

# Economic Indicators

発表日: 2024年11月15日(金)

## 2024年7-9月期 GDP(1次速報値)

～個人消費上振れで2四半期連続のプラス成長。消費以外はぱっとせず～

第一生命経済研究所

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴

(Tel: 050-5474-7490)

### 個人消費が上振れ

本日内閣府から公表された2024年7-9月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+0.9%(前期比+0.2%)<sup>1</sup>となった。ヘッドラインの数字は概ね事前予想通り(コンセンサス:前期比年率+0.7%)だが、中身については意外感がある結果で、個人消費の伸びが目立つ。事前の予想では、外需が押し上げに寄与する一方で個人消費が小幅な伸びにとどまることで、全体としては小幅プラス成長という見方が多かった。だが実際には、外需寄与度が市場予想対比で大きく下振れた一方で個人消費が前期比+0.9%と高い伸びになったことで、全体の数字としては大きく変わらずという構図である。ちなみに筆者は外需の下振れについては想定しており、7-9月期はマイナス成長の可能性もあると事前に指摘していたが、個人消費の上振れについては読めておらず、その分予想を大きく外す形となってしまった<sup>2</sup>。なお、消費の弱さを懸念する日銀にとって、個人消費が今回増加したことは朗報だろう。今回のGDP全体の成長率自体は大したことはないが、個人消費が増えた分、前向きな受け止めを行う可能性が高い。利上げに向けて一歩前進というところだろうか。

### 定額減税効果で消費は上振れも、その他はぱっとせず

今回のプラス成長に寄与したのは個人消費であり、前期比+0.9%と高い伸びとなった。背景にあるのは定額減税の実施だろう。3兆円を上回る規模の減税により、6、7月を中心に所得が大幅に押し上げられたことが消費を大きく押し上げたと考えられる。加えて、1-3月期に認証不正問題による大幅減産で急減していた自動車販売が、供給制約の緩和に伴って4-6月期、7-9月期と増加が続いたことも押し上げ要因になっている。また、台風や地震への警戒感からサービス消費には下押し圧力がかかったものの、備蓄のための食料品等の買いだめの動きが生じたことである程度相殺された模様である。

もっとも、消費以外の需要項目についてはぱっとしない。実質輸出は前期比+0.4%と小幅な伸びにとどまった。4-6月期の同+2.6%に続いての増加だが、24年1-3月期の落ち込み分(前期比▲4.5%)を2四半期かけても取り戻せておらず、回復感に欠ける状況である。NIEs向けのIT関連財輸出は好調だが、中国向けが引き続き弱い。そうしたなか、実質輸入が前期比+2.1%と輸出の伸びを上回ったことから、外需寄与度は前期比▲0.4%Pt(前期比年率▲1.6%Pt)と成長率の押し下げ要因と

<sup>1</sup> GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。2023年1-3月期が前期比年率+5.0%(改定前同+5.2%)、4-6月期が+2.6%(同+2.8%)、7-9月期が▲4.0%(同▲4.3%)、10-12月期が+0.4%(同+0.2%)、24年1-3月期が▲2.4%(同▲2.4%)、4-6月期が+2.2%(同+2.9%)などとなった。四半期では符号の変化等は見られず、景気認識に変更を迫るものではない。

<sup>2</sup> 申し訳ありません。

なっている。

一方で内需は前期比+0.6%（前期比年率+2.5%）と増加しているが、これはもっぱら消費の押し上げによるものである。期待された設備投資が前期比▲0.2%と小幅減となったほか、住宅投資（同▲0.1%）、公共投資（同▲0.9%）も減少に減じるなど消費以外の内需は弱い。政府消費（前期比+0.5%）、民間在庫変動（前期比寄与度：+0.1Pt、年率寄与度：+0.5Pt）は押し上げ要因となったものの、これらは景気の基調を示すものではない。在庫を除いた最終需要でみると前期比年率+0.4%の低成長にとどまっていることにも注意が必要だ。

このように、7-9月期のGDPは個人消費の押し上げによりプラス成長となったが、消費以外については弱めで、全体としては伸びは小幅なものにとどまった。その個人消費についても、定額減税の押し上げによる追い風参考記録といったところであり、この強さに持続性はないだろう。

実質GDPは2四半期連続のプラス成長で、前年比でも3四半期ぶりに前年比+0.3%とプラスに転じるなど、景気は持ち直していると言ってよいだろう。ただ、そのペースはあくまで緩やかなものにとどまっており、回復感には乏しい状況である。

### 先行きは緩やかな成長を見込むが、加速感はず

先行きについては緩やかな持ち直しを予想するが、回復ペースは緩やかなものにとどまると見ている。実質賃金が足元でようやく下げ止まり、先行きは振れを伴いながらもプラス圏で推移する可能性があることは好材料であり、家計の所得環境は徐々に改善に向かう。

もともと、物価の高止まりが続くことの影響で、名目賃金が高い伸びを続けるなかでも実質賃金の増加幅はゼロ%台前半の小さなものにとどまるだろう。消費の回復度合いもその分抑制されざるを得ない。また、これまで2年以上にわたって実質賃金の大幅減少が続いてきた後だけに、この程度の増加で消費意欲の活性化がもたらされるかどうかとも判然としない。これまで貯蓄を抑制しながら消費水準を維持しようとしてきたことの反動もあり、実質賃金の増加分の多くが貯蓄に回る可能性もあるだろう。定額減税による一時的な押し上げ分の剥落が10-12月期以降に生じることもあり、消費の持ち直し度合いは限定的なものにとどまる可能性が高いと予想している。また、外需についても、海外経済に停滞感が残るなか、緩やかな増加にとどまる公算が大きい。景気は先行き緩やかに回復するが、強い牽引役に欠けるなか、景気に加速感が出るには至らないとみている。

### 需要項目別の動向

24年7-9月期の個人消費は前期比+0.9%と増加した。定額減税の実施により所得が大きく押し上げられたことが消費の押し上げにつながった可能性が高い。内訳では、供給制約の緩和により乗用車販売の増加が続いたことで耐久財消費が前期比+3.7%と4-6月期に続いて高い伸びとなったほか、台風や地震に備えた買だめが広がったことで食料等の非耐久財消費も同+0.9%と増加している。一方、台風、地震への警戒からサービス消費は同+0.2%と伸び悩んだ。

個人消費は2四半期連続で高い伸びとなったが、4-6月期については認証不正問題による自動車販売急減からのリバウンド、7-9月期は定額減税実施による所得増と自動車のリバウンド継続の影響が大きい。10-12月期には、定額減税による一時的な押し上げ分が剥落することに加え、自動車の押し上げも消えることから、消費の伸びは大きく鈍化する可能性が高い。実質賃金が下げ止まるなど消費を取り巻く環境は改善に向かっているが、物価上昇が続くなか家計の節約志向は続いており、消費意欲が明確に持ち直すには至っていない。

設備投資は前期比▲0.2%と小幅ながら減少に転じた。前期に増加した反動の面が大きいほか、台風による工場の操業停止によって一部押し下げられた可能性もある。前年比では明確なプラスであり、均してみれば緩やかな増加傾向と見てよいだろう。先行きについても、好調な企業収益を背景として緩やかな増加傾向で推移する可能性が高い。研究開発投資や脱炭素関連投資、デジタル・省力化投資などによる押し上げも期待できるだろう。

輸出は前期比+0.4%と増加した。2四半期連続の増加ではあるが、24年1-3月期の落ち込み分（前期比▲4.5%）をまだ取り戻せておらず、回復感には欠ける。また、米国景気が予想以上に良好さを保つ一方、中国、欧州などその他の地域では停滞感が強く、世界経済全体としてみれば強さは感じられない。輸出の先行きに大きな期待は持てないだろう。

7-9月期の輸出を地域別にみると、中国向けの停滞が続いた一方、前期の減少の反動からEU向けが持ち直したほか、NIEs向けが大幅に増加した。財別では、世界的なIT需要の増加を背景にIT関連財輸出の持ち直しが目立つ。なお、これまで輸出の押し上げ要因になっていたインバウンド需要（非居住者家計の国内での直接購入）は前期比で減少しており、輸出の押し下げに寄与した。これまでの急増の反動のほか、円高の進行、台風による航空便の欠航等の影響もあった可能性がある。

一方、輸入についても前期比+2.1%と2四半期連続で増加した。輸出、輸入とも増加したが、輸入の伸びが輸出を上回っており、外需寄与度は前期比▲0.4%Pt（前期比年率▲1.6%Pt）と成長率の押し下げ要因となっている。

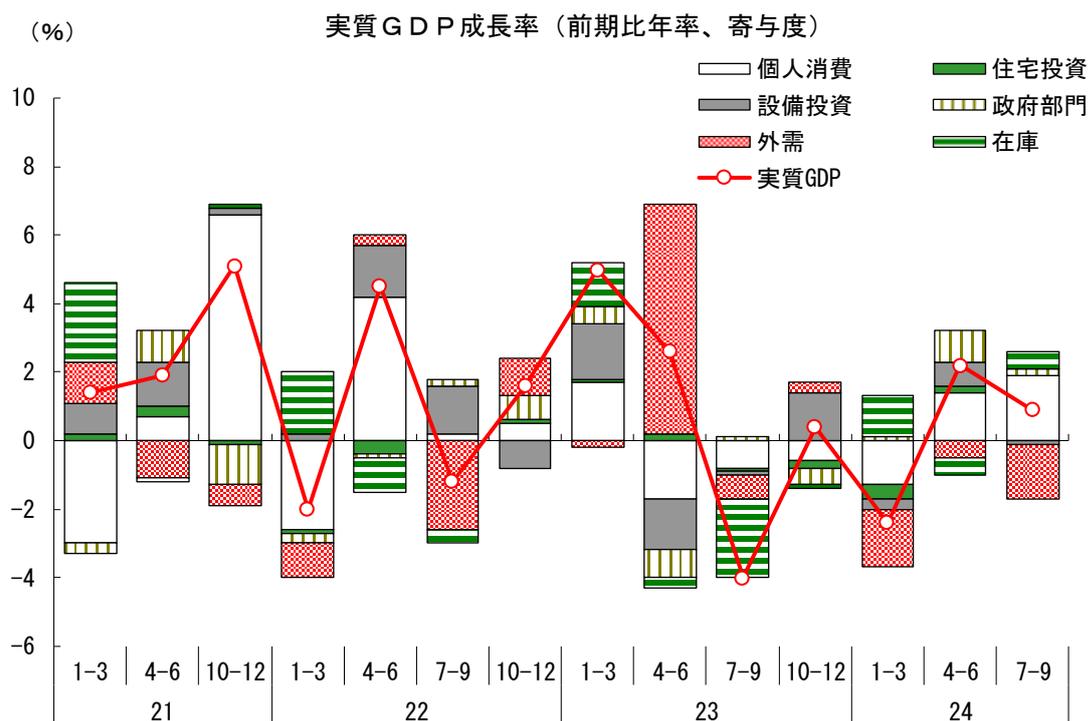
その他の需要項目では、公共投資が前期比▲0.9%と減少に転じた。4-6月期に同+4.1%と大幅に増加していた反動の要因が大きいとみられる。また、住宅投資も前期比▲0.1%と微減。先行指標である住宅着工は低調に推移しており、GDPベースの住宅投資も先行き停滞が続く可能性が高い。

図表 実質GDPの推移

	23年		24年			当社事前予想
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質GDP	▲ 1.0	0.1	▲ 0.6	0.5	0.2	▲ 0.0
(前期比年率)	▲ 4.0	0.4	▲ 2.4	2.2	0.9	▲ 0.1
内需寄与度	▲ 0.8	0.0	▲ 0.2	0.7	0.6	0.2
(うち民需)	▲ 0.8	0.1	▲ 0.2	0.4	0.6	0.2
(うち公需)	0.0	▲ 0.1	0.0	0.2	0.1	▲ 0.0
外需寄与度	▲ 0.2	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2
民間最終消費支出	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.6	0.7	0.9	0.4
民間住宅	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 2.9	1.4	▲ 0.1	▲ 0.6
民間企業設備	▲ 0.1	2.1	▲ 0.4	0.9	▲ 0.2	▲ 0.1
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.6	0.0	0.3	▲ 0.1	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.5	▲ 0.1	0.3	0.1	0.5	0.1
公的固定資本形成	▲ 2.0	▲ 1.7	▲ 1.1	4.1	▲ 0.9	▲ 0.9
財貨・サービスの輸出	0.2	2.9	▲ 4.5	2.6	0.4	1.1
財貨・サービスの輸入	0.9	2.4	▲ 2.4	2.9	2.1	2.1
名目GDP	▲ 0.1	0.8	▲ 0.3	1.7	0.5	0.6
(前期比年率)	▲ 0.6	3.2	▲ 1.0	7.0	2.1	2.3

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

