

2022年5月24日 全12頁

日本経済見通し：2022年5月

経済見通しを引下げ／サービス消費等の「伸びしろ」が景気を下支え

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 岸川 和馬

[要約]

- 海外経済見通しの悪化を受け、日本の経済見通しを下方修正した。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追加接種の効果や経口治療薬の普及などもあって経済活動の正常化が進展するとの想定の下、実質 GDP 成長率は2022年度で+2.9%、2023年度で+1.9%と見込む。ただし、ウクライナ危機や感染状況、米国の金融政策、中国経済の停滞などにより景気が下振れするリスクは大きい。
- 2022年度は国内のサービス消費やインバウンド消費の回復余地、自動車の増産余地の大きさなどから、資源高の中でも景気回復が継続する見通しである。サービス消費が消費増税前の2019年7-9月期の水準まで回復すると、増加額は年率換算で10兆円程度（インバウンド消費分を除くと同7.6兆円程度）に上る。また、国内の乗用車の繰越需要は2022年4月末で1.5兆円程度と試算される。
- 通常の経済状況では、円安は日本経済にネットでプラスの影響を及ぼすとみられる。だが、円安がもたらすプラスの影響はウクライナ問題と感染拡大などによって発現しにくくなっている。こうした状況下で4-6月期以降の為替が1-3月期から10%の円安ドル高で推移する場合、2022年度の実質 GDP への影響は▲0.05%程度と推計される。足元で進む円安は「悪い円安」といえ、日本経済に与える悪影響には注意が必要だ。

1. 2022年度は3%程度の成長を見込むも下振れリスクは大きい

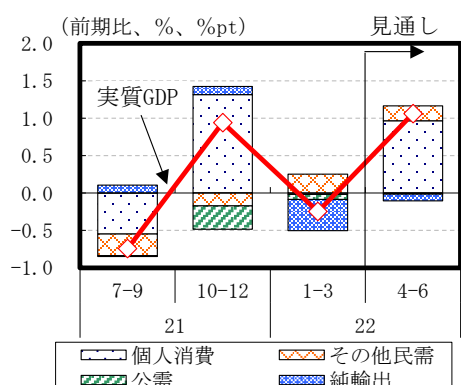
1-3月期の実質 GDP 成長率は感染拡大・自動車減産の影響もあって前期比年率▲1.0%

2022年1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.0%（前期比▲0.2%）と、2四半期ぶりのマイナス成長となった¹。新型コロナウイルスのオミクロン株の流行で1月に感染が急拡大し、多くの地域でまん延防止等重点措置が適用されたことで個人消費が伸び悩んだ。感染拡大や半導体等の部材調達難の影響で自動車の減産を余儀なくされたことも景気を下押しした。

需要項目別に見ると（**図表1**）、民需関連では在庫変動と設備投資が実質 GDP を押し上げた一方、消費や住宅が押し下げ要因となった。人出は感染状況の悪化を受けて2月中旬にかけて大幅に減少し（**図表2**）、飲食店への時短要請や外出の自粛もあって、外食や旅行への支出が減少した。他方で映画館やプロスポーツ興行などの娯楽への支出が増加したことで、サービス消費は前期比▲0.2%と小幅な落ち込みにとどまった。公需関連では政府消費がワクチンの追加接種費が計上されたこともあって増加したが、公共投資は5四半期連続で減少した。外需関連では輸出・輸入ともに増加したが、輸入の増加幅が輸出のそれを上回ったことで、純輸出（外需）の寄与度は同▲0.4%と3四半期ぶりにマイナスとなった。

図表1：実質 GDP 成長率の実績と見通し

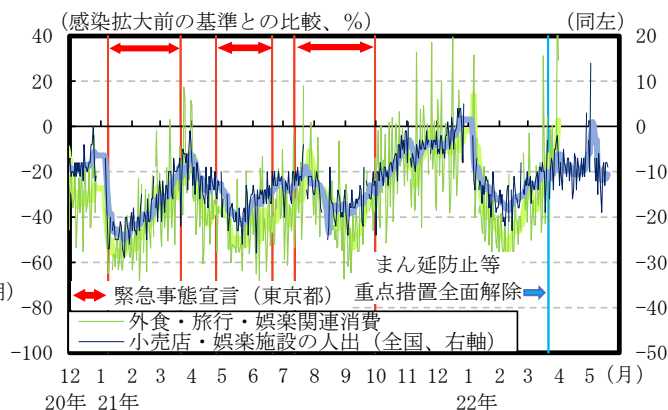
図表2：人出と外食・旅行・娯楽関連消費



(注1) 左図は実質、季節調整値。

(注2) 右図の基準は20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



交易損失の拡大により実質 GDI は実質 GDP を上回るマイナス成長

資源高などを背景に、輸入デフレーターが輸出デフレーターを上回るペースで上昇したことで、交易条件は2021年10-12月期からさらに悪化した。交易条件の悪化を通じて国内から海外に流出した所得を表す「交易損失」²は、2022年1-3月期で▲11.5兆円と前期からマイナス幅が

¹ 詳細は、神田慶司・小林若葉「[2022年1-3月期 GDP \(1次速報\)](#)」（大和総研レポート、2022年5月18日）を参照。なお、同レポートでは4-6月期の実質 GDP 成長率見通しを前期比年率+5.3%としていたが、新たなGo To トラベル事業の実施期間の想定を見直し（開始時期を5月初めから9月初めに修正）、個人消費や政府消費の押し上げ効果の発現が後ずれしたことで同+4.3%へと引き下げた。

² デフレーターの基準年（現行では2015年）からの交易条件の変化による損失（プラスの場合は利得）。基準年が変更されることで損失（利得）額が修正される点には留意が必要である。

2.3兆円拡大した。その結果、実質 GDP から交易損失を差し引いた実質 GDI 成長率は前期比年率 ▲2.7%となった。実質 GDI の伸び率が実質 GDP のそれを下回る状況が 2021 年 1-3 月期から続いており、家計や企業の所得環境は GDP で見る以上に悪化している。

ウクライナ問題と感染状況に関連する主な想定

2022 年度以降の経済見通しはウクライナ問題と感染状況に大きく左右される。ウクライナ問題は収束の兆しが全く見られず、長期化の様相を呈している。また、新たな変異株が流行すれば国内外で感染爆発が起き、経済活動が厳しく抑制される可能性がある。いずれも不確実性はかなり大きいですが、本予測のメインシナリオでは**図表 3**のような想定を置いた。

図表 3：ウクライナ問題と感染状況に関連する本予測の主な想定

| | | 概要 |
|---------------------------------------|-------------|--|
| 問題 関 連 ウ ク ラ イ ナ | 対口経済制裁 | ウクライナ問題の長期化により 対口経済制裁は継続 |
| | 対口貿易 | 段階的に縮小 (貿易先の見直しなどにより影響は限定的) |
| | 資源価格 | 足元の水準 (WTIであれば113ドル/バレル) で 横ばい |
| 関 連 新 型 コ ロ ナ | 感染状況 | 感染症対策の継続、ワクチンの追加接種、経口治療薬の普及、医療提供体制の強化もあって 重症者数は低水準で推移 (新たな変異株を想定せず) |
| | Go Toトラベル事業 | 22年9月初め～23年2月末 (年末年始 (12月下旬～1月上旬) を除く) |
| | インバウンド受け入れ | 22年6月から段階的に拡大 (23年7-9月期に19年四半期平均並みに回復 (中国人のみ24年1-3月期)) |

(出所) 大和総研作成

まず、ウクライナ問題は予測期間中 (～2024 年 1-3 月期) に収束せず、対口経済制裁は継続する。エネルギー調達の脱ロシア化やロシア関連事業の縮小が段階的に進むことで対口貿易は縮小するが、貿易先の見直しなどにより日本経済に与える影響は限定的と見込んでいる。予測期間中の資源価格は足元の水準で横ばいと想定し、原油価格であれば WTI ベースで 113 ドル/バレルで推移する。

次に感染状況については、ワクチン追加接種の効果や経口治療薬の普及などもあって重症者数は予測期間を通じて低水準で推移し、経済活動の正常化が進展する。新たな変異株の出現は事前に予想することが困難であるため、本予測のメインシナリオでは想定していない。

オミクロン株の感染拡大を受けて再開が遅れた Go To トラベル事業は、もともとは 2022 年 1 月頃から繁忙期 (ゴールデンウィークなど) を除いて夏休み前まで実施される予定であった。期間や繁忙期を避ける方針を維持して 2022 年度に実施されるとすれば、新たな実施期間は都道府県が 6 月末まで実施する割引キャンペーン (県民割) が終了し、夏休みが終わった後の 9 月初めから年末年始を除いて 2023 年 2 月末までと見込まれる。

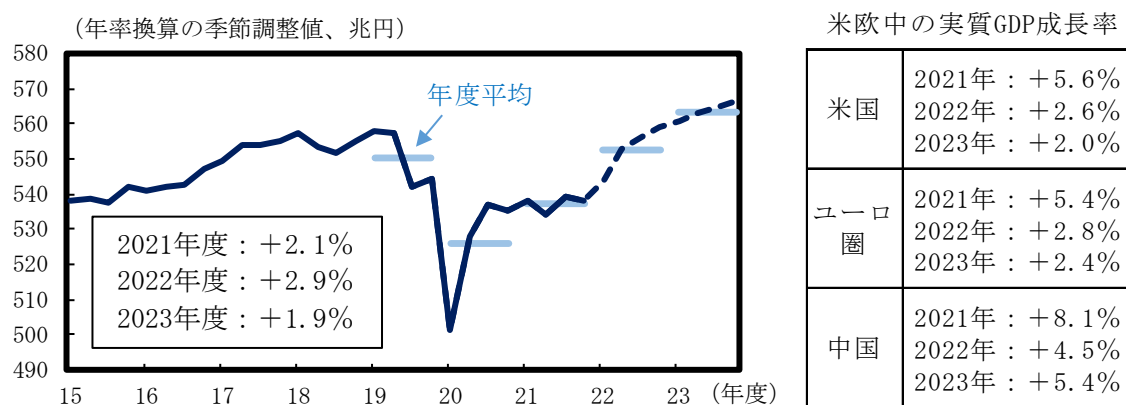
訪日外客（インバウンド）の受け入れは6月から段階的に再開されると想定した。政府は少人数のパッケージツアー形式での実証事業を5月中に実施する方針であり、インバウンドの受け入れ再開に向けた動きはこれから本格化しそうだ。本予測のメインシナリオではインバウンドの受け入れが2022年6月から段階的に拡大し、2023年7-9月期に2019年の四半期平均並みに回復すると見込んでいる。ただし中国人観光客については、「ゼロコロナ政策」の影響で国際間の人流の回復が鈍く、他地域に比べて本格回復の時期が半年程度遅れると想定した。

海外経済見通しの概要 ～米欧中の経済見通しは前回予測から総じて下方修正

図表4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（5月24日時点）の見通しに基づく。

2022年の実質GDP成長率は、米国で前年比+2.6%、ユーロ圏で同+2.8%、中国で同+4.5%を見込んでいる。米国については、国内の供給制約を受けた輸入増などにより2022年1-3月期がマイナス成長になったことや、金融政策の正常化が加速したことを受け、前回予測から1.2%pt下方修正した。ユーロ圏でも、ウクライナ問題の長期化やインフレの高進により景気回復が阻害されていることから0.6%pt下方修正した。中国は「ゼロコロナ」政策の影響で足元の経済活動が停滞していることなどを踏まえて0.9%pt下方修正した。

図表4：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

日本の実質GDPは2022年度に3%程度のプラス成長を見込む

こうした海外経済見通しの下、メインシナリオにおける日本の実質GDP成長率は2022年度で+2.9%、2023年度で+1.9%と見込んでいる（**図表4**）。

2022年度の成長率見通しは前回予測から0.6%pt下方修正した。海外経済見通しが悪化したことが主因であり、輸出や設備投資を中心に成長率を引き下げた。一方、経済活動の正常化の進展や経済対策の効果などにより、個人消費を中心に回復基調が強まるという見方は従来見通し

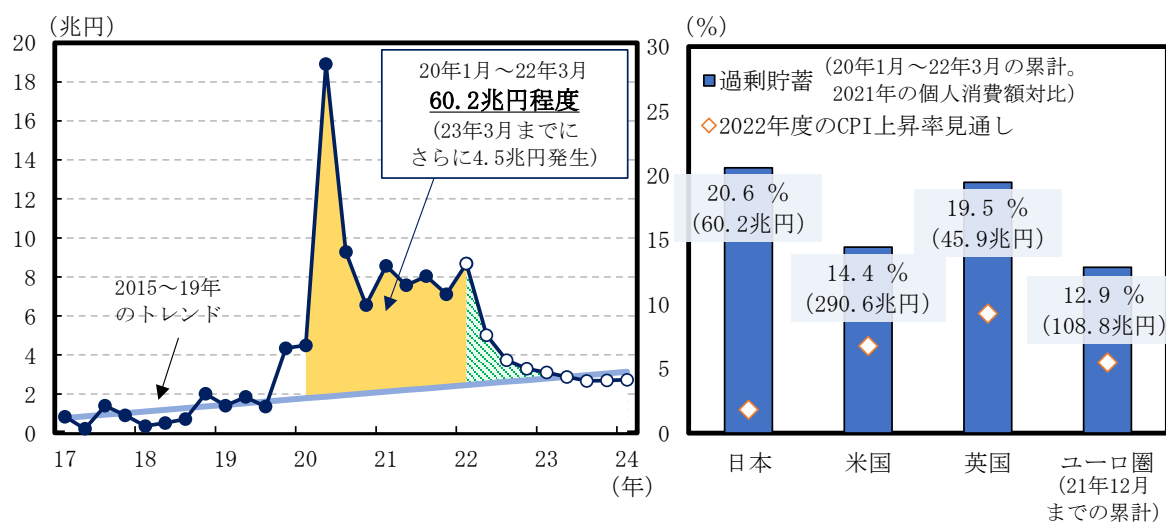
と同様である。2023年度の成長率見通しは従来見通しから0.1%pt上方修正した。2022年度に続き、比較的高い成長率を見込んでいるが、プラスの「成長率のゲタ」を履く効果が大きいいためであり、これを除いた成長率は同+0.9%である。

個人消費は約60兆円に上る「過剰貯蓄」が資源高の悪影響を緩和

2022年度はとりわけ個人消費がGDPを大きく押し上げるとみている。新たなGo Toトラベル事業は2022年9月初めから年末年始を除いて2023年2月末まで実施されると想定しており、旅行や外食、交通関連の需要を刺激するだろう（前掲図表3）。また後述するように、自動車を中心に生産の抑制要因となっている半導体不足は2022年度後半から2023年度にかけて解消する見込みである。自動車の挽回生産が行われるようになれば、ペントアップ（繰越）需要が発現することで耐久財消費が大幅に増加するほか、設備投資や輸出を押し上げるとみられる。

足元で深刻化している資源高は物価上昇を通じて家計の購買力を低下させるが、感染拡大後に積み上がった「過剰貯蓄」がこの影響を緩和するだろう。家計は感染症対策としてサービス消費を中心に自粛しており、政府が各種給付金を大規模に支給したことから、家計貯蓄は大幅に積み上がっている。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2022年3月末までで約60兆円に達したとみられる³（図表5左）。

図表5：フローベースの家計貯蓄の推移（左）、日米欧の過剰貯蓄の比較（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＝可処分所得－家計最終消費支出。

(注2) 右図は日本と同様に算出した2020年1月～2022年3月の累計の過剰貯蓄を2021年の個人消費額で除した。金額は、先行きの為替レートが足元から横ばいで推移した場合の2022年度の平均値を用いて円換算した。CPIは、日本は生鮮食品を除く総合、その他は総合。

(出所) 内閣府、総務省、BEA、Eurostat、Haver Analyticsより大和総研作成

³ 2022年1-3月期の可処分所得は未公表のため、大和総研による試算値。

これは 2021 年の個人消費額の 20.6%にあたり、2022 年度の CPI 上昇率見通しを大幅に上回る（**図表 5 右**）。様々な財やサービスの価格が上昇しても、家計は貯蓄の一部を取り崩すことで消費を維持しやすい環境にあり、マクロで見れば、資源高に対する家計の耐久力は比較的高い状況にある。なお、米・英・ユーロ圏についても同様の方法で過剰貯蓄を試算すると、日本ほどではないが、2021 年の個人消費額対比で 13~20%程度に達する（**図表 5 右**）。米欧は日本を大幅に上回るインフレ率に直面しているが、いずれの国・地域も貯蓄が十分に積み上がっているため、インフレによる個人消費の腰折れは回避されるだろう。

設備投資は緩やかに増加する一方、公需はコロナ関連支出の減少で弱い動きが続く見込み

設備投資は緩やかな増加傾向が続くだろう。ソフトウェア投資や研究開発投資は、デジタル化やグリーン化関連を中心に底堅く推移するとみられる。一方、機械設備への投資は短期的には弱含んで推移しそうだ。機械設備投資に先行する機械受注はこのところ足踏みが見られ、ロシアによるウクライナ侵攻など足元では先行き不透明感が強く、設備投資を先送りする動きが広がっているとみられる。とはいえ、企業の潜在的な投資需要は高まっている。ウクライナ問題の発生直後に調査された 2022 年 3 月の日銀短観における全規模全産業の生産・営業用設備判断 DI（最近、「過剰」-「不足」）は、大企業製造業で▲2%pt と不足超に転じた。大企業非製造業では 0%pt と過剰感が解消され、先行きは▲1%pt となった。国内で経済活動の正常化が進むことは特に非製造業の設備投資の追い風になることもあり、いずれは能力増強投資などの機械投資が持ち直すだろう。

政府消費は、7-9 月期に新たな Go To トラベル事業が実施されれば、その事業費などが押し上げ要因となる。経済活動の正常化が進展することで、10-12 月期以降はコロナ関連支出が減少していくだろう。他方、高齢化が進展する日本では医療・介護給付費が長期的に増加してきたが、これらは政府消費に計上されている。政府消費はコロナ関連支出の減少の影響が一服した 2023 年度は緩やかに増加すると見込んでいる。公共投資は 2021 年度に減少したが、2022 年度は「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」（2021~25 年度）の執行が下支えし、持ち直すとみている。ただし、建設業の人手不足がボトルネックとなり、その回復は緩やかになるだろう。

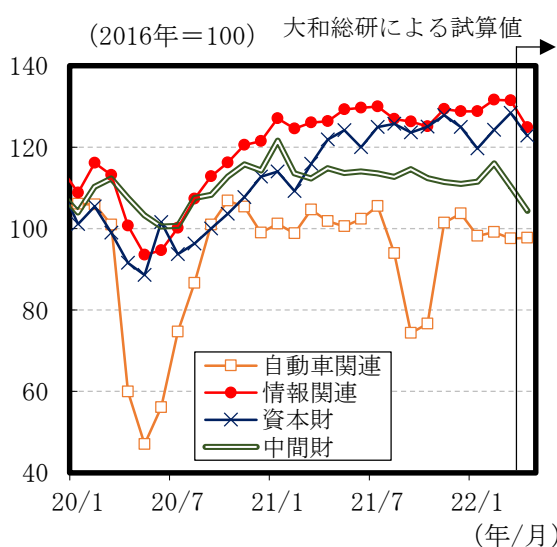
財輸出は下振れリスクが大きい一方、インバウンドは本格回復に期待

財輸出は、半導体不足による供給制約の緩和や、米欧で積み上がった過剰貯蓄が高インフレの影響を緩和することで（**図表 5 右**）、予測期間を通じて増加傾向が続く見込みだ。ただし、中国では感染状況次第で景気回復が後ずれする可能性があるほか、欧州ではエネルギーの供給不足で経済活動が抑制されることも考えられる。また、米国では利上げの影響で想定以上に景気が減速する可能性があるなど、2022 年度を中心に外需の下振れリスクは大きい。他方、2023 年度は後述する半導体不足の解消などが下支えとなり、輸出の増加ペースが加速するとみている。

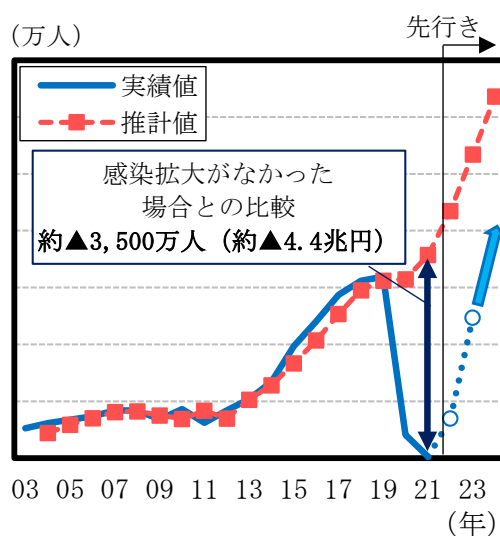
なお、2022年4-6月期の輸出については、ロックダウンが実施されている中国向けの減少で小幅な伸びにとどまるだろう。財別に見ると、対中輸出の主力である情報関連財、資本財、中間財は2022年4月に大幅に減少したと試算される（**図表6**）。中国での経済活動の再開は早くとも6月になることから、これらの財は4-6月期で見ても前期比で減少する可能性がある。ただし、7-9月期以降は中国経済の回復に伴って増加基調に戻ると見込んでいる。

一方、4月の自動車関連財はわずかに増加したとみられる。自動車は欧米向けが中心であり、供給制約の度合いによって輸出動向が決まる状況にある。この点、自動車産業は2022年1-3月期に日本国内で感染が拡大した影響で部品調達難に見舞われたが、こうした状況は足元で改善している。また、KPMGと世界半導体連盟（GSA）が2022年2月に行ったアンケート調査⁴によれば、半導体メーカー経営層のうち97%が2023年末までに半導体不足が解消すると回答している。こうしたことから、当社では半導体不足の緩和が2022年度後半に進み、2023年度に解消すると想定している。後述するように自動車のペントアップ需要が蓄積していることを踏まえれば、2023年度の輸出は自動車関連財がけん引していくと予想する。

図表6：財別の実質輸出指数



図表7：訪日外客数の推計



(注1) 左図の季節調整は日本銀行（2022年4月は和総研）による。

(注2) 右図は2019年の訪日外客数上位20カ国のパネルデータを使った推計。推計期間は2003～19年。推計式は下記の通り。

$$\ln(\text{訪日外客数}) = -1.7 + 0.7 * \ln(\text{1期前の訪日外客数}) + 0.7 * \ln(\text{実質GDP}) - 0.7 * \ln(\text{対円実質為替レート}) + 0.2 * \text{ビザ要因} + \text{固定効果}$$

係数は全て1%有意。なお、対円実質為替レート＝外貨建て名目為替レート*日本の物価/相手国の物価。

(注3) 右図の2020年、2021年の推計値においては、1期前の訪日外客数として前年の推計値を利用した。推計値の先行きは、1期前の訪日外客数の推計値とIMFによる実質GDPの予測値を利用し、対円実質為替レートは足元から横ばいとした。実績値の先行きは和総研による想定。

(出所) 日本銀行、日本政府観光局、外務省、各国統計、Haver Analyticsより和総研作成

インバウンドの受け入れ再開はサービス輸出を押し上げるだろう。**前掲図表3**で示したように、本予測のメインシナリオではインバウンドの受け入れが2022年6月から段階的に拡大し、

⁴ KPMG “[Global semiconductor industry outlook 2022](#)”（2022年2月22日）

2023年7-9月期に2019年の四半期平均並みに回復すると見込んでいる（中国人観光客については2024年1-3月期に回復）。

図表 7 ではインバウンドについて、為替レートや出国元の経済規模などとの関係から、感染拡大がなかった場合の推移を推計している。2021年の推計値と実績の乖離は約3,500万人であり、2019年の1人あたり消費額を乗じたインバウンド需要の損失額は約4.4兆円に上る。2022年以降の推計値は円安の効果や出国元の経済成長もあって増加ペースが加速し、2024年で6,000万人（需要額は7.7兆円）を超える。インバウンドの潜在需要はかなりの規模に拡大することが示唆される。国連世界観光機関（UNWTO）によると、北米や欧州の国際観光客到着数は直近値である2022年1月で2019年同月比▲50%前後まで回復した一方、日本では同▲99%（日本政府観光局のデータでは4月で同▲95%）と欧米に大きく後れを取っている。国際的な人の動きが正常化すれば、インバウンドは2024年にかけて急速に回復することが期待される。

2. 景気回復を後押しする2つの「伸びしろ」

感染拡大により、インバウンド需要だけでなく国内のサービス消費も大きく抑えられている。また、前述のように自動車は供給制約の影響で減産を強いられている。見方を変えると、感染拡大や供給制約が落ち着けば、サービス消費と自動車生産という2つの「伸びしろ」は景気回復を強く後押しするだろう。

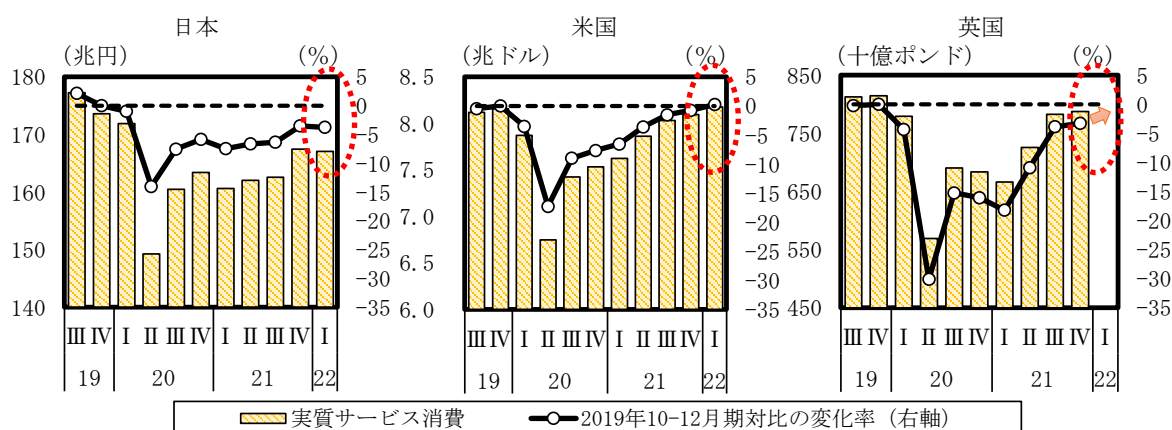
サービス消費 ～米英に経済正常化で後れを取る日本は7.6兆円の消費回復の余地

図表 8 では日米英のサービス消費（インバウンド消費を含む国内のサービス消費）の推移を示している。2020年4-6月期における米国のサービス消費は、ロックダウンの影響を受けて感染拡大前の2019年10-12月期対比で▲17%となった。しかし、2020年7-9月期以降は経済活動の正常化が進展し、2022年1-3月期には同+0.2%と感染拡大前の水準を超えた（**図表 8 中央**）。英国のサービス消費は2020年4-6月期に感染拡大前比▲30%と大幅に落ち込んだものの、ワクチン接種を早期に開始し、行動制限を段階的に緩和したこともあって、2021年10-12月期には同▲3%まで回復した。2022年1-3月期は本稿執筆時点で公表されていないが、消費全体の伸び率が前期比+2%程度だったことから、サービス消費は感染拡大前の水準をほぼ回復したとみられる（**図表 8 右**）。

日本では2020年4-6月期のサービス消費は感染拡大前比▲14%と、米英よりも落ち込みが浅かった。しかしその後の回復は鈍く、2022年1-3月期で同▲4%にとどまる。度重なる緊急事態宣言の発出やまん延防止等重点措置の適用、不要不急の外出の自粛といった行動変容などがサービス消費の重しとなったとみられる。さらに、日本では2019年10月に消費税率が10%へと引き上げられたこともあって、10-12月期のサービス消費の水準は7-9月期から低下していた（**図表 8 左**）。こうしたことを踏まえると、経済活動が正常化したときの回復余地は米英に比べてかなり大きい。仮にサービス消費が2019年7-9月期の水準まで回復すると、増加額は年率換

算で 10 兆円程度に上る。インバウンド消費分を除いた日本人の消費額の「伸びしろ」は同 7.6 兆円程度と試算される⁵。これは 2021 年度の実質 GDP 対比で 1.4%に相当する規模だ。

図表 8：日米英の実質サービス消費の推移



(注) 季節調整値の年率換算額。

(出所) 内閣府、BEA、ONS、Haver Analyticsより大和総研作成

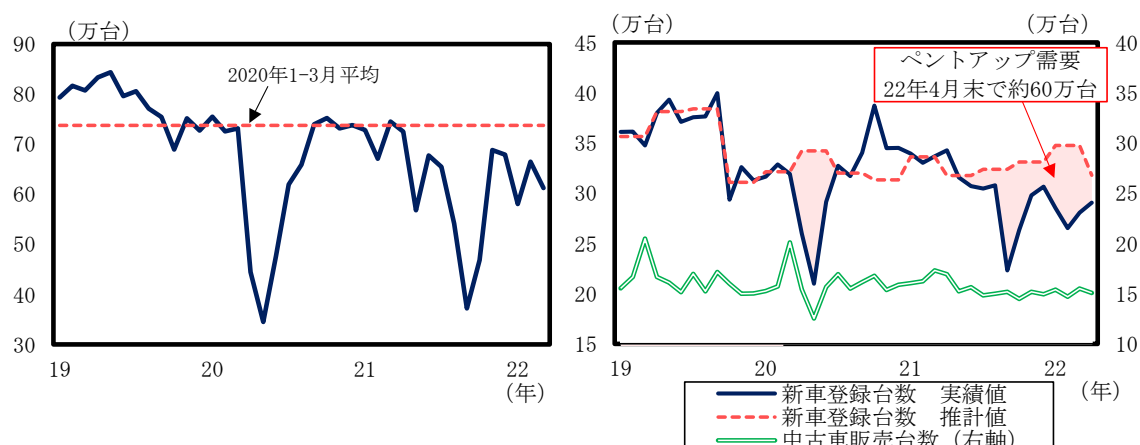
国内の自動車生産 ～乗用車のペントアップ需要だけでも 1.5 兆円

2022 年に入り、オミクロン株の感染拡大によって国内の感染者や濃厚接触者が急増する中、自動車メーカーは再び減産を余儀なくされ、生産台数は停滞した (図表 9 左)。

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新車販売台数である。これを見ると、2020 年度前半は 1 人あたり 10 万円の特別定額給付金により潜在的な需要が増加した一方、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需要が積み上がった。2020 年度後半に一部が発現したものの、自動車の減産で再び積み上がり、2022 年 4 月末で 60 万台分が残存しているとみられる。これに 2021 年の自動車の平均単価 (約 245 万円) を掛け合わせると、ペントアップ需要は 1.5 兆円程度と試算される。2022 年 1-3 月期の耐久財消費額の約 27%に相当する規模だ。なお、感染拡大以降の自動車の供給制約は個人消費だけでなく、設備投資や輸出も下押しした。供給制約が落ち着き、自動車生産が増加すれば、これらの回復を後押しすることが期待される。

自動車の供給制約は当面続き、4-6 月期の自動車生産は横ばい圏で推移するだろう。トヨタ自動車やホンダなど複数の自動車メーカーは、半導体を含む部品不足や中国でのロックダウンにより、4~5 月の生産を当初の計画比で減らした。この点、上海市当局は 6 月中旬から下旬を目標にロックダウンの全面的な解除を目指すと発表した。また前述のように、半導体不足は 2022 年度後半から 2023 年度にかけて解消すると想定される。そのため自動車の生産は 2022 年 7-9 月期から次第に増加ペースが高まり、ペントアップ需要は 2023 年度にかけて発現するだろう。

⁵ 年率換算した季節調整値の訪日外客数に 2019 年の 1 人あたり消費額 (観光庁「訪日外国人消費動向調査」の費目別購入者単価×購入率。サービスに該当する費目を対象) を乗じることでインバウンド消費分を試算した。なお日本滞在中の費目別支出の調査は 2020 年 4-6 月期以降、中止されている。

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1984年1-3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) = $1.0 * \text{実質所得(雇用人報酬+その他の経常移転(純)、前年比)} - 1.1 * \text{実質金利(前年差)} + 0.4 * \text{消費者マインド(消費者態度指数を構成する雇用環境の指標、前年差)} - 3.3 * \text{自動車価格(前年比)} + \sum \beta * \text{各種ダミー(前年差)}$
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、実質金利は10%有意。決定係数は0.77。

「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。

(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. 足元の円安が日本経済に及ぼす影響

足元の円安はプラスの経済効果が発現しにくいことで「悪い円安」に

日米金融政策の方向性の違いなどから円安ドル高が一段と進んでいる。2022年3月初めに115円/ドル台だったドル円レートは4月末にかけて急速に上昇し、足元では130円/ドル前後で推移している。日本銀行が2022年1月に公表した展望レポートや、「[日本経済見通し：2022年1月](#)」で推計したように、通常の経済状況では円安は日本経済にネットでプラスの影響を及ぼすとみられる。しかし、円安がもたらすプラスの影響はロシアによるウクライナ侵攻と感染拡大などによって発現しにくくなっている。

図表 10 は当社のマクロモデルを用いて、円安ドル高による2022年度の実質GDPへの影響を要因に分けて試算した結果である。ここでは4-6月期以降のドル円レートが、1-3月期(116.2円/ドル)から10%の円安・ドル高が進んだ場合を想定している。本予測のメインシナリオでは4-6月期を127.8円/ドルと想定しているため、概ねこれに沿った試算といえる。

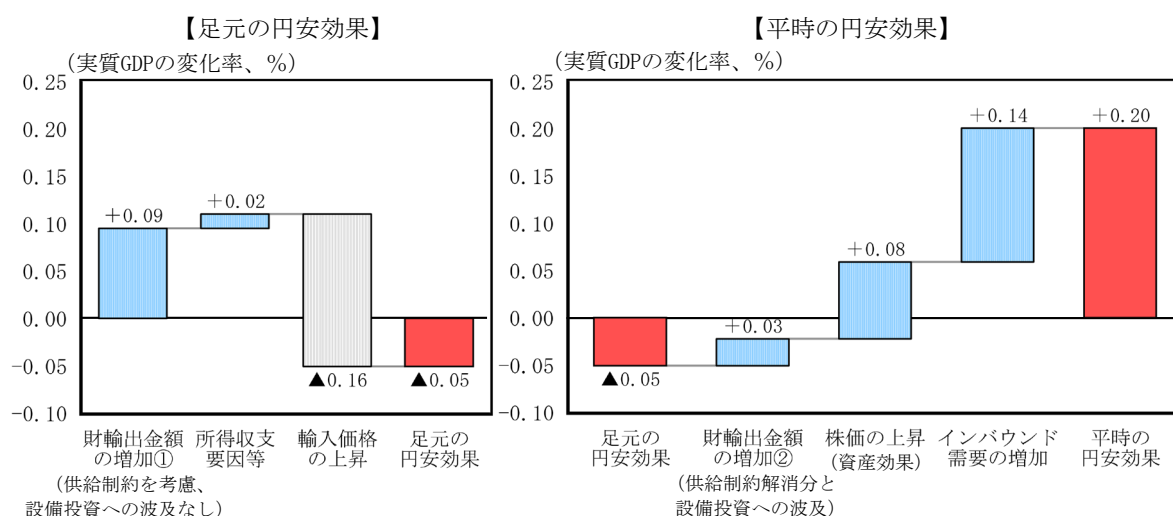
円安が日本経済にプラスの影響を及ぼす経路は主に3つ考えられる。1つ目は、輸出金額や対外投資による純受取額が増加し、国内企業収益の増加を通じて雇用人報酬が増加したり設備投資などが拡大したりすることで、幅広い業種に経済効果が波及する。2つ目は、円安によって輸出企業などの業績が上向くとの見方が株式市場参加者の間で広がり、株価の上昇とこれによる資産効果を通じて個人消費が刺激される。株式資産が10%上昇すると、個人消費は0.2%程度増加すると試算される。そして3つ目は、サービス輸出に含まれるインバウンド需要が円安に

よって押し上げられる。海外から見ると、円安は日本のあらゆる財やサービスの価格の低下を意味するからだ。半面、日本人にとっては海外旅行の費用が高まることになるため、海外旅行を控えて国内旅行に振り向けるといった行動（サービス輸入の減少と国内消費の増加）を促す。

円安のマイナスの影響としては、輸入価格の上昇が挙げられる。国内の物価上昇に波及する中で、企業のコスト増や家計の購買力の低下につながり、設備投資や個人消費を押し下げる。

図表 10 右で示したように、通常の経済状況では、円安の日本経済への影響は上述したプラスの影響がマイナスの影響を上回り、実質 GDP を 0.2%程度押し上げる。これは内閣府（2018）や日本銀行（2019）のマクロモデルによる試算結果と整合的である⁶。

図表 10 : 2022 年 1-3 月期から 10%の円安ドル高による 2022 年度の実質 GDP への影響



(注) 大和総研のマクロモデルを利用した試算であり、各要因の影響は波及効果を含む。2022年4-6月期以降のドル円レートが1-3月期に比べ10% (11.6円) 円安・ドル高となる場合の影響。「インバウンド需要の増加」はアウトバウンド需要の減少の影響を含む。

(出所) 大和総研作成

しかしながら、現在はウクライナ問題と感染拡大に直面しており、米国での利上げや中国経済の停滞なども重なって世界経済の減速懸念が強まっている。先行きの不透明感が強い中では、企業は収益が増加しても設備投資の拡大などに消極的になりやすく、株価も軟調に推移しやすい。また、日本の財輸出の主力は自動車だが、同産業では 2021 年から供給制約に直面しており、円安で輸出数量が増加する効果は一段と表れにくくなっている。こうした背景から、**図表 10 左**で示した足元の円安局面では「財輸出品額の増加」要因のうち 2 割程度は発現せず、資産効果も見込みにくいと想定した。

⁶ 内閣府「[短期日本経済マクロ計量モデル \(2018 年版\)](#)」と日本銀行「[ハイブリッド型日本経済モデル Q-JEM:2019 年バージョン](#)」では、10%の円安・ドル高による日本経済への 1 年目の影響はいずれも +0.2%強と試算されている。

インバウンド需要は感染拡大後にほぼ消失したが、1章で述べたようにインバウンドの受け入れ再開に向けた動きはこれから本格化しそうだ。とはいえ、1日あたり入国者数などの制限が続く中では円安によるプラスの効果はほぼ発現しないだろう。

こうした状況下で円安が進むと、輸入コストの上昇というマイナスの影響がプラス効果を上回り、実質 GDP は 0.05% 程度押し下げられると試算される (図表 10 左)。その意味で、足元で進む円安は「悪い円安」といえる。ウクライナ問題や感染拡大などに直面する中、円安が日本経済に与える悪影響には注意が必要だ。

図表 11：日本経済見通し＜第 213 回日本経済予測（2022 年 5 月 24 日）＞

| | 2021 | | | 2022 | | | | 2023 | | | | 2024 | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 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 | | | |
| 実質GDP(年率、兆円) | 538.2 | 534.2 | 539.2 | 537.9 | 543.6 | 552.8 | 556.4 | 558.8 | 560.7 | 563.0 | 564.9 | 566.5 | | | |
| <前期比、%> | 0.5 | -0.7 | 0.9 | -0.2 | 1.1 | 1.7 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | | | |
| <前期比年率、%> | 2.1 | -2.9 | 3.8 | -1.0 | 4.3 | 7.0 | 2.6 | 1.7 | 1.4 | 1.7 | 1.3 | 1.1 | | | |
| <前年同期比、%> | 7.3 | 1.2 | 0.4 | 0.2 | 1.0 | 3.5 | 3.2 | 4.0 | 3.1 | 1.9 | 1.5 | 1.3 | 2.1 | 2.9 | 1.9 |
| 民間消費支出(前期比、%) | 0.7 | -1.0 | 2.5 | -0.0 | 1.8 | 1.6 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 2.6 | 4.4 | 1.5 |
| 民間住宅投資(前期比、%) | 1.0 | -1.7 | -1.2 | -1.1 | 0.2 | 1.1 | 0.6 | 0.3 | 0.0 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -1.6 | -0.4 | 0.5 |
| 企業設備投資(前期比、%) | 2.2 | -2.4 | 0.4 | 0.5 | 1.5 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.2 | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 1.3 | 4.6 | 4.7 |
| 政府消費支出(前期比、%) | 0.8 | 1.1 | -0.3 | 0.6 | 0.1 | 1.1 | -1.5 | -1.2 | -1.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 2.0 | 0.4 | -2.1 |
| 公共投資(前期比、%) | -3.7 | -3.8 | -4.7 | -3.6 | -0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | -9.3 | -5.1 | 1.3 |
| 輸出(前期比、%) | 2.8 | -0.3 | 0.9 | 1.1 | 0.5 | 2.3 | 1.9 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 12.5 | 4.9 | 5.7 |
| 輸入(前期比、%) | 4.3 | -0.8 | 0.3 | 3.4 | 0.9 | 1.5 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 7.2 | 5.2 | 2.4 |
| 名目GDP(前期比年率、%) | 1.3 | -3.9 | 1.2 | 0.4 | 3.7 | 7.6 | 3.5 | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 2.1 | 1.6 | 1.1 | 2.9 | 2.8 |
| GDPデフレーター(前年同期比、%) | -1.1 | -1.2 | -1.3 | -0.4 | -0.6 | -0.2 | 0.5 | 0.2 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | -1.0 | -0.0 | 0.8 |
| 鉱工業生産(前期比、%) | 0.3 | -1.9 | 0.2 | 0.8 | 1.5 | 1.7 | 1.5 | 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 5.7 | 3.9 | 2.1 |
| コアCPI(前年同期比、%) | -0.6 | -0.0 | 0.4 | 0.6 | 1.9 | 1.6 | 2.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 0.9 | 0.9 | 0.1 | 1.8 | 1.2 |
| 失業率(%) | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| 貿易収支(兆円、年率) | 4.0 | -0.9 | -2.9 | -5.8 | -9.0 | -9.6 | -8.9 | -8.3 | -7.6 | -6.9 | -6.2 | -5.6 | -1.7 | -8.9 | -6.5 |
| 経常収支(兆円、年率) | 17.9 | 11.9 | 11.4 | 6.2 | 2.2 | 1.7 | 2.5 | 3.0 | 4.0 | 4.8 | 5.7 | 6.4 | 12.6 | 2.4 | 5.2 |
| 前提 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 原油価格(WTI、ドル/バレル) | 66.2 | 70.5 | 77.1 | 95.0 | 108.2 | 113.2 | 113.2 | 113.2 | 113.2 | 113.2 | 113.2 | 113.2 | 77.2 | 112.0 | 113.2 |
| 為替レート(円/ドル) | 109.4 | 110.1 | 113.7 | 116.2 | 127.8 | 127.9 | 127.9 | 127.9 | 127.9 | 127.9 | 127.9 | 127.9 | 112.3 | 127.9 | 127.9 |

(注) 網掛け部分は大和総研予想。

(出所) 大和総研