

2022年11月15日 全7頁

## Indicators Update

## 2022年7-9月期 GDP（1次速報）

輸入の大幅増でマイナス成長に転じるも消費・設備投資・輸出は増加

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司  
エコノミスト 小林 若葉

## [要約]

- 2022年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.2%（前期比▲0.3%）と、市場予想に反してマイナス成長に転じた。サービス輸入が大幅に増加したことなどが市場予想を大幅に下回った主因である。もっとも、新型コロナウイルス感染「第7波」の中で個人消費は増加基調を維持し、設備投資や輸出も増加したことから、成長率が示すほど内容は悪くない。交易条件の悪化を通じた所得流出額を差し引いた実質GDI成長率は同▲3.9%であり、家計や企業の負担が一段と増加した点には留意が必要だ。
- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.2%と見込んでいる。サービス輸入の反動減のほか、個人消費や設備投資などが押し上げるだろう。水際対策の大幅緩和によるインバウンド（訪日外客）消費の増加も見込まれる。ただし、足元では感染状況が悪化しており、経済活動の正常化の動きが停滞する可能性がある。また、大幅な利上げが実施されている欧米向けの財輸出において下振れリスクが高まっていることにも注意が必要だ。

※当社は、11月21日（月）に「第215回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2022年7-9月期 GDP（1次速報）

		2021年		2022年			
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲0.6	1.0	0.1	1.1	▲0.3	
	前期比年率%	▲2.5	4.1	0.2	4.6	▲1.2	
民間最終消費支出	前期比%	▲1.0	2.5	0.3	1.2	0.3	
	民間住宅	前期比%	▲1.8	▲1.4	▲1.3	▲1.9	▲0.4
	民間企業設備	前期比%	▲2.3	0.3	▲0.1	2.4	1.5
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.2	0.0	0.5	▲0.2	▲0.1
政府最終消費支出	前期比%	1.2	▲0.3	0.4	0.8	0.0	
公的固定資本形成	前期比%	▲3.6	▲3.7	▲3.0	1.0	1.2	
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲0.6	0.6	1.1	1.8	1.9	
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲1.3	0.7	3.6	0.8	5.2	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.7	1.0	0.5	1.0	0.4	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.0	▲0.5	0.2	▲0.7	
名目GDP	前期比%	▲0.7	0.6	0.4	0.8	▲0.5	
	前期比年率%	▲2.6	2.6	1.5	3.4	▲2.0	
GDPデフレーター	前期比%	▲0.0	▲0.4	0.3	▲0.3	▲0.2	
	前年比%	▲1.1	▲1.2	▲0.5	▲0.4	▲0.5	

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研と大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

## 7-9 月期の実質 GDP は 4 四半期ぶりのマイナス成長

### 実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.2%と市場予想を大幅に下回る

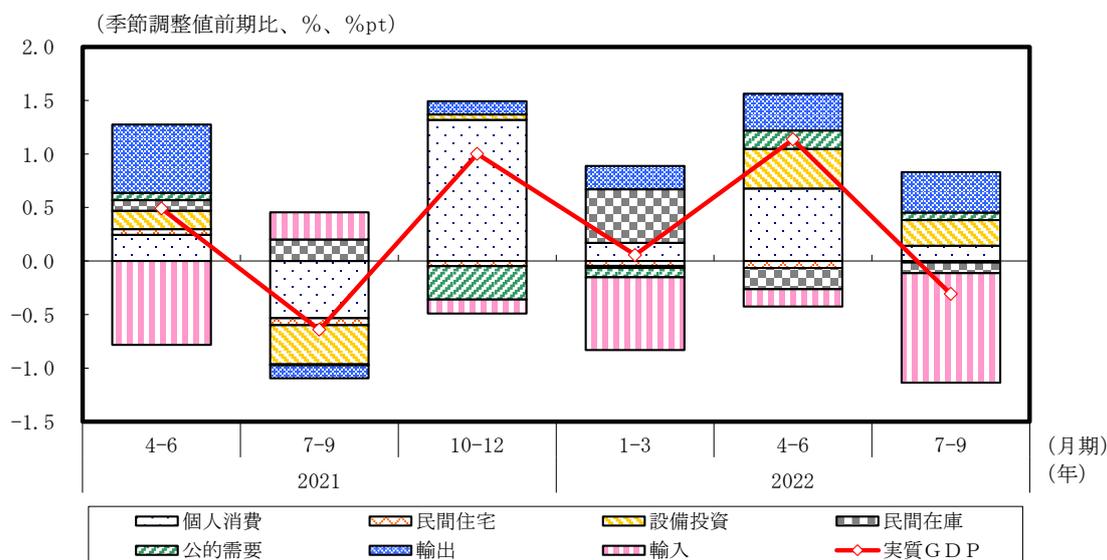
2022 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.2%（前期比▲0.3%）と、4 四半期ぶりのマイナス成長となった。市場予想（QUICK 調査、前期比年率+1.0%）ではプラス成長が見込まれていた。サービス輸入の大幅な増加が GDP を下押ししたことが市場予想を大幅に下回った主因である。このほか、季節調整の改定等の影響で 4-6 月期の実質 GDP 成長率が同+3.5%から同+4.6%へと上方修正されたことも影響した。

7 月から始まった新型コロナウイルス感染「第 7 波」により経済活動は抑制された。しかし今回はまん延防止等重点措置など政府による行動制限がなかったこともあり、個人消費は増加基調を維持した。設備投資や輸出なども増加しており、GDP 成長率が示すほど内容は悪くない。

需要項目別に見ると（**図表 2**）、民需関連では個人消費と設備投資がともに増加した一方、住宅投資は減少した。在庫変動も実質 GDP 成長率を押し下げた。公需関連では政府消費、公共投資がともに増加した。外需関連では輸出、輸入ともに増加したが、輸入の増加幅が輸出のそれを上回り、純輸出（外需）の寄与度は大幅なマイナスとなった。

交易条件の悪化による海外への所得流出額を調整した実質 GDI（国内総所得）は 7-9 月期で前期比年率▲3.9%となった（実質 GDI に海外からの所得の純受取を加えた実質 GNI は同▲2.9%）。実質 GDP で見ると以上に家計や企業の所得が減少している点には留意が必要だ。

図表 2：実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



(出所)内閣府統計より大和総研作成

## 個人消費は感染「第7波」の中でも底堅く推移

7-9月期の個人消費は前期比+0.3%と4四半期連続で増加した。感染「第7波」では1日あたり新規感染者数が全国各地で過去最多を大幅に更新したものの、政府による行動制限がなかったことで第6波までのような消費の大幅な落ち込みは避けられた。関連統計や人出の動きなどを見ると、お盆前後の消費は堅調だった一方、それ以外の時期では高齢層を中心に感染リスクへの警戒もあって停滞したとみられる<sup>1</sup>。

同時期の個人消費デフレーターは資源高や円安などの影響で前期比+0.8%と3四半期連続で上昇した。物価高に賃金の上昇が追いついておらず、実質雇用者報酬は同▲0.8%と3四半期連続で減少した。購買力の低下が続いているものの、家計は感染拡大後に大幅に積み上がった貯蓄もあって消費を拡大させたとみられる。

財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比+0.1%、半耐久財は同+4.7%、耐久財は同▲3.5%、サービスは同+0.3%であった。内閣府によると、耐久財ではスマートフォンや家電の値上げにより、買い控えや低価格帯の商品へのシフトが起きた可能性がある。また、新車販売台数は前期からおおむね横ばいであった（大和総研による季節調整値）。

## 設備投資は増加した一方で住宅投資の減少は続く

設備投資は前期比+1.5%と2四半期連続で増加した。設備投資のうちとりわけ輸送機械を含む機械設備への投資が増加したとみられる。経済産業省によると、7-9月期の資本財の総供給指数は同+7.1%であった。経済活動の正常化が緩やかに進む中で、これまで先送りされてきた機械設備への投資が増加したとみられる。業種別では、輸送機械工業（同+11.4%）や生産用機械工業（同+10.1%）、情報通信機械工業（同+9.4%）で大幅に増加しており、航空機部品や車載向け半導体の製造装置、電子計算機などの需要が押し上げたとみられる。また、資本財の出荷指数（海外向けを含む）は7-9月に同+11.4%となった。その他、建設投資や研究開発投資、ソフトウェア投資などは小幅に増加したとみている。

住宅投資は前期比▲0.4%と5四半期連続で減少した。先行指標となる新設住宅着工戸数を見ると、持家は2022年以降、住宅ローン減税の制度変更<sup>2</sup>に加え、人手不足に伴う人件費の高騰や資材価格の上昇による住宅価格の上昇を受けて底這いで推移している。一方、分譲住宅と貸家は回復基調にある。住宅価格が上昇する中、持家よりも比較的安価な分譲住宅や貸家への引き合いが強まっているとみられる。

<sup>1</sup> 感染「第7波」における消費動向については、当社の「[日本経済見通し：2022年10月](#)」（2022年10月20日）で検討した。

<sup>2</sup> 2022年度の税制改正で制度が延長されたが、ローンの限度額や控除率は引き下げられた。

## 公需では公共投資、政府消費ともに増加

公共投資は前期比+1.2%と2四半期連続で増加した。公共工事出来高（大和総研による季節調整値）は、2022年春以降増加基調にある。とりわけ土木工事が増加に寄与しており、「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」（2021～25年度）の執行が押し上げたほか、東日本大震災の復旧・復興工事の実施規模の縮小が一巡した可能性がある。

政府消費は前期比+0.0%とわずかながら増加基調を維持した。新型コロナウイルスワクチン接種に係る費用<sup>3</sup>はわずかに減少した一方、医療費が増加したとみられる。

## 輸出入ともに増加し外需寄与度は大幅なマイナス

輸出は前期比+1.9%と4四半期連続で増加した。財とサービスはいずれも増加した。7-9月期の財の実質輸出（日本銀行による季節調整値）は米国向け、EU向け、中国向けがいずれも増加し、全体では同+3.0%だった。財別ではとりわけ自動車関連財（同+13.1%）や資本財（同+7.3%）などが増加に寄与した。国際収支統計を見ると、サービスでは産業財産権等使用料や海上貨物などが増加したとみられる。

輸入は前期比+5.2%と4四半期連続で増加した。財とサービスはいずれも増加したが、とりわけサービスが同+17.1%と大幅に増加した。貿易統計によると、財では石油・石炭・天然ガスなどが押し上げており、旅客需要の回復による燃料需要の増加などが影響したとみられる。他方、国際収支統計を見ると、サービスでは専門・経営コンサルティングサービス<sup>4</sup>がとりわけ増加した。内閣府によると広告に関連する業務で海外への支払いが一時的に増えた可能性がある。

輸入の増加額が輸出のそれを上回ったことで、実質GDP成長率に対する純輸出（外需）の寄与度は前期比▲0.7%ptとなった。

## 交易条件の更なる悪化により実質GDIは実質GDPを上回るマイナス成長

資源高などを背景に、輸入デフレーターが輸出デフレーターを上回るペースで上昇したことで、7-9月期の交易条件は前期から更に悪化した。交易条件の悪化を通じて国内から海外に流出した所得を表す「交易損失」<sup>5</sup>は、7-9月期で▲19.7兆円と前期からマイナス幅が3.6兆円拡大した。この結果、実質GDPに交易損失を加えた実質GDI成長率は前期比年率▲3.9%となった。実質GDIの伸び率が実質GDPのそれを下回る状況が続いているが、家計や企業の負担増の一部は燃料油価格激変緩和補助金（いわゆるガソリン補助金）など政府の物価高対策で緩和されている。

<sup>3</sup> 購入費用はその供給時点、接種費用は接種時点において政府最終消費支出に計上される。詳しくは、内閣府「[2022年7-9月期四半期別GDP速報（1次速報値）における推計方法の変更等について](#)」（2022年10月26日）を参照。

<sup>4</sup> 法務、会計・経営コンサルティング、広報、広告・市場調査に係るサービス取引が計上される。

<sup>5</sup> デフレターの基準年（現行では2015年）からの交易条件の変化による損失（プラスの場合は利得）。基準年が変更されることで損失（利得）額が修正される点には留意が必要である。

## 10-12 月期の実質 GDP はプラス成長への転換を見込む

10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+5.2%と見込んでいる。サービス輸入の反動減に加え、個人消費や設備投資などが押し上げるだろう。水際対策の大幅緩和によるインバウンド（訪日外客）消費の増加も見込まれる。実質 GDP が過去最高水準（2019 年 4-6 月期）を上回るのは 2024 年 1-3 月期とみている。

1 日あたり新規感染者数はこのところ増加傾向にあり、感染「第 8 波」への懸念が強まっている。政府は 11 月 11 日に新型コロナウイルス感染症対策分科会を開き、第 8 波に備えた新たな対策を示した。感染状況が第 7 波以上に悪化した場合に都道府県が「対策強化宣言（仮）」を发出し、住民に大人数での会食や大規模イベント参加などを控えるよう要請できるようにする。さらに医療全体が機能不全の状態になれば、都道府県が「医療非常事態宣言（仮）」を发出し、出勤の大幅抑制や帰省・旅行の自粛、イベントの延期など、より強力な要請を可能にする。全国旅行支援や各自自治体独自の観光支援策、Go To イート事業の再開が個人消費の回復を後押しするとみられるが、感染状況によっては地域単位で経済活動が抑制される可能性がある。

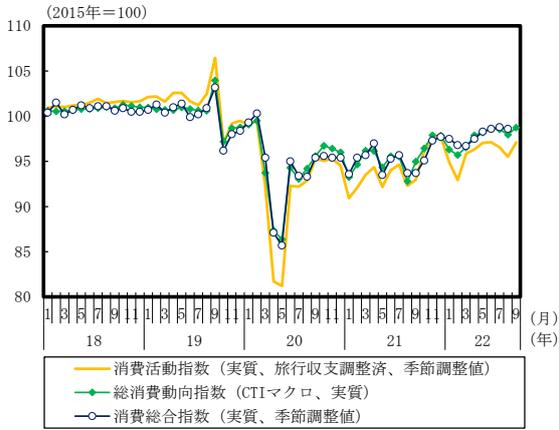
高インフレと金融引き締めに直面する米国とユーロ圏の 7-9 月期の実質 GDP はいずれもプラス成長であった。足元でも経済活動が底堅く推移していることが確認された内容であったが、大幅な利上げによる経済活動への悪影響は遅行的に表れる。10-12 月期以降の欧米向けの財輸出で下振れリスクが高まっている点には注意が必要だ。

10-12 月期の自動車生産は前期から緩やかに増加するとみられる。10 月の新車販売台数は前月比+14.5%（大和総研による季節調整値）と大幅に増加したように、半導体不足は徐々に緩和しているようだ。トヨタ自動車は 10、11 月の国内生産計画を 9 月並みにとどめたが、12 月は 7 カ月ぶりに通常稼働となるという。半導体不足は 2023 年中に解消すると見込んでおり、それに伴って受注残に対応した自動車の挽回生産が行われることで、2023 年の個人消費や設備投資、輸出は押し上げられるだろう。

世界的な高インフレと金融引き締め、ウクライナ危機、感染拡大などにより世界経済は減速している。2023 年は米国がインフレの抑制を通じて深刻な景気後退に陥るかどうかがとりわけ注目される。このほか、中国の「ゼロコロナ」政策やウクライナ危機の動向、国内の経済活動の正常化の進展なども注視する必要がある。2022、23 年度の経済見通しの詳細については、11 月 21 日に発表予定の「第 215 回日本経済予測」を参照されたい。

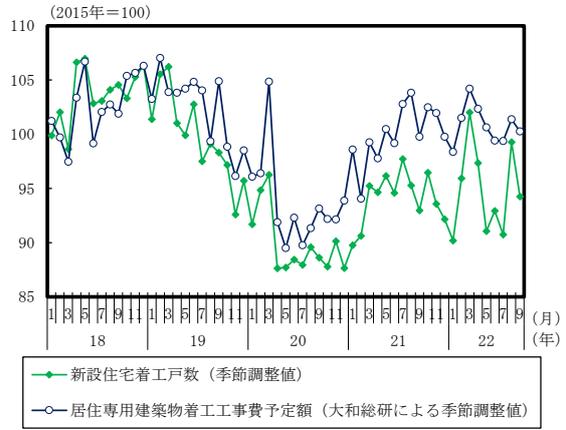
関連指標

消費



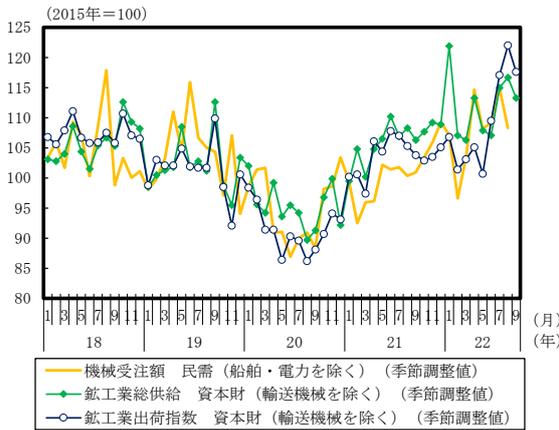
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



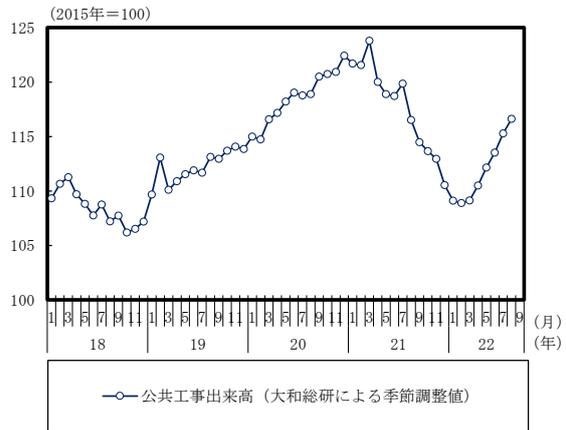
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



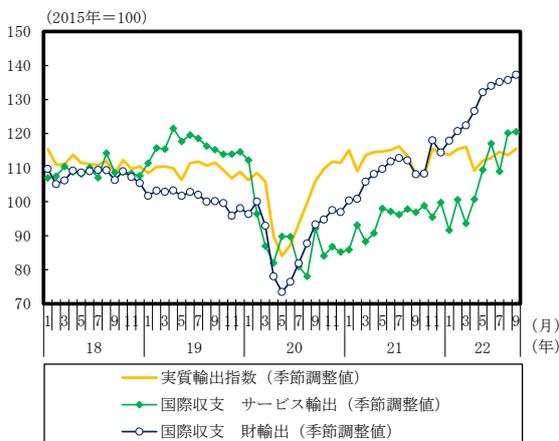
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



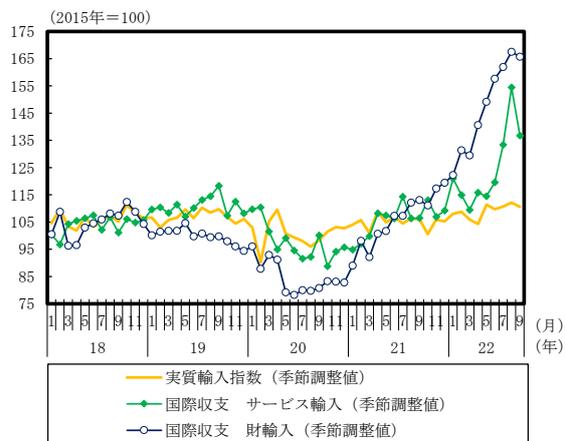
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

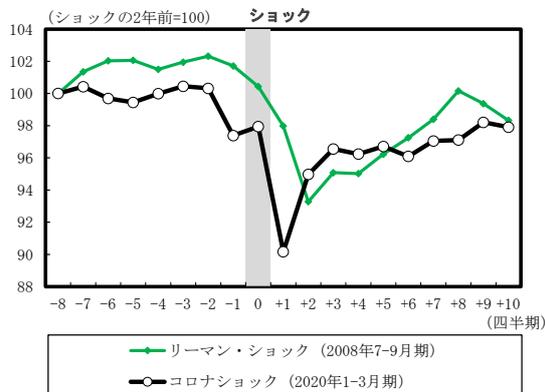
輸入



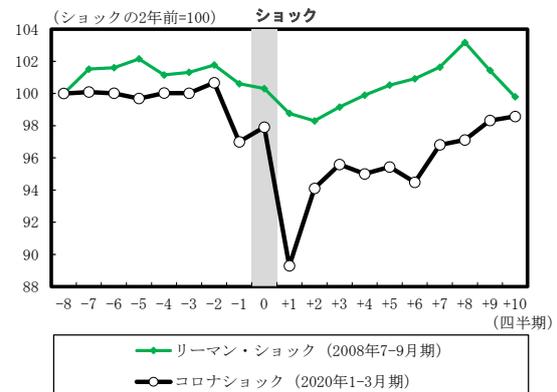
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

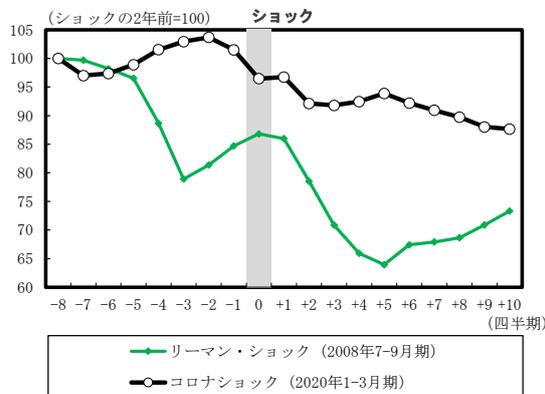
### 実質 GDP



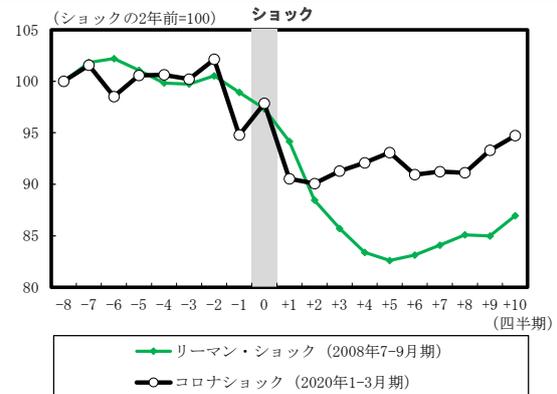
### 実質 民間最終消費支出



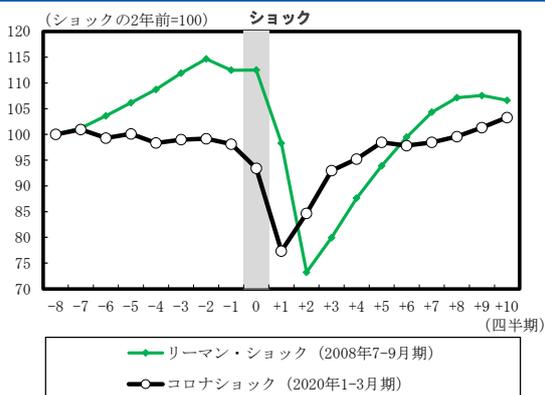
### 実質 民間住宅投資



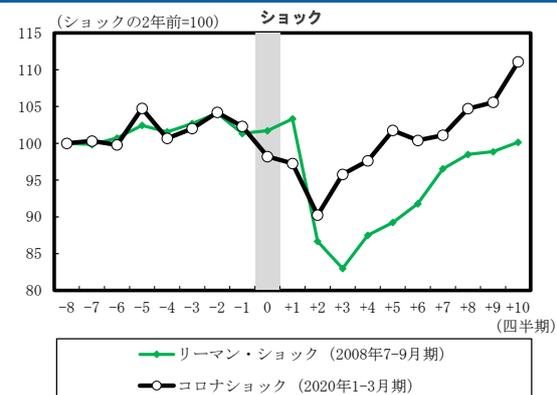
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成