

Economic Indicators

発表日: 2022 年 8 月 15 日(月)

2022 年 4-6 月期 GDP(1 次速報値)

～個人消費主導で回復も、海外経済減速で先行きに不安～

第一生命経済研究所 経済調査部

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴(Tel: 050-5474-7490)

個人消費主導で回復。実質GDIの減少は要注意

本日内閣府から公表された 2022 年 4-6 月期の実質GDP成長率(1 次速報)は前期比年率+2.2% (前期比+0.5%)¹となった。事前の市場予想(前期比年率+2.5%、筆者予想: 同+3.0%)対比でやや弱めだが、概ね予想の範囲内の結果でサプライズはない。22 年 1-3 月期は前期比年率+0.1%とほぼ横ばいにとどまっていたが、4-6 月期は比較的高い成長が実現している。感染抑制に伴って個人消費が前期比+1.1%と大幅に増加したことが牽引役となった。個人消費だけで4-6 月期のGDPを前期比年率で+2.5%Pt 押し上げており、これで4-6 月期の成長のほとんどを説明可能だ。個人消費は1-3 月期にはオミクロン株の急拡大により小幅な伸びにとどまっていたが、その後の感染抑制とまん延防止等重点措置の全面解除を受けて、飲食や旅行、レジャー等、それまで抑えられていた分野を中心としてリバウンドが生じたことが押し上げ要因となった形である。その他、設備投資が増加に転じたことや、公共投資が下げ止まったこと等も押し上げに寄与している。

この結果、4-6 月期の実質GDPの水準は、新型コロナウイルスの感染拡大直前である 19 年 10-12 月期を上回った。もっとも、19 年 10-12 月期については消費増税による駆け込み需要の反動で大きく押し下げられており、通常よりも水準が低い時期だったことに注意が必要である。実際、22 年 4-6 月期の水準は、コロナ前ピークである 19 年 4-6 月期対比で▲2.7%、19 年(暦年)平均対比で▲1.9% Pt 下回る水準にある。「コロナ前水準回復」という言葉は適当ではなく、実際には経済活動の正常化には未だ距離がある状況という認識の方が妥当だろう²。

また、交易利得の動向も考慮した実質GDIでは4-6 月期に前期比年率▲1.2%と2 四半期連続でマイナスとなっていることも注目される。資源価格の高騰により海外への所得流出が進み、実質購買力が毀損されていることが示されている。交易損失の拡大(海外への所得流出)は企業や家計の負担に直結することから、家計の生活実感や企業の景況感を見る上では実質GDIの方が適しているともいえる。交易損失が拡大している足元の状況では、実質GDIの動きを確認することが重要だ。こうした点を踏まえると、4-6 月期のGDPの強さについては、多少割り引いて考える必要があるだろう。

海外経済の減速が今後の輸出を下押し

7-9 月期は、4-6 月期に続いてのプラス成長を予想するが、感染拡大の影響もあって成長率は4-6 月期から鈍化するだろう。新型コロナウイルスの新規感染者数が急増するなかでも政府による行動

¹ GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。2021 年 1-3 月期が▲1.4% (同▲1.6%)、4-6 月期が+1.8% (同+2.6%)、7-9 月期が▲2.1% (同▲3.2%)、10-12 月期が+4.0% (同+4.0%)、2022 年 1-3 月期が+0.1% (同▲0.5%) などとなった。22 年 1-3 月期が僅かではあるがプラス成長に改定されたことで、足元では3 四半期連続のプラス成長という姿となっている。

² 詳しくは「コロナ前水準回復とは言うものの・・・」(8/15)をご参照ください。

制限は出されていないことから、個人消費への悪影響は過去の感染拡大時と比較して小さなものになるとみられ、個人消費が減少に転じることは避けられるとみている。もっとも、行動制限がないなかでも高齢者を中心として自主的に外出を手控える動きが出ることから、一定程度の下押し圧力は生じざるを得ない。物価高による購買力の抑制もあいまって、個人消費の伸びは緩やかなものにとどまる可能性が高い。設備投資の緩やかな増加傾向が続くとみられることや、中国でのロックダウン解除に伴う輸出持ち直しが押し上げ要因になることから、7-9月期のGDP成長率は前期比年率+1~2%程度は確保しそうだが、それでも4-6月期からは鈍化する可能性が高い。

より状況が厳しいのは、海外経済減速の悪影響が強まることが予想される10-12月期以降だ。米国経済は既に減速が明確化しているが、急ピッチで進められている金融引き締めの実体経済へのタイムラグを考えると、悪影響が本格化するのはいずれこれからだ。金利動向に敏感な耐久財消費が大きく落ち込めば、米国経済、ひいては日本からの輸出も大きな打撃を受けるだろう。加えて、欧州経済についても、歴史的な高インフレやエネルギー不足等を背景として景気後退懸念が強まっていることを考えると、今後の世界経済は減速感を強めていく可能性が高い。世界経済がリセッションの瀬戸際に立たされるなか、日本が無傷でいられるはずもない。次第に日本の輸出にも相応の悪影響が及ぶとみられ、22年秋~23年前半にかけて景気は減速感を強める可能性が高い。コロナ禍からの正常化に向けた回復の動きが続くことから、日本経済が失速することをメインシナリオとはしていないが、世界経済の下振れ幅如何では、景気後退局面入りの可能性もあながち否定はできないだろう。

需要項目別の動向

22年4-6月期の個人消費は前期比+1.1%と高い伸びとなった。1~2月にはオミクロン株の急拡大によりサービス消費が抑制されていたが、その後の感染者数減少とまん延防止等重点措置の全面解除を背景として小売・娯楽施設への人出が急回復したことが消費の伸びに繋がった。3月の消費が大きく持ち直していたことで、4-6月期へのプラスのゲタが大きかったことも影響しているものとみられる。4-6月期の形態別消費をみると、強かったのはやはりサービスで、前期比+1.4%（1-3月期：+0.1%）の高い伸びとなっている。飲食や旅行、レジャー等のいわゆる対面型サービス分野を中心として明確なリバウンドが生じたことが確認できる。なお、サービス消費の個人消費への寄与度は前期比+0.8%Ptであり、これで4-6月期の個人消費の伸び（前期比+1.1%）の大半が説明可能である。また、外出機会の増加により衣料品等の半耐久財も前期比+3.9%（個人消費への前期比寄与度：+0.2%Pt）と好調だった。一方、耐久財消費は前期比+0.3%（1-3月期：▲0.6%）と、供給制約の影響もあって冴えない結果となっている。

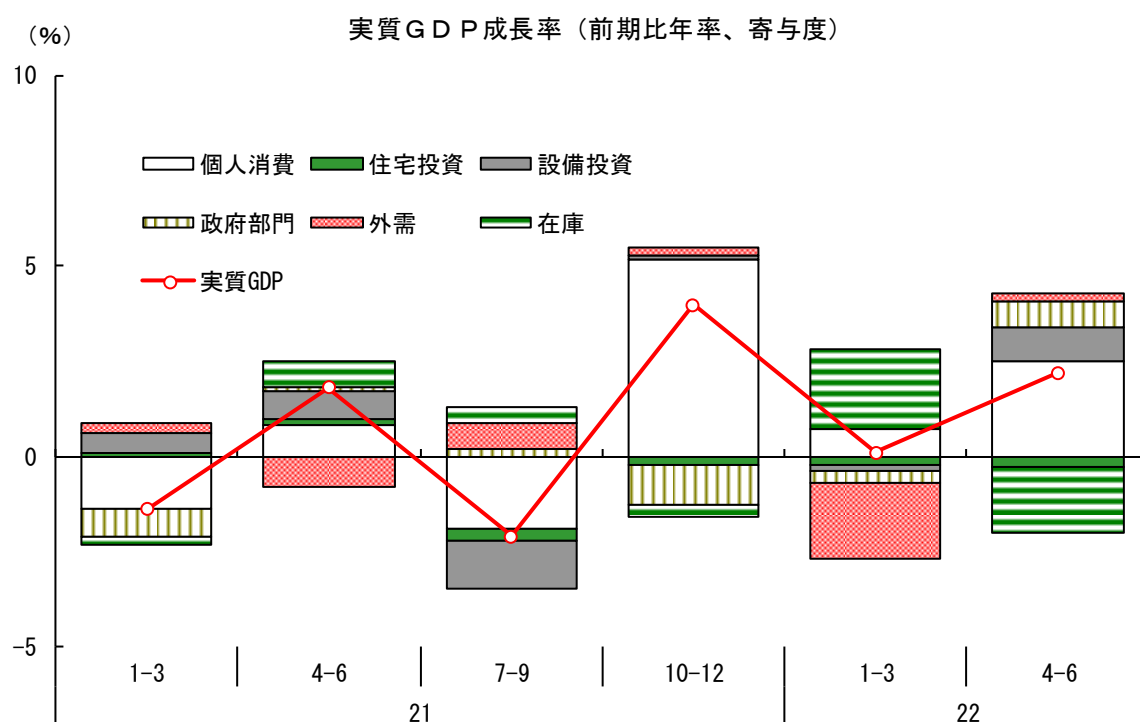
設備投資は前期比+1.4%と2四半期ぶりの増加となった。日銀短観の設備投資計画でも確認できるとおり企業の投資意欲は強く、均してみれば設備投資は緩やかな増加基調にあると判断される。もっとも、21年7-9月期に前期比▲2.1%と落ち込んだ後、10-12月期に同+0.2%、1-3月期に同▲0.3%、4-6月期に+1.4%と、物足りなさは残る（4-6月期の前年比は▲0.6%）。供給制約の影響で抑制されていることに加え、資材価格に高騰により実質値で押し下げられている面もあるだろう。こうした抑制要因は今後に残ることに加え、海外経済の減速に伴って先行き不透明感が強まることが今後の設備投資の手控えに繋がる可能性があることにも注意が必要だ。設備投資は先行きも増加を見込むが、強い設備投資計画と比較すれば抑制されたものになる可能性が高いとみられる。

輸出は前期比+0.9%となった。EU向けやNIEs、ASEAN向けが増加した一方、ロックダウンの影響で中国向け輸出が大きく落ち込んだことが下押しとなり、財輸出は前期比+0.4%と小幅増にとどまっ

た。一方、サービス輸出が1-3月期の落ち込みからの反動もあって前期比+3.5%と増加したことが押し上げ要因となり、実質輸出全体では増加となっている。輸入については、財輸入が前期比+1.8%と増加した一方でサービス輸入が前期比▲3.5%と落ち込み、輸入全体では前期比+0.7%と小幅増にとどまっている。輸出、輸入とも増加したことで、外需寄与度は前期比+0.0%Pt（前期比年率+0.2%Pt）と、GDP成長率にはほぼニュートラルとなっている。なお、輸出の先行きについては懸念材料が多い。目先は中国向け輸出の持ち直しが押し上げ要因になるものの、その先は欧米経済の下振れが輸出を抑制することが避けられない。今後の輸出に景気の牽引役は期待できず、22年秋～23年前半にかけては輸出が下振れし、景気の足を引っ張る可能性があるだろう。

政府消費は前期比+0.5%と2四半期連続で増加した。ワクチンの接種ペースが鈍化（接種回数が1-3月期対比減少）したことが押し下げ要因となった一方、医療費の増加が押し上げ要因になったとみられる。

公共投資は前期比+0.9%と6四半期ぶりに増加に転じた。公共投資はこれまで5四半期連続で大幅減少となっていたが、ようやく下げ止まった。国土強靱化関連の経済対策の効果が出始めているものと思われる。その他、住宅投資は資材価格の上昇の影響で実質値が抑制されていることもあって前期比▲1.9%と4四半期連続で減少している。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	21年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	22年 1-3月期	4-6月期	当社事前予想
実質GDP	0.5	▲ 0.5	1.0	0.0	0.5	0.7
(前期比年率)	1.8	▲ 2.1	4.0	0.1	2.2	3.0
内需寄与度	0.7	▲ 0.7	0.9	0.5	0.5	0.7
(うち民需)	0.6	▲ 0.8	1.2	0.6	0.3	0.6
(うち公需)	0.0	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.1
外需寄与度	▲ 0.2	0.2	0.0	▲ 0.5	0.0	0.1
民間最終消費支出	0.4	▲ 0.9	2.4	0.3	1.1	1.5
民間住宅	1.6	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.9	▲ 1.9
民間企業設備	1.2	▲ 2.1	0.2	▲ 0.3	1.4	0.9
民間在庫変動(寄与度)	0.2	0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.4	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.9	1.1	▲ 0.3	0.4	0.5	0.2
公的固定資本形成	▲ 2.5	▲ 3.3	▲ 3.7	▲ 3.2	0.9	1.4
財貨・サービスの輸出	3.0	0.0	0.6	0.9	0.9	0.4
財貨・サービスの輸入	4.4	▲ 1.1	0.4	3.5	0.7	0.1
名目GDP	▲ 0.2	▲ 0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
(前期比年率)	▲ 0.7	▲ 1.9	1.9	1.5	1.1	1.5

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

