

日本経済：外需寄与で予想を上回る成長（2024 年 10～12 月期 GDP）

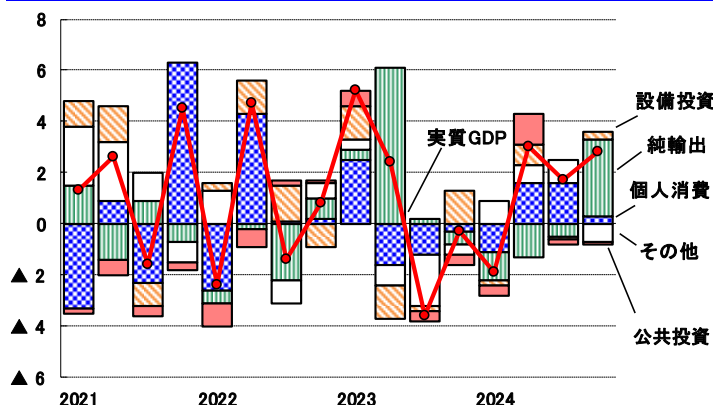
10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.7%(年率+2.8%)と 3 四半期連続のプラス成長。個人消費がかろうじて増加、設備投資も増加に転じたが小幅と国内民間需要は伸び悩んだが、輸出が堅調さを維持、純輸出が成長率を押し上げた。ただ、所得環境の改善は続いており個人消費は拡大余地を残す。設備投資は先行指標が改善、輸出は欧州・中国向けは底入れしており、1～3 月期も前期比プラス成長が続く見通し。

10～12 月期は 3 四半期連続のプラス成長

本日、発表された 2024 年 10～12 月期 GDP1 次速報値は前期比+0.7%（年率+2.8%）と 3 四半期連続のプラス成長、前期から大きく伸びを高めた（右図）。大方の予想以上の高成長だった（当社予想は前期比+0.4%、年率+1.6%）。

内訳を見ると、個人消費（7～9 月期前期比+0.7%→10～12 月期+0.1%）がかろうじて増加を維持、設備投資（▲0.1%→+0.5%）は増加に転じたものの小幅にとどまるなど、国内民間需要は伸び悩んだが、輸出（+1.5%→+1.1%）がインバウンドなどサービスを中心に堅調な拡大を維持した。さらに、輸入（+2.0%→▲2.1%）が落ち込んだため、純輸出（輸出－輸入）の寄与度が大幅に高まり（▲0.1%Pt→+0.7%Pt）、国内総生産（GDP）の成長率を押し上げた。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）

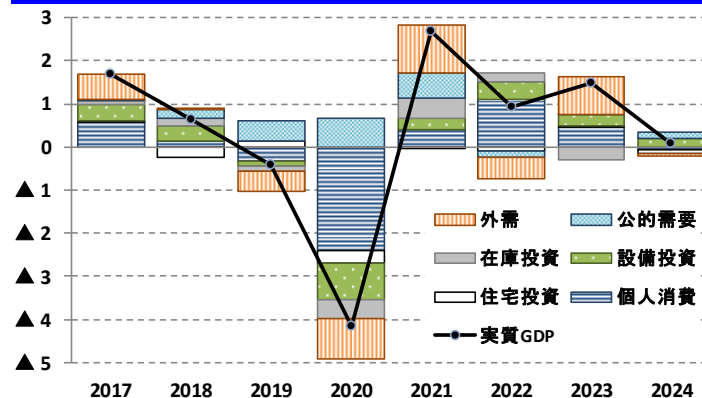


(出所)内閣府

2024 年通年はゼロ成長で景気回復が足踏み

同時に発表された 2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+0.1%となり、マイナス成長は免れたものの、ほぼゼロ成長であった（右図）。設備投資（前年比+1.2%）は 4 年連続となる増加を維持したものの、個人消費（▲0.1%）が年初の落ち込みを挽回できず、住宅投資（▲2.3%）も物件価格や金利の上昇により減少するなど、国内民間需要（0.0%）は横ばいにとどまった。さらに輸出は、インバウンド需要こそ好調だったが、財が欧州や中国向けで落ち込み伸びが鈍化（+1.0%）、輸入（+1.3%）が輸出を上回って拡大したことから、純輸出の寄与はマイナスに転じた。つまり、成長率を押し上げたのは公的需要だけであり、年間を通じて見れば景気の回復が足踏みした形となった。

暦年の実質GDP成長率の推移（前年比、%）



(出所)内閣府

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。

個人消費は伸び悩むも拡大余力あり

回復に息切れが見られた個人消費について 10～12 月期の形態別の動きを見ると（右図）、秋冬物の不振により半耐久財（7～9 月期前期比▲2.4%→10～12 月期▲1.7%）の減少が続き、米や生鮮野菜などの価格高騰で非耐久財（+1.0%→▲0.3%）も減少に転じた。一方で、家電製品を中心に耐久財の増加が続き（+3.1%→+3.6%）、サービス（+0.3%→+0.1%）も増勢を維持したため、全体では上記の通り小幅増加となった。

個人消費が物価高という逆風にもかかわらず増勢を維持した背景には、所得環境の着実な改善がある。10～12 月期の雇用者報酬は（右図）、名目で前年同期比+5.8%まで伸びを高め（7～9 月期は+4.0%）、物価上昇を除いた実質でも+3.3%もの高い伸びを記録した（7～9 月期は+1.4%）。これにつられる形で、個人消費も実質で 7～9 月期の前年同期比+0.9%から 10～12 月期は+1.1%へ、小幅ながらも伸びを高めている。

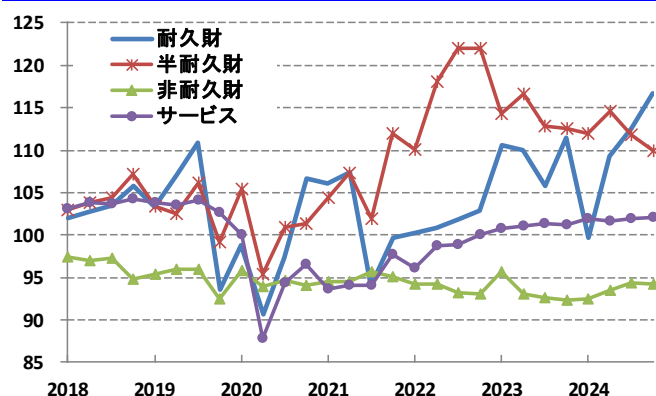
もちろん、10～12 月期の雇用者報酬の高い伸びには、冬のボーナスの増加という一時的な要因も加わっている。毎月勤労統計によると、一人当たりの賃金は、名目の総額で 7～9 月期の前年同期比+3.0%から 10～12 月期は+3.9%へ伸びを高めた。春闘賃上げ率の反映が一段と進み所定内給与の伸びが高まった（7～9 月期前年同期比+2.4%→10～12 月期+2.6%）ことに加え、冬のボーナスの大幅増で特別給与の伸びが一段と高まった（+7.2%→+7.6%）ことが寄与した。

ただ、個人消費の伸びが雇用者報酬に比べ抑制的なことも事実である。その分、個人消費は拡大余地を残しており、今後、物価上昇の抑制などによって消費者マインドが改善すれば、過去の所得増に見合った個人消費の拡大が期待できよう。

1～3 月期もプラス成長を維持する見通し

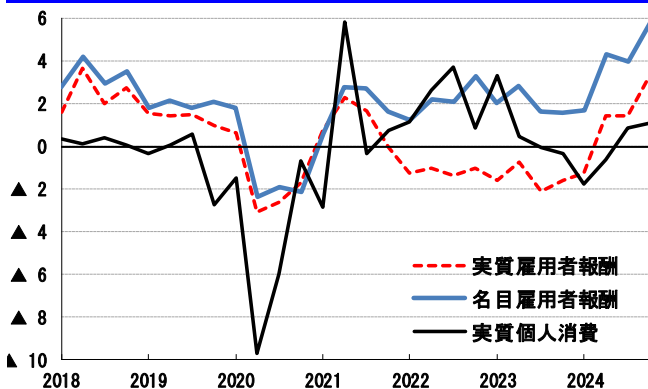
2025 年 1～3 月期は、消費者物価の高い伸びが引き続き逆風となるが、所得環境の改善も続くため、個人消費は緩やかながらも増勢を維持しよう。設備投資も、先行指標の機械受注が 10～11 月平均で 7～9 月期の水準を 2.7%上回っていることから、多少の増加は期待できそうである。輸出も、サービスではインバウンド需要が堅調さを維持しており、財についても欧州や中国向けの底入れが見込まれるため、前期比で増加しても不思議ではない。そのため、実質 GDP 成長率も前期比でプラスが続くと見込まれ、2024 年度通年の成長率は前年比+0.8%程度、すなわち 0.5～0.6%とみられる潜在成長率¹を上回る可能性が高い。デフレからの完全脱却に向けた動きは維持されていると言えそうである。

国内家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



（出所）内閣府

雇用者報酬と個人消費の推移（前年同期比、%）



（出所）内閣府

¹ 潜在成長率は、内閣府の試算によると 2024 年 7～9 月期時点で 0.5%、日銀の試算では 2024 年度上期で 0.58%。