

日本経済情報 2024 年 1 月号

Summary

【内容】

景気は 12 月に持ち直しを確認

12 月の小売販売はサービス分野で好調

物価の上昇はピークアウト

物価上昇鈍化で消費者マインドが改善

インバウンド需要の拡大続く

財の輸出は減少傾向

春闘賃上げ率は 4%超を予想

設備投資の復調は一部にとどまる

景気は回復基調を取り戻す見通し

4 月マイナス金利解除の予想を維持

日本経済は回復基調を取り戻し 4 月にマイナス金利解除

昨年 7~9 月期の実質 GDP 成長率が前期比マイナスとなり、景気は回復が一旦足踏みし、その後も 11 月までは盛り上がりには欠けたが、12 月の景気ウォッチャー調査は景気の持ち直しを示す。

12 月は気温が高く外出が増加、コンビニや外食の売上が堅調拡大。ただ、衣料品の販売不振が百貨店やスーパーの売上を下押し、物価上昇も引き続き食料品販売の逆風に。自動車販売も生産正常化に伴う回復が一巡。一方で、物価上昇はエネルギー価格の下落や値上げの一巡でピークアウトが鮮明となり、消費者マインドの改善に寄与。

インバウンド需要は一段と拡大、2023 年通年の訪日外国人数はピーク（2019 年）の約 8 割まで回復。金額ベースでは円安による単価上昇で 2019 年を上回った模様。しかしながら、財の輸出は、欧州向けやアジア向けの落ち込みにより減少に転じる。

今後の消費動向を見通すうえで重要な賃金動向は、昨年終盤に基本給が前年比 2%を超えて上昇。今年の春闘は昨年を超える賃上げ方針を表明する企業が増えており、当社は 4.1%の賃上げ率予想を維持する。これが実現すれば、実質賃金は 2024 年度前半に前年比プラスに転じ、消費マインドの改善も加わって個人消費は回復基調を維持しよう。

設備投資は、機械受注などの先行指標で全体感を見る限り再拡大に向かう気配はないが、詳細に見ると非製造業の機械投資や物流分野の建設投資など復調の動きも見られる。設備の過剰感が解消、ないしは不足感が高まっていることは間違いなく、今後はこうした復調の動きが広がる形で、設備投資全体が回復に向かうと期待される。

以上を踏まえ今後を展望すると、個人消費は回復基調が明確になり、インバウンド需要は緩やかな拡大を続け、年後半には財輸出が回復に向かい、設備投資も力強さを増すとみられるため、景気は再び回復基調を取り戻しデフレからの完全脱却を実現しよう。

日銀は 1 月の金融政策決定会合でも現行のマイナス金利と長期金利の目標水準を設定する形での YCC を維持したが、人件費上昇のサービス価格への着実な転嫁と春闘の結果を確認し、4 月に政策変更へ踏み切ろう。

伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

副主任研究員
中浜萌
(03-3497-2894)
nakahama-moe
@itochu.co.jp

景気は12月に持ち直しを確認

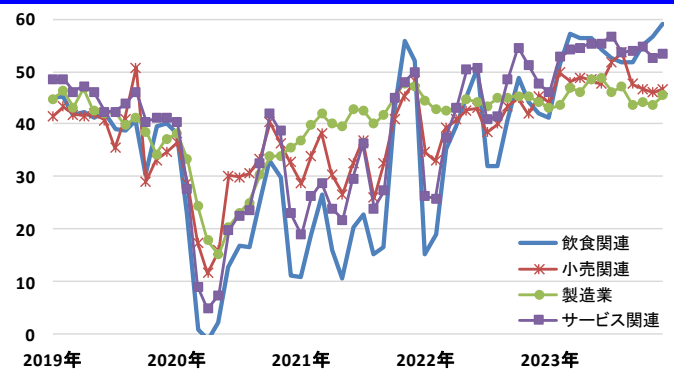
日本経済の現状は、2023年7～9月期の実質GDP成長率が4四半期ぶりに前期比でマイナスとなり、コロナ後の経済正常化の動きが一旦足踏み、その後も11月までは盛り上がりには欠く状況が続いていたが、12月になってようやく明るさを取り戻し始めた。

12月の景気ウォッチャー調査は、景気の現状判断DI（水準、季節調整値）が11月の48.0から49.2へ改善した。前月から改善したのは実に5ヵ月ぶりとなる。「家計動向関連」（11月48.2→12月49.2）と「企業動向関連」（46.9→48.8）が揃って改善した。

「家計動向関連」の内訳を見ると（右図）、「飲食関連」が3ヵ月連続で改善し12月は59.2まで水準を高めた。11月に悪化した「サービス関連」も12月は53.5へ水準を幾分戻した。「小売関連」（11月46.0→12月46.7）や「住宅関連」（38.8→41.0）も悪化に歯止めが掛かっている。

「企業動向関連」では、「非製造業」（11月49.4→12月51.2）が急回復、一進一退だった「製造業」（43.7→45.5）も上昇の兆しを見せている。サービス分野の需要回復が続いたことや、12月の輸出回復（詳細後述）が追い風となったようである。

景気ウォッチャー調査（現状判断、水準、季節調整値）

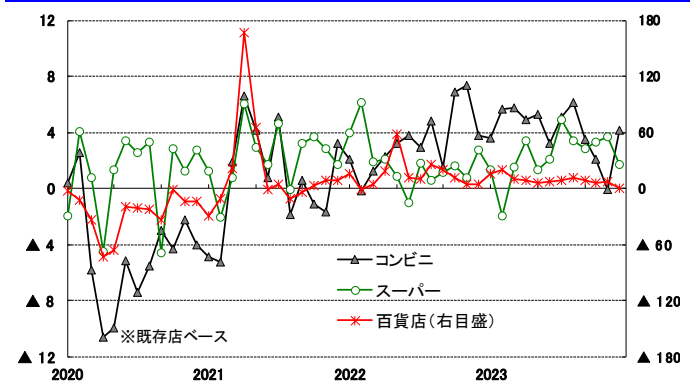


（出所）内閣府

12月の小売販売はサービス分野で好調

実際の販売動向を見ると（右図）、12月のコンビニ売上高（既存店）は、11月の前年同月比▲0.1%から+4.2%へプラスに転じた。平均気温が例年より高く行楽需要が増えたことや、年末の帰省で外出機会が増加し、来客数は前年同月比+2.7%と11月の+2.0%から伸びを拡大した。また、客単価も+1.5%と11月の▲2.1%からプラスに転じ、売上増加に寄与した。商品別では、「加工食品」（11月前年同月比+5.3%→12月+5.6%）で上昇率が高まったほか、「サービス」では、プレミアム付き地域商品券の売上が増加し、プラスに転化した（11月▲30.6%→12月+28.1%）。

業態別の小売売上高の推移（既存店、前年同月比、%）



（出所）日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会、日本チェーンストア協会

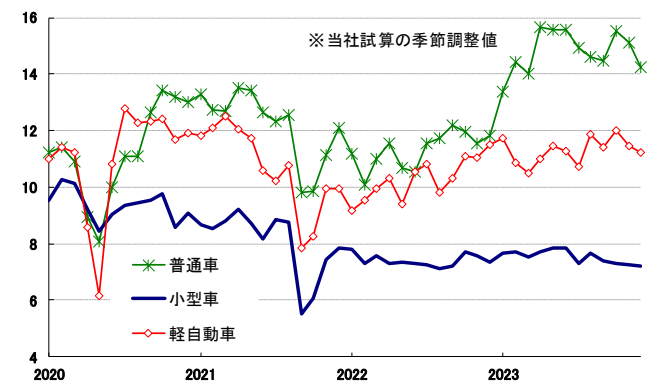
12月のスーパー売上高（既存店）は、11月の前年同月比+3.7%から+1.7%へ鈍化した。主力の「食料品」（11月前年同月比+4.6%→12月+2.4%）が価格上昇による買い控えで伸びが鈍化したほか、「衣料品」（11月+3.5%→12月▲8.8%）は気温が高く冬物のコートなどで売上が落ち込んだ。

12月の百貨店売上高（店舗数調整済）も、11月の前年同月比+7.4%から+5.4%へ鈍化した。「衣料品」（11月前年同月比+8.8%→12月+7.2%）で冬物の販売が不振だったほか、「身のまわり品」（11月+16.0%→12月+13.9%）も伸びが鈍化した。「食料品」（11月+1.4%→12月▲0.7%）は価格上

昇による買い控えでマイナスに転じた。

12月の乗用車販売台数（新車）は、11月の前年同月比+11.7%から+6.1%へ伸びが低下した。季節調整値（当社試算）の前月比では、11月の▲2.9%に続き12月も▲3.4%と減少、年率換算では392万台となり3か月ぶりに400万台を下回った。内訳をみると（右図）、普通車（11月前月比▲2.7%→12月▲5.8%）、小型車（▲0.3%→▲0.7%）、軽自動車（▲4.7%→▲1.8%）のいずれも販売台数の減少が続いており、部品不足解消による回復は一巡している。

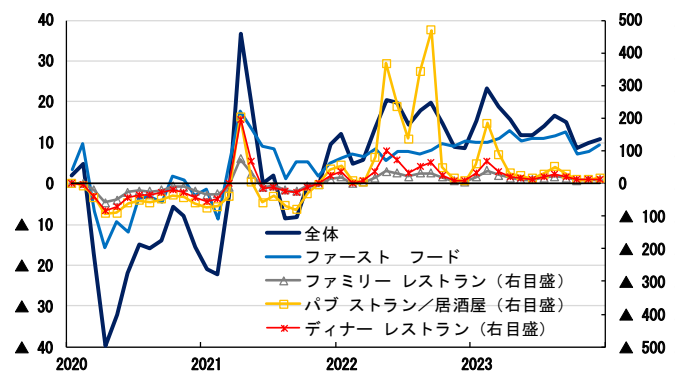
新車販売台数の推移（乗用車、季節調整値、万台）



（出所）日本自動車工業会、全国軽自動車協会連合会

12月の外食売上高（全店ベース）は、11月の前年同月比+9.8%から+11.0%へ伸びを高めた（右図）。気温が例年より暖かく外出機会が増加し、来客数は11月の+4.5%から12月は+5.3%へ、客単価も11月の+5.1%から12月は+5.4%へ伸びを高めた。業態別でも、ファーストフード（11月前年同月比+8.0%→12月+9.5%）、ファミリーレストラン（11月+12.3%→12月+12.4%）、パブレストラン（11月+11.4%→12月+18.2%）、ディナーレストラン（11月+13.6%→12月+13.9%）のいずれも伸びが高まった。

外食売上高の推移（前年同期比、%）



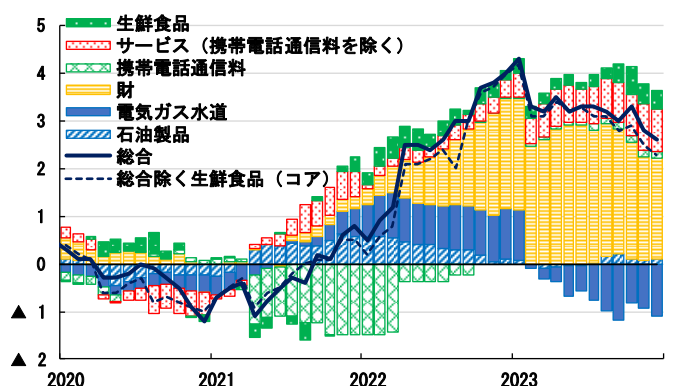
（出所）日本フードサービス協会の公表値から伊藤忠総研にて試算

物価の上昇はピークアウト

食料品を中心に個人消費の逆風となった物価の上昇は、ピークアウトが鮮明である。12月の全国消費者物価（総合）は、前年同月比+2.6%と11月（+2.8%）から伸びを縮小した（右図）。電気・ガス代が前年に大きく上昇した反動で下落率を拡大したほか、食料工業製品や生活関連財で値上げの動きが一巡しつつある。

また、全国に先行して発表される東京都区部の消費者物価（中旬速報値）は、1月に総合で前年同月比+1.6%と12月（+2.4%）から一段と伸びを縮小し、2022年3月（+1.3%）以来の低い上昇率となった。宿泊料が下落したことに加え、固定電話通信料で料金体系の変更¹があり値下がりした。この結果を踏まえると、1月の全国消費者物価は、

全国消費者物価（前年比、%）



（出所）総務省「消費者物価指数」

¹ NTT 東日本と西日本は、2024年1月より固定電話の通話料金を全国一律に変更。近距離の通話料は変わらないが、遠方への通話料金は値下げとなる。

前年同月比+1.9%と、2022年3月（+1.2%）以来の2%割れとなる可能性が高い。

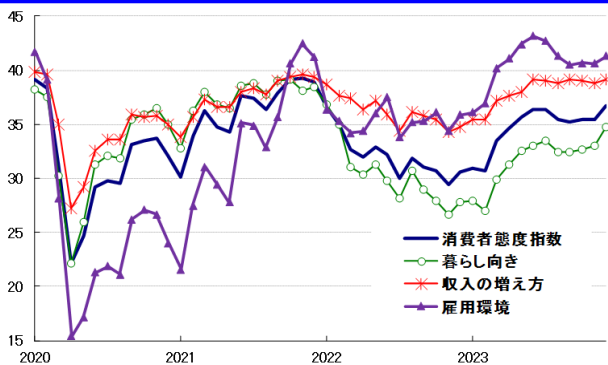
2月の消費者物価は、前年同月から開始された電気・ガス代への補助金で下落した反動が出るため、一旦2%台後半まで伸びを高めるが、3月以降は、①食料工業製品などでの価格転嫁が落ち着くこと、②政府による補助金の延長²や原油価格の下落でエネルギー価格の前年比マイナスが続くこと、により上昇率は再び鈍化傾向となる見通しである。

賃金の上昇ペースは人手不足を背景に加速しているため、サービス分野で値上げの動きが広がっていくとみられるが、2024年度を通じてみれば、財価格の上昇鈍化がサービス価格の上昇加速を上回り、消費者物価はコアで2024年度に前年比+1.9%と2023年度の+2.8%から伸びが鈍化すると予想する。

物価上昇鈍化で消費者マインドが改善

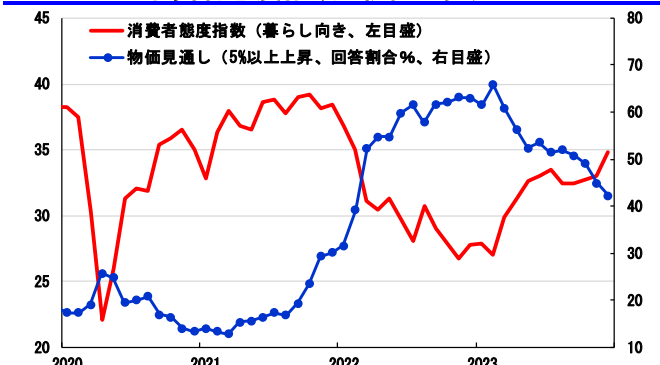
物価の上昇鈍化は、消費者マインドの改善を通じて個人消費の拡大を後押しする。消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数は、12月に36.7と11月（35.5）から1.2%Pt上昇した（した左図）。内訳を見ると、「暮らし向き」や「収入の増え方」、「雇用環境」の全ての要素で改善しており、このうち「暮らし向き」の改善幅は+1.8%Ptと最も大きい。過去の傾向をみると、「暮らし向き」は同じ調査の「物価の見通し」と逆相関の関係になっているため（下右図）、今後も物価上昇率の鈍化が続くことで、消費者マインドも改善していくと考えられる。

消費者態度指数（総世帯）



（出所）内閣府

消費者態度指数と物価の見通し



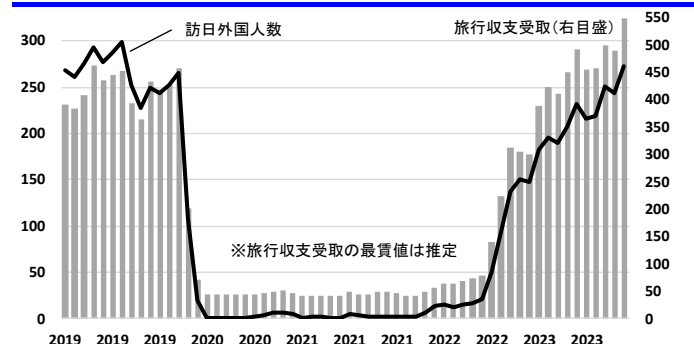
（出所）内閣府

インバウンド需要の拡大続く

インバウンド需要は一段と拡大している。2023年12月の訪日外国人数は273.4万人まで増加（右図）、12月としては2018年の263.2万人を上回り、過去最高を更新した。その結果、2023年通年では2,506.6万人となり、2019年に記録した過去のピーク3,188.2万人の約8割まで回復した。

国別には、韓国の695.8万人が最多、次いで台湾

訪日外国人数と旅行収支受取額（万人、10億円）



（出所）財務省、日本政府観光局、推定値は伊藤忠総研による

² 政府によるガソリン代への補助金は、2024年4月末までとなっているが、5月使用分（6月検針分）は「緩和措置」として半分の補助金が支払われるため、補助金が完全に終了するのは6月使用分（7月検針分）となる。

の420.2万人、中国本土の242.5万人、香港の211.4万人、米国の204.6万人と続く。かつて全体の3割を占めた中国本土のシェア落ち込み（2023年9.7%）を、韓国（2019年シェア17.5%→2023年27.8%）や米国（5.4%→8.2%）、台湾（15.3%→16.8%）、香港（7.2%→8.4%）などが補う形となった。また、ASEAN主要6か国³の合計は362.8万人（シェア14.5%）に上り、中国本土を凌ぐ規模へ拡大した。

訪日外国人による支出（旅行収支受取＝インバウンド需要）は、11月までの累計で2023年は4兆6,728億円まで積み上がっており、12月の訪日外国人数を踏まえると年間累計では5.2兆円に達し、過去のピーク（2019年5.0兆円）を上回った模様である。一人当たりの支出額は2019年の15.7万円から2023年は20.8万円へ32%増加しているが、この間のドル円相場は29%円安方向に振れており（109.0円→140.5円）、円安が客単価の上昇に大きく寄与したとみられる。

財の輸出は減少傾向

財（モノ）の輸出は、12月に持ち直しの動きが見られた。通関輸出数量指数で財の輸出動向を見ると、12月は前月比+6.1%となり、3ヵ月ぶりの増加に転じている（当社試算の季節調整値）。ただ、それでも10～11月の落ち込みを補いきれず、10～12月期では前期比▲2.9%と3四半期ぶりのマイナスとなった（右図）。

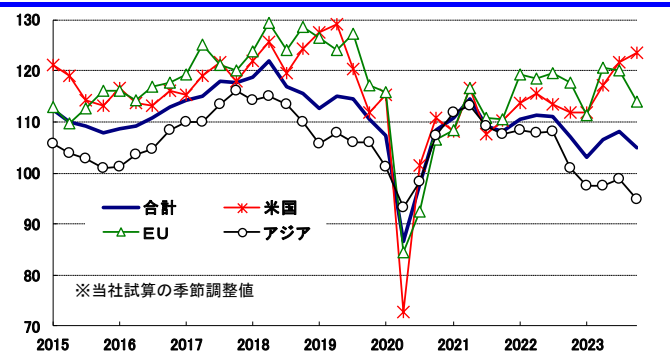
主な仕向け地別に見ると、景気が堅調に推移している米国向けは10～12月期も前期比+1.5%と増勢を維持したものの、景気の低迷が続くEU向けは落ち込みが加速（7～9月期前期比▲0.4%→10～12月期▲5.0%）、アジア向けも減少に転じた（+1.4%→▲4.0%）。アジア向けのうち、中国向け（▲2.3%→▲1.1%）の減少が続いているが、10～12月期に限れば中国向けは落ち込みが緩和、ASEAN向けの減少が加速した模様である。

主な財の動向を見ると、自動車（前月比+7.3%）が12月は全体を押し上げたが、10～12月期では前期比▲0.4%と概ね横ばいにとどまった。そのほか、プラスチック（前期比+2.7%）は増加したが、半導体（IC、前期比▲7.7%）が3四半期ぶりに減少、鉄鋼（▲3.7%）も減少した。

春闘賃上げ率は4%超を予想

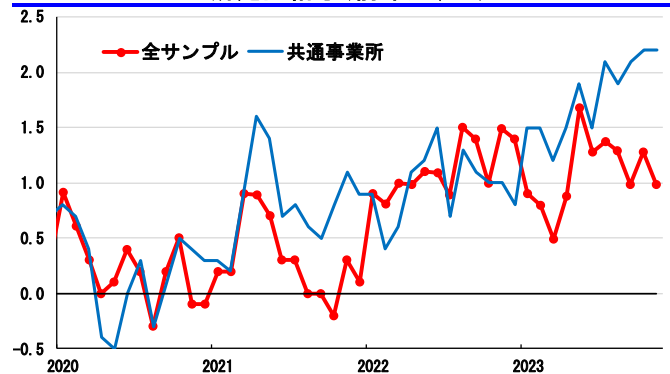
今後の消費動向を見通す上で最も重要なのは賃金の動向であろう。毎月勤労統計によると、「全サンプル」の所定内給与（基本給）は、11月に前年同月比+1.0%と10月（+1.3%）から鈍化した（右図）。しかし、サンプル入れ替えによる歪みのない「共通事業所」で見ると、11月は+2.2%と10月

仕向け地別輸出数量指数の推移（季節調整値、2015年=100）



（出所）財務省

所定内給与（前年比、%）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

³ シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。

(+2.2%) に続いて高い上昇率を維持しており、昨年の春闘賃上げの実績 (+3.6%) を反映して、賃金の上昇ペースは高まっている。

今後は、年明けから本格的にスタートした春季労使交渉の行方が賃金動向のカギを握るが、昨年を上回る賃上げ率(ベア+定期昇給)となる可能性が高まってきた。日本労働組合総連合会(連合)は、賃上げ率「5%以上」と昨年の「5%程度」を上回る目標を掲げたが、これに触発される形で各産業や企業別の労働組合でも昨年より高い賃上げ率を要求している(右表)。また、労使交渉を前に昨年以上の賃上げを表明する大企業も多くみられる。

<賃上げ方針(一部抜粋)>

労働組合	2024年度	2023年度	個別企業	2024年度	2023年度
連合	5%以上	5%	第一生命	7%	5%
UAゼンセン	6%	6%程度	住友生命	7%以上	5%
JAM	ベアで1万2千円	ベアで9千円	伊藤忠商事	6%	—
金属労協	ベアで1万円	ベアで6000円	アサヒビール	6%	5%
運輸労連	1万5千円	1万3700円	大和証券	7%以上	4%
基幹労連	1万2千円以上	3500円以上	キューピー	6%	3.5%
JR連合	ベア1万円	ベア3000円	名古屋鉄道	7%以上	5%
日産労連	ベア1万円	ベア6000円	松屋	10.9%	7.5%

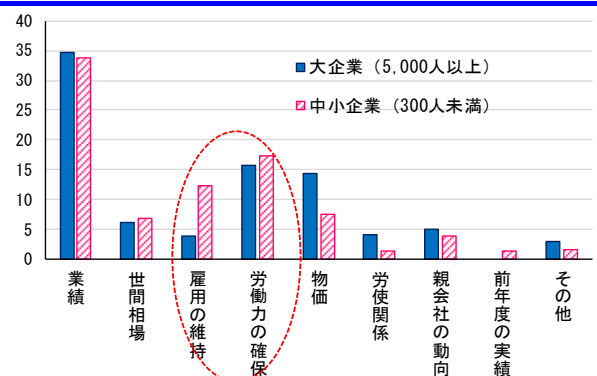
(出所) 各情報をもとに伊藤忠総研作成

こうした賃上げの動きは、中小企業にも広がっている。商工中金が昨年12月22日に公表した「中小企業の値上げの動向」⁴によると、2024年に賃上げを予定する企業は全体の63.9%(全従業員で賃上げ50.8%、一部従業員で賃上げ13.1%)と2023年の56.4%より増加した。一方、賃上げを予定しない企業は13.8%と2023年の20.9%から減少している。

また、厚生労働省の「賃金引上げ等の実態に関する調査」(右図)によると、2023年の賃金改定で最も重視した要素として「労働力の確保」や「雇用の維持」と回答した割合は、中小企業が大企業を上回る。人手不足が特に深刻な中小企業の状況を踏まえると、人材確保のため賃上げを迫られる企業は少なくないだろう。

以上を踏まえ、当社は今年の春闘賃上げ率について、昨年の実績(+3.6%)を上回る+4.1%との予想を維持する。これが実現すれば、所定内給与は2024年度平均で前年比+2.4%程度まで伸びを高め、残業代やボーナスを含めた賃金総額は3%程度まで上昇しよう。消費者物価の上昇率は、2024年度前半には2%程度まで鈍化すると見込んでいるため、賃金上昇率から物価上昇率を差し引いた実質賃金の上昇率は、2024年度前半に前年比プラスに転じ、個人消費は消費者マインド改善という追い風も受けて、回復基調を維持すると予想する。

賃金改定で重視した要素(%)



(出所) 厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」

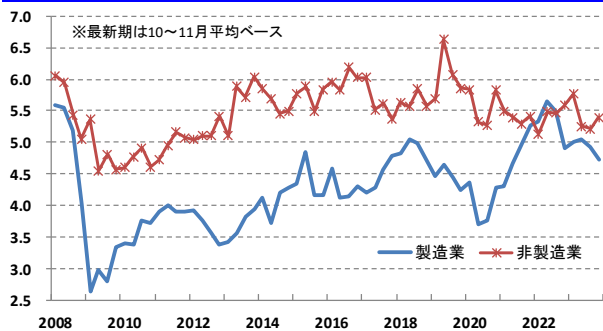
設備投資の復調は一部にとどまる

設備投資は、未だ本格的な復調に至っていない。設備投資のうち機械投資の先行指標である機械受注は、11月に前月比▲4.9%と3ヵ月ぶりに減少、10~11月平均の水準は7~9月を1.0%下回った。12月の結果次第であるが、機械受注が10~12月期も3四半期連続となる前期比マイナスに落ち込む可能性が出てきた。10~11月平均の様子を業種別にみると(次ページ上左図)、製造業からの受注が7~9月平均を4.1%も%下回り落ち込みが加速、全体を押し下げた。ただ、非製造業からの受注は7~

⁴ 商工中金の取引先の中小・中堅企業2,230社を対象にアンケート調査を実施、回答期間は2023年11月17日~12月4日。

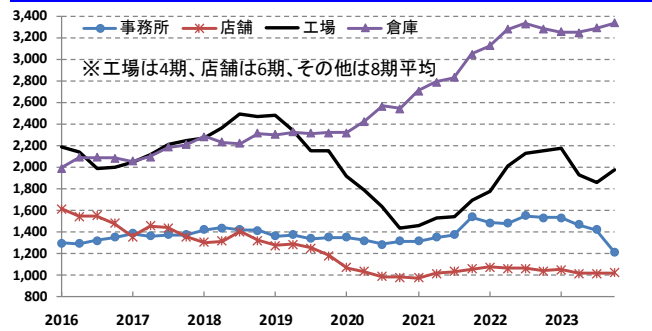
9月平均を3.4%上回っており、冒頭で見た製造業と非製造業の景況感の違いを反映する結果となった。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

建設着工床面積の推移(千㎡)



(出所)国土交通省

建設投資も全体としては冴えない。先行指標の建設着工床面積は、10～11月平均で前年同期比+10.4%となり、4四半期連続の前年割れから10～12月期はプラスに転じる可能性を示した。しかしながら、オフィスビルなどの「事務所」(7～9月期前年同期比▲30.1%→10～11月▲16.6%)の大幅な落ち込みが続いており、進捗ベースをイメージした移動平均で見ると建設投資全体を大きく押し下げている模様である(上右図)。一方で、「倉庫」(▲18.8%→+102.2%)は急回復し拡大基調を維持、「工場」(▲14.5%→▲9.4%)は持ち直しの兆しが見られるなど、分野によって状況は異なっている。

以上の通り、設備投資全体としては、先行指標を見る限り再拡大に向かうサインを見出せない。ただ、非製造業の機械投資には持ち直しの動きが見られ、物流分野の設備投資拡大が続いていることも確認できる。さらに、工場建設の拡大は製造業での機械投資復調を期待させる。日銀短観の生産・営業用設備判断DIが示す通り、設備の過剰感が解消、ないしは不足感が高まっていることは間違いなく、今後はこうした動きが広がる形で、設備投資は回復に向かうと期待される。

景気は回復基調を取り戻す見通し

以上の需要動向を踏まえて景気の先行きを展望すると、サービス分野を中心に持ち直しつつある個人消費は、今後、物価上昇の鈍化と賃金上昇の加速、それらを受けた消費者マインドの改善を背景に回復基調を明確にしていくとみられる。

インバウンド需要は、回復が遅れている中国本土からの旅行客に拡大余地がある一方、単価押し上げに貢献してきた円安が米国金利の低下とともにピークアウトすると見込まれること、国内の宿泊施設や飲食店の供給余力が人手不足により限られることから、これまでのような急回復は期待できず緩やかな拡大にとどまろう。

財の輸出についても、今年半ば頃までは、米国や欧州で金融引き締めの影響などから景気が減速ないしは停滞が続き、中国の景気も不動産市場低迷の影響などから緩慢な回復にとどまるとみられる⁵ため、当面は伸び悩む可能性が高い。ただ、年後半には欧米景気が持ち直すことで回復に向かう。

設備投資は当面、個人消費の拡大もあり非製造業中心の回復となり、輸出の回復が見込まれる年後半

⁵ 海外主要地域の景気の見通しについては、2023年12月27日付 Economic Monitor 「2024年の世界経済見通し～年前半は減速、後半は回復」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2502/>

には製造業でも復調すると見込まれる。これらを総合すれば、日本経済は再び回復基調を取り戻し、デフレからの完全脱却を実現していくという、これまでの見方⁶を修正する必要はなさそうである。

4月マイナス金利解除の予想を維持

それでも日銀は、2%の物価目標達成の可能性を慎重に見極める姿勢を続けている。1月22～23日の金融政策決定会合でも、物価目標達成の確度は高まっているとしつつも、未だ不確実性が残るとし、現行の短期政策金利（日銀当座預金金利）を▲0.1%、長期金利（10年国債利回り）をゼロ%前後かつ上限1.0%を目途とする長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）を維持した。

同時に発表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、実質GDP成長率が2025年度にかけて1%未満とみられる潜在成長率⁷を上回り続ける下で、消費者物価上昇率（生鮮食品・エネルギーを除く、コアコア）を2024年度は+1.6～2.1%、2025年度は+1.8%～2.2%と概ね2%程度で安定するとの見通しを示した（右表）。

日銀政策委員の大勢見通し（2024年1月）

（前年比・%）

年度	実質GDP		消費者物価			
			除く生鮮食品（コア）		除く生鮮食品・エネルギー（コアコア）	
	今回（1月）	前回（10月）	今回（1月）	前回（10月）	今回（1月）	前回（10月）
2023	+1.6～1.9 <+1.8>	+1.8～2.0 <+2.0>	+2.8～2.9 <+2.8>	+2.7～3.0 <+2.8>	+3.7～3.9 <+3.8>	+3.5～3.9 <+3.8>
2024	+1.0～1.2 <+1.2>	+0.9～1.4 <+1.0>	+2.2～2.5 <+2.4>	+2.7～3.1 <+2.8>	+1.6～2.1 <+1.9>	+1.6～2.1 <+1.9>
2025	+1.0～1.2 <+1.0>	+0.8～1.2 <+1.0>	+1.6～1.9 <+1.8>	+1.6～2.0 <+1.7>	+1.8～2.0 <+1.9>	+1.8～2.2 <+1.9>

（注）< >内は政策委員見通しの中央値。（出所）日本銀行

これを見る限り、2%の物価目標達成の目途が立ったとも言えそうであるが、植田日銀総裁は記者会見で「物価目標達成の可能性が高まっている」ものの、足元の物価上昇には一時的なものも含まれるため、特に賃金がサービス価格に転嫁されているか見極めて判断したいとした。つまり、これまでの当社を含めた大方の予想通り、今年の春闘で賃上げ率が昨年と同等以上となることを確認すると同時に、人件費の上昇がサービス価格に順調に転嫁されていることを確認したうえで、現行のマイナス金利政策と、長期金利の目標水準を設定する形でのイールド・カーブ・コントロール（YCC）を終了するのであろう。

また、その時期について植田総裁は、3月までに物価や賃金、ヒアリング情報などある程度の判断材料が得られるとして、3月の可能性を否定しなかった。ただ、これまで慎重な判断を続けてきた日銀が、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」の予測期間を2026年度まで延長する4月を待たずに、2016年1月から8年以上も続いたマイナス金利政策の終了を急ぐ理由は思いつかない。一部に、米国の利下げ局面での利上げは難易度を増す、との指摘もあるが、日銀も否定する通り、海外の金融政策の変更は直接的に判断に影響せず、間接的にもそれによる米国景気の押し上げは利上げに追い風であり、円高ドル安が進み物価上昇が抑制されるとしても、それをもって利上げを見送ることは、平成バブル発生の反省がないという批判を浴びよう。そのため当社は、日銀が4月にマイナス金利解除と現行のYCC撤廃に踏み切るとの予想を維持する。

⁶ 詳細は2023年12月25日付「日本経済情報 2023年12月号 日本経済2023年の回顧と2024年の展望」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2501/>

⁷ 日本銀行の試算では、2023年4～9月の潜在成長率は前年比+0.71%。

なお、総裁会見では、マイナス金利解除による「不連続性の発生は避けられる」という新しい表現が示されたが、質疑応答で植田総裁は、その意味について「マイナス金利を解除しても緩和的な環境が続く」とした。すなわち日銀は、マイナス金利をやめても短期の政策金利をすぐに 2%の物価上昇に相応しい水準へ引き上げるわけではなく、国債買い入れを継続することで長期金利の上昇を抑制し続けるとみられる。景気の回復を阻害することのないよう、緩やかに金利の水準を引き上げていくことだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。