

2021～2022年度の国内経済見通し

—実質GDP成長率は21年度+2.7%、22年度+2.3%の見通し—

主席研究員 木下 茂

目次

1. 国内景気は年明け後足踏み
2. 実質GDP成長率は21年度+2.7%、22年度+2.3%の見通し
3. 緊急事態宣言の影響が消費の下押しに
4. 設備投資は回復へ
5. 公共投資は景気の下支えに
6. 輸出は増加が続く
7. インフレ率は弱含みで推移

1. 国内景気は年明け後足踏み

国内景気は昨年末まで持ち直しの動きが続いてきたが、年明け後足踏みとなっている。年始にかけての新型コロナウイルス新規感染者数の急増とこれを受けた年明けの緊急事態宣言再発出が個人消費の重石になった。

今年1～3月期の実質GDP統計（5月18日公表、1次速報）についてみると、前期比の伸び率は－1.3%（年率では－5.1%）と昨年10～12月期のプラス成長からマイナスに転じた（図表1）。需要項目別内訳をみると、個人消費が同－1.4%、民間企業設備投資も同－1.4%と減少する一方、住宅投資は2四半期連続で増加した。公的需要については、政府消費、公共投資とも減少となった。外需については、輸出が同+2.3%、輸入が同+4.0%となり、純輸出の寄与度は－0.2%と成長率押し下げ要因になった。

この間の企業の生産活動を振り返ると、鉱工業生産は昨年7～9月期が前期比9.0%増、10～12月期が同5.7%増、今年1～3月期が同2.8%増と3四半期連続の増産となった。また、直近4月分（速報、5月31日公表）は資本財を中心に増加し、前月比2.5%増となった。今後の企業の生産計画について予測指数

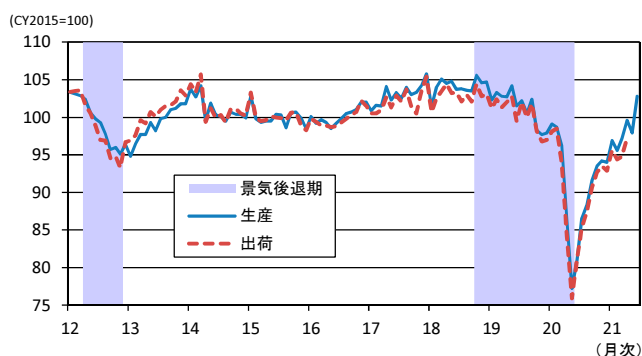
(図表 1) 実質GDPの推移

(前期比、%)					
	2020年				2021年
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質GDP	-0.5	-8.1	5.3	2.8	-1.3
[年率換算]	[-1.9]	[-28.6]	[22.9]	[11.6]	[-5.1]
民間最終消費	-0.8	-8.3	5.1	2.2	-1.4
民間住宅	-3.7	0.6	-5.7	0.1	1.1
民間企業設備	1.3	-6.1	-2.1	4.3	-1.4
民間在庫変動	(0.2)	(0.1)	(-0.2)	(-0.5)	(0.3)
政府最終消費	-0.1	0.2	2.9	1.8	-1.8
公共投資	0.6	2.1	0.7	1.1	-1.1
純輸出	(-0.3)	(-2.8)	(2.6)	(1.0)	(-0.2)
輸出	-4.7	-17.5	7.3	11.7	2.3
輸入	-3.0	-0.7	-8.2	4.8	4.0

(注1) 民間在庫変動、純輸出は寄与度

(注2) 内閣府のデータより作成

(図表 2) 鋇工業生産、出荷の推移 (季調値)



(注1) 生産の直近2か月分は予測指数で延長

(注 2) 今回の景気後退期の終了は正式認定されていないが、本図では便宜的に鉱工業生産がボトムをつけた今年 5 月として表示

(注3) 経済産業省のデータより作成



の動きをみると、5月は同1.7%減、6月は同5.0%増となっており、単純計算では4～6月期は前期比3.7%増と増産になる見込みである（図表2）。ただ、半導体不足が自動車産業のボトルネックになる可能性があり、下振れする公算が高いとみられる。

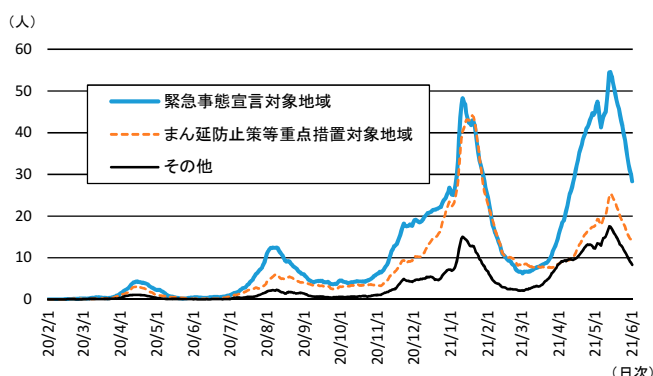
こうした中、政府は直近の医療体制逼迫、新規感染者数の増加などを受け、4月に入って宮城、大阪、兵庫にまん延防止等重点措置を適用したが、その後順次適用地域の拡大と期間の延長を余儀なくされた。下旬には東京、京都、大阪、兵庫について期限を5月11日までとして3回目となる緊急事態宣言が発出されたものの、大型連休中も事態の改善がみられなかった（図表3）ことなどを受け、5月7日に期限を31日まで延長するとともに、対象地域を6都府県に拡大すると決定した。その後も下旬にかけて対象地域の拡大と期限延長が行われ、本稿執筆時点では緊急自体宣言の実施地域は10都道府県、期間は6月20日までとなっている（図表4）。

感染防止策としては、酒類・カラオケ提供店については休業要請、その他の飲食店については20時までの時短営業要請を継続する一方、百貨店や大型商業施設については20時までの時短営業要請（東京都と大阪府は土日につき休業要請）とし、大規模イベントについては定員50%または5,000人以下の少ない方を観客数上限としている。

2. 実質GDP成長率は21年度+2.7%、22年度+2.3%の見通し

今後の景気推移について展望するにあたり目先のポイントとなるのは、3回目の緊急事態宣言の影響であろう。ここでは、今回の緊急事態宣言の消費への下押し圧力は昨年の1回目ほどには大きくないものの、10都道府県についての宣言期間が6月20日に終了すると

（図表3）国内新規感染者数の推移



（注1）人口10万人当たり、7日間合計

（注2）NHKウェブサイト、総務省のデータより作成

（図表4）緊急事態宣言、まん延防止等重点措置の実施地域（6月2日時点）

緊急事態宣言	
・4月25日～6月20日	東京、大阪、京都、兵庫
・5月12日～6月20日	愛知、福岡
・5月16日～6月20日	北海道、岡山、広島
・5月23日～6月20日	沖縄
まん延防止等重点措置	
・4月20日～6月20日	埼玉、千葉、神奈川
・5月9日～6月20日	岐阜、三重
・5月16日～6月13日	群馬、石川、熊本
・5月11日解除	宮城
・5月22日解除	愛媛

（注）政府発表資料より作成

の前提の下、今年1月の2回目の宣言時よりは大きくなると見積もった。

このため、目先は個人消費の落ち込みが続くことから、今年4～6月期の実質GDP成長率は1～3月期に続きマイナス成長になるとみている。もっとも、年度後半にかけては、企業収益の改善を受けた設備投資の増加と世



界経済の回復を背景とした輸出の持ち直しが支えとなり、成長率は徐々に持ち直していくと予想している。来年度に入ると、ワクチン接種の進捗に伴う人々の不安感払拭と雇用情勢の改善を背景に個人消費も持ち直してくるものと見込まれる。

ただ、主要国と比較して日本のワクチン接種のペースは大きく出遅れていることからすると、今回の緊急事態宣言終了後も当面は新規感染者数再増加→行動規制といったサイクルが繰り返される可能性はある。こうした状況を家計・企業などがあらかじめ見越しているとすれば支出行動も抑制的となり、結果的に景気の持ち直しを緩やかなものとする要因となる。この点から、今後の景気回復ペースについては慎重にみておくべきだろう。実質GDP成長率については今年度は20年度の落ち込みの反動もあり+2.7%となった後、来年度は+2.3%になるものと予測する(図表5)。以下では主な項目について概観する。

3. 緊急事態宣言の影響が消費の下押しに

今年1～3月期の個人消費は前期比1.4%減となった。昨年7～9月期は同5.1%増、10～12月期は同2.2%増と持ち直してきたが、年明け後の2回目の緊急事態宣言の影響に加え、「Go To トラベル」事業の停止が影響したとみられる。

ここで、このところの消費の動きを月次統計でみると、今年1月に落ち込みがみられるものの、その幅は昨年春よりも小さいこと、その後3月にかけては財消費を中心に上向いていたが、4月には減少に転じたことがわかる(図表6)。

今後については、差し当たり3回目の緊急事態宣言の影響が危惧されるところであるが、ここでは個人消費は今年1～3月期に続

(図表5) 日本経済見通し総括表

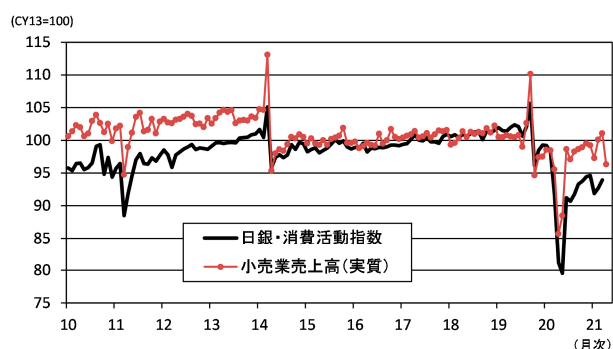
	20年度 (実績)	21年度 (予測)	22年度 (予測)
実 質 G D P	-4.6	2.7	2.3
個 人 消 費	-6.0	0.9	3.7
住 宅 投 資	-7.1	1.5	0.0
設 備 投 資	-6.9	2.6	0.3
政 府 消 費	3.1	2.1	1.2
公 共 投 資	4.0	2.5	2.1
輸 出	-10.4	14.2	5.1
輸 入	-6.8	7.0	5.9
名 目 G D P	-4.0	2.1	2.7
G D P デフレーター	0.6	-0.6	0.3
生 鮮 除 く 消 費 者 物 価	-0.4	0.1	0.3
国 内 企 業 物 価	-1.4	2.8	0.8
名 目 雇 用 者 報 酬	-2.0	3.0	2.2
鉱 工 業 生 産	-9.5	8.3	3.7
完 全 失 業 率	2.9	2.6	2.4
新 設 住 宅 着 工 戸 数	81.2	85.5	85.8
経 常 収 支	18.2	20.4	19.6
米 国 G D P	-3.5	7.0	4.1
ユ ー ロ 圏 G D P	-6.8	4.0	3.3
中 国 G D P	2.3	8.5	5.6
対ドル為替レート	106	105	100
原 油 輸 入 価 格	43	66	67

(注1) 失業率は%、住宅着工は万戸、経常収支は兆円、為替レートは円/ドル、原油価格はドル/バレル、その他は前年比%で表示

(注2) 米国、ユーロ圏、中国のGDPは暦年

(注3) INDB、リフィニティブ、その他各種資料より作成

(図表6) 消費指標の推移(季調値)



(注) 日本銀行、経産省、総務省のデータより作成

き4～6月期も前期比マイナスとなるとみている。

まず、改めてこのところの小売・娯楽施設への人出の状況をみると、特に緊急事態宣言の適用地域について、直近で人出が急減

しており、その幅は前回1月時点に並んでいることがわかる。この点から、5月に入ってからサービス中心に消費活動がかなりの程度抑制されているものと推測される（図表7）。

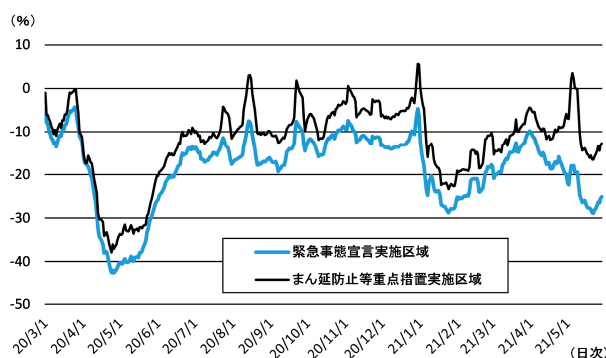
次に、これまでの緊急事態宣言の対象地域と実施期間を振り返ってみると、1回目の緊急事態宣言時は最終的に全国まで拡大された一方で、2回目の緊急事態宣言時の対象地域の対全国比シェア（名目民間最終消費、2017年度県民経済計算ベース）は最大で59.3%にとどまった。これに対して今回の対象地域シェアはまん延防止等重点措置適用地域も含めれば7割を越えている。また、宣言対象期間についてみると、1回目は最長で49日間、2回目は73日間であったのに対して、今回は、まん延防止等重点措置の期間を含めれば、予定どおり6月20日に解除されたとしても70日間以上となる（図表8）。

これらの点からすれば、今回の重点措置・緊急事態宣言の消費に対する下押し圧力は第2回の際よりも大きくなるとみるべきだろう。この間、医療体制の逼迫状況については目立った改善はみられていないようであるが、一方で足元の新規感染者数の動向をみると5月下旬にかけて明確に減少している。こうした状況に鑑み、ここでは10都道府県分の緊急事態宣言について、予定通り6月20日で終了されるものと想定した。

以上の想定とこれまでの緊急事態宣言時の消費減少額の推定値（図表9）を元に、今回の重点措置及び緊急事態宣言に伴う消費下押し圧力を実質で2兆円程度と見込み、4～6月期の消費の伸びを-1.5%程度と予想する。こうした消費の落ち込みを主因として、GDP全体としても4～6月期の成長率は0.2%程度のマイナスになるとみている。

その後についても、去年の企業収益悪化を

（図表7）小売・娯楽施設への人出の状況



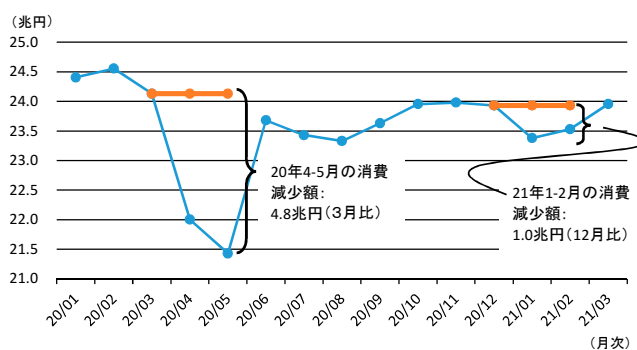
（注1）20年1／3～2／6の曜日別中央値からの減少率。7日移動平均
（注2）グーグルのデータより作成

（図表8）緊急事態宣言・まん延防止等重点措置の適用地域・期間比較

	適用地域	消費支出シェア	期間
第1回 緊急事態宣言	全国	100.0%	21/4/7-5/25 (49日間、 延べ日数:1,502日)
第2回 緊急事態宣言	11都府県	59.3%	21/1/8-3/21 (73日間、 延べ日数:593日)
まん延防止等重点措置	8県	24.7%	21/4/5-6/20 (77日間、 延べ日数:560日)
第3回 緊急事態宣言	10都道府県	46.1%	21/4/25-6/20 (57日間、 延べ日数:445日)

（注1）消費支出シェアは2017年度県民経済計算ベース
（注2）延べ日数は地域ごとの適用日数の合計
（注3）政府発表資料より作成

（図表9）消費総合指数の推移（季調値）



（注1）2015年基準実質金額換算ベース
（注2）内閣府のデータより作成



反映して夏季賞与も引き続き減少が見込まれること、雇用情勢も不芳な状態が続くとみられること、などから消費は弱めの動きとなるとみられるが、来年度に入るとワクチン接種の進捗による人々の不安感払拭、企業収益の改善を背景とした雇用情勢の緩やかな好転などが見込まれることから徐々に持ち直していくものと予想する。

4. 設備投資は回復へ

今年1～3月期の実質民間設備投資は前期比1.4%減と前期の同4.3%増からマイナスに転じた。もっともこれはやや強めであった前期の反動という面もある。1～3月期の法人企業統計（6月1日公表）で業種別の設備投資の動きをみると、製造業は前期比0.5%増となる一方、非製造業は同0.9%減であった。

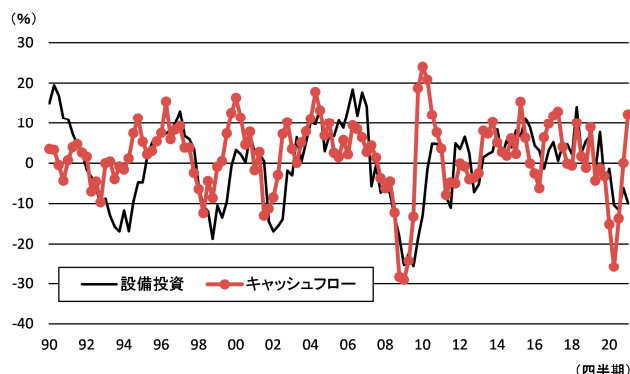
この間、企業収益は昨年の年央以降改善に向かっており、これが企業の設備投資に好影響を与えるとみられる（図表10）。また、直近の日銀短観（3月調査）による企業の設備投資計画調査によれば、2021年度は前年度比プラスの結果となっている（図表11）ほか、機械受注など先行指標も緩やかながら持ち直しの動きとなっている（図表12）。

今後については、現状厳しい状況に置かれている非製造業の対面サービス関連業種などに弱さは残るものの（図表13）、世界経済の持ち直しの動きを反映して、製造業中心に設備投資は回復が続くと予想される。5G対応やDX関連の投資需要も支えとなろう。

5. 公共投資は景気の下支えに

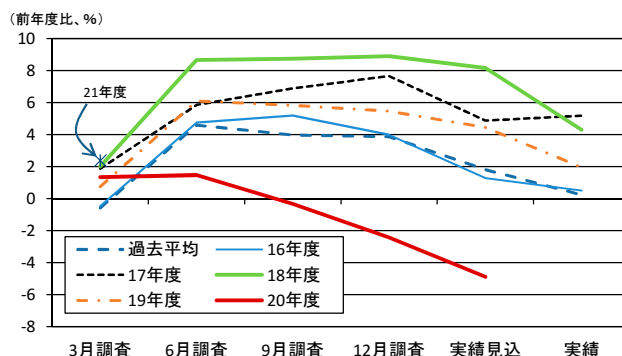
今年1～3月期の実質公共投資は前期比1.1%減と前期の同1.1%増から減少に転じた。もっとも、月次の関連指標をみると、基調としては上向きの動きが続いているとみられる（図表14）。今後についても、防災・減災

（図表10）設備投資とキャッシュフローの推移
（前年比）



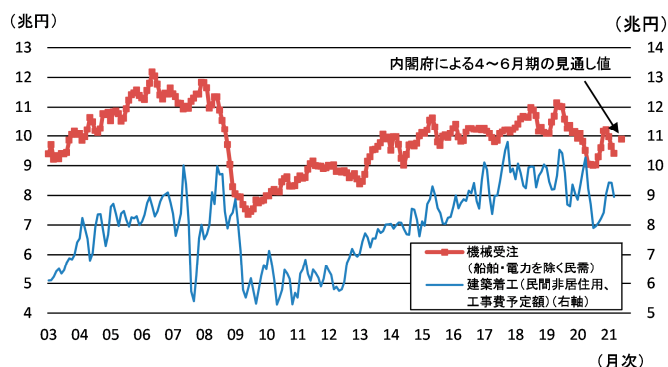
（注1）キャッシュフロー＝経常利益／2＋減価償却費
（注2）財務省のデータより作成

（図表11）日銀短観における企業の設備投資計画



（注1）全産業＋金融機関（全規模）
（注2）「ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない」ベース。16年12月調査以前は研究開発投資額を含まない
（注3）日銀短観のデータより作成

（図表12）設備投資先行指標の推移



（注1）季調済年率、3か月移動平均
（注2）内閣府、国土交通省のデータより作成

のための「国土強靱化」につき、2021年度からの新しい5か年計画(事業規模15兆円程度)が昨年12月に閣議決定されており、当面公共投資は景気の下支え要因となろう。

6. 輸出は増加が続く

今年1～3月期の実質輸出は前期比2.3%増と前期の同11.7%増から減速したものの増加が続いた。海外経済の堅調な回復を受けたものとみられる。

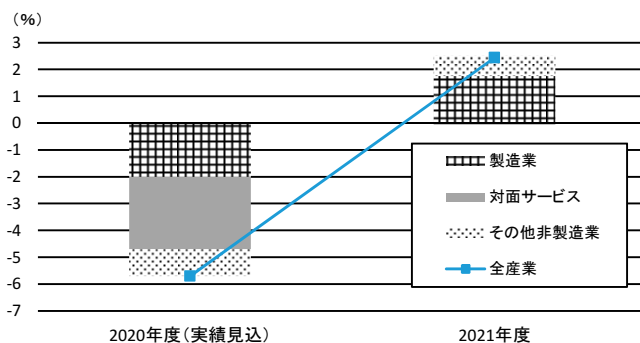
最近の輸出動向を月次統計でみると(図表15、16)、地域別には中国向けの増加が続く一方で、その他の地域向けは大幅減からの持ち直し局面にある。また、財別にみると大きく落ち込んだ自動車ややはり持ち直しの動きをみせているほか、情報関連も堅調に増加している。

ここで、世界経済の動向について改めて確認しておこう。まず、世界の製造業の景況感指標をみると、年明け以降先進国が大きく持ち直しているほか、やや出遅れ気味であった新興国についてもここにきて上向いている(図表17)。また、実際の貿易・生産活動もコロナ前の水準を上回るなど回復が明確になっている(図表18)。

次に、主要国経済の動向についてみると、米国経済は今年3月上旬に成立した1.9兆ドル規模の経済対策(「米国救済計画」)の効果から、個人消費が大きく増加しており、今年1～3月期の実質GDP成長率も前期比年率+6.4%となった。同対策に含まれる一人当たり1,400ドルの現金給付の効果は4～6月期以降も持続するとみられ、米国経済は目先高成長が続くと予想される。

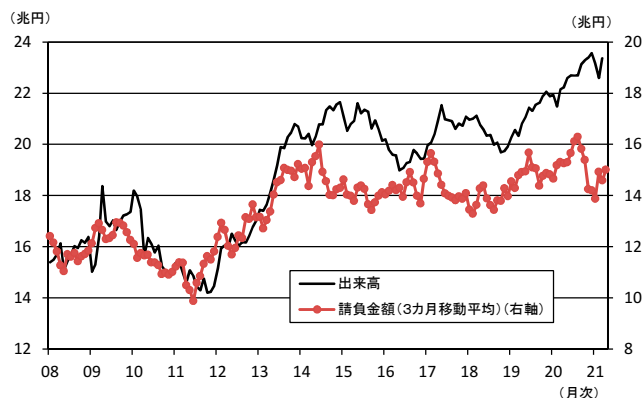
中国経済の持ち直しも世界経済をけん引しよう。今年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+18.3%となった。2桁成長となったのは前年同期にコロナ禍により大きく落ち込ん

(図表13) 企業の業種別設備投資計画(前年度比)



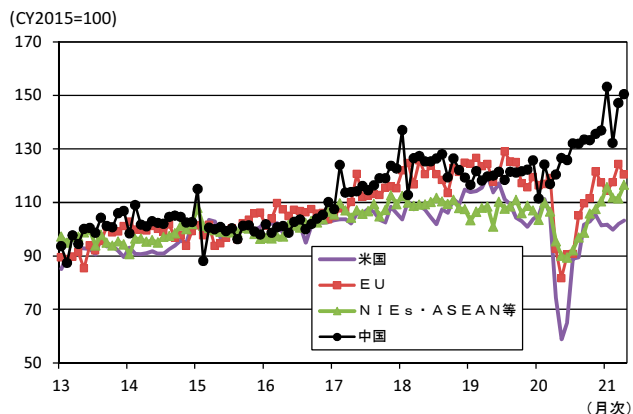
(注1) 対面サービスは運輸・郵便、対個人サービス、宿泊・飲食サービスの合計
(注2) 日銀短観のデータより作成

(図表14) 公共工事関連指標の推移(季調済年率)



(注) 国土交通省、東日本建設業保証株式会社のデータより作成

(図表15) 地域別実質輸出の推移(季調値)



(注) 日本銀行のデータより作成



だ反動であり、季節調整済み前期比では+0.6%であった。昨年7～9月期の同+3.1%、10～12月の同+3.2%からみれば減速しているが、これについては春節休暇中の帰省自粛が影響したとみられる。今年通年ではインフラ等の設備投資の増加が支えとなり、+8.5%の成長率を確保する見込みである。

今後の輸出については、世界経済全体としてもワクチン接種が進捗していくことなどを背景に持ち直し局面が続くとみられ、これを受けて日本の輸出も増加傾向を辿るものと予想している。

7. インフレ率は弱含みで推移

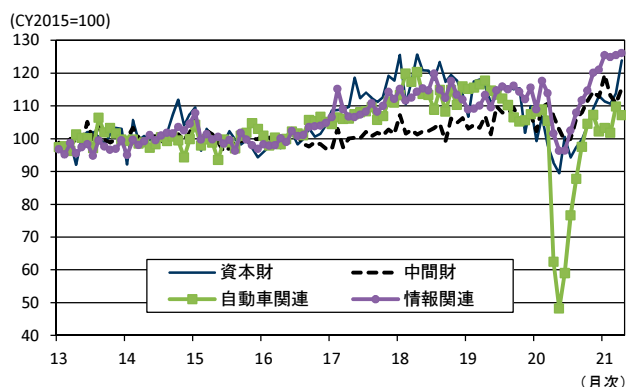
全国コアCPI（除く生鮮食品）前年比上昇率は直近4月統計でマイナスとなるなど弱い動きとなっている。大手通信業者が打ち出した低価格プランが4月より反映されたことが下押し要因となった（「通信料（携帯電話）」は前年比-26.5%、コアCPIに対しては0.5%ポイントの押し下げ寄与）。

ここで、改めてこのところのコアCPIの動きに影響を与えてきた政策的・一時的要因について振り返っておこう。まず、2019年10月に消費税率が8%から10%に引き上げられたことによる影響は、月々のコアCPI前年比伸び率に対して+1.0%ポイント程度、同時に実施された幼児教育無償化の影響は同-0.6%ポイント程度であったとみられるが、これらは既に一巡している。

また、2020年4月から開始された高等教育の無償化の影響は-0.1%ポイントであるが、これも今年の4月以降剥落している。さらに、2020年8～12月に実施された「Go To トラベル」事業については-0.3～-0.4%ポイントであったが、この影響も消失している。

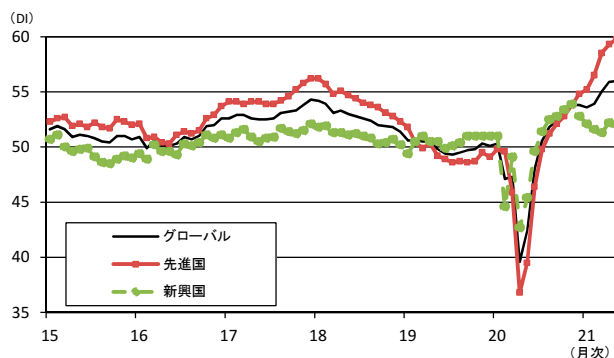
今年に入ってからコアCPI上昇率はマイナス幅を縮小してきたが、これは原油価格上昇

（図表16）財別実質輸出の推移（季調値）



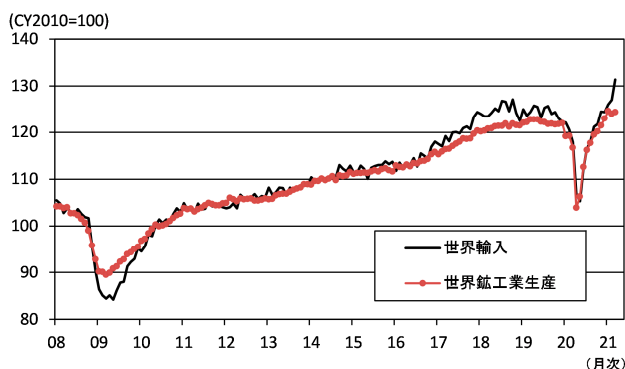
（注）日本銀行のデータより作成

（図表17）世界の企業景況感の推移（製造業PMI、季調値）



（注）リフィニティブのデータより作成

（図表18）世界輸入、鉱工業生産の推移（季調値）



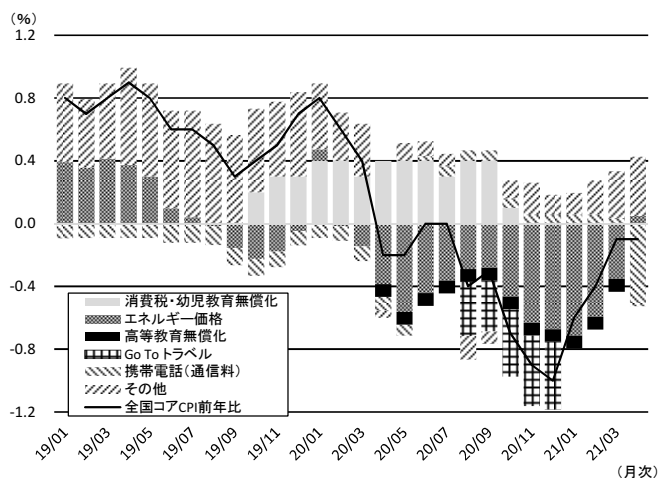
（注）オランダ経済分析局のデータより作成

の影響によりエネルギー価格のマイナス寄与が縮小してきたためである（図表19）。

今後については、原油価格上昇の影響が引き続き出てくること、昨年の需給ギャップ悪化の影響が減衰していくことがインフレ率の押し上げ要因となる一方で、来年の3月までは前述の携帯電話通信料の低下が押し下げ要因として作用し続けることになる。一時的な要因によりインフレ率の基調がわかりにくい局面が続く点に留意が必要だろう。

（6月2日 記）

（図表19）全国コアCPI（前年比）の動向



（注）総務省のデータより作成