

Economic Indicators

発表日: 2024年5月16日(木)

2024年1-3月期 GDP(1次速報値)

～自動車減産が響き大幅マイナス成長。先行きは回復を見込むも、加速感はず～

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)

自動車減産の影響が大きく、前期比年率▲2.0%のマイナス成長

本日内閣府から公表された2024年1-3月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率▲2.0%(前期比▲0.5%)¹と2四半期ぶりのマイナス成長となった。個人消費の減少幅が想定よりも大きかったことから事前の市場予想(前期比年率▲1.5%、筆者予想:同▲1.4%)を下振れたが、予想の範囲内の数字と言ってよいだろう。

マイナス成長の主因は認証不正問題に伴って生じた自動車の大幅減産だ。工場の操業停止により自動車生産が激減したことで、自動車販売台数の落ち込みによる個人消費の減少、輸送機器関連投資の減少に伴う設備投資の下押し、自動車輸出の落ち込み等、幅広い需要項目に悪影響が及んだ。加えて、23年10-12月期のGDPを一時的に押し上げたサービス輸出において、大口要因の剥落が生じたことも成長率の押し下げ要因となっている²。

これらの一時的要因についてはある程度割り引いて考えた方が良く、前期比年率▲2.0%という表面上の数字ほどの悪い結果でないことは事実である。しかし、すべてをこの一時的要因で説明することも乱暴だろう。後述のとおり個人消費は自動車減産の影響を除けばプラスだった可能性はあるものの、基調としては弱い動きが続いていることに加え、その他の需要項目も弱いものが目立つ。23年7-9月期のマイナス成長(前期比年率▲3.6%)、10-12月期のゼロ成長の後であることも踏まえると、やはり弱い結果と言うべきだろう。景気が失速しているとはまでは言えず、均してみれば景気回復傾向にあることは変わっていないが、その足取りは極めて鈍い。コストプッシュインフレにより内需が大きく圧迫されていることが影響している。

4-6月期は反発へ。その先も緩やかな成長を見込むが、加速感はず

先行きについては緩やかな持ち直しを予想する。1-2月の落ち込みが響いたことで、自動車生産は1-3月期で見れば大幅減少となったが、3月単月では反発がみられ、4、5月も増産計画が示されている。自動車生産が正常化に向かうことが目先の生産押し上げに寄与する見込みだ。自動車減産の

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。2023年1-3月期が前期比年率+4.8%(改定前同+4.0%)、4-6月期が+4.1%(同+4.2%)、7-9月期が▲3.6%(同▲3.2%)、10-12月期が0.0%(同+0.4%)などとなった。全体的に修正幅は小さく、景気認識に変更を迫るものではない。筆者は23年10-12月期がマイナス成長に改定されるかどうか注目していたが、ゼロ成長でギリギリ踏みとどまり、3四半期連続マイナス成長という事態は回避された。

² [24年1-3月期もマイナス成長か ～10-12月期GDPは一時的要因により実勢対比上振れ。1-3月期に反動が～ | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所 \(dlri.co.jp\)](#)

影響で1-3月期に下押された分が回復に向かうことで、個人消費や輸出等でも反発が予想されることから、4-6月期ははっきりとしたプラス成長が見込まれる。

その後も、24年後半に実質賃金のプラス転化が見込まれることが下支えになり、個人消費は緩やかに持ち直すだろう。製造業部門の下押しが弱まることや底堅い企業収益を背景として設備投資も緩やかに増加する可能性が高い。これまで景気の足を引っ張ってきた内需に持ち直しの動きが出ることで、景況感も徐々に改善に向かうと予想する。

もっとも、物価上昇による実質購買力の抑制が消費の頭を押さえる状況は残る。再エネ賦課金の引き上げや電気代、ガス代の負担軽減策の終了でエネルギー価格が大幅に上昇することに加え、円安によるコスト上昇分の価格転嫁が行われることもあり、物価は当面高止まる可能性が高い。名目賃金の上昇率拡大により実質賃金は24年後半にプラス転化し、消費を支えるとみているが、物価上昇の影響で実質賃金の増加幅は抑制される可能性が高い。コロナ禍からのリバウンドも終了したなか、個人消費の回復ペースは緩やかなものにとどまるとみられ、景気に加速感が出るには至らないだろう³。

需要項目別の動向

24年1-3月期の個人消費は前期比▲0.7%と4四半期連続の減少となった。4四半期連続のマイナスはリーマンショック期を含む2008年4-6月期～2009年1-3月期以来のことになる。

今期の消費を押し下げたのは自動車販売の減少だ。認証不正問題をきっかけとする自動車の大幅減産によって販売が急減し、1-3月期の耐久財消費は前期比▲12.2%（10-12月期：+6.2%）と大きく足を引っ張った。サービス消費が前期比+1.0%（10-12月期：▲0.3%）と増加に転じたことは好材料だが、半耐久財消費は同+0.2%（10-12月期：▲1.0%）と微増にとどまり、食料等の非耐久財も同▲0.1%（10-12月期：▲0.5%）と冴えない。非耐久財は4四半期連続の減少であり、食品価格の上昇による節約志向の強まりが影響しているものと思われる。

なお、1-3月期は耐久財消費を除けば前期比+0.4%（10-12月期：▲0.9%）の増加だが、過去3四半期連続の減少の後にしては物足りない。また、うるう年要因によって押し上げられている可能性があることにも注意が必要だ⁴。GDPの季節調整では非耐久財消費のみうるう年調整を行っており、サービス消費や半耐久財消費、耐久財消費には調整は行われていない。その分、見かけ上消費が押し上げられている可能性もあるだろう。自動車販売急減という一時的要因を除いたとしても、個人消費は弱い動きが続いていると判断して良いと思われる。物価高により個人消費が抑制されている状況に変化はみられない。

設備投資は前期比▲0.8%と2四半期ぶりに減少した。研究開発投資などが増加したとみられる一方、自動車減産の影響で輸送機器関連投資が減少したことが下押しになったものと思われる。均してみれば、設備投資は緩やかな増加傾向で推移しているといってよいだろう。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期待できるため、設備投資は先行き緩やかな増加傾向で推移する可能性が高い。

輸出は前期比▲5.0%と大幅に減少した。自動車の工場稼働停止による供給の混乱で自動車輸出が大

³ [23年度のGDPを振り返り、24年度を展望する ～23年度は+1.2%成長も、年度内成長率はマイナス。際立つ消費の弱さ～ | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所 \(dlri.co.jp\)](#)

⁴ [うるう年と個人消費を考える ～たった一日でも無視できない影響～ | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所 \(dlri.co.jp\)](#)

大きく減少したことに加え、世界経済減速の影響を受けて資本財関連も低調な推移となったことで、財輸出が前期比▲4.1%と落ち込んだ。地域別では米国、欧州向けのほか、中東向けの落ち込みも大きい。こうした財輸出の減少に加え、サービス輸出（除く直接購入）が前期比▲13.2%と非常に大きなマイナスとなったことも今期の輸出を押し下げている。23年10月に知的財産権等使用料で超大口の受け取りが発生したことで23年10-12月期のサービス輸出が大きく押し上げられていたが、1-3月期にはこの要因が剥落したことで、前期比でみたサービス輸出が大きく減少している。なお、インバウンド需要については引き続き好調であり、前期比+11.6%とサービス輸出の下支えとなっている。インバウンド需要は今後ペースを落としながらも回復を続けることが予想される。

なお、国内生産の減少や紅海情勢緊迫化の影響を受けて輸入も前期比▲3.4%と大幅に減少した。輸出、輸入とも大幅に減少したものの、輸出の落ち込み幅の方が大きいことから、外需寄与度は前期比年率▲1.4%Pt（前期比寄与度：▲0.3%Pt）と、成長率の押し下げ要因になっている。

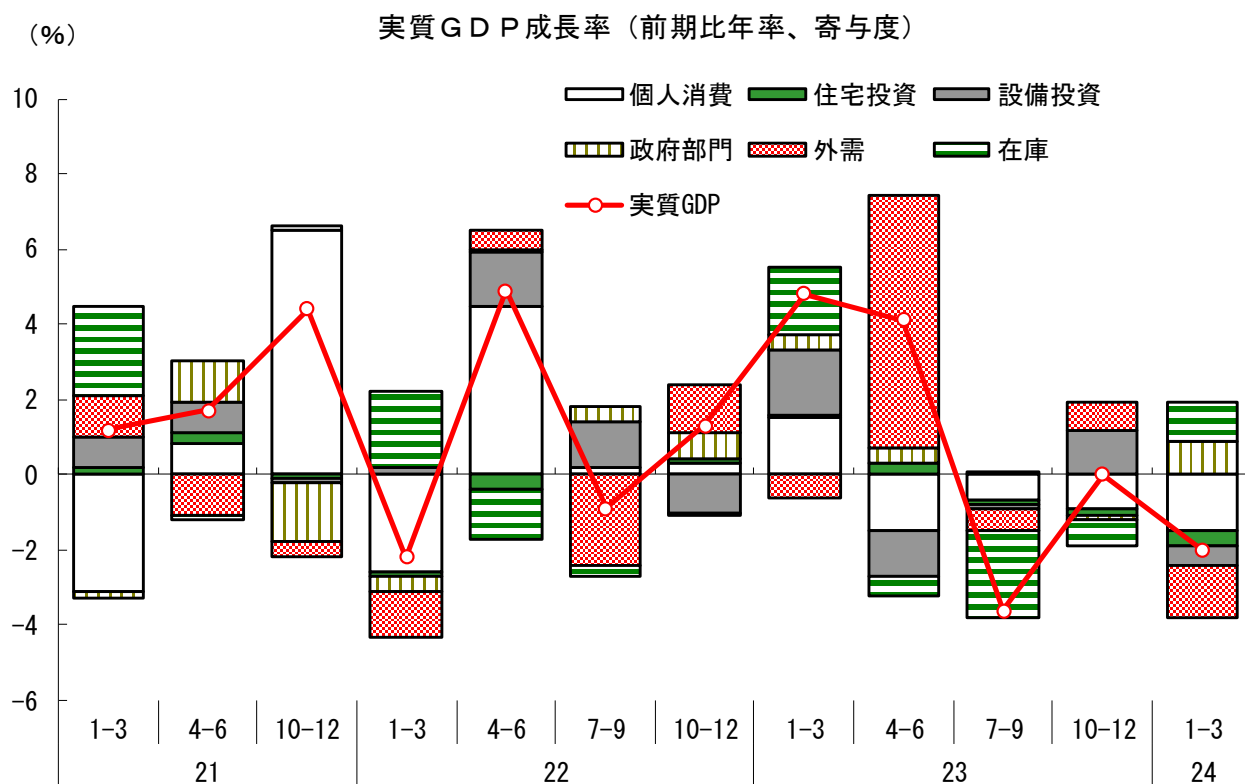
民間在庫変動は前期比寄与度+0.2%Pt（前期比年率寄与度+0.9%Pt）と成長率を押し上げた。1次速報で仮置きとなっている仕掛品在庫と原材料在庫が押し上げ要因となっている。

その他の需要項目では、住宅投資が前期比▲2.5%と3四半期連続の減少となった。価格高騰等を背景として住宅着工が低調に推移しており、先行きも住宅投資は低調に推移する可能性が高い。一方、公共投資は前期比+3.1%と3四半期ぶりの増加に転じた。補正予算の成立を受けて国土強靱化関連の投資が進捗したものと思われる。

図表 実質GDPの推移

	23年				24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	1.2	1.0	▲ 0.9	0.0	▲ 0.5	▲ 0.4
(前期比年率)	4.8	4.1	▲ 3.6	0.0	▲ 2.0	▲ 1.4
内需寄与度	1.3	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1
(うち民需)	1.3	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2
(うち公需)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1
外需寄与度	▲ 0.2	1.7	▲ 0.1	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2
民間最終消費支出	0.7	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.4
民間住宅	0.7	1.8	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 2.5	▲ 2.2
民間企業設備	2.5	▲ 1.7	▲ 0.2	1.8	▲ 0.8	▲ 0.2
民間在庫変動(寄与度)	0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.2	0.2	0.1
政府最終消費支出	0.2	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.9	2.2	▲ 0.3	▲ 0.2	3.1	1.2
財貨・サービスの輸出	▲ 2.4	3.8	0.3	2.8	▲ 5.0	▲ 4.1
財貨・サービスの輸入	▲ 1.5	▲ 3.6	0.9	1.8	▲ 3.4	▲ 3.0
名目GDP	2.2	2.6	▲ 0.2	0.7	0.1	0.1
(前期比年率)	9.1	10.7	▲ 0.6	2.7	0.4	0.4

(出所)内閣府「国民経済計算」
※断りの無い場合、前期比(%)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

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。