

Economic Indicators

発表日: 2025年2月17日(月)

2024年10-12月期GDP(1次速報値)

～予想大幅上振れも、内需は足踏み～

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)

輸入減少による外需寄与度上振れで市場予想を大きく上回る

本日内閣府から公表された2024年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+2.8%(前期比+0.7%)¹となった。事前の市場予想である前期比年率+1.0%(筆者予想も同じ)を大きく上回るサプライズである。これで3四半期連続のプラス成長であり、前年比でも2四半期連続でプラスとなった。景気は緩やかに持ち直していると言って良いだろう。なお、コンセンサスとの比較では、外需寄与度が前期比+0.7%Pt(市場予想: +0.3%Pt)と大きく上振れたことと、個人消費が前期比マイナス(市場予想: 前期比▲0.2%)との予想に反して微増(前期比+0.1%)となったことが影響している。

こうした予想以上の高成長の一方、10-12月期は表面上の数字よりも内容が悪いことには注意が必要だ。前述の上振れ要因のうち、個人消費については想定対比で良好と言えるが、外需の押し上げについては素直に喜べない。実際、10-12月期の高成長をもたらしたのはもっぱら外需であり、外需寄与度だけで前期比年率+3.0%Ptも成長率を押し上げている。そして、そのうち輸入の大幅減少(前期比▲2.1%)による押し上げ分が前期比年率+2.0%Ptを占める。輸入の減少は内需の弱さを反映したものとの解釈も可能で、前向きな評価ができるものではない。また、輸出の増加(前期比+1.0%)についても、一時的な押し上げとみられるサービスの大口受取により上振れている面もあるとみられ、来期に反動が出る可能性もあるだろう。今回みられた外需による大きな押し上げは持続的ではない。

一方、内需は前期比▲0.1%と足踏みとなった。内需の柱である個人消費は減少こそ免れたものの前期比+0.1%と横ばい圏内の動きにとどまる。定額減税により押し上げられたことで7-9月期の個人消費が出来過ぎだったことの反動もあるが、ボーナス増や児童手当拡充といったプラス材料もあったなか、回復感に欠ける動きが続いている。食料品を中心として物価の高止まりが予想以上に長引いていることが消費に悪影響を及ぼしている可能性が高い。

加えて、住宅投資(前期比+0.1%)、公共投資(前期比▲0.3%)も横ばい圏で推移したほか、期待された設備投資についても前期比+0.5%と、7-9月期に自動車の供給制約で押し下げられた後にしては物足りない。このように、10-12月期の内需は総じて横ばい圏の動きとなった。日本経済は緩やかに持ち直してはいるものの、牽引役不在のなか、引き続き回復感に欠ける状況にあると判断して良

¹ 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4-6月期が前期比年率+2.4%(同+2.1%)、7-9月期が▲3.6%(同▲4.1%)、10-12月期が▲0.3%(同+0.7%)、24年1-3月期が▲1.9%(同▲2.2%)、4-6月期が+3.0%(同+2.2%)、7-9月期が+1.7%(同+1.2%)などとなった。24年4-6月期以降の成長率が(10-12月期の高成長を含め)これまでの認識よりも高いものになっている。一方、23年10-12月期がマイナス成長に修正されたことにより、23年7-9月期~24年1-3月期は3四半期連続のマイナス成長という姿になっている。

いと思われる。

先行きは緩やかな成長を見込むが、物価上昇による消費下押しが懸念材料

先行きについては緩やかな持ち直しを予想するが、回復ペースは当面緩慢なものにとどまると見ている。懸念されるのは物価上昇を主因とした個人消費の停滞だ。食料品価格の再加速により物価は当初想定されていたよりも上振れて推移しており、足元のCPIコアは前年比+3%に達している。さらに生鮮食品価格の高騰も加わり、賃金の実質化に用いる「持家の帰属家賃を除く総合」は+4%を上回る。冬のボーナス増加もあって10-12月期の実質賃金はプラスとなったが、ボーナス要因が剥落する1-3月期には物価上昇率が賃金上昇率を上回ることになり、実質賃金は再びマイナスに転じるだろう。また、生活に身近な食料品価格の上昇は心理面への悪影響も大きく、消費者マインドは足元で弱含んでいる。こうした状況を踏まえると、25年1-3月期の個人消費は底這い圏内の動きが続くことが予想される。また、海外経済に停滞感が残るなか輸出は小幅な伸びにとどまることに加え、輸入で反動増が予想されることもあり、外需による押し上げも期待薄だ。個人消費次第のところはあるが、25年1-3月期の実質GDP成長率は小幅マイナス成長に転じる可能性もあるとみている。

その先も、物価上昇が家計の購買力を抑制する状態は続く。強い人手不足等を背景として、25年春闘では24年並みの高い賃上げが実現すると予想するが、それでも賃金の増加ペースが物価上昇率をはっきり上回るには至らない。実質賃金が安定的にプラスになるタイミングは、物価上昇率の鈍化が見込まれる25年末までずれ込むと見ている。消費の回復度合いもその分抑制されざるを得ないだろう。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。25年の景気は緩やかに回復するとみているが、牽引役に欠けるなか、加速感が出るには至らないと予想する。

需要項目別の動向

24年10-12月期の個人消費は前期比+0.1%と、ほぼ横ばいにとどまった。7-9月期の個人消費は、定額減税の実施による所得の増加により前期比+0.7%と高い伸びになっていたが、10-12月期はこの要因が剥落したことで下押しされたとみられる。また、食料品を中心として物価の高い伸びが長期化していることも引き続き消費の重荷となっている可能性が高い。一方、ボーナスが高い伸びになったことや児童手当の拡充といった所得の押し上げ要因もあり、個人消費が前期比で減少することは回避されている。

個人消費は、先行きも伸び悩む可能性が高い。前述のとおり、物価が上振れていることが家計の購買力を削いでいることに加え、生鮮食品やコメ価格の高騰によりマインド面での下押しもみられている。前述のとおり、実質賃金が小幅とはいえマイナス圏で推移することを踏まえると、個人消費は当面停滞感が強い状況が続く可能性が高いとみている。

設備投資は前期比+0.5%と2四半期ぶりの増加となった。7-9月期に台風による工場の操業停止によって押し下げられたことの反動が生じたこともあり、増加に転じた。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要因があることから、設備投資は均してみれば緩やかな増加傾向といってよいと思われる。ただし、設備投資はこのところ前期比でプラスとマイナスを繰り返すなど、設備投資計画にみられるほどの強さがないことには注意しておきたい。資材価格の上昇や企業業績の鈍化、強い先行き不透明感、人手や資材の供給制約といった要因が抑制要因となっている可能性があるだろう。

輸出は前期比+1.1%と3四半期連続で増加した。財輸出は前期比+0.1%と伸び悩んだ一方、サービス輸出（除く直接購入）が前期比+4.0%の高い伸びとなり押し上げた。また、7-9月期に減少し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）も前期比+4.3%と再び増加に転じている。財輸出については、NIEs向け、ASEAN向け、中東向けなどが増加した一方、欧米向けが伸び悩んでおり、全体としてみれば横ばい圏の動きを脱していない。一方、輸入は前期比▲2.1%と大きく減少した。こうした輸入の減少が寄与する形で、外需寄与度は前期比+0.7%Pt（前期比年率+3.0%Pt）と、10-12月期の成長率を大きく押し上げた。今回の前期比年率+2.8%というGDPの高成長のほとんどを、外需による押し上げで説明可能である。

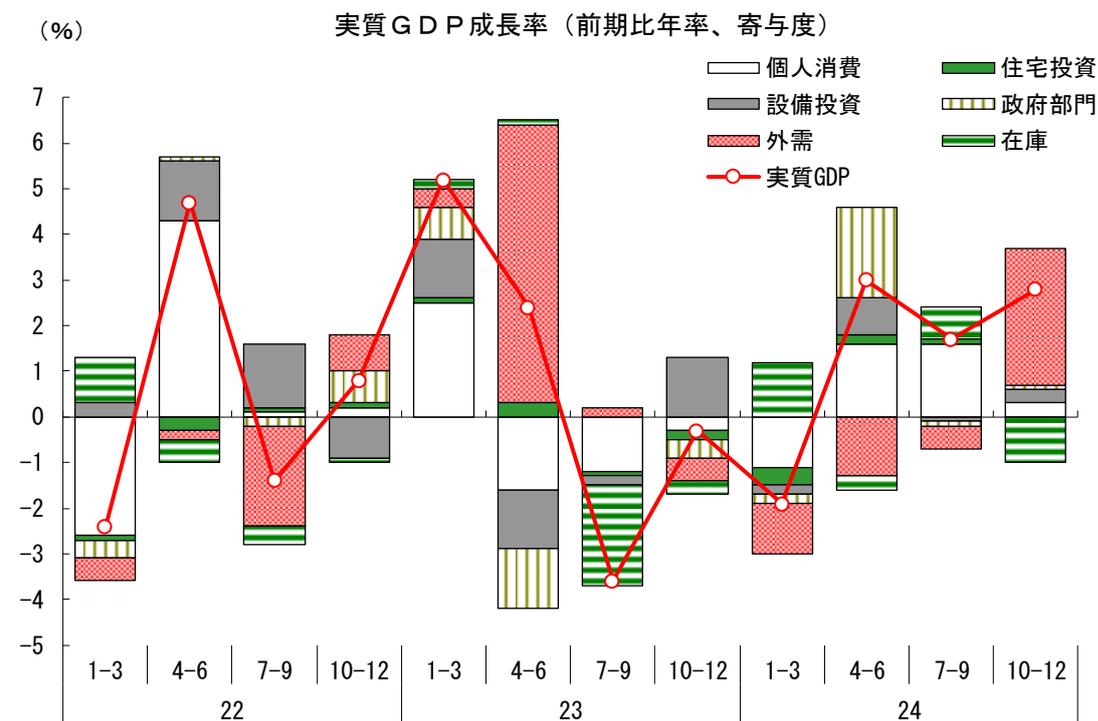
民間在庫変動は前期比寄与度▲0.2%Ptと、成長率の押し下げ要因になった。製品在庫がマイナス寄与になったことに加え、1次速報段階では仮置きとなっている原材料在庫も下押しに影響した。なお、在庫投資については、法人企業統計の結果が反映される2次速報で修正される可能性があることに注意しておきたい。

その他の需要項目では、公共投資が前期比▲0.3%と微減のほか、住宅投資は前期比+0.1%とほぼ横ばいとなっている。

図表 実質GDPの推移

	24年				当社事前予想	市場予想
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.5 ▲ 1.9	0.7 3.0	0.4 1.7	0.7 2.8	0.2 1.0	0.2 1.0
内需寄与度	▲ 0.2	1.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1
(うち民需)	▲ 0.2	0.6	0.6	▲ 0.1	▲ 0.4	-
(うち公需)	▲ 0.1	0.5	0.0	0.0	0.0	-
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7	0.6	0.3
民間最終消費支出	▲ 0.5	0.7	0.7	0.1	▲ 0.4	▲ 0.2
民間住宅	▲ 2.8	1.4	0.5	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2
民間企業設備	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.5	0.3	0.9
民間在庫変動(寄与度)	0.3	0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.2	0.9	0.1	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 2.0	5.7	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4
財貨・サービスの輸出	▲ 4.1	1.7	1.5	1.1	0.7	0.8
財貨・サービスの輸入	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1	▲ 2.0	▲ 1.1
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.1 ▲ 0.3	2.1 8.9	0.7 3.0	1.3 5.1	1.1 4.5	1.2 -

(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。

