

2023年12月8日 全6頁

## Indicators Update

## 2023年7-9月期 GDP（2次速報）

民間在庫の押し下げ幅拡大などで前期比年率▲2.9%に下方修正

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7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.9%へと下方修正された。今回は2022年度国民経済計算年次推計が反映されたこともあって幅広い需要項目が改定され、中でも民間在庫変動の寄与度が1次速報値から前期比で0.2%pt低下した。7-9月期の輸出は増加したものの設備投資や個人消費などが振るわず、停滞感の強い内容であった。もっとも、実質GDPは4四半期ぶりのマイナス成長であり、在庫変動を除いた最終需要は前期比年率▲1.0%と、4-6月期が同+4.9%だった割には落ち込みが小さかった。
- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と見込んでいる。自動車の供給制約の解消で挽回生産が行われ、耐久財消費などを押し上げるだろう。インフレ率の低下は個人消費の回復に寄与するとみられる。欧米経済の減速や半導体市場の調整もあって設備投資はこのところ低迷しているものの、2四半期連続で減少した反動や、中国経済の回復もあって10-12月期は増加に転じるとみている。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注意が必要だ。

※当社は、12月8日（金）に「第219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7-9月期 GDP（2次速報）

		2022年		2023年			
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲0.1	0.2	1.2	0.9	▲0.5	▲0.7
	前期比年率%	▲0.4	1.0	5.0	3.6	▲2.1	▲2.9
民間最終消費支出	前期比%	0.1	▲0.0	0.9	▲0.6	▲0.0	▲0.2
民間住宅	前期比%	0.4	0.7	0.3	1.7	▲0.1	▲0.5
民間企業設備	前期比%	1.8	▲0.8	1.8	▲1.3	▲0.6	▲0.4
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.0	▲0.2	0.7	▲0.3	▲0.3	▲0.5
政府最終消費支出	前期比%	0.2	0.5	0.2	▲0.1	0.3	0.3
公的固定資本形成	前期比%	1.1	▲0.1	1.9	1.5	▲0.5	▲0.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.2	1.5	▲3.6	3.8	0.5	0.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	4.9	▲0.7	▲1.5	▲3.3	1.0	0.8
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	▲0.2	1.6	▲0.7	▲0.4	▲0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.5	0.4	▲0.4	1.6	▲0.1	▲0.1
名目GDP	前期比%	▲0.3	1.7	2.2	2.6	▲0.0	▲0.0
	前期比年率%	▲1.4	7.0	9.3	10.7	▲0.2	▲0.0
GDPデフレーター	前期比%	▲0.2	1.5	1.0	1.7	0.5	0.7
	前年比%	▲0.3	1.5	2.3	3.8	5.1	5.3

(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

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研と大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

## 2023年7-9月期の実質GDPは前期比年率▲2.9%に改定

民間在庫変動の押し下げ幅拡大などを主因に GDP 成長率は下方修正

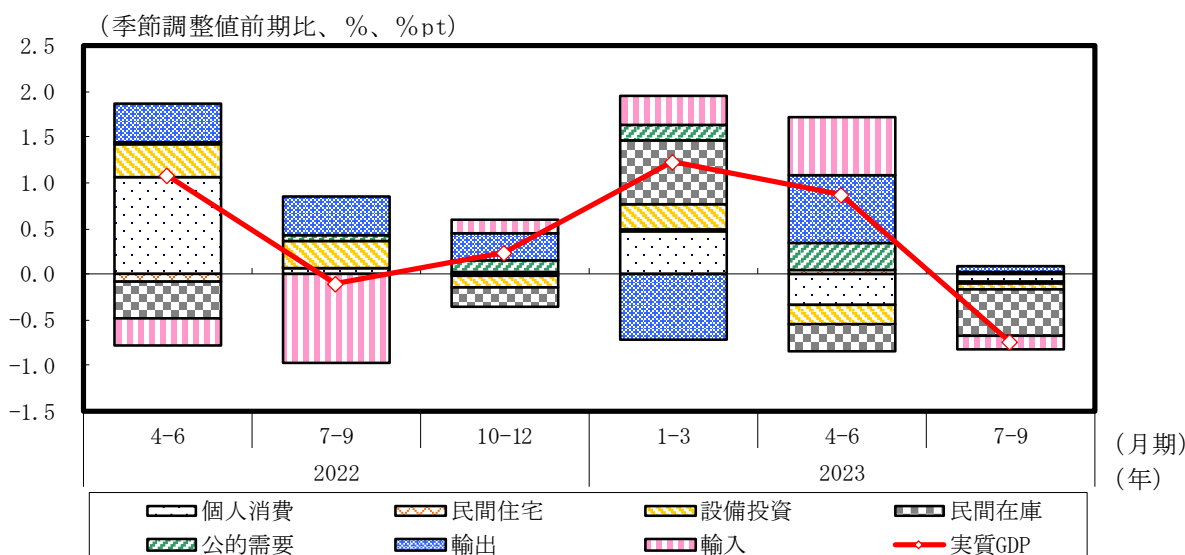
2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.9%（前期比▲0.7%）に改定された。4四半期ぶりのマイナス成長である<sup>1</sup>。市場予想（QUICK調査で前期比年率▲2.0%）を下回り、1次速報値の同▲2.1%から下方修正された。

7-9月期の法人企業統計調査や、その他基礎統計の9月分までの実績が反映された。さらに今回は、2022年度国民経済計算年次推計が反映されたことで幅広い需要項目が改定された。その結果、実質GDP成長率に対する民間在庫変動の寄与度は1次速報値から前期比で0.2%pt低下し、個人消費や住宅投資、公共投資、輸出入の伸び率も低下した。一方、設備投資の減少率は縮小した。

7-9月期の輸出は増加したものの設備投資や個人消費などの民需が振るわず、停滞感の強い内容であった。もっとも、実質GDPの落ち込みの7割程度は民間在庫変動によるもので、自動車の製品在庫の減少などが背景にある。一部の自動車メーカーでは7~8月に国内工場の稼働が停止するなど供給制約が発生し、自動車の在庫が輸出に回った一方、家計向けでは販売台数の減少として影響が表れた。そのため在庫変動を除いた最終需要に注目すると、前期比年率▲1.0%と4-6月期が同+4.9%の高成長だった割にはマイナス幅が小さかった。

需要項目別に見ると（図表2）、民需関連では全ての項目で減少した。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資が減少した。外需関連では輸出と輸入がともに増加したが、輸入の増加幅は輸出のそれよりも大きく、純輸出はマイナスに転じた。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



<sup>1</sup> 1次速報段階では「3四半期ぶりのマイナス成長」であったが、2022年度国民経済計算年次推計が反映されたことで、2022年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%（1次速報値時点：同▲0.2%）へと上方修正された。

GDP デフレーターは前年同期比+5.3%と4四半期連続のプラスとなった。輸入デフレーターが下落する中、企業による過去のコスト上昇分の価格転嫁が継続したことで、伸び率は4-6月期の同+3.8%から高まった。

### 設備投資は法人企業統計の結果を受けて上方修正も2四半期連続の減少

設備投資は前期比▲0.4%と1次速報値の同▲0.6%から上方修正されたものの、2四半期連続の前期比マイナスとなった。2次速報値の推計に利用された7-9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+0.3%と2四半期ぶりに増加した<sup>2</sup>。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ベースの名目設備投資額は同+0.5%に上方修正された。しかしながらデフレーターの上昇率がこれを上回ったことで、実質設備投資額は減少した。

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、機械設備等（輸送用機械除く）が前期比▲3.0%と2四半期連続で減少した。企業の手元資金は好調な業績を背景に積み上がっているが、先行き不透明感もあってマクロで見た企業の設備投資は進んでいない。また、輸送用機械は同▲0.2%と2四半期連続で減少した。機械設備と同様に社用車やトラックなどの企業購入が手控えられたとみられる。そのほか、住宅を除く建物・構築物は同▲0.3%と2四半期連続で減少した。機械設備投資の減少に伴い、工場などの建設投資も減少したとみられる。知的財産生産物（研究開発等）は同+0.4%と4四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▲0.5%ptと1次速報値（同▲0.3%pt）から下方修正された。法人企業統計の結果を受け、1次速報で仮置きとなっていた原材料が増加した一方で仕掛品が減少に転じた。民間在庫変動全体を水準で見れば1次速報値から上方修正されたが、年次改定の影響もあって4-6月期の実績値が年率で1.5兆円上振れし、7-9月期の前期比寄与度が下押しされた。

### 政府消費は1次速報値と同程度の伸び率だった一方、公共投資は下方修正

政府消費は前期比+0.3%と2四半期ぶりに増加した。8、9月分の医療費実績が反映されたが、伸び率は1次速報値と同程度だった。新型コロナウイルス検査事業やワクチン接種などの感染症対策にかかる費用が減少した一方、医療費の増加が全体を押し上げたとみられる。

公共投資は9月分の建設総合統計の結果などが反映され、前期比▲0.8%と1次速報値（同▲0.5%）から下方修正された。「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一方、建設工事費の高騰や人手不足などが押し下げ要因となったとみられる。

<sup>2</sup> 詳細は岸川和馬「[2023年7-9月期法人企業統計と2次QE予測](#)」（大和総研レポート、2023年12月1日）参照。

## 7-9 月期の個人消費は非耐久財を中心に下方修正

個人消費は前期比▲0.2%と1次速報値の同▲0.0%から下方修正された。財・サービス別に見ると、非耐久財と半耐久財が下方修正された一方、サービスと耐久財は上方修正された。

2022年度国民経済計算年次推計が反映されたことで4-6月期以前の消費額の推移が変わり、2022年初めからのサービス消費の回復基調は強まった。反対に、食料品や日用品などが含まれる非耐久財消費の減少基調は強まり、2023年7-9月期の水準は新型コロナウイルス禍以降の最低を更新した。外出機会の増加で外食や旅行などへの支出を増やす一方、値上げが進む食料品などでは低価格志向を強めるといった家計の「メリハリ消費」が、1次速報段階よりも明確になったといえる。

## 10-12 月期の実質 GDP はプラス成長に転じる見込み

2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、プラス成長に転じると見込んでいる。自動車の供給制約の解消で受注残の消化のための挽回生産が行われ、耐久財消費などを押し上げるだろう。インフレ率の低下は個人消費の回復に寄与するとみられる。欧米経済の減速や半導体市場の調整もあって設備投資はこのところ低迷しているものの、2四半期連続で減少した反動や、中国経済の回復もあって10-12月期は増加に転じるとみている。

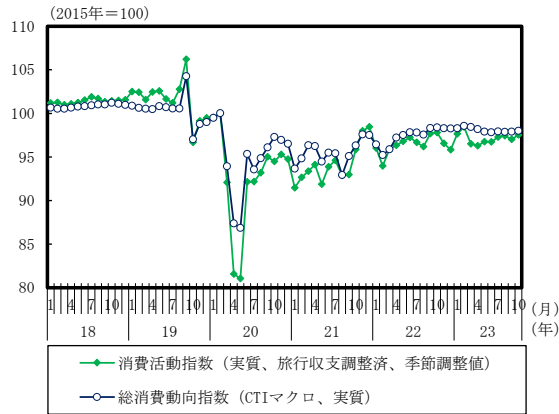
サービス輸出に含まれるインバウンド需要は中国人訪日客を中心に回復するだろう。東京電力福島第一原子力発電所の処理水放出で日中関係が悪化したが、9月の中国人訪日客数は回復基調が継続した。ただし、1人あたり消費額が相対的に少ない団体旅行客の増加によって平均消費額が減少することで、インバウンド消費額は訪日外客数ほどには回復しない可能性がある。

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注意が必要だ。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。米国では追加利上げ観測が後退するなど当面は底堅く推移するとみられるものの、サービス物価上昇率の高止まりで金融引き締めが長期化すれば、2024年に入って強い信用収縮が発生する可能性も否定できない。中東情勢やウクライナ情勢は引き続き予断を許さず、資源価格の高騰を引き起こすことも考えられる。中国では不動産不況が長期化の様相を呈しており、企業は過剰債務問題を抱えている。

2024年度までの経済見通しの詳細については、12月8日に発表予定の「第219回日本経済予測（改訂版）」を参照されたい。

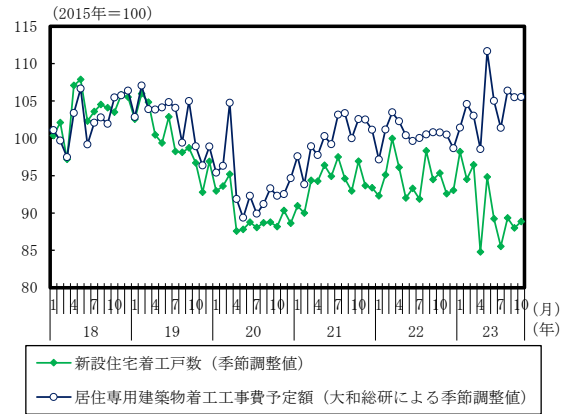
## 関連指標

### 消費



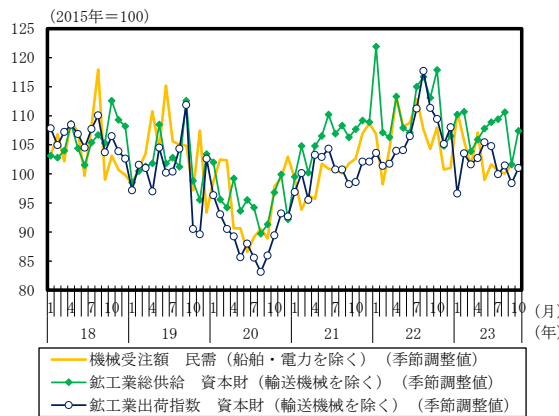
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



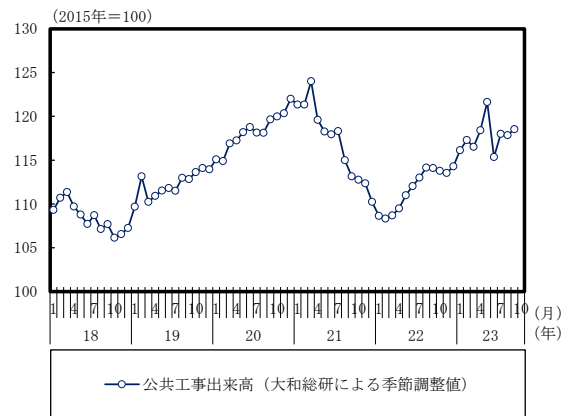
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



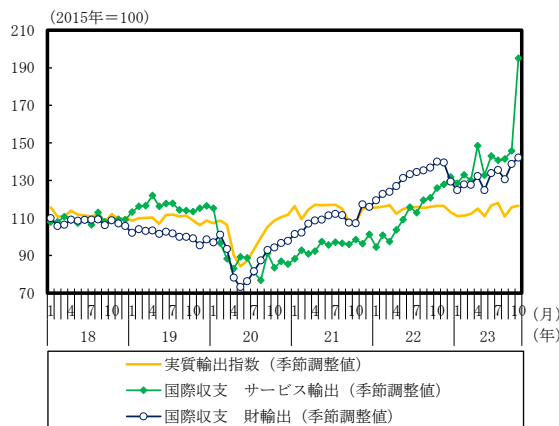
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



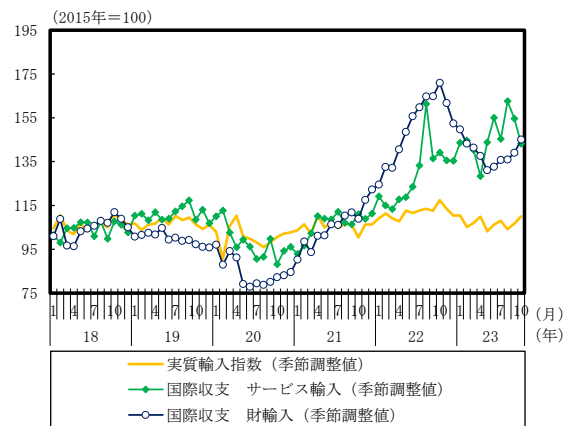
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



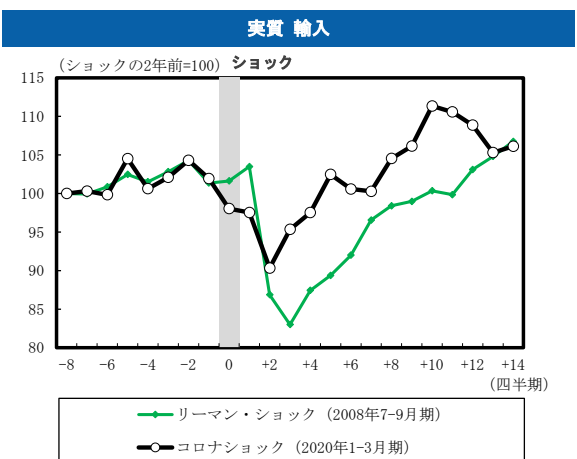
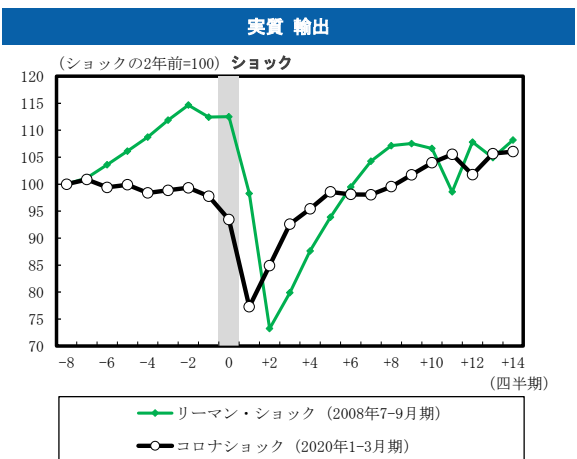
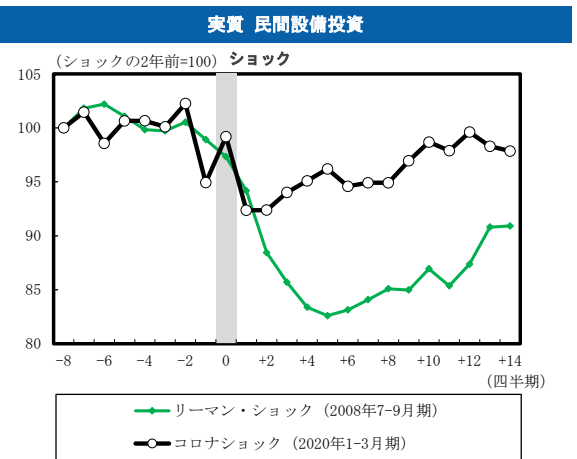
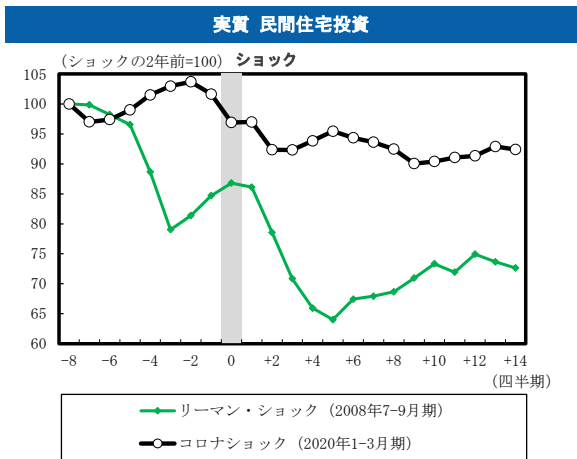
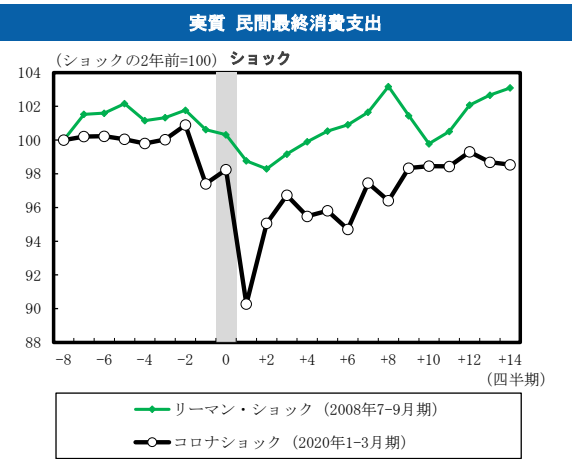
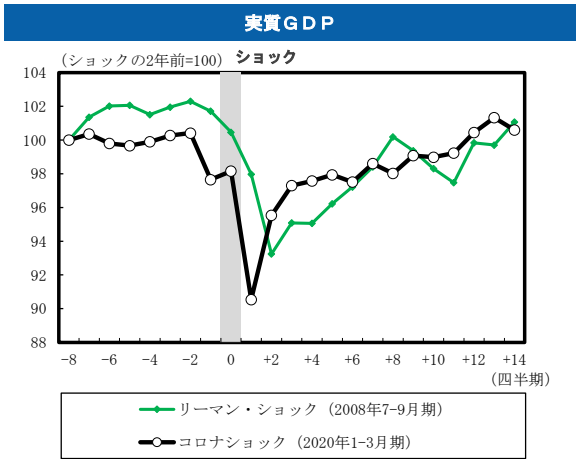
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 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



(出所) 内閣府統計より大和総研作成