

日本 1~3 月期 1 次 QE 予想：ウイズコロナ移行で個人消費は急回復も財輸出の大幅減で設備投資が停滞（前期比年率+0.9%）

1~3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2%（年率+0.9%）とプラス幅が小幅拡大の見込み。ウイズコロナへの移行に伴い個人消費がサービス分野を中心に急回復。ただ、インバウンド需要がサービス輸出を押し上げたものの海外景気悪化などで財輸出は大幅減、設備投資に様子見の動きが広がり、成長率を押し下げた模様。4~6 月期は個人消費の回復が継続、輸出の下げ止まりと設備投資の再拡大で成長加速を予想。

個人消費の回復で 2 四半期ぶりの前期比プラス成長に

本日午前までに公表された指標から試算すると、5 月 17 日公表予定の 2023 年 1~3 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.2%（年率+0.9%）とプラス幅を若干拡大させた見込み（右表）。

政府が 1 月 10 日に「全国旅行支援」を再開、3 月 13 日にはマスク着用を個人の判断に委ねることとし、5 月に新型コロナウイルスをインフルエンザと同じ感染症法上の「5 類」へ移行することを決めるなど（8 日から実施）、ウイズコロナが進むに伴い人出が回復、個人消費がサービス分野を中心に急速に回復した。

一方で、欧米景気の減速に加え、中

国がサービス消費中心の回復だったことから財輸出の大幅な落ち込みが続き、さらに製造業の設備投資に様子見ムードが広がったことが、成長を押し下げた。インバウンド需要は回復したものの、財輸出の落ち込みに伴う輸送需要の減少などからサービス輸出も伸び悩み、財輸出の落ち込みをカバーできなかった。公共投資は増加に転じたが小幅にとどまり、成長率の押し上げ寄与は限定的であった。

続く 2023 年 4~6 月期も、物価上昇の抑制や賃金上昇、それらに伴うマインドの改善を背景に個人消費の回復が続こう。また、先行指標に持ち直しの兆しが見られる設備投資は増加に転じ、輸出も欧米向けの低迷を中国向けやインバウンド需要が補い下げ止まると見込まれる。その結果、実質 GDP 成長率は前期比でプラス幅を拡大すると予想する。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2021		2022				2023
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質 GDP	▲ 0.4	1.1	▲ 0.5	1.2	▲ 0.3	0.0	0.2
(年率換算)	▲ 1.4	4.5	▲ 1.8	4.7	▲ 1.1	0.1	0.9
(前年同期比)	1.8	0.8	0.5	1.7	1.5	0.4	1.2
国内需要	▲ 0.5	1.1	0.0	1.0	0.3	▲ 0.3	0.8
民間需要	▲ 0.9	2.0	0.1	1.1	0.4	▲ 0.6	1.0
民間最終消費支出	▲ 1.1	3.0	▲ 0.9	1.6	0.0	0.3	0.9
民間住宅投資	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 2.0
民間企業設備投資	▲ 1.7	0.6	▲ 0.3	2.1	1.5	▲ 0.5	▲ 1.3
民間在庫品増加	(0.3)	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.5)	(0.5)
公的需要	0.4	▲ 1.5	▲ 0.3	0.7	0.1	0.3	0.4
政府最終消費支出	1.3	▲ 1.0	0.5	0.8	0.1	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.2	0.6	0.7	▲ 0.3	1.0
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.4)	(▲0.6)
財貨・サービスの輸出	▲ 0.4	0.4	1.1	1.5	2.5	1.5	▲ 3.6
財貨・サービスの輸入	▲ 1.5	0.3	3.8	0.9	5.5	▲ 0.4	▲ 0.6
名目 GDP	▲ 0.5	0.7	0.2	1.0	▲ 0.8	1.2	1.8
(年率換算)	▲ 2.1	2.8	1.0	4.3	▲ 3.2	4.7	7.6
(前年同期比)	1.5	0.5	0.9	1.5	1.1	1.6	3.4
デフレーター（前年同期比）	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.2

(出所) 内閣府、予測は当社による

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

1～3 月期の個人消費は、前期比+0.9%と前期から加速。全体の約 6 割を占めるサービスは、全国旅行支援策や外出頻度の増加を背景に、宿泊や外食で伸びが高まった。また、耐久財や衣類品などの半耐久財でも、リベンジ消費による回復がみられた。

住宅投資

1～3 月期の住宅投資は、前期比▲2.0%と減少が続いた。先行指標の住宅着工戸数から判断すると、分譲住宅は緩やかに増加したが、持ち家の減少が続き全体を下押し。貸家の増勢も一服。

設備投資

1～3 月期の設備投資は、前期比▲1.3%と 2 四半期連続で減少。機械投資の落ち込みが主因であり、製造業の輸出不振が影響している模様。建設投資は、工場、店舗、オフィスなど幅広い分野で持ち直し。設備投資は停滞しているが、企業の投資意欲は依然として旺盛。

公共投資

1～3 月期の公共投資は、前期比 1.0%と 2 四半期ぶりに増加。昨年度補正予算で追加された事業が進捗しているとみられる。

輸出入

1～3 月期の輸出は、前期比▲3.6%と 6 四半期ぶりのマイナス。財（モノ）輸出の減少が主因で、特に EU 向けが落ち込んだほか、中国向けも減少が続いた。サービス輸出の増勢も鈍化。韓国・台湾・香港・米国などからの訪日外国人数の回復に伴い旅行関連を中心とした増加が続いたが、財輸出不振による貨物輸送需要の減少もあり、増勢は鈍化。

輸入は、前期比▲0.6%と財を中心に 2 四半期連続の減少。財輸入は、原油と LNG の緩やかな減少が続いたほか、昨年 10～12 月期に大幅増となった自動車も反動で減少。サービス輸入は、前期比で増加に転じた模様。輸送関連が財貿易の動きに連動して減少したものの、旅行関連の回復ペースが強まり、情報サービスや経営コンサルティングなどのビジネス関連が持ち直し。