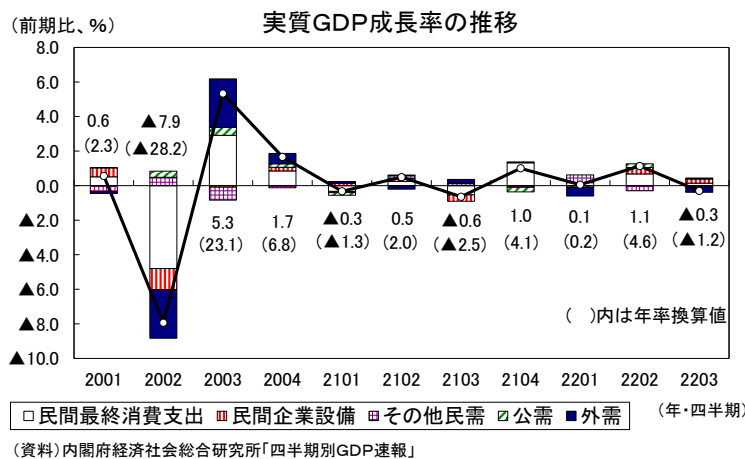


Weekly
エコノミスト・
レター

QE 速報:7-9 月期の実質 GDP は前期比▲0.3% (年率▲1.2%) – 外需の落ち込みを主因にマイナス成長となったが、景気悪化を意味せず

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 2022 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比▲0.3% (年率▲1.2%) と 4 四半期ぶりのマイナス成長となった (当研究所予測 10 月 31 日: 前期比 0.4%、年率 1.5%)。
- 輸入が高い伸びとなり、外需寄与度が前期比年率▲2.6%と成長率を大きく押し下げたことがマイナス成長の主因である。高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比 1.5%の高い伸びとなり、物価高や新型コロナウイルスの感染拡大という逆風を受けながらも、民間消費が前期比 0.3%の増加となるなど国内需要は堅調だったが、外需の落ち込みをカバーするには至らなかった。
- 4 四半期ぶりのマイナス成長となったが、輸入の大幅増加がその主因であり、景気悪化を意味するものではない。消費、設備を中心に国内需要は底堅い動きが続いており、景気は回復基調を維持していると判断される。
- 現時点では、2022 年 10-12 月期は、海外経済の低迷を受けて輸出が減少に転じる一方、全国旅行支援による押し上げ効果などから民間消費が高めの伸びとなること、高水準の企業収益を背景に設備投資が堅調を維持することなどから、はっきりとしたプラス成長になると予想している。しかし、2023 年 1-3 月期は、欧米経済のマイナス成長が続く中で、輸出の減少幅が拡大すること、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて民間消費が停滞することから、再びマイナス成長になる可能性が高い。



●7-9 月期は前期比年率▲1.2%と 4 四半期ぶりのマイナス成長

本日（11/15）発表された 2022 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比▲0.3%（前期比年率▲1.2%）と 4 四半期ぶりのマイナス成長となった（当研究所予測 10 月 31 日：前期比 0.4%、年率 1.5%）。

輸入が前期比 5.2%の高い伸びとなり、輸出の伸び（同 1.9%）を大きく上回ったことから、外需寄与度が前期比▲0.7%（年率▲2.6%）と成長率を大きく押し下げたことがマイナス成長の主因である。高水準の企業収益を背景に設備投資は前期比 1.5%の高い伸びとなり、物価高や新型コロナウイルスの感染拡大という逆風を受けながらも、民間消費が前期比 0.3%の増加となるなど国内需要は堅調だったが、外需の落ち込みをカバーするには至らなかった。

名目 GDP は前期比▲0.5%（前期比年率▲2.0%）と 4 四半期ぶりの減少となり、実質の伸びを下回った。GDP デフレーターは前期比▲0.2%（4-6 月期：同▲0.3%）、前年比▲0.5%（4-6 月期：同▲0.4%）であった。輸入物価の上昇を国内に価格転嫁する動きが広がり、国内需要デフレーターは前期比 0.9%の上昇（4-6 月期：同 1.0%）となったが、国際商品市況の上昇や円安の影響で輸入デフレーターが前期比 5.9%の高い伸びとなり、輸出デフレーターの前伸び（前期比 3.0%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し下げた。

2022 年 7-9 月期の 1 次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから過去の成長率が遡及改定された。2022 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、設備投資、外需の上方修正などから前期比年率 3.5%から同 4.6%へと上方修正された。

< 需要項目別結果 >

（前期比、%）

	2022年4-6月期			2022年7-9月期		
	改定値 (11/15)	2次速報値 (9/8)	差	1次速報値 (11/15)	当社予測 (10/31)	差
実質 GDP	1.1	0.9	0.3	▲0.3	0.4	▲0.7
(前期比年率)	(4.6)	(3.5)	(1.1)	(▲1.2)	(1.5)	(▲2.8)
内 需	1.0	0.8	0.2	0.4	0.7	▲0.3
(寄与度)	(1.0)	(0.8)	0.2	(0.4)	(0.7)	▲0.3
民 需	1.0	0.8	0.2	0.4	0.7	▲0.3
(寄与度)	(0.7)	(0.6)	0.1	(0.3)	(0.5)	(▲0.2)
民間最終消費支出	1.2	1.2	0.1	0.3	0.6	▲0.4
民間住宅	▲1.9	▲1.9	▲0.0	▲0.4	▲2.0	1.6
民間企業設備	2.4	2.0	0.4	1.5	1.9	▲0.3
民間在庫変動 (寄与度)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)
公 需	0.8	0.7	0.1	0.2	0.6	▲0.4
(寄与度)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)
政府最終消費支出	0.8	0.7	0.1	0.0	0.3	▲0.3
公的固定資本形成	1.0	1.0	0.1	1.2	1.8	▲0.6
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.7)	(▲0.3)	(▲0.4)
財貨・サービスの輸出	1.8	0.9	0.9	1.9	2.2	▲0.3
財貨・サービスの輸入	0.8	0.6	0.3	5.2	3.7	1.5
名目 GDP	0.8	0.6	0.2	▲0.5	▲0.2	▲0.3

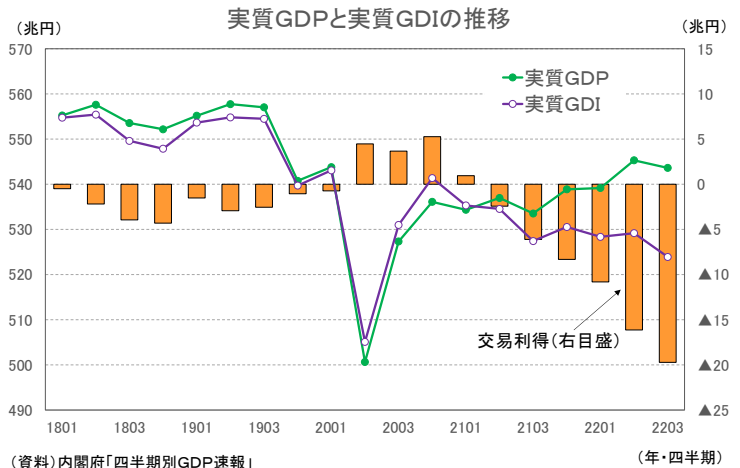
（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

輸出入デフレーターの差によって生じる所得の実質額を表す交易利得（損失）は、前期差▲3.6兆円の減少となった。この結果、実質 GDP に交易利得を加えた実質 GDI は、実質 GDP の伸びを大きく下回り、前期比▲1.0%（前期比年率▲3.9%）のマイナス成長となった。

日本は国際商品市況の高騰や円安に伴う交易条件の悪化によって、海外への所得流出が続いてい

る。GDP 統計の交易利得は 2021 年 1-3 月期から 7 四半期連続で減少しており、この間の交易利得の悪化幅は▲25.0 兆円となった。また、2022 年 7-9 月期の実質 GDP はコロナ前（2019 年 10-12 月期）の水準を 0.5%上回っているが、実質 GDI はコロナ前を▲2.9%下回っている。

交易条件悪化に伴う海外への所得流出は、企業と家計が負担することになる。企業が輸入物価上昇に伴うコスト増を価格転嫁できなければ企業収益が圧迫され、価格転嫁が十分に行われた場合には、企業の負担は軽減される一方、消費者物価の上昇を通じて家計の負担が増加するという関係がある。現時点では、企業収益は過去最高を更新し、物価高の逆風を受けながらも高水準の貯蓄を背景に消費も底堅さを維持している。しかし、先行きについては海外への所得流出に伴う国内の実質購買力の低下が国内需要を下押しするリスクがあることには注意が必要だ。



<需要項目別の動き>

民間消費は前期比 0.3%と 4 四半期連続の増加となった。4-6 月期の同 1.2%からは伸びが鈍化したものの、物価高や新型コロナウイルスの感染拡大という逆風を受けながらも、特別な行動制限がなかったことから、消費は一定の底堅さを維持した。

実質家計消費の内訳を形態別にみると、自動車、家電などの耐久財が前期比▲3.5%の大幅減少となったが、被服・履物、家具などの半耐久財が同 4.7%の高い伸びとなったほか、食料品などの非耐久財（同 0.3%）、交通、外食、旅行、宿泊などのサービス（同 0.3%）も増加した。

雇用者報酬は名目・前年比 1.8%となり、4-6 月期の同 1.6%から伸びを高めたが、家計消費デフレーターの伸びが高まったことから、実質では前年比▲1.6%（4-6 月期：同▲1.2%）と 2 四半期連続の減少となり、前期から減少幅が拡大した。

住宅投資は前期比▲0.4%と 5 四半期連続で減少した。住宅投資は、資材価格の高騰に伴う住宅価格の上昇を背景に低迷が続いている。

設備投資は前期比 1.5%と 2 四半期連続で増加した。設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応やテレワーク関連投資、デジタル化に向けたソフトウェア投資を中心に持ち直している。

公的固定資本形成は、国土強靱化・災害復旧関連工事の進捗から、前期比 1.2%と 2 四半期連続で増加した。

外需寄与度は前期比▲0.7%（前期比年率▲2.6%）と 2 四半期ぶりのマイナスとなった。中国のロックダウン解除を受けて、財貨・サービスの輸出が前期比 1.9%の増加となったが、財貨・サービ

スの輸入が前期比 5.2%と輸出の伸びを上回ったことから、外需は成長率を大きく押し下げた。サービスの輸入が前期比 17.1%の大幅増加となったことが、輸入を大きく押し上げた。

(2022年10-12月期はプラス成長、2013年1-3月期はマイナス成長を予想)

2022年7-9月期は4四半期ぶりのマイナス成長となったが、輸入の大幅増加がその主因であり、景気悪化を意味するものではない。消費、設備を中心に国内需要は底堅い動きが続いており、景気は回復基調を維持していると判断される。

現時点では、2022年10-12月期は、海外経済の低迷を受けて輸出が減少に転じる一方、全国旅行支援による押し上げ効果などから民間消費が高めの伸びとなること、高水準の企業収益を背景に設備投資が堅調を維持することなどから、はっきりとしたプラス成長になると予想している。しかし、2023年1-3月期は、欧米経済のマイナス成長が続く中で、輸出の減少幅が拡大すること、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて民間消費が停滞することから、再びマイナス成長になる可能性が高い。

新型コロナウイルス感染症を完全に終息させることは困難であり、新規陽性者数は今後も増減を繰り返すことが見込まれる。感染拡大時にも経済社会活動を制限することがないように、新型コロナウイルスの感染症法上の見直しや医療提供体制の整備が求められる。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。