

Economic Indicators

発表日: 2024年7月1日(月)

2024年1-3月期GDP(再改定値)

～公共投資下振れで前期比年率▲2.9%と大きく下方修正。景気の低迷を再確認～

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)

公共投資の大幅下方修正により成長率下振れ

本日内閣府から臨時で公表された2024年1-3月期の実質GDP成長率(2次速報改定値)は前期比年率▲2.9%(前期比▲0.7%)と、改定前の前期比年率▲1.8%(前期比▲0.5%)から大幅に下方修正された。また、23年7-9月期が前期比年率▲4.0%(改定前:同▲3.7%)、10-12月期が同+0.1%(改定前:同+0.4%)など、それ以前の伸びも若干下方修正されている。23年10-12月期が辛うじてプラスに踏みとどまったことで、3四半期連続のマイナス成長という事態こそ回避されたが、23年7-9月期以降、前期比年率で▲4.0%、+0.1%、▲2.9%という並びはさすがに弱いと言わざるを得ない。23年度の年度内成長率(24年1-3月期の前年比)も▲0.7%(改定前:▲0.1%)とはっきりとしたマイナスになっており、23年度の日本経済が全く成長できなかったことが示されている。もともと23年後半以降の日本経済は低調に推移していたとの認識だったが、その低迷ぶりがさらに鮮明となる結果と言えるだろう。

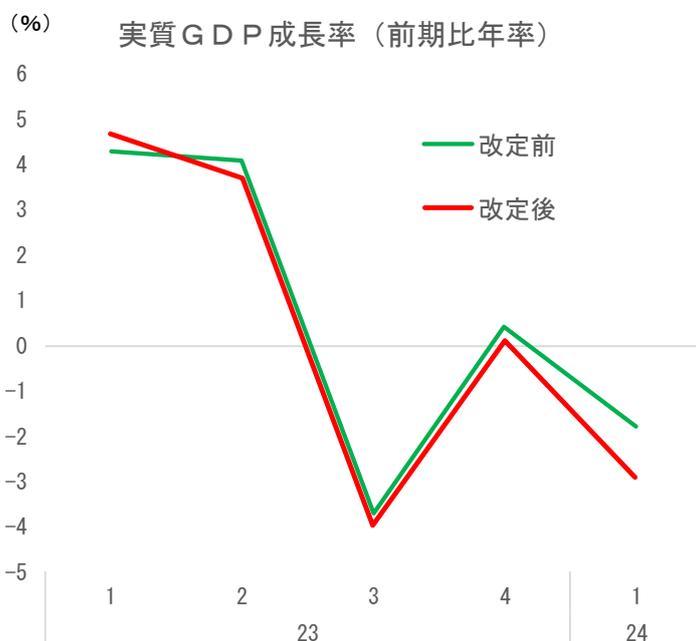
改定の主因は公共投資である。GDPの実質公共投資の前期比での推移は23年7-9月期が前期比▲2.1%(改定前:▲0.3%)、10-12月期が同▲2.4%(改定前:▲0.2%)、24年1-3月期が同▲1.9%(改定前:+3.0%)と大幅に下方修正されている。GDP成長率への前期比年率寄与度の下方修正幅をみても、23年7-9月期が▲0.3%Pt、10-12月期が▲0.5%Pt、24年1-3月期が▲1.0%Ptと、今回の23年後半以降のGDP成長率下方改定のほぼすべてがこの要因で説明可能だ。

今回の下方修正は、GDP速報段階の公共投資の基礎統計である建設総合統計が大幅に遡及改定されたことにより生じた。一部の回答者の報告内容に誤りがあったことから、建設工事受注動態統計の値が過去に遡って大規模な訂正が行われたことが事の発端である。その結果、建設工事受注動態統計を用いて作成されている建設総合統計も大幅に下方修正。さらにそれを基礎統計とするGDPでも下方修正が行われたという構図である(改定の理由等について、詳しくは[大幅に下方修正された24年1-3月期のGDP～建設総合統計の遡及改定で成長率が大幅下方修正。24年度見通しにも影響か～](#) | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所 (dlri.co.jp) をご参照ください)。

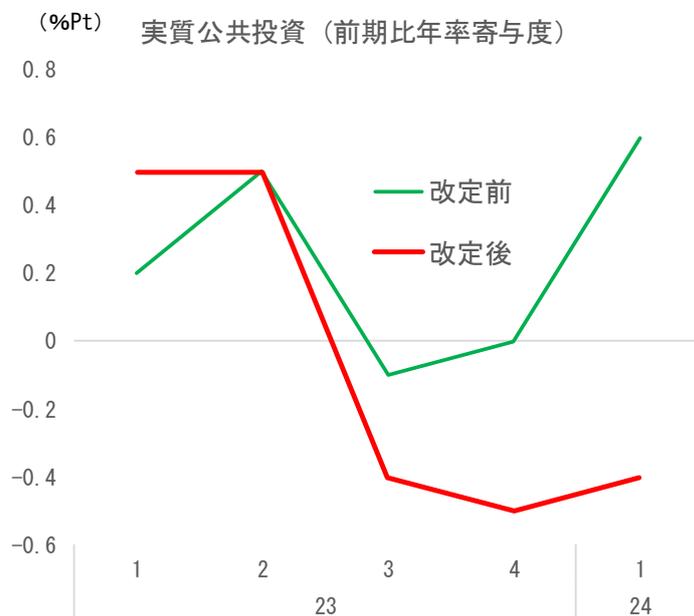
24年1-3月期について、公共投資以外の需要項目に大きな修正はない。プラスになったのは在庫投資と政府消費だけであり、個人消費等のその他の需要項目は軒並みマイナスで総崩れに近い状況である。マイナス成長の主因は認証不正問題に伴って生じた自動車の大幅減産だ。工場の操業停止により自動車生産が激減したことで、自動車販売台数の落ち込みによる個人消費の減少、輸送機器関連投資の減少に伴う設備投資の下押し、自動車輸出の落ち込み等、幅広い需要項目に悪影響が及んだ。

こうした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▲2.9%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。個人消費は自動車減産の影響を除いたとしても、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▲4.0%）、10-12月期のほぼゼロ成長（同+0.1%）の後であることも踏まえると、やはり弱い結果と言ふべきだろう。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。



(出所) 内閣府「国民経済計算」



(出所) 内閣府「国民経済計算」

(注) 実質GDP（前期比年率）に対する公的固定資本形成の寄与度

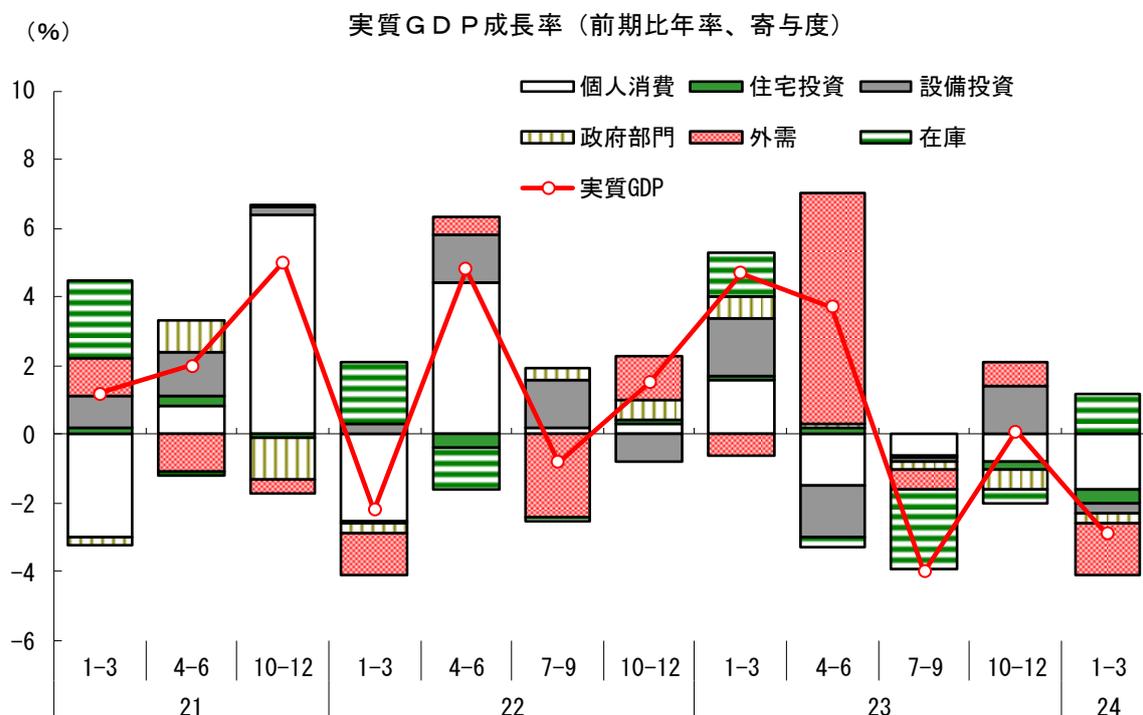
4-6月期はプラス成長見込みも、反発力は鈍い？

4-6月期については自動車生産の持ち直しを主因としてプラス成長に転じると予想している。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月以降は持ち直しに向かっている。こうした自動車生産の回復を主因として、自動車販売の増加による個人消費持ち直し、輸送機器投資の増加による設備投資の回復、自動車輸出の増加等が予想されることから、4-6月期の成長率も持ち直すだろう。

もっとも、4-6月期の反発度合いについては不透明感がある。5月の鉱工業生産指数は前月比+2.8%と自動車の押し上げが寄与する形で上昇したが、同時に公表された製造工業生産予測では、6月が経済産業省による補正試算値で前月比▲6.0%と大幅な悪化見込みとなっている。その先の7月は前月比+3.6%と増産が見込まれているものの、6月の落ち込みを取り戻す計画にはなっておらず、一進一退の域を出ていない。4-6月期は増産が見込まれるが、1-3月期の落ち込み度合いと比べると戻りは緩やかなものになる可能性が高い。また、輸出についても4、5月の戻りは鈍く、4-6月期の外需寄与度がマイナスになる可能性があるなど、足元までに公表されている経済指標は期待に届かないものが目立つ状況だ。また、円安や物価高などへの懸念から消費者マインドも足元で停滞気味であり、個人消費の持ち直しについても不透明感がある。

自動車生産は持ち直しているため4-6月期がマイナス成長になることはないだろうが、以前期待されていたような高成長シナリオの実現は難しい。4-6月期はプラス成長が見込まれるものの、1-3

月期の大幅な落ち込み（前期年率▲2.9%）と比べると戻りが鈍いものにとどまる可能性が高いと予想している（4-6月期の反発力は鈍いものに～期待外れの輸出と生産、弱い消費者マインド。4-6月期の回復力に懸念～ | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所 (dlri.co.jp)）



図表 実質GDPの推移

	23年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	24年 1-3月期	24年1-3月期 改定前
実質GDP (前期比年率)	0.9 3.7	▲ 1.0 ▲ 4.0	0.0 0.1	▲ 0.7 ▲ 2.9	▲ 0.5 ▲ 1.8
内需寄与度 (うち民需)	▲ 0.7 ▲ 0.7	▲ 0.9 ▲ 0.8	▲ 0.2 0.0	▲ 0.4 ▲ 0.3	▲ 0.1 ▲ 0.3
(うち公需)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.2
外需寄与度	1.7	▲ 0.1	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4
民間最終消費支出	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.7
民間住宅	1.6	▲ 0.9	▲ 1.5	▲ 2.9	▲ 2.5
民間企業設備	▲ 2.1	▲ 0.1	2.0	▲ 0.4	▲ 0.4
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	0.3
政府最終消費支出	▲ 0.4	0.2	▲ 0.1	0.2	0.2
公的固定資本形成	2.4	▲ 2.1	▲ 2.4	▲ 1.9	3.0
財貨・サービスの輸出	3.8	0.3	2.8	▲ 5.1	▲ 5.1
財貨・サービスの輸入	▲ 3.6	0.9	1.8	▲ 3.3	▲ 3.3
名目GDP (前期比年率)	2.4 10.1	▲ 0.3 ▲ 1.2	0.6 2.4	▲ 0.2 ▲ 0.9	0.0 0.1

(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。

