

2. 日本経済

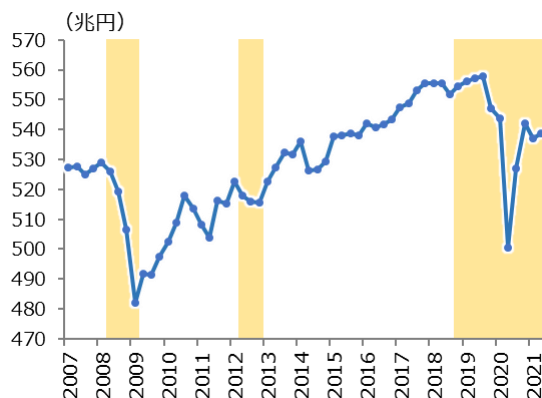
(1) 概観

防疫措置長期化で日本経済は弱い回復にとどまる

21年入り後、感染拡大に伴い断続的に緊急事態宣言が発令されるなか、日本経済は一進一退の動きとなっている。21年4-6月期の実質GDP成長率は、季調済前期比+0.3%（年率+1.3%）と、2四半期連続のマイナス成長は回避された（図表2-1）。

需要項目別でみると、消費は同+0.8%と増加した。3回目の緊急事態宣言が発令（21年4月25日～6月20日）も、2回目の緊急事態宣言（21年1月8日～3月21日）と比較し外出の抑制度合いは限定的であったことが背景にある。設備投資は同+1.7%と増加に転じた。輸出は海外需要の回復から、財輸出の回復が続き同+2.9%、輸入は同+5.1%の増加となり、外需寄与度は▲0.3%ポイントであった。

図表 2-1 日本の実質 GDP



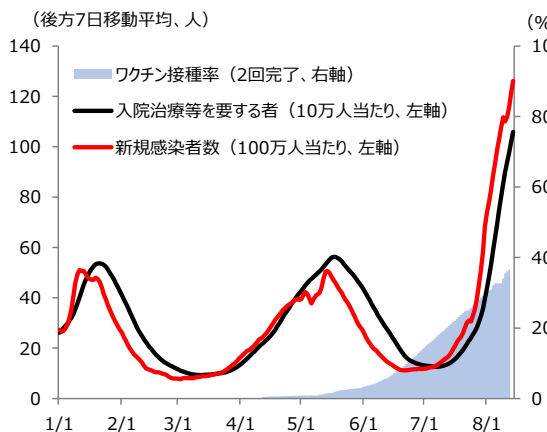
注：黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。18年10月以降の景気後退期は暫定。
出所：内閣府「国民経済計算」「景気日付基準」より三菱総合研究所作成

ワクチン接種で高齢者の感染割合は低下も、変異株流行で医療供給体制への負荷強まる

国内でのワクチン接種が加速している。諸外国と比較しワクチン接種の開始は遅れたが、大規模接種会場の運用や職域接種の実施などもあり、政府が当初目標としていた100万回/日を上回るペース（8月1日からの1週間平均で約110万回/日）で接種が進み、65歳以上の接種率は8割を超えた。6月中旬以降新規感染者に占める60代以上の割合は低下傾向にあり、ワクチンの効果が顕現化しつつある。今後は64歳以下の接種が課題となるが、8月12日時点では、国民の約4割が2回目の接種を完了している。

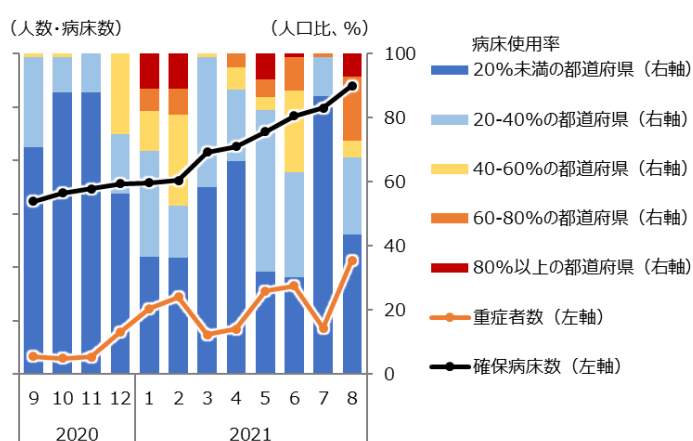
ワクチン接種が急ピッチで進むなかではあるが、感染力の強い変異株の流行により、ワクチンの接種が完了していない50代以下を中心に新規感染者数が急増している。新規感染者数・入院治療等を要する者の増加ペースは、21年1月や5月のピーク時を上回っており（図表2-2）、感染拡大ペース自体が非常に早いことから、医療供給体制への負荷は過去と同様に高まっている（図表2-3）。政府は医療供給体制のひっ迫懸念を背景に、7月12日に東京都に4回目の緊急事態宣言（7月12日～）を発令、その後対象地域も拡大し、期間も現時点で8月末まで延長された。

図表 2-2 ワクチン接種と感染・入院状況



注：入院治療等を要する者には、入院中（調整中を含む）、宿泊療養中、自宅療養中などを含む。新規感染者数、入院治療等を要する者は後方7日移動平均。直近は、ワクチン接種率は8月12日、その他は8月14日。
出所：Our World in Data、厚生労働省より三菱総合研究所作成

図表 2-3 重症者数と確保病床の使用状況

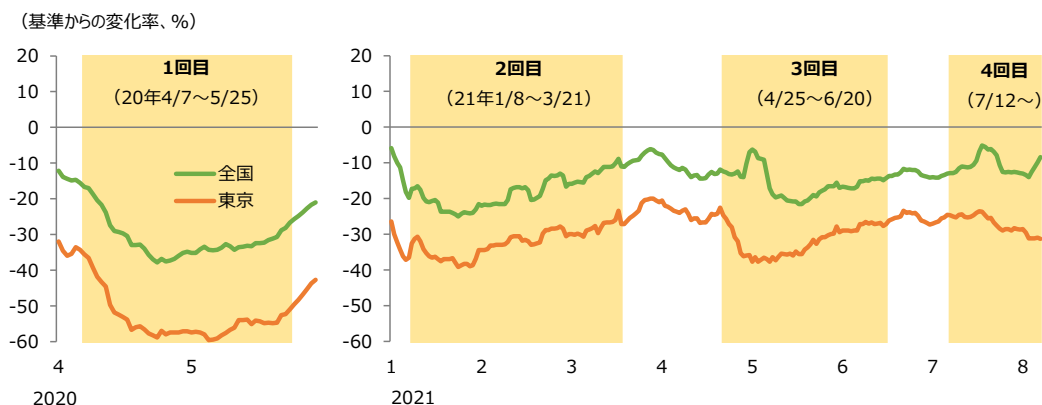


注：各月第1週目の数字から作成。21年8月のみ第2週目。都道府県別の重症者用確保病床使用率と人口（19年時点）を用いて算出。
出所：厚生労働省「療養状況等及び入院患者受入病床数等に関する調査について」、社会保障人口問題研究所より三菱総合研究所作成

感染急拡大も外出行動抑制は限定的

7月以降、感染が急拡大し人流抑制が必要な状況にあるが、外出行動(小売・娯楽)の抑制は限定的だ(図表2-4)。背景には、コロナ慣れや東京五輪の開催に加え、これまで外出行動を抑制していた高齢者が、ワクチン接種により外出抑制を緩和させていることがあるとみられる。3回目の緊急事態宣言時と比較すると、外出の抑制は限定的であり、防疫措置の経済活動への影響は小さくなっている。

図表2-4 緊急事態宣言発令期間中の外出行動(小売・娯楽)



注:小売・娯楽の後方7日移動平均。黄色シャドローは、緊急事態宣言が発令された期間。直近は8月12日。
出所:Googleより三菱総合研究所作成

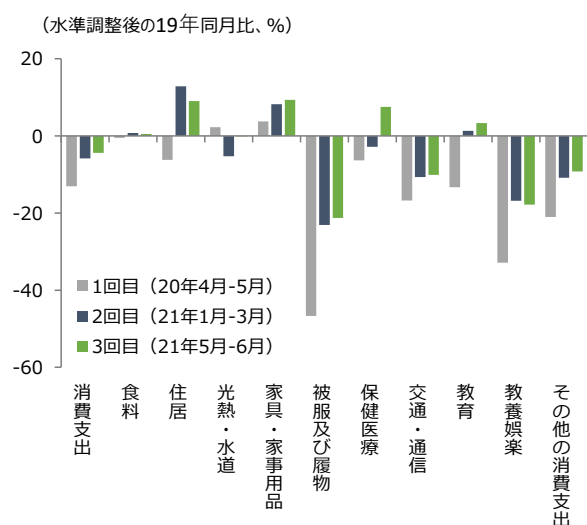
(2) 消費の動向

防疫措置発令による消費影響は縮小、生活者マインドも改善

21年4-6月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比+0.8%と増加した。3回目の緊急事態宣言発令やまん延防止等重点措置が適用されたが、消費の減少は回避された。1回目から3回目の緊急事態宣言期間中の品目別消費をみると、2回目と3回目の消費の減少幅は同程度であるが、1回目の緊急事態宣言時と比較し防疫措置発令による消費への影響は小さくなっている(図表2-5)。特に、外出関連消費を含む「被服及び履物」や「教養娯楽」の減少幅は1回目の緊急事態宣言と比較すると、減少幅は半減している。

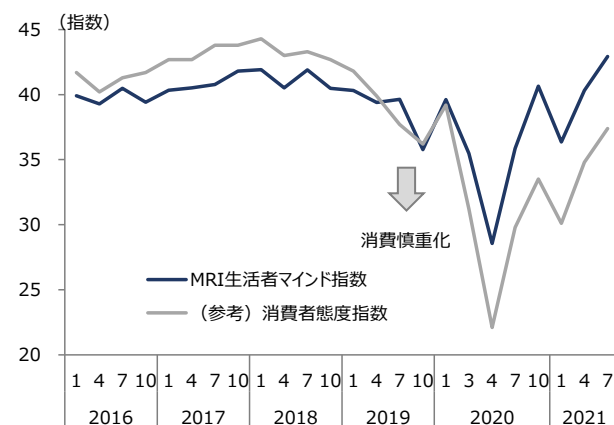
生活者のマインドも改善している。当社の生活者市場予測システム(mif)で実施した生活者調査結果(21年7月16-19日実施、対象は20代から80代の男女6,000人。なお、MRI生活者マインド指数は時系列でデータ取得可能な20代から60代のデータ(5,000件)で作成)を用いて作成した「MRI生活者マインド指数」も改善が続き、16年の調査開始以来の高水準となった(図表2-6)。防疫措置は長期化しているが、ワクチン接種の加速などもあり、マインドの改善につながったとみられる。

図表2-5 緊急事態宣言下の名目消費



注:二人以上世帯。水準調整は、19年の年間平均の消費水準を15年-18年の月次の消費の動きで水準を調整。
出所:総務省「家計調査報告」より三菱総合研究所作成

図表2-6 MRI生活者マインド指数
(3カ月前からの変化、生活者調査)



注:3カ月前に比べて消費に対して「前向きになった」割合×100+「変わらない」割合×50+「慎重になった」割合×0により算出。時系列でデータ取得可能な20代から60代の回答(5,000件)を基に作成。
出所:内閣府「消費動向調査」、三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(直近は7月16-19日に実施、回答者6,000人)

4 回目の緊急事態宣言発令による消費影響は▲1.3 兆円程度

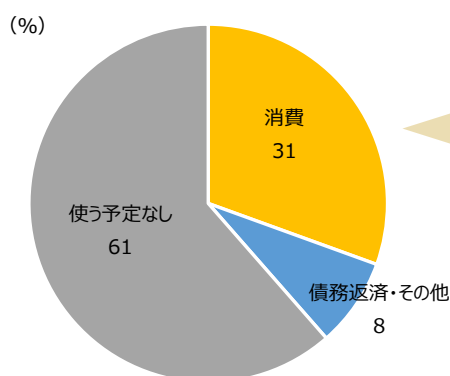
緊急事態宣言などの防疫措置による消費影響が小さくなっていること、外出行動の変化などを踏まえ、4 回目の緊急事態宣言の発令による経済損失について、8 月末までの影響を試算すると、▲1.3 兆円程度(3 回目の宣言発令時の経済損失は▲1.7 兆円程度)と見込まれる。防疫措置の内容は 3 回目の緊急事態宣言と同程度の内容ではあるが、外出の抑制度合いが低下していることを背景に、宣言発令による経済損失は小さくなるとみる。

増えた貯蓄の 3 割程度が消費に回る可能性、ワクチン接種者では室外娯楽消費に回す割合が高い

一人 10 万円の特別定額給付金の支給などの政策支援や消費の抑制もあり、コロナ危機下で家計貯蓄は増加している。この増えた貯蓄が、経済活動正常化のなかで消費に活用されるかが、先行きの消費回復のカギとなろう。

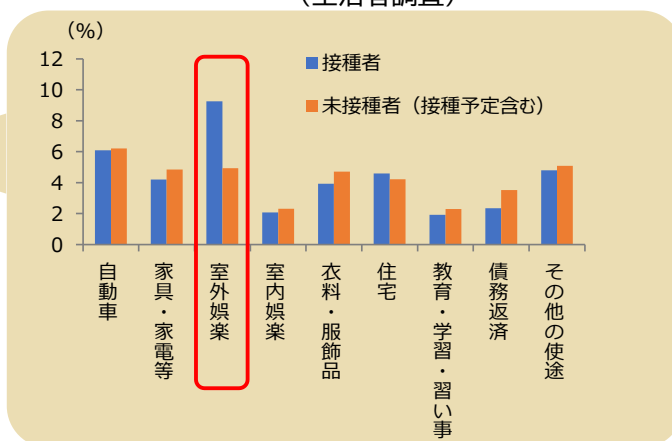
前出の mif 調査で、家計の貯蓄の変化を確認したところ、回答者の 2 割程度の世帯でコロナ危機前(19 年 12 月)と比較し貯蓄が増加している。この増えた貯蓄の用途について確認したところ、3 割程度が消費に回る可能性がある(図表 2-7)。さらに、消費項目別に増えた貯蓄の用途をみると、ワクチン接種者(1 回目または 2 回目の接種済み)では未接種者(接種予定を含む)と比較し、旅行など外出関連消費である「室外娯楽」に回す割合が高い(図表 2-8)。調査時点では、65 歳以上の高齢者の接種が先行しており、これまで外出を自粛してきた高齢者中心に外出行動に前向きになっている可能性がある。

図表 2-7 増えた貯蓄の用途
(生活者調査)



注:コロナ危機前(19 年 12 月)と比較し貯蓄が増加し、増えた貯蓄の用途を回答した世帯(988 件)を対象に集計。
出所:三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(7 月 16-19 日に実施、回答者 6,000 人)

図表 2-8 増えた貯蓄による消費の支出項目別内訳
(生活者調査)



注:コロナ危機前(19 年 12 月)と比較し貯蓄が増加し、増えた貯蓄の用途を回答した世帯(988 件)を対象に集計。
出所:三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(7 月 16-19 日に実施、回答者 6,000 人)

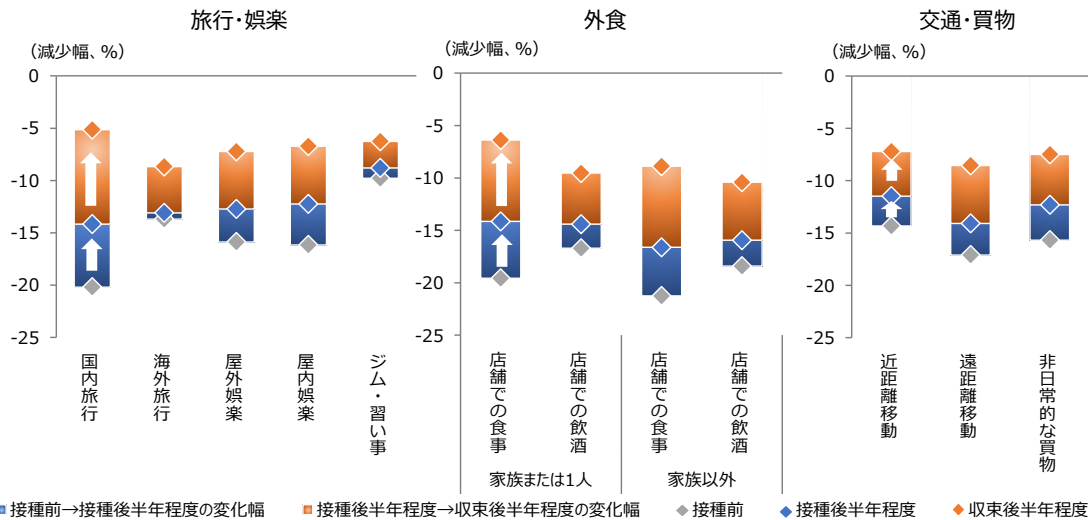
ワクチン接種で消費・外出行動は回復見込みも、コロナ危機前には戻らない可能性

国内でのワクチン接種の加速により、経済活動正常化の期待が高まっているが、コロナ危機下での生活様式の変化から、消費がコロナ危機前に戻るのか、戻らない消費があるのかが、今後の注目点となっている。

前述の mif 調査において、コロナ危機下で影響を受けた消費・外出行動を対象に、①ワクチン接種前、②ワクチン接種後半年程度、③感染が落ち着いてから半年程度(国民のワクチン接種率が向上し、感染拡大が落ち着いた頃)、の期間別に消費・外出行動の変化を確認した。

アンケート調査の結果、ワクチン接種が普及するにつれ、旅行・娯楽や外食など、コロナ危機下で抑制された消費の減少幅は縮小しており、抑制されていた消費の反動が顕現化する可能性がある(図表 2-9)。消費の正常化に向けては国民全体のワクチン接種率向上がカギになる。一方、いずれの項目も、感染が落ち着いてから半年程度の期間においても、消費はコロナ危機前を下回っている。コロナ危機が長期化するなか、感染が落ち着いたとしても需要がコロナ危機前には戻らない可能性がある。戻る需要、戻らない需要を見極めることが、今後の企業には求められるだろう。

図表 2-9 ワクチン接種前・接種後・コロナ収束後での消費・外出行動の変化（生活者調査）



注：コロナ危機前(19年12月)と比較した外出・消費行動の変化。接種後半年程度は、ワクチン接種(予定者を含む)の回答(4,871件)を対象に集計。減少幅は、50%以上減から50%以上増(変わらない、10%刻みのスケール)の各回答割合にウェイト付けて計算。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(7月16-19日に実施、回答者6,000人)

ワクチン接種加速で消費は21年度末にかけ段階的に回復へ

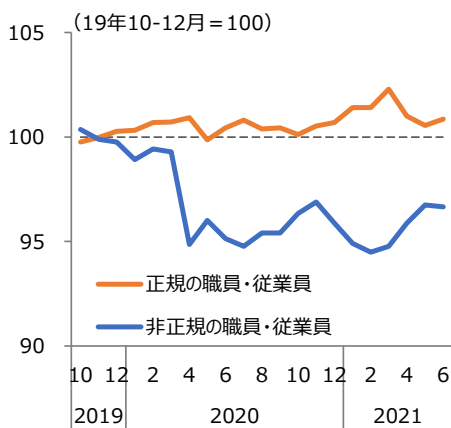
21年度の消費は年度末にかけて段階的に回復するとみる。防疫措置が強化されている間は、消費は一定程度抑制されるが、年度末にかけてワクチン接種率が高まり防疫措置の段階的緩和が可能になれば、抑制されていた消費の反動が徐々に顕現化するだろう。ただし、業績が悪化している外出関連業種(飲食・宿泊・娯楽サービスなど)を中心に、雇用・所得環境の持ち直しペースが緩やかにとどまるとみられ、消費回復の重しとなる。22年度は外出関連業種も含め経済活動のさらなる正常化が進み、消費の回復ペースも高まるとみる。実質民間最終消費支出は、21年度は前年比+3.7%、22年度は同+3.9%と予測する。

(3) 雇用・所得の動向

防疫措置長期化の影響から雇用環境は再び悪化

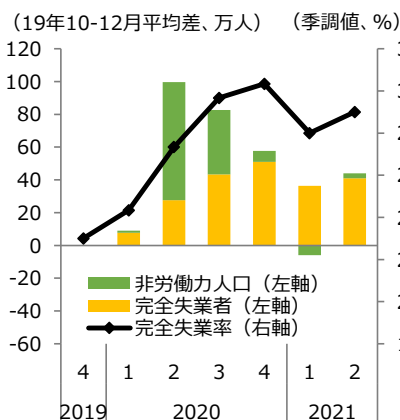
雇用環境は、3回目の緊急事態宣言の発令など防疫措置長期化により、外出関連業種を中心に悪化している。21年4-6月期の就業者数は前期差▲35万人減少した。雇用形態による雇用環境の二極化は継続しており、非正規の職員・従業員はコロナ危機前(19年10-12月)の水準と比較すると、依然として3%程度下回っている(図表2-10)。また、コロナ危機前と比較し完全失業者数は高い水準にある(図表2-11)。防疫措置の影響を受ける外出関連業種では、3回目の緊急事態宣言発令の影響から再び休業者の割合が上昇しており、完全失業率以上に雇用環境は悪化しているとみられる(図表2-12)。

図表 2-10 雇用形態別雇業者数



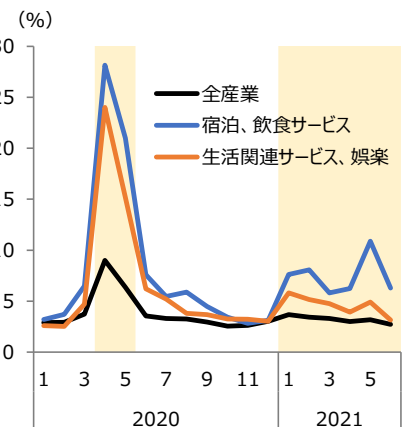
注：季節調整値。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-11 完全失業者(者)・非労働力人口



注：19年10-12月平均との差。季節調整値。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-12 休業者割合



出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

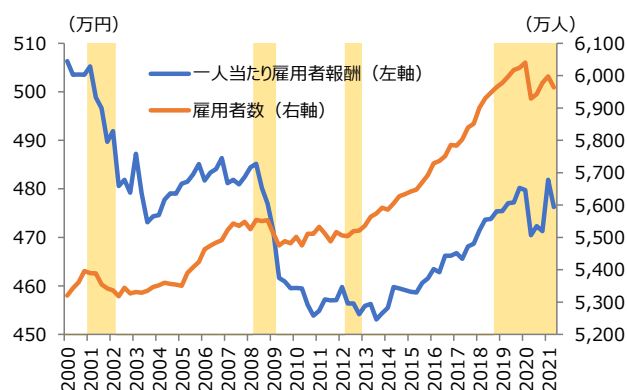
所得環境は回復も、業種間・世帯間で濃淡は大きい

一方、所得環境は回復している。一人当たり雇用者報酬はコロナ危機前(19年10-12月期)を1%程度下回る水準にあるが、過去の景気後退期に比べて、所得環境の回復時期は早い(図表2-13)。

もっとも、所得環境の回復には濃淡があり、一部の業種や世帯では落ち込んだ状態が続いている。業種別では、防疫措置の影響を受けた宿泊・飲食サービス業で、賃金がコロナ危機前の水準を8%程度下回っている(図表2-14)。また、労働需要の強い建設業でも賃金がコロナ危機前よりも低く、木材などのコスト上昇を価格転嫁できず、賃金で調整している可能性がある。

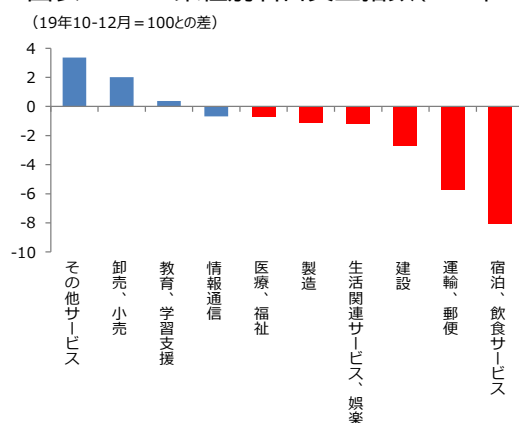
前述のmifを用いた生活者調査においても、コロナ危機前と比較し世帯収入が減少した世帯は、20年4月調査以降3割程度で推移、50%以上減少した世帯も1割程度となっている。新型コロナの感染拡大が長期化するなか、困窮世帯は一定程度存在しているとみられ、真に困窮した世帯への政策支援は引き続き必要な状況にある。

図表2-13 一人当たり雇用者報酬と雇用者数



注:黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。18年10月以降の景気後退期は暫定。直近は21年4-6月期。
出所:厚生労働省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

図表2-14 業種別名目賃金指数(21年4-6月期)



注:季節調整値。コロナ危機前(19年10-12月)=100と比較した21年4-6月期の名目賃金指数。事業所規模5人以上。業種は19年の雇用者数上位10業種。
出所:厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱総合研究所作成

ポストコロナを見据えた労働移動の支援が必要

足もとでは、防疫措置の長期化により雇用環境の持ち直しは遅れているが、今後、ワクチン接種の加速により、経済活動正常化が視野に入る局面においては、雇用調整助成金などの雇用維持策は段階的に縮小させる一方で、ポストコロナを見据えた労働移動やスキルアップ支援へと段階的に政策内容をシフトしていくことが重要となる。

職業別の求職と求人をつとコロナ危機前の19年4-6月と比較すると、労働需給のミスマッチが課題であることが浮かび上がる(図表2-15)。

特に、防疫措置の長期化で労働需要が弱まっている飲食関連の職業(「飲食物調理の職業」、「接客・給仕の職業」)では、求人が減っているなかでも従前と同じ職業で就職を希望している人が多い。

また、デジタル関連の職業(「情報処理・通信技術者」)は、求職者数が大幅に増加しているものの、公共職業安定所(ハローワーク)から企業への紹介件数に対する就職件数の割合が、主要職種のなかで最も低い。企業が求めるスキルレベルとのミスマッチが大きい可能性がある。

図表2-15 職業別求人数・求職数(21年4-6月期)、就職/紹介倍率(直近1年平均)

職業	求人数		求職数		就職/紹介倍率	
	(19年4-6月比、%)	(%)	(19年4-6月比、%)	(%)	(直近1年平均、倍)	(倍)
土木の職業	13.6	-0.7	10.7	0.48		
建築・土木・測量技術者	1.4	10.0	0.23			
建設の職業	0.3	18.3	0.35			
保健師、助産師、看護師	-7.0	2.4	0.41			
機械整備・修理の職業	-7.7	10.8	0.26			
医療技術者	-8.0	2.3	0.38			
社会福祉の専門的職業	-8.3	-4.8	0.34			
介護サービスの職業	-9.8	5.9	0.46			
保安の職業	-10.6	16.1	0.33			
金属材料製造、金属加工、金属溶接・溶断の職業	-15.4	0.0	0.27			
生活衛生サービスの職業	-15.6	14.3	0.32			
自動車運転の職業	-16.0	19.9	0.33			
営業の職業	-16.4	-5.0	0.11			
情報処理・通信技術者	-18.8	48.9	0.05			
製品製造・加工処理の職業(金属除く)	-20.7	-7.7	0.27			
運搬の職業	-29.3	7.7	0.22			
一般事務の職業	-30.1	-0.3	0.11			
商品販売の職業	-36.1	8.4	0.20			
飲食物調理の職業	-37.8	23.3	0.31			
接客・給仕の職業	-50.6	14.2	0.20			

注:パート除く常用。19年平均の有効求人数が25,000件以上の職業(20職業)を対象に分析。求人数、求職者数は有効求人数および有効求職者数の19年4-6月比。就職/紹介倍率は、就職件数を紹介件数で除したものの、20年7月-21年6月の直近1年の平均。
出所:厚生労働省「一般職業紹介状況」より三菱総合研究所作成

今後の雇用・所得環境は段階的な回復を見込む

先行きの雇用・所得環境は段階的な回復を予想する。外出関連業種を中心に防疫措置長期化で雇用環境は厳しい状況にあるが、ワクチン接種の加速により経済活動は段階的に正常化、外出関連業種の業績も持ち直すとみられ、21年度末にかけて段階的に雇用環境は回復していくだろう。ただし、外出関連業種を中心に企業体力が低下するなか依然として経済活動対比での適正雇用量を上回る過剰雇用を抱えつつ、解雇などの雇用調整の動きが進んでいる点には注意が必要だ(図表 2-16)。経済活動の正常化が遅れるほど、失業者が増加するリスクがある。

所得環境も回復を見込むが、先行きの経営環境に対する不透明感は依然としてあり、緩やかな回復にとどまるだろう。名目雇用者報酬は、21年度は前年比+0.9%、22年度は同+1.2%と予測する。

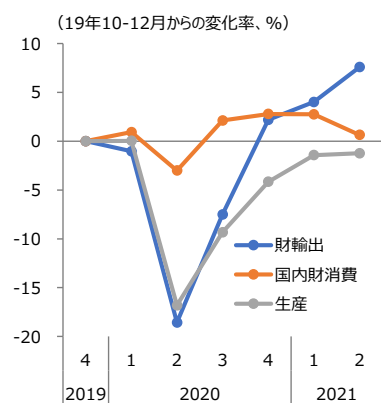
(4) 企業活動の動向

生産は供給制約が抑制要因、サービス活動は感染再拡大が押し下げ要因に

企業活動は、持ち直しの動きが弱まりつつある。生産は、輸出の増加を背景に回復傾向が続いているものの、伸びは鈍化した(図表 2-17)。需要面では財消費が減少したほか、21年以降は、半導体不足や資源価格の上昇など供給面の制約が、生産の抑制要因となりつつある。内閣府「景気ウォッチャー調査」における半導体不足に関するコメント数増加に並行して、21年2月と5月の自動車生産は大幅に減少した(図表 2-18)。また、非鉄金属や木材・木製品など資源価格が大きく上昇しており、21年4-6月期の水準は、1970年以降で最も高い(図表 2-19)。

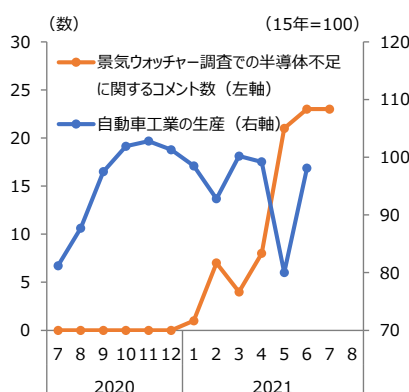
サービス活動は21年入り後、悪化している。21年4-5月の対事業所向けサービス活動は、小幅ながらも4四半期ぶりに縮小した。①コロナ危機発生直後に一時凍結された新規契約を再開する動きや、②輸出・生産の増加による物流や卸売りでの企業活動の持ち直しは、一服している模様だ。対個人向けサービス活動は、緊急事態宣言の再発令が飲食・宿泊など外出関連の活動を押し下げ、2四半期連続で大きく落ち込んだ。

図表 2-17 輸出・消費・生産



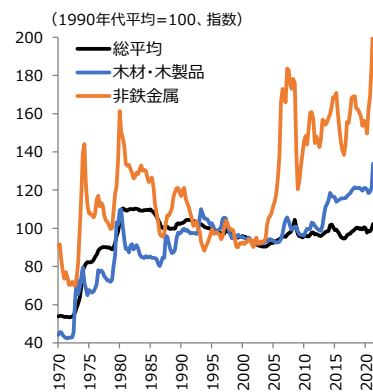
出所：経済産業省「鉱工業指数」日本銀行「実質輸出入の動向」より三菱総合研究所作成

図表 2-18 半導体不足と自動車生産



出所：経済産業省「鉱工業指数」、内閣府「景気ウォッチャー調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-19 国内企業物価

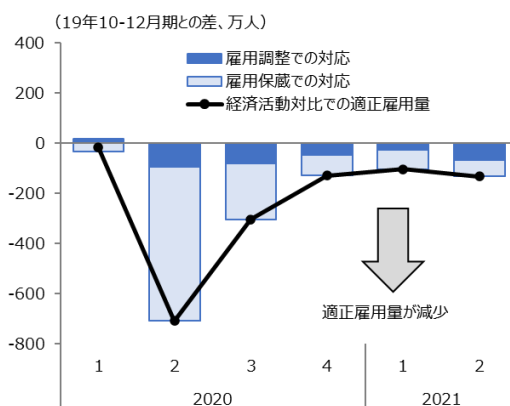


注：月次データを四半期平均に変換。
出所：日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

企業活動は回復継続、供給制約が先行きの懸念材料

先行きの製造業の企業活動は、海外需要の回復に牽引され、持ち直しの動きを維持するとみる。ただし、中国では生産が鈍化しているほか、米国も給付金による内需押し上げが一服するため、輸出・生産は減速する可能性が高い。非製造業は、外出関連以外の産業は企業向けサービスの改善を背景に、緩やかながらも、回復が続くとみる。一方、外出関連の産業は、ワクチンが普及するまでは企業活動が低調に推移する可能性が高い。日本政策投資銀行の調査によると、売上がコロナ危機前の水準まで回復する企業は増えていく見込みだが、現時点で売上回復が見通せないという企業も全体の15%程度にのぼる(図表 2-20)。

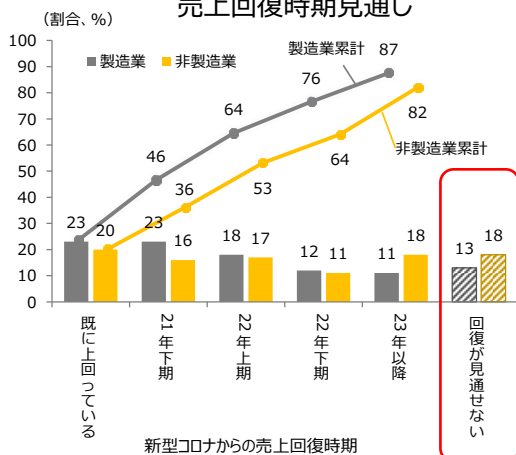
図表 2-16 雇用調整の内訳 (全産業)



注：雇用調整での対応は、解雇などで雇用者数を調整すること。雇用保蔵での対応は、経済活動対比で過剰な雇用を企業内で抱える対応のこと。
出所：経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、総務省「労働力調査」より三菱総合研究所推計

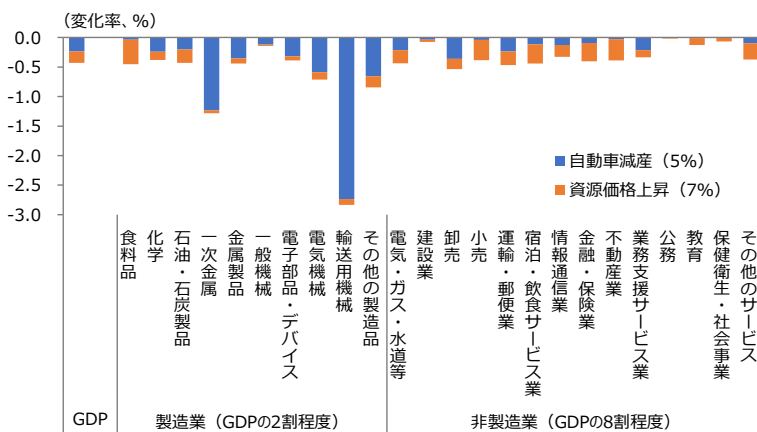
先行きのリスクは供給制約の強まりが挙げられる。世界的な半導体不足のなか、自動車向け半導体の不足感が強まっている。自動車は他産業とのつながりが強く、自動車関連の製品やサービスを生産する産業への悪影響が懸念される。非鉄金属や木材を中心とする資源価格の上昇も、投入コスト上昇→企業業績悪化→雇員報酬減少→消費減少を通じて、生産を押し下げかねない。仮に自動車は5%減産、資源価格は7%上昇という21年4-6月期前期比の実績が1年間続いた場合、それらの波及効果が幅広い産業に及び、GDPは▲0.5%ポイント押し下げられる(図表2-21)。

図表 2-20 新型コロナからの売上回復時期見通し



注: 企業による見込み。
出所: 日本政策投資銀行「2021年度設備投資計画調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-21 自動車減産・資源価格上昇の波及効果



注: 自動車減産は、自動車生産が5%減少した分は除き、間接効果のみ掲載した。資源価格上昇は石油、金属、非金属、木材の投入コストが雇員報酬や消費の減少につながった場合の生産変化率を試算した。
出所: 内閣府「SNA産業連関表」より三菱総合研究所作成

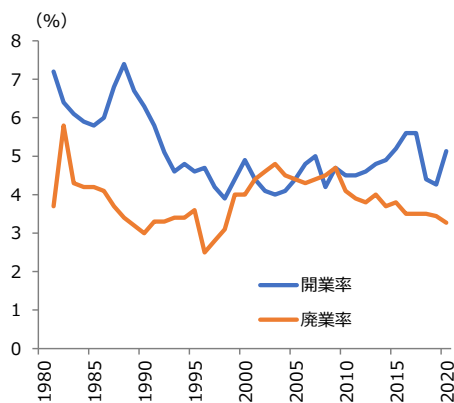
企業の代謝はコロナ禍においても高まらず

コロナ禍においては、企業の代謝は進んでいない。20年度の廃業率は、持続化給付金や無利子無担保の融資が実施されていることを背景に、低水準で推移した(図表2-22)。

開業率も19年度に落ち込んだ反動もあって20年度は上昇したが、過去に比べて高い水準ではない。コロナ禍で生活様式が多く変わっているほか、コロナ危機下での貯蓄増加やリモートワークの普及により消費者は金銭的・時間的な購買力があり、景気は悪化しているものの、新規ビジネスにとって比較的好ましい環境だ。M&Aの増加や企業内での事業再編、中小企業の事業継承など開業率ではとらえられていない企業の代謝が進んでいる可能性はあるものの、他国ではコロナ危機後に開業が増加しており、日本の開業率の低さが目立つ。

1990年代以降、開業率が低下するとともに、GDP成長率も低下した。因果関係には注意が必要だが、経済成長率を高めるうえでも、コロナ禍を契機に、新規ビジネスが活発化することが重要だ。

図表 2-22 開業率と廃業率



注: 雇用保険が適用される新規成立事務所数と消滅事業所数を用いて算出。横軸は年度。
出所: 経済産業省「2020年度版中小企業白書」、厚生労働省「雇用保険事業年報」より三菱総合研究所作成

設備投資は情報関連投資を中心に漸進的な持ち直し

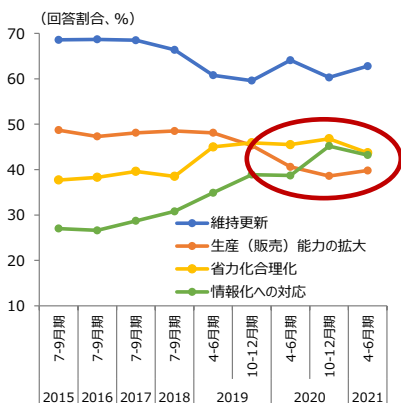
21年4-6月期の実質民間設備投資は、季調済前期比+1.7%と増加に転じたものの、コロナ危機前(19年10-12月期)に比べて依然として2.5%程度低く、持ち直しの動きは今のところ弱い。

企業の設備投資スタンスをみると、先行きの需要動向に不透明感が残るなか、「生産(販売)能力の拡大」の割合が低下しており、設備投資の重しとなっている(図表2-23)。一方、「省力合理化」は19年以降、一段と高い水準にあるほか、「情報化への対応」は上昇傾向が続いており、オンライン化や非接触化など新たな生活様式への対応やDX関連の投資は底堅いとみられる。企業は事業の構造転換や生産性向上につながる投資の優先度を高めている模様だ。

日本政策投資銀行の「2021 年度設備投資計画調査」では、21 年度の投資計画として、自動車の電動化や 5G などに関する投資が挙げられており、将来的な競争力に結び付く分野への投資も維持されている。

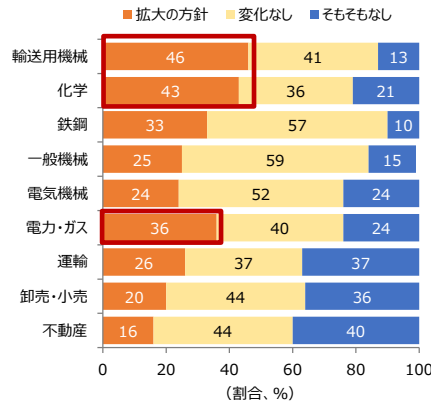
先行きの設備投資は、経済活動の段階的な正常化とともに回復傾向を見込む。21 年度中は、外出関連産業では、業績が落ち込んだ状態が続くとみられることから、設備投資の規模縮小や先送りの動きが続くとみられるが、製造業や情報通信業では、中長期的な成長につながる投資やデジタル関連投資が設備投資を押し上げるだろう。また、輸送用機器、化学、電力・ガスなどの業種を中心に全体の 3 割弱の企業が脱炭素関連投資を拡大する方針であり、今後の設備投資を下支えすることが見込まれる(図表 2-24)。一方、新型コロナを受けたサプライチェーンの見直し(検討を含む)は、海外拠点の分散、多様化が中心であり、海外拠点の国内回帰による国内の設備投資増加は期待しにくい(図表 2-25)。実質民間企業設備は、21 年度は前年比+3.8%、22 年度は同+3.2%を見込む。

図表 2-23 設備投資スタンス



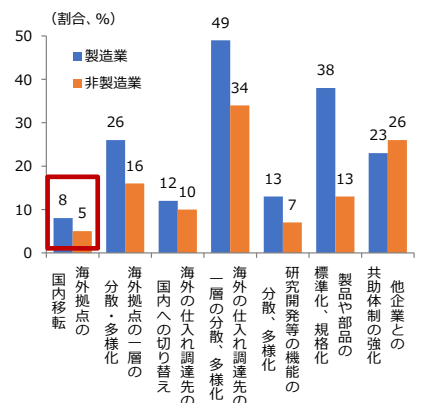
注:大企業全産業。10項目のうち3項目以内の複数回答。回答割合・時系列変化が大きい4項目を掲載。
出所:財務省「法人企業景気予測調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-24 脱炭素関連投資



注:研究開発を含む。
出所:日本政策投資銀行「2021 年度設備投資計画調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-25 サプライチェーンの見直し



注:新型コロナを受けた見直し。検討を含む。3つまで複数回答。
出所:日本政策投資銀行「2021 年度設備投資計画調査」より三菱総合研究所作成

(5) 物価の動向

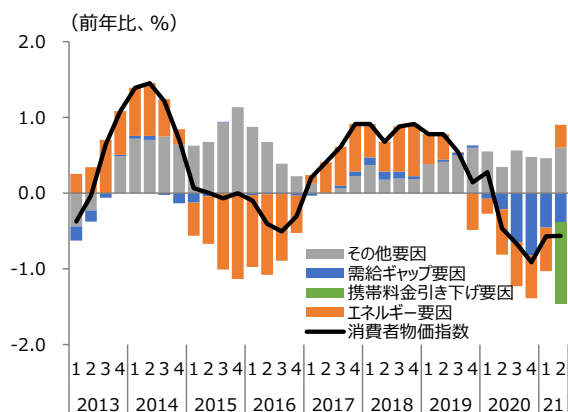
素原材料価格の上昇が消費者物価に波及も、需要回復力の弱さが重しに

21 年 4-6 月期の消費者物価指数(20 年基準)は、生鮮食品を除く総合指数が前年比▲0.6%と、5 四半期連続の低下となった(図表 2-26)。前年のエネルギー価格下落の反動(+0.2%ポイント押し上げ)はプラス寄与となったものの、携帯料金の引き下げ(▲1.1%ポイント押し下げ)により、物価全体が大きく押し下げられた。また、需給ギャップも引き続き、物価上昇の重しとなっている。

先行きの消費者物価上昇率は、21 年度後半は下落幅が縮小し、22 年度にはプラスに転じると見込む。21 年度後半以降、前年の反動からエネルギー価格の寄与がプラスとなる状況が続くとみられる。また、海外経済の回復や米中対立を背景とした需給のひっ迫により国際的に商品価格が上昇し、国内企業物価に波及している(図表 2-27)。企業物価と消費者物価の関係をみると、企業物価が上昇する局面では、消費者物価も連動して上昇しており、今後は消費者物価にもコストプッシュ型のインフレ圧力が強まるとみる。22 年度は、携帯料金の引き下げの影響が一巡するほか、景気回復により需給ギャップのマイナス幅は緩やかに縮小していくことが予想され、消費者物価上昇率はプラスに転じよう。生鮮食品を除く消費者物価(コア CPI)は、21 年度は前年比▲0.1%、22 年度は同+0.9%と予測する。

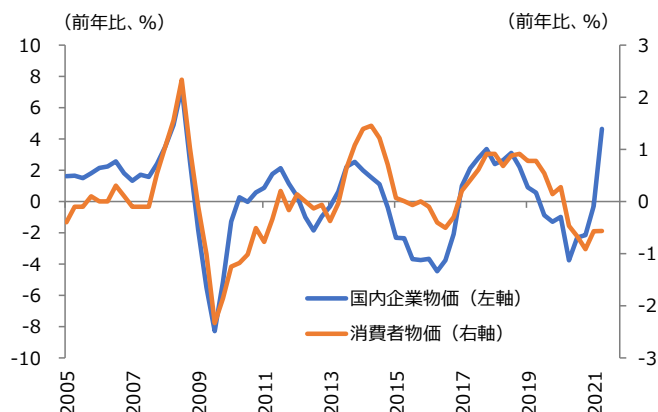
なお、需給ギャップは 22 年度末時点でも▲2%程度のマイナスが残るとみられることなどから、日本銀行が目標とする物価上昇率 2%を下回る状況が続くと見込まれる。長期化する金融緩和の副作用に配慮しつつ、22 年度にかけては緩和的な金融政策運営を継続するとみており、金融政策が引き締めへ転じるのは 23 年度以降になるとみる。

図表 2-26 消費者物価上昇率の要因別内訳



注：消費者物価は生鮮食品を除く総合（20年基準、消費税増税・教育無償化の影響は除く）。四半期平均。
出所：総務省「消費者物価指数」、内閣府「月例経済報告」より三菱総合研究所作成

図表 2-27 国内企業物価・消費者物価



注：消費者物価は生鮮食品を除く総合（20年基準、消費税増税・教育無償化の影響は除く）。四半期平均。
出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

(6) まとめ

ワクチン普及加速で22年度にかけて経済活動の正常化が進む

感染力の強い変異株の拡大もあり、4回目の緊急事態宣言が発令・延長されるなど防疫措置は長期化しているが、ワクチン接種ペースが加速しており、ワクチン接種完了者比率は21年10月には人口比5割を超えてくとみられる。

21年度中は、引き続き3密回避など一定の防疫措置を講じつつも、経済活動の正常化が段階的に進むとみる。防疫措置長期化の影響を受けてきた外出関連業種も段階的に回復し、企業活動は総じてみれば持ち直していくだろう。21年度の実質GDP成長率は、前年の反動と米国向け輸出の増加、ワクチン接種の進展による段階的な経済活動の正常化により、前年比+3.2%と予測する。

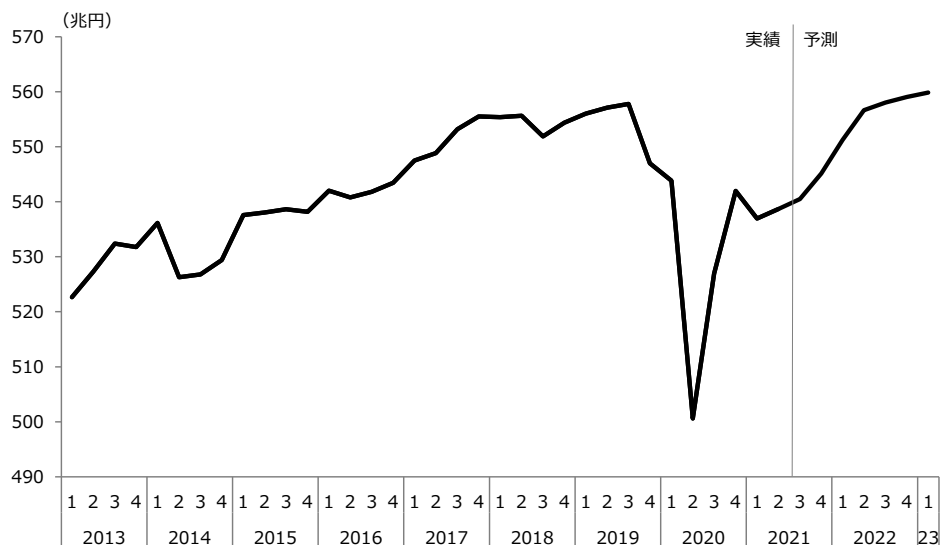
22年度は、ワクチンの普及などにより経済活動が本格的に正常化に向かう。コロナ危機下で家計に積み上がった貯蓄が消費に回ることもあり、22年度は前年比+2.7%と潜在成長率を上回るペースでの回復を予測する。GDPがコロナ危機前の水準(19年10-12月期)を回復するのは22年前半となる。

試算の前提として、ワクチン接種は希望する成人への接種完了は21年中と想定する。原油価格(WTI)は22年度末にかけて70ドル程度、日経平均株価は22年度末にかけて29,000円程度、為替レートは22年度末にかけて110円/ドル程度での推移を想定した。

先行きのリスクは、既存のワクチンが効きにくい変異株の拡大による防疫措置の長期化のほか、国際的な商品需給のひっ迫の長期化がある。半導体の供給不足や非鉄金属などの価格の高騰は、外需の回復を背景に持ち直していた生産活動に影響を与えている。長期化すれば、国内外の需要が回復するなか、生産活動が停滞する可能性がある。調達格の上昇分を販売価格に反映できなければ企業業績の下振れ要因になるほか、販売価格に転嫁されれば消費など需要の抑制要因となる。

経済活動の正常化が見えてきた状況において、今後はポストコロナを見据えた取り組みを強化していくことが求められる。政府は「経済財政運営と改革の基本方針2021」(骨太方針2021)において、グリーンやデジタルを重点分野と位置付け、日本銀行も気候変動対応を支援するための資金供給の骨子素案を公表した。ポストコロナの成長分野として期待される、グリーンやデジタルなどへの投資や、成長が期待される産業への労働移動などが進まなければ、これら分野での諸外国との差が拡大するだろう。

図表 2-28 実質 GDP の見通し



出所:実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-29 2021~2022 年度の日本の実質 GDP 成長率予測

項目 (%)	実績				予測			
	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度
実質GDP	▲0.5	***	▲4.5	***	3.2	***	2.7	***
内需	▲0.1	▲0.1	▲3.9	▲3.9	2.6	2.6	2.7	2.7
民需	▲0.7	▲0.6	▲6.3	▲4.7	3.4	2.5	3.7	2.7
民間最終消費支出	▲1.0	▲0.5	▲5.9	▲3.2	3.7	2.0	3.9	2.1
民間住宅投資	2.5	0.1	▲7.2	▲0.3	0.9	0.0	▲1.7	▲0.1
民間企業設備	▲0.6	▲0.1	▲6.8	▲1.1	3.8	0.6	3.2	0.5
民間在庫投資	***	0.0	***	▲0.2	***	▲0.1	***	0.2
公需	1.9	0.5	3.5	0.9	0.4	0.1	▲0.0	▲0.0
政府最終消費支出	2.0	0.4	3.3	0.7	0.5	0.1	▲0.6	▲0.1
公的固定資本形成	1.5	0.1	4.2	0.2	▲0.4	▲0.0	1.7	0.1
外需(純輸出)	***	▲0.4	***	▲0.6	***	0.7	***	0.0
輸出	▲2.2	▲0.4	▲10.4	▲1.8	13.0	2.3	1.0	0.2
輸入	0.2	0.0	▲6.8	1.2	8.7	1.6	1.0	0.2
名目GDP	0.3	***	▲3.9	***	3.0	***	3.5	***

出所:実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-30 日本の四半期別実質 GDP 成長率予測

実質GDP	前期比	実績				予測								
		2020		2021		2022		2023						
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
	前期比	-0.6%	-7.9%	5.3%	2.8%	-0.9%	0.3%	0.3%	0.9%	1.1%	1.0%	0.2%	0.2%	0.1%
	前期比年率	-2.3%	-28.2%	22.8%	11.9%	-3.7%	1.3%	1.3%	3.5%	4.6%	4.0%	1.0%	0.7%	0.6%
	前年比	-4.6%				2.2%				3.0%				
	前年度比	-0.5%	-4.5%			3.2%			2.7%					

出所:実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-31 日本経済予測の総括表

(単位：10億円、%)

		年度				年度（前年比）			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
		実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
名目	国内総生産（=GDP）	558,313	536,760	553,124	572,635	0.3%	▲3.9%	3.0%	3.5%
	民間最終消費支出	304,243	286,274	296,584	310,951	▲0.3%	▲5.9%	3.6%	4.8%
	民間住宅投資	21,382	19,941	20,690	20,507	4.1%	▲6.7%	3.8%	▲0.9%
	民間企業設備	91,550	84,875	89,256	92,764	▲0.2%	▲7.3%	5.2%	3.9%
	民間在庫品増加	2,105	822	690	1,543	***	***	***	***
	政府最終消費支出	111,718	114,684	116,258	116,063	2.4%	2.7%	1.4%	▲0.2%
	公的固定資本形成	29,259	30,610	31,071	31,956	3.1%	4.6%	1.5%	2.8%
	公的在庫品増加	▲6	12	79	234	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲1,938	▲457	▲1,504	▲1,383	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	95,729	84,259	100,762	102,545	▲5.4%	▲12.0%	19.6%	1.8%
財貨・サービス輸入	97,667	84,715	102,266	103,928	▲4.2%	▲13.3%	20.7%	1.6%	

(単位：2015暦年連鎖方式価格、10億円、%)

実質	国内総生産（=GDP）	551,475	526,857	543,888	558,400	▲0.5%	▲4.5%	3.2%	2.7%
	民間最終消費支出	299,746	282,145	292,551	304,049	▲1.0%	▲5.9%	3.7%	3.9%
	民間住宅投資	20,397	18,932	19,097	18,777	2.5%	▲7.2%	0.9%	▲1.7%
	民間企業設備	90,511	84,313	87,510	90,345	▲0.6%	▲6.8%	3.8%	3.2%
	民間在庫品増加	2,180	1,264	849	1,680	***	***	***	***
	政府最終消費支出	110,848	114,492	115,038	114,387	2.0%	3.3%	0.5%	▲0.6%
	公的固定資本形成	28,041	29,226	29,095	29,599	1.5%	4.2%	▲0.4%	1.7%
	公的在庫品増加	▲10	▲11	66	221	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲199	▲3,888	▲321	▲277	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	102,682	91,967	103,883	104,954	▲2.2%	▲10.4%	13.0%	1.0%
財貨・サービス輸入	102,880	95,855	104,204	105,231	0.2%	▲6.8%	8.7%	1.0%	

		年度				年度（前年比）			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
		実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
指数	鉱工業生産指数	99.9	90.4	98.7	102.0	▲3.7%	▲9.5%	9.2%	3.3%
	国内企業物価指数	101.6	100.2	104.4	106.5	0.1%	▲1.4%	4.2%	2.0%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	100.3	99.9	99.8	100.7	0.6%	▲0.5%	▲0.1%	0.9%
	GDPデフレーター	101.2	101.9	101.7	102.5	0.9%	0.6%	▲0.2%	0.8%
	完全失業率	2.4%	2.9%	2.8%	2.4%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	88.4	81.2	86.7	85.5	▲7.3%	▲8.1%	6.7%	▲1.3%

(単位：10億円、%)

対外バランス	経常収支（10億円）	18,927	18,253	21,252	21,064	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲1,233	238	168	845	***	***	***	***
	貿易収支	484	3,902	4,599	4,796	***	***	***	***
	輸出	74,748	68,351	84,406	85,900	▲6.9%	▲8.6%	23.5%	1.8%
	輸入	74,264	64,449	79,807	81,104	▲6.8%	▲13.2%	23.8%	1.6%
	通関収支戻（10億円）	▲1,281	1,297	706	828	***	***	***	***
	通関輸出	75,879	69,487	82,980	84,438	▲6.0%	▲8.4%	19.4%	1.8%
通関輸入	77,160	68,190	82,275	83,610	▲6.3%	▲11.6%	20.7%	1.6%	

為替	国債10年物利回り	-0.10%	0.04%	0.08%	0.08%	***	***	***	***
	M2	1,034,561	1,118,311	1,167,983	1,205,103	2.6%	8.1%	4.4%	3.2%
	日経平均株価	21,915	24,462	28,475	28,722	▲0.3%	11.6%	16.4%	0.9%
	原油価格（WTI、ドル/バレル）	54.7	42.4	69.2	70.2	▲13.1%	▲22.4%	63.2%	1.4%
	円/ドル レート	108.8	106.0	109.6	110.9	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.111	1.167	1.201	1.185	***	***	***	***
	円/ユーロ レート	120.9	123.7	131.5	131.4	***	***	***	***

注：国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、および為替レートは年度中平均。消費者物価は2020年基準。

出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所