

日銀の追加利上げの追い風となる7～9月期GDP統計

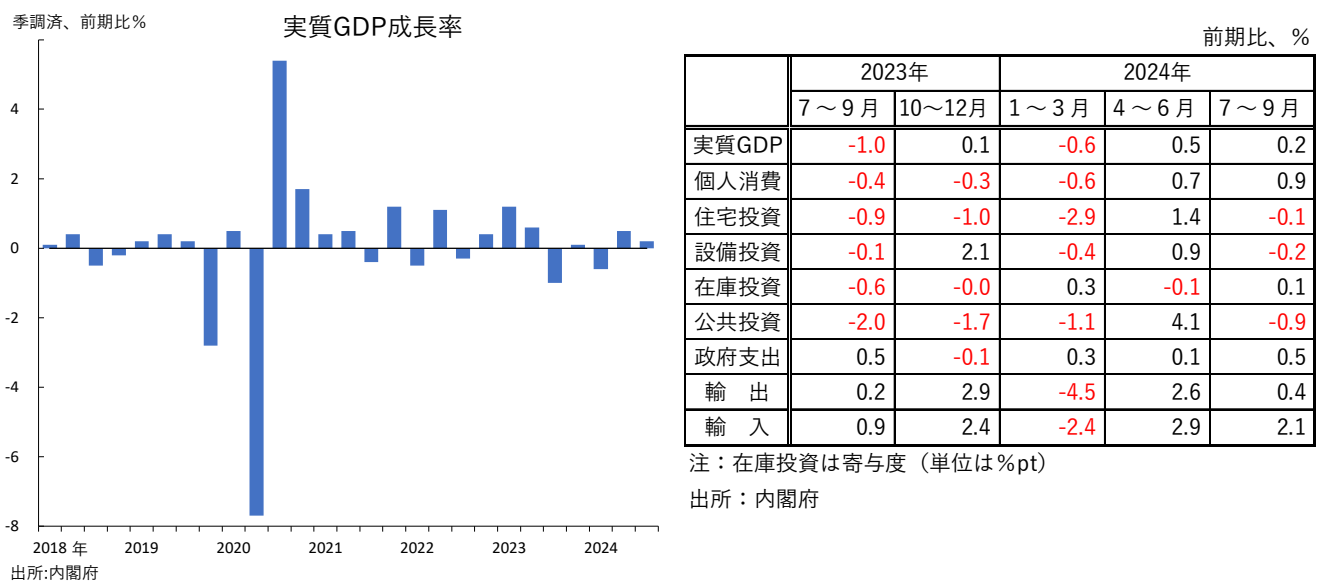
2024年11月18日

調査部 特任研究員 北田 英治

24年7～9月期の実質GDPは前期比+0.2%と2期連続のプラス成長

内閣府が11月15日に発表した2024年7～9月期の実質GDP（国内総生産、一次速報値）は前期比+0.2%（同年率+0.9%）と、4～6月期（前期比+0.5%）に比べて減速したものの、2四半期連続のプラス成長を確保した（図表1）。これを需要項目別にみると、個人消費が前期比+0.9%と2期連続の増加となった。一方、企業の設備投資は同-0.2%と小幅ながらも減少に転じた。また住宅投資も同-0.1%と小幅な減少に転じた。他方、外需をみると、輸出は同+0.4%と2期連続で増加した。インバウンド需要の減少でサービス輸出は同-4.2%と減少に転じたものの、財の輸出は半導体など情報関連を中心に同+1.9%と、前期（同+0.5%）に比べて伸びが加速した。また、輸入は同+2.1%と2期連続の増加となった。輸出の伸びを輸入の伸びが大きく上回ったため、純輸出（輸出-輸入）の実質GDPに対する寄与度は同-0.4%ptとなった。輸入の増加が実質GDP成長率を押し下げたことを踏まえると、7～9月期の日本経済は実質GDP成長率が示す以上に底堅く推移したと評価できよう。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別の動き

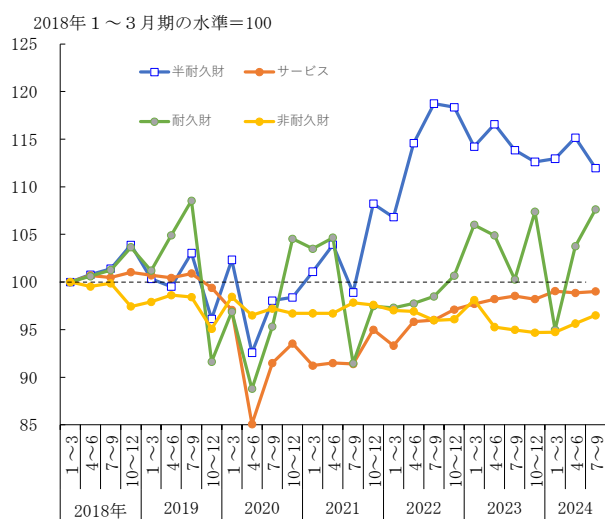


実質ベースの雇用者報酬も2四半期連続で増加

前述のように、7～9月期の日本経済を支えたのは主として個人消費である。実質ベースの個人消費（国内家計最終消費支出）を形態別にみると（図表2）、7～9月期は耐久財消費が前期比+3.7%（実質GDPに対する寄与度は+0.2%pt）と、4～6月期の同+9.2%に続いて大幅に増加した。認証不正問題の影響による自動車の生産・出荷停止の影響が解消し、自動車の購入が増加した。また、食料など非耐久財消費も前期比+0.9%（実質GDPに対する寄与度は+0.1%pt）と堅調に推移した。猛暑や台風、南海トラフ地震臨時情報などを背景に、パックご飯や清涼飲料水などの購入が非耐久財消費を押し上げたとみられる。なお、サービス消費は前期比+0.2%とわずかながら増加した。一方、衣料品などの半耐久財消費は同-2.8%と前期（同+2.0%）の大幅増の反動もあり、減少に転じた。

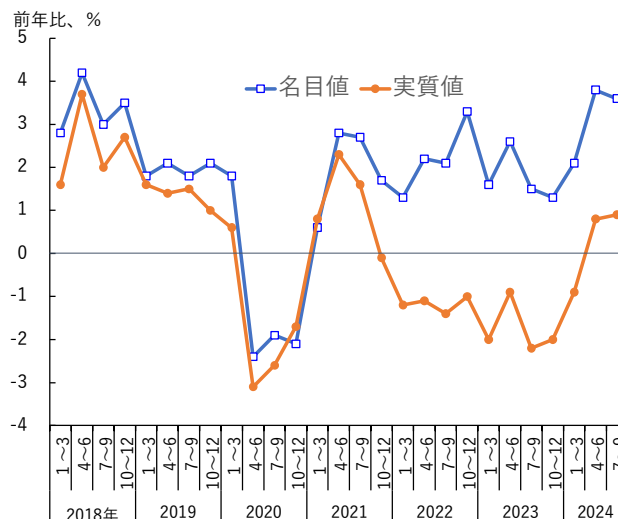
このように7～9月期の個人消費の増加には、自動車の認証不正問題に関連する動きの反動や天候といった特殊要因が影響しているものの、基本的には雇用・所得情勢の緩やかな改善が個人消費の押し上げに寄与していると考えられる。7～9月期の名目ベースの雇用者報酬は前年比+3.6%と、前期（同+3.8%）に続いて高い伸びとなった（図表3）。これを「雇用者数の伸び」と「一人当たり賃金の伸び」に要因分解すると、7～9月期は雇用者数の伸びが前年比+0.6%ptの寄与度、また一人当たり賃金の伸びが同+3.0%ptの寄与度となり、足元の賃金上昇が雇用者報酬の大幅な増加につながったことが分かる。こうした名目ベースの雇用者報酬の大幅な増加を受けて、7～9月期の実質ベースの雇用者報酬は前年比+0.9%と、2四半期連続で前年水準を上回った。

図表2 形態別に見た実質個人消費の推移



出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

図表3 雇用者報酬の推移



出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

7～9月期のGDP統計発表を受けて日銀は追加利上げに一步近づく

日銀の植田総裁は9月20日の金融政策決定会合後の記者会見で、今後の追加利上げを判断する上で重要な点として、①賃金上昇の継続、②賃上げのサービス価格への転嫁継続、③来年の春季労使交渉に向けての動き、などを挙げた。今回の7～9月期のGDP統計で示された実質ベースの雇用者報酬の2期連続増加は、上記①の動きを示すものであり、日銀の追加利上げにとって追い風となろう。

また、上記②については、今週の22日（金）に発表される10月の全国消費者物価指数に注目が集まっている。植田総裁は10月31日の会合後の記者会見で、10月の東京都区部消費者物価で「ある程度サービス価格への転嫁の動きが広がっていることは確認できましたが、これが全国でみてもそうか、あるいは今後も一段と広がっていくかというところについては、丁寧にみていきたい」と述べている。10月の全国消費者物価指数で、賃金上昇分のサービス価格への転嫁が確認できれば、上記②の条件も満たされることになる。

となると、残る上記③の確認が、追加利上げのタイミングに大きな影響を与えよう。筆者は11月6日付のコラム「日銀は10月の会合で政策の自由度を確保」の中でも述べたように、来年の春闘の動きが少し見えてくるのは、おそらく年末から年明けにかけてではないだろうかと考えている。米大統領選挙で共和党のトランプ前大統領が勝利し、外為市場では一時1ドル＝156円台の円安・ドル高になるなど、円売り・ドル買いの圧力が強まっている。この先、ドル・円レートが1ドル＝160円に迫れば、日銀は輸入物価の大幅な上昇（それに伴って国内物価が上振れするリスク）を回避するために、12月の会合で追加利上げを行う可能性が高まろう。一方、ドル・円レートがそこまで円安方向に振れなければ、11月6日付のコラムにも記したように、日銀は春季労使交渉に向けた動きを確認した上で、来年1月の会合で追加利上げを決める可能性が高いと予測している。

執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。