

日本経済展望

2024年7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
企業部門 藤本 一輝

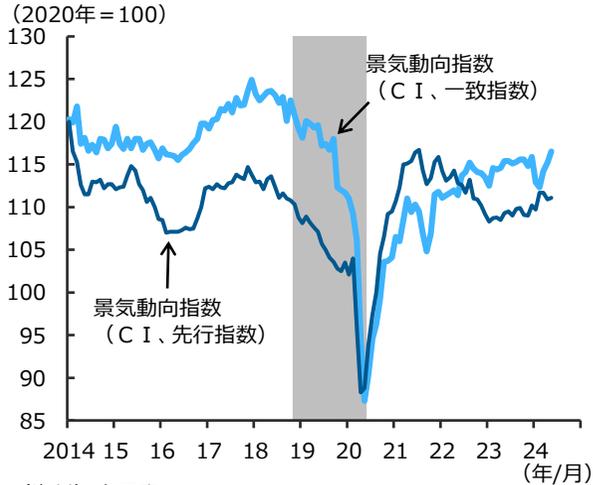
- ◆本資料は2024年7月12日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

概況：景気回復は足踏み

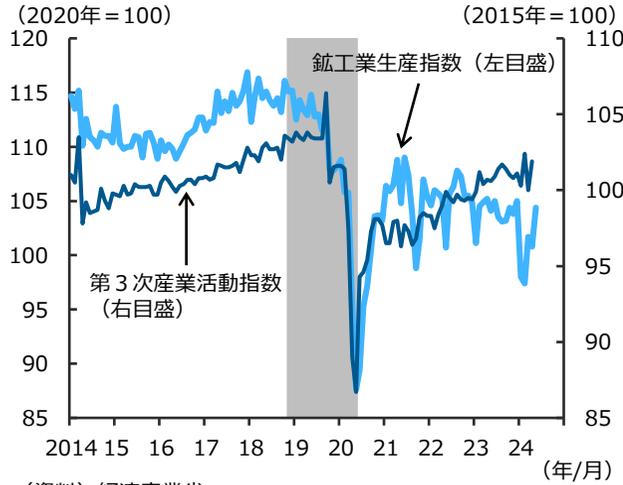
景気

景気動向指数は、一致指数が改善
先行指数は伸び悩み



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回復基調



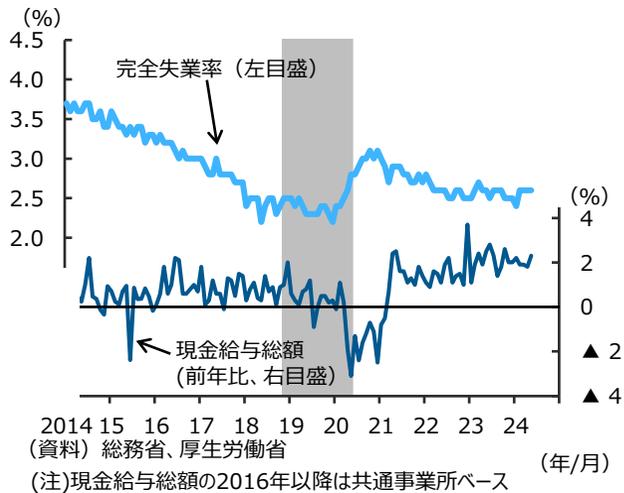
外需

輸出は一進一退
輸入は減少傾向



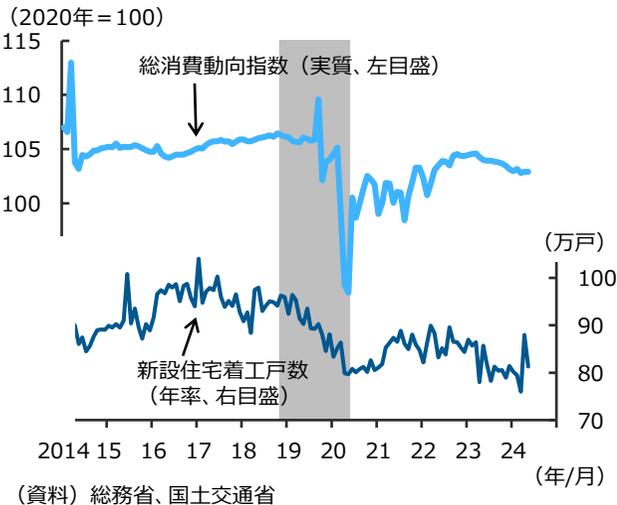
雇用所得

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



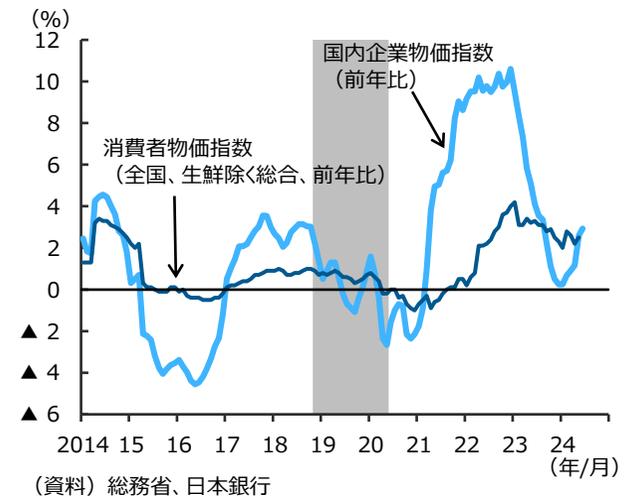
家計

消費は伸び悩み
住宅着工は大幅増の反動で減少



物価

企業物価の伸びは再び拡大
消費者物価は前年比2%台で推移



◆ 1～3月期のGDPは下方改定

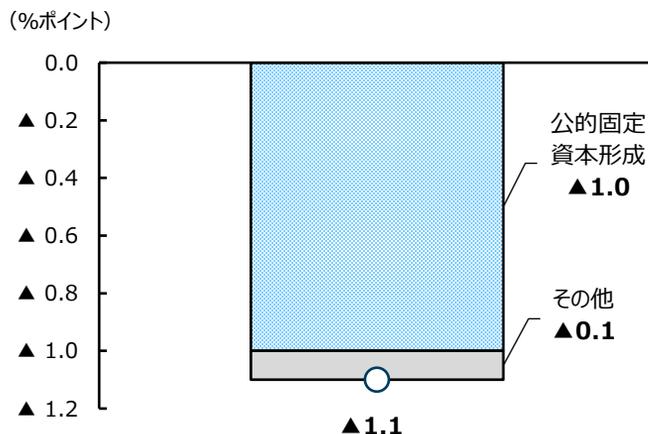
7月1日に公表された1～3月期の2次速報値の改定値では、実質GDP成長率が前期比年率▲1.8%と、6月に公表された2次速報値（同▲1.8%）から下方改定。需要項目別では、公的固定資本形成の寄与度が前回から▲1.0%ポイントと大きく下方修正。GDP推計のベースとなる建設総合統計において、足元の公共工事出来高が遡及して下方改定されたことが原因。

◆ 企業の景況感は総じて良好

日銀短観6月調査によると、大企業・製造業の業況判断DIは前回調査対比+2%ポイントと、2四半期ぶりに上昇。自動車関連業種では、一部自動車メーカーの不祥事に伴う生産・出荷停止の影響が緩和したほか、素材業種を中心に価格転嫁の進展を受けて景況感が改善。大企業・非製造業は同▲1%ポイントと小幅に低下したものの、高水準を維持。物価高を受けた個人消費の伸び悩みなどを受けて小売を中心に消費関連が弱含み。

一方、価格転嫁の進展やオンライン取引の増加などを背景に、物流関連の景況感が改善。DX関連投資の増加などを受けて、情報通信の景況感も良好。

2024年1～3月期の実質GDP成長率の2次速報値と改定値の変化幅（前期比年率寄与度）



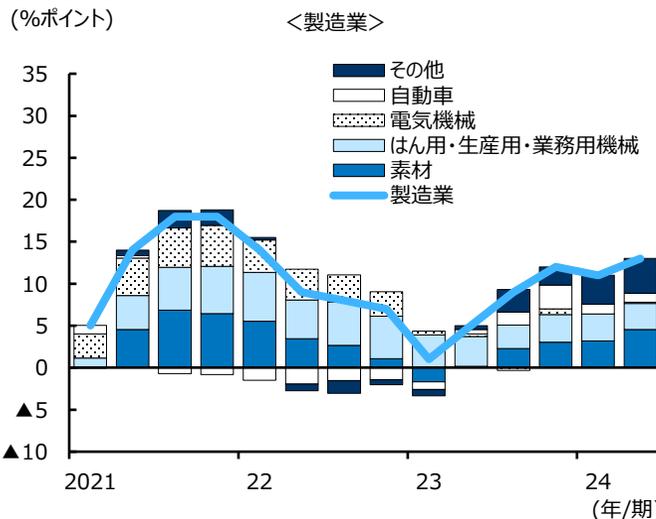
(資料) 内閣府を基に日本総研作成

建設工事出来高（公共部門、季調値）

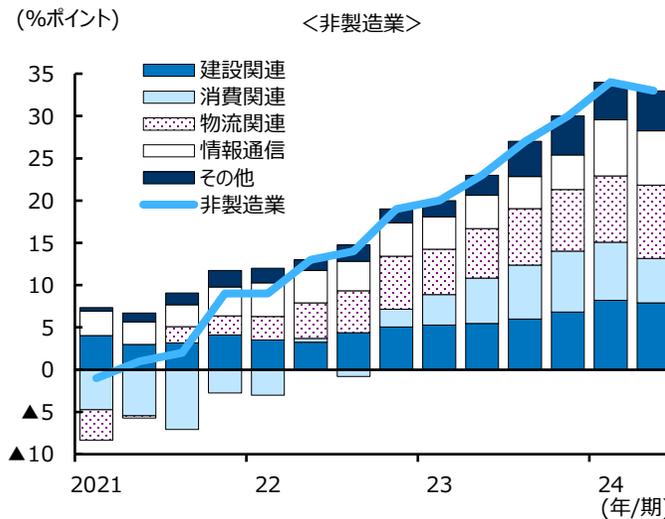


(資料) 国土交通省を基に日本総研作成

大企業の業況判断DI



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成



◆財輸出は底打ちする見込み

財輸出は弱い動きが持続。品目別では、自動車の生産・出荷再開を受けて輸送機械が持ち直しに転じているものの、回復の動きは緩慢。また、資本財や情報関連財は横ばい圏での推移が長期化。

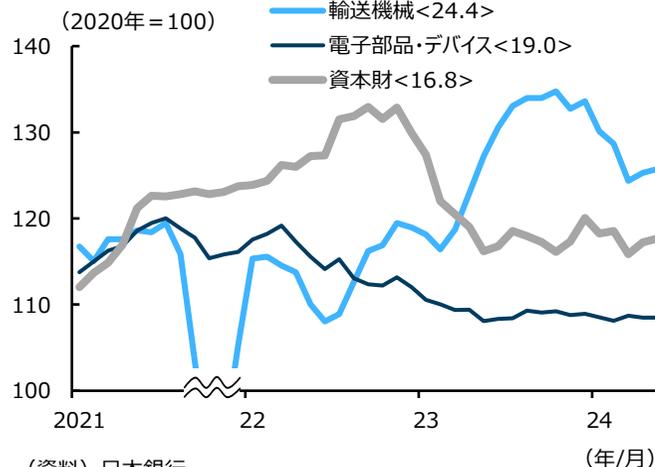
先行きの財輸出は、循環的な財需要の回復などを受けて、資本財や情報関連財を中心に緩やかに増加する見通し。日銀短観によると、海外での製商品需給判断D Iは主要製造業で底打ちしており、先行き海外需要は勢いを増す見込み。

◆設備投資計画は堅調

設備投資は総じて堅調。形態別では、建設コストの増加などから建設投資が減少している一方、ソフトウェア投資が高水準で推移。2024年入り後、一時的に落ち込んでいた機械投資にも回復の兆し。

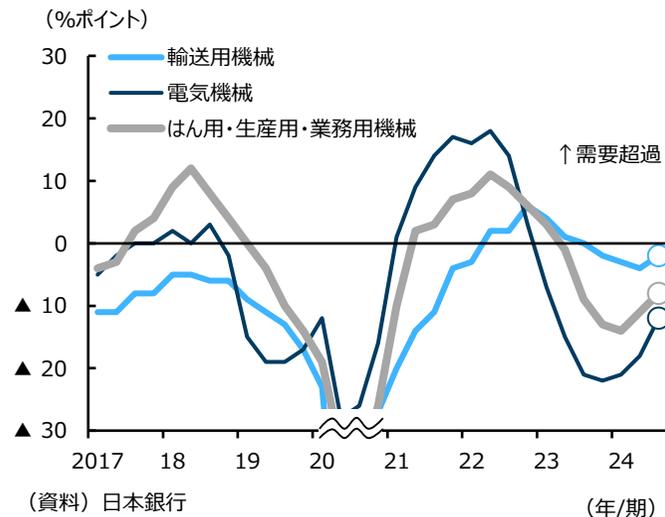
先行きの設備投資も引き続き堅調に推移する見通し。日銀短観によると、2024年度の企業の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は前年度比+12.1%と、高い伸びとなった前年度実績からさらに大きく増加する予定。人手不足の深刻化やデジタル化の進展を受けて企業のソフトウェア投資意欲が旺盛であるほか、循環的な海外需要の持ち直しを受けた能力増強投資も設備投資の追い風に。

品目別実質輸出（季調値）



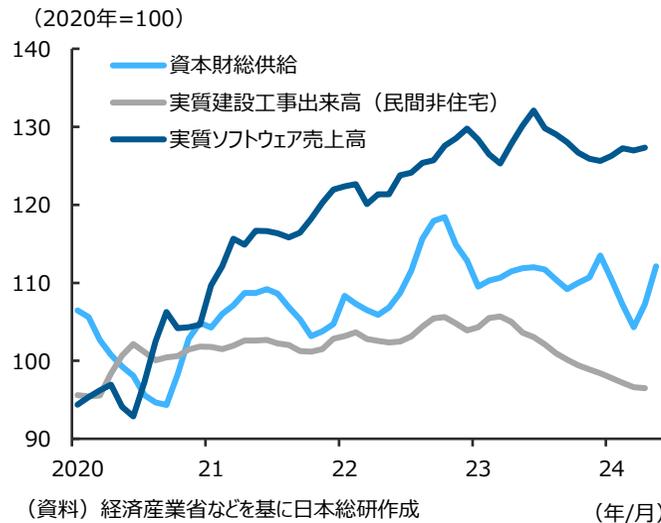
(資料) 日本銀行
(注) 後方3ヵ月移動平均。<>内は2023年の名目輸出全体に占めるシェア。

海外での製商品需給判断D I



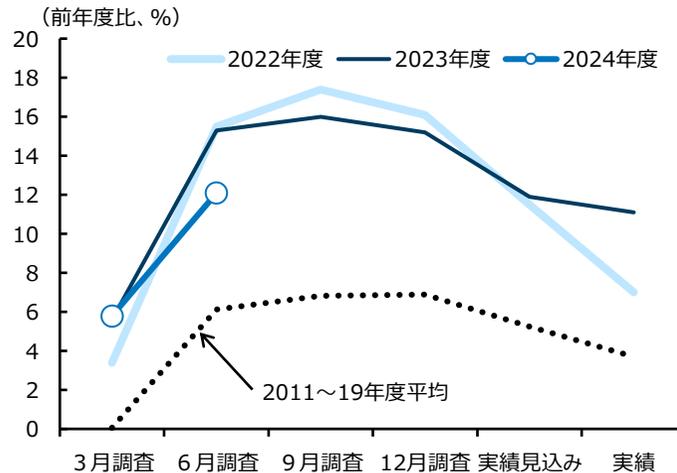
(資料) 日本銀行
(注) 全規模。白抜きマーカーは6月調査時点での先行き。

民間設備投資関連指標（季調値）



(資料) 経済産業省などを基に日本総研作成
(注) 後方3ヵ月移動平均。

設備投資計画（全規模・全産業）



(資料) 日本銀行
(注) ソフトウェア含む、土地除く。

◆家計の消費活動は慎重化

個人消費は弱い動き。形態別にみると、自動車の生産・出荷再開を背景に、耐久財が持ち直し。一方、物価高による節約志向の高まりなどから非耐久財で緩やかな減少傾向が続いているほか、コロナ禍からのリバウンド需要の一巡に伴いサービス消費も伸び悩み。

消費者マインドも再び悪化。今年初めにかけて改善してきた消費者態度指数は、春先以降、改善が足踏み。物価上昇に賃金の伸びが追いつかない状況が長引くなか、家計の消費活動は慎重化。

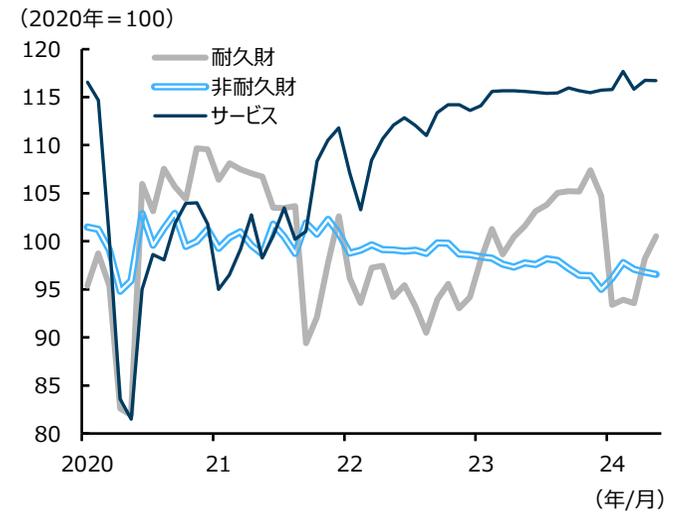
◆先行きの個人消費は持ち直しへ

先行きの個人消費は持ち直す見通し。背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、所得環境の改善。今年の春闘で妥結された高い賃上げ率が一部の企業で反映され始めたことで、所定内給与の伸びは一般労働者、パートタイム労働者ともに着実に拡大。こうした賃上げの動きが広がることで、実質賃金は今後、前年比プラスでの推移が定着する見通し。

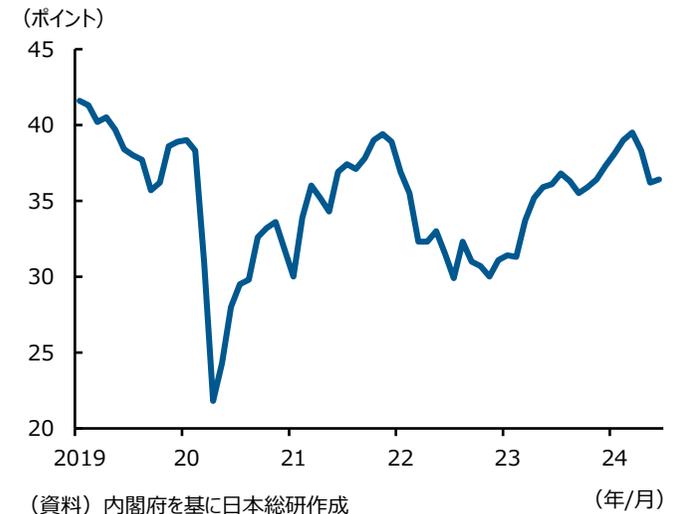
第2に、株高の資産効果。株価の上昇を受けて、家計が保有する株式・投資信託などの金融資産は含み益が積み上がり、コロナ禍前から160兆円近く増加。家計の資産収入の増加やマインドの改善などを通じて、個人消費の押し上げに寄与。

消費活動指数（季調値）



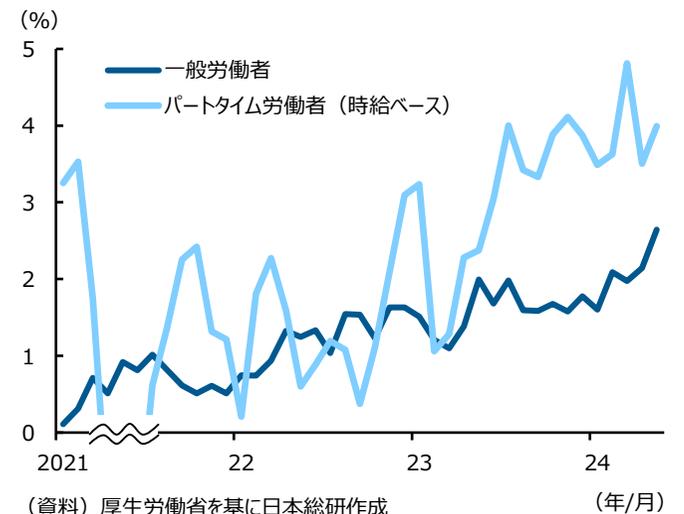
(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

消費者態度指数（季調値）



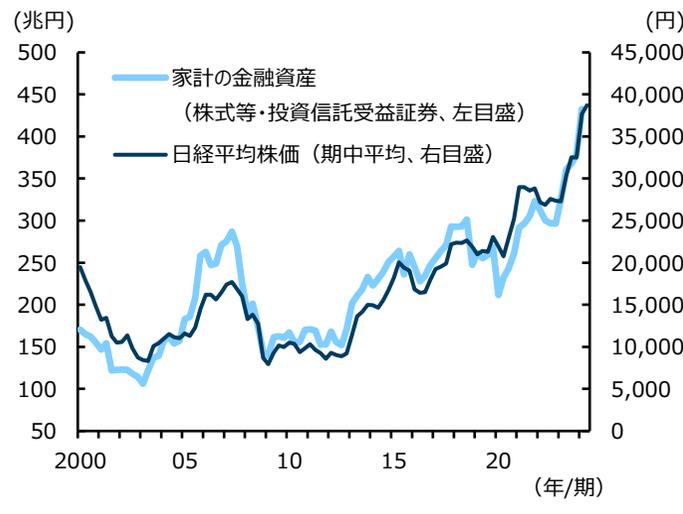
(資料) 内閣府を基に日本総研作成
(注) 2人以上の世帯。

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で生じたデータの断層を調整。

日経平均株価と家計の金融資産



(資料) NEEDS-FinancialQUEST、日本銀行を基に日本総研作成

◆物価高対策の縮小が物価を押し上げ

5月のコアCPIは前年比+2.5%と、前月から伸びが拡大。品目別にみると、輸入インフレ圧力の緩和を背景に食料品やコア財の伸びは縮小。サービス価格の上昇幅も鈍化。この背景として、旅行関連で高騰が一服しつつあるほか、外食などでも原材料のコスト増圧力が和らいだことが指摘可能。一方、政府による電気・ガス代抑制策が5月に縮小したことを受けて、エネルギー価格が上昇。

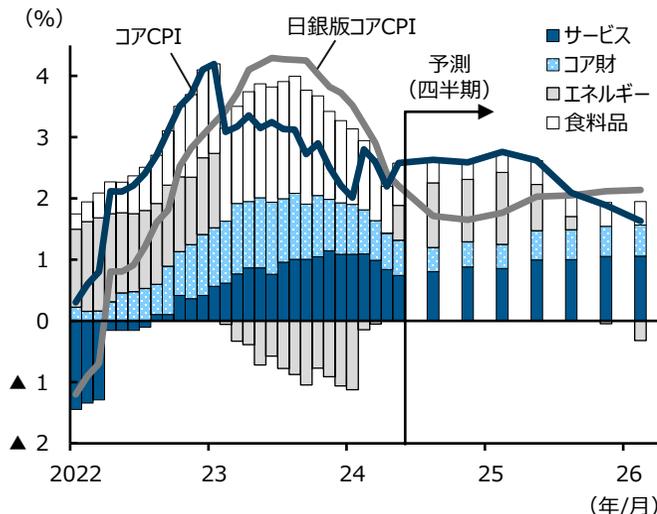
当面のコアCPIは2%を上回る伸びが続く見通し。原油価格の高止まりや政府の物価高対策の縮小がエネルギー価格の押し上げ要因に。基調的な動きとしては、賃金上昇分の販売価格への転嫁が広がることで、サービス主導のインフレ圧力が強まると予想。宿泊・飲食サービスや小売など、中間投入に占める人件費の割合が高い業種では、持続的な販売価格の引き上げを見込んでいる状況。

◆日銀は10月に追加利上げへ

日銀は、6月の金融政策決定会合で、政策金利を据え置いたほか、定例の国債買い入れを減額する方針を決定。6月の長期金利は、円安進行を受けて日銀による早期の追加利上げが意識されたことなどを背景に、下旬にかけて上昇。

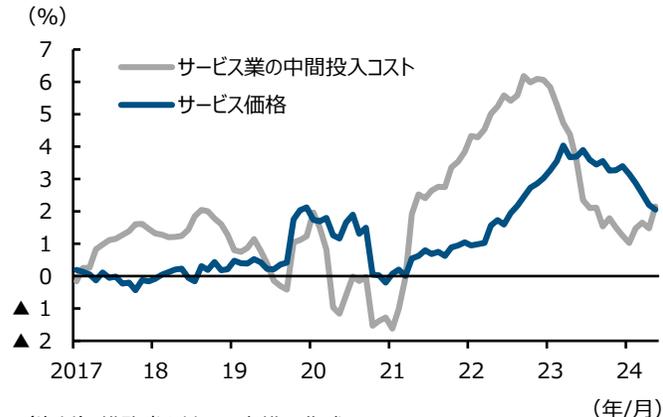
先行き、日銀は、賃金・物価の持続的な上昇を確認しつつ、秋頃の会合で追加利上げを実施し、その後も、段階的な利上げを続けると予想。長期金利は、政策金利の引き上げや国内景気の回復を受けて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。

消費者物価指数（前年比）



（資料）総務省を基に日本総研作成

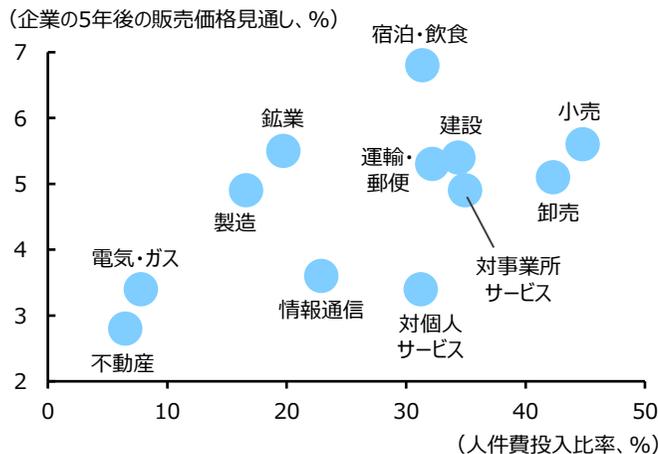
サービス業の投入コストとサービス価格（前年比）



（資料）総務省を基に日本総研作成

（注）サービス価格は家賃除く一般サービス。2020年4月以降は、通信料（携帯電話）と宿泊料を除く。中間投入コストは、産業連関表（2020年基準）の中間投入財・サービスの各部門（大分類）のウエイトで、企業物価と企業向けサービス価格を加重平均して算出。

人件費投入比率と企業の販売価格見通し



（資料）日本銀行、総務省を基に日本総研作成

（注）人件費投入比率＝雇用者所得/国内生産額。産業連関表（2020年基準）を基に算出。販売価格見通しは日銀短観6月調査。

わが国主要金利の見通し



（資料）NEEDS-FinancialQUEST

◆円安は非製造業・中小企業の減益圧力に

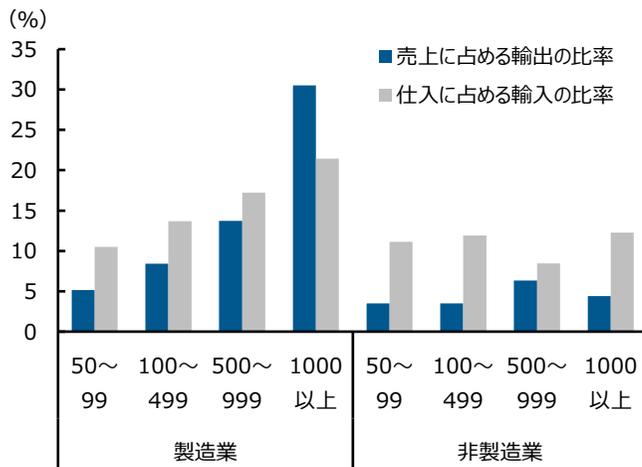
円安による収益への悪影響は、非製造業や中小企業で大きい。非製造業や中小企業では、仕入に占める輸入比率が売上に占める輸出比率を大きく上回っており、円安進行時のコスト上昇圧力が大きい。試算では、10%の円安進行で、製造業・大企業では収益が8%ほど増加する一方、非製造業・中小企業では2%程度の減益圧力に。

◆収益悪化で賃下げ圧力が強まる恐れ

こうした円安による収益悪化は、企業の賃上げ機運に水を差し、わが国経済の好循環実現を阻害する恐れ。円安によるコスト上昇を適切な価格転嫁や生産性の向上で吸収できない場合、企業は人件費を抑制することで減益圧力を回避する可能性。収益の変化が賃金に及ぼす影響を試算すると、10%の円安で製造業・大企業の賃金が6%近く押し上げられるのに対し、非製造業の中堅・中小企業では賃金を2%程度下押し。

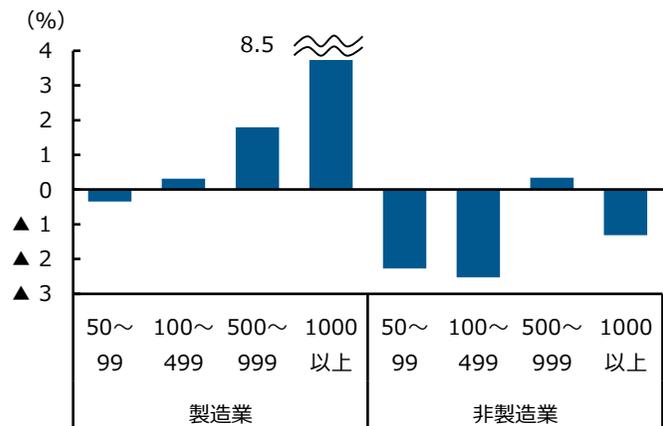
この場合、経済全体でみた賃下げ圧力が強まる形に。円安で賃金が大きく上昇する製造業の大企業に従事する労働者数が全体の1割に満たない一方、円安で賃下げ圧力を受ける非製造業の中堅・中小企業に従事する労働者は全体の6割超に上り、影響は大。

輸出比率と輸入比率（2022年度）



(資料) 経済産業省を基に日本総研作成

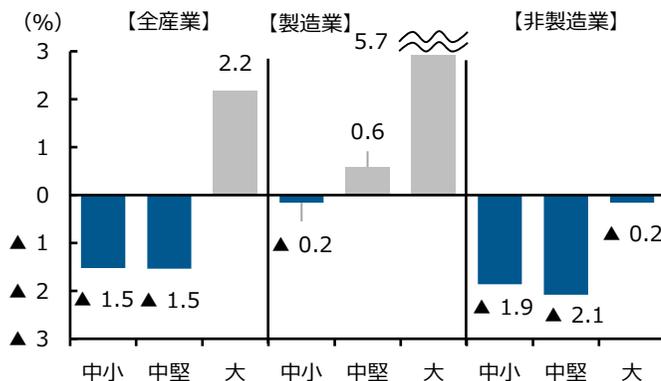
10%の円安による収益への影響



(資料) 経済産業省を基に日本総研作成

(注) 売上に占める輸出と仕入に占める輸入がそれぞれ10%増加した場合の売上総利益への影響。

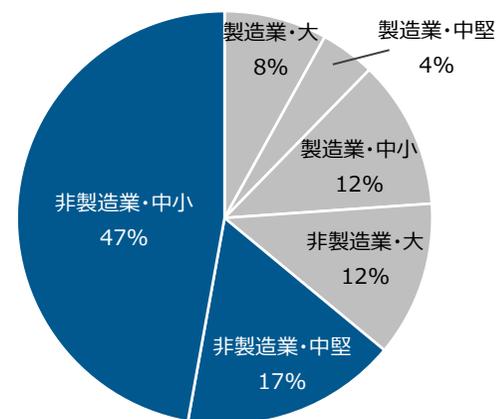
10%円安による賃金変化率



(資料) 経済産業省、財務省を基に日本総研作成

(注) 賃金(対数)と1人あたり売上総利益(対数)の回帰式を基に、企業活動基本調査による10%円安時の売上総利益の変化率を用いて計算。中小企業は資本金1千~1億円、中堅企業は同1~10億円、大企業は同10億円以上。

従業員の構成比（2023年）



(資料) 財務省を基に日本総研作成

(注) 中小企業は資本金1千~1億円、中堅企業は同1~10億円、大企業は同10億円以上。

◆大企業では中高年層の賃金が伸び悩み

「毎月勤労統計調査」によると、常用雇用労働者500人以上の大企業の所定内給与の伸びは、中小企業を下回る傾向。これは、中小企業の方が人手不足感が強いことに加えて、大企業が人員数の多い中高年層の賃金を抑制していることが主因。年齢階層別にみると、若年層では企業規模によらず積極的な賃上げが行われている一方、中高年層では規模が大きいほど賃金が伸び悩み。

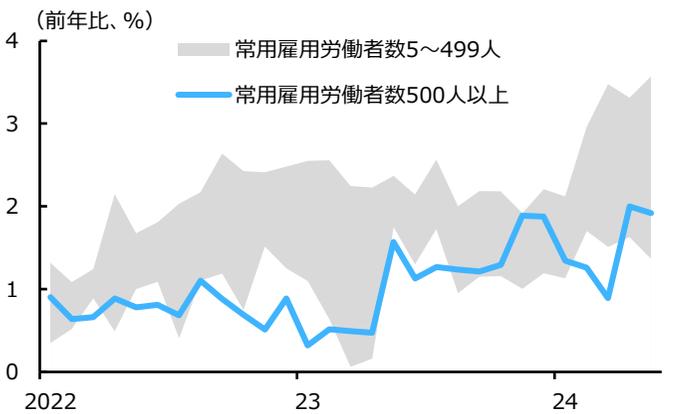
◆雇用慣行、転職、労働需給が背景

大企業による中高年層の賃金抑制は、以下の3点が背景。第1に、これまでの日本の雇用慣行である「後払い賃金方式」の調整が続いている点。これは、長期雇用の確保を狙いに、若年期の賃金を生産性より低く、中高年期を高く設定するもの。こうした賃金設定は徐々に修正されているものの、大企業では依然として中高年層の賃金に調整の余地が残存している模様。

第2に、大企業の中高年層では転職者が少なく、人材流出の可能性が相対的に小さい点。大企業では賃金、企業年金、福利厚生などの好待遇が転職の抑制に作用。

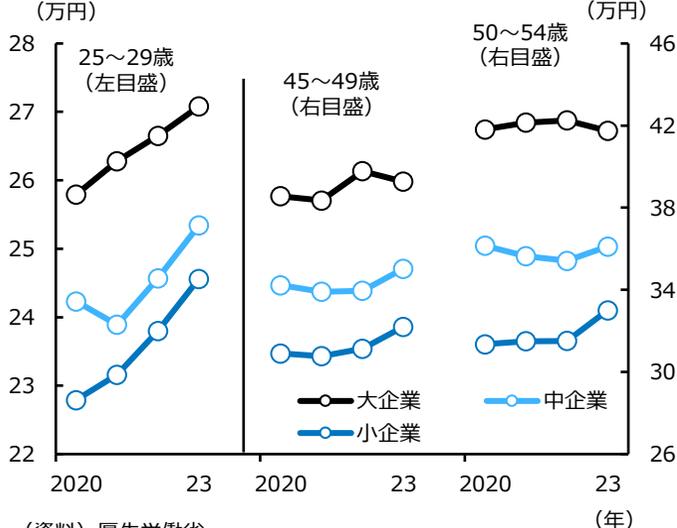
第3に、中高年層の需給ひっ迫感が相対的に小さい点。45～54歳の労働力人口は2010年から300万人増加しており、20～30歳代の労働力人口が大幅に減少していることは対照的。

企業規模別所定内給与（一般労働者）



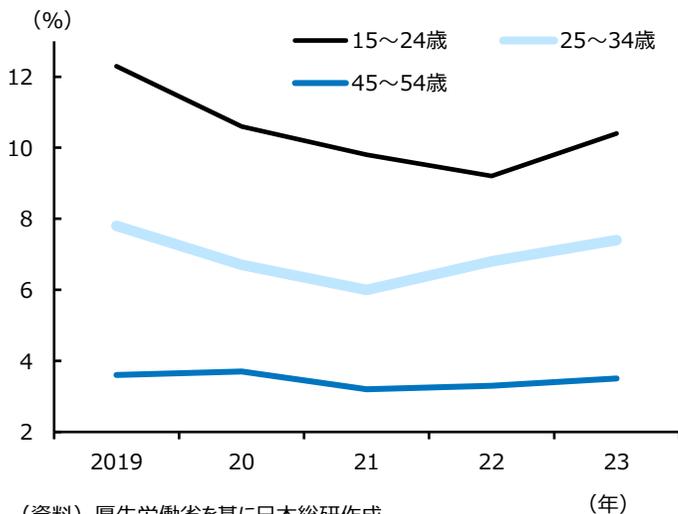
(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。5～499人は、労働者数5～29人、30～99人、100～499人の前年比のレンジを图示。

企業規模・年齢階層別賃金の推移（2020～23年）



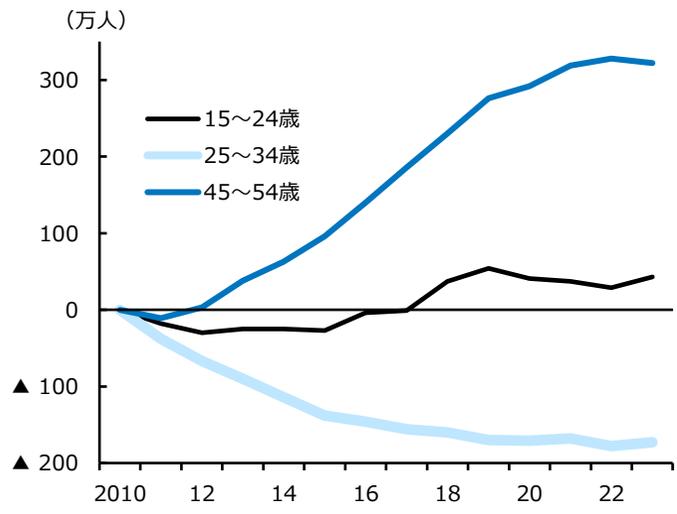
(資料) 厚生労働省

転職者比率（年齢階層別）



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 比率は、転職等希望者数を就業者数で割ったもの。

年齢階層別労働力人口（2010年差）



(資料) 総務省を基に日本総研作成

◆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。具体的には、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。企業は、脱炭素化やD X、省力化など課題解決を目的とする投資に意欲的。地政学リスクの高まりなどを背景とした生産拠点の国内回帰も設備投資を後押し。

◆2024年度の成長率は+0.7%

2024年度は+0.7%、25年度は+1.2%を予想。23年度後半の景気が弱かった影響から、24年度は伸びが幾分鈍化するものの、25年度は再び1%台の成長ペースとなる見通し。潜在成長率は、足元ではゼロ%台半ばとみられるものの、労働生産性の向上に伴い、25年にかけて1%近傍へ上昇していく見込み。

わが国主要経済指標の予測値（2024年7月12日時点）

| | 2024年 | | | | | | | | | 2025年 | | | 2026年 | | |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|-------|--|--|
| | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 2023年度 | 2024年度 | 2025年度 | | | |
| | (実績) | (予測) | | | | | | | | (実績) | (予測) | | | | |
| 実質GDP | ▲ 2.9 | 3.5 | 2.2 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 1.2 | | | |
| 個人消費 | ▲ 2.9 | 3.2 | 2.5 | 1.7 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | ▲ 0.6 | 0.7 | 1.2 | | | |
| 住宅投資 | ▲ 10.9 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | 0.3 | ▲ 3.2 | ▲ 0.2 | | | |
| 設備投資 | ▲ 1.6 | 3.3 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 0.4 | 2.4 | 2.3 | | | |
| 在庫投資 (寄与度) | (1.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (▲ 0.2) | (0.0) | (▲ 0.0) | | | |
| 政府消費 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | ▲ 0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | | | |
| 公共投資 | ▲ 7.3 | ▲ 0.7 | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.8 | ▲ 3.1 | 0.2 | | | |
| 純輸出 (寄与度) | (▲ 1.4) | (1.4) | 0.4 | (0.0) | (0.2) | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (1.5) | (0.2) | (0.2) | | | |
| 輸出 | ▲ 19.0 | 14.5 | 6.0 | 2.2 | 2.7 | 2.9 | 3.1 | 3.4 | 3.5 | 3.0 | 2.4 | 3.1 | | | |
| 輸入 | ▲ 12.7 | 7.8 | 4.2 | 2.2 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 2.1 | 2.0 | ▲ 3.2 | 1.6 | 2.1 | | | |
| 名目GDP | 2.6 | 2.3 | 4.4 | 4.5 | 5.6 | 3.7 | 2.8 | 2.5 | 2.7 | 5.0 | 4.2 | 2.9 | | | |
| GDPデフレーター | 3.4 | 3.2 | 3.8 | 3.8 | 3.4 | 2.2 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 4.0 | 3.5 | 1.7 | | | |
| 消費者物価指数 (除く生鮮) | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.8 | 2.6 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 2.8 | 2.6 | 2.1 | | | |
| (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 | | | |
| 鉱工業生産 | ▲ 4.0 | ▲ 0.5 | 1.9 | 1.4 | 7.0 | 3.6 | 0.9 | 1.2 | 1.4 | ▲ 1.9 | 2.4 | 1.8 | | | |
| 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 | | | |
| 経常収支 (兆円) | 6.2 | 4.1 | 9.0 | 7.3 | 8.8 | 7.8 | 8.8 | 7.3 | 8.7 | 25.1 | 29.1 | 32.7 | | | |
| 対名目GDP比 (%) | 4.2 | 2.8 | 5.9 | 4.5 | 5.6 | 5.0 | 5.6 | 4.4 | 5.4 | 4.2 | 4.7 | 5.1 | | | |
| 円ドル相場 (円/ドル) | 148 | 156 | 155 | 151 | 148 | 146 | 144 | 142 | 139 | 145 | 152 | 143 | | | |
| 原油輸入価格 (ドル/バレル) | 83 | 88 | 85 | 83 | 82 | 80 | 78 | 77 | 75 | 86 | 84 | 78 | | | |

(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 (実績) | 2024年 (予測) | 2025年 |
| 米国 | 2.5 | 2.2 | 1.9 |
| ユーロ圏 | 0.5 | 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 (実績) | 2024年度 (予測) | 2025年度 |
| 4月号 | 1.4 | 0.9 | 1.2 |
| 5月号 | 1.2 | 0.9 | 1.3 |
| 6月号 | 1.2 | 1.0 | 1.3 |

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

- ▶ [大企業で中高年層の賃金抑制が継続 — 雇用慣行、転職、労働需給が背景 —](#) 藤本一輝 6月28日
- ▶ [インバウンド需要は今後も拡大へ — 新興国での旅行需要の高まりや政策面からの後押しが押し上げ要因に —](#) 後藤俊平 6月13日
- ▶ [住宅投資は先行きも低迷を脱せず — 価格高騰・金利上昇・世帯数減少等が下押し —](#) 中野萌希 6月12日

リサーチレポート

- ▶ [【日本経済見通し】好循環実現に動き出す日本経済 — 求められる抜本的な競争力強化 —](#) 後藤俊平
北辻宗幹
藤山光雄 6月26日

リサーチフォーカス

- ▶ [活性化する転職市場の現状と経済への影響 — 成長力押し上げにはリスティングや人材育成投資が不可欠 —](#) 小方尚子 6月12日
- ▶ [円安が阻む好循環、抜本策は成長力強化 — 日米の生産性格差が円安の底流に —](#) 西岡慎一
後藤俊平 6月6日