

2022年7月29日 全6頁

2022年4-6月期 GDP（1次速報）予測 ～前期比年率+2.4%を予想

サービス中心に個人消費が押し上げ、2四半期ぶりのプラス成長へ

経済調査部 エコノミスト 小林 若葉
シニアエコノミスト 神田 慶司

[要約]

- 8月15日公表予定の2022年4-6月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+2.4%（前期比+0.6%）と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。サービスを中心に個人消費が押し上げたとみられる。一方、中国・上海でのロックダウン（都市封鎖）とそれに起因する家電の減産により、耐久財消費は減少に転じたとみている。また、自動車の供給制約が重しとなり、輸出は小幅に減少したと予想する。
- 個人消費はサービス消費が増加した一方、供給制約により耐久財消費は減少したと予想する。投資関連では、住宅投資、設備投資はともに増加を見込む。公需は、公共投資、政府消費はともに増加を予想する。
- 輸出入ともに前期から小幅に減少したとみられ、外需寄与度はゼロ近傍となる見込みだ。

図表1：2022年4-6月期 GDP 予測表

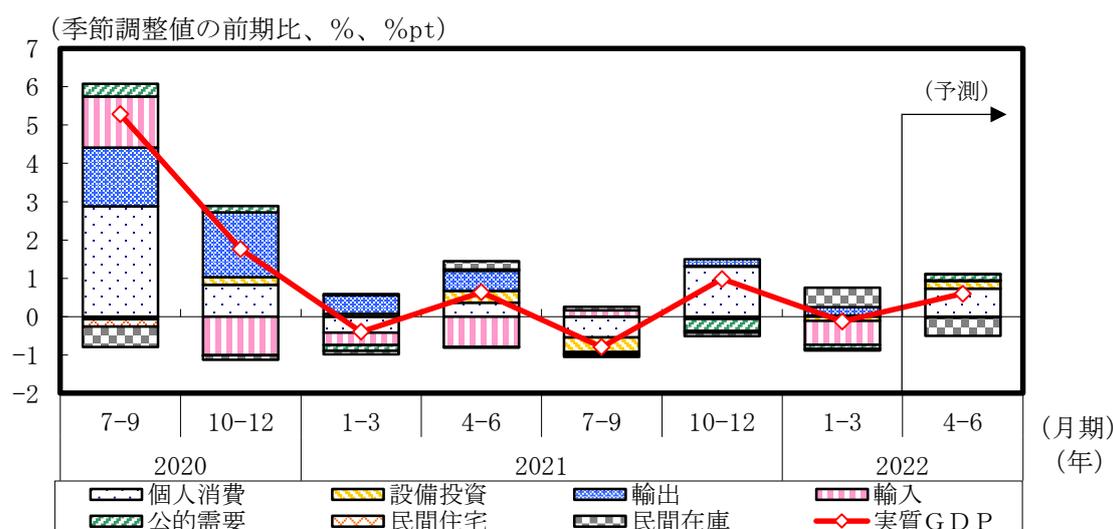
		2021年			2022年		
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.6	▲ 0.8	1.0	▲ 0.1	0.6	
	前期比年率%	2.6	▲ 3.2	4.0	▲ 0.5	2.4	
民間最終消費支出	前期比%	0.7	▲ 1.0	2.4	0.1	1.3	
	民間住宅	前期比%	1.0	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 1.2	0.1
	民間企業設備	前期比%	2.0	▲ 2.4	0.1	▲ 0.7	1.3
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.2	0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.5
	政府最終消費支出	前期比%	0.8	1.1	▲ 0.3	0.5	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 4.7	▲ 3.9	2.6	
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.8	▲ 0.3	0.9	1.1	▲ 0.1	
財貨・サービスの輸入	前期比%	4.3	▲ 0.8	0.3	3.3	▲ 0.1	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.9	▲ 0.9	0.9	0.3	0.6	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.0	
名目GDP	前期比%	0.4	▲ 1.1	0.3	0.2	0.4	
	前期比年率%	1.8	▲ 4.1	1.3	0.6	1.5	
GDPデフレーター	前年比%	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 0.5	▲ 0.8	

(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4-6月期：実質GDP成長率は前期比年率+2.4%を予想

8月15日公表予定の2022年4-6月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+2.4%（前期比+0.6%）と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。サービスを中心に個人消費が押し上げたとみられる。一方、中国・上海でのロックダウン（都市封鎖）とそれに起因する家電の減産により、耐久財消費は減少に転じたとみている。また、自動車の供給制約が重しとなり、輸出は小幅に減少したと予想する。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別寄与度の推移



民需：個人消費と住宅投資、設備投資は増加を予想

個人消費は前期比+1.3%と3四半期連続の増加を予想する。3月下旬にまん延防止等重点措置が全面解除されたことで、4-6月期の人出は1-3月期から増加しており、サービス消費の回復につながったとみられる。一方、耐久財消費は中国でのロックダウンなどを背景とした供給制約から、家電を中心に小幅に減少したとみている。自動車は供給制約の影響が続き、国内新車販売は前期からおおむね横ばいであった（大和総研による季節調整値）。

住宅投資は前期比+0.1%と、小幅ながら4四半期ぶりの増加を予想する。先行指標となる住宅着工件数を見ると、持家は2022年以降、住宅ローン減税の制度変更¹に加え、人手不足に伴う人件費の高騰や資材価格の上昇による住宅価格の上昇を受けて底這いで推移する一方、分譲住宅と貸家は2022年春にかけて持ち直した。住宅価格が上昇する中で、持家よりも比較的安価な分譲住宅への引き合いが強まっているとみられる。

設備投資は前期比+1.3%と2四半期ぶりの増加を予想する。EV（電気自動車）関連やDX（デジタルトランスフォーメーション）などを含む、グリーン化やデジタル化に対応するための研究・開発投資やIT投資が増加に寄与したとみられる。輸送機械を含む機械設備への投資は横ば

¹ 2022年度の税制改正で制度が延長されたが、ローンの限度額や控除率は引き下げられた。

い圏で推移したと予想する。経済産業省によると、資本財の総供給指数の4、5月平均は1～3月平均を2.1%上回った。

民間在庫は実質GDPにおける前期寄与度が▲0.5%ptと大幅にGDPを押し下げたとみている。仮置きとなっている原材料在庫と仕掛品在庫だけで同▲0.4%pt押し下げた。製品在庫の前期比寄与度はマイナスに、流通在庫はプラスになったと予想する。

公需：公共投資は6四半期ぶり、政府消費は2四半期連続の増加を予想

公共投資は前期比+2.6%と6四半期ぶりの増加を予想する。2021年春から減少傾向にあった公共工事出来高（大和総研による季節調整値）は、2022年3月に底を打った。とりわけ土木工事が増加に寄与しており、「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）の執行が押し上げたほか、東日本大震災の復旧・復興工事の実施規模の縮小が一巡した可能性がある。

政府消費は前期比+0.2%と2四半期連続で増加したと予想する。新型コロナウイルスワクチンの3回目の接種に係る費用²は減少した一方、医療費は増加したとみられる。

外需：輸出・輸入はともに小幅に減少し、外需寄与度は前期比▲0.0%pt

輸出は前期比▲0.1%と3四半期ぶりの減少を予想する。サービスは増加した一方、財は減少したとみられる。4-6月期における財の実質輸出（日本銀行試算）は、EU向けは増加したものの、米国向けと中国向けは減少し、全体では同▲3.2%であった。財別に見ると、自動車関連財（同▲5.9%）、情報関連財（同▲4.8%）、中間財（同▲2.8%）が減少した。自動車関連財は、中国のロックダウンを受けた供給制約により5、6月の指数が低迷した。一方、資本財（同+1.8%）は2四半期ぶりに増加した。とりわけ船舶が押し上げており、2020年後半からの世界経済の回復に伴って増加した受注が輸出増に結び付いた可能性がある。サービス輸出では航空旅客や個人・文化・娯楽サービスなどが増加したとみられる。航空旅客は、段階的な入国者数の引き上げが影響したと考えられる。

輸入は前期比▲0.1%と小幅に減少したと予想する。サービスは増加した一方、財は減少したとみられる。とりわけ新型コロナウイルスワクチンの調達の減少により医薬品が押し下げた。他方、サービスでは海上貨物や旅行などが押し上げ要因となったとみられる。

輸出・輸入の減少幅はともに小幅と見込まれ、純輸出（外需）の寄与度は前期比▲0.0%ptとゼロ近傍となるとみている。

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「[2022年4-6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7月26日）を参照。

今後の見通し：7-9 月期は感染再拡大の中でもプラス成長を見込む

2022年7-9月期の日本経済は、感染が再拡大する中でも行動制限が回避されるとの想定の下、サービス消費を中心に個人消費の回復が継続するだろう。輸出や設備投資に加え、政府消費も増加することで、メインシナリオでは実質 GDP は高めのプラス成長（前期比年率+6.8%）になると見込んでいる。ただし、厳しい外部環境の中で新規感染者数が急増しており、下振れリスクは大きい。

個人消費³は、経済活動の正常化が進む中で2 四半期連続の増加が見込まれる。サービス消費や、家電を中心に耐久財消費が増加しよう。小売店・娯楽施設の人出は夏休みの国内旅行需要の回復もあって8、9月にかけて増加するとみている。

なお、自動車生産は7-9月期に増加すると見込んでいるものの、小幅な増加に留まるだろう。トヨタ自動車は半導体不足や仕入先での感染者の発生を受けて、7月と8月の国内生産台数を年初の計画から引き下げた。少なくとも夏場はこうした供給制約が継続するとみられ、7-9月期にペントアップ（繰越）需要に対応した大幅な挽回生産は期待しにくい。

住宅投資は緩やかな増加傾向が続こう。引き続き、住宅価格の上昇は住宅投資の重しとなるものの、住宅ローン減税の制度変更に伴う反動減が一巡することで持ち直すともみられる。

設備投資は増加傾向が続くだろう。機械設備への投資は緩やかに増加するとみている。機械設備投資に先行する機械受注⁴は均して見ると増加傾向にある。ただし、米欧中央銀行の利上げや中国での「ゼロコロナ政策」による世界経済の減速懸念などに加え、感染再拡大の影響で、足元では先行き不透明感が強まっており、企業の投資意欲に影響を及ぼす可能性がある。他方、グリーン化、デジタル化に関連したソフトウェア投資や研究・開発投資⁵は底堅く推移するとみられ、設備投資全体を下支えしよう。

公共投資は、緩やかな回復が続くだろう。前述した「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」の執行が下支えするものの、人手不足や資材価格の高騰が影響することで、回復ペースは緩やかなものとなるだろう。政府消費は、医療費の増加により回復傾向が続こう。

輸出⁶は緩やかながら増加基調に転じるとみている。中国では経済活動の正常化が進むことで部品調達難の緩和が進み、自動車輸出などが持ち直すだろう。他方、米国では財消費が鈍化し、欧州ではウクライナ危機に関連してエネルギーの供給難に直面している。米欧の景気後退懸念が強まる中、当該地域向けの輸出に与える影響を注視する必要がある。

³ 個人消費の見通しについては、中村華奈子「[2022年5月消費統計](#)」（大和総研レポート、2022年7月8日）を参照。

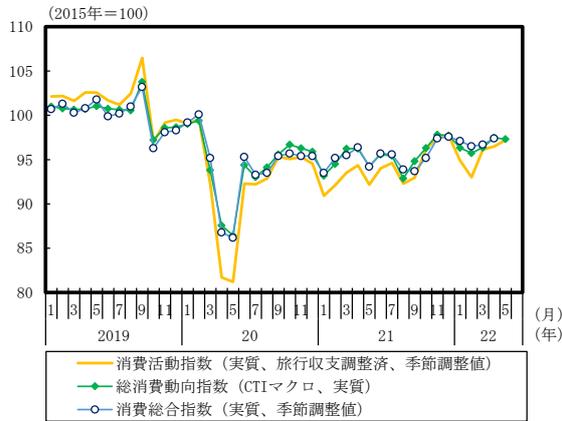
⁴ 機械受注の見通しについては、岸川和馬「[2022年5月機械受注](#)」（大和総研レポート、2022年7月11日）を参照。

⁵ 市場生産者（民間企業・公的企業合計）分の研究・開発の産出額は、「全国企業短期経済観測調査」（日本銀行）における研究開発投資額等に基づき推計が行われるが、2022年度は前年比+6.2%と推計されている。

⁶ 輸出の見通しについては、岸川和馬「[2022年6月貿易統計](#)」（大和総研レポート、2022年7月21日）を参照。

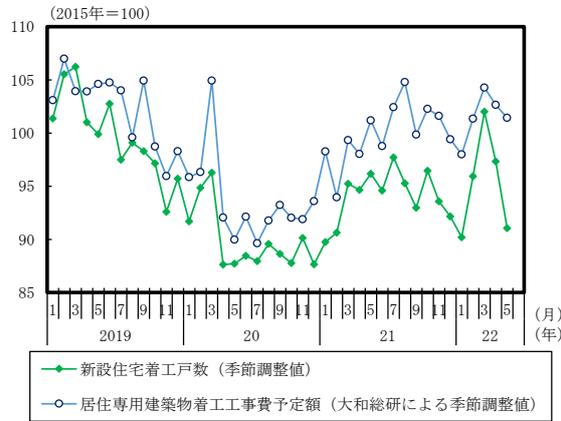
関連指標

消費



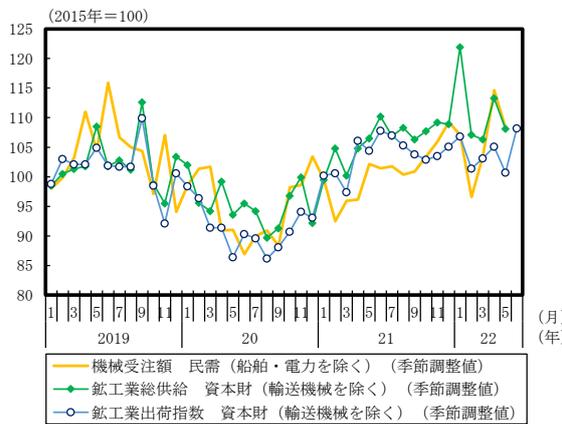
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



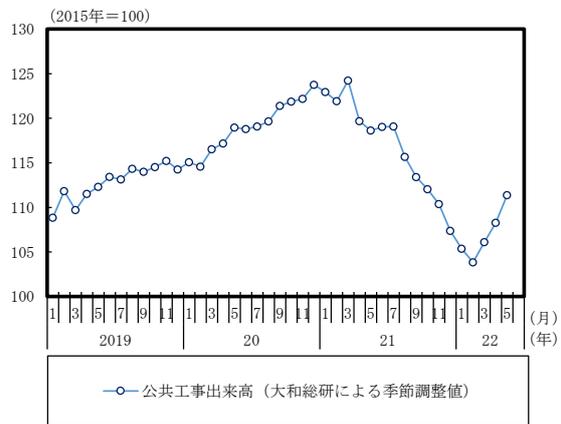
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



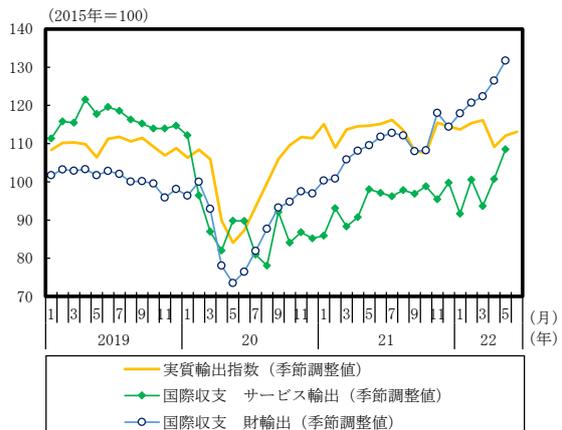
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



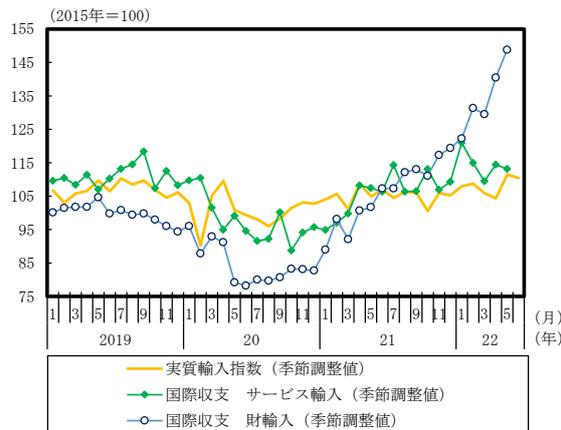
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

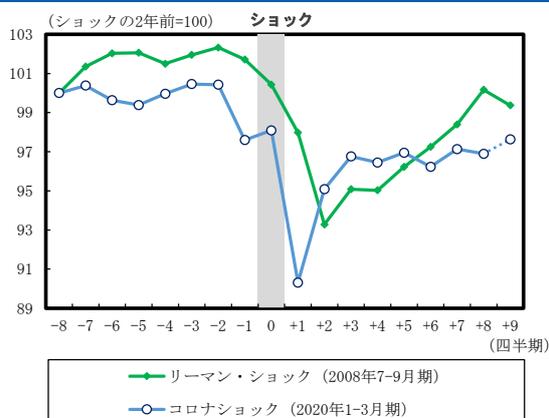
輸入



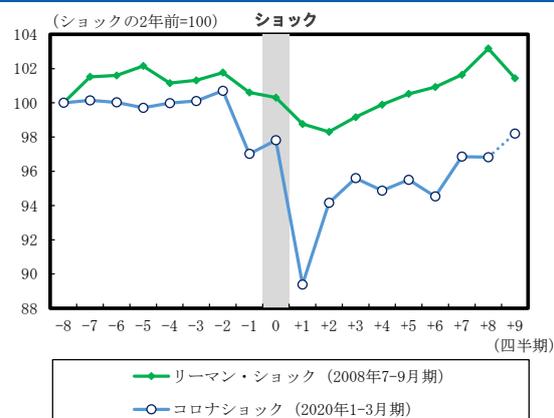
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

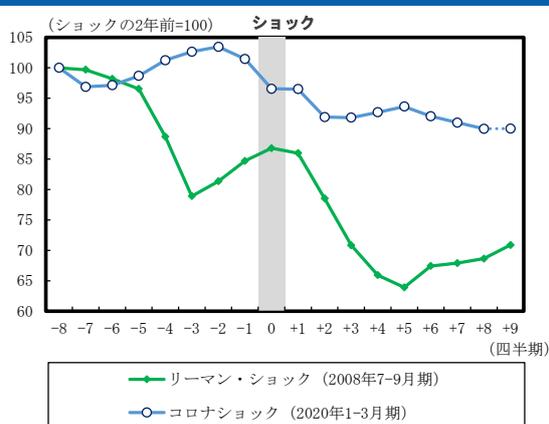
実質 GDP



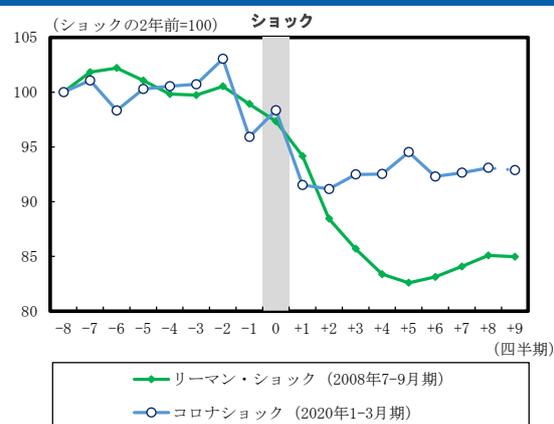
実質 民間最終消費支出



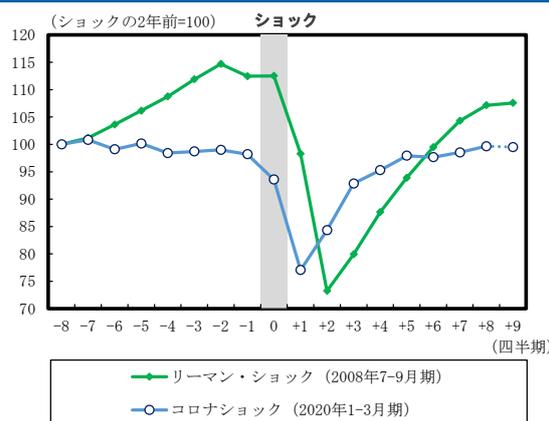
実質 民間住宅投資



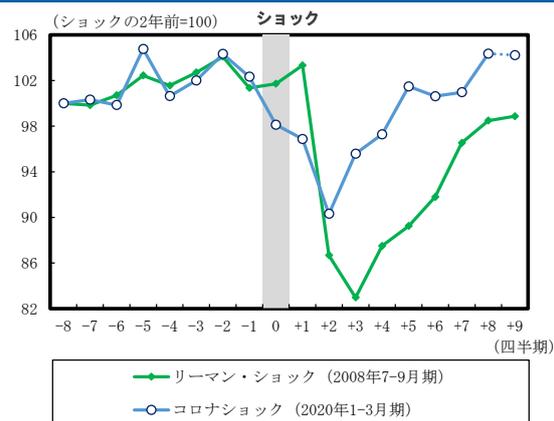
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(注) 点線は大和総研による予測値。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成