

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2024年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点 ～円安によるインフレ再燃と実質賃金上昇の遅れへの懸念～
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	236号
刊行日	2024-6-3
頁	26-37
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r06pdf/202423602.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））。

2024年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点 ～円安によるインフレ再燃と実質賃金上昇の遅れへの懸念～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2024年1～3月期GDP速報（1次速報値）は、内外需ともに弱く、実質では2四半期振りのマイナス成長となった。また、2023年度の実質GDP成長率は、民間消費の落ち込みから、政府経済見通しの実績見込みを若干下回った。

先行き経済について、実質賃金上昇率のプラス転化という視点から考える。物価上昇のペースは落ち着くと見込まれるが、円安や原油価格上昇が進む中で、見通し値は上昇している。今後、円安・原油高が継続するならばインフレの再燃が懸念される。

賃上げは、春闘が昨年を上回る結果となっており、小規模企業にも賃上げの裾野の拡大も見られるが、こうした企業の増益は勢いが弱く、持続的な賃上げが可能かどうかについてはまだ不透明な点が残っている。

以上を踏まえ、実質賃金は、2024年7～9月期に伸びがプラスに転化するという見方が主流だったが、足下の円安を受けて時期の後ずれも見込まれており、今後の円安や原油価格の動向次第ではシナリオの大幅な修正に至る可能性もある。また、中小企業の今後の賃上げや生産性上昇のためにも価格転嫁の更なる進展やそのための取組が求められる。

なお、円安・原油高が加速するならば、輸出増よりも輸入増が大きく、名目GDPが落ち込むという結果となった（モデルシミュレーション）。

2024年5月16日、2024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、実質賃金を先行き経済の視点として考える¹。

¹ 本稿は2024年5月16日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2024年1～3月期GDP速報（1次速報値）の内容

2024年1～3月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は▲0.5%（年率▲2.0%）、名目は0.1%（同0.4%）となり、実質は2四半期振りのマイナ

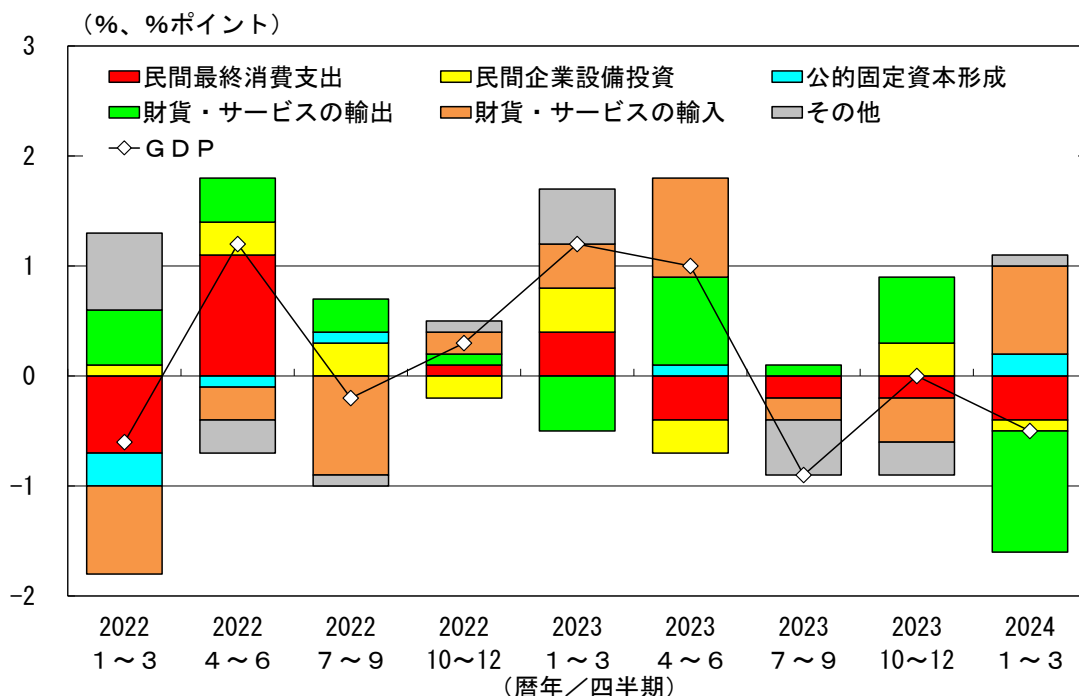
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2022 (年度)	2023 (年度)	2023 1～3	4～6	7～9	10～12	2024 1～3
実質GDP	1.6	1.2	1.2	1.0	▲0.9	0.0	▲0.5
内需	(2.0)	(▲0.2)	(1.3)	(▲0.6)	(▲0.8)	(▲0.2)	(▲0.2)
民間最終消費支出	2.7	▲0.6	0.7	▲0.7	▲0.3	▲0.4	▲0.7
民間住宅投資	▲3.4	0.6	0.7	1.8	▲0.9	▲1.4	▲2.5
民間企業設備投資	3.4	0.4	2.5	▲1.7	▲0.2	1.8	▲0.8
民間在庫品増加	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.6)	(▲0.2)	(0.2)
政府最終消費支出	1.4	0.5	0.2	▲0.1	0.3	▲0.2	0.2
公的固定資本形成	▲6.1	4.1	0.9	2.2	▲0.3	▲0.2	3.1
外需	(▲0.5)	(1.5)	(▲0.2)	(1.7)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.3)
財貨・サービスの輸出	4.9	3.0	▲2.4	3.8	0.3	2.8	▲5.0
財貨・サービスの輸入	6.9	▲3.3	▲1.5	▲3.6	0.9	1.8	▲3.4
名目GDP	2.4	5.3	2.2	2.6	▲0.2	0.7	0.1

(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「2024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「2024年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

ス成長、名目は2四半期連続のプラス成長となった（図表1、2）。実質の内訳を見ると、①民間設備投資（前期比▲0.8%、寄与度²▲0.1%ポイント（図表2、黄色部分））に加え、一部の自動車メーカーの生産停止による販売減などを背景に民間消費（前期比▲0.7%、寄与度▲0.4%ポイント（図表2、赤色部分））の伸びがマイナスに陥ったこと、②輸入（前期比▲3.4%、寄与度0.8%ポイント³（図表2、橙色部分））は落ち込んだものの、輸出（前期比▲5.0%、寄与度▲1.1%ポイント（図表2、緑色部分））もそれ以上に減少したために外需全体（寄与度▲0.3%）としてはマイナス寄与となったことから、マイナス成長へつながっている。

2. 2023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2023年度のGDP成長率は、実質1.2%、名目5.3%となった（図表3）。2023年度は、①5月に新型コロナウイルス感染症の感染症法上の分類が変更されたことを受け、生活習慣など同感染症による様々な影響はある程度コロナ前に戻るとともに、2023年の春闘でバブル景気以来の水準の賃上げが実現し、民間消費に対する明るい材料がそろったように思えたが、②暦年後半は円安が進み、8～9月にはガソリン・灯油価格の

図表3 2023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	1.6
内需	(▲0.2)	(0.2)
民間最終消費支出	▲0.6	0.1
民間企業設備投資	0.4	0.0
公的固定資本形成	4.1	1.9
外需	(1.5)	(1.4)
財貨・サービスの輸出	3.0	3.2
財貨・サービスの輸入	▲3.3	▲2.6
名目GDP	5.3	5.5
GDPデフレーター	4.1	3.8
消費者物価指数	3.0	3.0

（注1）政府経済見通しは、2023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『2024年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、『令和6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』（2024年3月分及び2023年度平均）。

上昇が見られ、③2024暦年に入り経済政策によるある程度の物価抑制効果があったと見られるものの、インフレ率の鈍化ペースが極めて緩やかである中で、④年度を通じて民間消費が落ち込んでしまったという一年となった。2023

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。

(令和5)年度の実績値と令和6年度政府経済見通し(以下「政府経済見通し」という。)における2023年度の予測値(実績見込み)を比較すると、4四半期連続でマイナス成長に陥った民間消費は(図表1、2)、年度で見てもコロナ禍の2020年度以来のマイナス成長となり、実質GDP成長率は政府経済見通しを0.4%ポイント程度下回る結果となった。

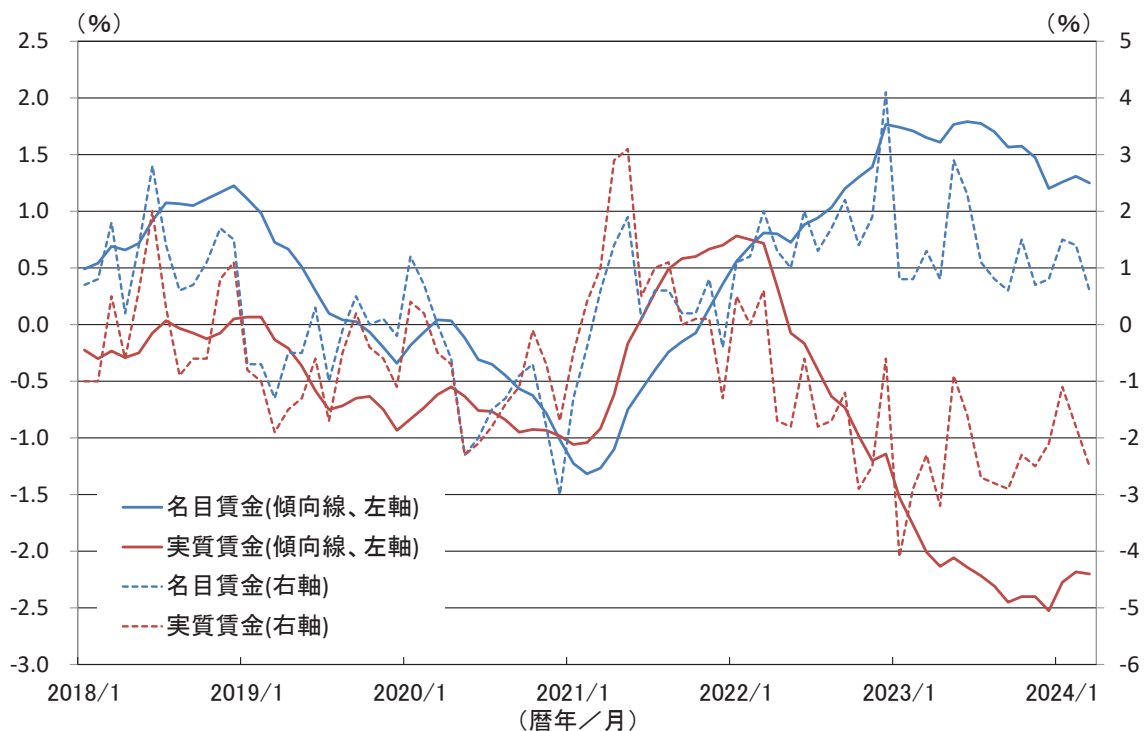
3. 先行き経済の視点：実質賃金の伸びがいつプラスになるのか

今回のGDP速報を踏まえ、先行き経済について、今国会での岸田総理の施政方針演説における「今年、物価高を上回る所得を実現」⁴という発言を念頭に、実質賃金のプラスの伸びが早期に実現できるか、という視点から考える。

(1) 実質賃金の現状：伸びのマイナス幅の縮小は足踏み

まず、賃金上昇率のデータ(最新時点は2024年3月)を確認すると、名目賃金は、単月ベース(図表4、青色点線)は2023年から、傾向線⁵(図表4、

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)の伸び率(前年同月比)。「名目賃金(傾向線)」と「実質賃金(傾向線)」は脚注5参照。

(出所)厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

⁴ 第213回国会参議院会議録第2号2頁(令6.1.30)。

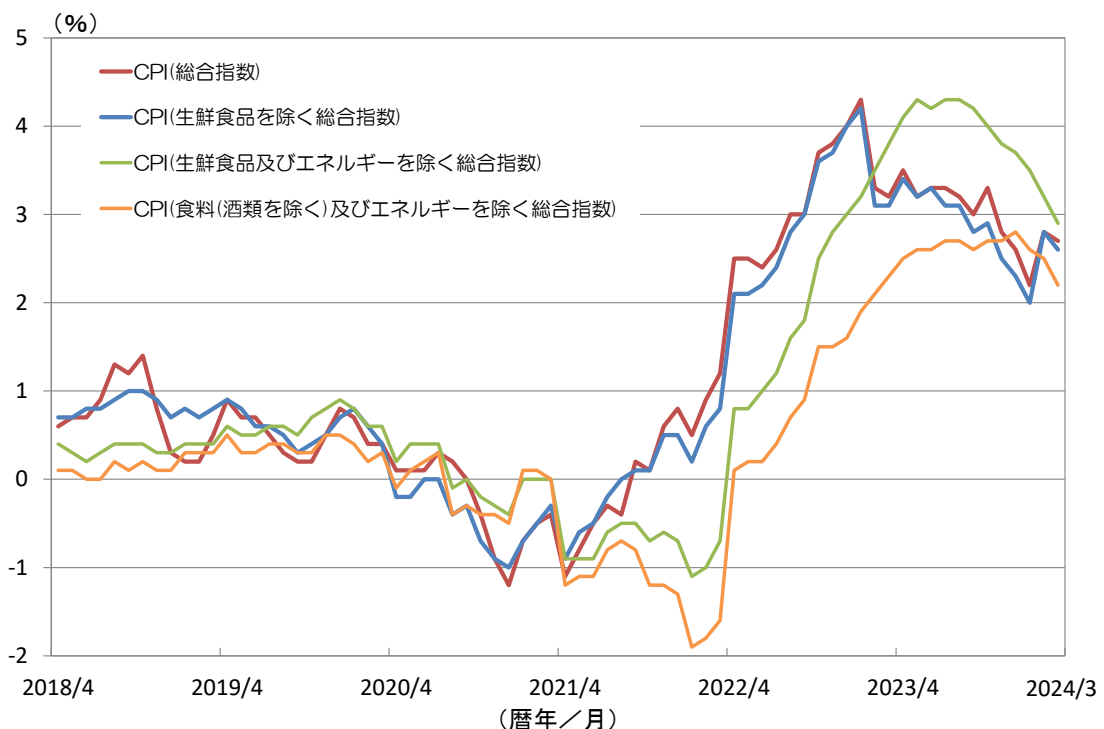
⁵ 単月の上昇率(前年同月比)の後方12か月移動平均値。

青色実線)は2023年後半から改善の勢いが弱まっている。実質賃金は、2024年に入り傾向線(図表4、赤色実線)は下げ止まりからマイナス幅縮小の動きが見え始めていたが、足下では改善の動きが頭打ちとなっている。

次に、実質賃金の算出式の分母である物価上昇率(消費者物価指数(CPI、前年同月比)、図表5)を見ると、代表的な4指標はいずれも騰勢が頭打ちとなり、緩やかに伸び幅が減少している。中々頭打ちの兆候が見えなかった食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数(オレンジ線)も伸び幅が縮小傾向へ転換し始めており、物価上昇のペースは落ち着きつつあると言えるだろう。

このように、名目賃金が伸び悩んでいるものの、物価上昇ペースの落ち着きが見られていることから、実質賃金がマイナス幅の縮小へ向かう動きが見られ始めている。ただし、図表5の範囲(2024年3月まで)で見る限り、実質賃金が早期にプラスの伸びへ転じるかどうかは、確信が持てない段階と言えよう。

図表5 CPIの推移



(注) CPIは前年同月比。
(出所) 総務省「消費者物価指数」

(2) 実質賃金の先行き1：円安に伴いインフレは再燃するか

(1) で見た現状を踏まえ、実質賃金の先行きを考える。まず、実質賃金の算出式の分母である物価については、少なくとも政府・日銀は、その騰勢が落

ち着くと見込んでいる。その理由としては、資源高や円安による輸入物価の大幅上昇に伴う価格転嫁が2021年度以降のインフレの大きな要因と見られている中で、こうした価格転嫁は一巡するという見方を取っているためである⁶。

しかし、2024年に入ってから消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）上昇率についての見通しを確認すると（図表6）、2023年度の実績値2.8%と比べ、日銀（政策委員見通しの中央値）、民間シンクタンク（各機関の平均）ともに2024年初時点では物価上昇のペースの落ち着きを見込んでいたが、円安や原油価格上昇が進む中で、3月から物価上昇率の見通しは徐々に引き上げられている。

図表6 2024年度の物価についての見通しの変化

公表月	2024.1	2024.2	2024.3	2024.4	2024.5
日銀（物価上昇率（%））	2.4			2.8	
民間（物価上昇率（%））	2.19	2.18	2.23	2.44	2.56
為替（円／ドル）	146.57	149.42	149.63	153.43	
原油価格（ドル／バレル）	73.86	76.61	80.41	85.56	

（注1）日銀は「経済・物価情勢の展望」における消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）の政策委員見通しの中央値、民間は「ESPフォーキャスト調査」における消費者物価指数（同）上昇率の見通し（民間は各機関の平均）。いずれも見通し値である。

（注2）為替は対ドルレート（月中平均）の、原油価格はWTI先物原油価格期近物（単位：ドル／バレル）の実績値。原油価格は、出所は図表8と同じだが、図表8では2018年4月を100としているため、値は一致しない。

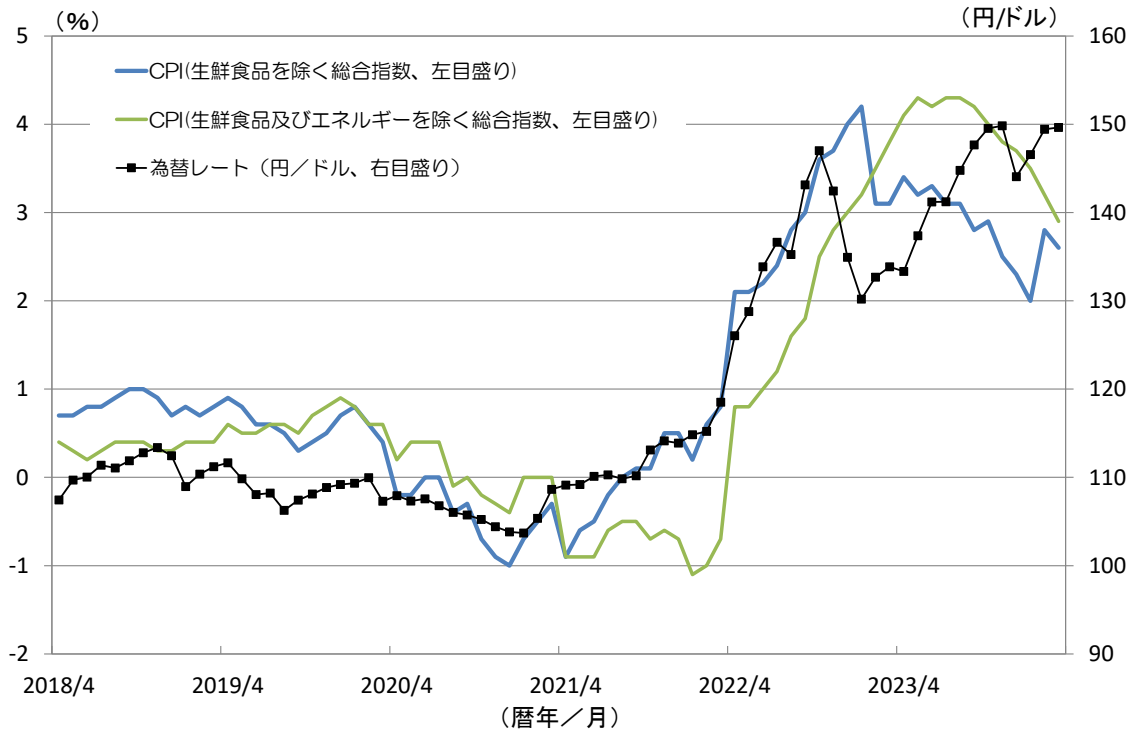
（出所）日本銀行「経済・物価情勢の展望」（2024年1月）及び「経済・物価情勢の展望」（2024年4月）、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」各月版、NEEDS “Financial Quest”、米国エネルギー情報局より作成

円安については、3月下旬から1ドル＝150円台で推移しており、4月末に一時1ドル＝160円台に到達した後、足下では1ドル＝150円台半ばの水準で推移している。2023年度も、円安が進行しつつも物価上昇のペースは落ち着きを見せていたが（図表7）、原油価格も（夏～秋に若干上昇はしたが）年度を通してみると同様に落ち着いた推移を示していた（図表8）。これに対し、2024年は、年初から原油価格が上昇し始めている（図表6、8）点が異なる。そのため、円安と資源高により再び原材料コスト高が発生し、それに伴う価格

⁶ 政府経済見通しでは、輸入コスト上昇に伴う価格転嫁が一巡するとしており、日銀も「経済・物価情勢の展望」（2024年4月）において、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰すると見込んでいる。

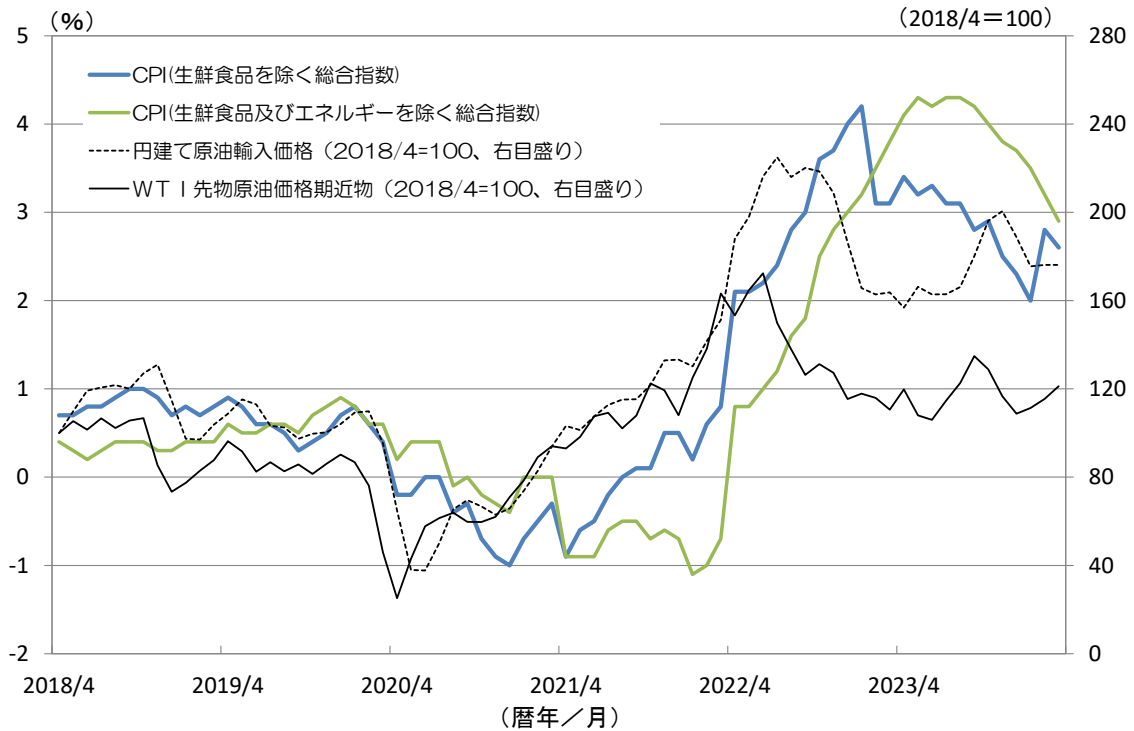
なお、図表6の出所資料（ESPフォーキャスト調査）では、民間シンクタンク見通しのシナリオについての記載は見られないが、物価（各機関の平均値）を見ると2023年度（実績値2.8%）と比べてインフレの減速を見込んでおり（図表6）、シナリオに大きな差異はないものと想像される。

図表7 CPIと為替レートの推移



(注) CPIは前年同月比。為替レートは対ドルレート(月中平均)。
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、NEEDS“Financial Quest”より作成

図表8 CPIと原油価格の推移



(注) CPI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

転嫁により2021～2022年度のようなインフレの再燃に至ることが懸念材料と考えられる。

なお、水準で見ると、原油価格（WT I 先物原油価格期近物（図表8、黒色実線））は、図表8の期間におけるピーク（2022年6月、114.34ドル/バレル）と比べて足下（2024年4月、85.56ドル/バレル）はまだ差があるが、円建て原油輸入額（図表8、黒色点線）はピーク（2022年7月）と足下を比較するとWT Iよりは差が小さく、既に円安の影響が及んでいることがうかがえる。今後、米国の政策金利の据え置きが続くことなどの理由により、円安局面が定着し、原油価格が上昇を続けていくような場合には、インフレの再燃という懸念はより現実味を帯びてくると思われる。

（3）実質賃金の先行き2：中小の賃上げの持続性は

次に、実質賃金の算出式の分子である名目賃金について考える。まず、春闘については、定昇込みの賃上げ率が5月8日公表資料では5.17%と、2023年（3.58%）より上昇している⁷。組合員数300人未満の中小組合に限定しても賃上げ率の上昇（2023年：3.23%→2024年：4.66%）が見られており、賃上げの裾野が拡大していると言えよう。

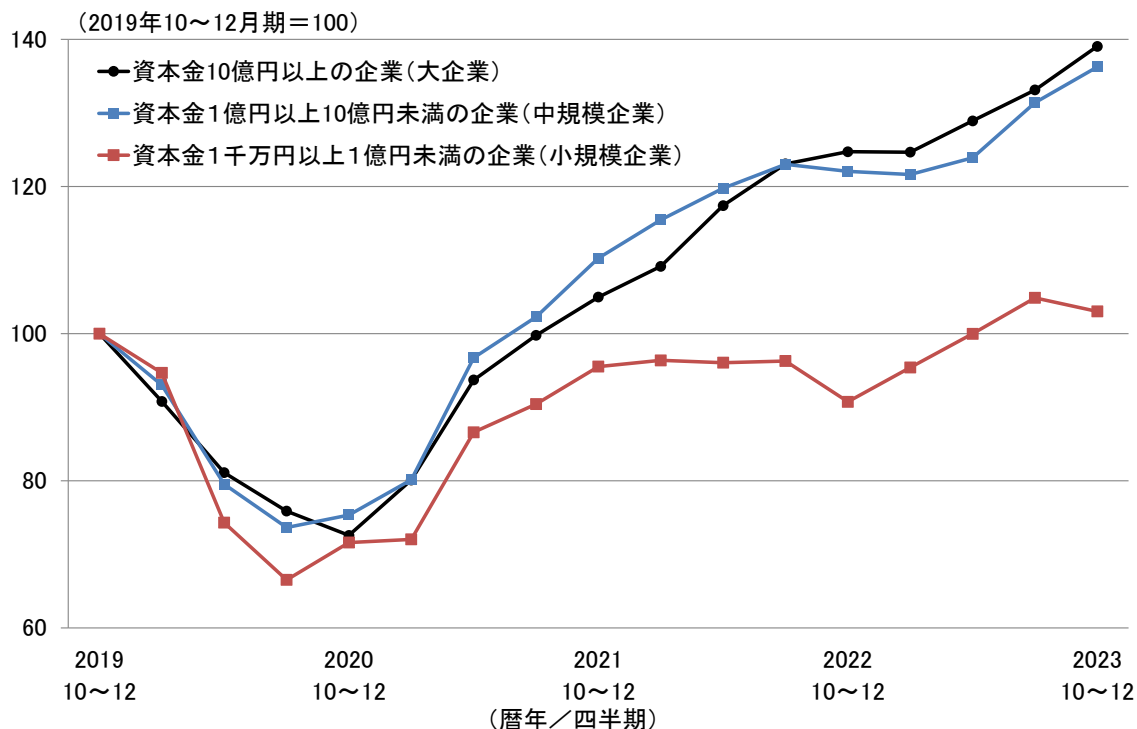
なお、図表4は、データの範囲が2024年3月までであるが、2024年度に入り徐々に春闘の結果が反映されてくると思われる。先行きシナリオについても、政府経済見通しでは官民連携した賃上げを始めとする所得環境の改善が、日銀の「経済・物価情勢の展望」（2024年4月）では景気回復の過程で労働需給の引き締めが強まり、物価上昇も反映する形で賃金上昇率が基調的に高まっていくと見込まれている。

こうした点を踏まえ、賃上げを左右する大きな要因と思われる企業利益（経常利益）について、資本金規模で見ると（図表9）、大企業（黒色線）及び中規模企業（青色線）は拡大傾向をたどっているが、小規模企業（赤色線）の改善のペースは遅く、コロナ前の水準（2019年10～12月期＝100）と大きな差は無い点は気がかりである。2024年の春闘では、規模の小さい企業の賃上げも目立っていたが、人材確保のためにやむを得ないという動機に基づく賃上げで

⁷ 連合HP「中小の奮闘で定昇除く賃上げ分3%超えが続く！～2024 春季生活闘争 第5回 回答集計結果について～」(2024.5.8) <https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/s huntou/2024/yokyu_kaito/kaito/press_no5.pdf>、同「「未来につながる転換点」となり得る高水準の回答～2023 春季生活闘争 第7回（最終）回答集計結果について～」(2023.7.5) <https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/roudou/shuntou/2023/yokyu_kaito/kaito/press_no7.pdf>。

あることも想像され、持続的な賃上げが可能かどうかについてはまだ不透明な点が残っていると言えよう。

図表9 資本金の規模で見た企業規模別の経常利益の推移



(4) 実質賃金の先行き3：2024年度半ばに伸びはプラスとなるか

(2)と(3)を踏まえ、実質賃金について考える。民間シンクタンクの平均的な見通しは、実質賃金上昇率を名目賃金上昇率と物価上昇率の見通しの差として計算すると(図表10)、2024年度はわずかにマイナスとなり、2025年度にプラスの伸びとなるという見通しとなる。月次ベースでは一貫して緩やかにマイナス幅を縮小あるいはプラス幅を増加していくと仮定すると、2024年度

図表10 実質賃金についての民間シンクタンクの平均的な見通し

年度	2023	2024	2025
実質賃金	▲1.1	▲0.09	0.47
名目賃金	1.7	2.47	2.23
物価	2.8	2.56	1.76

(注) 数字は伸び率(%)。物価は消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)。実質賃金は名目賃金と物価の差として算出した。2023年度は実績。
(出所) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2024.5.14)より作成

中に月単位では若干ながらプラスの伸びが定着していく、という推移を示すことになると思われる。実際、図表10の出所資料によると、実質賃金の伸びがプラスに転化する時期についてのアンケートでは、2024年7～9月期が最大票数となっている。

ただし、民間シンクタンクの平均的な見通しは、図表10の出所資料の5月版と4月版を対比すると、為替レート（円／ドル）の見通し値が5円程度円安に振れている中で、物価（消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）上昇率）の見通し値は0.1%ポイント程度上振れている（図表6）。実質賃金の伸びがプラスに転化する時期についてのアンケートについても、4月版では7～9月期と10～12月期という回答が大半を占めていたが、5月版では7～9月期が最大票数ではあるものの、回答の過半数が10～12月期以降となっており、見方が少し悲観的になっている。

4. おわりに

ここまで見たように、春闘は昨年を上回る結果となることが見込まれ、名目賃金の伸びの勢いが強まることが期待されるが、再び円安が進行し、原油価格の上昇も見られ始めた中で、落ち着いてきたインフレの再燃が懸念される。実質賃金は、まだ伸びのマイナス幅の縮小に転じ始めた段階に過ぎず、民間シンクタンクの平均的な見通しでは2024年度半ばでのプラスの伸びへの転換が見込まれているが、これは春闘の結果を踏まえて名目賃金が伸びることと、物価上昇のペースが落ち着いたままであることが前提にあると考えられる。足下では、円安の進行を踏まえて見方が少し悲観的になっており、今後の円安や原油価格の動向次第ではシナリオの大幅な修正に至る可能性もある。

また、2024年の春闘において高率の賃上げが実現する見通しとなっているが、資本金規模で見た大企業や中規模企業では利益が順調に伸びているが、小規模企業は利益の回復が緩やかである中で、人材確保のためにやむを得ず追従的な賃上げに踏み切っている可能性がある。足下では、大企業が中小企業の大幅な価格引上げを受け入れる事例が出始めたという報道が見られるが⁸、価格転嫁がむしろ後退しているとの調査結果も示されており⁹、中小企業の今後の継続的な賃上げのためにも価格転嫁の更なる進展が必要と考えられる。

⁸ 日本経済新聞（2024.5.1）。

⁹ 帝国データバンクによると、2024年2月時点の調査対象企業の価格転嫁率は40.6%と、2023年7月時点（43.6%）より減少した（帝国データバンク情報統括部「価格転嫁に関する

さらに、健全な価格転嫁の進展は、単に中小企業の一時的な賃上げ原資を確保するだけでなく、従業員教育や設備投資などを促すことで中小企業の生産性を上昇させ、中長期的な賃上げの実現に資することが期待される。政労使会議において、一部業種についての価格転嫁状況の調査・改善を要請するとの総理発言もあり¹⁰、こうした取組の進展が求められる¹¹。

補論 円安・原油高が加速した場合の影響試算

3. (2) で触れたように、為替レートは、4月末に一時1ドル=160円台に到達した後、足下では1ドル=150円台半ばの水準で推移しており、原油価格も上昇傾向が見られる。今後、円安と資源高が同時進行するような事態に陥るならば、再び原材料コスト高が発生し、インフレの再燃に至ることが懸念される。

本補論では、2024年度に為替レート（対ドル）が20円円安（1ドル=150円→170円）となり、加えて原油価格が20%上昇した場合の我が国経済への影響を見るために、マクロモデルでの試算を行った（補論図表）¹²。

補論図表 円安・原油高が加速した場合の我が国経済への影響（試算）

前提	対ドルレート 原油価格	20円円安 20%上昇
結果	名目GDP	▲1.0%p
	名目消費	▲0.0%p
	名目投資	0.1%p
	名目輸出	8.7%p
	名目輸入	12.5%p

（注）“p”はポイントの略。数字は、2024年度に為替レート（対ドル）が1ドル=170円となり、加えて原油価格が20%上昇した場合の2024年度の試算結果(B、金額)と、そうでない場合（為替レート（対ドル）は、Bとの対比を容易にするために1ドル=150円とした場合）の2024年度の試算結果(A、金額)との乖離率(=(B-A)/A×100)。
(出所)筆者試算による

実態調査（2024年2月） 価格転嫁率は40.6% 2023年夏から3.0ポイント後退」（2024.3.22）<<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p240309.pdf>>、同「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」（2023.8.28）<<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p230812.pdf>>。

¹⁰ 政労使の意見交換（2024.1.22）での総理発言<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atara shii_sihonsyugi/wgkaisai/roumuhitenka_dail/siryoku2.pdf>。

¹¹ 生産性と価格転嫁の関係性については、業務の合理化・効率化を通じた経営体力の増強（生産性上昇）に伴う競争力の高まりが他社との価格交渉の円滑化（価格転嫁）につながる、というのが本来の方向性であると思われる（一例は、菊池紘平「MRI エコノミックレビュー 中小企業で賃上げは定着するか？」（2023.4.20）<<https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/20230420.html>>）。ただし、優越的な立場を利用した不当な価格付けの防止や、デフレ脱却や生活水準改善のために賃上げを実現するという観点から、健全な価格転嫁の実現により生産性上昇を促す、という方向性も重要な政策課題であると考えられる。

¹² 為替レートが1ドル=150円とした場合と、1ドル=170円及び原油価格20%上昇の場合を対比した。なお、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。

その結果、円安による輸出増の効果はあるものの、円安と原油高に伴う輸入物価上昇に伴う輸入増を受け、内需についても輸出増の恩恵を受けた伸びはほとんどなく、名目GDPが1.0%ポイント減少するという結果となった。

ただし、補論図表の結果は、マクロモデルの性格上、輸入価格の上昇による国内価格への波及の度合いは、過去30～40年程度の実績値から算出した値となっており、国際化が進展している中で、足下の波及の度合いはその値よりも大きなものである可能性がある。その場合、経済への影響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。

(内線 75035)