

## 日本経済：1～3月期2次QEは上方修正もマイナス成長は変わらず、4～6月期はリバウンド程度のプラス成長を予想

1～3月期の実質GDP2次速報値は、1次速報の前期比▲0.2%（年率▲1.0%）から▲0.1%（年率▲0.5%）へ上方修正された。ただ、前期比マイナス成長は変わらず、1～3月期の日本経済が停滞していたという評価も不変。設備投資は下方修正されたが、民間在庫投資や個人消費の上方修正が上回った。4～6月期は輸出が思いのほか底堅い一方で国内民間需要は期待を下回る回復にとどまり、リバウンド程度のプラス成長となる見込み。

### 上方修正もマイナス成長変わらず

本日発表された2022年1～3月期GDP2次速報値では、実質GDP成長率が前期比▲0.1%（年率▲0.5%）となり、1次速報値の前期比▲0.2%（年率▲1.0%）から上方修正された。ただ、前期比マイナス成長であることには変わりなく、1～3月期の景気が停滞していたという評価も不変である。

実質GDP成長率の内訳を見ると、設備投資が需要側の統計である法人企業統計季報の実績を反映して下方修正（1次速報：前期比+0.5%→2次速報：▲0.7%）されたものの、民間在庫投資は大幅に上

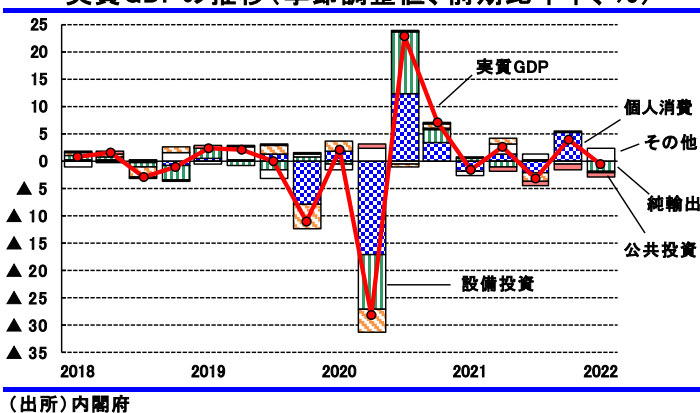
方修正（GDPに対する前期比寄与度：+0.2%Pt→+0.5%Pt）、個人消費も小幅上方修正（前期比▲0.0%→+0.1%）され、全体を押し上げた。なお、民間在庫投資の上方修正は、昨年暮れにかけての景気持ち直しを受けて年初も製品や部品の調達を増やしたところ、オミクロン流行による消費停滞や一部部材品の調達難などによるサプライチェーン途絶の影響を受け、それらが在庫として積み上がった様子を示したものと考えられる。

### 4～6月期はプラス成長に転じるも回復力弱い

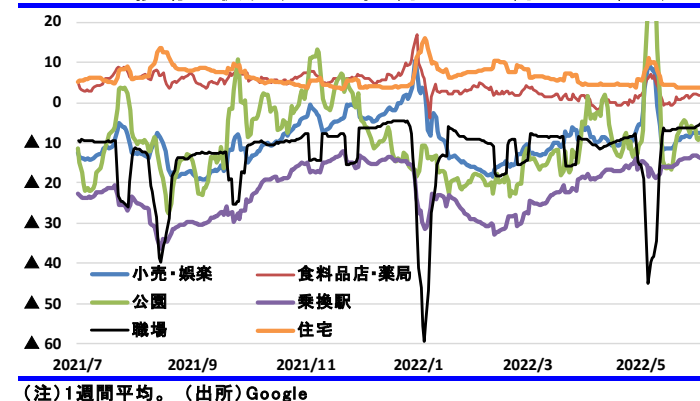
今回改定された1～3月期GDPの姿を踏まえて4～6月期を展望すると、輸出は4月の貿易統計を見る限り思いのほか底堅いが、国内需要はこれまでの予想より回復力に欠け、緩やかな拡大にとどまる見通しである。

個人消費は、今回の2次速報での上方修正が3月以降の順調な持ち直しを裏付けているとはいえ、Google社のデータを見る限り（右図）、6月にかけて

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



人の移動の状況（2020年1月3日～2月6日比、%）



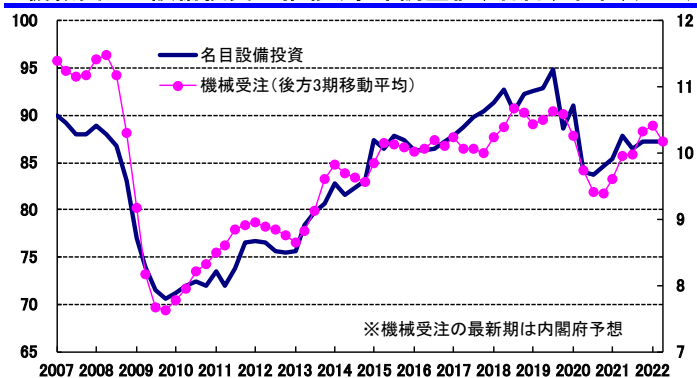
<sup>1</sup> 輸出数量指数は4月も堅調な増加が続いた。詳しくは、2022年5月27日付「日本経済情報2022年5月号 改定見通し～一進一退脱するも物価上昇で緩やかな回復に」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2197/>

の人出の戻り方は昨年暮れと比べて緩慢であり、予想以上にコロナ禍の影響が残っていること、さらに物価の上昇加速が強い逆風となっている可能性が示唆される。こうした動きに基づくと、4～6月期の個人消費は前期比で1%に満たない程度の増加にとどまろう。

設備投資は、先行指標の機械受注が1～3月期に前期比▲3.6%と4四半期ぶりの減少に転じているが、その背景はコロナ感染拡大やロシアによるウクライナ侵攻など不確実性を高める事象が続き、設備投資計画が先送りされたことだと考えられる。4～6月期の設備投資は経済活動の正常化に伴って持ち直すとみられるものの、こうした計画先送りの影響が残り、せいぜい小幅反発にとどまると見込まれる。

さらに、1～3月期に大幅に増加した民間在庫投資の反動減も見込まれる。そのため、4～6月期の実質GDP成長率は、現時点では前期比+0.5%（年率+2.0%）前後、リバウンドの域を脱しない程度のプラスを予想する。

機械受注と設備投資の推移（季節調整値、名目、年率、兆円）



（出所）内閣府