

日本経済情報 2022年2月号

Summary

【内容】

オミクロンの感染はピークアウトの兆し

人出は2月にかけて大幅に抑制

景気は家計関連分野を中心に悪化

輸出も停滞、設備投資は製造業で復調

2022年はオミクロンに続きウクライナ情勢が懸念材料に

物価上昇率は高まるも2%には至らず

景気は2022年度入り後に本格回復へ

オミクロンとウクライナで回復ペース鈍化（改定見通し）

2022年に入り急拡大したオミクロン株の流行は2月中旬にピークアウトした模様。ただ、まん延防止等重点措置は31都道府県で3月6日まで延期され、飲食店の時短営業要請などの行動制限が続く。

コロナ感染急拡大を受けて、人の動きは2月にかけて大幅に抑制されており、3月に1月並みへ回復すると見込んでも、1～3月期の個人消費は前期比1%近く減少する見込み。

景気は家計分野を中心に1月に大きく悪化。外出抑制の動きを反映し、飲食、旅行、百貨店、レジャー、コンビニの悪化が目立つ一方で、スーパーは改善、乗用車販売、家電量販店は小幅悪化にとどまる。

輸出も1月は米国向けが幅広く減少、アジア向けは中国を含め横ばいにとどまる。ただ、設備投資は、製造業の機械投資のほか、オフィスビル、工場、倉庫といった建設投資に復調の動き。

オミクロンに続き、ウクライナ情勢が新たな懸念材料として浮上。現時点では資源価格高騰の長期化を通じた影響が中心であるが、今後の制裁の内容次第では、資源価格のさらなる高騰や、欧米経済、金融市場の混乱を通じた影響も。これらを回避できれば、日本経済は4月以降、個人消費を中心に本格回復に向かう見込み。ただ、消費者物価上昇率2%が視野に入るのは2023年度入り後と予想。

日本経済の推移と予測(年度)

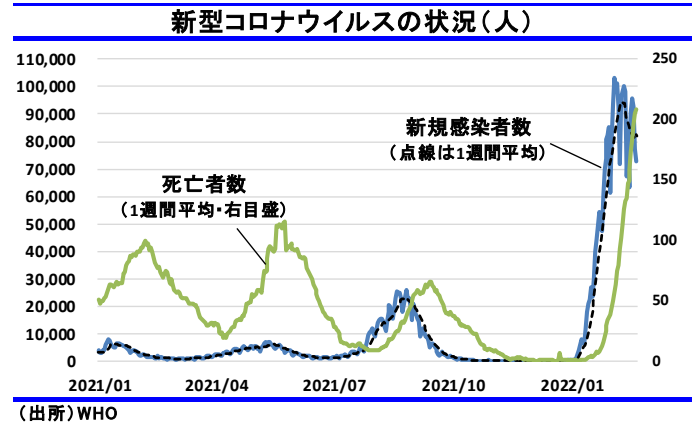
前年比,%,%Pt	2019 実績	2020 実績	2021 予想	2022 予想	2023 予想
実質GDP	▲0.7	▲4.5	2.5	3.6	1.8
国内需要	▲0.2	▲3.9	1.5	3.3	1.3
民間需要	▲1.0	▲6.2	2.0	4.6	1.7
個人消費	▲1.0	▲5.4	2.6	4.9	1.7
住宅投資	2.6	▲7.8	▲0.8	1.6	0.0
設備投資	▲0.6	▲7.5	1.6	4.9	1.9
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	2.1	2.5	1.9	▲0.1	1.1
公共投資	1.6	5.2	▲6.8	▲0.8	▲3.4
純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.7)	(1.1)	(0.3)	(0.5)
輸出	▲2.2	▲10.5	12.5	5.1	4.6
輸入	0.2	▲6.7	6.1	3.5	2.3
名目GDP	0.2	▲3.9	1.1	3.0	3.1

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

オミクロンの感染はピークアウトの兆し

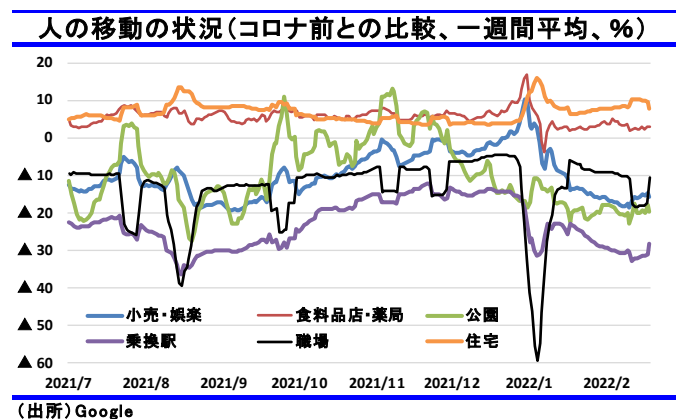
新型コロナウイルスの新規感染者数は、今年に入りオミクロン株の流行によって急増、2月上旬には1日あたり10万人を超える日もあったが、1週間平均で見ると2月中旬以降は減少傾向にあり、ようやくピークアウトしたようである(右図)。先月号¹ではオミクロン株の流行が先行した南アフリカや英国などで感染者数の急増から1ヵ月程度でピークアウトしていた例を示したが、日本でも概ね同様の動きとなった。



ただ、新規感染者数に遅行する死亡者数は2月22日に1日300人を突破するなど依然として増加しており、未だ予断を許さない状況にある。そのため、2月20日にまん延防止等重点措置の期限を迎えた21道府県のうち、山形、島根、山口、大分、沖縄の5県を除く16道府県と、27日までとしていた和歌山は期限を3月6日に延長した。その結果、既に2月13日の期限を延長していた13都県と高知を加えた、合計31都道府県で3月6日まで飲食店の時短営業要請などの行動制限が継続されることになっている。

人出は2月にかけて大幅に抑制

コロナ感染急拡大を受けて、人の動きは大幅に抑制されている。Google社の集計したデータによると(右図)、消費支出と相関の高い「小売・娯楽」施設付近の人出は、昨年12月の平均で概ねコロナ前の水準を回復していたが、1月は▲12%、2月は18日までの平均で▲16%へ落ち込み幅が拡大している。同様に消費支出と相関の高い「乗換駅」も、12月のコロナ前比▲16%程度から1月▲26%、2月は▲30%まで落ち込んでいる。



ただ、足元ではコロナ感染のピークアウトを受けて人の動きに持ち直しの兆しも見られる。仮に3月上旬に多くの都道府県でまん延防止等重点措置が解除され、人の動きが3月平均で1月並みに回復すると仮定すれば、1~3月期の個人消費は前期比1%弱の減少にとどまると見込まれる。現時点では、これをメインシナリオとしたい。

景気は家計関連分野を中心に悪化

人の動きに連動して、年明け後の景気は明確に悪化した。いわゆる「街角景気」を示す景気ウォッチャー調査の現状判断指数(水準)は、およそ4年ぶりに好不調の境目とされる50を上回った²昨年12月(50.2)から、今年1月は33.6へ大幅に悪化した。「企業動向関連」の分野では比較的小幅な落ち込みにとどまっ

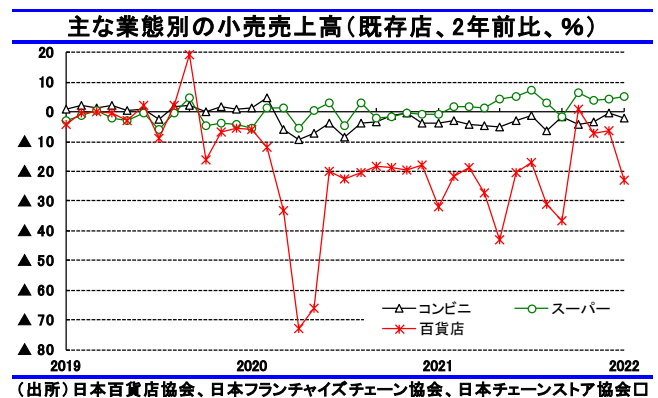
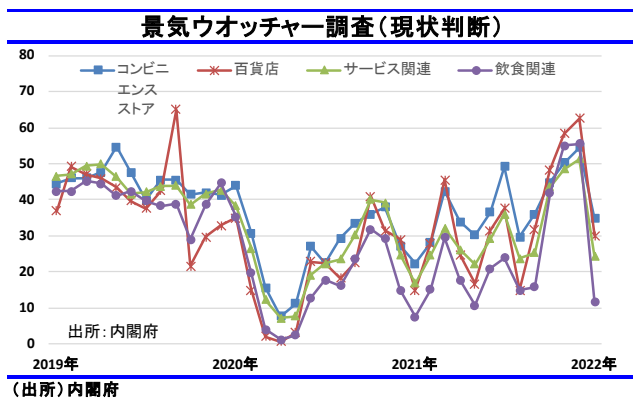
¹ 2022年1月27日付「日本経済情報 2022年1月号 オミクロン急拡大で回復ペースは一時鈍化(改定見通し)」

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2146/>

² それ以前で50を上回った直近は2018年3月(50.9)。

た（12月 48.5→1月 40.9）が、小売や飲食、サービスなどの「家計動向関連」分野が大幅に悪化（49.6→29.2）した。

なかでも、まん延防止等重点措置の影響を最も受ける飲食関連（12月 55.6→1月 11.6）のほか、外出抑制の影響を受けやすい旅行・交通関連（54.3→12.2）の落ち込みが顕著であり（下左図）、同様に百貨店（62.6→30.0）やレジャー施設関連（57.0→32.1）、コンビニ（54.5→34.8）も比較的大きく悪化した。一方で、単籠り消費を取り込んだスーパー（41.0→41.6）は小幅ながら好転、乗用車販売（45.0→42.7）や家電量販店（39.2→36.0）は小幅悪化にとどまった。



実際に百貨店売上高（既存店）の動きを見ると（上右図）、1月は前年同月比+15.6%もの大幅な伸びを記録、12月の+8.8%から加速してはいるが、コロナで前年に落ち込んだ影響を除くため2年前同月比では12月の▲6.1%から1月は▲18.7%へ落ち込み幅が拡大、むしろ悪化している。前年同月比では冬物を中心に主力の衣料品で伸びが目立ったが、2年前比では3割程度落ち込んでおり、回復には程遠い状況にある。

コンビニ売上高（既存店）も、前年同月比で12月の+3.2%から1月は+2.1%へ伸びが鈍化しつつもプラスを維持し一見すると悪くないようであるが、2年前比では12月の▲0.4%から1月は▲2.2%へ悪化しており、こちらが実態に近い。12月に大幅増となったチケットなどのサービス販売が1月は落ち込み、全体を押し下げた。

一方で、スーパー売上高（既存店）は、前年同月比で12月の+1.7%から1月は+4.0%へ、2年前比でも+4.4%から+5.2%へ改善しており、好調さを維持した。2年前比では、衣料品の落ち込みが拡大した一方で、主力の食料品が伸びを高めており、外出の抑制に伴う自宅での食事の増加や服の購入減を反映した動きとなっている。

また、部品不足が解消しつつあった自動車販売台数（新車・乗用車）は、12月の前年同月比▲11.1%から1月は▲16.1%へマイナス幅が拡大、2年前比でも▲1.5%から▲9.5%へ悪化、当社試算の季節調整値も12月の年率356.3万台から1月は349.9万台へ小幅減少しており、景況感の悪化と整合的であった。トヨタやホンダといった大手メーカーで部品不足による生産調整が伝えられており³、その影響が出た模様である。

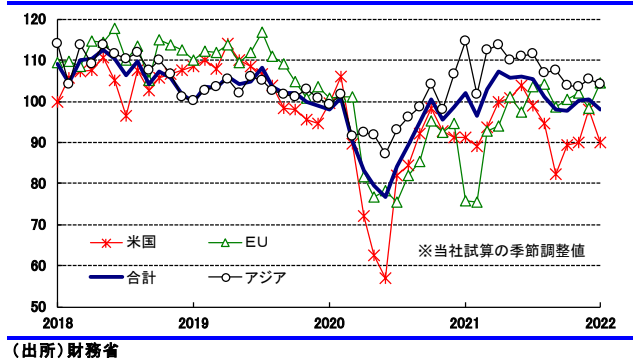
³ トヨタはコロナ感染拡大による部品不足や従業員の感染により1月に9.3万台の減産を予定している。なお、同社の年間国内生産台数は292.3万台（2020年、月平均24.4万台）。また、ホンダ埼玉製作所の1月の稼働は計画比1割減（1月6

輸出も停滞、設備投資は製造業で復調

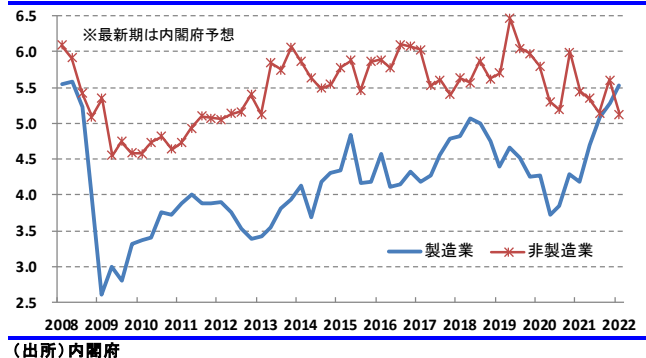
輸出も12月までの持ち直しの動きが一服、1月はやや落ち込んだ。モノ（財）の輸出動向を示す輸出数量指数は、12月まで2ヵ月連続で前月より増加していたが、1月は前月比▲2.2%と減少に転じた（下左図）。主な仕向け地別に見ると、自動車生産の持ち直しに伴って増加が続いていた米国向けが減少、EU向けは前月の反動もあり増加したが、中国向けは概ね横ばい、その他のアジア向けが落ち込んだ。

1月の水準を10～12月期平均と比較しても、米国向けは自動車部品のほか、素材分野など幅広く落ち込み2.8%の減少、EU向けは4.4%増加したが、中国向けは自動車関連が増加する一方で素材が落ち込んだため横ばい、アジア向け全体でも横ばいとどまった。

輸出数量指数の推移(季節調整値、2015年=100)



機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



こうした個人消費や輸出の停滞にもかかわらず、設備投資は底堅さを見せた。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（前月比+3.8%）、11月（+3.4%）に続き、12月も前月比+3.6%と堅調な拡大が続いた。その結果、10～12月期は前期比+6.5%もの高い伸びを記録、当面の機械投資が堅調に拡大する可能性を示唆した。1～3月期は内閣府予想で前期比▲1.1%と落ち込みが見込まれているものの、前の期（10～12月期）の大幅増と比べると若干の反動減という程度であり、機械投資が再拡大に向かいつつあるという判断を修正させるものではない。

業種別の内訳を見ると（右図）、製造業からの受注は10～12月期も前期比+3.8%となり、3四半期連続で比較的大きな伸びを記録、1～3月期の予想も+5.0%と堅調拡大の持続が見込まれている（上右図）。一方で、非製造業からの受注は、10～12月期に前期比+9.0%と実に4四半期ぶりの増加となったが、1～3月期予想は▲8.5%とほぼ全てを消失、未だ下げ止まりを確認できない状況にある。

建設投資の先行指標である建設着工床面積（民間非住宅）は、7～9月期の前年同期比▲2.6%から10～12月期は+32.0%へ急回復、2年前比でも▲7.8%から+10.1%へ明確な改善を示しており、回復に向かっている。牽引役は事務所（オフィスビル）と工場であり、7～9月期に増勢が一服した倉庫も再拡大している。ただ、店舗は4四半期連続の前年同期比大幅増から10～12月期はマイナスに転じており、増勢に一服感が見られる。

2022年はオミクロンに続きウクライナ情勢が懸念材料に

以上の需要動向を踏まえると、1～3月期の個人消費は前期比で減少し、GDP成長率を大きく押し下げる

可能性が高い。また、輸出もオミクロンの影響から再び自動車生産が抑制されるというマイナス要因はあるが、欧米景気はオミクロンのピークアウトにより予想以上に健闘していることを踏まえると、前期比で横ばい程度は維持できそうである。そうした中、設備投資は持ち直しの動きを再開、2021年度補正予算での増額を受けて公共投資も拡大に転じ個人消費の落ち込みを穴埋めするとみられることから、GDP全体では前期比横ばい程度にとどまると予想する。それでも、10～12月期の前期比+1.3%（年率+5.4%）から急ブレーキが掛かり、景気の停滞感は一時的に強まることになる。

さらに、ピークアウトの兆しを見せるオミクロンの流行は、ワクチン3回目接種が遅れているため、先行する欧米諸国ほどのペースでの縮小は期待できない。それでも、3月中にはコロナ感染が経済活動を概ね阻害しない状況まで収束し、既にオミクロンからの立ち直りの動きを見せる欧米⁴に続き、日本経済も4月以降は本格的な回復に向かうことが期待される。

そうした中で、新たな懸念材料としてロシアによるウクライナ侵攻という事態が発生した。2月21日、親ロシア勢力が実効支配するウクライナ東部2地域（ドネツク、ルガンスク）の独立をプーチン大統領が承認、両地域への兵力派遣を指示、さらに24日には首都キエフを含むウクライナ全域への攻撃・侵攻を開始、戦争状態に陥っている。こうしたロシアの動きに対し、米国や英国、EUは段階的に経済制裁を強化しており、日本政府はこれに追随する形で、まず23日、ロシアが一方向的に独立を承認した2地域について、①関係者のビザ発給停止・資産凍結、②輸出入の禁止、③ロシア国債や政府機関債の日本での新規発行・流通の禁止、の3つの措置を発表した。さらに、24日の侵攻を受けて、半導体やAIなど先端技術を使ったハイテク製品の輸出規制や金融政策の強化に踏み切る方針を示した（25日）。

こうしたウクライナを巡る一連の動きが日本経済に与える影響は、主に①経済制裁に伴う直接的なもの（対露貿易・投資）、②制裁を受けたロシアの経済悪化などを通じた間接的なもの（対露輸出、資源価格高騰）、③金融市場の混乱を通じたもの（通貨、株価の大幅な変動）が挙げられる。

貿易を通じた影響を考えるため、日本とロシアのモノ（財）の貿易額（2021年）を確認すると、日本からロシアへの輸出は8,624億円、輸出全体（83.1兆円）の1%を占めるに過ぎず、輸入は1兆5,431億円と輸出を大きく上回るものの、輸入全体（84.6兆円）の1.8%であり、シェアはやはり小さい。そのため、経済制裁により対露貿易が制限・抑制されたとしても、マクロ的に見れば日本経済に与える影響はかなり限定的だと言えそうである。

ただ、対露輸出の約半分を中古品を中心とする自動車や部品が占めており、これらの輸出が滞ることになれば関連業界にとって影響は小さくない。また、対露輸入のうちLNGが24.1%、石炭が18.0%、原油が16.7%とエネルギー資源で約6割を占めている。これらの資源において輸入全体に占めるロシアのシェア（2021年）は、LNG8.7%、石炭10.2%、原油3.7%となっており、特にLNGや石

ロシアからの主なエネルギー資源輸入

	輸入額（2021年） （10億円）		国別 輸入 シェア （%）
		割合 （%）	
石炭	277.7	18.0	10.2
原油	257.9	16.7	3.7
天然ガス	372.6	24.1	8.7
輸入合計	1,543.1	100.0	

（出所）財務相

⁴ 欧米経済については、それぞれ以下のレポートを参照されたい。

2022年2月22日付 Economic Monitor 「米国経済：利上げ局面に入るが、コロナ収束と潤沢な貯蓄により景気回復基調を維持（改定見通し）」 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2159/>

2022年2月24日付 Economic Monitor 「欧州経済：インフレ圧力が残り続け、今春からの景気再加速は穏やかに（改定見通し）」 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2160/>

炭において一定の存在感がある。そのため、制裁の内容によっては一部の調達で大幅な価格上昇に見舞われる恐れがあるほか、今後のロシアの反応次第で代替調達先の確保が課題になる可能性にも留意が必要であろう。

なお、今のところ金融市場への影響は、国際情勢の混乱が米国の利上げペースを遅らせるとの期待から長期金利は低下、株価は底堅く推移し、ドル円相場は「リスク回避の円買い」より「有事のドル買い」が勝りドル高円安地合いで推移しており、金融市場を通じた影響はひとまず限定的である。しかしながら、今後、ウクライナを巡る情勢が変化し、制裁による影響への評価が定まるにつれて、ロシアへの資源依存度が高いユーロ圏の物価動向や、それに対する金融政策の動きが起点となり、大きく変化する可能性がある点は注意しておきたい。

物価上昇率は高まるも 2%には至らず

仮にウクライナ問題が世界経済に与える影響が、現時点での大方の希望的な見方の通り、ロシアとウクライナとの交戦状態が続く間、資源価格は高止まりするものの、何らかの方法で戦闘が終結し戦後処理が進められるに伴い、経済活動が徐々に正常化していくとすれば、日本経済へ影響は大部分が物価の上昇という形で現れよう。

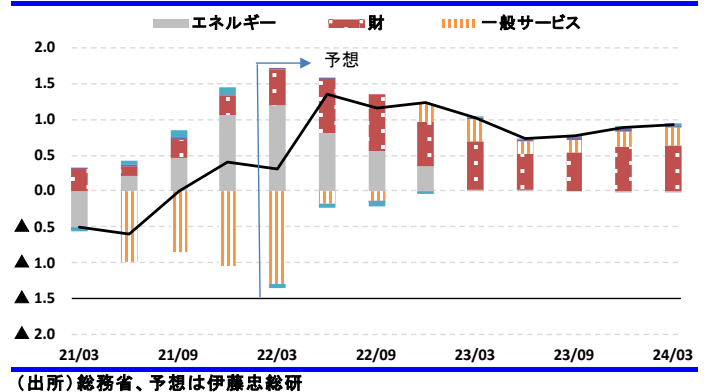
その場合でも、日銀が政策目標とする消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、一旦のピークとなる 2022

年 4～6 月期においても前年同期比で 1% 台半ば程度までの上昇にとどまると予想される（上図）。サービス物価は携帯電話料金引き下げの影響が一巡することで 4 月以降は大きく物価を押し上げるものの、エネルギー価格は高騰が続いたとしても前年の反動により押し上げ幅が徐々に鈍化するためである。資源やエネルギー、輸入食材などの価格上昇の転嫁も昨年以上に進むが、それでも 2023 年度中に日銀が金融緩和終了の目安とする 2% の上昇に至るには、大幅な賃金上昇やコスト上昇分の価格転嫁の加速が必要である。

景気は 2022 年度入り後に本格回復へ

先述の通り、2022 年 1～3 月期は景気が停滞、実質 GDP 成長率は前期比で概ね横ばいにとどまるため、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 4～6 月期へ先送りされる。その結果、2021 年度通年の成長率は前年比 +2.5% で着地すると予想する。2020 年度はコロナショックで ▲4.5% と大きく落ち込んだが、

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合、前年同期比、%）



（出所）総務省、予想は伊藤忠総研

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	2.5	3.6	1.8
国内需要	▲0.2	▲3.9	1.5	3.3	1.3
民間需要	▲1.0	▲6.2	2.0	4.6	1.7
個人消費	▲1.0	▲5.4	2.6	4.9	1.7
住宅投資	2.6	▲7.8	▲0.8	1.6	0.0
設備投資	▲0.6	▲7.5	1.6	4.9	1.9
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	2.1	2.5	1.9	▲0.1	1.1
公共投資	1.6	5.2	▲6.8	▲0.8	▲3.4
純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.7)	(1.1)	(0.3)	(0.5)
輸出	▲2.2	▲10.5	12.5	5.1	4.6
輸入	0.2	▲6.7	6.1	3.5	2.3
名目GDP	0.2	▲3.9	1.1	3.0	3.1
鉱工業生産	▲3.7	▲9.5	6.1	7.3	2.6
失業率(%、平均)	2.3	2.9	2.8	2.4	2.3
経常収支(兆円)	18.7	16.3	9.6	8.9	17.1
消費者物価(除く生鮮)	0.3	▲0.7	0.0	1.2	0.8

（出所）内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

2021年度はその半分程度を取り戻すにとどまる。

2022年度に入る4～6月期以降は、資源価格の高止まりが続くものの、期待通り新型コロナウイルスの感染が収束すれば、行動制約の解除と消費者マインドの改善、さらにはGoToキャンペーン再開など政府による刺激策の実施も追い風となり、外出抑制により結果的に蓄積された「強制貯蓄」が物価上昇の影響を緩和することも期待できるため、個人消費は本格的な回復に向かおう。この頃には、欧米を中心に海外景気が日本に先んじて回復に向かっているとみられるため、輸出の拡大再開も見込まれる。こうした内外需の拡大は、遅れている非製造業の設備投資回復にも貢献しよう。その結果、2022年7～9月期には経済活動（実質GDP）が消費増税直前（2019年7～9月期）の水準を回復、2022年度通年の成長率は前年比+3.6%まで高まると予想する。

物価上昇圧力を抑制する根本的な原因は需給ギャップ（需要と供給力の差）であるが、その解消は2023年度中となる見込みである。そのため、2023年度以降になって、ようやく日銀が目標とする「消費者物価上昇率が安定的に2%」となる姿が視野に入ることになろう。

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。