

日本経済展望

2024年8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

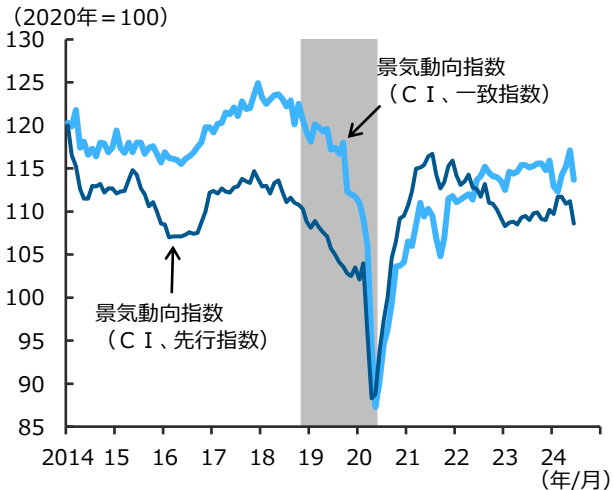
- ◆本資料は2024年 8 月15日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

■ 概況：景気回復は一部で足踏みも緩やかに回復

景気

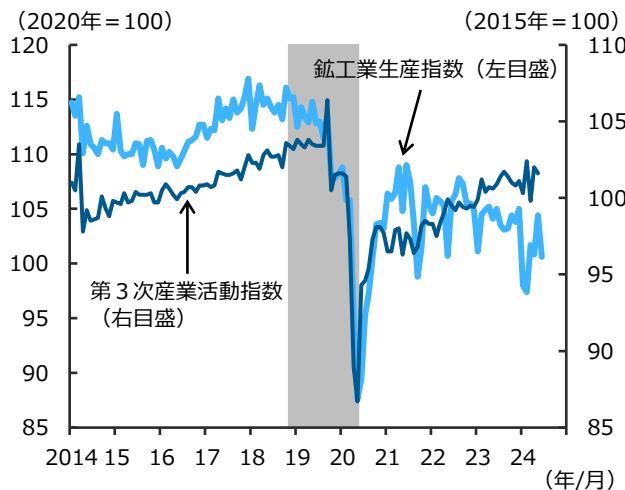
景気動向指数は、一致指数、先行指数ともに足元で低下



(資料) 内閣府

企業

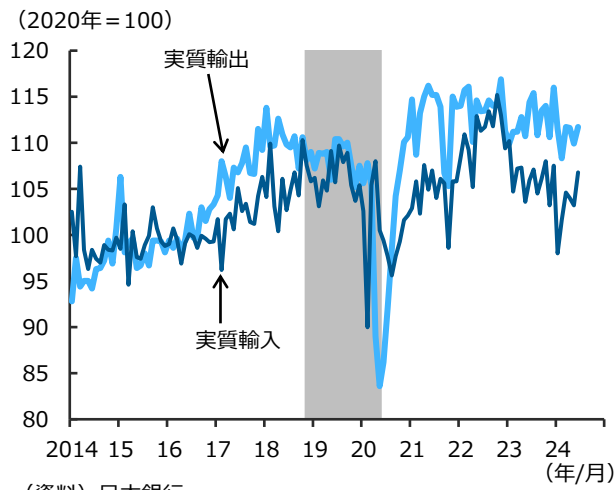
鉱工業生産は自動車を中心に減少
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

外需

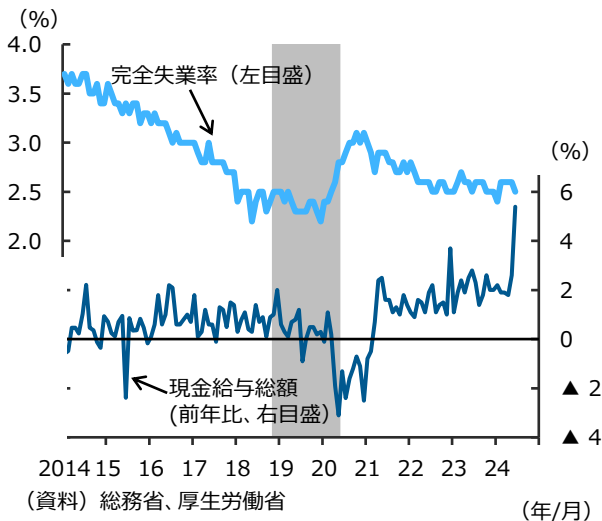
輸出は一進一退
輸入は年初の落ち込みから持ち直し



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは足元で急上昇



(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

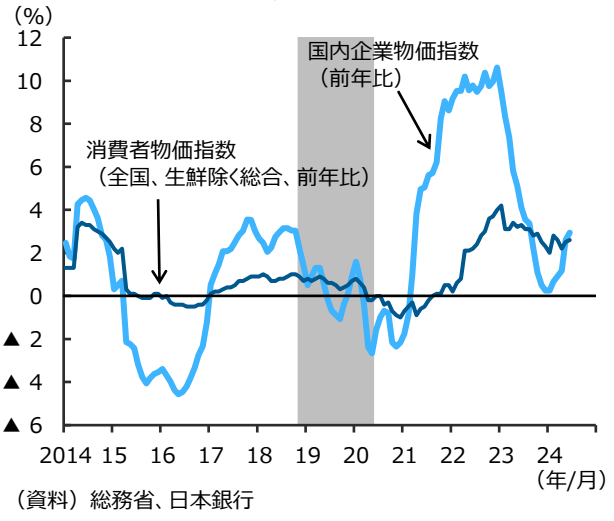
消費は伸び悩み
住宅着工は足元で再び低水準に



(資料) 総務省、国土交通省

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



(資料) 総務省、日本銀行

2024年4～6月期の実質GDPは+3.1%のプラス成長

◆個人消費が5四半期ぶりのプラス

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.1%と2四半期ぶりのプラス成長。一部自動車メーカーの出荷停止による影響がはく落したことなどを受けて、個人消費を中心に内需項目が回復。

◆製造業の活動は弱含み

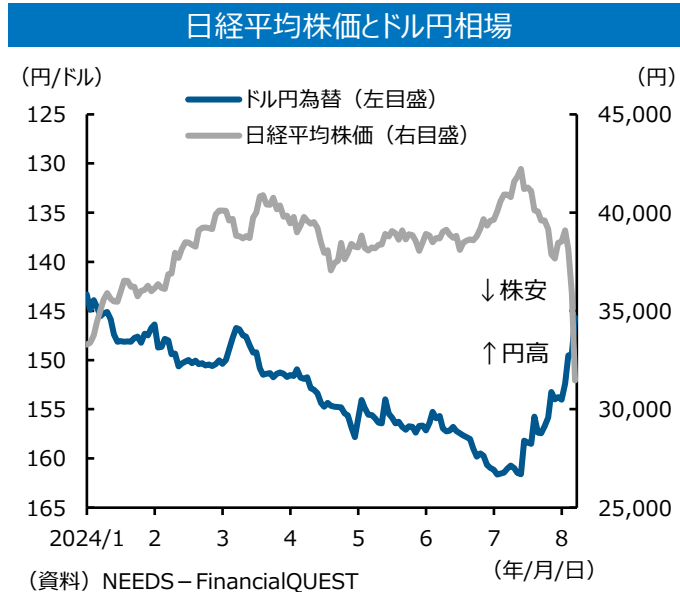
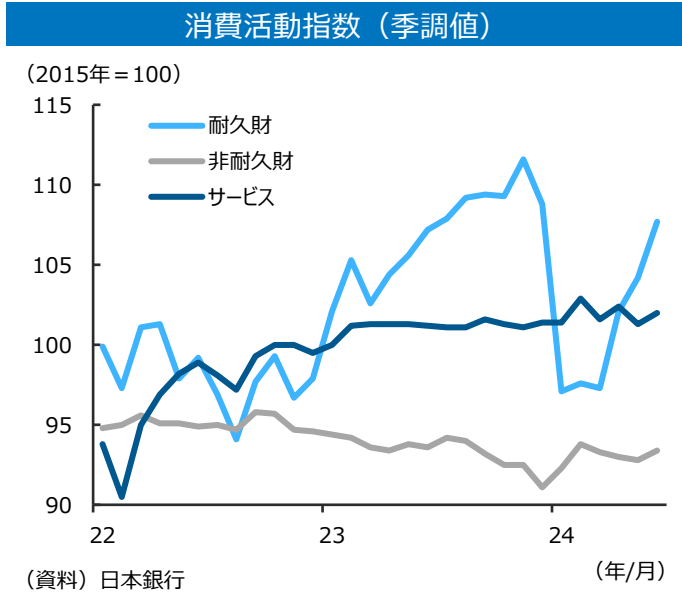
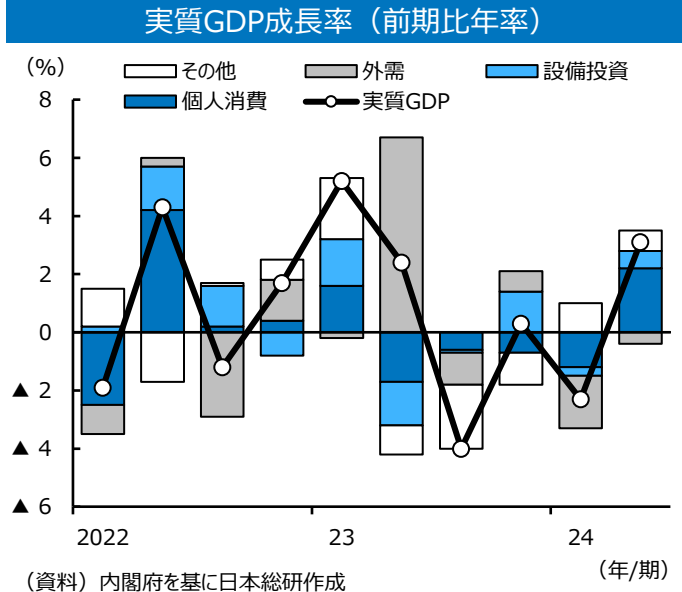
わが国の生産活動は、振れを伴いつつ弱い動きが持続。内外需のもたつきがみられるなか、資本財など幅広い業種で生産活動が弱含み。足元では自動車の挽回生産も限定的。先行きの生産は明確な増加に転じると予想。生産計画によると、7月は+6.5%、8月は+0.7%と2カ月連続で増産予定。生産用機械や電子部品・デバイスを中心に増産に転じる見通し。

◆個人消費は伸び悩み

6月の個人消費は、耐久財の持ち直しが続いたものの、全体として力強さに欠ける展開。非耐久財、サービスは、2023年末からやや水準を切り上げつつも、伸び悩みが長期化。

◆金融資本市場が大きく変動

8月上旬に株価が乱高下。背景として、米国経済の景気後退懸念の高まりや、急速な円高の進行による企業収益の悪化懸念などが指摘可能。足元の市場は落ち着きを取り戻しつつあるものの、先行き、再び急激な株価調整などが生じた場合の景気への悪影響に注意の要。



◆財需要は持ち直しへ

外需は弱い動きが持続。足元の輸出動向をみると、輸送機械の回復が緩慢であるほか、資本財や情報関連財も横ばい圏での動きが持続。

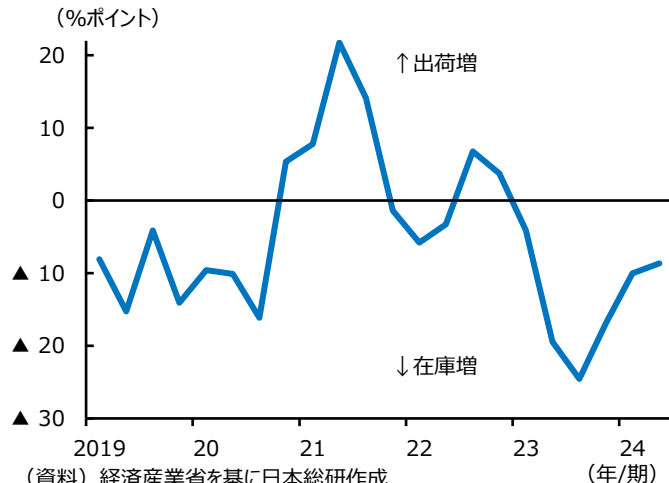
もっとも、先行きの外需は回復へ向かう見通し。背景として、資本財や情報関連財を中心とした財需要の循環的な持ち直しを指摘可能。世界的な設備稼働率の底打ちなどを受けて、昨年後半以降、資本財の出荷・在庫バランスが上向き。加えて、パソコンやスマートフォンが買い替え期を迎えていることや、AI関連需要の高まりを背景に、世界的な半導体需要も持ち直し。世界半導体市場統計（WSTS）の予測によると、2025年にかけて半導体市場は堅調に拡大する見通し。

◆設備投資意欲は旺盛

日本政策投資銀行の調査によると、2024年度の大企業の設備投資は前年度比+21.6%と、大幅に増加する計画。半導体関連の投資需要が引き続き強いほか、グリーン・デジタル分野などの将来を見据えた投資も旺盛。

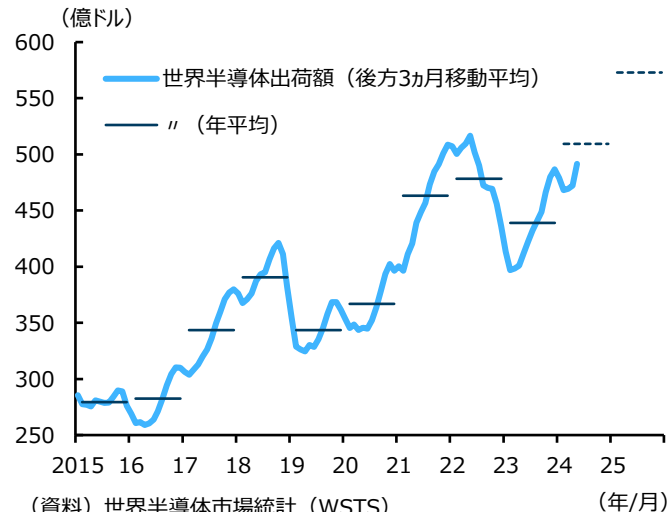
中長期的には、生産拠点の国内回帰も設備投資の押し上げ要因に。近年、大企業・製造業では、国内の生産能力を強化する動きが拡大。コロナ禍やロシアによるウクライナ侵攻を契機としたサプライチェーンの混乱や原材料価格の高騰を受けて、企業の経済安全保障に対する意識が強まっていることを反映。

資本財の出荷・在庫バランス



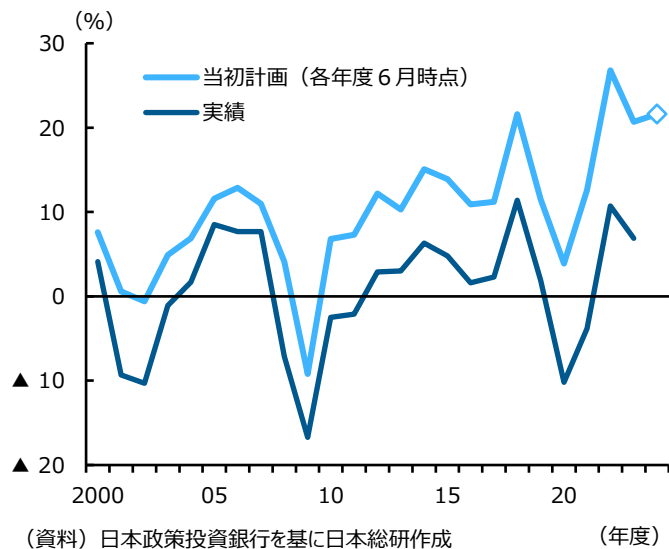
(資料) 経済産業省を基に日本総研作成
(注) 出荷・在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。資本財は輸送機械を除く。

世界半導体出荷額



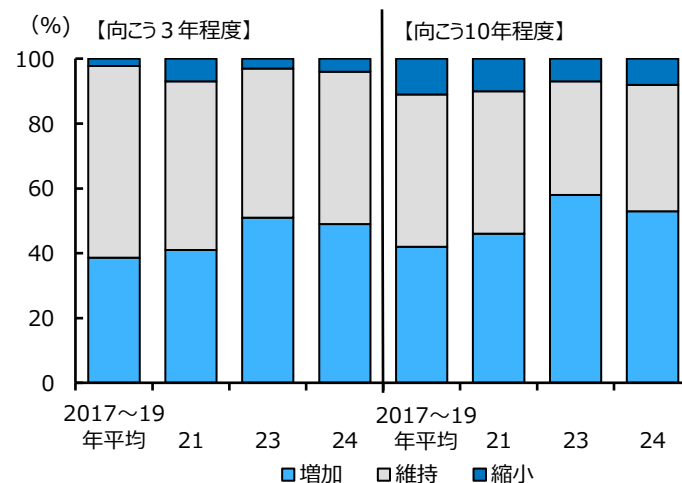
(資料) 世界半導体市場統計(WSTS)
(注) 破線はWSTSの年平均見通し(2024年5月時点)。

設備投資計画(大企業・前年度比)



(資料) 日本政策投資銀行を基に日本総研作成

中長期的な国内の生産能力(大企業・製造業)



(資料) 日本政策投資銀行を基に日本総研作成
(注) 国内・海外で生産していると回答した企業。2022年は調査対象外。

◆実質賃金は27か月ぶりに前年比プラス

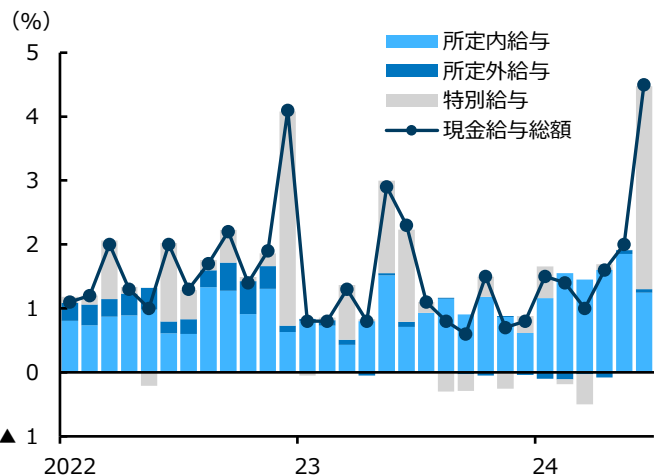
賃金の伸びは拡大。6月の現金給与総額は前年比+4.5%と高い伸び。賞与・一時金などの特別給与が大きく増加したことが全体を押し上げ。規模別にみると、とりわけ中小企業の特別給与が大きく増加。依然として所定内給与の引き上げに慎重な中小企業でも、人手不足感の強まりなどを背景に、従業員の待遇改善姿勢が強まっている可能性。現金給与総額の伸びが物価上昇率を上回った結果、6月の実質賃金は前年比+1.1%と、27か月ぶりにプラスに転化。

◆実質賃金はプラスが定着へ

先行きを展望すると、特別給与の大幅な伸びがはく落し、7月の実質賃金は再びマイナスとなる公算が大。ただし、所定内給与を中心に賃金の伸びが趨勢的に高まることで、実質賃金は前年比プラスでの推移が徐々に定着していく見通し。

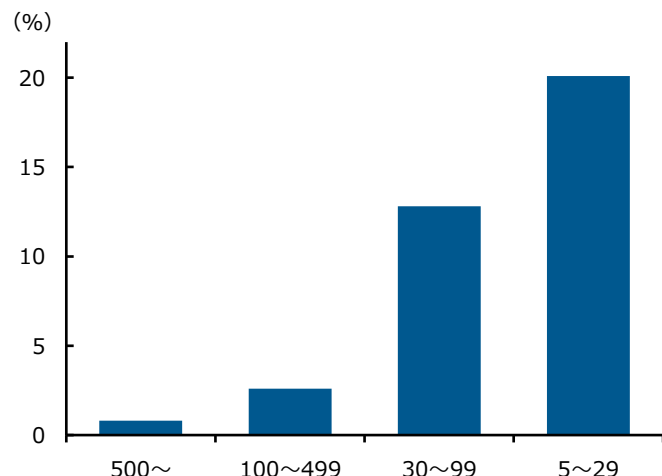
夏場にかけて、今年の春闘で妥結された高い賃上げの適用が広がることで、一般労働者の所定内給与の伸びは3%程度に高まる見込み。また、春闘の影響を受けにくいパートタイム労働者についても、人手不足の深刻化を受けて、所定内給与の伸びが急加速。今後も、女性や高齢者などの追加的な労働供給の拡大余地が縮小し、労働需給は一段と逼迫する見込み。今秋には最低賃金も引き上げられ、所定内給与の伸びは拡大が続く見通し。

現金給与総額（前年比）



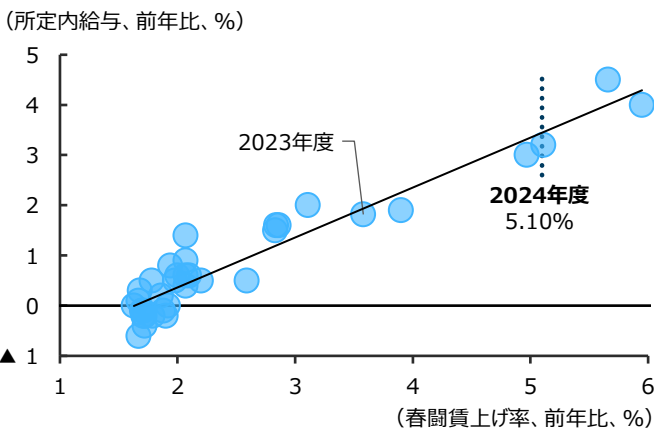
(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

従業員規模別の特別給与（前年比）



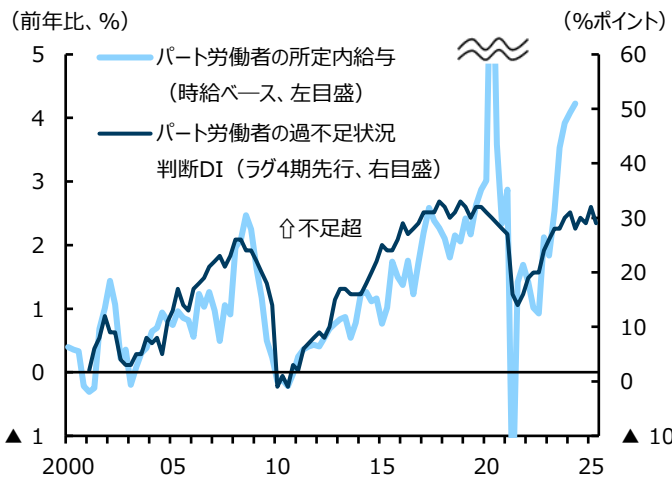
(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 2024年6月と23年6月を比較。

春闘賃上げ率と所定内給与の伸び



(資料) 厚生労働省、日本労働組合総連合会を基に日本総研作成
(注) 1989～2023年度。所定内給与は、1994年度以降は一般労働者の値、それ以前はパートタイム労働者を含む値。2024年度の春闘賃上げ率は連合の第7回（最終）回答集計結果。

パートタイム労働者の賃金と過不足状況



(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済。

◆物価高対策の縮小が物価を押し上げ

6月のコアCPIは前年比+2.6%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により食料品やコア財の伸びが鈍化。一方、政府による電気・ガス代抑制策の縮小を受けてエネルギー価格が押し上げられたほか、旅行関連を中心にサービス価格も上昇幅が拡大。

当面のコアCPIは2%を上回る伸びが続く見通し。政府の物価高対策によるエネルギー価格の下押し効果がはく落するほか、賃金上昇分を販売価格に転嫁する動きが強まり、サービス価格の上昇幅が拡大する見込み。陸上運輸業や情報サービス業など、中間投入に占める人件費の割合が高いサービス業種では、人件費の上昇を受けて値上げ圧力が強まっている状況。

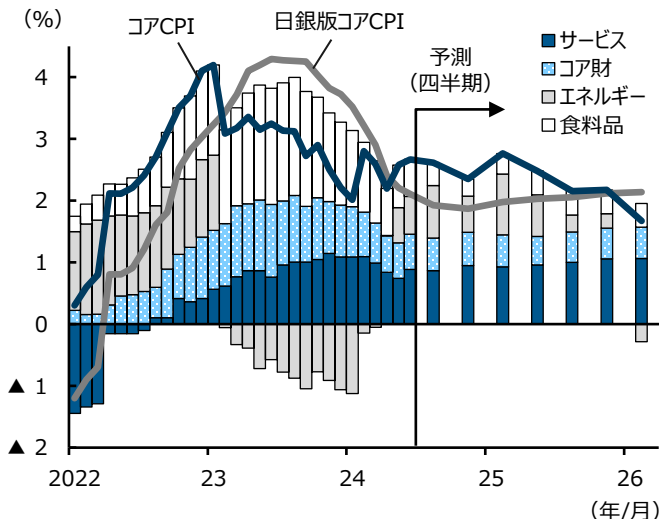
◆日銀は政策金利を引き上げ

日銀は、7月末の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%程度に引き上げ。また、定例の国債買い入れ額を、今後1年半程度で現行の水準から段階的に半減していく方針を決定。

長期金利は、7月末にかけて1%超で一進一退の推移が続いた後、8月初旬に急低下。米国の景気後退懸念の高まりを背景とした米長期金利の低下や、日銀の追加利上げ観測の後退などが金利下押しに作用。

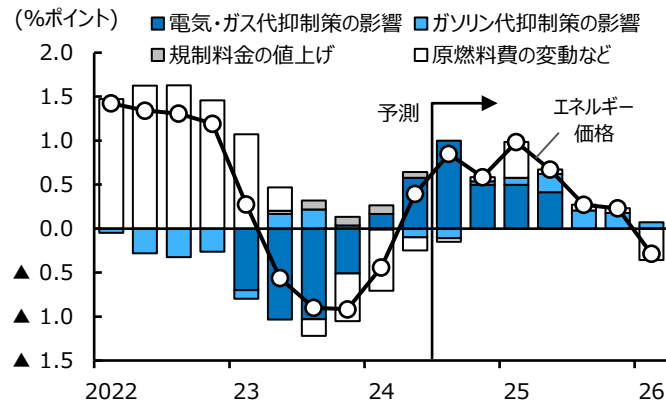
先行き、日銀は、金融資本市場の変動が景気に与える影響を注視しつつ段階的な利上げを続け、長期金利は緩やかな上昇傾向をたどると予想。

消費者物価指数（前年比）



(資料) 総務省を基に日本総研作成

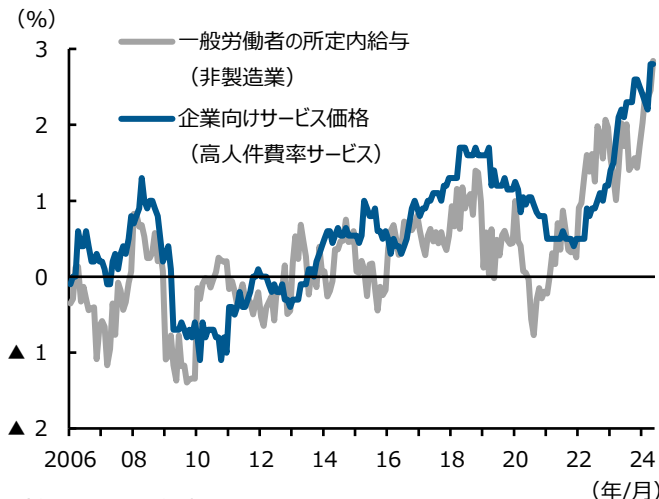
エネルギー価格によるコアCPIの押し上げ（前年比）



(資料) 総務省、経済産業省を基に日本総研作成

(注) 電気・ガス代抑制策は、2024年5月使用分が減額、6月以降は一旦終了となった後、8~10月使用分について一時的再開。ガソリン代抑制策は、2024年中は適用が続き、2025年明け以降、段階的に縮小されると想定。

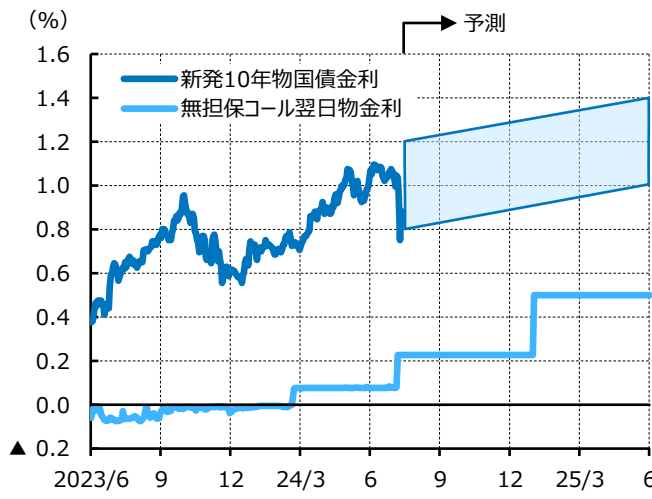
賃金と企業向けサービス価格（前年比）



(資料) 厚生労働省、日本銀行を基に日本総研作成

(注) 消費増税の影響を除く。

わが国主要金利の見通し



(資料) NEEDS-FinancialQUEST

◆インバウンド需要の回復には濃淡

わが国のインバウンド需要は堅調に回復。外国人延べ宿泊者数は、2023年夏場以降、コロナ禍前を上回る水準で推移。一方、中国人観光客の戻りは全体に比して遅れがみられる状況。中国人延べ宿泊者数は本年6月ようやくコロナ禍前並みの水準に到達。

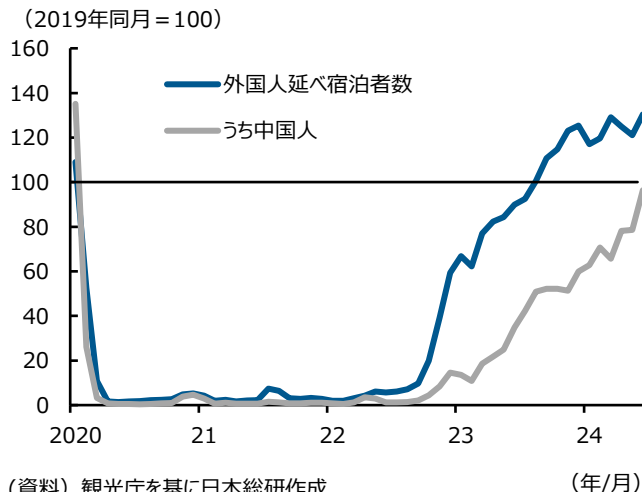
こうした中国人観光客の回復の遅れは、地域ごとのインバウンド需要の回復度合いに大きく影響。コロナ禍以前に中国人観光客の割合が高かった地域では、インバウンド需要回復の勢いが弱い傾向。

◆中国便の再開を主因に観光客が回復へ

先行きを展望すると、中国との直行便再開が進むことで、中国人観光客の回復が加速すると予想。国土交通省が認可した今夏の航空便ダイヤによれば、日中間の国際定期便数はコロナ禍前の8割超の水準まで回復する予定。

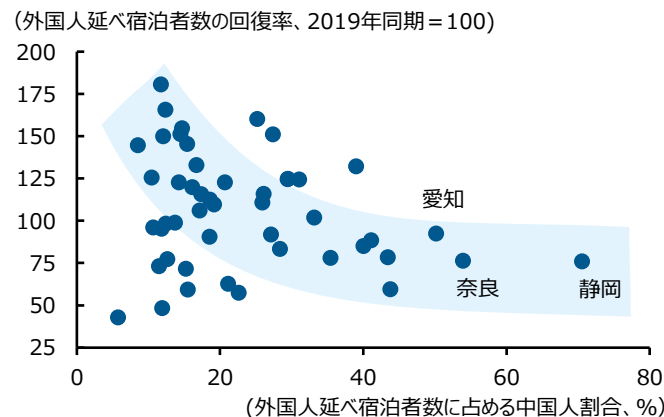
ただし、中国景気の悪化に注意が必要。中国の消費者マインドは2022年初めに大きく悪化して以降、落ち込んだ状態が持続。中国人が海外旅行に慎重となった場合、中国人依存度が高い地域のインバウンド需要回復は引き続き期待を下回る恐れも。

外国人延べ宿泊者数



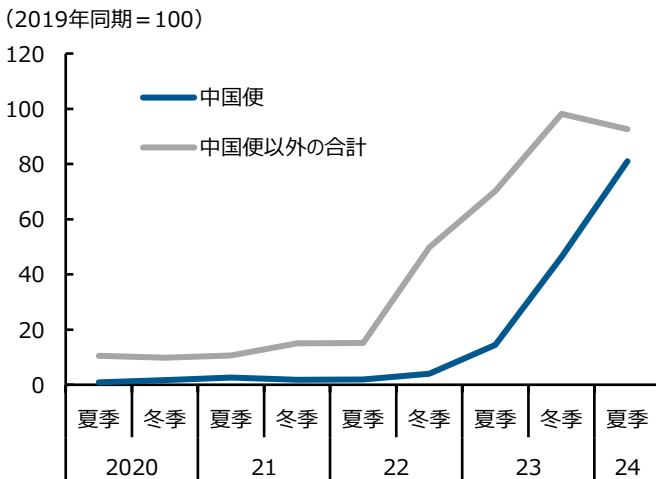
(資料) 観光庁を基に日本総研作成
(注) 従業員数10人以上の施設が対象

外国人延べ宿泊者数の回復と中国人依存度



(資料) 観光庁を基に日本総研作成
(注) 各点は都道府県。外国人延べ宿泊者数の回復度合いは2019年1～5月と24年1～5月の比較。外国人延べ宿泊者数に占める中国人割合は、2019年。従業員数10人以上の施設が対象。

国際定期便の回復率



(資料) 国土交通省を基に日本総研作成

中国の消費者マインド



(資料) Windを基に日本総研作成

◆トランプ政権下では不確実性が増大

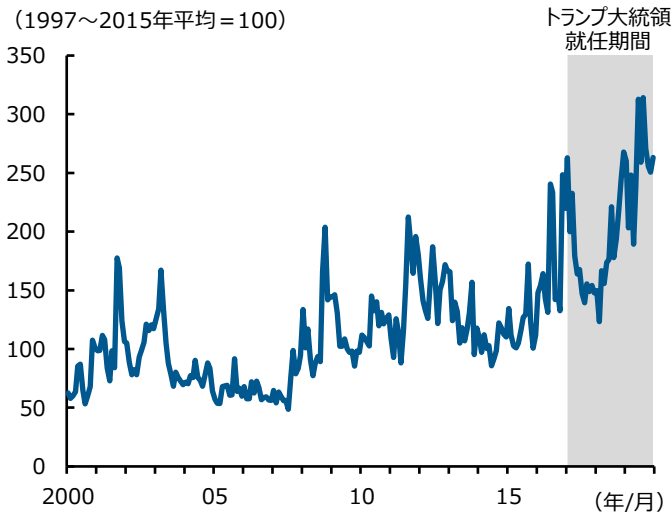
今秋の米大統領選でトランプ氏が当選した場合、世界全体で政策を巡る不確実性が増大する可能性大。背景には、同氏の不規則な言動などを受けた政策の予見可能性の低さ。経済政策の不確実性を測る指数をみると、前回在任時には、世界全体で不確実性が大きく上昇。

◆わが国資本財セクターに打撃が大

不確実性の増大は、企業の投資判断の先送りを招き、世界全体の設備投資を下押し。こうした動きは、資本財セクターの需要減に直結。試算では、グローバルな不確実性の増大により、各国の製造業では生産が軒並み下押しされ、とりわけわが国の減産幅が大。

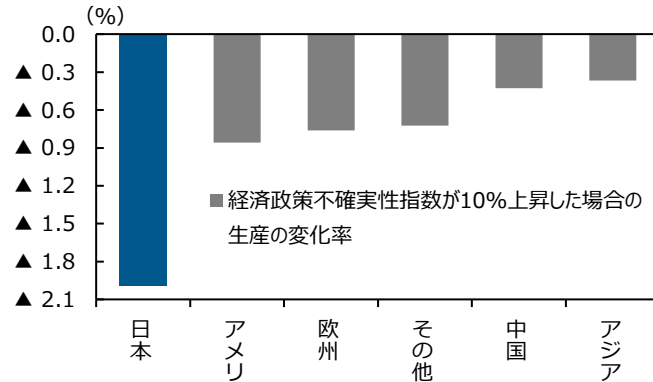
わが国への影響が大きい背景として、以下2点の特徴を指摘可能。第1に、国内産業における資本財セクターのシェアの大きさ。わが国では資本財セクターのシェアが鉱工業全体の33%を占め、ドイツに次ぐ大きさ。第2に、外需依存度の高さ。経済成長率が高いアジアなどの新興国では旺盛な内需が外需の下振れを吸収しやすい構造になっている一方、内需の成長力が乏しいわが国では外需の変動が生産に与える影響が大。とりわけ資本財セクターでは、総売上高に占める海外向けのシェアが、輸送機械で7割弱、一般機械と電気機械で5割強と、他業種を大きく上回る水準。

経済政策不確実性指数（グローバル）



(資料) Economic Policy Uncertaintyを基に日本総研作成

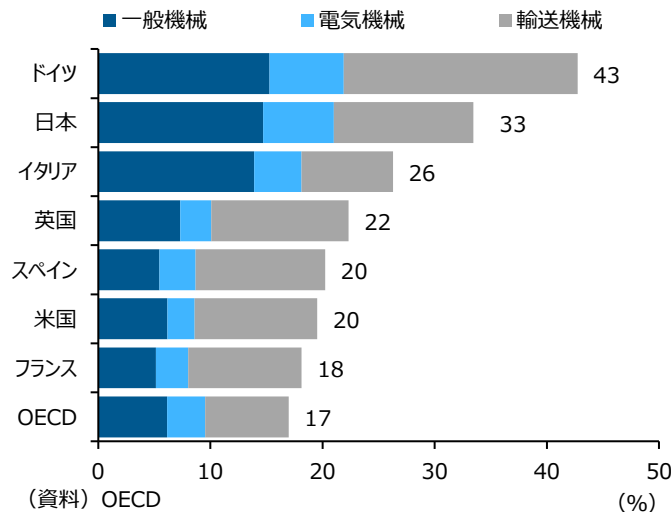
不確実性拡大による生産への影響



(資料) Economic Policy Uncertainty、オランダ経済分析局を基に日本総研作成

(注) 各国の生産を経済政策不確実性指数、世界生産、各国生産の1期ラグ（いずれも対数値）で回帰。不確実性指数10%の生産への長期的な影響を計算。期間は2000年1月～24年1月。

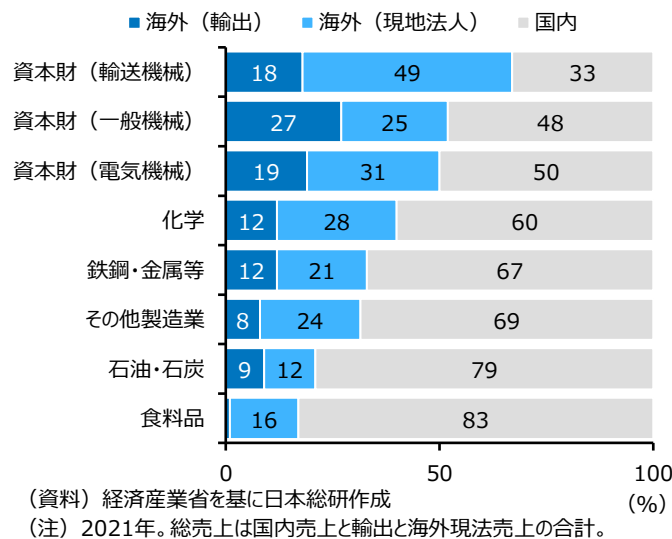
鉱工業生産に占めるシェア



(資料) OECD

(注) 2021年。付加価値ベース。OECDは加盟30か国の中央値。

わが国製造業の総売上高に占める割合



◆好調な企業収益を起点に好循環が実現

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が続く見通し。好調な企業収益を起点に、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が広がると予想。

雇用・所得環境の改善などを背景に、個人消費は緩やかに回復する見通し。高い伸びとなった春闘賃上げの適用が進むことで、実質賃金は前年比プラスでの推移が徐々に定着していく見通し。春闘の影響を受けにくいパートタイム労働者についても、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。

ただし、下振れリスク要因として、中国景気、米大統領選の行方に要注意。

◆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年度は伸びが幾分減速するものの、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年度末にかけて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8月15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		
	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	▲ 2.3	3.1	2.0	1.6	1.2	1.2	1.2	1.0	1.1	0.8	0.7	1.2
個人消費	▲ 2.2	4.0	2.5	1.7	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	▲ 0.6	1.1	1.2
住宅投資	▲ 10.1	6.7	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.3	▲ 1.3	▲ 0.2
設備投資	▲ 1.8	3.6	2.5	2.3	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	0.3	2.4	2.3
在庫投資 (寄与度)	(1.2)	(▲ 0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)
政府消費	1.1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	▲ 0.3	0.0	▲ 0.5	0.4	0.1
公共投資	▲ 4.3	19.5	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	2.6	0.2
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.7)	(▲ 0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(1.4)	(▲ 0.4)	(0.2)
輸出	▲ 17.2	5.9	4.7	3.0	2.7	2.9	3.1	3.2	3.2	2.8	0.7	3.1
輸入	▲ 9.6	7.1	4.0	2.1	1.9	1.9	1.9	2.1	2.0	▲ 3.2	2.3	2.1
名目GDP	2.5	2.1	3.8	3.9	5.0	3.7	3.0	2.5	2.7	4.9	3.7	3.0
GDPデフレーター	3.4	3.0	3.1	3.1	2.9	2.3	1.7	1.4	1.6	4.0	3.0	1.7
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.5	2.4	2.6	2.3	2.8	2.5	2.2	2.2	1.7	2.8	2.6	2.1
(除く生鮮、エネルギー)	3.2	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	3.9	2.0	2.1
鉱工業生産	▲ 4.0	▲ 1.6	1.4	1.2	6.8	4.7	1.3	1.2	1.4	▲ 1.9	1.9	2.1
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.5	2.4
経常収支 (兆円)	6.2	6.4	9.6	7.3	8.2	7.9	10.6	8.2	9.2	25.1	31.5	35.9
対名目GDP比 (%)	4.2	4.3	6.4	4.5	5.2	5.1	6.8	4.9	5.7	4.2	5.1	5.6
円ドル相場 (円/ドル)	148	155	150	146	144	142	140	138	136	145	149	139
原油輸入価格 (ドル/バレル)	83	88	86	85	84	82	80	79	77	86	85	80

(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	2.5	1.7
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)	
5月号	1.2	0.9	1.3
6月号	1.2	1.0	1.3
7月号	1.0	0.7	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

- ▶ [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

- ▶ [トランプ政策、わが国資本財セクターに打撃 — 国際競争力の低下に拍車も —](#) 西岡慎一
後藤俊平 7月26日
- ▶ [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