

Economic Indicators

発表日: 2025 年 3 月 11 日 (火)

2024 年 10-12 月期 GDP (2 次速報値)

～在庫の下振れにより小幅下方修正～

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)

在庫の下振れにより小幅下方修正

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（2 次速報）は前期比年率 +2.2%（前期比 +0.6%）と、1 次速報の前期比年率 +2.8%（前期比 +0.7%）から下方修正された。在庫投資（前期比年率寄与度：▲0.9%Pt → ▲1.3%Pt）が 1 次速報対比で下振れたことが下方修正の主因である。在庫以外については、個人消費（前期比 +0.1% → +0.0%）、住宅投資（前期比 +0.1% → ▲0.2%）、公共投資（前期比 ▲0.3% → ▲0.7%）が小幅下方修正、設備投資（前期比 +0.5% → +0.6%）、政府消費（前期比 +0.3% → +0.4%）が小幅上方修正などマチマチ。10-12 月期の GDP は下方修正とはいえ、在庫以外では全体的に修正は限られており、景気認識に修正をもたらす結果ではない。

輸入減による押し上げ大。表面上は高成長だが、割り引いて見る必要あり

2 次速報でも実質 GDP は前期比年率 +2.2% の高成長だが、こうした表面上の数字よりも内容が悪いことには注意が必要である。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による押し上げ分が、前期比年率 +2.1%Pt を占める。輸入の減少は内需の弱さを反映したとの解釈も可能で、前向きな評価ができるものではない。

一方、内需は前期比年率 ▲0.7% と減少、在庫要因を除いても前期比年率 +0.4% と微増にとどまっている。内需の柱である個人消費が前期比 +0.0% と足踏みとなったことが響いている。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。

このように、10-12 月期の GDP 成長率が高いものの、輸入減による成長率押し上げや内需の足踏みなど内容は今一つで、割り引いてみる必要がある。見かけ上の成長率が高いものの、実態としては景気の緩やかな回復傾向が続いているといった程度の評価が妥当だろう。

1-3 月期はマイナス成長の可能性も

こうした高成長は持続的ではなく、25 年 1-3 月期の実質 GDP は小幅マイナス成長に転じる可能性がある。懸念されるのは物価上昇を背景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高止まりが長期化している。冬のボーナス増加もあって 24 年 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 月期には再びマイナスとなるだろう。個人消費は足踏みが続くとみられる。また、海外経済に停滞感があ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から、10-12 月期とは逆に、外需は成長率の押し下げ要因になるだろう。

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 年をやや上回る高い賃上げが実現するとみられるが、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、トランプ大統領による関税引き上げ政策が世界経済を下押しする可能性が高いことを考えると強気にはなれない。政策の不確実性が著しく増すなか、家計や企業の景況感にも悪影響が及ぶ可能性は高く、これまで好調さを維持してきた米国経済でも減速感が強まる恐れがある。日本からの輸出も緩やかな増加にとどまるだろう。

25 年の景気は緩やかに回復する可能性が高いが、内外需とも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

設備投資は前期比+0.6%と、1 次速報の+0.5%から僅かに上方修正された。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いたことの反動が生じたこともあり、2 四半期ぶりの増加となっている。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だろう。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。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.3%Pt（前期比年率寄与度：▲1.3%Pt）と、1 次速報（前期比寄与度▲0.2%Pt、前期比年率寄与度▲0.9%Pt）から下方修正された。法人企業統計の結果が反映されたことで、1 次速報で仮置きだった原材料在庫と仕掛品在庫が下方修正されたことが影響している。なお、25 年 1-3 月期の仮置き値はプラスであり、1-3 月期の在庫投資はプラス寄与になる可能性があるだろう。そのほか、公共投資は前期比▲0.7%と、1 次速報の▲0.3%から下方修正された。1 次速報で未反映だった 12 月分の建設総合統計の結果が反映されたことが影響している。

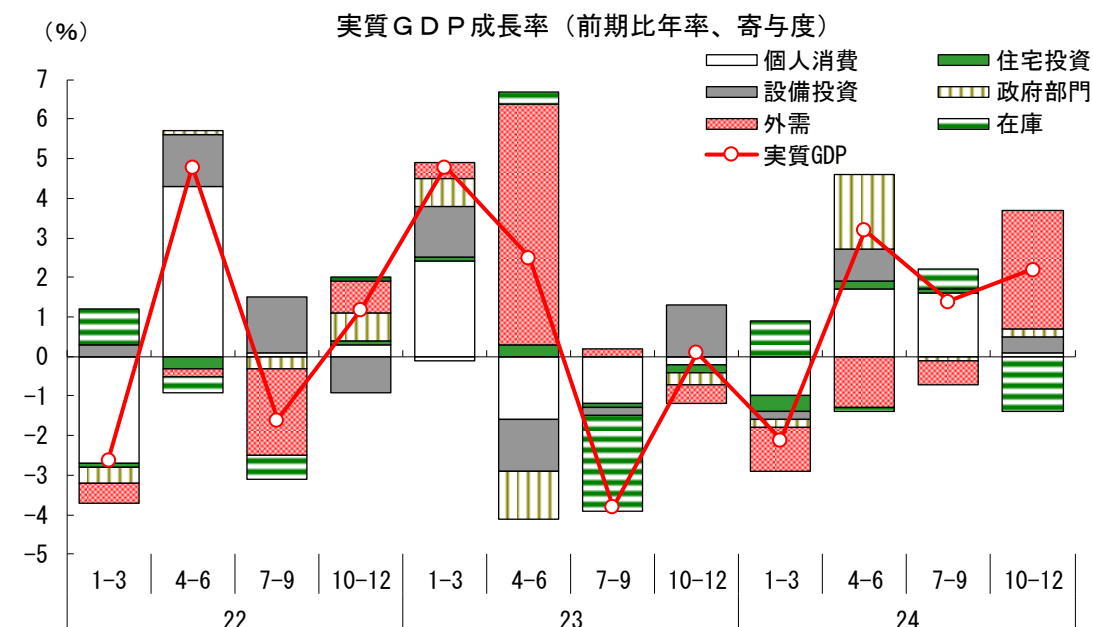
個人消費は前期比+0.0%と、1 次速報の+0.1%から小幅下方修正されている。1 次速報で未反映だった 12 月分のサービス産業動向調査の結果を受けたものとみられる。ただ、今回の前期比での下方修正については、過去の値が原数値で微妙に上方修正されたことの反動が出た面もありそうだ。特段 1 次速報から下振れているというわけではないだろう。

図表 実質GDPの推移

	24年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1次速報実績	当社事前予想
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.5 ▲ 2.1	0.8 3.2	0.4 1.4	0.6 2.2	0.7 2.8	0.7 2.9
内需寄与度	▲ 0.3	1.1	0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
(うち民需)	▲ 0.2	0.7	0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
(うち公需)	▲ 0.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7	0.7	0.7
民間最終消費支出	▲ 0.5	0.8	0.7	0.0	0.1	0.1
民間住宅	▲ 2.7	1.4	0.5	▲ 0.2	0.1	0.1
民間企業設備	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.6	0.5	0.3
民間在庫変動(寄与度)	0.2	0.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.2	1.0	0.1	0.4	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 2.1	5.7	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 4.1	1.7	1.5	1.0	1.1	1.1
財貨・サービスの輸入	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1	▲ 2.1	▲ 2.1
名目GDP (前期比年率)	0.0 ▲ 0.2	2.2 8.9	0.7 2.9	1.1 4.6	1.3 5.1	1.3 5.2

(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。

