

2022年6月8日 全6頁

## Indicators Update

## 2022年1-3月期 GDP（2次速報）

民間在庫の増加等で上方改定。4-6月期は高めのプラス成長を見込む

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]

- 2022年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.5%（前期比▲0.1%）に改定され、1次速報値の同▲1.0%からマイナス幅が縮小した。需要項目別に見ると、民間在庫変動の寄与度が0.3%pt高まった一方、民間企業設備の伸び率はマイナスに転じた。新型コロナウイルスの感染状況の急速な悪化を受けて個人消費が伸び悩み、供給制約で自動車が減産を余儀なくされたことなどにより、景気が悪化したことが改めて確認された内容であった。
- 2022年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%と見込んでいる。実現すれば、実質GDPは感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を回復する。資源高や円安を受けて幅広い品目で値上げが広がっているが、大幅に積み上がった家計貯蓄が個人消費への悪影響を緩和するだろう。当面はとりわけ財の輸出動向に注意が必要であり、海外経済の動向次第では下振れする可能性がある。

※当社は、6月8日（水）に「第213回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

図表1：2022年1-3月期 GDP（2次速報）

		2021年				2022年	
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲0.4	0.6	▲0.8	1.0	▲0.2	▲0.1
	前期比年率%	▲1.6	2.6	▲3.2	4.0	▲1.0	▲0.5
民間最終消費支出	前期比%	▲0.8	0.7	▲1.0	2.4	▲0.0	0.1
	民間住宅	前期比%	1.0	1.0	▲1.7	▲1.1	▲1.1
民間企業設備	前期比%	0.5	2.0	▲2.4	0.1	0.5	▲0.7
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	0.2
政府最終消費支出	前期比%	▲0.7	0.8	1.1	▲0.3	0.6	0.5
公的固定資本形成	前期比%	▲0.0	▲3.7	▲3.9	▲4.7	▲3.6	▲3.9
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.6	2.8	▲0.3	0.9	1.1	1.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.8	4.3	▲0.8	0.3	3.4	3.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.5	0.9	▲0.9	0.9	0.2	0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	▲0.2	0.1	0.1	▲0.4	▲0.4
名目GDP	前期比%	▲0.7	0.4	▲1.1	0.3	0.1	0.2
	前期比年率%	▲2.7	1.8	▲4.1	1.3	0.4	0.6
GDPデフレーター	前期比%	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.6	0.4	0.3
	前年比%	▲0.1	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲0.4	▲0.5

(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

## 2022年1-3月期の実質GDPは前期比年率▲0.5%に上方改定

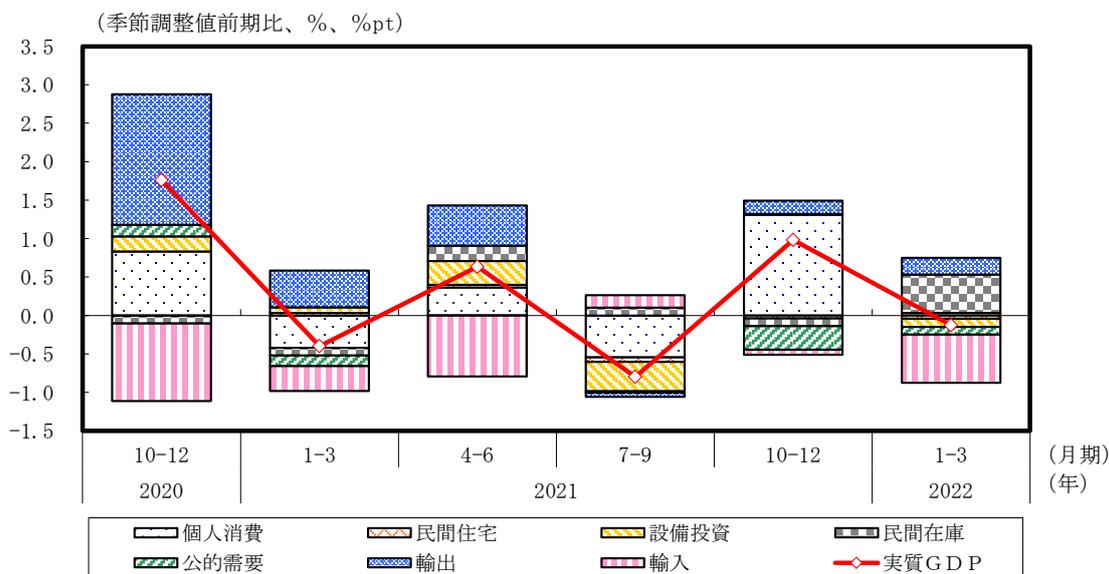
### 民間在庫変動などの上方修正でGDP成長率のマイナス幅は縮小

2022年1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲0.5%（前期比▲0.1%）に改定された。市場予想（QUICK調査で前期比年率▲1.1%）に反して、1次速報値の同▲1.0%からマイナス幅が縮小した。6月1日公表の法人企業統計調査や、その他基礎統計の3月分の実績などが反映されたことを受け、民間在庫変動の寄与度は0.3%pt高まり、個人消費の伸び率はプラスに転じた。一方、民間企業設備の伸び率はマイナスに転じ、民間住宅、公需、輸入の伸び率は下方修正された。

新型コロナウイルスのオミクロン株の流行で1月に感染が急拡大し、多くの地域でまん延防止等重点措置が適用されたことで個人消費が伸び悩んだ。感染拡大や半導体等の部材調達難の影響で自動車が減産を余儀なくされたことも景気を下押しした。交易条件の悪化を通じた所得流出額を加えた実質GDI（国内総所得）は前期比年率▲2.3%と、実質GDPよりも成長率のマイナス幅が大きかった。

需要項目別に見ると（図表2）、民需関連では在庫変動と消費が実質GDPを押し上げた一方、設備投資や住宅が押し下げ要因となった。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資は減少した。外需関連では輸出・輸入ともに増加したが、輸入の増加幅が輸出のそれを上回ったことで、純輸出（外需）の寄与度は3四半期ぶりにマイナスとなった。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



(出所)内閣府統計より大和総研作成

### 法人企業統計の結果などをを受けて設備投資は下方修正、民間在庫は上方修正

1次速報値で前期比+0.5%だった民間企業設備は同▲0.7%へと下方修正された。2次速報値の推計に利用された1-3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+0.8%と2四半期連続で増加した<sup>1</sup>。業種別に見ると、製造業（同+1.0%）、非製造業（同+0.8%）ともに増加した。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減少した。内閣府によると、ソフトウェア投資も1次速報値から下方修正された一因であるという。

実質総固定資本形成（公共投資を含み、住宅を除く）を形態別に見ると、輸送用機械が大幅な減少に転じた（前期比▲11.5%）。半導体等の部品不足に加え、国内外の感染拡大により工場稼働率が低下したことで、自動車の生産が減少したためと考えられる。また、住宅を除く建物・構築物は同▲3.8%と5四半期連続で減少し、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。一方、機械設備等（輸送用機械除く）は同+0.6%と3四半期ぶりに増加した。知的財産生産物（研究開発等）も同+0.1%と2四半期連続で増加した。

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ともに上方修正されたことなどにより、実質GDPの前期比成長率に対する寄与度は+0.5%ptと1次速報値（同+0.2%pt）から大幅に引き上げられた。とりわけ仕掛品在庫の増加が、GDP成長率の改定値が事前予想を上回った主な要因といえる。法人企業統計から1-3月期の仕掛品在庫の動きを業種別に見ると、輸送用機械を中心に増加している。前述したサプライチェーンの混乱により、自動車などの製造工程の一部が停止したことなどが反映されたとみられる。

## 政府消費、公共投資はいずれも下方修正

政府消費は前期比+0.5%であった。2、3月分の医療費実績が反映されたことで、1次速報値（同+0.6%）から下方修正された。政府消費の増加には、新型コロナウイルスワクチンの追加接種費用が主に寄与した一方、医療費は減少したとみられる。なお、ワクチンの購入費用はGDP統計上、政府消費だけでなく輸入にも計上されるため、国内で生み出した付加価値の総額であるGDPには影響を与えない。

公共投資は3月分の建設総合統計の結果などが反映され、前期比▲3.9%と1次速報値（同▲3.6%）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ているが、建設業の人手不足や、資材の高騰などが下押し要因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。

<sup>1</sup> 詳細については小林若葉「[2022年1-3月期法人企業統計と2次QE予測](#)」（大和総研レポート、2022年6月1日）を参照。

## 個人消費は耐久財とサービスを中心に上方修正

個人消費は3月分の基礎統計の実績が反映されたことで前期比+0.1%と、1次速報値の同▲0.0%から上方修正された。修正幅を財・サービス別に見ると、サービスが同+0.1%pt、耐久財が+0.8%pt、非耐久財が▲0.1%ptであった（半耐久財は変わらず）。内閣府によると、サービスでは総務省「サービス産業動向調査」における通信業の3月分の結果が業界統計のそれよりも上振れしたという。また耐久財については、自動車への支出が経済産業省「生産動態統計調査」の結果を反映して減少率が縮小した。

## 4-6月期の実質GDPは高めのプラス成長を見込むも海外経済動向に注意

経済活動の正常化が進展するとの想定の下、4-6月期の実質GDP成長率は個人消費がけん引する形で前期比年率+3.5%と高めのプラス成長を見込んでいる。実現すれば、同時期に実質GDPは感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を回復する（ただしサービス消費に限れば、感染拡大前の水準を1.9%下回る見込み）。

資源高や円安を受けて幅広い品目の小売価格が上昇しているが、感染拡大後に大幅に積み上がった家計貯蓄が価格上昇による消費への悪影響を緩和するだろう<sup>2</sup>。家計はこれまで自粛してきた外食・宿泊・娯楽などへの支出を増やす一方、必需的な品目に対しては節約志向を強め、いわゆる「メリハリ消費」が広がるとみている。

外国人観光客（インバウンド）の受け入れは6月10日から再開され、今後は感染状況を踏まえつつ段階的に受け入れを拡大する見込みである。GDP統計ではサービス輸出に計上されるインバウンド消費額は2022年1-3月期で0.5兆円（年率換算した実質額）<sup>3</sup>と、2019年10-12月期を同4兆円ほど下回るだけに「伸びしろ」はかなり大きい。インバウンドの受け入れ再開によるサービス輸出の増加は日本経済の追い風になるだろう。

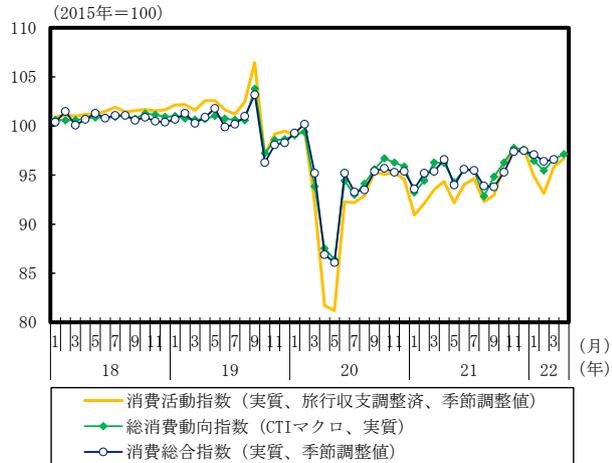
当面はとりわけ財の輸出動向に注意が必要である。中国では感染状況の改善を受けて行動制限措置が段階的に緩和されており、中国交通運輸部が5月26日に公表した資料によると、鉄道などの貨物輸送や上海港でのコンテナ取扱量は平常時の9割程度まで回復したという。もっとも、感染の再拡大で供給網の混乱が長期化する可能性がある。一方、米国の経済指標は概ね堅調で、旺盛な需要やそれに対応した企業の生産活動が日本からの輸出を呼び込んでいるが、足元では高インフレが続く中で株価が軟調に推移している。今後、実質所得の押し下げや負の資産効果を通じて個人消費の勢いが弱まる可能性がある。欧州はウクライナ危機の影響を最も強く受ける地域であり、高インフレやエネルギー供給難などの問題に直面している。4-6月期における日本の財・サービス輸出は実質ベースで前期比+0.5%と見込んでいるが、海外経済の動向次第では下振れする可能性がある。

<sup>2</sup> 2015~19年に見られた家計貯蓄のトレンドからの乖離分を「過剰貯蓄」とみなすと、その額は2022年3月末までで約60兆円に達したと試算される。

<sup>3</sup> ここではGDP統計上の「非居住者家計の国内での直接購入」をインバウンド消費額とした。

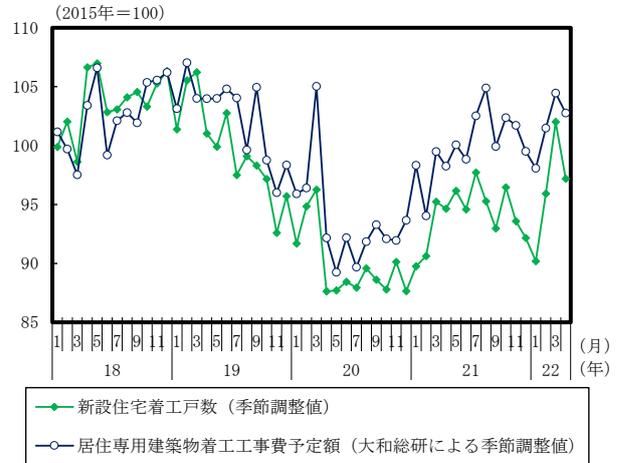
## 関連指標

### 消費



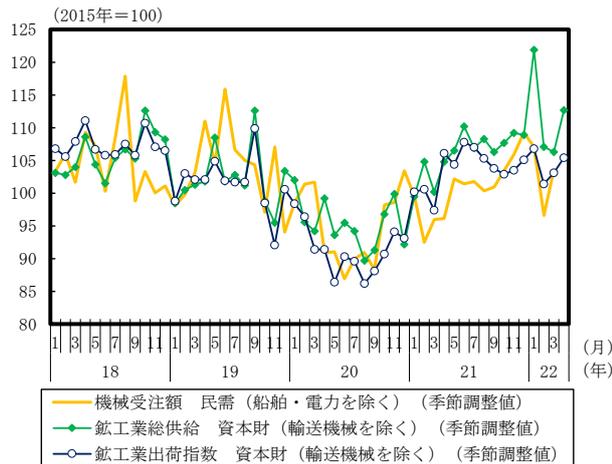
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



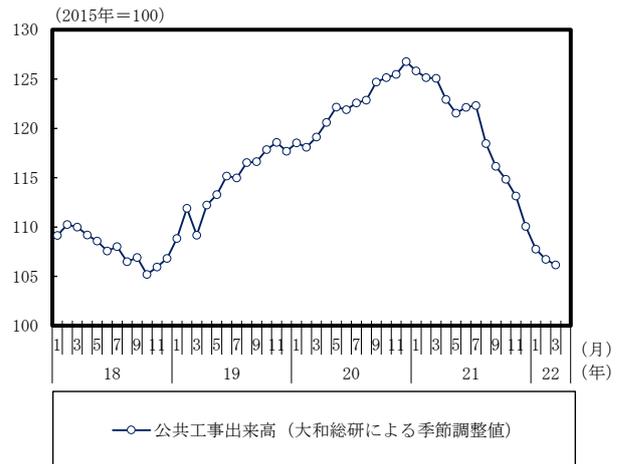
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



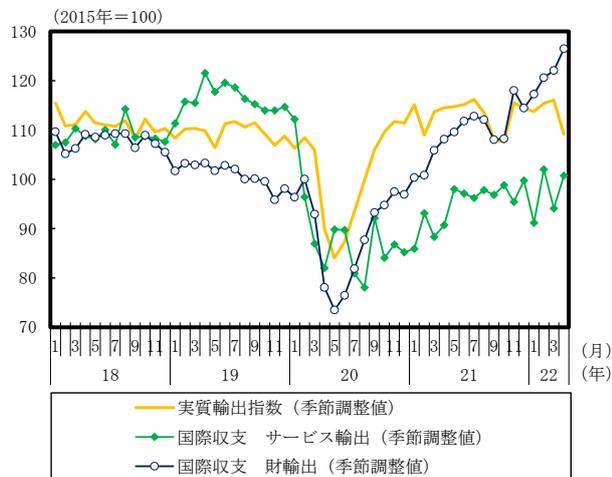
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



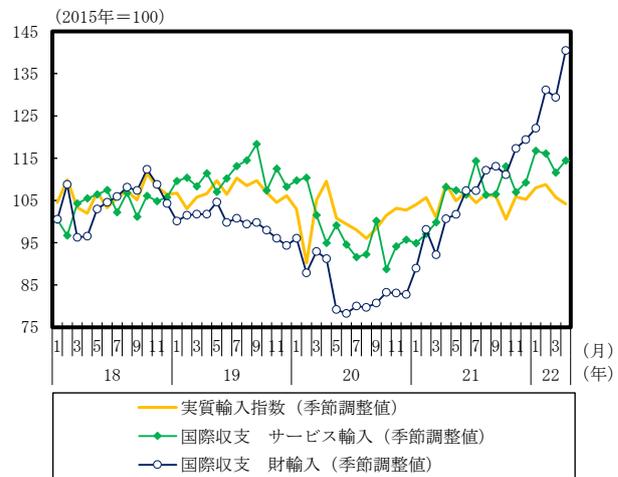
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

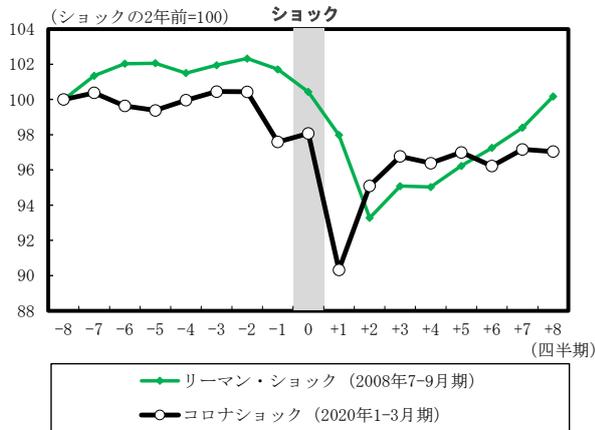
### 輸入



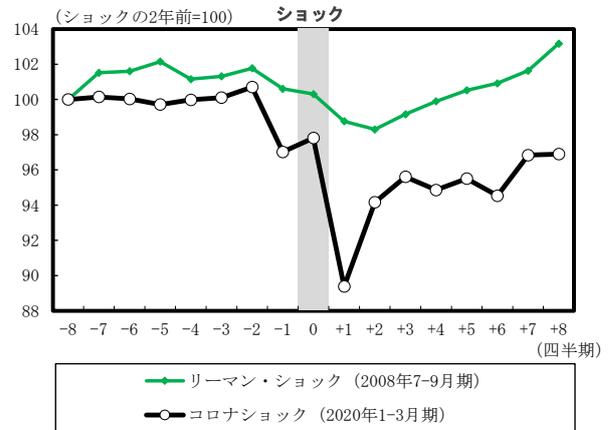
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

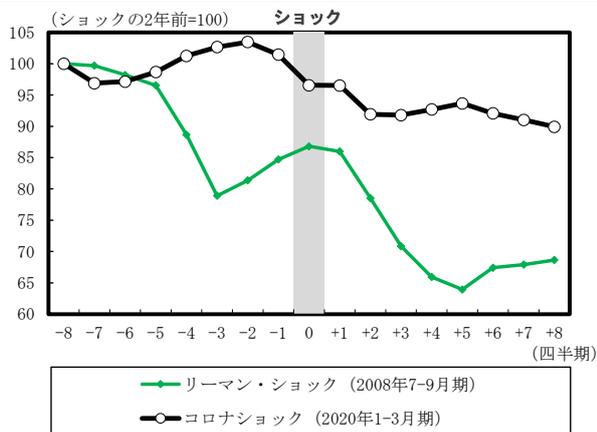
### 実質GDP



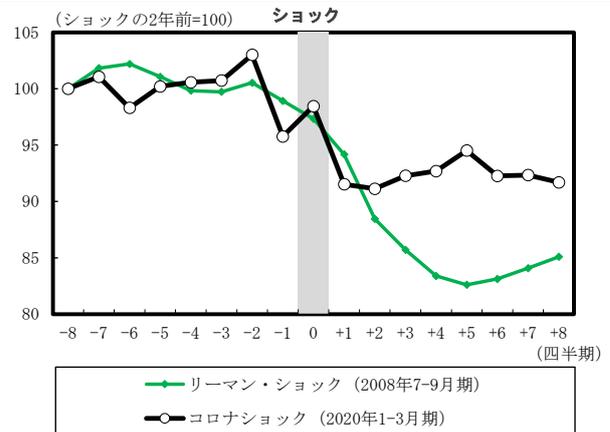
### 実質 民間最終消費支出



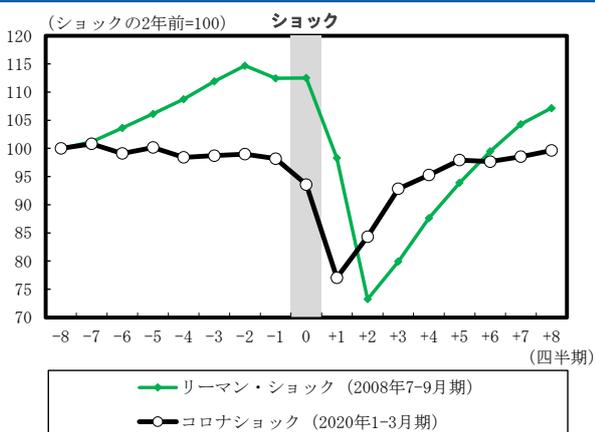
### 実質 民間住宅投資



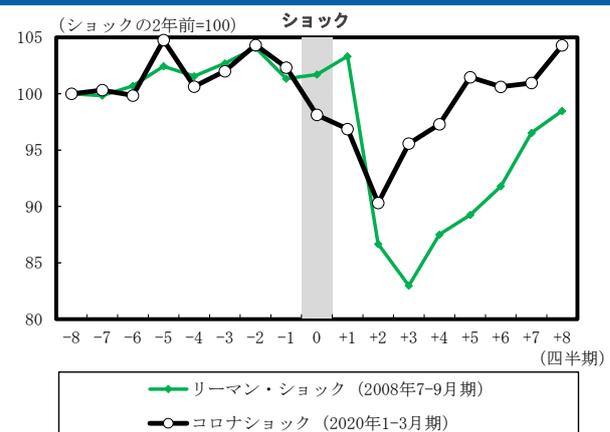
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成