

日本経済情報 2020年12月号

Summary

【内容】

2020年の日本経済はコロナ・ショックからの回復半ば

投資分野が低迷、消費は斑模様、インバウンド戻らず

2021年はコロナ感染第3波で停滞のスタート

政府は大型景気対策を追加

2021年の景気は東京五輪開催も追い風に回復へ

2020年の回顧と2021年の展望（改定経済見通し）

2020年の日本経済は、米中摩擦の一時停戦を受け、消費増税による落ち込みからの回復待ちという状況でスタートしたが、コロナ・ショックに見舞われ前半は大きく落ち込んだ。年後半は11月半ばまで輸出や個人消費が主導する持ち直し傾向にあったが、設備投資や住宅投資の減少が続いた分だけ回復力は欧米に比べ見劣りした。

2021年は、コロナ感染第3波の影響により停滞からのスタートを余儀なくされる。その後もコロナ次第ではあるが、東京五輪が予定通り開催できる状況となれば、関連需要やマインド改善といった五輪効果に政府の景気対策による後押しも加わり、個人消費は再び回復に向かうとみられる。一旦伸び悩みが見込まれる輸出も、欧米景気の復調を背景に再拡大に転じよう。こうした内外需の回復を受けて、設備投資も深い調整から脱し持ち直すことが期待される。そのため、日本経済は春以降、再び回復に向かうと予想される。

東京五輪後は景気の一時的停滞が見込まれるが、世界的にコロナ感染が収束に向かう中でインバウンド需要が下支えし、回復基調を維持する見通し。

日本経済の推移と予測(暦年)

前年比, %, %Pt	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想	2022 予想
実質GDP	0.6	0.3	▲5.4	2.9	2.8
国内需要	0.5	0.5	▲4.2	1.8	1.8
民間需要	0.4	0.0	▲6.3	2.0	2.3
個人消費	0.3	▲0.3	▲6.1	2.9	1.3
住宅投資	▲6.4	3.9	▲6.9	▲1.0	4.3
設備投資	1.7	0.1	▲6.9	▲0.6	6.3
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)
政府消費	1.0	1.9	2.2	1.9	0.4
公共投資	0.6	1.3	2.2	▲0.8	1.0
純輸出(寄与度)	(0.0)	(▲0.2)	(▲1.3)	(1.1)	(1.0)
輸出	3.8	▲1.4	▲13.7	9.1	9.0
輸入	3.8	▲0.4	▲6.6	2.6	3.5
名目GDP	0.2	1.3	▲3.1	2.2	0.0

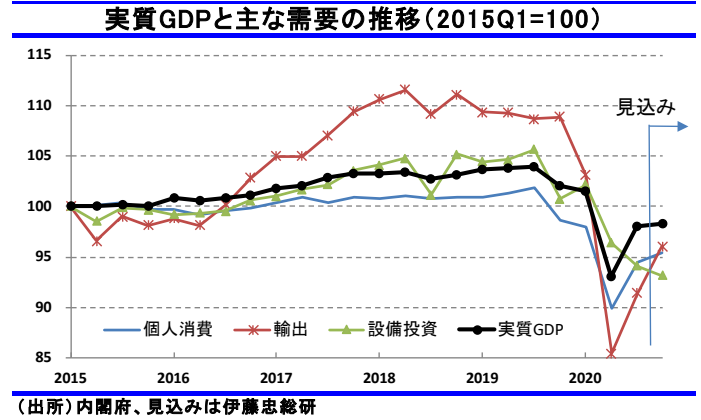
(出所)内閣府ほか、予想部分は当研究所による。

伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

2020年の日本経済はコロナ・ショックからの回復半ば

2020年の日本経済は、米中摩擦の激化や前年10月の消費増税による停滞からの脱却を目指してスタートした。その米中摩擦は1月、「第1段階」の合意が正式に署名され一時停戦となり、あとは消費増税で落ち込んだ個人消費の回復待ちというところで、コロナ・ショックに見舞われた。実質GDP成長率は、消費増税で落ち込んだ2019年10～12月期の前期比年率▲7.2%から、2020年1～3月期は▲2.1%、4～6月期は▲29.2%と、持ち直すことなく3四半期連続のマイナス成長で前半を終えた（下図）。

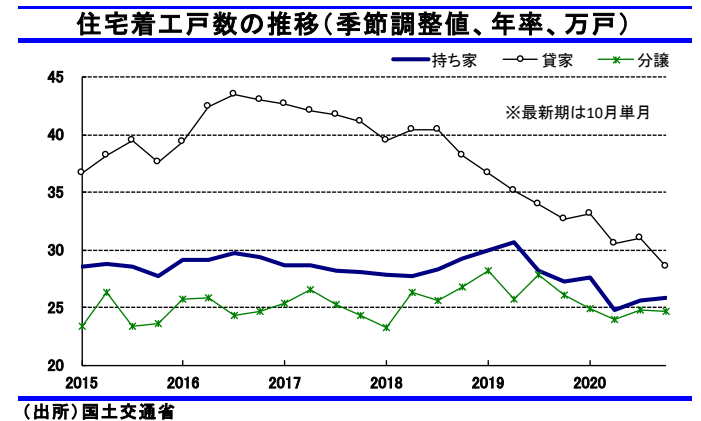
3月から4月にかけてのコロナ感染第1波がピークアウトし、5月に緊急事態宣言が解除された後、日本経済は、途中7月から8月にかけてコロナ第2波による停滞はあったものの、輸出や個人消費を牽引役として11月半ばごろまで持ち直し傾向を維持した。11月下旬以降はコロナ第3波（詳細後述）により再び停滞感を強めているが、実質GDP成長率は7～9月期に前期比年率+22.9%の急回復を見せた後、10～12月期は横ばい程度を維持したとみられる。



ここまでの様子を、実質GDPの前年同期比の動きで確認すると、1～3月期は▲2.0%とマイナスでスタートし、4～6月期には▲10.3%へ落ち込み幅が拡大したが、7～9月期には▲5.7%へ持ち直し、10～12月期は▲4%程度になったとみられる。つまり、足元の経済水準（実質GDP）は、コロナ・ショック直前の2019年終盤に比べ4%落ち込んでいるわけである。その結果、2020年通年の実質GDPは前年比▲5.4%となり、リーマン・ショック直後の2009年（▲5.7%）に匹敵する大幅なマイナス成長となる見込みである。

投資分野が低迷、消費は斑模様、インバウンド戻らず

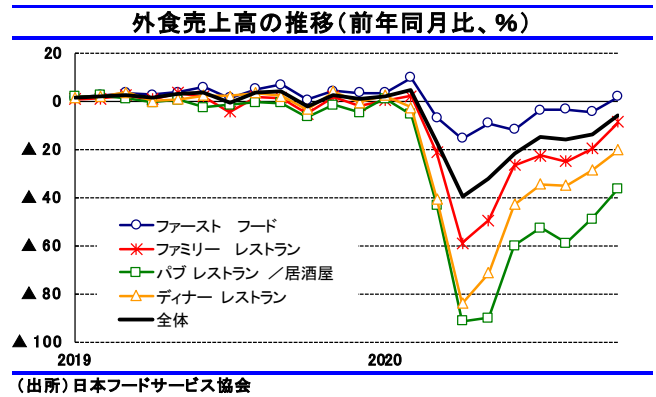
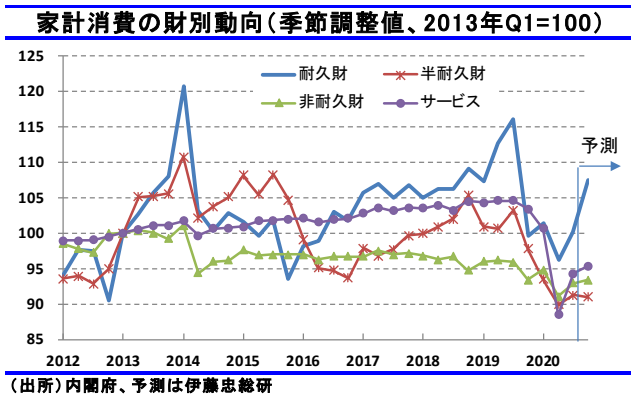
コロナ・ショックにより経済が大きく落ち込んだのは欧米も同じであるが、日本の回復力は欧米に比べると弱い。例を挙げると、7～9月期の実質GDPは、日本の前年同期比▲5.7%に対して、米国は▲2.9%、ユーロ圏でも▲4.3%である。日本の場合、前年に消費増税前の駆け込み需要で水準が高かったため、その反動があるとはいえ、落ち込みが大きかった主因は、設備投資や住宅投資の減少が続いていることであろう。設備投資は、2015年以降、半導体の世代交代に関連する投資増などを追い風に4年間もの長期間、拡大傾向を維持していたが、2019年の消費増税で景気の先行きに不透明感が強まったことをきっかけに調整局面に入り、コロナ・ショックが加わって調整が深まった。住宅投資は、消費増税前に駆け込み需要で盛り上がった反動に加え、2015年の相続税の実質増税（控除縮小）を前に生じた賃貸住宅建設ブームの調整が長期化しており、減少傾向が続いた（右図）。



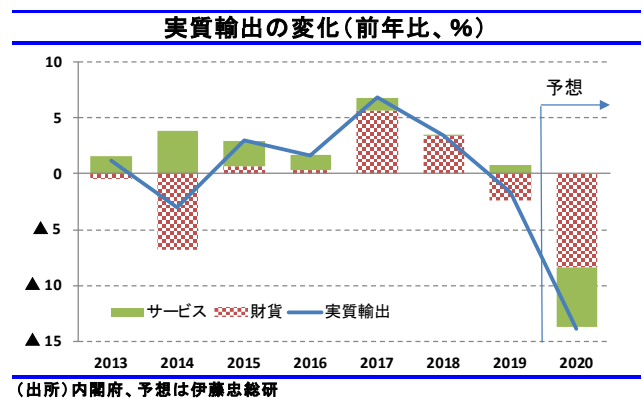
一方で、景気持ち直しの主役となった消費関連分野については、分野や業態によって回復の姿が大きく異なることがコロナ後の特徴である。最も顕著な回復を見せたのは自動車や家電製品、家具などの「耐久財」

であり、消費増税の影響があるにも関わらず、家電量販店の売上高は既に増税前を上回る水準まで回復、乗用車販売台数も10~11月平均で年率421万台（当社試算の季節調整値）、消費増税前の水準（2018年436万台）近くまで回復している（下左図）。一人当たり10万円の給付金が在宅勤務や巣籠り需要を押し上げたほか、自動車は感染リスクの小さい移動手段として認識されたことも一因とみられる。また、食料品などの「非耐久財」も外出から内食へのシフトにより水準を戻しているが、消費全体の約半分を占める飲食や宿泊といった「サービス」はGoToキャンペーンによる押し上げはあるものの回復力は限定的、衣料品などの「半耐久財」も在宅勤務や外出抑制の影響で低迷している。

なお、外出売上を見ると（下右図）、テイクアウトやデリバリーでの落ち込みをある程度をカバーできるファーストフードは10月に前年並み、ファミリーレストランも小幅減まで回復したが、飲酒・大人数が中心の居酒屋などは大幅減が続いており、業態によって状況は大きく異なっている。



急速な回復を見せる輸出も、持ち直しているのは全体の約8割を占める財（モノ）に限っており、外国人旅行者によるインバウンド需要などサービス分野は大幅に落ち込んだままである。その財の輸出ですら、2020年通年で見れば前半の落ち込みを取り戻せず10%程度の減少となり、輸出全体を8%程度も押し下げた模様である（右図）。サービスに至っては、訪日外国人数が2019年の3,188万人、月平均266万人から2020年5月には1,663人、2020年通年でも400万人強まで減少するとみられるため、これを前提とするとインバウンド需要を中心に約5兆円、前年比3割弱の減少となり、GDPを0.9%も押し下げるほどのインパクトとなる。



2021年はコロナ感染第3波で停滞のスタート

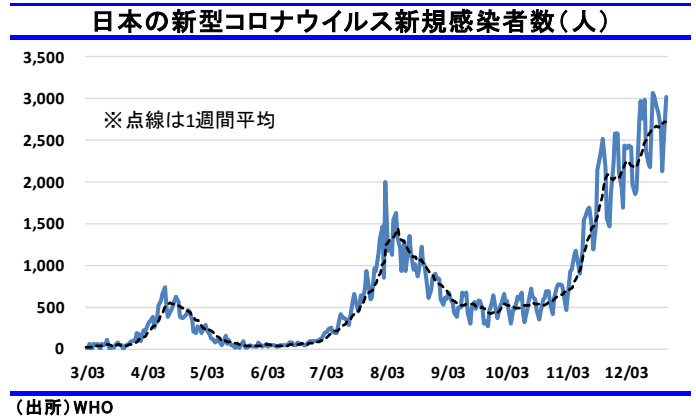
2021年の日本経済を展望するにおいても、最大の注目点が新型コロナウイルスの感染状況であることは言うまでもない。周知の通り、現時点では感染第3波の拡大に歯止めが掛からず、景気は当面、足踏みが不可避の状況である。

WHOの集計によると(右図)、日本における新型コロナウイルスの新規感染者数は11月に入り急増し1日2,000人を突破、12月上旬にかけて勢いが鈍ったかに見えたが、月半ばには3,000人に達するなど再加速している。こうした情勢を受けて政府は、12月14日、それまで北海道や大阪など一部地域を対象外にするにとどめていたGoToトラベルの全国一斉停止(12/28~1/11)を決定、経済活動再開よりもコロナ感染抑制へ軸足を移すことを明確にした。

ただ、政府のスタンス変更以前に、消費者は自粛的な動きを強めている。Googleが公開している人の移動データによると、12月の人手は「食料品店・薬局」のような生活必需分野では11月とさほど変わらないが、「小売・娯楽」や「乗換駅」では明確に減少、「公園」においては気温低下の影響も加わって大幅に減少している¹。こうした消費者や政府の動きを踏まえると、当面の個人消費は停滞が避けられない。

政府は大型景気対策を追加

政府は、GoToという景気テコ入れ策を封印する一方で、12月8日、事業規模73.6兆円、予算規模40.0兆円の追加経済対策を取りまとめ、これを具体化する歳出規模19.2兆円の補正予算案を15日に閣議決定した(右表)。主な内訳は、病床・宿泊療養施設等の確保(1.3兆円)やコロナ対策地方交付金(1.5兆円)といった「コロナ対策」に4.4兆円、脱炭素社会実現のための基金(2.0兆円)や中堅・中小企業の再編支援(1.1兆円)、中小・小規模事業者等の資金繰り支援(3.2兆円)、GoToトラベル延長(1.0兆円)、雇用調整助成金の特例措置(0.5兆円)など「ポストコロナに向けた措置」に11.7兆円、国土強靱化のための公共投資(2.1兆円)を中心とする「安全・安心の確保」に3.1兆円の3本柱となっている。この歳出総額19兆円、GDP比約3.5%にも相当する補正予算案は、年明け1月18日に召集が見込まれる通常国会の冒頭で審議さ



2020年度第3次補正予算追加歳出の概要

	(兆円)
I. 新型コロナウイルス感染症の拡大防止策	4.36
1. 医療提供体制の確保と医療機関等への支援	1.64
2. 検査体制の充実、ワクチン接種体制等の整備	0.82
3. 知見に基づく感染防止対策の徹底	1.75
4. 感染症の収束に向けた国際協力	0.14
II. ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現	11.68
1. デジタル改革・グリーン社会の実現	2.83
2. 経済構造の転換・イノベーション等による生産性向上	2.40
3. 地域・社会・雇用における民需主導の好循環の実現	6.46
中小・小規模事業者等への資金繰り支援	3.20
GoToトラベル	1.03
III. 防災・減災、国土強靱化委の推進など安全・安心の確保	3.14
1. 防災・減災、国土強靱化の推進	2.09
2. 自然災害からの復旧・復興の加速	0.63
3. 国民の安全・安心の確保	0.41
追加歳出計	19.18

(出所)財務省

¹ Googleによる基準期間(2020年1月3日~2月6日の曜日別中央値)との人の移動量の比較データによると、「小売・娯楽」は11月平均の▲6.7%に対して12月平均(15日まで)は▲9.1%、「乗換駅」は▲18.4%から▲21.3%、「公園」は+1.7%から▲11.4%となった。この間、「食料品店・薬局」は▲0.2%から▲0.4%、「職場」は▲10.9%から▲7.5%、「住宅」は+4.8%から+4.9%であり、生活必需的な行動は変化なく、在宅勤務はむしろ減少した可能性が示唆される。

れ、速やかに成立する見通しであり、大部分が実際の財政支出を伴うものであるため、コロナ第3波による景気の落ち込みを下支えし、感染ピークアウト後の景気持ち直しを支援するには十分な規模と内容だと評価できる。

2021年の景気は東京五輪開催も追い風に回復へ

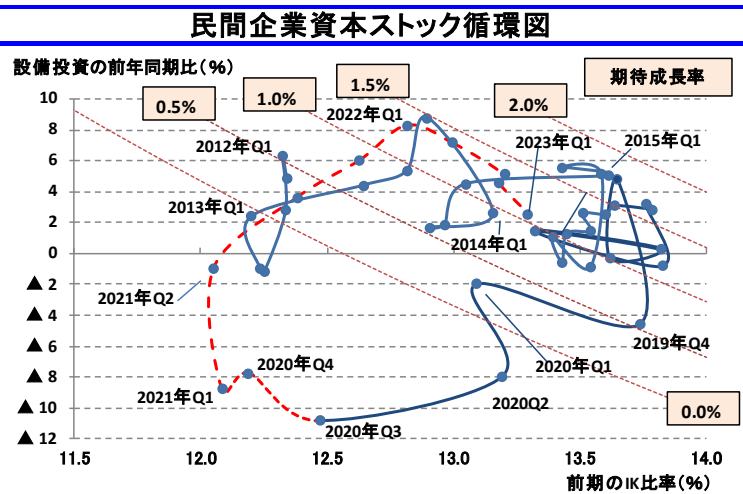
また、2021年の日本経済を左右するものとして、東京オリンピック・パラリンピックの開催も挙げられるが、今のところ無観客の可能性はあるものの、IOCバハハ会長がコロナ感染リスクを冒してまで来日(11/15~18)し、予定通りの開催に前向きな姿勢を示したうえ、開催の最終判断に期限はないとした。とはいえ、現実的には準備の関係もあるため、2021年春までに最終判断されるとみられる。そのため、コロナ感染第3波が春までに一巡すれば予定通り開催となり、政府の経済対策に五輪効果という追い風が加わって、個人消費は回復に向かうと見込まれる。輸出も、今後当面は欧米景気の停滞が見込まれるため伸び悩むとみられるが、来春以降はワクチンの本格普及による海外景気の復調により再び拡大に転じよう。

そうした中で、減少が続く設備投資や住宅投資は調整に目途がつき、増加に転じると予想される。設備投資の調整の様子を示す資本ストック循環図を見ると(右図)、2020年7~9月期の時点の設備投資の水準はマイナスの期待成長率

を前提とするところまで調整が進んでいる。これは、多くの企業がコロナ・ショックによって先行きが不透明なため投資を見合わせている状況を示しており、先行きが見通せる状況となれば、設備投資は一気に動き出すこととなる。

五輪後は、関連需要の剥落により景気は一時停滞するも、世界的にコロナ感染が収束に向かい始め、インバウンド需要の回復が期待できるため、景気の緩やかな回復傾向は維持されよう。その結果、2021年通年の実質GDP成長率は前年比+2.9%となり、2020年の消費増税とコロナ感染のダブルパンチによる落ち込みのうち、半分程度を回復することになる(右表)。

2022年も残り半分を取り戻すべく、引き続き経済正常化の途上となるため、日本にとっては高い部類に入る2%台の成長が見込まれる。これが実現すれば、経済活動(GDP)がコロナ前の、消費増税直後(2019年10~12月期)と同じ水準に戻るのは2022年1~3月期(2021年度終わり)となり、消費増税前(2019年7~9月期)



(出所)内閣府公表資料を基に伊藤忠経済研究所にて試算

日本経済の推移と予測(暦年)

前年比, %, %Pt	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想	2022 予想
実質GDP	0.6	0.3	▲5.4	2.9	2.8
国内需要	0.5	0.5	▲4.2	1.8	1.8
民間需要	0.4	0.0	▲6.3	2.0	2.3
個人消費	0.3	▲0.3	▲6.1	2.9	1.3
住宅投資	▲6.4	3.9	▲6.9	▲1.0	4.3
設備投資	1.7	0.1	▲6.9	▲0.6	6.3
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)
政府消費	1.0	1.9	2.2	1.9	0.4
公共投資	0.6	1.3	2.2	▲0.8	1.0
純輸出(寄与度)	(0.0)	(▲0.2)	(▲1.3)	(1.1)	(1.0)
輸出	3.8	▲1.4	▲13.7	9.1	9.0
輸入	3.8	▲0.4	▲6.6	2.6	3.5
名目GDP	0.2	1.3	▲3.1	2.2	0.0

(出所)内閣府ほか、予想部分は当研究所による。

までなら 2022 年終わり頃となる。つまり、消費増税ショックとコロナ・ショックのダメージから回復するためには、3 年程度の時間を要するということである。

なお、年度ベースの成長率は、コロナ・ショックのピークだった 2020 年 4 月から始まる 2020 年度が前年比▲5.8%とより大きなマイナス幅となり、その反動もあって 2021 年度は+5.0%もの大幅プラス成長、2021 年度は+2.2%と巡航速度に向けて伸びが鈍化していく姿となる（右表）。消費者物価上昇率は 2022 年度においても前年比 1%程度であり、2%が展望できる状況になるのは 2023 年度以降となろう。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想	2022 予想
実質GDP	0.3	▲0.3	▲5.8	5.0	2.2
国内需要	0.4	▲0.1	▲4.4	3.4	1.4
民間需要	0.2	▲0.8	▲6.8	4.3	1.9
個人消費	0.2	▲0.9	▲6.2	4.5	1.1
住宅投資	▲4.9	2.5	▲7.0	0.7	5.7
設備投資	1.0	▲0.6	▲8.9	4.4	4.7
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)
政府消費	1.1	2.0	2.7	1.1	0.4
公共投資	0.8	1.5	1.3	1.1	▲1.3
純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲1.4)	(1.5)	(0.8)
輸出	2.1	▲2.6	▲13.8	14.1	7.2
輸入	2.8	▲1.2	▲6.4	4.7	2.8
名目GDP	0.2	0.5	▲4.9	4.2	0.4
鉱工業生産	0.2	▲3.7	▲10.1	11.8	4.2
失業率(%、平均)	3.3	3.0	2.7	2.4	2.4
経常収支(兆円)	19.6	20.1	13.8	20.8	26.6
消費者物価(除く生鮮)	0.8	0.6	▲0.5	▲0.0	0.9

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。