

国内外経済の動向

堅調な海外需要を背景に景気持ち直し基調は維持

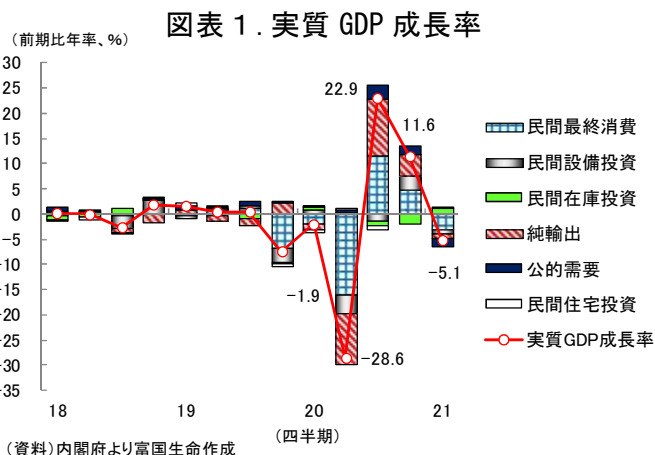
【ポイント】

1. 2021年1～3月期の日本経済は、2度目の緊急事態宣言発出の影響による個人消費の落ち込みを主因にマイナス成長となった。もっとも、輸出の増加が企業収益の回復を通じて製造業の設備投資に好影響を及ぼすなど好循環につながりつつあり、景気は持ち直し基調にある。
2. 先行きは、3度目の緊急事態宣言の影響が重石となるが、堅調な海外需要を背景に製造業の回復が補う形で景気は持ち直し基調を維持すると予想する。営業自粛要請の影響などから個人消費は弱含みが続くが、消費者の「コロナ慣れ」もあってサービス支出の一段の落ち込みは限定的なものにとどまるだろう。
3. 今後の世界経済の行方はワクチン普及がカギを握るが、ワクチン格差と変異ウイルス拡大が世界経済回復の足を引っ張るリスクに留意が必要である。

当社では、2021年1～3月期のGDP統計を踏まえて、2021・2022年度日本経済見通しを改訂した。本稿では、日本経済の現状と見通しについて主な需要項目を中心にまとめる。

1. 1～3月期は2度目の緊急事態宣言の影響により3四半期ぶりのマイナス成長

5月18日に発表された2021年1～3月期の一次速報値によると、実質GDP成長率は前期比▲1.3%、年率換算▲5.1%と3四半期ぶりのマイナス成長となった（図表1）。需要項目別にみると、1月の緊急事態宣言再発出に伴う飲食店への営業時間短縮要請の影響などから、民間最終消費は前期比1.4%減と3四半期ぶりに減少した。住宅投資は同1.1%増と2四半期連続で増加する一方、設備投資は前期が高めの伸びとなった反動もあり同1.4%減と2四半期ぶりに減少した。在庫投資の寄与度については、同+0.3ポイントとなった。公的需要は、公的固定資本形成が同1.1%減と7四半期ぶりに減少し、政府消費はGo Toキャンペーン停止の影響もあり同1.8%減となった。輸出は中国向けを中心に同2.3%増となる一方、輸入が同4.0%増となったことから、外需寄与度は同▲0.2ポイントとなった。



2度目の緊急事態宣言によるGDPの落ち込みは、1度目の宣言時（2020年4～6月期：同▲28.6%）に比べ限定的となった。全国的かつ幅広い業種に営業自粛が要請された昨年と異なり、2度目の宣言では、地域を限定、感染リスクの高い飲食業の営業時間短縮要請など、的を絞った対策とされたことがある。昨年は全面的に自粛ムードが強まったが、コロナ禍での生活が長引くなか、「自粛疲れ」あるいは「コロナ慣れ」という心理も、緊急事態宣言下でも昨年ほど消費が落ち込まなかった背景にあるとみられる。また、昨年は世界

的に工場稼働の停止でサプライチェーンが混乱した影響などから輸出が大幅減となったが、感染拡大下でも輸出が増加基調を維持するなど世界的に製造業の活動が維持されたことが大きい。設備投資については1～3月期に減少したが、10～12月期が高めの伸びとなった反動の面が強く持ち直しの動きは続いている。1～3月期は個人消費の落ち込みを主因にマイナス成長となったが、輸出の増加が企業収益の回復を通じて製造業の設備投資に好影響を及ぼすなど好循環につながりつつあることから、景気は持ち直し基調にあると評価している。

2. 堅調な海外需要を背景に景気持ち直し基調は維持

4月に発出された3度目の緊急事態宣言の影響により目先の個人消費は弱含みが見込まれるため、2021年1～3月期のマイナス成長に続き4～6月期は小幅なプラス成長にとどまると予測するが、製造業の回復が補う形で景気は持ち直し基調を維持するだろう。新型コロナウイルス普及で先行する欧米では制限されていた対面型サービス業の営業を再開する動きがある。世界経済は、コロナ禍の制約が和らいでいくもと、大規模な財政出動を原動力に米国と中国をけん引役として持ち直しが続くとみられる。堅調な海外需要を背景に、日本では輸出の増加傾向が維持され、製造業を中心とした企業収益の回復が企業の設備投資意欲の支えとなろう。2021年度後半から2022年度にかけては、欧米に後れをとるワクチン接種が進むにつれてサービス消費回復に弾みがつくことで、家計・企業のマインドに好影響が及び、景気は回復基調を強めていくだろう。

なお、夏の東京五輪・パラリンピックは開催されることを前提としたが、国内の感染動向次第では中止となる可能性も否定できない。開催されたとしても観客数制限により直接的な需要喚起効果は小さいと見込んでおり、仮に非開催となった場合でも景気動向に大きな影響を及ぼすことはないだろう。

2021年度の実質GDP成長率予測は前年比3.9%、2022年度は同+2.3%と前回2月時点からそれぞれ0.1ポイント、0.3ポイント上方修正した(図表2)。3度目の緊急事態宣言が下押し要因となることで、前回想定よりも個人消費の持ち直しは後ずれするものの、世界的なワクチン接種の進展と米国の大規模な経済対策を踏まえ世界経済の先行きの見方を強めたためである。なお、四半期ごとの成長率は、2021年4～6月期：前期比年率1.6%、7～9月期：同+6.4%、10～12月期：同+3.5%、2022年1～3月期：同+2.5%と予想する。また、実質GDPの水準については、感染拡大前の2019年10～12月期の水準に到達する時期が2021年10～12月期、感染拡大前のピーク(消費税率引き上げの影響で落ち込む前)である2019年7～9月期に到達する時期は2022年10～12月期と予想する。

3. 主な需要項目の見通し

(1) 輸出は増加傾向を維持

1～3月期の実質輸出は前期比2.3%増となった。輸出数量指数を地域別にみると、米国

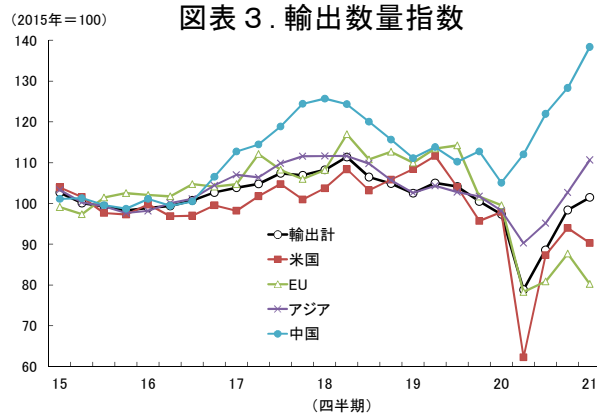
図表2. 日本経済の見通し

	(前年比、%)		
	2020 年度 実績	2021 年度 予測	2022 年度 予測
名目国内総生産(兆円)	535.7 ▲ 4.0	555.3 3.7	569.9 2.6
実質国内総生産(兆円)	525.9 ▲ 4.6	546.1 3.9	559.0 2.3
内 需	▲ 4.1	3.1	2.3
民間需要	▲ 4.9	2.5	2.1
民間最終消費	▲ 6.0	3.3	2.6
民間住宅投資	▲ 7.1	0.5	1.8
民間設備投資	▲ 6.9	3.9	3.4
公的需要	0.8	0.6	0.3
政府最終消費	3.1	2.3	0.9
公的固定資本形成	4.0	1.4	1.2
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.6	0.8	▲ 0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	12.9	4.7
財貨・サービスの輸入	▲ 6.8	7.9	4.7

注1. 実質値は2015暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、純輸出は寄与度

向けはこれまで伸びをけん引した自動車関連の増加が一服し低下したものの、引き続き中国をはじめとしたアジア向けが高い伸びとなった（図表 3）。実質輸出はコロナ禍で昨年 4～6 月期に大幅に落ち込んだ後、経済活動の再開とともに急激な回復局面にあったが、足元ではコロナ前の 2019 年 10～12 月期の水準まで回復するなか、増勢にやや一服感がみられる。サービス輸出に計上されるインバウンド消費については、入国制限措置が継続するも、大きく落ち込んだ状態が続いている。



(資料)財務省より富国生命作成
(備考)各地域の季節調整は富国生命

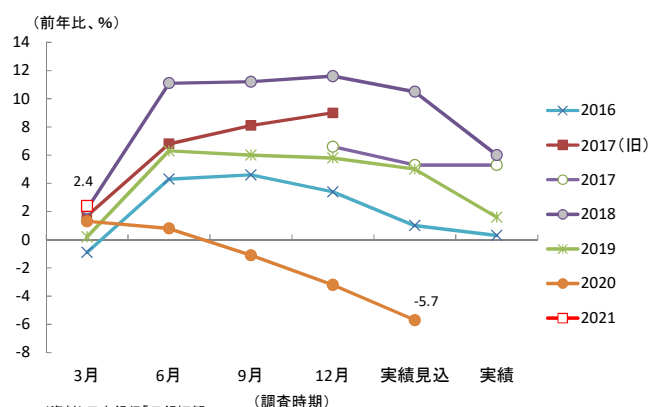
今後の輸出は、増加傾向を維持するだろう。世界経済は、各国の拡張的な財政政策や緩和的な金融政策が支えとなるなか、ワクチン接種の進展によりコロナ禍の制約が和らいでいくも、持ち直しの動きが続くとみられる。感染動向やワクチン接種ペースの差によって各国の回復ペースにばらつきはあるが、当面は景気回復で先行する中国と米国向けが輸出のけん引役となろう。自動車関連財において半導体不足の影響が当面の重石になるとみられるが、世界的な設備投資需要の回復や堅調なデジタル関連需要の高まりが輸出の追い風となろう。

(2) 設備投資は持ち直しが続く

1～3 月期の実質設備投資は前期比 1.4%減と 2 四半期ぶりの減少となった。もっとも、10～12 月期が同 4.3%増と高めの伸びとなった反動という面があり、基調としては持ち直していると判断している。企業収益の改善や堅調な輸出を背景に製造業の設備投資意欲が回復し、コロナ禍で先送りされていた投資が徐々に再開されつつある。

今後の設備投資は持ち直しが続くだろう。日銀短観 3 月調査における全規模・全産業の 2020 年度設備投資計画（ソフトウェアを含む、土地投資を除く）は、前回 12 月調査から下方修正され前年比 5.7%減となった一方、2021 年度計画は前年比 2.4%増となり、同時期としては底堅い計画が示されている（図表 4）。建設投資については、宿泊施設など対面型のサービスを提供する分野では、不急の投資を見送る姿勢が継続し弱い動きが見込まれるものの、コロナ禍を機とした E コマースの一層の浸透などを背景とした物流施設などは増加が期待される。また、堅調な輸出を受けた生産の増加が製造業の設備投資意欲を支え、機械投資やデジタル関連投資が堅調に推移することで設備投資は上向いていくだろう。

図表 4. 設備投資計画調査（全規模全産業）



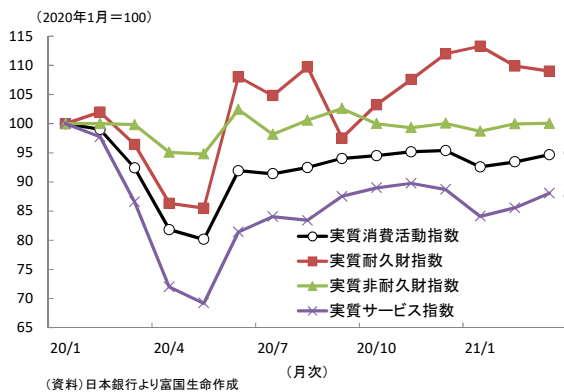
(資料)日本銀行「日銀短観」
(備考)ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資額)
2017年12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている

(3) 個人消費は 3 度目の緊急事態宣言で目先は弱含むが、宣言解除後は持ち直し

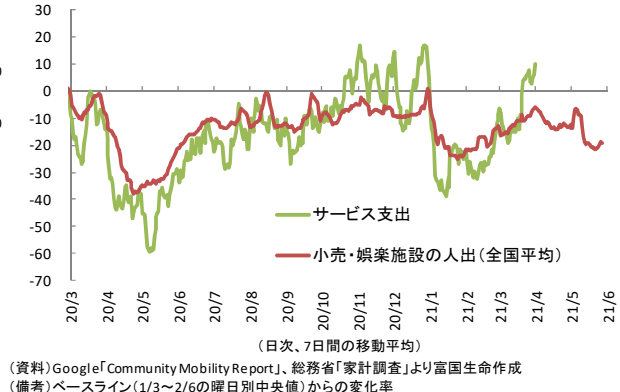
1～3 月期の民間最終消費支出は前期比 1.4%減と、1 月の緊急事態宣言再発出に伴い自粛ムードが強まったことで 3 四半期ぶりの減少となった。巣ごもり需要もあり財消費の減少幅は限られたものの、Go To トラベル停止や飲食店の営業時間短縮などにより外食や旅行といった対面型サービスが再び落ち込んだ。ただ、自粛要請が幅広い業種にわたった昨

年4月の宣言時とは異なり、今回は飲食店に絞った制限措置であったことなどから2020年4～6月期（前期比8.3%減）に比べて落ち込みは限定的となった。また、日本銀行が作成する実質消費活動指数で月次ベースの推移をみると、3月21日まで緊急事態宣言延長されたにもかかわらず、新規感染者数の減少などを受けて自粛ムードが和らぎ、2月、3月と緩やかに持ち直した（図表5）。前述のとおり「自粛疲れ」や「コロナ慣れ」といった心理も消費者の行動に影響を与えているとみられる。

図表5. 実質消費活動指数の推移



図表6. 人出とサービス支出の推移



4～6月期の個人消費は、3度目の緊急事態宣言の影響などにより弱含みでの推移となる。4月下旬に発出された4都府県を対象とする3度目の緊急事態宣言は、酒・カラオケ提供店や大型商業施設へと休業要請の対象が拡大され、2度目の宣言時より厳しい制限が課された。その後、休業要請など一部の制限は緩和されたものの6月20日まで延長されることとなった。図表6で飲食や外食などを含むサービスへの支出と連動性が高い人出(小売店・娯楽施設)の状況について確認すると、緊急事態宣言が発出された4月下旬以降低下しており、目先の個人消費は停滞が続くことは避けられないとみられる。もっとも、2度目の緊急事態宣言が出された1月頃の落ち込みと比べるとその水準に大差はない。コロナ禍前の人出からの変化率は1～3月期が▲17%に対し4～5月平均は▲15%であり、仮に直近の水準が6月まで続いた場合でも4～6月平均で▲18%となる。消費者の「コロナ慣れ」もあって人出はそれほど減っておらず、サービス支出の一段の落ち込みは限定的なものにとどまろう。財への消費については、大型商業施設の休業などにより実店舗への影響が不可避であるが、Eコマースへの代替や巣ごもり需要が支えとなり底堅く推移しよう。

先進国の中で遅れていた国内の新型コロナウイルスワクチンの接種はここに来て加速しつつある。2022年度にかけては、ワクチン普及の効果が顕在化するなか、雇用・所得環境の改善とともに、飲食や旅行といった対面型サービスの消費回復に弾みがつくことで、個人消費は増加が続くと予想する。

4. ワクチン格差と変異ウイルス拡大が世界経済回復の足を引っ張るリスクに留意

世界経済の回復はワクチン普及がカギを握るが、ワクチン接種ペースに格差が生じており低所得国の遅れが懸念される。感染力が強い変異ウイルスが猛威を振るうなか、ワクチン接種の進展を受けた急激なヒトの移動の活発化が感染再拡大を招く恐れもある。一部の国のコロナ禍収束の遅れが世界経済回復の足を引っ張るリスクに留意が必要である。

また、中国は米国に並び世界の需要のけん引役として期待されるが、国内外に不安要素を抱える。国内問題としては不良債権増加や不動産バブル崩壊が懸念される。また、国際関係では、貿易やハイテク分野にとどまらず覇権争いの様相を呈する米国との対立が一段と激化するリスクにも留意が必要である。

(財務企画部 大野 俊明)