

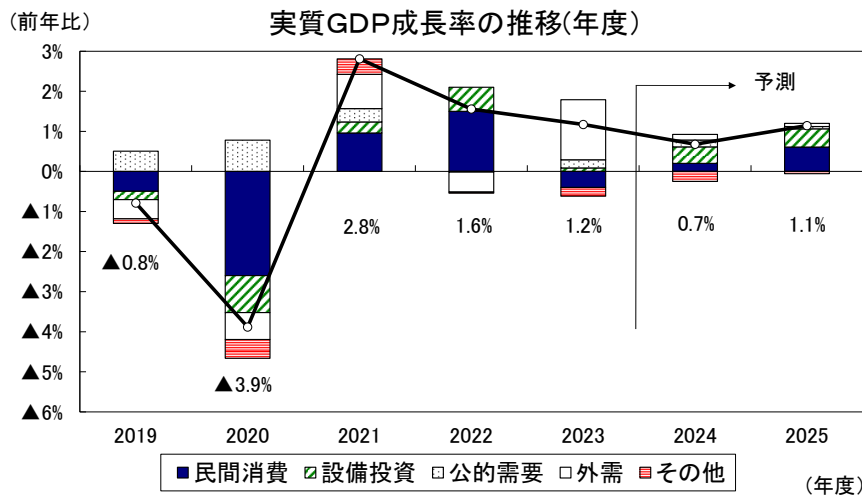
Weekly
エコノミスト・
レター2024・2025 年度経済見通し
ー24 年 1-3 月期GDP2 次速報後改定

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2024 年度 0.7%、2025 年度 1.1%を予想>

1. 2024 年 1-3 月期の実質 GDP（2 次速報値）は、設備投資の上方修正などから 1 次速報の前期比▲0.5%（年率▲2.0%）から前期比▲0.5%（年率▲1.8%）に上方修正された。
2. GDP2 次速報の結果を受けて、5 月に発表した経済見通しを改定した。実質 GDP 成長率は 2024 年度が 0.7%、2025 年度が 1.1%と予想する。新たな自動車の認証不正問題の発覚を受けて、2024 年度の見通しを▲0.1%下方修正した。
3. 2024 年 4-6 月期は自動車の挽回生産が消費、設備、輸出を押し上げることで、7-9 月期は所得・住民減税の効果が顕在化することから高めの成長となることが見込まれる。ただし、新たな認証不正問題などから先行き不透明感が高まっている。
4. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2024 年度が 2.5%、2025 年度が 1.8%と予想する。財価格の上昇率は足もとの円安や電気・都市ガス代の激変緩和措置終了を受けていったん高まるが、その後は円高の進行を反映し徐々に鈍化するだろう。一方、サービス価格は賃上げ率が 33 年ぶりの高さとなったことを受けて、上昇率がさらに高まる可能性が高い。



1. 2024 年 1-3 月期の実質 GDP は前期比年率▲1.8%へ小幅上方修正

6/10 に内閣府が公表した 2024 年 1-3 月期の実質 GDP（2 次速報値）は前期比▲0.5%（年率▲1.8%）となり、1 次速報の前期比▲0.5%（年率▲2.0%）から若干上方修正された。

公的固定資本形成（前期比 3.1%→同 3.0%）、純輸出（前期比・寄与度▲0.3%→同▲0.4%）は 1 次速報から若干下方修正されたが、2024 年 1-3 月期の法人企業統計の結果が反映され、設備投資が前期比▲0.8%から同▲0.4%へ、民間在庫変動が前期比・寄与度 0.2%から同 0.3%へと上方修正された。

1-3 月期の成長率は若干上方修正されたが、物価高による下押しが続くもとで、自動車の認証不正問題による悪影響が民間消費、設備投資、輸出と広範囲に及んだことで、経済活動が大きく落ち込んだことは 1 次速報時点と変わらない。

また、2023 年度の実質 GDP は前年比 1.2%と 3 年連続のプラス成長となったが、年度内成長率（2023 年 1-3 月期から 2024 年 1-3 月期までの伸び率）は▲0.3%のマイナスとなった。日本経済は 2023 年度を通して停滞が続いたと判断される。

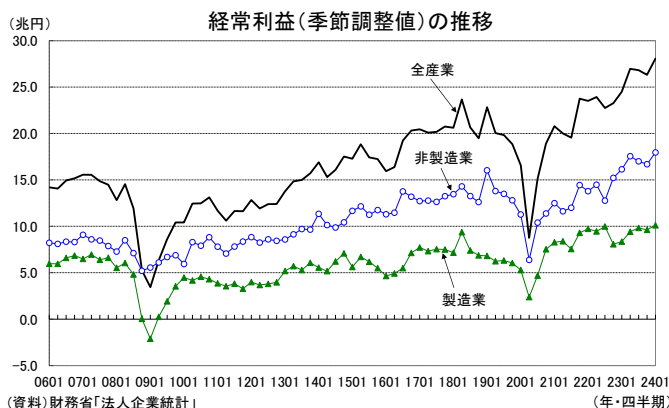
（経常利益が過去最高を更新）

財務省の法人企業統計によれば、2024 年 1-3 月期の全産業（金融業、保険業を除く、以下同じ）の経常利益は前年比 15.1%（2023 年 10-12 月期：同 13.0%）と 5 四半期連続の増益となり、4 四半期連続で前年比二桁の高い伸びとなった。製造業が前年比 23.0%（10-12 月期：同 19.9%）と 2 四半期連続の増益、非製造業が前年比 11.5%（10-12 月期：同 9.5%）と 13 四半期連続の増益となった。

季節調整済の経常利益は前期比 6.7%（10-12 月期：同▲1.9%）と 3 四半期ぶりに増加した。製造業が前期比 5.1%（10-12 月期：同▲2.0%）と 2 四半期ぶり、非製造業が前期比 7.6%（10-12 月期：同▲1.8%）と 3 四半期ぶりに増加した。

経常利益（季節調整値）は 28.1 兆円となった。経常利益は 2023 年 4-6 月期に過去最高水準を更新した後、2 四半期連続で減少したが、24 年 1-3 月期にはその減少分を取り戻すことにより、再び過去最高を更新した。製造業（10.1 兆円）、非製造業（18.0 兆円）ともに過去最高となった。

2024 年 1-3 月期は鉱工業生産が前期比▲5.2%の大幅減産、実質 GDP が前期比年率▲1.8%のマイナス成長となるなど、経済活動は極めて低調だった。それにもかかわらず企業収益が好調を維持したのは、輸入物価上昇や人件費増加に伴うコスト増を販売価格に転嫁することにより、利益率の改善が続いているためである。



2. 実質成長率は 2024 年度 0.7%、2025 年度 1.1%を予想

2024 年 1-3 月期の GDP2 次速報を受けて、5/17 に発表した経済見通しを改定した。実質 GDP 成長率は 2024 年度が 0.7%、2025 年度が 1.1%と予想する。2024 年度の成長率見通しを 5 月時点から ▲0.1%下方修正した。新たに自動車の認証不正問題が発覚したことを受けて、2024 年 4-6 月期の見通しを下方修正したことがその主因である。2025 年度の見通しは修正していない。

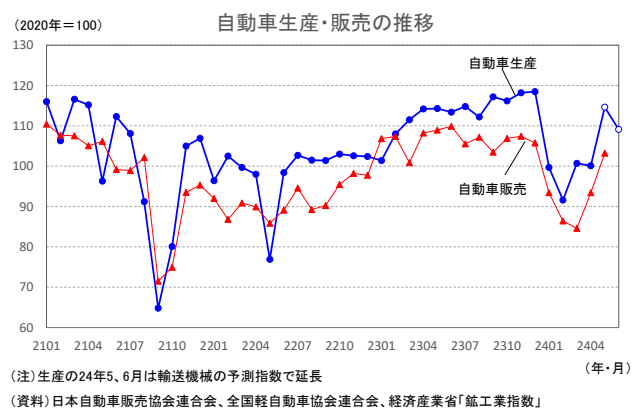
(新たな自動車の認証不正問題が生産を下押し)

2024 年 1-3 月期は、物価高による下押しが続くもとで、不正問題発覚による自動車の生産・出荷停止の影響で消費、設備、輸出が落ち込み、前期比年率▲1.8%のマイナス成長となったが、4-6 月期は前期比年率 1.8%のプラス成長となることが予想される。

2024 年 1-3 月期の鉱工業生産は前期比▲5.2%となり、四半期ベースの落ち込み幅は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて緊急事態宣言が発令された 2020 年 4-6 月期（前期比▲15.1%）以来の大きさとなった。1-3 月期の大幅減産の主因は、半導体不足等の供給制約の緩和を受けて増産が続いていた自動車が、2023 年 12 月に発覚したダイハツの認証不正問題に伴う出荷停止の影響で前期比▲17.3%と急速に落ち込んだことである。ダイハツの出荷停止は順次解除され、自動車生産も 3 月には前月比 9.9%の高い伸びとなり、これに伴い自動車販売台数も 4 月が前月比 10.4%、5 月が同 10.5%（当研究所による季節調整値）と急回復していた。4-6 月期は自動車が生産、消費の牽引役となることが期待されていた。

しかし、4 月の自動車生産は前月比▲0.6%のマイナスとなり、6 月にはトヨタ、ホンダなどで新たに認証不正問題が発覚した。全車種の出荷・生産が停止されたダイハツと異なり、今回の生産停止は一部の車種に限られるが、自動車は鉱工業全体の 12%を占めることに加え、他産業への波及も大きい。4-6 月期は 2 四半期ぶりの増産が見込まれるものの、1-3 月期の落ち込みを取り戻すことは難しいだろう。

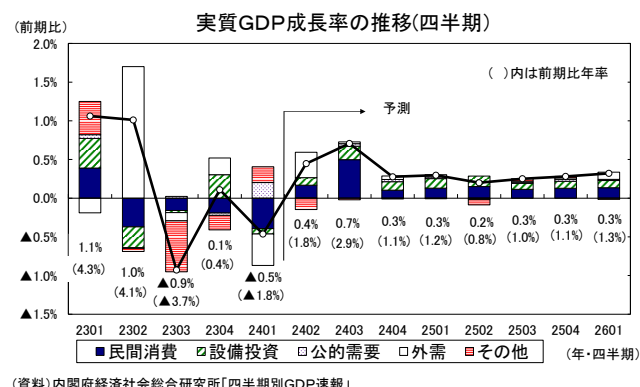
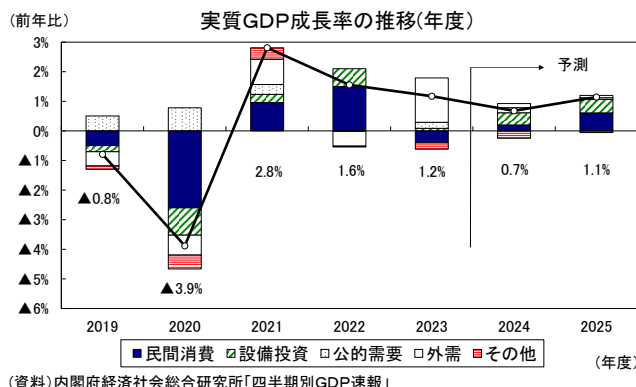
2024 年 4-6 月期は 1-3 月期とは逆に自動車の挽回生産が消費、設備、輸出の押し上げ要因となることが見込まれるが、不透明感は増している。



2024 年 6 月から実施される所得・住民税減税は 7-9 月期以降の民間消費を押し上げる。2024 年 7-9 月期は民間消費の高い伸びを主因として前期比年率 2.9%の高成長となることが予想される。減税のうち消費の回る割合は 2~3 割程度と想定しており、消費押し上げ効果は限定的にとどまるとみられるが、10-12 月期以降は実質賃金上昇率のプラス転化に伴う実質可処分所得の持続的な増加が消費を下支えする。

また、2023 年度の設備投資は伸び悩みが続いたが、高水準の企業収益を背景に基調としては回復の動きが続いている。2024 年度後半以降は、国内民間需要を中心に潜在成長率とされるゼロ%台後

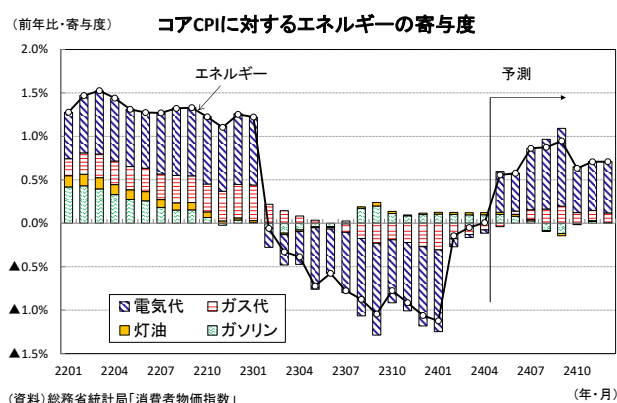
半を若干上回る年率1%前後の成長が続くだろう。



(物価の見通し)

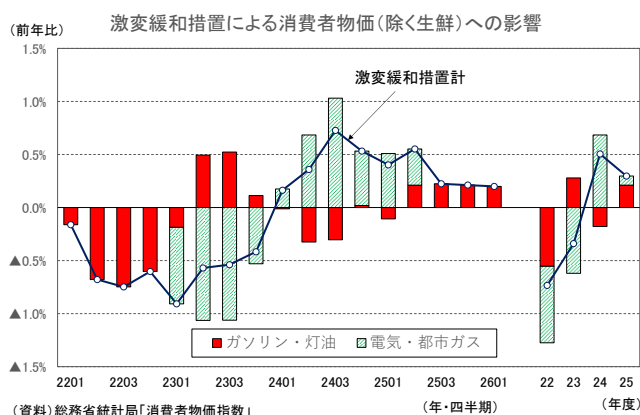
消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は、前年の伸びが高かった食料を中心に上昇ペースの鈍化傾向が続いており、2024 年 4 月は前年比 2.2%と上昇率が前月から 0.4 ポイント縮小した。

しかし、電気代は2024 年 5 月から再生可能エネルギー発電促進賦課金単価が引き上げられ、電気代・都市ガス代は2024 年 5 月使用分（CPI の反映は2024 年 6 月）に激変緩和の幅が縮小された後、6 月使用分以降は延長されることが決定した。電気代は5 月から7 月までの3 カ月で20%近く値上がりすることが見込まれる。2024 年 4 月に1 年3 カ月ぶりに上昇に転じたエネルギー価格は夏場には前年比で二桁の高い伸びとなり、コア CPI 上昇率への寄与度は1%程度まで拡大することが見込まれる。



一方、2022 年 1 月から実施されてきたガソリン、灯油等に対する燃料油価格激変緩和措置は2024 年 4 月末までとされていたが、5 月以降も延長されることとなった。今回の見通しでは、ガソリン、灯油等に対する燃料油価格激変緩和措置は2024 年度末まで現行どおり、2025 年度は補助率を縮小した上で継続することを前提とした。

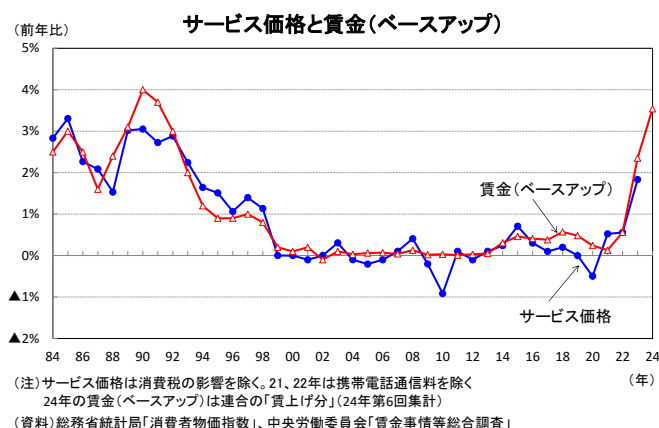
激変緩和措置による消費者物価上昇率への影響は、2023 年 10-12 月期まではコア CPI 上昇率の押し下げ要因となっていた。しかし、2024 年 1-3 月期に押し上げ要因に転じた後、電気・都市ガス代の激変緩和措置終了の影響で2024 年 7-9 月期には押し上げ幅が0.7%程度まで拡大するだろう。激変緩和措置による



コア CPI 上昇率への影響を年度ベースでみると、2022 年度が▲0.7%程度、2023 年度が▲0.3%程度、2024 年度が 0.5%程度、2025 年度が 0.3%程度となることが見込まれる。

2024 年 4 月のサービス価格は前年比 1.7%となり、9 ヶ月ぶりに 2%を割り込んだが、2024 年の春闘賃上げ率が前年を大きく上回ったことを受けて、再び伸びが高まることが予想される。

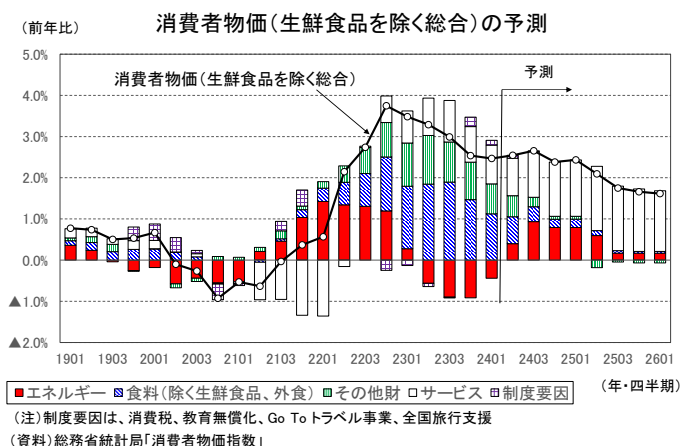
財と比べてサービスの価格は人件費によって決まる部分が多い。実際、サービス価格と賃金の連動性は非常に高く、2023 年のサービス価格の上昇率は前年比 1.8%となり、2023 年のベースアップ 2%程度とほぼ一致した。連合の集計結果で、2024 年の春闘賃上げ率のうちベースアップに相当する「賃上げ分」が 3.54%（第 6 回集計結果）となっていることを踏まえると、サービス価格は 3%台まで上昇率が高まることが予想される。



コア CPI は、食料（除く生鮮食品）の伸び率鈍化をエネルギー価格の上昇ペース加速が打ち消す形で、2024 年度前半は前年比 2%台後半の推移が続くだろう。2024 年度後半以降は円高に伴う財価格の上昇率鈍化を主因として 2%台前半まで鈍化し、2025 年度入り後には日銀の物価目標である 2%を割り込むことが予想される。

財・サービス別には、2022 年度は物価上昇のほとんどがエネルギー、食料（除く生鮮食品、外食）を中心とした財の上昇によるものだったが、2023 年度はサービス価格の上昇率が高まり、物価上昇の中心は財からサービスにシフトしつつある。2024 年度後半から 2025 年度にかけて、消費者物価上昇率への寄与度はサービスが財を上回るだろう。

コア CPI は、2023 年度の前年比 2.8%の後、2024 年度が 2.5%、2025 年度が 1.8%、コアコア CPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は 2023 年度の前年比 3.9%の後、2024 年度が同 1.9%、2025 年度が 1.6%と予想する。



日本経済の見通し (2024年1-3月期2次QE(6/10発表)反映後)

(単位、%)																	前回予測 (2024.5)	
	2022年度 実績	2023年度 実績	2024年度 予測	2025年度 予測	23/4-6 実績	23/7-9 実績	23/10-12 実績	24/1-3 実績	24/4-6 予測	24/7-9 予測	24/10-12 予測	25/1-3 予測	25/4-6 予測	25/7-9 予測	25/10-12 予測	26/1-3 予測	2024年度 予測	2025年度 予測
実質GDP	1.6	1.2	0.7	1.1	1.0 4.1 2.2	▲0.9 ▲3.7 1.5	0.1 0.4 1.1	▲0.5 ▲1.8 ▲0.1	0.4 1.8 ▲0.7	0.7 2.9 0.8	0.3 1.1 0.8	0.3 1.2 1.8	0.2 0.8 1.5	0.3 1.0 1.0	0.3 1.1 1.0	0.3 1.3 1.1	0.8	1.1
内需寄与度	(2.0)	(▲0.3)	(0.5)	(1.1)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.7)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.6)	(1.0)
	(2.0)	(▲0.5)	(0.4)	(1.0)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.0)	(▲0.3)	(0.1)	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(1.0)
	(▲0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.5)	(1.5)	(0.1)	(0.1)	(1.7)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.4)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
民間最終消費支出	2.7	▲0.6	0.4	1.2	▲0.7	▲0.3	▲0.4	▲0.7	0.3	0.9	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.5	1.0
民間住宅	▲3.4	0.6	▲3.1	▲0.9	1.8	▲0.9	▲1.4	▲2.5	▲0.3	0.1	0.0	▲0.5	▲0.5	0.1	▲0.1	▲0.3	▲3.2	▲0.6
民間企業設備	3.4	0.5	2.5	2.7	▲1.6	▲0.2	1.9	▲0.4	0.6	1.1	0.7	0.7	0.8	0.5	0.5	0.6	2.4	2.9
政府最終消費支出	1.4	0.1	0.1	0.1	▲0.4	0.2	▲0.1	0.2	▲0.1	0.0	0.0	0.1	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲6.1	4.0	3.2	0.9	2.2	▲0.3	▲0.2	3.0	0.4	0.5	0.5	0.1	0.1	▲0.1	0.6	0.5	3.1	0.9
輸出	4.9	3.0	3.1	3.3	3.8	0.3	2.8	▲5.1	4.2	1.0	1.0	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	3.4	3.3
輸入	6.9	▲3.2	2.5	3.0	▲3.6	0.9	1.8	▲3.3	2.6	1.0	0.9	0.7	0.7	0.9	0.7	0.4	2.7	2.9
名目GDP	2.4	5.2	2.8	2.6	2.5	▲0.2	0.7	0.0	1.0	1.1	0.8	1.0	0.4	0.6	0.1	1.0	2.8	2.6

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の重要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	(単位、%)														2024年度	2025年度
					23/4-6	23/7-9	23/10-12	24/1-3	24/4-6	24/7-9	24/10-12	25/1-3	25/4-6	25/7-9	25/10-12	26/1-3				
鉱工業生産 (前期比)	▲0.3	▲1.9	0.4	1.6	1.3	▲1.4	1.1	▲5.2	2.7	1.7	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.5	1.2	1.4		
国内企業物価 (前年比)	9.5	2.3	1.7	0.4	5.0	3.0	0.6	0.7	1.7	1.8	1.8	1.3	0.6	0.4	0.3	0.3	1.6	0.6		
消費者物価 (前年比)	3.2	3.0	2.5	1.8	3.3	3.2	2.9	2.5	2.6	2.7	2.4	2.4	2.1	1.8	1.7	1.6	2.5	1.8		
消費者物価 (生鮮食品除き)	3.0	2.8	2.5	1.8	3.3	3.0	2.5	2.5	2.5	2.7	2.4	2.4	2.1	1.8	1.7	1.6	2.5	1.8		
経常収支 (兆円)	9.1	25.3	28.0	28.5	23.4	24.4	26.5	24.4	27.5	25.4	29.5	29.7	29.4	28.3	28.2	28.1	27.4	28.1		
(名目GDP比)	(1.6)	(4.2)	(4.6)	(4.5)	(3.9)	(4.1)	(4.4)	(4.1)	(4.6)	(4.2)	(4.8)	(4.8)	(4.7)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.5)	(4.5)		
失業率 (%)	2.6	2.6	2.4	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.4	2.2		
住宅着工戸数 (万戸)	86.1	80.0	80.0	79.4	81.8	80.0	80.3	78.6	80.5	79.8	79.9	79.6	79.3	79.5	79.5	79.4	79.5	79.7		
コールレート (政策目標)	—	0.10	0.25	0.50	—	—	—	0.10	0.10	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.50		
10年国債利回り (店頭標準気配)	0.3	0.6	1.1	1.3	0.4	0.6	0.8	0.7	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.0	1.2		
為替 (円/1ドル)	135	145	152	141	137	145	148	149	155	155	150	147	144	142	139	138	151	141		
原油価格 (CIF, トルバ/バレル)	102	86	85	84	83	83	93	84	89	84	83	82	83	83	85	85	90	91		
経常利益 (前年比)	8.8	14.6	7.0	5.3	11.6	20.1	13.0	15.1	6.4	7.0	10.9	4.0	3.8	6.3	5.7	5.8	7.6	5.2		

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。コールレートは無担保・翌日物の期末値 (上図)

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。