

日本経済展望

2024年12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



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12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。

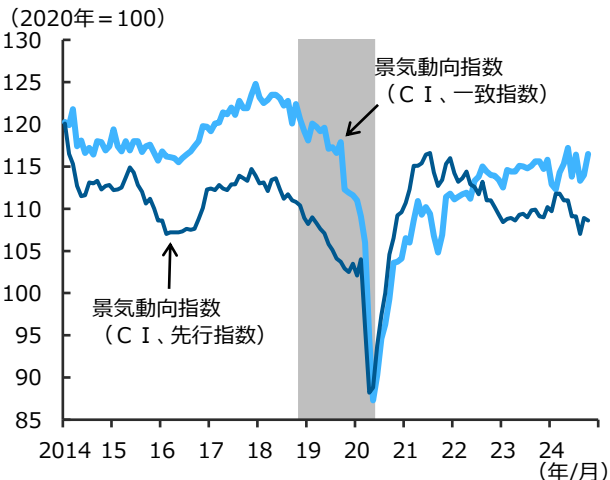
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みするも緩やかに回復

日本

景気

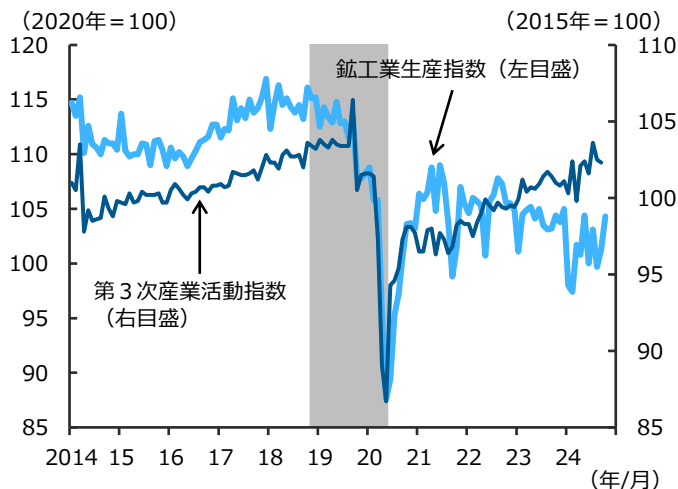
景気動向指数は、一致指数は一進一退、先行指数は持ち直し



(資料) 内閣府

企業

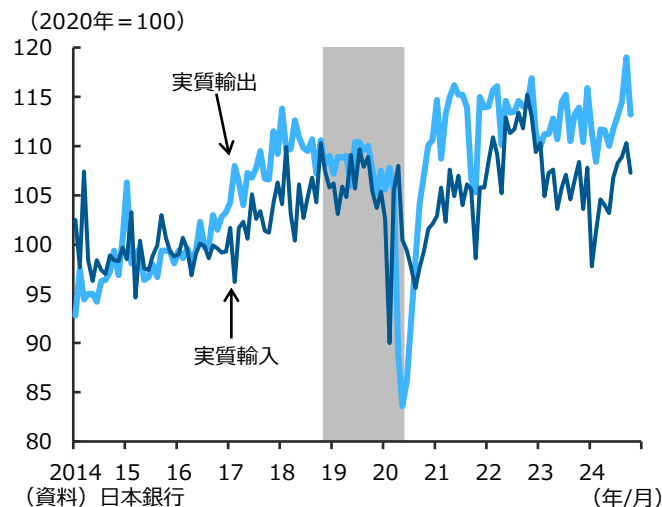
鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

外需

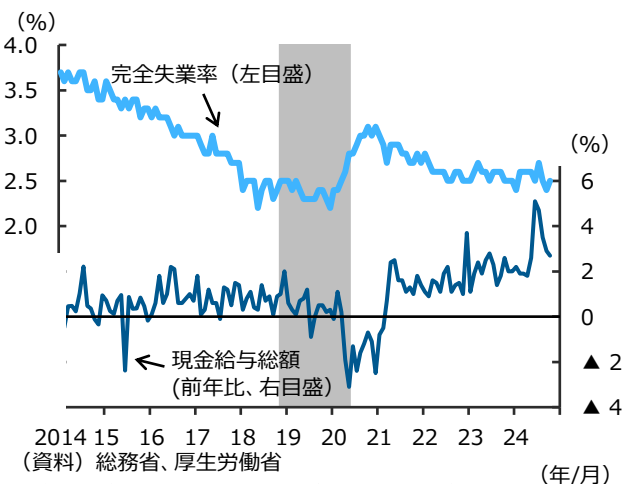
輸出、輸入ともに、足元で減少したものの、基調としては持ち直し



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばと横ばい圏で推移
名目賃金の伸びは前年比3%前後で推移

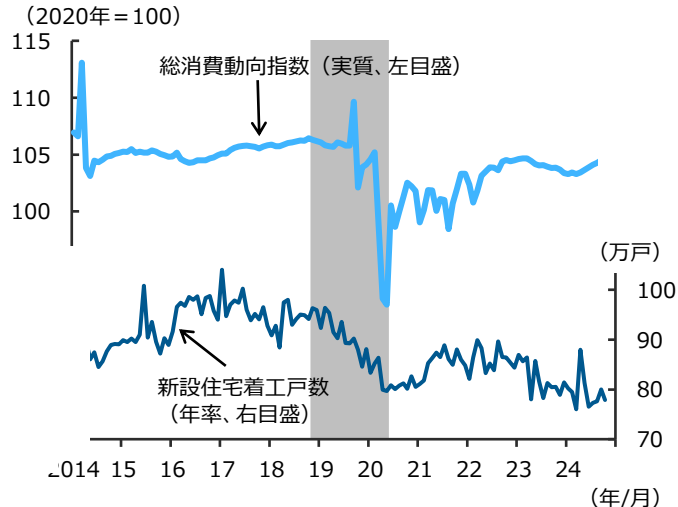


(資料) 総務省、厚生労働省

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

家計

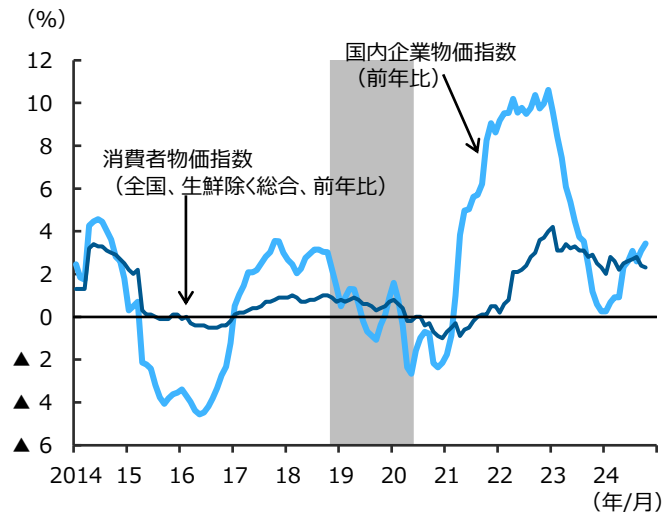
消費は持ち直しの動き
住宅着工は低水準で推移



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は既往の円安を受けて上昇
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

7～9月期の実質GDPは上方改定

日本

◆外需が上方改定

7～9月期の2次QEでは、実質GDP成長率が前期比年率+1.2%（前期比+0.3%）と1次QEの同+0.9%から上方改定。内訳をみると、個人消費が小幅に下方改定された一方、外需が上方改定。

◆製造業の生産活動は一進一退

10月の鉱工業生産指数は前月比+3.0%と上昇。半導体製造装置などを中心に生産用機械工業が大きく増加したほか自動車工業も増産。

先行きの生産計画では、生産用機械工業や輸送機械工業が減産する見込みであり、依然として一進一退の展開が続く見込み。

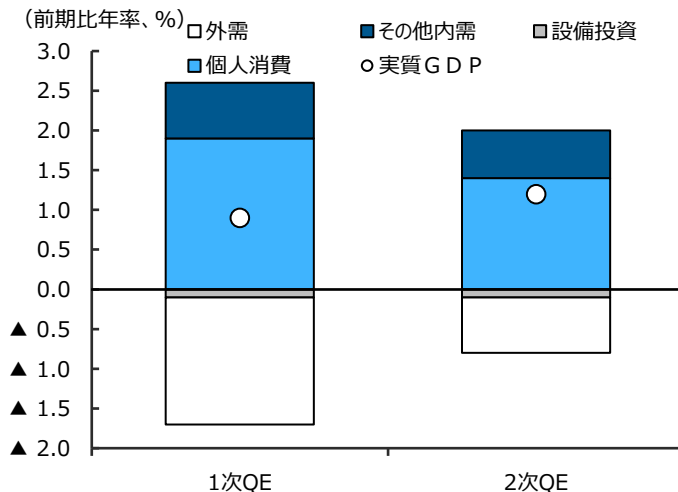
◆サービス業は回復基調

第三次産業活動指数は回復基調で推移。内訳をみると、個人向けでは、コロナ禍からの需要回復を受けて宿泊・飲食など対面型サービスが好調。事業所向けサービスでは非製造業向けが堅調なほか、弱含みが続いた製造業向けにも持ち直しの兆し。

◆インバウンド需要は堅調

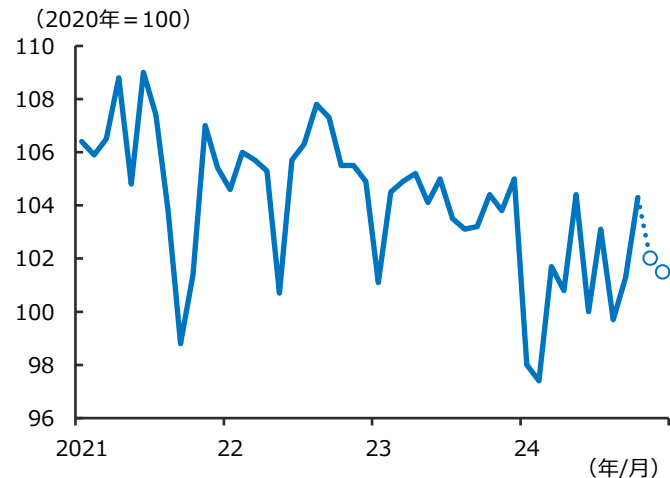
10月の訪日外客数はコロナ禍前を大きく上回る水準で推移。韓国・台湾などのアジア諸国や米欧諸国からの旅行者が引き続き全体をけん引しているほか、回復の遅れていた中国人観光客もコロナ禍前の8割近傍まで回復。

2024年7～9月期の実質GDP成長率



（資料）内閣府を基に日本総研作成

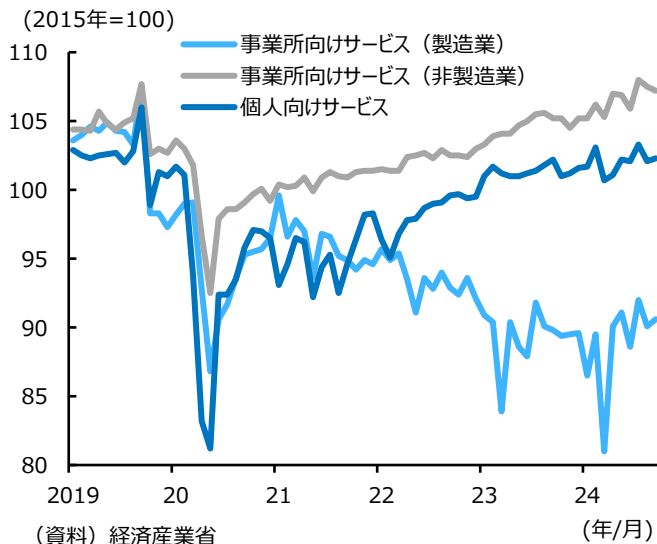
鉱工業生産指数（季調値）



（資料）経済産業省を基に日本総研作成

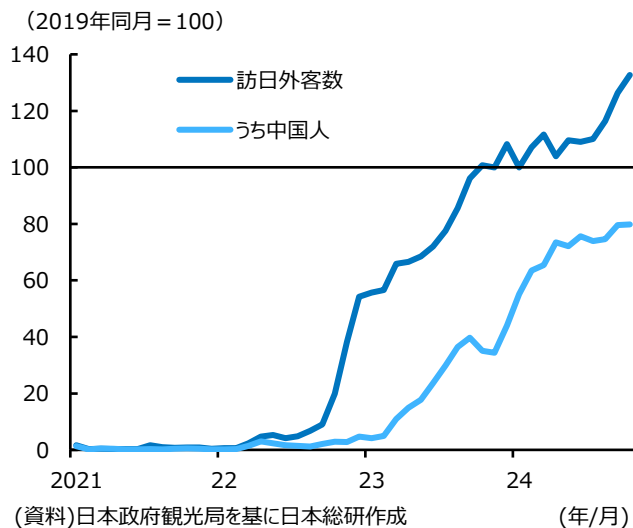
（注）点線は、製造工業生産予測指数（11、12月）を基に先延ばし。

第三次産業活動指数（季調値）



（資料）経済産業省

訪日外客数



（資料）日本政府観光局を基に日本総研作成

◆企業業績は一時的に下振れ

法人企業統計によると、7～9月期の経常利益は前期比▲10.6%と減益。売上高は2四半期連続の増収となった一方、人手不足の深刻化などを受けた人件費の増加が収益の下押し圧力となったほか、製造業では、営業外損益の落ち込みも減益要因に。今夏の一時的な円高進行などにより、海外からの配当などが減少。

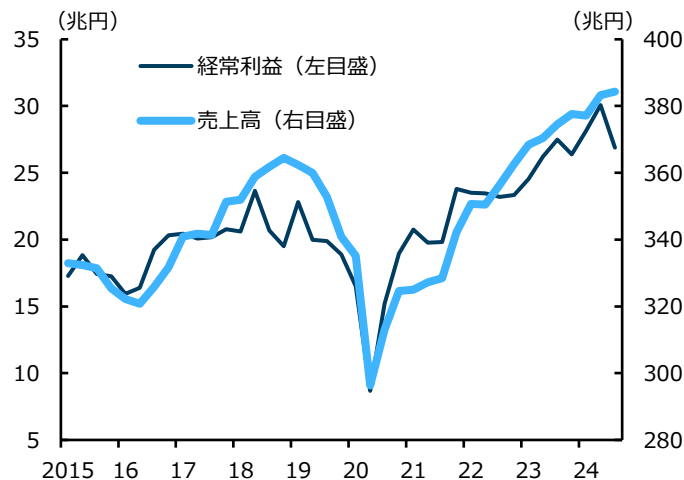
先行きの企業業績を展望すると、引き続き人件費の増加が下押し要因となるものの、家計の所得環境の改善による内需の持ち直しや為替相場の円安圏での推移が下支えとなり、底堅く推移する見込み。

◆設備投資意欲は旺盛

企業業績が下振れるなかでも、企業の投資意欲は引き続き旺盛。7～9月期の設備投資（ソフトウェア投資を含む）は全産業で前期比+1.7%と、2四半期連続の増加。形態別にみると、ソフトウェア投資が増加に転じたほか、その他の投資も好調を維持。

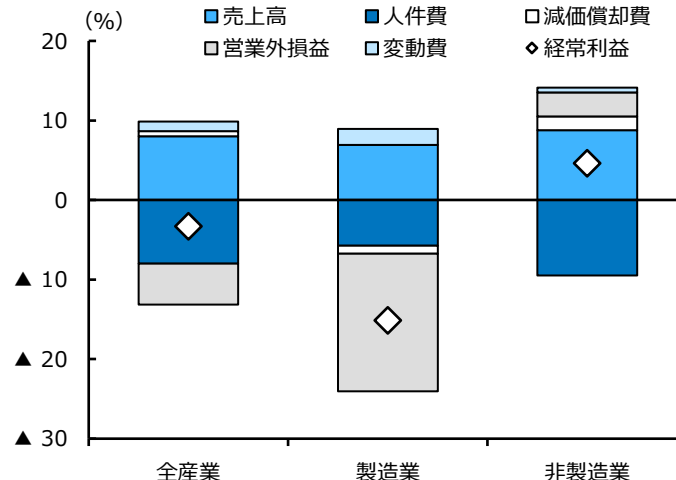
先行きも、設備投資は堅調に推移する見通し。企業の設備投資計画をみると、好調だった前年度から伸びは鈍化するものの、例年対比で高い伸び。内外景気の回復が続くなか、能力増強投資の増加が設備投資の追い風となっているほか、人手不足に対応するための省力化・デジタル化ニーズの高まりなどを受けて、企業のソフトウェア投資に対する意欲が引き続き旺盛。

経常利益と売上高（季調値）



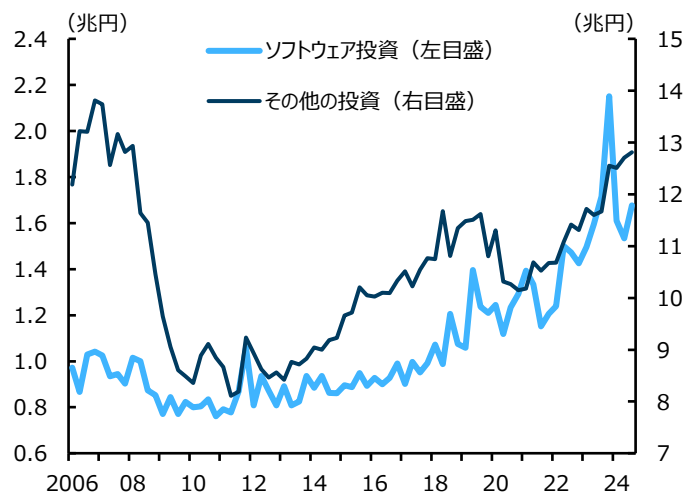
(資料) 財務省
(注) 全規模・全産業（金融・保険業を除く）。

7～9月期の経常利益の要因分解（前年比）



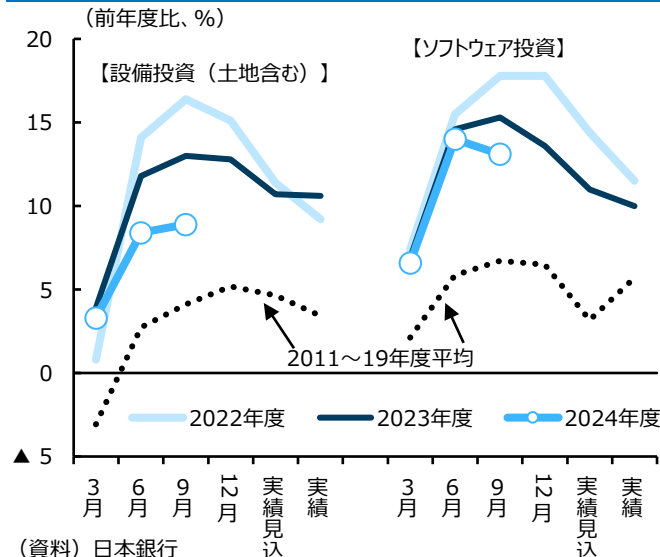
(資料) 財務省を基に日本総研作成
(注) 全規模・全産業・非製造業は金融・保険業を除く。

法人企業の設備投資額（季調値）



(資料) 財務省
(注) 全規模・全産業（除く金融業・保険業）。

設備投資計画（全規模・全産業）



◆来年の春闘でも高い伸びを予想

賃金の伸びは拡大基調。10月の一般労働者の所定内給与は前年比+2.8%と加速。パートタイム労働者（時給ベース）は同+4.1%と、振れを伴いつつも高い伸びを維持。雇用者全体でみた現金給与総額の伸びが物価上昇率を上回った結果、実質賃金は同+0.0%と、小幅ながらも3ヵ月ぶりの前年比プラスに。

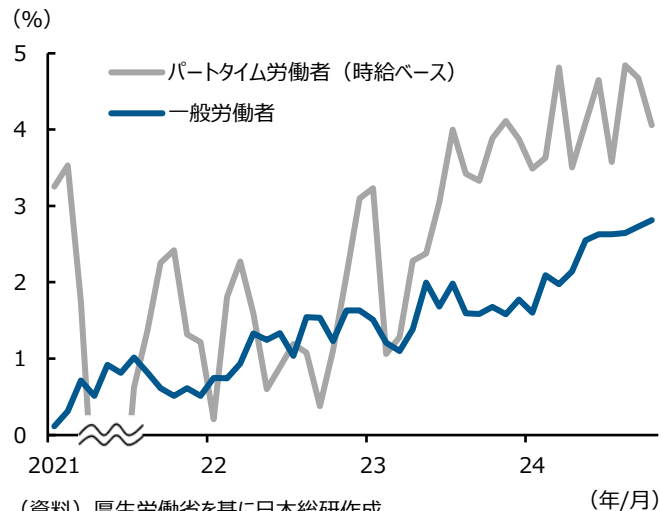
先行きも賃金の高い伸びが続き、実質賃金は前年比プラスでの推移が定着していく見通し。良好な収益環境や人手不足感の強まりなどを背景に、2025年の春闘で妥結される賃上げ率（定期昇給を含む）は4.6%と、24年に続き高い伸びになると予想。また、景気回復を受けて所定外給与の増加が見込まれるほか、春闘の影響を受けにくいパートタイム労働者についても、最低賃金の引き上げや労働需給のひっ迫に伴い高水準の賃上げが続くと予想。

◆消費は緩やかに回復へ

個人消費は緩やかに持ち直し。物価高の長期化を受けて家計の節約志向が強まるなか、食料品を中心に財消費は弱い動き。一方、サービス消費は、コロナ禍からの需要回復を受けて宿泊、飲食などの対面型サービスを中心に回復基調が続いており、消費全体を下支え。

先行きの個人消費は、所得環境の改善に支えられる形で、緩やかに回復する見通し。ただし、円安などにより輸入インフレ圧力が再び強まった場合、実質賃金の減少を通じて消費が下振れるリスクに注意。

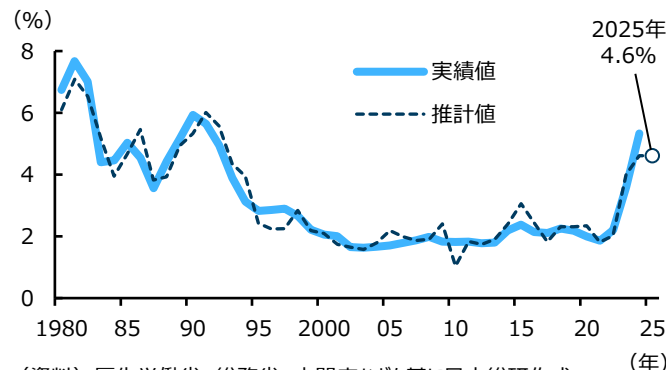
所定内給与（前年比）



(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。

春闘賃上げ率（定期昇給含む）



(資料) 厚生労働省、総務省、内閣府などを基に日本総研作成

(注) 推計式は以下の通り。賃上げ率 = 定数項 + a×CPI + b×失業率 + c×失業率×インフレ期ダミー + d×実質労働生産性上昇率 + e×実質労働生産性上昇率×インフレ期ダミー。インフレ期ダミーは1980～94年、2023年～に1、それ以外は0を取る変数。推計期間は1980～2024年。CPI、失業率、実質労働生産性は前期の値。失業率は直近値、CPI、実質労働生産性は日本総研予測値を用いて推計。

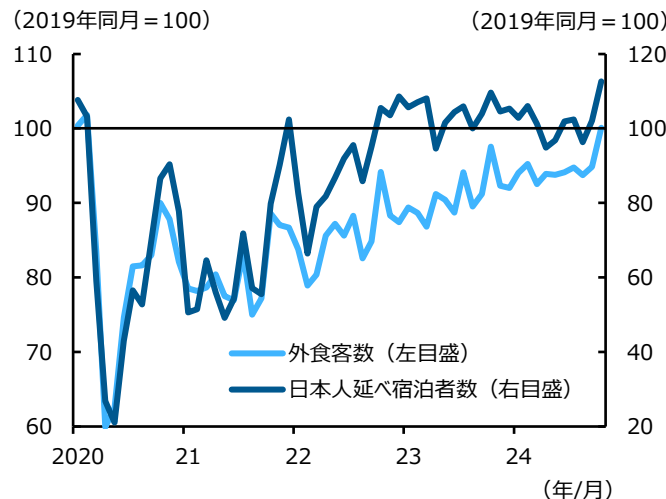
実質小売業販売額（季調値）



(資料) 経済産業省を基に日本総研作成

(注) 小売業計は、CPI財（電気・都市ガス・水道を除く）で実質化。飲食料品小売業は、CPI食料（外食を除く）で実質化。

外食客数と日本人延べ宿泊者数



(資料) 日本フードサービス協会、観光庁を基に日本総研作成

◆エネルギー価格の下落が物価を下押し

10月のコアCPIは前年比+2.3%と、前月から伸びが鈍化。政府による電気・ガス代抑制策の一時再開が伸びを抑制したほか、夏場の円高を受けて財価格の伸びも縮小。

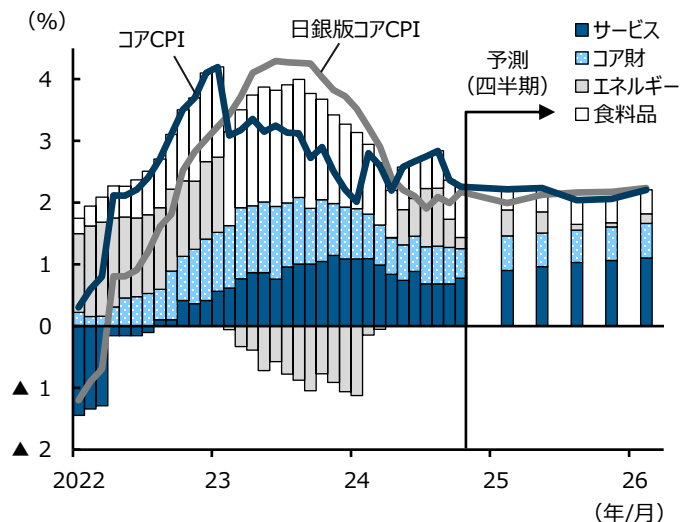
先行きのコアCPIは2%近傍での推移が続く見通し。政府は、10月に終了した電気・ガス代抑制策を2025年初に再開するほか、2024年末までとされていたガソリン補助金の延長を決定。これにより、当面はエネルギー価格の抑制が物価を下押しする公算。一方、トランプ米新政権下で為替は円安圏での推移が続くと予想されることから、財価格への輸入インフレ圧力は今後もくすぶる見通し。また、賃金上昇分を販売価格に転嫁する動きが強まり、サービス価格の上昇幅も拡大する見込み。実際、人件費の上昇を受けて、企業向けサービスでは足元で値上げ圧力が強まっている状況。

◆日銀は段階的な利上げを継続へ

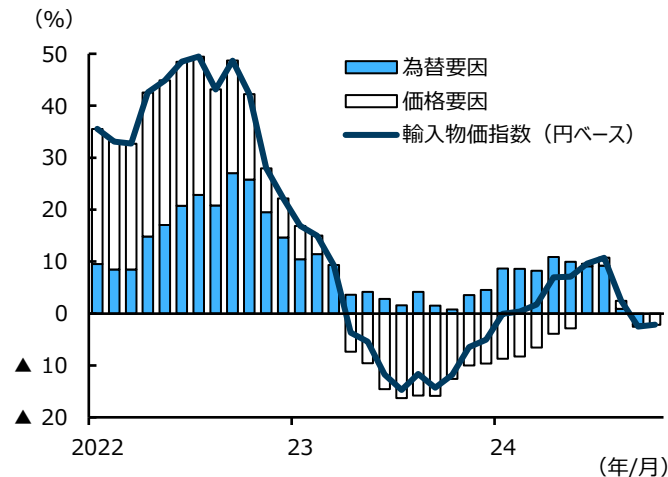
日銀は、10月末の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。長期金利は、11月上旬にかけて上昇。米大統領選に勝利したトランプ氏の経済政策を巡る思惑などから円安が進行し、日銀による早期の追加利上げが意識されたことなどが背景。その後、米長期金利の低下につられてやや低下。

先行き、日銀は来年初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などを受けて、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）



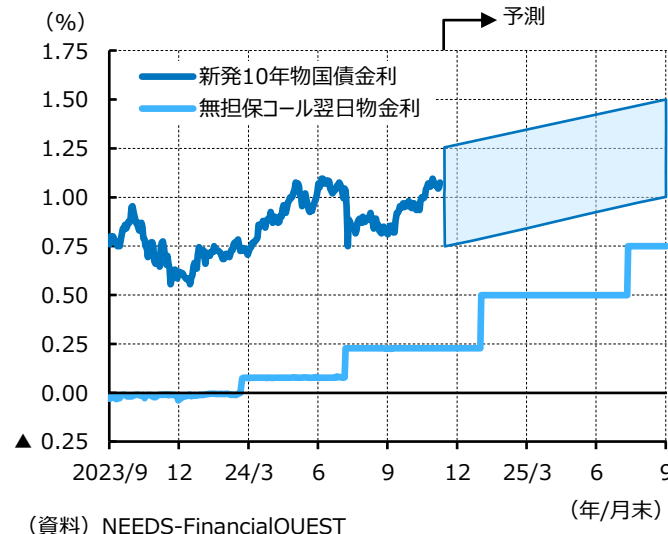
輸入物価指数（前年比）の要因分解



賃金と企業向けサービス価格（前年比）



わが国主要金利の見通し



◆コロナ禍後に恒例化する大盤振る舞い

政府は11月22日、「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」を閣議決定。経済対策に関連する財政支出は21.9兆円にのぼり、この裏付けとなる補正予算額は13.9兆円と、いずれも昨年を上回る規模。コロナ禍以後、補正予算を通じた歳出膨張に歯止めがかからず、財政規律の緩みが懸念される状況。

経済対策の内容をみると、官民投資の推進や物価高対策の継続、国土強靱化への取り組みなど幅広い項目を包含。低所得者世帯への給付金も支給されるが、試算では、経済全体の消費を年間＋0.5%押し上げる程度。もっとも、過去に「骨太の方針」で言及されてきた内容など、補正予算の本来の趣旨にそぐわない緊要性に乏しい施策も多数。

◆求められる供給力強化

循環的な回復局面にあるわが国経済において、こうした巨額の需要刺激策の必要性は薄弱。内閣府によるGDPギャップの試算では、足元で需要不足は概ね解消。内需の回復に伴い、早晩わが国のGDPギャップは需要超過に転じる見通し。こうしたなかで需要喚起を行っても、供給力不足が経済活動の制約となる公算が大。

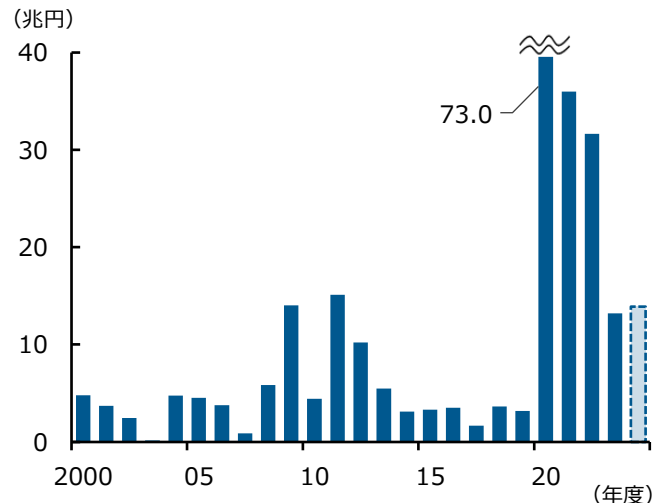
実際、わが国では人手不足による供給制約が一部で顕在化。内閣府「人手不足への対応に関する企業意識調査」によれば、調査対象企業の3割近くが人手不足で受注量を調整していると回答。わが国では、需要刺激策ではなく、供給力拡充に向けた取り組みが急務。

総合経済対策の概要

経済対策の内容	財政支出
日本経済・地方経済の成長 最低賃金の引き上げに向けた環境整備 省力化・デジタル化投資支援の拡充 「新しい地方経済・生活環境創生交付金」の創設 投資立国・資産運用立国の実現 など	10.4兆円
物価高の克服 低所得世帯への給付金支給 地方自治体が行う物価高対策の支援 エネルギー補助金の再開・延長 など	4.6兆円
国民の安心・安全の確保 自然災害からの復旧、国土強靱化 防衛力の抜本的強化 こども・子育て支援、「闇バイト」対策の強化 など	6.9兆円
計	21.9兆円

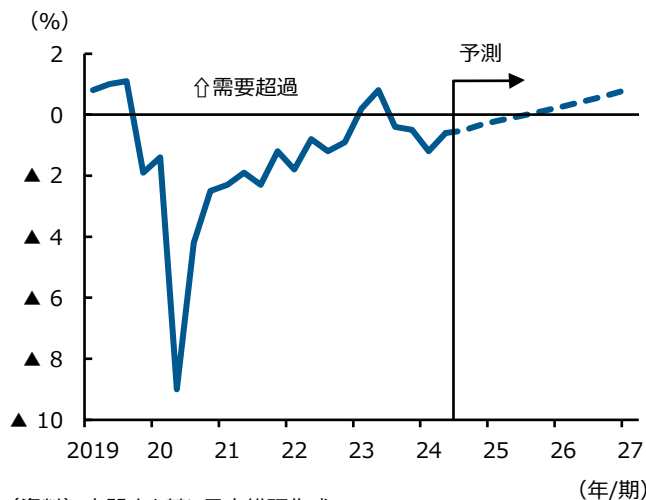
(資料) 内閣府を基に日本総研作成

補正予算額



(資料) 財務省を基に日本総研作成

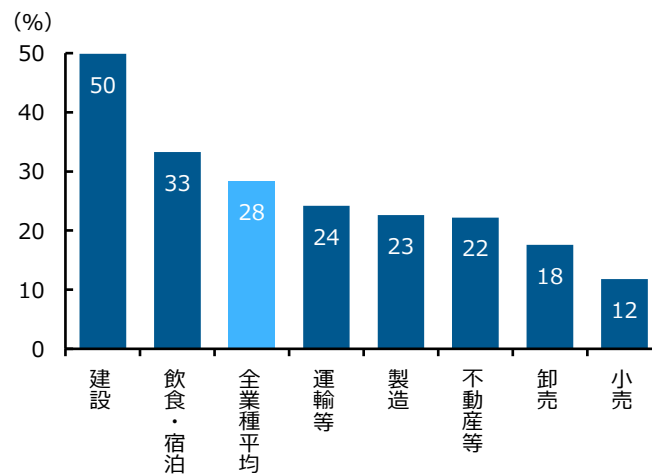
GDPギャップ



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

(注) 潜在成長率は直近値を引き延ばし。

人手不足による受注量調整の実施企業割合



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

(注) 調査時期は2024年3月。回答企業数は2,013社。

◆学生の「103万円の壁」の影響は大

国民民主党は、学生アルバイトが多くを占める特定扶養親族の認定基準を103万円から引き上げるよう主張。学生にとって「103万円の壁」の影響は大。学生の年収が103万円を超えると、親（扶養者）の税負担が急増することが主因。所得税率10%とすると、所得税・住民税あわせて10.8万円の負担増に。これは、103万円前後で手取り額の逆転現象が生じないパート主婦とは対照的。

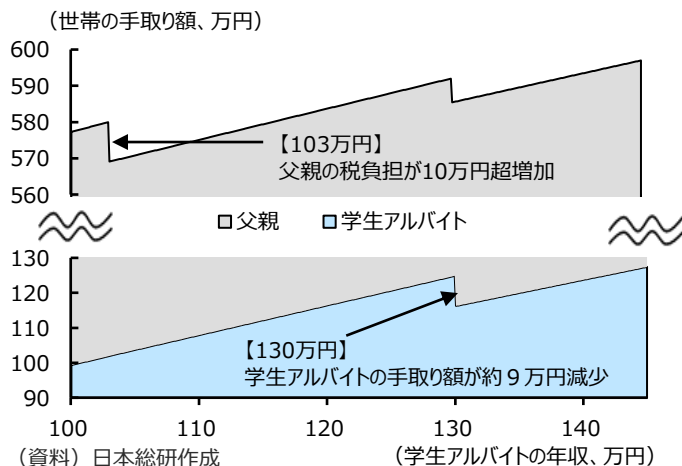
「壁」などを考慮して、15～24歳のパート・アルバイト約60万人が年収50～149万円で就業調整を実施。仮に、特定扶養親族の認定基準が年収130万円超まで引き上げられれば、就業調整をしていた学生は健康保険料の支払いが生じる年収130万円までは手取り額の逆転が生じず、年収27万円分の労働時間・収入を増やすことが可能に。こうした学生の就労促進によって、経済全体で非正規労働者12万人分の労働供給が増加する可能性。数百億円規模とされる必要財源がもたらす効果としては、一定の評価が可能。

◆求められる社会保険制度の見直し

もっとも、就業調整を実施する学生アルバイトの数は限定的。就業調整している非正規労働者の大半はパート主婦。

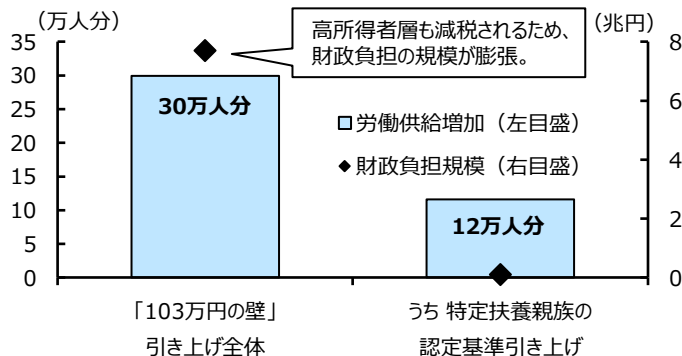
彼女らにとっての大きな「壁」は約106万円、130万円にある「社会保険の壁」。「130万円の壁」は学生の労働も制約しており、「年収の壁」の本丸は税制でなく社会保険制度。労働供給の下押しを解消すべく、社会保険制度における扶養の在り方を含め、抜本的な制度の見直しに取り組む必要。

学生が直面する「年収の壁」



（注）父親の年収は600万円、国民健康保険の所得割の保険料率は11.49%、均等割は6.56万円と仮定。学生納付特例を適用したと仮定し、年金は考慮せず。勤労学生控除も考慮せず。

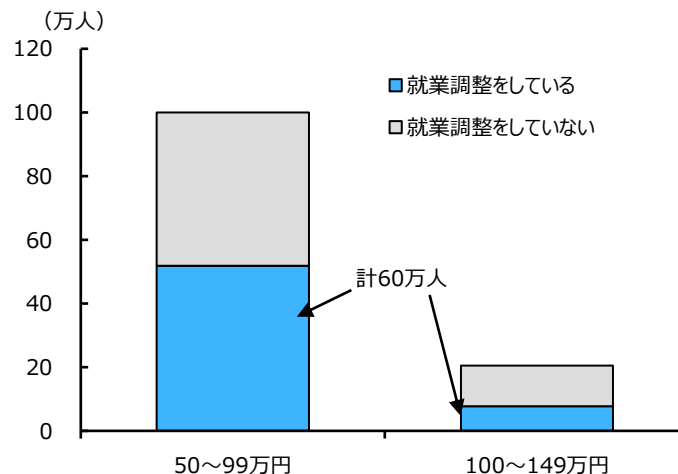
各政策の労働供給増加効果と財政負担規模



（資料）総務省、内閣府、各種報道、藤本[2024]、日本総研リサーチ・アイ No.2024-067.を基に日本総研作成

（注）『「103万円の壁引き上げ」全体』は、基礎控除等と特定扶養親族の認定基準の引き上げの合計。試算方法は藤本[2024]参照。『特定扶養親族の認識基準引き上げ』は、年収50～149万円で就業調整をしている15～24歳の非正規労働者60万人全員が年収27万円分労働時間を増やすと仮定。

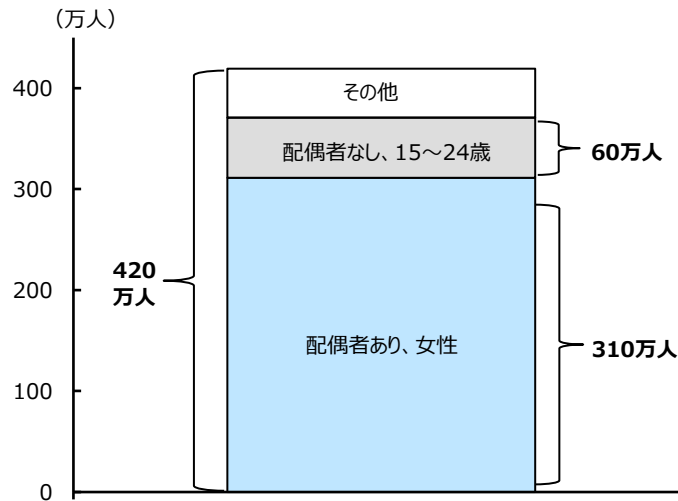
15～24歳の非正規労働者の所得分布（2022年）



（資料）総務省

（注）対象は配偶者なしのパート・アルバイト。学生でない労働者も含まれる。

就業調整している非正規労働者の内訳（2022年）



（資料）総務省

（注）対象は、年収50～149万円で就業調整しているパート・アルバイト。

◆ 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持ち直す見通し。人手不足感の強まりなどを受けて企業は労働者確保に向けた賃上げの動きを強めており、賃金は今後も高い伸びが続く見込み。これを受けて、実質賃金は前年比プラスでの推移が定着していく見通し。

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、トランプ次期米大統領による経済・外交政策や、それを受けた海外経済の行方に要注意。深刻化する人手不足が景気の回復力を弱める可能性も。

◆ 2024年度の成長率は+0.4%と予想

2024年度は+0.4%、25年度は+1.0%を予想。23年度後半の景気が弱かった影響から、24年度の成長率はゼロ%台前半に減速するものの、25年度は1%程度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12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	▲ 2.2	2.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7	0.4	1.0
個人消費	▲ 2.4	2.5	2.7	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	▲ 0.4	0.7	0.9
住宅投資	▲ 10.4	5.1	1.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	0.8	▲ 1.3	▲ 0.2
設備投資	▲ 1.6	4.5	▲ 0.5	1.8	1.9	2.1	2.3	2.4	2.4	▲ 0.1	2.0	2.0
在庫投資 (寄与度)	(1.3)	(▲ 0.2)	(0.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.3)	(0.1)	(0.0)
政府消費	1.0	3.9	0.6	0.5	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2	▲ 0.8	1.5	0.3
公共投資	▲ 8.2	22.4	▲ 4.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	▲ 0.3	1.6	0.0
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.4)	(▲ 1.8)	(▲ 0.8)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(1.5)	(▲ 0.8)	(▲ 0.0)
輸出	▲ 15.3	6.2	4.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	2.4	2.8	1.3	2.6
輸入	▲ 9.1	13.7	7.4	2.3	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	▲ 3.3	4.6	2.5

(前年同期比、%)												
名目GDP	2.3	2.2	2.9	2.7	4.0	4.0	3.3	3.3	3.4	4.9	3.0	3.5
GDPデフレーター	3.1	3.2	2.4	2.3	2.5	2.9	2.3	2.4	2.4	4.2	2.6	2.5
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.5	2.5	2.7	2.3	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.8	2.4	2.1
(除く生鮮、エネルギー)	3.2	2.2	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	3.9	2.0	2.2
鉱工業生産	▲ 4.0	▲ 3.0	▲ 1.4	0.6	6.5	3.8	4.1	0.7	▲ 0.0	▲ 1.9	0.6	2.1

完全失業率 (%)	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3
経常収支 (兆円)	6.6	6.9	9.0	5.9	7.0	7.9	9.8	7.4	7.8	26.6	28.7	32.9
対名目GDP比 (%)	4.5	4.6	6.0	3.7	4.5	5.1	6.4	4.5	4.9	4.5	4.7	5.2
円ドル相場 (円/ドル)	148	155	149	151	150	150	149	149	148	145	152	150
原油輸入価格 (ドル/バレル)	83	87	87	77	75	72	71	72	73	86	82	72

(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	2.9	2.7	1.9
ユーロ圏	0.4	0.8	1.0
中国	5.2	4.8	4.6

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
9月号	0.8	0.6	1.2
10月号	0.8	0.6	1.2
11月号	0.8	0.3	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

- | | | |
|---|--------------|--------|
| ▶ 中古住宅へのシフトが住宅投資を下押し — 住宅取得の3割が中古、10年で倍増 — | 中野萌希 | 11月22日 |
| ▶ 基礎控除引き上げ策、「年収の壁」4分の1しか崩れず — 労働供給30万人分の増加に過ぎず、「社会保険の壁」が障害に — | 藤本一輝 | 11月7日 |
| ▶ 衆院選後の拡張政策で財政黒字化は困難に — 求められる「賢い支出」と「供給力強化」 — | 藤本一輝
後藤俊平 | 10月29日 |

リサーチレポート

- | | | |
|--|----------------------|--------|
| ▶ 【日本経済見通し】日本経済は緩やかに回復 — 非製造業がけん引、トランプ政策で製造業にリスク — | 藤山光雄
後藤俊平
藤本一輝 | 11月26日 |
|--|----------------------|--------|

ビューポイント

- | | | |
|--|--------------|--------|
| ▶ 学生の「年収の壁」は引き上げではなく解消を — 特定扶養親族の控除額を次第に減らす制度設計に — | 藤本一輝 | 12月4日 |
| ▶ 外国人労働者政策を考えるポイント-「欧米の失敗」から何を学ぶか- | 石川智久
後藤俊平 | 11月22日 |