

農林中金総合研究所 2024～25年度改訂経済見通し（2次QE後の改訂）

消費主導の緩やかな景気回復、先行き不透明感が高い

～ 日本経済見通し：2024年度：0.4％、25年度：1.2％（ともに据え置き※）～

※24年11月時点の当総研見通し（24年度：0.4％、25年度：1.2％）との比較

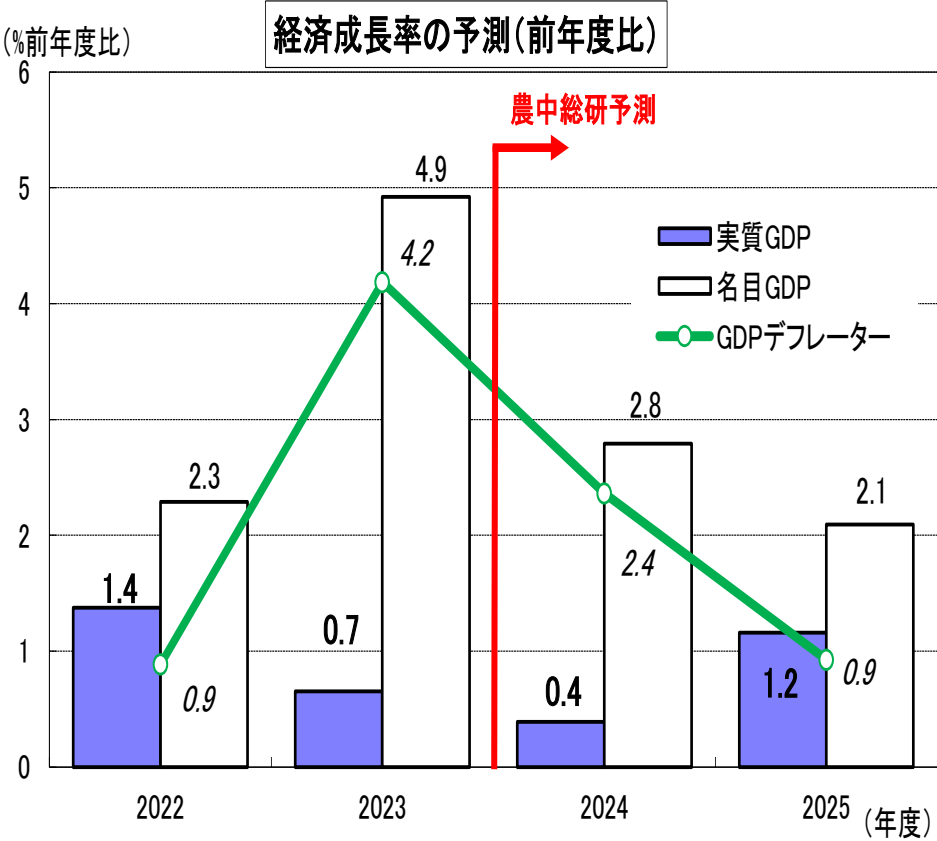
お問い合わせ先

株式会社 農林中金総合研究所
経済見通し担当

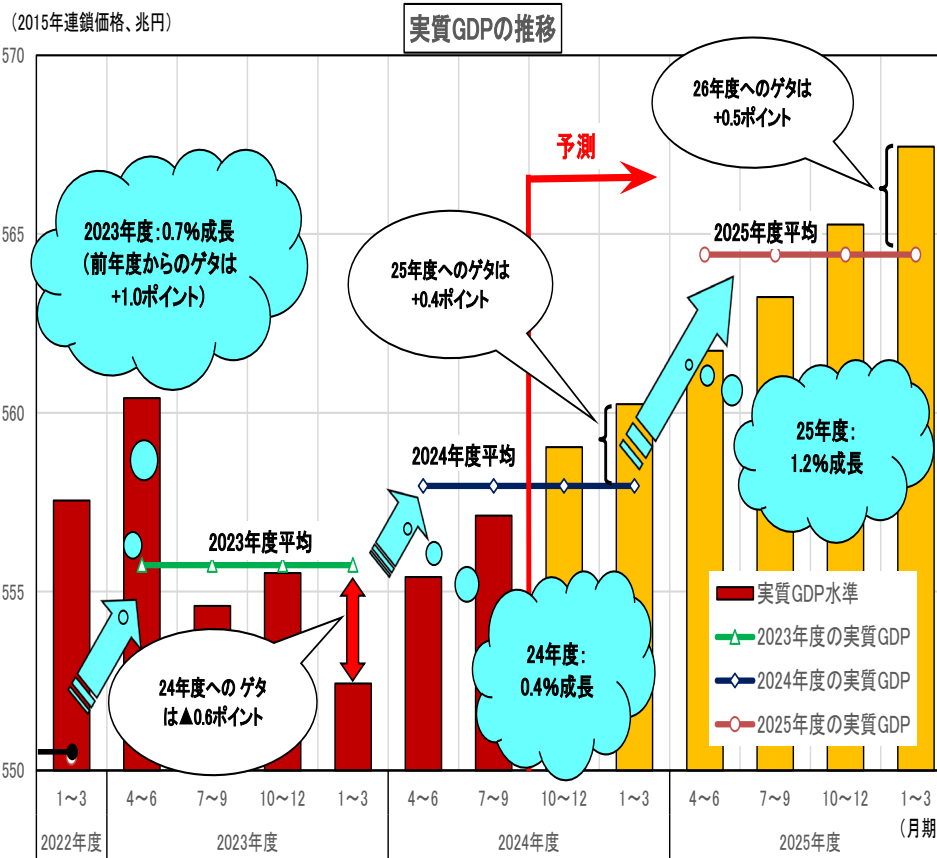
070-3035-2643（理事研究員 南武志）

無断転載を禁ず。本資料は信頼できるとされる各種データに基づき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。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

Norinchukin Research Institute



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

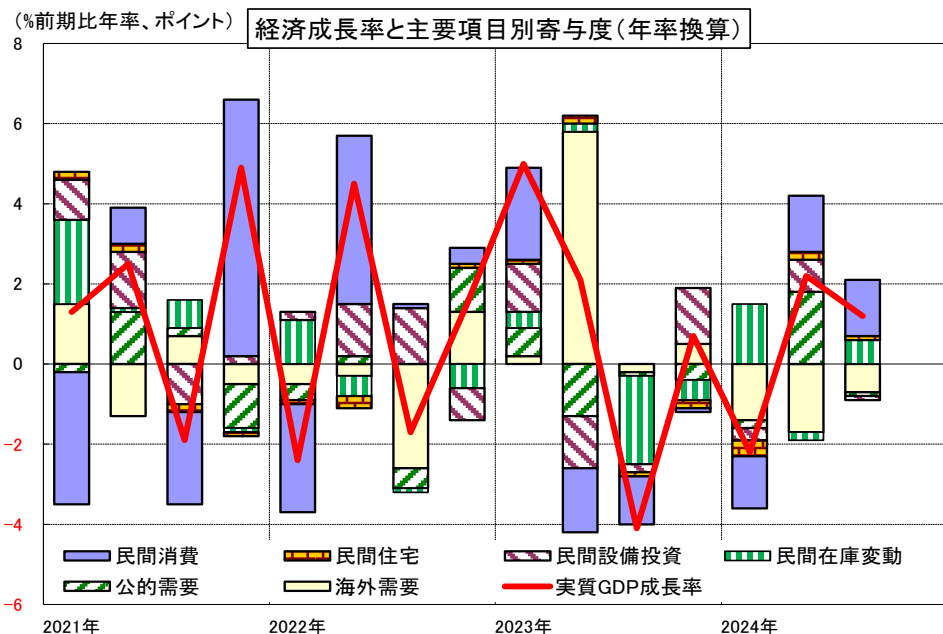


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2024年7~9月期まで実績、それ以降は当総研予測

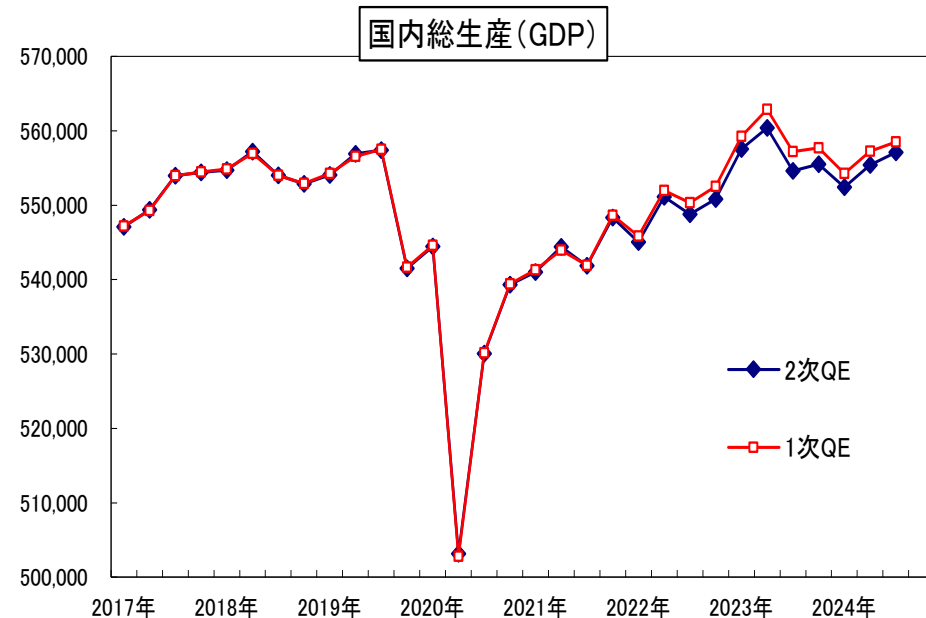
1 GDP第2次速報（2次QE）の内容

□2024年7～9月期の実質GDP成長率は上方修正、2期連続のプラス成長

- 実質GDP成長率は前期比年率1.2%（1次QE：同0.9%）へ上方修正（2期連続のプラス）
 - 民間住宅投資、民間企業設備投資、民間在庫変動、輸出等は上方修正、民間消費、公的需要、輸入等は下方修正
 - 「民間消費は2期連続のプラス」、「民間企業設備投資の2期ぶりの減少」は変わらず
- 一方、名目GDPは前期比年率1.8%（1次QE：同2.1%）へ若干の下方修正（2期連続のプラス）
 - GDPデフレーターは前年比2.4%、前期比0.1%（1次QE：同2.5%、同0.5%）へ下方修正、価格転嫁の動きは弱まる
- ただし、実質雇用者報酬は前期比0.2%（4期連続のプラス）へ、単位労働コストは前年比3.4%（6期連続のプラス）へ、ともに上方修正
- 同時に公表された23年度年次推計では、21年度以降のGDP水準が下方改訂（直近8四半期で年率2兆円弱の下方修正）
 - 21年度の経済成長率は3.0%（改訂前：3.1%）、21年度は1.4%（同：1.6%）、22年度は0.7%（0.8%）と、いずれも下方修正



(資料)内閣府経済社会総合研究所

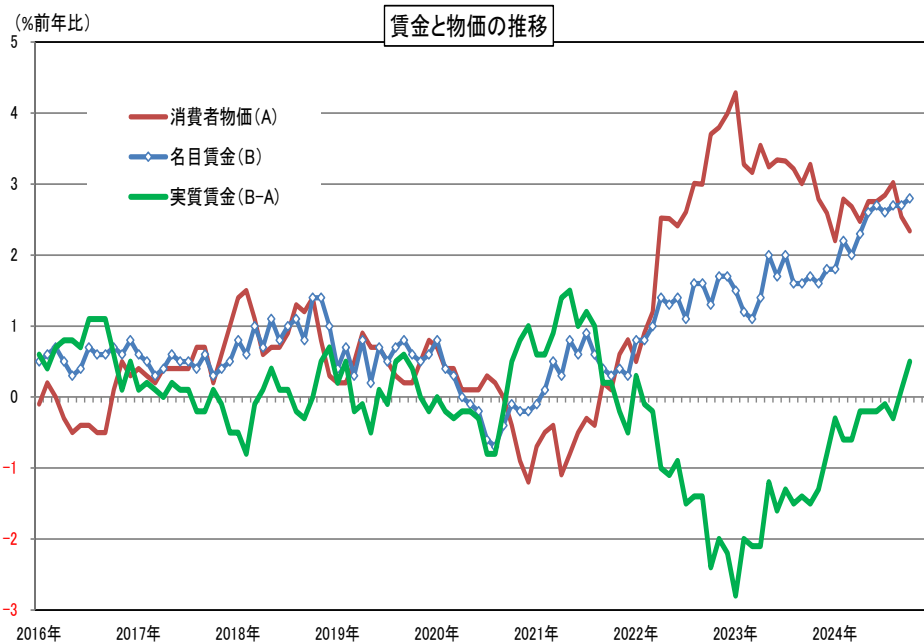


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2015年連鎖価格)。

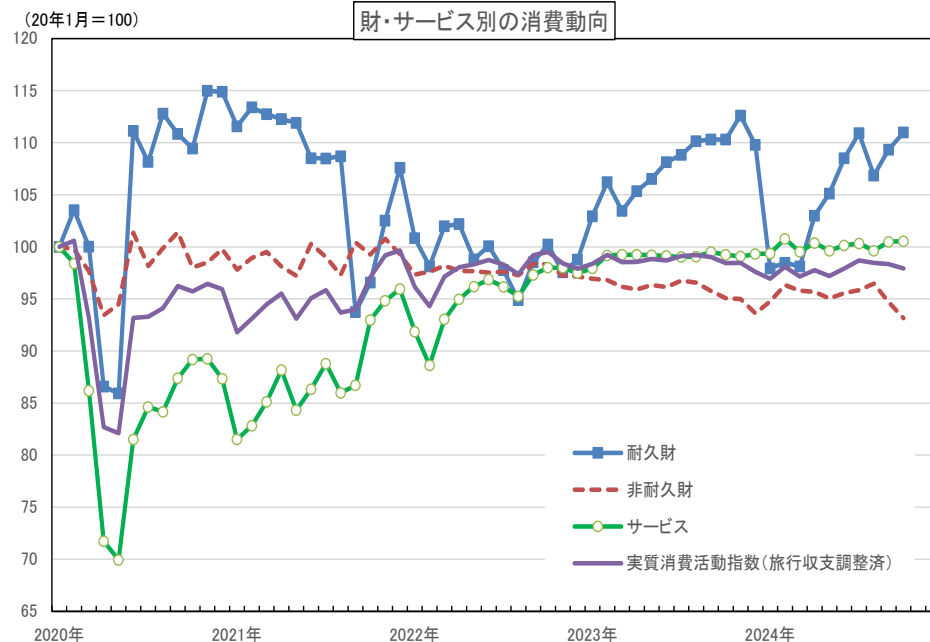
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

□実質賃金の目減り状態は解消したが、消費にまだ勢いはない

- 10月の景気動向指数のCI一致指数は2か月連続で改善したが、5月の水準を下回ったまま
 - 基調判断は「下げ止まり」で据え置き（6か月連続）
- 10月の実質輸出指数は前月比▲4.9%と5か月ぶりの低下
 - 地域別には、米国向け（前月比▲10.6%）、EU向け（同▲15.2%）、中国向け（同▲4.3%）が弱い
 - 財別には、中間財（前月比▲8.9%）、情報関連（同▲8.8%）、資本財・部品（同▲5.4%）が弱い
- 10月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比2.3%と2か月連続で鈍化
 - 政府の物価高対策によってエネルギーが抑制されているが、コメなど食料（除く生鮮食品）が大きく上昇
- 10月の現金給与総額は前年比2.6%（うち一般労働者の所定内給与は同2.8%）と上昇継続、物価沈静化と相まって、実質賃金の目減り状態は解消
- 10月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比▲0.4%と3か月連続の低下、耐久財消費は堅調さを保っているが、非耐久財消費は減少傾向であるほか、サービス消費も伸び悩み



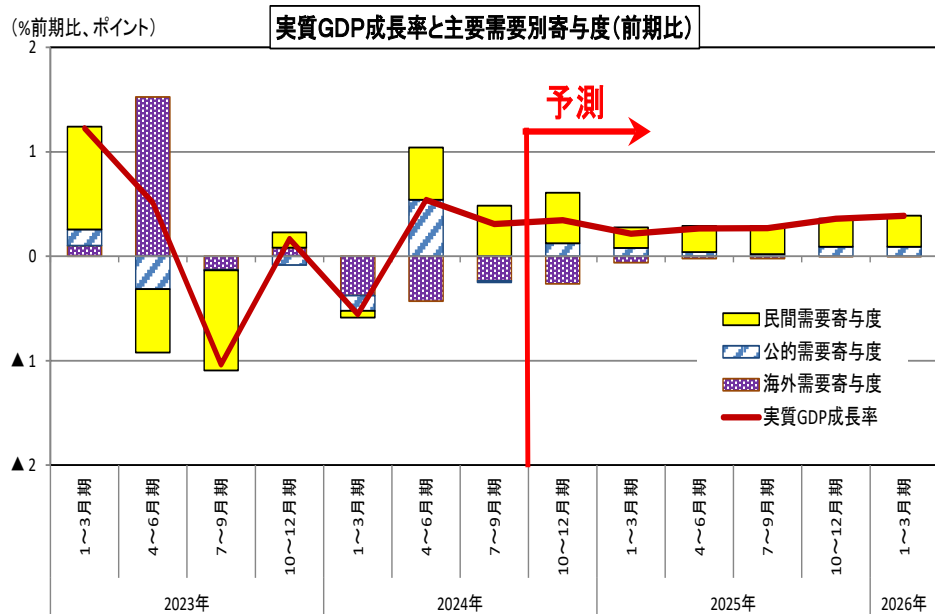
(資料) 内閣府、総務省統計局 (注) 賃金は「毎月労働統計」一般労働者・所定内給与を使用。



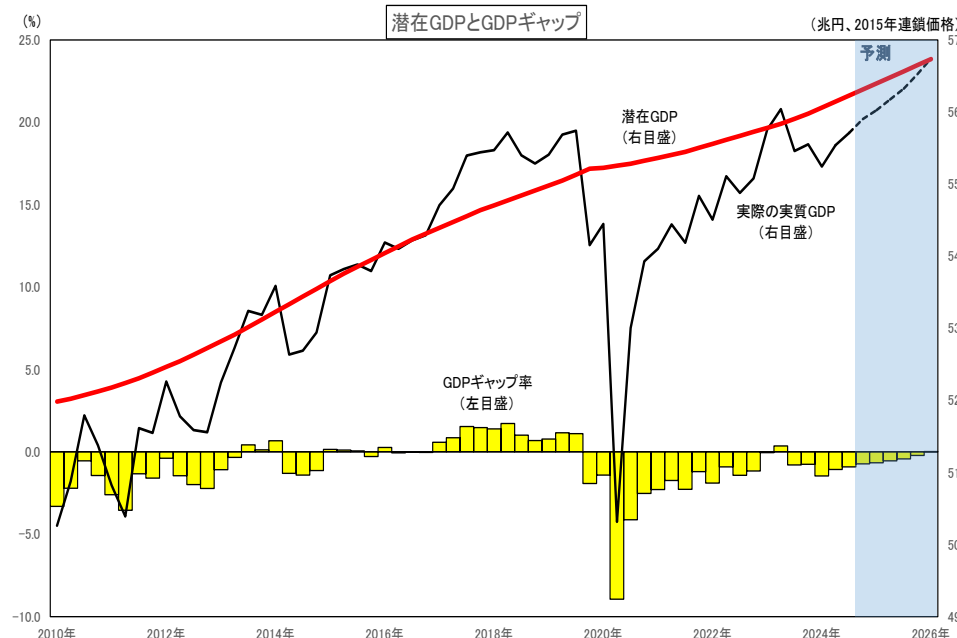
(資料) 日本銀行「消費活動指数」

□経済見通し～民間消費の回復基調は継続、緩やかな成長経路をたどると予想

- 足元10～12月期については、世界経済の低成長状態が続いており、輸出は鈍さが続くだろう。また、足元ではインバウンド需要も頭打ち感がみられる。一方で、家計の所得環境は改善傾向が続いており、消費は緩やかながらも回復基調をたどるだろう。その結果、経済成長率は前期比年率1.4%と3期連続のプラスが見込まれる。
- 25年入り後も、外需の鈍さが続くと思われるが、新たな経済対策には物価高対策が盛り込まれる予定であり、それによって実質賃金のプラス状態が保たれ、民間消費の回復を後押しするだろう。ただし、24年度の成長率は発射台が低い（前年度からのゲタは▲0.6ポイント）こともあり、0.4%にとどまるだろう。
- 25年度については、企業業績の改善テンポが鈍化するものの、人手不足が一段と強まることもあり、25年春闘もしっかりした賃上げが実現するとみられる。そうしたなかで物価は沈静化し、消費者マインドも持ち直すと見込まれる。25年度を通じて民間需要が主導する格好で緩やかながらも景気回復が続き、年度末にはGDPギャップのマイナスは解消されるだろう。25年度は1.2%成長と予測する。
- ただし、内外の経済政策に不確実性が高まっている点には注意が必要である。



(資料) 内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成



(資料) 内閣府の資料より農林中金総合研究所作成 (注) 2024年7～9月期まで実績、それ以降は当総研の予測値。

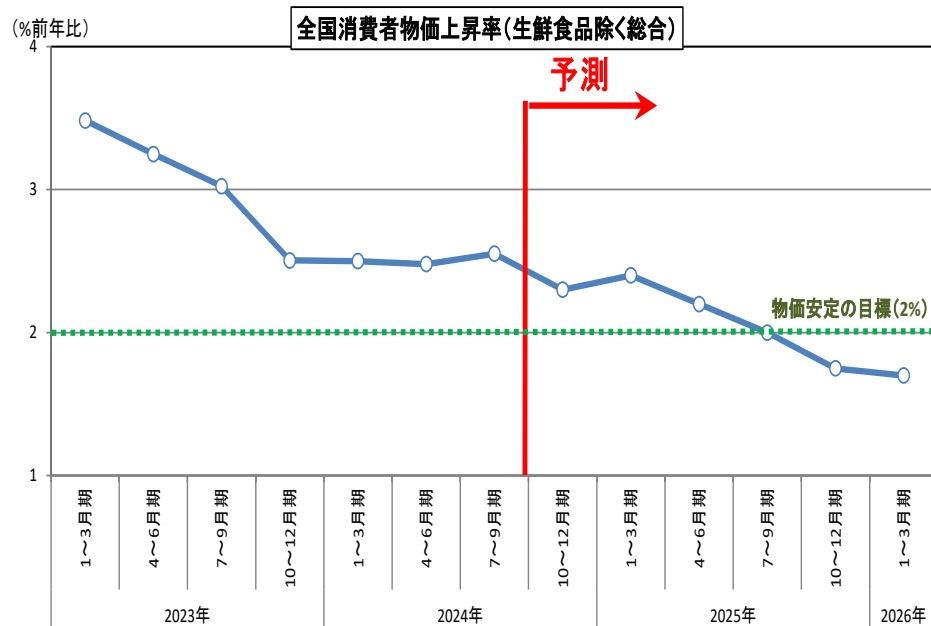
3 日本経済・物価の見通し

□物価見通し～24年度は前年度比2.5%、しばらく高止まり

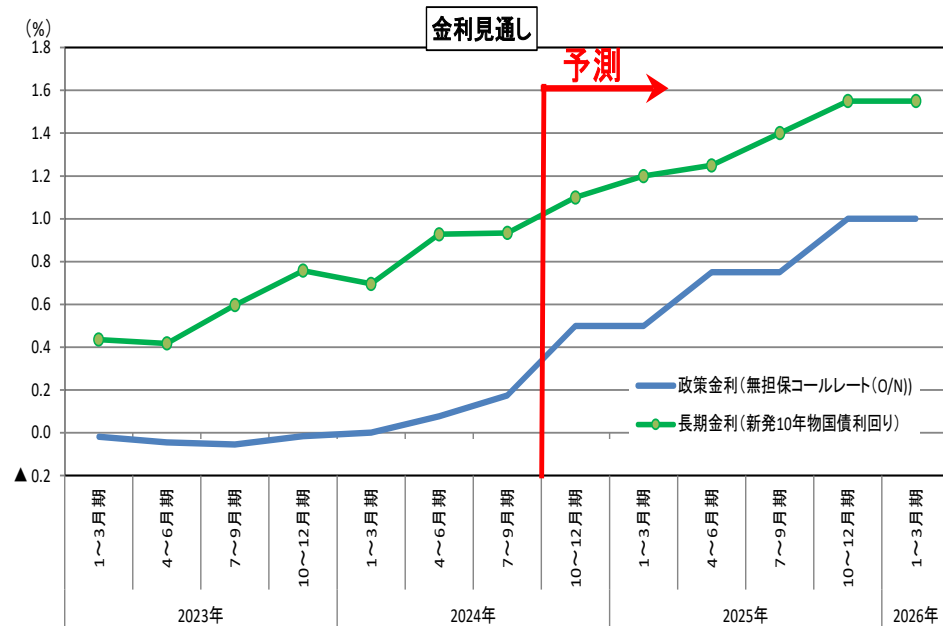
- － 政府の物価高対策（酷暑乗り切り緊急支援）の終了で、12～1月にかけて物価上昇率は高まるものの、経済対策でエネルギー負担軽減措置が盛り込まれたことから、25年2月以降は上昇率が再び鈍化へ
 - 25年度上期にかけて物価上昇率は2%台前半で推移するが、25年度下期には2%割れが見込まれる（25年度は前年度比1.9%）

□金融政策、長期金利～12月にも利上げの可能性

- － 日銀は「基調的な物価上昇率が見通しに沿って2%に向けて上昇していけば、政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していく」方針を繰り返しており、「賃金と物価の好循環」が強まれば、年内にも再利上げをすると予想
- － その後も、しばらく物価上昇率が2%超で推移するとみられることから、日銀は半年に1回のペースで利上げを継続、長期金利も緩やかな上昇基調が見込まれる
 - ただし、25年度下期に物価2%割れとなることで、利上げ継続は困難に（今回の利上げ局面でのターミナルレートは1.0%と想定）



(資料) 総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成



(資料) 日本銀行、日経FQデータを用いて、農林中金総合研究所が作成

予測表（年度、半期）

	単位	2023年度 (実績)	2024年度 (予測)	2025年度 (予測)
名目GDP	%	4.9	2.8	2.1
実質GDP	%	0.7	0.4	1.2
民間需要	%	▲ 0.7	1.3	1.6
民間最終消費支出	%	▲ 0.4	0.8	1.8
民間住宅	%	0.8	▲ 1.6	▲ 1.0
民間企業設備	%	▲ 0.1	2.0	1.9
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.4	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	▲ 0.7	1.9	0.9
政府最終消費支出	%	▲ 0.8	1.6	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 0.3	2.6	0.4
輸出	%	2.8	0.6	2.4
輸入	%	▲ 3.3	4.5	3.7
国内需要寄与度	ポイント	▲ 0.7	1.5	1.5
民間需要寄与度	ポイント	▲ 0.6	1.0	1.2
公的需要寄与度	ポイント	▲ 0.2	0.5	0.2
海外需要寄与度	ポイント	1.4	▲ 0.8	▲ 0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	4.2	2.4	0.9
国内企業物価 (前年比)	%	2.4	3.0	1.6
全国消費者物価 (")	%	2.8	2.5	1.9
完全失業率	%	2.6	2.5	2.3
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 2.0	▲ 1.4	2.2
経常収支	兆円	25.3	28.4	29.0
名目GDP比率	%	4.3	4.6	4.6
為替レート	円/ドル	144.6	151.9	145.6
無担保コールレート(O/N)	%	0.00	0.50	1.00
新発10年物国債利回り	%	0.62	1.04	1.44
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.5	83.3	75.6

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
 (注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
 無担保コールレートは年度末の水準。
 季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(前期比)

	単位	2023年度 通期	2024年度		2025年度	
			通期	上期	下期	下期
実質GDP	%	0.7	0.4	0.4	0.8	1.2
民間需要	%	▲ 0.7	1.3	0.9	1.5	1.6
民間最終消費支出	%	▲ 0.4	0.8	0.6	1.4	1.8
民間住宅	%	0.8	▲ 1.6	0.0	▲ 0.3	▲ 1.0
民間企業設備	%	▲ 0.1	2.0	0.8	0.7	1.9
公的需要	%	▲ 0.7	1.9	1.6	0.6	0.9
政府最終消費支出	%	▲ 0.8	1.6	1.2	0.5	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 0.3	2.6	3.5	0.7	0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	4.6	0.4	1.4	▲ 0.6	▲ 1.0
輸出	%	2.8	0.6	▲ 0.0	0.5	2.4
輸入	%	▲ 3.3	4.5	3.0	2.7	3.7
内需寄与度(前期比)	%	▲ 0.7	1.5	1.1	1.0	1.5
民間需要(")	%	▲ 0.6	1.0	0.7	0.8	1.2
公的需要(")	%	▲ 0.2	0.5	0.4	0.2	0.2
外需寄与度(")	%	1.4	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3
デフレーター(前年比)	%	4.2	2.4	2.8	2.0	0.9
完全失業率	%	2.6	2.5	2.6	2.4	2.3
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 2.0	▲ 1.4	▲ 0.1	▲ 0.2	2.2
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	80.2	78.4	80.1	76.8	75.4
経常収支	兆円	25.3	28.4	14.5	13.9	29.0
貿易収支	兆円	▲ 3.6	▲ 3.9	▲ 2.3	▲ 1.6	▲ 4.1
外国為替レート	円/円	144.6	151.9	152.5	151.3	145.6
通関輸入原油価格	円/バレル	85.5	83.3	87.2	79.5	75.6

(前年同期比)

	単位	2023年度 通期	2024年度		2025年度	
			通期	上期	下期	下期
名目GDP	%	4.9	2.8	2.6	3.0	2.1
実質GDP	%	0.7	0.4	▲ 0.2	1.0	1.2
民間需要	%	▲ 0.7	1.3	0.4	2.0	1.6
民間最終消費支出	%	▲ 0.4	0.8	▲ 0.0	1.7	1.8
民間住宅	%	0.8	▲ 1.6	▲ 2.7	▲ 0.4	▲ 1.0
民間企業設備	%	▲ 0.1	2.0	2.5	1.6	1.9
公的需要	%	▲ 0.7	1.9	1.2	2.2	0.9
政府最終消費支出	%	▲ 0.8	1.6	1.5	1.6	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 0.3	2.6	▲ 0.3	4.8	0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	4.6	0.4	1.4	▲ 0.6	▲ 1.0
輸出	%	2.8	0.6	1.1	▲ 0.0	2.4
輸入	%	▲ 3.3	4.5	4.3	4.8	3.7

国内企業物価 (前年比)	%	2.4	3.0	2.4	3.6	1.6	2.4	0.7
全国消費者物価 (")	%	2.8	2.5	2.6	2.4	1.9	2.1	1.7
完全失業率	%	2.6	2.5	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 2.0	▲ 1.4	▲ 2.4	▲ 0.3	2.2	1.4	3.0

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

予測表（四半期）

(→予測)														
	単位	2023年				2024年				2025年				2026年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	2.7	1.9	▲ 0.2	0.6	▲ 0.1	1.9	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
（年率換算）	%	11.4	7.8	▲ 0.7	2.6	▲ 0.6	7.8	1.8	2.1	1.8	2.1	2.5	2.1	2.1
実質GDP	%	1.2	0.5	▲ 1.0	0.2	▲ 0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
（年率換算）	%	5.0	2.1	▲ 4.1	0.7	▲ 2.2	2.2	1.2	1.4	0.9	1.1	1.1	1.4	1.6
民間需要	%	1.3	▲ 0.8	▲ 1.2	0.2	▲ 0.2	1.0	1.3	0.7	0.3	1.0	1.3	0.4	0.4
民間最終消費支出	%	1.1	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.6	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
民間住宅	%	0.9	1.5	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 2.7	1.2	0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
民間企業設備	%	1.8	▲ 1.9	▲ 0.3	2.0	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
民間在庫変動（寄与度）	%pt	0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
公的需要	%	0.6	▲ 1.2	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.2	1.7	▲ 0.0	0.5	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	0.1	▲ 1.5	0.5	▲ 0.0	0.2	1.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	3.0	0.2	▲ 2.1	▲ 1.7	▲ 2.1	5.2	▲ 1.1	1.5	0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	0.5	0.5
輸出	%	▲ 1.6	2.3	0.6	3.0	▲ 4.1	1.5	1.1	▲ 0.8	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7
輸入	%	▲ 1.5	▲ 3.9	0.7	2.1	▲ 2.4	3.3	1.8	0.5	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7
国内需要寄与度	%pt	1.2	▲ 0.9	▲ 1.0	0.0	▲ 0.2	1.0	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
民間需要寄与度	%pt	1.0	▲ 0.6	▲ 1.0	0.1	▲ 0.1	0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
公的需要寄与度	%pt	0.2	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	1.5	▲ 0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	2.5	4.1	5.6	4.3	3.1	3.2	2.4	2.1	1.9	0.8	1.0	1.0	0.9
国内企業物価（前年比）	%	8.4	5.4	3.2	0.7	0.7	1.9	2.9	3.4	3.8	2.9	1.9	1.0	0.5
全国消費者物価（　〃　）	%	3.5	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.6	2.3	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7
完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2
鉱工業生産（前期比）	%	▲ 1.7	1.3	▲ 1.4	1.1	▲ 5.2	2.7	▲ 0.3	▲ 0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0
経常収支（季節調整値）	兆円	2.8	6.2	6.5	7.0	6.2	7.1	7.3	7.2	6.7	7.7	8.1	7.1	6.2
名目GDP比率	%	1.9	4.2	4.4	4.7	4.1	4.7	4.8	4.7	4.3	5.0	5.2	4.5	3.9
為替レート	円/ドル	132.2	137.3	144.6	147.8	148.5	155.8	149.2	152.5	150.0	147.5	145.0	145.0	145.0
無担保コールレート(〇/N)	%	▲ 0.02	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.02	0.00	0.08	0.17	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
新発10年物国債利回り	%	0.44	0.42	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	1.10	1.20	1.25	1.40	1.55	1.55
通関輸入原油価格	ドル/バレル	87.3	83.0	82.7	92.9	83.4	86.9	87.5	81.5	77.5	75.0	75.0	75.0	77.5

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成（予測は農林中金総合研究所）

（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。