

Economic Indicators

発表日: 2022年11月15日(火)

2022年7-9月期 GDP(1次速報値)

～4四半期ぶりのマイナス成長。23年は海外経済の悪化が下押しに～

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)

4四半期ぶりのマイナス成長。実質GDIの大幅マイナスにも注目

本日内閣府から公表された2022年7-9月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率▲1.2%(前期比▲0.3%)¹と、事前の市場予想(前期比年率+1.0%、筆者予想:同+0.5%)を大きく下振れ、4四半期ぶりのマイナス成長となった。4-6月期は新型コロナウイルス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に前期比年率+4.6%の高成長が実現していたが、7-9月期は一転して下振れている。マイナス成長の主因となったのは輸入の大幅増(前期比+5.2%)であり、サービス輸入の急増(前期比+17.1%)が影響している。サービス輸入の上振れは海外への大口支払い等によるものとみられ、一時的なものだろう。4-6月期のGDPが上方修正されている(前期比年率+3.5%→+4.6%。原数値も0.1%Pt上方修正)ことも合わせて考えると、今回の結果は見た目ほど悪いわけではないことは認識しておくべきだろう。

とはいえ、新型コロナウイルスの感染拡大がやはり景気を下押ししたことは見逃せない。感染急拡大のなかでも強い行動制限が出されなかったこともあり、過去の感染拡大時と比較すれば悪影響が抑えられたことは事実である。これまで感染拡大の度に個人消費の悪化が繰り返されていたことを考えれば、今回の第7波では感染状況の割には消費が健闘したとの評価も可能だろう。もっとも、それでも高齢者を中心とした外出手控えの動きは一定程度生じており、個人消費の伸びは前期比+0.3%(4-6月期:+1.2%)と小幅なものにとどまった。足元では再び感染第8波の到来が懸念されており、10-12月期についても消費が下押しされる可能性があることは気がかりだ。

加えて、GDP以上に弱い結果となっているのが実質GDIだ。海外への所得流出が続いていることから、交易利得の動向も考慮した実質GDIでは前期比年率▲3.9%と、実質GDP以上の大幅なマイナスとなっている²。円安の進展や原材料価格の上昇によって交易損失が拡大し、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。現時点では物価高の影響で消費が大きく悪化するという状況には至っていないが、実質所得が悪化するなかでいつまでもこうした状況が続くとは限らない。実質GDIの悪化が今後の景気下振れに繋がることが懸念される。

もう一つ注意が必要なのが、水準としての回復が遅れている点だ。22年7-9月期の実質GDPの水

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▲1.3%(同▲1.3%)、4-6月期が+2.0%(同+1.5%)、7-9月期が▲2.5%(同▲1.8%)、10-12月期が+4.1%(同+3.9%)、2022年1-3月期が+0.2%(同+0.2%)、4-6月期が+4.6%(同+3.5%)などとなった。符号の変化はみられないが、足元の22年4-6月期の伸びが上方修正されたことが目に付く。季節調整のかけ直し要因の他、原数値が上方改定されていることも影響している。

² 詳しくは「交易損失拡大で落ち込む実質GDI」(11/11)をご参照ください。

準は、消費増税により大きく落ち込んでいた19年10-12月期をやや上回っているものの、19年（暦年）平均対比では▲1.7%Pt 下回る水準にある。また、22年7-9月期の実質GDIの水準は、新型コロナウイルス感染拡大前の19年10-12月期を▲2.9%Pt、19年（暦年）平均を▲4.9%Pt 下回っている。実質GDIは19年10-12月期の水準すら大きく下回り、実質GDPで見るよりも状況はさらに悪い。経済活動の正常化には未だ距離がある状況という認識が妥当だろう³。

目先は政策効果で持ち直しも、海外経済の悪化が懸念材料

22年10-12月期は持ち直しを予想する。感染が一時期よりも抑制されていたことで9～10月にかけて人々の警戒姿勢は和らいでいたことから、外食や娯楽等のサービス消費は回復が見込まれる。10月11日から始まった全国旅行支援も旅行需要を大きく押し上げる可能性が高く、消費の回復を後押しするだろう。加えて、入国者数の上限撤廃や個人旅行の解禁、短期滞在者のビザ取得免除等の水際対策緩和により外国人観光客の増加が見込まれ、インバウンド需要（サービス輸出にカウント）の持ち直しが見込まれる。引き続き設備投資の増加が予想されるなか、こうした政策効果による持ち直しも加わることが後押しとなる。輸入で反動減が生じることも成長率を押し上げることから、10-12月期の成長率は比較的高いものになるだろう。諸外国に比べてコロナ禍からの回復が遅れていた分、回復余地が残されていることもあり、欧米と比較すれば目先の景気は底堅く推移する可能性が高い。

一方で消費の下押し要因として懸念されるのが、新型コロナウイルスの感染再拡大リスクと物価上昇の加速だ。新型コロナウイルスについては、これから冬にかけて第8波の到来が懸念されている。仮に感染者数が増加したとしても強い行動制限が課されることはないだろうが、今夏でもみられたように、その場合でも高齢者による外出手控えからある程度の消費下押しになるだろう。また、「値上げの秋」とも言われた10月の値上げラッシュでCPIは前年比+3%台半ば～後半に達した見込みであるなど、足元で物価上昇が加速している点も懸念材料だ。こうした価格上昇は実質購買力の抑制に直結するだけでなく、心理面への悪影響も大きい。こうした点を踏まえると、個人消費について強気になることも難しい。コロナ禍からの回復の流れが続くことから消費の回復傾向は続くものの、伸び率自体はある程度抑制されると予想している。

海外経済の悪化も懸念材料だ。米国経済は既に減速傾向にあるが、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からか。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金融引き締め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く、日本からの輸出も下振れる可能性が高い。内需が下支えになることで景気後退局面入りは避けられるとみるが、外需の下押しを通じて23年の景気は減速感が強まると予想する。

需要項目別の動向

22年7-9月期の個人消費は前期比+0.3%となった。4-6月期は新型コロナウイルス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に前期比+1.2%と高い伸びとなっていたが、7-9月期は伸びが鈍化している。感染が再度急拡大したことで外出手控えの動きがみられたことや物価高が重

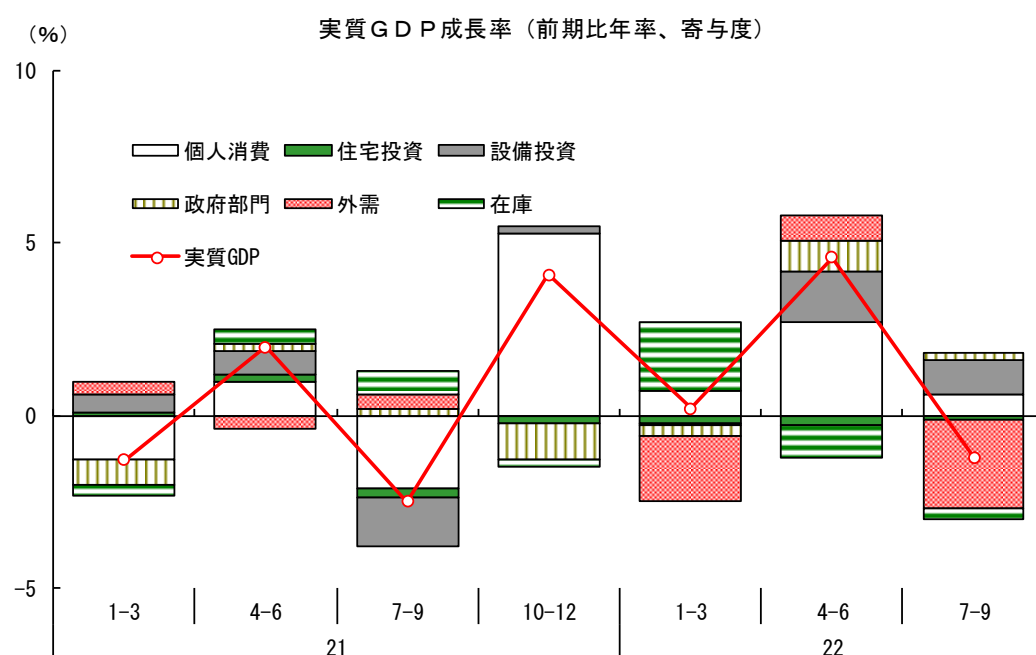
³ 詳しくは「コロナ前水準回復とは言うものの・・・」（8/15）をご参照ください。

石となった可能性が高い。もっとも、今夏の感染第7波では、感染者数が急増するなかでも政府による強い行動制限が出されなかったことで、過去の感染拡大時と比較すれば消費の下押し度合いは小さなものにとどまり、個人消費が減少に転じることは避けられた。なお、7-9月期の形態別消費をみると、耐久財消費が前期比▲3.5%（4-6月期：+0.8%）、非耐久財消費が前期比+0.1%（4-6月期：+0.2%）、半耐久財消費が前期比+4.7%（4-6月期：+5.3%）、サービス消費が前期比+0.3%（4-6月期：+1.4%）となった。サービス消費は伸びが鈍化したものの前期比プラスを維持している。一方、食品値上げの影響で非耐久財が停滞したほか、耐久財消費も巣ごもり需要の一巡や自動車販売の低迷持続等から冴えない結果となっている。

設備投資は前期比+1.5%と、4-6月期（同+2.4%）に続いて高い伸びとなった。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、設備投資は増加基調にある。これまでコロナ禍で先送りされてきた投資が、経済活動が正常化に向かう中で顕在化していることに加え、中国でのロックダウン解除により供給制約が緩和したことも押し上げ要因になったとみられる。先行きについても繰り越し分が顕在化する動きが続くほか、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、設備投資は上向きで推移する可能性が高いだろう。

輸出は前期比+1.9%となった。ロックダウンの影響で4-6月期に落ち込んでいた中国向け輸出が持ち直したほか、自動車輸出の増加により米国向けも回復している。財別では、IT需要の落ち込みにより電気機械が減少した一方、中国のロックダウンによるサプライチェーン混乱の影響が緩和したことで自動車輸出が持ち直したほか、海外での設備投資需要増加を背景に一般機械も伸びている。一方、生産の回復に伴って財輸入の増加（前期比+2.1%）が続いたことに加え、サービス輸入が前期比+17.1%と極めて高い伸びになったことで、輸入は前期比+5.1%と輸出以上に増加した。結果として、外需寄与度は前期比▲0.7%Pt（前期比年率▲2.6%Pt）と、成長率を大きく押し下げている。

公共投資は前期比+1.2%と2四半期連続で増加した。公共投資は21年1-3月期~22年1-3月期まで明確な減少傾向を続けていたが、足元で下げ止まっている。国土強靱化関連の経済対策の効果が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▲0.4%と5四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		22年			当社事前予想
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質GDP	▲ 0.6	1.0	0.1	1.1	▲ 0.3	0.1
(前期比年率)	▲ 2.5	4.1	0.2	4.6	▲ 1.2	0.5
内需寄与度	▲ 0.7	1.0	0.5	1.0	0.4	0.7
(うち民需)	▲ 0.8	1.3	0.6	0.7	0.3	0.6
(うち公需)	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1
外需寄与度	0.1	0.0	▲ 0.5	0.2	▲ 0.7	▲ 0.6
民間最終消費支出	▲ 1.0	2.5	0.3	1.2	0.3	0.4
民間住宅	▲ 1.8	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.9	▲ 0.4	▲ 1.7
民間企業設備	▲ 2.3	0.3	▲ 0.1	2.4	1.5	1.6
民間在庫変動(寄与度)	0.2	0.0	0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1
政府最終消費支出	1.2	▲ 0.3	0.4	0.8	0.0	0.4
公的固定資本形成	▲ 3.6	▲ 3.7	▲ 3.0	1.0	1.2	1.1
財貨・サービスの輸出	▲ 0.6	0.6	1.1	1.8	1.9	2.1
財貨・サービスの輸入	▲ 1.3	0.7	3.6	0.8	5.2	5.1
名目GDP	▲ 0.7	0.6	0.4	0.8	▲ 0.5	▲ 0.3
(前期比年率)	▲ 2.6	2.6	1.5	3.4	▲ 2.0	▲ 1.3

(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。

