

Economic Indicators

発表日: 2024年8月15日(木)

2024年4-6月期 GDP(1次速報値)

～自動車生産の持ち直しで高成長。先行きは緩やかに持ち直しも、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)

自動車生産の回復で高成長だが、反動の面も大きい

本日内閣府から公表された2024年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+3.1%(前期比+0.8%)¹と2四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費が想定対比で強く、事前の市場予想(前期比年率+2.3%、筆者予想:同+2.3%)を上振れる結果となった。

今期のプラス成長の主因は自動車生産の反発だ。24年1-3月期には、認証不正問題に伴う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び、実質GDPは前期比年率▲2.3%の大幅マイナス成長となっていた。一方、4-6月期には工場稼働の再開により自動車生産が正常化に向かったことで、供給制約の緩和による乗用車販売の大幅増加や輸送用機械関連投資の増加が実現した。こうした自動車関連需要の持ち直しにより個人消費や設備投資で反発がみられたことが、4-6月期の高成長に繋がった。

このように、4-6月期の成長率は自動車要因による反動増により押し上げられている面が大きく、この点は割り引いてみる必要がある。実際、自動車による攪乱を均してみるために24年1-6月期と23年7-12月期の実質GDPの水準を比較すると▲0.2%にとどまるほか、実質GDPを前年比で見ても、1-3月期が▲0.9%、4-6月期が▲0.8%と2四半期連続のマイナスである。今回の前期比での高成長をもって景気に強気になるには至らない。24年前半の景気は足踏み状態だったと判断するのが妥当だろう。

7-9月期以降は緩やかな成長を見込むが、加速感はず

このように24年前半の景気は足踏み状態にあったが、先行きについては景気を取り巻く環境が徐々に改善するだろう。これまで賃金の伸びが物価に追い付かず、実質賃金の減少が続いていたことが個人消費の抑制要因になっていたが、こうした状況には足元で変化がみられつつある。好調な企業収益を背景とした賞与の増加に加え、春闘での大幅賃上げが給与に反映されていくことで、賃金上昇率はこの先、基調として高まる可能性が高い。実質賃金は振れを伴いつつも小幅プラス基調で推移することが見込まれ、個人消費を取り巻く環境にも変化が生じるだろう。6月に実施された定額減税も、目

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+5.2%(改定前同+4.7%)、4-6月期が+2.4%(同+3.7%)、7-9月期が▲4.0%(同▲4.0%)、10-12月期が+0.3%(同+0.1%)、24年1-3月期が▲2.3%(同▲2.9%)などとなった。四半期では符号の変化等は見られず、景気認識に変更を迫るものではない。ただし、2023年度の成長率は、改定前の+1.0%から+0.8%へと下方修正されている。政府消費が大きく下方修正されたことが主因。

先の消費を一時的に支える要因になることが見込まれる。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、景気は緩やかに改善すると予想する。

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。物価は鈍化が見込まれるとはいえ、そのペースは目先緩やかなものにとどまるとみられる。そのため、実質賃金はプラスで推移するものの、増加幅はゼロ%台の緩やかなものにとどまるだろう。消費の回復度合いもその分抑制されざるを得ない。また、これまで2年以上にわたって実質賃金の大幅減少が続いてきた後だけに、この程度の増加で消費意欲の活性化がもたらされるかどうかとも判然としない。これまで貯蓄を抑制しながら消費水準を維持しようとしてきたことの反動もあり、実質賃金の増加や減税分の多くが貯蓄に回る可能性もあるだろう。10-12月期以降には定額減税による一時的な押し上げ分の剥落が生じることも考えると、消費の持ち直し度合いは限定的なものにとどまる可能性が高いと予想している。

外需についても大きな期待はできない。世界的に製造業部門は持ち直しつつあるが、あくまで在庫調整の進展による持ち直しにとどまり、今のところ最終需要に強さはみられない。当面、持ち直しペースは緩やかなものにとどまるだろう。また、世界経済の行方のカギを握る米国経済についても足元で減速感がみられており、この先、日本からの輸出が力強く伸びていく姿も想定し難いところだ。輸出についても先行き緩やかな増加にとどまる可能性が高いと予想している。

このように、24年後半以降に景気は改善するとみているが、強い牽引役に欠けるなか、加速感が出るには至らないと予想する。景気は緩やかなペースでの回復にとどまるだろう。

需要項目別の動向

24年4-6月期の個人消費は前期比+1.0%と増加した。個人消費が前期比でプラスとなるのは23年1-3月期以来、5四半期ぶりである。今期の消費を押し上げたのは乗用車販売の増加だ。24年1-3月期は、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たことで、耐久財消費が前期比▲11.0%と急減していた。しかし、4-6月期は生産再開に伴って供給制約が解消に向かったことで乗用車販売が急反発し、耐久財消費は同+8.1%の急増となっている。

耐久財以外では、半耐久財消費が前期比+2.0%、非耐久財消費は同+0.8%、サービス消費は同▲0.0%となった。サービスは伸び悩んだものの、食料等の非耐久財と衣料品等の半耐久財が増加した点はやや意外。ボーナスの増加や定額減税実施の影響が出たのかもしれない。また、衣料品については気温の上昇により夏物衣料の売り上げが増加したことが押し上げた可能性がある。

耐久財以外の消費も小幅とはいえ増加した点は好材料だが、23年4-6月期以来4四半期連続で個人消費が悪化した後であることを考えると、戻りは鈍い。減税による一時的な押し上げも寄与していると考えられるだけに、個人消費が持ち直し基調に転じたとみるのは早計だろう。物価高を背景とした家計の節約志向は続いているとみられるだけに、個人消費については慎重に見た方がよい。

設備投資は前期比+0.9%と2四半期ぶりの増加となった。自動車減産の影響で輸送用機械関連投資が減少したことで1-3月期は小幅ながら減少していたが、4-6月期は自動車生産の回復に伴って反発した。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。企業の設備投資計画でも増加が見込まれており、企業の設備投資意欲は引き続き旺盛だ。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+1.4%と増加した。もっとも、1-3月期の同▲4.6%の落ち込みからの戻りとしては

物足りない。前年比でも▲0.4%とマイナスに転じており、弱い結果と言える。特に財輸出は前期比+0.6%と、1-3月期の大幅な落ち込み（同▲3.6%）の後にもかかわらず、リバウンドはかなり限定的なものにとどまった。自動車の生産再開という輸出押し上げ要因があったにも関わらず、この程度の伸びにとどまったことには失望感がある。グローバルに製造業部門が持ち直しつつあることで日本からの輸出も増加が期待されているが、今のところ目立った動きは出ていない。なお、サービス輸出（除く直接購入）は前期比+7.0%と大幅に増加し下支えになったが、インバウンド需要に相当する「非居住者家計の国内での直接購入」については前期比▲4.2%と減少した。インバウンド需要が増加傾向にあることは変わらないが、今期はいったん小休止となっている。

なお、輸入は前期の落ち込みからの反動で前期比+1.7%（1-3月期：同▲2.5%）と増加した。輸出、輸入とも増加したものの、輸入の増加幅の方が大きかったことから、外需寄与度は前期比年率▲0.4%Pt（前期比寄与度：▲0.1%Pt）と、小幅ながら成長率の押し下げ要因となった。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.1%Pt（前期比年率寄与度▲0.5%Pt）と成長率を押し下げた。1次速報で仮置きとなっている仕掛品在庫の下押しが影響している。

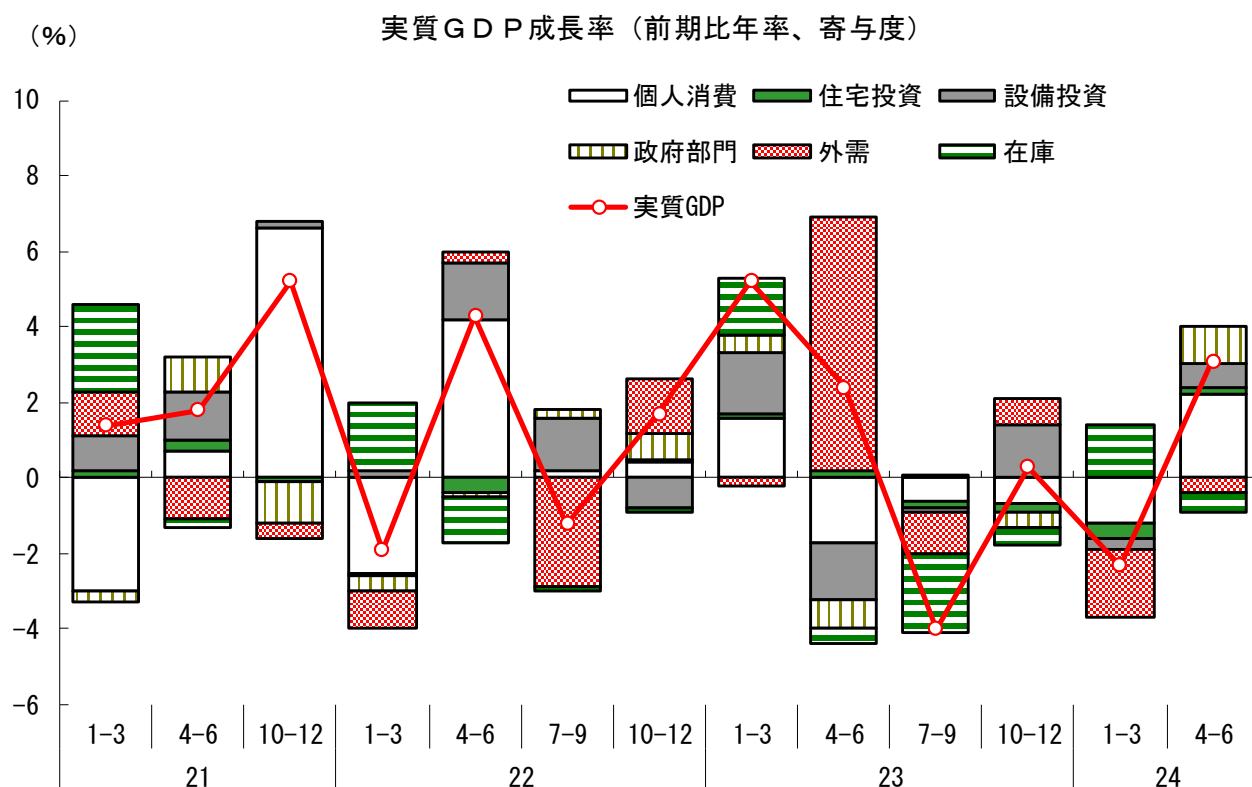
その他の需要項目では、公共投資が前期比+4.5%と大幅に増加した。これまで大幅に落ち込んでいたことの反動が生じたものと思われる。ただ、進捗ベースで把握される公共投資において、これまでの減少基調から一気に急増に転じるということには違和感も残る。基調を判断するには7-9月期の数字も見たいところだ。また、住宅投資も前期比+1.6%と4四半期ぶりに増加に転じている。もっとも、住宅着工は低迷が続いており、基調として持ち直しているわけではないだろう。

図表 実質GDPの推移

	23年			24年		当社事前予想
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質GDP	0.6	▲ 1.0	0.1	▲ 0.6	0.8	0.6
(前期比年率)	2.4	▲ 4.0	0.3	▲ 2.3	3.1	2.3
内需寄与度	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.1	0.9	0.6
(うち民需)	▲ 0.8	▲ 0.8	0.0	▲ 0.2	0.6	0.4
(うち公需)	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	0.0	0.2	0.2
外需寄与度	1.7	▲ 0.3	0.2	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.6	1.0	0.7
民間住宅	1.4	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 2.6	1.6	2.1
民間企業設備	▲ 2.1	▲ 0.1	2.1	▲ 0.4	0.9	0.7
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	▲ 1.2	0.6	▲ 0.1	0.3	0.1	0.2
公的固定資本形成	1.0	▲ 1.9	▲ 1.7	▲ 1.1	4.5	3.6
財貨・サービスの輸出	3.2	0.1	3.0	▲ 4.6	1.4	1.6
財貨・サービスの輸入	▲ 4.1	1.3	2.0	▲ 2.5	1.7	2.0
名目GDP	2.0	▲ 0.1	0.7	▲ 0.2	1.8	1.2
(前期比年率)	8.2	▲ 0.3	2.8	▲ 1.0	7.4	4.8

(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。