

景気は上向くが、今後に不透明感も



日本経済

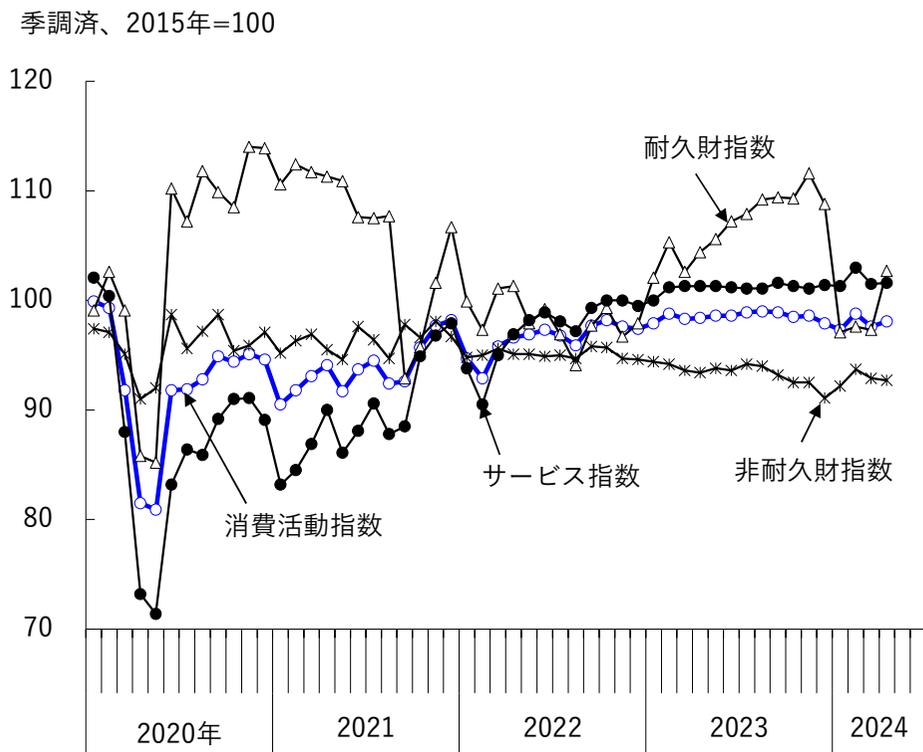
- 乗用車販売の回復により個人消費は上向く。ただし、物価高により消費の回復の基調は鈍い。
- 設備投資は増加一服も、企業業績は好調で、今後の回復が期待される。
- 自動車の生産再開で生産や輸出は上向くも、新たな認証不正により生産回復には不透明感も。
- 日銀の金融政策正常化への見方から長期金利は上昇傾向に。為替レートは横ばい圏で推移。

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。



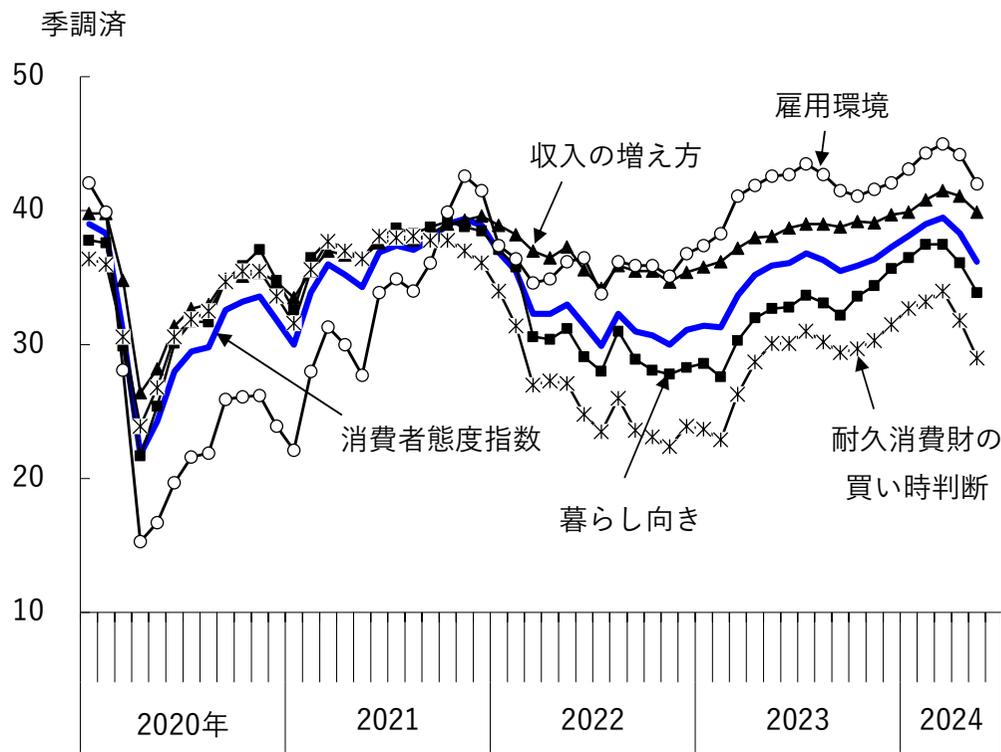
- 2024年4月の消費活動指数は前月比+0.5%と2か月ぶりに上昇。乗用車などの耐久財が上向いた。
 - 自動車の生産回復を受けて耐久財が高い伸びになったものの、サービスはわずかな伸びにとどまり、非耐久財は低下した。個人消費の回復の基調は鈍いと判断される。
- 5月の消費者態度指数は前月差-2.1ptと2か月連続で低下、消費者心理は悪化傾向に転じている。
 - 円安による物価高への懸念などが、消費者心理を悪化させているとみられる。

消費活動指数



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

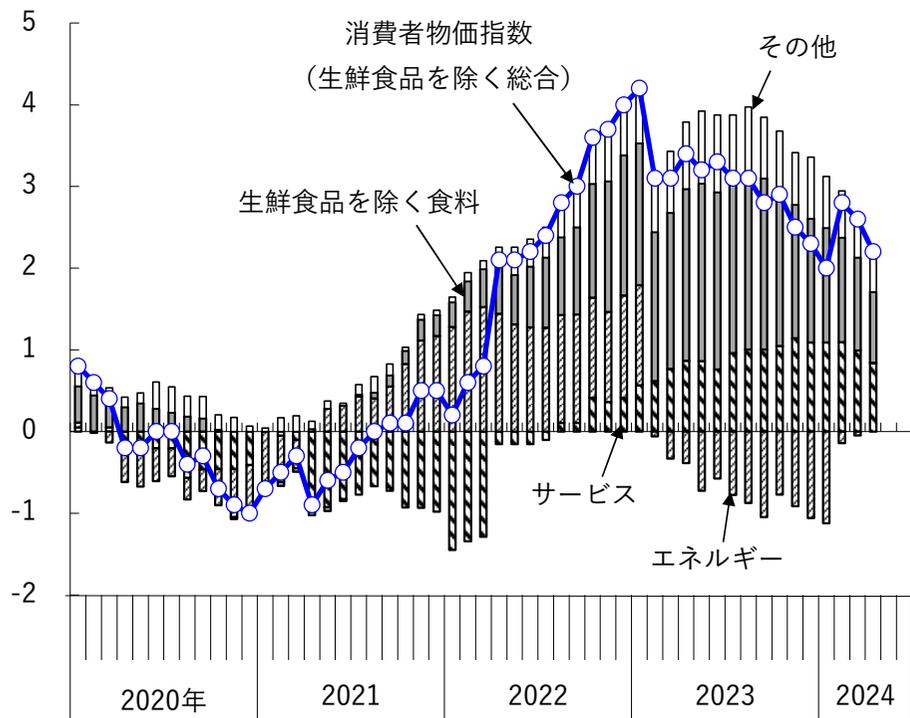


出所：内閣府「消費動向調査」

- 4月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.2%と伸びが低下。
 - －エネルギーが上昇に転じたものの、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。
- 4月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+2.1%と伸長。賃上げの効果が表れ始めた模様。
 - －ただし、実質ベースの現金給与総額は同-0.7%と減少が続く。物価高の下押しが賃上げ効果を上回る。

消費者物価指数

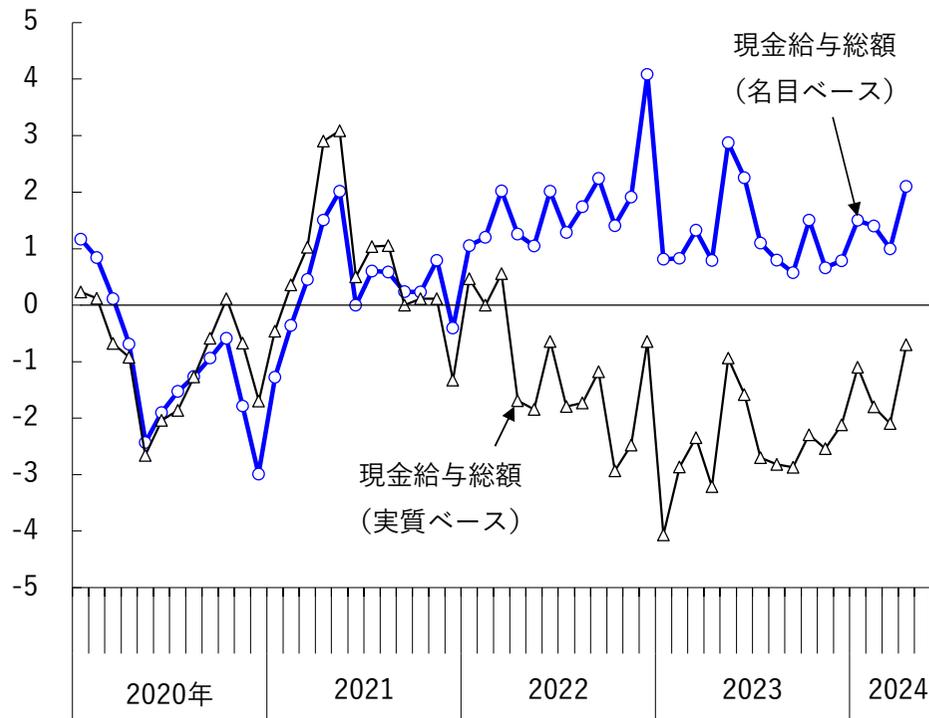
前年比、%、%ポイント



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%



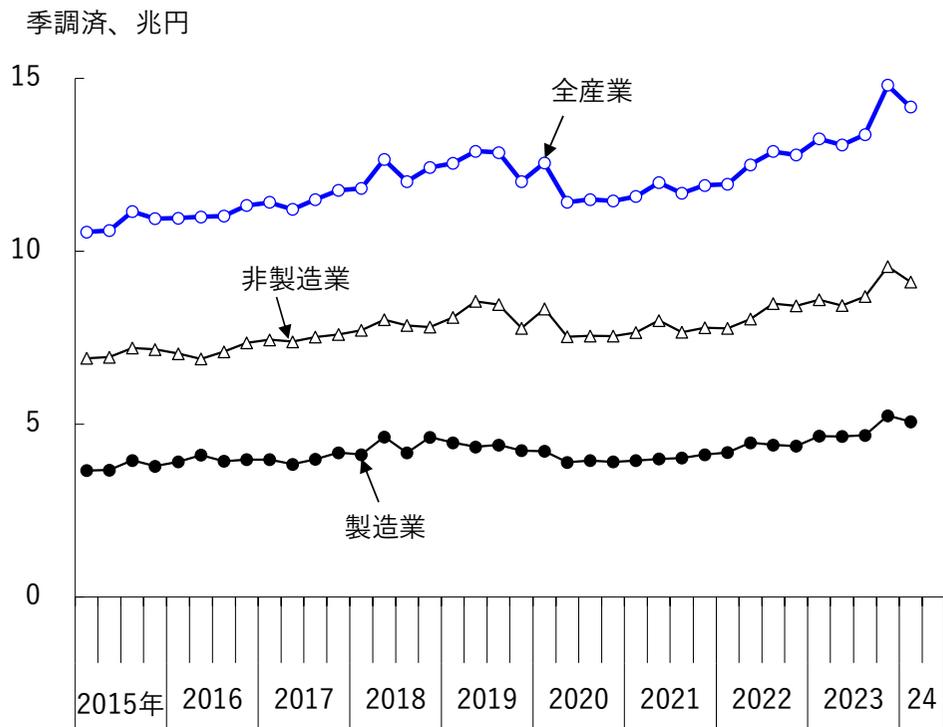
注：事業所規模5人以上。

出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」



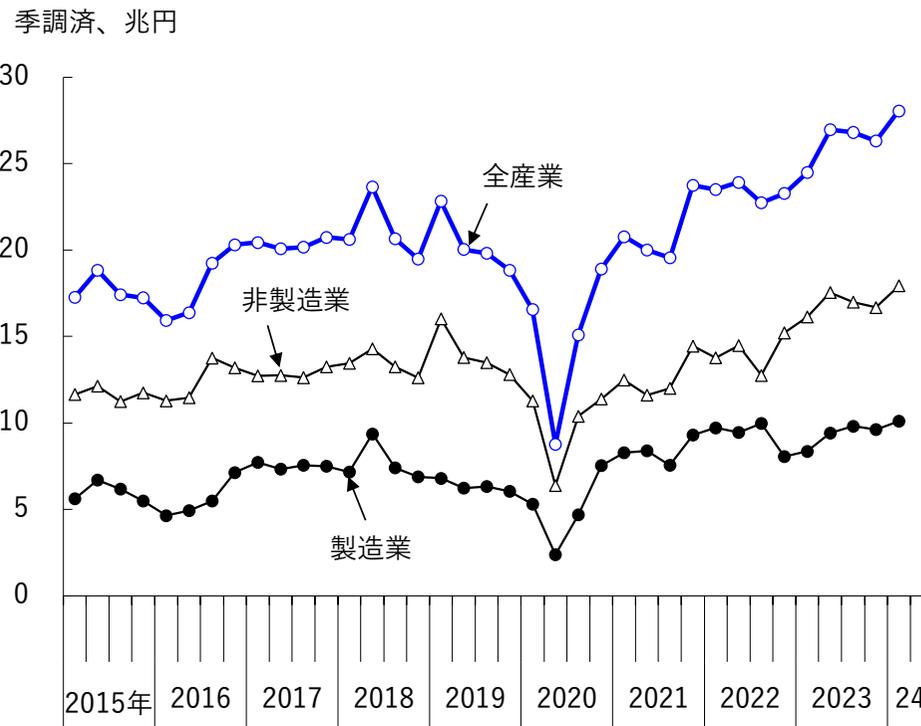
- 法人企業統計における1～3月期の設備投資（金融業、保険業を除く）は、一部自動車メーカーの出荷停止の影響などにより、前期比-4.2%と三四半期ぶりに減少。
 - ただし、設備投資の水準は高く、設備投資は増加基調を維持していると判断される。
- 1～3月期の経常利益（金融業、保険業を除く）は前期比+6.7%と3期ぶりに増加し、過去最高を更新。
 - 製造業が同+5.1%と2期ぶりに増加し、非製造業も同+7.6%と3期ぶりに増加。

設備投資（金融業、保険業を除く）



注：ソフトウェアを含む。
出所：財務省「法人企業統計季報」

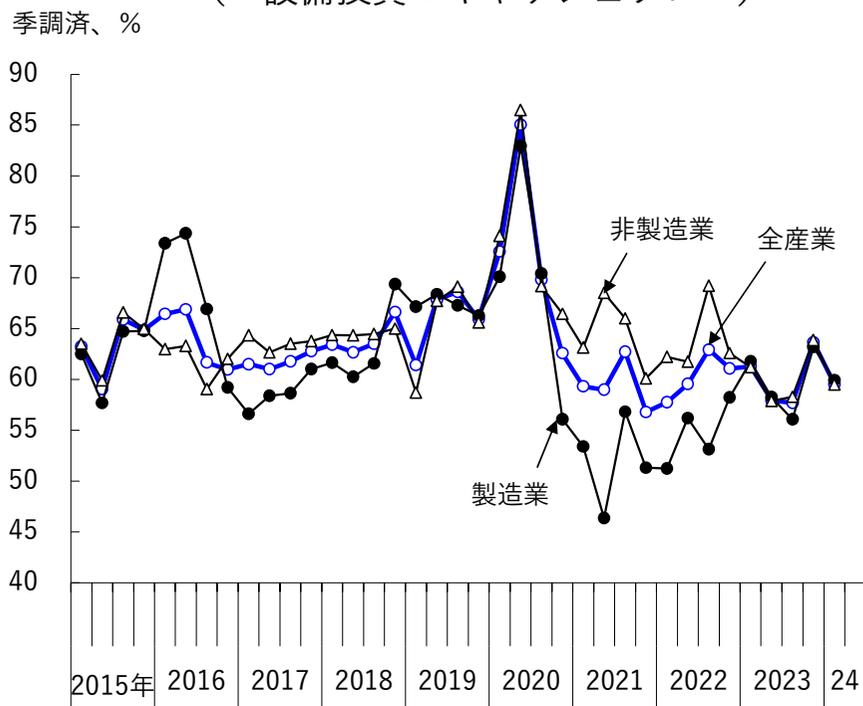
経常利益（金融業、保険業を除く）



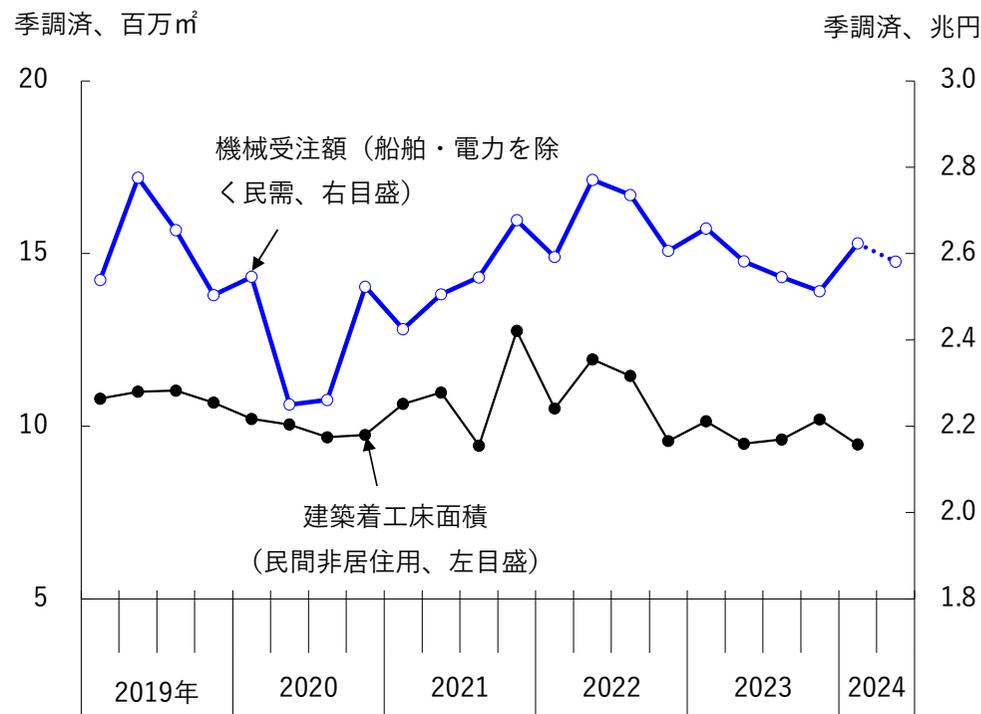
出所：財務省「法人企業統計季報」

- 企業のキャッシュフローに対する設備投資の比率をみると、コロナ禍前に比べて低めの水準で推移。
 - － 経常利益の増加に比べて設備投資の伸びは小幅で、企業の設備投資余力の水準は高いと考えられる。
- 1～3月期の機械受注額（船舶・電力を除く民需）は前期比+4.4%と上向く。4～6月期は同-1.6%と減少の見通しながら、高めの水準となる見込み。今後の機械投資は増加基調に転じると期待される。
 - － 建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用、当社による季調値）は概ね横ばいで推移。

設備投資・キャッシュフロー比率
(=設備投資÷キャッシュフロー)



機械受注額、建築着工床面積

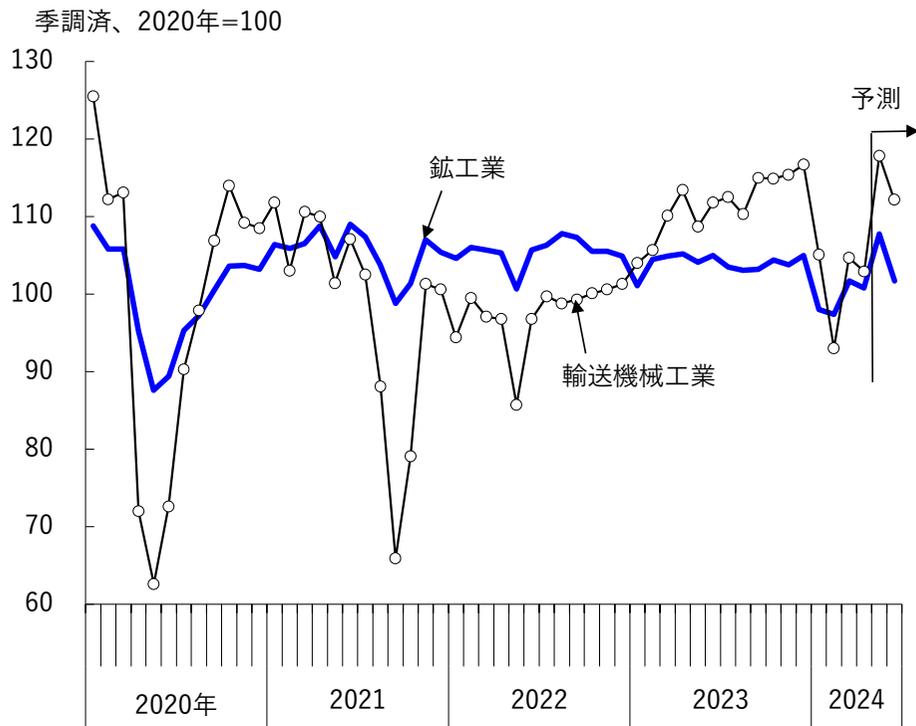


注：金融業・保険業を除くベース。設備投資はソフトウェアを含む。キャッシュフロー=減価償却費+経常利益×0.5。減価償却費の季節調整は当社で施した。
出所：財務省「法人企業統計季報」より浜銀総研作成

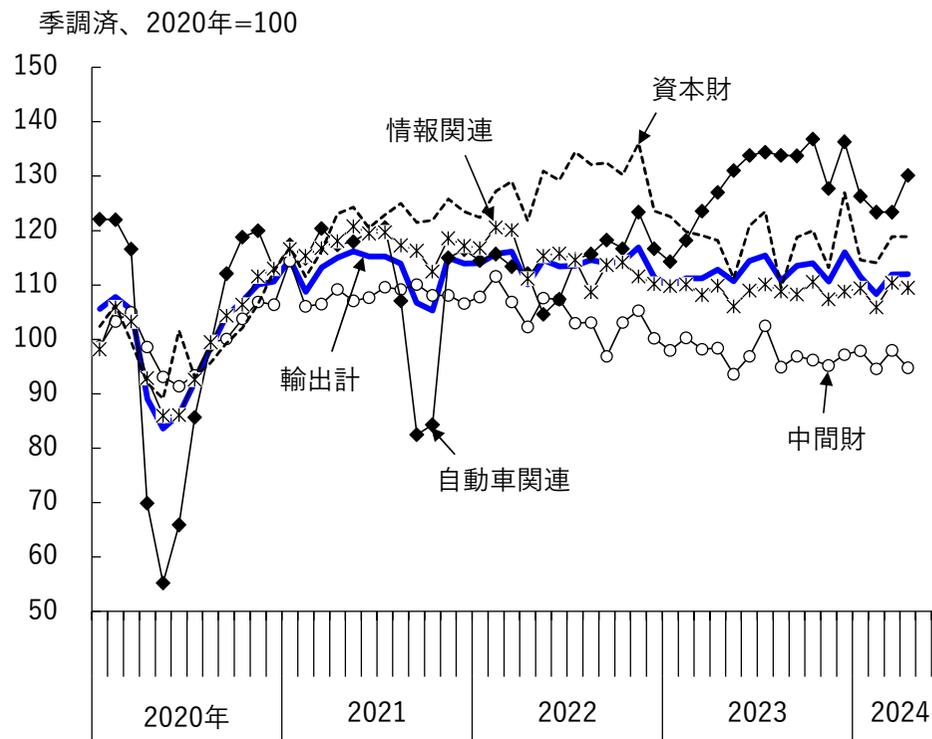
注：建築着工床面積は当社で季節調整を施した。機械受注額の24年4～6月期は見通し。
出所：内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より浜銀総研作成

- 4月の生産指数は前月比-0.9%と再び低下。5月の予測指数は生産の回復を見込む。
 - ただし、6月には複数の自動車メーカーによる新たな認証不正問題が公表され、一部の車種の出荷が停止された。今後の生産回復には不透明感が残る。
- 4月の実質輸出は前月比+0.1%と、わずかながら2か月連続で増加。
 - 財別には自動車関連が同+5.5%と高い伸び。ただし、自動車の生産動向次第で当面伸び悩む可能性も。

生産指数



実質輸出



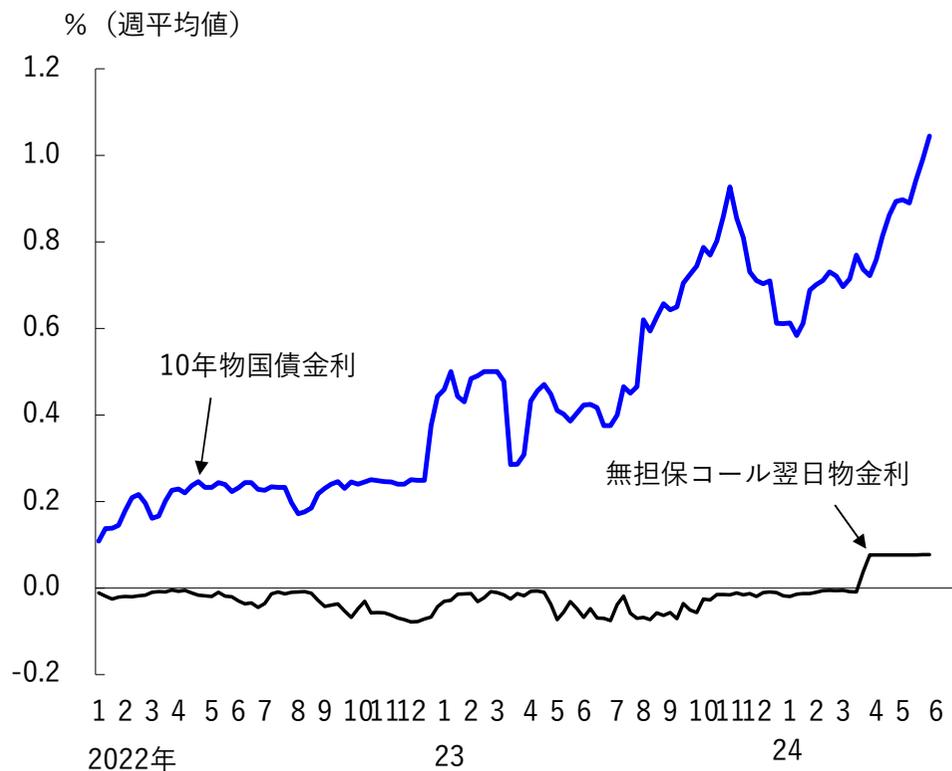
注：2024年5、6月は予測指数の伸び率（鉱工業は製造工業の伸び率）を元に先延ばしした数値。

出所：経済産業省「鉱工業指数」より浜銀総研作成

出所：日本銀行「実質輸出入」

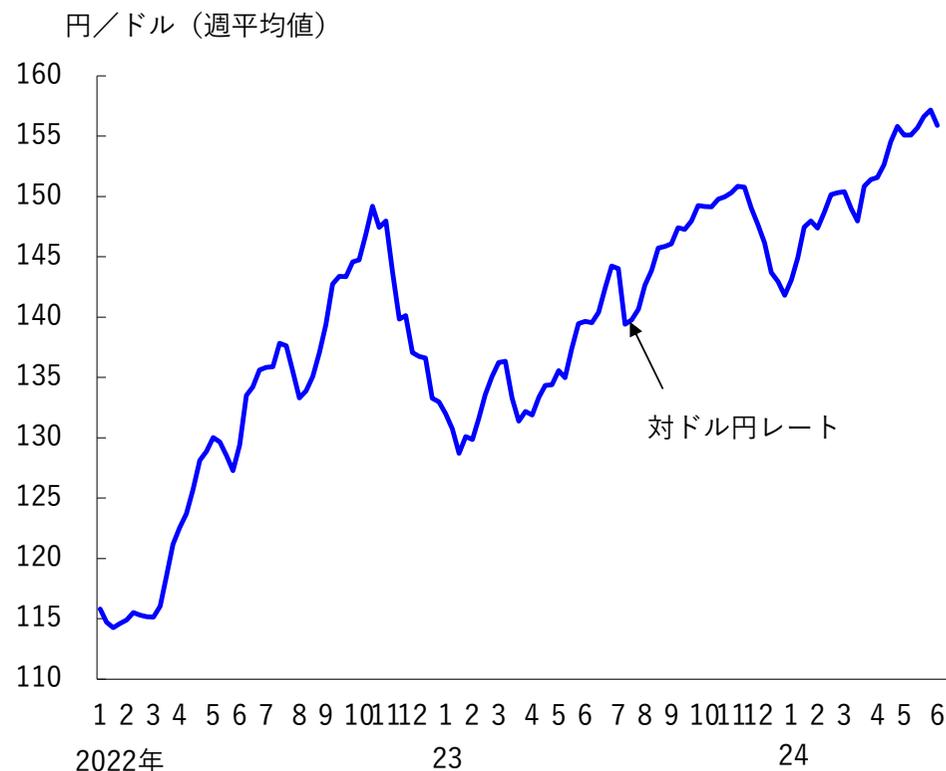
- 日銀の早期の金融政策正常化観測が強まる中で、長期金利は上昇傾向に。
 - －5月30日には、10年物国債金利が一時、2011年7月以来となる1.10%まで上昇。
- ドル・円レートは1ドル=150円台半ばでの横ばい圏で推移。
 - －日米の金融政策の見通しを睨みながら、神経質な展開が続く見込み。

長短金利の推移



出所：Bloomberg

為替レートの推移



出所：Bloomberg



浜銀総合研究所



2024年6月14日
調査部 上席主任研究員
小泉 司