

日本経済の見通し

2024年9月30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

目次

1. 経済・物価見通し …… P2～P7

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

2. 各分野のポイント …… P8～P17

- 政府支出、海外経済(米国、中国)
- 主要需要項目(輸出・設備投資・個人消費)とその背景
- 消費者物価

1. 経済・物価見通し

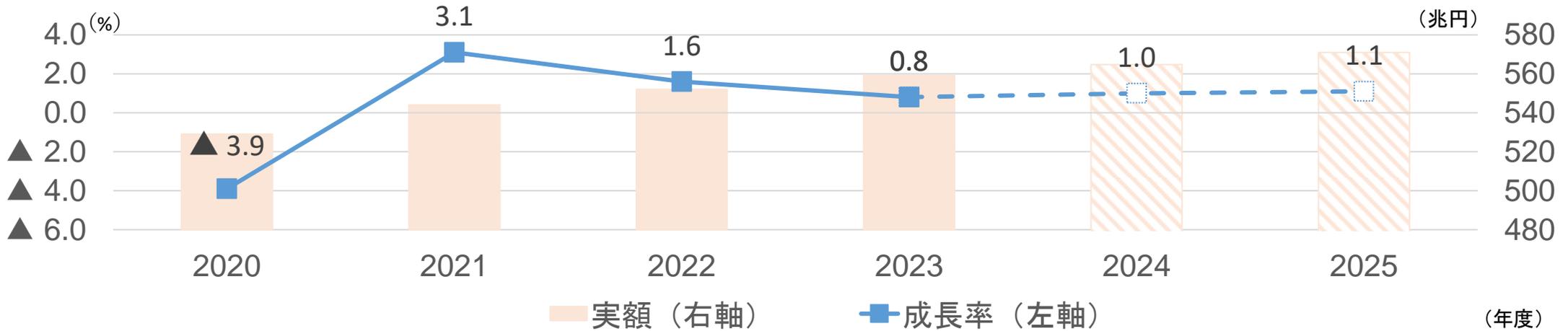
見通しの概要(メインシナリオ)

- ◇**実質GDP**は、緩やかな成長を続けると見る(24年度+1.0%、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、サービス価格は賃金上昇を背景に上昇する一方、財価格の伸び縮小やエネルギー価格抑制策の影響から、前年よりも伸びは鈍化する。25年度は、サービス価格の緩やかな伸びが続く中で、エネルギー価格抑制策の反動が生じるものの、財価格を中心に伸びは幾分鈍化する(24年度+2.2%、25年度+1.9%)。
- ◇**海外経済**は、米国については、雇用に悪化の兆しが見られるものの、FRBが利下げを通じて経済を支える姿勢を鮮明にしており、引き続き緩やかな減速に留まると見る。中国については、不動産市場の停滞長期化などを受けて、引き続き減速を見込む。こうした海外経済動向等を反映して、**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し、設備投資意欲も高い中で、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、足もとではコストプッシュインフレが収まる中、高い賃上げによる実質賃金の改善を背景に、緩やかな伸びが続く。

前回シナリオ(6月時点)からの変化点

- ◇**実質GDP**は、24年度は、好調な賞与を背景にした実質賃金の上振れから、個人消費を若干上方修正した。25年度は据え置いた。なお、為替水準が6月末よりも円高で推移しているが、輸出にはマイナスとなる一方で、物価上昇率の抑制を通じて個人消費にはプラスに働くため、実質GDP全体への影響は相殺されると見た。
- ◇**コアCPI**は、24年度は、円高に伴う輸入物価の押下げや、足もとの賃上げと比べてサービス価格の上昇が鈍いことから、見通しを下方修正した(前回+2.4%⇒今回+2.2%)。サービス価格の上昇の鈍さは、25年度の物価にもやや影響すると見て、25年度の見通しもやや下方修正した(前回+2.0%⇒今回+1.9%)。
- ◇**海外経済**は、米国経済について、FRBの利下げによる経済下支え姿勢を考慮して、見通しを据え置いた。また、中国経済について、欧米の関税引き上げによる輸出の悪化懸念がある一方、先日公表された預金準備率引下げをはじめとする一連の景気刺激策が下支えすると見て、見通しを据え置いた。**輸出**は、そうした海外経済動向を踏まえ、24年度・25年度とも据え置いた。
- ◇**設備投資**は、24年度・25年度とも据え置いた。
- ◇**個人消費**は、24年度は、好調な賞与に伴う名目賃金・実質賃金の上振れから、上方修正した。25年度は、インフレ率を下方修正した一方、賃金の伸びの鈍化も見込むため、据え置いた。

実質GDPの見通し



年度	今回	前回※1
2021 (実績)	+3.1%	
2022 (実績)	+1.6%	
2023 (実績)	+0.8%	
2024 (予測)	+1.0%	+0.9%
2025 (予測)	+1.1%	+1.1%

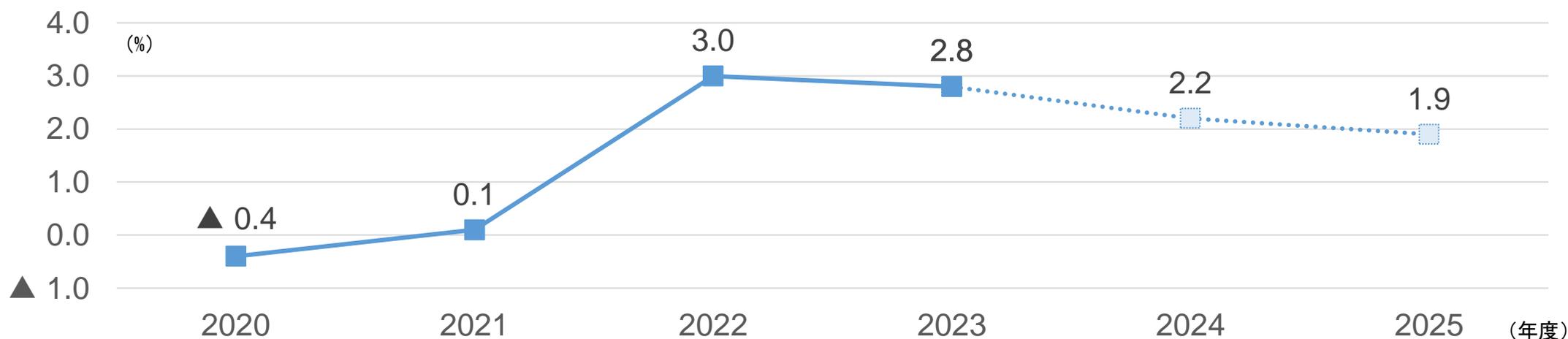
【寄与度】

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

※1:「前回」は6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)	+2.2%	+2.4%
2025 (予測)	+1.9%	+2.0%

※1:「前回」は6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。** ①米国大統領選でトランプ氏が選出された場合、米中摩擦の深刻化や世界貿易の縮小を招くリスク、②米国インフレ率の抑制がFRBの想定どおりに進まなかった場合、利下げが遅れるリスクがある。
- ◇ **設備投資の下振れ。** ①中小企業では大企業よりも収益改善が緩やかに留まっていること、②好調な設備投資計画と設備投資実績の間には依然としてギャップが存在することから、設備投資が伸び悩むリスクがある。
- ◇ **賃上げの鈍化に伴う物価の下振れ。** 2年連続で高い賃上げが実現したものの、中小企業には賃上げ余力に限りがあり、財のコストプッシュインフレも収束方向にあるため、今後も継続的な賃上げが実現するかは不透明である。25年度の賃上げ幅が想定以上に鈍化する場合、サービス価格も下振れる可能性がある。

【アップサイド】

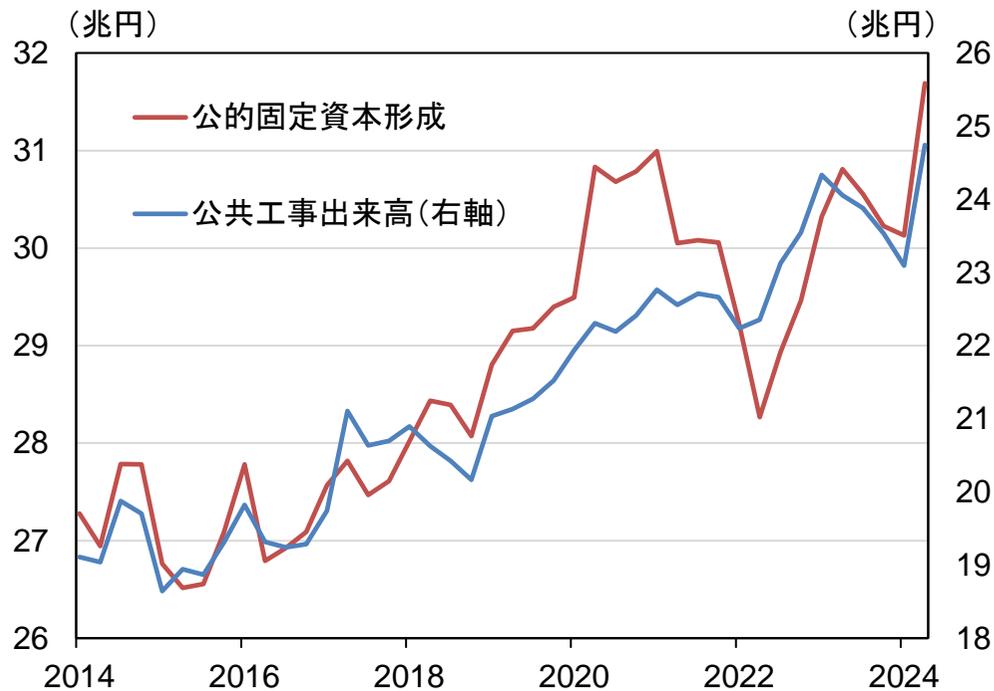
- ◇ **非常に高い賃上げの継続による物価の上振れ。** 上記の一方で、政府が企業に対して引き続き高い賃上げを強く要請していることを踏まえると、来春に今春同様の非常に高い賃上げが実現する可能性もある。その場合には、サービス価格を中心に物価が上振れるリスクがある。
- ◇ **公務員賃金の上振れ。** 人事院勧告を参照して決定される地方公務員の賃金は、国家公務員ほど高い上昇率にはならないと見込むが、想定を上回る賃上げが実現した場合、政府支出と物価の上振れにつながる可能性がある。

2. 各分野のポイント

政府支出①

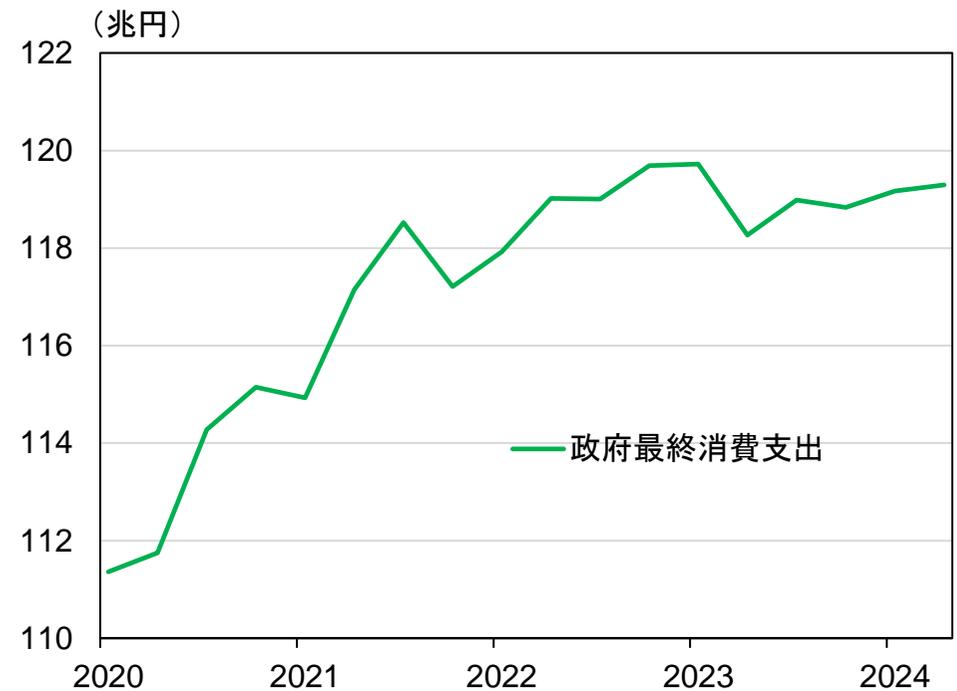
- 政府支出(公共投資+政府消費)の前年比伸び率は、24年度+0.8%、25年度+0.6%となる見通し。公共投資は既存の経済対策の効果から、政府消費は、高齢化に伴う支出増や公務員の賃金引き上げなどから、いずれも24~25年度にかけて緩やかな増加を続ける見込み。
- 前回見通し対比では、24年度・25年度とも据え置いた。

公共投資



(注) 名目・季節調整済年率換算
 (出典) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建設総合統計」

政府消費

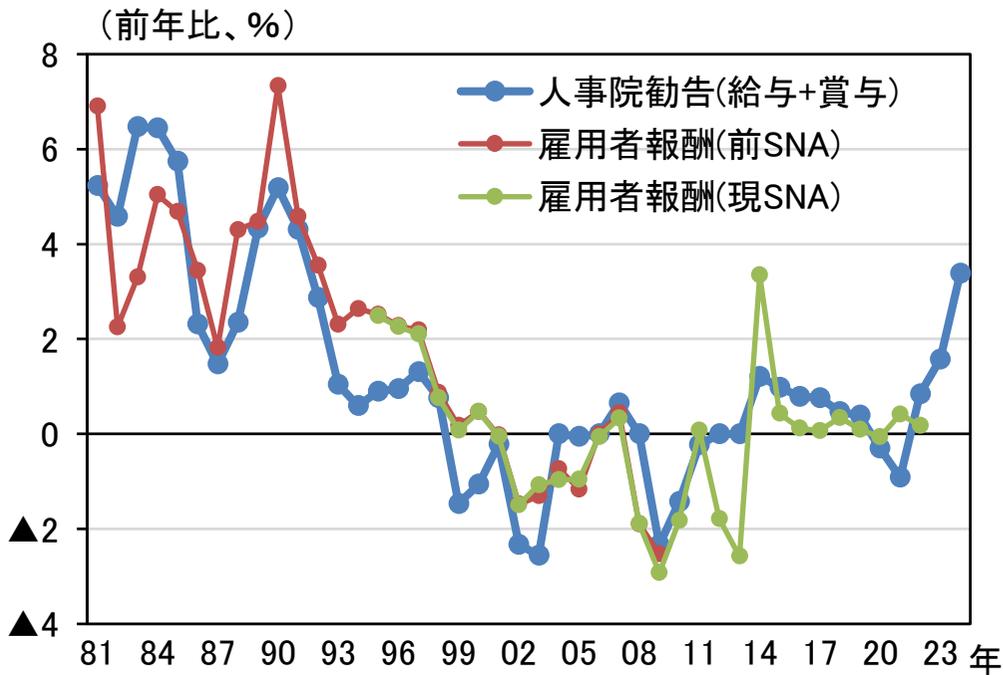


(注) 実質・季節調整済年率換算
 (出典) 内閣府「国民経済計算」

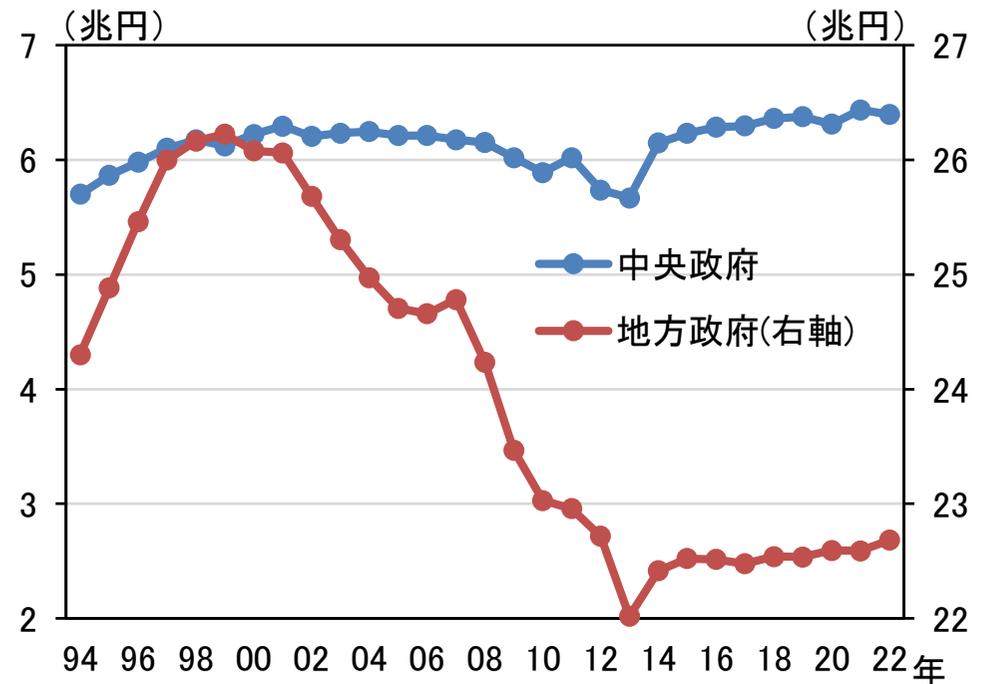
政府支出②

- 24年の人事院勧告では、月給改定率+2.76%と31年ぶりの高い伸びとなり、国家公務員の賃金を押し上げる見通し。
- 人事院勧告を参照して決定される地方公務員の賃金も相応の上昇を見込むが、国家公務員ほどの高い上昇率は想定していない。その想定を上回る賃上げが実現した場合には、政府支出(政府消費)、また物価の上振れ要因となる。

人事院勧告



雇用者報酬: 中央政府と地方政府

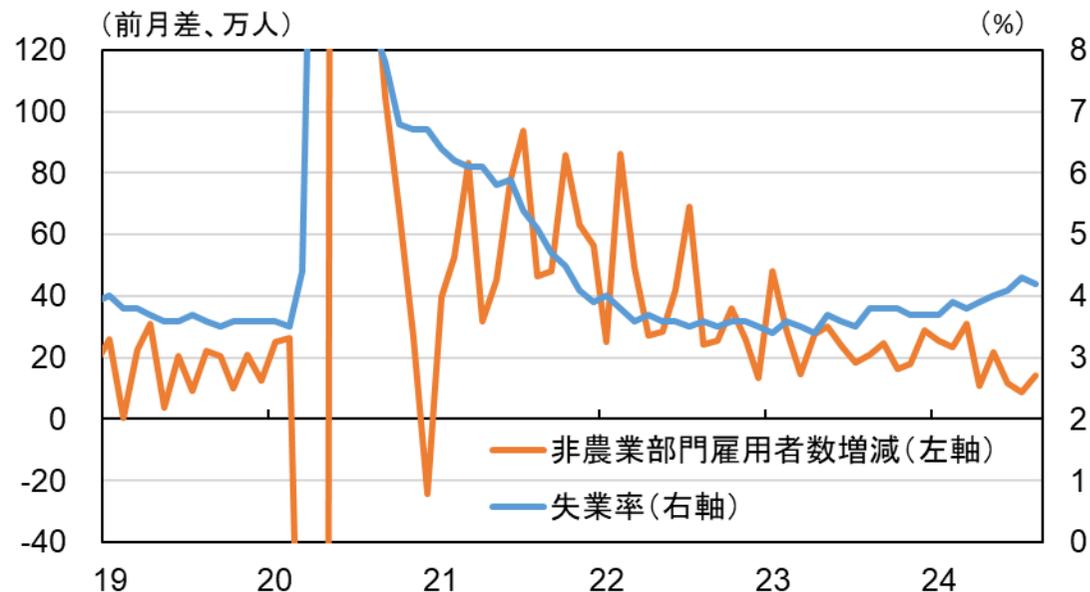


(出典) 人事院、内閣府

米国経済

- 米国経済は、雇用に悪化の兆しが見られるものの、FRBが利下げを通じて経済を支える姿勢を鮮明にしており、引き続き緩やかな減速に留まると見る。
- 非農業部門民間雇用者数増減は、増加幅の縮小傾向が継続しており、失業率も上昇傾向となっている。
- 一方、消費者信頼感指数は、足もとの低下が話題になっているが、均せば概ね横ばいで推移している。

雇用統計



(出典)米労働省

消費者信頼感指数

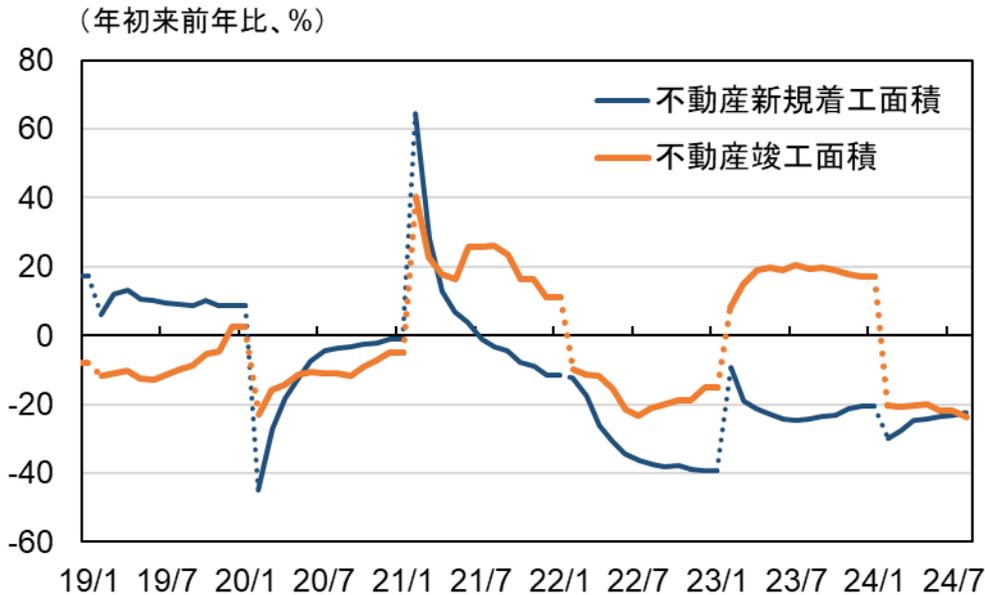


(出典)コンファレンスボード

中国経済

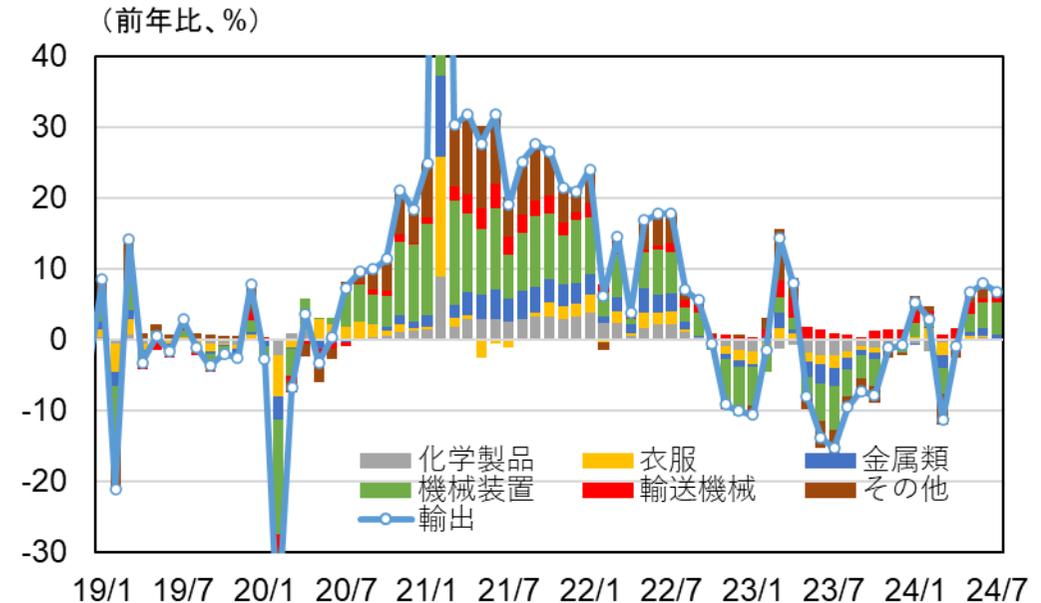
- 中国経済は、不動産市場の停滞長期化などを受けて、引き続き減速を見込む。
- 不動産は、竣工面積・新規着工面積ともに大幅な前年割れが続いており、不動産市況の回復は当面見込みにくい。
- 比較的堅調な輸出も、伸びを支えてきた電気自動車や太陽光パネルなどに関して、欧米が関税引上げを実施、あるいは今後実施予定となっており、先行きは伸び悩む可能性がある。
- 一方、9月下旬に打ち出された預金準備率引下げ等の景気刺激策で、経済が一定程度下支えされることを見込む。

不動産新規着工面積、竣工面積



(出典) 国家統計局

輸出(品目別)



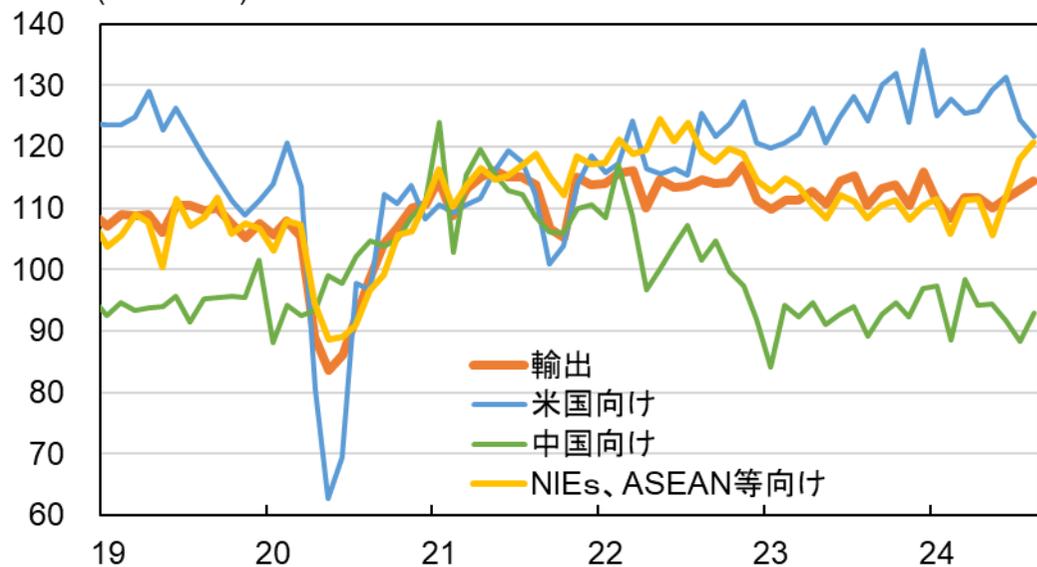
(出典) 中国税関総署

輸出

- 輸出の前年比伸び率は、24年度+2.0%、25年度+2.9%となる見通し。24年度は、海外経済の緩やかな減速などを反映して、輸出も緩やかな伸びに留まる。25年度は、中国経済の減速が続く一方、欧米の政策金利引き下げの好影響が徐々に表れ、自動車の挽回生産も手伝って、24年度対比で伸びを高めると見る。
- 前回見通し対比では、海外経済の見方を据え置いたことなどから、24年度、25年度ともに据え置いた。

実質輸出

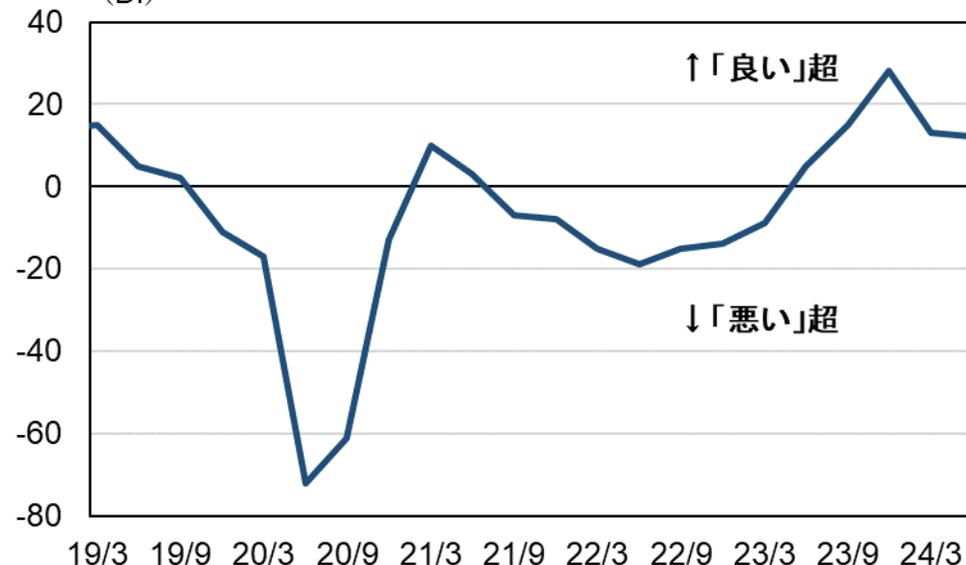
(2020=100)



(出典) 日本銀行

日銀短観・業況判断DI(大企業・自動車産業)

(DI)

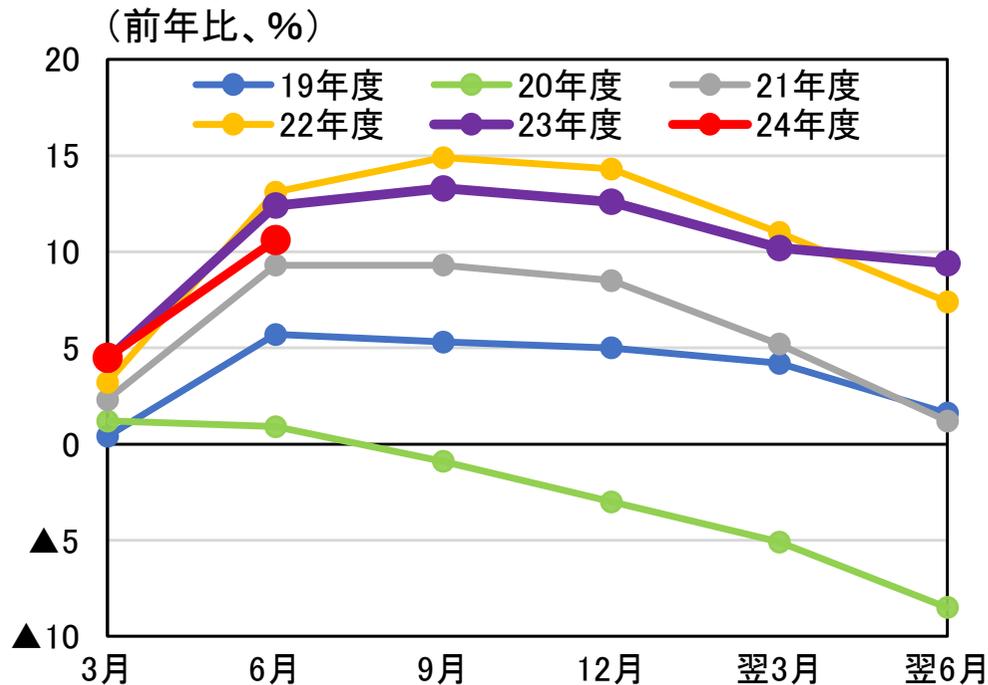


(出典) 日本銀行

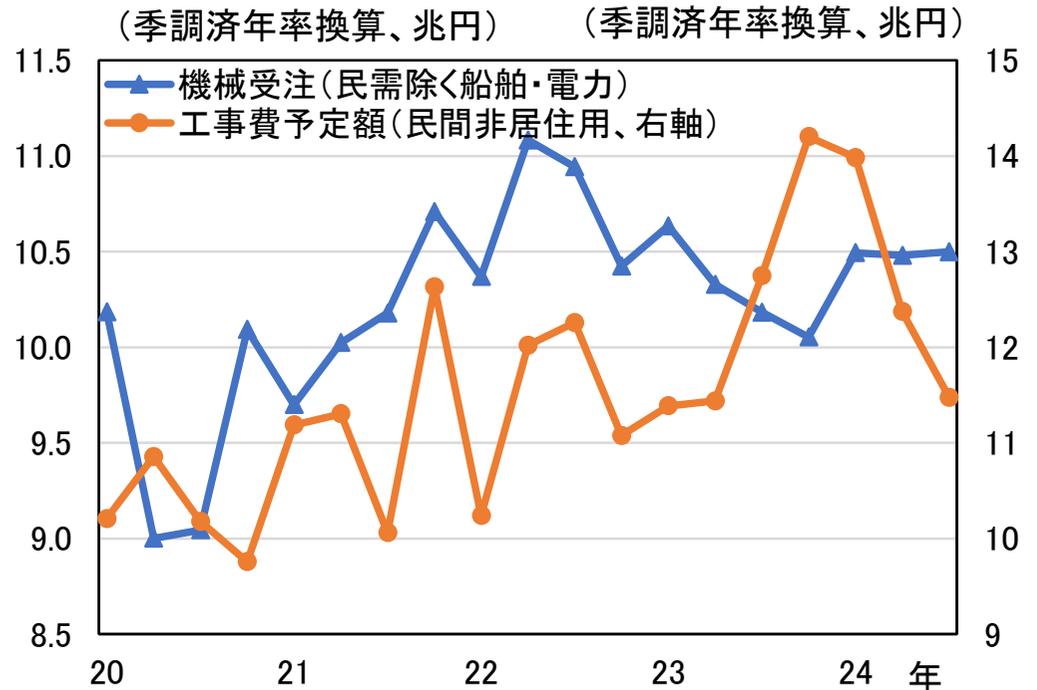
設備投資

- 設備投資の前年比伸び率は、24年度+2.6%、25年度+2.1%となる見通し。
- 企業業績が引き続き堅調に推移し、設備投資意欲も高い中、建設投資の先行指標にも動意がみられており、前年度に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見通し。
- 前回見通し対比では、24年度・25年度とも据え置いた。

設備投資計画(日銀短観)



設備投資先行指標



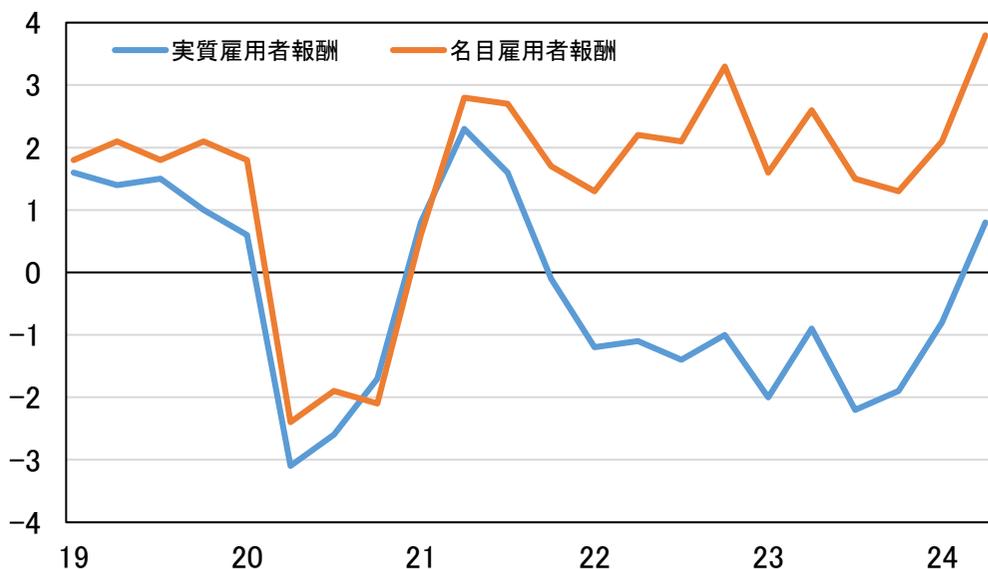
(注) 左図は、「全規模・全産業(含む研究開発・ソフトウェア、除く土地投資)」ベース。右図の直近は7月。工事費予定額は、SI+にて季節調整。
 (出典) 内閣府、国土交通省、日本銀行

個人消費

- 個人消費の前年比伸び率は、24年度+1.1%、25年度+1.1%となる見通し。24年度は、コストプッシュインフレの収束や、高い賃上げや好調な賞与を背景に、実質賃金の改善を見込む。25年度も、緩やかな伸びが続くと想定。
- 前回見通し対比では、24年度は、好調な賞与に伴う名目賃金・実質賃金の上振れから、上方修正した。(6月時点+0.9%)。一方、25年度は、インフレ率を下方修正した一方で、賃金の伸びも鈍化を見込むため、見通しを据え置いた(6月時点+1.1%)。

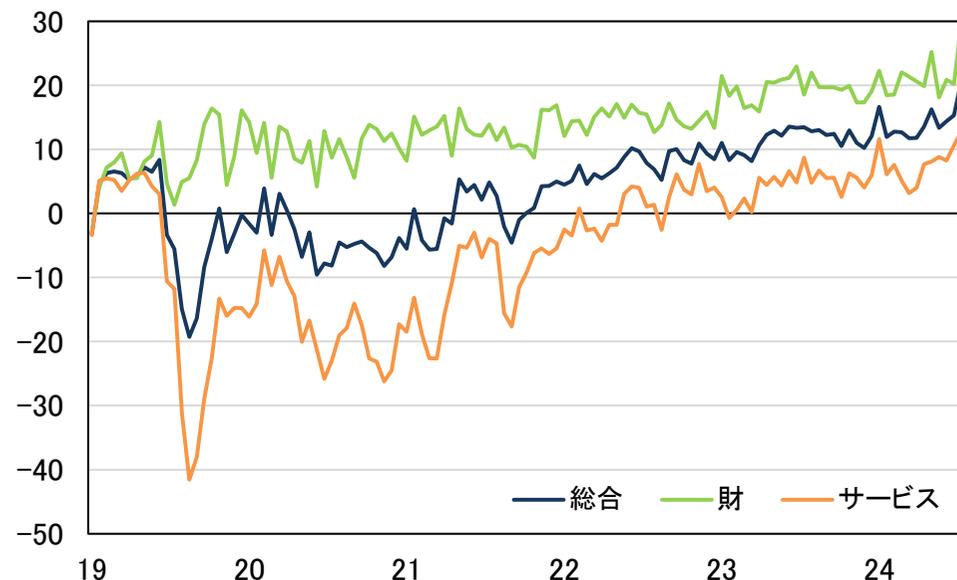
雇用者報酬

(前年比、%)



クレジットカード(JCB)

(ベースライン比、%)



(出典)内閣府「国民経済計算」

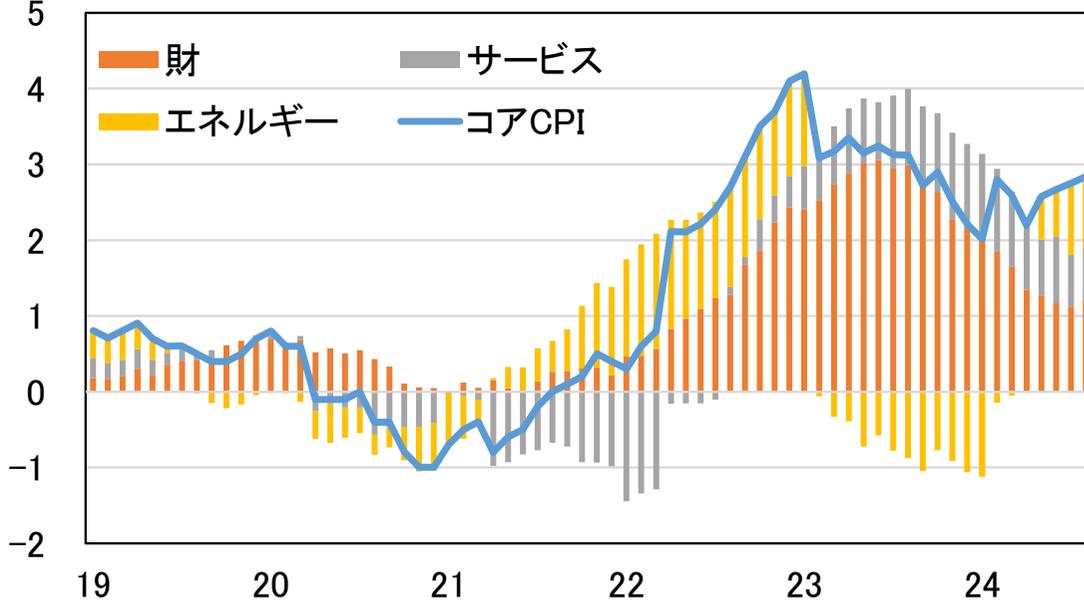
(注)ベースラインは2016~2018年度の当該半月の平均、直近は8月後半。
(出典)株式会社ナウキャスト「JCB消費NOW」

消費者物価①

- 消費者物価の前年比伸び率は、24年度+2.2%、25年度+1.9%となる見通し。サービス価格は賃上げを背景に緩やかな上昇が続く。そうした中で24年度の消費者物価全体は、財の伸び縮小やエネルギー価格抑制策の延長から、前年より伸びは鈍化する。25年度は、同価格抑制策の反動が生じるが、財を中心に伸びはさらに幾分鈍化する。
- 前回見通し対比では、24年度は、円高に伴う輸入物価の押下げや、足もとの賃上げと比べてサービス価格の上昇が鈍いことから、見通しを引き下げた（6月時点+2.4%）。サービス価格の上昇の鈍さは、25年度の物価にもやや影響すると見て、25年度の見通しもやや下方修正した（6月時点+2.0%）。

コアCPI(全国)

(%、前年比)

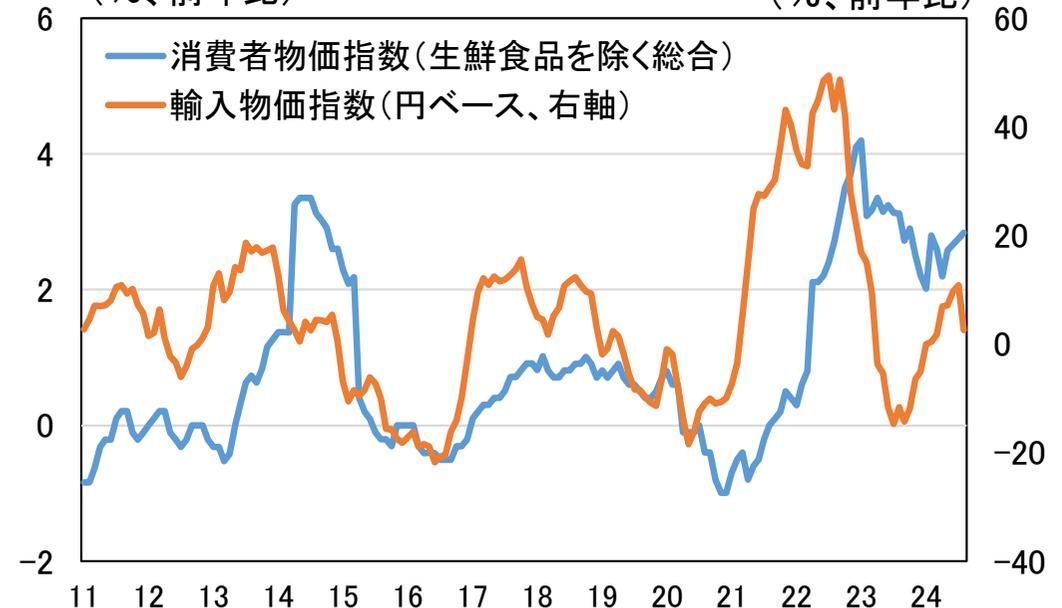


(出典)総務省「消費者物価指数」

コアCPIと輸入物価

(%、前年比)

(%、前年比)



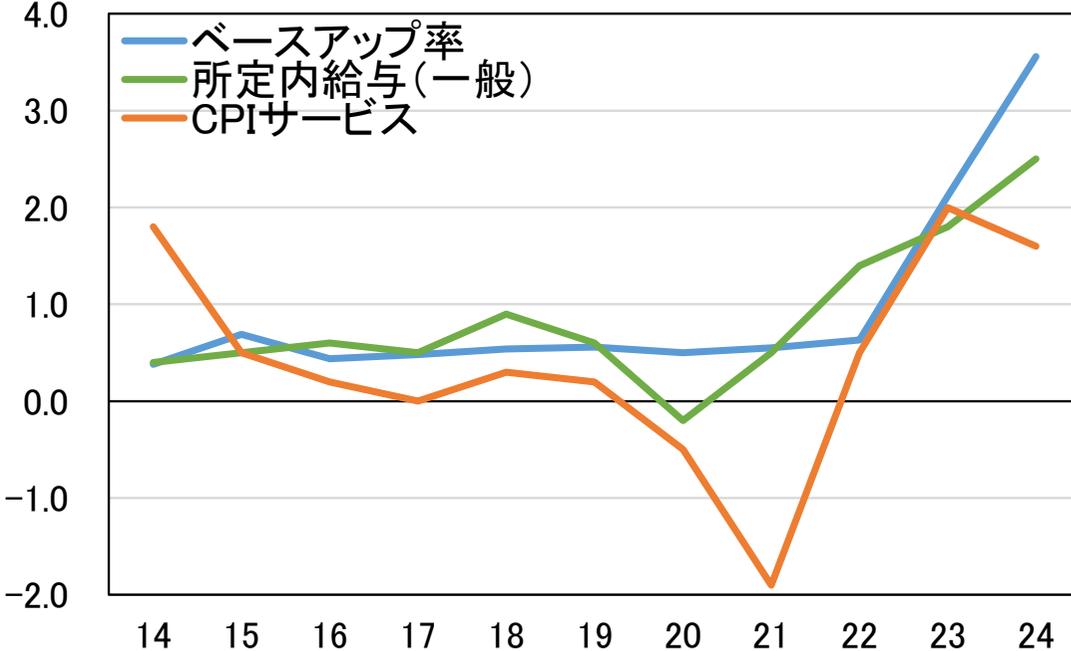
(出典)総務省「消費者物価指数」

消費者物価②

- 賃上げとCPIサービス価格の関係を見ると、23年度は概ね同じ動きとなっていたが、足もと24年度のサービス価格の上昇率は、非常に高い賃上げとなった春闘やそれを反映した一般労働者の所定内給与ほどは高くなっていない。
- 最近のサービス価格の上昇率鈍化は、外食や家事関連といった財価格の上昇率鈍化の影響を受けやすい品目や、宿泊料の動きが主因である。もっとも、それらを除いた前年比をみても、上昇率が加速する兆しはみられない。

賃上げとCPIサービス価格の関係

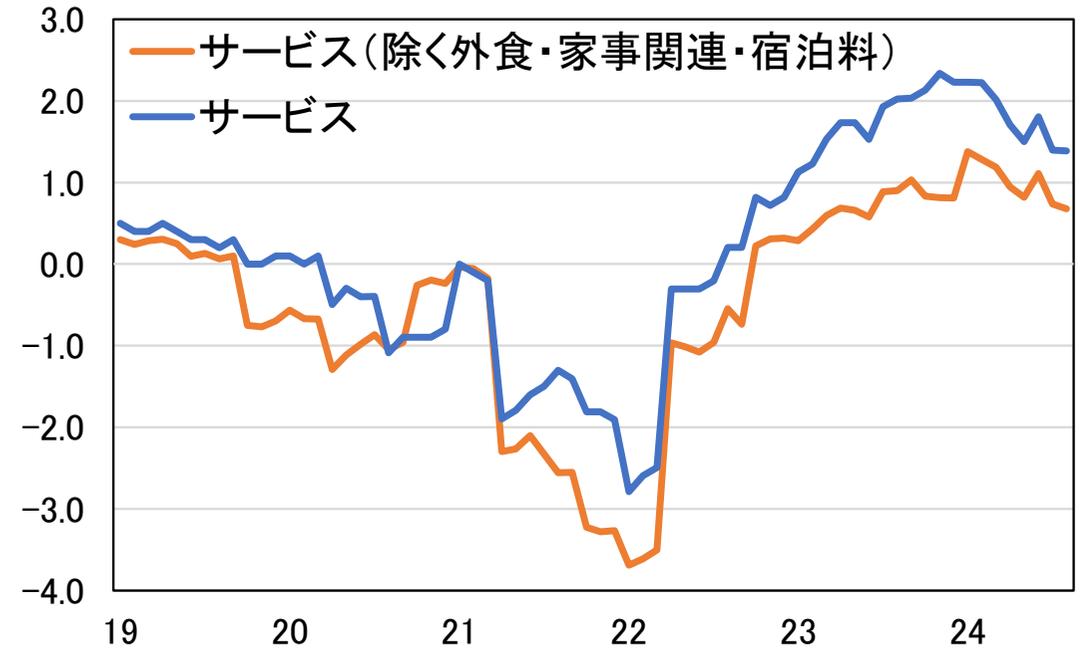
(%、前年比)



(出典)総務省「消費者物価指数」

CPIサービス価格の動き

(%、前年比)



(注)外食・家事関連は一般サービスの品目。

(出典)総務省「消費者物価指数」



SOMPO インスティテュート・プラス