

経済金融フラッシュ

理事研究員 南 武志

(日本)2024年10~12月期 QE予想(前期比年率0.6%)

2月17日に2024年10~12月期のGDP第1次速報(1次QE)が公表予定である。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、10~12月期のGDPについて、実質成長率は前期比0.2%(同年率換算0.6%)と、7~9月期(0.3%、1.2%)から鈍化するものの、3期連続のプラスと予想する。前年比は0.4%と2期連続のプラスが見込まれる。名目成長率も前期比0.3%(同年率1.0%)と3期連続のプラスとなるだろう。とはいって、デフレギャップが存在する中で「潜在成長率」並みの成長率にとどまることから、GDPで見る限り、景気は足踏みに近い動きだったと評価できる。

以下、需要項目別に見ていく。まず、民間消費については、名目賃金は上昇傾向にあるものの、食料・エネルギーの価格上昇が再び強まっており、消費者の節約志向は引き続き強い状態だった。主要な消費関連指標を確認すると、10~12月期の商業動態統計・小売業販売額指数は前期比▲0.3%と4期ぶりに低下、インバウンド需要(輸出に相当)や物価上昇を考慮すると、実態はさらに落ち込んだとみられる。なお、24年を通じて認証不正問題で大きく変動した自動車販売については、10~12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▲3.6%と3期ぶりに減少している。また、広義対個人向けサービス業(10~11月平均)は7~9月平均を1.0%下回った。総消費動向指数(CTIマクロ)の10~11月平均は7~9月平均と同水準ながらも、実質消費活動指数(旅行収支調整済)は7~9月平均を0.2%下回った。一方で、家計調査の実質消費支出(2人以上世帯・除く住居等)の10~11月平均は7~9月平均を0.9%上回った。以上から、民間消費は前期比0.1%(前期比成長率に対する寄与度:0.0ポイント)と3期連続の増加ながらも、微増にとどまると予想する。

民間住宅投資は、9~11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6~8月平均を上回ったことから、前期比0.3%(寄与度:0.0ポイント)と3期連続の増加が見込まれる。

QE予想: GDPと構成項目

	2024年				2024年
	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	
名目GDP	-0.1	1.9	0.5	0.3 [1.0]	2.5
実質GDP (%前年比)	-0.6	0.5	0.3	0.2 [0.6]	-0.2
国内需要	-0.9	-0.9	0.5	0.4	
民間需要	-0.2	1.0	0.5	0.03 (0.0)	0.1 (0.1)
民間消費	-0.2	0.7	0.7	0.01 (0.0)	-0.0 (-0.0)
民間住宅	-0.6	0.6	0.7	0.1 (0.0)	-0.3 (-0.2)
民間企業設備	-2.7	1.2	0.4	0.3 (0.0)	-2.4 (-0.1)
民間在庫変動	-0.4	1.1	-0.1	0.7 (0.1)	1.4 (0.2)
(0.4)	(-0.1)	(0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.0)
公的需要	-0.2	1.7	-0.1	0.1 (0.0)	0.5 (0.1)
政府消費	0.2	1.0	0.1	0.3 (0.1)	0.9 (0.2)
公共投資	-2.1	5.2	-1.1	-1.2 (-0.1)	-1.4 (-0.1)
純輸出	(-0.4)	(-0.4)	(-0.2)	(0.2)	(-0.2)
輸出等	-4.1	1.5	1.1	1.0 (0.2)	0.8 (0.2)
輸入等	-2.4	3.3	1.8	-0.1 (0.0)	1.9 (-0.4)
GDPテレーラー(%前年比)	3.1	3.2	2.4	2.0	2.7

(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、10～11月にかけて機械受注(コア)の持ち直しが見られたほか、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、10～12月期)も前期比12.1%と4期ぶりに上昇した。それゆえ、民間企業設備投資は同0.7%(寄与度:+0.1ポイント)と2期ぶりの増加を予想する。

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、仕掛品ともにマイナス寄与であった。さらに、鉱工業統計・生産者在庫指数(12月)は9月の水準から大きく低下した。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▲0.2ポイントと2期ぶりのマイナスと予想する。民間需要全体としては前期比0.01%(寄与度:+0.0ポイント)と微増ながらも3期連続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0.3%(寄与度:+0.1ポイント)と4期連続の増加ながらも、公共投資は同▲1.2%(寄与度:▲0.1ポイント)と2期連続の減少と予想する。公的在庫変動を含む公的需要全体としては同0.1%(寄与度:0.0ポイント)と2期ぶりの増加となるだろう。国内需要全体(民需+公需)としては同0.03%(寄与度:0.0ポイント)と3期連続の増加となるだろう。

輸出等については、相変わらずインバウンド需要などサービス輸出は底堅かったが、財の輸出は鈍く、10～12月期の実質輸出指数は3期ぶりに低下した。輸出全体では前期比1.0%(寄与度:+0.2ポイント)と3期連続の増加と予想する。また、10～12月期の実質輸入指数も3期ぶりの低下だった半面、サービス収支の支払いも7～9月期から減少したとみられ、輸入全体では前期比▲0.1%(寄与度:0.0ポイント)と3期ぶりのマイナスとなるだろう。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+0.2ポイントと4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、輸入インフレが沈静化に向かうなかで、国内物価は下げ渋る動きが散見された。なお、GDPデフレーターは前年比2.0%と5四半期連続で上昇率が縮小するものの、前期比は僅かながらもプラスを維持するだろう。

この結果、2024年の経済成長率としては、名目で2.5%と4年連続のプラスとなるが、23年(5.6%)からは減速する。一方、実質では▲0.2%と4年ぶりのマイナスが見込まれる。GDPデフレーターは前年比2.7%と3年連続のプラスながらも、23年(4.1%)からは鈍化する。