

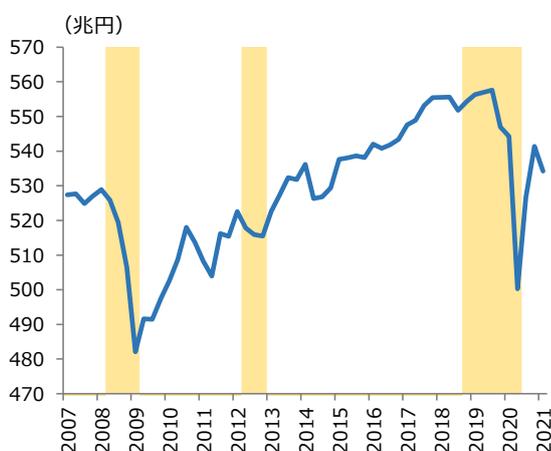
(1) 概観

21年1-3月期は防疫措置強化で再びマイナス成長

21年1-3月期の実質GDP成長率は、季調済前期比▲1.3%（年率▲5.1%）と、再びマイナス成長となった（図表2-1）。需要項目別にみると、内外需ともに縮小した。消費は、2回目の緊急事態宣言発令（21年1月8日-3月21日）の影響から、同▲1.4%と減少。設備投資は同▲1.4%と、2四半期ぶりの減少。GoToキャンペーンの全国一時停止などによる政府支出の減少などから、公需寄与度は同▲0.4%ポイントとなった。輸出は財輸出の回復が続き同+2.3%、輸入は同+4.0%の増加となり、外需寄与度は▲0.2%ポイントであった。

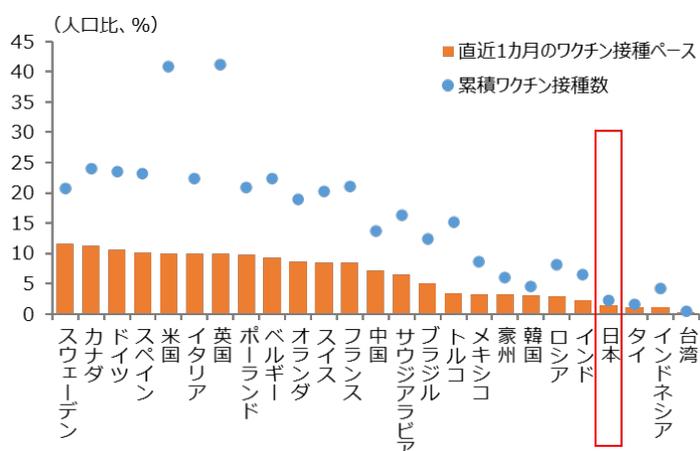
消費の落ち込みは、1回目の緊急事態宣言が発令された20年4-6月期（同▲8.3%）と比較すると、およそ6分の1にとどまった。地域や業種が限定されて実施されたことに加え、各種の感染予防策の浸透により防疫と経済活動の両立が進んだこと、緊急事態宣言や感染拡大に対する「慣れ」などが背景にあるとみられる。

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

図表2-2 ワクチン接種ペースの国際比較



注：5月16日時点。累積ワクチン接種数は、実際の累積接種回数データを2で割って計算。直近1カ月は5月16日時点から遡ること1カ月。
出所：Our World in Data より三菱総合研究所作成

ワクチン接種が遅れるなか変異株の感染拡大、短期間で2度の緊急事態宣言発令

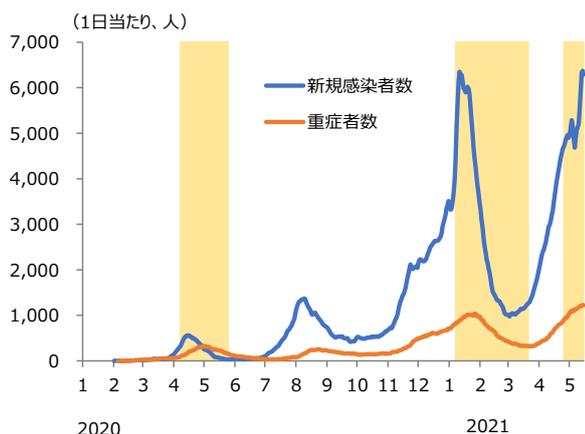
高齢者へのワクチン接種が、4月から開始された。現状のワクチン接種ペースは、主要国と比較しても非常に遅く、累積ワクチン接種数は5月中旬時点で人口のわずか2%程度にとどまる（図表2-2）。集団免疫の形成には程遠く、感染拡大を抑制するためには、営業規制など防疫措置を強化せざるを得ない状況にある。

感染力の強い変異株の拡大もあり、3月半ば頃から、関西を中心に感染が急拡大、第4波が到来している（図表2-3）。ゴールデンウィーク期間中の感染抑止を狙い、4月25日から3回目の緊急事態宣言が発令され、対象地域を拡大しながら5月末まで期間が延長されている。

宣言の中身としては、2回目と比較して休業要請などの対象業種は拡大、防疫措置は厳格化されている。ただし、人々の外出行動の抑制度は、2回目と比較すると変化がみられる（図表2-4）。2回目は、緊急事態宣言対象地域もそれ以外の地域も同様に外出行動が抑制された。これに対し、3回目のゴールデンウィーク期間中の人の移動をみると、緊急事態宣言の対象である東京都では確かに外出行動が抑制されたが、まん延防止措置の対象にとどまる神奈川、埼玉、千葉の3県では、ゴールデンウィーク前に比べて外出行動の抑制幅が縮小した。東京からこれら3県への人の移動があったものとみられる。

こうした外出行動の変化も踏まえ、3回目の緊急事態宣言の経済影響を試算すると、1.2兆円程度と2回目と同程度の損失規模になるとみる。防疫措置はより厳格になっているが、期間が相対的に短いことや近隣地域での消費の代替などが背景にある。21年4-6月の実質GDP成長率は、緊急事態宣言の影響を考慮しても季調済前期比+0.6%程度のプラス成長を見込むが、消費の伸びは抑制されるだろう。

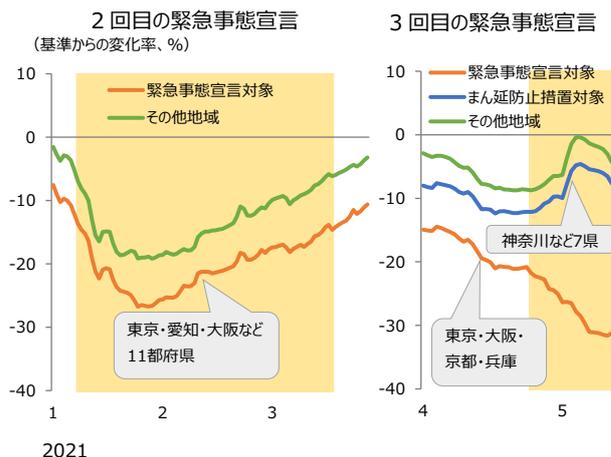
図表 2-3 日本の新規感染者・重症者数



注:黄色の網掛け期間は緊急事態宣言が発令された時期。日次データ。新規感染者数は後方7日移動平均。直近は5月15日。

出所:厚生労働省より三菱総合研究所作成

図表 2-4 日本の外出行動(小売・娯楽)



注:黄色の網掛け期間は緊急事態宣言が発令された時期。後方14日移動平均。直近は5月13日。2回目の緊急事態宣言対象地域は、21年1月7日時点の11都府県。3回目の緊急事態宣言対象地域は、4月25日時点の4府県。まん延防止等重点措置適用地域は、4月25日時点の7県。

出所:Google「COVID-19 Community Mobility Reports」より三菱総合研究所作成

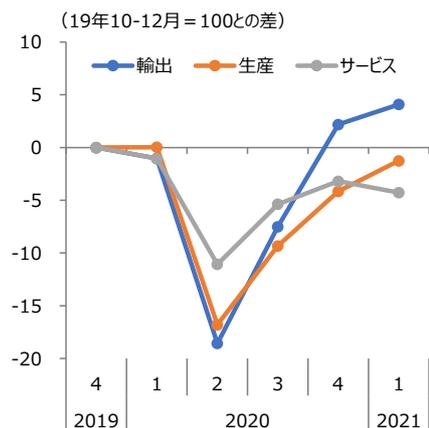
(2) 企業活動の動向

企業活動はばらつき伴いつつも改善傾向、新たな生活様式の定着で伸びる業種も

企業活動は回復傾向にある(図表 2-5)。なかでも輸出は中国や米国向けを中心に増加し、コロナ危機前(19年10-12月)の水準を上回っている。海外売上比率の高い製造業を中心に、外需の回復が企業業績の回復につながっている。

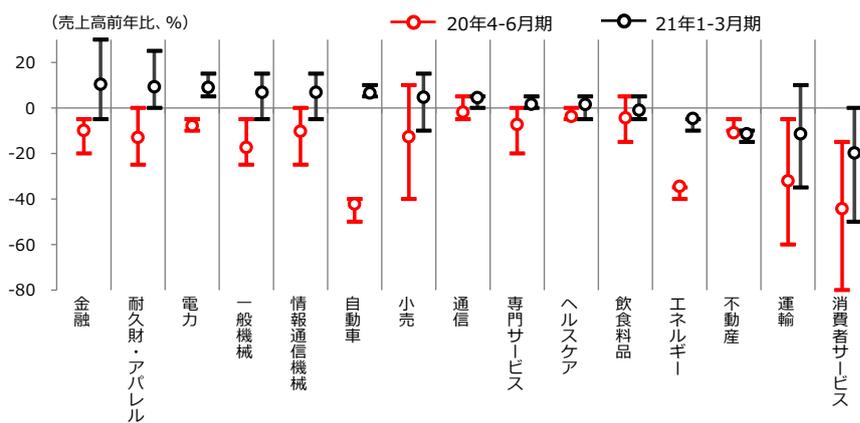
もっとも、企業の売上高を業種別にみると、その回復状況にはばらつきが大きい(図表 2-6)。20年4-6月期には、ほぼすべての業種で売上げが前年割れとなったが、直近の21年1-3月期は、製造業を中心に前年比プラスに回復している業種も多く出てきている。依然として厳しいのが、運輸や消費者サービス(宿泊・レジャーなど)など外出関連業種であり、業種内のばらつきも非常に大きい。運輸であれば、宅配・物流業は堅調も、航空輸送などは厳しい状況が続く。加えて、4月以降、自動車向け半導体供給不足やインドでの感染拡大の影響から、自動車各社は減産に踏み切るなど、製造業の回復ペースも鈍化してきている。

図表 2-5 輸出・生産・サービス活動



出所:日本銀行「実質輸出入の動向」、経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-6 業種別の売上高(東証上場企業)

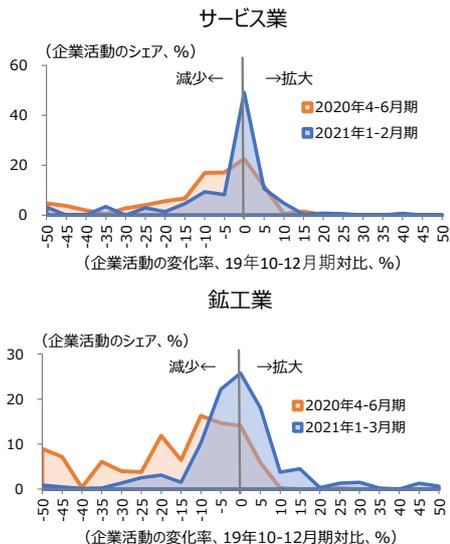


注:業種はGICS業種分類に準拠。東証上場企業のうち、直近の株時価総額が100億円以上、連続的に売上高データが取得可能な1,903社が対象。○が業種内平均、-がそれぞれ上位・下位20%点。

出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

経済活動の増減率の分布をみると、21年1-3月期には、サービス業、鉱工業ともにほぼ4割の経済活動がコロナ危機前(19年10-12月期)の水準を上回った(図表 2-7)。特にコロナ危機下での生活様式の変化を受けて、サービス業では自動車関連(自動車整備業、自動車小売)、ネット関連(コンテンツ配信業務、サイト運営業務など)、不動産関連(不動産代理業・仲介業、建物売買業、土地売買業)が、鉱工業では半導体関連(半導体製造装置、電子部品など)、通信関連(無線通信機器など)などで増加率が高い(図表 2-8)。

図表 2-7 経済活動の増減率の分布



注:季節調整値。
出所:経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-8 経済活動の増加率:上位12産業・業種

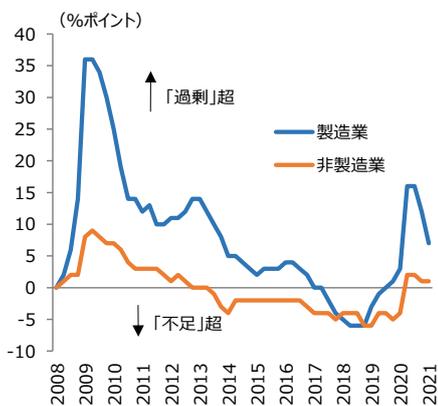
サービス業		鉱工業	
産業(小分類)	変化率,%	業種(小分類)	変化率,%
1 金融商品・商品先物取引業	39.2	1 無線通信機器	58.0
2 自動車整備業(家庭用車両)	26.1	2 建設・鉱山機械	43.7
3 コンテンツ配信業務	25.4	3 産業車両	36.0
4 機械器具小売業	21.3	4 半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置	27.8
5 競輪・競馬等の競走場, 競技団	16.4	5 電子部品	26.9
6 自動車小売業	12.4	6 玩具	24.5
7 その他のインターネット附属サービス業	10.6	7 家事用機器	18.8
8 サイト運営業務	9.5	8 集積回路	17.3
9 不動産代理業・仲介業	8.7	9 洗剤・界面活性剤	17.2
10 建物売買業, 土地売買業	8.3	10 有線通信機器	17.2
11 電気機械器具卸売業	7.8	11 電子回路	15.5
12 環境計量証明業	6.8	12 農業用機械	13.1

注:19年10-12月期から21年1-2月期の変化率。季節調整値。
出所:経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」より三菱総合研究所作成

企業活動の持ち直しなどから設備の過剰感は和らぐ

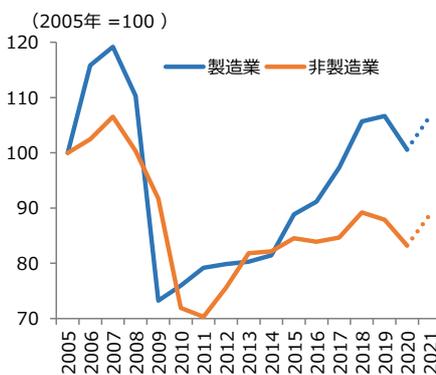
21年1-3月期の民間企業設備投資は、季調済前期比▲1.4%と前期の反動(同+4.3%)から2四半期ぶりに減少も、企業業績の持ち直しからコロナ危機発生直後に見合わせていた設備投資を再開する動きや、オンライン化や非接触化など新たな生活様式への対応、DX関連の投資が引き続き設備投資を下支えしたとみられる。企業の設備投資判断は、製造業・非製造業ともに「過剰」超の状況ではあるが、業績回復の早い製造業を中心に、設備の過剰感は和らぎつつある(図表2-9)。

図表 2-9 設備投資判断 DI



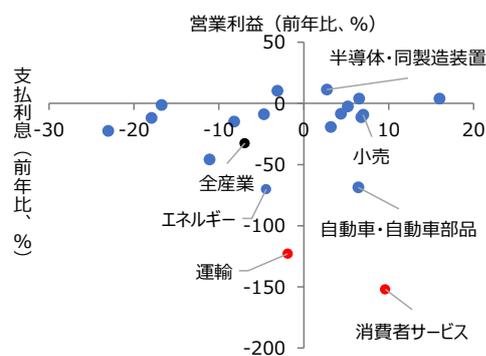
注:全規模。
出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表 2-10 設備投資



注:全規模。含む土地、除くソフトウェア。19年度までは実績、20年度は実績見込み。21年度は21年3月調査をもとに、15-19年平均の修正率をもとに延伸。
出所:日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表 2-11 営業利益・支払利息



注:東証1部上場企業のうち、19年および20年の営業利益・支払利息のデータが取得可能な1,702社が対象。業種はGICS分類。赤丸は、営業利益が赤字に転落した業種。
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

製造業中心に企業活動の回復継続、外出関連業種の本格回復には時間

先行きの製造業の企業活動は、米中を中心とした海外需要の回復に牽引され、持ち直しの動きを続けるとみる。大規模な経済対策による米国経済の回復加速を背景に、これまで輸出を牽引してきた中国向けに加え、米国向けが輸出の回復を牽引、生産活動も緩やかな回復が続くと見込む。

非製造業は、防疫措置の影響を受ける外出関連業種とその他の業種で回復度合いに差が生じるとみる。宿泊・飲食サービスや娯楽、交通などの外出関連業種は、ワクチンの普及に時間を要するとみられることから、本

格的な回復は 22 年度以降となろう。その他の業種は、防疫措置の影響を大きく受けないことから、経済活動の正常化にあわせ回復するとみる。

設備投資も、企業業績と同様にばらつきが生じるとみるが、総じてみれば緩やかに回復するとみる。日銀短観の 21 年 3 月調査をもとに、21 年度の設備投資額を過去(15-19 年平均)の修正率をもとに推計すると、19 年度と同程度の水準まで回復する可能性があり、DX 関連投資ニーズなどが下支えするとみる。(図表 2-10)。ただし、外出関連業種が含まれる「消費者サービス」では、営業利益が赤字に転じ、利払い負担は前年比で増加、運輸などは営業利益の回復が遅れており、これらの業種では設備投資に対して慎重姿勢が続くだろう(図表 2-11)。

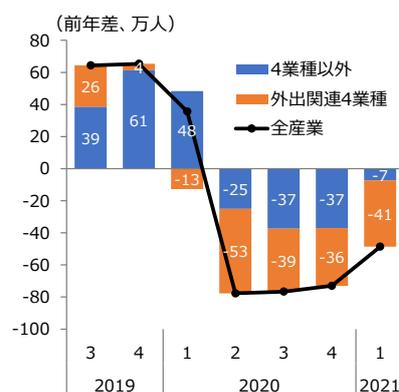
(3) 雇用・所得の動向

雇用環境は、産業・職業にばらつきを伴いつつ、持ち直しが継続

雇用環境は、改善が続いている。21 年 1-3 月期の就業者数は前年差▲49 万人と、2 回目の緊急事態宣言が発令されるなかでも、コロナ危機前からの減少幅が縮小した(図表 2-12)。

もっとも、業種や職業で労働需要の動向にばらつきがある。先行きの経営環境の不透明感が強い「外出関連 4 業種(宿泊業、飲食店、その他生活関連サービス(旅行業などを含む)、娯楽業)」以外では、就業者数の改善が進み、20 年 10-12 月期の前年差▲37 万人から 21 年 1-3 月期は同▲7 万人にまで回復した。一方、外出自粛の影響が大きい「外出関連 4 業種」では、新型コロナウイルスの感染拡大ペースの高まりや 2 回目の緊急事態宣言発令の影響もあって、減少幅が拡大した。

図表 2-12 就業者数



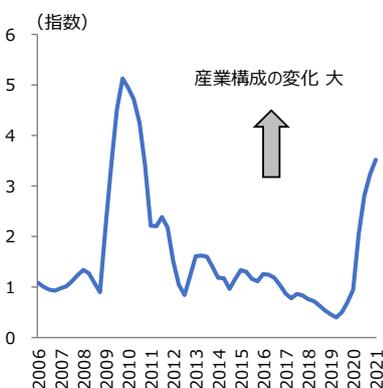
注:外出関連 4 業種は宿泊業、飲食店、その他生活関連サービス、娯楽業。
出所:総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

産業構成は大きく変化、産業間の労働移動支援が重要に

コロナ危機以降、需要の変化に合わせて、産業構成は大きく変化している。産業構成の変化の指標として、全産業に占める各産業の付加価値割合の前年差(絶対値)を合計すると、20年以降は大きく上昇した(図表 2-13)。背景には、宿泊・飲食業、娯楽業、製造業、卸売・小売業などの産業に占める経済活動の割合は低下している一方、医療・福祉や情報通信業の割合は相対的に上昇していることがある。

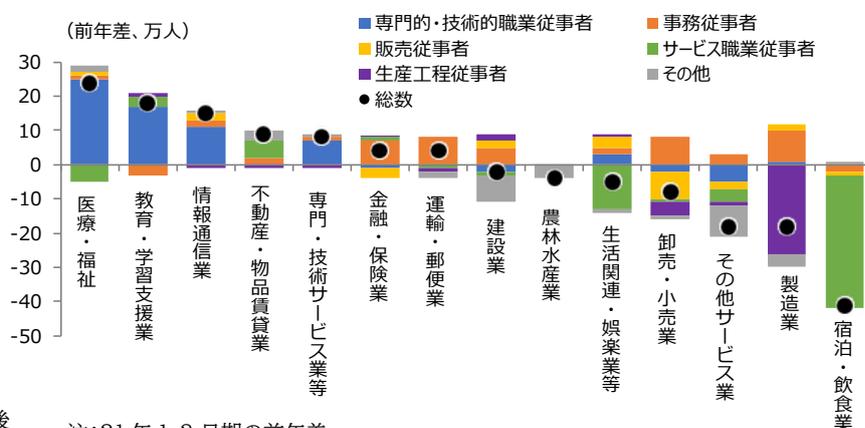
産業別の付加価値構成の変化にあわせて、今後は雇用維持策だけでなく、産業間の労働移動支援も重要となろう。コロナ危機以降に労働需要が減少している宿泊・飲食業や卸売・小売業などから、労働需要が増加している医療・福祉、情報通信業などへの労働移動が求められる。ただし、宿泊・飲食業や卸売・小売業などで減少しているのはサービス、販売従事者が中心である一方、医療・福祉、情報通信業で増加しているのは専門的・技術的職業従事者が中心であり、労働者の保有しているスキルに差異がある(図表 2-14)。産業間の労働移動には、スキルのギャップを埋める政策的支援が必要となる。

図表 2-13 産業構成の変化



注:産業構成割合の前年差(絶対値)の和。後方 2 年移動平均。16 業種。四半期ベース。
出所:経済産業省「鉱工業生産指数」「第 3 次産業活動指数」、内閣府「SNA 産業連関表」より三菱総合研究所作成

図表 2-14 就業者数(産業×職業別)



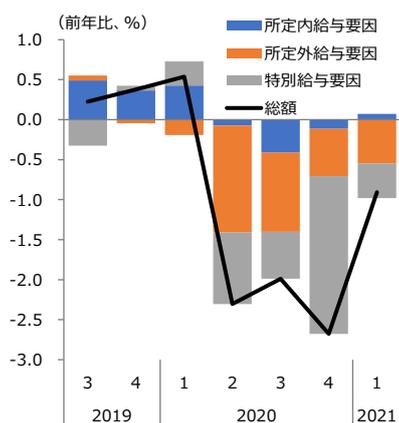
注:21 年 1-3 月期の前年差。
出所:総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

所得の減少続くなか給付金効果も剥落、若年層ほど大幅な所得減に直面

所得環境は、雇用環境に比べると持ち直しが遅れている。一般労働者の現金給与額は、所定内給与が増加に転じたものの、所定外給与(残業代など)や特別に支払われた給与(ボーナスなど)の減少が続いたことから、前年比マイナスでの推移となった(図表 2-15)。

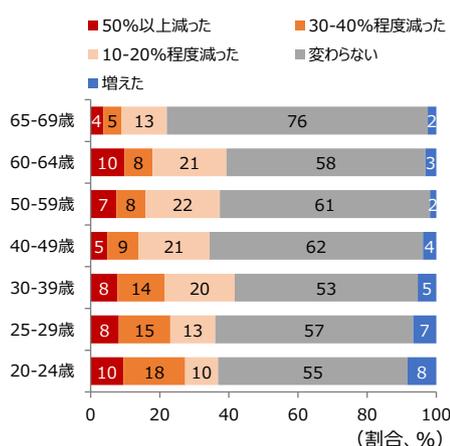
特に、非正規雇用や単身世帯の比率が高いとみられる若年層で、所得環境の悪化度合いが大きい模様だ。当社の生活者市場予測システム(mif)を用いた生活者 5,000 人を対象としたアンケート調査(21 年 4 月 16-19 日実施)によると、世帯主の年齢が低い世帯ほど、世帯収入が 30%以上減少した世帯の割合が高い(図表 2-16)。

図表 2-15 現金給与額



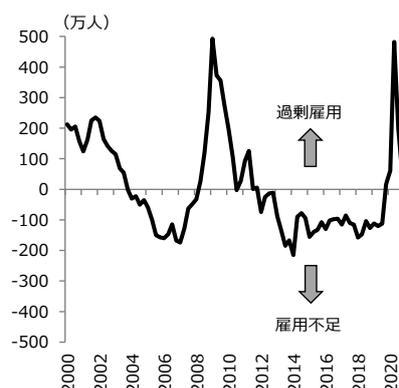
注:一般労働者。
出所:厚生労働省「毎月勤労統計調査」
より三菱総合研究所作成

図表 2-16 世帯収入の変化



注:19 年 12 月と比べた変化。世帯主の年齢別。
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(4 月 16-19 日に実施)

図表 2-17 過剰雇用の調整(全産業)



注:実際の雇用者数と生産に見合った最適な雇用者数の差。平成 21 年度年次経済財政報告における付注 1-8 を参考に推計。直近は 21 年 1-3 月期。
出所:厚生労働省「毎月勤労統計調査」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」より三菱総合研究所推計

今後の雇用・所得環境は緩やかな回復を見込む

先行きの雇用・所得環境の改善ペースは緩やかな回復を予想する。雇用調整助成金は特例措置の期間が延長されたが、今後は段階的に縮小される見込みだ。コロナ危機が長期化するなか、外出関連の 4 業種など需要回復に時間がかかる業種では、正規職員にも雇用削減圧力が強まってくるだろう。経済活動と雇用者数の関係を用いて企業内で抱えている余剰労働力(過剰雇用)を推計したところ、21 年 1-3 月は再び増加に転じ、100 万人を超える高水準にある(図表 2-17)。倒産や廃業を通じた失業が今後も増加する可能性がある。コロナ危機後に労働需要が減少しているサービス職業から、需要が増えている専門的・技術的職業への労働移動にも時間がかかるであろう。

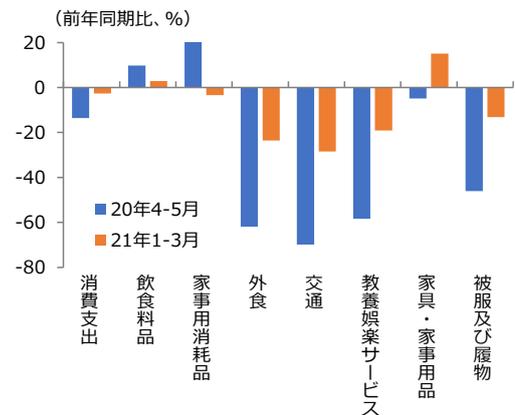
雇用が維持された場合でも、企業業績の悪化や先行きの経営環境に対する不透明感が強いなか、賞与カットなどを通じた人件費削減圧力は強いと見込む。20 年前半に行われた特別定額給付金による政策効果も剥落するため、21 年以降の可処分所得はコロナ危機前よりも低い水準で推移する可能性が高い。21 年は春闘での賃金上昇率も低下した。22 年以降は経済活動の段階的な正常化に伴い、雇用・所得環境は緩やかに改善するとみる。名目雇用者報酬は、21 年度は同+2.2%、22 年度は同+1.1%と予測する。

(4) 消費の動向

感染拡大による防疫措置強化で消費は減少

21年1-3月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比▲1.4%と減少した。2回目の緊急事態宣言の発令による防疫措置の厳格化などから3四半期ぶりに減少に転じたが、1回目の緊急事態宣言が実施された20年4-6月期と比べると、消費の減少幅はおよそ6分の1にとどまった。緊急事態宣言期間中の品目別消費をみると、外食や交通、教養娯楽サービスなど外出関連消費でも減少幅が縮小した(図表2-18)。防疫措置の対象業種・地域が限定されたこと、企業・国民の感染症対策の進展などが背景にある。

図表 2-18 緊急事態宣言下の名目消費



出所:総務省「家計調査報告」より三菱総合研究所作成

コロナ危機下で家計貯蓄は約 22 兆円上振れ

コロナ危機下で家計貯蓄は増加している。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、20年の家計貯蓄はコロナ危機がなかった場合の予測と比べ約 22 兆円増加したとみられる(図表 2-19)。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。

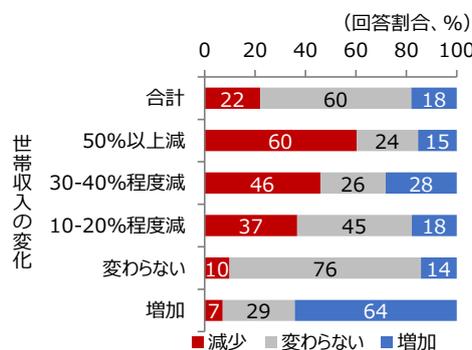
前出の mif 調査で、家計の貯蓄の変化を確認したところ、回答者の 2 割程度の世帯でコロナ危機前(19年12月)と比較し貯蓄が増加している。一方、コロナ危機前と比較し世帯収入が減少した世帯ほど、貯蓄が減少している割合が高く、収入の減少を貯蓄の取り崩しで賄っているとみられる(図表 2-20)。

図表 2-19 家計の貯蓄率 (貯蓄額/可処分所得、%)



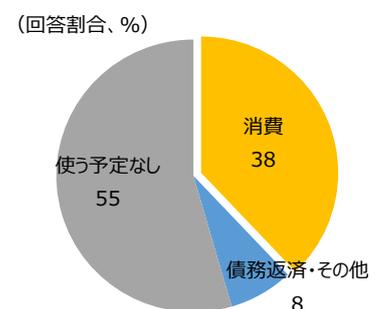
注:コロナ危機下で増えた貯蓄額は、①貯蓄額(または貯蓄率)が19年10-12月と変わらなかった場合の貯蓄額と、②実際の貯蓄額との差で計算。
出所:内閣府「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」より三菱総合研究所作成

図表 2-20 世帯収入変化別の貯蓄変化(生活者調査)



注:コロナ危機前(19年12月)と比較した、世帯貯蓄の増加。
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(4月16-19日に実施)

図表 2-21 増えた貯蓄の使途(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た世帯のみを対象に集計。
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(4月16-19日に実施)

増えた貯蓄の4割が消費に回る可能性、貯蓄から消費への動きにはコロナ収束がカギ

コロナ危機前と比較して貯蓄が増加した世帯に、その使途を確認したところ、増えた貯蓄の約4割が自動車や家具・家電などの消費に回る可能性がある(図表 2-21)。一方、6割程度は、「使う予定なし」あるいは「債務返済」となっている。

増えた貯蓄の4割が仮にすべて消費に回った場合、約8兆円(消費の3%弱)となり、消費の押し上げ効果は大きい。ただし、過剰貯蓄がすぐに消費に回るわけではない。増えた貯蓄を消費に活用する条件を聞いたところ、「コロナ流行の収束」や「防疫措置の解除」、ワクチン接種(「自分自身のワクチン接種」、「国民のワクチン接種率向上」)など、コロナ関連の条件を回答する割合が高い。特に室外娯楽(旅行やスポーツ観戦、テーマパークなど)では、他の財に比べ「コロナ流行の収束」を条件とする割合が高い(図表 2-22)。

ワクチン接種が進展、コロナ流行もある程度収束し経済活動が正常化すれば、貯蓄から消費への動きが進むとみられる。ただし、現在の感染状況やワクチン接種の見込みを考えると、21年度中は大きな動きにはならないだろう。

図表 2-22 増えた貯蓄を消費に回すための条件

(回答割合、%)	自動車	家具・家電	室外娯楽	室内娯楽	衣料・服飾品	住宅	教育・学習・習い事
特に条件はない	50	51	35	46	58	48	54
防疫措置の解除	6	6	15	8	5	8	10
自分自身のワクチン接種	7	8	23	10	9	14	14
国民のワクチン接種率向上	16	11	23	12	9	10	12
コロナ流行の収束	9	15	32	16	13	10	13
所得の改善	13	14	9	13	10	15	13
将来不安の軽減	11	8	9	8	7	9	8

注：コロナ危機前と比較し貯蓄が増加した世帯のみを対象に集計。特に条件はないのみ単一回答。他の選択肢は複数回答。
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(4月16-19日に実施)

防疫措置再強化で弱い回復にとどまる

21年度の消費は防疫措置の長期化から弱い回復にとどまるとみる。変異株の流行やワクチン接種に時間を要するとみられることから、21年度中は防疫措置の強化と経済活動再開を繰り返すとみられる。また、外出自粛の影響が大きい業種(飲食・宿泊、娯楽サービスなど)を中心に、21年度中は雇用・所得環境の持ち直しペースも緩やかにとどまることも、消費回復の重しとなろう。22年度はワクチン接種が進展し、経済活動も正常化が進むことから、消費は緩やかに回復していくとみる。実質民間最終消費支出の伸びは、21年度+3.5%、22年度+2.8%と予測する。

(5) 物価の動向

需給ギャップが重しも物価は緩やかな上昇へ

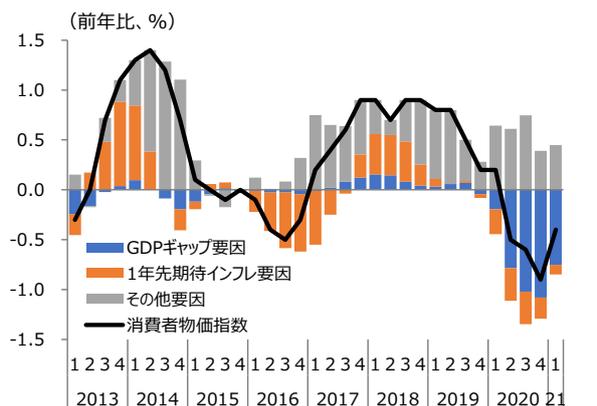
21年1-3月期の消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数が前年比▲0.4%と、4四半期連続のマイナスの伸びとなった(図表 2-23)。

外出関連の品目では、需要が減少した品目ほど、物価が低下する傾向がある(図表 2-24)。もっとも、外出関連のすべての品目で物価が低下しているわけではない。消費支出の大幅な減少に伴い、価格が需要に反応しやすい航空運賃、パック旅行、宿泊料の物価は大きく低下している一方、価格が固定的なバス代、鉄道運賃の物価は低下していない。また、タクシー代、入場・観覧・ゲーム代、月謝類などでは、物価が上昇している。

先行きは、緩やかな物価上昇を見込む。政策効果やエネルギー価格下落の影響の一巡、海外経済の回復を背景とした商品価格の上昇などから、物価は緩やかに上昇するとみる。ただし、携帯電話料金の値下げが下押し圧力となるほか、内外需環境の悪化を背景に、21年度の需給ギャップは▲3.9%と見込まれ、物価上昇の重しとなるだろう(図表 2-23)。これらを踏まえると、生鮮食品除く消費者物価(コア CPI)は、21年度+0.2%、22年度+0.6%と予測する。

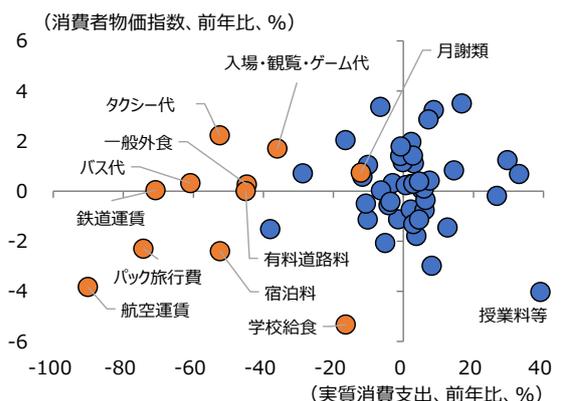
日本銀行は21年3月の金融政策決定会合において、長期金利変動幅の拡大(±0.20%から±0.25%)やETF買入方針の見直し(年6兆円の購入目安の削除)など、金融緩和の長期化を見据えた政策修正を実施した。GDPギャップは22年度末時点でも▲2%程度のマイナスが残るとみており、日本銀行が目標とする物価上昇率2%を大きく下回る状況が続くとみられる。ワクチンの普及遅れにより、外出関連業種を中心に資金繰り支援が必要な局面も続くともみられる。長期化する金融緩和の副作用に配慮しつつ、22年度にかけては緩和的な金融政策運営を継続するとみており、金融政策が引き締めに転じるのは23年度以降になるとみる。

図表 2-23 物価上昇率の要因別内訳



注：物価は生鮮食品除く総合。消費税調整済指数。1年先期待インフレは、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」の1年後の物価見通しを使用。
出所：総務省「消費者物価指数」、内閣府「月例経済報告」、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

図表 2-24 品目別支出と物価上昇率



注：21年1-3月期。エネルギー関連は除く。オレンジ色は外出関連の品目(外出、交通、教養娯楽サービス)を示す。
出所：総務省「消費者物価指数」、「家計調査」より三菱総合研究所作成

(6) まとめ

21年度はワクチン普及とともに段階的に経済活動正常化、22年度は自律的回復へ

ワクチンの普及が遅れるなか、感染力の強い変異株の拡大もあり、短い間隔での緊急事態宣言の発令を余儀なくされている。

少なくとも21年度中は、感染状況に応じた防疫措置の強化と解除を繰り返すとみている。企業活動は総じてみれば持ち直していくものの、防疫措置再強化の影響を受ける外出関連業種では企業活動や雇用の回復には時間を要するとみられ、景気回復の重しとなろう。21年度の実質GDP成長率は、前年の反動と米中向け輸出の増加、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+3.0%と予測する。なお、前回2次QE後の見通し(同+3.8%)からの下方修正の要因としては、①3回目の緊急事態宣言による21年4-6月期の成長率下振れに加え、②21年1-3月期の落ち込みが想定していたより小さく、4-6月に見込んでいた反動も小さくなったことがある。

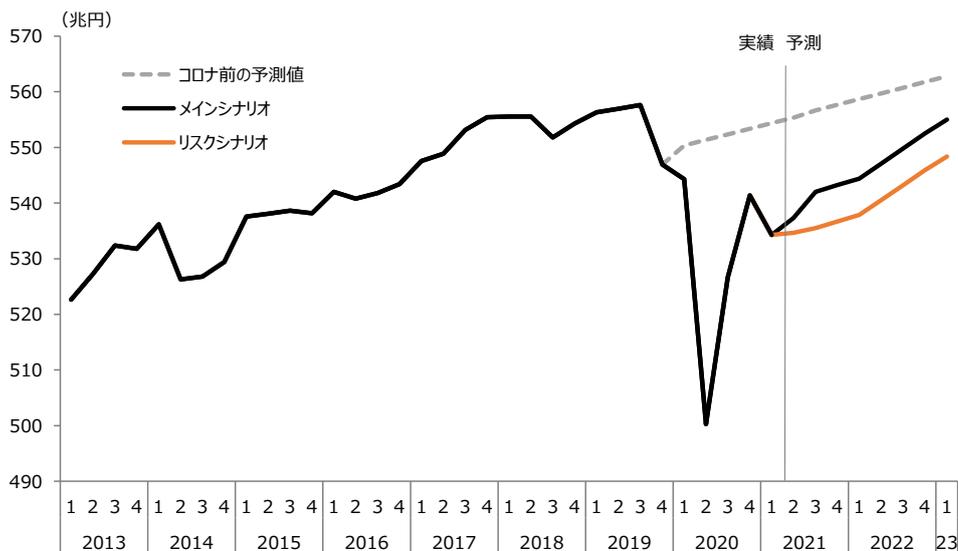
22年度は、ワクチンの普及により、経済活動の正常化が本格的に進むとみる。遅れていた飲食・宿泊、娯楽サービスなど外出関連業種が本格的に回復するとみる。22年度は内需を中心とする自律的な回復力が強まり、前年比+1.7%と予測する。GDPがコロナ危機前の水準(19年10-12月期)を回復するのは22年半ばとなろう。

試算の前提として、ワクチン接種は1日当たり50万回程度(直近は25万回程度)、希望する成人への接種完了は22年半ばを想定する。原油価格(WTI)は22年度末にかけて65ドル程度、日経平均株価は22年度末にかけて28,000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、米中対立の波及およびワクチン接種の遅れだ。米中間でのサプライチェーンの見直しや輸出規制などが、特定の戦略分野にとどまらずエスカレートすれば、日本企業の収益環境は悪化する。また、日本が米国と連携して「台湾海峡の平和と安定」に言及したことに対して、中国は内政干渉として反発しており、中国国内での日本企業製品の不買運動や日本に対する輸出入規制などにつながるおそれもある。

また、ワクチン接種については、政府は7月末までに高齢者3,600万人の接種を完了することを目標とし、大規模接種会場の設置など接種スピードの加速に取り組んでいるが、現時点で、諸外国と比較し日本のワクチン接種は遅れている。経済活動の正常化のタイミングが遅れることで短期的な経済損失が大きくなるばかりでなく、①グリーンやデジタルなどへの投資、あるいは②成長が期待される産業への労働移動など、ポストコロナで求められる対応でも遅れをとり、中長期的な成長力でも主要国と格差がひらく可能性がある。

図表 2-25 実質 GDP の見通し



注:シナリオの前提は総論 P.7 を参照。
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 2-26 2021～2022 年度の日本の実質 GDP 成長率予測 (メインシナリオ)

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	***	▲ 4.6	***	3.0	***	1.7	***
内需	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 4.0	▲ 4.1	2.2	2.1	1.8	1.8
民需	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 6.5	▲ 4.9	2.6	1.9	2.6	1.9
民間最終消費支出	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 6.0	▲ 3.3	3.5	1.9	2.8	1.5
民間住宅投資	2.5	0.1	▲ 7.1	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.0	0.5	0.0
民間企業設備投資	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 6.9	▲ 1.1	1.6	0.3	2.9	0.5
民間在庫投資	***	0.0	***	▲ 0.2	***	▲ 0.2	***	▲ 0.0
公需	1.9	0.5	3.2	0.8	1.0	0.3	▲ 0.6	▲ 0.2
政府最終消費支出	2.0	0.4	3.1	0.6	0.9	0.2	▲ 1.2	▲ 0.3
公的固定資本形成	1.5	0.1	4.0	0.2	1.2	0.1	1.3	0.1
外需 (純輸出)	***	▲ 0.4	***	▲ 0.6	***	0.9	***	▲ 0.0
輸出	▲ 2.2	▲ 0.4	▲ 10.4	▲ 1.8	10.5	1.8	1.5	0.3
輸入	0.2	0.0	▲ 6.8	1.2	5.1	0.9	1.6	0.3
名目GDP	0.3	***	▲ 4.0	***	3.3	***	2.6	***

出所:内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-27 日本の四半期別実質 GDP 成長率予測 (メインシナリオ)

		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	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	前期比	-0.5%	-8.1%	5.3%	2.8%	-1.3%	0.6%	0.9%	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
	前期比年率	-1.9%	-28.6%	22.9%	11.6%	-5.1%	2.3%	3.5%	0.9%	0.9%	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
	前年比	-4.7%				2.0%				1.7%				
	前年度比	-0.5%	-4.6%				3.0%				1.7%			

出所:内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-28 日本経済予測の総括表(メインシナリオ)

(単位：10億円、%)

	年度				年度 (前年比)				
	2019 実績	2020 実績	2021 予測	2022 予測	2019 実績	2020 実績	2021 予測	2022 予測	
名目	国内総生産 (=GDP)	558,265	535,721	553,391	567,653	0.3%	▲4.0%	3.3%	2.6%
	民間最終消費支出	304,197	285,939	297,862	308,853	▲0.3%	▲6.0%	4.2%	3.7%
	民間住宅投資	21,382	19,947	20,073	20,331	4.1%	▲6.7%	0.6%	1.3%
	民間設備投資	91,550	84,789	86,782	89,858	▲0.2%	▲7.4%	2.4%	3.5%
	民間在庫品増加	2,106	616	▲36	▲77	***	***	***	***
	政府最終消費支出	111,715	114,370	115,933	114,986	2.4%	2.4%	1.4%	▲0.8%
	公的固定資本形成	29,259	30,524	31,132	31,876	3.1%	4.3%	2.0%	2.4%
	公的在庫品増加	▲6	8	161	317	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲1,938	▲471	1,485	1,509	***	***	***	***
	財貨・サービス輸入	97,667	84,693	93,937	96,077	▲4.2%	▲13.3%	10.9%	2.3%

(単位：2015暦年連鎖方式価格、10億円、%)

実質	国内総生産 (=GDP)	551,471	525,852	541,746	551,105	▲0.5%	▲4.6%	3.0%	1.7%
	民間最終消費支出	299,744	281,726	291,514	299,630	▲1.0%	▲6.0%	3.5%	2.8%
	民間住宅投資	20,397	18,943	18,856	18,947	2.5%	▲7.1%	▲0.5%	0.5%
	民間設備投資	90,510	84,249	85,624	88,068	▲0.6%	▲6.9%	1.6%	2.9%
	民間在庫品増加	2,181	1,038	89	58	***	***	***	***
	政府最終消費支出	110,847	114,246	115,225	113,829	2.0%	3.1%	0.9%	▲1.2%
	公的固定資本形成	28,041	29,156	29,500	29,877	1.5%	4.0%	1.2%	1.3%
	公的在庫品増加	▲10	▲16	130	285	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲199	▲3,890	889	793	***	***	***	***
	財貨・サービス輸入	102,682	91,958	101,607	103,155	▲2.2%	▲10.4%	10.5%	1.5%
財貨・サービス輸入	102,880	95,847	100,717	102,363	0.2%	▲6.8%	5.1%	1.6%	

	年度				年度 (前年比)			
	2019 実績	2020 実績	2021 予測	2022 予測	2019 実績	2020 実績	2021 予測	2022 予測

指数	鉱工業生産指数	99.9	90.4	98.7	101.2	▲3.7%	▲9.5%	9.2%	2.5%
	国内企業物価指数	101.6	100.2	102.6	104.6	0.1%	▲1.4%	2.3%	2.0%
	消費者物価指数 (生鮮除く総合)	101.9	101.4	101.6	102.2	0.6%	▲0.4%	0.2%	0.6%
	GDPデフレーター	101.2	101.9	102.1	103.0	0.9%	0.6%	0.2%	0.8%
	完全失業率	2.4%	2.9%	2.7%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数 (万戸)	88.4	81.2	83.1	84.4	▲7.3%	▲8.1%	2.3%	0.9%

(単位：10億円、%)

対外 バラ ンス	経常収支 (10億円)	18,927	18,204	19,189	18,996	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲1,233	172	932	1,507	***	***	***	***
	貿易収支	484	3,905	4,483	4,578	***	***	***	***
	輸出	74,748	68,323	78,121	79,893	▲6.9%	▲8.6%	14.3%	2.3%
	輸入	74,264	64,418	73,638	75,316	▲6.8%	▲13.3%	14.3%	2.3%
	通関収支戻 (10億円)	▲1,281	1,301	3,020	3,077	***	***	***	***
通関輸出	75,879	69,487	78,612	80,388	▲6.0%	▲8.4%	13.1%	2.3%	
通関輸入	77,160	68,186	75,592	77,312	▲6.3%	▲11.6%	10.9%	2.3%	

為替	国債10年物利回り	-0.10%	0.04%	0.08%	0.09%	***	***	***	***
	M2	1,034,561	1,118,312	1,162,384	1,204,247	2.6%	8.1%	3.9%	3.6%
	日経平均株価	21,915	24,462	28,589	28,537	▲0.3%	11.6%	16.9%	▲0.2%
	原油価格 (WTI、ドル/バレル)	54.7	42.4	64.1	64.1	▲13.1%	▲22.4%	51.2%	0.0%
	円/ドル レート	108.8	106.0	109.1	110.4	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.111	1.167	1.204	1.190	***	***	***	***
円/ユーロ レート	120.9	123.7	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2015年基準。

出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所