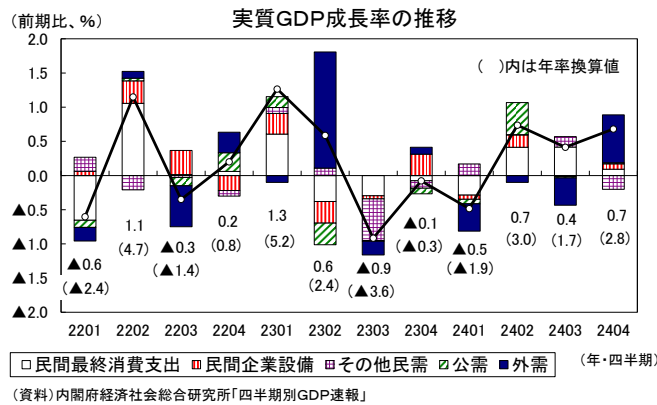


Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:10-12 月期の実質GDPは前期比 0.7% (年率 2.8%) - 3 四半期連続のプラス成長も、内需は低迷

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

- 2024 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.7% (年率 2.8%) と 3 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 1 月 31 日: 前期比 0.3%、年率 1.0%)。
- 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、民間消費は前期比 0.1% とほぼ横ばいにとどまった。高水準の企業収益を背景に設備投資は前期比 0.5% の増加となったが、民間在庫変動が前期比・寄与度 ▲0.2% のマイナスとなったことから、国内需要は前期比 ▲0.1% と 3 四半期ぶりに減少した。一方、輸出が前期比 1.1% と 3 四半期連続で増加する中、輸入が前期比 ▲2.1% の減少となり、外需が前期比・寄与度 0.7% のプラスとなったことが成長率を大きく押し上げた。
- 2024 年 (暦年) の実質 GDP は前年比 0.1% とかろうじて 4 年連続のプラス成長を確保した。家計部門は低調だったが (民間消費: 前年比 ▲0.1%、住宅投資: 同 ▲2.3%)、設備投資が前年比 1.2% の増加となったこと、公的需要が前年比 0.5% の増加となったことが実質成長率を押し上げた。
- 現時点では、2025 年 1-3 月期の実質 GDP は民間消費、設備投資などの国内需要を中心に前期比年率 1% 程度のプラス成長を予想している。ただし、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 月期は前期比年率 2.8%と 3 四半期連続のプラス成長

本日 (2/17) 発表された 2024 年 10-12 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 0.7% (前期比年率 2.8%) と 3 四半期連続のプラス成長となった(当研究所予測 1 月 31 日:前期比 0.3%、年 1.0%)。

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、民間消費は前期比 0.1% とほぼ横ばいにとどまった。高水準の企業収益を背景に設備投資は前期比 0.5% の増加となったが、民間在庫変動が前期比・寄与度 ▲0.2% のマイナスとなったことから、国内需要は前期比 ▲0.1% と 3 四半期ぶりに減少した。

一方、輸出が前期比 1.1% と 3 四半期連続で増加する中、輸入が前期比 ▲2.1% の減少となり、外需が前期比・寄与度 0.7% のプラスとなったことが成長率を大きく押し上げた。

名目 GDP は前期比 1.3% (前期比年率 5.1%) と 3 四半期連続で増加し、実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは前期比 0.6% (7-9 月期:同 0.3%)、前年比 2.8% (7-9 月期:同 2.4%) となった。国内需要デフレーターが前期比 0.4% (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 1.0% となり、輸入デフレーターの前比 (同 0.3%) を上回ったことが GDP デフレーターを押し上げた。

< 需要項目別結果 >

	2024年7-9月期			2024年10-12月期			2024年
	改定値 (2/17)	2次速報値 (12/9)	差	1次速報値 (2/17)	当社予測 (1/31)	差	速報値 (2/17)
実質 GDP	0.4	0.3	0.1	0.7	0.3	0.4	0.1
(前期比年率)	(1.7)	(1.2)	(0.4)	(2.8)	(1.0)	(1.7)	(0.1)
国内需要	0.5	0.5	0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.2
(寄与度)	(0.5)	(0.5)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.2)
民間需要	0.7	0.7	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0
(寄与度)	(0.6)	(0.5)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)
民間最終消費支出	0.7	0.7	0.1	0.1	▲0.4	0.5	▲0.1
民間住宅	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	▲2.3
民間企業設備	▲0.1	▲0.1	0.0	0.5	1.8	▲1.3	1.2
民間在庫変動 (寄与度)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)
公的需要	▲0.1	▲0.1	▲0.0	0.1	0.2	▲0.2	0.5
(寄与度)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)
政府最終消費支出	0.1	0.1	▲0.0	0.3	0.3	0.0	0.9
公的固定資本形成	▲1.1	▲1.1	▲0.0	▲0.3	0.2	▲0.5	▲0.9
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	1.5	1.1	0.4	1.1	1.1	0.0	1.0
財貨・サービスの輸入	2.0	1.8	0.2	▲2.1	▲0.4	▲1.7	1.3
名目 GDP	0.7	0.5	0.3	1.3	1.3	▲0.1	2.9

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

2024 年 10-12 月期の 1 次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから過去の成長率が遡及改定された。実質 GDP 成長率は、2024 年 1-3 月期 (前期比年率 ▲2.2% → 同 ▲1.9%)、4-6 月期 (前期比年率 2.2% → 同 3.0%)、7-9 月期 (前期比年率 1.2% → 同 1.7%) がいずれも上方修正された。一方、2023 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 0.7% のプラスから同 ▲0.3% のマイナスへと下方修正された。この結果、実質 GDP は 2023 年 7-9 月期から 2024 年 1-3 月期まで 3 四半期連続のマイナス成長となった。

2024 年 (暦年) の実質 GDP は前年比 0.1% (2023 年は 1.5%) とかろうじて 4 年連続のプラス成長を確保した。家計部門は低調だったが (民間消費:前年比 ▲0.1%、住宅投資:同 ▲2.3%)、設備投資が前年比 1.2% の増加となったこと、公的需要が前年比 0.5% の増加となったことが実質成長率

を押し上げた。

名目 GDP は前年比 2.9%（2023 年は 5.6%）と 4 年連続のプラス成長となった。GDP デフレーターは前年比 2.9%（2023 年は 4.1%）と 3 年連続のプラスであった。

< 需要項目別の動き >

民間消費は前期比 0.1%とほぼ横ばいにとどまった。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伸びを抑制した。実質家計消費の内訳を形態別にみると、自動車、家電などの耐久財が前期比 3.6%と 7-9 月期（同 3.1%）に続き高い伸びとなったほか、外食、旅行、宿泊などのサービス（同 0.1%）も増加したが、食料品などの非耐久財（同▲0.3%）、被服・履物、家具などの半耐久財（同▲1.7%）は減少した。

雇用者報酬は、名目・前年比 5.8%となり、7-9 月期の同 4.0%から伸びが急加速した。7-9 月期に続きボーナスの高い伸びが雇用者報酬を押し上げた。実質雇用者報酬は前年比 3.3%（7-9 月期：同 1.4%）と 3 四半期連続で増加した。

住宅投資は前期比 0.1%と 3 四半期連続で増加した。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等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 四半期連続で増加したが、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。

設備投資は前期比 0.5%と 2 四半期ぶりに増加した。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%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。

公的需要は、政府消費が前期比 0.3%と 4 四半期連続で増加したが、公的固定資本形成は前期比▲0.3%と 2 四半期連続で減少した。

外需寄与度は前期比 0.7%（前期比年率 3.0%）と 5 四半期ぶりのプラスとなった。財貨・サービスの輸出が前期比 1.1%の増加となる一方、財貨・サービスの輸入が同▲2.1%の減少となったことから、外需が成長率を大きく押し上げた。財輸出は前期比 0.1%と低迷したが、インバウンド需要の拡大などからサービス輸出が前期比 4.1%の高い伸びとなり輸出を押し上げた。

（2025 年 1-3 月期は 4 四半期連続のプラス成長を予想するが、下振れリスクは高い）

2024 年 10-12 月期は 3 四半期連続のプラス成長となったが、民間消費の水準は依然としてコロナ禍前（2019 年平均）を▲0.4%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。

（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。