

# 浜銀総研 News Release



2022年 3月10日

## 2022年度・2023年度の景気予測（2021年10～12月期 2次Q E後改訂）

### 2021年10～12月期の実質GDP（2次Q E）は前期比+1.1%と0.2%ポイントの下方修正

3月9日に内閣府より発表された2021年10～12月期の実質GDP（国内総生産）の2次速報（2次Q E）は、前期比+1.1%と1次Q E（前期比+1.3%）から0.2%ポイントの下方修正となった（図表1、2）。今回の改定では、3月2日に財務省より発表された「法人企業統計」などを受けて、設備投資が前期比+0.3%（1次Q Eは前期比+0.4%）と下方修正された。そのほか、個人消費が同+2.4%（同+2.7%）、住宅投資が同-1.0%（同-0.9%）、公共投資が同-3.8%（同-3.3%）、政府消費が同-0.4%（同-0.3%）、輸出が同+0.9%（同+1.0%）と、いずれも推計に用いる基礎統計の追加などにより、下方修正された。もっとも、2四半期ぶりのプラス成長であることに変わりはなく、21年10～12月期に新型コロナの感染が収束に向かうもとで、日本経済が回復に向かっていたことが改めて確認された。

### 実質GDP成長率見通しは2021年度+2.3%、22年度+2.3%、23年度+1.7%に下方修正

2022年の年明け後のわが国経済は、新型コロナのオミクロン変異株の感染急拡大を受けて再び停滞感が強まっている。また、足元ではウクライナ危機という地政学リスクが顕在化し、世界経済を大きく揺るがしている。当社では、こうした最近の経済状況と今回の2次Q Eの結果を踏まえて、2022年2月に発表した景気予測を改訂した。その結果、2021年度の実質GDP成長率を+2.3%と、前回2月予測（+2.5%）から小幅に下方修正した。また、22年度については+2.3%（前回+2.9%）、23年度については+1.7%（前回+1.8%）といずれも下方修正した。

2021年度の実質GDP成長率を下方修正した主な理由は、21年10～12月期の2次Q Eが下方修正されたことに加えて、年明け後の自動車販売が予想を上回る減少を示したことである。22年2月の新車販売

【本件に関するお問い合わせ先】 ㈱浜銀総合研究所 調査部 小野公嗣

E-mail [k-ono@yokohama-ri.co.jp](mailto:k-ono@yokohama-ri.co.jp) TEL 045-225-2375

### 予測結果の総括表

<前回2022年2月予測>

| 単位：前年比、%<br>（＊は寄与度） | 2021年度<br>見通し | 2022年度<br>見通し | 2023年度<br>見通し | 2021年度<br>見通し | 2022年度<br>見通し | 2022年度<br>見通し |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 実質GDP               | 2.3           | 2.3           | 1.7           | 2.5           | 2.9           | 1.8           |
| 民間需要＊               | 1.3           | 1.7           | 1.3           | 1.5           | 2.4           | 1.5           |
| 公的需要＊               | 0.0           | 0.3           | 0.3           | 0.0           | 0.3           | 0.3           |
| 輸出＊                 | 2.2           | 0.7           | 0.5           | 2.2           | 0.7           | 0.5           |
| 輸入＊                 | ▲ 1.1         | ▲ 0.3         | ▲ 0.4         | ▲ 1.1         | ▲ 0.4         | ▲ 0.5         |

注：輸入は控除項目。民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

台数は前月比-6.8%と2か月連続で減少した。新型コロナの感染急拡大がサービス消費だけでなく、自動車の生産も下押すことは予想していたが、その影響が当社の想定を上回って自動車販売に波及している。22年1～3月期の実質GDPは前期比-0.2%と、小幅ながらマイナス成長に転じると見込んだ。

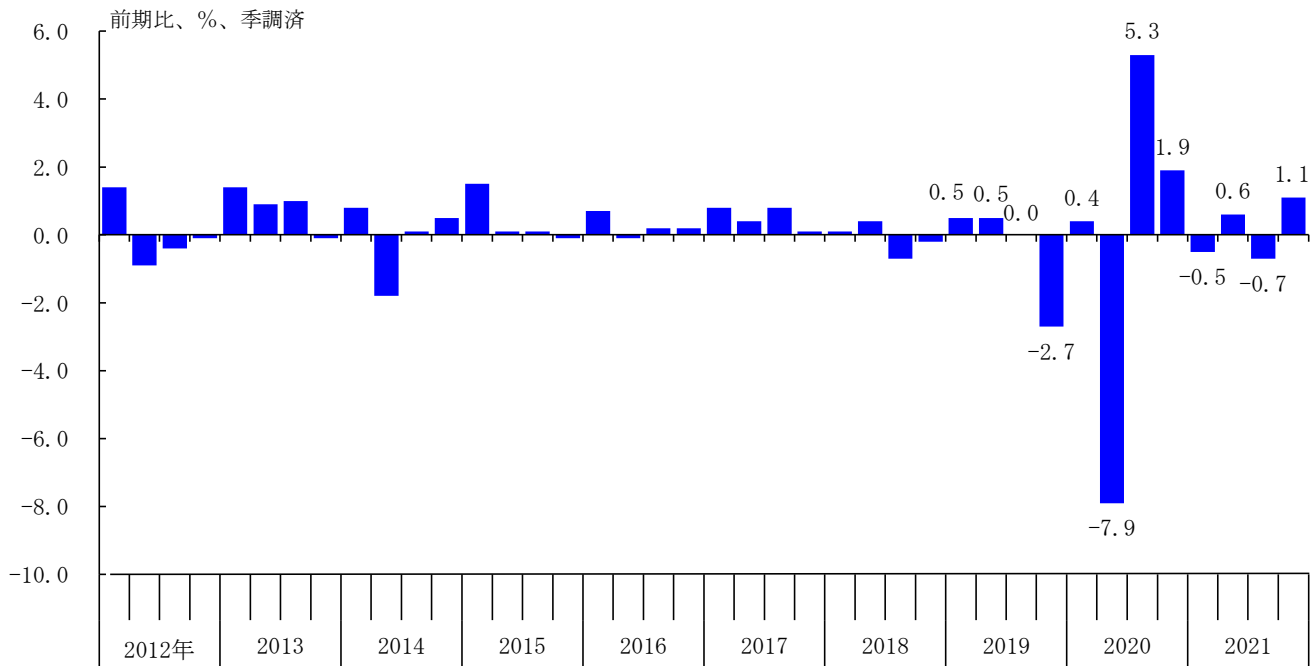
一方、22年度と23年度の下方修正の主因は、ウクライナ危機の影響である。2月下旬にロシアがウクライナに侵攻したことを受けて、欧米諸国や日本がロシアに対して国際銀行間通信協会（SWIFT）からの排除など強力な経済制裁を課した。ロシアは有数の資源輸出国であり、経済制裁の決定を受けてロシアから世界への供給が滞りかねないとの懸念から、既に石油や天然ガスなどのエネルギー価格が高騰している（図表3）。ウクライナ危機が日本経済に及ぼす主な経路としては、①株式相場の下落による消費・投資マインドの悪化、②エネルギーなど資源価格の高騰（それに伴う交易条件の悪化）による個人消費や設備投資の下振れ、③欧州を起点とする世界経済の減速に伴う輸出の減少の3つがあげられる。

足元でウクライナ情勢が刻々と変化する状況下、現時点でウクライナ危機が日本経済に及ぼす影響を網羅的に試算することは難しい。そこで、今回の景気予測の改訂では、上記②のうちの原油価格の高騰による影響を織り込んだ。内閣府の短期日本経済計量モデル（2018年版）によると、ドルベースの原油価格が20%上昇した場合、1年目に日本の個人消費が0.27%減少し、また設備投資が0.04%減少することなどにより、実質GDPが0.08%減少する。この結果を当社の予測に当てはめる形で試算を行った。なお、今後の原油価格の想定については、ニューヨーク市場の原油先物相場（WTI）の各限月の値を参考に、22年4～6月期まで高値が続き、その後はピークアウトするものの、価格下落のペースは緩やかにとどまるものとした（2022年度平均を1バレル104.7ドル、2023年度平均を同85.5ドルと想定）。

前述のように、ウクライナ危機が日本経済に及ぼす経路としては、主として3つある。今回の予測改訂では、原油価格高騰の影響のみを織り込んだが、ウクライナ危機下では原油にとどまらず小麦などの食料品やパラジウムなどの鉱物資源の価格も高騰しており、その影響も懸念される。またロシアにエネルギーの供給を大きく依存している欧州経済の大幅減速は不可避と考えられ、その影響がいずれ日本の輸出にも及んでこよう。こうした点を踏まえれば、ウクライナ危機による日本経済への実際の下押し圧力は、今回の試算を大きく上回る可能性がある。22年4～6月期以降、新型コロナによる感染の影響が収束し<sup>（注）</sup>、日本経済は再び回復軌道に復帰すると見込まれるものの、ウクライナ危機という新たな下振れリスクの出現により、2月時点での想定よりも回復のスピードが緩やかとなろう。

注：今回の予測では、前回（2月）の予測と同様に、新型コロナウイルス感染の「第7波」が到来しても、①重症化抑制効果の高い治療薬が普及、②3回目のワクチン接種が進展、③ワクチン接種対象を子どもにも拡大することなどで、景気回復に深刻な影響を与えることは無いと想定している。詳しくは、小野 公嗣、北田 英治、白 鳳翔（2022）「2022年度・2023年度の景気予測（2022年2月改訂）～22年4～6月期以降、景気は個人消費を中心に再び上向く～」浜銀総合研究所、Economic View No.48を参照。

図表 1 実質GDP成長率の推移



出所：内閣府「四半期別GDP速報」

図表 2 需要項目別の推移

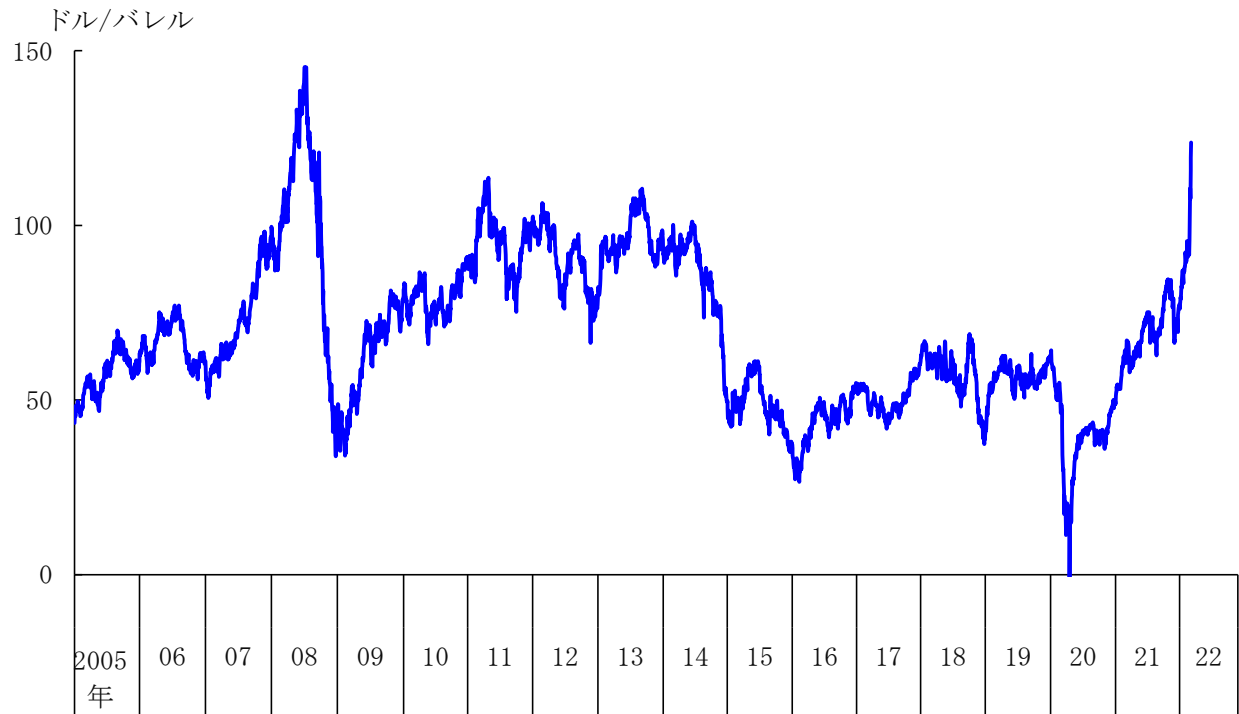
| (季調済、前期比、%) |        |        |         |        |        |        |         | 1次QE    |
|-------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|
|             | 2020年  |        |         | 2021年  |        |        |         | 2021年   |
|             | 4～6月期  | 7～9月期  | 10～12月期 | 1～3月期  | 4～6月期  | 7～9月期  | 10～12月期 | 10～12月期 |
| 名目GDP       | -7.5   | 5.2    | 1.3     | -0.5   | 0.2    | -1.1   | 0.3     | 0.5     |
|             |        |        |         |        |        |        |         |         |
| 実質GDP       | -7.9   | 5.3    | 1.9     | -0.5   | 0.6    | -0.7   | 1.1     | 1.3     |
| 個人消費        | -8.6   | 5.3    | 1.6     | -0.8   | 0.7    | -1.0   | 2.4     | 2.7     |
| 住宅投資        | -0.1   | -4.7   | -0.1    | 0.9    | 1.0    | -1.6   | -1.0    | -0.9    |
| 設備投資        | -6.9   | -0.4   | 1.2     | 0.4    | 2.0    | -2.4   | 0.3     | 0.4     |
| 在庫投資(寄与度)   | (0.4)  | (-0.5) | (-0.2)  | (0.1)  | (0.0)  | (0.1)  | (-0.1)  | (-0.1)  |
| 政府消費        | 0.4    | 2.1    | 0.7     | -0.6   | 0.7    | 1.1    | -0.4    | -0.3    |
| 公共投資        | 3.7    | 1.0    | 2.2     | -1.7   | -3.4   | -3.0   | -3.8    | -3.3    |
| 輸 出         | -17.8  | 8.7    | 10.7    | 2.2    | 3.1    | -0.3   | 0.9     | 1.0     |
| 輸 入         | -1.6   | -7.1   | 5.6     | 3.0    | 3.8    | -1.0   | -0.4    | -0.3    |
| 国内需要(寄与度)   | (-5.2) | (2.7)  | (1.1)   | (-0.4) | (0.7)  | (-0.8) | (0.9)   | (1.1)   |
| 外需(純輸出寄与度)  | (-2.7) | (2.6)  | (0.7)   | (-0.1) | (-0.1) | (0.1)  | (0.2)   | (0.2)   |

注：シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

図表3 原油価格は過去最高値に迫る勢いで急騰

原油先物価格（WTI）



注：直近は3月8日

出所：Bloomberg

図表4 2022年度・2023年度の見通し（2021年10～12月期2次QE後改訂）

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

|       |       | 2020年度<br>実績 | 2021年度<br>見通し | 上期      | 下期      | 2022年度<br>見通し | 上期    | 下期    | 2023年度<br>見通し | 上期    | 下期      |
|-------|-------|--------------|---------------|---------|---------|---------------|-------|-------|---------------|-------|---------|
| 実質GDP | 実質GDP | ▲ 4.5        | 2.3           | [▲ 0.0] | [0.6]   | 2.3           | [1.4] | [1.1] | 1.7           | [0.8] | [0.6]   |
|       | 個人消費  | ▲ 5.4        | 2.3           | [▲ 0.2] | [1.3]   | 2.0           | [0.9] | [0.8] | 1.2           | [0.6] | [0.4]   |
|       | 住宅投資  | ▲ 7.8        | 0.1           | [0.7]   | [0.8]   | 3.3           | [2.8] | [0.2] | 0.1           | [0.1] | [▲ 0.2] |
|       | 設備投資  | ▲ 7.5        | 1.2           | [1.0]   | [▲ 0.7] | 1.4           | [1.3] | [0.9] | 1.5           | [0.7] | [0.8]   |
|       | 政府消費  | 2.5          | 2.0           | [1.0]   | [0.5]   | 1.5           | [1.0] | [0.6] | 0.9           | [0.4] | [0.4]   |
|       | 公共投資  | 5.2          | ▲ 7.3         | [▲ 5.7] | [▲ 5.0] | ▲ 1.0         | [1.1] | [1.0] | 1.3           | [0.6] | [0.4]   |
|       | 輸出    | ▲ 10.5       | 12.5          | [4.1]   | [1.1]   | 3.5           | [2.1] | [1.7] | 2.7           | [1.3] | [1.2]   |
|       | 輸入    | ▲ 6.7        | 6.2           | [4.8]   | [▲ 0.4] | 1.4           | [1.2] | [0.8] | 2.2           | [1.2] | [1.2]   |
| 寄与度   | 国内需要  | ▲ 3.9        | 1.3           | [0.1]   | [0.4]   | 2.0           | [1.3] | [1.0] | 1.5           | [0.7] | [0.6]   |
|       | 民間需要  | ▲ 4.6        | 1.3           | [0.2]   | [0.6]   | 1.7           | [1.0] | [0.8] | 1.3           | [0.6] | [0.5]   |
|       | 公的需要  | 0.8          | 0.0           | [▲ 0.1] | [▲ 0.2] | 0.3           | [0.3] | [0.2] | 0.3           | [0.1] | [0.1]   |
|       | 海外需要  | ▲ 0.6        | 1.1           | [▲ 0.1] | [0.3]   | 0.4           | [0.2] | [0.2] | 0.1           | [0.0] | [0.0]   |
| 名目GDP |       | ▲ 3.9        | 1.4           | [▲ 0.6] | [0.5]   | 1.6           | [1.0] | [0.7] | 2.0           | [1.5] | [0.3]   |

注：民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資、国内需要＝民間需要＋公的需要、海外需要＝輸出－輸入。  
出所：内閣府資料などより浜銀総研作成

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。