

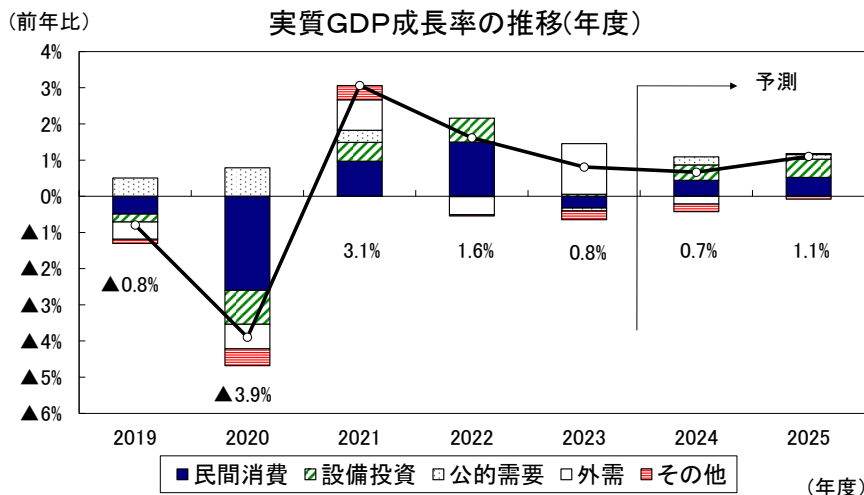
Weekly  
エコノミスト・  
レター2024・2025 年度経済見通し  
—24年4-6月期GDP2次速報後改定

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

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

## &lt;実質成長率：2024年度0.7%、2025年度1.1%を予想&gt;

- 2024年4-6月期の実質GDP（2次速報値）は、民間消費、設備投資の下方修正などから1次速報の前期比0.8%（年率3.1%）から前期比0.7%（年率2.9%）に下方修正された。
- GDP2次速報の結果を受けて、8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。2024年4-6月期の実績値、7-9月期見通しの下方修正を反映し、2024年度の見通しを▲0.1%下方修正した。
- 2024年7-9月期は所得税・住民税減税の効果が顕在化する一方、地震臨時情報や台風接近・上陸に伴う移動の制約、旅行のキャンセル、各種イベントの中止などが消費を押し下げることが懸念される。2024年度後半以降は、民間消費、設備投資を中心に潜在成長率を若干上回る年率1%前後の成長が続くだろう。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2024年度が2.3%、2025年度が1.8%と予想する。賃上げに伴うサービス価格の上昇を円高による財価格の上昇率鈍化が打ち消す形で、消費者物価上昇率は鈍化傾向が続き、2025年度には日銀の物価目標である2%を割り込むだろう。



# 1. 2024年4-6月期の実質GDPは前期比年率2.9%へ小幅下方修正

9/9に内閣府が公表した2024年4-6月期の実質GDP(2次速報値)は前期比0.7%(年率2.9%)となり、1次速報の前期比0.8%(年率3.1%)から下方修正された。

2024年4-6月期の法人企業統計の結果を受けて、設備投資が前期比0.9%から同0.8%へ下方修正されたほか、1次速報後に公表された基礎統計の結果が反映され、民間消費(前期比1.0%→同0.9%)、公的固定資本形成(前期比4.5%→同4.1%)が下方修正された。

4-6月期の成長率は若干下方修正されたが、自動車の認証不正問題の影響緩和を受けて、民間消費、設備投資を中心に高めの成長となったことは1次速報時点と変わらない。

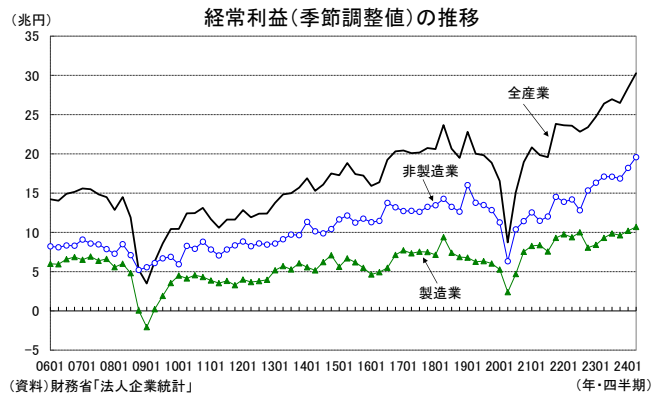
ただし、4-6月期の高成長は1-3月期の大幅な落ち込み(前期比年率▲2.4%)の反動の側面が強く、景気が一進一退の状態から抜け出したとは言えない。特に、コロナ禍以降の家計部門の低迷は深刻で、民間消費、住宅投資は2024年4-6月期には増加したものの、コロナ禍前(2019年平均)と比べると、それぞれ▲1.2%、▲11.9%低い水準にとどまっている。

(経常利益が2四半期連続で過去最高を更新)

財務省の法人企業統計によれば、2024年4-6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13.2%(1-3月期:同15.1%)と6四半期連続の増益となり、5四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13.0%(1-3月期:同23.0%)と3四半期連続の増益、非製造業が前年比13.3%(1-3月期:同11.5%)と14四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6.6%(1-3月期:同7.3%)と2四半期連続で増加した。製造業が前期比4.8%(1-3月期:同6.0%)、非製造業が前期比7.5%(1-3月期:同8.0%)といずれも2四半期連続で増加した。

経常利益(季節調整値)は30.3兆円となり、2四半期連続で過去最高水準を更新した。製造業、非製造業ともに過去最高となった。円安にもかかわらず輸出数量は伸び悩んでいるが、輸出金額の拡大が製造業の売上、収益の拡大をもたらしている。また、円安は非製造業には輸入物価上昇によるコスト増を通じて収益の圧迫要因となるが、販売価格への転嫁が十分に行われているため、売上、収益の拡大傾向が維持されている。ただし、足もとでは円高が進んでおり、円安を起点とした収益の上振れは途切れる可能性が高い。

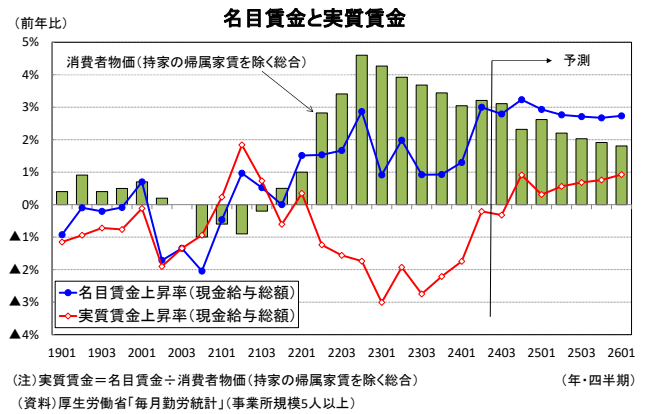
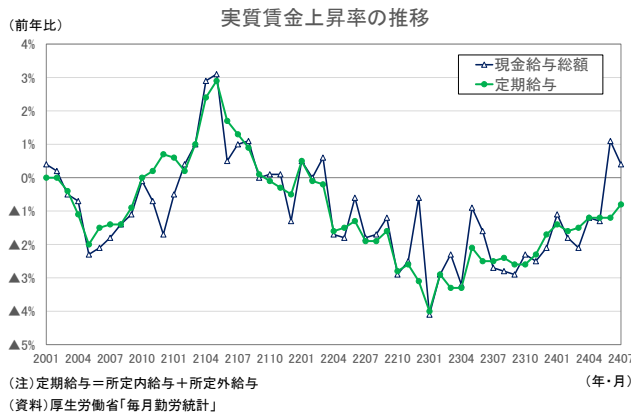


(実質賃金上昇率が2ヵ月連続のプラス)

実質賃金上昇率は2022年4月からマイナスが続いてきたが、2024年6月に前年比1.1%と2年3ヵ月ぶりにプラスに転じた後、7月も同0.4%と2ヵ月連続のプラスとなった。しかし、6、7月のプラス転化は特別給与(ボーナス)が、それぞれ前年比7.8%、同6.2%の大幅増加となったこ

とが主因で、安定的に推移する定期給与（所定内給与+所定外給与）は6月が実質・前年比▲1.2%、7月が同▲0.8%とマイナス圏にとどまっている。8月はボーナスがほとんど支給されないため、実質賃金上昇率は再びマイナスとなる可能性が高い。

実質賃金上昇率が四半期ベースで安定的にプラスとなるのは、2024年春闘の結果が反映され、所定内給与を中心に名目賃金（現金給与総額）の伸びが前年比で3%台となる中、現在3%台となっている消費者物価上昇率（持家の帰属家賃を除く総合）が2%台まで鈍化することが見込まれる2024年10-12月期以降と予想する。



## 2. 実質成長率は2024年度0.7%、2025年度1.1%を予想

2024年4-6月期のGDP2次速報を受けて、8/16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8月時点から▲0.1%下方修正した。2024年4-6月期の実績値が下方修正されたこと、民間消費を中心に2024年7-9月期の成長率見通しを下方修正したことがその理由である。2025年度の見通しは修正していない。

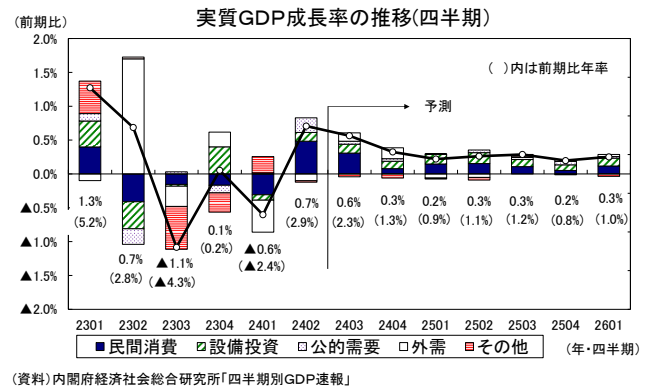
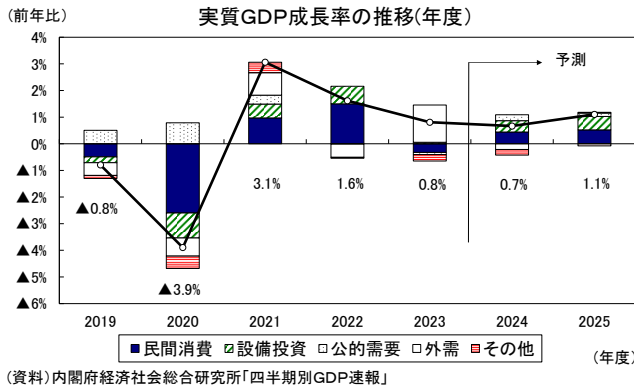
(地震臨時情報、台風の影響で夏場の消費が下振れ)

8/8に発表された南海トラフ地震臨時情報や台風の接近・上陸を受けて、一部列車の運休、旅行のキャンセル、海水浴場の遊泳禁止などが相次いだため、夏場の消費は想定よりも下振れる公算が大きくなった。また、台風10号の影響で主要自動車メーカーが8月末から9月初めにかけて工場の稼働を停止したことも自動車販売に悪影響を及ぼす可能性がある。

こうした状況を受けて、2024年7-9月期の民間消費を1次速報時点での前期比0.9%から同0.6%へ、実質GDPを前期比年率2.8%から同2.3%へ下方修正した。6月から実施されている所得税・住民税減税による消費押し上げ効果の一部は、移動の制約や各種イベントの中止などによって打ち消される形となるだろう。

日本経済は様々な供給制約によって下振れする展開が続いている。政府やメディアは、過度に国民の不安を煽ることによって自由な経済活動を妨げることがないように、適切な情報発信を行うことが求められる。

減税による消費押し上げ効果は一時的だが、10-12月期以降は実質賃金上昇率が安定的にプラスとなることから実質可処分所得が持続的に増加し、消費を下支えすることが見込まれる。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。



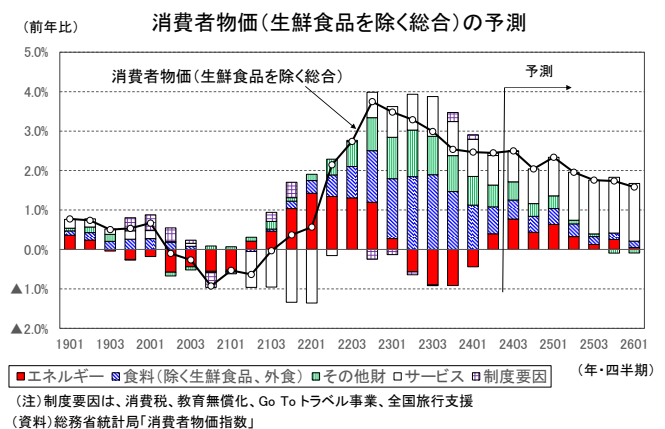
### (物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2023年1月に前年比4.2%と1981年9月以来41年4ヵ月ぶりの高い伸びとなった後、政府による電気・都市ガス代の負担緩和策の影響などから鈍化傾向が続き、2023年9月以降は2%台で推移している。

エネルギー価格は、2024年4月に1年3ヵ月ぶりに上昇に転じた後、再生可能エネルギー発電促進賦課金単価の引き上げ、電気・ガス価格の激変緩和策終了によって、5月から7月にかけて大きく上昇した。9~11月(8~10月使用分)は「酷暑乗り切り支援策」によって、電気・都市ガス代が大きく押し下げられるため、エネルギー価格の上昇率は鈍化するが、支援策が終了する12月には再び上昇率が高まるだろう。

コアCPI上昇率は、「酷暑乗り切り支援策」によって電気・都市ガス代の伸びが鈍化する2024年10月にはいったん2%を割り込むが、支援策終了後には再び2%台となるだろう。その後は、賃上げに伴うサービス価格の上昇を円高による財価格の上昇率鈍化が打ち消す形で、コアCPIの伸びは鈍化傾向が続き、2025年度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年度にかけては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2.3%、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1.9%、2025年度が1.7%と予想する。

## 日本経済の見通し（2024年4-6月期2次QE(9/9発表)反映後）

（単位、%） 前回予測（2024.8）

	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 実績	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	0.8	0.7	1.1	0.7	▲1.1	0.1	▲0.6	0.7	0.6	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.8	1.1
内需寄与度	(2.1)	(▲0.6)	(0.9)	(1.1)	(▲1.0)	(▲0.8)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(1.0)	(1.0)
内、民需	(2.1)	(▲0.5)	(0.7)	(0.9)	(▲0.8)	(▲0.8)	(0.0)	(▲0.2)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.9)
内、公需	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.2)	(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)	(1.4)	(▲0.2)	(0.0)	(1.7)	(▲0.3)	(0.2)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	(0.1)
民間最終消費支出	2.7	▲0.6	0.8	1.0	▲0.8	▲0.3	▲0.3	▲0.6	0.9	0.6	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	1.1	0.9
民間住宅	▲3.3	0.3	▲2.4	▲0.7	1.4	▲1.2	▲1.1	▲2.6	1.7	▲1.7	▲0.3	0.3	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.7	▲2.0	▲0.4
民間企業設備	4.1	0.3	2.6	3.0	▲2.0	▲0.2	2.1	▲0.5	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	0.6	0.5	0.7	2.5	3.0
政府最終消費支出	1.4	▲0.5	0.5	0.3	▲1.2	0.6	▲0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.5	0.2
公的固定資本形成	▲6.1	0.7	2.6	1.3	1.0	▲1.9	▲1.7	▲1.1	4.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.3	0.6	0.3	3.0	1.2
輸出	4.9	2.8	1.9	2.9	3.2	0.1	3.0	▲4.6	1.5	2.4	1.2	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	2.0	2.8
輸入	7.3	▲3.2	3.0	2.9	▲4.1	1.3	2.0	▲2.5	1.7	1.8	0.4	0.9	0.8	0.4	0.5	0.4	3.0	2.5
名目GDP	2.5	4.9	3.1	2.4	2.0	▲0.0	0.7	▲0.3	1.8	0.7	0.7	1.1	0.3	0.7	▲0.1	1.1	3.1	2.5

（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 >

（単位、%）

	2022年度	2023年度	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	2024年度	2025年度
鉱工業生産（前期比）	▲0.3	▲1.9	0.1	1.6	1.3	▲1.4	1.1	▲5.2	2.7	0.7	1.2	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	1.6
国内企業物価（前年比）	9.5	2.3	2.2	0.3	5.0	3.0	0.6	0.7	2.3	2.8	2.1	1.8	0.8	0.1	0.1	0.3	2.2	0.5
消費者物価（前年比）	3.2	3.0	2.4	1.8	3.3	3.2	2.9	2.5	2.7	2.6	2.0	2.3	2.0	1.8	1.7	1.6	2.4	1.8
消費者物価（生鮮食品除き）	3.0	2.8	2.3	1.8	3.3	3.0	2.5	2.5	2.4	2.5	2.0	2.3	2.0	1.8	1.7	1.6	2.3	1.8
経常収支（兆円）	9.1	25.1	27.7	26.4	23.4	24.4	26.5	23.2	26.8	25.6	30.0	28.5	27.7	26.8	26.0	25.1	27.4	26.5
（名目GDP比）	(1.6)	(4.2)	(4.5)	(4.2)	(3.9)	(4.1)	(4.4)	(3.9)	(4.4)	(4.2)	(4.9)	(4.6)	(4.4)	(4.3)	(4.1)	(4.0)	(4.4)	(4.2)
失業率（%）	2.6	2.6	2.6	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.6	2.4
住宅着工戸数（万戸）	86.1	80.0	79.7	78.3	81.8	80.0	80.3	78.6	81.9	79.3	78.8	78.8	78.8	78.4	78.2	77.6	80.2	78.8
コールレート（標準目録）	--	0.10	0.50	0.75	--	--	--	0.10	0.10	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.50	0.75
10年国債利回り（店頭標準表記）	0.3	0.6	1.0	1.2	0.4	0.6	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.0	1.3
為替（円/ドル）	135	145	148	138	137	145	148	149	156	150	143	142	140	138	137	135	148	139
原油価格（CIF、トナリドル）	102	86	83	81	83	83	93	84	87	87	78	79	80	80	81	81	85	83
経常利益（前年比）	8.8	14.6	9.5	3.0	11.6	20.1	13.0	15.1	13.2	9.8	10.3	4.2	1.1	2.4	3.9	5.0	7.3	3.9

（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（レンジの場合は上限値）

（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はありません。