

日本経済の見通し

～24年3月見通しからの改訂版～

2024年6月28日

SOMPO インスティテュート・プラス株式会社

企画・公共政策 マクロ経済チーム

経済・物価見通し

- 見通しの概要（メインシナリオ）・・・ P2
- 前回シナリオからの変化点・・・ P3
- 実質GDPとコアCPIの見通し・・・ P4、5
- メインシナリオに対するリスク・・・ P6

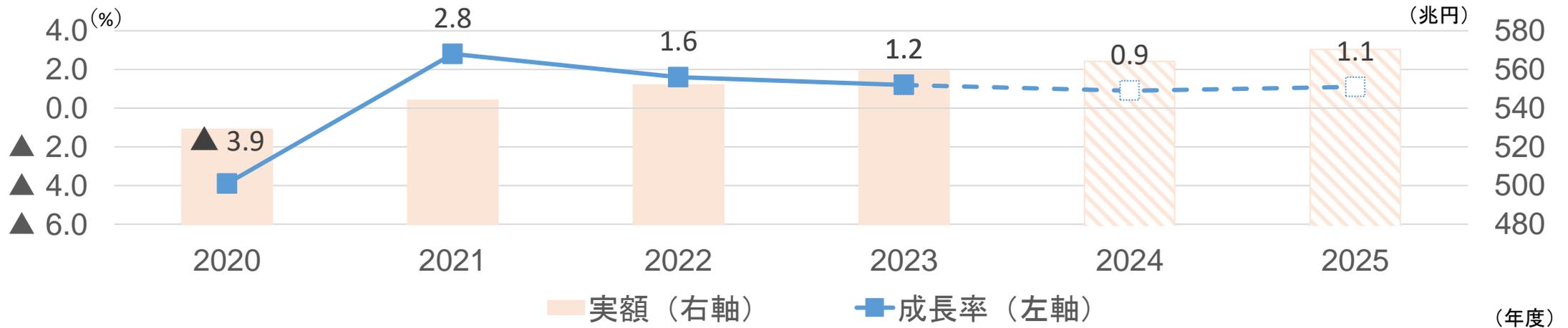
見通しの概要(メインシナリオ)

- ◇**実質GDP**は、緩やかな成長を続けると見る(24年度+0.9%、25年度+1.1%)。24年度は実質賃金の改善(コストプッシュインフレ収束・非常に高い賃上げ)による消費の持ち直しに加え、堅調な企業業績を背景に設備投資も緩やかに伸びる見通し。海外経済が緩やかに減速する中、外需も小幅な伸びを見込む。25年度は、賃上げの伸びは24年度対比で鈍化するものの、内外需ともに緩やかな成長を維持する。
- ◇**コアCPI**は、24年度は非常に高い賃上げに加え、23年度の政府の物価対策の反動もあり、2%を超える上昇を続ける。25年度は、賃上げ幅の縮小などから物価の伸びも鈍化すると見るが、足もと発表された24年度の政府の追加物価対策(対策期間の延長)の反動もあって、高めの上昇率が続く(24年度+2.4%、25年度+2.0%)。
- ◇**海外経済**は、米国については、利下げ開始の後ろ倒しでやや引締め的な金融環境が長期化し、これまで経済を支えてきた消費に陰りが生じることで、緩やかに減速する。中国については、不動産市場の停滞長期化などを受けて、減速を見込む。こうした海外経済動向を反映して、**輸出**は小幅な伸びを見込む。
- ◇**設備投資**は、企業業績が引き続き堅調に推移する中で、建設投資の先行指標にも動意がみられており、前年度に資材価格高等で先送りされた案件の具体化や、省力化・脱炭素対応の投資を中心に、緩やかな回復を続ける。
- ◇**個人消費**は、足もとでは実質賃金マイナスの影響から回復が一服しているが、今後はコストプッシュインフレの収束と高い賃上げによる実質賃金の改善、加えて政府の経済対策も背景に、持ち直し傾向を辿る。

前回シナリオ(3月時点)からの変化点

- ◇**実質GDP**は、24年度を下方修正(前回+1.4%⇒今回+0.9%)。足もとの一部自動車メーカーの出荷停止の影響を織り込んで、個人消費を下方修正したほか、輸出を小幅に下方修正した。また、設備投資も小幅に下方修正。一方、25年度の実質GDPは小幅の上方修正(前回+1.0%⇒今回+1.1%)。前年の下振れの反動で、輸出を若干、上方修正した。
- ◇**コアCPI**は、24年度は、政府のエネルギー価格抑制策の延長が追加の押し下げ要因になる一方、再エネ賦課金引上げや円安の一段の進行を勘案し、据え置き(前回+2.4%⇒今回+2.4%)。25年度は、政府の対策効果の反動を主因に、上方修正した(前回+1.7%⇒今回+2.0%)。
- ◇**海外経済**は、米国の利下げ開始が後ずれし、堅調な消費がやや下押しされると見て、24年度の見方を幾分下方修正。**輸出**は、そうした海外経済動向に加え、一部自動車メーカーの出荷停止の影響から、24年度を小幅に下方修正。25年度は、自動車の挽回生産を見越して、小幅に上方修正。
- ◇**設備投資**は、24年度については、機械投資に依然として動意が見られない中で、一部自動車メーカーの出荷停止の影響(商用車)も織り込んで、小幅に下方修正(25年度については据え置き)。
- ◇**個人消費**は、24年度について、一部メーカーの出荷停止による足もとの自動車販売の落ち込みを勘案して、下方修正。25年度は、その反動増は見込まれるものの、上述した物価の上振れが相殺するため、前回から据え置いた。

実質GDPの見通し



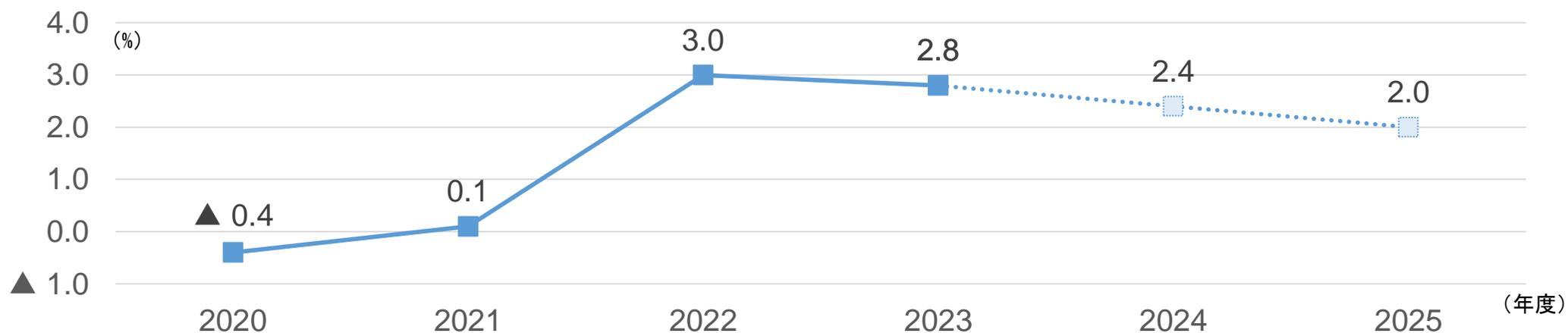
年度	今回	前回※1
2021 (実績)	+2.8%	
2022 (実績)	+1.6%	
2023 (実績)	+1.2%	
2024 (予測)	+0.9%	+1.4%
2025 (予測)	+1.1%	+1.0%

【寄与度】

	民間最終消費	民間設備投資	政府支出※2	輸出
2024	0.5%	0.4%	0.2%	0.4%
	0.8%	0.5%	0.2%	0.5%
2025	0.6%	0.3%	0.2%	0.6%
	0.6%	0.3%	0.2%	0.5%

※1:「前回」は3月時点当社見通し。寄与度の右下数字も同様。
 ※2: 政府支出 = 政府最終消費支出 + 公的固定資本形成

コアCPI(除く生鮮食品)の見通し



年度	今回	前回※1
2021 (実績)	+0.1%	
2022 (実績)	+3.0%	
2023 (実績)	+2.8%	
2024 (予測)	+2.4%	+2.4%
2025 (予測)	+2.0%	+1.7%

※1:「前回」は3月時点当社見通し。

メインシナリオに対するリスク

【ダウンサイド】

- ◇ **海外経済の減速懸念**。11月の米大統領選挙を見据えた現政権の強硬な通商政策、あるいはトランプ政権の発足によって、米中摩擦の深刻化や世界貿易の縮小を招くリスクがある。また、中国については、不動産市場の構造不況や政府の抜本的な対策不足などから、予想以上に経済低迷が長引く、あるいは深まるリスクがある。
- ◇ **設備投資の下振れ**。先行き、消費の低迷持続から中小企業の収益改善が止まる場合、あるいは、海外経済の不透明感などから、大企業も含めて機械投資の慎重な実施姿勢が続く場合には、設備投資が下振れるリスクがある。
- ◇ **個人消費の低迷長期化**。足もとの円安などからコストプッシュ・インフレがさらに長引く場合には、抑制的な消費行動が続くリスクがある。

【アップサイド】

- ◇ **AI等による半導体需要の一段の上振れ**。生成AI等の実需や期待によって、半導体に対する世界需要が想定以上に高まることで、日本のIT企業の生産・輸出も上振れる可能性がある。
- ◇ **25年度の賃上げ率、消費の上振れ**。25年度の賃上げ率は、24年度対比で鈍化することをメインシナリオとしているが、高めのインフレ継続や、物価上昇を超える賃上げの継続を目指す政府の掛け声効果によって、今春同様の非常に高い賃上げが実現するかもしれない。その場合、実質賃金の上昇を通じて消費が上振れる可能性もある。



SOMPO インスティテュート・プラス