

2024年3月11日 全6頁

Indicators Update

2023年10-12月期 GDP（2次速報）

設備投資の上振れでプラス成長に転換するも小幅の伸びにとどまる

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10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%へと上方修正された。1次速報段階では2四半期連続のマイナス成長だったが、設備投資が上方修正されたことでプラス成長に転換した。もっとも、民間在庫変動や個人消費など幅広い需要項目が下方修正されたこともあり、市場予想を下回った。個人消費は3四半期連続で減少するなど、内需の停滞が改めて確認された内容であった。
- 2024年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%程度と小幅の上昇を見込んでいる。自動車の一部工場での稼働停止などの影響で生産活動が抑制されるほか、サービス輸出において知的財産権等使用料の反動減が表れるだろう。一方、個人消費や設備投資は増加する見通しで、令和6年能登半島地震によるGDPへの影響は限定的とみている。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、3月11日（月）に「第220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10-12月期 GDP（2次速報）

		2022年		2023年			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.4	1.0	1.0	▲ 0.8	▲ 0.1	0.1
	前期比年率%	1.8	4.0	4.2	▲ 3.2	▲ 0.4	0.4
民間最終消費支出	前期比%	0.2	0.8	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.3
民間住宅	前期比%	0.7	0.3	1.8	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 1.0
民間企業設備	前期比%	▲ 1.3	2.0	▲ 1.4	▲ 0.1	▲ 0.1	2.0
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.7	0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2
公的固定資本形成	前期比%	0.1	2.0	2.2	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.4	▲ 3.5	3.8	0.9	2.6	2.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 0.8	▲ 1.6	▲ 3.6	1.0	1.7	1.7
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.0	1.4	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	▲ 0.4	1.7	0.0	0.2	0.2
名目GDP	前期比%	1.8	2.2	2.6	▲ 0.0	0.3	0.5
	前期比年率%	7.6	9.1	10.7	▲ 0.1	1.2	2.1
GDPデフレーター	前期比%	1.4	1.2	1.5	0.8	0.4	0.4
	前年比%	1.4	2.3	3.7	5.2	3.8	3.9

(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10-12月期の実質GDPは前期比年率+0.4%に改定

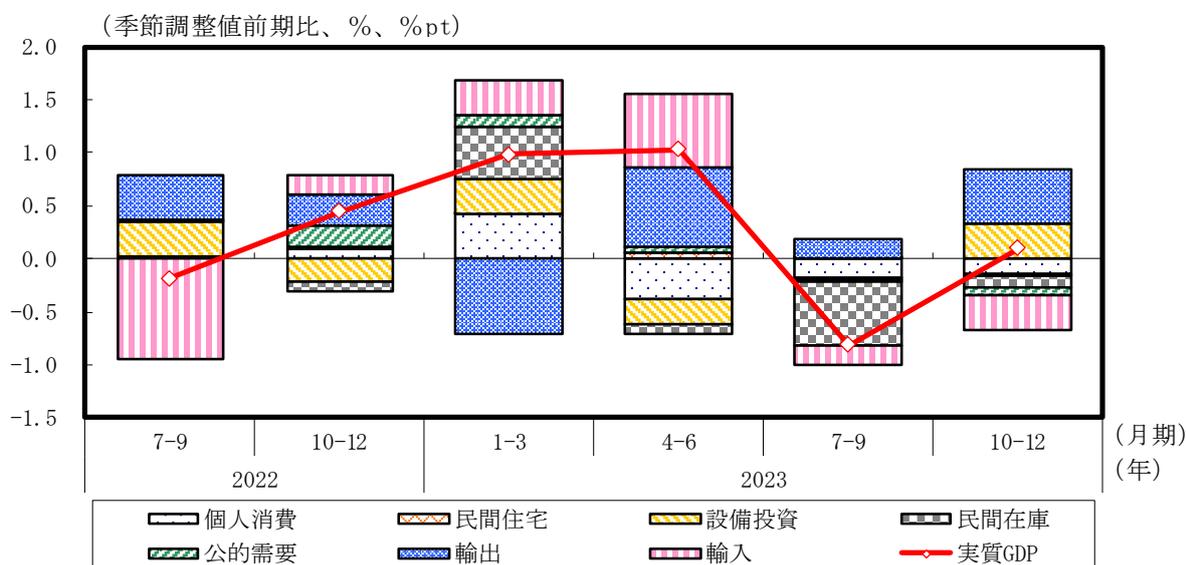
実質GDP成長率はプラス転換するも市場予想を下回る

2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%（前期比+0.1%）に改定された。1次速報段階では前期比年率▲0.4%と2四半期連続のマイナス成長であったが、設備投資が上方修正されたことでプラス成長に転換した。もっとも、民間在庫変動や個人消費など幅広い需要項目が下方修正されたこともあり、市場予想（QUICK調査、同+1.1%）を下回った。個人消費は3四半期連続で減少するなど、内需の停滞が改めて確認された内容であった。

2024年3月4日公表の財務省「法人企業統計調査」や、その他基礎統計の2023年12月分までの実績がGDP2次速報値に反映された。需要項目別に見ると（図表2）、民需関連では設備投資が増加した一方、個人消費や住宅投資が減少した。民間在庫変動はGDP成長率を押し下げた。公需関連では政府消費、公共投資ともに減少した。外需関連では輸出と輸入がともに増加したが、輸出の増加額が輸入のそれよりも大きく、純輸出はプラスに転じた。

GDPデフレーターは前年同期比+3.9%と5四半期連続のプラスとなった。他方、単位労働コスト（＝名目雇用者報酬÷実質GDP）は同+0.1%であった。伸び率は3四半期連続でゼロ%近傍で推移しており、賃金面からの物価上昇圧力が足元でも十分でないことを意味する。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



設備投資は3四半期ぶりに増加に転じるも民間在庫のマイナス寄与度が拡大

設備投資は前期比+2.0%と1次速報値（同▲0.1%）から大幅に上方修正され、3四半期ぶりに増加した。2次速報値の推計に利用された10-12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+8.0%と2四半

期連続で増加した¹。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+2.9%に上方修正された。民間企業設備デフレーターも同+0.9%と1次速報値(同+0.7%)から上方修正されたが、名目設備投資額の改定幅がこれを上回った。

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+3.3%と3四半期ぶりに増加した。このところの減少の反動や、企業の好業績を背景とした手元資金の蓄積もあって、設備投資には回復の兆しが見られる。輸送用機械は同+2.2%と2四半期連続で増加した。機械設備と同様に社用車やトラックなどの企業購入が復調しつつあるとみられる。そのほか、住宅を除く建物・構築物は同+0.4%と3四半期ぶりに増加した。機械設備投資の増加に伴い、工場などの建設投資需要も増加したと考えられる。知的財産生産物(研究開発等)は同+0.7%と2四半期ぶりに増加した。

民間在庫変動の実質 GDP 成長率に対する寄与度は、前期比▲0.1%pt と1次速報値(同▲0.0%pt)から下方修正され、3四半期連続のマイナスとなった。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、仕掛品がともに下方修正された。

政府消費、公共投資ともに下方修正され減少率が拡大

政府消費は前期比▲0.2%と1次速報値(同▲0.1%)から下方修正された。新型コロナウイルス感染症対策の縮小が政府消費の減少要因となったほか、11、12月分の医療費実績が反映されたことで減少率が拡大した。

公共投資は12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▲0.7%)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。

個人消費は非耐久財や耐久財を中心に下方修正

個人消費は12月分の基礎統計の実績の反映などにより、前期比▲0.3%と1次速報値(同▲0.2%)から下方修正された。財・サービス別に見ると、非耐久財や耐久財が下方修正された一方、サービスや半耐久財は上方修正された。内閣府によると、非耐久財では水産食品などが、耐久財ではエアコンなどが下方修正の主因だという。

¹ 詳細は岸川和馬「[2023年10-12月期法人企業統計と2次QE予測](#)」(大和総研レポート、2024年3月4日)参照。

2024 年 1-3 月期の実質 GDP は小幅に増加する見込み

2024 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+0.5%（前期比+0.1%）程度と、小幅な上昇を見込んでいる。自動車メーカーの一部工場での稼働停止などの影響で生産活動が抑制されるほか、サービス輸出において前期に特殊要因によって大幅に増加した知的財産権等使用料の反動減が表れるだろう。一方、個人消費はインフレ率の低下による所得環境の改善などを受けて増加に転じるほか、設備投資も企業の投資意欲の強さや手元資金の積み上がり、中国経済の回復などを背景に増加が継続すると見込んでいる。

1 月 1 日に発生した令和 6 年能登半島地震の影響については、石川県におけるストック面での被害額は 1.1~1.5 兆円程度、フロー面では地震発生から 1 カ月間で 350~450 億円程度と暫定的に試算している²。石川県の経済規模（2019 年度の実質 GDP は 4,000 億円弱/月）を踏まえると、同県の経済活動に深刻な影響を及ぼしたことが示唆される。もっとも、日本全体で見ると経済規模対比で見た損失が小さく、復興需要の発生や他地域への生産代替なども見込まれる。そのため日本の実質 GDP 成長率への影響は限定的とみられるが、1 月分の鉱工業指数を見ると、石川県の業種別 GDP シェアが高い汎用・業務用機械工業や生産用機械工業で生産が下振れした可能性がある。

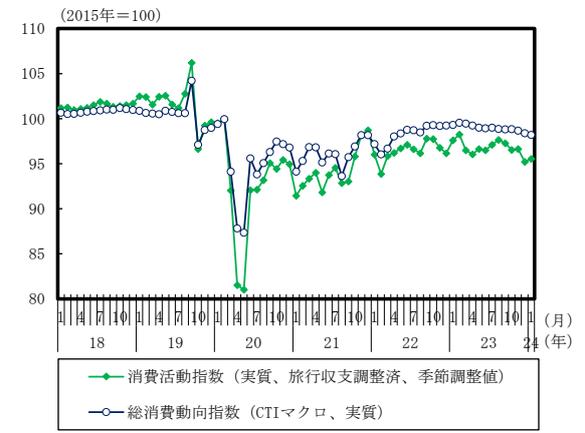
一方、海外経済の悪化による輸出の下振れリスクには引き続き注意が必要だ。欧米では金融引き締めなどを背景に景気の減速や停滞が見込まれる。米国経済は当面は底堅く推移するとみられるものの、サービス物価上昇率の高止まりで利下げの時期が想定よりも後ずれし、金融引き締めが長期化すれば、信用収縮を通じて景気が大幅に悪化する可能性も否定できない。中東情勢やウクライナ情勢は予断を許さず、資源価格の高騰を引き起こすことも考えられる。中国では不動産不況が長期化の様相を呈しており、企業は過剰債務問題を抱えている。

2025 年度までの経済見通しの詳細については、3 月 11 日に発表予定の「第 220 回日本経済予測（改訂版）」を参照されたい。

² 詳細については、当社の「[日本経済見通し：2024 年 1 月](#)」（2024 年 1 月 23 日）を参照。なお、内閣府は令和 6 年能登半島地震の影響について、石川・富山・新潟の 3 県におけるストック面での被害額を 1.1~2.6 兆円程度（うち石川県は 0.9~1.3 兆円程度）と試算している（2024 年 1 月 25 日公表の「月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料」）。

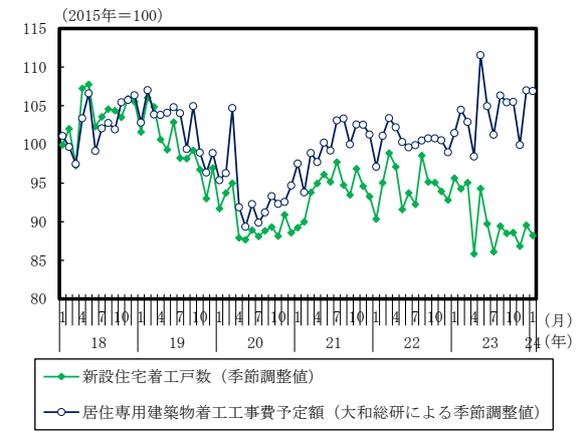
関連指標

消費



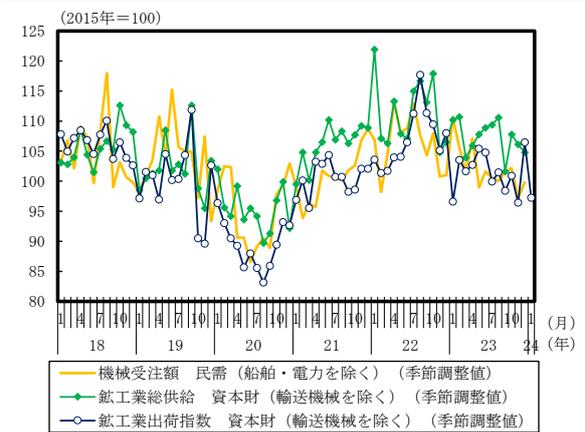
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



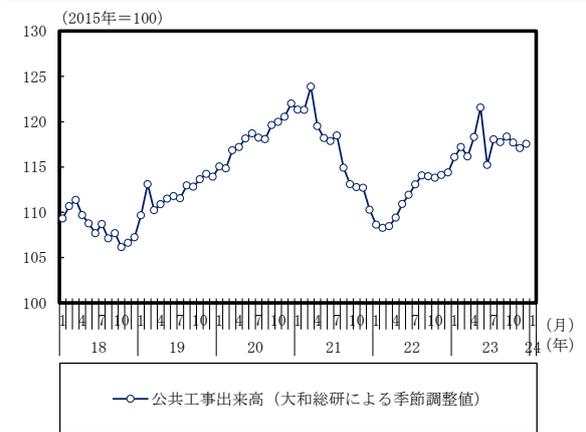
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



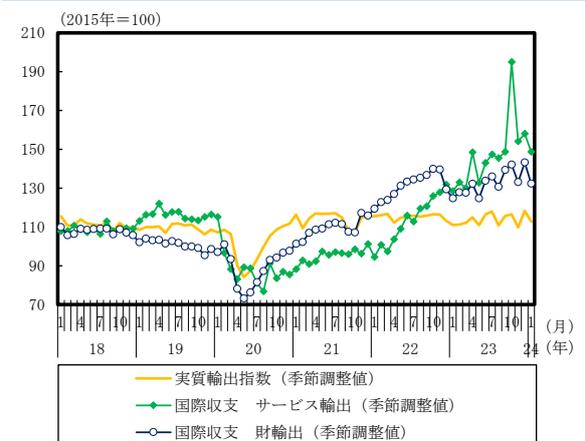
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



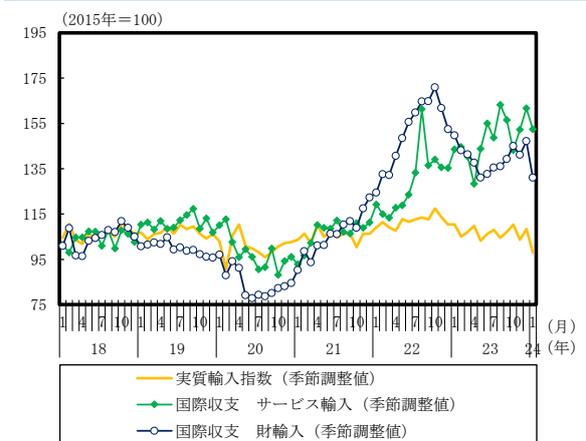
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

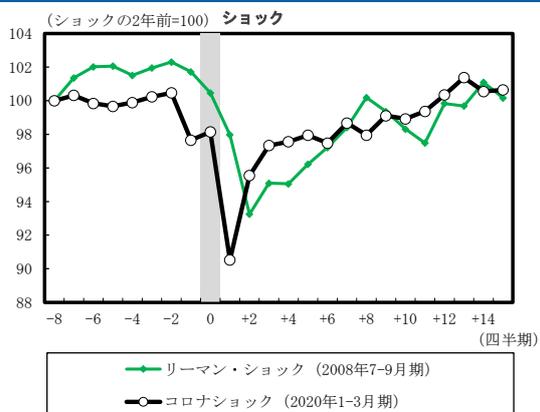
輸入



(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

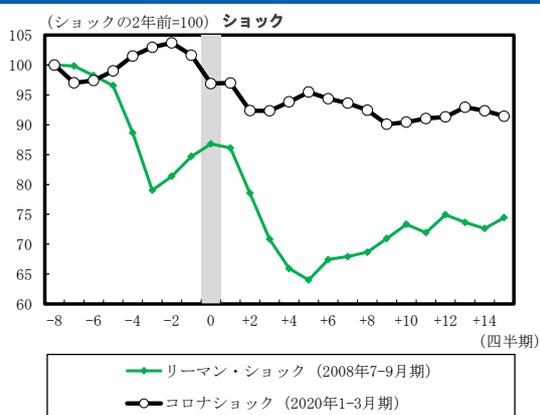
実質 GDP



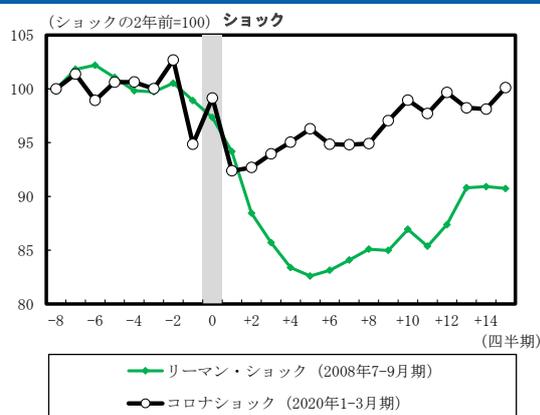
実質 民間最終消費支出



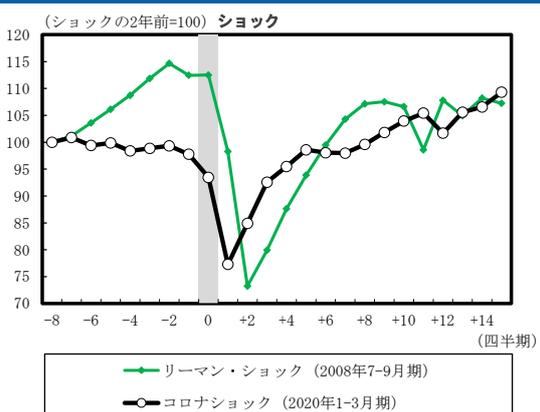
実質 民間住宅投資



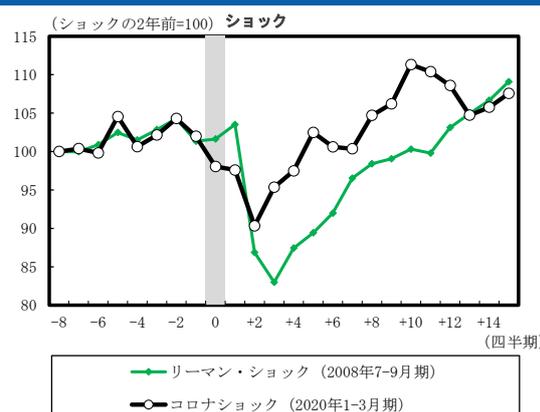
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成