

# 2021・2022年度の日本経済見通し

## ～繰り返される感染拡大と行動制限～

### <要旨>

2021年1～3月期における日本の実質GDPは、前期比年率▲5.1%となり、三四半期ぶりのマイナス成長となった。年明けに発出された緊急事態宣言に伴い外出自粛が広がったことで、サービス消費を中心に個人消費が減少したことが主因である。

足元の4～6月期は、現時点では海外経済の回復を受けた輸出の増加などでプラス成長を予測するものの、感染再拡大を受けた3度目の緊急事態宣言の影響で個人消費に下押し圧力がかかり、1～3月期のマイナス成長から反発することなく低成長となる。

その後は、2021年度末までには国内でもワクチン接種が進展する下で、景気は上下を繰り返しながらも回復に向かうとみる。2022年度には、これまで感染症の影響を強く受けてきた非製造業(特に対面型サービス)の設備投資やサービス輸出の回復も本格化してくるであろう。以上を踏まえ、実質GDP成長率は2021年度+3.2%、2022年度+2.6%と、2020年度からの反発要因が大きいものの、2年連続で高い成長率を示すと予測する。また、外出自粛に伴う支出抑制で増加した貯蓄が、取り崩され消費に向かえば、成長率の上振れも考えられる。

### 1. 緊急事態宣言の再発出で三四半期ぶりのマイナス成長に

2021年1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲5.1%と、三四半期ぶりにマイナス成長となった(図表1)。年明けに発出された2度目の緊急事態宣言(1/7～3/21)の影響で、全国的に人出が減少し、サービス消費を中心に個人消費(寄与度▲2.9%ポイント)が減少したことが主因である。また建設投資が足を引っ張り設備投資(同▲0.9%ポイント)が減少した他、政府消費(同▲1.5%ポイント)も、GoTo トラベル事業の一時停止や、感染拡大に伴う医療機関の受診控えなどの影響で減少した。一方、輸出(同+1.5%ポイント)は、海外経済の回復を受けて堅調に推移し、感染拡大前水準(2019年10～12月期)を上回り増加した。その結果、実質GDP全体は感染拡大前水準との乖離幅を▲2.3%(前四半期は▲1.0%)へ広げ、景気を持ち直しは一時後退した(図表2)。

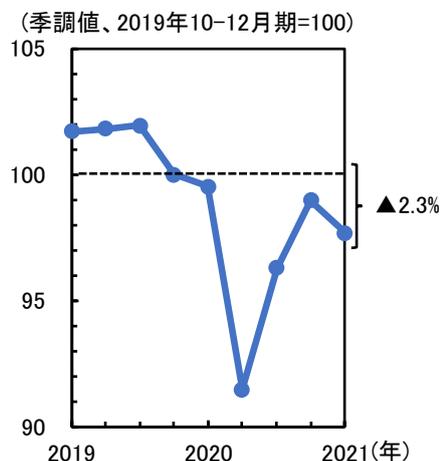
図表1 実質GDP成長率

(前期比年率%) (寄与度%ポイント)

	2020			2021	2020 1-3
	4-6	7-9	10-12	1-3	
実質GDP	▲28.6	22.9	11.6	▲5.1	▲5.1
個人消費	▲29.2	22.0	9.0	▲5.4	▲2.9
住宅投資	2.3	▲21.0	0.3	4.5	0.2
設備投資	▲22.3	▲8.1	18.3	▲5.5	▲0.9
政府消費	0.7	11.9	7.3	▲6.9	▲1.5
公共投資	8.9	2.9	4.7	▲4.2	▲0.2
輸出	▲53.7	32.5	55.7	9.7	1.5
(▲輸入)	▲2.6	▲29.0	20.7	16.8	▲2.4
内需	▲19.3	10.6	7.2	▲4.3	▲4.3
外需	-	-	-	-	▲0.9

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準



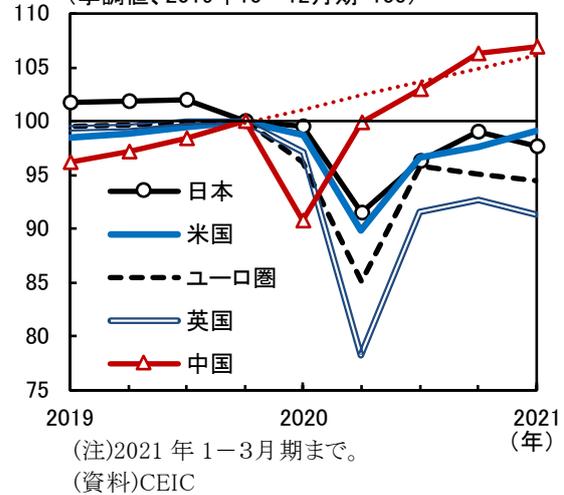
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

## 2. 外部環境とワクチン接種の想定

### (1) 2021年1～3月期の主要国経済

外需の前提となる主要国経済に目を向けると、2021年1～3月期の景気動向は国毎に明暗が分かれた。各国の実質GDPを比較すると、中国は新型コロナウイルス感染症(以下、新型コロナ)の感染拡大抑制が寄与し、コロナ禍前のトレンドに沿って成長を続けた(図表3)。米国もプラス成長を維持し、感染拡大前水準への回復が目前に迫っている。それとは対照的に、ユーロ圏と英国は、感染抑制を目的とした厳しい行動制限の影響が続き、日本と同じくマイナス成長となった。

図表3 主要国の実質GDPの推移  
(季調値、2019年10-12月期=100)



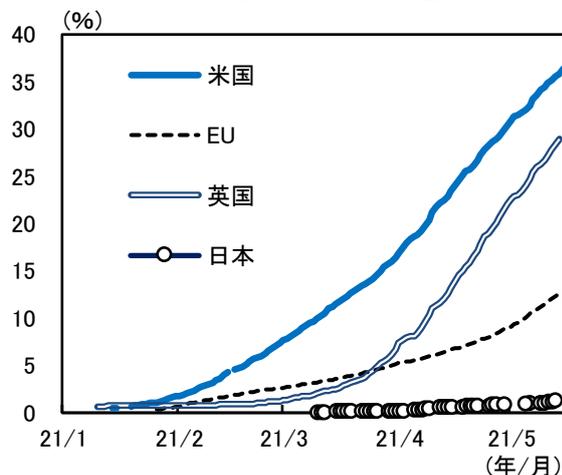
### (2) ワクチン接種状況

すでにGDPから見た経済正常化を達成した中国を別にすれば、主要国経済の先行きを左右するのは、新型コロナのワクチン接種をいかに進め、経済活動を再開させることができるかにかかっている。人口に占めるワクチン接種率(規定の接種回数を完了した人の割合)は、主要国では米国と英国が先行しており、ユーロ圏がその後が続く(図表4)。それに伴い、米国・英国・ユーロ圏の人出(飲食・娯楽施設)は、3～4月頃から回復傾向が顕著となっている(図表5)。

現時点の接種ペースを前提にすると、ワクチン接種率が集団免疫の獲得に必要とされる水準(人口の60～70%)に達する時期は、米欧で2021年7～9月期頃と想定される。その結果、主要国経済はワクチン効果で感染拡大による景気下押し圧力が緩和され、一段と景気回復が進むとみる。

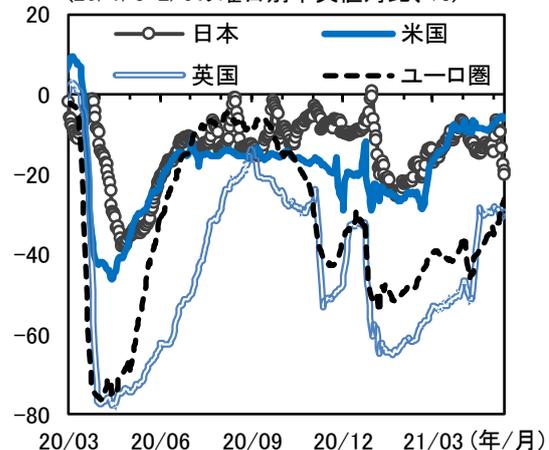
日本は、現時点で米欧に比べ低い接種率に留まるが、高齢者(65歳以上)の接種を7月末に完了させるとする政府目標にしたがい接種計画が進展すれば、今後は徐々に接種ペースも加速してこよう。本稿では、日本の接種率が60～70%に達する時期は2022年1～3月期頃と想定する。

図表4 各国のワクチン接種率



図表5 人出(飲食・娯楽施設)

(20/1/3-2/6の曜日別中央値対比、%)



### 3. 日本経済の足元動向と今後の見通し

外部環境とワクチン接種の想定を踏まえ、日本経済の足元動向と今後の見通しをみていきたい。

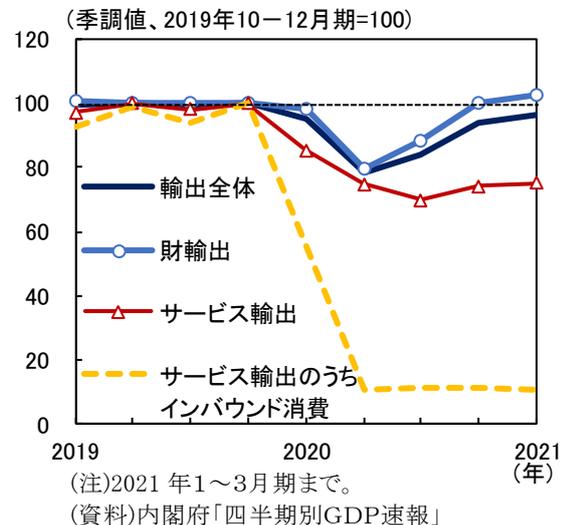
#### (1) 輸出

世界的に厳しい国境管理が続く中でも、モノの動きが活発であることを映じ、サービス輸出と比べ、財輸出の回復が際立っている(図表6)。財輸出は、1～3月期において感染拡大前水準を上回り3四半期連続で増加した。財輸出を相手国別にみると、堅調な景気拡大を示す中国向けが全体を牽引し、EU向けも底堅く推移した(図表7)。米国向けは、世界的な半導体不足を背景に自動車輸出に弱さが見られ減少したものの、電子機器や機械などの輸出は底堅く、増加基調は崩れていない。今後、目先は半導体不足が自動車輸出の重石となるものの、ワクチン接種の進展を受けた各国の景気回復を背景に、財輸出は増加基調が続くとみる。

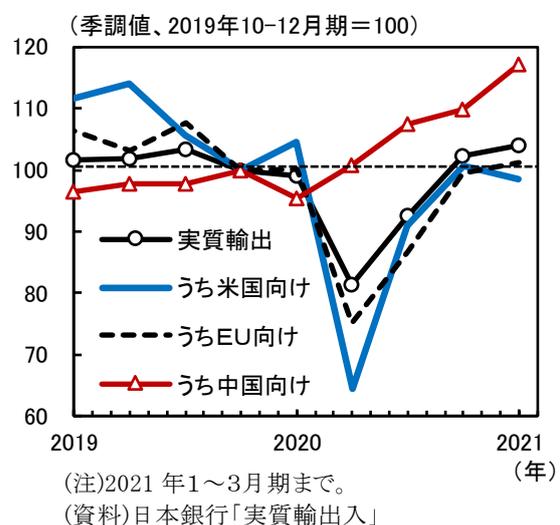
一方、サービス輸出は、国内外での新型コロナ変異株の流行を受けて、入国制限が厳格化されたことなどからインバウンド消費を中心に低迷が続き、1～3月期も低調に推移した。国内でワクチンが普及しても、世界的にワクチン接種が進み感染拡大が収束に向かわなければ、変異株流入の懸念から国境管理の緩和には向かい難い。財輸出に比べてサービス輸出の回復は遅れ、本格的な回復は2022年度以降の見込みである。

以上を踏まえ、財貨・サービス合計の実質輸出(SNA)は、2021年度+11.8%、2022年度+4.7%と予測する。

図表6 実質輸出(SNA)



図表7 国別の実質財輸出



#### (2) 設備投資

設備投資は、2021年1～3月期に建設投資の弱さなどから減少した(次頁図表8)。しかし、2020年春先にリモートワークの導入などで上振れしたソフトウェア投資は高水準での推移が続いており、また財輸出・国内生産の回復を背景に製造業を中心とした機械投資が回復してきている。また、非製造業の中でも、5G関連とみられる通信業など一部の業種では機械投資が持ち直している。

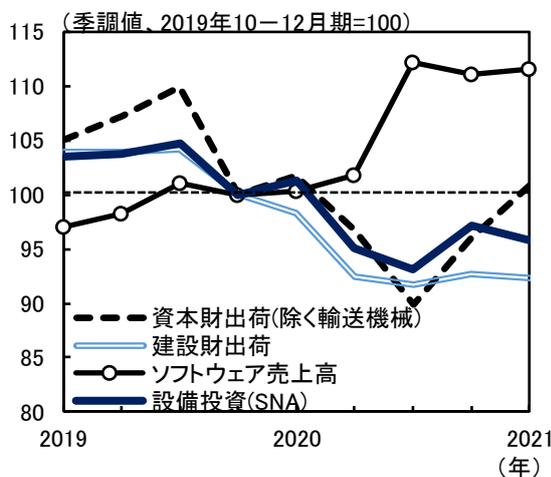
総じてみれば、設備投資の持ち直しが腰折れした状況ではないとみる。

今後については、2021年度の企業の設備投資計画をみると、前年度からの反発もあり、現時点では例年の3月調査時点における水準よりも強めの計画となっている(図表9)。また海外経済の回復が続くことから、設備投資は製造業中心に回復基調を続けるとみる。

但し、非製造業の設備投資は、新型コロナによる先行きの不透明感や行動制限に伴う対面型サービス業を中心とした業績回復の遅れなどから、少なくとも2021年度前半は下押し圧力がかかり続けるであろう。

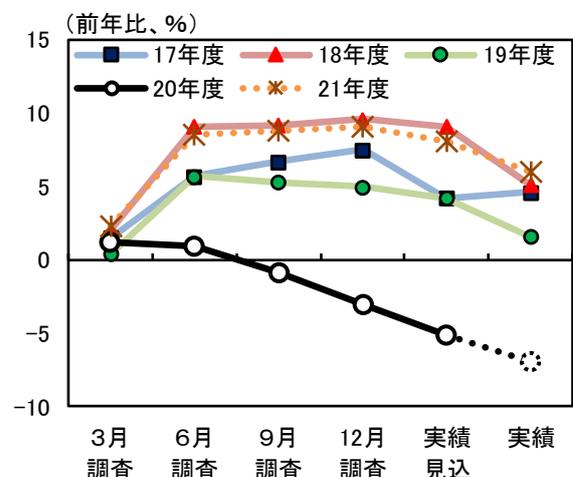
以上を踏まえると、当面は製造業の設備投資が牽引し、非製造業の本格的な設備投資の回復は2022年度以降となることから、設備投資(SNA)は、2021年度+3.1%、2022年度+3.6%と徐々に回復ペースを高めると予測する。

図表8 設備投資(SNA)と一致指数



(注)2021年1~3月期まで。資本財・建設財出荷は国内向け。ソフトウェア売上高は独自季調値。  
(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表」「特定サービス産業動態統計調査」

図表9 設備投資計画修正パターン(全規模全産業)



(注)ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く値。20年度の実績及び21年度の6月調査以降は17~19年度における修正率の平均値で延長。  
(資料)日銀短観

### (3) 個人消費

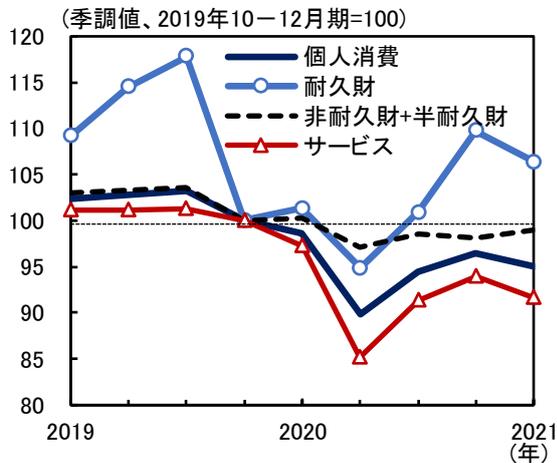
個人消費は、2021年1~3月期に3四半期ぶりのマイナス成長となった。2度目の緊急事態宣言によって外出自粛が広がり、サービス消費が減少したことが主因である(次頁図表10)。もともと、人出は1月を底として3月にかけて回復傾向を示しており、月次ベースでは個人消費も3月に向けて回復へ向かっていた(次頁図表11)。

しかし、4月中旬には、再び感染拡大が生じたことから、一部地域で「まん延防止等重点措置」が実施され、その後間もなく3度目の緊急事態宣言(4/25-)が発出された。今般の宣言は、百貨店などの大規模商業施設や酒類を提供する飲食店への休業要請を含み、飲食店への営業時間短縮要請を中心とした2度目の宣言に比べて厳しい内容といえる。

人出をみると、これまでの宣言時は対象地域に関わらず全国的に人出が減少する傾向にあった。それに対し今回はゴールデンウィーク中に注目すると、感染症への慣れや自粛疲れなどもあってか、宣言対象地域を中心に人出が減少した。それでも、感染拡大の全国的な広がり、宣言対象地域は拡大されており、2021年4~6月期の個人消費は人出の減少に伴い下押しされよう。

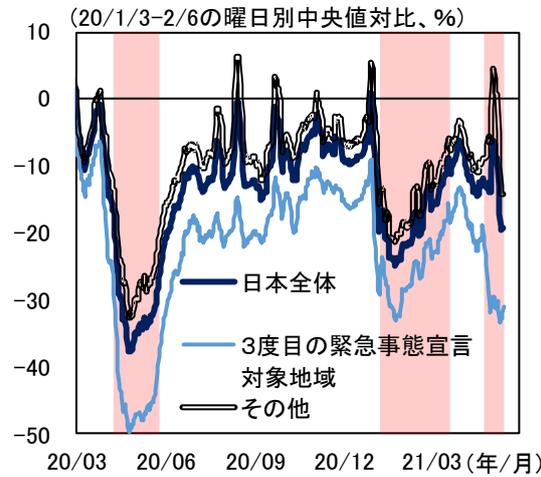
その後は国内のワクチン接種の進展に伴い、個人消費の回復ペースも高まるとみる。個人消費(SNA)は、2021年度+2.7%、2022年度+3.3%と予測する。

図表 10 形態別の個人消費(SNA)



(注)個人消費は国内家計最終消費支出の値。  
(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 11 人出(飲食・娯楽施設)



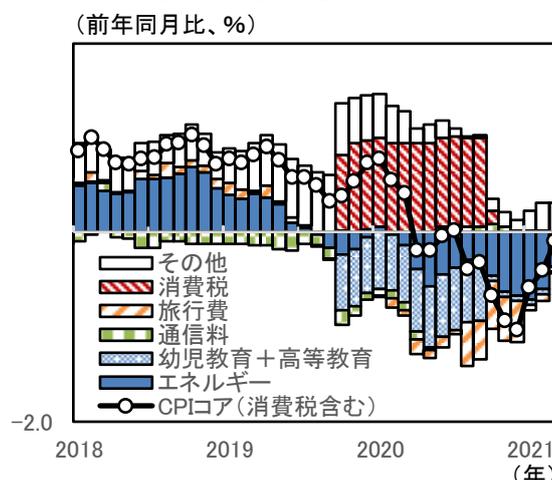
(注)宣言対象地域はゴールデンウィーク中に指定されていた地域(東京、大阪、京都、兵庫)を人口ウェイトで加重平均。  
(資料)Google「Community Mobility Reports」、CEIC、総務省

#### (4) 物価情勢と金融政策

消費者物価指数(CPIコア)は、2020年度において前年比▲0.4%の低下となった。2020年春先のエネルギー価格低下の影響に加えて、幼児教育無償化や GoTo トラベル事業などによる政策的な押下げが寄与した(図表 12)。足元、世界的な経済活動の再開に伴うエネルギー価格の上昇もあって、マイナス幅は徐々に縮小しつつあり、継続的に物価が下落するデフレ状況にはないとみる。しかし、引き続き携帯電話通信料の値下げなどが実績値の押下げに効いてくる他、主要国と比較した景気回復ペースの遅さなどからインフレ期待が高まりにくい地合いが続くであろう。

その結果、当面の消費者物価指数は前年比1%を下回る水準で推移し、日本銀行が物価安定の目標とする2%には予測期間を通じて到達することはないと予測する。長期金利は引き続きゼロ%近傍での推移が続くことになろう。

図表 12 消費者物価指数(CPIコア)

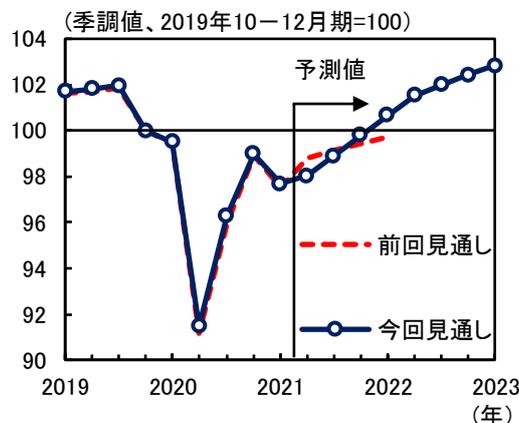


(注)消費税の影響は概算。旅行費は宿泊代とパック旅行費。  
(資料)総務省「消費者物価指数」

## (5) 総括

全体を総括すると、日本の実質 GDP 成長率は、2021年度+3.2%(2021年3月号の予測比▲0.3%ポイント)、2022年度+2.6%と予測する。今回2021年度の予測値を前回見通しから下方修正した主な理由は、4月に入ってからの感染再拡大と3度目の緊急事態宣言である。四半期ベースでは、現時点で2021年4～6月期は前期比年率1.2%のプラス成長とみるものの、1～3月期の減少幅からすれば反発は小さく、今後の感染拡大状況次第では2四半期連続のマイナス成長の可能性もある(図表13)。その後、国内でも2021年度末までにはワクチン普及に目途がつき、感染症による下押し圧力は徐々に弱まることを想定する。以上を踏まえ、実質 GDP 水準が四半期ベースで感染拡大前水準(2019年10～12月期)を回復する時期は、2022年1～3月期と予測する。

図表13 実質GDPの予測パス



(注)前回見通し(2021年3月号)は2022年1～3月期まで。  
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

## 4. 上振れ・下振れ双方のリスクを注視

このような日本経済の見通しに対するリスク要因としては、次頁図表14に挙げた項目が考えられる。これらの中でも最大の要因は、前回見通し時と同様に、新型コロナウイルスのワクチン接種の進捗である。2021年2月に開始された国内のワクチン接種は、7月末までに高齢者(65歳以上)への接種を完了させるとの政府目標を踏まえ、普及に向けた接種ペースの加速が期待される。足元、接種予約に関連した混乱がみられるものの、体制が整い接種ペースが加速すれば、経済正常化時期も早まる。一方で、人手不足などを背景に体制整備が目詰まりしたり、現行のワクチンの有効性が低い、または効かない新型コロナ変異株の流行が国内で強まったりすれば、経済の正常化時期は遅れることになる。

また今回は新たに、ワクチン接種による経済正常化への道筋が見え始めた中で、外出自粛に伴う支出抑制で増加した貯蓄が今後消費に向けて取り崩され、景気回復が加速するという上振れリスクを追加した。一般にサービス消費のペントアップ需要(リベンジ消費)は顕在化しづらいつとの見方があるものの、2022年度を中心にGoToトラベル事業の再開など、適切な時期に、適切なインセンティブが付与されることで、祝日等に関係なく旅行支出などが増加する可能性がある。今後は、先行きを見通す際に、景気の上振れ・下振れ双方を注視していきたいと考えている。

図表 14 リスクの整理

上振れリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ワクチン普及時期の前倒し</li> <li>・外出自粛に伴う支出抑制で増加した貯蓄の取り崩し(追加)</li> </ul>
下振れリスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ワクチン普及時期の遅れ</li> <li>・金融市場の期待剥落による大幅な資産価格の調整</li> <li>・感染再拡大(人出の減少、訪日客の回復遅延)</li> <li>・米中摩擦の再燃(貿易、安全保障、人権問題、ハイテク覇権等)</li> <li>・コロナ禍の長期化に伴う金融システムへの波及</li> <li>・潜在成長率の低下(資本・労働力の棄損)</li> </ul>

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹:Iwahashi\_Junki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

## 日本経済見通し 総括表

(作成日：2021年5月20日)

	単位	2021				2022				2023	2020	2021	2022
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	-1.3	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.3	-4.6	3.2	2.6
	前期比年率(%)	-5.1	1.2	3.4	3.4	3.2	3.2	1.6	1.4	1.3			
民間最終消費	前期比(%)	-1.4	-0.6	1.5	1.3	1.2	1.1	0.2	0.2	0.2	-6.0	2.7	3.3
民間住宅投資	前期比(%)	1.1	1.4	0.2	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-7.1	0.5	-2.6
民間設備投資	前期比(%)	-1.4	0.8	1.1	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8	-6.9	3.1	3.6
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
政府最終消費	前期比(%)	-1.8	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	3.1	2.0	2.2
公的固定資本形成	前期比(%)	-1.1	1.6	0.1	0.2	-0.6	1.4	0.5	0.0	-0.7	4.0	1.5	1.3
財貨・サービス輸出	前期比(%)	2.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	-10.4	11.8	4.7
財貨・サービス輸入	前期比(%)	4.0	0.9	1.6	1.6	1.5	1.5	1.0	1.0	1.0	-6.8	6.6	5.5
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-1.0	0.3	0.9	0.9	0.9	0.9	0.4	0.3	0.3	-4.1	2.4	2.7
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.6	0.8	-0.2
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	-1.6	-0.1	1.0	1.0	0.7	0.7	0.4	0.4	0.2	-4.0	2.7	2.6
GDPデフレーター	前年同期比(%)	-0.2	-0.9	-0.9	-0.3	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.6	-0.5	0.0
鉱工業生産指数	前期比(%)	3.0	-0.5	0.9	0.1	2.2	-0.7	0.8	-0.1	2.2	-9.5	7.9	2.3
企業物価指数	前年同期比(%)	-0.3	3.1	2.4	2.6	1.3	0.3	0.2	0.2	0.2	-1.4	2.4	0.2
輸出物価指数	前年同期比(%)	1.7	8.2	7.2	6.7	3.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-2.0	6.3	-0.3
輸入物価指数	前年同期比(%)	-1.6	17.5	16.7	15.4	5.3	0.2	-0.3	-0.6	-0.7	-10.0	13.5	-0.4
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	-0.4	0.2	0.4	0.9	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	-0.4	0.5	0.3
完全失業率	%	2.8	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.9	2.7	2.5
雇用者数	前年同期比(%)	-0.7	0.1	0.3	0.4	0.9	0.9	0.9	0.5	0.6	-1.0	0.4	0.7
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	-0.5	0.7	0.4	0.5	0.2	1.0	0.5	0.5	0.3	-1.4	0.4	0.6
名目雇用者報酬	前年同期比(%)	-0.5	0.8	0.7	0.9	1.2	1.9	1.4	1.1	0.9	-2.0	0.9	1.3
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	83.0	83.0	82.1	81.2	80.5	79.6	78.6	77.8	77.2	81.2	81.5	78.2
貿易収支	兆円	1.4	1.0	0.7	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.2	3.9	2.3	1.2
輸出	兆円	19.0	19.9	20.3	21.1	20.1	20.5	21.2	22.0	21.0	68.3	81.5	84.6
輸入	兆円	17.7	18.9	19.7	20.6	20.0	20.4	20.7	21.6	20.8	64.4	79.2	83.4
第一次所得収支	兆円	6.1	5.4	6.6	4.4	6.3	5.6	6.8	4.6	6.5	20.8	22.7	23.5
経常収支	兆円	6.2	5.0	6.2	3.7	5.7	4.5	6.2	3.9	6.0	18.2	20.5	20.7
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	6.4	7.8	5.1	6.8	2.5	2.3	2.3	2.1	2.1	-3.5	6.2	3.8
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	18.0	7.0	4.0	3.0	4.5	5.1	5.1	6.0	5.5	2.3	7.3	5.2
無担保コールレート翌日物	平均値、%	-0.02	-0.04	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
10年国債利回り	平均値、%	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.04	0.09	0.09
ドル円レート	平均値、円/ドル	105.9	109.0	109.5	110.0	110.6	110.9	111.2	111.4	111.6	106.0	109.8	111.3
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	58.1	63.2	63.8	62.5	61.0	59.8	58.8	57.9	57.1	42.4	62.6	58.4

→予測値

→予測値