

日本経済：個人消費と設備投資が牽引し明確なプラス成長へ復調するも 欧米に比べ遅れは顕著（2022年4～6月期GDP）

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率+2.2%）と前期のほぼ横ばいから明確なプラス成長へ。政府の行動制限解除を受け個人消費が持ち直し、計画先送りで停滞していた設備投資も始動、内需の両輪が景気を牽引。遡及改定もあり、経済活動の水準はようやくコロナ前を回復。今後もコロナの状況が左右。

4～6月期の実質GDPは前期の横ばいから明確なプラス成長へ

本日、発表された2022年4～6月期GDPの1次速報値は前期比+0.5%（年率+2.2%）となり、横ばい程度にとどまった前期（前期比年率+0.1%、マイナス成長から上方修正）から明確なプラス成長へ加速した（弊社予想¹は前期比+0.4%、年率+1.8%）。

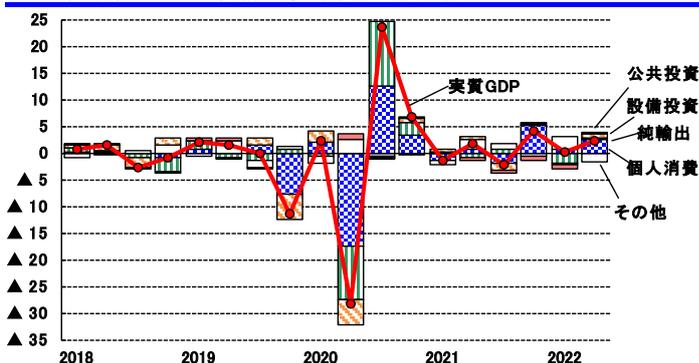
牽引役は個人消費であり、3月の「まん延防止等重点措置」全面解除を受けて1～3月期の前期比+0.3%から4～6月期は+1.1%へ大きく伸びを高めた。ただし、コロナ感染が一旦収束し消費活動が急回復した昨年10～12月期（前期比+2.4%）に比べると勢いは鈍い（詳細後述）。

設備投資もプラス成長に転じ、景気持ち直しに貢献した（1～3月期前期比▲0.3%→4～6月期+1.4%）。前期はコロナ感染再拡大を受けて計画先送りの動きが広がったものの、景気を持ち直しや人手不足の深刻化、生産能力の低下などを背景に今年度入り後は企業が投資を積極化している模様である。

そのほか、輸出（+0.9%→+0.9%）は堅調な拡大を維持、民間在庫（前期比寄与度+0.5%Pt→▲0.4%Pt）は前期の反動もあって大幅なマイナス寄与となった。

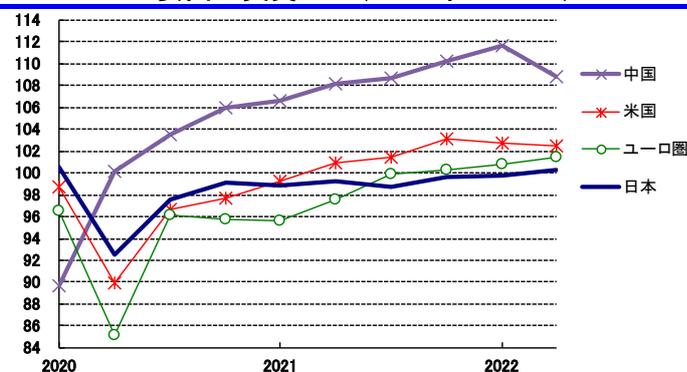
なお、遡及改定により2021年度の成長率は前年比+2.2%から+2.3%へ上方修正された。公共投資が前年比▲9.4%から▲7.5%へ改定されたことが主因であり、景気の見方を修正するものではない。ただ、その結果、2022年4～6月期の実質GDPの水準はコロナ直前（2019年10～12月期）を0.2%上回り、経済活動はコロナ前を回復した形と

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

主要国の実質GDP（2019年Q4=100）



（出所）内閣府、米商務省、Eurostat、中国国家統計局

¹ 2022年7月29日付 Economic Monitor「日本4～6月期1次QE予想：個人消費や設備投資が持ち直しプラス成長に転じた模様（前期比年率+1.8%）」<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2218/>

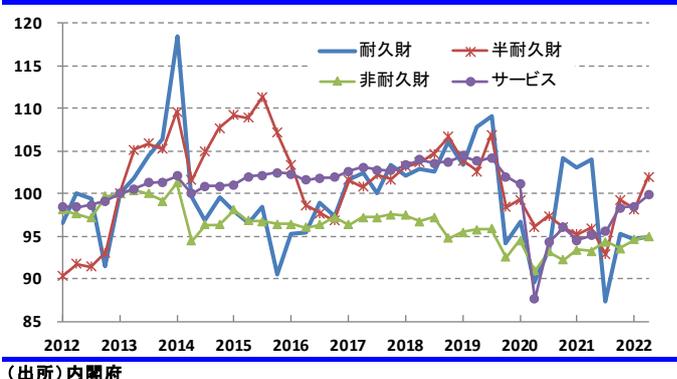
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

なった。事前予想では7～9月期への先送りが見込まれていたため、予想より早い回復となったが、米国は2021年4～6月期に、ユーロ圏でも2021年10～12月期にはコロナ前を回復していることを踏まえると（前ページ右下図）、それでも日本経済の回復はかなり遅れている。

個人消費の回復はサービス次第、引き続きコロナが左右

回復を牽引した個人消費（家計消費）の内訳を見ると（右図）、1～3月期は全体の約6割を占めるサービスが「まん延防止等重点措置」の解除を受けて飲食や宿泊などを中心に明確に増加（1～3月期前期比+0.1%→+1.4%）、サービス同様に外出行動と関連の強い衣料品などの半耐久財も回復した（▲1.1%→+3.9%）。ただ、昨年10～12月期の回復（サービス+2.9%、半耐久財+7.0%）と比べると、それぞれ伸びは小幅である。そのほか、食料品などの非耐久財は巣籠り需要の減少で減速したが増勢を維持（1～3月期+1.1%→4～6月期+0.4%）、耐久財は横ばい圏で推移した（▲0.6%→+0.3%）。

家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



この結果、それぞれの2022年4～6月期の水準は、コロナ前（2019年10～12月期）と比べ、半耐久財で3.6%、非耐久財で2.6%、耐久財で0.7%上回った一方、コロナ感染の影響を強く受けるサービスは依然として2.1%下回っている。このことは、今後のコロナ感染状況や政府の行動制限次第で、個人消費の回復の姿が大きく変わり得ることを示唆している。日本経済の回復シナリオにおける最大のリスクは、引き続きコロナだと言えよう。

7～9月期の成長率は幾分加速も回復ペースは引き続き緩慢

7月以降については、コロナ感染が一段と拡大し消費者マインドが悪化、さらに物価上昇という逆風を受け、個人消費の足取りは重くなっているようである。ただ、企業の設備投資に対するマインドは、日銀短観6月調査などで確認された通り、引き続き強い。

そのため、7～9月期の日本経済は、個人消費の増加ペースが減速する一方で、設備投資はむしろ加速、引き続き内需の二本柱が牽引し回復に向けた動きを維持しよう。そうした中で、中国ロックダウンの影響が概ね解消し部品不足による生産遅延も徐々に緩和することから、在庫の復元に伴う生産増（在庫のプラス寄与）も期待され、7～9月期の実質GDP成長率は、4～6月期よりも前期比でプラス幅を幾分拡大させるとみられる。

ただ、年度末までを展望すれば、利上げの影響により欧米景気の減速が見込まれるため、日本からの輸出は増勢が弱まろう。日本経済は、欧米に比べコロナ禍からの立ち直りが遅れているとはいえ、せいぜい腰折れを回避し緩やかな拡大傾向を維持する程度の回復にとどまろう。