

日本

新型コロナウイルス感染症やロシア・ウクライナ間の戦争に関連する、行動制限等の措置、弱い外需や、エネルギー、原材料、商品の急速な値上がりによって、本年初頭の内需は抑制された。このような状況下で、ペントアップ(繰延)需要は高まり、相応な政府支援によって更に上昇している。その結果、経済は本年中にゆっくりと上昇し始め、実質 GDP は 2022 年に 1.7%、2023 年に 1.8% の成長が見込まれる。

オミクロン変異株の感染拡大とエネルギー価格の高騰に直面し、日本政府は影響を受けやすい世帯や事業に対する支援を実施した。また日本政府は、半導体製造に対する投資支援を含む供給制約への対抗策を講じた。持続可能で強靱な成長を確実なものとするためには構造改革が必要である。金融政策は、物価上昇率がその目標を安定的に達成するまで引き続き緩和的であることが見込まれる。

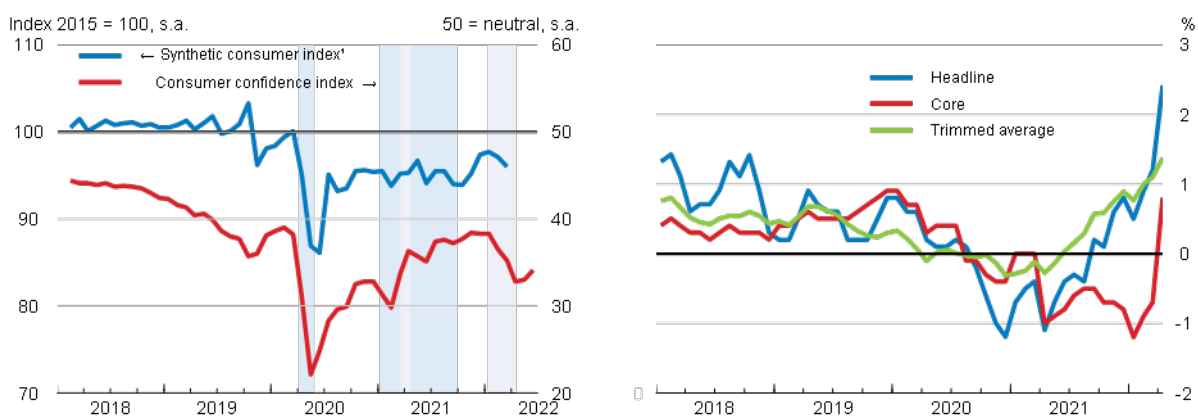
オミクロン変異株による感染拡大と供給制約が日本の回復を遅らせる

2021 年末まで、日本は新型コロナウイルス感染症に関し他国と比較して非常に低い感染率であったが、オミクロン変異株の到来が感染者数を急増させた。日本政府は緊急事態宣言に類似した対策（まん延防止等重点措置）を 2022 年第 1 四半期に多くの都道府県に対して適用した。これらの対策によって、飲食業やイベントの運営が制限された。これらの行動制限等の措置は解除されたが、ウクライナにおける戦争や中国の都市封鎖が貿易や価格に影響を及ぼしている。消費者物価総合指数は主にエネルギー価格の高騰により上昇している。更に、電気価格や水道料金を含む公共料金の引上げや食品などの値上げも発表されている。昨今の円安は物価上昇圧力を強めている。生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数（コア指数）の上昇率は、2021 年 3 月からの携帯電話料金引き下げの影響（最大で -1.5%pt の寄与）によりこれまで非常に弱いものであった。しかし、通話料金の値下げの影響が剥落するにつれて、コア物価上昇率は高まっていく。

日本 1

行動制限等により個人消費は抑制されてきた

消費者物価上昇率はエネルギー価格高騰により高まっている



1. 消費総合指数（The synthetic consumer index）は、月次のマクロレベルの民間消費の傾向を示す指標で、内閣府が需要と供給の両面から算出する。消費者態度指数（The consumer confidence index）は、暮らし向き、収入の増え方、雇用環境、耐久消費財の買い時判断の 1-100 のスケールの 4 つの消費者意識指標の平均で求められる。網掛けの部分は行動制限等の措置がなされた時期を示す（青色は緊急事態宣言、灰色はまん延防止等重点措置）。

2. "Core price index"はエネルギー及び生鮮食品を除いた系列である。"Trimmed average"は価格変動の上位及び下位の 10%（CPI のウェイトベース）を除外して計算したものである。

出典: 内閣府、総務省、日本銀行。

日本: 需要、生産、物価

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Current prices YEN trillion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
Japan						
GDP at market prices	556.3	-0.2	-4.5	1.7	1.7	1.8
Private consumption	304.9	-0.5	-5.2	1.3	2.6	2.2
Government consumption	108.9	1.9	2.3	2.1	1.7	-1.6
Gross fixed capital formation	140.3	1.0	-4.6	-1.6	-0.2	3.6
Final domestic demand	554.1	0.3	-3.6	0.7	1.7	1.7
Stockbuilding ¹	2.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.0
Total domestic demand	556.2	0.2	-3.7	0.6	1.9	1.7
Exports of goods and services	101.9	-1.5	-11.7	11.8	1.9	3.2
Imports of goods and services	101.8	1.0	-6.9	5.1	3.0	2.6
Net exports ¹	0.1	-0.4	-0.8	1.0	-0.2	0.1
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	0.6	0.9	-0.9	0.4	1.7
Consumer price index ²	—	0.5	0.0	-0.2	1.9	1.9
Core consumer price index ³	—	0.4	0.1	-0.7	-0.1	1.4
Unemployment rate (% of labour force)	—	2.4	2.8	2.8	2.6	2.5
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	3.2	12.1	8.5	6.5	3.2
General government financial balance (% of GDP)	—	-3.0	-9.0	-5.7	-6.9	-4.6
General government gross debt (% of GDP)	—	223.5	240.9	240.5	244.7	244.7
Current account balance (% of GDP)	—	3.4	2.9	2.8	1.5	1.2

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

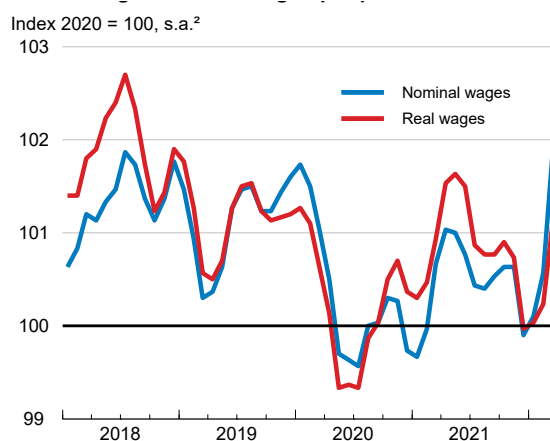
2. Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.

3. Consumer price index excluding food and energy.

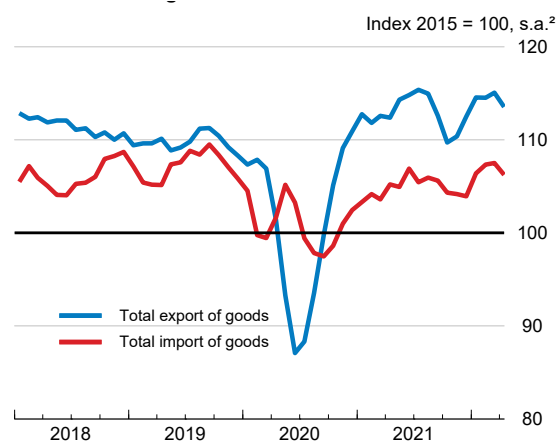
Source: OECD Economic Outlook 111 database.

日本 2

賃金は感染拡大前の水準に戻つつある。



貿易は回復している。



1. 名目賃金指数 (Nominal wage indices) は雇用者一人当たりの現金給与総額によるもの、実質賃金指数 (Real wage indices) は名目賃金指数を消費者物価指数 (持家の帰属家賃を除く総合指数) で除したもの。

2. 3か月移動平均。

出典: 厚生労働省、日本銀行

ウクライナにおける戦争による日本経済への直接的な影響は、短期的には限定的ではあるが、長期的にはより深刻な経済損失を及ぼしうる。財輸入におけるロシアの割合は 1.8%程度であり、ロシアへの財輸出については 1%程度である。ロシアへの化石燃料の依存度はそこまで高いものではない（石炭、天然ガス、石油の 2021 年の依存度はそれぞれ 11%、9%、4%）。政府は徐々に輸入量を減らし、最終的にロシアからの石炭輸入を停止する予定である。また、日本はある程度非鉄金属をロシアから輸入しており、その中には自動車の触媒コンバータに用いられるパラジウムも含まれている。これらの金属の貿易が阻害された場合でも、短期的には在庫や再利用などにより賄うことが出来ると考えられるが、長期的には、日本はエネルギーや原材料について、他の供給元や代替物を確保する必要が生じる可能性がある。

財政政策、金融政策は引き続き支援的である

日本政府は感染症やエネルギー価格の上昇による衝撃に対処してきた。3月25日、政府は新型コロナウイルス感染症に関するワクチン、治療薬、検査ツールの確保や低所得世帯に対する特別給付金のために 2021 年 GDP 比 0.3%の政府支出を決定した。高騰するエネルギー価格への対応について、政府は燃料価格の上昇を緩和するために燃料元売り業者に対する新たな補助金を 1 月より導入した。3 月に当補助金を拡充することに加え、政府は 4 月 26 日に価格高騰に対する新たな経済政策パッケージを発表し、その事業規模（民間部門の支出を含む）は GDP 比 2.4%に上るものとされた。その過程で、債務残高対 GDP 比は上昇し続け、前例のないレベルに到達することとなる。

金融政策は引き続き支援的であり、イールドカーブ・コントロールにより日本の 10 年物国債金利はゼロ%程度近傍で±0.25%ポイントの範囲に維持され、上限を設けない国債の買入が行われている。日本銀行は、特に中小企業に対する民間銀行からの貸出を支援する現行の制度について、その実施期間を延長した。金融政策スタンスは推計期間中においては引き続き緩和的であると想定しているが、これは物価上昇率が 2%の目標を安定的に実現するまでは現行の政策を継続するという日本銀行の長期にわたる声明と整合的なものである。

経済の回復は遅れることが見込まれ、リスクは高まっている

石油価格は、欧州各国の石油禁輸措置の影響により、2022 年及び 2023 年初頭まで高まると想定されるが、燃料に対する政府の補助金によって消費者が直面する物価上昇は引き続き抑えられ、消費者物価上昇率は 2%程度になると見込まれる。燃料に対する補助金は 9 月末までという現行の期限を超えて施行されるものと想定している。個人消費は行動制限等が解除を受けて反動増が期待されるが、物価の高騰により回復は遅れると見込まれる。特に主要な貿易パートナーにおける弱い外需や輸入価格の高騰により短期的には貿易が抑圧されたものとなるが、エネルギー価格が安定し、内需・外需が回復するにしたがって輸出・輸入はともに増加していくものと見込まれる。投資は、グリーン・デジタル分野をはじめとする政府の補助金などにより支えられながら、輸出と生産の回復に伴い上昇していくと考えられる。労働市場は引き続き改善していくが、低賃金労働者の雇用や、エネルギーやその他の製品の物価の高騰による企業収益への圧力もあり、賃金の上昇は引き続き抑制的なものとなると考えられる。

ウクライナにおける戦争の長期化や想定以上の輸入価格の高騰は経済の下押しリスクとなる。新型コロナウイルス感染被害の更なる拡大や地政学的な不安定性によるサプライチェーン制約は貿易、生産と投資を押し下げる可能性がある。他国における金融政策の更なる引き締めが続けば、円安を更に加速させる可能性がある。円安は輸入価格、更には物価の上昇を起こしうるが、一方で、日本への海外からの観光（感染状況に問題がなければ）も含め、財・サービスの輸出を増加させる可能性がある。消費者価格への費用の転嫁は以前よりも強まってきており、深く根付いたデフレマインドを変化させ、賃金と価格の上昇につながっていく可能性もある。

持続可能で強靱な成長のためには更なる改革を実行する必要がある

日本政府は近年における数々の衝撃に力強く対応してきたが、国際的・構造的な課題に取り組むには現行の政策は十分ではない。新型コロナウイルス感染症の予防・治療を強化し、海外からの観光客の受け入れも含め、経済活動の正常化・再開を可能として、これ以上遅らせないようにするべきである。国外からの対日直接投資のハードルを下げることで、投資が促進され、生産性の向上にもつながる。労働市場における後遺症効果を防ぎ、人口の高齢化による影響を相殺するために、“働き方改革”を引き続き進めるとともに、職業訓練や教育を推進することが非常に重要である。この点から、技能取得や訓練を支援するプログラムを策定し実行していくことが有用である。更に、生産性、強靱性、持続可能性を向上させるために、デジタル・及びグリーン・トランスフォーメーションへの支援を強化するべきである。雇用、グローバル・サプライチェーン及びエネルギー源の確保・再構築が現在の優先事項である。経済の悪化リスクが顕在化した際には、更なる財政政策を講じる必要があるが、より対象を絞り、包摂性や持続可能性を考慮したものとするべきである。経済回復が勢いを取り戻した際には、人口動態による逆風の中で長期的な持続可能性を確保するために、歳出・歳入の両面において、社会保障制度や税制度の改革を含め、財政健全化に向けた取組を再開するべきである。