

日本経済情報 2022年1月号

Summary

【内容】

2021年終盤は個人消費中心に回復広がる

輸出も持ち直し、設備投資は復調の兆し

2022年は景気停滞からのスタートに

オミクロンは早期収束？

景気は2022年度入り後に本格回復へ

物価の上昇圧力は高まらず

オミクロン急拡大で回復ペースは一時鈍化（改定見通し）

2021年暮れにかけての日本経済は、コロナ感染の収束により個人消費が急速に持ち直し、明るさが広がった。特に百貨店、コンビニ、飲食、旅行・交通、レジャー施設が好調であった。輸出も自動車生産の正常化に伴って年末にかけて持ち直し、設備投資も先行指標は復調の兆しを示した。以上の需要動向を踏まえると、2021年10～12月期の実質GDPは比較的大きなプラス成長になったとみられる。

しかしながら、2022年は年初からコロナ感染が急拡大、人の動きは大きく抑制されており、個人消費は大幅に減速している。輸出も海外景気の減速を受けて持ち直しの動きが停止する可能性が高まっている。今年度補正予算で増額された公共投資は拡大が見込まれるものの、1～3月期の景気は減速が避けられない。

今後の景気を左右するコロナ感染の行方については、先行する南アフリカや欧州の一部でいずれも1ヵ月程度でピークアウトしており、比較的早期の収束が期待される。仮にそうであれば、2022年度入り後に個人消費は力強い回復を再開、輸出も堅調な拡大を取り戻し、設備投資は増勢を強めよう。その結果、2022年度の実質GDP成長率は前年比+3.7%まで高まると予想する。

ただし、大幅な需給ギャップの解消には時間を要するため、消費者物価上昇率が2023年度末までに2%に達する可能性は依然として低い。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, % , %Pt	2019 実績	2020 実績	2021 予想	2022 予想	2023 予想
実質GDP	▲0.7	▲4.5	2.3	3.7	1.8
国内需要	▲0.2	▲3.9	1.7	3.7	1.4
民間需要	▲1.0	▲6.2	2.3	4.9	1.5
個人消費	▲1.0	▲5.5	2.3	4.9	1.7
住宅投資	2.6	▲7.8	0.3	3.3	▲1.7
設備投資	▲0.6	▲7.5	2.5	4.5	1.7
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.0)
政府消費	2.1	2.5	1.2	▲0.3	1.2
公共投資	1.6	5.1	▲4.3	2.0	▲0.2
純輸出(寄与度)	(▲0.4)	(▲0.7)	(0.6)	(0.0)	(0.5)
輸出	▲2.2	▲10.5	10.9	4.7	4.8
輸入	0.2	▲6.6	7.3	4.7	2.4
名目GDP	0.2	▲3.9	0.3	3.0	3.0

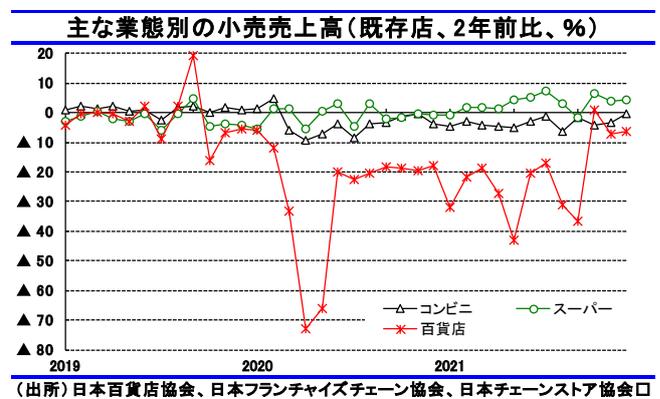
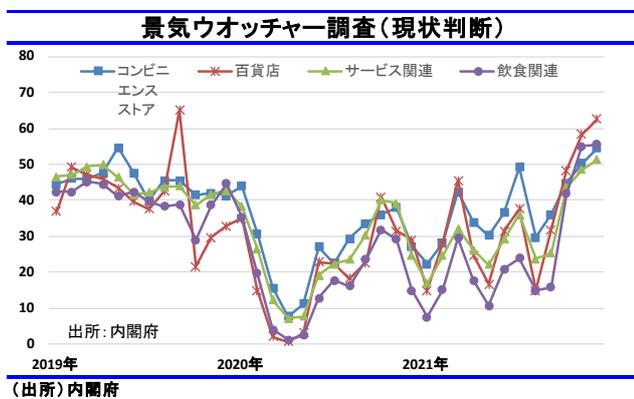
伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

副主任研究員
中浜萌
(03-3497-2894)
nakahama-moe
@itochu.co.jp

2021 年終盤は個人消費中心に回復広がる

2021 年暮れにかけての日本経済は、新型コロナウイルスの感染が一旦収束したことを受けて個人消費が急速に持ち直し、明るさが広がった模様である。いわゆる「街角景気」を示すとされる景気ウォッチャー調査の現状判断指数（水準）は、全体で 8 月の 28.9 を底に 10 月 43.9、11 月 48.4 と改善が続き、12 月には 50.2 と好不調の境目である 50 を上回った。50 を超えるのは 2017 年 12 月（53.4）以来であり、街角では 4 年ぶりの好況さを感じられたということになる。

なかでも、百貨店（8 月 14.9→10 月 48.3→12 月 62.6）、コンビニ（29.8→44.8→54.5）、飲食（14.9→41.8→55.6）、旅行・交通（15.3→41.7→54.3）、レジャー施設（25.4→49.3→57.0）などの個人消費関連業界で改善が顕著であった（下左図）。

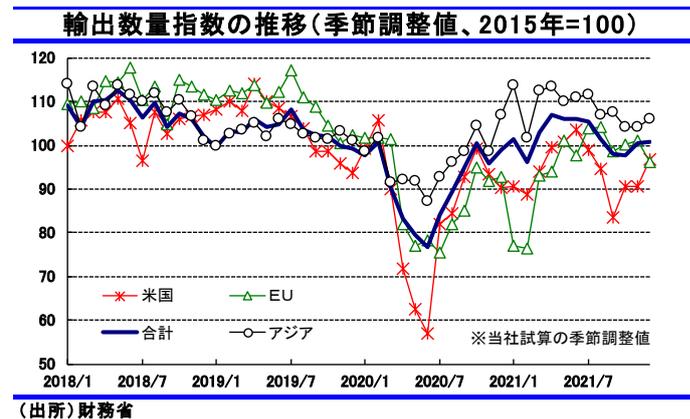


実際に 12 月の百貨店売上高（既存店）は前年同月比+8.8%と 11 月の+8.1%から一段と伸びを高め、3 ヶ月連続のプラスを記録した。コロナの影響を除くため 2 年前同月比で見ると、12 月でも▲6.1%にとどまりコロナ前を回復していないが、3 割以上の落ち込みを記録した 8~9 月に比べると大幅に改善している（上右図）。コンビニ売上高（既存店）も 12 月は前年同月比+3.2%と 3 ヶ月ぶりのプラスに転じ、2 年前比では▲0.4%とコロナ前に近い水準まで戻している。

一方で、巣籠り消費によって販売好調だったスーパーは、売上高（既存店）が 2 年前比で 9 月の▲1.5%を底に 10 月+6.6%、12 月+4.4%と良好ながら伸び悩み、景気ウォッチャー調査の現状判断指数は 8 月の 37.5 から 10 月 40.4、12 月は 41.0 と小幅改善にとどまった。また、部品不足による生産減で 9 月にかけて大きく落ち込んだ新車販売台数（乗用車）は、当社試算の季節調整値で年率 266.4 万台（9 月）から 12 月は 359.9 万台まで回復、乗用車販売店の景況感にも改善が見られた（9 月 35.6→12 月 45.0）。

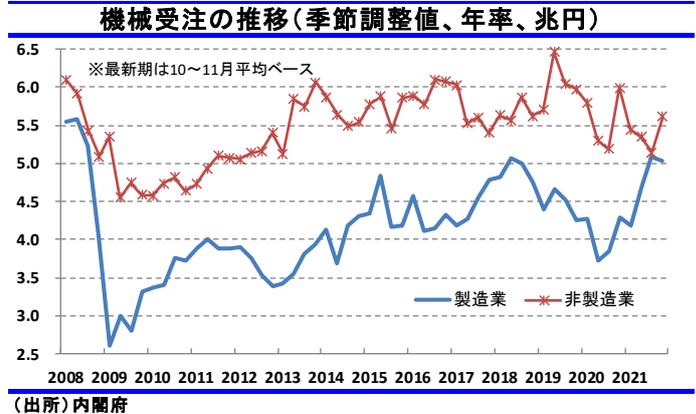
輸出も持ち直し、設備投資は復調の兆し

輸出も自動車生産の落ち込みによって昨年 8 月から 9 月にかけて大きく減少したが、年末にかけて持ち直した。モノ（財）の輸出動向を示す輸出数量指数は（右図）、11 月に前月比+2.7%、12 月も+0.4%と小幅ながら増勢を維持し、8 月の水準近くまで回復した。仕向け地別には、全体の 3 割強を自動車関連が



占める米国向けの急回復が顕著であり、アジア向けもコロナ感染の影響を脱しつつある ASEAN 向けなどが堅調に推移した。ただ、EU 向けは 12 月に大きく水準を落としており、同地域の景気がコロナ感染再拡大を受けて悪化した影響が出た可能性がある。

こうした個人消費や輸出の復調を受けて、設備投資にも復調の兆しが見られる。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10 月の前月比+3.8%に続き、11 月も+3.4%と比較的高い伸びを維持、10~11月の平均は7~9月期を4.7%上回った。内閣府の予想する 10~12 月期の前期比+3.1%を上回る伸びが期待され、設備投資が再加速する可能性が高まった。内訳を見ると（右図）、製造業からの受注は10月の前月比▲15.4%から11月は+12.9%へ反発、10~11月平均で7~9月期比▲1.0%と小幅減にとどまり、それまでの増勢が一服した程度となった。非製造業からの受注は、10月に前月比+16.5%と大幅増のあと、11月はほぼ横ばい（前月比▲0.8%）となり、復調の動きを維持した。



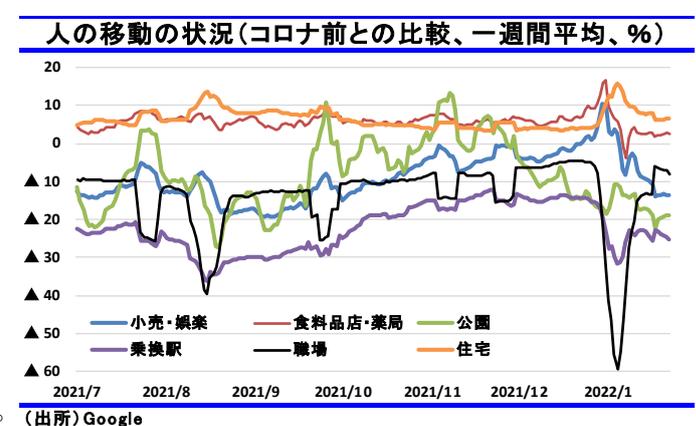
建設投資の先行指標である建設着工床面積（民間非住宅）も、10月に前年同月比+48.8%と急増、11月も+10.4%と高い伸びを維持しており、急回復の可能性を示唆した。特に事務所（オフィスビル）や工場の増加が目立ち、倉庫も堅調さを維持している。

以上の需要動向を踏まえると、2月15日発表予定の2021年10~12月期GDPは、個人消費が前期比で大幅に増加、輸出は持ち直しつつあるも四半期を通してみれば若干のマイナス、設備投資はプラスに転じ、全体では前期比で1%程度（年率4%程度）のプラス成長になると予想する¹。

2022年は景気停滞からのスタートに

しかしながら、2022年に入ると、オミクロン株の流行に伴って新型コロナウイルスの感染者数が急増、政府は1月9日、沖縄、広島、山口の3県にまん延防止等重点措置の適用を決め、さらなる感染の広がりを受けて27日までに全国34都道府県にその対象を広げている。

1月25日時点で1日あたりの新規感染者数は昨年8月のピーク2万人強を大きく上回る6万人を突破しているため、政府の措置に自粛の動きが加わり、人の移動は抑制されている。Google社の集計したデータによると（右図）、消費支出と関連の高い「小売・娯楽」施設付近の人は、昨年暮れにコロナ前を2割も上回る盛り上がりを見せる日もあり、年明け後も1月の3連休（1/8~10）までは比較的水準が高かったものの、以降はコロナ前を1割強下回る水準に落ち込んでいる。12月平均では概ねコロナ前と同程度だったことから、



¹ より精緻な予想は、1月31日に発表される12月の鉱工業生産統計などを踏まえ、同日リリースする予定。

1月の人出は12月から1割程度減少したことになる。同様に消費支出と関連の高い「乗換駅」もコロナ前と比べ12月の▲16%から1月中旬以降は▲24%とマイナス幅が拡大しており、これらの人出は1月の個人消費が12月に比べ1割程度落ち込んだ可能性を示唆している。

さらに、2月にも再開が期待されていたGoToキャンペーンなどの消費刺激策は実施の見通しが立たないこともあり、1～3月期の個人消費は前期比で横ばい程度まで勢いが削られる可能性があるだろう。また、海外においてもオミクロン株が猛威を振るっており、欧米などで景気の減速が見込まれるほか、ASEANなどで再び労働力や部品不足に陥りサプライチェーンを通じて悪影響が波及する恐れもある²。そのため、輸出の持ち直し傾向も1月にひとまず打ち止めとなる可能性が高まっている。

一方で、昨年12月20日に成立した2021年度補正予算には、施設費を含む公共事業予算が2.5兆円（年間GDPの0.46%に相当）追加されており、息切れ感のあった公共投資は1～3月期には増勢を取り戻すとみられる。今後のコロナ次第ではあるが、1～3月期の実質GDP成長率は、10～12月期から大きく減速することは避けられそうもない。

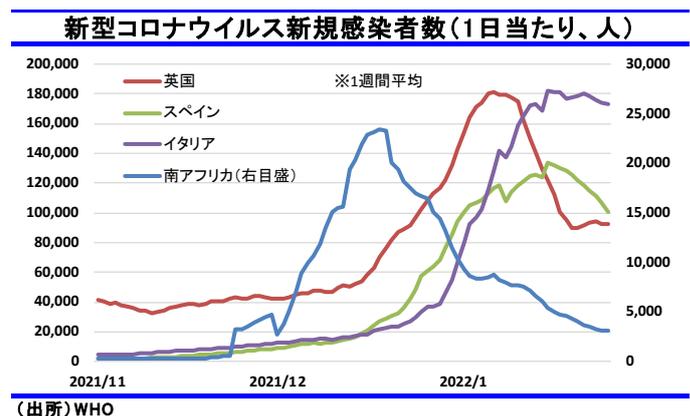
オミクロンは早期収束？

今後の景気を見通すうえで、引き続きコロナ感染の行方が重要なことは言うまでもない。これまでの実績に基づき、オミクロン株はデルタ株に比べ重症化する割合が小さいとされ、それが故に米国や欧州など、外出制限などの強い行動制約を課していない国が少なくない。それでも、自主的に行動を控える動きもあるため、既に感染拡大のピークアウトを示唆する国が散見される。

例を挙げると（右図）、オミクロン株が最初に特定さ

れた南アフリカでは、昨年11月下旬から感染者数の増加が顕著となったが、12月半ばには1日当たり2万3千人強（1週間平均）のピークに達し、最近では3,000人程度、ピークの約8分の1にまで感染者数が減少している。英国では、12月半ばに感染者数の増加が目立ち始め、1月上旬にピークアウトし、下旬にはピークの約半分程度まで減少した。ただ、その後は横ばいで推移しており、このまま感染が収束するかどうかが予断を許さない状況とも言える。そのほか、スペインでも英国と同じ12月半ばから感染者数の増加が加速したが1月半ばにピークアウトし現在は減少中、イタリアでは12月下旬から感染加速、1月下旬にピークを打つ動きが見られるなど、各国とも感染急増から1ヵ月程度でピークに達している点は共通している³。

南アフリカで感染がピークアウトした理由として酒類の販売制限や夜間外出禁止の効果が指摘されているが実態は不明であり、欧州諸国についてはワクチン3回目接種率の高さ（41～54%）が一因とされる。日本においては、3回目接種率がわずか2.5%（1/25時点）にとどまっており、行動制限はまん延防止等重点



² トヨタはコロナ感染拡大による部品不足や従業員の感染により1月に9.3万台の減産を予定している。なお、同社の年間国内生産台数は292.3万台（2020年、月平均24.4万台）。

³ 欧州の感染状況については、2022年1月26日付 Economic Monitor「欧州経済：当面足踏みも、今春以降の再加速シナリオは維持」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2144/>

措置に限られるため、これらの先例と同様の結果となる確証はないが、ここに来て感染者数の増加ペースが鈍ってきていることも確かである。1月上旬に加速した感染増が2月上旬頃にピークアウトし、3月中には消費活動を妨げない状況に至る可能性は十分にある。

景気は2022年度入り後に本格回復へ

こうした、やや楽観的なコロナの先行きを前提とすれば、個人消費は足元1～3月期こそ大きく減速するものの、4～6月期にはコロナ収束を受けて力強い回復を再開、政府による消費刺激策も追い風となり堅調に拡大し、景気を牽引しよう。輸出も、1～3月期は自動車生産に部品不足の影響が残ること、コロナ感染拡大により海外景気ももたつくことから回復力に欠けるものの、4～6月期以降はこれらの要因が解消に向かうため、比較的堅調な拡大を期待できそうである。そうした中で、設備投資は消費と輸出の回復再開を背景に増勢を強めよう。脱炭素や人手不足対策への取り組みが本格化することも設備投資の追い風となろう。

2021年度通年の実質GDP成長率は、1～3月期の停滞により前回の見通し(12月+2.6%)から下方修正の前年比+2.3%にとどまるが、2022年度に

入った4～6月期以降は景気が本格回復に向かうことから、2022年度の成長率は+3.7%へ高まると予想する(前回は+3.5%)。なお、経済活動(実質GDP)がコロナ前(消費増税後、2019年10～12月期)の水準を取り戻す時期は2022年4～6月期へ後ずれするが、消費増税直前(2019年7～9月期)を回復する時期は2022年7～9月期で変わらない。すなわち、消費増税とコロナ・ショックで経済は3年間停滞するということである。

物価の上昇圧力は高まらず

経済が停滞している間、基本的に物価上昇圧力は高まらない。欧米では、消費者物価上昇率が中央銀行の目標とする2%を大きく上回り、インフレ懸念が台頭しているが、米国は経済活動が昨年4～6月期にコロナ前を回復、ユーロ圏でも10～12月期にはコロナ前に達したとみられ、横ばい推移が続いていた日本とは状況が大きく異なっている(右図)。

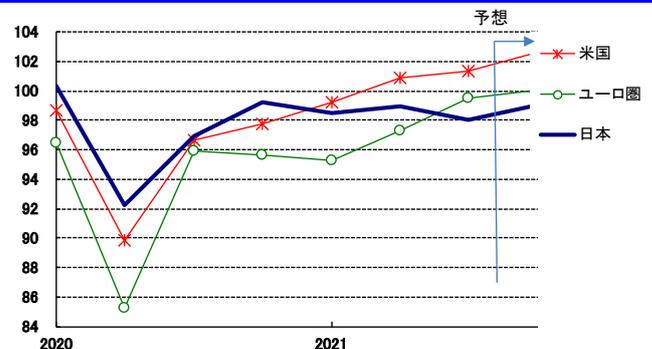
内閣府の試算によると、日本の需給ギャップ(需要-供給力)は昨年7～9月期時点でGDP比▲4.8%であり、仮に2021年10～12月期に1%程度成長していたとしても、GDPの4%近い需給ギャップ、つまり大幅なデフレ圧力が残っていることになる。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2019 実績	2020 実績	2021 予想	2022 予想	2023 予想
実質GDP	▲0.7	▲4.5	2.3	3.7	1.8
国内需要	▲0.2	▲3.9	1.7	3.7	1.4
民間需要	▲1.0	▲6.2	2.3	4.9	1.5
個人消費	▲1.0	▲5.5	2.3	4.9	1.7
住宅投資	2.6	▲7.8	0.3	3.3	▲1.7
設備投資	▲0.6	▲7.5	2.5	4.5	1.7
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.0)
政府消費	2.1	2.5	1.2	▲0.3	1.2
公共投資	1.6	5.1	▲4.3	2.0	▲0.2
純輸出(寄与度)	(▲0.4)	(▲0.7)	(0.6)	(0.0)	(0.5)
輸出	▲2.2	▲10.5	10.9	4.7	4.8
輸入	0.2	▲6.6	7.3	4.7	2.4
名目GDP	0.2	▲3.9	0.3	3.0	3.0
鉱工業生産	▲3.7	▲9.5	6.1	7.2	2.7
失業率(%、平均)	2.3	2.9	2.8	2.5	2.4
経常収支(兆円)	18.7	16.3	9.8	13.3	20.0
消費者物価(除く生鮮)	0.3	▲0.7	▲0.0	0.9	0.7

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

主要先進国の実質GDP(季節調整値、2019年Q4=100)

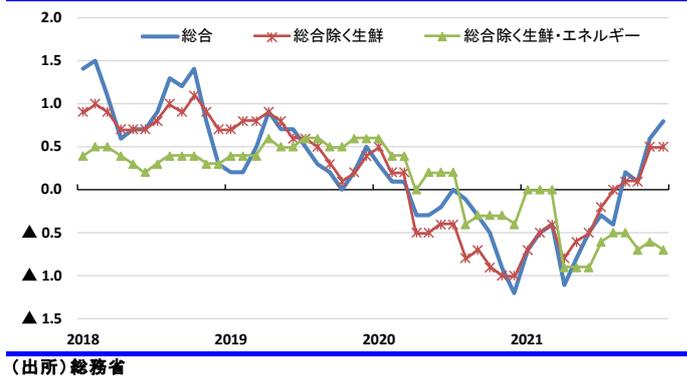


(出所)内閣府、米商務省、Eurostat、予想は伊藤忠総研

こうした状況を反映して、日本の消費者物価上昇率は、昨年12月時点で前年同月比+0.8%にとどまっている（右図）。さらに言えば、変動の大きい生鮮食品やエネルギーを除いた「コアコア」では▲0.7%とマイナスである。一方で、携帯電話料金の値下げによって1.5%Pt押し下げられるなど、特殊要因によって上下している部分もあるが、それらを除いても1%を超えることはない。少なくとも、エネルギー価格の上昇という外的要因を除いた、国内の需要と供給のバランスによる物価上昇（ホームメイド・インフレ）の圧力は、大きな需給ギャップが示す通り極めて小さいことは間違いない。

その需給ギャップは、2022年度以降も供給力（潜在成長率）を上回る需要（景気）の拡大が続くため、徐々に縮小し、2023年度中にも解消すると見込まれる。その影響は、人手不足や景気回復期待を通じて賃金の上昇圧力を高め、また、企業がコスト上昇分の価格転嫁を進めることで表面化していくこととなろう。ただ、国際商品市況高騰の背景にある過剰な資金供給は、米国FRBが3月からの利上げ開始を示唆した通り、徐々に縮小に向かい、原油を始めとする資源価格の高騰は沈静化し、エネルギー価格を含めた物価全体の上昇を抑制しよう。そのため、消費者物価上昇率が2023年度中に安定的に2%に達する可能性は依然として低いと考えられる。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



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。