

2022年3月9日 全6頁

Indicators Update

2021年10-12月期GDP（2次速報）

前期比年率+4.6%に下方改定。2022年1-3月期はマイナス成長か

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]

- 2021年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.6%（前期比+1.1%）に改定され、1次速報値の同+5.4%から伸び率が低下した。需要項目別に見ると、民間在庫変動を除く全ての需要項目が下方修正された。とはいえ、新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着いたことや、部品不足の影響の緩和による自動車の増産などにより、経済活動の正常化が年末にかけて急速に進んだことが改めて確認された内容であった。
- 2022年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.2%と見込んでいる。感染再拡大で人出が減少したが、加えて足元ではウクライナ情勢の緊迫化を受けて資源価格が高騰している。輸出や設備投資、政府消費などは前期比で増加する一方、個人消費が減少することで、実質GDPは小幅のマイナス成長となろう。4-6月期以降の経済見通しは感染状況とウクライナ情勢に大きく左右される。不確実性は極めて大きいですが、実質GDPが感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を回復するのは2022年4-6月期とみている。

※当社は、3月9日（水）に「第212回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

図表1：2021年10-12月期GDP（2次速報）

		2020年		2021年			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	1.9	▲ 0.5	0.6	▲ 0.7	1.3	1.1
	前期比年率%	7.7	▲ 2.2	2.4	▲ 2.8	5.4	4.6
民間最終消費支出	前期比%	1.6	▲ 0.8	0.7	▲ 1.0	2.7	2.4
	民間住宅	▲ 0.1	0.9	1.0	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 1.0
	民間企業設備	1.2	0.4	2.0	▲ 2.4	0.4	0.3
	民間在庫変動	▲ 0.2	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.7	▲ 0.6	0.7	1.1	▲ 0.3	▲ 0.4
	前期比%	2.2	▲ 1.7	▲ 3.4	▲ 3.0	▲ 3.3	▲ 3.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	10.7	2.2	3.1	▲ 0.3	1.0	0.9
	前期比%	5.6	3.0	3.8	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.1	▲ 0.4	0.7	▲ 0.8	1.1	0.9
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2
名目GDP	前期比%	1.3	▲ 0.5	0.2	▲ 1.1	0.5	0.3
	前期比年率%	5.4	▲ 1.8	0.8	▲ 4.2	2.0	1.4
GDPデフレーター	前期比%	▲ 0.5	0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.8
	前年比%	0.2	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 1.3

(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。

10-12 月期の実質 GDP は前期比年率+4.6%に下方改定

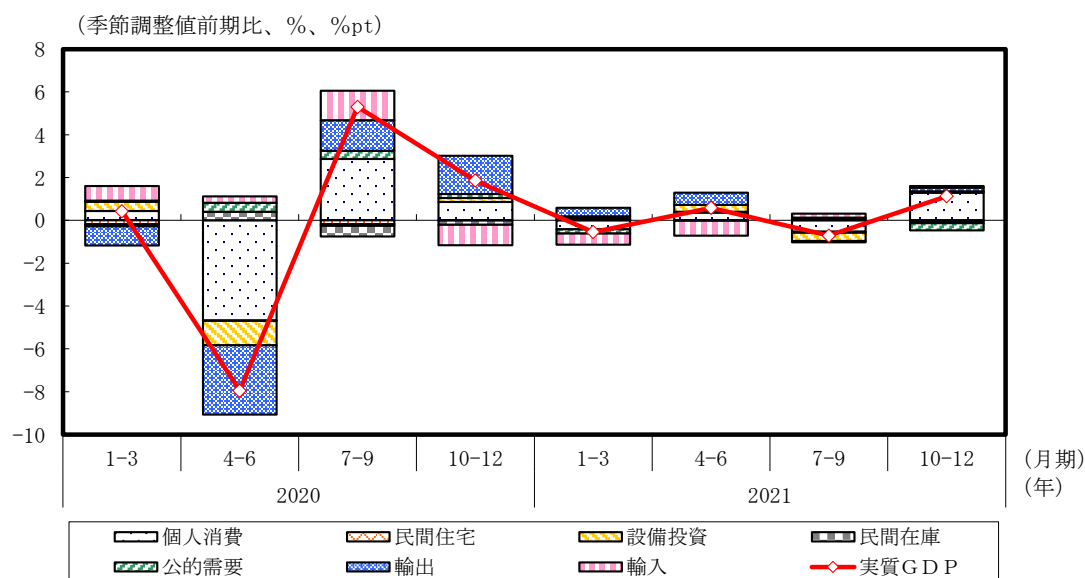
民間在庫変動を除く全ての需要項目の伸び率が1次速報値から低下

2021年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.6%（前期比+1.1%）に改定された。1次速報値の同+5.4%から伸び率が低下し、市場予想（QUICK調査で同+5.5%）を下回った。2022年3月2日公表の法人企業統計調査や、その他基礎統計の2021年12月分の実績などが反映されたことを受け、民間在庫変動を除く全ての需要項目の伸び率が1次速報値から低下した。

10-12月期は新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着き、経済活動が再開されたことで、外食や旅行、娯楽関連を中心に個人消費が回復した。さらに、部品不足の影響の緩和による自動車の増産が輸出や耐久財消費、設備投資を押し上げた。実質サービス消費額は2020年1-3月期以来の高水準となるなど、経済活動の正常化が2021年末にかけて急速に進んだことが改めて確認された内容であった。

需要項目別に見ると（図表2）、民需関連ではとりわけ個人消費が実質GDPを押し上げたほか、民間企業設備が増加した。公需関連では政府消費、公共投資ともに減少した。外需関連では輸出が増加した一方、輸入は減少したことで、純輸出（外需）の寄与は2四半期連続でプラスとなった。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



設備投資は法人企業統計の結果などをを受けて下方修正

民間企業設備は1次速報値の前期比+0.4%から同+0.3%へと改定された。2次速報値の推計に利用された10-12月期の法人企業統計を確認すると、金融保険業を除く全産業の設備投資額

(ソフトウェアを除く名目額で季節調整値)は同+2.7%と2四半期ぶりに増加した¹。業種別に見ると、製造業(同+3.8%)、非製造業(同+2.2%)ともに増加した。均して見ると設備投資は緩やかな回復傾向にある。法人企業統計の結果にはサンプル替えや回答率の変動の影響が含まれており、これらを調整してソフトウェア投資や研究開発投資などを加え、供給側統計の結果も反映したGDPベースの設備投資額は2四半期ぶりに前期比で増加した。

実質総固定資本形成(住宅除く)を形態別に見ると、7-9月期まで3四半期連続で減少していた輸送用機械が増加に転じた(前期比+7.2%)。部品不足の影響の緩和による自動車の増産により、企業による購入が回復したためと考えられる。知的財産生産物(研究開発等)も同+0.7%と増加に転じた。一方、建物・構築物は同▲2.2%と4四半期連続で減少し、後述する公共投資の不振が色濃く反映されたとみられる。機械設備等(輸送用機械除く)は同▲0.6%と2四半期連続で減少した。

政府消費、公共投資はいずれも下方修正

民間在庫変動は、1次速報で仮置きとなっていた原材料在庫と仕掛品在庫の推計値が改定されたことなどにより、実質GDPの前期比に対する寄与度は▲0.1%ポイントと1次速報値(同▲0.1%ポイント)から変わらなかった。

政府消費は前期比▲0.4%であった。11、12月分の医療費実績が反映されたことで、1次速報値(同▲0.3%)から下方修正された。新型コロナウイルスワクチン接種の一巡を受け、接種に係る費用²が減少したほか、医療費も小幅に減少したとみられる。

公共投資は12月分の建設総合統計の結果などが反映され、前期比▲3.8%と1次速報値(同▲3.3%)から下方修正された。2020年末に閣議決定された「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2021年度分は2020年度第3次補正予算で措置されたが、建設業の人手不足がボトルネックになった可能性がある。建設工事受注動態統計調査(国土交通省)に見る手持ち工事月数は、2021年春以降高止まりしている。このほか、公共工事出来高全体に占める東北地方の割合が2021年春から低下傾向にあることから、東日本大震災の復旧・復興工事の実施規模の縮小も公共投資を下押ししたとみられる。

¹ 詳細については小林若葉「[2021年10-12月期法人企業統計と2次QE予測](#)」(大和総研レポート、2022年3月2日)を参照。

² 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「[2021年10-12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1月26日)を参照。

GDP 成長率の改定値が事前予想を下回った主因は個人消費の下方修正

個人消費は12月分の基礎統計の実績が反映されたことで前期比+2.4%と、1次速報値の同+2.7%から下方修正された。GDP 成長率の改定値が事前予想を下回った主な要因である。内閣府は未公表月の補完推計の精度をできる限り高めるため、業界統計や大手企業のデータなどを利用しているが、今回はとりわけサービス消費の下方修正幅が大きかった。内閣府によると、総務省「サービス産業動向調査」における飲食店や旅客運送業の12月分の結果が業界統計のそれよりも下振れしたという。また耐久財についても、自動車を経済産業省「生産動態統計」の結果を反映して下方修正された。

2022年1-3月期の実質 GDP は小幅ながらマイナス成長に転じる見込み

2022年1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.2%と見込んでいる。感染再拡大で人出が減少したが、加えて足元ではウクライナ情勢の緊迫化を受けて資源価格が高騰している。輸出や設備投資、政府消費などは前期比で増加する一方、個人消費が減少することで、実質 GDP は小幅のマイナス成長となろう。4-6月期以降の経済見通しは感染状況とウクライナ情勢に大きく左右される。不確実性は極めて大きいですが、実質 GDP が感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を回復するのは2022年4-6月期とみている。

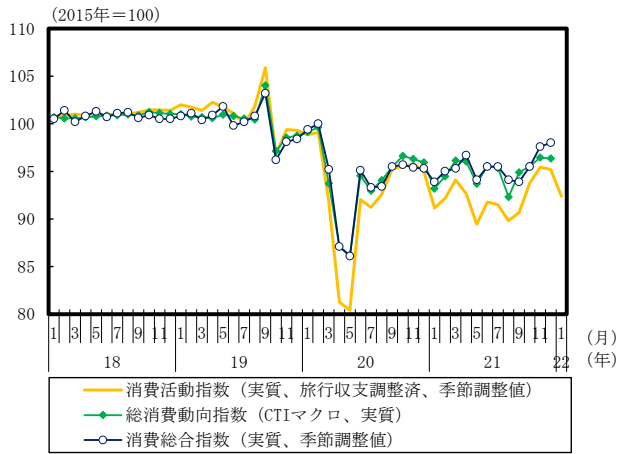
なお、1-3月期の輸出はプラスの「成長率のゲタ」を履く効果（月次ベースでは横ばいで推移しても、四半期ベースでは前期比で増加すること）で伸び率が高まりやすい点に留意する必要がある。供給制約による自動車減産の影響を受けた耐久財消費や設備投資でも、こうした要因で伸び率が押し上げられるだろう。

当面の最大の景気下振れリスクは変異株の動向とウクライナ情勢である。後者については、原油価格や小麦など幅広い資源価格の高騰や、世界的な株価下落といった形で悪影響が表れている。戦火の更なる拡大や、ロシアに対する経済制裁の厳格化・長期化、ロシアから欧州などへのエネルギー供給の抑制なども考えられ、世界経済が大幅に悪化する可能性も否定できない。

このほか、米国金利の急上昇、中国不動産市場の調整局面入り、米中摩擦の激化などにも注意する必要がある。2022年度以降の経済見通しについては、3月9日に発表予定の「第212回日本経済予測（改訂版）」を参照されたい。

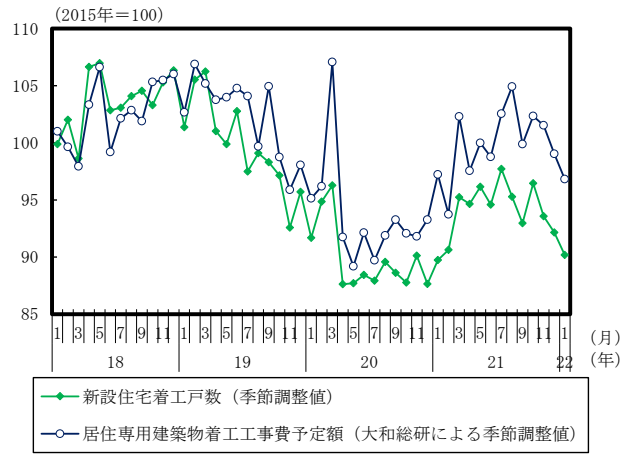
関連指標

消費



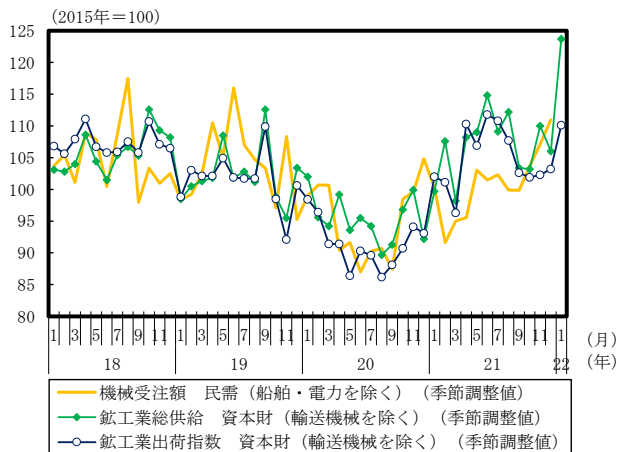
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



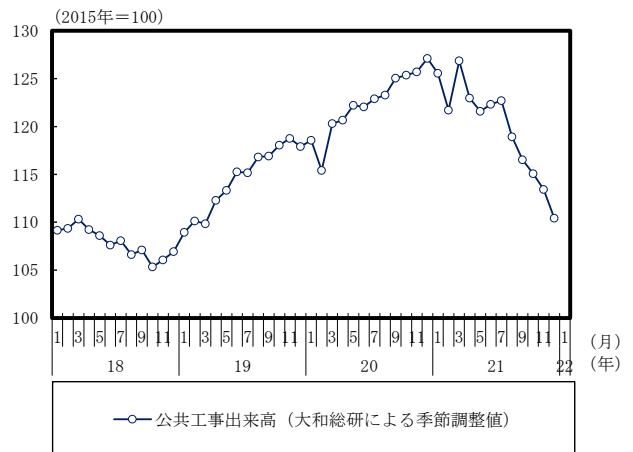
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



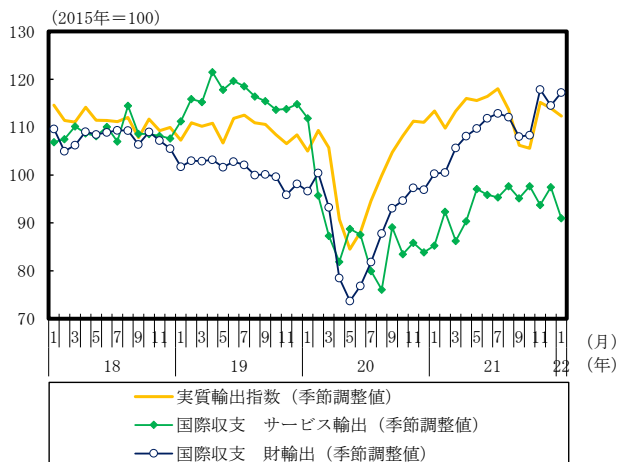
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



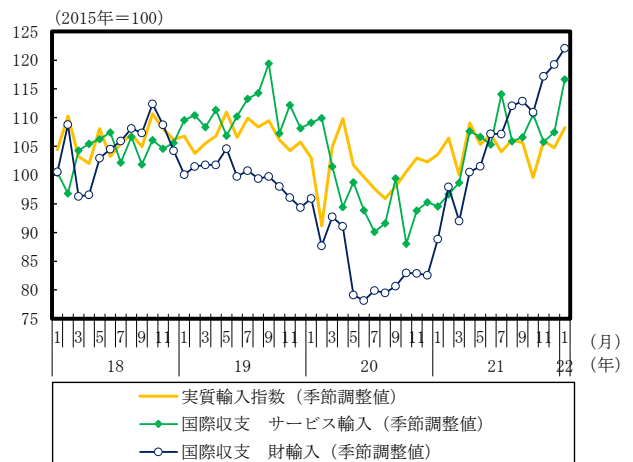
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

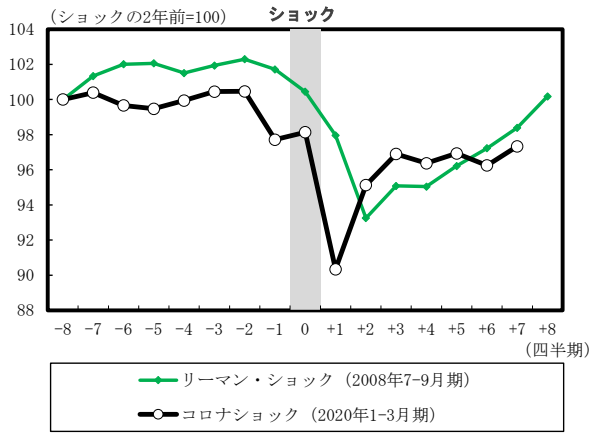
輸入



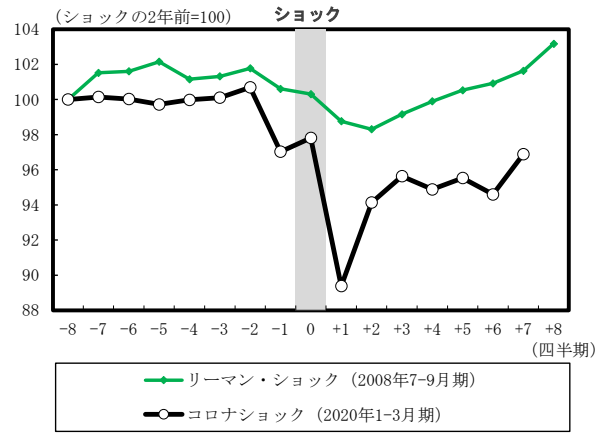
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

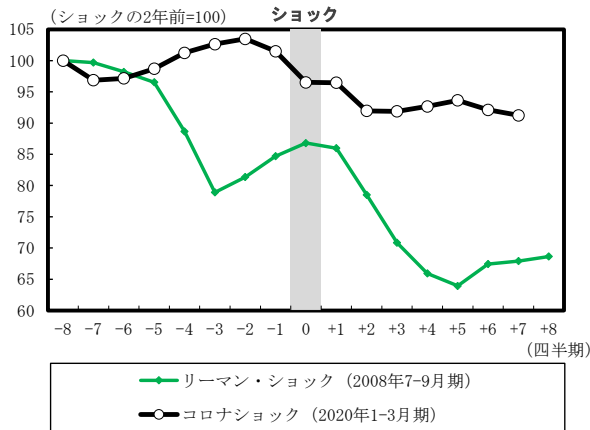
実質 GDP



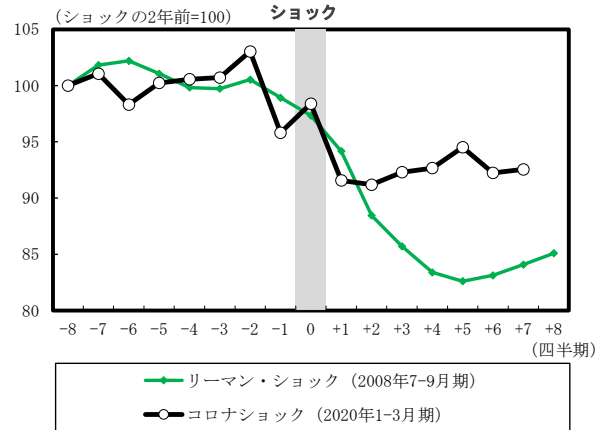
実質 民間最終消費支出



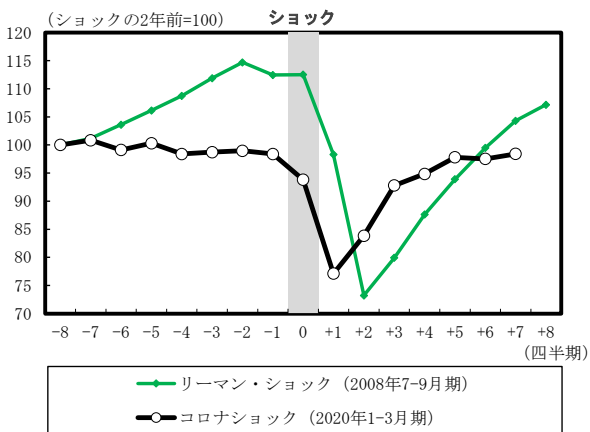
実質 民間住宅投資



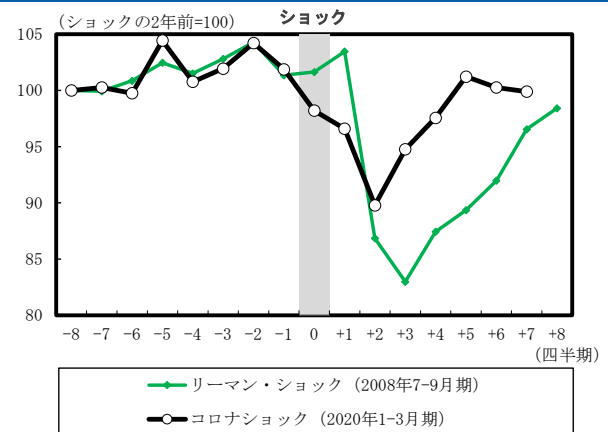
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成