

# 日本経済展望

2024年4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）

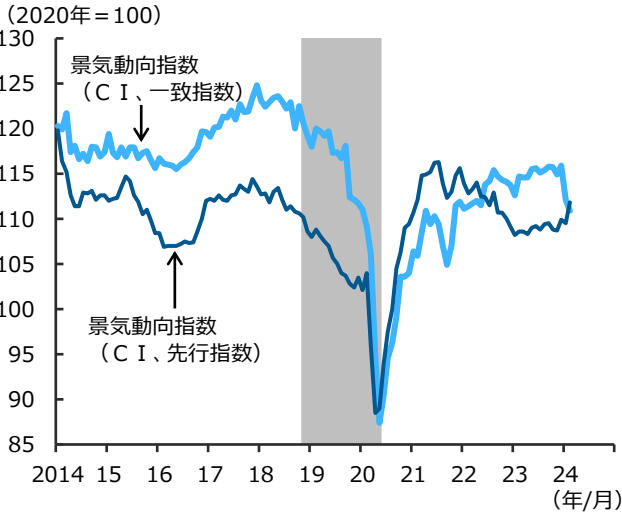
総括 北辻 宗幹 （Tel: 080-3727-6569 Mail: kitatsuji.kazuki@jri.co.jp）  
現状分析 中野 萌希  
企業部門・金利 後藤 俊平

- ◆本資料は2024年4月15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

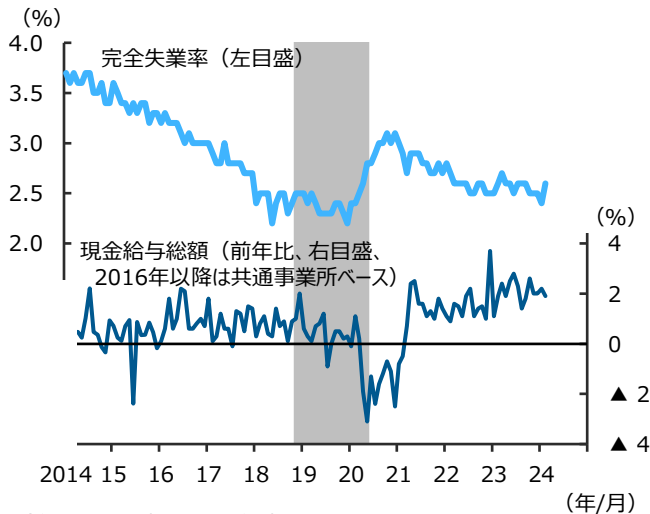
景気動向指数は、一致指数が大きく低下  
先行指数は改善



(資料) 内閣府

## 雇用所得

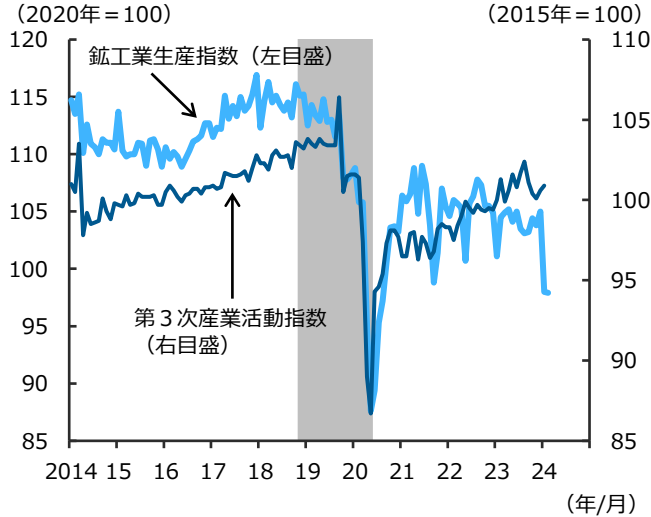
失業率は2%台半ばで推移  
名目賃金の伸びは2%近傍で推移



(資料) 総務省、厚生労働省

## 企業

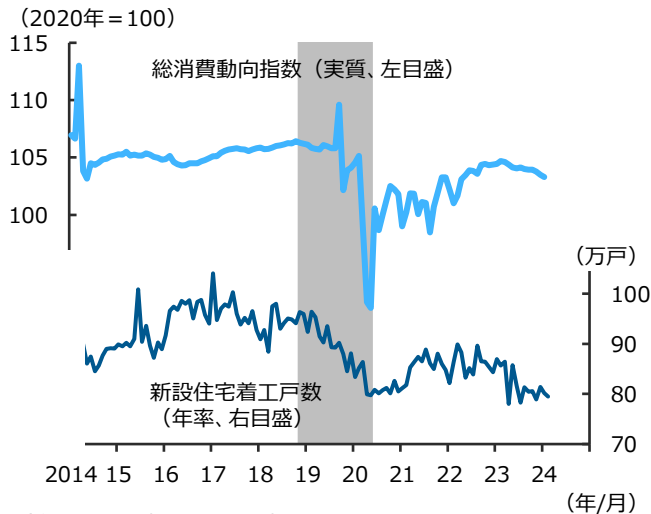
鉱工業生産は自動車を中心に減少  
サービス業の経済活動は昨秋から低調



(資料) 経済産業省

## 家計

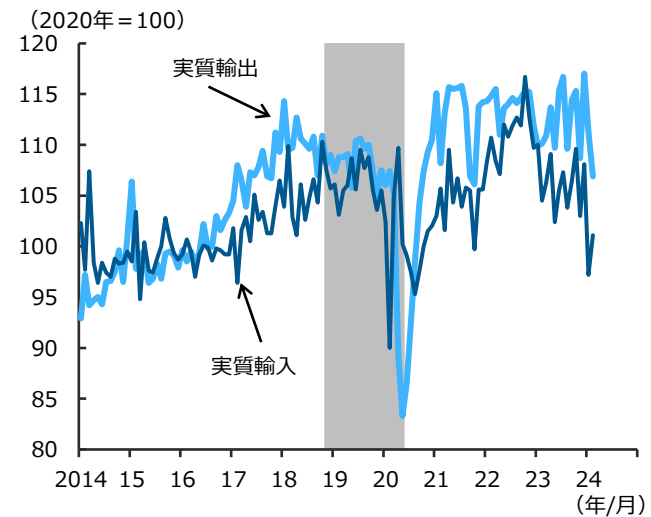
消費は足元で弱い動き  
住宅着工は低調



(資料) 総務省、国土交通省

## 外需

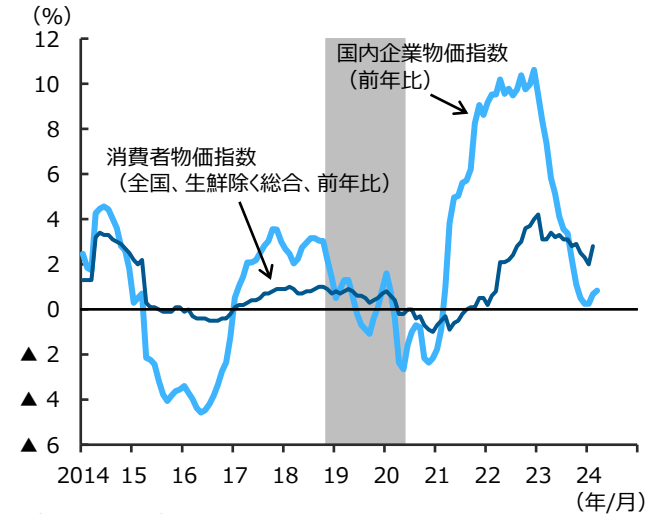
輸出は自動車を中心に減少  
輸入はエネルギー関連などが減少



(資料) 日本銀行

## 物価

企業物価は前年比ゼロ%台で推移  
消費者物価の伸びはやや拡大



(資料) 総務省、日本銀行

## ◆非製造業の景況感が一段と改善

日銀短観3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、4四半期ぶりの低下。一部メーカーの不正問題を受けて自動車が大きく落ち込んだことが背景。自動車を除く製造業のDIは前期から概ね横ばい。大企業・非製造業は同+2%ポイントと、8四半期連続の上昇。インバウンド需要の回復や価格転嫁によるマージンの拡大などが背景。デジタル化の進展で情報通信業の景況感も大きく改善。

## ◆製造業の活動は一時的に停滞

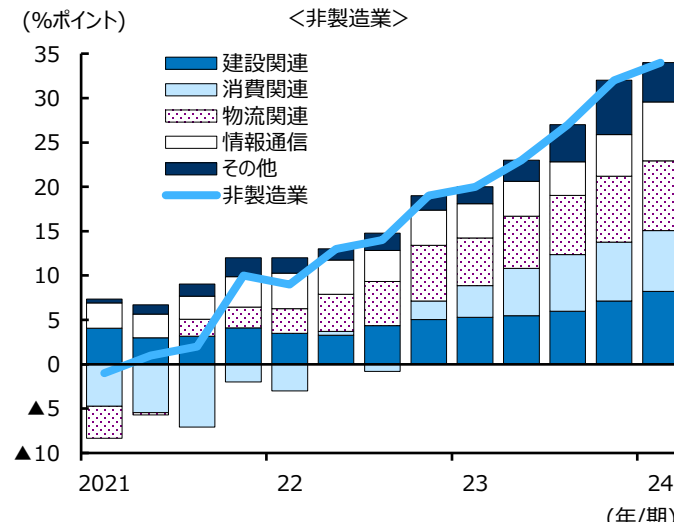
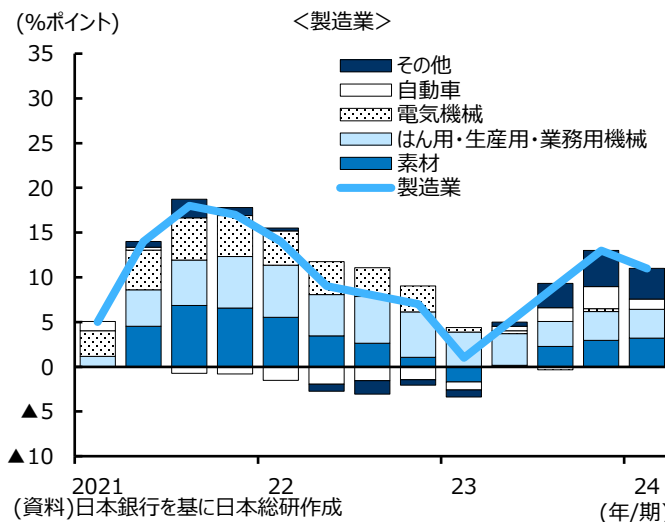
2月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と、2カ月連続の低下。業種別にみると、輸送機械を中心に全15業種のうち7業種が減産。一部メーカーの不正を受けた自動車の出荷停止などが主因。

先行きの生産計画によると、3月は同+4.9%、4月は同+3.3%の増産見込み。自動車の生産・出荷停止による影響が一巡するにつれて輸送機械を中心に持ち直す見込み。

## ◆インバウンド需要は回復

2月の訪日外客数は2019年同月比+7.1%の279万人とコロナ禍前を上回る水準で推移。東アジアや米国からの訪日客は増勢を維持しているほか、中国人訪日客も急回復。

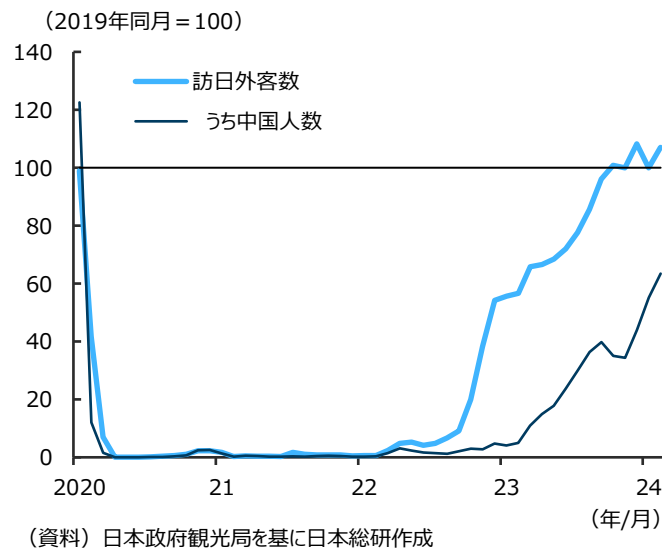
## 大企業業況判断DI



## 鉱工業生産指数（季調値）



## 訪日外国人数



## ◆世界的な財需要の減速が輸出の重石に

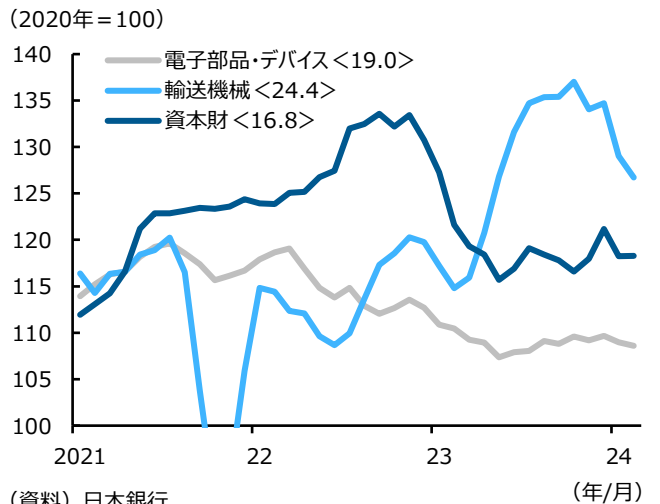
財輸出は低調。品目別にみると、一部自動車メーカーの出荷停止などによる影響から、輸送機械が下振れ。電子部品・デバイスは下げ止まっているものの、本格的な回復には至らず。資本財は、中国向けが足元で持ち直しているものの、既往の金融引き締めによる設備投資意欲の減退などを背景に、米欧向けが力強さを欠く動き。

## ◆財需要は持ち直しの方向

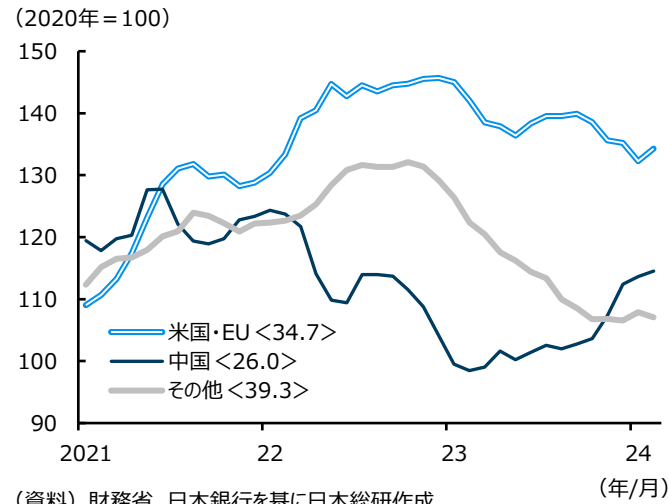
当面、自動車メーカーの出荷停止などの影響により、輸出は下振れる公算。その後、循環的な財需要の回復に支えられ、輸出は持ち直す見通し。

コロナ禍で巣ごもり需要が拡大したPCやスマートフォンが買い替え期を迎えているほか、生成AI需要の高まりなどを受けて、世界的な半導体需要は回復傾向。また、グローバル企業の設備稼働率は最悪期を脱しており、企業の設備投資姿勢は改善。これを受けて国内機械メーカーの海外受注も底打ち。今後、海外の財需要は回復し、電子部品や資本財の需要回復が全体の下支え役に。

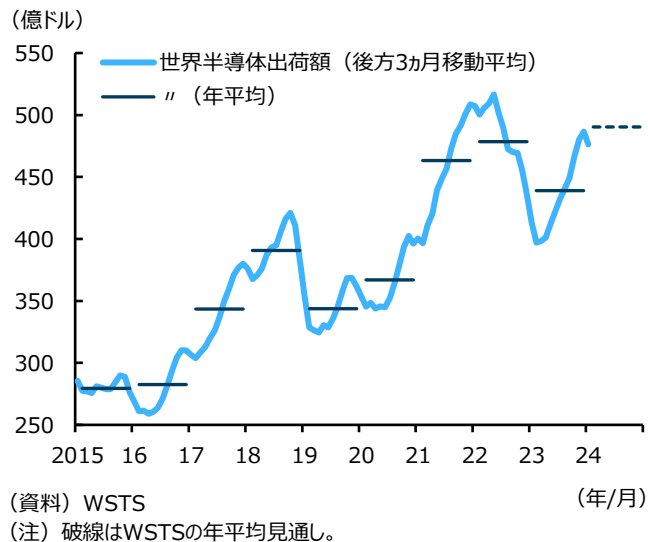
## 品目別の実質輸出（季調値）



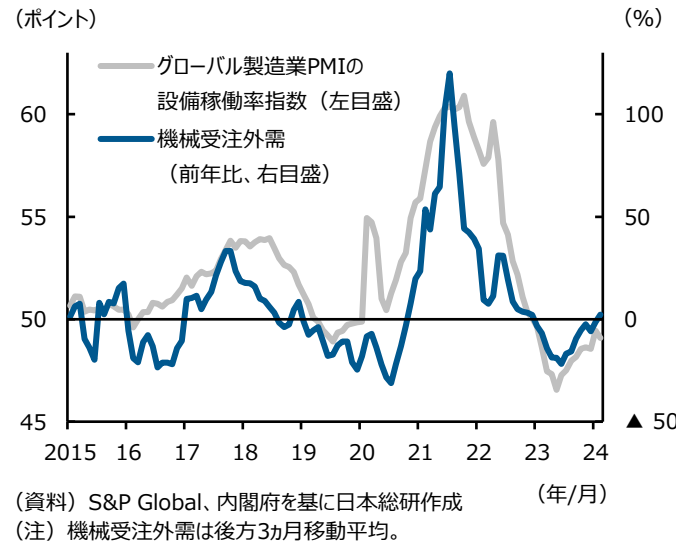
## 地域別の実質資本財輸出（季調値）



## 世界半導体出荷額



## グローバル製造業PMIの設備稼働率と機械受注外需



## ◆実質賃金は夏場にプラスに転化へ

2月の一般労働者の所定内給与は前年比+2.3%と加速。パートタイム労働者（時給ベース）は同+3.8%と、高い伸びを維持。もっとも、雇用者平均の賃金の伸びは、消費者物価に追いつかず、実質賃金は同▲1.3%と23ヵ月連続のマイナス。

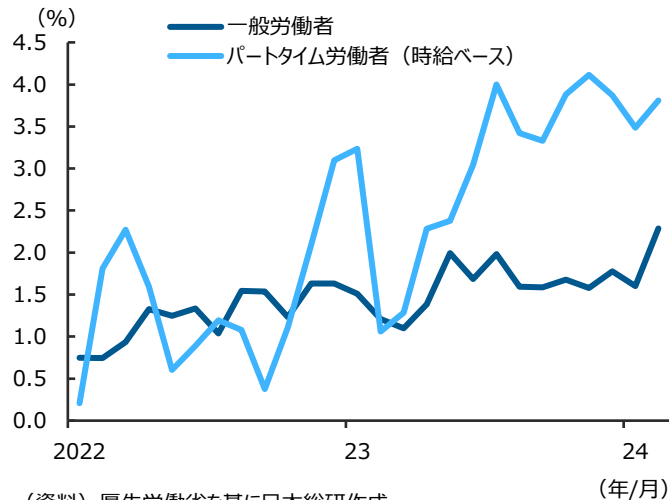
先行き、賃金の上昇幅は拡大する見通し。連合の春闘第3回回答集計によると、2024年の賃上げ率（定期昇給を含む）は、5.24%と33年ぶりの高い伸び。この背景には、好調な企業収益や物価上昇、人手不足感の強まりなどを指摘可能。夏場にかけて、春闘で妥結された賃上げの適用が広がり、一般労働者の所定内給与を中心に賃金の伸びが拡大する見込み。これにより、実質賃金も7～9月期以降、前年比プラスに転じると予想。

## ◆新車販売は低迷

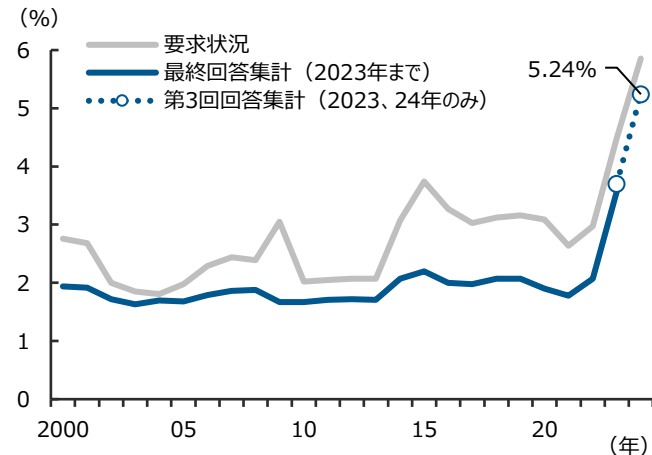
3月の新車販売台数は前月比▲7.7%と、5ヵ月連続の減少。一部自動車メーカーの不正を受けた生産・出荷停止の影響などにより、軽自動車を中心に低迷。

足元では、出荷停止が徐々に解消されていることから、今後自動車販売は持ち直しに向かう見込み。所得環境の改善や株高による資産効果などにも支えられ、個人消費全体も回復に向かう見通し。

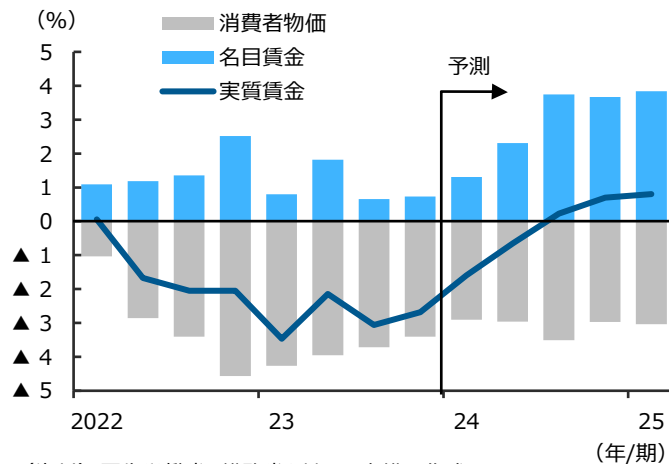
### 所定内給与（前年比）



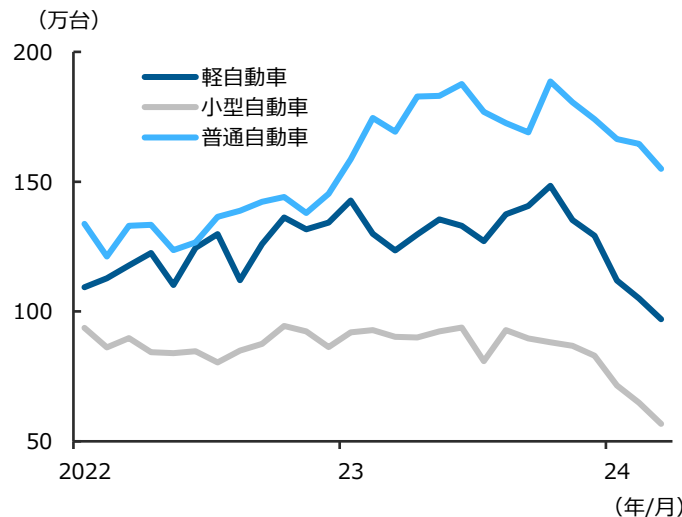
### 春闘賃上げ率（平均賃金方式）



### 実質賃金（前年比）



### 新車登録台数（季調値年率）



## ◆日銀版コアCPIの伸びは着実に鈍化

2月のコアCPIは前年比+2.8%と、前月から伸びが拡大。前年同月に政府による電気・ガス価格激変緩和措置が開始された影響で、エネルギー価格のマイナス幅が大きく縮小。一方、日銀版コアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）の伸びは着実に鈍化。サービス品目は高い伸びとなったものの、輸入インフレ圧力の緩和などを背景に、食料品を中心に財品目の伸びが縮小。

当面、コアCPIは2%を上回る伸びが続く見通し。賃金上昇を価格に転嫁する動きが広がり、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。政府による物価高対策の縮小・終了が、コアCPIを最大+1%程度押し上げると試算。

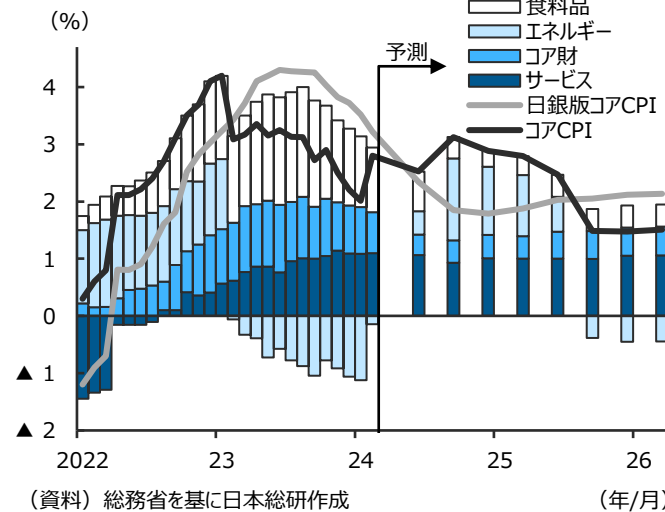
## ◆日銀は今後も段階的な利上げを継続

日銀は、3月の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除し、政策金利の誘導目標を0～0.1%程度に引き上げることを決定。

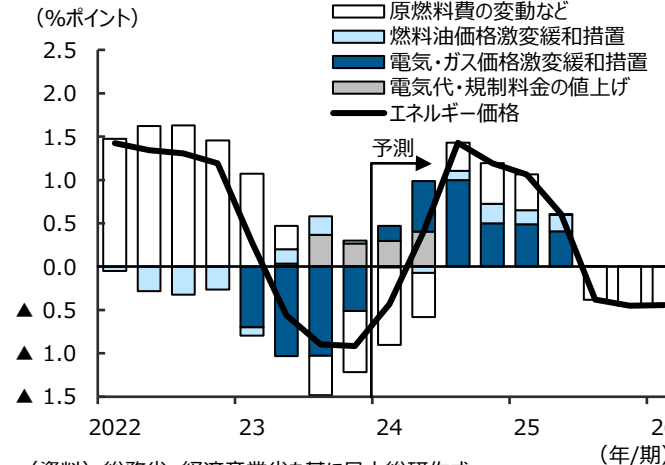
3月の長期金利は、月上旬にかけて上昇した後、日銀の金融引き締めに対する慎重な姿勢を受けて今後も低金利環境が続くとの見方が強まり低下。

先行き、日銀は賃金・物価の持続的な上昇を確認しつつ、10月の会合で追加利上げに踏み切ると予想。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、緩やかに上昇する見通し。

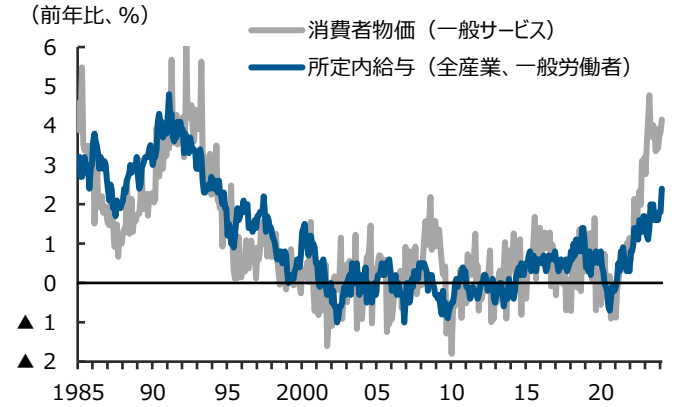
### 消費者物価指数（前年比）



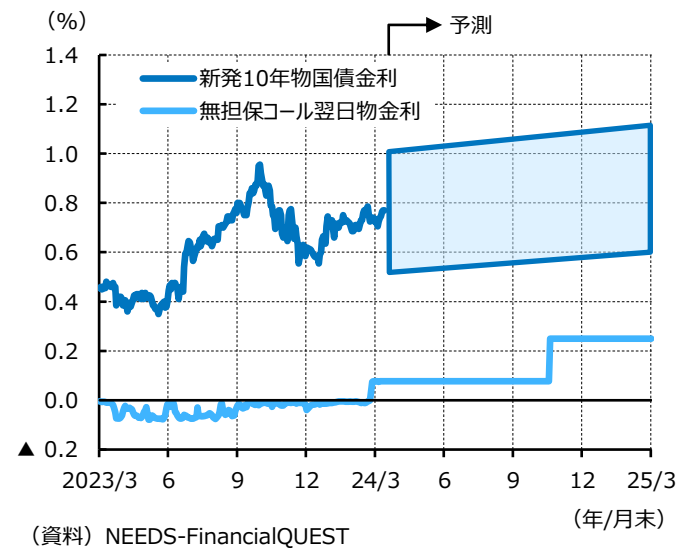
### エネルギー価格によるコアCPIへの前年比寄与度



### 賃金とサービス価格



### わが国主要金利の見通し



## ◆設備投資は好調も、企業規模により濃淡

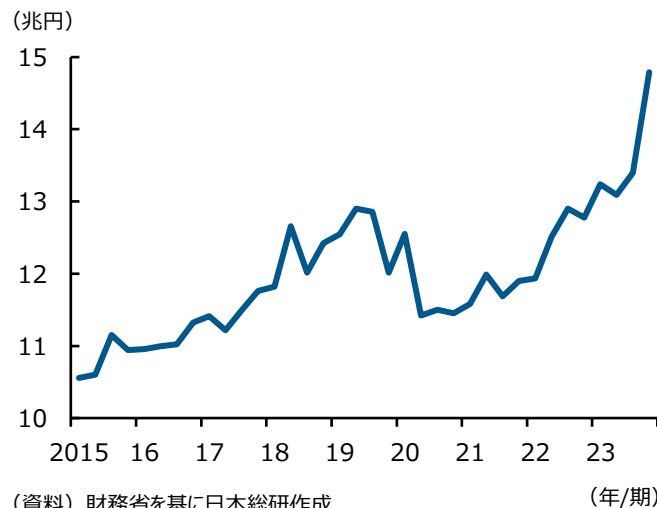
設備投資は好調。法人企業統計によると、2023年10～12月期の設備投資額は前期比+10.4%と大幅増加。人手不足の深刻化を受けた企業の省力化ニーズの高まりなどを背景に、とりわけソフトウェア投資が高い伸び。

ただし、設備投資意欲の強さは企業規模により濃淡。2023年度の設備投資（4～12月期累積）は、大企業で前年から大きく増加している一方、中小企業では減少。この背景として、投資コストの増大が指摘可能。1～3月期の法人企業景気予測調査によれば、23年度の設備投資計画と実績見込みの乖離理由として、「コストの変化」を挙げる企業が例年と比較して増加しており、中小企業ほどその傾向が顕著。

## ◆中小企業の設備投資は増加へ

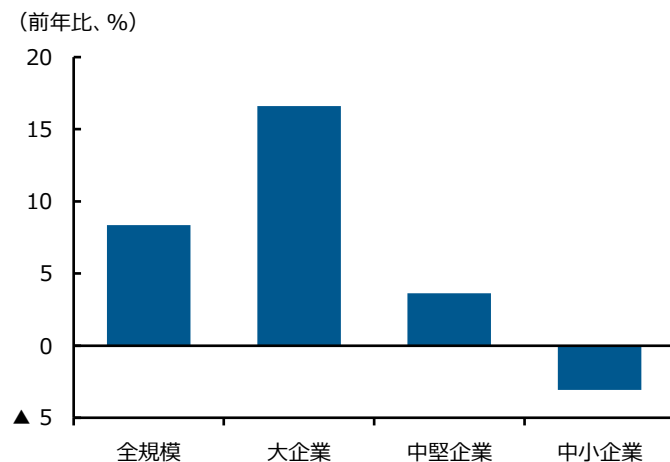
先行き、中小企業の設備投資は増加基調に復する見通し。輸入インフレ圧力の緩和などを背景に、投資コストの騰勢は鈍化。企業の投資意欲も旺盛であり、日銀短観の3月調査では、2024年度の設備投資計画は製造業、非製造業ともに例年と比較して高い伸び。とりわけ、省力化や情報化対応に向けたソフトウェア投資への需要が中小企業でも大きく、今後のけん引役となる見込み。

## 法人企業の設備投資額（季調値）



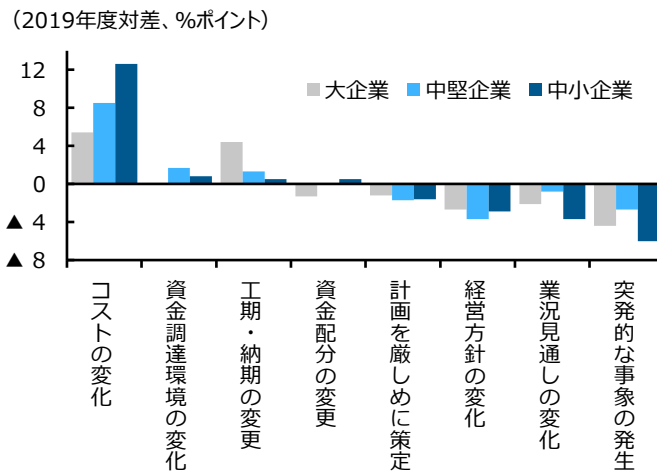
(資料) 財務省を基に日本総研作成  
(注) 金融保険業を除く全産業。ソフトウェア投資を含む。

## 2023年度の設備投資実績（4～12月期累積）



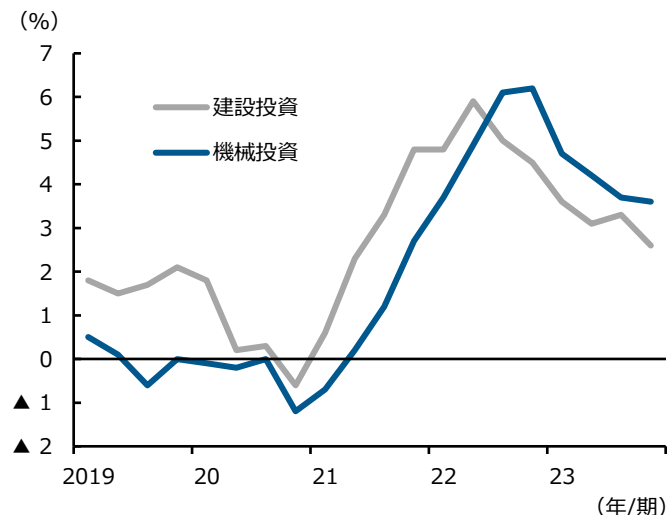
(資料) 財務省を基に日本総研作成  
(注) 金融保険業を除く全産業。ソフトウェア投資を含む。

## 設備投資計画と実績見込みの乖離理由



(資料) 財務省、内閣府を基に日本総研作成  
(注) 全産業。2023年度の回答結果を19年度と比較。

## 形態別固定資本形成デフレーター（前年比）



(資料) 内閣府



## ◆金利上昇で高齢者を中心に収支が改善

日銀はマイナス金利政策を解除し、17年ぶりに利上げを実施。今後、2%インフレが定着し、日銀が追加利上げに踏み切れば、本格的に金利が上昇する可能性。

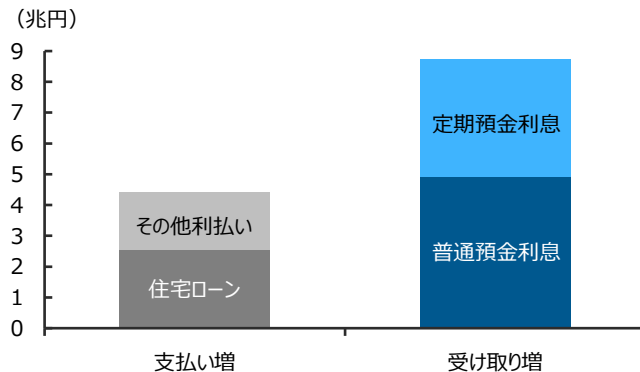
金利が上昇すると、家計全体では、利息の受け取りが支払いを上回る見込み。仮に、市場金利が5年かけて2%上昇した場合、家計全体の利払い負担は年間4.4兆円増加するのに対し、利息収入は年間8.7兆円の増加と、ネットの受け取り額は4.3兆円となる計算。

ただし、影響は資産・負債の構成によって大きく変化。年齢階層別にみると、高齢者で恩恵が大。これは、若年層や中年層では住宅ローンなどの負債が大きい一方、高齢者では預金が多いことが背景。平均的な70歳以上の高齢世帯では、1世帯当たり年間14万円の金利収入増となり、2%インフレによる生活費の負担増（5.7万円）をカバー可能。

## ◆高齢者の4割に恩恵及ばず

もともと、高齢世帯では資産格差が大きく、多くの世帯で金利上昇の恩恵が及ばず。インフレによる負担増を金利収入でカバーできない世帯の預金額は概ね600万円以下と試算され、高齢世帯のうち594万世帯（全体の42%）が該当。今後、物価上昇が定着するにつれて、生活が厳しくなる高齢世帯が増加する可能性には要注意。

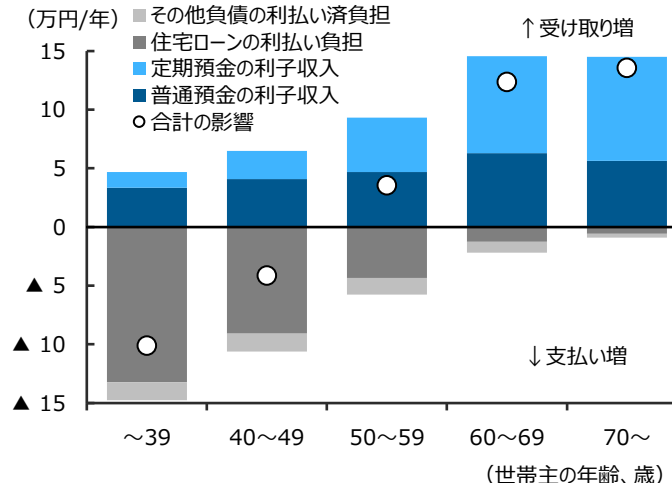
## 市場金利2%上昇による家計収支の変化



(資料) 総務省、国土交通省を基に日本総研作成

(注) 試算方法は以下を参照。西岡・北辻 (2024)「【金融政策正常化シリーズ④】金利上昇、高齢世帯の4割に恩恵及ばず」、日本総合研究所、リサーチ・フォーカス、No.2023-052。

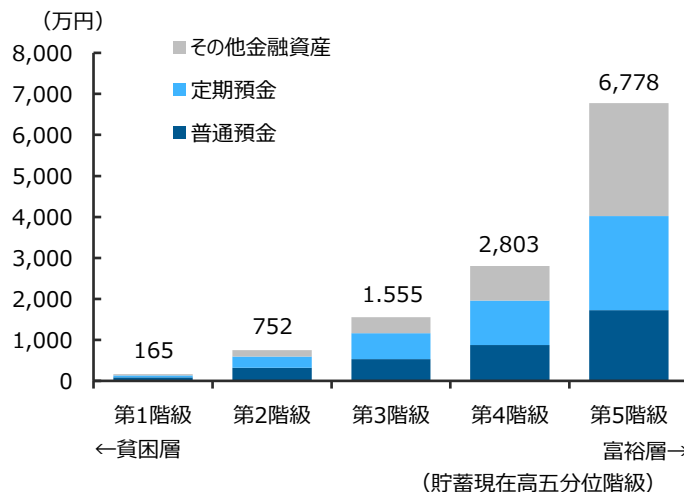
## 市場金利2%上昇による家計収支の変化 (年齢別)



(資料) 総務省、日本銀行などを基に日本総研作成

(注) 試算方法は西岡・北辻 (2024)を参照。

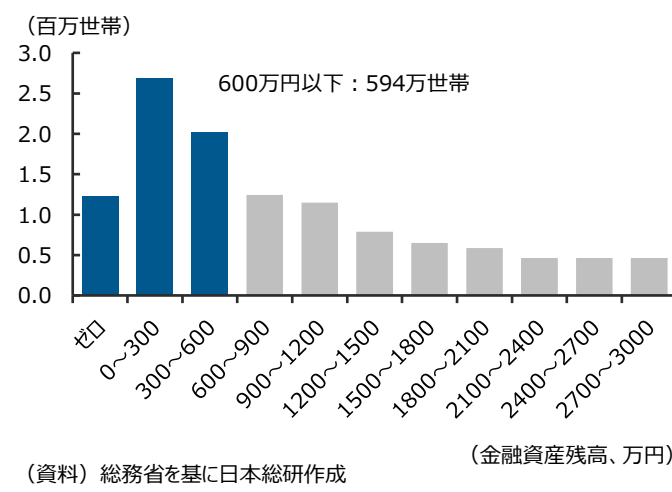
## 高齢世帯の保有金融資産 (世帯あたり)



(資料) 総務省

(注) 2022年。世帯主の年齢が70歳以上の二人以上の世帯。

## 高齢世帯の金融資産分布



(資料) 総務省を基に日本総研作成

(注) 2019年。世帯主の年齢が70歳以上の世帯。金融資産が3000万円以上の世帯は省略。

## ◆好調な企業収益が起点に

1～3月期は2四半期ぶりのマイナス成長となった可能性。一部自動車メーカーの出荷停止の影響などにより、個人消費や財輸出が減少した模様。

4～6月期以降の景気は、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が上昇する見込み。

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%

2023年度の実質成長率は+1.4%、2024年度は+0.9%、2025年度は+1.1%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4月15日時点）

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2023年	2024年				2025年				2026年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	10~12 (実績)	1~3 (予測)	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2023年度 (予測)	2024年度	2025年度
実質GDP	0.4	▲0.4	2.0	1.7	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.4	0.9	1.2
個人消費	▲1.0	▲1.1	2.6	2.4	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	▲0.5	1.0	1.1
住宅投資	▲3.9	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	1.4	▲0.7	▲0.2
設備投資	8.4	▲1.7	2.4	2.3	2.3	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	0.7	2.1	2.3
在庫投資 (寄与度)	(▲0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.0)
政府消費	▲0.7	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	▲0.3	0.0	0.5	0.1	0.1
公共投資	▲3.0	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4	2.7	0.3	0.7
純輸出 (寄与度)	(0.8)	(0.4)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.6)	(0.2)	(0.2)
輸出	10.7	▲0.4	1.8	1.7	2.2	2.7	2.9	3.1	3.4	3.5	4.3	2.6	2.9
輸入	6.9	▲2.1	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1	2.0	▲2.6	1.8	1.9

(前年同期比、%)

名目GDP	5.1	4.2	2.4	3.6	3.6	3.4	3.0	2.7	2.5	2.7	5.6	3.2	2.7
GDPデフレーター	3.9	3.7	2.6	2.6	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4	1.5	4.1	2.4	1.5
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.5	2.4	2.5	3.1	2.9	2.8	2.5	1.5	1.5	1.5	2.8	2.8	1.7
(除く生鮮、エネルギー)	3.9	3.2	2.3	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	3.9	2.0	2.1
鉱工業生産	▲0.6	▲3.1	▲1.0	1.9	1.7	8.7	3.7	2.5	2.7	2.9	▲1.7	2.8	2.9

完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.5	2.4	2.3
経常収支 (兆円)	5.3	8.9	7.6	10.1	7.3	8.9	8.1	10.9	8.3	9.9	27.1	33.9	37.2
対名目GDP比 (%)	4.3	5.9	5.1	6.7	4.5	5.7	5.2	7.1	5.0	6.2	4.5	5.5	5.9
円ドル相場 (円/1ドル)	148	148	145	143	140	138	136	134	132	130	145	142	133
原油輸入価格 (ト*\$/バレル)	93	83	87	88	87	85	82	80	79	77	86	87	80

## 海外経済の前提

(前年比、%)

	2023年 (実績)	2024年 (予測)	2025年 (予測)
米国	2.5	2.4	1.8
ユーロ圏	0.4	0.5	1.3
中国	5.2	4.4	4.4

## 過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
1月号	1.6	1.2	1.0
2月号	1.3	0.7	1.1
3月号	1.4	0.7	1.1

# 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

- ▶ [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
- ▶ [地方のインバウンド需要回復に遅れ — 欧米等からの訪日客の取り込みと受け入れ態勢の整備が課題 —](#) 武田昂遥 2月1日
- ▶ [能登半島地震が被災地域経済に打撃 — GDP損失は1,000億円弱と試算、求められる政府支援 —](#) 北辻宗幹 1月23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