大和総研
Daiwa Institute of Research

2025 年 2 月 17 日　全 7 頁

Indicators Update

2024 年 10-12 月期 GDP（1 次速報）

3 四半期連続のプラス成長。輸出や設備投資など幅広く増加

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 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋2.8%（前期比＋0.7%）と 3 四半期連続のプラス成長だった。市場予想（QUICK 調査、前期比年率＋1.0%）を大幅に上回った主因は個人消費で、食料品を中心に物価が高騰する中でも底堅く推移した。輸出や設備投資なども増加した一方、輸入の減少が GDP 成長率を大きく押し上げており、その点は割り引いてみる必要がある。

■ 2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋0%台半ば（前期比＋0.1%程度）とみている。輸入が増加に転じることもあって成長率は小幅になるものの、個人消費や設備投資、輸出の増加が続くことで 4 四半期連続のプラス成長を見込んでいる。一方、日本経済及び世界経済にとっての当面の最大のリスクは米トランプ新政権の政策で、その動向や経済活動への影響を注視する必要がある。

※当社は、2 月 21 日（金）に「第 224 回日本経済予測」の発表を予定している。

図表 1：2024 年 10-12 月期 GDP（1 次速報）

			2023年	2024年			
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質国内総生産(GDP)		前期比%	▲ 0.1	▲ 0.5	0.7	0.4	0.7
		前期比年率%	▲ 0.3	▲ 1.9	3.0	1.7	2.8
	民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.5	0.7	0.7	0.1
	民間住宅	前期比%	▲ 1.2	▲ 2.8	1.4	0.5	0.1
	民間企業設備	前期比%	1.9	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.5
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.3	0.0	0.2	▲ 0.2
	政府最終消費支出	前期比%	▲ 0.0	0.2	0.9	0.1	0.3
	公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.8	▲ 2.0	5.7	▲ 1.1	▲ 0.3
	財貨・サービスの輸出	前期比%	2.8	▲ 4.1	1.7	1.5	1.1
	財貨・サービスの輸入	前期比%	3.1	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1
内需寄与度		前期比寄与度%pt	0.0	▲ 0.2	1.1	0.5	▲ 0.1
外需寄与度		前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7
名目GDP		前期比%	0.3	▲ 0.1	2.1	0.7	1.3
		前期比年率%	1.1	▲ 0.3	8.9	3.0	5.1
GDPデフレーター		前期比%	0.3	0.4	1.4	0.3	0.6
		前年比%	4.2	3.1	3.1	2.4	2.8

（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

大和証券グループ　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

2024 年 10-12 月期の実質 GDP は 3 四半期連続のプラス成長

実質 GDP 成長率は前期比年率＋2.8%と市場予想を大幅に上回る

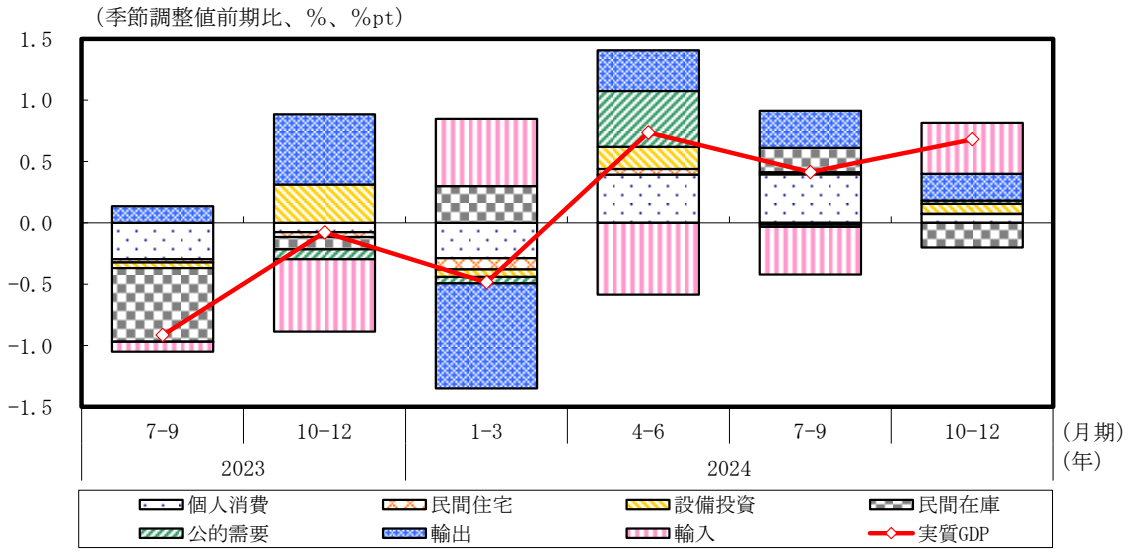
2024 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、1 次速報値で前期比年率＋2.8%（前期比＋0.7%）だった。市場予想（QUICK 調査、前期比年率＋1.0%）を大幅に上回り、3 四半期連続のプラス成長となった。暦年ベースで見ると、2024 年は前年比＋0.1%とわずかながら増加し、2021 年から続くプラス成長を維持した。

個人消費は 2024 年 4-6 月期から 2 四半期連続で前期比＋0.7%と高い伸び率だった反動や、食料品を中心とした物価高騰などの影響で伸び悩んだものの、設備投資や輸出など幅広い需要項目で増加が見られた。ただし、10-12 月期は輸入の減少によって GDP 成長率が押し上げられた面も大きく、その点は割り引いてみる必要がある。

10-12 月期の実質 GDP を需要項目別に見ると（**図表 2**）、民需関連では個人消費、設備投資、住宅投資が増加した一方、民間在庫変動は GDP の減少に寄与した。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資は減少した。外需関連では輸出が増加した一方、輸入が減少したことで、純輸出は 5 四半期ぶりにプラスとなった。

GDP デフレーターは前年同期比＋2.8%と 9 四半期連続のプラス、単位労働コスト（＝名目雇用者報酬÷実質 GDP）は同＋4.5%と 7 四半期連続のプラスとなった。暦年ベースで見ると、単位労働コストの伸び率は 2024 年で前年比＋4.0%となり、2023 年（同＋0.5%）から大幅に加速した。春闘賃上げ率が 33 年ぶりの高水準になり、好調な企業業績を背景に賞与が高水準となったことなどを受け、賃金面からの物価上昇圧力が 2024 年に大幅に強まったことが確認された。

図表 2：実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



（出所）内閣府統計より大和総研作成

個人消費は物価高騰の影響などを受けるも事前予想より底堅く推移

個人消費は前期比＋0.1%と、減少を見込んでいた市場予想（同▲0.2%）に反して3四半期連続で増加した。事前予想よりも底堅く推移した理由の1つに、一部食料など価格高騰品目の購入を控えたり代替したりする動きが広がったことがあるとみられる。

家計最終消費支出（PCE）デフレーターを見ると、10-12月期は前年同期比＋2.0%と5四半期連続で伸び率が低下した（前期比では＋0.1%）。一方、消費者物価指数（CPI）の伸び率は3四半期連続で上昇しており（前期比では＋1.0%）、両者の乖離幅が拡大した。PCEデフレーターは直近の家計の消費行動を反映しているのに対し、CPIは基準年（現行は2020年）の消費バスケットで固定されているため、例えばある商品の価格が高騰したとき、その購入量を減らしたり代替品にシフトしたりする行動は後者には反映されない[1]。家計が直面する物価の伸びはCPIほどには高まっておらず、結果としてCPIなどから公表前に推計された10-12月期の実質消費支出は実績よりも弱めになったとみられる。

国内家計最終消費支出を財・サービス別に見ると、耐久財（前期比＋3.6%）とサービス（同＋0.1%）が増加した一方、非耐久財（同▲0.3%）、半耐久財（同▲1.7%）が減少した。内閣府によると、耐久財では家電やパソコンなどの販売が好調だった[2]。サービスでは宿泊などが好調だった一方で外食などは振るわなかった。非耐久財では非アルコール飲料や野菜など、半耐久財ではゲーム機や衣服などへの支出が減少したという。

実質雇用者報酬は前期比＋1.5%と5四半期連続で増加し、2021年1-3月期以来の高水準となった（**p.6 図表右上**）。労働力調査（総務省）に見る雇用者数は同＋0.6%、雇用者数で除した1人あたり実質雇用者報酬（≒実質賃金）は同＋0.9%だった。後者を前年同期比で見れば3四半期連続のプラスで伸び率が高まっており、毎月勤労統計調査（厚生労働省）で見るよりも実質賃金の上昇基調が明確である[3]。

設備投資は2四半期ぶりに増加、住宅投資は増加ペースが鈍化

設備投資は前期比＋0.5%と2四半期ぶりに増加した。高水準の経常利益などを背景に、足元では企業の投資意欲が緩やかに発現したようだ。形態別に見ると、主因は機械投資だったとみられる。経済産業省によると、資本財総供給指数は2024年10-12月期平均で同＋7.5%（輸送機械を除くと同＋9.7%）だった。前期に減少した反動もあり、半導体製造装置などへの投資が増加した。また、DXやGXなどへの対応から、ソフトウェアへの投資も堅調に推移した。

---

[1] 家計最終消費支出デフレーターは連鎖方式のパーシェ型物価指数であるのに対し、後者は基準年（現行は2020年）の消費バスケットで固定されるラスパイレス型物価指数であるため上方バイアスが生じやすい。
[2] 関連統計を見ると、四半期を通じて寒暖差が激しかったことなどからエアコンの需要が拡大したほか、米マイクロソフト「Windows 10」のサポート終了（2025年10月）に向けた買い替え需要などからパソコン関連も堅調に推移したとみられる。
[3] 雇用者報酬は全ての業種・企業規模を対象とする一方、毎月勤労統計調査では5人未満の事業所や公務などの業種が対象外である。また、毎月勤労統計調査では2018年1月から常用労働者30～499人の事業所の調査についてローテーション・サンプリングが導入され、毎年1月時点で段差が生じている。そのため四半期別GDP速報では、前年12月までの賃金水準に合わせるように1月以降の賃金水準を調整し、推計を行っている。

住宅投資は前期比＋0.1%と、小幅に増加した。2024 年 1-3 月期を底とする持ち直しが継続した一方、住宅価格の高騰などもあり、需要回復の足取りは依然として重そうだ。住宅着工戸数は大きく上振れした 2024 年 4 月頃に、2022 年から続いた減少傾向を脱したものの低位で推移している。

2024 年春に上振れした反動などから公共投資が伸び悩む一方、政府消費は増加が継続

公共投資は前期比▲0.3%と 2 四半期連続で減少した。2024 年 4-6 月期に同＋5.7%と上振れした反動が継続した一方、「防災・減災、国土強靭化のための 5 か年加速化対策」（2021～25 年度）の進捗などが下支えしたことで、減少は小幅だった。

政府消費は前期比＋0.3%と 4 四半期連続で増加した。内閣府によると、インフルエンザの流行などを背景とした医療費の増加が寄与したという。

輸出増、輸入減により外需寄与度は前期比＋0.7%pt

輸出は前期比＋1.1%と 3 四半期連続で増加した。財・サービス別に見ると、とりわけサービス（インバウンド消費含む）が同＋4.1%と好調だった。インバウンド消費にあたる「非居住者家計の国内での直接購入」は同＋4.3%と前期の落ち込み（同▲4.6%）からの反動もあって増加したほか、研究開発サービスなどの一部業務サービスや、著作権等使用料なども堅調に推移した。財輸出では石油製品、非鉄金属などが増加したものの、半導体等電子部品などの輸出が振るわなかったことから、同＋0.1%と小幅な伸びにとどまった。

輸入は前期比▲2.1%と 3 四半期ぶりに減少した。財、サービスいずれも減少した。財では医薬品、電子部品・デバイスなどの減少が目立ち、サービスでは一部の業務サービスや産業財産権等使用料などが振るわなかった。

輸出が増加した一方で輸入は減少した結果、純輸出（外需）の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比＋0.7%pt と、5 四半期ぶりにプラスになった。

2025 年 1-3 月期の実質 GDP は 4 四半期連続のプラス成長を見込む

2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋0%台半ば（前期比＋0.1%程度）とみている。輸入が増加に転じることもあって成長率は小幅になるものの、4 四半期連続のプラス成長を見込んでいる。

個人消費は所得環境の改善などを背景に緩やかな増加が続くとみている。公務員給与が 2024 年 12 月頃に大幅に引き上げられ、年 1.3 兆円規模の児童手当の拡充が 10 月分（支給は 12 月）から実施された。2025 年 1-3 月期はエネルギー高対策が再開・延長され、物価上昇率が一定程度抑制される。もっとも、米や一部の生鮮食品など購入頻度の高い品目の価格高騰で家計の節約志向が強まり、所得環境の改善が個人消費の回復に結びつきにくい可能性もある。

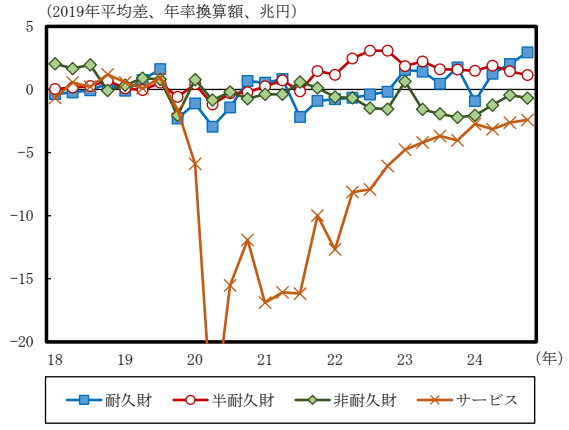
設備投資は堅調な推移が続くだろう。日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（日銀短観）によると、直近の 12 月調査[4]における 2024 年度の設備投資計画（全規模全産業、除く土地、含むソフトウェア・研究開発）は前年度比＋10.0%だった。12 月調査時点としては比較的高水準を維持しており、企業の投資意欲は引き続き旺盛だ。デジタル化、グリーン化に関連したソフトウェア投資や研究開発投資も底堅く推移しよう。このほか、輸出は半導体市場の回復やインバウンド消費の緩やかな拡大などにより増加が続くとみている。

日本経済及び世界経済にとっての当面の最大のリスクは、米トランプ新政権の政策、いわゆる「トランプ 2.0」だ。トランプ政権は誕生直後から関税政策に積極的で、2025 年 2 月 4 日には中国からの輸入品に一律で 10%の追加関税を課す措置を発動した。2026 年度までの経済見通しの詳細や、「トランプ 2.0」による経済への影響などについては、2 月 21 日に発表予定の「第 224 回日本経済予測」を参照されたい。

[4] 回答期間は 2024 年 11 月 11 日～12 月 12 日。

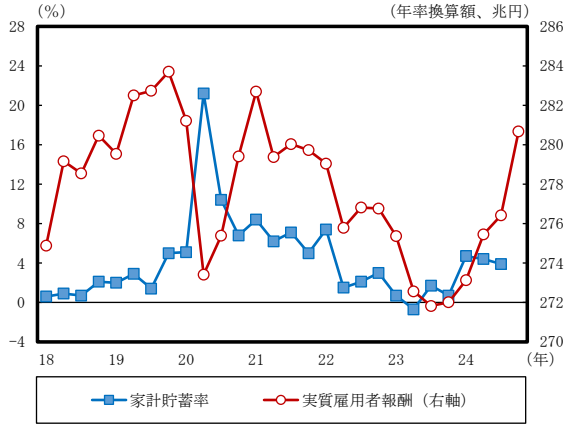
関連指標①

形態別国内家計最終消費支出（実質・季節調整値）



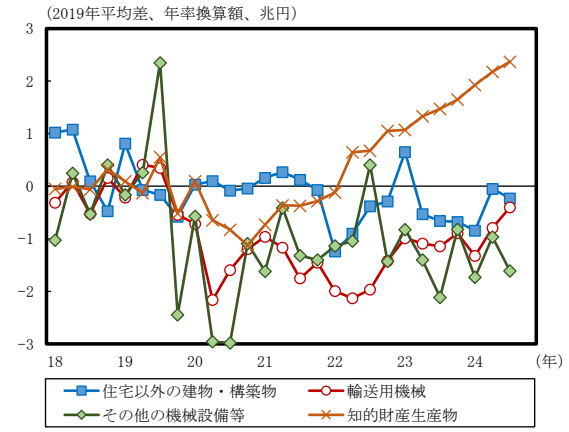
（出所）内閣府統計より大和総研作成

家計貯蓄率と実質雇用者報酬（季節調整値）



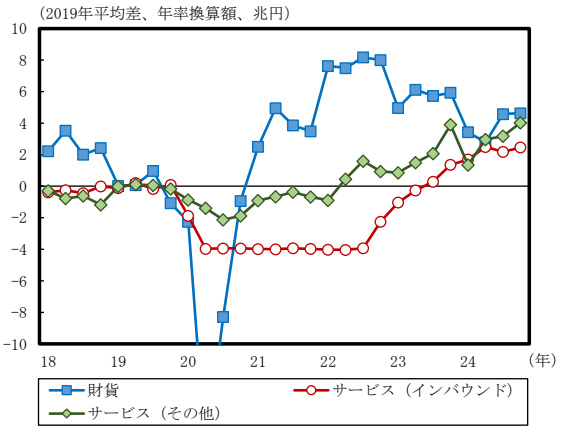
（出所）内閣府統計より大和総研作成

形態別総固定資本形成（実質・季節調整値）



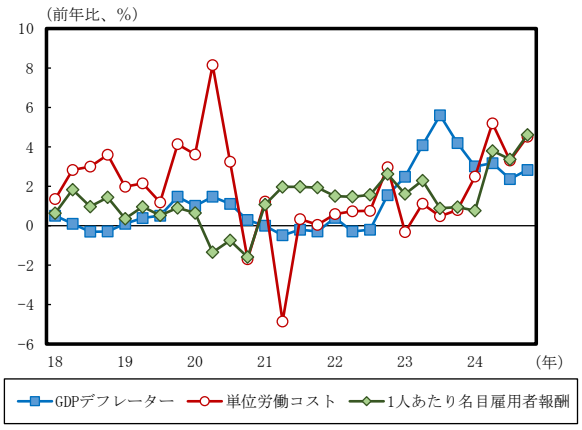
（出所）内閣府統計より大和総研作成

財貨・サービス別の輸出（実質・季節調整値）



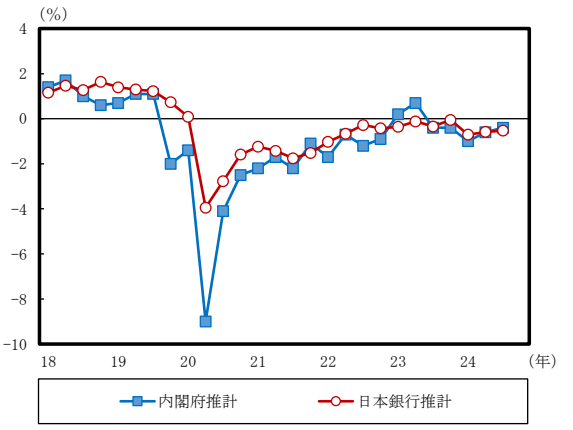
（出所）内閣府統計より大和総研作成

物価・賃金関連指標



（注）単位労働コスト＝名目雇用者報酬÷実質GDP
（出所）総務省、内閣府統計より大和総研作成

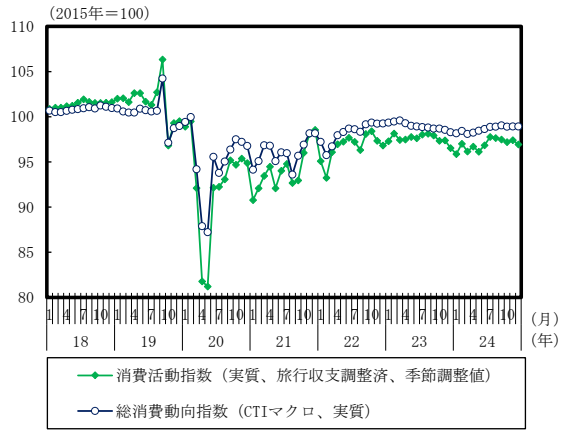
GDP（需給）ギャップ



（出所）内閣府、日本銀行資料より大和総研作成

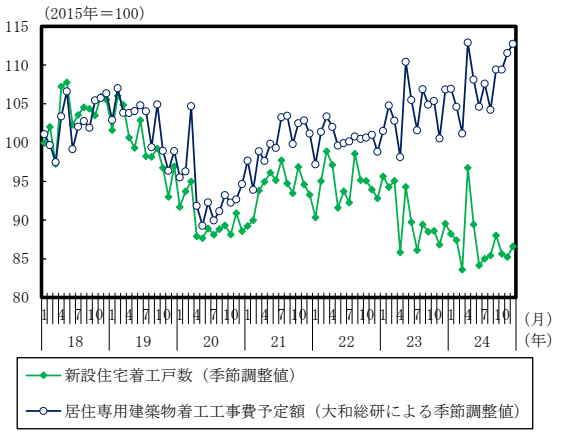
関連指標②

消　費



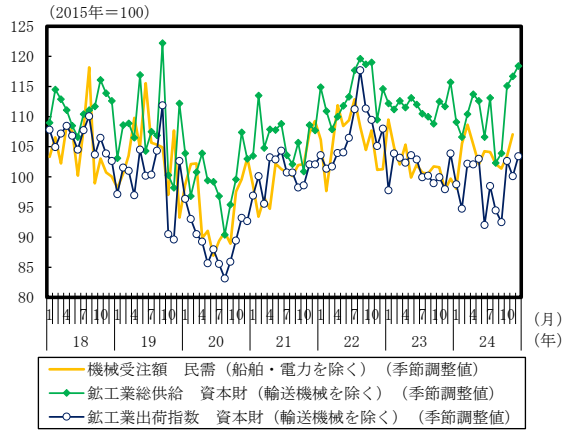
（出所）総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住　宅



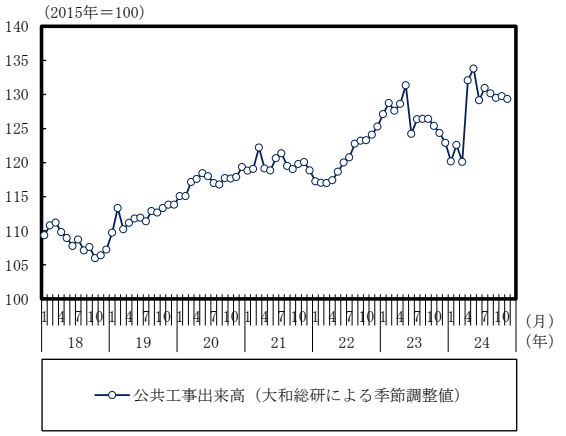
（出所）国土交通省統計より大和総研作成

設　備



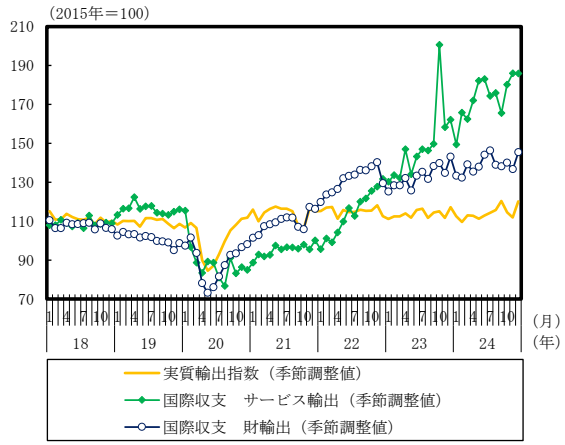
（出所）経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公　共　投　資



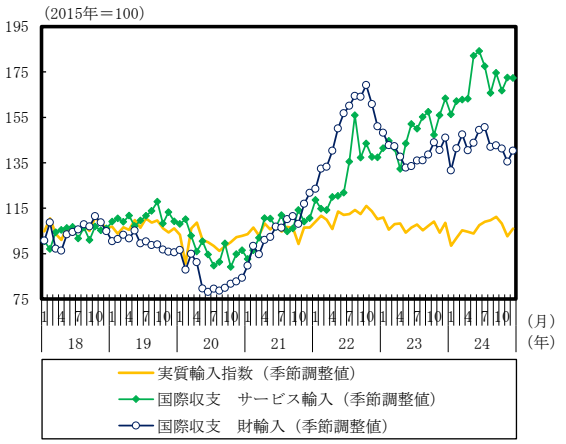
（出所）国土交通省統計より大和総研作成

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