

2021年6月22日 全12頁

日本経済見通し：2021年6月

ワクチン接種加速と4回目の宣言リスク／資源高による経済への影響

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 山口 茜
エコノミスト 小林 若葉
エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて発出された3回目の緊急事態宣言は沖縄を除き、6月20日をもって解除された。期間中の実質GDPへの影響は▲1.3兆円程度と試算される。1回目(同▲3.8兆円程度)よりもかなり小さく、2回目(同▲1.1兆円程度)よりも大きい。7月に入ると東京オリンピック・パラリンピック競技大会が開催されるが、経済効果は5,200億円程度と見込んでいる。
- 7月末までに1日あたり100万回のワクチン接種という政府目標を達成する可能性が高いことから、当社の経済見通しは上方修正の余地が大きくなった。仮に1日あたり100万回の接種ペースを年末まで維持し、感染拡大の抑制と両立する形で人出が段階的に回復すれば、2021年度の実質GDP成長率は+5.0%に高まる可能性がある。だが当面は人出の急増やインド由来の変異株(デルタ株)の流行により、4回目の宣言が発出されるリスクがある。他方、輸出は引き続き日本経済を下支えする見込みであるが、半導体不足による自動車輸出への影響には注意が必要だ。
- 経済の正常化が国内外で進む中、資源価格が高騰している。仮に2021年6月以降の交易条件が5月から横ばいで推移すると、2021年度に約15兆円の所得が海外に流出し、企業が約10兆円、家計が約5兆円を負担するとみられる。資源高が企業に与える影響を業種別に分析すると、運輸・郵便は価格転嫁率がとりわけ低く、価格転嫁に長い時間を要する。感染拡大防止策で経済活動が抑制される中、資源高が企業収益を圧迫するという二重苦が当面続く可能性がある。一方、電子部品は投入物価の上昇が限定的で価格転嫁率が高いため、資源高の中でも好調を維持するだろう。

1. 3回目の緊急事態宣言解除後の経済見通し

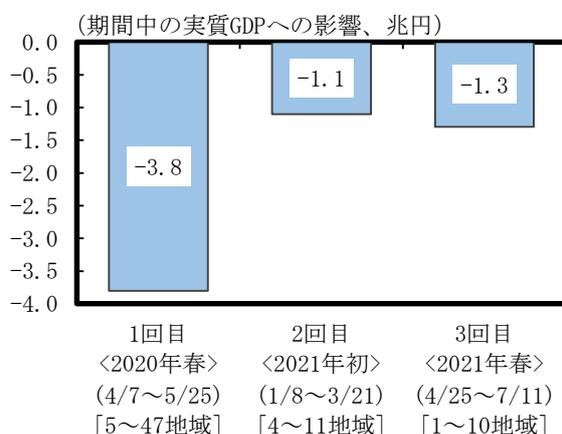
3回目の宣言は沖縄を除き解除され、7都道府県は「まん延防止措置」に移行

新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、4月25日に発出された3回目の緊急事態宣言（以下、宣言）は沖縄を除き、6月20日をもって解除された。当初の期限は5月11日とされていたが、従来株から英国由来の変異株（アルファ株）への置き換わりで感染力が高まったこともあり、対象地域の拡大や2度の延長を余儀なくされた。

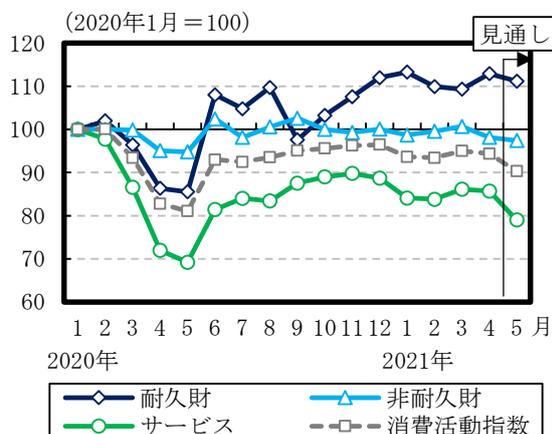
図表1では過去3回の宣言による経済への影響を比較している。2020年春に発出された1回目では実質GDPへの影響が全期間で▲3.8兆円程度¹、2021年初の2回目では同▲1.1兆円程度（Go To トラベル一時停止の影響を含めると同▲2.1兆円程度）だったと試算される。本稿執筆時点で公表された公的統計やPOSデータ、個社情報、業界統計などを用いて推計すると、7月11日まで発出される3回目の宣言では同▲1.3兆円程度とみられる²。

3回目の宣言では飲食店や大型商業施設、遊興施設などに対して休業や営業時間の短縮が要請され、酒類の提供が全面的に禁止されるなど2回目より厳しい内容だった。外食や旅行、レジャーなどを中心にサービス消費が落ち込み、外出自粛の影響を受けやすい衣料品や化粧品などへの支出も減少した（**図表2**）。それ以外の財消費については、1回目の宣言時とは異なり、2回目以降は底堅く推移した。オンライン消費が幅広い年齢層で趨勢的に拡大し、企業もEC（電子商取引）対応に取り組んだことは個人消費の落ち込みを緩和した。

図表1：過去3回の宣言による経済への影響



図表2：消費活動指数の推移と5月見通し



(注1) 左図の2回目はGo Toトラベルキャンペーン一時停止の影響（-1.0兆円）を含まない。

(注2) 右図の消費活動指数は旅行収支調整済。財・サービス別は旅行収支未調整。

非耐久財は国民経済計算における半耐久財を含む。

(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会統計、Google、CEICより大和総研作成

¹ 試算方法については、神田慶司・山口茜「[日本経済見通し：2020年7月](#)」（大和総研レポート、2020年7月21日）を参照。消費総合指数やGDPの改定を受けて再試算を行ったため、試算値は当該レポートと異なる。

² 試算方法については神田慶司・山口茜「[宣言延長による日本経済への影響と見通し](#)」（大和総研レポート、2021年5月7日）を参照。

6月21日以降、政府は7都道府県に対してまん延防止等重点措置（以下、まん延防止措置）を7月11日まで適用する。この措置による実質GDPへの影響は▲0.3兆円程度と試算され、仮に宣言が延長された場合（同▲0.5兆円程度）よりも経済への悪影響は大きく緩和されるとみられる。東京では感染状況の改善が止まりつつあり、感染が再拡大する可能性は小さくないものの、経済活動が再開されることで個人消費の回復基調は強まろう。

東京オリンピック・パラリンピック開催期間中の経済効果は5,200億円程度

さらに7月以降は、東京オリンピック・パラリンピック競技大会（以下、東京オリ・パラ）の開催による経済効果が一定程度見込まれる。東京都が2017年4月に公表した試算を見ると、東京オリ・パラの開催による直接的な経済効果は約2兆円という。もっとも、この金額の大半を占める新規恒久施設や仮設施設の整備費、エネルギーインフラなど大会運営費の一部の需要は既に発現している。2,910億円とされている家計消費支出の増加分のうち、テレビの購入についてはほとんどの世帯が対応済みだろう。

大会関係者や観戦者の消費支出は2,079億円と見込まれているが、現実的には700億円程度とみられる。海外客の受け入れが見送られたことで経済効果は600～700億円程度減少することに加え、観客数が収容定員の最大50%に抑えられることで、減少額は1,300億円程度に拡大するためである³。こうした考えのもとで試算した東京オリ・パラ開催期間中の実質GDPの押し上げ効果は5,200億円程度と見込んでいる（**図表3**）。

適用中のまん延防止措置が延長されたり、4回目の宣言が発出されたりすれば、無観客開催になる可能性がある。この場合、大会参加者・観戦者の消費支出（700億円程度）はごくわずかとなり、その他の項目も減少するとみられる。

図表3：東京オリ・パラ開催期間中の経済効果（観客数が収容定員の最大50%のケース）

	(億円程度)
大会関係費 (コロナ対策、輸送、セキュリティ、オペレーション、管理・広報、マーケティングなど)	3,000
大会参加者・観戦者の消費支出 (大会参加者と一般観戦者の消費支出(交通費、宿泊費、飲食費、買い物代など))	700
家計消費支出 (大会開催に伴い販売されるオリンピック・パラリンピック関連グッズの売上など)	1,500
合計	5,200

(出所)東京オリンピック・パラリンピック競技大会組織委員会、東京都オリンピック・パラリンピック準備局資料より大和総研作成

21年度の実質GDP成長率見通しはワクチン接種の加速で1.5%ptほど上振れする可能性も

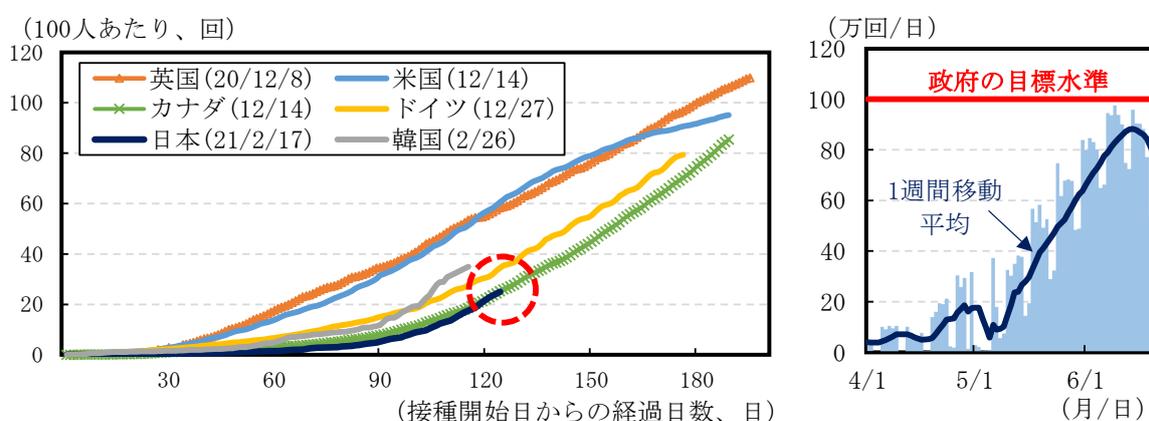
感染症対策の切り札であり、「最大の経済対策」ともいえるワクチンの接種ペースが国内で加速していることは明らかな材料だ。神田慶司他「[日本経済見通し：2021年3月](#)」（大和総研レポート

³ 詳細は鈴木雄太郎「[東京オリンピック・パラリンピック海外客見送りで消費支出は600～700億円減少](#)」（2021年3月19日、大和総研レポート）を参照。

ト、2021年3月23日)で指摘したように、日本のワクチン接種の開始時期は欧米に2カ月程度遅れたが、開始から3カ月余りは接種ペースも遅かった。仮に、接種ペースが当時の緩やかなペースのままで感染力の高い変異株が流行すれば、2021年度の実質GDPはマイナス成長になる恐れがあった。だが5月下旬から有効性の高いワクチンの接種ペースが加速したことで、このような悲観的なシナリオは回避されるだろう。

図表4左は主要国における人口あたりワクチン累計接種回数を示している。接種開始日からの経過日数を横軸にとると、日本は接種開始から約4カ月でカナダのペースに追いついた。従業員1,000人以上の企業や大学などで職域接種が始まったことや、64歳以下の接種券を送付する自治体が増加していることを踏まえると、7月末までに1日あたり100万回という政府目標は達成される可能性が高い⁴とみられる(**図表4右**)。

図表4: 主要国における人口あたりワクチン累計接種回数(左)と日本の1日あたり接種回数(右)



(注) 左図の凡例にある括弧内の日付はワクチン接種の開始日。

(出所) 厚生労働省、首相官邸、オックスフォード大学“Our World in Data”より大和総研作成

こうした状況を受け、当社の経済見通しは上方修正の余地が大きくなった。6月8日公表の熊谷亮丸他「[第209回日本経済予測\(改訂版\)](#)」で示したメインシナリオでは、6月17日で6.5%だったワクチンの2回接種を終えた人の割合(接種完了率)が9月末で約30%に高まり、12月末には50%超(12月半ばで50%)に達すると想定していた(**図表5**の実線)⁵。これは医療従事者と高齢者のワクチン接種が9月末までにほぼ完了し、政府目標が約2カ月遅れで達成されることを意味する。

1日あたり100万回の接種を7月末までに達成し、このペースを全国民の80%⁶が2回接種を終えるまで維持すると**図表5**の破線のような推移になる。接種完了率の上昇に伴って経済の正常化が年末にかけて急速に進むことから、実質GDP成長率見通しは6月8日に示したメインシナリオの前年比+3.4%から同+5.0%へと1.6%pt高まる可能性がある(**図表6**)。

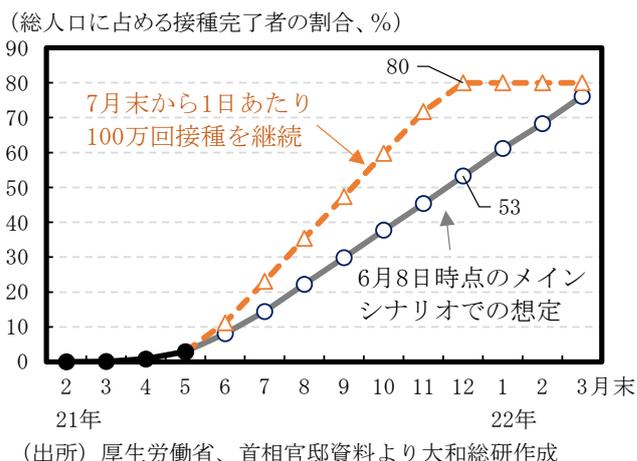
⁴ **図表4右**は足元で減少傾向に転じたように見えるが、直近値ほど集計が間に合っておらず、時間の経過とともに上方修正される。そのため、実際には増加傾向が継続しているとみられる。

⁵ 同レポートではメインシナリオよりもワクチン接種が速いシナリオを示したが、**図表5**の「7月末から1日あたり100万回接種を継続」シナリオの接種ペースを下回る。

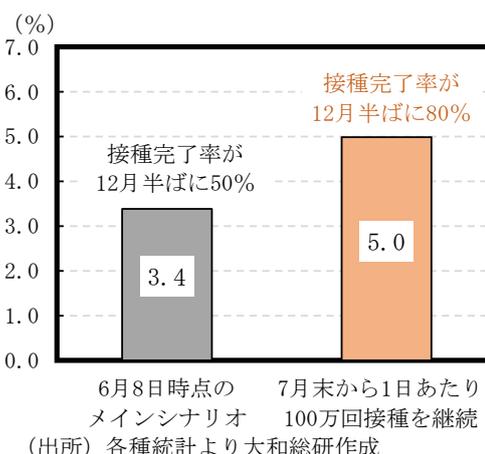
⁶ 総人口に占める12歳以上の割合は2019年で90.5%である。そのため**図表5**の接種完了率が80%とは、接種を行うことができない人や接種を希望しない人が総人口の10%程度存在する状況を表す。

もつとも、1日あたり100万回というワクチン接種ペースが年末まで継続するかどうかは不確実性が大きい。今後は打ち手の確保といった接種体制の整備のほか、接種機会が提供されても対象者が十分に集まらないという需要側の問題が増加するだろう。政府・自治体は需給のミスマッチを抑えるための取り組みを連携して進めるとともに、ワクチン接種率が一定程度高まった段階では、政府が7月中旬から下旬をめどに導入する方向で調整を進めている「ワクチンパスポート」の幅広い利用を検討すべきだ。

図表5：日本におけるワクチン接種完了率の想定



図表6：2021年度の実質GDP見通し



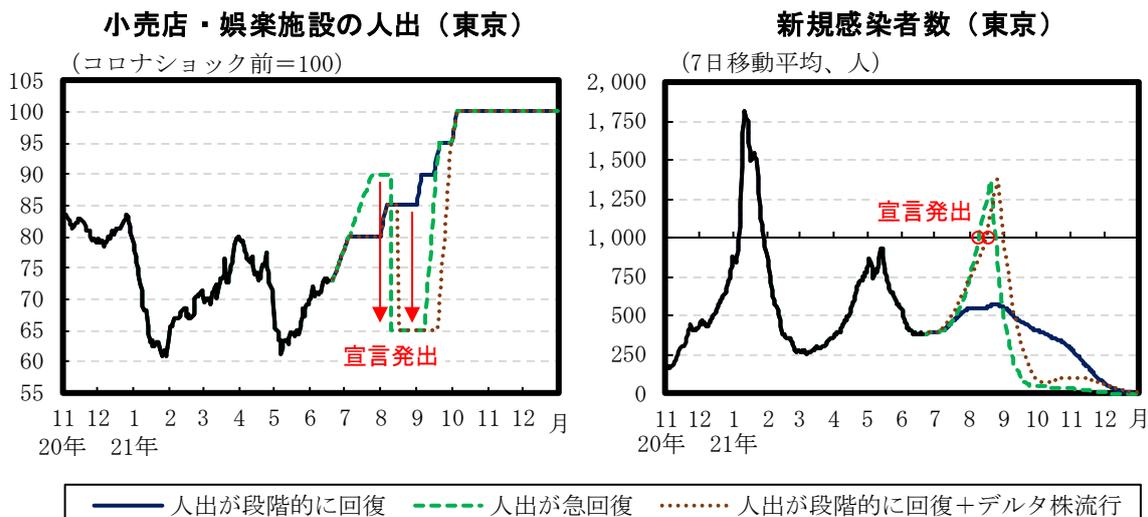
当面は人出の急増やデルタ株の流行で4回目の宣言が発出されるリスクに注意が必要

仮にワクチン接種ペースが図表5の破線のように推移したとしても、夏場まではワクチン接種完了率は低位にとどまる。東京では人出が5月中旬から増加傾向にあり、1日あたり新規感染者数が足元で増加傾向に転じつつある。まん延防止措置の解除後、感染爆発が発生して4回目の宣言が発出される可能性があることには注意が必要だ。

次頁図表7は図表5の破線のワクチン接種ペースのもと、人出の推移を想定して東京における1日あたり新規感染者数のシミュレーション結果をシナリオ別に示している。「人出が段階的に回復」シナリオでは感染拡大の抑制と両立する形で人出が回復し、図表6で示した高成長を実現する。これに対して「人出が急回復」シナリオではまん延防止措置の解除後に人出が急増し、実効再生産数への上昇圧力がワクチン接種による抑制効果を上回ることによって、7月から8月にかけて感染爆発が発生する。4回目の宣言発出で新規感染者数が大幅に減少した後は、ワクチン接種完了率の十分な高まりによって感染拡大が落ち着く見通しである(図表7右)。

他方、専門家からはインド由来の変異株(デルタ株)が流行する可能性が指摘されている。6月9日に開催された厚生労働省の専門家会議の提出資料によると、デルタ株の感染力は従来株の1.78倍という。これを踏まえ、「人出が段階的に回復」シナリオにデルタ株が7月から8月にかけて置き換わる想定を加えると、人出が緩やかに回復してもデルタ株の影響で8月には感染爆発が発生し、宣言の発出を余儀なくされる(図表7右)。それでも秋以降はワクチン接種の効果により、人出が回復する中でも感染拡大は大幅に抑えられる。

図表 7：東京における小売店・娯楽施設の人出の想定（左）と新規感染者数の見通し（右）



- (注1) 小売店・娯楽施設の人出のベンチマークは2020年1月3日から2月6日の曜日別中央値。月～金曜日の祝日と年末年始（2020/12/28～2021/1/4）のデータは除いている。
- (注2) 新規感染者数は実効再生産数を推計した上で算出している。実効再生産数は、東洋経済新報社が紹介する簡易な算出式（監修は京都大学大学院医学研究科・西浦博教授）を用いている。実効再生産数＝（直近7日間の新規陽性者数／その前7日間の新規陽性者数）^{（平均世代時間5日／報告間隔7日）}。実効再生産数の推計式は下記の通り。見通し部分の気温データは前年の日別気温を用いている。

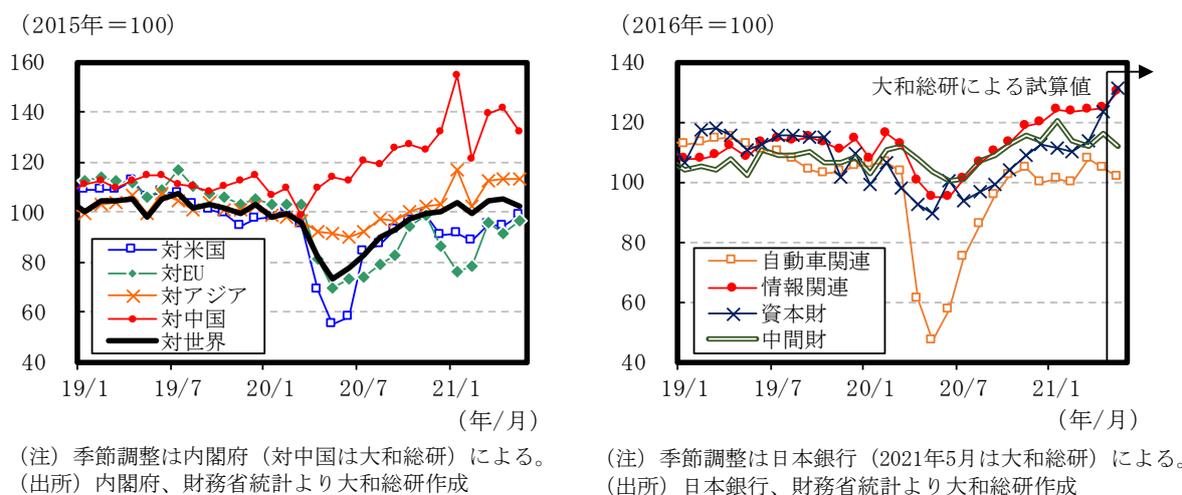
$$\log(\text{実効再生産数} / (1 - \text{ワクチン接種完了率}(-7) * 0.9)) = 1.62 \times \log(\text{小売店・娯楽施設の人出}(-14) - 0.04 \times \log(\text{平均気温}(-14))) + 0.002 \times (\text{3月以降}1\text{ずつ増加し}6\text{月以降は一定とするダミー}) - 6.85$$
推計期間は2020/9/1～2021/6/20。変数と定数項はいずれも1%有意。決定係数0.66。
- (注3) ワクチンを2回接種した人の9割は接種7日後に感染の可能性がないものとして試算。
- (注4) デルタ株が流行するシナリオでは、ダミー変数を7月以降2ずつ増加させ9月以降は一定としている。
- (出所) 厚生労働省、Google、CEIC、気象庁より大和総研作成

輸出は全体で見れば増加を見込むも、半導体不足の影響で自動車を中心に伸び悩み

感染拡大防止策の影響で停滞する内需とは対照的に、輸出は2020年夏から増加傾向が続き日本経済を下支えしてきた。2020年12月以降、日本の輸出数量はコロナショックが顕在化する直前（2020年2月）の水準を上回っている（図表8左）。地域別に見ると、アジア向けは中国の旺盛なインフラ需要などを受けて資本財や中間財を中心に増加が続く一方、欧米向けは横ばい圏にある。ワクチン接種で経済活動の正常化が進んでおり、米国では追加経済対策の効果が発現することなどを踏まえれば、欧米向け輸出はいずれ増加基調に転じるだろう。

だが、欧米向けは5G（第5世代移動通信システム）関連投資や巣ごもり需要の拡大を背景とした半導体不足の影響を受けて、当面は伸び悩む可能性がある。欧米向けは自動車関連財の割合が比較的大きく、半導体不足による自動車減産の影響を受けやすいからだ。日本銀行が公表する実質輸出を財別に確認すると（図表8右）、資本財や情報関連財は増加傾向が継続する一方、自動車関連財は2020年末から停滞している。2021年5月の実質輸出（大和総研による試算で季節調整値）は資本財・情報関連財と自動車関連財で明暗が分かれたとみられる。

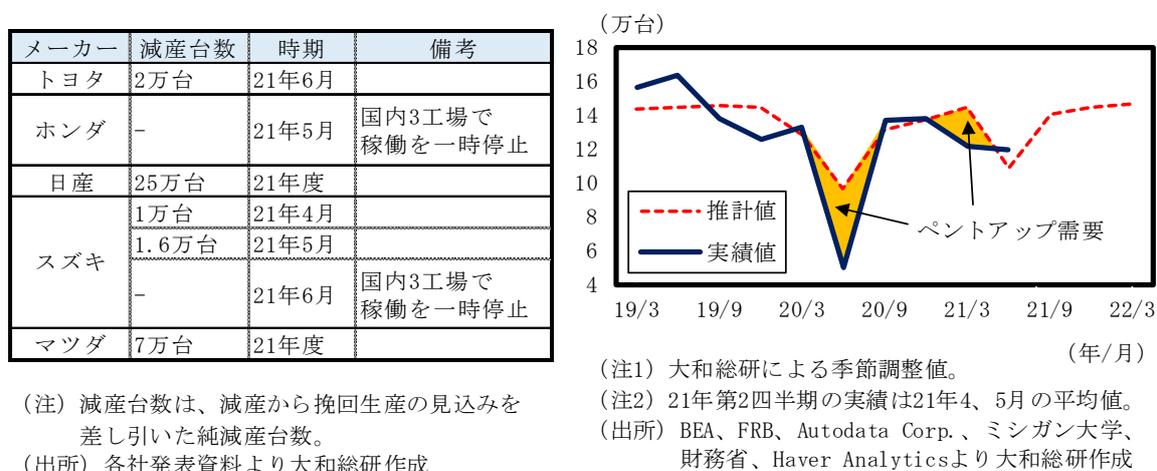
図表 8 : 仕向け先別の輸出数量指数 (左) と財別の実質輸出指数 (右)



半導体不足の影響を受けて、国内の主要自動車メーカーは相次いで減産を発表している。3月19日に発生したルネサスエレクトロニクス生産子会社の工場の火災がこの問題を深刻化させたこともあり、2021年度の減産見通しは数値が明らかになっているものだけでも国内外で計30万台を超えた (図表9左)⁷。

日本の自動車輸出の大宗を占める米国向けについて、米国の所得や金利、消費者センチメント、金融機関の貸出態度を用いて推計すると、足元では実績値と推計値の乖離が小さい (図表9右)。コロナショックや半導体不足による輸出の減少分はペントアップ (繰越) 需要として積み上がっているとみられ、供給制約が緩和されれば同国向け自動車輸出は大幅に増加する可能性がある。もっとも米国では新車の供給が需要に追いつかず、中古車市場が盛り上がりを見せている。米国の内需の拡大は日本の同国向け自動車輸出を後押しすることが期待されるものの、ペントアップ需要の一部は米国の中古車市場で発現しており、日本経済にとっては機会損失が発生した格好となっている。半導体不足による輸出への影響には引き続き注意が必要だ。

図表 9 : 主要自動車メーカーの 2021 年度の減産見通し (左) と対米自動車輸出台数 (右)



⁷ 国内の自動車減産による経済への影響については、神田慶司・山口茜・小林若葉「[日本経済見通し：2021年4月](#)」(2021年4月20日、大和総研レポート)を参照。

2. 資源価格の高騰が家計・企業に与える影響

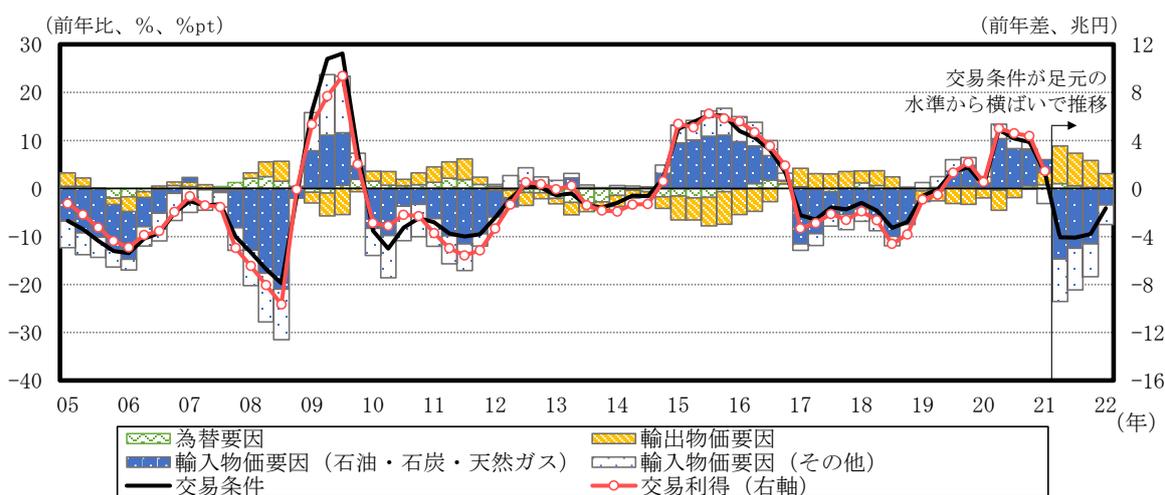
経済活動の正常化が進む中で幅広いコモディティの価格が上昇

ワクチンの普及を追い風に世界経済の急速な回復が期待される中、資源価格が高騰している。代表的な国際商品 19 品目の総合指数であるリフィニティブ／コアコモディティ CRB 指数(以下、CRB 指数)は 6 月 21 日時点で 2019 年 12 月の 1.14 倍と約 6 年ぶりの高水準にある。中身を見ると、原油 (WTI) のほか銅や金といった非鉄金属、とうもろこしや小麦といった穀物など、幅広いコモディティの先物指数が上昇した。経済活動の正常化の進展で需要が堅調に推移すると見込まれる一方、感染拡大の影響による物流や鉱山操業の停滞や、穀物生産国での天候不順を受けて需給が逼迫したとみられる。一部には投機的な資金も流入しているようだ⁸。CRB 指数の構成品目ではない材木に関しても、住宅ローン金利の低下や在宅勤務の広がりを背景に米国などで戸建て住宅の需要が拡大したことを受け、2021 年春頃から先物価格が急騰した。

日本は資源の多くを輸入に頼るため、資源高が輸入物価の上昇につながりやすい。これによる交易条件 (=輸出物価/輸入物価) の悪化は GDP に直接的には反映されないが、交易利得の減少 (海外への所得流出) を通じて間接的に GDP を押し下げることになる⁹。

図表 10 は 2005 年以降の交易条件の前年比を「為替要因」「輸出物価要因」「輸入物価要因」の 3 つに分解したものである。さらに輸入物価要因については、影響が特に大きい石油・石炭・天然ガスとその他に分けた。これを見ると、世界的な景気拡大に伴う需要増への期待から資源価格が上昇した 2005～08 年頃や、2010～11 年頃、2017～18 年頃に輸入物価が上昇して交易条件が悪化した。

図表 10 : 交易利得の要因分解と交易利得



(注1) 要因分解は「輸出入物価指数」を利用した。為替要因は円ベース指数/契約通貨ベース指数、輸出・輸入物価要因は契約通貨ベース。

(注2) 先行きの各要因は、6月以降が5月から横ばいで推移すると仮定した。

(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

⁸ 中国政府が 2021 年 5 月に投機的な銅や鉄鉱石などの資源価格のつり上げをけん制したことなどにより、足元では価格高騰の動きがやや落ち着いている。

⁹ GDP 統計では、交易条件が基準年である 2015 年よりも悪化した場合を「交易損失の拡大」と定義している。

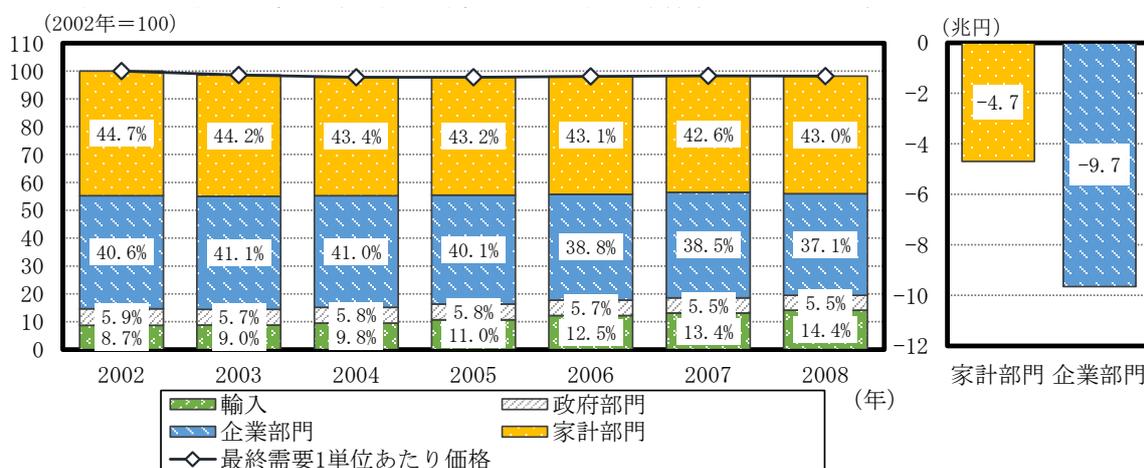
仮に2021年6月以降の交易条件が5月から横ばいで推移すると、2021年度中の交易条件の前年比は2006年や2010～11年頃の水準まで低下することになる（**図表10**）。その結果、2021年度の交易利得は前年から14.4兆円減少すると試算される。

交易条件が21年度末まで横ばいならば、21年度に企業は9.7兆円、家計は4.7兆円の負担増

資源高によって交易条件が悪化し、所得が海外に流出することになれば、主に企業や家計がこれを負担することになる。

国民経済計算（SNA）の分配面から整理すると、最終需要1単位あたりの収益は①家計部門（雇員報酬）、②企業部門（総営業余剰・混合所得）、③政府部門（純間接税）、④輸入による海外への所得移転、の4つに分配される。**図表11左**ではこの所得分配シェアをラベルで示しており、交易条件の悪化がとりわけ顕著だった2002～08年について掲載した。当時は輸入物価が上昇する中で国内物価や輸出物価への価格転嫁が進まず、最終需要（＝国内需要＋輸出）1単位あたりの価格はわずかに低下した。こうした中で輸入のシェアは5.7%pt高まった一方、家計部門と企業部門のシェアはそれぞれ1.7%pt、3.5%pt低下した。投入コストの増加が企業収益を圧迫し、費用負担の一部は人件費の削減により軽減したとみられる。

図表11：2002～08年における最終需要1単位あたりの価格と所得分配シェアの推移（左）、資源高による2021年度の負担増加額の試算（右）



(注1) 最終需要1単位あたり価格＝(名目国内需要＋名目輸出) / 実質GDP、家計部門＝名目雇員報酬 / 実質GDP、企業部門＝名目総営業余剰・混合所得 / 実質GDP、政府部門＝名目純間接税 / 実質GDP、輸入＝名目輸入 / 実質GDP。

(注2) 左図のラベルは所得分配のシェアを示す。

(注3) 右図は大和総研による実質最終需要の見通しを用い、6月以降の交易条件が5月から横ばいで推移し輸入物価が変化した際の所得分配シェアが2002年から2008年の変化と同程度になると仮定した場合の、所得シェアの変化による家計部門（実質雇員報酬）、企業部門（実質総営業余剰・混合所得）の減少幅。

(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

今般の資源高を受けた輸入物価の上昇が企業と家計の実質所得に与える影響を試算したのが**図表11右**である。ここでは最終需要1単位あたりの所得分配シェアが2002年から2008年への変化と同程度になると仮定した。前述したように2021年6月以降の交易条件が5月から横ばいで推移すると、2021年度の交易利得は前年から14.4兆円減少するが、このうち企業が9.7兆

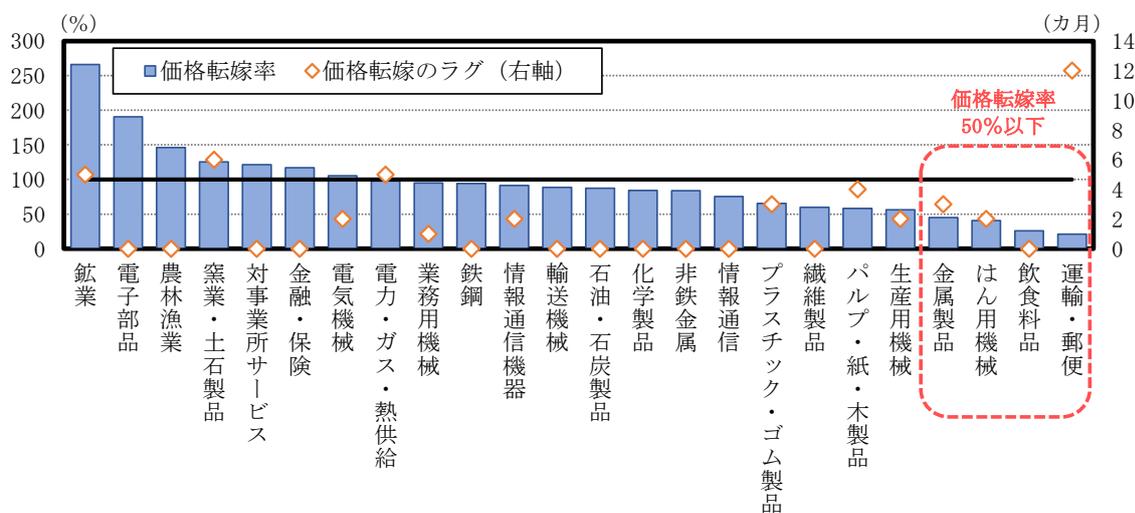
円、家計が 4.7 兆円を負担する。特に企業の負担が大きく、資源高は今後の投資や消費の回復を抑制する可能性がある。

価格転嫁率は鉱業や電子部品などで高く、運輸・郵便や飲食料品などで低い

以上のように資源高が国内企業の収益を圧迫する可能性について検討したが、業種別に見ると、資源高の影響は販売価格への転嫁のしやすさによって大きく異なる。そこで**図表 12**では投入・産出物価指数や産業連関表を用い、業種ごとの価格転嫁率（＝投入物価×中間投入比率の前年比変化率に対する産出物価の前年比変化率の弾性値）を推計した。価格転嫁率が 100%を上回る（下回る）場合、投入物価×中間投入比率の変化率よりも産出物価の変化率が大きく（小さく）、付加価値 1 単位あたりの価格が上昇（低下）することを表す。

図表 12の電気機械よりも右に掲載された業種は価格転嫁率が 100%を下回っており、特に運輸・郵便、飲食料品、はん用機械、金属製品の価格転嫁率は 50%に満たない。こうした業種では投入物価が上昇しても販売価格への十分な転嫁が難しいと考えられる。一方、鉱業、電子部品、農林漁業などでは 100%を大幅に上回っており、価格競争力の高さや商慣習などから価格転嫁が比較的容易であることが推察される。

図表 12：業種別に見た価格転嫁率と価格転嫁のラグ



(注1) 価格転嫁率は、投入物価前年比×中間投入比率に対する産出物価前年比の弾性値（推計期間は2012年1月～2021年4月）。製造業は、製造業部門別投入・産出物価指数を利用。非製造業に関しては、産業連関表の投入係数表、輸入係数表における投入構造をウェイトとして、製造業総合部門における内訳大分類の投入物価指数を合成することにより投入物価を算出。ただし、対応する物価指数がない業種の投入物価指数は一定とした。中間投入比率は、基本的に各年の経済活動別のGDP統計を用い、業種分類が対応しない業種は産業連関表を用いた。

(注2) 価格転嫁のラグは、投入物価前年比×中間投入比率と産出物価前年比の時差相関関係が最も大きくなるタイムラグ。

(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

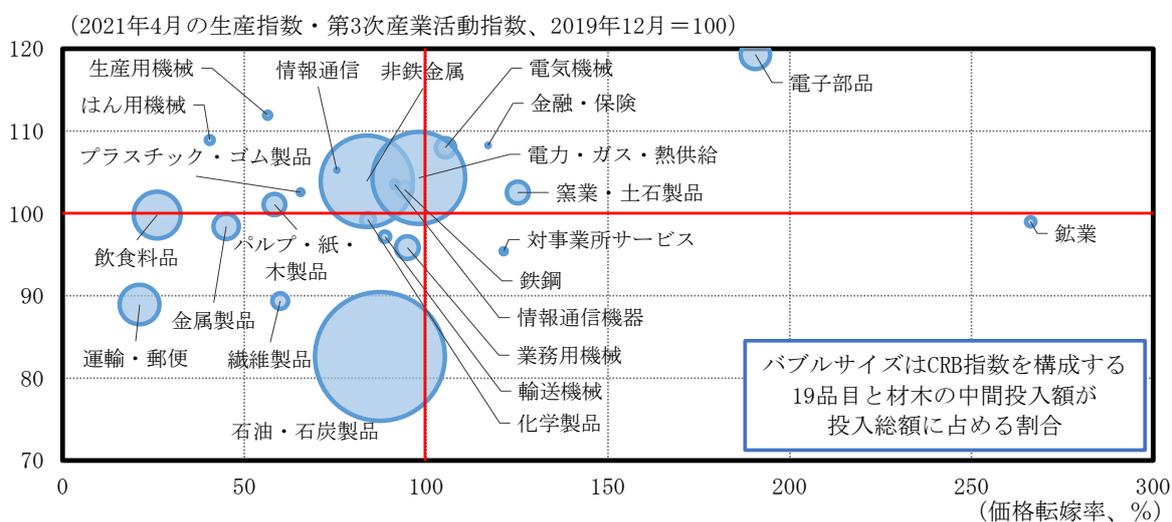
多くの企業は原材料価格が上昇しても即座に値上げすることが難しいため、一般に価格転嫁にはタイムラグが生じる。価格転嫁が行われるまでの間は投入物価上昇のコストを当該企業が負担することになるため、このラグが長いほど企業収益は圧迫される。この点、運輸・郵便は価格転嫁のラグが 12 カ月と突出して長い。運賃や配達料は柔軟に変更できず、価格変更の際は十分な周知期間を設ける必要があるといった事情があるとみられる。

価格転嫁が難しい運輸・郵便は資源高で一段と厳しい状況に置かれる可能性

最後に、コロナショックと資源高を合わせた影響の大きさを業種別に整理しよう。**図表 13**では、横軸に**前掲図表 12**で示した価格転嫁率を、縦軸に感染拡大前の2019年12月を基準とした生産指数・第3次産業活動指数（以下、経済活動指数）を取り、CRB指数を構成する19品目と材木の中間投入額が投入総額に占める割合をバブルで表した。すなわち、左下（右上）にある業種ほど価格転嫁率が低く（高く）、足元の経済活動水準が低い（高い）ことを示し、バブルサイズが大きい（小さい）業種ほど資源高で投入物価が上昇しやすい（しにくい）。

バブルサイズが大きい業種を確認すると、最も大きい石油・石炭製品は価格転嫁率が高い一方、経済活動指数は感染拡大前を大幅に下回る。ただし、2021年度は資源高が追い風となり収益が改善しやすく、ワクチン接種の進展でガソリンなどの燃料需要が高まると考えられる。次にバブルサイズの大きい電力・ガス・熱供給や非鉄金属は価格転嫁率も足元の経済活動指数も高い。投入物価上昇による企業収益への影響は軽微だろう。続いてバブルサイズが大きいのが飲食料品や運輸・郵便だ。これらは資源高で投入物価が上昇しやすく、価格転嫁率が低いことから、企業収益の下押し圧力は大きいとみられる。特に運輸・郵便は感染拡大防止策で経済活動が抑制される中で、資源高が企業収益を圧迫するという二重苦が当面続く可能性がある。一方、**図表 13**の右上に位置する電子部品は投入物価の上昇が限定的で価格転嫁率が高いため、資源高の中でも好調を維持するだろう。

図表 13：業種別に見た価格転嫁率と生産指数・第3次産業活動指数



(出所) 内閣府、総務省、経済産業省、日本銀行統計より大和総研作成

図表 14 : 日本経済見通し<第 209 回日本経済予測 (改訂版) (2021 年 6 月 8 日)>

	2020			2021				2022				2023	2020 年度	2021 年度	2022 年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3			
国内総生産(実質、前期比年率、%)	-28.6	22.9	11.7	-3.9	-1.9	7.2	3.7	2.9	2.4	3.1	2.9	2.6			
<実質、前年同期比、%>	-10.1	-5.6	-1.1	-1.6	6.6	3.1	1.2	3.0	4.1	3.0	2.8	2.7	-4.6	3.4	3.2
民間消費支出(実質、前期比年率、%)	-29.2	22.0	9.0	-5.8	-7.8	9.6	3.3	4.0	4.9	4.8	3.9	3.9	-6.0	1.5	4.6
民間住宅投資(実質、前期比年率、%)	2.3	-21.0	0.2	4.9	1.6	2.0	2.4	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0	-7.1	0.7	2.2
企業設備投資(実質、前期比年率、%)	-22.3	-8.1	18.3	-4.6	4.9	7.4	7.0	4.9	4.7	4.7	6.1	4.9	-6.9	4.6	5.3
政府消費支出(実質、前期比年率、%)	0.8	12.0	7.3	-4.5	0.0	0.6	0.7	0.4	-1.4	0.4	0.4	0.4	3.2	1.0	0.0
公共投資(実質、前期比年率、%)	9.1	3.4	5.3	-2.1	-0.1	2.0	0.9	0.6	0.1	0.2	0.2	0.2	4.3	0.9	0.4
輸出(実質、前期比年率、%)	-53.7	32.5	55.7	9.2	6.2	10.1	8.5	5.3	3.1	5.2	5.5	4.7	-10.5	14.1	5.4
輸入(実質、前期比年率、%)	-2.6	-29.0	20.7	16.5	-2.9	7.0	6.0	6.6	7.1	7.8	7.4	7.0	-6.9	4.8	7.0
国内総生産(名目、前期比年率・前年度比、%)	-27.7	24.1	10.1	-5.1	-1.9	8.2	4.2	3.5	3.1	3.8	3.9	3.6	-3.9	3.3	3.9
GDPデフレーター(前年同期比、%)	1.4	1.2	0.2	-0.1	-0.5	-0.4	0.0	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	-0.1	0.7
鉱工業生産(前期比、%)	-16.8	9.0	5.7	2.8	0.9	4.0	2.4	1.7	1.3	1.5	1.8	1.7	-9.5	13.1	7.4
コアCPI(前年同期比、%)	-0.1	-0.2	-0.9	-0.4	-0.0	0.0	0.1	-0.5	0.2	0.3	0.8	1.2	-0.4	-0.1	0.6
失業率(%)	2.7	3.0	3.0	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.9	2.8	2.5
貿易収支(兆円、年率)	-5.9	4.9	9.7	5.8	7.0	8.1	8.5	8.2	7.6	7.3	7.0	6.6	3.9	7.9	7.1
経常収支(兆円、年率)	8.7	16.4	25.6	20.2	21.6	22.1	22.9	22.6	21.7	21.1	20.7	20.1	18.2	22.9	21.4
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	28.0	40.9	42.7	58.1	65.3	69.2	69.2	69.2	69.2	69.2	69.2	69.2	42.4	68.3	69.2
為替レート(円/ドル)	107.6	106.1	104.5	105.9	109.1	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	106.0	109.2	109.3

(注) 2021年1-3月期まで実績値、それ以降は大和総研予想。

(出所) 大和総研