

2023年8月15日 全6頁

## Indicators Update

## 2023年4-6月期 GDP（1次速報）

前期比年率+6.0%の高成長だったが、主因は外需で民需は振るわず

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司  
エコノミスト 田村 統久

## [要約]

- 2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.0%（前期比+1.5%）と、市場予想を大きく上回った。3四半期連続のプラス成長で、GDPの実額は過去最高を更新した。自動車輸出やインバウンド（訪日外客）消費が増加した一方で輸入が減少し、純輸出（外需）が大幅に増加したことが実質GDPの高成長の主因である。ただし、民需は2四半期ぶりに減少しており、GDP成長率が示すほど内容は良くない。
- 2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1%程度と見込んでいる。高成長となった4-6月期からの反動減という側面が大きく、内需を中心に回復基調に復するとみている。賃上げの広がりやインフレ率の低下は実質賃金を押し上げ、個人消費の回復に寄与するだろう。また中国政府による団体旅行の解禁を受け、中国人訪日客数は7-9月期から回復ペースが加速する可能性がある。4-6月期に見られた自動車の挽回生産は7-9月期も継続する見込みである。一方、海外経済の悪化による輸出の下振れリスクなどには引き続き警戒が必要だ。

※当社は、8月21日（月）に「第218回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2023年4-6月期 GDP（1次速報）

		2022年			2023年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.3	▲ 0.3	0.0	0.9	1.5
	前期比年率%	5.1	▲ 1.2	0.2	3.7	6.0
民間最終消費支出	前期比%	1.8	▲ 0.0	0.2	0.6	▲ 0.5
	民間住宅	▲ 1.8	▲ 0.1	0.9	0.7	1.9
	民間企業設備	1.7	1.7	▲ 0.7	1.8	0.0
	民間在庫変動	▲ 0.1	0.0	▲ 0.4	0.4	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.4	▲ 0.0	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	前期比%	0.1	1.1	0.3	1.7	1.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.9	2.4	1.5	▲ 3.8	3.2
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.1	5.5	▲ 0.1	▲ 2.3	▲ 4.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.1	0.3	▲ 0.3	1.2	▲ 0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.6	0.3	▲ 0.3	1.8
名目GDP	前期比%	1.0	▲ 0.8	1.2	2.3	2.9
	前期比年率%	4.1	▲ 3.3	4.9	9.5	12.0
GDPデフレーター	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.5	1.1	1.4	1.4
	前年比%	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	3.4

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 4-6 月期の実質 GDP は 3 四半期連続のプラス成長だが民需は振るわず

実質 GDP 成長率は市場予想を大きく上回る前期比年率+6.0%

2023 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.0%（前期比+1.5%）と、市場予想（QUICK 調査、前期比年率+3.1%）を大きく上回った。3 四半期連続のプラス成長である。GDP の実額は年率換算で 560.7 兆円と過去最高を更新した（名目額でも過去最高を更新）。

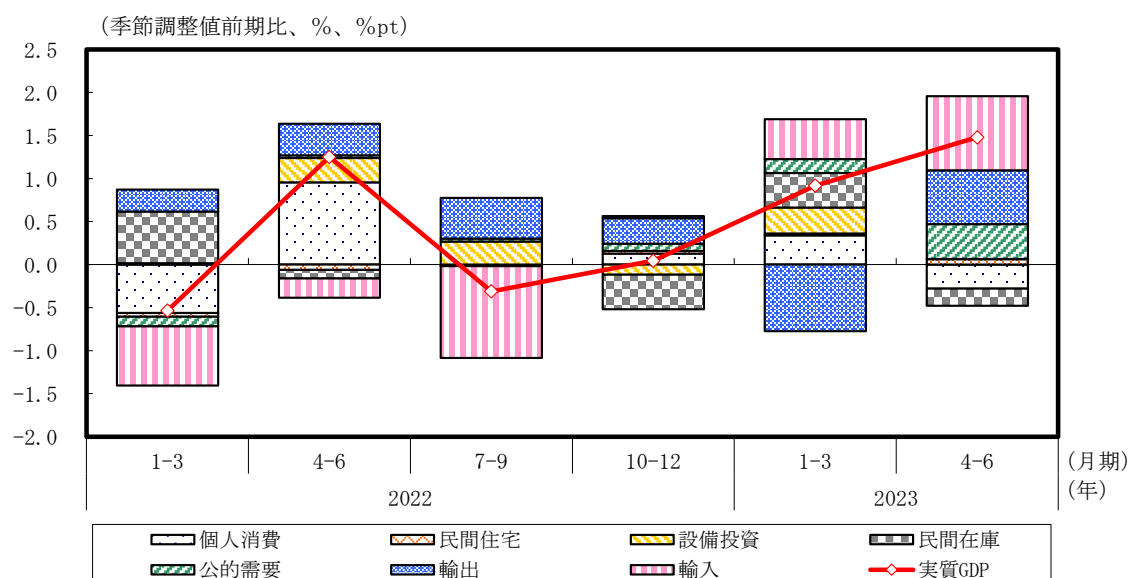
自動車輸出やインバウンド（訪日外客）消費が増加した一方で輸入が減少し、純輸出（外需）が大幅に増加したことが実質 GDP の高成長の主因である。ただし、民需は 2 四半期ぶりに減少しており、GDP 成長率が示すほど内容は良くない。

需要項目別に見ると（**図表 2**）、民需関連では個人消費と在庫が減少した一方、住宅投資と設備投資は増加した。公需関連では政府消費と公共投資がいずれも増加した。外需関連では前述のように純輸出が増加した。

交易条件の改善により、海外への所得流出額（交易損失）は年率換算額で 4.4 兆円縮小した。その結果、実質 GDP に交易損失を加えた実質 GDI（国内総所得）は前期比年率+9.7%と、1-3 月期の同+6.7%からさらに伸び率が高まった。輸入物価の高騰による所得環境への悪影響が和らいだことは、家計や企業の経済活動を下支えしたとみられる。

GDP デフレーターは前年同期比+3.4%と 3 四半期連続のプラスとなった。輸入物価が下落する中でも企業による過去のコスト上昇分の価格転嫁が積極化したことで、伸び率は 1-3 月期の同+2.0%から高まった。

図表 2：実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



## 個人消費は非耐久財などが振るわず 5 四半期ぶりに減少

4-6 月期の個人消費は前期比▲0.5%であった。消費関連統計の動きをもとに個人消費は緩やかな増加（同+0.1%）が見込まれていたものの、市場予想に反して減少した。

財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比▲1.9%、半耐久財は同+2.8%、耐久財は同▲3.3%、サービスは同+0.3%であった。新型コロナウイルス感染症の感染症法上の「5 類」移行などが外食や旅行などへの支出を後押ししたものの、耐久財や非耐久財の落ち込みが大きかった。耐久財では新車販売台数が前期比+6.7%（大和総研による季節調整値）と大幅に増加したが、内閣府によると、冷蔵庫などの家電やスマートフォンの販売が振るわなかったという。非耐久財では、物価高による買い控えや低価格志向の強まりで食料品などが減少したとみられる。

## 設備投資は伸び悩んだ一方で住宅投資は 3 四半期連続の増加

設備投資は前期比+0.0%と、ほぼ横ばいだった。1-3 月期に大きく増加した反動が表れたほか、欧米での金融引き締めなどを背景とした海外経済の先行き不透明感の強まりが、輸出企業の設備投資の重しとなった。内閣府によると、建設やソフトウェアへの投資が増加した一方で研究開発投資は減少したという。民間建築のうち、非居住用の出来高（大和総研による季節調整値）は 2021 年春から増加傾向にある。建設工事費の影響を除く実質値でも、足元では増加している。

住宅投資は前期比+1.9%と、3 四半期連続で増加した。先行指標となる住宅着工件数を見ると、持家は住宅ローン減税の制度変更等を背景に、2022 年から減少傾向にある。一方、持家よりも比較的安価な分譲住宅や、貸家は緩やかな回復基調にある。

なお、基礎統計となる国土交通省「建設総合統計」の遡及改定を受けて、住宅投資の過去の推移が大きく改定された<sup>1</sup>。2023 年 1-3 月期の 2 次 QE 時点での住宅投資は 2022 年半ばまで減少傾向が続き、その後は横ばい圏で推移していた。それが今回の推計では、2022 年 10-12 月期から明確に持ち直しており、実態としては住宅投資の回復が進んでいたことが確認された。

## 公共投資と政府消費はいずれも増加

公共投資は前期比+1.2%と、5 四半期連続で増加した。公共工事出来高（大和総研による季節調整値）は回復基調にあり、建設工事費の影響を除いた実質値で見ても同様だ。「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」（2021～25 年度）の執行が下支えしたとみられる。

政府消費は前期比+0.1%と、小幅に増加した。医療費が減少した一方、5 月 8 日より医療従事者や高齢者などを対象に新型コロナウイルスワクチンの 6 回目の接種が開始されたことで、接種に係る費用が増加したようだ。

<sup>1</sup> 国土交通省「建設着工統計調査」で工事費予定額の外れ値の対応方法の見直しを実施されたことによる。住宅投資の推計方法の変更に関しては、内閣府「[2023 年 4-6 月期四半期別 GDP 速報（1 次速報値）における推計方法の変更等について](#)」（2023 年 7 月 26 日）を参照。

## 外需の寄与度は前期比+1.8%pt と GDP を大幅に押し上げ

輸出は前期比+3.2%と2四半期ぶりに増加した。財、サービスいずれの輸出も増加した。4-6月期の財の輸出数量（内閣府による季節調整値）は同+2.4%であった。地域別ではアジア向け（同+0.1%）、米国向け（同+0.2%）、EU向け（同+8.6%）といずれも増加した。供給制約が緩和する中、自動車や関連財が輸出の増加をけん引した。ただし、半導体産業の調整局面が続く影響を受け、半導体等製造装置の輸出は振るわなかった。サービスでは、訪日外客数の増加などを背景に旅行や輸送が増加した。

輸入は前期比▲4.3%と3四半期連続で減少した。財、サービスいずれの輸入も減少した。財では幅広い品目が減少したとみられるが、内閣府によると、特に鉱物性燃料や医薬品が全体を押し下げたという。鉱物性燃料は経済正常化を見越した輸入需要の高まりもあって2022年秋にかけて急増したが、年末にかけて増勢が一服し、2023年以降は減少傾向が続いている。医薬品は新型コロナウイルス感染症の感染症法上の「5類」移行が下押し要因となった可能性がある。サービスでは、知的財産権等使用料や一部の業務サービスなどが減少に寄与したと考えられる。

輸出は増加した一方、輸入は減少したことで、純輸出（外需）の寄与度は前期比+1.8%pt と大幅なプラスになった。

## 7-9月期の実質 GDP は4四半期ぶりのマイナス成長へ

2023年7-9月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1%程度と、4四半期ぶりのマイナス成長を見込んでいる。高成長となった4-6月期からの反動減という側面が大きく、内需を中心に回復基調に復するとみている。具体的には、春闘で30年ぶりの高い賃上げ率になったことやインフレ率の低下が実質賃金を押し上げ、個人消費の回復に寄与するだろう。また、中国政府は8月10日に日本などへの団体旅行を解禁すると発表した。コロナ禍前の水準を大幅に下回る中国人訪日客数は、7-9月期から回復ペースが加速する可能性がある<sup>2</sup>。自動車はペントアップ（繰越）需要の大きさから、4-6月期に見られた挽回生産が7-9月期も継続すると見込んでいる。

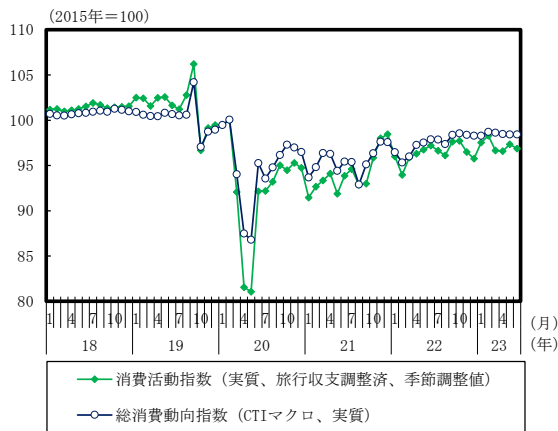
一方、海外経済の悪化による輸出の下振れリスクには引き続き警戒が必要だ。欧米では金融引き締めなどを背景に景気の減速や停滞が見込まれるが、インフレの高止まりで追加利上げが実施されたり、強い信用収縮が発生したりする可能性がある。ウクライナ情勢は引き続き予断を許さず、欧州経済の一段の悪化や資源価格の高騰を引き起こすことも考えられる。中国経済はコロナ禍からの回復が遅れており、不動産不況からの脱却は当面は期待しにくい。

2024年度までの経済見通しの詳細については、8月21日に発表予定の「第218回日本経済予測」を参照されたい。

<sup>2</sup> 中村華奈子「[中国の団体旅行解禁でインバウンド消費額は2,000億円程度押し上げ](#)」（大和総研レポート、2023年8月10日）

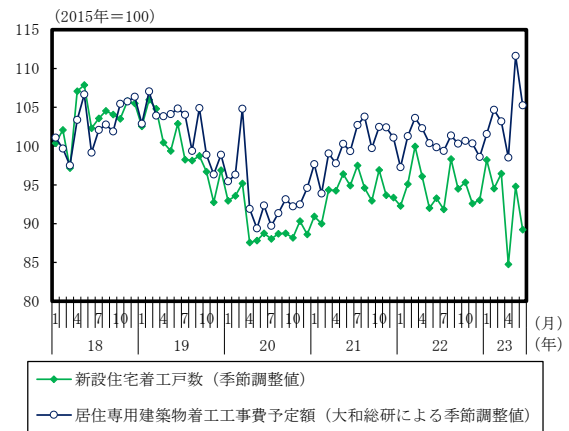
関連指標

消費



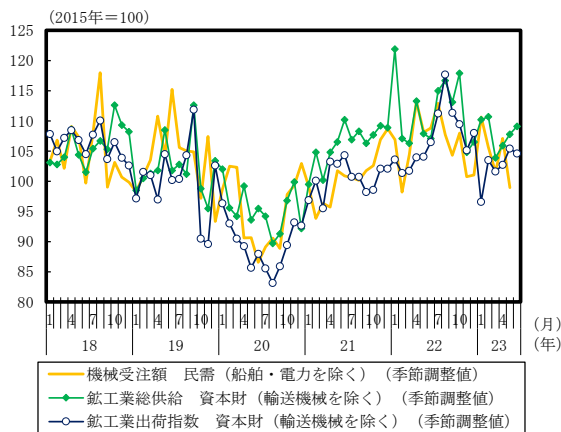
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



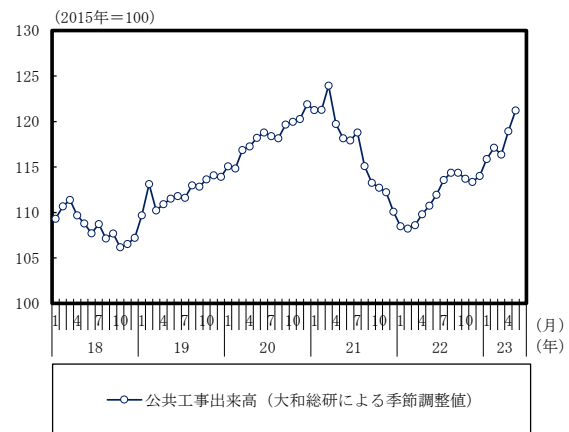
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



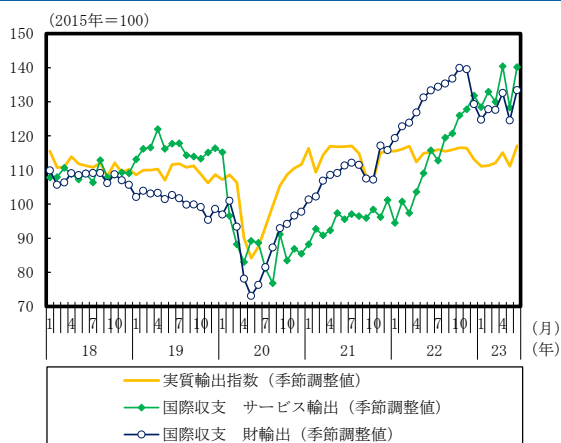
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



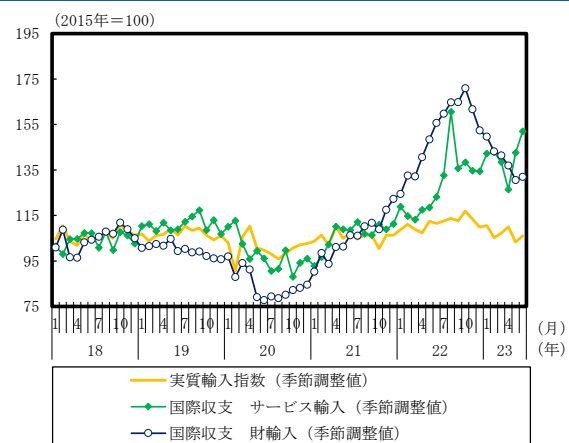
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

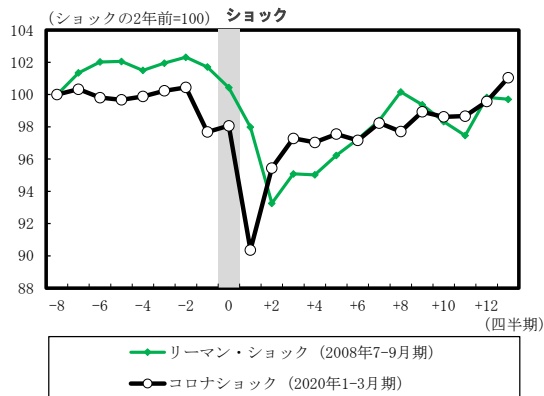
輸入



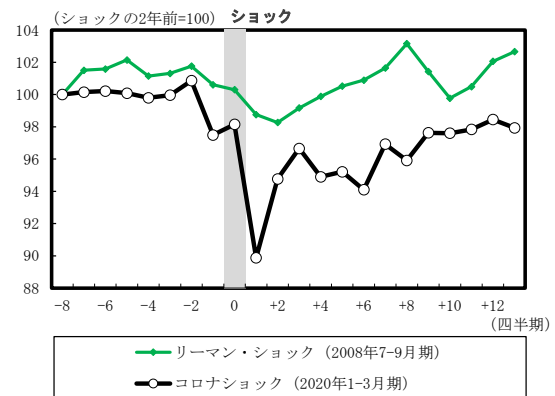
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

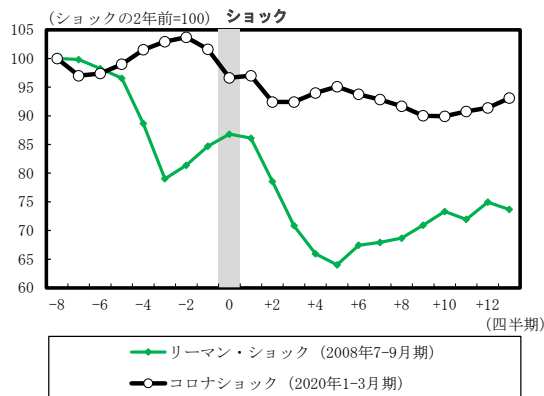
### 実質 GDP



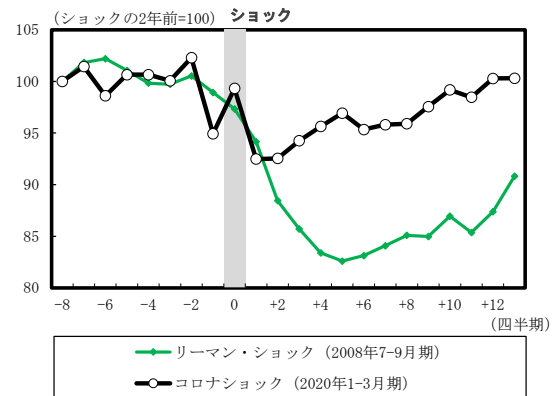
### 実質 民間最終消費支出



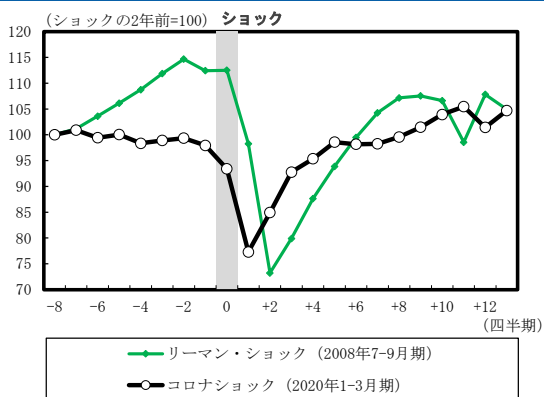
### 実質 民間住宅投資



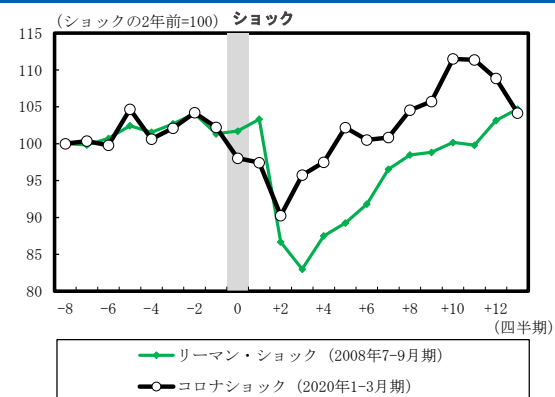
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成