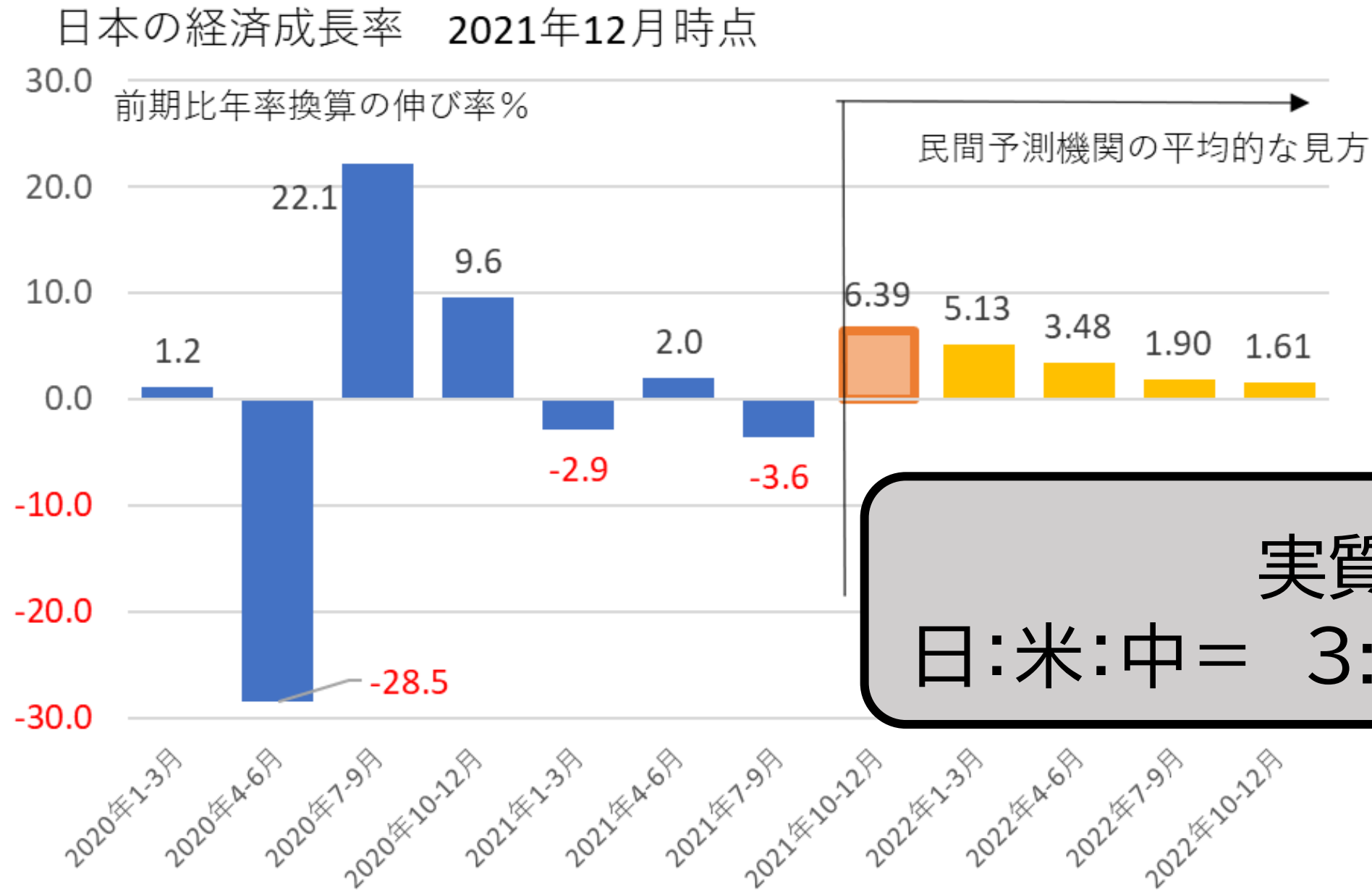


2022年1月18日
監査懇話会

2022年の 日本経済の展望

第一生命経済研究所
熊野英生

1. 景気シナリオを考える → 平均的な景気シナリオ (オミクロン株の影響が織り込まれていない)



実質成長率
日:米:中 = 3:4:5%

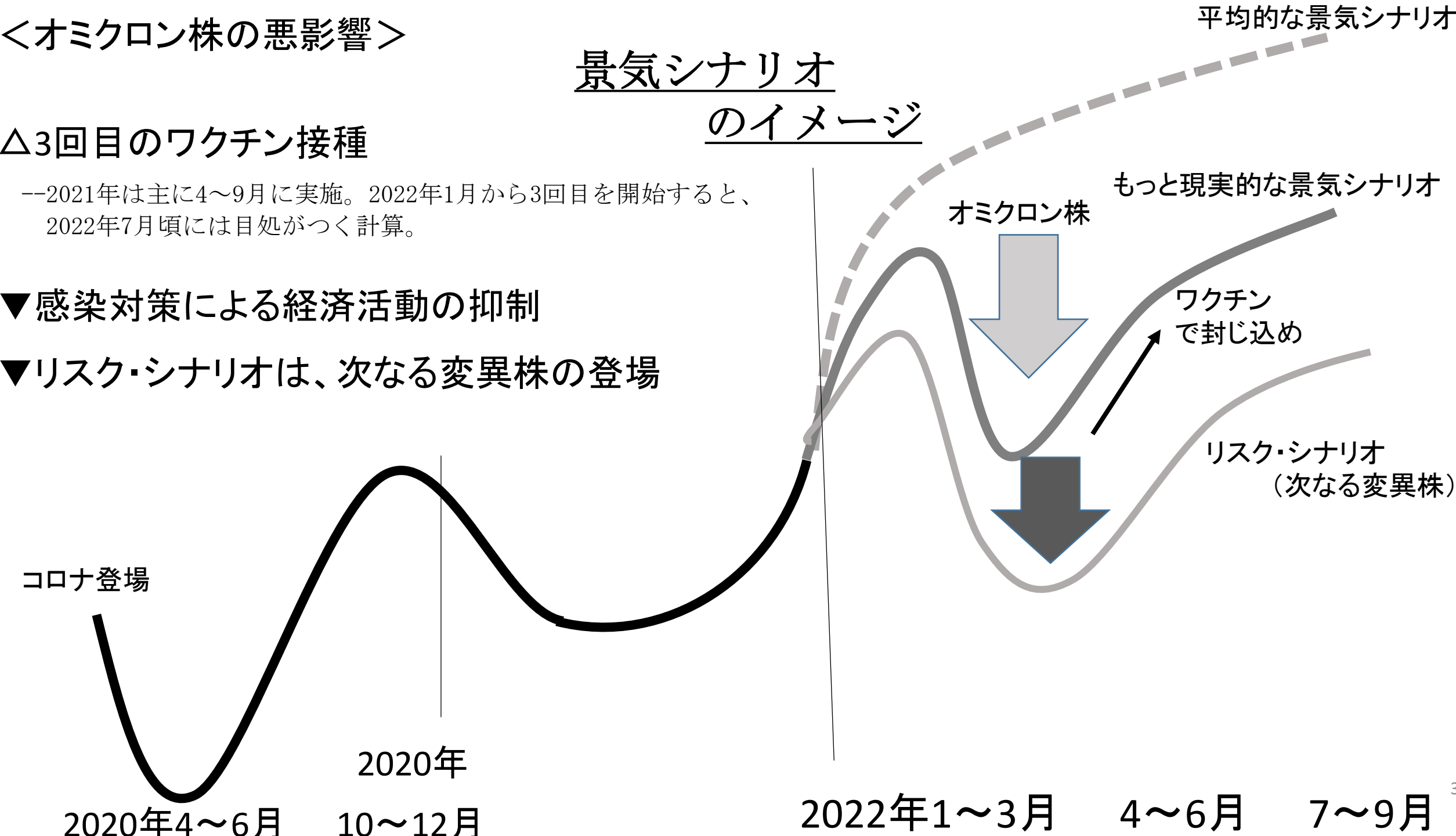
出所：内閣府、日本経済研究センター

<オミクロン株の悪影響>

△3回目のワクチン接種

--2021年は主に4～9月に実施。2022年1月から3回目を開始すると、2022年7月頃には目処がつく計算。

- ▼感染対策による経済活動の抑制
- ▼リスク・シナリオは、次なる変異株の登場

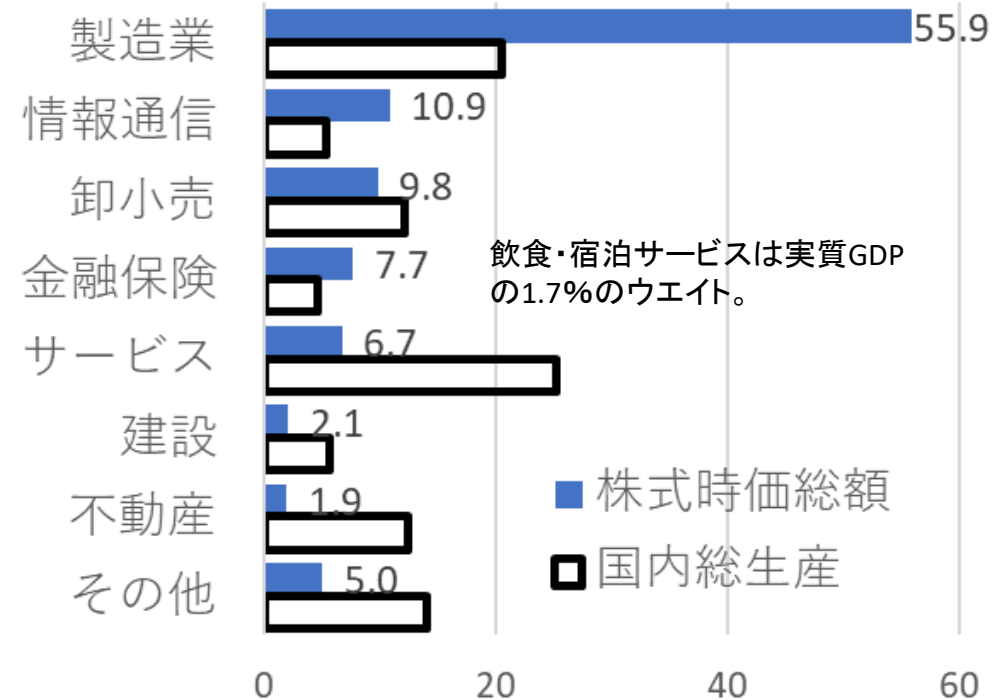


2.株価の行方

<株価と製造業回復>



株式時価総額の構成比 (%)



注：株価は一部上場（2021年11月末）。

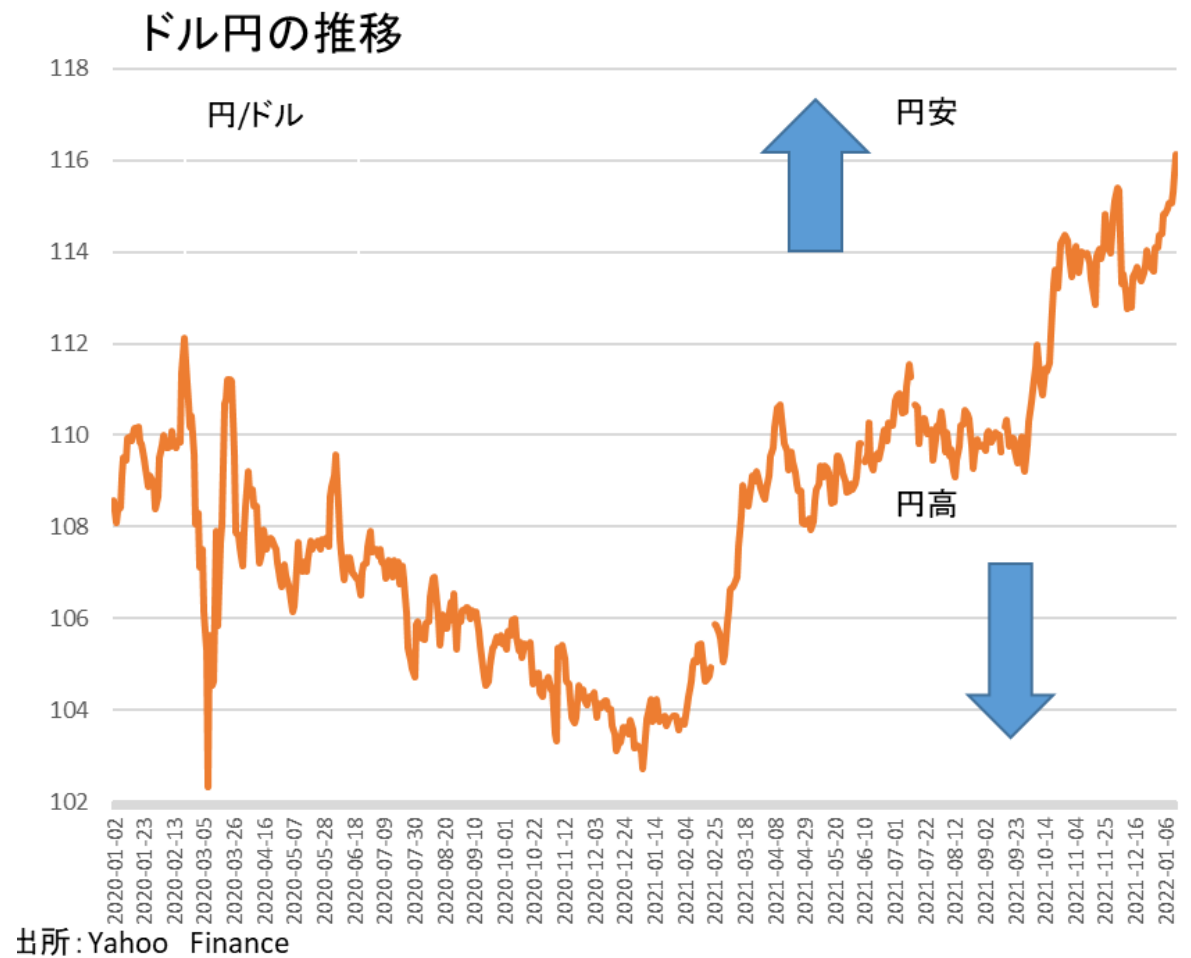
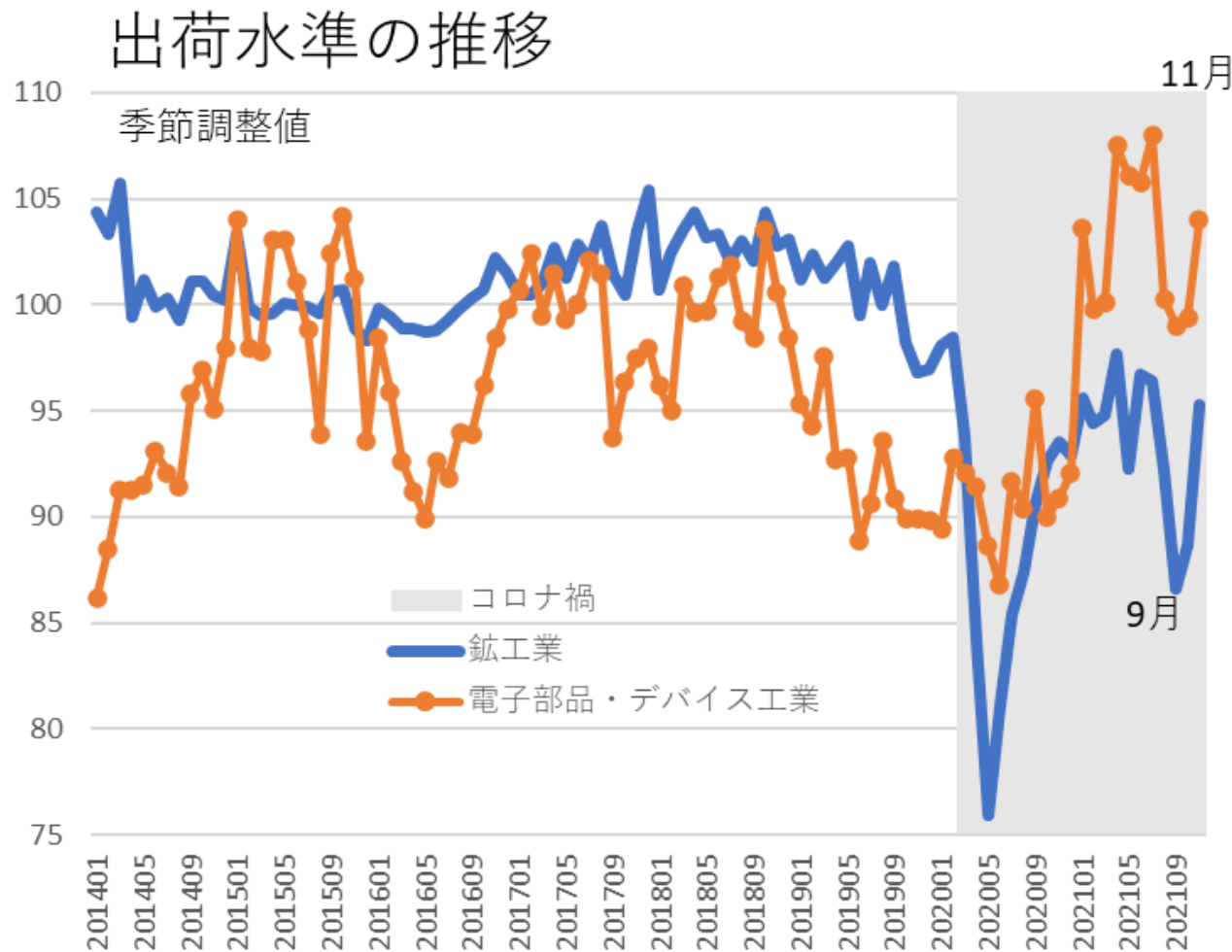
国内総生産は実質値、2020暦年。

出所：東証、内閣府

△株式時価総額でみると、製造業が極端に大きいことがわかる。

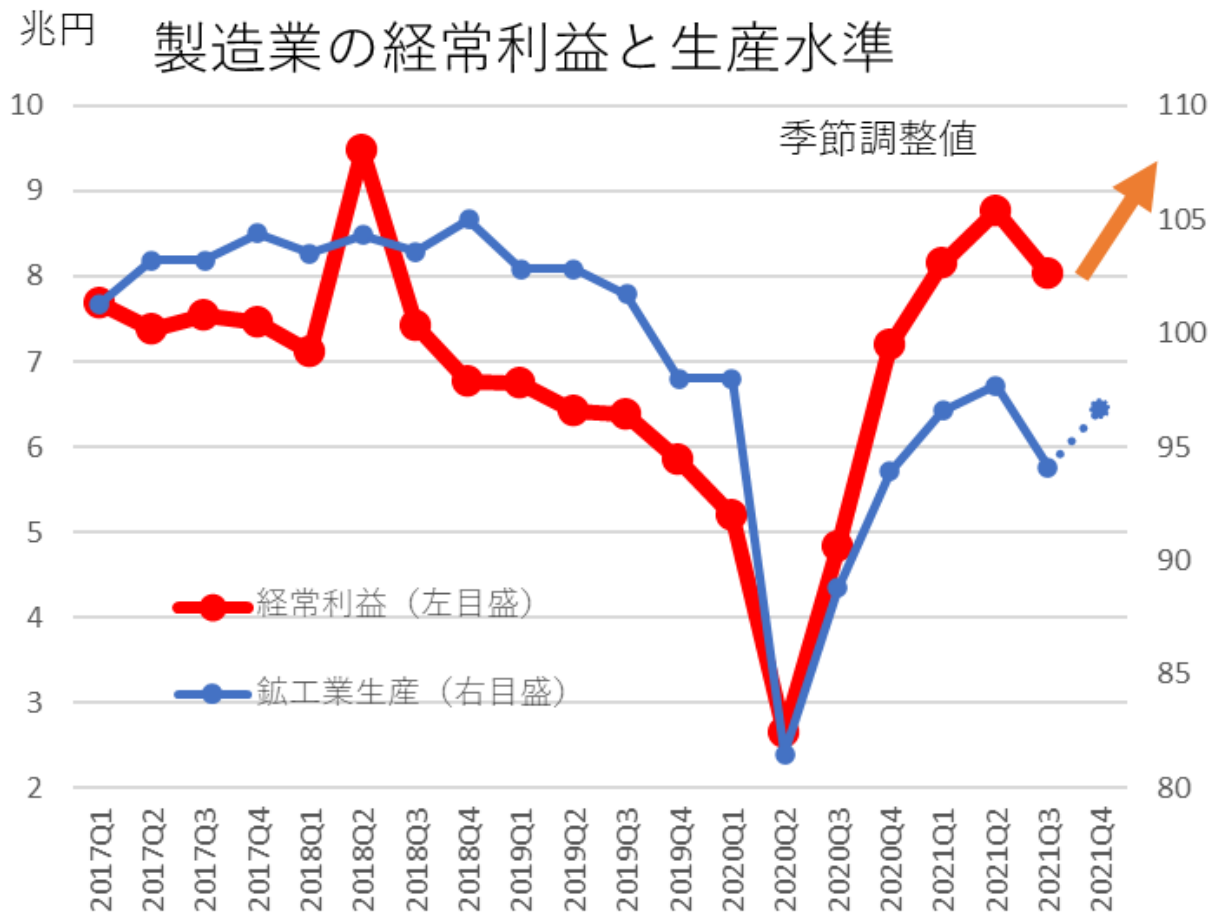
▼海外では、米中銀FRBが2022年内に3回の利上げを見込む(6月、9月、12月)。年内の株価は乱高下する。
---世界的なインフレ次第。

3.製造業の回復は進む

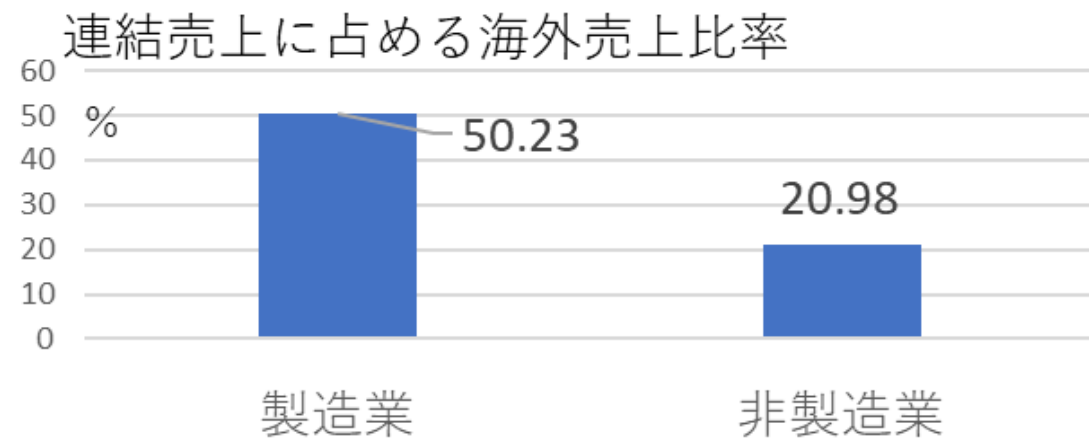


○2021年9月は、半導体不足により、自動車などの生産活動が停滞。
○10月以降は徐々に生産水準が回復。
---生産予測指数によると、前月比が12月+1.6%、2022年1月+5.0%とかなり回復する見通し。
---気になるのは、電子部品の在庫が増え始めていること。中国向けの需要不足が原因か。

4. 企業収益と海外動向

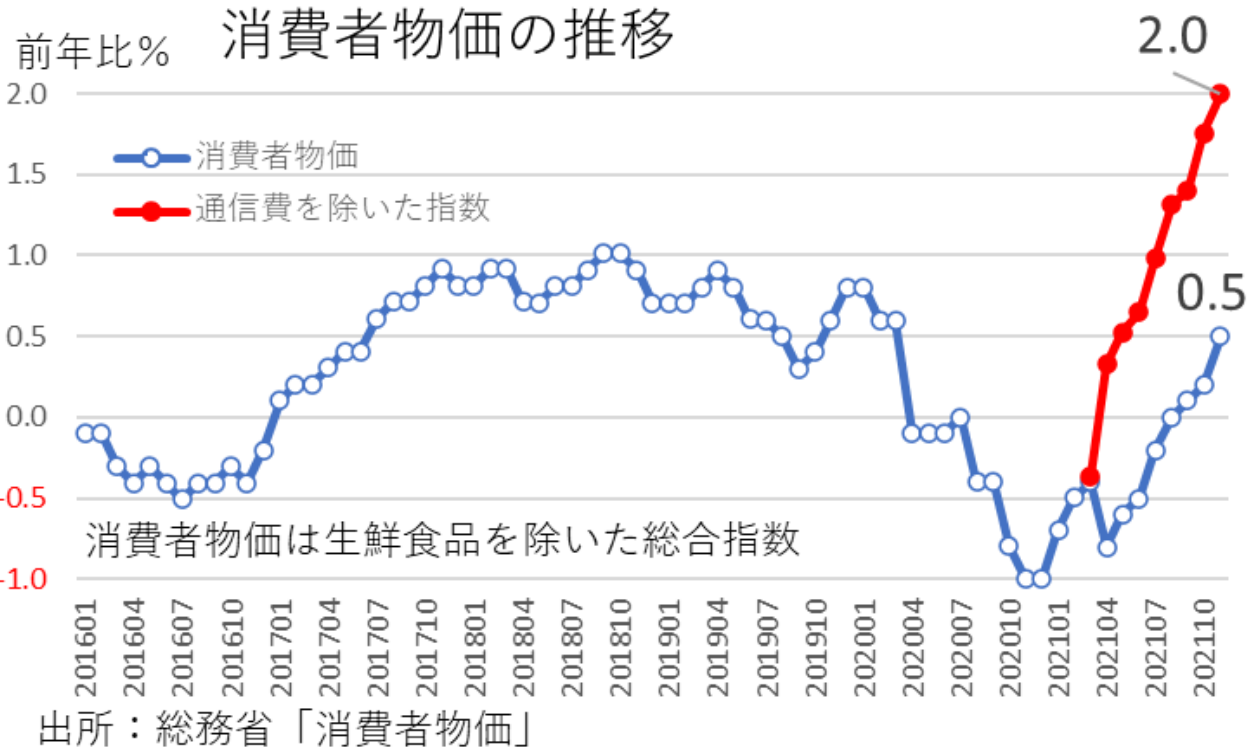


- 経常利益は2022年1月以降も、生産回復により増加へ。
- 米株価は、米企業収益の強さを反映して上昇する。
- 日本企業は、製造業が海外事業の収益で大きく寄与。
海外収益5割、輸出1.5割と海外の牽引力を追い風に。

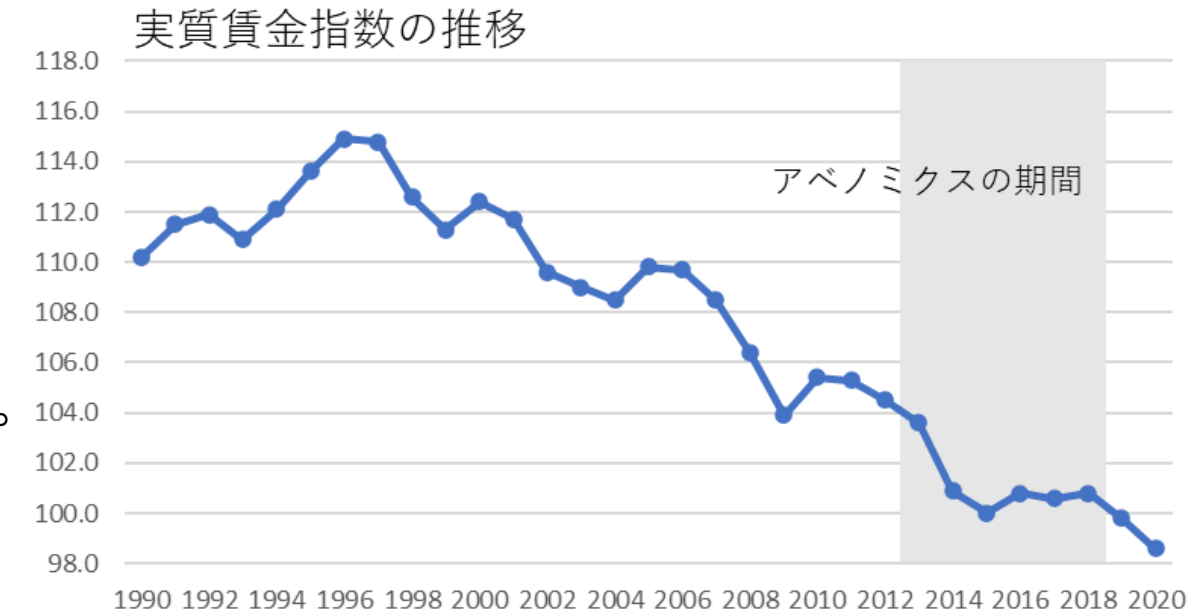
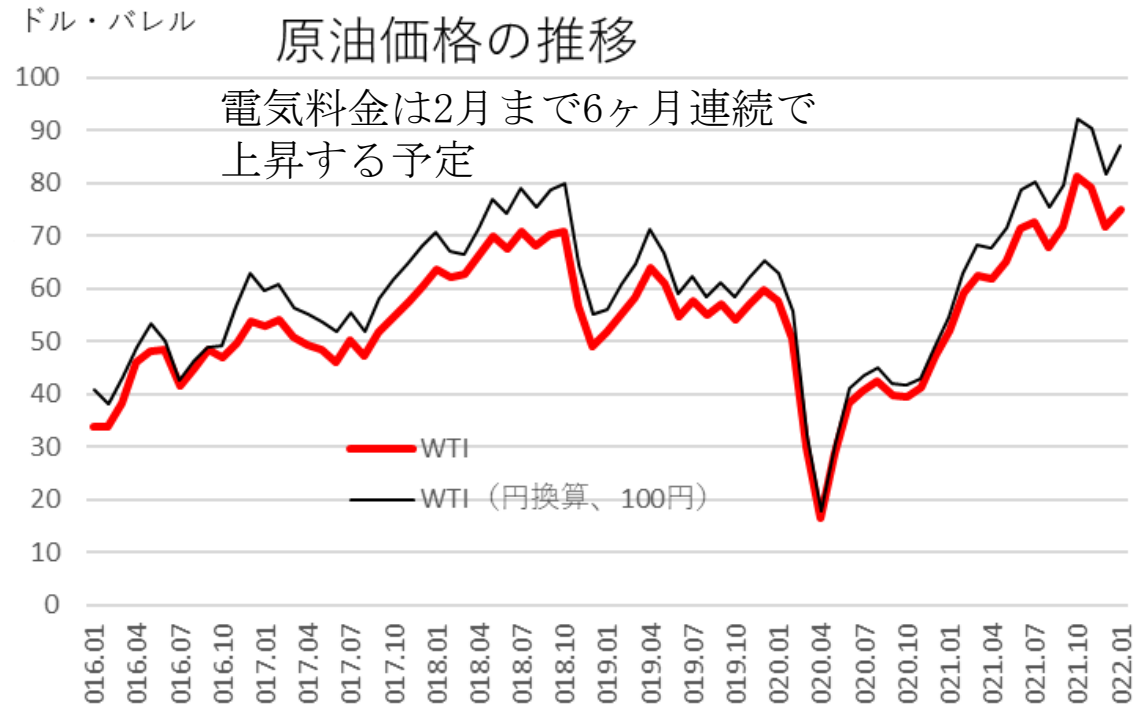


<リスク1：物価動向>

2021年1月前年比
輸入物価44.3%、国内企業物価9.0%、消費者物価0.5%



○2022年4月は、消費者物価が前年比2.0%に接近する見通し。
○GoToトラベルが再開されると、消費者物価は▲0.3%
前後ほど下押しされそうだ。
---菅政権は、携帯値下げやGoTo事業によって実質的に
減税をしていた。



出所：厚生労働省「毎月勤労統計」

<リスク2: 米中対立>

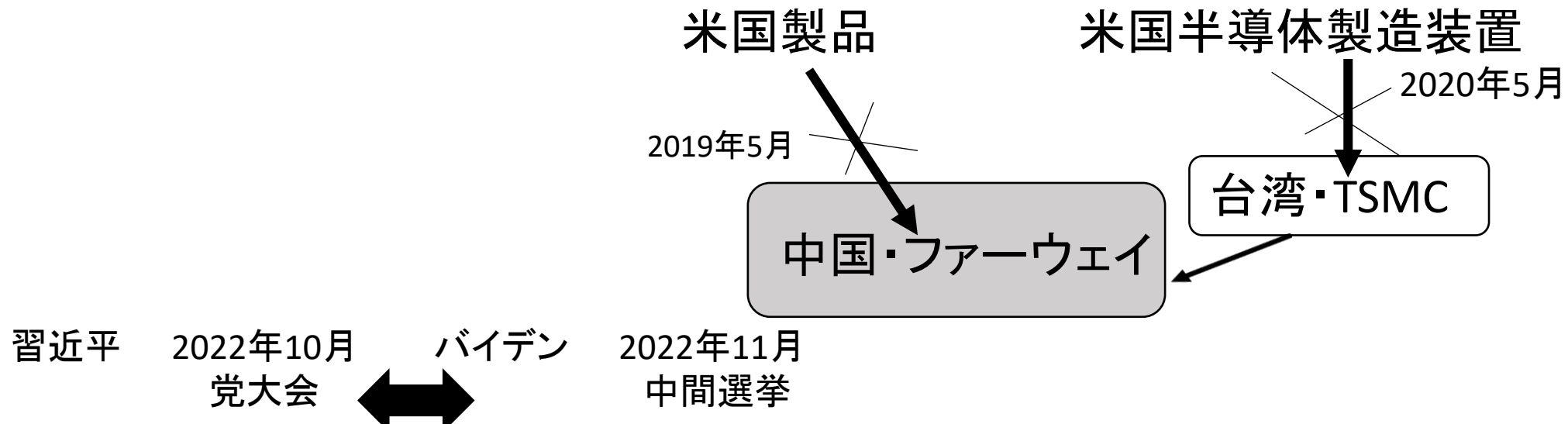
(1) 半導体戦争

トランプ時代
(2017年1月～)

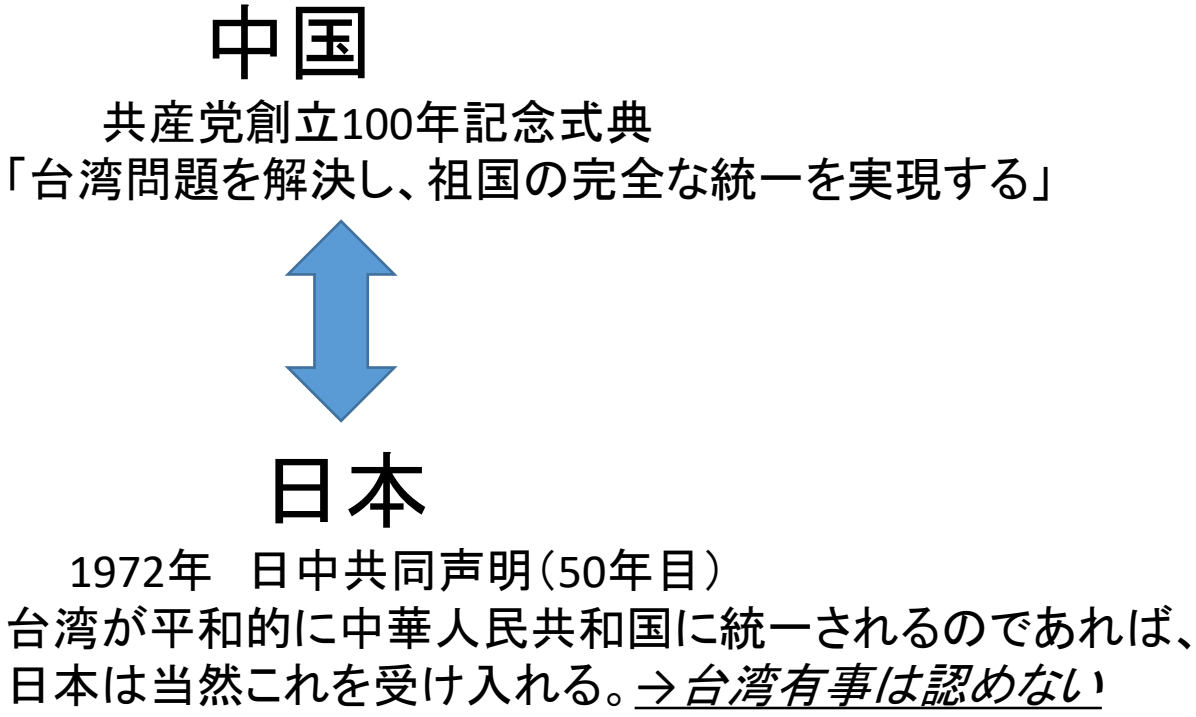
- ・中国貿易に高関税
- ・国防権限法(2018年9月～)

バイデン時代
(2021年1月～)

- ・サプライチェーンを米国内に作り込む
(バイアメリカン)
- ・半導体以外に、EV、通信、エネルギー
にも国内立地支援(インフラ投資法)



(2) 台湾問題



		米国	
中国	強硬	戦争 ×	○ / ×
	妥協	× / ○	話し合い ○

占領成功
米国が軍事的に動けない

- <戦略ゲーム>
- ・中国の勝利: 威信を高める
 - ・米国の勝利: 中国を封じ込める

中国が軍事的威圧に屈する(例: 1996年台湾海峡危機)

5.岸田政権の政策対応

経済対策の主な内容

財政支出（一般会計） 3 1.5 兆円

- 賃上げ促進に向けた所得拡大促進税制の拡充（法人税減税）
- GoTo事業の見直し・拡充
- 18歳以下の子供がいる世帯に1人10万円を支給 12月末から1.9兆円
- 生活困窮世帯への追加給付＋10万円 1.4兆円
- 事業者向けの追加給付を最大250万円 2.8兆円（時短要請6.5兆円）
- 学生の就学継続支援 700億円
- マイナポイントの普及支援 1.8兆円
- 原油価格高騰対策 800億円

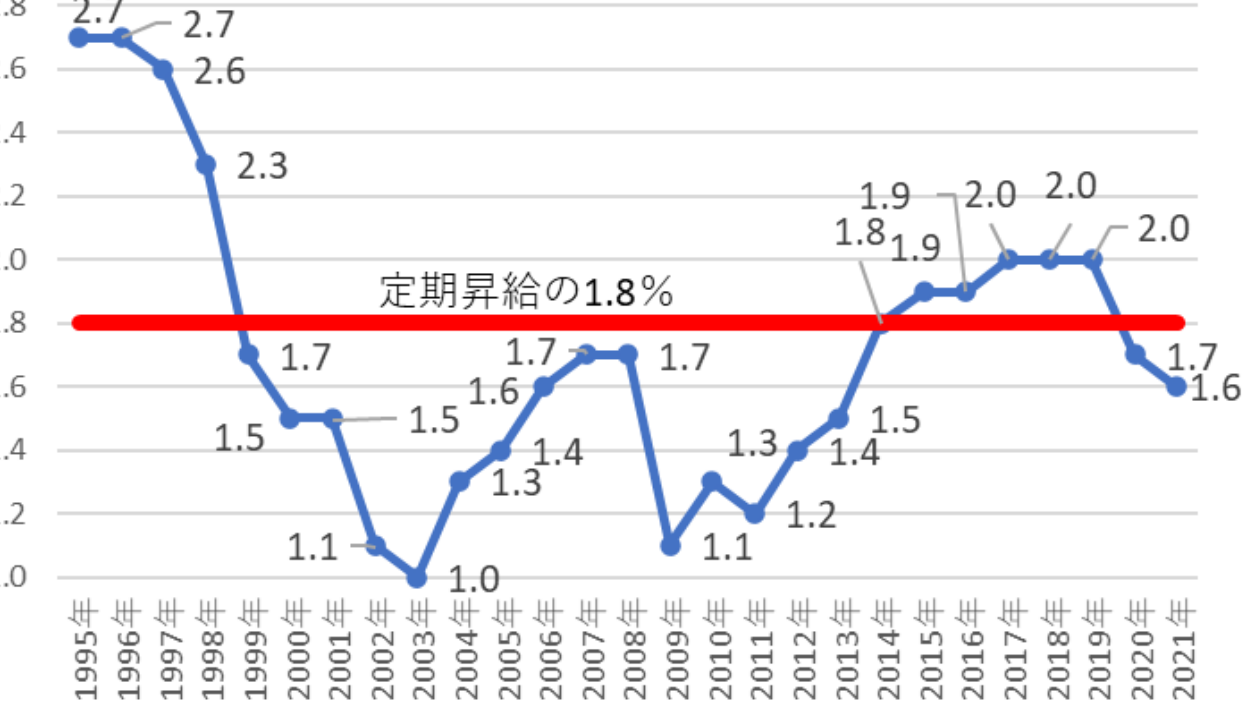
<賃上げ促進税制>

増加した人件費の金額に対して、控除率をかけた金額を法人税から差し引いて還元（法人税減税）

大企業	賃上げ率3%	4%	教育研修費20%
	控除率15%	25%	30%
中小企業	賃上げ率1.5%	2.5%	教育研修費10%
	控除率15%	30%	40%

<賃上げ促進>

前年比% 1人当たり賃上げ率の推移

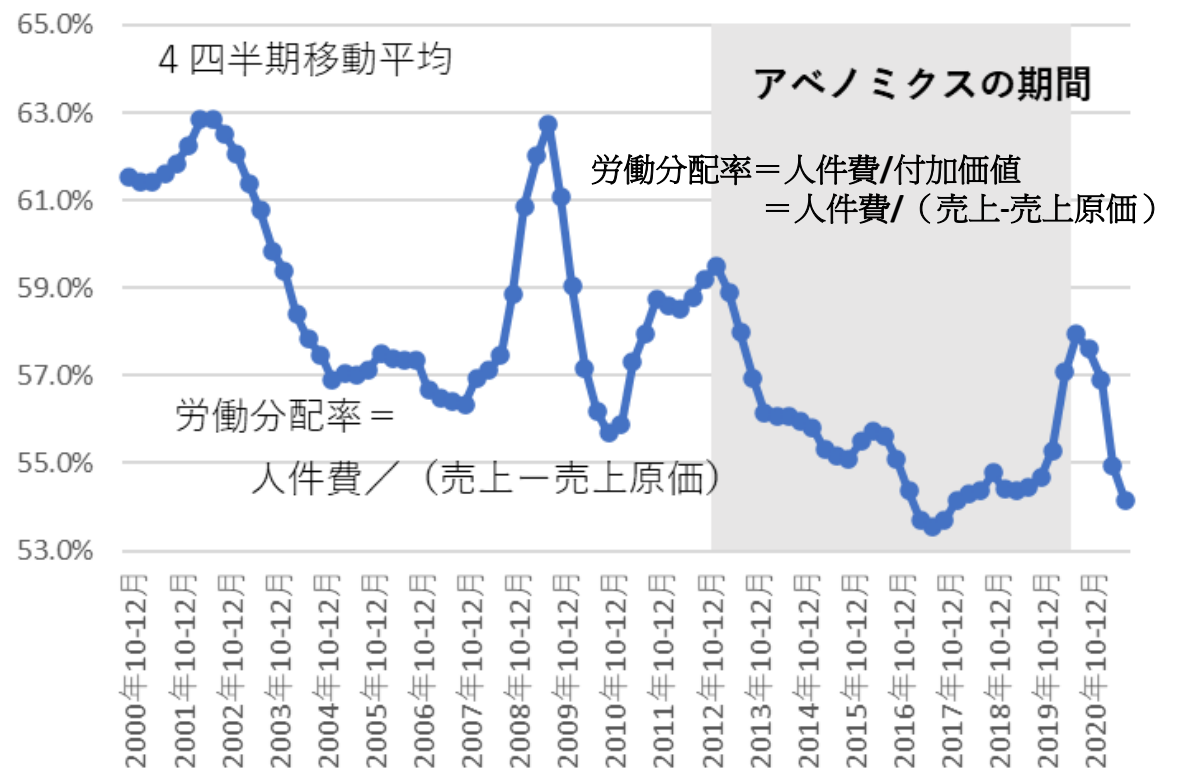


出所：厚生労働省「賃上げ等の実態に関する調査」

○岸田首相は、3%超の賃上げ率を求めている(定期昇給1.8%を除くと、ベースアップ率1.2%)。
○賃金低迷は、景気要因以外にも、政府は年金改革を進めると同時に、企業にシニア雇用(60歳以上)の確保を要請したこともある。その圧力が2000年以降のベースアップ率を抑制。
――企業内の人口構成は1990年後半から、年長者が多くなる。日本全体で生産年齢人口(14～64歳)は減少に転じる。

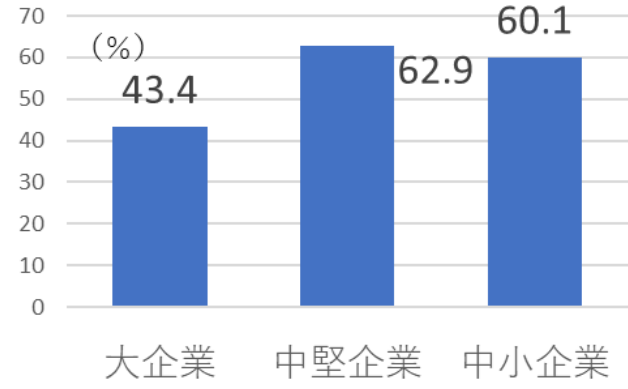
実額・人件費	171.7	52.9	35.7	24.4
実額・経常利益	79.3	45.7	12.8	6.5
構成比・人件費	100.0%	30.8%	20.8%	14.2%
構成比・経常利益	100.0%	57.6%	16.1%	8.2%

労働分配率の推移



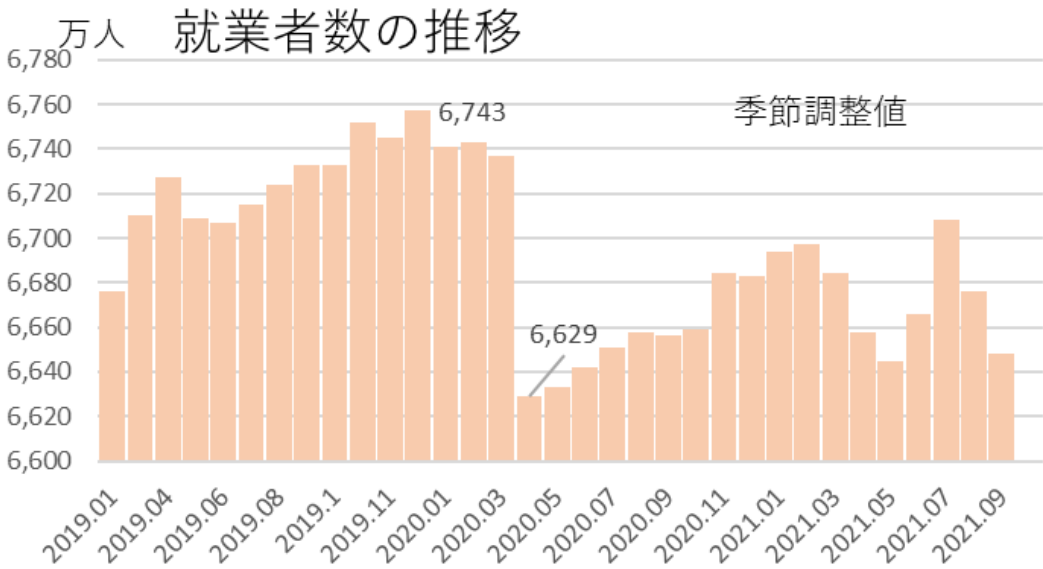
出所：財務省「法人企業統計」

企業規模別の労働分配率

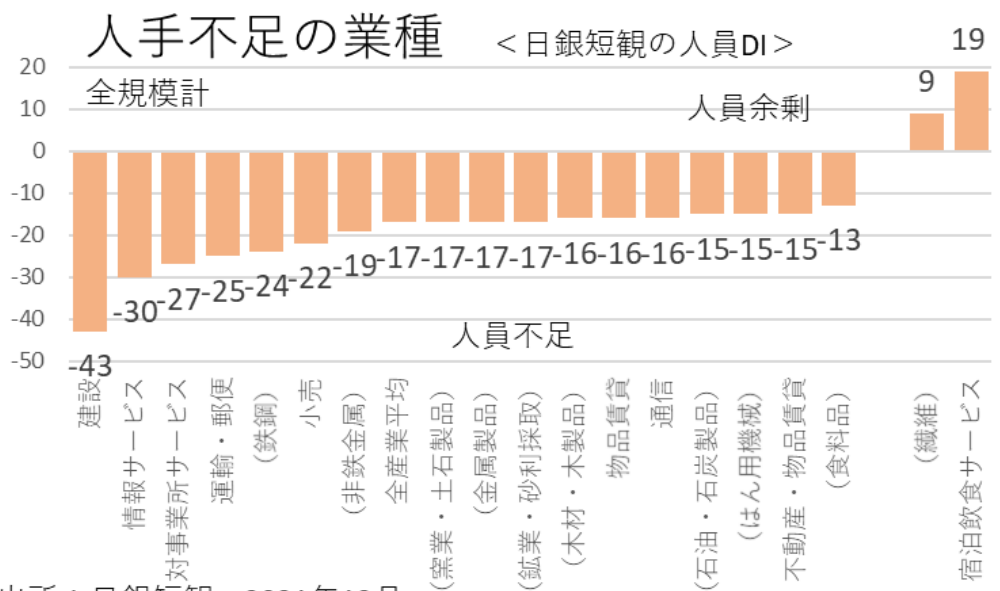


出所：財務省「法人企業統計」

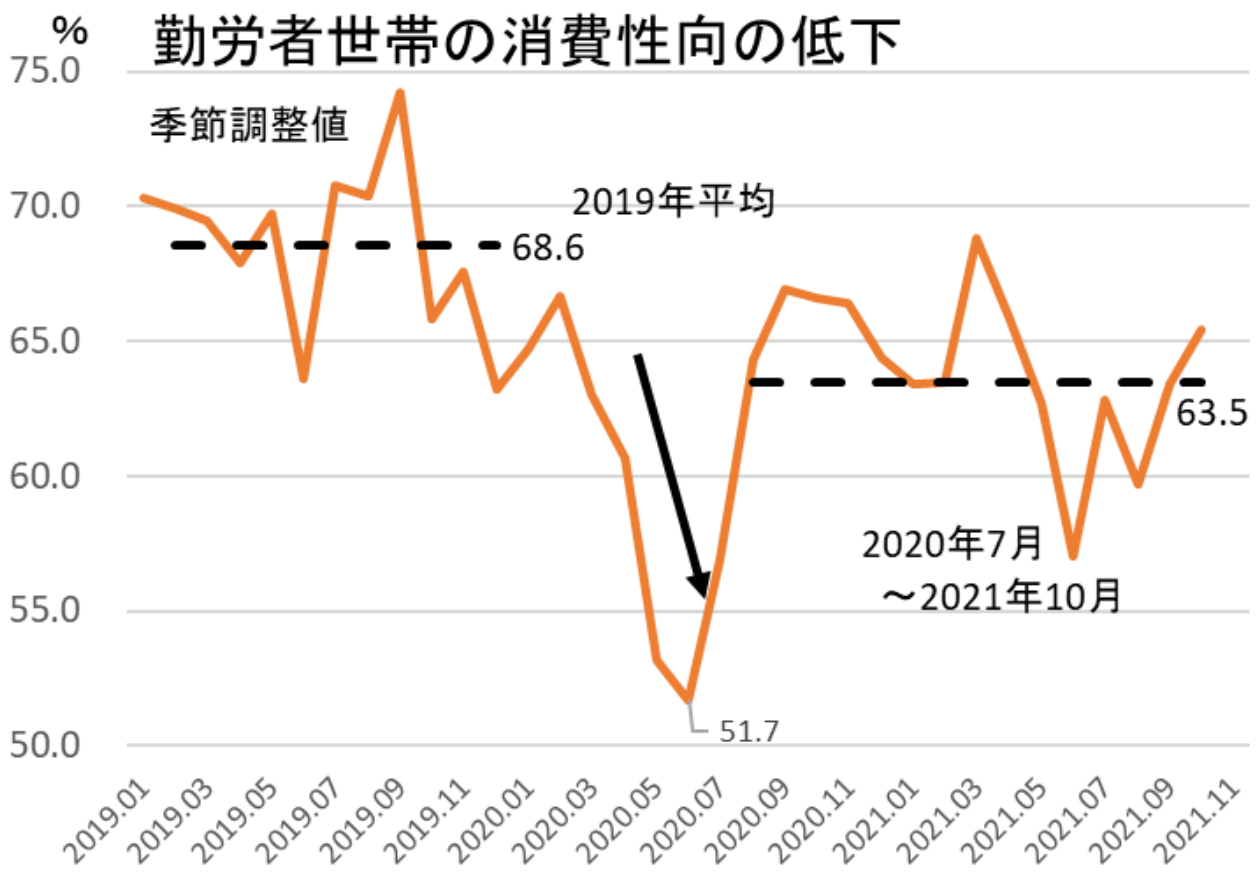
6.雇用・消費



出所:総務省「労働力調査」



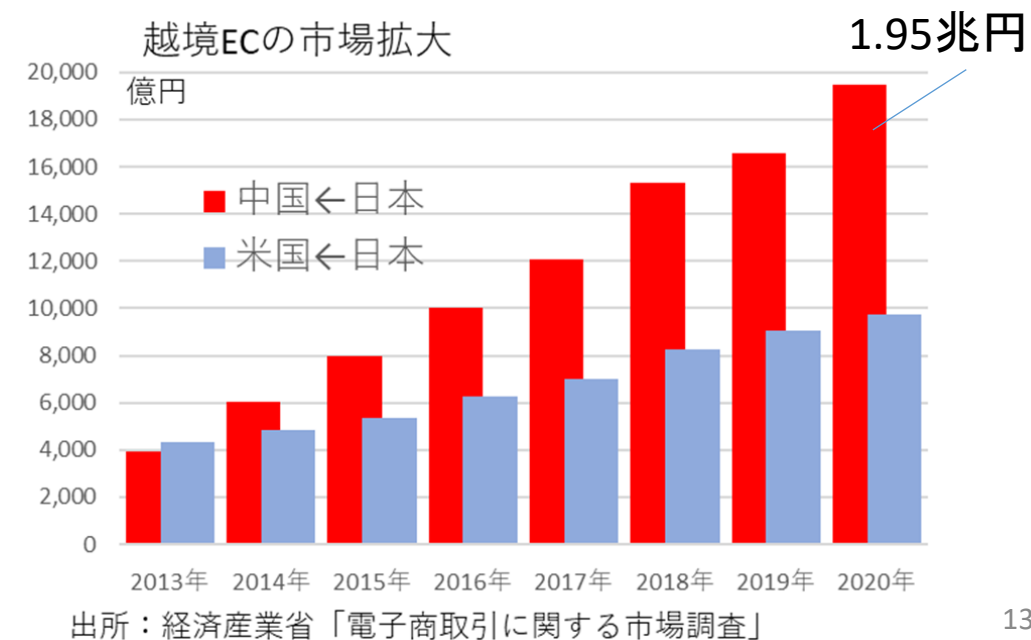
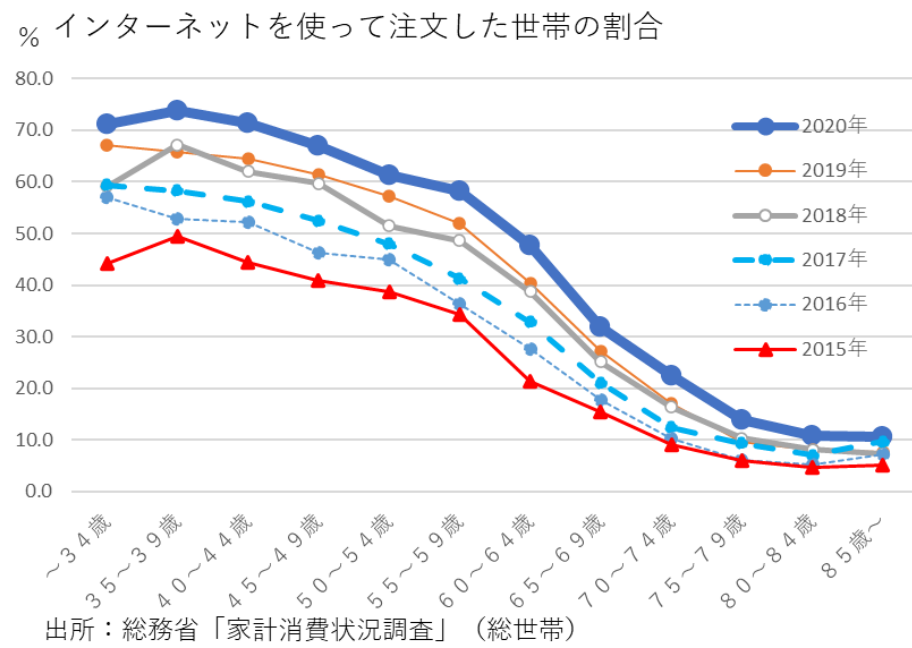
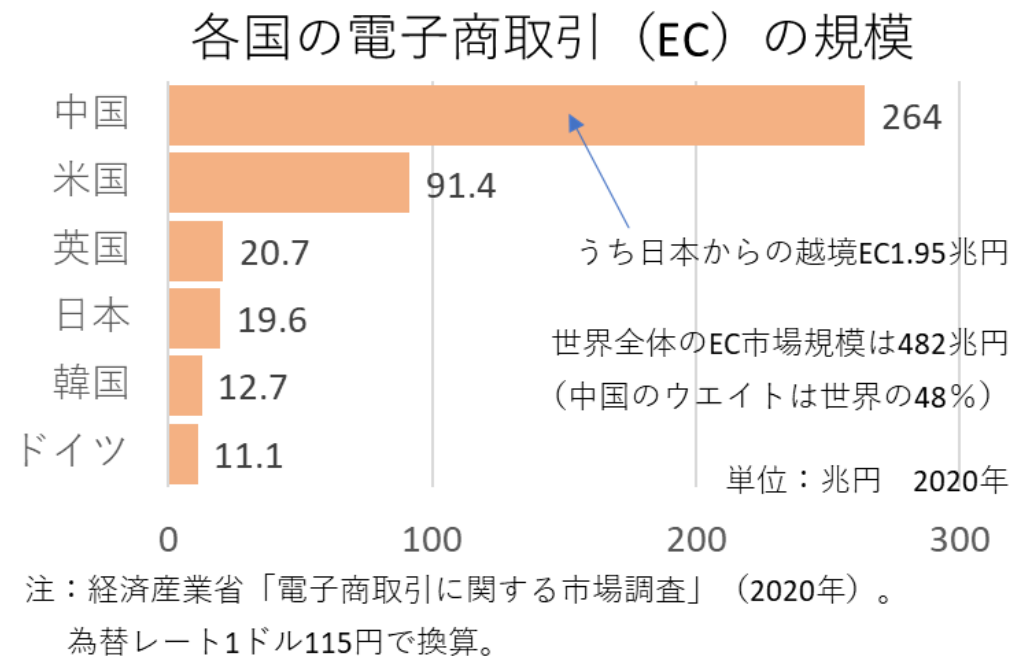
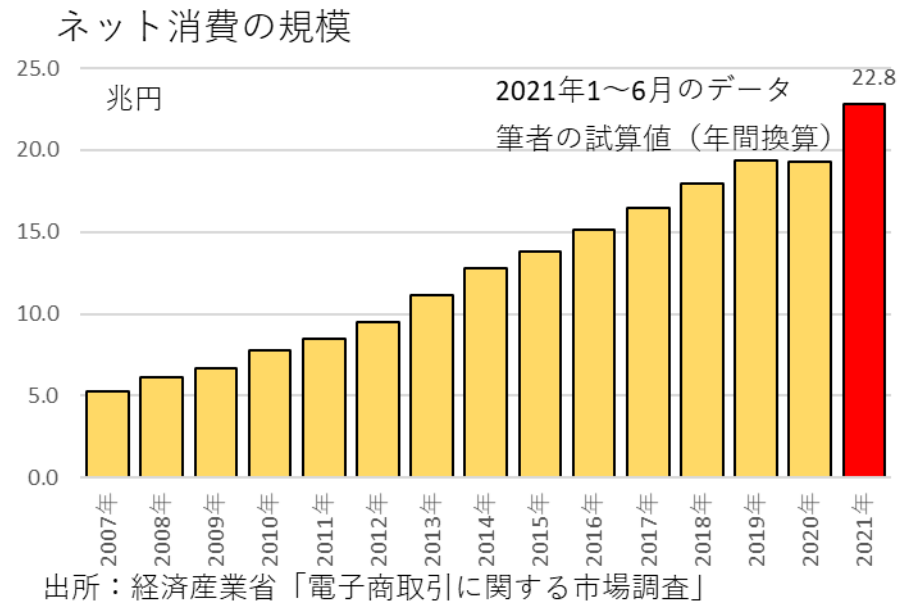
出所：日銀短観 2021年12月



出所：総務省「家計調査」(2人以上・勤労者世帯)

- 正社員の賃金は、賞与を中心に切り下がっている。
- 就業者数は、感染状況に見合って改善していくようだ。
- 分配戦略のカギは、家計の消費性向が上昇するかどうかにかかるといえる。
- コロナ禍での不安は、消費性向を▲5.1%pほど下押し。家計可処分所得が438兆円程度だとすると、実額22.3兆円が「強制貯蓄」されている計算になる。

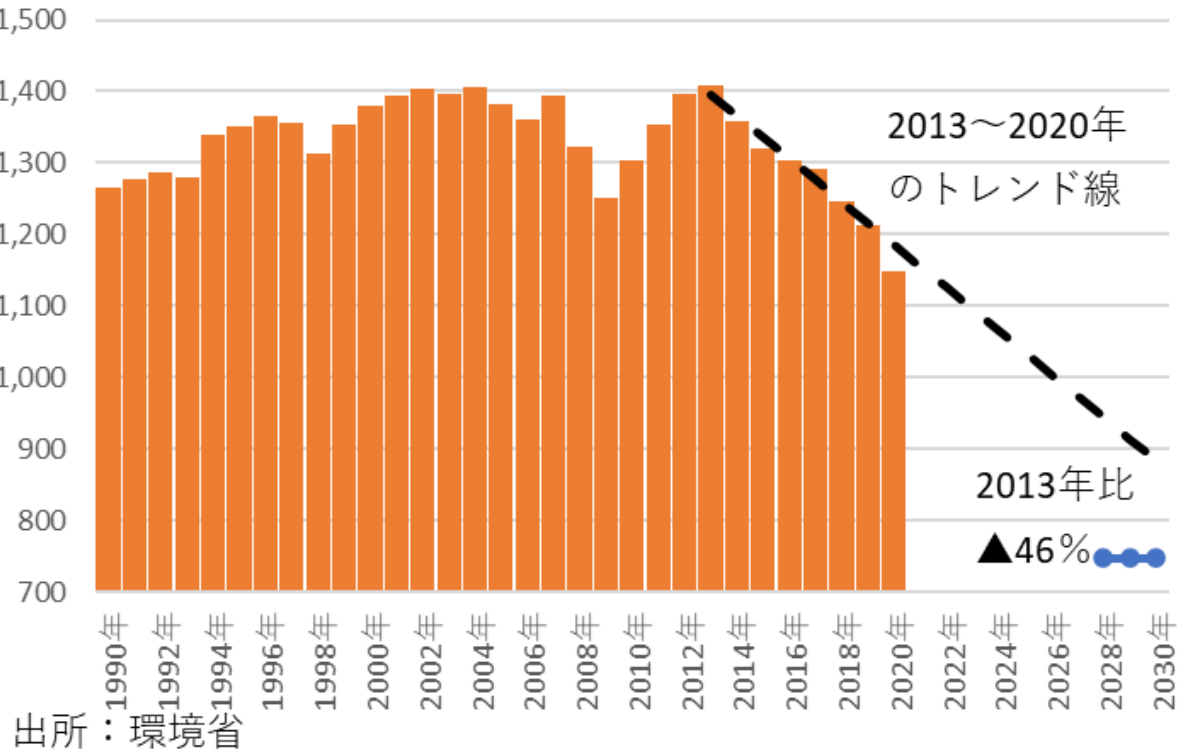
7.デジタル戦略



8.温暖化対策・脱炭素化

- ▽日本のCO2削減は、もっと大胆に進まないと、2013年比▲46%を2030年に達成できない。
- ▽カーボンプライシングを導入するか。現状は、CO2 1t当たり289円の温暖化対策税。
- 世界銀行は4,000～8,000円の課税案を提示。
- ▽電源構成の問題。原発の廃炉を進め、新型に入れ替えるか。そのとき、将来的な脱原発をどう描くのか。
- ▽2012年7月の固定価格買取制度を全面的に改定して、再生エネルギーの拡充を選択するのか。
- 家庭用の買い取りは2019年から買い取り期間を順次終了。

百万トン 日本での二酸化炭素排出量の推移



日本の発電・電源構成

