



浜銀総研 News Release



2024年3月12日

2024年度・2025年度の景気予測(2023年10～12月期2次QE後改訂)

2023年10～12月期の実質GDP(2次QE)は前期比+0.1%に上方修正

3月11日に内閣府より公表された2023年10～12月期の実質GDP(国内総生産)の2次速報値(2次QE)は前期比+0.1%(前期比年率+0.4%)と、1次速報値(1次QE)の同-0.1%(同年率-0.4%)から上方修正され、2四半期ぶりのプラス成長となった(次ページ、図表1)。3月4日に公表された23年10～12月期の「法人企業統計」などを受けて、設備投資(1次QE:前期比-0.1%→2次QE:同+2.0%)が大幅に上方修正され、成長率を押し上げた。もっとも、個人消費(同-0.2%→同-0.3%)が下方修正されたことなどを受けて、民間需要の寄与度は横ばい(同-0.2%ポイント→同+0.0%ポイント)にとどまった。

その他の項目をみると、政府消費(同-0.1%→同-0.2%)や公共投資(同-0.7%→同-0.8%)、在庫投資寄与度(同-0.0%ポイント→同-0.1%ポイント)などが下方修正された。

実質経済成長率の見通しは2024年度が+0.5%、25年度が+1.1%と予測

浜銀総合研究所では、今回の2次QEや足元の経済情勢などを踏まえて、前回2月に発表した景気予測を見直した。その結果、2023年度の実質GDP成長率を+1.3%(前回+1.2%)、24年度を+0.5%(前回+0.4%)と上方修正し、25年度を+1.1%に据え置いた(下図表、図表2)。

2023年度と24年度の見通しを上方修正したのは、今回公表された2次QEにおいて23年10～12月期の実質GDP成長率が上方修正されたためであり、先行きの予測のシナリオに大きな変更はない。すなわち、足元の2024年1～3月期の実質GDPは弱い動きとなる公算が大きい。まず、個

予測結果の総括表

<前回2024年2月予測>

単位：前年比、% (*は寄与度)	2023年度 見通し	2024年度 見通し	2025年度 見通し	2023年度 見通し	2024年度 見通し	2025年度 見通し
実質GDP	1.3	0.5	1.1	1.2	0.4	1.1
民間需要*	▲ 0.4	0.3	0.8	▲ 0.5	0.2	0.8
公的需要*	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
輸出*	0.8	0.3	0.5	0.9	0.4	0.5
輸入*	0.5	▲ 0.2	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	▲ 0.4

注：輸入は控除項目。民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資。
出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

【本件に関するお問い合わせ先】

調査部 菊池祥平 TEL 045-225-2375

E-mail: s-kikuchi@yokohama-ri.co.jp

人消費は物価高の影響により鈍い動きが続くだろう。また、能登半島地震や大手自動車メーカーの工場稼働停止の影響で企業の生産活動が弱含み、設備投資も鈍い動きになるとみられる。23年10～12月期のGDPを一時的に押し上げたサービス輸出の特殊要因（知的財産権等使用料）が剥落することなどを受けて、輸出も弱含むだろう。

続く2024年度の日本経済は、年度前半は鈍い動きとなるものの、年度後半には成長率がやや高まると予測した。注目される24年の春季賃上げ率は、企業の人手不足感の強まりなどを背景に、前年を上回る水準になると見込んだ。24年度前半の個人消費は所得税減税などの経済対策が下支えするものの、物価高の影響が続く中で基調としては鈍い動きになろう。しかし、年度後半には、春季賃上げ率の上昇を背景に所得が増加する一方、消費者物価の伸びが鈍化するため、実質所得が増加に転じ、個人消費は増加基調になると見込んだ。一方、輸出は、年度前半は欧米景気の減速を受けて低調に推移するものの、年度後半には海外景気の改善などを背景に持ち直してくると見込んだ。また、設備投資は、高水準となっている機械受注残などが実施されることで年度前半から底堅く推移し、年度後半には輸出の持ち直しなどを背景に、増加基調が明瞭になるとみられる。

2025年度の日本経済は、海外景気の回復により輸出が増加することなどから、成長率が次第に高まると予測した。輸出型企業を中心に企業収益が改善することにより、設備投資の増勢が強まるだろう。物流倉庫や半導体工場などの中長期的な投資ニーズも設備投資を底上げしよう。また、賃金の伸びが鈍化するものの、消費者物価の伸びも低下することから、実質所得が小幅ながら前年比プラスを維持し、個人消費は緩やかな増加基調が続くと見込んだ。

図表1 実質GDPの需要項目別推移

(季節調整済、前期比、%)

	2022年				2023年				1次QE
	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	2023年 10～12月期
実質GDP	-0.7	1.2	-0.2	0.4	1.0	1.0	-0.8	0.1	-0.1
個人消費	-1.2	2.0	0.0	0.2	0.8	-0.7	-0.3	-0.3	-0.2
住宅投資	-1.3	-2.5	0.4	0.7	0.3	1.8	-0.6	-1.0	-1.0
設備投資	0.1	2.2	2.0	-1.3	2.0	-1.4	-0.1	2.0	-0.1
政府消費	0.7	0.6	0.1	0.7	0.1	-0.1	0.3	-0.2	-0.1
公共投資	-4.5	-2.1	1.1	0.1	2.0	2.2	-1.0	-0.8	-0.7
輸出	1.6	2.2	2.1	1.4	-3.5	3.8	0.9	2.6	2.6
輸入	4.3	1.4	4.8	-0.8	-1.6	-3.6	1.0	1.7	1.7
内需寄与度	-0.2	1.0	0.4	0.0	1.4	-0.7	-0.8	-0.1	-0.3
民間需要	-0.1	1.0	0.3	-0.2	1.3	-0.7	-0.8	0.0	-0.2
うち在庫	0.5	-0.3	-0.0	-0.1	0.5	-0.1	-0.6	-0.1	-0.0
公的需要	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1
外需寄与度	-0.5	0.1	-0.6	0.4	-0.4	1.7	-0.0	0.2	0.2
名目GDP	-0.1	0.9	-0.5	1.8	2.2	2.6	-0.0	0.5	0.3

注：網掛けは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 2023年度～2025年度の見通し(2023年10～12月期2次QE後改訂)

予測の前提条件

(前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%)

	2022年度	2023年度		2024年度			2025年度			
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート (円/ドル)	135.5	144.4	141.0	147.9	141.0	143.5	138.5	134.1	134.8	133.5
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	140.9	156.5	153.4	159.5	152.8	155.5	150.0	145.0	146.0	144.0
米国実質GDP (暦年)	1.9	2.5	[2.3]	[3.7]	1.5	[0.8]	[0.7]	1.7	[1.9]	[2.4]
ユーロ圏実質GDP (暦年)	3.5	0.5	[0.2]	[▲ 0.0]	0.5	[0.3]	[1.3]	1.6	[1.6]	[1.8]
中国実質GDP (暦年)	3.0	5.2	5.4	5.1	5.0	4.8	5.1	4.8	4.9	4.7

予測結果の総括表

(前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%)

	2022年度	2023年度		2024年度			2025年度			
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	1.5	1.3	[1.1]	[▲ 0.4]	0.5	[0.4]	[0.5]	1.1	[0.5]	[0.6]
個人消費	2.7	▲ 0.5	[▲ 0.5]	[▲ 0.5]	0.4	[0.4]	[0.5]	1.0	[0.5]	[0.6]
住宅投資	▲ 3.4	1.3	[1.6]	[▲ 1.5]	▲ 1.4	[▲ 0.6]	[▲ 0.1]	0.2	[0.2]	[0.2]
設備投資	3.4	0.8	[▲ 0.5]	[2.0]	1.7	[0.4]	[0.7]	1.8	[1.0]	[1.0]
政府消費	1.4	0.5	[0.1]	[0.0]	0.3	[0.2]	[0.2]	0.4	[0.2]	[0.2]
公共投資	▲ 6.1	2.7	[2.7]	[▲ 1.4]	1.3	[1.4]	[1.3]	1.1	[0.4]	[0.2]
輸出	4.7	4.1	[2.4]	[2.5]	1.5	[▲ 0.2]	[0.9]	2.3	[1.2]	[1.4]
輸入	6.9	▲ 2.6	[▲ 3.9]	[1.9]	1.2	[0.0]	[0.5]	1.7	[0.9]	[1.2]
寄与度										
国内需要	2.0	▲ 0.2	[▲ 0.4]	[▲ 0.4]	0.5	[0.5]	[0.5]	1.0	[0.5]	[0.5]
民間需要	2.0	▲ 0.4	[▲ 0.5]	[▲ 0.3]	0.3	[0.3]	[0.4]	0.8	[0.4]	[0.5]
公的需要	▲ 0.0	0.2	[0.1]	[▲ 0.0]	0.2	[0.1]	[0.1]	0.1	[0.1]	[0.1]
海外需要	▲ 0.5	1.3	[1.3]	[0.1]	0.1	[▲ 0.1]	[0.1]	0.1	[0.1]	[0.1]
名目GDP	2.3	5.3	[3.7]	[0.5]	2.4	[1.6]	[1.1]	2.1	[1.0]	[1.0]
新設住宅着工戸数 (万戸)	86.0	80.6	80.9	80.3	80.5	80.4	80.6	81.0	80.8	81.1
(前期比、%)	▲ 0.6	▲ 6.3	▲ 5.8	▲ 0.7	▲ 0.1	0.2	0.3	0.6	0.3	0.4
鉱工業生産	▲ 0.3	▲ 1.0	[▲ 0.2]	[▲ 0.6]	1.0	[0.7]	[1.0]	2.2	[1.1]	[1.2]
国内企業物価	9.5	2.2	4.0	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	0.4
消費者物価	3.0	2.8	3.2	2.5	2.2	2.4	1.9	1.5	1.5	1.5
完全失業率 (%)	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4

注：民間需要＝個人消費+住宅投資+設備投資+民間在庫投資、 公的需要＝政府消費+公共投資+公的在庫投資、
国内需要＝民間需要+公的需要、海外需要＝輸出－輸入、
消費者物価は生鮮食品を除く総合。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

本レポートの目的は情報の提供であり、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ものであり、レポート発行後に予告なく変更されることがあります。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。