

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日本4-6月期GDP：持ち直しの兆しを見せた個人消費)

2024/8/15
りそなホールディングス 市場企画部
エコノミスト 佐藤 芳郎

要約

- ◆ 4-6月期の実質GDPは前期比0.8%（同年率3.1%）とプラス成長に転じ、市場予測（前期比0.6%、同年率2.3%）を上回った。
- ◆ 項目別の内訳は全体的に堅調となり、特に個人消費が5四半期ぶりの増加に転じ、輸出も増加に転じた。春闘の賃上げを反映した所得の回復で個人消費の持ち直しは続き、製造業の見通しに基づけば輸出も持ち直していくだろう。
- ◆ 政府がデフレ脱却宣言に関して重視している指標の動きを踏まえると、今回のGDP統計を以てしても、まだ脱却を宣言することは難しそう。ただし、日銀は2024年に既に二度の利上げを実施しており、政府による景気判断を重視しながらも、引き続き金融政策の正常化のタイミングを模索していくだろう。
- ◆ 今回のGDP統計は、個人消費の持ち直しを重視する日銀の景気見通しに概ね沿っていると考えられる。しかし、米国での景気減速懸念と利下げ期待が高まってきたことで、米国債の金利低下が日本国債金利にも影響している。それでも、日本国債市場が日銀の次の利上げを織り込んでいく場合には、長期金利は1.0～1.1%程度へ上昇していくだろう。

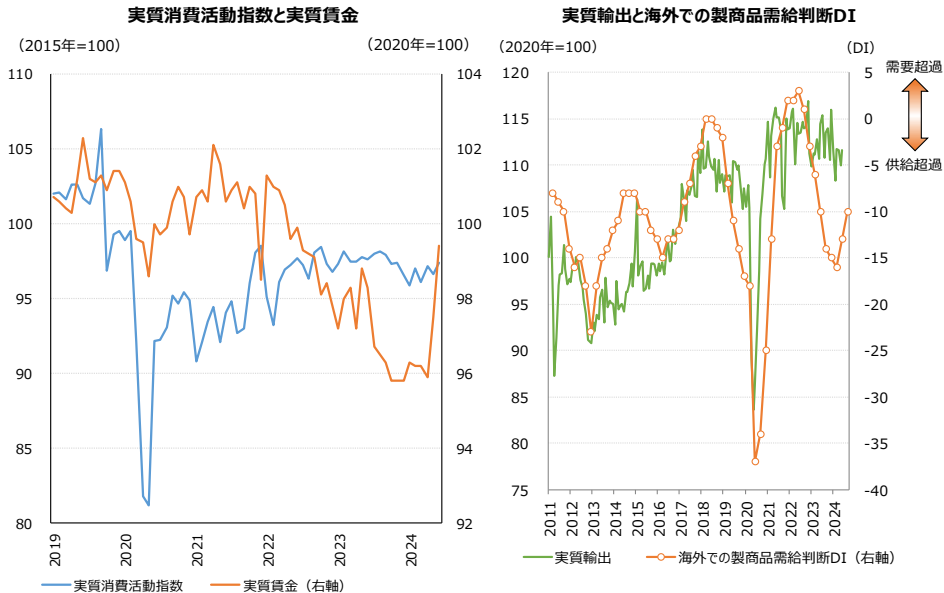
- ✓ 本日公表された4-6月期実質GDPは前期比0.8%（同年率3.1%）とプラス成長に転じ、市場予想（前期比0.6%、同年率2.3%）を上回った。
- ✓ 項目別の内訳を見ると全体的に堅調な内容となった（図表①）。特に、個人消費が前期比1.0%と5四半期ぶりの増加に転じた。1-3月期には一部自動車メーカーで生産が停止されていた影響で耐久財を中心に消費が低迷したものの、4-6月期にはその消費が回復しており、設備投資が回復していることも、そうした特殊要因の影響が緩和されていることを示唆している。更に、輸出も前期比1.4%と1-3月期の大幅なマイナス成長から回復している。
- ✓ 個人消費について、その動向に大きく影響すると見られる実質賃金は、好調であった春闘の結果を反映して増加基調にあり、個人消費の持ち直しに寄与していくだろう（図表②左図）。また、日銀短観調査にある「海外での製商品需給判断DI」は実質輸出との連動性が見られ、同DIが足元で持ち直していることは輸出の底堅い推移を示唆している（図表②右図）。こうした内需と外需の持ち直しが設備投資を下支えしていくだろう。

【図表①：実質GDPと構成項目】

	実質GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫変動	政府支出	公共投資	輸出	輸入
	前期比	前期比	前期比	前期比	寄与度	前期比	前期比	前期比	前期比
2023年1-3月期	1.3	0.7	0.9	2.3	0.4	0.0	2.6	-2.1	-1.7
4-6月期	0.6	-0.8	1.4	-2.1	-0.1	-1.2	1.0	3.2	-4.1
7-9月期	-1.0	-0.3	-1.2	-0.1	-0.5	0.6	-1.9	0.1	1.3
10-12月期	0.1	-0.3	-1.1	2.1	-0.1	-0.1	-1.7	3.0	2.0
2024年1-3月期	-0.6	-0.6	-2.6	-0.4	0.3	0.3	-1.1	-4.6	-2.5
4-6月期	0.8	1.0	1.6	0.9	-0.1	0.1	4.5	1.4	1.7

出所：内閣府、りそなホールディングス

【図表②：持ち直しが見込まれる個人消費と輸出】



備考①：実質消費活動指数は旅行収支調整済み
備考②：海外での製商品判断需給DIの最新値は6月調査での9月見直し
出所：日本銀行、厚生労働省、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

りそな 経済フラッシュ

(日本4-6月期GDP：持ち直しの兆しを見せた個人消費)

◎注意事項をよくお読み下さい

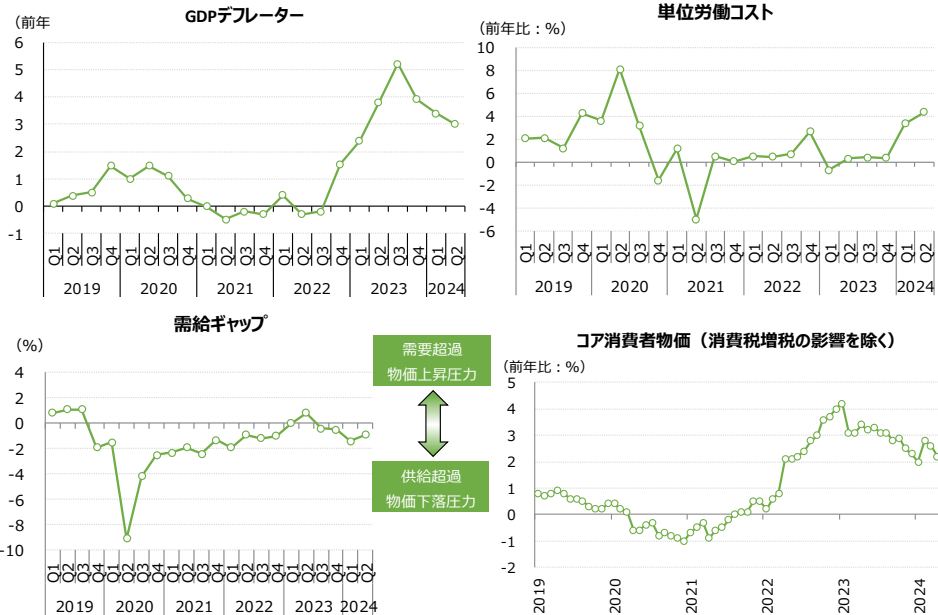


✓ 政府がデフレ脱却宣言に関して重視する4指標のうちGDP統計からわかる3指標を見ると（図表③）、GDPデフレーターは前年比3.0%と7四半期連続のプラス、単位労働コストは前年比4.3%と5四半期連続のプラスになった。他方、前回統計に基づいて試算すると、需給ギャップはマイナスに留まりそうだ。需給ギャップがマイナスに留まったこともあり、今回のGDP統計を以てデフレ脱却を宣言することは難しそうだ。ただし、政府が依然としてデフレ脱却を宣言していない中でも、日銀は2024年に入ってから二度の利上げを実施している（3月のマイナス金利解除、7月の追加利上げ）。こうした日銀の行動を踏まえれば、政府による景気判断に配慮しつつも、日銀としては金融政策の正常化に向けて、適切と見られるタイミングを模索し続けていこう。

✓ 今回のGDP統計は、賃金の増加が個人消費を回復させ、更に個人消費の回復による需給ギャップの改善が物価を上昇させていく姿を想定している日銀の景気見通しに概ね沿った結果と評価できそうだ。しかし、足元では米国の景気減速懸念とFRBの利下げ期待が強まっていることから、日本で政策金利の利上げ期待が根強い中でも、米国の長期金利の下落圧力の影響が強まっている。りそなホールディングスによる試算によれば、足元の日本国債の長期金利は、日本の政策金利と米国の長期金利の水準に概ね沿った位置にある（図表④：赤枠）。しかし、日本国債市場が次の日銀の利上げを織り込んでいくとすれば、米国の長期金利の水準次第ではあるものの、日本の長期金利は1.0～1.1%程度に上昇していくと見られる（図表④：青枠）。

✓ 前述のとおり、国内経済では消費の持ち直しが続くことが見込まれ、製造業の景況感を踏まえれば輸出も底堅い推移となり、これらの需要が設備投資を下支えするという姿が見込めそうだ。米国では、金融市場において米国経済の先行きに対する懸念が強まっているが、雇用に減速感が強まりつつある以外では、実体経済が大きく崩れる様相は見られていない。また、中国経済も不動産市場の懸念を抱えつつも、政策当局が金融緩和などの成長下支え策を強めており、やはり実体経済の悪化は避けられている。外的なリスク要因には注意する必要があるものの、四半期ベースで見れば7-9月期以降は前期比年率の成長率は日本の潜在成長率として推計される1%程度になっていくと見ている（次ページ表参照）。

【図表③：デフレ脱却を判断する4指標】



備考：需給ギャップの最新値はりそなホールディングスによる試算値
出所：内閣府、総務省、りそなホールディングス

【図表④：日本の長期金利の理論値】

	米国長期金利								
	3.50	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30
超過準備付利									
0.25	0.820	0.843	0.866	0.889	0.912	0.935	0.958	0.981	1.005
0.50	1.022	1.046	1.069	1.092	1.115	1.138	1.161	1.184	1.207
0.75	1.225	1.248	1.271	1.294	1.317	1.340	1.363	1.386	1.410

備考：日本の長期金利をO/Nコールレート、10年国債の日銀保有シェア、米国長期金利を用いて試算
出所：りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日本4-6月期GDP：持ち直しの兆しを見せた個人消費)

2024/8/15

りそなホールディングス 市場企画部
エコノミスト 佐藤 芳郎

【実質GDP見通し】

	2023				2024				2025	年度		
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	2023	2024	2025
(前期比：%)							(予)	(予)	(予)		(予)	(予)
実質GDP	1.3	0.6	-1.0	0.1	-0.6	0.8	0.3	0.4	0.3	0.8	0.6	1.2
前期比年率	5.2	2.4	-4.0	0.3	-2.3	3.1	1.1	1.6	1.2			
前年同期比	2.6	2.0	1.3	0.9	-0.9	-0.8	0.5	0.9	1.8			
国内需要*	1.2	-0.8	-0.8	0.0	-0.2	0.6	0.1	0.2	0.2	-0.6	0.9	1.0
個人消費	0.7	-0.8	-0.3	-0.3	-0.6	1.0	0.2	0.2	0.2	-0.6	0.6	0.5
住宅投資	0.9	1.4	-1.2	-1.1	-2.6	1.6	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.9	0.8
設備投資	2.3	-2.1	-0.1	2.1	-0.4	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3	2.2	1.6
在庫変動*	0.4	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.0
政府支出	0.0	-1.2	0.6	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	-0.5	0.8	1.2
公共投資	2.6	1.0	-1.9	-1.7	-1.1	4.5	0.5	0.5	0.5	0.7	3.4	2.0
純輸出*	0.0	1.7	-0.3	0.2	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.0	1.4	-0.3	0.2
輸出	-2.1	3.2	0.1	3.0	-4.6	1.4	1.0	1.0	0.5	2.8	0.7	2.4
輸入	-1.7	-4.1	1.3	2.0	-2.5	1.7	0.5	0.5	0.5	-3.2	1.9	1.5

*の付いた項目は前期比寄与度 (%ポイント)

備考：(予) はりそなホールディングスによる予想
出所：内閣府、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。