

日本経済 7～9 月期 GDP2 次速報：個人消費主導の回復維持を再確認、10～12 月期もプラス成長ながら通年ではマイナス成長の見通し

7～9 月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報の前期比+0.2%（年率+0.9%）から+0.3%（年率+1.2%）へ上方修正。個人消費は下方修正されたが、輸出や民間在庫投資、設備投資が上方修正された。2 四半期連続の前期比プラス成長は変わらず、日本経済が個人消費主導で回復を続けていることを再確認。10～12 月期は輸出も持ち直し、前期比プラス成長を維持するが、2024 年通年の成長率はマイナスとなる見通し。

個人消費主導の回復という姿は変わらず

本日発表された 2024 年 7～9 月期 GDP2 次速報値は、実質の成長率が前期比+0.3 %（年率+1.2%）となり（右図）、1 次速報値の前期比+0.2%（年率+0.9%）から小幅上方修正された。2 四半期連続で潜在成長率¹を上回る前期比プラス成長という姿は変わらず、日本経済がデフレからの完全脱却に向けて回復を続けていることが改めて確認された。

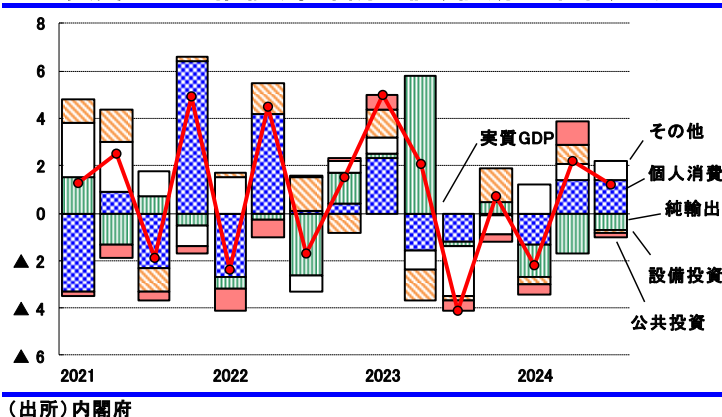
修正の内容を見ると、個人消費（1 次速報値：前期比+0.9%→2 次速報値：+0.7%）や政府消費（+0.5%→+0.1%）、公共投資（▲0.9%→▲1.1%）が下方修正されたが、輸出（+0.4→+1.1%）や民間在庫投資（寄与度+0.1%Pt→+0.2%Pt）、設備投資（▲0.2%→▲0.1%）の上方修正が上回った。なお、いずれも基調判断を変える程の修正ではなかった。

個人消費の下方修正はインバウンドの上方修正が原因

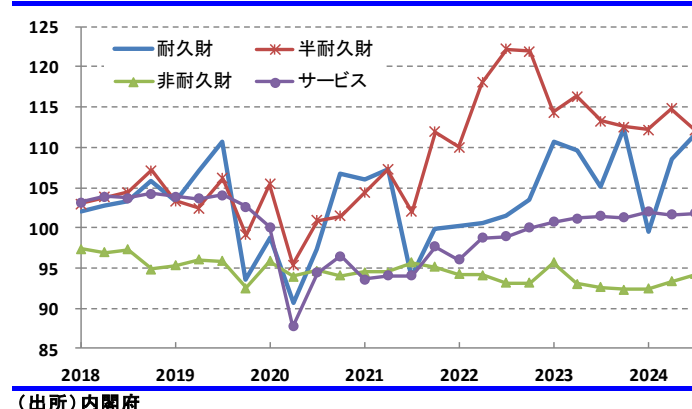
個人消費は比較的大きな下方修正となったが、主に控除項目である「非居住者家計の国内での直接購入」の上方修正（1 次速報：前期比▲13.3%→2 次速報：▲3.5%、実質）によるところが大きい。すなわち、インバウンド需要が 1 次速報ほどには落ち込まなかった²ということである。

そのため、国内家計消費は前期比+0.5%で変わらず、耐久財の下方修正が目立つ程度であった（右図）。具体的には、1 次速報の前期比+3.7%から 2 次速報

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



国内家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



¹ 内閣府は 2024 年 7～9 月期時点の潜在成長率を前期比年率 0.5%、日銀は 2024 年度上期時点で前年同期比+0.64%と推計している。

² その分、サービス輸出は実質で 1 次速報の前期比▲4.2%から 2 次速報では▲1.8%へ上方修正されている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

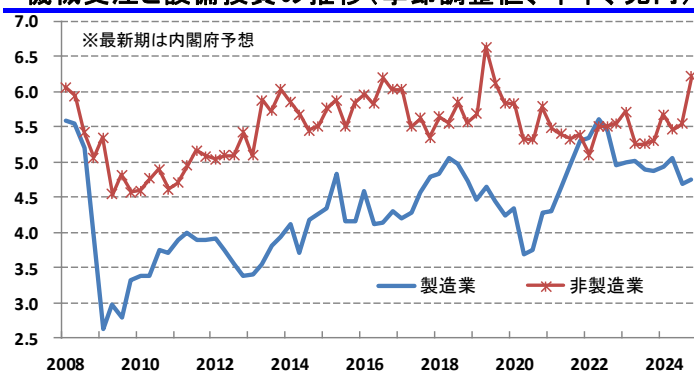
では+2.7%へ下方修正されている。一方で、半耐久財（前期比▲2.8%→▲2.3%）は上方修正、サービス（前期比+0.2%）や非耐久財（+0.9%）は変わらずであった³。したがって、個人消費の現状は、1次速報時と同様、自動車生産の正常化に伴う耐久財消費の回復が続くなか、行楽需要の増加などにより非耐久財消費は底堅く推移、サービス消費は持ち直し、回復に広がりが見られる、という評価となろう。

10～12月期もプラス成長に

設備投資は、今回の2次速報で上方修正されたものの、前期比マイナスから脱せず停滞が続いた。ただ、先行指標である機械受注（船舶、電力を除く民需）を見る限り、1～3月期に前期比+4.4%と大幅に増加したあと、4～6月期は▲0.1%と概ね横ばい、7～9月期は前期比▲1.3%と減少したが、均せば増加傾向を維持しており、底堅く推移しているとみられる。加えて、内閣府による10～12月期の見通しは前期比+5.7%へ伸びを高めており、10～12月期の設備投資が前期比でプラスに転じる可能性を示している。

機械受注を業種別にみると（右図）、製造業からの受注は7～9月期に前期比▲7.2%と3四半期ぶりに減少、10～12月期は+0.9%と小幅プラスにとどまる見込みであり、回復には遠い。しかしながら、非製造業（船舶、電力を除く）は7～9月期に前期比+1.4%と増加に転じ、10～12月期は+12.2%へ増勢が加速する見通しであり、非製造業が主導する形で10～12月期には設備投資の増加が期待される。

機械受注と設備投資の推移（季節調整値、年率、兆円）



（出所）内閣府

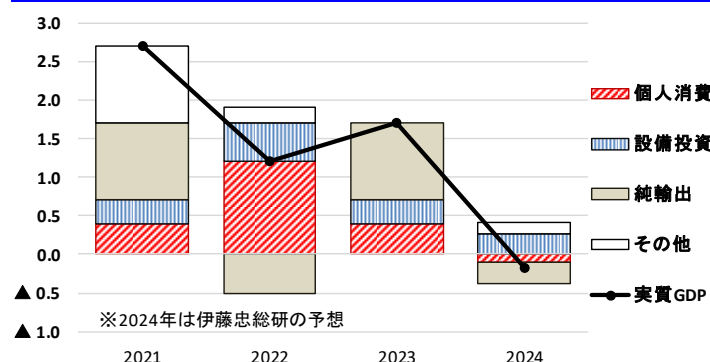
個人消費は、賃金が冬のボーナスの増加により10～12月に一段と伸びを高めるとみられ、回復傾向が続こう。輸出も、中国向けの財やインバウンド需要の持ち直しにより、増勢を維持すると見込まれる。そのため、10～12月期の実質GDP成長率は前期比でプラスを維持すると予想する。

2024年通年の成長率はマイナスに

それでも、2024年通年の実質GDP成長率は、年前半の景気停滞に引きずられる形で、前年比マイナスになる可能性が高い（右図）。

足を引っ張るのは、輸出と個人消費である。輸出は、中国や欧州の景気停滞による財（モノ）の落ち込みをインバウンド（サービス輸出）の増加でカバーできない見込みである。個人消費も、年初からの自動車の出荷停止に加え、円安の加速により物価上昇が続き、落ち込んだ分を挽回できそうもない。設備投資は、昨年終盤に大きく増えた勢いが続かず、輸出の減少や人手不足による建設工事の遅れもあり息切れし、伸び悩んだ。2024年は外的要因や特殊要因で景気回復が一時中断した年だと言えそうである。

実質GDP成長率の推移（暦年、前年比、%）



（出所）内閣府

³ 年率換算では、ウエートの大きいサービスが+0.6%から+0.9%へ上方修正されており、消費全体への寄与度も0.0%Ptから0.1%Ptへ上方修正となった。半耐久財はほぼ変わらず。