

# 日本経済の現状と今後の課題



大和総研 副理事長

熊谷 亮丸

## 1. 日本経済の現状と展望

### (1) 2024年度の実質GDP成長率は+1.3%の見込み

2023年の日本経済は様々な好材料に支えられて、+0.5%程度といわれる潜在成長力を上回る成長を続けた。

新型コロナウイルスの感染症法上の扱いは「5類」に移行し、自動車の生産を抑制していた半導体不足は解消した。企業の価格転嫁は進みやすくなり、春闘での賃上げ率は30年ぶりの高水準となった。日経平均株価は1990年3月以来、約33年ぶりに高値を更新した。

欧米では利上げの効果もあってインフレ率は低下傾向が続いた。春には米銀行の経営破

綻が相次ぎ、強い信用収縮の発生が懸念されたものの、個人消費が底堅く推移したことで米国景気は拡大基調を維持した。中国では「ウィズコロナ」政策に転換したものの、若年層を中心とした雇用情勢の悪化や不動産不況などにより、景気の回復ペースは鈍かった。それでも23年の実質GDP成長率は政府目標（5%前後）を達成するとみられる。

大和総研のメインシナリオでは、2024年の実質GDP成長率を+1.3%と見込んでいる（23年12月8日時点、図表1）。「成長のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる実質GDP成長率）を除くと+0.7%であり、実態としては緩やかな回復を想定している。

今後、日本経済の主な需要項目の動向については、以下の通りだと想定している。

個人消費は、経済活動の正常化により、引き続きサービス消費や自動車を中心に増加が続くとみている。また物価高が続く中でも、春闘での高水準の賃上げ率やインフレの鈍化

### 〈目次〉

1. 日本経済の現状と展望
2. 日本経済が抱える課題

(図表1) 日本経済の見通し

	2022			2023			2024			2025	2022	2023	2024		
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)
実質GDP(年率、兆円)	549.8	549.3	550.7	557.4	562.3	558.2	562.1	565.1	566.7	568.3	569.6	570.8	551.8	561.8	568.8
<前期比、%>	1.1	-0.1	0.2	1.2	0.9	-0.7	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2			
<前期比年率、%>	4.4	-0.4	1.0	5.0	3.6	-2.9	2.8	2.1	1.2	1.1	0.9	0.8			
<前年同期比、%>	1.5	1.5	0.5	2.5	2.2	1.5	2.1	1.4	0.8	1.9	1.3	1.0	1.5	1.8	1.3
													(1.0)	(2.1)	(1.3)
民間消費支出(前期比、%)	2.0	0.1	0.0	0.9	-0.6	-0.2	0.7	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	2.7	0.4	1.4
民間住宅投資(前期比、%)	-2.6	0.4	0.7	0.3	1.7	-0.5	0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-3.4	2.1	-1.5
企業設備投資(前期比、%)	2.1	1.8	-0.8	1.8	-1.3	-0.4	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	3.4	0.1	2.0
政府消費支出(前期比、%)	0.7	0.2	0.5	0.2	-0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	1.4	0.8	0.8
公共投資(前期比、%)	-2.0	1.1	-0.1	1.9	1.5	-0.8	0.9	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	-6.1	3.3	1.6
輸出(前期比、%)	2.2	2.2	1.5	-3.6	3.8	0.4	1.0	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	4.7	3.3	1.9
輸入(前期比、%)	1.5	4.9	-0.7	-1.5	-3.3	0.8	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	7.1	-3.0	1.4
名目GDP(前期比年率、%)	3.6	-1.4	7.0	9.3	10.7	0.0	4.8	5.2	3.5	3.6	3.3	3.2	2.3	6.0	3.8
GDPデフレーター(前年同期比、%)	-0.3	-0.3	1.5	2.3	3.8	5.3	4.0	3.5	2.6	2.3	2.5	2.5	0.8	4.1	2.5
鉱工業生産(前期比、%)	-1.5	3.1	-1.7	-1.8	1.4	-1.2	0.7	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5	-0.3	-0.6	1.6
コアCPI(前年同期比、%)	2.1	2.7	3.8	3.5	3.2	3.0	2.6	2.2	2.6	3.0	2.7	3.0	3.0	2.8	2.8
失業率(%)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.6	2.4
貿易収支(兆円、年率)	-14.8	-22.3	-20.6	-14.9	-3.9	-2.7	-4.0	-2.1	-1.9	-1.7	-1.9	-1.8	-18.0	-3.2	-1.8
経常収支(兆円、年率)	11.8	3.0	8.7	9.7	23.5	24.6	28.2	29.4	29.5	29.6	29.9	29.9	8.3	26.3	29.6
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	108.5	91.4	82.6	76.0	73.6	82.2	77.7	69.4	69.4	69.4	69.4	69.4	89.6	75.7	69.4
為替レート(円/ドル)	129.8	138.4	141.6	132.4	137.5	144.6	148.9	147.3	147.3	147.3	147.3	147.3	135.4	144.6	147.3

(注) 網掛け部分は大和総研予想。

(出所) 大和総研

による実質所得への下押し圧力の緩和、コロナ禍以降に大幅に積み上がった家計貯蓄の取り崩しなどが消費を下支えするとみられる。

設備投資は、国内の経済活動の正常化で非製造業を中心に更新投資や能力増強投資が持ち直しとみている。グリーン化やデジタル化への対応のための投資も下支えしよう。ただし、海外経済の先行き不透明感の強まりが製造業における設備投資の重しとなる可能性には警戒が必要だ。

政府消費は、高齢化が進展する中で医療・介護給付費を中心に増加を続けるとみている。当面は検査事業やワクチン接種などのコロナ関連費用の減少が押し下げ要因となるも

の、2024年度にはそうした影響が徐々に剥落しよう。

最後に輸出に関しては、2023年度の財輸出は前年を下回るとみている。供給制約の緩和で自動車のバントアップ需要が春頃から発現しており、23年度中の輸出を下支えするとみられる一方、資本財などでは23年度末まで海外経済の減速の影響が色濃く表れよう。2024年度は海外経済の緩やかなプラス成長やシリコンサイクル（世界半導体市場にみられる循環）の回復を背景に、増加すると見込んでいる。世界半導体販売額にみるシリコンサイクルは23年春に底を打った。先端半導体などで高いシェアを持ち、シリコンサイクルに先行

して動く台湾や韓国の電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスは明確に改善している。

サービス輸出では、日本への団体旅行が解禁された中国人訪日客を中心に、インバウンド消費が2023年度に大幅に回復する見込みだ。中国人訪日客数は直近の23年10月で19年同月の35%の水準にとどまる。2024年度も増加は続くが、そのペースは緩やかになるとみている。

なお、主要国・地域における2024年の実質GDP成長率は、米国で+1.5%、ユーロ圏で+0.8%、中国で+4.3%の見込みである。

米国とユーロ圏では、インフレ圧力の弱まりなどから2024年後半に利下げが実施されると想定している。もっとも、米国では直近の政策金利が5.50%（上限値）と高水準にあり、当面は景気に中立的な金利水準を大きく上回る状況が続く。個人消費は24年も底堅く推移する一方、高金利下で住宅投資や設備投資が減少し、成長率は23年から低下する見込みだ。ユーロ圏では24年に個人消費や設備投資が緩やかに増加するとみているものの、金融引き締めの影響などにより、同地域の実質GDP成長率は23年に続きゼロ%台の低成長を見込んでいる。

中国では2023年の実質GDP成長率が大和総研の想定通り（+5.4%）に着地しても、22年と均した成長率は+4.2%にとどまる。巡航速度といわれる成長率は数年前の+5%台から+4%台に低下した可能性が高く、24年は不動産不況の継続もあって景気の大幅な

加速を見込みにくい。

以上の議論を総括する意味も込めて、足元の状況を踏まえつつ、2024年度までの日本経済のポイントをまとめたのが図表2である。経済活動の正常化はこの一年で大きく進展したが、それでも自動車生産やインバウンド、サービス消費における「伸びしろ」は残っている。24年度も一定程度の経済の下支え効果が見込めるだろう。

なお、2024年は引き続き海外経済を中心に下振れリスク要因が多い。主なものを挙げると、①米銀行の貸出態度の厳格化による米国景気的大幅な悪化、②中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化、③中国の過剰債務問題の顕在化、④米中対立の激化（経済安全保障リスクの発現）、⑤国内の長期金利高・円高の急伸、などである。

米国では追加利上げ観測が後退するなど当面の経済は底堅く推移するとみられるものの、サービス物価上昇率の高止まりで金融引き締めが長期化すれば、いずれ強い信用収縮が発生する可能性も否定できない。そこで米銀行の貸出態度が現水準で推移するケースを想定し、当社のマクロモデルを用いて試算すると、実質GDPへの影響（年間）は米国で▲1.7%、日本でも▲1.1%とみられる。

中東情勢やウクライナ情勢は予断を許さず、資源価格の高騰を引き起こすことも考えられる。仮に原油価格が150ドル/バレルに上昇すると、日本の実質GDPへの影響（年間）は▲0.6%程度と試算される。

(図表2) 2024年度までの日本経済のポイント

<b>経済正常化</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○自動車の挽回生産（受注残の消化）：24年前半に終了へ ⇒家計向けのペントアップ（繰越）需要は23年11月末で35万台（0.9兆円）</li> <li>○インバウンド：増加ペースは減速するも中国人訪日客を中心に回復余地 ⇒24年の訪日外客数は3,600万人（前年差1,090万人）、消費額は5.0兆円（同0.9兆円）の見込み</li> <li>○個人消費：サービスを中心に回復余地 ⇒回復余地は23年7-9月期で3兆円。所得環境やマインドの改善が進めばサービス消費の回復ペースが加速</li> </ul>
<b>経済の下支え・押し上げ要因</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○24年春闘：賃上げ率は前年並みかそれを上回る見込み ⇒定昇込み賃上げ率は3.8%の見込み（連合集計値で23年春闘は3.58%）</li> <li>○財政・金融政策：経済対策の効果発現と緩和的な金融環境の継続 ⇒総合経済対策の実施。日銀は24年4月にYCC撤廃・マイナス金利解除を実施するも低金利環境を維持か</li> <li>○家計貯蓄：コロナ禍以降に発生した「過剰貯蓄」はなお高水準 ⇒コロナ禍前のペースを超えて積み上がった家計貯蓄は23年9月末で約35兆円（22年の消費額の約11%分）</li> <li>○シリコンサイクル：24年に回復局面入りの可能性 ⇒先端半導体で高いシェアを持つ台湾や韓国の電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスは明確に改善</li> </ul>
<b>経済の主な下振れリスク</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○米国の深刻な景気後退入り（米銀の貸出態度の厳格化による景気の大悪化） ⇒米銀行の貸出態度が現水準で推移すると、実質GDPへの影響（年間）は米国で▲1.7%、日本で▲1.1%</li> <li>○中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化 ⇒原油価格が150ドル/bblに上昇すると日本の実質GDPへの影響は▲0.6%程度</li> <li>○中国の過剰債務問題の顕在化 ⇒技術の停滞等を背景に中国の資本ストックは2,840兆円過剰（資本係数の長期トレンドからの乖離幅）</li> <li>○米中対立の激化（経済安保リスクの発現など） ⇒レアメタルなどの重要物資が調達難に。米国による対中投資規制に日本も参加？</li> <li>○国内の長期金利高・円高の急伸 ⇒日米両国の金融政策の転換で金利差が縮小。購買力平価（90~120円/ドル程度）が意識されることも</li> </ul>
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="font-size: 2em; margin-right: 10px;">➡</div> <ul style="list-style-type: none"> <li>・24年度の景気は緩やかながらも回復基調が続く（「成長のゲタ」を除く実質GDP成長率は+0.7%）</li> <li>・インフレの持続性が高まり、日銀は4月に政策転換、政府は24年度後半にもデフレ脱却宣言か</li> <li>・海外経済の下振れリスクには細心の警戒が必要</li> <li>・国内の金利上昇や円高のリスクも高まる</li> </ul> </div>

(出所) 各種資料より大和総研作成

中国では不動産不況が長期化の様相を呈しており、企業は過剰債務問題を抱えている。資本係数の長期トレンドからの乖離分を過剰資本ストックとみなすと、その規模は2,840兆円程度に上る。

米中対立の激化を背景に経済安全保障リスクが高まり、中国依存度の大きいレアメタル

などの重要物資の調達に支障をきたしたり、米国が準備を進めている対中投資規制に日本も参加したりすることで、日本企業の生産活動に影響が及ぶ可能性がある。

日本銀行（日銀）の金融政策の正常化が進めば、長期金利への上昇圧力が強まる。一方で前述のように、米国では2024年後半に利下

げを実施する見込みであり、日米金利差の縮小もあってドル円レートは円高基調に転じる可能性がある。その際、市場参加者の関心が購買力平価（PPP）に移れば、円高を加速させるかもしれない。PPPは算出方法などによって結果が変わるため、1973年基準の相対的PPP（CPI、企業物価指数、単位労働コストそれぞれで試算）やOECD算出の絶対的PPPを集計すると、1ドル90~120円程度と直近の市場レートを大幅に上回る円高水準だ。

## (2) インフレの持続性が高まり、日銀はYCC撤廃とマイナス金利解除へ

生鮮食品を除く総合ベースの消費者物価指数（コアCPI）は直近の資源価格と為替レートを前提として、2024年度で前年比+2.8%と見込んでいる。

企業の賃金・価格設定行動は変化しており、2024年春闘での賃上げ率は高水準を維持する見込みである。食料品を中心とした値上げラッシュは24年にかけて落ち着く一方、人件費の増加分を販売価格に転嫁する動きは幅広い品目で広がるだろう。

なお、帝国データバンクの「『食品主要195社』価格改定動向調査」によると、2023年の食品の値上げ品目数は、11月末時点で予定されている分を含めると累計で3万2,395品目となった。他方で、11月末までに判明している24年の値上げ予定品目数は1,596品目であり、22年同月末時点での翌年（23年）の値上げ予定品目数（6,785品目）と比較すると2

割程度の水準にとどまる。

エネルギーでは、東京電力など電力大手7社による規制料金の値上げが物価の押し上げ要因となっている。一方、岸田政権が2023年11月2日に閣議決定した総合経済対策でエネルギー高対策は24年4月末まで延長されることとなった。終了後は、対策が実施されていた前年の裏の影響によってエネルギー価格が前年比で上昇し、当面の物価の押し上げ要因になることには留意が必要だ。

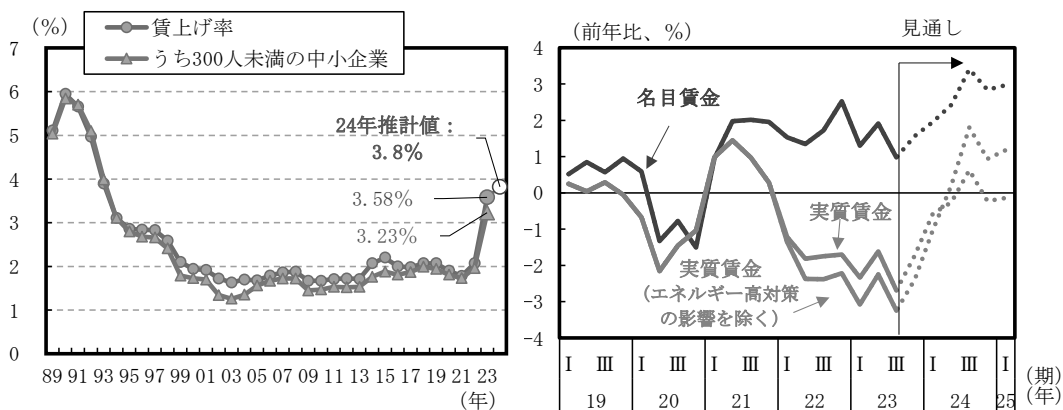
さらに2024年後半には、1人あたり雇用者報酬ベースの実質賃金が前年比でプラスに転じる見込みだ（図表3）。前年比のマイナス幅の拡大が続いていた実質賃金は、23年前半に入って拡大が落ち着きつつある。今後はインフレ率が低下する中で名目賃金上昇率が緩やかに高まることで、実質賃金は24年7-9月に前年比でプラスに転換するだろう。その後はゼロ近傍で推移するが、同年4月のエネルギー高対策の終了（ガス代・電気代の引き下げは5月に終了）による物価上昇分を除けば、プラス圏で安定的に推移するとみている。

日銀は2024年春闘の結果がある程度判明する24年4月の金融政策決定会合において、形骸化しているイールドカーブ・コントロール（YCC）の撤廃と、マイナス金利政策の解除に踏み切ると予想する。

YCCの撤廃で懸念されるのは、投機的な動きによる長期金利の急上昇だ。経済や物価といった基礎的条件（ファンダメンタルズ）を反映して長期金利が緩やかに上昇するのは



(図表3) 2024年度春闘での賃上げ見通し(左)、1人あたり雇用者報酬の見通し(右)



(注1) 左図は平均賃金方式での回答を集計した結果。2024年の賃上げ率見通しは、①売上高の伸び率、②CPI上昇率、③需要不足失業率、④交易条件(対数換算)、⑤賃金ダミー、⑥定数項、を説明変数とした推計式から作成(①～④は前年の値で、①・③は10%、それ以外は1%有意水準を満たす。推計期間は1976～2023年、修正済み決定係数は0.92)。被説明変数の賃上げ率には、1989年以降は連合の最終集計結果の実績値を、1988年までは厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」を利用。

(注2) 右図の図中の点線は大和総研による予測値。

(出所) 内閣府、総務省、財務省、厚生労働省、日本銀行、日本労働組合総連合会(連合)「2023年春闘第7回(最終)回答集計結果」(2023年7月5日)より大和総研作成

好ましいが、投機的な動きによる長期金利の急上昇は实体经济や金融市場に悪影響を及ぼす。こうした状況を回避し、長期金利の安定化を図るため、日銀はYCC撤廃後も指値オペを残すとみられる。

マイナス金利政策の解除後はゼロ金利政策への移行を想定しており、緩和的な金融環境は当面維持されるだろう。その後、日銀は経済・物価情勢を注視しつつ、緩和の度合いを段階的に縮小させていくとみている。具体的には、2024年10-12月期に0.25%の利上げを想定している(インフレ率を除いた実質金利ではマイナス圏で推移する見込み)。

## 2. 日本経済が抱える課題

最後に、今後、日本政府に必要とされる経済政策のポイントを中心に、日本経済が抱える課題について指摘しておきたい。

そもそも、経済政策には二つの側面がある。第一に、現在の日本国民の暮らしを守る——すなわち、現状を維持する側面である。第二に、30～50年程度先の未来を見据えて、国民に適切な行動変容を促す改革を断行し、将来世代により良い日本を残す側面である。

この二つの側面にバランスよく取り組むことこそが、経済政策の最も本質的なポイントとなる。人間には本能的に「現世利益」を求

---

める短期志向が染みついているが、将来世代の利益にも配慮した持続可能性（サステナビリティ）の高い政策を講じることが肝要である。そのためには、様々な政策をしっかりと優先順位付けして、効率の低い政策は見直し、効率の高い政策には大胆な予算配分を行うことに加えて、財政出動等が経済成長につながっているか否かを検証する「PDCAサイクル」を強化する必要がある。

以上のような観点を踏まえて、日本政府には、民需主導の自律的な経済成長と財政健全化の両立を図ってほしい。

次に、各論レベルで特に注力してほしい政策は以下の5点である。

第一に、継続的な賃上げを実現するためには、労働生産性を引き上げることが喫緊の課題だ。そのためには、①人的資本を中心とする無形資産投資を促進して、労働者の「エンプロイアビリティ（雇用され得る能力）」を向上、②グリーン化、デジタル化、規制改革などを通じて、企業の成長期待を高める、③企業の新陳代謝を促すことで、適切な価格転嫁を後押し、④「失業なき労働移動」を進めて、経営者が好況期に社員の賃金を安心して引き上げられる環境を整備、⑤外国人高度人材の活用や女性のさらなる活躍を推進して、ダイバーシティ（多様性）を高め、イノベーション（技術革新）を起きやすくする、⑥デジタル化や組織のフラット化などを進めて、企業や政府の業務効率を改善、⑦コーポレート・ガバナンス（企業統治）を強化、といっ

た、わが国の労働生産性引上げに向けた多面的な施策を同時並行的に講じる必要がある。

第二に、わが国の成長戦略の柱として、GX（グリーントランスフォーメーション）とDX（デジタルトランスフォーメーション）を不退転の決意で推進するべきだ。GXに関しては、経済と環境の好循環実現に向けたカーボンプライシング（炭素税、排出量取引等）の導入に加えて、鉄鋼会社、自動車部品会社などの円滑なトランジション（移行）をサポートすることなども重要だ。

第三に、成長戦略の「一丁目一番地」である規制改革には、引き続きしっかりと取り組んでほしい。特に、医療・教育分野のデジタル化や、エネルギー分野の規制改革などが極めて重要である。最近、急速に国民の注目度が増している「ライドシェア（自動車の相乗り）」に関する規制改革も正面から議論せねばなるまい。

第四に、全世代型社会保障制度の構築や少子化対策の推進などを通じて、国民の将来不安を解消することに注力するべきだ。今後は「人生100年時代」なので、「能力に応じて負担し、必要に応じて給付し、持続可能な制度を次世代に伝える」（財務省財政制度分科会「令和6年度予算の編成等に関する建議」（令和5年11月20日））という全世代型社会保障の基本理念に照らして、負担能力のある高齢者には支え手に回っていただき、医療提供体制の改革や社会保障給付の効率化などを通じて、現役世代の負担増を抑える一方で、勤労

---

者皆保険の実現や少子化対策の強化などに取り組む必要がある。

第五に、「資産所得倍増プラン」や「資産運用立国」の実現に向けた施策を着実に推進することが肝要である。2024年は、非課税投資枠の拡大や投資期間の無期限化などを柱とする「新NISA制度」がスタートすることもあり、わが国にとって長年の課題だった「貯蓄から投資へ」という資金シフトの実現に向けた期待感が非常に高まっている。

「保守 (Conservative)」の語源を調べてみると、「防腐剤」という意味合いもある。国民に寄り添い、その声に謙虚に耳を傾けつつ、より良い未来に向けて不断の改革を図ることこそが、大切な美点を守り抜くことを可能にする。今後、日本政府には、自由闊達な議論を通じて、日本の未来について長期的、多面的、そして根本的に考察した上で、わが国が進むべき道筋を国民に提示してほしい。

