

国内外経済の動向

オミクロン株の感染拡大で一旦後戻りも、2022年度前半は持ち直しへ

【ポイント】

1. 2021年10～12月期の日本経済は、緊急事態宣言解除と供給制約の緩和で高成長となったが、2022年入り後、オミクロン株の感染拡大で状況は後戻りしている。
2. 今後、3回目のワクチン接種の進展などにより感染拡大が落ち着くことを前提として、個人消費におけるペントアップ需要の発現や供給制約の緩和によって、2022年度前半は再び高成長になるだろう。
3. ただし、世界経済は下振れ方向のリスクが優勢である。新たな変異株の出現などによる世界的な感染再拡大が供給制約を一段と長引かせるリスクがある。また、ウクライナ情勢の深刻化を受けた資源価格高騰などにより、世界経済が急減速するリスクにも留意する必要があるだろう。

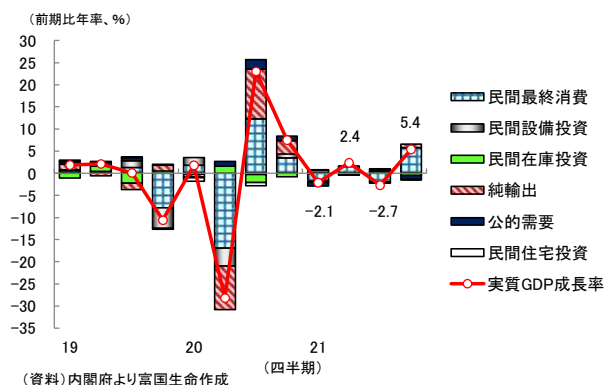
当社は、2021年10～12月期のGDP統計を踏まえて、2021・2022・2023年度日本経済見通しを改訂した。本稿では、日本経済見通しについて主な需要項目を中心にまとめる。

1. 10～12月期は緊急事態宣言解除と供給制約の緩和で高成長

2月15日に発表された2021年10～12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+5.4%と2四半期ぶりのプラス成長となった（図表1）。9月末の緊急事態宣言解除を受けて飲食や旅行などのサービス消費が高い伸びとなったことに加え、7～9月期に自動車の大幅な減産をもたらした部品調達難などの供給制約が一旦緩和したことで、自動車の国内販売や輸出が持ち直したこともプラスに寄与した。

需要項目別にみると、民間最終消費は前期比2.7%増と2四半期ぶりに増加し、設備投資は供給制約の緩和で同0.4%増と2四半期ぶりに増加した。一方、住宅投資は同0.9%減と2四半期連続の減少となり、在庫投資の寄与度は同▲0.1ポイントとなった。公的需要は、公的固定資本形成が同3.3%減と4四半期連続で減少し、政府消費はワクチン接種費用の計上が一段落したため、同0.3%減と3四半期ぶりに減少した。輸出は供給制約の緩和で自動車輸出が持ち直したことから同1.0%増と2四半期ぶりの増加となる一方、輸入が同0.3%減と2四半期連続の減少となったことから、外需寄与度は同+0.2ポイントとなった。

図表1. 実質GDP成長率の推移



2. 2022年入り後、オミクロン株の感染拡大で状況は後戻り

10～12月期は緊急事態宣言解除に伴う個人消費の急回復と供給制約の緩和によって高成長となったが、2022年入り後、状況は後戻りしている。オミクロン株の感染拡大を受けて1月9日に沖縄など3県にまん延防止等重点措置が出され、対象地域はその後、東京都を含む36都道府県に広がった。従来型よりも重症化率は低いとされるものの、過去最多

を更新する新規感染者数となるなか、消費者の行動が再び慎重化した。また、取引先の部品メーカーにおける感染拡大の影響で部品調達が滞ったことから自動車メーカーで1月に工場の稼働停止が相次ぎ、再び減産を強いられた。今後、世界的な半導体不足の影響は残るものの、各自動車メーカーの生産水準は徐々に正常化に向かうと想定されるが、2022年1~3月期においては自動車は再び国内販売や輸出の下押し要因になったと思われる。

前回予測（11月）では、1~3月期も年率5%台の高成長が続くと予想していたが、オミクロン株の感染拡大に伴う個人消費の停滞などにより1~3月期は前期比年率+0.5%と小幅なプラス成長にとどまると予想する。そのため、2021年度の実質GDP成長率予測は前年比+2.5%と前回11月予測（同+2.8%）から0.3ポイント下方修正した（図表2）。

図表2. 日本経済の見通し

	2020 年度 実績	2021 年度 予測	2022 年度 予測	2023 年度 予測
名目国内総生産（兆円）	535.5	543.2	560.9	570.3
	▲ 3.9	▲ 1.4	▲ 3.3	▲ 1.7
実質国内総生産（兆円）	525.8	539.1	555.5	562.8
	▲ 4.5	▲ 2.5	▲ 3.0	▲ 1.3
内 需	▲ 3.9	1.5	2.8	1.3
民間 需 要	▲ 4.6	1.5	2.6	1.1
民間 最 終 消 費	▲ 5.4	2.7	4.0	1.3
民間 住 宅 投 資	▲ 7.8	▲ 1.1	▲ 0.2	0.4
民間 設 備 投 資	▲ 7.5	1.2	2.9	2.3
公 的 需 要	0.8	0.0	0.2	0.2
政府 最 終 消 費	2.5	2.1	1.1	0.5
公 的 固 定 資 本 形 成	5.2	▲ 7.3	▲ 0.8	1.0
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.6	1.1	0.3	0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 10.5	12.6	4.3	3.1
財貨・サービスの輸入	▲ 6.7	6.1	2.8	3.0

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

3. 2022年度前半はペントアップ需要の発現や供給制約の緩和で再び高成長へ

今後、3回目のワクチン接種の進展などにより感染拡大が落ち着くことを前提として、個人消費におけるペントアップ需要の発現や供給制約の緩和によって、2022年度前半は再び高成長になるだろう。国内の新型コロナウイルス新規感染者数は引き続き極めて高水準にあるがピークアウトの兆しがみられる。重症者数のピークアウトは新規感染者数の動きに数週間遅れるため予断を許すことはできないものの、緊急事態宣言発出など一段の制限強化は回避され、3月にまん延防止等重点措置が解除されると想定している。強まっていた自粛ムードは春先には和らぎ、人出が急回復することで対面型のサービスを中心にペントアップ需要が発現し、個人消費が再び高い伸びになると見込んでいる。生活必需品の値上がりや家計の購買力を削ぐが、政府による追加給付金やコロナ禍で積み上がった貯蓄が支えとなろう。また、感染拡大の影響による自動車関連の供給制約も緩和に向かい、これまでの減産分を取り戻すための挽回生産も加わって、4~6月期の成長率を押し上げに寄与するとみられる。企業収益は原材料高が圧迫要因となるが、緩やかながら回復基調を維持し、設備投資も持ち直しが続くだろう。ただし、2022年度後半以降はペントアップ需要の一巡により成長ペースは鈍化に向かうだろう。

オミクロン株の感染拡大による景気回復の後ずれを踏まえ、2022年度の実質GDP成長率予測は前年比+3.0%と前回11月予測（同+3.2%）から0.2ポイント下方修正した。四半期ごとの成長率は、2022年4~6月期：前期比年率+5.8%、7~9月期：同+3.6%、10~12月期：同+1.7%、2023年1~3月期：同+1.5%と予想する。2023年度の実質GDP成長率は前年比+1.3%と予測する。ウィズコロナでの経済活動正常化が進展することにより、内需、外需ともに緩やかな回復基調が続くだろう。なお、実質GDPがコロナ前（2019年10~12月期）の水準に到達する時期は2022年4~6月期、消費税率引上げの影響で落ち込む前の2019年7~9月期の水準に到達する時期は2023年1~3月期と予想する。

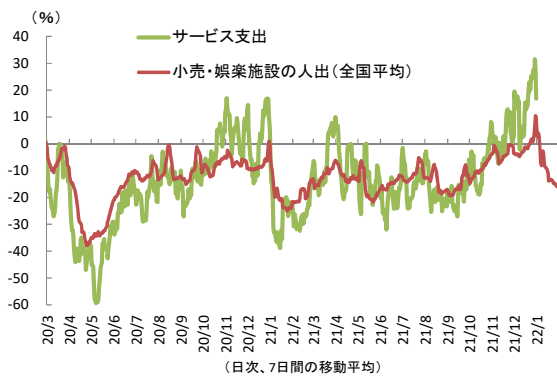
4. 個人消費は再び停滞、その後は制限緩和とともにサービス消費が活発化へ

2022年1~3月期の個人消費は停滞が避けられない見込みである。新規感染者数が急増し、1月9日以降、各地にまん延防止等重点措置が適用となったことで、高齢者を中心に家計

の自粛ムードが強まっている。1月の消費者態度指数や景気ウォッチャー調査をみても消費者マインドは大きく悪化している。図表3で人出(小売店・娯楽施設)の状況を見ると、12月まで回復傾向にあったが、1月以降は反転し、2021年9月頃の水準まではっきりと減少しており、1~3月期のサービス消費は弱い動きが続くと予想される。また、前述のとおり、1月に感染拡大の影響による供給制約で再び自動車メーカーが減産を強いられたことが、自動車販売の重石になったとみられる。

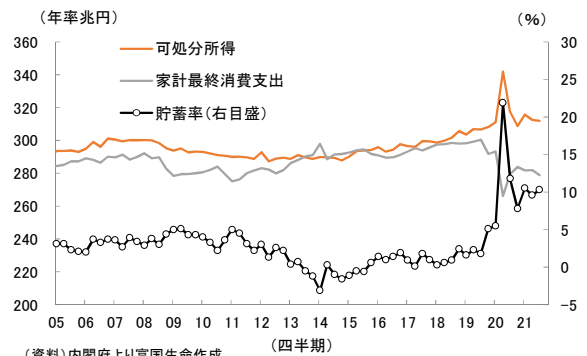
2022年4~6月期以降は、国内の感染拡大が落ち着いていく前提で、外食や飲食などの対面型のサービスの活発化が期待できることから再び高い伸びとなろう。また、引き続き半導体不足などに伴う自動車減産の影響が個人消費の重石として残るものの、供給制約の影響が緩和するにつれて、自動車販売も増加していくと予想される。

図表3. 人出とサービス支出の推移



(資料) Google「Community Mobility Report」、総務省「家計調査」より富国生命作成
(備考)ベースライン(2020/1/3~2/6の曜日別中央値)からの変化率

図表4. 貯蓄率・可処分所得・消費の推移



(資料)内閣府より富国生命作成 (四半期)

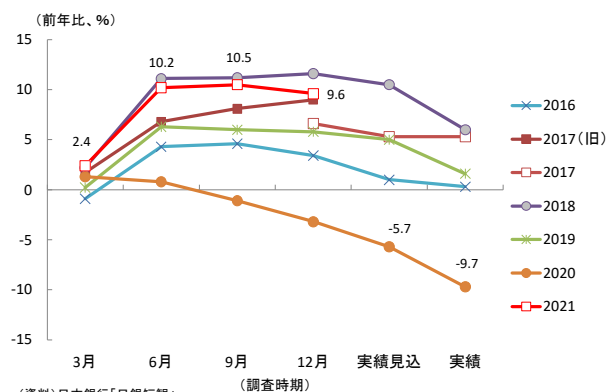
このところ需給ひっ迫や原材料コストの増加を受けて、ガソリンや食料などの生活必需品の値上げが相次いでいる。賃金上昇が緩やかなものとどまるなか、物価高が実質的な家計の購買力を削ぐ要因となる。もっとも、経済対策として2021年度補正予算に計上された子育て世帯への臨時特別給付金が12月以降、順次支給されている。また、家計の貯蓄率をみても、緊急事態宣言下の2020年4~6月期に21.9%まで急上昇した後、2021年7~9月期は10.3%まで低下したが、依然としてコロナ前の水準を大きく上回っている(図表4)。政府による追加給付金やコロナ禍で積み上がった貯蓄が物価高の影響を和らげ、個人消費の回復をサポートしよう。

5. 設備投資は企業収益の回復を背景に持ち直しが続く

設備投資は企業収益の回復を背景に持ち直しが続くだろう。法人企業統計によると、2021年7~9月期の全産業ベースの経常利益は、供給網の混乱や緊急事態宣言の継続が重石となり、5四半期ぶりに減益となったが、基調としては堅調に推移している。先行きは原材料価格の高騰が重石となるほか、コロナ禍の影響が大きい宿泊業や生活関連サービス業などでは厳しい経営環境が続いているため、回復ペースは緩慢なものにとどまるとみられるが、企業収益は回復傾向が続くだろう。

日銀短観12月調査における全規模・全産業の2021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、前年比9.6%増と前回9月調査時から下

図表5. 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

方修正されたものの、同時期としては底堅い計画が示されている（図表 5）。また、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は 10～12 月期が 6.5% 増と製造業を中心に 3 四半期連続で増加している。引き続きコロナ禍に伴う先行きの不確実性が対面型サービス業の積極的な設備投資を妨げる要因になるとみられるが、製造業の機械投資が続くとみられるほか、テレワーク拡大や営業活動の非接触化などに向けたデジタル関連投資を中心に設備投資は持ち直しが続くと予想する。

6. 消費者物価と金融政策

1 月のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）は前年比 +0.2% となった（図表 6）。大手通信キャリアの料金プラン値下げの影響などから、携帯電話通信料が 1.5 ポイント程度のマイナス寄与となっている一方、原油価格上昇によりエネルギー価格が押し上げ要因となっている。また、原材料コストの上昇分を価格転嫁する動きから食料のプラス寄与も目立っている。

2022 年度のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）は前年比 +1.1%、2023 年度は同 +0.8% と予測した。12 月にかけて一旦弱含んだ原油価格（WTI）は、需給ひっ迫やロシア・ウクライナ戦争などを受けて執筆時点（3 月 2 日）で 110 ドル台を付けるなど騰勢を強めており、今後エネルギーのプラス寄与は一段と拡大が見込まれる。また、原材料価格の上昇分を価格転嫁する動きは食料を中心にさらに広がるだろう。携帯電話通信料引下げの影響が一巡する 2022 年 4～6 月期には前年比 1.5% まで上昇率が高まると予想する。ただし、あくまでコストプッシュ型の物価上昇にとどまり、賃金上昇と需要増加を伴った望ましいインフレの姿には至らないと考える。物価上昇は持続性を欠き、その後はエネルギー価格上昇の一巡や物流混乱の影響緩和とともに鈍化していくだろう。

金融政策について、コロナ禍における景気回復には不確実性が残るなか、日銀は緩和的な政策スタンスを継続するだろう。ただし、資源価格や原材料価格が高騰するなか、一時的とはいえ、コア CPI が 2% の物価安定目標に到達する可能性もある。黒田日銀総裁は政策変更の必要性を否定しているものの、2023 年 4 月の総裁任期満了後を見据えて、日銀の金融政策の変更への思惑が高まりやすいだろう。

7. コロナ感染再拡大やウクライナ情勢による供給制約など、リスクは下振れ方向

世界経済は下振れ方向のリスクが優勢である。新たな変異株の出現などによる世界的な感染再拡大が需要減少だけでなく、供給制約を一段と長引かせるリスクがある。また、足元ではウクライナ情勢の深刻化が世界経済の先行きに陰を落としており、ロシアとの関係が深い欧州を中心に世界経済が急減速するリスクがある。既に原油などの資源価格が大幅に上昇しており、日本経済においても先行きの輸入物価の一段の上昇は不可避となっている。ウクライナ問題がさらに深刻化・長期化すれば、企業収益に想定以上の大きな下押し圧力がかかるほか、消費者物価が大幅に上振れて家計の購買力も大きく削がれる。現時点では、コロナ禍の制約が緩和していくことを前提に景気の持ち直しが持続するとみているが、ウクライナ情勢如何では景気回復が途切れるリスクが高まっていることに留意が必要であろう。

（財務企画部 大野 俊明）

図表 6. 消費者物価指数の推移

