

# Economic Indicators

発表日: 2023年9月8日(金)

## 2023年4-6月期GDP(2次速報値)

～内需の弱さが懸念材料。先行き回復を見込むも、持ち直しペースは緩やかなものに～

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)

### 設備投資を中心に内需が下方修正

本日内閣府から公表された2023年4-6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+4.8%(前期比+1.2%)と、1次速報の前期比年率+6.0%(前期比+1.5%)から下方修正された。市場予想(前期比年率+5.6%)でも下方修正は見込まれていたが、修正幅は予想対比で大きなものとなった。設備投資の下方修正幅が想定よりも大きかったことに加え、個人消費が下方修正されたことも影響している。また、季節調整かけ直しの影響で23年1-3月期も前期比年率+3.2%と、1次速報段階の+3.7%から下方修正された。4-6月期GDPは2次速報でも前期比年率+4.8%とかなりの高成長であることは変わらないが、設備投資、個人消費といった内需が1次速報からさらに下方修正された点はネガティブで、1次速報対比で内容は悪化している。

4-6月期の高成長をもたらしたのはもっぱら外需であり、外需寄与度だけで前期比年率+7.1%Ptも成長率を押し上げている。だが、そのうち+4.5%Ptは輸入の大幅減少によるものだ。輸入の減少は内需の弱さの裏返しであり、前向きな評価はできない。

内需の弱さも懸念材料だ。設備投資が前期比▲1.0%と下振れた(1次速報: +0.0%)ことに加え、個人消費は前期比▲0.6%と、1次速報の▲0.5%からさらに下方修正された。内需寄与度は前期比年率▲2.4%Pt(1次速報: ▲1.2%Pt)と大幅なマイナスであり、1次速報と比べて内需の弱さがより明確化している。特に個人消費は、新型コロナウイルスの感染症法上の分類がこれまでの2類相当から季節性インフルエンザと同じ5類に引き下げられたことで、サービス消費の加速が期待されていただけに、失望感は否めない。物価高騰の持続が消費意欲を削いでいる可能性が示唆される。

このように、2四半期連続で高い成長となったものの、個人消費を中心として内需が悪化していることや、輸入減により押し上げられた面が大きいことなど内容は今一つで、割り引いて考える必要がある。実態としては、景気の緩やかな回復傾向が続いているとの評価が妥当だろう。

### 先行き持ち直し継続を見込むも、回復ペースは緩やかなものに

23年前半はかなりの高成長となったが、こうした伸びは続かない。23年後半は、前半の高成長から一転し、低成長にとどまると予想する。特に23年7-9月期については、4-6月期に輸入が大幅に下振れた反動が生じることもあってマイナス成長に転じるとみている。

個人消費は先行き、緩やかな増加を見込む。経済活動正常化の流れは変わっておらず、出遅れていたサービス消費を中心に回復を続ける可能性が高い。もっとも、4-6月期の足踏みに象徴されるように、これまで回復が続いていた個人消費の増勢に陰りが見える点は懸念される。個人消費はこれまで、コロナ禍で水準を大きく落としたところからの正常化の力が働いていたことで回復してきたが、消費水準がある程度戻ってきたことで、こうした押し上げ効果が弱まりつつある可能性がある。個人消費の水準は、実質でもコロナ前に近付き、名目では上回っている。物価上昇が続くなか、今後は貯蓄を取り崩す段階に入るが、貯蓄の取り崩しが順調に進むことは考えにくい。先行きは消費の伸びが

ペースダウンする可能性が高く、緩やかな増加にとどまるだろう。

外需は低調な推移が予想され、今後の成長率を抑制する要因となる。世界的な財需要の低迷は続いており、製造業部門は未だに悪化傾向にある。景気の先行き懸念に伴い発注が手控えられているほか、需要の財からサービスへのシフトも影響している。グローバルな製造業の動向に影響されやすい日本からの輸出は今後も下押し圧力を受ける。加えて、利上げの効果が顕在化することも今後の世界景気を下押しする。米国景気は足元で依然堅調に推移しており、先行きもリセッションに陥る可能性は低いが、過去の利上げの累積的な悪影響がタイムラグをもって顕在化することを考えると、方向としては減速とみるのが妥当だろう。既に銀行の融資基準が厳格化されていることを踏まえれば、今後の企業向け融資の縮小を通じて設備投資が抑制される可能性も高い。日本への悪影響も避けられず、財輸出は低調に推移すると予想している。

大きな流れとしては、コロナ禍からの経済活動正常化の動きが続くことから、今後も景気は回復基調で推移するとみられるが、外需の下押しにより成長ペースは抑制される。先行きの景気回復ペースは緩やかなものにとどまるだろう。

## 需要項目別の動向

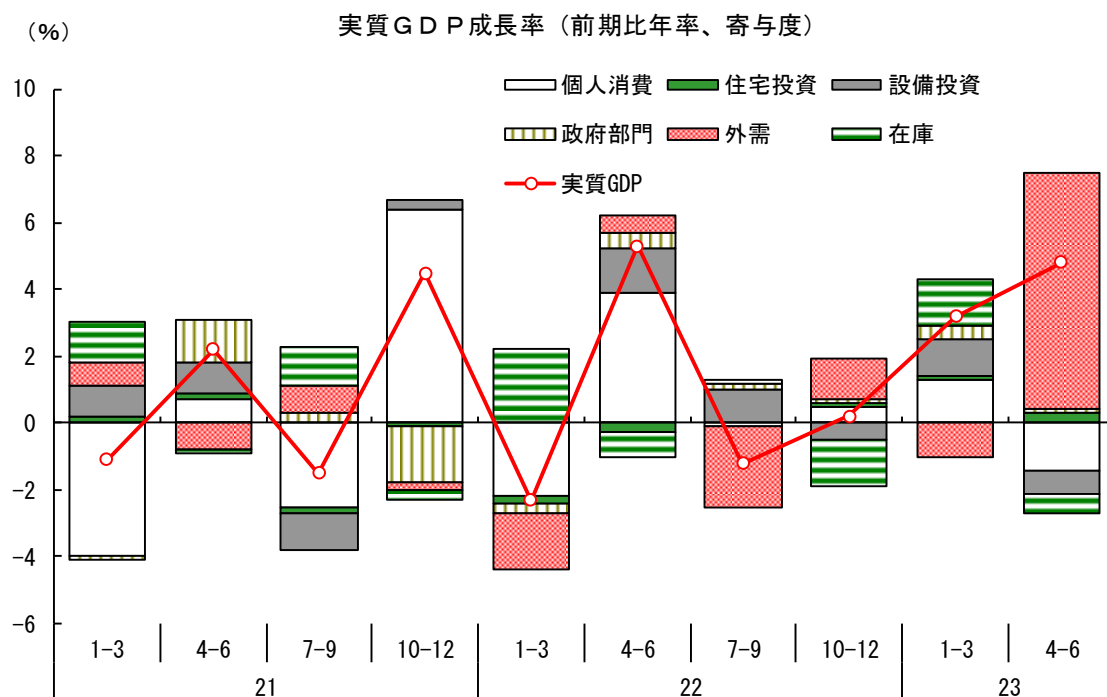
実質設備投資は前期比▲1.0%と、1次速報の+0.0%から下方修正された。法人企業統計の結果が反映されたことが影響している。とはいえ、1-3月期の前期比+1.6%という高い伸びからの反動の面も大きく、均してみれば設備投資は緩やかな増加傾向と判断して良いだろう。日銀短観の設備投資計画でも確認できるとおり企業の投資意欲は引き続き強い。昨年度からの繰り越し分が残存しているほか、デジタル・省力化投資、研究開発投資や脱炭素関連投資などによる押し上げもあることから、今後も設備投資は緩やかに増加する可能性が高い。

民間在庫変動は前期比寄与度で▲0.2%Pt（前期比年率▲0.6%Pt）と、1次速報（前期比寄与度▲0.2%Pt、前期比年率寄与度▲0.7%Pt）からほとんど変化がなかった。2次速報では、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について、法人企業統計の結果が反映される。このうち仕掛品在庫は1次速報から下方修正された一方で、原材料在庫が上方修正されたことが相殺し、全体としては大きな変化なしという形である。

公共投資は前期比+0.2%と、1次速報の+1.2%から下方修正された。1次速報で未反映だった6月分の建設総合統計の結果が大きく下振れたことが影響している。

個人消費は前期比▲0.6%と、1次速報（▲0.5%）から小幅下方修正された。1次速報で未反映だった6月分のサービス産業動向調査などの結果が反映されたことで、サービス消費が1次速報対比やや下振れたことが影響している。

個人消費については、新型コロナウイルスの感染症法上の分類が、それまでの2類相当から季節性インフルエンザと同じ5類に引き下げられたことなどをきっかけに消費者の慎重姿勢が和らぎ、4-6月期に伸びが加速することが元々期待されていたが、そうした期待に反しての足踏みとなっている。内訳では、食料品などの非耐久財消費が前期比▲2.1%と落ち込むなど、財消費が全般的に弱い。また、サービス消費は前期比+0.1%と、1次速報の+0.3%から下方修正されている。僅かに増加してはいるものの、22年10-12月期（同+1.3%）や23年1-3月期（同+0.8%）の高い伸びからはっきり減速している。元々の期待が大きかっただけに、サービス消費の伸び悩みは大きな誤算だ。均してみれば経済活動正常化の流れは崩れておらず、個人消費は緩やかな増加傾向にあると判断しているが、物価高による悪影響が消費の頭を押さえている可能性が示唆される。



(出所)内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

実質GDP (前期比年率)	22年		23年		1次速報実績	当社事前予想
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期		
実質GDP	▲ 0.3	0.1	0.8	<b>1.2</b>	1.5	1.4
(前期比年率)	▲ 1.2	0.2	3.2	<b>4.8</b>	6.0	5.6
内需寄与度	0.3	▲ 0.3	1.1	<b>▲ 0.6</b>	▲ 0.3	▲ 0.4
(うち民需)	0.3	▲ 0.3	1.0	<b>▲ 0.6</b>	▲ 0.4	▲ 0.4
(うち公需)	0.0	0.1	0.1	<b>0.0</b>	0.1	0.0
外需寄与度	▲ 0.6	0.3	▲ 0.3	<b>1.8</b>	1.8	1.8
民間最終消費支出	0.0	0.3	0.6	<b>▲ 0.6</b>	▲ 0.5	▲ 0.5
民間住宅	▲ 0.1	1.0	0.7	<b>2.0</b>	1.9	1.9
民間企業設備	1.5	▲ 0.7	1.6	<b>▲ 1.0</b>	0.0	▲ 0.7
民間在庫変動(寄与度)	0.1	▲ 0.4	0.3	<b>▲ 0.2</b>	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	▲ 0.1	0.2	0.1	<b>0.0</b>	0.1	0.1
公的固定資本形成	1.0	0.1	1.4	<b>0.2</b>	1.2	0.1
財貨・サービスの輸出	2.4	1.5	▲ 3.8	<b>3.1</b>	3.2	3.2
財貨・サービスの輸入	5.5	▲ 0.1	▲ 2.3	<b>▲ 4.4</b>	▲ 4.3	▲ 4.3
名目GDP	▲ 0.9	1.2	2.2	<b>2.7</b>	2.9	2.8
(前期比年率)	▲ 3.6	5.0	9.0	<b>11.4</b>	12.0	11.6

(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。

