

## 日本 10～12 月期 1 次 QE 予想：外需主導で 3 四半期連続のプラス成長 (前期比年率+1.6%)

10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4% (年率+1.6%) と 3 四半期連続のプラス成長になった模様。個人消費は主に物価上昇の影響で停滞したものの、設備投資が幅広く拡大、輸出もインバウンドを中心に増加が続いたとみられる。続く 1～3 月期は個人消費が持ち直すほか、設備投資は増加を持続、輸出は増勢が加速するとみられ、内外需のバランスが取れた経済成長になると予想。

### 純輸出と設備投資が成長を押し上げる

本日午前までに公表された指標から試算すると、2 月 17 日公表予定の 2024 年 10～12 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.4% (年率+1.6%) と 3 四半期連続のプラス成長になった見込み (右表)。

設備投資が機械投資、建設投資ともに拡大して 2 四半期ぶりに増加したものの、個人消費は主に物価上昇の影響で停滞し 3 四半期ぶりに減少、住宅投資は小幅の増加、公共投資や民間在庫投資はマイナス寄与となったとみられ、内需は全体として若干のプラスにとどまったとみられる。

成長を押し上げたのは純輸出 (輸出-輸入) であり、輸出はインバウンド需要を

中心としたサービスが増加を牽引、輸入は価格上昇の大きい品目を中心に減少し、それぞれ成長率を押し上げる方向に働いた模様である。

### 1～3 月期もプラス成長が続く見通し

続く 2025 年 1～3 月期も、輸出が堅調に推移する見通し。設備投資が景気の回復を背景に増勢を維持するとみられる中、物価上昇の鈍化や実質賃金の増加を反映して個人消費が持ち直す見込みで、内需が実質 GDP 成長率を一段と押し上げると予想する。

実質 GDP 成長率の推移 (QE 予測)

	2023				2024				1次QE
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
実質 GDP	1.2	0.5	▲ 1.0	0.2	▲ 0.6	0.5	0.3	0.4	
(年率換算)	5.0	2.1	▲ 4.1	0.7	▲ 2.2	2.2	1.2	1.6	
(前年同期比)	2.4	1.7	1.1	0.7	▲ 0.9	▲ 0.9	0.5	0.7	
国内需要	1.1	▲ 0.9	▲ 0.9	0.0	▲ 0.2	1.0	0.5	0.1	
民間需要	1.3	▲ 0.8	▲ 1.3	0.2	▲ 0.2	0.7	0.7	0.1	
民間最終消費支出	1.1	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.6	0.6	0.7	▲ 0.2	
民間住宅投資	0.9	1.5	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 2.7	1.2	0.4	0.9	
民間企業設備投資	1.8	▲ 1.9	▲ 0.3	2.0	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	2.2	
民間在庫品増加	(0.1)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)	
公的需要	0.6	▲ 1.2	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.2	1.7	▲ 0.0	▲ 0.1	
政府最終消費支出	0.1	▲ 1.5	0.5	▲ 0.0	0.2	1.0	0.1	0.1	
公的固定資本形成	3.0	0.2	▲ 2.1	▲ 1.7	▲ 2.1	5.2	▲ 1.1	▲ 1.4	
財貨・サービスの純輸出	(0.0)	(1.2)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.4)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.3)	
財貨・サービスの輸出	▲ 1.6	2.3	0.6	3.0	▲ 4.1	1.5	1.1	1.4	
財貨・サービスの輸入	▲ 1.5	▲ 3.9	0.7	2.1	▲ 2.4	3.3	1.8	▲ 0.3	
名目 GDP	2.7	1.9	▲ 0.2	0.6	▲ 0.1	1.9	0.5	1.3	
(年率換算)	11.4	7.8	▲ 0.7	2.6	▲ 0.6	7.7	1.8	5.2	
(前年同期比)	4.9	5.8	6.7	5.0	2.3	2.2	2.9	3.4	
デフレーター (前年同期比)	2.5	4.1	5.6	4.3	3.1	3.2	2.4	2.7	

(出所) 内閣府、予測は当社による

主な需要動向は以下の通り。

### 個人消費

10～12月期の個人消費は、前期比▲0.2%と小幅に減少。耐久財は、物価上昇を背景とした消費マインド悪化などから乗用車販売に一服感が見られたほか、半耐久財は秋冬物の出遅れなどで減少、食料品などの非耐久財も節約志向の強まりなどから減少した模様である。一方、全体の約6割を占めるサービスは、行楽需要の好調さを反映して緩やかな拡大が続いたとみられる。

### 住宅投資

10～12月期の住宅投資は、前期比+0.9%と3四半期連続の増加。先行指標の住宅着工件数から判断すると、貸家の停滞が続いているものの、持ち家や分譲は底堅く推移している模様。

### 設備投資

10～12月期の設備投資は、前期比+2.2%と2四半期ぶりに増加。機械投資が底堅く推移しているほか、工場や倉庫などの建設投資も、人手不足による建設工事の進捗の遅れが解消しつつあるとみられる。

### 公共投資

10～12月期の公共投資は、前期比▲1.4%と2四半期連続の減少。当初予算分の事業の執行が一巡、補正予算分の執行待ちの状況。

### 輸出入

10～12月期の輸出は、前期比+1.4%と3四半期連続の増加。財（モノ）は前期比▲0.1%と、7～9月期の大幅増（+2.1%）からほぼ横ばいの見込み。一方、サービスは前期比+6.2%と2四半期ぶりに増加の見通し。知的財産権使用料の堅調に加えて、旅行（インバウンド需要）が夏場の停滞から大幅に反発したとみられる。

輸入は、前期比▲0.3%と3四半期ぶりに減少。内需の底堅さを反映して、財（前期比▲0.7%）が価格上昇の影響が大きい食料品や鉱物性燃料、化学製品を中心に減少したものの、サービス（+0.7%）は引き続き増加したとみられる。