



市川レポート

2024年の日本経済見通し

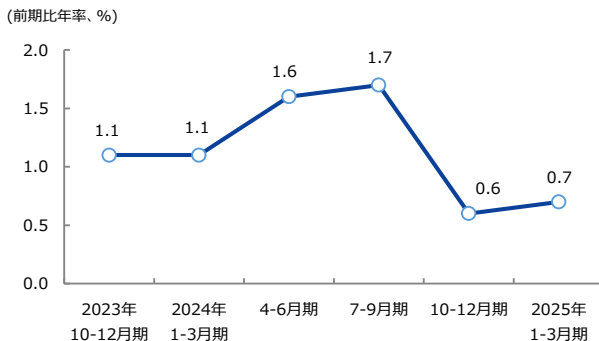
- 景気は現状足踏みしているが、下振れ懸念は少なく、物価はコストプッシュ圧力が緩和しつつある。
- 来年の景気は経済活動再開や賃金上昇などで回復基調に戻り、インフレは鈍化傾向継続とみる。
- 日銀は来年4月にYCC撤廃とマイナス金利解除を決定、その後はゼロ金利政策を長期間継続へ。

景気は現状足踏みしているが、下振れ懸念は少なく、物価はコストプッシュ圧力が緩和しつつある

2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率-2.9%（改訂値）と、4四半期ぶりのマイナス成長となりました。物価高による個人消費の弱含みや、在庫調整、海外景気の減速などが重しとなり、景気は足踏み状態にあると思われます。ただ、12月の全国企業短期経済観測調査（短観）では、幅広い業種で景況感が改善し、堅調な設備投資計画も確認されていることから、景気の下振れ懸念は少ないと考えます。

一方、物価に目を向けると、10月の消費者物価指数（生鮮食品を除くコアCPI）は前年同月比+2.9%となり、伸び率は4カ月ぶりに拡大しました。ただ、これは電気・ガス料金の補助縮小が主因であり、11月の東京都部のコアCPIでは、前年同月比の伸び率が+2.3%と、16カ月ぶりの低水準まで鈍化していることから、輸入物価の上昇を起点とするコストプッシュ型の物価上昇圧力は、緩和しつつあると判断されます。

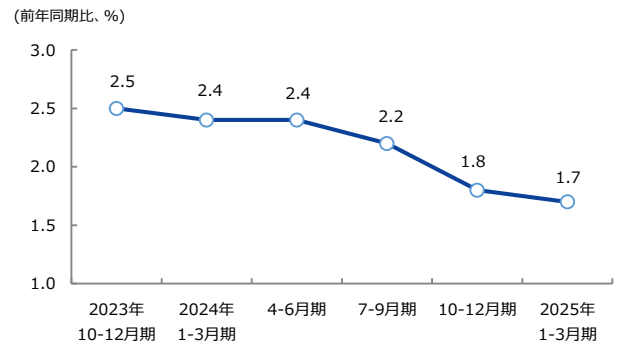
【図表1：日本の実質GDP成長率の予想】



(注) 2023年12月15日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。弊社は2024年6月に定額減税が行われると想定し、年央の成長率を高め設定する一方、減税効果の弱まりを想定し、10-12月期以降の成長率を低めに設定している。

(出所) 内閣府、総務省、経済産業省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日本の消費者物価指数上昇率の予想】



(注) 2023年12月15日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。消費者物価指数は生鮮食品を除くコア指数。

(出所) 内閣府、総務省、経済産業省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

来年の景気は経済活動再開や賃金上昇などで回復基調に戻り、インフレは鈍化傾向継続とみる

先行きの景気については、経済活動の再開、物価上昇圧力の緩和、賃金の上昇（弊社は2024年の平均賃金上昇率を4.0%と予想）などにより、回復基調に戻るとみています。実質GDP成長率は前期比年率で2023年10-12月期が+1.1%、2024年1-3月期が+1.1%、4-6月期が+1.6%、7-9月期が+1.7%、10-12月期が+0.6%、2025年1-3月期が+0.7%で（図表1）、2023年度は前年度比+1.6%、2024年度は同+1.1%を見込んでいます。

国内の物価は、前述の通り、コストプッシュ圧力が緩和すると考えており、伸び率は基調的に鈍化するとの見方を維持しています。コアCPIの前年同期比伸び率は、2023年10-12月期が+2.5%、2024年1-3月期が+2.4%、4-6月期が+2.4%、7-9月期が+2.2%、10-12月期が+1.8%、2025年1-3月期が+1.7%で（図表2）、2023年度は前年度比+2.7%、2024年度は同+2.0%を予想しています。

日銀は来年4月にYCC撤廃とマイナス金利解除を決定、その後はゼロ金利政策を長期間継続へ

2024年は日銀の金融政策の行方が大きな焦点になると思われます。弊社は、日銀が3月中旬に迎える春季生活闘争（春闘）の集中回答日における賃上げ傾向の継続を確認した後、4月25日、26日の金融政策決定会合で、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の撤廃とマイナス金利の解除を決定するとみています。また、その後は当面、ゼロ金利政策が続く可能性が高いと考えています。

以上が弊社の基本的な見通しですが、下方修正につながるリスクとして、①国内の物価高が長期化し、かつ、賃金が期待されたほど伸びず、家計の節約志向が一段と強まること、②国内の政局が不安定化すること、③ウクライナ情勢、中東情勢、東アジア情勢など、国際情勢の緊張が高まることなどが挙げられます。ただ、弊社では、これらの生起確率は20%程度を想定しています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会