

Economic Indicators

発表日: 2023年5月17日(水)

2023年1-3月期 GDP(1次速報値)

～外需下振れも、インバウンド需要急増とサービス消費増が押し上げ～

第一生命経済研究所

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴

(Tel: 050-5474-7490)

外需下振れも、インバウンド需要急増とサービス消費増が押し上げ

本日内閣府から公表された2023年1-3月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+1.6%(前期比+0.4%)¹と、事前の市場予想(前期比年率+0.7%、筆者予想:同+0.3%)を上回った。財需要の低迷による世界的な製造業部門の不振や海外経済減速の影響から財輸出が前期比▲6.5%と大幅に落ち込んだことが足を引っ張った一方、ウィズコロナの一段の進展により個人消費が前期比+0.6%と高い伸びになったことや、インバウンド需要が急回復したことが押し上げ要因となり、GDP全体では持ち直す形となった。インバウンド需要(非居住者家計の国内での直接購入)は前期比+67.0%と急増し、実質GDPを前期比年率で+1.1%Ptも押し上げるなど、今回の3四半期ぶりのプラス成長復帰に大いに貢献している。このように、外需の下押しをコロナ禍からの経済活動正常化の流れが上回る形となり、1-3月期の景気は持ち直しの動きとなった。

もっとも、GDPの水準的な回復はまだ道半ばであることには注意が必要だ。23年1-3月期の実質GDPの水準は、コロナ前である19年平均と比較して▲0.6%Pt、コロナ前ピークである19年7-9月期と比較して▲1.5%Pt低く、まだ経済活動正常化が実現していないことが確認できる。

先行き持ち直し継続を見込むも、外需の下押しで回復ペースは緩やかなものに

先行きについては緩やかな持ち直しを予想している。

押し上げ要因となるのはインバウンド需要の復活とサービス消費の持ち直しである。これまで続けられていた水際対策が終了したことで訪日へのハードルは下がっており、今後は外国人観光客のさらなる増加が期待できる。足元で低水準にある中国人観光客も次第に持ち直しに向かうとみられ、今後もインバウンド需要の増加が景気の下支え要因となる。

また、5月8日より新型コロナウイルスの感染症法上の分類が、これまでの2類相当から季節性インフルエンザと同じ5類に引き下げられたことに象徴されるように、コロナ禍からの正常化の動きは強まる方向にある。濃厚接触者の外出制限が撤廃されることや、感染時にも幅広い医療機関で受診できるようになることなどは、消費者の慎重姿勢を和らげ、ウィズコロナを一層進展させることに繋がるだろう。出遅れていたサービス消費の持ち直しが見込まれることで、物価高が続くなかでも個人消費は回復の動きを続けることが予想される。

¹ GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。2022年1-3月期が前期比年率▲1.9%(改定前▲1.8%)、4-6月期が+4.7%(同+4.7%)、7-9月期▲1.0%(同▲1.1%)、10-12月期が▲0.1%(同+0.1%)などとなった。修正は小幅で景気認識を変更する必要はないが、22年10-12月期がマイナス成長に改訂され、2四半期連続マイナス成長という形に変わっていることに注意が必要。

一方、低調な外需が引き続き成長を抑制する要因となる。世界的な財需要の低迷は続いており、製造業部門は未だに悪化傾向にある。景気見通しの悪化に伴い発注が手控えられているほか、需要が財からサービスにシフトしていることも影響しているとみられる。グローバルな製造業の動向に影響されやすい日本からの輸出は今後も下押し圧力を受けるだろう。こうした製造業部門の悪化に加え、利上げの効果が顕在化することも今後の世界景気を下押しする。米国景気は足元で依然底堅さを保っているが、過去の利上げの累積的な悪影響がタイムラグをもって顕在化することを考えると、景気は先行き下押しされるだろう。既に銀行の融資基準が大幅に厳格化されていることを踏まえれば、今後の企業向け融資の縮小を通じて設備投資が抑制される可能性は高い。こうしたなか、日本への悪影響も避けられず、財輸出は今後も低調に推移すると予想している。また、我が国景気の牽引役として期待される設備投資についても、輸出低迷で先行き不透明感が強いなか、企業が投資を積極化させることは考えにくく、投資手控えも生じやすくなる。

サービス消費の拡大やインバウンド需要の持ち直しに代表されるコロナ禍からの経済活動正常化の動きが続くことから、今後も景気は回復基調で推移するとみられるが、外需の下押しにより成長ペースは抑制されることになる。23年後半の成長率は+1%を割り込むとみられ、回復ペースは緩やかなものにとどまるだろう。

需要項目別の動向

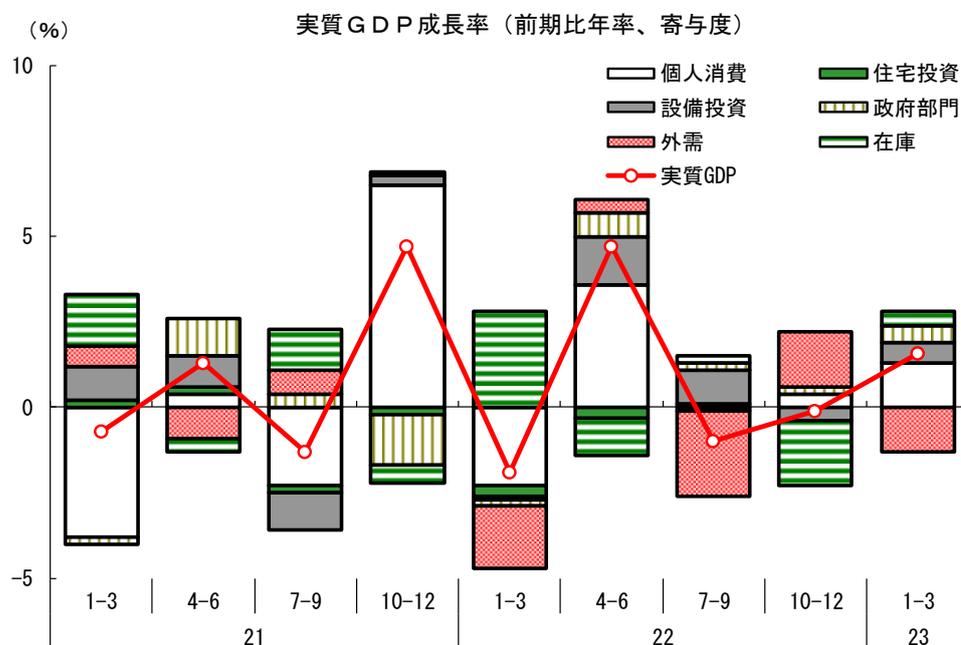
23年1-3月期の個人消費は前期比+0.6%となった。新型コロナウイルスの感染第8波が落ち着いたことに加え、ウィズコロナが一段と進展したことで消費者の慎重姿勢が和らいだことが影響し、個人消費は物価高のなかでも高い伸びになった。外出手控えが解消に向かったことに加え、全国旅行支援といった政策面での後押しもあり、サービス消費が前期比+0.8%と10-12月期(同+1.3%)に続いて非常に高い伸びになったほか、供給制約の緩和から自動車販売が持ち直したことで耐久財消費も前期比+5.9%(10-12月期:+3.4%)と押し上げ要因になった。

設備投資は前期比+0.9%となった。10-12月期の減少(前期比▲0.7%)の反動の面もあり、強いとまでは言えず、均してみれば微増といったところだろう。日銀短観の設備投資計画でも確認できるとおり企業の投資意欲は引き続き強い。昨年度からの繰り越し分が顕在化しているほか、研究開発投資や脱炭素関連投資、デジタル・省力化投資などによる押し上げもあることから、今後も設備投資は上向きで推移する可能性が高い。ただし、輸出下振れを受けて製造業の設備投資に下押し圧力がかかっていることには注意が必要だ。今後も海外経済減速の影響で輸出が低調に推移する可能性が高いことから、製造業では投資の手控えが進むとみられる。設備投資の増加ペースは緩やかなものにとどまるだろう。

輸出は前期比▲4.2%と大幅に減少した。インバウンド需要は引き続き好調で、サービス輸出の押し上げ要因になった一方、財輸出が大きく落ち込んだことが響いている。インバウンド需要に相当する「非居住者家計の国内での直接購入」は前期比+67.0%と、10-12月期に続いて大幅に増加しており、輸出を前期比で+1.3%Pt、実質GDPを前期比年率で+1.1%Pt押し上げている。これによりサービス輸出は好調に推移した一方、財輸出は前期比▲6.5%と大幅な落ち込みとなった。財需要の低迷による世界的な製造業部門の不振や海外経済減速の影響から財輸出は低調な推移が続いている。地域別では、米国向け、欧州向けなど幅広く落ち込んでいるが、特にアジア向けの悪化度合いが大きい。財別では、設備投資需要の減速から資本財輸出が低調なことに加え、IT関連財も引き続き弱い。なお、輸入も前期比▲2.3%と減少したが、輸出の減少幅の方が大きいことから、外需寄与度は前期比▲

0.3%Pt（前期比年率寄与度：▲1.3%Pt）と成長率を大きく押し下げた。

その他、公共投資が前期比+2.4%と、補正予算の効果が顕在化したことで高い伸びとなったほか、住宅投資は前期比+0.2%と小幅ながら2四半期連続で微増となった。住宅投資は長らく減少が続いていたが、足元では下げ止まりの動きがみられている。



(出所)内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	22年				23年	当社事前予想
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
実質GDP	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	0.0	0.4	0.1
(前期比年率)	▲ 1.9	4.7	▲ 1.0	▲ 0.1	1.6	0.3
内需寄与度	0.0	1.1	0.4	▲ 0.4	0.7	0.6
(うち民需)	0.0	0.9	0.4	▲ 0.5	0.6	0.4
(うち公需)	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
外需寄与度	▲ 0.5	0.1	▲ 0.6	0.4	▲ 0.3	▲ 0.5
民間最終消費支出	▲ 1.1	1.7	0.0	0.2	0.6	0.7
民間住宅	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 0.5	0.1	0.2	▲ 0.4
民間企業設備	▲ 0.2	2.1	1.5	▲ 0.7	0.9	0.4
民間在庫変動(寄与度)	0.7	▲ 0.3	0.1	▲ 0.5	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.7	0.7	0.0	0.2	0.0	0.2
公的固定資本形成	▲ 4.0	0.6	1.1	0.2	2.4	2.8
財貨・サービスの輸出	1.2	1.5	2.5	2.0	▲ 4.2	▲ 3.0
財貨・サービスの輸入	3.7	1.0	5.6	0.0	▲ 2.3	▲ 0.3
名目GDP	0.3	1.1	▲ 0.8	1.1	1.7	1.2
(前期比年率)	1.1	4.3	▲ 3.1	4.3	7.1	4.9

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。