

日本 10～12 月期 GDP2 次速報：設備投資の大幅上方修正により前期比プラス成長に転じ、1～3 月期マイナス成長の可能性も後退

10～12 月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報の前期比▲0.1%（年率▲0.4%）から+0.1%（年率+0.4%）へ上方修正された。設備投資が大幅に上方修正されたが、個人消費や民間在庫投資が下方修正され、GDP の上方修正幅が抑えられた。続く 1～3 月期は、個人消費が増加に転じ、設備投資の拡大が続くとみられることから、実質 GDP がマイナス成長に陥る可能性は低下したとみられる。

2023 年 10～12 月期の実質 GDP はプラス成長へ上方修正

本日発表された 2023 年 10～12 月期 GDP2 次速報値は、実質 GDP が前期比+0.1 %（年率+0.4%）となり（右図）、1 次速報値の前期比▲0.1%（年率▲0.4%）から上方修正され、マイナス成長からプラス成長への修正となった。

修正の内容を見ると、事前予想通り民間企業設備投資が大幅に上方修正（1 次速報値：前期比▲0.1%→2 次速報値：+2.0%）されたものの、公共投資（公的固定資本形成、▲0.7%→▲0.8%）のほか、個人消費（前期比▲0.2%→▲0.3%）や民間在庫投資（寄与度▲0.0%Pt→▲0.1%Pt）、政府消費（▲0.1%→▲0.2%）も下方修正されたため、実質 GDP 成長率の上方修正幅は抑えられた。

それでも、1 次速報時点の 2 四半期連続マイナス成長という状況は解消され、テクニカル・リセッションの議論も消滅した。ただ、10～12 月期の実質 GDP 成長率は、7～9 月期の前期比▲0.8%（年率▲3.2%）という大幅な落ち込みをカバーするに至らず、景気後退ではないが停滞していたとの評価が適当であろう。

マインドの悪化がサービス消費にまで波及

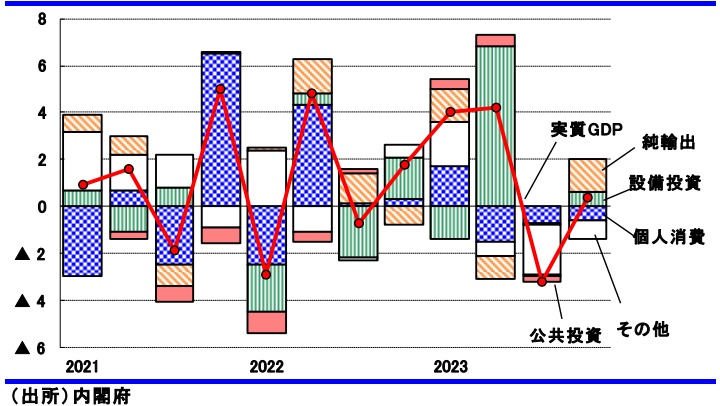
景気停滞の主因である個人消費の動向を財別に見ると、全体の約 6 割を占めるサービスが 10～12 月期に前期比▲0.5%と減少に転じた影響が大きい（右図）。サービス消費は、それまで脱コロナを追い風に回復が続いていたが、物価上昇の加速による防衛的な姿勢がリベンジ消費で盛り上がっていたサービス分野にも波及したようである。

そのほか、物価上昇が特に目立つ食料品などの非耐久財（7～9 月期前期比▲0.3%→10～12 月期▲0.5%）

の減少が続き、衣料品などの半耐久財（▲3.4%→▲1.3%）も気温が下がらず冬物が不振だったこともあ

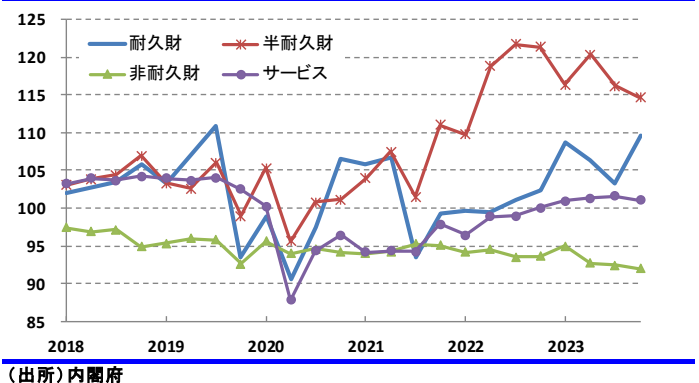
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

実質 GDP 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

り 2 四半期連続で減少した。

2024 年 1~3 月期マイナス成長の可能性は低下

2024 年に入ってから、景気ウォッチャー調査を見る限り 1 月の個人消費は停滞が続いていたようである。景気ウォッチャー調査の現状判断（水準、季節調整値）のうち、個人消費の動向と関連が深い「家計動向関連」は、12 月に一旦 50 を回復したものの、1 月は 47.9 へ大きく低下した。内訳を見ると、飲食関連（12 月 58.9 → 1 月 50.7）が大幅に落ち込み、サービス関連（54.3 → 49.1）は 50 を割り込んで悪化した（右図）。

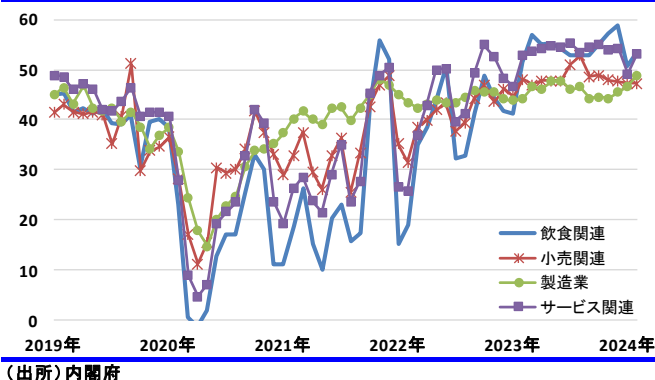
ただ、2 月は飲食関連が 53.5 へ、サービス関連も 53.2 へ改善、「家計動向関連」は 49.3 と 50 を若干下回ったものの、明確な改善が見られた。3 月も、物価上昇の鈍化傾向や賃上げ継続についての認識が広がるとともに、実質賃金の押し上げやマインド改善を背景に消費分野の改善が続くとみられる。そうなれば、1~3 月期の個人消費は 4 四半期ぶりに前期比プラスとなり、ようやく回復を確認できよう。

設備投資は、10~12 月期に前期比でプラスに転じたことで、12 月調査の日銀短観でも示された企業の強気な投資姿勢が実行に移りつつあることが確認された。それでも、10~12 月期の設備投資は名目で前年同期比 +5.6%にとどまり、前年比 +12.8%もの大幅増となった日銀短観の設備投資計画の数字に遠く及ばず、拡大余地を残している。

先行指標の機械受注を見る限り（右図）、機械投資においては 10~12 月期まで非製造業で回復が先行、製造業は遅れ気味であったが、2024 年 1~3 月期の内閣府予想は製造業で前期比 +11.7%もの大幅増を見込んでいる。そのため、設備投資は今後、製造業に回復の中心を移しつつ、強気の計画を実現していく形で 1~3 月期も拡大が続くとみられる。

1~3 月期の実質 GDP は、一部自動車メーカーの生産停止による影響などから前期比マイナス成長も懸念されたが、これら内需 2 本柱の回復余地を考慮すると、その可能性は高くないと考えて良いだろう。

景気ウォッチャー調査（景気の現状判断、水準）



機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）

