

日本 10~12 月期 1 次 QE 予想：ウイズコロナ移行で個人消費は回復再開も海外景気悪化が輸出と設備投資を下押し（前期比年率+2.3%）

10~12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.6%（年率+2.3%）と 2 四半期ぶりのプラス成長。ウイズコロナへの移行により個人消費がサービス分野を中心に回復、インバウンド需要の復調がサービス輸出を押し上げた一方で、海外景気の悪化が財の輸出や設備投資を停滞させた模様。足元 1~3 月期は個人消費の増勢一服が見込まれ、一定のプラス成長維持は海外景気の財輸出と設備投資への影響次第。

個人消費の回復で 2 四半期ぶりの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、2 月 14 日公表予定の 2022 年 10~12 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.6%（年率+2.3%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になった見込み（右表）。

昨年 10 月の「全国旅行支援」開始や水際対策緩和によりウイズコロナへの移行が進み、個人消費がサービス分野を中心に回復、インバウンド需要の増加で輸出は増勢を維持した模様である。一方で、海外景気の悪化により財の輸出は停滞、設備投資の様子見にもつながっている可能性がある。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2021			2022			予測 10~12
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	
実質 GDP	0.3	▲ 0.5	1.2	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	0.6
(年率換算)	1.3	▲ 1.8	4.9	▲ 1.8	4.5	▲ 0.8	2.3
(前年同期比)	7.7	1.8	0.8	0.4	1.6	1.5	1.0
国内需要	0.5	▲ 0.6	1.2	0.0	1.0	0.4	0.2
民間需要	0.3	▲ 1.0	2.2	0.1	1.1	0.5	0.2
民間最終消費支出	0.1	▲ 1.3	3.2	▲ 1.0	1.7	0.1	0.8
民間住宅投資	1.5	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 0.1
民間企業設備投資	1.5	▲ 1.8	0.7	▲ 0.4	2.0	1.5	▲ 0.2
民間在庫品増加	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(0.8)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.2)
公的需要	1.2	0.4	▲ 1.6	▲ 0.2	0.7	0.2	0.1
政府最終消費支出	1.9	1.3	▲ 1.1	0.5	0.7	0.1	0.3
公的固定資本形成	▲ 1.7	▲ 3.3	▲ 3.6	▲ 3.1	0.7	0.9	▲ 1.3
財貨・サービスの純輸出	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.4)
財貨・サービスの輸出	3.0	▲ 0.3	0.6	1.2	1.5	2.1	1.5
財貨・サービスの輸入	4.4	▲ 1.2	0.3	3.7	1.0	5.2	▲ 0.4
名目 GDP	0.4	▲ 0.6	0.9	0.2	1.0	▲ 0.7	0.8
(年率換算)	1.5	▲ 2.4	3.4	0.7	3.9	▲ 2.9	3.3
(前年同期比)	7.2	1.5	0.5	0.8	1.4	1.3	1.1
デフレーター（前年同期比）	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	0.1

（出所）内閣府、予測は当社による

続く 2023 年 1~3 月期も、インバウンド需要の増加は期待できそうであるが、物価上昇の加速により個人消費は伸び悩むとみられるため、一定の前期比プラス成長を維持できるかどうかは、財輸出がどの程度落ち込むのか、設備投資の様子見姿勢がいつまで続くのかが重要であり、加えて政府の「総合経済対策」で追加された公共投資がどの程度進捗するかもカギを握るとみられる。なお、当社は現時点では、若干減速するもののプラス成長を維持すると予想している。

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

10～12月期の個人消費は、前期比+0.8%と増勢加速。約6割を占めるサービス分野（特に宿泊業、旅行業）が旅行支援策などを追い風に回復し、全体を押し上げ。一方で、食料品など物価の上昇が加速する中、非耐久財が3四半期連続で減少したほか、耐久財も低迷。衣料品などの半耐久財の回復が一服。

住宅投資

10～12月期の住宅投資は、前期比▲0.1%と小幅ながら減少が続いた。先行指標の住宅着工戸数から判断すると、貸家の増加が続いたものの、分譲住宅の伸び悩みや持ち家の減少も続き、全体を下押し。

設備投資

10～12月期の設備投資は、前期比▲0.2%と増勢一服。一致指標の資本財出荷は、機械投資関連が減少に転じ、建設投資関連の減少が続いた。設備投資は基本的に拡大局面が続いていると考えられるが、海外景気の悪化や人手不足の影響が出ている模様。

公共投資

10～12月期の公共投資は、前期比▲1.3%と3四半期ぶりに減少。今年度当初予算の執行が息切れしたためと考えられる。

輸出入

10～12月期の輸出は、前期比+1.5%と増加が続いたが、伸びは鈍化。韓国・台湾・香港を中心に訪日外国人数の回復が続き、旅行関連を中心にサービス輸出の増勢が強まったものの、財（モノ）輸出が前期比でほぼ横ばいとなり全体の伸びを抑制。財輸出は、中国向けの落ち込みが顕著。

輸入は、前期比▲0.4%へ反落。財輸入は、半導体や鉄鉱石などの原材料品を中心に伸びが鈍化。世界経済の減速に伴い国内メーカーによる部材調達の動きが慎重化。また、サービス輸入は前期比で減少。旅行関連は増えたものの、輸送関連が財貿易の動きに連動して停滞。加えて、経営コンサルティングなどのビジネス関連が7～9月期急増の反動で減少。