

日本経済展望

2024年9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
 経済・政策情報メールマガジン	 日本総研調査部X（旧Twitter）	 日本総研YouTube

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 9 月 9 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。

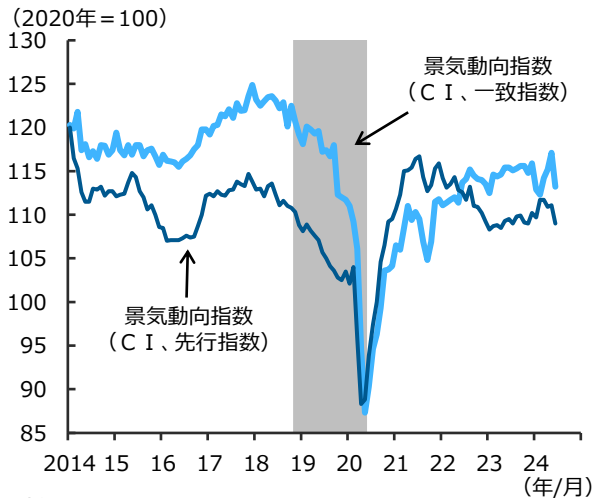
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気回復は一部で足踏みも緩やかに回復

日本

景気

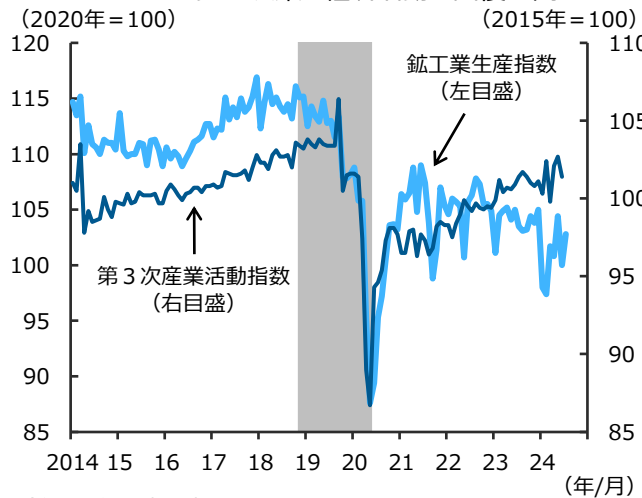
景気動向指数は、一致指数、先行指数ともに足元で低下



(資料) 内閣府

企業

鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

外需

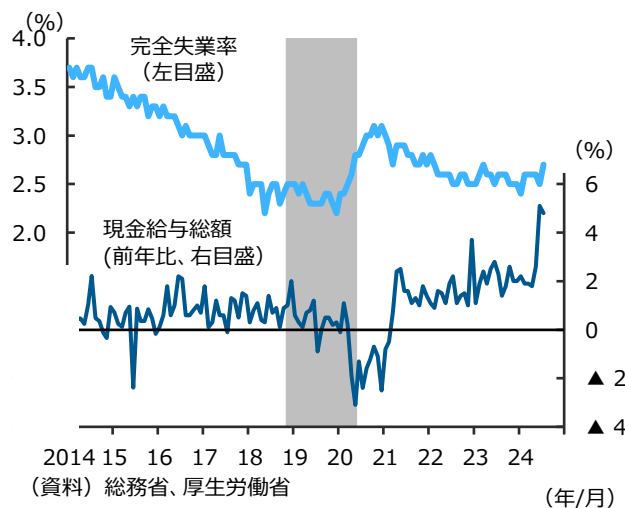
輸出は一進一退
輸入は年初の落ち込みから持ち直しが継続



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は小幅上昇
名目賃金の伸びは足元で急上昇

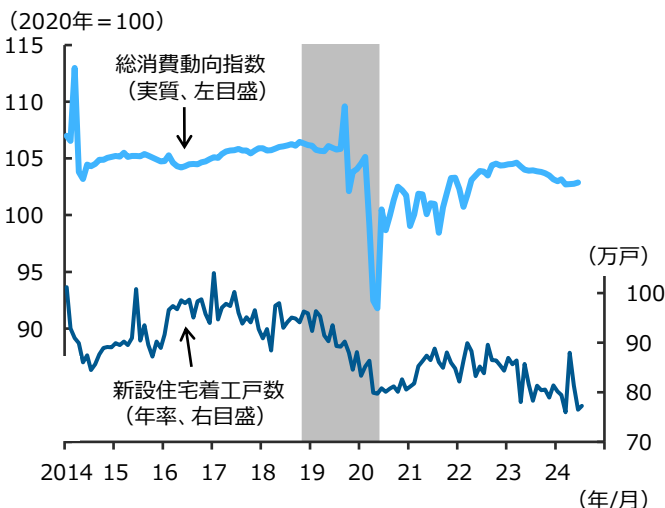


(資料) 総務省、厚生労働省

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

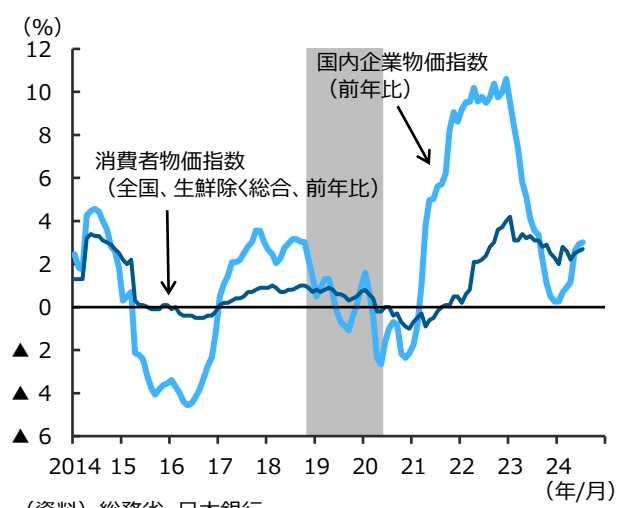
消費は伸び悩み
住宅着工は足元で再び低水準に



(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は小幅な下方改定

日本

◆個人消費が小幅な下方改定

4～6月期の2次Q Eでは、実質GDP成長率が前期比年率+2.9%（前期比+0.7%）と、1次Q Eの同+3.1%から小幅に下方修正。内訳をみると、個人消費や設備投資などがわずかに下方改定。

◆製造業の生産活動は一進一退

7月の鉱工業生産指数は前月比+2.8%と上昇。国内向け出荷の増加などに支えられて、電気・情報通信機械工業や電子部品・デバイス工業などハイテク関連を中心に幅広い業種で生産が増加。

8、9月の生産計画によると、製造業の生産は、一進一退で推移する見込み。足元で生産が伸び悩んでいる輸送機械工業では、先行きの生産も横ばい圏での推移が見込まれており、自動車関連の早期本格回復は望み薄。

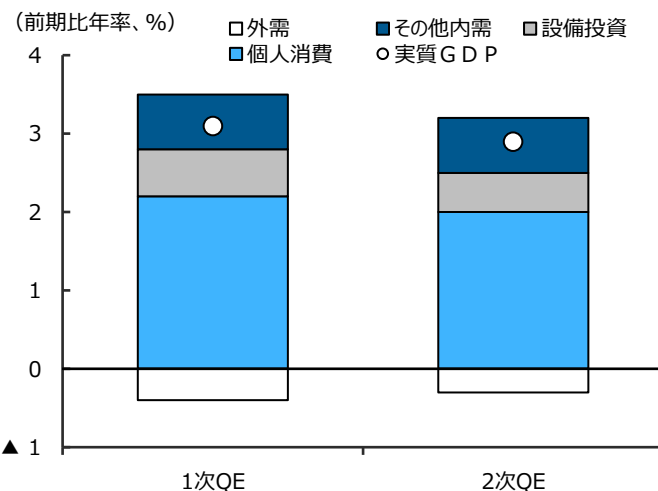
◆輸出は緩やかに増加

7月の実質輸出は前月比+1.0%と緩やかに増加。世界的な半導体需要の回復などに支えられて情報関連財は持ち直しの兆し。海外の設備投資の回復などにより、資本財の輸出も緩やかに増加。一方、自動車関連は引き続き弱い動き。

◆インバウンド需要は堅調に推移

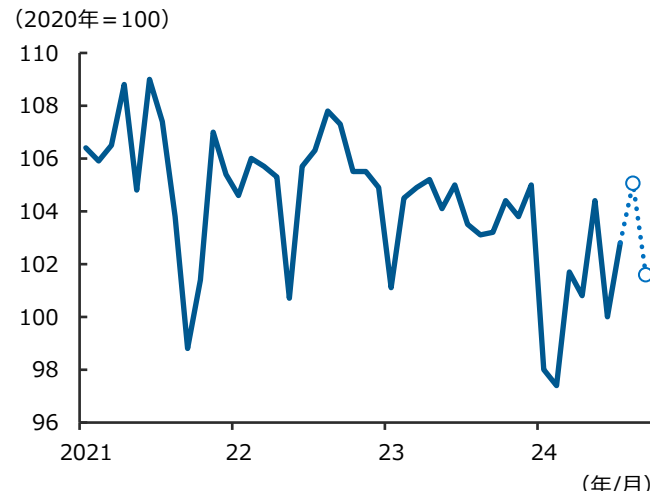
7月の訪日外客数は327万人と、2023年後半以降、コロナ禍前を上回る水準が継続。インバウンド消費額も既往の円安などを背景としてコロナ禍前を大きく上回って推移。

2024年4～6月期の実質GDP成長率



（資料）内閣府を基に日本総研作成

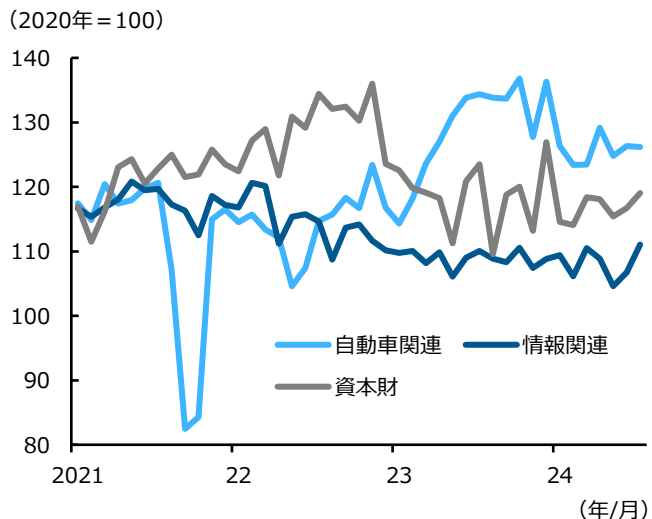
鉱工業生産（季調値）



（資料）経済産業省

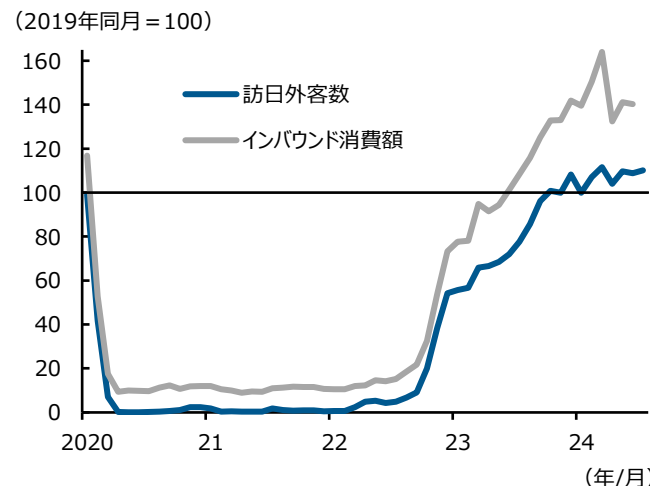
（注）点線は、製造工業生産予測指数（8、9月）を基に先延ばし。

実質輸出（季調値）



（資料）日本銀行

訪日外客数とインバウンド消費額



（資料）日本銀行、財務省、日本政府観光局を基に日本総研作成

（注）インバウンド消費額はサービス収支の旅行受取。

◆企業収益は好調

4～6月期の経常利益は前期比+6.6%と、2四半期連続の増益。企業の収益性を示す売上高経常利益率が7.9%と、過去最高の水準で推移。背景として以下2点が指摘可能。

第1に、売上の増加。一部自動車メーカーの出荷再開や円安の進行などを受けて、全産業ベースの売上高は前期比+1.7%と、2四半期ぶりの増収に転化。第2に、原価率の低下。価格転嫁の進展や原材料高の一服が原価率の改善に寄与。

先行きの企業収益も底堅く推移する見通し。円高への反転が輸出産業への下押し要因となるものの、家計の所得環境の改善による内需の持ち直しが企業収益を下支え。

◆設備投資意欲は旺盛

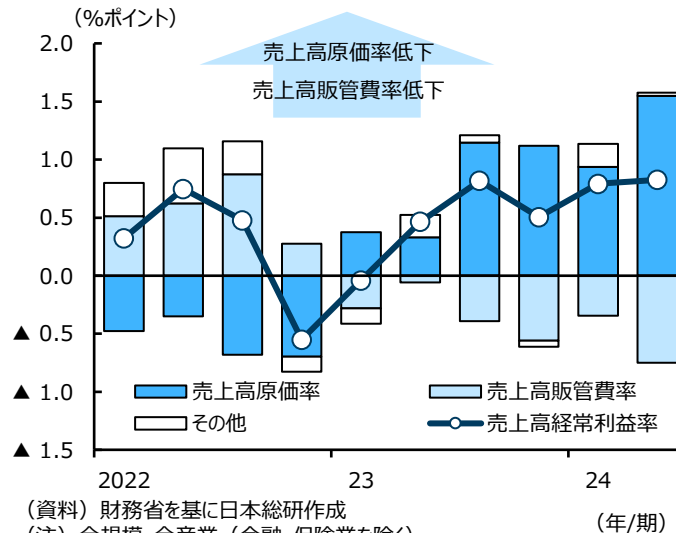
4～6月期のソフトウェア投資を含む設備投資は全産業で前期比+1.2%と、2四半期ぶりの増加。形態別にみると、ソフトウェア投資は反動減が続いたものの高水準で推移しているほか、その他の投資も好調を維持しており、企業の投資意欲は引き続き旺盛。

先行きの設備投資も堅調に推移する見通し。日本政策投資銀行の調査によると、大企業は2024年度の設備投資を大幅に増やす計画。当初計画からの例年の修正パターンを踏まえ試算すると、2024年度は前年度比+7%程度の伸びとなり、コロナ禍前の水準を大きく上回る見込み。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。

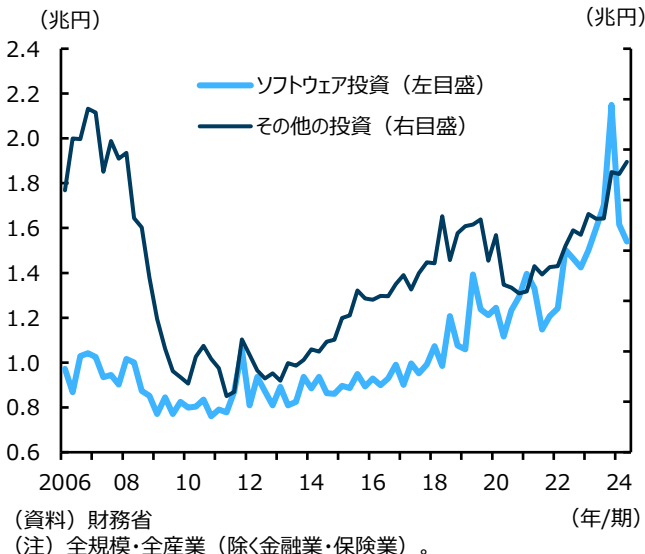
経常利益と売上高経常利益率（季調値）



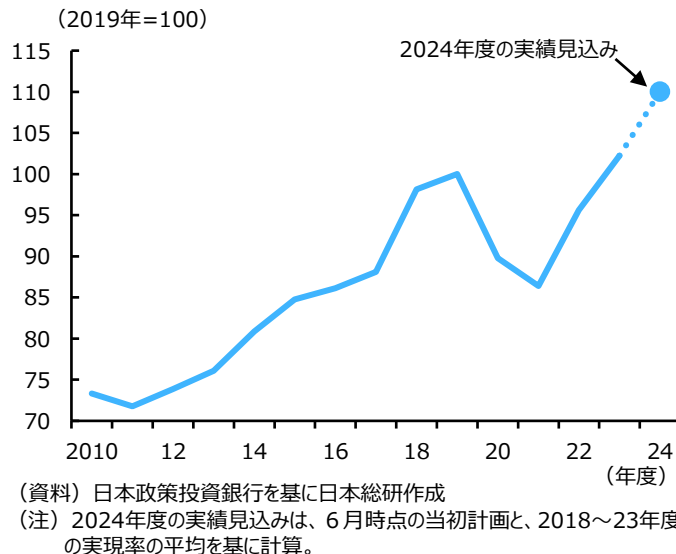
売上高経常利益率（前年差寄与度）



法人企業の設備投資額（季調値）



設備投資の実績と実績見込み（大企業）



◆労働需給は一段とひっ迫へ

失業率は下げ渡り。7月の失業率は2.7%と、低水準ながらも前月から上昇。景気の回復基調を受けて就業者数が緩やかに増加した一方、労働力率の上昇が失業率を押し上げ。

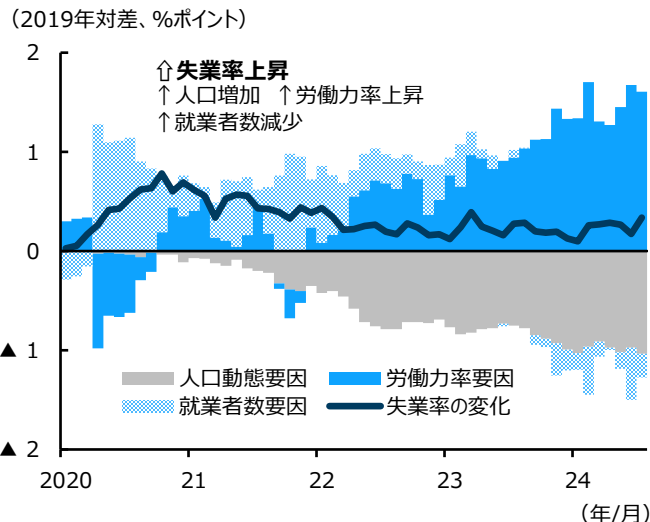
先行き、労働需給のひっ迫感は強まる見通し。趨勢的にみると、女性や高齢者の労働参加が進んだことで、非労働力人口に占める就業希望者は大きく減少。景気回復に伴い労働需要の増加が見込まれる一方、追加的な労働供給の拡大余地は限られる状況。

◆実質賃金はプラスが定着へ

賃金は上昇。7月の現金給与総額は前年比+3.6%と高い伸びに。6月に続き、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。加えて、今年の春闘で妥結された高い賃上げの適用が広がり、所定内給与も高めの伸びに。この結果、実質賃金は同+0.4%と、2ヵ月連続で前年比プラスに。

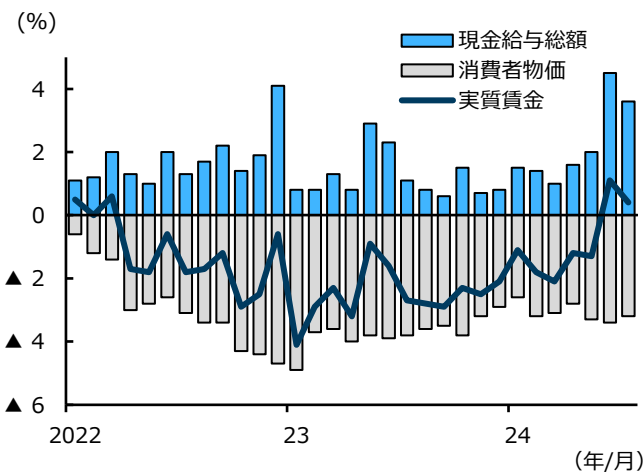
先行き、賃金の伸びは拡大基調が続く、実質賃金はプラスでの推移が定着する見込み。企業は労働者確保に向けた賃上げの動きを強めており、厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」によると、賃金改定にあたって「労働者の確保・定着」を重視した企業の割合は2023年度に16.1%に達し、バブル期以来の高水準に。今後、労働需給の一段のひっ迫が見込まれるなか、賃金の上昇幅は拡大する方向。

失業率の変化の要因分解（季調値）



(資料) 総務省を基に日本総研作成

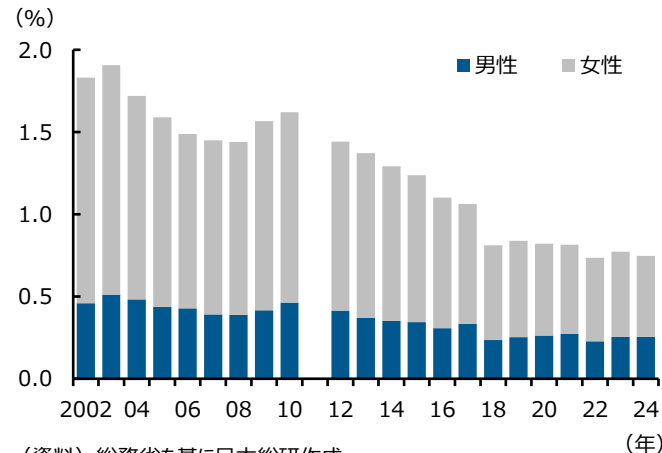
実質賃金（前年比）



(資料) 厚生労働省、総務省を基に日本総研作成

(注) データ入れ替えに伴う断層調整済。消費者物価は持ち家の帰属家賃を除く総合。

非労働力人口のうち就業希望者



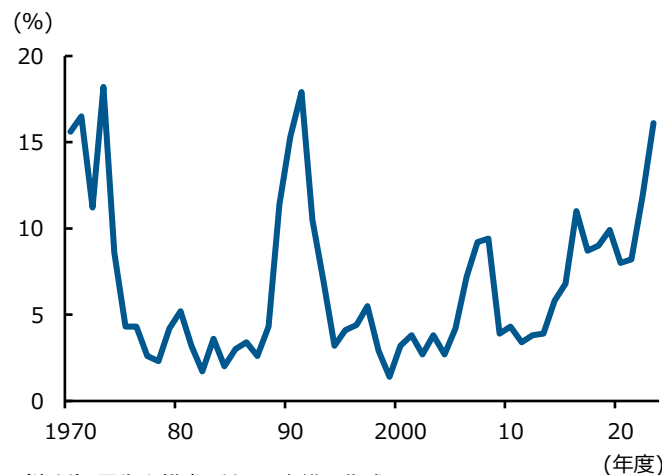
(資料) 総務省を基に日本総研作成

(注) 非労働力人口のうち、「仕事につける就業希望者」の数。

15歳以上人口に占める割合。2024年は4～6月期。

2011年は東日本大震災の影響で結果が非掲載。

賃金改定で「労働力の確保・定着」を最重要視した企業



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成

(注) 賃金改定を実施または予定している企業のうち、賃金改定にあたって最も重視した要素として「労働力の確保・定着」を挙げた割合。

◆物価高対策の縮小が物価を押し上げ

7月のコアCPIは前年比+2.7%と、前月から伸びが拡大。政府による電気・ガス代抑制策の一時終了によりエネルギー価格が上昇したほか、既往の円安を受けて輸入インフレ圧力が強まり、財価格が押し上げられたことなどが背景。

当面のコアCPIは2%を上回る伸びが続く見通し。足元では円安基調が一巡しており、財価格の伸びは鈍化する見込み。一方、政府の物価高対策が終了する今冬以降、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緩やかに拡大していくと予想。

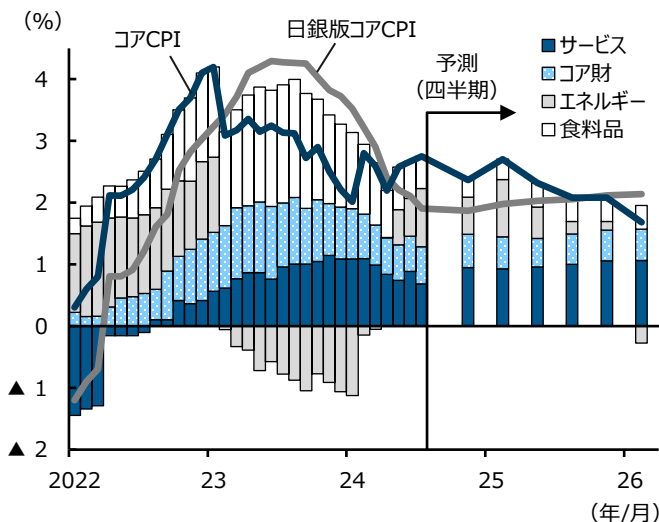
◆日銀は政策金利を引き上げ

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、2026年初めにかけて3兆円弱まで段階的に縮小していく方針を決定。

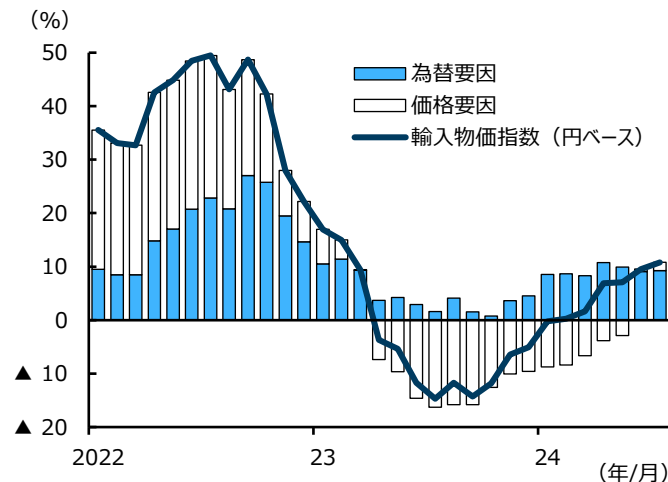
8月の長期金利は、月初に急低下。株価の急落や円安基調の一巡を受けて、日銀による早期の追加利上げ観測が後退したことなどが背景。

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、来年初めの会合で追加利上げを実施し、その後も段階的に小刻み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。

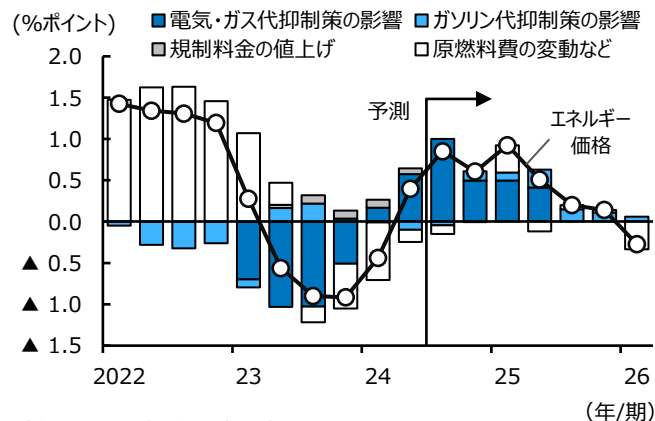
消費者物価指数（前年比）



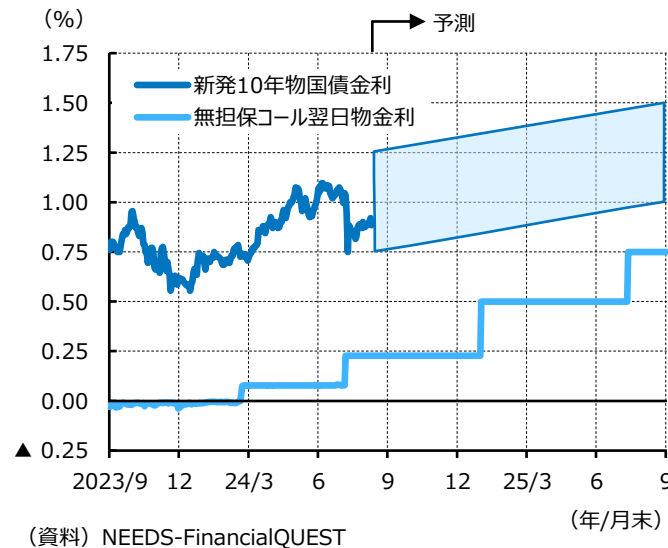
輸入物価指数の変化の要因分解（前年比）



エネルギー価格によるコアCPIの押し上げ（前年比）



わが国主要金利の見通し



◆対中輸出は不振

わが国の対中輸出は低迷。中国向け輸出数量は2021年初をピークに減少傾向が続いており、2023年はコロナ禍前から2割近く水準を切り下げ。内訳をみると、金属や非金属鉱物などの素材や、輸送機械を中心とする機械製品がとりわけ減少。この背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、中国における不動産投資の不振。住宅需要の急激な冷え込みなどを受けて、中国では不動産開発投資が足元で大幅に減少。この結果、建設用の金属・鋼材需要が減退。

第2に、中国企業の競争力の向上。輸出面での比較優位の度合いを示す「貿易特化係数」のコロナ禍前後での変化をみると、化学や機械製品を中心に、幅広い品目で競争力が向上し、中国内での調達や内製化が進捗。とりわけ、近年EV輸出が急拡大している輸送機械の上昇が顕著。

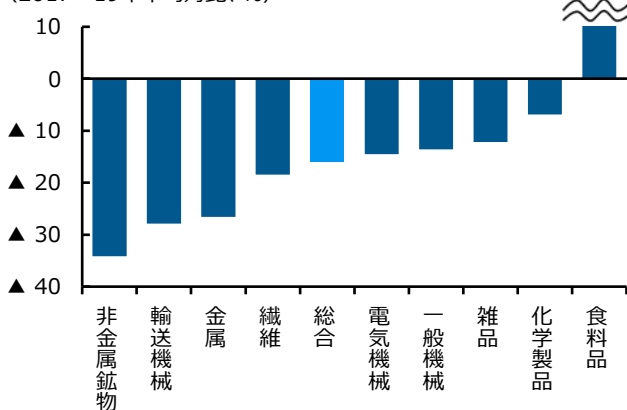
◆収益悪化による設備投資の抑制リスク

対中輸出の減少は、企業収益の下押し要因に。試算では、中国向け輸出が10%減少すると、わが国製造業の経常利益は▲4.7%減少。とりわけ、売上に占める中国向け輸出の割合が大きい機械業種で影響が大きく、電気機械業では▲9.2%の減益圧力に。

こうした企業収益の悪化が、設備投資に水を差す恐れ。試算では、中国向け輸出の10%減少で、製造業の設備投資は▲1.1%減少、電気機械業や一般機械業では▲1.6～1.7%の下押し圧力に。

品目別対中輸出数量指数（2023年）

（2017～19年平均対比、%）

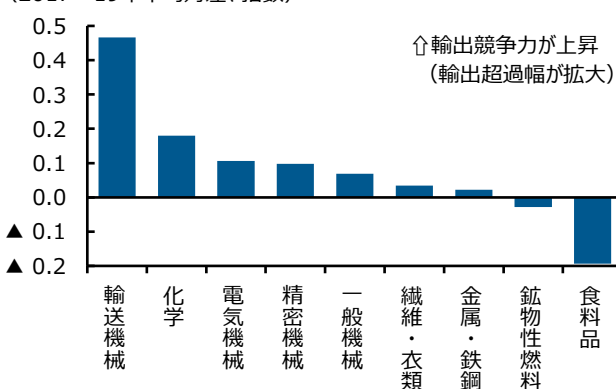


（資料）財務省を基に日本総研作成

（注）一般機械、電気機械、輸送機械の輸出数量は、輸出金額を機械機器の輸出単価で除して算出。

中国の貿易特化係数（2023年）

（2017～19年平均対差、指数）



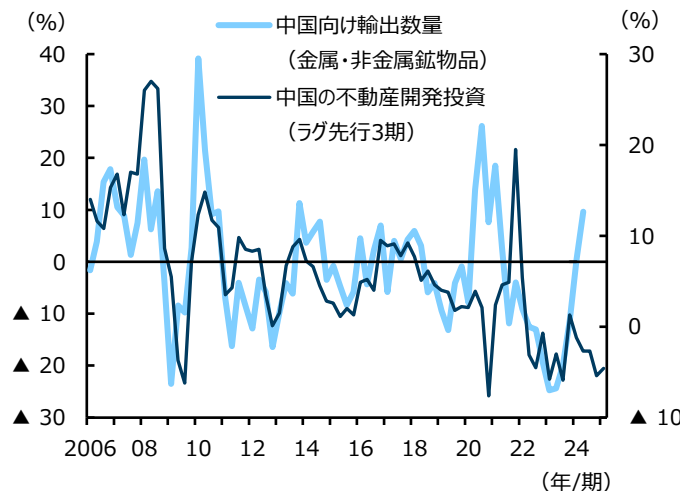
（資料）中国海関総署、日本貿易振興機構を基に日本総研作成

（注）貿易特化係数 = (輸出 - 輸入) / (輸出 + 輸入)。

「1」に近いほど輸出に特化、「-1」に近いほど輸入に特化。

品目分類はHS2桁を基に「ジェトロ世界貿易投資報告」に準拠。

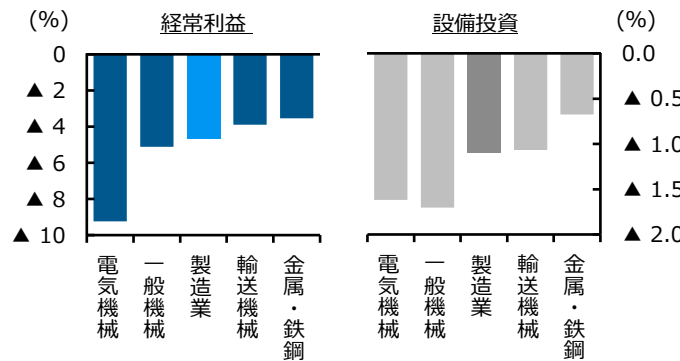
中国向け金属輸出と中国の不動産投資（前年比）



（資料）財務省、Windを基に日本総研作成

（注）金属・非金属鉱物品の輸出数量は金額ウエイトで加重平均。

対中輸出10%減による経常利益と設備投資の下押し



（資料）経済産業省、財務省を基に日本総研作成

（注）経常利益は、中国への財輸出額が10%減少した場合の企業（非輸出企業を含む全企業）の経常利益の減少幅。2022年度。設備投資は、ソフトウェアを除く設備投資（対数）と経常利益（前年度、対数）、リーマン・ショックダミーの回帰式から、設備投資に対する経常利益の弾性値を算出し（いずれも5%水準で有意）、前述の経常利益の減少幅に乘じたもの。推計期間は1995～2023年度。

◆消費税免税制度が訪日消費を押し上げ

わが国では、外国人旅行者を対象とした免税販売市場が拡大。消費税免税制度は、税務署の許可を受けた販売場において、非居住者が国外へ持ち出す目的で物品を購入する際に、売り手が消費税を免除して販売できる制度。わが国では、2014年以降、訪日客の消費拡大に向けた施策の一環として、対象品目の拡大や最低購入金額の引き下げなど、段階的な制度拡充を実施。

こうした措置を受けて、訪日客による免税物品購入額は堅調に増加しており、試算では、足元で1兆円（年換算額）を上回る規模に。内訳をみると、とりわけ中国や台湾、韓国など近隣アジア諸国からの旅行者による利用が多くを占めており、化粧品や香水、革製品などの高級品の消費を押し上げ。

◆不正利用排除に向けて求められる見直し

免税販売の拡大は訪日消費額の押し上げに寄与してきた一方、不正利用が問題に。本制度では、旅行者が購入物品を国外に持ち出すことを前提としているものの、実態として日本国内での転売が増加。この結果、事業者の側では、消費税の不正還付事案が2012年度以降増加しており、2022年度の不正還付に係る追徴税額は過去最高水準に。消費税負担の公正性・公平性を確保する観点から、諸外国で採用されている「リファンド方式」（購入時ではなく出国時に現物を確認してから税還付）の導入など、制度の早期見直しが必要。

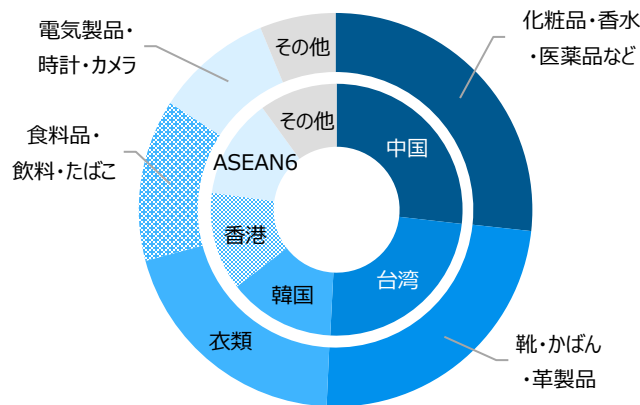
近年の主な免税制度の改正

- **2014年10月 対象品目の拡大**
食料品や化粧品などの消耗品も免税対象に
- **2015年4月 免税手続きカウンター制度の創設**
商店街やショッピングセンターなど同一の商業施設内で、複数店舗合算での免税対応が可能に
- **2016年5月 最低購入金額の引き下げ**
一般物品が「1万円以上」から「5千円以上」に
消耗品が「5千円超」から「5千円以上」に
- **2017年10月 酒税免税制度の創設**
酒蔵併設の直販所で消費税・酒税の免税販売が可能に
- **2018年7月 最低購入金額が合算判定に**
「一般物品、消耗品それぞれ5千円以上」から
「一般物品、消耗品の合算で5千円以上」に
- **2019年7月 臨時販売場制度の創設**
期間限定（7ヵ月以内）での臨時免税販売が可能に

（資料）観光庁などを基に日本総研作成

訪日外国人の消費税免税物品購入額

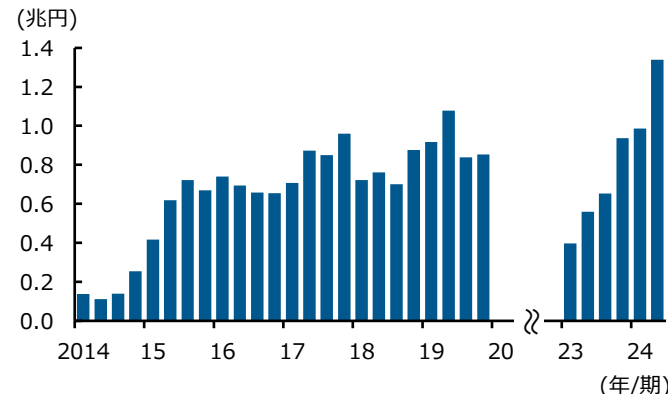
（外円：品目別、内円：国籍別）



（資料）観光庁を基に日本総研作成

（注）2023年。品目別の免税物品購入額は、一般客数×免税購入率×費目別の訪日客消費単価で算出。

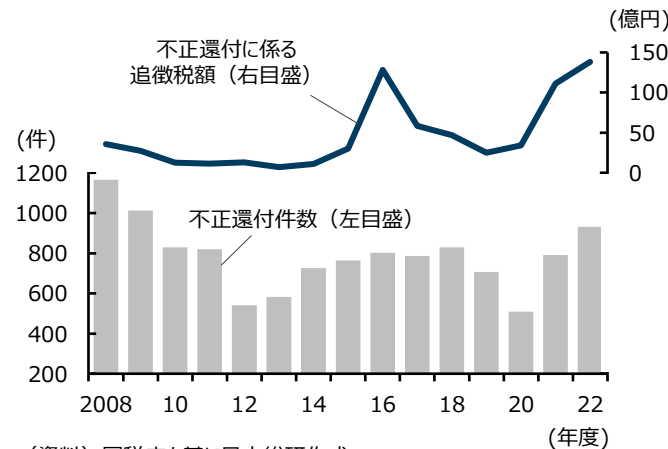
訪日客の消費税免税物品購入総額（年換算額）



（資料）観光庁「訪日外国人消費動向調査」を基に日本総研作成

（注）消費税分を除く金額。免税物品購入額は、一般客数×免税購入率（一般客に占める免税手続き実施者の割合）×免税購入者1人当たりの免税物品購入額として算出。2020～22年はコロナ禍で調査が中止。

消費税還付申告法人による消費税の不正還付



（資料）国税庁を基に日本総研作成

（注）年度は事務年度（7月～翌6月）。輸出免税制度における消費税還付申告法人は、免税店事業者に加えて、海外と取引を行う輸出業者などを含む。

◆ 好調な企業収益を起点に好循環実現へ

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DX、省力化など課題解決を目的とする投資に意欲的。地政学的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。深刻化する人手不足が景気回復力を弱める可能性も。

◆ 2024年度の成長率は+0.6%

2024年度は+0.6%、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9月9日時点）

	2024年				2025年				2026年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	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	▲ 2.4	2.9	1.9	1.6	1.2	1.2	1.2	1.0	1.1	0.8	0.6	1.2
個人消費	▲ 2.3	3.7	2.4	1.7	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	▲ 0.6	1.0	1.1
住宅投資	▲ 10.1	7.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.3	▲ 1.2	▲ 0.2
設備投資	▲ 1.9	3.1	2.4	2.3	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	0.3	2.3	2.3
在庫投資 (寄与度)	(1.2)	(▲ 0.5)	(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	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	▲ 0.3	0.0	▲ 0.5	0.4	0.1
公共投資	▲ 4.4	17.2	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	2.1	0.2
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.7)	(▲ 0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(1.4)	(▲ 0.4)	(0.2)
輸出	▲ 17.3	6.1	4.7	3.0	2.7	2.9	3.1	3.2	3.2	2.8	0.8	3.1
輸入	▲ 9.6	6.9	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	3.6	3.8	4.9	3.7	3.0	2.5	2.7	4.9	3.6	3.0
GDPデフレーター	3.4	3.2	3.1	3.1	2.9	2.3	1.7	1.4	1.6	4.0	3.1	1.7
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.5	2.5	2.6	2.4	2.7	2.3	2.1	2.1	1.7	2.8	2.5	2.0
(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	1.1	0.5	6.4	3.9	2.9	1.5	1.4	▲ 1.9	1.2	2.4
完全失業率 (%)	2.5	2.6	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	7.2	8.2	8.0	10.7	8.3	9.4	25.1	31.5	36.4
対名目GDP比 (%)	4.2	4.3	6.4	4.4	5.3	5.2	6.9	5.0	5.8	4.2	5.1	5.7
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	87	86	81	82	81	80	79	78	86	84	79

(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	2.5	1.7
ユーロ圏	0.4	0.8	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
6月号	1.2	1.0	1.3
7月号	1.0	0.7	1.2
8月号	0.8	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

- ▶ [訪日消費を押し上げる消費税免税制度 — 一方で、不正利用排除に向けて求められる見直し —](#) 後藤俊平 8月27日
- ▶ [定期便の再開を受け、中国人観光客の回復が本格化— 中国人割合が高い地域のインバウンド需要回復を後押し —](#) 中野萌希 8月15日
- ▶ [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

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

脱炭素社会への「公正な移行」に向けた企業の役割

～ビジネスモデルと人材の転換をいかに実現するか～

脱炭素社会への移行では、新たな技術が求められる一方、使われなくなる技術や失われる仕事もあります。国際的には、失業等の経済的不利益を回避する“**Just Transition**”（公正な移行）が議論されています。わが国では、迅速な脱炭素が難しい産業や経営資源が限られる中小企業も多く、そうした企業やそこで働く労働者が取り残されないよう、「公正な移行」に向けた取り組みが急務です。本シンポジウムでは、わが国の「公正な移行」に向けた企業の役割について議論を深めてまいります。

パネリスト



小堀 秀毅 氏

旭化成株式会社 取締役会長
一般社団法人 日本経済団体連合会 副会長



山下 隆一 氏

中小企業庁長官



高村 ゆかり 氏

東京大学未来ビジョン研究センター 教授

株式会社 日本総合研究所



大嶋 秀雄

調査部 主任研究員



新美 陽大

調査部 主任研究員
兼 創発戦略センター スペシャリスト



梅野 裕貴

調査部 研究員

2024年9月17日 火
15:00-17:30（開場 14:30）

場 所

【会場＋YouTube】同時開催

- ① 会場 経団連会館 ダイアモンドルーム
- ② YouTube 配信

参加費

無料

申込み

下記 URL・QRコードよりお申込み下さい。

https://www.jri.co.jp/seminar/240917_645/detail/

会場参加につきましては、
応募多数の場合、抽選になります。
詳細はお申込みページをご確認ください。

