

日本 4～6 月期 1 次 QE 予想：個人消費の持ち直しと財サービス輸出の拡大によりプラス成長へ（前期比年率+4.0%）

4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.0%（年率+4.0%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になった模様。個人消費が賃金上昇や自動車出荷再開により増加に転じたことと、輸出が財・サービスともに拡大したことが成長に寄与した。ただし、設備投資は建設投資を中心に減少した模様。続く 7～9 月期は個人消費が本格的に回復、設備投資も増加に転じ、内需主導で前期比プラス成長を維持すると予想。

個人消費と輸出が前期比増加に転じる

本日午前までに公表された指標から試算すると、8 月 15 日公表予定の 2024 年 4～6 月期実質 GDP1 次速報は前期比+1.0%（年率+4.0%）とプラス成長に転じたとみられる（右表）。

主因は個人消費と輸出の増加であり、個人消費は、今春闘を受けた賃金の上昇加速が所得増やマインド改善につながったほか、自動車メーカーの出荷再開という前期の落ち込みの反動も加わり、実に 5 四半期ぶりに前期比で増加した見込み。輸出は、財が ASEAN 向けの拡大で持ち直し、サービスはインバウンド需要中心に拡大、前期比プラスに転じた模様。

ただし、設備投資は建設投資の回復が遅れ減少が続いたとみられる。個人消費の増加も前期の反動による部分も少なくないことを踏まえると、国内民間需要は未だ本格回復には至っていない。4～6 月期の実質 GDP の前年同期比は依然としてマイナスであり、景気はようやく停滞局面から脱しつつある、といった程度だと評価すべきであろう。

7～9 月期は内需主導でプラス成長が続くと予想

続く 2024 年 7～9 月期は、賃金上昇が一段と進む一方で物価上昇は鈍化、実質賃金が増加し、消費者マインドが改善、個人消費の拡大が加速しよう。設備投資は各種調査で今年度の強気の計画が確認されており、計画が実行に移されることで増加に転じる見込み。輸出は米国を中心に海外景気の減速が予想されるため伸び悩むものの、実質 GDP 成長率は内需主導で前期比プラス成長を維持すると予想する。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

					(前期比・%)	
	2023 1～3	4～6	7～9	10～12	2024 1～3	1次QE 4～6
実質 GDP	1.2	0.9 ▲ 1.0	0.0		▲ 0.7	1.0
(年率換算)	4.7	3.7 ▲ 4.0	0.1		▲ 2.9	4.0
(前年同期比)	2.6	2.2 1.5	1.0		▲ 0.7	▲ 0.6
国内需要	1.3 ▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.2		▲ 0.4	0.4
民間需要	1.6 ▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.0		▲ 0.4	0.2
民間最終消費支出	0.7 ▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4		▲ 0.7	0.5
民間住宅投資	0.8 1.6	▲ 0.9	▲ 1.5		▲ 2.9	1.2
民間企業設備投資	2.5 ▲ 2.1	▲ 0.1	2.0		▲ 0.4	▲ 1.0
民間在庫品増加	(0.3) (▲0.0)	(▲0.5)	(▲0.1)		(0.2)	(▲0.0)
公的需要	0.4 0.0	▲ 0.2	▲ 0.5		▲ 0.2	1.1
政府最終消費支出	0.1 ▲ 0.4	0.2	▲ 0.1		0.2	0.1
公的固定資本形成	2.2 2.4	▲ 2.1	▲ 2.4		▲ 1.9	5.9
財貨・サービスの純輸出	(▲0.2)	(1.4) (▲0.1)	(0.2)		(▲0.4)	(0.6)
財貨・サービスの輸出	▲ 2.4	3.8	0.3	2.8	▲ 5.1	3.1
財貨・サービスの輸入	▲ 1.5	▲ 3.6	0.9	1.8	▲ 3.3	0.3
名目 GDP	2.3	2.4 ▲ 0.3	0.6		▲ 0.2	1.8
(年率換算)	9.5	10.1 ▲ 1.2	2.4		▲ 0.9	7.2
(前年同期比)	5.0	6.0 6.7	4.9		2.6	1.8
デフレーター (前年同期比)	2.2	3.7 5.2	3.9		3.4	2.4

(出所) 内閣府、予測は当社による

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。

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

4～6 月期の個人消費は、前期比+0.5%と 4 四半期ぶりの増加。耐久財は大手自動車メーカーの出荷再開により増加、半耐久財は夏物衣料の好調などから増加、全体の約 6 割を占めるサービスは外食などの好調により増加が続く。ただし、食料品などの非耐久財は、節約志向が根強く減少したとみられる。

住宅投資

4～6 月期の住宅投資は、前期比+1.2%と 4 四半期ぶりに増加。先行指標の住宅着工件数から判断すると、昨年秋頃から今年初にかけて貸家や持ち家が持ち直したことが寄与した模様。

設備投資

4～6 月期の設備投資は、前期比▲1.0%と 2 四半期連続の減少。製造業の機械投資は底堅いものの、工場や倉庫などの建設投資は低迷が続いているとみられる。

公共投資

4～6 月期の公共投資は、前期比+5.9%と 4 四半期ぶりに増加。建設総合統計では「公共」の出来高が 4 月に前年比プラスに転じており、遅れていた昨年度補正予算の追加事業が進捗しつつあるとみられる。

輸出入

4～6 月期の輸出は、前期比+3.0%と 2 四半期ぶりの増加。財（モノ）は前期比+2.6%と 4 四半期ぶりの増加、中国・欧州向けは低調ながら、米国向けが下げ止まり ASEAN 向けが回復。サービスは前期比+4.4%と 2 四半期ぶりの増加。インバウンド需要が引き続き好調。

輸入は、前期比▲0.3%と 2 四半期連続の減少。財が前期比▲1.0%と減少が続いた。一方でサービスは前期比+0.4%と 2 四半期連続の増加。