

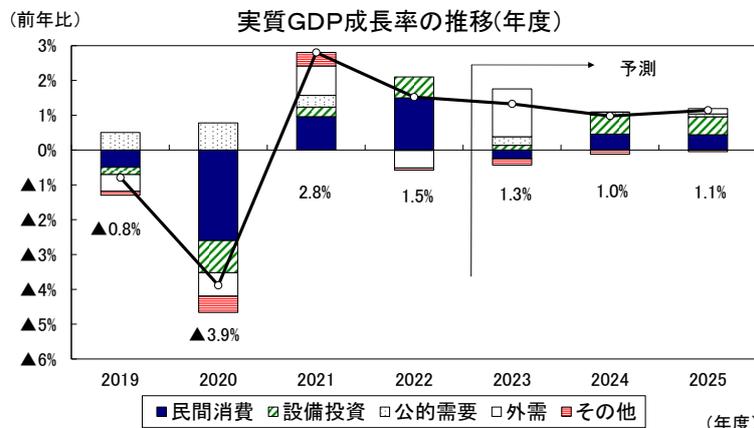
Weekly
エコノミスト・
レター2023～2025 年度経済見通し
— 23年10-12月期GDP2次速報後改定

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2023年度1.3%、2024年度1.0%、2025年度1.1%を予想>

- 2023年10-12月期の実質GDP（2次速報値）は、設備投資の上方修正を主因として1次速報の前期比▲0.1%（年率▲0.4%）から前期比0.1%（年率0.4%）に上方修正された。
- GDP2次速報の結果を受けて、2月に発表した経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2023年度が1.3%、2024年度が1.0%、2025年度が1.1%と予想する。2023年10-12月期の実績値が上振れたことを受けて、2023年度の見通しを0.1%上方修正した。
- 2024年1-3月期は民間消費、輸出が減少することから再びマイナス成長となることが見込まれる。2024年前半は内外需ともに下振れリスクの高い状態が続くだろう。
- 2024年の春闘賃上げ率は4%台の高水準となることが予想される。民間消費は2023年度に入り低迷が続いているが、2024年度後半には物価上昇率の鈍化に伴い実質賃金上昇率がプラスに転じることが消費を下支えするだろう。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2023年度が2.8%、2024年度が2.1%、2025年度が1.5%と予想する。財価格の上昇率は鈍化傾向が続くが、賃上げに伴う人件費の増加を価格転嫁する動きが続くことから、サービス価格の上昇率は高止まりする可能性が高い。



1. 2023年10-12月期の実質GDPは前期比年率0.4%へ上方修正

3/11に内閣府が公表した2023年10-12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比0.1%(年率0.4%)となり、1次速報の前期比▲0.1%(年率▲0.4%)から上方修正された。

2023年10-12月期の法人企業統計の結果が反映され、設備投資が1次速報の前期比▲0.1%から同2.0%へ大幅に上方修正されたことが、実質GDPがマイナス成長からプラス成長に転じた主因である。その他の需要項目では、民間消費(前期比▲0.2%→同▲0.3%)、民間在庫変動(前期比・寄与度▲0.0%→同▲0.1%)、公的固定資本形成(前期比▲0.7%→同▲0.8%)が下方修正された。

企業収益が好調を続ける中、設備投資の回復ペースは緩やかにとどまっていたが、2023年10-12月期は法人企業統計の設備投資(ソフトウェアを含む)が前期比10.4%の高い伸び、GDP統計の設備投資も名目・前期比2.9%、実質・前期比2.0%の増加となり、これまでの遅れを取り戻す形となった。

また、日銀短観などの設備投資計画の強さに対し、GDP統計の設備投資は、資材価格高騰や人手不足による工事進捗の遅れや投資計画の先送りなどを要因として、弱さが目立っていたが、両者の乖離は大きく縮小した。

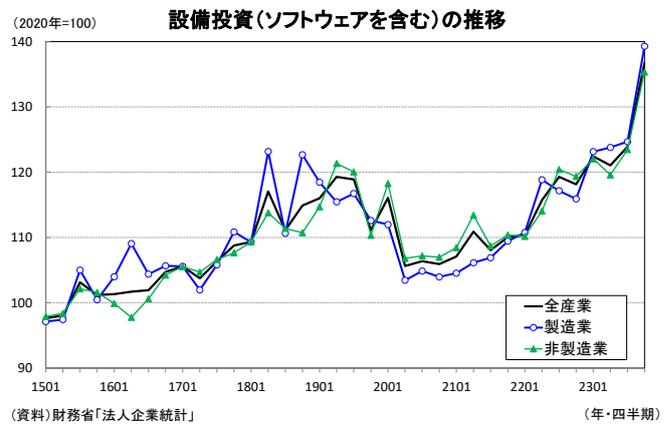
一方、新型コロナウイルス感染症の5類移行に伴い社会経済活動の正常化が進む中でも低迷が続く民間消費は、2023年4-6月期から3四半期連続で減少している。物価高の悪影響が続いていることに加え、コロナ禍で高水準となっていた家計貯蓄率がほぼゼロ%まで低下し、貯蓄率の引き下げによる押し上げ効果が一巡したことも消費の停滞につながっている。

(2024年の春闘賃上げ率は4.30%と予想)

2023年の春闘賃上げ率は3.60%(厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」と30年ぶりの高水準となった。2024年の春闘を取り巻く環境を確認すると、有効求人倍率は低下傾向にあるものの引き続き1倍を大きく上回る水準となっており、失業率が2%台半ばで推移するなど、労働需給は引き締まった状態が続いている。また、法人企業統計の経常利益(季節調整値)は過去最高に近い水準にあり、消費者物価上昇率は鈍化傾向にあるものの2%を上回る水準で推移している。賃上げの環境は引き続き良好と判断される。

消費者物価は2%台前半まで伸びが鈍化し、2023年春闘の時期(2024年1月は4.3%)より低くなっていることが賃上げに逆風との見方もある。しかし、2024年春闘ではこれまで物価上昇に賃上げが追い付かなかった分を取り戻すことが重視されるだろう。

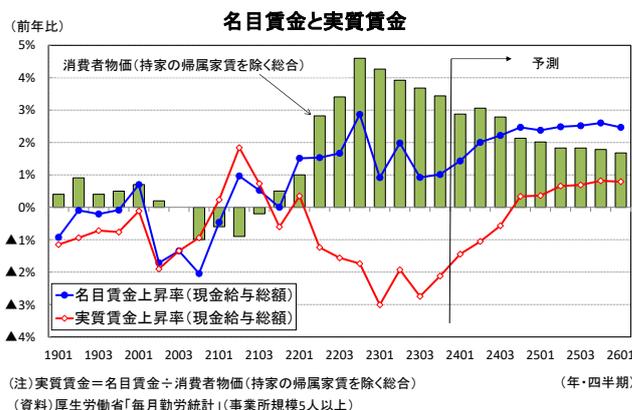
連合は「2024年春季生活闘争方針」において、2024年春闘の賃上げ要求を前年の5%程度から5%以上に引き上げていたが、3/7に発表した「2024年春季生活闘争 要求集計結果」によると、



「平均賃金方式」で賃金引き上げを要求した傘下の3102組合の賃上げ率は平均5.85%と、2023年の要求集計(4.49%)を大きく上回り、1994年春闘(5.40%)以来、30年ぶりに5%を上回った。

こうした状況を踏まえ、今回の見通しでは、2024年の春闘賃上げ率を4.30%と前年を0.70ポイント上回り、1992年(4.95%)以来の4%台となることを想定した(2024年2月時点の4.00%から上方修正)。

実質賃金は消費者物価の上昇ペース加速を主因として2022年4月以降、前年比でマイナスが続いている。今後、名目賃金の伸びは高まるものの、消費者物価上昇率が高止まりするため、実質賃金の下落はしばらく続く可能性が高い。実質賃金上昇率がプラスに転じるのは、消費者物価上昇率が2%を割り込むことが見込まれる2024年度後半と予想する。



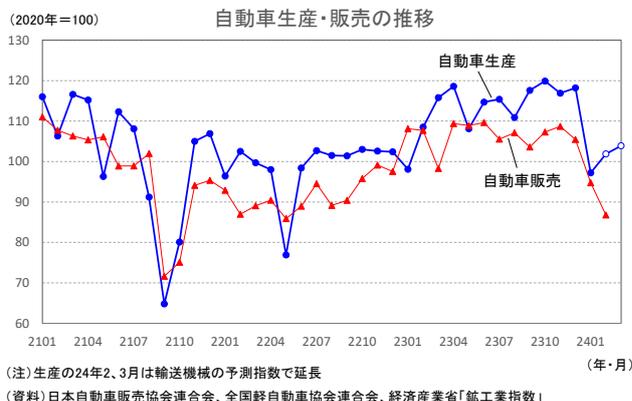
2. 実質成長率は2023年度1.3%、2024年度1.0%、2025年度1.1%を予想

2023年10-12月期のGDP2次速報を受けて、2/16に発表した経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2023年度が1.3%、2024年度が1.0%、2025年度が1.1%と予想する。2023年10-12月期の実績値が上振れたことをを受けて、2023年度の成長率見通しを0.1%上方修正した。2024年度、2025年度の見通しは修正していない。

(2024年1-3月期は再びマイナス成長に)

2023年10-12月期の成長率が上方修正されたことで、2四半期連続のマイナス成長は回避されたが、2024年1-3月期は再びマイナス成長となりそうだ。

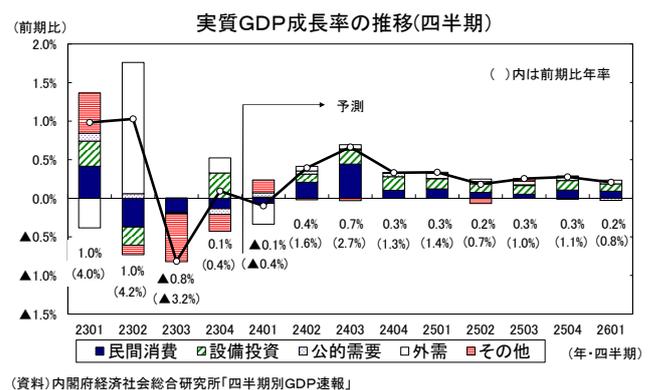
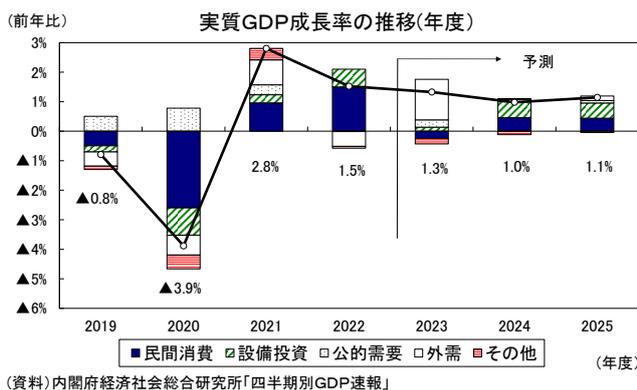
景気循環との連動性が高い鉱工業生産は2023年10-12月期に前期比1.3%と2四半期ぶりの増産となったが、2024年1月は自動車メーカーの不正問題発覚に伴う生産停止と能登半島地震による一部工場の稼働停止が重なったことで、前月比▲7.5%と急速に落ち込んだ。2024年1-3月期の鉱工業生産は自動車の大幅減産を主因として前期比でマイナスに転じることが予想される。



自動車販売台数は2024年1月が前月比▲10.2%、2月が同▲8.4%（当研究所による季節調整値）と大きく落ち込んでおり、生産停止の影響が販売にも表れている。物価高による下押し圧力が続く中、新たな供給制約の影響もあり、消費は当面弱い動きとなることが見込まれる。2024年1-3月期は、2023年10-12月期に高い伸びとなったサービス輸出の反動減などから、財貨・サービスの輸出が前期比▲0.7%と減少に転じること、民間消費が前期比▲0.1%と4四半期連続で減少することから、前期比年率▲0.4%と2四半期ぶりのマイナス成長となることが予想される。

2024年4-6月期は前期比年率1.6%とプラス成長に復帰することが予想されるが、家計の実質可処分所得が明確に増加するのは、2024年春闘の結果が反映され、所得・住民減税が実施される2024年夏頃となるため、それまでは消費の本格回復は見込めない。また、インバウンド需要を中心にサービス輸出は増加するが、海外経済の減速を背景に財輸出が低迷するため、輸出が景気の牽引役となることは当面期待できない。2024年前半は内外需ともに下振れリスクの高い状態が続くだろう。

所得・住民減税は2024年6月に実施されることが予定されており、7-9月期の民間消費を押し上げる。2024年7-9月期は民間消費の高い伸びを主因として前期比年率2.7%の高成長となるだろう。減税の効果は一時的なものにとどまるが、2024年度後半以降は物価上昇率鈍化に伴う実質賃金の増加が消費を下支えするだろう。



（物価の見通し）

消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は、2023年1月に前年比4.2%と1981年9月以来41年4ヵ月ぶりの高い伸びとなった後、政府による電気・都市ガス代の負担緩和策の影響などから鈍化傾向が続き、2024年1月には前年比2.0%となった。

2022年1月から実施されてきたガソリン、灯油等に対する燃料油価格激変緩和措置は2024年4月末まで継続、2023年2月から実施されている電気・都市ガス代の激変緩和措置は2024年4月使用分まで継続し、5月使用分では激変緩和の幅を縮小することとなっている。

足もとのガソリン店頭価格は、補助金がなければ1リットル当たり190円台となっており、円高、原油安が大きく進まない限り、2024年5月でも政府が目標としている175円を大きく上回る。ガソリン、灯油等に対する激変緩和措置は2024年5月以降も継続される公算が大きい。

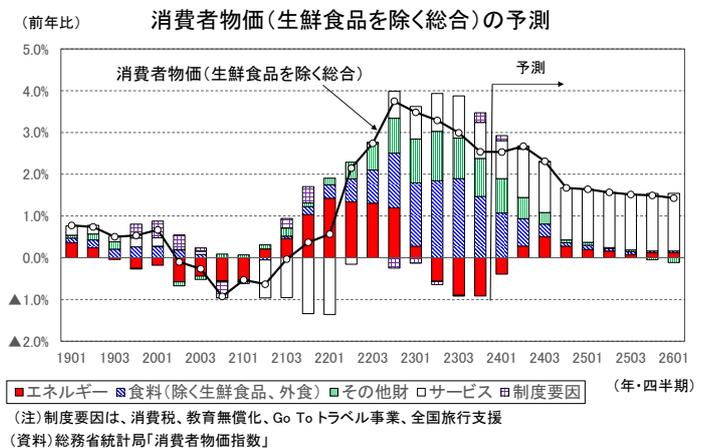
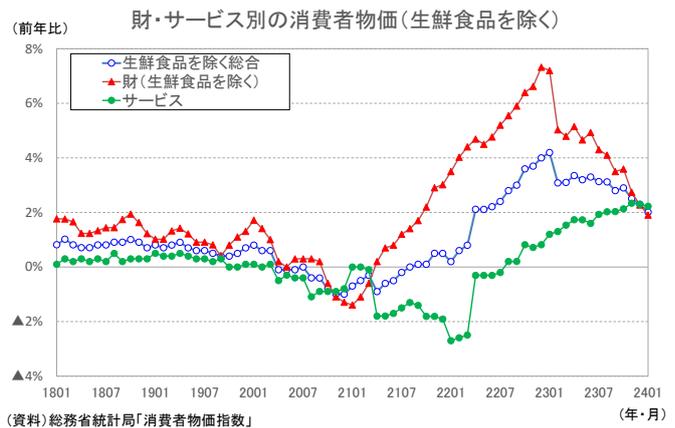
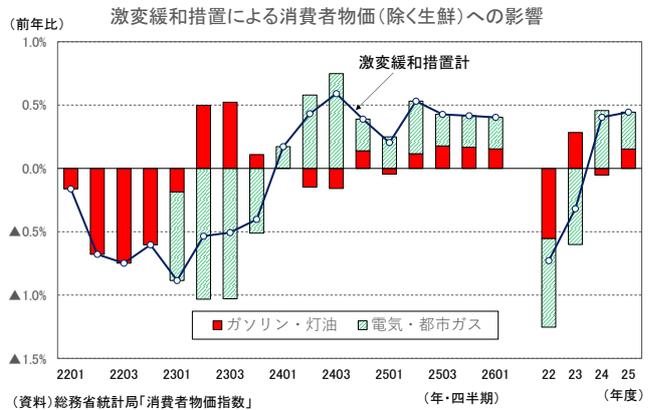
今回の見通しでは、ガソリン、灯油等の激変緩和措置は、2024年度末まで現行どおり、2025年度は補助率を縮小した上で継続、電気・都市ガス代の激変緩和措置は、2024年度末まで補助額を縮小した上で継続、2025年度には終了することを前提とした。

激変緩和措置による消費者物価上昇率への影響は、2023年10-12月期まではコアCPI上昇率の押し下げ要因となっていたが、2024年1-3月期以降は押し上げ要因となるだろう。激変緩和措置によるコアCPI上昇率への影響を年度ベースでみると、2022年度が▲0.7%程度、2023年度が▲0.3%程度、2024年度が0.4%程度、2025年度が0.4%程度となることが見込まれる。

物価高の主因となっていた輸入物価の上昇には歯止めがかっており、財価格の上昇率はすでにピークアウトしている。食料（生鮮食品を除く）は輸入物価高騰に伴う原材料費の上昇を価格転嫁する動きが広がり、2023年8月には前年比9.2%まで伸びが加速した。その後、川上段階（輸入物価、国内企業物価）の食料品価格の落ち着きを反映し、2024年1月には同5.9%まで鈍化した。

一方、人件費との連動性が高いサービス価格は2023年8月以降、前年比で2%台の伸びが続いており、2024年1月には前年比2.2%と財（生鮮食品を除く）の上昇率（同1.9%）を上回った。

コアCPI上昇率は、政府による各種支援策に左右される展開が続いているが、基調としては上昇ペースの鈍化傾向が続いている。2024年2月は前年同月に開始された激変緩和措置による押し下げが一巡し、電気代、都市ガス代の下落率が大きく縮小することから、2024年1月の前年比2.0%から一気に2%台後半まで伸びを高める可能性が高い。コアCPI上昇率が日銀の物価目標である2%を割り込むのは、円安による押し上げ効果が減衰し、食料品などの財価格の上昇率のさらなる鈍化が見込まれる2024年度後半となることが予想される。



財・サービス別には、2022年度は物価上昇のほとんどがエネルギー、食料（除く生鮮食品、外食）を中心とした財の上昇によるものだったが、物価上昇の中心は財からサービスにシフトしつつある。2024年度以降は、消費者物価上昇率への寄与度はサービスが財を上回るだろう。

コアCPIは、2022年度の前年比3.0%の後、2023年度が同2.8%、2024年度が同2.1%、2025年度が同1.5%、コアコアCPIは2022年度の前年比2.2%の後、2023年度が同3.9%、2024年度が同1.9%、2025年度が1.5%と予想する。

日本経済の見通し（2023年10-12月期2次QE(3/11発表)反映後）

(単位:%) 前回予測(2024.2)

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	
実質GDP	1.5	1.3	1.0	1.1	1.0	▲0.8	0.1	▲0.1	0.4	0.7	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	
内需寄与度	(2.0)	(▲0.1)	(1.0)	(1.0)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	
内、民間	(2.0)	(▲0.3)	(0.9)	(0.9)	(▲0.7)	(▲0.8)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	
内、公需	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	
外需寄与度	(▲0.5)	(1.4)	(0.0)	(0.2)	(1.7)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
民間最終消費支出	2.7	▲0.5	0.9	0.8	▲0.7	▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.4	0.8	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	
民間住宅	▲3.4	1.4	▲0.5	▲0.2	1.8	▲0.6	▲1.0	0.0	0.2	▲0.1	▲0.3	0.5	▲0.3	▲0.1	▲0.2	
民間企業設備	3.4	0.8	3.3	3.1	▲1.4	▲1.1	2.0	0.1	0.8	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6	
政府最終消費支出	1.4	0.5	0.3	0.2	▲0.1	0.3	▲0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	
公的固定資本形成	▲6.1	2.9	0.5	0.8	2.2	▲1.0	▲0.8	0.8	0.2	▲0.0	0.6	▲0.2	0.2	▲0.1	▲0.1	
輸出	4.7	4.2	2.8	2.7	3.8	0.9	2.6	▲0.7	0.7	0.6	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6	
輸入	6.9	▲2.3	2.8	2.1	▲3.6	1.0	1.7	0.6	0.4	0.3	1.1	0.4	0.5	0.3	0.6	
名目GDP	2.3	5.3	2.4	2.1	2.6	▲0.0	0.5	0.1	0.9	1.2	0.1	0.6	0.7	0.6	0.1	

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の重要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

(単位:%)

	2022年度				2023年度				2024年度				2025年度			
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	
鉱工業生産(前期比)	▲0.3	▲1.2	1.6	1.7	1.4	▲1.2	1.3	▲3.3	3.0	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	
国内企業物価(前年比)	9.5	2.2	0.9	0.5	5.0	3.0	0.6	0.4	0.7	1.2	1.1	0.8	0.8	0.3	0.4	
消費者物価(前年比)	3.2	3.0	2.1	1.5	3.3	3.2	2.9	2.5	2.7	2.3	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5	
消費者物価(生鮮食品除き)	3.0	2.8	2.1	1.5	3.3	3.0	2.5	2.5	2.7	2.3	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	
経常収支(兆円)	8.3	24.8	23.9	21.8	23.5	25.7	25.3	24.7	24.7	23.4	23.9	23.7	23.0	21.7	21.7	
(名目GDP比)	(1.5)	(4.2)	(3.9)	(3.5)	(3.9)	(4.3)	(4.2)	(4.1)	(4.1)	(3.8)	(3.9)	(3.8)	(3.7)	(3.5)	(3.5)	
失業率(%)	2.6	2.5	2.4	2.2	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	
住宅着工戸数(万戸)	86.1	80.6	80.7	80.8	81.8	80.0	80.3	80.4	80.7	80.7	80.5	81.0	80.8	80.8	80.7	
コーレレート(狭義指標)	--	0.1	0.1	0.1	--	--	--	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
10年国債利回り(右端実質)	0.3	0.6	0.9	1.1	0.4	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	
為替(円/ドル)	135	144	141	135	137	145	148	148	145	142	139	138	136	135	134	
原油価格(CIFトウモロコシ)	102	86	89	90	83	83	93	86	86	88	90	90	90	90	90	
経常利益(前年比)	8.8	12.4	7.5	5.4	11.6	20.1	13.0	6.3	2.7	6.0	11.1	11.2	5.6	6.4	4.8	

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。コーレレートは無担保・翌日物の期末値(上段)
 (資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(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はありません。