

日本経済：需要の拡大続くも輸入増で供給はマイナス成長に（2022年7～9月期 GDP）

7～9月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.3%（年率▲1.2%）と4四半期ぶりのマイナス成長。個人消費は小幅増ながら設備投資や輸出は比較的高い伸びとなり、需要は増加。ただ、特にサービス分野で輸入が拡大、GDP 成長率を押し下げた。10～12月期は個人消費など需要の拡大が続くうえ、輸入の反動減が見込まれ、プラス成長の可能性大。景気は持ち直し傾向を維持していると評価すべき。

7～9月期の実質 GDP はマイナス成長に転じたが需要は堅調

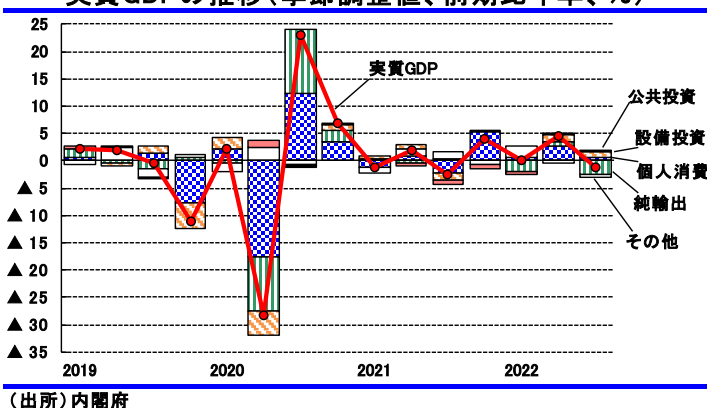
本日、発表された2022年7～9月期 GDP の1次速報値は前期比▲0.3%（年率▲1.2%）と大方の予想に反し4四半期ぶりのマイナス成長となった（弊社予想¹は前期比+0.4%、年率+1.4%）。経済再始動で高い成長となった4～6月期の前期比+1.1%（年率+4.6%）から、景気に急ブレーキが掛かったような印象を受ける数字となった。

ただ、総需要（＝GDP＋輸入、輸入控除前の需要総額）を見ると、4～6月期の前期比+1.1%（年率+4.4%）から7～9月期は+0.6%（+2.5%）への減速にとどまっている。つまり、7～9月期は輸入が財で前期比+2.1%と堅調な拡大が続く中で、サービスが一時的な要因で前期比+17.1%もの大幅増となったため、全体で前期比+5.2%もの大幅拡大を記録、国内生産（供給）すなわち GDP 成長率を前期比で1.0Pt、サービスに限っても0.7Pt押し下げたことが、マイナス成長の実態である。少なくとも、7～9月期の需要は堅調であったと言える。

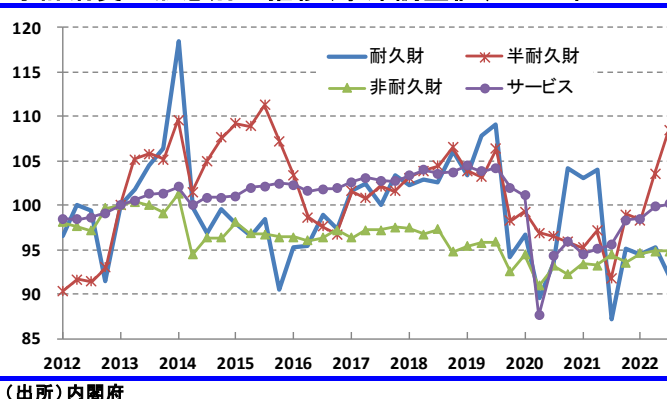
個人消費は減速するも増勢維持、設備投資は堅調拡大続く

実際に主な需要の動向を見ると、個人消費は4～6月期の前期比+1.2%から7～9月期は+0.3%へ大きく伸びを縮めたものの、増加は続いた。夏場のコロナ感染急拡大により全体の約6割を占めるサービスが大きく減速（4～6月期前期比+1.4%→7～9月期+0.3%）したことが伸び縮小の主因であり、そのほか、物価上昇の影響が出たとみられる食料品などの非耐久財（+0.2%→+0.1%）は停滞、耐久財（+0.8%→▲3.5%）は需要一巡や部品調達難によ

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



¹ 2022年10月31日付 Economic Monitor「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%）」<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2255/>

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。

る供給不足もあり減少に転じた。ただ、衣料品などの半耐久財（+5.3%→+4.7%）が感染拡大にも関わらず堅調拡大を維持し、消費全体の増加に貢献した。

10月以降も物価上昇という逆風が続いているものの、コロナ感染はひとまず収束、消費者の活動が徐々に正常化しつつある中、政府の旅行支援策などが後押ししサービス消費が再び増勢を強めつつあること、自動車など耐久財も供給量が回復に向かうと期待されることから、個人消費の持ち直し傾向は維持されよう。

設備投資は、先行指標が当面の拡大傾向を示している²通り、4～6月期の前期比+2.4%から7～9月期も+1.5%と比較的高い伸びを維持した。今後は海外景気の悪化が逆風となるが、内閣府の推計³によると民間企業の設備ストック（残高）は今年6月末時点で前年同期比▲0.3%と依然減少、未だ供給力の低下が続いている。人手不足が極まる中で、企業が今後も成長を求めるのであれば、設備ストックを増加させるための設備投資拡大は不可欠であり、今後見込まれる海外景気の金融引き締めによる循環的な悪化が設備投資を決定的に抑制させるとは考え難い。今後も設備投資の増加基調は、少なくとも国内の金利が大幅に上昇するまでの間は維持されよう。

輸出の大幅減も回避し 10～12月期はプラス成長回復の可能性大

7～9月期の輸出（財サービス合計）は、全体の約8割を占める財が前期比+1.3%の小幅増にとどまったが、残るサービスが+4.7%と堅調に拡大、全体で+1.9%とまずまずの増加となった。今後は海外景気の悪化により財輸出の拡大に多くを期待できないものの、残るサービスはインバウンド需要の回復による堅調拡大が見込まれるため、輸出全体では大きな落ち込みは回避できよう。

こうした主な需要の動向を踏まえると、10～12月期の実質GDP成長率は、仮に輸出が横ばいにとどまったとしても、個人消費や設備投資の拡大により、プラス成長を取り戻すとみられる。さらに言えば、7～9月期に一時的な大幅増となったサービス輸入の反動減が見込まれ、これが計算上、GDP成長率を押し上げる。輸入減が10～12月期のプラス成長回復の可能性を高める要因となる。

景気の基調という観点では、こうした輸入の一時的変動を除いてみるのが妥当であり、7～9月期から10～12月期にかけて、緩やかながらも持ち直し傾向を続けると評価して良いだろう。

² 詳細は、2022年10月31日付「インフレ期待高まる中で大規模経済対策を決定（改定見通し）－日本経済情報2022年10月号」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2256/>

³ 内閣府「固定資本ストック速報」。https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sonota/kotei/kotei_top.html