

2021 年 11 月 19 日 全 13 頁

日本経済見通し：2021 年 11 月

経済見通しを改訂/行動制限の緩和で本格回復に向かう個人消費

経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	エコノミスト	小林 若葉
	エコノミスト	鈴木 雄大郎
	エコノミスト	岸川 和馬
	研究員	瀬戸 佑基

[要約]

- 2021 年 7-9 月期の GDP1 次速報の公表を受け、経済見通しを改訂した。実質 GDP 見通しは、21 年度+3.1%、22 年度+3.6%を見込む。当社のメインシナリオでは、新型コロナウイルスワクチンの効果や経口治療薬の普及もあり、安定した感染状況が続くと想定している。
- 個人消費は行動制限の緩和を受けてサービス消費を中心に回復しよう。追加経済対策の効果は 2022 年前半を中心に表れるとみられるほか、0.6 兆円程度と試算される自動車のペントアップ需要の発現も景気の追い風となる。資源高で家計負担は増加するものの、40 兆円超の過剰貯蓄により、個人消費への悪影響は抑えられるだろう。ただし低所得者世帯を中心に影響が大きい点には注意が必要だ。
- 一方、最大の景気下振れリスクは引き続き変異株の動向である。仮にワクチンの重症化予防効果を引き下げる変異株が国内外で流行すれば、多くの国で厳しい行動制限措置が実施され、経済活動は再び停滞しよう。

1. 変異株リスクがあるも日本経済は本格回復の兆し

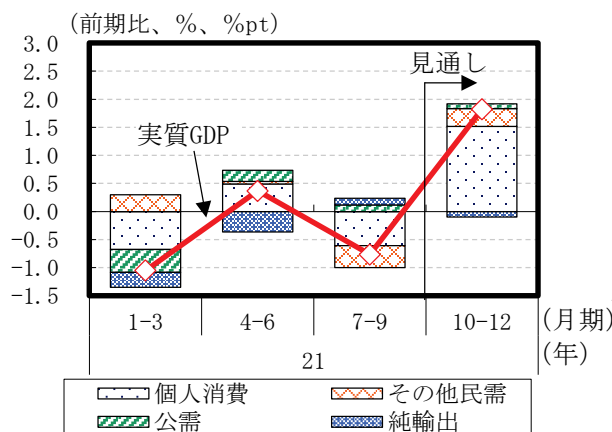
自動車減産などの影響で 7-9 月期の実質 GDP はマイナス成長に

2021 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報値で前期比年率▲3.0%（前期比▲0.8%）であった¹。半導体不足や、部品供給元である東南アジアでの新型コロナウイルス感染症の拡大などで自動車の生産が大幅に減少し、個人消費や輸出、設備投資を押し下げた。また、9 月 30 日まで発出・適用されていた緊急事態宣言（以下、宣言）やまん延防止等重点措置の影響を受け、国内の経済活動が抑制された。

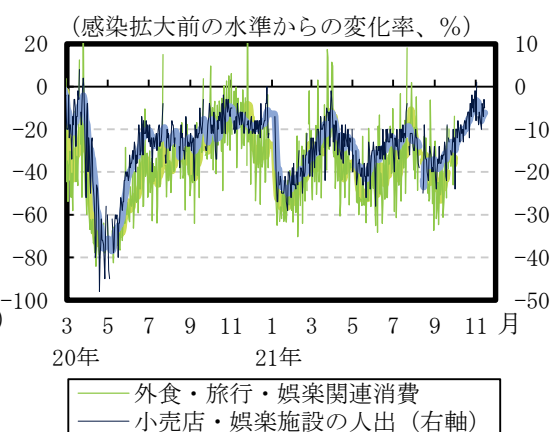
需要項目別に見ると（図表 1）、民需関連では在庫を除く全項目が減少したが、とりわけ個人消費の落ち込みが大きかった。国内家計最終消費支出の 6 割弱（2020 年度の名目額）を占めるサービス消費は前期比+0.1%と、宣言等の影響を受けた中でも底堅く推移した。他方で耐久財消費は自動車減産の影響に家電の販売不振が重なり、同▲13.1%と大幅に減少した。

10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+7.5%と見込んでいる。感染拡大が落ち着き、経済活動が再開されたことや（図表 2）、供給制約の緩和を受けた自動車販売の回復で、個人消費はサービスと耐久財を中心に拡大するだろう。輸出や設備投資などの需要項目も総じて増加する見通しである。その結果、実質 GDP は感染拡大前（2019 年 10-12 月期）の水準をおおむね回復するとみている²。感染拡大前の水準を明確に上回るのは 2022 年 1-3 月期となろう。

図表 1：実質 GDP 成長率の実績と見通し



図表 2：人出と外食・旅行・娯楽関連消費



（注）左図は実質、季節調整値。右図の基準は 2020 年 1 月 3 日から 2 月 6 日の曜日別中央値。太線は 7 日移動平均。外食・旅行・娯楽関連消費は「外食」「交通」「教養娯楽サービス」の合計値。月～金曜日の祝日とお盆、年末年始のデータは除いている。

（出所）内閣府、総務省、Google、CEIC より大和総研作成

¹ 神田慶司・小林若葉「[2021 年 7-9 月期 GDP \(1 次速報\)](#)」（大和総研レポート、2021 年 11 月 15 日）

² 2021 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率が前期比年率+7.5%の場合、感染拡大前（2019 年 10-12 月期）の水準を 0.4%下回る。

ワクチンの効果や経口治療薬もあって安定した感染状況が続くと想定

全人口に占めるワクチン2回接種を終えた人の割合（接種完了率）は、2021年11月17日時点で75.7%まで上昇した。未集計分を考慮すると³、実際には80%程度（接種対象者の90%程度）に達した可能性があり、「希望する全ての対象者への接種を本年10月から11月のできるだけ早い時期に終わることを目指す」⁴という政府目標はおおむね達成されたといえる。

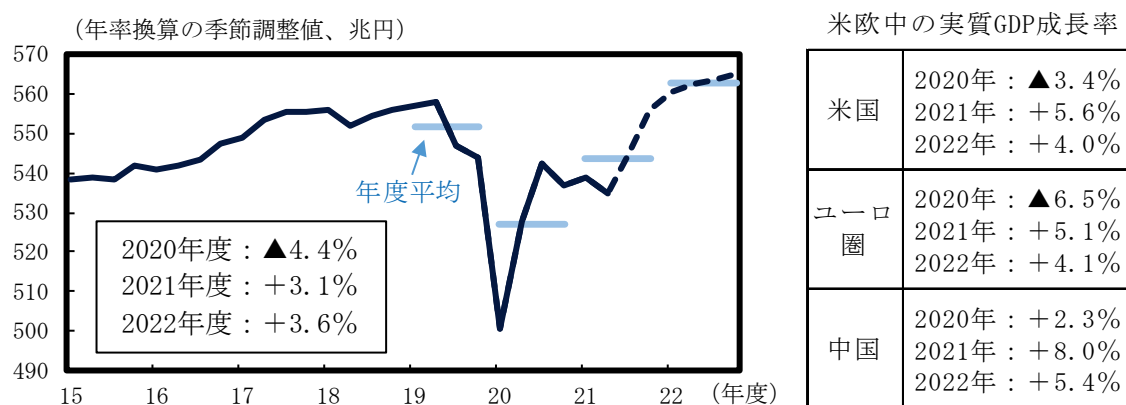
メインシナリオでは、ワクチンの効果を維持するための追加接種が適宜実施され、マスクの着用などの感染症対策が継続されることで、8月に経験したような感染爆発は回避されると想定している。経口治療薬の普及などもあり、感染が拡大しても医療提供体制への負荷が抑えられることで、国内外の経済活動の正常化の流れは継続すると見込んでいる。

9月8日に公表した「[第210回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）でも指摘したように、日本経済にとっての当面の最大の下振れリスクは変異株の動向である。とりわけワクチンの重症化予防効果を引き下げるタイプの変異株の流行には注意が必要だ。

海外経済見通しの概要 ～21年は米中で下方修正、欧州で上方修正

図表3ではメインシナリオにおける実質GDPの推移と、その前提である海外経済見通しを示した。海外経済については当社の各国担当者の最新（11月19日時点）の見通しに基づく。

図表3：日本の実質GDP見通しと海外経済の前提



(注) 図中の破線は大和総研による予測値。米欧中の見通しは大和総研の各国担当者の予測に基づく。

(出所) 内閣府、各国統計より大和総研作成

³ 1日あたり接種回数の推移を見ると、とりわけ直近2週間程度は未集計分が多く、時間の経過とともに実績値が上方修正される傾向にある。

⁴ 首相官邸ウェブサイト「[新型コロナウイルスワクチンの供給スケジュール等について](#)」

2021 年の実質 GDP 成長率は米国で+5.6%、ユーロ圏で+5.1%、中国で+8.0%の見込みである。中国経済は世界全体（直近の IMF の見通しで+5.9%）を上回る成長率を見込んでいるものの、感染拡大や電力不足、恒大集団の経営危機による影響などを勘案し、前回予測から 0.8%pt 下方修正した。米国についても足元の状況を踏まえて 0.6%pt 下方修正した。反対に、ユーロ圏の成長率見通しは経済活動の正常化が想定以上に進んでいることなどを踏まえて 0.4%pt 上方修正した。

2022 年の実質 GDP 成長率は米国で+4.0%、ユーロ圏で+4.1%、中国で+5.4%の見込みである。米欧は潜在成長率を大幅に上回る高成長率が続く、中国では感染拡大前の 2019 年をやや下回る程度の成長率となる見通しだ。日本にとって良好な輸出環境が 2022 年も続くことは景気回復の追い風となろう。

米国では 2021 年 7-9 月期の実質 GDP が前期比年率+2.0%と、4-6 月期（同+6.7%）から大きく低下した。感染再拡大で家計の消費行動が消極化し、経済対策による現金給付の反動減や失業保険の給付増額の期限切れによって可処分所得が減少した。さらに、サプライチェーンの混乱が企業活動の停滞を招いた。10-12 月期は感染状況の改善や雇用環境の回復ペースの加速で個人消費が復調するとみられる一方、インフレ率の高止まりによる経済への悪影響が懸念される。労働供給が伸び悩めば、賃金上昇圧力が維持されて高インフレが長期化することになる。今後の賃金・物価動向や、FRB によるテーパリングとその後に見込まれる利上げを巡る議論が債券市場にもたらす影響を注視する必要がある。

ユーロ圏では 7-9 月期の実質 GDP が前期比年率+9.3%と 4-6 月期に続いて高成長を維持し、感染拡大前（2019 年 10-12 月期）をわずかに下回る水準まで回復した。ワクチン接種の進展による感染状況の改善を受け、個人消費がサービスを中心に大幅に拡大した。だが、足元では新規感染者数の増加を受けて行動制限を厳格化する国もあり、先行き不透明感が強まっている。経済活動の正常化の一服やインフレ率の高止まりもあり、10-12 月期以降は成長率が減速していくだろう。

中国では 7-9 月期の実質 GDP が前期比年率+0.8%と 4-6 月期（同+4.9%）から急減速した。背景には、感染再拡大を受けて全国規模で実施された行動制限、半導体不足による自動車販売の低迷、環境規制や電力不足による生産活動の抑制、資源高による交易条件の悪化、不動産の新規着工の減少などがある。先行きは回復基調が継続するとみているものの、電力不足や感染症対策は 2022 年 1-3 月期頃まで景気を悪化させるだろう。恒大集団の経営危機は景気の下振れ要因として今後も注視する必要があるが、商業銀行全体の貸倒引当金の規模などに鑑みると、金融危機に発展する可能性は低い。電力不足や感染症対策が落ち着くことや、政府の政策対応余地の大きさもあり、成長率は 2022 年 4-6 月期頃から加速していくとみている。

日本の実質 GDP は経済正常化の進展で 3%台の高成長が続く見通し

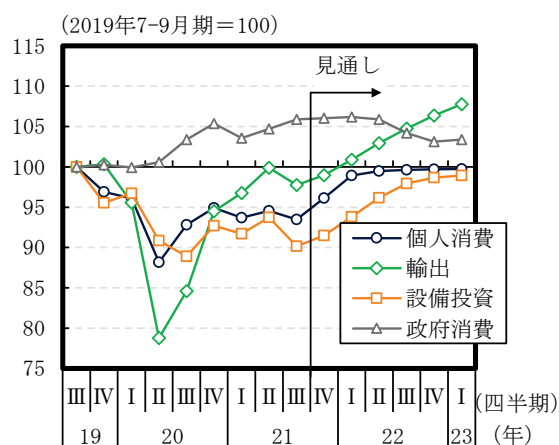
こうした海外経済見通しのもとで、メインシナリオにおける日本の実質 GDP 成長率は 2021 年度で+3.1%、2022 年度で+3.6%と見込んでいる（**前掲図表 3**）。

2021 年度の成長率見通しは、米中経済見通しの引き下げや自動車減産の影響もあって前回予測から 0.4%pt 下方修正した。ただし個人消費については、行動制限の緩和や経済対策の効果を踏まえて 0.6%pt 上方修正（前回：+3.1%→今回：+3.7%）している。**2 章**では個人消費の見通しについて詳しく取り上げるとともに、**3 章**では Go To トラベル事業の経済効果や国内における自動車のペントアップ需要、資源高による家計への影響などについて定量的に検討する。

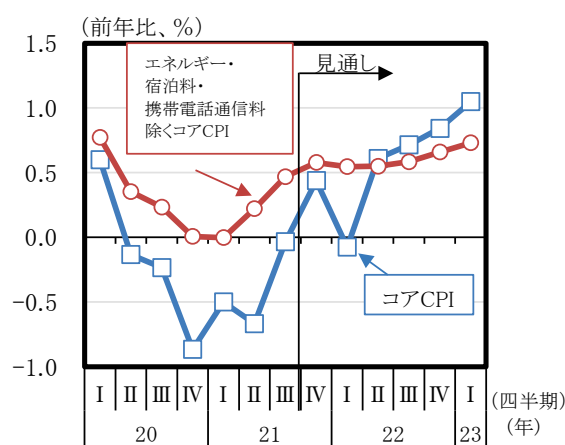
2022 年度の成長率見通しは前回予測から 0.3%pt 上方修正した。感染状況が落ち着く中、経済対策の効果もあって個人消費や設備投資の成長率が高まる一方、政府消費はコロナ危機対応策の必要性が低下することで伸び悩む見通しである（**図表 4**）。

輸出については、2021 年 10-12 月期に持ち直した後、予測期間を通じて増勢を維持する見込みである。7-9 月期は東南アジアでの感染拡大により、工業製品の部品調達難や追加的な半導体不足が生じたことで、日本からの財輸出は 5 四半期ぶりに前期比で減少した。だがこうした状況は既に改善しつつあり、大和証券の自動車セクターのアナリストは 2022 年度中に自動車向け半導体の供給制約が収束すると予想している⁵。そのため 2022 年度にかけては自動車を中心に電気機器や一般機械などでも挽回輸出が見られるだろう。他方、低迷が続いていたインバウンド需要は 2022 年度にかけて持ち直し、サービス輸出の回復を後押しするとみている。

図表 4：主な需要項目の見通し



図表 5：コア CPI の見通し



（注）Go To トラベル事業は 2022 年 1 月中旬から 7 月中旬まで実施されると想定。

（出所）内閣府、日本銀行、総務省統計より大和総研作成

⁵ 箱守英治「自動車セクター：2Q21 決算の見方とポイント」（大和証券レポート、2021 年 10 月 18 日）

CPI は特殊要因を除けばゼロ%台後半での推移を見込む

2020 年度のコア CPI（生鮮食品除く消費者物価指数）の前年比変化率は、エネルギー価格の下落や Go To トラベル事業による宿泊料の低下もあってマイナス圏で推移した（**図表 5**）。2021 年度に入っても携帯電話通信料の引き下げや基準改定の影響でコア CPI は前年割れが続いていたが、9 月に円安や資源高の影響もあって 1 年半ぶりのプラスとなった。今後は資源高の影響が小売価格に一段と波及することで、コア CPI は前年比+1%程度まで加速すると見込んでいる。

一方、**図表 5** で示した「エネルギー・宿泊料・携帯電話通信料除くコア CPI」は緩やかな上昇基調を維持し、2023 年 1-3 月期で前年比+0.7%の見込みである。物価の基調は日本銀行の目指す 2%を大幅に下回るだろう。背景には、日本経済の潜在成長率が低く、賃金上昇率が緩やかなペースにとどまることなどがある。岸田政権が推進する成長戦略と分配戦略を通じて「成長と分配の好循環」が生まれ、賃上げが加速するかどうか注目される。

最大の景気下振れリスクは引き続き変異株の動向

先進国ではワクチンが普及し、経済活動の正常化が進んでいる半面、新興国のワクチン接種率は依然として低い。オックスフォード大学のデータベースによると、低所得国⁶でワクチンを少なくとも 1 回接種した人の割合は 2021 年 11 月 18 日時点でわずか 4.7%にすぎない（世界全体では 52%超）。新興国などでワクチン接種が進まない間に新たな変異株が出現し、それが日本などの先進国で流行する可能性は今後も十分に考えられる。

とりわけ注意が必要なのが、ワクチンの重症化予防効果を引き下げるタイプの変異株である。感染拡大で医療提供体制にかかる負荷が過大になれば、感染拡大防止に力点を移して人出を大幅に抑制せざるを得ず、個人消費は大幅に減少するだろう。海外で流行すれば、外需の悪化による一段の成長率低下も考えられる。新たな変異株に対応するワクチンが開発されて普及するまでの間は経済活動が停滞し、予測期間中の経済成長率がメインシナリオの見通しから大幅に下振れするリスクには注意が必要だ。

⁶ 世界銀行の定義で、1 人あたり GNI（国民総所得）が 2020 年で 1,045 ドル以下の国を指す。

2. 行動制限の緩和で本格回復に向かう個人消費

人出が回復した欧米主要国ではサービス消費が感染拡大前の水準に近づく

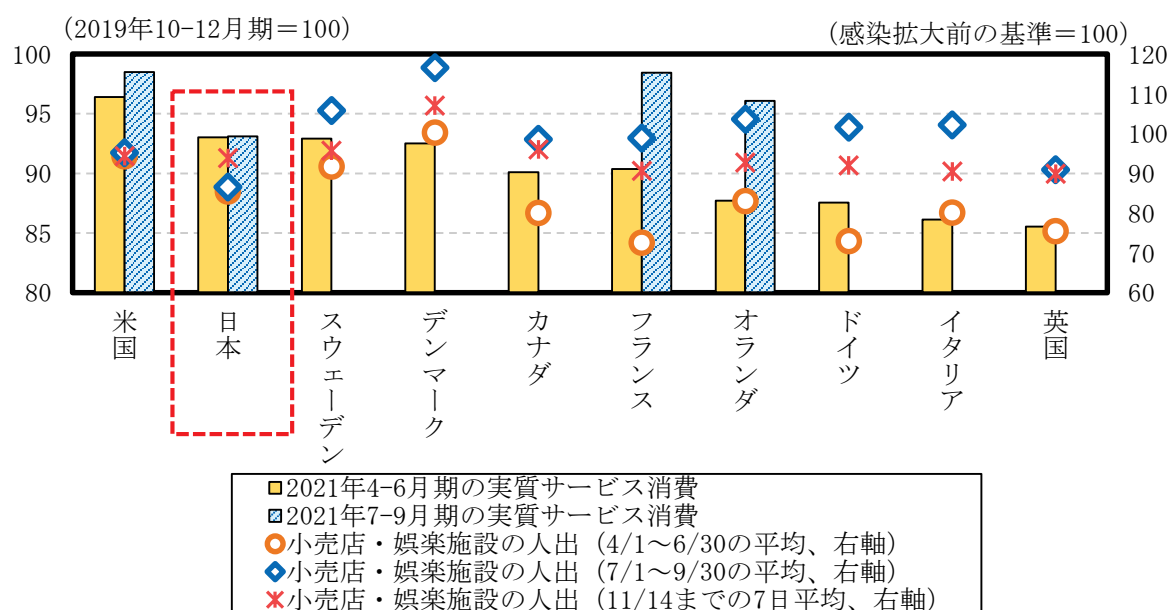
経済活動の正常化で日本に先行した欧米先進国では、2021年4-6月期から7-9月期にかけてサービス消費の回復が鮮明である（図表6の棒グラフ）。

米国の7-9月期の実質サービス消費は、2019年10-12月期対比で98%超と感染拡大前の水準にかなり近づいた。内訳を見ると、宿泊・飲食サービスは同99.6%と、2020年10-12月期の同79%から3四半期連続で上昇し、感染拡大前の水準をほぼ回復した。娯楽や輸送はそれぞれ同82%、同87%にとどまるものの、回復傾向は続いている。米国ではワクチン接種率の伸び悩みもあって感染拡大が続いているが、サービス消費を取り巻く環境は大きく改善した。

4-6月期の時点でサービス消費の回復が日米に遅れていたカナダや欧州先進国では、7-9月期に人出が大幅に増加した。Googleの位置情報データから小売店・娯楽施設の人出の動きを見ると、多くの国で感染拡大前の水準を上回った（図表6の◇印）。ワクチン接種率の上昇や行動制限の緩和もあって、経済活動の正常化が夏場にかけて急速に進んだようだ。

日本では宣言やまん延防止等重点措置が9月末をもって全面解除され、10月から経済活動が再開されたことで人出が急速に増加した。足元では欧米並みの水準にある（図表6の*印）。人出との連動性などに鑑みると、10-12月期における日本のサービス消費は本格回復には至らないものの、大幅に増加する可能性がある。さらに2022年前半はGo Toキャンペーンが再開される見込みであるため、同時期のサービス消費の回復を後押ししそうだ。

図表6：実質サービス消費と小売店・娯楽施設の人出



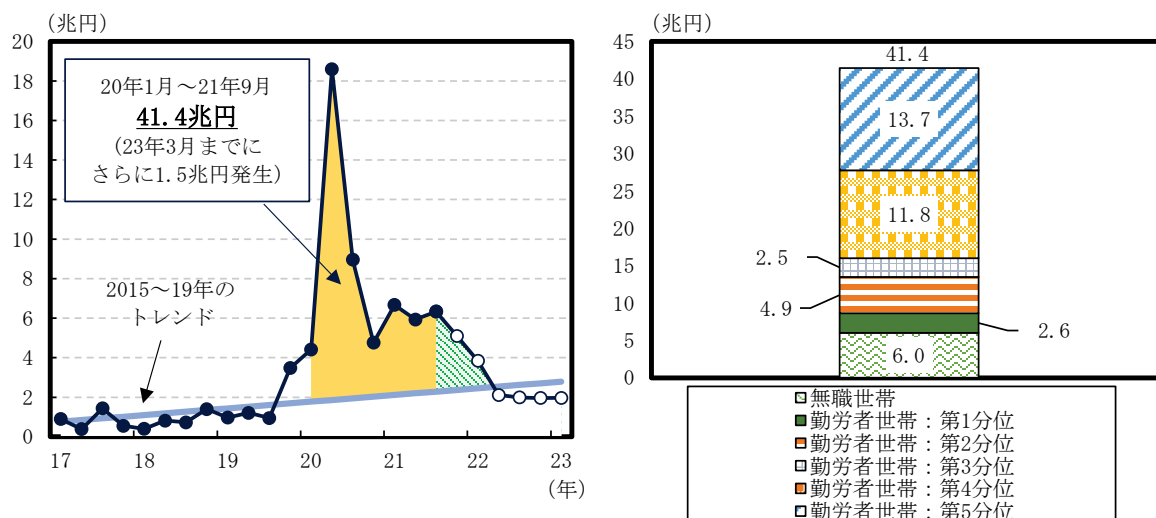
(注) 小売店・娯楽施設の人出の基準は2020年1月3日～2月6日の曜日別中央値。

(出所) 各国統計、Google、オックスフォード大学、Haver Analyticsより大和総研作成

40 兆円を超える過剰貯蓄の取り崩しは一部にとどまる可能性

国内の個人消費の先行きを考える上では、感染拡大後に積み上がった「過剰貯蓄」もポイントとなる。家計の貯蓄は 1 人あたり 10 万円の特別定額給付金やサービス消費の自粛などにより、2020 年に急増した。2021 年に入っても過剰貯蓄は発生し続けている。2015～19 年に見られた家計貯蓄のトレンドからの乖離分を過剰貯蓄とみなすと、その額は 2020 年 1 月から 2021 年 9 月までで約 41 兆円に達したとみられる。2023 年 3 月まででは約 43 兆円の見込みだ（図表 7 左）。

図表 7：家計貯蓄（フロー）の推移（左）と足元の過剰貯蓄の年収別・就業状態別内訳（右）



（注1）左図は季節調整値。白抜きは大和総研による見通し。貯蓄額＝可処分所得－家計最終消費支出。

（注2）右図は過剰貯蓄の内訳の比率を総務省「家計調査」（総世帯ベース）から求めた後、SNAベースの数値に換算。

（出所）内閣府、総務省統計より大和総研作成

総務省「家計調査」を用いて、2021 年 9 月までの過剰貯蓄の保有世帯を年収別・就業状態別に整理すると、高所得世帯（図表 7 右の「第 4 分位」と「第 5 分位」）は過剰貯蓄の 60% 程度を保有する。高所得世帯はもともと外食・旅行・娯楽への支出が比較的多いため、自粛の影響が表れやすかった。正規雇用者が多いなど、感染拡大後も収入が相対的に減少しにくかったことも挙げられる。他方、高齢者世帯を中心とする無職世帯の過剰貯蓄は全体の 15% 程度を占める。無職世帯の収入は景気変動の影響を受けにくい年金などが中心であることや、高齢者は感染時の重症化リスクが高いため若年・壮年層よりも外出を控えたことが要因とみられる。

もともと、過剰貯蓄の取り崩しは一部にとどまるとみている（図表 7 左）。勤労者世帯では可処分所得が長期的に伸び悩んでおり、将来不安の強まりなどで平均消費性向が低下している（貯蓄性向が高まっている）ためである⁷。また、金融広報中央委員会が 2020 年に実施した「家計の金融行動に関する世論調査」によると、高所得世帯の金融資産の保有目的として「老後の生活資金」と「病気や不時の災害への備え」が低所得世帯と同様に多く挙げられている。無職世帯では「病気や不時の災害への備え」の回答割合がとりわけ高い。家計は感染拡大後に貯蓄が急増したからといって、増加分の全てを旅行や外食などに充てるほど、将来に対して楽観的にはなれないだろう。

⁷ 詳細は熊谷亮丸他「第 211 回日本経済予測」（大和総研レポート、2021 年 11 月 19 日）を参照。

3. ①Go To 再開、②自動車の販売回復、③資源高、による消費への影響

個人消費の先行きを検討する上では、①Go To キャンペーンの再開、②自動車の挽回生産による販売増、③資源高による家計の購買力の低下、④岸田政権の経済対策に盛り込まれた家計向け給付、の4つが注目される。

このうち④に関し、今回の経済対策では18歳以下の子供がいる世帯や住民税非課税世帯、困窮学生を対象に10万円相当の給付が実施される⁸。現金による給付は総額2.3兆円程度（クーポンによる給付は0.8兆円程度）とされ、2021年10-12月期から2022年1-3月期にかけて所得を押し上げることになる。また、Kaneda et al. (2021)⁹によると、2020年の特別定額給付金では支給された週から約6週間にわたり消費が増加したという。

政府は18歳以下の子供がいる世帯や住民税非課税世帯などを対象とした現金給付を2021年末までに実施する方針であり、2022年春頃にはクーポン券が配布される見込みである。仮に、家計が手元に届いた給付金を特別定額給付金と同じタイミングで使ったとすれば、2021年12月から2022年1月にかけて消費を押し上げる可能性がある。もっとも、これら給付額の7割程度は貯蓄に回り、短期的な消費刺激効果は1兆円程度（最大2万円相当のマイナポイント付与の政策効果を含めれば1.6兆円程度）にとどまるとみられるが、2022年前半を中心に個人消費の回復を後押しするだろう。

以下では、上記の①から③について順に検討する。

①Go To トラベルキャンペーン再開の経済効果は3.7兆円

本稿執筆時点では事業の詳細が明らかになっていないが、各種報道によると、Go To トラベルキャンペーンは2022年1月中旬から再開される見込みである。また内閣府の資料によると、過去の同事業関連予算総額のうち未執行分は2021年7月時点で約1.3兆円に上る。これを財源として事業が再開される場合、助成率が前回と同じ旅行代金の35%であれば、GDPベースの経済効果は直接効果（Go To トラベルキャンペーン利用額と利用者の自己負担分の合計）で2.8兆円、波及効果を含めると3.7兆円と試算される（**図表8**）¹⁰。

利用者の旅行行動が2020年のキャンペーン時と同じ場合、事業再開で2.1億人泊の需要が創出される。また2020年10、11月と同様のペースで利用されると、同事業を8.9カ月間継続することができる。期間中も安定した感染状況が継続すれば2020年以上に利用ペースが加速する可能性もある。同事業は2022年1-3月期、4-6月期の消費の押し上げ要因として期待できよう。

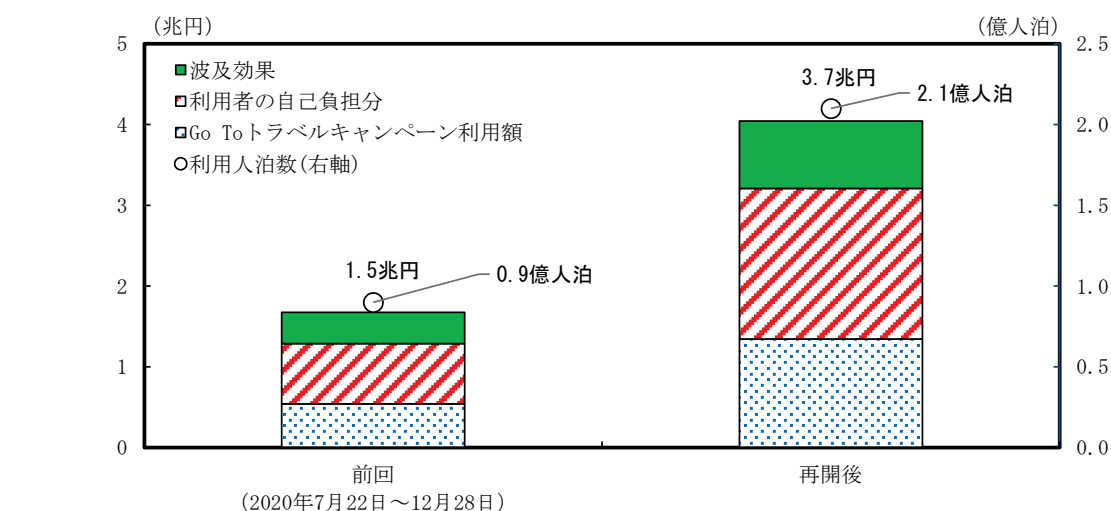
⁸ 給付金の経済効果については熊谷亮丸他「[第211回日本経済予測](#)」（大和総研レポート、2021年11月19日）を参照。

⁹ Michiru Kaneda, So Kubota, Satoshi Tanaka(2021) “Who spent their COVID-19 stimulus payment? Evidence from personal finance software in Japan”, Covid Economics: Vetted and Real- Time Papers, Issue 75, pp.6-29.

¹⁰ 詳細は鈴木雄大郎・中村華奈子「[Go To トラベル再開のインパクトと求められる視点](#)」（大和総研レポート、2021年11月1日）を参照。なお、この試算は助成率が前回と同じという前提が置かれている。一部報道によると、旅行代金の助成率を35%から30%に引き下げる案もあるようだ。助成率が30%の場合、利用人数泊が増加するため、経済効果は4.0兆円程度に拡大する。

なお、ここで示した試算結果は予算額に対して、どの程度の経済効果がもたらされるのかを示したものであり、本キャンペーンがなくても行われていたであろう旅行支出も含まれている。そのため、実際の個人消費の純粋な押し上げ効果は試算結果より小さくなる可能性がある点には留意が必要である。

図表 8 : Go To トラベルキャンペーンの経済効果（予算額 1.3 兆円の場合、GDP ベース）



（出所）観光庁、総務省、内閣府より大和総研作成

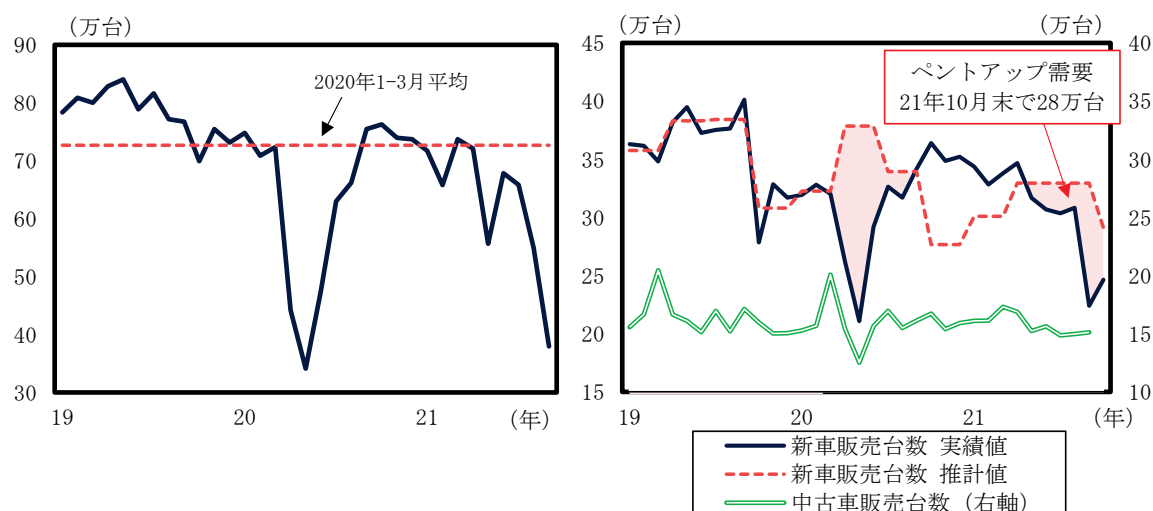
②国内の自動車のペントアップ需要の発現で 0.6 兆円の消費増加

世界的な半導体不足に加え、部品調達元の東南アジアにおける感染拡大により、9月の国内生産台数は前年比▲5割程度に落ち込んだ（図表 9 左）。こうした影響を受け、国内の自動車販売は大幅に減少した。

図表 9 右で示した破線は、家計の購買力などのファンダメンタルズに基づいて推計した乗用車の新車販売台数である。これを見ると、2020 年度前半は特別定額給付金により潜在的な需要が大幅に増加した一方、外出自粛や販売代理店の休業などにより販売台数は減少し、推計値と実績値の差分であるペントアップ（繰越）需要が積み上がった。2020 年度後半に一部消失したものの、自動車の減産で再び積み上がり、2021 年 10 月末で 28 万台分が残存しているとみられる。これに 2020 年の自動車の平均単価（約 230 万円）を掛け合わせると、ペントアップ需要は 0.6 兆円と試算される。2021 年 7-9 月期の耐久財消費額の約 1 割に相当する規模だ。

需給の逼迫は中古車市場にも見られ、中古車価格は上昇傾向にある。だが意外なことに、新車販売が減少した 2021 年春以降に中古車販売台数が増加した様子は見られない（図表 9 右）。背景には新車の供給不足があるとみられる。自動車の買い替え機会の減少で流通市場に出回る中古車が減少し、モデルの選択肢や供給量の少なさから「買いたくても買えない」状況が発生しているのだろう。だとすれば、先に示したペントアップ需要の多くは積み上がったままであり、自動車メーカー各社が挽回生産を行う段階でその需要は発現するだろう。

図表9：日系自動車メーカーの国内生産台数（左）と国内乗用車のペントアップ需要（右）



(注1) 左図、右図ともに大和総研による季節調整値。左図はトヨタ自動車、ホンダ、日産自動車、ダイハツ、マツダ、スズキ、三菱自動車、SUBARU、日野自動車の合計。

(注2) 新車販売台数の推計値は2020年4-6月期以降の前年比推計値を用いて水準に換算した。推計期間は1983年4-6月期から2019年10-12月期まで。推計式は下記の通り。

乗用車販売台数（前年比）＝ $-2.1+1.5 \times \text{実質所得（雇用者報酬+その他の経常移転（純）、前年比）} -0.2 \times \text{実質金利（前年差）} +0.3 \times \text{消費者マインド（消費者態度指数を構成する雇用環境の指標、前年差）} -3.6 \times \text{自動車価格（前年比）} + \sum \beta \times \text{各種ダミー}$
所得は家計最終消費デフレーターで実質化した。ダミー変数は1989年～2019年の消費税導入・増税前後の半年間、2009年、2011年に導入したエコカー補助金期間中とその後半年間、2011年の東日本大震災発生後半年間で作成した。実質所得、消費者マインド、自動車価格は1%有意、定数項は5%有意。実質金利は10%有意水準を満たさない。決定係数は0.73。

「その他の経常移転」とは、非生命純保険料、非生命保険金、一般政府内の経常移転、経常国際協力及び他に分類されない経常移転で構成され、特別定額給付金を含む。

(注3) 2021年10月の指標については、所得、インフレ率は大和総研の予測による。名目金利、消費者マインドと自動車価格は直近値から横ばいとした。

(出所) 日本銀行、内閣府、総務省、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、自動車メーカー各社ニュースリリースより大和総研作成

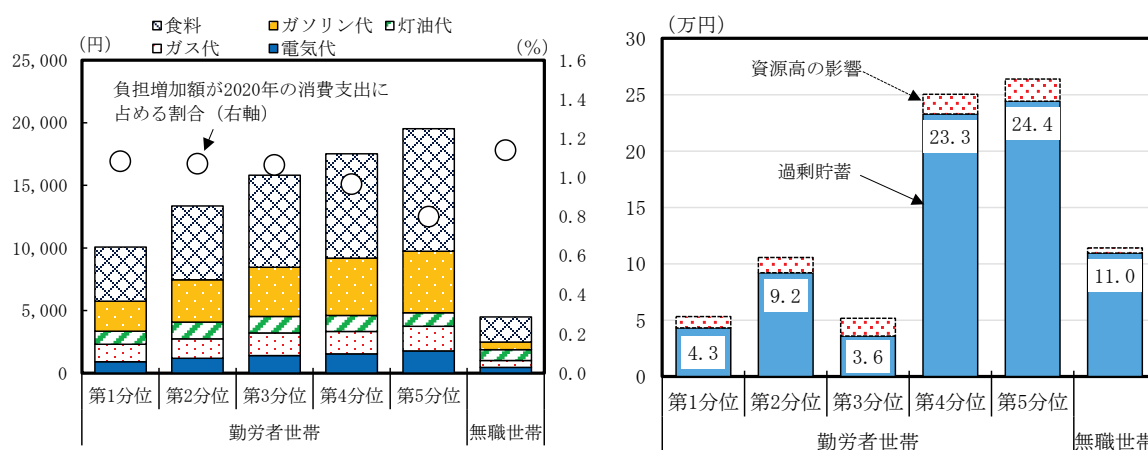
③資源高による負担増は低所得世帯を中心に厳しい

世界経済の回復による需要の急増に伴い、原油をはじめとする各種資源価格の上昇が続いている。2021年10月の輸入物価指数は円ベースで前月比+4.1%（前年比+38.0%）と大幅に上昇した。需要段階・用途別に見ると、消費財では飲食料品・食料用農水産物や石油・石炭・天然ガスが価格上昇に寄与した。そこで以下では、食料品やエネルギー価格の上昇が2021年度後半に家計に与える影響を分析する。

図表10 左は原油価格や食料輸入価格が足元から横ばいで推移した場合に、2021年10月から2022年3月までの資源高による家計の負担増加額を品目別に見たものと、その増加額が消費支出全体に占める割合を示したものである。負担増加額を年間収入五分位階級別に見ると、勤労者世帯の第1分位では約10,000円、第5分位では約20,000円となり、世帯収入が多い世帯ほど負担増加額も大きい傾向が見られる。品目別に見ると、負担増加額の大部分を占める食料やガソリン代でこうした傾向が顕著だ。結果として、消費支出に占める負担増加額の割合は世帯収入の低い世帯ほど高いものの、世帯間格差はわずかである（**図表10 左**の丸印）。

だが低所得世帯の実際の負担感は、消費支出に占める負担増加額の割合が示すよりも重いだろう。一般に高所得世帯が購入する食料品などの単価は比較的高く、低価格帯の商品を選ぶことで単価を下げやすい。また不要不急の支出も多い。一方、低所得世帯では必需的な支出が多い上に単価を下げるのが容易でないため、資源高による負担増加分を回避することが難しいとみられる。

図表 10：年間収入五分位別に見た 2021 年度後半の負担増加額と過剰貯蓄



(注1) 2020年10月～2021年3月のデータを基に、購入数量を一定として計算。

(注2) 原油価格と食料輸入価格が足元から横ばいで推移し、その影響が全て顕在化した場合、過去の関係性から、電気価格は約3%、ガス価格は約7%、灯油価格は約20%、ガソリン価格は約14%、食料価格は約3%上昇すると仮定した。食料の推計期間は2000年1月から2019年12月まで、エネルギー関連は東日本大震災によって構造変化が生じたため、2011年6月以降で推計。

(注3) 無職世帯の灯油代、ガソリン代は二人以上世帯の無職世帯における同品目がそれぞれ他の光熱費、自動車維持費に占める割合と同じと仮定して算出。

(注4) 食料に対する支出のうち、輸入物価指数の調査対象でない品目(生鮮野菜など)は除いている。

(注5) 利用するデータ期間などによって結果が異なるため、ある程度幅を持って見る必要がある。

(出所) 総務省より大和総研作成

図表10右は資源高による家計の負担増加額と2章で示した過剰貯蓄額を年間収入五分位階級別に示したものである。第4分位、第5分位の勤労者世帯では過剰貯蓄が大幅に積み上がっており、資源高による負担増を過剰貯蓄の取り崩しで十分に吸収できるだろう。高齢者の多い無職世帯でも負担増加額を大幅に上回る過剰貯蓄があるようだ。他方、第1分位から第3分位の勤労者世帯については、過剰貯蓄の積み上がりが相対的に小さく、資源高による負担増加額は過剰貯蓄の1～3割程度を占める。

気象庁によると、現在ラニーニャ現象が発生しているとみられ¹¹、厳冬となることが予想されている。この試算ではエネルギー関連の消費量を一定と想定しているため、気温の低下でエネルギー消費量が増加すれば、資源高による負担増加額はさらに大きくなる。低所得世帯への資源高の影響には特に注意が必要だ。

¹¹ 気象庁「エルニーニョ監視速報 (No. 350)」(2021年11月10日)

図表 11：日本経済見通し＜第 211 回日本経済予測（2021 年 11 月 19 日）＞

	2020			2021				2022				2023	2020	2021	2022
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
国内総生産(実質、前期比年率、%)	-28.2	23.5	11.8	-4.1	1.5	-3.0	7.5	8.4	3.6	1.3	0.8	1.3			
＜実質、前年同期比、%＞	-10.1	-5.5	-0.9	-1.3	7.6	1.4	0.4	3.5	4.0	5.1	3.4	1.7	-4.4	3.1	3.6
民間消費支出(実質、前期比年率、%)	-29.1	22.8	9.3	-5.0	3.7	-4.5	11.9	12.1	2.2	0.6	0.3	0.2	-5.8	3.7	4.0
民間住宅投資(実質、前期比年率、%)	2.3	-20.9	-0.1	4.3	8.3	-10.1	2.8	3.8	3.1	2.4	2.0	1.8	-7.2	-0.1	2.0
企業設備投資(実質、前期比年率、%)	-22.1	-8.4	18.1	-4.1	9.1	-14.4	5.9	10.6	10.5	7.6	3.0	1.0	-6.9	1.4	6.1
政府消費支出(実質、前期比年率、%)	2.7	11.6	7.9	-6.7	4.5	4.7	0.6	0.6	-1.2	-6.2	-3.9	1.0	3.4	2.4	-1.5
公共投資(実質、前期比年率、%)	11.9	5.3	3.0	-5.5	-8.1	-5.8	4.1	3.6	2.8	2.8	1.2	1.2	4.2	-3.0	2.4
輸出(実質、前期比年率、%)	-53.8	33.0	55.6	9.9	13.6	-8.3	5.1	7.9	8.5	7.3	6.2	5.4	-10.4	12.0	6.1
輸入(実質、前期比年率、%)	-2.4	-29.1	20.7	16.9	22.8	-10.5	7.2	9.1	4.7	2.8	2.0	1.6	-6.8	7.9	3.8
国内総生産(名目、前期比年率・前年度比、%)	-27.2	23.9	9.7	-4.4	-1.0	-2.5	8.2	8.7	3.9	1.9	1.4	2.0	-3.9	2.4	4.1
GDPデフレーター(前年同期比、%)	1.4	1.1	0.1	-0.2	-1.1	-1.1	-0.4	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	-0.7	0.5
鉱工業生産(前期比、%)	-16.8	9.0	5.7	2.8	1.2	-3.7	1.0	4.3	1.8	0.7	0.4	0.4	-9.5	6.9	5.4
コアCPI(前年同期比、%)	-0.1	-0.3	-0.9	-0.5	-0.6	-0.0	0.4	-0.1	0.6	0.7	0.8	1.0	-0.5	-0.1	0.8
失業率(%)	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.8	2.7	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	5.7	4.0	2.4	1.4	1.0	1.8	2.8	3.7	4.5	3.9	2.4	3.4
経常収支(兆円、年率)	6.8	14.5	23.7	18.5	18.9	15.7	14.7	14.3	15.1	16.2	17.3	18.3	16.3	16.3	17.2
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	28.0	40.9	42.7	58.1	66.2	70.5	81.2	80.9	80.9	80.9	80.9	80.9	42.4	74.7	80.9
為替レート(円/ドル)	107.6	106.1	104.5	105.9	109.4	110.1	113.7	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1	106.0	111.9	114.1

(注) 網掛け部分は大和総研予想。

(出所) 大和総研