

2024年8月15日 全7頁

Indicators Update

2024年4-6月期 GDP（1次速報）

自動車の増産や所得環境の改善などもあって高めのプラス成長に

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 田村 統久

[要約]

- 2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.1%（前期比+0.8%）だった。自動車の生産体制の正常化が進み、個人消費や設備投資、輸出を押し上げた。所得環境の改善もあって個人消費が5四半期ぶりに増加したほか、幅広い需要項目で増加が見られた。
- 7-9月期の実質GDP成長率は個人消費や設備投資などの回復が続くことで、前期比年率+2%台半ば（前期比+0%台半ば）と見込んでいる。一方、米国など海外経済の悪化による輸出の下振れリスクや、円高の影響などには注意が必要だ。

※当社は、8月21日（水）に「第222回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2024年4-6月期 GDP（1次速報）

| | | 2023年 | | | 2024年 | |
|--------------|-----------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期 |
| 実質国内総生産(GDP) | 前期比% | 0.6 | ▲ 1.0 | 0.1 | ▲ 0.6 | 0.8 |
| | 前期比年率% | 2.4 | ▲ 4.0 | 0.3 | ▲ 2.3 | 3.1 |
| 民間最終消費支出 | 前期比% | ▲ 0.8 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.6 | 1.0 |
| 民間住宅 | 前期比% | 1.4 | ▲ 1.2 | ▲ 1.1 | ▲ 2.6 | 1.6 |
| 民間企業設備 | 前期比% | ▲ 2.1 | ▲ 0.1 | 2.1 | ▲ 0.4 | 0.9 |
| 民間在庫変動 | 前期比寄与度%pt | ▲ 0.1 | ▲ 0.5 | ▲ 0.1 | 0.3 | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費支出 | 前期比% | ▲ 1.2 | 0.6 | ▲ 0.1 | 0.3 | 0.1 |
| 公的固定資本形成 | 前期比% | 1.0 | ▲ 1.9 | ▲ 1.7 | ▲ 1.1 | 4.5 |
| 財貨・サービスの輸出 | 前期比% | 3.2 | 0.1 | 3.0 | ▲ 4.6 | 1.4 |
| 財貨・サービスの輸入 | 前期比% | ▲ 4.1 | 1.3 | 2.0 | ▲ 2.5 | 1.7 |
| 内需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲ 1.1 | ▲ 0.7 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | 0.9 |
| 外需寄与度 | 前期比寄与度%pt | 1.7 | ▲ 0.3 | 0.2 | ▲ 0.5 | ▲ 0.1 |
| 名目GDP | 前期比% | 2.0 | ▲ 0.1 | 0.7 | ▲ 0.2 | 1.8 |
| | 前期比年率% | 8.2 | ▲ 0.3 | 2.8 | ▲ 1.0 | 7.4 |
| GDPデフレーター | 前期比% | 1.4 | 1.0 | 0.6 | 0.3 | 1.0 |
| | 前年比% | 3.7 | 5.2 | 3.9 | 3.4 | 3.0 |

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2024年4-6月期の実質GDPはプラス成長となり幅広い需要項目で増加

実質GDP成長率は前期比年率+3.1%と市場予想を上回る

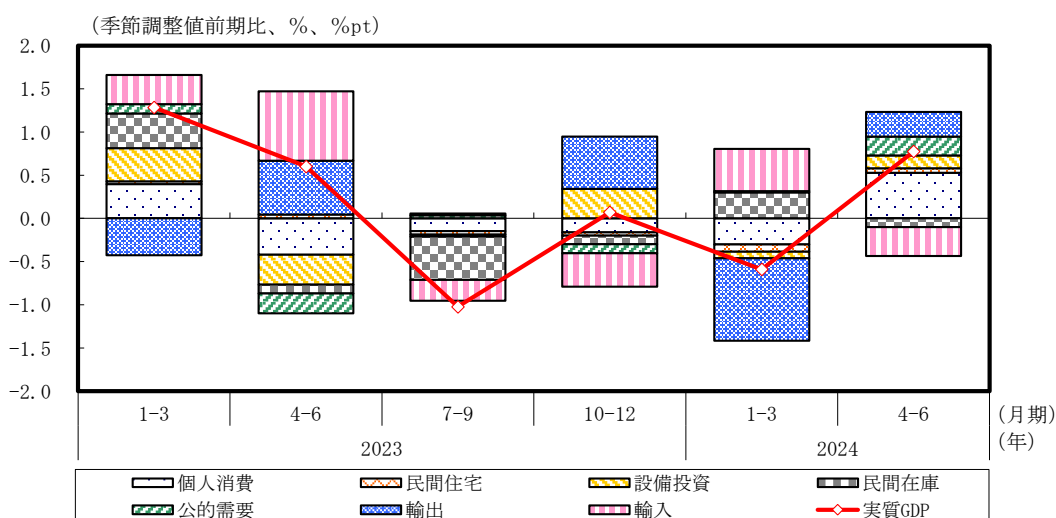
2024年4-6月期の実質GDP成長率は、1次速報値で前期比年率+3.1%（前期比+0.8%）だった。市場予想（QUICK調査、前期比年率+2.3%）を上回り、2四半期ぶりのプラス成長となった。

1-3月期は一部自動車メーカーの認証不正問題の影響による自動車の減産が実質GDPのマイナス成長の主因となったが、4-6月期は生産体制の正常化が進み、個人消費や設備投資、輸出を押し上げた。自動車の販売・輸出台数の増加分に平均単価を乗じ、部品などの輸入増の影響を考慮すると、自動車の増産は4-6月期の実質GDPを0.3兆円程度押し上げたと試算される（成長率では前期比年率で1.0%pt程度押し上げ）。このほか、1-3月期に見られた一部サービス輸出における前期からの反動減や、令和6年能登半島地震による影響が落ち着いたことも4-6月期のプラス成長に寄与したとみられる。

名目GDPは年率換算の季節調整値で607.9兆円となり、2015年に当時の安倍晋三政権が掲げていた「600兆円」の目標水準に達した。だが、GDPの実額はその間の基準改定によって当時から同40兆円程度引き上げられており（当時の名目GDPは同500兆円程度）、増加額は同70兆円弱にとどまる。さらに当時は実質2%程度の経済成長を目指していたが、2024年4-6月期までの9年間の実質GDP成長率は年率で+0.4%だった。当時期待されていた国民所得の大幅な引き上げを伴っておらず、その意味で目標を達成したとはいいいにくい。

2024年4-6月期の実質GDPを需要項目別に見ると（**図表2**）、民需関連では在庫変動を除く全ての項目で前期から増加した。公需関連では政府消費と公共投資がいずれも増加した。外需関連では輸出と輸入がともに増加したが、輸出の増加額が輸入のそれを下回ったことで、純輸出は小幅なマイナスとなった。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



GDP デフレーターは前年同期比+3.0%と7四半期連続のプラスとなったが、伸び率は3四半期連続で低下した。一方、単位労働コスト(=名目雇用者報酬÷実質GDP)は同+4.6%だった。伸び率は2023年10-12月期まで3四半期連続でゼロ%近傍で推移したが、2024年1-3月期に同+3.0%へと加速し、4-6月期は一段と高まった形である。2024年の春闘賃上げ率が33年ぶりの高水準になったことなどを受け、賃金面からの物価上昇圧力は足元で強まっているようだ。

個人消費は自動車販売の回復や所得環境の改善などにより5四半期ぶりに増加

個人消費は前期比+1.0%と5四半期ぶりに増加し、伸び率は市場予想(同+0.5%程度)を大きく上回った。財・サービス別に見ると、耐久財は自動車販売の回復¹などを受けて同+8.1%と高い伸びになったほか、半耐久財(同+2.0%)や非耐久財(同+0.8%)も増加した。内閣府によると、半耐久財では衣料品が、非耐久財ではたばこや電気代が押し上げたという。一方、サービスは同▲0.0%とほぼ横ばいだった。

個人消費は2023年春から低迷が続いたが、その主因とみられる所得環境の悪化はようやく落ち着いてきたようだ。実質雇用者報酬は前期比+0.8%と3四半期連続で増加し、伸び率も4-6月期(同+0.3%)から加速した。その結果、実額では2022年10-12月期以来の高水準となった。2024年4-6月期の増加はおおむね1人あたり実質雇用者報酬(≒実質賃金)の上昇によるもので、物価上昇率の鈍化や春闘での大幅賃上げの効果が表れた形だ。6月から始まった定額減税も消費を後押しした可能性がある。

設備投資は2四半期ぶり、住宅投資は4四半期ぶりの増加

設備投資は前期比+0.9%と2四半期ぶりに増加した。前述した生産体制の正常化の進展により自動車への投資が回復し、電算機や一部の業務用機械などへの投資も増加した。企業はこれまで先送りしてきた更新投資や能力増強投資、人手不足に対応するための省力化投資に取り組んでいるとみられる。DX(デジタル・トランスフォーメーション)やGX(グリーン・トランスフォーメーション)などに向け、ソフトウェア投資も堅調に推移したようだ。

住宅投資は前期比+1.6%と4四半期ぶりに増加した。住宅価格の上昇ペースが減速していることなどを受けて、一部で持ち直しの動きが表れたとみられる。住宅着工戸数は2023年春頃から顕著に低迷していたが、2024年4-6月期には貸家の急増を受けて大きく上振れした。

公共投資は4四半期ぶり、政府消費は2四半期連続の増加

公共投資は前期比+4.5%と4四半期ぶりに増加した。一時的に大型案件の着工が重なった可能性はあるものの、総じて「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」(2021~25年

¹ 2024年4-6月期の新車販売台数(大和総研による季節調整値)は前期比+13.2%と、1-3月期の大幅減(同▲16.6%)から急速に持ち直した。

度) が着実に進捗したとみられる。

政府消費は前期比+0.1%と2四半期連続で増加した。医療費の増加が押し上げに寄与したとみられる。

輸出入ともに増加したことで外需の寄与度は前期比▲0.1%pt

輸出は前期比+1.4%と2四半期ぶりに増加した。財、サービスいずれも増加した。4-6月期の財の実質輸出(日本銀行による季節調整値)は同+0.5%と小幅に増加した。前述した自動車の増産が押し上げに寄与したものの、中間財や情報関連財の減少が重しとなった。主要国・地域別では、米国向け(同+2.1%)が増加する一方、EU向け(同▲11.7%)や中国向け(同▲1.5%)は減少するなどまちまちだった。サービス輸出は金融、産業財産権等使用料などが増加に寄与した一方、インバウンド消費は伸び悩んだ。インバウンド消費に当たる「非居住者家計の国内での直接購入」は実質額で8四半期ぶりに減少した。

輸入は前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加した。財、サービスいずれも増加した。財では電算機や通信機械、たばこの増加が目立った。サービスでは金融、産業財産権等使用料などが増加したようだ。

輸出の増加額が輸入のそれを下回ったことで、純輸出(外需)の寄与度は前期比▲0.1%ptとなった。

7-9月期の実質GDPは2四半期連続のプラス成長を見込む

2024年7-9月期の実質GDP成長率は民需などの回復が続くことで、前期比年率+2%台半ば(前期比+0%台半ば)と2四半期連続のプラス成長になるとみている。

個人消費は伸び率が鈍化するものの増加基調を維持するとみている。所定内給与のベースアップ(ベア)が中小企業を中心に夏場にかけて実施される見込みであることや、夏の賞与が高水準になったこと、定額減税による消費喚起効果、政府のエネルギー高対策の再開・延長²が追い風になるだろう。

定額減税は個人消費を0.3~0.7兆円程度押し上げると試算される(輸入の誘発分などを考慮したGDPベースでは+0.2~0.5兆円程度)³。消費喚起効果は3.3兆円程度の減税額に比べてかなり小さいとみられるが、減税が6、7月に集中したことで、7-9月期を中心に消費を押し上げるだろう(10-12月期以降はその反動減が表れる見込み)。

設備投資も増加を見込んでいる。7-9月期は企業の自動車投資の反動減が表れる一方、日銀短

² 2024年5月(使用分)で終了した電気・ガス料金の補助は「酷暑乗り切り緊急支援」として8月から10月まで実施され、燃料油価格激変緩和補助金(ガソリン補助金)は年内に限り継続される。

³ 詳細については、神田慶司・山口茜・是枝俊悟・平石隆太「[定額減税は所得下支え効果が大きいものの経済効果は0.2~0.5兆円程度か](#)」(大和総研レポート、2024年6月14日)を参照。

観などに見る企業の設備投資意欲は旺盛であり、コロナ禍で先送りされてきた更新投資や、人手不足を背景とした省力化投資などの増加が期待される。

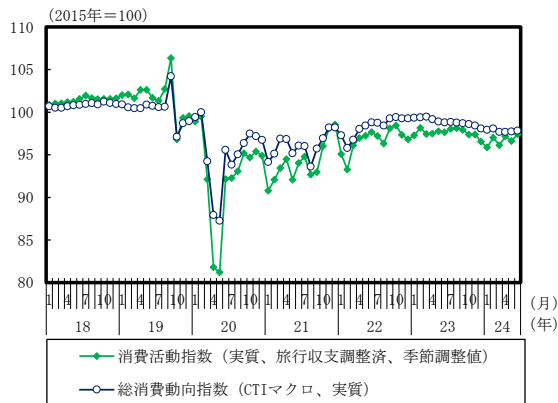
一方、海外経済の悪化による輸出の下振れリスクには引き続き注意が必要だ。米国では雇用情勢の悪化を受けて景気減速懸念が強まっている。インフレ率は低下傾向が続いているものの依然として高水準にあるため、引き締め的な金融環境が想定以上に長引く可能性も否定できない。中東情勢やウクライナ情勢は予断を許さず、資源価格の高騰を引き起こすことも考えられる。中国では不動産不況が長期化の様相を呈しており、企業は過剰債務問題を抱えている。

7月上旬から8月上旬にかけて、円高ドル安が進んだ。円高は輸入物価高の抑制を通じて実質賃金を押し上げる一方、輸出関連企業を中心に収益を悪化させ、賃上げや設備投資の動きに水を差す可能性がある。これまで景気を下支えしてきたインバウンド消費にとっても逆風だ。

2025年度までの経済見通しの詳細については、8月21日に発表予定の「第222回日本経済予測」を参照されたい。

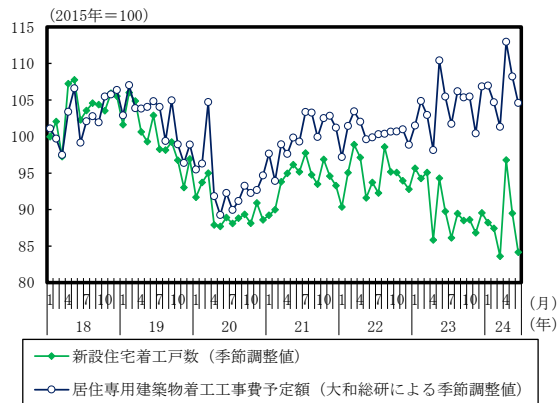
関連指標

消費



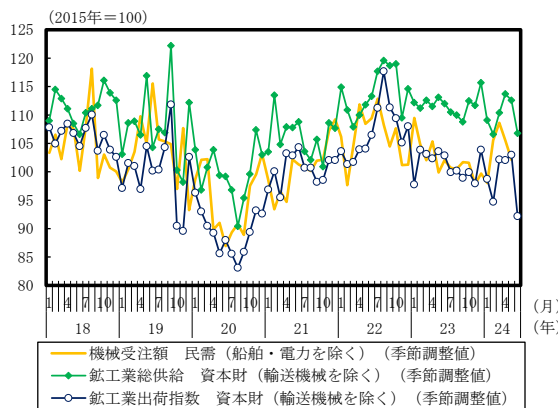
(出所) 総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



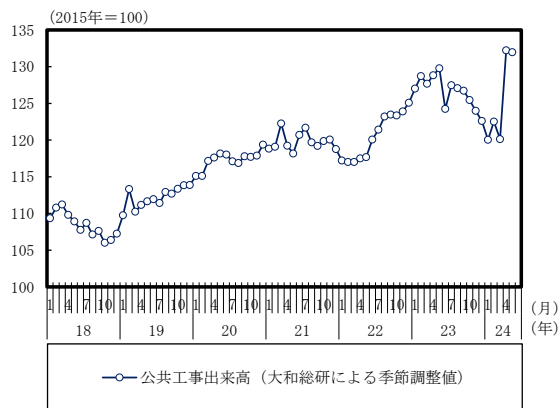
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



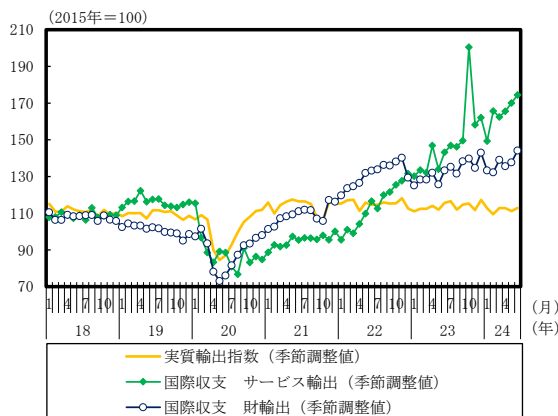
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



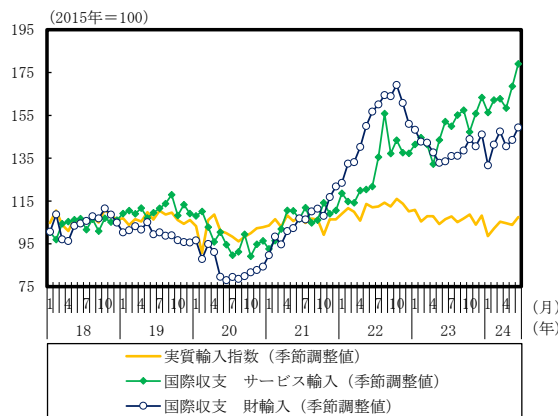
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

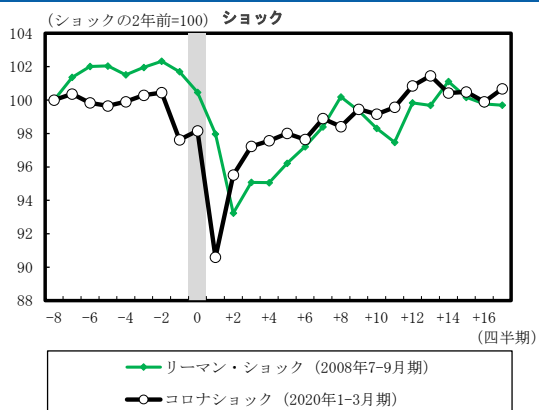
輸入



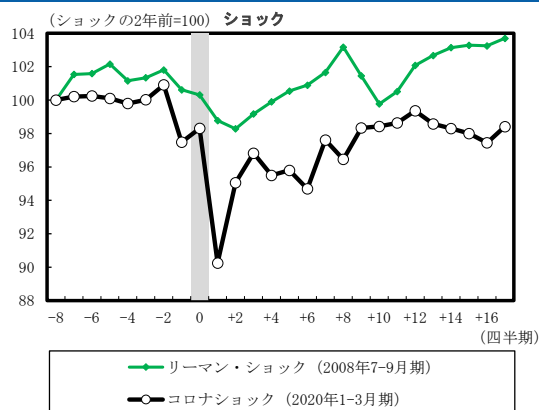
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

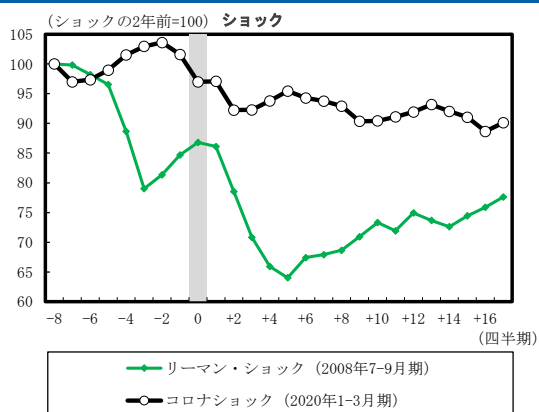
実質 GDP



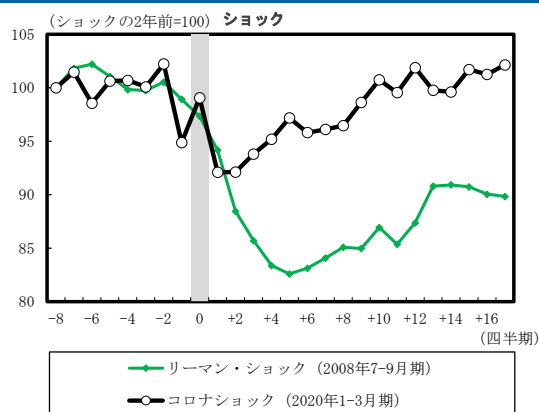
実質 民間最終消費支出



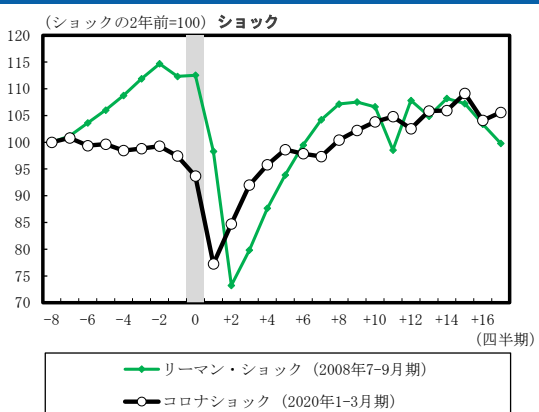
実質 民間住宅投資



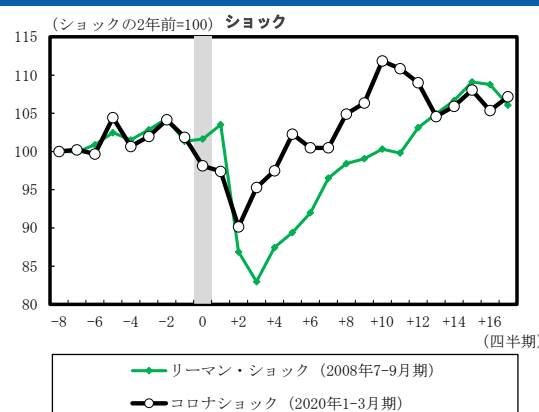
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成