

## 日本 7～9 月期 1 次 QE 予想：コロナ再拡大や物価上昇による個人消費の停滞で減速（前期比年率+1.4%）

7～9 期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%（年率+1.4%）と前期から減速。設備投資の拡大が続いたものの、個人消費はコロナ感染再拡大や物価上昇の影響で停滞。輸出はサービス分野の拡大により増勢を維持。10～12 月期は設備投資の拡大が続く中、コロナ感染収束を受けて個人消費は持ち直し、インバウンド需要が輸出を下支えするとみられ、成長ペースはやや加速すると予想。

### 内需の持ち直しにより前期比プラス成長に

本日までに公表された指標から試算すると、11 月 15 日公表予定の 2022 年 7～9 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.4%（年率+1.8%）へ減速したと見込まれる（右表）。

設備投資や公共投資の拡大が続いたものの、個人消費はコロナ感染再拡大や物価上昇の影響で持ち直しの動きが一服。輸出は、財が海外景気の減速により停滞したものの、サービスの増加で小幅増加した模様である。

続く 10～12 月期は、設備投資の拡大が続く中で、コロナ感染収束を受けて個人消費が持ち直しの動きを再開し、成長ペースはやや加速しよう。輸出は、海外経済の減速により引き続き財は停滞するが、サービス

はインバウンド需要の回復により拡大が続くとみられ、減速は避けられそうである。個人消費に対する物価上昇の下押し圧力は一段と強まるものの、賃金の上昇や政府の「総合経済対策」が悪影響を緩和、企業の設備投資に対する積極姿勢は維持され、景気は持ち直し傾向を維持する見通し。

### 実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2021			2022		予測 7～9
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	
実質 GDP	0.4	▲ 0.4	1.0	0.1	0.9	0.4
(年率換算)	1.5	▲ 1.8	3.9	0.2	3.5	1.4
(前年同期比)	7.3	1.2	0.5	0.6	1.6	2.3
<b>国内需要</b>	<b>0.6</b>	<b>▲ 0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>
<b>民間需要</b>	<b>0.7</b>	<b>▲ 0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>
民間最終消費支出	0.4	▲ 0.9	2.4	0.3	1.2	▲ 0.2
民間住宅投資	1.6	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.9	▲ 0.3
民間企業設備投資	1.0	▲ 2.0	0.2	▲ 0.1	2.0	1.2
民間在庫品増加	(0.1)	(0.2)	(▲ 0.1)	(0.5)	(▲ 0.3)	(0.3)
<b>公的需要</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>▲ 0.9</b>	<b>▲ 0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>
政府最終消費支出	0.9	1.1	▲ 0.3	0.4	0.7	0.2
公的固定資本形成	▲ 2.5	▲ 3.3	▲ 3.7	▲ 3.2	1.0	1.6
<b>財貨・サービスの純輸出</b>	<b>(▲ 0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(▲ 0.5)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(▲ 0.1)</b>
財貨・サービスの輸出	3.0	0.0	0.6	0.9	0.9	1.7
財貨・サービスの輸入	4.4	▲ 1.1	0.4	3.5	0.6	2.1
<b>名目 GDP</b>	<b>▲ 0.3</b>	<b>▲ 0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>▲ 0.6</b>
(年率換算)	▲ 1.1	▲ 1.5	1.8	1.7	2.5	▲ 2.3
(前年同期比)	6.1	0.0	▲ 0.7	0.2	1.2	2.1
<b>デフレーター（前年同期比）</b>	<b>▲ 1.2</b>	<b>▲ 1.2</b>	<b>▲ 1.3</b>	<b>▲ 0.5</b>	<b>▲ 0.3</b>	<b>▲ 0.1</b>

（出所）内閣府、予測は当社による

主な需要動向は以下の通り。

### 個人消費

7～9 月期の個人消費は、コロナ感染再拡大や物価上昇が逆風となり、前期比▲0.2%と持ち直しの動きが足踏みした模様。全体の約 6 割を占めるサービスは行動制限解除に伴う正常化により増加が続いたものの、巣籠り需要の一巡で耐久財は落ち込み、衣料品などの半耐久財も伸び悩んだ。

### 住宅投資

7～9 月期の住宅投資は、前期比▲0.3%と減少が続いた見込み。先行指標の住宅着工戸数は分譲住宅や貸家の持ち直しにより 7～9 月期に前期比増加に転じているが、工事進捗ペースでは 4～6 月期の着工の落ち込みをカバーできなかつたとみられる。

### 設備投資

7～9 月期の設備投資は、前期比+1.2%と増加が続いた模様。先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）は 8 月に前月比減少に転じたが拡大基調を維持、一致指標の資本財出荷も 7～9 月期は大幅に増加した。

### 公共投資

7～9 月期の公共投資は、昨年度補正予算や今年度当初予算の執行が順調に進み、前期比+1.6%と 2 四半期連続で増加したとみられる。

### 輸出入

7～9 月期の輸出は、前期比+1.7%と増加した模様。財（モノ）輸出は、米国向けが鉄鋼などで減少したものの、EU 向けが供給制約の緩和により持ち直した輸送用機器を中心に増加、ロックダウンの解除を受けた中国向けも持ち直し、全体として小幅増加。サービス輸出は、輸送料や知的財産権等使用料などの受取増により増加。

輸入は、前期比+2.1%と増加した模様。財輸入は、鉱物性燃料が減少した一方、前期の反動による化学製品や半導体製造装置の増加などにより、全体として横ばい。サービス輸入は、旅行支払や経営コンサルティングなどのサービス支払増により大幅な増加に転じた。