

日本経済：2023年10～12月期GDP2次速報は大幅上方修正され、2四半期連続ぶりの前期比プラス成長となる見通し

10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.5%(年率+1.8%)と1次速報のマイナス成長からプラス成長へ大幅上方修正される見通し。設備投資が回復、内需主導の成長を再開しつつある姿を確認。企業業績は好調さを維持、労働分配率は低下傾向で賃上げ余地大。賃金上昇が個人消費の回復を後押ししよう。

10～12月期の成長率は前期比プラス成長へ上方修正の見通し

3月11日発表予定の2023年10～12月期GDP2次速報値は、1次速報値の前期比▲0.1%(年率▲0.4%)から+0.5%(+1.8%)へ大幅に上方修正されると予想する(右表)。

本日発表された2023年10～12月期の法人企業統計季報では、設備投資(名目、金融・保険業を含む全産業、除くソフトウェア)が7～9月期の前年同期比+3.4%から+16.4%へ大きく伸びを高めた¹。これを踏まえると、設備投資は名目で7～9月の前年同期比+2.2%から10～12月期は+5.8%へ伸びを高め、実質では1次速報の前期比▲0.1%から2次速報では+3.5%へ大きく上方修正される見込みである。

そのほか、法人企業統計の結果を踏まえ民間在庫投資も再推計されるが、仕掛品、原材料在庫とも若干の下方修正にとどまり、実質GDPに対する寄与度は1次速報値の前期比▲0.0%Ptから変わらないとみられる。また、公的固定資本形成(公共投資)は、基礎統計となる建設工事出来高の12月実績を踏まえて1次速報値の前期比▲0.7%から2次速報値では▲0.9%へ小幅下方修正されると予想する。

上記の通り2023年10～12月期の実質GDP成長率が前期比でプラスに上方修正されれば、2四半期連続のマイナス成長ではなくなる。当社は従来から景気後退局面入りの可能性を否定していたが²、実質GDP

実質GDP成長率の推移(QE予測)

	2022		2023			(前期比・%)	
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	1次QE 10～12	2次QE 10～12
実質GDP	▲0.2	0.4	1.1	1.0	▲0.8	▲0.1	0.5
(年率換算)	▲0.8	1.7	4.4	4.0	▲3.3	▲0.4	1.8
(前年同期比)	1.5	0.5	2.6	2.3	1.7	1.0	1.6
国内需要	0.3	▲0.0	1.4	▲0.7	▲0.8	▲0.3	0.3
民間需要	0.4	▲0.3	1.8	▲1.0	▲1.1	▲0.3	0.5
民間最終消費支出	0.0	0.2	0.8	▲0.7	▲0.3	▲0.2	▲0.2
民間住宅投資	0.4	0.7	0.3	1.8	▲0.6	▲1.0	▲1.0
民間企業設備投資	1.7	▲0.5	1.6	▲1.4	▲0.6	▲0.1	3.5
民間在庫品増加	(0.0)	(▲0.2)	(0.6)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.0)	(▲0.0)
公的需要	0.1	0.8	0.4	0.2	0.0	▲0.2	▲0.3
政府最終消費支出	0.1	0.7	0.1	▲0.1	0.3	▲0.1	▲0.1
公的固定資本形成	1.1	0.0	2.0	2.2	▲1.0	▲0.7	▲0.9
財貨・サービスの純輸出	(▲0.5)	(0.5)	(▲0.4)	(1.4)	(▲0.0)	(0.2)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	2.1	1.4	▲3.5	3.8	0.9	2.6	2.6
財貨・サービスの輸入	4.8	▲0.8	▲1.6	▲3.6	1.0	1.7	1.7
名目GDP	▲0.5	1.9	2.3	2.5	▲0.1	0.2	0.8
(年率換算)	▲1.8	7.6	9.4	10.4	▲0.2	0.8	3.1
(前年同期比)	1.2	2.0	4.9	6.1	6.9	4.9	5.4
デフレーター(前年同期比)	▲0.3	1.5	2.3	3.7	5.2	3.8	3.8

(出所)内閣府、予測は当社による

¹ サンプルの歪を修正すると7～9月期の前年同期比+5.3%から10～12月期は+20.2%へ一段と伸びを高めている。

² 2024年2月27日付「日本経済情報2024年2月号 景気は後退局面にあらず、4月にマイナス金利解除(改定見通し)」

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2539/>

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。

成長率がこの通り修正されれば、その判断と整合的な結果となる。

なお、2024年1～3月期については、再び前期比でマイナス成長となる可能性はあるが、そのマイナス幅は10～12月月期のプラス幅を上回るものではないとみられ、景気が回復基調を取り戻しつつあるという判断は変わらない。

企業利益は高水準を維持

また、法人企業統計季報では、企業業績の良好さが維持されていることが確認された。2023年10～12月期の経常利益（全産業）は前期比▲2.6%と小幅ながら減少、前年同期比でも7～9月期の+20.1%から+13.0%へ伸びが鈍化したものの二桁増益を維持した。うち、製造業は前期比▲3.4%（右図）ながら前年同期比では7～9月期の▲0.9%から+19.9%への大幅増益へ転換、非製造業も前期比では▲2.2%と減少したが前年同期比では+9.5%と二桁近い増益を維持した（7～9月期は前年の反動もあり+40.0%もの高い伸び）。

内訳を見ると、製造業では、生産の正常化により輸送用機械（7～9月期前年同期比+18.2%→10～12月期+80.7%）が大幅増益となったほか、はん用機械（+47.8%→+79.9%）や業務用機械（▲41.3%→+16.5%）といった設備投資関連が伸びを高め、金属製品（+22.0%→+20.4%）の大幅増益が続いた。非製造業では、サービス（▲0.5%→+38.1%）の回復が目立ち、情報通信（+24.3%→+35.1%）が一段と伸びを高めた。

労働分配率の低下傾向が続き、人件費の拡大余地は依然として大

利益の労働者への分配状況を示す労働分配率（人件費/付加価値生産額³、当社試算の季節調整値）は、製造業（7～9月期48.6%→10～12月期53.6%）、非製造業（55.5%→57.1%）とも10～12月月に比較的大きく上昇したが、期調を見るため直近3四半期で均すと、それでも未だ低下傾向にあり（右図）、歴史的な低水準が続いている。

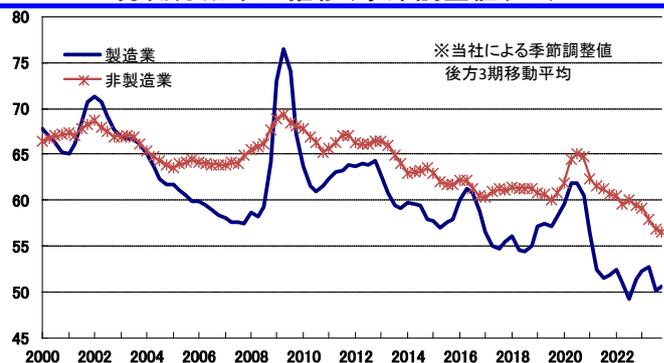
このように極めて低い労働分配率は、マクロ的には賃上げ余地が相当大きいことを示しており、来年度に向けた春闘においても高い賃上げ率が期待できそうである。当社では前年を上回る4.1%を予想しており、それが実現すれば物価上昇率の鈍化傾向と相まって4～6月期には実質賃金が前年比でプラスに転じ、個人消費の回復を後押ししよう。

経常利益の推移（季節調整済値、兆円）



（出所）財務省

労働分配率の推移（季節調整値、%）



（出所）財務省 （注）資本季1,000万円以上の企業

³ 付加価値生産額は経常利益、減価償却費、利払い費、人件費の合計とした。