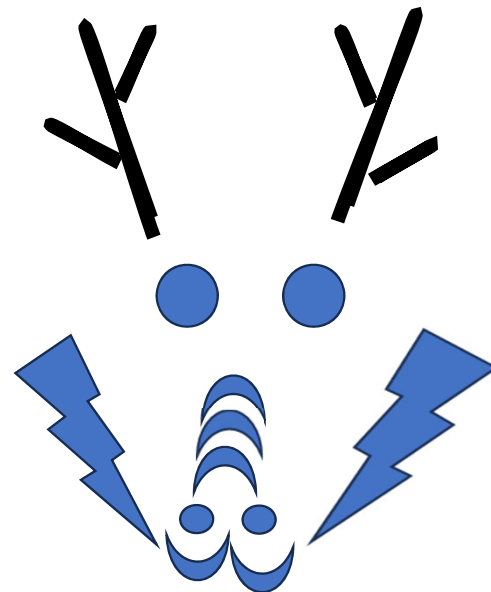


2024年2月8日
Foreign Press Center Japan

2024年の日本経済

Outlook for Japanese Economy in 2024



Dai-ichi Life Research Institute
Hideo Kumano
第一生命経済研究所
熊野英生

<2024年の行事予定> Schedule

- 1月 新NISA開始 New NISA
台湾総統選挙
- 2-3月 春闘交渉 Spring labor negotiations
- 3月 米大統領予備選挙・党員集会（スーパーチューズデー）
北陸新幹線・敦賀まで延伸 Super Tuesday
ロシア大統領選挙 Election Russian President
- 4月 「2024年問題」建設・運輸・医療に認められていた時間外の上限
規制が猶予されなくなる（運輸：年間960時間上限）
- 6月 岸田首相の所得税減税 Income tax reduction
- 7月 東京都知事選挙 Labor regulation
新紙幣発行 toughen against
over work
- 8月 パリ五輪・パラリンピック開催 Paris Olympic and Paralympic Games
- 9月 岸田首相の自民党総裁任期 LDP president term has arrived
- 11月 米大統領選挙（バイデンVSトランプ？）
US presidential election
- 12月 熊本で台湾半導体TSMCが工場稼働

(2025年4-10月 大阪万博開催)

日銀の利上げ
欧米中銀の利下げ

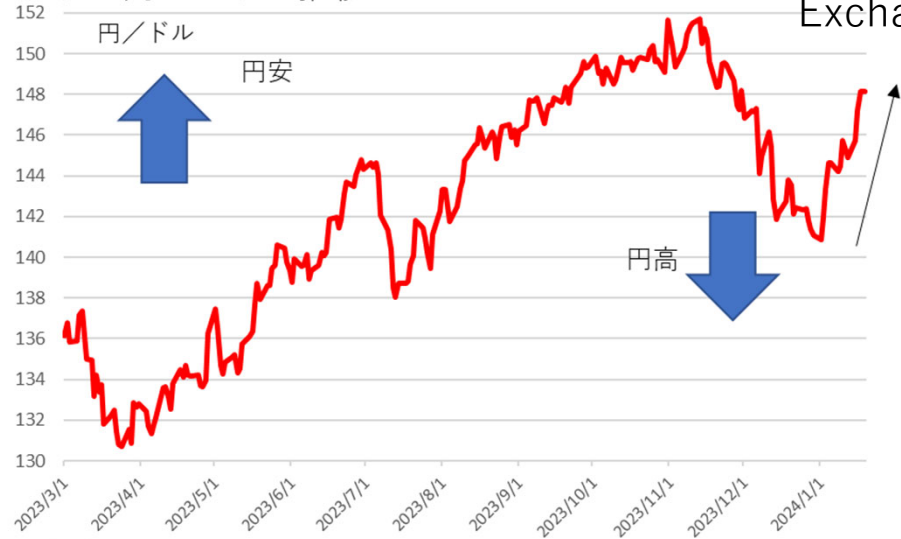
3月？
4月？

欧米よりも
早く動く

衆議院の解散？

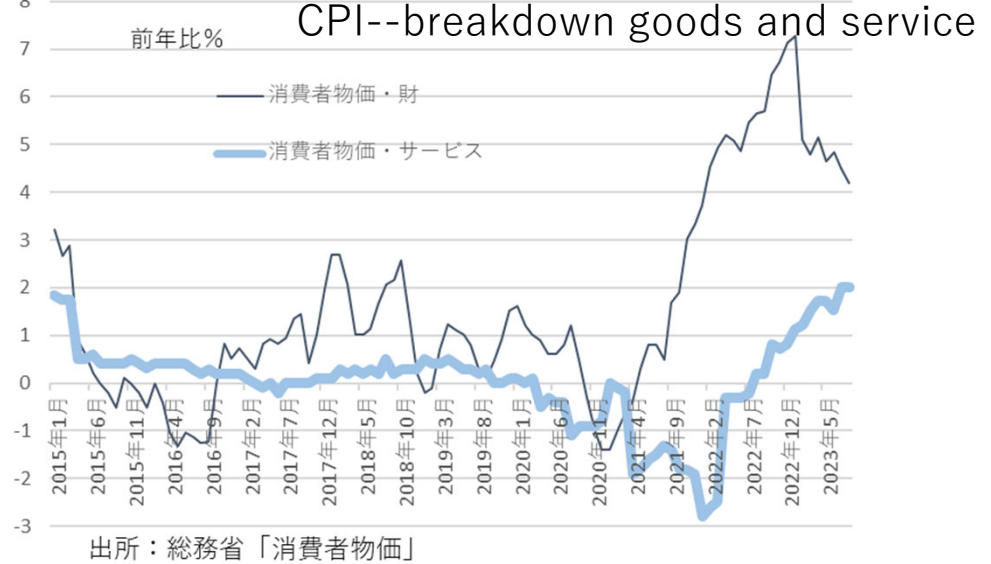
1. 円安・物価上昇の問題

ドル円レートの推移



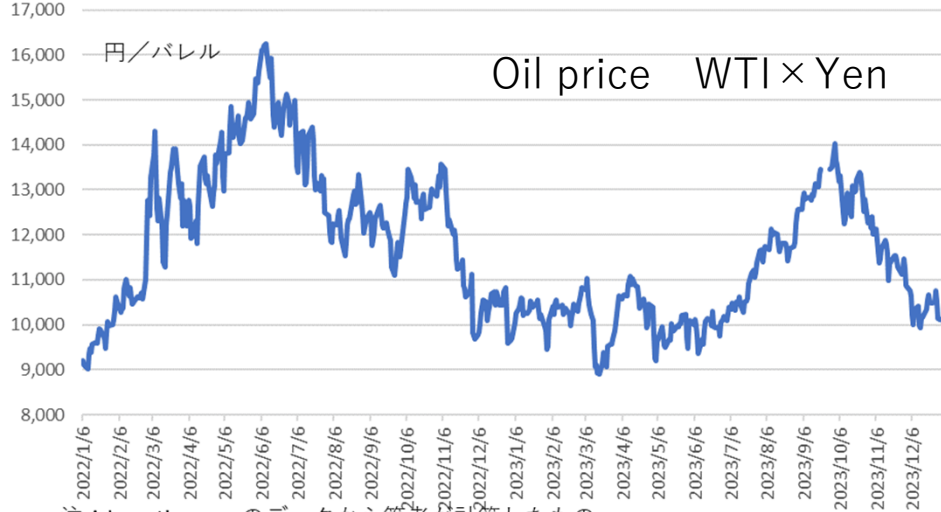
Weak yen and Prices Exchange rate

消費者物価の財・サービス物価の伸び率

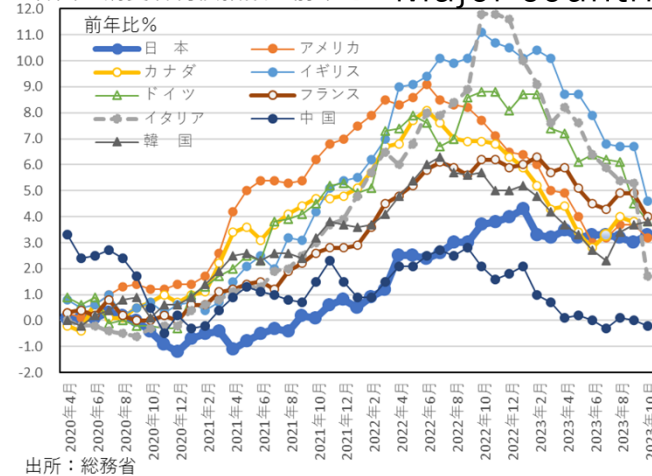


CPI--breakdown goods and service

円ベースの原油WTI価格



各国の消費者物価指数の前年比



Major countries price index

注：Investing.comのデータから筆者が計算したもの。

Japanese CPI will be slow as pass-through is delayed.

<2024年のキーワード> Key Word

「上げ」 値上げ、賃上げ、利上げ
 3raise+1 Price Wage Interest Rate
 (Stock Price??) 株価上げ?

Consumer price index
 Government outlook
 消費者物価・見通し

→政府2024年度2.5%

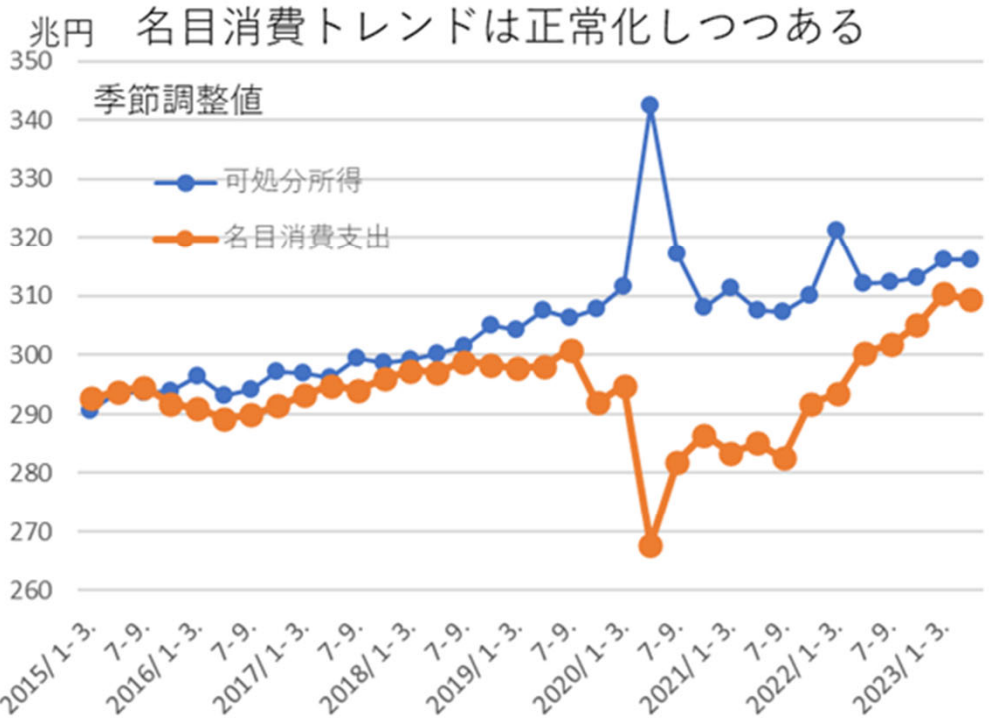
春闘 Spring labor negotiations
 Last year's results
 →昨年超え
 3.58%超え
 (除く定期昇給2.10%)



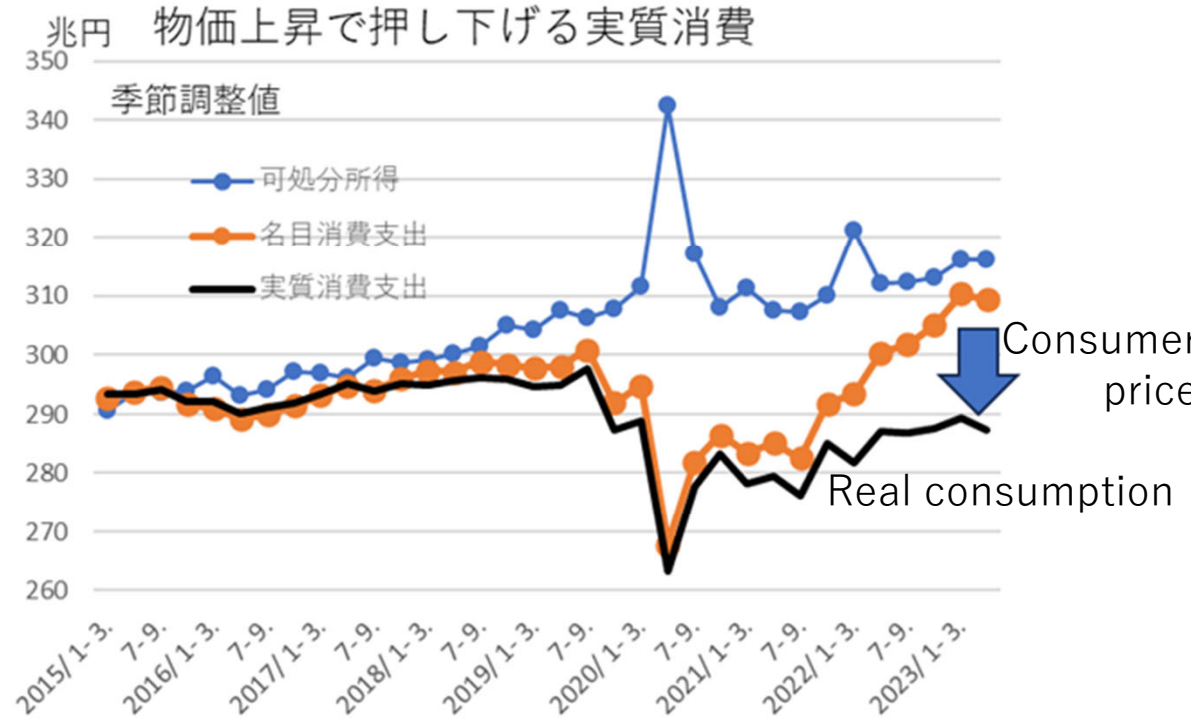
- 2024年
 イベント
- △新NISA
 - △欧米利下げ
 - △所得減税マネー
 - △トランプ当選?

< 消費回復にブレーキを踏む物価高 > Inflation becomes an obstacle to expanding consumption.

Disposal income



出所：内閣府



出所：内閣府

Households lose purchasing power due to inflation.
We need real wages increases to up real consumption.

実質賃金 ↑ = = = = = > 実質消費 ↑

3. 企業収益の研究 . . . 賃上げの前提

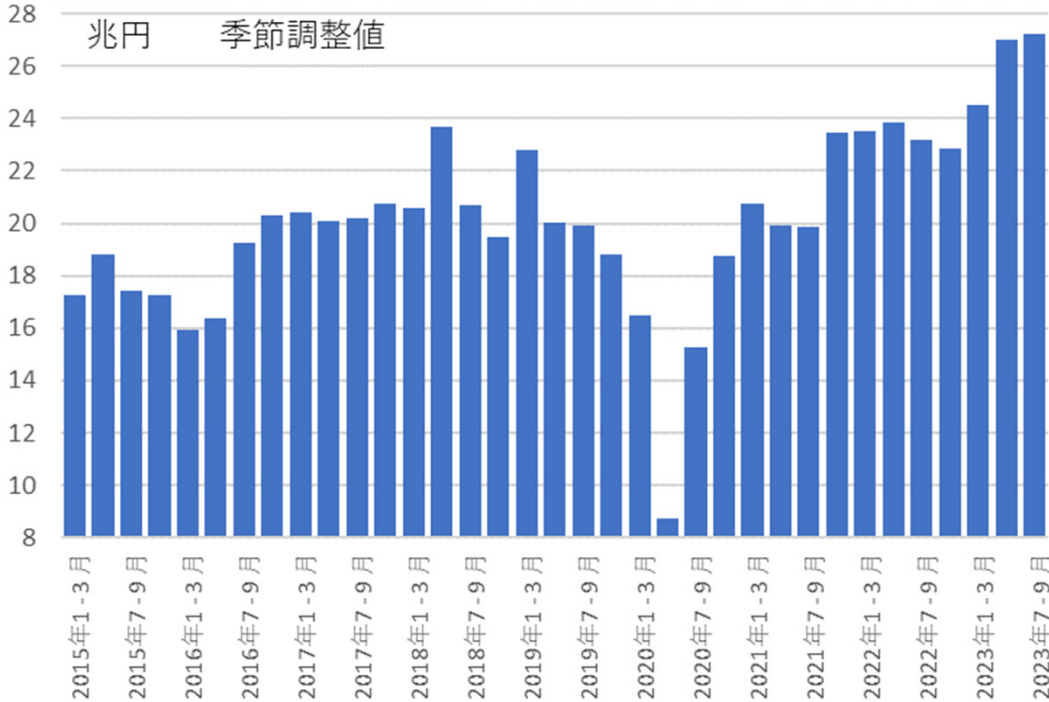
Corporate Profits

< 収益力の格差 >

Big disparity

Ordinary Profit

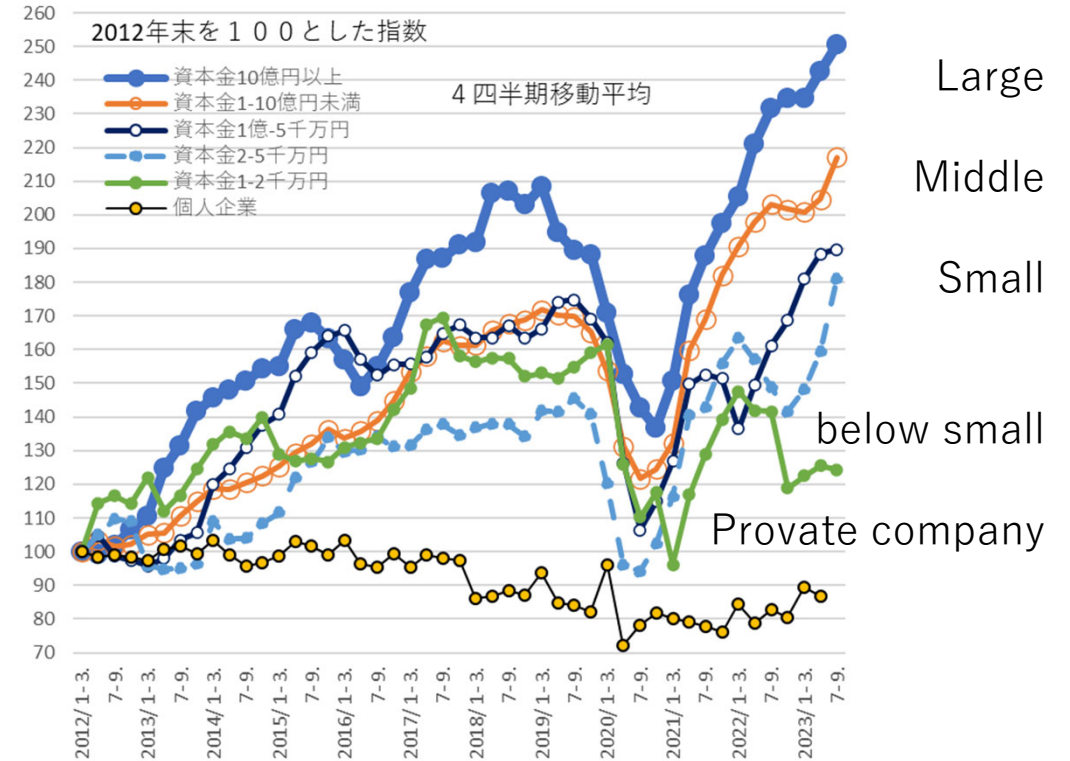
経常利益の水準 < 全規模・全産業 >



出所：財務省

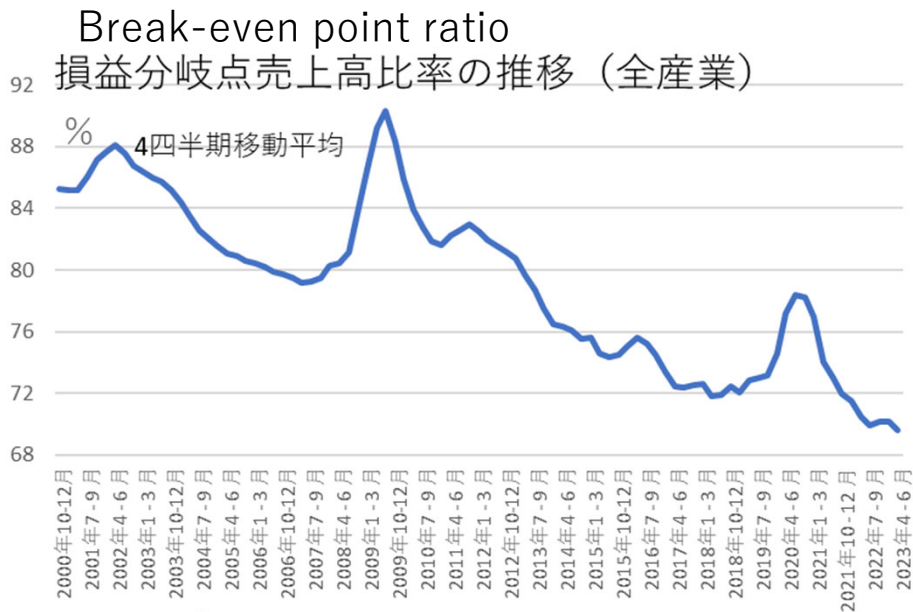
法人企業・個人企業の経常利益水準

By Capital Size



出所：財務省、内閣府

大企業・中堅企業は
コロナ前よりも収益水準は増加。



損益分岐点

$$= \text{固定費} / \text{付加価値}$$

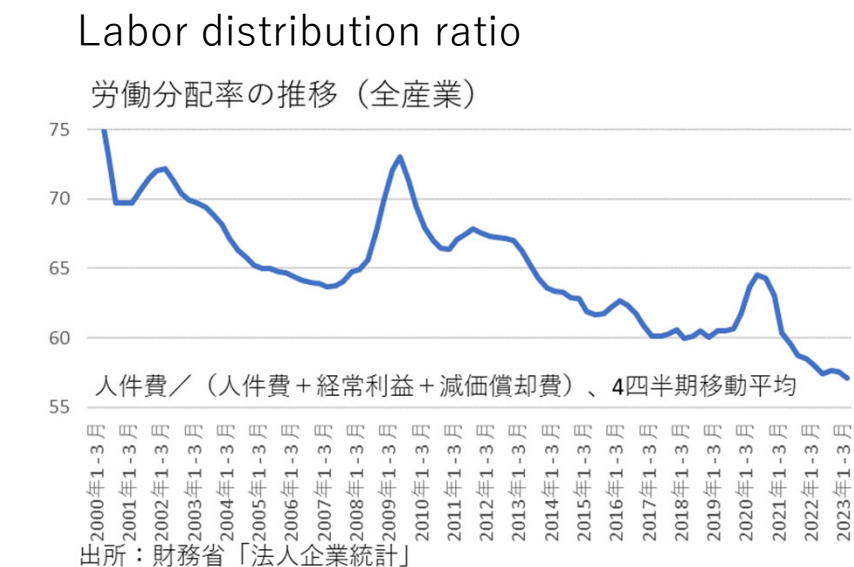
例えば、損益分岐点69%であれば、固定費を1.45倍
($100\% \div 69\%$) に増やすまで赤字化しない。

労働分配率

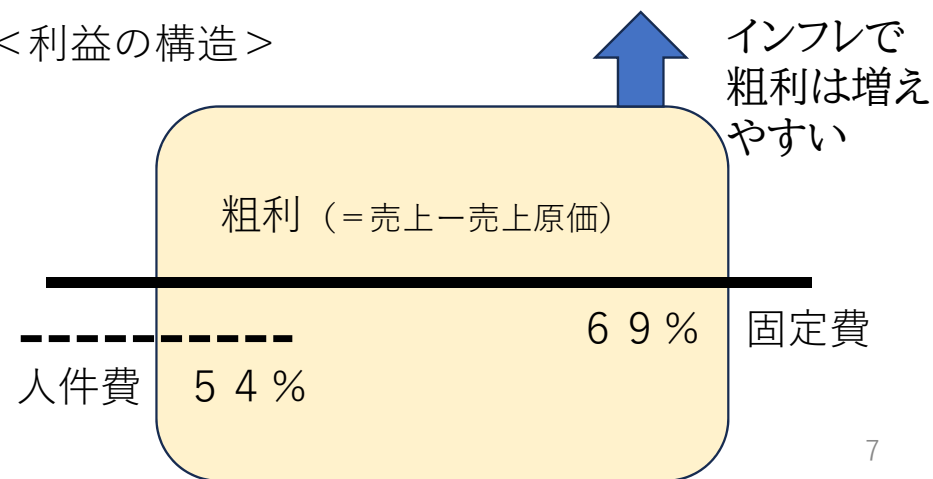
$$= \text{人件費} / \text{付加価値}$$

例えば、労働分配率60%ならば、人件費を1.67倍
($100\% \div 60\%$) まで増やすまで赤字化しない。

==> 採算性上昇は賃上げの余地が大きい
ことを意味する。

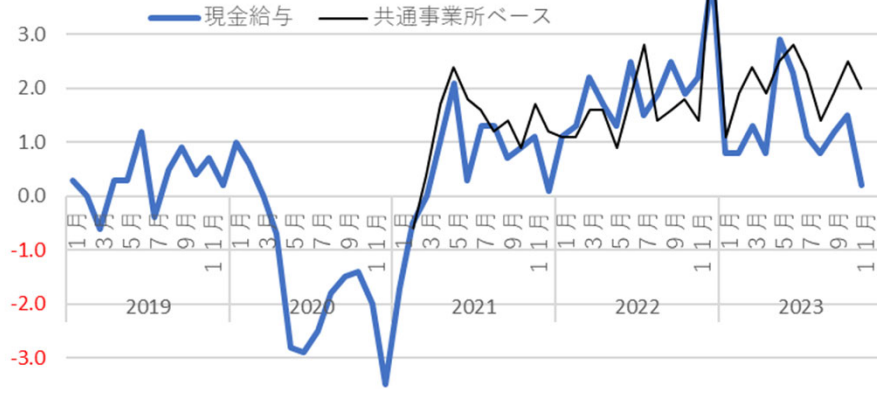


<利益の構造>



4.賃金と人手不足 Wage and Labor shortage

毎月勤労統計の賃金上昇率
Wage increase
前年比% YoY %



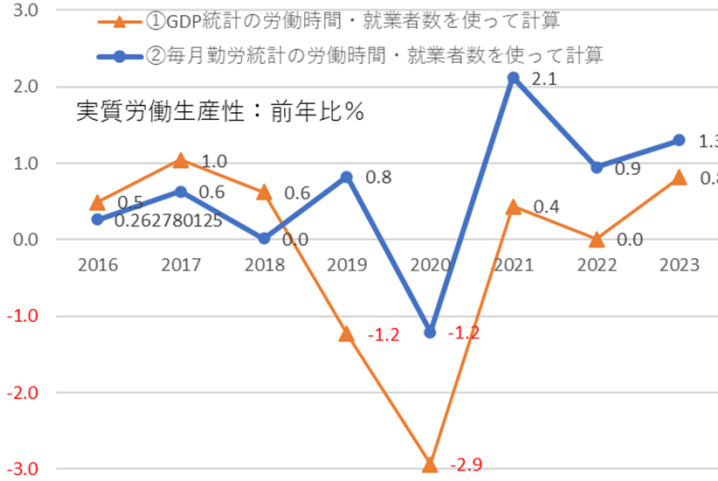
現金給与 (5人以上)

2023 1月	0.8	前年比
2月	0.8	
3月	1.3	
4月	0.8	
5月	2.9	
6月	2.3	
7月	1.1	
8月	0.8	
9月	1.2	
10月	1.5	
11月	0.2	%
12月	0.2	

Nominal wage ratio
= price ratio + real

出所：厚生労働省

労働時間当たりの生産性

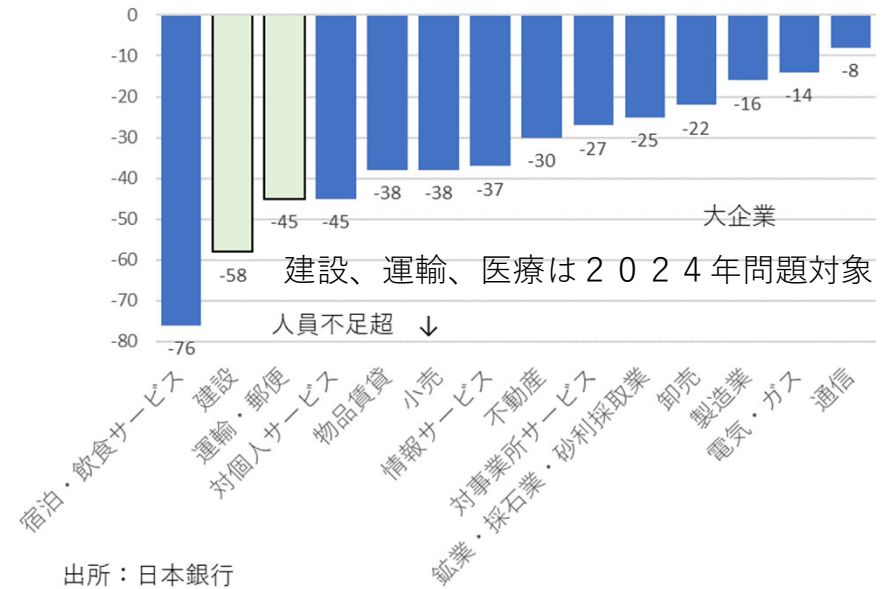


出所：内閣府、厚生労働省

Labor productivity
Low growth

Labor shortage

日銀短観の業種別人員不足の状況 2023年12月



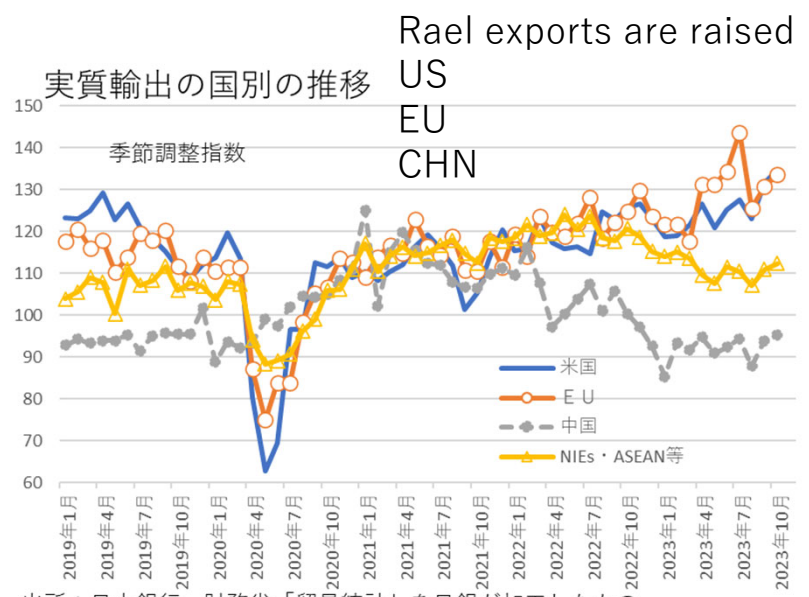
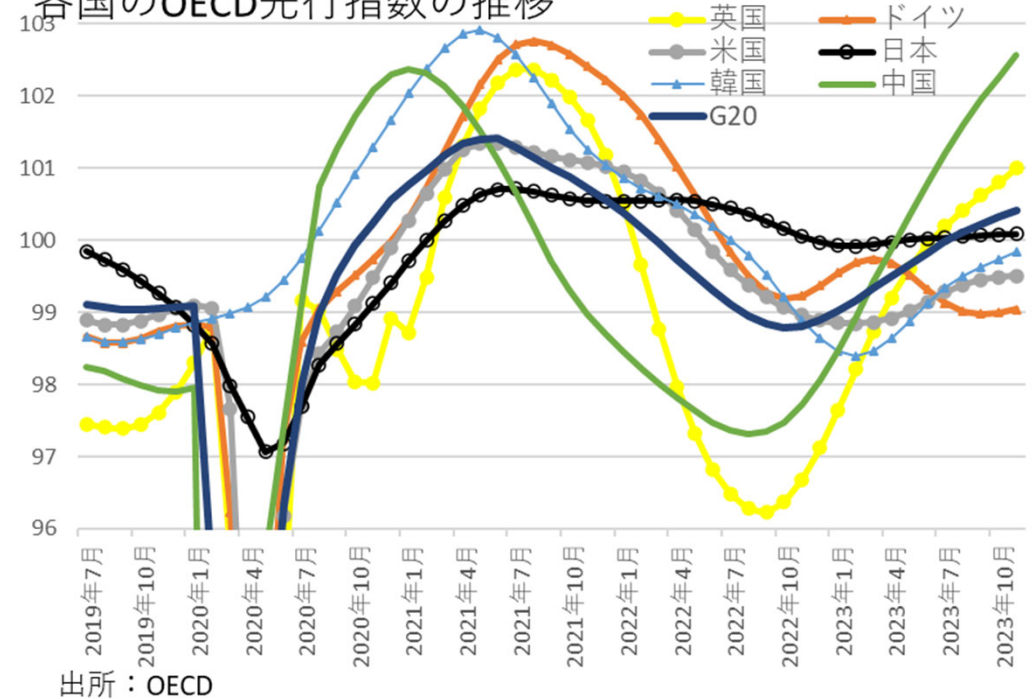
出所：日本銀行

5. 景気循環はどう動くか？ Business Cycle

- ・輸出は2023年に入って底入れ。
- ・半導体の輸出も2024年には改善が期待される。

△上向きのサインが各国に点灯。

Leading index of major countries
各国のOECD先行指数の推移



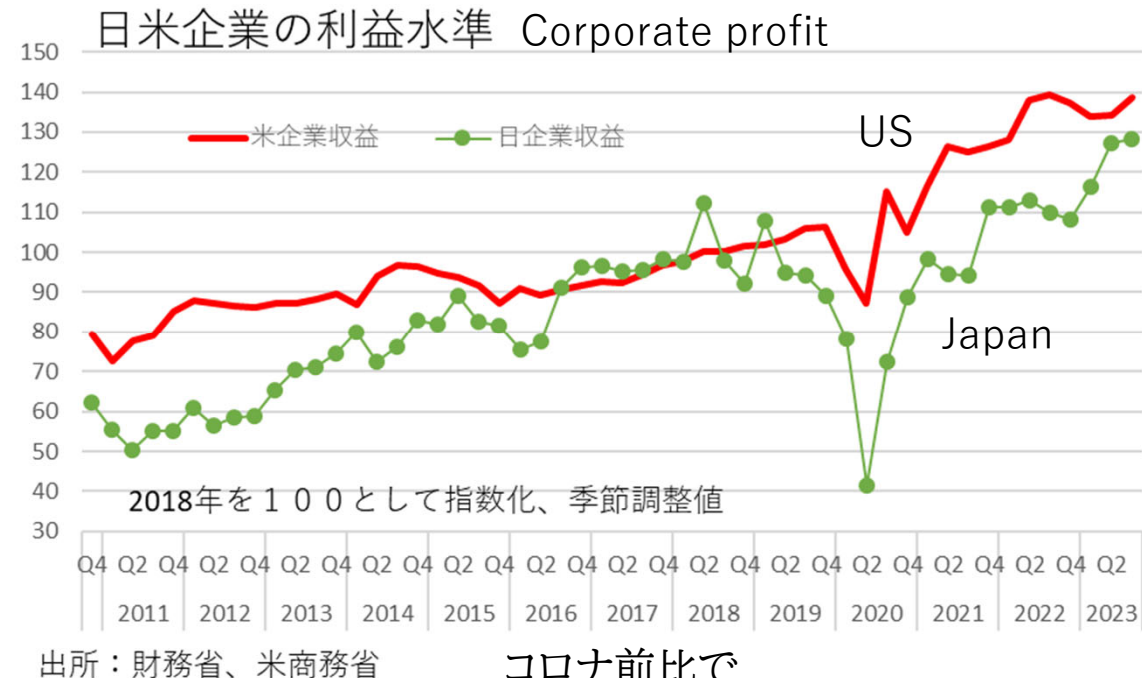
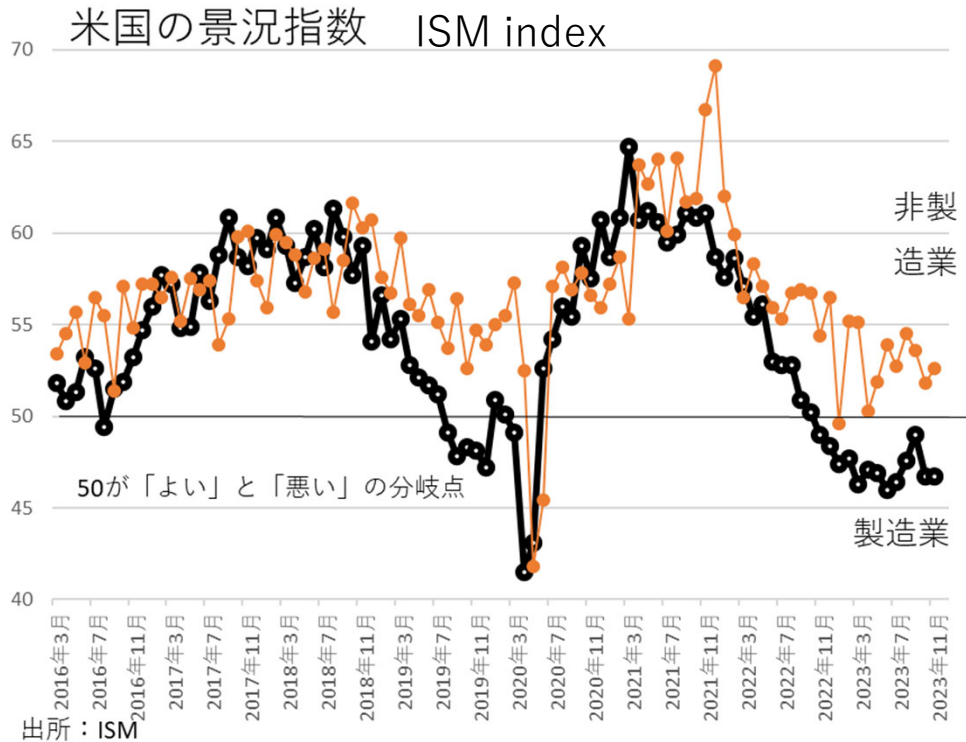
Tankan index
↑ 3Q



3 四半期
連続で業
況は改善

5. 米国経済のソフトランディングが焦点

US economy will have a soft landing in this fall.



コロナ前比で
米国は1.30倍、日本は1.07倍。

→2024年6～9月のどこかで利下げに踏み切ると予想できる。
(FRB見通し<12月>では、年3回の利下げ予想)

7. 日銀はいずれ動く Monetary Policy

植田和男日銀総裁 2023年4月9日に就任 (日銀HPより)

Governor Ueda assumed office in April 2023. He has effectively raised the cap on long-term interest rate fluctuations to 1.00% in July 2023.

CPI exceeds 2% and stays above the target in a stable manner.
=never below 2%

物価目標：消費者物価(除く生鮮食品)が「安定的に2%を上回る」

BOJ has maintained negative in interest rates since January 2016.
When will BOJ declare that the target has been achieved?
March or April? 30% 70%

→先行きも2%を下回らないことが見通せるか?
→2021年度0.1%、2022年度3.0%、2023年度2.8%
2024年度政府見通し2.5%

BOJ is likely to postpone further interest rate hikes until October or December 2024.

物価目標の達成 = マイナス金利解除 (これまで2016年以来短期金利を▲0.1%にしてきた)

→長期金利コントロール (YCC) も目標達成で止める。

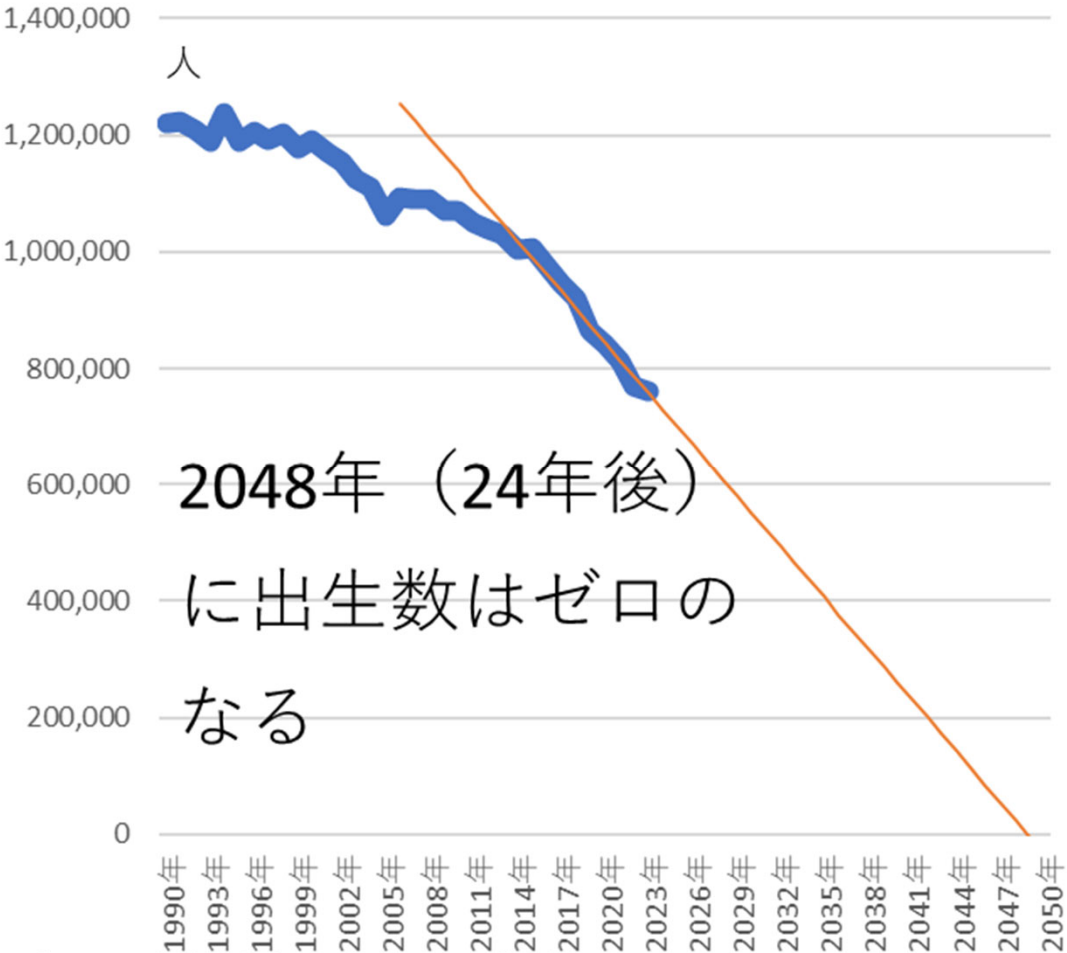
2024年3月? 2024年4月?

積年の課題である物価安定の総仕上げをしたい



Number of births

過去10年間の出生数をトレンドで伸ばしてみた

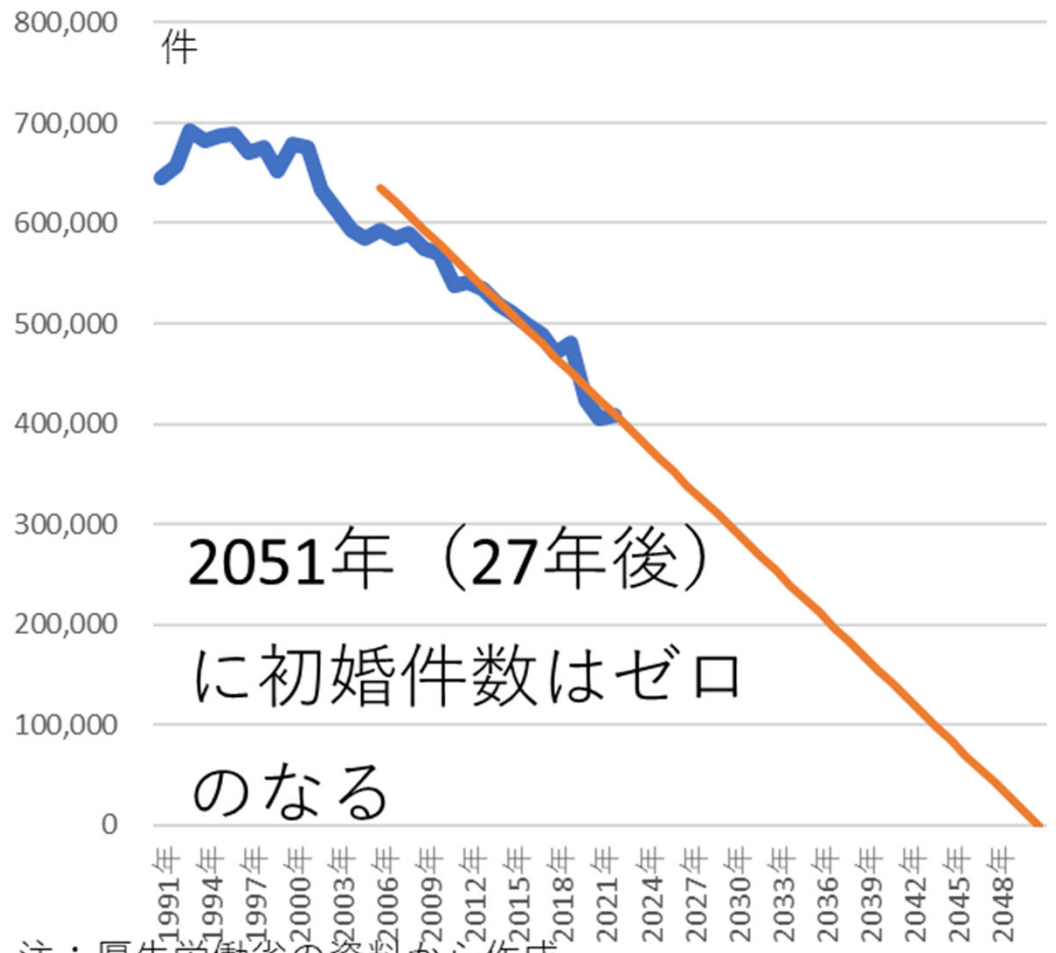


2048年 (24年後)
に出生数はゼロの
なる

注：厚生労働省の資料から作成。

Number of marriages

過去10年間の初婚件数をトレンドで伸ばしてみた



2051年 (27年後)
に初婚件数はゼロ
のなる

注：厚生労働省の資料から作成。

Population aging rate(65 years and over)

29% ← top of the world