

経済レポート

2024／2025年度短期経済見通し(2024年6月)(2次QE反映後)

～景気は足踏み状態を脱し、回復基調に転じる～

調査部

6月10日発表の2024年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、1次速報と同じ前期比-0.5%(年率換算では-2.0%から-1.8%に上方修正)となった。2四半期ぶりのマイナス成長であり、内需が4四半期連続でマイナスとなるなど内容も弱く、昨年度中は景気が足踏み状態にあったことを改めて示す結果である。中でも個人消費は、品質不正問題による自動車の生産停止の影響などにより耐久財が急減したほか、物価高の影響による節約志向の高まりによって非耐久財や半耐久財の低迷が続き、前期比-0.7%(1次速報から修正なし)と4四半期連続で落ち込んだ。設備投資は1次速報時点で未公表だった1～3月期の法人企業統計調査の結果が反映され小幅に上方修正されたが、前期比はマイナスのままである(同-0.8%から-0.4%に上方修正)。

2024年4～6月期は、自動車生産の回復、サービス輸出の落ち込みの反動などによりプラス成長に復帰し、その後も、景気の緩やかな回復基調が続くであろう。第一に、2024年春闘の5%を超える高い賃上げ率が反映されることで、物価上昇圧力の低下とも相まって実質賃金の改善が進み、個人消費の回復が期待される。6月より導入される1人4万円の定額減税や、夏のボーナス支給額の増加も、個人消費の押し上げに貢献しよう。第二に、業績改善を背景に企業の投資意欲の強さも維持され、設備投資は底堅さを維持しよう。こうした内需の回復に加え、米国を中心に海外経済の下振れリスクが薄らいでいる、インバウンド需要の増加が続く、世界的にIT関連需要が回復しているなども景気にとって追い風となる。

2024年度の実質GDP成長率は前年比+0.6%と4年連続でのプラス成長を見込む。伸び率は縮小するが、マイナスの成長率のゲタによって見かけ上の伸び率が低いことで、それを除けば+1.2%と底堅い伸びである。

もっとも、景気の下振れ要因も多い。中でも物価高の影響が当面の最大の懸念材料である。政府の物価高対策はすでに一部が打ち切られており、今後は人件費や物流コストの増加も加わって物価上昇圧力がかなりやすい状態が続く。加えて、足元の1ドル=150円を超える円安が定着化すれば一段と上昇圧力が強まる。そうなった場合、家計の節約志向が強まることで個人消費の低迷が続くリスクがある。さらに、海外経済減速、人手不足による供給制約、自動車の追加不正問題の影響拡大といったマイナス材料が加われば、景気の低迷が長期化する。

2025年度は前年比+1.3%とプラス成長が続こう。引き続き賃上げの大きさが景気の先行きを左右するポイントとなるが、人手不足の状態と企業業績の改善が続く中で、賃金が上昇しやすい環境が維持されるうえ、輸入物価の上昇圧力が一巡する中で国内の物価上昇率も鈍化すると予想され、内需を中心に景気回復が続くであろう。

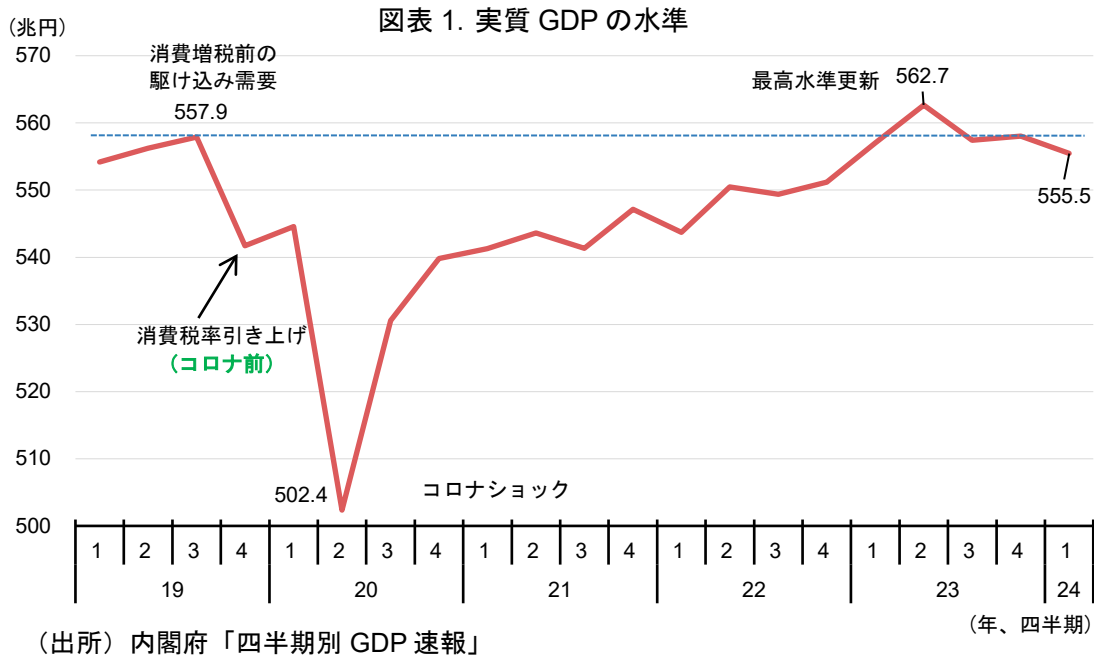
(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度
5月17日時点	0.7	1.4	3.0	2.8	2.3	1.4
今回	0.6	1.3	3.1	2.7	2.5	1.4

1. 景気の現状～足踏み状態にある

2 次速報は若干上方修正されるも内容は弱いまま

6月10日に内閣府から公表された2024年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比-0.5%と1次速報と同じ伸びとなった(ただし、年率換算では-2.0%から-1.8%に小幅に上方修正)。2四半期ぶりのマイナス成長であり、内需が4四半期連続でマイナスとなるなど内容も弱く、昨年度中は景気が足踏み状態にあったことを改めて示す結果である(図表1)。



内需は4四半期連続でマイナス

需要項目ごとの動きを見ていくと、内需のうち実質個人消費は前期比-0.7%(1次速報から修正なし)と4四半期連続で落ち込み、マイナス幅も前期から拡大した(図表2)。財別の内訳を見ると、品質不正問題による自動車の生産・販売停止の影響などにより耐久財が同-11.5%と急減し、個人消費全体を大きく押し下げた。また、価格高の影響による節約志向の高まりによって非耐久財(食料、エネルギー、日用品など)が同-0.2%と4四半期連続で減少したほか、半耐久財(被服・身の回り品など)は同-0.1%と3四半期連続でマイナスとなった。一方、サービスは同+0.8%と堅調に増加した。宿泊・飲食サービス、旅客輸送、レジャーといった対面型サービスへの支出は底堅さを維持しており、個人消費の落ち込みの緩和に寄与した。

実質住宅投資は、資材価格高騰などの影響で住宅着工戸数が弱含んでいることを反映して、前期比-2.5%(修正なし)とマイナスが続いた。

企業部門では、実質設備投資が前期比-0.4%(-0.8%から上方修正)と落ち込んだ。好調な業績を反映して企業の投資意欲の強さは維持されているが、オフィスビル、店舗、工場といった建物・構築物を中心に建設コストの増加が続いているうえ、工場稼働停止の影響を受けて商用車の販売が落ち込んだ。実質在庫投資は、前期比に対する寄与度はマイナスが続いていたが、+0.3%(+0.2%を上方修正)と4四半期ぶりにプラスとなった。

政府部門では、高齢化の進展を背景に一般の医療費や介護費が増加しており、実質政府最終消費は前期比+0.2%(修正なし)と増加した。また、実質公共投資は前期比+3.0%(+3.1%を下方修正)と3四半期ぶりに増加し、伸び率もやや高めとなった。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は-0.1%(-0.2%を上方修正)と4四半期連続でマイナスとなった。

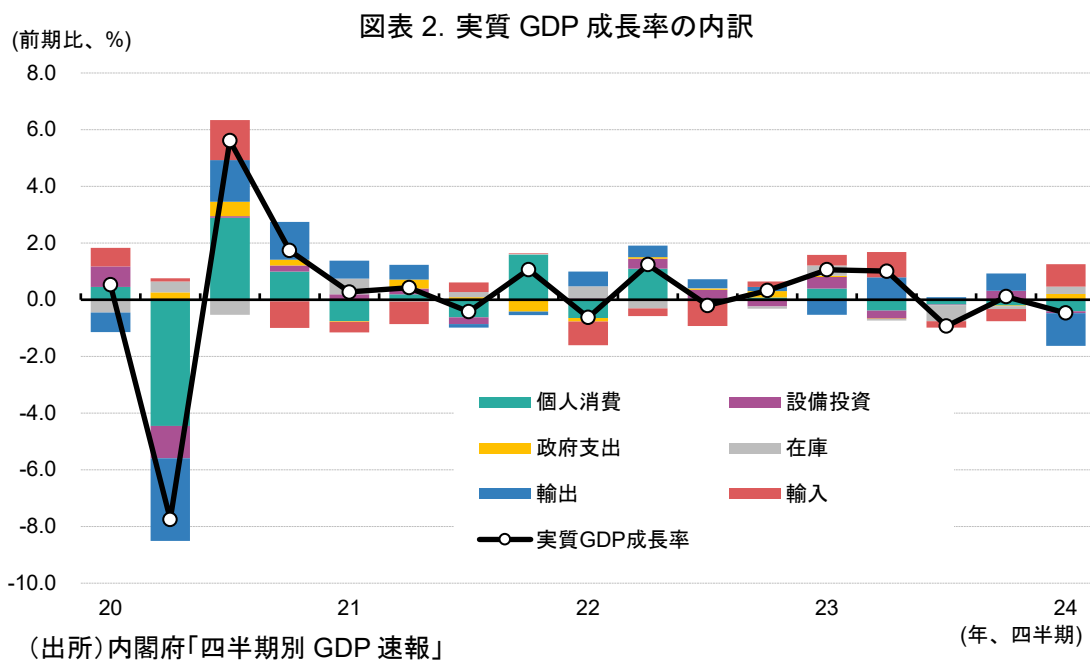
外需ではサービス輸出が一時的に急増

これに対し、外需寄与度は-0.4%(-0.3%を下方修正)と2四半期ぶりにマイナスに転じた。財輸出が自動車を中心に前期比-4.2%(-4.1%を下方修正)と落ち込んだうえ、サービス輸出が、前期における知的財産権等使用料の受取急増の反動で同-8.0%(修正なし)と大きく落ち込んだため、実質輸出は同-5.1%(-5.0%を下方修正)と低迷した。サービスの輸出に含まれるインバウンド需要は、前期比+11.6%(修正なし)と堅調に増加し、金額も過去最高額を更新したが、サービス全体の落ち込みをカバーするには至らなかった。一方、実質輸入は、財輸入を中心に同-3.3%(-3.4%を上方修正)と減少したが、輸出の落ち込み程は大きくなかった。

GDP デフレーターは高い伸びが続く

名目 GDP 成長率は前期比+0.0%、年率換算+0.1%とこらうじてプラス成長を確保した(+0.1%、+0.4%をそれぞれ下方修正)。経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、前年比+3.4%(+3.6%を下方修正)と7~9月期の同+5.2%からピークアウトしているが、資源価格上昇などを受けた輸入物価上昇が国内に浸透しており、依然として高い伸びを続けている(季節調整済み前期比では+0.6%から+0.5%に下方修正)。

2023年度全体では前年比+1.2%と3年連続でのプラス成長となったが、成長率のゲタによって押し上げられており、ゲタの押し上げ効果を除くと+0.3%にとどまるなど年度を通じて景気回復の勢いは弱かった。



2. 2024/2025 年度の経済見通し～景気は足踏み状態を脱し、回復基調に転じる～

4～6 月期はプラス成長に復帰

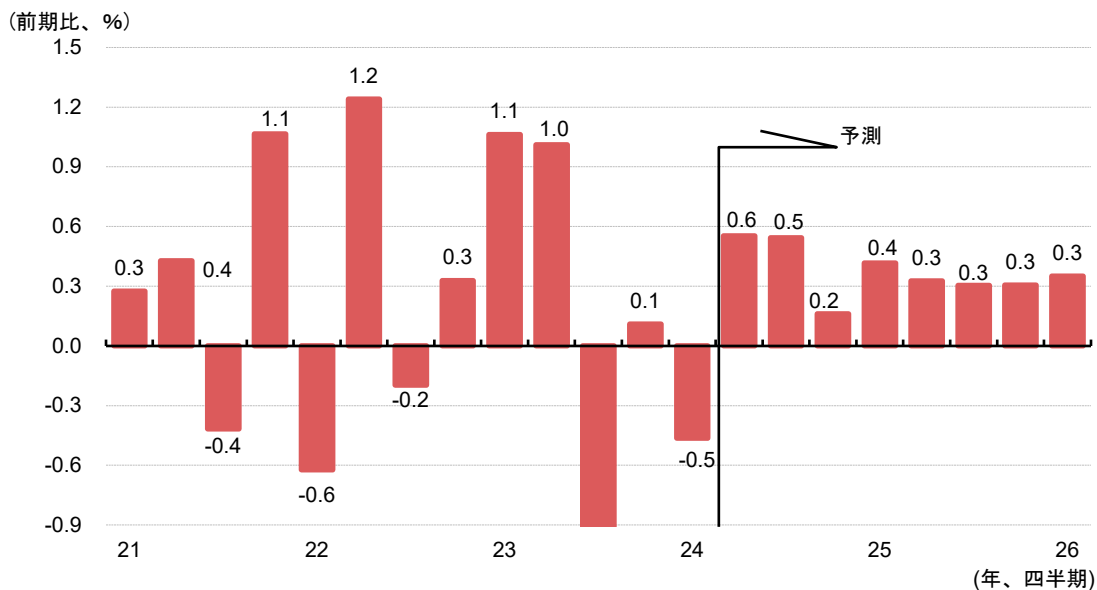
4～6 月期はプラス成長に復帰する見込みである。プラス成長に転じるのは、そもそも 1～3 月期の落ち込みが一時的な要因によるところが大きく、そのマイナス効果が剥落することが最大の理由である。まず自動車生産の回復が大きく寄与すると見込まれ、すでに鉱工業生産指数における乗用車の出荷が 3、4 月と前月比で増加しており、5 月以降は回復の動きがさらに強まる見込みである。さらに、能登半島地震によるマイナスの影響や、前期にマイナス要因となったサービス輸出のマイナス効果が剥落する。

こうしてプラス成長に復帰後、7～9 月期以降もプラス基調は維持されるであろう(図表 3)。第一に、2024 年春闘の 5%を超える高い賃上げ率が反映されることで名目賃金が順調に増加するうえ、物価上昇圧力も次第に弱まり、実質賃金のマイナス幅が縮小していくことが見込まれ、個人消費が底打ちする。さらに、6 月より導入される 1 人 4 万円の定額減税や、夏のボーナス支給額の増加も、個人消費の押し上げに貢献しよう。

第二に、業績改善を背景に企業の投資意欲の強さも維持され、設備投資は底堅さを維持しよう。人手不足がさらに厳しさを増す中であって、省力化投資や情報化投資が増加すると予想されるうえ、将来を見据えた研究開発投資や、脱炭素に向けた環境対応投資といった景気に左右されづらい投資の増加も期待される。

こうした内需の回復に加え、米国を中心に海外経済の下振れリスクが薄らいでおり、横ばい圏で推移している輸出も回復基調に転じると思われる。また、円安を背景に外国人旅行客の増加が続くことや、世界的に IT 関連需要が回復していることも、景気にとって追い風となる。年度末にかけては、国内での半導体生産体制が整い、生産が本格化することもプラス材料である。

図表 3. 実質 GDP 成長率(四半期)



2024年度の実質GDP成長率は前年比+0.6%と4年連続でのプラス成長を見込む。2023年度の同+1.2%から伸び率は縮小するが、マイナスの成長率のゲタによって見かけ上の伸び率が低いため、それを除けば+1.2%と底堅い伸びである(図表4)。

最大の景気下振れリスクは物価高

もともと、景気の下振れ要因も多い。中でも物価高の影響が当面の最大の懸念材料である。政府の物価高対策は2024年5月に一部が打ち切られたため、今後は人件費や物流コストの増加も加わって物価上昇圧力がかかりやすい状態が続く。加えて、足元の1ドル=150円を超える円安が定着化すれば、一段と上昇圧力が強まる。また、中東情勢の悪化など、地政学リスクの高まりによって原油などエネルギー価格が上昇する懸念もある。そうした場合、消費者マインドが悪化し、家計の節約志向が強まることで個人消費の低迷が続くリスクがある。

また、春闘はあくまで大企業を中心とした労働者の賃上げ率への影響力にとどまり、中小企業や零細企業がそれに追随できるかどうかは不透明である。加えて、春闘の結果が企業部門全体に反映されるまでには時間差があり、夏ごろまでは2023年度と同様、賃金が伸び悩む可能性がある。

こうした不安材料に、海外経済減速や人手不足による供給制約といったマイナス材料が加われば、景気を持ち直しペースが一段と鈍ることになる。

名目GDPは600兆円の台へ

名目GDP成長率は、実質値の緩やかな増加が続くことに加え、輸入物価上昇の国内への浸透や、人件費の増加など様々なコストが転嫁される動きが継続するため、着実な増加が見込まれる。このため、名目GDP成長率は、2023年度の前年比+5.2%に対し、同+3.1%と4年連続で上昇する見込みで、金額も2023年度の596.5兆円に対し615.2兆円と、600兆円の台に乗ることが予想される。これで、コロナ禍で大きく落ち込んだ2020年度からの4年間での伸び率は14.1%となるが、バブル崩壊後の1991年度から2019年度までの28年間での伸び率が12.3%であったことと比較すると極めて高い伸びである。

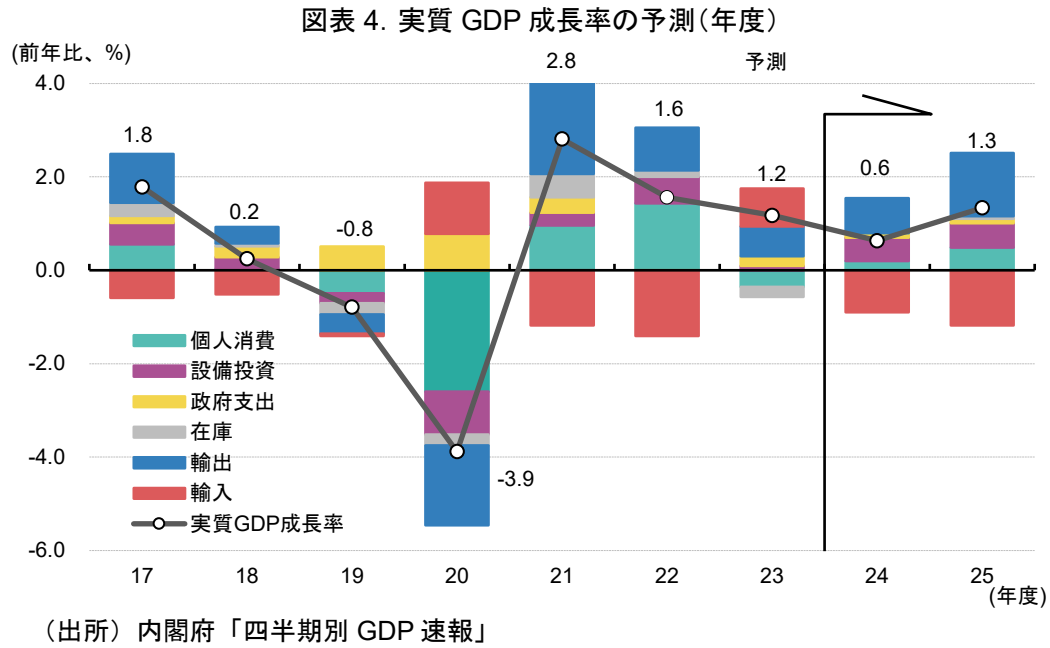
ただし、近年円安が進んでいることもあり、米ドル建てでみた場合の伸びは小幅であり、2024年4月にIMFが発表した世界経済見通し(名目米国ドル建て)では、2025年にインドに抜かれて世界第5位に後退する予想となっている。

2025年度もプラス成長が維持される

2025年度は前年比+1.3%とプラス成長が続くと見込む。2024年度に続き、賃上げの大きさや物価の安定が景気の先行きを左右するポイントとなるが、人手不足の状態と企業業績の改善が続く中で、賃金が上昇しやすい環境が維持されるうえ、輸入物価の上昇圧力が一巡する中で国内の物価上昇率も鈍化すると予想され、個人消費は底堅く推移しよう。また、企業業績の改善を背景に企業の設備投資の増加も続くと見込まれる。このため、内需を中心に景気回復が続くであろう。

外需についても、物価安定や金融引き締め解除を背景に海外経済の回復が進むため、輸出の増加が期待され、景気回復を促す要因となる。

なお、名目 GDP 成長率は、前年比+2.7%と、勢いはやや鈍るが、比較的高い伸び率を維持すると見込んでおり、景気の実感としては、それほど厳しさを感じることはないと思われる。



3. 項目ごとの見通し

主要項目ごとの動きは以下のとおり予想した。

(1) 家計部門

雇用情勢は改善が続く

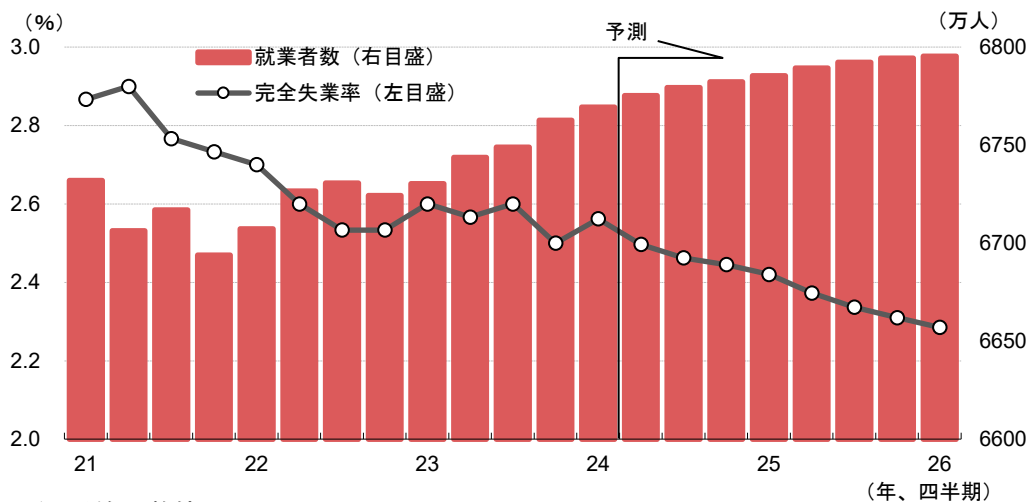
雇用情勢は改善が続いている。完全失業率は、コロナ禍にあった2020年に一時的に3.1%まで悪化した後は低下に転じた(図表5)。この間、月次ベースでは上昇する局面もあったが、これはコロナ禍が終息に向かったことで職探しを再開した人や、より良好な労働条件を求めて離職する人が増えたことによる一時的な現象であり、2024年1月には、2020年2月以来の水準である2.4%まで低下するなど低水準での推移が続いている。企業の人手不足感は一段と強まっており、選ばなければ即座に職に就ける状態にある。

今後も景気回復が続くことで、労働需給のタイト化が一段と進むと予想される。宿泊・飲食サービス業など、コロナ禍において営業活動を制限せざるを得なかったことから離職者が増加した業種では、その後も十分に労働力を手当てできず、人手不足による供給制約の問題に直面している。こうした中で、働き方改革関連法によって2024年4月からは時間外労働時間の上限が、自動車運転業務で960時間、建設業で720時間に制限された。業務の効率化・簡素化、企業間での連携推進などの効果によって、現時点では大きな混乱は生じていないが、生産年齢人口が着実に減少するという構造的な要因がある中で労働者数を十分に確保できている訳ではなく、今後、人手不足が深刻化するリスクがある。

こうした状況下、完全失業率は今後も低下基調をたどると予想され、2023年度の2.6%に対し、2024年度には2.5%に低下し、2025年度には2.3%へ低下すると見込む(図表5)。就業者数も、女性や高齢者の労働参加率の上昇を受けて、緩やかながらも増加していくであろう。

なお、中期的にみれば、コロナ禍においてテレワークの導入が急速に浸透したことに加え、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進、外国人労働力の受け入れ拡大、定年の延長・廃止が人手不足の解消につながると期待されるものの、短期的な影響は軽微であろう。

図表5. 完全失業率と就業者数の予測



(注) 季節調整値
(出所) 総務省「労働力調査」

賃金は名目で堅調に増加するも、実質のプラス転化は後ずれ

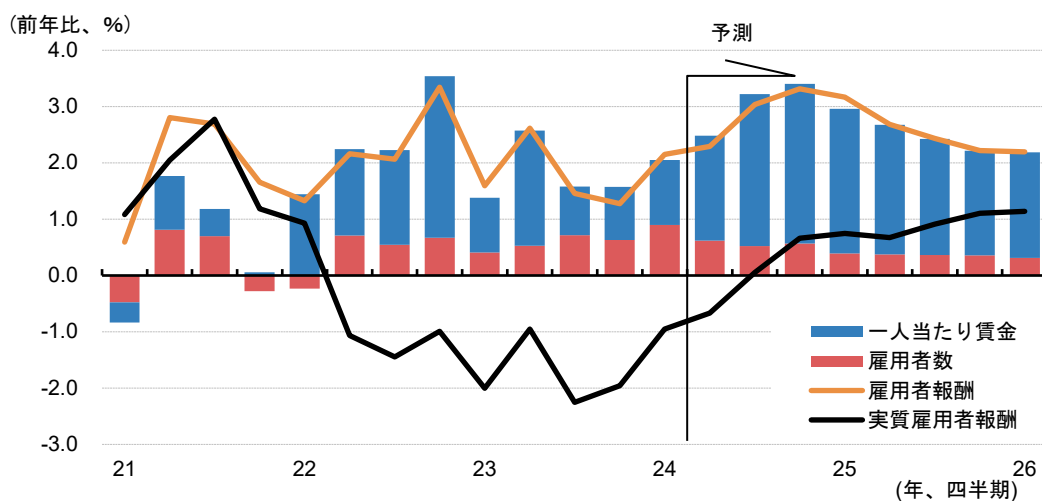
毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、景気の持ち直しを反映して多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続いており、2023年度は前年比+1.3%となった。2022年度の同+1.9%と比べると伸び率は鈍化した。これはパートタイム労働者比率の上昇によるものであり、一般労働者で同+1.8%、パートタイム労働者で同+2.4%とそれぞれの伸びは高く、実態は2022年度よりも良好な状態にある。もっとも、2023年春闘での賃上げ率が3.60%(定期昇給込み、厚生労働省の民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況ベース)と30年ぶりの高さとなった割には、伸びは緩やかにとどまっており、春闘の結果の波及は限定的となっている。また、2023年夏のボーナス支給額(ボーナスが支給された事業所の1人当たり支給額)は前年比+2.0%と、企業業績が過去最高益を更新する中では緩やかな増加幅にとどまり、冬のボーナス支給額は同+0.7%とさらに伸びが縮小した。

今後も景気回復、労働需給のタイト化に伴って増加基調は続く見込みである。2024年春闘では、人手不足への対応、物価上昇に配慮して積極的な賃上げに踏み切る企業が増加し、賃上げ率は5%を超え33年ぶりの伸びとなったと考えられる。春闘の高賃上げ率に追従できない企業があるほか、パートタイム労働者比率の上昇が全体の伸びを抑制するが、それでも2024年度の現金給与総額は前年比+2.5%に高まるであろう。

このため、2024年4月まで25カ月連続で前年比マイナスとなった実質賃金も、徐々に改善していくと見込まれる。しかし、物価上昇率の高止まりが続くため、実質賃金が前年比プラスとなるタイミングは、2024年10~12月期までずれ込む。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬(1人当たり賃金×雇用者数)は、2023年度に雇用者数、1人当たり賃金ともに増加したため、前年比+1.9%と3年連続で増加した(図表6)。2024年度には同+2.9%に伸び率が拡大し、2025年度も同+2.4%とプラスは維持される。一方、実質値では、物価上昇圧力が強いいため、2023年度の同-1.5%に対し、2024年度は同+0.2%とプラスに転じるが伸びは小幅にとどまる。その後、物価が安定してくるため、2025年度には同+1.0%にプラス幅が拡大しよう。

図表6. 雇用者報酬の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」
総務省「労働力調査」

個人消費は今後、持ち直す見込み

2024年1～3月期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は前期比-0.7%と4四半期連続で減少した(図表7)。実質個人消費が4四半期連続で減少するのは、2008年4～6月期から2009年1～3月期以来、15年ぶりのことである。インバウンド需要を含む国内家計最終消費支出の内訳をみると、サービスは前期比+0.8%と増加した。他方、食料品などが含まれる非耐久財は前期比-0.2%と4四半期連続で減少した。衣類などの半耐久財は、前期比-0.1%と3四半期連続で減少した。耐久財は、一部自動車メーカーの生産停止の影響を受けた自動車や携帯電話機を中心に前期比-11.5%と減少した。このように1～3月期の個人消費は財消費が不調だった。

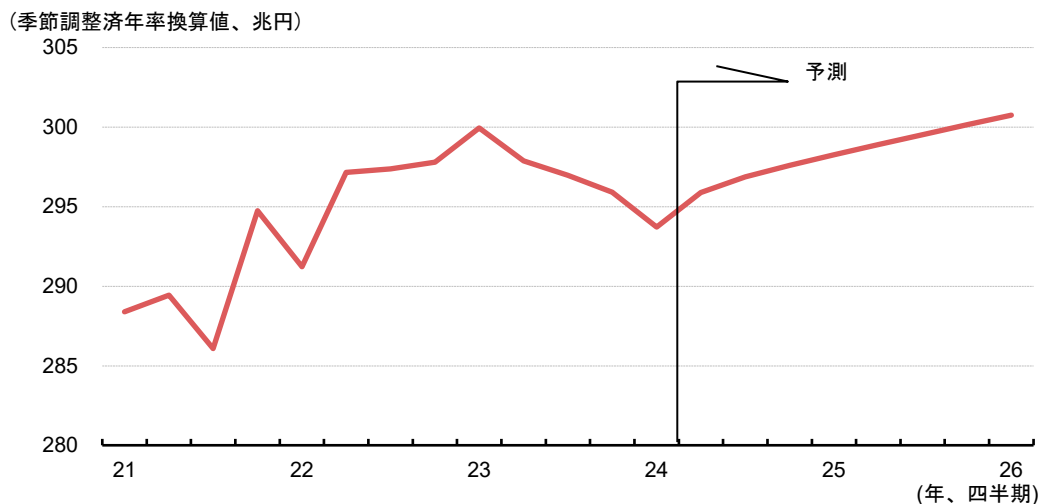
他方、同期の名目個人消費は前期比+0.1%と3四半期連続で増加した。国内家計最終消費支出の内訳をみると、耐久財は減少したものの、それ以外は増加しており、物価上昇により実質個人消費が押し下げられる状況が続いている。

1～3月期の実質個人消費を押し下げたとみられる乗用車(含む軽自動車)の販売台数は、5月には前年比-3.9%と減少が続いているものの、減少幅は縮小した。このうち普通乗用車は前年比+2.0%と3か月ぶりに増加した。こうしたことから、4～6月期の実質個人消費は自動車を中心に前期比で増加すると予測している。

実質個人消費に影響を与えると考えられる所得動向をみると、実質雇用者報酬は、前年比では減少が続いているものの、減少幅は縮小傾向にあり、2024年度後半には増加に転じる見込みである。また、政府が2023年11月に決定した「デフレ完全脱却のための総合経済対策」に盛り込まれており、2024年6月から実施される所得税・個人住民税の減税は、家計可処分所得の押し上げに寄与する。

以上のことから、実質個人消費は2024年4～6月期以降、増加傾向で推移するとみている。年度ベースでは、実質個人消費は2023年度には物価上昇の影響により前年比-0.6%と3年ぶりに減少したが、2024年度には前年比+0.4%と増加に転じた後、2025年度は同+0.9%と増加が続くと予測している。

図表7. 実質個人消費の予測



建設コストの増加が住宅需要を抑制

住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2024年1~3月期に年率78.6万戸(前期比-2.2%)と2四半期ぶりに減少した(図表8)。また、前年比では4四半期連続でマイナスとなった。

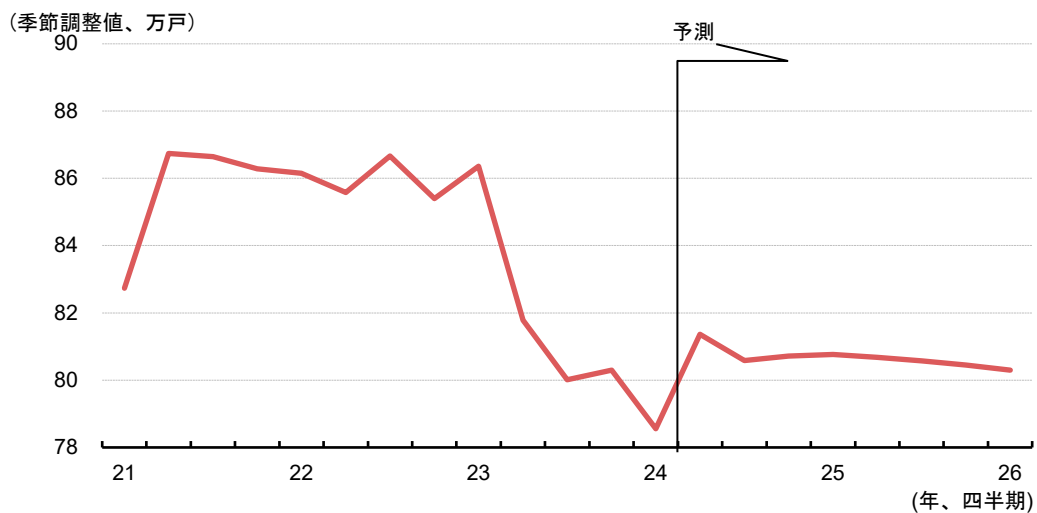
利用関係別にみると、持家は前期比+6.3%と10四半期ぶりに増加した。歴史的な低水準が続いているものの、建設コストの増加は頭打ちとなっており、持ち直しの動きがみられる。また投資需要は底堅く、貸家は前期比+1.0%と2四半期連続で増加した。一方、分譲住宅は前期比-12.9%と2四半期ぶりに減少した。建設コストの増加や用地不足等が供給制約となる中、分譲マンション、戸建てともに弱さがみられる。

建設資材価格は上昇に歯止めが掛かっているが、労務単価の上昇もあって建設コストは高止まりしている。当面、建設コストの増加が住宅需要を抑制する状況に大きな変更はないとみられ、住宅着工は低調な推移が続くと考えられる。さらに予測期間後半にかけては次第に人口動態等を反映した中長期的な減少トレンドに戻る動きも強まっていくだろう。

なお、住宅ローン金利は、長期固定金利はすでに上昇基調に転じているが、変動金利は足元でも水準に大きな変化は出ておらず、予測期間中も着工動向に影響を及ぼすほどの変化はないと想定している。

年度ベースでは、2023年度は建設コストの増加を受けて持家を中心に弱さが続き、80.0万戸(前年比-7.0%)と2年連続で減少した。こうした需要の弱さはすぐには解消されないとみられ、2024年度は80.8万戸(前年比+0.9%)、2025年度は80.2万戸(同-0.7%)と80万戸近傍で一進一退の動きが続こう。

図表 8. 住宅着工件数の予測



(出所)国土交通省「住宅着工統計」

(2) 企業部門

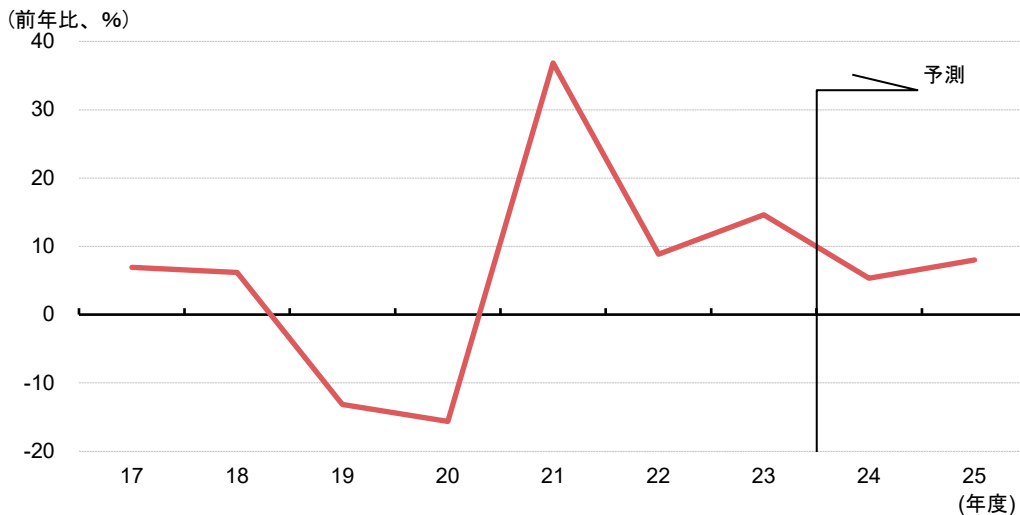
自動車の品質不正問題が下押しも、業績には底堅さ

2024年1～3月期の経常利益(法人企業統計、金融業、保険業を除く)は前期比+6.7%と、3四半期ぶりに増加した。業種別に見ると、製造業では売上高が前期比-1.7%と4四半期ぶりに減少したものの、売上高経常利益率が前期から上昇したため、経常利益は同+5.1%と2四半期ぶりに増加した。また非製造業では、売上高が前期比+0.2%と12四半期連続で増加し、売上高経常利益率も前期から上昇したため、経常利益は同+7.6%と3四半期ぶりに増加した。能登半島地震や自動車の品質不正問題が一部業種の業績に悪影響を及ぼしたとみられるが、総じてみれば、企業業績は底堅く推移している。

今後も、製造業、非製造業ともに原材料高や人件費の増加といったコスト高が業績を下押しする要因になるとみられるが、1～3月期の一時的な下押しの諸要因は解消へ向かう中で、業績は底堅い推移が続く見通しである。製造業では、海外景気が次第に持ち直しへ向かうことや世界の半導体需要が回復傾向にあること、一部に円安のメリットを享受する業種があること等もプラスに働こう。また非製造業では、春闘での高い賃上げ率を背景に家計の所得環境の改善が進むことや、訪日外国人が堅調な増加を続けること等も、業績を押し上げるだろう。

年度ベースでは、2023年度は前年比+14.6%と3年連続での増益となった(図表9)。今後は種々のマイナス要因が次第に薄らいでいく中で、需要の一層の回復が見込まれることから、2024年度は前年比+5.3%、2025年度も同+8.0%と増加基調が続き、過去最高益の更新が続く見通しである。

図表9. 経常利益の予測



(出所)財務省「法人企業統計季報」

設備投資は横ばいも、投資意欲は衰えていない

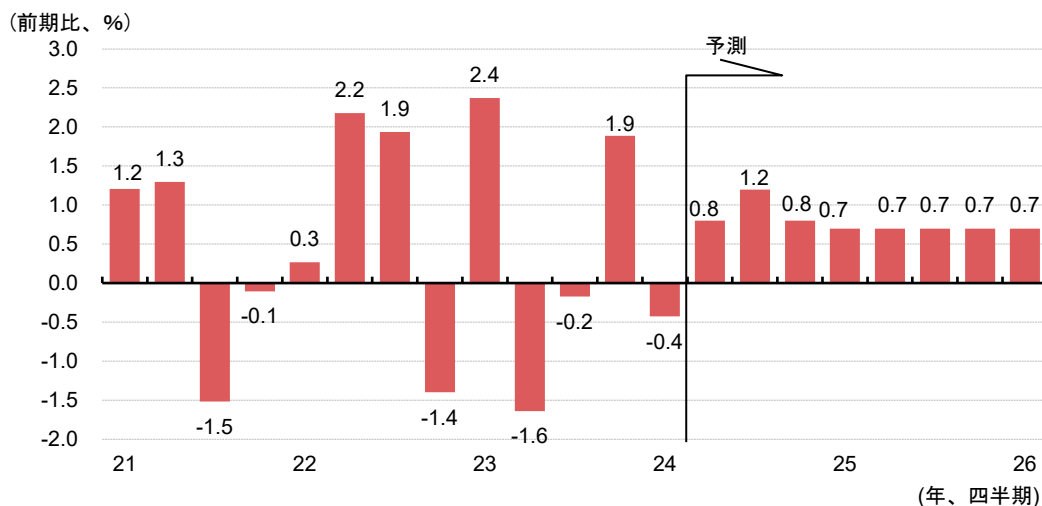
実質設備投資は、2024年1～3月期に前期比-0.4%と、2四半期ぶりに減少した(図表10)。総固定資本形成の動きを踏まえると、自動車を中心に投資が減少したとみられる。

2024年3月調査の日銀短観で2024年度の設備投資が大企業を中心に前年比プラスの計画となっている通り、企業の設備投資意欲は衰えていない。しかし、機械・ソフトウェアの価格上昇や建設コストの増加により、投資金額が想定よりも膨らむことで計画の見直しを迫られるケースがあることや、人手不足による供給制約の問題等から、均して見ると実質ベースの設備投資は横ばい圏での推移にとどまっている。

先行きについては、資本財価格の上昇ペースが鈍化していくとみられることや、企業業績の改善が続くことが、設備投資にとっては明るい材料になり、次第に設備投資も横ばい圏内の動きから脱し、持ち直しの動きを強める見込みである。情報化投資や研究開発投資、脱炭素に向けた環境対応投資など、昨今重要性が高まっている投資需要の増加も下支えとなるだろう。

年度ベースでは、2023年度の実質設備投資は前年比+0.5%と3年連続で増加した。設備投資が持ち直しの動きを強める中で、2024年度は前年比+2.9%、2025年度に同+3.0%と伸びを高めるだろう。

図表 10. 実質設備投資の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(3) 政府部門

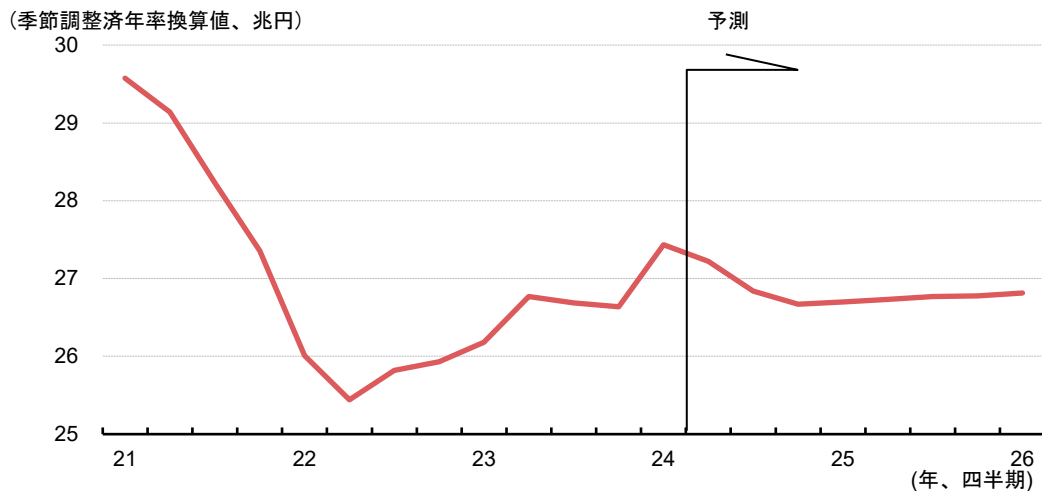
実質公共投資は概ね横ばい圏で推移

2024年1～3月期の実質公共投資は前期比+3.0%と3四半期ぶりに増加した(図表11)。政府が2023年11月にとりまとめた「デフレ完全脱却のための総合経済対策」の実施のために、国の一般会計の2023年度補正予算において公共事業関係費が増額されており、その押し上げ効果が表れた可能性がある。名目値の前年比は+8.2%と高い伸びとなり、5四半期連続で増加した。建設資材価格の上昇等を背景に公共投資デフレーターの上昇が続いていることから、実質値の前年比は+5.0%だった。

国の一般会計の2024年度予算における公共事業関係費は2023年度当初予算と同程度となっており、公共事業関係の予算は今後、大きく減少することはなさそうである。また、政府は2020年12月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に基づく取り組みを着実に推進する方針であり、本見通しにおいては今後も補正予算によってそのための財源が確保されると想定している。それでも、建設資材価格の上昇などを背景に公共投資デフレーターの上昇が続くことから、実質公共投資の伸びは今後も抑制されることになるだろう。年度ベースでみた実質公共投資の前年比は、2023年度には+4.0%と3年ぶりに増加した後、2024年度は-0.2%、2025年度は-0.2%と予測している。

2024年1～3月期の実質政府最終消費支出は、医療費を中心に前期比+0.2%と増加した。高齢化の進展を背景に、医療給付費や介護給付費は増加傾向にあることから、実質政府最終消費支出は、2024年度は前年比+0.5%、2025年度は同+0.5%と増加が続くと予測している。

図表 11. 実質公共投資の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(4) 海外部門

米国は堅調だが、欧州、中国は弱い動き

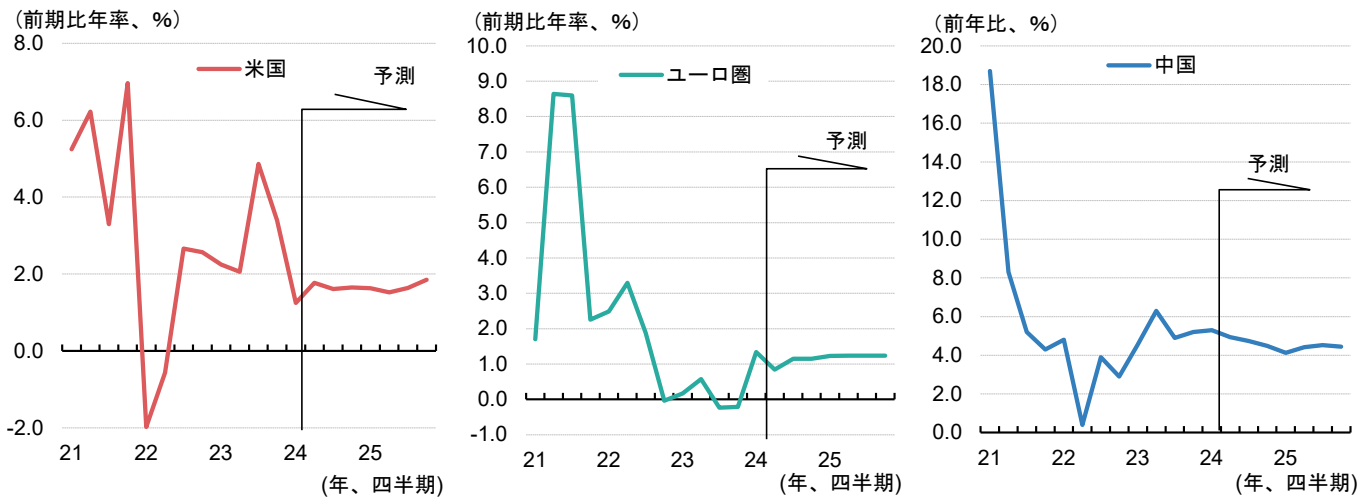
海外経済は、米国では堅調に推移しているものの、欧州、中国では弱い動きが続いている。

米国の1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と、7四半期連続でプラス成長となった(図表12)。外需と在庫投資が合計で1.3%ポイントほど成長率を押し下げたほか、政府支出もおよそ2年ぶりの低い伸びにとどまったが、個人消費、設備投資、住宅投資といった国内民間最終需要が底堅く推移した。先行き、物価高や金融引き締めによるマイナスの影響がしばらく続くと考えられ、潜在成長率を下回る低成長にとどまる公算が大きい。もっとも、物価上昇率の鈍化により実質可処分所得が増加に転じており、個人消費は堅調な推移が見込まれ、実質GDP成長率は、2023年の前年比+2.5%に対し、2024年は同+2.3%と堅調さを維持する見通しである。

ユーロ圏の1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と、2四半期ぶりにプラス成長となった。もっとも、先行きについては、政策金利の引き上げによるマイナスの効果もあり、1%程度の低成長が続くとみられる。実質GDP成長率は2023年の前年比+0.5%に対し、24年は同+0.7%にとどまる見通しである。

中国の1～3月期の実質GDP成長率は前年比+5.3%と伸び幅は小幅拡大した。業種別では製造業が、需要項目別では外需がGDPを押し上げた。もっとも、不動産業の低迷は続いている。先行き、政府の経済対策の効果は限定的にとどまり、不動産業の低迷も長期化する公算が大きく、景気の低迷が続く見通しである。実質GDP成長率は、2023年の同+5.2%に対し、24年は同+4.8%と一段と減速する見込みである。

図表12. 海外経済の予測



(出所)BEA、ユーロスタット、中国国家統計局

(5) 外需部門

輸出入とも緩やかに増加

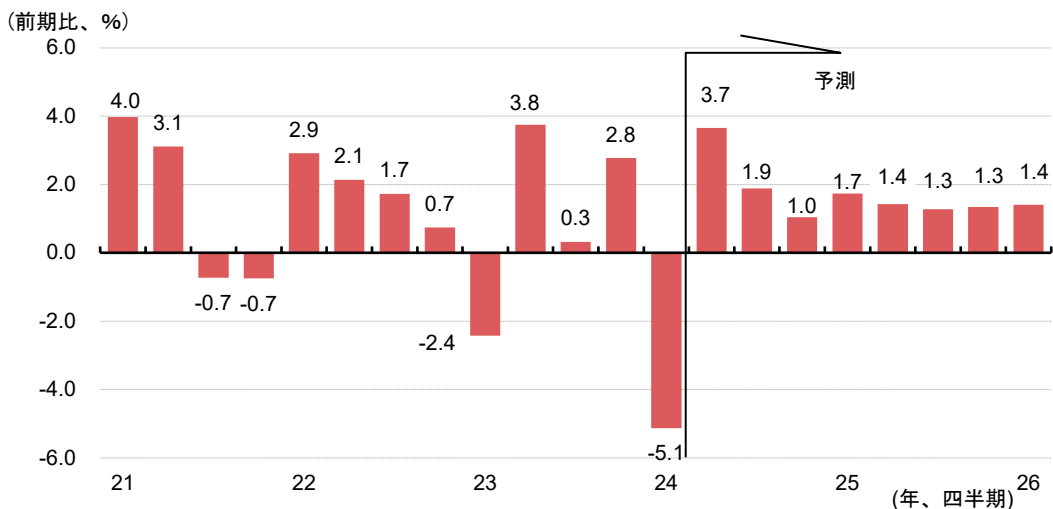
2024年1~3月期の実質輸出は前期比-5.1%と、4四半期ぶりに減少した(図表13)。うち財貨の輸出は、前期比-4.2%と3四半期連続で減少した。日本銀行「実質輸出入の動向」によると、財別では自動車関連や資本財、地域別では米国向けや欧州向けの輸出が減少した。また、サービスの輸出は前期比-8.0%と8四半期ぶりに減少した。訪日外国人による国内消費額は前期比+11.6%と高い伸びとなったものの、知的財産権等使用料が前期の反動もあって大きく減少したことが押し下げにつながった。

また、同期の実質輸入は前期比-3.3%と3四半期ぶりに減少した。財貨は前期比-4.9%と2四半期ぶりに減少した一方、サービスは同+2.0%と2四半期ぶりに増加した。財貨の輸入は、電気機器や化学製品、鉱物性燃料等の品目を中心に減少したとみられる一方、サービスの輸入は知的財産権等使用料やデジタル関連を中心に増加したと考えられる。

先行きについては、自動車の品質不正問題の影響が解消へ向かうこともあり、実質輸出、実質輸入ともに基調としては緩やかな増加を続けると見込まれる。輸出については、財貨は自動車関連に加え、シリコンサイクルが回復傾向にある中で半導体・電子部品等の情報関連や半導体製造装置等の資本財も持ち直しに向かうだろう。またサービスの輸出についても、訪日外国人の順調な回復に支えられて増加傾向で推移するとみられる。この間、輸入については、デジタル関連を中心にサービスが増加傾向を維持するほか、財貨も国内景気の回復に合わせて増加へ向かうと考えられる。

なお、輸出から輸入を控除した外需(純輸出)の寄与度は、2023年度に+1.4%と大幅なプラスとなったのに対し、2024年度は-0.1%、2025年度は+0.2%と、小幅の変動を見込んでいる。

図表 13. 実質輸出の予測



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

(6) 生産

自動車の品質不正問題の解消で持ち直しへ

2024年1～3月期の鉱工業生産は、前期比 -5.2% と2四半期ぶりに減少した(図表14)。業種別にみると、一部自動車メーカーの品質不正問題による工場稼働停止の影響で自動車工業(前期比 -17.3%)が7四半期ぶりに減少したほか、汎用・業務用機械工業(同 -7.8%)や電気・情報通信機械工業(同 -6.3%)等の業種が減少した。月次の動向を見ると、能登半島地震や自動車の品質不正問題により、鉱工業生産は1月から2ヶ月連続で減少した後、3月に前月比 $+4.4\%$ 、4月に同 -0.1% と、均して見れば持ち直しの動きがみられる。なお、急速な円安が進行しており、輸出企業においては価格競争力で有利な状況にあるものの、国内での生産能力に限界があるため、輸出数量の増加には結びついていない。

先行きについて、経済産業省「製造工業生産予測調査」によると、5月は前月比 $+6.9\%$ (同調査をもとにした経済産業省の予測は同 $+2.3\%$)、6月には同 -5.6% と、持ち直しの動きが維持される計画となっている。自動車の品質不正問題による下押しは4～6月期中におおむね解消し、その後は半導体需要や世界経済の回復にも支えられて、生産は持ち直しの動きを強めていくと期待される。ただし、6月に発生した自動車の追加の不正問題の影響が拡大すれば、下振れるリスクもある。

年度ベースでは、2023年度は前年比 -1.9% と2年連続で前年比マイナスとなったが、2024年度は同 $+0.9\%$ 、2025年度は同 $+2.9\%$ と、内外需要の回復に伴い、持ち直しに向かおう。

図表 14. 鉱工業生産指数の予測



(7) 商品市況・為替・物価

原油相場は中東情勢が注目される状況が続く

原油相場は、2024 年に入ってから 3 月半ば頃までは、中東情勢やウクライナの地政学リスク要因がしばしば原油価格の押し上げ要因として意識される場面があったが、一方で、堅調な米景気やインフレ率の高止まりを背景とした米早期利下げ観測の後退が景気減速や石油需要の鈍化を連想させ、原油価格の上値を抑えた。中国景気の停滞懸念も下押し材料だった。

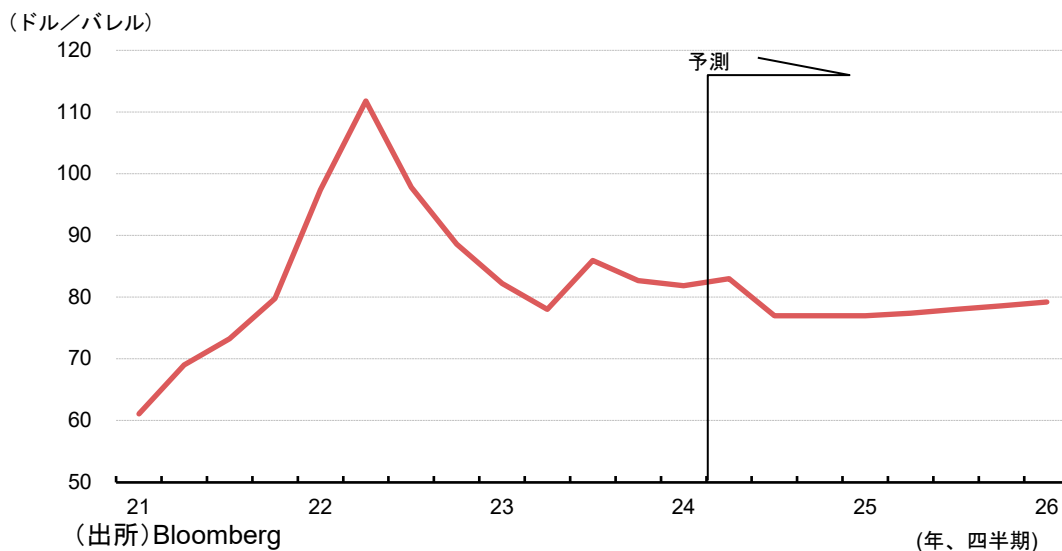
3 月半ば以降、4 月半ばにかけては、米中の景気指標は底堅く、地政学リスク要因がさらに悪化したことで、原油は上値を試す展開となり、4 月 12 日には WTI で 1 バレルあたり 87.67ドル、ブレントで 92.18ドルと昨年 10 月下旬以来の高値をつけた。

しかし、その後、緊迫化が警戒されていたイスラエルとイランの対立が激化せず、報復の応酬に歯止めがかかったことや、イスラエルとハマスのガザでの戦闘は続いたものの、原油供給への直接の影響は限られていることから、地政学リスク懸念が後退した。米利下げ後ずれ観測や米石油在庫の増加も弱材料になった。

6 月 2 日には石油輸出国機構(OPEC)と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」の閣僚級会合が開催され、今年末が期限だった日量 366 万バレルの協調減産を 2025 年末まで、今月末が期限だった有志 8 カ国による同 220 万バレルの自主減産を今年 9 月末まで延長することを決定した。しかし、市場参加者の間では、8 カ国による自主減産を 10 月以降、段階的に縮小する方針が示されたことが弱材料だと受け止められ、6 月 4 日には WTI で 72.48ドル、ブレントで 76.76ドルと 2 月上旬以来の安値をつけた。

米中の景気指標は市場の想定よりも底堅く推移しているとはいえ、石油需要を上振れさせるほど景気実勢が強くないとみられる。また、最大の消費国・生産国である米国では、ガソリンの需要期に入っているが、石油製品在庫が増加するなど、全体として原油需給にタイト感が生じていない。

一方、中東情勢やウクライナ情勢は予断を許さない状況が続くであろうし、米国の金融政策、中国当局による経済運営なども注目材料となる。また、原油相場が軟調を続ければ、OPEC プラスが減産強化に動く可能性もある。こうした強弱様々な材料が交錯する中では、原油相場は一進一退となりやすいであろう(図表 15)。

図表 15. 原油価格の予測(北海ブレント原油)


米国金融政策の動向に振り回されるも、次第に円安是正が進む

米国の長期金利の上昇が続いたため、円は2023年11月に1米ドル=151円台まで下落した(図表16)。12月に一時140円台まで急騰する局面もあったが、2024年に入って米国の利下げ期待が後退したため再び円安が進んだ。円安が加速する中、3月19日に日本銀行が利上げに踏み切ったことで円高方向へ流れは変わるかと思われたが、日本では当分の間、低金利政策が続くとの観測から、むしろ円安に拍車がかかった。この間、政府・日銀による介入への警戒感もあって円が下げ渋る局面もあったが、結局、介入は実施されなかった。そして、4月の日本銀行の金融政策決定会合において、円安に歯止めをかける何らかの措置がとられるとの見方が浮上したものの、金融政策は据え置きとなったため一段と円安に弾みがつき、東京市場が休場である4月29日に1米ドル=160円台まで下落した。

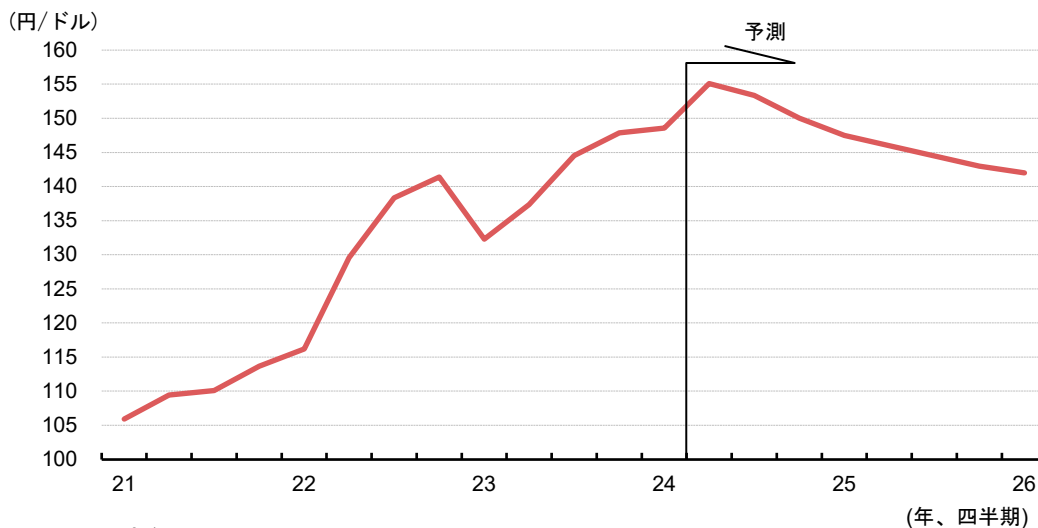
1米ドル=160円台は、1990年4月以来の歴史的な円安水準であり、これを突破すると円の下値目途がなく、円安が加速するリスクがあった。このため、ようやく大規模な円買い介入が実施され、円は対ドルで150円台半ばまで急騰し、5月には一時151円台まで反発した。その後、米国の利下げ期待が後退する中で、円は150円台後半まで再び弱含んでいる。

今後も日米両国の金融政策、金利動向を巡って、為替相場が大きく変動すると予測される。米国では、物価指標などの数字次第で、今後も早期の利下げ期待の高まりと後退が繰り返される可能性があり、それが為替相場を大きく変動させよう。一方、日本では円安進行防止を意識して、6月にも国債買入れ額の減額などの政策変更に踏み切る可能性があり、円が一時的に反発することも予想される。

しかし、現在の円安は、そもそも一方的に円が売り込まれて生じている訳ではない。米国の利下げのタイミングが遅れるとの観測が高まったために生じたドル高の裏返しであり、ドルは多くの通貨に対して上昇している。このため、相場の流れが円高方向に転換するためには、米国の利下げが必須と考えられ、それまでは現在の1米ドル=150円台後半の円安水準での推移が続く可能性がある。

実際に米国が利下げに踏み切れれば、ドル安・円高トレンドに転換しようが、米国金利の動向次第では、そのタイミングが後ずれする可能性がある。また、米国の利下げのペースが緩やかであれば円の反発力にも限界があろう。

図表 16. 円/ドルレートの予測



(出所) 日本銀行

物価は高い伸びが続くも徐々に縮小へ

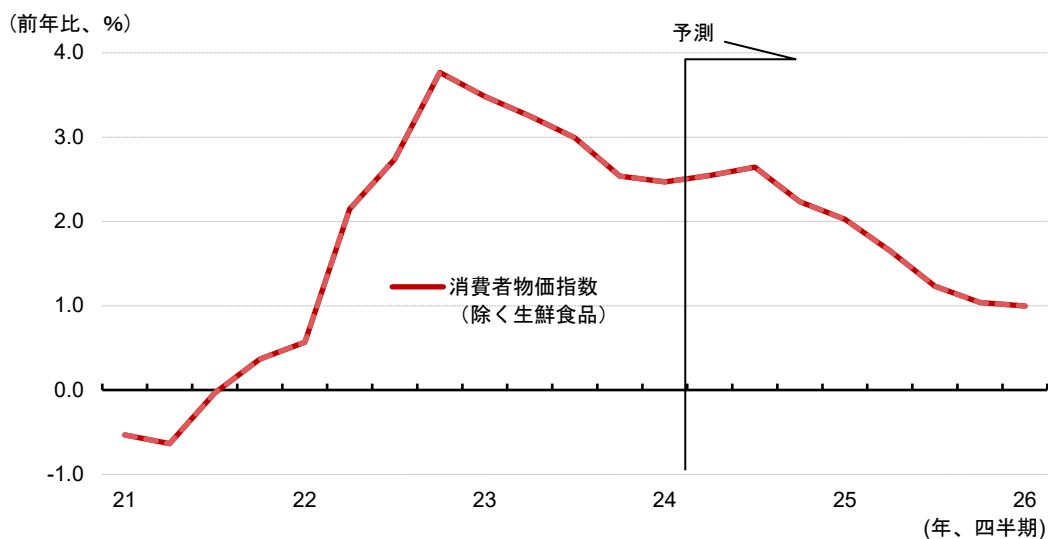
2024年1~3月期の国内企業物価は、前年比+0.7%と12四半期連続で前年比プラスとなった。飲食料品等の加工品の価格上昇が引き続き押し上げに寄与する中、電気代やガス代の下落幅が縮小したことから、前年比のプラス幅は前期から拡大した。

また、同期の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)は、前年比+2.5%と10四半期連続で前年比プラスとなった(図表17)。エネルギー価格の前年比のマイナス幅は縮小したものの、食料品の値上げのペースが落ち着いてきたことから、前年比のプラス幅は前期と同じだった。

2024年度中は、輸入コストの増加に起因する食料品等の値上げが一段と落ち着いていく一方、政府による物価高対策の効果が4~6月期中に期限切れ(ただし、石油元売り企業への補助金は9月末まで延長されると仮定)を迎えることから、エネルギー価格の水準が切り上がり、前年比のプラス幅は日銀が目標とする2%を上回って推移すると見込まれる。2025年度以降は値上げの動きも一段と落ち着き、政策効果の影響も一巡する中で、前年比のプラス幅は2%を割り込んで縮小していくとみられるが、為替相場や資源価格の動向次第では上振れるリスクもある。

年度ベースでは、値上げの動きが徐々に一巡する中で、2023年度の前年比+2.8%から2024年度には同+2.4%、2025年度には同+1.2%と、伸びは鈍化していくと見込まれる。

図表 17. 消費者物価の予測



(出所)総務省「消費者物価指数月報」

(8) 金利

日本銀行は緩やかなペースで金融政策の正常化を進める

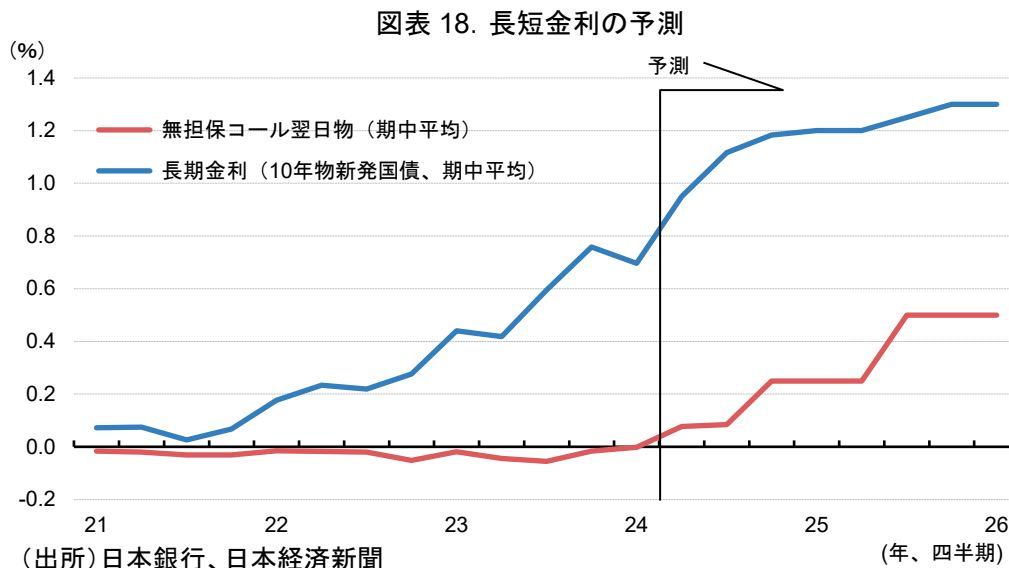
2022年になって、物価高への対応のため、主要各国が金融引き締めへ転じた。中でも米国で積極的な金融引き締め政策が実施され米国の長期金利が上昇したため、日本でも長期金利の上昇圧力が高まり、イールドカーブの歪みの発生などの問題が生じたため、2022年12月の金融政策決定会合で長期金利の変動許容幅の拡大(±0.25%から±0.50%)が実施された。さらに、植田総裁の就任後、2023年7月の決定会合で指値オペの実施レートを1%に引き上げイールドカーブコントロール(YCC)の運用を柔軟化し、10月の決定会合では1%をめどとし、1%超えを容認した。そして、2024年3月19日の決定会合で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現が見通せる状況に至ったとして、マイナス金利解除、イールドカーブコントロール(YCC)廃止に踏み切り、無担保コールレート(オーバーナイト物)を0~0.1%程度で推移するよう促すゼロ金利政策を導入した。

その後、円安が加速したため追加修正が実施されるとの見方が浮上したが、「当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」として、4月の決定会合で政策を据え置いたため、円安を加速させることになった。これに対し日本銀行は、円安による物価高が景気を悪化させ、かえってインフレターゲットの持続的・安定的な実現を阻害することへの懸念を強めており、6月にも国債買入額の減額などの政策変更へ踏み切る可能性がある。

こうした金融政策の修正を受けて長期金利は2023年11月に一時0.97%まで上昇した後、0.5%台まで低下する局面もあったが、2024年に入ってから金融引き締め政策への転換、米国金利の上昇、さらに国債買入額の減額観測を受けて、一時、2011年7月以来およそ12年10か月ぶりの水準となる1.1%まで上昇した(図表18)。

金融政策は、今後も景気、物価動向をにらみつつ、引き締め方向への修正のタイミングが図られることになろう。円の下落が加速する場合には金利の引き上げも含めた対応がとられる可能性があるが、景気に過熱感がないため、急速な引き締めが実施されることはないであろう。また、米国が利下げに転じれば、修正のペースは年0.25%程度の緩やかなものにとどまろう。

長期金利は、金融引き締めが実施されることは上昇要因であるが、米国金利が低下に向かう中では、上昇ペースは緩やかにとどまると考えられる。長短金利とも上昇幅は小幅にとどまり、景気を悪化させる要因にはならないであろう。



図表 19. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.7 1.2	2.7 3.5	3.5 6.4	0.6 4.2	2.0 2.7	1.7 3.6	1.4 3.0	1.0 2.4	2.4	5.2	3.1	2.7
実質GDP	0.8 1.5	0.8 1.6	1.1 1.8	-0.6 0.5	0.6 0.0	0.6 1.2	0.7 1.3	0.6 1.3	1.6	1.2	0.6	1.3
内需寄与度(注1)	1.2	0.8	-0.4	-0.5	0.7	0.6	0.6	0.5	2.0	-0.3	0.8	1.2
個人消費	1.5 3.3	0.5 2.0	-0.5 -0.0	-0.9 -1.3	0.5 -0.4	0.5 1.1	0.4 0.9	0.4 0.9	2.7	-0.6	0.4	0.9
住宅投資	-2.9 -4.8	0.9 -2.0	1.7 2.7	-3.0 -1.3	1.0 -2.1	0.3 1.2	-0.1 0.2	-0.2 -0.3	-3.4	0.6	-0.4	-0.1
設備投資	3.3 2.7	0.7 4.1	-0.6 0.1	1.6 0.9	1.2 2.8	1.8 3.0	1.4 3.2	1.4 2.8	3.4	0.5	2.9	3.0
民間在庫(注1)	-0.1	0.1	-0.2	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.0	0.1
政府支出	0.1 -1.2	1.0 1.1	0.1 1.0	0.3 0.5	0.3 0.5	-0.0 0.2	0.3 0.3	0.2 0.4	-0.1	0.8	0.4	0.4
政府最終消費	1.1 1.0	0.7 1.8	-0.3 0.4	0.1 -0.2	0.3 0.4	0.3 0.6	0.3 0.5	0.2 0.5	1.4	0.1	0.5	0.5
公共投資	-3.9 -10.2	1.7 -2.6	2.6 4.5	1.2 3.6	-0.0 1.2	-1.3 -1.4	0.3 -0.9	0.2 0.4	-6.1	4.0	-0.2	-0.2
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.1	1.5	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.1	-0.5	1.4	-0.1	0.2
輸出	4.5 4.8	0.4 4.9	2.6 3.2	0.3 2.8	1.9 2.3	2.9 4.6	2.9 5.9	2.7 5.7	4.9	3.0	3.5	5.8
輸入	6.1 7.0	0.6 6.9	-3.9 -3.4	0.5 -3.1	2.2 2.7	2.7 5.1	2.4 5.1	2.2 4.7	6.9	-3.2	3.9	4.9
GDPデフレーター(注2)	-0.3	1.8	4.4	3.7	2.7	2.3	1.7	1.1	0.8	4.0	2.5	1.4

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.5	1.8	2.3	3.8	1.9	1.7	1.6	1.7	1.9	2.5	2.3	1.6
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.6	1.7	0.2	-0.0	0.8	1.1	1.2	1.2	3.5	0.5	0.7	1.2
中国実質GDP(前年比、暦年)	2.5	3.4	5.5	5.1	5.1	4.6	4.3	4.5	3.0	5.2	4.8	4.4
ドル円相場(円/ドル)	134.0	136.8	140.9	148.2	154.2	148.8	145.3	142.5	135.4	144.6	151.5	143.9
無担保コール翌日物(%)	-0.019	-0.035	-0.049	-0.009	0.081	0.250	0.375	0.500	-0.027	-0.029	0.165	0.438
TIBOR3ヶ月	-0.025	-0.009	-0.005	0.033	0.124	0.375	0.188	0.625	-0.017	0.014	0.250	0.406
長期金利(新発10年国債)	0.23	0.36	0.51	0.73	1.03	1.19	1.23	1.30	0.29	0.62	1.11	1.26
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.0	79.4	78.0	77.6	75.8	73.0	73.7	74.9	89.7	77.8	74.4	74.3
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	104.8	85.4	82.0	82.3	80.0	77.0	77.7	78.9	95.1	82.1	78.5	78.3

図表 20. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	19.5	11.8	1.4	6.1	10.3	8.5	4.5	4.0	15.5	3.7	9.4	4.3
数量(前年比)	-0.3	-4.2	-3.3	-1.4	-1.2	3.9	4.4	3.3	-2.3	-2.3	1.4	3.8
数量(前期比)	-0.1	-4.2	1.0	-2.3	1.2	2.7	1.6	1.7				
輸入額(円ベース、前年比)	44.5	22.3	-12.7	-7.9	7.3	6.5	0.8	1.5	32.5	-10.3	6.9	1.2
数量(前年比)	0.2	-3.8	-5.8	-4.6	-0.7	4.7	4.1	2.5	-1.9	-5.2	2.0	3.3
数量(前期比)	0.1	-3.9	-1.4	-2.6	2.0	2.7	1.4	1.1				
輸出超過額(兆円)	-11.1	-11.0	-2.7	-3.2	-1.4	-2.3	0.6	-0.9	-22.1	-5.9	-3.7	-0.3
経常収支(兆円)(注)	3.2	5.5	12.0	12.7	13.0	13.5	14.0	14.5	9.1	25.3	27.3	29.3
貿易収支(兆円)	-9.4	-8.5	-1.8	-2.3	-1.8	-0.7	0.1	0.7	-17.8	-3.6	-1.7	1.6
サービス収支(兆円)	-3.0	-2.4	-1.8	-0.6	-1.4	-1.6	-1.8	-2.0	-5.4	-2.5	-3.3	-4.0
第一次所得収支(兆円)	16.7	18.4	17.7	17.6	18.1	17.8	17.7	17.7	35.3	35.5	36.3	35.7

(注)経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

【企業】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産	0.5	-1.0	-0.3	-2.3	0.5	3.0	1.0	0.8	-0.3	-1.9	0.9	2.9
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.2	-0.8	-1.5	-2.3	-1.9	3.6	4.0	2.0				
在庫指数	2.0	0.2	0.0	-1.0	0.1	0.2	0.2	0.2	2.2	-1.0	0.3	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	6.2	2.2	0.0	-1.0	-1.0	0.3	0.4	0.4				
売上高(法人企業統計、前年比%)	7.7	5.6	5.4	3.2	2.1	2.6	2.5	1.8	6.6	4.2	2.4	2.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.9	0.8	15.1	14.1	3.3	7.5	8.3	7.6	8.8	14.6	5.3	8.0

【所得・雇用】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり賃金(注1)	1.6	2.1	1.5	1.0	2.3	2.7	2.2	1.9	1.8	1.3	2.5	2.0
所定内給与	1.2	1.0	1.3	1.4	2.4	2.8	2.3	2.1	1.1	1.3	2.6	2.2
所定外給与	5.1	3.1	0.3	0.6	0.6	0.9	0.7	0.6	4.1	0.4	0.8	0.7
実質賃金指数(注1)	-1.4	-2.3	-2.3	-2.1	-0.8	0.1	0.3	0.7	-1.8	-2.2	-0.4	0.5
春闘賃上げ率(%)(注2)									2.20	3.60	5.20	3.50
雇用者数	0.6	0.5	0.6	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.6	0.7	0.5	0.3
雇用者報酬(注3)	2.1	2.6	2.1	1.6	2.6	3.3	2.6	2.2	2.4	1.9	2.9	2.4
完全失業率(季調値%)	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.6	2.6	2.5	2.3

(注1)「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2)春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース

(注3)GDPベースで名目値

【物価】

	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
国内企業物価	9.8	9.1	4.0	0.7	2.5	3.6	1.5	0.2	9.5	2.3	3.0	0.9
消費者物価	2.6	3.8	3.3	2.7	2.8	2.1	1.4	1.1	3.2	3.0	2.5	1.2
生鮮食品を除く総合	2.4	3.6	3.1	2.5	2.6	2.1	1.4	1.0	3.0	2.8	2.4	1.2
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	1.2	3.1	4.2	3.5	2.0	1.3	1.3	1.2	2.2	3.9	1.7	1.2

図表 21. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

	予測								上段は万戸、下段は前年同期比%			
	2022年度		2023年度		2024年度		2025年度		2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	86.1	85.9	80.9	79.4	81.0	80.7	80.6	80.4	86.1	80.0	80.8	80.2
	-0.6	-0.5	-6.2	-7.9	0.2	1.7	-0.8	-0.7	-0.6	-7.0	0.9	-0.7
持家	25.4	24.1	22.8	21.3	22.2	22.2	22.1	22.1	24.8	22.0	22.2	22.0
	-10.9	-12.8	-10.2	-12.9	-2.2	4.5	-0.3	-1.0	-11.8	-11.5	0.9	-0.7
貸家	34.3	35.2	34.3	34.0	34.9	34.1	33.9	33.7	34.7	34.0	34.4	33.7
	4.4	5.7	-0.4	-3.8	1.9	0.4	-3.0	-1.4	5.0	-2.0	1.2	-2.2
分譲	25.9	26.0	23.4	23.7	23.5	23.9	24.1	24.1	26.0	23.5	23.7	24.0
	4.8	4.2	-10.0	-8.9	0.3	1.4	2.1	0.7	4.5	-9.4	0.8	1.4

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	1.0	-0.5	1.9	2.2	2.5	-0.2	0.7	0.0	1.5	0.9	0.8	0.9	0.8	0.4	0.5	0.7
	前期比年率	4.1	-2.2	7.8	9.1	10.5	-0.9	2.8	0.1	6.3	3.7	3.2	3.5	3.1	1.5	1.8	2.9
	前年比	1.2	1.2	2.1	4.9	6.0	6.8	5.1	3.3	2.1	3.3	3.0	4.1	3.2	2.8	2.4	2.4
実質GDP	前期比	1.2	-0.2	0.3	1.1	1.0	-0.9	0.1	-0.5	0.6	0.5	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
	前期比年率	5.1	-0.8	1.3	4.3	4.1	-3.7	0.4	-1.8	2.2	2.2	0.6	1.7	1.3	1.2	1.2	1.4
	前年比	1.5	1.5	0.6	2.6	2.2	1.5	1.1	-0.1	-0.7	0.8	0.7	1.8	1.5	1.2	1.3	1.3
内需寄与度(注1)																	
	1.1	0.4	0.0	1.2	-0.7	-0.8	-0.1	-0.1	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	
個人消費																	
	2.0	0.1	0.1	0.7	-0.7	-0.3	-0.4	-0.7	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
	2.8	3.9	1.0	3.1	0.2	-0.2	-0.6	-1.9	-0.6	-0.1	0.5	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9	
住宅投資																	
	-2.5	0.2	0.5	0.7	1.8	-0.9	-1.4	-2.5	2.0	0.5	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
	-5.5	-4.2	-2.8	-1.3	3.2	2.2	0.3	-3.0	-2.8	-1.4	0.0	2.6	0.5	-0.1	-0.2	-0.4	
設備投資																	
	2.2	1.9	-1.4	2.4	-1.6	-0.2	1.9	-0.4	0.8	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
	1.1	4.2	2.9	5.2	1.4	-1.1	2.5	-0.4	2.2	3.4	2.4	3.5	3.5	2.9	2.9	2.8	
民間在庫(注1)																	
	-0.3	0.0	-0.1	0.4	-0.1	-0.6	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
政府支出																	
	0.2	0.1	0.9	0.2	-0.0	0.1	-0.1	0.8	-0.0	-0.2	-0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	
	-0.9	-1.5	0.6	1.5	1.0	1.1	0.1	0.9	0.7	0.4	0.5	-0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	
政府最終消費																	
	0.8	0.1	0.6	0.1	-0.4	0.2	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	
	1.6	0.4	2.1	1.6	0.4	0.4	-0.3	-0.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	
公共投資																	
	-2.2	1.5	0.4	1.0	2.2	-0.3	-0.2	3.0	-0.8	-1.4	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	
	-12.3	-8.2	-5.7	0.6	5.7	3.4	2.2	5.0	1.9	0.6	-0.1	-2.6	-1.7	-0.2	0.3	0.5	
外需寄与度(注1)																	
	0.1	-0.6	0.3	-0.2	1.7	-0.1	0.2	-0.4	0.0	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	
輸出																	
	2.1	1.7	0.7	-2.4	3.8	0.3	2.8	-5.1	3.7	1.9	1.0	1.7	1.4	1.3	1.3	1.4	
	3.3	6.3	7.8	2.0	3.6	2.7	4.3	1.3	1.3	3.2	1.2	8.4	6.2	5.7	5.9	5.5	
輸入																	
	1.4	4.8	-1.0	-1.5	-3.6	0.9	1.8	-3.3	3.4	1.0	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	
	3.2	10.8	10.1	3.8	-1.6	-5.0	-2.1	-4.1	2.5	2.8	2.7	7.5	5.1	5.2	4.8	4.6	
GDPデフレーター(注2)																	
	-0.3	-0.3	1.4	2.3	3.7	5.2	3.9	3.4	2.8	2.5	2.3	2.3	1.7	1.6	1.1	1.1	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDP デフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	-0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	3.4	1.3	1.8	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.8	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	3.3	1.9	-0.0	0.2	0.6	-0.2	-0.2	1.3	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	
中国実質GDP(前年比)	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.9	4.7	4.5	4.1	4.4	4.5	4.5	
ドル円相場(円/ドル)	129.6	138.4	141.4	132.3	137.4	144.5	147.9	148.6	155.1	153.3	150.0	147.5	146.0	144.5	143.0	142.0
無担保コール翌日物(%)	-0.017	-0.020	-0.051	-0.019	-0.044	-0.055	-0.016	-0.002	0.077	0.085	0.250	0.250	0.250	0.500	0.500	0.500
TIBOR3ヶ月(%)	-0.037	-0.012	-0.014	-0.004	-0.008	-0.003	0.013	0.053	0.109	0.139	0.375	0.375	0.375	0.000	0.625	0.625
長期金利(新発10年国債)	0.23	0.22	0.28	0.44	0.42	0.60	0.76	0.70	0.95	1.12	1.18	1.20	1.20	1.25	1.30	1.30
原油価格(WTI、ドル/バレル)	108.4	91.6	82.6	76.1	73.8	82.3	78.3	77.0	78.7	73.0	73.0	73.0	73.4	74.0	74.6	75.2
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	111.8	97.8	88.6	82.2	78.0	86.0	82.7	81.8	83.0	77.0	77.0	77.0	77.4	78.0	78.6	79.2

図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	15.9	23.2	18.7	4.8	1.6	1.1	3.7	8.8	11.8	8.9	6.8	10.5	5.0	4.1	3.8	4.2
数量(前年比)	-2.6	2.1	-1.2	-7.4	-4.0	-2.6	-2.0	-0.7	-1.5	-0.8	1.4	6.7	4.8	4.0	3.2	3.4
数量(前期比)	-1.3	-0.1	-2.4	-3.5	2.2	1.1	-1.2	-3.4	2.1	1.6	1.4	1.0	0.7	0.8	0.8	1.0
輸入額(円ベース、前年比)	41.0	47.7	34.4	10.9	-8.8	-16.1	-10.4	-5.0	7.7	6.9	6.2	6.8	1.0	0.5	1.5	1.5
数量(前年比)	-0.8	1.2	-3.0	-4.7	-5.2	-6.4	-3.2	-6.0	-1.0	-0.4	2.6	7.0	4.0	4.1	2.6	2.4
数量(前期比)	-0.6	0.1	-2.6	-2.7	0.0	-0.1	-1.0	-3.3	3.5	0.5	2.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
輸出超過額(兆円)	-4.7	-6.4	-5.8	-5.2	-1.8	-0.9	-1.4	-1.8	-0.9	-0.5	-1.3	-1.0	0.2	0.5	-0.7	-0.2
経常収支(兆円)(注)	2.8	0.4	2.7	2.8	5.9	6.1	6.6	6.1	6.4	6.6	6.7	6.8	7.0	7.1	7.2	7.3
貿易収支(兆円)	-3.8	-5.5	-5.0	-3.5	-1.1	-0.7	-1.1	-1.1	-1.0	-0.7	-0.5	-0.2	-0.0	0.1	0.2	0.4
サービス収支(兆円)	-1.1	-1.9	-1.2	-1.2	-0.8	-1.1	0.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0
第一次所得収支(兆円)	8.3	8.4	9.7	8.6	8.8	8.9	8.6	8.9	9.1	9.1	9.0	8.9	8.9	8.8	8.8	8.8

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

【企業】

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	-1.4	3.1	-1.7	-1.7	1.3	-1.4	1.1	-5.2	3.0	0.4	2.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.4	4.0	-0.2	-1.3	0.9	-3.9	-0.7	-4.0	-2.6	-1.1	0.7	6.8	4.0	4.0	2.0	1.9
在庫指数	-1.5	3.5	-0.3	0.5	1.8	-1.8	-0.9	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	4.7	6.2	2.7	2.2	5.7	0.0	-0.5	-1.0	-2.6	-1.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	7.2	8.3	6.1	5.0	5.8	5.0	4.2	2.3	2.1	2.1	2.2	3.0	2.8	2.1	1.9	1.8
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.6	18.3	-2.8	4.3	11.6	20.1	13.0	15.1	1.5	5.6	10.1	5.1	8.5	8.1	7.7	7.5

【所得・雇用】

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり賃金(注1)	1.5	1.7	2.9	1.0	2.0	0.9	0.9	1.2	1.9	2.7	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9	1.9
所定内給与	1.1	1.3	1.3	0.7	1.3	1.2	1.2	1.6	2.2	2.7	2.9	2.7	2.5	2.2	2.1	2.0
所定外給与	5.1	5.2	5.3	1.0	0.6	-0.1	-0.6	1.9	0.5	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7
実質賃金指数(注1)	-1.2	-1.6	-1.7	-3.1	-1.9	-2.8	-2.3	-1.8	-1.2	-0.4	0.1	0.1	0.2	0.5	0.7	0.7
雇用者数	0.7	0.5	0.7	0.4	0.5	0.7	0.6	0.9	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
雇用者報酬(注2)	2.2	2.1	3.3	1.6	2.6	1.5	1.3	2.1	2.3	3.0	3.3	3.2	2.7	2.4	2.2	2.2
完全失業率(季調値%)	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) GDPベースで名目値

【物価】

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	9.8	9.8	10.1	8.3	5.0	3.0	0.6	0.7	2.3	2.7	4.0	3.2	1.7	1.5	0.0	0.2
消費者物価	2.4	2.9	3.9	3.6	3.4	3.1	2.9	2.5	2.8	2.8	2.3	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
生鮮食品を除く総合	2.1	2.7	3.8	3.5	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.6	2.2	2.0	1.7	1.2	1.0	1.0
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.8	1.5	2.8	3.5	4.2	4.3	3.9	3.2	2.3	1.8	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

図表 24. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

	予測															
	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	85.6	86.7	85.4	86.4	81.8	80.0	80.3	78.6	81.4	80.6	80.7	80.8	80.7	80.6	80.4	80.3
	-1.3	0.0	-1.6	0.6	-4.7	-7.7	-6.3	-9.6	-0.4	0.8	0.8	2.8	-1.2	-0.4	-0.7	-0.6
持家	25.8	25.0	24.4	23.9	22.8	22.7	20.6	21.9	22.1	22.2	22.2	22.2	22.2	22.1	22.1	22.0
	-8.9	-12.8	-15.7	-8.9	-11.9	-8.6	-16.2	-9.0	-2.5	-1.9	7.7	1.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.0
貸家	34.0	34.5	34.9	35.4	34.7	33.8	33.8	34.1	35.5	34.2	34.2	34.1	34.0	33.9	33.8	33.7
	2.5	6.3	8.4	3.0	2.0	-2.6	-3.3	-4.3	2.5	1.4	1.3	-0.6	-4.6	-1.4	-1.4	-1.4
分譲	25.3	26.5	25.4	26.6	23.8	23.0	25.3	22.0	23.3	23.7	23.9	24.0	24.1	24.1	24.1	24.1
	2.7	7.1	1.8	6.5	-6.6	-13.5	-0.3	-16.9	-2.1	2.9	-5.5	9.1	3.0	1.3	0.7	0.7

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

<経済見通し担当者>

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
藤田 隼平	副主任研究員	国内経済
丸山 健太	研究員	国内経済、海外経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	副主任研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

 (お問い合わせ) 担当: 丸山 03-6733-1630 E-mail: chosa-report@murc.jp