

Economic Indicators

発表日: 2023年12月8日(金)

2023年7-9月期GDP(2次速報値)

～内需の弱さが懸念材料。景気は牽引役不在～

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)

目立つ内需の弱さ

本日内閣府から公表された2023年7-9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率▲2.9%(前期比▲0.7%)と、1次速報の前期比年率▲2.1%(前期比▲0.5%)から下方修正され、市場予想(前期比年率▲2.0%)を下振れた。下方修正の主因は民間在庫変動であり、それ以外の需要項目では大きな修正はない。景気認識に修正を迫る結果ではないだろう。4-6月期に続いて内需がはっきりとマイナスとなっており、内需の弱さが目立つという姿も変わらない。輸出が伸び悩むなか、内需が冴えない動きとなっており、景気が牽引役不在の状況にあることが改めて示されている。

7-9月期は大幅マイナス成長となったものの、4-6月期に前期比年率+3.6%の高成長となった回復の面もあり、均してみれば景気は引き続き回復傾向にあるとみて良い。ただし、その回復ペースはあくまで緩やかなものにとどまっており、足取りは鈍い。特に懸念されるのは内需の弱さだ。内需は4-6月期に前期比年率▲2.8%と落ち込んだ後にもかかわらず、7-9月期も同▲2.4%と2四半期連続ではっきり減少している。在庫要因により押し下げられている面もあるとはいえ、在庫を除いてもマイナスであり、弱さは否めない。特に目立つのが、個人消費と設備投資という内需の二本柱がこのところ冴えない点だ。コロナ禍からの経済活動正常化の動きが加速することから内需主導の景気回復が実現するとの期待があっただけに、足元における内需のもたつきは懸念されるどころだ。物価高による消費意欲の減退が影響しているものと思われる。

先行き持ち直し継続を見込むも、回復ペースは緩やかなものに

先行きについても、牽引役不在のなか、景気回復ペースは緩やかなものにとどまると予想する。米国景気は足元で依然堅調に推移しているが、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、方向としては先行き減速とみるのが妥当だろう。学生ローンの返済再開やクレジットカード金利の上昇、超過貯蓄の減少といった下押し要因もあり、先行きについてはこれまでのような景気の強さは見込み難い。また、欧州経済は失速気味、中国経済も足元でようやく下げ止まった程度であり、先行き多くは望めない。輸出が景気の牽引役となることは期待薄だろう。

内需も回復ペースは限定的なものにとどまる可能性が高い。今回のGDPでも示されているとおり、個人消費の増勢には足元で陰りが見える。個人消費はこれまで、コロナ禍で水準を大きく落としていたところからの正常化の力が働いていたことで回復してきたが、消費水準がある程度戻ってきたことで、こうした押し上げ効果が弱まりつつある可能性があるだろう。個人消費の水準は、実質でもコロナ前に近付き、名目でははっきり上回っている。この先は消費の伸びがペースダウンする可能性が高いとみている。

この先、景気を大きく押し下げるほどの材料はなく、景気が失速に至る可能性は低い一方で、景気を強く押し上げる要因もない。今後も景気は回復基調で推移するとみられるが、牽引役不在のなか、力強さに欠ける展開が続くことが予想される。



過去の値にも注目しておきたい

今回のGDPでは、通常の2次速報の結果に加え、21年度の第2次年次推計、22年度の第1次年次推計の結果が反映されており、過去の値が改定されている。また、季節調整かけ直しの影響も加わり、足元の数字も1次速報段階から改定されている。

直近1年の改定を見ると、22年10-12月期が前期比年率▲0.2%→同+1.0%、23年1-3月期が同+3.7%→同+5.0%と22年度下期の伸びが上方修正される一方、23年4-6月期が同+4.5%→同+3.6%、23年7-9月期が同▲2.1%→同▲2.9%と23年度上期が下方修正されている。前年比では上方修正であり、必ずしもネガティブな改定ではないものの、22年度後半のコロナ禍からの持ち直しと、23年度上期の内需の伸び悩みという姿がより鮮明になっている。

また、第2次年次推計値が反映された21年度は前年比+2.6%→同+2.8%、第1次年次推計値が反映された22年度は前年比+1.3%→+1.5%へとそれぞれ小幅上方修正されている。個人消費の伸びが上方改定されていることの影響が大きい。なお、細かいところだが、22年度の改定で気になるのは公共投資の大幅下方修正（前年比▲3.2%→同▲6.1%）。今回に限らず、公共投資に関しては年次推計での改定幅が極めて大きい。基礎統計の整備も含め、QE段階での精度向上が強く求められる。

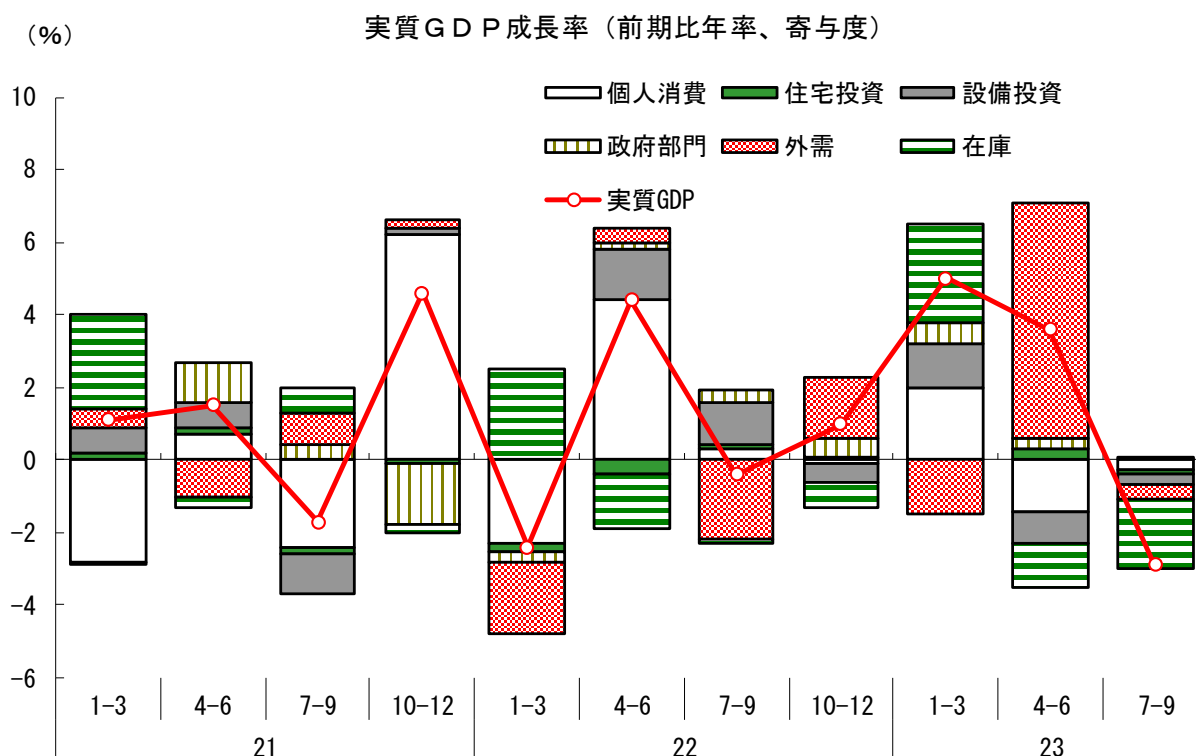
需要項目別の動向

実質設備投資は前期比▲0.4%と、1次速報の▲0.6%から小幅上方修正された。前年比では▲1.0%から変化なしで、1次速報からほぼ修正なしと言って良い。設備投資計画が強いことから、設備投資が景気の牽引役になることが期待されていたが、23年4-6月期が前期比▲1.3%、7-9月期が同▲0.4%と2四半期連続で減少するなど、足元で冴えない動きとなっている。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り、企業の設備投資意欲は強いとみられるが、機械受注の足踏みにみられるとおり、製造業を中心として足元では機械投資に弱さが出ていることが下押し要因になっている。設備投資は先行き増加傾向で推移すると予想しているが、回復ペースは当面緩やかなものにとどまる可能性が高い。

民間在庫変動は前期比寄与度で▲0.5%Pt（前期比年率▲1.9%Pt）と、1次速報（前期比寄与度▲0.3%Pt、前期比年率寄与度▲1.2%Pt）から下方修正された。法人企業統計の結果を受けて仕掛品在庫が下方修正されたことが影響した。なお、在庫の下方修正については在庫調整の進捗とみることもでき、必ずしもネガティブなものではない。

公共投資は前期比▲0.8%と、1次速報の▲0.5%から小幅下方修正された。1次速報で未反映だった9月分の建設総合統計の結果が下振れたことが影響している。

個人消費は前期比▲0.2%と、1次速報（▲0.0%）から小幅下方修正された。4-6月期は小幅上方修正（前期比▲0.9%→同▲0.6%）されており、均してみればトントンというところだが、2四半期連続でマイナスという姿は変わらない。5月に新型コロナウイルスの感染症法上の分類が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ことが期待されていたものの、4-6月期にはっきり減少、5類移行後初の夏休みとしてレジャー消費の拡大が期待されていた7-9月期も小幅減となるなど、完全に期待外れの結果となっている。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。個人消費はこれまで、コロナ禍で水準を大きく落としていたところからの正常化の力が働いていたことで回復してきたが、消費水準がある程度戻ってきたことで、こうした押し上げ効果が弱まりつつある面もあるだろう。



(出所)内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	22年				1次速報実績	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期		
実質GDP	0.2	1.2	0.9	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6
(前期比年率)	1.0	5.0	3.6	▲ 2.9	▲ 2.1	▲ 2.2
内需寄与度	▲ 0.2	1.6	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4
(うち民需)	▲ 0.4	1.5	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4
(うち公需)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
外需寄与度	0.4	▲ 0.4	1.6	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.0	0.9	▲ 0.6	▲ 0.2	0.0	0.0
民間住宅	0.7	0.3	1.7	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1
民間企業設備	▲ 0.8	1.8	▲ 1.3	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.6
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.2	0.7	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.5	0.2	▲ 0.1	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.1	1.9	1.5	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 1.2
財貨・サービスの輸出	1.5	▲ 3.6	3.8	0.4	0.5	0.5
財貨・サービスの輸入	▲ 0.7	▲ 1.5	▲ 3.3	0.8	1.0	1.0
名目GDP	1.7	2.2	2.6	0.0	0.0	▲ 0.1
(前期比年率)	7.0	9.3	10.7	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3

(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。