

実質成長率は24年度0.3%、25年度1.1%と予測

— 個人消費は持ち直したが、当面も景気回復ペースは緩やか —

要 旨

1. 24年7～9月の実質GDPは前期比0.2%増(年率0.9%増)

個人消費は前期比0.9%増と2四半期連続で増加した。酷暑や台風上陸の影響でサービス消費が伸び悩んだものの、自動車販売の持ち直しが続き、エアコンなど季節家電や夏物衣料の消費が堅調だった。製造業の投資姿勢の慎重化で設備投資は0.2%減少した。輸出については、財が持ち直したものの、サービス輸出に計上されるインバウンド需要が減少した。輸出の伸び(前期比0.4%増)を輸入の伸び(2.1%増)が上回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は年率換算の実質成長率を1.6ポイント押し下げた。

2. 長引く物価高で節約志向は根強く、当面も景気回復ペースは緩やか

7～9月の個人消費は2四半期連続の前期比プラスとなったが、認証不正で落ち込んだ自動車販売の持ち直しが主因である。同期の消費水準はコロナ禍前の19年平均を下回るなど回復ペースは鈍い。賃上げや所得税・住民税の減税などで所得環境は良好な状態にあるものの、物価高の長期化で当面も個人消費の回復ペースは緩やかなものとなろう。半導体サイクルが回復に転じ、グローバル製造業にも持ち直しの兆しが見え始めるなど明るい材料もあるが、欧州や中国経済には引き続き弱さが残る。日本経済はこの先も回復基調を維持するとみられるが、当面の景気は力強さを欠いた動きが続くと予想される。

3. 実質成長率は24年度0.3%、25年度1.1%と予測

24年度の実質成長率は0.3%と前回予測の0.7%から下方修正した。グローバル生産活動の停滞長期化で輸出の回復が遅れているほか、製造業を中心に投資マインドが慎重化したためである。ただ、25年度については、物価上昇率の鈍化を受けて実質個人消費の伸びがやや高まると見込んでいる。世界の生産活動も上向き、設備投資や輸出が回復の勢いを取り戻すとの見方も維持している。実質成長率は1.1%と前回予測の1.2%から小幅ながら下方修正したが、景気回復シナリオに変更はない。

(注) 本稿は2024年11月18日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2021年度 〈実績〉	2022年度 〈実績〉	2023年度 〈実績〉	2024年度 〈予測〉	2025年度 〈予測〉	前回(24年8月)	
						24年度(予)	25年度(予)
実質GDP	3.1	1.6	0.8	0.3	1.1	0.7	1.2
個人消費	1.8	2.7	▲0.6	0.8	1.0	0.8	0.8
住宅投資	0.3	▲3.3	0.3	▲1.3	0.7	▲2.2	0.1
設備投資	3.2	4.1	0.3	2.1	2.4	2.7	2.3
公共投資	▲6.5	▲6.1	0.6	1.5	0.8	0.1	0.3
純輸出(寄与度)	(0.8)	(▲0.5)	(1.4)	(▲0.7)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)
名目GDP	3.0	2.5	4.9	3.0	2.4	3.1	2.6

(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 24 年 7～9 月の実質 GDP は前期比 0.2% 増（年率 0.9% 増）

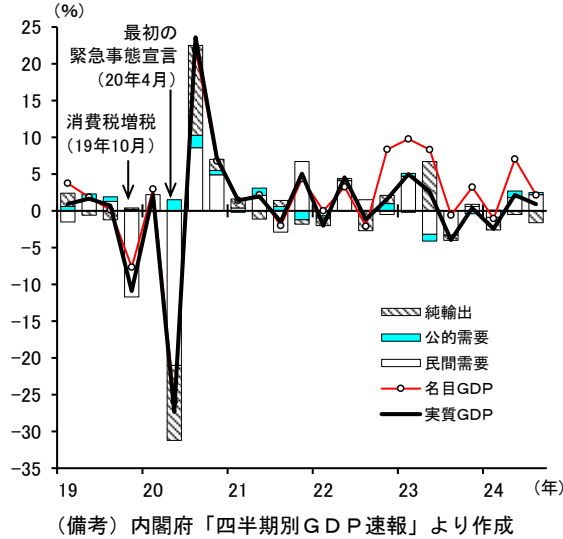
24 年 7～9 月の GDP は、物価変動の影響を除いた実質で前期比 0.2% 増、年率に換算すると 0.9% 増と 2 四半期連続で増加した。景気の実感に近い名目 GDP は前期比 0.5% 増、年率では 2.1% 増と高めの成長を維持した（図表 2）。

7～9 月の実質 GDP を需要項目別にみると、GDP の 55% 程度を占める個人消費は前期比 0.9% 増と 2 四半期連続のプラスとなった。酷暑や台風上陸の影響でサービス消費が伸び悩んだものの、自動車販売の持ち直しが続いたほか、エアコンなど季節家電や夏物衣料の消費が堅調だった（図表 3）。

建設コストの高止まりを主因に家計の住宅取得意欲が停滞していることから、住宅投資は前期比 0.1% 減少した。設備投資は前期比 0.2% 減とマイナスに転じた。IT 関連投資や省力化投資は底堅く推移しているものの、生産活動の停滞が続いていることで製造業の投資マインドが慎重化している。8 月の台風 10 号上陸で工場の操業停止が相次いだことも一因である。公共投資は、4～6 月に 23 年度補正予算に計上された「防災・減災、国土強靱化」に関連する工事によって押し上げられたが、7～9 月はその効果が弱まったため、前期に比べて 0.9% 減少した。

輸出は 2 四半期連続で増加したが、前期比 0.4% 増と小幅な伸びにとどまった。認証不正の影響が薄れてきたことで輸送用機械の輸出が持ち直したが、サービス輸出が前期比 4.2% 減と前期の 9.4% 増からマイナスに転じた。知的財産権等使用料の受取りが増加したものの、サービス輸出に計上されるインバウンド需要が前期比 13.3% 減少したためである。個人消費の持ち直しを受けて輸入は前期比 2.1% 増と輸出の伸びを上回った。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の前期比寄与度はマイナス 0.4 ポイント、年率換算の実質成長率を 1.6 ポイント押し下げた。

(図表 2) GDP の前期比年率と寄与度



(図表 3) 個人消費関連指標（前年比増減率） (単位：%)

	23年 10-12月	24年 1～3月	4～6月	7～9月	24年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全世帯実質消費	▲2.6	▲2.7	▲0.9	▲1.0	▲6.3	▲0.5	▲1.2	0.5	▲1.8	▲1.4	0.1	▲1.9	▲1.1
平均消費性向(勤労者)	64.4	63.1	61.4	61.2	62.3	63.4	63.7	63.4	63.0	57.9	60.1	61.2	62.2
乗用車販売	10.3	▲16.1	▲6.9	1.2	▲10.8	▲16.2	▲19.6	▲10.6	▲3.9	▲6.1	5.5	▲3.2	0.8
(普通+小型乗用車)	14.3	▲13.6	▲5.0	1.2	▲4.5	▲14.4	▲18.6	▲5.9	▲1.7	▲6.9	3.6	▲1.6	1.1
(軽乗用車)	3.6	▲21.2	▲10.7	1.2	▲21.6	▲19.8	▲22.0	▲20.1	▲8.2	▲4.3	9.7	▲6.3	0.2
百貨店販売額	6.4	10.3	12.1	3.8	7.8	13.7	9.8	8.5	14.0	13.8	5.3	3.8	2.2
スーパー販売額	2.1	3.9	1.7	1.8	1.7	4.9	5.1	0.6	0.6	3.8	▲0.6	4.4	1.4
商業動態・小売業	3.9	2.5	2.8	2.1	2.1	4.7	1.1	2.0	2.8	3.8	2.7	3.1	0.7
(衣類・身の回り品)	▲7.9	▲5.2	1.1	5.8	▲8.3	▲3.3	▲3.5	▲1.0	▲0.2	4.7	▲2.4	10.9	10.8
(飲料・食料品)	5.2	4.7	1.8	1.1	3.5	6.0	4.5	1.5	1.3	2.5	▲0.1	2.7	0.5
(自動車)	8.6	▲10.0	▲5.4	1.0	▲4.0	▲7.8	▲15.4	▲10.6	▲3.8	▲1.7	5.2	2.3	▲3.7
(家庭用機械)	6.0	5.6	7.5	2.8	1.5	6.3	8.8	8.0	4.7	9.7	4.3	4.2	▲0.1
(燃料)	1.2	3.8	4.9	▲0.3	1.5	2.5	7.4	4.7	5.1	4.8	1.5	▲0.9	▲1.6
外食産業売上高	—	—	—	—	9.6	11.4	11.2	6.0	6.3	12.4	4.3	9.3	8.2

(備考) 1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 長引く物価高で節約志向は根強く、当面も景気回復ペースは緩やか

(1) 賃上げの動きが広がるも、長引く物価高で消費者の節約志向は根強い

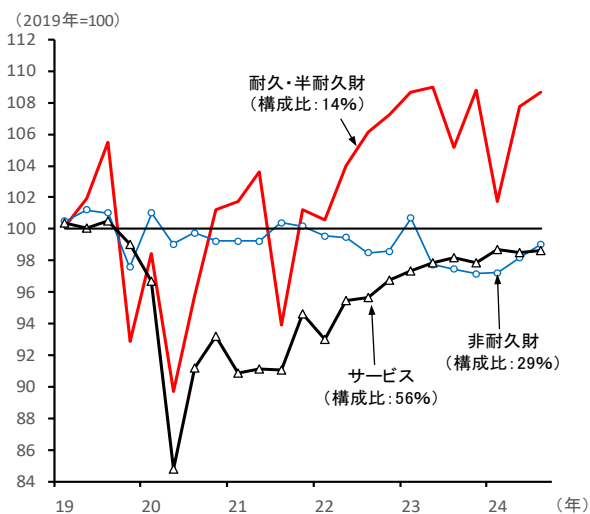
24年7～9月のGDP統計では、個人消費が2四半期連続のプラスとなるなど持直しの動きを示したが、消費に次ぐ内需の柱である設備投資は減少に転じた。輸出の増加についても、認証不正で落ち込んだ自動車生産の持直しを反映したものであり、その他の財（モノ）の輸出は力強さを欠いた。一方、足元の経済活動には回復の兆しも散見される。今年度の高い賃上げ率を反映する形で賃金の伸びが高まっているほか、回復が遅れていた国内の半導体市場にも明るさが見え始めている。もっとも、景気の本格回復までにはなお時間を要すると考えられる。物価高の長期化で今後の実質賃金は小幅な増加にとどまるほか、欧州や中国経済に弱さが残るため、輸出は当面も力強さを欠いた動きが続くとみられる。日本経済はこの先も回復基調を維持するものの、当面の景気回復ペースは緩やかなものにとどまると予想される。

実質個人消費は、23年4～6月から4四半期連続で前期比マイナスとなった後、24年4～6月が前期比0.7%増、7～9月が0.9%増と持ち直した。もっとも、前年同期比では0.7%増と23年度の落込みを取り戻した程度に過ぎない。コロナ禍前の19年平均に比べると0.6%低い水準にとどまるなど回復ペースは鈍い。特に、今年7～9月は高い賃上げと夏季賞与の増額に加え、所得税・住民税減税の効果（6月スタート）も期待されていたが、消費回復の動きは限定的だった。

夏場の酷暑による外出の抑制や、8月末の台風10号上陸に起因する旅行のキャンセルなど天候要因が回復を阻む要因になったことは不運だったが、個人消費の回復に弾みが付かない主因は長引く物価高である。電気・ガス料金の負担軽減策の打切りで、7～8月のエネルギー価格が大きく上昇したほか、主食のコメの高騰、酷暑に伴う生鮮野菜・果物の値上がりなどで消費者の節約志向が強まったとみられる。

財別の実質個人消費の動きをみると（図表4）、7～9月の非耐久財消費は前期に比べて増加したが、地震や台風に備えた食料品の備蓄動機に支えられたものであり、依然としてコロナ禍前の水準を下回っている。

（図表4）財別の実質消費支出の推移



（備考）1. 構成比は国内家計最終消費支出に占める比率
2. コロナ禍前の2019年平均を100とした
3. 内閣府資料より作成

（図表5）1人当たり現金給与総額と物価指数



（備考）総務省、厚生労働省資料より作成

サービス消費も前期比 0.2%増と伸び悩んだ。前述した通り悪天候に見舞われた影響が大きかったが、宿泊旅行は今年春頃から回復一服となっている。宿泊費や交通費、外出先での飲食費などが値上がりしていることが影響している。

大幅な賃上げを受けて、今年7～9月の1人当たり現金給与総額は前年比 3.0%増加したものの、実質賃金を算出するための物価指数（持家の帰属家賃を除く消費者物価指数）が 3.2%上昇したため、実質賃金は 0.2%減とマイナスが続いた（図表5）。賃上げが物価上昇に追い付いていないことも個人消費の回復に弾みが付かない理由である。

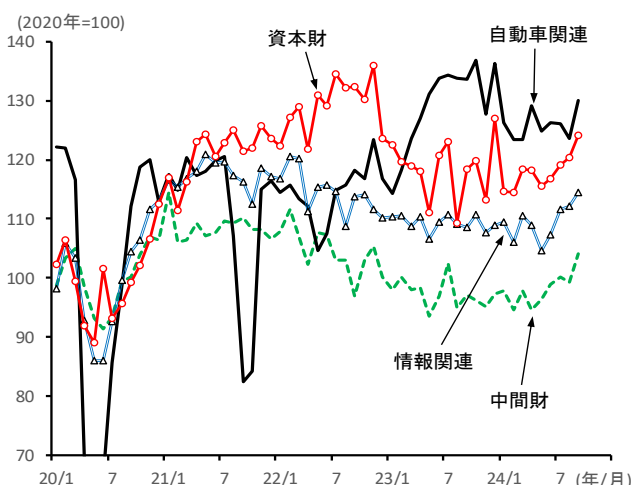
足元では賃金上昇に広がりが見られることに加え、好調な企業収益を反映して今年冬のボーナス増加も期待できる。夏前に打ち出された「酷暑乗り切り緊急支援」による負担軽減効果で電気・ガス料金が値下げとなり、9～11月の消費者物価指数が押し下げられるため、実質賃金は10～12月に前年比でプラスに転じる見通しである。ただ、コメ類や生鮮食品の高値が続いている影響で消費者の節約志向は根強く残る。個人消費は今後も回復傾向で推移する可能性が高いが、そのペースは引き続き緩やかなものとなろう。

（2）7～9月の輸出は伸び悩んだがモノの輸出には持直しの兆しも

24年7～9月の実質輸出のうち財（モノ）の輸出は前期比 1.9%増となり、4～6月の 0.5%増から伸びが高まった。認証不正で落ち込んだ輸送用機械の輸出が持ち直してきたためだが、不正発覚前の昨年10～12月の水準には届いていない。ただ、認証不正に伴う工場の稼働休止の影響はおおむね解消されたとみられる。10～12月には自動車生産が正常な水準まで回復し、自動車関連の輸出はもう一段水準を切り上げると予想される。

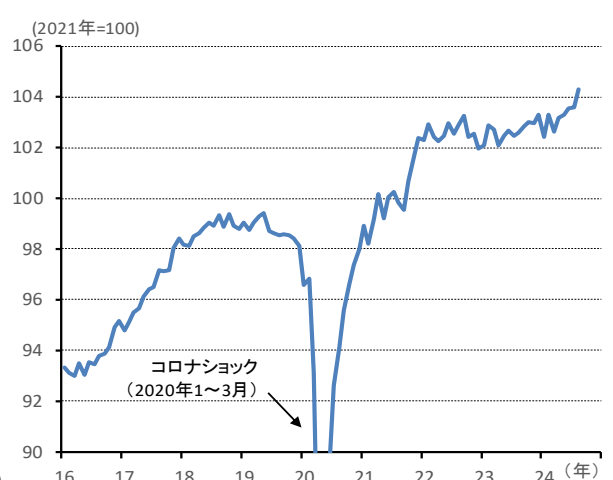
半導体を中心とした世界のIT需要の拡大もプラス要因である。米国や台湾などでは、生成AI（人工知能）向けの先端ロジック半導体を中心にすでに需要が回復しているが、メモリーや電子部品の需要にも回復の兆しが見られる。実際、日銀が算出している実質輸出指数をみると、今年夏頃から資本財や情報関連の輸出に持直しの動きが見られる（図表6）。日本の主要輸出先である中国経済は依然として弱い動きが続いているが、世界の生産活動が循環的な回復局面に入ってきたことが背景にある（図表7）。

（図表6）月次の財別実質輸出指数の推移



- （備考）1. 情報関連は電算機類、通信機、半導体等電子部品など
2. 資本財は金属加工機械、建設用・鉱山用機械、重電機器、半導体等製造装置など
3. 日本銀行資料より作成

（図表7）グローバル製造業の生産指数の推移



（備考）オランダ経済政策分析局「World Trade Monitor」より作成

先行きもグローバル生産活動の持ち直しが続く見通しである。米国では大統領・議会選挙の結果待ちで先送りされていた投資や生産が動き始める可能性もある。欧州や中国経済には引き続き弱さが残ることから、モノの輸出は当面も力強さを欠いた動きが続くとみられるが、25年にかけて徐々に回復の勢いを高めていくと予想される。

こうした輸出回復シナリオを阻むリスクとして不安視しているのが世界各地で続く国際紛争である。世界各国で貿易や投資に関する制限措置が拡大しているほか、中東情勢の緊迫化は海上輸送の妨げとなっている。米欧による対中関税引き上げも世界の生産活動の下押し要因になる。特に、来年1月に米大統領に就任するトランプ氏は中国に60%の関税を課すだけでなく、全輸入品に対しても一律10~20%の関税を導入すると主張している。世界各国向けの一律関税には時間を要するとみられるが、対中関税は就任後の早い段階で引き上げられる可能性がある。対中関税の引き上げで、停滞する中国経済の回復がさらに遅れるリスクがある。世界経済の分断による貿易取引への影響が強まると、輸出や国内生産の回復シナリオが崩れる可能性が高まるだろう。

23年までの輸出の増加に寄与してきたサービス輸出は増勢一服となっている。海外からの訪日観光客によるインバウンド需要は7~9月に前期比で減少に転じた。インバウンド需要は、すでにコロナ禍前を超える水準まで拡大してきたこともあって、足元ではその反動が生じているとみられる。円安で割安感のある日本旅行の人気は依然として高く、前期比マイナスは一時的な動きと考えられるが、インバウンド需要は巡航速度の増加ペースへ鈍化していくとみられる。

インバウンド需要を巡るリスクは、日本国内での人手不足である。ホテルや旅館では人手不足が常態化しており、空き室があるにもかかわらず稼働率を抑制せざるを得ない施設もある。航空業界では空港の人手不足を理由に航空機の増便に応じられないケースもある。人手不足を背景とした供給制約がインバウンド需要を抑制する可能性がある点には注意が必要である。

（3）製造業の投資姿勢が慎重化しているが、設備投資の回復基調は崩れていない

24年7~9月の実質設備投資は前期比0.2%減と2四半期ぶりのマイナスとなった（4~6月は前期比0.9%増）。IT関連投資や省力化投資は底堅く推移しているものの、生産活動の停滞が続いていることで製造業の投資マインドが慎重化している。需要者別の機械受注の推移をみると（図表8）、製造業はグローバル製造業の活動が減速した22年半ば頃から足踏み状態が続いている。直近の24年7~9月も前期比7.2%減と弱い動きだった。もともと、8月の台風10号上陸で工場の操業停止が相次いだことで投資計画が先送りされたといった側面もある。自動車生産がようやく正常

（図表8）需要者別の機械受注の推移



化してきたことも加わって、10～12月頃からは先送りされた投資計画が動き始める可能性がある。この先は、生産活動が持ち直していくことで製造業の投資マインドも上向くとみられ、設備投資も再び回復の動きを取り戻すと予想している。

ただ、人手不足に伴う工事の遅れが引き続き設備投資の抑制要因になる。工場やビルなどの建設現場での作業員が確保できず、投資を計画通りに進められないケースが散見される。建設費や設備機器の価格高騰で投資計画を修正する企業もある。設備投資の回復基調は崩れていないが、今年度も計画を下回る伸びにとどまる可能性が高い。

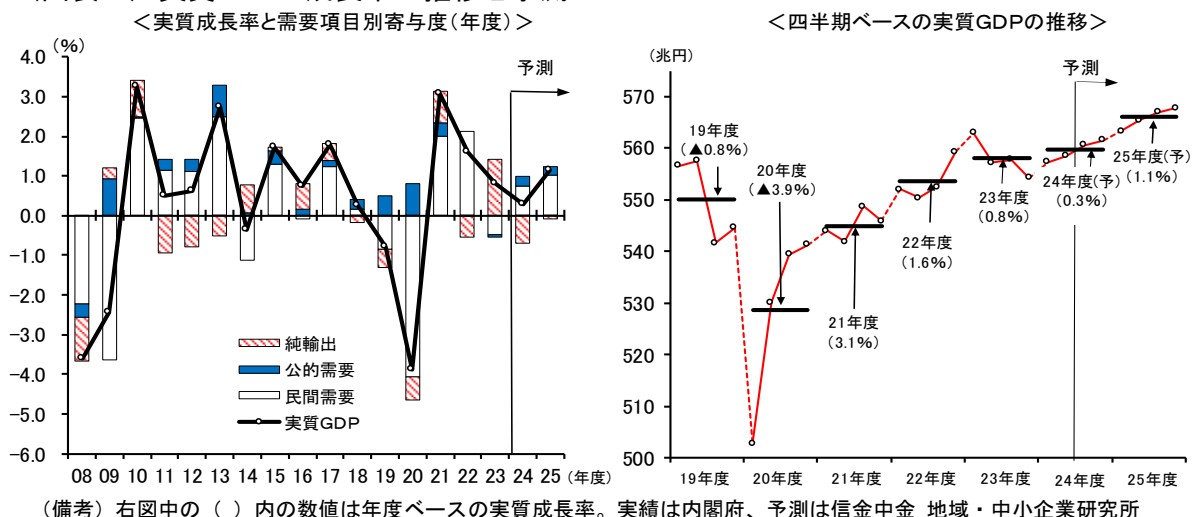
3. 実質成長率は24年度0.3%、25年度1.1%と予測

24年度の実質成長率は0.3%と前回予測の0.7%から下方修正した（図表9）。グローバル生産活動の停滞長期化で輸出の回復が遅れているほか、製造業を中心に投資マインドが慎重化したためである。また、食料品を中心とした物価高が続いていることも個人消費の回復を抑制する要因になっている。ただ、25年度については、物価上昇率の鈍化を受けて実質個人消費の伸びがやや高まると見込んでいる。世界の生産活動も上向き、設備投資や輸出が回復の勢いを取り戻すとの見方も維持している。実質成長率は1.1%と前回予測の1.2%から小幅ながら下方修正したが、景気回復シナリオに変更はない。

24年度下期の個人消費も本格的な回復には至らないと予想される。今年度の大幅な賃上げと賞与の増額が消費活動を下支えするものの、物価高への懸念が根強く残るためである。電気・ガス料金の負担軽減策は年明け以降再開される運びとなったが、主食のコメの価格高騰や天候不順に起因する生鮮野菜・果物の値上がりで消費者の節約志向は根強く残るとみられる。個人消費は基調として上向きの動きを維持するものの、回復のペースは緩やかなものにとどまる見通しである。24年度の実質個人消費は前年比0.8%増と23年度の減少分（0.6%減）を取り戻す程度と予想される。

グローバル生産活動の停滞が続いたことに加え、認証不正で落ち込んだ自動車の生産回復が遅れたことなどから、年度上期は製造業を中心に企業の投資マインドが慎重化した。ただ、半導体需要が回復局面に入っていることに加え、足元では輸出や生産に回復の兆しが見え始めている。年度下期には先送りされていた設備投資が動き出すと予想される。人手不足に伴う設備設置工事等の進捗の遅れが懸念要素だが、24年度の実質設備投資は前年

（図表9）実質GDP成長率の推移と予測



比 2.1%増と伸びが高まると予想している（23 年度は 0.3%増）。

停滞が続いていたグローバル製造業に回復の兆しが見え始めてきた。半導体サイクルも回復に転じており、生産用機械など資本財の需要も徐々に回復に向かおう。認証不正の影響はおおむね解消されたとみられ、10～12 月には自動車の生産・輸出は正常な水準まで回復する見込みである。ただ、中国の生産活動は米欧による対中輸入関税引上げなどの影響で回復の動きが弱く、対中輸出の回復ペースは緩慢にとどまるとみられる。サービス輸出に計上されるインバウンド需要は増勢を維持するものの、23 年度に大幅増となったことで 24 年度には増加ペースが鈍化すると見込んだ。財を含めた実質輸出全体でも 24 年度は前年比 1.5%増と前年度の 2.8%増から鈍化すると予測している。実質輸入は 23 年度にマイナスになった後、24 年度は個人消費の持ち直しなどを受けて 4.5%増とプラスに転じると予想している。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は 23 年度のプラス 1.4 ポイントから 24 年度にはマイナス 0.7 ポイントと成長率の押下げ要因になると予測した。

24 年度の実質成長率は 0.3%と前年度の 0.8%からさらに鈍化する格好だが、年度間成長率（年度最終四半期となる 1～3 月期の前年比）はプラス 1.3%と 23 年度のマイナス 0.9%からプラスに転じると予測している。成長率の押下げ要因になる純輸出の悪化についても内需の持ち直しに伴う輸入増が主因である。個人消費と設備投資を中心とした国内需要が持ち直しに向かうことで景気回復の実感は徐々に高まってくると考えられる。

25 年度は米国経済が減速しつつも底堅さを維持し、欧州経済の回復などで世界経済の成長ペースはやや高まると想定している。米欧による対中関税引上げで中国の生産活動には下押し圧力がかかるものの、グローバル製造業の生産活動は回復の勢いを徐々に高めていくと想定している。25 年度には輸出が回復の勢いを取り戻し、設備投資も堅調に推移すると予測した。賃上げ率は 2 年連続の高い伸びで決着したこともあって、25 年度の伸びは鈍化するとみられるが、消費者物価が落ち着いてくることで実質個人消費は前年比 1.0%増と前年度からやや伸びを高めると予想している。

＜海外経済＞

＜米国＞…24 年 7～9 月の実質 GDP（事前推定値）は前期比年率 2.8%増と堅調な結果となった。4～6 月（同 3.0%増）に比べると減速したが、在庫投資の抑制（前期は+1.1 ポイント→▲0.2 ポイント）によるものである。個人消費は 4～6 月の前期比年率 2.8%増から 7～9 月には 3.7%増に加速するなど最終需要は堅調だった。高金利の影響で住宅投資は 5.1%減と 2 四半期連続で減少したが、設備投資は 3.3%増と底堅さを維持している。ただ、雇用者数の増勢が鈍化し、求人件数も減少傾向が続くなど雇用環境には不透明感も広がっている。インフレ圧力もなお根強く、個人消費の増勢は徐々に鈍化してくると予想される。実質 GDP も徐々にスローダウンし、四半期ベースでみた経済成長率（前期比年率）は、潜在成長率（年率 1.8%程度）並みの成長ペースに減速すると予想される。実質成長率は 24 年が 2.8%、25 年が 2.3%と予測している。

＜欧州＞…24 年 7～9 月のユーロ圏の実質 GDP は前期比 0.4%増、年率 1.5%増と前期から伸びを高めた。夏期五輪が開催されたフランスが前期比 0.4%増と堅調な結果となり、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツは、4～6 月の 0.3%減から 0.2%増のプラス成長に転じた。もともと、ドイツ経済は製造業の不振などから停滞感が根強い。足元でも製造業

の活動が弱含んでいるうえ、政局の不安定化で経済対策も期待できない。ドイツ経済は当面も景気の停滞が続くとみられる。インフレ圧力が沈静化し、ECB（欧州中央銀行）が政策金利の引下げを開始したことで、ユーロ圏全体の景気は上向きの動きを維持しようが、回復ペースは緩やかなものにとどまろう。24年のユーロ圏の実質成長率は0.8%と予測した。利下げ効果が浸透してくる25年には回復の動きが徐々に広がり、実質成長率は1.2%へ高まると予想している。

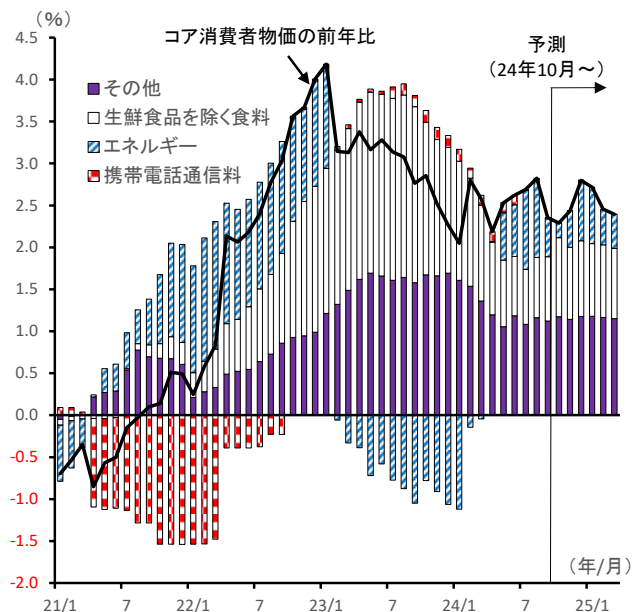
＜中国＞…24年7～9月の中国の実質GDPは前年比4.6%増と4～6月の4.7%増から伸びが縮小したが、先進国で一般的に用いられる前期比ベースでは0.9%増と4～6月の0.5%増から加速した。工場建設など固定資産投資の減速が続いているが、自動車やパソコンを中心に輸出が堅調に推移したことが主因である。個人消費は弱い動きが続いた。不動産不況による住宅価格の下落で比較的所得水準の高い家計を中心に消費意欲が冷え込んでいる。政府は不動産市場のテコ入れ策として、不動産融資の増額や既存の住宅ローン金利の引下げなどを打ち出しているが、不動産市場の回復に向けた道のりは険しい。また、米欧を中心に中国製品への関税を引き上げる動きも広がっており、今後は貿易障壁の拡大が中国の輸出にとって逆風になろう。政府は「5%前後」の成長目標を掲げているが、24年の実質成長率は4.8%にとどまり、25年には4.7%へ鈍化すると予測している。

4. 消費者物価指数は当面も2%を超える上昇が続く見通し

（1）原材料・人件費増を反映した価格転嫁が引き続き物価を押し上げる要因に

24年9月のコア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比2.4%の上昇と前月の2.8%の上昇から伸びが鈍化した（図表10）。前月の指数は、電気・ガス代の負担軽減策の打切りで上昇率が高まっていたが、9月は「酷暑乗り切り緊急支援」に伴う電気・ガス代の値下げが寄与した。この支援策によって8～10月の料金が引き下げられ、請求月となる9～11月の物価指数が押し下げられる。今年11月以降（請求ベースは12月以降）は通常料金に戻るものの、政府は25年1～3月に限り補助金の支給を再開すると表明している。請求月となる2～4月はエネルギー物価の押し上げ寄与度が再び縮小する見通しである。

（図表10）コア消費者物価の前年比上昇率と主な品目の寄与度



（備考）予測は信金中金。総務省資料より作成

一方、日銀が注目している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年比上昇率をみると、24年7月に1.9%まで鈍化したが、8月は2.0%、9月は2.1%と加速している。これまでの原材料価格の上昇を転嫁する動きが続いていることに加え、主食であるコメ価格の高騰も影響している。個人消費が伸び悩んでいるため、大手スーパーマーケットでは一部商品の値下げを打ち出しているが、これまでの原材料高に伴う価格転嫁

が不十分であることや人件費が増加していることなどから価格転嫁に伴う値上げの動きは今後も幅広い分野で続くとみられる。年明け以降、電気・ガス料金が再び引き下げられるものの、コア消費者物価は年度下期も2%を超える上昇が続き、24年度全体では2.5%の上昇と予測している。

22年度以降の物価を押し上げてきた食料品の値上げは沈静化しつつあるものの、円安是正が進まず、原材料価格が高止まりしていることから、25年度も小刻みな値上げが続くと予想される。人手不足を背景とした賃上げも継続する見通しで、サービス関連の物価上昇圧力も根強く残るとみられる。ガソリン補助金が段階的に縮小されると想定したことで、エネルギー品目は25年度も物価の押し上げ要因となる見込みである。25年度全体のコア消費者物価は前年比2.0%の上昇と高めの伸びが続くと予想している。

（２）日銀は半年に１回程度の緩やかなペースで利上げを進めるとの見方を維持

日銀は10月30～31日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利を0.25%に据え置くことを決定した。7月30～31日の会合では政策金利を0.25%に引き上げたが、その後は2会合連続で据え置いた。8月前半に金融市場が混乱したことや米景気の下振れリスクが高まったことなどが利上げを見送った理由である。もともと、時間をかけて政策修正を進めていくことは既定路線であり、経済・物価の見通しが実現していけば、金融緩和の度合いを調整していくとの方針に変化はないとみられる。

10月の会合後に公表された展望レポートによると、コア消費者物価上昇率は、24年度に2.5%となった後、25年度1.9%、26年度1.9%と2%程度の上昇が持続すると予測されている。

植田総裁は、足元の物価情勢について「賃上げ分のサービス価格への転嫁の動きがある程度広がってきていることは確認できた」と述べ、物価が日銀の想定通りに推移しているとの見方を表明した。また、「経済・物価見通しの実現の確度が上がれば、適宜政策の調整につなげていく」と今後の金融政策運営に関する方針を説明した。中立金利（自然利子率と正常均衡下の物価上昇率の和）を1.0%程度と仮定すると、現状の0.25%の政策金利は緩和的な水準にあり、今後も緩和の度合いを調整していく余地があると考えられる。

日銀は半年に1回程度の緩やかなペースで利上げを進めるとみられ、次回の利上げは25年1月23～24日の決定会合と想定している。ただ、このところの円安進行で想定以上に物価上振れリスクが増していることもあり、利上げは、次回12月18～19日の会合に前倒しされる可能性も高まっている。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

＜24年度、25年度の日本経済予測（前年度比）＞

（単位：％、10億円）

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
名目GDP	3.0	2.5	4.9	3.0	2.4
実質GDP	3.1	1.6	0.8	0.3	1.1
国内需要	2.3	2.1	▲0.5	1.0	1.2
民間部門	2.6	2.9	▲0.6	1.0	1.4
民間最終消費支出	1.8	2.7	▲0.6	0.8	1.0
民間住宅投資	0.3	▲3.3	0.3	▲1.3	0.7
民間企業設備	3.2	4.1	0.3	2.1	2.4
民間在庫品増加	2,280	2,969	1,828	1,854	2,252
政府部門	1.2	0.0	▲0.3	0.9	0.8
政府最終消費支出	3.2	1.4	▲0.5	0.8	0.7
公的固定資本形成	▲6.5	▲6.1	0.6	1.5	0.8
財・サービスの純輸出	357	▲2,092	4,516	1,383	1,188
財・サービスの輸出	12.5	4.9	2.8	1.5	2.5
財・サービスの輸入	7.4	7.3	▲3.2	4.5	2.7

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜実質成長率の需要項目別寄与度＞

（単位：％）

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
実質GDP	3.1	1.6	0.8	0.3	1.1
国内需要	2.3	2.1	▲0.6	1.0	1.2
民間部門	1.9	2.1	▲0.5	0.7	1.0
民間最終消費支出	1.0	1.5	▲0.3	0.4	0.5
民間住宅投資	0.0	▲0.1	0.0	▲0.0	0.0
民間企業設備	0.5	0.7	0.0	0.4	0.4
民間在庫品増加	0.5	0.1	▲0.2	0.0	0.1
政府部門	0.3	0.0	▲0.1	0.3	0.2
政府最終消費支出	0.7	0.3	▲0.1	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲0.4	▲0.3	0.0	0.1	0.0
財・サービスの純輸出	0.8	▲0.5	1.4	▲0.7	▲0.1
財・サービスの輸出	2.0	0.9	0.6	0.3	0.6
財・サービスの輸入	▲1.2	▲1.5	0.8	▲1.0	▲0.6

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜前提条件＞

	21年度 <実績>	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <予測>	25年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	112.4	135.4	144.5	151.5	144.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	77.5	102.7	86.0	82.0	78.0
(前年比、％)	79.0	32.5	▲16.2	▲4.7	▲4.9

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	21年度 ＜実績＞	22年度 ＜実績＞	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜予測＞	25年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	105.2 5.5	104.9 ▲0.3	102.9 ▲1.9	102.6 ▲0.3	105.2 2.5
第3次産業活動指数 (前年比、%)	97.5 2.3	99.7 2.3	101.1 1.4	102.2 1.1	103.3 1.1
完全失業率(季調済、%)	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4
国内企業物価(前年比、%)	7.1	9.5	2.4	2.7	1.7
コア消費者物価(前年比、%)	0.1	3.0	2.8	2.5	2.0
生鮮食品・エネルギーを 除く前年比、%	▲0.8	2.2	3.9	2.2	1.9

(備考) 経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	20年度 ＜実績＞	21年度 ＜実績＞	22年度 ＜実績＞	23年度 ＜実績＞	24年度 ＜予測＞	25年度 ＜予測＞
経常収支	169,343	201,419	91,082	266,397	282,357	275,721
前年差	▲17,369	32,076	▲110,337	175,315	15,960	▲6,636
名目GDP比(%)	3.1	3.6	1.6	4.5	4.6	4.4
貿易・サービス収支	2,571	▲63,979	▲231,771	▲63,349	▲79,759	▲73,678
前年差	16,119	▲66,550	▲167,792	168,422	▲16,410	6,081
貿易収支	37,853	▲15,043	▲177,869	▲37,376	▲51,509	▲38,240
前年差	34,100	▲52,896	▲162,826	140,493	▲14,134	13,270
サービス収支	▲35,282	▲48,936	▲53,902	▲25,973	▲28,249	▲35,438
前年差	▲17,980	▲13,654	▲4,966	27,929	▲2,276	▲7,189
第1次所得収支	194,593	289,918	353,446	371,413	404,901	387,795
前年差	▲20,484	95,325	63,528	17,968	33,487	▲17,105
第2次所得収支	▲27,821	▲24,519	▲30,592	▲41,668	▲42,785	▲38,397
前年差	▲13,004	3,302	▲6,073	▲11,075	▲1,118	4,388

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要国の実質成長率の推移と予測＞

(単位：前年比、%)

国名	20年	21年	22年	23年	24年(予)	25年(予)
米 国	▲2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	2.3
ユ ー ロ 圏	▲6.0	6.3	3.5	0.4	0.8	1.2
ドイツ	▲4.1	3.7	1.4	▲0.3	▲0.1	0.9
フランス	▲7.4	6.9	2.6	0.9	1.2	1.2
イギリス	▲10.3	8.6	4.8	0.3	0.9	1.1
中 国	2.2	8.4	3.0	5.2	4.8	4.7

(注) 米商務省、eurostat 資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所