

日本 2022 年 10～12 月期 GDP2 次速報予想: 小幅上方修正にとどまり、景気は持ち直すも勢い鈍い状況は変わらず

10～12 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報)は前期比+0.2%(年率+0.8%)と 1 次速報から小幅上方修正される見通し。個人消費が持ち直しインバウンド需要も回復しているが、財の輸出減と設備投資の停滞で成長ペースが期待されたほど高まっていない姿は変わらず。

10～12 月期の成長率は 1 次速報からほぼ変わらない見込み

3 月 9 日発表予定の 2022 年 10～12 月期 GDP2 次速報は、1 次速報の前期比+0.2%から変わらず、年率換算で+0.6%から+0.8%への小幅上方修正にとどまると予想(右表)。

個人消費(民間最終消費支出)が持ち直し、インバウンド需要の回復でサービス輸出が拡大したものの、財の輸出が減少し、民間企業設備投資が停滞したため、2 半期ぶりの前期比プラス成長ながら期待されたほどの伸びではなかったという姿に変化はない模様。

本日発表された 2022 年 10～12 月期の法人企業統計季報で

は、設備投資(名目、金融・保険業を含む全産業)が 2022 年 7～9 月期の前年同期比+9.2%から+6.1%へ大きく伸びが鈍化した。サンプルの歪を修正すると+9.5%から+7.5%への鈍化にとどまったことを反映し、設備投資(実質)は 1 次速報の前期比▲0.5%から 2 次速報では▲0.4%へ小幅上方修正されると予想する。

そのほか、法人企業統計の結果を踏まえ、民間在庫投資も再推計されるが、実質 GDP に対する寄与度は 1 次速報値の前期比▲0.5Pt から変わらない見込み。公的固定資本形成(公共投資)は、基礎統計となる建設工事出来高の 12 月実績を踏まえて 1 次速報の前期比▲0.5%から 2 次速報では▲0.3%へ小幅上方修正されると予想する。

実質 GDP 成長率の推移 (QE 予測)

	2021		2022			(前期比・%)	
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	1次QE 10～12	2次QE 10～12
実質 GDP	▲ 0.3	1.1	▲ 0.4	1.1	▲ 0.3	0.2	0.2
(年率換算)	▲ 1.4	4.4	▲ 1.7	4.6	▲ 1.0	0.6	0.8
(前年同期比)	1.8	0.8	0.5	1.7	1.5	0.6	0.6
国内需要	▲ 0.5	1.1	0.1	1.0	0.4	▲ 0.2	▲ 0.1
民間需要	▲ 0.9	2.0	0.2	1.1	0.5	▲ 0.4	▲ 0.3
民間最終消費支出	▲ 1.1	3.0	▲ 0.9	1.6	0.0	0.5	0.5
民間住宅投資	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1
民間企業設備投資	▲ 1.7	0.6	▲ 0.3	2.1	1.5	▲ 0.5	▲ 0.4
民間在庫品増加	(0.3)	(▲0.2)	(0.7)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.5)
公的需要	0.4	▲ 1.5	▲ 0.3	0.7	0.1	0.3	0.4
政府最終消費支出	1.3	▲ 1.1	0.5	0.8	0.1	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.2	0.5	0.7	▲ 0.5	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.3)	(0.3)
財貨・サービスの輸出	▲ 0.4	0.4	1.2	1.5	2.5	1.4	1.4
財貨・サービスの輸入	▲ 1.5	0.3	3.8	0.9	5.5	▲ 0.4	▲ 0.4
名目 GDP	▲ 0.5	0.7	0.2	1.0	▲ 0.8	1.3	1.3
(年率換算)	▲ 2.1	2.8	0.9	4.2	▲ 3.1	5.2	5.4
(前年同期比)	1.5	0.5	0.9	1.5	1.1	1.7	1.8
デフレーター(前年同期比)	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.1	1.1

(出所) 内閣府、予測は当社による

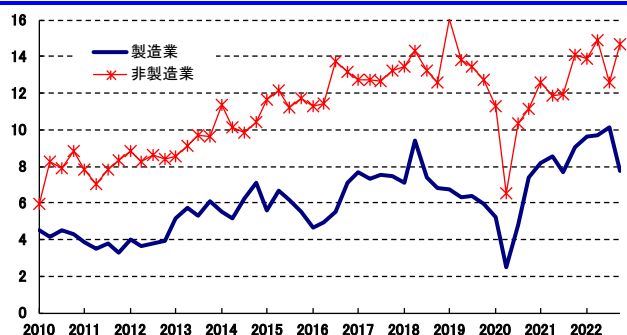
製造業が前年比減益に転じる

法人企業統計季報によると、2022年10～12月期の企業業績は、前年同期比で増収減益となった。売上高は、製造業（前年同期比+9.2%）、非製造業（+4.9%）とも増収だったが、経常利益は非製造業（+5.2%）の増益に対し、製造業（▲15.7%）が大幅減益となり全体を押し下げた。

季節調整値を見ても（下左図）、10～12月期の経常利益は、非製造業で7～9月期に大きく落ち込んだ¹反動もあり前期比+16.5%と持ち直したが、製造業では前期比▲23.7%もの大幅減となった。

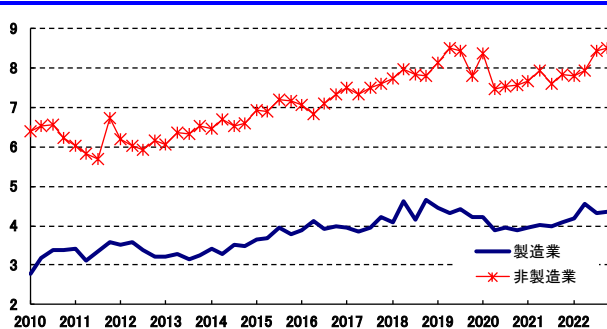
製造業で業績（経常利益）の悪化が顕著な業種は、減益幅が拡大した食料品（7～9月期前年同期比▲4.4%→10～12月期▲24.8%）、化学（▲3.8%→▲26.9%）、石油・石炭（▲41.8%→▲244.8%）や、減益に転じた情報通信機械（+16.5%→▲34.4%）、増益幅が大きく縮小した輸送用機械（+168.9%→+28.8%）、電気機械（+73.4%→+3.2%）、業務用機械（+73.4%→+23.0%）など幅広い。業務用機械を除けば²売上高に目立った減速はなく、専ら原材料コストの上昇が減益要因となったとみられる。

経常利益の推移(季節調整値、兆円)



(出所)財務省 (注)資本季1,000万円以上の企業の合計額

有形固定資産投資の推移(季節調整値、兆円)



(出所)財務省 (注)資本季1,000万円以上の企業

こうした製造業と非製造業の業績動向の違いを反映して、設備投資（有形固定資産投資）も非製造業では概ね横ばいながら高水準を維持した一方で、製造業では前期の落ち込みを取り戻せず停滞した（上右図）。

労働分配率は依然低水準で賃金引上げ余地十分

利益の労働者への分配状況を示す労働分配率（人件費／付加価値生産額）は、大幅減益となった製造業で7～9月期の49.2%から10～12月期は54.6%へ大幅に上昇した（当社試算の季節調整値）。ただ、直近3四半期で均すと51.0%であり（右図）、未だ極めて低い水準にあると判断すべきであろう。すなわち、賃金引上げ余力は十分に残されている。

非製造業の労働分配率は10～12月期に59.2%へ低下、3四半期平均でも低下傾向、かつ歴史的な低水準にある。今春闘では企業の前向きな賃上げ姿勢が窺えるが、非製造業においても、その余地は十分であろう。

労働分配率の推移(季節調整値、%)



(出所)財務省 (注)資本季1,000万円以上の企業

¹ 7～9月期の非製造業の経常利益は前期比▲15.3%もの大幅な減少。卸小売業や建設業、電気業の悪化が目立った。コスト増の影響によるものとみられる。

² 業務用機械は売上高が7～9月期の前年同期比+17.4%から10～12月期は+0.4%へ大きく減速している。輸出減少の影響が大きかったと考えられる。