理事研究員　南　武志

(日本)2024 年 7～9 月期 QE 予想(前期比年率 0.6%)

11 月 15 日に 2024 年 7～9 月期の GDP 第 1 次速報(1 次 QE)の公表が予定されている。当総研では利用可能な月次公表資料などを用いて簡便的に GDP 成長率の試算を行った。

まず、7～9 月期の GDP について、実質成長率は前期比 0.2%(同年率換算 0.6%)と、4～6 月期(2.9%)から鈍化するものの、2 期連続のプラスと予想する。また、前年比も 0.3%と 3 期ぶりのプラスが見込まれる。名目成長率も前期比 0.6%(同年率 2.5%)と 2 期連続のプラスとなるだろう。なお、全般的には、デフレギャップが存在する中で「潜在成長率」並みの成長率にとどまるなど、足踏み感を払拭できない数字と評価できる。

以下、需要項目別に見ていきたい。まず、民間消費については、大幅賃上げ効果の浸み出しや夏季賞与の堅調さによって名目賃金も上昇傾向が強まっているが、物価は落ち着く方向にあるとはいえ、食料の高止まりもあり、消費者の節約志向は引き続き強い状態であった。一方で、認証不正問題に伴う一部車種の生産・出荷停止が解除されたことから、自動車販売は底堅く推移、7～9 月期の新車販売台数(含む軽、当総研による季節調整値)は前期比 5.6%と持ち直し継続が確認できた。主要な消費関連指標を確認すると、家計調査の実質消費支出(2 人以上世帯・除く住居等)の 7～8 月平均は 4～5 月平均を 0.4%下回った。7～9 月期の商業動態統計・小売業販売額指数は前期比 1.0%と 2 期連続の上昇だったが、インバウンド需要(輸出に相当)や物価高止まりを考慮すると、実態は微減だったとみられる。一方で、広義対個人向けサービス業(7～8 月平均)は 4～6 月平均を 1.1%上回った。総消費動向指数(CTI マクロ)の 7～8 月平均は 4～6 月平均を 0.2%、実質消費活動指数(旅行収支調整済)も同じく 0.1%、ともに上回った。以上から、民間消費は前期比 0.3%(前期比成長率に対する寄与度:+0.2 ポイント)と 5 期ぶりの増加と予想する。

民間住宅投資は、6～8 月平均の新設着工床面積(進捗ベースとの時間差を考慮)が 3～5 月平均を下回ったことから、前期比▲2.0%(寄与度:▲0.1 ポイント)と 2 期ぶりの減少が見込まれる。

QE予想:GDPと構成項目

	2023年		2024年		
	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
名目GDP	-0.0	0.7	-0.3	1.8	0.6 〔2.5〕
実質GDP	-1.1	0.05	-0.6	0.7	0.2 〔0.6〕
(%前年比)	*1.3*	*0.9*	*-0.9*	*-1.0*	*0.3*
国内需要	-0.8	-0.1	-0.1	0.8	0.2 (0.2)
民間需要	-1.1	0.0	-0.2	0.7	0.1 (0.1)
民間消費	-0.3	-0.3	-0.6	0.9	0.3 (0.2)
民間住宅	-1.2	-1.1	-2.6	1.7	-2.0 (-0.1)
民間企業設備	-0.2	2.1	-0.5	0.8	-0.5 (-0.1)
民間在庫変動	(-0.6)	(-0.1)	(0.3)	(-0.1)	(0.02)
公的需要	0.1	-0.4	0.1	0.8	0.3 (0.1)
政府消費	0.6	-0.1	0.3	0.1	0.2 (0.1)
公共投資	-1.9	-1.7	-1.1	4.1	0.2 (0.0)
純輸出	(-0.3)	(0.2)	(-0.5)	(-0.1)	(0.1)
輸出等	0.1	3.0	-4.6	1.5	4.1 (0.8)
輸入等	1.3	2.0	-2.5	1.7	3.9 (-0.8)
GDPﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ(%前年比)	5.2	3.9	3.4	3.2	2.5

(資料)内閣府資料などを基に、農中総研予測
(注)%前期比、( )内は四半期であれば前期比成長率、年次であれば前年比成長率に対する寄与度(%pt)
〔 〕内は、年率表示(%)
民間在庫変動、純輸出の( )は前期比に対する寄与度表示。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp

民間企業設備投資については、日銀短観などの 24 年度計画などからは設備投資マインドの底堅さが見て取れるものの、月次指標を確認すると、7～8 月にかけて機械受注（コア）の減少が続いたほか、一致指標とされる鉱工業統計：資本財出荷（国内向け、除く輸送機械、7～9 月期）も前期比▲7.9%と 3 期連続の低下であった。それゆえ、民間企業設備投資は同▲0.5%（寄与度：▲0.1 ポイント）と 2 期ぶりの減少を予想する。

民間在庫については、内閣府経済社会総合研究所による事前推計によれば仮置きとなる原材料はマイナス寄与、仕掛品はプラス寄与であった（合わせるとプラス寄与）。一方、鉱工業統計・生産者在庫指数（9 月）は 6 月の水準から低下した。以上を踏まえ、民間在庫投資の前期比成長率に対する寄与度は0.02ポイントと2期ぶりのプラスと予想する。民間需要全体としては前期比 0.1%（寄与度：+0.1 ポイント）と 2 期連続のプラスとなるだろう。

公的需要については、政府消費は前期比 0.2%（寄与度：0.1 ポイント）と 3 期連続、公共投資も同 0.2%（寄与度：0.0 ポイント）と 2 期連続で、ともに増加すると予想する。公的在庫変動を含む公的需要全体としては同 0.3%（寄与度：+0.1 ポイント）と 3 期連続の増加となるだろう。国内需要全体（民需＋公需）としては同 0.2%（寄与度：+0.2 ポイント）と 2 期連続の増加となるだろう。

輸出等については、相変わらずインバウンド需要が含まれるサービス輸出は底堅かったほか、7～9 月期の実質輸出指数は 2 期連続の上昇だった。輸出全体では前期比 4.1%（寄与度：+0.8 ポイント）と 2 期連続の増加と予想する。また、7～9 月期の実質輸入指数も 2 期連続の上昇だったほか、サービス収支の支払いが増加傾向にあることもあり、輸入全体では前期比 3.9%（寄与度：▲0.8 ポイント）と 2 期連続のプラスとなるだろう。輸出入の差額である外需の GDP 前期比成長率に対する寄与度は+0.1 ポイントと、3 期ぶりのプラスが見込まれる。

最後にデフレーターであるが、7 月中旬以降の円安修正や資源価格の落ち着きなどによって輸入インフレが終息しつつあるなか、国内物価は下げ渋る動きが散見された。GDP デフレーターは前年比 2.5%と 4 四半期連続で上昇率が縮小するものの、前期比では 0.4%と価格転嫁の動きが続いていることを示すだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます https://www.nochuri.co.jp