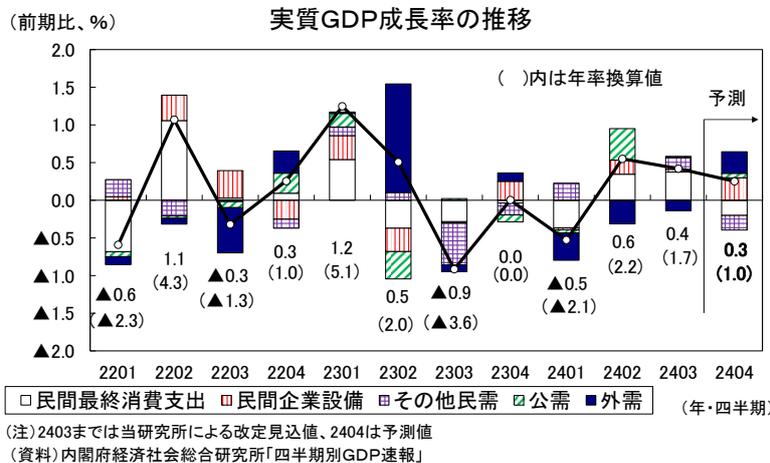


Weekly  
エコノミスト・  
レター2024年10-12月期の実質GDP  
～前期比0.3%(年率1.0%)を予測～

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

- 2/17に内閣府から公表される2024年10-12月期の実質GDPは、前期比0.3%（前期比年率1.0%）と3四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 物価高の悪影響が続く中、所得税・住民税減税の効果が一巡したことから、民間消費が前期比▲0.4%と3四半期ぶりに減少したが、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比1.8%の高い伸びとなったこと、外需が前期比・寄与度0.3%のプラスとなったことが成長率を押し上げた。
- 名目GDPは前期比1.3%（前期比年率5.5%）となり、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDPデフレーターは前期比1.1%、前年比3.1%と予測する。
- 2024年（暦年）の実質GDPは前年比▲0.1%（2023年は1.5%）と4年ぶりのマイナス成長、名目GDPは前年比2.8%（2023年は5.6%）と4年連続のプラス成長を予測する。
- 2024年10-12月期は3四半期連続のプラス成長となったが、民間消費は3四半期ぶりの減少となり、依然としてコロナ禍前の水準を▲1%程度下回っている。消費活動の正常化にはまだ距離がある。現時点では、2025年1-3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、物価の上振れなどを要因として、引き続き民間消費を中心に下振れリスクは高い。



## ●10-12 月期は年率 1.0%のプラス成長を予測

2024 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.3%（前期比年率 1.0%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される<sup>1</sup>。

物価高の悪影響が続く中、所得税・住民税減税の効果が一巡したことから、民間消費が前期比▲0.4%と 3 四半期ぶりに減少したが、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比 1.8%の高い伸びとなったこと、外需が前期比・寄与度 0.3%のプラスとなったことが成長率を押し上げた。

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▲0.1%、公需 0.1%）、外需が 0.3%と予測する。

名目 GDP は前期比 1.3%（前期比年率 5.5%）と 3 四半期連続で増加し、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 1.1%（7-9 月期：同 0.1%）、前年比 3.1%（7-9 月期：同 2.4%）と予測する。国内需要デフレーターが前期比 0.5%（7-9 月期：同 0.2%）と前期から伸びを高めたことに加え、輸出デフレーターが前期比 1.5%となり、輸入デフレーターの前比（同▲1.0%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し上げた。

なお、2/17 に内閣府から 2024 年 10-12 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 7-9 月期の実質 GDP 成長率は設備投資の上方修正などから、前期比年率 1.2%から同 1.7%へ上方修正されると予想している。

この結果、2024 年（暦年）の実質 GDP は前年比▲0.1%（2023 年は 1.5%）と 4 年ぶりのマイナス成長となると予想する。社会経済活動の正常化を受けて 2021 年から増加を続けてきた民間消費が前年比▲0.4%と 4 年ぶりに減少した。一方、名目 GDP は前年比 2.8%（2023 年は 5.6%）と 4 年連続のプラス成長となることが見込まれる。GDP デフレーターは前年比 2.9%（2023 年は 4.1%）と 3 年連続のプラスとなるだろう。

2024 年 10-12 月期は 3 四半期連続のプラス成長となったが、民間消費は 3 四半期ぶりの減少となり、依然としてコロナ禍前（2019 年平均）の水準を▲1%程度下回っている。消費活動の正常化にはまだ距離がある。現時点では、2025 年 1-3 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、物価の上振れなどを要因として、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

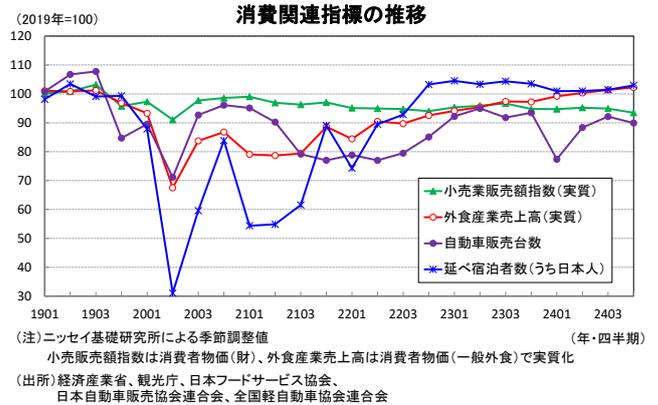
- ・民間消費～物価高、減税効果の一巡で 3 四半期ぶりの減少～

民間消費は前期比▲0.4%と 3 四半期ぶりの減少を予測する。

<sup>1</sup> 1/31 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。

物価高による下押し圧力の強い状態が続く中、所得税・住民税減税の効果が一巡し、家計の可処分所得が前期から減少したことが消費の下押し要因になったとみられる。

2024年10-12月期の消費関連指標を確認すると、  
 1. 外食産業売上高が前期比1.9% (7-9月期:同1.8%)、  
 2. 延べ宿泊者数(うち日本人)が前期比1.5% (7-9月期:同0.4%)と増加したが、  
 3. 自動車販売台数が前期比▲2.4% (7-9月期:同4.3%)、  
 4. 小売業販売額指数が前期比▲1.4% (7-9月期:同▲0.3%)と減少した  
 (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)。

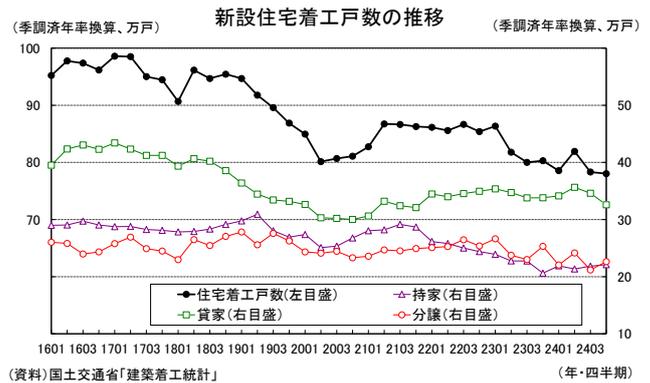


### ・住宅投資～住宅価格上昇の影響から弱い動きが続く～

住宅投資は前期比0.1%と3四半期連続の増加を予測する。

新設住宅着工戸数(季節調整済・年率換算値)は2024年4-6月期の81.9万戸から7-9月期が78.3万戸、10-12月期が78.0万戸と水準を切り下げている。

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。GDP統計の住宅投資は3四半期連続で増加するとみられるが、コロナ禍前(2019年平均)の水準を大きく下回り、停滞が続いている。



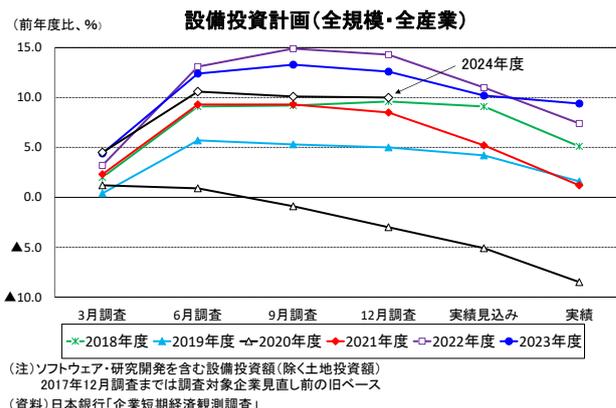
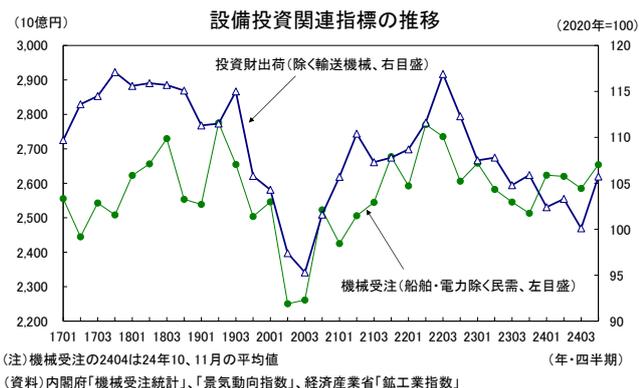
### ・民間設備投資～高水準の企業収益を背景に高い伸び～

民間設備投資は前期比1.8%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7-9月期の前期比▲3.2%の後、10-12月期は同5.6%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7-9月期に前期比▲1.3%となった後、10、11月の平均は7-9月期を2.7%上回っている。

日銀短観2024年12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9月調査から▲0.1%下方修正されたが、前年度比10.0%と前年比二桁の高い伸びとなっている。

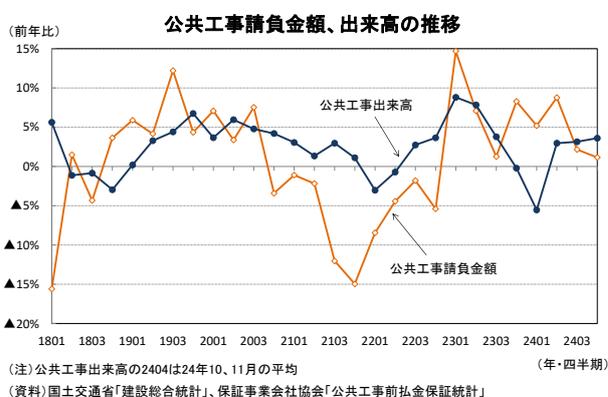
設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応の省力化投資、デジタル化に向けた情報関連投資、Eコマース拡大に伴う建設投資などを中心に回復基調が続いている。



## ・ 公的固定資本形成～横ばい圏で推移～

公的固定資本形成は前期比 0.2%と 2 四半期ぶりの増加を予測する。

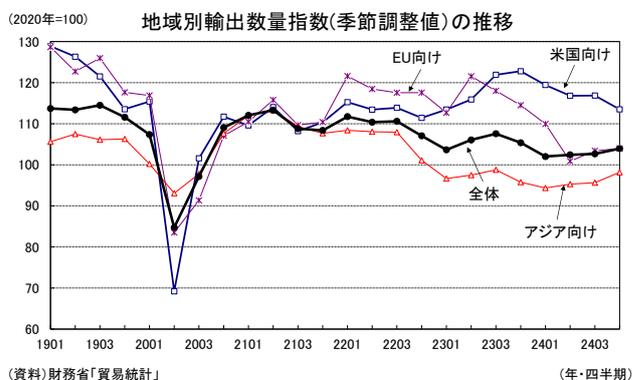
公共工事の先行指標である公共工事請負金額は 2024 年 10-12 月期に前年比 1.2%と 8 四半期連続で増加したが、伸び率は 4-6 月期の同 8.8%をピークに鈍化している。一方、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高(建設総合統計)は、2024 年 7-9 月期に前年比 3.2%と 2 四半期連続で増加した後、10、11 月の平均は同 3.6%となっている。



## ・ 外需～4 四半期ぶりに成長率を押し上げ～

外需寄与度は前期比 0.3% (前期比年率 1.2%) と 4 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 1.1%の増加となり、財貨・サービスの輸入の伸び(同▲0.4%)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り輸出を押し上げた。

2024 年 10-12 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▲2.9% (7-9 月期: 同 0.0%)、EU 向けが前期比 0.6% (7-9 月期: 同 2.5%)、アジア向けが前期比 2.6% (7-9 月期: 同 0.4%)、うち中国向けが前期比 0.1% (7-9 月期: 同▲4.6%)、全体では前期比 1.3%(7-9 月期: 同 0.2%) となった。アジア向け、EU 向けは持ち直しているが、米国向けが自動車を中心に弱い動きとなっている。



# 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

	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2024/4-6	2024/7-9	2024/10-12
<b>実質GDP</b>	<b>559,842</b>	<b>554,672</b>	<b>552,023</b>	<b>556,020</b>	<b>556,020</b>	<b>556,048</b>	<b>555,301</b>	<b>557,632</b>	<b>559,036</b>
前期比							2.2%	1.7%	1.0%
前期比	0.7%	▲0.9%	▲0.5%	0.7%	0.0%	1.0%	0.6%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.9%	0.9%	▲1.3%	0.8%	0.9%	0.8%	▲0.9%	0.5%	0.8%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>558,135</b>	<b>554,110</b>	<b>551,971</b>	<b>556,665</b>	<b>554,555</b>	<b>555,879</b>	<b>553,530</b>	<b>556,858</b>	<b>556,658</b>
前期比	0.9%	▲0.7%	▲0.4%	0.9%	▲0.4%	0.2%	0.9%	0.6%	▲0.0%
前年同期比	3.3%	0.2%	0.6%	2.2%	0.2%	1.3%	▲0.2%	1.3%	1.2%
<b>民間（寄与度）</b>	<b>411,158</b>	<b>408,473</b>	<b>406,872</b>	<b>410,065</b>	<b>408,441</b>	<b>409,785</b>	<b>407,697</b>	<b>410,914</b>	<b>410,389</b>
前期比	0.8%	▲0.5%	▲0.3%	0.6%	▲0.3%	0.2%	0.5%	0.6%	▲0.1%
前年同期比	2.4%	0.3%	0.4%	1.4%	0.3%	0.8%	▲0.6%	1.0%	0.8%
<b>民間消費</b>	<b>297,740</b>	<b>296,438</b>	<b>295,103</b>	<b>295,779</b>	<b>295,970</b>	<b>297,532</b>	<b>296,427</b>	<b>298,506</b>	<b>297,385</b>
前期比	0.1%	▲0.4%	▲0.5%	0.2%	0.1%	0.5%	0.7%	0.7%	▲0.4%
前年同期比	2.8%	▲0.3%	▲0.5%	0.7%	▲0.5%	0.7%	▲0.7%	0.6%	0.3%
<b>民間住宅投資</b>	<b>18,679</b>	<b>18,408</b>	<b>18,258</b>	<b>18,462</b>	<b>18,474</b>	<b>18,450</b>	<b>18,353</b>	<b>18,448</b>	<b>18,462</b>
前期比	1.4%	▲1.4%	▲0.8%	1.1%	0.1%	▲0.1%	1.4%	0.5%	0.1%
前年同期比	▲0.9%	▲3.3%	▲1.8%	▲2.3%	▲1.1%	1.2%	▲3.3%	▲2.0%	▲0.7%
<b>民間設備投資</b>	<b>93,764</b>	<b>92,774</b>	<b>92,371</b>	<b>94,934</b>	<b>94,039</b>	<b>94,948</b>	<b>92,766</b>	<b>92,970</b>	<b>94,640</b>
前期比	3.0%	▲1.1%	▲0.4%	2.8%	▲0.9%	1.0%	1.1%	0.2%	1.8%
前年同期比	3.4%	1.5%	2.7%	5.4%	2.6%	1.4%	2.5%	2.6%	3.1%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>1,357</b>	<b>1,234</b>	<b>1,521</b>	<b>1,272</b>	<b>339</b>	<b>-763</b>	<b>597</b>	<b>1,371</b>	<b>283</b>
前期比	0.2%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.1%	0.1%	▲0.2%
前年同期比	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	▲0.4%	0.3%	0.2%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>146,963</b>	<b>145,624</b>	<b>145,085</b>	<b>146,586</b>	<b>146,100</b>	<b>146,080</b>	<b>145,842</b>	<b>145,931</b>	<b>146,256</b>
前期比	0.1%	▲0.2%	▲0.1%	0.3%	▲0.1%	▲0.0%	0.4%	0.0%	0.1%
前年同期比	0.9%	▲0.1%	0.2%	0.9%	▲0.1%	0.5%	0.3%	0.3%	0.4%
<b>政府消費</b>	<b>119,941</b>	<b>119,643</b>	<b>119,553</b>	<b>119,854</b>	<b>119,929</b>	<b>120,277</b>	<b>119,402</b>	<b>119,713</b>	<b>120,020</b>
前期比	0.2%	▲0.2%	▲0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.8%	0.3%	0.3%
前年同期比	4.1%	▲0.7%	0.8%	3.7%	▲0.8%	2.0%	1.7%	1.3%	1.6%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>27,208</b>	<b>26,166</b>	<b>25,718</b>	<b>26,918</b>	<b>26,358</b>	<b>25,989</b>	<b>26,622</b>	<b>26,364</b>	<b>26,421</b>
前期比	1.0%	▲3.8%	▲1.7%	4.7%	▲2.1%	▲1.4%	5.2%	▲1.0%	0.2%
前年同期比	1.2%	0.5%	▲0.1%	1.9%	2.2%	2.6%	▲0.2%	0.5%	2.2%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>1,959</b>	<b>815</b>	<b>304</b>	<b>-393</b>	<b>1,745</b>	<b>5,865</b>	<b>1,797</b>	<b>1,026</b>	<b>2,630</b>
前期比	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.4%	0.7%	▲0.3%	▲0.2%	0.3%
前年同期比	▲1.2%	0.9%	▲1.7%	▲1.4%	0.7%	▲0.6%	▲0.7%	▲0.8%	▲0.4%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>114,206</b>	<b>112,514</b>	<b>113,992</b>	<b>113,364</b>	<b>112,128</b>	<b>118,841</b>	<b>112,020</b>	<b>113,571</b>	<b>114,778</b>
前期比	0.7%	▲1.5%	1.3%	▲0.6%	▲1.1%	6.0%	1.5%	1.4%	1.1%
前年同期比	8.2%	4.0%	▲6.3%	▲3.1%	2.4%	1.4%	1.0%	1.8%	0.2%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>112,246</b>	<b>111,699</b>	<b>113,688</b>	<b>113,757</b>	<b>110,383</b>	<b>112,976</b>	<b>110,223</b>	<b>112,545</b>	<b>112,148</b>
前期比	1.0%	▲0.5%	1.8%	0.1%	▲3.0%	2.3%	3.2%	2.1%	▲0.4%
前年同期比	14.8%	▲0.5%	2.0%	3.8%	▲1.2%	4.3%	3.8%	5.4%	2.3%

(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。