

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2021年10～12月期GDP速報と先行き経済への視点 ～急激に潮目が変わりインフレ圧力への懸念も～
著者 / 所属	竹田 智哉 / 調査情報担当室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	209号
刊行日	2022-3-8
頁	1-8
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r03pdf/202220901pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

2021年10～12月期GDP速報と先行き経済への視点

～急激に潮目が変わりインフレ圧力への懸念も～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2021年10～12月期（1次速報値）は、9月以降の新型コロナの劇的な感染縮小を背景に、名実とも2四半期振りにプラス成長となった。今後は、①人手不足を受けた供給制約、②①及び流通コストの高止まりなどを背景としたインフレの継続といった点が新型コロナによる経済への主たる経路となることが想像される。

供給制約は、需給のひっ迫度合いを高め、物価の上昇圧力となる。米欧の物価は2021年に入り高率での上昇が続いており、我が国でも携帯電話通信料引下げなどの影響を除いた試算値を見ると、2021年度の物価上昇の勢いは強くなっている。世界的なインフレの先行きの帰すうは不透明であり、賃金や需要の回復が弱く、インフレによる実質的な影響度合いが高まってきたと考えられる我が国の先行き不透明感は強い。

供給制約に基づく物価上昇圧力（コスト・プッシュ型）の影響だけを抽出することは難しいが、経済全体に影響を及ぼすインフレが起きた場合、GDPギャップの悪化が続いたため、インフレの増勢が供給面を通じて経済へもたらす効果は大きいと考えられる（シミュレーション）。

2022年2月15日、2021年10～12月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、GDP速報を概観するとともに、我が国では新型コロナウイルス感染症（COVID-19、以下「新型コロナ」という。）が2022年冒頭から感染が再拡大する中で、世界的なインフレに伴う影響を整理する。

1. 2021年10～12月期GDP速報（1次速報値）¹

¹ 本稿は2022年2月15日までの公開情報に基づいて執筆している。

2021年10～12月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は1.3%（年率5.4%）名目は0.5%（同2.0%）とともに2四半期振りのプ

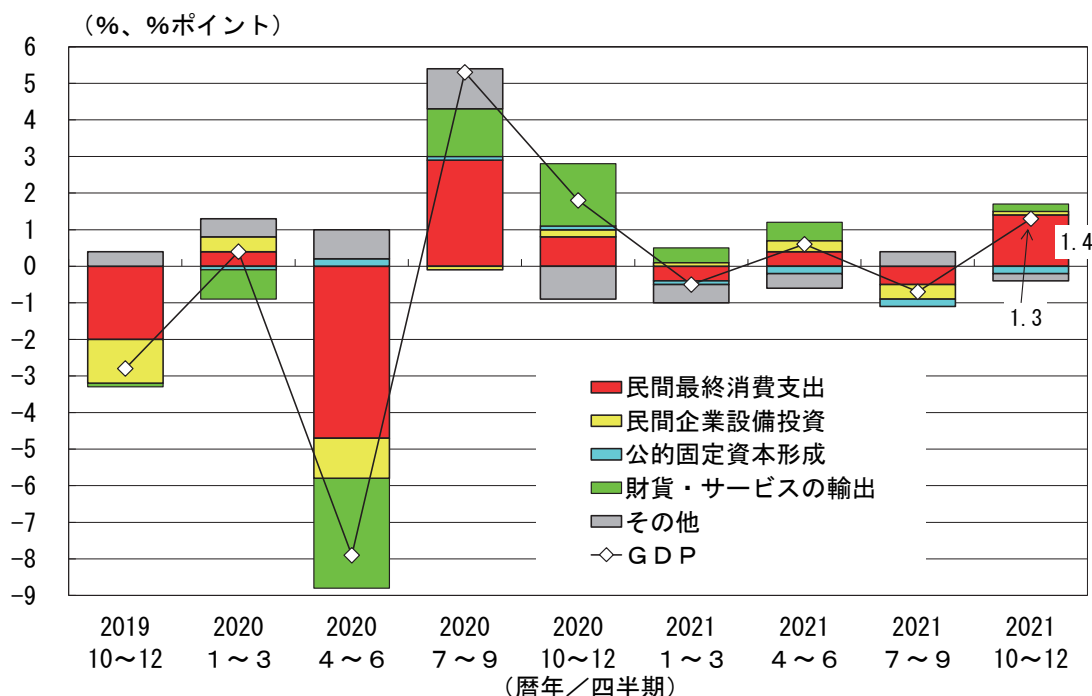
図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2019 (年度)	2020 (年度)	2020 10～12	2021 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	▲ 0.7	▲ 4.5	1.8	▲ 0.5	0.6	▲ 0.7	1.3
内需	(▲ 0.2)	(▲ 3.9)	(1.1)	(▲ 0.4)	(0.7)	(▲ 0.8)	(1.1)
民間最終消費支出	▲ 1.0	▲ 5.4	1.6	▲ 0.8	0.7	▲ 0.9	2.7
民間住宅投資	2.6	▲ 7.8	▲ 0.1	0.9	1.0	▲ 1.6	▲ 0.9
民間企業設備投資	▲ 0.6	▲ 7.5	1.2	0.4	2.0	▲ 2.4	0.4
民間在庫品増加	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲ 0.1)
政府最終消費支出	2.1	2.5	0.8	▲ 0.6	0.7	1.1	▲ 0.3
公的固定資本形成	1.6	5.2	2.0	▲ 1.6	▲ 3.3	▲ 3.0	▲ 3.3
外需	(▲ 0.4)	(▲ 0.6)	(0.8)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(0.1)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	▲ 2.2	▲ 10.5	10.7	2.2	3.1	▲ 0.3	1.0
財貨・サービスの輸入	0.2	▲ 6.7	5.5	3.0	3.8	▲ 0.9	▲ 0.3
名目GDP	0.2	▲ 3.9	1.3	▲ 0.4	0.2	▲ 1.0	0.5

（注）内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

（出所）内閣府『2021年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



（注1）GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

（注2）その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。

（出所）内閣府『2021年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

ラス成長となった。実質の内訳を見ると、9月以降の我が国の新型コロナ感染の縮小や、それに伴い自治体が飲食店店舗への時短営業要請の緩和・解除などを講じたことを受け、民間消費（前期比 2.7%、寄与度²1.4%ポイント）が回復したことが大きい。一方、民間企業設備投資（前期比 0.4%、寄与度 0.1%ポイント）や輸出（前期比 1.0%、寄与度 0.2%ポイント）については、後述するような供給制約を背景に、成長に大きな寄与となっているとは言いがたい状況にある。

そのような中で、我が国は、2年が経過しても新型コロナ前の経済活動水準に復すことができていない（図表3、赤色実線）。先行きについても、新型コロナの感染者数が2022年に入って再び劇的に増加している中で、本稿執筆時点では感染者数増加の勢いこそピークアウトしつつあると見られているものの、新型コロナ前の水準を回復するのは2022年4～6月期を待たなければいけないと見られている。

今後の我が国経済も、新型コロナにより左右される局面が続くことは避けら

図表3 実質GDPと実質民間消費の推移（季節調整値）



（注）データは、2019年Q4（10～12）月期を100として計算した。
 （出所）内閣府『2021年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

れないと思われる。ただし、これまでは自治体による規制による人流の抑制を通じた民間消費への影響に注目が集まり、実際にGDPは民間消費の回復の遅さに引っ張られる構図が明白であったが（図表3）、感染が拡大している新型コロナのオミクロン株は毒性が弱いなどの報道などを背景に、主に自発的な意味で人流の抑制はこれまでほど積極的な取組はされていないように見える。海外においても、新規感染者数が高水準にありながらも様々な制限措置が緩和や解除へ向かっており、内外共に新型コロナの感染が需要（民間消費）へダイレクトな影響が及ぶという経路は、徐々に副次的なものとなっていくと考えられる。

一方で、新型コロナによる今後の経済への主たる影響は、既に昨年後半から影響が拡大していたように、①人手不足を受けた供給制約、②①及び流通コストの高止まりなどを背景としたインフレの継続といった点が主たる経路となることが想像される。そこで、2節では、世界的な供給制約の広がりに伴う我が国への影響を整理する。

2. 我が国でもインフレが懸念材料に浮上か

（1）多種多様な業種で見られる新型コロナ発の供給制約

内外で見られている供給制約の動きを概観すると、①材料自体の輸入の遅れや物流の混乱・悪天候などを理由とした大手ハンバーガー・チェーンにおけるフライドポテトの供給抑制³、②新型コロナの感染拡大による海外の加工工場の（周辺国からの入国不可などによる）稼働率低下を受けたコンビニエンスストア・チェーンにおけるフライドチキンの店舗の仕入れ制限（現在は解除）⁴などがよく報じられている。

これら以外にも、③半導体は自動車車載向けについての品薄が報じられているが、白物家電向けなどに納期の長期化が目立っている⁵。また、④コンテナ船については、経済対策（家計への給付金）により旺盛化した米国の消費や港湾職員の休業等に伴う港湾の混雑が背景にあり⁶、具体的には世界のコンテナ船の最大15%が世界中の港湾沖で滞留している⁷と見られている。

³ https://www.huffingtonpost.jp/entry/story_jp_61d7e5afe4b0bb04a642f60b

⁴ 日本経済新聞(2021.12.24)。

⁵ 日本経済新聞(2022.2.13)。

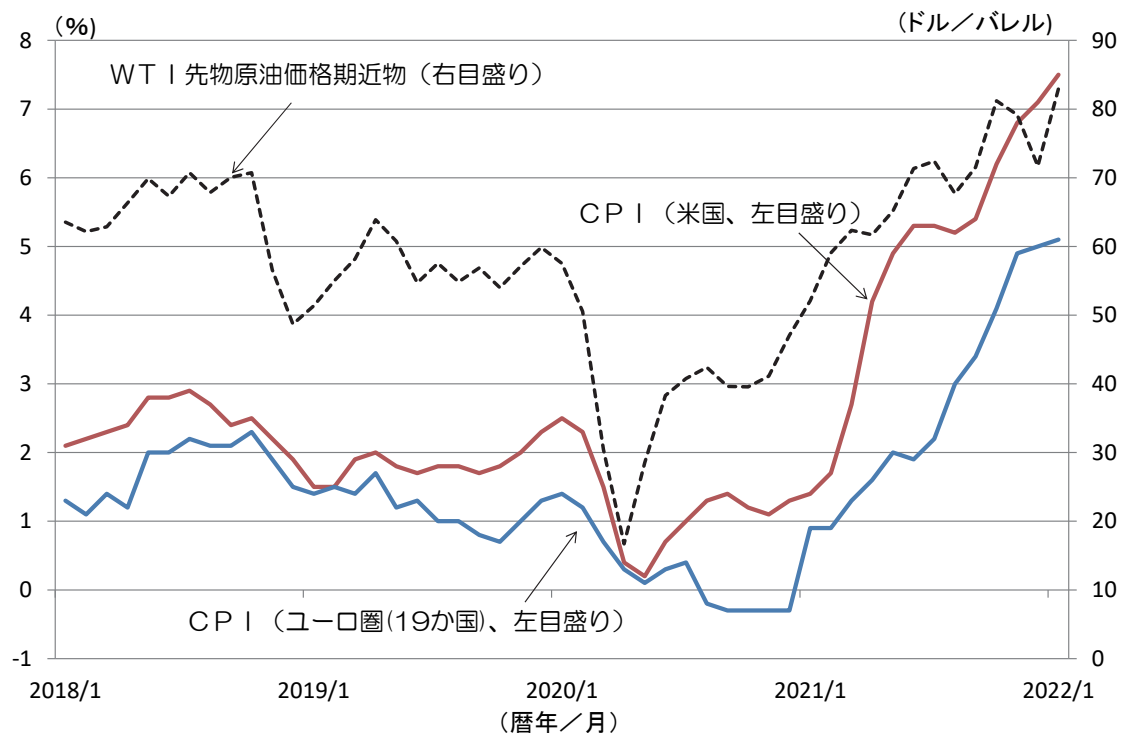
⁶ 日本経済新聞(2021.12.24)。

⁷ 「海運寡占、安い船賃は過去のもの (The Economist)」日本経済新聞(2021.12.21)。

(2) インフレは海外だけではなく我が国にも影を落とすか

このような供給制約は、需給のひっ迫度合いを高め、物価の上昇圧力となる。既に米欧の物価は、2020年の原油価格の底打ちを経て2021年には高率での上昇が続いており（図表4）、夏～秋にかけて中央銀行による金融緩和政策のスタンスの変更が行われたものの、インフレの加速に歯止めがかかっていない。

図表4 コロナ禍の下での海外の物価動向の推移



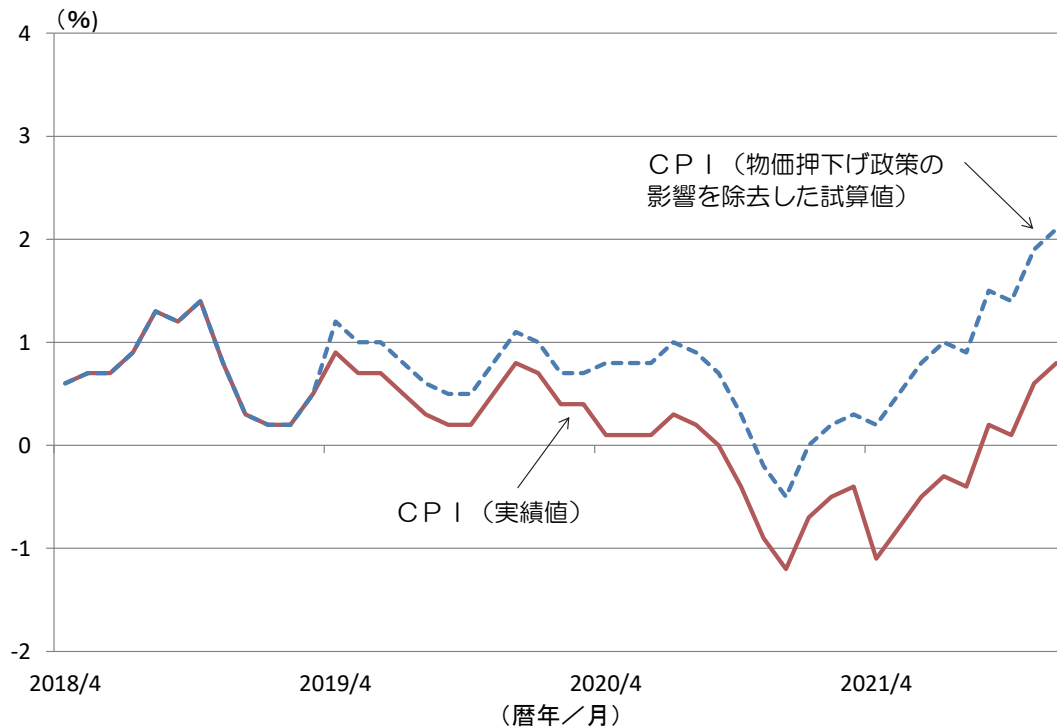
(注) CPIは前年同期比。

(出所) 米国労働省HP、EUROSTAT HP、米国エネルギー情報局HP

なお、我が国について見ると（図表5、赤色実線）、そもそもインフレ率の水準が欧米には全く届いておらず、足下では上昇傾向にあるとは言えるかも知れないが、飽くまでゼロ近傍での推移と言えよう。ただし、近年の我が国においては、幼児・高等教育無償化や携帯電話通信料引下げなど物価を押し下げる方向に働く政策が連続して行われていることから、近年の我が国の物価は、実勢よりも弱い推移を示していることが想像される。

そのため、各年度の政府経済見通しにおいて、これらの「影響を「機械的に

図表5 コロナ禍の下での我が国の物価動向の推移



(注) CPIは前年同期比。脚注9を参照。
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、各年度版政府経済見通し

試算した「値」を政策効果とみなし⁸、この分実績値を押し上げた数値を「物価押下げ政策の影響を除去した試算値」(図表5、水色点線)とし、足下の物価の勢いを試算してみると、欧米には届かない水準としても、政策効果を除くと2021年度の物価上昇の勢いは強くなっていることが分かる。

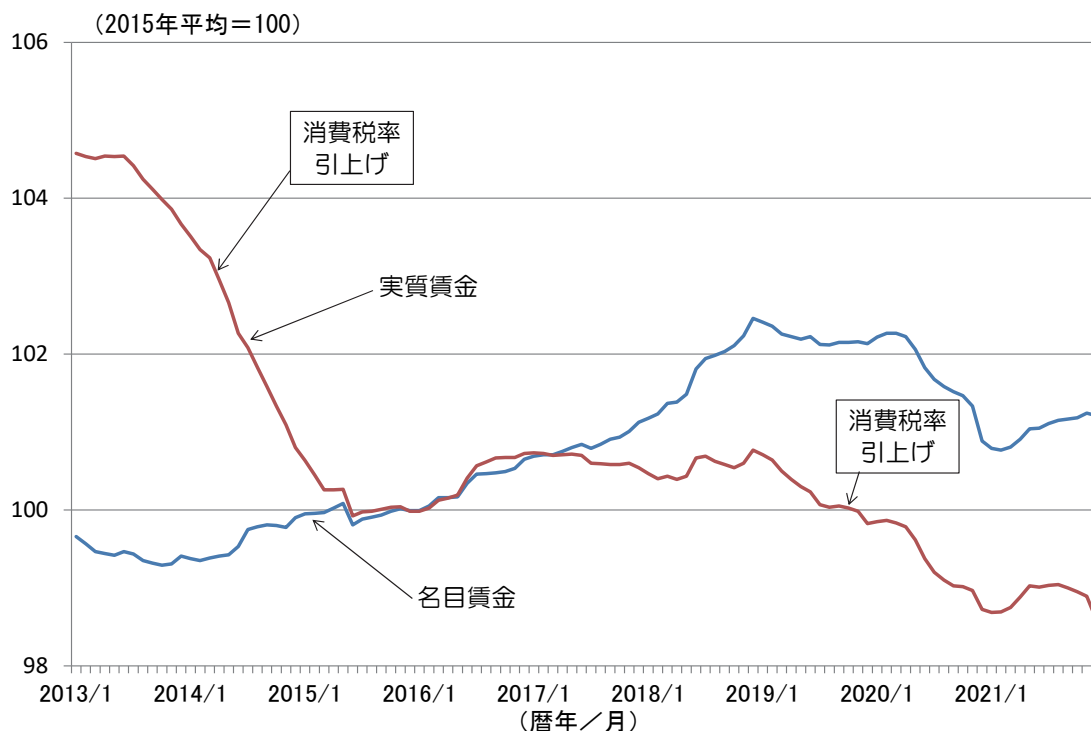
既述のとおり、我が国は、新型コロナ前の経済活動水準に復すことができていないが、この大きな理由として実質消費の回復が遅いことが挙げられる(図表3)。賃金の推移を見ると(図表6)、名目賃金については、2020年に新型コロナの影響を受けて押し下げられた後は持ち直しに向かっているが、実質賃金については、図表5で見るような程度のインフレ率にも関わらず、早々に頭打ちとなっている。

今般のインフレのスタート地点である原油価格の高止まりが続き、供給制約が世界的な新型コロナの流行に左右される以上、世界的なインフレの先行きに

⁸ ①2019年度は幼児教育無償化により▲0.3%ポイント程度、②2020, 2021年度は幼児教育・保育無償化▲0.3%ポイント程度、高等教育無償化は▲0.1%ポイント程度、③2021年度は携帯電話通信料引下げによる▲1.3%ポイント程度。なお、GoToキャンペーンについては試算に含んでいない。

についても帰すうが不透明である。そのような中で、賃金や需要の回復が弱く、インフレによる実質的な影響度合いが高まってきたと考えられる我が国の先行き不透明感は強いと言えよう。

図表6 名目・実質賃金水準の推移



(注) データは賃金指数(現金給与総額、事業所規模5人以上)の後方12か月移動平均。
(出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

(3) インフレの増勢に伴う我が国経済への影響試算

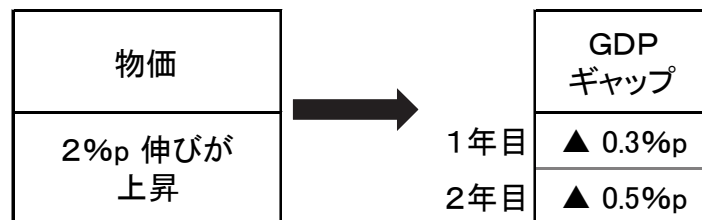
本稿で見た供給制約に基づく物価上昇圧力は、インフレの中でもコスト・プッシュ型のインフレと呼ばれ、所得の増加などに裏打ちされた需要増(ディマンド・プル型のインフレ)と比べると、富が国内で十分波及せずに海外(産油国や原材料の生産国)へ流出しがちであり、景気へ悪影響が及ぶ可能性も懸念される。同じインフレであっても、その根源的な理由によっては経済への影響の方向性すら異なる可能性がある、と言えよう。

特に、発展途上国においては、原油価格上昇などに起因するコスト・プッシュ型のインフレに対し、国内のインフレを抑えるために金融引締めを行い、国内景気の冷え込みへとつながっている構図はよく見られている。

今回、試算に用いたモデルにおいては、物価を上昇させた場合にディマンド・プル型の効果の波及を排除できないことから、そもそも突発的かつ経済全

体に影響を及ぼすようなインフレが起きた場合、我が国経済への程度の影響があるのかを試算すると（図表7）、物価の伸びの2%ポイント程度の上昇により、GDPギャップが1年目で0.3%ポイント程度、2年目で0.5%ポイント悪化するという結果となった⁹。経済全体に影響が及ぶために、需要面には押し上げ効果をもたらされているのだが、GDPギャップが悪化するということは供給面への影響が大きいことを示しており、インフレの増勢が供給面を通じて我が国経済へもたらす効果は甚大なものになると考えられる。

図表7 物価上昇の遅れによる影響（2022年度、試算）



（注）“p”はポイント。数字は、2022年以降の物価が2%ポイント上昇した場合の2022～2023年度の伸び率の落ち込み幅を示す。
（出所）筆者試算による

（内線 75045）

⁹ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。