

Economic Indicators

発表日: 2023年3月9日(木)

2022年10-12月期GDP(2次速報値)

～10-12月期はほぼゼロ成長。1-3月期も低迷が続く見込み～

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)

ほぼゼロ成長への下方修正

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(2次速報)は前期比年率+0.1%(前期比0.0%)と、1次速報の前期比年率+0.6%(前期比+0.2%)から下方修正された。事前の市場予想(前期比年率+0.9%、筆者予想+0.4%)から下振れており、弱めの結果。マイナス成長こそ辛うじて回避したが、7-9月期のマイナス成長(前期比年率▲1.1%)分を全く取り戻せていない。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にもかかわらず、ほぼゼロ成長という結果は、期待外れと言わざるを得ないだろう。日本経済の回復力が極めて脆弱であることが改めて示された形である。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▲1.0%Pt低く、まだ経済活動正常化が実現していないことも確認できる。

今回の2次速報における下方修正の主因は個人消費(1次速報:前期比+0.5% → 2次速報: +0.3%)。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、サービスを中心に前期比でプラスとなったが、増加ペースは1次速報段階と比べて控えめなものに変わっている。サービス消費は前期比+1.2%と高い伸びとなった一方、非耐久財消費や半耐久財消費が減少し、足を引っ張っている。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。なお、個人消費以外の需要項目では修正は限定的だった。公共投資が僅かに上方修正された程度で、設備投資や民間在庫変動もほとんど修正されていない。

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、前期比年率でゼロ%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が続けるとみられる。

一方、下押し要因とな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み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、世界的に製造業部門が下降トレンドにあることは懸念材料で、実際、日本からの輸出も足元で悪化しつつある。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

いだろう。

大きな流れとしては、コロナ禍からの正常化に向けた内需回復の動きが続くことやインバウンド需要の回復という下支え要因もあることから、景気回復の動きが頓挫する可能性は低いとみているが、輸出が下振れるなかで回復ペースは抑制されざるを得ない。景気は当面、停滞感の強い状態が続く可能性が高い。

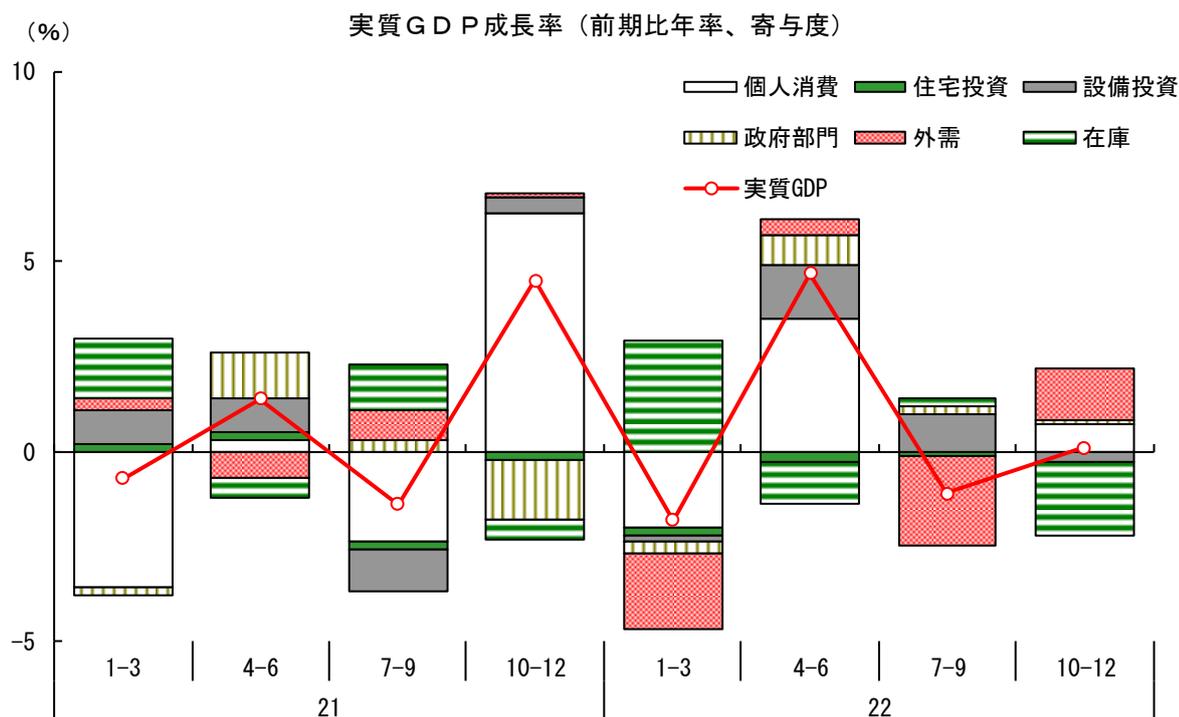
需要項目別の動向

22年10-12月期の個人消費は前期比+0.3%と、1次速報(+0.5%)から下方修正された。1次速報で未反映だった12月分のサービス産業動向調査や生産動態統計などの結果が反映されたことが影響したとみられる。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+1.2%(1次速報;同+1.4%)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+2.4%(1次速報;同+2.7%)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▲0.4%(1次速報:▲0.3%)と3四半期連続の減少、半耐久財消費も前期比▲2.1%(1次速報:▲1.6%)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。

実質設備投資は前期比▲0.5%と、1次速報から変化はなかった。2次速報でも3四半期ぶりの減少となったが、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。昨年度からの繰り越し分顕在化のほか、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。この先も非製造業の設備投資は好調に推移する可能性が高い一方、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い。設備投資は先行きも増加を見込むが、増勢は23年に鈍化するとみている。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.5%Ptと、こちらも1次速報から変化なし。法人企業統計の結果が反映されたものの大きな変更はなく、2次速報でも大幅マイナス寄与となった。この在庫のマイナス寄与をどう見るかは難しいところだが、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。在庫調整はまだ終了しておらず、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。

輸出は前期比+1.5%(1次速報:+1.4%)、輸入は前期比▲0.4%(1次速報:▲0.4%)と、1次速報からほぼ変わらず。外需寄与度は前期比+0.4%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4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。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

| | 22年 | | | | 1次速報実績 | 当社事前予想 |
|-------------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|
| | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | | |
| 実質GDP | ▲ 0.5 | 1.2 | ▲ 0.3 | 0.0 | 0.2 | 0.1 |
| （前期比年率） | ▲ 1.8 | 4.7 | ▲ 1.1 | 0.1 | 0.6 | 0.4 |
| 内需寄与度 | 0.0 | 1.0 | 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 |
| （うち民需） | 0.1 | 0.9 | 0.3 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 |
| （うち公需） | ▲ 0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 外需寄与度 | ▲ 0.5 | 0.1 | ▲ 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 民間最終消費支出 | ▲ 0.9 | 1.6 | 0.0 | 0.3 | 0.5 | 0.4 |
| 民間住宅 | ▲ 1.7 | ▲ 1.9 | ▲ 0.4 | 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
| 民間企業設備 | ▲ 0.3 | 2.1 | 1.5 | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 | ▲ 0.8 |
| 民間在庫変動（寄与度） | 0.7 | ▲ 0.3 | 0.1 | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 |
| 政府最終消費支出 | 0.5 | 0.8 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 3.2 | 0.6 | 0.7 | ▲ 0.3 | ▲ 0.5 | ▲ 0.1 |
| 財貨・サービスの輸出 | 1.1 | 1.5 | 2.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| 財貨・サービスの輸入 | 3.8 | 0.9 | 5.5 | ▲ 0.4 | ▲ 0.4 | ▲ 0.4 |
| 名目GDP | 0.2 | 1.0 | ▲ 0.8 | 1.2 | 1.3 | 1.2 |
| （前期比年率） | 1.0 | 4.3 | ▲ 3.2 | 4.7 | 5.2 | 5.0 |

（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。

