

---

---

# 日本経済展望

2021年9月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/japan/>

---

---

## 目次

- ◆現状 . . . . . p. 1
- ◆景気分析 . . . . . p. 3
- ◆トピック . . . . . p. 7
- ◆見通し . . . . . p. 8
- ◆内外市場データ . . . . . p. 10

### 調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

総括	村瀬 拓人	( Tel: 080-4345-2502 Mail: murase.takuto@jri.co.jp )
現状分析	野間 達哉	
家計部門	小方 尚子	
外需	内村 佳奈子	
金融	小澤 智彦	
トピック	内村 佳奈子	

- ◆本資料は2021年9月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。  
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。  
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

経済・政策情報メール  
マガジン配信中！



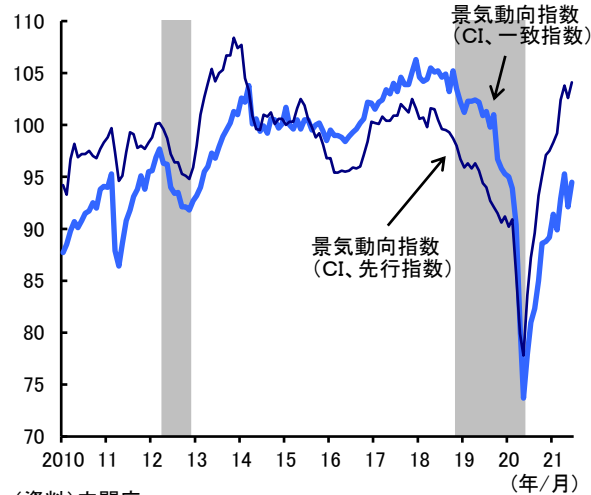
Twitterアカウントも  
開設しました！



# ■ 概況：景気は持ち直すも、一部で力強さを欠く動き

**景気** 景気動向指数は一致指数、先行指数ともに振れを伴いながらも上昇

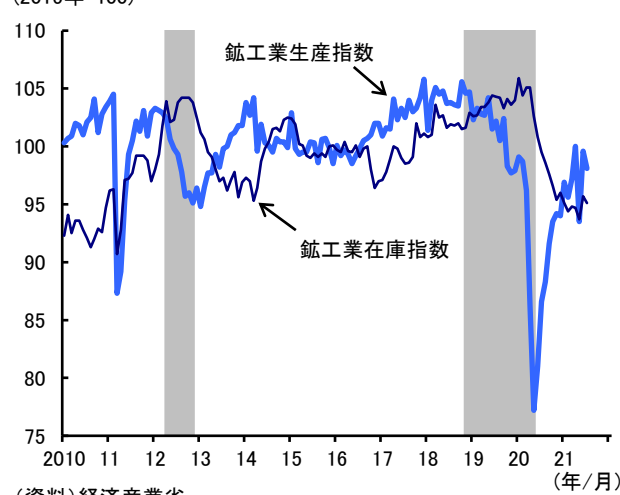
(2015年=100)



(資料)内閣府

**企業** 鉱工業生産は半導体不足による自動車の減産を受け伸び悩み

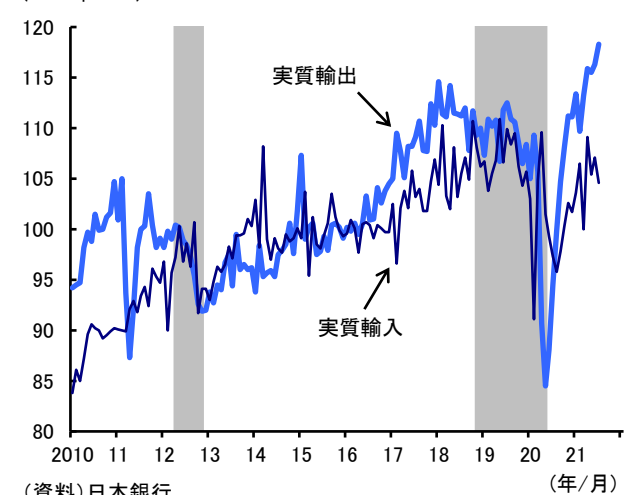
(2015年=100)



(資料)経済産業省

**外需** 輸出は資本財を中心に増加基調  
輸入は急ピッチな回復の反動で減少

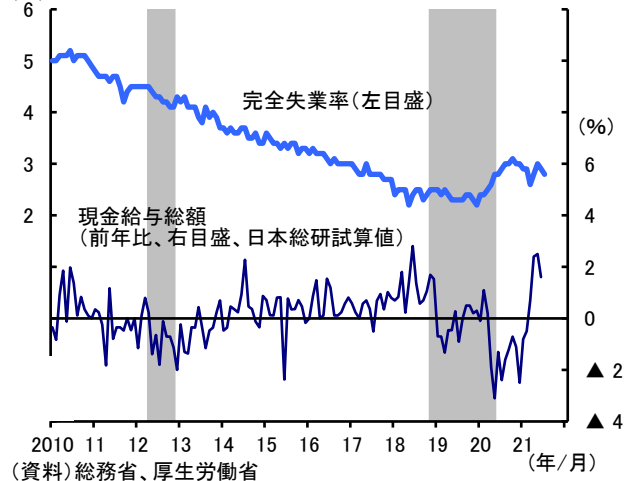
(2015年=100)



(資料)日本銀行

**雇用所得** 失業率は3%前後で推移  
名目賃金は所定外給与を中心に増加

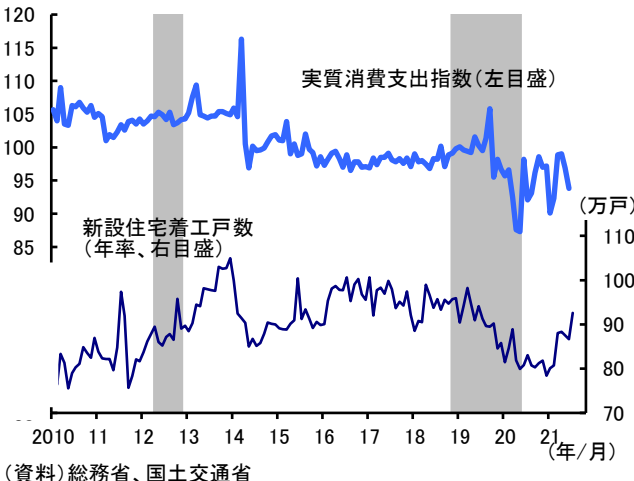
(%)



(資料)総務省、厚生労働省

**家計** 実質消費は活動制限の影響で一進一退  
住宅着工は足許で持ち直し

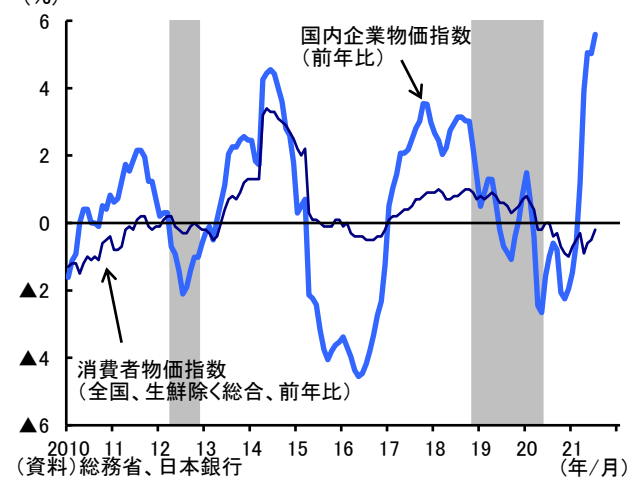
(2015年=100)



(資料)総務省、国土交通省

**物価** 企業物価は石油製品を中心に上昇  
消費者物価は下落基調が持続

(%)



(資料)総務省、日本銀行

※シャド一部は景気後退期、直近の景気の谷は2020年5月として図示。

# 生産・輸出は堅調も、個人消費は一進一退

## ◆4～6月期はプラス成長

4～6月期の実質GDP（1次速報値）は前期比年率+1.3%と、緊急事態宣言下でもマイナス成長は回避。内需は、設備投資が同+7.0%と高めの伸びとなったほか、個人消費も同+3.4%と2四半期ぶりに増加。

外需も、海外経済の回復を背景に輸出が同+12.3%と4四半期連続で増加。地域別にみると、中国向けが現地経済のペースダウンを背景にやや伸び悩んだものの、経済活動の再開が進む米国向けや欧州向けが増加。

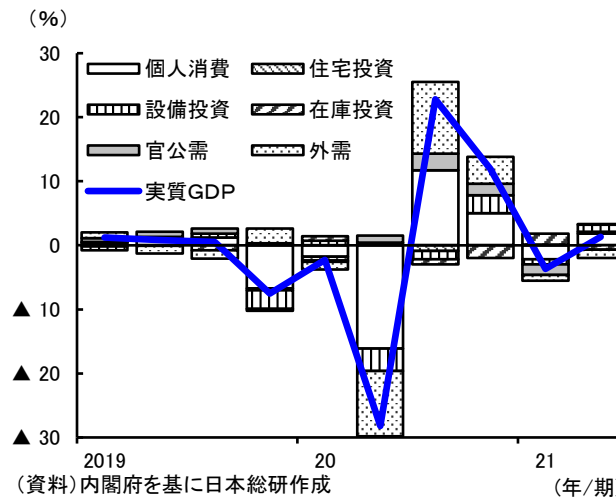
## ◆企業の生産活動は堅調

7月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.5%と2ヵ月ぶりに低下したものの、先行きの生産計画は、8月が同+3.4%、9月が同+1.0%と、2ヵ月連続の増産の見込み。東南アジアでの新型コロナの感染拡大による部品供給の停滞を受け、自動車工業の減産が見込まれるものの、外需が堅調な生産用機械や電子部品・デバイスを中心に、鉱工業全体でみれば増産基調が続く見通し。

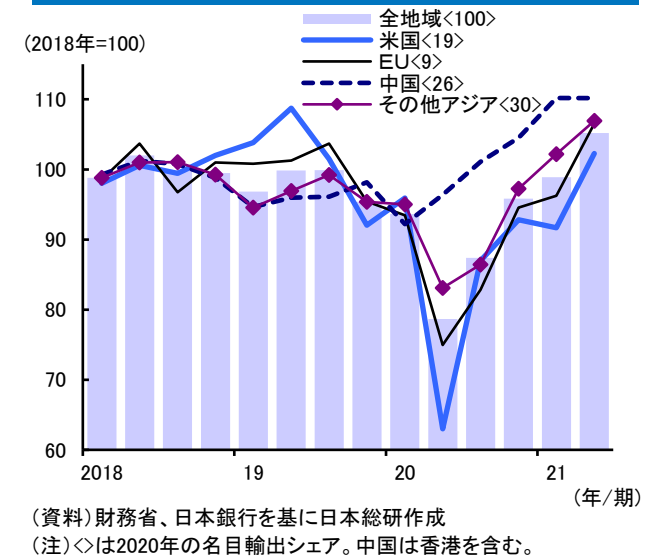
## ◆個人消費は一進一退

6月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は、前月比+2.7%と3ヵ月ぶりに上昇。もっとも、度重なる緊急事態宣言の発令がサービス消費の重石となっており、昨年末の消費水準を下回る状況が持続。

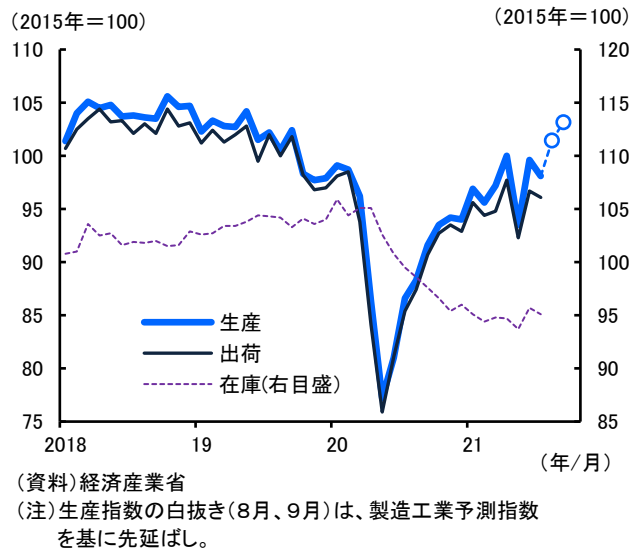
実質GDP成長率(前期比年率)



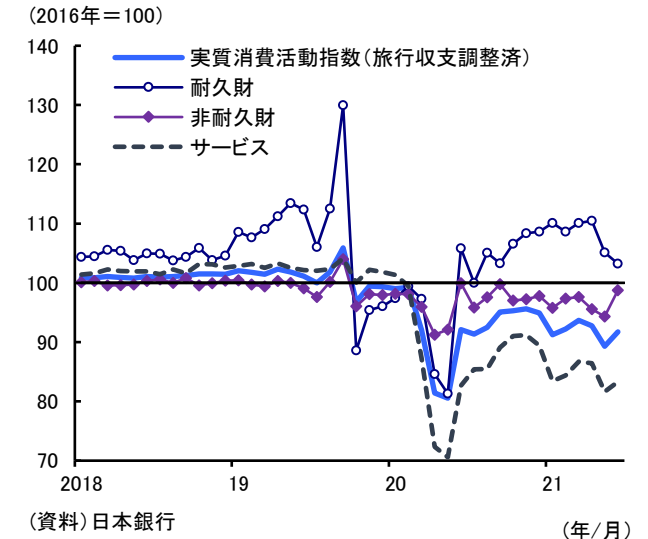
実質輸出(季調値)



鉱工業指数(季調値)



実質消費活動指数(季調値)



# 財輸出は増加基調が持続

## ◆電子部品や資本財が輸出をけん引

財輸出は、総じて増加基調。品目別にみると、電子部品・デバイスの増加が顕著なほか、資本財も高水準で推移。電子部品・デバイスを地域別にみると、韓国や台湾を中心にアジア向けが好調なほか、経済活動の再開が進む米国向けも、本年入り後、増勢が加速。

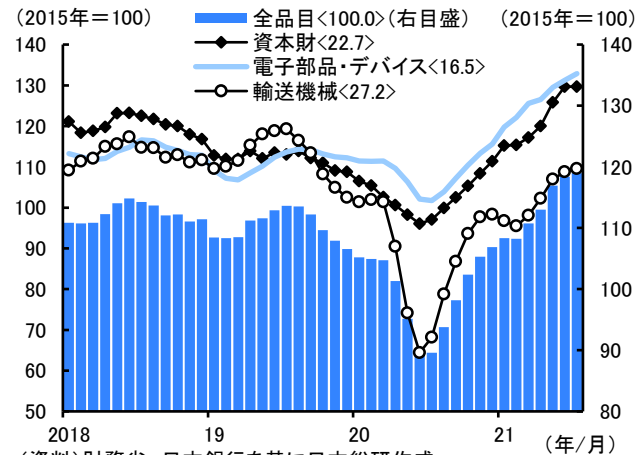
先行きを展望すると、海外経済の回復に支えられ、堅調な推移が続く見通し。品目別にみると、5G関連の需要増加や世界的な設備投資需要の回復を追い風に、引き続き電子部品・デバイスや資本財がけん引役に。一方、輸送機械は、半導体部品の供給不足の長期化や、東南アジアでの新型コロナの感染拡大の影響による自動車生産の下振れなどを背景に、一時的に伸び悩む見込み。

## ◆インバウンド需要はほぼゼロ

新型コロナの世界的な流行が続くなか、訪日外客数は大幅に減少した状況が持続。

国内外の新型コロナの感染状況が落ち着くまでは、観光客の入国規制の緩和は難しく、当面、インバウンド需要はほぼゼロの状況が続く見通し。国際民間航空機関（ICAO）は、世界全体の旅客数が、2021年末において新型コロナ流行前の5割まで回復すると予想しているものの、わが国では他の先進国に比べ国境をまたいだ人の往来の回復が遅れる見通し。

### 品目別実質輸出（季調値）

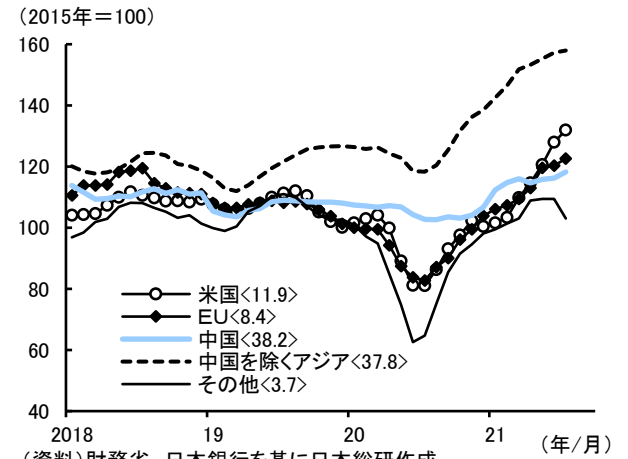


(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成

(注1)◇内は、2020年名目輸出全体に占めるシェア。

(注2)後方3ヵ月移動平均。

### 電子部品・デバイスの地域別実質輸出（季調値）



(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成

(注1)◇内は、2020年の全地域向け輸出に占めるシェア。

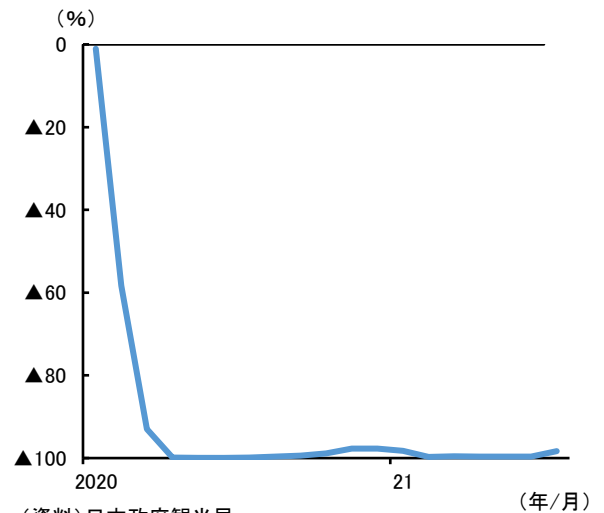
(注2)後方3ヵ月移動平均。

### 工作機械受注と資本財輸出（季調値）



(資料)日本工作機械工業会、財務省などを基に日本総研作成

### 訪日外客数（2019年同月比）



(資料)日本政府観光局

# 企業収益、設備投資ともに二極化

## ◆企業収益は二極化

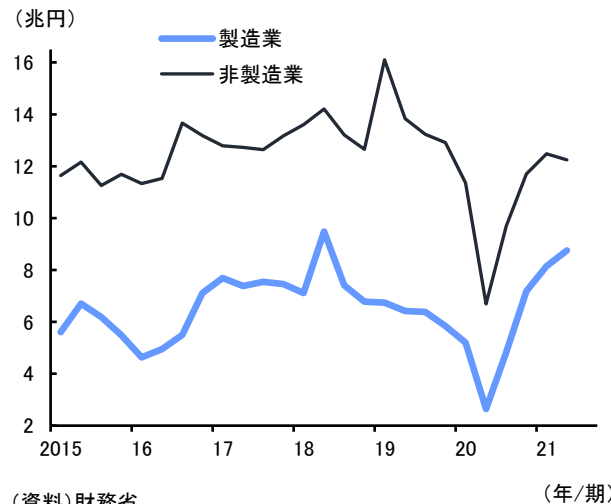
法人企業統計によると、4～6月期の全産業ベースの経常利益は、前期比+1.8%と4四半期連続の増益。業種別にみると、製造業が同+7.4%と高めの伸びに。輸出の回復を受けた売上の増加が収益の押し上げに寄与。一方、非製造業は同▲1.9%と4四半期ぶりの減益。緊急事態宣言による人流の抑制が売上を下押ししており、宿泊・飲食サービス業などで赤字が持続。

企業収益の先行きを展望すると、製造業では、原材料価格の上昇を受け増益ペースが鈍化するものの、海外経済の回復に伴う輸出の増加を背景に、全体としては底堅く推移する見通し。一方、非製造業では、個人消費の本格回復に時間を要するなか、宿泊・飲食サービス業や生活関連サービス業などで、当面、厳しい収益環境が続く見通し。

## ◆企業は設備投資を再開

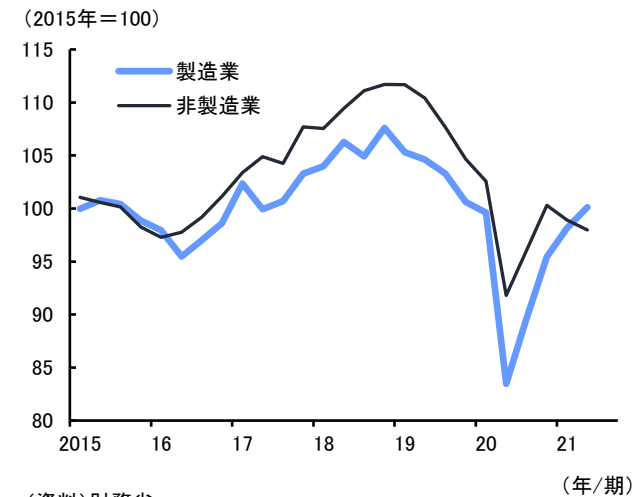
4～6月期の設備投資は、全産業ベースで前期比+3.2%と2四半期連続の増加。足許では、先送りしていた投資を再開する動きが広がっており、2021年度の設備投資計画（日銀短観、大企業・全産業）は前年度比+12.3%と、コロナ前の投資水準をほぼ回復する見込み。ただし、企業の投資姿勢は業種によりばらつきがあり、宿泊・飲食サービスや対個人サービスなどでは、設備投資への慎重姿勢が続く見通し。

法人企業の経常利益(季調値)



(資料)財務省  
(注)金融業、保険業を除く。

法人企業の売上高(季調値)



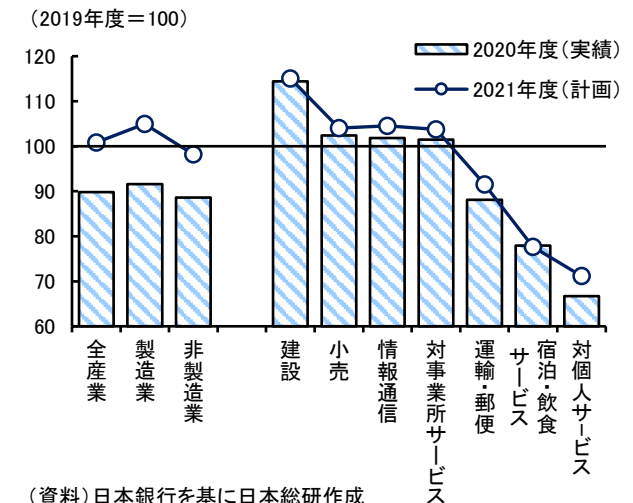
(資料)財務省  
(注)金融業、保険業を除く。

法人企業の設備投資(全産業、季調値)



(資料)財務省  
(注)金融業、保険業を除く。

業種別の設備投資計画(日銀短観6月調査)



(資料)日本銀行を基に日本総研作成  
(注)大企業のソフトウェア含み土地を除く設備投資。

# 活動制限の影響で雇用所得環境の回復は後ずれ

## ◆雇用は足許でやや改善

7月の失業率は2.8%と、2ヵ月連続で低下。雇用調整助成金の活用もあり、多くの企業が中長期的な人手不足の深刻化を視野に雇用を確保する動き。有効求人倍率も、本年入り後、持ち直し傾向。

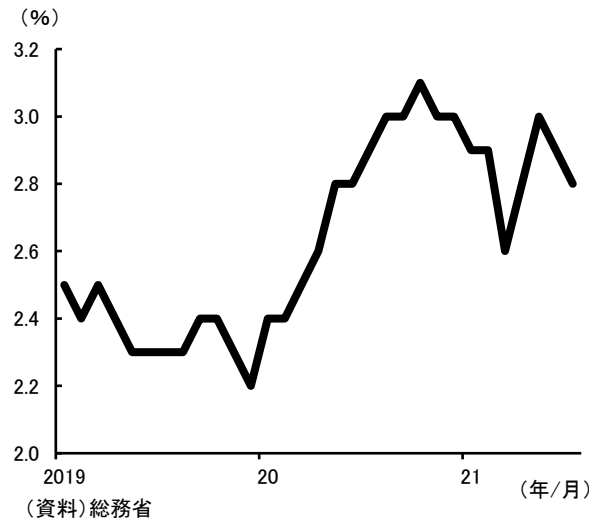
もっとも、7月以降の活動制限の再強化を受け、飲食業などで再び雇用到下振れ圧力が強まる見込み。政府は、雇用調整助成金の上限引き上げなどの特例を年末まで継続する方針であり、失業者が急増する可能性は低いものの、雇用の本格的な回復には時間を要する見込み。

## ◆パート比率低下が平均賃金を押し上げ

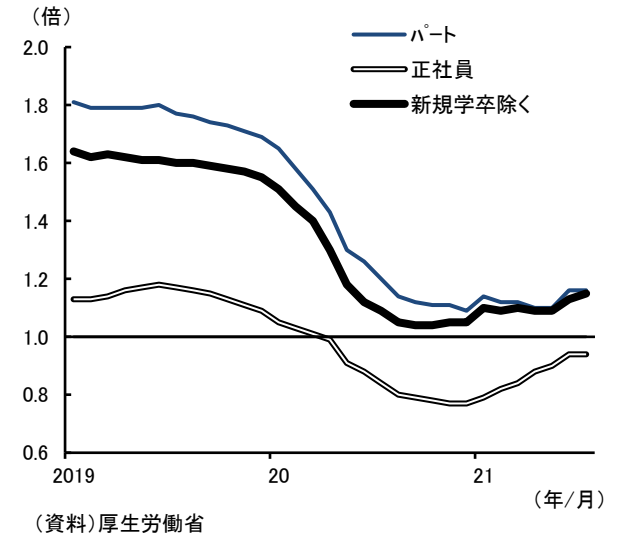
6月の現金給与総額（共通事業所ベース）は前年比+1.6%と、4ヵ月連続のプラス。近年としては、高い伸びが続いているものの、これはコロナ禍で賃金水準の低いパートタイム雇用者の比率が低下したことが平均額の押し上げに作用した面が大。

なお、8月に各都道府県の最低賃金改定額の答申が出揃い、10月に発効の予定。全国平均の時給は930円と、前年比+3.1%増加。最低賃金の引き上げは、パートタイム労働者等の賃金を押し上げるとみられるものの、労働者全体でみれば押し上げ効果は限定的。総じてみると、賃金の本格的な上昇は当面、期待し難い状況。

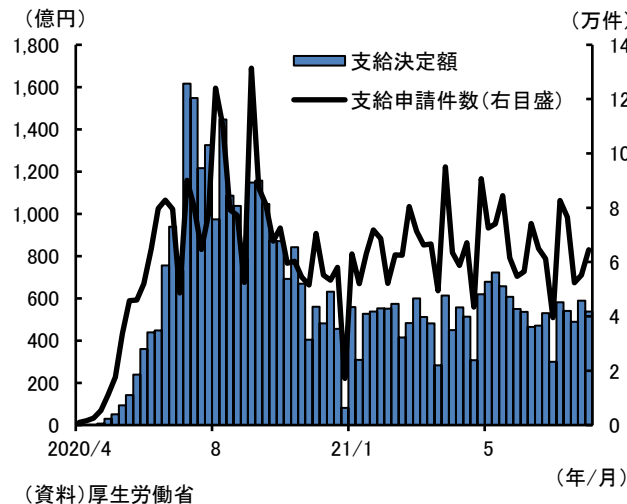
失業率(季調値)



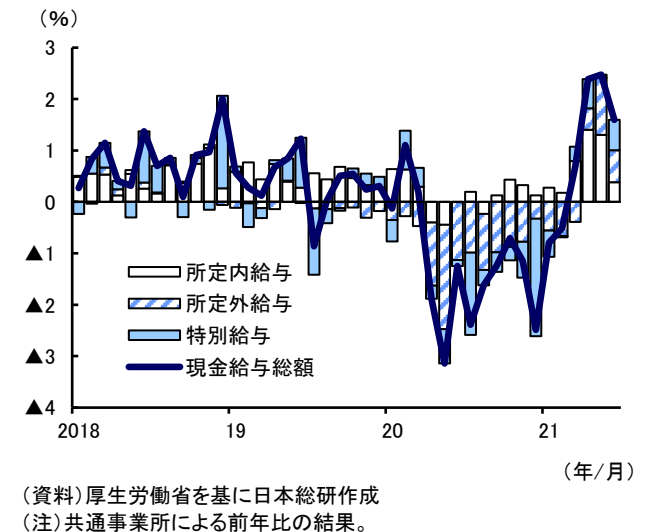
有効求人倍率(季調値)



雇用調整助成金の支給状況(週次)



名目賃金の寄与度分解(前年比)



# ワクチン接種が進むにつれて消費回復が明確化する見通し

## ◆活動制限に伴い一進一退

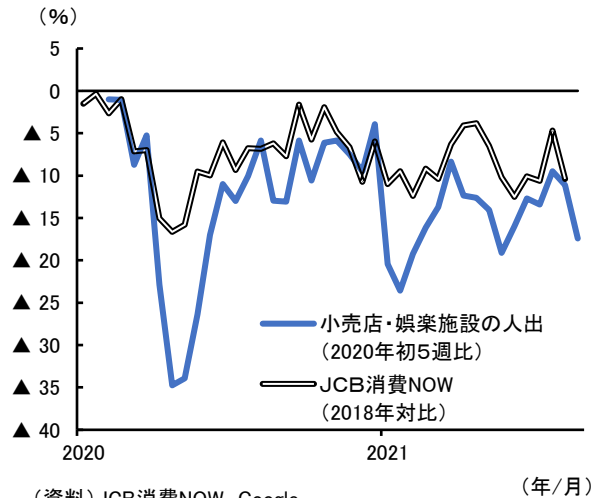
活動制限の緩和と強化が繰り返されるなか、個人消費も増加と減少を繰り返す動き。クレジットカード決済の消費額は、6月下旬から7月下旬にかけてやや持ち直したものの、8月には活動制限策が強化されるなか、商業施設の人出の減少を受け再び弱含み。

もともと、消費活動正常化のカギを握る新型コロナのワクチン接種は進展。8月末時点で国民の4割以上が既に2回のワクチン接種を終えており、11月中に国民70%への2回接種が完了する見込み。消費活動の自粛で家計に使われずに残っている「コロナ貯蓄」は、勤労者世帯平均で約40万円、引退世帯で50万円まで積み上がっていることなどを踏まえると、ワクチン接種が進むにつれて、いわゆる「リベンジ消費」が顕在化し、消費回復が明確化する見通し。

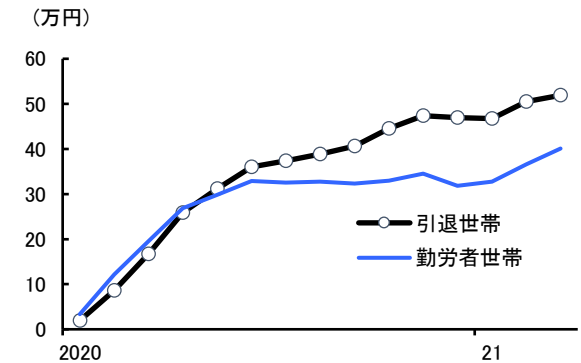
## ◆住宅投資に持ち直しの動き

7月の住宅着工（年率季調値）は93万戸と、昨年春以降の80万戸前後の低水準から持ち直す動き。低金利と住宅ローン減税措置が続くなか、コロナ禍で様子見となっていた工事が再開。もともと、資材価格や人件費の上昇を受けた新築住宅の値上がりは、中古マンション価格の上昇に波及しつつある状況。ペントアップ需要の一巡後は、価格上昇が需要を冷え込ませる公算大。

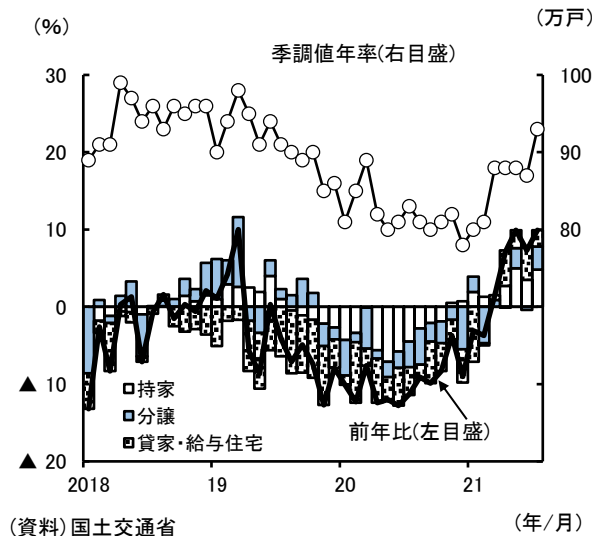
## クレジットカード決済の消費額(2018年対比)



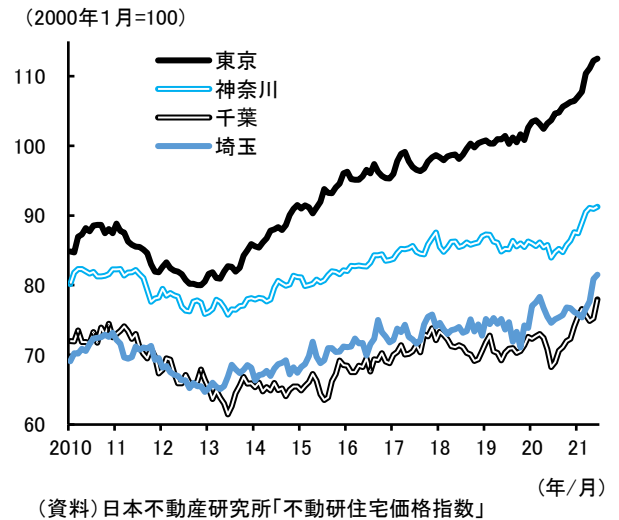
## 世帯当たりの新型コロナ貯蓄



## 住宅着工戸数の推移



## 首都圏中古マンション価格





# トピック：商品市況の高騰で2021年上期は9,300億円の所得流出

## ◆国際商品市況が高騰

昨夏から国際商品市況は上昇基調にあり、7月は前年比+61%上昇（全商品）。米欧を中心にコロナ禍からの経済再開により需要が急増していることを背景に、エネルギー価格だけでなく、食料品や金属関連など幅広い商品が上昇。

国際商品市況の高騰はわが国にも波及しており、7月の輸入物価は前年比+25%上昇。非資源国であるわが国は、輸入額全体の約2割を鉱物性資源が占めており、資源価格の上昇が輸入物価を押し上げ。一方、機械類のウェイトが大きい輸出物価の上昇は同+9%と相対的に小幅。

## ◆交易条件が悪化

輸入物価の大幅な上昇により、交易条件が悪化。業種別にみると、石油・石炭製品、鉄鋼などの川上セクターを中心にすべての業種で交易条件が悪化。多くの企業が、仕入価格の上昇を販売価格に転嫁できていない状況。

交易条件の悪化は、企業収益を下押しするほか、経済全体で見れば、海外への所得流出に。2021年上期の海外流出額（交易損失）は9,300億円に上り、純輸出の増加分（4.4兆円）の2割強が相殺された計算。今後も、国際商品市況の高騰による景気下押しリスクに注意が必要。

### 国際商品市況



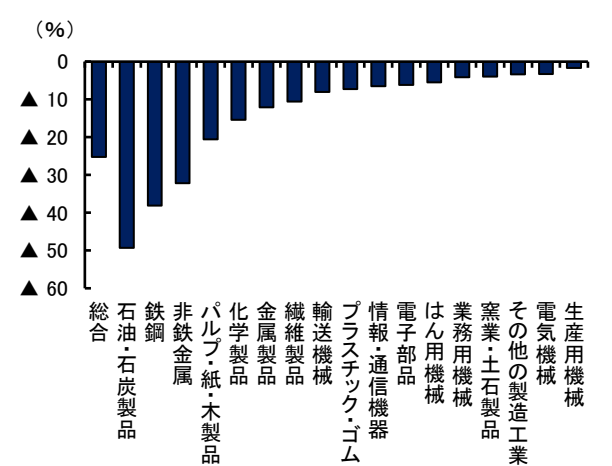
(資料)IMFを基に日本総研作成

### 輸出入物価(左)と交易条件(右)



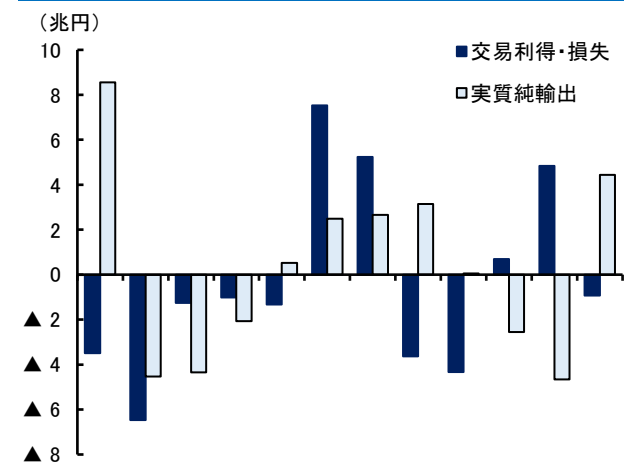
(資料)日本銀行を基に日本総研作成

### 製造業部門別の交易条件(前年比)



(資料)日本銀行を基に日本総研作成  
(注)2021年7月の前年比。

### 交易利得・損失と実質純輸出(前年差)



(資料)日本銀行を基に日本総研作成  
(注)2021年は上期の前年差。

# GDP水準がコロナ前のピークを回復するのは2022年4～6月期

## ◆2021年度後半に景気回復ペースが加速

先行きを展望すると、海外経済の回復を背景とした輸出の増加に加え、設備投資も製造業を中心に持ち直すことで、プラス成長が続く見通し。

個人消費についてみると、緊急事態宣言の対象地域の拡大、発令期間の延長が行われたものの、度重なる宣言の発令で人流抑制の効果が弱まっていることや、ワクチンの接種率が高まっていることなどを踏まえると、消費への悪影響は小さいと判断。今後の新型コロナの感染状況は、依然として予断を許さないものの、ワクチン接種の一段の進展に伴い新規の感染者が抑制されることで、個人消費の回復が明確化していくと想定。

一方、2022年度に入ると、消費活動がほぼ正常化することで、景気回復ペースは巡航速度に回帰。このため、四半期ベースの成長率は、大幅に鈍化する見通し。

## ◆2021年度の成長率は+3.7%

実質GDP成長率は2021年度が+3.7%、2022年度は+2.5%と、2年連続で高めのプラス成長となる見通し。四半期ベースのGDPは、2021年10～12月期にコロナ前（2019年10～12月期）の水準を回復し、2022年4～6月期にはコロナ前のピーク水準（2019年7～9月期）を上回る見込み。

## わが国主要経済指標の予測値(2021年9月3日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2020年		2021年				2022年				2023年	2020年度	2021年度	2022年度
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
	(実績)		(予測)									(実績)	(予測)	
実質GDP	22.8	11.9	▲3.7	1.3	2.8	5.2	5.1	1.3	1.1	1.0	1.0	▲4.5	3.7	2.5
個人消費	22.1	9.4	▲4.0	3.4	1.7	6.5	6.8	0.7	0.7	0.9	0.9	▲5.9	3.9	2.6
住宅投資	▲21.0	0.1	3.8	8.6	3.5	0.6	2.8	2.0	0.7	0.2	0.0	▲7.2	2.3	1.5
設備投資	▲8.0	18.3	▲4.9	7.0	3.8	5.4	5.4	3.9	3.0	2.5	2.5	▲6.8	4.2	3.9
在庫投資 (寄与度)	(▲0.8)	(▲2.0)	(1.7)	(▲0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	11.5	7.6	▲6.7	2.0	1.9	1.4	1.8	0.7	0.7	0.4	0.4	3.3	1.4	1.0
公共投資	2.6	4.0	▲4.0	▲5.7	1.2	1.8	0.8	0.0	▲1.0	▲0.6	0.0	4.2	▲1.1	0.1
純輸出 (寄与度)	(11.2)	(4.2)	(▲0.9)	(▲1.3)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.6)	(0.7)	(0.1)
輸出	32.6	55.8	9.8	12.3	5.7	5.7	4.9	4.6	4.6	4.1	4.1	▲10.4	14.6	4.8
輸入	▲29.0	20.8	16.8	21.9	2.9	4.3	4.3	4.0	4.0	3.8	3.8	▲6.8	9.8	4.0

(前年同期比、%)

名目GDP	▲4.5	▲0.8	▲1.4	6.7	2.0	1.1	4.0	4.1	3.9	2.4	1.2	▲3.9	3.4	2.9
GDPデフレーター	1.2	0.2	▲0.1	▲0.7	▲0.9	▲0.1	0.4	0.5	0.7	0.3	0.1	0.6	▲0.3	0.4
消費者物価指数 (除く生鮮)	▲0.3	▲0.9	▲0.5	▲0.6	▲0.2	0.1	▲0.3	0.4	0.6	0.4	0.7	▲0.5	▲0.3	0.5
鉱工業生産	▲13.0	▲3.5	▲1.1	19.9	11.4	9.3	7.5	6.6	4.7	2.7	1.5	▲9.5	11.7	3.8

完全失業率 (%)	3.0	3.1	2.8	2.9	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8	2.9	3.0	2.9
経常収支 (兆円)	5.28	5.28	6.05	4.79	6.92	4.74	7.22	5.57	7.20	5.48	7.44	18.04	23.09	25.69
対名目GDP比 (%)	4.0	3.7	4.5	3.5	5.2	3.3	5.1	4.0	5.2	3.7	5.2	3.4	4.2	4.5
円ドル相場 (円/ドル)	106	104	106	109	110	110	112	113	112	112	113	106	110	113
原油輸入価格 (ドル/バレル)	41	44	55	67	73	72	69	68	69	68	68	43	70	68

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

(注)2021年4～6月期のGDP(2次QE)の予測は反映せず。

## 海外経済の前提

(前年比、%)

	2020年	2021年	2022年
	(実績)	(予測)	
米国	▲3.4	6.2	3.9
ユーロ圏	▲6.4	4.8	3.8
中国	2.3	8.4	5.4

## 過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2020年度	2021年度	2022年度
	(実績)	(予測)	
6月号	▲4.6	3.4	2.8
7月号	▲4.6	3.9	2.5
8月号	▲4.6	3.9	2.5

# 物価は下落基調、長期金利は現行水準近辺で推移

## ◆物価は12カ月連続の低下

7月のコアCPIは前年比▲0.2%と、12カ月連続の低下。エネルギー価格の騰勢加速を受けマイナス幅は前月から縮小したものの、携帯通信料の値下げが全体を大きく下押し。なお、CPIの基準改定が実施され、本年1～6月の前年比が下方修正。前基準でプラスだった5、6月も前年比マイナスに。

先行きは、エネルギー価格の騰勢が強まるものの、需給面からの物価下押し圧力が根強いことや、通信費の下落が続くため、生鮮食品・エネルギーを除くCPIは、当面マイナス圏で推移する見通し。

## ◆日銀は大規模緩和を維持

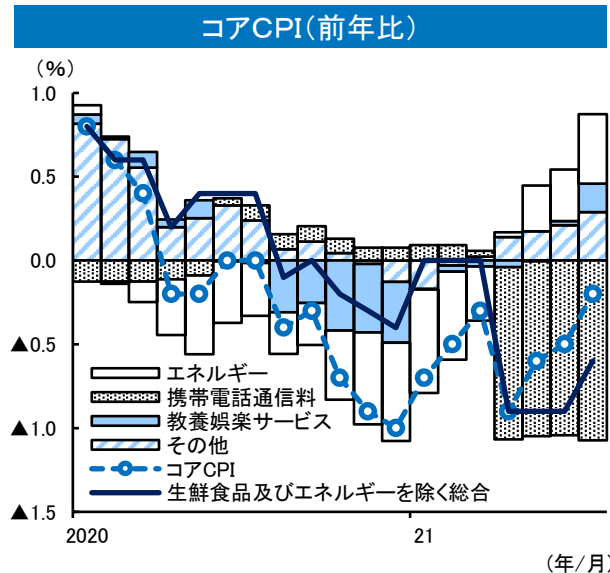
日銀は、7月の会合で、長短金利操作やETFの買入れなど現行の緩和的な金融政策の維持を決定。

先行きを展望すると、当面は既往支援策の効果を見極めるため、現行の金融政策の枠組みを維持する見込み。

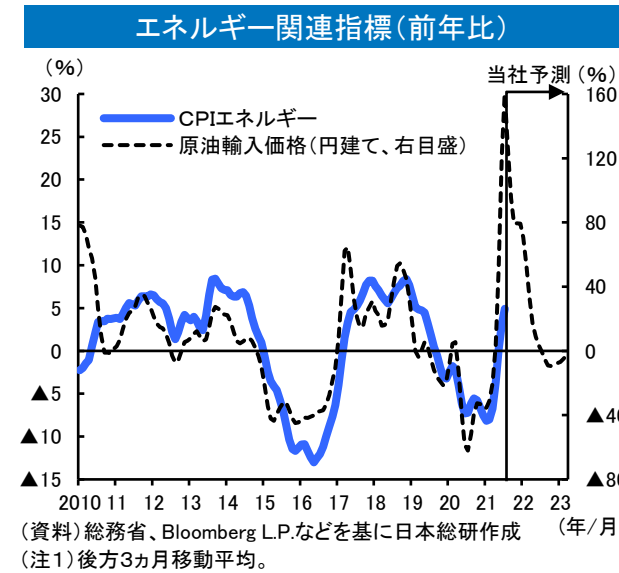
## ◆長期金利は一時低下

8月の長期金利は、新型コロナの感染再拡大や米長期金利の低下などを受け、一時約8カ月ぶりの低水準となる0.00%まで低下。一方、月末にかけては、米国でさらなるワクチン普及への期待が広まったことを受け、小幅に上昇。

先行きを展望すると、新型コロナのワクチン接種の進展による景気回復期待が高まる一方、日銀が金融緩和姿勢を維持するとみられるため、当面は現行水準近辺での推移が続く見通し。



(資料)総務省を基に日本総研作成



(資料)総務省、Bloomberg L.P.などを基に日本総研作成

(注1)後方3カ月移動平均。

(注2)CPIエネルギーについては、消費税の影響を除く。

## わが国主要金利の見通し

