

2024年6月10日 全7頁

## Indicators Update

## 2024年1-3月期 GDP（2次速報）

設備投資と民間在庫の上方修正で成長率のマイナス幅はわずかに縮小

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]

- 2024年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%に改定され、1次速報値（同▲2.0%）からマイナス幅がわずかに縮小した。民間設備投資や民間在庫変動などが上方修正された一方、公共投資や個人消費などが下方修正された。認証不正問題に伴う一部自動車メーカーの大幅減産に加え、一部サービス輸出における前期からの反動減という特殊要因がGDP成長率を大きく押し下げたことが改めて確認された。
- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2%程度（前期比+0.5%程度）と見込んでいる。自動車生産の増加のほか、春闘での大幅賃上げや定額減税による家計の所得環境の改善などが寄与するだろう。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、6月10日（月）に「第221回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

図表1：2024年1-3月期 GDP（2次速報）

		2023年				2024年	
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.1	1.0	▲0.9	0.1	▲0.5	▲0.5
	前期比年率%	4.3	4.1	▲3.7	0.4	▲2.0	▲1.8
民間最終消費支出	前期比%	0.7	▲0.7	▲0.3	▲0.4	▲0.7	▲0.7
民間住宅	前期比%	0.7	1.8	▲0.9	▲1.4	▲2.5	▲2.5
民間企業設備	前期比%	2.4	▲1.6	▲0.2	1.9	▲0.8	▲0.4
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.4	▲0.1	▲0.6	▲0.1	0.2	0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.1	▲0.4	0.2	▲0.1	0.2	0.2
公的固定資本形成	前期比%	1.0	2.2	▲0.3	▲0.2	3.1	3.0
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲2.4	3.8	0.3	2.8	▲5.0	▲5.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲1.5	▲3.6	0.9	1.8	▲3.4	▲3.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.2	▲0.7	▲0.8	▲0.1	▲0.2	▲0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.2	1.7	▲0.1	0.2	▲0.3	▲0.4
名目GDP	前期比%	2.2	2.5	▲0.2	0.7	0.1	0.0
	前期比年率%	9.1	10.5	▲0.9	2.8	0.4	0.1
GDPデフレーター	前期比%	1.1	1.5	0.7	0.6	0.6	0.5
	前年比%	2.3	3.7	5.2	3.9	3.6	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

## 2024年1-3月期の実質GDPは前期比年率▲1.8%に改定

### 実質GDP成長率のマイナス幅は1次速報値からわずかに縮小

2024年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%（前期比▲0.5%）に改定された。市場予想（QUICK調査）は1次速報値と同水準の前期比年率▲2.0%だったが、これをわずかに上回った。6月3日公表の財務省「法人企業統計調査」や、その他基礎統計の3月分までの実績が反映されたことで、民間設備投資や民間在庫変動などが上方修正された一方、公共投資や個人消費などが下方修正された。

認証不正問題に伴う一部自動車メーカーの大幅減産に加え、一部サービス輸出における前期からの反動減という特殊要因が1-3月期のGDP成長率を大きく押し下げた。このうち前者について、1-3月期における自動車の国内販売台数と輸出台数の合計は2023年10-12月期対比で30万台近く減少した（大和総研による季節調整値を基に算出）。この減少分に平均単価を乗じ、部品などの輸入減の影響を考慮すると、自動車減産による経済損失はGDPベースで0.7兆円程度（実質GDP成長率への影響は前期比年率▲2%pt程度）と試算される。関連産業への影響などを踏まえると、経済損失はさらに膨らんだ可能性がある。

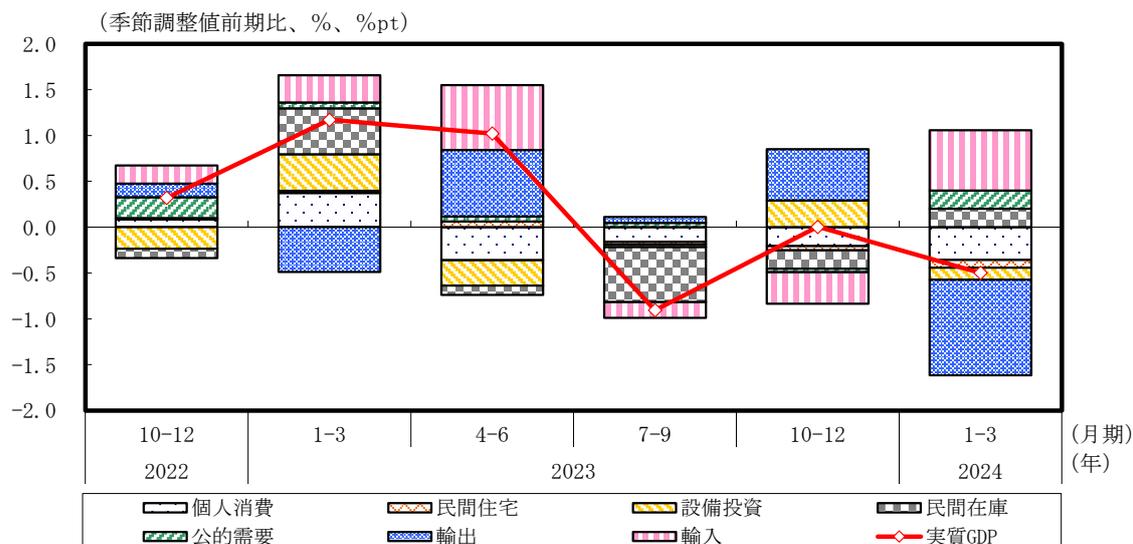
令和6年能登半島地震は、建物や道路などのストック面で兆円単位の甚大な被害をもたらした可能性が高い。一方、フロー面で1-3月期の実質GDP成長率に及ぼした影響は限定的だったとみられる。内閣府は石川・富山・新潟の3県における直接的なGDPの損失額を1-3月期で900～1,150億円程度と試算したが<sup>1</sup>、日本の実質GDP（2023年10-12月期で139.5兆円、季節調整値で年率換算前の金額）対比で0.1%に満たない。復興需要や政府の経済対策、他地域での生産代替なども考慮すれば、成長率への影響はさらに小さくなる。

2024年1-3月期の実質GDPを需要項目別に見ると（**図表2**）、民需関連では在庫変動を除く全ての項目で前期から減少した。公需関連では政府消費と公共投資がいずれも増加した。外需関連では輸出と輸入がともに減少したが、輸出の減少額が輸入のそれよりも大きく、純輸出はマイナスに転じた。

GDPデフレーターは前年同期比+3.4%と6四半期連続のプラスとなった。一方、単位労働コスト（=名目雇用者報酬÷実質GDP）は同+2.2%だった。伸び率は2023年10-12月期まで3四半期連続でゼロ%近傍で推移したが、2024年1-3月期に加速した形だ。もっとも、実質GDPが特殊要因で落ち込んだことが主因であり、実態としては、賃金面からの物価上昇圧力は足元でも十分でないと思われる。

<sup>1</sup> 内閣府「月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料」（2024年4月23日）

図表 2 : 実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



### 設備投資、民間在庫はいずれも上方修正

設備投資は前期比▲0.4%と1次速報値(同▲0.8%)から上方修正されたものの、2四半期ぶりに減少した。2次速報値の推計に利用された1-3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▲0.5%と3四半期ぶりに減少した<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%と小幅に増加した。ただし、民間企業設備デフレーターが同+0.9%と名目額の伸びを上回り、実質額は前期から減少した。

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(前期比▲2.2%)や輸送用機械(同▲5.6%)が減少に転じた。海外経済の先行き不透明感の強さや人手不足、自動車の大幅減産もあって、機械投資は足元でも軟調に推移している。一方、建物・構築物は同+1.5%と8四半期連続で増加した。同項目は2023年10-12月期から伸び率が高まっており、工場などの建設需要が高まっているとみられる。知的財産生産物(研究開発等)は同+0.4%と2四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+0.3%ptと1次速報値(同+0.2%pt)から上方修正され、4四半期ぶりにプラスとなった。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仕掛品が大幅に上方修正された。法人企業統計によれば、電気機械などが寄与したとみられる。

<sup>2</sup> 詳細は岸川和馬「[2024年1-3月期法人企業統計と2次QE予測](#)」(大和総研レポート、2024年6月3日)参照。

## 公共投資は下方修正、政府消費は変わらず

公共投資は3月分の建設総合統計の結果などが反映され、前期比+3.0%と1次速報値（同+3.1%）から下方修正された。公共工事出来高の伸びが3月に加速した一方、公的住宅等のその他の項目が下振れした。総じて見れば「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）の着実な進捗が寄与したとみられる。

政府消費は前期比+0.2%と1次速報値から変わらなかった。2月、3月の医療費実績が反映されたものの、政府消費への影響は限定的だった。

## 個人消費はサービスを中心に下方修正

個人消費では3月分の基礎統計の実績が反映されたことで、1次速報値からわずかに下方修正された（小数点第2位まで見ると、1次速報値：前期比▲0.68%⇒2次速報値：同▲0.74%）。

財・サービス別に見ると、耐久財を除いて伸び率が下方修正されたが、修正額ではとりわけサービスが大きかった。内閣府によると、総務省「サービス産業動向調査」の結果が反映されたことで、「電話・電報」や「その他の輸送サービス」が下振れしたという。

個人消費は4四半期連続で前期比マイナスとなったが、遡及可能な1980年1-3月期以降では「リーマン・ショック」<sup>3</sup>前後（2008年4-6月期～2009年1-3月期）のみである。だが、2024年1-3月期については自動車減産の影響が大きく、これを除いた消費には回復の兆しが見られる。

## 自動車減産や海外旅行消費の回復もあって外需は下方修正

外需では輸出が前期比▲5.1%に下方修正された一方、輸入は同▲3.3%へと上方修正された。内閣府によると、輸出の下方修正の主因は自動車だったという。減産に伴う自動車輸出の減少の影響がより色濃く反映されたとみられる。また輸入では、サービスに含まれる海外旅行での消費額（居住者家計の海外での直接購入）などが上方修正されたという。

以上を受けて外需寄与度は前期比▲0.4%ptと1次速報値（同▲0.3%pt）から下方修正され、2四半期ぶりのマイナスとなった。

<sup>3</sup> 米国の住宅バブル崩壊で顕在化したサブプライムローン（信用力の低い債務者向けの貸し付け）問題により、2008年秋に世界金融危機が起き、日本を含め世界経済が大不況に陥った。

## 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率 2%程度のプラス成長を見込む

4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2%程度（前期比+0.5%程度）と、自動車販売の回復や家計の所得環境の改善などもあってプラス成長に転じるとみている。

国内乗用車の新車販売台数は4月から5月にかけて大幅に回復した<sup>4</sup>。もともと、6月3日に国土交通省が発表した一部自動車メーカーの認証不正問題<sup>5</sup>により、トヨタ自動車とマツダは計5車種の生産を同月6日から停止した。報道によると、これらの2023年度の生産台数は14.5万台程度という<sup>6</sup>。当面は認証不正問題の影響を注視する必要があるが、乗用車の生産台数に占める対象5車種の割合は2023年度で2%程度にとどまることや、対象外の車種で受注残を解消するための挽回生産が見込まれることから<sup>7</sup>、乗用車生産の増加基調は継続するとみている。

また2024年の春闘賃上げ率は33年ぶりの高水準となり、中小企業でも大幅な賃上げが実現する可能性が高い。日本労働組合総連合会（連合）が6月5日に公表した第6回回答集計結果によると、定期昇給相当込みの賃上げ率は加重平均で5.08%（前年同時期では3.66%）、従業員規模が最も小さい99人以下の企業でも3.96%（同3.10%）となった<sup>8</sup>。さらに6月からは、1人あたり4万円の定額減税が実施される。これは実質賃金（1人あたり実質雇用者報酬）の年率換算額の1%弱に相当する。家計の所得環境の改善は個人消費の回復を後押しするだろう。

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。米国経済は金融引き締めが続く中で堅調に推移する一方、インフレ率の低下ペースは鈍い。インフレ率の高止まりで利下げの時期が想定よりも後ずれしたり、利下げ幅が縮小したりすれば、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、6月10日に発表予定の「第221回日本経済予測（改訂版）」を参照されたい。

<sup>4</sup> 乗用車の新車販売台数は2024年3月で26万台程度まで落ち込んだが、5月は33万台程度まで回復し、2023年12月の水準を上回った（大和総研による季節調整値）。

<sup>5</sup> 国土交通省「[型式指定申請における不正行為の有無等に関する自動車メーカー等の調査報告の結果等について](#)」（2024年6月3日）

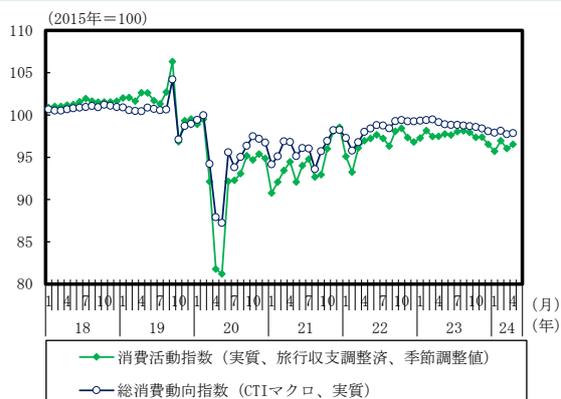
<sup>6</sup> 6月6日付のNHK報道（<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20240606/k10014472151000.html>）によれば、トヨタ自動車で生産停止となった3車種（カローラ フィールダー、カローラ アクシオ、ヤリス クロス）の2023年度生産台数は13万台程度、マツダで対象になった2車種（ロードスターRF、MAZDA2）は同1.5万台程度だった。マツダの2つの工場では、対象車種の海外向けの生産と、他の車種の生産を増やして通常どおり生産を続けているという。

<sup>7</sup> 受注残に相当する自動車のペントアップ（繰越）需要は、家計向けだけでも5月末で約31万台（約0.8兆円）と推計される。自動車の挽回生産は個人消費だけでなく、輸出や設備投資も押し上げるだろう。

<sup>8</sup> 日本労働組合総連合会（連合）「[粘り強い交渉で定昇除く賃上げ分3%超えが続く！～2024春季生活闘争第6回回答集計結果について～](#)」（2024年6月5日）を参照。

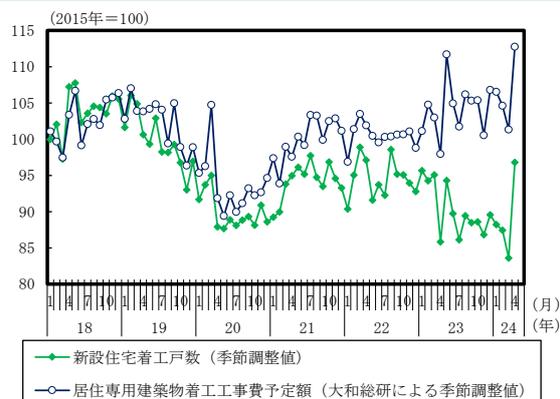
## 関連指標

### 消費



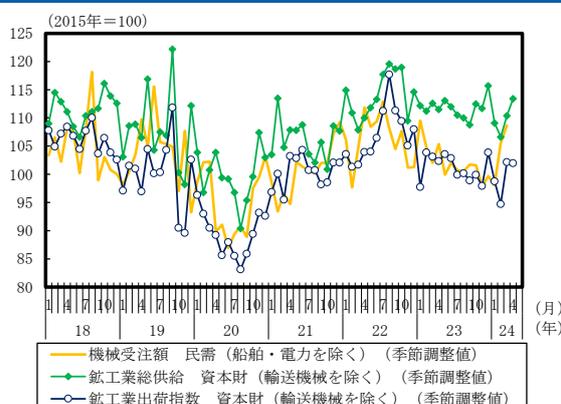
(出所) 総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



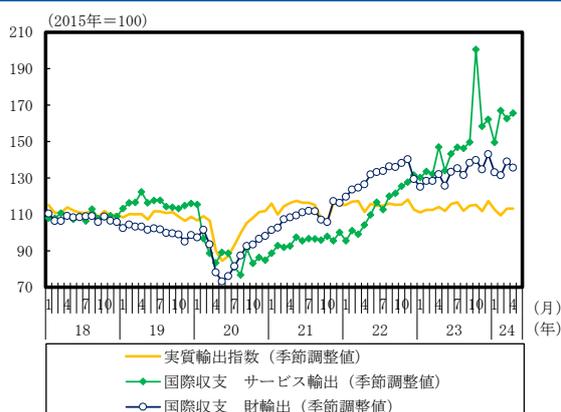
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



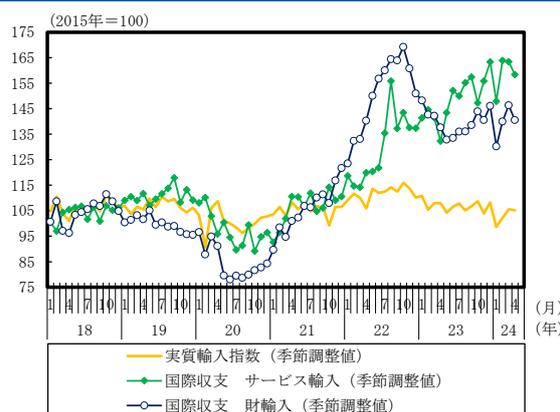
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

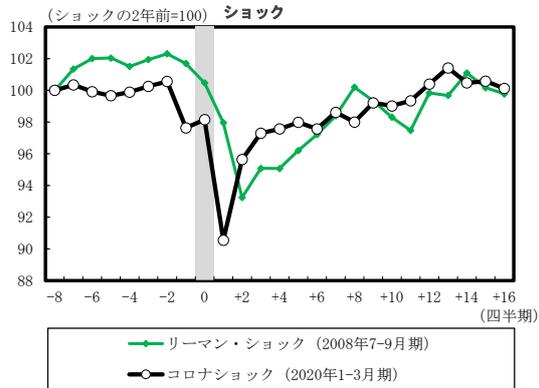
### 輸入



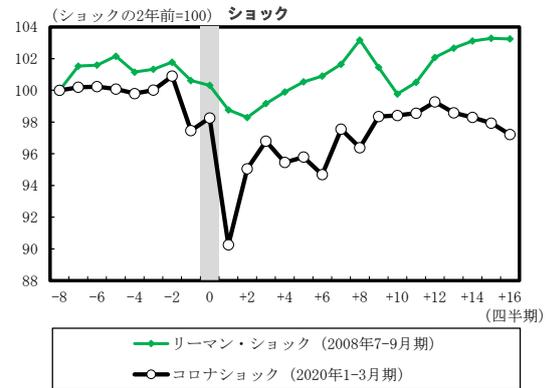
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

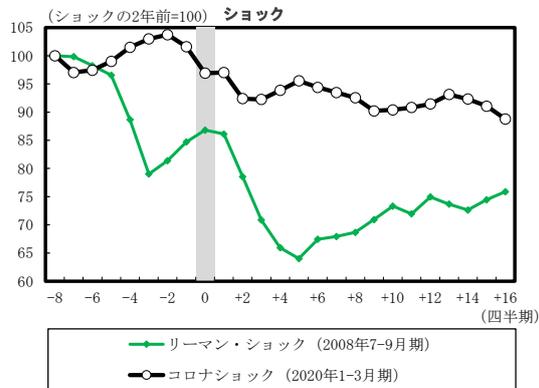
実質 GDP



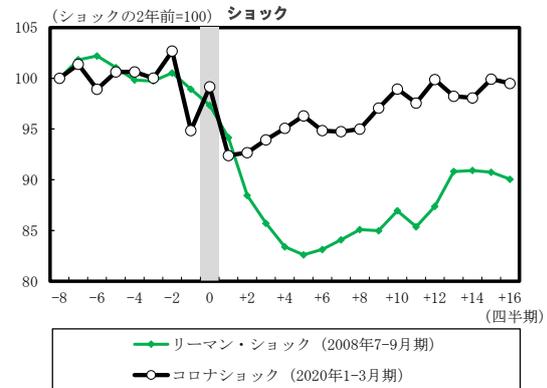
実質 民間最終消費支出



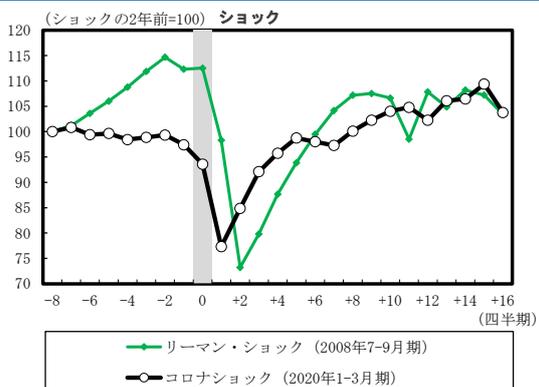
実質 民間住宅投資



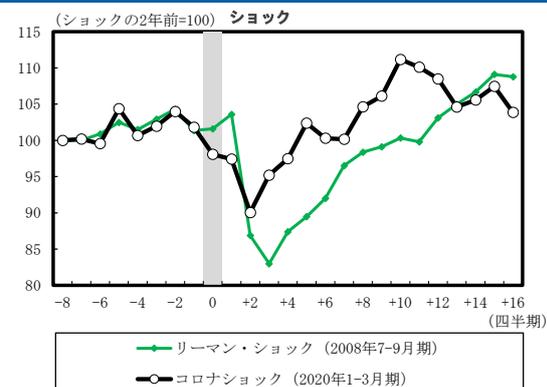
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成