

日本 1～3 月期 1 次 QE 予想：マインド改善で個人消費は持ち直すも財輸出と設備投資が減少しマイナス成長（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 2 四半期ぶりのマイナス成長となった模様。個人消費は所得増やマインド改善でサービス分野を中心に増加したが、輸出は財が欧米向けを中心に減少、前期に持ち直した設備投資も減少し一進一退の動きにとどまったとみられる。4～6 月期は個人消費が回復、設備投資が再拡大し、内需主導でプラス成長を取り戻すと予想。

個人消費は持ち直すも輸出と設備投資が減少

本日午前までに公表された指標から試算すると、5 月 16 日公表予定の 2024 年 1～3 月期実質 GDP1 次速報は前期比▲0.2%（年率▲0.9%）とマイナス成長に転じた模様（右表）。

個人消費は、物価上昇の鈍化や賃金上昇の加速が、所得増のみならずマインド改善をも通じて押し上げ要因となり、4 四半期ぶりに前期比で増加したとみられる。

一方で、輸出はインバウンド需要の拡大が続いたものの、財は欧米向けを中心に減少し前期比マイナスとなった模様。設備投資も未だ本格回復には至らず、3 四半期ぶりの増加に転じた前期（10～12 月期）から一進一退の動きにとどまった見込み。

4～6 月期は内需主導でプラス成長を予想

続く 2023 年 4～6 月期は、物価上昇の鈍化

と賃金上昇が一段と進み実質賃金が前年比でプラスに転じるとみられ、個人消費の拡大が加速しよう。設備投資は日銀短観で確認された強気の計画が実行に移されることで再び増加に転じる見込み。米国経済の減速が予想され、欧州経済は底ばい、中国経済も回復力に欠けるため、輸出には多くを期待できないものの、実質 GDP 成長率は内需主導で前期比プラス成長を取り戻すと予想する。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	(前期比・%)				
	2023 1～3	4～6	7～9	10～12	1次QE 1～3
実質 GDP	1.0	1.0	▲ 0.8	0.1	▲ 0.2
(年率換算)	4.0	4.2	▲ 3.2	0.4	▲ 0.9
(前年同期比)	2.6	2.3	1.6	1.2	▲ 0.1
国内需要	1.3	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.1	0.2
民間需要	1.6	▲ 0.9	▲ 1.0	0.0	▲ 0.0
民間最終消費支出	0.8	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.3	0.2
民間住宅投資	0.3	1.8	▲ 0.6	▲ 1.0	0.6
民間企業設備投資	2.0	▲ 1.4	▲ 0.1	2.0	▲ 2.1
民間在庫品増加	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.2)
公的需要	0.4	0.2	0.0	▲ 0.3	0.8
政府最終消費支出	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.2
公的固定資本形成	2.0	2.2	▲ 1.0	▲ 0.8	3.6
財貨・サービスの純輸出	(▲0.4)	(1.4)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.4)
財貨・サービスの輸出	▲ 3.5	3.8	0.9	2.6	▲ 2.0
財貨・サービスの輸入	▲ 1.6	▲ 3.6	1.0	1.7	0.1
名目 GDP	2.2	2.6	▲ 0.0	0.5	0.4
(年率換算)	9.1	10.7	▲ 0.1	2.1	1.4
(前年同期比)	4.9	6.1	6.9	5.1	3.6
デフレーター（前年同期比）	2.3	3.7	5.2	3.9	3.7

(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+0.2%と 4 四半期ぶりの増加。耐久財は、大手自動車メーカーの出荷停止の影響もあり減少したが、全体の約 6 割を占めるサービスは、行楽需要の高まりを受けて増加に転じたとみられる。

住宅投資

1～3 月期の住宅投資は、前期比+0.6%と 3 四半期ぶりに増加。先行指標の住宅着工件数から判断すると、持ち家が減少した半面、分譲住宅が大幅に増加した模様。

設備投資

1～3 月期の設備投資は、前期比▲2.1%と 2 四半期ぶりに減少。一致指標の資本財出荷（除く輸送機械）が前期比▲2.1%、建設財出荷も同▲6.2%と、ともに大きく落ち込んだ。輸出や生産の弱含みを反映して、製造業の機械投資や工場建設が低迷したとみられる。

公共投資

1～3 月期の公共投資は、前期比+3.6%と 3 四半期ぶりに増加。昨年 11 月に成立した 2023 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▲2.0%と 4 四半期ぶりに減少。財（モノ）は自動車や半導体、鉄鋼など主要品目で減少。サービスは、インバウンド需要が引き続き好調だった一方で、知的財産等使用料は前期に急増した反動で減少。

輸入は、前期比+0.1%とほぼ横ばい。財が前期比▲0.1%と小幅減少した一方、サービスは前期比+0.6%と 2 四半期ぶりに増加。