

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※）～

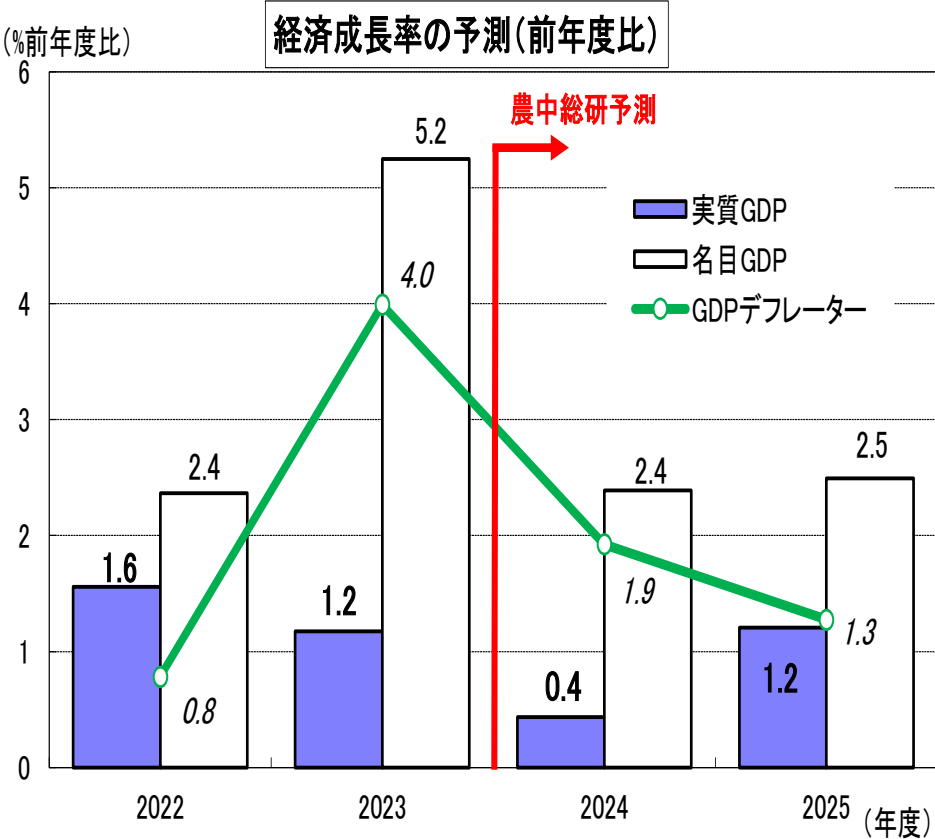
※24年5月時点の当総研見通し（24年度：0.4％、25年度：1.2％）との比較

お問い合わせ先

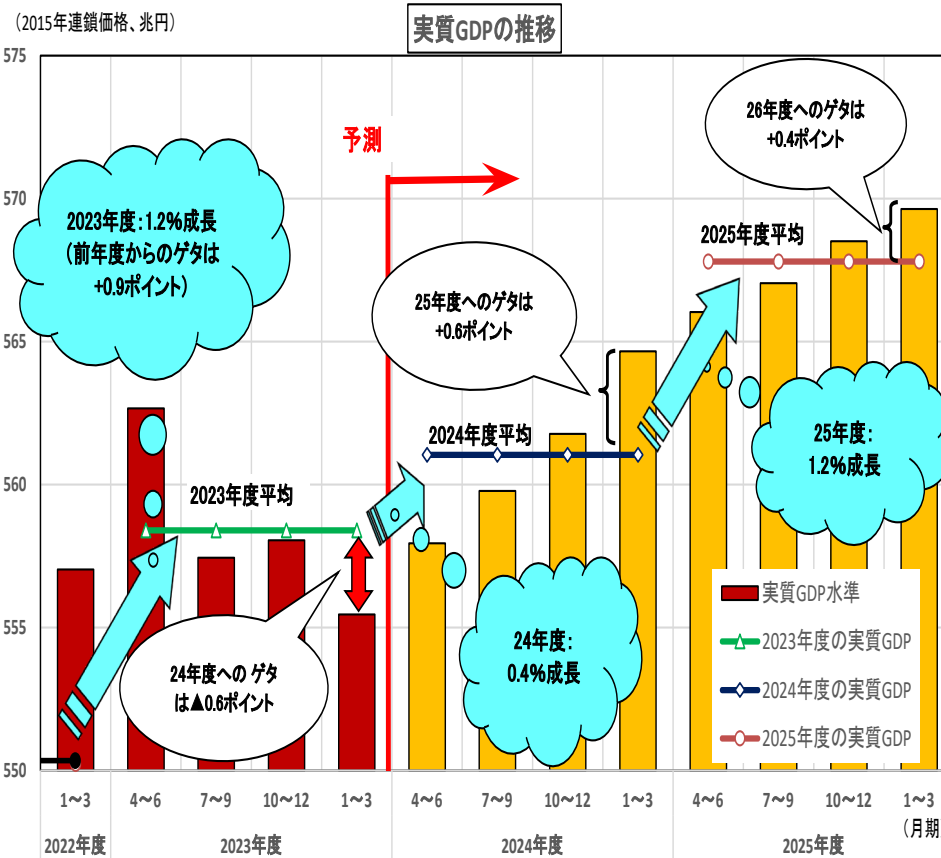
株式会社 農林中金総合研究所
リサーチ＆ソリューション第一部
070-3035-2643（担当：理事研究員 南）

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



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

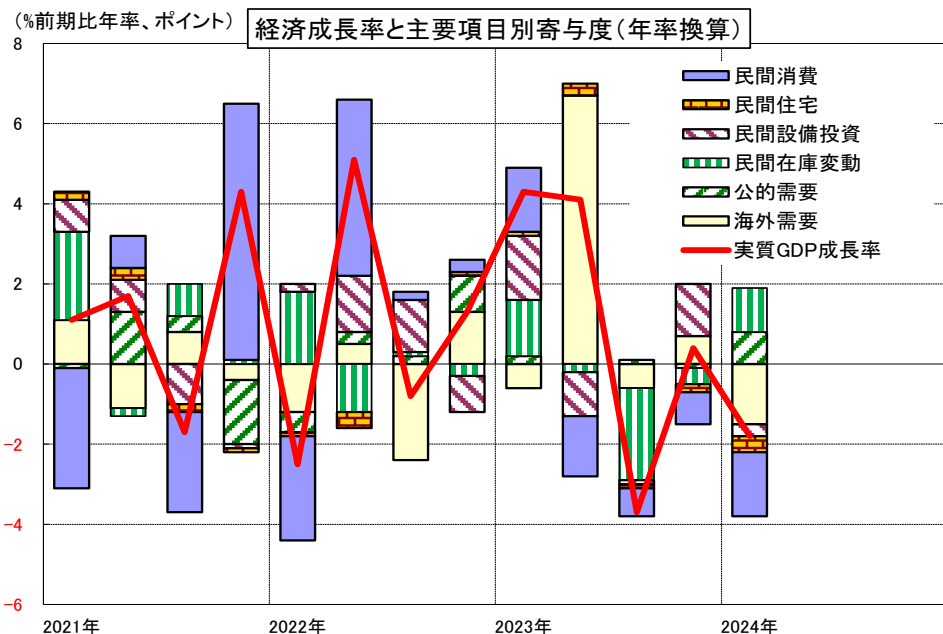


(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注) 2024年1～3月期まで実績、それ以降は当総研予測

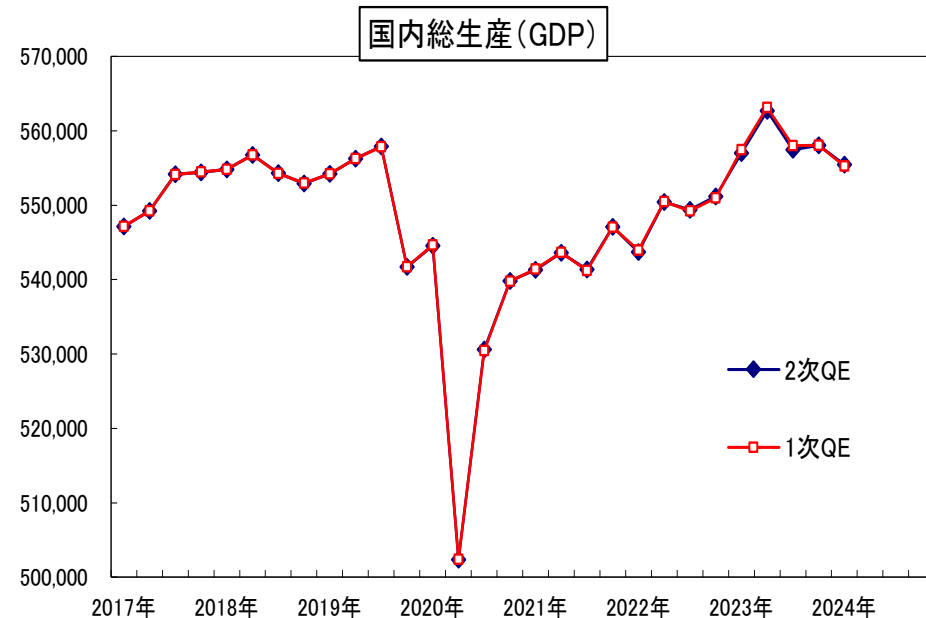
1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

■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

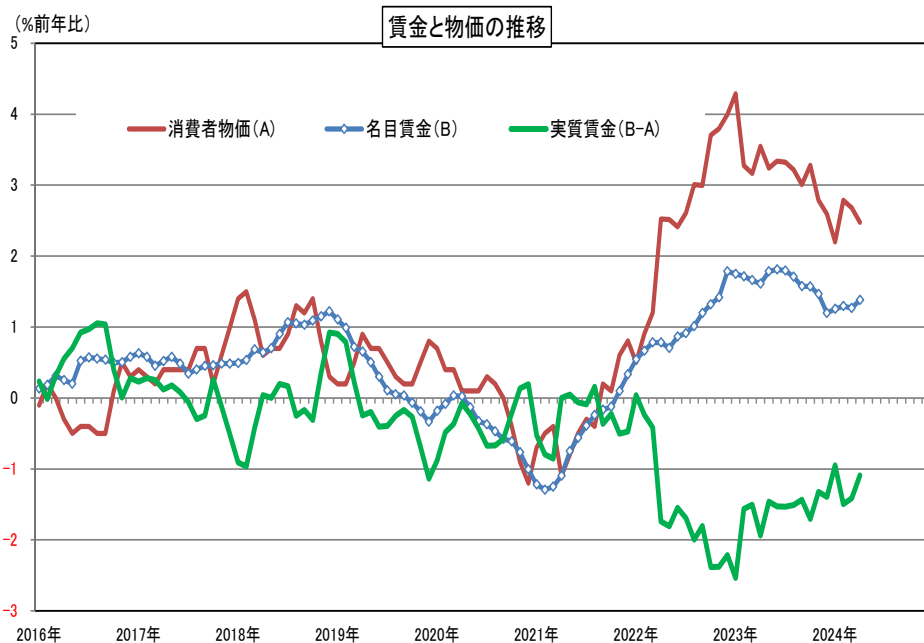


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2015年連鎖価格)。

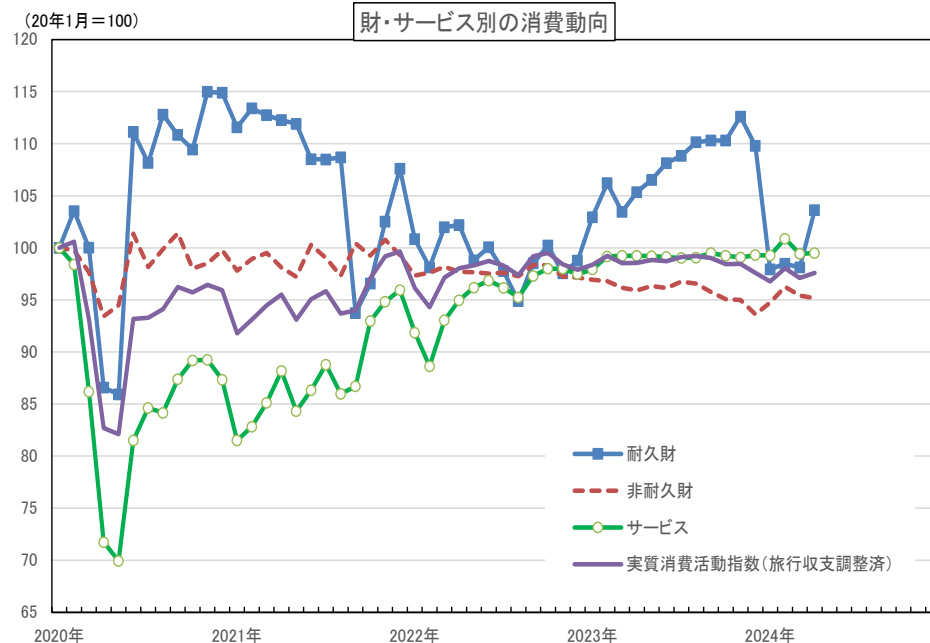
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

□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



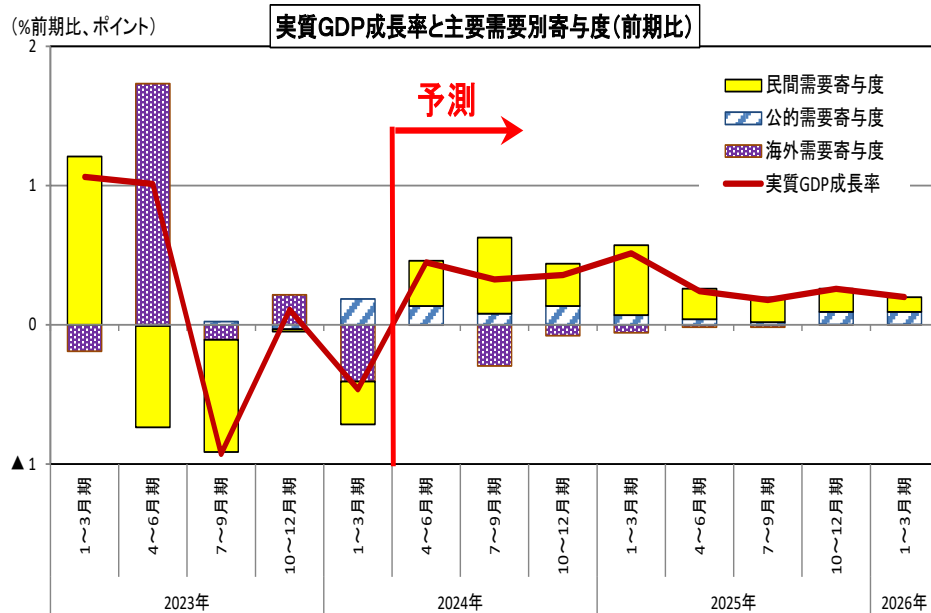
(資料)厚生労働省、総務省統計局 (注)名目賃金は現金給与総額の12ヶ月移動平均を使用。



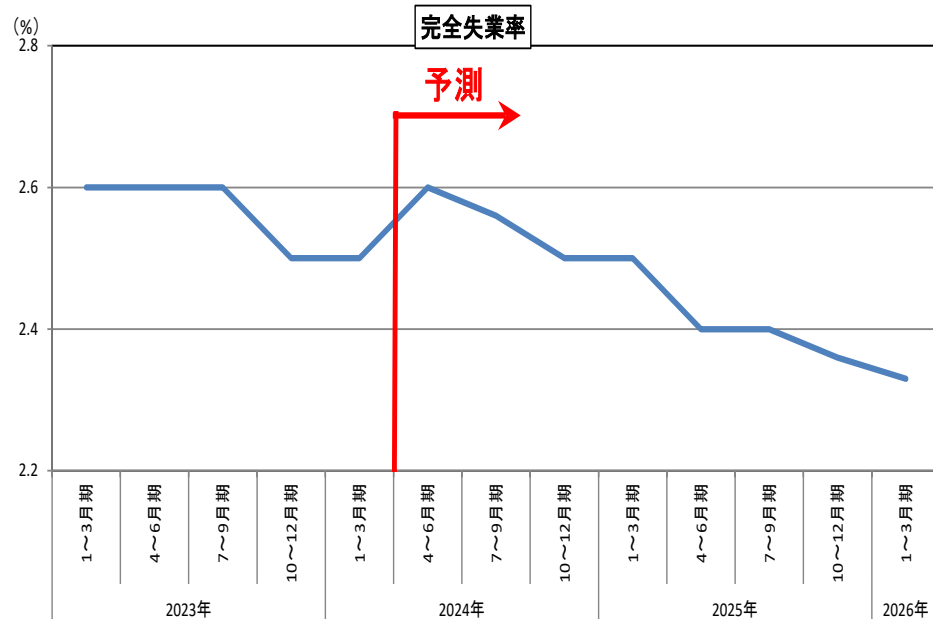
(資料)日本銀行「消費活動指数」

□経済見通し～2024年秋以降、民需主導で回復傾向が強まると予想

- 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年春闘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

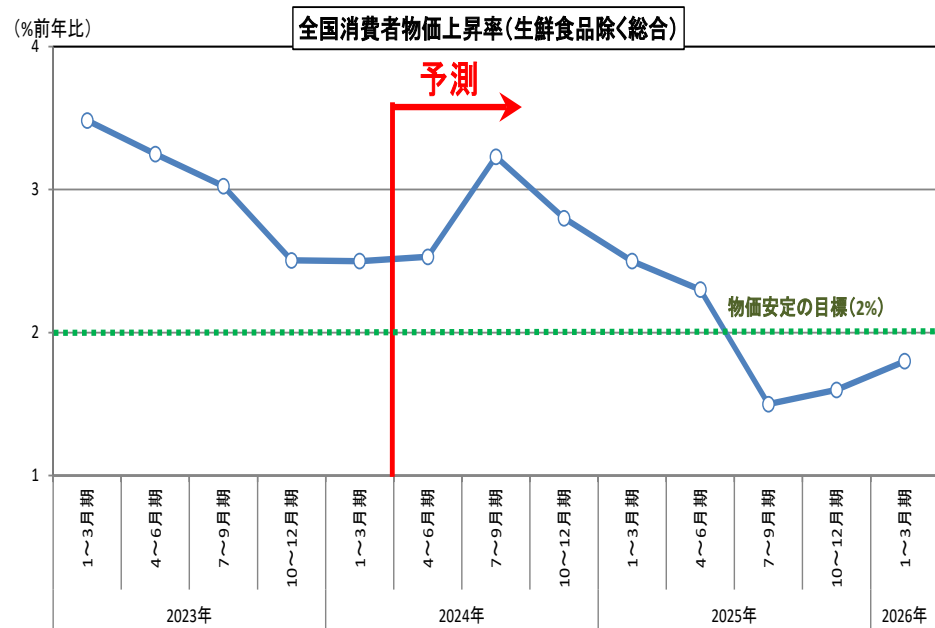
3 日本経済・物価の見通し

■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

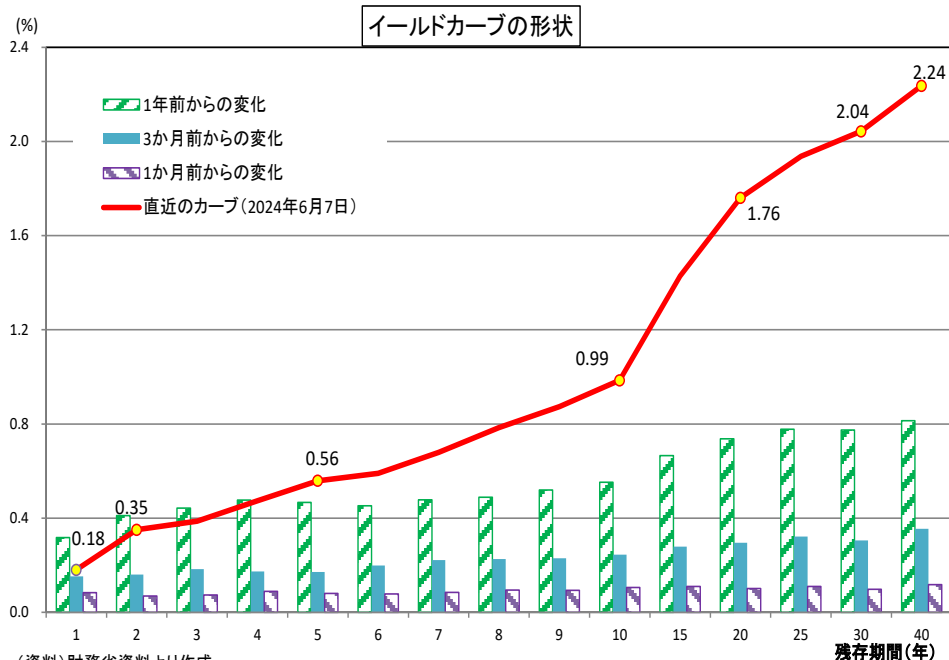
- － 22～23年にみられたような食料の大幅値上げは落ち着いてきたが、4月にかけての円安進行や原油高などを受けて、輸入インフレが再燃しつつあるほか、電気・都市ガス代の負担軽減策終了、再エネ賦課金の引き上げなどで、今夏のエネルギー価格は大きく上昇し、コアCPIは再び3%台まで上昇率を高められる
 - 物流コストや人件費の上昇分を価格転嫁する動きは継続、サービス分野での値上げ圧力は続く
 - とはいえ、25年半ばには物価上昇率は2%を下回ってくると見込まれる（25年度は前年度比1.8%）

■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けば、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



(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



(資料) 財務省資料より作成

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(0/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	2024年度			2025年度		
		通期	通期	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	0.5
民間需要	%	▲ 0.6	0.8	0.6	1.5	1.6	0.8	0.5
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	0.6	0.6	1.6	1.6	0.8	0.7
民間住宅	%	0.6	▲ 2.9	▲ 1.4	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.4
民間企業設備	%	0.5	2.3	1.0	1.3	2.1	1.1	1.2
公的需要	%	0.8	1.7	1.0	0.9	1.0	0.3	0.6
政府最終消費支出	%	0.1	0.9	0.6	0.8	1.1	0.5	0.7
公的固定資本形成	%	4.0	4.0	2.9	1.6	0.4	▲ 0.5	0.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.2	2.5	3.2	1.8	1.4	1.5	1.4
輸出	%	3.0	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.5	2.3	1.6	2.1
輸入	%	▲ 3.2	2.1	1.4	1.6	3.3	1.9	2.2
内需寄与度（前期比）	%	▲ 0.3	1.1	0.8	1.0	1.4	0.7	0.5
民間需要（ ” ）	%	▲ 0.5	0.7	0.5	0.8	1.2	0.6	0.3
公的需要（ ” ）	%	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.1	0.1
外需寄与度（ ” ）	%	1.5	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
デフレーター（前年比）	%	4.0	1.9	2.2	1.8	1.3	1.4	1.2
完全失業率	%	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 2.0	0.3	0.7	1.5	3.0	1.5	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	77.5
経常収支	兆円	25.3	23.6	11.4	12.2	24.1	11.3	12.7
貿易収支	兆円	▲ 3.6	▲ 3.5	▲ 2.1	▲ 1.4	▲ 3.8	▲ 2.4	▲ 1.4
外国為替レート	円／円	144.6	154.4	155.0	153.8	146.3	148.8	143.8
通関輸入原油価格	円／バレル	85.5	83.1	83.8	82.5	85.0	85.0	85.0

(前年同期比)

前年同期比	単位	2023年度	2024年度			2025年度		
		通期	通期	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	2.2
実質GDP	%	1.2	0.4	▲ 0.2	1.2	1.2	1.4	1.0
民間需要	%	▲ 0.6	0.8	▲ 0.1	1.8	1.6	1.9	1.2
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	0.6	▲ 0.3	1.6	1.6	1.8	1.3
民間住宅	%	0.6	▲ 2.9	▲ 4.4	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4
民間企業設備	%	0.5	2.3	2.6	2.1	2.1	2.2	2.0
公的需要	%	0.8	1.7	1.3	1.8	1.0	1.1	0.9
政府最終消費支出	%	0.1	0.9	0.6	1.3	1.1	1.2	1.1
公的固定資本形成	%	4.0	4.0	4.1	4.1	0.4	0.7	0.1
財貨・サービスの純輸出	兆円	5.2	2.5	3.2	1.8	1.4	1.5	1.4
輸出	%	3.0	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	2.3	1.4	3.2
輸入	%	▲ 3.2	2.1	1.9	2.5	3.3	3.0	3.6

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。予測値は当総研による。

予測表（四半期）

(→予測)

	単位	2023年				2024年				2025年				2026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	1～3月期
名目GDP	%	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
（年率換算）	%	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	%	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
（年率換算）	%	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
民間最終消費支出	%	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
民間住宅	%	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
民間企業設備	%	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
民間在庫変動（寄与度）	%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
政府最終消費支出	%	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
公的固定資本形成	%	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
輸入	%	▲ 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
民間需要寄与度	%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
公的需要寄与度	%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	F _{IL} /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。