



2024 年 6 月 11 日

## 2024・25 年度の景気予測 (2024 年 1～3 月期 2 次 QE 後改訂)

調査部 上席主任研究員 小泉 司

- 2024 年 1～3 月期の実質 GDP（国内総生産）の 2 次速報値（2 次 QE）は前期比-0.5%と、1 次 QE と同じ伸びになった。1～3 月期の「法人企業統計」などを受けて、設備投資と在庫投資が上方修正された一方で、公共投資と輸出がわずかに下方修正された。
- 6 月に入り、複数の自動車メーカーから新たな認証不正問題が公表され、一部の車種で出荷が停止されることになった。このため 6 月以降、自動車の減産による景気の下押しが懸念される。ただし、今回の認証不正による出荷停止は一部の車種にとどまっていることから、1～3 月期の自動車の減産に比べると経済への影響は限定的になると見込まれる。今回の改訂では、6 月以降の自動車生産の回復のテンポが遅れることを見込み、24 年度上期の成長率を小幅に下方修正した。24 年度通期では実質 GDP 成長率を+0.4%と、前回予測（+0.5%）から下方修正し、続く 25 年度の実質成長率は+1.2%に据え置いた。

予測結果の総括表

&lt;前回2024年5月予測&gt;

| 単位：前年比、%<br>（＊は寄与度） | 2023年度<br>実績 | 2024年度<br>見通し | 2025年度<br>見通し | 2024年度<br>見通し | 2025年度<br>見通し |
|---------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 実質 GDP              | 1.2          | 0.4           | 1.2           | 0.5           | 1.2           |
| 民間需要＊               | ▲ 0.5        | 0.2           | 0.9           | 0.3           | 0.9           |
| 公的需要＊               | 0.2          | 0.3           | 0.1           | 0.3           | 0.1           |
| 輸 出＊                | 0.6          | 0.4           | 0.7           | 0.4           | 0.7           |
| 輸 入＊                | 0.8          | ▲ 0.4         | ▲ 0.5         | ▲ 0.4         | ▲ 0.5         |

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

## 2024 年 1～3 月期の実質 GDP（2 次 QE）は前期比-0.5%と、1 次 QE と同じ伸びに

6 月 10 日に内閣府から公表された 2024 年 1～3 月期の実質 GDP（国内総生産）の 2 次速報値（2 次 QE）は前期比-0.5%と、1 次 QE と同じ伸びになった（図表 1）。なお、年率換算ベースでは 2 次 QE が前期比年率-1.8%となり、1 次 QE の同-2.0%からわずかに上方修正された。

需要項目別にみると、6 月 3 日に公表された 1～3 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-0.8%→2 次 QE：同-0.4%）と、在庫投資の寄与度（同+0.2%ポイント→同+0.3%ポイント）が上方修正された。その一方で、公共投資（同+3.1%→同+3.0%）と輸出（同-5.0%→同-5.1%）がわずかに下方修正された。いずれも小幅の修正にとどまっており、1～3 月期の日本経済が、一部自動車メーカーの認証不正による自動車の生産・出荷停止の影響などを受けて、個人消費や設備投資、輸出が減少し、マイナス成長に転じたという評価に変更はない。

図表 1 2 次 QE では、設備投資や在庫投資が小幅に上方修正

| (季節調整済、前期比、%) |        |        |        |          |        |        |        |          |        | 1次QE   |
|---------------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
|               | 2022年  |        |        |          | 2023年  |        |        |          | 2024年  | 2024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 | 1～3 月期 |
| 実質 GDP        | -0.6   | 1.2    | -0.2   | 0.3      | 1.1    | 1.0    | -0.9   | 0.1      | -0.5   | -0.5   |
| 個人消費          | -1.2   | 2.0    | 0.1    | 0.1      | 0.7    | -0.7   | -0.3   | -0.4     | -0.7   | -0.7   |
| 住宅投資          | -1.0   | -2.5   | 0.2    | 0.5      | 0.7    | 1.8    | -0.9   | -1.4     | -2.5   | -2.5   |
| 設備投資          | 0.3    | 2.2    | 1.9    | -1.4     | 2.4    | -1.6   | -0.2   | 1.9      | -0.4   | -0.8   |
| 政府消費          | 0.7    | 0.8    | 0.1    | 0.6      | 0.1    | -0.4   | 0.2    | -0.1     | 0.2    | 0.2    |
| 公共投資          | -4.9   | -2.2   | 1.5    | 0.4      | 1.0    | 2.2    | -0.3   | -0.2     | 3.0    | 3.1    |
| 輸 出           | 2.9    | 2.1    | 1.7    | 0.7      | -2.4   | 3.8    | 0.3    | 2.8      | -5.1   | -5.0   |
| 輸 入           | 4.5    | 1.4    | 4.8    | -1.0     | -1.5   | -3.6   | 0.9    | 1.8      | -3.3   | -3.4   |
| 内需寄与度         | -0.3   | 1.1    | 0.4    | 0.0      | 1.2    | -0.7   | -0.8   | -0.1     | -0.1   | -0.2   |
| 民間需要          | -0.2   | 1.0    | 0.4    | -0.2     | 1.2    | -0.7   | -0.8   | -0.0     | -0.3   | -0.4   |
| うち在庫          | 0.4    | -0.3   | 0.0    | -0.1     | 0.4    | -0.1   | -0.6   | -0.1     | 0.3    | 0.2    |
| 公的需要          | -0.1   | 0.1    | 0.0    | 0.2      | 0.0    | -0.0   | 0.0    | -0.0     | 0.2    | 0.2    |
| 外需寄与度         | -0.3   | 0.1    | -0.6   | 0.3      | -0.2   | 1.7    | -0.1   | 0.2      | -0.4   | -0.3   |
| 名目 GDP        | -0.1   | 1.0    | -0.5   | 1.9      | 2.2    | 2.5    | -0.2   | 0.7      | 0.0    | 0.1    |

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」

## 2024 年度の実質 GDP 成長率の見通しを+0.4%に下方改訂

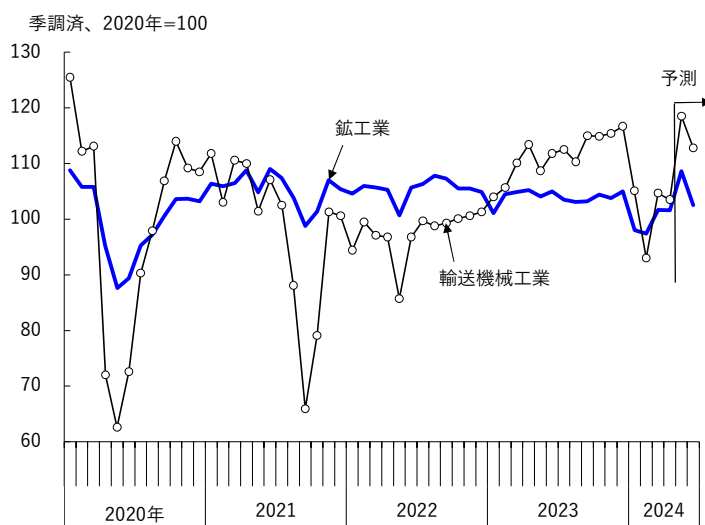
6 月に入り、複数の自動車メーカーから新たな認証不正問題が公表され、一部の車種では出荷が停止されることになった。このため、1～3 月期と同様に、6 月以降についても、自動車の減産による景気の下押しが懸念される。ただし、今回の認証不正による出荷停止は一部の車種にとどまっており、政府も「経済への影響を最小限に抑えるよう努める」としていることから、1～3 月期に比べると経済への影響は限定的になると見込まれる。今回の予測の改訂では、6 月以降の自動車生産の回復のテンポが遅れることを見込み（図表 2 参照）、24 年度上期の成長率を小幅に下方修正した（24 年度上期の実質 GDP 成長率：前回 5 月予測で前期比+0.6%→今回予測で同

+0.4%)。また、24年度下期の成長率については、自動車の生産回復を見込み、小幅に上方修正した(24年度下期の実質GDP成長率:同+0.5%→同+0.6%)。24年度通期では実質GDP成長率を+0.4%と、前回予測(+0.5%)から下方修正し、続く25年度を+1.2%に据え置いた(図表3)。

こうしたシナリオの変更に基づいて24年度の日本経済を展望すると、4~6月期は春先以降に自動車生産がいったん回復したことを受けて、自動車購入が持ち直すことなどから個人消費が増加に転じるだろう。また、1~3月期において自動車の出荷停止の影響で減少に転じていた設備投資や輸出も持ち直すことになろう。ただし、新たな認証不正問題の影響で、6月以降の自動車の生産回復が遅れることから、個人消費や設備投資、輸出の回復の度合いは前回5月予測に比べると、やや弱くなると見込んだ。続く7~9月期もプラス成長が続くと見込まれる。まず、自動車の生産については、認証不正問題への対応が進み、回復傾向になってくると見込まれる。そうした中で、春闘で妥結した賃上げが浸透することに加えて、6月から実施される所得税・住民税の定額減税の効果で、個人消費は高めの伸びになると見込まれる。また、企業業績が底堅く推移する下で、設備投資も増加基調で推移しよう。ただし、米国景気の減速などにより輸出は鈍い動きになろう。年度後半には、賃金の上昇や物価の落ち着きを受けて実質賃金が前年水準を上回り、個人消費は基調として緩やかに増加すると見込んだ。海外景気の回復の鈍さを背景に輸出が伸び悩むものの、底堅い企業業績を受けて設備投資は増加基調が続くと見込んだ。インバウンド需要が好調に推移することも支えとなり、実質GDPは緩やかに増加すると見込んだ。

続く25年度は成長率が次第に高まると予測した。25年の春闘では、24年に比べると上昇率が低下するものの、高めの賃上げが実現すると見込まれる。物価上昇率の緩やかな低下と相まって実質賃金の増加が続くことから、個人消費は緩やかな増加基調を維持しよう。一方、企業部門では、利下げの効果で米景気が回復に向かうため輸出の増勢が次第に強まるだろう。輸出の増加を受けて企業業績が改善することから設備投資の伸びも高まると見込んだ。

図表2 輸送機械工業では5月以降の生産回復が見込まれていた



注：2024年5、6月は予測指数の伸び率（鋳工業は製造工業の伸び率）を元に先延ばしした数値。  
出所：経済産業省「鋳工業指数」より浜銀総研作成

図表 3 2024・25年度のわが国経済の見通し（2024年1～3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%）

|                 | 2023年度 | 2024年度<br>見通し | 2025年度 |       | 見通し   | 2025年度 |       |
|-----------------|--------|---------------|--------|-------|-------|--------|-------|
|                 |        |               | 上期     | 下期    |       | 上期     | 下期    |
| 対ドル円レート（円／ドル）   | 144.6  | 152.4         | 154.8  | 150.0 | 139.5 | 141.8  | 137.3 |
| 対ユーロ円レート（円／ユーロ） | 156.8  | 163.5         | 166.5  | 160.5 | 149.9 | 152.0  | 147.8 |
| 米国実質GDP（暦年）     | 2.5    | 2.1           | [1.8]  | [1.1] | 1.7   | [1.8]  | [2.2] |
| ユーロ圏実質GDP（暦年）   | 0.5    | 0.7           | [0.8]  | [1.1] | 1.5   | [1.6]  | [1.8] |
| 中国実質GDP（暦年）     | 5.2    | 5.1           | 5.1    | 5.2   | 4.9   | 5.0    | 4.8   |

## 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%）

|                         | 2023年度        | 2024年度<br>見通し | 2025年度        |             | 見通し         | 2025年度      |             |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                         |               |               | 上期            | 下期          |             | 上期          | 下期          |
| 実質GDP                   | 1.2           | 0.4           | [0.4]         | [0.6]       | 1.2         | [0.6]       | [0.7]       |
| 個人消費                    | ▲ 0.6         | 0.2           | [0.4]         | [0.4]       | 0.9         | [0.4]       | [0.6]       |
| 住宅投資                    | 0.6           | ▲ 3.3         | [▲ 1.8]       | [▲ 0.1]     | 0.2         | [0.2]       | [0.2]       |
| 設備投資                    | 0.5           | 2.1           | [0.8]         | [1.0]       | 2.4         | [1.2]       | [1.5]       |
| 政府消費                    | 0.1           | 0.3           | [0.2]         | [0.2]       | 0.4         | [0.2]       | [0.2]       |
| 公共投資                    | 4.0           | 3.3           | [2.2]         | [1.0]       | 1.0         | [0.4]       | [0.2]       |
| 輸出                      | 3.0           | 1.8           | [1.0]         | [1.3]       | 3.4         | [1.7]       | [2.1]       |
| 輸入                      | ▲ 3.2         | 1.9           | [1.1]         | [1.2]       | 2.6         | [1.2]       | [1.6]       |
| 寄与度                     |               |               |               |             |             |             |             |
| 国内需要                    | ▲ 0.3         | 0.5           | [0.5]         | [0.6]       | 1.0         | [0.4]       | [0.6]       |
| 民間需要                    | ▲ 0.5         | 0.2           | [0.3]         | [0.5]       | 0.9         | [0.4]       | [0.5]       |
| 公的需要                    | 0.2           | 0.3           | [0.2]         | [0.1]       | 0.1         | [0.1]       | [0.1]       |
| 海外需要                    | 1.5           | ▲ 0.1         | [▲ 0.1]       | [0.0]       | 0.2         | [0.1]       | [0.1]       |
| 名目GDP                   | 5.2           | 2.4           | [1.5]         | [1.2]       | 2.2         | [1.0]       | [1.2]       |
| 新設住宅着工戸数（万戸）<br>（前期比、%） | 80.0<br>▲ 7.0 | 79.5<br>▲ 0.9 | 79.4<br>▲ 0.1 | 79.5<br>0.2 | 79.9<br>0.6 | 79.7<br>0.3 | 80.1<br>0.4 |
| 鉱工業生産                   | ▲ 1.9         | 2.0           | [2.6]         | [0.9]       | 2.3         | [1.1]       | [1.6]       |
| 国内企業物価                  | 2.3           | 1.3           | 1.8           | 0.9         | 0.4         | 0.4         | 0.5         |
| 消費者物価                   | 2.8           | 2.6           | 2.7           | 2.5         | 1.8         | 1.9         | 1.8         |
| 完全失業率（%）                | 2.6           | 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

## 執筆者



小泉 司

[t-koizumi@yokohama-ri.co.jp](mailto:t-koizumi@yokohama-ri.co.jp)

調査部 上席主任研究員

日本経済を中心とするマクロ経済を担当

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](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。