

# Economic Indicators

発表日: 2022年9月8日(木)

## 2022年4-6月期四半期別GDP速報(2次速報値)

～内需主導で高成長も、正常化にはなお距離。海外経済減速で先行きに不安～

第一生命経済研究所

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

### 設備投資を主因に上方修正

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(2次速報)は前期比年率+3.5%(前期比+0.8%)と、1次速報の前期比年率+2.2%(前期比+0.9%)から大きく上方修正された。事前の市場予想(前期比年率+2.9%、筆者予想+3.0%)でも上方修正は見込まれていたが、それを上回る形となっている。法人企業統計の結果を受けて設備投資と在庫投資が上方修正されたことが主因だが、個人消費や政府消費なども小幅ながら上振れていることも影響した。在庫はさておき、設備投資が上方修正され、増加がより明確になった点はポジティブで、1次速報対比で内容も良化している。4-6月期は、感染がいったん抑制されていたことによる個人消費のリバウンドと、設備投資が高い伸びになったことを主因として高い成長が実現した。

一方、1次速報から上方修正とはいえ、海外への所得流出(交易利得)の動向を加味した実質GDIで見れば前期比年率▲0.0%と、1-3月期の同▲1.4%の後にも関わらず横ばい圏の動きにとどまったことに注意が必要だ。資源価格の高騰によって実質購買力が毀損されていることから、21年以降、実質GDPと実質GDIの乖離は広がっており、どちらを見るかで評価は大きく異なる。実質GDPでの高成長の結果のみを見て景気が好調と判断すべきではなく、割り引いて見る必要があるだろう。

なお、22年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0.6%Pt上回っており、これをもって「GDPはコロナ前水準を回復」という評価もみられる。もっとも、19年10-12月期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いた特殊な時期であり、ここと比較するのはミスリーディングだろう。実際、22年4-6月期の水準は、コロナ前ピークである18年4-6月期対比で▲2.4%、19年(暦年)平均対比で▲1.6%Pt下回る水準にある。経済活動の正常化には未だ距離があるという認識の方が妥当だろう。

### 海外経済の減速が懸念材料

7-9月期についても、4-6月期に続いてのプラス成長を予想するが、伸びは4-6月期から鈍化することが予想される。感染者数が急増するなかでも政府による行動制限が出されなかったことに加え、人々の「コロナ慣れ」の影響もあり、過去の感染拡大時と比較すると個人消費への悪影響は小さなものととどまるだろう。もっとも、行動制限がないなかでも、感染リスクを恐れ、高齢者を中心として自主的に外出を手控える動きは一部出たことから、一定程度の下押し圧力は生じたとみられる。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ととどまる可能性が高い。設備投資の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、供給制約の緩和による国内生産の持ち直し等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

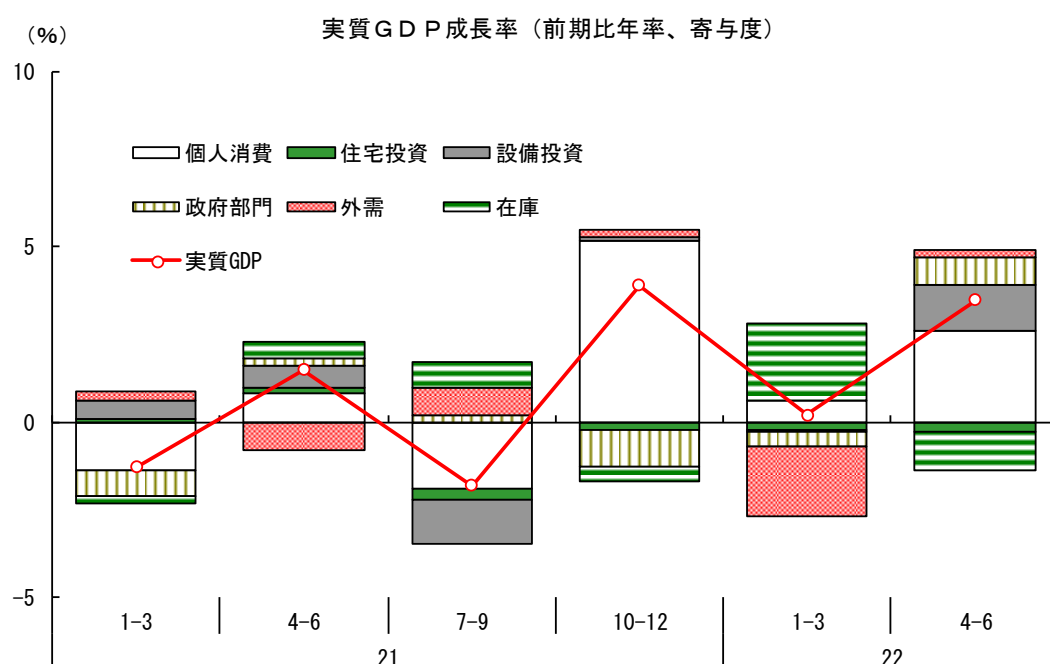
ラグを考えると、悪影響が本格化するのはいずれこれからと見るのが自然だ。金利動向に敏感な耐久財消費が大きく落ち込めば、米国経済、ひいては日本からの輸出も大きな打撃を受けるだろう。加えて、欧州経済についても、歴史的な高インフレやエネルギー不足等を背景として景気後退懸念が強まっていることを考えると、今後の世界経済は減速感を強めていく可能性が高い。世界経済がリセッションの瀬戸際に立たされるなか、次第に日本の輸出にも相応の悪影響が及ぶとみられ、22年秋～23年前半にかけて景気は減速感を強める可能性が高い。コロナ禍からの正常化に向けた回復の動きが続くことから、日本経済が失速することをメインシナリオとはしていないが、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。今後も先行き不透明感が強い状況が続くとみられる。

## 需要項目別の動向

実質設備投資は前期比+2.0%と、1次速報の+1.4%から上方修正された。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。研究開発投資や脱炭素関連投資、デジタル・省力化投資などによる押し上げもあることから、今後も設備投資は上向きで推移する可能性が高そうだ。一方、今後海外経済の減速が明確化することで、先行き不透明感が強まるの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注意が必要。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とみている。

民間在庫変動は前期比寄与度で▲0.3%Pt（前期比年率寄与度▲1.1%Pt）と、1次速報の▲0.4%Pt（前期比年率寄与度▲1.7%Pt）から上方修正された。1次速報で仮置きとなっていた仕掛品在庫と原材料在庫が、法人企業統計の結果を受けて実績値に置き換えられたことが影響している。

そのほか、個人消費が前期比+1.2%と、6月分の供給側統計の結果が反映されたことで1次速報の+1.1%から僅かに上方修正されたほか、政府消費も前期比+0.7%（1次速報：+0.5%）と上方修正されている。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	21年			22年		1次速報実績
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質GDP	0.4	▲ 0.4	1.0	0.1	<b>0.9</b>	0.5
(前期比年率)	1.5	▲ 1.8	3.9	0.2	<b>3.5</b>	2.2
内需寄与度	0.6	▲ 0.6	0.9	0.6	<b>0.8</b>	0.5
(うち民需)	0.5	▲ 0.7	1.2	0.6	<b>0.6</b>	0.3
(うち公需)	0.1	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	<b>0.2</b>	0.2
外需寄与度	▲ 0.2	0.2	0.0	▲ 0.5	<b>0.1</b>	0.0
民間最終消費支出	0.4	▲ 0.9	2.4	0.3	<b>1.2</b>	1.1
民間住宅	1.6	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.9	▲ 1.9
民間企業設備	1.0	▲ 2.0	0.2	▲ 0.1	<b>2.0</b>	1.4
民間在庫変動(寄与度)	0.1	0.2	▲ 0.1	0.6	▲ 0.3	▲ 0.4
政府最終消費支出	0.9	1.1	▲ 0.3	0.4	<b>0.7</b>	0.5
公的固定資本形成	▲ 2.5	▲ 3.3	▲ 3.7	▲ 3.2	<b>1.0</b>	0.9
財貨・サービスの輸出	3.0	0.0	0.6	0.9	<b>0.9</b>	0.9
財貨・サービスの輸入	4.4	▲ 1.1	0.4	3.5	<b>0.6</b>	0.7
名目GDP	▲ 0.3	▲ 0.4	0.4	0.4	<b>0.6</b>	0.3
(前期比年率)	▲ 1.1	▲ 1.5	1.8	1.7	<b>2.5</b>	1.1

(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。

