

最近の国内景気情勢

—実質GDP成長率は22年度+1.7%、23年度+1.5%の見通し—

主席研究員 木下 茂

目次

- | | |
|---|------------------|
| 1. 国内景気は持ち直し続く | 4. 設備投資は来年にかけて鈍化 |
| 2. 実質GDP成長率は22年度+1.7%、 23年度+1.5%の見通し | 5. 公共投資は景気の下支えに |
| 3. 実質購買力の悪化が消費の下押しに | 6. 輸出は頭打ちに |
| | 7. インフレ率は目先一段と上昇 |

1. 国内景気は持ち直し続く

国内景気は持ち直しの動きが続いているとみられる。今年1～3月期の実質GDP成長率は新型コロナウイルス新規感染者数の急増とこれを受けたまん延防止等重点措置実施の影響などから前期比横ばい(年率換算では+0.1%)と停滞したが、その後同措置の解除を受けて個人消費が増加したことなどから、4～6月期の実質GDP成長率(2次速報値、9月8日公表)は前期比+0.9%(年率換算では+3.5%)となった。8月15日公表の1次速報値(前期比+0.5%、年率換算では+2.2%)と比較すると上方改定となった(図表1)。

需要項目別内訳をみると、個人消費が前期比+1.2%と高めの伸びを示したほか、民間企業設備投資も同+2.0%と堅調であった。一方公的需要も、政府消費が同+0.7%、公共投資が同+1.0%といずれもプラスとなった。外需については、輸出が同+0.9%、輸入が同+0.6%となり、純輸出の寄与度は+0.1%であった。1次速報値からの改定状況を見ると、個人消費、民間企業設備投資、政府消費、公共投資などが上方改定、輸入が下方改定であった。

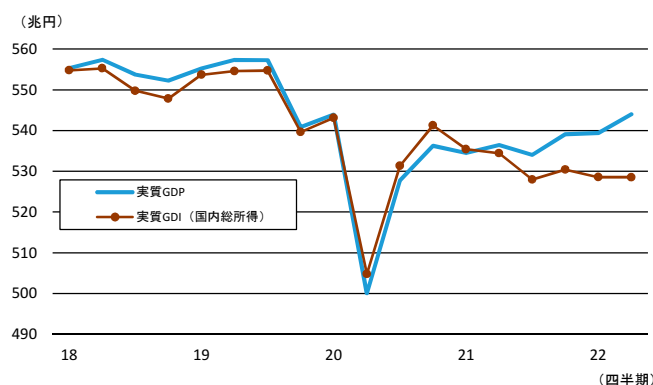
ここで、このところの実質GDPの水準の動きを改めて振り返ってみると、2020年4～6月期のコロナ禍の影響による大幅な落ち込みから同年10～12月期にかけて回復した後、21

(図表1) 実質GDPの推移

| | 2021年 | | 2022年 | | (前期比、%) | |
|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--|
| | 7～9月期 | 10～12月期 | 1～3月期 | 4～6月期 | | |
| | | | | (2次速報) | (1次速報) | |
| 実質GDP | -0.4 | 1.0 | 0.1 | 0.9 | 0.5 | |
| [年率換算] | [-1.8] | [3.9] | [0.2] | [3.5] | [2.2] | |
| 民間最終消費 | -0.9 | 2.4 | 0.3 | 1.2 | 1.1 | |
| 民間住宅 | -1.8 | -1.3 | -1.4 | -1.9 | -1.9 | |
| 民間企業設備 | -2.0 | 0.2 | -0.1 | 2.0 | 1.4 | |
| 民間在庫変動 | (0.2) | (-0.1) | (0.5) | (-0.3) | (-0.4) | |
| 政府最終消費 | 1.1 | -0.3 | 0.4 | 0.7 | 0.5 | |
| 公共投資 | -3.3 | -3.7 | -3.2 | 1.0 | 0.9 | |
| 純輸出 | (0.2) | (0.0) | (-0.5) | (0.1) | (0.0) | |
| 輸出 | 0.0 | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | |
| 輸入 | -1.1 | 0.4 | 3.5 | 0.6 | 0.7 | |

(注1) 民間在庫変動、純輸出は寄与度
(注2) 内閣府のデータより作成

(図表2) 実質GDP、実質GDI(国内総所得)の推移(季調値、年率)



(注) 内閣府のデータより作成

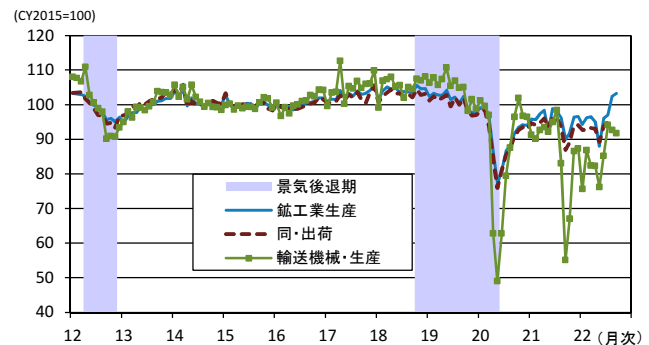
年7～9月期までは一進一退の動きであったが、直近にかけては上向き気味の推移となっている。もっとも、世界的な原材料価格上昇を受けた交易条件の悪化などから国内主体の実質購買力を示す実質GDI（国内総所得）は減少傾向で推移している（図表2）。

この間の企業の生産活動を振り返ると、直近7月分（速報、8月31日公表）の鉱工業生産は、輸送機械が前月比10.6%増と大幅に増加したこともあり、全体では同1.0%増と前月の同9.2%増に続いて持ち直した（図表3）。目先の企業の生産計画について生産予測指数をみると、8月が前月比5.5%増、9月が同0.8%増となっており、単純計算では7～9月期は前期比8.5%増と4～6月期の同2.7%減から増加に転じる見込みである。もっとも、6・7月の生産持ち直しには輸送機械工業の生産正常化が大きく寄与してきたが、車載用半導体など部材についての調達難は長期化の可能性があり、生産活動全体の先行きについても不安が残る状況といえよう。

2. 実質GDP成長率は22年度+1.7%、23年度+1.5%の見通し

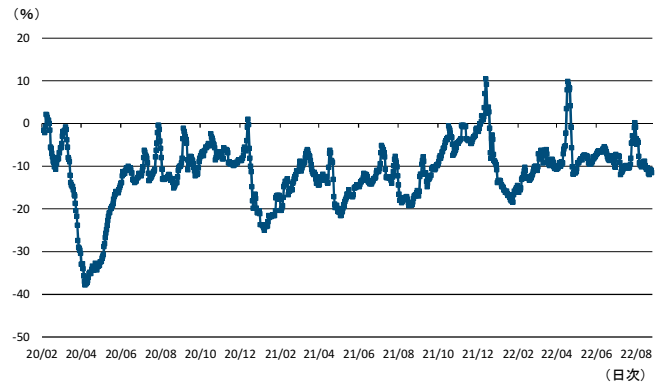
今年3月末にまん延防止等重点措置が解除された後、新規感染者数は比較的落ち着いた状況にあったが、7月に入ると一転して全国的に急増する事態に陥った。ただ、今回の感染「第7波」については、政府が特段の行動制限措置などを実施しなかったこともあり、コロナ禍以降各地で休止を余儀なくされていた定例イベント等が今年には実施されるなど社会経済活動の正常化の動きは継続した。こうしたことを受け、直近までの人出の動きは5月の大型連休近辺に比べれば抑制されているものの、過去の感染拡大時のような大幅な減少には至っておらず（図表4）、今回の「第7波」に関しては、感染拡大が景気の重石に

（図表3） 鉱工業生産、出荷の推移（季調値）



（注1）生産の直近2か月分は予測指数で延長
（注2）経済産業省のデータより作成

（図表4） 小売り・娯楽施設への人出の状況



（注1）2020年1～2月の中央値対比。7日移動平均
（注2）グーグル「コミュニティ モビリティ レポート」より作成

なる事態は回避されたもようである。

もっとも、この間、世界経済全体としては、景気下押し要因が一段と強まっているように見受けられる。まずあげられるのは①ウクライナ戦争長期化を背景とした原材料価格の上昇と世界的なインフレ圧力の強まり、であり、次に②これらを受けた各国の金融引き締めの影響、が指摘できるだろう。さらに、③中国が「ゼロコロナ」政策に拘泥していること、も世界経済にとってリスク要因になっていると思われる。特に、②については主要国の中央銀行がインフレ抑制のため過去と比較して

も速いペースで政策金利引き上げに動いていること、今後についても景気を多少犠牲にしてもインフレ抑制重視のスタンスを堅持する旨、8月の「ジャクソンホール会議」でパウエルFRB議長が表明したことなどは重要であろう。

以上を勘案すると、国内的には社会経済活動の正常化の継続が景気を支える要因になるものの、世界経済全体としては今年・来年と成長率は鈍化を余儀なくされるとみられ、このことが日本経済にとっては輸出と製造業の収益・設備投資減速などを通じて景気の下押し圧力になってくるとみられる。この点から、今後の景気展開については慎重にみておくべきだろう。実質GDP成長率については今年度が+1.7%となった後、来年度は+1.5%まで鈍化するものと予測する（図表5）。

なお、現時点では今冬にかけてユーロ圏が短期間ながらマイナス成長に陥るなど軽微な景気後退期に入るとみている一方、米国経済については差し当たり底堅い展開を見込んでいる。もっとも、米国経済も金融引き締めの影響から予想外に落ち込む可能性はあり、その場合には日本経済についても景気後退入りの可能性が高まることになろう。以下では国内経済の主な項目について概観する。

3. 実質購買力の悪化が消費の下押しに

今年4～6月期の個人消費は前期比1.2%増となった。前期がまん延防止等重点措置の実施などをを受けて同0.3%増と低い伸びにとどまっていたところからのリバウンドとみられる。財別内訳をみると、サービスが前期の同0.1%増から同1.4%増と伸びを高めており、この点是对面型消費の持ち直しを反映したものとみられる。また、半耐久財も前期の同1.1%減から同4.2%増と回復した。

ここで、月次統計により月ごとの消費の動

（図表5）日本経済見通し総括表

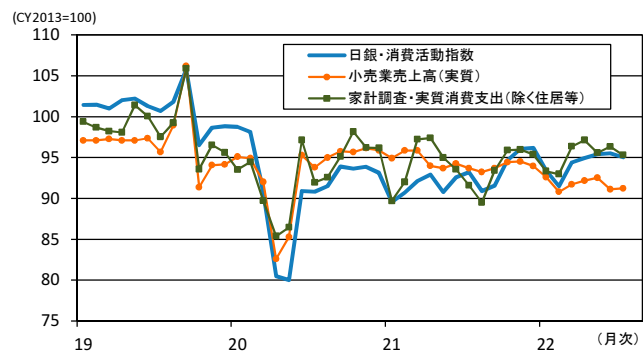
| | 21年度 (実績) | 22年度 (予測) | 23年度 (予測) |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| 実 質 G D P | 2.3 | 1.7 | 1.5 |
| 個人消費 | 2.6 | 2.3 | 2.0 |
| 住宅投資 | -1.6 | -2.0 | -1.0 |
| 設備投資 | 0.6 | 2.7 | -1.4 |
| 政府消費 | 2.0 | 0.8 | 0.9 |
| 公共投資 | -7.5 | -3.1 | 1.4 |
| 輸 出 | 12.5 | 5.5 | 4.8 |
| 輸 入 | 7.2 | 4.4 | 3.3 |
| 名 目 G D P | 1.3 | 2.3 | 2.6 |
| GDPデフレーター | 1.0 | 0.6 | 1.1 |
| 生鮮除く消費者物価 | 0.1 | 2.4 | 1.1 |
| 国内企業物価 | 7.0 | 7.3 | 0.7 |
| 名目雇用者報酬 | 1.8 | 3.0 | 3.2 |
| 鉱工業生産 | 5.8 | 1.5 | 1.6 |
| 完全失業率 | 2.8 | 2.5 | 2.4 |
| 新設住宅着工戸数 | 86.6 | 83.0 | 77.4 |
| 経常収支 | 12.7 | 8.9 | 9.9 |
| 米 国 G D P | 5.7 | 1.7 | 1.1 |
| ユーロ圏 G D P | 5.4 | 3.0 | 0.6 |
| 中 国 G D P | 8.1 | 3.7 | 5.0 |
| 原油輸入価格 | 77 | 101 | 91 |

（注1）失業率は%、住宅着工は万戸、経常収支は兆円、原油価格はドル/バレル、その他は前年比%で表示

（注2）米国、ユーロ圏、中国は暦年

（注3）INDB、リフィニティブその他各種資料より作成

（図表6）消費指標の推移（季調値）



（注）日本銀行、経産省、総務省のデータより作成

きをみると、年明けのまん延防止等重点措置実施を反映して2月に急減した後は増加に転じているが、足元はやや足踏み気味の動きとなっており（図表6）、直近の「第7波」が一定の抑制要因となった可能性がある。もっとも、昨年からのエネルギー価格の上昇が続いて

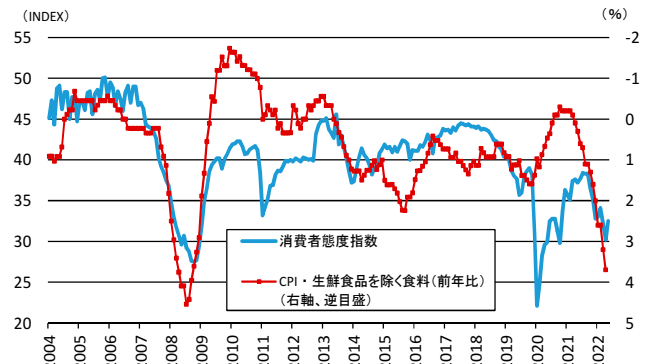
いるほか、今年度入り後は食料品の値上げが相次いでおり、このような消費者の目につきやすい生活必需品の価格上昇が、消費者マインドを悪化させているとみられる（図表7）ことからすれば、最近の消費推移は底堅いとみることもできよう。

今後については、年度後半も続く食料品の値上がりによる消費者の実質購買力の悪化が重石となろう。今年の春闘における賃上げ率は前年比2.20%と前年の1.86%を上回ったこと、大企業中心に夏季賞与も前年比増加となったことなどは好材料であるが、やはり足元の賃金上昇率が直近の物価上昇率に追いついておらず、消費者の購買力は悪化を余儀なくされている（図表8）。コロナ禍対策として政府から支給された給付金の使い残しが家計全体でみればかなりの額に上っている（いわゆる「過剰貯蓄」もしくは「強制貯蓄」、図表9）ことが、一定の消費下支え要因になると期待できるものの、やはりこのところのインフレ率の高まりは、消費者心理の悪化とも相俟って目先の消費下押し要因となってこよう。来年度に入れば、良好な雇用情勢を反映して一段の賃上げが期待できること、インフレ率も鈍化してくると予想されることなどから、実質購買力の悪化は一巡するため、消費も徐々に持ち直してくるものと予想される。

4. 設備投資は来年にかけて鈍化

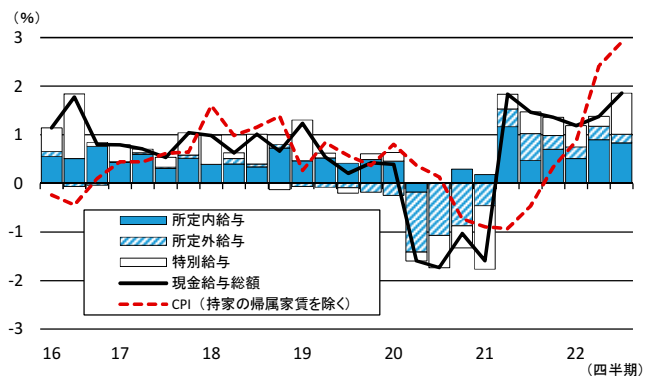
今年4～6月期の実質民間設備投資は前期比2.0%増と前期の同0.3%減から増加に転じた。中国における年明けのロックダウンの影響からの正常化、企業収益の改善などが寄与したとみられる。ここで、4～6月期の法人企業統計（9月1日公表）で設備投資の状況をみると、全産業では前期比3.9%増（ソフトウェアを含む季調値ベース）となったが、うち製造業は同7.6%増、非製造業は同1.9%

（図表7）消費者マインドとインフレ率の推移



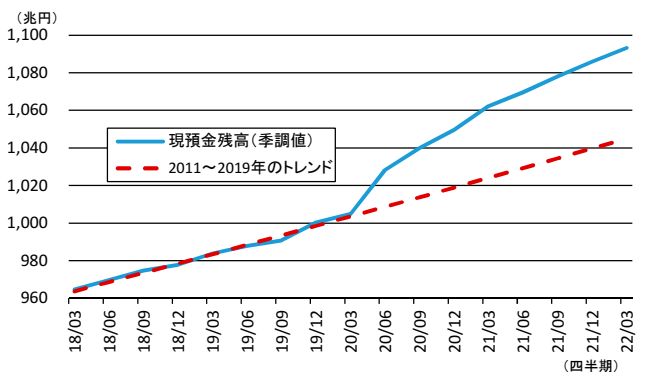
（注1）消費者態度指数は二人以上の世帯、季節調整値
 （注2）CPIは消費税率引き上げの影響を除いている
 （注3）内閣府、総務省のデータより作成

（図表8）賃金と物価の推移（前年比）



（注1）賃金は共通事業所ベース
 （注2）各四半期は、賞与支給時期変動の影響を回避するため3～5月、6～8月、9～11月、12～2月としている
 （注3）直近は、賃金については22年6月分、物価については22年6～7月分を表示
 （注4）厚生労働省、総務省のデータより作成

（図表9）家計の保有する現預金の推移



（注）日本銀行のデータより作成

増と製造業の堅調さが目立つ結果となっている。また、直近の政府による企業の設備投資計画調査によれば、2022年度は前年度比16.2%増（全産業・全規模）となっており、企業の前向きな投資スタンスが窺われる（図表10）。この間、機械受注などの先行指標も基調としては持ち直しの動きが続いている（図表11）。

今後については、DX関連投資や脱炭素関連投資などが当面の支えとなることが期待できるものの、一方で上述したように、世界経済全体としては来年にかけて減速傾向を辿るものと予想されることから、海外需要の鈍化が製造業の収益下押しにつながるという経路を通じて、設備投資全体にもマイナスの影響が出てくるとみておくべきだろう。

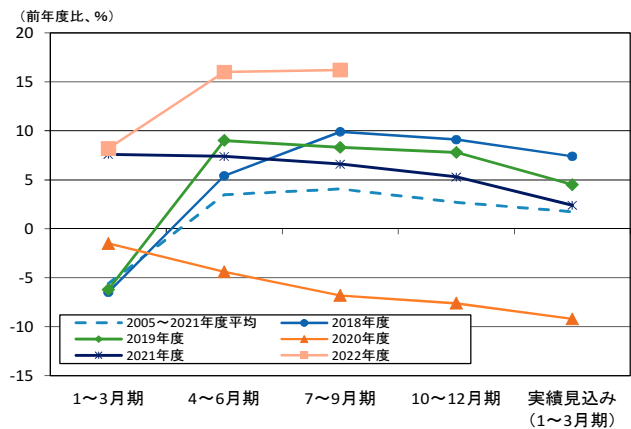
5. 公共投資は景気の下支えに

今年4～6月期の実質公共投資は前期比1.0%増と前期の同3.2%減から持ち直した。このところ公共投資は減少が続いてきたが、これについては東日本大震災の復興関連工事が一巡した影響が大きかったとみられる。もっとも、このところの関連月次統計をみると、2021年度補正予算の効果から増加に転じていることがわかる（図表12）。今後についても引き続き補正予算の効果が発現化してくるとみられることから、目先公共投資は景気の下支え要因となろう。

6. 輸出は頭打ちに

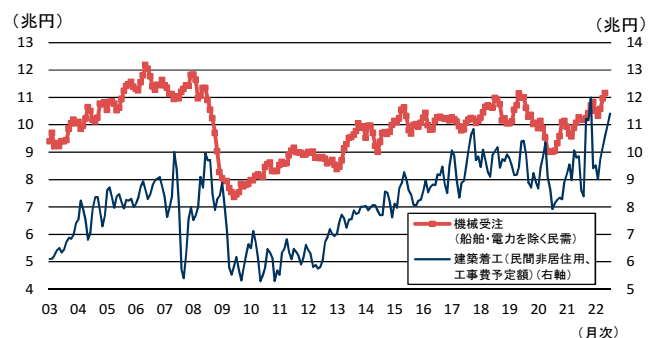
今年4～6月期の実質輸出は前期比0.9%増と前期と同じ伸びとなった。最近の輸出動向を月次統計でみると、地域別には中国向けが急速に持ち直している一方で、米国向けの低迷が目立っている（図表13）。この点は、中国の年明けのロックダウンからの正常化と米国経済の減速をそれぞれ反映しているとみら

（図表10）企業の設備投資計画



- (注1) 全産業・全規模
- (注2) 「ソフトウェア投資額を含む、土地購入額を除く」ベース
- (注3) 財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」のデータより作成

（図表11）設備投資先行指標の推移



- (注1) 季調済年率、3か月移動平均
- (注2) 内閣府、国土交通省のデータより作成

（図表12）公共工事関連指標の推移（季調済年率）



- (注) 国土交通省、東日本建設業保証株式会社のデータより作成

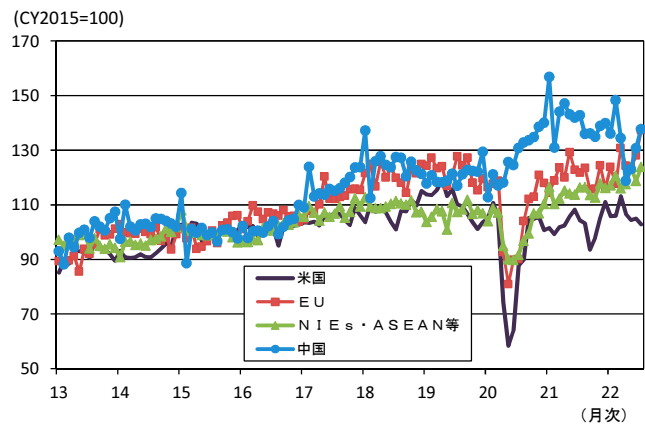
れる。また、財別にみると大きく落ち込んだ自動車を持ち直しの動きをみせている一方で、情報関連、資本財にはやや頭打ち感が出ている（図表14）。

ここで、世界経済の動向について改めて確認しておこう。まず、世界の製造業の景況感指標をみると、先進国については年明け後は底堅く推移していたものの、5月以降は大きく低下していることがわかる。この間、新興国については拡大・収縮の分かれ目となる50ポイント近辺での横ばい圏内の推移が続いている（図表15）。また、実際の貿易・生産活動も春にかけて増加した後はやや足踏み気味の動きとなっているようである（図表16）。この間、一時需要が逼迫していた半導体についても、このところ売上が頭打ちになりつつある（図表17）。

次に、主要国経済の動向についてみると、米国経済は実質GDP成長率が今年1～3月期は前期比年率-1.6%、4～6月期は同-0.6%と2四半期連続のマイナス成長となった。4～6月期はマイナス幅が縮小したものの、内訳をみると消費、設備投資など主要な内需項目の伸びが鈍化しており、米国景気が減速していることを明確に示している。米国の場合、景気後退期入りの判断は全米経済研究所（NBER）が行っているが、その際に用いられる諸指標のうち、実質個人所得、雇用者数、実質個人消費、鉱工業生産は直近まで底堅く推移しており、米国経済は現状景気後退には陥っていないと考えられる。もっとも、今後については、これまでのFRBによる金融引き締め効果が顕在化してくるとみられること、インフレ抑制を目的として金融引き締めスタンスを堅持するとパウエルFRB議長が表明していることから、米国経済は来年にかけて減速を続けると予想される。

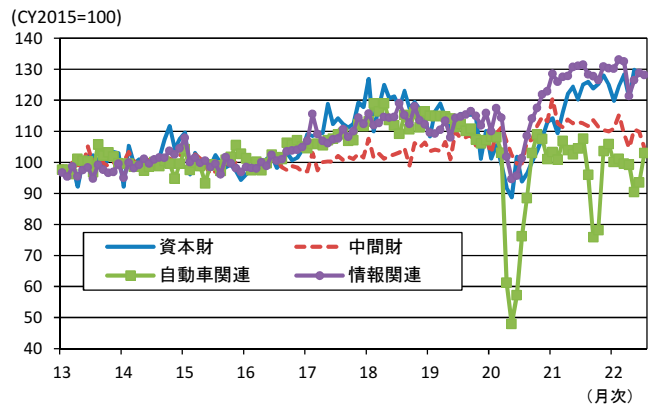
ユーロ圏経済については、直近4～6月期の実質GDP成長率は前期比で+0.8%となる

（図表13）地域別実質輸出の推移（季調値）



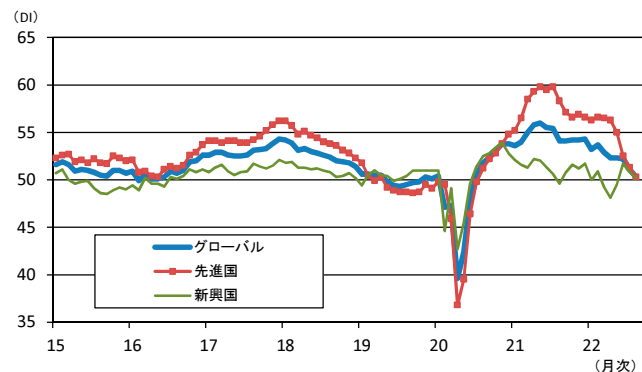
（注）日本銀行のデータより作成

（図表14）財別実質輸出の推移（季調値）



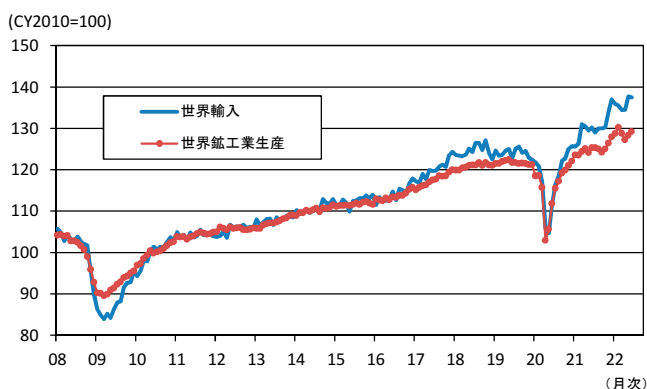
（注）日本銀行のデータより作成

（図表15）世界の企業景況感の推移（製造業PMI、季調値）



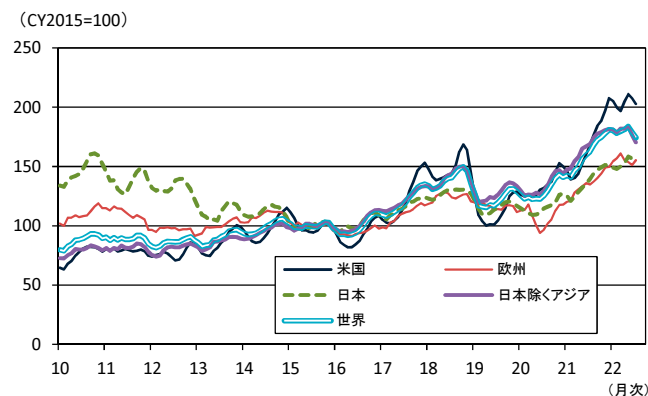
（注）リフィニティブのデータより作成

(図表16) 世界輸入、鉱工業生産の推移 (季調値)



(注) オランダ経済分析局のデータより作成

(図表17) 半導体売上高の推移 (3か月移動平均)



(注) リフィニティブのデータより作成

など堅調な結果となった。もっともこれは前期に個人消費が停滞していたことの反動であり、今後は厳しい展開が予想される。ECBは直近8月で9.1%を記録したインフレ率の高まりに対応する必要からFRB同様強めの金融引き締めスタンスを継続せざるを得ないとみられる。また、ロシアからのガス供給が今冬にかけて抑制される可能性が高く、産業・家計両部門で経済活動の下押し要因となるとみられる。既に企業景況感などサーベイデータは大きく落ち込んでいるが、ユーロ圏経済については今後短期間ながらマイナス成長に陥るなど景気後退局面に入るとみている。

中国経済については4～6月期の実質GDP

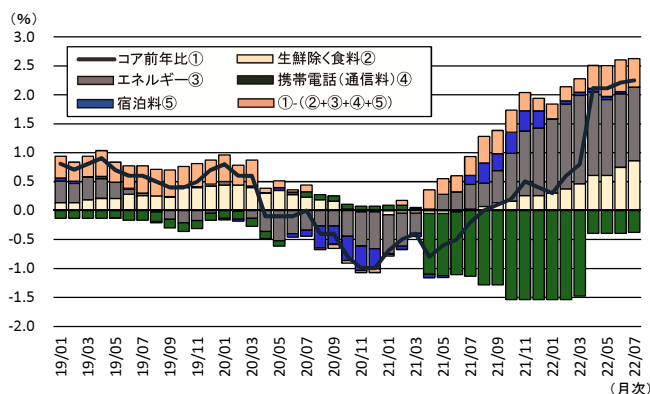
成長率が前年比で+0.4%、前期比では-2.6%と失速した。新型コロナ感染拡大を受けたロックダウンの影響から生産・物流網が幅広く停滞したことを反映したとみられる。足元にかけては月次統計の推移をみる限り持ち直しの動きが出ているが、当局が今後も「ゼロコロナ」政策にこだわり続ける場合、再び感染拡大から経済活動の抑制に陥る可能性があり、世界経済にとってリスク要因といえよう。

以上、中国は足元持ち直しに入っているものの、米国、ユーロ圏は減速が続くとみられることから、日本の輸出も頭打ち傾向を辿るものと予想される。

7. インフレ率は目先一段と上昇

全国コアCPI (除く生鮮食品) 前年比上昇率は直近7月統計で+2.4%となっている。昨年度後半は0%台の動きとなっていたが、今年4月以降は前年に実施された携帯電話料金値下げの影響の剥落などもあり2%台での推移となっている。内訳をみると、春まで大きく押し上げ要因となってきたエネルギー価格についてはここにきてやや頭打ちとなっている一方で、相次ぐ食料品の値上げから「生鮮食品を除く食料」の上昇が目立つ展開となっている (図表18)。

(図表18) 全国コアCPI (前年比) の動向



(注) 総務省のデータより作成

今後については、大手食品メーカー中心に引き続き値上げの動きが続くとみられること、世界的な原材料価格上昇に円安効果が加わり、その他の財にも値上げの動きが波及してくる可能性が高いこと、などから当面インフレ率は上昇傾向で推移し、全国コアCPI前年比は3%台まで高まる局面も出てこよう。もっとも、賃金上昇率を上回るインフレ率の高まりは、消費者の購買力悪化につながり目先消費低迷をもたらすとみられる。このため、足元の値上げの動きは長続きせず、来年度に入ればインフレ率は鈍化してくるものと予想している。

(9月13日 記)