

日本 1～3 月期 GDP2 次速報：上方修正ながら前期比マイナス成長は変わらず景気足踏みを確認、4～6 月期はプラス成長の見通し

1～3 月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報の前期比▲0.5%（年率▲2.0%）から▲0.5%（年率▲1.8%）へ小幅上方修正された。民間在庫投資や設備投資が上方修正されたことが主因。ただ、2 四半期ぶりの前期比マイナス成長は変わらず、景気は足踏み状態にあったことを再確認。4～6 月期は設備投資や個人消費の復調によりプラス成長を取り戻す見通し。

1～3 月期実質 GDP は上方修正も景気足踏みは変わらず

本日発表された 2024 年 1～3 月期 GDP2 次速報値は、実質 GDP が前期比▲0.5 %（年率▲1.8%）となり（右図）、1 次速報値の前期比▲0.5%（年率▲2.0%）から小幅に上方修正された。ただ、2 四半期ぶりの前期比マイナス成長だったことは変わらず、景気は足踏み状態にあったことが再確認された。

修正の内容を見ると、民間在庫投資（1 次速報値：寄与度+0.2%Pt→2 次速報値：+0.3%Pt）や民間企業設備投資（前期比▲0.8%→▲0.4%）が上方修正されたものの、輸出（▲5.0%→▲5.1%）や公共投資（公的固定資本形成、+3.1%→+3.0%）のほか、個人消費の大部分を占める家計消費（前期比▲0.7%→▲0.8%）も若干ながら下方修正され、実質 GDP 成長率の上方修正幅が抑えられた。

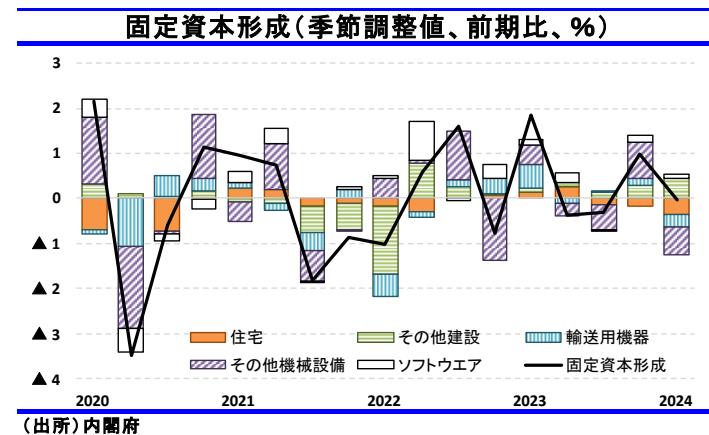
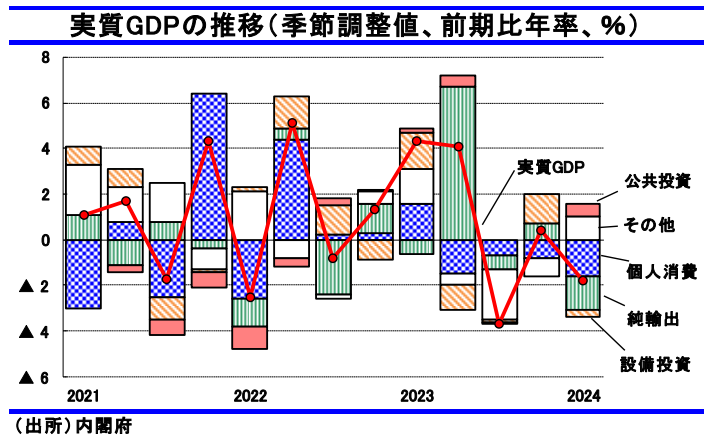
なお、2023 年度の実質 GDP 成長率は 1 次速報と同じ前年比+1.2%であったが、名目 GDP 成長率は 1 次速報の前年比+5.3%から+5.2%へ下方修正されている。

設備投資は復調が期待できる状況

今後を展望すると、設備投資は 4～6 月期に復調が期待できそうである。固定資本形成（固定資産投資）全体の動きから判断する限り（右図）、1～3 月期の設備投資の落ち込みは、専ら自動車などの輸送用機器や生産設備などの機械投資が落ち込んだことが原因とみられる。

うち輸送用機器については、大手メーカーの主に軽自動車の生産停止による影響が大きいですが、すでに生産は回復に向かい 4 月以降は概ね正常化している模様である。

また、新たに発生した複数の自動車メーカーによる認証不正問題については、対象となる現行車種の



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。

2023年の販売台数は15万台程度であり、設備投資に計上される事業用に限れば、大部分が他の車種で代替可能とみられることから、影響は極めて小さいと考えて良いだろう。

機械投資については、先行指標の機械受注（船舶・電力を除く民需）が1～3月期に前期比+4.4%と4四半期ぶりの増加に転じており、1四半期遅れでGDPベースの機械投資も4～6月期には前期比で増加に転じると見込まれる。業種別には（右図）、非製造業からの受注（10～12月期前期比+1.1%→1～3月期+6.8%）が2四半期連続の増加、製造業からの受注（▲0.0%→+0.9%）が3四半期ぶりの増加となっており、機械投資は非製造業が先行して回復、製造業も下げ止まりつつある状況と言える。

なお、4～6月期の内閣府予想は前期比マイナス予想であるが、景気の回復が再開されれば、企業は2024年度の強気な投資計画の実行を本格化させ、実際には機械投資の増加が続くことが期待される。

個人消費も一時的要因の解消や賃金上昇で回復へ

個人消費は今回の2次速報で若干下方修正されたが、大手自動車メーカーの出荷停止の影響で耐久財が落ち込んだこと（1次速報値：前期比▲12.2%→2次速報値：▲11.5%）、物価上昇の影響で食料品などの非耐久財（▲0.1%→▲0.2%）の減少が続いたこと、消費全体の約6割を占めるサービス（+1.0%→+0.8%）が7四半期ぶりの減少となった前期から復調したこと、など内容に大きな変化はない。

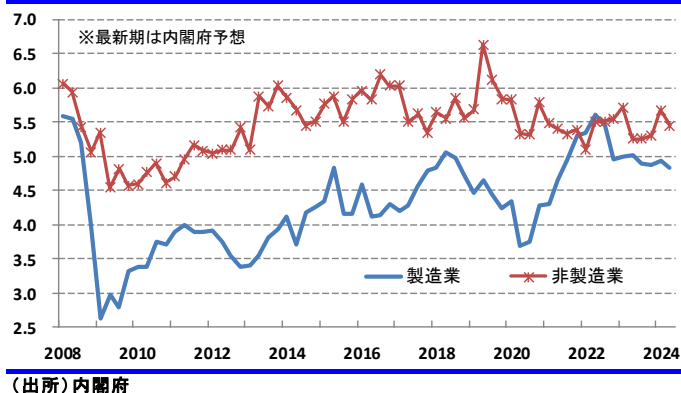
すなわち、物価上昇の影響が続いているものの、個人消費の落ち込みは専ら自動車関連の一時的な要因であり、サービス消費の動きが示す通り、個人消費の地合いが著しく悪化しているわけではない。

今後については、前述の通り新たな自動車業界の問題の影響が懸念されるが、生産停止の対象となる約15万台は年間乗用車販売台数の4%弱に過ぎず、ある程度は他の車種で代替されるとみられること、当面は在庫による対応が可能であることから、少なくとも6月中の耐久財消費への影響は限定的であろう。

一方で、春闘の結果を反映し4月の所定内給与は前年同月比+2.3%まで伸びを高めており、物価上昇の鈍化と相まって実質賃金のマイナス幅は縮小、4月の家計調査では実質消費支出が前年同月比で実に14ヵ月ぶりのプラス（0.5%）に転じた。5月以降も賃金の伸びは高まるとみられ、6月には減税も予定されているため、消費回復の下地は徐々に整うとみられる。

以上より、4～6月期の実質GDP成長率は、国内民間需要の回復により前期比プラスに転じると予想する。

機械受注と設備投資の推移(季節調整値、年率、兆円)



家計消費の形態別の推移(季節調整値、2013年Q1=100)

