

日本経済：プラス成長転化も予想を大きく下回り、企業活動の慎重化が懸念材料に（2022年10～12月期GDP）

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%（年率+0.6%）と2四半期ぶりのプラス成長に転じたものの、大方の予想を大きく下回った。成長率のプラス転化は、ウイズコロナへの移行に伴う個人消費の持ち直しと、インバウンド需要の回復が主因。予想を下回ったのは、民間在庫投資の大幅減による。財輸出の停滞や欧米景気の減速見通しを背景に、先行指標は製造業の設備投資抑制を示唆しており、今後の景気を見通すうえでは企業活動が慎重化しているかどうかの見極めが必要な状況。

10～12月期の実質GDP成長率はプラス転化も予想を大きく下回る

本日、発表された2022年10～12月期GDPの1次速報値は前期比+0.2%（年率+0.6%）と2四半期ぶりのプラス成長に転じたが、大方の予想を大きく下回る低い成長率にとどまった（弊社予想¹は前期比+0.6%、年率+2.3%）。

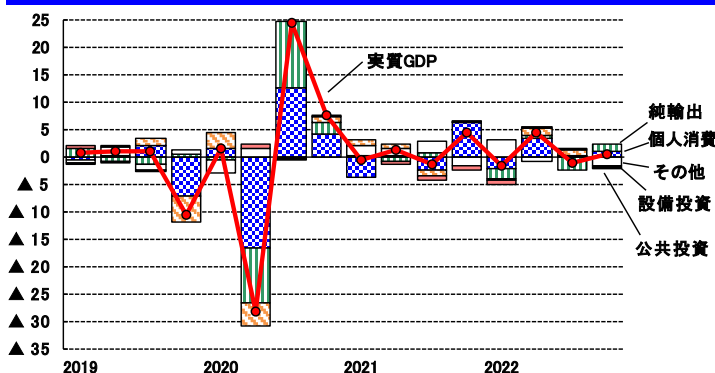
成長率のプラス転化に貢献したのは、第一にウイズコロナへの移行に伴って持ち直した個人消費であり、7～9月期の前期比横ばいから10～12月期は+0.5%と堅調な拡大を見せ、実質GDP成長率を0.3%Pt押し上げた。第二はインバウンド需要の回復を受けた輸出の増勢維持（7～9月期前期比+2.5%→10～12月期+1.4%）で、輸入の反動減も加わって純輸出（輸出－輸入）は実質GDP成長率を0.3%Pt押し上げた（7～9月期は0.6%Pt押し下げ）。

一方で、予想を下回った要因は在庫の大幅抑制であり、民間在庫投資は実質GDP成長率を0.5%Ptも押し下げた²。そのほか、設備投資（前期比▲0.5%）や公共投資（▲0.5%）、住宅投資（▲0.1%）といった総固定資本形成が、概ね予想通りながら減少、合計で実質GDP成長率を0.1%Pt押し下げた。

個人消費はサービスが持ち直しを牽引

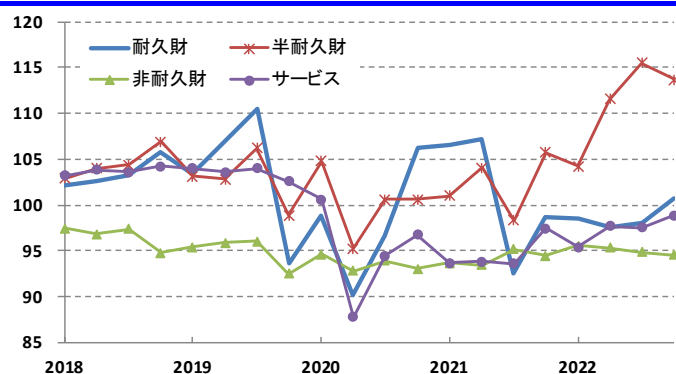
プラス成長に貢献した個人消費の動きを形態別に見ると（右図）、全体の約6割を占めるサービスが7

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



（出所）内閣府

¹ 2023年1月31日付 Economic Monitor「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%）」<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2291/>

² ただし、1次速報値の民間在庫投資は推計に使用できる統計が限られるため、2次速報値で大きく修正されることが少なくない点に留意が必要。

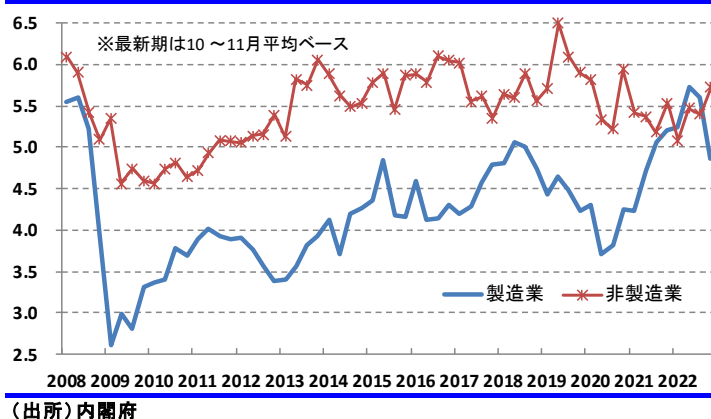
～9 月期の前期比▲0.1%から 10～12 月期は+1.4%と増加に転じたことが全体を牽引した。脱コロナの象徴的な動きと言える。一方で、全体の 3 割弱を占める飲食料品などの非耐久財は減少が続いた（7～9 月期前期比▲0.6%→10～12 月期▲0.3%）。この間に食料品価格が大きく上昇³したほどには落ち込んでいないものの、価格上昇を受けて抑制気味に推移した。そのほか、耐久財（+0.5%→+2.7%）は増勢をやや強めた一方で、衣料品などの半耐久財（+3.6%→▲1.6%）は年初からの回復が一服した。

個人消費の先行きを展望すると、消費者物価は政府のエネルギー価格抑制策により、2 月以降は伸びが大きく鈍化する見込みであり、これまで物価上昇の影響を受けて悪化していた消費者マインドの改善も期待されるため、1～3 月期以降も個人消費の増勢が続くと予想される。

設備投資には黄信号

一方で、設備投資は先行きが懸念される状況にある。設備投資のうち機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、11 月に前月比▲8.3%と大きく落ち込み、10～11 月平均の水準は 7～9 月と比べ 4.1%も低下した。内訳を見ると、製造業からの受注が大きく落ち込んでいる（右図）。10 月以降、停滞感を強める財輸出の動きや、欧米景気の減速見通しなどを背景に、企業が設備投資に対して慎重になっている様子が窺える。

機械受注と設備投資の推移（季節調整値、年率、兆円）



今後の財輸出は、景気が急回復の兆しを見せる中国向けこそ下げ止まりは期待できるものの、景気の悪化が本格化する欧米向けは当分の間、軟調に推移しよう。当社は、日本経済が回復するという見通しの一因として企業活動の積極化を挙げている⁴が、こうした製造業の設備投資の動きは、この見方の修正の検討を迫るものである。前述した 10～12 月期の民間在庫投資の大幅な落ち込みが、生産活動の慎重化を示すものなのかどうかを含め、企業の姿勢を見極める必要があろう。

³ 消費者物価指数のうち食料工業製品と生鮮食品を合わせた「食料品」物価は、7～9 月期の前年同期比+4.9%から 10～12 月期は+7.2%へ大きく伸びを高めている。

⁴ 詳しくは、2023 年 1 月 30 日付「日本経済情報 2023 年 1 月号 日本経済回復シナリオの再点検」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2290/>