

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2023年7～9月期GDP速報と先行き経済への視点 ～インフレ局面の継続が見込まれる中で懸念される円安と原油高～
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	231号
刊行日	2023-12-5
頁	10-17
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r05pdf/202323102.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7～9月期GDP速報と先行き経済への視点 ～インフレ局面の継続が見込まれる中で懸念される円安と原油高～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2023年7～9月期GDP速報（1次速報値）は、成長のけん引役が見当たらず、名実ともにマイナス成長となった。

先行き経済については、インフレの先行きはどうか、という点が1つ目の視点である。名目賃金は春闘の好調さを背景に高い伸びとなっているが、実質賃金の上昇率はマイナス幅を拡大し続けている。その理由はインフレであり、政府の物価高対策が講じられている中でも、全体的なインフレ圧力は強い状況が続いている。過去の輸入物価上昇の価格転嫁の動きが続いていることが要因と見られるが、我が国の価格転嫁の進行は緩やかと見られており、日銀や民間エコノミストはともにしばらくはインフレ基調の継続を見込んでいる。

11月2日閣議決定の「デフレ完全脱却のための総合経済対策」の効果が2つ目の視点である。同対策は、経済成長率の押し上げと、物価高の抑制が期待されている。前者については、官民で見方が大きく異なっている。後者については、結果的に物価高の抑制に成功するかどうかは、海外発のインフレ圧力の動向に依存すると考えられるが、足下での円安や中東情勢の緊迫化を踏まえると、海外発のインフレ圧力が強まる懸念があり、現下の方策だけで物価高の影響を排除し切れるとは言い切れない。実際に物価が上昇し、実質賃金が減少するならば、民間消費の押下げを通じて景気が悪化する（モデルシミュレーション）。

2023年11月15日、2023年7～9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、物価と経済対策の効果を先行き経済の視点として考える¹。

¹ 本稿は2023年11月15日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2023年7～9月期GDP速報（1次速報値）の内容

2023年7～9月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は▲0.5%（年率▲2.1%）、名目は▲0.0%（同▲0.2%）となり、実質は3

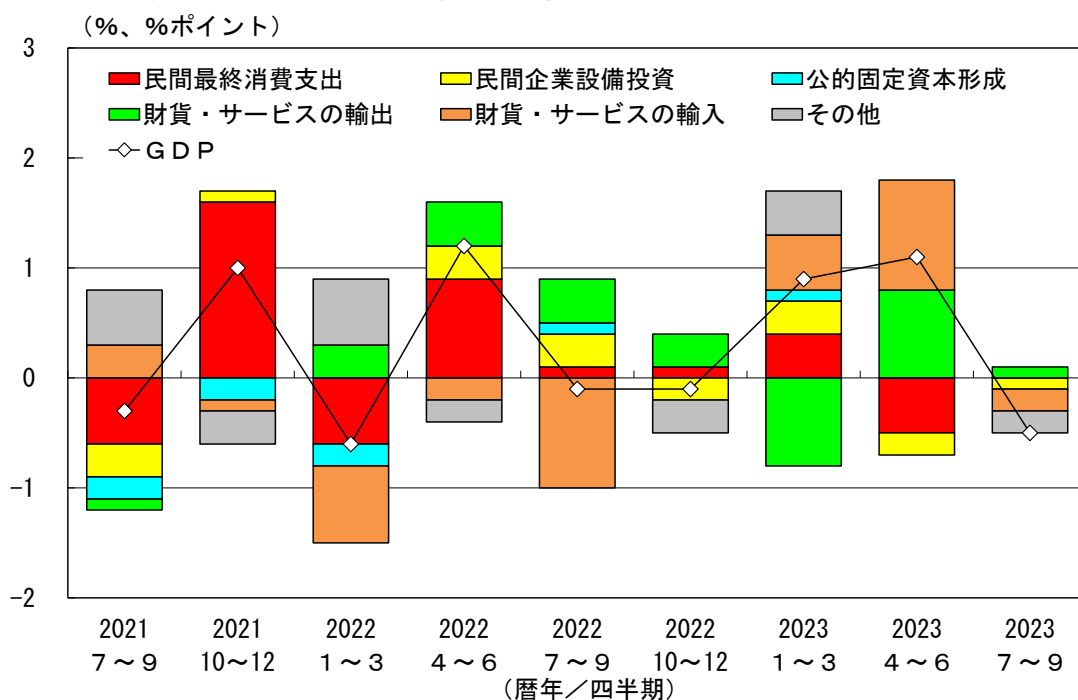
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2021 (年度)	2022 (年度)	2022 7～9	10～12	2023 1～3	4～6	7～9
実質GDP	2.6	1.3	▲0.1	▲0.1	0.9	1.1	▲0.5
内需	(1.9)	(1.9)	(0.5)	(▲0.3)	(1.1)	(▲0.7)	(▲0.4)
民間最終消費支出	1.5	2.5	0.2	0.2	0.7	▲0.9	▲0.0
民間住宅投資	▲0.6	▲3.2	0.1	1.0	0.5	1.8	▲0.1
民間企業設備投資	2.3	3.0	1.9	▲0.9	1.7	▲1.0	▲0.6
民間在庫品増加	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.3)
政府最終消費支出	3.4	0.7	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.3
公的固定資本形成	▲6.5	▲3.2	1.1	0.0	1.4	0.3	▲0.5
外需	(0.8)	(▲0.6)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.2)	(1.8)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	12.4	4.5	2.2	1.5	▲3.5	3.9	0.5
財貨・サービスの輸入	7.2	7.2	5.1	0.2	▲2.1	▲3.8	1.0
名目GDP	2.5	2.0	▲0.8	1.3	2.3	2.5	▲0.0

（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7～9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7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

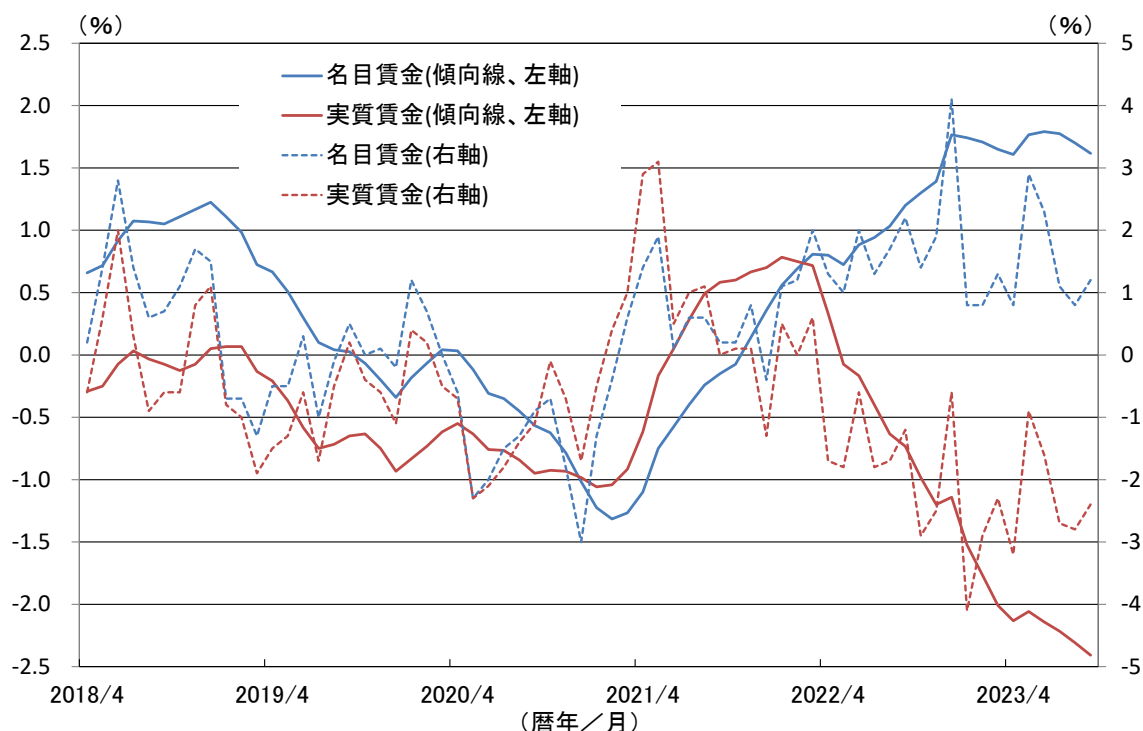
四半期振りの、名目は4四半期振りのマイナス成長となった。実質の内訳を見ると、①インフレ局面の中で民間消費（前期比▲0.0%、寄与度²▲0.0%ポイント（図表2、赤色部分（0なので図示されず））と民間設備投資（前期比▲0.6%、寄与度▲0.1%ポイント（図表2、黄色部分））の伸びが2四半期連続でマイナスに陥り、②輸出（前期比0.5%、寄与度0.1%ポイント（図表2、緑色部分））の勢いも鈍く、成長のけん引役が見当たらない結果となった。

2. 先行き経済の視点1：実質賃金の落ち込みが続く中でインフレの先行きは

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、実質賃金の落ち込みが続く中で、その大きな要因となっているインフレの先行きはどうか、という点である。

賃金上昇率のデータを確認すると、名目賃金は、春闘の好調さを背景に、2023年度の傾向線³（図表3、青色実線）は前年度よりも高い水準を維持して

図表3 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）」については脚注3参照。

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

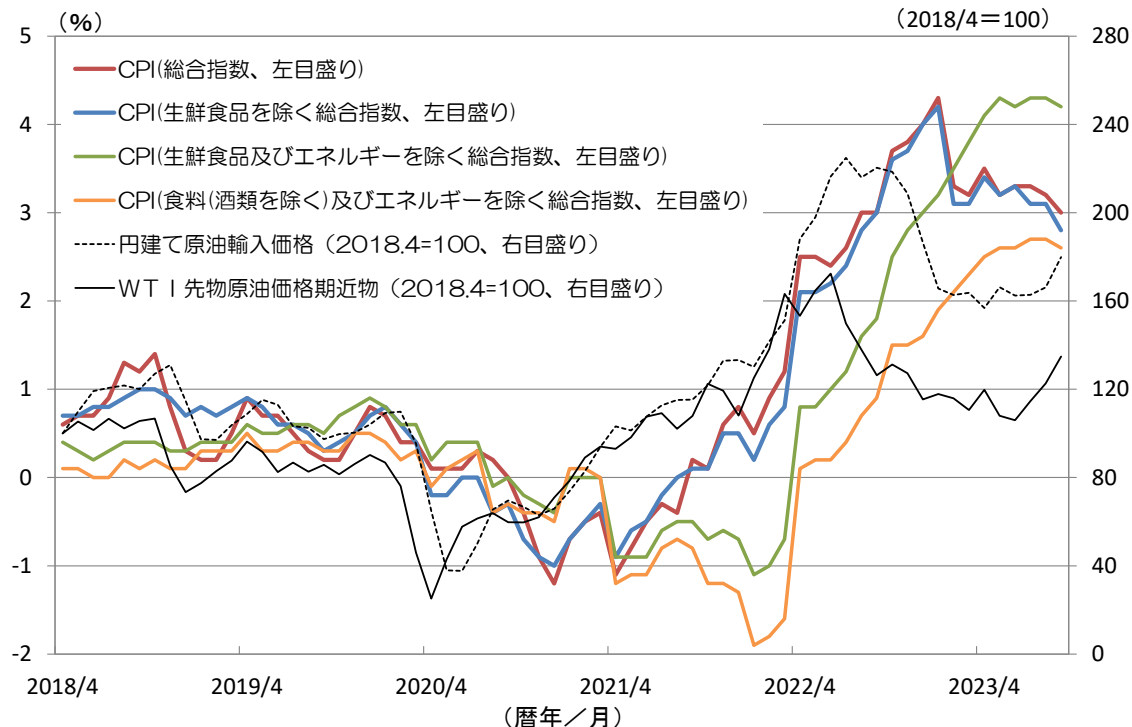
² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

³ 単月の上昇率（前年同月比）の後方12か月移動平均値。

いる。これに対し、実質賃金は、足下で傾向線（図表3、赤色実線）の下落のスピードが若干緩くなっているが、マイナス幅の拡大自体には歯止めがかかっていないという対照的な状況が続いている。

この理由は、インフレが続いていることに他ならない。消費者物価指数（CPI）の伸び率のデータを見ると（図表4）、最もカバレッジが広い総合指数（図表4、赤色線）は、2023年1月にピーク（前年同月比4.3%）を迎えた後、政府の物価高対策（「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」（2022年10月28日閣議決定））が実施された後、3%台前半で推移している。原油価格の上昇（図表4、黒色実線及び点線）などを背景に、6～9月はガソリン小売価格の上昇が続いたが、同時期の総合指数の推移に大きな変化は見られていない。むしろ、足下では、伸び率の縮小への転換の始まりと見られるような推移を示している。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4、緑色線））や食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合指数（図表4、オレンジ色線）は、まだピークを迎えたとは言い切れず、インフレ圧力は強い状況が続いていると言え

図表4 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WTI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

よう。

2021年度から続く我が国の物価上昇は、世界的な供給制約などを背景とした資源高や円安により輸入物価が大幅に上昇し、その価格転嫁の動きが続いていることが大きな要因と見られている。すると、今後の価格転嫁の進行度合いが我が国のインフレ局面の先行きを占うポイントになると考えられるが、我が国は海外よりも価格転嫁に時間を要し、転嫁率も低く⁴、直近の転嫁率の増加も緩やかであるとの調査結果が示されている⁵。

先行きの物価見通しを見ても、日銀が11月1日に公表した「経済・物価情勢の展望（2023年10月）」の「2023～2025年度の政策委員の大勢見通し」におけるCPI見通し（コア指数）の見通し（中央値）は、2023～2024年度は2%台後半、2025年度は1%台後半となっており、ある程度はインフレ基調が続くことが見込まれている⁶。民間の見通しについても、民間エコノミストの見通しを集計し、その平均値などを算出する「ESPフォーキャスト調査」（2023年11月、日本経済研究センター）の結果を見ると、CPI見通し（コア指数）の見通し（平均値）は、2023年度2.84%、2024年度2.1%、2025年度1.53%となっており、インフレ基調の継続がコンセンサスとなっていることがうかがえる。

以上の点を踏まえると、我が国のインフレ圧力は容易に払拭できず、インフレ局面がある程度は続くことが想定される。

3. 先行き経済の視点2：総合経済対策による経済・物価への影響度合いは

先行き経済についての2つ目の視点は、総合経済対策による経済・物価への影響度合いである。今回のGDP速報に先立つ11月2日、「デフレ完全脱却のための総合経済対策」（以下「総合経済対策」という。）が閣議決定され、その支出の裏付けとなる令和5年度補正予算は、10日に閣議決定された。

岸田総理は、賃金上昇・購買力上昇・適度な物価上昇という好循環はまだ完成しておらず、賃上げが物価上昇に追いついていないことを最大の課題として

⁴ 内閣府「令和5年度年次経済財政報告（令和5年）」（2023.8）。

⁵ 2023年7月時点の価格転嫁率は43.6%であり、2022年12月時点と比べた転嫁率の増加は3.7%ポイントにとどまっているとの結果となった（「特別企画：価格転嫁に関する実態調査（2023年7月）コスト100円上昇の売価反映は43.6円」帝国データバンクHP<<https://www.tdb-di.com/2023/08/sp20230828.pdf>>）。

⁶ 日本銀行「経済・物価情勢の展望（2023年10月）」（2023.11.1）。なお3で述べる総合経済対策の公表前であるため、そのCPIの押下げ効果は織り込まれていないと思われる。

挙げており⁷、総合経済対策ではそれによる国民の負担を緩和するための方策が打ち出されている。具体的には、①低所得世帯（住民税非課税世帯）に対する計10万円（2023年3月の物価高対策の3万円を含む⁸）の所得支援、②一人あたり4万円の所得・住民税減税、③燃料油、電気・ガス料金の激変緩和措置などの施策が掲げられている。これらに加え、成長力強化策など比較的長いスパンで効果が現れることが見込まれる施策が盛り込まれている。

財政支出は、①・③が6.3兆円程度、②が3兆円台半ばとなっており、総額では21.8兆円となっている。なお、②について、岸田総理は、令和6年度税制改正を経て、2024年6月のボーナスのタイミングで実施するとしている⁹。

政策効果については、経済成長率の押し上げ効果と、③による物価高の抑制効果が期待されている。前者については、総合経済対策全体により実質GDP成長率を年1.2%程度（今後3年程度の単純平均）押し上げる効果が見込まれている。ただし、3年間で平均1.2%（累積3.6%のイメージ）という経済成長率の押し上げ効果については、官民でかなり見方に相違が見られており、エコノミストなどの見方では累積でも1%ポイント前後と見られている¹⁰。酒井・安川（2023、脚注10参照）が指摘するように、消費性向などの想定の違いに加え、政府は成長力強化策など長期的に発現すると思われる波及効果も織り込んでいるといった点があると考えられるが、すると少なくとも3年間の期間で見込み通りの経済効果がもたらされるかどうかは不透明と言えよう。

物価高の抑制効果については、燃料油、電気・ガスの激変緩和措置の期限を2024年4月末まで延長することにより、2024年1～4月の消費者物価上昇率を前年同月比で1.0%ポイント程度抑制する効果が見込まれている。こちらの効果については、実際にそれだけの政策効果が発現するとしても、結果的に物価高の抑制に成功するかどうかについては、海外発のインフレ圧力の動向に依存すると考えられる。しかし、①本稿執筆時点で1ドル=150円台の円安が続いていること、②中東情勢の緊迫化が続いており、円滑な原油の供給に突然大きな支障が生じる懸念があることなどを踏まえると、足下では（①については

⁷ 首相官邸「岸田内閣総理大臣記者会見」（2023.11.2）〈https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/statement/2023/1102kaiken.html〉

⁸ 2023年3月22日の物価・賃金・生活総合対策本部会合（第8回）において、「電力・ガス・食料品等価格高騰重点支援地方交付金」の「低所得世帯支援枠」が措置され、住民税非課税世帯1世帯あたりの目安が3万円とされた。

⁹ 脚注7と同じ。

¹⁰ 一例としては、日本経済新聞（2023.11.3）、酒井才介・安川亮太（2023）「政府の経済対策の効果をどうみるか？」、みずほリサーチ&テクノロジーズHP〈<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/2023/pdf/express-jp231106.pdf>〉。

日銀の金融政策による影響もあると思われるが) 海外発のインフレ圧力がむしろ強まる懸念の方が強いと考えられる。すると、総合経済対策だけで物価高の影響を排除し切れるとは言い切れない状況にある。

4. おわりに

ここまで見たように、春闘の好調さによる名目賃金の伸びが続いており、政府のエネルギー価格上昇抑制策が講じられているにも関わらず、インフレ圧力は強い状況が続いており、実質賃金は下げ止まりに至っていない。輸入物価の大幅上昇を受けた国内への価格転嫁がインフレの要因と見られているが、我が国の価格転嫁の進み方は緩やかであり、インフレ局面がある程度は続くことが想定される。

そのような中で、11月冒頭に公表された総合経済対策は、景気対策とともに物価高抑制策が盛り込まれているが、円安の今後や中東情勢の緊迫化などのリスク要因を踏まえると、海外発のインフレ圧力がむしろ強まる懸念の方が強く、総合経済対策により物価高の抑制に至るかどうかは不透明と言える。

価格転嫁については、「過去」の原材料高・人件費増などを価格転嫁し切れなかった分の解消が遅々として進まない中で、「現在」でも転嫁し切れなかった部分が残ってしまうと、価格転嫁が終了するまでには相当の時間を要することが見込まれ、賃上げにも悪影響を及ぼすこととなろう。本来、原材料高・人件費増などが即時的に価格転嫁され、企業が利益を確保し賃上げが進む、という循環が廻ることがデフレ脱却のために重要なポイントとなることを見込まれる。足下の物価高により、個別の価格の引上げがタブーであるかのような風潮は弱まりつつあると思われるが、製造業と比べ非製造業は価格転嫁の進み方が遅い傾向が見られており¹¹、更なる価格転嫁の円滑化とそれを補う賃上げの実現が求められる。

物価高対策については、円滑な価格転嫁の動きが定着するまでの間、家計を中心とした負担の軽減策として今後も講じられる可能性がある。ただし、長期金利が上昇し始めている中で、公債の利払い負担が今後増加することが見込まれる点を踏まえると、追加的な対策を実施することのハードルは、以前よりも高まると思われる。

¹¹ 脚注5の資料を参照。

補論 追加的に1%ポイントの物価上昇が引き起こされた場合の影響試算

2. で見たように、賃金は、名目では高い伸びを維持しているが、インフレが続く中で実質では伸び率のマイナス幅の拡大が続いている。先行きについても、過去の価格転嫁の歩みの遅さを背景に、少なくとも2024年度までは年度で2%を超える物価上昇率となることを見込まれており、インフレ局面がある程度は続くことが想定される。足下では、1ドル=150円台の円安が続いていることや、中東情勢の緊迫化が続いていることなどを踏まえると、インフレ圧力が強まることが懸念される。

そこで、本補論では、インフレ圧力が高まり実質賃金に下押し圧力がかかることによる影響を見るため、マクロモデルによる試算を行った（補論図表）¹²。その結果、我が国で物価の伸びが1%ポイント程度上昇した場合、実質賃金の下落により、実質民間消費が減少し、実質GDPは1年目で0.2%ポイント程度、2年目で0.3%ポイント悪化するという結果となった

なお、物価の上昇による実質賃金の下落は、消費者マインドを萎縮させ、（家計の購買力縮小による分だけではなく）所得のうち支出に向ける割合を抑えることにより民間消費へ追加的なマイナ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、補論図表の試算よりも大きなマイナス効果がもたらされることが想定される。

補論図表 1%ポイントの追加的な物価上昇により
実質賃金が下落した場合の影響（試算）

	物価上昇	→	実質 民間消費	→	実質 GDP
1年目	1%p		▲ 0.1%p		▲ 0.2%p
2年目			▲ 0.2%p		▲ 0.3%p

（注）“p”はポイントの略。数字は、1%ポイントの物価上昇により実質賃金が下落した場合の試算結果(B)と、そうでない場合の試算結果(A)とのかい離率（ $= (B - A) / A \times 100$ ）。

（出所）筆者試算による

（内線 75035）

¹² 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。