

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2023年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点 ～インフレ局面が長引く中で賃上げ機運は広がるか～
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	227号
刊行日	2023-9-4
頁	1-10
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r05pdf/202322701.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4～6月期GDP速報と先行き経済への視点

～インフレ局面が長引く中で賃上げ機運は広がるか～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2023年4～6月期（1次速報値）のGDPは、名実とも3四半期連続のプラス成長となったが、内需は弱い。内閣府年央試算は政府経済見通しよりも民需の見通しが弱い、シンクタンク見通しよりは強気である。

先行き経済については、民間消費を左右する実質賃金の伸びがプラスに転化できるか、という点が1つ目の視点である。5月以降、名目賃金は春闘を受けて伸びが強まり、物価は物価高対策を背景に騰勢が頭打ちとなり、実質賃金の伸びのマイナス幅は拡大が止まりつつある。

実質賃金の伸びのプラス転化には、名目賃金の伸びが物価の伸びを上回ること（物価の伸び縮小・名目賃金の伸び継続）が必要になる。しかし、エネルギーを除く物価の上昇は続いており、政策効果の剥落も踏まえ、インフレは長引くとみられる。名目賃金の原資の企業収益は頭打ちであり、世界経済の減速が見込まれる中、先行きは不透明である。

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、米欧の成長減速とインフレの鈍化が長引くことを見込んでいるが、金融機関の破綻などの混乱や信用収縮が起きるならば、経済活動の支障となろう。また、高金利が实体经济への重石となると思われる。

賃上げの機運が広がり始めている点は明るい材料である。モデルシミュレーションによると、2024年度も2023年度と遜色ない賃金上昇が実現するならば、民間消費の押上げを通じて景気が押し上げられる。

2023年8月15日、2023年4～6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、賃金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8月15日（図表5のみ8月18日）までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2023年4～6月期GDP速報（1次速報値）の内容

2023年4～6月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は1.5%（年率6.0%）、名目は2.9%（同12.0%）となり、名実ともに三四

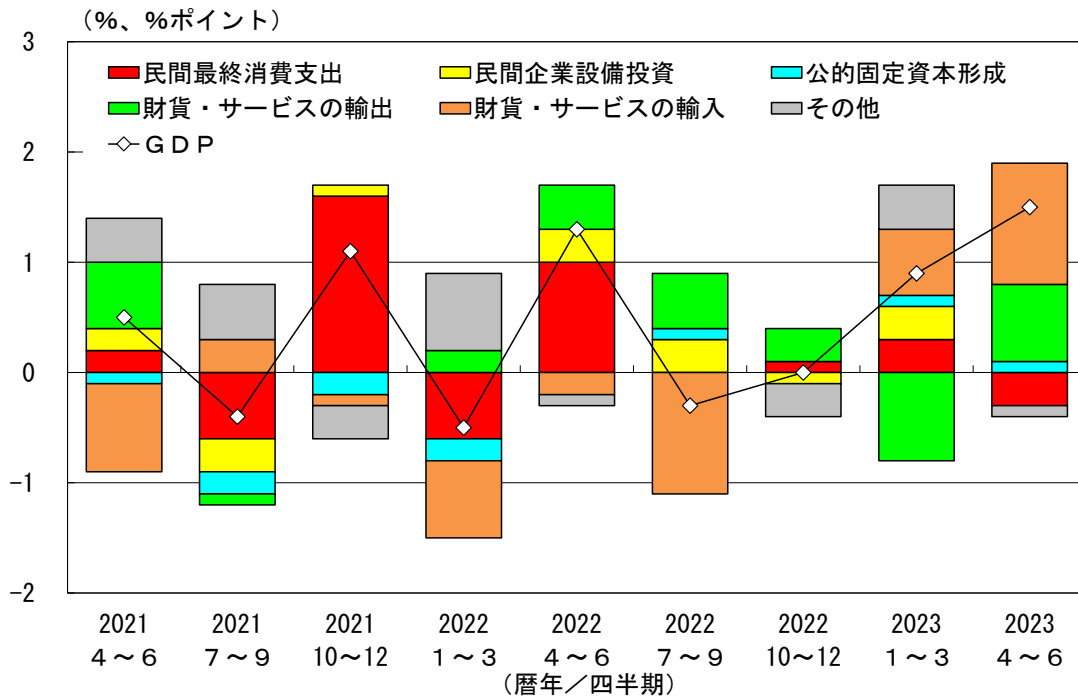
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2021 (年度)	2022 (年度)	2022 4～6	7～9	10～12	2023 1～3	4～6
実質GDP	2.7	1.4	1.3	▲ 0.3	0.0	0.9	1.5
内需	(1.9)	(1.9)	(1.1)	(0.3)	(▲ 0.3)	(1.2)	(▲ 0.3)
民間最終消費支出	1.5	2.5	1.8	▲ 0.0	0.2	0.6	▲ 0.5
民間住宅投資	▲ 0.6	▲ 3.0	▲ 1.8	▲ 0.1	0.9	0.7	1.9
民間企業設備投資	2.3	3.1	1.7	1.7	▲ 0.7	1.8	0.0
民間在庫品増加	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.1)	(0.0)	(▲ 0.4)	(0.4)	(▲ 0.2)
政府最終消費支出	3.4	0.7	0.4	▲ 0.0	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲ 6.5	▲ 3.1	0.1	1.1	0.3	1.7	1.2
外需	(0.8)	(▲ 0.6)	(0.1)	(▲ 0.6)	(0.3)	(▲ 0.3)	(1.8)
財貨・サービスの輸出	12.4	4.5	1.9	2.4	1.5	▲ 3.8	3.2
財貨・サービスの輸入	7.1	7.2	1.1	5.5	▲ 0.1	▲ 2.3	▲ 4.3
名目GDP	2.5	2.0	1.0	▲ 0.8	1.2	2.3	2.9

（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4～6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4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

半期連続のプラス成長となった。ただし、実質の内訳を見ると、①インバウンド需要増などを背景に輸出（前期比 3.2%、寄与度²0.7%ポイント（図表2、緑色部分））が伸びるとともに、輸入（前期比▲4.3%、寄与度 1.1%³（図表2、橙色部分））が落ち込んだことから外需（寄与度 1.8%ポイント）が高い寄与を示した一方、②インフレ局面の中で民間消費（前期比▲0.5%、寄与度▲0.3%ポイント（図表2、赤色部分））の伸びがマイナスに陥り、民間設備投資（前期比 0.0%、寄与度 0.0%ポイント（図表2、黄色部分））も伸びず、全体として力強い成長とは言えない結果となった。

2. 年初の政府経済見通しより民需が弱められた年央試算

今回のGDP速報に先立つ7月20日に公表された「令和5（2023）年度内閣府年央試算」（以下「年央試算」という。）⁴を確認すると（図表3）、2023年度のGDP成長率は、民需の回復が期待されることを理由として、実質は1.3%と2022年度（1.4%）と同程度の伸びが、名目はインフレの強まりを受け4.4%と2022年度（2.0%）に比べ大幅な上昇が見込まれている。

図表3 2023年度の官民の経済見通し

	政府経済見通し	年央試算	シンクタンク見通し
	1/23	7/20	8/9
対前年度比増減率(%)			
実質GDP	1.5	1.3	1.3
内需	(1.6)	(1.6)	(1.1)
民間最終消費支出	2.2	1.6	1.2
民間企業設備投資	5.0	3.0	2.3
公的固定資本形成	▲0.5	2.2	2.4
外需	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	2.4	0.8	1.0
財貨・サービスの輸入	2.5	1.8	▲0.1
名目GDP	2.1	4.4	4.2
GDPデフレーター	0.6	3.0	2.8
消費者物価指数	1.7	2.6	2.7

（注1）政府経済見通しは出所①の、年央試算は出所②の2023年度見通し。シンクタンク見通しは出所③における各社の2023年度見通しの平均値（小数点第2位で四捨五入）。

（注2）内需、外需の数値は実質GDPへの寄与度。

（注3）シンクタンク見通しのGDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

（注4）消費者物価指数は、シンクタンク見通しは生鮮食品を除く総合指数。他は、総合指数。

（出所）①「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」、②内閣府「令和5（2023）年度内閣府年央試算」、③日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2023.8.9）

² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

³ 輸入はGDPの控除項目であるため、輸入のマイナスの伸びはGDPを押し上げる。

⁴ 年央試算は、政府経済見通しと同様に、当該年度と翌年度の短期の経済の見通しを示すもので、政府経済見通しで示す政府の経済財政運営の基本的考え方を前提として、年央時点で得られる最新の経済指標等を踏まえ、内閣府が試算している。

1月23日閣議決定の「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（以下「政府経済見通し」という。）の2023年度見通しと比べると、実質GDP（政府経済見通し：1.5%→年央試算：1.3%）の修正幅は小さい。しかし、①民間消費（同2.2%→同1.6%）や民間設備投資（同5.0%→同3.0%）が下方修正された一方で、公的固定資本形成（同▲0.5%→同2.2%）が上方修正された、②GDPデフレーター（同0.6%→同3.0%）の大幅修正に伴い名目GDP（同2.1%→同4.4%）が大きく上方修正された、という違いが見られる。年央試算では、民需主導の経済成長を見込むという政府経済見通しのシナリオは維持されているものの、物価の騰勢がまだまだ強い中で、民需についての見込みが弱められていることが見て取れる。

しかし、この年央試算の結果も、民間シンクタンクの平均的な見通し（図表3、「シンクタンク見通し」と比べると、実質GDP成長率の見通しは同程度となっているものの、民需（寄与度）の見通しは相対的には強気な見方となっている（年央試算：1.4%ポイント、シンクタンク見通し：0.9%ポイント）。物価は年央試算と比べて大きな違いはないものの、民間消費が年央試算よりも弱い伸びとなっている点については、シンクタンク見通しの賃金の伸びへの見通しが年央試算の想定よりも弱気となっている可能性があると考えられる⁵。

3. 先行き経済の視点1：実質賃金はプラスの伸びへ転化できるか

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、今後の民間消費を左右する実質賃金の伸びがプラスに転化できるか、という点である。

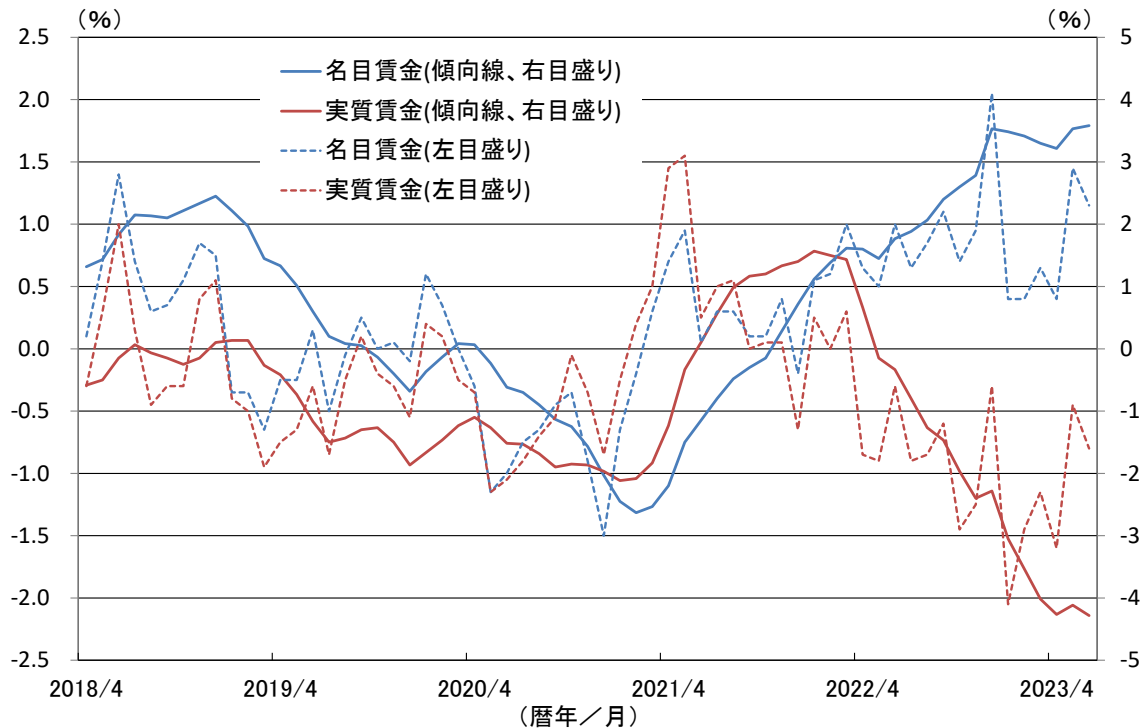
賃金（本稿執筆時点での最新は6月）のデータを見ると、名目の上昇率の傾向線⁶（図表4、青色実線）は、2023年に入って一時頭打ちとなっていたが、2023年の労使の賃金交渉（春闘）において妥結した賃上げ率が平均4%弱と高い水準に達したことを受け⁷、5月からは単月の上昇率（図表4、青色点線）は2%を超えた水準で推移しており、傾向線も上昇に転じる兆しが見える。

⁵ 年央試算では、賃金上昇率についての見通しは公表されていないが、民間消費や物価の伸び率は両者ともに公表されていることから、「賃金が増えると消費が増える」という普遍的と思われる因果関係を想定すると、（シンクタンク見通しが年央試算と比べて）物価の伸びが変わらず民間消費の伸びが弱いということは、賃金の伸びが（年央試算において暗黙的に想定されている水準と比べて）弱いという可能性が推測される。

⁶ 単月の上昇率（前年同月比）の後方12か月移動平均値。

⁷ 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%）。

図表4 賃金上昇率（名目・実質）の推移



(注)「名目賃金」と「実質賃金」は各賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）の単月の伸び率（前年同月比）。「名目賃金（傾向線）」と「実質賃金（傾向線）」はその後方12か月移動平均値。

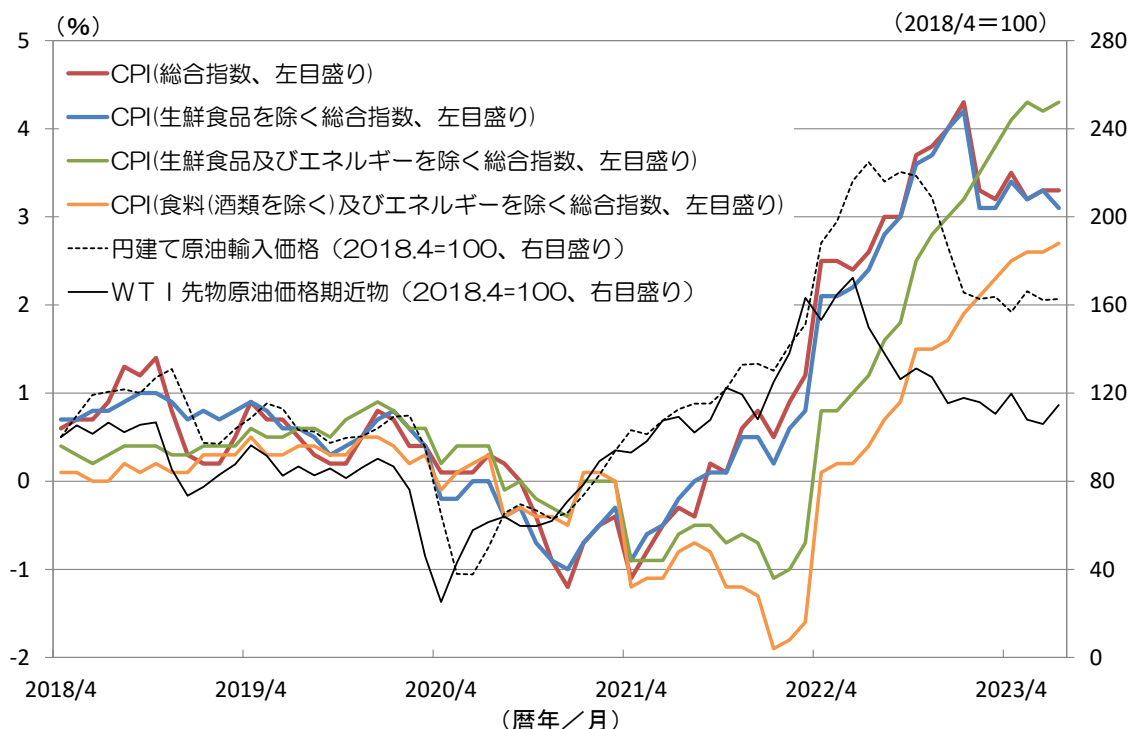
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

これに対し、実質の上昇率の傾向線（図表4、赤色実線）は、これまでマイナス幅の拡大が続いていたが、5月以降は下げ止まりの兆候が見られつつある。この理由としては、名目の伸びの強まりに加え、物価上昇が頭打ちとなったことが挙げられる。消費者物価指数（CPI）のデータを確認すると（図表5）、最もカバレッジが広い総合指数（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、2022年度からは騰勢が強まっていたものの、政府の物価高対策⁸の影響を背景に、2023年2月には1%ポイント程度伸び率が低下し、その後も原油価格（図表5、黒色実線及び点線）が落ち着いた推移を示している中で、騰勢の強まりを見せることなくほぼ横ばいで推移している。6月以降は、ガソリン価格の値上げが目立っているが⁹、図表5の最

⁸ 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。

⁹ この背景には、6月以降の物価高対策の補助金（燃料油元売りへ支給）の段階的な縮小があると思われる。詳細は、資源エネルギー庁HP<<https://nenryo-gekihenkanwa.jp/>>を参照。

図表5 CPI、原油価格等の推移



(注) CPIのデータは前年同月比。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

新時点（7月）の段階では物価に大きな影響は見られていない。

今後、実質賃金のマイナスの伸び幅が縮小し続け、ひいてはプラスに転化していくためには、名目賃金の伸びが物価の伸びを上回ることが条件となるが、そのためには、①物価の伸びが縮小していくこと、②名目賃金の伸びが続くことの両方が必要になると思われる。①については、既述の通り、CPIの総合指数・コア指数については騰勢に歯止めがかかっているが、エネルギー価格を対象に含まないコアコア指数（図表5、緑色線）は伸びが加速し続け、足下でやっと頭打ちの兆候が見られ始めている段階である。この点を踏まえると、エネルギー価格による影響は政策によりある程度は抑制できたと見られるものの、それ以外の部分（過去のエネルギー価格上昇を含む原材料高などの際に企業が価格転嫁し切れなかったという分も含む）については、まだ物価上昇が収まったとは言えない状況にある。先行きについては、食料品を中心とした様々な製品・サービスの値上げ予定¹⁰が公表される頻度はこれまでと比べて少なくなっ

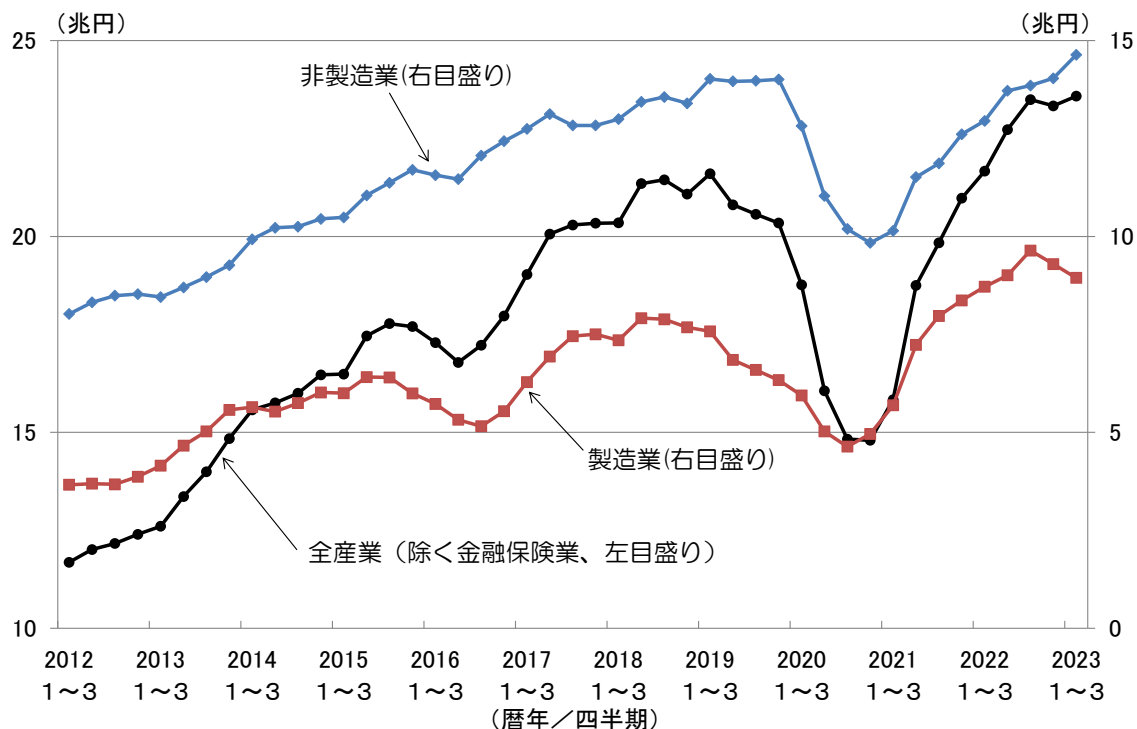
¹⁰ 具体的には、東京新聞HP<<https://www.tokyo-np.co.jp/article/163227>> (2023.8.15 最

たようにも思われるが、(1)我が国では米欧よりも価格転嫁が遅れており、それを取り戻す動きが続くと見られること¹¹、(2)10月には政府の物価高対策（脚注8参照）の効果の剥落が見込まれることなどを背景に、シンクタンク見通しにおける物価上昇率は2%を下回る時期は従前の見通しも後ずれしており、足下では2024年後半を待たなければいけないという見方が平均的である¹²。

加えて、8月に入ってから、原油価格の急上昇を受けてガソリン・灯油価格の騰勢が強まっており¹³、今後も国際的な原油の供給不足が見込まれている中で¹⁴、エネルギー価格上昇が物価の押上げに拍車をかけることも危惧される。

②の賃上げの継続性については、原資たる企業収益を確認すると（図表6）、

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

終閲覧)を参照。なお、食品の主要195社が8月に値上げする品目数は、7か月振りに前年同月を下回った(帝国データバンク「定期調査:「食品主要195社」価格改定動向調査—2023年8月」(2023.7.31) <<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p230717.pdf>>。

¹¹ 日本経済新聞(2023.6.24)

¹² 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2023.8.9)(図表3の出所③)におけるCPIコア指数の四半期ベースの見通しの各四半期における平均値の推移。

¹³ 資源エネルギー庁HP <https://nenryo-gekihenkanwa.jp/pdf/result_rev77.pdf>

¹⁴ 野神隆之「原油市場他:サウジアラビアが日量100万バレルの自主的な追加減産幅の拡大を表明したにもかかわらず、範囲内にとどまる原油価格」独立行政法人エネルギー・金属鉱物資源機構 石油・天然ガス資源情報HP(2023.6.19) <https://oilgas-info.jogmec.go.jp/_res/projects/default_project/_page_/001/009/815/2306_d_market.pdf>

本稿執筆時点での最新データ（2023年1～3月時点、2023年6月公表）では、製造業（図表6、赤色線）の伸びはマイナスに転じつつあり、全体（図表6、黒色線）は伸びが頭打ちとなっている。先行きについても、4. で述べるように、特に米欧でまだ利上げが打ち止めとなったとは言えない中で、世界経済は減速が見込まれていることを踏まえると、十分な賃上げが可能となるような企業収益の増勢が保たれるかどうかは、不透明と言えよう。

4. 先行き経済の視点2：下方リスクがくすぶり続ける世界経済の今後

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の世界経済見通し改訂版（2023年7月）を見ると、①経済成長率については、米国（2022年：2.1%→2023年：1.8%→2024年：1.0%）やユーロ圏（2022年：3.5%→2023年：0.9%→2024年：1.5%）の成長の足取りは弱く、②インフレについては、伸び率が鈍化するものの、そのペースは遅いと見られている。

ただし、3月に米国を中心に金融機関の破綻や預金流出などが見られた背景には、2022年の急速な金融引締めを受けて金融機関の保有債券に含み損が発生したことがあったと見られている¹⁵。そのため、様々な理由（一例としては、ロシアとウクライナの戦争の激化による食料や燃料価格が一段の上昇）を背景にインフレが再び進行し、より緊縮的な金融政策が講じられるならば、こうした事態が再発する危険性がある¹⁶。また、米国では金融機関の資本規制の強化案が検討され始めており¹⁷、金融機関の貸出の慎重化¹⁸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が進むならば、経済活動の支障となることが懸念される。

加えて、インフレの鈍化が緩やかと見られている以上は、特に米欧において、今後の政策金利の引上げペースが2022年と比べ鈍化し、利上げの打ち止めに至ったとしても、景気の減速に伴い大幅な利下げに転じることは想定しにくいと考えられる。このため、既述の金融面における不安が杞憂に終わったとしても、高金利が実体経済への重石となることは十分あり得ると思われる。

¹⁵ 日本経済新聞夕刊（2023.3.17）、日本経済新聞（2023.3.18）

¹⁶ IMF「世界経済見通し 改訂版」（2023年7月）

¹⁷ 11月まで意見公募を受け付けた後、最終的なルールを固め、2025年7月から段階的に導入を開始（2028年7月に完全適用）すると報じられている（日本経済新聞夕刊（2023.7.28））。

¹⁸ FRBが7月31日に公表した銀行（米銀66行と米国に拠点を構える外国銀行19行）の融資担当者調査によると、2023年4～6月期の企業向け融資基準は、2020年春以来3年振りの厳しさとなった（日本経済新聞夕刊（2023.8.1））。

5. おわりに

ここまで見たように、政府のエネルギー価格上昇抑制策による物価上昇圧力の緩和や、春闘の高水準の賃上げを背景とした名目賃金の伸びの強まりに伴い、実質賃金には下げ止まりの兆候が見られている。しかし、エネルギー以外の部分の物価上昇は続いており、政府の物価高対策の効果の剥落が見込まれることや、8月に入って見られている国際的な原油価格の上昇に伴う国内のガソリン・灯油価格の急上昇などを踏まえると、インフレは容易に沈静化しないとみられている。名目賃金についても、原資となる企業収益の伸びは製造業では頭打ちとなっており、世界経済の減速が見込まれる中で、先行きは不透明である。

実際、図表3で既出の日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2023.8.9)における名目賃金上昇率の見通しを見ると、平均で2023年度は約2.2%、2024年度は約1.9%となっており、5月時点(両年度とも1.8%前後)と比べて大きな差は見られておらず、まだ楽観視はされていないと言えよう。

ただし、足下では、人手不足を背景に、①2024年度についても企業が2023年度に遜色ない水準の賃上げを実施する方針を示しつつあること^{19,20}、②中長期的に継続的な賃上げ実施の意向が示す企業が見られ始めていること²¹などが報じられており、人材確保や従業員のモチベーション向上などを念頭に、従来よりも賃上げの機運が広がり始めている可能性がある。物価が今後上昇するとしても、十分な賃金上昇を伴うものであれば民間消費への下押し圧力は軽減され、企業の人件費増による負担も売上増によりカバーされ、経済が成長する、というプラスの循環が本格的に実現することが期待される。

補論 4%の賃金上昇が実現した場合の影響試算

4. や5. で述べたように、世界経済の減速など先行きの企業収益について

¹⁹ 「社長100人アンケート」(6/1~15実施・回答144社)では、2024年春の賃金改定については4割超の企業が賃上げの意向を固めており、そのうち6割は3%以上の賃上げを行うと回答している(日本経済新聞(2023.7.3))。

²⁰ 外資系コンサル会社のWTW(ウイリス・タワーズワトソン)の調査(4月中旬~5月中旬実施・回答169社(うちプライム上場企業79社))によると、2023年に一般社員の賃金を前年比で4%以上引き上げた主要企業のうち、約5割の企業が2024年も3%以上の賃上げの実施を見込んでいるという結果となった(日本経済新聞(2023.7.15))、WTW「賃上げ格差」が定着する兆し。WTW、昇給率調査結果を発表(2023.7.18)〈<https://www.wtco.com/ja-jp/news/2023/07/salary-increase-pulse-survey-in-japan-2023>〉。

²¹ 日本経済新聞(2023.6.28)によると、①総合素材大手のAGCはベースアップを含む賃上げを2030年まで実施、②総合印刷大手の凸版印刷は今後5年賃上げを継続(少なくとも2027年度まで4%)、③外食大手のゼンショーHDは2030年までベアを実施(労使合意)、④デジタルマーケティング支援のメンバーズは2030年までに年収を2020年と比べ6割増やす、などの方針が表明されている。

は不透明感があり、シンクタンク見通しも名目賃金の伸びを従来と比べそれ程強く見ていない。一方で、来年度の春闘についても 2023 年度と同等あるいは上回るような賃上げの実現が現実味を帯びつつあり、賃上げの機運が広がり始めた可能性もある。

そこで、本補論では、2023 年度 3.5%の、2024 年度に 4%の賃上げが実現した場合に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）^{22,23,24}。その結果、1人当たり名目賃金の伸びが2年続けて3～4%と高率な水準で推移した場合、2年目には名目民間消費が 1.3%ポイント、名目 GDP が 0.7%ポイント程度伸びるという結果となった。

なお、賃金の上昇は、消費者マインドを好転させ、それにより（家計の購買力拡大による分だけではなく）民間消費へプラスの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、経済への押し上げ効果は補論図表の試算よりも大きなものとなることが想定される。

補論図表 4%の賃金上昇が実現し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	3.5%		0.5%p		0.4%p
2年目	4.0%		1.3%p		0.7%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数値となった場合の試算結果(B)と、そうでない場合の試算結果(A)とのかい離率（ $= (B - A) / A \times 100$ ）。

（出所）筆者試算による

（内線 75035）

²² 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。

²³ まだ実績値は公表されていない 2023 年度は予測の対象時期となることから、同年度については脚注 7などを参考に、仮置きとして 3.5%の賃上げ率を仮定した。

²⁴ なお、賃金上昇による物価上昇など副次的な効果による影響から、2023、2024 年度の最終的な賃金上昇率はそれぞれ 3.5%、4.0%よりも僅かながら高くなっている。