

## 日本経済：10～12月期 GDP2 次速報は前期比ゼロ成長へ下方修正も、個人消費に復調の兆しあり、今後も金融緩和継続が回復を後押し

10～12月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報の前期比+0.2%（年率+0.6%）から 0.0%（年率+0.1%）へ下方修正。サービス分野を中心に個人消費が下方修正されたことが主因。その結果、2022 年通年の成長率も前年比+1.0%へ下方修正され、欧米に比した出遅れ感が際立つ。ただ、裏を返せば回復余地は大きく、昨年終盤から年初にかけて勢いが鈍った個人消費は足元で復調の兆し。金融緩和継続も景気回復を後押し。

### 10～12月期の実質 GDP は前期比ゼロ成長へ下方修正

本日発表された 2022 年 10～12 月期 GDP2 次速報値は、実質 GDP が前期比 0.0%（年率+0.1%）となり（右図）、2 四半期ぶりのプラス成長だった 1 次速報値の前期比+0.2%（年率+0.6%）から、概ね横ばいへ下方修正された。

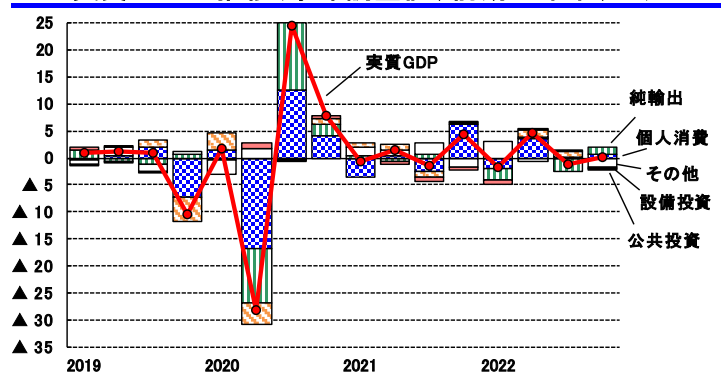
主な需要項目について見ると、個人消費（民間最終消費支出）が 1 次速報値の前期比+0.5%から 2 次速報で+0.3%へ下方修正されたことが GDP を大きく押し下げた。一方で、輸出（1 次速報値：前期比+1.4%→2 次速報値+1.5%）や公共投資（▲0.5%→▲0.3%）などが小幅に上方修正されたが、GDP 全体に与える影響は軽微であった。

個人消費の下方修正は、全体の約 6 割を占めるサービス消費（1 次速報値：前期比+1.4%→2 次速報値：+1.2%）の下方修正によるところが大きい。耐久財（+2.7%→+2.4%）のほか、衣料品などの半耐久財（▲1.6%→▲2.1）も下方修正されている。10～12 月期の個人消費の持ち直しは、物価上昇の加速という逆風を強く受け、年末にかけて勢いが鈍った模様である。サービス分野については、コロナ感染再拡大の影響もあったとみられる。

### 2022 年通年の成長率も下方修正され欧米に出遅れ

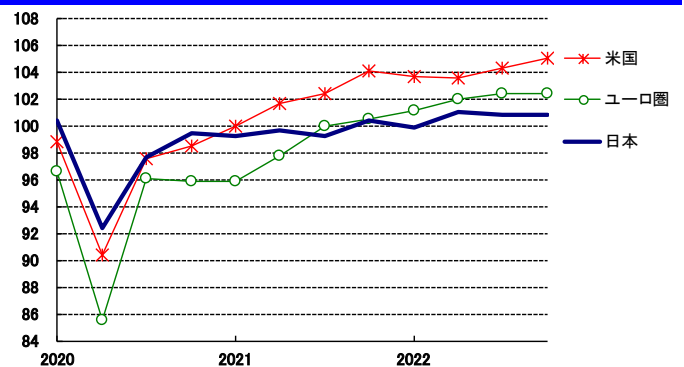
10～12 月期の下方修正により、2022 年通年の実質 GDP 成長率も前年比+1.1%から+1.0%へ下方修正された。2022 年の成長率は、米国が前年比+2.1%、ユーロ圏に至っては+3.5%であり、これらの数字が示す通り日本のコロナ禍からの立ち直りは遅れている。2022 年 10～12 月期の実質 GDP の水準は（右図）、コロナ禍直前（2019 年 10～12 月期）を米国で 5.1%、ユーロ圏でも 2.4%上回っている。

実質 GDP の推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

主要先進国・地域の実質 GDP（実質、2019年Q=100）



（出所）内閣府、米商務省、Eurostat

るのに対して、日本はわずか 0.8% 上回るにとどまっており、出遅れが顕著である。ただ、裏返せば、経済が正常化した場合の回復余地は、その分大きいとも言える。

### 足元では景気持ち直し再開の兆し

このように昨年終盤から今年初にかけて失速気味の景気であるが、足元では復調の兆しが確認できる。2月の景気ウォッチャー調査では、景気の現状判断（水準）指数が1月の43.0から47.8へ改善、ウイズコロナへ本格的に移行した昨年10月の水準を回復した。

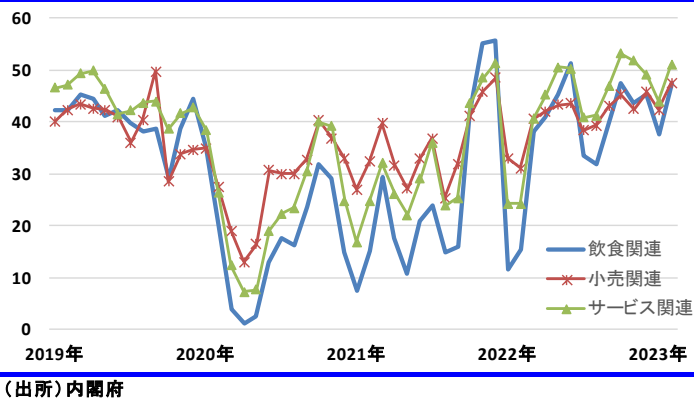
内訳を見ると、財（モノ）の輸出の落ち込みにより製造業を中心に「企業動向関連」（10月46.3→1月42.9→2月45.1）は回復が遅れているが、個人消費

と関連の深い「家計動向関連」（10月47.6→1月42.3→2月48.2）は昨年10月の水準を上回った。なかでも、インバウンド需要回復の追い風を受けて百貨店が好調、家電販売にも復調の動きが見られる「小売関連」（45.3→42.4→47.6）が10月の水準を上回ったことが目立つ。そのほか、年初に大きく落ち込んだ飲食関連（47.5→37.5→47.5）は10月の水準を回復、全国旅行支援の再開やコロナ感染の沈静化などを追い風にサービス関連（53.2→44.0→51.1）も50を上回って持ち直している。

今後は展望すると、政府のエネルギー価格抑制策を受けて消費者物価上昇率も2月以降は鈍化が見込まれるため<sup>1</sup>、物価上昇加速という逆風は弱まる方向にある。春闘では企業の賃上げに対する前向きな姿勢が確認されており、個人消費は緩やかながらも持ち直しの動きを維持すると見込まれる。

懸案は財輸出の低迷と製造業を中心とする設備投資の足踏みである。ただ、新体制に移る日銀は、植田新総裁のこれまでの考え方を整理する限り、2%の物価目標達成に向けて景気回復を最優先する方針とみられ<sup>2</sup>、金融緩和の継続が引き続き設備投資を後押ししよう。回復余地を多く残した日本経済は、今後も個人消費主導で持ち直しの動きを続け、1~3月期の実質GDP成長率は明確なプラス成長になることが期待される。

景気ウォッチャー調査（景気の現状判断、水準）



<sup>1</sup> 詳細は、2023年2月24日付 Economic Monitor 「日本経済：全国消費者物価（2023年1月） コアは1月に+4.2%、サービスでも物価上昇の瞬間風速高まる」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2301/>

<sup>2</sup> 詳細は、2023年2月27日付日本経済情報 2023年1月号 「日銀は金融緩和を継続し景気回復を阻害せず（改定見通し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2303/>