

Economic Indicators

発表日: 2023年2月14日(火)

2022年10-12月期 GDP(1次速報値)

～プラス成長も、期待外れ。先行きも低成長が続く見込み～

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)

2 四半期ぶりのプラス成長も、物足りない結果

本日内閣府から公表された2022年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+0.6%(前期比+0.2%)¹と、事前の市場予想(前期比年率+1.8%、筆者予想:同+0.7%)を下回った。2四半期ぶりのプラス成長とはいえ年率+1%を割り込む低成長にとどまっており、7-9月期のマイナス成長(前期比年率▲1.0%)分を取り戻せていない。インバウンド需要の急回復や全国旅行支援開始、サービス輸入の反動減といった強い追い風があった割には伸び悩んだと言って良いだろう。つい1ヶ月前には年率+3%台の高成長がコンセンサスだったことを考えると、期待外れといった印象である。コロナ禍からの経済活動正常化の流れは変わっておらず、景気の回復基調は続いているとみられるが、持ち直しのペースは鈍いものにとどまっていることが示されている。なお、22年10-12月期の実質GDPの水準は、コロナ前である19年平均と比較して▲0.9%Pt低く、まだ経済活動正常化が実現していないことが確認できる。

22年10-12月期の内訳では、内需寄与度が前期比▲0.2%Ptとマイナスに転じている。個人消費はコロナ禍からの正常化への動きが継続していることに加え、全国旅行支援開始による旅行需要の持ち直しといった後押しもあり、サービスを中心に底堅く推移した。一方、設備投資がこれまでの増加の反動もあって減少に転じたほか、公共投資や住宅投資も減少、民間在庫変動もマイナス寄与となるなど、消費以外の内需は冴えない。なお、在庫のマイナス寄与については、これまで在庫が積みあがるなか、企業が慎重姿勢を強め生産の圧縮を行っていることのアラわれと見ることも可能で、プラスの評価はできないだろう。

一方、外需寄与度は前期比+0.3%Ptと成長率を押し上げたが、これは海外需要の好調さを反映したというよりは、インバウンド需要の急増と輸入の減少を反映したものである。水際対策の緩和を受けてインバウンド需要(非居住者家計の国内での直接購入。サービス輸出に含まれる)が急回復したことで輸出が押し上げられたことに加え、サービス輸入が前期比▲6.7%と、7-9月期の一時的な急増(同+19.9%)の反動により落ち込んだことが外需寄与度のプラスに寄与した形である。

こうしたなか、好材料として挙げられるのが、交易損失の拡大が一服したことである。資源価格の高騰や円安の急進に歯止めがかかったことから輸入デフレーターが前期比で低下に転じており、海外への所得流出を示す交易損失は7-9月期と比べて改善した。結果として、実質GDPに交易利得の状況を加味した実質GDIは前期比年率+1.6%(7-9月期:▲3.9%)と、実質GDP対比良好である。

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▲0.5%(同▲0.6%)、4-6月期が+1.3%(同+1.3%)、7-9月期が▲1.4%(同▲1.8%)、10-12月期が+4.4%(同+4.9%)、2022年1-3月期が▲1.7%(同▲1.8%)、4-6月期が+4.6%(同+4.5%)、7-9月期が▲1.0%(同▲0.8%)などとなった。修正は小幅で符号の変化はみられず。景気認識を変更するような修正はなかった。

とはいえ、実質GDIはこれまで大幅な減少が続いていたことから、この程度の持ち直しではこれまでの落ち込みを全く取り戻せてない。22年10-12月期の実質GDIの水準は19年平均を▲3.8%も下回っており、実質GDP以上にコロナ前水準回復には距離が残っていることには注意が必要だろう。

輸出下振れを主因に1-3月期も低成長にとどまる公算大

23年1-3月期については、好材料と悪材料が入り混じるなか、前期年率でゼロ%台の低成長にとどまると予想している。

プラス材料としては、10-12月期と同様にインバウンド需要の回復とサービス消費の改善が挙げられる。為替レートが依然として円安水準にあることもあり、インバウンド需要についてはペースは鈍化するものの増加が続くとみられる。また、ウィズコロナの進展から経済活動正常化への動きは続き、サービス消費の改善も持続するだろう。物価高の悪影響を受けつつも、個人消費は緩やかな増加を続けるとみられる。日本は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点は好材料である。

一方、懸念されるのが輸出の悪化である。日本からの輸出は、世界の製造業部門の動向に大きく左右される。経済に占める割合で見ればサービス等の非製造業の方が大きいですが、日本からの輸出は財が大半を占めるため、サービスよりも財の動き、つまり製造業部門の動向に影響を受けやすい。その点、足元、世界的に製造業部門が悪化に転じていることは大いに懸念される。先行性のある新規受注が大幅に悪化するなど内容も悪く、当面世界的な製造業部門の調整は続くだろう。加えて、これまで急ピッチで行われた金融引き締めが悪影響が本格化することもあり、世界経済への下押し圧力も今後強まることが予想される。先行き、輸出は下振れる可能性が高い。

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、国内における景気回復の動きが頓挫するとまではみていないが、23年前半の景気は輸出悪化を背景として減速感が強まると予想している。

需要項目別の動向

22年10-12月期の個人消費は前期比+0.5%となった。11月以降に新型コロナウイルスの感染者数が再び急増したものの、このことが消費を抑制する度合いは限定的なものにとどまったとみられる。全国旅行支援の実施による宿泊需要の増加等の政策効果も相まって、サービス消費が前期比+1.4%（7-9月期；同▲0.1%）と高い伸びになったことが押し上げ要因になった。一方、財消費は全体的に不調。耐久財消費は前期比+2.7%（7-9月期：+0.5%）と、供給制約の緩和で自動車販売が伸びたことなどを背景に増加したものの、食品などの非耐久財消費が前期比▲0.3%（7-9月期：▲0.6%）と3四半期連続の減少、半耐久財消費も前期比▲1.6%（7-9月期：+3.6%）と減少し、消費の足を引っ張った。物価上昇率の加速が実質購買力の下押しとマインド悪化を通じて財消費に悪影響を与えている可能性があるだろう。先行きについて、出遅れていたサービス消費の回復が続くことから個人消費は改善を続ける可能性が高いが、物価高による悪影響もあることから、増加ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いと予想している。

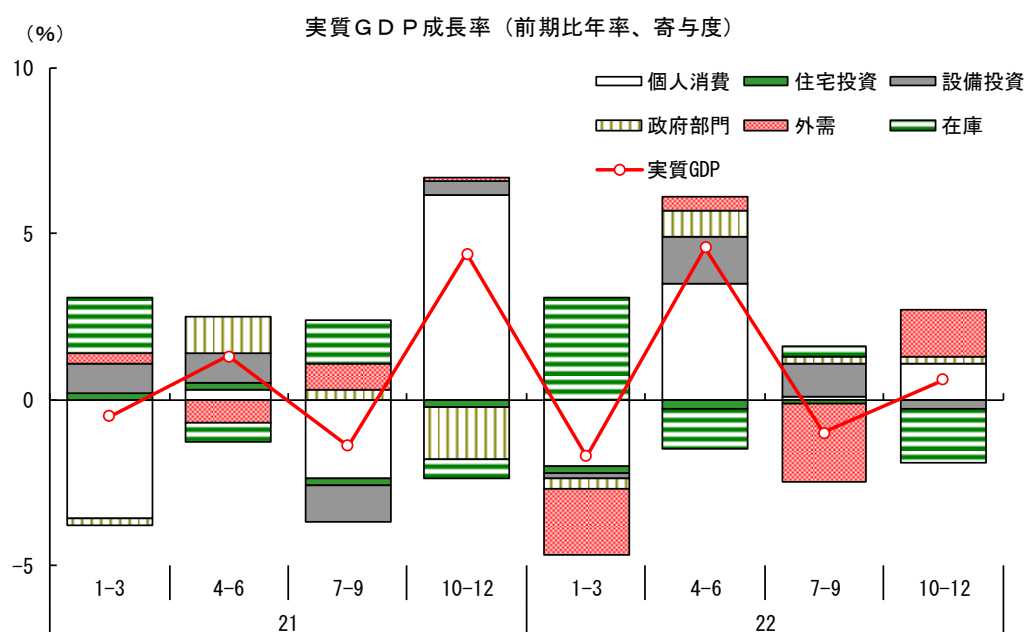
設備投資は前期比▲0.5%となった。3四半期ぶりの減少だが、22年4-6月期、7-9月期に高い伸びだったことの反動の面が大きく、均してみれば設備投資の増加基調は崩れていないと判断される。日銀短観の設備投資計画でも確認できるとおり企業の投資意欲は引き続き強い。昨年度からの繰り越し分が顕在化しているほか、研究開発投資や脱炭素関連投資、デジタル・省力化投資などによる押し上げもあることから、今後も設備投資は上向きで推移する可能性が高い。ただし、機械受注等では、

足元で製造業に悪化の兆しが窺えることに注意が必要だ。海外経済減速の影響で輸出が弱含むことの影響から、製造業では投資の手控えが進む可能性が高く、設備投資の増勢は鈍化するとみられる。

輸出は前期比+1.4%となった。水際対策の緩和によりインバウンド需要が急増したことがサービス輸出を大きく押し上げたことが影響している。なお、インバウンド需要に相当する「非居住者家計の国内での直接購入」は前期比+211.8%となり、輸出を前期比で+0.9%Pt、実質GDPを前期比年率で+0.7%Pt押し上げている。一方、財輸出については前期比+0.6%と伸び悩んだ。地域別では、欧州向けなどは底堅く推移したものの、中国を中心としたアジア向け輸出が落ち込んだ。財別ではIT関連財の不振が続いている。また、輸入は前期比▲0.4%と小幅減となった。財輸入は前期比+1.5%と増加が続いたものの、7-9月期に急増した反動からサービス輸入が前期比▲6.7%と大きく減少したことが影響し、輸入全体ではマイナスとなっている。結果として、外需寄与度は前期比+0.3%Pt（前期比年率寄与度：+1.4%Pt）と成長率を大きく押し上げた。先行きについては、インバウンド需要は引き続き輸出の押し上げ要因になる一方、欧米経済の悪化に伴って財輸出が減少に転じる可能性が高く、輸出は停滞感が強まると予想している。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.5%Ptと、成長率の押し下げ要因になった。1次速報段階で仮置きとなる原材料在庫が前期比寄与度▲0.3%Ptと下押しに寄与したことが主因。また、製品在庫や流通在庫もマイナス寄与となっている。なお、原材料在庫については現時点では仮置きのため、2次速報で修正される可能性が残ることには注意が必要だ。もっとも、民間在庫変動は22年1-3月期～7-9月期にかけて大幅な積み上がりを見せていたため、在庫の寄与度が（幅はともかく）今期にマイナスになること自体に違和感はない。先行きについても、輸出の悪化で景気減速が見込まれるなか、企業の慎重姿勢が強まり、積みあがった在庫を圧縮する動きが顕在化しやすい。この先も在庫要因が成長率を下押しする可能性があるだろう。

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▲0.1%と6四半期連続の減少となった。また、22年4-6月期、7-9月期に2四半期連続で増加していた公共投資も前期比▲0.5%と回復が一服している。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	21年	22年	4-6月期	7-9月期	10-12月期	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期				
実質GDP	1.1	▲ 0.4	1.1	▲ 0.3	0.2	0.2
(前期比年率)	4.4	▲ 1.7	4.6	▲ 1.0	0.6	0.7
内需寄与度	1.0	0.1	1.0	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2
(うち民需)	1.4	0.2	0.8	0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
(うち公需)	▲ 0.4	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
外需寄与度	0.0	▲ 0.5	0.1	▲ 0.6	0.3	0.4
民間最終消費支出	3.0	▲ 0.9	1.6	0.0	0.5	0.3
民間住宅	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.8
民間企業設備	0.6	▲ 0.3	2.1	1.5	▲ 0.5	▲ 0.8
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.2	0.8	▲ 0.3	0.1	▲ 0.5	▲ 0.3
政府最終消費支出	▲ 1.1	0.5	0.8	0.1	0.3	0.4
公的固定資本形成	▲ 3.2	▲ 3.2	0.5	0.7	▲ 0.5	▲ 0.4
財貨・サービスの輸出	0.4	1.2	1.5	2.5	1.4	1.6
財貨・サービスの輸入	0.3	3.8	0.9	5.5	▲ 0.4	▲ 0.3
名目GDP	0.7	0.2	1.0	▲ 0.8	1.3	1.4
(前期比年率)	2.8	0.9	4.2	▲ 3.1	5.2	5.5

(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。

