

Q E 解説

2022年5月18日

# 感染第6波の影響で年率▲1.0%のマイナス成長（1～3月期1次QE）

調査部 経済調査チーム

上席主任エコノミスト

酒井才介

080-1069-4626

saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp

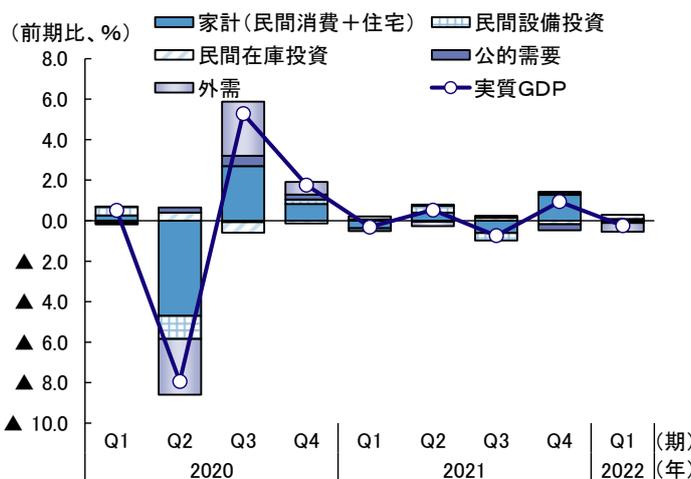
- 1～3月期の実質GDPは前期比▲0.2%（年率▲1.0%）とマイナス成長。オミクロン株の感染拡大（感染第6波）を受け、対人接触型サービスなど個人消費の低迷が継続
- 自社内や仕入先での感染拡大を受けた工場操業の一時停止により、自動車等の生産が下押しされたこともマイナス要因。輸出・設備投資が伸び悩んだほか、公共投資の減少、輸入の増加が下押し
- 4～6月期以降はブースター接種の進展に伴い、対人サービス消費を中心に回復に向かう見通し。ウクライナ情勢緊迫化に伴う交易条件の悪化や海外経済の減速を受け、回復ペースは緩やかに

## 2022年1～3月期の実質GDPは前期比▲0.2%（年率▲1.0%）とマイナス成長

2022年1～3月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比▲0.2%（年率▲1.0%）と2四半期ぶりのマイナス成長になった（図表）。

オミクロン株の感染拡大（感染第6波）を受け、外食、宿泊、旅行・交通、娯楽等の対人接触型サービス（以下、「対人サービス」）を中心に個人消費が低迷したほか、公共投資の減少や輸入の増加が全体を押し下げた。自社内や仕入先での感染拡大を受けた工場操業の一時停止に加え、福島県沖地震等の影響により、自動車の生産が下押しされたこともマイナス要因になった。

図表 2022年1～3月期 GDP（1次速報）



	2021 1～3	4～6	7～9	10～12	2022 1～3
実質GDP	▲0.3	0.5	▲0.7	0.9	▲0.2
(前期比年率)	▲1.3	2.1	▲2.9	3.8	▲1.0
(前年比)	▲1.7	7.3	1.2	0.4	0.2
内需	▲0.5	0.8	▲0.8	0.9	0.2
(▲0.5)	(0.8)	(▲0.8)	(0.8)	(0.2)	
民需	▲0.4	1.1	▲1.1	1.6	0.3
(▲0.3)	(0.8)	(▲0.8)	(1.1)	(0.2)	
個人消費	▲0.8	0.7	▲1.0	2.5	▲0.0
住宅投資	1.0	1.0	▲1.7	▲1.2	▲1.1
設備投資	0.0	2.2	▲2.4	0.4	0.5
在庫投資	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.2)
公需	▲0.5	▲0.2	0.0	▲1.1	▲0.2
(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.1)	
政府消費	▲0.7	0.8	1.1	▲0.3	0.6
公共投資	▲0.1	▲3.7	▲3.8	▲4.7	▲3.6
外需	(0.2)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.4)
輸出	2.6	2.8	▲0.3	0.9	1.1
輸入	1.8	4.3	▲0.8	0.3	3.4
名目GDP	▲0.6	0.3	▲1.0	0.3	0.1
GDP+ フレーター(前年比)	▲0.1	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲0.4

(注) 表の数値は言及しない限り実質前期比。( )内はGDPへの寄与度

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

**個人消費はほぼ横這い。感染第6波を受けた対人サービスの減少や、自動車減産を受けた耐久財消費の減少が下押しし、低迷が継続**

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.0%（10～12月期同+2.5%）とほぼ横ばいで推移した。非耐久財が前期比+1.0%と増加した一方、耐久財が同▲1.6%、半耐久財が同▲1.8%、サービスが同▲0.2%と減少した。

オミクロン株の感染拡大を受けて、（飲食店等への休業要請はなされなかったこと等により過去の緊急事態宣言発令時ほどの落ち込みには至らなかったものの）1月後半から2月にかけて人出が大幅に減少したことに伴い、対人サービス消費が減少した。JCB/ナウキャスト「JCB 消費 NOW」で対人サービス消費（新系列基準、みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）の推移をみると、1～3月期の対人サービス消費は前期比▲13.9%（旅行は同▲38.5%、交通は同▲10.8%、外食は同▲17.2%、宿泊は同▲13.3%、娯楽は同▲2.7%）と減少している。外出機会の減少に伴い衣料品など半耐久財消費も弱含んだ。

GoToトラベル事業の再開が見送られただけでなく、ワクチンを2回接種済みであっても感染防止効果が限定的であることからワクチン・検査パッケージが一時的に停止され、ワクチン2回接種者も行動が慎重化したとみられる。3月後半時点においても第6波前の11～12月に比べて対人サービス消費の水準は低く、感染懸念を受けた慎重姿勢が残存している様子がうかがえる（例えば、日本銀行「地域経済報告（4月）」においても、宴会自粛や少人数化の継続を示唆するコメントがみられる）。

耐久財消費については、自社内や仕入先での感染拡大を受けて自動車メーカーが工場の操業を一時的に停止した影響等で自動車の国内販売が減少したことなどが下押し要因になった（1～3月期の新車販売台数（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）は前期比▲1.4%と減少した）。

**設備投資は2期連続のプラスも、企業行動に慎重姿勢が残り、力強さに欠ける**

設備投資は前期比+0.5%（10～12月期同+0.4%）と、2期連続のプラスとなった。デジタル化・省力化関連のソフトウェア投資などが引き続き押し上げ要因となったほか、半導体市場の好調を受けて能力増強投資を増やす動きが一部の業種で出ているとみられる。

もっとも、7～9月期の大幅減を踏まえると回復力は弱い。日銀短観（3月調査）をみても、2021年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比+4.6%と下方修正されており、コロナ禍の影響長期化や交易条件の悪化による収益の下押し等を受けて回復の鈍さが示唆されている。コロナ感染・ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感も企業行動を慎重化させているとみられ、当面は設備投資に景気をけん引するほどの力強さは期待できない状況だ。

**住宅投資はマイナス。民間在庫投資は需要の減少**

他の民需では、住宅投資が前期比▲1.1%（10～12月期同▲1.2%）と3四半期連続で減少した。夏場の行動制限による受注の減少、建設工事費の大幅な

を受けてプラス寄与

**公的需要はマイナス。政府消費はブースター接種進展で増加した一方、復興事業の終了や建設工事費上昇で公共投資は大幅マイナスが継続**  
**輸出は2期連続のプラス。自動車伸び悩むも半導体製造装置等が押し上げ。医薬品等の輸入の大幅増で外需寄与度はマイナスに**

**GDPデフレーターはマイナスが継続。実質購買力の減少で経済の「体温」は低下**

**4～6月期はサービス消費が押し上げ要因になり年率+3%台半ば程度の成長を予測。感染懸念から**

上昇を受け、マイナスでの推移が続いた。

在庫投資の寄与度は+0.2%Pt（10～12月期：▲0.2%Pt）とプラスになった。需要の低迷に伴う出荷減を受け、流通品在庫の増加が全体を押し上げた。ただし、法人企業統計（6月1日公表予定）の結果が反映される2次速報値（6月8日公表予定）で修正される可能性がある。

民間需要全体では前期比+0.3%（10～12月期同+1.6%）と、2四半期連続のプラスになった。

公的需要は、前期比▲0.2%（10～12月期同▲1.1%）と2四半期連続のマイナスになった。東日本大震災後の復興事業の終了や足元の建設工事費の上昇が下押し要因になり、公共投資は前期比▲3.6%（10～12月期同▲4.7%）と前期に引き続き大幅に減少した。政府消費については、ワクチンのブースター接種の進展などがプラスに寄与し、前期比+0.6%（10～12月期同▲0.3%）と増加に転じた。

輸出は前期比+1.1%（10～12月期同+0.9%）と2期連続のプラスとなった。先述したとおり感染拡大を受けて自動車メーカーが工場の操業を一時的に停止した影響等により、自動車の輸出は伸び悩んだものの、東南アジアからの部品供給停滞の影響が10月まで残存した10～12月期水準よりは上昇した格好だ。半導体製造装置等が堅調に推移したことも押し上げ要因になった。

輸入については、ワクチン向けの医薬品が大幅に増加したほか、原油・食料品等も前期の反動で増加し、前期比+3.4%（10～12月期同+0.3%）と2四半期連続で増加した。

輸出の伸びを輸入が大きく上回ったことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.4%Pt（10～12月期+0.1%Pt）となった。

資源高・円安を受けた輸入物価上昇により、GDPデフレーターは前年比▲0.4%（10～12月期同▲1.3%）とマイナスでの推移が続いた。物価は経済の「体温計」と言われるが、コアCPIが徐々に伸びを高める一方で、GDPデフレーターからみれば、日本国民の実質的な購買力が低下することで日本経済はむしろ「体温」が冷え込んでいる状況と言える。

1～3月期の実質GDPが前年比+0.2%とプラスで推移したのに対し、実質GDI（国内総所得）は同▲2.0%と落ち込んでおり、その差の2.2%分だけ交易条件悪化により所得が海外に流出したことを意味する。

以上のように、1～3月期の日本経済は、オミクロン株の感染拡大を受けた個人消費の低迷や公共投資の減少、輸入の増加を主因として横這いでの推移になった。2021年度の経済成長率は+2.1%と3年ぶりのプラス成長となったが、2020年度の▲4.5%の落ち込みを取り戻せておらず、反発力は小さい。コ

**消費行動に慎重姿勢が残  
存するほか、中国のロッ  
クダウンが下押し要因に**

コロナ禍において感染動向の影響を受けてプラス成長とマイナス成長を繰り返す「ノコギリ型」での推移となり、前年度からのゲタ（+1.8%）を除くと+0.3%の成長にとどまった。

4～6月期は、経済活動制限の解除、ブースター接種の進展や経口治療薬の普及に伴い、対人サービス消費を中心に経済活動の回復が見込まれる。現時点では、年率+3%台半ば程度のプラス成長を予測している。

4月中旬までは新規感染者数が地方を中心に増加傾向で推移したことを受けて消費行動に慎重姿勢が残ったとみられ、人出（全国の小売・娯楽モビリティ）は4月に入りいったん回復傾向が一服したものの、その後新規感染者数の増勢鈍化に伴い、人出は再び回復に向かった。GWの人出は、東北や北陸など地方で昨年末を上回る水準まで急回復する一方、東京など都市圏の回復は緩慢であるといったように地域差がみられるが、全国で見れば昨年末の水準まで回復している。対人サービス消費は回復に向かうとみてよいだろう。

ただし、人出増加を受けて感染者数が再び増勢を強める可能性もある。連休明けの感染者数は検査数増を主因として増加しており、過去のGWの傾向を踏まえると、今後1週間程度は動向を注視する必要があるだろう。日本で現在まん延しているオミクロン株亜種（BA.2系統）についてもワクチンは有効であることから、医療体制の負荷は大幅には高まらず緊急事態宣言等の行動規制が再発令されるような事態には至らないとみているが、ワクチン未接種者や子育て世帯（ワクチンを接種していない子どもと同居する親）、重症化した場合の死亡リスクが相対的に高い高齢者等を中心に消費行動に慎重姿勢が一定程度残るとみられ、リベンジ消費は限定的なものにとどまるだろう。

また、中国におけるコロナ感染拡大に伴う上海のロックダウン実施によるサプライチェーンの混乱、中国経済の減速が4～5月の生産や輸出の下押し要因になる。中国からの部材等の供給停滞等を受けて電子・光学機器や輸送用機器などの業種で影響が大きいだろう。報道によれば、中国からの部品調達に滞ったため国内の自動車メーカーは一時的に工場の稼働を停止することを余儀なくされており、（中国の感染影響の収束に伴い6月以降は挽回生産が見込まれるものの）4～5月にかけて自動車生産が抑制される。半導体不足の長期化等による下押し要因も相まって、4～6月期の自動車生産は（半導体不足や中国のロックダウンによる影響がなかった場合と比べて）▲35万台程度（うち中国ロックダウン影響で▲15万台程度）の減産が発生し、波及効果・代替効果を加味して4～6月期のGDPを▲1.2%程度（うち中国ロックダウン影響で▲0.5%程度）下押しするとみている。

**ウクライナ情勢の緊迫化**

加えて、ウクライナ情勢の緊迫化を受けた商品市況の高騰や海外経済の減

**を受けた商品市況の高騰、海外経済の減速が先行きの下押し要因に**

**円安が資源高による輸入物価の上昇を増幅。当面は「悪い円安」が意識される状況が続く見通し**

速が先行きの景気回復の阻害要因になる。

日本の貿易・直接投資に占めるロシア向けのシェアは低く、対ロ貿易停滞による直接的なマクロ影響は限定的である（ただし、卸売業（総合商社）等のロシア進出企業は経営戦略見直しを迫られる）。

一方で、商品市況が高騰することに伴う交易条件の悪化（輸入物価の高騰）が企業・家計の負担を増加させる（所得が海外に流出する）影響は大きい。後述の円安進展と相まって2022年度には交易損失が前年度から▲10兆円程度拡大すると試算され（GDP上の交易利得を「 $\text{交易利得} = (\text{名目純輸出} / \text{輸出} \cdot \text{輸入デフレーター}) - \text{実質純輸出}$ 」で算出）、企業収益や家計の実質所得を下押しする。企業については、生産・運送コスト上昇により輸送機械、素材産業、エネルギー業種、運輸・郵便などを中心に収益が圧迫されるだろう。家計については、ガソリン・電気代や食料品等、生活必需品の価格上昇により、低所得者を中心に消費が下押しされる。

加えて、欧州を中心とした海外の景気減速は、主に輸出の減少を通じて日本経済に波及する。輸送用機械、電気・電子、設備機器などの輸出セクターのほか、物流や商社などサービス産業にも負の影響が波及するだろう。

足元では、①米国の利上げによる日米金利差拡大、②原油価格高騰に伴う経常収支悪化による資金流出懸念、③投機筋による円売りの仕掛け等を受けて円安が進展している。一般的には、円安は輸出の増加等を通じて日本経済にプラスの影響を及ぼすと説明されるが、足元では円安のメリットが薄く、「悪い円安」が意識されやすい環境となっている。

まず、円安のメリット（輸出の増加）については、①海外生産比率の上昇、輸出競争力低下といった構造的な要因に加え、②資源高・金利上昇に伴う海外経済の減速、③水際対策の継続によるインバウンド旅行者の低迷などの一時的な要因が相まって、従来ほどの恩恵を享受することが出来ない状況だ。

一方、円安のデメリット（輸入コストの上昇）については、①資源高との同時進行が輸入物価上昇を増幅させているという一時的な要因に加え、②恩恵がグローバル展開している業種・企業（輸送用機械、電気機械、卸売など）に限定される一方で、コスト負担は広範の業種に及ぶという構造的な要因により、7割の企業・6割の就業者がデメリットを実感する状況にある。家計についても、資源高・円安に伴う輸入物価高騰が消費者物価に波及し、実質所得が減少することが打撃になる。後述の総合緊急対策による燃料油価格の激変緩和措置の適用を織り込んだとしても、平均的な家計の2022年の負担は1世帯当たり約6万円程度増加するとみている。

円ドルレートについては、当面は反転材料に乏しく、1ドル＝130円台半ば

**サービス消費の増加で回復基調は維持されるも、回復ペースは従来見通しから下方修正。さらなる下振れリスクも残存**

まで円安・ドル高が進む可能性もある。輸入物価上昇の主因はあくまで資源高（円安の影響は4月の輸入物価上昇率の1/3程度）であるものの、当面は輸入物価上昇による企業・家計への負担増が不可避となる中で「悪い円安」が意識される状況が続くとみている。

なお、2022年央以降は反転材料が出てくるとみている。米国では、インフレ高進による節約志向の強まりや財政支援の縮小など、景気の減速を示唆する動きが徐々に出てきている。今後発表される米国の経済指標で、自動車・住宅投資といった金利上昇の影響を受けやすい需要項目の減速や、物価のピークアウトが確認されれば、過度な利上げの織り込みは徐々にはく落し、米金利の上昇ペースも鈍化するだろう。また、世界経済の減速を受けて原油のグローバル需要は鈍化していく可能性が高く、供給面でもロシア以外の産油国による増産が期待されることから、原油価格は年後半にかけて下落していくとみている。これを受け、日本の経常収支も年後半以降は改善に向かうだろう。こうした動きが確認されれば、投機筋による円売り圧力も徐々に緩和・解消されていく可能性が高い。2022年後半以降のドル円相場は、120円台後半を中心としたレンジ推移を予想している。

以上のとおり、感染収束に伴うサービス消費の増加で経済活動全体としての回復基調は維持されるものの（リベンジ消費が限定的であったとしても対人サービス消費が正常化（コロナ禍前の水準程度まで回復）するだけで2022年度GDPは+3%程度押し上げられると試算される）、資源高を主因とした交易条件の悪化や海外経済の減速が日本経済の下押し要因となることで、先行きの回復ペースは緩やかになる見通しだ。みずほリサーチ&テクノロジーズは、ウクライナ情勢の緊迫化を受けて2022年度の日本の経済成長率見通しを+3.7%から+2.2%へ▲1.5%Pt下方修正した。

交易条件の悪化や海外経済の減速については、さらなる下振れリスクがある点に留意が必要だ。資源価格については、ウクライナ情勢を巡る不透明感は強く、経済制裁の強化等に伴う供給不安から価格の高止まりが続く可能性は否定できない。仮にロシアからのガス供給が途絶するまでの事態に至れば欧州を中心として世界経済・日本経済に与える影響は大きい。

また、米国で物価高騰や賃金上昇圧力が続く中、家計のインフレ期待が更に高まれば、米国のインフレ率は高止まりする恐れがある。米国経済の金利耐性が強い（経済減速・インフレ圧力緩和速度が鈍い）ほど「ビハインド・ザ・カーブ」の蓋然性が高まるということであり、「インフレの上振れ⇒実質金利が低下（意図せざる金融緩和）⇒インフレ上振れ（インフレ期待の上振れ）」という悪循環が生じるリスクが残存している。インフレ率の高止ま

**政府は物価高対策を策定。燃料油の激変緩和措置や低所得者向け給付により家計の負担を緩和。中期的な視野に立った対策強化が求められる**

りが続いた場合、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げペースの加速を余儀なくされ、更なる円安や、米国を中心とした海外経済の減速を招くおそれがある点には引き続き注意が必要だ。

こうした中、政府は4月26日にコロナ禍における「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」（以下、「総合緊急対策」）を取りまとめた。燃料油価格の激変緩和措置を拡充・延長するほか、低所得子育て世帯への給付を実施するのが主な内容だ。資源高や円安を政府・日本銀行が直接コントロールすることは難しいことを踏まえると、その副作用である「物価高」への対応が現実的な政策対応の中心とならざるを得ない。ガソリンや食料品など購入頻度の高い品目の値上げが目立つのが今回の物価上昇の特徴であり、低所得者は支出に占める日用品のウェイトが大きいことから、特に打撃が大きい。低所得者に絞った支援や価格転嫁力の小さい中小企業の資金繰り支援を（予備費を用いて）迅速に実施しようとする今回の対策には合理性があるだろう。

今回の総合緊急対策による2022年度のGDP押し上げ効果は全体で+0.1%程度と見込まれ、景気の押し上げ効果は限定的と言えそうだ。もっとも、今回の対策は上記のとおり景気刺激策というよりも物価高に対する低所得者の生活支援・中小企業の資金繰り支援を主眼としており、GDP押し上げ効果が大きくないこと自体は問題ではない。迅速な給付により支援策の実効性を確保することが重要であり、プッシュ型給付の実施により速やかに低所得者への給付措置等が執行されることを期待したい。

ただし、物価高対策が重要だからと言って事業者への補助金支給をいつまでも続けるわけにはいかない。7月の参議院選挙前に政府が取りまとめる予定の経済対策第2弾では、企業による省エネ設備導入やグリーン化関連の基礎研究の支援、家計による省エネ製品等への買い替えを促す補助金の支給など、中期的な視野に立って燃料依存度を引き下げる政策の一層の推進が求められるだろう。

さらに、今回のように低所得者への逆進的な負担が大きい物価上昇は、「成長と分配の好循環」を掲げる岸田政権にとって大きな逆風であり、物価上昇に対する耐性を強化するという観点からは賃上げの促進が必要だ。岸田政権が掲げる「人への投資」に係る施策の推進（職業訓練、リカレント教育の拡充等）は一層重要なものとなってくるだろう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。