



## 最近の国内景気情勢

—実質GDP成長率は21年度+2.9%、22年度+1.9%の見通し—

主席研究員 木下 茂

### 目 次

- |   |                      |
|---|----------------------|
| 1. 足踏み続く国内景気                            | 4. 設備投資は持ち直しが続く      |
| 2. 実質GDP成長率は21年度+2.9%、22<br>年度+1.9%の見通し | 5. 公共投資は景気の下支えに      |
| 3. 緊急事態宣言が消費の下押しに                       | 6. 輸出は増加が続く          |
|   | 7. インフレ率は緩やかながら上向き推移 |

### 1. 足踏み続く国内景気

国内景気は昨年末まで持ち直しの動きが続いてきたが、今年に入り夏場まで足踏みが続いている。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緊急事態宣言再発出が個人消費の重石になった。今年4～6月期の実質GDP統計（9月8日公表、2次速報）についてみると、前期比伸び率は+0.5%（年率換算で+1.9%）と今年1～3月期が前期比1.1%のマイナス成長に陥っていたことからすれば低い伸びにとどまった（図表1）。

需要項目別内訳をみると、個人消費が同+0.9%、民間住宅投資が同+2.1%、民間企業設備投資も同+2.3%と民間の内需項目が増加した。公的需要については、政府消費が同+1.3%、公共投資は同−1.7%となった。外需については、輸出が同+2.8%、輸入が同+5.0%となり、純輸出の寄与度は−0.4%と成長率押し下げ要因になった。なお、8月公表の1次速報と比較すると、0.2%ポイントの上方改定となっているが、これには個人消費、民間企業設備投資、政府消費の上方改定が寄与した。

この間の企業の生産活動を鉱工業生産統計で振り返ると、直近7月分（確報、9月14日公表）は輸送機械などの減少が響いて前月比1.5%減となったものの、4～6月期の鉱工

(図表1) 実質GDPの推移

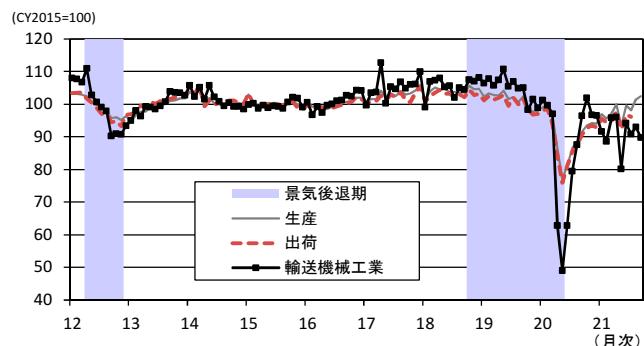
(前期比、%)

	2020年		2021年		(2次速報)	(1次速報)
	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月		
実質GDP	5.4	2.8	−1.1	0.5	0.3	
[年率換算]	[23.2]	[11.9]	[−4.2]	[1.9]	[1.3]	
民間最終消費	5.3	2.3	−1.3	0.9	0.8	
民間住宅	−5.7	0.0	1.0	2.1	2.1	
民間企業設備	−2.1	4.3	−1.3	2.3	1.7	
民間在庫変動	(−0.2)	(−0.5)	(0.4)	(−0.3)	(−0.2)	
政府最終消費	2.8	1.9	−1.7	1.3	0.5	
公共投資	0.6	0.9	−1.1	−1.7	−1.5	
純輸出	(2.8)	(1.1)	(−0.3)	(−0.4)	(−0.4)	
輸出	7.3	11.7	2.4	2.8	2.9	
輸入	−8.2	4.8	4.0	5.0	5.1	

(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) 鉱工業生産、出荷の推移（季調値）



(注1) 生産の直近2か月分は予測指標で延長

(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2020年5月として表示

(注3) 経済産業省のデータより作成



業生産は前期比1.2%増となっており、4四半期連続の上昇であった。また、今後の企業の生産計画について予測指数の動きをみると、8月は同3.4%増、9月も同1.0%増となっており、単純計算では7～9月期は前期比3.0%増と増産になる見込みである(図表2)。ただ、半導体不足が各産業のボトルネックになる可能性もあり、この点留意が必要だろう。

こうした中、政府は医療提供体制逼迫、新規感染者数の増加を受け、8・9月に緊急事態宣言及びまん延防止等重点措置の適用地域の拡大、期間の延長を実施している。本稿執筆時点では緊急事態宣言適用地域は19都道府県、まん延防止等重点措置の適用地域は8県となっており、期限は9月30日とされている(図表3)。直近では新規感染者数が減少傾向となっているものの(図表4)、医療提供体制については厳しい状況が続いている。

## 2. 実質GDP成長率は21年度+2.9%、22年度+1.9%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、現在発出されている4回目の緊急事態宣言の影響であろう。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、対象地域が広がっていること、宣言期間も長引いていることから、ここでは、景気に対して一定の下押し圧力になるとみておく。このため、目先は個人消費が冴えない展開となることから、今年7～9月期も低成長となることが予想される。もっとも、年度後半に入れば、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。

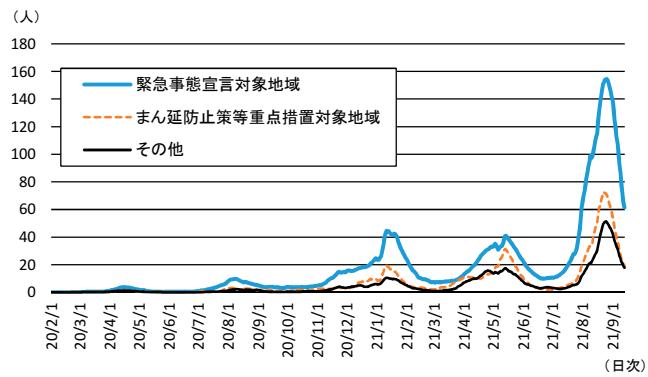
来年度に入ると、ワクチン接種の進捗に伴

(図表3) 緊急事態宣言、まん延防止等重点措置の実施地域(本稿執筆時点)

緊急事態宣言
・5月23日～9月30日 沖縄
・7月12日～9月30日 東京
・8月2日～9月30日 埼玉、千葉、神奈川、大阪
・8月20日～9月30日 茨城、栃木、群馬、静岡、京都、兵庫、福岡
・8月27日～9月30日 北海道、岐阜、愛知、三重、滋賀、広島
まん延防止等重点措置
・8月2日～9月30日 石川
・8月8日～9月30日 福島、熊本
・8月20日～9月30日 香川、鹿児島
・8月27日～9月30日 宮崎
・9月13日～9月30日 宮城、岡山

(注) 政府発表資料より作成

(図表4) 国内各地の新規感染者数



(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

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、このところのデルタ株拡大もリスク要因となることから、今回の緊急事態宣言終了後も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が20年度の落ち込みの反動もあり+2.9%となつた後、来年度は+1.9%になるものと予測する(図表5)。

なお、目先のリスク要因としては、自動車産業における減産の行方があげられよう。東南アジアにおける新型コロナウイルス感染症拡大により部品供給が滞っていることから、国内自動車各社はこのところ減産を強いられている。例えばトヨタ自動車の場合、国内生産については9月は計画比17万台、10月は同15万台の減産になるという(同社プレスリリース等による)。これは2020年の国内自動車生産台数の約4%に相当する規模である。自動車各社は年度後半にかけて直近の減産分を挽回していく意向のようであるが、半導体部品調達にも困難さがあることを考えるとこの点慎重にみておくべきだろう。また、こうした生産の停滞は販売にも影響しよう。既に販売現場では人気車種の納期遅れが起きているようであるが、販売台数の減少が個人消費全体の下押しにつながる可能性にも注意が必要だろう。

### 3. 緊急事態宣言が消費の下押しに

今年4~6月期の個人消費は前期比0.9%増となつた。前期が同1.3%減となつたことからすれば、反発力は弱いといえよう。財別の内訳をみると(図表6)、耐久財が前期比0.9%増、非耐久財が同0.5%減となるなど、昨年後半伸びを高めていた財消費の増加が頭打ちとなるなかで、サービス消費が同1.6%増

(図表5) 日本経済見通し総括表

	G	D	P	20年度 (実績)	21年度 (予測)	22年度 (予測)
実質 G D P				-4.4	2.9	1.9
個人消費				-5.8	2.3	2.7
住宅投資				-7.2	2.5	-1.0
設備投資				-6.8	3.1	0.9
政府消費				3.4	3.3	1.7
公共投資				4.2	0.3	1.7
輸出				-10.4	15.1	5.5
輸入				-6.8	11.5	6.6
名目 G D P				-3.9	2.4	2.4
GDPデフレーター				0.6	-0.9	0.4
生鮮除く消費者物価				-0.4	0.0	0.3
国内企業物価				-1.4	5.0	1.3
名目雇用者報酬				-2.0	1.3	2.1
鉱工業生産				-9.5	9.6	2.9
完全失業率				2.9	2.9	2.7
新設住宅着工戸数				81.2	86.8	85.8
経常収支				18.2	21.8	22.3
米国 G D P				-3.4	6.1	4.0
ユーロ圏 G D P				-6.5	4.8	3.3
中国 G D P				2.3	8.0	6.0
対ドル為替レート				106	109	105
原油輸入価格				43	72	73

(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) 形態別消費の推移

	(前期比、%)				
	2020年	2021年			
	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月
実質ベース					
耐久財	-6.4	6.3	8.8	-1.3	0.9
半耐久財	-0.7	-1.1	-0.1	-2.4	1.9
非耐久財	-3.6	2.3	-0.6	1.4	-0.5
サービス	-12.5	7.5	3.0	-2.6	1.6
名目ベース					
耐久財	-6.3	7.4	9.6	-2.8	0.7
半耐久財	-0.8	-0.9	-0.3	-2.1	1.7
非耐久財	-4.3	2.4	-1.5	2.0	1.2
サービス	-12.7	7.0	2.5	-2.0	-0.6

(注) 内閣府のデータより作成

(図表7) 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



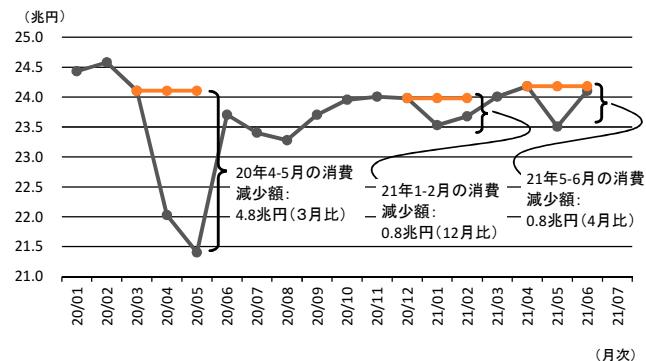
加した点が目を引く（以上、実質ベース）。もっとも、名目ベースの数値をみると、サービスは前期比で減少していることがわかる。名目で減少しているにもかかわらず、実質で増加となっているのは、サービス消費デフレーターが下落しているからであるが、これは、今年春に大手通信キャリアが実施した低価格料金プランの導入が背景となっている。消費者が直面しているのはあくまで名目の支出金額であることを考えると、足元の消費の基調は決して強くないとみておくべきだろう。

ここで、月次統計により月ごとの消費の動きをみると（図表7）、年明け以降、緊急事態宣言の発出や解除の影響を受けて消費支出が上下動していることがわかる。掲載データの直近値は7月分であるが、8月以降については宣言適用地域の拡大や期間の延長を受けて低迷しているものとみられる。

差し当たりのポイントは7月に発出された4回目の緊急事態宣言の影響がどの程度のものになるかである。今年春の3回目と比較して今回の緊急事態宣言及びまん延防止等重点措置の適用地域は多く、期間も長くなっていることから、ここでは個人消費に対する下押し圧力は4～6月期の0.8兆円（推定、図表8）よりも大きく、1.2兆円程度になるものと見積もった。実際、消費との連動性が強い小売・娯楽施設へのこのところの人出の状況をみると（図表9）、8・9月は減少しており、夏場の消費活動が抑制されているものと推測される。以上の状況を勘案し、7～9月期の民間最終消費は前期比で小幅な減少となり、GDP全体も低い伸びにとどまる予想している。

その後についても、昨年の企業収益悪化を反映して夏季賞与も減少したとみられること、雇用情勢も不芳な状態が続くこと、など

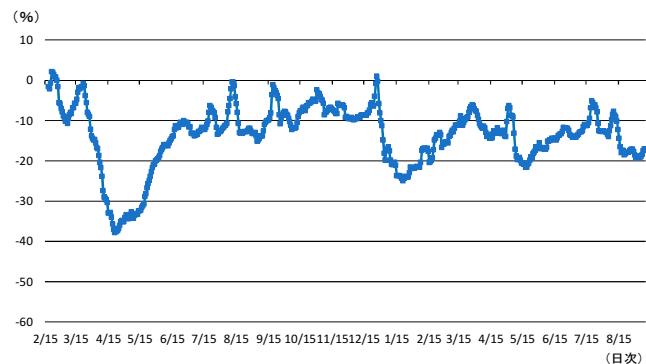
（図表8）消費総合指標の推移（季調値）



（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

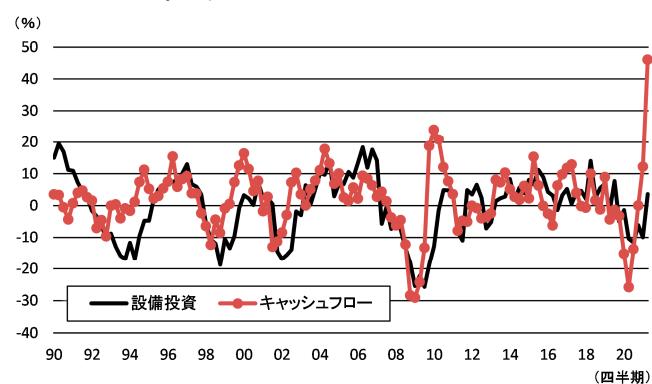
（図表9）小売・娯楽施設への人出の状況



（注1）2020年1～2月の中央値対比。7日移動平均

（注2）グーグル「コミュニティ モビリティ レポート」  
より作成

（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



から消費は弱めの動きとなるとみられるが、来年度に入れば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を受けて徐々に持ち直していくものと予想する。

#### 4. 設備投資は持ち直しが続く

今年4～6月期の実質民間設備投資は前期比2.3%増と前期の同1.3%減から増加に転じた。同じ期の法人企業統計（9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3.9%増、非製造業は同2.8%増、全産業でも同3.2%増となった。この間、企業収益は昨年の年次以降大きく改善しており（図表10）、これが企業の設備投資に好影響を与えているとみられる。

また、直近の「法人企業景気予測調査」（内閣府・財務省）によれば、企業の2021年度設備投資計画は前年度比プラスとなっているほか（図表11）、機械受注など先行指標も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、世界経済の持ち直しの動きを反映して、製造業を中心に設備投資は回復が続くと予想される。5G対応やDX、脱炭素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4～6月期の実質公共投資は前期比1.7%減と前期に続いて2四半期連続の減少となった。もっとも、月次の関連指標をみると、請負金額については上向きの動きが続いているとみられる（図表13）。今後についても、防災・減災のための「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、

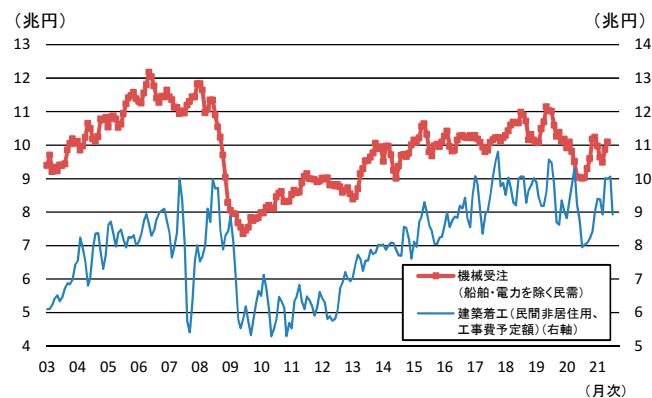
（図表11）企業の設備投資計画（8月調査）

	(前年度比、%)	
	2020年度	2021年度 (前回調査)
全産業	-9.2	6.6 (7.4)
製造業	-9.1	10.6 (10.7)
非製造業	-9.2	4.7 (5.8)

（注1）2020年度の数値は2月調査における見込み値

（注2）内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」のデータより作成

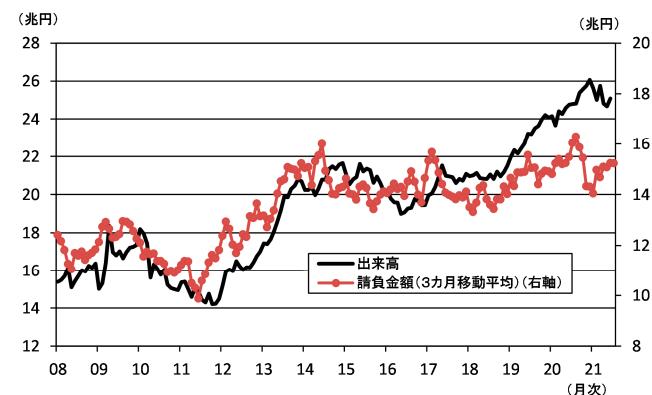
（図表12）設備投資先行指標の推移



（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

（図表13）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



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4～6月期の実質輸出は前期比2.8%増と前期の同2.4%増に続き堅調な伸びとなつた。最近の輸出動向を月次統計でみると

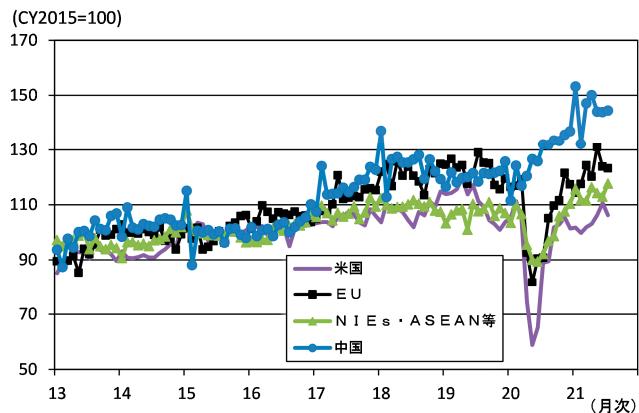
(図表14、15)、地域別には中国向けに頭打ちの兆しが出ている一方で、その他のアジア地域向けは増加基調を維持しているとみられる。また、財別にみると情報関連、資本財が堅調に増加している。

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、年明け以降大きく持ち直した後、直近では新興国を中心に頭打ちの動きとなっている(図表16)。また、実際の貿易・生産活動も春にかけてコロナ前の水準を上回ったものの、その後は夏場にかけて横ばい気味の動きとなっている(図表17)。昨年後半からいわゆる「巣ごもり需要」の拡大を背景に、世界的に財の貿易取引・生産活動が活発化してきたとみられるが、ここにきてはそうした動きも一服しているということだろう。

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、4～6月期と2四半期連続して実質GDP成長率は前期比年率6%台の高めの成長となった。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年後半も持続するとみられ、米国経済は年内高成長が続くと予想される。

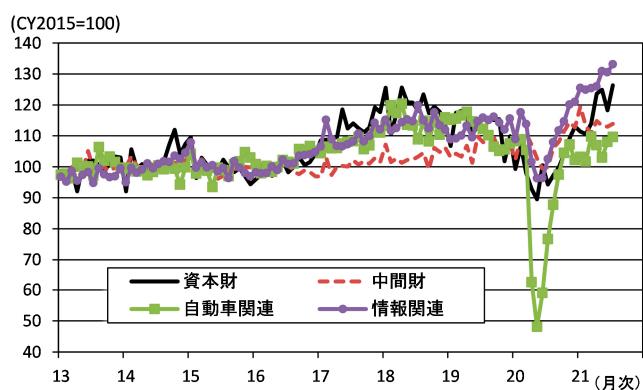
一方で中国経済の先行きにはやや不透明感が増している。今年4～6月期の実質GDP成長率は前期比+1.3%と前期の同+0.4%からは伸びを高めた。ただ、月次の企業景況感

(図表14) 地域別実質輸出の推移(季調値)



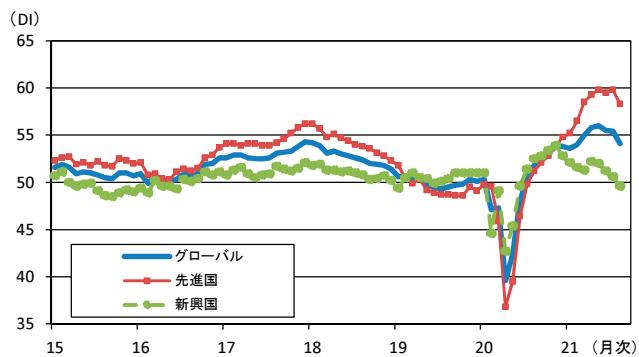
(注) 日本銀行のデータより作成

(図表15) 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16) 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



指数をみると、夏場以降の鈍化が目立っている。直近の新型コロナウイルス感染再拡大の影響が出ていたり、今後の推移の注視が必要だろう。

この間、東南アジア諸国では、ワクチン接種の遅れなどを背景に新規感染が再拡大しており、工場の操業停止の動きなどが広がっている。日本企業にとっても部品調達などの面で悪影響が出ており、世界的な半導体不足の影響とも合わせて供給面からの下押し圧力には注意が必要だろう。

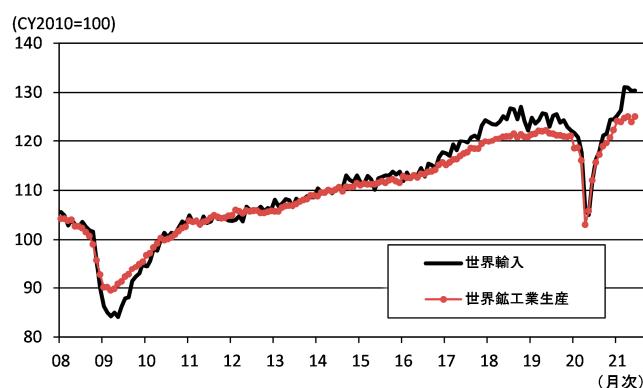
もっとも、世界経済全体としてはワクチン接種が進捗していくことなどを背景に緩やかながら持ち直し局面が続くとみており、これを受けて日本の輸出も増加傾向を辿るものと予想している。

## 7. インフレ率は緩やかながら上向き推移

全国コアCPI（生鮮食品を除く総合）前年比上昇率は直近7月統計で-0.2%となっている。もともと2015年基準統計では今年の5月以降前年比プラスとなっていたが、8月に実施された基準改定の結果、今年度に入つてからの前年比上昇率は大きく下方改定された。これについては、携帯電話料金のウェイト増加や算出方法の変更などによる影響が大きかった。一方でエネルギー価格の上昇などから新基準でみた前年比上昇率も4月の-0.9%からは持ち直してきている（図表18）。

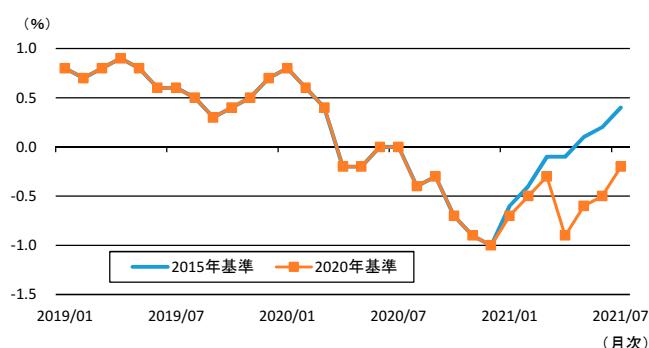
なお、このところ、消費税率引き上げ、幼児教育無償化、Go To トラベルの実施及び停止、携帯電話料金における格安プラン導入、原油価格の下降・上昇、といった制度的・一時的要因によりインフレ率の基調がわからにくくなっている。そこで上述の影響を除いた指標を計算してその動きをみてみると、足元

（図表17）世界輸入、鉱工業生産の推移（季調値）



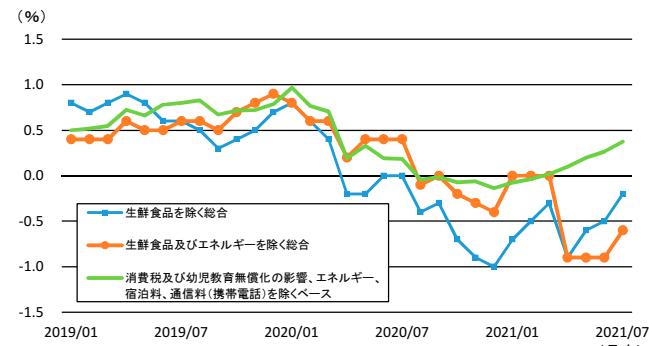
（注）オランダ経済分析局のデータより作成

（図表18）新旧CPI（生鮮食品を除く総合）の推移（前年比）



（注）総務省のデータより作成

（図表19）CPI 前年比の推移



（注）総務省のデータより作成



では前年比プラスになっていることがわかる  
(図表19)。

今後については、今年4月の大手キャリアによる格安料金プラン導入の影響が年度内は押し下げ要因として作用する一方で、原油価格上昇の影響が引き続き出てくること、昨年のGo To Travelによる宿泊料低下の反動が出てくること、需給ギャップ悪化の影響が減衰していくことなどがインフレ率の押し上げ要因となることから、年度後半にかけてインフレ率は緩やかながら上向き推移が予想される。

(9月22日 記)