

Economic Indicators

発表日: 2024年3月11日(月)

2023年10-12月期GDP(2次速報値)

～プラス転化だが、それでも気になる消費の弱さ。1-3月期はマイナス成長か～

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)

設備投資上方修正でプラス成長に。消費の弱さが懸念材料

本日内閣府から公表された2023年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+0.4%(前期比+0.1%)と、1次速報の前期比年率▲0.4%(前期比▲0.1%)から上方修正された。民間在庫変動と個人消費がやや下振れたことからコンセンサス(前期比年率+1.1%)を下振れたが、設備投資上振れでプラス成長転化という構図は想定通りで、サプライズはない。

成長率の上方修正をもたらしたのは設備投資であり、1次速報の前期比▲0.1%から2次速報では同+2.0%へと大幅上方修正されている。これは需要側統計である法人企業統計の上振れを受けたもの。法人企業統計が上振れ過ぎの感はあるものの、1次速報で3四半期連続の減少と弱さが目立っていた設備投資がプラスに転じたことは好材料と受け止めて良く、今回のGDPは1次速報対比で内容も良化している。設備投資は今後、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、均してみれば緩やかな増加傾向で推移することが期待される。

ただ、それでも内需は弱い。設備投資の大幅上方修正をもってしても23年10-12月期の内需は前期比年率▲0.2%と、23年4-6月期(同▲2.5%)、7-9月期(同▲3.0%)の大幅な落ち込みの後にもかかわらず減少が続いた。特に個人消費が3四半期連続減少と、弱さが目立っていることが懸念される。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。内需主導の自律的な景気回復にはまだ距離がある状況だ。

もう一つ注意したいのは、23年10-12月期は一時的要因により押し上げられている点だ。10-12月期のGDPを押し上げた最大の要因は輸出(前期比+2.6%、前期比年率寄与度: +2.3%Pt)だが、これは23年10月に産業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急増により大きく押し上げられている面が大きい¹。この一時的な押し上げがなければ23年10-12月期GDPは2四半期連続のマイナスになっていたものと思われる。このように、公表値では外需寄与度はプラスだが、実勢としては内需、外需とも冴えず、日本経済が牽引役不在の状態にあることが分かる。

1-3月期はマイナス成長の公算大。牽引役不在で先行きも緩やかな成長にとどまる

24年1-3月期については再びマイナス成長に転じる可能性が高い。①23年10-12月期のGDPを押し上げたサービス輸出において、大口要因の剥落による減少が生じること、②認証不正問題を受けた自動車の工場操業停止伴う大幅減産が下押し要因となるだろう。②の影響により1-3月期の鉱工業生産は大幅減産が必至の状況であり、成長率を押し下げるだろう。既に1、2月の自動車販売が大きく落ち込んでいることに加え、輸出にも悪影響が生じる見込みである。内需の回復が限定的なものにとどまるとみられるなか、こうした下押し要因をカバーすることは難しく、1-3月期はマイナス成長となる可能性が高いとみている。

¹ 詳細は「24年1-3月期もマイナス成長へ」(24年2月15日発行)をご参照ください。

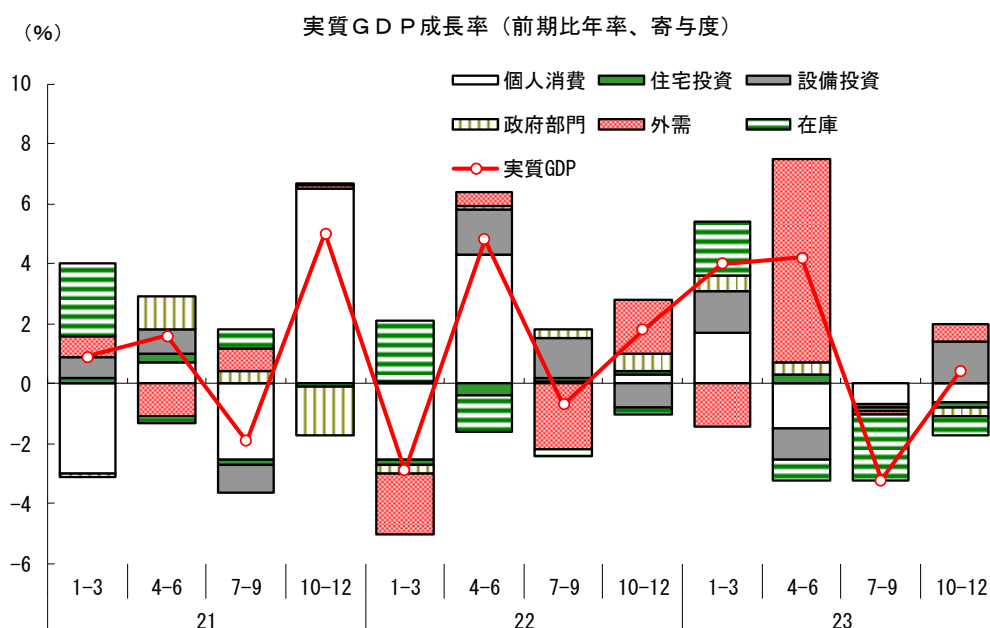
その先、24年度前半の景気も停滞感が強い状態が続く可能性が高い。在庫調整に目処が付き、世界的な製造業の調整局面が一巡することで、日本からの財輸出への下押し圧力が和らぐ可能性が高いことは好材料である。もっとも、金融引き締め効果の顕在化や超過貯蓄の枯渇等から海外経済の減速が予想されるなか、需要面からの押し上げは見込めず、輸出の回復力は脆弱なものにとどまるだろう。内需についても、回復ペースは限定的なものにとどまる可能性が高い。24年春闘では、23年を上回る賃上げが実現する可能性が高いが、高い物価上昇率が続くことから実質賃金ははっきりプラスになるには時間がかかる。コロナ禍で抑制された水準からのリバウンド需要が一巡していることもあり、消費は低調な推移が続く見込みである。先行き輸出が伸び悩むなか、内需も冴えない動きとなることで、景気は牽引役不在の状況が続くと予想される。景気に持ち直しの動きが出てくるのは、物価の落ち着きが明確化し、経済への下押しが和らぐことが見込まれる24年度後半以降と予想している。

需要項目別の動向

実質設備投資は前期比+2.0%と、1次速報の▲0.1%から大幅に上方修正された。1次速報段階では設備投資は3四半期連続の減少で弱い動きという評価だったが、今回の改定でプラス転化となり、設備投資に対する見方も1次速報対比でポジティブなものに変わった。10-12月期の法人企業統計の設備投資が強すぎる分、先行き反動減が生じる可能性があることには注意が必要だが、均してみればやや上向きとみて良いのではないかと。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、設備投資は先行きも緩やかな増加傾向で推移することが期待される。

個人消費は前期比▲0.3%と、1次速報の▲0.2%から僅かに下方修正された。これで3四半期連続の減少であり、前年比でも▲0.5%と前期から落ち込みが深まっている。コロナ禍で抑制された水準からのリバウンド需要が一巡するなか、物価上昇の悪影響が消費を抑制していることが窺える。

民間在庫変動は前期比寄与度で▲0.1%Pt（前期比年率寄与度：▲0.6%Pt）と、1次速報の▲0.0%Pt（前期比年率寄与度：▲0.1%Pt）から若干下方修正された。1次速報では仮置きとなっていた仕掛品在庫が下方修正されたことが影響している。そのほか、公共投資は前期比▲0.8%と、未反映だった12月分の建設総合統計の結果を受けて、1次速報の同▲0.7%から僅かに下方修正されている。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	23年				1次速報実績	当社事前予想
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		
実質GDP	1.0	1.0	▲ 0.8	0.1	▲ 0.1	0.2
(前期比年率)	4.0	4.2	▲ 3.2	0.4	▲ 0.4	0.9
内需寄与度	1.4	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1
(うち民需)	1.3	▲ 0.7	▲ 0.8	0.0	▲ 0.2	0.1
(うち公需)	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
外需寄与度	▲ 0.4	1.7	0.0	0.2	0.2	0.2
民間最終消費支出	0.8	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2
民間住宅	0.3	1.8	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0
民間企業設備	2.0	▲ 1.4	▲ 0.1	2.0	▲ 0.1	2.1
民間在庫変動(寄与度)	0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.1	0.0	0.0
政府最終消費支出	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
公的固定資本形成	2.0	2.2	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.9
財貨・サービスの輸出	▲ 3.5	3.8	0.9	2.6	2.6	2.6
財貨・サービスの輸入	▲ 1.6	▲ 3.6	1.0	1.7	1.7	1.7
名目GDP	2.2	2.6	0.0	0.5	0.3	0.6
(前期比年率)	9.1	10.7	▲ 0.1	2.1	1.2	2.5

(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。

