

日本経済

Point of View～エコノミストの見方～

2024年7-9月期 GDP～1次速報のポイント解説～

主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 2024年7-9月期実質 GDP成長率は2期連続でプラス成長

■ 2024年7-9月期の実質 GDP 成長率は季節調整済前期比+0.2%（年率+0.9%）と2四半期連続成長となり、市場予想（前期比+0.1%）も上回った。需要項目別にみると、設備投資や純輸出はマイナス寄与となったものの、個人消費（本稿では民間最終消費支出を指す、以下同）のプラス寄与がそれをカバーした格好である。薄氷のプラス成長であるため、今後、法人企業統計等の結果次第では2次QEで多少見え方が変わる可能性はあるものの、個人消費が2四半期連続でプラスになったことは前向きに評価できる。また、輸出の減速により、外需（純輸出）もマイナス寄与が拡大したが、輸入の増加は国内需要の強さの裏返しとして評価できる。

▽ 四半期実質 GDP(季調済)の需要項目別の内訳

前期比(%)、寄与度(%pt)							寄与度(%pt)
	2023年			2024年			2024年
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	7-9月期
国内総生産	0.6	▲ 1.0	0.1	▲ 0.6	0.5	0.2	***
個人消費	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.6	0.7	0.9	0.5
民間住宅	1.2	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 2.9	1.4	▲ 0.1	▲ 0.0
設備投資	▲ 2.2	▲ 0.1	2.1	▲ 0.4	0.9	▲ 0.2	▲ 0.0
公共投資	1.0	▲ 2.0	▲ 1.7	▲ 1.1	4.1	▲ 0.9	▲ 0.0
純輸出(寄与度)	1.7	▲ 0.2	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4
輸出	3.1	0.2	2.9	▲ 4.5	2.6	0.4	0.1
輸入	▲ 4.1	0.9	2.4	▲ 2.4	2.9	2.1	▲ 0.5

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

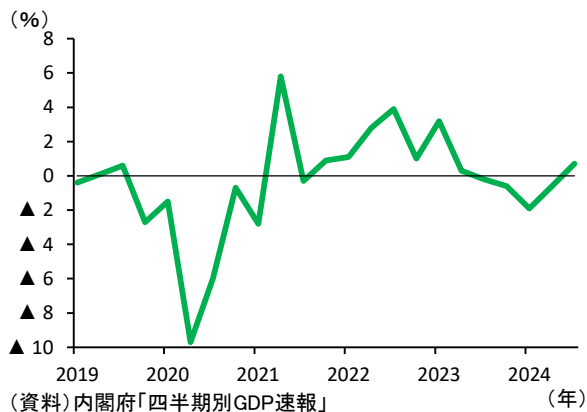
2. 個人消費は猛暑や定額減税などが寄与も、所得環境が着実に改善している点は心強い

■ 前期(24年4-6月期)の個人消費は、1-3月期が一時的要因(一部自動車メーカーの認証不正問題の影響等)で大幅に減少した反動もあり割り引いて評価する必要があったが、今回、2期連続でプラスになったことや、前年同期比でみても+0.7%のプラス(4-6月期は▲0.6%)と5四半期振りにプラス転化しているため、着実に持ち直していると評価できる。

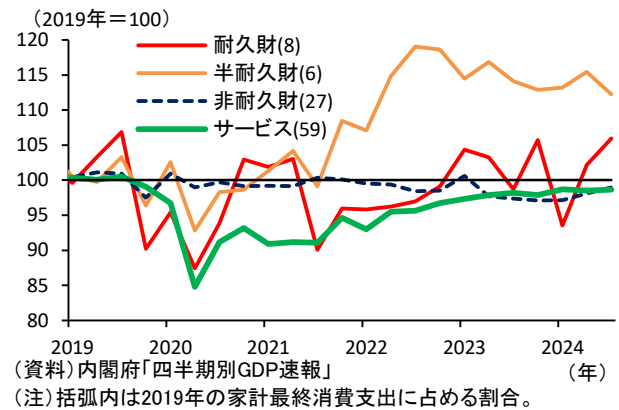
内訳をみると、季節衣料の不振等から半耐久財は減少(前期比▲2.8%)したものの、自動車や家電といった耐久財(同+3.7%)や、食料品などの非耐久財(同+0.9%)、サービス消費(同+0.2%)はいずれもプラスとなっている。定額減税や夏のボーナスの増加といった要因に加え、猛暑による盛夏商材の好調やエアコンなどの家電販売が好調だった点も今夏の個人消費を押し上げたものと考えられる。

なお、筆者は、8月のお盆休み期間に南海トラフ地震臨時情報が発令されたことなどがあったため、サービス消費に下押し圧力がかかると懸念していたが、結果的にサービス消費は微増となっておりこの点はやや意外であった。県内の小売店などにヒアリングをしたところ、「当初太平洋沿岸地域を旅行しようとしていた観光客が、同臨時情報の発令を受けて内陸部である長野県内に行き先を変更したようだ」との声も聞かれており、地域差はあれど国内全体のサービス消費は底堅いものだったと評価できる。

▽ 個人消費・原系列の前年同期比

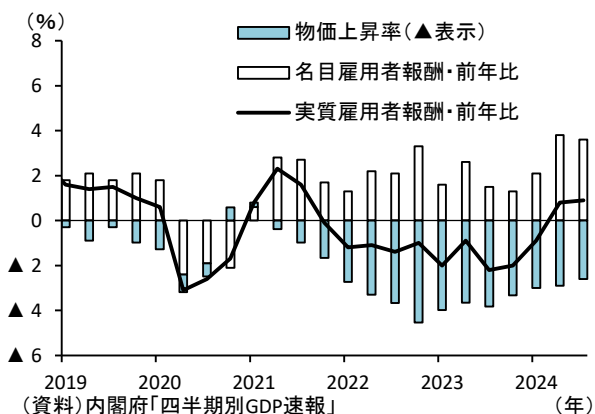


▽ 形態別家計最終消費支出

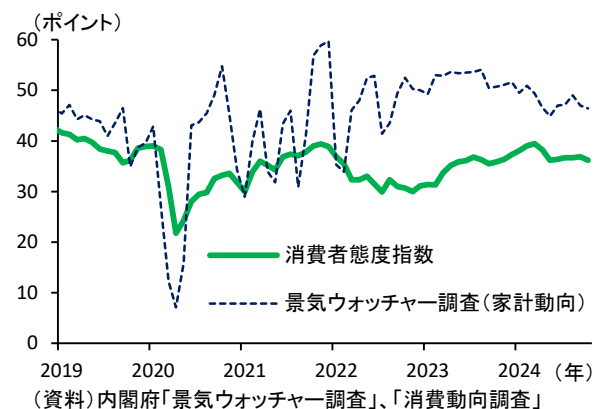


■ 実質所得(実質雇用者報酬)は24半期連続でプラスとなっており、先行きも個人消費は底堅く推移するとみる。やはり今春の春闘賃上げ率が歴史的に高くなったことから、所得環境は着実に改善している様子がかがわれる。もっとも、懸念すべきは、米価などの物価高の影響から、消費マインドにかかる指標が低調に推移している点にあり、所得の改善基調に比して個人消費の回復に今一つ勢いがつかないのはそうしたマインド悪化が背景にあると考えられる。10-12月期は、前期比では定額減税による押し上げ効果が剥落するため、再び方向感の定まらない足踏み状態に陥る可能性もあるだろう。

▽ 実質雇用者報酬



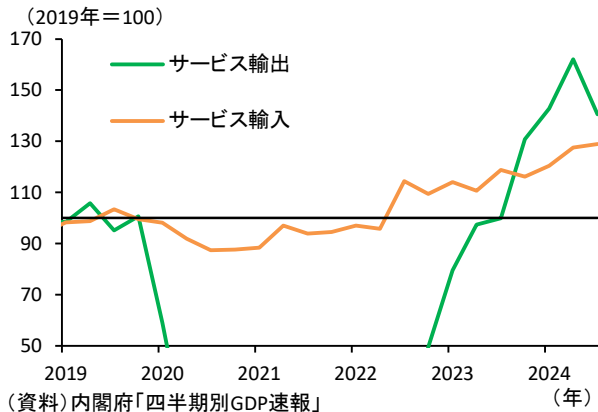
▽ 消費マインド指標



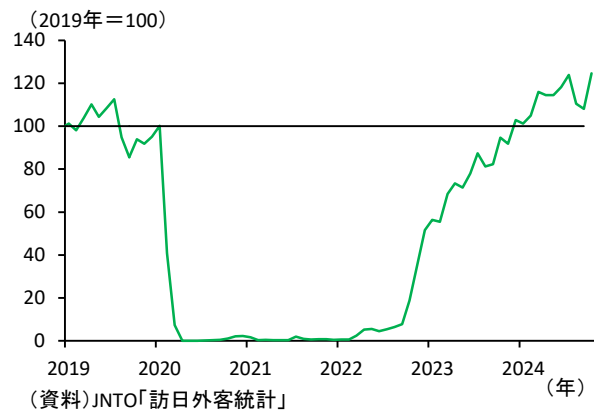
3. 財・サービスともに輸出は横ばい

■ インバウンド消費などのサービス輸出は一服感がみられており、今夏に為替が円高方向へ調整したことや南海トラフ地震臨時情報の発表、台風の接近などによる航空便の欠航が影響したと考えられる。ただし、基調を大きく変えるような事象が起きたわけではなく、訪日外客数は引き続き高水準であるほか、為替も再び円安方向にシフトしていることもあり、あまり心配する必要はないとみる。

▽ サービス輸出・輸入



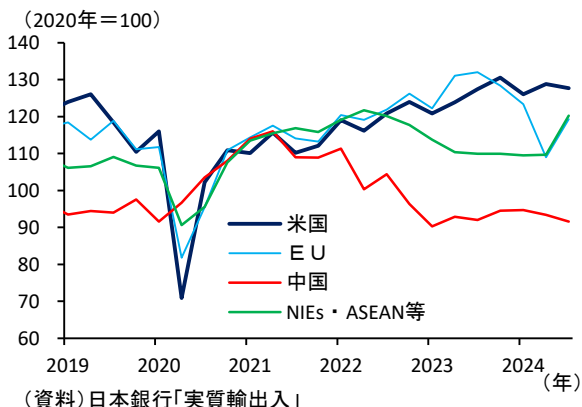
▽ 訪日外客数



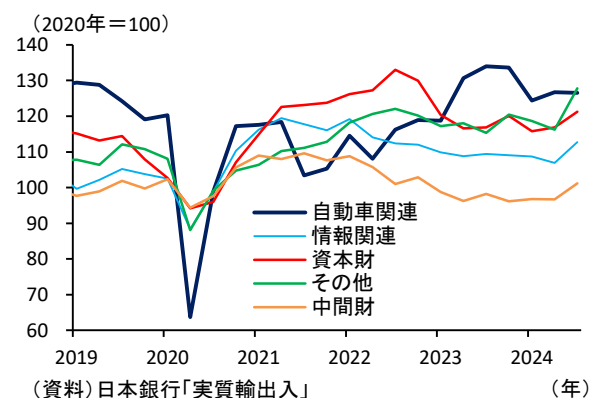
■ 財輸出は一進一退で、けん引役不在の状況にある。景気低迷が続く中国をはじめ、これまで自動車を中心に堅調だった米国向けも自動車輸出の鈍化などにより横ばい圏内に止まっている。財別にみると、IT サイクルの持ち直しを受けて情報関連や資本財は増加したものの、自動車関連は横ばいである。この間、鉱工業生産指数などを見る限り、今次の IT サイクルの持ち直し局面では、AI 関連などのメモリに需要が集中しており、数字が表すほど電子・デバイス産業全体に恩恵が広がっているようには見受けられない。これは、同産業が集積する長野県においても、同様にみられる現象である。

先行きも、中国や欧州を中心に製造業は低迷が続いており、本格的な回復は見込めないだろう。唯一期待できるとすれば、米国において先行きのリスク要因となっていた大統領選を無事通過したことから、FRB の利下げ効果なども相俟って、様子見ムードが広がっていた設備投資が動き出す可能性はある。この点、大統領選後の 11/15 日に公表された NY 連銀製造業景況指数が、新規受注の改善等を背景に急上昇した点は安心材料であった。しかしながら、“米国第一”を掲げるトランプ次期大統領のスタンス次第では、来年初旬以降に再び製造業において設備投資が先送りされる可能性もあるため予断を許さない。

▽ 主要国・地域別の実質輸出



▽ 財別の実質輸出

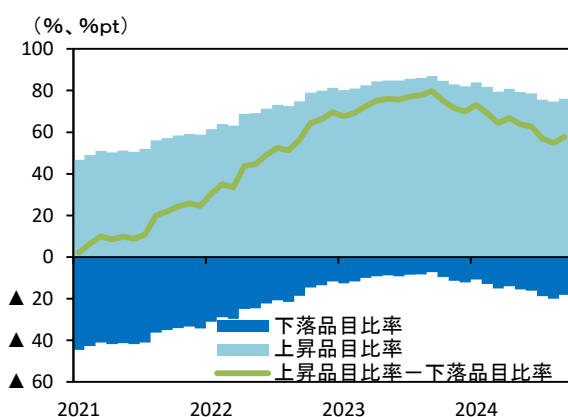


4. 日銀は利上げに向けて一歩前進か

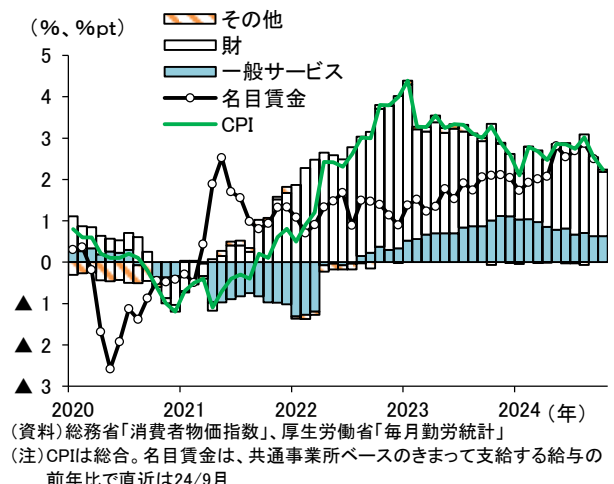
- 今期の GDP は、日銀にとって、7月の金融政策決定会合で 0.25%への追加利上げを実施して以降、初めて実体経済の動きを確認する重要なタイミングであった。蓋を開けてみれば、2四半期連続のプラス成長となり、個人消費が腰折れせずに増加基調を維持した点は、政府・日銀が目指す“物価と賃金の好循環”の実現に向けて「オントラック」であるとの自信を深めたものとみられる。思い返せば、①マイナス金利解除を決めた3月会合では春闘賃上げ率が歴史的に高水準であったこと、②0.25%への利上げを決めた7月会合では実際に賃金が見通し通りに増えていることを背景に政策変更を行った。次なるポイントは、賃金の増加がしっかりと消費に向かうか、という点であると推察されるため、既に日銀は9月会合の段階で個人消費の判断を「底堅く推移」→「緩やかな増加基調」に上方修正しているが——8月の市場の急変動もあって慎重な判断が続いたものの——今回の結果は年内利上げを後押しする“オントラック”要素の一つになったとみられる。
- なお、筆者は、最近の消費者物価指数について、下落品目数がこのところ増加してきているほか、サービス物価が伸び悩んでいることから、基調的な物価の上昇モメンタムは従前に比べると弱含んでいる印象を受ける。実際、24/10月の消費者物価指数は、10月の価格改定期を受けてコアコア CPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数)は伸び率を高める(9月:前年同月比+1.6%→10月:同+1.8%)などしっかりとした動きがみられるものの、日銀が注目する一般サービス指数は伸び率が低下している(9月:同+1.2%→10月:同+1.1%)。個人消費に力強さがあればサービス業の価格転嫁も進展しやすいとみられるものの、為替円安の進行等による財価格の上昇が消費マインドを冷やしているため、なかなかサービス物価は上がりにくい状況にあるとみる。このため、やや矛盾した表現ではあるが、日銀は消費マインドの悪化の背景にある為替円安への対応として“緩和度合いの調整”の範囲内で利上げを行い、実質所得の明確なプラス圏内への定着を目指し、個人消費の回復トレンドを維持するものとみられる。
- こうした点に鑑みると、米大統領選においてトランプ氏の当選および上下院とも共和党が多数派を占めることになったことを受けて、足もと為替円安が進行している点は早期の利上げを決断する要素となるため、現状の金融・経済環境を前提にすれば、追加利上げの時期は24/12月とみる。

ちなみに、11/18日の名古屋金懇後の記者会見や、11/21日の「パリ・ユーロプラス ファイナンシャル・フォーラム 2024」後の質疑応答において、今後の金融政策決定会合が“ライブ”(＝都度、指標を見て金融政策を判断する)となることを示唆した点は、今夏に「時間的な余裕はある」と暗に利上げを遅らせるメッセージを出したことに比べると十分タカ派的と評価できる。

▽ 消費者物価指数・品目別の動き



▽ 消費者物価と名目賃金



以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等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。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。