

2. 日本経済

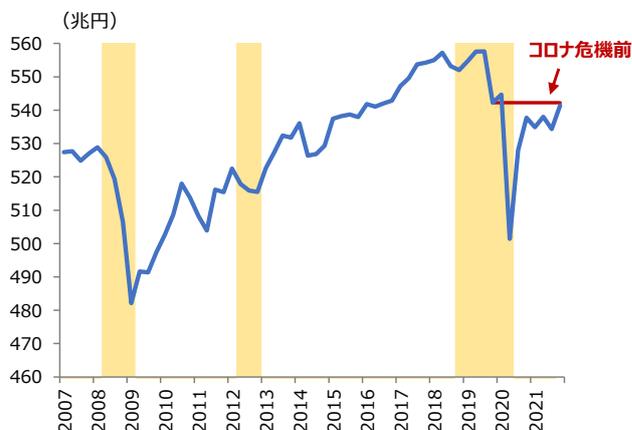
(1) 概観

21年10-12月は緊急事態宣言解除もあり日本経済は高めの成長

21年10-12月期の実質GDP成長率は、季調済前期比+1.3%（年率+5.4%）と、2四半期ぶりのプラス成長となった。実質GDPは、コロナ危機前（19年10-12月期）の99.8%の水準まで回復した（図表2-1）。

需要項目別でみると、実質民間最終消費支出は同+2.7%と高い伸びとなった。4回目の緊急事態宣言（21年7月～9月）が解除され、10月以降、外出行動の持ち直しとともに、抑制されていた消費が顕在化したとみられる。実質民間企業設備は同+0.4%と増加に転じた。財貨・サービス輸出は、供給制約の緩和による生産の回復を背景に、同+1.0%の増加となった。財貨・サービス輸入は同▲0.3%の減少となり、外需寄与度は+0.2%ポイントであった。

図表2-1 日本の実質GDP



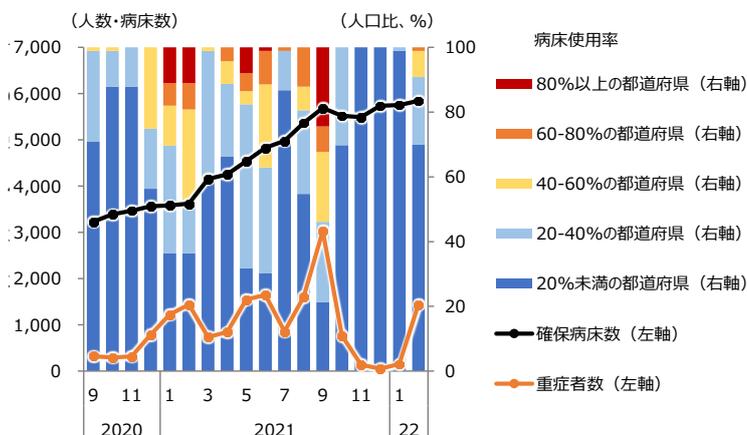
注：黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。18年10月以降の景気後退期は暫定。
出所：内閣府「国民経済計算」「景気基準日付」より三菱総合研究所作成

オミクロン変異株の出現により新規感染者数が急増、国内経済活動は再び落ち込む

国内では、オミクロン変異株の出現により、22年以降、新規感染者数が急増している。重症化率・死亡率は低く、新規感染者数の増加ペースも2月中旬以降は鈍化しているものの、今後重症者数が一段と増加し、医療が逼迫する懸念は残る（図表2-2）。

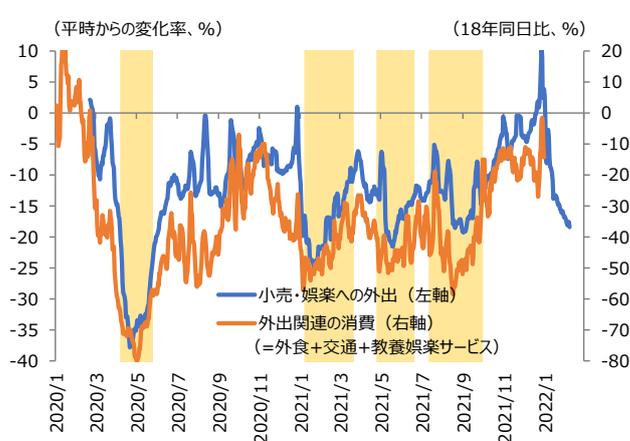
新規感染者数の急増は、経済活動の抑制につながっている模様だ。22年2月12日時点で、36都道府県でまん延防止等重点措置が適用されている。ワクチン接種完了者の間でも感染が広がっていることもあり、外出行動（小売・娯楽）は22年初以降、大幅に低下している（図表2-3）。外出関連の消費も低下している可能性が高い。オミクロン変異株の流行による外出自粛やまん延防止等重点措置の適用による経済損失は、▲1.2兆円程度と見込まれる。

図表2-2 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。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」、国立社会保障・人口問題研究所より三菱総合研究所作成

図表2-3 外出動向（小売・娯楽）と外出関連の消費



注：前後3日移動平均。直近は小売・娯楽への外出が22年2月10日、外食関連の消費が21年12月31日。黄色い網掛けは緊急事態宣言の発令時期を示す。
出所：総務省「家計調査」、Google「COVID-19 Community Mobility Reports」より三菱総合研究所作成

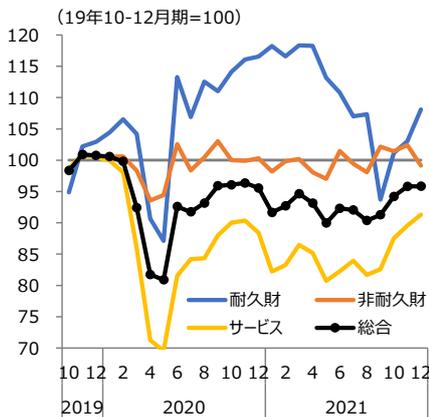
(2) 消費の動向

防疫措置発令と外出自粛により、22年1-3月期の消費は再び弱い動きに

21年10-12月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比+2.7%と高めの伸びとなった。10月以降の緊急事態宣言の解除を背景に、サービス消費の持ち直しが全体を押し上げた(図表2-4)。在宅消費に関わる特需が剥落していた耐久財も、21年10月以降はコロナ危機前を上回る水準に持ち直した。

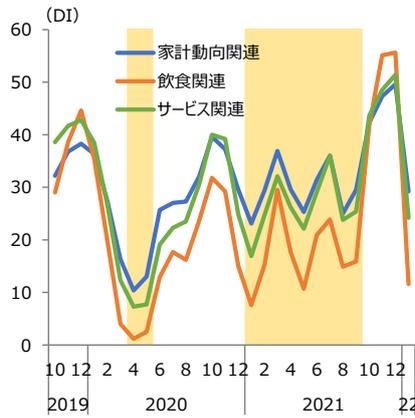
もともと、22年入り後は、新規感染者数の急増を受け、外出関連消費は再び落ち込んでいる模様だ。22年1月の「家計動向関連」「飲食関連」「サービス関連」の街角景況感は大いに悪化した(図表2-5)。

図表 2-4 実質消費活動指数



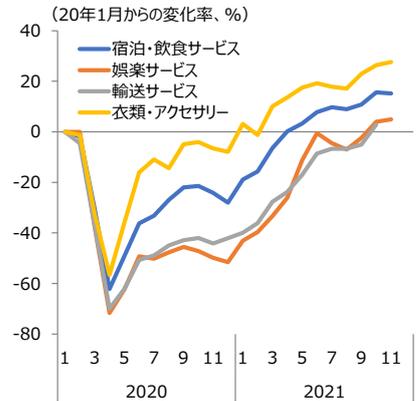
出所：日本銀行「消費活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-5 街角景況感(水準)



注：網掛けは緊急事態宣言が発令されていた時期を示す。
出所：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 2-6 米国の外出関連消費



注：クレジット/デビットカードでの消費支出。日次から作成した月次平均。11月は7日までの平均。輸送サービスは10月まで。
出所：Affinityより三菱総合研究所作成

増えた貯蓄の4割程度が消費に回り、先行きの消費は一時的にコロナ危機前を上回る可能性

先行きの消費のポイントは二つある。一つは、コロナ危機で増えた貯蓄がどの程度消費に回るか、である。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(21年10月)によると、増えた貯蓄のうち4割弱が消費に回る可能性がある。20年4-6月期~21年7-9月期の貯蓄は、コロナ危機がなかった場合に比べて約50兆円増加した。そのうち4割弱が消費に回れば、約18兆円(消費の約6%)の消費押し上げとなる。

先行きの消費は一時的にコロナ危機前を上回るとみられる。経済活動の再開が一足早く進んだ米国では、外出関連消費がコロナ危機前(20年1月)を上回っている(図表2-6)。3回にわたる現金給付が行われた米国と所得環境は異なるが、日本でも外出関連消費がコロナ危機前の水準を一時的に上回る可能性がある。

なお、21年11月に閣議決定された経済対策に含まれる、「子育て世帯への臨時特別給付金(18歳以下10万円給付)」も消費を一定程度押し上げるものの、効果は限定的とみる。20年7月に実施したmif調査では、20年に行われた「1人10万円の特別定額給付金」のうち消費に回った割合は、18歳未満の子どもがいる世帯では2割強であった。この結果を当てはめると、「子育て世帯への臨時特別給付金」の消費押し上げ効果は約0.4兆円(消費の約0.1%)にとどまる。

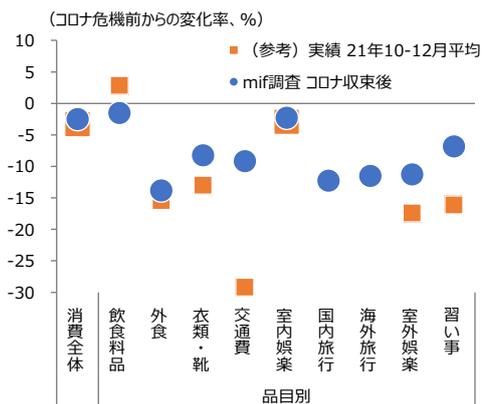
コロナ危機前後で消費パターンが変化、品目によってはコロナ危機前の水準まで戻らない可能性

ポイントの二つ目は、一時的に盛り上がった後に消費はどの水準に落ち着くか、である。前述のmif調査(22年1月21-23日実施)によれば、コロナ収束後は、消費支出の総額をコロナ危機前よりも3%程度減らす意向である(図表2-7)。「外食」「旅行」「室外娯楽」などは10%以上低い。

背景には、生活様式の変化や収入への不安の強まりがある。コロナ収束後に消費を減らすと回答した人を対象に理由を確認すると、友人との外出や同好会など「定期的な集まりが減るから」、まとめ買いやネット通販の利用を増やし、「買物への外出が減るから」などの理由が多い(図表2-8)。「将来の世帯収入への不安が強まったから」「消費行動の無駄を見直したから」も2割前後である。また、「リモートワークにより外出が減るから」は年齢や地域によって差があり、若年層や都市部では理由として挙げる人の割合が多い。

図表2-7 コロナ収束後の消費意向(生活者調査)

図表2-8 コロナ収束後の消費を減らす理由(生活者調査)



注:コロナ危機前=100とすると、コロナ収束後の消費は50から150のうち、どれかという問いの各回答割合から作成。実績は名目・二人以上世帯。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調整した水準調整後の19年同月比。国内旅行、海外旅行の実績はそれぞれ同▲47%、▲100%。

出所:総務省「家計調査報告」、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(22年1月21-23日に実施、回答者5,000人)

	全体	年齢別		地域別	
		20歳代	60歳代	都市部	地方部
定期的な集まりが減るから	35	31	40	36	33
買物への外出が減るから	26	24	29	25	26
将来の世帯収入への不安が強まったから	21	12	24	20	22
消費行動の無駄を見直したから	20	17	21	19	20
室外娯楽を利用する必要性が低下するから	15	12	17	16	15
コロナ禍で世帯収入が減ったから	15	9	16	16	14
リモートワークにより外出が減るから	14	20	9	18	10
当てはまるものはない	14	21	13	13	15
将来、増税が行われると思うから	14	9	16	13	15
郊外・地方に移住したから	1	2	0	1	1

注:コロナ収束後の消費を1品目(消費全体を含む)でも減らすと回答した3,266人の回答。3つまでの複数回答。

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(22年1月21-23日に実施、回答者5,000人)

経済活動の正常化により、消費は22年度にかけて回復ペースを高める見込み

先行きの消費を展望すると、22年1-3月期は新規感染者数の急増を背景に、外出自粛が進んでいることから、低い伸びとなる可能性が高いが、22年度前半の消費は高めの伸びとなろう。感染拡大が落ち着いた後は、抑制されていた消費の一部が顕在化するほか、増えた家計貯蓄が消費に回るとみる。経済活動の再開を背景に雇用・所得環境の改善も期待される。22年度後半以降は、ペントアップ需要が一服し、消費は所得見合いの伸びを見込む。実質民間最終消費支出は、21年度は前年比+2.8%、22年度は同+4.4%、23年度は同+1.0%と予測する。

(3) 雇用・所得の動向

雇用環境は二極化、人手過剰と人手不足が併存

雇用環境は、二極化している。21年10-12月期の雇用者数は、外出自粛の影響が大きい飲食、宿泊など外出関連4業種では2年前(19年10-12月期)に比べて70万人程度少ない(図表2-9)。一方、外出関連4業種以外では、雇用者数が19年同期差プラスで推移している。

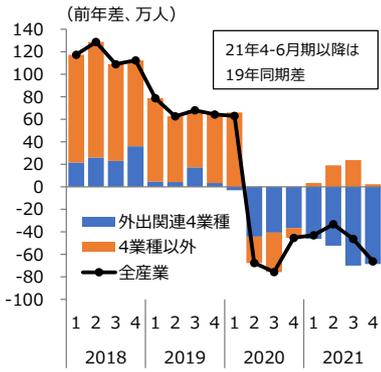
外出関連を中心に一部業種では、今後一段と雇用の減少が進む可能性がある。日銀短観の21年12月調査をみると、外出自粛に影響を受けやすい宿泊・飲食サービスでは、2割弱の企業で雇用過剰感がある(図表2-10)。外出関連業種を中心にコロナ関連倒産が増えており、コロナ危機がさらに長期化した場合、倒産による雇用削減も進みそうだ。

一方、人手不足を感じる企業は多い。日銀短観においては、いずれの業種でも、「雇用が不足」と感じる企業の割合は、「雇用が過剰」と感じる企業の割合を上回っている。宿泊・飲食サービスにおいても4割近い企業で雇用不足感がある。

人手不足は今後も経済活動が再開するにつれて、さらに強まる可能性がある。これまで労働需要の増加に応じて、主に女性の労働参加によって労働供給が増えてきた(図表2-11)。女性の労働参加率は直近10年で10%近く上昇したが、20年以降は横ばいとなっており、労働力人口の増加は止まっている。

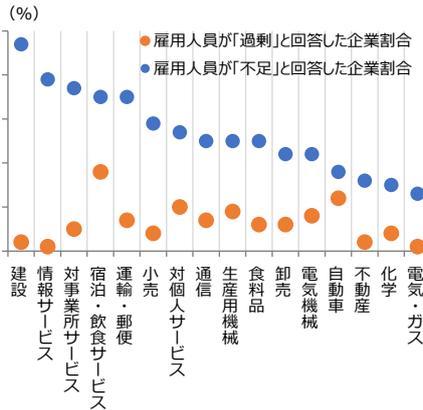
人手過剰と人手不足が併存するなか、外出関連業種を中心に人手過剰の企業から人手不足の企業へと労働移動を進めていくことの必要性は高まっている。

図表2-9 雇用者数



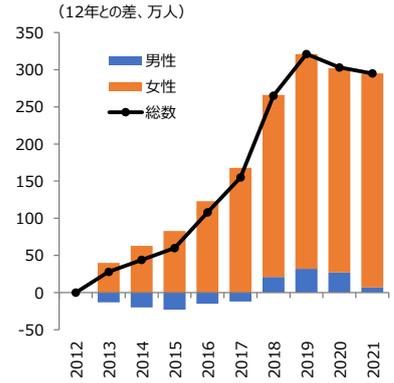
注：外出関連4業種は宿泊業、飲食店、その他生活関連サービス、娯楽業。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表2-10 人手過剰・不足の企業割合



注：全規模。21年12月調査。
出所：日本銀行「日銀短観」より三菱総合研究所作成

図表2-11 労働力人口



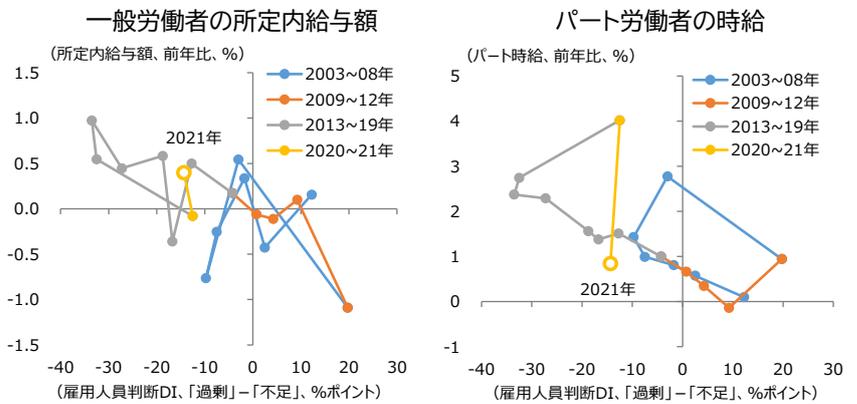
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

労働需給の逼迫が賃金上昇圧力に

所得環境は持ち直しつつある。一般労働者の現金給与総額はコロナ危機前より1%程度低いものの、落ち込み幅は縮小しているほか、所定内給与額(基本給)はコロナ危機後も増加傾向にある。パート労働者の時給はコロナ危機後も増加が続いている。

人手不足の強まりが、賃金上昇圧力になっているとみられる。労働需給の逼迫度合いと賃金上昇率の関係を示すフィリップス曲線を見ると、13年以降は一般労働者、パート労働者ともに、人手不足の強まりにより、賃金上昇率が高まっている(図表2-12)。この関係は、コロナ危機後も崩れていない。

図表2-12 フィリップス曲線(賃金版)



注：年平均。横軸の「雇用人員判断DI」は全規模・全産業。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

今後、経済活動の再開とともに、人手不足が一段と強まれば、賃金上昇率がさらに高まることを見込まれる。企業にとっては労働者を確保するためには、継続的な賃金上昇が必要となる。17年4月に実施したmif調査によると、半数を超える回答者が、雇用・所得環境の改善にとって「継続的な賃金ベア」が重要と考えている(図表2-13)。また、賃金以外にも、女性労働者は「子育てや介護と就労の両立支援」、高齢労働者は「スキルアップ支援」「転職の妨げとなる退職金制度等の是正」、非正規雇用労働者は「正規・非正規の待遇差の是正」を求める傾向があり、労働者確保に向けて、これらの取り組みも重要となる。

図表2-13 雇用・所得環境の改善にとって重要と生活者が考える取り組み(生活者調査)

	全体	性別		年齢別			雇用形態別		
		男性	女性	20歳代	40歳代	60歳代	正社員	契約社員・派遣社員	パート・アルバイト
継続的な賃金ベア	56	54	58	58	61	41	69	55	57
正規・非正規の待遇差の是正	24	25	22	24	23	24	19	43	34
労働条件の柔軟化	21	21	21	22	21	21	19	20	22
自主的なスキルアップへの支援	16	17	15	13	15	23	11	9	11
正社員登用の拡大	15	17	13	17	14	19	12	18	16
長時間労働の是正	15	16	14	17	16	10	17	13	12
人手不足の解消	15	16	13	14	16	16	15	14	16
副業や兼業の容認	14	14	14	12	15	15	16	11	11
子育てや介護と就労の両立支援	13	8	17	13	11	15	10	7	12
転職の妨げとなる退職金制度等の是正	12	12	11	10	9	18	12	10	8

注：2つまでの複数回答。
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(2017年4月に実施、回答者5,000人)

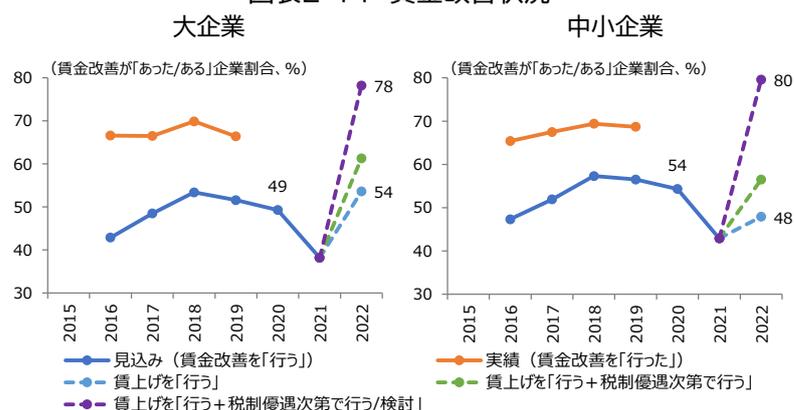
賃上げを行う企業割合は、21年から増加も、中小企業は小幅にとどまる

22年度は、企業業績が回復していることから、前年度より賃上げの動きが広がるとみる。賃上げ税制の活用も企業にとって賃上げの後押しとなろう。

帝国データバンクの調査によると、大企業では54%の企業が22年度は「(税制優遇幅に関わらず)賃上げを行う」と回答しており、見込み時点で比較すると、「賃上げを行う」企業割合はコロナ危機前の20年度(49%)を上回る(図表2-14)。さらに、「税制優遇幅に関わらず賃上げを行う」に「税制優遇が大きければ行う/検討する」を加えた企業割合は80%程度に上る。

中小企業では「(税制優遇幅に関わらず)賃上げを行う」企業割合は48%と、20年度(54%)を下回るものの、「税制優遇が大きければ行う/検討する」を加えた企業割合は80%程度と、大企業並みの水準である。仕入価格の上昇を販売価格に十分に転嫁できず、企業業績が圧迫されている中小企業は多いとみられるが、大企業に比べて人手不足が強いこともあり、中小企業においても賃上げに対する潜在的な意欲は高い。

図表2-14 賃金改善状況



出所:帝国データバンク「賃金動向に関する企業の意識調査」(各年1月)、「賃上げに関する企業の意識アンケート」(21年11月16日)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

先行きの雇用環境は、22年1-3月期にかけては新規感染者数の急増を背景に、外出関連業種を中心に改善の動きは弱いと予想する。その後は感染拡大が落ち着けば、経済活動も段階的な正常化が見込まれる。22年度にかけて段階的に雇用環境は持ち直していくだろう。既に人手不足に直面している企業では一段と人手不足が進行することも考えられる。23年度も消費の回復見合いで労働需要も伸びていくとみる。

ただし、雇用市場は人手過剰と人手不足で二極化していることには注意が必要だ。外出関連業種を中心に依然として一部企業では、経済活動対比での適正雇用量を上回る人手過剰を抱えている。生活・通勤スタイルの変化によりこれらの業種のサービス需要が戻ってこない場合、失業者が増加するリスクがある。また、労働移動がうまく進まなければ、人手不足の深刻化が雇用環境の改善を抑制しかねない。

所得環境は回復傾向を見込む。経済活動の正常化が進むなか、企業の人手不足の強まりが賃金上昇圧力となるだろう。資源価格の上昇による企業業績の悪化は、価格交渉力が低く、価格転嫁しづらい中小企業を中心に賃上げの抑制要因になりうるものの、総じてみれば賃上げの動きは継続するとみる。名目雇用者報酬は、21年度は前年比+1.4%、22年度は同+1.1%、23年度は同+1.4%と予測する。

(4) 企業活動の動向

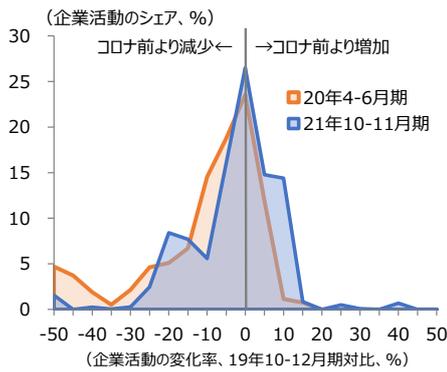
業種間・業種内でサービス業の回復に濃淡、コロナ関連の破たんは増加

企業活動は、緊急事態宣言が解除された10月以降、21年末にかけて回復が進んだ。21年10-11月期のサービス業の企業活動分布をみると、大きく落ち込んだ20年4-6月期と比べてプラス圏にシフトしている(図表2-15)。ただし、ばらつきは20年4-6月期と同様に大きく、コロナ危機の悪影響と同様、コロナ危機からの回復度合いも経済活動ごとに濃淡がある。

このばらつきは、業種間だけでなく、業種内でも大きい(図表2-16)。情報通信などコロナ危機前から平均的には伸びている業種でも外出関連に近い企業活動はコロナ危機前を下回る。一方、コロナ危機前より平均的には落ち込んでいる飲食業や娯楽業、運輸業・郵便業などでも、生活様式の変化が追い風となって、ファストフード店やゴルフ練習場、宅配貨物運送などはコロナ危機前を上回っている。

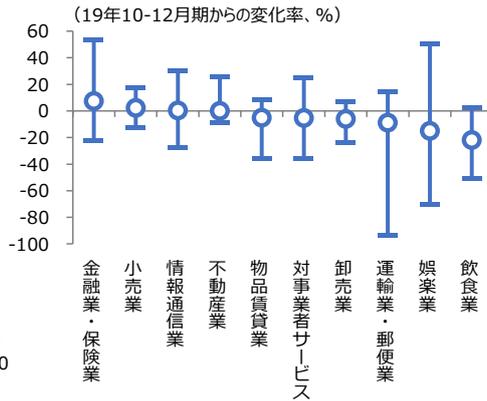
また、落ち込んでいる業種を中心に破たんが増加している。全産業では21年の企業倒産件数は6,030件と、コロナ禍での各種支援策を背景に57年ぶりの低水準であったものの、コロナ関連の破たん件数は21年10月以降も21年12月にかけて増加傾向にある(図表2-17)。

図表2-15 サービス業の企業活動変化率の分布



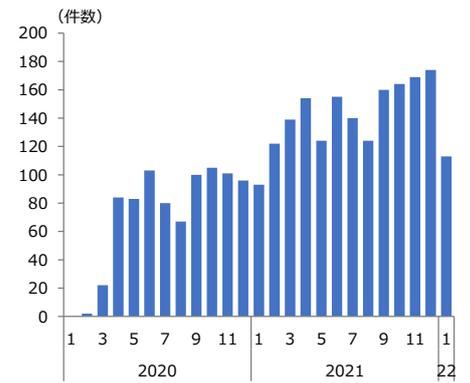
注:106産業。
出所:経済産業省「第3次産業活動指数」より三菱総合研究所作成

図表2-16 業種内での企業活動の分布



注:21年10月。○が業種内平均、-がそれぞれ最上位・最下位。出所:経済産業省「第3次産業活動指数」より三菱総合研究所作成

図表2-17 コロナ関連の破たん



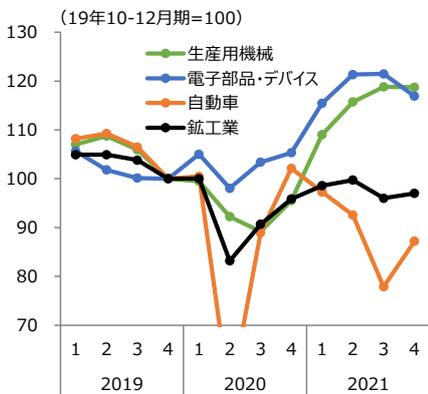
出所:東京商工リサーチ「新型コロナウイルス」関連破たん」より三菱総合研究所作成

21年半ば以降、生産は自動車を中心に弱い動き、半導体不足による生産の制約は継続

21年10-12月期の生産は、前期比+1.0%と小幅増となった(図表2-18)。半導体製造装置を含む生産用機械や電子部品・デバイスの生産は高水準にある。半導体不足を背景に減産を余儀なくされてきた自動車の生産も、21年12月にかけて持ち直し傾向にある。

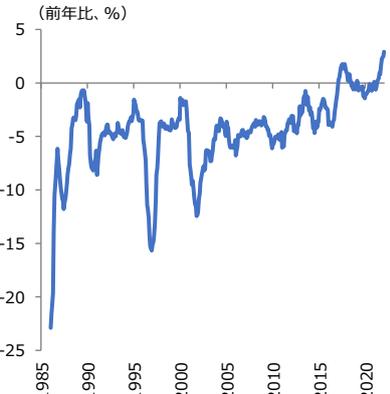
半導体需要は強い状態が続いている。電子部品・デバイスの価格は17年に、統計が遡れる1986年以降で初めて前年比プラスに転じ、22年1月には同+2.9%と、過去最高の伸びとなった(図表2-19)。半導体の不足感緩和に向かっているものの、21年末にかけて一定程度、生産の制約になった模様だ。

図表2-18 鉱工業生産



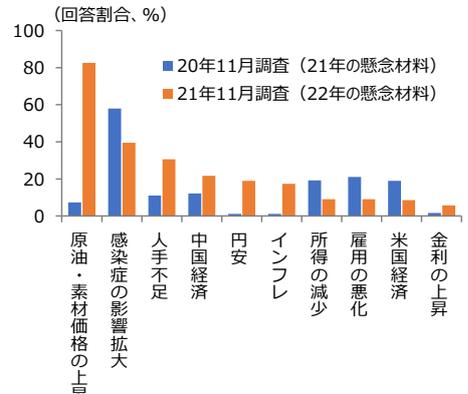
出所:経済産業省「鉱工業指数」より三菱総合研究所作成

図表2-19 電子部品・デバイス価格



注:消費税を除く。直近は22年1月。
出所:日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-20 景気の懸念材料(企業)



注:有効回答企業数は20年が11,363社、21年が11,504社。3つまでの複数回答。
出所:帝国データバンク「2022年の景気見通しに対する企業の意識調査」(21年12月14日)より三菱総合研究所作成

仕入価格の上昇が企業業績の重しに、販売価格に転嫁する動きは鈍い

原油高と円安が同時に進行しているほか、原材料価格も上昇しており、企業の仕入価格は上昇している。帝国データバンクが21年11月に行った調査によると、8割以上の企業が「原油・素材価格の上昇」を22年の懸念材料として挙げており、その割合は「感染症の影響拡大」を上回る(図表2-20)。

企業は仕入価格の上昇を十分に販売価格へ転嫁できていない。素原材料の価格上昇率は前年比+60%程度に上る一方、中間財は同+15%程度、最終財は同+4%程度にとどまる(図表2-21)。

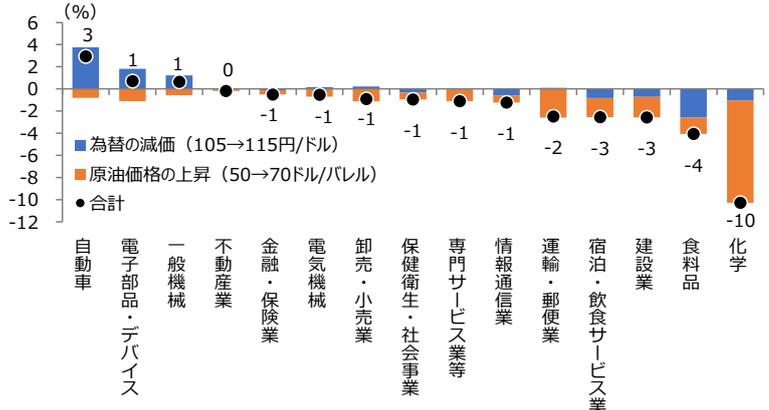
仕入価格の上昇は企業業績の悪化要因となっている模様だ。輸出入量や生産量、投入構造は不変との前提で原油高・円安の名目付加価値(=生産額-投入コスト)への影響を試算すると、21年の原油高の進行は幅広い業種で名目付加価値の減少につながっている(図表2-22)。円安の進行も自動車や電子部品・デバイスなど一部の業種を除き、多くの業種でゼロまたはマイナスである。原油高と円安の悪影響は、化学や建設業のほか、食料品、宿泊・飲食サービス業、運輸・郵便業などコロナ危機の影響を受けやすい業種で大きい傾向がある。名目付加価値の減少が、企業の投資や賃上げを慎重化させることは先行きの懸念材料となる。

図表2-21 企業物価指数



出所:日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-22 円安・原油高の名目付加価値への影響



注:21年初から21年末にかけて進んだ円安と原油価格上昇(WTI)の影響を試算。試算では、①消費者向けの販売価格や生産額、投入構造は変わらない、②円安および原油価格上昇による投入コスト増加のうち、1/2は自社で負担し、1/2は企業向け販売の値上げで負担を転嫁すると想定。

出所:内閣府「SNA産業関連表(2019年)」より三菱総合研究所作成

23年度にかけて、外出関連産業は改善の見込み

先行きの企業活動は、全体としては23年度にかけて緩やかに回復するとみる。感染拡大が落ち着けば、国内での外出制限・自粛の動きは弱まり、対個人サービスや宿泊・飲食サービスなど外出関連産業は業績の回復が見込まれる。世界的な財からサービスへの消費の揺り戻しや中国経済の減速を背景に、輸出の増加ペースは低下が予想される一方、22年度には部品不足、23年度には半導体不足も解消に向かい、供給制約による生産活動の抑制は徐々に小さくなるだろう。生産活動の持ち直しは、これらと関連が強い卸売や運輸・郵便の業況改善要因となろう。

もっとも、コロナ危機前後で消費パターンは変化しており、業種・品目によってはコロナ危機前の水準まで企業活動は戻らない可能性も高い。前向きな取り組みを行った企業と行わなかった企業の間で、企業活動の明暗が分かれるだろう。

設備投資は経済活動の再開を背景に持ち直しへ

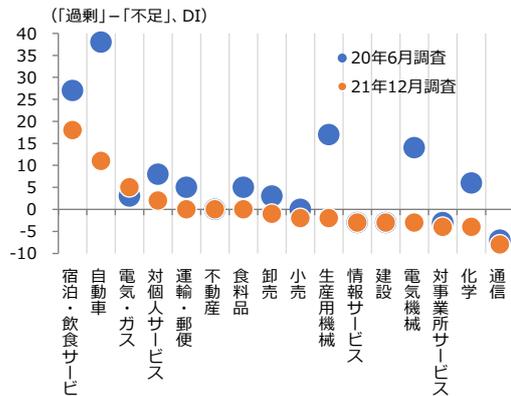
21年10-12月期の実質民間企業設備は、季調済前期比+0.4%と増加に転じた。コロナ危機前(19年10-12月期)に比べて依然として3%程度低く、持ち直しの動きは今のところ弱い。

企業はどの分野に投資するか、メリハリをつけている。日本銀行「短観」の21年12月調査からは、21年度の設備投資(除く土地)は、20年度の落ち込みから半分程度しか回復しないと予想される。一方、21年度のソフトウェア投資は、コロナ危機前(19年度)を大きく上回る見込みだ。人手不足を背景とする省力化投資に加え、コロナ危機以降はオンライン化など新たな生活様式への対応やDX関連の投資が底堅いとみられる。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。

コロナ危機発生直後の20年前半に比べれば、生産・サービス活動の持ち直しにより、設備稼働率は上昇しつつある。企業の設備判断DIは小幅ながらも多くの業種で「不足」超となっている(図表2-23)。生産・サービス活動の改善が設備投資につながりやすくなっている。

先行きは、需要の持ち直し傾向が強まると予想されることから、回復傾向を見込む。供給制約を背景に、22年1-3月期にかけては設備投資の規模縮小や先送りの動きが続くとみるが、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下支えするだろう。22年度以降は、世界的に経済活動の正常化が進み、生産能力拡大に向けた投資も持ち直すとみる。気候変動対策に関連する投資も増加が予想される。実質民間企業設備は、21年度は前年比+1.3%、22年度は同+4.2%、23年度は同+2.5%を見込む。

図表2-23 生産営業設備判断DI



注:全規模。

出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

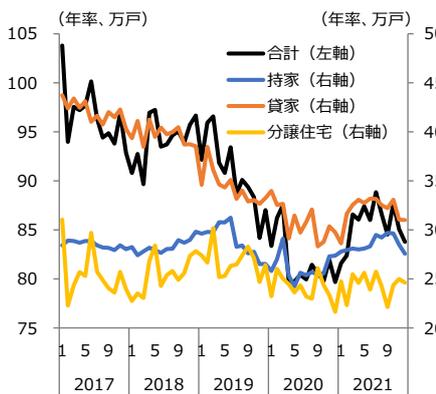
(5) 住宅投資の動向

住宅投資は持ち直し

21年10-12月期の新設住宅着工戸数は年率換算で85.5万戸となった(図表2-24)。住宅着工は、21年以降持ち直しているが、19年以前に比べると低い水準にある。リフォーム関連支出も前年比でマイナスである。一方、中古住宅市場は、在宅時間やリモートワーク増加、新築物件の価格高騰(図表2-25)を背景に、増加傾向である(図表2-26)。特に中古戸建てが好調であり、生活様式の変化に合わせて、住み替える動きが出ている模様だ。

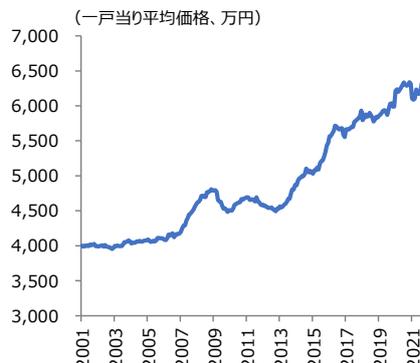
先行きは、新設の住宅投資は低水準で推移するとみる。木材価格の上昇や建設業の人手不足を背景に販売価格が上昇していることや、新築住宅から中古住宅へ嗜好が変化していることを背景に、新築住宅に対する購入意欲は弱まるだろう。新設住宅着工戸数は、21年度は86.1万戸、22年度は84.3万戸、23年度は83.0万戸と予測する。

図表2-24 新設住宅着工



出所:国土交通省「建築着工統計調査」より
三菱総合研究所作成

図表2-25 新築マンション(首都圏)
一戸当たり平均価格



注:後方12カ月移動平均。
出所:不動産経済研究所「首都圏・近畿圏
の新築分譲マンション市場動向」より三菱
総合研究所作成

図表2-26 中古住宅販売(首都圏)



出所:不動産流通推進センター「指定流通
機構の物件動向」より三菱総合研究所作成

(6) 物価の動向

エネルギー価格の上昇が消費者物価に波及、コストプッシュでの物価上昇圧力が強まる

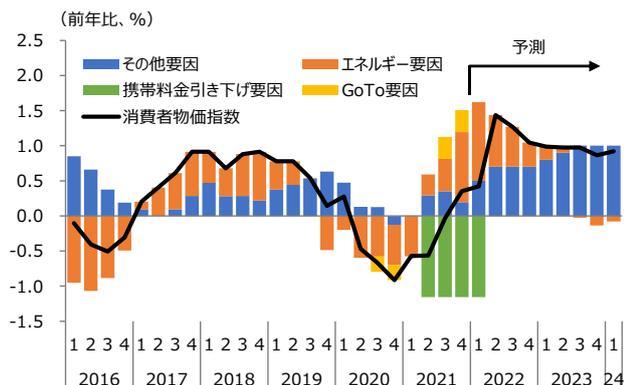
21年10-12月期の消費者物価指数(20年基準)は、生鮮食品を除く総合指数が前年比+0.4%と、プラス圏に浮上した(図表2-27)。携帯料金の引き下げ(▲1.2%ポイント押し下げ)が物価上昇率を押し下げている一方、エネルギー価格の上昇や20年にGoToトラベルによって宿泊料が低下した反動が全体を押し上げた。エネルギー価格と政策要因を除いた消費者物価の基調は同+0.2%程度にとどまる。

先行きの消費者物価上昇率は、22年度前半に前年比1%半ばまで高まると見込む。携帯料金の引き下げの影響が一巡するほか、エネルギー価格の寄与がプラスとなる状況が続く。GDPギャップもマイナス幅が緩やかに縮小することが予想され、物価の押し下げ圧力も和らぐ見込みだ(図表2-28)。

22年度後半には、エネルギー価格による押し上げも一服が見込まれ、エネルギー価格や政策要因がない実力ベースの伸びに落ち着くだろう。当社は実力ベースの伸びを決める期待インフレ率は1%程度に落ち着くと予想する。消費者物価指数の伸びも期待インフレ率と同じ1%程度にとどまるとみる。生鮮食品除く消費者物価(コアCPI)は、21年度は前年比+0.0%、22年度は同+1.2%、23年度は同+0.9%と予測する。

なお、需給ギャップは23年度末時点でもゼロ近傍にとどま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。日本銀行「経済・物価情勢の展望(22年1月)」において、22年度と23年度の物価上昇率の見通しは、上方修正されたものの、1%台前半にとどまる。長期化する金融緩和の副作用に配慮しつつ、23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、金融政策の本格的な正常化は24年度以降になるとみる。

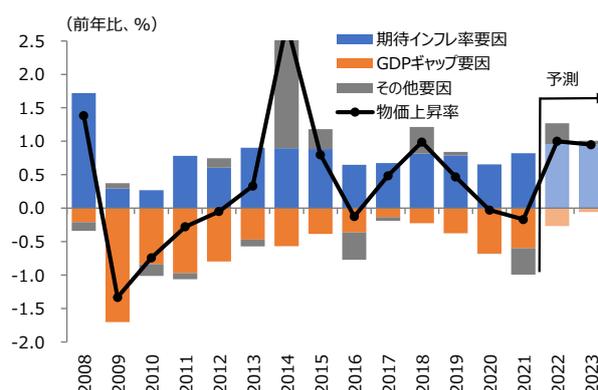
図表2-27 消費者物価上昇率



注:生鮮食品を除く総合(消費税増税・教育無償化の影響は除く)。四半期平均。22年以降は当社予測。原油価格(WTI)は22年末にかけて低下し、22年10-12月期以降は75ドル/バレル程度で推移すると想定。

出所:総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-28 消費者物価指数の要因分解



注:物価上昇率=期待インフレ率+ α ×GDPギャップ+誤差項、を想定。パラメータの推計期間は08~21年。

出所:IMF、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より三菱総合研究所作成

(7) まとめ

22年度はpentアップ需要で高めの伸びを予想、23年度は潜在成長率並みの成長に落ち着く見込み

22年1-3月期は、オミクロン株による新規感染者数の急増を背景に、消費を中心に弱い動きとなり、成長率は21年10-12月期から低下すると予想する。もっとも、22年3月上旬にまん延防止等重点措置の適用が解除された場合、22年1-3月期にGDPはコロナ危機前の水準(19年10-12月期)を回復するだろう。

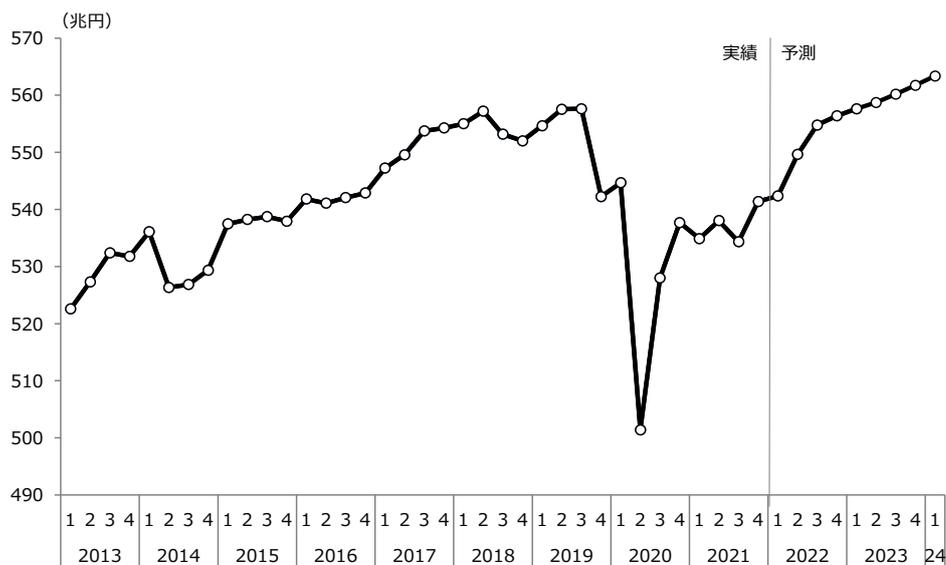
22年度は、オミクロン株による感染拡大も落ち着き、経済活動の再開が進むとみる。経済活動の正常化に伴う雇用・所得環境の改善に加え、コロナ危機下で積み上がった約50兆円の過剰貯蓄が消費に回ることが国内需要を押し上げるだろう。22年度前半は高めの伸びを見込む。供給制約についても、部品・半導体不足は、引き続き企業活動の抑制要因となる可能性が高いものの、徐々に解消に向かうとみる。減産圧力の弱まりは、生産の伸びにとってプラス寄与となる見込みだ。22年度の実質GDP成長率は前年比+2.9%と予測する。

23年度は、pentアップ需要の一服を背景に、内需の伸びが22年から減速するだろう。一方、半導体不足は22年度から引き続き解消が進み、23年度には供給制約による減産の影響は剥落する可能性が高い。23年度の実質GDP成長率は前年比+1.2%と、潜在成長率並みの伸びを予測する。

試算の前提として、原油価格(WTI)は23年度末にかけて75ドル/バレル程度、日経平均株価は23年度末にかけて29,000円程度、為替レートは23年度末にかけて117円/ドル程度での推移を想定した。

先行きのリスクは、国際的な供給制約の長期化、および新たな変異株の出現による防疫措置再強化だ。半導体の供給不足や原油や非鉄金属など資源価格の高騰は、企業業績の重しとなっている仕入価格の上昇分を販売価格に反映できなければ、賃金や設備投資の抑制につながり、内需主導の自律的な回復が難しくなる。また、防疫措置の再強化により、経済活動の抑制が長期化すれば、外出関連企業の倒産や雇用削減が進みかねない。

図表2-29 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2-30 日本の四半期別実質GDP成長率予測

		実績				予測								
		2021		2022		2023				2024				
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	前期比	-0.5%	0.6%	-0.7%	1.3%	0.2%	1.3%	0.9%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
	前期比年率	-2.1%	2.4%	-2.7%	5.4%	0.7%	5.5%	3.8%	1.2%	0.9%	0.8%	1.1%	1.1%	1.2%
	前年比	1.7%				2.5%				1.6%				
	前年度比	-4.5%	2.5%				2.9%				1.2%			

出所: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）			
		2020 実績	2021 予測	2022 予測	2023 予測	2020 実績	2021 予測	2022 予測	2023 予測
名 目	国内総生産 (=GDP)	535,546	542,564	559,586	570,929	▲3.9%	1.3%	3.1%	2.0%
	民間最終消費支出	286,978	293,674	308,417	314,433	▲5.5%	2.3%	5.0%	2.0%
	民間住宅投資	19,832	20,894	20,909	21,042	▲7.3%	5.4%	0.1%	0.6%
	民間企業設備	84,496	87,326	91,983	95,091	▲7.9%	3.3%	5.3%	3.4%
	民間在庫品増加	70	▲397	▲406	▲84	***	***	***	***
	政府最終消費支出	113,706	116,852	118,530	119,534	1.7%	2.8%	1.4%	0.8%
	公的固定資本形成	30,911	29,654	30,366	31,448	5.5%	▲4.1%	2.4%	3.6%
	公的在庫品増加	▲27	▲29	126	258	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲419	▲5,411	▲10,338	▲10,795	***	***	***	***
	財貨・サービス輸入	84,544	108,217	116,864	118,888	▲13.4%	28.0%	8.0%	1.7%

(単位：2015暦年連鎖方式価格、10億円、%)

実 質	国内総生産 (=GDP)	525,768	539,027	554,611	560,999	▲4.5%	2.5%	2.9%	1.2%
	民間最終消費支出	283,011	290,950	303,749	306,897	▲5.4%	2.8%	4.4%	1.0%
	民間住宅投資	18,823	18,573	18,127	18,088	▲7.8%	▲1.3%	▲2.4%	▲0.2%
	民間企業設備	83,942	85,009	88,562	90,766	▲7.5%	1.3%	4.2%	2.5%
	民間在庫品増加	452	▲104	▲269	51	***	***	***	***
	政府最終消費支出	113,765	115,985	117,395	117,910	2.5%	2.0%	1.2%	0.4%
	公的固定資本形成	29,528	27,485	27,657	28,311	5.2%	▲6.9%	0.6%	2.4%
	公的在庫品増加	▲32	▲22	▲1	▲1	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲4,049	1,422	▲200	▲613	***	***	***	***
	財貨・サービス輸入	91,918	103,375	104,388	105,021	▲10.5%	12.5%	1.0%	0.6%
財貨・サービス輸入	95,967	101,953	104,588	105,634	▲6.7%	6.2%	2.6%	1.0%	

		年度				年度（前年比）			
		2020 実績	2021 予測	2022 予測	2023 予測	2020 実績	2021 予測	2022 予測	2023 予測
指 数	鉱工業生産指数	90.4	95.7	98.6	99.7	▲9.5%	5.8%	3.0%	1.1%
	国内企業物価指数	100.2	107.0	110.0	110.3	▲1.4%	6.8%	2.8%	0.2%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	99.9	99.9	101.0	102.0	▲0.5%	0.0%	1.2%	0.9%
	GDPデフレーター	101.9	100.7	100.9	101.8	0.6%	▲1.2%	0.2%	0.9%
	完全失業率	2.9%	2.8%	2.4%	2.3%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	81.2	86.1	84.3	83.0	▲8.1%	6.0%	▲2.0%	▲1.5%

(単位：10億円、%)

対 外 バ ラ ン ス	経常収支（10億円）	16,302	13,841	10,467	9,687	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	238	▲4,794	▲8,134	▲8,076	***	***	***	***
	貿易収支	3,902	▲382	▲4,294	▲4,593	***	***	***	***
	輸出	68,351	84,495	86,325	87,595	▲8.6%	23.6%	2.2%	1.5%
	輸入	64,449	84,876	90,619	92,188	▲13.2%	31.7%	6.8%	1.7%
	通関収支戻（10億円）	1,134	▲3,472	▲7,441	▲7,796	***	***	***	***
通関輸出	69,486	85,538	88,624	89,927	▲8.4%	23.1%	3.6%	1.5%	
通関輸入	68,352	89,010	96,065	97,723	▲11.4%	30.2%	7.9%	1.7%	

為 替	国債10年物利回り	0.04%	0.09%	0.23%	0.23%	***	***	***	***
	M2	1,117,443	1,174,015	1,219,608	1,265,235	8.1%	5.1%	3.9%	3.7%
	日経平均株価	24,462	28,341	27,633	28,633	11.6%	15.9%	▲2.5%	3.6%
	原油価格（WTI、ドル/バレル）	42.4	75.3	77.3	75.0	▲22.4%	77.5%	2.6%	▲2.9%
	円/ドル レート	106.0	112.0	115.6	116.6	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.167	1.168	1.136	1.127	***	***	***	***
円/ユーロ レート	123.7	130.8	131.4	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