

円安という重石

～日本経済 2022 年 4 月～

調査レポート

2022 年 4 月 13 日
経済部 シニアエコノミスト
鈴木 将之

概要

日本経済は、緩やかな回復傾向の中で足踏みしている。新型コロナ感染状況に経済活動が左右され続ける中で、エネルギー価格の上昇と円安・ドル高という 2 つの事態が日本経済の重石になった。当面貿易赤字が続く公算が大きい一方で、デフレから脱却できず、金融政策の変更も見込み難い。日本経済では、米欧とは異なった厳しい状況が続くそう。

1. 現状：緩やかな回復傾向の中で足踏み

日本経済は、緩やかな回復傾向の中で足踏みしている。オミクロン株の感染拡大を受けて適用されたまん延防止等重点措置が 3 月 21 日に解除され、経済活動の再開が期待されている。その一方で、「BA.2」株の感染拡大も懸念されており、慎重な年度始めとなった。実際、足元の新規感染者数は一時のピークよりも減少しているものの、下げ止まっているように見える。

また、ウクライナ危機に関連して、国際商品価格が上昇し、エネルギー・原材料確保など供給網の見直しが喫緊の課題になっている。また、金融引き締めを進める米国に対して、金融緩和政策を継続する日本という対比から、ドル円相場が 3 月末に一時 125 円 10 銭をつけた。これによって、ここ数年安定してきた 105～115 円のレンジが上方にシフトした。円安・ドル高方向に振れており、円安の痛みが注目されはじめている。

2. 雇用回復と物価上昇の加速

足元の経済環境について、需給要因などから現状を確認しておく。

- 個人消費**は、持ち直しに、足踏みがみられる。2 月の総消費動向指数は前月比 ▲0.4%と、3 か月連続で減少した。また、2 月の小売業販売額は同 ▲0.8%と、3 か月連続で減少した。これらは、まん延防止等重点措置の適用によって、人々が慎重に行動したことを反映している。欧米に比べて、日本経済の回復が遅れているという見方があるものの、ワクチン接種の進捗状況とともに、消費者のマインドの相違も大きい。感染防止や安全確保、経済活動の両立が引き続き、課題になっている。先行きについて、重点措置は 3 月 21 日に解除されたため、個人消費が再び上向くことが期待される。ただし、感染再拡大の兆しもあり、当面緩やかな持ち直しにとどまるだろう。
- 設備投資**は、持ち直しつつある。2 月の資本財（除く輸送機械）出荷は前月比 ▲6.5%と、4 か月ぶりに減少した。これは 1 月に +6.1%と増加した反動の影響もあるだろう。先行きについて、機械受注額（船舶・電力を除く民需）は 2 月に前月比 ▲9.8%と 2 か月連続マイナスになり、1～3 月期も前期比 ▲0.5%と 4 四半期ぶりにマイナスになる見通しだ。しかし、これまでの受注残があるため、設備投資の持ち直し傾向は当面継続すると期待される。
- 輸出**は、横ばい圏を推移している。2 月の輸出額は前年同月比 +19.1%と、12 か月連続で増加した。内訳をみると、輸出価格が +15.9%と 2 桁上昇となった一方で、輸出数量は +2.7%と小幅プラスにとどまっていた。つまり、輸出増は価格上昇によるところが大きい。先行きについて、海外経済の緩やかな回復を背景に、日本の輸出も緩やかな持ち直しが期待される。足元にかけて円安・ドル高傾向によって、輸出が増加するという期待も膨らんでいる。しかし、これまでの企業が円高耐性を強化してきたことや、半導体不足など供給網のボトルネックが制約になっていることもあり、円安・ドル高の輸出押し上げ効果が従来同様に表れるかは不透明といえる。そのため、エネルギー価格の上昇を踏まえると、当面貿易赤字傾向が継続するとみられる。
- 生産**は、持ち直しの動きがみられる。2 月の鉱工業生産は前月比 +0.1%と、3 か月ぶりの増産となった。半導体や原材料不足がやや和らぎ、自動車工業が増産した影響が大きかった。また、足元では汎用・業務用機械、鉄鋼・非鉄金属、パルプ・紙・加工品などが増産となった。まん延防止等重点措置が解除されたこともあって、サービス業の生産が回復することも期待される。1 月の第 3 次産業活動指数は前月比 ▲0.7%と 5 か月ぶりに低下していた。対個人サービスが ▲2.3%、特に観光関連産業が ▲11.7%と低下した影響が大きかった。対事業所サービスは +1.8%と

本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。

4 か月連続で増加しており、ビジネス活動自体は回復しつつある。生産活動全体で見ると、半導体不足が和らいだとはいえ、不足した状態が継続していることも事実だ。また、感染状況も下げ止まりつつあり、サービス業の回復も緩やかなものにとどまるだろう。そのため、先行きの増産が期待されるものの、供給制約や感染対策などが生産活動の重石になるだろう。

- 物価**は、上昇している。2 月の消費者物価指数は前年同月比 +0.9%と 5 か月連続で上昇した。携帯電話通信料の影響を除くと約 2.4%の上昇となる計算だ。このうちエネルギー価格上昇の影響（寄与度 1.2pt）を除くと、物価は約 1.2%の上昇となる。半分程度がエネルギーによる押し上げ効果であり、ユーロ圏と同じようにみえる。しかし、ユーロ圏の物価上昇率に比べると、各段に低い。エネルギー以外の財やサービスの価格の上昇ペースが鈍いためだ。政府はエネルギー価格の高騰に対して対策を講じる構えだ。捉えようによって値上げに反対と受け止められかねないため、これまでデフレ脱却に取り組んできたこともあり、物価対策ではなくエネルギー対策という位置づけであることが重要だ。
- 雇用**は、回復している。2 月の失業率は 2.7%となり、ここ数か月間、2.7～2.8%で推移している。2 月の名目賃金は前年同月比 +1.2%と、2 か月連続のプラスだった。また、共通事業所ベースも +1.0%と上昇した。見た目は 0.9%でも実質的には 2.4%近い物価上昇率に賃金上昇率が追いついていないため、物価上昇の痛みが意識されやすく、個人消費の重石になる恐れがある。

3. 日銀は動けるのか

財政政策について、3 月 22 日に令和 4 年度予算が成立した。また、岸田首相は 3 月 28 日に「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」をまとめるよう関係閣僚らに指示した。原油高、食料・資源高、中小企業支援、困窮者支援などが実施される見通しである。これまでデフレ脱却を目指してきたのだから、物価上昇は望ましいはずだ。しかし、現実とは異なっている。エネルギー価格上昇と円安の 2 つによって、コスト負担感が増大しており、賃金上昇よりも物価上昇が先行するため、痛みを感じやすくなっているからだ。

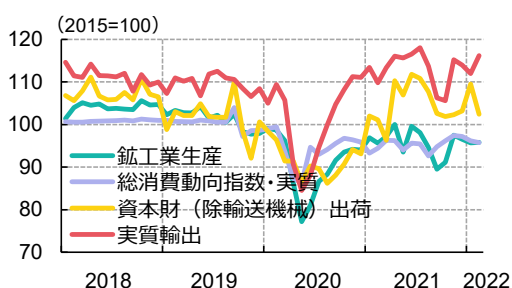
金融政策については、日本銀行は 2 月 14 日に続いて、3 月 28 日に指し値オペを実施、3 月 29 日から 31 日には連続指し値オペを導入後初めて実施した。これによって日銀の金融緩和継続の意思が示され、米国との対比が鮮明になったため、円安・ドル高傾向に拍車がかかった。

4 月以降 2%の物価上昇になる公算が大きい。久しぶりにデフレ脱却宣言に近づいているといえる。ただし、エネルギー価格上昇が主因であり、経済の好循環の中での物価上昇とは性格が異なっている。しかし、金融政策を見直す機会であることは事実だろう。今回を逃すと当面、その機会が訪れない恐れもある。こうした中で注目されるのは、足元の春闘で賃上げ気運が高まっていることだ。企業には人的資本を意識すること、つまり人材をいかに育てて、賃金を引き上げていくのが求められるようになっている。賃上げ機運の広がりが見え、デフレ脱却のカギを握るだろう。

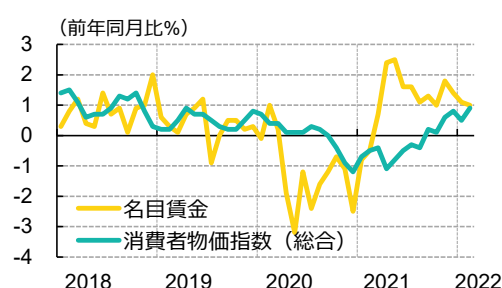
4. 先行き：円安という重石

先行きについて、景気は緩やかに持ち直すと期待される。感染状況に経済活動が左右され続ける中で、エネルギー価格の上昇と円安・ドル高という 2 つの事態が日本経済の重石になっている。貿易構造を踏まえると、当面貿易赤字が継続する公算が大きい。その一方で、物価は上昇するものの、デフレ脱却宣言までは到達できないため、金融政策の変更も見込み難い。このように、日本経済では、米欧とは異なった厳しい状況が続くだろう。

図表① 需給の経済指標



図表② 物価・雇用指標



（出所：経済産業省、総務省、日本銀行より SCGR 作成）

（出所：厚生労働省、総務省より SCGR 作成）

以上

本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。