

日本経済:7~9月期 GDP2次速報は小幅上方修正だが停滞は変わらず、個人消費に対する物価上昇の逆風と堅調な設備投資拡大を確認

7~9月期の実質 GDP2次速報値は、1次速報の前期比▲0.3%（年率▲1.2%）から▲0.2%（年率▲0.8%）へ小幅上方修正。民間在庫投資の上方修正が主因であり、個人消費は下方修正、設備投資は変わらず。2021年度に遡って大きく改定されているため1次速報値との比較にさほど意味はないが、日本経済が2022年に入り一進一退、7~9月期は停滞していたことを改めて確認。想定以上に物価上昇が個人消費を下押しした一方で、設備投資は堅調拡大していたことを示唆。

7~9月期の成長率は上方修正も、景気停滞との評価は変わらず

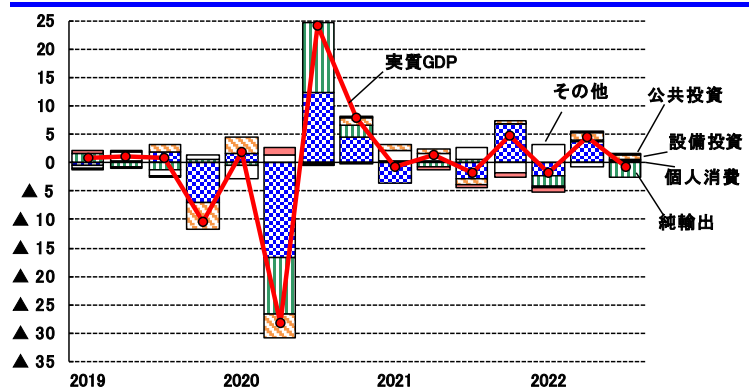
本日発表された2022年7~9月期 GDP2次速報値は、実質 GDPが前期比▲0.2%（年率▲0.8%）となり（右図）、1次速報値の前期比▲0.3%（年率▲1.2%）から小幅上方修正。今回は2021年度の実績が確報となり、項目によっては大幅に水準が修正され（詳細後述）、季節調整もかけ直されたため、1次速報値とは連続性がなく、比較する意味はさほどないが、民間在庫の上方修正が GDP全体の上方修正に最も貢献（1次速報前期比寄与度▲0.1%Pt→2次速報+0.1%Pt）、政府消費（前期比+0.0%→+0.1%）や輸出（+1.9%→+2.1%）も小幅に上方修正。一方で、個人消費（前期比+0.3%→+0.1%）が比較的大きな下方修正となり、注目された設備投資（前期比+1.5%）の伸びは変わらず。

新しくなった実績値で改めて景気の基調を評価すると、実質 GDP成長率は2022年に入り1~3月期に前期比▲0.5%（年率▲1.8%）と明確なマイナス成長であった（右図）。改定前は前期比+0.1%（年率+0.2%）と横ばいだったが、個人消費が大幅に下方修正（改定前：前期比+0.3%→改定後：▲1.0%）されたことが寄与した。年初からのコロナ感染急拡大により景気が一旦悪化した様子が、より明確に示されたことになる。ただ、その後の一進一退は改定前後で変わらず、景気は春から夏にかけてコロナ感染の落ち着きにより一旦持ち直したが、夏場の感染再拡大や物価上昇の加速により、秋にかけて再び停滞気味に推移したことが改めて確認された。

なお、今回の遡及改定により、実質 GDPの水準がコロナ直前（2019年10~12月期）を回復した時期は、

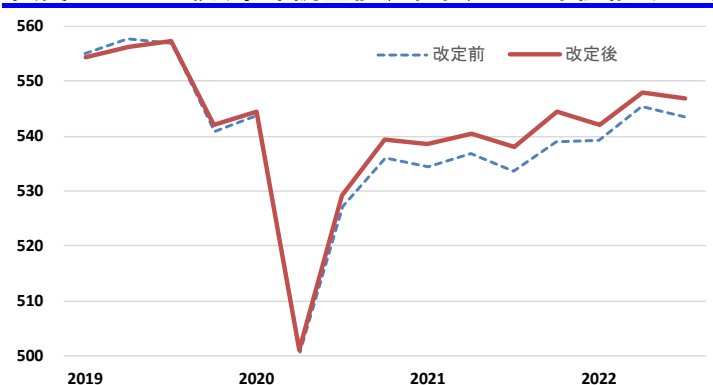
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



(出所)内閣府

実質GDPの比較(季節調整値、年率、2015年価格・兆円)



(出所)内閣府

これまでの2022年4～6月期から2021年10～12月期に前倒しとなった。コロナ前回復はユーロ圏と同じ時期だったということになるが、2022年入り後は日本が行動制限（まん延防止等重点措置）によって経済活動が一時停滞する中、ユーロ圏は行動制限を実施せず物価上昇下でも景気の堅調な拡大が続いたため、2022年7～9月期時点で両地域の実質GDPは1%強の差が生じている¹。そのため、日本が脱コロナ／ウイズコロナで出遅れているという評価に変わりはない。

2021年度の実績は大幅に遡及改定

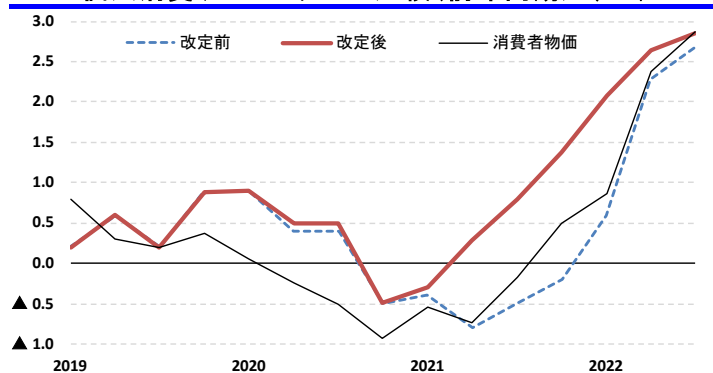
上記の通り7～9月期に比較的大きな修正となった個人消費であるが、2021年度の実績はより大幅に下方修正されている。改定前後の2021年度の数字を比べると、名目では前年比+2.4%から+2.7%へむしろ上方修正されたが、実質では+2.6%から+1.5%へ大幅な下方修正となった。つまり、デフレーターが上方修正されたわけであるが（右図）、改定前に比べると消費者物価指数から上方への乖離が大きくなっていることが分かる。

一般的に、物価の上昇時には、消費者はより価格の安い代替品を購入する傾向があるため、実際の購買平均価格は引き下げられることが多いが、消費者物価は品目ごとのウェイトを固定して計算するため、こうした効果は反映されない。一方、GDP統計のデフレーターは、こうした購買行動の変化を反映するように作られているため、消費者物価より下方に乖離するのが自然である。今回そうならなかったのは、食料品やエネルギーといった生活必需品（非耐久財）が幅広く値上がりし、代替品が限られる状況だったことが主因と考えられる。そして、消費活動の委縮によりコロナ禍で価格が下がった財やサービスには、消費がさほど向かわなかったということだろう。

個人消費は大幅に下方修正されたが、設備投資は名目で大幅に上方修正され（右図）、2021年度の実質設備投資の伸びも改定前の前年比+0.6%から+2.1%へ上方修正された。総資本形成の内訳から見る限り、建設投資や機械投資の上方修正が主因とみられる。

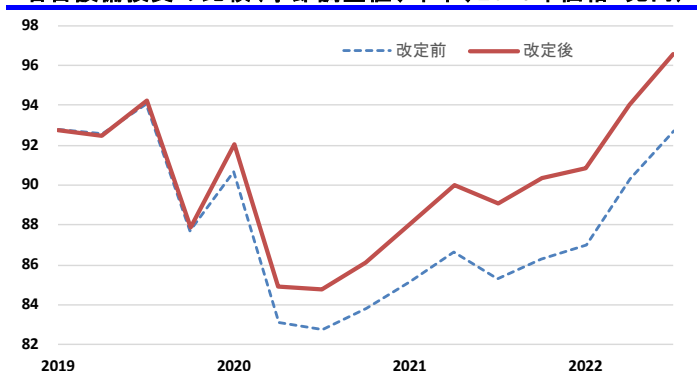
民間企業の設備ストックは、内閣府の従来推計では、2020年7～9月期に前年同期比マイナスに転じ、マイナス幅は2022年4～6月期には▲0.3%へ拡大していた。今回のフロー額の上方改定により設備ストックも上方修正されよう。それでも、企業が成長を目指すには十分とは言えない程度にとどまり、当面の設備投資拡大という見通しを改める必要はないだろうが、拡大局面のピークはこれまでみていたよりは早まる可能性がある点に留意したい。

個人消費デフレーターと比較（前年同期比、%）



（出所）内閣府、総務省

名目設備投資の比較（季節調整値、年率、2015年価格・兆円）



（出所）内閣府

¹ 10～12月期は高インフレに見舞われたユーロ圏がマイナス成長に陥る一方で、日本は個人消費の再拡大によりプラス成長に転じるとみられ、両者の実質GDPは同程度となる見通し。