

Economic Indicators

発表日: 2023年7月31日(月)

2023年4-6月期GDP予測(1次速報)

～前期比年率+3.9%の高成長を予想。外需が押し上げの一方、内需は冴えず～

第一生命経済研究所 経済調査部

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴(Tel: 050-5474-7490)

外需の押し上げで高成長も、内需が冴えない

8月15日に公表される2023年4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+3.9%(前期比+1.0%)と予測する¹。23年1-3月期の前期比年率+2.7%に続いて非常に高い成長率を実現するだろう。もっとも、こうした表面上の高成長の一方で、内容は冴えないものになる可能性が高い。今回の高成長をもたらすのはもっぱら外需であり、外需寄与度だけで前期比年率+5.5%Ptも成長率を押し上げるとみられる。一方、内需の柱である個人消費と設備投資はそろって小幅減になる可能性が高く、内需寄与度はマイナスに転じると予想している。4-6月期の消費はサービス消費を中心に回復が加速することが期待されていただけに失望感がある。物価高騰の持続が消費意欲を削いでいる可能性が示唆される。

また、外需の大幅プラス寄与についても、輸入の大幅マイナスにより押し上げられた面が大きい。輸入の減少は内需の弱さを反映したものと解釈も可能で、前向きな評価はできない。輸出については供給制約の緩和に伴う自動車輸出の持ち直しにより増加したが、これまでの落ち込みの反動の面もある。海外経済の減速が見込まれることもあり、持続性には疑問符が付くところだ。

このように、2四半期連続の高成長ではあるものの内容は冴えず、ある程度割り引いて考える必要があるだろう。実態としては、景気の緩やかな回復傾向が続いているといった評価が妥当と思われる。先行きについても、均してみれば経済活動正常化の流れが続くことで景気は持ち直し傾向で推移するものの、低調な外需が足を引っ張ることで、回復ペースは緩やかなものにとどまると予想している。

GDPデフレーターが急加速、名目GDPは二桁の伸びに

4-6月期のGDP統計では、GDPデフレーターの加速も注目される²。GDPデフレーターは23年1-3月期に前年比+2.0%に伸びを高めていたが、4-6月期は一段と加速し、前年比で+4.0%に達すると予想している。①過去の輸入物価上昇分の価格転嫁が進み、民間消費デフレーターを中心とした国内需要デフレーターが高い伸びになっていること、②足元における輸入物価の落ち着きから輸入デフレーターが下落に転じていること、が背景にある。この結果、名目GDP成長率は実質GDP以上に伸びが高まるとみられ、前期比年率+11.9%と二桁の伸びを予想している。

需要項目別の動向

個人消費は前期比▲0.2%と予想する。新型コロナウイルスの感染症法上の分類が、それまでの2類

¹ 7月31日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。国際収支や家計調査等、今後公表される経済指標の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

² 詳しくは「加速するGDPデフレーター～4-6月期のGDPデフレーターは前年比+4%程度に急加速か。上振れる名目GDP～」をご参照ください。<https://www.dlri.co.jp/report/macro/265856.html>

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などをきっかけに消費者の慎重姿勢が和らぎ、個人消費は伸びが加速すると予想していたが、予想外の伸び悩みとなった模様である。供給制約の緩和から自動車販売は大幅に増加したものの、その他の財消費は冴えず、足を引っ張ったとみられる。また、サービス消費についても期待に反して伸び悩んだとみられる。均してみれば経済活動正常化の流れは崩れておらず、個人消費は緩やかな増加傾向にあると判断しているが、物価高による悪影響が消費の頭を押さえている可能性が示唆される。

設備投資は前期比▲0.4%と予想する。もっともこれは、1-3月期の高い伸びからの反動の面が強いとみられ、均してみれば設備投資は緩やかな増加傾向と判断して良いだろう。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、設備投資は先行き上向きで推移する可能性が高い。ただし、輸出の伸び悩みから製造業の設備投資は抑制される可能性が高く、増加ペース自体は緩やかなものにとどまるだろう。

輸出は前期比+3.4%と予想する。供給制約の緩和から自動車輸出が持ち直したことが押し上げ要因になったとみられる。もっとも、今期の輸出の増加にはこれまでの大幅減少からの反動の面もあるとみられ、輸出が増加基調に転じたわけではないだろう。海外経済減速の影響を受ける形で輸出は今後も伸び悩むとみられる。

こうした輸出の押し上げの一方、輸入は4-6月期も前期比▲3.4%と大幅な減少が続いたとみられる。輸出増、輸入減がともに押し上げ要因になることで、外需寄与度は前期比年率で+5.5%Pt（前期比寄与度：+1.3%Pt）と、成長率を大きく押し上げたとみられる。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.3%Ptと成長率の下押し要因になったと予想する。1次速報では仮置きとなっている仕掛品在庫がマイナス寄与になることが影響する見込みである。

その他の需要項目では、住宅投資が前期比+2.3%と増加したとみられる。住宅投資は低迷が続いていたが、ようやく下げ止まりが見えてきた。また、公共投資も前期比+0.9%と増加を予想する。

2023年4-6月期GDP予測

	(%)
実質GDP	1.0
(前期比年率)	3.9
内需寄与度	▲ 0.3
(うち民需)	▲ 0.4
(うち公需)	0.1
外需寄与度	1.3
民間最終消費支出	▲ 0.2
民間住宅	2.3
民間企業設備	▲ 0.4
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.1
公的固定資本形成	0.9
財貨・サービスの輸出	3.4
財貨・サービスの輸入	▲ 3.4

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所

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。