

回復が遅れる日本経済

2021年度の回復は緩慢。22年度は高成長に

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
03-3591-1241

- 2021年度の成長率は+2.7%と予測。3回目の緊急事態宣言や半導体供給不足が下押し要因になり、4～6月期はマイナス成長に。経済活動制限の継続で7～9月期以降も回復ペースは緩慢に
- 2022年度の成長率は+4.0%と予測。ワクチンの普及や政府による需要喚起策を受け、高額なサービス消費を中心としたペントアップ需要が成長率を大きく押し上げる見通し
- 変異株感染の影響長期化がリスク要因。検査体制の拡充による感染者の早期隔離、ワクチンの高齢世代・現役世代の並行接種などの対応が必要。対人サービス業への資金繰り支援も不可欠に

1. はじめに

新型コロナウイルス感染拡大（以下、「コロナショック」）を受け、2020年度の日本経済は急速に悪化した。4月に緊急事態宣言が発出され、外出自粛の要請に加え、娯楽施設などを対象に休業要請がなされたことを受け、サービスを中心に個人消費が急減した。世界的に都市閉鎖（ロックダウン）が拡大して財輸出が落ち込んだほか、インバウンド観光客数が激減したためサービス輸出も大幅減となった。企業収益・設備稼働率が大幅に悪化したことに加え、先行き不透明感の高まりが企業マインドを下押しし、設備投資も減少した。2020年4～6月期の実質GDPは前期比▲8.1%（年率▲28.6%）と、リーマン・ショック後の2009年1～3月期（前期比年率▲17.9%）を上回る大幅マイナス成長となった。

その後、国内外の経済活動の再開に伴い、7～9月期・10～12月期と高成長が続いたが、2021年1～3月期は前期比▲1.3%（年率▲5.1%）と、3期ぶりのマイナス成長になった（1次速報時点、詳細は酒井（2021）を参照）。感染再拡大を受けて11都府県を対象に2回目の緊急事態宣言が1月に発令され、首都圏を除く6府県については2月末、首都圏の1都3県については3月21日まで延長されたことに伴い、サービスを中心に個人消費が落ち込んだ。輸出は資本財・情報関連財が牽引して堅調に推移したが、設備投資は内外の経済活動再開後のペントアップ需要が剥落し、マイナスに転じた。

このように、2回にわたる緊急事態宣言が発令されたことで、2020年度の日本の実質GDP成長率は▲4.6%と、リーマン・ショック時の2008年度（▲3.6%）、2009年度（▲2.4%）以来の大幅な落ち込みとなった。

さらに、2021年度に入ってから、変異株を中心とした感染拡大を受けて政府は3回目の緊急事態宣言の発出を余儀なくされている。感染動向を巡る不確実性は依然として大きく、景気の先行きを見通すことは困難であるが、本稿では、海外経済の動向を踏まえた上で、現時点での2022年度までの日本経済見通しについて述べる¹。

2. 世界経済の現状と見通し

(1) 2021年の世界経済～米中がけん引する構図が鮮明に

コロナショックを受けて、昨年是中国など一部の国を除き、ほとんどの国がマイナス成長に陥った。2020年の世界経済成長率は▲3.2%だったが、これはリーマン・ショック直後の2009年(▲0.1%)を大きく下回るものであり、コロナショックの影響の大きさを示している(図表1)。特に、多くの国がロックダウンを実施していた昨年前半の経済の落ち込みは深刻であった。外出制限に加え、稼働を停止した工場も多かったため、業種を問わず企業活動が落ち込んだ。2020年後半にかけては、巣ごもり消費やテレワーク関連需要の拡大などを背景に、財需要が急速に持ち直した。生産活動は急回復し、年末までに世界の貿易量はコロナ禍前の水準まで戻った。製造業や情報関連産業、小売業などの業績が一時的な低迷を脱する中、各国の金融緩和強化に伴って増大したマネーが流入したこともあり、年後半の株式市場は世界的に活況を呈した。一方、航空産業、旅行・宿泊業、飲食店など、一部の業種では深刻な落ち込みが続き、二極化が鮮明になっている。

2021年の世界経済は、昨年の反動でプラス成長になることは間違いないが、回復度合いは国・地域ごとに差が大きくなると予想される。その差をもたらす要因の一つは、ワクチンの普及ペースである。今年に入って順調にワクチン接種が進んでいる米国では、経済活動の制限を緩和・解除する州が相次

図表1 世界経済見通し総括表

	2018	2019	2020	2021	2022
	暦年			(見通し)	
世界実質GDP成長率	3.6	2.8	▲ 3.2	5.7	4.1
日米欧	2.2	1.6	▲ 5.2	4.7	4.3
米国	3.0	2.2	▲ 3.5	6.0	4.0
ユーロ圏	1.9	1.3	▲ 6.6	4.3	4.7
英国	1.3	1.4	▲ 9.8	3.9	4.2
日本	0.6	0.0	▲ 4.7	1.4	4.2
アジア	6.3	5.2	▲ 0.9	7.7	4.9
中国	6.7	6.0	2.3	8.4	5.4
NIEs	2.9	1.9	▲ 0.9	3.6	2.6
ASEAN5	5.3	4.8	▲ 3.5	5.0	4.7
インド	7.3	4.8	▲ 6.9	9.8	4.9
オーストラリア	2.9	1.9	▲ 2.5	3.0	2.6
ブラジル	1.8	1.4	▲ 4.1	2.8	2.7
メキシコ	2.2	▲ 0.1	▲ 8.2	4.8	3.0
ロシア	2.8	2.0	▲ 3.0	2.7	3.5
日本(年度)	0.2	▲ 0.5	▲ 4.6	2.7	4.0

(注) 網掛けは予測値。予測対象地域計はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算

(出所) IMF、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

いでいる。米国の2021年1～3月期の実質GDPは前期比年率+6.4%（10～12月期同+4.3%）の高成長を記録したが、夏場にかけて回復ペースが加速するのは確実な情勢である。コロナ禍による消費抑制と家計向けの景気支援策の結果として積み上がっていた超過貯蓄は、経済活動の再開とともにサービス消費に流れ、景気回復を後押しするとみられる。

感染をほぼ封じ込めることに成功している中国についても、2021年は高い成長が見込まれる。1～3月期の実質GDPは昨年の反動もあり前年比+18.3%（10～12月期同+6.5%）の伸びを記録した。これまで回復をけん引してきた財消費や設備投資・公共投資に加えて、国内旅行や外食などのサービス消費も正常化しつつある。

一方、英国以外の欧州諸国や日本、中国以外の新興国は、総じて米国と比較してワクチン普及が遅れている。各種の活動制限の影響で、ユーロ圏の1～3月期は前期比▲0.6%（10～12月期同▲0.7%）と2四半期連続マイナス成長となった。首都圏などで二度目の緊急事態宣言が出ていた日本も1～3月期の実質GDPは前期比年率▲5.1%（10～12月期同+11.6%）と再び減少に転じた。中国以外の新興国も国・地域によってバラつきはあるものの、総じて米国や中国に比べて回復が遅れている。特に、変異株の拡大で感染者数が高水準にあるインドなどでは厳しい状況が継続している。

以上のように、2021年の世界経済は、米国・中国の二大国が力強く回復する一方、欧州や日本、中国以外の新興国の回復は相対的に遅れることが予想される。世界経済成長率は+5.7%に高まるが、米中と他の国・地域との間で、景況感の格差が鮮明になるだろう。

（2）2022年の世界経済～欧州や日本でもペントアップ需要が顕在化

2022年になると、多くの国にワクチンが普及し、経済活動への制限はほぼ解除されることが想定される。正常化までにもっとも時間を要すると予想される海外渡航制限についても、段階的に緩和され、海外旅行客の回復が本格化するとみられる。

活動制限の緩和とともに、それまで抑制されていた外食・旅行・娯楽などの消費活動が活発化し、いわゆるペントアップ需要が顕在化するであろう。ペントアップ需要の原資となるのは、コロナ禍で生じた超過貯蓄である。感染症対策では人々が集まることや移動することを制限する必要があるため、対人接触型のサービス支出（外食・旅行・娯楽等）が抑制された。一方、所得面では対人接触型サービス業に従事する労働者など一部の人が大打撃を受けたものの、大半の労働者の所得は減少しなかった。政府が巨額の財政出動によって家計支援策を講じたことも手伝い、日米欧先進国では2020年に家計貯蓄率が大幅に上昇した。

コロナ禍前の2019年と比較して2020年に増加した家計貯蓄を「超過貯蓄」と定義し、その規模を試算すると、米国では約1.6兆ドル、ユーロ圏では約0.6兆ドル（約5,000億ユーロ）、日本では0.3兆ドル（約29兆円）に達する（図表2）。これは家計可処分所得比7～10%、GDP比4～7%に相当する。超過貯蓄の大半が相対的に消費性向が低い高所得者層で発生していること、外食や旅行などは増やせる回数に限界があることから、超過貯蓄の大部分は消費に回らず金融資産として残存することになるだろうが、その一部が消費に回るだけでもインパクトは大きい。みずほリサーチ&テクノロジーでは先進国で発生した超過貯蓄の1割前後が支出に回り、一時的に個人消費を大きく押し上げると予想している。ワクチン普及ペースの違いから、経済活動の制限が解除されてペントアップ需要が発現する時期は、米国が2021年後半～2022年前半、ユーロ圏が2022年、日本は2022年度になるであろう。

2022年の世界経済は、回復が遅れていた欧州や日本、中国以外の新興国の回復が本格化することで4.1%と高めの成長が続く見通しである。一足早く2021年後半からペントアップ需要の顕在化が見込まれる米国についても、追加経済対策に続くバイデンプランの実行が投資を押し上げ²、高成長を保つであろう。新興国経済も全般的に回復する中で、2020年から始まったコロナ禍はようやく世界的に終息し、経済活動がほぼ正常化すると期待される。

以上の予測に対する最大のリスク要因として、米国を中心としたインフレ加速が挙げられる。米国では連邦準備制度理事会（FRB）が金融緩和政策を維持する中、巨額の財政支出とワクチン普及によって高成長が持続し、インフレが加速することへの警戒感が強まっている。FRBは今のところペントアップ需要などによるインフレ加速は一過性のものとして静観する構えだが、いずれかの時点で景気過熱が看過できなくなり、引き締めに転じる可能性は捨て切れない。そうなれば、世界的な株価下落や新興国からの資金流出を招き、市場の混乱を通じて世界経済に悪影響が及ぶリスクがある。また、米中中心の回復が見込まれる2021年中に商品市況が極端に高騰するようであれば、その他の国々の回復が阻害されるリスクもあろう。

もちろん新型コロナウイルスを巡る不確実性も、まだ消えたわけではない。ワクチンが効きにくい変異株がまん延するような事態になれば、コロナ禍の終息時期は後ズレし、2021～2022年の世界経済成長率は大幅に下振れるであろう。世界経済の先行きを巡る不確実性は依然として大きい。

次ページ以降では、こうした世界経済の現状認識を踏まえ、日本経済の見通しについて述べる。

図表 2 日米ユーロ圏の超過貯蓄の規模

	米国	ユーロ圏	日本
家計の超過貯蓄	1.6兆ドル	0.6兆ドル (5,066億ユーロ)	0.3兆ドル (28.9兆円)
家計可処分所得比	9.9%	6.9%	9.5%
GDP比	7.5%	4.2%	5.1%
ペントアップ需要の発現時期	2021年後半 ～2022年前半	2022年	2022年度

(注) 超過貯蓄は2020年の家計貯蓄の前年差。

(出所) 米商務省、Eurostat、内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3. 日本経済の見通し

本節では2021・2022年度の日本経済の見通しについて述べる。見通しを左右する重要なファクターとなるのが、ワクチン普及時期の想定である。みずほリサーチ&テクノロジーズは、2022年4～6月期にワクチンが普及（国民の7割が接種）し、経済活動の制限が解除されると想定している。ワクチン接種ペースについては、小野寺他（2021）の想定に基づき、5月の接種本格化以降、週350万回の接種ペースが続くことを前提としている。小野寺他（2021）で指摘しているように日本では接種人員の不足がネックとなるものの、足元では厚生労働省が条件付きで歯科医師によるワクチン接種を容認するなど、人員確保に向けた取り組みが進んでいる。また、ワクチン接種は原則として自治体を実施するが、東京と大阪には国がそれぞれ1日1万人、5千人に接種可能な大規模会場を整備し、医師や看護師の資格をもつ自衛官が接種を行うこととなった。高齢者向け接種の本格化により、足元では接種ペースが1日当たり20万回超（7日移動平均値）まで上昇しているが、今後、ワクチン供給量の安定、接種会場の整備・拡充、接種人員の確保（歯科医師や潜在看護師の活用）、予約システムの運用改善等により接種ペースがさらに加速することで、週350万回（1日50万回）の接種ペースは十分に達成できると考えられる。以下、これを前提に議論を進める。

（1）2021年度成長率は+2.7%を予測。感染拡大、半導体不足が下押し要因に

2021年度の日本経済は+2.7%のプラス成長を予測する。2021年度中はワクチンが十分に普及しないため、ソーシャルディスタンス等の経済活動の制限が継続されることが下押し要因となる。輸出・設備投資は堅調な推移が見込まれる一方、対人接触型サービス消費（外食、宿泊、旅行・交通、娯楽）の低迷が続き、2020年度の落ち込みと比して回復ペースは緩やかなものになるだろう。以下、2021年度の見通しに関する主なトピックについて述べる。

a. 変異株感染拡大と緊急事態宣言の影響で対人接触型サービス消費は低迷が継続

今年度に入ってから感染動向をみると、感染力が強い変異株の広がりを受けて、近畿・関東を中心に感染が急拡大したほか、中部・九州・沖縄も増加傾向が続いた。2度目の緊急事態宣言が3月21日に首都圏で解除されてからわずか1カ月で、感染拡大の第4波に入ってしまったことになる。

こうした中、政府は4月25日に東京、京都、大阪、兵庫の4都府県を対象に3度目の緊急事態宣言を発

図表 3 緊急事態宣言の内容比較

	第1次	第2次	第3次		
	2020/4/7～5/25 (7週間)	2021/1/8～3/21 (10週間)	(発令当初) 2021/4/25～5/11 (17日間)	(現在) 2021/4/25～5/31 (5週間)	
対象地域	全国	11都府県 栃木 埼玉 千葉 東京 神奈川 岐阜 愛知 京都 大阪 兵庫 福岡	4都府県 東京 京都 大阪 兵庫	9都道府県 愛知 福岡 (5/12～) 北海道 岡山 広島 (5/16～) を追加	
内容	休校要請	○	×	×	
	休業要請 遊興施設、運動・遊戯 施設、劇場、商業施設 など	×	遊興施設、運動・遊戯 施設、劇場、商業施設 など	商業施設は時短要請 に緩和(東京・大阪は 休業要請継続)	
	時短要請	飲食店 (～夜20時) (酒類提供～19時)	飲食店 (～夜20時) (酒類提供～19時)	酒類提供しない 飲食店 (～夜20時)	酒類提供しない 飲食店 大型商業施設 (～夜20時)
	時短 働きかけ	×	遊興施設、運動・遊戯 施設、劇場、商業施設	×	×
	イベント 開催自粛	○	×	×	×

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 4 緊急事態宣言の実績と今後の想定

日付	政府の対応等
4月23日	4都府県（東京・大阪・京都・兵庫）への緊急事態宣言発令（4/25～5/11）を決定
4月25日～	従来より厳しい内容（大型商業施設や飲食店等に休業要請）の緊急事態宣言を実施
5月12日～	緊急事態宣言を5月末まで延長、対象に愛知・福岡を追加。GDPの4割超を占める地域が対象に 経済活動の制限内容は緩和（商業施設の休業要請を時短要請に緩和、酒類提供する飲食店への休業要請は継続）
5月16日～	緊急事態宣言の対象に北海道・岡山・広島を追加。GDPの5割を占める地域が対象に
5月下旬	緊急事態宣言を6月末まで再延長、対象に岐阜・沖縄を追加
6月上旬	緊急事態宣言を段階的に解除
6月下旬	緊急事態宣言の全面解除を決定
7月4日	東京都議会議員選挙
9月30日	自民党総裁任期満了
10月21日	衆議院議員任期満了

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

令したものの、感染の十分な抑制には至らず、当初5月11日までとされていた発令期間は5月末まで延長された（図表3）。対象地域も5月12日から愛知・福岡、5月16日から北海道・岡山・広島が追加されたことに加え、5月下旬には岐阜・沖縄が追加される可能性が高く、計11都道府県（全国に占めるGDPシェアは約5割）まで拡大することになる³。

今回の緊急事態宣言では、飲食店への休業要請（酒類・カラオケを提供する飲食店が対象）に初めて踏み切ったほか、酒類を提供しない飲食店に対しても夜20時までの営業時間短縮要請が実施された。前回2021年1月の第2次緊急事態宣言で見送られた商業・娯楽施設に対する休業要請も盛り込まれた。5月12日以降の緊急事態宣言延長に伴い、商業施設への休業要請は時短要請に緩和されたが、東京、大阪は独自に商業施設の休業要請を継続している状況だ。

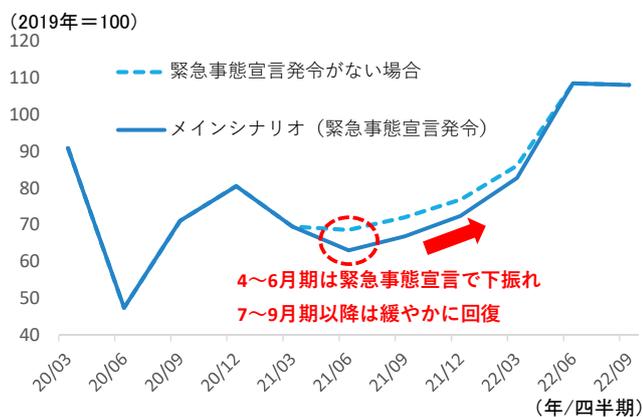
休業要請の範囲という点で2回目の緊急事態宣言より厳しい内容となったことに加え、服部・酒井（2021）が指摘しているように今回の緊急事態宣言は6月下旬まで延長される可能性が高い（図表4）。4～6月期の対人サービス消費は、1～3月期から一段と落ち込む公算が大きいだろう。ただし、服部・酒井（2021）の想定よりも足元の人出は上振れており、4～6月期の個人消費のマイナス幅は小さくなる見込みだ。ここでは、4～6月期の対人サービス消費が緊急事態宣言の発令により（発令がなかった場合と比べて）宣言適用地域で▲15%、全国ベースで▲6%程度下振れることを見込んだ（図表5、6）。これにより、4～6月期の個人消費は▲1%、GDPは▲0.5%下振れる計算だ⁴。

服部・酒井（2021）の想定よりも人出が上振れたことにより、感染者数・重症者数の減少ペースは鈍くなることが予想される。7～9月期以降もまん延防止等重点措置や都道府県独自の対策（飲食店等への時短要請など）が継続され、対人サービス消費の回復ペースは緩やかなものになるだろう。緊急事態宣言が解除された後の年後半も変異株感染拡大のリスクが懸念されるが、政府が検査体制の拡充による感染者の早期隔離やワクチンの高齢世代・現役世代の並行接種などの対策を行うことで、対人サービス消費は回復基調を維持すると想定した。それでも、2021年度の対人サービス消費は（緊急事態宣言がなかった場合と比較して）宣言適用地域で▲11%、日本全体で▲6%程度の減少となる。個人消費は▲0.9%（金額換算で約3兆円）、GDPは▲0.4%程度の下振れとなる計算だ⁵⁶。

b. 世界経済の回復を背景に、輸出・設備投資の基調は底堅い

サービス消費の低迷が続く一方で、製造業部門は回復基調が続き、二極化の様相が鮮明になるとみ

図表5 対人サービス消費のパス



（出所）内閣府などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 緊急事態宣言の4～6月期の影響

（緊急事態宣言がない場合からの減少率、%）

	減少率
対人サービス消費	▲ 6.4
うち宣言適用地域	▲ 15.1
個人消費	▲ 1.0
GDP	▲ 0.5

（出所）内閣府などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ている。前節で述べたように米国・中国を中心に世界経済の回復が見込まれることを受け、輸出や設備投資は堅調な推移が続くと予測している。

輸出の財別のパスを示したものが図表7だ。自動車については、後述の車載向け半導体の供給不足が下押し要因となるが、世界半導体市場の回復や米国・中国の投資増加を受け、情報関連財や資本財（半導体製造装置、建設機械等）がけん引するとみている。

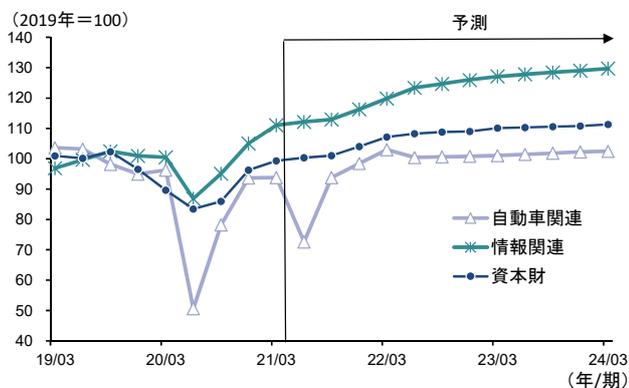
設備投資についても、製造業部門を中心に2021年度は回復基調が続くとみている。内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によると、大企業の業界需要見通しにはコロナ前後で大きな変化は見られない（図表8）。リーマン・ショック時と異なり、コロナショック前後で成長期待の下振れは生じておらず、設備投資の調整は短期間で済むと考えられる。中堅・中小企業のサービス業に弱さがみられるものの、全体としては底堅いとの見方でよいだろう。日銀短観（3月調査）をみても、2021年度の設備投資計画は製造業を中心に強めの計画となっている（図表9）。世界的な製造業の回復や半導体市場の上振れが押し上げ要因になっていることに加え、テレワークや電子商取引（EC）の拡大、非接触対応投資の増加等を背景にソフトウェア投資も増加が見込まれる。

c. 車載向け半導体の供給不足を受けて自動車生産が減少。4～6月期の日本経済を下押し

2021年度の景気動向に影響を及ぼす重要なファクターの一つが半導体不足である。昨年末末、世界的に車載向け半導体の供給不足が発生しており、自動車メーカーは生産・販売計画の引き下げを余儀なくされている。供給制約は、想定を超える需要増（需要要因）があり、その上で供給対応が困難（供給要因）なケースで発生する。需要側でいえば、自動車各社は2020年4～6月期の需要減を受けて調達計画を下方修正したが、その後需要が急回復した。一方、供給側の半導体メーカー各社は調達下方修正を受けて自動車からIT関連に割り当てを変更しており、その後の急な増産要請に対応できない状況となった。特に、ファウンドリへ生産委託されている半導体の供給不足が自動車減産の要因となっている。

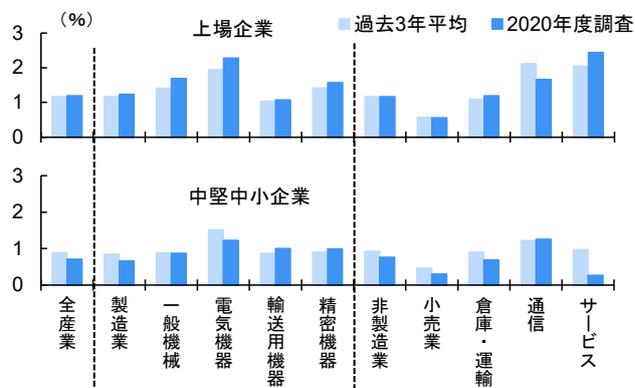
さらに、3月の国内半導体工場の火災により、車載向け半導体（マイコン）の供給途絶が追加的な下押し要因となることで、2021年度の自動車生産は大きく減少すると考えられる。影響の大きさは（完

図表7 主要な財別の輸出パス



(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表8 今後3年間の業界需要見通し (規模別・業種別)



(注) 中堅・中小企業は2016年度より調査開始
(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

成車メーカーの半導体在庫保有量などに依存するため）不透明な面が強いが、マイコン出荷が正常水準に回復するには数カ月かかるとみられ、5～6月以降の自動車生産が下押しされる可能性が高い。経済産業省の製造工業生産予測指数をみると、半導体等の電子部品・デバイス工業は4月が前月比+14.8%、5月が同▲1.0%と好調な計画となっているのに対し、輸送機械工業は4月が前月比▲4.9%、5月が同▲9.9%の減産計画となっている（図表10）。半導体工場の火災による影響は現時点で十分に織り込まれていないと考えられ、更なる下振れの公算が大きい。

自動車の輸出・国内販売が減少することで、4～6月期の日本経済は大幅に下押しされるだろう。ここでは、車載向け半導体不足の影響により、4～6月期の国内自動車生産が50万台超減少すると想定した上で、他産業への波及効果、他財への需要移転などの代替効果を考慮し、4～6月期GDPの押し下げ幅を▲1.5%程度と試算した（図表11）。

自動車メーカーは年度後半の挽回生産を計画しており、通年でみた影響は緩和される可能性があるものの、在宅勤務・巣ごもり需要等で半導体需要が急増する中で半導体供給不足は長期化する懸念がある。過去の設備投資による供給力拡大、あるいは納期短縮等の企業努力を考慮したとしても、自動車の需要増を賄いきれないリスクが高い点には留意が必要だ。

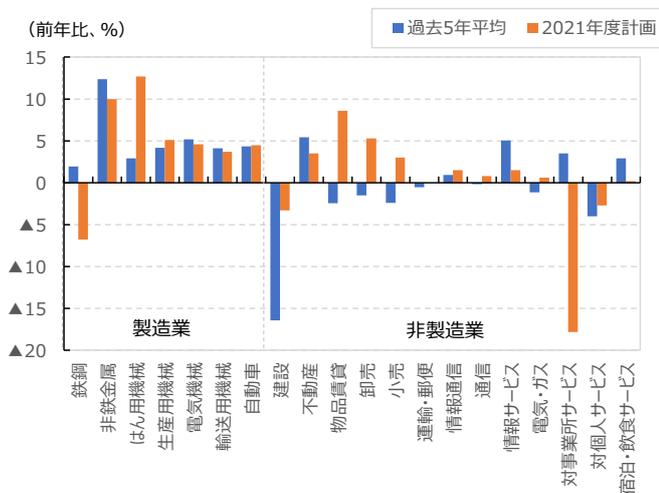
d. 2021年度見通しの総括

ここまでの議論を踏まえ、2021年度の経済見通しをまとめてみよう。

4～6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.7%（年率▲2.8%）と、2期連続のマイナス成長を予測する。米国・中国を中心とした好調な海外経済が輸出・生産の回復を通じて押し上げ要因となるものの、緊急事態宣言発出による対人サービス消費の落ち込みと、半導体不足による自動車減産（輸出・国内販売の減少）が下押し要因になる。

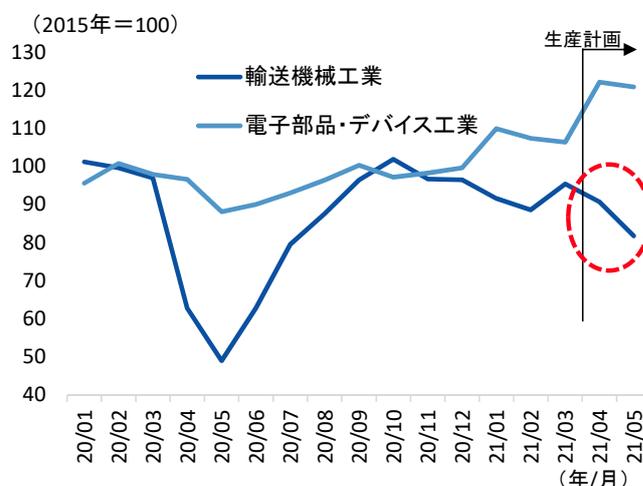
7～9月期以降は対人サービス消費が緩やかに回復に向かうほか、自動車生産の回復に伴い輸出も増加が見込まれることから、経済成長率もプラスで推移する。しかし、ワクチンが十分に普及せず経済活動の制限が2021年度中は残存することから、対人サービス消費の水準はコロナ禍前を取り戻すに至

図表9 設備投資計画（業種別）



（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表10 業種別の生産実績・計画



（出所）経済産業省「鉱工業生産指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

らないだろう。

以上より、2021年度の経済成長率は+2.7%と、2020年度の落ち込みに比して反発力が弱いものになると予測する。今年度中はGDPがコロナショック前の水準を取り戻せない見通しだ(12ページ図表16)。

(2) 2022年度は+4.0%の高成長に。経済活動の制限解除に伴うペントアップ消費が押し上げ

2022年度については、ワクチンが普及し、経済活動の制限が解除されることで、対人サービス消費の回復ペースが大幅に加速すると考えられる。2022年度の成長率は+4.0%と高成長を予測する。2022年4~6月期には、GDPがコロナショック前の水準(2019年平均)を取り戻すとみている。

嶋中(2021)が指摘しているように、経常移転所得(特別定額給付金等)の増加(+13.9兆円)、サービス消費減(▲15.5兆円)を背景に2020年の家計の超過貯蓄は29兆円程度まで積みあがっており、その大半は預金として滞留している。前節で述べたとおり、超過貯蓄の大半(60%強)は消費性向の低い高所得者層で発生している点、外食や旅行の回数を増やすことには限界がある点を踏まえると、大幅な貯蓄取り崩しは見込みがたい。それでも、高所得者層を中心に単価の高いサービス消費が増えることが見込まれる。経済活動の制限解除と同時に、政府がGoTo事業の全面再開などの需要喚起策を打ち出すことも予想され、サービス消費の増加を促すだろう。

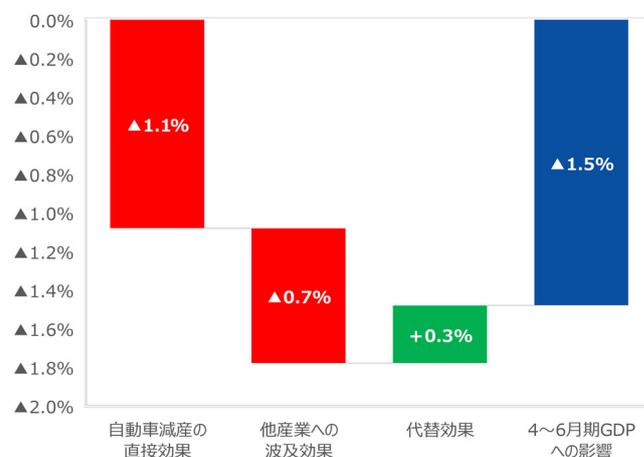
今般の見通しではサービス消費がコロナショック前水準を超過して増加する分を「ペントアップ需要」と定義した上で、図表12のとおり、経済活動の制限が解除される2022年4~6月期以降に対人サービス消費のペントアップ需要が約3兆円発現すると想定した(個人消費全体の1.0%程度。対人サービス消費はコロナ前水準対比で7%程度上振れ)。超過貯蓄(約29兆円)の10%強が消費される計算だ。

このように、2022年度はサービスを中心とした個人消費の増加が押し上げ要因となることに加え、輸出や設備投資も堅調な推移が見込まれることが好材料だ。米国ではバイデンプランによりインフラ投資が加速することが見込まれ、資本財を中心に日本の輸出にとっては追い風となる。設備投資も、堅調な輸出やサービス業の持ち直しがプラスに寄与し、回復基調の継続が見込まれる。

(3) 変異株の影響が長期化した場合、2021年度の成長率は+1.5%まで下振れと試算

以上、2021~22年度の経済見通しについて述べた。しかし、変異株を中心とした感染拡大の影響長

図表11 自動車減産による4~6月期GDPへの影響



(出所) ADB国際産業連関表より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

期化がリスク要因となる。服部・酒井（2021）は、検査体制拡充等の政府による感染抑制策が不十分なものとなった場合、第4波が落ち着いた夏場に人出が回復すると感染が再拡大して第5波が発生してしまう可能性が高いと指摘している。服部・酒井（2021）のシミュレーション結果によれば、7～9月期に第5波、10～12月期に第6波が発生し、その度に緊急事態宣言を実施しなければ医療崩壊を防げず、2021年中はサービス消費の低迷が続く可能性が高まる。

足元の人出の上振れを踏まえ、感染の影響が長期化した場合（本稿ではこれを「サブシナリオ」と呼び、これまで述べてきた見通しを「メインシナリオ」として区別する）における対人サービス消費のパスをシミュレーションした結果が図表13だ。サブシナリオにおける宣言発令地域は、メインシナリオと同じ11都道府県に加え、夏場以降の感染拡大期に東京以外の首都圏（埼玉、千葉、神奈川）、愛知・岐阜以外の中京圏（静岡、三重）を追加した計16都道府県（全国に占める経済シェアは約7割）に拡大すると想定した。この場合、対人サービス消費は2021年7～9月期から10～12月期にかけて水準が一段と低下し、2021年度の成長率は前述した見通し（+2.7%）からさらに▲1.2%Pt程度下振れて+1.5%となる見通しだ。

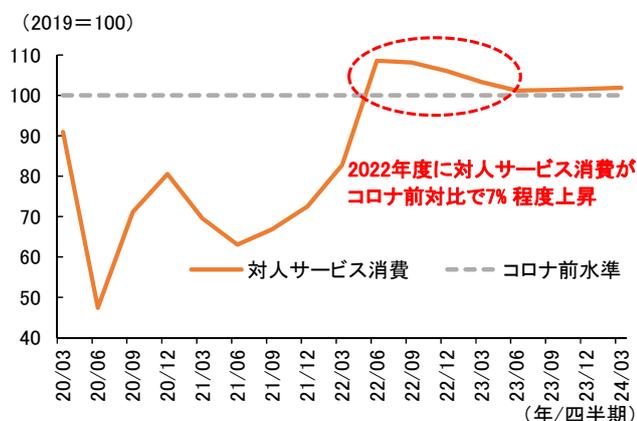
4. おわりに

以上、世界経済の現状と見通しについて概観した上で、日本経済の先行きについて述べた。

政府の感染対策が奏功することなどにより年度後半は回復に向かうのがメインシナリオではあるものの、感染再拡大の懸念は強い。足元の感染者数の推移をみると、近畿にピークアウトの動きがみられる一方、地方で急速に感染者数が増加している。中部、九州・沖縄、北海道・東北、中国・四国の新規感染者数は、1月の感染第3波のピークを大幅に超える水準だ。変異株の感染拡大は続き、厚生労働省によれば、全国の変異株スクリーニング検査数に占める変異株陽性件数の比率が4月26日～5月2日時点で73.1%まで上昇している。足元では既に全国で変異株が主流となっている状況だ。

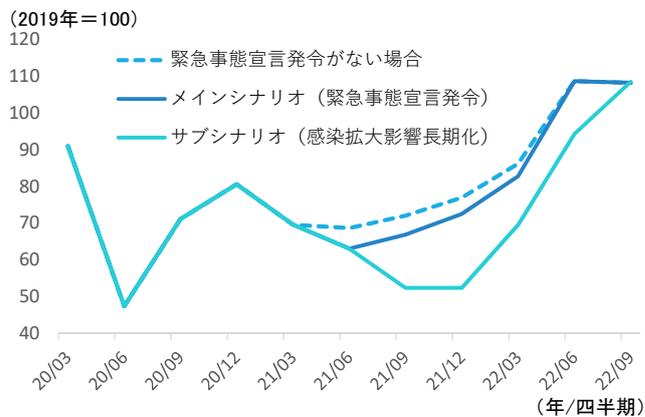
感染拡大の影響が長期化することで、対人サービス業への打撃は日々深刻化している。特に宣言の適用地域における影響は甚大だ。緊急事態宣言発令による宣言適用地域のサービス業の売上減少率を

図表12 対人サービス消費のペントアップ需要



(出所)内閣府「国民経済計算」などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表13 対人サービス消費のパス比較



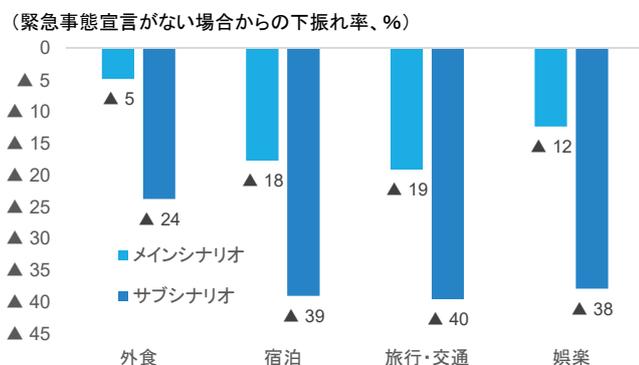
(出所)内閣府「国民経済計算」などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

試算したものが図表14だ。緊急事態宣言が発出される前から時短要請等で低迷が見込まれていた外食は追加的な下振れ幅が小さいものの、その他の対人サービス業については、メインシナリオで1～2割、サブシナリオで2～4割減少と大幅な下振れとなることがわかる。緊急事態宣言の発令が無くても2021年度中は対人サービス消費やインバウンド需要の低迷が見込まれていた上に、変異株感染拡大に伴う緊急事態宣言発令が更なる下押し要因となることで、対人サービス業の売上は低水準での推移を余儀なくされる。こうした業種への要支援額（固定費＋変動費－売上）を都道府県別・業種別に試算した結果（メインシナリオベース）が図表15である。都道府県別に対人サービス業の売上のシェアをみると、東京・大阪・愛知を中心に、緊急事態宣言が適用された地域のシェアが大きく（11都道府県で6～9割を占める）、業界への影響は大きい。特に東京、大阪、愛知の陸運空輸業、飲食業を中心に必要な支援額が大きいことがわかる。今回の緊急事態宣言発令によって要支援額は1兆円程度増加し、宣言適用地域で4.7兆円、日本全体で6.5兆円程度に達すると試算される。

政府としては、こうした宣言適用地域を中心として、資金繰り支援を継続していく必要がある。金融面での資金繰り支援（日本政策金融公庫等による実質無利子・無担保融資、民間金融機関を通じた無利子・無担保融資など）の継続に加え、予備費（残額4兆円程度）を活用して雇用調整助成金特例措置の延長、持続化給付金の再開、自治体向け交付金増額による協力金の積み増し等を行うことが考えられる⁸。

政府の取り組みによりワクチンの接種ペース加速が見込まれることに加え、ワクチン普及・集団免疫獲得が実現する2022年度にはサービス消費のペントアップ需要が見込まれるなど、希望の光は少しずつ見えてきている。2021年度中は感染抑制に全力で取り組み、サブシナリオの世界に突入してしまうことを回避することが何よりも重要だ。ワクチン普及とともに、服部・酒井（2021）が提言した検査体制の大幅な拡充、ワクチンの高齢・現役世代並行接種など、踏み込んだ感染抑制策の実施が鍵となるだろう。

図表14 対人サービス業売上の減少率
(2021年度、宣言適用地域)



(出所) 財務省などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表15 都道府県別・業種別の要支援額
(2021年度)

		飲食	宿泊	陸運空輸	娯楽
北海道	要支援額(兆円)	0.1	0.1	0.0	0.0
	売上シェア(%)	3.4	6.1	2.2	3.1
東京	要支援額(兆円)	0.8	0.5	1.0	0.3
	売上シェア(%)	32.0	30.8	51.3	34.4
愛知	要支援額(兆円)	0.2	0.1	0.2	0.1
	売上シェア(%)	7.2	4.7	12.0	6.4
大阪	要支援額(兆円)	0.2	0.1	0.3	0.1
	売上シェア(%)	9.3	6.9	14.2	6.4
兵庫	要支援額(兆円)	0.1	0.0	0.0	0.0
	売上シェア(%)	3.5	2.7	0.7	2.1
京都	要支援額(兆円)	0.1	0.0	0.0	0.0
	売上シェア(%)	2.2	2.1	0.5	1.8
福岡	要支援額(兆円)	0.1	0.0	0.1	0.0
	売上シェア(%)	3.7	2.3	3.7	4.7
計	要支援額(兆円)	1.6	0.9	1.7	0.5
	売上シェア(%)	65.7	60.5	86.4	63.9

(注) 売上シェアは各都道府県が全国に占める割合。事業所ではなく企業ベースで比率を算出。「計」は宣言適用地域の合計（表上は宣言適用地域のうち一部都道府県の標記を省略）

(出所) 経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表16 日本経済見通し総括表

		2020	2021	2022	2021				2022				2023
		(見通し)			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	▲4.6	2.7	4.0	▲1.3	▲0.7	1.1	1.3	1.4	1.7	0.4	0.0	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	▲5.1	▲2.8	4.3	5.2	5.6	6.9	1.6	0.0	0.3
内需	前期比、%	▲4.0	1.8	4.2	▲1.1	▲0.6	1.0	1.2	1.3	2.0	0.4	▲0.0	0.0
民需	前期比、%	▲6.5	2.1	5.3	▲0.9	▲0.9	1.2	1.5	1.7	2.7	0.4	▲0.1	▲0.0
個人消費	前期比、%	▲6.0	2.2	6.3	▲1.4	▲1.3	1.6	1.2	2.2	3.9	0.0	▲0.4	▲0.2
住宅投資	前期比、%	▲7.1	▲0.4	4.0	1.1	▲0.5	0.2	0.6	1.0	1.8	0.7	0.7	0.7
設備投資	前期比、%	▲6.9	3.4	3.6	▲1.4	0.5	1.5	1.7	1.2	0.8	0.7	0.4	0.4
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.3)	(0.0)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	3.2	1.0	1.0	▲1.6	0.2	0.4	0.4	0.4	▲0.0	0.4	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	3.1	0.7	1.2	▲1.8	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	4.0	2.1	0.4	▲1.1	0.8	1.0	1.0	0.3	▲1.4	0.8	0.6	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.6)	(0.9)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)
輸出	前期比、%	▲10.4	11.4	5.3	2.3	▲1.4	2.8	2.0	2.6	0.5	1.0	0.8	0.6
輸入	前期比、%	▲6.8	5.6	6.4	4.0	▲0.8	2.3	1.6	2.2	2.1	1.0	0.4	0.4
名目GDP	前期比、%	▲4.0	2.1	4.2	▲1.6	▲2.2	2.7	1.4	1.5	▲0.2	2.2	0.3	0.6
GDPデフレーター	前年比、%	0.7	▲0.6	0.2	▲0.2	▲2.0	▲0.6	▲0.2	0.3	▲0.1	0.1	0.2	0.7
内需デフレーター	前年比、%	▲0.2	1.1	0.4	▲0.5	1.2	0.9	1.3	1.0	0.4	0.4	0.3	0.4

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

- 小野寺莉乃・武田英子・服部直樹（2021）「日本のワクチン接種シナリオ～週300～400万回接種で来年前半に集団免疫獲得へ」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2021年2月26日
- 川畑大地（2021）「コロナ禍でも企業倒産は減少～今後は資金繰り支援の「出口戦略」が重要に」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2021年3月31日
- 酒井才介（2021）「年率▲5.1%と三四半期ぶりのマイナス成長（1～3月期1次QE）」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『QE解説』、2021年5月18日
- 酒井才介・矢澤広崇（2020）「コロナショック長期化の影響～対人接触型サービス消費の低迷が及ぼすインパクト」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2020年9月25日
- 嶋中由理子（2021）「高所得者消費の現状と展望～超過貯蓄はどこに向かうか」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2021年3月24日
- 服部直樹・酒井才介（2021）「3度目の緊急事態宣言の影響～年後半の感染再拡大の防止に必要な対策は何か?」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2021年4月28日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2021）「2021・2022年度 内外経済見通し～世界経済は米中がけん引。コロナ対応力による差が鮮明に」、2021年5月20日

¹ みずほリサーチ&テクノロジーズ（2021）を併せて参照されたい。

² みずほリサーチ&テクノロジーズは、バイデンプランが今年度中（9月末まで）に成立すると想定し、インフラ投資等により2022年の米国の経済成長率を+1.4%Pt押し上げると予測している。

³ 服部・酒井（2021）は東京以外の首都圏（埼玉、千葉、神奈川）、中京圏（岐阜、静岡、愛知、三重）、沖縄の8県に追加発令され、合計12都府県が対象になると想定していた（全国に占める経済シェアは約6割）。対象地域の差異はあるものの、かなり近い規模で宣言が追加発令されたことになる。

⁴ 酒井・矢澤（2020）で述べているとおり、対人接触型サービス消費が個人消費に占める割合は約15%である。

⁵ 緊急事態宣言発令がなかった場合の2021年度のパスからの下振れ率を示している。これによる雇用への影響については、服部・酒井（2021）で示したとおり、雇用者所得は▲1.1兆円の減少、失業者は+14万人程度の増加が見込まれる（失業率は夏場にかけて3.4%まで上昇）。

⁶ 商業施設の休業により財消費（生活必需品以外）も下押しされるが、巣ごもり消費の増加によりマイナスの影響はほぼ相殺されるとみている。

⁷ 自動車メーカーは決算発表で2021年度販売計画を公表しているが、ここでも半導体不足による減産の影響は十分に織り込まれていないとみられる（一部の自動車メーカーは半導体不足による影響台数を明示していない）。

⁸ 政府の各種資金繰り支援策による効果については、川畑（2021）を参照。みずほリサーチ&テクノロジーズは、2021年度前半までの資金繰り支援策の継続を想定している。なお、家計への現金給付については、選挙を見据え低所得者等に対し追加給付が実施される可能性があると考えられるが、現時点では見通しに織り込んでいない。

[共同執筆者]

経済調査チーム 主任エコノミスト
経済調査チーム 次長

酒井才介 saisuke.sakai@mizuho-ir.co.jp
山本康雄 yasuo.yamamoto@mizuho-ir.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。