

日本 7～9 月期 1 次 QE 予想：個人消費の回復力弱く設備投資の減少続きマイナス成長へ（前期比年率▲1.3%）

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.3%（年率▲1.3%）と 4 四半期ぶりのマイナスになった見込み。輸出は自動車生産の正常化やインバウンド需要の拡大により堅調な拡大を維持したが、個人消費は物価上昇や猛暑の影響で小幅増にとどまり、設備投資の減少が続いた。続く 10～12 月期は、輸出が欧米景気の減速で伸び悩むも、個人消費は物価上昇率の低下や賃金上昇を背景に拡大を続け、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みられ、前期比プラス成長に復すると予想。

4 四半期ぶりの前期比マイナス成長に

本日午前までに公表された指標から試算すると、11 月 15 日公表予定の 2023 年 7～9 月期実質 GDP1 次速報は前期比▲0.3%（年率▲1.3%）と 4 四半期ぶりのマイナス成長になった見込み（右表）。

主な需要動向は、輸出が自動車生産の正常化が進んだことやインバウンド需要の増加により堅調な拡大を維持したものの、個人消費は物価上昇や猛暑が逆風となり回復力弱く、設備投資は強気の今年度計画の実行が遅れ減少が続いた模様。

ただ、マイナス成長は落ち込みが続いていた輸入の反動増に

よる面が大きく、総需要は前期比プラスであり、景気は回復基調を維持していると評価すべき。

続く 2023 年 10～12 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に転じると予想する。

年明け後も、設備投資の拡大が続くほか、来年度の春闘賃上げ率は今年度を上回り、実質賃金は前年比でプラスに転じ伸びを高めていくとみられるため、個人消費の回復傾向も続く。輸出も来春頃には欧米景気の底入れを受けて増勢加速が見込まれるため、景気は回復基調を維持しよう。

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。見直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。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予想）

| | 2022 | | | | 2023 | | 予測 7～9 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 | |
| 実質 GDP | ▲ 0.6 | 1.3 | ▲ 0.3 | 0.1 | 0.8 | 1.2 | ▲ 0.3 |
| (年率換算) | ▲ 2.3 | 5.3 | ▲ 1.2 | 0.2 | 3.2 | 4.8 | ▲ 1.3 |
| (前年同期比) | 0.6 | 1.7 | 1.5 | 0.4 | 2.0 | 1.6 | 1.6 |
| 国内需要 | ▲ 0.1 | 1.1 | 0.3 | ▲ 0.3 | 1.0 | ▲ 0.6 | ▲ 0.0 |
| 民間需要 | ▲ 0.1 | 1.4 | 0.4 | ▲ 0.5 | 1.3 | ▲ 0.8 | ▲ 0.1 |
| 民間最終消費支出 | ▲ 1.0 | 1.8 | ▲ 0.0 | 0.3 | 0.6 | ▲ 0.6 | 0.2 |
| 民間住宅投資 | ▲ 1.2 | ▲ 1.8 | ▲ 0.1 | 1.0 | 0.7 | 2.0 | ▲ 2.0 |
| 民間企業設備投資 | ▲ 0.0 | 2.0 | 1.5 | ▲ 0.7 | 1.6 | ▲ 1.0 | ▲ 1.1 |
| 民間在庫品増加 | (0.5) | (▲ 0.2) | (0.1) | (▲ 0.4) | (0.3) | (▲ 0.1) | (0.1) |
| 公的需要 | ▲ 0.2 | 0.5 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.1 | 0.2 |
| 政府最終消費支出 | 0.6 | 0.5 | ▲ 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 3.9 | 0.6 | 1.0 | 0.1 | 1.4 | 0.2 | ▲ 0.0 |
| 財貨・サービスの純輸出 | (▲ 0.4) | (0.1) | (▲ 0.6) | (0.3) | (▲ 0.3) | (1.5) | (0.1) |
| 財貨・サービスの輸出 | 1.4 | 1.9 | 2.4 | 1.5 | ▲ 3.8 | 3.1 | 2.5 |
| 財貨・サービスの輸入 | 3.7 | 1.1 | 5.5 | ▲ 0.1 | ▲ 2.3 | ▲ 4.4 | 2.2 |
| 名目 GDP | 0.3 | 1.1 | ▲ 0.9 | 1.2 | 2.2 | 2.7 | 0.9 |
| (年率換算) | 1.0 | 4.7 | ▲ 3.6 | 5.0 | 9.0 | 11.4 | 3.6 |
| (前年同期比) | 1.0 | 1.4 | 1.1 | 1.6 | 4.0 | 5.1 | 7.2 |
| デフレーター（前年同期比） | 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.4 | 1.2 | 2.0 | 3.5 | 5.6 |

（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

7～9月期の個人消費は、前期比+0.2%と小幅な増加に転じた見込み。全体の約6割を占めるサービスは夏場の天候不順の影響を受けて小幅減少したが、耐久財や衣類品などの半耐久財はリベンジ消費の拡大で増加、食料品などの非耐久財も小幅ながら増加した。

住宅投資

7～9月期の住宅投資は、前期比▲2.0%と減少に転じた。先行指標の住宅着工戸数から判断すると、持ち家は持ち直したが、貸家の減少が続き分譲住宅が大幅に減少したことが全体を下押しした。

設備投資

7～9月期の設備投資は、前期比▲1.1%と2四半期連続の減少。機械投資は、非製造業の減少が続き、製造業も停滞したとみられる。建設投資は、倉庫が持ち直すも工場や事務所で減少が続いた模様。

公共投資

7～9月期の公共投資は、前期比▲0.0%と概ね横ばいにとどまる。本年度当初予算の事業が息切れしたとみられる。

輸出入

7～9月期の輸出は、前期比+2.5%と2四半期連続の増加。財（モノ）輸出は前期比+2.8%。部品不足の緩和による自動車分野の生産回復に伴う増加が寄与。サービス輸出は前期比+1.2%。インバウンド需要の増加が続いた一方、輸送料や知的財産使用料が落ち込んだ。

輸入は前期比+2.2%と4四半期ぶりの増加。財輸入は前の期の大幅な落ち込み（▲5.5%）もあり前期比+1.3%と3四半期ぶりの増加。サービス輸入は前期比+5.1%。知的財産使用料が大幅増、情報サービスも堅調に拡大、旅行の回復も続いた。