

## 日本 4～6 月期 1 次 QE 予想：個人消費の拡大続く中で輸出が増加に転じ堅調拡大を継続（前期比年率+2.1%）

4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.5%（年率+2.1%）と前期に続き堅調な伸びとなった見込み。個人消費がサービス分野を中心に拡大を続け、輸出がインバウンド需要の拡大や自動車生産の正常化により増加に転じたことが成長率を押し上げた模様。続く 7～9 月期も個人消費は賃金上昇を背景に拡大持続、輸出は欧米景気減速で伸び悩むも、設備投資は旺盛な企業の投資意欲を背景に増加に転じ、前期比プラス成長を続けると予想。

### 個人消費と輸出の拡大により比較的高い成長率を維持

本日午前までに公表された指標から試算すると、8 月 15 日公表予定の 2023 年 4～6 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.5%（年率+2.1%）と前期に続き堅調な拡大となった見込み（右表）。

政府は 5 月 8 日から新型コロナウイルスを感染症法上の「5 類」に分類、これに先立つゴールデンウィークに旅行需要が早くも回復するなどサービス分野を中心に個人消費が拡大したほか、インバウンド需要の拡大や自動車生産の正常化を背景に輸出が増加に転じ、成長率を押し上げた。一方で、設備投資や民間在庫投資は前期の反動もあり減少に転じた。

### 実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2022				2023	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
実質 GDP	▲ 0.7	1.4	▲ 0.4	0.1	0.7	0.5
(年率換算)	▲ 2.7	5.6	▲ 1.5	0.4	2.7	2.1
(前年同期比)	0.5	1.8	1.5	0.4	1.9	0.8
国内需要	▲ 0.2	1.3	0.3	▲ 0.3	1.0	▲ 0.2
民間需要	▲ 0.2	1.5	0.3	▲ 0.5	1.2	▲ 0.6
民間最終消費支出	▲ 1.1	1.7	0.1	0.2	0.5	0.4
民間住宅投資	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 0.5	0.1	▲ 0.1	▲ 1.5
民間企業設備投資	▲ 0.3	2.2	1.5	▲ 0.6	1.4	▲ 1.7
民間在庫品増加	(0.5)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)
公的需要	▲ 0.2	0.7	0.0	0.3	0.3	0.7
政府最終消費支出	0.7	0.7	0.0	0.2	0.1	0.4
公的固定資本形成	▲ 3.8	0.7	0.9	0.0	1.5	2.0
財貨・サービスの純輸出	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.4)	(▲0.4)	(0.7)
財貨・サービスの輸出	1.2	1.5	2.5	2.0	▲ 4.2	2.2
財貨・サービスの輸入	3.7	1.0	5.6	▲ 0.0	▲ 2.3	▲ 1.5
名目 GDP	0.1	1.2	▲ 0.9	1.2	2.0	2.9
(年率換算)	0.6	5.1	▲ 3.6	4.7	8.3	12.3
(前年同期比)	0.9	1.5	1.2	1.6	3.9	5.2
デフレーター（前年同期比）	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	4.3

（出所）内閣府、予測は当社による

続く 2023 年 7～9 月期は、輸出が

欧米景気の減速などから伸び悩むものの、個人消費は物価上昇率の鈍化と賃金上昇の加速を受けて拡大を続け、設備投資も旺盛な企業の投資意欲を背景に増加に転じると見込まれる。その結果、実質 GDP 成長率は前期比でプラスを維持しよう。今年終盤には欧米景気の底入れから輸出の復調も期待されるため、日本経済は来年にかけて景気の回復傾向が続き、雇用は拡大、来春闘でも高い賃上げ率が続き、デフレ脱却を確実にすると予想される。

主な需要動向は以下の通り。

### 個人消費

4～6月期の個人消費は、前期比+0.4%と堅調な拡大を継続。全体の約6割を占めるサービスは、大型連休における旅行需要増などから好調。一方で、耐久財や衣類品などの半耐久財は、物価上昇の影響を受けて増勢一服。食料品などの非耐久財も伸びが小幅鈍化。

### 住宅投資

4～6月期の住宅投資は、前期比▲1.5%へマイナス幅が拡大。先行指標の住宅着工戸数から判断すると、貸家は緩やかに増加したが、持ち家の減少が続いたほか、分譲住宅が頭打ちとなり全体を下押し。

### 設備投資

4～6月期の設備投資は、前期比▲1.7%と2四半期ぶりのマイナス。機械投資で非製造業において前期の大幅増の反動が出たことが主因。建設投資は、工場や事務所、店舗が軟調に推移した模様。ただ、日銀短観6月調査の設備投資計画を見る限り、企業の投資意欲は依然として旺盛。

### 公共投資

4～6月期の公共投資は、前期比+2.0%と引き続き増加。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

4～6月期の輸出は、前期比+2.2%と2四半期ぶりのプラス。財（モノ）輸出の増加が主因で、半導体不足問題の緩和による自動車の復調が米国・EU・中国など幅広い地域向けの輸出増に寄与。ただ、サービス輸出は、訪日外国人数の回復に伴いインバウンド需要の増加が続いた一方、情報サービスやライセンス使用料などのビジネス関連が落ち込んだため、全体では伸び悩み。

輸入は、前期比▲1.5%と財を中心に3四半期連続の減少。財輸入の減少が主因であり、特にLNGなど鉱物性燃料の増加一服が影響。サービス輸入は、前期比ほぼ横ばい。旅行関連の回復が続いたが、財輸入の動きに連動して輸送関連が減少。また、特許ライセンスなどのビジネス関連も低調。