

# 日本経済見通し

調査部 副主任研究員 村瀬 拓人

## 目 次

1. 景気の現状
2. 先行きをみるうえでのポイント
  - (1) 円安・資源高
  - (2) 企業部門
  - (3) 家計部門
3. 景気見通し
4. 持続的成長に向けた課題

## 要 約

1. 足元の日本経済は、円安や資源高に直面しながらも、活動制限の緩和を受けた経済活動の活発化を背景に持ち直している。
2. 円安は、輸入コストの上昇というマイナス面だけでなく、輸出企業の採算改善や海外子会社からの配当増といったプラス面も大きく、日本経済の一方的な下押し要因とはならない見込みである。円安により訪日旅行への潜在的な需要も高まっており、今後はインバウンド需要の回復による景気の押し上げも見込まれる。
3. 資源高は、海外への所得流出を通じ日本経済にマイナスに作用する。もっとも、企業は経営効率の改善などにより、資源高に伴うコスト増をある程度吸収しており、利益率は上昇している。高水準の企業収益が設備投資を下支えしており、経済活動の正常化が進むにつれて、脱炭素などコロナ後を見据えた成長投資や、コロナ禍で先送りになっていた更新投資が活発化すると期待される。
4. 家計の物価上昇への耐久力も高まっている。コロナ禍における自粛で積み上がった過剰貯蓄は、マクロベースでは物価上昇による家計負担の増加を大きく上回る。多くの世帯が、物価上昇に伴う一時的な支出増に対応可能であり、経済活動の正常化が進めば、個人消費の回復基調は大きく崩れない見込みである。
5. 以上を踏まえると、日本経済は、円安や資源高に直面するなかでも、個人消費や設備投資にけん引される形で、景気回復が持続する見通しである。2022年度の成長率は+2.6%、2023年度は+1.4%とともにゼロ%台とみられる潜在成長率を上回ると見込んでいる。ただし、新型コロナウイルスの感染状況や資源価格の動向、中国のゼロコロナ政策など、日本経済を取り巻く環境には先行き不透明感があり、下振れリスクも大きい景気回復となる。
6. 企業がコスト増の価格転嫁に慎重なため、物価と賃金の上昇は、欧米諸国と比べ限定的にとどまる見込みである。日本経済の成長に向けては、持続的な賃上げの実現が不可欠である。世界的なインフレを契機にコスト増を価格転嫁しやすい環境を整備し、コロナ後の賃上げと物価上昇の好循環につなげていくことが必要である。

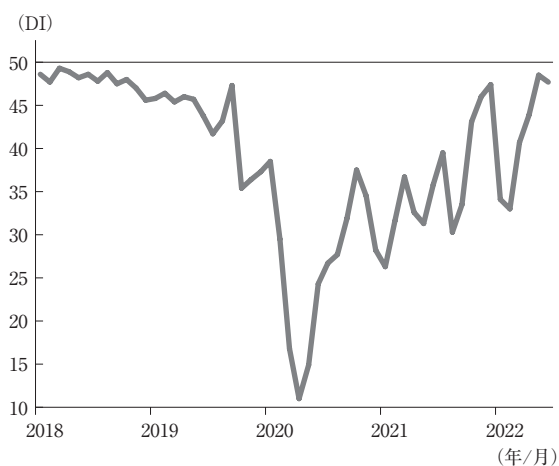
## 1. 景気の現状

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をみると、2021年10～12月期に、新型コロナの流行が比較的落ち着いていたことで、前期比年率+4.0%と高めのプラス成長となったものの、2022年1～3月期は、オミクロン株の流行で感染者数が爆発的に増加し、同▲0.5%のマイナス成長となった。1～3月期のGDPを需要項目別にみると、輸出や設備投資は増加したものの、個人消費が2四半期ぶりに減少しており、感染者数の増加とまん延防止等重点措置の発令を受けた自粛ムードの再燃が、日本経済を下押しした形である。

春以降は、新型コロナの感染者が減少するなかで、景気に持ち直しの動きが生じている。景気動向に敏感な職業の景況感を調査した景気ウォッチャー調査の現状水準判断DIは2月に33.0と6カ月ぶりの低水準に落ち込んだものの、3月以降は上昇に転じ、5月には48.5と2021年末（2021年12月：47.4）を上回り、2018年8月以来の高水準を回復した（図表1）。項目別にみると、飲食やサービスなど家計動向関連のDIが大幅に改善しており、まん延防止等重点措置の解除などを受け対面型のサービス消費が回復に転じたことが反映されている。

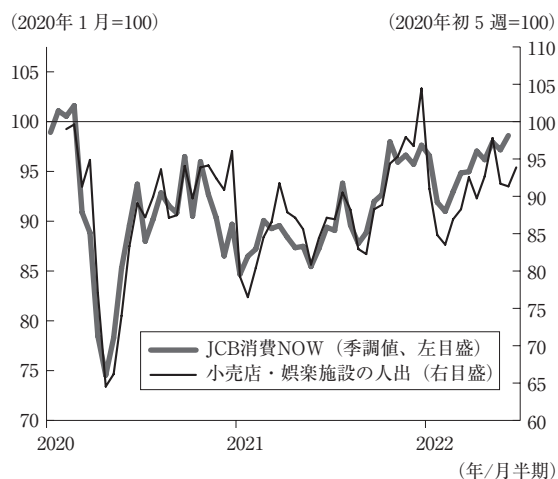
新型コロナの感染者の減少を受けた消費活動の活発化は、景況感を調査したソフトデータだけでなく、実際の経済活動の結果を集計したハードデータからも確認できる。まず、グーグルが携帯電話などの位置情報を基に算出したモビリティレポートによると、小売・娯楽施設の人出は、年初にコロナ前の85%程度に落ち込んだものの、足元では95%前後まで回復している（図表2）。さらに、JCBのクレジットカード決済を集計した消費指数（JCB消費NOW）も、人出が回復するにつれて持ち直しており、5月以降は2021年末をやや上回る水準へと上昇している。

（図表1）景気ウォッチャー調査  
（現状水準判断DI、季調値）



（資料）内閣府「景気ウォッチャー調査」

（図表2）小売・娯楽施設の人出と消費



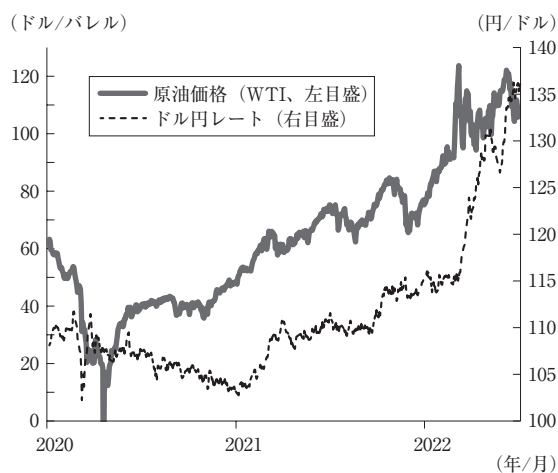
（資料）JCB消費NOW、Googleを基に日本総合研究所作成

このように、足元の景気は、個人消費の回復にけん引されて持ち直しつつあるものの、春以降の資源価格の上昇や円安の進行を受け、景気の先行きを懸念する声が高まっている。為替市場に目を向けると、2021年末から2022年初にかけて1ドル=115円前後で推移していたドル円レートは、3月以降、急速に

円安が進行し、6月には136円台と1998年以来の安値を付けた（図表3）。一方、資源価格は、2020年4月を底に上昇傾向が続いていたが、2022年春以降、騰勢が一段と加速した。国際的な原油価格の指標であるWTIは、年初に1バレル＝80ドル前後で推移していたが、3月には一時130ドル台と、2008年以来の高値を付けた。足元では、騰勢がやや一服しているものの、本稿執筆時点で100ドル前後と、年初に比べ2割以上の高値圏にある。他の資源価格も、原油とおおむね似たような推移をたどっている。ニューヨーク先物市場で取引される天然ガスは、本稿執筆時点で1mmBtu＝6ドル前後と、6月上旬の高値（1mmBtu＝9ドル超）からはやや下落したとはいえ、年初に比べれば5割上昇している。

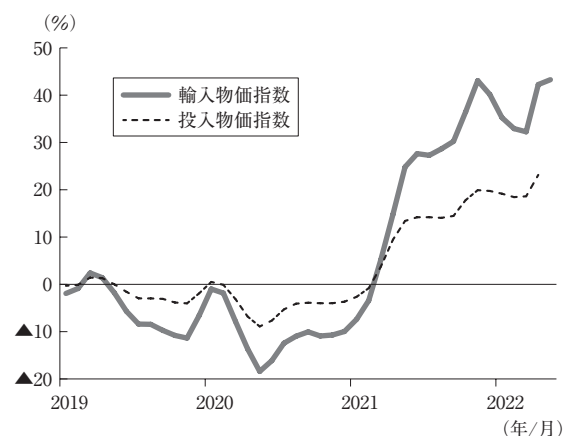
こうした円安と資源高は、輸入価格の上昇を通じて企業と家計の負担を高めている。日銀が算出している輸入物価指数の上昇ペースは、2021年11月の前年比＋43.1%から、2022年3月には同＋32.3%に鈍化したものの、その後は騰勢が再び加速し、5月は同＋43.3%と、現行統計で比較可能な1981年以降で最も高い伸びを記録した（図表4）。エネルギー資源や原材料を中心とした輸入価格の上昇を受け、製造業の生産コストを表す投入物価指数は、前年に比べ2割強上昇している。

（図表3）原油価格と為替相場



（資料）日経新聞社、日本銀行などを基に日本総合研究所作成

（図表4）輸入物価と企業の投入コスト  
（前年比）



（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

足元の円安や資源高の背景には、世界的なインフレを受けた諸外国の金融政策の引き締めや、ロシアのウクライナ侵攻を巡る不透明感などがあり、短期的な是正を見込みにくい状況にある。このため、日本経済の先行きを見通すにあたっては、円安と資源高に直面するなかで、景気回復基調を維持できるかが焦点になる。そこで以下では、円安と資源高の影響を分析したうえで、企業部門と家計部門の動向についてそれぞれ展望する。

## 2. 先行きをみるうえでのポイント

### (1) 円安・資源高

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、円安については、輸入コストの上昇というマイナス面が注目されがちである。もっとも、円安は輸入コストの上昇だけでなく、輸出企

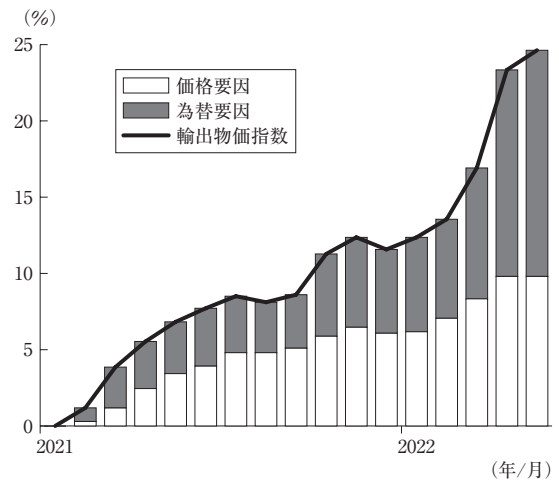
業の採算を改善させる輸出価格の上昇にも寄与している。5月の輸出物価指数は、2021年1月対比で2割強上昇したが、輸出契約が行われた通貨ベースで算出した指数の上昇は1割弱にとどまっている（図表5）。これは、足元の輸出物価の上昇分のうち、半分以上が為替の変動による円建て価格の上昇によるものであることを意味している。

輸出を通じた円安のプラス影響は、かつてに比べ小さくなったとの見方がある。これには、リーマン・ショック後の円高局面において日本企業が海外への生産移管を進めたことが背景にある。内閣府の企業行動に関するアンケート調査によると、2021年度の製造業の海外生産比率（実績見込み）は22%と、10年前に比べ5%ポイント上昇した（図表6）。もっとも、海外への生産移管が進んだもとも、日本企業にとっての輸出の重要性は、それほど大きく変化していない。日銀短観の年度計画を基に製造業の国内売上高に占める輸出のシェアを算出すると、2021年度は24%と、10年前に比べ3%ポイント上昇している。業種別にみると、国内に工場が多く残る生産用機械に加え、化学や非鉄金属といった素材業種が輸出を拡大したほか、海外への生産移管が進んだ輸送機械などの業種でも、近年は輸出のシェアが再び上昇している。このため、円安による輸出企業の採算改善効果は依然として大きい。

さらに、企業の海外進出の拡大に伴い、海外事業で得た収益の国内への還流も、着実に増加している。海外投資から得られる利子や配当などの総額を表す第一次所得収支の受取額は、2021年1～3月期には年率換算で35兆円と、10年前の2倍近くに増加した（図表7）。第一次所得収支のうち子会社の内部留保となり日本国内に還流しない再投資収益を除いても、受取額は30兆円と、過去10年間で15兆円増加している。足元の円安水準が続いた場合、海外収益の円建てでみた日本国内への還流は、年間で5兆円程度押し上げられる計算になる。

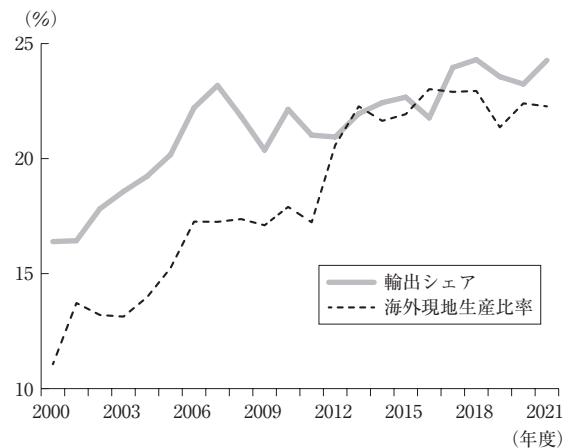
円安は、輸出や海外収益の還流を通じ日本経済にプラスの影響をもたらすだけでなく、コロナ禍で大幅に落ち込んだインバウンド需要の回復に向けても追い風となる。わが国では、他の先進国に比べ海外からの観光客の受け入れが遅れていたものの、政府は、6月から入国者数の上限を1日2万人に引き上げたほか、パッケージツアー限定で外国人観光客の受け入れを再開している。こうしたなか、円安によ

（図表5） 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。

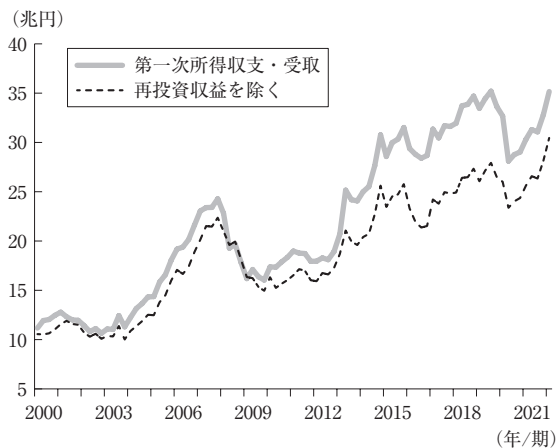
（図表6） 売上に占める輸出シェアと海外現地生産比率  
（製造業）



（資料）日本銀行、内閣府を基に日本総合研究所作成  
（注）2021年度は実績見込み。

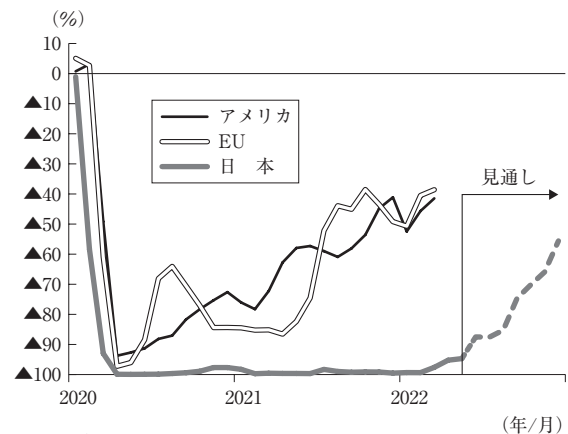
り訪日旅行への潜在的な需要は高まっており、大手旅行代理店のなかには、コロナ前を上回る問い合わせが殺到している企業もある。当面は、入国者数に上限が設けられるため、インバウンド需要の急速な回復は見込みにくいものの、受け入れ態勢の整備などが進めば、回復が明確化していく見込みである。仮に、先行して回復する欧米諸国と同程度のペースで訪日客が増加した場合、年末には訪日客が月100万人に拡大し、インバウンド需要は年換算で2.2兆円増加する計算になる（図表8）。

（図表7）海外事業収益の国内還流  
（年率季調値）



（資料）財務省「国際収支状況」を基に日本総合研究所作成

（図表8）日米欧の入国者数  
（2019年対比）

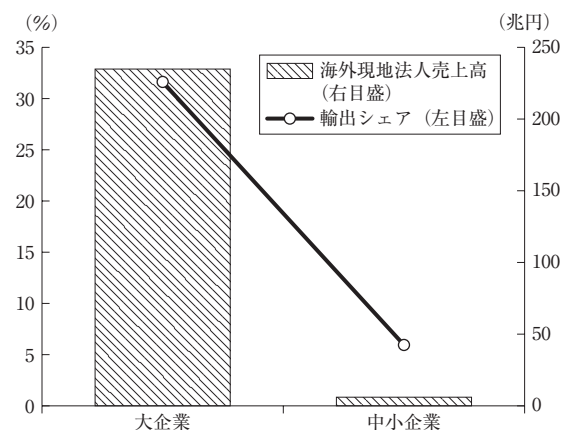


（資料）各国統計を基に日本総合研究所作成

（注）見通しは、各国の入国者数の回復ペースなどを参考にした試算値。

こうしてみると、円安が日本経済に与えるプラス影響は依然として大きいといえる。もっとも、その恩恵は海外との結びつきが強い一部の企業に集中している。具体的にみると、海外への事業展開や販路の拡大が進んでいる大企業では、輸出や海外事業を通じたプラスの影響が大きい一方、海外進出が遅れている中小企業では、輸入コストの増加によるマイナスの影響が大きい。2020年度の中小企業の売上高に占める輸出のシェアは6%、海外現地法人の売上高は6兆円と、ともに大企業（32%、235兆円）を大きく下回っている（図表9）。このため、各種アンケート調査でも、中小企業では、円安が自社の経営にマイナスとの回答が目立つ。さらに、業種別にみると、円安は電気機械や輸送機械で収益へのプラス影響が大きい一方、素材業種では化学を除き収益の押し下げに作用する。円安が海外投資収益と輸出入価格を通じ企業収益に与える影響を試算すると、電気機械や輸送機械では、15%の円安により付加価値対比3～6%の増収となる一方、パルプ・紙・木製品や一次金属・金

（図表9）企業規模別の輸出シェアと海外現地法人売上高  
（2020年度）



（資料）経済産業省、日本銀行を基に日本総合研究所作成

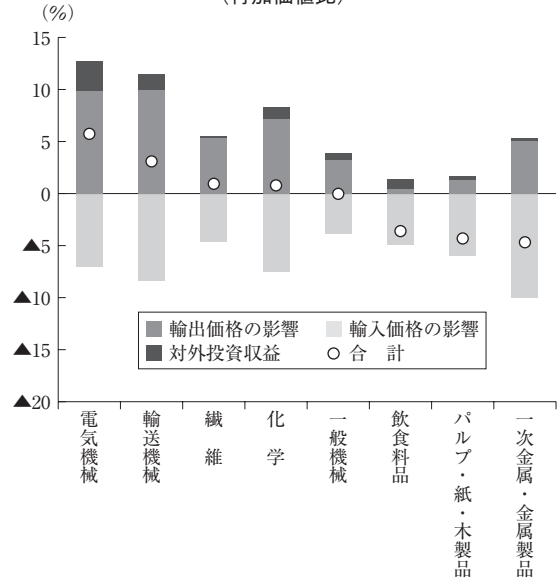
（注1）輸出シェアは製造業。

（注2）海外現地法人売上高は本社企業の資本金規模で分類。

属製品は5%近い減収となる(図表10)。

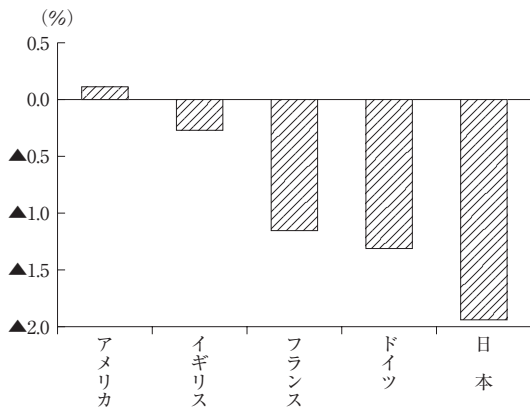
このように、円安が日本経済に及ぼす影響はプラス、マイナスの両面がある一方、資源高は日本経済にマイナスに作用する。これは、わが国がエネルギー資源の大部分を輸入に依存しているためである。原油や天然ガスなど鉱物性燃料の純輸出額(2020年)を各国別にみると、アメリカでは輸出が輸入を上回っているのに対し、イギリス、フランス、ドイツ、日本では輸入が輸出を上回っている。そのなかでも日本は、GDP比2%近い輸入超と、主要先進国のなかでもっとも輸入依存度が高い(図表11)。このため、資源高が進むと多額の所得流出が発生する。輸出入価格の変化による所得移転を表す交易利得・損失をみると、資源価格が前年比で上昇に転じた2021年春以降、マイナス幅が大幅に拡大しており、海外への所得流出が加速している(図表12)。2022年度は、前年度に比べ所得流出の拡大は鈍化するものの、年度全体で流出額が6.3兆円増加する見通しである。2021、2022年度の累積では16.7兆円と、その規模はGDPの3%以上にのぼる。

(図表10) 15%の円安が企業収益に及ぼす影響(付加価値比)



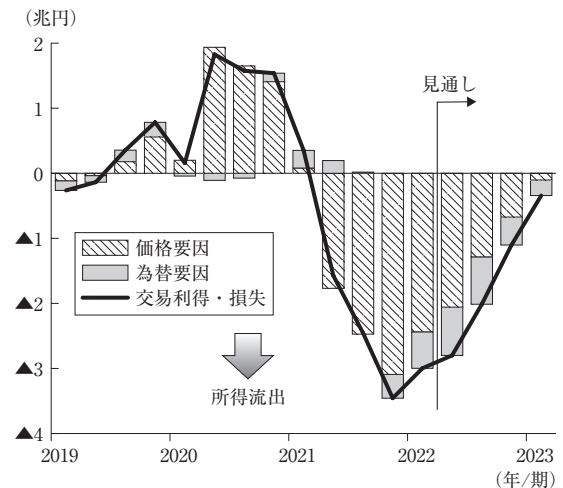
(資料) 総務省、日本銀行、内閣府などを基に日本総合研究所作成

(図表11) 世界各国の鉱物性燃料の純輸出(2020年、対GDP比)



(資料) IMF World Economic Outlook、UN Comtrade を基に日本総合研究所作成

(図表12) 交易利得・損失(前期差)



(資料) 内閣府、日本銀行などを基に日本総合研究所作成

## (2) 企業部門

円安や資源高に伴い海外へ流出した所得の減少分は、最終的に企業か家計が負担する。企業が輸入コストの増加を最終製品・サービス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。一方、企業がコスト増を価格転嫁できなければ、所得流出の大部分

は、収益の下振れという形で企業が負担することになる。

企業は、これまでのところコスト増の価格転嫁に慎重であり、国内物価の上昇は限定的である。

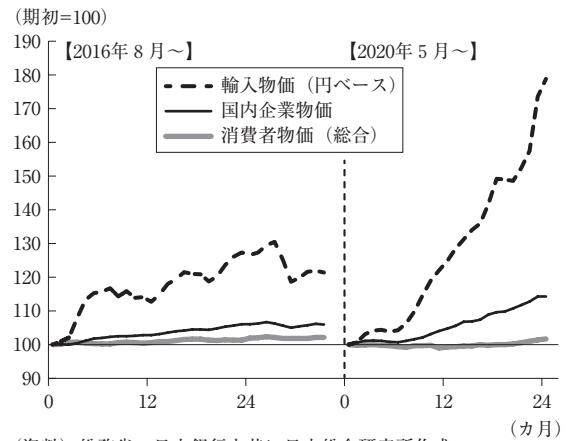
5月の輸入物価は2年前と比べ80%近く上昇したものの、国内企業物価の上昇は14%にとどまっている(図表13)。さらに、同期間の消費者物価(総合)の上昇は1.7%であり、輸入物価の上昇は最終製品・サービスの価格にほとんど転嫁されていない。日銀短観の6月調査をみると、全規模・全産業の仕入価格判断DI(「上昇」-「下落」)は62と、仕入価格が上昇したと答えた企業が下落したと答えた企業を大きく上回った。これに対し、販売価格判断DIは26と、仕入価格判断DIを大きく下回っており、仕入価格を販売価格に転嫁できていない企業が多い。

このように、海外への所得流出の大部分は、企業が負担しているものの、企業収益への悪影響はそれほど目立っていない。財務省の法人企業統計によると、2022年1~3月期の経常利益(金融・保険業除く全産業、季調値)は23兆円と、海外子会社からの配当受取の増加で一時的に押し上げられた2018年4~6月期を除けば、過去最高の水準にある(図表14)。これは、企業が経営効率の改善などにより、コスト増をある程度吸収しているためである。実際、足元の売上高経常利益率は上昇傾向にあり、資源高に伴うコスト増で利益率が低下したリーマン・ショック直前の資源高局面とは対照的である。

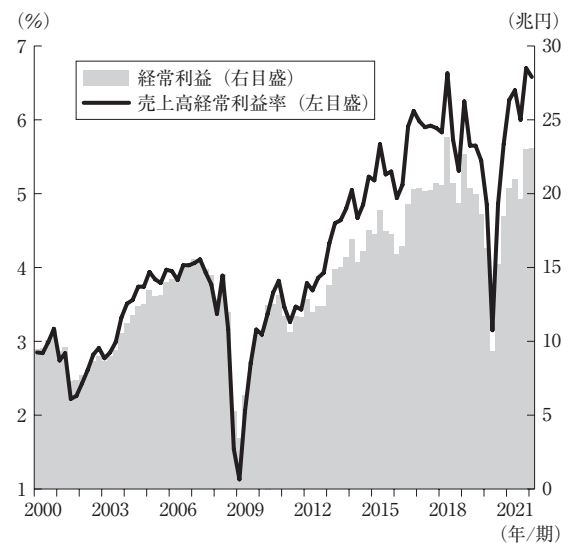
企業は、高水準の企業収益を背景に投資を積極化しており、先行きも設備投資の回復基調は大きく崩れない見通しである。内閣府・財務省の法人企業景気予測調査によると、大企業の2022年度の設備投資計画(ソフトウェアを含み、土地を除く)は前年度比+23.3%と、4~6月期の調査としては2005年以降で最大の伸びとなった(図表15)。このうち製造業が同+33.7%、非製造業が同+18.0%と、両セクターともに前年度から投資を大幅に積み増す計画である。

設備投資をけん引しているのは、脱炭素などコロナ後を見据えた成長投資である。法人企業景気予測調査で2022年度の企業の設備投資スタンスを確認すると、環境対策の投資を重要視すると答えた企業の

(図表13) 輸入物価上昇局面の国内価格



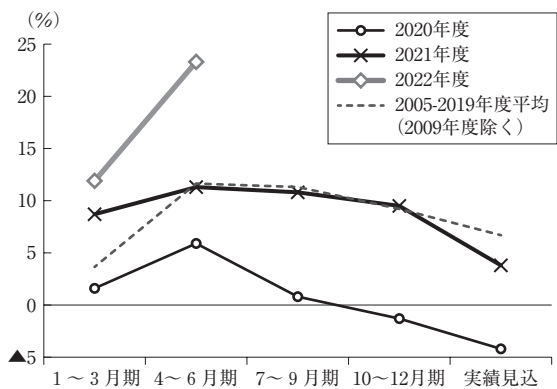
(図表14) 経常利益と売上高経常利益率 (季調値)





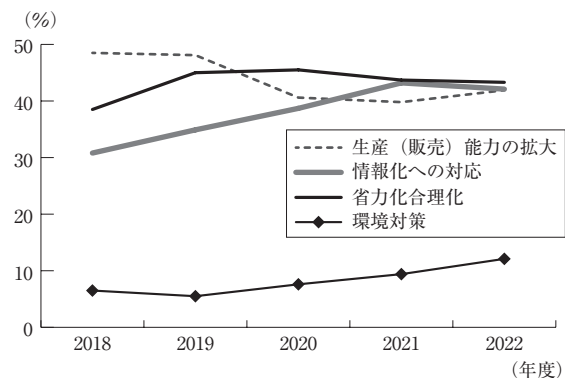
割合は12.1%と、コロナ前に行われた2019年度調査の5.5%から2倍以上に増加している（図表16）。世界的に環境問題が注目を集めるなか、日本政府が2030年度までに温室効果ガスを46%削減（2013年度比）するという目標を掲げたことで、企業も脱炭素に向けた取り組みを本格化させつつある。さらに、コロナ禍でのIT技術の活用で注目が高まった情報化関連投資については、重要視すると答えた企業の割合が42.1%と引き続き高水準にあるほか、コロナ後の需要拡大を見据え生産・販売能力の拡大を重要視すると答えた企業の割合も、4年ぶりに増加している。

（図表15）設備投資計画の足取り  
（大企業・全産業）



（資料）財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」を基に日本総合研究所作成  
（注）横軸は調査期間。1～3月期は年度末時点での翌年度見通し。

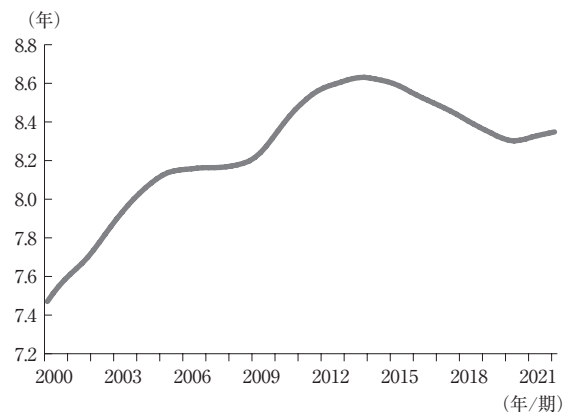
（図表16）企業の設備投資スタンス  
（大企業・全産業、法人企業景気予測調査）



（資料）財務省内閣府「法人企業景気予測調査」  
（注1）複数回答による回答者数の構成比。  
（注2）2018年度は7～9月期、2019年度以降は4～6月期に調査時期が変更。

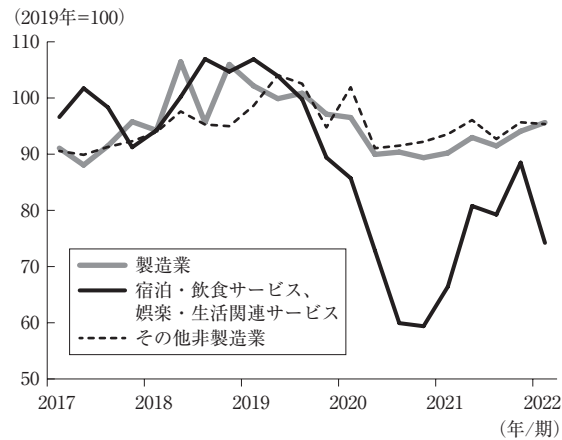
こうしたコロナ後を見据えた成長投資に加え、コロナ禍で先送りされてきた更新投資の再開も、設備投資の押し上げ要因となる。内閣府の四半期別固定資本ストックなどを基に、資本ストックのビンテージ（平均使用年数）を試算すると、2015年以降、低下傾向にあったビンテージが、足元で再び上昇傾向にある（図表17）。これは、コロナ禍での設備投資の抑制で、企業が使用する生産・営業用設備の老朽化が進んでいることを意味している。この間の設備投資の動向を業種別にみると、とりわけコロナの影響を大きく受けている宿泊・飲食サービスや娯楽・生活関連サービスなどでは、設備投資がコロナ前の6割から8割程度に落ち込んだ状態が続いており、設備の老朽化も相当程度進んでいると予想される（図表18）。このため、経済活動の正常化が進めば、これら業種で設備投資を再開する動きが広がることで、先送りとなっていた更新需要が顕在化する見込みである。

（図表17）民間企業設備のビンテージ  
（後方4期移動平均）



（資料）内閣府「国民経済計算」、「四半期別固定資本ストック」を基に日本総合研究所作成  
（注）1980年1～3月期のビンテージを1年として算出。

(図表18) 業種別の設備投資 (季調値)

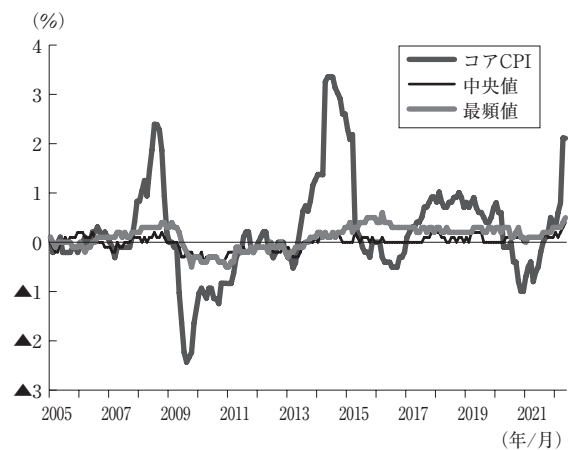


(資料) 財務省「法人企業統計」を基に日本総合研究所作成  
 (注) その他非製造業は金融・保険業を含まず。

### (3) 家計部門

家計部門についてみると、企業の価格転嫁への慎重姿勢もあり、円安や資源高に伴う家計負担の増加は限定的である。5月の消費者物価（生鮮食品除く総合）は前年比+2.1%と、2015年3月以来の高い伸びとなったものの、同+8%超の物価上昇に直面するアメリカやユーロ圏と比べれば伸びは限られている。内訳をみると、エネルギーと食料品（生鮮食品除く）の前年比寄与度がそれぞれ同+1.3%ポイント、同+0.6%ポイントと、全体の伸びの9割を占めており、インフレが幅広い品目に広がっている兆候はない。日銀が基調的なインフレ率を捕捉するために作成している指標をみると、消費者物価の品目別価格変化率の最頻値は同+0.5%、中央値（消費者物価のウェイトを用い算出した加重中央値）は同+0.4%にとどまっており、2%超の物価上昇が持続する可能性も小さいと判断される（図表19）。

(図表19) 消費者物価の基調的な変動 (前年比)

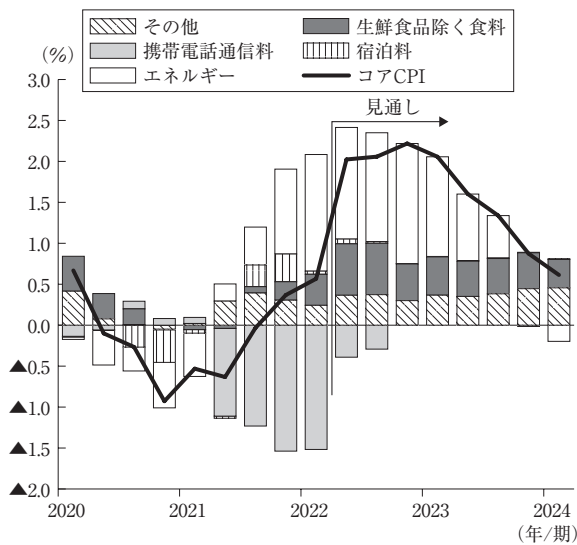


(資料) 日本銀行、総務省を基に日本総合研究所作成  
 (注) 中央値は、消費者物価のウェイトを用い算出した加重中央値。

消費者物価（生鮮食品除く総合）の先行きを展望すると、当面は前年比で2%をやや上回る上昇が続くものの、上昇ペースの大幅な加速は回避される見通しである（図表20）。前年比でみたエネルギー価格の押し上げが一巡すれば、物価の伸びは次第に鈍化するとみられ、2022年度、2023年度の上昇率は、それぞれ前年比+2.1%、同+1.1%と予想している。

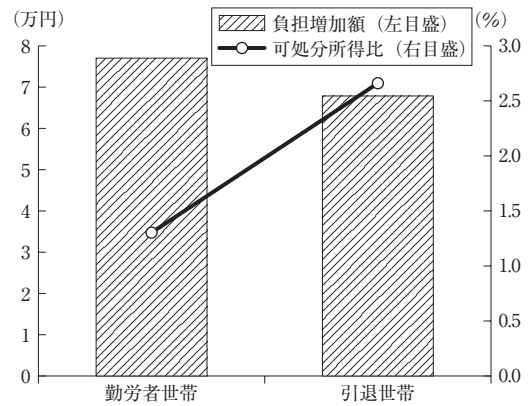
こうした物価見通しの下、2022年度の家計（2人以上の世帯）の負担増加額を試算すると、勤労者世帯の平均で年間7.7万円、高齢者を中心とした引退世帯の平均で6.8万円となる（図表21）。引退世帯は消費額が少ないため、負担増加額も相対的に小さい。もっとも、可処分所得との対比では、勤労者世帯が

(図表20) 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21) 物価上昇に伴う世帯当たり負担増加額 (2022年度)

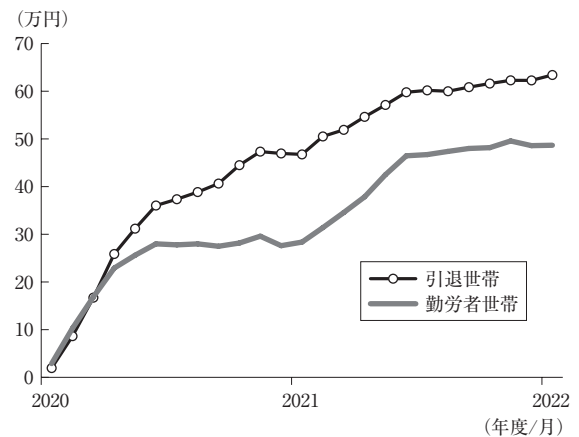


(資料) 総務省「家計調査」を基に日本総合研究所作成  
(注) 二人以上の世帯。引退世帯は世帯主が60歳以上無職。

1.3%、引退世帯が2.7%と、引退世帯が勤労者世帯を上回る。引退世帯は収入が年金に限定されるなど所得が低い世帯も多く、物価上昇による負担感は勤労者世帯よりも大きい。

家計負担の増加は、個人消費の下押し要因となるものの、コロナ禍からの経済活動の正常化が進めば、物価上昇にもかかわらず個人消費の回復基調は大きく崩れないと予想している。これは、コロナ禍での給付金の支給や消費活動の自粛により貯蓄が大幅に増加したことで、家計の物価上昇に対する耐久力が高まっているためである。コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄を試算すると、勤労者世帯で49万円、引退世帯で63万円にのぼり、物価上昇による負担増加額を大きく上回っている(図表22)。これらの試算値は、勤労者世帯や引退世帯の平均的な貯蓄額を示しており、コロナ禍での失職期間が長かった世帯やひとり親世帯など、生活が苦しく貯蓄を積み増すことができなかった世帯も存在する点には留意が必要だが、多くの世帯が物価上昇による購買力の低下を過剰貯蓄で補うことが可能とみられる。

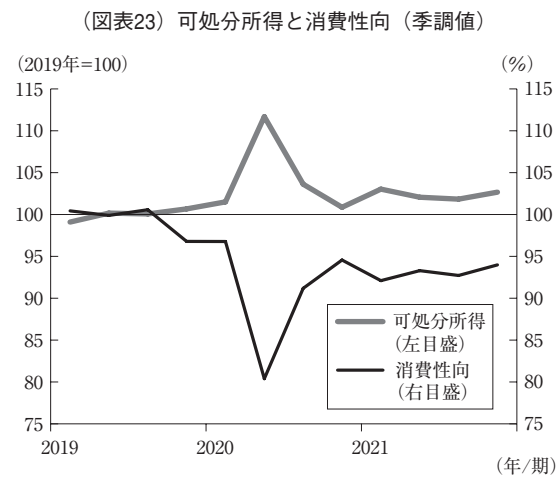
(図表22) 世帯当たりの新型コロナ貯蓄



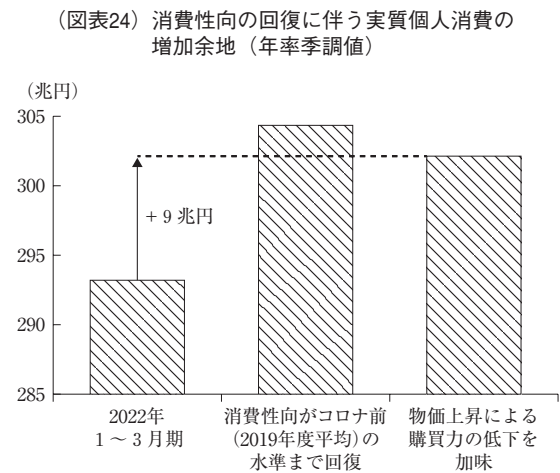
(資料) 総務省を基に日本総合研究所作成  
(注) 当該月の可処分所得×(2019年度同月の消費性向-当該月の消費性向)で算出した貯蓄額の2020年4月以降の累計。

では、経済活動の正常化により、マクロでみた個人消費はどのくらいの増加余地があるのか。コロナ禍での消費の下振れは、所得の減少ではなく、可処分所得のうち消費に回した割合を表す消費性向の低下が主因である。新型コロナの影響で売上が落ち込むなかでも雇用を維持している企業が多いため、家計の所得環境の悪化は限定的である。政府の経済対策の効果もあり、マクロの可処分所得は、足元でコ

コロナ前をやや上回っている（図表23）。経済活動の正常化により、消費性向がコロナ前の水準（2019年度、平均）に戻れば、個人消費は11兆円増加する計算になる（図表24）。個人消費デフレーターの見通しを基に物価上昇による購買力の低下を加味しても個人消費の増加余地は9兆円と、経済が正常化することによる上押し効果は相応に強い。



(資料) 内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成



(資料) 内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

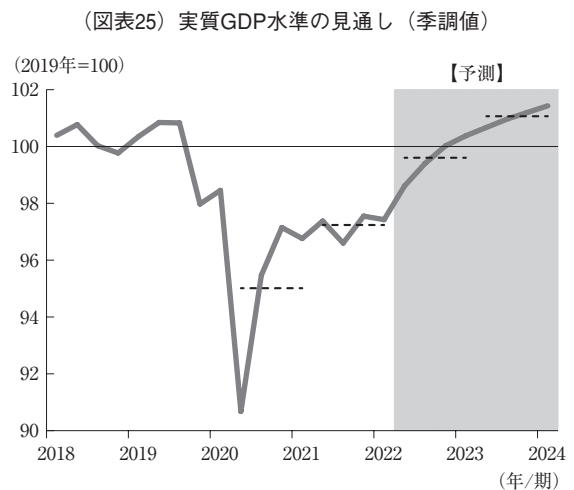
(注) 物価上昇による購買力の低下を加味した消費水準は、2022年度の個人消費デフレーターの見通しを用いて試算。

### 3. 景気見通し

以上の分析を踏まえ、日本経済を展望すると、円安や資源高に直面するなかでも、個人消費や設備投資にけん引される形で景気回復が持続する見通しである。当面は経済活動の正常化に向けた動きに押し上げられ、高めの成長が実現すると見込んでおり、実質GDPの水準は、2022年10～12月期にはコロナ前の2019年平均を回復すると予想している（図表25）。

円安は、輸入コストの上昇というマイナス面だけでなく、輸出価格の上昇による輸出企業の採算改善や円換算でみた海外子会社の収益増加といったプラス面も大きく、日本経済の一時的な下押し要因とはならない。円安により訪日旅行への潜在的な需要も高まっていることから、観光客の受け入れ態勢の整備が進めば、今後はインバウンド需要の回復にも期待できる。

資源高は、海外への所得流出を通じ日本経済にマイナスに作用する。足元の資源価格の水準が続けば、2022年度の所得流出額は前年度に比べ6.3兆円増加する見通しである。もっとも、企業は経営効率の改



(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。

善などにより、資源高に伴うコスト増をある程度吸収している。利益率が上昇するなかで企業収益は高水準にあり、経済活動の正常化が進めば、脱炭素などコロナ後を据えた成長投資や、コロナ禍で先送りになっていた更新投資が活発化する見込みである。

家計部門では、円安・資源価格の上昇に伴うエネルギーや食料品の価格上昇が、家計の購買力を下押しするものの、多くの家計ではコロナ禍の活動自粛などで貯蓄が大幅に増加しており、物価上昇への耐久力は高まっている。企業の価格転嫁への慎重姿勢もあり、インフレの大幅な加速は回避されるとみられることから、コロナ禍からの経済活動の正常化が進めば、個人消費は回復基調が続く見込みである。経済活動が正常化し、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9兆円の増加が見込まれる。

経済活動が正常化すれば、四半期ベースの成長率は前期比年率1%前後まで鈍化しながらも、年度でみた成長率は、2022年度が+2.6%、2023年度が+1.4%を見込んでいる（図表26）。2021年度（+2.2%）から3年連続で、ゼロ%台半ばとみられる潜在成長率を上回る見通しである。

（図表26）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)	2023年度	
	(実績)		(予測)										(実績)	(予測)	
実質GDP	▲3.2	4.0	▲0.5	5.0	3.2	2.5	1.4	1.2	1.2	0.9	0.9		2.2	2.6	1.4
個人消費	▲4.0	10.1	0.2	6.6	2.2	1.2	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8		2.6	3.3	1.1
住宅投資	▲6.6	▲4.5	▲4.8	4.9	5.2	3.0	0.0	0.5	0.2	0.0	0.0	▲1.6	0.6	0.8	
設備投資	▲9.2	0.3	▲2.8	4.1	6.4	6.4	3.1	2.8	2.8	2.4	2.4		0.8	2.3	3.4
在庫投資（寄与度）	( 0.3)	(▲0.3)	( 2.1)	(▲0.5)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.2)	( 0.0)	
政府消費	4.5	▲1.1	2.0	1.2	1.2	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2		2.0	1.2	0.4
公共投資	▲14.6	▲17.6	▲14.7	7.4	8.9	6.6	▲1.2	▲0.4	0.0	0.4	0.2	▲9.4	▲1.6	0.9	
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	▲1.1	3.6	4.6	1.0	3.4	4.0	4.0	3.0	3.0	2.6	2.6		12.5	2.9	3.2
輸入	▲3.4	1.4	13.9	▲1.1	2.5	3.0	3.0	2.6	2.6	2.4	2.4		7.2	3.2	2.7
国内民需（寄与度）	(▲3.6)	( 4.8)	( 1.6)	( 4.0)	( 2.4)	( 1.8)	( 1.2)	( 1.0)	( 1.0)	( 0.8)	( 0.8)	( 1.5)	( 2.4)	( 1.2)	
官公需（寄与度）	( 0.0)	(▲1.2)	(▲0.4)	( 0.6)	( 0.7)	( 0.6)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	(▲0.1)	( 0.2)	( 0.1)	
純輸出（寄与度）	( 0.4)	( 0.4)	(▲1.7)	( 0.4)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	( 0.8)	(▲0.1)	( 0.0)	

（前年同期比、%）

名目GDP	0.0	▲0.9	▲0.1	0.3	2.2	2.7	3.4	2.6	2.4	1.7	1.6		1.2	2.2	2.0
GDPデフレーター	▲1.2	▲1.3	▲0.5	▲1.1	▲0.8	0.1	0.2	0.6	0.8	0.6	0.5	▲1.0	▲0.4	0.6	
消費者物価指数（除く生鮮）	▲0.0	0.4	0.6	2.0	2.1	2.2	2.1	1.6	1.3	0.9	0.6		0.1	2.1	1.1
完全失業率（%）	2.8	2.7	2.7	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3		2.8	2.5	2.3
円ドル相場（円/ドル）	110	114	116	130	134	132	131	128	127	126	125		112	132	127
原油輸入価格（ドル/バレル）	73	80	85	108	116	111	106	104	106	106	101		76	110	105

（資料）内閣府、総務省などを基に日本総合研究所作成

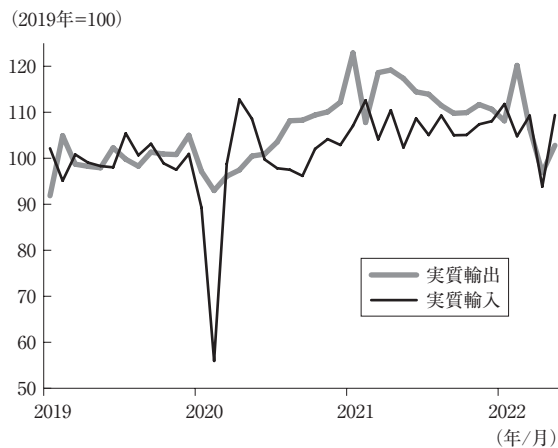
ただし、新型コロナの感染状況や資源価格の動向、中国のゼロコロナ政策など、日本経済を取り巻く環境には先行き不透明感があり、下振れリスクの強い景気回復となる見込みである。とりわけ、中国のゼロコロナ政策が、現地需要の下振れや、サプライチェーンの停滞を通じ日本経済に与える悪影響には注意が必要である。

中国政府はゼロコロナ政策を強化しており、今春には、ロックダウン（都市封鎖）が発動された上海

市をはじめ多くの地域で、厳しい行動制限が実施された。現地の消費活動や生産・物流が停滞したことで、日本の対中貿易も一時的に1割から2割近く落ち込んだ（図表27）。とくに影響が大きかったのが自動車産業であり、中国からの部品供給の不足により工場を停止する企業が相次いだ。

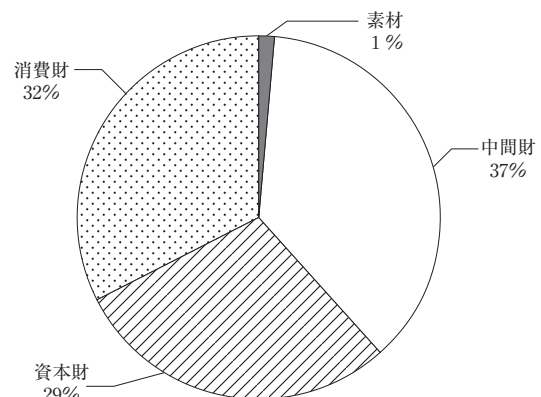
6月に上海市のロックダウンが解除され、足元にかけては中国経済の正常化に向けた動きが進んでおり、日本の対中貿易も輸出入ともに回復に転じている。もっとも、中国政府はゼロコロナ政策を継続する意向を示しており、今後も新型コロナの感染拡大でロックダウンが繰り返されれば、日本経済に再び悪影響が及ぶ可能性は否定できない。中国からの輸入を生産段階別にみると、自動車部品などの中間財の割合が大きいものの、消費財や資本財もそれぞれ3割前後を占めており（図表28）、輸出の減少や部品供給の不足による生産活動の下押しだけでなく、最終製品の供給不足が個人消費や設備投資を下押しするリスクにも注意が必要である。

（図表27）日本の対中国貿易



（資料）財務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成

（図表28）中国からの輸入の内訳（2019年）



（資料）RIETI Trade Industry Database を基に日本総合研究所作成

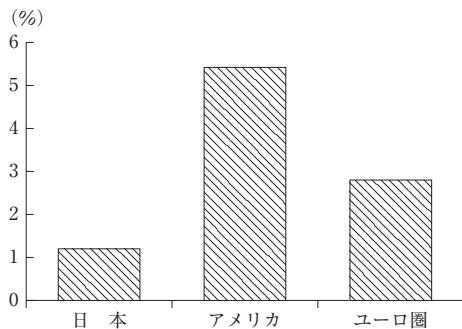
#### 4. 持続的成長に向けた課題

以上を踏まえ、最後にわが国が対応すべき課題について考察する。日本経済は、円安・資源高に直面する下でも、潜在成長率を上回る成長が続く見通しである。日本では、欧米諸国に比べ消費者物価の上昇が限定的なため、インフレが経済活動の正常化に伴う消費回復の障害になりにくい。

もっとも、先述したように、低インフレの背景には、企業の価格転嫁への慎重姿勢がある。企業は、原材料コストの上昇だけでなく、人件費の増加に対しても価格転嫁に消極的であり、日本の賃金上昇が限定的にとどまる一因となっている。日米欧の2022年1～3月期の賃金上昇率を比較すると、日本は前年比+1.2%と、アメリカの同+5.8%、ユーロ圏の同+2.8%を大きく下回る（図表29）。

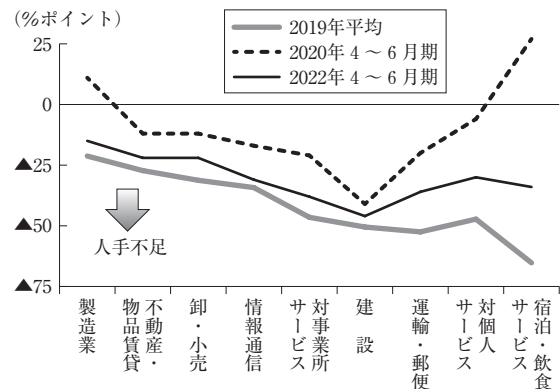
経済活動の正常化が進めば、日本経済は再び人手不足に直面する可能性が高い。日銀短観6月調査の全規模・全産業の雇用人員判断DI（「過剰」-「不足」）は▲24と、2019年3月調査の▲35には及ばないものの、新型コロナ流行直後の2020年6月調査（▲6）と比べれば、人手不足感が着実に強まっている。業種別にみると、新型コロナの影響が大きい宿泊・飲食サービス、対個人サービス、運輸・郵便を除けば、ほとんどの業種でコロナ前の人手不足感に近づきつつある（図表30）。

(図表29) 日米欧の賃金上昇率  
(2022年1～3月期、前年比)



(資料) 各国統計を基に日本総合研究所作成  
(注) 日本は共通事業所ベースの現金給与総額、アメリカは時間当たり賃金、ユーロ圏は協約賃金。

(図表30) 業種別の雇用人員判断DI



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

今後は人手不足が強まる下で、企業は人材獲得のために賃上げが不可欠となる。もっとも、企業が賃上げにより必要な人材を集めることに二の足を踏み続ければ、事業拡大の機会を失うほか、成長産業への労働移動が実現せず、日本経済は縮小均衡に陥りかねない。また、賃上げの動きが広がらなければ、日本経済の成長に不可欠な個人消費の拡大も期待しにくい。

こうした状況を踏まえると、日本経済の持続的な成長に向けては、世界的なインフレを契機にコスト増を価格転嫁しやすい環境を整備し、コロナ後の賃上げと物価上昇の好循環につなげていくことが必要といえる。政府も、賃上げのための価格転嫁の重要性を認識しており、4月26日に策定した経済対策では、賃上げ・価格転嫁対策として、中小企業の価格転嫁の円滑化に向けた施策を講じている。具体的には、価格協議・価格転嫁の状況についての業種別調査の結果を基に状況の良くない個別企業に対し指導や助言を実施するほか、事業者団体に適切な価格転嫁やサプライチェーン全体での効率的な生産活動の促進等に関する配慮を要請するなどの取り組みを進めている。

賃上げと値上げの好循環に向けては、経営者の意識改革も必要となる。消費者の支出行動をみると、近年はあらゆる品目で低価格が好まれているわけではなく、プチぜいたくやハレの日消費などを追い風に、支出が高価格帯へとシフトしている品目もある。消費者は製品やサービスの質、満足度を厳しく評価するようになっており、質や満足度が高ければ、高額でも支出する傾向にある。また、人手不足や長時間労働の社会問題化により、従業員の就業環境の改善に向けた値上げは、消費者に受け入れられやすくなってきている。経営者は、こうした経済社会環境の変化を認識し、適切な賃上げと値上げを実施しながら、質の高い製品・サービスの提供と従業員の就業環境の改善に努めていく必要がある。企業が値上げに踏み切れない背景には、デフレが長く続いたことで、同業他社に先駆けて価格を引き上げるコストが大きくなっている点がある。経営者の意識が変わり、人件費の増加を適切に価格に反映する行動が広がれば、賃上げを伴う値上げも実現しやすくなるだろう。

(2022. 7. 8)