

Economic Indicators

発表日: 2024年6月10日(月)

2024年1-3月期GDP(2次速報値)

～4-6月期以降はプラス成長見込みも、回復ペースに不透明感～

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)

1次速報からほぼ変化なし

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(2次速報)は前期比年率▲1.8%(前期比▲0.5%)と、1次速報の前期比年率▲2.0%(前期比▲0.5%)から若干上方修正された。法人企業統計の結果を受けて設備投資と民間在庫変動がそれぞれ小幅上方修正されたことが寄与した。ただし、GDP全体としての修正はごく僅かで、設備、在庫以外の需要項目については修正はほぼ無い。①認証不正問題をきっかけとする自動車の大幅減産により個人消費、設備投資、輸出など幅広い需要項目に下押しが及んだこと、②自動車減産による下押しを割り引いても低調な結果であること、といった構図も1次速報から変わらない。景気が失速しているとまでは言えず、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圧迫されている状況が続いている。

設備投資は、1次速報の前期比▲0.8%から2次速報で▲0.4%へと小幅上方修正された。法人企業統計や3月分の供給側統計の結果が反映されたことで上方修正されている。2次速報でも設備投資は前期比減少であるが、10-12月期に前期比+1.9%と増加した反動の面が大きいことに加え、自動車減産による一時的な輸送機械投資減少により押し下げられている面もある。均してみれば緩やかな増加傾向にあると見て良い。また、民間在庫変動も前期比寄与度+0.3%Ptと、1次速報の+0.2%Ptから小幅上方修正された。これは法人企業統計の結果を受けたもの。原材料在庫が下方修正された一方、仕掛品在庫が上方修正されたことが影響している。

先行きは緩やかな持ち直しも、個人消費に不透明感

1-3月期のGDPは大幅マイナス成長となったが、先行きは緩やかな持ち直しに転じると予想する。1-2月の落ち込みが響いたことで自動車生産は1-3月期では大幅減少となったが、3月以降は持ち直し傾向にある。5月末に新たに発覚した認証不正問題は懸念材料ではあるが、自動車生産が正常化に向かう流れが途切れる可能性は低いだろう。自動車減産の影響で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見込まれ、4-6月期はプラス成長に転じるだろう。

24年後半以降も景気の緩やかな持ち直しは継続する。24年春闘では歴史的な賃上げが実現しており、これが夏にかけて実際の給与に反映されてくることで賃金上昇率は明確に高まることが予想される。減少が続いてきた実質賃金も24年後半にはプラス転化が見込まれ、個人消費も緩やかに持ち直す。また、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、景況感も改善に向かうと予想する。23年度は内需の低迷が目立ったが、24年度は内需が持ち直すことで、23年度に比べて内外需のバランスが取れた成長になるだろう。

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。再生可能エネルギー発電促進賦課金単価が大きく引き上げられたことに加え、電気代、ガス代の負担軽減策も終了する

ことから、エネルギー価格は大幅な上昇が不可避だ。また、円安が想定以上に進んだことで輸入コストが増加、人件費増分の価格転嫁も一部実施されることでエネルギー以外でも値上げが進むだろう。物価は当面+2%台後半で高止まるとみられる。24年春闘で歴史的な賃上げが実現したことによって名目賃金は上昇率が明確に拡大し、実質賃金もプラス転化するとみられるが、物価上昇の影響で増加幅は抑制される可能性が高い。加えて、実質賃金の増加や減税分の多くが貯蓄に回るリスクがあることや、コロナ禍からのリバウンドは既に終了していることなどを踏まえると、消費の持ち直し度合いには不透明感が大きい。景気は先行き改善を見込むも、加速感が出るには至らないとみている。

需要項目別の動向

設備投資は前期比▲0.4%と、1次速報の▲0.8%から上方修正された。法人企業統計の結果を受けて需要側推計値が、1次速報で未反映だった3月分供給側統計の結果を受けて供給側推計値がともに上方修正された。2次速報でも設備投資がマイナスという姿は変わらないが、10-12月期に前期比+1.9%と増加していた反動の面があることや、自動車減産の影響で輸送機械投資が一時的に減少した影響があることを踏まえれば、悪くない結果と言えるだろう。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お構わない。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。

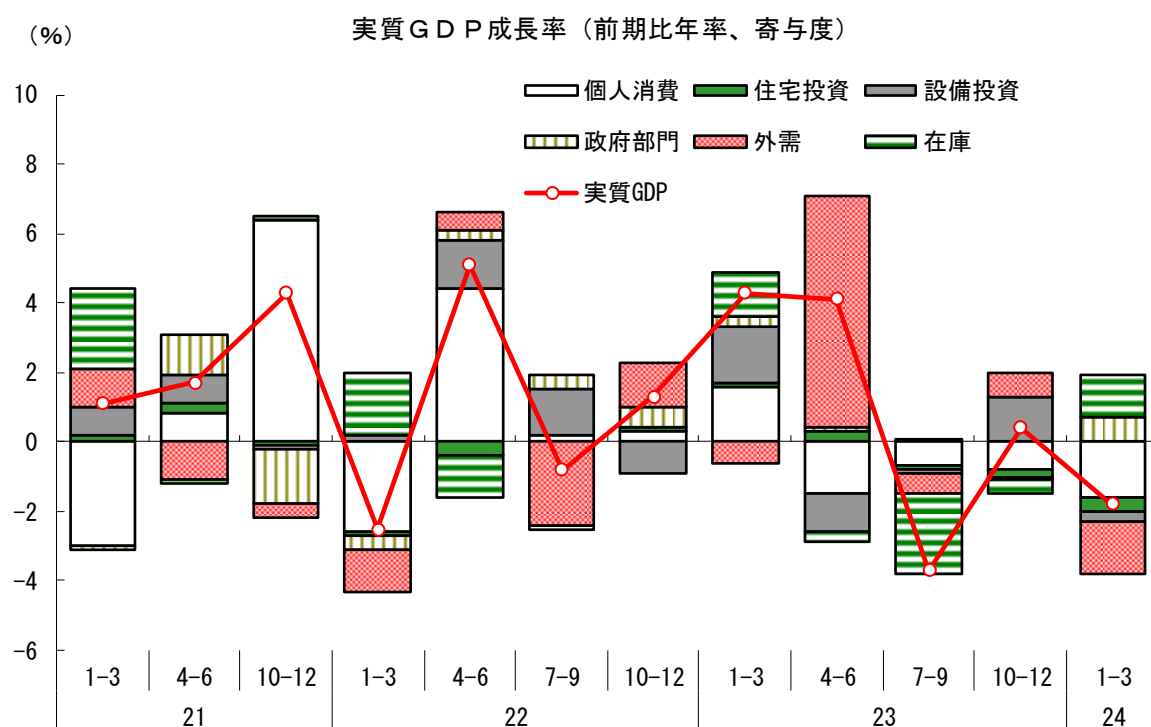
民間在庫変動も前期比寄与度+0.3%Ptと、1次速報の+0.2%Ptから小幅上方修正された。これは法人企業統計の結果を受けたもの。原材料在庫が下方修正された一方、仕掛品在庫が上方修正されたことが影響している。在庫変動は1-3月期の成長率押し上げ要因となっているが、これは決して喜べるものではない。4-6月期については在庫変動が逆に成長率の押し下げに働くと予想している。

公共投資は前期比+3.0%と、1次速報の+3.1%から僅かに下方修正された。1次速報で未反映だった3月分の建設総合統計の結果が反映されたが、結果は1次速報からほとんど変化なしだった。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、公共投資は大きく増加した。

個人消費は前期比▲0.7%と、前期比では1次速報から変化はなかったが、前期比年率では▲2.9%と、1次速報の▲2.7%から僅かに下方修正である。3月分の生産動態統計等の結果を反映して耐久財消費が前期比▲11.5%（1次速報：▲12.2%）へと上方修正された一方、3月分のサービス産業動向調査等の結果を受けてサービス消費が前期比+0.8%（1次速報：+1.0%）と下方修正されている。

なお、1-3月期の個人消費は耐久財消費を除けば前期比+0.2%（10-12月期：▲0.9%）と微増だが、過去3四半期連続の減少の後にしては明らかに物足りない。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¹。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。

¹[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 \(dlri.co.jp\)](https://www.dlri.co.jp/)



(出所)内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	23年			24年		1次速報実績	当社事前予想
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	1-3月期		
実質GDP	1.0	▲ 0.9	0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5
(前期比年率)	4.1	▲ 3.7	0.4	▲ 1.8	▲ 2.0	▲ 2.1	▲ 2.1
内需寄与度	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
(うち民需)	▲ 0.7	▲ 0.8	0.0	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4
(うち公需)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
外需寄与度	1.7	▲ 0.1	0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
民間最終消費支出	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.8
民間住宅	1.8	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 2.5	▲ 2.5	▲ 2.7	▲ 2.7
民間企業設備	▲ 1.6	▲ 0.2	1.9	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
政府最終消費支出	▲ 0.4	0.2	▲ 0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	2.2	▲ 0.3	▲ 0.2	3.0	3.1	2.9	2.9
財貨・サービスの輸出	3.8	0.3	2.8	▲ 5.1	▲ 5.0	▲ 5.0	▲ 5.0
財貨・サービスの輸入	▲ 3.6	0.9	1.8	▲ 3.3	▲ 3.4	▲ 3.4	▲ 3.4
名目GDP	2.5	▲ 0.2	0.7	0.0	0.1	0.1	0.1
(前期比年率)	10.5	▲ 0.9	2.8	0.1	0.4	0.3	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。

