

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2023年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点 ～世界経済の不透明さが増す中で問われる賃上げの持続性～
著者 / 所属	竹田 智哉 / 調査情報担当室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	224号
刊行日	2023-6-6
頁	14-22
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r05pdf/202322402.pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

2023年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点 ～世界経済の不透明さが増す中で問われる賃上げの持続性～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2023年1～3月期（1次速報値）は、実質は3四半期振りの、名目は2四半期連続のプラス成長となった。令和5年度政府経済見通しと比較すると、民間設備投資の冷え込みから、2022年度の実質GDP成長率は政府経済見通しを若干下回った。

先行き経済については、民間消費が景気を下支えできるか、という点が1つ目の視点である。2023年度後半には物価上昇率が2%を下回り、実質賃金の伸びがプラスになることが期待されるが、今回の賃上げが生活保障の意味合いを含む一時的なものならば、持続性には疑問符がつく。

世界経済の先行きはどうか、という点が2つ目の視点である。IMFは、米欧の減速と多くの国でのコアインフレ率の伸びを見込んでいる。加えて、3月以降、米欧で金融機関の破綻などが見られており、金融機関の貸出慎重化や金利上昇による借換えコスト増大などに起因した信用収縮の可能性も懸念される。

以上の点を踏まえると、世界経済の成長力は弱く、金融システムの弱い弱性という下振れリスクが意識され始めた中で、物価上昇が落ち着き、実質賃金がプラスとなることで民間消費の下支えとなる、というシナリオは、賃上げの継続性という観点から、実現可能性に不透明感が残ると思われる。なお、モデルシミュレーションによると、賃金上昇が下振れるならば、民間消費の押下げを通じて景気が冷え込む。

2023年5月17日、2023年1～3月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、GDP速報を概観し、民間消費と海外経済を先行き経済の視点として考える¹。

¹ 本稿は2023年5月17日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2023年1～3月期GDP速報（1次速報値）の内容

2023年1～3月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は0.4%（年率1.6%）、名目は1.7%（同7.1%）となり、実質は3四半期振

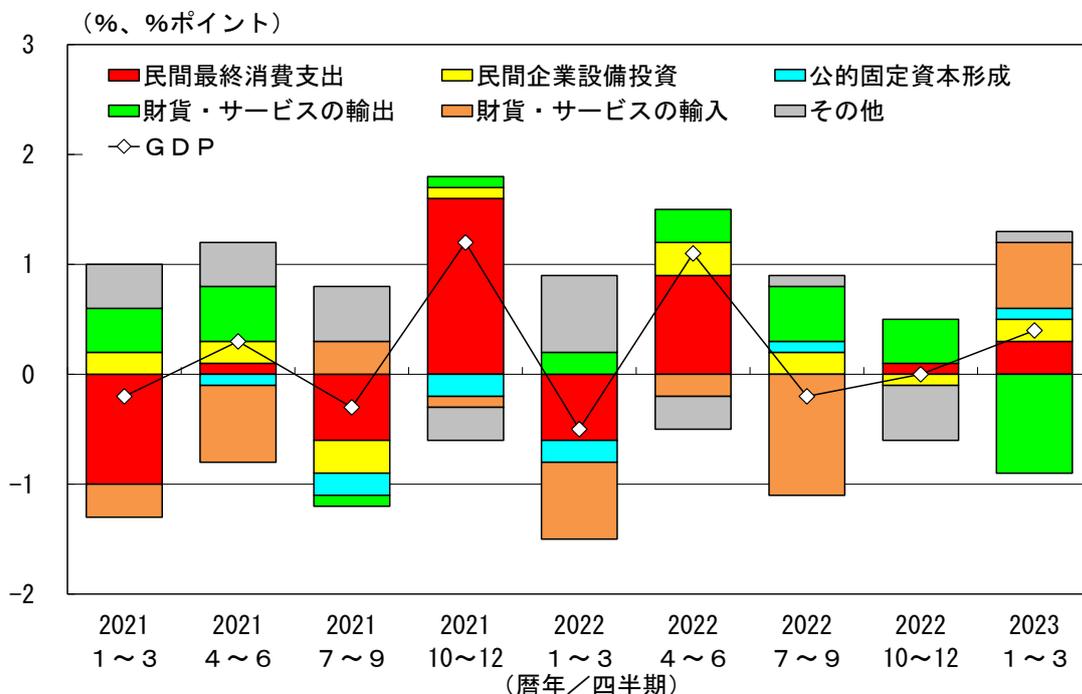
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2021 (年度)	2022 (年度)	2022 1～3	4～6	7～9	10～12	2023 1～3
実質GDP	2.6	1.2	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.4
内需	(1.8)	(1.8)	(▲ 0.0)	(1.1)	(0.4)	(▲ 0.4)	(0.7)
民間最終消費支出	1.5	2.4	▲ 1.1	1.7	0.0	0.2	0.6
民間住宅投資	▲ 1.1	▲ 4.4	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 0.5	0.1	0.2
民間企業設備投資	2.1	3.0	▲ 0.2	2.1	1.5	▲ 0.7	0.9
民間在庫品増加	(0.4)	(0.1)	(0.7)	(▲ 0.3)	(0.1)	(▲ 0.5)	(0.1)
政府最終消費支出	3.4	1.1	0.7	0.7	0.0	0.2	▲ 0.0
公的固定資本形成	▲ 6.4	▲ 2.6	▲ 4.0	0.6	1.1	0.2	2.4
外需	(0.8)	(▲ 0.6)	(▲ 0.5)	(0.1)	(▲ 0.6)	(0.4)	(▲ 0.3)
財貨・サービスの輸出	12.4	4.4	1.2	1.5	2.5	2.0	▲ 4.2
財貨・サービスの輸入	7.1	7.1	3.7	1.0	5.6	▲ 0.0	▲ 2.3
名目GDP	2.4	1.9	0.3	1.1	▲ 0.8	1.1	1.7

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府「2023年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比(%)、他はGDPへの寄与度(%ポイント)。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出、財貨・サービスの輸入を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府「2023年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

りの、名目は2四半期連続のプラス成長となった。名目は、物価上昇の影響から、2020年7～9月期以来の高成長となっている。実質の内訳を見ると、①世界経済の減速などを背景に輸出（前期比▲4.2%、寄与度▲0.9%ポイント（図表2、緑色部分））が落ち込んだものの、②物価上昇が続き、企業収益が頭打ちとなる中でも民間消費（前期比0.6%、寄与度0.3%ポイント（図表2、赤色部分））や民間設備投資（前期比0.9%、寄与度0.2%ポイント（図表2、黄色部分））が緩やかながら伸びたことなどから、全体ではプラス成長となっている。

2. 2022年度の経済成長率は政府経済見通しを達成したか

また、同時に発表された2022年度のGDP成長率は、実質1.2%、名目1.9%となった（図表3）。2022年度は、①新型コロナウイルス感染症（COVID-19、以下「新型コロナ」という。）による内外の経済・社会への影響はそれまでよりも和らいでいったものの、②2022年2月のロシアのウクライナへの侵攻という新たな世界的な供給制約の要因が発生し、③物価が急騰した米欧では急ピッチで金融引締めが行われる中で、金融緩和政策を維持した我が国では円安が進み、④物価高の影響を受けた一年となった。このため、G

図表3 2022年度のGDP構成要素別
成長率等と政府経済見通し

	実績値	政府経済見通し
実質GDP	1.2	1.7
内需	(1.8)	(2.3)
民間最終消費支出	2.4	2.8
民間住宅投資	▲4.4	▲4.0
民間企業設備投資	3.0	4.3
民間在庫品増加	(0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	1.1	1.0
公的固定資本形成	▲2.6	▲4.3
外需	(▲0.6)	(▲0.5)
財貨・サービスの輸出	4.4	4.7
財貨・サービスの輸入	7.1	6.9
名目GDP	1.9	1.8
名目雇用者報酬	2.0	2.1
GDPデフレーター	0.7	0.0
消費者物価指数	3.2	3.0

（注1）政府経済見通しは、2022年度（実績見込み）の対前年度比増減率。

（注2）内需、外需、民間在庫品増加の数値は寄与度。

（出所）内閣府『2023年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、『令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、総務省『消費者物価指数全国』（2023年3月分及び2022年度平均）。

DGP成長率は名実に大きな差はないものの、民間消費（実質2.4%、名目5.5%）、民間設備投資（実質3.0%、名目7.2%）や輸入（実質7.1%、名目32.1%）など各項目では名実に明確な差が生じている。

また、2022年度（令和4年）の実績値と令和5年度政府経済見通しにおけ

る 2022 年度の予測値（実績見込み）を比較すると、民間設備投資の冷え込みが想定以上であり、実質GDP成長率は政府経済見通しを 0.5%ポイント程度下回った。名目GDP成長率は政府経済見通しとほぼ横並びとなったが、これもGDPデフレーターが想定以上に伸びたことが理由となっている。

3. 先行き経済の視点 1：持続的な賃上げの可否が鍵を握る民間消費の今後

今回のGDP速報を踏まえ、先行き経済については、2つの視点が考えられる。1つ目の視点は、民間消費が今後も景気の下支え役となることができるか、という点である。

本稿執筆時点では、①2023年の労使の賃金交渉（春闘）において妥結した賃上げ率が平均4%弱とバブル景気以来の水準に到達したこと²、②5月8日から新型コロナの感染症法上の分類が変更されたこと（インバウンド需要など景気への押し上げ効果が期待）³、③消費者マインドが底打ちしたと見られること⁴など、民間消費に対して明るい材料が見られ始めている。

ただし、賃金（本稿執筆時点での最新データは3月）は、名目の上昇率（図表4、青色線）は2%が視野に入る水準で高止まりしているが、実質の上昇率（図表4、赤色線）はマイナス幅の拡大に歯止めがかかっていない。この理由は、物価上昇に他ならない。消費者物価指数（CPI）のデータを確認すると（図表5）、2022年度からは増勢をたどっていた総合指数（図表5、赤色線）やコア指数（生鮮食品を除く総合指数（図表5、青色線））は、政府の物価高対策⁵の影響を背景に、2023年1月から2月にかけて伸び率が1%ポイント程

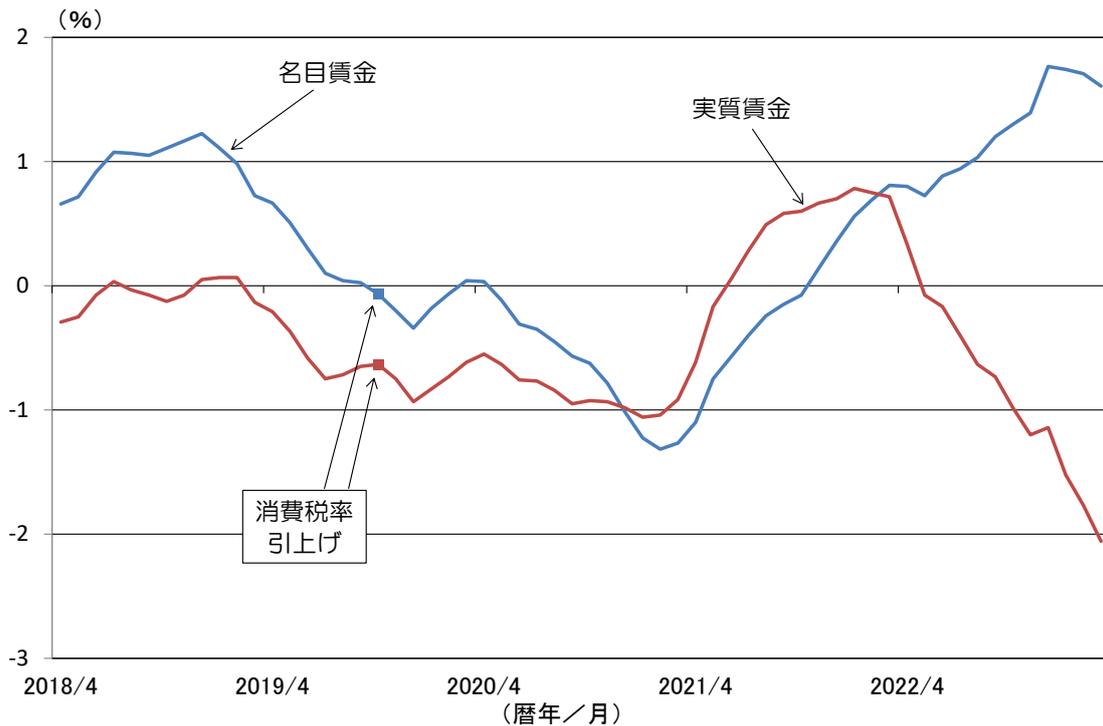
² 日本経済新聞社がまとめた2023年の賃金動向調査（4/20時点、前年と比較できる308社）によると、定期昇給とベースアップを合わせた平均賃上げ率は3.89%となり、31年振りの高水準となった（日本経済新聞（2023.5.13））。なお、31年前は1992年（同4.9%）。

³ 熊野英生（2023）は、①インバウンド需要の増加に加え、②新型コロナの新規感染者・濃厚接触者の待機期間がなくなることにより（新型コロナに感染した場合、従来の基準ならば）働けなかった人が働けるようになること、③民間消費の回復などにより、4.2兆円の経済効果が生まれ、実質GDPを0.75%押し上げると試算している。（熊野英生（2023）「感染症分類見直しとインバウンド回復の経済効果」『Economic Trends』第一生命経済研究所<<https://www.dlri.co.jp/files/macro/247084.pdf>>）。

⁴ 消費者マインドの代理変数として用いられる消費者態度指数は、2022年11月に底を打ち、2023年3・4月は緩やかに回復している。同指数は、「消費者態度指数を構成する意識指標」である「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目の単純平均で算出される（内閣府「消費動向調査」）。値が大きいほど改善を見込む人が多い、と読むことができる。

⁵ 2022年10月28日に閣議決定された「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」。同対策は、電気・ガス料金負担緩和対策の導入やガソリン・灯油激変緩和措置の継続により、標準的な世帯の負担を総額45,000円軽減し、2023年1～9月期の（前年同月比）平均でCPI（総合指数）を1.2%ポイント程度抑制するとしている。

図表4 賃金上昇率（名目・実質）の推移



(注) データは各賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）の伸び率の後方12か月移動平均。

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

度低下している。しかし、エネルギー価格を対象に含まないコアコア指数（生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数（図表5、緑色線））は、伸びが加速し続けており、物価上昇が収まったとは言えない状況にある。

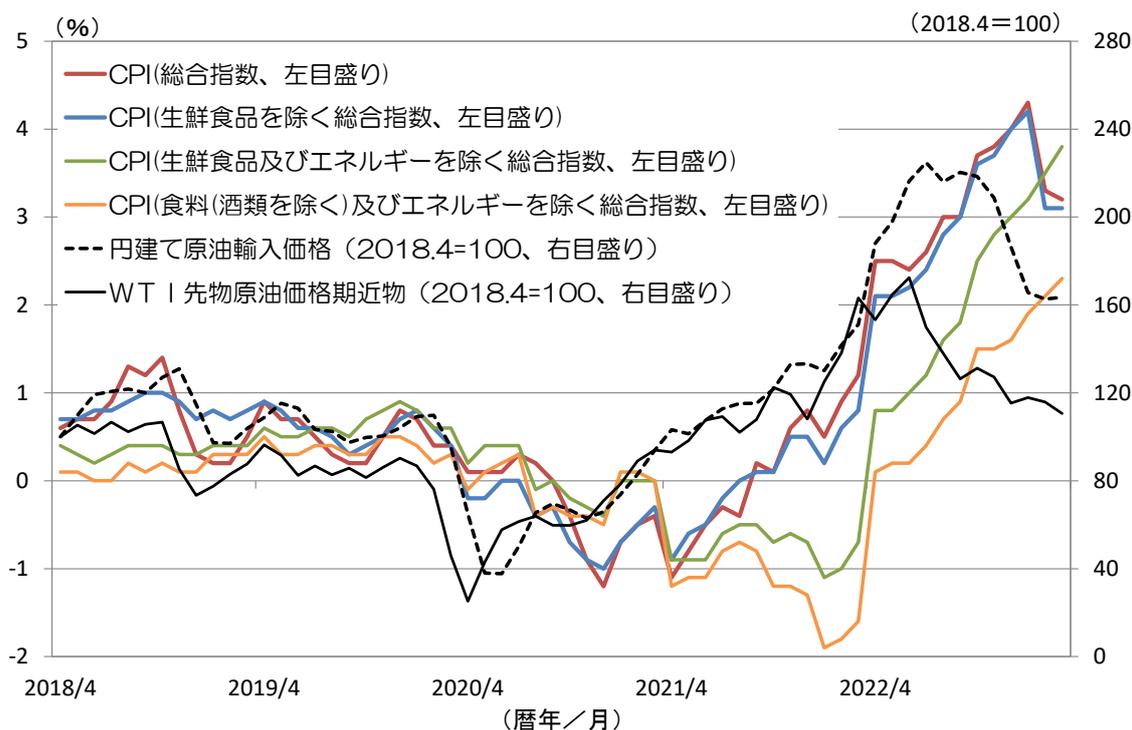
今後については、食料品を中心に様々な製品・サービスの値上げ予定が公表され続けており⁶、潜在的な物価上昇圧力はまだ残っていると思われるが、為替レートや原油価格（図表5、黒実線）が落ち着いた推移を示していることを背景に、2023年度後半には物価上昇率は2%を下回るという見方が平均的である⁷。従って、脚注2の出所資料によると、2023年の賃上げ率のうちベースアップ分は2.27%であることから、2023年度後半には実質賃金の伸びがプラスへ転換することが期待できるかも知れない⁸。

⁶ 具体的な品目については、東京新聞HP<<https://www.tokyo-np.co.jp/article/163227>> (2023.5.10)を参照されたい。

⁷ 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2023.5.15)におけるCPIコア指数についての見通し。

⁸ 中井雅之(2023)によると、①定期昇給は年功型の賃金制度の中で個人が昇給することであり、企業組織の年齢などの人員構成が一定であれば総人件費も一定となるため、理論的には

図表5 CPI、原油価格等の推移



(注) CPIのデータは前年同期比。円建て原油輸入価格とWT I 先物原油価格期近物は、2018年4月を100とした。

(出所) 総務省「消費者物価指数」、NEEDS “Financial Quest”、米国エネルギー情報局より作成

ただし、賃上げの継続性については、不透明感が残っていると思われる。脚注2のとおり、今回は1992年以来の高水準の賃上げとなったが、実感としては当時のような好景気とは言えないだろう⁹。従って、今回の賃上げは、人材の育成・確保のためというよりは、物価高の中で従業員の生活を保障することで人材をつなぎ止めるためという一時的な措置という意味合いの方が強いと考えられ、今後物価高が落ち着くならば、更なる賃上げは限定的なものとなる可能性がある。

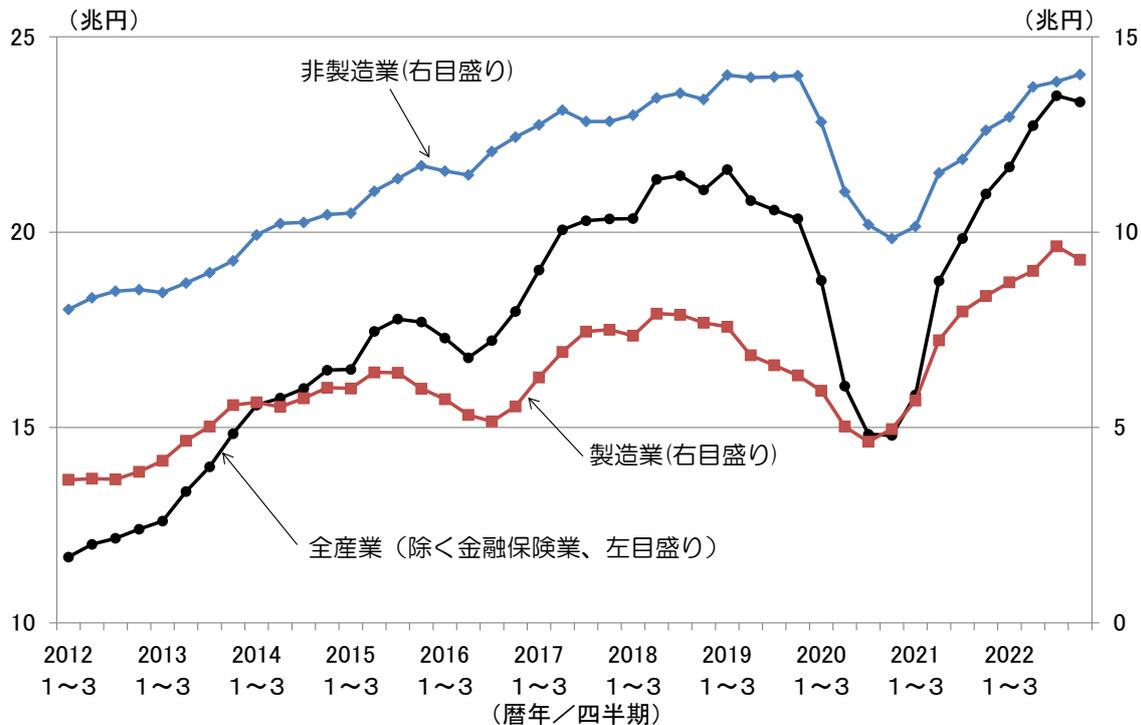
なお、持続的な賃金上昇の原資となる企業収益については、本稿執筆時点での最新データ（2022年10～12月時点、2023年3月公表）では、製造業（図表

定期昇給分はマクロの賃金の増減に影響しないこと、②過去のデータを見ると、一般労働者の所定内給与の動きは2014年以降のベースアップの増減によく連動しており、春闘のベースアップ分だけ国内の賃金水準が上昇する関係性が示唆されることが指摘されている（中井雅之（2023）「緊急コラム#031 毎勤の賃金上昇を決めているのはベア。定昇ではない～春季賃上げ率と賃金統計との関係～」独立行政法人労働政策研究・研修機構HP <<https://www.jil.go.jp/tokusyuu/covid-19/column/031.html>>）。

⁹ なお、内閣府の景気基準日付上では1991年2月に景気は山を超えたとされているため、1992年は景気後退期となる。

6、赤色線)のブレーキにより全体(図表6、黒色線)も伸びが頭打ちとなっている。今後についても、4. で述べるように、世界経済の成長力の弱さと下振れリスクによる悪影響が懸念材料となろう。

図表6 経常利益の推移



(注) データは、後方4期移動平均を取った。
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

4. 先行き経済の視点2：金融システムのぜい弱性をはらんだ世界経済の今後
 先行き経済についての2つ目の視点は、世界経済の先行きはどうなるのか、という点である。

IMFの世界経済見通し(2023年4月)を見ると、①経済成長率については、米国(2022年:2.1%→2023年:1.6%→2024年:1.1%)やユーロ圏(2022年:3.5%→2023年:0.8%→2024年:1.4%)などの減速を見込んでおり、先進国・地域(2022年:2.7%→2023年:1.3%→2024年:1.4%)は極めて緩やかな成長にとどまるとの見方が維持されている。②インフレについては、エネルギー価格などの急速な下落を反映してインフレ率の伸びは鈍化しているが、多くの国でエネルギーと食品を除くコアインフレ率はピークに達していないと見込んでおり、③金融引締めが加速・長期化する可能性も指摘している。

加えて、米欧などにおける2022年の急速な金融引締めを背景に、金融機関

では保有債券に含み損が発生したと見られており、損失の公表に伴う預金流出の動きが広がったことから、米国では3月以来、SVB（シリコンバレーバンク）など金融機関の破綻が相次ぎ、公的支援や大手行による金融支援が講じられた¹⁰。欧州では、3月にスイスのクレディ・スイスで預金流出が進み、同国最大手のUBSが買収している¹¹。本稿執筆時点では、金融機関の連鎖的な破綻は一段落しているが、米国金融機関全体の保有債券の含み損は自己資本の約3割に至るとの指摘もある¹²。それによる金融機関の貸出の慎重化や金利上昇による借換えコストの増大などに起因した信用収縮の可能性も懸念され、不透明感は急速に高まっていると言えよう。

こうした世界経済の冷え込みや不透明感は、我が国にとっては輸出の押下げを通じて景気への下押し圧力となることに加え、国際的な金融市場の動揺につながるような場合には、大きな悪影響を受けることが懸念されよう。

5. おわりに

本稿執筆時点では、物価上昇圧力は根強く実質賃金はいまだマイナスの伸びが続いているものの、春闘の高水準の賃上げなど明るい兆しが見え始めており、2023年度後半には物価の騰勢の和らぎにより実質賃金はプラスの伸びに転化すると見込まれている。

しかし、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2023.5.15）によると、2023～2024年度の名目賃金については、2%超えの伸びを見込む向きが多いが、1%台にとどまるとする見方も少なくない。両年の見通しの平均は1.8%前後にとどまっており、この値は2022年度と大差ない。この結果は、春闘の好調な結果にかかわらず、先行きの賃上げが必ずしも楽観視されていないことの証左と考えられる。

以上の点を踏まえると、世界経済の成長力は弱く、国際的な金融システムのせい弱性という下振れリスクが意識され始めた中で、物価上昇が落ち着き、実質賃金がプラスとなることで民間消費の下支えとなる、という景気回復シナリオが実現するかどうかは、賃上げの継続性という観点から、不透明感が残ると思われる。

¹⁰ 日本経済新聞夕刊（2023.3.13）、日本経済新聞夕刊（2023.3.17）、日本経済新聞（2023.3.18）

¹¹ 日本経済新聞（2023.3.21）

¹² 日本経済新聞（2023.3.24）によると、米連邦預金保険公社（FDIC）の調査では、米国の金融機関全体について、2022年末の債券の含み損は6,204億ドル（約80兆円）に上り、自己資本約2.2兆ドルの約3割に至っている。なお、1年前の含み損は79億ドルである。

補論 賃金上昇が鈍化する場合の影響試算

5. で述べたように、春闘の好調な結果にもかかわらず、名目賃金の伸びについては強気一辺倒な見方がされているわけではなく、中には伸びが1%を切るとする見方もある。本補論では、2023・2024年度の賃上げが全く期待外れの結果となった場合（日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2023.5.15）における見通しの最大値と最小値の差だけ名目賃金の伸びが下振れた、という形で表現）、我が国経済への程度の影響が及ぶのかを見るために、マクロモデルでの試算を行った（補論図表）¹³。その結果、1人当たり名目賃金の伸びが2年続けて1～2%ポイント程度下振れた場合、名目民間消費が大きく落ち込み、名目GDPは2年目で1.0%ポイント程度低下するという結果となった。

加えて、賃金の下落は、消費者マインドの悪化を引き起こし、それにより（家計の購買力低下による分だけではなく）民間消費へ悪影響を与えることが想像される。マクロモデルの性格上、そのような効果を織り込むことは難しいが、こうした効果を加味したならば、経済の落ち込みは補論図表の試算よりも拡大することが想定される¹⁴。

補論図表 賃金上昇が下振れた場合の我が国経済への影響（試算）

	1人当たり 名目賃金	名目 民間消費	名目 GDP
1年目	▲ 1.6%p	▲ 0.3%p	▲ 0.3%p
2年目	▲ 2.1%p	▲ 1.0%p	▲ 1.0%p

（注）“p”はポイントの略。数字は、1人当たり名目賃金の伸びが本図表のとおり低下した場合の試算結果(B)と、そうでない場合の試算結果(A)との乖離率（ $= (B - A) / A \times 100$ ）。

（出所）筆者試算による

（内線 75035）

¹³ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

¹⁴ 試算に用いたモデルでは、人件費が減少すると、企業収益が押し上げられるが、本試算ではこうした効果は中立とした。