

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2024年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点 ～円安から転換しインフレ圧力低下の中で期待される実質賃金増～
著者 / 所属	竹田 智哉 / 調査情報担当室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	238号
刊行日	2024-9-4
頁	16-27
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r06pdf/202423802.pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

2024年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点 ～円安から転換しインフレ圧力低下の中で期待される実質賃金増～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2024年4～6月期GDP速報（1次速報値）は、名実ともに2四半期振りのプラス成長となった。内閣府年央試算は政府経済見通しよりもGDPの見通しが弱く、シンクタンク見通しよりは強気だが、官民のシナリオに大きな違いはないと思われる。

先行き経済について、6月にプラスの伸びに転換した実質賃金上昇率が、今後もプラスの伸びを続けられるかという視点から考える。物価は、かつては円安局面の下で上昇圧力の再拡大が懸念されていたが、7月末の利上げを受けた円高方向への転換を背景に、上昇度合いは減速が見込まれている。春闘が昨年を上回る結果となり、小規模企業も賃上げの加速が見られたが、増益の勢いは弱く、労働分配率が既に中・大規模企業よりも高いため、持続的な賃上げの維持については不透明さが残る。

以上を踏まえ、実質賃金は、少なくとも年度では伸びのプラス幅の増幅が見込まれている。ただし、物価における海外要因の動向や、小規模企業の賃上げの持続性など不透明感は残る。後者については、十分な価格転嫁が進むことやそのための取組が求められる。

なお、アンケート調査における「望ましい」水準まで円高が進むならば、輸出減によりGDPは減少するものの、物価上昇圧力が軽減され、民間消費はほぼ悪影響を受けないという結果となった（モデルシミュレーション）。

2024年8月15日、2024年4～6月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、GDP速報を概観し、実質賃金を先行き経済の視点として考える¹。

¹ 本稿は2024年8月15日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2024年4～6月期GDP速報（1次速報値）の内容

2024年4～6月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は0.8%（年率3.1%）、名目は1.8%（同7.4%）となり、名実ともに2四半期振りのプラス

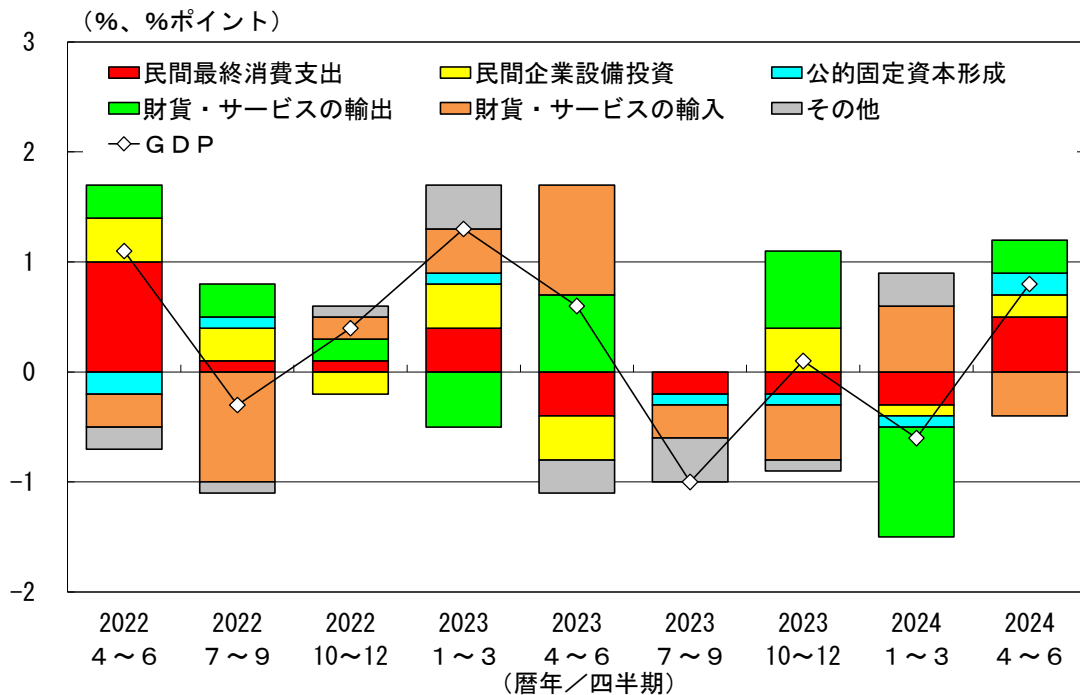
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2022 (年度)	2023 (年度)	2023 4～6	7～9	10～12	2024 1～3	4～6
実質GDP	1.6	0.8	0.6	▲1.0	0.1	▲0.6	0.8
内需	(2.1)	(▲0.6)	(▲1.1)	(▲0.7)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.9)
民間最終消費支出	2.7	▲0.6	▲0.8	▲0.3	▲0.3	▲0.6	1.0
民間住宅投資	▲3.3	0.3	1.4	▲1.2	▲1.1	▲2.6	1.6
民間企業設備投資	4.1	0.3	▲2.1	▲0.1	2.1	▲0.4	0.9
民間在庫品増加	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.1)
政府最終消費支出	1.4	▲0.5	▲1.2	0.6	▲0.1	0.3	0.1
公的固定資本形成	▲6.1	0.7	1.0	▲1.9	▲1.7	▲1.1	4.5
外需	(▲0.5)	(1.4)	(1.7)	(▲0.3)	(0.2)	(▲0.5)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	4.9	2.8	3.2	0.1	3.0	▲4.6	1.4
財貨・サービスの輸入	7.3	▲3.2	▲4.1	1.3	2.0	▲2.5	1.7
名目GDP	2.5	4.9	2.0	▲0.1	0.7	▲0.2	1.8

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府「2024年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比(%)、他はGDPへの寄与度(%ポイント)。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出、財貨・サービスの輸入を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府「2024年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

成長となった（図表 1、2）。実質の内訳を見ると、①民間消費（前期比 1.0%、寄与度²0.5%ポイント（図表 2、赤色部分））の伸びが、1～3 月期の押下げ要因と指摘されている一部の自動車メーカーの生産停止による販売減の影響の反動を受けて 5 四半期振りにプラスに転じたことに加え、②民間設備投資（前期比 0.9%、寄与度 0.2%ポイント（図表 2、黄色部分））も 2 四半期振りに伸びており、久しぶりに内需が我が国の経済成長をけん引するという構図が描かれた。なお、名目は、4 四半期ぶりの高成長の結果、600 兆円の大台に到達している。

2. 年初の政府経済見通しより民間消費の見通しが弱められた年央試算

今回の GDP 速報に先立つ 7 月 19 日に公表された「令和 6（2024）年度内閣府年央試算」（以下「年央試算」という。）³を確認すると（図表 3）、2024 年度の GDP 成長率は、賃上げを始めとする所得の増加や堅調な設備投資を背景に経済が回復するというシナリオの下で、実質（2023 年度実績：1.0%⁴→2024 年度：0.9%）は前年度と同程度の伸びを見込んでいる。名目（同

図表 3 2024 年度の官民の経済見通し

	政府経済見通し	年央試算	シンクタンク見通し
	1/26	7/19	8/13
対前年度比増減率(%)			
実質 GDP	1.3	0.9	0.4
内需	(1.4)	(0.9)	(0.5)
民間最終消費支出	1.2	0.5	0.4
民間企業設備投資	3.3	3.3	2.4
公的固定資本形成	3.5	2.3	▲ 0.0
外需	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)
財貨・サービスの輸出	3.0	3.0	1.3
財貨・サービスの輸入	3.4	3.0	2.0
名目 GDP	3.0	3.0	2.6
GDP デフレーター	1.7	2.2	2.2
消費者物価指数	2.5	2.8	2.5

（注 1）政府経済見通しは出所①の、年央試算は出所②の 2024 年度見通し。シンクタンク見通しは出所③における各社の 2024 年度見通しの平均値（小数点第 2 位で四捨五入）。

（注 2）内需、外需の数値は実質 GDP への寄与度。

（注 3）シンクタンク見通しの GDP デフレーターは、名実成長率の差として算出。

（注 4）消費者物価指数は、シンクタンク見通しは生鮮食品を除く総合指数。他は、総合指数。

（出所）①「令和 6 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（2024. 1. 26 閣議決定）、②内閣府「令和 6（2024）年度内閣府年央試算」（2024. 7. 19）、③日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2024. 8. 13）

² 実質 GDP への寄与度。以下同じ。

³ 年央試算は、政府経済見通しと同様に、当該年度と翌年度の短期の経済の見通しを示すもので、政府経済見通しで示す政府の経済財政運営の基本的考え方を前提として、年央時点で得られる最新の経済指標等を踏まえ、内閣府が試算している。

⁴ 今回の GDP 速報で 0.8%に改定された。

5.0%⁵→同 3.0%) は前年度に比べ伸びが低下するが⁶、水準は 600 兆円を超える見通しとなっている⁷。

この年央試算と 1 月 26 日閣議決定の「令和 6 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(以下「政府経済見通し」という。)を比較すると、賃上げを始めとする所得増が景気回復の要因となるという先行き景気のシナリオに変化は見られない。しかし、2024 年度見通しは、民間消費(政府経済見通し: 1.2%→年央試算: 0.5%)が大幅に下方修正され、実質 GDP (同 1.3%→同 0.9%)が 1%を下回る結果となった。この点について、政府は 2024 年 1~3 月期の一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う生産・出荷停止による影響が大きいとしている⁸。なお、これに加え、政府経済見通しよりも後に公表された 2023 年 10~12 月期及び 2024 年 1~3 月期の民間消費の落ち込みを受け、いわゆるマイナスの「ゲタ」により年央試算の民間消費及び実質 GDP の伸び率が押し下げられた可能性も考えられる⁹。

また、年央試算と民間シンクタンクの平均的な見通し(図表 3、「シンクタンク見通し」)の 2024 年度見通しを比べると、民間設備投資(年央試算: 3.3%、シンクタンク見通し: 2.4%)や公的固定資本形成(同 2.3%、同▲0.0%)は強気の見通しとなっており¹⁰、実質 GDP (同 0.9%、同 0.4%)も

⁵ 今回の GDP 速報で 4.9%に改定された。

⁶ この理由としては、GDP デフレーター(2023 年度実績: 4.0%→2024 年度: 2.2%)で見た物価上昇幅の縮小が挙げられる。消費者物価指数(同 3.0%→同 2.8%)には大きな変化は見られないが、2024 年度の為替レート(年央試算での見通しにおける作業のための想定であり、見通しではない)が 1 ドル=158.8 円と 2023 年度(145 円程度)と比べ 10 円以上の円安となっていることから、(見通し値自体は公表されていないが)輸入デフレーターの上昇が暗黙的に見込まれていることが想像される。なお、輸入が GDP の控除項目であるため、輸入デフレーターの上昇は(その他条件を一定とすれば)GDP デフレーターを押し下げる。

⁷ 内閣府「令和 6 年度内閣府年央試算について」(2024. 7. 19) <<https://www5.cao.go.jp/keizai/mitoshi/2024/r060719shisan-point.pdf>>

⁸ 新藤内閣府特命担当大臣記者会見要旨(2024. 7. 19) <<https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2024/0719/interview.html>>。

⁹ ただし、政府経済見通し及び年央試算では、四半期ベースの GDP 及びその構成要素別の成長率は公表されていないため、政府経済見通しにおいて 2023 年度後半の民間消費が公表値のように落ち込むと見ていなかった場合に成立する議論である。

なお、「ゲタ」とは、今年度の 4 つの四半期の GDP が前年度の最終四半期の水準のまま推移した場合の今年度の経済成長率という意味である。前年度の最終期がマイナス成長であった場合、4 つの四半期 GDP が全てゼロ成長であったとしても、年度成長率は「ゲタ」の分だけマイナスの成長となる。詳細は、鈴木克洋・竹田智哉「マイナス成長見通しに隠された成長シナリオ」(本誌 68 号(2009. 5))を参照されたい。年央試算公表時点で最新の GDP 統計を用いて民間消費の 2024 年度の「ゲタ」を計算すると▲0.8%となる。

¹⁰ 一部統計の遡及改定を受け、7 月 1 日には 2024 年 1~3 月期 GDP 速報(2 次速報値)が改定された。このとき、実質公的資本形成の 2024 年 1~3 月期の伸び率は、2 次速報値の

0.5%ポイントの差が見られている。図表3のシンクタンク見通しの出所資料では、先行き景気についてのシナリオは記載されていないが、民間消費（同0.5%、同0.4%）の見通しは同水準という点を踏まえると、所得増による景気回復というシナリオの構図は、官民で大きな違いがないと思われる。

3. 先行き経済の視点：実質賃金のプラスの伸びは定着化するか

今回のGDP速報を踏まえ、先行き経済について、春闘の好調な結果や、7月末の利上げとそれに伴う株式・為替相場の乱高下などを踏まえ、実質賃金のプラスの伸びが定着化できるか、という視点から考える。

（1）賃金の現状：6月に実質賃金の伸びはプラスへ浮上

まず、賃金上昇率のデータを見ると、単月ベース（図表4、点線）では、最新時点の2024年6月において、特別に支払われた給与（賞与など）の増額により名目賃金（図表4、青色点線）の伸びが大幅に増加し、これを受けて実質賃金（図表4、赤色点線）は27か月振りにプラスの伸びに転じた。2024年7月初旬頃までの円安局面を背景に、実質賃金の伸びのプラス転化は実現時期の後ずれが懸念されていたが、少なくとも単月ベースでは6月に達成された。

賃金上昇率の傾向線¹¹（図表4、実線）については、名目賃金（図表4、青色実線）は2023年後半から伸びの勢いが弱くなっていたが、そのような中でも実質賃金（図表4、赤色実線）は2024年に入りマイナス幅縮小の動きが続いていた。なお、両者ともに、6月には単月ベースの結果を受けて改善方向への動きが見られている。

実質賃金の分母である物価上昇率（消費者物価指数（前年同月比）、図表5）を確認すると、代表的な4指標はいずれも2023年のうちに騰勢のピークを迎え、その後はおおむね緩やかに伸びが鈍化している¹²。この点が、直近1年弱

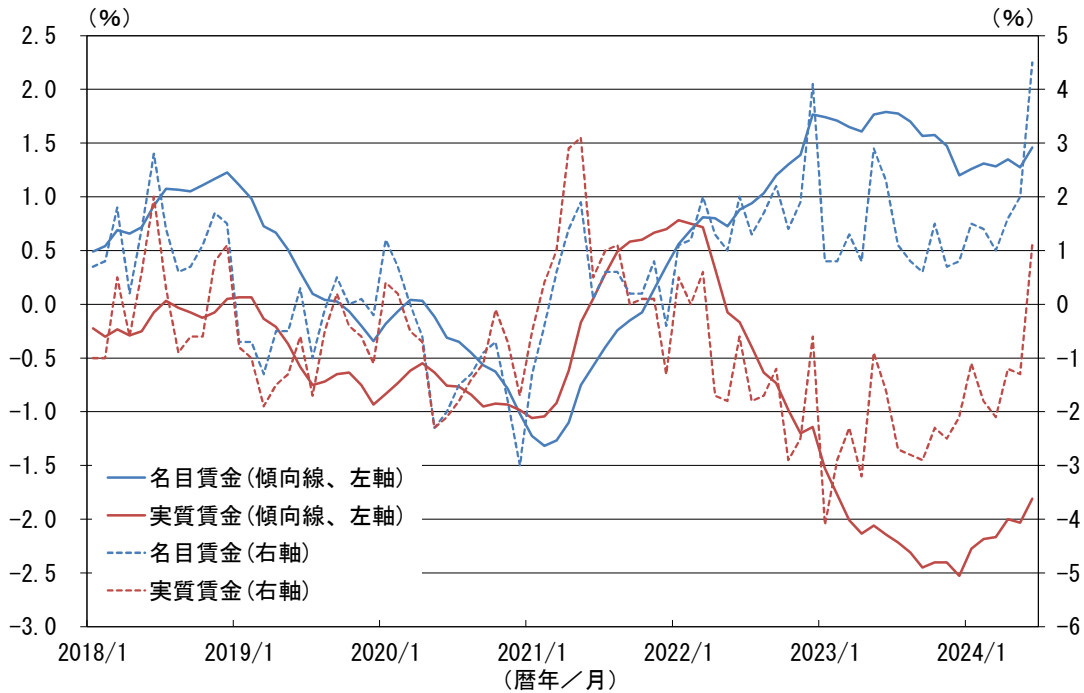
3.0%から▲1.9%へと大幅に引き下げられた。これを受け、2024年度の実質公的資本形成についてのシンクタンク見通しは、6月時点の2.4%と比べ7月時点では▲0.5%と大きく下方改定された（実質GDPも0.6%（6月時点）から0.4%（7月時点）へ引下げ）。これは、2024年1～3月期（2次速報値）の改定を受けた「ゲタ」の影響と考えられる（脚注9と同様に計算した2024年度の「ゲタ」は▲2.8%）。

なお、年央試算も、この7月1日の改定後に公表されているが、2024年度の実質公的資本形成についての見通しは、政府経済見通しの3.5%から2.3%と小幅な改定にとどまっており、シンクタンク見通しの6月時点とほぼ同水準となっている。

¹¹ 単月の上昇率（前年同月比）の後方12か月移動平均値。

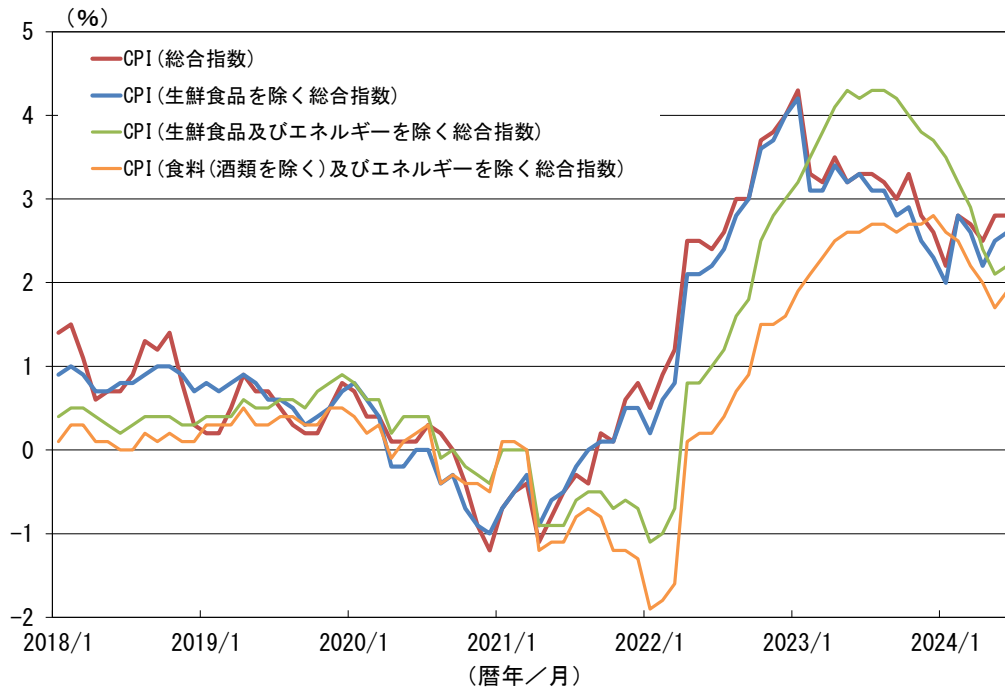
¹² 6月には、5月と比べ少なくとも3指標の伸び率のプラス幅が0.1～0.2%ポイント程度拡大したが、電気・ガス価格激変緩和対策事業の対象が5月使用分までとなっているため、同

図表4 賃金上昇率（名目・実質）の推移



(注) 「名目賃金」と「実質賃金」は各賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）の伸び率（前年同月比）。「名目賃金（傾向線）」と「実質賃金（傾向線）」は脚注11参照。
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

図表5 CPIの推移



(注) CPIは前年同月比。
 (出所) 総務省「消費者物価指数」

事業によるCPI（前年同月比）押下げ効果（寄与度）が減少（5月：▲0.48%ポイント→6月：▲0.25%ポイント（総務省「消費者物価指数」））したことが大きな要因と考えられる。

程度の期間における名実の傾向線の挙動が異なる理由と考えられる。

(2) 実質賃金の先行き1：為替相場が落ち着き、インフレは減速するか

(1) で見た現状を踏まえ、実質賃金の先行きを考える。まず、実質賃金の算出式の分母である物価については、内閣府・日銀に加え、シンクタンク見通しのいずれについても、2025年度にかけてインフレの減速を見込んでいる(図表6)。2021年度以降のインフレ局面においては、資源高や円安による輸入物価の大幅上昇に伴う価格転嫁が大きな要因と見られていたが、日銀(経済・物価情勢の展望)は価格転嫁の影響は減衰してきていると指摘しており、こうした見方は共通認識になっていると思われる。

図表6 2024~2025年度のCPIについての見通しの変化

年度	年央試算	日銀	シンクタンク見通し
2024	2.8%	2.5%	2.5%
2025	2.2%	2.1%	1.9%

(注1) 数値は、年央試算はCPIの総合指数。他は、生鮮食品を除く総合指数。

(注2) 年央試算は、出所①の各年度見通し。ただし、2025年度については、「令和7(2025)年度参考試算」と位置づけている。

(注3) 日銀は、出所②の各年度についての政策委員見通しの中央値。

(注4) シンクタンク見通しは、出所③における各社の各年度見通しの平均値(小数点第2位で四捨五入)。

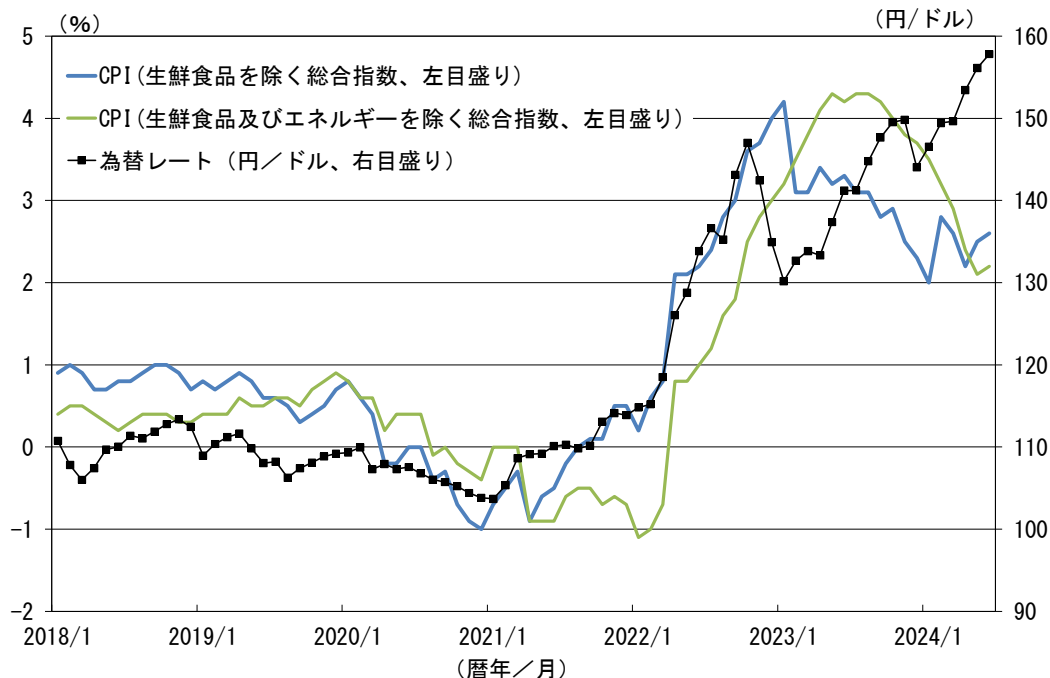
(出所) ①内閣府「令和6(2024)年度内閣府年央試算」(2024.7.19)、②日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2024年7月)、③日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2024.8.13)

単月ベースのCPIについては、図表5で見たように、2024年にはおおむね緩やかに伸びの鈍化傾向が続いていた。しかし、少なくとも7月初旬までは円安傾向をたどっており(図表7)、原油価格に大きな変動は見られなかったものの、コロナ期よりも高い水準にとどまる中で(図表8)、先行きの物価上昇圧力の拡大が懸念されていた。

こうした中で、2024年7月末の日銀の利上げを経て、8月初旬には株価及び為替レートが乱高下が見られた。為替レートについては、7月には一時1ドル=161円台に到達した後、1ドル=150円台で推移したが、8月には一時1ドル=141円に到達し、その後は1ドル=140円台での推移が続いている。据え置きが続いていた米国の政策金利についても、9月の引下げを見込む観測が強まる中、物価上昇圧力の軽減のためにも為替レートがある程度の水準で落ち着いた推移を示すことが期待される。ただし、日銀(経済・物価情勢の展望)

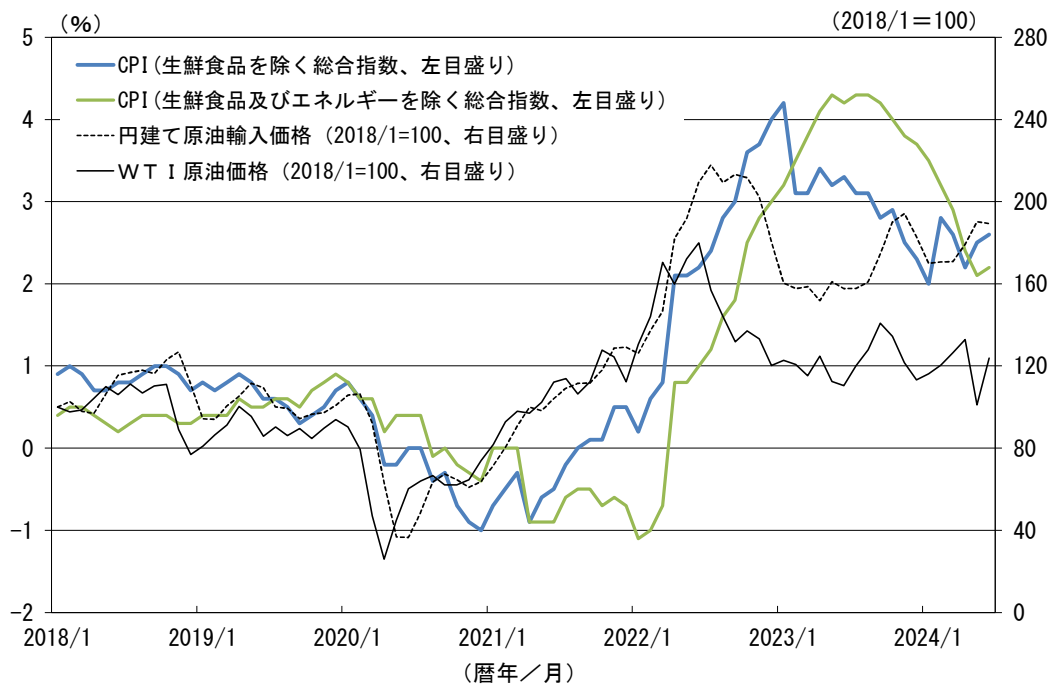
では、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続いていることを挙げており、賃上げに伴う価格転嫁はある程度続くことも見込まれる。

図表7 CPIと為替レートの推移



(注) CPIは前年同月比。為替レートは対ドルレート（月中平均）。
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、NEEDS “Financial Quest”より作成

図表8 CPIと原油価格の推移



(注) CPIは前年同月比。円建て原油輸入価格とWTI原油価格は、2018年1月を100とした。
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、NEEDS “Financial Quest”、世界銀行より作成

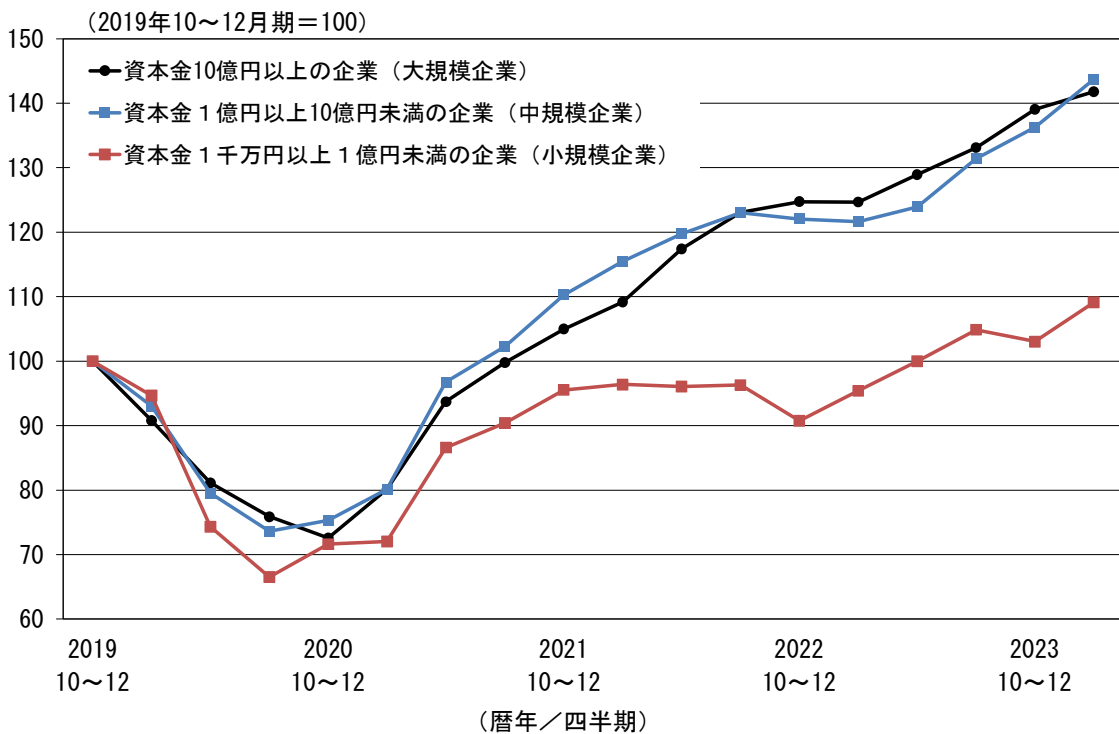
(3) 実質賃金の先行き 2 : 労働分配率が高まる中小の賃上げの持続性は

次に、実質賃金の算出式の分子である名目賃金について考える。まず、春闘では、全体（2023年：3.58%→2024年：5.10%）及び中小组合（同3.23%→同4.45%）のいずれも定昇相当込みの賃上げ率が拡大した¹³。この結果は7月以降に賃金データに本格的に反映されると見られ¹⁴、労働需給の引き締めりも踏まえると、基調的な賃金上昇率の拡大が期待できよう。

なお、(1)で触れた6月の実質賃金のプラスの伸びは、特別に支払われた給与（賞与など）の増額が大きく、「きまって支給する給与」（基本給や超過労働手当など）の伸びはまだマイナスであった。こちらについても、春闘の結果が反映され、実質賃金も傾向的に改善していくことが期待される。

ただし、企業利益（経常利益）について、資本金規模で見ると（図表9）、

図表9 資本金の規模で見た企業規模別の経常利益の推移



(注) データは、金融保険業を除く全産業。後方4期移動平均を取った上で、2019年第4四半期を100としている。

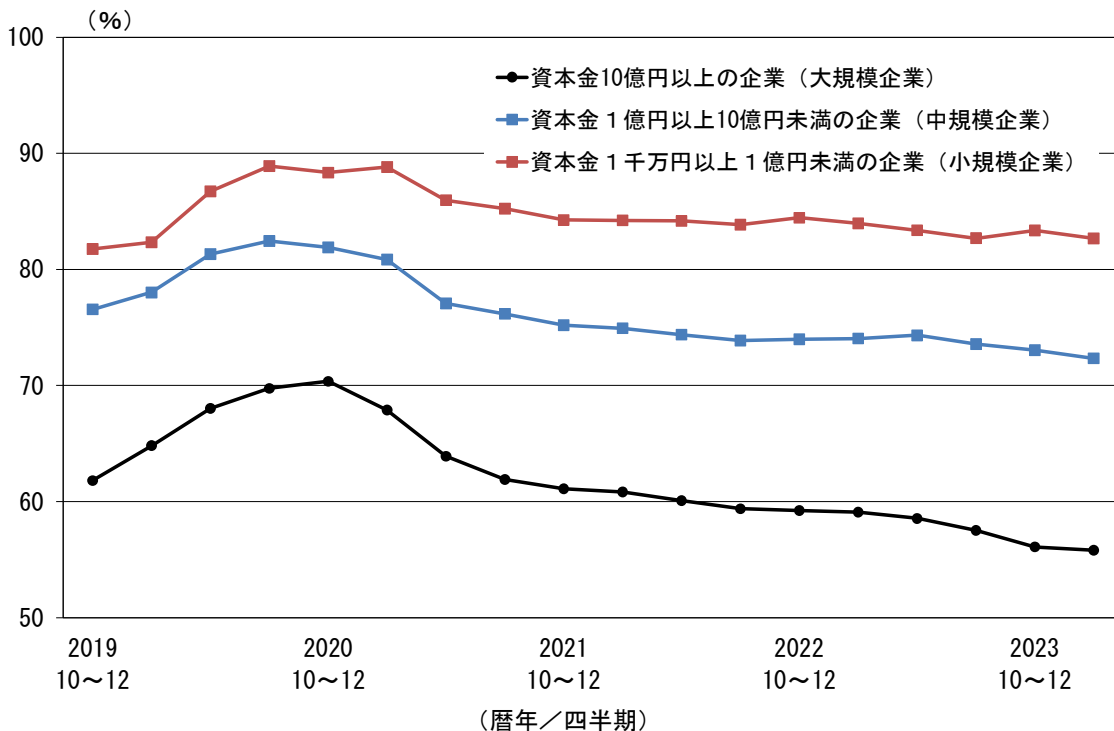
(出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

¹³ 連合「33年ぶりの5%超え! ~2024春季生活闘争 第7回(最終)回答集計結果について~」(2024.7.3) <https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/shuntou/2024/yokyu_kaito/kaito/press_no7.pdf>、同「「未来につながる転換点」となり得る高水準の回答~2023春季生活闘争 第7回(最終)回答集計結果について~」(2023.7.5) <https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/shuntou/2023/yokyu_kaito/kaito/press_no7.pdf>。

¹⁴ 脚注8と同じ。

大規模企業（黒色線）及び中規模企業（青色線）は引き続き拡大傾向をたどっているが、小規模企業（赤色線）の改善のペースはまだ遅い。これに加え、労働分配率¹⁵の推移を見ると（図表10）、既に小規模企業（赤色線）の数値は中・大規模企業よりも高い水準で推移しており、賃上げの余力は相対的に乏しく、持続的な賃上げが可能かどうかという点についての不透明さは残っている。

図表10 資本金の規模で見た企業規模別の労働分配率の推移



(注1) データは、金融保険業を除く全産業。注2の算式で計算した労働分配率の後方4期移動平均値。
 (注2) 労働分配率=人件費/付加価値額×100。人件費は、従業員給与、従業員賞与、役員給与、役員賞与、福利厚生費の合計。付加価値額は、営業利益、人件費の合計。
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

4. おわりに

ここまで見たように、春闘は昨年を上回る結果となり、今後も名目賃金の伸びが趨勢的に高まることが期待されるとともに、8月に入って円安局面から転換の兆しが見え、2025年度にかけて物価上昇率の低下が見込まれている。7月初旬までの超円安局面の下では、春闘の好調さは報じられていたものの、インフレ再燃とともに実質賃金のプラスの伸びへの転換は遅れることが懸念され

¹⁵ 労働分配率とは、生産活動の結果として新たに生み出された付加価値が、どれだけ労働者に報酬（賃金や福利厚生費などの人件費）として分配されているかを見る指標である（内閣府「令和6年度 年次経済財政報告」（2024.8））。

ていたが、実際には、少なくとも単月ベースでは6月に実現した。その理由はボーナスの好調さではあるものの、今後春闘の結果が反映されていくことが見込まれる中で、安定的な実質賃金の伸びが期待されよう。

なお、実質賃金についての民間シンクタンクの平均的な見通しは、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（図表6の出所資料③）を用いて実質賃金上昇率を名目賃金上昇率と物価上昇率の見通しの差として計算すると、2024年度は0.21%（＝名目賃金上昇率2.66%－物価上昇率2.45%）、2025年度は0.49%（＝同2.40%－同1.91%）と伸びが増幅するという見通しとなっており、少なくとも年度では伸びの増幅が見込まれている。この結果は、春闘の結果に加え、超円安局面からの転換により物価上昇圧力の軽減が見込まれている点が大いと考えられる。

ただし、物価については、地政学リスクやそれを踏まえた国際市況などといった海外要因に左右される構図は残っている。足下で中東情勢の緊迫化など地政学リスクは拡大の兆しが見られており、今後も先行き不透明感は払拭し切れていない。原油価格が低い水準にあるとは言えない中で、急速な円安が再び進行するならば、落ち着いてきたインフレが再燃し、実質賃金の回復が阻害されることが懸念される。また、名目賃金については、小規模企業の利益の回復ペースが緩やかであり、既に労働分配率が中・大規模企業よりも高いことが気付きである。これは、人材確保のためにやむを得ず追隨的な賃上げに踏み切っている証左とも考えられ、賃上げの持続性を維持できるかという点については不透明感が残る。

日本商工会議所の調査（2024年6月調査）¹⁶によると、自社にとって望ましい為替レートの水準は1ドル＝110円以上135円未満の範囲で回答の69.5%を占めるという結果となっているが、この水準よりも大きく円安方向に振れていた中で、4割以上の企業が取れる対応策がないと回答している。こうした企業は、円安による仕入れコスト上昇分を十分価格転嫁できずに収益が悪化していたと想像される。足下では、この時点よりも為替レートは「望ましい」水準に近づいているものの、このような弊害が消失しているわけではないだろう。こうした点を踏まえると、中小企業の経営体力の増強と賃上げの持続性の維持のためには、十分な価格転嫁が進むことが必要と考えられる。政府は、政労使会議や「労務費の適切な転嫁のための関係省庁連絡会議」などにおいて価格転嫁

¹⁶ 日本商工会議所「商工会議所 LOBO（早期景気観測） 2024年6月調査」（2024.6）〈<https://cci-lobo.jcci.or.jp/wp-content/uploads/2024/06/LOB0202406.pdf>〉

を促進する動きを進めているが、今後もこうした取組の進展が求められる。

補論 「望ましい水準」まで円高が進んだ場合の影響試算

3. (2) で触れたように、為替レートは、7月末の利上げを経て、8月に入り1ドル=140円台での推移が続いている。それでも、脚注16の調査における為替レートの「望ましい水準」とはかい離があるが、今後、円高方向に向かうならば、輸出への悪影響はあると思われるものの、原材料コストの負担は減少し、物価上昇圧力は軽減されると思われる。

本補論では、2024年度の為替レートが、年央試算における158.8円¹⁷から、脚注16の調査において最も好ましいとされた為替レートの水準（120円以上

125円未満、ここでは122.5円と仮定）となった場合の我が国経済への影響を見るために、マクロモデルでの試算を行った（補論図表）¹⁸。その結果、円高による輸出減によりGDPは減少するものの、物価上昇圧力が軽減され、民間消費はほぼ悪影響を受けないという結果となった。

ただし、マクロモデルの性格上、経済データの相互間の関係や影響度合いについては、過去の実績値から算出された値となっていることから、生産拠点の海外進出など様々な事情が変遷している中で、我が国経済に対する円高の影響の方向性や度合いについては一考の余地がある。例えば、円高による輸出への影響度合いが補論図表の試算よりも限定的であり、GDPの減少が抑えられる場合には、GDP減による所得減などよりも相対的に円高による物価上昇圧力の軽減がもたらす民間消費へのプラス効果の方が大きくなり、トータルで見た民間消費への効果がプラスに転じる可能性もあると思われる。

(内線 75035)

補論図表 円高が進んだ場合の我が国経済への影響（試算）

前提	対ドルレート	36.3円円高
結果	実質GDP	▲0.8%p
	実質消費	▲0.0%p
	実質輸出	▲4.0%p
	CPI	▲0.2%p

(注) “p”はポイントの略。数字は、2024年度に為替レート（対ドル）が1ドル=122.5円となった場合の2024年度の試算結果(B、金額)と、1ドル=158.8円の場合の2024年度の試算結果(A、金額)とのかい離率(=(B-A)/A×100)。

(出所) 筆者試算による

¹⁷ 脚注6を参照。

¹⁸ なお、試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。