

日本経済：内需停滞でマイナス成長脱せず（2023年10～12月期 GDP）

10～12月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.1%（年率▲0.4%）と2四半期連続のマイナス成長。個人消費は物価上昇やマインド悪化で減少が続き、設備投資も回復に至らなかった。一方で、輸出の増加が輸入を上回り、純輸出は成長にプラス寄与となった。2023年通年では名実とも高成長だったが、円安進行によりドルベースではマイナス成長となり、ドイツの後塵を拝する結果に。行き過ぎた円安の再評価が必要。

10～12月期の成長率は内需停滞で2四半期連続の前期比マイナス

本日、発表された2023年10～12月期 GDP の1次速報値は前期比▲0.1%（年率▲0.4%）と小幅ながらもマイナス成長となり、大方の予想を下回った（右図、弊社予想は前期比+0.5%、年率+2.0%）。前期比マイナス成長は2四半期連続であり、日本経済は2023年後半に停滞していたことを示した。

内訳を見ると、3四半期ぶりの増加が期待された個人消費は前期比▲0.5%と明確な減少が続いたほか、設備投資（前期比▲0.1%）や住宅投資（▲1.0%）、公共投資（▲0.7%）といった固定資本投資（固定資本形成）も減少、国内最終需要は3四半期連続で減少した。

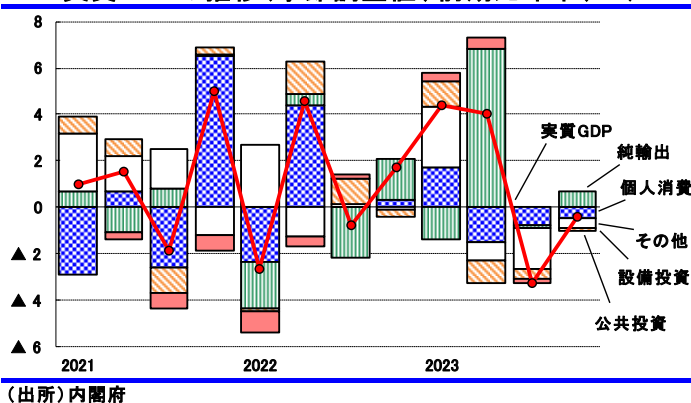
一方で、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与は、輸出がサービス分野の大幅増もあり比較的高い伸びを記録（前期比+2.6%）、輸入も財の拡大で増加（前期比+1.7%）したものの、輸出の拡大が上回り前期比+0.2%Pt と成長率の落ち込みを緩和する形となった。

個人消費はマインド悪化でサービス分野も減速

予想に反して落ち込んだ個人消費について形態別の動きを見ると（下図）、耐久財こそ巣ごもり需要の一巡による減少から持ち直したが（7～9月期前期比▲2.9%→10～12月期+6.4%）、食料品を中心とする非耐久財（▲0.3%→▲0.3%）は物価上昇の影響で、衣料品などの半耐久財（▲3.5%→▲1.7%）は暖冬による季節商品の販売不振で、それぞれ減少が続いた。

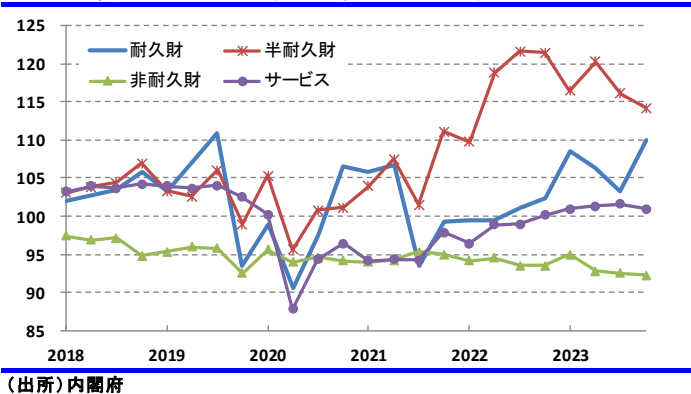
消費全体への影響がより大きかったのは約6割を占めるサービスであり、10～12月期は実に7四半期ぶりの減少に転じた（7～9月期前期比+0.3%→10～12月期▲0.6%）。関連する月次指標の動きを見る限り、外食分野は比較的堅調であったが、旅行関連など他のサービス分野で回復が遅れた模様である。

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。

サービス消費の回復が遅れた主因は、物価上昇による消費者マインドの悪化であろう。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、昨年8月に大きく落ち込んだ後、11月まで概ね横ばい推移が続いていた（右図）。内訳を見ると、特に物価の見通しと逆相関にある「暮らし向き」¹が悪化しており、物価上昇が消費者マインドを押し下げているとみられる。

ただ、消費者態度指数は、物価上昇の鈍化などから12月以降は回復傾向にある。今後、物価上昇ペースが一段と鈍化すれば、消費者マインドはさらに改善し、個人消費の回復を後押しすると期待される。

2023年は名実とも高成長だがドルベースでドイツを下回る

10～12月期の実績とともに発表された2023年の実質GDP成長率は前年比+1.9%と比較的高い伸びを記録した。さらに、物価上昇を反映してGDPデフレーターは前年比+3.7%まで伸びを高め、名目GDP成長率は+5.7%もの高い伸びとなった。

ただ、ドルベースで見ると、1ドル=131.6円（2022年平均）から140.7円（2023年平均）への大幅な円安進行により、成長率は前年比▲1.3%と逆にマイナスになる。

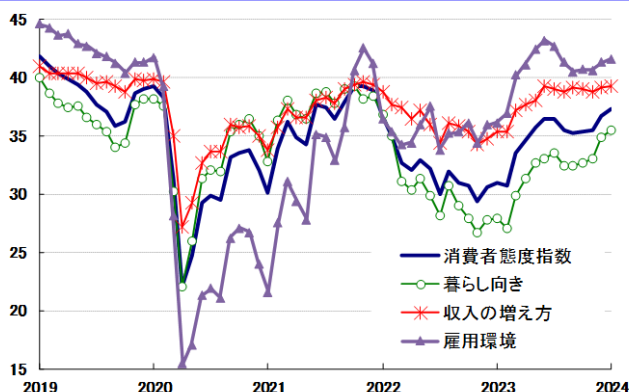
その結果、実質成長率はマイナス成長に沈み（前年比▲0.3%）名目成長率（+6.3%）でも日本と大差なかったドイツに、ドルベースのGDPで逆転を許した。ユーロ相場が対ドルで3%程度上昇したことが主因である。

今後を展望すると、ドイツの潜在成長率は0.5%程度とされており、日本も概ね同程度である。さらに、両国とも2%の物価目標に向けた調整が進んでいることを踏まえると、2024年も名目成長率に大きな差はないだろう。ユーロの対ドル相場は、米欧の金融政策に大きな違いがないことから概ね現状程度で推移すると仮定すれば、ドル円相場が2024年平均で1ドル=133円を超える円高となれば、日独のドルベースの名目GDPは再逆転する。詰まるところ、ドルベースのGDPを国力の指標だと位置付けるのであれば、それは現状の円安をどう評価するかということになる。適度な円高は購買力を高め、産業の国際競争力をも強化する。デフレに後戻りするリスクと過度な円安の弊害のバランスを再検討する必要がある。

1～3月期は前期比プラスを回復

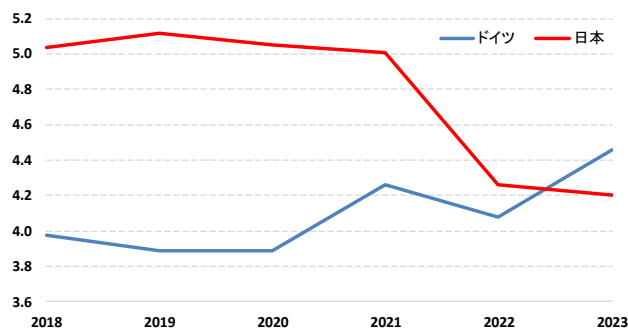
2024年1～3月期はサービス輸出の反動減が見込まれるが、上記の通り消費者マインドの回復に伴い個人消費が前期比プラスに転じ、設備投資も好調な企業業績や強い投資拡大意欲を背景に非製造業を中心に増加に転じるとすれば、実質GDP成長率も前期比プラスの回復が期待できよう。

消費者態度指数（総世帯）



(出所)内閣府

日独GDP比較（名目、兆ドル）



(出所)内閣府、ドイツ連邦統計局、IMF

¹ 詳しくは、2024年1月29日付「日本経済情報 2024年1月 日本経済は回復基調を取り戻し4月にマイナス金利解除」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2522/>