

日本 4～6 月期 GDP2 次速報：外需が国内民間需要に代わって成長を牽引する姿は変わらず、7～9 月期にはマイナス成長の可能性も

4～6 月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報の前期比+1.5%（年率+6.0%）から+1.2%（年率+4.8%）へ下方修正。設備投資や個人消費のほか輸出も下方修正されたが、国内民間需要の回復一服を外需がカバーする姿は変わらず。続く 7～9 月期は、個人消費が増加に転じるものの、設備投資の停滞が続き、純輸出はマイナス寄与が見込まれるため、実質 GDP 成長率は前期比マイナスに転じる可能性も。ただ、その後も個人消費の拡大は続き、設備投資も再拡大が見込まれるため、10～12 月期にも内需主導の景気拡大を取り戻そう。

4～6 月期の実質 GDP は下方修正も高成長を維持

本日発表された 2023 年 4～6 月期 GDP2 次速報値は、実質 GDP が前期比+1.2 %（年率+4.8%）となり（右図）、1 次速報値の前期比+1.5%（年率+6.0%）から比較的大きな下方修正となった。

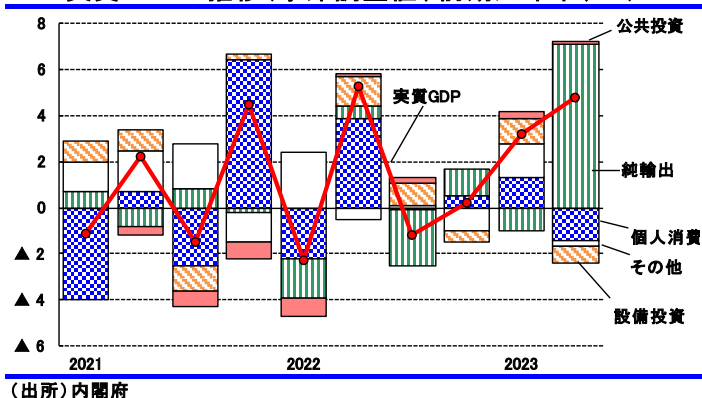
修正の内容を見ると、事前予想通り民間企業設備投資が下方修正（1 次速報値：前期比+0.0%→2 次速報値：▲1.0%）され、公共投資（公的固定資本形成）も若干下方修正（+1.2%→+0.2%）された。そのほか、個人消費（前期比▲0.5%→▲0.6%）や政府消費（+0.1%→0.0%）、輸出（+3.2%→+3.1%）も小幅ながら下方修正されている。

改定された 4～6 月期の GDP を改めて眺めると、下方修正されたとはいえ依然として高成長であり、景気の拡大ペースが加速してはいる。ただ、その中身は、設備投資がマイナスに転じたことで国内民間需要の回復一服がより鮮明となり、外需のみに依存した景気拡大は、その持続力に懸念を抱かせる。

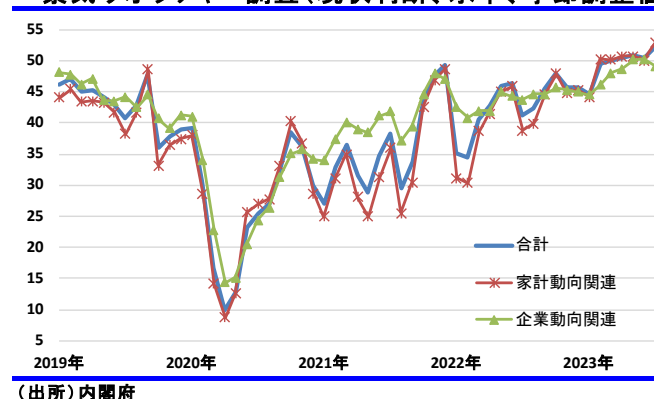
7～9 月期はマイナス成長の可能性も

そうした観点から 7 月以降の状況を見ると、国内需要には再拡大の兆しもある。供給サイドの景況感を示す景気ウォッチャー調査では、「家計動向関連」の現状判断（水準、季節調整値）がサービス関連や小売関連を牽引役に 6 月の 50.0 から 7 月に 52.8 へ大きく改善している（右図）。また、業態別の小売売上高や外食売上高も 7 月にかけて伸びを高めている¹。物価上昇率の高止まりは引き続き懸念材料である

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



景気ウォッチャー調査（現状判断、水準、季節調整値）



¹ 詳細は 2023 年 8 月 29 日付「日本経済情報 2023 年 8 月号 2025 年度までの経済見通し～デフレ局面に終止符」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2406/>

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。

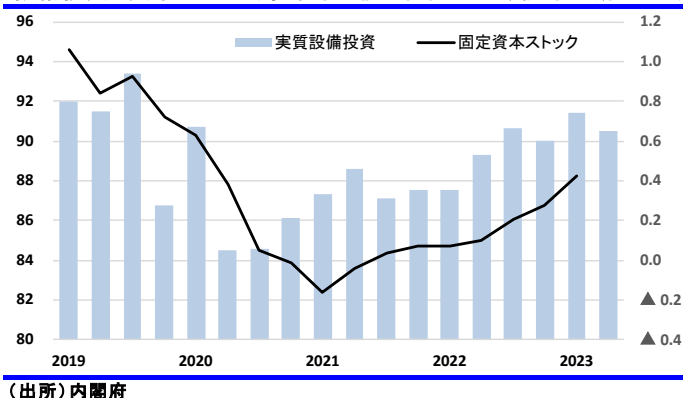
が、今年の春闘を反映して7月の所定内給与（基本給）は前年同月比+1.6%と6月の+1.3%から伸びを高めており、賃金の改善が続いている。そのため、7～9月期の個人消費は前期比プラスを回復しそうである。

一方、設備投資は、うち機械投資の先行指標である機械受注が4～6月期に前期比▲3.2%、7～9月期も内閣府の予想では▲2.6%と減少が続く見通しであり、建設投資の先行指標である建設着工床面積も1～3月期の前年同期比▲3.7%から4～6月期は▲20.3%へ大きく落ち込んでいるため、7～9月期は前期比プラスへの回復を期待に難い。ただ、コロナ禍で設備投資が控えられたこともあり、設備の残高（資本ストック）は2019年3月末の前年同期比+1.1%から2021年3月末には▲0.2%まで落ち込み、その後、持ち直してはいるが直近の実績である2023年3月末でも+0.4%と低い伸びにとどまっている（上図）。そのため、6月調査の日銀短観では、設備の過不足感を示す生産・営業用設備判断DIが製造業で+1と過剰感が薄れ、非製造業では▲4と不足状態を示し、2023年度の設備投資計画は製造業で前年比+15.1%、非製造業で+9.9%と企業の強い投資意欲が確認されている。そのため、設備投資は早晚、拡大基調を取り戻すと見込まれる。

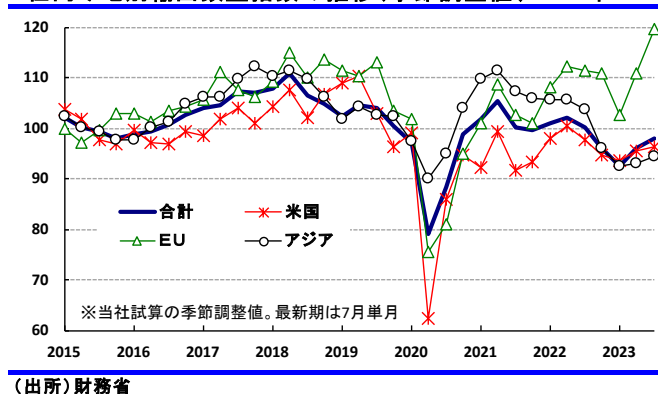
外需については、7月の輸出数量指数が前月比+1.0%となり、7月の水準は4～6月期を上回るなど増勢を維持したものの、ここまでの増加は専ら部品供給の回復による自動車生産の正常化によるところが大きい。今後は、そうした影響が一巡、一方で欧米景気はこれまでの金融引き締めの影響により減速ないしは停滞が続くとみられる²ため、増勢が一服する可能性が高い。加えて、4～6月期の純輸出（輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与を大きく押し上げた「輸入の減少（前期比▲4.4%）」の反動が7～9月期にある程度見込まれるため、純輸出の寄与はマイナスに転じるとみられる。

以上の通り、7～9月期の実質GDP成長率は、個人消費が前期比でプラスに転じるものの、設備投資には期待できず、純輸出もマイナスに転じるとみられるため、個人消費の回復と設備投資の落ち込み、輸入の反動増の程度によっては、マイナス成長に転じる可能性が十分にある。それでも、10～12月期には物価上昇の鈍化と賃金上昇の加速で個人消費の拡大が続くこと、設備投資が復調に向かうことから、再び内需主導の景気拡大となり、実質GDP成長率は前期比プラスになると予想する。

設備投資と資本ストック(季節等聖値・年率・兆円、前年同期比・%)



仕向け地別輸出数量指数の推移(季節調整値、2015年=100)



² 詳しくは2023年9月6日付 Economic Monitor 「2025年までの世界経済見通し～今後はさらに減速、2024年にインフレ沈静化で欧米経済が底入れし再加速～」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2415/>