

## (日本)2024年1~3月期 QE予想(前期比年率▲1.2%)

5月16日に2024年1~3月期のGDP第1次速報(1次QE)の公表が予定されている。当総研では利用可能な月次公表資料などを用いて簡便的にGDP成長率の試算を行った。

まず、1~3月期のGDPについて、実質成長率は前期比▲0.3%(同年率換算▲1.2%)と、2期ぶりのマイナスと予想する。前年比は▲0.0%と12期ぶりのマイナスで、失速する見込み。一方、名目成長率は前期比0.1%(同年率0.3%)と微増ながらも、2期連続のプラスとなるだろう。

以下、需要項目別に見ていきたい。まず、民間消費については、実質賃金の目減りによって、消費が抑制された状態から抜け出せていない。こうしたなか、認証不正問題などによる一部自動車メーカーの生産・出荷停止に加え、23年の自動車販売を押し上げた「挽回生産」要因の剥落が見られた。その半面、サービス消費には持ち直しの動きも継続した。主要な消費関連指標を確認すると、1~3月期の商業動態統計・小売業販売額指数は前期比▲0.9%と7期ぶりの低下だった。インバウンド需要(輸出に相当)が含まれることや物価高を考慮すると、実態としてはそれ以上に低下した可能性がある。また、広義対個人向けサービス業(1~2月平均)は10~12月平均を1.0%上回った。一方、家計調査の実質消費支出(2人以上世帯・除く住居等)の1~2月平均は10~12月平均を1.4%下回った。総消費動向指数(CTIマクロ)の1~2月平均は10~12月平均を▲0.2%、実質消費活動指数(旅行収支調整済)は同じく▲0.6%、いずれも下回った。以上から、民間消費は前期比▲0.1%(前期比成長率に対する寄与度:▲0.1ポイント)と4期連続の減少と予想する。

民間住宅投資は、12~2月平均の新設着工床面積(進捗ベースとの時間差を考慮)が9~11月平均を下回っていることから、前期比▲0.5%(寄与度:▲0.0ポイント)と3期連続の減少となるだろう。

### QE予想: GDPと構成項目

	2023年			2024年	2023年度
	4~6月期	7~9月期	10~12月期		
名目GDP	2.6	-0.0	0.5	0.1 [0.3]	5.4
実質GDP (%前年比)	1.0	-0.8	0.1	-0.3 [-1.2]	1.3
国内需要	-0.6	-0.8	-0.1	0.1 (0.1)	-0.1 (-0.2)
民間需要	-0.9	-1.0	0.0	-0.2 (-0.1)	-0.6 (-0.4)
民間消費	-0.7	-0.3	-0.3	-0.1 (-0.1)	-0.4 (-0.2)
民間住宅	1.8	-0.6	-1.0	-0.5 (-0.0)	1.3 (0.0)
民間企業設備	-1.4	-0.1	2.0	-0.5 (-0.1)	0.7 (0.1)
民間在庫変動	(-0.1)	(-0.6)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.3)
公的需要	0.2	0.0	-0.3	0.8 (0.2)	1.0 (0.3)
政府消費	-0.1	0.3	-0.2	0.4 (0.1)	0.6 (0.1)
公共投資	2.2	-1.0	-0.8	1.7 (0.1)	3.3 (0.2)
純輸出	(1.7)	(-0.0)	(0.2)	(-0.3)	(1.3)
輸出等	3.8	0.9	2.6	-5.1 (-1.1)	3.0 (0.6)
輸入等	-3.6	1.0	1.7	-4.1 (0.8)	-3.5 (0.0)
GDPデフレーター(%前年比)	3.7	5.3	3.9	3.1	4.0

(資料)内閣府資料などを基に、農中総研予測

(注)%前期比、( )内は四半期であれば前期比成長率、年次であれば前年比成長率に対する寄与度(%pt)

[ ]内は、年率表示(%)

民間在庫変動、純輸出の( )は前期比に対する寄与度表示。

民間企業設備投資については、幾分下方修正されたとはいえ、日銀短観の23年度計画などからは企業の設備投資マインドは依然底堅いことが窺える。一方で月次指標を確認すると内容はまちまちである。機械受注は持ち直しが見られた(1~2月平均は10~12月平均を2.1%上回っている)半面、一致指標とされる鉱工業統計:資本財出荷(国内向け、除く輸送機械)の1~3月期分は前期比▲1.5%と2期ぶりの低下であった。高めの伸びとなつた10~12月期(同2.0%)の反動も考慮し、民間企業設備投資は同▲0.5%(寄与度:▲0.1ポイント)と2期ぶりの減少を予想する。

民間在庫については、内閣府経済社会総合研究所による事前推計によれば仮置きとなる原材料、仕掛品ともマイナス寄与であった。一方、鉱工業統計・生産者在庫指数(3月)は12月の水準と変わらずであった。以上を踏まえ、民間在庫投資の前期比成長率に対する寄与度は▲0.1ポイントと4期連続のマイナスと予想する。民間需要全体としても前期比▲0.2%(寄与度:▲0.1ポイント)と2期ぶりのマイナスで、景気の足踏みを示唆するものとなるだろう。

公的需要については、政府消費は前期比0.4%(寄与度:+0.1ポイント)と2期ぶり、公共投資も同1.7%(寄与度:+0.1ポイント)と3期ぶりで、ともに増加を見込んだ。公的在庫変動を含む公的需要全体としては同0.8%(寄与度:+0.2ポイント)と2期ぶりの増加と予想する。国内需要全体(民需+公需)としては同0.1%(寄与度:0.1ポイント)と僅かではあるが、4期ぶりの増加となるだろう。

輸出等については、円安環境を受けてインバウンド需要などのサービス輸出は底堅く推移したものの、1~3月期の実質輸出指数は4期ぶりの低下だった。輸出全体では前期比▲5.1%(寄与度:▲1.1ポイント)と4期ぶりの減少と予想する。また、1~3月期の実質輸入指数も3期ぶりの低下だったものの、国際運輸などサービス収支の支払いが増加傾向にあることもあり、輸入全体では前期比▲4.1%(寄与度:+0.8ポイント)と3期ぶりのマイナスとなるだろう。輸出入の差額である外需のGDP前期比成長率に対する寄与度は▲0.3ポイントと2期ぶりのマイナスが見込まれる。

最後にデフレーターであるが、輸入物価が下げ止まる中、国内物価の前年比上昇率も鈍化傾向となっている。そのため、GDPデフレーターは前年比3.1%と2四半期連続で上昇率が縮小すると予想する。前期比では0.3%と6期連続のプラスで、価格転嫁の継続を示唆する内容となるだろう。

この結果、2023年度の経済成長率としては実質で1.3%、名目で5.4%と、ともに3年連続のプラスとなるだろう。また、GDPデフレーターは前年比3.9%と2年連続のプラスが見込まれる。