

日本経済：内需は停滞するも外需の大幅増により成長加速（2023年4～6月期 GDP）

4～6月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.5%（年率+6.0%）へ伸びを高めた。ただ、高成長は純輸出の寄与によるものであり、国内民間需要は個人消費の増勢が一服、設備投資は横ばいにとどまるなど停滞した。今後は、輸出が減速する一方、内需は物価上昇の鈍化や雇用・所得環境の改善で個人消費が再拡大、設備投資は企業の積極姿勢により拡大基調を維持し、内需主導で景気回復が続く見通し。

4～6月期の実質 GDP 成長率は加速するも内需は停滞

本日、発表された2023年4～6月期 GDP の1次速報値は前期比+1.5%（年率+6.0%）となり、大方の予想を上回った（弊社予想は前期比+0.5%、年率+2.1%）。前の期（2023年1～3月期）の前期比+0.9%（年率+3.7%）から伸びを高め、回復ペースが加速した形となった（右図）。

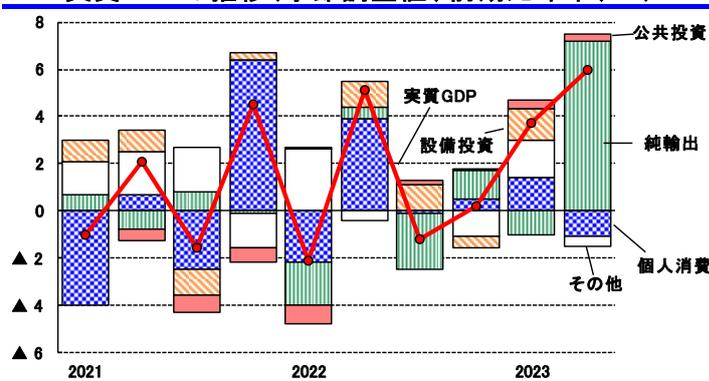
ただ、4～6月期の前期比成長率に対する純輸出（輸出－輸入）の寄与は+1.8%Pt と成長率を上回っており、国内民間需要は設備投資こそ前期比横ばいにとどまったものの、個人消費は前期比▲0.5%と3四半期ぶりのマイナスに転じるなど停滞した。輸出は自動車生産の正常化に伴う一時的な部分が大きく、今後は欧米景気の減速を受けて増勢鈍化が見込まれることから、内需の動向次第では、景気回復の持続性が懸念される状況とも言える。

個人消費は非耐久財と耐久財が減少

そうした観点から、増勢が一服した個人消費の動きを形態別に見ると（右図）、全体の約6割を占めるサービスの拡大は続いたものの、1～3月期の前期比+0.8%から4～6月期は+0.3%へ減速した。景気ウォッチャー調査の現状判断DI（水準・季調値）も6月はサービス関連で改善が一服（5月55.4→6月55.3）している。リベンジ消費の余地は残っているとみられるが、サービス消費はコロナによる抑制状態からの正常化が進み、専ら所得環境やマインドに左右される通常の局面に移りつつある可能性がある。

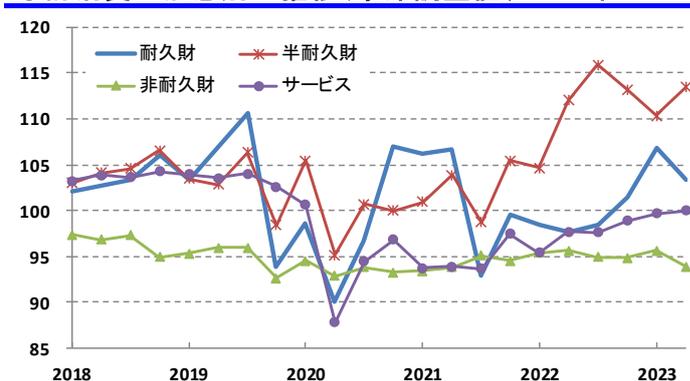
落ち込みが目立ったのは食料品などの非耐久財であり、1～3月期の前期比+0.9%から4～6月期は▲1.9%と大きく減少した。外食ヘシフトした部分もあるが、主に物価上昇が食料品の購入を抑制したとみら

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



(出所)内閣府

家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



(出所)内閣府

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

れる。消費者物価における食料品（含む生鮮、除く外食、当社試算）は、4～6月期に前年同期比+8.9%まで伸びを高めている。

そのほか、耐久財（1～3月期前期比+5.3%→4～6月期▲3.3%）が大幅に減少した。コロナ禍で盛り上がった需要が一巡したこともあり、物価上昇による購買力低下のしわ寄せが集中したと考えられる。一方で、衣料品などの半耐久財（▲2.5%→+2.8%）は、旅行など外出の回復が追い風となり、増加に転じた。

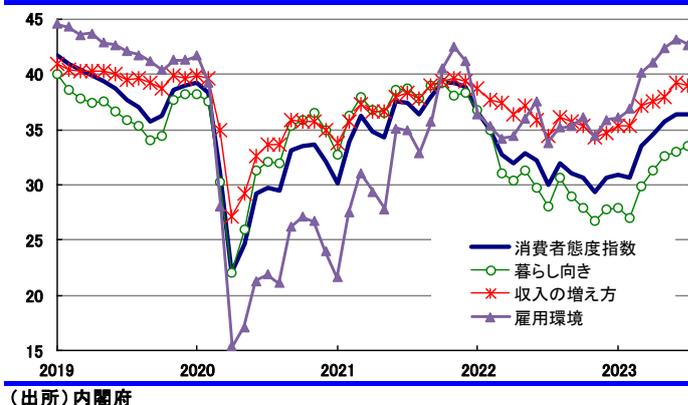
個人消費を取り巻く環境を展望すると、今後は物価の上昇ペースが鈍化する一方で、賃金上昇率は今春闘の結果や労働需給の逼迫を反映して高まっていく見通しである¹。そのため、今年度後半には実質賃金が前年比でプラスに転じ、こうした状況を反映して消費者マインドの改善傾向も続こう。その結果、サービス消費は再び増勢を強め、食料品などの非耐久財も持ち直すことで、個人消費は拡大基調を維持すると予想される。

7～9月期の成長率は横ばい程度にとどまる見込み

もう一つの内需の柱である設備投資は、企業の旺盛な投資意欲の下、脱炭素・DXに加え人手不足への対応ニーズも一段と高まるため、少なくとも輸出の持ち直しが続くとみられる来年半ば頃までは拡大基調を維持しよう。

以上を踏まえると、7～9月期の日本経済は、個人消費が再拡大し、設備投資も増加する可能性が高く、国内民間需要が再び景気の回復を牽引する姿が期待できそうである。ただ、輸出が伸び悩むことに加え、輸入の反動増も見込まれるため、4～6月期に成長率を大きく押し上げた純輸出はマイナス寄与に転じるとみられる。そのほか、公共投資の増勢一服や住宅投資の減少も見込まれるため、実質GDP成長率は前期比で横ばい程度にとどまろう。

消費者態度指数の推移（総世帯）



¹ 詳細は2023年7月26日付「日本経済情報 2023年7月号 景気回復続き賃金は上昇するも金融政策は不変」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2388/>