

2023年9月8日 全6頁

## Indicators Update

## 2023年4-6月期 GDP（2次速報）

前期比年率+4.8%に下方修正。7-9月期は4期ぶりのマイナス成長へ

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司  
エコノミスト 岸川 和馬

## [要約]

- 2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%と、1次速報値の同+6.0%から下方修正された。9月1日公表の4-6月期の法人企業統計調査や、その他基礎統計の6月分までの実績が反映され、設備投資が下振れしたことが主因である。純輸出がGDP成長率を大幅に押し上げた一方、個人消費や設備投資などの民需は振るわなかったことから、GDP成長率が示すほど内容は良くない。
- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.5%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。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、9月8日（金）に「第218回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

図表1：2023年4-6月期 GDP（2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	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.3	▲ 0.3	0.1	0.8	1.5	1.2
	前期比年率%	5.3	▲ 1.2	0.2	3.2	6.0	4.8
民間最終消費支出	前期比%	1.8	▲ 0.0	0.3	0.6	▲ 0.5	▲ 0.6
	民間住宅	▲ 1.8	▲ 0.1	1.0	0.7	1.9	2.0
	民間企業設備	2.0	1.5	▲ 0.7	1.6	0.0	▲ 1.0
	民間在庫変動	▲ 0.2	0.1	▲ 0.4	0.3	▲ 0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.5	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
公的固定資本形成	前期比%	0.6	1.0	0.1	1.4	1.2	0.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.9	2.4	1.5	▲ 3.8	3.2	3.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.1	5.5	▲ 0.1	▲ 2.3	▲ 4.3	▲ 4.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.2	0.3	▲ 0.3	1.1	▲ 0.3	▲ 0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.6	0.3	▲ 0.3	1.8	1.8
名目GDP	前期比%	1.1	▲ 0.9	1.2	2.2	2.9	2.7
	前期比年率%	4.7	▲ 3.6	5.0	9.0	12.0	11.4
GDPデフレーター	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.6	1.2	1.4	1.4	1.6
	前年比%	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	3.4	3.5

(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

## 2023年4-6月期の実質GDPは前期比年率+4.8%に改定

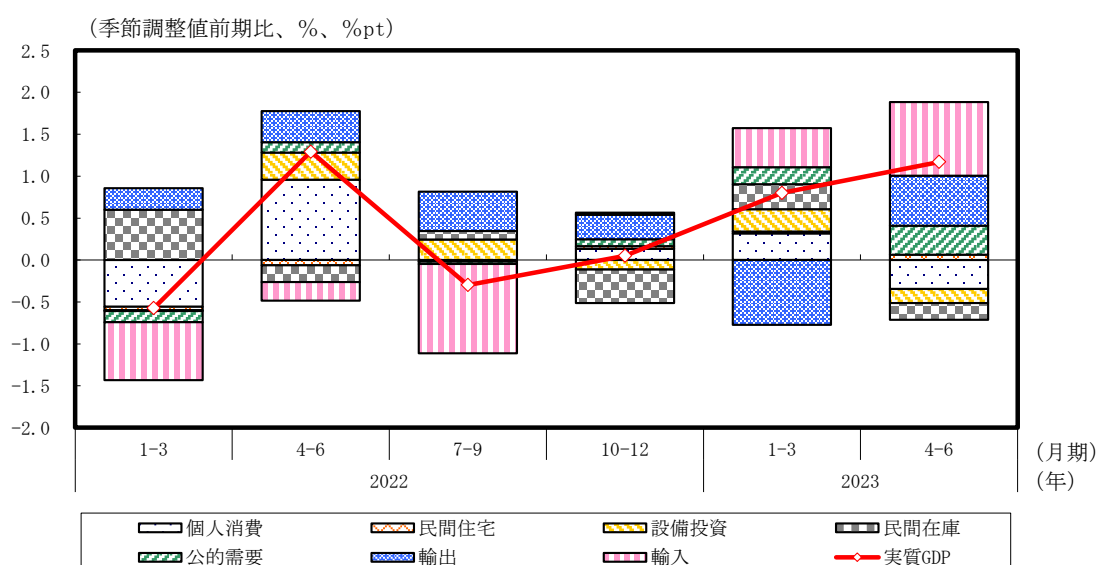
### 設備投資の下振れなどを主因にGDP成長率は下方修正

2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%（前期比+1.2%）に改定された。市場予想（QUICK調査で前期比年率+5.5%）を下回り、1次速報値の同+6.0%から下方修正された。9月1日公表の法人企業統計調査や、その他基礎統計の6月分までの実績が反映された。民間企業設備（設備投資）が減少に転じたことなどがGDP成長率の下方修正の主因である。

需要項目別に見ると（**図表2**）、民需関連では住宅投資を除く全ての項目が前期から減少した。公需関連では政府消費と公共投資がいずれも増加した。外需関連では輸出が増加した一方で輸入が減少し、純輸出が大幅に増加したことが実質GDP成長率を大きく押し上げた。民需は2四半期ぶりに減少しており、高水準となったGDP成長率が示すほど内容は良くない。

輸入デフレーターの下落や輸出デフレーターの上昇で交易条件が改善したことにより、海外への所得流出額（交易損失）は年率換算額で4.5兆円縮小した。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+8.4%となった。輸入インフレによる所得環境への悪影響が一段と和らいだことは、家計や企業の経済活動を下支えしたとみられる。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



### 設備投資は法人企業統計の結果を受けて大幅下方修正

設備投資は前期比▲1.0%と、1次速報値の同+0.0%から大幅に下方修正された。2次速報値の推計に利用された4-6月期の法人企業統計を確認すると、金融保険業を除く全産業の設備投資額（ソフトウェアを除く名目額で季節調整値）は同▲1.6%と5四半期ぶりに減少した<sup>1</sup>。業

<sup>1</sup> 詳細は岸川和馬「[2023年4-6月期法人企業統計と2次QE予測](#)」（大和総研レポート、2023年9月1日）。

種別に見ると、製造業（同+0.8%）は3四半期連続で増加した一方、非製造業（同▲3.0%）は5四半期ぶりの減少に転じた。法人企業統計の結果にはサンプル替えや回答率の変動の影響が含まれており、これらを調整してソフトウェア投資や研究開発投資などを加え、供給側統計の結果も反映したGDPベースの実質設備投資額は2四半期ぶりに前期比で減少した。

実質総固定資本形成（公共投資を含み、住宅を除く）を形態別に見ると、輸送用機械が前期比▲2.4%と4四半期ぶりの減少に転じた。自動車の供給制約の緩和は進んでいるものの、増加が続いていた社用車やトラックなどの企業購入において反動減が表れたとみられる。また、機械設備等（輸送用機械除く）は同▲0.7%と2四半期ぶりに減少した。外需の悪化による設備投資意欲の減退もあって、機械受注統計などに見る新規の設備投資需要は軟調に推移している。そのほか、住宅を除く建物・構築物は同▲0.6%と5四半期ぶりに減少した。公共投資が下支えする一方、企業の建設投資が減少したとみられる。知的財産生産物（研究開発等）は同+0.6%と3四半期連続で増加した。

民間在庫変動の実質GDP成長率に対する寄与度は、前期比▲0.2%ptと1次速報値（同▲0.2%pt）から変わらなかった。1次速報で仮置きとなっていた原材料在庫の寄与度が上昇した一方、仕掛品在庫の寄与度は法人企業統計の結果を受けて低下した。

#### 政府消費、公共投資ともに下方修正

政府消費は前期比+0.0%とほぼ横ばいであった。5、6月分の医療費実績が反映されたことで1次速報値から下方修正された。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。

公共投資は6月分の建設総合統計の結果などが反映され、前期比+0.2%と1次速報値（同+1.2%）から下方修正された。公共工事出来高（大和総研による季節調整値）は2022年3月を底に増加に転じ、均して見れば足元まで堅調に推移している。「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）の執行が下支えしているとみられる。

#### 個人消費はサービスや非耐久財で下方修正

個人消費は6月分の基礎統計の実績の反映などにより、前期比▲0.6%と1次速報値の同▲0.5%から下方修正された。財・サービス別に見ると、耐久財が上方修正された一方、非耐久財とサービスは下方修正された。内閣府によると、非耐久財では菓子類や非アルコール飲料などの食品が、サービスでは宿泊料などが下方修正の主因だという。

## 7-9 月期の実質 GDP は 4 四半期ぶりのマイナス成長へ

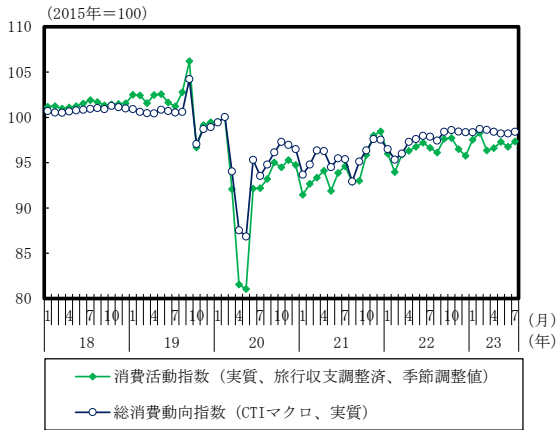
2023 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.5%程度と、4 四半期ぶりのマイナス成長を見込んでいる。高成長となった 4-6 月期からの反動減という側面が大きく、内需については回復基調に復するとみている。春闘で 30 年ぶりの高い賃上げ率になったことやインフレ率の低下が実質賃金を押し上げ、個人消費の回復に寄与するだろう。供給制約が緩和した自動車では 4-6 月期に挽回生産が見られており、ペントアップ（繰越）需要の大きさから 7-9 月期も継続すると見込んでいる。

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、また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。

2023、2024 年度の経済見通しの詳細については、9 月 8 日に発表する「第 218 回日本経済予測（改訂版）」を参照されたい。

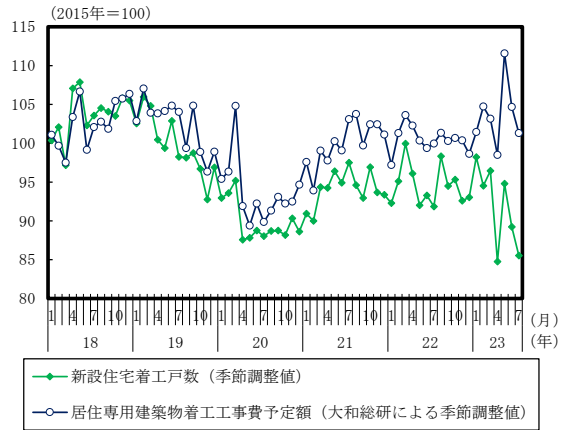
関連指標

消費



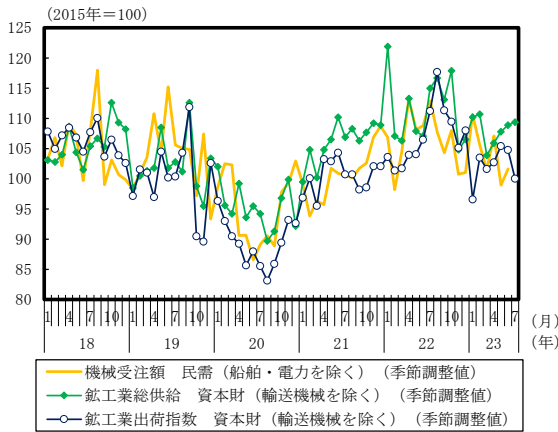
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



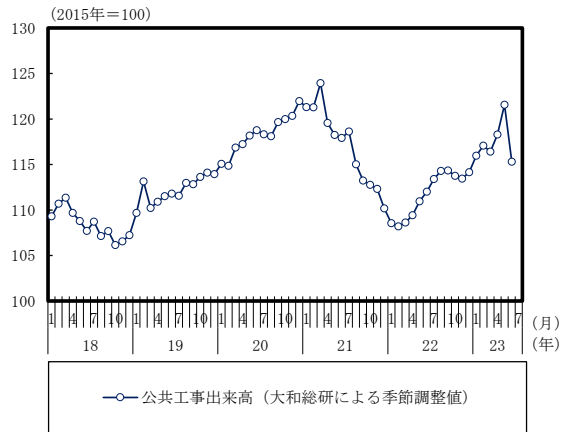
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



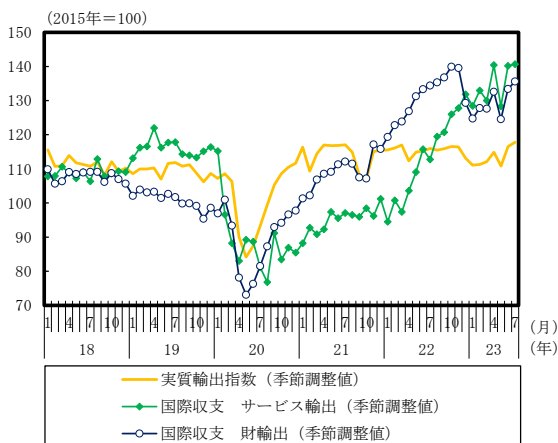
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



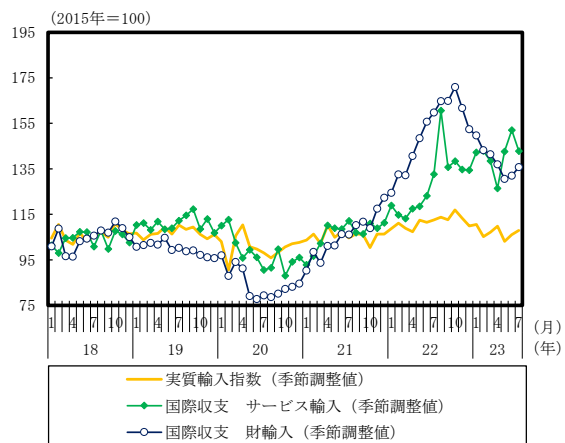
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

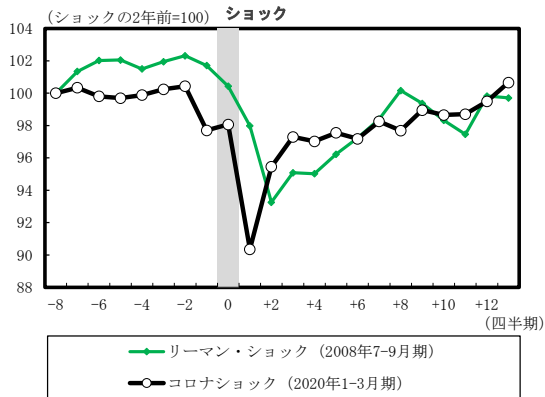
輸入



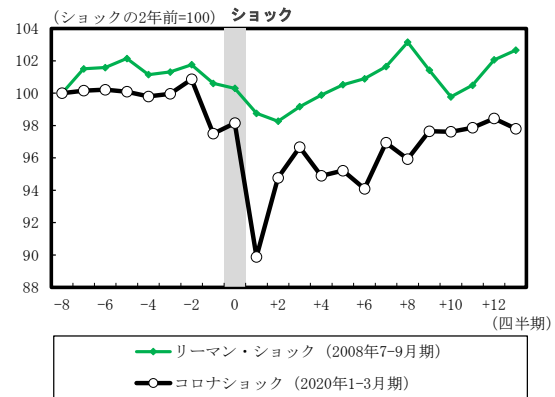
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

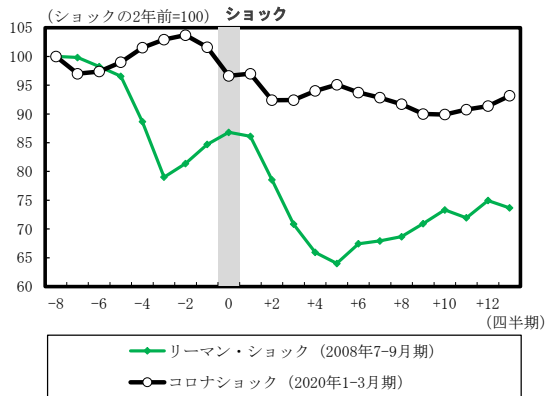
### 実質 GDP



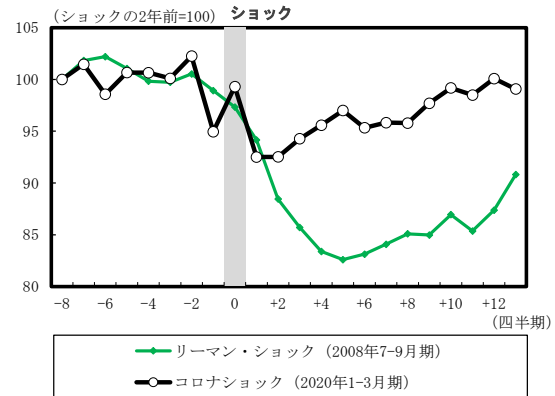
### 実質 民間最終消費支出



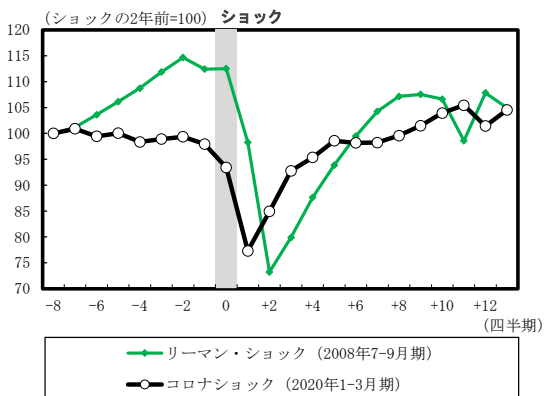
### 実質 民間住宅投資



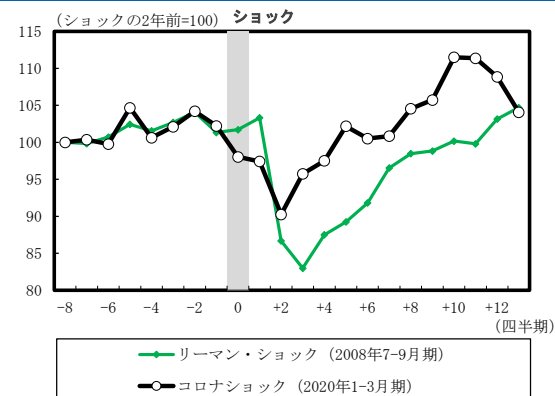
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成