

## (日本)2024 年 4～6 月期 QE 予想(前期比年率 2.5%)

8 月 15 日に 2024 年 4～6 月期の GDP 第 1 次速報(1 次 QE)の公表が予定されている。当総研では利用可能な月次公表資料などを用いて簡便的に GDP 成長率の試算を行った。

まず、4～6 月期の GDP について、実質成長率は前期比 0.6%(同年率換算 2.5%)と、2 期ぶりのプラスと予想する。ただし、前年比は▲1.1%と 2 期連続のマイナスとなる。また、名目成長率も前期比 1.0%(同年率 4.1%)と 2 期ぶりのプラスとなるだろう。

以下、需要項目別に見ていきたい。まず、民間消費は 23 年度を通じて減少し続けたが、全般的にみれば実質賃金の目減りが解消されておらず、消費者の節約志向は根強い状態にある。こうしたなか、1～3 月期のマイナス成長の主因であった認証不正問題などによる自動車の生産・出荷停止が解消されたことで、持ち直しが想定される。実際、4～6 月期の新車販売台数(含む軽、当総研による季節調整値)は前期比 11.3%と、1～3 月期(同▲15.2%)からの反動増が確認できる。主要な消費関連指標を確認すると、4～6 月期の商業動態統計・小売業販売額指数は前期比 1.8%と 3 期ぶりの上昇だった。ただし、インバウンド需要(輸出に相当)が含まれることや物価高を考慮すると、実態としては微増にとどまったとみられる。家計調査の実質消費支出(2 人以上世帯・除く住居等)の 4～5 月平均は 1～3 月平均を 0.2%上回った。一方、広義対個人向けサービス業(4～5 月平均)は 1～3 月平均を 0.6%下回っている。また、総消費動向指数(CTI マクロ)の 4～5 月平均は 1～3 月平均を 0.1%下回ったが、実質消費活動指数(旅行収支調整済)は同じく 0.8%上回った。以上から、民間消費は前期比 0.4%(前期比成長率に対する寄与度:+0.2 ポイント)と 5 期ぶりの増加と予想する。

民間住宅投資は、3～5 月平均の新設着工床面積(進捗ベースとの時間差を考慮)が 12～2 月平均を若干上回ったことから、前期比 0.2%(寄与度:0.0 ポイント)と 4 期ぶりの増加となるだろう。

QE 予想: GDP と構成項目

|                  | 2023 年 |        |          | 2024 年 |             |
|------------------|--------|--------|----------|--------|-------------|
|                  | 4～6 月期 | 7～9 月期 | 10～12 月期 | 1～3 月期 | 4～6 月期      |
| 名目 GDP           | 2.4    | -0.3   | 0.6      | -0.2   | 1.0 [4.1]   |
| 実質 GDP           | 0.9    | -1.0   | 0.02     | -0.7   | 0.6 [2.5]   |
| (%前年比)           | 2.2    | 1.5    | 1.0      | -0.7   | -1.1        |
| 国内需要             | -0.7   | -0.8   | -0.2     | -0.4   | 0.6 (0.6)   |
| 民間需要             | -1.0   | -1.0   | -0.0     | -0.4   | 0.3 (0.2)   |
| 民間消費             | -0.7   | -0.3   | -0.4     | -0.7   | 0.4 (0.2)   |
| 民間住宅             | 1.6    | -0.9   | -1.5     | -2.9   | 0.2 (0.0)   |
| 民間企業設備           | -2.1   | -0.1   | 2.0      | -0.4   | -0.1 (-0.0) |
| 民間在庫変動           | (-0.1) | (-0.6) | (-0.1)   | (0.3)  | (-0.1)      |
| 公的需要             | 0.0    | -0.3   | -0.6     | -0.2   | 1.6 (0.4)   |
| 政府消費             | -0.4   | 0.2    | -0.1     | 0.2    | 0.1 (0.0)   |
| 公共投資             | 2.4    | -2.1   | -2.4     | -1.9   | 7.8 (0.4)   |
| 純輸出              | (1.7)  | (-0.1) | (0.2)    | (-0.4) | (0.1)       |
| 輸出等              | 3.8    | 0.3    | 2.8      | -5.1   | 1.3 (0.3)   |
| 輸入等              | -3.6   | 0.9    | 1.8      | -3.3   | 1.0 (-0.2)  |
| GDP デフレーター(%前年比) | 3.7    | 5.2    | 3.9      | 3.3    | 2.2         |

(資料) 内閣府資料などを基に、農中総研予測

(注) %前期比、( ) 内は四半期であれば前期比成長率、年次であれば前年比成長率に対する寄与度(%pt)

[ ] 内は、年率表示(%)

民間在庫変動、純輸出の( ) は前期比に対する寄与度表示。

民間企業設備投資については、日銀短観の 24 年度計画などを見る限り、企業の設備投資マインドは依然底堅いことが窺える。ただし、月次指標を確認すると、4～5 月にかけて機械受注(コア)は減少したほか、一致指標とされる鉱工業統計:資本財出荷(国内向け、除く輸送機械、4～6 月期)も前期比▲1.9%と 2 期連続の低下であった。それゆえ、民間企業設備投資は同▲0.1%(寄与度:▲0.0 ポイント)と 2 期ぶりの減少を予想する。

民間在庫については、内閣府経済社会総合研究所による事前推計によれば仮置きとなる原材料はプラス寄与、仕掛品はマイナス寄与であった(合わせるとマイナス寄与)。一方、鉱工業統計・生産者在庫指数(6 月)は 3 月の水準から僅かに積み上がった。以上を踏まえ、民間在庫投資の前期比成長率に対する寄与度は▲0.1 ポイントと 4 期連続のマイナスと予想する。民間需要全体としても前期比 0.3%(寄与度:+0.2 ポイント)と 5 期ぶりのプラスとなるだろう。

公的需要については、政府消費は前期比 0.1%(寄与度:0.0 ポイント)と 2 期連続、公共投資は同 7.8%(寄与度:+0.4 ポイント)と 4 期ぶり、ともに増加を見込んだ。公的在庫変動を含む公的需要全体としては同 1.6%(寄与度:+0.4 ポイント)と 4 期ぶりの増加と予想する。国内需要全体(民需+公需)としては同 0.6%(寄与度:+0.6 ポイント)と 5 期ぶりの増加となるだろう。

輸出等については、円安環境を受けてインバウンド需要などのサービス輸出は相変わらず底堅いほか、4～6 月期の実質輸出指数は 2 期ぶりの上昇だった。輸出全体では前期比 1.3%(寄与度:+0.3 ポイント)と 2 期ぶりの増加と予想する。また、4～6 月期の実質輸入指数も 2 期ぶりの上昇だったほか、国際運輸などサービス収支の支払いが増加傾向にあることもあり、輸入全体では前期比 1.0%(寄与度:▲0.2 ポイント)と 2 期ぶりのプラスとなるだろう。輸出入の差額である外需の GDP 前期比成長率に対する寄与度は+0.1 ポイントと 2 期ぶりのプラスが見込まれる。

最後にデフレーターであるが、輸入物価が上昇傾向を強める中、国内物価の前年比上昇率は概ね落ち着いた動きであった。そのため、GDP デフレーターは前年比 2.2%と 3 四半期連続で上昇率が縮小すると予想する。なお、前期比では 0.4%と 7 期連続のプラスで、価格転嫁の継続を示唆する内容となるだろう。