

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2022年10～12月期GDP速報と先行き経済への視点 ～物価上昇の上振れと賃上げの息切れが購買力回復のリスク～
著者 / 所属	竹田 智哉 / 調査情報担当室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	222号
刊行日	2023-3-7
頁	15-24
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r05pdf/202322202.pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

2022年10～12月期GDP速報と先行き経済への視点 ～物価上昇の上振れと賃上げの息切れが購買力回復のリスク～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2022年10～12月期（1次速報値）は、民間消費の回復などにより、名実ともに2四半期振りのプラス成長となった。また、令和5年度政府経済見通しは、民間シンクタンクと比べ楽観的な見通しとなった。施政方針演説では「物価上昇を超える賃上げが必要」という発言があったが、民間シンクタンクは実質賃金についてはマイナスの伸びを見込んでいる。

先行き経済については、物価の上昇は収まるのか、という点が1つ目の視点である。原油価格の頭打ちや政策効果から、2023年度の物価上昇率は2%弱に収まると見られているが、電力に加え様々な製品・サービスの値上げが予定されており、物価が想定以上に上昇するリスクは残る。

十分な賃上げを続けるための前提条件である企業収益はどうなるのか、という点が2つ目の視点である。2022年後半は、企業収益の好調さが名目賃金の伸びにつながったと考えられるが、そもそも円安により収益が膨張していたとの指摘もあり、世界経済の減速が見込まれる中で、企業収益の先行きについては不透明感が強い。

実質賃金を見ると、家計の購買力は伸びの鈍化から低下へ至っている。企業収益の先行きに暗雲が立ちこめてきた中で、値上げが続き物価の騰勢があまり和らげられないならば、家計の購買力の回復は容易ではなく、景気減速へ至ることも懸念される。なお、モデルシミュレーションによると、賃金上昇が鈍化すると、消費の押下げを通じて景気が冷え込む。

2023年2月14日、2022年10～12月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、GDP速報とともに政府経済見通しと民間シンクタンク見通しを概観し、物価と賃金を先行き経済の視点として考える¹。

¹ 本稿は2023年2月14日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2022年10～12月期GDP速報（1次速報値）の内容

2022年10～12月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は0.2%（年率0.6%）、名目は1.3%（同5.2%）とともに2四半期振りのプ

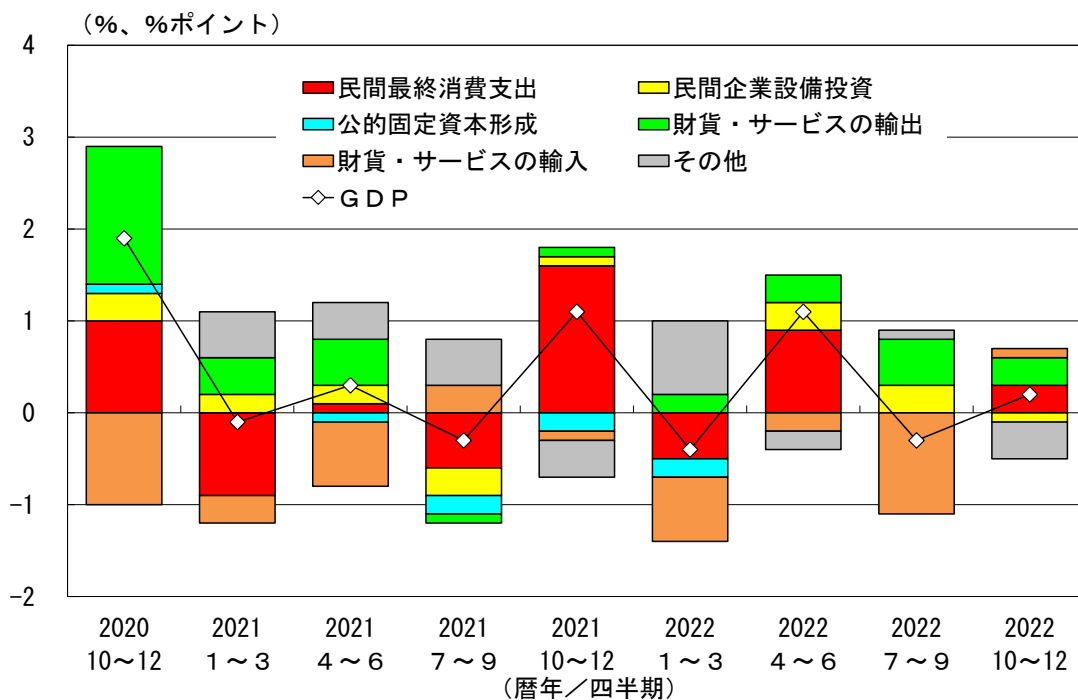
図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2020 (年度)	2021 (年度)	2021 10～12	2022 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	▲ 4.1	2.6	1.1	▲ 0.4	1.1	▲ 0.3	0.2
内需	(▲ 3.5)	(1.8)	(1.0)	(0.1)	(1.0)	(0.4)	(▲ 0.2)
民間最終消費支出	▲ 5.1	1.5	3.0	▲ 0.9	1.6	0.0	0.5
民間住宅投資	▲ 7.6	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 0.4	▲ 0.1
民間企業設備投資	▲ 5.7	2.1	0.6	▲ 0.3	2.1	1.5	▲ 0.5
民間在庫品増加	(▲ 0.3)	(0.4)	(▲ 0.2)	(0.8)	(▲ 0.3)	(0.1)	(▲ 0.5)
政府最終消費支出	2.7	3.4	▲ 1.1	0.5	0.8	0.1	0.3
公的固定資本形成	4.9	▲ 6.4	▲ 3.2	▲ 3.2	0.5	0.7	▲ 0.5
外需	(▲ 0.6)	(0.8)	(0.0)	(▲ 0.5)	(0.1)	(▲ 0.6)	(0.3)
財貨・サービスの輸出	▲ 10.0	12.3	0.4	1.2	1.5	2.5	1.4
財貨・サービスの輸入	▲ 6.3	7.0	0.3	3.8	0.9	5.5	▲ 0.4
名目GDP	▲ 3.5	2.4	0.7	0.2	1.0	▲ 0.8	1.3

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府「2022年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比(%)、他はGDPへの寄与度(%ポイント)。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出、財貨・サービスの輸入を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府「2022年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

ラス成長となった。実質の内訳を見ると、①2022年10月に開始された全国旅行支援などを背景に、物価上昇や消費マインドの低迷が続く中でも民間消費（前期比0.5%、寄与度0.3%ポイント²（図表2、赤色部分））が緩やかながら伸びたこと、②急激な円安が一段落し、輸入（前期比▲0.4%、寄与度0.1%ポイント（図表2、橙色部分））の伸びがマイナス（=GDPへプラス寄与）³となったことに加え、輸出（前期比1.4%、寄与度0.3%ポイント（図表2、緑色部分））が底堅く伸びたことから、③民間在庫品増加（寄与度▲0.5%（図表2、灰色部分の一部））の減少⁴によるマイナス寄与はあったものの、全体ではプラス成長となっている。

2. 政府経済見通しと民間シンクタンク見通しの対比

先行き経済について考える前に、今回のGDP速報に先立つ1月23日に閣議決定された「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（令和5年度政府経済見通し）を見ると（図表3）、政策効果などを背景に民間消費や民間設備投資が伸び、経済成長をけん引するとしている。雇用・所得環境の改善の進展も期待されている。

一方、本稿執筆時点で最新（2月9日）の民間シンクタンクの2023年度見通しを政府経済見通しと対比すると（図表3）、民間消費への見方が1%ポイント程度弱く見ており、実質GDP成長率も0.4%ポイント程度低い。図表3の民間シンクタンクについての出所資料は、複数機関の見通しの数

図表3 政府、民間シンクタンクの2023年度見通し

	政府	シンクタンク
	1/23	2/9
	対前年度比増減率(%)	
実質GDP	1.5	1.1
内需	(1.6)	(1.1)
民間最終消費支出	2.2	1.3
民間企業設備投資	5.0	2.2
公的固定資本形成	▲0.5	1.3
外需	(▲0.1)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	2.4	1.5
財貨・サービスの輸入	2.5	1.9
名目GDP	2.1	2.7
GDPデフレーター	0.6	1.8
消費者物価指数	1.7	1.9

（注1）政府は「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」、シンクタンクは「ESPフォーキャスト調査」における各社の2023年度見通しの平均値（小数点第2位で四捨五入）。

（注2）内需、外需は実質GDPへの寄与度。

（注3）シンクタンクのGDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

（注4）消費者物価指数は、政府は総合指数、シンクタンクは生鮮食品を除く総合指数。

（出所）「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2023.2.9）

² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

³ 輸入はGDPの控除項目であるため、輸入のプラスの伸びはGDPを押し下げる。

⁴ 日経新聞夕刊(2023.2.14)では、原油など原材料の在庫積み増しの減少とみている。

字を集計したものであり、先行き景気についてのシナリオが描かれているわけではないが、(調査時点における) 今後1年間で景気が山(ピーク)を迎えるとする機関が全体の4割近くを占めるとされており、政府と比べると先行き景気への見方は悲観的と思われる。

このように、官民の見方が異なる背景には、家計の購買力についての見方の違いがあると考えられる。政府経済見通しでは、賃金そのものの指標は記載されていないが、今国会での岸田首相の施政方針演説⁵では、「物価上昇を超える賃上げが必要」という発言があった。しかし、民間シンクタンクは、見込む賃上げ率は1.58%と政府経済見通しに対して弱気であること、物価(消費者物価上昇率)の見通しは(若干の概念の違いはあるものの)政府経済見通しとほぼ同水準であることから、実質賃金(=名目賃金上昇率/物価上昇率)はマイナスの伸びを見込んでいる⁶。

3. 先行き経済の視点1：値上げが続く中での今後の物価上昇

今回のGDP速報と政府経済見通し・民間シンクタンク見通しを踏まえ、先行き経済については、2つの視点が考えられる。1つ目の視点は、物価の上昇は収まるのか、という点である。原油価格(図表4、黒実線)は円建て原油輸入価格(図表4、黒点線)とともに2022年央にはピークを迎えているものの、本稿執筆時点での最新データ(2022年12月分、2023年1月20日公表)では、物価の騰勢にまだ歯止めがかかっていない。しかも、直接的にエネルギー価格の影響を受ける消費者物価指数(CPI)の総合指数(図表4、赤色線)やコア指数(生鮮食品を除く総合指数(図表4、青色線))だけではなく、直接的

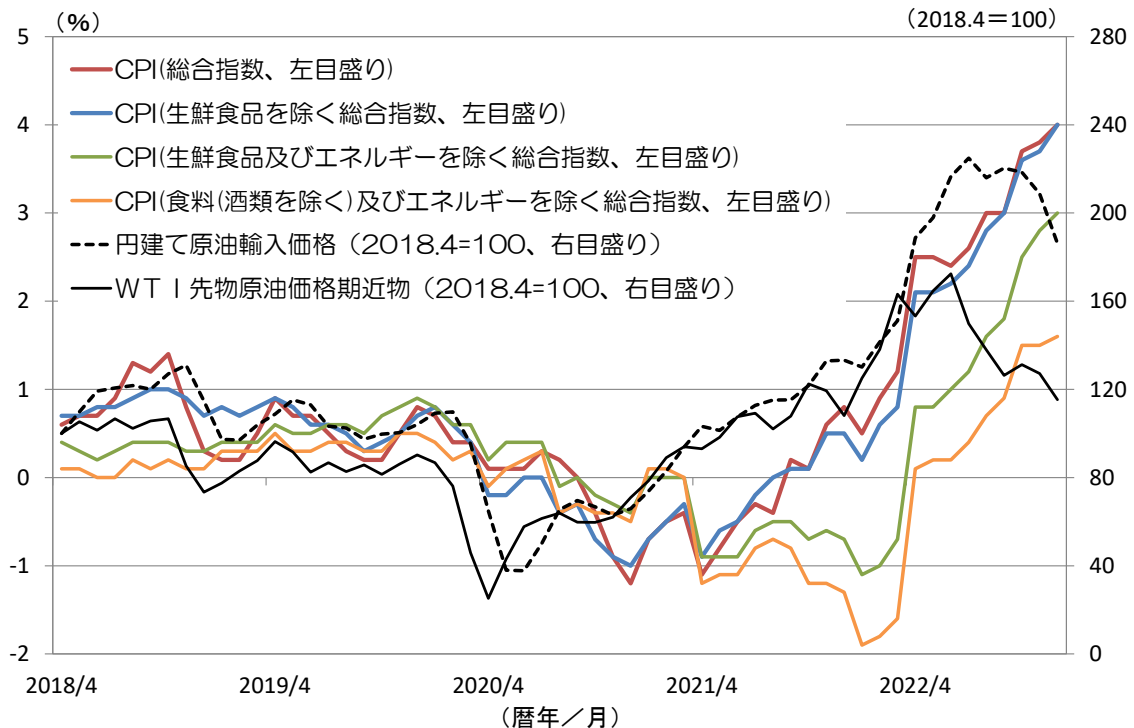
⁵ 令和5年1月23日の参議院本会議で行われた。

⁶ GDPデフレーターの見通しについて、民間が1%ポイント以上高いという顕著な違いが見られるが、消費者物価指数上昇率が同水準である以上、民間が政府より輸入デフレーターの影響を低く見ているためと推測される。その理由は、①2023年度の為替レート(対ドル)は、政府経済見通し(同見通しにおける作業のための想定(見通しではない))の142.1円に対し、民間シンクタンク見通しは127.05円と15円近く円高に見ていること、②原油価格は、政府経済見通し(同見通しにおける作業のための想定(見通しではない))、原油輸入価格(ドル/バレル)、2023年度の前年度比▲11.3%に対し、民間シンクタンク(NY原油価格(ドル/バレル)、2023暦年)は前年比▲15.9%と相対的には低いことから、政府と比べて民間が相対的に円高・原油安=円建て輸入価格(輸入デフレーター)が低い=GDPデフレーターが高い、となると考えられるためである(輸入がGDPの控除項目であるため、輸入デフレーターもその上昇は一義的にGDPデフレーターを押し下げる)。

なお、実質GDPの見通しについては既述のとおり民間が政府よりも低いものの、GDPデフレーターの見通しは民間の方が1%ポイント以上高いことから、名目GDPの見通しも民間の方が高い。しかし、本脚注で述べたような理由でGDPデフレーターが伸びているためだとしたら、単に計算上の問題であり、必ずしも好ましいこととは言えないと思われる。

にはエネルギー価格の影響が除かれるコアコア指数（生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数（図表4、緑色線））も騰勢が続いており、エネルギー価格にとどまらず、物価上昇の裾野は既に大きく広がり、その勢いも強いことがうかがえる。

図表4 CPI、原油価格等の推移



(注) CPIのデータは前年同期比。円建て原油輸入価格とWT I 先物原油価格期近物は、2018年4月を100とした。
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、NEEDS “Financial Quest”、米国エネルギー情報局より作成

しかし、2（図表3）で見たように、官民ともCPIは年度で見れば2%弱の水準に収まるとしている。この理由としては、2022年における物価上昇の背景にあった原油価格の上昇が止まり、円安が落ち着いたことから円建て原油輸入価格の高騰が既に頭打ちしていること（図表4）、政府の物価高対策⁷が講じられていることなどから、1月（2月下旬公表）以降の物価上昇は落ち着くという見方がなされていると推測される。

⁷ 2022年10月28日に閣議決定された「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」。同対策は、電気・ガス料金負担緩和対策の導入やガソリン・灯油激変緩和措置の継続により、標準的な世帯の負担を総額45,000円軽減し、2023年1～9月期の（前年同月比）平均でCPI（総合指数）を1.2%ポイント程度抑制するとしている。

ただし、本稿執筆時点では、2023年度に入っても全国的な電力料金の値上げが見込まれていることに加え⁸、様々な製品・サービスの値上げ予定が公表されており⁹、その上昇幅が数十%に至るケースも珍しくない。これまでの価格転嫁の進行度合いなど個々の企業の事情により、更なる価格上昇が続いていくなれば、2（図表3）で見た見通しを超えて物価が上昇するリスクは払拭できていないと言えよう¹⁰。

4. 先行き経済の視点2：世界経済の減速と円安転換を受けた企業収益の今後

先行き経済についての2つ目の視点は、十分な賃上げを続ける前提条件である企業収益はどうなるのか、という点である。本稿執筆時点での最新データ（2022年7～9月時点、2022年12月1日公表）では、企業収益は2020年を底に回復傾向をたどっており（図表5）、製造業（図表5、赤色線）に続き、非製造業（図表5、青色線）もコロナ前の水準に近づきつつある。

そして、こうした企業収益の好調さが、2022年度後半における名目賃金の（図表6、青色線）の伸びにつながっていると考えられる。特に、2022年後半は、物価上昇率が高騰する中で、インフレ手当¹¹のような賃上げの動きが見られたことを背景に、後方12か月移動平均で見ても伸びが加速している。

しかし、今後も企業収益の好調さは続くかどうかという点については、2つの理由から不透明感が強いと考えられる。第一に、先行きの世界経済について、悲観的な見方が広がっていることである。例えば、IMFの世界経済見通し（2023年1月改訂）では、先進国・地域（2022年（推計）：2.7%→2023年：1.2%）の減速により、世界経済全体（2022（推計）：3.4%→2023年：2.9%）

⁸ 日本経済新聞(2023.1.28)。

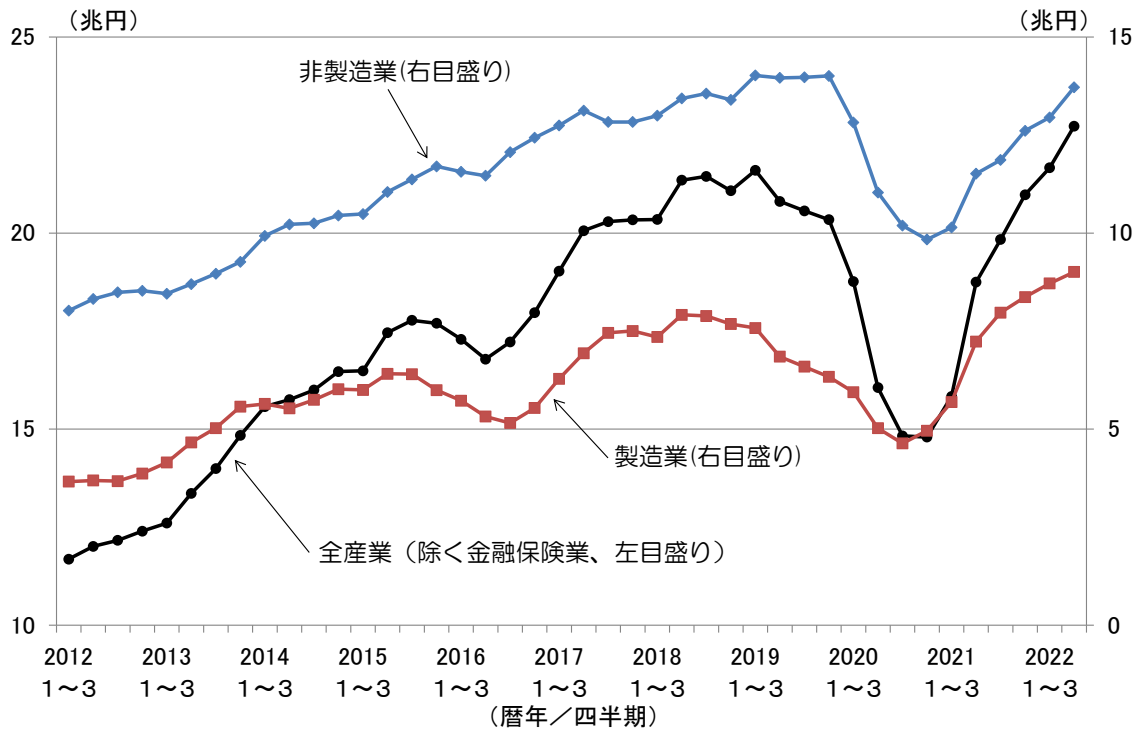
⁹ 東京新聞<<https://www.tokyo-np.co.jp/article/163227>>によると、即席麺、冷凍・レトルト食品、缶詰・加工肉、調味料、乳製品、飲料、菓子類、飲食・コンビニ、日用品・サービス、光熱費・家電・通信、交通・輸送など多様な分野で値上げが予定されている。

¹⁰ なお、「経済・物価情勢の展望（2023年1月）」（日本銀行）では、物価の更なる上振れだけではなく、物価や賃金が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が根強く残る下で、賃上げの動きが想定ほどは強まらず、物価が下振れる可能性についても指摘している。

¹¹ 帝国データバンク「インフレ手当に関する企業の実態アンケート」（2022.11.17）<<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/p221106.html>>によると、調査対象企業の6.6%の企業が特別手当を給付し、予定・検討中を含めると4社に1社が同手当に取り組んでおり、支給額の平均は一時金約5万3,700円、月額手当約6,500円という結果を報告している。

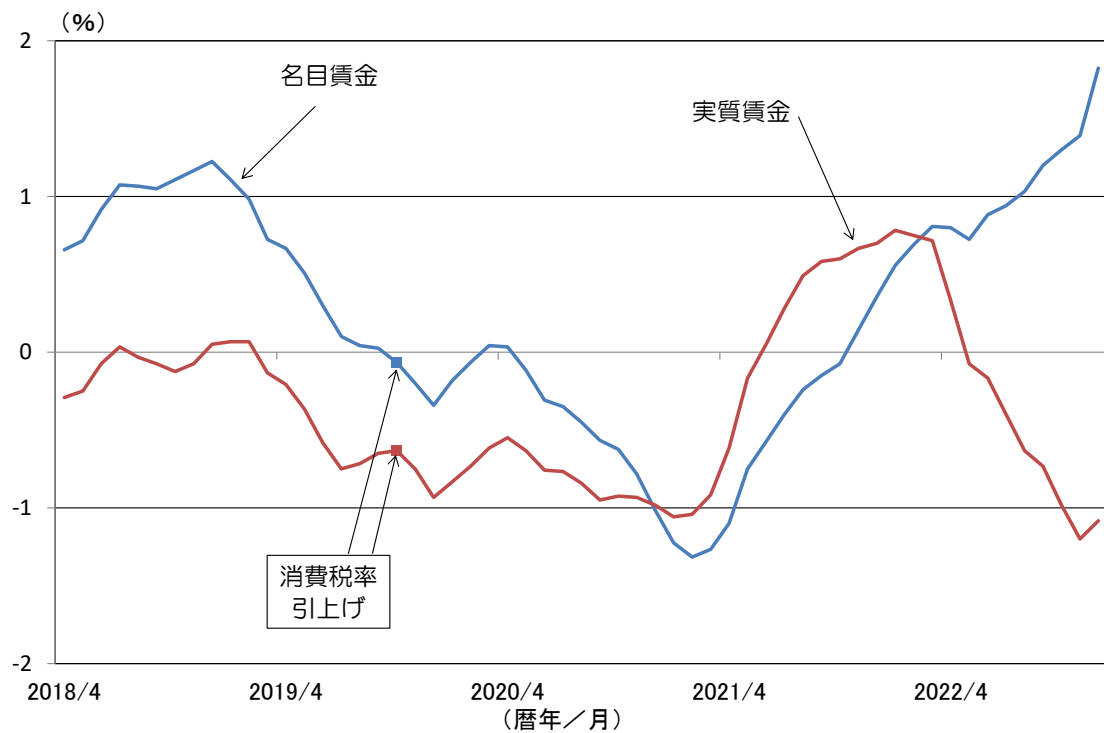
この帝国データバンクの調査を基に、木内登英「コラム 木内登英のGlobal Economy & Policy Insight 広がるインフレ手当の支給：支給総額は666億円」野村総研(2022.11.21) <https://www.nri.com/jp/knowledge/blog/1st/2022/fis/kiuchi/1121_2>では、既に支給されたインフレ手当の総額は666.3億円（個人消費押し上げ効果は166.6億円）、予定・検討中を含めると総額は2,665.1億円（同666.3億円、年間名目GDPの0.01%相当）に上ると試算している。

図表5 経常利益の推移



(注) データは、後方4期移動平均を取った。
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

図表6 賃金上昇率（名目・実質）の推移



(注) データは各賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）の伸び率の後方12か月移動平均。
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

でも成長の鈍化が見込まれている。特に、欧米では、公的機関の経済見通しでも景気減速が見込まれており¹²、高インフレによる悪影響の強さがうかがえる。

第二に、2023年度の企業収益見通しは、2022年度と比べて伸びの縮小が見込まれていることである。その理由としては、既述のとおり米国を中心に世界経済の減速が見込まれていることに加え、2022年度の企業収益（見込み）は、円安による（企業の想定為替レートの変更を受けた）円建て収益の膨張をもたらしたという点がある¹³。今後の為替レートについては、今後の米国の利上げが2022年のような急激なペースで進むとは見られていないこと¹⁴、米国の先行き経済の減速が見込まれていること、今後の日銀の金融政策スタンスについては緩やかながら正常化へ向かうとする見方が少なくないこと¹⁵などを踏まえると、少なくとも2022年度に見られたような急速な円安が再現することは想定しにくいと考えられ、2023年度においては円安による収益膨張という特殊要因の貢献は小さくなると思われる。

5. おわりに

このように、名目賃金の回復を担保する企業収益の先行きに暗雲が立ちこめてきた中で、3で見たように今後も値上げが続き、物価の騰勢があまり和らげ

¹² 2022年12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で公表された経済予測では、2023年の実質GDP成長率は0.5%と2022年と同程度の低い見積もりとなっている（宮野慶太「米FRB、政策金利を0.5ポイント引き上げ、2023年末に5.1%の見通し」（2022.12.15）〈<https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/12/ef9ff121e34d42d2.html>〉。

また、欧州委員会の経済見通し（2023年冬季）によると、2023年のユーロ圏の実質GDP成長率は0.9%と2022年予想（3.5%）から大幅な減速を見込んでいる（駐日欧州連合代表部「2023年冬季経済予測：EU経済は景気後退を免れるも、向かい風は続く」（2023.2.13）〈https://www.eeas.europa.eu/delegations/japan/2023%E5%B9%B4%E5%86%AC%E5%AD%A3%E7%B5%8C%E6%B8%88%E4%BA%88%E6%B8%AC%EF%BC%9A%E7%B5%8C%E6%B8%88%E3%81%AF%E6%99%AF%E6%B0%97%E5%BE%8C%E9%80%80%E3%82%92%E5%85%8D%E3%82%8C%E3%82%8B%E3%82%82%E3%80%81%E5%90%91%E3%81%8B%E3%81%84%E9%A2%A8%E3%81%AF%E7%B6%9A%E3%81%8F_ja?s=169〉

¹³ S M B C日興証券株式会社株式調査部（2022.12）「2022～2023年度の企業業績見通し」（2022年12月）〈https://www.smbcnikko.co.jp/news/release/2022/pdf/221216_01.pdf〉、野村証券株式会社市場戦略リサーチ部 エクイティ・リサーチ部（2022.12）「2022～2023年度の企業業績見通し」（2022年12月）〈<https://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/nsc/20221206/20221206.pdf>〉などが指摘している。

¹⁴ 図表3の出所資料である日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2023.2.9）によると、2023年の米国の政策金利については、利上げ幅を最も大きく見る回答でも年間で1%ポイント程度と見られている。

¹⁵ 図表3の出所資料である日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2023.2.9）によると、日銀の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）における長期金利の誘導目標については、回答者の1/3程度が2023年末までの撤廃を見込んでいる（2024年末まで含めると回答者の75%程度に至る）。

られないならば、家計の購買力の回復は容易ではないと思われる。改めて、実質賃金（図表6、赤色線）の推移を確認すると、既述のとおり名目賃金はインフレ手当などにより増勢が続いたものの、物価の騰勢がそれ以上に強い中で、直近の半年ほどはマイナスの伸びに陥っており、家計の購買力は伸びの鈍化から低下へとステージが移りつつあると言えよう。

なお、本稿執筆時点での最新データ（厚生労働省「毎月勤労統計調査」2022年12月速報、2023年2月7日公表）である2022年12月単月では、特別に支払われた給与（賞与など）の増額により名目賃金が4.8%と大きく伸びたことから、実質賃金も0.1%とプラスの伸びとなった。しかし、傾向としてはまだ底を打ったとは言い切れず、押上げの要因は飽くまで一時的な所得である点を踏まえると、楽観視は早計と思われる。

また、原材料高などにより企業の負担が増加したときに、販売価格の上昇という形で円滑に転嫁できていないとの指摘が見られている。帝国データバンクの調査によると、それまでと比べて緩やかに価格転嫁が進んできているものの、取引企業や消費者から選択されなくなることを危惧する企業は多く、100円のコスト上昇のうち売価に転嫁できたのは4割に満たない¹⁶。このため、①価格転嫁が進まない場合には、企業収益への下押し圧力となり、賃上げの余力を奪うことが、②価格転嫁が進むならば、それにより家計が将来的にも更なる値上げが行われることを予想し、既に見られ始めている買い控え¹⁷が進むという悪循環に陥ることが懸念される。

以上の点を踏まえると、物価上昇の歯止めがまだ見えず、賃上げの源泉たる企業収益の先行きに不安要素が残る中で、家計の購買力の回復は容易ではないと考えられる。ウクライナ情勢などのリスク要因も払拭しきれておらず、我が国経済の先行き不透明感は強い状況にある。

補論 賃金上昇が鈍化する場合の影響試算

賃金上昇が鈍化する場合、我が国経済へのどの程度の影響が及ぶのかを見るために、マクロモデルでの試算を行った（補論図表）¹⁸。1人当たり名目賃金の伸びが2年続けて1%ポイント程度低下した場合、名目民間消費が落ち込み、

¹⁶ 帝国データバンク「特別企画：価格転嫁に関する実態調査（2022年12月）」（2022.12）<<https://www.tdb-di.com/2023/01/sp20230123.pdf>>。

¹⁷ 株式会社ROI「食品値上げについての意識調査」（2022.12.2）<<https://www.j-roi.com/news/research/2211neage.html>>によると、既に調査対象の4割程度の消費者が買い控えを行っているとして報告されている。

¹⁸ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

名目GDPは2年目で0.5%ポイント程度低下するという結果となった。ただし、賃金下落は、消費者マインドの悪化へとつながることが考えられ、それにより（家計の購買力低下による分だけではなく）民間消費へ悪影響を与えることが想像される。マクロモデルの性格上、そのような効果を織り込むことは難しいが、こうした効果を加味したならば、経済の落ち込みは補論図表の試算よりも拡大することが想定される¹⁹。

補論図表 賃金上昇が鈍化する場合の我が国経済への影響（試算）

	1人当たり 名目賃金	名目 民間消費	名目 GDP
1年目	▲ 1.0%p	▲ 0.2%p	▲ 0.2%p
2年目	▲ 1.0%p	▲ 0.6%p	▲ 0.5%p

（注）“p”はポイントの略。数字は、1人当たり名目賃金の伸びが1%ポイント低下した場合の試算結果(B)と、そうでない場合の試算結果(A)との乖離率（ $= (B - A) / A \times 100$ ）。

（出所）筆者試算による

（内線 75035）

¹⁹ 試算に用いたモデルでは、人件費が減少すると、企業収益が押し上げられるが、本試算ではこうした効果は中立とした。