

日本経済：内需の停滞によりマイナス成長（2023年7～9月期GDP）

7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.5%（年率▲2.1%）とマイナスに転じた。個人消費は物価上昇やマインド悪化で停滞、設備投資の減少が続くなど国内民間需要が不振、輸出は小幅増にとどまった。今後は、輸出が停滞するものの、物価上昇の鈍化や賃金の増加により個人消費の回復が再開、設備投資は人手不足への対応が後押しする形で再拡大し、10～12月期はプラス成長に転じ、内需主導の景気回復となる見通し。

7～9月期の実質GDP成長率は3四半期ぶりの前期比マイナス

本日、発表された2023年7～9月期GDPの1次速報値は前期比▲0.5%（年率▲2.1%）となり、大方の予想を下回った（右図、弊社予想は前期比▲0.3%、年率▲1.3%）。前期比マイナス成長は、今回遡及改定されてマイナスとなった2022年10～12月期（前期比▲0.1%）以来、3四半期ぶりとなる。

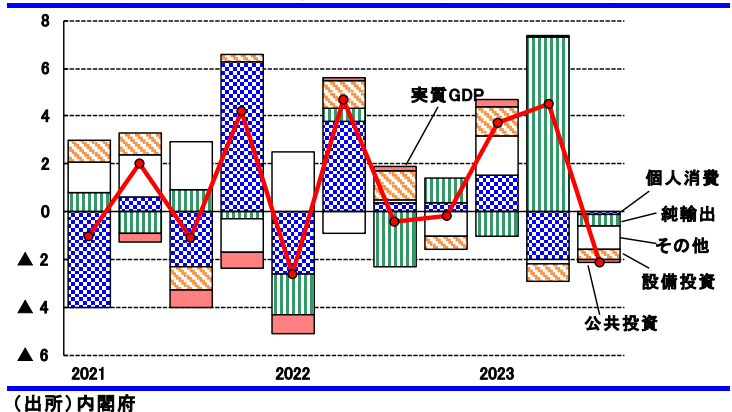
内訳を見ると、4～6月期の落ち込みからの反発が期待された個人消費は横ばい（正確には小幅減、前期比▲0.0%）にとどまったほか、設備投資（前期比▲0.6%）や住宅投資（▲0.2%）、公共投資（▲0.5%）とも予想通り減少、国内最終需要が停滞ないしは減少した。

加えて、純輸出（輸出－輸入）の実質GDP成長率に対する寄与は、輸出が自動車生産の正常化などから増加（前期比+0.5%）したものの、輸入はサービス分野で拡大し輸出を上回って増加（前期比+1.0%）したため、前期比▲0.1%Ptと成長率を押し下げた。そのほか、民間在庫投資の寄与（前期比▲0.3%Pt）が予想以上に大きかった。製品在庫（寄与度▲0.3%Pt）や原材料在庫（▲0.2%Pt）のマイナス寄与が大きく、そのまま読めば、需要の落ち込み以上に生産活動を抑制し在庫を圧縮していたことになる。

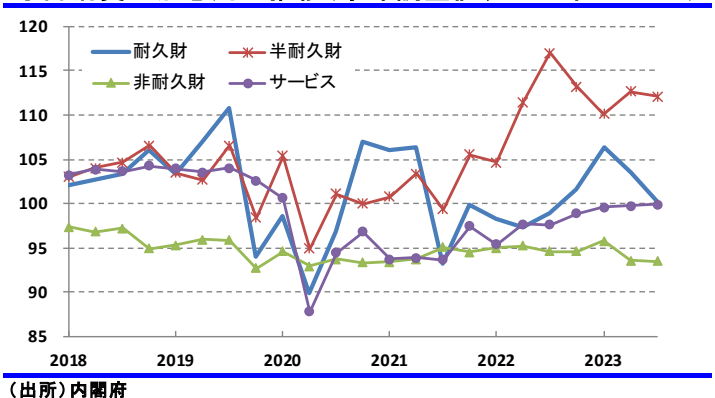
個人消費はマインド悪化で耐久財が不振

内需のうち予想以上の弱さを見せた個人消費について、形態別の動きを見ると（右図）、全体の約6割を占めるサービスは緩やかながらも拡大が続いた（4～6月期前期比+0.1%→7～9月期+0.2%）。一方で、財の消費は総じて停滞ないしは減少した。食料品などの非耐久財（▲2.3%→▲0.1%）は、前期の大幅な落ち込みから横ばいにとどまった。コロナ禍で進んだ「内食」の動きが外食に回帰していることや、食料品価格の大幅な上昇が背景とみられる。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）

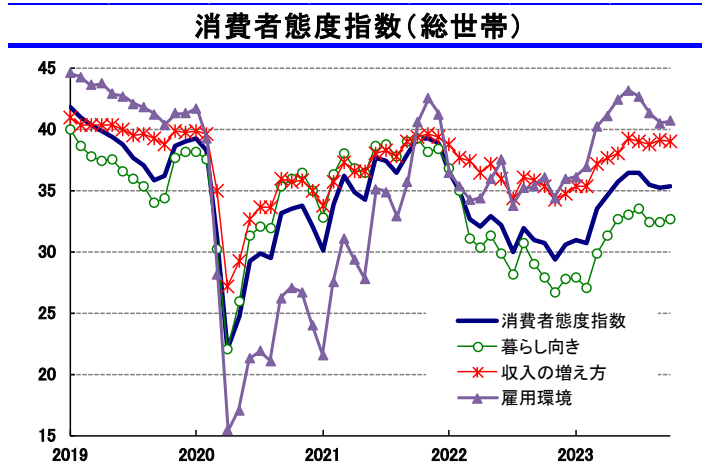


家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



衣料品などの半耐久財（+2.3%→▲0.5%）は、4～6月期に外出の回復に伴って復調したが、9月は残暑が厳しく秋物が伸び悩んだこともあり7～9月期は減少に転じた。最も落ち込みが大きかった耐久財（▲2.7%→▲3.3%）は、7～9月期の自動車販売の落ち込みは確認できる¹。耐久財は選択的な性格のものを多分に含んでいるため、物価上昇による購買力の低下やマインド悪化の影響を最も受けやすいことが大幅減の背景であろう。

実際に、消費者マインドは改善が足踏みしている。代表的な消費者マインドの指標である消費者態度指数（総世帯）は、6月および7月に記録した36.4から9月にかけて悪化した（右図）。内訳項目を見ると、「収入の増え方」は賃金の上昇加速を背景に比較的高い水準で概ね横ばい推移となっているが、「暮らし向き」は物価上昇や先行きに対する懸念などから改善が頭打ちしている。また、「雇用環境」についても、水準は依然として高いものの、6月をピークに低下している。



(出所)内閣府

ただ、今後は物価上昇の鈍化や冬のボーナスの増加、来春闘での今年並みかそれ以上の賃上げが見込まれるため、家計所得は物価上昇分を除いた実質ベースでも改善に向かうとみられる。そのため、消費者マインドも改善し、個人消費は今後、回復の動きを再開すると予想される。

10～12月期の成長率は前期比プラスを回復

もう一つの内需の柱である設備投資は、人手不足が極まる中で供給力の回復・拡大のため、今後は強気の年度計画の実行が進み再拡大に向かおう。ただ、輸出は、緩慢な中国経済の回復、欧州経済の低迷、米国経済の減速という海外情勢を踏まえると、当面停滞が避けられない。

以上を踏まえると、10～12月期の日本経済は、輸出が停滞するものの、個人消費が再拡大し、設備投資も増加する可能性が高く、国内民間需要が景気の回復を牽引する姿が期待できそうである。実質GDP成長率は、前期比でプラスに復すると予想する。

¹ 乗用車販売台数は、当社試算の季節調整値で4～6月期の年率416.6万台から7～9月期は404.0万台へ3.0%減少した。内訳を見ると、軽自動車が増加（前期比+1.4%）した一方で、より高額な小型車（前期比▲4.2%）や普通車（▲5.6%）が落ち込んでいることから、付加価値ベースでは3%以上減少したと考えられる。