

小方尚子 - 新型コロナ禍から脱する新年経済



小方尚子

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 主任研究員

HR watcher

2021年も師走となりました。そこで今回は新年経済を展望します。

まず経済の現状を見ると、新型コロナの感染動向に左右される形で一進一退が続いています。

製造業では、春先にかけて中国や欧米諸国の景気回復を背景とした輸出拡大を受け、生産が持ち直しましたが、夏場以降は、半導体不足に伴う自動車の減産を主因として下振れました。こうした生産の動きを受けて、供給が追いつかなくなった輸出も夏場以降は弱含みました。

半導体不足の影響は、個人消費にも波及しました。減産の影響で乗用車の販売台数が落ち込んだほか、一部家電製品などでも小売店における欠品を招き、消費にマイナス影響を及ぼしています。

雇用の回復も鈍いものにとどまっています。人口減少を視野に多くの企業が雇用を維持し、コロナショックによる経済の落ち込みの割に失業の増加は抑えられたものの、大幅に拡充された雇用調整助成金に依存する構図が続いています。

一方で、明るい動きとなっているのが、新型コロナの感染第5波の収束です。足元では海外でオミクロン株の拡大懸念が生じており、感染第6波到来への警戒は欠かせませんが、感染者数の増大に比べ死者数が抑えられるようになっていることもあり、消費者心理に一定の安心感が出てくることが期待される状況です。9月30日をもって全国の緊急事態宣言が解除され、イベントの入場制限なども徐々に緩和される方向にあります。

2022年の経済については、こうした足元の景気回復の兆しが定着していくかどうか注目されます。これを判断する上では、三つのポイントが重要となるとみられます。

一つ目のポイントは自動車生産の行方です。自動車は使用する部品が多岐にわたるため、生産波及効果が大きく、その持ち直しは、広くさまざまな業種にプラスに作用します。供給制約の解消については、先行き不透明感が依然として残るものの、足元では、半導体の受注から納品までのリードタイムに頭打ち感がみられるなど、ようやく部品不足解消の兆しが出てきています。国内自動車メーカーの生産計画を見ても、新年には、回復が見込まれています。海外需要は引き続き強いため、供給が正常化すれば、輸出も持ち直すと考えられます。こうした中で、鉱工業全体で見た生産活動も回復が見込まれます。

二つ目のポイントは、サービス消費の回復です。緊急事態宣言の解除後、徐々に人出も増え、サービス消費が回復しつつあります。今後も病床数の確保などの医療体制の充実によって活動制限の再強化を回避できれば、消費回復が明確化していくとみられます。1年以上にわたる外出自粛により、旅行や外出を控えたことで手元に積み上がっている貯蓄が、勤労者世帯平均で50万円、引退世帯平均では60万円近くに上っており、こうした「新型コロナ貯蓄」が今後、消費を支える見込みです。

ただし、対面サービスの場合、例えば宿泊施設が満室になると予約を受けられないなど、供給体制を一気に増やすのは難しい側面があります。このため、落ち込んだ水準から正常化するリバウンド消費にとどまり、消費機会喪失の挽回分を含むいわゆるリベンジ消費は限定的にとどまるとみられます。

最後のポイントは、円安と原材料価格上昇の影響です。ドル高・円安は足元では一服しているものの、過去1年で1ドル当たり10円ほど円安が進んだほか、商品市場も原油をはじめ、食料、木材、金属関連など幅広い商品の価格が上昇しています。当面、内外景気格差を背景に円高への反転は起きにくいとみられるほか、世界的な景気回復の下で一次産品への需要も強い状態が続くとみられ、原材料価格の大幅な反落も期待薄です。

このうち、円安については、円換算の輸出価格の上昇や海外子会社からの配当増などのプラス面もあるため、日本経済への悪影響は限定的になってきています。一方、輸入原材料価格の上昇は、原材料やエネルギー資源の多くを輸入に頼る日本にとって国外への所得流出に直結します。国内では、依然として需給面からの価格下押し圧力が強く、企業は製品価格への転嫁に慎重であるため、企業収益の下押し要因となることが懸念されます。

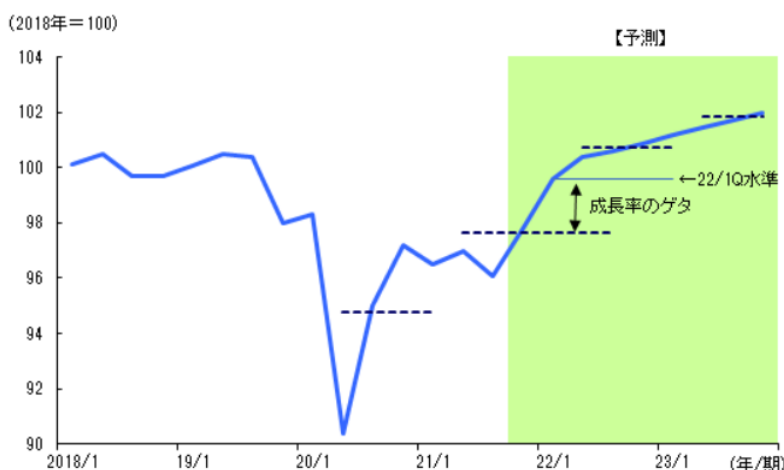
もっとも、それによる設備投資マインドへの悪影響は限定的とみられます。日銀短観によると、設備投資計画は新型コロナ禍で見送られた投資を挽回するべく、例年対比高めとなっています。実際、足元では企業が設備投資を再開する動きが見られ、デジタル化やグリーン関連、省力化など今後の事業展開に不可欠な投資が出てきている状況です。

なお、政府が11月に策定した過去最大規模の追加経済対策は、ワクチン接種や非正規雇用者の学び直し支援など、政府消費を通じて一定程度、景気を押し上げるとみられます。GoToキャンペーンの再開や18歳以下の子どもへの10万円給付といった需要喚起策も、マインドの改善を通じ、消費活動の正常化を後押しするでしょう。もっとも、前回の全国民への10万円給付の際には、勤労者世帯で総額の8割が貯蓄に回ったと試算されます。今回も景気対策の規模の割に追加的な需要創出は限定的で、GDP押し上げ効果は1ポイント程度にとどまるとみられます。

以上を踏まえると、新年1～3月期の実質GDPは、本年10～12月期に続き、個人消費の回復と自動車生産の持ち直しにけん引されて高めの成長が実現する見通しです【図表】。4月以降は、消費活動や自動車生産がほぼ正常化することで、四半期ベースの成長率は大幅に鈍化するものの、年度ベースでは、2021年度後半の高成長により2022年度のスタートの水準が高くなるいわゆる「成長のゲタを履く」効果により、2022年度の成長率は前年比+3.2%と2021年度の+2.9%並みの高い伸びと見込まれます。

もっとも、このシナリオは、感染再拡大による経済への悪影響は抑えられるとの前提に立っており、わが国経済は内外需に支えられて新型コロナ禍からの回復を果たしていくとみています。そのために、まずは病床などの医療リソースをしっかりと確保し、感染再拡大が起きても医療崩壊を回避し、緊急事態宣言を発動しないで対応できる体制を構築することが、新年の経済回復を支えるカギとなりましょう。

【図表】 実質GDP水準の見通し（季節調整値）



資料出所：日本総合研究所「2021～2023年度改訂見通し」（12月8日公表）

【注】内閣府「四半期別GDP速報」基に日本総合研究所作成。図中の破線は年度平均を示す。

Profile

小方尚子 おがた なおこ

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 主任研究員

東京大学教養学部教養学科卒業。三井銀行（現三井住友銀行）入行と同時に三井銀総合研究所（現日本総合研究所）へ出向。2005年、法政大学大学院修士課程修了。アジア経済、米国経済の調査分析を担当した後、現在は、個人消費、雇用、賃金、物価など家計部門を中心とする国内マクロ経済分析に従事。