

Weekly Macro Economic Insights

2025年3月17日(月)～3月21日(金)：

2024年10-12月期のGDP(2次速報)：

消費下方修正など民間需要の弱さを示す



PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤
チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士
シニアエコノミスト 薩田 直孝

2024年10-12月期のGDP(2次速報)：消費下方修正など民間需要の弱さを示す

内閣府より2024年10-12月期の実質GDP(2次速報)が公表され、前期比+0.6%(年率+2.2%、**図表1**)と、1次速報段階の+0.7%(年率+2.8%、**図表1**)を下回った。3四半期連続のプラスとなったものの、民間需要寄与度が前期比-0.1%ポイントから-0.2%に下方修正となった。GDP増加はほぼ国内需要低迷による輸入減少によるものであり、内容はよくなかった。

消費は前期比+0.0%となり、1次速報の同+0.1%より下方修正となった。内訳をみると、サービスが1次速報の同+0.1%から2次速報では-0.1%とわずかながら減少に転じたことが寄与した。サービス消費は2023年7-9月期以降、6四半期連続で増減を繰り返している。実質可処分所得の増加により、旅行等のサービス消費の増加が期待されていたが、そのような期待は実現していないことが確認される内容となった。半耐久財・非耐久財も減少した一方、耐久財の消費は3四半期連続で増加した。消費は耐久財が反動増以上に増加したが、家計はサービスやその他の消費には依然として慎重であるといえよう。なお、傾向をみるために実質消費を前年比でみると+1.1%(前期:同+1.0%)と若干ながら伸びを強めた。

次に設備投資関連の動きを確認すると、実質住宅投資は、1次速報の前期比+0.1%から、2次速報では同一-0.2%と下方修正された。公的資本形成(公共投資)も1次速報の前期比-0.3%から、2次速報では同一-0.7%と下方修正された。一方、民間企業設備は、1次速報の前期比+0.5%から、2次速報では同+0.6%へと若干の上方修正となった。もっとも2023年7-9月期以降、増減を繰り返している。前年比でみると2024年4-6月期に+2.4%、同年7-9月期に同+2.5%、同年10-12月期に同+1.2%となり3四半期連続で増加しており、緩やかな増加を遂げている。

在庫寄与度は、1次速報の前期比-0.2%ポイントから、2次速報では同一-0.3%ポイントへと下方修正された。

輸入の伸びが前期比-2.1%と輸入減少がGDPを押し上げた。10-12月期の2次速報でも実質GDPは下方修正された。内容は内需低迷による輸入減少が主因であり、民需が弱いとの現状の見通しに沿った内容となった。名目・実質雇用者報酬は伸びを強めているものの、消費の伸びはそれに伴っておらず、需要拡大を伴う賃金と物価の好循環が生じていないことが確認された内容となった。政府は2025年度予算等でインフレによる家計の実質可処分所得を支えることが必要であろう。

図表1：2024年10-12月期実質GDP、1次速報・2次速報の比較

		2023年		2024年			2024年 10-12月期 (1次速報)
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
1	実質・国内総生産(前期比)	▲ 1.0	0.0	▲ 0.5	0.8	0.4	0.6
2	同(前期比・年率)	▲ 3.8	0.1	▲ 2.1	3.2	1.4	2.2
3	内需(寄与度)	▲ 1.0	0.0	▲ 0.2	1.1	0.5	▲ 0.2
4	民需(寄与度)	▲ 0.9	0.1	▲ 0.2	0.6	0.6	▲ 0.2
5	民間最終消費支出	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.8	0.7	0.0
6	民間住宅	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 2.7	1.4	0.5	▲ 0.2
7	民間企業設備	▲ 0.3	1.9	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.6
8	民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	0.0	0.2	▲ 0.3
9	公需(寄与度)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	0.0	0.0
10	政府最終消費支出	0.5	0.0	0.2	1.0	0.1	0.4
11	公的固定資本形成	▲ 2.0	▲ 1.6	▲ 2.1	5.7	▲ 1.2	▲ 0.7
12	外需(寄与度)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7
13	輸出	0.7	2.9	▲ 4.1	1.7	1.5	1.0
14	輸入	0.4	3.1	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1
15	名目GDP	0.0	0.3	0.0	2.2	0.7	1.1
16	GDPデフレーター(前年同期比)	5.5	4.2	3.1	3.1	2.4	2.9
17	実質GDP(前年同期比)	1.1	0.8	▲ 0.7	▲ 0.7	0.7	1.1

(出所) 内閣府「四半期実質GDP」より筆者作成。

先週(3月17日(月)～3月21日(金))の振り返り：国際収支(1月)、景気動向指数(1月速報)、国内企業物価指数(2月)、毎月勤労統計(1月速報)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。国際収支(1月)、景気動向指数(1月速報)、国内企業物価指数(2月)はDaily Macro Economic Insightsで取り上げている。

1月の国際収支は経常収支(原数値、以下同)が-2,576億円となった。前年同月から5,919億円の減少となった。2023年1月以来、2年ぶりにマイナスとなった。春節の時期には中国の労働者が帰省して工場が停止することから日本からの中国向け輸出が減少し、日本国内では春節前に在庫確保の動きが出ることから中国からの輸入が増加する傾向があるとされる。輸出(原数値)は7兆5,022億円(前年同月比+1,522億円)となった。輸入(原数値)は10兆4,401億円(同+1兆5,668億円)と大幅に増加した。貿易収支は輸入増加を主因としてマイナス幅が拡大した。上記の通り春節の影響が出たとみられる。また、サービス収支は-4,766億円(前年同月比+2,078億円)となった。旅行収支のプラス幅拡大が寄与した。第一次所得収支は、+3兆6,015億円(前月比+6,136億円)となった。前年からプラス幅が拡大したものの、貿易収支のマイナス幅拡大を補うほどではなかった。

内閣府から2025年1月の景気動向指数が公表された。1月のCI速報値(2020年=100)は先行指数108.0、一致指数116.2、遅行指数109.6となった。先行指数は12月から0.1ポイント上昇して2か月連続の上昇、一致指数は12月から0.1ポイント上昇して2か月連続の上昇、遅行指数は12月から2.0ポイント上昇して2か月ぶりの上昇となった。一時的要因による振れの影響を除くため、3か月後方移動平均や7か月後方移動平均の前月差をみると、CI一致指数の3か月後方移動平均は横ばい、7か月後方移動平均は0.40ポイント上昇し、2か月ぶりの上昇となった。今回の結果を受けて、CI一致指数から機械的に導かれる基調判断は引き続き「下げ止まりを示している」で据え置かれた。

企業物価指数(2月)は国内企業物価指数が前月から横ばい(前年比+4.0%)、輸出物価指数は、円ベースで前月比-1.3%(前年比+1.7%)、契約通貨ベースで同+0.5%、輸入物価指数は、円ベースで前月比-1.7%(前年比-0.7%)、契約通貨ベースで同+0.5%となった。企業物価指数の推移をみると、2024年7月以降は一本調子で増加を続けていたが2月は横ばいとなった。輸出入物価指数は契約通貨ベースでみると前年比横ばいからやや低下基調にあったが、足元ではわずかに伸びが高まっている。円ベースでは伸びは弱まっており、これは円安の勢いが弱まっていることが影響している。

1月の毎月勤労統計(速報値)が公表され、統計に連続性のある共通事業所ベースの現金給与総額は前年比+2.0%(前月:+5.3%)、うち所定内給与は+2.7%(前月+2.9%)、うち特別給与は-10.2%(前月:+7.5%)となった。特別給与が前年同月(2024年1月)には前年比+14.0%と大幅に伸びていた反動が出た。この特別給与の落ち込みにより、現金給与総額が落ち込んだ。現金給与総額の同+2.0%から消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)の前年比+4.7%を除いた実質賃金は-2.7%となった。共通事業所ベースでは、8か月ぶりに減少に転じた。

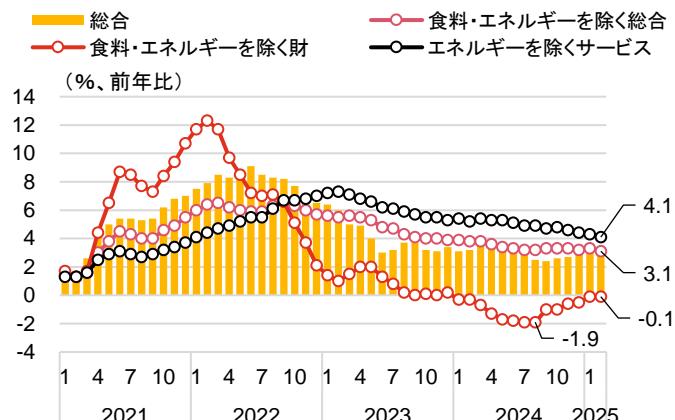
米国：消費者物価指数(2月)、生産者物価指数(2月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)

続いて米国についてみよう。2月の消費者物価は、総合で前年比+2.8%(前月(1月):同+3.0%)、前月比+0.2%(前月:同+0.5%)と伸びが鈍化した(図表2)。サービスの伸びが鈍化した。食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)も、前年比+3.1%(前月:同+3.3%)と伸びが鈍化した。2月の食料・エネルギーを除く財は、前年比-0.1%(前月:同-0.1%)と前月と同じ減少幅となった。中古車・トラックが減少した。エネルギーを除くサービスは、同+4.1%(前月:同+4.3%)と伸びが鈍化した。航空費用を含む輸送費用が下落に転じた。ホテルの宿泊代を含む住居費の伸びも鈍化した。

2月の生産者物価指数は、総合で前年比+3.2%(前月(1月):同+3.7%、図表3)と伸びが鈍化した。食料・エネルギーを除く総合では前年比+3.3%(前月:同+3.4%)と伸びが鈍化した。内訳をみるとサービス、小売、小売・輸送・保管を除くサービスが鈍化した。

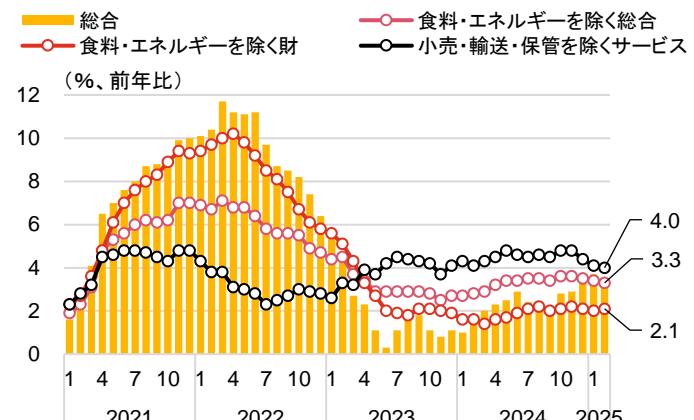
3月のミシガン大学消費者信頼感指数は、57.9となった。前月の64.7から6.8ポイントの大幅な下落となり、2年半ぶりの低水準となった。予想インフレ率は1年先で4.9%(前月:4.3%)、5年先は3.9%(前月:3.5%)と前月よりも大幅に上昇した。

図表2：米・消費者物価の推移



(出所) BLSより筆者作成。

図表3：米・生産者物価の推移



2月の消費者物価・生産者物価の伸びは鈍化したものの、これらはトランプ大統領による関税引き上げの影響が出る前の統計である。関税の引き上げは直接的には、財を中心に価格を押し上げる一方、間接的には値上げによる需要減少を通じて価格を押し下げる効果もありうる。ミシガン大学の消費者信頼感指数の低下は、こうした需要減少に対する懸念を示している公算が大きく、今後の経済指標で経済物価動向をしっかりと確認する必要があろう。

ユーロ圏: 鉱工業生産(1月)

次にユーロ圏につき確認しておこう。ユーロ圏の1月の鉱工業生産は、前月比+0.8%となった。機械を含む資本財、中間財の増加が鉱工業生産を押し上げた。エネルギー、消費財が減少した。国別にはこれまで不調だったドイツで大幅に伸び、イタリア、スペインで減少した。

今週(3月17日(月)~3月21日(金))のポイント

図表4に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では21日に2月の消費者物価指数が公表される。1月の消費者物価指数は、食料・エネルギー価格上昇により総合が前年比+4.0%まで上昇した。2月の東京都の消費者物価指数(2月中旬速報値、以下2月)は、総合で前年比+2.9%(前月(1月):+3.4%)、生鮮食品を除く総合で同+2.2%(前月:+2.5%)といずれも伸びが低下した。これまで物価を押し上げてきた食料・エネルギーがともに伸びを弱めた。また、生鮮食品及びエネルギーを除く総合で同+1.9%(前月:+1.9%)と横ばいとなった。全国での動向をしっかりと確認したい。

18~19日の日本銀行の金融政策決定会合が開催される。昨年3月には春闘賃上げ率の高さを受けて、利上げを決定した。実体経済の面では、2024年10~12月期のGDP(2次速報)で確認した通り、昨年までの日本経済は内需に弱さがみられる。春闘賃上げ率の要求段階では6%を超える見込みであるものの、足元の実質賃金は減少に転じている。外部環境では、トランプ大統領の関税引き上げの影響が、米国自身、引き上げ幅の大きい中国や各国経済に与える影響が不透明な状況にある。このため、今回の決定会合では追加利上げは見送られる方向である。内需の弱さを無視し、物価と賃金の好循環に着目した利上げ見通しを維持するのかが注目される。

次に米国では、日本銀行と同日程で米・連邦準備制度理事会(FRB)が開催される。米国経済は、関税引き上げによる物価上昇と景気減速が併存するstagflation的な状況となることが懸念されている。FRBの見方が注目される。

ユーロ圏では、ZEW景況感調査、消費者物価指数という重要経済指標が公表される。鉱工業生産では、ドイツの持ち直しの動きがみられたが、そうした動きに広がりがみられるかが注目される。また、2月の中国の小売売上高、鉱工業生産が公表される。中国経済は刺激策が打ちされているが、そうした効果が発現する前の状況をしっかりと確認しておきたい。

図表4 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
3/17 (月)		<ul style="list-style-type: none"> ニューヨーク連銀製造業景気指数(3月) 	<ul style="list-style-type: none"> 中国 小売売上高(2月) 中国 鉱工業生産(2月)
3/18 (火)		<ul style="list-style-type: none"> 住宅着工件数(2月) 鉱工業生産(2月) 	ユーロ圏 ZEW景況感調査(3月)
3/19 (水)	・日銀金融政策決定会合(18~19日)	<ul style="list-style-type: none"> 米連邦公開市場委員会(FOMC、18~19日) 	
3/20 (木)		<ul style="list-style-type: none"> フィラデルフィア連銀製造業景気指数(3月) 新規失業保険申請件数(前週分) 	ユーロ圏 消費者物価指数(2月)
3/21 (金)	・消費者物価指数(全国、2月)		

片岡 剛士

チーフエコノミスト、上席執行役員
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

薗田 直孝

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwCコンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2025 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.
This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.