

2023. 5. 17

【日本 GDP（23 年 1－3 月期）】

内需とインバウンドが押し上げた 1－3 月期 GDP

～3 四半期ぶりのプラスで市場予想を上回る～

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 2022 年後半が弱かったことも明らかに

1－3 月期の日本の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%（年率換算：+1.6%）と、事前の市場予想（前期比+0.2%、年率換算+0.8%、当社予想は同+0.2%、+0.7%）を上回った（図表 1）。

2022 年 10－12 月期の伸びがマイナス圏に下方修正されたため（前期比▲0.0%）、3 四半期ぶりのプラス成長となる。逆に、昨年後半は欧米基準のテクニカルリセッションに陥っていたことも明らかになった（図表 2）。結局、2022 暦年は 1－3 月期も含め、4 四半期中 3 四半期で前期比マイナス成長だったことになる。10－12 月期の反動増の勢いが思いのほか弱かった分、今期の伸びが高めになった面もあるだろう。

1－3 月期の実質 GDP の実額（季調値）は約 549.0 兆円で、コロナ前かつ消費増税直前の 2019 年 7－9 月期の水準をまだ▲1.5%下回っている。それ以前で今回より低かった四半期を探すと、2017 年 1－3 月期まで遡る必要がある。2022 年度通年の伸びは前年比+1.2%で、2 年連続のプラスだが、こちらも 2019 年度との比較ではまだ▲0.4%下回っている。

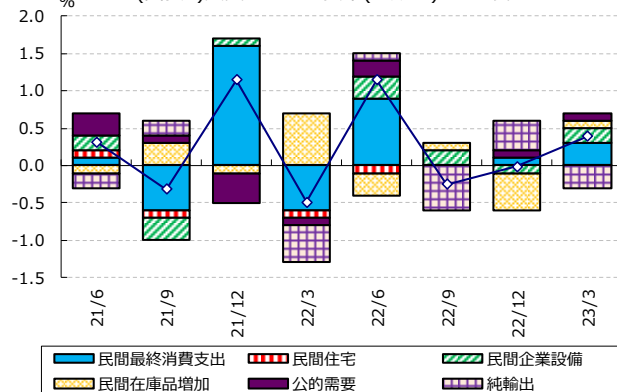
内外需別の寄与度を見ると、1－3 月期は内需が+0.7%、外需（純輸出）が▲0.3%で、内需の好調が目立った。なお、インバウンドを反映する非居住者家計の国内での直接購入（個人消費の控除項目、輸出に計上）は、昨年 10－12 月期に前期比+343.1%と 4 倍以上増加したが、1－3 月期も同+67.0%と続伸した。この結果、実質 GDP への寄与度は 2 期連続で+0.3%ポイントとなった。インバウンドを含めても輸出の寄与度は▲0.9%なので、それだけ 1－3 月期の輸出が弱かったということである。

（図表 1）当研究所の実質 GDP 成長率予想と実績

(前期比, %)	当研究所予想		実績	
	2023年1-3月期		2023年1-3月期	
		寄与度		寄与度
実質 GDP	0.2	－	0.4	－
前期比年率	0.7	－	1.6	－
民間最終消費支出	0.3	0.2	0.6	0.3
民間住宅投資	0.3	0.0	0.2	0.0
民間設備投資	-0.2	-0.0	0.9	0.2
政府最終消費支出	0.2	0.0	-0.0	-0.0
公的固定資本形成	1.6	0.1	2.4	0.1
民間在庫品増加(寄与度)	－	0.2	－	0.1
純輸出(寄与度)	－	-0.3	－	-0.3
財貨・サービスの輸出	-2.7	-0.5	-4.2	-0.9
財貨・サービスの輸入	-1.3	0.3	-2.3	0.6
名目 GDP	1.9	－	1.7	－
前期比年率	7.7	－	7.1	－
GDP デフレーター(前年同期比)	2.4	－	2.0	－

（出所）内閣府公表資料より明治安田総研作成

（図表 2）実質 GDP 成長率(前期比)と寄与度



（出所）内閣府「四半期別 GDP 速報」

2. 物価高が続くなかでも個人消費は堅調

民間最終消費支出は前期比+0.6%（寄与度+0.3%）と、堅調な伸びとなった。名目雇用者所得が5四半期連続の前期比プラスとなる一方で、実質雇用者所得が6四半期連続のマイナスとなるなど、物価高が引き続き下押し圧力になっている。そうしたなかでも、昨年末以降の人流回復、供給制約の緩和、各種の経済対策等が下支えになった形である。

形態別国内家計最終消費支出を見ると（図表3）、耐久財が前期比+5.9%（寄与度：+0.3%）、半耐久財が同▲2.6%（同▲0.1%）、非耐久財が同+0.7%（同+0.1%）、サービスが同+0.8%（同+0.2%）となっている。サービスについては人流回復の反映、耐久財に関しては、家電製品や自動車の供給制約の影響が和らいだことも影響したとみられる。

2023年度の春闘では、賃上げ率の大幅アップが確実視されている（図表4）。5月10日に公表された春闘第5回回答集計結果における、定期昇給相当込みの賃上げ率は3.67%と、引き続き高い伸びを維持。ベアも2.14%と、集計が開始された2015年以降、最も高い伸びを保っている。300人未満の中小組合の賃上げ率も3.35%、100人未満が3.03%と、中小企業に賃上げの流れが波及する流れも変わっていない。春闘の動向から見ると、ここまで1%前後の伸びが続いてきた名目所定内給与は、4月以降2%台後半まで伸び幅が拡大すると予想

される。現状ではまだ物価上昇率が3%を超えているため、実質賃金が安定的にプラス転換するためには、物価上昇率の低下が必要になる。この点、食品価格の上昇は予想以上に長引いているほか、6月には電力料金の再値上げも控えており、当面は物価高が個人消費の重石になるが、元々の物価高の主因である原油価格や為替相場が一時に比べれば落ち着いた推移に転じているため、秋口以降はコストプッシュ的な物価上昇圧力も和らぐ可能性が高い。年度後半は、実質所得の回復が個人消費を支える展開が期待できよう。一方で、2024年以降の賃上げの持続性については現時点では疑問符が付く。今年的大幅な賃上げは、2022年の円安に伴う業績改善に支えられた面が大きかった。為替相場や労働分配率は、一方向への動きが続くことを期待できる性質のものではない。持続的、安定的な賃上げを実現するためには、生産性の上昇基調の定着が不可欠になるが、足元でも低迷が続いており、上昇に転じる兆しも乏しい。2024年度までの個人消費は均せば緩慢な回復にとどまるとみる。

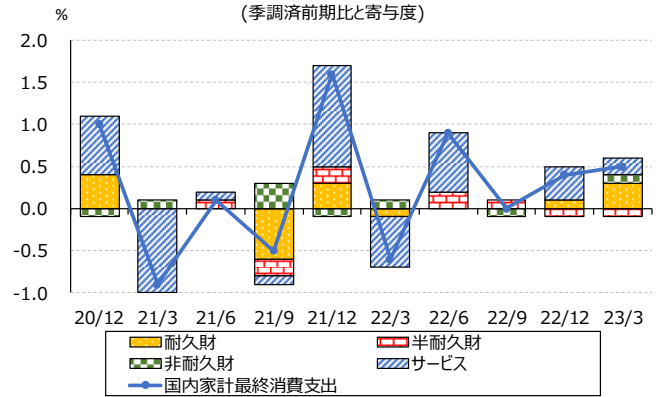
3. 住宅投資は減速へ

民間住宅投資は、前期比+0.2%（寄与度：+0.0%）と、2四半期連続のプラスとなった。住宅価格や建築費の高止まりが重石となったものの、首都圏のマンション販売に持ち直しの動きが見られたこと等が寄与した。

足元の日本の住宅市場は全体として弱含んでいる。4月のさくらレポート（日銀地域経済報告）における住宅投資の判断は、9地域中3地域で引き下げられ、5地域で横ばい、1地域で引き上げという結果であった。「減少」、「弱い」、「弱め」といった表現が用いられている地域は過半数の5地域となっている。

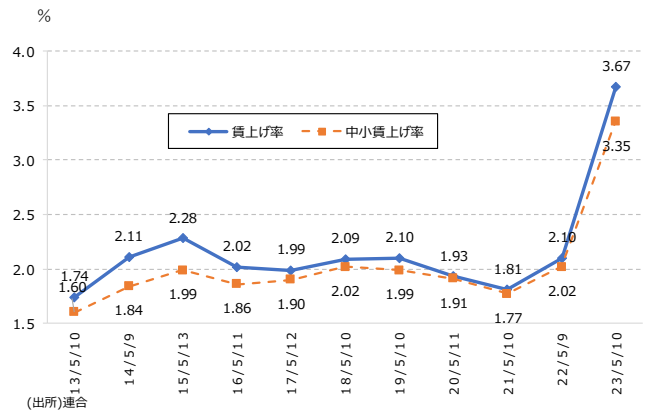
国土交通省発表の新築住宅着工戸数を見ると、元々一戸当たりの単価が高い持家の減少基調が顕著である（図表5）。貸家は相対的に良好で、相続税対策としての需要のほか、持家からの需要シフトが支えている模様である。

（図表3）形態別国内家計最終消費支出の推移
（季調済前期比と寄与度）



（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

（図表4）春闘第5回回答集計結果の年次別推移

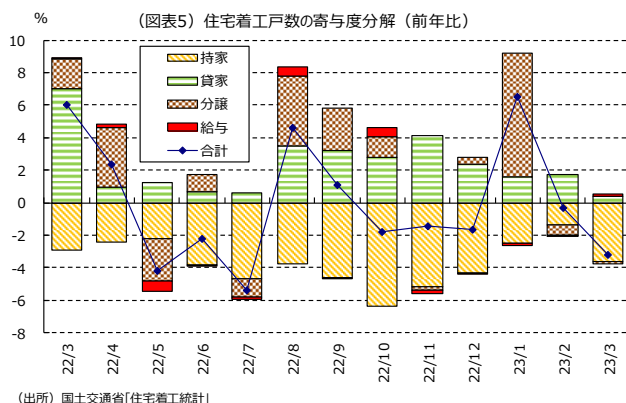


（出所）連合

分譲は振れの大きいマンションの影響で不安定だが、均せばプラス寄与となっている。住宅着工全体では、過去 12 ヶ月中 8 ヶ月で前年比マイナスである。

資材価格の高騰を背景に、住宅価格の上昇トレンドが続いており、持家着工は今後も低迷が続くと考えられる。分譲についても一戸建ては持家同様の推移となるだろう。分譲マンションの価格高騰が最も著しいが、都心部に関しては投資マネーが支えている。首都圏のマンションの在庫数がピーク時から 3 割以上減少するなど、大手デベロッパーが供給調整を続けているのも価格が高止まりしている一因だが、そうすると販売数は鈍化傾向が続く可能性が高い。

一方、貸家は持家の代替需要で堅調な推移が続くと考えられる。新規購入を諦めて、同じところに住み続ける人が増える結果、リノベーションや修繕等の需要は好調な推移が見込まれるが、住宅投資全体では均せば減少傾向が続くと予想する。

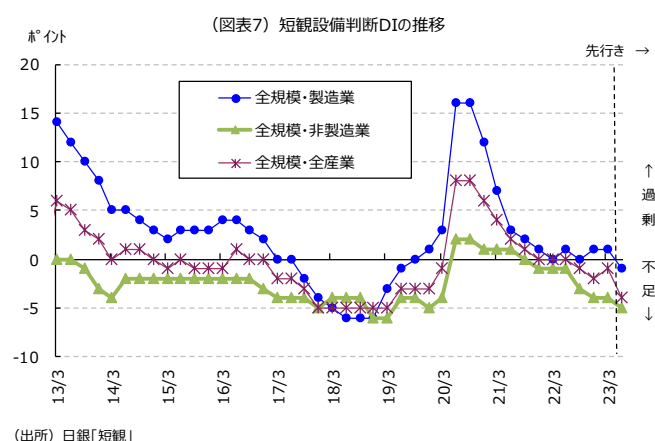
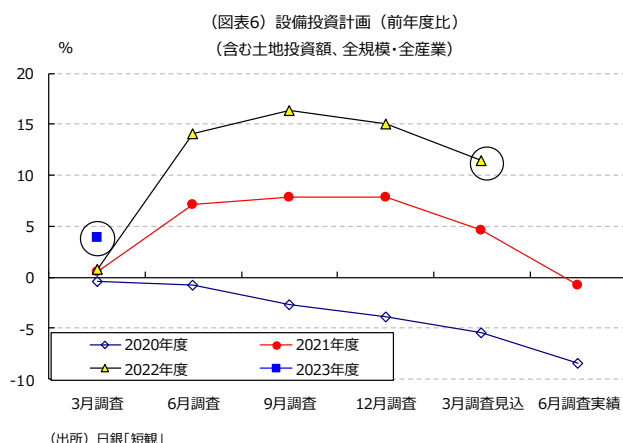


4. 設備投資は底堅い

民間企業設備投資は、前期比+0.9% (寄与度: +0.2%) と、2 四半期ぶりのプラスとなった。2022 年度通年では前年比+3.0%と、堅調な推移が続いている。

設備投資計画は引き続き良好である。3 月短観における 2022 年度の設備投資計画 (全規模・全産業ベース) は、12 月調査の前年度比+15.1%から同+11.4%まで下方修正されたものの、依然として二桁の伸びを保っている (図表 6)。2023 年度の計画も、例年に比し高めのスタートになっている。業種別に見ると、製造業が前年度比+6.3%と良好である。非製造業も同+2.4%と、例年であればマイナス圏からのスタートとなるところ、統計が遡れる 1984 年以来初めてのプラス圏でのスタートとなっている。生産・営業用設備判断 DI も、先行きは低下に向かうとの見通しで (低下なら不足方向、上昇なら過剰方向)、水準的にも、設備の不足超を示すマイナス圏にある (図表 7)。設備投資の先行きの見通しは総じて悪くない。

近年は宿泊・飲食や建設など、非製造業を中心に、労働需給のひっ迫が深刻化した業種が、省力化・省人化投資に力を入れる傾向が顕著になっている。潜在成長率の持続的な低下に伴う企業の中長期的な成長期待の低下が、能力増強型投資の低迷につながっている面もあるが、向こう 2 年間というスパンであれば、設備投資は力強さを欠きつつも、底堅い推移が続くというのがメインシナリオである。国内の人手不足による省力化投資への需要は今後も衰えないだろう。関連する DX 投資、国策でもある GX 投資は、多少の業績の振れにかかわらず継続的な投資が求められる分野である。半導体不況や海外経済の停滞が短期的には下押し要因となるものの、2024 年度にかけては均せば底堅い推移が続くとみている。

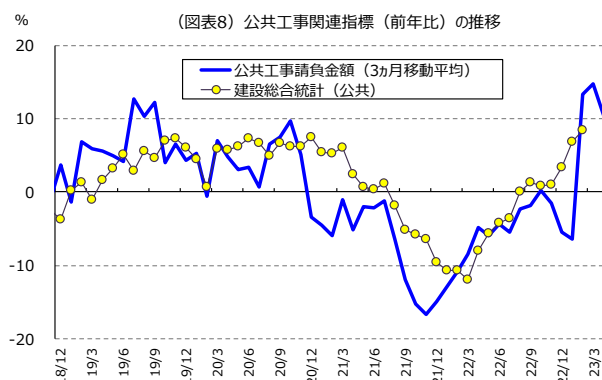


5. 公共投資は均せば横ばい

公的固定資本形成は、前期比+2.4%（寄与度：+0.1%）と、4 四半期連続のプラスとなった。その前が 5 四半期連続のマイナスで、2022 年度はマイナスのゲタを履いたスタートになったことから、2022 年度通年では前年比▲2.6%と 2 年連続のマイナスとなっている。公共投資は補正予算の執行時期次第で波がしやすい。先行指標である公共工事請負金額はここへきて再び勢いを増しており（図表 8）、短期的には公共投資が回復する可能性を示唆している。

4 月のさくらレポートにおける公共投資の判断は、北海道が下方修正、関東甲信越が上方修正された。「高め」、「高水準」との表現が用いられているのは 4 地域、「弱め」との表現が 2 地域で、水準の高さを指摘する地域が多いものの、方向性については増加しているとした地域はない。高め、高水準とした地域からは、引き続き国土強靱化関連が高水準で推移しているとの声が多く上がっている。一方で、現場の人手不足から受注を見送らざるを得ないケースも出ており、人手不足は引き続き深刻である。国土交通省が公表している「建設労働需給調査」では、6 職種、8 職種とも 2015 年後半以降は一度もマイナス（過剰超）には振れていない。人手不足が建築コストの増加や工期の長期化を引き起こす状況は今後も続くと思込まれる。

国土強靱化計画が 5 カ年計画として組み込まれているなか、2025 年度までは、公共事業関係費の予算は前年と同水準のレベルが確保される可能性が高く、見通し期間中の公共投資は、均せば横ばい圏内の推移になると予想する。



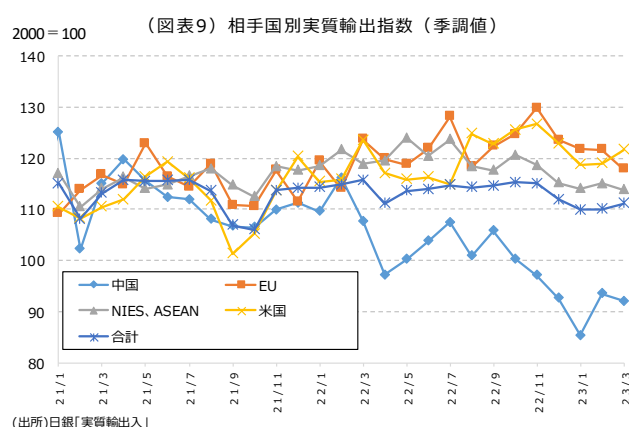
(出所) 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証㈱「公共工事前払金保証統計」

6. 輸出は低迷、インバウンドのみ好調

輸出は前期比▲4.2%（寄与度：▲0.9%）と、6 四半期ぶりのマイナスとなった。マイナス幅も大きく、輸出だけで実質 GDP を▲0.9%も押し下げている。財貨、サービス別では、財貨の輸出が同▲6.5%（同▲1.2%）、サービスの輸出が同+5.6%（同+0.2%）となっている。昨年末以降の中国における感染再拡大で中国向けの財輸出が大きく落ち込む一方、水際対策の緩和に伴うインバウンド需要の回復がサービス輸出を支えた形とみられる。

昨年度後半以降の輸出は、中国向けが足を引っ張る状況が続いた。日銀の実質輸出指数を見ると、11 月までは、中国以外を平均すれば堅調に推移する一方、中国向けが大きく鈍化、両者の綱引きのなかで横ばいが続いた。12、1 月は中国向けの急減速のインパクトが上回り、全体でも落ち込んだが、2、3 月と再び持ち直している（図表 9）。ゼロコロナ政策の終了と景気回復で中国向けは今後回復が見込まれるが、一方で欧州向けが鈍化傾向にあるほか、米国向けも一進一退の推移となっていることから、輸出に景気の牽引役は期待できない。

中国景気は当面、経済活動再開に伴うペントアップディマンド（繰越需要）の発現が見込まれるものの、政府は大規模な景気対策には慎重で、不動産市場の回復も鈍いことから、緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高い。米国では、金融不安は落ち着きを取り戻しているものの、FRB（米連邦準備制度理事会）による利上げの影響がタ

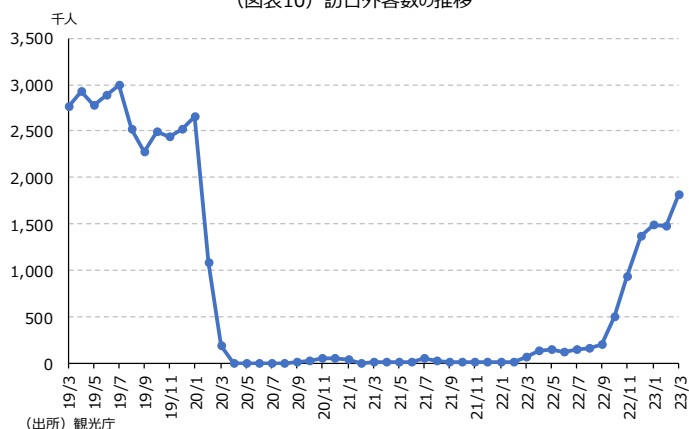


(出所) 日銀「実質輸出入」

イムラグを伴って実体経済に現れることで、景気は減速が見込まれる。欧州も、ECB（欧州中央銀行）の利上げが景気の足枷になるとみる。2023 年度の輸出は低迷が続く、米国景気が底打ちから回復に向かう 2024 年度にかけて再び上向くと予想する。

一方、インバウンド需要は今後も期待できる。観光庁の調査によれば、訪日外客数は昨年 10 月に水際対策を緩めて以降急回復、2022 年 9 月の 20.7 万人から、2023 年 3 月（速報値）は 181.8 万人と半年で約 9 倍に増加した（図表 10）。これは、コロナ禍前のピークである 2019 年 7 月の 299.1 万人の約 6 割に当たる。また、中国からの来日数は、コロナ前は全体の約 3 分の 1 を占めていたが、直近 3 月は 4.2%にすぎなかった。政府は、中国からの渡航者に対する水際対策を 4 月 5 日から緩和しており、訪日外国人の増加ペースは、4 月以降、再加速する可能性がある。仮に、訪日外国人消費額が年末までかけてコロナ前の水準まで戻るとしたら、2023 年通年の名目 GDP を前年比で 0.6%押し上げる計算になる。実際にはこのペースを上回る可能性もありそうだ。主要観光地を中心に、オーバーツーリズムを緩和するインフラ整備が大きな課題になりそうである。

（図表 10）訪日外客数の推移



7. 景気の本格回復には至らず

2023 年度前半の景気は、エネルギー関連や食品など、生活必需品の価格高騰が引き続き個人消費の下押し圧力となる状況が続くと見込まれる。高めの賃上げや、政府の物価高対策が一定程度下支えとなるものの、個人消費は力強さを欠き、輸出も低迷が続くなかで、日本の景気は停滞気味の推移が続くと予想する。

年度後半は、物価上昇ペースの鈍化に伴う実質所得の安定的なプラス転換が個人消費の回復を支えよう。2024 年度にかけては米国景気も回復が見込まれ、輸出も上向くと予想される。ただ、2024 年の賃上げ率は 2023 年を下回る可能性が高く、景気は本格回復と言える状況には届かない状態が続くだろう。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411