

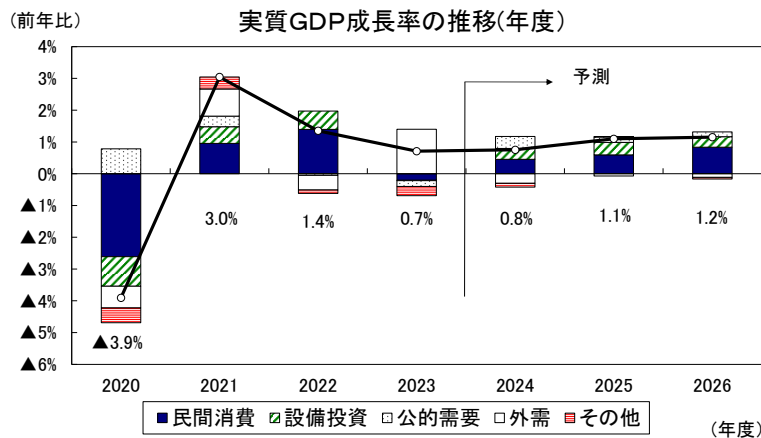
Weekly
エコノミスト・
レター2024～2026 年度経済見通し
—24年10-12月期GDP2次速報後改定

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

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

<実質成長率：2024年度0.8%、2025年度1.1%、2026年度1.2%を予想>

- 2024年10-12月期の実質GDP（2次速報値）は、民間消費の下方修正などから1次速報の前期比0.7%（年率2.8%）から前期比0.6%（年率2.2%）に下方修正された。
- GDP2次速報の結果を受けて、2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0.8%、2025年度が1.1%、2026年度が1.2%と予想する。成長率見通しは2月時点から変えていない。
- 輸出が景気の牽引役となることは期待できないが、国内需要が底堅く推移することから、景気の回復基調は維持され、年率1%前後の成長が続くことが予想される。下振れリスクとしては、米国の関税引き上げを受けた世界経済の急減速、物価の上振れに伴う実質所得の低迷を主因とした消費の腰折れなどが挙げられる。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2024年度が2.7%、2025年度が2.4%、2026年度が1.7%と予想する。2025年前半にエネルギー、食料を中心に3%前後で高止まりした後、徐々に伸びが鈍化するが、2025年中は2%台で推移することが予想される。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、日銀の物価目標である2%を割り込むのは2026年入り後となるだろう。



1. 2024年10-12月期の実質GDPは前期比年率2.2%へ下方修正

3/11に内閣府が公表した2024年10-12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比0.6%(年率2.2%)となり、1次速報の前期比0.7%(年率2.8%)から下方修正された。

2024年10-12月期の法人企業統計の結果を受けて、設備投資は前期比0.5%から同0.6%へ上方修正されたが、民間在庫変動(前期比・寄与度▲0.2%→同▲0.3%)が下方修正されたこと、1次速報後に公表された基礎統計の結果が反映され、民間消費が前期比0.1%から同0.0%へ下方修正されたことが成長率の下振れにつながった。

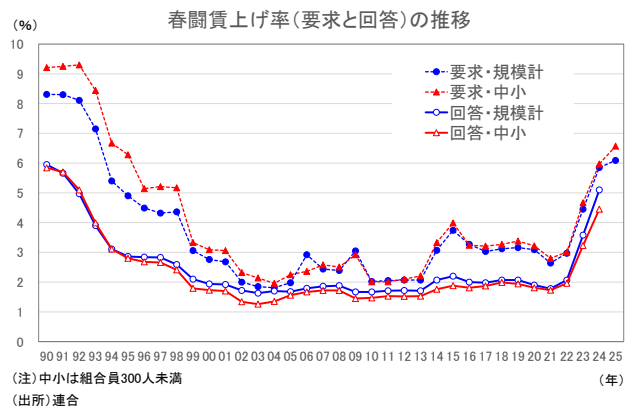
2024年10-12月期2次速報と同時に基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから過去の成長率が遡及改定された。1次速報時点では、2023年7-9月期から2024年1-3月期まで3四半期連続のマイナス成長となっていたが、2023年10-12月期が前期比年率▲0.3%から同0.1%へ上方修正されたため、マイナス成長が連続ではなくなった。

(2025年の春闘賃上げ率は2年連続の5%台を予想)

連合が3/6に公表した「2025春季生活闘争 要求集計結果」によれば、2025年の賃上げ要求は平均6.09%と前年を0.24ポイント上回り、1993年(7.15%)以来の高水準となった。実際の回答は要求を下回るが、2024年春闘では要求5.85%に対し、回答5.10%と下振れ幅は0.75ポイントと比較的小さかった。2025年春闘においても、すでに満額回答する企業が相次いでおり、要求からの下振れ幅は前年に続き小さなものとなる公算が大きい。

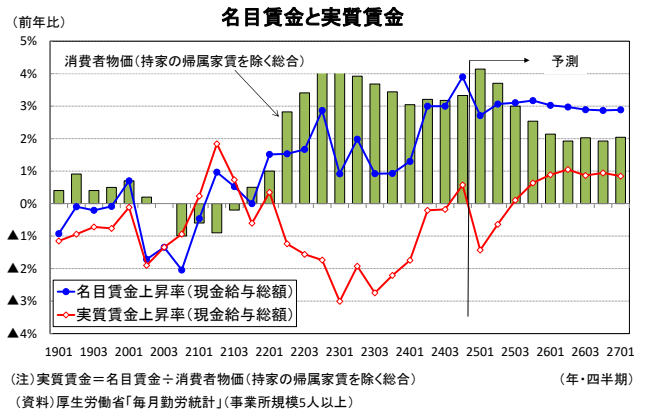
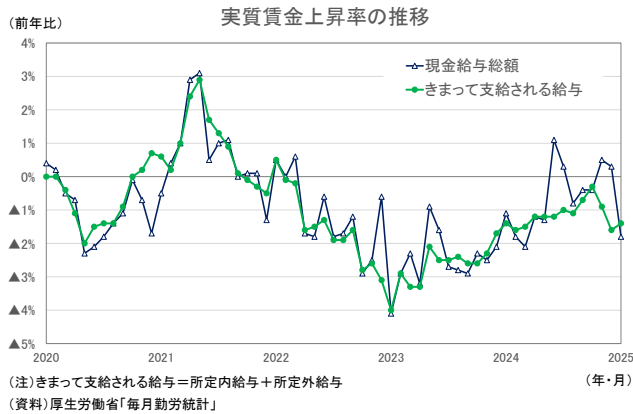
また、組合員300人未満の中小組合の賃上げ要求は平均6.57%と前年を0.60ポイント上回った。連合は2025年春闘の基本構想で、賃上げ要求を2024年に続き5%以上(定期昇給相当分を含む)、中小労働組合は格差是正分を積極的に要求するとしていた。2025年春闘における中小企業の要求水準の高さはこれに沿ったものとみることができる。中小企業は要求水準が大企業よりも高く、回答は大企業よりも低くなる傾向があるため、最終的な中小企業の賃上げ率は大企業を下回るだろう。しかし、その格差は前年よりも縮小することが見込まれる。

今回の見通しでは、連合ベースの2025年の春闘賃上げ率を5.20%(厚生労働省ベースも5.20%を予想)と2年連続で5%台の高水準を維持することを想定した。



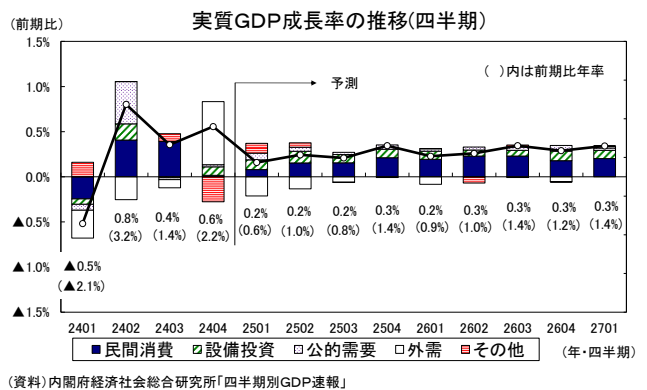
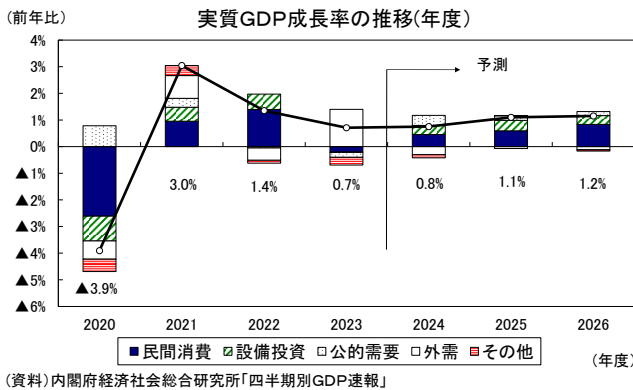
名目賃金を消費者物価で割り引いた実質賃金は2022年4月から前年比マイナスが続いていたが、2024年6月に2年3ヵ月ぶりにプラスに転じた後は、プラスとマイナスを繰り返している。実質賃金上昇率がプラスとなる月はいずれも特別給与(ボーナス)の大幅増加が主因となっており、安定的な動きをする「きまって支給される給与(所定内給与+所定外給与)」は依然としてマイナス圏で推移している。

名目賃金は高めの伸びが続くことが見込まれるが、ボーナスが支給される夏場までは、実質賃金の伸びはマイナスが続く公算が大きい。実質賃金上昇率が持続的・安定的にプラスとなるのは、現在4%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3%程度まで鈍化することが見込まれる2025年7-9月期以降と予想する。



2. 実質成長率は2024年度0.8%、2025年度1.1%、2026年度1.2%を予想

2024年10-12月期のGDP2次速報を受けて、2/18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0.8%、2025年度が1.1%、2026年度が1.2%と予想する。成長率見通しは2月時点と変えていない。



2024年10-12月期は前期比年率2.2%と高めの成長となったが、その主因は輸入の減少に伴う外需の大幅プラス寄与で、国内需要は3四半期ぶりの減少となった。景気の実態は成長率が示すほど強くない。

2025年1-3月期は民間消費、設備投資を中心に国内需要が増加に転じるものの、外需が前期の反動でマイナスとなることから、実質GDPは前期比年率0.6%と前期から急減速する可能性が高い。

民間消費は2024年4-6月期が前期比0.8%、7-9月期が同0.7%の高い伸びとなった後、10-12月期は同0.0%横ばいにとどまった。しかし、高い物価上昇が続く中でも、実質雇用者報酬が2024年4-6月期以降、3四半期連続で前年比増加となったことは、明るい材料といえる。足もとでは、米や

生鮮食品などの価格高騰が消費者マインドの冷え込みにつながっているが、物価の上昇ペースが落ち着けば、雇用所得環境の改善を背景に民間消費は回復に向かうことが見込まれる。

また、設備投資は人手不足による供給制約が抑制要因となっているが、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。先行きについては、国内民間需要を中心に潜在成長率とされる0%台半ばを若干上回る年率1%前後の成長が続くだろう。

下振れリスクとしては、米国の関税引き上げを受けた世界経済の急減速、物価の上振れに伴う実質所得の低迷を主因とした消費の腰折れなどが挙げられる。

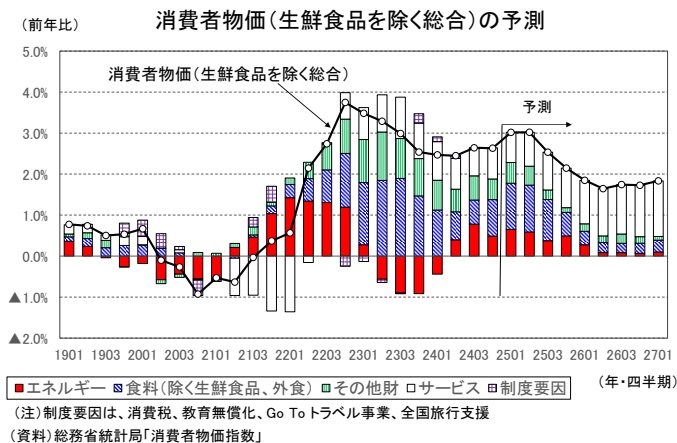
(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2023年9月以降、前年比で2%台の伸びが続いていたが、「酷暑乗り切り緊急支援」の終了に伴う電気・都市ガス代の上昇率急拡大を主因として2024年12月に同3.0%となった後、2025年1月には同3.2%まで伸びを高めた。エネルギー関連の物価高対策は2024年1月まではコアCPI上昇率の押し下げ要因となっていたが、電気・都市ガス代の値引き額の縮小や政策の一時停止などにより、2024年2月以降は押し上げ要因となっている。

電気・都市ガス代の「酷暑乗り切り緊急支援」は2024年10月使用分でいったん終了したが、「電気・ガス料金負担軽減支援事業」が2025年1~3月使用分で実施されることとなった(3月は補助額縮小)。ただし、値引き額は2024年夏よりも小さい。また、2024年末までとしていたガソリン、灯油等の「燃料油価格激変緩和対策」は、2025年入り後も継続されたが、補助金額は縮小された。ガソリン価格(レギュラー)は2024年12月中旬までは1リットル=175円程度だったが、2025年1月中旬以降は185円程度で推移している。エネルギー価格の上昇率は当面高止まりすることが見込まれる。

食料品(生鮮食品を除く)は2023年8月の前年比9.2%をピークに2024年7月には同2.6%まで鈍化したが、その後は輸入物価の再上昇に米価格の高騰が加わったことから再び上昇率が高まり、2025年1月は同5.1%となった。食料品値上げの動きはしばらく続く可能性が高いが、川上段階(輸入物価、国内企業物価)の食料品価格の上昇率は2023年夏頃に比べれば低水準にとどまっている。現時点では、消費者物価の食料品価格の上昇率は6%程度まで高まった後、頭打ちになると予想している。

サービス価格は2023年後半以降、2%台前半の伸びが続いていたが、2024年度入り後は1%台半ばまで伸びが鈍化している。しかし、サービス価格の動向を大きく左右する人件費は、高水準の賃上げを背景に増加が続くことが見込まれる。人件費や物流費を価格転嫁する動きが続くことから、サービス価格の上昇ペースは再び加速する可能性が高い。



コア CPI 上昇率は、2025 年前半にエネルギー、食料を中心に 3%前後で高止まりした後、財価格の上昇率低下を主因として徐々に鈍化するが、2025 年中は 2%台で推移するだろう。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 上昇率が日銀の物価目標である 2%を割り込むのは 2026 年入り後と予想する。

コア CPI は、2023 年度の前年比 2.8%の後、2024 年度が同 2.7%、2025 年度が同 2.4%、2026 年度が同 1.7%、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 年度が同 2.3%、2025 年度が 2.1%、2026 年度が 1.8%と予想する。

日本経済の見通し (2024 年 10-12 月期 2 次 QE (3/11 発表) 反映後)

		(単位: %)												前回予測 (2025.2)					
	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	24/4-6	24/7-9	24/10-12	25/1-3	25/4-6	25/7-9	25/10-12	26/1-3	26/4-6	26/7-9	26/10-12	27/1-3	2024年度	2025年度	2026年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
実質 GDP	0.7	0.8	1.1	1.2	0.8	0.4	0.6	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.8	1.1	1.2
内需寄与度	(▲0.7)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.1)	(0.5)	(▲0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(1.1)	(1.2)	(1.3)
内、民間	(▲0.5)	(0.7)	(1.0)	(1.1)	(0.7)	(0.5)	(▲0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.7)	(1.0)	(1.1)
内、公需	(▲0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
外需寄与度	(1.4)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.0)	(▲0.1)
民間最終消費支出	▲0.4	0.9	1.1	1.6	0.8	0.7	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.8	1.2	1.5
民間住宅	0.8	▲1.4	▲0.1	▲1.0	1.4	0.5	▲0.2	▲0.8	0.5	▲0.2	0.3	▲0.7	▲1.0	0.4	0.1	▲0.1	▲1.3	▲0.1	▲1.2
民間企業設備	▲0.1	2.1	2.4	2.0	1.1	▲0.1	0.6	0.7	0.8	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5	2.1	2.3	2.0
政府最終消費支出	▲0.8	1.6	0.7	0.5	1.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	1.5	0.6	0.6
公的固定資本形成	▲0.3	1.7	0.5	0.9	5.7	▲1.2	▲0.7	0.6	0.2	▲0.0	0.6	0.2	▲0.0	▲0.0	0.7	0.3	2.0	0.5	0.8
輸出	2.9	1.7	1.7	1.6	1.7	1.5	1.0	0.2	0.1	0.3	0.6	0.1	0.5	0.4	0.3	0.5	1.7	2.1	1.7
輸入	▲3.3	3.2	2.1	2.2	3.0	2.0	▲2.1	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	3.3	2.2	2.3
名目 GDP	4.9	3.7	3.3	2.6	2.2	0.7	1.1	1.1	1.1	0.1	0.2	1.6	0.5	0.2	0.1	1.9	3.7	3.3	2.6

(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: %)																		
	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	24/4-6	24/7-9	24/10-12	25/1-3	25/4-6	25/7-9	25/10-12	26/1-3	26/4-6	26/7-9	26/10-12	27/1-3	2024年度	2025年度	2026年度	
鉱工業生産 (前期比)	▲1.9	▲0.8	1.5	1.2	2.7	▲0.3	1.1	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	▲0.8	1.4	1.1	
国内企業物価 (前年比)	2.4	3.2	1.9	0.8	1.9	2.9	3.8	4.1	3.0	2.2	1.6	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	3.2	2.2	0.7	
消費者物価 (前年比)	3.0	3.1	2.4	1.7	2.7	2.8	2.9	3.6	3.2	2.6	2.1	1.7	1.6	1.7	1.7	1.8	3.0	2.4	1.7	
消費者物価 (生鮮食品除き)	2.8	2.7	2.4	1.7	2.4	2.6	2.6	3.0	3.0	2.5	2.1	1.8	1.6	1.7	1.7	1.8	2.7	2.4	1.7	
経常収支 (兆円)	26.6	29.7	29.9	29.0	28.5	29.0	32.7	28.6	30.2	29.8	30.4	29.3	29.0	28.6	29.0	29.2	29.8	29.9	29.6	
(名目 GDP 比)	(4.5)	(4.8)	(4.7)	(4.4)	(4.7)	(4.7)	(5.3)	(4.6)	(4.8)	(4.7)	(4.8)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.5)	(4.4)	(4.8)	(4.7)	(4.5)	
失業率 (%)	2.6	2.5	2.4	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.5	2.4	2.4
住宅着工戸数 (万戸)	80.0	78.8	78.2	77.5	80.8	78.7	77.8	77.8	78.2	78.1	78.4	77.9	77.1	77.5	77.7	77.6	79.0	78.3	77.5	
ユーロレート (基準目標)	0.10	0.50	1.00	1.25	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	0.50	1.00	1.25	
10年国債利回り (右軸左向き)	0.6	1.1	1.4	1.6	0.9	0.9	1.0	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.0	1.3	1.5	
為替 (円/ドル)	145	152	149	143	156	149	152	152	150	150	149	147	146	145	142	140	153	151	145	
原油価格 (CIF、トナリ)	86	83	77	78	87	88	77	80	75	77	77	77	77	77	78	78	83	80	79	
経常利益 (前年比)	14.6	8.0	4.7	3.6	13.2	▲3.3	13.5	6.7	3.2	10.6	3.2	3.4	3.4	4.3	3.2	3.8	7.0	4.5	3.6	

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。ユーロレートは無担保・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「法人企業統計年報」他

本資料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、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料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。