

2024年9月9日 全7頁

## Indicators Update

## 2024年4-6月期 GDP（2次速報）

設備投資や個人消費などの下方修正で成長率のプラス幅が縮小

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司  
エコノミスト 岸川 和馬

## [要約]

- 2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%に改定され、1次速報値（同+3.1%）からプラス幅が縮小した。民間設備投資や個人消費などが下方修正された一方、住宅投資が上方修正された。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。日本経済が4-6月期に停滞局面から脱しつつあることが改めて確認された内容だった。
- 7-9月期の実質GDP成長率は、8月の台風等による影響に注意する必要があるものの、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%程度（前期比+0.5%程度）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、9月9日（月）に「第222回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

図表1：2024年4-6月期 GDP（2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 |       |       |
|               |            |           |       |         |       | 1次速報  | 2次速報  |       |
| 実質国内総生産 (GDP) | 前期比%       | 0.7       | ▲ 1.1 | 0.1     | ▲ 0.6 | 0.8   | 0.7   |       |
|               | 前期比年率%     | 2.8       | ▲ 4.3 | 0.2     | ▲ 2.4 | 3.1   | 2.9   |       |
|               | 民間最終消費支出   | 前期比%      | ▲ 0.8 | ▲ 0.3   | ▲ 0.3 | ▲ 0.6 | 1.0   | 0.9   |
|               | 民間住宅       | 前期比%      | 1.4   | ▲ 1.2   | ▲ 1.1 | ▲ 2.6 | 1.6   | 1.7   |
|               | 民間企業設備     | 前期比%      | ▲ 2.0 | ▲ 0.2   | 2.1   | ▲ 0.5 | 0.9   | 0.8   |
|               | 民間在庫変動     | 前期比寄与度%pt | 0.0   | ▲ 0.6   | ▲ 0.1 | 0.3   | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
|               | 政府最終消費支出   | 前期比%      | ▲ 1.2 | 0.6     | ▲ 0.1 | 0.3   | 0.1   | 0.1   |
|               | 公的固定資本形成   | 前期比%      | 1.0   | ▲ 1.9   | ▲ 1.7 | ▲ 1.1 | 4.5   | 4.1   |
|               | 財貨・サービスの輸出 | 前期比%      | 3.2   | 0.1     | 3.0   | ▲ 4.6 | 1.4   | 1.5   |
|               | 財貨・サービスの輸入 | 前期比%      | ▲ 4.1 | 1.3     | 2.0   | ▲ 2.5 | 1.7   | 1.7   |
| 内需寄与度         | 前期比寄与度%pt  | ▲ 1.0     | ▲ 0.8 | ▲ 0.1   | ▲ 0.1 | 0.9   | 0.8   |       |
| 外需寄与度         | 前期比寄与度%pt  | 1.7       | ▲ 0.3 | 0.2     | ▲ 0.5 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |       |
| 名目GDP         | 前期比%       | 2.0       | ▲ 0.0 | 0.7     | ▲ 0.3 | 1.8   | 1.8   |       |
|               | 前期比年率%     | 8.1       | ▲ 0.0 | 2.8     | ▲ 1.1 | 7.4   | 7.2   |       |
| GDPデフレーター     | 前期比%       | 1.3       | 1.1   | 0.6     | 0.3   | 1.0   | 1.0   |       |
|               | 前年比%       | 3.7       | 5.2   | 3.9     | 3.4   | 3.0   | 3.2   |       |

(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 は前期比年率+2.9%に下方修正

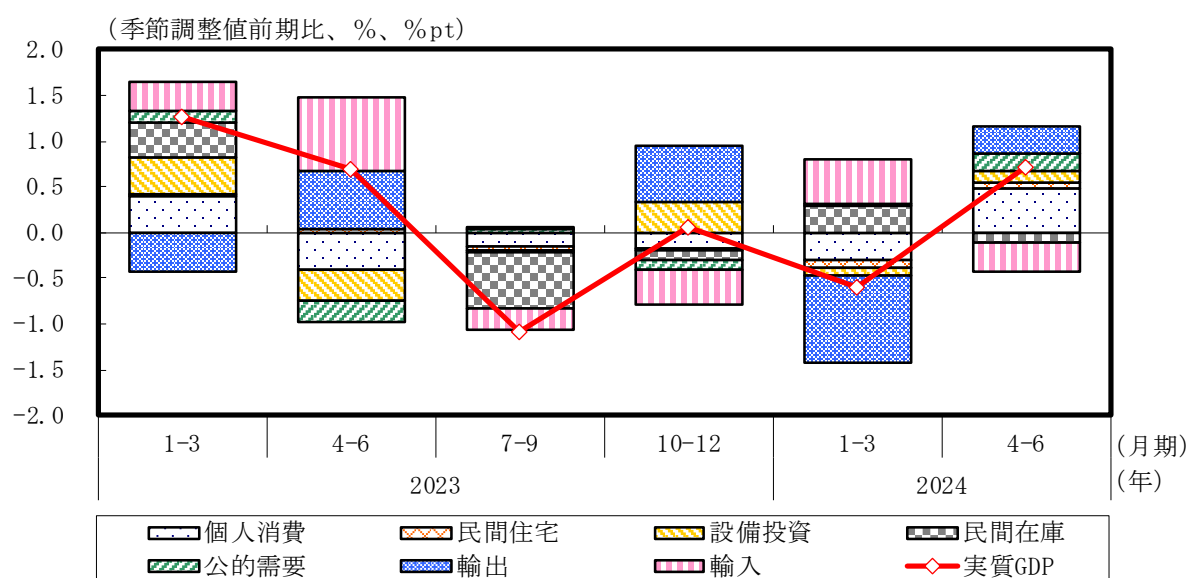
### 実質 GDP 成長率のプラス幅は 1 次速報値から縮小

2024 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.9%（前期比+0.7%）に改定された。2 四半期ぶりのプラス成長となったが、1 次速報値（前期比年率+3.1%）から引き下げられ、市場予想（QUICK 調査、同+3.3%）を下回った。9 月 2 日公表の財務省「法人企業統計調査」や、その他基礎統計の 6 月分までの実績が反映されたことで、民間設備投資や個人消費、公共投資などが下方修正された一方、住宅投資が上方修正された。

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。

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+3.2%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+4.8%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。

### 設備投資は下方修正された一方、民間在庫変動の寄与度は変わらず

設備投資は前期比+0.8%と1次速報値（同+0.9%）から下方修正されたが、2四半期ぶりに増加した。内閣府によると、研究開発費の下振れが下方修正の主因という。

2次速報値の推計に利用された4-6月期の法人企業統計調査を確認すると、金融保険業を除く全産業の設備投資額（ソフトウェアを除く名目額で季節調整値）は前期比+1.9%と2四半期ぶりに増加した<sup>1</sup>。法人企業統計調査の結果にはサンプル替えや回答率の変動の影響が含まれており、これらを調整してソフトウェア投資や研究開発投資などを加え、供給側統計の結果も反映したGDPベースの名目設備投資額は同+1.9%と、1次速報値と同じだった。ただし、デフレーターの伸びが高まったことで実質額は1次速報値から下方修正された。

実質総固定資本形成（公共投資を含み、住宅を除く）を形態別に見ると、輸送用機械（前期比+5.3%）や機械設備等（同+1.4%）が増加に転じた。自動車の生産体制の正常化が進んだことが背景にあるとみられる。一方、建物・構築物は同+1.9%と5四半期ぶりに増加した<sup>2</sup>。知的財産生産物（研究開発等）は同+0.9%と7四半期連続で増加した。

民間在庫変動の実質GDP成長率に対する寄与度は、前期比▲0.1%ptと1次速報値から変わらず、2四半期ぶりのマイナス寄与となった。4-6月期の法人企業統計調査によれば、原材料在庫と仕掛品在庫の合計は前年比+3.5%（金融業、保険業を除く全規模）と14四半期連続で増加したものの、1-3月期（同+7.1%）から減速した。

### 公共投資は下方修正、政府消費は変わらず

公共投資は国土交通省「建設総合統計」の6月分の結果などが反映され、前期比+4.1%と1次速報値（同+4.5%）から下方修正された。基礎統計である公共工事出来高は6月に前年比+3.9%と伸びが加速したものの、公的住宅等のその他の項目が減速した。2次速報値でも4四半期ぶりに増加した姿は変わらず、「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」（2021～25年度）の進捗が寄与したとみられる。

<sup>1</sup> 詳細は岸川和馬「[2024年4-6月期法人企業統計と2次QE予測](#)」（大和総研レポート、2024年9月2日）参照。

<sup>2</sup> 2024年6月10日に公表された1-3月期のGDP2次速報では、住居を除く建物・構築物は8四半期連続で前期比プラスだった。だが、基礎統計である建設総合統計の2020年度以降についての遡及改定（建設工事受注動態統計調査の訂正の反映分を含む）をGDP統計に反映したことで大幅に改定された。

政府消費は前期比+0.1%と1次速報値から変わらなかった。5、6月分の医療費実績が反映されたものの、政府消費の伸び率への影響は限定的だった。なお、基礎統計の一つである厚生労働省「労災保険事業月報」は過去公表分に誤りがあり、本校執筆時点で4月以降分は公表されていない。

### 個人消費は耐久財を除く財・サービスで下方修正

個人消費では6月分の基礎統計の実績が反映されたことで前期比+0.9%と1次速報値（同+1.0%）から下方修正された。

財・サービス別に見ると、耐久財を除いて伸び率が下方修正された。内閣府によると、非耐久財では砂糖・菓子類、半耐久財ではゲーム機・玩具、サービスでは飲食サービスなどが下振れしたという。

4-6月期の個人消費は5四半期ぶりに前期比で増加に転じ、高い伸び率となったが、自動車販売の回復で耐久財消費が伸びたことに加えて所得環境の改善も寄与したとみられる。1人あたり実質雇用者報酬は前期比+0.8%と、横ばい圏で推移していた10-12月期（同+0.1%）や1-3月期（同+0.0%）から伸び率が加速した。物価上昇率の鈍化や春闘での大幅賃上げの効果などが表れた形だ。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。

### 輸出は自動車生産の正常化の進展を主因に上方修正

外需では輸出が前期比+1.5%に上方修正された一方、輸入は同+1.7%に据え置かれた。内閣府によると、輸出の上方修正の主因は自動車や振れの大きい船舶・同修理などだったという。自動車では前述した生産体制の正常化の進展による影響がより明確に表れたとみられる。サービス輸出では、金融サービスや産業財産権等使用料などが上方修正されたという。

以上を受けて外需寄与度は前期比▲0.1%ptと1次速報値から変わらず、2四半期連続のマイナスとなった。

### 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

今回の結果は、日本経済が2024年4-6月期に停滞局面から脱しつつあることが改めて確認された内容だった。7-9月期は8月の台風等による影響に注意する必要があるものの、民需などの回復が続くことで実質GDP成長率は前期比年率+2%程度（前期比+0.5%程度）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<sup>3</sup>が追い風になるだろう。もっとも、7月の平均気温は観測史上最高を記録し、外出を控える動きが見られた<sup>4</sup>。8月は台風等による影響で、旅行や外食などのサービス消費が抑制されたとみられる。

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）<sup>5</sup>。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、2024年後半にかけて消費を押し上げるだろう。

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きっかけに景気の先行きに対する懸念が広がった。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月上旬からは円高ドル安傾向が見られる。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、9月9日に発表予定の「第222回日本経済予測（改訂版）」を参照されたい。

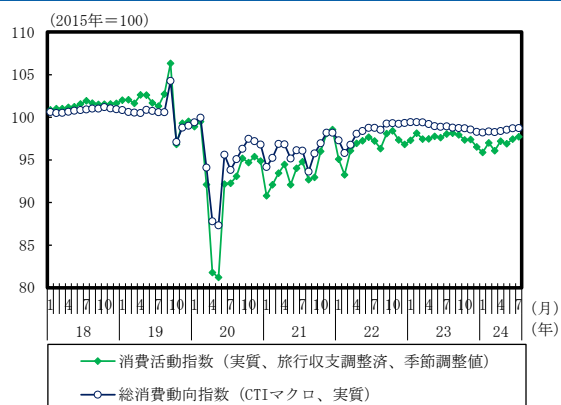
<sup>3</sup> 2024年5月（使用分）で終了した電気・ガス料金の補助は「酷暑乗り切り緊急支援」として8月から10月まで実施され、燃料油価格激変緩和補助金（ガソリン補助金）は年内に限り継続される。

<sup>4</sup> 日本銀行が2024年9月6日に公表した7月の消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比+0.3%と2カ月連続で増加したが、6月（同+0.6%）からは伸び率が低下した。

<sup>5</sup> 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。

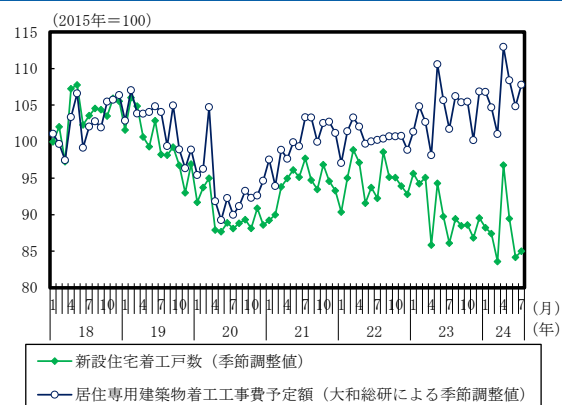
## 関連指標

### 消費



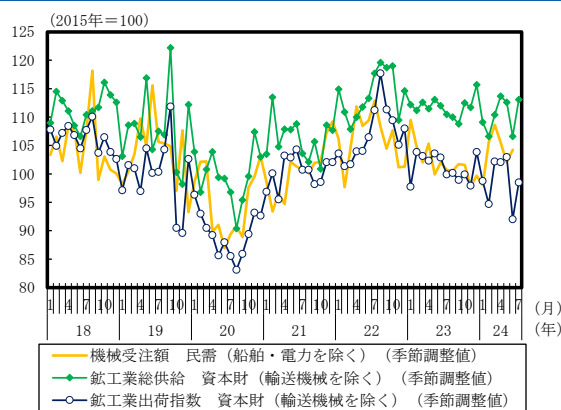
（出所）総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



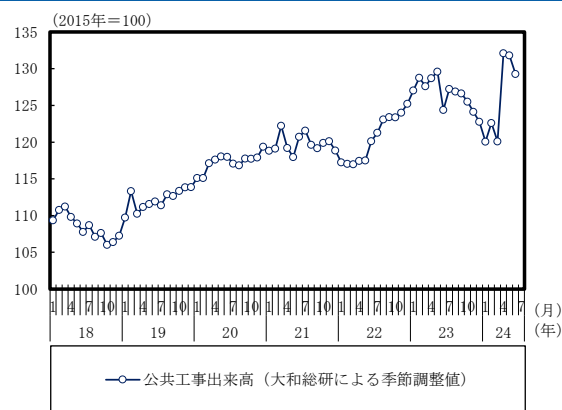
（出所）国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



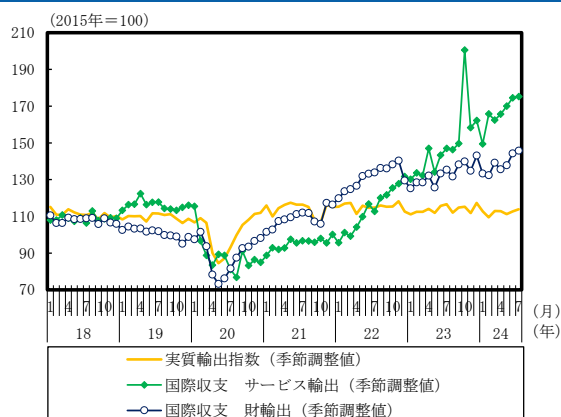
（出所）経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



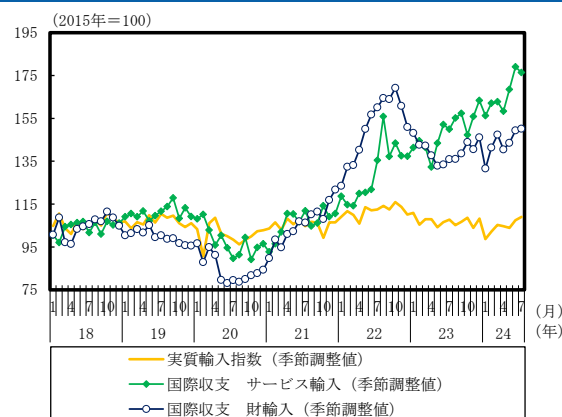
（出所）国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



（出所）財務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 輸入

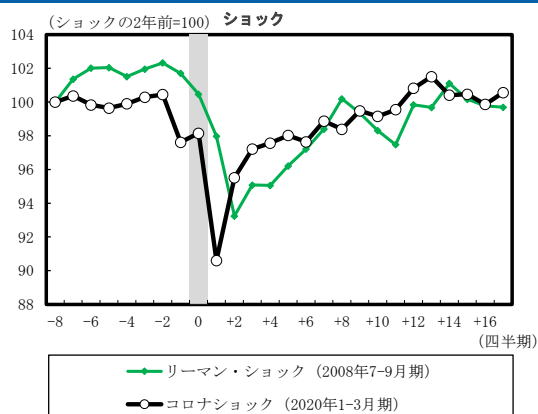


（出所）財務省、日本銀行統計より大和総研作成

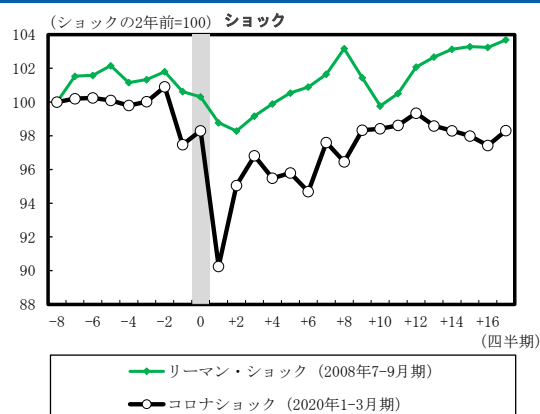


## リーマン・ショックとコロナショックの比較

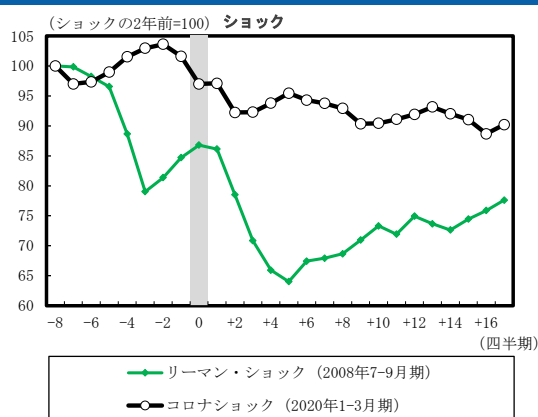
実質 GDP



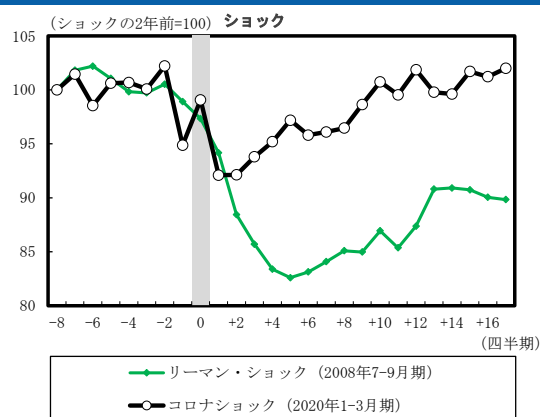
実質 民間最終消費支出



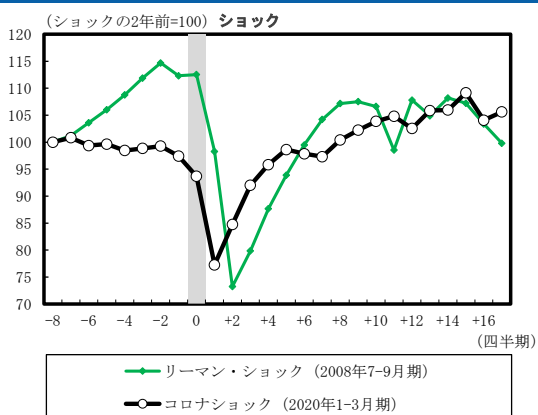
実質 民間住宅投資



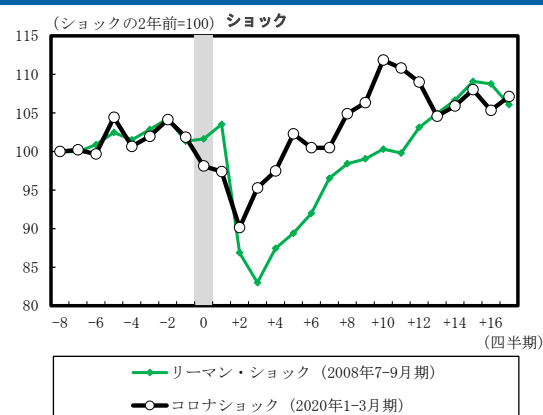
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成