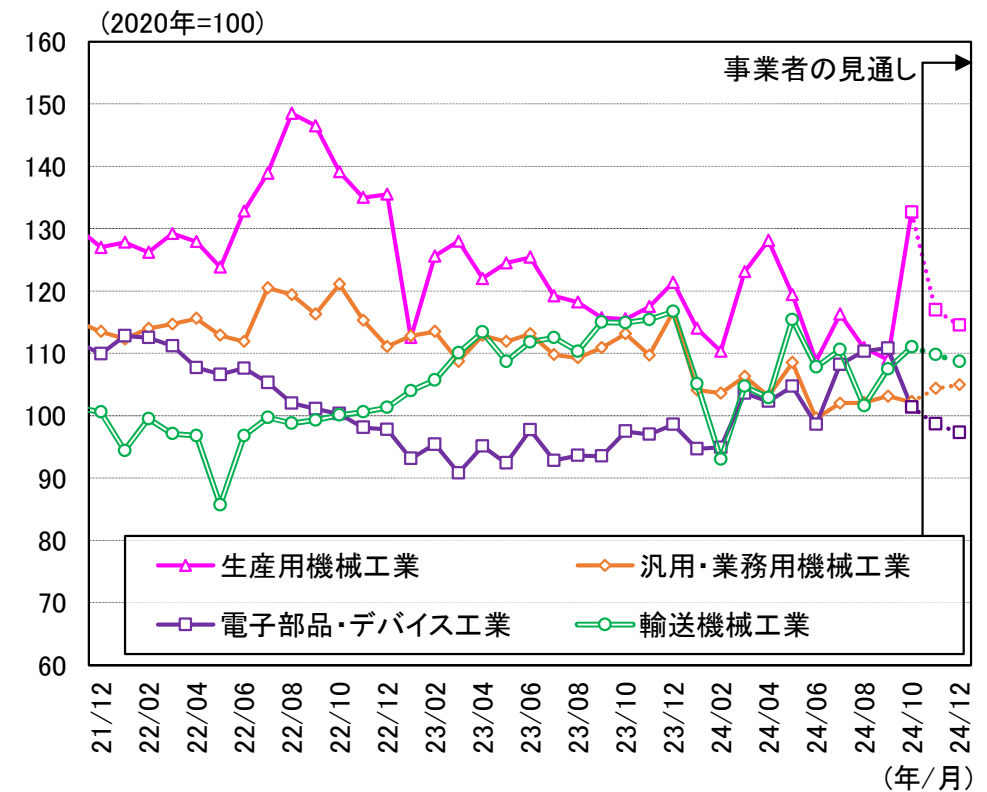
- ・ 10月の鋳工業生産指数は、前月比+3.0%（9月同+1.6%）と2か月連続で上昇。
 - ー 生産用機械工業や自動車工業等、幅広い業種で上昇。
- ・ 先行きは、減産傾向となる見込み（事業者の生産見通し：11月前月比▲2.2%、12月同▲0.5%）。
 - ー 経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、11月は同▲4.1%と事業者より慎重な見方。
 - ー 米新政権の通商政策や海外経済の下振れ等の影響について注視が必要。

〈鋳工業生産指数〉



（出所）経済産業省「鋳工業指数」、「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「鋳工業指数」、「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、振れはあるものの持ち直し基調。

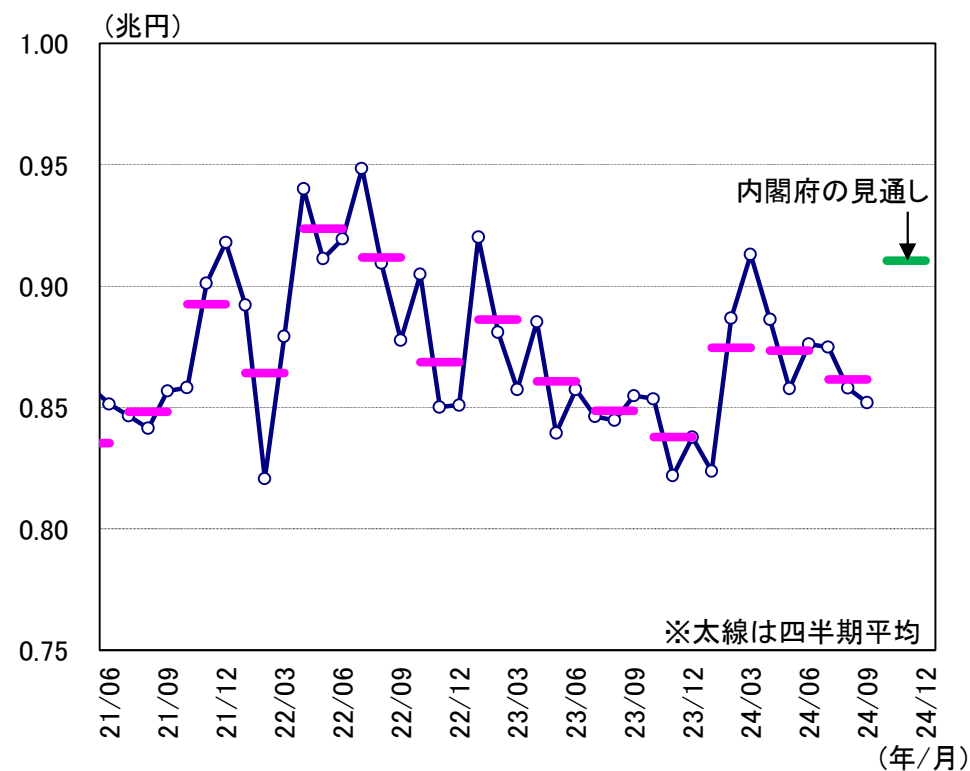
- ・ 7-9月期の実質設備投資は、2四半期ぶりにやや減少したものの、高水準継続。
- ・ 企業の設備投資意欲は依然旺盛ながら、人手不足やコスト上昇等による下振れリスクに注意が必要。
 - ー 設備投資の先行指標である機械受注（民需（船舶・電力を除く））は、10-12月期に増加の見通し。

〈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））〉



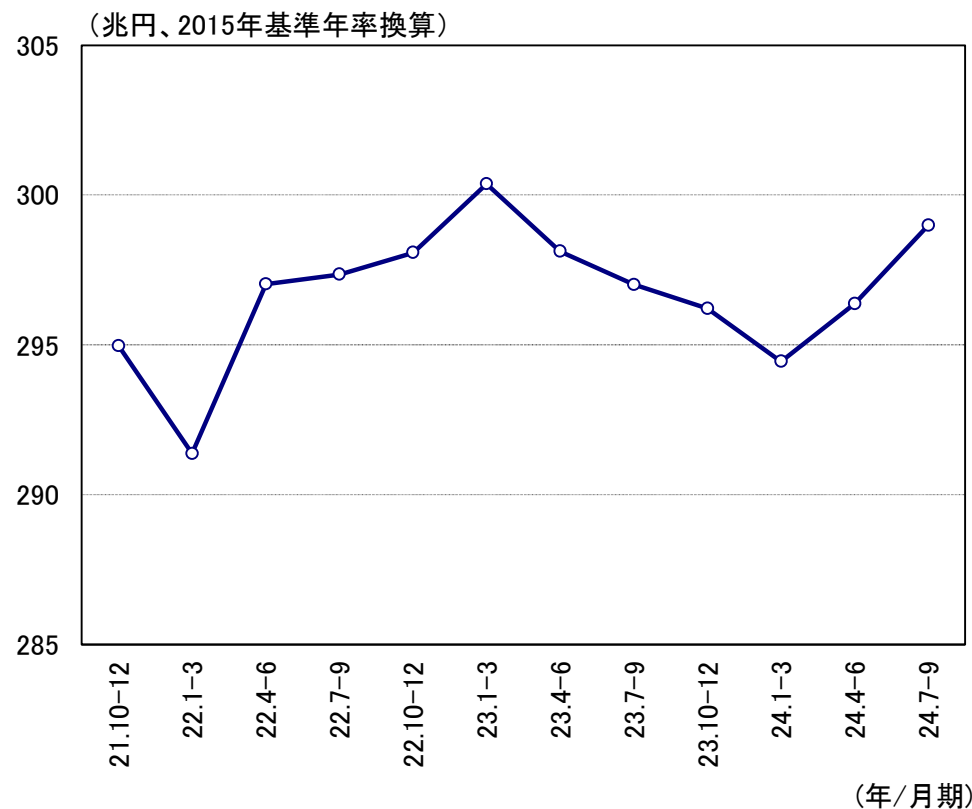
(出所) 内閣府「機械受注統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、持ち直し。

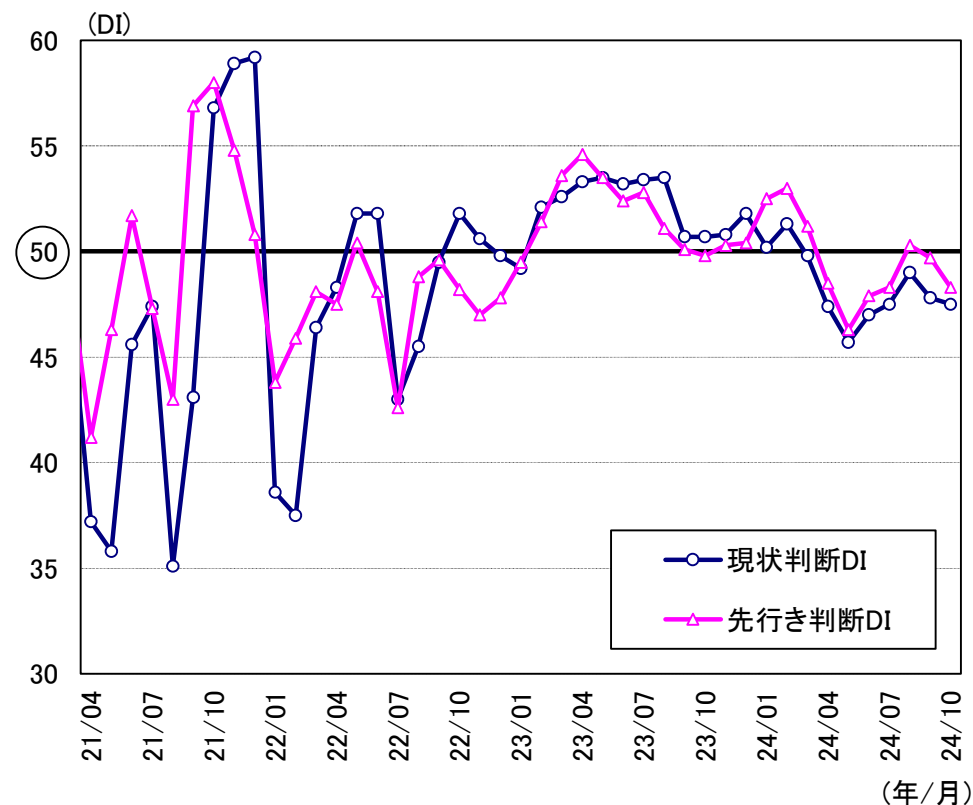
- ・ 7-9月期の実質個人消費は、自動車等の耐久財を中心に2四半期連続で増加。
- ・ 一方10月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも2か月連続で低下し、基準となる50割れ継続。
 - － 調査回答者からは、物価高や住宅価格上昇等の影響を指摘する声がある一方、冬の賞与を含めた賃上げに期待する見方も。
- ・ 実質所得改善（10頁）や政府の新たな総合経済対策（13頁）も追い風となり、個人消費は、持ち直しが継続する見通し。
 - － 引き続き物価や賃金等の動向が鍵に。

〈実質個人消費（GDPベース）〉



（出所）内閣府「国民経済計算」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉



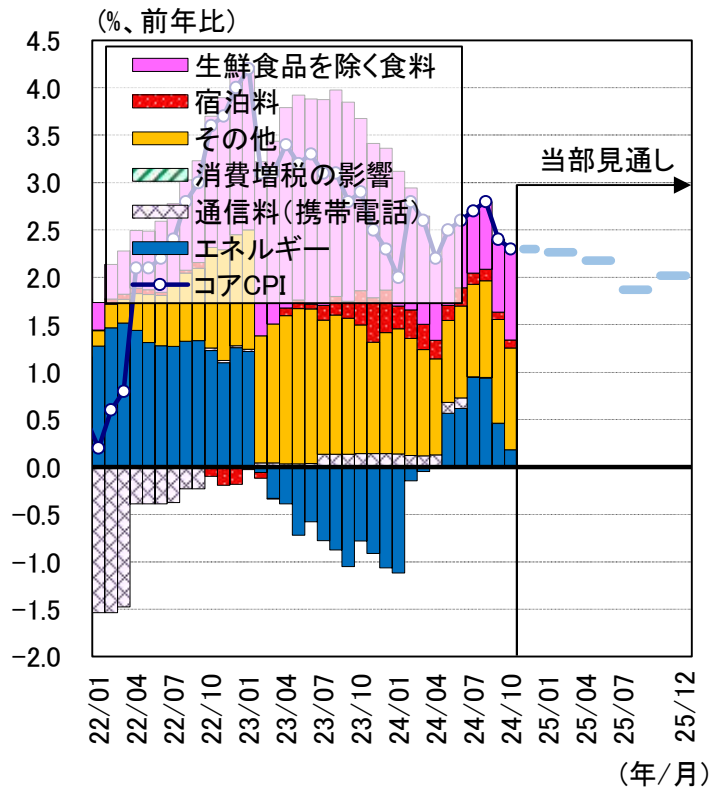
（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

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。

- ・ 10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、2か月連続で前年比伸び率鈍化（9月前年比+2.4%→10月同+2.3%）。
- ・ 当部は、労働力不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格の緩やかな騰勢が続くと想定。
 - ー 東京都区部のCPI（11月中旬速報値）は、2か月連続でサービス価格の前年比伸び率が拡大。

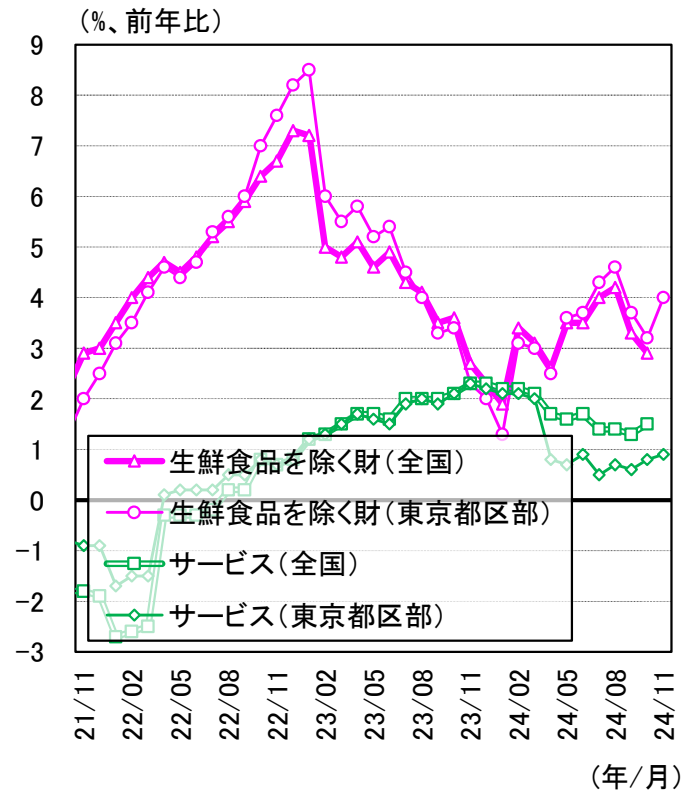
〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



(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

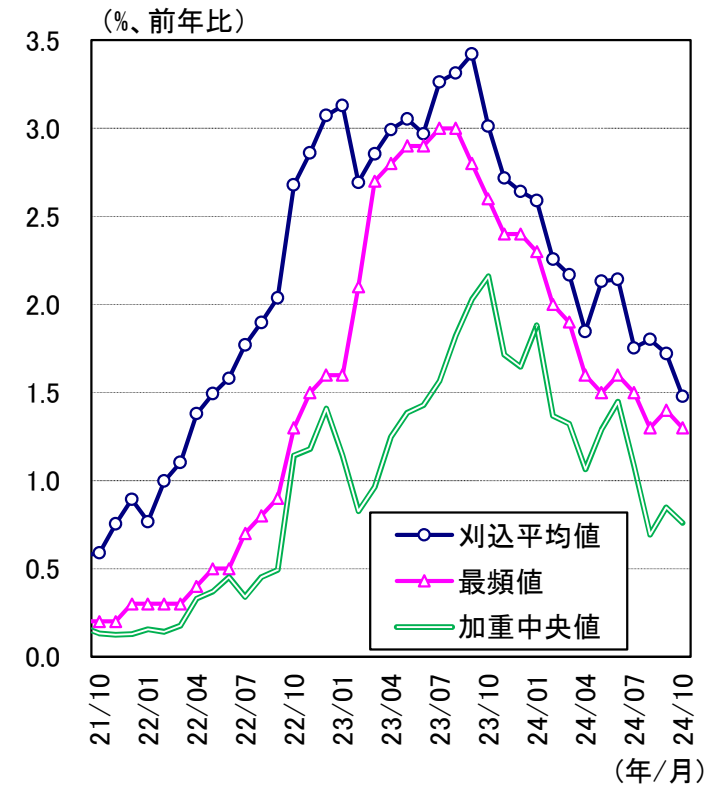
〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、24年11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〉



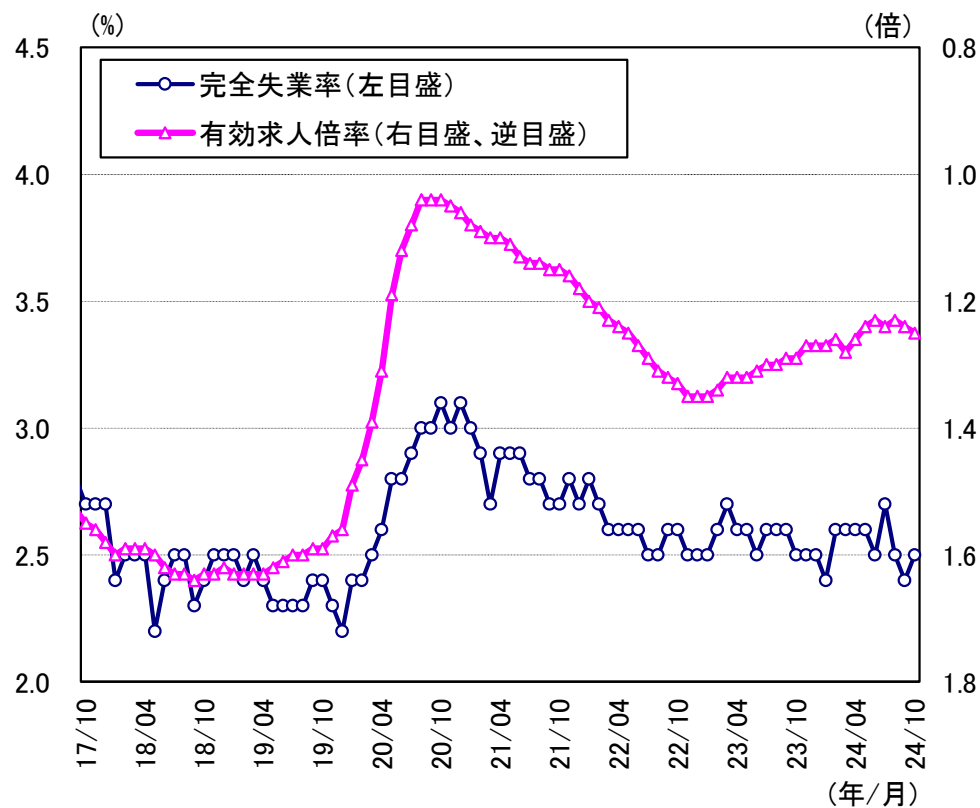
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

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。

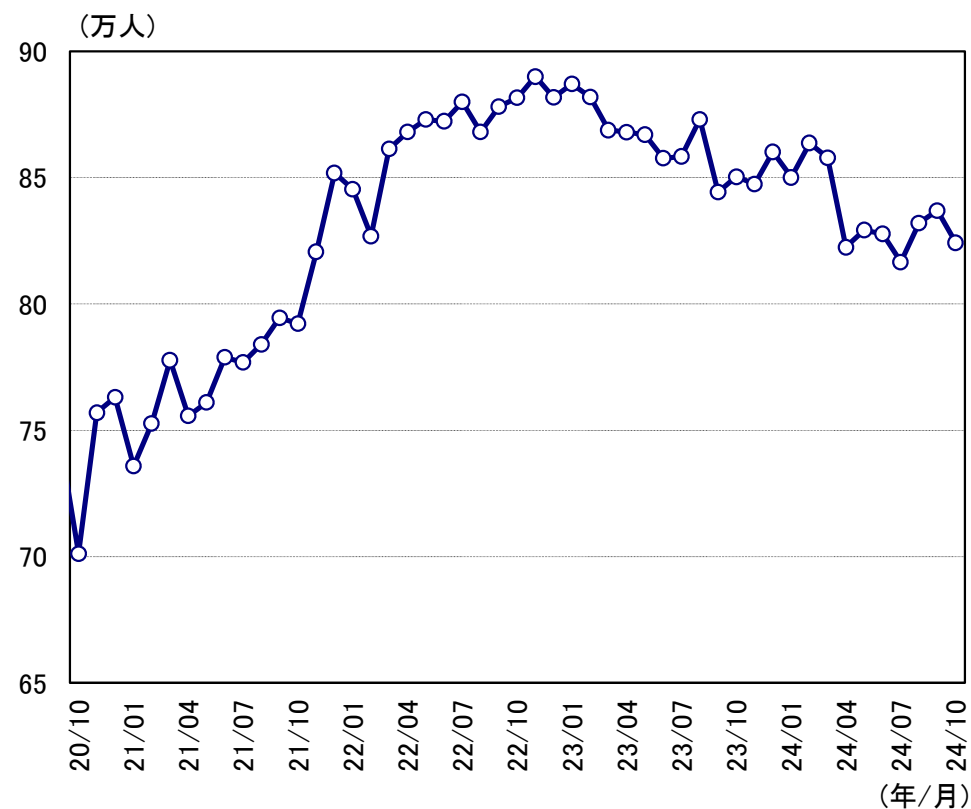
- ・ 10月の完全失業率は2.5%と、3か月ぶりに上昇。有効求人倍率は、2か月連続で上昇。
- ・ 10月の新規求人数は3か月ぶりに減少し、依然年初比低調。
 - － 人手不足の状況継続も、物価高等の影響を受けて求人減らす動きも生じている模様。

〈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〉



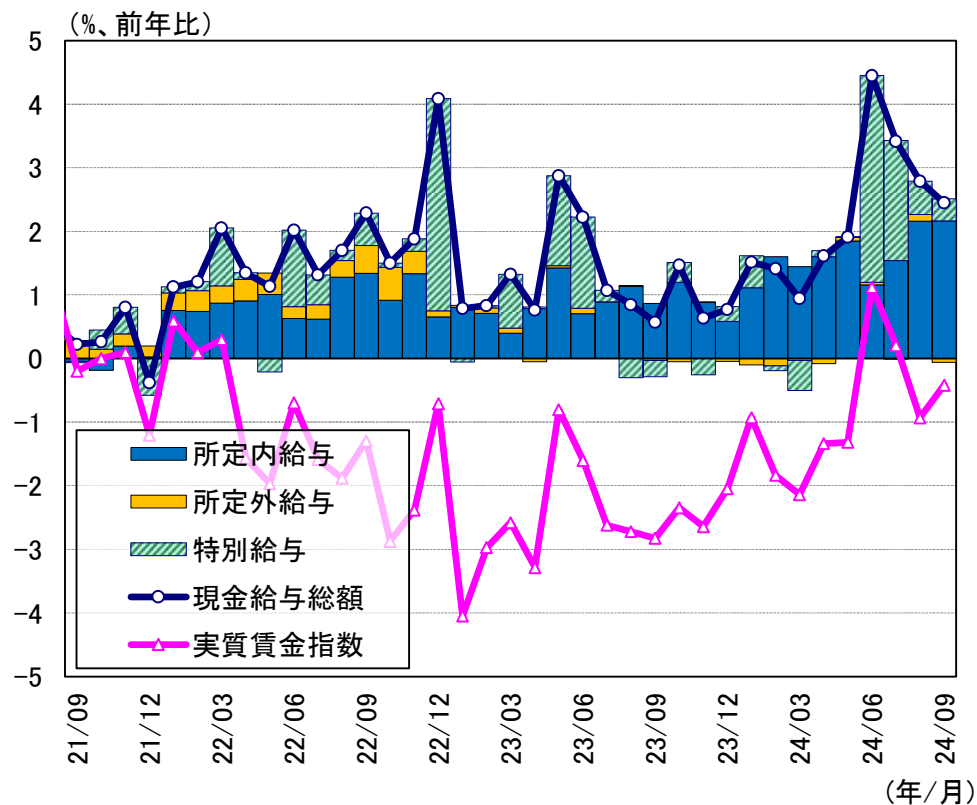
(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

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。

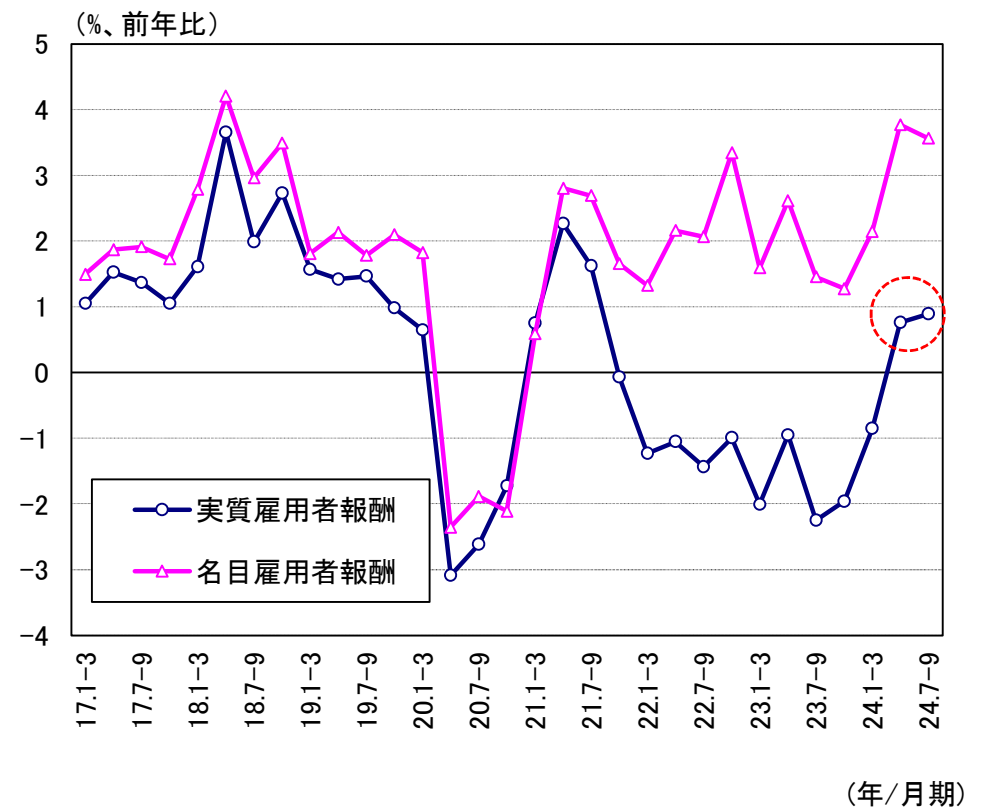
- ・ 9月の一人当たり名目賃金は、特別給与のプラス寄与縮小により、前年比+2.5%（8月同+2.8%）に伸び率鈍化。
 - － 実質賃金指数は、2か月連続の前年比マイナスも、マイナス幅縮小。
- ・ 国全体の雇用者報酬は、名目ベースの増加が続く中、実質ベースでも2四半期連続で前年比増加。
- ・ 実質賃金は、インフレ鈍化と賃上げにより、前年比プラス定着が視野に。
 - － 企業の人手不足継続が見込まれ、賃上げ圧力に。

〈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」

〈雇用者報酬〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、弱含み。

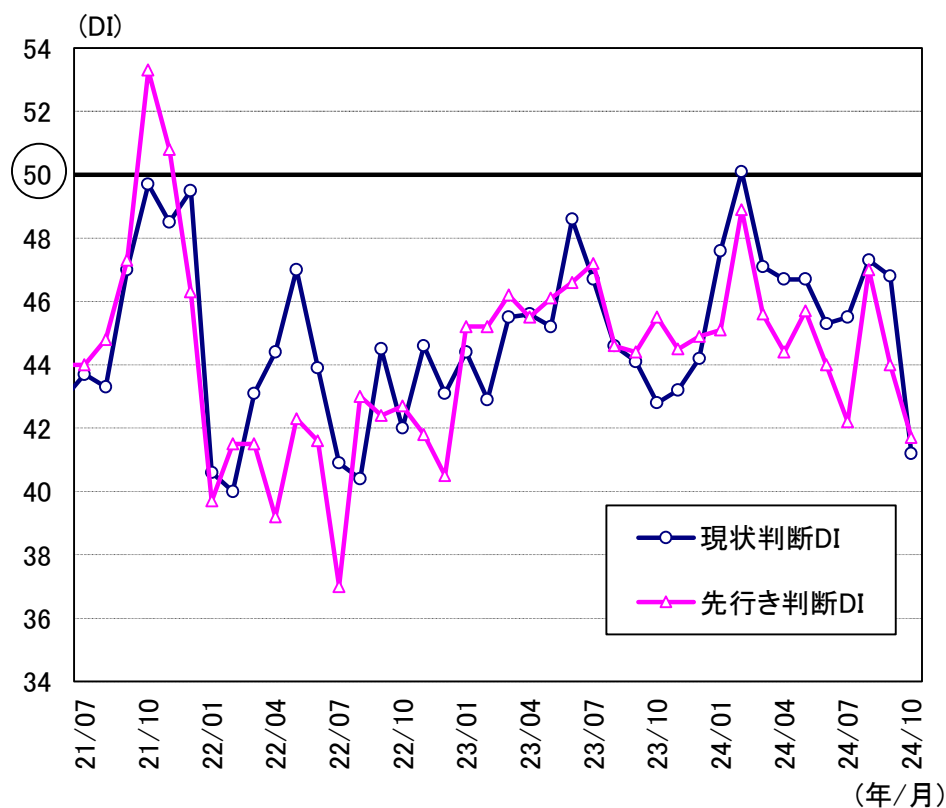
- ・ 7-9月期の実質住宅投資は、24半期ぶりに減少。
 - ー 23年4-6月期をピークに減少傾向。
- ・ 10月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも2か月連続で悪化。
 - ー 調査回答者からは、住宅価格や住宅ローン金利上昇等を懸念する声。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」

〈景気ウォッチャー調査（住宅関連）〉



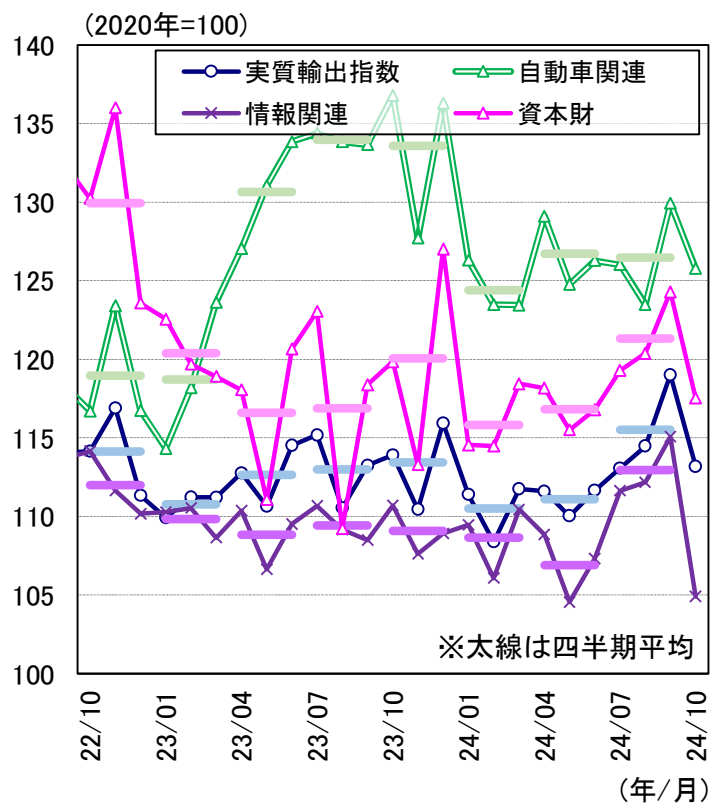
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

■ 輸出入とも、持ち直し傾向。

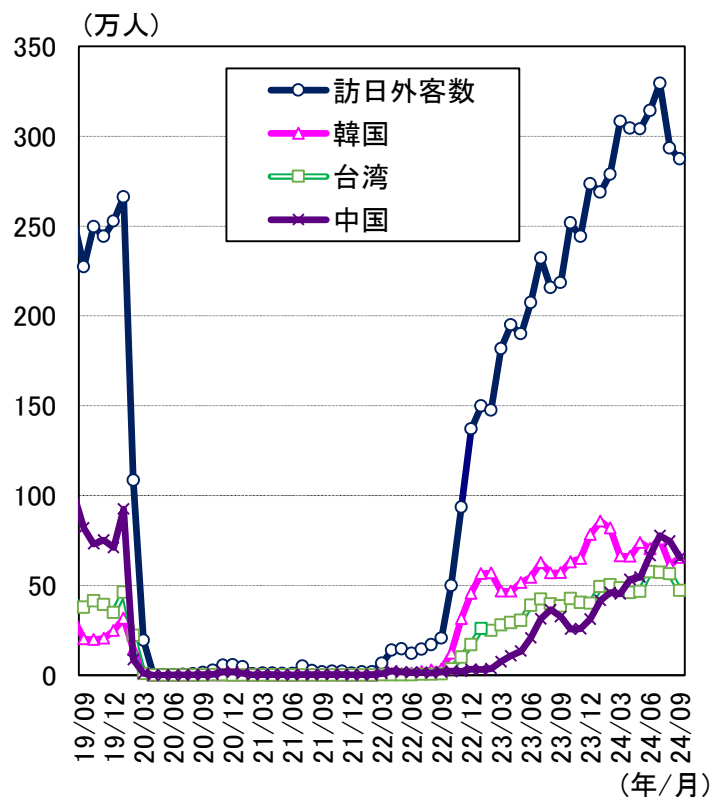
- ・ 10月の実質輸出指数（財）は5か月ぶりに低下も（9月前月比+4.0%→10月同▲4.9%）、均してみれば持ち直し傾向継続。
 ー 自動車関連に加え、情報関連や資本財等も低下。
- ・ サービス輸出に影響する10月の訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。
- ・ 10月の実質輸入指数は、前月比▲2.7%（9月同+1.3%）と5か月ぶりに低下。但し、均してみれば年明け以降持ち直し傾向継続。

〈実質輸出指数〉



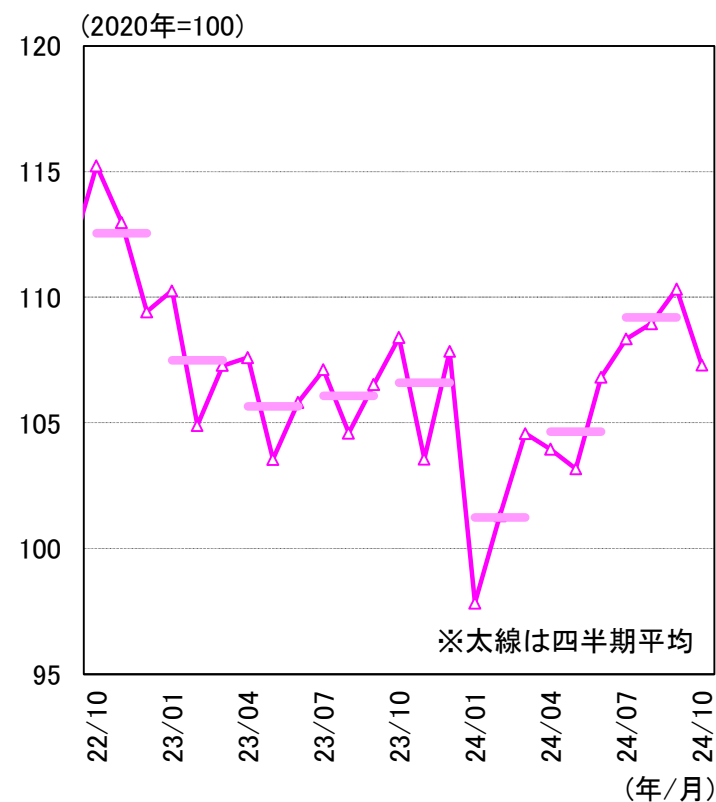
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈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

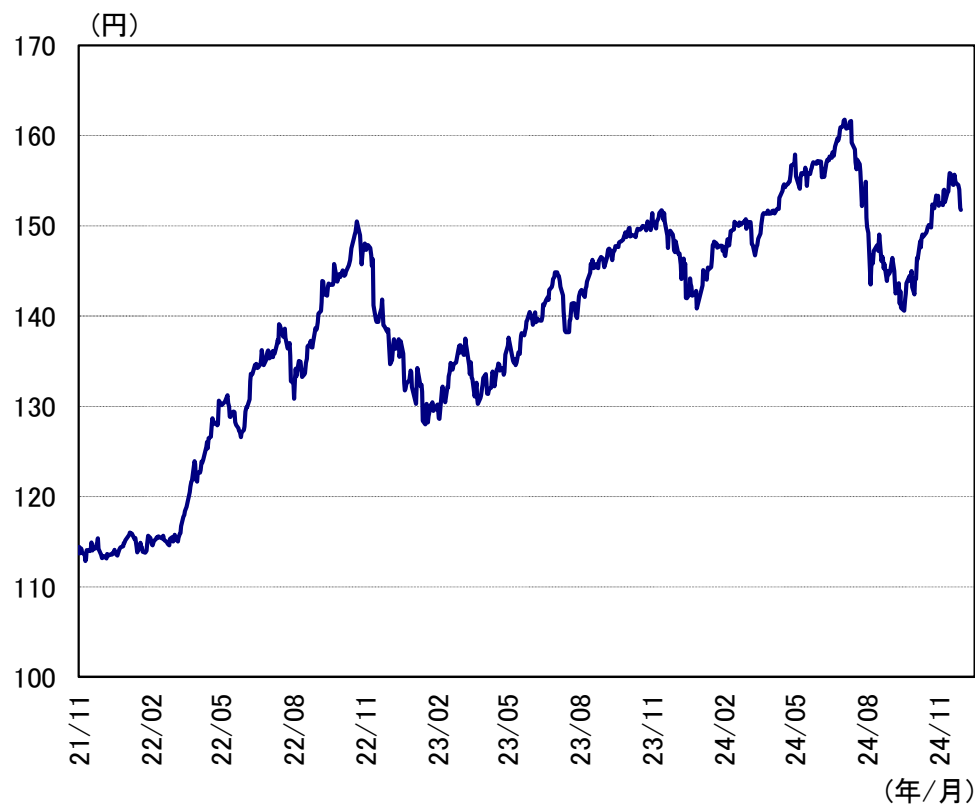
■ 政府は、財政支出により景気を下支えする方針。

- ・ 電気・ガス料金の負担軽減策や低所得世帯への給付金等を盛り込んだ総合経済対策（事業規模39.0兆円程度）を閣議決定（11月22日）。
 - － 財政支出は、21.9兆円程度（内、一般会計13.9兆円）。

■ 金融政策に関し当部は、次回利上げを25年1月、その後も26年初にかけて緩やかに利上げを継続と想定。

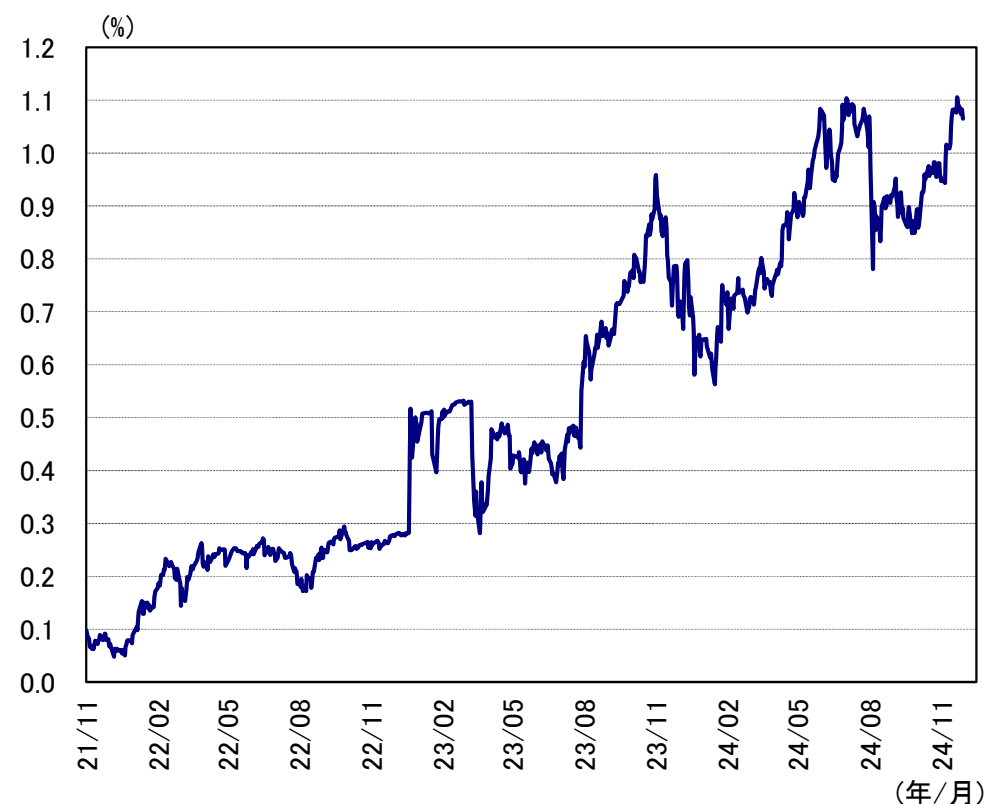
- ・ 但し、内外政治経済や物価動向等に関する不透明感が強い状況。
- ・ 植田日銀総裁は、今後の経済指標を見極めた上で、会合毎に判断していく方針を改めて表明（11月21日）。

〈ドル/円 スポットレート〉



(注) 各日17:00時点、直近値は11月28日
(出所) 日本銀行「外国為替市況」

〈日本10年国債金利〉



(注) 直近値は11月28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年にかけて四半期ベースでは潜在成長率を上回る経済成長が継続。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なことに加え、賃上げ動向や米新政権の通商政策等が不透明要因。
- ・ 個人消費は、実質所得改善や政府の経済対策もあり、持ち直し継続。
 - ・ 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	25.10-12	23年度	24年度	25年度
実質GDP成長率	《％、前期比年率》	2.2	0.9	1.4	1.4	1.2	1.3	1.3	0.8	0.3	1.3
民間最終消費支出	《％、前期比》	0.7	0.9	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	▲ 0.6	1.0	1.8
民間住宅	《％、前期比》	1.4	▲ 0.1	0.7	0.5	0.2	0.9	0.6	0.3	▲ 1.2	1.9
民間企業設備	《％、前期比》	0.9	▲ 0.2	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.3	2.1	2.0
輸出	《％、前期比》	2.6	0.4	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7	2.8	1.6	3.0
輸入	《％、前期比》	2.9	2.1	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 3.2	5.0	4.5
消費者物価指数(除く生鮮食品)	《％、前年比》	2.5	2.7	2.3	2.3	2.2	1.9	2.0	2.8	2.4	1.9
完全失業率	《％》	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5

(注1) シャドー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