

# Economic Indicators

発表日: 2022年3月9日(水)

## 2021年10-12月期四半期別GDP速報(2次速報値)

～1-3月期はマイナス成長か。原油価格高騰で4-6月期以降も不透明感は強い～

第一生命経済研究所 調査研究本部

経済調査部長・首席エコノミスト 新家 義貴 (Tel: 03-5221-4528)

### 予想外の下方修正も、景気認識は不変

本日内閣府から公表された2021年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+4.6%(前期比+1.3%)と、1次速報の前期比年率+5.4%(前期比+1.1%)から下方修正された。事前には1次速報からほぼ修正なしとの見方が多かった(市場予想:前期比年率+5.5%、筆者予想+5.3%)が、それを下振れる結果である。個人消費が予想以上に下方修正された(前期比+2.7%→+2.4%)ことが下振れの主因だ。また、小幅上方修正が見込まれていた設備投資が、予想に反して僅かながら下方修正されたことも影響している(前期比+0.4%→+0.3%)。

もっとも、こうした下方修正という結果を受けても、景気認識に変更を加える必要はない。下方修正されたとはいえ、年率+4.6%成長という数字自体は高く、昨年10-12月期の景気が好調に推移していたという姿は変わっていない。21年7-9月期の景気を下押しした①新型コロナウイルスの感染拡大、②自動車の大幅減産、が10-12月期にはともにいったん解消されていたことが個人消費主導の高成長に繋がったとの構図も不変である。

### 1-3月期はマイナス成長か。4-6月期以降は回復見込むも、不透明感強い

このように21年10-12月期は高成長となっているが、22年に入って状況は一変している。新型コロナウイルスの感染者数が急拡大したことで、まん延防止等重点措置の適用地域が次々と拡大されるなど、昨年秋にいったん緩和された行動制限は再び強化された。感染リスクの高まりを背景に人々の行動も慎重化し、小売・娯楽施設への人出は年明け以降に急激な落ち込みをみせた。1-2月の個人消費はサービスを中心として大きく押し下げられるだろう。3月には持ち直すとみられるものの、1-2月の悪化の影響が大きく、1-3月期の個人消費は減少に転じる可能性が高い。加えて、取引先の部品メーカーにおける感染拡大の影響により部品調達が滞ったこと等を理由として、自動車メーカーで減産が実施されたことも下押し要因となる。21年10-12月期の高成長から一転し、1-3月期は小幅マイナス成長になる可能性が高いとみている。

4-6月期以降については、感染状況の落ち着きを背景にサービス消費を中心として再び景気が持ち直すとみているが、ここにきてウクライナ問題による景気下振れリスクが顕在化してきた。日本はロシア向け輸出のウェイトが小さいことから、直接的な輸出押し下げについては影響は軽微なものにとどまるとみられるが、原油等、資源価格の高騰を通じた悪影響は非常に大きい。既に原油価格をはじめとして資源価格は大幅に上昇しており、今後、輸入コストの大幅増加は避けられない。企業収益に大きな下押し圧力がかかるほか、生活必需品価格の上昇が、実質購買力の毀損やマインドの下押しを通じて個人消費の頭を押さえるだろう。コロナ禍からの正常化に向けた回復の動きが続くことの影響が大きいとみているため、こうした逆風のなかでも景気回復は持続すると予想しているが、少なくともこれまで予想していたよりは、成長ペースが抑制されることになる。また、仮に今後、原油価格がさらなる上

昇をみせ、それが長期化するようであれば、景気回復シナリオ自体の再検討を迫られる可能性すらあることに注意が必要である。

## 需要項目別の動向

実質個人消費は前期比+2.4%と、1次速報段階の前期比+2.7%から下方修正された。サービス産業動向調査等、1次速報で未反映だった12月分の経済指標の結果が反映されたことが影響した。もともと、下方修正されたとはいえ前期比での伸びは高く、10-12月期が個人消費に牽引された高成長だったとの姿は変わっていない。なお、1-3月期については、前述のとおり新型コロナウイルス感染拡大の影響で再び減少に転じる可能性が高いと予想している。

実質設備投資は前期比+0.3%と、1次速報段階の前期比+0.4%からほとんど変化がなかった。設備投資は均してみれば緩やかな増加傾向にあると判断されるが、21年7-9月期に前期比▲2.4%と落ち込んだ後には10-12月期の伸びは物足りない。先行き不透明感が強いなか、企業が投資を積極化するまでには至っていない。また、前述のとおり足元で資源価格が急上昇していることが今後の企業収益を下押しするとみられ、設備投資に悪影響を及ぼす可能性があることにも注意が必要である。

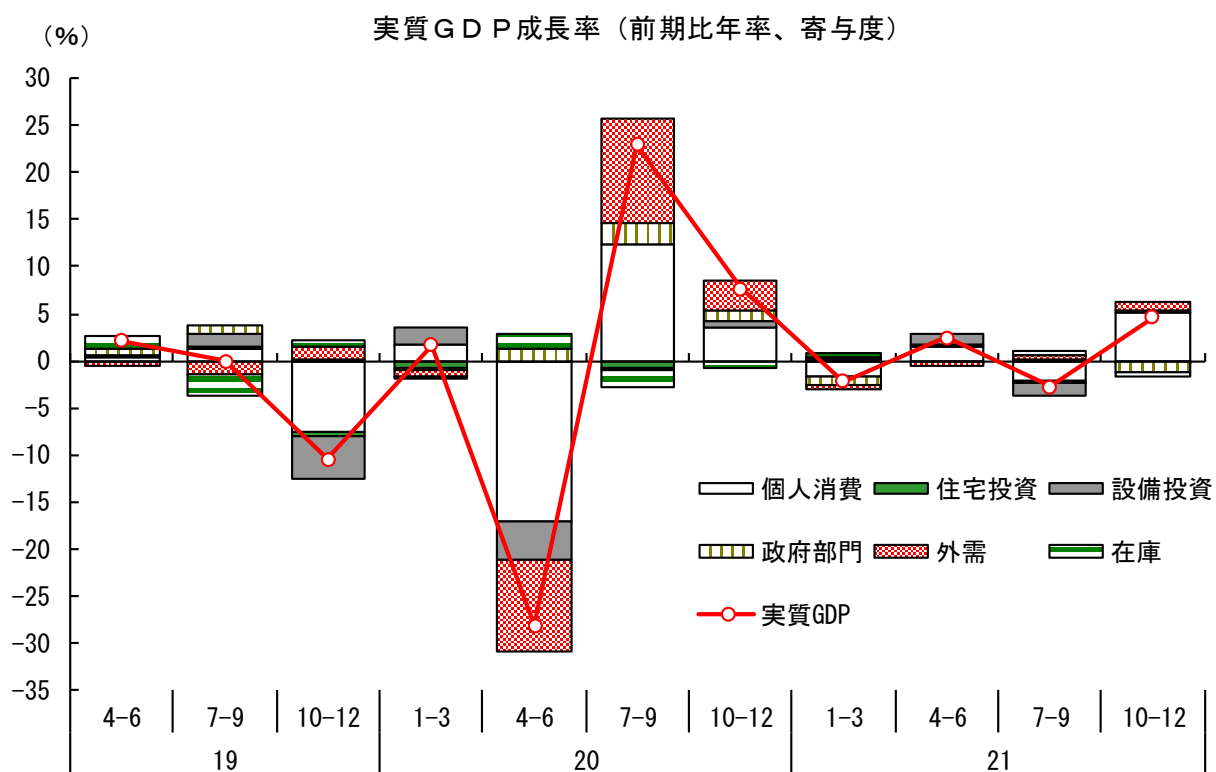
公共投資は前期比▲3.8%と、1次速報の▲3.3%から下方修正された。1次速報で未公表だった12月分の建設総合統計の結果が反映されたことによるものである。公共投資は4四半期連続で大幅に減少しており、前年比では▲11.6%もの落ち込みとなっている。

図表 実質GDPの推移

	21年				1次速報実績	当社事前予想
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.5 ▲ 2.2	0.6 2.4	▲ 0.7 ▲ 2.8	1.1 4.6	1.3 5.4	1.3 5.3
内需寄与度 (うち民需)	▲ 0.4 ▲ 0.2	0.7 0.7	▲ 0.8 ▲ 0.9	0.9 1.2	1.1 1.3	1.1 1.3
(うち公需)	▲ 0.2	0.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
民間最終消費支出	▲ 0.8	0.7	▲ 1.0	2.4	2.7	2.6
民間住宅	0.9	1.0	▲ 1.6	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.9
民間企業設備	0.4	2.0	▲ 2.4	0.3	0.4	0.8
民間在庫変動(寄与度)	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	▲ 0.6	0.7	1.1	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3
公的固定資本形成	▲ 1.7	▲ 3.4	▲ 3.0	▲ 3.8	▲ 3.3	▲ 4.0
財貨・サービスの輸出	2.2	3.1	▲ 0.3	0.9	1.0	1.0
財貨・サービスの輸入	3.0	3.8	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.5 ▲ 1.8	0.2 0.8	▲ 1.1 ▲ 4.2	0.3 1.4	0.5 2.0	0.5 1.9

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。