

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2022年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点 ～供給制約による世界経済減速と方向性が不透明な円安の効果～
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	212号
刊行日	2022-6-6
頁	1-11
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r04pdf/202221201.pdf

※ 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））。

2022年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点

～供給制約による世界経済減速と方向性が不透明な円安の効果～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2022年1～3月期（1次速報値）は、実質は民間消費が伸びず、マイナス成長となった。2021年度は民間設備投資が弱く政府経済見通しを下回った。今後は、ロシアのウクライナ侵攻などから海外の供給制約とインフレが加速する中で、円安が「悪い」可能性があり、不透明感が強い。

世界的な供給制約は、ロシアのウクライナ侵攻などにより拍車がかかっている。欧米の物価は、原油価格の上昇も相まって2021年以降は増勢が強まり、世界経済は減速が見込まれている。

海外の金融政策が引締めへ転じる中で、円安が急速に進行し、円建て資源価格の上昇により物価（CPI）が上昇している。こうしたコストプッシュ・インフレは、家計・企業の負担を増やし、需要を押し下げる。CGPIはCPIより急激に伸びており、企業は家計へ価格転嫁を進められず、円安と原油高により大きな負担を受けていると想像される。

今後も海外では金融引締めが進み、円安圧力が強まるだろう。円安が「悪い」かどうか、原油高・供給制約（世界経済減速）とセットで試算すると、GDPへの効果は世界経済減速（マイナス方向）の効果が大きく、円安（プラス方向）の効果は僅かであった（シミュレーション）。

2022年5月18日、2022年1～3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、足下では、①2月末のロシアのウクライナ侵攻（景気への下振れリスク）、②3月中旬の円安進行（景気への方向不明）など新たなリスク要因が発生し、従来から見られる供給制約やインフレが加速することで、世界経済の減速が懸念されている。本稿では、こうした要因とその先行き経済への影響を整理する¹。

¹ 本稿は2022年5月19日までの公開情報に基づいて執筆している。

1. 2022年1～3月期GDP速報（1次速報値）

2022年1～3月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は▲0.2%（年率▲1.0%）と2四半期振りのマイナス成長、名目は0.1%（同0.4%）と2四半期連続のプラス成長となった。実質の内訳を見ると、2022年冒頭からの我が国の新型コロナウイルス感染症（COVID-19、以下「新型コロナ」という。）の再拡大に伴い、広島・山口・沖縄県を皮切りとして1月中旬から下旬にはまん延防止等重点措置が全国的に拡大したことや、それを受けた消費者マインドの冷え込みなどを背景として、民間消費（前期比▲0.0%、寄与度²▲0.0%ポイント）の回復が鈍化したことが大きい。一方、輸出（前期比1.1%、寄与度0.2%ポイント）に対して円安や資源高を背景として輸入（前期比3.4%、寄与度▲0.6%ポイント³）が大きく伸びたため、GDP全体としてはマイナス成長となっている。

図表1 GDPと構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比(%)）

	2020 (年度)	2021 (年度)	2021 1～3	4～6	7～9	10～12	2022 1～3
実質GDP	▲ 4.5	2.1	▲ 0.3	0.5	▲ 0.7	0.9	▲ 0.2
内需	(▲ 3.9)	(1.4)	(▲ 0.5)	(0.8)	(▲ 0.8)	(0.8)	(0.2)
民間最終消費支出	▲ 5.4	2.6	▲ 0.8	0.7	▲ 1.0	2.5	▲ 0.0
民間住宅投資	▲ 7.8	▲ 1.6	1.0	1.0	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 1.1
民間企業設備投資	▲ 7.5	1.3	0.0	2.2	▲ 2.4	0.4	0.5
民間在庫品増加	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.2)	(0.2)
政府最終消費支出	2.5	2.0	▲ 0.7	0.8	1.1	▲ 0.3	0.6
公的固定資本形成	5.1	▲ 9.3	▲ 0.1	▲ 3.7	▲ 3.8	▲ 4.7	▲ 3.6
外需	(▲ 0.6)	(0.8)	(0.1)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.4)
財貨・サービスの輸出	▲ 10.2	12.5	2.6	2.8	▲ 0.3	0.9	1.1
財貨・サービスの輸入	▲ 6.5	7.2	1.8	4.3	▲ 0.8	0.3	3.4
名目GDP	▲ 3.9	1.1	▲ 0.6	0.3	▲ 1.0	0.3	0.1

（注）内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

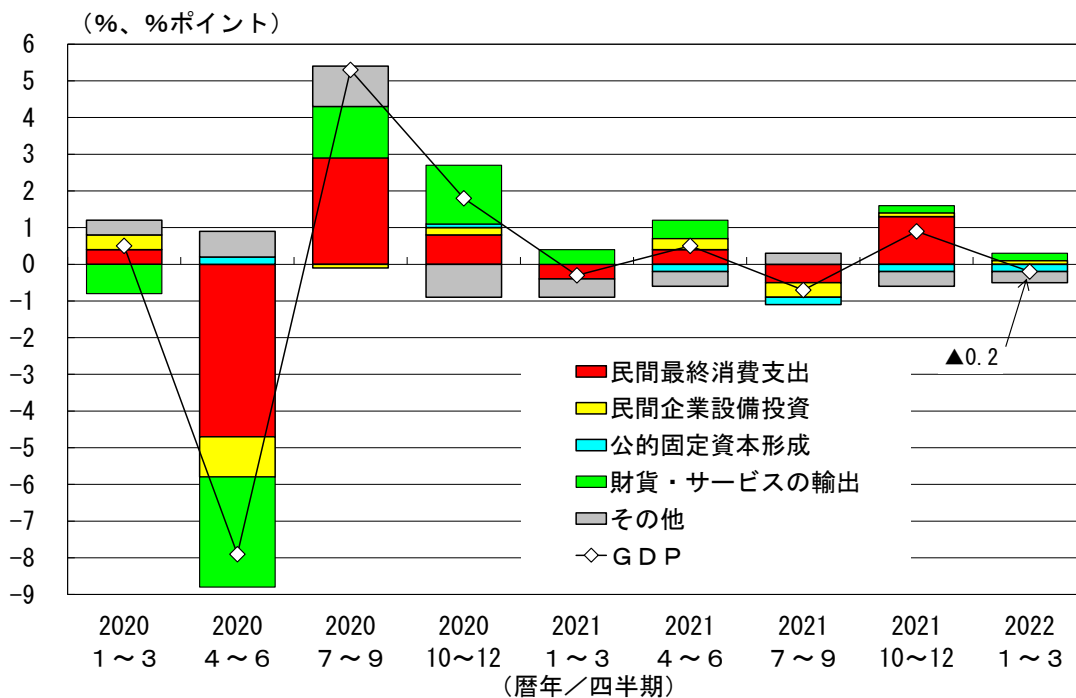
（出所）内閣府『2022年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

また、同時に発表された2021年度のGDP成長率は、実質2.1%、名目1.1%となった（図表3）。年度を通じて、新型コロナの感染とそれに対する緊急事態宣言及びまん延防止等重点措置を背景とした民間消費の増減に左右された一年と言えよう。2021年度（令和3年）の実績値と令和4年度政府経済

² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

³ 輸入はGDPの控除項目であるため、輸入のプラスの伸びはGDPを押し下げる。

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『2022年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

見通しにおける2021年度の予想値（実績見込み）を比較すると、民間設備投資の冷え込みが想定以上であり、公的固定資本形成も実績が政府見通しを大きく下回ったことから、成長率は名実ともに政府経済見通しよりも0.5～0.6%ポイント近く落ち込んだ。ただし、政府経済見通しは1月に閣議決定されたことから、2月のロシアのウクライナ侵攻などの影響は織り込まれていないという点はやむを得ないと思われる。

先行き経済について考えると、新型コロナは、我が国では年初からの感染者数の大幅な増加は2月初旬にピークを迎え、その後は減少傾向をたどっている。これを受けて、イベントも規模や人数を限定する形で再開されつつあり、ゴールデン・ウィークの人出の多さが報じられているように、社会・経済活動は正常化へ向かいつつある。足下では、増勢への転換の兆しが見えた感染者数は落ち着いており、正常化への流れは続くと考えられる。

また、海外では、2021年までは断続的な感染拡大が見られていたものの、2022年1月には感染者数の増勢はピークを迎え、以降は減少傾向をたどっている。しかし、過去の感染拡大を背景に、①世界的な供給制約とそれに伴うインフレ（後述2）が進んでおり、2022年においてもロシアのウクライナ侵攻

などにより、こうした動きは加速すると考えられる。

その結果、世界経済は減速が見込まれており（後述 2）、我が国においても部品調達など企業のサプライチェーンに影響が及ぶことが懸念される。

加えて、急激なインフレを背景とした欧米と我が国との金融政策のスタンスの違いを背景に、3月から円安が進行している。円安は我が国経済へプラスの効果をもたらすと見られていたが、近年では、国内物価の上昇についての懸念が指摘されるようになり（後述 3（1）～（3））、「悪い円安」になっている可能性がある（後述 3（4））⁴。

以上の点を踏まえると、今後の我が国経済は、新型コロナによるサービス業を中心とした民間消費など需要への下押し圧力は、ある程度緩和されていくことが期待されるが、海外要因による悪影響が拡大することが懸念されるとともに、円安が更なる悪影響をもたらす可能性もある。総じて下押し圧力が強く、不透明感が強くなっていると言えよう。

2. 長期化する供給制約と新たなリスク要因によりインフレは加速化

世界的な供給制約は、①2020年2～3月頃に新型コロナの感染が世界全体へ拡大した後、先進国を中心に課された厳格な移動制限が一段落した2020年

図表3 2021年度のGDP構成要素別
成長率等と政府経済見通し

	実績値	政府経済見通し
実質GDP	2.1	2.6
内需	(1.4)	(2.0)
民間最終消費支出	2.6	2.5
民間住宅投資	▲ 1.6	▲ 0.5
民間企業設備投資	1.3	2.5
民間在庫品増加	(▲ 0.0)	(0.0)
政府最終消費支出	2.0	2.1
公的固定資本形成	▲ 9.3	▲ 3.6
外需	(0.8)	(0.6)
財貨・サービスの輸出	12.5	11.4
財貨・サービスの輸入	7.2	7.4
名目GDP	1.1	1.7
名目雇用者報酬	1.7	1.6
GDPデフレーター	▲ 1.0	▲ 0.8
消費者物価指数	0.1	▲ 0.1

（注1）政府経済見通しは、2021年度（実績見込み）の対前年度比増減率。

（注2）内需、外需、民間在庫品増加の数値は寄与度。

（出所）内閣府『2022年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、『令和4年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、総務省『消費者物価指数全国』（2022年3月分及び2021年度平均）。

⁴ 鈴木財務大臣は、円安が進み原材料価格が上昇しても、①（企業が）価格に十分転嫁できない場合、②原材料価格の伸びが賃金の伸びを大きく上回る場合、悪い円安とした（財務省「鈴木財務大臣兼内閣府特命担当大臣閣議後記者会見の概要（令和4年4月15日（金曜日））」）。

半ばに需要は急回復したこと、②その後も断続的な新型コロナの感染拡大が続く中で、需要は回復しても人員不足や操業の制限・停止措置が講じられ続けたこと、③②に伴い物流機能が低下し、2021年に入り部品や原材料の調達に支障を来す（あるいはコストが上昇する）ようになり、物流機能の混乱が続いたこと、といった経緯を経て⁵、④2022年に入り、ロシアのウクライナ侵攻などにより拍車がかかり⁶、足下でもこの状態が続いている。

ロシアのウクライナ侵攻については、まず、経済制裁により、①ロシアから原油・天然ガス・石炭などエネルギーの輸入規制等（米国は輸入禁止、EUは天然ガスのロシア依存を2030年までに脱却する方針を発表など）、②ロシアへの輸出規制・新規投資規制といった貿易・海外直接投資の抑制が見られるだろう⁷。また、③小麦の生産量の減少⁸、④物流における迂回の必要性などによるコスト上昇、などといった形で供給制約はより厳しくなることが想像される。

以上のような状況を踏まえ、近年における欧米の物価の推移を見ると、諸外国で新型コロナに対する最初の移動制限が解除され始めた2020年5月頃からの原油価格の上昇や、供給制約の強まりを背景として、特に2021年以降は増勢が強まっている（図表4）。2022年に入っても勢いはとどまらず、直近のデータでやっと頭打ちの兆候が見られつつあるものの、供給制約という状態の解消が見込めない現時点においては、物価上昇圧力も相応に残ると見込まれ、先行きの不透明感は強い。

こうした中で、世界経済は減速が見込まれている。OECDは、ロシアのウクライナとの戦争が継続し、商品・金融市場への影響が続いた場合、今後1年間、世界の経済成長率は1%ポイント以上減少し、物価は2.5%ポイント程度上昇すると予測している⁹。IMFも、2022年4月（最新）と1月の経済見通

⁵ 日本貿易振興機構（ジェトロ）海外調査部「供給制約、輸送の混乱と企業の対応状況」、JETRO ホームページ(2022. 2. 17)。

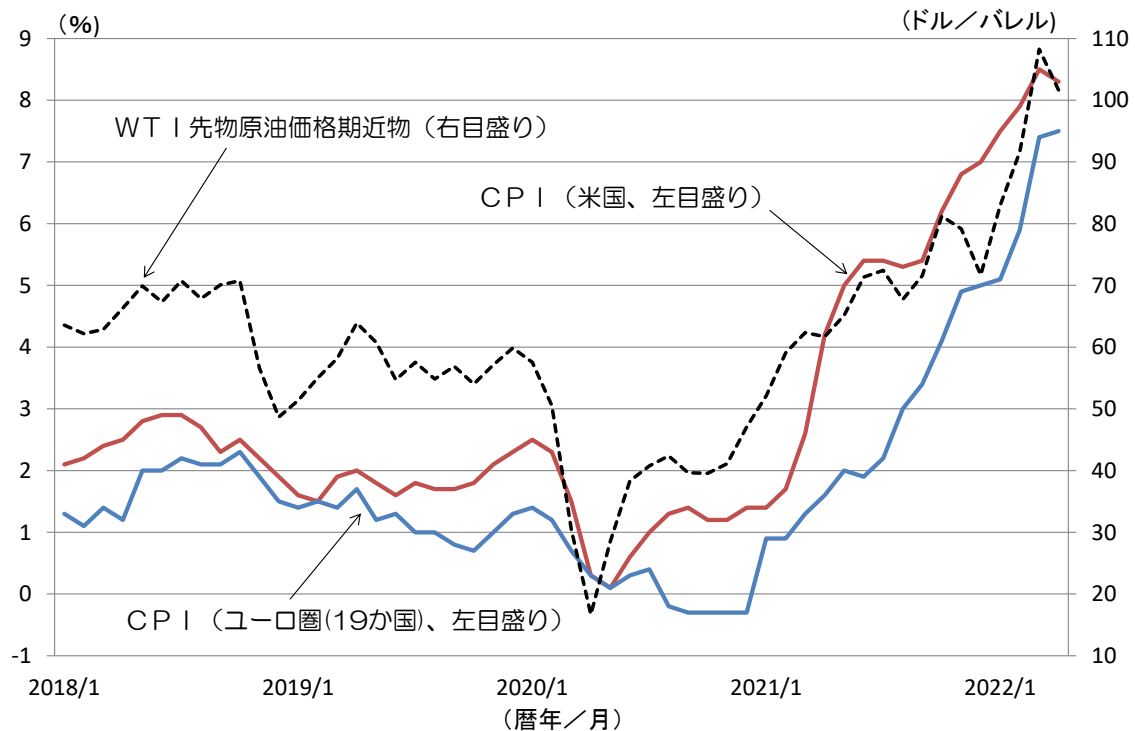
⁶ 米国では、2022年2月の労働参加率は62.3%とコロナ前と比べて約45年振りの低水準となった（米国労働省ホームページ、日本経済新聞(2022. 3. 13)）。こうした労働者の復帰の遅れも供給制約の一因と考えられる。

⁷ 「サクサク経済Q&A ロシアへの制裁 各国比較すると（5月12日時点）」、NHKホームページ(2022. 5. 12)。

⁸ 5月には、両国に続く小麦の輸出大国であるインドが国内供給を優先して輸出の一時停止を決定しており、更なる悪影響が懸念される（日本経済新聞夕刊(2022. 5. 16)）。

⁹ OECD, "Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine", "OECD Economic Outlook, Interim Report", OECD ホームページ(2022. 3. 17)。藪恭兵「OECD、ウクライナ情勢の影響を試算、世界の経済成長を1ポイント超押し下げ」ビジネス短信、JETRO ホームページ(2022. 3. 18)。成長率の押し下げ幅について地域別に見ると、ユーロ圏1.4%ポイント、米国0.9%ポイントとなっている。

図表4 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、EUROSTAT、米国エネルギー情報局の各ホームページ

しを比較すると、2022年の世界の成長率は0.8%ポイント（1月4.4%→4月3.6%）下方修正され、物価上昇率は先進国1.8%ポイント（1月3.9%→4月5.7%）、新興国・発展途上国2.8%ポイント（1月5.9%→4月8.7%）と上方修正されている¹⁰。

3. 金融政策の変化を背景に進む円安とその影響

（1）欧米の金融政策のスタンスの転換による円安

海外の金融政策は、我が国とは対照的に、急激なインフレへの対応のため、緩和から引締めへ転換している。米国FRB（米国連邦準備制度理事会）は、2022年3月には利上げ（0.00～0.25%→0.25～0.50%）に転じ、ゼロ金利政策を2年振りに解除した。さらに、5月には0.5%ポイントの利上げ（0.25～0.50%→0.75～1.00%）を行った¹¹。欧州中央銀行（ECB）は、利上げにこそ転じていないものの、2022年3月にそれまで進めていた量的緩和政策の資

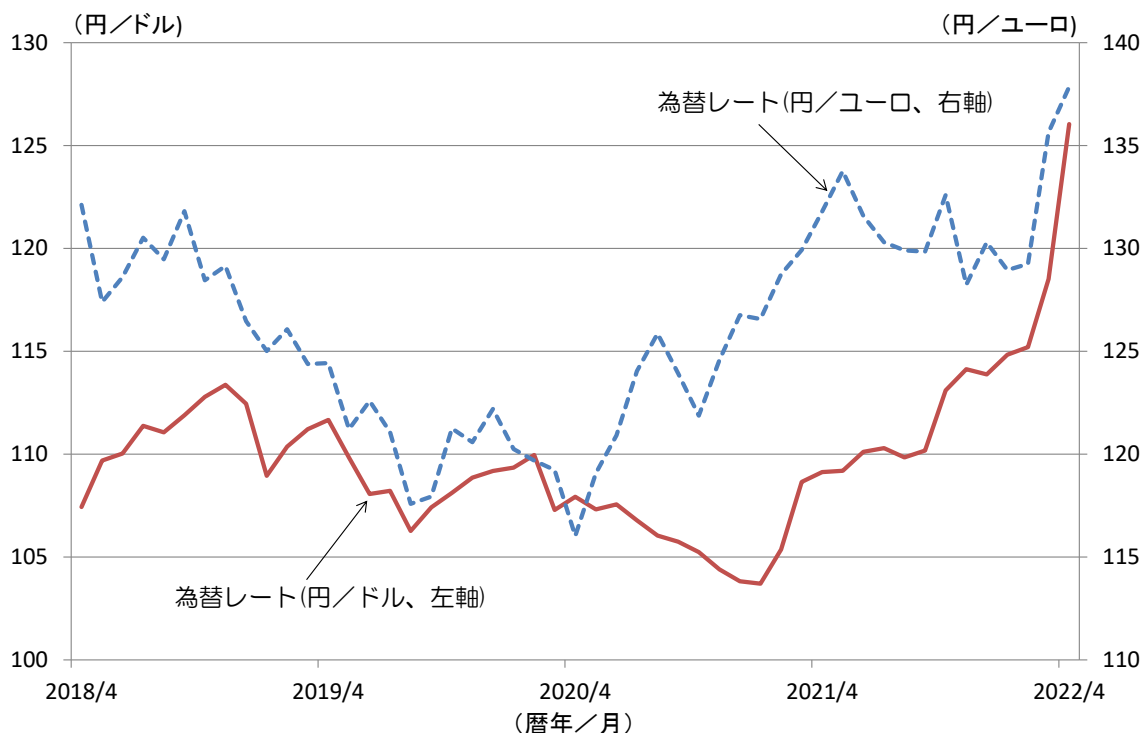
¹⁰ IMF世界経済見通し、IMFホームページ(2022.1)及び同(2022.4)。

¹¹ 0.5%ポイントの利上げは、ITバブルにより景気が過熱していた2000年5月以来となる（日本経済新聞(2022.5.6)）。

産買取額の減額を早める方針を示している。

近年の為替レートの推移を確認すると（図表5）、昨年までもここ1～2年は円安傾向が見られていたものの、足下の2022年2月から4月の間には、両レートともに10円前後と円安が急速に進行している。これは、欧米の金融政策がスタンスを変えたことが大きな理由であると考えられよう。

図表5 為替レートの推移



(注) 円ドルレートは銀行間レート（月中平均）、円ユーロレートは東京市場ユーロ・円相場（17時時点）。

(出所) NEEDS “Financial Quest”ホームページ

従来、円安は、①外貨建て販売価格（＝円建て販売価格／為替レート（1ドル当たり、以下同じ））の値下げあるいは円建て輸出額（＝外貨建て輸出額×為替レート）の押上げ、②円建て保有外貨資産（評価）額（＝外貨建て保有外貨資産額×為替レート）の増幅などといった理由から、我が国経済へプラスの効果をもたらすと見られていた。しかし、近年では、原油価格など資源価格の振幅の拡大などを背景に、円建て資源価格（＝外貨建て資源価格×為替レート）の引上げによる国内物価の上昇への懸念が指摘されるようになっている。

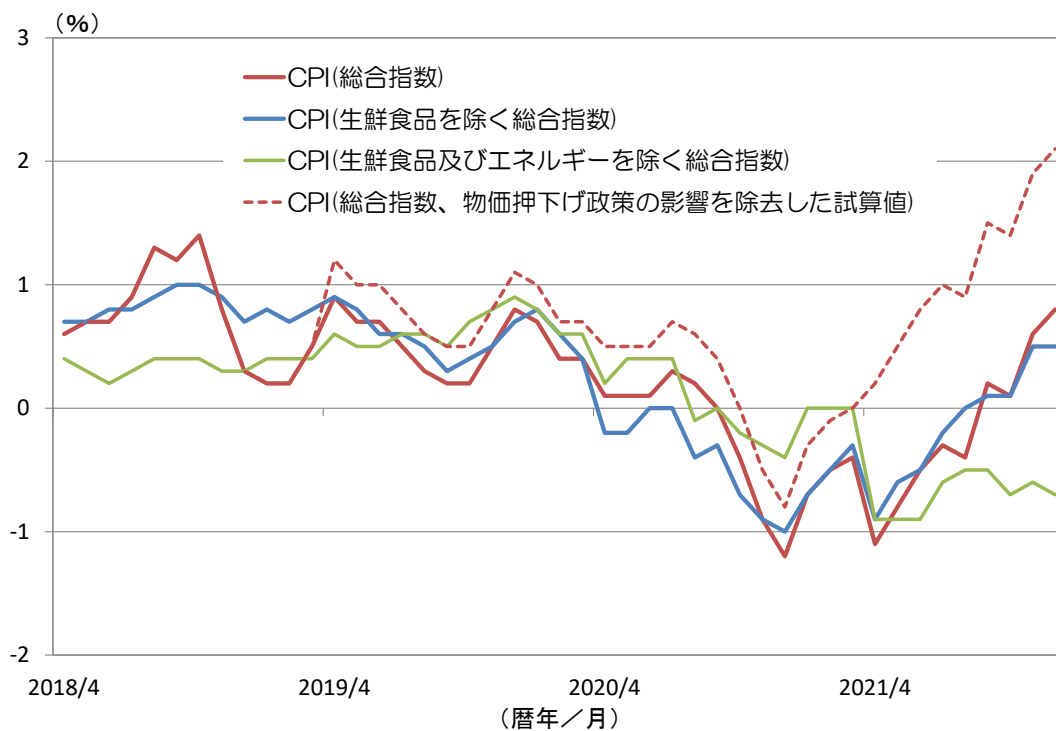
（2）進む円安とその国内物価への波及

我が国の物価（消費者物価指数（CPI））の推移を確認すると（図表6、

赤色実線)、欧米(図表4参照)の水準には届いていないが、足下では上昇傾向にある。総合指数とコア指数(生鮮食品を除く総合指数(図表6、青色線))が似た動きをしている中で、2021年央頃からコアコア指数(生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数(図表6、緑色線))はマイナスの伸びで推移していることを踏まえると、原油価格の上昇(図表4参照)に加えて円安も進んでいることから、円建てのエネルギー関連価格(=外貨建てエネルギー関連価格×為替レート)の上昇が国内の物価上昇につながっている構図が見て取れる。

なお、近年では幼児・高等教育無償化や携帯電話通信料引下げにより、物価は押し下げられていると思われる。そこで、各年度の政府経済見通しで、これらの「影響を「機械的に試算した」値」を政策効果とみなし¹²、この分実績値を押し上げた数値を物価の実勢と想定して試算した「物価押し下げ政策の影響を除去した試算値」(図表6、赤色点線)は、足下で上昇率は2%を超えており、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。

図表6 我が国のCPIの推移



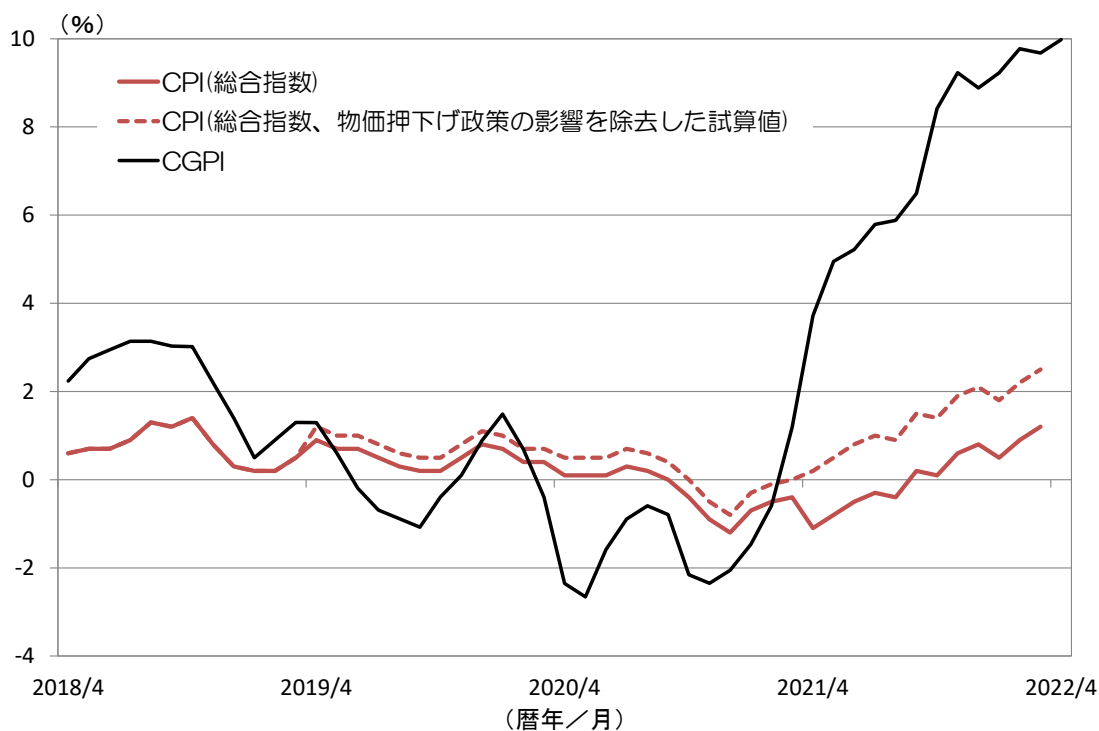
(注) CPIは前年同期比。脚注12を参照。
(出所) 総務省「消費者物価指数」、各年度版政府経済見通し

¹² ①2019年度は幼児教育・保育無償化▲0.3%ポイント程度、②2020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▲0.1%ポイント程度、③2021年度は携帯電話通信料引下げ▲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。

こうした円安や原油高を背景とした原材料価格の上昇による物価上昇（コストプッシュ・インフレ）が起きると、特に石油関連製品などは代替性が乏しく数量調整が難しいと考えられることから、家計・企業の負担増へつながるだろう。この場合、十分な需要の発生によりもたらされる物価上昇（デマンドプル・インフレ）とは異なり、需要を押し下げる方向に働くことが懸念される。

なお、企業の負担について考えるために、企業間の取引価格を反映する国内企業物価指数（CGPI）とCPIを見比べてみると（図表7）、CPIと比べてCGPI（図表7、黒線）は2021年以降、急激に伸びている。両者のかい離の広がりからは、企業から家計への価格転嫁が進んでおらず、円安と原油高により企業は大きな負担を受けていることが想像される。

図表7 我が国の物価動向の推移



(注) データは前年同期比。CPIは脚注12を参照。

(出所) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、各年度版政府経済見通し

(3) 欧米の金融引締め強化に伴う更なる円安圧力とその内外への影響

今後についても、①FRBは、7月まで0.5%ポイントの連続した利上げを想定し、7月には政策金利（上限）を2%に引き上げる意向を示唆している¹³、

¹³ 日本経済新聞(2022.5.6)。

②ECBについても量的緩和政策終了後は利上げを行うと報じられていることを踏まえると、金融引締めが進むことが想定される。

これにより、我が国では円安圧力が強まり、コストプッシュ・インフレの進行に拍車がかかると考えられる。円安が「悪い」のかどうかについては、明確な結論が出ているとは言えないが、マイナス効果が相対的に強く出るならば、世界経済の減速とともに我が国経済への下押し圧力となることが懸念される。

また、欧米の金融引締めは、新型コロナ対策として講じられた金融緩和政策により膨らんだマネーの量を急激に縮小させることになるだろう。日本経済新聞（2022.3.18）によると、2020年3月と比べて（出所資料における）最新時点では、世界の株価の時価総額（67兆→107兆ドル）、世界の債務残高（260兆→303兆ドル）は大幅に増えている。このような中での金融引締めは、①国際金融市場からの資金の引揚げ、②新興国の利上げを促す¹⁴ことによるスタグフレーション（景気停滞とインフレの同時進行）発生や債務負担増を背景に信用不安が引き起こされる可能性もあり、先行き不透明感は強い。

（4）円安は「悪い」のか～円安とその他の要因の変化による影響試算

円安は「悪い」のかについては、円安による輸出増やインバウンド需要増といったメリットとの比較考量になるが、2021年度は、円安が進行する中で輸出の伸びは弱く（図表1、2参照）、インバウンド需要も急減した¹⁵。ただし、輸出は供給制約や原油高の中で外国の企業・消費者が「生産あるいは購入できない（コストがかかりすぎる）ので輸入しない」という行動の結果である可能性があること、インバウンド需要はそもそも我が国では水際対策が講じられていたことなどの理由から、明確な方向性を断じるのは早計と思われる。

円安のマイナス効果への指摘が目立つ中で、小林・神田・橋本（2022）は¹⁶、①円安局面では企業の為替差益が拡大しやすくなった、②所得収支の改善効果は高まった、③交易条件の悪化の影響はわずか、④非製造業の中小企業では円

¹⁴ 累積的な財政赤字や貿易赤字などを有している新興国の場合、利上げを行わず、利上げを行っている米国との金利差が縮小（新興国の方が低い場合は拡大）すると、理論的には相対的に米国への投資の方が有利になる。そのため、過去にも見られたように、自国の通貨安が進み、輸入物価の上昇によるインフレが進行することが見込まれる。

¹⁵ 訪日外国人旅行消費額は、2019年が4.8兆円だったが、2020年（調査が行われた1～3月期の調査の結果等を用いて暦年の値を試算した参考値）は0.7兆円、2021年は0.1兆円（同10～12月期）となっている（観光庁「訪日外国人消費動向調査」）。

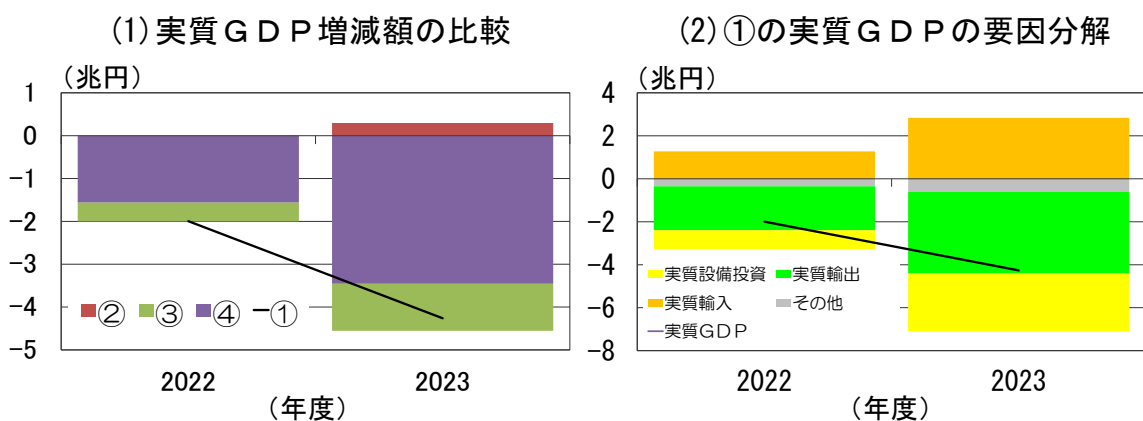
¹⁶ 小林若葉・神田慶司・橋本政彦、「円安は日本経済にとって「プラス」なのか「マイナス」なのか?」、大和総研ホームページ（2022.1.24）。

安による悪影響が拡大し、⑤家計の購買力は円安時に低下しやすくなった、と円安はマクロでは「良い」がミクロではそうでもないと分析している。

本稿では、今後の円安の経済への影響の方向性を考えるため、マクロモデルによる試算を行った。ただし、今後も供給制約（その結果として世界経済が減速するという形で試算）による輸出抑制が続くと考えられるため、2022～2023年度の間、①円安・原油高・世界経済の減速が同時進行した場合を、②円安のみ進んだ場合、③（外貨建て）原油価格の上昇のみ進んだ場合、④世界経済の減速のみの場合の3ケースと対比し¹⁷、擬似的な要因分解を行った¹⁸。その結果、2年間という期間では、世界経済減速のマイナス効果が大きく、円安は効果の方向性はプラスだが規模は小さいという結果となった（図表8（1））^{19,20}。①は、輸出と設備投資の減少が実質GDPの押下げの主たる理由となっている（図表8（2））。

なお、3（3）で述べたように、円安の理由が欧米の金融引締めである場合、マネーの縮小を通じて信用不安のリスクが高まることが懸念されるが、マクロモデルの性格上そのような効果を織り込むことは難しい。こうした効果を加味したならば、経済の落ち込みはより拡大することが想定される

図表8 円安・原油高・世界経済減速が同時進行した場合の要因分解



(注) 数字は、(1)は①～④の場合の2022～2023年度の実質GDPの落ち込み幅を示す。

(2)は、①の実質GDP及びその構成要素の落ち込み幅を示す（輸入は逆符号）。

(出所) 筆者試算による

(内線 75045)

¹⁷ 円安は20円/ドル、原油高は20ドル/バレル、世界経済は、米・EU・中国の各国・地域の経済成長率を▲1%とする形で表現した。

¹⁸ 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。

¹⁹ 当然のことながら、②～④の効果は、それぞれのショックの幅（脚注17）により変動する。

²⁰ 試算に用いたマクロモデルの構造上、円安の効果は比較的遅めに出るため、より長い期間で見ると円安の効果は（絶対値で見ると）世界経済減速に次ぐ水準に至る。