

実質成長率は24年度0.7%、25年度1.2%と予測

ー国内需要は持ち直したが、当面も景気回復ペースは緩慢ー

要 旨

1. 24年4～6月の実質GDPは前期比0.8%増(年率3.1%増)

個人消費は前期比1.0%増と5四半期ぶりに増加した。認証不正問題で落ち込んでいた自動車販売が持ち直したほか、気温の上昇に伴ってエアコンなど季節家電や夏物衣料の販売が増えた。自動車工場の稼働再開に伴って設備投資も0.9%増とプラスに転じた。一方、世界的な生産活動の停滞が続き、モノの輸出は弱い動きが続いた。サービス輸出が下支えとなったが、輸出は1.4%増と輸入の伸び(1.7%増)を下回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は年率換算の実質成長率を0.4ポイント押し下げた。

2. 物価高と世界的な生産活動の停滞で国内景気回復ペースは緩慢

4～6月のGDP統計では、内需の持ち直しが確認された。自動車の認証不正で落ち込んだ前期からの反動といった側面も大きい。実質個人消費は1年前の水準近くまで回復した。もっとも、ウエイトの大きいサービス消費が横ばい圏の動きにとどまるなど消費全体に回復感が広がってきたわけではない。賃上げの広がりには好材料だが、物価高の影響で家計の節約志向は根強く、個人消費の本格回復までは期待できない。世界的な生産活動の回復にもなお時間を要する見通しで、輸出の回復にも弾みが見つからないとみられる。日本経済の回復ペースは当面も緩慢なものにとどまると予想される。

3. 実質成長率は24年度0.7%、25年度1.2%と予測

24年度の実質成長率は0.7%と前回予測の0.5%から上方修正した。世界的な生産活動の停滞で輸出の回復が遅れる一方、予想を上回る賃上げ率や夏季ボーナスの増額を受けて個人消費の伸びを上方修正したためである。25年度は賃上げ率が鈍化するものの、物価上昇が一服することで実質個人消費が底堅く推移すると予測している。世界の生産活動が上向き、輸出が回復の勢いを取り戻すと想定していることも成長率の押し上げに寄与しよう。実質成長率は1.2%と前回予測の1.1%から小幅ながら上方修正した。

(注) 本稿は2024年8月15日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2021年度 〈実績〉	2022年度 〈実績〉	2023年度 〈実績〉	2024年度 〈予測〉	2025年度 〈予測〉	前回(24年5月)	
						24年度(予)	25年度(予)
実質GDP	3.1	1.6	0.8	0.7	1.2	0.5	1.1
個人消費	1.8	2.7	▲0.6	0.8	0.8	0.3	0.7
住宅投資	0.3	▲3.3	0.3	▲2.2	0.1	▲3.2	0.6
設備投資	3.2	4.1	0.3	2.7	2.3	2.0	2.3
公共投資	▲6.5	▲6.1	0.7	0.1	0.3	2.0	0.1
純輸出(寄与度)	(0.8)	(▲0.5)	(1.4)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)
名目GDP	3.0	2.5	4.9	3.1	2.6	2.7	2.4

(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 24 年 4～6 月の実質 GDP は前期比 0.8% 増（年率 3.1% 増）

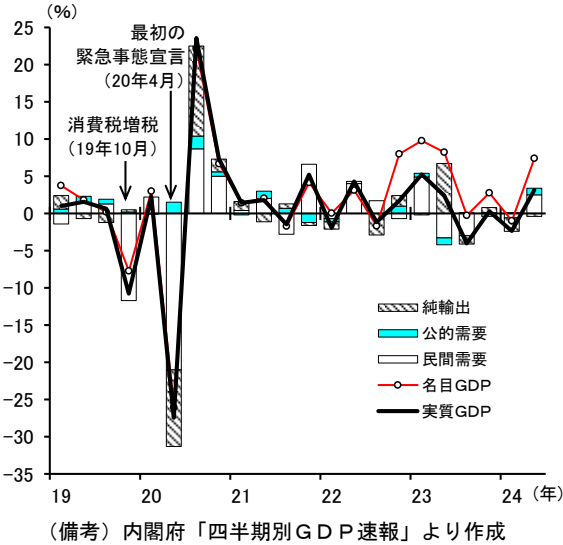
24 年 4～6 月の GDP は、物価変動の影響を除いた実質で前期比 0.8% 増、年率に換算すると 3.1% 増と 2 四半期ぶりにプラス成長になった。景気の実感に近い名目 GDP は前期比 1.8% 増、年率で 7.4% 増加した（図表 2）。

4～6 月の実質 GDP を需要項目別にみると、GDP の 55% 程度を占める個人消費は前期比 1.0% 増と 5 四半期ぶりにプラスに転じた。認証不正問題で落ち込んでいた自動車販売が持ち直したことなどで耐久財消費が回復した。気温の上昇に伴ってエアコンなど季節家電や夏物衣料の消費も好調だった（図表 3）。

建設コストの高止まりが続き、家計の住宅取得意欲は低いままだが、分譲マンションや貸家の着工増を受けて住宅投資は前期比 1.6% 増と 4 四半期ぶりに増加した。設備投資は前期比 0.9% 増とプラスに転じた。好調な企業収益を背景に前向きの投資が増え始めているとみられる。認証不正で出荷停止となっていた商業車両の納車が進んだことも設備投資の回復に寄与した。自動車の生産や出荷が進んだことで部品など仕掛品在庫が減少したため、在庫投資は成長率の押下げ要因となった。公共投資は、23 年度補正予算に計上された「防災・減災、国土強靱化」に関連する工事が進捗し始めたため、4 四半期ぶりに前期比プラスとなった。

輸出は前期比 1.4% 増と 2 四半期ぶりに増加した。世界的な生産活動の停滞で財（モノ）の輸出は総じて伸び悩んでいるが、自動車輸出の持ち直しが寄与した。サービス輸出に計上されるインバウンド需要は増勢一服となったが、知的財産権等使用料の受取りが拡大したことからサービス輸出全体では前期比 4.2% 増と伸びた。一方、自動車などの生産回復を受けて輸入も 1.7% 増加した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の前期比寄与度はマイナス 0.1 ポイント、年率換算の実質成長率を 0.4 ポイント押し下げた。

(図表 2) GDP の前期比年率と寄与度



(図表 3) 個人消費関連指標（前年比増減率） (単位：%)

	23年		24年		23年			24年					
	7～9月	10-12月	1～3月	4～6月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全世帯実質消費	▲3.4	▲2.6	▲2.7	▲ 0.9	▲ 2.5	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 6.3	▲ 0.5	▲ 1.2	0.5	▲1.8	▲1.4
平均消費性向(勤労者)	64.7	64.4	63.1	61.4	65.6	63.2	64.4	62.3	63.4	63.7	63.4	63.0	57.9
乗 用 車 販 売	13.9	10.3	▲16.1	▲ 6.9	13.1	11.7	6.1	▲10.8	▲16.2	▲19.6	▲10.6	▲3.9	▲6.1
(普通+小型乗用車)	16.3	14.3	▲13.6	▲ 5.0	15.3	16.4	11.0	▲ 4.5	▲14.4	▲18.6	▲ 5.9	▲1.7	▲6.9
(軽乗用車)	9.4	3.6	▲21.2	▲10.7	9.3	3.7	▲ 2.5	▲21.6	▲19.8	▲22.0	▲20.1	▲8.2	▲4.3
百貨店販売額	10.0	6.4	10.3	12.1	6.3	7.5	5.8	7.8	13.7	9.8	8.5	14.0	13.8
スーパー販売額	3.8	2.1	3.9	1.7	2.6	2.9	1.1	1.7	4.9	5.1	0.6	0.6	3.8
商業動態・小売業	6.7	3.9	2.5	2.8	4.1	5.4	2.4	2.1	4.7	1.1	2.0	2.8	3.8
(衣類・身の回り品)	▲0.5	▲7.9	▲5.2	1.1	▲ 8.9	0.0	▲13.5	▲ 8.3	▲ 3.3	▲ 3.5	▲ 1.0	▲ 0.2	4.7
(飲料・食料品)	8.0	5.2	4.7	1.8	6.4	5.8	3.6	3.5	6.0	4.5	1.5	1.3	2.5
(自 動 車)	9.6	8.6	▲10.0	5.4	9.9	10.8	5.2	▲ 4.0	▲ 7.8	▲15.4	▲10.6	▲ 3.8	▲1.7
(家庭用機械)	4.8	6.0	5.6	7.5	1.5	10.8	5.9	1.5	6.3	8.8	8.0	4.7	9.7
(燃 料)	6.3	1.2	3.8	4.9	▲ 1.2	3.9	0.9	1.5	2.5	7.4	4.7	5.1	4.8
外食産業売上高	—	—	—	—	8.8	9.8	11.0	9.6	11.4	11.2	6.0	6.3	12.4

(備考) 1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース
2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 物価高と世界的な生産活動の停滞で国内景気の回復ペースは緩慢

(1) 節約志向は根強く、個人消費の本格回復にはなお時間を要する

24年4～6月のGDP統計では、個人消費と設備投資がプラスに転じるなど内需の持ち直しが確認された。認証不正問題で1～3月に落ち込んだ自動車販売が持ち直すなど前期からの反動といった側面も大きい。実質個人消費は1年前の水準近くまで回復した。もっとも、4～6月の個人消費の回復は、6月に開始された所得税・住民税減税に伴う一時的な効果や気温の上昇に伴う夏季消費の前倒しによる影響も小さくなかった。値上げの動きがモノだけでなくサービスの分野にも広がっていることで、ウエイトの大きいサービス消費は伸び悩んでいる。個人消費は4～6月に高い伸びを示したが、消費全体に回復感が広がってきたわけではない。夏場の個人消費にも減税効果は期待できるものの、この先、個人消費の回復ペースは鈍化しよう。また、世界的な生産活動の停滞が続いていることで当面も輸出の回復にも弾みがつかないとみられる。4～6月は年率で3%を超えるプラス成長を記録したが、7～9月以降の景気回復ペースは緩慢なものにとどまると予想される。

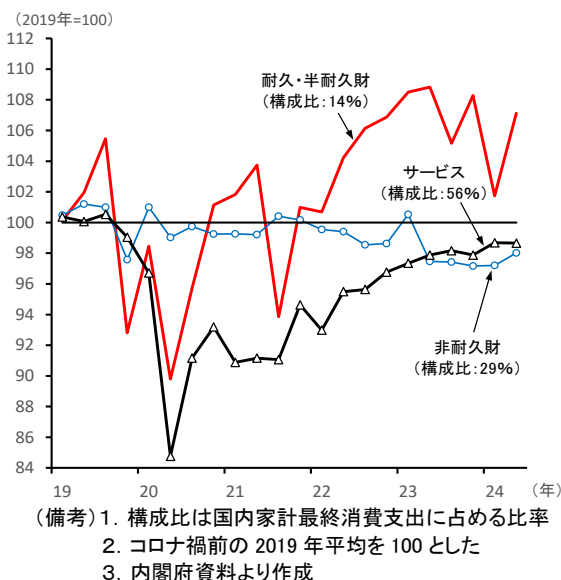
一部自動車メーカーの認証不正に伴う出荷停止で24年1～3月の乗用車販売台数（軽を含む）は前年比16.1%減と大きく落ち込んだが、4～6月には6.9%減とマイナス幅は縮小した。当研究所が算出している季節調整値では、1～3月の前期比21%減から4～6月は同17%増と持ち直している。実質GDPベースの耐久財消費の変動も乗用車販売の振れによる影響が大きく、4～6月は前期比8.1%増とプラスに転じている。食料品の値上げが沈静化してきたことで非耐久財消費も持ち直した。ただ、サービス消費が横ばい圏の動きにとどまるなど消費全体では力強さを欠いている（図表4）。

一方、24年度の賃上げ率が昨年度を大幅に上回る伸びになったことは明らかな材料である。6月に開始された所得税・住民税の減税効果は徐々に薄れていくものの、今年は夏季賞与を増額する企業も多く、7～9月も家計の可処分所得は高い水準を維持するとみられる。もっとも、電気・ガス料金の負担軽減策の打ち切りで、7～8月の請求額が大幅に増える。「酷暑乗り切り緊急支援」による負担軽減効果は9月請求分（8月使用分）からとなるため、夏場も高めの物価上昇を痛感することになる。賃上げの広がりや減税を受けて消費マインドは良好な状態を維持しているものの、物価高継続の影響でこの先の個人消費の伸びは緩やかなペースにとどまろう。

(2) 世界的な生産活動の停滞でモノの輸出は伸び悩む

24年4～6月の実質GDPベースの輸出は前期比1.4%増とプラスに転じた。一部自動車工場の稼働停止で1～3月は自動車関連の輸出が下振れしたが、生産が再開された4～6月はその反動で増加に転じた。新たに発覚した認証不正問題の影響で、自動車関連の輸出は足元でも23年後半の水準を下回っているが、生産が本格的に回復する秋頃からは徐々

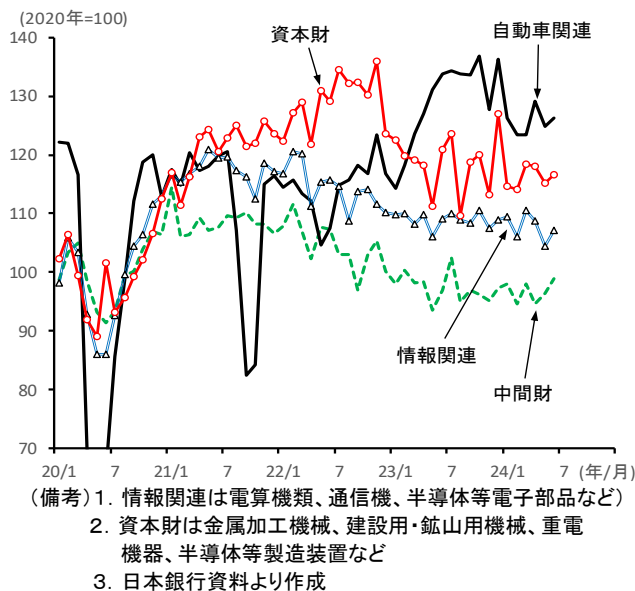
(図表4) 財別の実質消費支出の推移



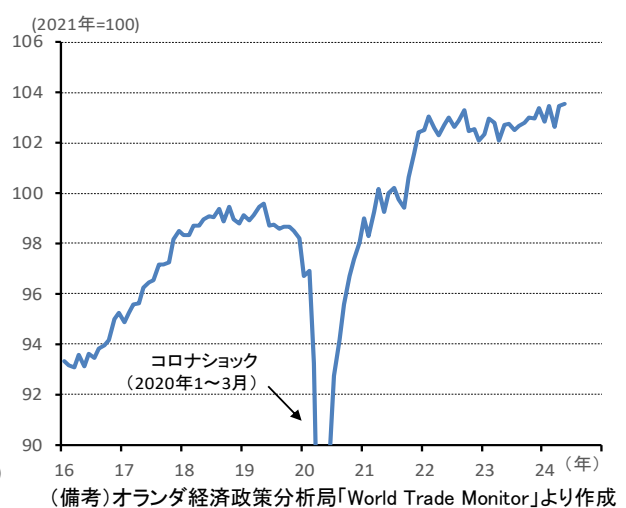
に水準を切り上げていくと予想される。もっとも、資本財や基礎素材など自動車関連以外の輸出は弱い動きが続いている（図表5）。世界的な生産活動の停滞（図表6）が続いているため、生産用機械などの輸出は伸び悩んでいる。中国経済の回復の遅れも影響している。23年度の対中輸出のシェアは18%と対米輸出の20%に次いでウエイトが高く、中国向けの電子部品などの輸出は伸び悩んでいる。7～9月も自動車関連の輸出が上向きの動きを維持するものの、モノの輸出全体では横ばい圏の動きが続く見通しである。

GDPベースの輸出増加に寄与しているのはサービス輸出である。4～6月は財の輸出が前期比0.6%増にとどまる一方、サービスの輸出は同4.2%増加した。海外からの訪日観光客によるインバウンド需要は前期比で減少したものの、知的財産権等使用料の受取り拡大が押上げ要因となった。もっとも、4～6月のインバウンド需要の減少はイースター休暇が3月末までだったことが影響している。インバウンド需要はすでにコロナ禍前を超える水準まで拡大しているため、今後の増勢鈍化は避けられないが、引き続きGDPベースの財・サービス輸出の増加に寄与すると予想している。

(図表5) 月次の財別実質輸出指数の推移



(図表6) グローバル製造業の生産指数の推移



(3) 企業は前向きの投資姿勢を維持するも設備投資の増加ペースは緩やか

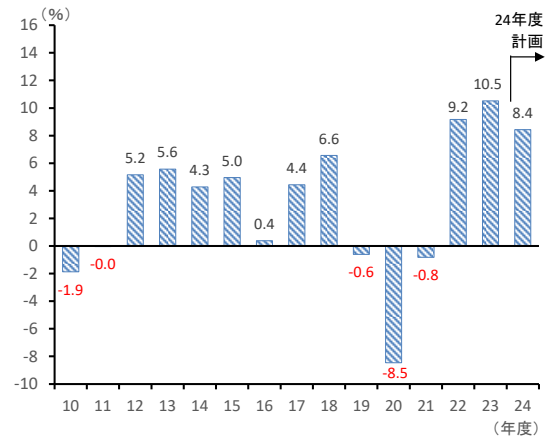
24年4～6月の実質設備投資は前期比0.9%増と2四半期ぶりにプラスに転じた（1～3月は前期比0.4%減）。1～3月は一部自動車工場の生産停止の影響で設備投資を先送りする動きがみられたが、生産再開とともに見送られていた設備投資も動き始めた。企業業績が好調に推移していることもあって、設備投資は今後も上向きの動きを維持するとみられる。

24年7月1日に公表された日銀短観6月調査によると、24年度の設備投資計画（全規模・全産業、土地投資額を含む）は、前年度比8.4%増と見込まれている（図表7）。前年度に高い伸びとなった非製造業の投資が一服するものの、製造業は前年度比17.2%増と高い伸びが計画されている。ただ、前述したように世界の生産活動の停滞が続き、輸出の動きも弱いことから、製造業の投資計画は先送りされる可能性がある。また、人手不足に伴う工事の遅れも懸念される。工場やビルなどの建設現場での作業員が確保できず、投資を計画通りに進められないケースが散見される。建設費や設備機器の価格高騰で投資計画を

修正する企業もある。好調な企業業績を背景に設備投資は回復基調が続くものの、今年度も計画を下回る伸びにとどまる可能性が高い。

もっとも、中期的にみれば設備投資は日本経済の成長をけん引するセクターになるとみている。コロナ禍で表面化した供給制約リスクや、米中対立を受けた地政学リスクが意識されるなか、企業はサプライチェーンの再構築を進めており、その選択肢として国内投資を拡充しようとする動きが続くとみられる。また、循環的な景気変動に左右されにくいグリーン（GX）とデジタル（DX）に関連した投資需要も下支えになろう。

（図表7）日銀短観の設備投資計画



（備考）日銀短観より作成

3. 実質成長率は24年度0.7%、25年度1.2%と予測

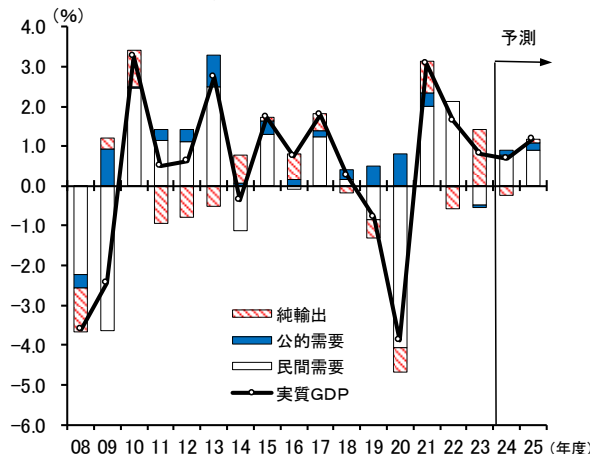
24年度の実質成長率は0.7%と前回予測の0.5%から上方修正した（図表8）。世界的な生産活動の停滞で輸出の回復が遅れる一方、予想を上回る賃上げ率や夏季ボーナスの増額を受けて個人消費の伸びを上方修正したためである。25年度は賃上げ率が鈍化するものの、物価上昇が一服することで実質個人消費が底堅く推移すると予測している。世界の生産活動が上向き、輸出が回復の勢いを取り戻すと想定していることも成長率の押上げに寄与しよう。実質成長率は1.2%と前回予測の1.1%から小幅ながら上方修正した。

24年度の実質個人消費は前年比0.8%増とマイナスだった23年度（0.6%減）から持ち直すと予測した。物価上昇圧力は根強く残るものの、上期は所得税・住民税減税の効果で可処分所得が押し上げられ、下期にかけて物価の伸びが鈍化してくることで実質購買力が上向いてくると想定している。

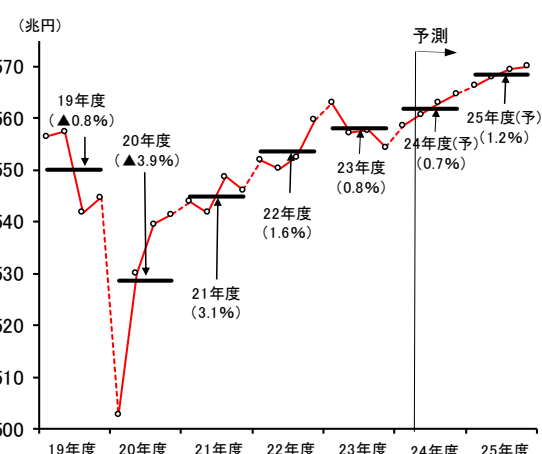
24年度の春闘賃上げ率は大企業を中心に前年度を上回る高い伸びで決着した。賃上げが進んでいなかった中小・零細企業においても賃金を引き上げる動きが広がりつつある。人手不足が一段と深刻化しているためだが、賃上げ原資を確保するための価格転嫁が徐々に

（図表8）実質GDP成長率の推移と予測

＜実質成長率と需要項目別寄与度（年度）＞



＜四半期ベースの実質GDPの推移＞



（備考）右図中の（ ）内の数値は年度ベースの実質成長率。実績は内閣府、予測は信金中金 地域・中小企業研究所

進み始めていることが背景にある。公正取引委員会も「労務費の適切な転嫁のための価格交渉に関する指針」を公表し、適切な価格転嫁を促す方針を打ち出している。大企業に比べると中小・零細企業の賃上げ率は小幅にとどまろうが、24年度の1人当たり平均賃金（現金給与総額）は前年度比2.9%増と前年度（1.3%増）を上回ると予測している。

停滞が続いているグローバル製造業の生産活動も年度下期から徐々に上向いてくるとみられる。すでに半導体サイクルは回復に転じており、生産用機械など資本財の需要も回復に向かおう。ただ、中国の生産活動は米欧による対中輸入関税引上げなどの影響で回復の動きが弱く、対中輸出の回復ペースは鈍い。サービス輸出に計上されるインバウンド需要は増勢を維持するものの、23年度に大幅増となったことで24年度には増加ペースが鈍化すると見込んだ。実質輸出の伸びは23年度の2.8%増から24年度には1.9%増に鈍化すると予測した。実質輸入は23年度にマイナスになった後、24年度は生産活動の回復や個人消費の持ち直しを受けて2.8%増とプラスに転じると予想している。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は23年度のプラス1.4ポイントから24年度にはマイナス0.2ポイントと成長率の押下げ要因になると予測した。

半導体関連需要の本格拡大や自動車生産の正常化を受けて、製造業を中心に設備投資は底堅く推移しよう。人手不足に伴う設備設置工事等の進捗の遅れが懸念要素だが、24年度の実質設備投資は前年比2.7%増と伸びを高めると予想している（23年度は0.3%増）。

24年度の実質成長率は0.7%と前年度の0.8%からさらに鈍化する格好だが、年度間成長率（年度最終四半期、1～3月期の前年比）はプラス1.9%と23年度のマイナス0.9%からプラスに転じると予測している。成長率の押下げ要因になる純輸出の悪化についても内需の持ち直しに伴う輸入増が主因である。個人消費と設備投資を中心とした国内需要が持ち直しに向かうことで景気回復の実感はむしろ高まってくると考えられる。

25年度は米国経済が減速しつつも底堅さを維持し、欧州経済の回復などで世界経済の成長ペースがやや高まると想定している。米欧による対中関税引上げで中国の生産活動には下押し圧力がかかるものの、グローバル製造業の生産活動は回復の勢いを徐々に高めていくと想定している。25年度には輸出が回復の勢いを取り戻し、設備投資も回復基調を維持すると予測した。賃上げ率は2年連続の高い伸びで決着したこともあって、25年度の伸びはやや鈍化するとみられるが、消費者物価が落ち着いてくることで実質個人消費は前年度と同程度の伸びを維持すると予想している。

＜海外経済＞

＜米国＞…24年4～6月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率2.8%増と1～3月の1.4%増から加速し、8四半期連続のプラス成長となった。個人消費が前期比年率2.3%増と前期（1.5%増）から加速したことが主因である。高金利の影響で住宅投資は1.4%減と4四半期ぶりのマイナスとなったが、設備投資は5.2%増と堅調な動きを示した。利上げによる経済活動への影響は依然として限定的にとどまっている。ただ、物価高の影響で家計は節約志向を強めている。雇用環境はなお良好な状態にあるものの、求人情数の減少など先行きには不透明感も広がっている。米経済は徐々にスローダウンし、四半期ベースでみた経済成長率（前期比年率）は、潜在成長率（年率1.8%程度）をやや下回るペースに減速すると予想される。実質成長率は24年が2.6%、25年が2.1%と予測している。

＜欧州＞…24年4～6月のユーロ圏の実質GDPは前期比0.3%増、年率1.0%増と前期に続いて明確なプラス成長を記録した。フランスが前期比0.3%増、イタリアは0.2%増、スペインは0.8%増と回復が続いた。ただ、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツは0.1%減と再びマイナス成長となった。南欧やフランスは観光需要をけん引役に景気が回復しているものの、世界的な生産活動の停滞がドイツ経済の下押し要因になっている。当面もドイツ経済は足踏みが続くと思われるが、インフレ圧力が弱まってきたこともあり、欧州経済は今後も緩やかな回復を続けると予想される。また、インフレ鈍化を受けてECB（欧州中央銀行）が利下げに転じたことも時間差を伴って経済活動の下支えとなろう。24年のユーロ圏の実質成長率は0.7%と低い伸びにとどまるものの、25年には1.2%へ持ち直すと予測した。

＜中国＞…24年4～6月の中国の実質GDPは前年比4.7%増と1～3月の5.3%増から伸びが縮小した。先進国で一般的に用いられる前期比ベースでも、4～6月は0.7%増と1～3月の1.5%増から減速した。自動車やパソコンを中心に輸出は堅調に推移したが、固定資産投資が伸び悩んだ。個人消費も弱い動きが続いた。若年層の失業率が高く、先行き不安から家計は消費支出を抑制している。不動産不況が尾を引いていることも景気の本格回復を阻んでいる。米欧を中心に中国製品への関税を引き上げる動きも広がっており、今後は輸出への逆風が強まる可能性がある。中国政府は政策金利の引下げや自動車や家電の購入を促す補助金を拡充するなどの対策を講じているが、今後も景気は力強さを欠いた動きが続くと予想される。実質成長率は、24年4.9%、25年4.4%と予測している。

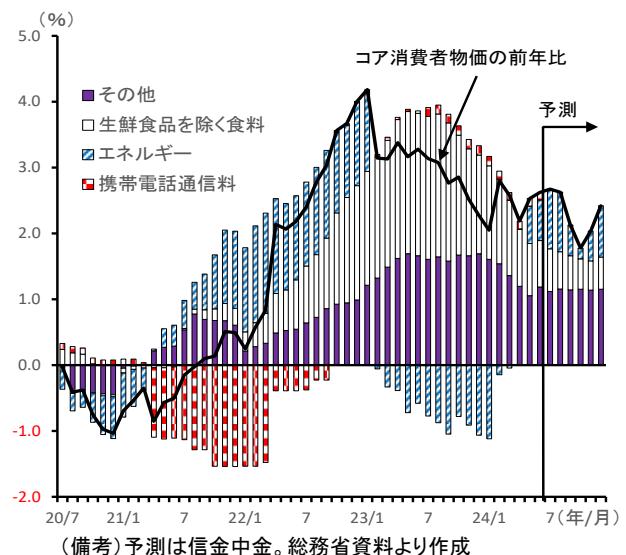
4. 消費者物価指数は24年度も2%を超える上昇が続く見通し

（1）電気・ガス代の負担軽減策打ち切りが物価の押上げ要因に

24年6月のコア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比で2.6%の上昇となった。前月からは0.1ポイント加速し、前々月の4月（2.2%の上昇）に比べると0.4ポイント高い伸びとなった（図表8）。22年後半から広がった食料品の値上げは一服してきたものの、電気料金に含まれる再生可能エネルギー発電促進賦課金が4月使用分（5月請求分）から引き上げられたことに続いて、電気・ガス代の負担軽減策の打ち切りに伴って5月使用分（6月請求分）から補助額が半減されたことが物価上昇率を押し上げた。6月使用分（7月請求分）からは残りの補助額も打ち切られたため、電気・ガス代の指数は7月の物価指数をもう一段押し上げることになる。

こうしたなか政府は、「酷暑乗り切り緊急支援」として今年8月から10月まで補助金の支給を再開することを決めた。請求月である9月から11月の物価指数に反映されるため、一時的に物価上昇率は鈍化する見通しである。

（図表8）コア消費者物価の前年比上昇率と
主な品目の寄与度



一方、ガソリン補助金は年末まで継続された後、段階的に縮小されると想定した。24年度全体のコア消費者物価は前年比 2.4%の上昇、エネルギー品目の寄与度はプラス 0.6 ポイントと予測している。

22年度以降の物価を押し上げてきた食料品の値上げは一服している。原材料価格の上昇分を製品価格に転嫁する動きは当面も続くものの、円安に歯止めがかかったこともあって、値上げの動きは徐々に沈静化していくとみられる。ただ、人件費の上昇分を転嫁する形でサービス関連の物価上昇圧力は根強く残る。ガソリン補助金が段階的に縮小されると想定したことで、エネルギー品目は 25 年度も物価の押し上げ要因となる見込みである。25 年度全体のコア消費者物価は前年比 2.0%の上昇と高めの伸びが続くと予想している。

（２）日銀は半年に１度のペースで政策金利を引き上げていく見通し

日銀は 7 月 30～31 日の金融政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を 0.25%に引き上げることを決定した。コール市場の金利を 0.25%程度へ誘導するにあたって、超過準備には一律 0.25%が付利される。今回の会合では、日銀が購入する国債の買入れを減らす計画も公表された。具体的には、月間の長期国債の買入れ予定額を、毎四半期 4,000 億円ずつ減額し、26 年 1～3 月には 3 兆円程度まで減らす（24 年 7 月実績は 5.7 兆円の買入れ）。

同時に公表された「展望レポート」で、日銀は消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率を 24 年度は 2.8%から 2.5%へ引き下げた。政府による追加的な支援策でエネルギー品目の押し上げ寄与度が前回見通しに比べて縮小すると見込んだためである。日銀が基調的な物価指標と位置付ける生鮮食品とエネルギーを除く指数（日銀コア）については、1.9%の上昇と前回予測を据え置いている。25 年度についても、日銀コアの前年比上昇率は 1.9%に据え置かれており、日銀の物価目標である 2%程度の上昇が続くと想定している。

日銀の植田総裁は、今回の利上げに関して、「2%を超える物価上昇が続くなか先行き上振れるリスクも踏まえ、物価目標の持続的・安定的な実現の観点から金融緩和の度合いを調整することが適切と判断した」と述べた。実際、今年度の賃上げ率は当初の予測を大幅に上回る伸びで決着するとともに、中小企業にも賃上げの動きが広がるなど期待以上の結果だった。物価情勢についても、長く続いた「デフレ経済」から脱却した可能性が高く、金融正常化に向けた自然な流れだったといえる。

今後の金融政策運営について、植田総裁は「経済・物価の情勢が見通しに沿って動いていけば、引き続き金利を上げていく」と説明している。中立金利（自然利子率と正常均衡下の物価上昇率の和）を 1.0%程度と仮定すると、今回の利上げ後も現状の金融政策はなお緩和的であり、今後も緩和の度合いを調整していく余地はあると考えられる。今回の利上げ後に株価が大幅に下落するなど金融市場が不安定化したことなどから、短期間のうちに連続して利上げを進めるシナリオは考えにくい。日銀は半年に 1 回程度、幅は 0.25%のペースで政策金利を引き上げていくと予想している。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断でお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

＜24年度、25年度の日本経済予測（前年度比）＞

（単位：％、10億円）

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
名目GDP	3.0	2.5	4.9	3.1	2.6
実質GDP	3.1	1.6	0.8	0.7	1.2
国内需要	2.3	2.1	▲0.5	0.9	1.1
民間部門	2.6	2.9	▲0.6	1.0	1.2
民間最終消費支出	1.8	2.7	▲0.6	0.8	0.8
民間住宅投資	0.3	▲3.3	0.3	▲2.2	0.1
民間企業設備	3.2	4.1	0.3	2.7	2.3
民間在庫品増加	2,280	3,020	1,847	1,452	1,866
政府部門	1.2	▲0.0	▲0.3	0.6	0.7
政府最終消費支出	3.2	1.4	▲0.5	0.7	0.8
公的固定資本形成	▲6.5	▲6.1	0.7	0.1	0.3
財・サービスの純輸出	393	▲2,104	4,493	3,595	4,350
財・サービスの輸出	12.5	4.9	2.8	1.9	3.7
財・サービスの輸入	7.3	7.3	▲3.2	2.8	3.1

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜実質成長率の需要項目別寄与度＞

（単位：％）

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
実質GDP	3.1	1.6	0.8	0.7	1.2
国内需要	2.3	2.1	▲0.6	0.9	1.1
民間部門	1.9	2.1	▲0.5	0.8	0.9
民間最終消費支出	1.0	1.5	▲0.3	0.5	0.4
民間住宅投資	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0
民間企業設備	0.5	0.7	0.1	0.5	0.4
民間在庫品増加	0.5	0.1	▲0.2	▲0.1	0.1
政府部門	0.3	▲0.0	▲0.1	0.1	0.2
政府最終消費支出	0.7	0.3	▲0.1	0.1	0.2
公的固定資本形成	▲0.4	▲0.3	0.0	0.0	0.0
財・サービスの純輸出	0.8	▲0.5	1.4	▲0.2	0.1
財・サービスの輸出	2.0	0.9	0.6	0.4	0.8
財・サービスの輸入	▲1.2	▲1.5	0.8	▲0.6	▲0.7

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜前提条件＞

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	112.4	135.4	144.5	149.0	141.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	77.5	102.7	86.0	84.0	82.0
（前年比、％）	79.0	32.5	▲16.2	▲2.3	▲2.4

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	21年度 ＜実績＞	22年度 ＜実績＞	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜予測＞	25年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	105.2 5.5	104.9 ▲0.3	102.9 ▲1.9	103.6 0.7	106.4 2.7
第3次産業活動指数 (前年比、%)	97.5 2.3	99.7 2.3	101.1 1.4	101.8 0.7	102.7 0.9
完全失業率(季調済、%)	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4
国内企業物価(前年比、%)	7.1	9.5	2.3	2.2	2.0
コア消費者物価(前年比、%)	0.1	3.0	2.8	2.4	2.0
生鮮食品・エネルギーを 除く前年比、%	▲0.8	2.2	3.9	1.9	1.9

(備考) 経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	20年度 ＜実績＞	21年度 ＜実績＞	22年度 ＜実績＞	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜予測＞	25年度 ＜予測＞
経常収支	169,343	201,419	90,787	250,868	258,356	246,205
前年差	▲17,369	32,076	▲110,633	160,082	7,488	▲12,151
名目GDP比(%)	3.1	3.6	1.6	4.2	4.2	3.9
貿易・サービス収支	2,571	▲63,979	▲231,771	▲63,349	▲60,927	▲43,237
前年差	16,119	▲66,550	▲167,792	168,422	2,422	17,691
貿易収支	37,853	▲15,043	▲177,869	▲37,376	▲32,862	▲7,933
前年差	34,100	▲52,896	▲162,826	140,493	4,514	24,929
サービス収支	▲35,282	▲48,936	▲53,902	▲25,973	▲28,065	▲35,304
前年差	▲17,980	▲13,654	▲4,966	27,929	▲2,092	▲7,239
第1次所得収支	194,593	289,918	353,150	355,885	360,929	330,651
前年差	▲20,484	95,325	63,232	2,734	5,044	▲30,278
第2次所得収支	▲27,821	▲24,519	▲30,592	▲41,668	▲41,645	▲41,209
前年差	▲13,004	3,302	▲6,073	▲11,075	22	436

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要国の実質成長率の推移と予測＞

(単位：前年比、%)

国名	20年	21年	22年	23年	24年(予)	25年(予)
米 国	▲2.2	5.8	1.9	2.5	2.6	2.1
ユ ー ロ 圏	▲6.0	6.1	3.5	0.4	0.7	1.2
ドイツ	▲3.8	3.2	1.8	▲0.2	0.1	1.0
フランス	▲7.4	6.9	2.6	0.9	1.2	1.2
イギリス	▲10.4	8.7	4.3	0.1	0.8	1.0
中 国	2.2	8.4	3.0	5.2	4.9	4.4

(注) 米商務省、eurostat 資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所