

日本 4～6 月期 GDP2 次速報：前期比プラス成長は変わらず景気持ち直しを再確認、7～9 月期はプラス成長維持の見通し

4～6 月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報の前期比+0.8%（年率+3.1%）から+0.7%（年率+2.9%）へ小幅下方修正された。個人消費や設備投資が下方修正されたことが主因。ただ、2 四半期ぶりの前期比プラス成長は変わらず、景気が 1～3 月期の大きな落ち込みから持ち直したことを再確認。7～9 月期は個人消費が回復に向かい、設備投資も増勢を維持するとみられ、内需主導でプラス成長を維持する見通し。

4～6 月期成長率は小幅下方修正にとどまり景気持ち直しの姿は変わらず

本日発表された 2024 年 4～6 月期 GDP2 次速報値は、実質 GDP が前期比+0.7 %（年率+2.9%）となり（右図）、1 次速報値の前期比+0.8%（年率+3.1%）から小幅に下方修正された。ただ、2 四半期ぶりの前期比プラス成長だったことは変わらず、景気は 1～3 月期の落ち込みから 4～6 月期に持ち直したことが改めて確認された。

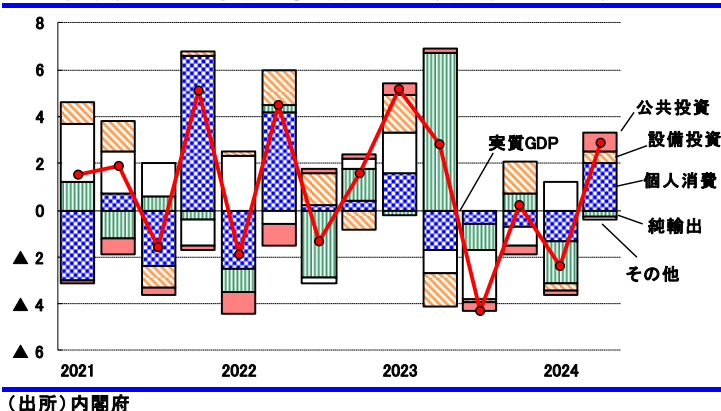
修正の内容を見ると、個人消費（1 次速報値：前期比+1.0%→2 次速報値：+0.9%）や民間企業設備投資（+0.9%→+0.8%）が下方修正され、民間需要の寄与度（+0.8%Pt→+0.7%Pt）が低下したことが、実質 GDP 成長率の下方修正の主因であるが、民間需要の拡大が成長を支えている姿は変わらない。そのほか、民間住宅投資（前期比+1.6%→+1.7%）が上方修正された一方で、公共投資（+4.5%→+4.1%）が当社の予想外に下方修正されたが、いずれも小幅であり成長率全体への影響は軽微であった。

個人消費は反動増の域を脱せず

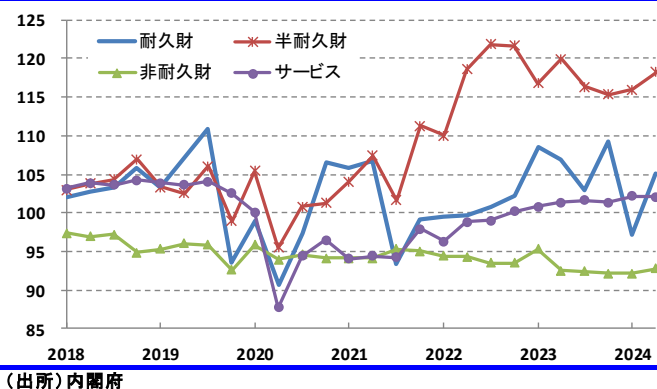
急回復を見せた個人消費（家計消費）の内訳を見ると（右図）、一部自動車メーカーの出荷停止で 1～3 月期に前期比▲11.0%と大きく落ち込んだ耐久財が 4～6 月期に+8.2%と持ち直したことが全体の増加に大きく寄与した。そのほか、外出の増加などを追い風に衣料品などの半耐久財が増勢を強め（1～3 月期前期比+0.6%→4～6 月期+1.9%）、食料品などの非耐久財も小幅ながら増加した（0.0%→+0.7%）。

一方で、全体の 6 割を占めるサービスは、物価上昇の影響などから前期比で減少に転じている（+0.8%→▲0.1%）。そのため、個人消費が回復したとまでは言

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



えず、4～6月期の増加は1～3月期に落ち込んだ反動の域を脱していないと評価すべきであろう。

賃金上昇で個人消費が回復、7～9月期もプラス成長に

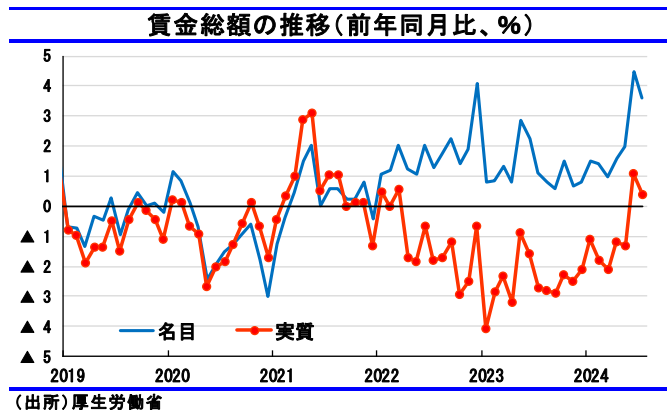
ただ、個人消費を取り巻く環境は、着実に改善している。勤労者の賃金（名目）は6月の前年同月比+4.5%に続き、7月も+3.6%と高い伸びを維持した（右図）。主因はボーナス（特別給与）が6月+7.6%、7月+6.2%とも大幅に伸びたことである。夏のボーナスは6～7月に支給が集中するため、今年の夏のボーナスは前年比7%程度の極めて高い伸びとなった可能性がある。

さらに、基本給（所定内給与）も6月の前年同月比+2.2%から7月は+2.7%へ伸びが加速している。内訳を見ると、一般労働者（正社員）は+2.7%から+2.6%へ鈍化、パートタイム労働者が+2.4%から+3.1%へ伸びを高めており、パートタイム労働者の賃金上昇が全体を押し上げている。ただ、一般労働者についても、春闘賃上げ率の反映は例年9月にかけて進められるため、今春闘の高い賃上げ率が引き続き所定内給与の伸びを高めていくと考えて良いだろう。

物価上昇を除いた実質ベースでも改善が顕著である。7月の実質賃金は前年同月比+0.4%となり、6月の+1.1%からは鈍化したが高値を維持した（右上図）。上記の通り名目ベースで賃金の高い伸びが続いたことに加え、消費者物価¹が6月の前年同月比+3.3%から7月は+3.2%へ小幅鈍化し、伸びがピークを打ったことも若干寄与した。

今後の賃金動向は、ボーナスの増加による押し上げが剥落する一方で、春闘の反映により所定内給与の伸びがさらに高まることから、名目で前年比3%程度の伸びは期待できそうである。さらに、消費者物価は電気・ガス代の補助金が8月分から再開²されることや、大幅な円安が修正されたことから、3%を下回る伸びへ鈍化しよう。その結果、実質賃金は今後も基本的にプラスで推移すると見込まれる。

物価上昇の沈静化は、消費者マインドの改善にもつながる。そのため、個人消費は7～9月期も増加を続け回復の領域に入っていくと予想される。設備投資も、企業の強気の期初計画が実行に移され、増勢を維持しよう。輸出は米国経済の減速や中国経済の停滞から伸び悩むとみられるが、7～9月期の実質GDP成長率は、国内民間需要の牽引により前期比プラスを維持すると予想する。



¹ 厚生労働省が実質賃金の試算に用いる消費者物価は、「持家の帰属家賃を除く総合」であり、報道などで使われる「総合」や金融政策において参考とされる「コア（生鮮食品を除く総合）」とは異なる。

² 消費者物価に反映されるのは、8月分の支払い月となる9月からになる見込み。