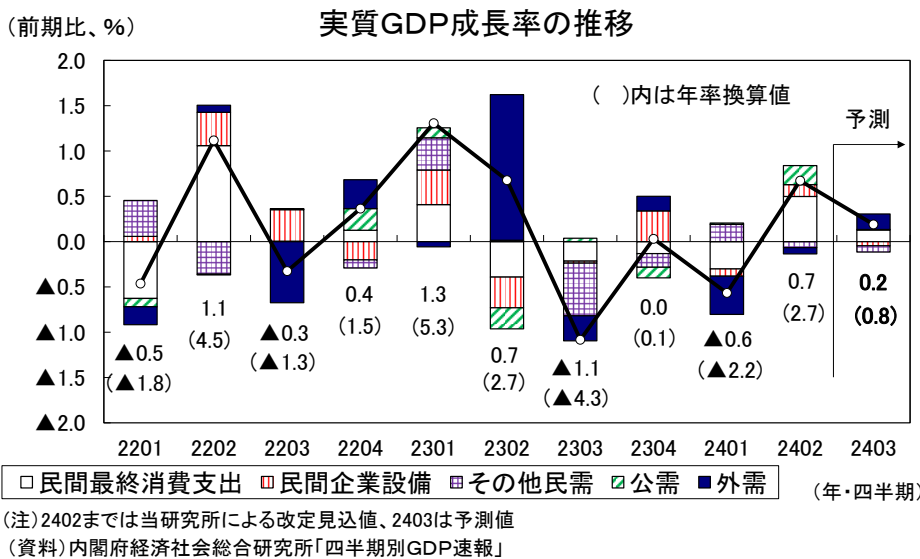


Weekly
エコノミスト・
レター2024年7-9月期の実質GDP
～前期比0.2%（年率0.8%）を予測～

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

- 11/15に内閣府から公表される2024年7-9月期の実質GDPは、前期比0.2%（前期比年率0.8%）と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 外需が前期比・寄与度0.2%と成長率を押し上げたが、所得税・住民税減税で可処分所得が押し上げられているにもかかわらず、物価高や地震臨時情報、台風に伴う経済活動停止の影響で民間消費が前期比0.2%の低い伸びにとどまったこと、設備投資が前期比▲0.3%と2四半期ぶりの減少となったことから、国内需要が前期比横ばいにとどまった。
- 名目GDPは前期比0.6%（前期比年率2.4%）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2.5%と予測する。
- 2024年7-9月期は2四半期連続のプラス成長を確保したが、所得税・住民税減税が6月から実施されていることを考慮すると、消費を中心に期待はずれの低成長にとどまるとみられる。現時点では、10-12月期の実質GDPは前期比年率1%程度のプラス成長を予想しているが、物価の高止まりなどを背景に、引き続き民間消費を中心に下振れリスクは高い。



●7-9 月期は年率 0.8%のプラス成長を予測

2024 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.2%（前期比年率 0.8%）と 2 四半期連続のプラス成長になったと推計される¹。

外需が前期比・寄与度 0.2%（年率 0.7%）と成長率を押し上げたが、所得税・住民税減税で可処分所得が押し上げられているにもかかわらず、物価高や地震臨時情報、台風に伴う経済活動停止の影響で民間消費が前期比 0.2%の低い伸びにとどまったこと、設備投資が前期比▲0.3%と 2 四半期ぶりの減少となったことから、国内需要が前期比横ばいにとどまった。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が 0.0%（うち民需 0.0%、公需 0.0%）、外需が 0.2%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.6%（前期比年率 2.4%）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%（4-6 月期：同 1.0%）、前年比 2.5%（4-6 月期：同 3.2%）と予測する。輸出入デフレーターはいずれも前期比でマイナスとなったが、国内需要デフレーターが前期比 0.5%（4-6 月期：同 1.0%）と 15 四半期連続で上昇した。

なお、11/15 に内閣府から 2024 年 7-9 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 4-6 月期の実質 GDP 成長率は外需の下方修正などから、前期比年率 2.9%から同 2.7%へ若干下方修正されると予想している。

2024 年 7-9 月期は 2 四半期連続のプラス成長を確保したが、所得税・住民税減税が 6 月から実施されていることを考慮すると、消費を中心に期待はずれの低成長にとどまったとみられる。筆者は 4-6 月期の GDP1 次速報公表後の 8 月中旬時点では、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率 2.8%と予想していた。

現時点では、10-12 月期の実質 GDP は前期比年率 1%程度のプラス成長を予想しているが、物価の高止まりなどを背景に、引き続き民間消費を中心に下振れリスクは高い。

●主な需要項目の動向

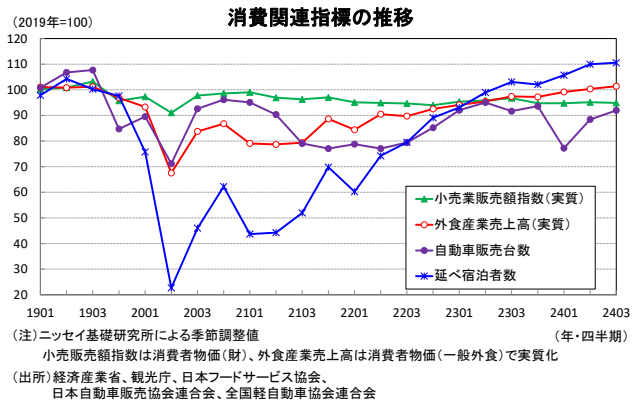
- ・民間消費～物価高、地震臨時情報、台風の影響で低い伸びにとどまる～

民間消費は前期比 0.2%と 2 四半期連続の増加を予測する。

6 月から実施されている所得税・住民税減税で家計の可処分所得は押し上げられているが、物価高による下押し圧力の強い状態が続いていることに加え、南海トラフ地震臨時情報や台風の接近・上陸を受けた一部列車の運休、旅行のキャンセル、工場の操業停止等が消費の伸びを抑制した。

¹ 10/31 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。

2024年7-9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4.0%（4-6月期：同14.5%）、外食産業売上高が前期比1.9%（4-6月期：同1.9%）、延べ宿泊者数が前期比0.6%（4-6月期：同4.0%）と増加したが、小売業販売額指数が前期比▲0.3%（4-6月期：同0.4%）の減少となった（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）。

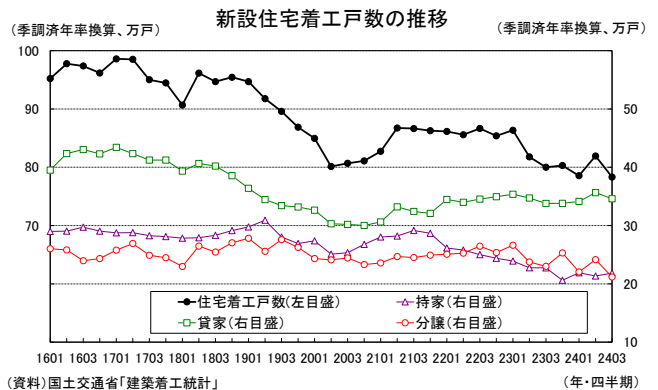


・住宅投資～住宅価格上昇の影響から弱い動きが続く～

住宅投資は前期比▲2.9%と2四半期ぶりの減少を予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は2024年1-3月期の78.6万戸から、4-6月期には81.9万戸へと持ち直したが、7-9月期は78.3万戸へと減少した。

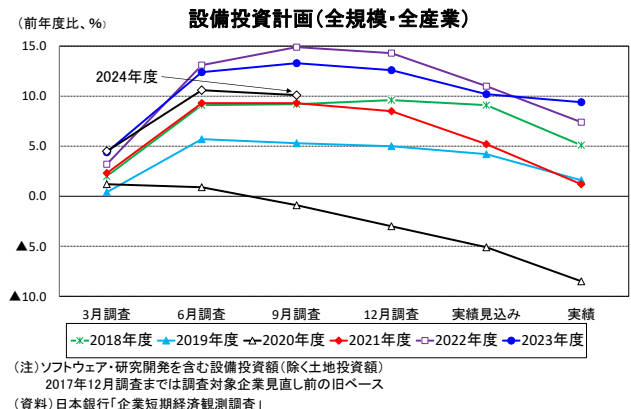
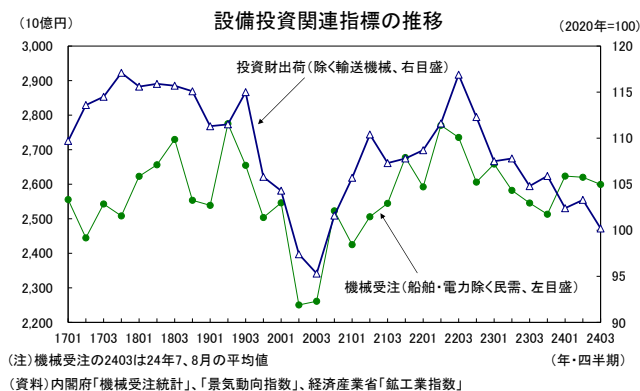
住宅価格上昇の影響などから住宅投資は弱い動きが続いている。



・民間設備投資～2四半期ぶりの減少～

民間設備投資は前期比▲0.3%と2四半期ぶりの減少を予測する。

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4-6月期の前期比0.9%の後、7-9月期は同▲3.0%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4-6月期に前期比▲0.1%となった後、7、8月の平均は4-6月期を▲0.8%下回っている。



日銀短観2024年9月調査では、2024年度の設備投資計画（全規模・全産業、含むソフトウェア・

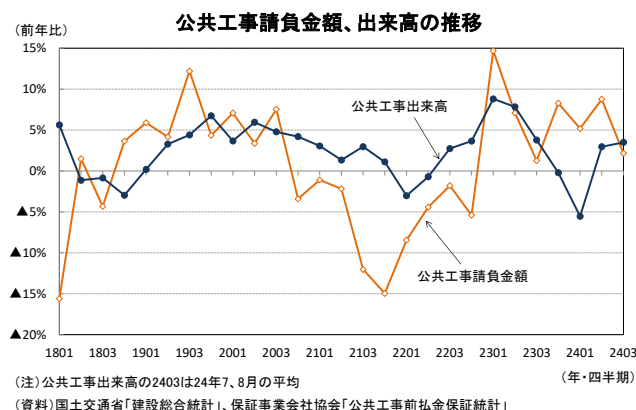
研究開発投資額、除く土地投資額)が6月調査から▲0.5%下方修正され、前年度比10.1%となった。前年比で二桁の高い伸びは続いているが、2022、2023年度に比べると伸びは鈍化している。

設備投資は、高水準の企業収益を背景に基調としては底堅さを維持していると判断されるが、2024年7-9月期は生産活動の停滞を背景に2四半期ぶりに減少したとみられる。

・公的固定資本形成～2四半期ぶりの減少～

公的固定資本形成は前期比▲1.0%と2四半期ぶりの減少を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2024年7-9月期に前年比2.2%と7四半期連続で増加したが、4-6月期の同8.8%から伸びが大きく低下した。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4-6月期に前年比3.0%と3四半期ぶりに増加した後、7、8月の平均は同3.5%となっている。

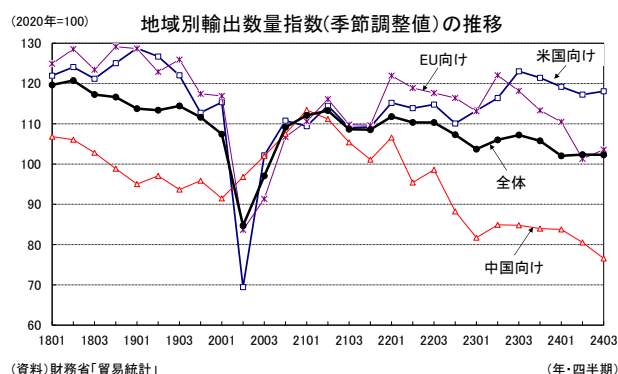


・外需～3四半期ぶりに成長率を押し上げ～

外需寄与度は前期比0.2% (前期比年率0.7%)と3四半期ぶりのプラスを予測する。財貨・サービスの輸出が前期比2.8%の増加となり、財貨・サービスの輸入の伸び(同2.0%)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。

2024年7-9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)で見ると、米国向けが前期比0.7%(4-6月期:同▲1.6%)、EU向けが前期比2.2%(4-6月期:同▲8.3%)、アジア向けが前期比▲1.1%(4-6月期:同0.4%)、うち中国向けが前期比▲4.9%(4-6月期:同▲3.8%)、全体では前期比▲0.1%(4-6月期:同0.3%)となった。

米国、EU向けは前期比でプラスとなったが、前期までの落ち込みの反動も含まれており、基調は強くない。また、景気低迷が続く中国向けは、2023年7-9月期から5四半期連続で減少し、2024年度入り後は減少ペースが加速している。



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

	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/1-3	2024/4-6	2024/7-9
実質GDP	557,293	558,593	558,113	562,893	555,790	556,290	554,245	557,976	559,042
前期比	0.7%	0.2%	▲0.1%	0.9%	▲1.3%	0.1%	▲2.2%	2.7%	0.8%
前年同期比	▲1.8%	0.4%	▲1.6%	1.1%	0.2%	▲0.7%	▲0.6%	0.7%	0.2%
内需（寄与度）	554,096	556,987	554,335	559,715	552,053	551,756	550,879	555,115	555,226
前期比	0.5%	0.5%	▲0.5%	1.0%	▲1.4%	▲0.1%	▲0.2%	0.8%	0.0%
前年同期比	▲0.0%	0.5%	▲1.3%	2.1%	▲0.9%	0.1%	▲1.9%	▲0.3%	0.4%
民間（寄与度）	409,207	410,689	408,378	413,282	406,604	406,478	406,358	409,425	409,506
前期比	0.3%	0.3%	▲0.4%	0.9%	▲1.2%	▲0.0%	▲0.2%	0.6%	0.0%
前年同期比	▲0.1%	0.3%	▲1.6%	1.5%	▲0.4%	▲0.2%	▲1.5%	▲0.5%	0.3%
民間消費	296,375	296,829	298,243	300,492	295,593	295,363	294,385	297,149	297,867
前期比	1.0%	0.2%	0.5%	0.8%	▲1.6%	▲0.1%	▲0.6%	0.9%	0.2%
前年同期比	0.1%	0.9%	▲1.9%	2.1%	▲0.7%	▲0.9%	▲1.8%	▲0.3%	0.2%
民間住宅投資	17,842	18,293	18,178	17,806	17,548	17,405	17,840	18,105	17,586
前期比	▲0.8%	2.5%	▲0.6%	▲2.0%	▲1.4%	▲0.8%	▲3.2%	1.5%	▲2.9%
前年同期比	▲2.3%	▲3.2%	▲4.0%	▲4.3%	▲6.6%	▲5.2%	▲3.7%	▲3.2%	▲5.4%
民間設備投資	94,089	94,129	91,429	93,775	92,663	92,457	92,495	93,216	92,965
前期比	1.0%	0.0%	▲2.2%	2.6%	▲1.2%	▲0.2%	▲0.5%	0.8%	▲0.3%
前年同期比	3.3%	3.4%	0.2%	2.9%	0.9%	2.3%	▲0.6%	2.2%	2.0%
民間在庫（寄与度）	1,324	1,861	951	1,632	1,224	1,678	2,004	1,379	1,511
前期比	▲0.4%	0.1%	▲0.2%	0.1%	▲0.1%	0.1%	0.3%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	▲0.5%	▲0.5%	▲0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.3%	▲0.6%	0.1%
公需（寄与度）	144,882	146,291	145,950	146,427	145,442	145,271	144,512	145,684	145,713
前期比	0.2%	0.3%	▲0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.0%	0.0%	0.2%	0.0%
前年同期比	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%	▲0.5%	0.3%	▲0.3%	0.2%	0.1%
政府消費	119,197	119,399	119,194	119,437	119,493	119,688	119,175	119,263	119,539
前期比	▲0.0%	0.2%	▲0.2%	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%
前年同期比	0.2%	1.0%	1.4%	2.4%	▲2.4%	1.3%	▲0.4%	0.8%	0.4%
公的固定資本形成	25,870	27,077	26,941	27,174	26,134	25,767	25,576	26,629	26,358
前期比	4.2%	4.7%	▲0.5%	0.9%	▲3.8%	▲1.4%	▲1.2%	4.1%	▲1.0%
前年同期比	▲0.2%	▲0.9%	0.9%	0.9%	0.2%	▲0.0%	▲4.4%	▲0.0%	0.4%
外需（寄与度）	2,938	1,346	3,518	2,918	3,477	4,274	2,983	2,601	3,557
前期比	0.3%	▲0.3%	0.4%	▲0.1%	0.1%	0.1%	▲0.4%	▲0.1%	0.2%
前年同期比	▲1.6%	0.1%	▲0.2%	▲0.9%	1.1%	▲0.8%	1.0%	▲0.7%	▲0.2%
財貨・サービスの輸出	111,649	112,343	114,669	115,290	115,382	117,416	109,895	112,887	116,029
前期比	2.2%	0.6%	2.1%	0.5%	0.1%	1.8%	▲4.4%	2.7%	2.8%
前年同期比	▲2.8%	6.8%	▲0.6%	9.1%	4.8%	▲3.0%	1.2%	1.0%	3.5%
財貨・サービスの輸入	108,711	110,997	111,151	112,372	111,904	113,142	106,912	110,286	112,473
前期比	0.7%	2.1%	0.1%	1.1%	▲0.4%	1.1%	▲2.5%	3.2%	2.0%
前年同期比	5.6%	6.2%	0.1%	14.4%	▲0.7%	1.1%	▲3.3%	4.0%	4.9%

(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。