

2. 日本経済

(1) 概観

2 期連続のプラス成長、コロナ危機前の水準近くまで回復

20 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、季調済前期比 +3.0% (年率+12.7%) と、2 四半期連続で増加した (図表 2-1)。国内外で感染拡大も、経済活動再開に伴い日本経済は持ち直している。コロナ危機前 (19 年 10-12 月期) を約 1% 下回る水準まで回復してきた。

需要項目別では国内外の経済持ち直しを背景に、内外需ともに持ち直した。消費は、外出抑制度合いの緩和や GoTo キャンペーンなどもあり、同+2.2%と増加。設備投資は同+4.5%と、製造業を中心とした業績の持ち直しを背景に、見合わせていた設備投資を再開する動きもあるとみられ、3 四半期ぶりに増加。輸出は、経済回復の早い中国向けを中心に財輸出の回復が続き、同+11.1%。輸入は内需回復を背景に同+4.1%。外需寄与度は+1.0%ポイントとなった。

経済活動はばらつきを伴う回復が続く

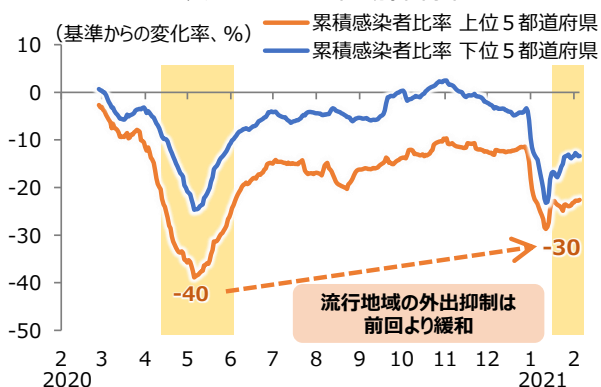
日本経済はばらつきを伴いながらの回復となっている。製造業は、内外需の回復を背景に、輸出・生産が持ち直す一方、外出自粛要請の影響を受けたサービス業は、内需の回復の遅れから落ち込みが続いている (後掲 P.15 図表 2-6、2-7)。業績回復のばらつきは、雇用・所得環境、消費にも影響を与えている (後掲 P.17 図表 2-14、P.20 図表 2-25)。

新型コロナの感染拡大加速、外出行動の自粛度は前回発令時に比べ小さい

20 年 11 月以降、新型コロナウイルスの感染拡大が加速したことを受け、12 月末以降は外出行動の自粛度合いが強まった (図表 2-2)。さらに、21 年 1 月には 11 都府県を対象に緊急事態宣言が発令された。

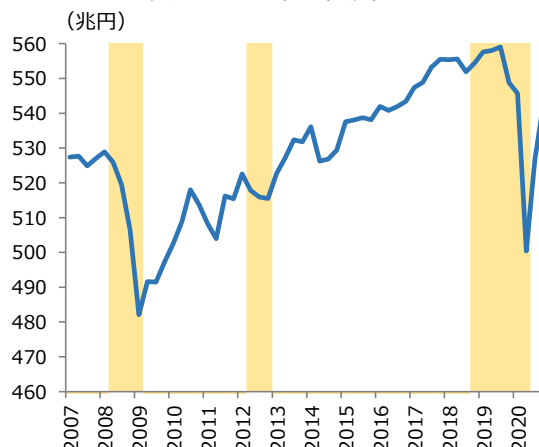
もっとも、外出行動の自粛度合いは、前回の緊急事態宣言時 (20 年 4-5 月) に比べて小さい。背景には、感染予防対策の進展などがある。当社の生活者市場予測システム (mif) を用いた生活者 5,000 人を対象としたアンケート調査 (21 年 1 月 20-22 日実施) によると、前回宣言時ほど外出行動を自粛しない理由として、「マスクなど感染予防対策を実施しているため」「店舗や施設側の感染対策が進んだ」などが挙げられている。また、今回の緊急事態宣言が業種などを限定していることから「施設・店舗が営業している」を挙げる割合も高い (図表 2-3)。

図表 2-2 外出行動抑制率



注：色の網掛けは緊急事態宣言の発令時期を示す。上位 5 都道府県は東京、沖縄、神奈川県、大阪、千葉、下位 5 都道府県は岩手、新潟、秋田、鳥取、島根。小売・娯楽、食料品・薬局、駅、仕事場の 4 項目の平均。後方 14 日移動平均。直近は 2 月 5 日。
出所：Google「Covid-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

図表 2-1 日本の実質 GDP



注：黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。18 年 10 月以降の景気後退期は暫定。

出所：内閣府「国民経済計算」「景気日付基準」より三菱総合研究所作成

図表 2-3 前回宣言時より外出が増えた理由

仕事上外出が必要	41%
マスクなど感染予防対策を実施しているため	40%
施設・店舗が営業している	21%
健康維持 (肉体的・精神的) が重要	20%
店舗や施設側の感染対策が進んだ	18%
日常生活や対面でのコミュニケーションが重要	7%
勤務先・職場の感染対策が進んだ	7%
身近な人に重症化リスクの高い人がいない	5%
感染しても自身は重症化リスクが低い	4%

注：集計対象は、東京、埼玉、千葉、神奈川県、愛知、大阪、兵庫、京都、福岡の居住者。

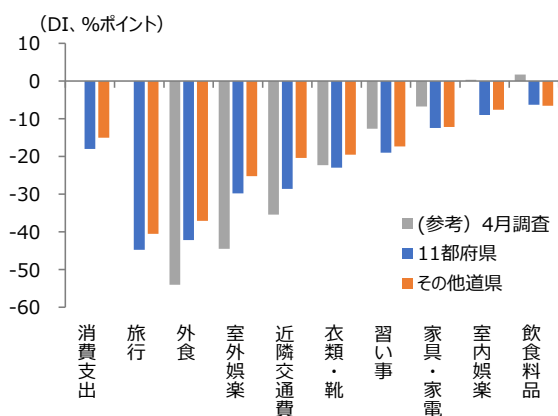
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (直近は 1 月 20-22 日に実施)

緊急事態宣言の発令による追加的な経済活動の抑制具合は、前回の発令時（20年4-5月）に比べると小さいとみる。①外出や消費は既に一定程度抑制された状態にあるほか、②対象地域や業種が限定されている。また、③企業や国民の感染症対策の進展などにより、行動変化が前回ほど起きない可能性もある。前述のmif調査をみても、今回の緊急事態宣言下（21年1月調査）での消費意向は、前回（20年4月調査）に比べて落ち込み幅が小さい（図表2-4）。

再発令による経済損失は▲3兆円程度も、感染抑制に一定の効果

これらを踏まえ、緊急事態宣言再発令およびGoToキャンペーンの全国停止による追加的な経済損失を推計すると、**実質GDPは▲3.0兆円押し下げられるとみる**（図表2-5）。期間1カ月では、▲1.5兆円であったが、宣言延長により経済損失は倍となる。本推計には、外出関連消費（外食、交通、宿泊・旅行）や被服・履物、娯楽サービス（教養娯楽サービス、交際費等）を中心に緊急事態宣言対象地域だけでなく、非対象地域でも消費が抑制される影響、GoToキャンペーンの全国停止の影響が含まれる。なお、当社の試算では、緊急事態宣言の再発令がなければ首都圏の1日当たり新規感染者数は3月上旬にかけて2万人を超えていた可能性がある。再発令による経済損失は大きいものの、新規感染者数のピークおよび累計の感染者数を抑制できた効果は大きい。

図表 2-4 緊急事態宣言発令中の消費意向
（19年12月からの変化、生活者調査）



注：感染拡大前（19年12月）と比較した消費意向。家具・家電は購入意欲の変化を聞いた。消費支出、旅行は20年4月調査では聞いていないため欠損。DIは感染拡大前（19年12月）と比べて消費を「大きく減らす」割合×▲1+「減らす」×▲0.5+「増やす」×0.5+「大きく増やす」×1により算出。

出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（直近は1月20-22日に実施）

図表 2-5 緊急事態宣言再発令・GoTo停止による
経済損失、および感染者数シミュレーション

	緊急事態宣言		
	なし	あり	
		1カ月間 (1/7~2/7)	2カ月間 (1/7~3/7)
経済損失 (全国)	-	▲1.5兆円 (▲0.28%)	▲3兆円 (▲0.56%)
1/7~3/7の 新規感染者数の最大値 (首都圏、1日当たり)	2.1万人 (3月上旬)	0.43万人 (1月上旬)	0.43万人 (1月上旬)
1/7~3/7の 新規感染者数の累計 (首都圏)	55.1万人	12.9万人	9.7万人

注1：経済損失の上段は実質GDPの損失額、下段（ ）内は実質GDP損失額の対年間GDP比。

注2：外出関連（外食、交通、宿泊料・パック旅行）、被服・履物、教養娯楽サービス（月謝類、他の教養娯楽サービス、その他の消費支出）の消費が、前回の緊急事態宣言時の落ち込み幅の4割程度抑制されるとの想定。上記推計には外食自粛による代替的な飲食料品消費の増加、GoToキャンペーンの全国一斉停止の影響を含む。

注3：推計には、他地域への波及や宣言非対象地域の消費抑制の影響も一部考慮している。

注4：感染者数は、三菱総合研究所のSEIRモデルを用いて首都圏（東京、千葉、埼玉、神奈川）の値を試算。感染拡大ペースを示すパラメータβについて、「緊急事態宣言なし」は20年12月の平均、「宣言1カ月」は、1/7~2/7は21年1月中旬以降の平均、2/8~3/7は20年12月の平均、「宣言2カ月」は21年1月中旬以降の平均を用いて計算。出所：総務省「家計調査報告」、内閣府「国民経済計算」、内閣府「国民経済計算」、厚生労働省より三菱総合研究所推計

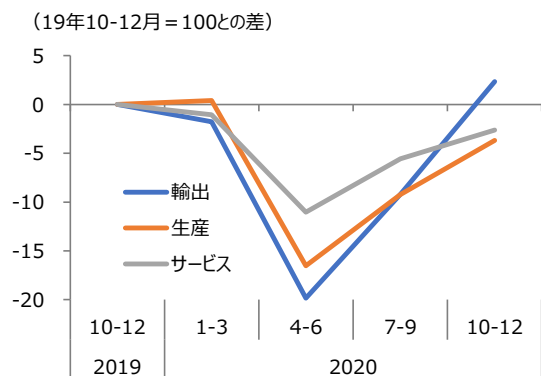
(2) 企業活動の動向

企業活動は業種により回復度合いにばらつき

国内外の経済回復を背景に、企業活動は持ち直している（図表2-6）。輸出は、経済回復の早い中国向けを中心に、コロナ危機前（19年10-12月）の水準を2%程度上回っている。生産・サービス活動は、コロナ危機前の水準を3%程度下回っているが、20年4-6月期をボトムに回復している。

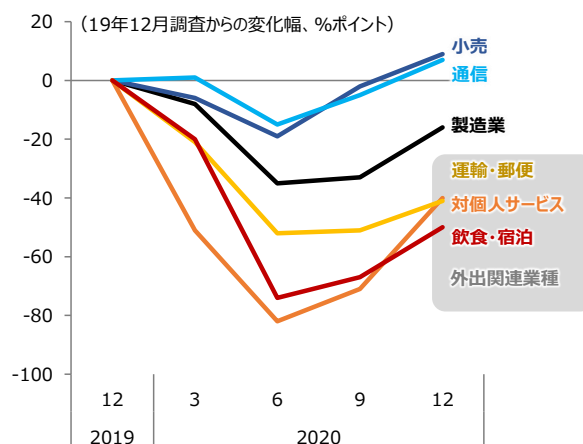
業種別でみると、回復度合いにばらつきがある（図表2-7）。日本銀行の短観調査をもとに業況判断の変化（19年12月調査からの変化幅）をみると、在宅消費やリモートワーク、デジタル化などを背景に小売や通信は19年12月調査を上回る水準にある。一方、外出自粛の影響が大きい宿泊・飲食サービスや対個人サービス（娯楽関連を含む）は、GoToキャンペーンなどの政策支援があったが、回復が遅れている。

図表 2-6 輸出・生産・サービス活動



注：19年10-12月=100とした場合の差。サービスのみ、20年10-11月平均。
 出所：日本銀行「実質輸出入の動向」、経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-7 業種別業況判断 DI



出所：日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

企業業績の持ち直しなどから設備投資は緩やかに回復

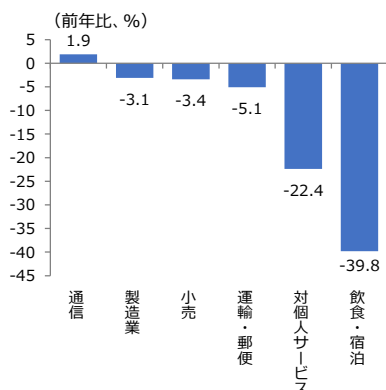
設備投資も企業活動と同様、業種や投資内容にばらつきを伴いつつ回復傾向にある。20年10-12月期の民間企業設備投資は、季調済前期比+4.5%と3四半期ぶりに増加した。業績の持ち直しを背景に、コロナ発生直後に見合わせていた設備投資を再開する動きや、オンライン化や非接触化など新たな生活様式への対応、DX関連の投資が設備投資の増加につながった模様だ。

業種別にみると、コロナ危機前（19年12月調査）に比べて業況が改善している通信では、20年度の設備投資計画はプラスを維持しているほか、小売も落ち込み幅は相対的に小さい（図表 2-8）。一方、外出自粛の影響が大きい対個人サービスや宿泊・飲食サービスでは大幅な減少となっている。

投資内容別では、ソフトウェア投資は前年比プラスとなり、コロナ危機においても底堅い（図表 2-9）。また、研究開発投資は非製造業において高い伸びとなっている。コロナ危機に伴い生活様式が変化するなか、新たなサービス開発を目指す動きや中長期的な成長につながる投資は維持されているとみられる。

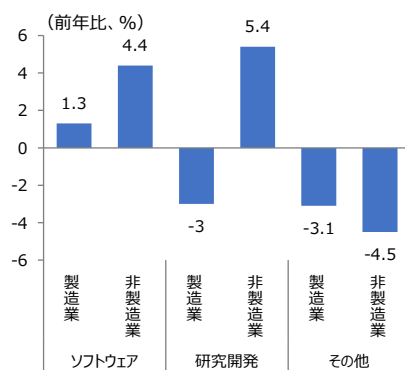
先行きは、企業業績の持ち直しなどを背景に緩やかな回復を見込む。設備投資の先行指標である機械受注は製造業・非製造業（船舶・電力を除く）ともに持ち直している（図表 2-10）。21年度中は、新型コロナの企業業績への影響が残ることから、サービス業を中心に設備投資の規模縮小や先送りの動きが続くとみるが、業績が持ち直している製造業や情報通信業では、中長期の成長につながる投資やDX関連投資が設備投資を押し上げるだろう。22年度は経済活動の段階的な正常化とともに、幅広い業種で設備投資の回復を見込む。設備投資は、20年度▲6.3%、21年度+3.2%、22年度+1.9%と予測する。

図表 2-8 20年度の設備投資計画 (業種別)



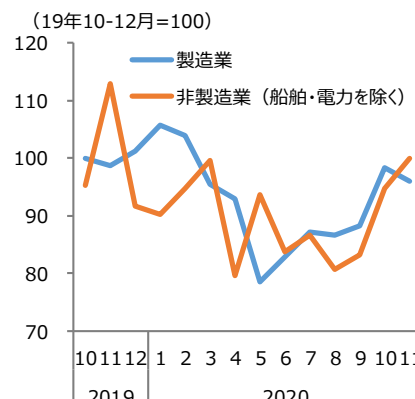
注：20年12月調査。設備投資額（含む土地投資額）。
 出所：日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表 2-9 20年度の設備投資計画 (投資内容別)



注：20年12月調査。その他は設備投資額（含む土地投資額）。
 出所：日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表 2-10 機械受注

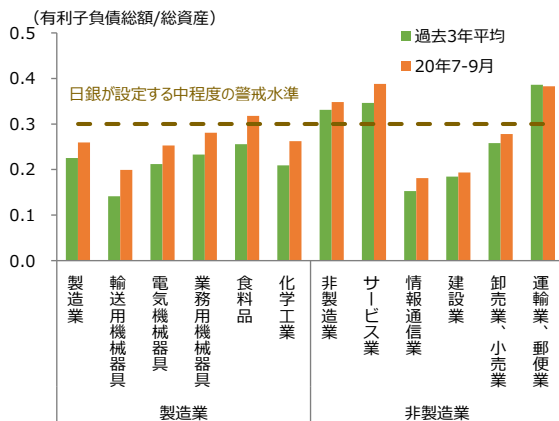


出所：内閣府「機械受注統計調査報告」より三菱総合研究所作成

サービス業はコロナ影響長期化で資金繰りや事業継続に懸念

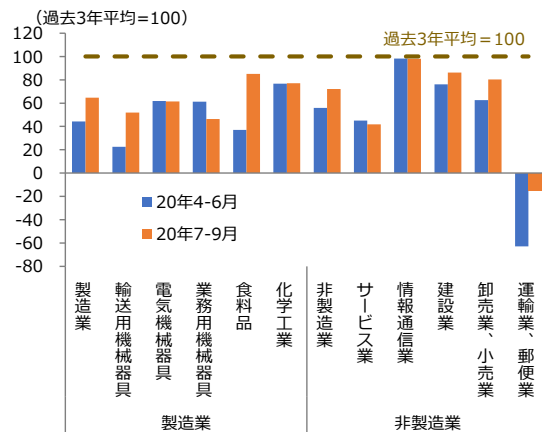
経済活動の抑制が続くなか、一部業種では企業債務が警戒水準を超えている。総資産に対する有利子負債総額をみると、製造業の財務状況はおおむね健全であるが、非製造業は日本銀行がIMFのレポートを参考に設定する中程度の警戒度の基準となる0.3を超える水準になっている(図表2-11)¹。特に、サービス業や運輸業・郵便業は0.4程度にある。政策支援により資金を調達しやすい状況であるが、今後債務返済負担が業績回復の重しとなる可能性がある。さらに、これらの業種は、他の業種に比べ経常利益の回復状況も遅い(図表2-12)。特に緊急事態宣言の影響を受けたサービス業のうち、宿泊・飲食サービスや娯楽サービスなどは赤字の状況が続いている。これらの業種では、コロナ危機の影響が長期化するほど資金繰りや事業継続に懸念が高まるとみられる。

図表 2-11 業種別ソルベンシー指標



注：総資産に占める有利子負債総額（短期借入金+長期借入金+社債）/総資産。
出所：財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所作成

図表 2-12 経常利益



注：過去3年（17年-19年）の同期の経常利益=100とした場合の回復度合い。マイナスは赤字、100未満は減益。
出所：財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所作成

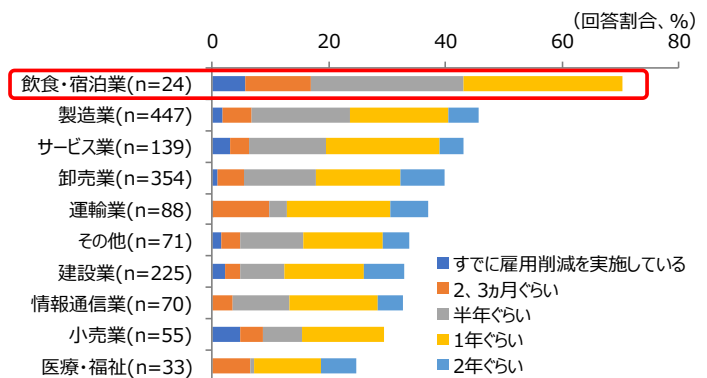
サービス業中心に廃業・さらなる雇用調整が進む可能性

上記のように総資産に対する有利子負債総額は増加しており、コロナ危機が長引いた場合に雇用調整が進むリスクは高まっている。

労働政策研究・研修機構が緊急事態宣言再発令前に実施した調査によると、20年10月時点の売上額が継続した場合に現状の雇用を維持できる期間として、飲食・宿泊業では4割程度、サービス業では2割程度が「半年以内」と回答している(図表2-13)。

21年1月に、11都道府県を対象とする緊急事態宣言が発令されたことで、雇用を維持できる期間が短くなった可能性がある。雇用調整助成金など政策支援は延長されているものの、売上額が20年10月時点よりも一段と落ち込めば、雇用調整が進みかねない。

図表 2-13 雇用維持が可能な期間（20年10月調査）



注：現在の生産・売上額などの水準が今後も継続する場合に現状の雇用を維持できる期間について尋ねた設問の回答。「それ以上（当面、雇用削減の予定はない）」、「雇用削減の必要はない」の回答を除く。
出所：労働政策研究・研修機構「第2回新型コロナウイルス感染症が企業経営に及ぼす影響に関する調査」より三菱総合研究所作成

(3) 雇用・所得の動向

外出関連業種、非正規雇用で雇用抑制の動き

雇用環境も、持ち直し度合いには業種や雇用形態でばらつきがある。

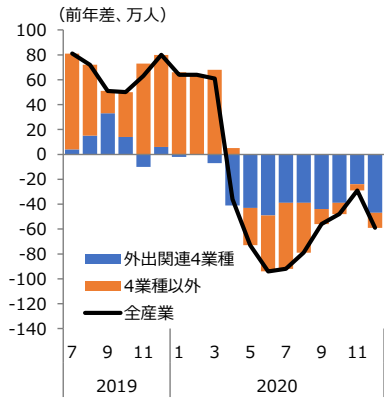
20年12月の雇用者数は前年差▲59万人と、経済活動の再開に合わせて、コロナ危機前からの減少幅が縮小している(図表2-14)。業種別にみると、先行きの経営環境の不透明感が強い「外出関連の4業種(宿泊業、飲食店、その他生活関連サービス(旅行業などを含む)、娯楽業)」では、雇用者数の改善

¹ 日本銀行「新型コロナウイルス感染症拡大のグローバルな企業債務への影響」(日銀レビュー・シリーズ、2020-J-15)

ペースが鈍く、大きく落ち込んだ状態が続いている。一方、外出関連の4業種以外では雇用者数はほぼ前年並みに回復している。雇用形態別では、アルバイトや嘱託を中心に非正規の職員では、大幅に減少した20年4月以降、改善の動きがみられない(図表2-15)。正規の職員は増加傾向にあり、企業は非正規の職員を中心に雇用調整を進めている模様だ。

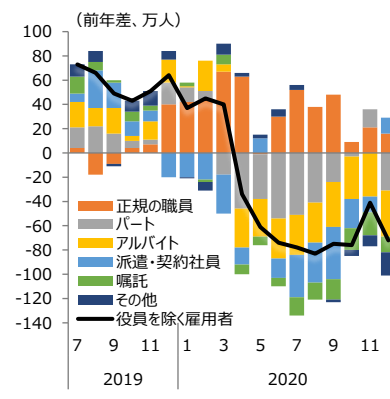
所得環境は雇用環境に比べると、持ち直しペースが鈍い(図表2-16)。一般労働者の現金給与額は、所定外給与や特別に支払われた給与の減少を背景に、前年比マイナスでの推移が続いている。企業は業績悪化の影響を、雇用ではなく、労働時間および賃金で調整しているとみられる。

図表 2-14 雇用者数



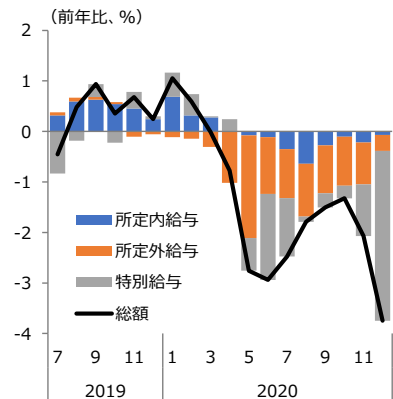
注：外出関連4業種は宿泊業、飲食店、その他生活関連サービス、娯楽業。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-15 雇用者数(役員を除く)



出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-16 現金給与額



注：一般労働者。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱総合研究所作成

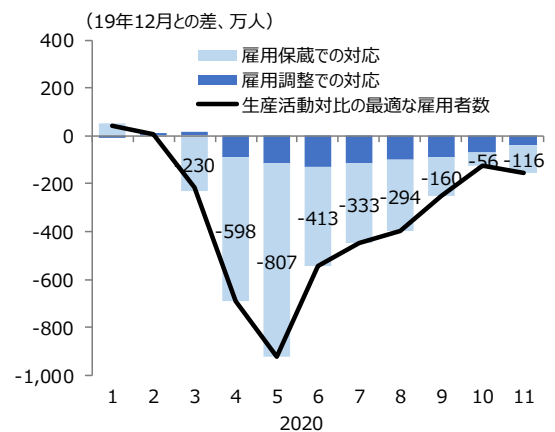
過剰雇用は100万人以上、今後も雇用削減圧力が継続

外出関連の業種や正規の職員を中心に依然として雇用削減圧力は強い。経済活動と雇用者数の関係を用いて企業内で抱えている余剰労働力(過剰雇用)を推計したところ、11月時点で100万人を超える(図表2-17)。経済活動対比でみた適正雇用者数は19年12月に比べて150万人程度減少しているが、その大部分は余剰労働力となっている。先行きも経済活動の回復が鈍く、労働需要の改善が遅れる場合には、雇用削減圧力が強まる可能性が高い。

業種別では、宿泊や飲食では、適正雇用者数の減少のうち半分程度は雇用調整が進んでいるものの、依然として、企業内に多くの余剰労働力を抱えている(図表2-18)。また、旅行業を含むその他生活サービス業や娯楽業では、ほとんど雇用調整が進んでいない。これらの外出関連の4業種の余剰労働力は50万人以上と、全産業の余剰労働力の約半数を占める。感染終息までは外出関連の4業種で経済活動が抑制された状態が続くと予想され、コロナ危機が長期化するにつれて、雇用削減圧力が強まるだろう。

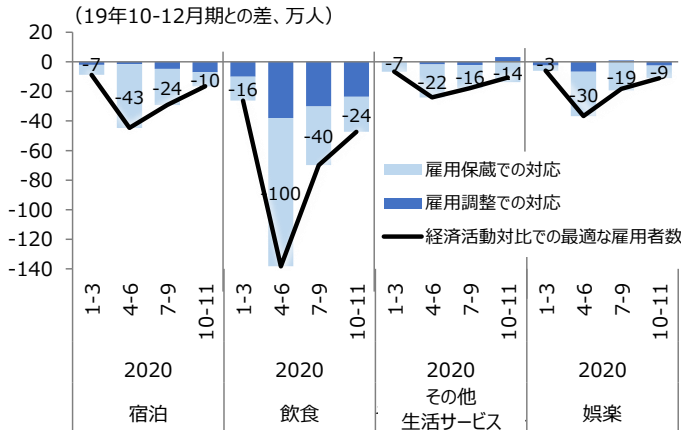
また、雇用形態別にみると、非正規の職員は、最適雇用者数の減少以上に雇用調整が進み、余剰労働力(過剰雇用)は解消されている(図表2-19)。一方、正規雇用では、ほとんど雇用調整は行われておらず、余剰労働力(過剰雇用)は依然として80万人前後と、積み上がった状態が続いている。

図表 2-17 過剰雇用の調整(全産業)



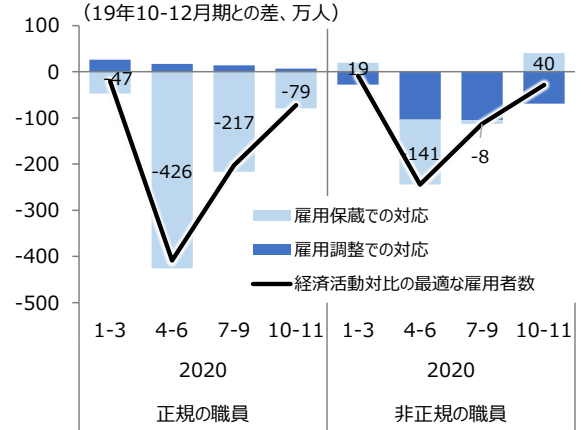
出所：経済産業省「第3次産業活動指数」「鉱工業生産」、総務省「労働力調査」より三菱総合研究所推計

図表 2-18 過剰雇用の調整（外出関連4業種）



出所：経済産業省「第3次産業活動指数」、総務省「労働力調査」より三菱総合研究所推計

図表 2-19 過剰雇用の調整（雇用形態別）



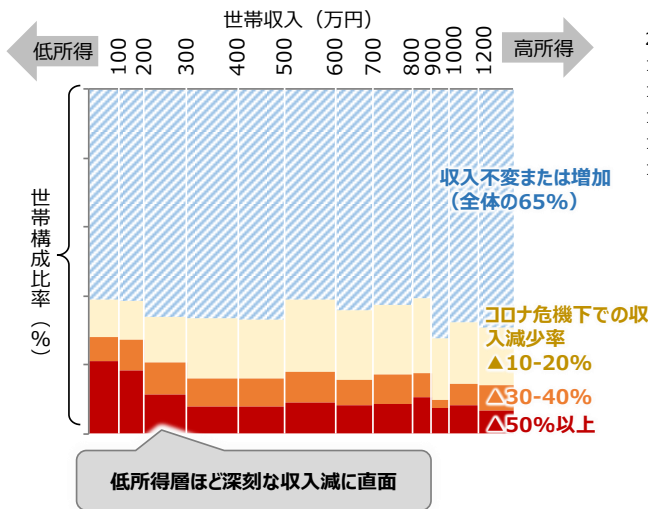
出所：経済産業省「第3次産業活動指数」「鉱工業生産」、総務省「労働力調査」より三菱総合研究所推計

コロナ危機長期化に伴い、困窮世帯支援の必要性が強まる

新型コロナウイルスの流行が1年近く続くなか、困窮世帯支援の必要性は強まりつつある。前述の mif 調査によれば、21年1月時点においても、世帯収入が少ない世帯を中心に世帯収入がコロナ危機前（19年12月）に比べて50%以上落ち込んでいる世帯は多い（図表 2-20）。

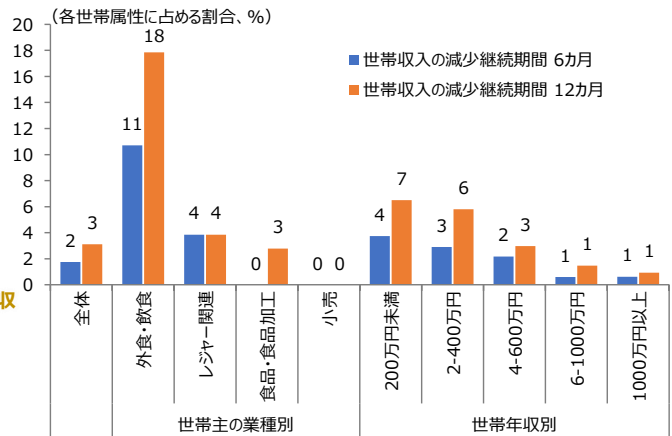
世帯収入の変化、世帯年収、世帯の預貯金、世帯年収別の消費性向のデータから推計すると、21年1月時点と同様の世帯収入の変化が続いた場合、預貯金が6カ月で尽きる世帯は全体の2%、12カ月で尽きる世帯は同3%となる（図表 2-21）。特に、世帯収入の減少が大きい世帯主が外食・飲食、レジャー関連、世帯年収400万円未満の世帯で高い割合となる。困窮世帯を対象を絞った給付がなされなければ、一段と内需が悪化しかねない。

図表 2-20 世帯収入の変化



注：横軸の幅は世帯収入別の回答割合を示す。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（1月20-22日に実施）

図表 2-21 世帯収入の減少が続いた場合、預貯金が尽きる世帯の割合



注：世帯年収別の消費性向および、世帯収入の変化率×世帯年収×預貯金額のデータから算出。世帯収入の変化は21年1月調査。レジャー関連はホテルを含む。小売はデパート、スーパー、コンビニ。
出所：総務省「家計調査」、三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（1月20-22日に実施）より三菱総合研究所推計

雇用・所得環境の回復ペースは極めて鈍い見込み

先行きの雇用・所得環境の改善ペースは極めて鈍いものにとどまると予想する。雇用調整助成金は特例措置の期間が延長されたが、今後は段階的に縮小される見込みだ。コロナ危機が長期化するなか、外出関連の4業種など需要回復に時間がかかる業種では、正規の職員を中心に雇用削減圧力が強まるだろう。また、倒産や廃業を通じた失業の増加も考えられる。雇用が維持された場合でも、企業業績の悪化や先行きの経営環境に対する不透明感が強いなか、賞与カットなどを通じた人件費削減圧力は強いと見

込む。20 年前半に行われた特別定額給付金による政策効果も剥落するため、21 年以降の可処分所得はコロナ危機前よりも低い水準で推移する可能性が高い。ただし、22 年以降は経済活動の段階的な正常化に伴い、雇用・所得環境は緩やかに回復するとみる。名目雇用者報酬は、20 年度は前年比▲2.7%、21 年度は同+0.6%、22 年度は同+1.2%と予測する。

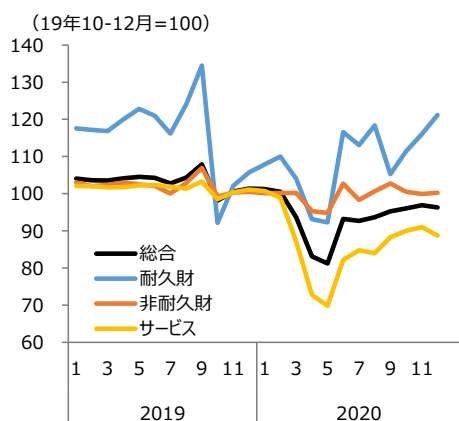
(4) 消費の動向

消費はコロナ危機前を 2%程度下回る水準、コロナ危機前後で消費構造に変化

20 年 10-12 月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比+2.2%と 2 四半期連続の増加となった。水準では新型コロナウイルス感染拡大前（19 年 10-12 月）を 2%程度下回っているが、10%近く落ち込んだ前回の緊急事態宣言後（20 年 4-6 月）から回復しつつある。サービス消費も感染拡大前の 9 割程度まで回復、GoTo キャンペーンにより旅行関連消費も持ち直した（図表 2-22）。

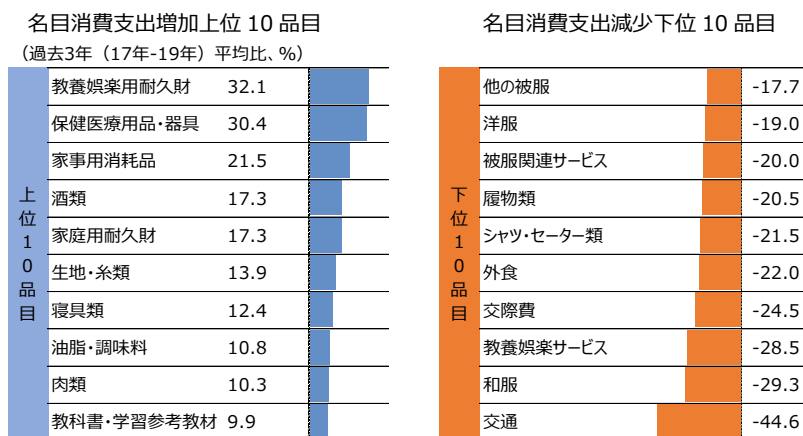
消費が回復するなか、消費構造はコロナ危機前後で大きく変化している。20 年の名目消費支出を過去 3 年平均（17 年～19 年）と比較すると、マスクが含まれる保健医療用品・器具が約 3 割増加、特別定額給付金の給付や在宅時間の増加を背景に、飲食料品や教養娯楽用耐久財、家庭用耐久財の消費も増加した（図表 2-23、左）。一方、リモートワークの定着や不要不急の外出自粛の影響を受けた、外食や被服および履物、娯楽サービス、交通などが減少した（図表 2-23、右）。コロナ危機前後で消費においても、外出関連と在宅関連消費で回復度合いにばらつきが生じている。

図表 2-22 消費活動指数



出所：日本銀行「消費活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-23 コロナ危機での消費構造変化（2020 年）



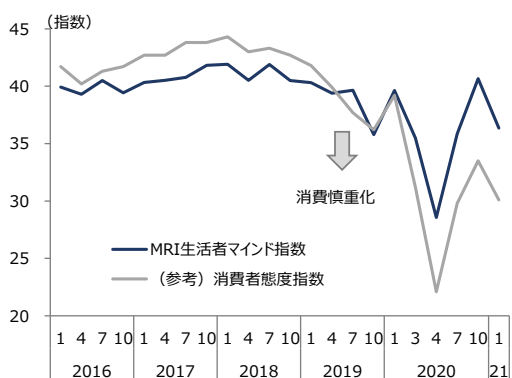
注：二人以上世帯。過去 3 年（17 年～19 年）と比較した、20 年の名目消費支出の変化。出所：総務省「家計調査報告」より三菱総合研究所作成

消費者マインドは悪化、宣言解除後の消費意向は二極化

前出の mif 調査を用いて作成した「MRI 生活者マインド指数」（1 月 20-22 日に実施）によると、家計の消費に対する姿勢（3 カ月前からの変化）は、前回調査（20 年 10 月）から▲4 ポイントと再び悪化した（図表 2-24）。背景には、緊急事態宣言の再発令に加え、年末年始にかけての感染者数急増や、雇用・所得環境の悪化、将来不安の高まりなどがあるとみられる。

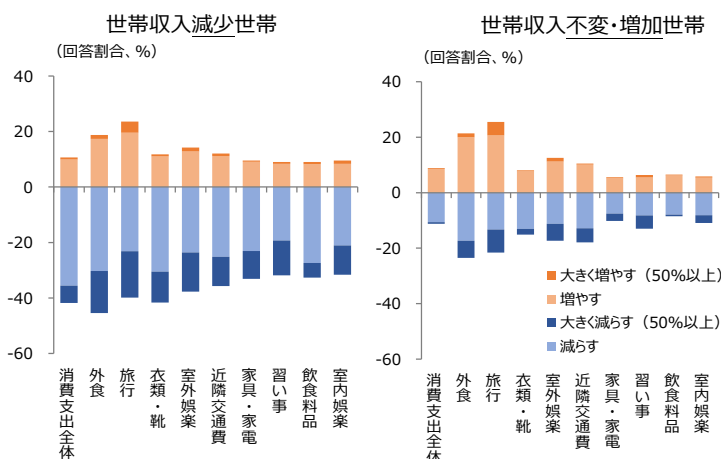
緊急事態宣言解除後の消費意向は、コロナ危機前（19 年 12 月）と比較した現在の世帯収入の変化でみると、二極化している。外食・旅行は、世帯収入の変化に関係なく、解除後は 2 割程度の世帯が増やす意向を示しているが、現在の世帯収入が減少した世帯（回答者の 3 割程度）では、緊急事態宣言解除後も多くの品目で消費を抑制する意向（減らす・大きく減らす）を示す割合が高い（図表 2-25、左）。一方、所得が不変・増加した世帯は、収入減少世帯と比較すると解除後の消費を抑制する意向は示す割合は低い（図表 2-25、右）。雇用・所得環境の悪化が緊急事態宣言解除後の消費姿勢にも影響を与えている。

図表 2-24 MRI 生活者マインド指数
(3カ月前からの変化、生活者調査)



注：3カ月前に比べて消費に対して「前向きになった」割合×100+「変わらない」割合×50+「慎重になった」割合×0により算出。消費者態度指数は今後半年間の見通しについて聞いたもの。
出所：内閣府「消費動向調査」、三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(直近は1月20-22日に実施)

図表 2-25 緊急事態宣言解除後の消費意向
(19年12月からの変化、生活者調査)

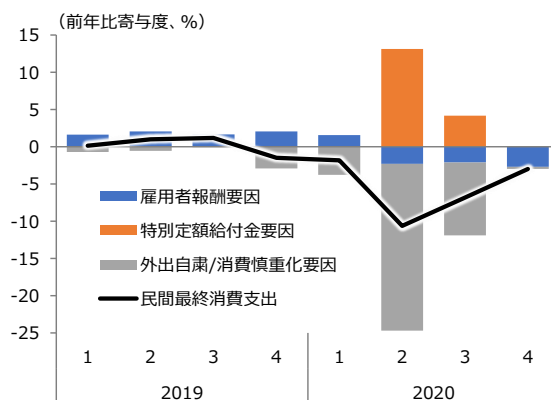


注：感染拡大前(19年12月)と比較した消費意向。家具・家電は購入意欲の変化を調査。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(直近は1月20-22日に実施)

感染拡大の長期化、雇用・所得環境の悪化で消費は弱い回復にとどまる

先行きの消費は、緊急事態宣言再発令・感染拡大による消費者の行動抑制により、一時的に減少するだろう。民間最終消費支出を要因分解すると、20年10-12月期は、①外出自粛や消費慎重化が消費を押し下げているほか、②可処分所得(=雇用者報酬+特別定額給付金)の減少もマイナス寄与となっている(図表 2-26)。緊急事態宣言解除後は持ち直すとみるが、新型コロナが終息するまでは、消費の回復は弱いとみる。引き続き外出自粛や消費慎重化の下押しが続くほか、外出自粛の影響が大きい業種(飲食・宿泊・娯楽サービスなど)を中心に雇用・所得環境の悪化が続くことが消費の重しとなろう。実質民間最終消費支出の伸びは、20年度▲6.6%、21年度+4.5%、22年度+1.8%と予測する。

図表 2-26 民間最終消費支出の要因分解



出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

(5) 住宅投資の動向

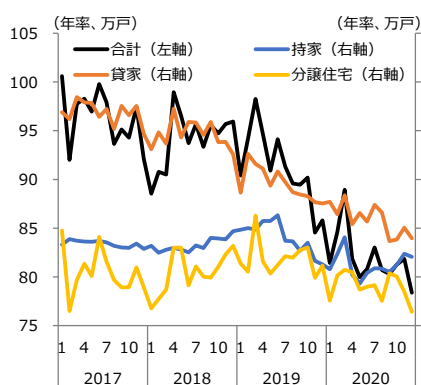
住宅着工は低水準

20年10-12月期の新設住宅着工戸数は年率換算で80.5万戸となった(図表 2-27)。住宅着工は、20年4月以降は同80万戸前後の低水準で推移している。一方、リフォームや中古住宅市場は在宅時間やリモートワーク増加を背景に持ち直している。リフォーム関連の住宅関係消費は増税後の反動減はあるものの、在宅時間の増加を背景としたリフォーム需要もあり、回復している(図表 2-28)。また、中古住宅(首都圏)販売は、20年4-5月を底に回復しており、マンション・戸建ともに伸びている(図表 2-29)。

住宅投資はリフォーム需要が押し上げ

先行きは、新設の住宅投資は低水準で推移するとみる。20年4-5月のような供給要因(建設業者の休工措置、中国からの住宅設備の輸入など)の制約は弱まっているとみるが、雇用・所得の悪化や先行きの不透明感から、住宅購入意欲は高まらないだろう。新型コロナによる雇用・所得への影響は長期化するとみており、需要要因の解消には時間がかかる。ただし、GDP基準改定で住宅投資に新たに追加された改装・改修(リフォーム・リニューアル)は需要が高まっており住宅投資を押し上げるとみる。新設住宅着工戸数は、20年度は80.4万戸、21年度は80.8万戸、22年度は82.6万戸と予測する。

図表 2-27 新設住宅着工



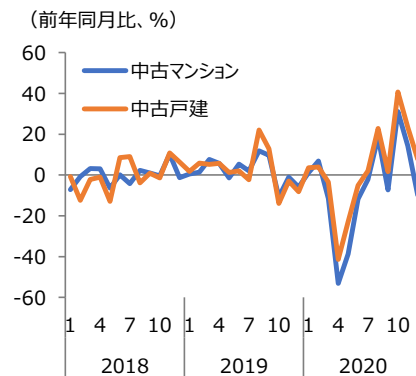
出所：国土交通省「建設着工統計」より三菱総合研究所作成

図表 2-28 住宅関係消費



注：住宅関係消費は、「家屋に関する設備費・工事費・修理費」、「給排水関係工事費」、「庭・植木の手入れ代」の合計。
出所：総務省「家計消費状況調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-29 中古住宅販売（首都圏）



出所：不動産流通推進センター「指定流通機構の物件動向」より三菱総合研究所作成

(6) 物価の動向

物価の伸びはマイナスに転じる

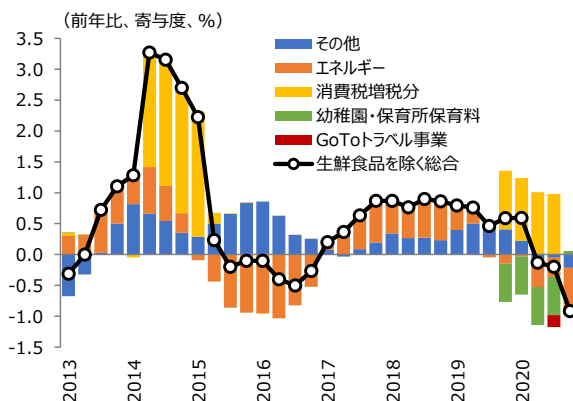
20年10-12月期の消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数（消費税調整前）が前年比▲0.9%と、3四半期連続のマイナスの伸びとなった（図表 2-30）。消費税増税の影響が剥落、エネルギー価格の下落やGoToトラベル事業の実施による宿泊料の低下が物価を押し下げた。需給ギャップの拡大から、物価下押し圧力が強まっている。

需給ギャップが物価上昇の重し

先行きは、緩やかな物価上昇を見込む。政策効果やエネルギー価格下落の影響の一巡により、物価下押し圧力は徐々に弱まり、物価は上昇するとみる。ただし、内外需環境の悪化を背景に、21年度の需給ギャップは▲3.5%と見込まれ、物価上昇の重しとなるだろう。

これらを踏まえると、コアCPIは、21年度にかけて各種下振れ要因の剥落により、20年度▲0.5%、21年度+0.4%、22年度+0.6%と予測する。

図表 2-30 物価上昇率の要因別内訳



注：物価は生鮮食品除く総合。
出所：総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

(7) まとめ

21年度以降は緩やかに回復、22年度は内需中心の回復へ

日本経済は、20年末にかけ国内外の段階的な経済活動の再開により持ち直してきた。21年1-3月期は、前回（20年4-5月）ほどの落ち込みは回避するとみるが、緊急事態宣言再発令およびGoToキャンペーン一時停止により消費を中心に減少し、マイナス成長を予測する。20年度の実質GDP成長率は、前年比▲5.0%のマイナス成長を予想する。

21年度は、緊急事態宣言後の反動増や経済対策の効果などから同+3.8%と持ち直しを予測する。ただし、ワクチン普及には時間がかかるとみられ、21年度中の集団免疫獲得による経済活動の正常化は難しいとみる。一定の経済活動抑制が継続するなかで、サービス業の回復には時間がかかるとみられ、雇用・所得環境の回復の遅れが景気回復の重しとなろう。

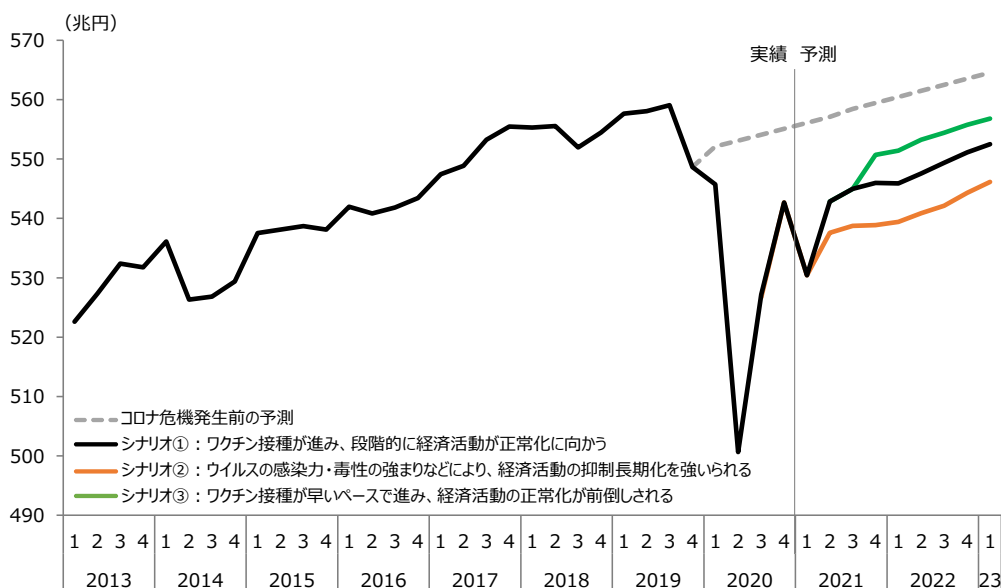
22年度は、ワクチンの普及により、経済活動の正常化が段階的に進むとみる。経済活動の正常化に伴い、飲食・宿泊、娯楽サービスなど外出関連業種の回復ペースは21年度に比べて速まろう。22年度は内需を中心に回復し、前年比+1.0%と潜在成長率並みの回復を予測する。

GDPがコロナ危機前の水準（19年10-12月期）を回復するのは22年後半となろう。なお、本予測では、東京オリンピック・パラリンピックについて、観戦者数の限定など規模を縮小した上で、21年夏の

開催を前提としており、21年度の実質GDPを+0.1%ポイント程度押し上げると見込んでいる。

試算の前提として、原油価格（WTI）は22年度末にかけて60ドル程度、日経平均株価は22年度末にかけて25,000～32,000円、為替レートは22年度末にかけて105円／ドル程度での推移を想定した。

図表 2-31 実質 GDP の見通し



出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-32 2020～2022 年度の実質 GDP 成長率予測（シナリオ①）

項目	実績		予測					
	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度
実質GDP	▲ 0.3	***	▲ 5.0	***	3.8	***	1.0	***
内需	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 4.1	▲ 4.1	2.9	2.9	0.9	0.9
民需	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 6.7	▲ 5.0	3.7	2.7	1.7	1.2
民間最終消費支出	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 6.6	▲ 3.6	4.5	2.4	1.8	0.9
民間住宅投資	2.5	0.1	▲ 7.4	▲ 0.3	▲ 1.8	▲ 0.1	0.6	0.0
民間企業設備投資	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 6.3	▲ 1.0	3.2	0.5	1.9	0.3
民間在庫投資	***	▲ 0.1	***	▲ 0.1	***	▲ 0.1	***	▲ 0.0
公需	2.0	0.5	3.7	0.9	0.9	0.2	▲ 1.1	▲ 0.3
政府最終消費支出	2.0	0.4	3.5	0.7	0.4	0.1	▲ 1.7	▲ 0.4
公的固定資本形成	1.5	0.1	4.5	0.2	2.6	0.1	1.1	0.1
外需（純輸出）	***	▲ 0.2	***	▲ 1.0	***	0.9	***	0.0
輸出	▲ 2.6	▲ 0.5	▲ 11.2	▲ 2.1	8.5	1.5	1.6	0.3
輸入	▲ 1.3	0.2	▲ 5.9	1.1	3.3	0.6	1.5	0.3
名目GDP	0.5	***	▲ 4.4	***	3.9	***	1.8	***

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-33 日本の四半期別実質 GDP 成長率予測（シナリオ①）

		実績				予測								
		2020				2021			2022				2023	
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	前期比	-0.6%	-8.3%	5.3%	3.0%	-2.3%	2.3%	0.4%	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
	前期比年率	-2.2%	-29.3%	22.7%	12.7%	-8.7%	9.7%	1.6%	0.7%	-0.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.0%
	前年比	-4.8%				2.3%				1.4%				
	前年度比	-0.3%	-5.0%				3.8%				1.0%			

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-34 日本経済予測の総括表(シナリオ①)

(単位：10億円、%)

		年度				年度(前年比)			
		2019 実績	2020 予測	2021 予測	2022 予測	2019 実績	2020 予測	2021 予測	2022 予測
名目	国内総生産(=GDP)	559,712	535,266	556,235	566,093	0.5%	▲4.4%	3.9%	1.8%
	民間最終消費支出	304,245	284,065	297,062	304,943	▲0.3%	▲6.6%	4.6%	2.7%
	民間住宅投資	21,379	19,854	19,582	19,860	4.1%	▲7.1%	▲1.4%	1.4%
	民間設備投資	91,616	85,182	88,105	90,381	▲0.2%	▲7.0%	3.4%	2.6%
	民間在庫品増加	2,029	965	603	592	***	***	***	***
	政府最終消費支出	111,760	114,658	115,294	113,731	2.4%	2.6%	0.6%	▲1.4%
	公的固定資本形成	29,212	30,581	31,494	32,184	2.9%	4.7%	3.0%	2.2%
	公的在庫品増加	▲4	▲8	125	280	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲524	▲31	3,970	4,123	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	95,533	82,917	90,616	92,587	▲5.7%	▲13.2%	9.3%	2.2%
財貨・サービス輸入	96,057	82,948	86,647	88,465	▲5.5%	▲13.6%	4.5%	2.1%	

(単位：2015暦年連鎖方式価格、10億円、%)

実質	国内総生産(=GDP)	552,922	525,046	544,898	550,105	▲0.3%	▲5.0%	3.8%	1.0%
	民間最終消費支出	299,797	279,883	292,545	297,682	▲1.0%	▲6.6%	4.5%	1.8%
	民間住宅投資	20,398	18,889	18,540	18,653	2.5%	▲7.4%	▲1.8%	0.6%
	民間設備投資	90,534	84,810	87,504	89,167	▲0.6%	▲6.3%	3.2%	1.9%
	民間在庫品増加	2,110	1,404	728	727	***	***	***	***
	政府最終消費支出	110,850	114,679	115,165	113,151	2.0%	3.5%	0.4%	▲1.7%
	公的固定資本形成	28,043	29,299	30,058	30,382	1.5%	4.5%	2.6%	1.1%
	公的在庫品増加	▲10	▲27	102	258	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	1,246	▲4,293	276	405	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	102,390	90,877	98,633	100,193	▲2.6%	▲11.2%	8.5%	1.6%
財貨・サービス輸入	101,144	95,170	98,357	99,789	▲1.3%	▲5.9%	3.3%	1.5%	

		年度				年度(前年比)			
		2019 実績	2020 予測	2021 予測	2022 予測	2019 実績	2020 予測	2021 予測	2022 予測

指数	鉱工業生産指数	100.2	89.1	95.5	97.2	▲3.4%	▲11.1%	7.2%	1.7%
	国内企業物価指数	101.6	99.9	100.7	102.7	0.1%	▲1.6%	0.8%	2.0%
	消費者物価指数(生鮮除く総合)	101.9	101.4	101.7	102.3	0.6%	▲0.5%	0.4%	0.6%
	GDPデフレーター	101.2	101.9	102.1	102.9	0.8%	0.7%	0.1%	0.8%
	完全失業率	2.3%	3.0%	2.9%	2.6%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数(万戸)	88.4	80.4	80.8	82.6	▲7.3%	▲9.0%	0.5%	0.9%

(単位：10億円、%)

対外 バラ ンス	経常収支(10億円)	20,157	17,973	19,833	19,596	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	326	226	1,737	2,367	***	***	***	***
	貿易収支	775	3,762	4,396	4,546	***	***	***	***
	輸出	75,225	67,460	74,557	76,179	▲6.3%	▲10.3%	10.5%	2.2%
	輸入	74,450	63,698	70,161	71,633	▲6.6%	▲14.4%	10.1%	2.1%
	通関収支戻(10億円)	▲1,291	1,539	4,747	4,906	***	***	***	***
通関輸出	75,880	68,075	74,262	75,878	▲6.0%	▲10.3%	9.1%	2.2%	
通関輸入	77,171	66,537	69,515	70,972	▲6.3%	▲13.8%	4.5%	2.1%	

為替	国債10年物利回り	-0.10%	0.02%	0.02%	0.02%	***	***	***	***
	M2	1,034,613	1,117,609	1,157,324	1,194,718	2.6%	8.0%	3.6%	3.2%
	日経平均株価	21,915	24,475	29,089	28,287	▲0.3%	11.7%	18.9%	▲2.8%
	原油価格(WTI、ドル/バレル)	54.7	41.7	59.6	60.6	▲13.1%	▲23.8%	43.2%	1.7%
	円/ドル レート	108.8	105.7	104.5	105.3	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.111	1.164	1.193	1.193	***	***	***	***
円/ユーロ レート	120.9	123.0	124.7	125.6	***	***	***	***	

注：国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、および為替レートは年度中平均。消費者物価は2015年基準。

出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所