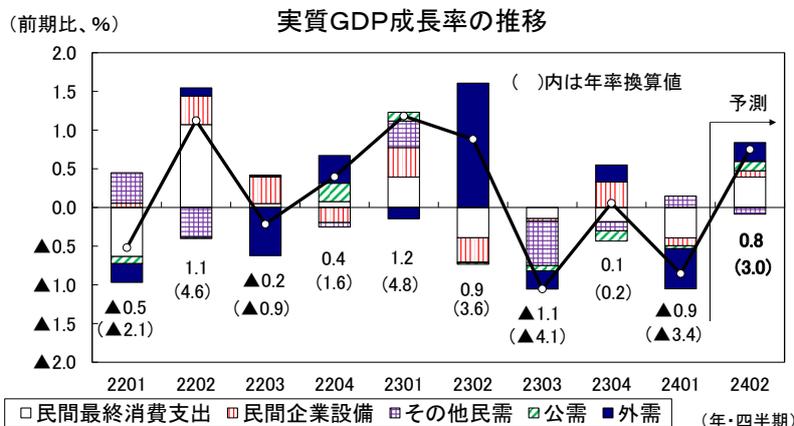


Weekly
エコノミスト・
レター2024年4-6月期の実質GDP
～前期比0.8% (年率3.0%)を予測～

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 8/15に内閣府から公表される2024年4-6月期の実質GDPは、前期比0.8%（前期比年率3.0%）と2四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
- 自動車販売の回復などから民間消費が前期比0.7%と5四半期ぶりに増加、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比0.5%と2四半期ぶりに増加するなど、国内需要が5四半期ぶりに増加したことに加え、外需も成長率の押し上げ要因となった。
- 2024年4-6月期は1-3月期とは逆に、認証不正問題の影響緩和による自動車の挽回生産が民間消費、設備投資、輸出と幅広い需要項目の押し上げに寄与したとみられる。
- 名目GDPは前期比1.1%（前期比年率4.5%）となり、実質の伸びを上回るだろう。GDPデフレーターは前期比0.4%、前年比2.2%と予測する。
- 2024年4-6月期のプラス成長は、1-3月期の大幅な落ち込みの反動の側面が強く、景気が一進一退の状態から抜け出したとは言えない。日本経済の回復を確認するためには、7-9月期以降の動向を見極める必要がある。現時点では、2024年7-9月期の実質GDPは6月に開始された所得税・住民税減税による可処分所得の増加が民間消費を押し上げることを主因として、前期比年率2%台後半のプラス成長を予想している。



●4-6 月期は年率 3.0%のプラス成長を予測

2024 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.8%（前期比年率 3.0%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される¹。

物価高による下押し圧力が強い状態は続いているが、不正問題発覚による生産・出荷停止の解除を受けて自動車販売が回復したことなどから、民間消費が前期比 0.7%と 5 四半期ぶりに増加、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比 0.5%と 2 四半期ぶりに増加した。政府消費は前期比 0.0%の横ばいだったが、公的固定資本形成が前期比 2.6%の増加となったことから、国内需要が 5 四半期ぶりに増加したとみられる。

財輸出は低迷したが、サービス輸出の高い伸びを主因として財貨・サービスの輸出が前期比 2.1%となり、財貨・サービスの輸入（同 0.9%）を上回ったことから、外需も前期比・寄与度 0.2%（年率 1.0%）と成長率を押し上げた。

2024 年 4-6 月期は 1-3 月期とは逆に、認証不正問題の影響緩和による自動車の挽回生産が民間消費、設備投資、輸出と幅広い需要項目の押し上げに寄与したとみられる。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が 0.5%（うち民需 0.4%、公需 0.1%）、外需が 0.2%と予測する。

名目 GDP は前期比 1.1%（前期比年率 4.5%）と 2 四半期連続の増加となり、実質の伸びを上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 0.4%（1-3 月期：同 0.5%）、前年比 2.2%（1-3 月期：同 3.4%）と予測する。輸入デフレーターが前期比 1.8%の上昇となり、輸出デフレーターの前比（同 2.8%）を上回ったことが、GDP デフレーターを押し下げたが、国内需要デフレーターが前期 0.6%（1-3 月期：同 0.6%）と 14 四半期連続で上昇した。

8/15 に内閣府から 2024 年 4-6 月期の GDP 速報が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2024 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は外需、設備投資の下方修正などから、前期比年率▲2.9%から同▲3.4%へ下方修正されると予想している。

2024 年 4-6 月期のプラス成長は、1-3 月期の大幅な落ち込みの反動の側面が強く、景気が一進一退の状態から抜け出したとは言えない。日本経済の回復を確認するためには、7-9 月期以降の動向を見極める必要がある。現時点では、7-9 月期の実質 GDP は 6 月に開始された所得税・住民税減税による可処分所得の増加が民間消費を押し上げることを主因として、前期比年率 2%台後半のプラス成長を予想している。

¹ 7/31 までに公表された経済指標をもとに予測している。今後公表される経済指標の結果によって予測値を修正する可能性がある。

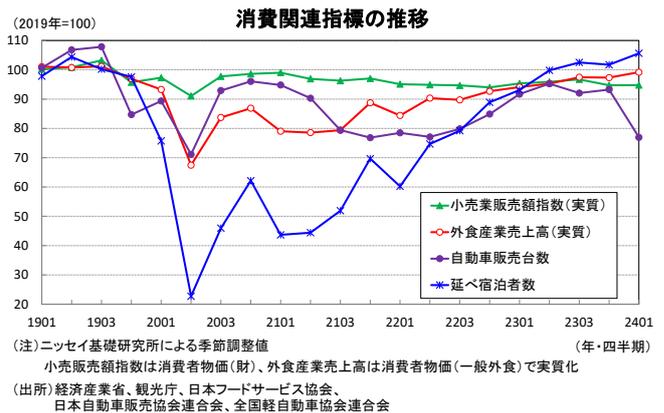
●主な需要項目の動向

・民間消費～自動車販売の回復、サービス消費の堅調から、5 四半期ぶりの増加～

民間消費は前期比 0.7%と 5 四半期ぶりの増加を予測する。

物価高による下押し圧力が強い状態は続いているが、不正問題発覚による生産・出荷停止の影響で急速に落ち込んだ自動車販売が、出荷停止の解除に伴う挽回生産によって増加に転じたことに加え、外食、旅行などのサービス消費が堅調に推移した。

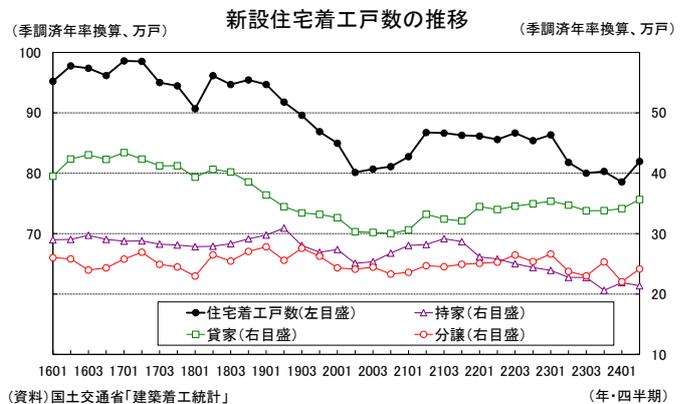
2024 年 4-6 月期の消費関連指標を確認すると、自動車販売台数が前期比 14.7% (1-3 月期：同▲17.5%) の高い伸びとなったほか、外食産業売上高が前期比 1.2% (1-3 月期：同 1.9%)、延べ宿泊者数が前期比 4.9% (1-3 月期：同 4.1%)、小売業販売額指数が前期比 0.4% (10-12 月期：同 0.0%) と増加した (いずれもニッセイ基礎研究所による季節調整値、外食産業売上高、小売販売額指数は消費者物価指数で実質化)。



・住宅投資～4 四半期ぶりの増加～

住宅投資は前期比 2.0%と 4 四半期ぶりの増加を予測する。

新設住宅着工戸数 (季節調整済・年率換算値) は 2023 年 1-3 月期の 86.4 万戸から 2024 年 1-3 月期には 78.6 万戸まで減少したが、4-6 月期は 81.9 万戸へと持ち直した。利用関係別には、持家は前期比でマイナスとなったが、貸家、分譲、給与住宅が前期比でプラスとなった。



・民間設備投資～2 四半期ぶりの増加～

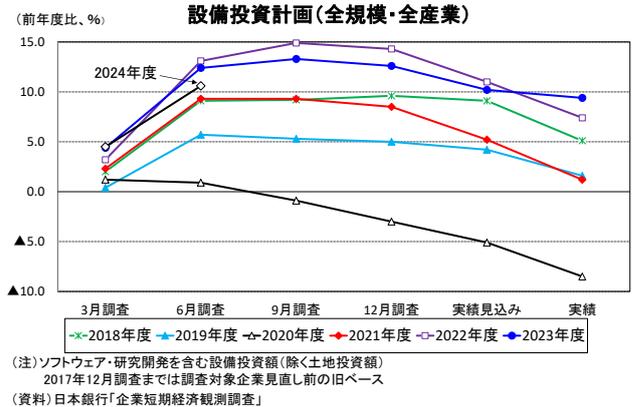
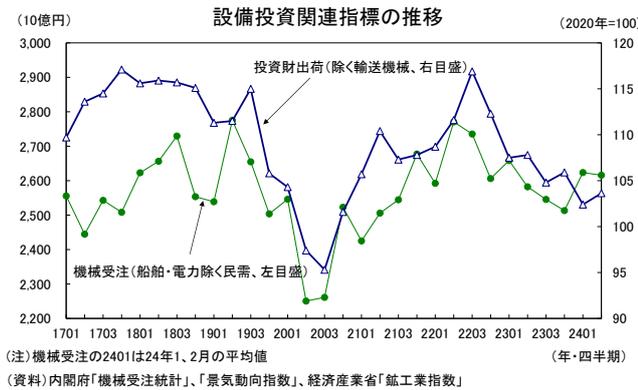
民間設備投資は前期比 0.5%と 2 四半期ぶりの増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷指数 (除く輸送機械) は 2024 年 1-3 月期の前期比▲3.3%の後、4-6 月期は同 1.2%となった。また、機械投資の先行指標である機械受注 (船舶・電力を除く民需) は 2024 年 1-3 月期に前期比 4.4%と 4 四半期ぶりの増加となった後、4、5 月の平均は 1-3 月期を▲0.3%下回っている。

日銀短観 2024 年 6 月調査では、2023 年度の設備投資計画 (全規模・全産業、含むソフトウェア・研究開発投資額、除く土地投資額) が 3 月調査から▲0.7%下方修正され、前年度比 9.4% (実績) となった後、2024 年度計画は 3 月調査から 5.1%上方修正され、前年度比 10.6%となった。

設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応やテレワーク関連投資、デジタル化に向

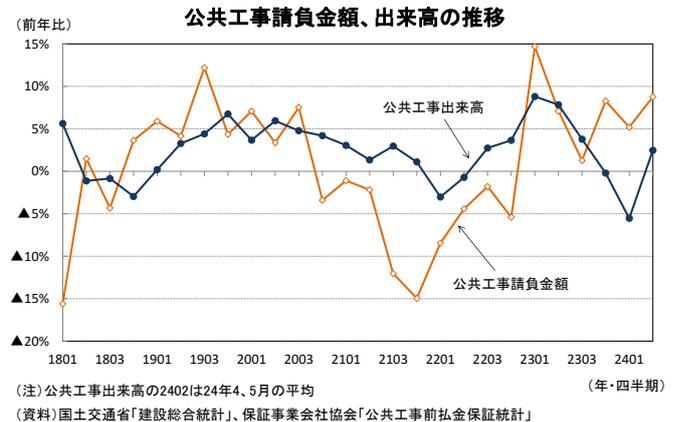
けたソフトウェア投資を中心に、持ち直しの動きが続いている。



・公的固定資本形成～4 四半期ぶりの増加～

公的固定資本形成は2023年度補正予算の効果などから前期比2.6%と4四半期ぶりの増加を予測する。

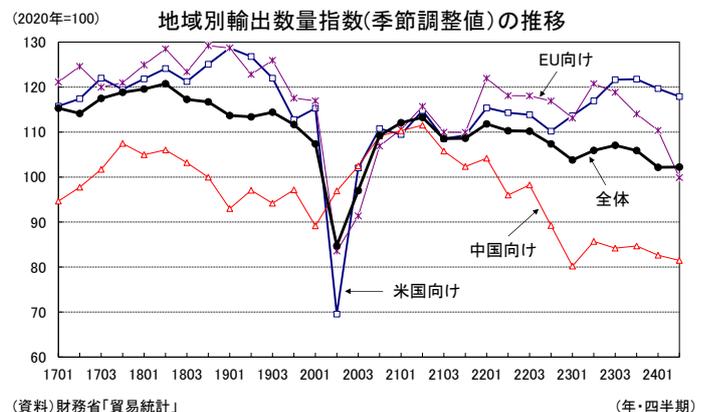
公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2024年4-6月期に前年比8.8%と6四半期連続で増加し、1-3月期の同5.2%から伸びが高まった。一方、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高(建設総合統計)は、2024年1-3月期に前年比▲5.5%と2四半期連続で減少したが、4、5月の平均は同2.5%と増加に転じている。



・外需～成長率を押し上げ～

外需寄与度は前期比0.2% (前期比年率1.0%) と2四半期ぶりのプラスを予測する。輸出が前期比2.1%の増加となり、輸入の伸び(同0.9%)を上回ったことから、外需は成長率の押し上げ要因となった。財輸出は低迷したが、インバウンド需要の拡大などからサービス輸出が高い伸びとなったことが財貨・サービスの輸出を押し上げた。

2024年4-6月期の地域別輸出数量指数を季節調整値(当研究所による試算値)でみると、米国向けが前期比▲1.5% (1-3月期: 同▲1.7%)、EU向けが前期比▲9.5% (1-3月期: 同▲3.2%)、アジア向けが前期比0.0% (1-3月期: 同▲1.5%)、うち中国向けが前期比▲1.4% (1-3月期: 同▲2.4%)、全体では前期比0.1%(1-3月期: 同▲3.5%)となった。アジア向けはほぼ横ばいだが、それ以外の国・地域向けは弱く、特にEU向けは自動車を中心に急速に落ち込んでいる。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
実績見込 ← → 予測

	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2023/10-12	2024/1-3	2024/4-6
実質GDP	554,370	554,742	552,830	557,642	559,938	556,917	558,765	553,998	558,166
前期比年率							0.2%	▲3.4%	3.0%
前期比	▲0.6%	0.1%	▲0.3%	0.9%	0.4%	▲0.5%	0.1%	▲0.9%	0.8%
前年同期比	0.0%	▲0.9%	▲1.1%	▲2.1%	0.4%	▲1.7%	1.0%	▲0.7%	▲1.2%
内需（寄与度）	549,130	550,608	550,689	552,410	555,351	551,176	552,207	550,160	552,979
前期比	▲0.3%	0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲0.4%	0.5%
前年同期比	▲2.5%	▲1.2%	▲1.9%	▲0.7%	▲0.1%	▲1.7%	▲0.5%	▲1.9%	▲0.9%
民需（寄与度）	404,030	405,719	406,709	407,555	409,483	405,883	407,314	405,486	407,640
前期比	▲0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	▲0.6%	0.0%	▲0.3%	0.4%
前年同期比	▲1.6%	▲0.6%	▲2.4%	▲0.6%	▲0.1%	▲1.7%	▲0.4%	▲1.6%	▲0.8%
民間消費	293,849	294,655	292,798	295,236	296,189	296,410	295,959	293,767	295,945
前期比	▲0.3%	0.3%	▲0.6%	0.8%	0.3%	0.1%	▲0.3%	▲0.7%	0.7%
前年同期比	▲2.3%	0.3%	▲3.5%	▲0.8%	0.2%	▲2.1%	▲0.6%	▲1.9%	▲0.9%
民間住宅投資	18,000	17,637	18,030	17,986	18,441	18,324	18,384	17,889	18,250
前期比	▲0.1%	▲2.0%	2.2%	▲0.2%	2.5%	▲0.6%	▲1.0%	▲2.7%	2.0%
前年同期比	▲1.5%	▲4.8%	▲4.9%	▲1.9%	▲2.8%	▲3.6%	0.1%	▲3.7%	▲2.8%
民間設備投資	92,277	91,791	92,963	93,729	93,853	90,820	92,913	92,344	92,801
前期比	▲1.5%	▲0.5%	1.3%	0.8%	0.1%	▲3.2%	2.0%	▲0.6%	0.5%
前年同期比	0.3%	▲1.6%	▲0.7%	2.6%	2.7%	0.0%	2.3%	▲0.7%	1.7%
民間在庫（寄与度）	279	2,009	3,292	978	1,375	703	536	1,860	1,019
前期比	▲0.0%	0.3%	0.2%	▲0.4%	0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.3%	▲0.2%
前年同期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.5%
公需（寄与度）	145,096	144,885	143,975	144,851	145,864	145,289	144,881	144,670	145,334
前期比	0.2%	▲0.0%	▲0.2%	0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%
前年同期比	▲0.9%	▲0.6%	0.5%	▲0.1%	0.0%	0.0%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.0%
政府消費	119,377	119,577	119,593	119,704	119,530	119,343	119,340	119,516	119,526
前期比	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	▲2.7%	▲1.6%	3.9%	▲0.4%	0.4%	0.3%	▲0.3%	▲0.2%	0.1%
公的固定資本形成	26,010	25,599	24,673	25,438	26,625	26,238	25,840	25,428	26,100
前期比	2.7%	▲1.6%	▲3.6%	3.1%	4.7%	▲1.5%	▲2.1%	▲1.6%	2.6%
前年同期比	▲4.4%	▲3.8%	▲4.8%	▲1.2%	▲1.8%	▲1.1%	▲0.1%	▲4.3%	▲1.3%
外需（寄与度）	4,654	3,547	1,555	4,646	4,001	5,154	6,150	3,252	4,600
前期比	▲0.3%	▲0.2%	▲0.4%	0.6%	▲0.1%	0.2%	0.2%	▲0.5%	0.2%
前年同期比	2.4%	0.2%	0.7%	▲1.4%	0.5%	▲0.0%	1.5%	1.2%	▲0.3%
財貨・サービスの輸出	111,311	109,340	109,412	111,431	111,621	113,825	115,382	110,021	112,292
前期比	▲5.1%	▲1.8%	0.1%	1.8%	0.2%	2.0%	3.1%	▲4.6%	2.1%
前年同期比	1.6%	2.6%	0.2%	▲3.5%	5.6%	▲1.9%	4.3%	1.4%	▲0.1%
財貨・サービスの輸入	106,658	105,793	107,857	106,786	107,620	108,671	109,231	106,769	107,692
前期比	▲3.7%	▲0.8%	2.0%	▲1.0%	0.8%	1.0%	2.1%	▲2.3%	0.9%
前年同期比	▲9.6%	1.7%	▲3.6%	3.7%	3.0%	▲2.1%	▲2.1%	▲4.1%	1.5%

(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。