

経済レポート

2024／2025 年度短期経済見通し(2024年8月)

～景気は緩やかな持ち直しが続く～

調査部

8月15日発表の2024年4～6月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比+0.8%(年率換算では+3.1%)と堅調な伸びとなった。内需が5四半期ぶりにプラスに転じており、景気は緩やかな持ち直しに転じたと判断される。中でも個人消費は、5四半期ぶりにプラスとなり、プラス幅も同+1.0%と高めの伸びとなった。ただし、認証不正で停止していた自動車の生産再開によって販売が急増した効果が大きく、景気回復の勢いは数字ほど強くない。

今後も景気の持ち直しの動きが維持されるためには、個人消費の回復が続くかどうかによるところが大きい。個人消費を取り巻く環境は、春闘の賃上げ率の高い伸びが徐々に賃金に浸透しつつあることに加え、夏のボーナス支給額が堅調に増加し、定額減税の実施によって可処分所得が増加するなど、良好な状態にある。これに対し、足元では、物価高への懸念、株安・南海トラフ地震への警戒感、酷暑・大雨といった天候不順によって支出が抑制されるリスクがあるうえ、コロナ禍明け後のサービス支出の回復が一巡しており、個人消費は7～9月期に伸びが大幅に鈍化する可能性がある。

それでも、賃金の上昇が続き、物価上昇圧力が徐々に鎮静化することから、消費者マインドも持ち直し、個人消費が減少に転じることは回避されよう。年末にかけては、実質賃金の前年比プラスが定着すると見込まれる。また、好業績や人手不足を背景に企業の設備投資意欲が強く、設備投資による景気下支え効果が期待される。インバウンド需要の増加が続くこと、自動車の生産が徐々に回復すること、世界的な半導体需要が底打ちしていることなども景気にとってプラス材料となる。

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。2023年度の同+0.8%から伸び率は縮小するが、マイナスの成長率のゲタ(-0.7%)によって見かけ上の伸び率が低いことで、それを除けば+1.3%と底堅い伸びである。一方、人件費や物流コストの増加などによって物価上昇圧力が強い状態が続けば、消費支出が抑制される懸念があるほか、米国および中国など海外経済の減速、人手不足による供給制約といったマイナス材料が強まれば景気の持ち直しの勢いが弱まり、失速に至るリスクが出てくる。

2025年度は前年比+1.3%とプラス成長が続こう。引き続き春闘での賃上げ率の大きさ、それを受けての個人消費の動向が景気の先行きを左右するポイントとなる。人手不足の状態と企業業績の改善が続く中で、前年を下回るとはいえ2025年も高めの賃上げ率が見込まれるうえ、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	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度	2024年度	2025年度	2026年度
7月1日時点	0.6	1.3	/	3.1	2.7	/	2.5	1.4	/
今回	0.6	1.3	1.3	2.8	3.2	2.3	2.2	1.9	1.0

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。

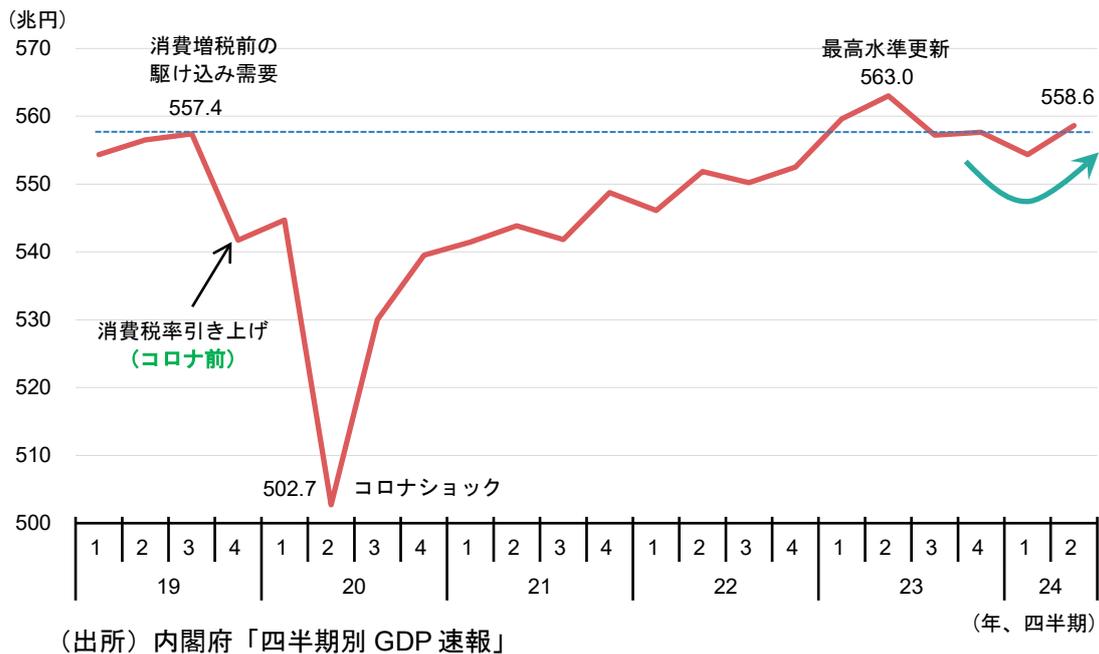
(お問い合わせ)調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当: 小林 03-6733-1635

1. 景気の現状～足踏み状態を抜け出し、緩やかな持ち直しに転じる

景気は緩やかな持ち直しに転じる

8月15日に内閣府から公表された2024年4～6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比+0.8%(前期比年率換算+3.1%)と堅調な伸びとなった。内需が5四半期ぶりにプラスに転じるなど、中身も総じて底堅く、景気はこれまでの足踏み状態を脱し、緩やかな持ち直しに転じたと判断される。金額もコロナ前の最高水準であった2019年7～9月期の水準を回復した(図表1)。

図表 1. 実質 GDP の水準



内需が全体をけん引

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+1.0%と5四半期ぶりに増加するとともに、プラス幅も高めとなった(図表2)。財別の内訳を見ると、認証不正問題によって停止していた自動車の生産再開が大きく寄与したほか、エアコンやスマートフォンなどの増加によって耐久財が同+8.1%と急増し、個人消費全体を大きく押し上げた。また、半耐久財(被服・身の回り品など)は衣料品などが好調で同+2.0%と堅調に増加し、非耐久財(食料、エネルギー、日用品など)も同+0.8%と底堅く推移した。一方、サービスは同-0.0%と横ばいにとどまった。外食が増加したものの、宿泊、レジャーなどへの支出が落ち込んだ可能性があり、コロナ禍明け後の需要増加が一巡した可能性が指摘される。

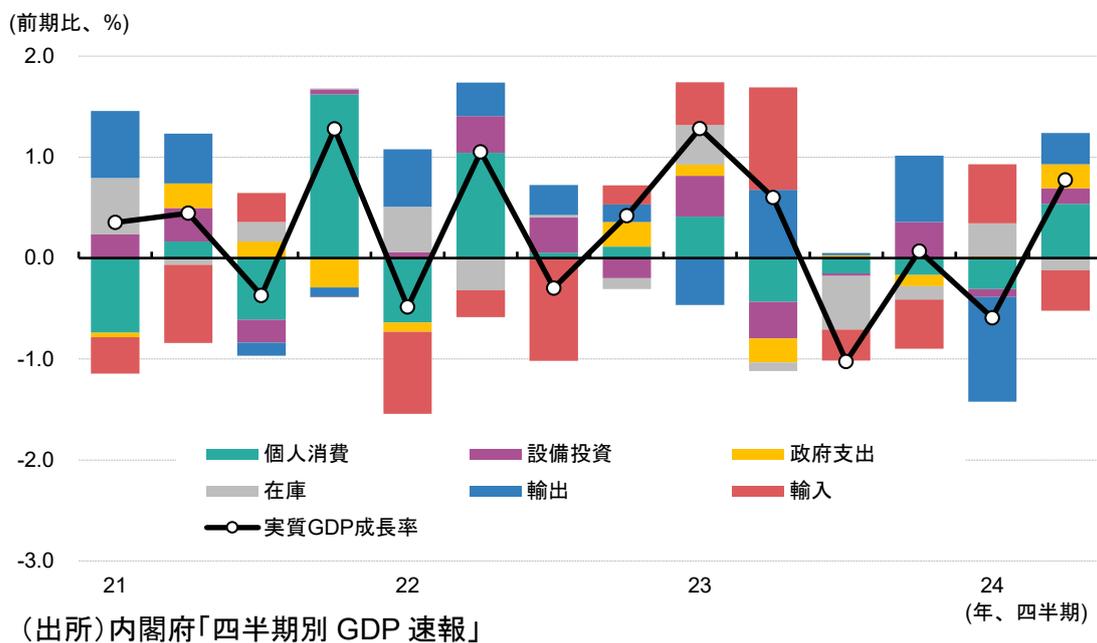
実質住宅投資は、建設コストの増加が一服する中、住宅着工戸数が4～6月期に2四半期ぶりに前期比で増加したことなどから、前期比+1.6%と4四半期ぶりにプラスとなった。

企業部門では、実質設備投資が前期比+0.9%と増加した。好調な業績を反映して企業の投資意欲は底堅いうえ、自動車生産の再開によって商用車の販売が持ち直した。実質在庫投資は、前期に増加した反動もあって、前期比に対する寄与度は-0.1%と小幅のマイナスとなった。

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+0.1%と増加が続いた。また、実質公共投資は2023年度の補正予算による押し上げ効果が表れた可能性があり、前期比+4.5%と4四半期ぶりに増加し、伸び率も高めとなった。

以上の結果、内需の前期比に対する寄与度は+0.9%と5四半期ぶりにプラスに転じた。これに対し、外需寄与度は-0.1%と2四半期連続でマイナスとなった。財輸出が自動車生産の再開などを受けて前期比+0.6%と増加し、サービス輸出も同+4.2%と増加したことで、実質輸出は同+1.4%と持ち直したが、実質輸入が財輸入を中心に同+1.7%と増加し、輸出の伸びを上回った。なお、サービスの輸出に含まれるインバウンド需要は、前期比-4.2%と8四半期ぶりに減少したが、水準は過去2番目の高さにある。

図表 2. 実質 GDP 成長率の内訳



名目 GDP は初めて 600 兆円の台を達成

名目 GDP 成長率は前期比+1.8%(年率換算+7.4%)と急上昇し、金額(季節調整値の年率換算値)は607.9兆円と初めて節目の600兆円を超えた。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+3.0%と2023年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+1.0%)。

2. 2024/2025 年度の経済見通し～緩やかな持ち直しが続く

7～9 月期以降もプラス成長が続く

7～9 月期以降もプラス成長が続く可能性が高く、景気は緩やかな持ち直しが続く見込みである(図表 3)。

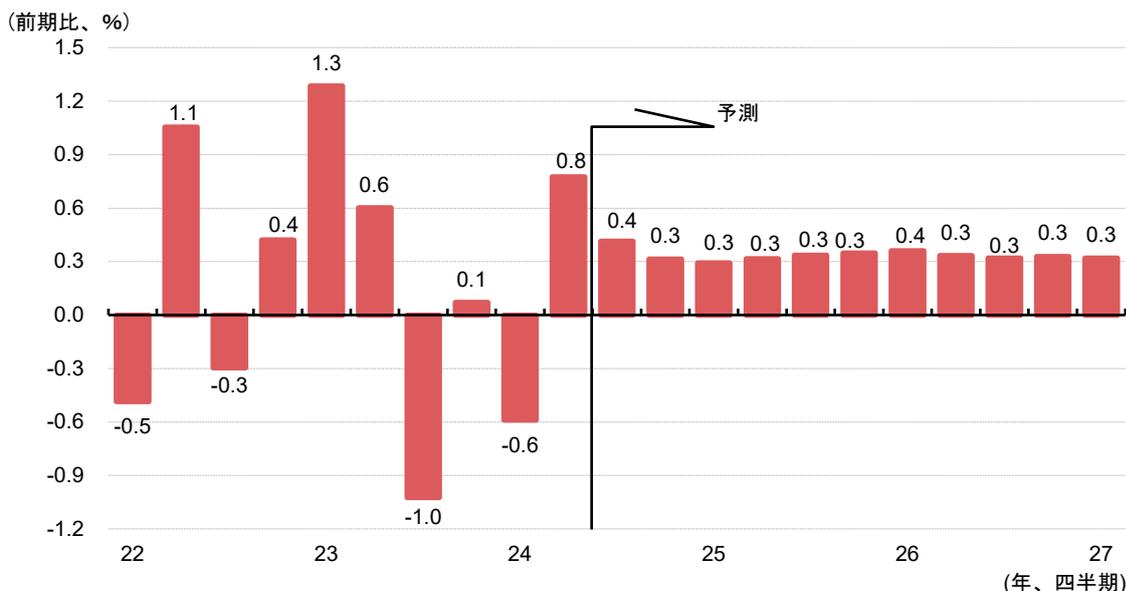
景気が持ち直しを維持できるかどうかは、個人消費の動向によるところが大きい。個人消費を取り巻く環境をみると、春闘の賃上げ率の高い伸びが徐々に賃金に浸透しつつあることに加え、夏のボーナス支給額が堅調に増加し、定額減税の実施によって可処分所得が増加するなど、良好な状態にある。しかも、支給されたタイミングから判断して、これらの所得増加分の多くが、4～6 月期の個人消費の押し上げに回ったのではなく、依然として家計の手元に残っていると考えられる。これらの金額が支出されるのは主に 7 月以降の夏場であろう。

もっとも、所得が増加したからといって、それが消費の増加に直結する訳ではない。足元では、物価高への懸念、株安・南海トラフ地震への警戒感、酷暑・大雨といった天候不順によって支出が抑制されるリスクがあるうえ、コロナ禍明け後のサービス支出の回復が一巡しており、個人消費は 7～9 月期に伸びが大幅に鈍化する可能性がある。新たな不正問題の発覚で、自動車の生産が再び減少していることも気掛かりである。

それでも、賃金の上昇が続き、物価上昇圧力が徐々に鎮静化することから、消費者マインドも持ち直し、個人消費が減少に転じることは回避されよう。年末にかけては、実質賃金の前年比プラスが定着すると見込まれることも、個人消費の押し上げ要因である。

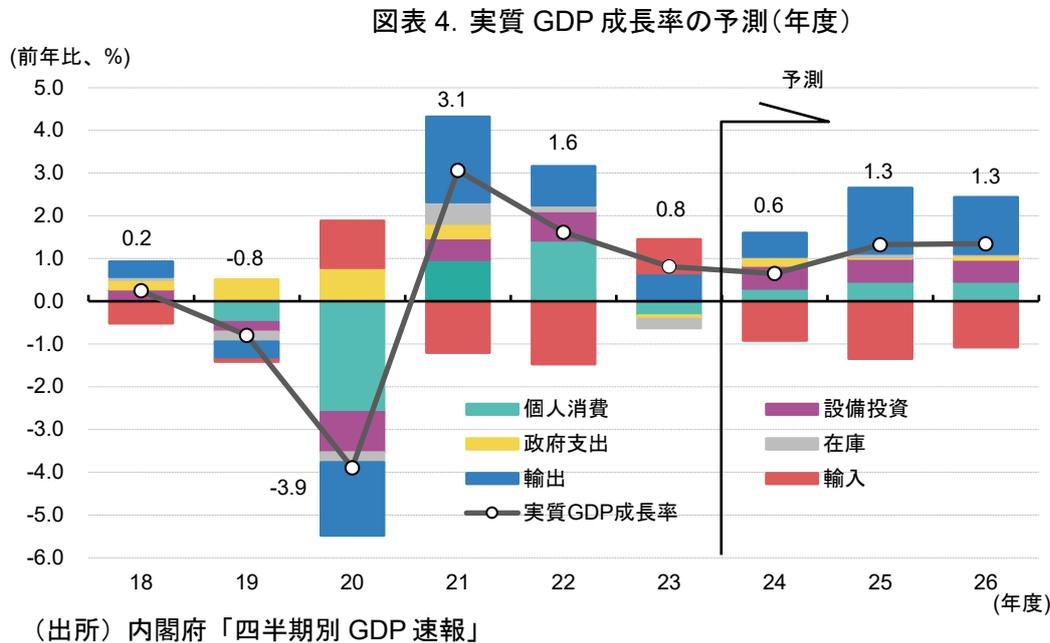
また、好業績や人手不足を背景に企業の設備投資意欲が強く、設備投資による景気下支え効果が期待される。インバウンド需要の増加が続くこと、自動車の生産が徐々に回復すること、世界的な半導体需要が底打ちしていることなども景気にとってプラス材料となる。

図表 3. 実質 GDP 成長率(四半期)



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

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+0.8%から伸び率はやや縮小するが、マイナスの成長率のゲタ(-0.7%)によって見かけ上の伸び率が低いだけで、それを除けば+1.3%と底堅い伸びである(図表4)。



物価高と海外経済の減速が景気下振れリスク

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。食料品、エネルギーなどの財については物価上昇ペースが次第に鈍ってきているが、今後は人件費や物流コストの増加などを背景にサービス分野で物価上昇ペースが高まる可能性がある。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再び個人消費が低迷することになりかねない。

さらに、海外経済、中でも米国と中国において減速の懸念がある。中国では政府の経済対策の効果への期待感はあるものの、不動産の低迷長期化が懸念される。米国については、足元で景気は底堅く推移しており、ソフトランディングできる公算が高まっている。物価上昇圧力が後退してきたことで利下げが可能となっており、景気に減速感が強まった場合には利下げを進めることによって景気を刺激することができる。それでも、金融引き締め行き過ぎのリスクや大統領選の行方といった政局の不安定化のリスクにより、景気が減速する懸念が残る。

米国大統領選の結果については、見通しに明確に織り込んではいない。現時点では、ハリス副大統領、トランプ前大統領のどちらが新しい大統領に就任しても日本の景気に対して短期的には、押し上げ・押し下げ効果とも小さいとしている。仮に民主党政権が維持できれば、政策に大きな路線変更はない一方で、上院は共和党が多数を占める可能性が高いとみられており、議会とのねじれが懸念される。他方で、共和党政権が誕生した場合には、減税や脱炭素政策の修正などが景気を刺激する半面で、関税引き上げや移民政策の厳格化によって物価・金利の上昇といったマイナス面が生じることが予想される。

加えて、国内金利の上昇による影響や、人手不足による供給制約が景気を抑制することも心配される。

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、2024 年度の名目 GDP 成長率は、2023 年度の前年比+4.9%に対し、同+2.8%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 613.3 兆円と、年度として初めて 600 兆円の台に乗る見込みである。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 13.8%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、2026 年度もプラス成長が維持される

2025 年度は前年比+1.3%とプラス成長が続こう。引き続き春闘での賃上げ率の大きさ、それを受けての個人消費の動向が景気の先行きを左右するポイントとなる。人手不足の状態と企業業績の改善が続く中で、前年を下回るとはいえ 2025 年も高めの賃上げ率が見込まれるうえ、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る。

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であろう。金融政策の正常化の進展によって金利が上昇する可能性があるが、上昇幅が大きいこと、企業の財務体質の健全化が進んでいることから、設備投資を抑制する効果は小さい。このため、内需を中心に景気の持ち直しが続く見込まれる。

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。

2026 年度も同様に景気の持ち直し基調は維持されると予想する。ただし、2020 年 5 月に景気が底をつけた後、2026 年 7 月まで景気拡張期が続けば戦後最長の景気拡張期間であった 73 カ月に並ぶことになる。そうなるためには、成長と分配の好循環が継続することが必要とされる。

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

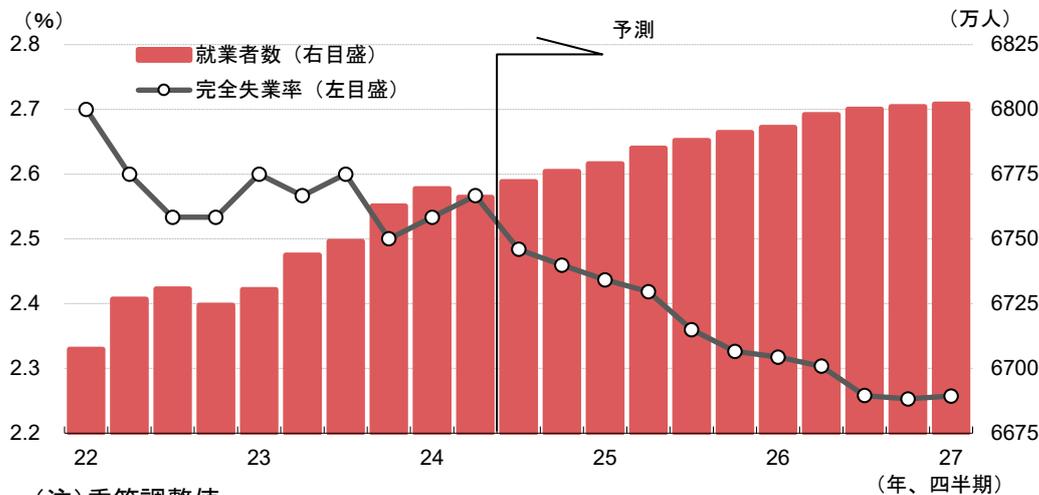
雇用情勢は改善が続いている。完全失業率は、コロナ禍にあった2020年に一時的に3.1%まで悪化した後は低下に転じた(図表5)。この間、月次ベースでは上昇する局面もあったが、これはコロナ禍が終息に向かったことで職探しを再開した人や、より良好な労働条件を求めて離職する人が増えたことによる一時的な現象であり、2024年6月時点では2.5%と低水準で推移している。企業の人手不足感は一段と強まっており、選ばなければ即座に職に就ける状態にある。

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ておらず、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2.4%、2026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

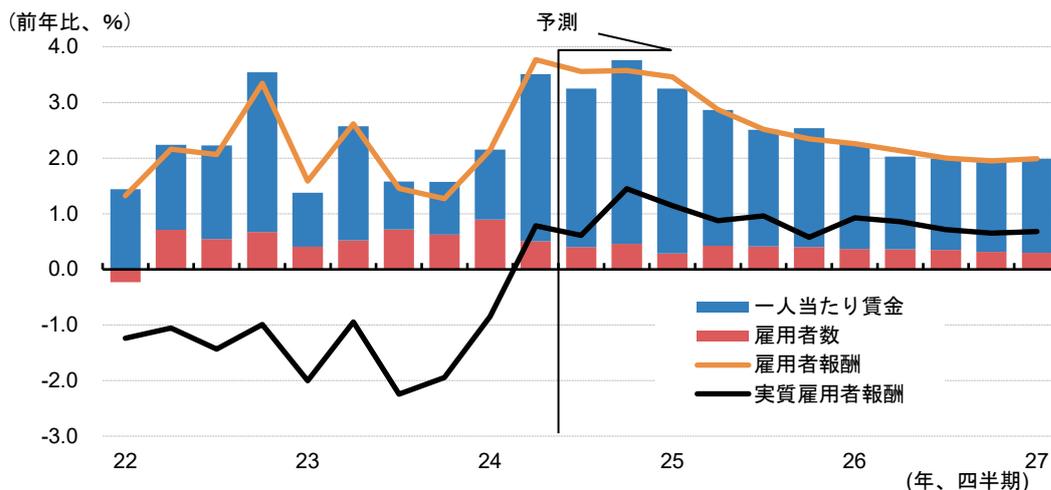
毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、景気の持ち直しを反映して多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続いており、2023年度は前年比+1.3%となった。2022年度の同+1.9%と比べると伸び率は鈍化した。これはパートタイム労働者比率の上昇によるものであり、一般労働者で同+1.8%、パートタイム労働者で同+2.4%とそれぞれの伸びは高く、実態は2022年度よりも良好な状態にある。

これに対して2024年度は、伸び率がさらに高まる見込みである。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+3.0%に高まるであろう。

現金給与総額は月次ベースでは6月に前年比+4.5%まで上昇し、実質賃金が同+1.1%と27カ月ぶりに前年比プラスに転じた。春闘のベア上昇率が徐々に浸透してきたこともあるが、夏のボーナス支給額が堅調に増加した一時的な効果が大きく、7月以降は再びマイナスとなる可能性が高い。それでも、春闘結果の浸透が進み、物価上昇率も徐々に鈍化するため、実質賃金は2024年10~12月期以降はプラスでの推移が定着しよう。

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+1.8%と3年連続で増加した(図表6)。2024年度には同+3.6%に伸び率が拡大し、2025年度は同+2.5%、2026年度は同+2.0%とプラスは維持される。また実質値では、物価上昇圧力が徐々に弱まることもあって、2023年度の同-1.5%に対し、2024年度に同+1.0%とプラスに転じた後も、2025年度に同+0.8%、2026年度に同+0.7%とプラスが維持されるであろう。

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、持ち直しが続く

2024年4～6月期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は前期比+1.0%と5四半期ぶりに増加した(図表7)。インバウンド需要を含む実質国内家計最終消費支出の内訳をみると、品質不正問題によって停止されていた自動車の生産が再開して新車販売が回復したことなどから、耐久財が前期比+8.1%と増加した。このほか、衣類を中心に半耐久財は前期比+2.0%、食料品などが含まれる非耐久財は前期比+0.8%とそれぞれ増加した。他方、サービスは前期比-0.0%だった。このように、4～6月期の実質個人消費は耐久財を中心に財消費が増加に寄与した。

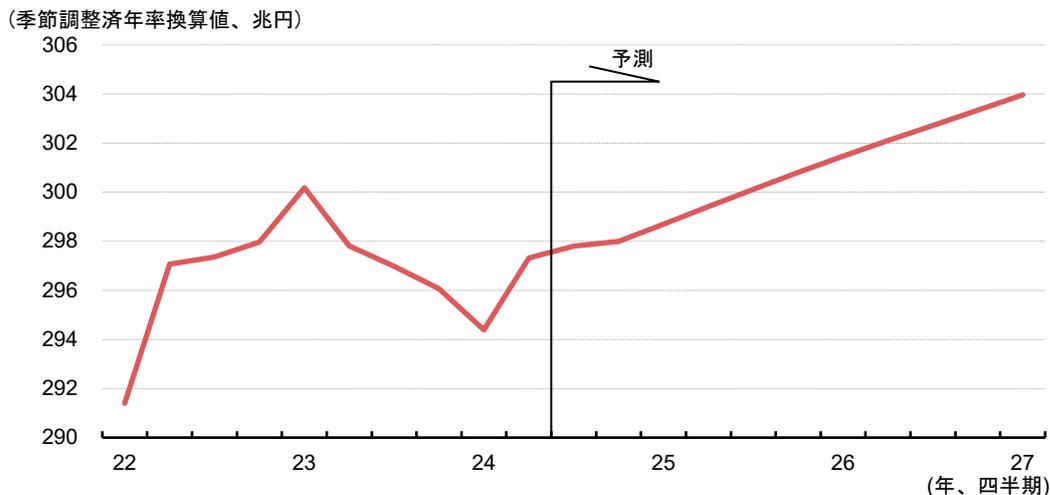
同期の名目個人消費は前期比+1.5%と4四半期連続で増加した。名目国内家計最終消費支出の内訳をみると、財はいずれも前期比で増加したほか、サービスも増加しており、サービス消費は物価上昇によって実質値の伸びが抑制される形となった。

なお、4～6月期の実質個人消費を押し上げた新車販売台数(軽自動車を含む)は、7月に前年比+5.5%と7カ月ぶりに増加しており、季節調整値でみると品質不正問題が生じる前の水準に回復している。このため、今後は、新車販売台数の増加による個人消費の押し上げ効果は期待しづらいと考えられる。

実質個人消費に影響を与える所得動向をみると、4～6月期の実質雇用者報酬は、前年比+0.8%と2021年7～9月期以来の増加となっており、今後は前年比で増加が続くと予想される。また、6月から実施されている所得税・個人住民税の定額減税は、家計可処分所得の押し上げに寄与する。政府の「酷暑乗り切り緊急支援」として実施される、8月から10月使用分までの電気・ガス料金に対する値引きも家計の所得を下支えすることになるだろう。

こうした所得環境の下、実質個人消費は2024年7～9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、2023年度の前年比-0.6%に対し、2024年度に同+0.6%と増加に転じた後、2025年度は同+0.9%、2026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4~6月期に年率81.9万戸(前期比+4.3%)と2四半期ぶりに増加した(図表8)。また、前年比では5四半期ぶりにプラスとなった。均してみれば、住宅着工は横ばいとなっている。

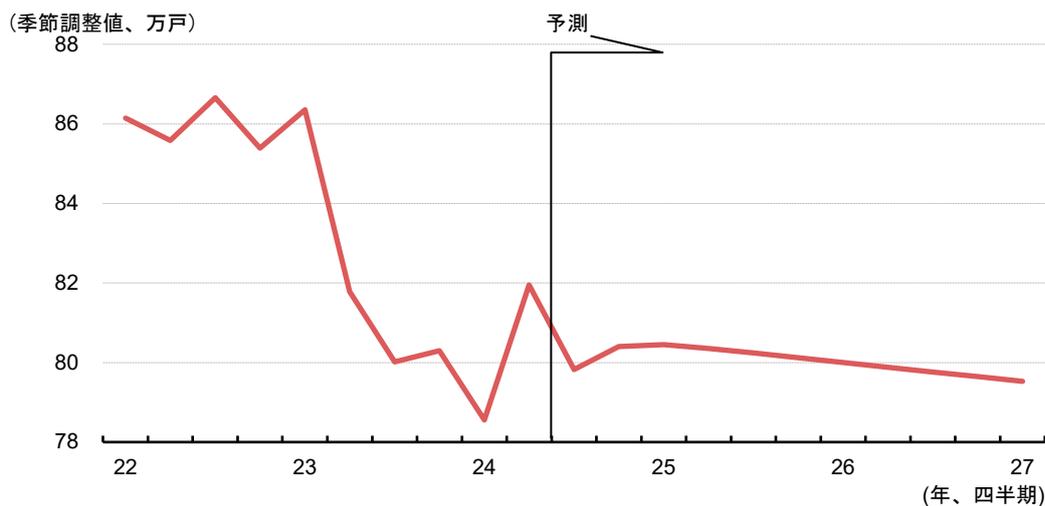
利用関係別にみると、持家は前期比-2.5%と2四半期ぶりに減少した。弱めの動きとなったものの、建設コストの増加は頭打ちとなっており、下げ止まりの兆しがみられる。また投資需要は底堅く、貸家は前期比+4.4%と3四半期連続で増加した。分譲住宅も前期比+9.6%と2四半期ぶりに増加した。ただし、建設コストの増加や用地不足等が供給制約となる中、均してみれば、分譲マンション、戸建てともに力強さを欠いている。

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、すでに上昇している長期固定型に加え、変動型についても日本銀行の利上げを受けて、上昇に転じると考えられる。ただし、住宅ローンは金融機関の間で競争が激しく、上昇幅は限定的とみられ、予測期間中の着工動向に影響を及ぼすほどの大幅な上昇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80.6万戸(前年比+0.7%)、2025年度は80.0万戸(同-0.7%)、2026年度は79.5万戸(同-0.6%)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

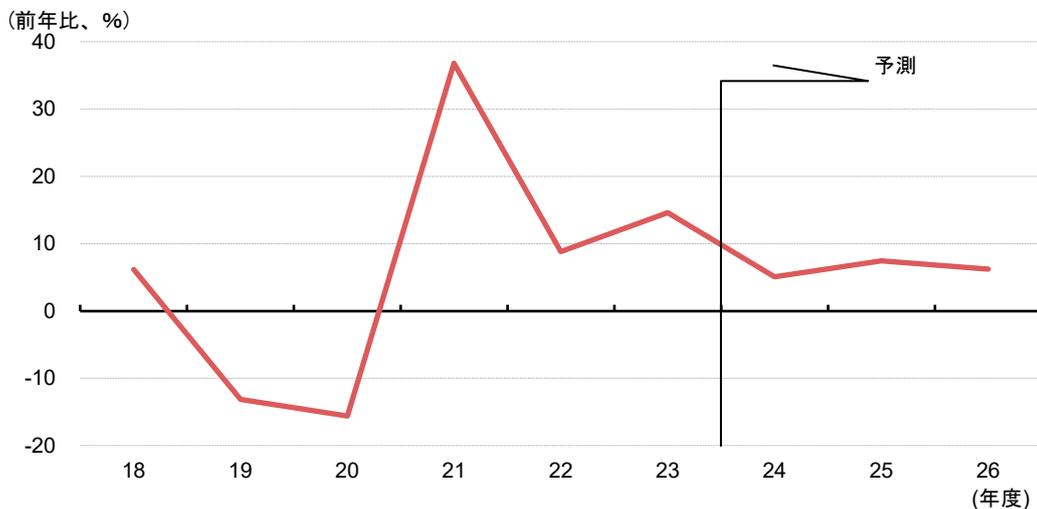
自動車の品質不正問題が下押しも、業績には底堅さ

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、物流コスト高、人件費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が解消へ向かう中で、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すと期待されることや世界の半導体需要が回復傾向に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+5.1%、2025年度も同+7.4%、2026年度も同+6.2%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」

(3) 政府部門

実質公共投資は均してみると横ばい圏で推移

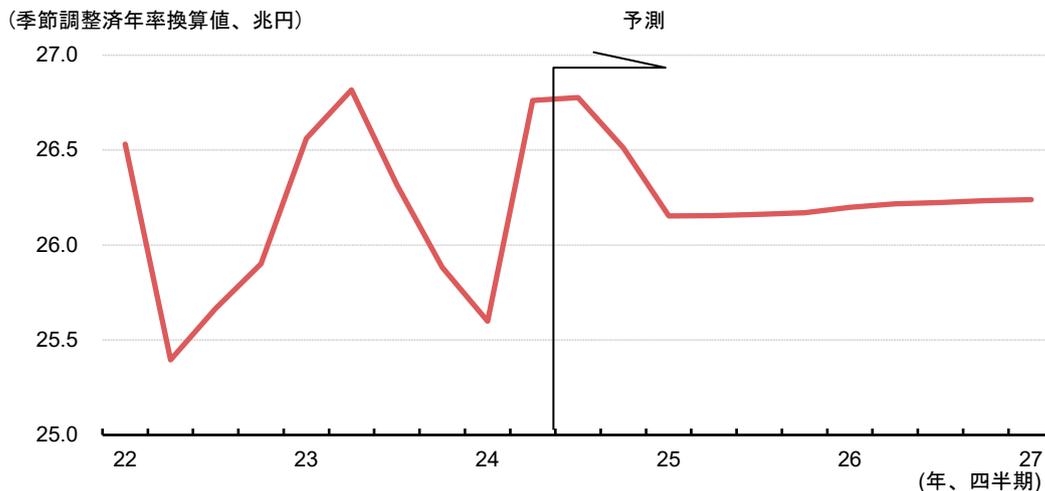
2024年4～6月期の実質公共投資は前期比+4.5%と4四半期ぶりに増加した(図表11)。政府が2023年11月にとりまとめた「デフレ完全脱却のための総合経済対策」の実施のために、国の一般会計の2023年度補正予算において公共事業関係費が増額されており、その押し上げ効果が表れた可能性がある。前年比でも+0.6%と3四半期ぶりに増加した。公共投資デフレーターは前年比+3.5%と上昇が続いており、公共投資の名目値の季節調整値は、2003年10～12月期以来の高い水準となった。

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。

もっとも、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は、2024年度は前年比+1.7%と2年連続で増加するものの、2025年度は同-1.3%と減少し、2026年度は同+0.2%と小幅の増加にとどまると予測している。

2024年4～6月期の実質政府最終消費支出は前期比+0.1%と増加が続いた。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%、2026年度は同+0.4%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

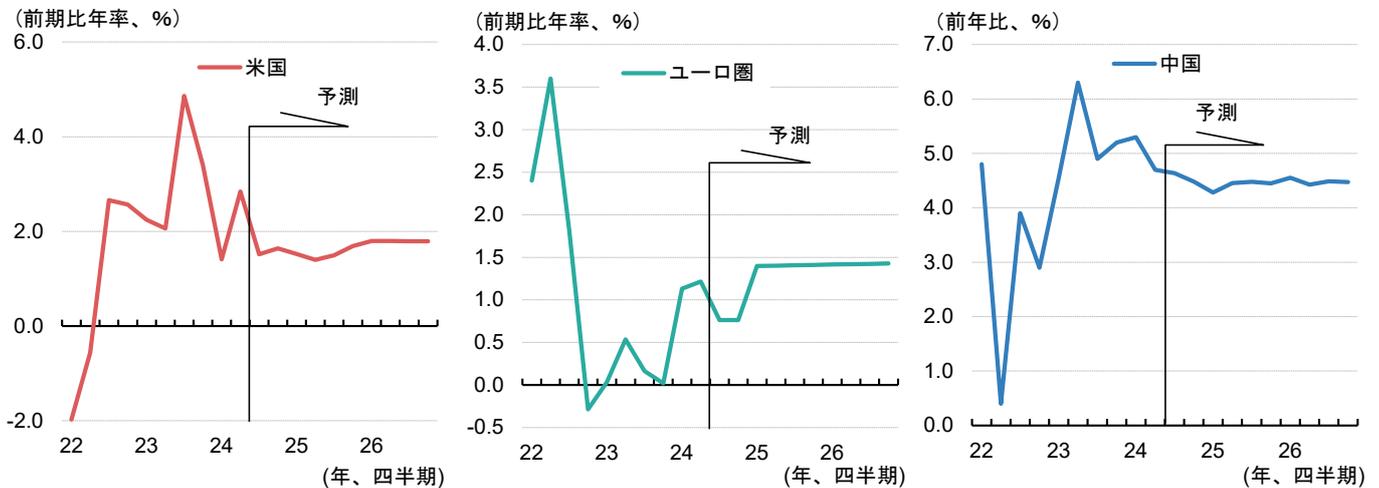
海外経済は、米国では堅調に推移しているものの、欧州、中国は弱い動きが続いている。

米国の4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、8四半期連続でプラス成長となった(図表12)。個人消費、設備投資、政府支出、輸出が堅調であったほか、在庫投資が0.8%ポイント成長率を押し上げた。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みられ、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+2.4%に対し、2024年は同+2.5%と堅調さを維持する見通しである。

ユーロ圏の4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%と、2四半期連続で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4～6月期の実質GDP成長率は前年比+4.7%に鈍化した。業種別では第三次産業が、需要項目別では個人消費がGDPを押し下げた。特に、不動産業の低迷が続いている。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4~6月期の実質輸出は前期比+1.4%と、2四半期ぶりに増加した(図表13)。うち財貨の輸出は、前期比+0.6%と4四半期ぶりに増加した。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の輸出が増加した。また、サービスの輸出は前期比+4.2%と2四半期ぶりに増加した。訪日外国人による国内消費額は前期比-4.2%と減少したものの、証券手数料等のその他サービスが増加したことが押し上げにつながったとみられる。

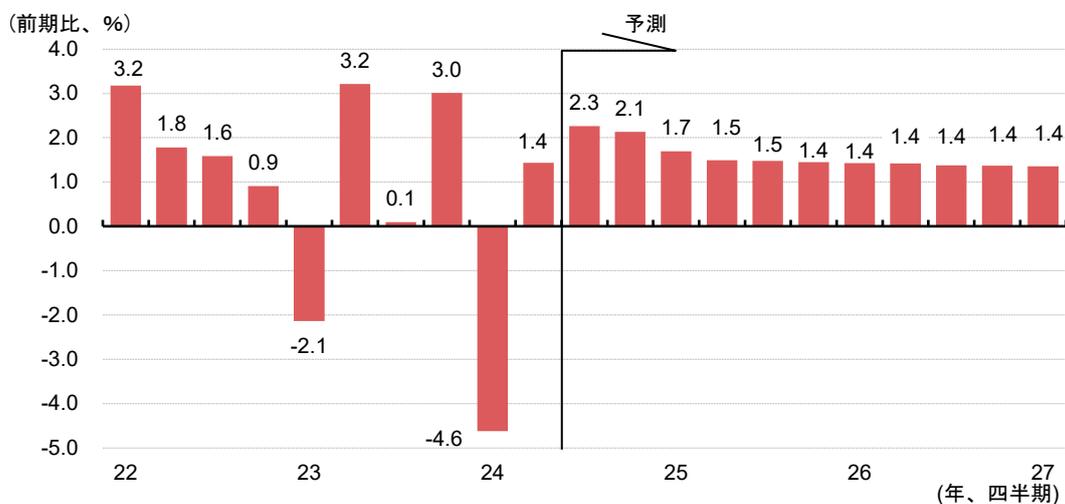
また、同期の実質輸入は前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加した。財貨は前期比+1.5%と2四半期ぶりに増加し、サービスも同+2.4%と2四半期連続で増加した。電子計算機や証券手数料等の増加が、押し上げにつながったとみられる。

先行きについては、内外需要が底堅く推移する中で、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。ただし、6月に自動車の認証不正問題が新たに発生したことや、米国景気の減速感が強まっていること等から、下振れるリスクもある。

為替相場の影響については、急激な円安が進んだ後、今後は円高が進むとみられるが、これまでと同様、短期的には実質輸出入の動きに大きな影響はないと見込まれる。また、米大統領選でトランプ前大統領が再選された場合でも、日本からの輸出に大きな影響はないと想定している。

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-0.4%、2025年度は+0.2%、2026年度は+0.3%と、おおむねプラス寄与での推移を見込んでいる。

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

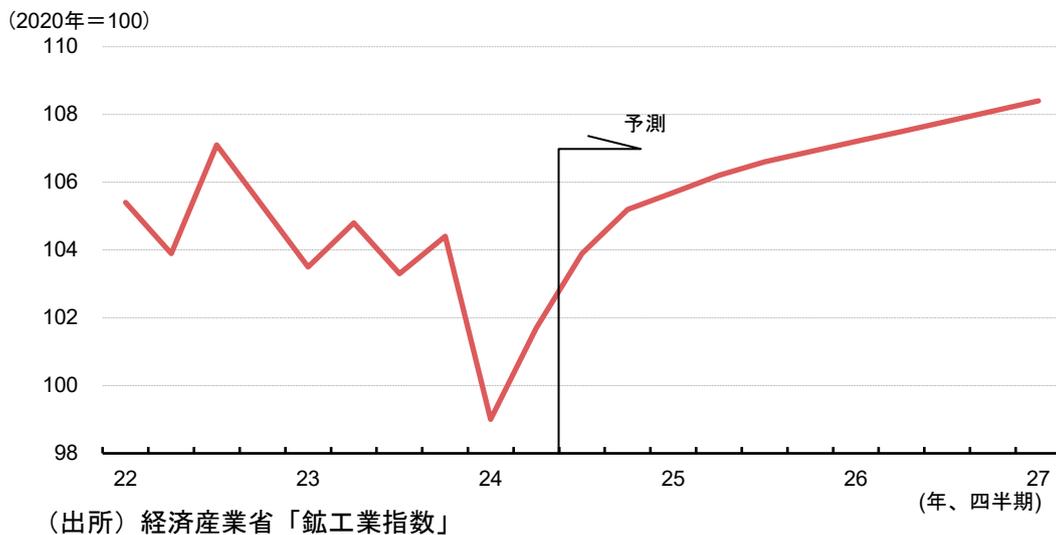
2024年4～6月期の鉱工業生産は、前期比+2.7%と2四半期ぶりに増加した(図表14)。業種別にみると、品質不正問題の影響で落ち込んでいた自動車工業(前期比+11.7%)が2四半期ぶりに増加に転じたほか、電子部品・デバイス工業(同+4.3%)や生産用機械工業(同+2.5%)等の業種が増加した。

月次の動向を見ると、年末年始に生じた自動車の品質不正問題が解消に向かう中で、鉱工業生産は3月に前月比+4.4%、4月に同-0.9%、5月に同+3.6%と、均してみれば持ち直しの動きがみられていたが、6月は同-4.2%と新たに一部自動車メーカーで不正問題が生じたことで大きく落ち込んだ。

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、7月は前月比+6.5%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+4.0%)、8月には同+0.7%と、持ち直しへ向かう計画となっている。自動車の品質不正問題による下押しは7～9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、現時点で不正問題に解消の目途は立っていないほか、米国景気の減速が懸念されるなど海外経済の先行きにも不透明感があり、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+1.3%、2025年度は同+2.5%と、2026年度は同+1.1%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

原油相場は地政学リスクや米中の景気・政策対応で一進一退が続く

3月半ば以降、米中で底堅い景気指標が発表されたことや、地政学リスク要因が悪化したことで、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、イスラエルとイランの対立が激化しなかったことや、イスラエルとハマスのガザでの戦闘による原油供給への直接の影響は限られたことから、地政学リスク懸念が後退した。米国の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。

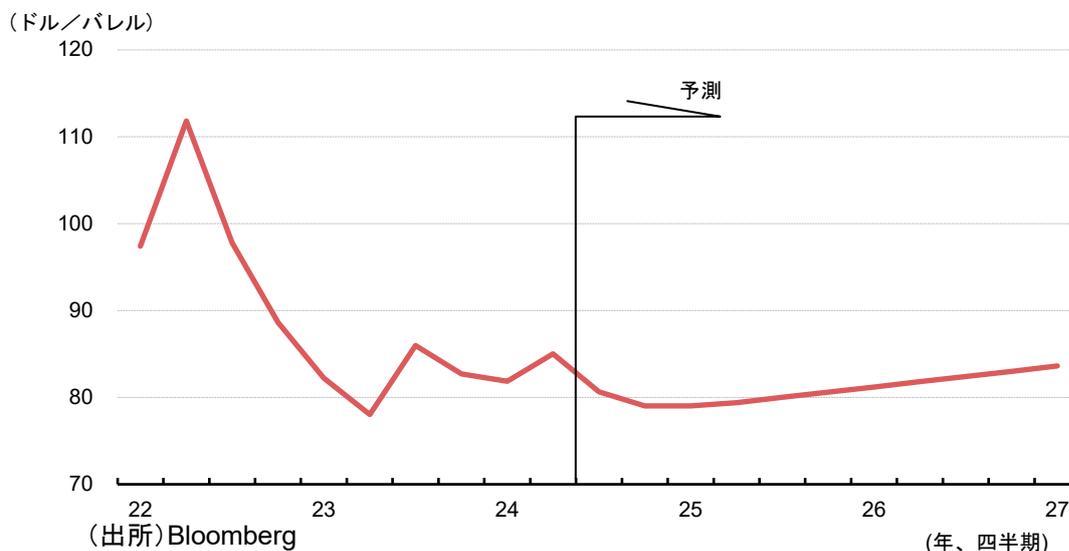
6月2日にはOPECプラスの閣僚級会合が開催され、日量366万バレルの協調減産を2025年末まで、有志8カ国による同220万バレルの自主減産を今年9月末まで延長することを決定した。しかし、市場参加者の間では、8カ国による自主減産を10月以降、段階的に縮小する方針が示されたことが弱材料だと受け止められ、6月4日にはWTIで72.48ドル、ブレントで76.76ドルと2月上旬以来の安値をつけた。

その後、サウジアラビア・エネルギー相らが改めて減産の段階的縮小について停止や撤回が可能と発言したことを受けて、原油を買い戻す流れになった。米国のガソリン需要期到来、各機関による今年下期の原油需給タイト化見通し、米利下げが景気や石油需要を支えとの見方、イスラエルとヒズボラとの戦闘激化なども支援材料となった。7月には、ハリケーンによる石油需給の混乱が懸念される場面もあった。さらに31日にパレスチナのイスラム組織ハマスの最高指導者ハニヤ氏が暗殺されたことで中東地域が一段と不安定化すると懸念が広がった。

もともと、米中景気に底堅さはあるものの、石油需要が上振れるほどの強さではない。また、米国ではガソリンを中心に夏場の需要期ながら、石油製品在庫が増加するなど需給にさほどタイト感はない。さらに、中東情勢は不透明感が強いものの、今のところ衝突の激化は回避されている。

中東やウクライナの情勢、米金融政策、中国の経済運営などは引き続き相場変動の材料となる。原油相場が軟化すれば、OPECプラスが減産強化に動く可能性もある。こうした強弱材料の交錯が予想される中で、原油相場は、一進一退となりやすいだろう(図表15)。

図表 15. 原油価格の予測(北海ブレント原油)



円急騰の動きはいったん収まるが、日米金利差縮小を材料に円安是正は進む

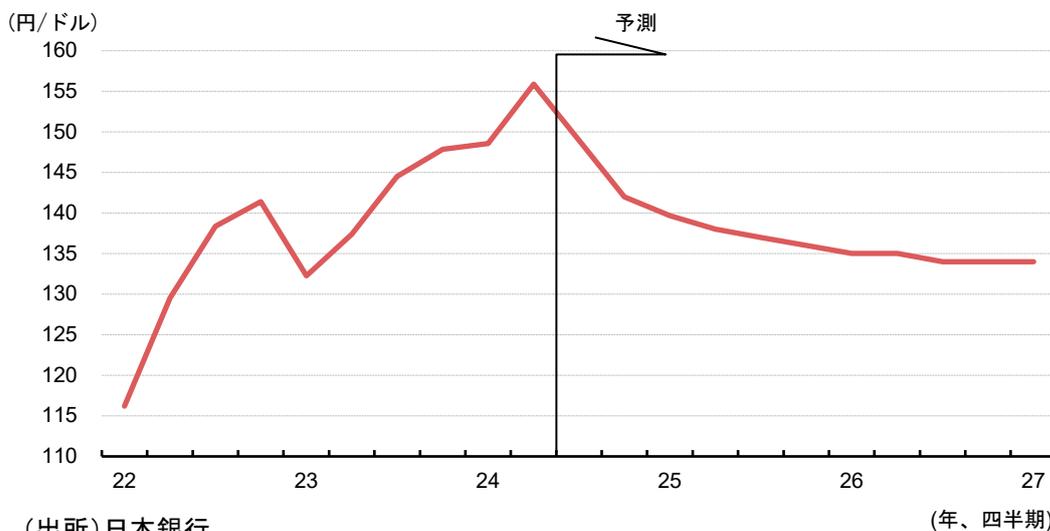
日米金利差縮小を受けて、2021年以降、ドル高・円安が続いた(図表16)。2024年3月19日に日本銀行が利上げに踏み切ったことで円高方向へ流れは変わるかと思われたが、日本では当分の間、低金利政策が続くと観測から、むしろ円安に拍車がかかった。そして、4月の日本銀行の金融政策決定会合において、円安に歯止めをかける措置が講じられるとの見方が浮上したにもかかわらず金融政策は据え置きとなったため一段と円安に弾みがつき、東京市場が休場である4月29日に1米ドル=160円台まで下落した。このため、ようやく大規模な円買い介入が実施され、円は5月に一時151円台まで反発した。

しかし、米国の早期利下げ観測の後退を受けて、7月3日には161円90銭台と約37年半ぶりの歴史的な安値まで下落した。このため、7月11~12日に再び介入が実施されたうえ、31日に日本銀行が利上げに踏み切り、植田総裁が追加利上げを示唆すると、円キャリートレード解消の動きを巻き込んで一気に円高に流れが傾き、8月5日には141円台と約1カ月間で20円ほど円高が進行した。こうした円の急騰は株安につながり、日経平均株価は7月11日に42,224.02円の史上最高値を付けた後、8月5日に31,458.42円まで下落した。

米国の9月利下げが確実との見方が強まっている中で、次第に円ドルレートは落ち着きを取り戻し、8月中旬以降は140円台後半のレンジ内で推移している。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可能性があり、実際に米国が利下げに踏み切れれば、その後、再びドル安・円高が進む可能性が高い。ただし、日米金利差の縮小は円高の材料として市場にほぼ織り込まれており、米国の利下げのペースが緩やかであれば、円高が緩やかなペースで進むと考えられる。両国の金利差が大きい状態に変わりはないため、再び円キャリートレードのための円売りが増えることや、海外金融資産への投資が増加する可能性があることも、円高のペースを和らげよう。

一方、米国景気の減速懸念から利下げペースが早まるとの観測が高まった場合や、トランプ前大統領が再選され、ドル安を志向する姿勢を強めた場合には、円高ペースが早まる可能性がある。

図表 16. 円/ドルレートの予測



物価は高い伸びが続くも徐々に縮小へ

2024年4～6月期の国内企業物価は、前年比+2.3%と13四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、政府の物価高対策の効果が縮小したことから電気代やガス代が上昇に転じ、前年比のプラス幅は前期から拡大した。

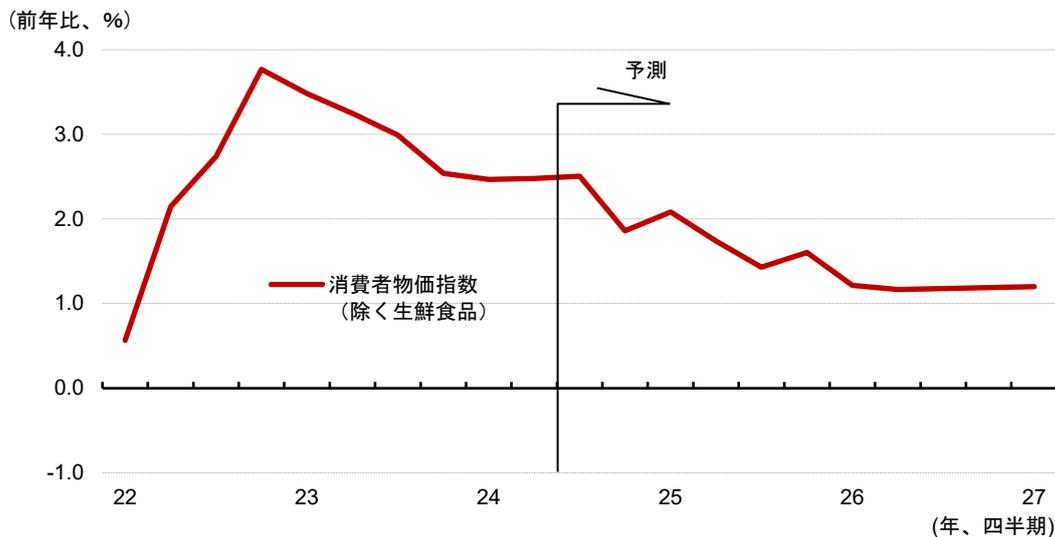
また、同期の消費者物価(生鮮食品を除く総合:コア)は、前年比+2.5%と11四半期連続で前年比プラスとなった(図表17)。食料品の値上げペースは落ち着いてきたものの、政府の物価高対策の効果が縮小したことでエネルギーが上昇に転じたことが影響し、前年比のプラス幅は前期と同じだった。

先行きについて、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ことや、政府が酷暑乗り切り緊急支援として8～10月の電気代とガス代への補助を決めたこと(物価指標への反映は9～11月)、年内は石油元売り企業への補助金も継続される予定であること等から、前年比のプラス幅は縮小傾向で推移すると見込まれる。

続く2025年度は、賃金上昇などのコスト高の一部が販売価格に転嫁されることに加え、政府の物価高対策の影響が剥落することでエネルギー価格が押し上げられるであろう。しかし、為替が円高傾向に転じる中で輸入価格も低下するとみられることから、値上げの動きが一段と落ち着くことで、前年比のプラス幅は日本銀行が目標とする2%を割り込んで縮小していくとみられる。ただし、為替相場や資源価格の動向、春闘での賃上げの規模次第では上振れるリスクがある。

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+2.2%、2025年度には同+1.5%、2026年度には同+1.2%と、伸びは鈍化していく見通しである。

図表 17. 消費者物価の予測



(出所)総務省「消費者物価指数」

(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、主要各国が金融引き締めに移る中で、日本銀行は金融緩和政策を続けてきたが、2023年4月の植田総裁の就任後、金融政策の正常化を進めるとの方針の下で金融引き締め政策に転換した。

具体的には、2024年3月19日の金融政策決定会合で、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、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。

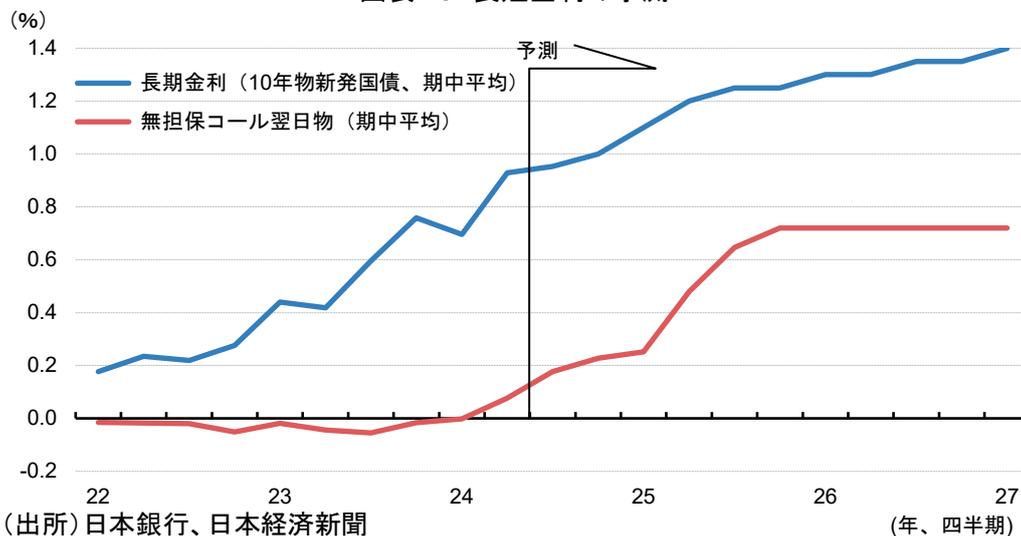
このため7月31日の決定会合で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現のために、金融緩和の度合いを調整することが適切であると判断したとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.25%に引き上げた。また、今後も金融緩和の度合いを調整していくとして、追加利上げの継続を示唆した。さらに月間の長期国債の買入れ予定額を四半期ごとに4千億円程度ずつ減額し、2026年1~3月に3兆円程度とする量的な引き締めにも踏み切った。

こうした金融政策の修正を受けて長期金利は上昇基調に転じ、5月の終わりに1.1%と2011年7月以来およそ12年10カ月ぶりの水準まで上昇した(図表18)。その後も、1%を超える水準での推移が続いたが、7月下旬以降は、米国の景気減速懸念から米金利が低下したことや、株価が急落したことを受けて1%を下回った水準で推移している。

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。しかし、実際に米国が利下げに転じれば、継続的な利上げを実施することは難しくなると考えられ、修正のペースは緩やかなものにとどまり、今回の局面では、0.25%ずつ、2回程度の引き上げにとどまると予想する。

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 18. 長短金利の予測



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%

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	3.2 6.2	0.5 3.7	1.7 2.3	1.7 3.3	1.8 3.5	1.1 2.9	1.3 2.4	1.0 2.3	4.9	2.8	3.2	2.3
実質GDP	0.7 1.6	-0.7 0.0	0.7 -0.1	0.7 1.3	0.6 1.3	0.7 1.3	0.7 1.4	0.6 1.3	0.8	0.6	1.3	1.3
内需寄与度(注1)	-0.8	-0.5	1.0	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	-0.6	1.0	1.1	1.1
個人消費	-0.6 0.0	-0.7 -1.2	0.8 0.0	0.3 1.1	0.5 0.8	0.5 1.0	0.4 0.9	0.4 0.8	-0.6	0.6	0.9	0.9
住宅投資	1.2 2.5	-3.0 -1.8	0.8 -2.1	1.0 1.7	-0.1 0.9	-0.2 -0.3	-0.2 -0.4	-0.2 -0.4	0.3	-0.2	0.3	-0.4
設備投資	-1.0 -0.1	1.8 0.7	1.3 3.0	1.8 3.1	1.4 3.2	1.4 2.8	1.4 2.8	1.4 2.8	0.3	3.1	3.0	2.8
民間在庫(注1)	-0.2	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.0
政府支出	-0.6 0.4	-0.3 -1.0	1.0 0.7	-0.2 0.8	0.1 -0.0	0.2 0.3	0.2 0.5	0.1 0.3	-0.3	0.7	0.1	0.4
政府最終消費	-0.9 -0.3	0.3 -0.6	0.2 0.5	0.2 0.5	0.3 0.5	0.3 0.5	0.2 0.5	0.2 0.4	-0.5	0.5	0.5	0.4
公共投資	1.3 4.6	-3.1 -2.3	4.0 1.3	-1.6 2.1	-0.7 -2.0	0.1 -0.7	0.1 0.4	0.1 0.1	0.7	1.7	-1.3	0.2
外需寄与度(注1)	1.5	-0.2	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.4	-0.4	0.2	0.3
輸出	2.2 3.0	0.7 2.7	0.2 0.9	4.1 4.1	3.1 7.4	2.9 6.1	2.8 5.9	2.8 5.7	2.8	2.6	6.7	5.7
輸入	-4.3 -3.6	1.4 -2.8	1.6 3.0	3.3 5.0	2.6 6.0	2.3 5.1	2.2 4.6	2.2 4.4	-3.2	4.0	5.5	4.5
GDPデフレーター(注2)	4.5	3.7	2.4	2.0	2.2	1.6	1.0	1.0	4.0	2.2	1.9	1.0

(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

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.3	3.8	2.3	1.9	1.5	1.5	1.8	1.8	2.5	2.5	1.6	1.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.1	0.2	0.9	0.9	1.2	1.4	1.4	1.4	0.5	0.7	1.2	1.4
中国実質GDP(前年比、暦年)	5.5	5.1	5.0	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	5.2	4.8	4.4	4.5
ドル円相場(円/ドル)	140.9	148.2	152.4	140.8	137.5	135.5	134.5	134.0	144.6	146.6	136.5	134.3
無担保コール翌日物(%)	-0.049	-0.009	0.127	0.239	0.563	0.720	0.720	0.720	-0.029	0.183	0.642	0.720
TIBOR3ヶ月	-0.005	0.033	0.167	0.263	0.604	0.770	0.770	0.770	0.014	0.215	0.687	0.770
長期金利(新発10年国債)	0.51	0.73	0.94	1.05	1.23	1.28	1.33	1.38	0.62	1.00	1.25	1.35
原油価格(WTI、ドル/バレル)	78.0	77.6	78.7	75.0	75.7	76.9	78.1	79.3	77.8	76.8	76.3	78.7
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	82.0	82.3	82.8	79.0	79.7	80.9	82.1	83.3	82.1	80.9	80.3	82.7

図表 20. 日本経済予測総括表②

【外需(輸出入)】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	1.4	6.1	7.1	3.5	2.6	4.0	4.3	4.9	3.7	5.3	3.3	4.6
数量(前年比)	-3.3	-1.4	-3.4	1.8	5.4	3.6	3.3	3.1	-2.3	-0.8	4.5	3.2
数量(前期比)	1.0	-2.3	-1.4	3.3	1.9	1.6	1.6	1.5				
輸入額(円ベース、前年比)	-12.7	-7.9	8.9	4.8	-3.1	0.7	2.8	3.7	-10.3	6.8	-1.2	3.2
数量(前年比)	-5.8	-4.6	-3.1	1.0	3.2	2.3	2.0	1.9	-5.2	-1.1	2.8	2.0
数量(前期比)	-1.4	-2.6	-0.9	1.9	1.3	1.0	1.0	1.0				
輸出超過額(兆円)	-2.7	-3.2	-3.9	-4.0	-0.7	-2.2	0.2	-1.6	-5.9	-7.9	-2.9	-1.4
経常収支(兆円)(注)	12.0	12.4	12.0	12.3	13.2	13.6	13.9	14.4	25.1	23.8	26.7	28.4
貿易収支(兆円)	-1.8	-2.4	-3.6	-1.9	-0.6	-0.1	0.2	0.6	-3.7	-5.1	-0.5	1.1
サービス収支(兆円)	-1.8	-0.7	-1.6	-1.9	-2.1	-2.2	-2.3	-2.5	-2.6	-4.3	-4.5	-5.0
第一次所得収支(兆円)	17.7	17.6	19.1	18.0	17.8	17.8	17.9	18.1	35.6	37.2	35.7	36.2

(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】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.3	-2.3	1.1	2.6	0.9	0.7	0.6	0.6	-1.9	1.3	2.5	1.1
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	0.0	-1.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.0	0.2	0.4	0.3
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.4	3.2	2.1	2.6	2.5	1.8	1.7	1.7	4.2	2.4	2.1	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	15.1	14.1	3.2	7.1	7.9	7.0	6.1	6.3	14.6	5.1	7.4	6.2

【所得・雇用】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり賃金(注1)	1.5	1.1	2.9	3.2	2.3	2.0	1.7	1.7	1.3	3.0	2.2	1.7
所定内給与	1.3	1.4	2.5	3.1	2.5	2.2	1.8	1.9	1.3	2.8	2.3	1.8
所定外給与	0.3	-0.9	0.4	1.8	0.7	0.6	0.5	0.5	-0.3	1.1	0.6	0.5
実質賃金指数(注1)	-2.3	-2.0	-0.2	0.9	0.4	0.4	0.3	0.3	-2.2	0.4	0.4	0.3
春闘賃上げ率(注2)									3.60	5.20	3.50	3.50
雇用者数	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.7	0.4	0.4	0.3
雇用者報酬(注3)	2.1	1.6	3.7	3.5	2.7	2.3	2.1	2.0	1.8	3.6	2.5	2.0
完全失業率(季調値%)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.6	2.5	2.4	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】

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	4.0	0.7	2.7	2.7	1.3	1.1	0.9	1.0	2.3	2.7	1.3	0.9
消費者物価	3.3	2.7	2.7	2.0	1.6	1.4	1.2	1.2	3.0	2.3	1.5	1.2
生鮮食品を除く総合	3.1	2.5	2.5	2.0	1.6	1.4	1.2	1.2	2.8	2.2	1.5	1.2
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	4.2	3.5	2.0	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	3.9	1.8	1.4	1.3

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%

	2023年度		2024年度		2025年度		2026年度		2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	80.9	79.4	80.9	80.4	80.3	80.1	79.8	79.6	80.0	80.6	80.0	79.5
	-6.2	-7.9	0.1	1.3	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-7.0	0.7	-0.7	-0.6
持家	22.8	21.3	21.6	21.7	21.7	21.6	21.6	21.5	22.0	21.6	21.6	21.4
	-10.2	-12.9	-4.8	2.2	0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-11.5	-1.6	-0.0	-0.8
貸家	34.3	34.0	35.0	34.8	34.6	34.4	34.2	34.0	34.0	34.8	34.4	33.9
	-0.4	-3.8	2.3	2.4	-1.3	-1.5	-1.2	-1.2	-2.0	2.4	-1.4	-1.2
分譲	23.4	23.7	23.5	23.1	23.2	23.3	23.3	23.4	23.5	23.3	23.3	23.4
	-10.0	-8.9	0.7	-2.3	-1.3	0.8	0.5	0.5	-9.4	-0.8	-0.3	0.5

(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】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026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	2.0	-0.1	0.7	-0.2	1.8	0.1	0.9	1.4	0.9	0.3	0.6	0.7	0.9	0.2	0.6	0.6
	前期比年率	8.2	-0.3	2.8	-1.0	7.4	0.5	3.7	5.8	3.7	1.3	2.3	2.9	3.5	0.7	2.4	2.6
	前年比	5.8	6.6	4.8	2.5	2.1	2.5	2.4	4.3	3.3	3.6	3.2	2.6	2.4	2.4	2.3	2.4
実質GDP	前期比	0.6	-1.0	0.1	-0.6	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
	前期比年率	2.4	-4.0	0.3	-2.3	3.1	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
	前年比	2.0	1.3	0.9	-0.9	-0.8	0.7	0.8	1.9	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
内需寄与度(注1)	-1.1	-0.7	-0.1	-0.1	0.9	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
個人消費	-0.8	-0.3	-0.3	-0.6	1.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
住宅投資	1.4	-1.2	-1.1	-2.6	1.6	1.0	0.5	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
設備投資	-2.1	-0.1	2.1	-0.4	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
民間在庫(注1)	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	-0.9	0.1	-0.4	0.1	0.9	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
政府最終消費	0.2	0.6	-0.7	-1.2	0.7	0.6	0.9	0.7	0.0	-0.0	0.1	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
公共投資	-1.2	0.6	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	-0.7	-0.0	-0.7	-0.4	0.8	0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
	1.0	-1.9	-1.7	-1.1	4.5	0.1	-1.0	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
	6.3	3.1	-0.3	-4.4	0.6	2.0	2.3	1.8	-1.9	-2.2	-1.3	-0.0	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1
外需寄与度(注1)	1.7	-0.3	0.2	-0.5	-0.1	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
輸出	3.2	0.1	3.0	-4.6	1.4	2.3	2.1	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
	3.4	2.5	4.1	1.2	-0.4	2.2	1.0	7.6	7.7	7.1	6.2	5.9	5.9	5.9	5.7	5.6	5.6
輸入	-4.1	1.3	2.0	-2.5	1.7	2.2	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
	-1.8	-5.2	-2.3	-3.3	2.6	3.5	3.0	7.0	6.6	5.5	5.2	4.9	4.7	4.5	4.5	4.4	4.4
GDPデフレーター(注2)	3.7	5.2	3.9	3.4	3.0	1.7	1.5	2.4	2.0	2.3	1.9	1.2	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0

(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】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026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%)	2.1	4.9	3.4	1.4	2.8	1.5	1.6	1.5	1.4	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.5	0.2	0.0	1.1	1.2	0.8	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	
中国実質GDP(前年比)	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	4.6	4.5	4.3	4.5	4.5	4.4	4.6	4.4	4.5	4.5	
ドル円相場(円/ドル)	137.4	144.5	147.9	148.6	155.9	149.0	142.0	139.7	138.0	137.0	136.0	135.0	135.0	134.0	134.0	134.0
無担保コール翌日物(%)	-0.044	-0.055	-0.016	-0.002	0.077	0.177	0.227	0.251	0.480	0.647	0.720	0.720	0.720	0.720	0.720	0.720
TIBOR3ヶ月(%)	-0.008	-0.003	0.013	0.053	0.116	0.217	0.250	0.275	0.525	0.683	0.770	0.770	0.770	0.770	0.770	0.770
長期金利(新発10年国債)	0.42	0.60	0.76	0.70	0.93	0.95	1.00	1.10	1.20	1.25	1.25	1.30	1.30	1.35	1.35	1.40
原油価格(WTI,ドル/バレル)	73.8	82.3	78.3	77.0	80.6	76.8	75.0	75.0	75.4	76.0	76.6	77.2	77.8	78.4	79.0	79.6
原油価格(北海ブレント,ドル/バレル)	78.0	86.0	82.7	81.8	85.0	80.6	79.0	79.0	79.4	80.0	80.6	81.2	81.8	82.4	83.0	83.6

図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026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)	1.6	1.1	3.7	8.8	8.8	5.4	1.9	5.3	2.6	2.7	4.0	4.0	4.3	4.4	4.7	5.2
数量(前年比)	-4.0	-2.6	-2.0	-0.7	-3.5	-3.2	-0.7	4.6	6.2	4.7	3.6	3.5	3.4	3.2	3.1	3.2
数量(前期比)	2.2	1.1	-1.2	-3.4	-0.7	2.0	1.7	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-8.8	-16.1	-10.4	-5.0	7.0	10.6	5.7	3.8	-1.1	-5.0	-0.2	1.6	2.6	2.9	3.6	3.8
数量(前年比)	-5.2	-6.4	-3.2	-6.0	-3.4	-2.7	-1.0	3.1	3.7	2.7	2.4	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9
数量(前期比)	0.0	-0.1	-1.0	-3.3	0.1	1.5	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
輸出超過額(兆円)	-1.8	-0.9	-1.4	-1.8	-1.5	-2.4	-2.5	-1.5	-0.5	-0.2	-1.3	-0.9	-0.1	0.2	-1.0	-0.5
経常収支(兆円)(注)	5.9	6.1	6.6	5.8	6.7	5.3	5.8	6.5	6.6	6.7	6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2
貿易収支(兆円)	-1.1	-0.7	-1.1	-1.3	-1.3	-2.3	-1.3	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.0	0.1	0.1	0.3	0.3
サービス収支(兆円)	-0.8	-1.1	0.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
第一次所得収支(兆円)	8.8	8.9	8.6	8.9	9.7	9.4	9.0	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	9.0	9.0	9.1

(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】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026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 (上段は前期比%、下段は前年比%)	1.3	-1.4	1.1	-5.2	2.7	2.2	1.3	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	1.8	-1.8	-0.9	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.8	5.0	4.2	2.3	2.1	2.1	2.2	3.0	2.8	2.1	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	11.6	20.1	13.0	15.1	1.5	5.4	9.7	4.7	8.1	7.6	7.2	6.8	5.9	6.4	6.3	6.3

(注) 売上高、経常利益の予測は 2024 年 4-6 月期以降

【所得・雇用】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026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)	2.0	0.9	0.9	1.3	3.0	2.8	3.3	3.0	2.4	2.1	2.1	1.9	1.7	1.6	1.6	1.7
所定内給与	1.3	1.2	1.2	1.6	2.1	3.0	3.1	3.1	2.7	2.3	2.4	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8
所定外給与	0.6	-0.1	-0.6	-1.2	0.3	0.5	2.0	1.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
実質賃金指数(注1)	-1.9	-2.8	-2.3	-1.7	-0.2	-0.2	1.1	0.6	0.4	0.5	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3
雇用者数	0.5	0.7	0.6	0.9	0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
雇用者報酬(注2)	2.6	1.5	1.3	2.1	3.8	3.6	3.6	3.5	2.9	2.5	2.3	2.3	2.1	2.0	1.9	2.0
完全失業率(季節調整%)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	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】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026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	5.0	3.0	0.6	0.7	2.3	3.1	2.4	3.1	1.7	1.0	1.7	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0
消費者物価	3.4	3.1	2.9	2.5	2.7	2.6	1.9	2.1	1.7	1.4	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
生鮮食品を除く総合	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5	1.9	2.1	1.7	1.4	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	4.2	4.3	3.9	3.2	2.3	1.8	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3

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】

	2023年度				2024年度				2025年度				2026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	81.8	80.0	80.3	78.6	81.9	79.8	80.4	80.4	80.4	80.2	80.1	80.0	79.9	79.8	79.6	79.5
	-4.7	-7.7	-6.3	-9.6	0.5	-0.2	0.3	2.3	-1.8	0.3	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
持家	22.8	22.7	20.6	21.9	21.4	21.8	21.7	21.8	21.7	21.7	21.7	21.6	21.6	21.5	21.5	21.4
	-11.9	-8.6	-16.2	-9.0	-6.0	-3.7	5.0	-0.9	1.9	-0.5	-0.6	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-0.9
貸家	34.7	33.8	33.8	34.1	35.6	34.4	34.9	34.7	34.6	34.5	34.4	34.3	34.2	34.1	34.0	33.9
	2.0	-2.6	-3.3	-4.3	2.9	1.8	3.5	1.3	-2.7	0.1	-1.6	-1.4	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3
分譲	23.8	23.0	25.3	22.0	24.2	22.9	23.0	23.1	23.2	23.2	23.3	23.3	23.3	23.3	23.4	23.4
	-6.6	-13.5	-0.3	-16.9	2.2	-0.9	-9.0	5.2	-3.8	1.5	0.9	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5

(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
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
丸山 健太	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) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp 担当: 小林 03-6733-1635