

# 日本経済見通し

調査部 副主任研究員 村瀬 拓人

## 目 次

1. 現 状
2. 予測のポイント
  - (1) 自動車生産
  - (2) サービス消費
  - (3) 円安・資源高
  - (4) 経済対策
3. 見通し
4. 持続的な賃上げに向けた課題

---

## 要 約

1. 日本経済は一進一退の状況が続いており、先行きを見通すうえでは、①自動車生産の回復時期、②サービス消費の回復力、③円安・資源高の影響、④経済対策の効果、の4点がカギを握る。
2. 自動車生産は、半導体をはじめとした部品不足が解消に向かっており、2022年入り後、おおむね通常稼働に近い状態まで生産水準を回復する見込みである。
3. サービス消費も、緊急事態宣言の解除後は持ち直しに転じている。先行きは、新型コロナの感染状況に左右される面が大きいものの、医療体制の拡充などにより活動制限の再強化を回避できれば、消費活動は正常化へ向かう可能性が高い。
4. 円安の悪影響は限定的であるものの、資源高を主因にGDP比1%近い所得流出が生じる見通しである。企業が価格転嫁に慎重ななか、コスト増の大半は企業が負担する形になるとみられ、収益の下振れが避けられない。
5. 政府の経済対策は、補正後に膨らんだ前年度予算からの大幅な歳出減を避けるための措置が中心であり、景気押し上げ効果は限定的にとどまる見通しである。給付金や消費刺激策も追加的な需要創出にはつながらない可能性が高い。
6. 以上を踏まえると、当面の日本経済は、自動車生産とサービス消費の回復を背景に、高めの成長が実現すると予想される。ただし、資源価格の高止まりが景気回復の重石となるほか、経済対策の需要創出効果も限定的なため、実質GDPがコロナ前のピーク水準を回復するのは、2022年7～9月期まで時間を要する見通しである。
7. ポスト・コロナの日本経済の課題は、デジタル化や脱炭素関連の投資の促進に加え、持続的な賃上げの実現である。そのためには、①大企業の利益の分配、②中小企業の付加価値の創出、③企業の負担を減らす社会保障改革、が必要である。

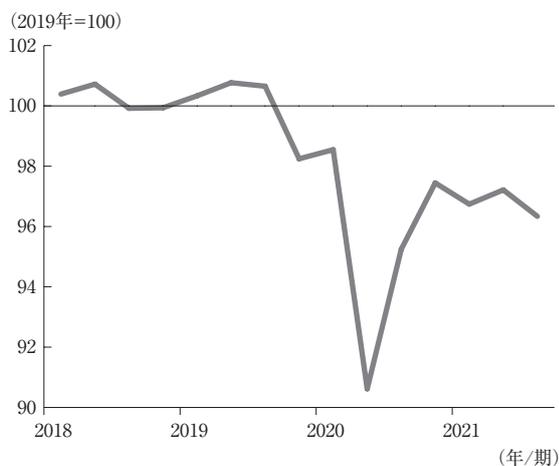
## 1. 現状

日本経済は、新型コロナの感染状況に左右される形で、一進一退が続いている。マクロの経済活動を表す実質GDPは、1回目の緊急事態宣言が発令された2020年4～6月期を底に増加に転じたが、2021年入り後は回復が頭打ちとなり、1～3月期が前期比年率▲2.9%、4～6月期が同+2.0%、7～9月期が同▲3.6%と、増減を繰り返しながらも減少傾向にある（図表1）。

景気回復が頭打ちとなった最大の要因は、度重なる緊急事態宣言の発令によるサービス消費の低迷である。新型コロナの新規感染者は、1回目の緊急事態宣言の解除後は比較的落ち着いた状況が続いたものの、2020年秋頃から再び増加傾向に転じ、2021年1月初には1日当たり8,000人超と、流行第1波や第2波のピーク（第1波：600人超、第2波：1,500人超）を大きく上回った。こうした状況を受け、政府は1月8日に東京都など11都府県に2度目の緊急事態宣言を発令した。その後も、9月30日に4度目の緊急事態宣言が解除されるまで、新規感染者数の増減に伴い対象地域の拡大・縮小、まん延防止等重点措置への移行などが繰り返された。2度目以降の緊急事態宣言では、1度目のような映画館や劇場などへの休業要請、イベントの中止といった経済活動への強い制限は課されなかったものの、不要不急の外出の自粛や飲食店への時短要請などがサービス消費を下押しした。GDPベースのサービス消費の動きをみると、2021年入り後に回復が頭打ちとなり、その後はコロナ前（2019年平均）を1割近く下回る水準で横ばいとなっている（図表2）。

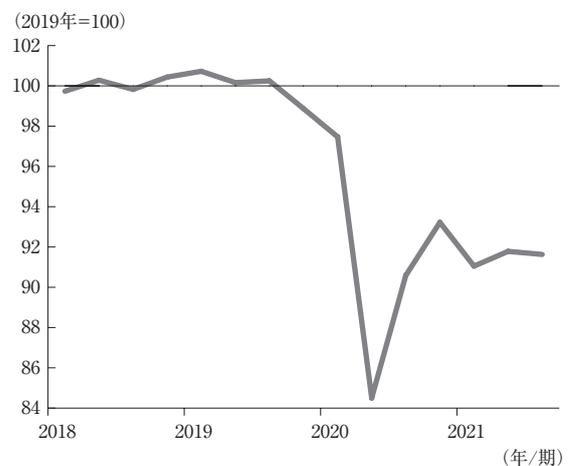
サービス消費の低迷に加え、サプライチェーンの停滞に伴う自動車の減産も、日本経済を下押しした。コロナ禍でPCやタブレットなど半導体を使用する製品の需要が拡大した影響に加え、世界的な自動車販売の回復などを背景に、2021年入り後、自動車メーカー各社は車載向け半導体の調達に支障をきたすようになった。さらに、夏場にかけては、東南アジアでの新型コロナの感染拡大を受け、現地の自動車部品工場からの部品供給も不足したため、大幅な減産を強いられる事態となった。7～9月期の自動車工業全体の生産水準は、新型コロナの影響がなかった2年前の7割近くにまで落ち込み、輸出や国内販売が大幅に減少した。自動車の減産が実質GDPに与えた影響を試算すると、減産幅が大きかった7～

（図表1）実質GDPの水準（季調値）



（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

（図表2）実質サービス消費（季調値）

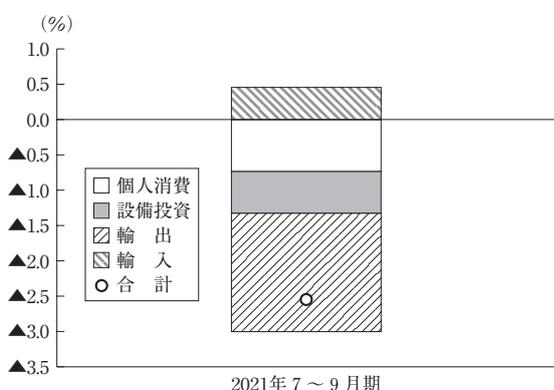


（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

9月期には前期比年率▲2.6%ポイント下押ししたとの結果が得られ、経済への悪影響がいかに大きかったかがわかる（図表3）。

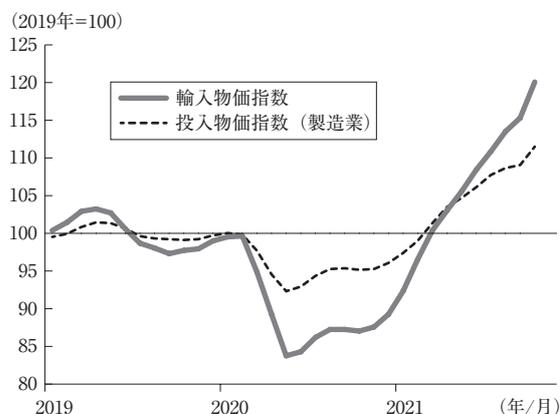
こうしたなか、企業は、資源価格の高騰や円安に伴うコスト増に直面している。輸入製品の価格動向を表す輸入物価指数をみると、2021年入り後に上昇傾向が明確化し、10月は前年に比べ4割近く上昇している。品目別にみると、原油・石炭・天然ガス（前年比+100.6%）、金属素材（同+82.9%）、木材・木製品（同+82.4%）などの上昇が目立っている。輸入原材料価格の上昇に伴い、製造業の生産コストを表す投入物価指数は、前年に比べ2割近く上昇している（図表4）。

（図表3）自動車の供給制約によるGDPの下押し  
（前期比年率）



（資料）内閣府、経済産業省、財務省を基に日本総合研究所作成  
（注）SNA産業連関表と自動車、自動車部品の販売・生産・輸出入金額から試算。

（図表4）輸入物価と企業の投入コスト  
（季調値）



（資料）日本銀行「企業物価指数」、「製造業部門別投入・産出物価指数」を基に日本総合研究所作成

政府は、供給制約や資源価格の上昇などの景気下振れリスクに対応し、コロナ禍からの経済活動の回復を後押しするため、11月19日の閣議で事業規模78.9兆円の経済対策の策定を決定した。今回の経済対策は、国・地方の歳出と財政投融资を合わせた財政支出でみると55.7兆円と、過去最大の支出額であり、政府は実質GDPを5.6%押し上げる経済効果を見込んでいる。

このようにみると、日本経済の先行きを見通すうえでは、①自動車生産の回復時期、②サービス消費の回復力、③円安・資源高の影響、④経済対策の効果、の4点がカギを握る。そこで以下では、これらのポイントを分析しながら今後の景気動向を展望するとともに、政府に求められる政策対応を考察する。

## 2. 予測のポイント

### (1) 自動車生産

まず、自動車生産については、部品不足が解消に向かう兆しが出てきている。ボトルネックとなっていた東南アジアからの部品供給についてみると、秋以降、現地の新型コロナの感染者数が減少し、各国政府が経済活動への規制を緩和したことで、自動車部品の工場の稼働率は回復に転じている。ワイヤーハーネスの生産工場が集積するなど自動車部品の供給元として重要度が高いベトナムでも、10月に感染レベルに応じた新たな活動規制が導入され、工場の操業条件が緩和されたことで、部品の供給に目途が

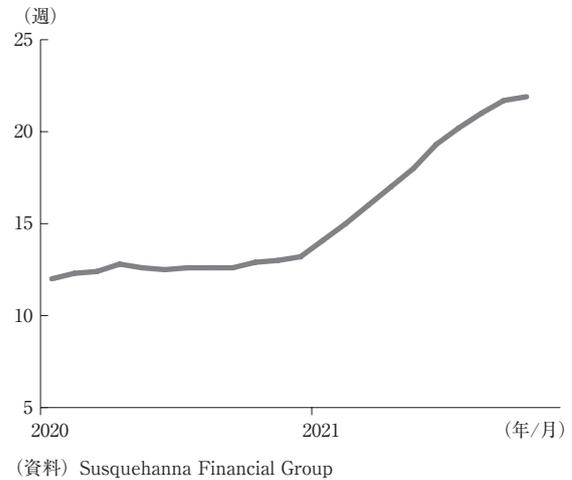
立ちつつある。

さらに、世界的な半導体の供給不足にも緩和の兆しが出てきている。半導体の発注から納品にかかるリードタイムは、2020年末時点の13週前後から、2021年半ばには20週超に上昇したものの、秋以降上昇が頭打ちになっている（図表5）。世界の半導体メーカーは、生産能力の増強に向けた設備投資を急拡大させており、2021年通年でみた投資額は、前年に比べ3割以上増加した模様である。今後は、新たな工場や設備が順次稼働することで、半導体の供給量が増えると見込まれる。

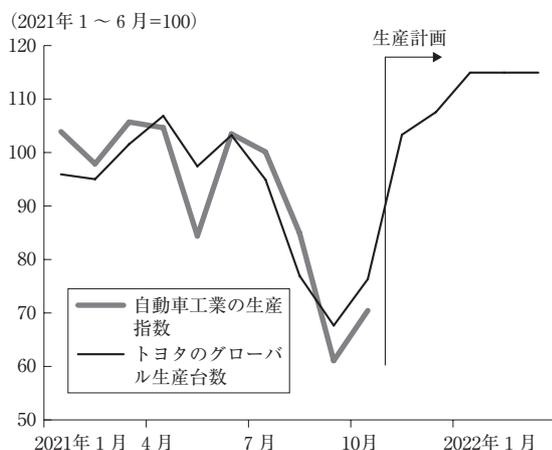
このように部品の供給不足が緩和に向かうなか、自動車メーカー各社は、2021年末にかけて生産水準を急速に回復させている模様である。本稿執筆時点の各社の生産計画をみると、トヨタ自動車の12月の生産台数は、部品不足の影響がそれほど深刻化していなかった4月と同程度の水準までの回復を見込んでいる（図表6）。また、ホンダも、国内工場の生産は12月上旬に通常稼働へ戻り、年明けには挽回生産を行うと発表している。部品の調達状況は企業によりばらつきがあり、マクロでみて2021年の減産分を短期間ですべて取り戻すほどの挽回生産は期待しにくいものの、2022年入り後はおおむね通常稼働に近い状態まで生産水準が回復する見通しである。

自動車の生産は、鉄鋼や化学製品、電子部品など関連産業の裾野が広く、増産による他の業種へのプラス影響が大きい。実際、乗用車が鉱工業生産に占める付加価値額のウェートを踏まえると、乗用車の1割の増産による鉱工業生産の直接的な押し上げは0.7%にとどまるものの、生産波及効果を含めれば押し上げ効果は1.3%と2倍近くに上る。生産波及効果が大きい自動車が増産に転じることで、鉱工業

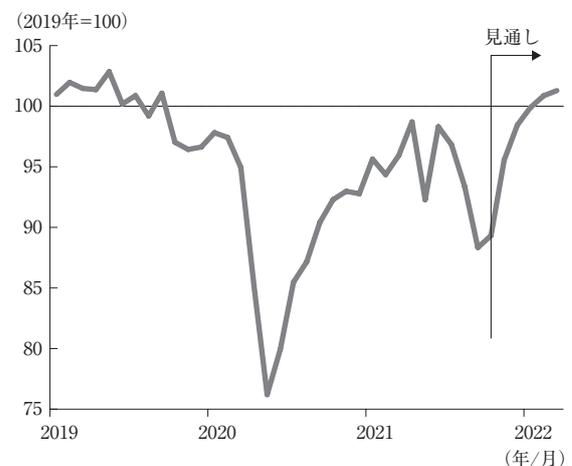
（図表5）半導体のリードタイム



（図表6）自動車生産（季調値）



（図表7）鉱工業生産指数の見通し



全体でみた生産活動も、2022年1～3月期にはコロナ前の水準（2019年平均）を回復する見通しである（図表7）。

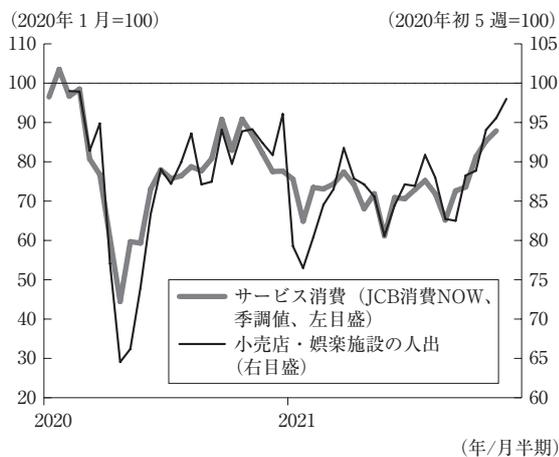
## (2) サービス消費

次に、サービス消費の先行きを展望すると、ワクチン接種の進展とそれに伴う活動制限の緩和を背景に、回復が明確化する見込みである。

4度目の緊急事態宣言が解除された2021年10月以降の消費関連指標をみると、サービスを中心に消費活動が持ち直している姿を確認できる。グーグルが携帯電話などの位置情報を基に算出しているモビリティレポートによると、小売・娯楽施設の入出は、新型コロナの感染者数の減少を受け持ち直しに転じ、11月下旬には2020年2月以来の水準を回復している（図表8）。クレジットカードの利用履歴を基に算出した11月上旬のサービス支出は、9月下旬と比べ2割近く増加した。サービス支出の内訳をみると、飲食店への時短要請の解除や自粛ムードの緩和を背景に、これまで落ち込みの大きかった外食や旅行関連の支出の回復が目立っており、2020年1月と比べた減少幅は、両項目ともに9月下旬の▲40%から▲15%前後に縮小している（図表9）。こうした外出機会の増加や消費活動の活発化は、新型コロナの再流行を招く懸念があるものの、医療従事者や高齢者への3度目のワクチン接種、医療体制の拡充、経口治療薬の普及などにより、感染が再び流行しても経済活動の制限を再強化する事態を回避できれば、消費活動は正常化に向けた動きが続くとみてよいだろう。

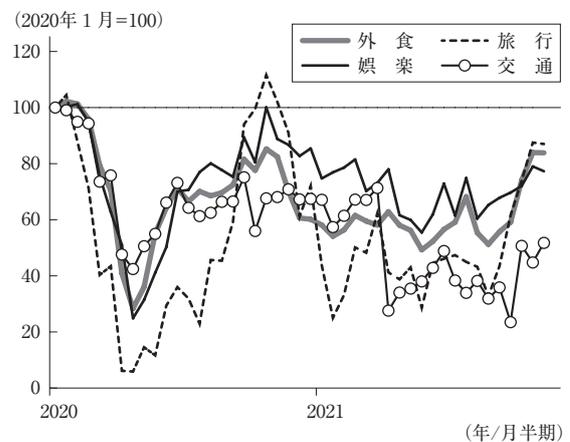
では、その場合、個人消費はどのくらいの増加が見込まれるのか。消費活動が正常化すれば、コロナ禍で積み上がった貯蓄の取り崩しが進むことで、個人消費が大きく上振れる（いわゆる「リベンジ消費」）との期待がある。コロナ禍では、感染懸念を受けた外出の自粛などを背景に、可処分所得のうち消費に回した割合を示す消費性向が大きく低下したが、この消費性向の低下分に相当する金額が貯蓄にまわったとみなすと、コロナ禍の消費抑制で過剰に積み上がった貯蓄は、2021年7～9月期時点で37兆円に上る（図表10）。この貯蓄の一部が消費に回れば、個人消費は大きく押し上げられると予想される。

（図表8）小売・娯楽施設の入出とサービス消費



（資料）JCB消費NOW、Googleを基に日本総合研究所作成

（図表9）クレジットカード利用のサービス消費の内訳（季調値）



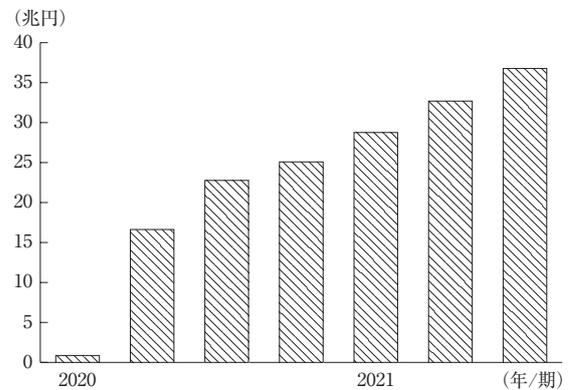
（資料）JCB消費NOWを基に日本総合研究所作成

もっとも、サービス消費は、その性質上、モノの消費に比べペントアップ需要が生じにくい。観光を例にとると、これまで自粛していた分を挽回しようと思っても、時間などの制約から短期間に何度も旅行できる人は限られる。このため、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄を短期間で取り崩すほどの個人消費の上振れは期待しにくい。

リベンジ消費が限定的であっても、消費活動が正常化し、抑制されていた消費活動がコロナ前の水準に戻る（「リバウンド消費」）だけで大きなインパクトがある。2021年7～9月期の消費性向は93.7%（日本総合研究所による試算値）であり、これがコロナ前の水準（2019年度平均：99.0%）に戻れば個人消費は16兆円（6%）増加する計算になる（図表11）。消費活動が正常化に向かう過程では、このGDPの3%強にあたる消費額が顕在化することで、景気が大きく押し上げられる見込みである。

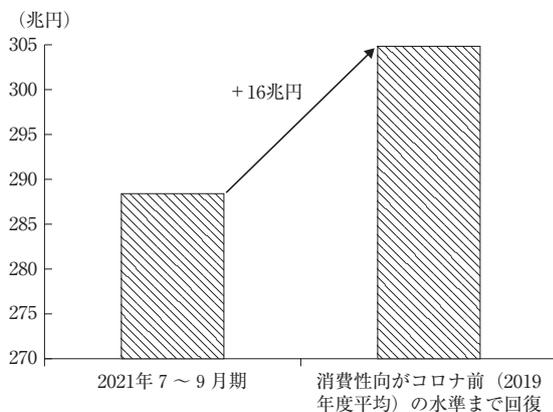
一方、個人消費の回復局面では、人手不足が経済活動の制約になるとの懸念がある。諸外国の状況を見ると、アメリカでは、サービス消費の急回復に飲食業などでの新規採用が追い付かず、営業再開の足かせになっているとの指摘がみられる。もっとも、日本では、コロナ禍での需要減少に対し解雇ではなく一時帰休や休職、時短勤務などの形で対応した企業が多く、新型コロナの影響が大きかった宿泊・飲食サービス業や生活関連サービス・娯楽業においても、ある程度、雇用が維持されている。これらの業種で働くすべての労働者の総労働時間をみると、コロナ前と比べた減少分のうち、半分が労働者一人当たりの労働時間の減少によるものである（図表12）。既存の労働者の労働時間には増加余地があることから、消費の回復局面で直ちに人手不足が深刻化する可能性は低いといえる。

（図表10）コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄（累積）



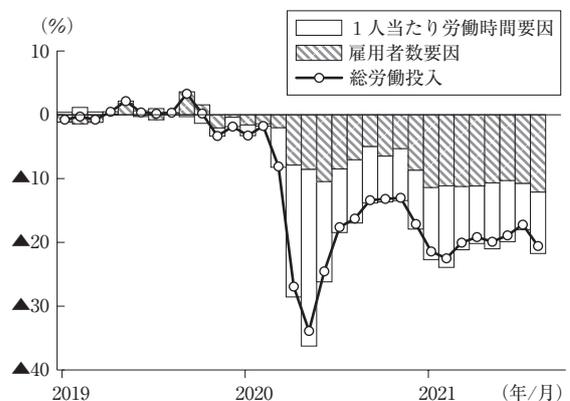
（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成  
（注）消費性向が2019年度平均を維持した場合の消費水準と実際の消費水準を比較して算出。

（図表11）消費性向の回復に伴う名目個人消費の増加余地（年率季調値）



（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

（図表12）総労働投入の寄与度分解（個人向けサービス、2019年対比）



（資料）総務省、厚生労働省を基に日本総合研究所作成  
（注）宿泊・飲食サービス業と生活関連サービス・娯楽業の合計。

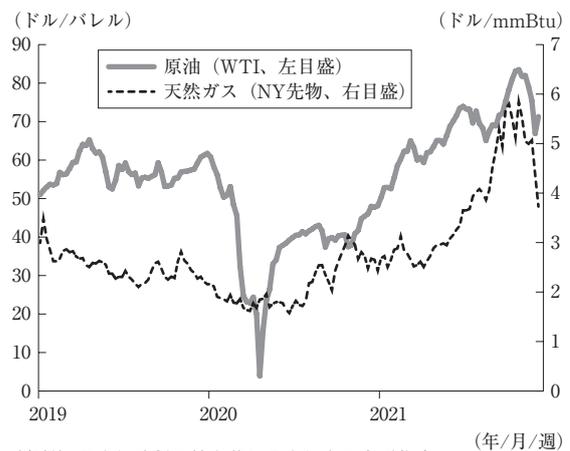
このように、サービス消費は先行き回復が明確化すると見込んでいるものの、新型コロナの感染状況に左右される面が大きい点に注意が必要である。想定以上の感染再拡大に医療体制の拡充が間に合わず、活動制限が再強化されれば、サービス消費の回復は後ずれせざるをえない。また、本稿執筆時点では、新たな変異株であるオミクロン株の感染が世界的に拡大している。オミクロン株については、感染力や既存ワクチンの有効性などまだ不明な点が多いものの、仮に現在主流となっているデルタ株に比べ重症化率や致死率が大幅に高いとなれば、緊急事態宣言の再発令や自粛ムードの再燃によりサービス消費の大幅な下振れが避けられない。

### (3) 円安・資源高

為替市場に目を向けると、2021年入り後、円安ドル高基調が明確化しており、10月中旬から12月上旬にかけては1ドル=114円前後の推移が続くなど、前年比で10%近い円安水準にある。アメリカでは、経済活動の回復を受け金融当局がこれまで続けてきた金融緩和を段階的に縮小するなど、金融政策の正常化に向けた動きが進んでいる。このため、短期的な円安の是正は見込みにくい状況にある。一方、資源価格も、秋以降、騰勢が一服したものの、依然として高水準にある。NY先物市場で取引される原油価格（WTI）は、本稿執筆時点で1バレル=71ドル前後、天然ガスは1mmBtu=3ドル台後半と、それぞれ年初に比べ1.4倍の水準にある（図表13）。先行きも、世界経済の回復に伴う需要増加など価格上昇圧力が根強いことから、高止まりが長期化する可能性が高い。

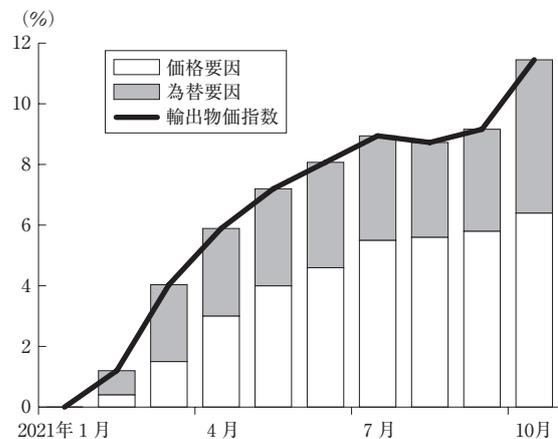
そこで、円安と資源高が日本経済に与える影響をそれぞれみていくと、まず、円安は、輸入価格の上昇による企業のコスト増が注目されがちであるものの、円換算でみた輸出価格の上昇や海外子会社からの配当増といったプラス面も大きい。このため、全体で見れば日本経済への悪影響は限定的にとどまる。輸出製品の価格動向を表す輸出物価指数をみると、10月には年初に比べ1割強上昇しており、そのうちの半分近くが為替の変動による円建て価格の上昇によるものである（図表14）。輸出価格が上昇すると、輸出企業の売上が増加するだけでなく、マクロで見れば海外からの所得流入が発生する。日本経済全体で見れば、円安に伴

（図表13）原油と天然ガス価格



（資料）日本経済新聞社を基に日本総合研究所作成

（図表14）輸出物価の要因分解 (2021年1月対比)



（資料）日本銀行「企業物価指数」を基に日本総合研究所作成  
（注）価格要因は、契約通貨ベースの輸出物価指数の変化率。

う輸入価格の上昇によるコスト増や海外への所得流出の大部分は、輸出価格の上昇による売上の増加や所得流入により相殺される形となる。

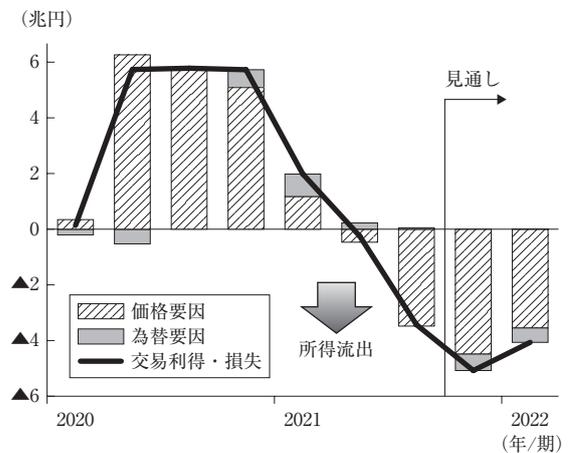
一方、原材料やエネルギー資源の多くを輸入にたよる日本では、資源価格の上昇は海外への所得流出に直結する。輸出入価格の変化による所得移転を表す交易利得・損失を基にコロナ前と比べた所得流出額を算出すると、2021年入り後、資源価格の騰勢が明確化するのに伴い所得流入額が急速に縮小し、春以降は所得流出に転じている（図表15）。内訳をみると、所得流出のほぼすべてが為替の影響を除いた輸出入価格の変動により生じており、資源高の影響の大きさがみてとれる。先行きも資源価格の高止まりが続いた場合、2021年度下期の所得流出額は年率換算で5兆円と、GDPの1%近くに達すると見込まれる。

こうした海外への流出に伴う国内所得の減少分は、最終的に企業か家計が負担することになる。企業が輸入コストの増加を消費財の価格に転嫁すれば、所得の減少分は消費者物価の上昇に伴う購買力の低下という形で家計が負担する。もっとも、企業はコスト増の価格転嫁に慎重であり、これまでのところ消費財の価格は、ガソリンや電気代などエネルギー関連財や食料品を除きほとんど上昇していない（図表16）。わが国では過去の資源高局面でも同様の傾向があったが、消費者の低価格志向が根強いことなどを踏まえると、今回も企業の価格転嫁への慎重姿勢が続くと予想される。このため、海外に流出した所得の大半は、企業収益の下振れという形で企業が負担することになりそうである。

ちなみに、日本ではコロナ禍での雇用調整が限定的だったため、景気回復による人手不足が生じにくく、賃金面からのインフレ圧力も強まりにくい。このため、コロナ禍からの景気回復の過程で、諸外国のような消費者物価の大幅な上昇に直面する可能性は小さい。消費者物価の前年比は、通信費の下落やGo Toトラベルの実施に伴う宿泊料の下落など政策要因もあり、2022年入り後もおおむね0%台で推移する見通しである（図表17）。

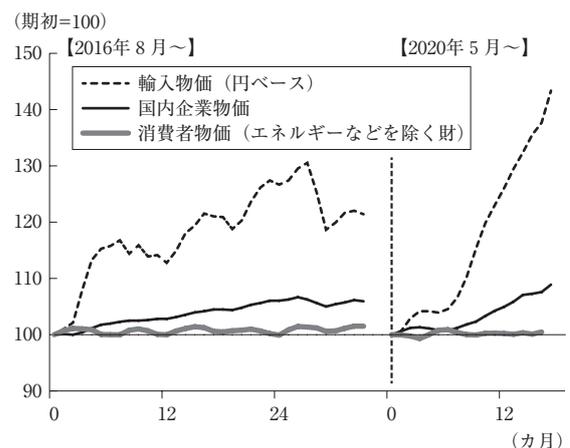
では、資源高によるコスト増で企業収益はどのくらい下押しされるだろうか。資源高のマイナス影響が大きい製造業について、生産コストを表す投入物価指数と売上高変動費比率の関係を基に試算すると、

（図表15） 交易利得・損失  
（2019年10～12月期との比較）



（資料）内閣府、日本銀行などを基に日本総合研究所作成  
（注）年率換算の季節調整値。

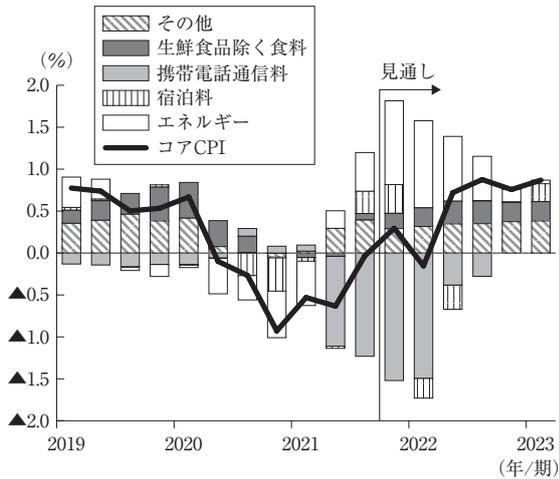
（図表16） 輸入物価上昇局面での国内価格



（資料）総務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成  
（注）消費者物価は、エネルギー、食料工業製品、生鮮食品を除く財。

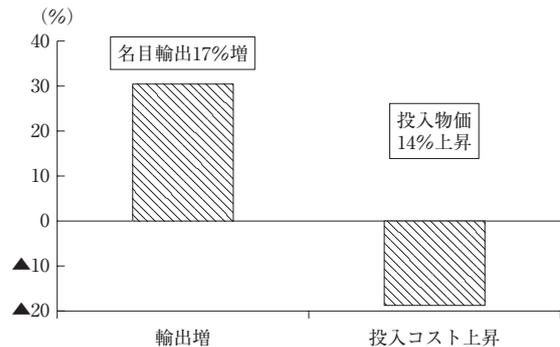
足許の資源価格の水準（WTIでみると1バレル=70ドル前後、投入物価指数は前年比+14%上昇）が続いた場合、2021年度下期の企業収益は▲20%下振れるとの結果が得られる（図表18）。これは、海外経済の回復に伴う輸出の増加により見込まれる増益分の6割が失われる計算である。

（図表17）消費者物価の見通し（前年比）



（資料）総務省「消費者物価指数」などを基に日本総合研究所作成

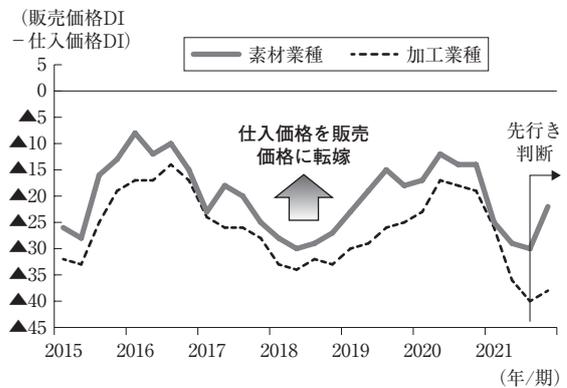
（図表18）輸出増と原材料価格上昇が製造業の経常利益に与える影響（2021年度下期）



（資料）財務省、内閣府、日本銀行を基に日本総合研究所作成  
 （注1）輸出が売上高に与える影響と、投入物価が売上高変動費比率に与える影響を推計し算出。  
 （注2）ボックス内は試算の前提となる日本総合研究所の見通し。

資源高による企業収益の下振れは業種により一様ではなく、製造業では、鉄鋼や化学といった素材業種に比べ、輸送機械や生産機械などの加工業種でより深刻となる見込みである。これは、サプライチェーンの川下に行くほどコスト増の価格転嫁が進んでいないためである。実際、日銀短観の販売価格判断DIから仕入価格判断DIを差し引いた価格転嫁指標（マイナスが大きいほど仕入価格の上昇を販売価格に転嫁できていないことを意味する）を作成し、2021年3月調査と9月調査を比較すると、どちらの業種もマイナス幅が拡大しているものの、素材業種が▲25から▲30であるのに対し、加工業種が▲26から▲40と、加工業種のマイナス幅の拡大が目立っている（図表19）。

（図表19）業種別の価格転嫁状況（日銀短観、製造業）



（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に日本総合研究所作成  
 （注）素材業種は、繊維、木材・木製品、紙・パルプ、化学、石油・石炭製品、窯業・土石製品、鉄鋼、非鉄金属。加工業種はそれ以外の製造業業種。

#### （4）経済対策

最後に、経済対策の景気押し上げ効果についてみていきたい。今回策定された「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」は、財政支出でみると過去最大の支出額（55.7兆円）であるものの、その全額が景気の押し上げにつながるわけではない。これは、支出額のなかにGDPの押し上げには直接つながら

らない財政投融资や、2022年度当初予算に計上する予定の予備費などが含まれているためである。政府の追加的な支出とみなすことができる2021年度補正予算の経済対策関係費は31.6兆円と、財政支出全体の6割以下にとどまる。

次に、補正予算の内訳をみると、金額が大きいのはコロナ禍で打撃を受けた家計や事業者への支援であり、総額で14兆円に上る（図表20）。この項目には、売上が大きく落ち込んだ中小企業・個人事業主への給付金（事業復活支援金：2.8兆円）や、都道府県が時短要請に応じた事業者に対して支払う協力金などへの財政支援（地方創生臨時交付金：6.5兆円）、雇用調整助成金の特例措置（6,600億円）などが含まれる。こうした施策は、倒産・廃業の増加や雇用情勢の悪化を防ぐ効果が期待できるものの、支援を受ける事業者は厳しい経営環境に直面しており、設備投資の拡大や新規雇用の創出といった景気の押し上げにはつながりにくい。

一方、経済効果が大きいとされる公共事業は、防災・減災、国土強靱化の推進などが盛り込まれたものの、補正後に膨らんだ前年度予算からの大幅な減少を避ける意味合いが強い。2020年度の一般会計における公共事業関係費は、当初予算では6.9兆円だったが、コロナ禍での景気の落ち込みに対応するため補正予算で積み増しされ、最終的に9.3兆円にまで拡大した（図表21）。これに対し、2021年度の当初予算の公共事業関係費は6.1兆円しか計上されておらず、補正予算による増額がなければ公共投資の大幅な減少による景気の下押しが避けられない状況にあった。今回の補正予算での公共事業関係費の積み増しは2兆円（補正後の予算総額は8.1兆円）にとどまっており、景気の下押しを緩和する効果しか期待できない。

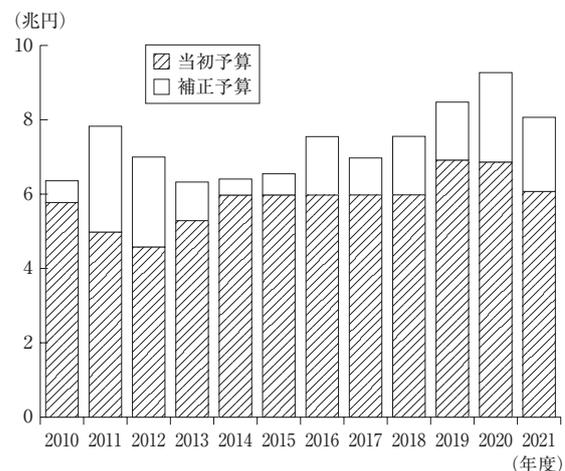
さらに、子育て世帯に対する給付金や、Go Toキャンペーンのような消費刺激策も、追加的な需要創出にはつながりにくい。まず、子育て世帯の多くは、コロナ禍で貯蓄が大幅に増加したことで、そもそも消費余力は大きく、給付金を必要とする状況にはない。実際、夫婦と未婚の子供からなる世帯の2020年の貯蓄残高は、前年に比べ1割以上増加しており、二人以上の世帯平均の伸びを大きく上回っている（図表22）。消費余力が乏しい真の困窮世帯の数は限定的とみられるなか、給付金の大部分は貯蓄にまわる可能性が高い。一方、Go Toキャンペーン

（図表20）補正予算の経済対策関係費

合計：31.6兆円	
新型コロナの拡大防止	18.6兆円
医療提供体制の確保など（4.5兆円） 事業や生活・暮らしの支援（14兆円）	
社会経済活動の再開と次なる危機への備え	1.8兆円
新たなGo Toトラベル事業、無料検査の拡大など（0.8兆円）	
「新しい資本主義」の起動	8.3兆円
成長戦略（6.3兆円） ・大学ファンド、地方のデジタルインフラ整備、マイナポイント第2弾、中小企業等事業再構築促進事業など 分配戦略（2.0兆円） ・子育て世帯に対する給付金など	
防災・減災、国土強靱化の推進	2.9兆円

（資料）財務省「令和3年度補正予算」を基に日本総合研究所作成

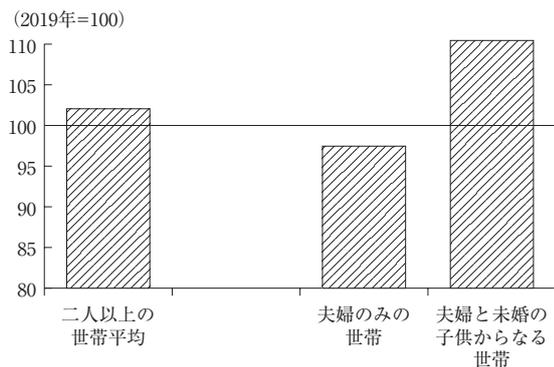
（図表21）一般会計予算の公共事業関係費



（資料）財務省「財政統計」などを基に日本総合研究所作成

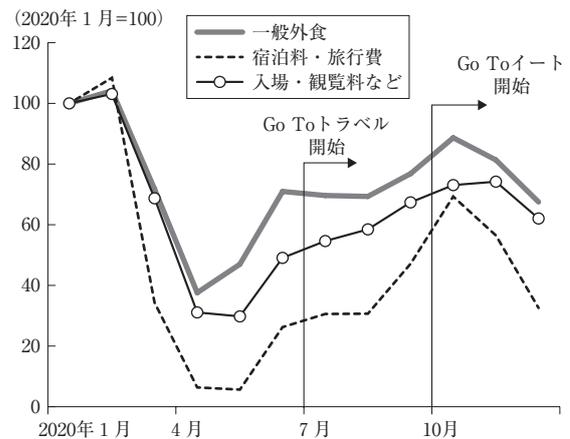
ンも、補助金の給付やマインドの改善などを通じ消費の回復を後押しするものの、自粛ムードの緩和効果を上回る需要創出までは期待しにくい。Go Toキャンペーンが実施されていた2020年7月から12月にかけてのサービス消費をみると、キャンペーンの対象となった旅行や外食への支出だけでなく、対象となっていない教養・娯楽サービス（入場、観覧料など）への支出も同程度のペースで回復しており、自粛ムードが緩和した影響を上回るような政策効果は得られなかったと判断できる（図表23）。

（図表22）世帯類型別の貯蓄残高（2020年）



（資料）総務省「家計調査」を基に日本総合研究所作成  
 （注）夫婦と未婚の子供からなる世帯は、夫婦のみの世帯と夫婦のみの世帯または夫婦と未婚の子供からなる世帯の貯蓄額から算出。

（図表23）Go Toキャンペーン下のサービス消費（季調値、二人以上の世帯）



（資料）総務省「家計調査」を基に日本総合研究所作成

### 3. 見通し

以上の分析を踏まえ、日本経済を展望すると、当面は自動車生産の持ち直しとサービス消費の回復を背景に、高めの成長が実現すると見込まれる。2021年10～12月期、2022年1～3月期の実質GDP成長率は、2四半期連続で前期比年率7%台を予想している（図表24）。

自動車生産は、東南アジアの部品工場の操業再開や半導体供給の遅延の緩和などを受け、2022年入り後は通常稼働に近い生産水準を回復する見込みである。生産波及効果が大きい自動車の増産を背景に、鋳工業全体でみた生産活動も急回復すると予想される。

一方、家計の消費活動は、新型コロナの感染状況に左右される面が大きいものの、3度目のワクチン接種や医療体制の拡充などにより活動制限の再強化を回避できれば、サービス消費の回復が明確化するとみてよいだろう。コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄を短期間で取り崩すほどの個人消費の上振れは期待しにくいものの、消費活動が正常化し、抑制されていた消費活動がコロナ前の水準に戻れば、個人消費は16兆円（6%）の増加が見込まれる。

ただし、資源価格の高止まりが、企業収益の下押しを通じ景気回復の重石になる。資源高による収益の下振れは業種により一様ではなく、コスト増の価格転嫁が困難な加工業種でより深刻になると懸念される。また、政府の経済対策は、倒産・廃業の増加や雇用情勢の悪化を防ぐ効果が期待できるものの、景気を大きく押し上げるような需要創出にはつながらない見込みである。このため、2021年度中に実質GDPがコロナ前のピーク水準（2019年4～6月期）を回復するのは困難である（図表25）。

(図表24) 日本経済の成長率、物価などの見通し

(前期比年率、%、%ポイント)

	2021年		2022年				2023年				2024年	2021年度	2022年度	2023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)												
実質GDP	▲3.6	7.5	7.3	3.3	0.8	1.2	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9	(予測) 2.9	3.2	1.1
個人消費	▲5.1	11.9	6.5	3.6	0.7	1.2	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8	2.9	3.5	1.0
住宅投資	▲6.2	5.9	6.4	3.2	0.2	0.2	0.0	0.6	0.6	0.8	0.8	0.4	2.4	0.5
設備投資	▲8.8	7.9	9.9	4.4	4.0	2.8	2.8	2.6	2.6	2.4	2.4	2.7	4.6	2.7
在庫投資(寄与度)	( 0.4)	( 0.0)	( 0.6)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.2)	( 0.0)
政府消費	4.1	0.0	2.8	0.8	▲0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.1	0.9	0.2
公共投資	▲7.8	3.5	6.6	0.8	▲3.4	▲0.9	0.0	0.3	0.4	0.8	0.4	▲3.8	0.5	0.0
公的在庫(寄与度)	(▲0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	( 0.0)
輸出	▲3.5	2.8	10.5	4.4	4.0	3.6	3.6	3.0	3.0	2.6	2.6	12.1	4.6	3.2
輸入	▲4.1	4.9	8.2	3.6	3.6	3.2	3.2	2.7	2.7	2.6	2.6	7.5	4.1	2.9
国内民需(寄与度)	(▲4.1)	( 7.9)	( 6.0)	( 2.9)	( 1.0)	( 1.1)	( 1.1)	( 1.0)	( 1.0)	( 0.9)	( 0.9)	( 2.0)	( 2.9)	( 1.0)
官公需(寄与度)	( 0.4)	( 0.2)	( 1.0)	( 0.2)	(▲0.3)	(▲0.0)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.0)
純輸出(寄与度)	( 0.1)	(▲0.4)	( 0.3)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	( 0.7)	( 0.1)	( 0.0)

(前年同期比、%)

名目GDP	▲0.0	▲0.1	2.8	3.5	5.1	3.7	2.2	1.5	1.7	1.4	1.4	2.1	3.6	1.5
GDPデフレーター	▲1.2	▲0.7	▲0.3	▲0.0	0.4	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	▲0.8	0.4	0.4
消費者物価指数(除く生鮮)	▲0.0	0.3	▲0.2	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7	▲0.1	0.8	0.7
完全失業率(%)	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.7	2.5	2.3
円ドル相場(円/ドル)	110	114	114	115	115	116	117	117	116	116	116	112	116	116
原油輸入価格(ドル/バレル)	73	81	76	76	76	73	71	70	70	70	70	74	74	70

(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総合研究所作成

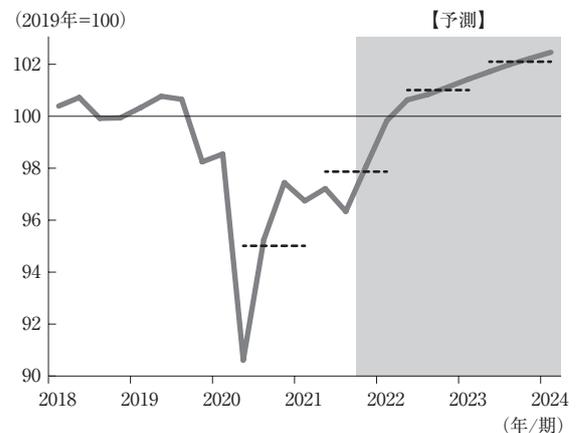
2022年度に入ると、自動車生産の持ち直しが一巡し、消費活動もほぼ正常化することで、景気回復ペースは徐々に巡航速度に回帰する。このため、四半期ベースの成長率は前期比年率1%前後まで鈍化していく見通しである。

年度でみた成長率は、2021年度が+2.9%、2022年度が+3.2%と、コロナ禍からの経済活動の回復を背景に2年連続で高めのプラス成長となった後、2023年度は+1.1%と、経済活動が正常化することを反映して成長ペースは大きく鈍化すると見込まれる。実質GDPがコロナ前のピーク水準を回復するのは、2022年7~9月期となる見通しである。

#### 4. 持続的な賃上げに向けた課題

こうした経済見通しの下で、2021年秋に発足した岸田政権が対応しなければならない政策課題について考察したい。先行きの景気を押し上げると見込まれるサービス消費の回復は、先述したように新型コロナウイルスの感染状況に左右される面が大きい。足許では新たな変異株であるオミクロン株の流行が懸念され

(図表25) 実質GDP水準の見通し(季調値)



(資料) 内閣府「国民経済計算」などを基に日本総合研究所作成  
(注) 破線は年度平均。

るが、想定以上の感染再拡大や重傷者の増加で医療体制がひっ迫し、活動制限が再強化される事態となれば、景気低迷の一段の長期化は避けられない。まずは、新型コロナの感染リスクが残るウィズ・コロナ下での景気回復を確かなものにするため、3度目のワクチン接種や医療体制の拡充などを通じ、新型コロナの感染状況に左右されにくい経済活動の基盤を整えることが重要な課題となる。

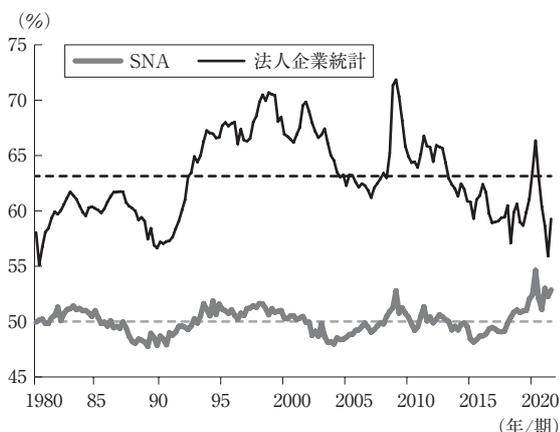
さらに、ポスト・コロナを見据えた成長戦略の立て直しも急務といえる。日本の潜在成長率の趨勢的な低下は、アベノミクス下でも歯止めがかかっておらず、足許で0%近傍まで低下している。岸田政権には、安倍政権や菅政権が実現できなかった日本経済の成長力を高める取り組みが求められており、その実現には、デジタル化や脱炭素関連の投資の促進だけでなく、持続的な賃上げを通じた個人消費の拡大がカギを握る。

賃金が長期的に低迷している理由として、企業が付加価値の増加に見合った取り分を従業員に適切に分配していないとの指摘がある。もっとも、企業が稼いだ付加価値のうち従業員に分配した割合を示す労働分配率をみると、長期的な低下トレンドは確認できない。財務省の法人企業統計ベースの労働分配率（人件費/付加価値）は、近年、60%前後で推移しており、2000年代初頭と比べ10%近く低下したものの、1980年代の平均が59.7%であることを踏まえると、長期的には著しい低下とまではいい難い。一方、SNAベースの労働分配率（雇用者報酬/名目GDP）をみると、近年はむしろ上昇傾向にある（図表26）。このため、日本経済全体でみれば、企業が従業員に利益を適切に分配していないとの批判は実態を反映しているとはいえない。

ただし、企業規模別に労働分配率をみると、大企業と中小企業で異なる動きとなっている（図表27）。大企業の労働分配率は、足許で40%近くにまで低下しており、過去40年間で最低水準にある。このため、大企業に対しては、従業員への利益の分配を働きかける施策が重要となる。一方、中小企業の労働分配率は、大企業のような顕著な低下は確認できない。中小企業の賃上げに向けては、分配の原資となる付加価値の創出が課題であり、生産性の改善などを支援する施策が求められている。

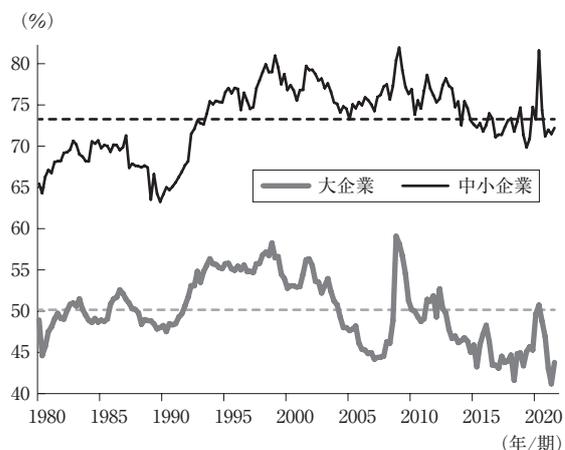
マクロでみた労働分配率に低下トレンドがみられないなか、賃金が伸び悩む背景の一つとして、社会

（図表26）マクロでみた労働分配率（季調値）



（資料）内閣府、財務省を基に日本総合研究所作成  
 （注1）破線は1980～2020年の平均。  
 （注2）SNAは雇用者報酬/名目GDP、法人企業統計は人件費/付加価値。

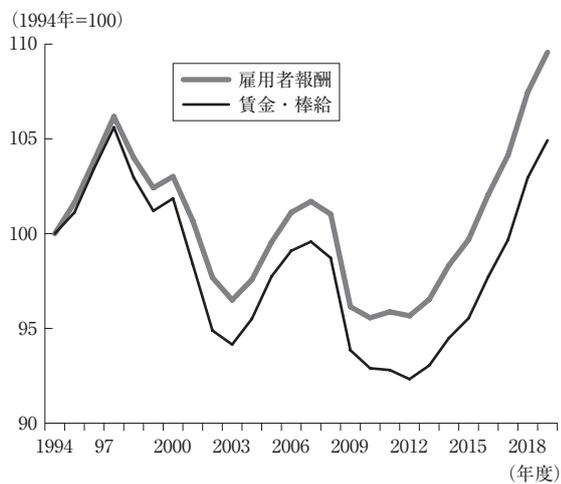
（図表27）企業規模別の労働分配率（季調値）



（資料）財務省「法人企業統計」を基に日本総合研究所作成  
 （注）破線は1980～2020年の平均。

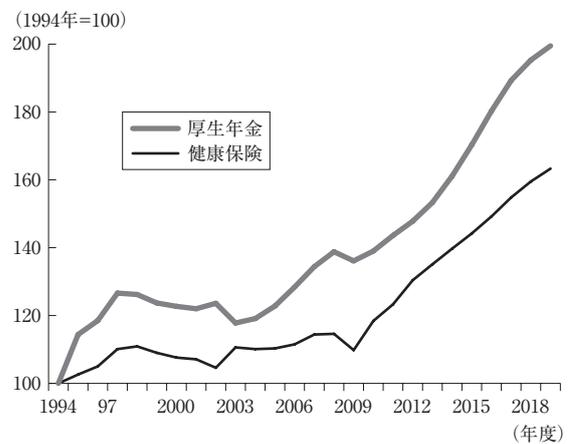
保険の負担増を指摘できる。労働分配率の分子に相当する人件費や雇用者報酬は、厚生年金や健康保険などの社会保険料の事業主負担分を含んでいるため、賃金が減少しても同額だけ社会保険の負担が増加すれば、労働分配率は一定となる。SNA統計の雇用者報酬は1994年から2019年にかけて9.6%増加したが、社会保険料の事業主負担分を除いた賃金・棒給は4.9%の増加にとどまっており、付加価値の増加分の多くが、賃金の引き上げではなく社会保険の負担増に充てられていた姿がみてとれる（図表28）。社会保険の事業主負担（SNA統計では雇主の社会負担）を項目別にみると、近年は年金だけでなく健康保険の負担増が目立っている（図表29）。このようにみると、増加する企業の社会保険負担への対応も持続的な賃上げに向けた重要な課題である。企業負担を軽減するため、医療提供体制の効率化などを通じた医療費の抑制をはじめとする社会保障改革が不可欠といえる。

（図表28）雇用者報酬と賃金・棒給



（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

（図表29）雇主の社会負担



（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成  
（注）健康保険は組合管掌健康保険を含む。

（2021. 12. 8）