

Economic Indicators

発表日: 2024年2月8日(木)

2023年10-12月期GDP予測(最終版)

～ゼロ成長を予想。マイナス成長の可能性も否定できず、コンセンサス下振れを警戒～

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)

ゼロ成長を予想。コンセンサスから下振れか

2月15日に公表される 2023年10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率0.0% (前期比0.0%) と、ゼロ成長を予測する。1月31日の段階では前期比年率+0.4% (前期比+0.1%) と予想していたが、その後公表された経済指標の結果を反映し、予測値を下方修正する。

本日公表された23年12月分の国際収支統計の結果を反映し、23年10-12月期の実質輸出の予測値を前期比+2.6% (従来予測値: 同+2.2%)、実質輸入の予測値を前期比+1.3% (従来予測値: 同+0.8%) へとそれぞれ上方修正する。筆者の想定と比べて、輸出は財が、輸入はサービスが上振れたことが影響した。輸出入ともプラスが予想されるが、輸出の伸びが輸入を上回ることから、外需寄与度は前期比年率+1.0%Pt (従来予測値: +1.1%Pt) と、成長率の押し上げ要因になる見込みである。

また、2月6日に公表された12月分の家計調査と家計消費状況調査の結果を反映したことで、個人消費の予測値を前期比▲0.2%と、従来予測値の同▲0.1%から小幅下方修正している。12月分の筆者想定と比べて耐久財、非耐久財消費が下振れたことを反映した。

これらを踏まえ、23年10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率0.0% (従来予測値: +0.4%) と予測する。ゼロ成長を予想しているが、マイナス成長の可能性も十分あると考えている。特に個人消費に関しては下振れ警戒が必要だろう。なお、現時点でのコンセンサスは前期比年率+1.1%であり、筆者の予想よりも高い。個人消費 (コンセンサス: 前期比0.0%、筆者予想: ▲0.2%)、設備投資 (コンセンサス: 前期比+0.3%、筆者予想: 0.0%) など、全体的に筆者は内需を弱めに予想しており、外需のプラス寄与を内需のマイナスが打ち消す形を想定している。

コンセンサスが前期比年率+1.1%とはっきりプラスを予想するなかで、実際に出てくる数字がゼロ成長、あるいはマイナス成長となれば、ちょっとしたサプライズになる可能性がある。後述のとおり、10-12月期は知的財産権等使用料における大口受取で一時的に押し上げられていることを踏まえればなおさらだ。個人消費を中心とした内需の弱さが改めてクローズアップされる可能性がある。なお、日銀は現時点で個人消費は緩やかな増加基調との見解を崩していない。日銀はGDP (特に個人消費) を軽視する傾向があるとはいえ、仮に個人消費が3四半期連続の減少となれば、なかなかそうも言いづらくなるだろう。

目立つ内需の弱さ。牽引役不在で先行きも停滞感が残る公算大

23年10-12月期は、7-9月期の落ち込み (前期比年率▲2.9%) からの反動増が期待されていたものの、実際にはゼロ成長にとどまるとみられる。また、10-12月期は一時的要因により押し上げられている面があるため、その点も割り引いてみる必要があるだろう。今期のGDPを押し上げる最大の要因は輸出であり、前期比+2.6%の高い伸びが見込まれる。もっともこれは知的財産権等使用料で大口の受け取りがあったことによるサービス輸出 (除く直接購入) の大幅増 (前期比+10.8%と予想) により押し上げられている面が大きい (財輸出は前期比+0.2%と横ばい圏を予想)。この一時的な押し

上げがなければ10-12月期はマイナス成長だったと思われる。

また、今回も注目されるのが内需の弱さだ。個人消費は前期比▲0.2%と、23年4-6月期、7-9月期に続いての減少が予想されるほか、設備投資も前期比横ばいにとどまる見込みである。公共投資や住宅投資も冴えず、内需は3四半期連続での減少となるだろう。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以前はあったが、実際には内需が弱い動きを続けており、完全に期待外れの状況となっている。コロナ禍からのリバウンドの動きが一巡するなか、物価上昇が購買力を削いでいることが影響しているものと思われる。

先行きについても、牽引役不在のなか、景気の回復ペースは緩慢なものにとどまるだろう。米国景気は足元で依然堅調に推移しているが、方向としては先行き減速していくとみるのが妥当だろう。欧州や中国経済にも多くは望めず、輸出が景気の牽引役となることは期待薄だ。内需についても、コロナ禍からのリバウンドの動きが一巡するなかで引き続き物価高が消費回復の頭を押さえる。景気は今後も停滞感が残るだろう。なお、24年1-3月期については、内需の回復が限定的ななか、サービス輸出で反動減が生じることから、マイナス成長となる可能性が高いと予想している。

(需要項目ごとの解説は、「2023年10-12月期GDP予測(1次速報)」(1月31日発行)をご参照ください)

2023年10-12月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.0
(前期比年率)	0.0
内需寄与度	▲ 0.2
(うち民需)	▲ 0.2
(うち公需)	▲ 0.0
外需寄与度	0.3
民間最終消費支出	▲ 0.2
民間住宅	▲ 0.9
民間企業設備	0.0
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.1
公的固定資本形成	▲ 1.2
財貨・サービスの輸出	2.6
財貨・サービスの輸入	1.3

※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調査研究本部経済調査部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。

