

日本経済展望

2024年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/japan/>

目次

- ◆現状……………p. 2
- ◆景気分析……………p. 4
- ◆トピックス……………p. 7
- ◆見通し……………p. 9

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

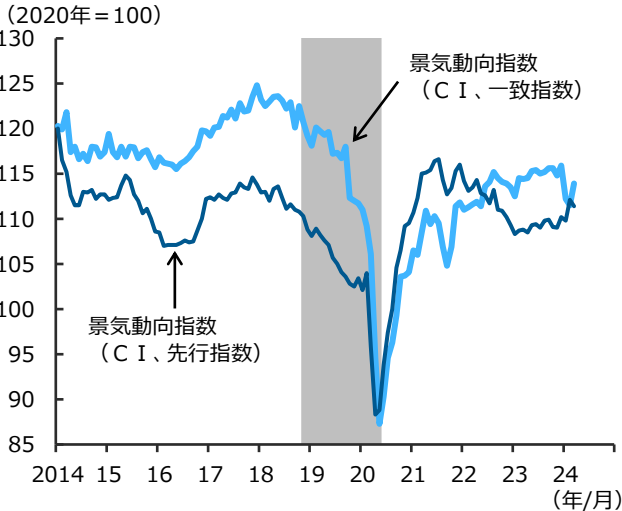
総括 後藤 俊平 （ Tel: 080-3451-3517, Mail: goto.shumpei@jri.co.jp ）
現状分析 中野 萌希
家計部門 北辻 宗幹

- ◆本資料は2024年 5月16日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

景気

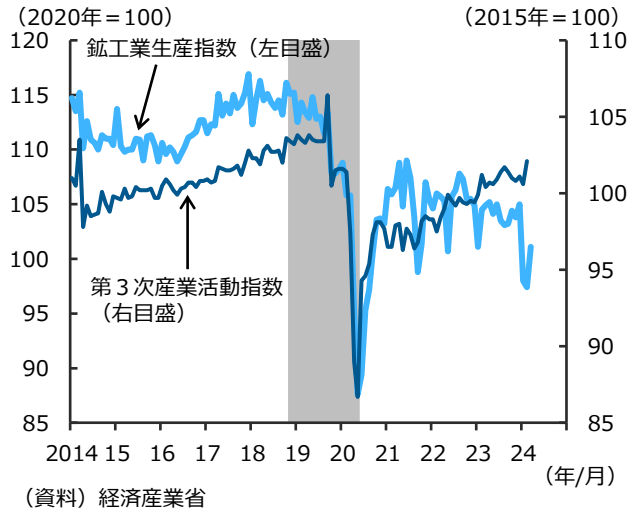
景気動向指数は、一致指数が持ち直し
先行指数は改善傾向



(資料) 内閣府

企業

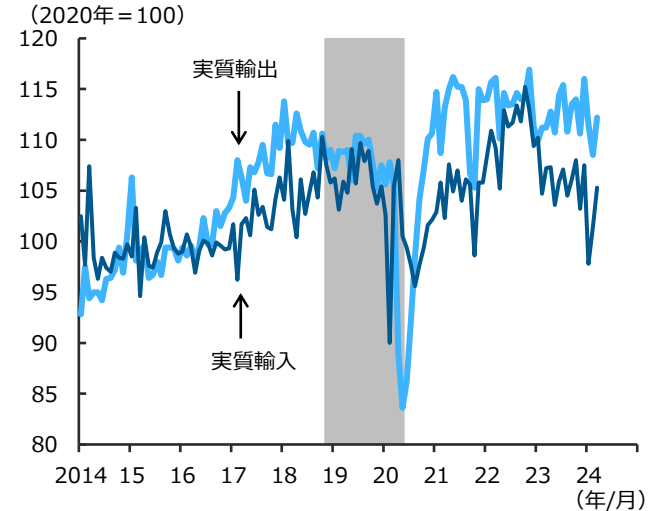
鉱工業生産は自動車を中心に持ち直し
サービス業の経済活動は活発



(資料) 経済産業省

外需

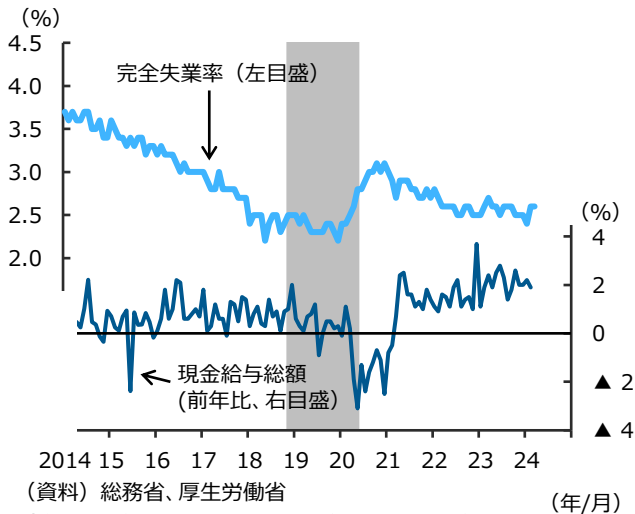
輸出は一進一退
輸入はエネルギー関連の落ち込みが一服



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは2%近傍で推移

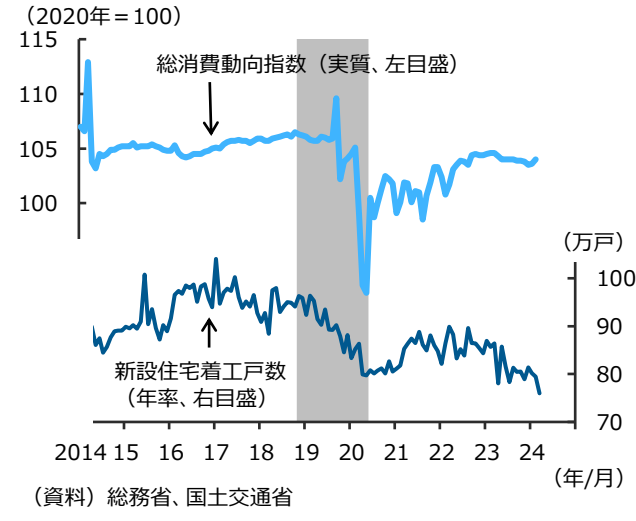


(資料) 総務省、厚生労働省

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース。

家計

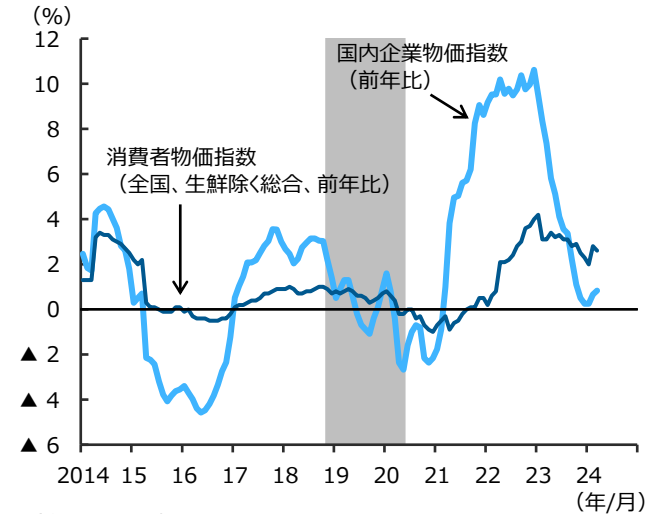
消費は回復の兆し
住宅着工は水準を切り下げ



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価の伸びはやや拡大
消費者物価は前年比2%台半ばで推移



(資料) 総務省、日本銀行

◆自動車の出荷停止が下押し要因

2024年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.0%と2四半期ぶりにマイナス。一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響が広範囲に及び、成長率を下押し。外需では、自動車を中心に財輸出が下振れ。また、内需においても、自動車を中心に耐久財が減少したほか、物価高の影響で非耐久財なども弱い動き。

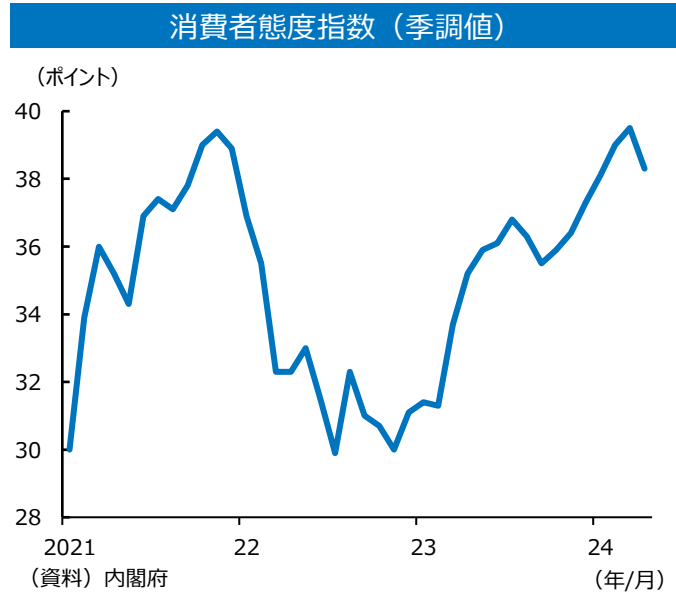
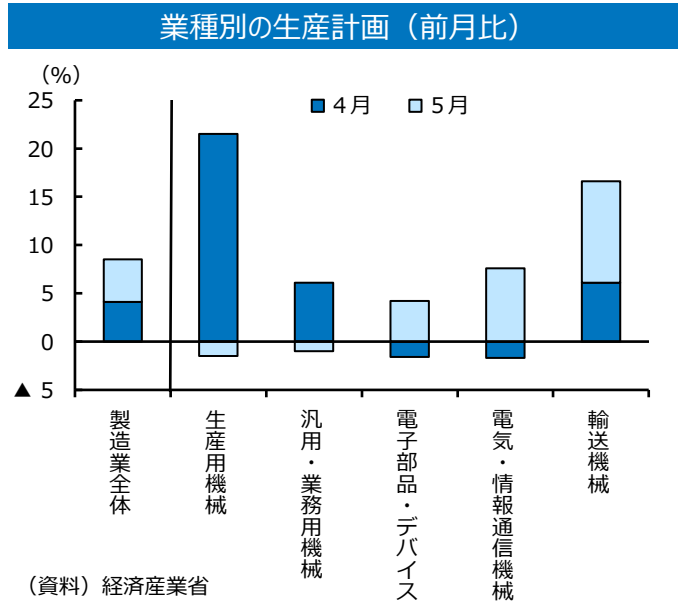
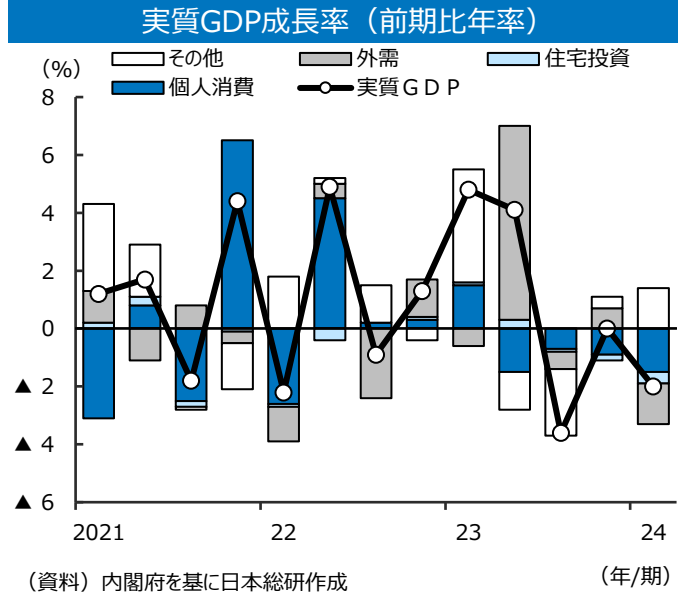
◆製造業の生産活動は回復

3月の鉱工業生産指数は前月比+3.8%と、3ヵ月ぶりの上昇。不正問題を受けて停止していた一部自動車メーカーの生産・出荷の再開が押し上げに作用。また、海外からの受注増加を受けて機械類の生産も増加。

先行きの生産計画によると、4月は同+4.1%、5月は同+4.4%の増産見込み。自動車関連の持ち直しが続くことに加え、海外からの受注増加を背景に生産用機械工業などが増産見込み。年初来の生産の落ち込みは一時的に終わる公算大。

◆消費者マインドは改善傾向

4月の消費者態度指数は前月比▲1.2%と低下したものの、高水準を維持。耐久財の買い時判断などが低下した一方、株高などの影響により資産価値に関する前向きな見方が増加。



◆ 企業収益は総じて高水準を維持

法人企業統計によると、2023年10～12月期の売上高は前期比+0.9%と、11四半期連続の増収。供給制約の解消を受けて生産・輸出が増加した輸送用機械などがけん引役に。一方、経常利益は同▲2.6%と、2四半期連続の減益。人件費の増加などが収益を圧迫。

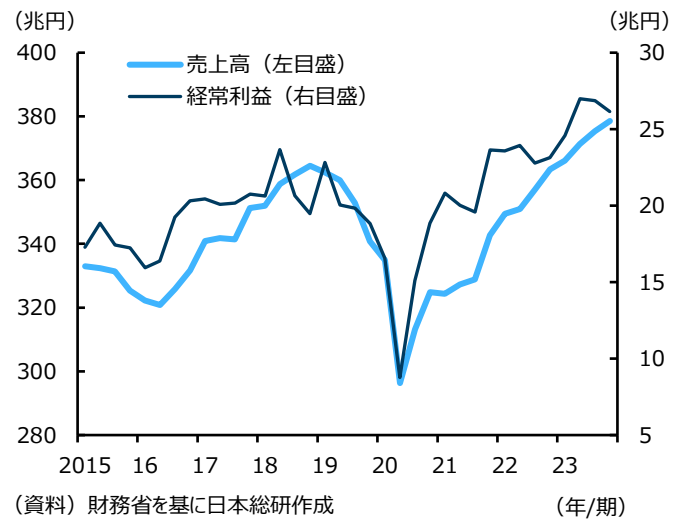
1～3月期の企業業績は、全体として堅調だった模様。一部自動車メーカーの出荷停止などが下振れ要因となった一方、円安の進行や価格転嫁によるマージンの拡大などが押し上げ要因に。24年度の企業業績は、当初計画に慎重さがみられるものの、内需の回復などを支えに、緩やかな増益傾向が続く見通し。

◆ 設備投資は増加見込み

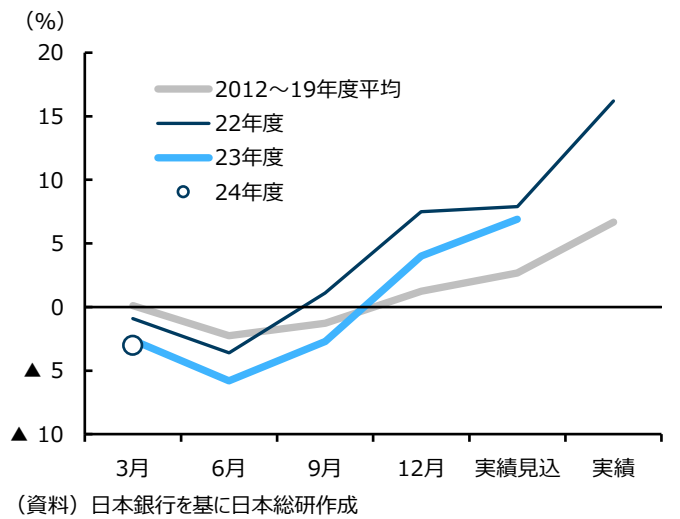
足元の設備投資は弱含み。ソフトウェア投資が高水準を維持した一方、建設コストの高止まりなどを受けて建設投資が不振。また、一部自動車メーカーの出荷停止などの影響で、自動車関連業を中心に設備投資姿勢が一時的に慎重化。

先行きの設備投資は増加基調に復する見通し。好調な企業収益を支えに、企業は積極的な設備投資姿勢を維持。日銀短観3月調査によれば、2024年度の設備投資計画は例年のこの時期と比較して高い伸び。とくに、人手不足の深刻化などを背景に、企業は省力化に向けたソフトウェア投資に意欲的。また、世界的な財需要の持ち直しが、設備投資の追い風に。

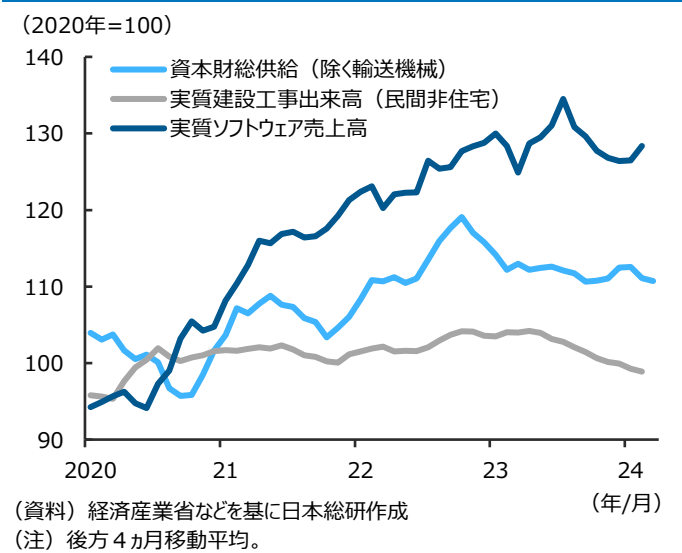
法人企業の売上高と経常利益（季調値）



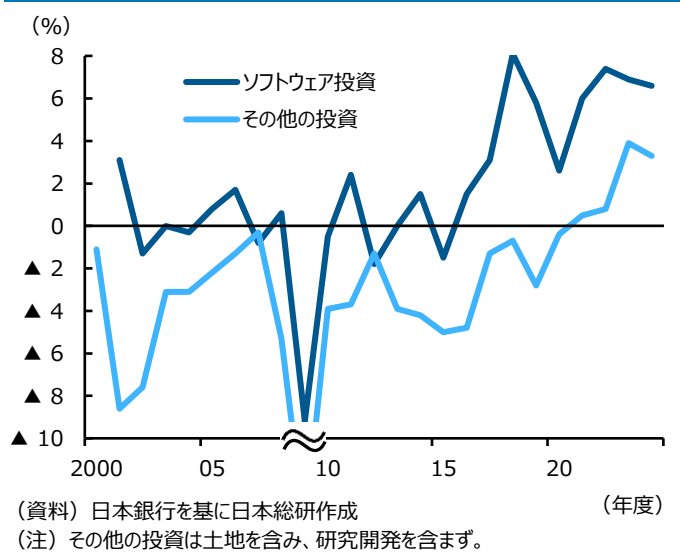
経常利益計画（前年度比）



民間設備投資指標（季調値）



設備投資計画（3月調査時点、前年度比）



◆実質賃金は夏場にプラスに転化へ

3月の一般労働者の所定内給与は前年比+1.9%と緩やかな伸びが持続したほか、パートタイム労働者（時給ベース）は同+4.9%と、引き続き高い伸び。もっとも、賃金の伸びは、消費者物価の伸びに追いつかず、実質賃金は同▲2.5%と24か月連続のマイナス。

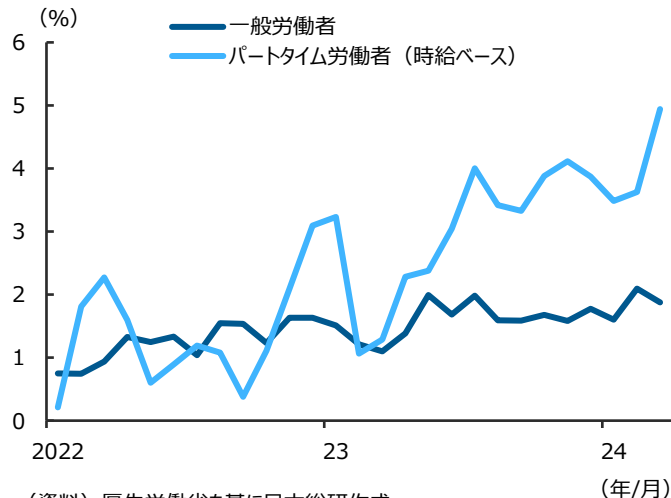
先行き、賃金の上昇幅は拡大する見通し。連合の春闘第5回回答集計によると、2024年の賃上げ率（定期昇給を含む）は、5.17%と33年ぶりの高い伸び。この背景には、好調な企業収益や物価上昇への配慮、人手不足感の強まりなどを指摘可能。夏場にかけて、春闘で妥結した賃上げの適用が広がり、一般労働者の所定内給与を中心に賃金の伸びが拡大する見込み。これにより、実質賃金も7～9月期以降、前年比プラスに転じると予想。

◆新車販売は底打ち

4月の新車販売台数は前月比+12.7%と、6か月ぶりの増加。一部自動車メーカーの不正による生産・出荷停止措置が部分的に解除されたことが背景。

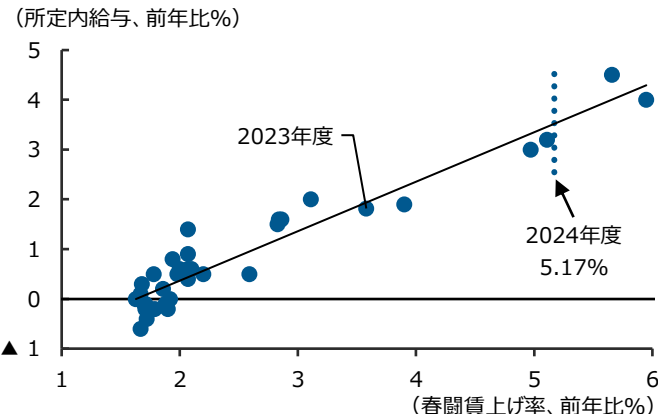
先行き、出荷停止の影響が解消に向かうことで、自動車販売は持ち直しが続く見込み。賃金の伸びの拡大や6月から開始される所得・住民税の定額減税などにも支えられ、個人消費全体も回復に向かう見通し。

所定内給与（前年比）



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

春闘賃上げ率と所定内給与の伸び



◆コアCPIは2%を上回る伸びが持続

3月のコアCPIは前年比+2.6%と、前月から伸びが縮小。既往の原材料高の販売価格への転嫁が一服したことで、食料品やコア財の伸びが縮小。一方、サービス品目は高い伸びが持続。公共サービスでは価格が据え置かれる品目が多数を占めるものの、民間サービスでは前年比+3%程度で上昇する品目が増加。民間サービスのなかでも、人件費の影響を受けやすい教養娯楽などで、賃金上昇を価格に転嫁する動きが拡大。

当面、コアCPIは2%を上回る伸びが続く見通し。賃金の高い伸びを背景にサービス品目が引き続き上昇。さらに、夏場にかけてエネルギー価格の伸びが高まる見込み。試算によれば、政府による物価高対策の縮小・終了が、コアCPIを最大+1%程度押し上げる見通し。

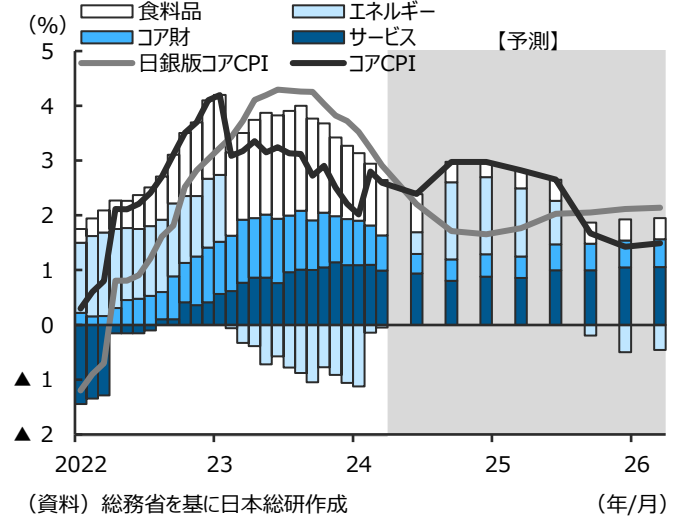
◆日銀は10月に追加利上げへ

日銀は、4月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

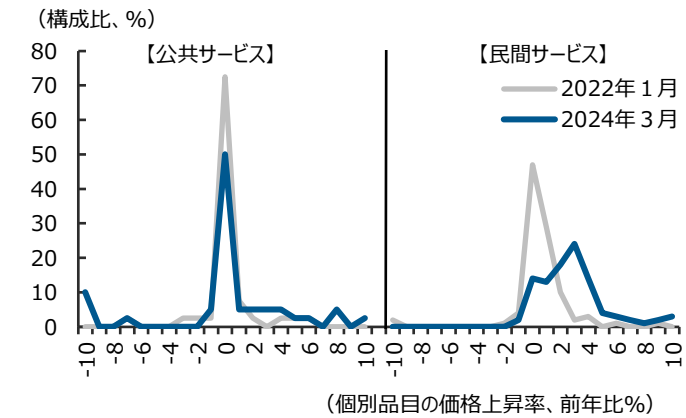
4月の長期金利は上昇。円安進行への対抗措置として日銀の追加利上げが意識されたほか、FRBによる早期利下げ観測の後退を受けた米長期金利の上昇に連動したことが背景。

先行き、日銀は賃金・物価の持続的な上昇を確認しつつ、秋頃の会合で追加利上げを実施し、その後も、段階的な利上げを続ける見通し。長期金利は、政策金利の引き上げや国内景気の回復を受けて、緩やかな上昇傾向をたどる見込み。

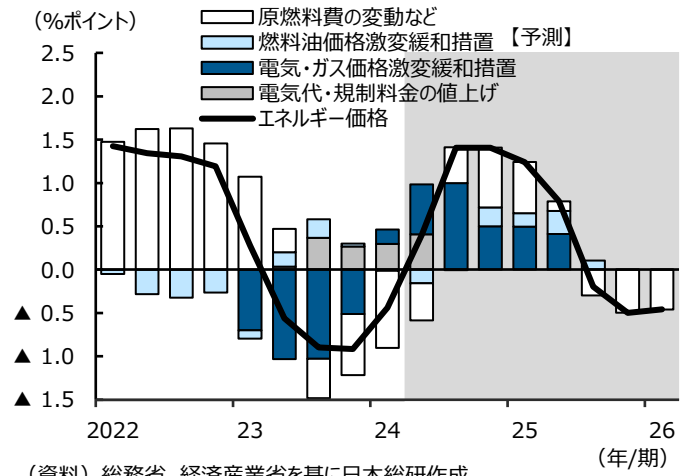
消費者物価指数（前年比）



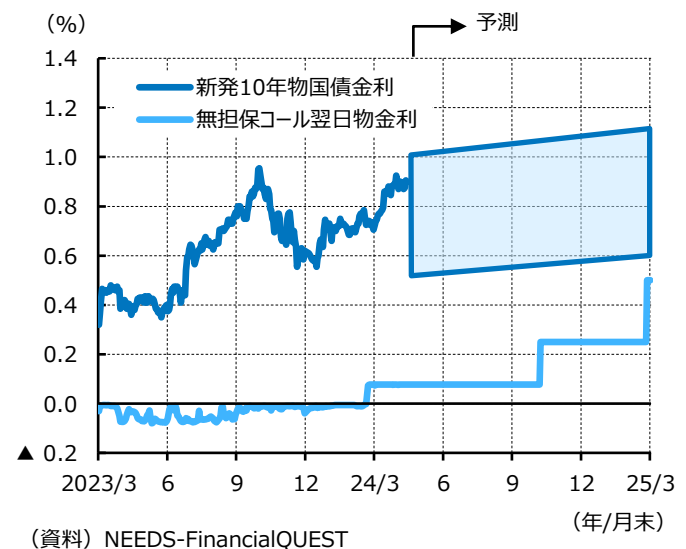
消費者物価上昇率の頻度分布



エネルギー価格によるコアCPIへの前年比寄与度



わが国主要金利の見通し



◆海外生産の拡大が自動車輸出を抑制

わが国の自動車輸出は一部メーカーの出荷停止を受けて低迷。今後は持ち直しに転じると見込まれるものの、その勢いは緩やかとなる可能性。自動車の国内生産能力は近年大幅に低下しており、輸出を抑制する方向に作用。これは、円安の進行やサプライチェーンの再編などを受けて国内生産を拡充する他の機械業種とは対照的。

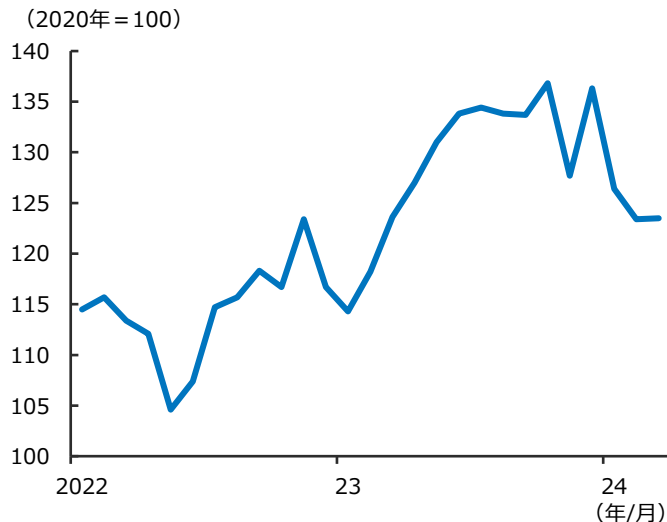
◆海外生産強化の流れは今後も継続

国内生産能力の低下は、海外生産シフトの強まりが背景。こうした傾向は以下の2点を理由に今後も継続する公算大。

第1に、高い成長性が見込まれる新興国需要の取り込み。近年、日系メーカーが販売網を拡大しているインドやASEANなどの新興国では、国内産業保護の観点などから自動車の関税率が他の品目に比べて高い傾向。日系メーカーは、貿易コストの削減を通じた需要地での価格競争力向上のため、現地生産の拡大を志向。

第2に、保護主義色を強める米欧諸国の産業政策への対応。2022年8月に米国で成立した「インフレ抑制法」は、北米地域で製造されたEV（電気自動車）や車載用電池を税制面で優遇。これを受けて、主要自動車メーカーでは、北米地域での生産能力増強に向けた投資を拡充する動き。

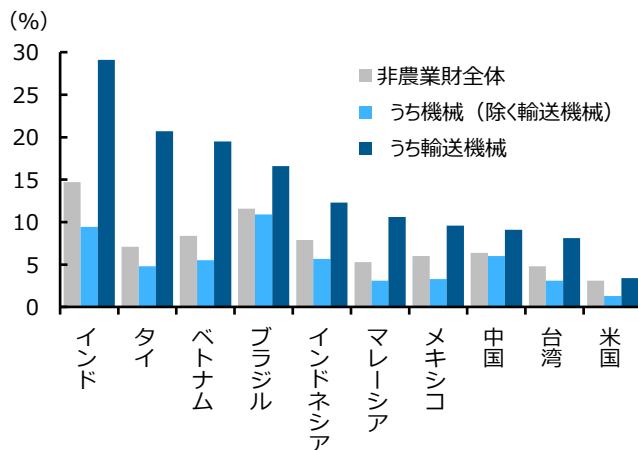
自動車関連の実質輸出（季調値）



機械業種の生産能力指数



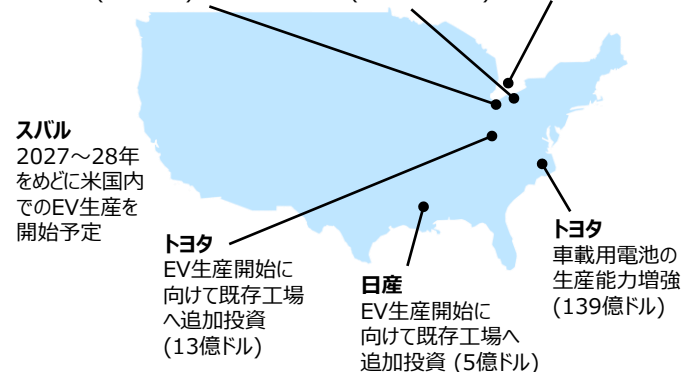
輸入品にかかる関税率（2022年）



(注) MFN実行税率、単純平均。日系自動車メーカーの四輪車生産工場が多い上位10カ国。

主要日系自動車メーカーの北米での投資動向

- トヨタ**
EV・電池パックの生産開始に向けて既存工場へ追加投資（14億ドル）
- ホンダ**
EVの生産拡大に向けて既存工場へ追加投資（7億ドル）
・他社と合弁で車載用電池の工場を新設（総額44億ドル）
- ホンダ**
加オンタリオ州にEV工場新設予定（総額150億加ドル）



(資料) 各種報道、各社プレスリリースなどを基に日本総研作成

◆円安によりインフレ高騰のリスク

為替相場は円安方向に推移。ドル円相場は4月末に一時160円台と、1990年4月以来の水準まで円安が進行。5月には、政府・日銀による為替介入とみられる動きなどを受けて、一時151円台まで戻したものの、足元では155円前後で推移。

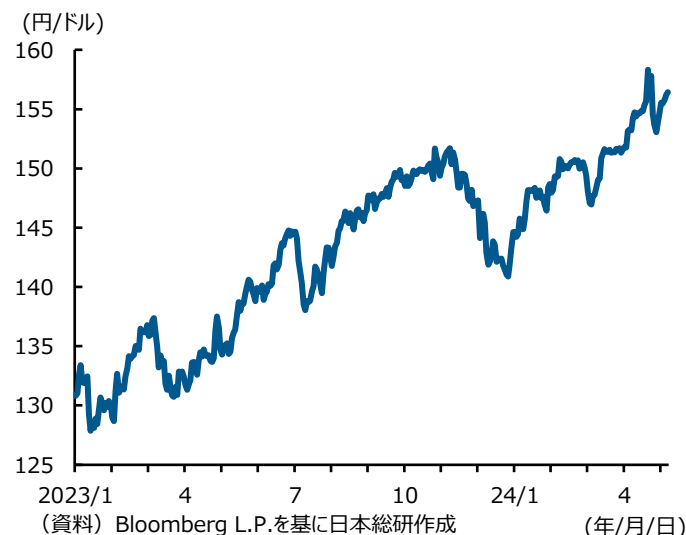
円安基調が続けば、インフレ率が再び高騰する可能性。試算によると、仮に1ドル＝160円で推移した場合、消費者物価指数（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）はベースラインから+0.2%ポイント上振れ。170円/ドルまで円安が進んだ場合には、+0.4%ポイントに上振れ幅が拡大。

円安が定着すれば、実質賃金のプラス転化の時期が遅れる可能性大。試算によると、1ドル＝160～170円で推移した場合、実質賃金のプラス転化は来年度以降に後ずれ。

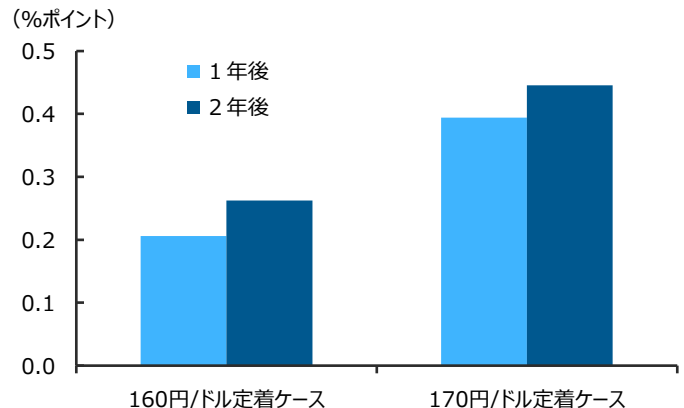
◆早期追加利上げが検討課題に

円安によるコストプッシュインフレの定着を回避するために、日銀は早期追加利上げが検討課題に。政策金利が伸縮的であった1980～90年代前半には、消費者物価の+1%ポイントの上振れに対し、日銀は政策金利を+1.2%ポイント程度引き上げ。当時の日銀の対応を今次局面に当てはめると、160円/ドルで推移した場合には1年後に+0.25%ポイント、170円/ドルの場合には+0.5%ポイントの追加的な利上げを迫られる可能性。

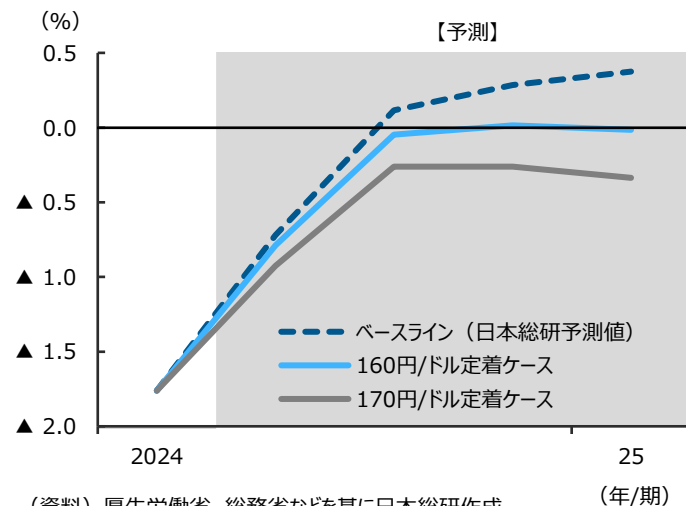
ドル円相場



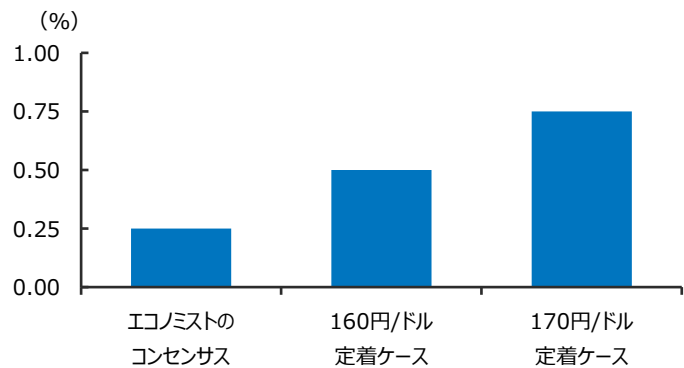
円安による消費者物価の押し上げ効果



実質賃金の見通し（前年比）



2024年末時点の政策金利（予測値）



◆好調な企業収益が起点に

先行きを展望すると、わが国の景気は内需主導で緩やかな回復軌道に復する見通し。好調な企業収益が、物価高を上回る賃上げや設備投資の拡大などの前向きな動きにつながると予想。

雇用・所得環境の改善や株高による資産効果などを背景に、個人消費は緩やかに回復する見通し。33年ぶりの高い伸びとなった春闘賃上げの適用が広がることで、実質賃金は夏場にプラスに転じると予想。春闘の影響を受けにくい非正規雇用者についても、人手不足の深刻化や最低賃金の引き上げを背景に賃金の伸びが拡大する見込み。

高水準の企業収益を支えに、企業の設備投資は増加基調が続く見通し。人手不足の深刻化を背景に省力化などに向けたデジタル投資が活発化するほか、生産拠点の国内回帰も進展する見込み。

◆2024年度の成長率は+0.9%

2024年度は+0.9%、2025年度は+1.3%を予想。2023年度後半の景気が弱かった影響で2024年度はゼロ%台後半の成長にとどまるものの、2025年度は1%台の成長率へ復帰する見通し。

わが国主要経済指標の予測値（2024年5月16日時点）

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2024年				2025年				2026年	2023年度			2024年度			2025年度			
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)		(実績)	(予測)		(実績)	(予測)		
											(予測)								
実質GDP	▲ 2.0	3.8	2.3	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2		1.2	0.9	1.3	1.2	0.9	1.3	1.2	0.9	1.3
個人消費	▲ 2.7	3.2	2.5	1.7	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8		▲ 0.6	0.8	1.2	▲ 0.6	0.8	1.2	▲ 0.6	0.8	1.2
住宅投資	▲ 9.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3		0.6	▲ 2.9	▲ 0.2	0.6	▲ 2.9	▲ 0.2	0.6	▲ 2.9	▲ 0.2
設備投資	▲ 3.2	4.1	2.9	2.3	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4		0.4	2.3	2.3	0.4	2.3	2.3	0.4	2.3	2.3
在庫投資 (寄与度)	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)		(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)
政府消費	0.8	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	▲ 0.3	0.0		0.5	0.2	0.1	0.5	0.2	0.1	0.5	0.2	0.1
公共投資	13.1	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4		4.1	2.8	0.7	4.1	2.8	0.7	4.1	2.8	0.7
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.3)	(1.4)	0.4	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)		(1.5)	(0.2)	(0.2)	(1.5)	(0.2)	(0.2)	(1.5)	(0.2)	(0.2)
輸出	▲ 18.7	14.5	6.0	2.2	2.7	2.9	3.1	3.4	3.5		3.0	2.5	3.1	3.0	2.5	3.1	3.0	2.5	3.1
輸入	▲ 12.8	7.9	4.2	2.2	1.9	1.9	1.9	2.1	2.0		▲ 3.3	1.6	2.1	▲ 3.3	1.6	2.1	▲ 3.3	1.6	2.1
名目GDP	3.4	2.6	4.7	4.8	5.5	3.8	2.9	2.5	2.7		5.3	4.4	2.9	5.3	4.4	2.9	5.3	4.4	2.9
GDPデフレーター	3.6	3.2	3.7	3.6	3.2	2.2	1.6	1.3	1.5		4.1	3.4	1.7	4.1	3.4	1.7	4.1	3.4	1.7
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.5	2.4	3.0	3.0	2.8	2.7	1.7	1.4	1.5		2.8	2.8	1.8	2.8	2.8	1.8	2.8	2.8	1.8
(除く生鮮、エネルギー)	3.2	2.2	1.7	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1		3.9	1.8	2.1	3.9	1.8	2.1	3.9	1.8	2.1
鉱工業生産	▲ 4.2	▲ 1.0	1.9	1.8	8.1	3.7	2.5	2.7	2.6		▲ 2.0	2.7	2.9	▲ 2.0	2.7	2.9	▲ 2.0	2.7	2.9
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3		2.6	2.5	2.3	2.6	2.5	2.3	2.6	2.5	2.3
経常収支 (兆円)	6.5	6.3	10.0	7.0	8.3	7.6	10.7	8.0	9.3		25.3	31.6	35.7	25.3	31.6	35.7	25.3	31.6	35.7
対名目GDP比 (%)	4.3	4.2	6.6	4.3	5.2	4.9	6.9	4.8	5.7		4.2	5.1	5.6	4.2	5.1	5.6	4.2	5.1	5.6
円ドル相場 (円/ドル)	148	155	151	148	145	143	141	139	136		145	150	140	145	150	140	145	150	140
原油輸入価格 (ドル/バレル)	83	89	88	86	85	82	80	79	77		86	87	80	86	87	80	86	87	80

(前年同期比、%)

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

海外経済の前提

(前年比、%)

	2023年	2024年	2025年
	(実績)	(予測)	
米国	2.5	2.3	1.9
ユーロ圏	0.4	0.7	1.3
中国	5.2	4.7	4.4

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2023年度	2024年度	2025年度
	(実績)	(予測)	(予測)
2月号	1.3	0.7	1.1
3月号	1.4	0.7	1.1
4月号	1.4	0.9	1.2

公表済みのレポート（日本経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [金利2%上昇なら家計は4兆円の受け取り超過に — ただし、年齢層や資産状況で大きな違い、高齢世帯の4割は物価高負担が上回る見込み —](#) 北辻宗幹 4月19日
- ▶ [中小企業の設備投資は増加に転じる見込み — 投資コストの騰勢は鈍化、ソフトウェア投資も旺盛 —](#) 後藤俊平 4月17日
- ▶ [日経平均 4 万円持続なら、個人消費 1 % 増 — 高齢世帯だけでなく、幅広い世帯の資産効果が期待 —](#) 北辻宗幹 3月13日

リサーチフォーカス

- ▶ [【金融政策正常化シリーズ④】金利上昇、高齢世帯の4割に恩惠及ばず — 金利収入以上の物価高が家計を圧迫 —](#) 西岡慎一
北辻宗幹 3月25日
- ▶ [【金融政策正常化シリーズ③】設備投資、金利上昇が一部産業で重石 — 不動産市場や課題解決への悪影響に懸念 —](#) 西岡慎一
後藤俊平 2月22日
- ▶ [【金融政策正常化シリーズ②】「金利ある世界」が迫る中小・零細企業の再編と経営改善 — 人件費 3 %、金利 2 % の上昇で倒産は 2 割増 —](#) 井上肇 1月24日
- ▶ [最近の消費低迷の背景を探る — 引退世帯は堅調も勤労者世帯が下振れ —](#) 小方尚子 1月9日