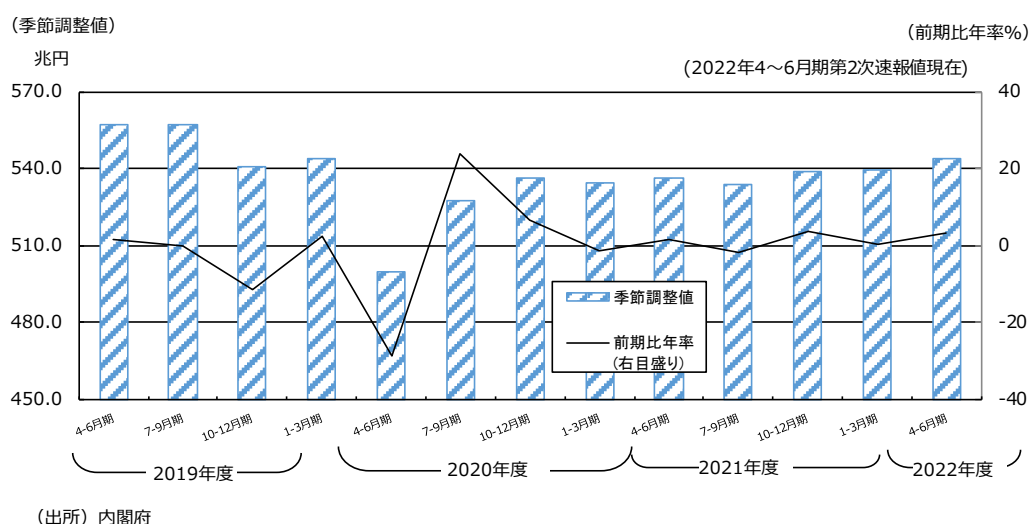


2022年4～6月期実質GDP（第2次速報値）について

- 実質GDP成長率は前期比年率+3.5%に第1次速報値+2.2%から上方修正—
- 実質・前期比で、個人消費、設備投資、政府消費、公共投資、民間在庫変動が上方修正—
- 実質GDP544兆円に。コロナ禍前の19年7～9月期557兆円以来の水準に—

宅森昭吉 コメント

実質GDP水準（季節調整値）と成長率（前期比年率）の推移



- 2022年4～6月期実質GDP成長率・第2次速報値は前期比+0.9%、前期比年率+3.5%となり、第1次速報値の前期比+0.5%、前期比年率+2.2%から上方修正となった。法人企業統計を受けての設備投資、民間在庫変動が上方修正された。また、個人消費、政府消費、公共投資の実質・前期比が上方修正された。一方、控除項目の輸入の実質・前期比が下方修正され、実質GDP成長率を若干押し上げた。
- 実質GDPに「海外からの所得の純受取」を加えた、かつての実質GNPと同様の概念である実質GNI（国民総所得）の2022年4～6月期は、第2次速報値で前期比+0.2%となり、第1次速報値の前期比▲0.1%の減少から増加に上方修正となった。
- 2022年4～6月期名目GDPの季節調整値は547.47兆円で直近のボトムだった2020年4～6月期の510.44兆円と比較すると37.04兆円高い水準で、コロナ禍でのピークだった2020年10～12月期の546.19兆円を1.28兆円上回る水準になった。しかし、まだコロナ禍前のピークだった19年7～9月期の561.92兆円からは14.45兆円低い水準である。

(次頁へ)

- 実質GDPの季節調整値は、22年4～6月期は第一次速報値の542.1兆円から544.0兆円に上方修正された。コロナ禍でのピークだった、新型コロナの感染者が初めて出た四半期の20年1～3月期の543.9兆円を1.1兆円上回った。コロナ禍前の19年7～9月期の557.2兆円以来の水準である。コロナ禍前のピークの19年4～6月期（実質では名目とは異なり7～9月期ではない）の557.2兆円よりは13.2兆円低い。
- 4～6月期名目GDP成長率・第2次速報値は前期比+0.6%、前期比年率+2.5%となり、第1次速報値の前期比+0.3%、前期比年率+1.1%から上方修正となった。
- 4～6月期の実質個人消費・前期比は、第1次速報値の+1.1%の増加から前期比+1.2%の増加へと0.1ポイント上方修正となった。実質家計最終消費支出の前期比は+1.2%の増加で変わらなかった。
- 実質国内家計最終消費支出の前期比は、第1次速報値の+1.1%の増加から前期比+1.2%の増加へと0.1ポイント上方修正となった。その内訳をみると、耐久財が第1次速報値の実質前期比+0.3%から第2次速報値で+0.9%へと上方修正された。半耐久財の前期比は+4.2%で第1次速報値の+3.9%から上方修正された。非耐久財は前期比+0.3%で、第1次速報値の+0.4%から僅かに下方修正された。サービスの前期比は+1.4%で第1次速報値の+1.4%と変わらなかった。
- 4～6月期の実質住宅投資は、前期比▲1.9%で第1次速報値と変わらなかった。
- 4～6月期の実質設備投資・前期比は第1次速報値の+1.4%から前期比+2.0%へと0.8ポイント上方修正となった。設備投資は、第1次速報値段階で需要側推計値（仮置き値）▲32.1%だった需要サイドの名目原系列前期比が法人企業統計等を踏まえて計算すると▲29.1%へとマイナス幅が3.0ポイント縮小している。
- 4～6月期民間在庫変動の実質・前期比寄与度は▲0.3%と第1次速報値の▲0.4%から0.1ポイント上方修正された。民間在庫投資の内訳をみると、製品在庫は前期比寄与度▲0.0%で第1次速報値▲0.0%と同じだった。流通品在庫は前期比寄与度▲0.1%で第1次速報値の▲0.1%と同じになった。法人企業統計を使って推計された原材料在庫前期比寄与度は仮置き値だった第1次速報値の▲0.1%から0.0%に上方修正された。同じく仮置き値の仕掛品在庫前期比寄与度は第1次速報値では▲0.3%だったが第2次速報値では▲0.2%になった。法人企業統計のデータが加わったことが、民間在庫変動の実質・前期比寄与度が上方修正された主因である。

(次頁へ)

- 4～6月期実質政府最終消費支出は前期比+0.7%で第1次速報値の+0.5%から0.2ポイント上方修正となった。また、4～6月期実質公共投資は第1次速報値の+0.9%から+1.0%に上方修正となった。公的在庫変動の実質・前期比寄与度は▲0.0%で第1次速報値の▲0.0%と変わらなかった。公的需要全体の前期比寄与度+0.2%で第1次速報値+0.2%と変わらなかった。
- 4～6月期の外需（純輸出）の前期比寄与度は第1次速報値の0.0%から+0.1%に上方修正となった。実質輸出の前期比は+0.9%で第1次速報値の+0.9%と同じだったが、控除項目の実質輸入の前期比が+0.6%と第1次速報値の+0.7%から0.1ポイント下方修正となった。
- 4～6月期のGDPデフレーターの前年同期比は▲0.3%で第1次速報値の▲0.4%から0.1ポイントマイナス幅が縮小した。国内需要デフレーターの前年同期比は+2.6%で第1次速報値の+2.6%と同じだった。
- 4～6月期第1次速報値では民間在庫変動・名目原数値・前年同期比寄与度は+0.1%であった。この内訳に関しては、雰囲気しか教えてもらえないが、4項目中プラス寄与は3項目で、大きな方から流通在庫、製品在庫、原材料在庫の順になっている。仕掛品在庫だけがマイナス寄与であるということだった。第2次速報値では民間在庫変動・名目原数値・前年同期比寄与度は+0.4%に上方修正された。4項目全てプラス寄与で、大きな方から仕掛品在庫、原材料在庫、流通在庫、製品在庫の順になっていたということだった。仕掛品在庫、原材料在庫が上方修正の主因とみられる。
- A R I M Aモデルにより内閣府が現時点での情報を使って算出・公表した、7～9月期の原材料在庫の季調済実質値前期差は▲5,350億円、仕掛品在庫の季調済実質値前期差は▲1,978億円である。
- 「令和4年度の内閣府年央試算」の22年度実質GDP成長率・前年度比+2.0%を達成するには、22年度残り3四半期で各々前期比年率+1.7%（前期比+0.41%）が必要である。21年度から22年度へのゲタは+0.5%に+0.4%から上方修正された。なお、22年度各四半期が前期比0.0%ずつだと22年度実質GDP成長率・前年度比は+1.3%に、前期比+0.5%ずつだと22年度実質GDP成長率・前年度比は+2.1%になる。

2022年度各四半期の伸び率(前期比)と、
2022年度の実質GDP成長率との関係

(%)	
2022年度残り3四半期	2022年度
2.5	5.2
2.0	4.4
1.5	3.6
1.0	2.9
0.6	2.2
0.5	2.1
0.41	2.0
0.4	1.9
0.3	1.8
0.2	1.6
0.0	1.0
▲0.5	0.6
▲1.0	▲0.2

* 2022年4～6月期第2次速報値現在
(出所)内閣府

(次頁へ)

- 11月15日に公表される7～9月期の実質GDP第1次速報値を7月分のデータから考察してみる。
- 個人消費の供給サイドの関連データである耐久消費財出荷指数の7月分対4～6月平均比は+12.4%の増加になった。同じく供給サイドの関連データである非耐久消費財出荷指数は同▲1.9%の減少だ。商業販売額指数・小売業の7月分対4～6月平均比は+0.1%の増加になった。一方、需要サイドの関連データでは、家計調査・二人以上世帯・実質消費支出（除く住居等）の7月分対4～6月平均比は▲0.7%の減少である。乗用車販売台数の7月分対4～6月平均比は+7.7%の増加である。強弱両方のデータが出ている感じがする。
- 家計調査と同時に発表される総務省の総消費動向指数は、個人消費の97%に当たる家計最終消費支出の推移を様々な月次データによる時系列回帰モデルによって求めたものだ。実質総消費動向指数の7月分対4～6月平均比は0.0%と横這いである。また、需要サイドのデータを使用しないで、財とサービスに関する各種の販売・供給統計から算出している日銀の実質消費活動指数（旅行収支調整済）をみると、7月分対4～6月平均比は▲0.2%の減少である。総合的に考えると、7～9月期の個人消費は、7月分のデータを見る限り、前期比増加になるか減少になるか微妙な状況にあるとみられる。
- 設備投資の関連データである資本財出荷指数（除、輸送機械）の7月分対4～6月平均比は+11.3%の増加になった。建設財出荷指数は同▲2.3%の減少である。総合的に考えると、供給サイドから推計される7～9月期第1次速報値の実質設備投資は、7月分の供給サイドのデータからみると前期比増加の可能性が大きいとみられるスタートである。
- 実質輸出入の動向をみると輸出の7月分対4～6月平均比は+3.1%の増加になった。控除項目の輸入は同+2.2%の増加になっている。7月分のモノ分だけで見ると、7～9月期の外需の前期比寄与度はプラスの可能性が大きいですが、サービスの動向や、8月分・9月分のモノの動向次第で前期比寄与度がどうなるかは微妙な状況だろう。
- 7～9月期実質GDP第1次速報値は、前期比は増加の可能性が大きそうだ。但し、エネルギー価格、食品価格などの上昇の影響などの不透明材料も多く、予断を持つことなく8月分・9月分のデータをみていきたいところだ。

（9月8日現在）

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員