

Economic Indicators

発表日: 2024年1月31日(水)

2023年10-12月期GDP予測(1次速報)

～プラス成長も一時的な押し上げ要因の影響が大きい。内需の弱さが目立つ～

第一生命経済研究所 経済調査部

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴 (Tel: 050-5474-7490)

目立つ内需の弱さ

2月15日に公表される2023年10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.4% (前期比+0.1%) と予測する¹。

プラス成長が見込まれるものの増加幅は小さく、7-9月期の落ち込み (前期比年率▲2.9%) の後の戻りとしては弱い。また、10-12月期は一時的要因により押し上げられている面があるため、その点も割り引いてみる必要があるだろう。今期のGDPを押し上げる最大の要因は輸出であり、前期比+2.2%の高い伸びが見込まれる。もっともこれは知的財産権等使用料で大口の受け取りがあったことによるサービス輸出の大幅増により押し上げられている面が大きい (財輸出は横ばい圏)。この一時的な押し上げがなければ10-12月期はマイナス成長だったと思われる。

また、今回も注目されるのが内需の弱さである。個人消費は前期比▲0.1%と、23年4-6月期、7-9月期に続いての減少が予想されるほか、設備投資も前期比横ばいにとどまる見込みである。公共投資や住宅投資も冴えず、内需は3四半期連続での減少となるだろう。コロナ禍からの経済活動正常化の動きが加速することから内需主導の景気回復が実現するとの期待が以前はあったが、実際には内需が弱い動きを続けており、完全に期待外れの状況となっている。コロナ禍からのリバウンドの動きが一巡するなか、物価上昇が購買力を削いでいることが影響しているものと思われる。

先行きについても、牽引役不在のなか、景気の回復ペースは緩やかなものにとどまるだろう。米国景気は足元で依然堅調に推移しているが、方向としては先行き減速していくとみるのが妥当だろう。欧州や中国経済にも多くは望めず、輸出が景気の牽引役となることは期待薄だ。内需についても、コロナ禍からのリバウンドの動きが一巡するなかで引き続き物価高が消費回復の頭を押さえる。景気は今後も停滞感が残るだろう。なお、24年1-3月期については、内需の回復が限定的ななか、サービス輸出で反動減が生じることから、マイナス成長に転じる可能性が高いと予想している。

需要項目別の動向

個人消費は前期比▲0.1%と予想する。23年4-6月期 (前期比▲0.6%)、7-9月期 (前期比▲0.2%) の落ち込みからの反発が期待されていたが、10-12月期も冴えない動きが続いた可能性が高い。内訳では耐久財消費は持ち直した一方、これまで緩やかな増加を続けてきたサービス消費が減少に転じたとみられる。日銀は、個人消費は回復基調との見解を崩していないが、仮に3四半期連続の減少となれば、なかなかそうとも言いづらくなるだろう。

設備投資は前期比横ばいを予想する。23年4-6月期 (前期比▲1.3%)、7-9月期 (前期比▲0.4%) と減少した後には弱い。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

¹ 1月31日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。国際収支や家計調査等、今後公表される経済指標の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

る押し上げもあり、企業の設備投資意欲は強いとみられるが、機械受注の足踏みにみられるとおり、製造業を中心として足元では機械投資に弱さが出ていることが下押し要因になっている。設備投資は先行き増加傾向で推移すると予想しているが、回復ペースは当面緩やかなものにとどまる可能性が高い。

輸出は前期比+2.2%と予想する。財輸出は前期比▲0.1%と横ばい圏内での動きが続いたとみられるが、サービス輸出（除く直接購入）が前期比+10.5%と急増することが大きな押し上げ要因になったとみられる。もっともこれは、23年10月に知的財産権等使用料で大口の受け取りが発生したことによるものであり、一時的な押し上げである。1-3月期にはこの要因が剥落することでサービス輸出が減少し、輸出はマイナスとなる可能性が高い。なお、10-12月期はインバウンド需要が好調であり、このこともサービス輸出の押し上げに繋がっている。インバウンド需要は今後ペースを落としながらも回復が続くことが予想される。

輸入は前期比+0.8%と予想する。サービス輸入が減少したものの、財輸入が持ち直し、輸入全体ではプラスとなった可能性が高い。10-12月期は輸出、輸入とも増加したとみられるが、輸出の伸びの方が高いことから、外需寄与度は前期比年率+1.1%Pt（前期比寄与度：+0.3%Pt）と、成長率の押し上げ要因になったとみられる。

その他の需要項目では、住宅投資が前期比▲0.9%と2四半期連続の減少を予想する。足元の着工動向も弱く、先行きも低迷が続く可能性が高い。また、公共投資も前期比▲1.2%と2四半期連続の減少を見込む。補正予算の効果が一巡しつつあるとみられる。

2023年10-12月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.1
(前期比年率)	0.4
内需寄与度	▲ 0.1
(うち民需)	▲ 0.1
(うち公需)	▲ 0.0
外需寄与度	0.3
民間最終消費支出	▲ 0.1
民間住宅	▲ 0.9
民間企業設備	0.0
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.1
公的固定資本形成	▲ 1.2
財貨・サービスの輸出	2.2
財貨・サービスの輸入	0.8

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所

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。

