

2021年度・2022年度の景気予測（2021年5月改訂）

～新型コロナワクチンの普及に伴い21年度後半には個人消費が復調～

2021年5月24日 調査部 藤原 和也、小野 公嗣、北田 英治、白 鳳翔
 TEL 045-225-2375
 E-mail: k-fujiwara@yokohama-ri.co.jp kitada@yokohama-ri.co.jp

【要約】

2021年1～3月期の実質GDP（国内総生産）は前期比-1.3%と、3四半期ぶりにマイナス成長へ転じた。需要項目別にみると、2回目の緊急事態宣言発出で個人消費が同-1.4%と大きく落ち込みGDP全体を押し下げたほか、設備投資も同-1.4%と減少した。その一方、海外経済が堅調に推移する中で、輸出は同+2.3%と3四半期連続で増加した。

先行きを見通すと、21年4～6月期の実質GDPは2四半期連続のマイナス成長となろう。輸出の増加が引き続き景気の下支え役となるものの、3回目の緊急事態宣言の発出などを受けて個人消費の落ち込みが続くと見込まれる。ただ、7～9月期以降、景気は再び回復軌道に復帰する公算が大きい。その理由は、①7～9月期には緊急事態宣言等の影響で抑制された消費需要がペントアップ需要として顕在化すること、②21年度後半にはワクチン接種の進行やGoToキャンペーンの再開（10月を想定）によりサービス消費が本格的に持ち直してくること、③海外経済の回復を受けて輸出が増加基調を維持し、製造業を中心に設備投資が増加すること、などである。この結果、21年10～12月期には、実質GDPがコロナ禍前（19年10～12月期）の水準を回復すると見込まれる。

翌22年度も海外経済の回復を背景に輸出の増加が続く中で、企業収益や雇用所得情勢が改善し、設備投資や個人消費が回復基調を維持すると見込まれる。22年度には所得から支出への前向きな循環メカニズムが働き始めると考えられる。実質GDP成長率は、2021年度が+4.1%、22年度が+3.3%と予測した。

予測結果の総括表

<前回2021年3月予測>

単位：前年比、% （*は寄与度）	2020年度 実績	2021年度 見通し	2022年度 見通し	2021年度 見通し	2022年度 見通し
実質GDP	▲ 4.6	4.1	3.3	4.3	1.8
民間需要*	▲ 4.9	1.9	2.4	1.8	1.8
公的需要*	0.8	0.6	0.0	1.0	0.0
輸出*	▲ 1.8	2.8	1.4	2.4	0.9
輸入*	1.2	▲ 1.2	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.9

注：輸入は控除項目。民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、
 公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

1. 2021年1～3月期の実質GDPは3四半期ぶりのマイナス成長へ転じる

内閣府によると、2021年1～3月期の実質GDP（国内総生産、1次速報）は前期比-1.3%と、20年4～6月期以来3四半期ぶりのマイナス成長となった（図表1）。需要項目別にみると、内需が総じて低調であった。まず、2回目の緊急事態宣言が発出された影響を受け、個人消費が同-1.4%と大きく落ち込み全体を押し下げた。また、同宣言により先行き不透明感が強まる下で、設備投資は同-1.4%と回復が一服した。政府部門も、GoToキャンペーンの一時停止を受け政府消費が同-1.8%と落ち込んだほか、公共投資も同-1.1%と弱含んだ。一方、海外経済の順調な回復のもとで輸出は堅調に推移し、同+2.3%と3四半期連続で増加した。

図表1 GDP（国内総生産）の内訳

（前期比、%、季調済）

名目GDP	2019年				2020年				2021年
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	0.7	0.3	0.3	-1.2	-0.5	-7.8	5.5	2.4	-1.6
実質GDP	0.4	0.1	0.1	-1.9	-0.5	-8.1	5.3	2.8	-1.3
個人消費	-0.1	0.5	0.5	-3.1	-0.8	-8.3	5.1	2.2	-1.4
住宅投資	2.7	1.6	0.1	-1.9	-3.7	0.6	-5.7	0.1	1.1
設備投資	-0.7	0.2	0.9	-4.5	1.3	-6.1	-2.1	4.3	-1.4
在庫投資（寄与度）	(0.0)	(-0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(0.2)	(0.1)	(-0.2)	(-0.5)	0.3
政府消費	0.5	0.5	0.8	0.4	-0.1	0.2	2.9	1.8	-1.8
公共投資	2.5	-0.5	1.3	0.3	0.6	2.1	0.7	1.1	-1.1
輸出	-2.1	0.4	-0.5	0.3	-4.7	-17.5	7.3	11.7	2.3
輸入	-3.2	2.1	1.2	-2.8	-3.0	-0.7	-8.2	4.8	4.0

注：シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

2. 予測の前提条件

（新型コロナウイルスについて）

前回予測（2021年3月）からの前提条件の大きな変更点は、新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）の感染再拡大による3回目の緊急事態宣言の発出である。政府は、1都2府1県（東京都、大阪府、京都府、兵庫県）に対して、2021年4月25日から5月11日まで同宣言を発出した。その後、同宣言は、期間の延長と対象地域が拡大され、また、各都道府県の判断のもとで感染対策の強化ができる「まん延防止等重点措置」が地域によって適用されている。今回の予測では、これら緊急事態宣言等が6月後半まで継続することを織り込んだ。

現在、医療従事者や65歳以上の高齢者を中心に接種が進んでいる新型コロナワクチン（以下、ワクチン）については、当初予定と多少の差異はありつつも、夏場までに高齢者の接種が完了し、2021年内には接種対象となる16歳以上の国民の70%程度が接種完了すると見込んだ。

また東京オリンピック・パラリンピック（以下、東京五輪）は当初予定した通りの期間で、観客数を制限した形での開催を想定した。昨年から一時停止していたGoToキャンペーンについては、五輪が終了したのち、2021年10月から再開され、半年程度実施されると見込んだ。

（海外経済について）

米国経済：2021年は政策効果とワクチンの普及で高めの成長率を見込む

2021年1～3月期の米国の実質GDP（国内総生産）は前期比年率+6.4%と、20年10～12月期（同

+4.3%) から伸びが加速し、3 四半期連続のプラス成長となった(図表 2)。これにより、実質 GDP の水準は新型コロナの感染拡大前(19 年 10~12 月期)の約 99%まで回復した。

2021 年 1~3 月期の実質 GDP を需要項目別にみると、追加経済対策による現金給付やワクチン普及などを背景に、個人消費が前期比年率+10.7% (前期:同+2.3%) と大幅に増加した。形態別には、財の消費が同+23.6% (前期:同-1.4%) と大幅な増加に転じるとともに、サービス消費が同+4.6% (前期:同+4.3%) と 3 四半期連続の増加となった。また、住宅投資も同+10.8%と前期(同+36.6%) から伸びが大幅に鈍化したものの、3 四半期連続で増加した。一方、企業の設備投資は同+9.9% (前期:同+13.1%) と堅調に推移した。内訳をみると、構築物への投資が同-4.8% (前期:同-6.2%) と 6 四半期連続で減少したものの、機器への投資が同+16.7% (前期:同+25.4%)、知的財産投資が同+10.1% (前期:同+10.5%) と、いずれも 3 四半期連続の増加となった。政府支出は同+6.3%と、連邦政府の景気刺激策を反映し、2002 年以来の大幅な伸びを記録した。なお、純輸出については、輸入が同+5.7%と前期(同+29.8%) から伸びが大幅に鈍化したものの、輸出が同-1.1% (前期:同+22.3%) と減少に転じたため、GDP 成長率に対する外需(輸出-輸入)の寄与度が同-0.9%ポイント(前期:同-1.5%ポイント)と 3 四半期連続のマイナスの寄与となった。

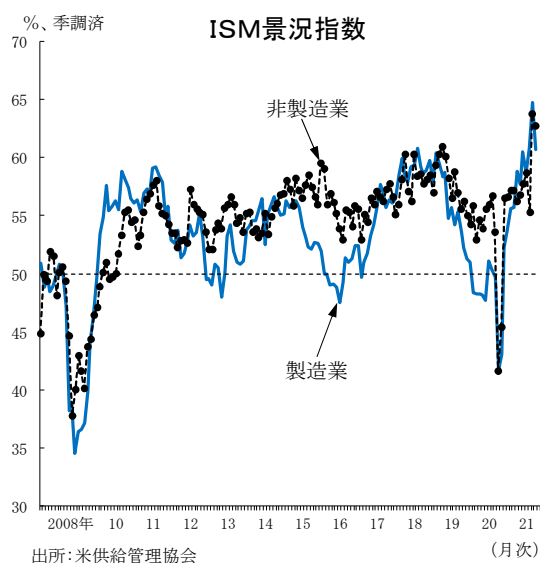
月次ベースの経済指標をみると、4 月の ISM (米供給管理協会) 製造業景況指数は 60.7 と、約 37 年ぶりの高水準を付けた前月(64.7) から低下したものの、好不調の分かれ目となる 50 を 11 か月連続で上回った(図表 3)。内訳をみると、新規受注指数(64.3) と生産指数(62.5) は、いずれも前月から低下したものの、高水準を維持した。また同月の ISM 非製造業景況指数も 62.7 と前月の 63.7 から低下したものの、好不調の分かれ目となる 50 を 11 か月連続で上回った。追加経済対策やワクチンの普及によって、米国経済が回復基調で推移する中、企業マインドは良好な状態を維持している。一方、4 月の非農業部門雇用者数は前月比 26.6 万人増と 4 か月連続で増加したものの、その水準はコロナ禍前の 20 年 2 月の水準を 820 万人も割り込んでいる。雇用情勢の改善は依然として不十分といえよう。

こうした状況を踏まえた上で先行きを展望すると、2021 年 3 月に成立した総額 1.9 兆ドル規模の追加経済対策の効果出現などにより、4~6 月期以降も米国景気は堅調に推移しよう。米国ではワクチンの接種が進んでおり、今後、サービス消費も回復基調を強めると予想される。また、先行きバイデ

図表 2 米国は 3 四半期連続のプラス成長



図表 3 米国企業の景況感は良好



ン政権が打ち出したインフラ投資計画の実行も米国景気を押し上げることが期待される。2021年の米国の実質GDP成長率は+6.0%と、2020年のマイナス成長(-3.5%)から大幅なプラス成長に転じると見込んだ。また2022年も景気の回復基調は続くものの、前年の財政政策の効果が剥落することにより、実質GDP成長率は+3.3%に鈍化すると見込んだ。

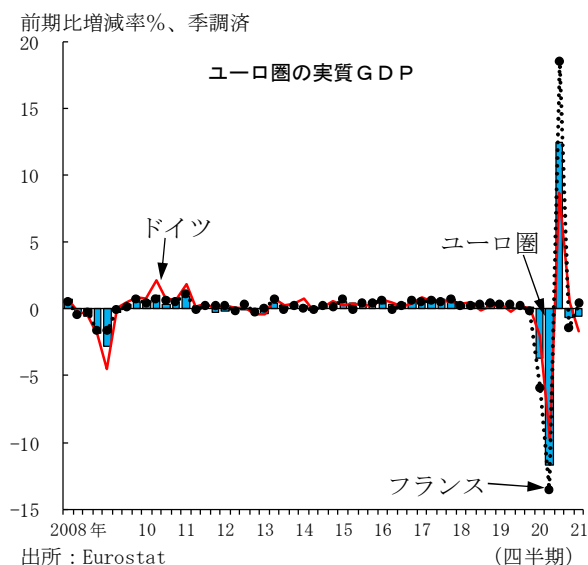
ユーロ圏経済：2021年4～6月期以降、景気は回復軌道に復帰へ

2021年1～3月期のユーロ圏の実質GDP（域内総生産）は前期比-0.6%と、新型コロナ対策に伴う行動制限措置の影響で、2四半期連続のマイナス成長となった（図表4）。1～3月期の実質GDPを国別にみると、イタリア（同-0.4%）が2四半期連続のマイナス成長となり、またドイツ（同-1.7%）やスペイン（同-0.5%）が3四半期ぶりのマイナス成長に転じた。その一方で、フランス（同+0.4%）は再びプラス成長に転じた。

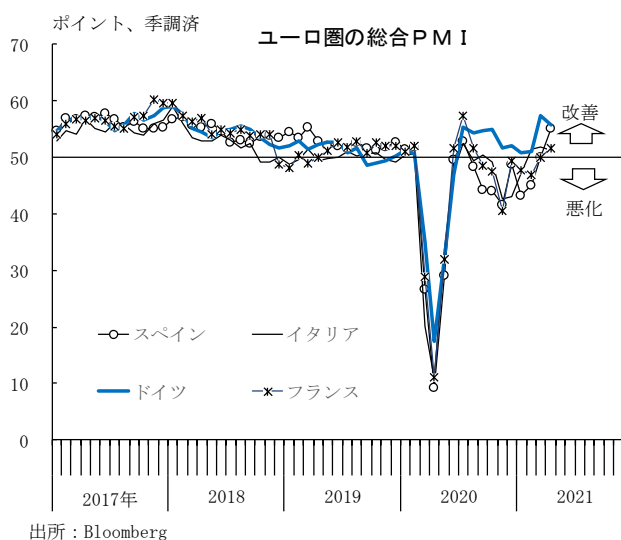
欧州では多くの国で1～3月期も行動制限措置の継続を余儀なくされたが、4月にはフランスやイタリアで行動制限措置の段階的な緩和が始まっている。こうした中で、4月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）は53.8と前月の53.2から上昇し、2020年7月（54.8）以来、9か月ぶりの高水準となった。これを国別にみると、ドイツが55.8、フランスが51.6、イタリアが51.2、スペインが55.2と、いずれも節目の50を上回っている（図表5）。

こうした状況を踏まえた上で先行きを展望すると、4～6月期以降、主要国で経済活動の制限が緩和され、ユーロ圏景気は再び回復軌道に戻ると見込まれる。ワクチンの接種が進むにつれて、景気回復の足取りがはっきりしてくると予想される。また2021年後半には欧州復興基金の加盟国への資金配分が始まるとみられることも、ユーロ圏経済の回復を下支えしよう。2021年のユーロ圏の実質GDP成長率を+4.0%と予測した。2022年も経済活動が正常化に向かう中で、ユーロ圏景気は緩やかな回復が続くと見込まれる。2022年のユーロ圏の実質GDP成長率は+3.6%と2年連続のプラス成長と予測した。22年4～6月期にはユーロ圏の実質GDPの水準が新型コロナの感染拡大前（19年10～12月期）の水準に回復しよう。

図表4 21年1～3月期もマイナス成長



図表5 企業の景況感は足元で改善



中国経済：ワクチンの普及もあり 21 年は景気が順調に回復、22 年は改革加速で成長鈍化の見通し

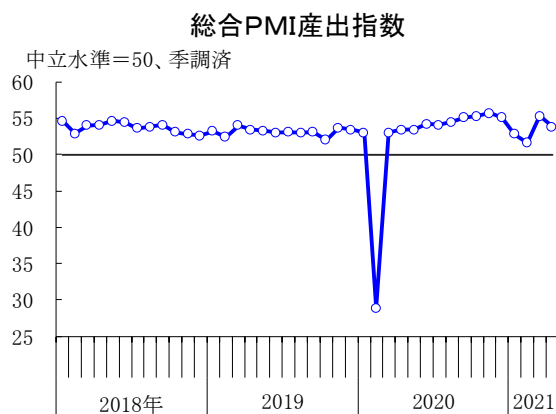
2021 年 1～3 月期の中国の実質 GDP（国内総生産）は前年比+18.3%と、成長率が前期（同+6.5%）に比べて急伸した。ただ、これは比較の対象となる前年同期の実質 GDP がコロナ禍により大きく落ち込んでいたためである。季節調整済値をみると、21 年 1～3 月期は前期比+0.6%と 20 年 10～12 月期（同+3.2%）と比べて増勢が大幅に鈍化している。

1 月から 2 月にかけて北京市などで新型コロナの市中感染が拡大し、市民の厳格な外出制限などが実施された。このため、1～3 月期の中国景気は個人消費を中心に弱含んだとみられる。もともと、3 月以降は、市中感染の沈静化を受けて、上述した地域の制限措置が解除されており、中国景気は再び持ち直している。直近の月次指標をみると、4 月の新車販売台数は前年比+12.4%と NEV（新エネルギー車）販売の急伸もあり堅調に増加した。コロナ流行前の 2019 年 4 月に比べても+6.5%の増加である。また、同月の固定資産投資も前月比+1.49%と習近平体制による財政出動などの効果から、堅調に増加している。さらに、同月の輸出は前年比+32.3%（前月は同+30.6%）と加速し、19 年 4 月との比較でも伸びが+36.3%という高水準に達した。マスクやワクチンなどの医療物資の輸出増加に加えて、インドなど一部の国で滞ったアパレルや家電製品などの生産が中国に代替されたことも中国の輸出の大幅な増加につながった。こうした中、4 月の総合 PMI 産出指数は 53.8 と、前月の 55.3 から低下したものの、中立水準（50）を依然大きく上回っている（図表 6）。企業の生産・経営活動は総じて良好な状況にあると言えよう。

この状況下、2021 年 3 月に開かれた第 13 期全国人民代表大会（全人代）第 4 回会議では、習体制が中国経済にとっての当面の最大のリスクである新型コロナの市中感染について、従来の防止策を徹底しながら国内におけるワクチンの普及を加速すると強調した。また、2021 年の都市部新規雇用（1,100 万人）と都市部の調査失業率（5.5%前後）の目標に関しては、コロナ流行前の 2019 年と同様に設定されており、コロナ禍の沈静化を前提に雇用情勢が順調に改善すると想定された。一方、今回の全人代では、2021 年の実質 GDP 成長率の年間目標が低め（6%以上）に設定され、またこの成長率目標に合わせて、財政赤字率や社会融資総額などの目標が引き下げられた。習体制は、2021 年に中国経済が総じて順調に回復すると想定しており、コロナ禍への対応として 2020 年に打ち出された財政出動や金融緩和に伴う債務の膨張などの副作用を抑制したいという意図があろう。

こうした状況下、先行きの中国経済を展望すると、2021 年 4～6 月期以降、新型コロナの感染防止策の強化により国民がコロナ流行前の日常生活を次第に取り戻すにつれ、中国経済は緩やかに復調すると予想する。金融当局による資金供給が減速するなど景気浮揚策効果の一部が剥落することと想定されることから、固定資産投資の増勢は不動産業を中心に低下するとみられる。しかしながら、個人消費は従来のコロナ感染防止策の徹底や国内のワクチン普及による新型コロナの収束を背景に徐々に復調すると見込まれる。海外需要に関しても、先進国における新型コロナの流行の沈静化を背景に、世界全体の需要が米国やユーロ圏諸国を中心に緩やかに持ち直すと考えられ、中国の輸出は堅調に増加することとなる。

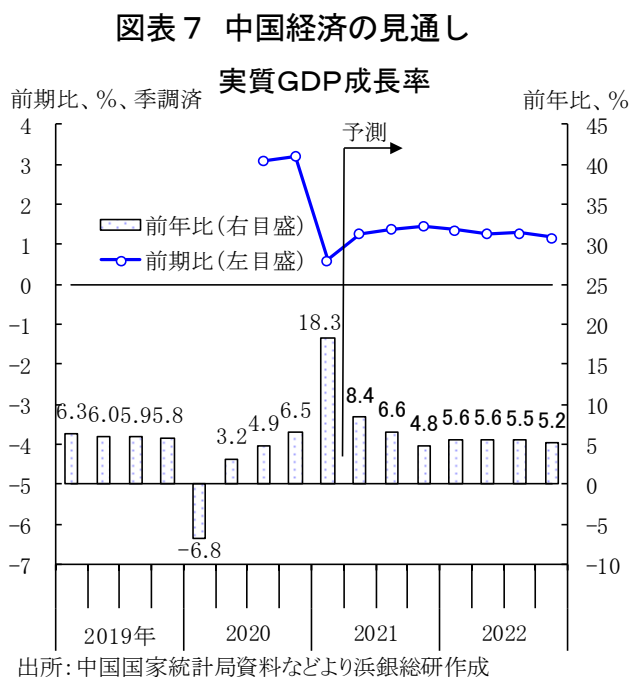
図表 6 企業の生産・経営活動が良好



注：総合 PMI 産出指数は全業種（製造業と非製造業）の産出変化の状況を表す指標で、製造業 PMI の「生産」指数と非製造業 PMI で構成される。PMI は購買担当者景気指数。
出所：中国国家统计局

続く 2022 年については、世界の新型コロナの収束や習体制による経済構造改革の加速を背景に、成長率が緩やかに低下しよう。すなわち、ワクチンの普及が新興国にも及び、医療物資の需要が減少することなどから、中国の輸出は弱含む見込みである。また、中国の地方政府が構造改革の一環として債務リスクの解消に取り組む中で、固定資産投資が公共インフラ関連を中心に減速すると見込まれる。ただ、習体制は農村人口の都市部への移住推進を通じて個人消費の拡大に取り組むほか、5G（第5世代移動通信システム）の本格的な商業化やNEVの普及推進を背景に、通信端末や自動車などの需要が一段と活性化すると見込まれるため、個人消費は全体として堅調に増加すると予想される。

以上より、2021 年の中国の実質GDP成長率を+8.9%、2022 年を+5.5%と予測した（図表7）。



3. 日本経済の見通し

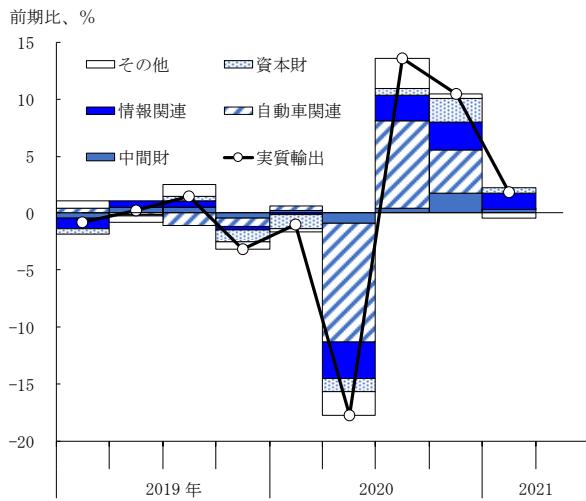
（輸出：見通し期間を通じて高水準での回復基調が続く）

輸出は、海外経済の順調な持ち直しを受けて回復基調が続いている。2021年1～3月期の実質輸出（日本銀行）は前期比+1.9%と、2020年後半の急速な回復から増加のペースを落としたものの、高水準で推移した（図表8）。地域別にみると、ウェイトの大きいアジア向けが同+4.5%と全体をけん引した。また、財別には半導体等電子部品などを含む情報関連が同+5.7%と堅調だった。

先行きを見通すと、2021年度から2022年度の輸出も、海外経済の回復を受けて回復基調が続くとみられる。前提となる海外経済については、前述の通り、わが国の輸出先として重要な米欧や中国で堅調な回復が続くだろう。IMF（国際通貨基金）も4月に公表した世界経済見通しで、世界実質GDP成長率の予測値（前年比）を、21年が+6.0%、22年が同+4.4%とし、1月時点の予測値からそれぞれ上方修正している（図表9）。海外経済は見通し期間においてしっかりとした回復が続くと見込まれる。

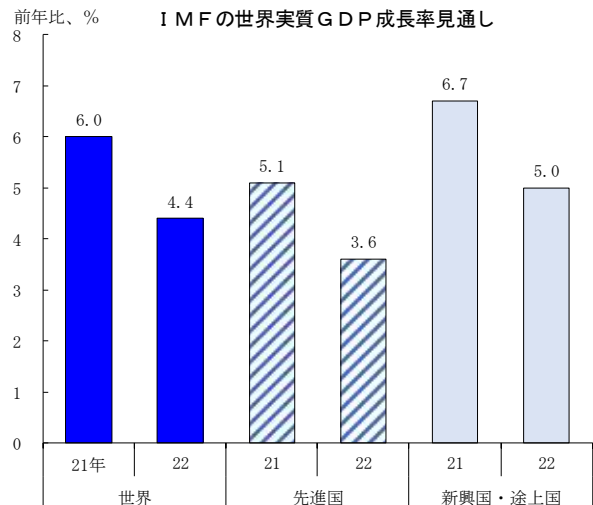
財別には、半導体市場の活況や設備投資の回復が世界的に続く中で、IT関連財や資本財の輸出が堅調に推移するだろう。また、足元で自動車生産を制約している車載向け半導体の不足は21年央までに概ね解消され、自動車関連輸出も増勢を強めると見込む。もっとも、2022年頃にはパンデミックの影響が和らいでいく中で、米欧や中国経済のけん引役は財消費や設備投資からサービス消費へと軸足を移していくと考えられ、日本からの財輸出も増加のペースが鈍化するとみられる。

図表8 情報関連が輸出の回復をけん引



注：実質輸出の前年比と寄与度合計との差はその他に含めた。
出所：日本銀行「実質輸出入の動向」より浜銀総研作成。

図表9 世界経済は回復が続く見込み



出所：IMF「World Economic Outlook (2021年4月)」

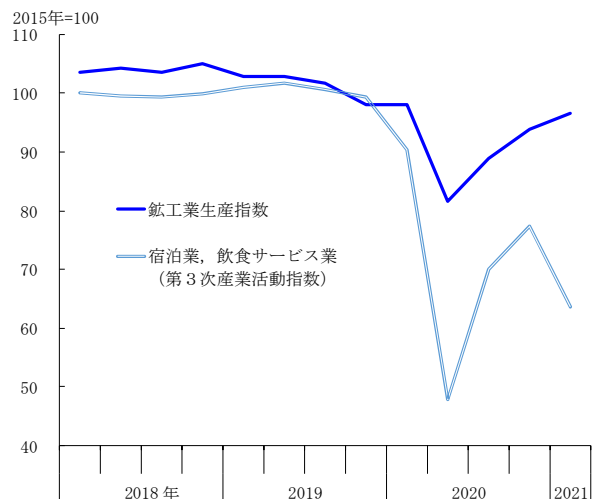
(生産：業種間のばらつきは大きいものの総じてみれば緩やかな回復が継続)

輸出の堅調な伸びと歩調を合わせて、製造業の生産活動も改善基調を維持している。経済産業省の鉱工業生産指数をみると、2021年1～3月期は前期比+2.9%と、20年10～12月期の同+5.7%から増勢が鈍化したものの、3四半期連続で上昇した(図表10)。主要業種別にみると、輸送機械は車載向け半導体不足の影響などで減産したものの、電子部品・デバイスやはん用・生産用・業務用機械が堅調な伸びとなった。一方で、同期の第3次産業活動指数は同-1.1%と3四半期ぶりの前期比マイナスに転じた。特に、GoToキャンペーンの一時停止や緊急事態宣言再発出の影響を強く受ける対面型サービス業は落ち込みが大きく、例えば、宿泊業、飲食サービス業は同-17.7%だった。

続く4～6月期も、生産活動は総じてみれば緩やかな回復基調を維持するとみられる。ただし、製造業と対面型サービス業では活動水準の格差が大きい状況が続くだろう。すなわち、輸出の回復を受けて鉱工業生産が底堅く推移する一方で、3回目の緊急事態宣言などの影響から、対面型サービス業を中心とした非製造業の活動は総じて低調なものになると見込まれる。

21年7～9月期以降は、外需にけん引される形で製造業が堅調に回復するとともに、ワクチンの接種が進み、対面型サービス業の活動も徐々に改善していくと予想する。もっとも、22年度に入ると、輸出の増加ペースが鈍化することを受けて製造業の回復もペースを落とすことになろう。一方で、対面型サービス業では、ワクチンの普及により人々が自由に行動できる状況になることから回復に向けた動きが鮮明になると見込まれる。

図表10 製造業は堅調も非製造業は軟調



出所：経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」

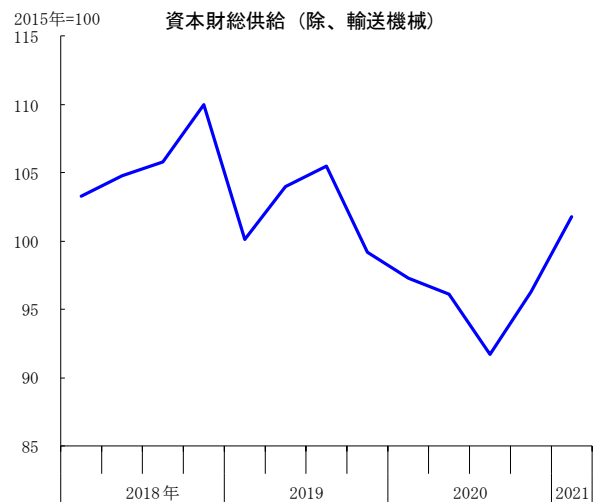
(設備投資：21年7～9月期から再び上向き、22年度も緩やかな回復が続くと予想)

2021年1～3月期の設備投資は2四半期ぶりに減少した。緊急事態宣言の再発出により先行きの不透明感が強まったことで、設備投資を先送りする動きが出たとみられる。もっとも、輸出の堅調な伸びや企業収益の改善を受けて機械投資の増加トレンドは堅持されていると考えられる(図表11)。加えて、減少傾向が続いていた建設投資に底打ちの兆しがみられる。基調としては、設備投資は持ち直しの動きが続いていると判断できよう。

今後の設備投資を見通すうえでは、コロナ禍においても企業の中長期的な経済見通しが悪化していない事実が重要である。設備投資と一定の相関がある内閣府「企業行動に関するアンケート調査」の経済成長率見通しは、2020年度調査(2021年3月公表)においても前年からむしろ上昇している(図表12)。企業の成長期待が底割れし、設備投資を抑制する悪循環は回避されている。また、設備投資の実施には、特に中小企業でキャッシュフローの状況も重要となる。この点、中小企業のキャッシュフローはすでに改善の動きが出ていることに加え(図表13)、売上の回復に伴い先行きも改善基調が続くとみられることから、キャッシュ不足が設備投資の足かせとなる懸念は小さいだろう。

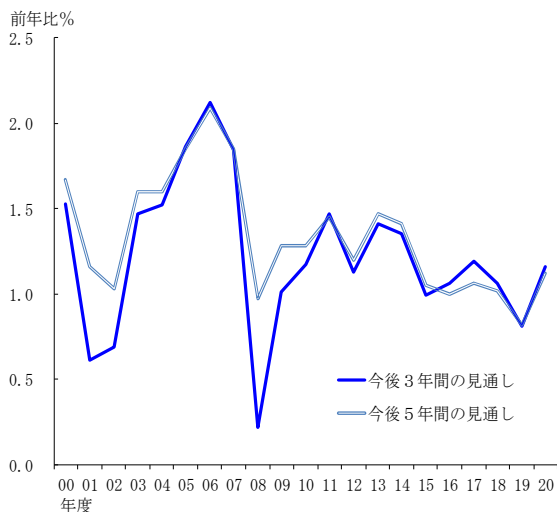
このような状況を踏まえて設備投資の先行きを見通すと、全体としては緩やかな回復傾向が続くだろう。ただ、21年4～6月期の設備投資は盛り上がりや欠く展開を予想する。緊急事態宣言の影響を強く受ける非製造業は、先行き不透明感が強まっているとみられ、設備投資を抑制する動きが続くだろう。他方、輸出や生産が堅調に推移する中で製造業では設備投資の増加基調が続くとみられる。こ

図表 11 機械投資は持ち直しの動きが鮮明に



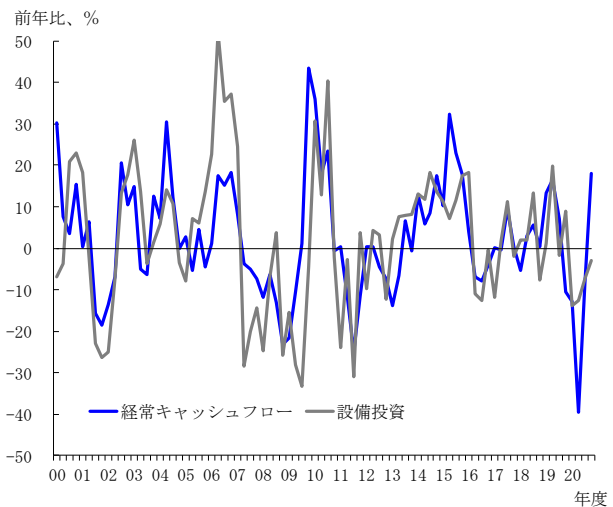
出所：経済産業省「鉱工業総供給表」

図表 12 企業の成長期待はコロナ禍でも底割れせず



注：上場企業によるわが国の実質経済成長率の見通し。
出所：内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

図表 13 中小企業のキャッシュフローは改善してきた



注1：経常キャッシュフローは経常利益×0.5+固定資本減耗より算出。
注2：中小企業は資本金2千万円以上1億円未満とした。
出所：財務省「法人企業統計季報」より浜銀総研作成

の結果、設備投資全体では横ばいでの推移となるだろう。その後、21年7～9月期から22年度にかけては、設備投資の回復基調が鮮明となるだろう。特に、21年度下期は輸出や生産が改善するほか、ワクチン接種が進む中で先行き不透明感が低下することを追い風に、設備投資の回復が明確化しよう。続く22年度は輸出や生産の回復が鈍化するなかで、設備投資の回復もペースが緩やかなものになるだろう。

（雇用情勢：本格的な回復は22年度と予測）

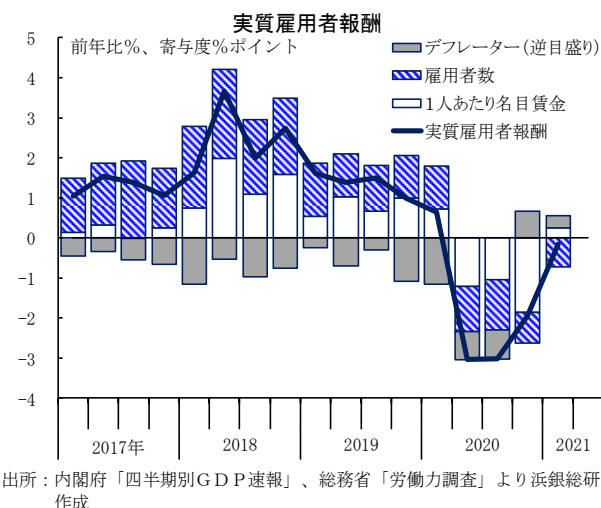
足元の雇用所得情勢は依然として厳しい状況が続いている。新型コロナの感染拡大の影響を大きく受けた2020年4～6月期以降、実質雇用者報酬は前年水準割れが続いた。雇用者数と1人あたり名目賃金の双方が減少した。足元、21年1～3月期は実質雇用者報酬のマイナス幅が小さくなったものの、本格的な回復にはほど遠い（図表14）。

21年6月末には雇用調整助成金の特例措置が期限を迎える。このため7月以降は雇用者数が減少し、失業者が大幅に増加する可能性がある。これを踏まえた上で、21年7～9月期に完全失業率は3.3%まで上昇すると想定した。

しかし、好調な輸出に関連した業種などでは、依然として人手不足感があることから、完全失業率は7～9月期をピークに、その後は緩やかに低下すると予測する。予測最終期である23年1～3月期には、コロナ禍前とほぼ同じ2.4%程度の水準になる見通しだ。

後述するとおり、サービス消費の回復はワクチンの普及と並行するように進むと考えられる。それを踏まえれば、コロナ禍で影響を受けた対面型サービス業などの雇用情勢が本格的に回復するのは、22年度以降になると考えられる。

図表14 家計所得は依然として厳しい



出所：内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より浜銀総研作成

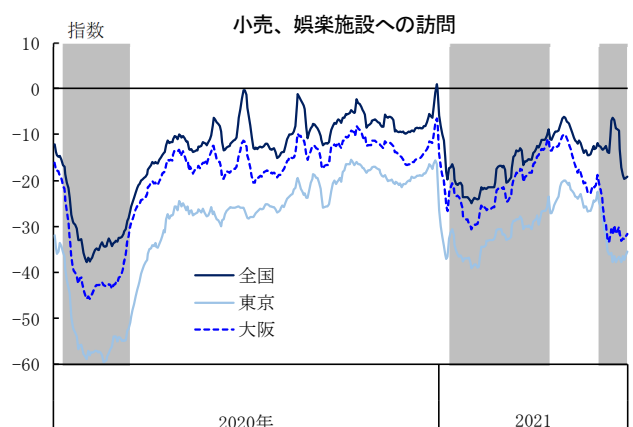
（個人消費：3回目の緊急事態宣言等の発出で21年4～6月期も弱含み）

2021年1～3月期の個人消費は前期比-1.4%と、20年4～6月期以来の減少となった。その主な要因は本年1月に発出された2回目の緊急事態宣言の影響とみられる。緊急事態宣言の発出は、人々の行動を大きく抑制した（図表15）。

もっとも、1回目の緊急事態宣言では多くの商業施設で休業の要請がなされ、かつ人々もウイルスに対する恐怖から外出を控えた。これに対して、2回目の緊急事態宣言では、商業施設などに対する休業の要請は無く、営業時間の短縮にとどまった。また、人々はコロナ感染が長期化する中で慣れたためか、1回目の緊急事態宣言期間中と比較すれば、外出の抑制具合は限定的となった。その結果、個人消費の落ち込みも21年1～3月期の方が20年4～6月期よりも小幅にとどまった。

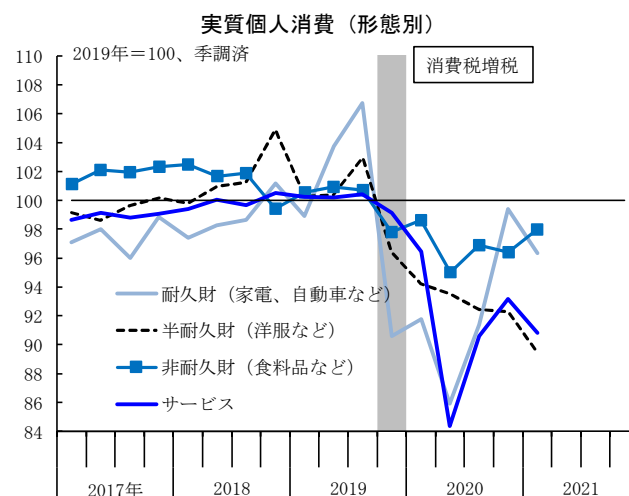
個人消費を形態別にみると、21年1～3月期はサービス消費が前期比-2.6%（寄与度-1.5%pt）、耐久財が同-3.1%（同-0.3%pt）、半耐久財が同-3.0%（同-0.2%pt）と減少に転じた（図表16）。外出の自粛によって外出などのサービス消費や、洋服などの半耐久財が減少した。一方、自宅での食事の機会が増加したことなどで、食料品などの非耐久財は同+1.6%（同+0.4%pt）と増加した。

図表 15 緊急事態宣言は人流を大きく抑制



注1：20年1月3日～2月6日をベースラインとし、小売・娯楽施設への訪問を指数化、後方7日間移動平均とした。直近は21年5月15日。
 注2：シャドローは緊急事態宣言期間を示す（1回目20年4月7日～5月25日、2回目21年1月8日～3月21日、3回目4月25日～）。
 出所：Google「COVID-19 Community Mobility Reports」より浜銀総研作成

図表 16 特にサービス消費の下落が顕著



注：国内家計最終消費支出を形態別に2019年の平均を100として指数化。
 出所：内閣府「四半期GDP速報」より浜銀総研作成

3回目の緊急事態宣言が日本経済に与えた影響を試算すると、年間の実質GDPを0.8%程度下押しする結果となった（図表17）。特に今回は、大型商業施設などを対象として1回目の緊急事態宣言と同じように休業の要請が出された。また対象地域では飲食店に対して酒類の提供を自粛するように要請されるなど、2回目の緊急事態宣言と比較すると個人消費への影響が大きくなる内容だ。2回目の緊急事態宣言が年間の実質GDPを0.35%下押ししたとみられる一方、3回目の緊急事態宣言はその2倍ほどの下押し圧力となる可能性がある。

21年7月からは東京五輪が開催される。今回の予測の前提（2ページ）通り有観客で開催されれば、消費マインドは一定程度喚起される。また21年7～9月期には、これまでの緊急事態宣言等で抑えられていた個人消費がペントアップ（繰り延べ）需要として顕在化すると見込まれる。特に、新型コロナに感染すると重症化しやすいと言われて外出を控えていた65歳以上の高齢者が、ワクチンを接種することで徐々に外出するようになり、サービス消費を押し上げると予想される。

2020年に一時停止したGoToキャンペーンは、東京五輪後の10月から半年程度実施されると想定した。このことは旅行、交通、飲食サービス関連の業界にとって回復の起爆剤になろう。

ワクチンの接種については、2021年末には接種対象者の70%程が2回のワクチン接種を終えることができると想定した。これにより、22年以降は、外出を自粛することなく、人々が自由に消費活動ができる状況になると見込んだ。

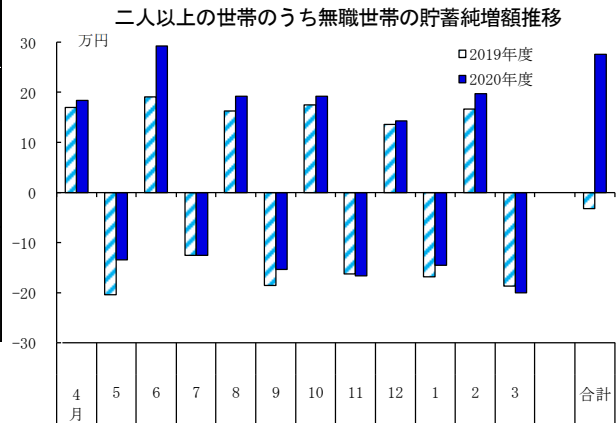
なお、上記のように2021年度後半の個人消費が上向くためのカギは高齢者の消費が握っている。総務省の家計調査をみると、二人以上世帯のうち無職世帯（以下、高齢者世帯）では、2020年度の1年間に貯蓄がおよそ28万円増加した（図表18）。外出を控えたことや、20年度に支給された特別定額給付金の一部が使われなかったことが貯蓄の増加につながり、その金額は、高齢者世帯だけで約4.2兆円と試算できる。この1年間で蓄えた消費原資を活用することが個人消費底上げの条件になるだろう。

図表 17 緊急事態宣言がGDPに与える影響

GDPに与える影響		
	期間	実質GDP 押し下げ効果(%)
1回目の緊急事態宣言	2020年 4/7～5/25	▲1.41
2回目の緊急事態宣言	2021年 1/8～3/21	▲0.35
3回目の緊急事態宣言 (内 まん延防止等重点措置)	4/25～6月下旬 (4/5～6月下旬)	▲0.76 (▲0.15)

注1：消費活動指数の落ち込みを緊急事態宣言の影響と仮定し、対象地域と期間から1、2回目の宣言の影響を試算。それをもとに3回目の影響を試算した。
 注2：5月24日時点で対象となっている地域が6月下旬まで継続することを想定して試算。
 出所：日本銀行「消費活動指数」、内閣府「四半期別GDP速報」より浜銀総研作成

図表 18 高齢者世帯は貯蓄を増やした



注：65歳以上高齢者人口は3,630万人、世帯人員が2.4人より高齢者世帯数を1,512万世帯として計算した。
 出所：総務省統計局「家計調査」、「人口推計」より浜銀総研作成

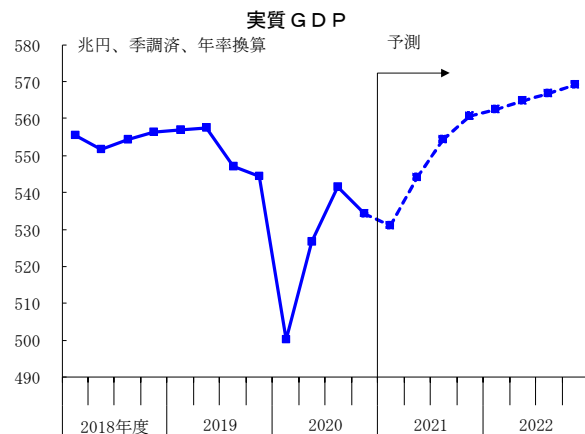
5. 経済成長率の見通し

(実質GDP成長率は21年度が+4.1%、22年度が+3.3%と予測)

以上を踏まえて、先行きの日本経済を見通すと、実質GDP成長率は2021年度を+4.1%、22年度を+3.3%と予測した(図表19～21)。21年4～6月期には、3回目の緊急事態宣言等が発出されたことから、個人消費は減少し、実質GDPは2四半期連続の前期比マイナス成長になると見込む。続く7～9月期には、緊急事態宣言等で抑えられていた消費のペントアップ需要発現やワクチン接種を終えた高齢者の消費活性化により、個人消費が回復へ転じることで、実質GDPも再び回復基調に復帰しよう。21年度後半にはペントアップ需要が消費を押し上げる効果は弱まるものの、①海外経済の回復を受けて輸出が増加することに伴い製造業を中心に生産や設備投資の回復基調が続くこと、②ワクチンの接種の拡がりやGoToキャンペーンの実施によって個人消費も底堅く推移することなどから、景気は回復基調を維持しよう。また、21年度は国の20年度第3次補正予算を受けた公共投資も景気を下支えすると考えられる。21年10～12月期には、実質GDPはコロナ禍前(19年10～12月期)の水準を回復すると見込む。

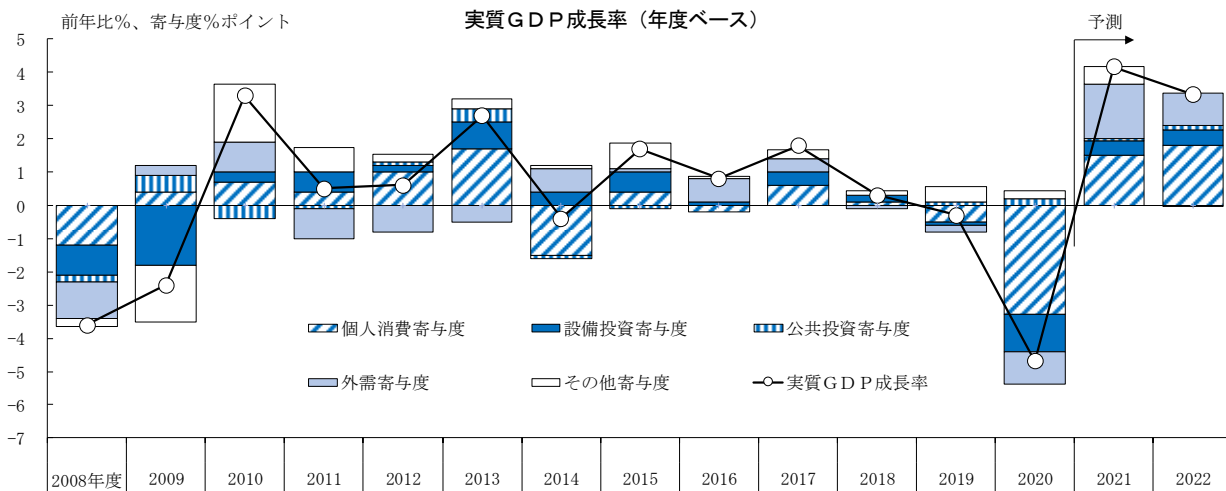
2022年度は、実質GDP成長率が前年度からは減速するものの、緩やかな景気の回復が続いていくと考えられる。海外経済は回復基調を維持する見込みであり、日本の輸出も増加が続いていくと予想する。輸出の増加を受けて、企業収益や雇用所得情勢の緩やかな改善が続き、設備投資や個人消費も回復基調を維持しよう。

図表 19 21年10～12月期にコロナ禍前を回復



注：破線は当社の実質GDPの予測値。
 出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

図表 20 21年度は個人消費の回復を背景とした高い成長率を見込む



出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

図表 21 2021年度・2022年度のわが国経済の見通し（2021年5月改訂）

予測の前提条件

(前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%)

	2020年度 実績	2021年度 見通し	2021年度		2022年度 見通し	2022年度	
			上期	下期		上期	下期
対ドル円レート（円/ドル）	106.0	111.0	110.0	112.0	112.9	112.8	113.0
対ユーロ円レート（円/ユーロ）	123.7	132.4	131.8	133.0	133.5	133.5	133.5
米国実質GDP（暦年）	▲ 3.5	6.0	[6.5]	[5.1]	3.3	[3.0]	[2.1]
ユーロ圏実質GDP（暦年）	▲ 6.6	4.0	[▲ 0.5]	[6.8]	3.6	[2.9]	[2.0]
中国実質GDP（暦年）	2.3	8.9	12.8	5.7	5.5	5.6	5.3

予測結果の総括表

(前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%)

	2020年度 実績	2021年度 見通し	2021年度		2022年度 見通し	2022年度	
			上期	下期		上期	下期
実質GDP	▲ 4.6	4.1	[▲ 0.0]	[3.7]	3.3	[1.1]	[0.8]
個人消費	▲ 6.0	2.8	[▲ 0.7]	[3.0]	3.4	[1.6]	[0.7]
住宅投資	▲ 7.1	3.1	[2.9]	[2.6]	3.0	[1.4]	[0.6]
設備投資	▲ 6.9	2.6	[0.2]	[2.4]	3.0	[1.4]	[0.8]
政府消費	3.1	2.6	[0.3]	[2.1]	▲ 0.7	[▲ 1.8]	[0.1]
公共投資	4.0	1.5	[0.4]	[1.4]	2.8	[1.4]	[1.4]
輸出	▲ 10.4	16.0	[4.9]	[5.2]	7.0	[3.3]	[2.2]
輸入	▲ 6.8	6.5	[5.5]	[▲ 0.5]	2.2	[1.8]	[1.3]
寄与度							
国内需要	▲ 4.1	2.6	[0.0]	[2.6]	2.4	[0.8]	[0.6]
民間需要	▲ 4.9	1.9	[▲ 0.1]	[2.1]	2.4	[1.1]	[0.5]
公的需要	0.8	0.6	[0.1]	[0.5]	0.0	[▲ 0.3]	[0.1]
海外需要	▲ 0.6	1.6	[▲ 0.1]	[1.1]	1.0	[0.3]	[0.2]
名目GDP	▲ 4.0	3.8	[▲ 0.3]	[4.0]	3.7	[1.1]	[1.1]
新設住宅着工戸数（万戸） （前期比、%）	81.2 ▲ 8.1	83.6 2.7	82.5 0.9	84.7 2.8	86.2 3.1	85.8 1.3	86.5 0.8
鉱工業生産	▲ 9.5	10.2	[3.1]	[2.2]	2.3	[1.0]	[0.3]
国内企業物価	▲ 1.4	2.0	1.7	2.2	0.7	0.7	0.7
消費者物価	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.7	0.7	0.7
完全失業率（%）	2.9	3.1	3.1	3.2	2.7	2.9	2.5

注：民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資、

国内需要＝民間需要＋公的需要、海外需要＝輸出－輸入、

消費者物価は消費税の影響及び教育無償化政策の影響を含むベース（生鮮食品を除く総合）。

出所：内閣府、国土交通省、経済産業省、日本銀行、総務省などより浜銀総研作成

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部の信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。