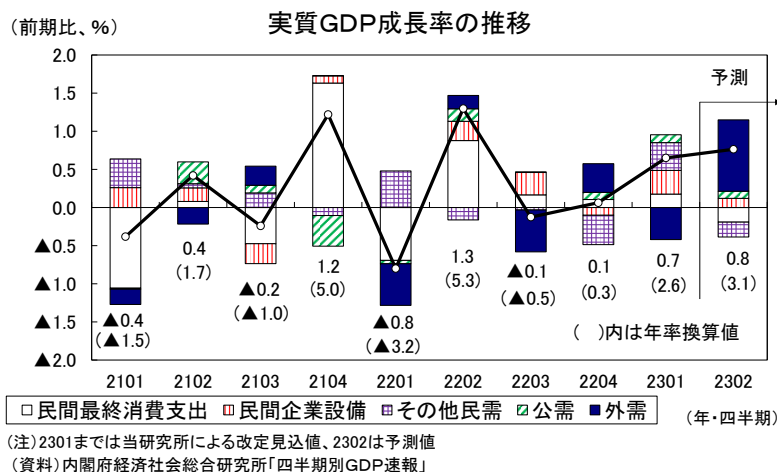


Weekly
エコノミスト・
レター2023年4-6月期の実質GDP
～前期比0.8%（年率3.1%）を予測～

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 8/15に内閣府から公表される2023年4-6月期の実質GDPは、前期比0.8%（前期比年率3.1%）と3四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 輸出が財、サービスともに高い伸びとなり、外需が前期比0.9%（年率3.8%）と成長率を大きく押し上げた。一方、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比0.7%と2四半期連続で増加したが、物価高の影響などから民間消費が前期比▲0.4%の減少となったことなどから、国内需要は2四半期ぶりに減少した。
- 名目GDPは前期比2.9%（前期比年率12.3%）と3四半期連続の増加となり、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDPデフレーターは前年比4.2%（1-3月期：同2.0%）と予測する。輸入物価の上昇を国内に価格転嫁する動きが広がり、国内需要デフレーターの上昇が続いたことに加え、輸入デフレーターが大幅に低下したことがGDPデフレーターを押し上げた。また、実質GDPに交易利得を加えた実質GDIは、前期比2.3%（前期比年率9.3%）となり、実質GDPの伸びを大きく上回ることが予想される。
- 2023年7-9月期は、欧米を中心とした海外経済の減速を背景に輸出が伸び悩む一方、経済社会活動の正常化に伴い民間消費が増加することなどから、現時点では年率1%程度のプラス成長を予想している。



●4-6 月期は年率 3.1%を予測

2023 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.8%（前期比年率 3.1%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される¹。

輸出が前期比 3.9%の増加となる一方、輸入が同▲0.9%の減少となったことから、外需が前期比 0.9%（年率 3.8%）と成長率を大きく押し上げた。輸出は、供給制約の緩和に伴い財が前期比 3.5%の増加となったことに加え、水際対策の緩和・撤廃を受けてサービスが同 5.5%の高い伸びとなった。

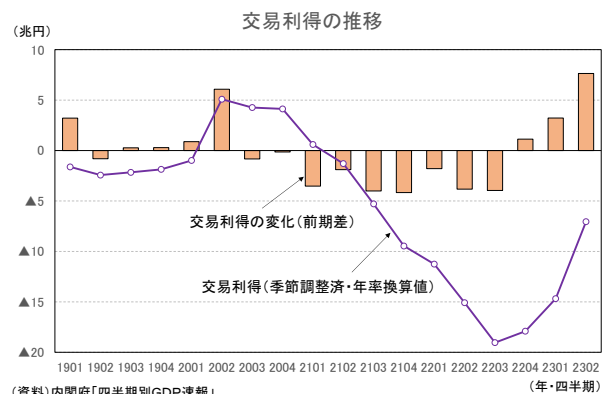
一方、高水準の企業収益を背景に設備投資が同 0.7%と 2 四半期連続で増加し、住宅投資（前期比 2.1%）、公的固定資本形成（同 1.3%）も増加したが、物価高の影響などから、民間消費が前期比▲0.4%と 5 四半期ぶりに減少したため、国内需要が 2 四半期ぶりの減少となった。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が▲0.2%（うち民需▲0.3%、公需 0.1%）、外需が 0.9%と予測する。

名目 GDP は前期比 2.9%（前期比年率 12.3%）と 3 四半期連続の増加となり、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 2.2%（1-3 月期：同 1.1%）、前年比 4.2%（1-3 月期：同 2.0%）と予測する。輸入物価の上昇を国内に価格転嫁する動きが広がり、国内需要デフレーターが前期比 0.5%の上昇（1-3 月期：同 0.5%）となったことに加え、原油価格の下落を反映し、輸入デフレーターが前期比▲6.2%と大幅に低下し、輸出デフレーターの伸び（前期比 0.2%）を下回ったことが GDP デフレーターを押し上げた。

輸出入デフレーターの差によって生じる所得の実質額を表す交易利得（損失）は、輸入デフレーター的大幅低下を主因として、2023 年 4-6 月期は前期差 7.6 兆円（1-3 月期は同 3.2 兆円）と 3 四半期連続で増加することが見込まれる。

この結果、実質 GDP に交易利得を加えた実質 GDI は、前期比 2.3%（前期比年率 9.3%）となり、実質 GDP の伸びを大きく上回ることが予想される。



8/15 に内閣府から 2023 年 4-6 月期の GDP 速報が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2023 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は設備投資が上方修正される一方、民間消費、外需が下方修正されることから、前期比年率 2.6%と 2023 年 1-3 月期 2 次速報時点の同 2.7%からほぼ変わらないと予想している。

2023 年 7-9 月期は、欧米を中心とした海外経済の減速を背景に輸出が伸び悩む一方、経済社会活動の正常化に伴い民間消費が増加することなどから、現時点では年率 1%程度のプラス成長を予想している。

¹ 7/31 までに公表された経済指標をもとに予測している。今後公表される経済指標の結果によって予測値を修正する可能性がある。

●主な需要項目の動向

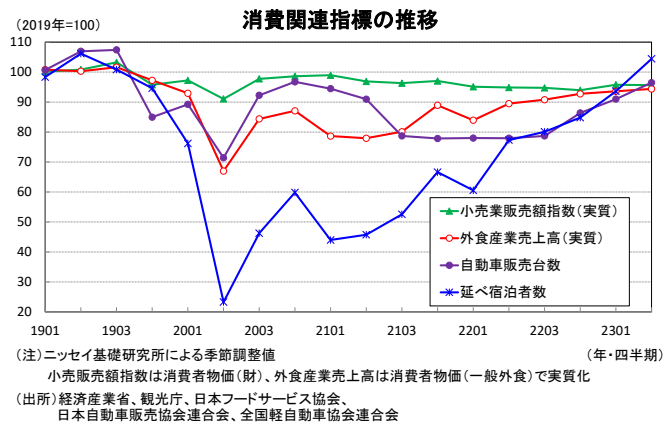
・民間消費～物価高の影響などから5四半期ぶりの減少～

民間消費は前期比▲0.4%と5四半期ぶりの減少を予測する。新型コロナウイルス感染症の5類への移行の影響もあり、外食、宿泊などの対面型サービス消費は回復が続いたが、物価高の影響で食料、衣料などの非耐久財消費が低調な動きとなった。

また、経済の正常化に伴い、2023年1-3月期の家計貯蓄率が1.6%と平常時の水準（コロナ禍前の2015～2019年平均の家計貯蓄率は1.2%）に近づき、貯蓄率の引き下げによる押し上げ効果が一巡したことも消費の停滞につながった。

2023年4-6月期の消費関連指標を確認すると、自動車販売台数は、供給制約の緩和を受けて、前期比6.0%（1-3月期：同5.3%）の増加となった。また、全国旅行支援の後押しもあり国内旅行が持ち直していること、水際対策の緩和を受けてインバウンド需要が急回復していることから、延べ宿泊者数が前期比11.6%（1-3月期：同10.3%）の高い伸びとなったほか、外食産業売上高は物価高の悪影響を受けながらも、経済活動の正常化が進む中で前期比2.3%（1-3月期：同2.4%）と堅調を維持した。

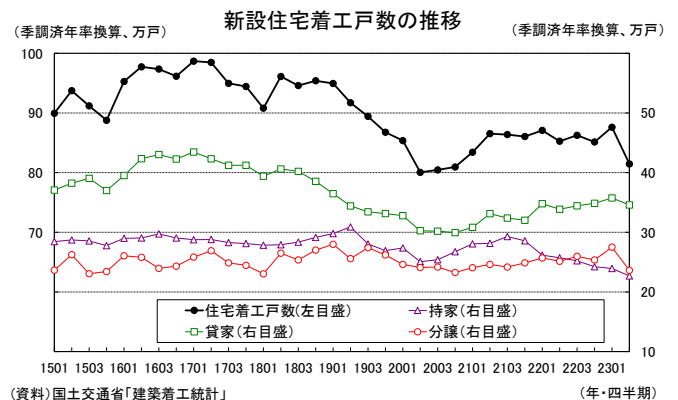
一方、小売業販売額指数は前期比▲0.2%（1-3月期：同1.9%）の減少となった（いずれもニッセイ基礎研究所による季節調整値、外食産業売上高、小売販売額指数は消費者物価指数で実質化）。



・住宅投資～資材価格の上昇一服が押し上げ要因に～

住宅投資は前期比2.1%の増加を予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は2019年10月の消費税率引き上げ後に90万户を割り込んだ後、新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化した2020年度入り後に80万户程度へと水準を大きく切り下げた後は、概ね80万户台で一進一退の推移が続いているが、足もとでは資材価格の上昇一服が住宅投資の押し上げ要因となった。



・民間設備投資～高水準の企業収益を背景に好調を維持～

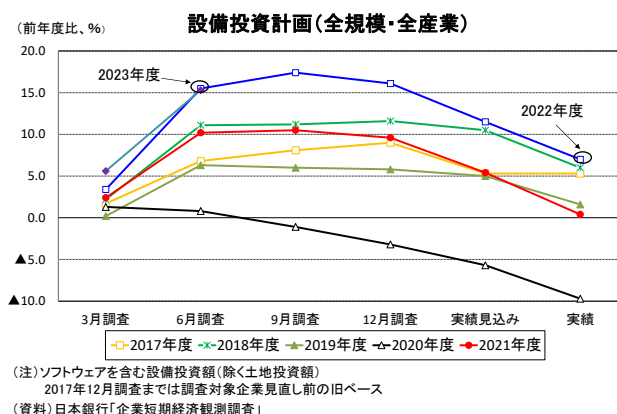
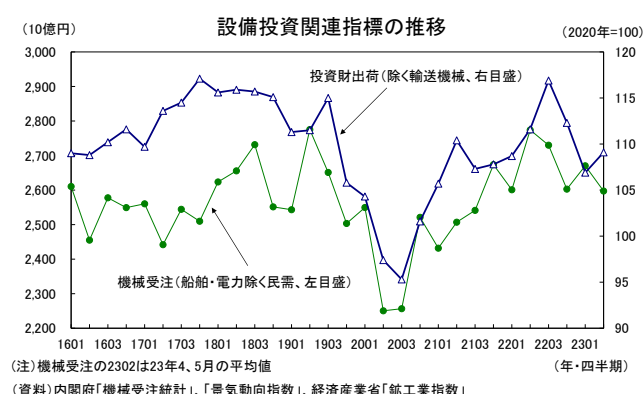
民間設備投資は前期比0.7%と2四半期連続の増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷指数（除く輸送機械）は2023年1-3月期の前期比▲4.8%

の後、4-6月期は同2.1%と2四半期ぶりに上昇した。一方、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は2023年1-3月期に前期比2.6%と2四半期ぶりに増加した後、2023年4、5月の平均は1-3月期を▲2.7%下回っている。

日銀短観2023年6月調査では、2023年度の設備投資計画（全規模・全産業、含むソフトウェア投資、除く土地投資額）が3月調査（前年度比5.3%）から上方修正され、前年度比15.3%の高い伸びとなった。

設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応やテレワーク関連投資、デジタル化に向けたソフトウェア投資を中心に回復している。

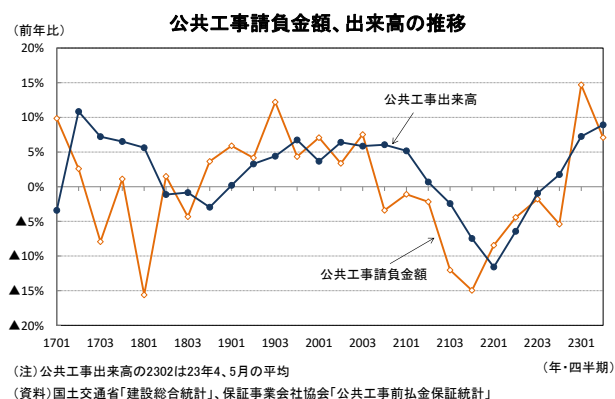


・公的固定資本形成～5四半期連続の増加～

公的固定資本形成は前期比1.3%と5四半期連続の増加を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2020年10-12月期から減少が続いていたが、2023年1-3月期に前年比14.7%と10四半期ぶりに増加した後、4-6月期も同7.1%の増加となった。また、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高（建設総合統計）は、2023年1-3月期に前年比7.3%と2四半期連続の増加となった後、4、5月の平均は同8.9%と伸びをさらに高めている。

公的固定資本形成は、補正予算の効果などから増加している。



・外需～成長率を大きく押し上げ～

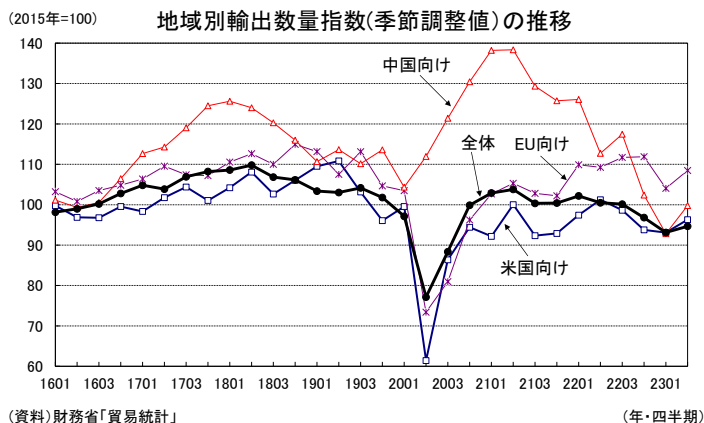
外需寄与度は前期比0.9%（前期比年率3.8%）と2四半期ぶりのプラスを予測する。輸出が前期比3.9%の増加となる一方、輸入が同▲0.9%の減少となったことから、外需が前期比0.9%（年率3.8%）と成長率を大きく押し上げた。輸出は、供給制約の緩和に伴い財が前期比3.5%の増加となったことに加え、水際対策の緩和・撤廃を受けてサービスが同5.5%の高い伸びとなった。

2023年4-6月期の地域別輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）でみると、米国向

けが前期比 3.4% (1-3 月期：同▲0.7%)、EU 向けが前期比 4.2% (1-3 月期：同▲7.0%)、アジア向けが前期比 0.3% (1-3 月期：同▲4.4%)、うち中国向けが前期比 7.5% (1-3 月期：同▲9.4%)、全体では前期比 1.7%(1-3 月期：同▲3.8%) となった。

輸出は弱い動きが続いていたが、2023 年 4-6 月期は主要国・地域向けがいずれも前期比で上昇し、持ち直しの動きとなった。ただし、中国はゼロコロナ政策終了後の景気回復ペースの鈍さを反映し、2022 年度後半に急速に落ち込んだ後としては戻りが弱い。

品目別には、IT 関連輸出の低迷は続いているが、供給制約の緩和を受けて自動車輸出の回復が鮮明となっている。自動車輸出台数（当研究所による季節調整値）は 2023 年 2 月から 5 ヶ月連続で増加し、コロナ禍前の水準を上回っている。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
実績見込← →予測

	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2022/10-12	2023/1-3	2023/4-6
実質GDP	550,378	552,892	550,713	553,425	554,992	554,992	547,684	551,248	555,461
前期比年率							0.3%	2.6%	3.1%
前期比	0.2%	0.5%	▲0.4%	0.5%	0.3%	0.5%	0.1%	0.7%	0.8%
前年同期比	1.4%	2.2%	2.3%	1.1%	1.3%	1.4%	0.4%	2.0%	1.3%
内需（寄与度）	553,228	555,170	556,458	554,800	554,085	552,890	549,449	554,872	553,925
前期比	0.7%	0.4%	0.2%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	1.0%	▲0.2%
前年同期比	3.1%	2.2%	2.0%	0.8%	1.5%	0.6%	0.9%	2.5%	1.0%
民需（寄与度）	406,538	408,872	410,463	409,186	407,230	405,079	403,781	408,624	407,165
前期比	0.5%	0.4%	0.3%	▲0.2%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	0.9%	▲0.3%
前年同期比	1.6%	2.5%	2.0%	0.6%	0.9%	0.3%	0.7%	2.1%	0.7%
民間消費	296,346	296,764	297,345	297,883	295,627	293,775	295,847	296,818	295,762
前期比	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%	▲0.8%	▲0.6%	0.2%	0.3%	▲0.4%
前年同期比	2.1%	3.0%	2.6%	1.0%	0.9%	0.3%	0.8%	2.6%	0.7%
民間住宅投資	17,578	17,829	18,241	17,831	18,461	18,491	17,830	17,883	18,261
前期比	▲0.2%	1.4%	2.3%	▲2.2%	3.5%	0.2%	0.5%	0.3%	2.1%
前年同期比	▲3.9%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.2%	3.6%	4.6%	▲3.9%	▲2.2%	2.4%
民間設備投資	89,989	91,974	91,855	91,845	92,060	91,912	89,574	91,273	91,939
前期比	▲0.5%	2.2%	▲0.1%	▲0.0%	0.2%	▲0.2%	▲0.6%	1.9%	0.7%
前年同期比	4.0%	6.4%	4.1%	3.9%	5.6%	2.9%	2.6%	4.8%	4.1%
民間在庫（寄与度）	2,632	2,313	3,030	1,635	1,090	908	717	2,658	1,211
前期比	0.4%	▲0.1%	0.1%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.4%	0.4%	▲0.3%
前年同期比	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.3%
公需（寄与度）	146,665	146,272	145,969	145,589	146,829	147,785	145,660	146,222	146,734
前期比	0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
前年同期比	1.5%	▲0.3%	0.0%	0.2%	0.5%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%
政府消費	119,102	119,261	119,517	119,569	119,329	119,226	119,178	119,293	119,375
前期比	▲0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
前年同期比	6.2%	▲2.3%	▲0.7%	▲0.3%	1.0%	▲0.1%	1.5%	1.0%	0.2%
公的固定資本形成	27,753	27,201	26,642	26,209	27,690	28,749	26,706	27,199	27,549
前期比	3.7%	▲2.0%	▲2.1%	▲1.6%	5.6%	3.8%	0.2%	1.8%	1.3%
前年同期比	2.5%	4.0%	2.7%	4.3%	5.6%	5.6%	▲2.4%	3.1%	5.2%
外需（寄与度）	-2,896	-2,324	-5,791	-1,421	862	5,029	-1,371	-3,670	1,490
前期比	▲0.6%	0.1%	▲0.6%	0.8%	0.4%	0.8%	0.4%	▲0.4%	0.9%
前年同期比	▲1.7%	▲0.1%	0.3%	0.3%	▲0.3%	0.7%	▲0.6%	▲0.6%	0.3%
財貨・サービスの輸出	108,265	107,885	104,714	109,658	108,965	114,720	111,067	106,955	111,114
前期比	▲1.9%	▲0.4%	▲2.9%	4.7%	▲0.6%	5.3%	1.5%	▲3.7%	3.9%
前年同期比	2.0%	2.0%	1.5%	6.8%	1.0%	2.9%	7.3%	1.8%	3.5%
財貨・サービスの輸入	111,162	110,208	110,505	111,079	108,103	109,691	112,438	110,625	109,624
前期比	1.2%	▲0.9%	0.3%	0.5%	▲2.7%	1.5%	▲0.4%	▲1.6%	▲0.9%
前年同期比	10.1%	2.4%	▲0.2%	5.0%	2.2%	▲0.8%	10.4%	4.1%	2.1%

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。