

景気は鈍い動きが続く

日本経済

- 物価高の影響で個人消費は鈍い動き。円安の進行などにより消費者心理は改善が一服。
- 工場の稼働が停止していた一部自動車メーカーの生産再開を受けて、生産指数は上向く。
- 為替レートの円安傾向が強まり、輸入物価の上昇を通じた物価高への懸念が強まる。
- 日銀の展望レポートでは、2%の「物価安定の目標」が概ね実現する見通しが示される。

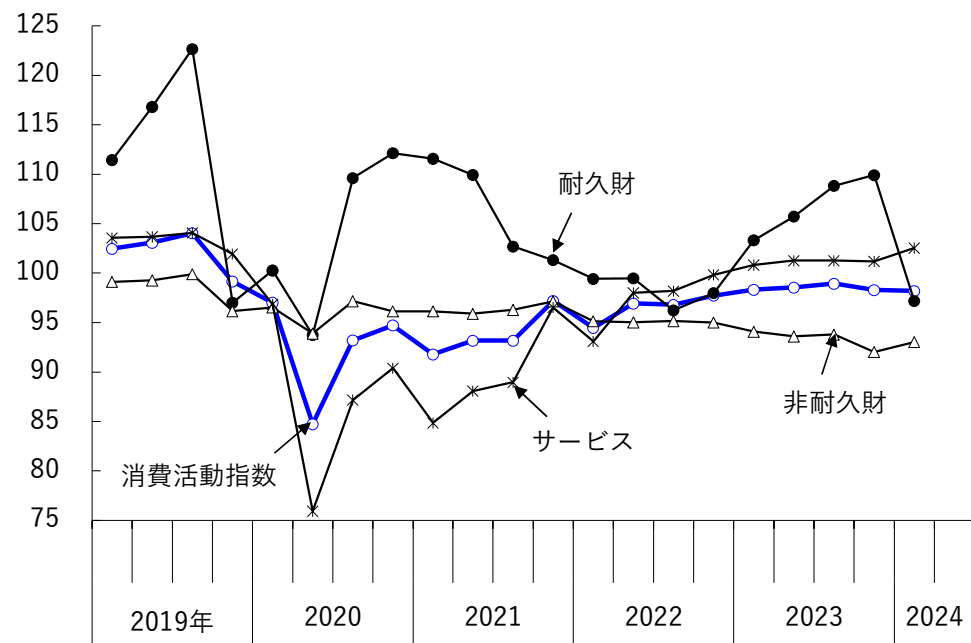
本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。



- 2024年1~3月期の消費活動指数は前期比-0.1%と2期連続で低下し、個人消費は依然として鈍い動き。
 - 非耐久財、サービスが増加したものの、乗用車などの耐久財が落ち込んだ。
- 4月の消費者態度指数は前月差-1.2ptと7か月ぶりに低下、消費者心理の改善が一服。
 - 円安や資源価格上昇による物価高への懸念などが、一時的に消費者心理を悪化させたと思われる。

消費活動指数

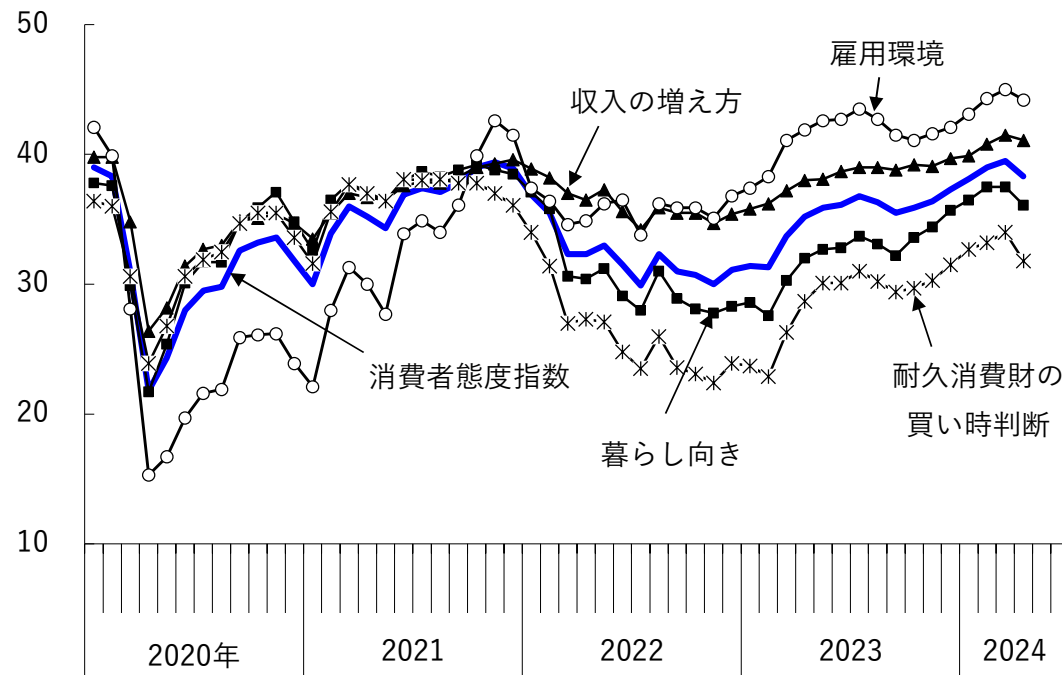
2015年=100、季調済



注：実質ベース。
出所：日本銀行「消費活動指数」

消費者態度指数

季調済

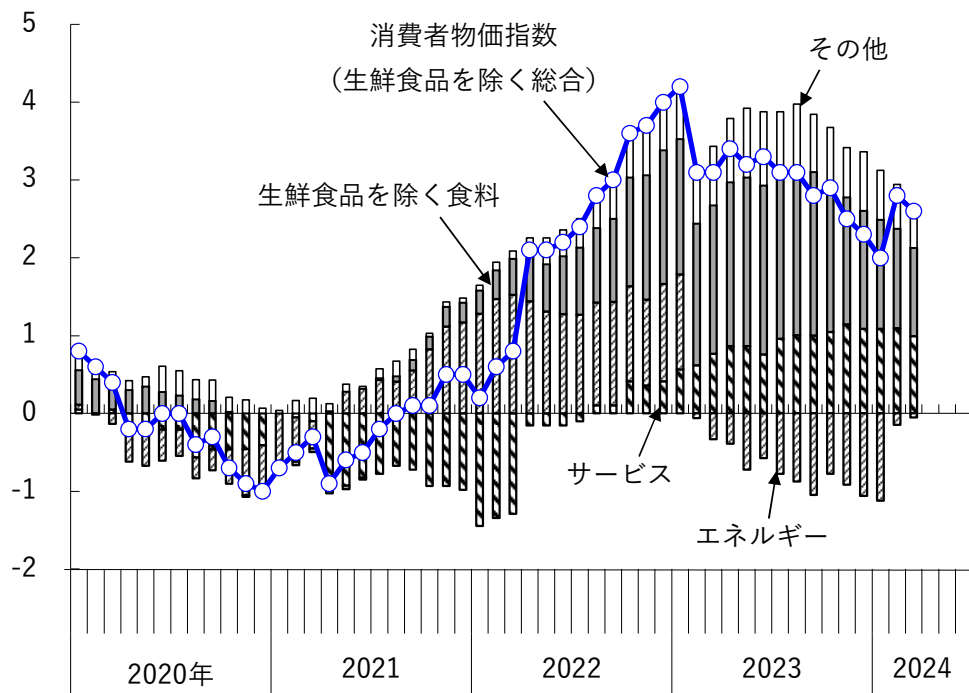


出所：内閣府「消費動向調査」

- 3月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.6%と伸びが低下。
 - －エネルギーの下落幅が縮小したものの、食料などの上昇幅が縮小し、基調としては伸びが鈍化傾向。
- 3月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+0.6%と小幅な増加が続く。
 - －実質ベースの現金給与総額は同-2.5%と前年割れが続く。物価高が家計の購買力回復の足かせに。

消費者物価指数

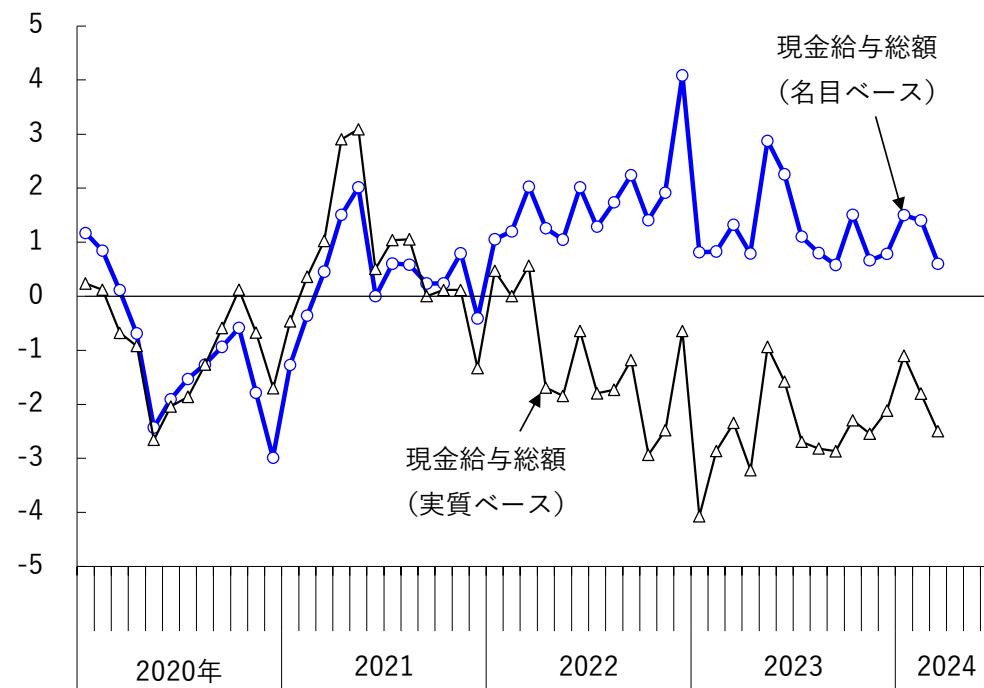
前年比、%、%ポイント



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

現金給与総額

前年比%

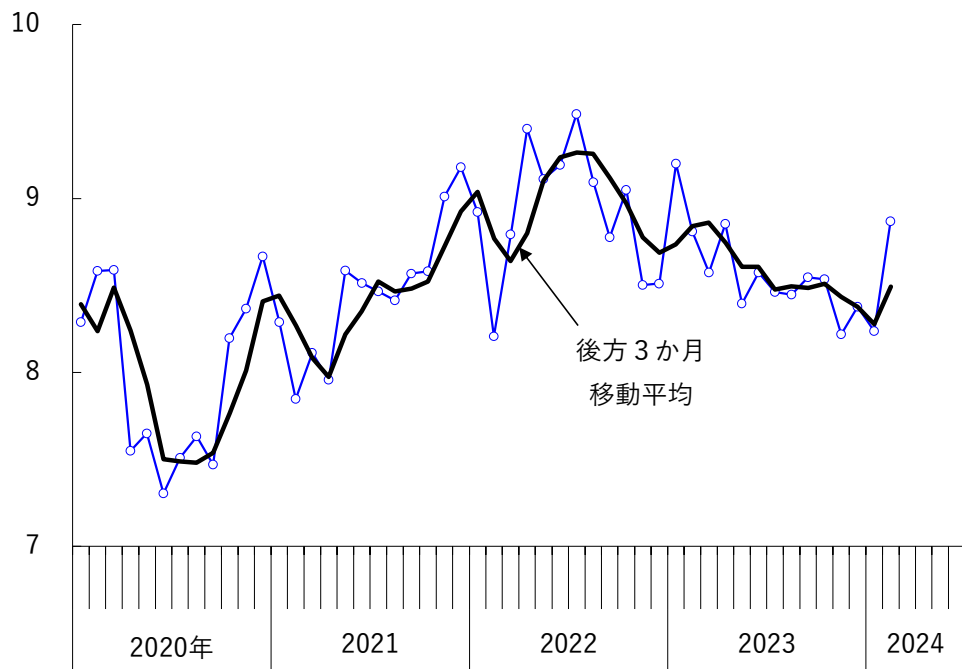


注：事業所規模5人以上。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

- 2月の機械受注額（船舶・電力を除く民需）は前月比+7.7%と2か月ぶりに増加。
 - 基調を示す3か月後方移動平均も上向いており、今後の機械投資の増加が期待される。
- 3月の鉱工業生産指数は前月比+3.8%と3か月ぶりに上昇。大幅に落ち込んでいた輸送機械は上向いた。
 - 生産が停止していた一部自動車メーカーの生産再開を受けて、生産予測指数も順調な回復を見込む。

機械受注額（船舶・電力を除く民需）

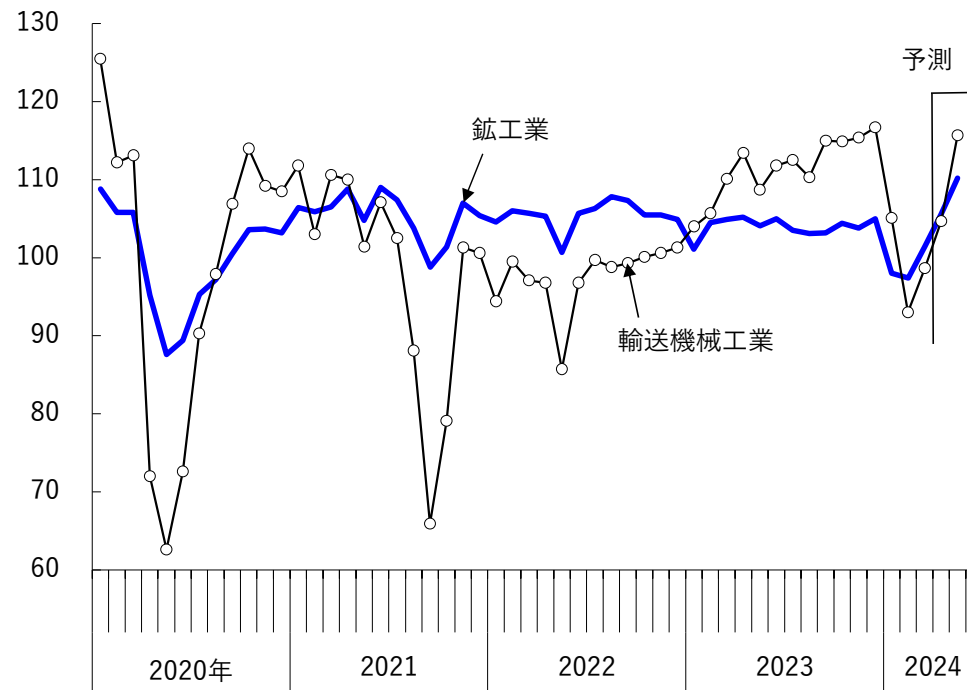
季調済、千億円



出所：内閣府「機械受注統計」より浜銀総研作成

生産指数

季調済、2020年=100



注：2024年4、5月は予測指数の伸び率（鉱工業は製造工業の伸び率）を元に先延ばしした数値。

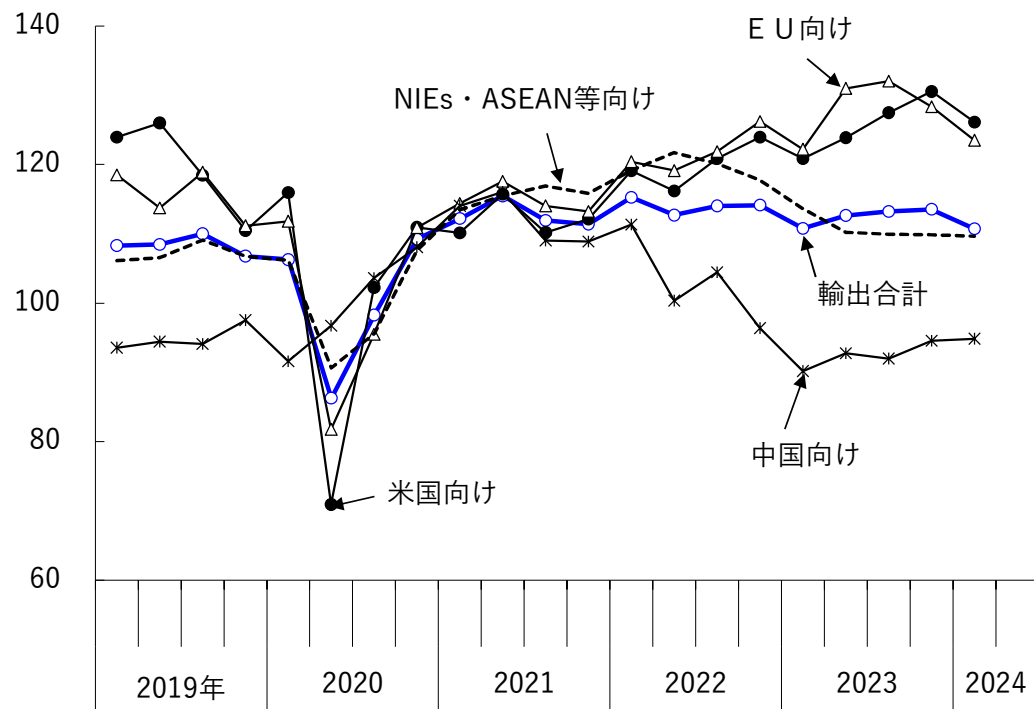
出所：経済産業省「鉱工業指数」より浜銀総研作成



- 1～3月期の実質輸出は前期比-2.5%と1年ぶりに減少。自動車関連が同-6.9%と落ち込んだ。
 - －仕向地別には、米国とEU（欧州連合）向けが減少し、中国などアジア向けも鈍い動きとなった。
- 3月の訪日外客数（インバウンド）は308万人となり、単月で過去最高。円安も後押しした模様。
 - －インバウンド消費（サービス輸出）が好調に推移し、輸出全体を下支え。

実質輸出

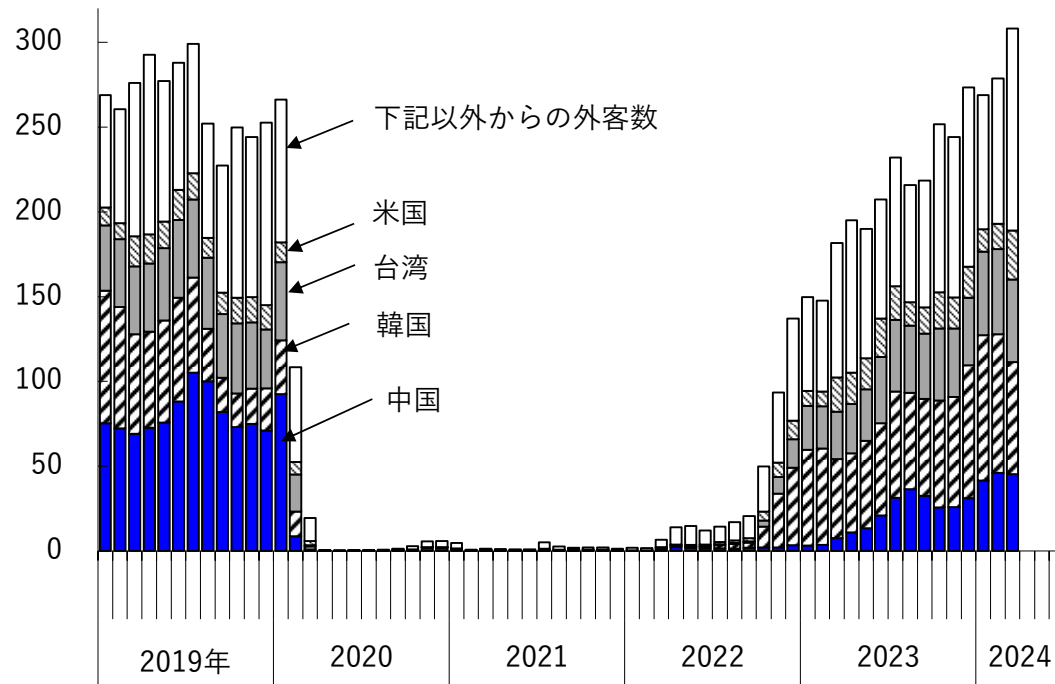
季調済、2020年=100



出所：日本銀行「実質輸出入」

訪日外客数

万人



出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」より浜銀総研作成



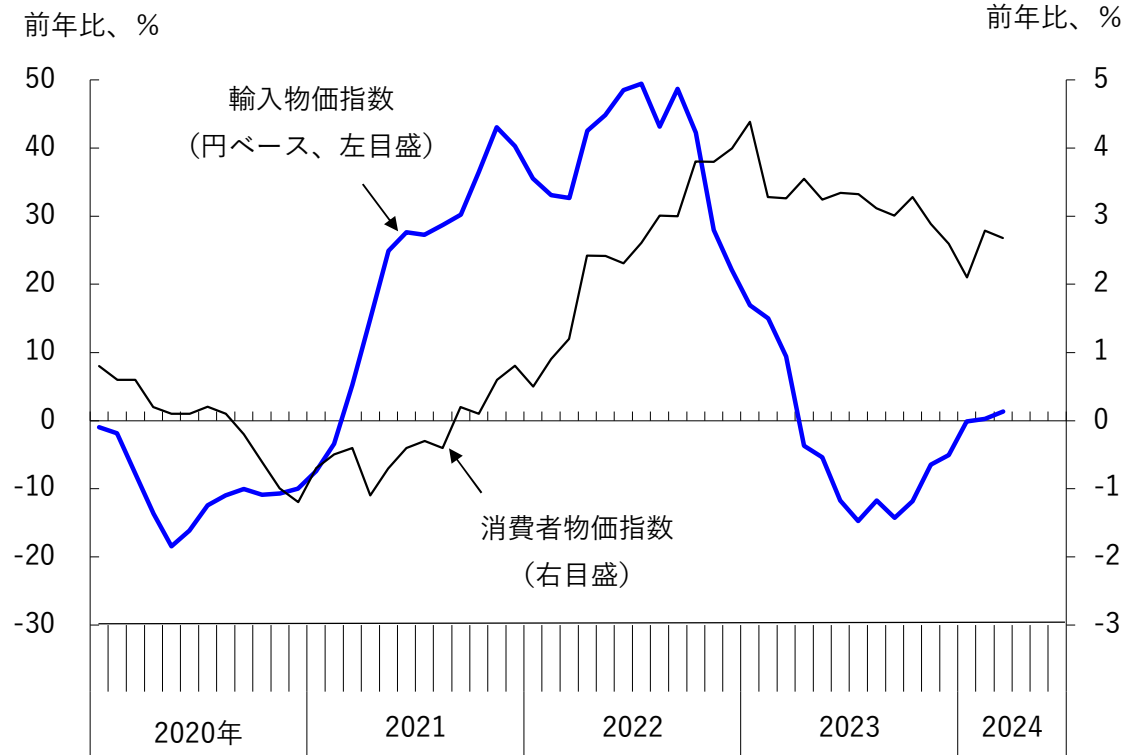
- 米国の利下げ見通しが後ズレしたことなどにより、為替レート円安傾向が強まる。
 - －円相場は4月29日、一時、1990年4月以来となる1ドル＝160円台まで円安が進展。
- 円安の進展は、輸入物価の上昇を通じて、先行きの消費者物価を押し上げる可能性。
 - －輸入物価指数は今年2月に11か月ぶりに前年水準を上回る。円安による物価押し上げが懸念される。

為替レートの推移



出所：Bloomberg

輸入物価指数と消費者物価指数



出所：日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」

- 日本銀行が公表した4月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2026年度までの消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）上昇率が、「物価安定の目標」である2%前後で推移する見通しが示される。
- 展望レポートでは、「基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続する」としており、今後、日銀は緩やかに利上げを進めていくとみられる。
 - － 金融市場では、6か月後（11月）までに0.25%の政策金利の引き上げが見込まれている。

日銀の経済・物価見通し（2024年4月）

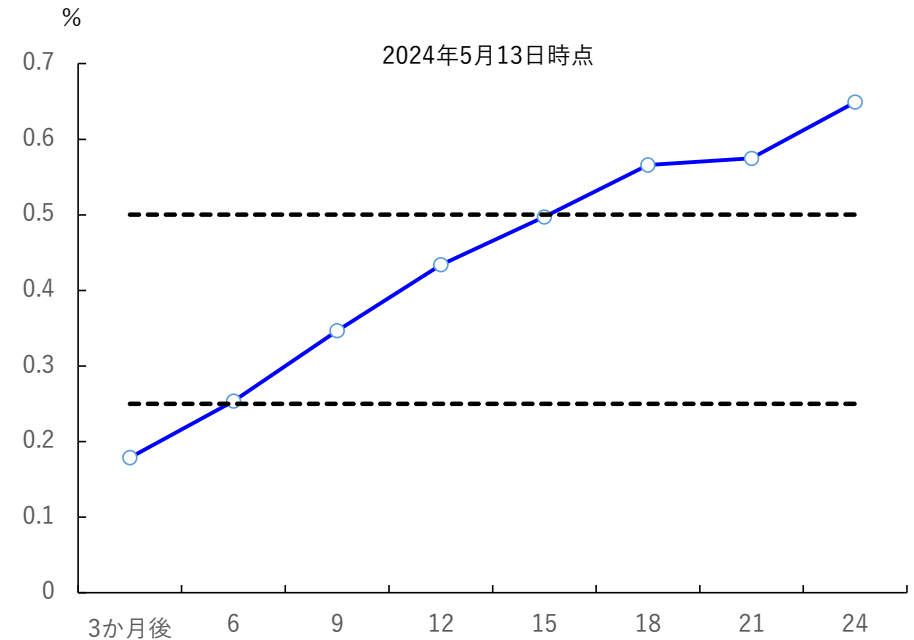
（前年度比、%）

	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
実質GDP （国内総生産）	+1.3 （+1.8）	+0.8 （+1.2）	+1.0 （+1.0）	+1.0 -
消費者物価指数 （除く生鮮食品）	+2.8 （+2.8）	+2.8 （+2.4）	+1.9 （+1.8）	+1.9 -
消費者物価指数 （除く生鮮食品・ エネルギー）	+3.9 （+3.8）	+1.9 （+1.9）	+1.9 （+1.9）	+2.1 -

注：政策委員見通しの中央値。括弧内は前回24年1月時点の見通し。

出所：日本銀行「経済・物価情勢の展望（2024年4月）」

市場が織り込む政策金利の予想水準



注：OIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）フォワード金利から、市場で織り込まれている将来の政策金利（無担保コール翌日物）の水準を試算した。

出所：Bloombergより浜銀総研作成



浜銀総合研究所



2024年5月13日
調査部 上席主任研究員
小泉 司