

2022年、日本と世界の景気はどうなるか？

# 不安要素は多いが 基本的には回復基調

ここ2年、新型コロナの影響を大きく受けた日本経済。  
2022年の景気はどうなるのか。マクロ経済分析を専門  
分野とするエコノミストの佐々木雅也氏に尋ねた。

——ようやくコロナの感染状況が落ち着いてきたようですが、これからの日本経済についての見通しを聞かせてください。

2021年11月17日現在の日本では、ワクチンの接種が進んでいて、いったん落ち着いている状況です。世界全体をみたときには、接種率がある程度高まった国は、相應のリスクを受け入れながら経済活動や社会活動を少しずつ正常化させています。世界的にワクチン接種やPCR検査などをうまく組み合わせながら、経済活動を徐々に戻していこうという流れにあって、日本も経済活動を条件付きで正常化するプロセスにあるのだらうとみています。

ただ一方で不透明感が残ります。ワクチン接種のペースにおいて、欧米や日本と比べて遅れをとっている東南アジアなどでは、全体として回復ペースがやや鈍いのです。日本で2021年夏に緊急事態宣言が発令された際も、デルタ株の出現によって、ワクチン接種開始時に期待されていた効果は、やや減じられた部分があります。今後は新たな変異株の出現が、大きなリスクになってきます（注…このインタビューは、オミクロン株の発見が報告される前に行なわれた）。

## アメリカの利上げで 円安は進みそう

——2021年7～9月期のGDPは、マ

イナス成長でした。このまま緊急事態宣言のような行動規制がなければ、プラスに転じるとみてよいでしょうか。

そうですね、2021年10～12月期は、7～9月期に比べて、人出も消費活動も戻ってきていますので、緊急事態宣言下で押し下げられた個人消費の反動が出て、プラス成長に転じるだらうと思います。

——2022年中に、コロナ以前の水準に戻るのには厳しいでしょうか。

コロナによる日本の経済の落ち込みは相対的に小さかったですから、2022年末あたりには戻る可能性があります。

ただし、これはコロナの影響を比較的楽観視した場合です。しかも、為替の動向、中国経済の状況、アメリカの利上げなど、コロナ以外にも、不安要素はいろいろあります。あとは、サプライチェーンの混乱が、どこまで続くのか。

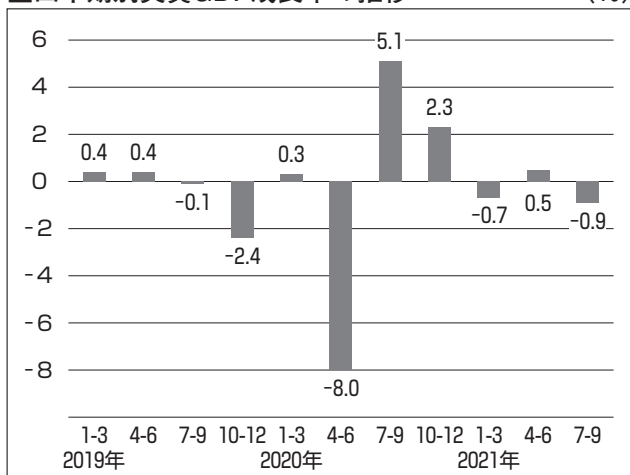
——不安要素は多い、と。

アメリカの金利に関しては、正常化に向けた動きが続くと、マーケットはみています。秋に控える中間選挙に向けて、インフレが政治問題化してくるリスクも当然あります。日本が金融政策を維持すれば、為替は円安に振れやすくなります。

化石燃料の高騰も見通しをむずかしくしています。食品の価格もかなりの上昇基調にあります。これらを日本はもっぱら輸入に頼っていますので、これに円安傾向が重なるとう貿易赤字の拡大要因になり得ます。

■四半期別実質GDP成長率の推移

(%)



資料出所) 内閣府 (※二次速報値)

過去のトレンドでいえば、表面的には円安はプラス要因と捉えられがちですが、円安が企業業績に対してプラス要因かという疑問符がつきます。

—— バイデン政権の与党・民主党は、2021年秋の知事選で苦戦を強いられました。アメリカのインフレが政治問題化するリスクは、日本経済にどのような影響があるでしょうか？

バイデン政権がインフレ対策に本腰を入れざるを得ない状況になれば、中央銀行も利上げで対応すると市場は考えますから、これも日米の金利差の拡大要因になり、円安の方向に働き得ると思います。

円安が急激に進むと、特に内需のコスト

面に影響が出てきます。

いまは、日本の賃金は構造上大きく上がる状況にはありません。そのなかで物価が意に反して上がっていくと、購買力の減少要因になっていきますから、日本経済にとって必ずしもプラス要因ではありません。

## 賃金の上昇圧力が日本でも強くなる

—— 賃上げを進めると、岸田政権は宣言していますか……。

そもそも日本は労働力不足の流れにあるわけですから、賃金の上昇は必要だと思えます。ただし、それが継続的に行なわれるかどうか、長い目でみた人々の消費行動に影響します。

—— 一方で最低賃金の引上げは、中小企業を苦しめているという指摘もあります。

その点はあるでしょうね。ただ日本全体として人手不足ですから、最終的にそれは賃金にある程度反映されていかなければならないでしょう。最低賃金の引上げと同時に、中小企業の成長を促すような政策も求められると思います。

基本的には、最初は医療関係者や介護従事者など、国側がある程度実質的に賃金の方向感を決めているところがあります。次の参議院選挙を見据えていることもあるわけですが、現政権は経済対策も含めてできるところから着手しているといえます。

一方で、経済の成長のパイという点では、長期的に経済が拡大する姿をきちんとみせられるかが課題です。たとえば、次の骨太の方針や経済成長戦略のなかに、どういう形でみせられるにかかってくるでしょう。

—— 雇用の状況は、業界によってまちまちですが、どうなるでしょうか。

日本は生産年齢人口が減り続けていますから、労働力不足に陥りやすいです。コロナの要因があつて、労働市場にも一時的に調整が進む時期がありました。が、長期的には人手が集まらない状況です。

条件としては労働者側に有利ですから、賃金や福利厚生などでの有利さをしっかりとみせていくことが求められます。

政策の方向性についてどう言う以前に、各企業がそれなりにきちんとした賃金を支払えるビジネスモデルへの見直しを考えていく必要があると思います。

—— 特に飲食業界等では、雇用の維持に苦労してきました。営業再開に当たって、スタッフが足りないという話も出ています。

飲食業界については、どこまで踏み込んで人出を確保してよいのか悩ましいところではないでしょうか。一方で、働く側も安定的に収入が得られるか不安に感じるところで、賃金の低い業界にはプレッシャーがかかりやすい状況です。

とはいえ、日本では賃金への圧力はまだ比較的弱いほうだと思います。アメリカで

は、ここ数か月かなり深刻な状況にあり、サプライチェーンの回復に支障をきたしています。

## 経済全体と企業収益の回復は連動しない

——なかなか消費が戻らないなか、固定費も嵩んでくるとなると、企業業績はどうなるでしょうか。

日本経済は、条件付きながら正常化のプロセスにあると考えられ、特にサービス業、広い意味での非製造業には、比較的安心できる材料ではあると思います。

一方で、サプライチェーンの混乱がグローバルに継続することが予想されること、賃金の上昇圧力がかかりやすい状況にあることから鑑みると、企業業績についてはコスト面でのコントロールがむずかしい状況にあります。

したがって、必ずしも経済の回復と企業業績が連動するタイミングではないとみています。売上ベースではよくなると思いますが、収益率という点では押下げ要因がいくつも並んでいます。

——コロナ禍において、大企業は意外に影響を受けていなかったという数字も出ています。今後はどうでしょうか。

財のところは、予想よりかなり急ピッチに回復しました。ただし、世界の貿易量を見ると、ここ数か月は伸び悩んで少しゆる

やかに減少している状況です。これは、やはりサプライチェーンの混乱の影響があるのだと思います。

今後も、半導体を含めた部品の調達などサプライチェーンの混乱がどのように解消されるかで、大企業、輸出型の製造業などの状況は変わってきます。これは日本国内の状況よりも、海外のサプライチェーンの動きに左右されると思っています。

——自動車業界などは、混乱の影響を受けているようですね。

たとえば、半導体を見ると、上流工程は台湾で製造しているも、下流工程は東南アジアで行なっています。直近では、マレーシアの工場がコロナの感染拡大によって操業停止となり、行き詰まりが生じています。不確定要素は依然として大きいとみておくべきです。

サプライチェーンがグローバルに広がっていると、日本やアメリカ、台湾は平常であつても、どこかの通過地点の具合が悪いと、そこで物流が止まってしまいます。世界的にコロナの状況が収束すれば、混乱は自然に収まるのでしょうかけれど、どこかに阻害要因があると、サプライチェーンの混乱は大なり小なり残ってしまいます。この混乱は、少なからず長期的に続くのではないかと思います。

——具体的にはどのくらいの期間、混乱が継続するのでしょうか。

ワクチンの効果や、経口薬の開発などの

プラス要因は出てきていますから、早期に解決するものと期待はしていますけれども、いまのところ断定できる要素はありません。

——アジアでは2022年1月に地域的な包括的経済連携（RCEP）協定が発効します。その影響はあるでしょうか。

アジア経済の方向性をまとめていく1つの力として働くでしょう。目先のプラス要因というよりは、長い目でみた場合に非常に大きなファクターの1つといえます。

日本は自由貿易を是として、RCEPも主導権をとって進めてきたわけですから、短期的というよりも、中長期的なメリットは大きいのではないかと思います。

——そんななか、中国の不動産大手の過剰債務の問題が気になります。

私も、もう1つのリスクがあるとするれば、中国だと思っています。

中国の場合、必ずしも銀行あるいは直接金融だけで不動産会社がファイナンスをしているわけではありません。しかし、不動産価格が下がると、頭金や前払金を支払って不動産を購入した人を中心に社会的な不安が広がるリスクはあると思います。

金融の問題であれば中国政府が対処できますが、社会不安となると対処がしにくくなるのではないかと。そうすると、消費にマインスの影響が出てきますので、中国の不動産問題は、しばらくは注視しておく必要があると思います。



——世界的な脱炭素に向けた流れが、サプライチェーンに対して与える影響はあるでしょうか。

あるかもしれませんね。そもそもエネルギーの調達ができなければ、工場の生産も止まるわけです。たとえば、中国でも計画停電がありました。これが継続的に続くと生産が滞る可能性が高くなります。サプライチェーンの混乱につながるという意味でもマイナス要因ではありません。

## コロナ後の状況をふまえた ビジネスモデルの構築を

——世界的に様々なリスクを抱えていることがわかりましたが、一方で、プラス要因はありますか。

たとえば、いまのサプライチェーンの混乱は、感染の広がりに伴って労働市場や人の動きに影響が出てきていることに原因が

あると私は思っています。

ベトナムなどでは、コロナの感染拡大で工場の操業が止まったり、コロナに感染するのを嫌がって田舎に帰る人が増えて工場の生産が滞ったりしています。アメリカの物流では、もともとトラックドライバーが不足していたところ、コロナでさらに深刻になっています。

このように、コロナに伴う混乱が労働市場を介して影響を広げていると私は感じています。コロナの感染が収まって、ある程度経済活動が継続できる状況になれば、労働市場も落ち着き、サプライチェーンの混乱も収まりやすくなってくると思います。

1年前の状況は、「ワクチンができました、さあ打ちましよう」という段階でした。いまは先進国を中心にワクチン接種がある程度進んでいます。1年前と現在では、前提条件が大きく異なっており、その分プラスの回復要因はあると思います。

——一方でコロナが収まるにつれ、融資も縮小傾向に転じます。資金繰りが苦しくなってきたそうです。

もともと、日本経済の方向感としては回復傾向にあると言ってもよいけれど、コロナ以前の状況に戻るまでにはなかなかいかないでしょう。

当面は、コロナの感染リスクがゼロになるとは想像しがたい状況です。感染リスクを伴いながらの経済・社会活動が強いられることから、いきなり以前の水準に戻ることはないでしょう。

特にインバウンドに依存していた地域など、どうしても回復しきれないところが残っています。結果的に、観光や地域経済の面では過当競争になりがちで、ある程度は企業再生やM&Aなどといった方向に向かわざるを得ないでしょう。

——そんななかで、ビジネスチャンスはどんなところにあるでしょうか。

各企業においては、きちんと収益が確保できる状況をいかにつくっていくか。ビジネスモデルをアフターコロナの状況に合うようにうまく転換していけるかどうかが問われます。

たとえば、コロナ禍において、会議や商談等をオンラインで行なう機会が増えましたが、今後も国内海外を問わず、出張は減るでしょうし、コロナ以前のように海外旅行ができるわけではありません。こうした変化に対応して、たとえば宿泊・観光業界は、どういう形で収益を確保していくのかを考えていくことが求められます。

2022年以降も、コロナ後の状況を見据えたうえで、商売のあり方をいかに変えていくか。その部分はリスクをとって、挑戦していく必要があるでしょう。

(2021年11月17日談) ●

構成＝富重雅也



ささき まさや氏 1975年、石川県加賀市出身。京都大学総合人間学部を卒業後、三和銀行（現 三菱UFJ銀行）に入行。2000年から三和総合研究所（現 三菱UFJリサーチ&コンサルティング）に出向した後、2003年に野村総合研究所に入社。未来創発センター戦略企画室上級エコノミスト。専門はマクロ経済分析。