

農林中金総合研究所 2024～25年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

国内景気は徐々に回復傾向を強めていく

～日本経済見通し：2024年度：0.4%、25年度：1.2%（ともに据え置き※）～

※24年5月時点の当総研見通し（24年度：0.4%、25年度：1.2%）との比較

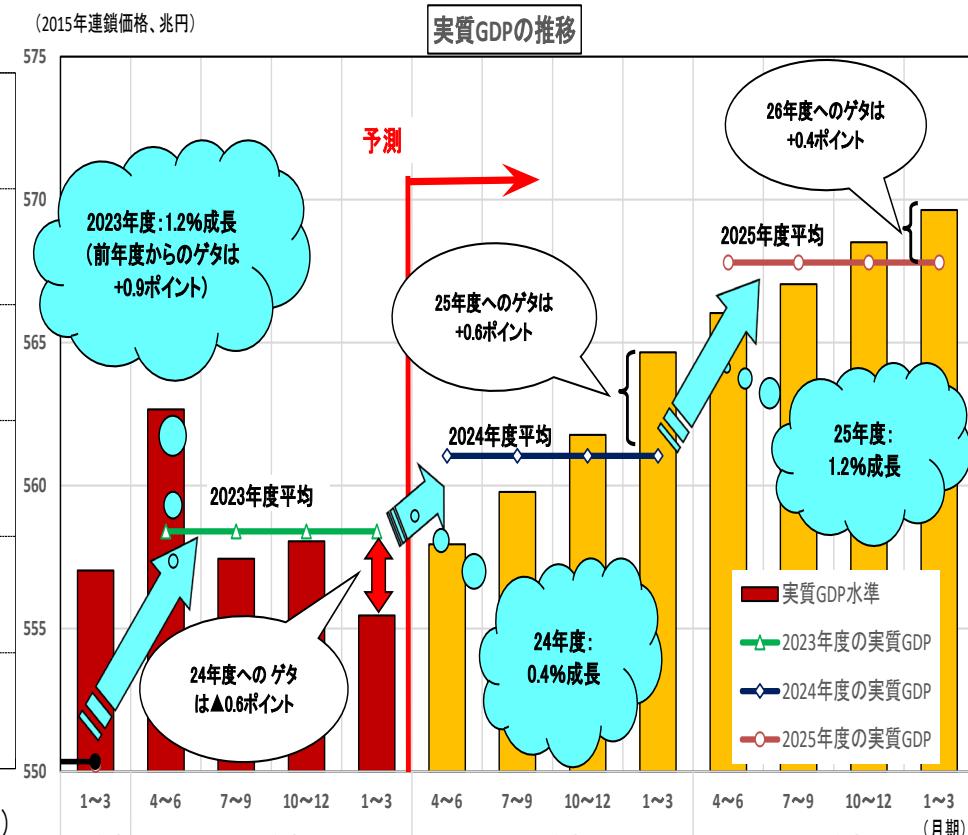
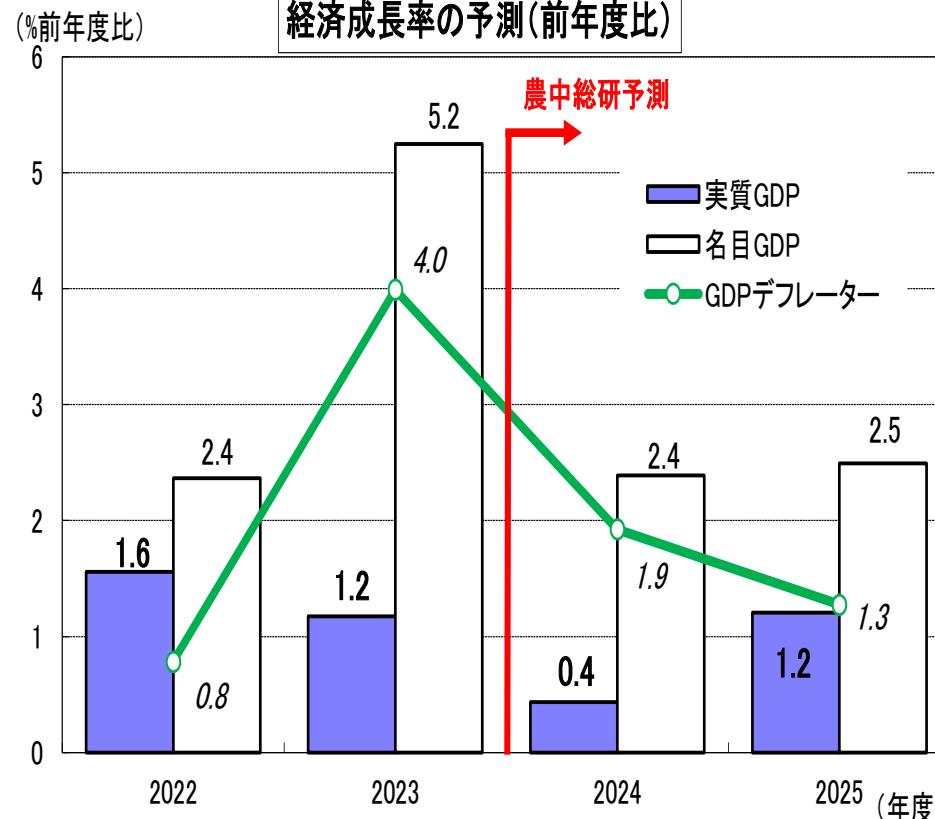
| お問い合わせ先

株式会社 農林中金総合研究所
リサーチ＆ソリューション第一部
070-3035-2643（担当：理事研究員 南）

無断転載を禁ず。本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

Norinchukin Research Institute

2024年6月10日

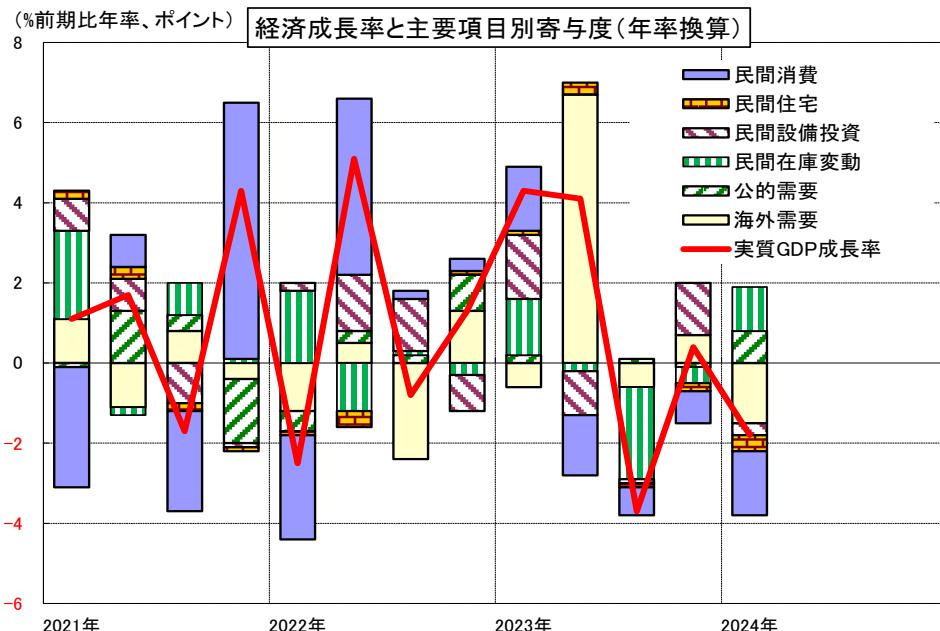


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

□2024年1～3月期の実質GDP成長率は上方修正されたが、2期ぶりのマイナスは変わらず

- 実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%（1次QE：同▲2.0%）へ上方修正
 - 「2期ぶりのマイナス成長」、「民間消費は4期連続の減少」など、景気の低調さには変わりはない
 - 民間企業設備投資、民間在庫変動は上方修正されたが、公共投資、外需は下方修正
 - 内外需別の寄与度は、内需が▲0.1ポイント（うち、民需：▲0.3ポイント、公需：+0.2ポイント）、外需が▲0.4ポイント、民間最終需要は2期ぶりのマイナス寄与
- 一方、名目GDPは前期比年率0.1%（1次QE：同0.4%）へ下方修正（辛うじて2期連続のプラス成長を維持）
 - GDPデフレーターは前年比3.4%（1次QE：同3.6%）へ下方修正
 - 実質雇用者報酬は前期比0.1%で変わらず（2期ぶりのプラス）、単位労働コストは前年比2.2%へ下方修正（2期ぶりのプラス）
- この結果、23年度の経済成長率は実質1.2%（1次QEと変わらず）、名目5.7%（1次QE：5.3%から下方修正）と、ともに3年連続のプラス
 - GDPデフレーターは前年比4.0%（1次QE：同4.1%）へ下方修正



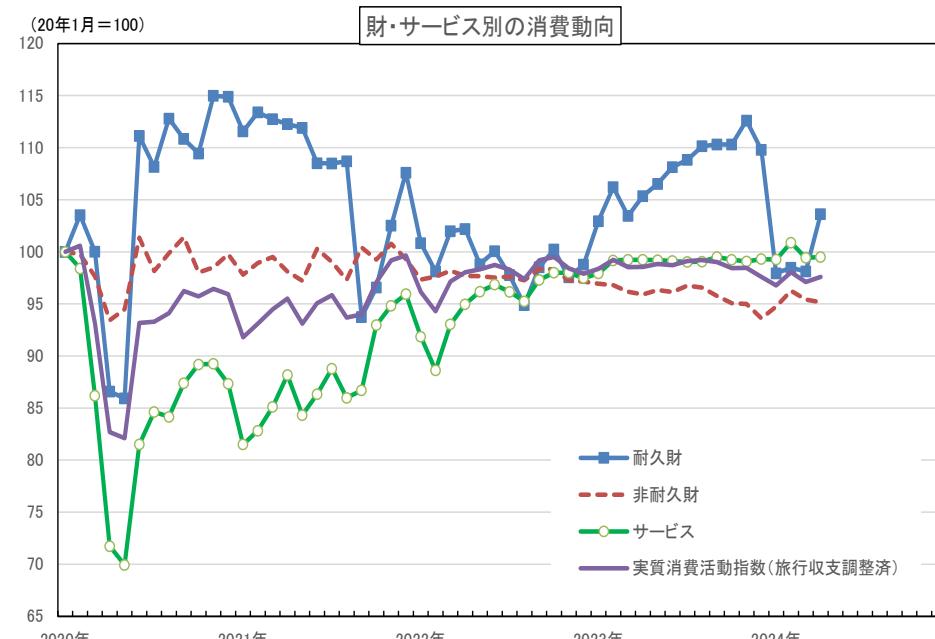
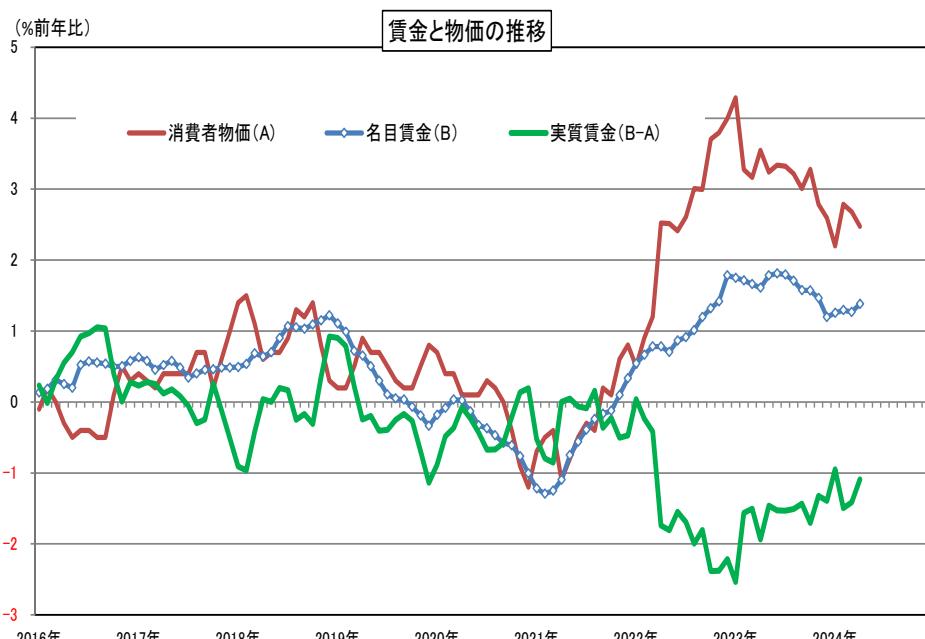
(資料)内閣府経済社会総合研究所

(注)単位は10億円(2015年連鎖価格)。

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

□ 実質賃金の減少継続で消費に低調さが残ったまま

- 4月の景気動向指数のCI一致指数は2か月連続で改善したが、23年末の水準には届かず
 - 基調判断は景気後退の可能性を示す「下方への局面変化」（3か月連続）
- 4月の実質輸出指数は前月比0.1%の微増ながらも、2か月連続の上昇
 - 「自動車関連」が持ち直したもの、世界経済の低成長を受けて全般的に鈍い動き
- 4月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比2.2%と2か月連続で鈍化
 - エネルギーが15か月ぶりに前年比上昇に転じたものの、食料（除く生鮮食品）の値上げ圧力の緩和は継続
- 物価の下げ渋りによる実質賃金の減少が継続、消費回復を抑制し続けている
 - 4月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）、総消費動向指数（CTIマクロ）ともに2か月ぶりの前月比上昇であったが、いずれもコロナ前の水準を依然として下回っている
 - 24年春闘の影響もあり、4月の所定内給与は前年比2.3%と約30年ぶりの高い伸びとなったが、物価下げ渋りによって実質賃金の減少傾向は継続

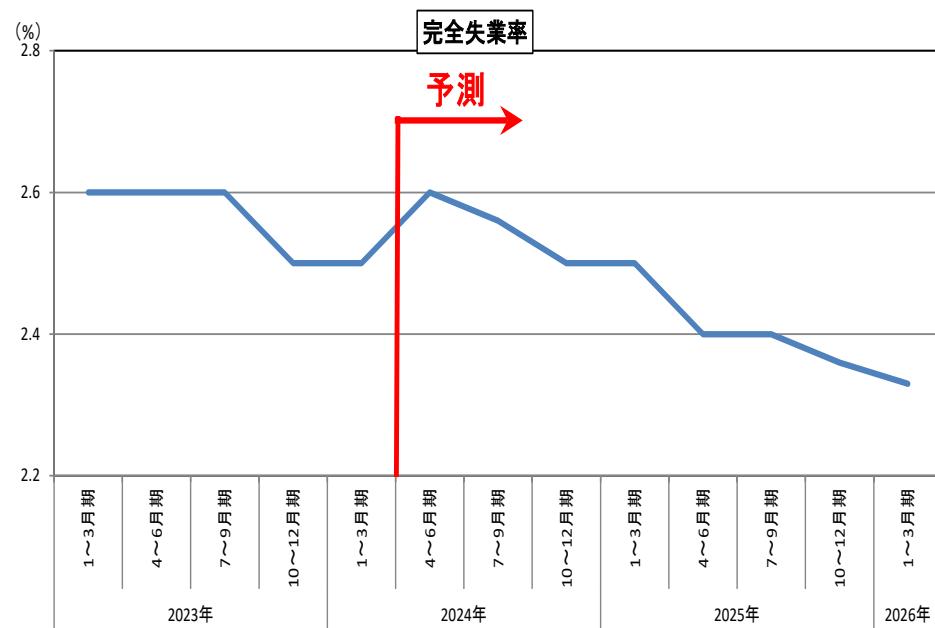
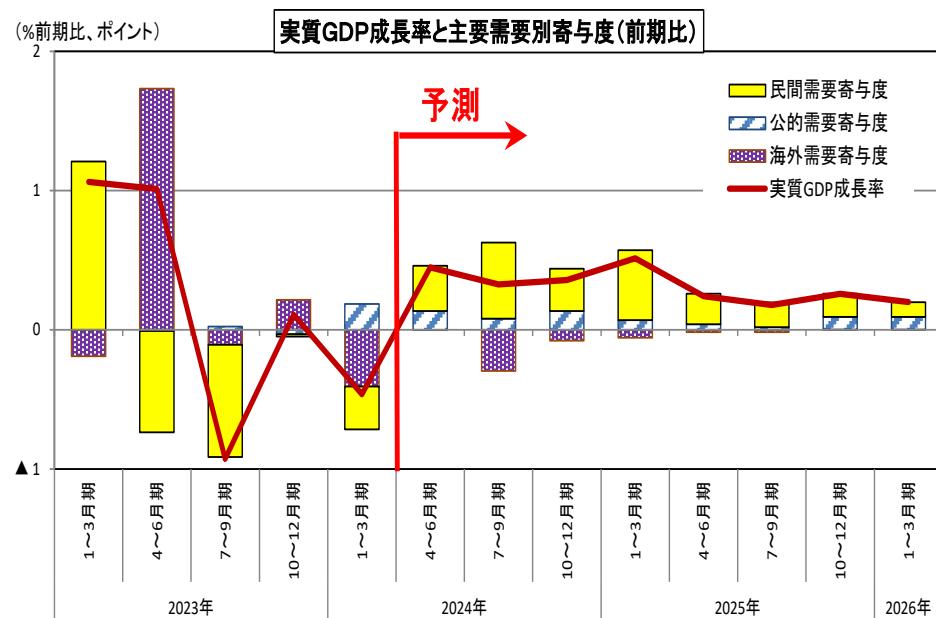


(資料)厚生労働省、総務省統計局 (注)名目賃金は現金給与総額の12ヶ月移動平均を使用。

3 日本経済・物価の見通し

□経済見通し～2024年秋以降、民需主導で回復傾向が強まる予想

- 足元4～6月期については、世界経済の低成長状態が続いていることから、外需は伸び悩むとみられる。一方で、33年ぶりに5%台の賃上げが実現した24年春闇が消費回復を促すとの期待は高いものの、物価が下げ渋っていることから、実質所得の目減り状態は解消されず、消費はしばらく鈍いままだろう。とはいえ、認証不正に関する「自動車」要因の反動増が見込まれるほか、インバウンド需要も堅調に推移するとみられ、経済成長率は2期ぶりのプラスが見込まれる（前期比年率1.8%）。
- 6月には所得税・住民税減税が開始されるものの、今夏にかけて物価上昇率が再加速することもあり、実質賃金のマイナス状態は解消されず、消費回復ペースが高まるのは秋以降にいずれ込むだろう。また、ECBに続き、24年度下期にはFedも金融緩和に転換するほか、中国政府による景気テコ入れ策などもあって、世界経済の回復期待が強まり、輸出、企業設備投資にも波及するとみられる。ただし、24年度は0.4%成長にとどまるだろう（発射台が低いことが影響している）。
- 25年度も民間需要が牽引する形での景気回復が継続し、GDPギャップもプラス状態で推移することが見込まれる。25年度は1.2%成長と予測する。



(資料) 内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

(資料) 総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

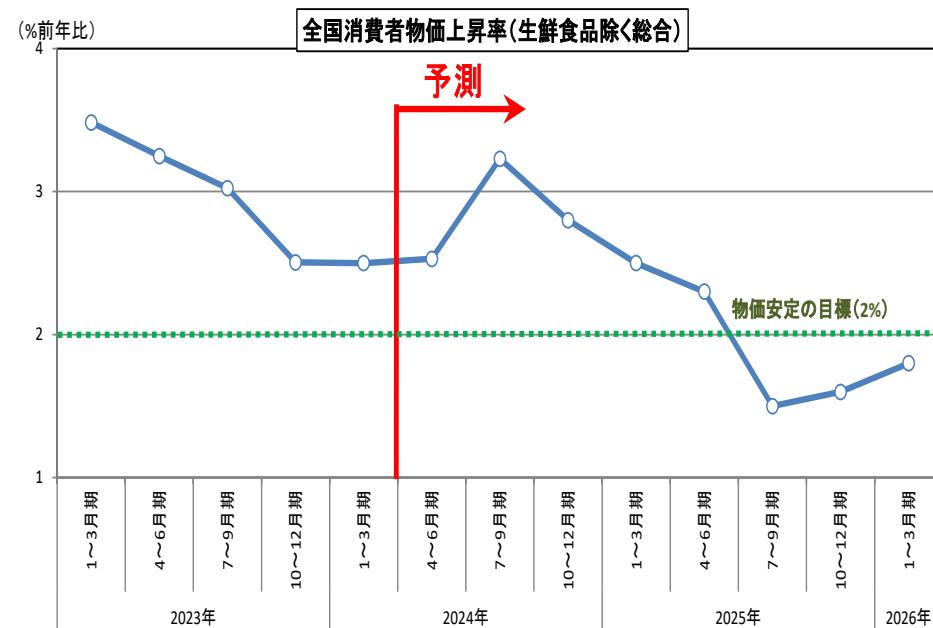
3 日本経済・物価の見通し

□ 物価見通し～24年度は前年度比2.8%、今夏にかけて物価上昇率は再び高まる

- 22～23年にみられたような食料の大幅値上げは落ち着いてきたが、4月にかけての円安進行や原油高などを受けて、輸入インフレが再燃しつつあるほか、電気・都市ガス代の負担軽減策終了、再エネ賦課金の引き上げなどで、今夏のエネルギー価格は大きく上昇し、コアCPIは再び3%台まで上昇率を高めると思われる
 - 物流コストや人件費の上昇分を価格転嫁する動きは継続、サービス分野での値上げ圧力は続く
 - とはいえ、25年半ばには物価上昇率は2%を下回ってくると見込まれる（25年度は前年度比1.8%）

□ 金融政策、長期金利～追加利上げは早くとも10～12月期と予想

- 日銀は「基調的な物価上昇率が見通しに沿って2%に向けて上昇していくれば、政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していく」との方針を示しているほか、国債買入れも減額を視野に入れているとの発言を繰り返している
- 追加利上げのタイミングとしては、24年春闘の結果や物価情勢の変化を受けて、実質賃金の目減り状態が解消し、消費の持ち直しが明確になるのを確認してからと想定、早くとも10～12月期と予想する



予測表（年度、半期）

	単位	2022年度 (実績)	2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
名目GDP	%	2.4	5.2	2.4	2.5
実質GDP	%	1.6	1.2	0.4	1.2
民間需要	%	2.7	▲0.6	0.8	1.6
民間最終消費支出	%	2.7	▲0.6	0.6	1.6
民間住宅	%	▲3.4	0.6	▲2.9	▲0.3
民間企業設備	%	3.4	0.5	2.3	2.1
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.1	▲0.2	▲0.0	▲0.0
公的需要	%	▲0.1	0.8	1.7	1.0
政府最終消費支出	%	1.4	0.1	0.9	1.1
公的固定資本形成	%	▲6.1	4.0	4.0	0.4
輸出	%	4.9	3.0	▲0.4	2.3
輸入	%	6.9	▲3.2	2.1	3.3
国内需要寄与度	ポイント	2.0	▲0.3	1.1	1.4
民間需要寄与度	ポイント	2.0	▲0.5	0.7	1.2
公的需要寄与度	ポイント	▲0.0	0.2	0.4	0.3
海外需要寄与度	ポイント	▲0.5	1.5	▲0.5	▲0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	0.8	4.0	1.9	1.3
国内企業物価 (前年比)	%	9.5	2.3	1.3	▲0.2
全国消費者物価 (〃)	%	3.1	2.8	2.8	1.8
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.4
鉱工業生産 (前年比)	%	▲0.2	▲2.0	0.3	3.0
経常収支	兆円	9.1	25.3	23.6	24.1
名目GDP比率	%	1.6	4.2	3.9	3.8
為替レート	円/ドル	135.4	144.6	154.4	146.3
無担保コールレート(O/N)	%	▲0.02	0.00	0.25	0.75
新発10年物国債利回り	%	0.29	0.62	1.00	1.20
通関輸入原油価格	ドル/バレル	102.6	85.5	83.1	85.0

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(前期比)	単位	2023年度 通期	2024年度		2025年度		
			上期	下期	通期		
					上期	下期	
実質GDP	%	1.2	0.4	0.4	0.9	1.2	0.6
民間需要	%	▲0.6	0.8	0.6	1.5	1.6	0.8
民間最終消費支出	%	▲0.6	0.6	0.6	1.6	1.6	0.8
民間住宅	%	0.6	▲2.9	▲1.4	0.0	▲0.3	▲0.1
民間企業設備	%	0.5	2.3	1.0	1.3	2.1	1.1
公的需要	%	0.8	1.7	1.0	0.9	1.0	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.9	0.6	0.8	1.1	0.5
公的固定資本形成	%	4.0	4.0	2.9	1.6	0.4	▲0.5
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.2	2.5	3.2	1.8	1.4	1.5
輸出	%	3.0	▲0.4	▲0.4	▲0.5	2.3	1.6
輸入	%	▲3.2	2.1	1.4	1.6	3.3	1.9
内需寄与度 (前期比)	%	▲0.3	1.1	0.8	1.0	1.4	0.7
民間需要 (〃)	%	▲0.5	0.7	0.5	0.8	1.2	0.6
公的需要 (〃)	%	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.1
外需寄与度 (〃)	%	1.5	▲0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.1
デフレーター (前年比)	%	4.0	1.9	2.2	1.8	1.3	1.4
完全失業率	%	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4
鉱工業生産(前期比)	%	▲2.0	0.3	0.7	1.5	3.0	1.5
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	80.2	75.6	75.0	76.3	77.5	77.5
経常収支	兆円	25.3	23.6	11.4	12.2	24.1	11.3
貿易収支	兆円	▲3.6	▲3.5	▲2.1	▲1.4	▲3.8	▲2.4
外国為替レート	円/ドル	144.6	154.4	155.0	153.8	146.3	148.8
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.5	83.1	83.8	82.5	85.0	85.0

(前年同期比)	単位	2023年度 通期	2024年度		2025年度		
			上期	下期	通期		
					上期	下期	
名目GDP	%	5.2	2.4	1.9	2.9	2.5	2.8
実質GDP	%	1.2	0.4	▲0.2	1.2	1.2	1.0
民間需要	%	▲0.6	0.8	▲0.1	1.8	1.6	1.9
民間最終消費支出	%	▲0.6	0.6	▲0.3	1.6	1.6	1.8
民間住宅	%	0.6	▲2.9	▲4.4	▲1.4	▲0.3	▲0.2
民間企業設備	%	0.5	2.3	2.6	2.1	2.1	2.0
公的需要	%	0.8	1.7	1.3	1.8	1.0	1.1
政府最終消費支出	%	0.1	0.9	0.6	1.3	1.1	1.2
公的固定資本形成	%	4.0	4.0	4.1	4.1	0.4	0.7
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.2	2.5	3.2	1.8	1.4	1.5
輸出	%	3.0	▲0.4	▲0.2	▲0.6	2.3	3.2
輸入	%	▲3.2	2.1	1.9	2.5	3.3	3.0

国内企業物価 (前年比)	%	2.3	1.3	1.6	1.0	▲0.2	0.1	▲0.4
全国消費者物価 (〃)	%	2.8	2.8	2.9	2.6	1.8	1.9	1.7
完全失業率	%	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3
鉱工業生産(前年比)	%	▲2.0	0.3	▲1.5	2.2	3.0	3.0	3.0

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当社研による。

予測表（四半期）

	単位	(一)予測												2026年 1~3月期	
		2023年				2024年				2025年					
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期		
名目GDP (年率換算)	%	2.2	2.5	▲0.2	0.7	0.0	0.9	0.7	0.8	0.9	0.5	0.4	0.6	0.5	
	%	9.1	10.5	▲0.9	2.8	0.1	3.8	3.0	3.0	3.7	2.1	1.6	2.2	2.0	
実質GDP (年率換算)	%	1.1	1.0	▲0.9	0.1	▲0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2	
	%	4.3	4.1	▲3.7	0.4	▲1.8	1.8	1.3	1.4	2.1	1.0	0.7	1.0	0.8	
民間需要	%	1.5	▲0.8	▲1.0	▲0.0	▲0.4	1.0	1.3	0.4	0.7	1.0	1.3	0.2	0.1	
	%	0.7	▲0.7	▲0.3	▲0.4	▲0.7	0.4	1.0	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	
	%	0.7	1.8	▲0.9	▲1.4	▲2.5	▲0.2	0.2	▲0.2	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	
	%	2.4	▲1.6	▲0.2	1.9	▲0.4	1.0	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	
	%pt	0.4	▲0.1	▲0.6	▲0.1	0.3	▲0.1	▲0.1	0.1	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.1	
公的需要	%	0.2	▲0.0	0.1	▲0.1	0.7	0.5	0.3	0.5	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	
	%	0.1	▲0.4	0.2	▲0.1	0.2	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	
	%	1.0	2.2	▲0.3	▲0.2	3.0	1.0	0.7	0.5	0.5	▲0.5	▲0.5	0.5	0.5	
輸出	%	▲2.4	3.8	0.3	2.8	▲5.1	2.5	▲0.5	▲0.2	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7	
	%	▲1.5	▲3.6	0.9	1.8	▲3.3	2.6	1.0	0.2	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7	
国内需要寄与度	%pt	1.2	▲0.7	▲0.8	▲0.1	▲0.1	0.5	0.6	0.4	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2	
	%pt	1.2	▲0.7	▲0.8	▲0.0	▲0.3	0.3	0.5	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1	
	%pt	0.0	▲0.0	0.0	▲0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	
海外需要寄与度	%pt	▲0.2	1.7	▲0.1	0.2	▲0.4	▲0.0	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	
GDPデフレーター(前年比)	%	2.3	3.7	5.2	3.9	3.4	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1	
国内企業物価(前年比)	%	8.3	5.0	3.0	0.6	0.7	1.3	1.8	1.3	0.8	0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.5	
全国消費者物価(〃)	%	3.5	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	3.2	2.8	2.5	2.3	1.5	1.6	1.8	
完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	
鉱工業生産(前期比)	%	▲1.7	1.3	▲1.4	1.1	▲5.2	4.0	▲1.0	1.5	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	
経常収支(季節調整値)	兆円	2.8	5.9	6.1	6.6	6.1	5.7	5.6	6.8	5.4	5.6	5.7	7.0	5.7	
名目GDP比率	%	1.9	3.9	4.1	4.4	4.1	3.8	3.7	4.4	3.5	3.6	3.7	4.5	3.6	
為替レート	円/ドル	132.2	137.3	144.6	147.8	148.5	155.0	155.0	155.0	152.5	150.0	147.5	145.0	142.5	
無担保コールレート(O/N)	%	▲0.02	▲0.04	▲0.05	▲0.02	0.00	0.07	0.08	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	
新発10年物国債利回り	%	0.44	0.42	0.60	0.76	0.70	0.92	0.98	1.03	1.08	1.13	1.18	1.24	1.25	
通関輸入原油価格	ドル/バレル	87.3	83.0	82.7	92.9	83.4	85.0	82.5	82.5	82.5	85.0	85.0	85.0	85.0	

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。