

2021年の日本経済の展望と 中小企業の成長戦略



株式会社 日本総合研究所

調査部 副主任研究員 村瀬 拓人

1984年生まれ
2007年3月／一橋大学経済学部卒業
2008年3月／一橋大学大学院経済学研究科修士課程修了
2008年4月／日本総合研究所入社、調査部マクロ経済研究センター

2010年4月より米国経済を担当
2012年7月／日本銀行に出向
2013年7月／日本総合研究所に帰任、日本経済を担当
【研究・専門分野】国内マクロ経済

1 景気の現状

日本経済は、新型コロナウイルスの流行で、歴史的な落ち込みを経験した。流行前の2020年初の時点では、2019年10月に実施された消費増税に伴う駆け込み需要の反動減が比較的短期間で一巡し、景気は回復軌道に復帰しつつあった。しかし、新型コロナの世界的な流行で日本経済を取り巻く環境は一変した。

とりわけ、新型コロナの影響を真っ先に受けたのが、インバウンド需要である。訪日外客数は、2020年3月に前年比▲93.0%、4月には同▲99.9%とほぼゼロに落ち込んだ。さらに、4月から5月にかけては、国内での感染者数の増加を受け緊急事態宣言が発令されたことで、国内家計の消費活動も、外出の自粛や自治体の要請による店舗の休業などにより大きく冷え込んだ。また、輸出も、各国で実施されたロックダウン（都

市封鎖）の影響で大幅に減少した。この結果、4～6月期の実質GDPは前期比年率▲30%近い減少と、リーマンショック直後（2009年1～3月期：同▲17.9%）を上回る大幅なマイナス成長となった。

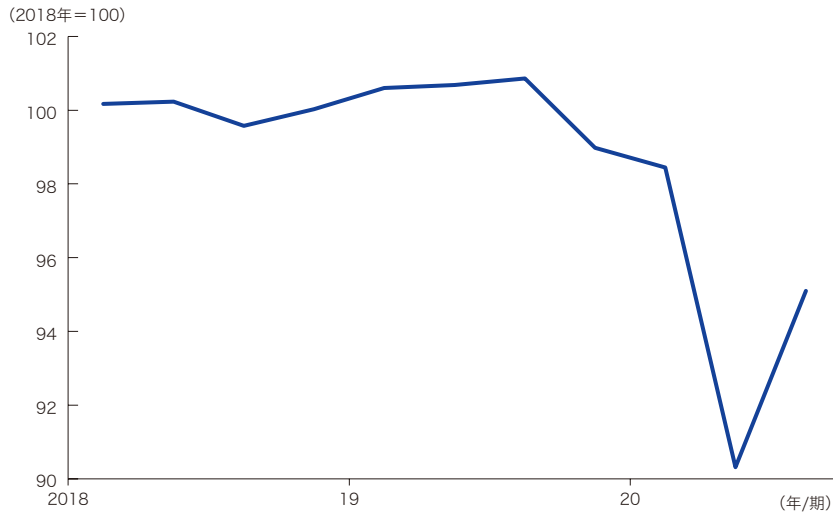
夏場以降は、緊急事態宣言の解除や各国での経済活動の正常化に向けた動きなどを背景に、景気は最悪期を脱しつつある。実際、7～9月期の実質GDPは同+22.9%と、現行基準の統計下で最大のプラス成長となった。ただし、大幅なプラス成長ではあるものの、4～6月期の歴史的な落ち込みを取り戻すには到底不十分と言わざるを得ない。水準でみると、4～6月期の落ち込みの6割を取り戻したにすぎず、依然として前年を6%程度下回っている（図表1）。

需要項目別にみると、輸出の持ち直しが目立っている。インバウンド需要は、日本政府による入国規制の継続を背景にほぼゼロの状態が続い

ているものの、財輸出は、欧米諸国のロックダウンの解除などを受け、6月以降、5ヵ月連続で増加し、10月には新型コロナの流行が本格化する前の2月の水準をほぼ回復した。輸出の増加を受け、製造業の生産活動も持ち直しており、鉱工業生産指数は5月を底に上昇が続いている。

一方、停滞感が強いのが内需である。とりわけ、個人消費は、依然として新型コロナ流行前を大きく下回る状況が続いている。日銀の実質消費活動指数（旅行収支調整済）をみると、緊急事態宣言の解除後、6月には前月比+15%と大きく上昇したものの、夏場以降は回復が頭打ちとなっており、9月の水準は、年初を▲5%下回っている。さらに、企業の設備投資も慎重なムードが広がっている。設備投資の先行指標である機械受注をみると、9月は7,200億円（季調値）と、年初に比べ▲14%減少している。

(図表1) 実質GDPの水準 (季調値)



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

このようにみると、先行きの日本経済の回復ペースを見通すうえでは、回復が先行する輸出と、停滞感の強い設備投資、個人消費の動向がカギを握る。そこで以下では、これら3つの需要項目について、それぞれ先行きを分析しながら景気回復の足取りを展望する。

動は一時的に大きく落ち込んだものの、感染者の早期の抑え込みに成功したことで、2月半ばには経済活動の再開が可能となった。中国の工業生産をみると、1～2月は前年比で1割以上減少したものの、3月には前年並みの水準をほぼ回復した。さらに、中国政府が実施した自動車購入に対する補助金やインフラ投資の

拡大などの景気刺激策の効果もあり、4月以降は前年比+5%前後と2019年と同程度の増産ペースに持ち直している。こうした中国経済の動向を反映し、日本から中国への輸出は、1月から2月にかけて1割近く落ち込んだものの、3月には持ち直しに転じ、足許では新型コロナ流行前の水準を上回っている(図表2)。

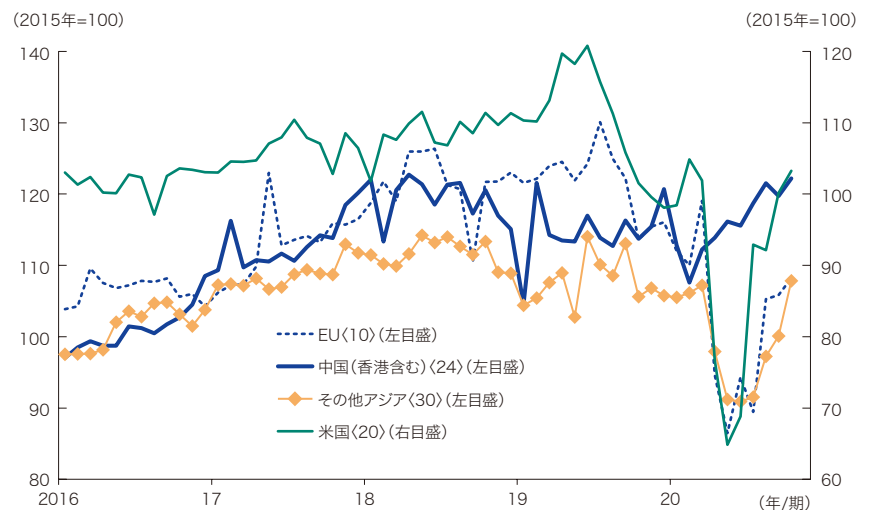
第2に、先進国における財消費の回復である。欧米諸国は、自国での感染拡大を受け、3月から4月にかけて外出規制などのロックダウンに踏み切った。5月以降は、感染者や死亡者の数が減少に転じたことで、活動制限の緩和に舵を切ったものの、感染を十分には抑制しきれなかったこともあり、中国と比べ経済活動の回復は遅れている。7～9月期の米国とユーロ圏のGDPは、4～6月期に比べ大きく増加したものの、それぞれ前年を▲3%、▲4%下回っている。もっとも、経済活動全般の回復が遅れているわけではなく、分野によって強弱がある。例えば、米国

2 見通しのポイント

(1) 外需

まず、他の需要項目に比べ輸出の回復が顕著な背景を整理すると、以下の2点を指摘できる。第1に、日本の最大の貿易相手国である中国の早期の景気回復である。新型コロナの流行は中国から始まったが、中国政府は、2020年1月下旬にウイルスの発生源となった武漢市の封鎖に踏み切った。さらに、1月末からは、北京や上海など多くの都市で工場の操業や商業店舗の営業が停止された。こうした厳しい規制により、経済活

(図表2) 地域別実質輸出 (季調値)



(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総研作成

(注) 〈〉は2019年の名目輸出シェア。

の個人消費を詳しくみると、人が密集・接触する機会が多く、新型コロナの感染リスクが懸念されるサービス消費は、新型コロナ流行前と比べ1割前後の減少が続く一方、自動車や衣料品などの財消費は、6月以降、新型コロナ流行前を上回って推移している。また、ユーロ圏でも、財消費の代表的な指標である小売売上高は、6月には年初の水準を回復している。こうした先進国におけるモノ消費の先行回復が、貿易取引の持ち直しに寄与しており、日本の欧米向け輸出も、5月を底に増加傾向が続いている。

このように日本の財輸出は、2つの要因を追い風に急回復した。今後は既に新型コロナ流行後の落ち込み分をほぼ取り戻しているため、増加ペースが鈍化すると予想される。さらに、昨春秋以降、欧米諸国を中心に新型コロナの流行が再拡大していることも、輸出を下押しする見通しである。欧州では、ドイツが感染者の急増を受け11月2日から全土での飲食店・娯楽施設の閉鎖に踏み切ったほか、フランスが外出の原則禁止、イタリア、スペインが夜間の外出を禁止するなど、多くの国が経済活動の再規制を実施している。また、米国でも、感染の再拡大を受け、不要不急の外出を禁止する州が出てきている。こうした諸外国の活動規制は、ややラグを伴う形で日本の輸出に影響を与える見込みである。

一方、インバウンド需要は、ほぼゼロの状態が長期化する見通しである。政府は、2020年10月から全世界を対象にビジネス関係者や留学生など、中長期の在留資格を持つ外国人の受け入れを再開するなど、入国

規制の緩和を段階的に進めてきた。もっとも、昨秋以降の海外での新型コロナの流行再拡大を受け、緩和措置の見直しを迫られており、観光客を含めた大規模な入国規制の緩和は、これまで想定されていた以上に後ずれしそうである。また、観光客に対する規制が緩和されたとしても、感染リスクを懸念して海外旅行を控える動きが続くため、インバウンド需要の早期の回復は見込み難い。ちなみに、国際民間航空機関（ICAO）は、世界全体の旅客者数が2021年6月においても、新型コロナ流行前の4割程度にとどまると想定している。

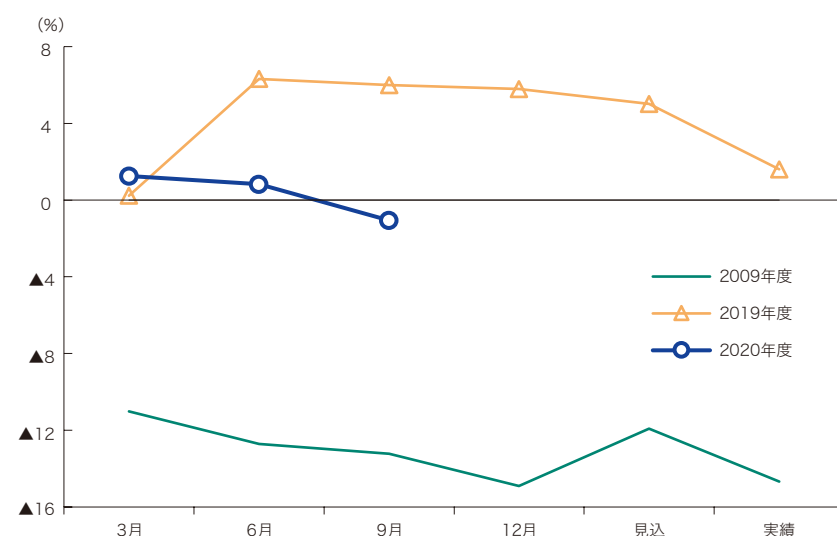
(2) 設備投資

財輸出の増勢鈍化とインバウンド需要の低迷長期化が見込まれるなかでは、外需に日本経済のけん引役を期待するのは難しい。このため、今後の経済の回復ペースは、内需の動向に大きく左右される。そこで、企業の設備投資についてみると、足許

では慎重な姿勢が少なからずみられるものの、リーマンショック時のような投資の低迷は回避できる見込みである。実際、日銀短観の2020年9月調査をみると、2020年度の設備投資計画は前年度比▲1.7%と、半年前の計画（3月調査：同+1.0%）から下方修正されたものの、リーマンショックの影響が大きかった2009年度（実績：同▲14.7%）と比べると落ち込みは小さい（図表3）。

設備投資が大きく落ち込まない理由として、以下の2点を指摘できる。第1に、デジタル化関連の投資需要の高まりである。2020年度の設備投資計画を形態別にみると、生産機械や工場建設などの投資は、期を追うごとに下方修正される一方、企業のデジタル化に直結するソフトウェアへの投資は、コロナ禍で大きく上方修正されている。また、機械投資のなかでも、サーバーやPC、通信機など情報機器への投資は、その他の機械投資に比べ落ち込みが小さい。

(図表3) 設備投資計画の足取り（全規模・全産業、前年度比）



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(注) ソフトウェアを含み、土地・研究開発投資を含まない。

デジタル化投資は、生産性向上や働き方改革といった従来の投資ニーズに加え、リモートワークや工場の自動化など、新型コロナの感染リスク抑制という観点からも需要が高まっており、企業が積極的に投資を積み増している姿がみてとれる。

第2に、企業収益の落ち込みがリーマンショック時に比べ小さいことである。今回のコロナ禍では、企業はリーマンショック時に匹敵する需要減少に直面したものの、日銀短観9月調査の利益計画によると、2020年度上期の経常利益の減少幅は前年度比▲38.9%と、リーマンショック時（2008年度下期実績：同▲70.1%）の半分程度にとどまった模様である。また、2019年度の売上高経常利益率は5.23%と、前年度に比べやや低下したものの、リーマンショック前と比べて、なお1%ポイント超高い水準にある。固定費の削減など財務面のリストラを進め、売上が減少しても利益が減りにくい経営体質になったことが、今回のコロナ禍では企業収益を下支えしており、投資水準を維持できる要因のひとつとなっている。

さらに、足許の収益環境が改善傾向にあることも、設備投資の先行きに対しプラスである。昨年10月から11月にかけて行われた主要企業の7～9月期の決算発表では、輸出の回復や国内需要の持ち直しを受け、製造業を中心に2020年度通期の業績見通しを上方修正する企業が相次いだ。日銀短観9月調査の利益計画でも、2020年度下期の経常利益は前年度比▲15.7%と、上期（同▲38.9%）に比べ減少幅の大幅な縮小を見込んでいる。こうした収益環境

の改善にも支えられ、設備投資も早晩緩やかな回復に転じる見込みである。

(3) 個人消費

一方、個人消費は、サービス消費を中心に低迷長期化が避けられない状況にある。まず、新型コロナの影響についてみると、秋以降、感染者数が再び増加するなど流行の収束が見通せないなか、対面を伴う消費活動を控える動きは依然として強い。グーグルが携帯電話などの位置情報を基に算出しているモビリティレポートによると、小売・娯楽施設の入出は、感染者数の多い大都市圏を中心に新型コロナ流行前を下回る状況が続いているほか、北海道など感染者の増加が顕著な地域では減少幅が再び拡大している。また、重症患者の増加を受けた医療体制のひっ迫を理由に、飲食店の営業時間短縮や不要不急の外出の自粛を再度要請する自治体も出てきている。

こうした状況をみると、消費活動の正常化には、新型コロナの感染リスクの払しょくが必要といえる。そこで期待が集まるのがワクチンの開発である。2020年11月には米製薬大手ファイザーが、臨床試験で9割を超える有効性が確認できたことを発表した。英国では、12月初旬から医療機関でこのワクチンの接種が開始されている。日本政府も、2021年6月末までに6,000万人分のワクチンの供給を受けることをファイザー社と合意している。もっとも、ファイザー社のワクチンの保管には摂氏マイナス70度以下という超低温での温度管理が必要なほか、世界中の国が必要とする本数を速やかに製造

し、提供できるかなど、供給面での課題は多い。また、長期的な副作用など安全性に対する不安も依然として残っている。これらを踏まえると、多くの国民が安全に、安心して接種できる環境が整うには相当程度時間を要するとみられ、当面は感染者数の動向に左右される形で自粛ムードが残ると予想される。

さらに、感染者数の抑制やワクチンの早期供給が実現したとしても、今後は雇用・所得環境の悪化が個人消費を下押しする見込みである。新型コロナ流行後の雇用関連の統計をみると、これまでのところ雇用情勢の悪化は限定的である。失業率は2019年12月の2.2%を底に上昇傾向にあるものの、2020年7～9月期で3.0%と、上昇幅は0.8%ポイントにとどまっており、感染拡大に伴い失業率が一時的に10%ポイント以上も上昇した米国などとは対照的である。また、就業者数をみても、7～9月期の減少幅は前年差▲77万人と就業者全体の1%に過ぎず、雇用の減少は非正規労働者の一部にとどまっている。

経済活動の落ち込みに比べ失業率の上昇幅が小さいのは、企業が解雇ではなく一時帰休や休職、時短勤務などの形で雇用を維持しているためである。緊急事態宣言が発令された昨年4月には、職を持ちながらも仕事をしていない「休業者」が597万人と、2ヵ月間で3倍以上（2月：196万人）に急増した。仮に、増加した休業者がすべて失業していた場合、失業率はリーマンショック時のピーク（2009年7月：5.5%）を大きく超える9%前後まで上昇していた計算になる。また、労働者一人当

たりの労働時間をみると、7～9月期には前年比▲3.1%減少しており、企業が需要の減少に対し、雇用の削減ではなく労働時間の抑制で対応している姿がみて取れる。

もっとも、こうした企業の雇用保護は限界に近づきつつある。足許では、緊急事態宣言時に急増した「休業者」の職場復帰が進んだこともあり、企業の雇用過剰感が急速に高まっている。日銀短観の2020年9月調査によると、雇用の過不足を企業に尋ねた雇用人員判断DI（過剰－不足）は▲6と、依然として不足超ではあるものの、半年前の調査と比べ22ポイント上昇し、2013年9月調査以来の高水準にある（図表4）。このため、今後は本格的な雇用調整に踏み切る企業が増えると予想される。実際、10月には大手航空会社が割増退職金による希望退職の実施を労働組合に提案するなど、足許では人員削減を発表する企業が増え始めている。日銀短観の雇用人員判断DIと失

業率の過去の連動を踏まえると、失業率は2021年前半にかけて、2013年以来の水準である4%近くまで上昇してもおかしくない状況である（前掲図表4）。

一方、賃金への下押し圧力も強い。足許では、生産活動の回復を受け所定外給与が持ち直しに転じたものの、2020年度の冬季賞与は、年度上期の企業業績の悪化を反映する形で大幅な下振れが見込まれている。また、足許の収益環境は改善傾向にあるものの、2020年度通年でみた企業収益は前年度比で大幅な減少が避けられないため、春闘での賃上げ交渉や2021年度の夏季賞与にも悪影響を及ぼすと予想される。結果として、マクロでみた雇用者報酬は、当面、新型コロナ流行後の落ち込みを取り戻すことができないため、個人消費は、新型コロナ流行以前の水準を下回る状況が長期化する見通しである。

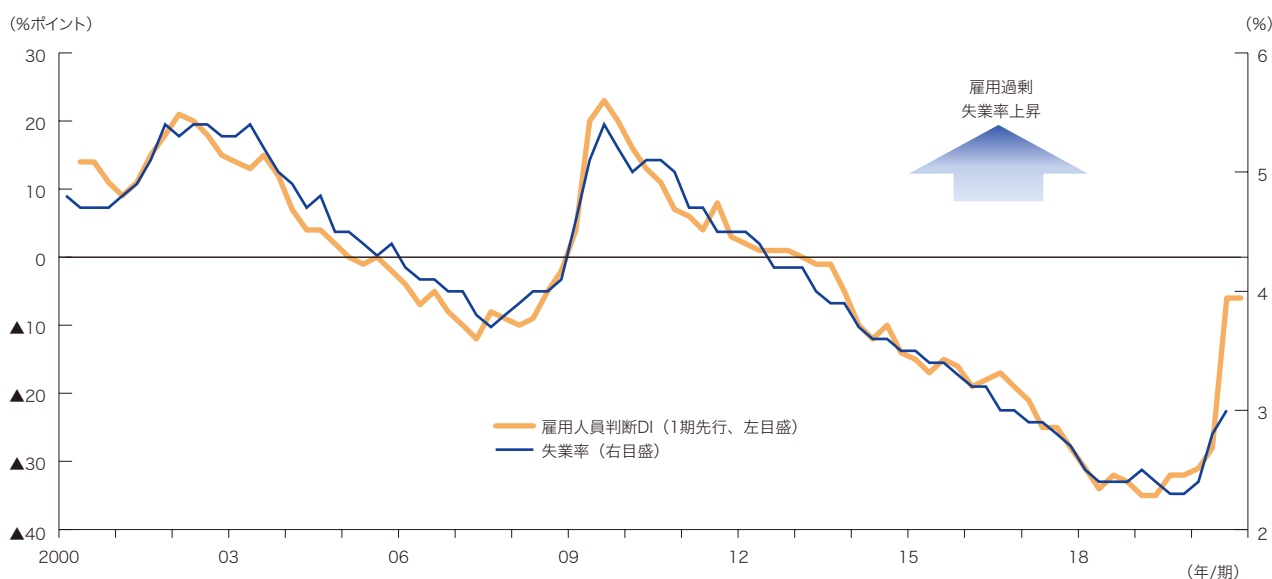
3 展望と課題

(1) 回復ペースは緩やか

以上の分析を踏まえ、わが国経済を展望すると、2020年7～9月期の実質GDP成長率は過去最大のプラス成長となったものの、緊急事態宣言や諸外国のロックダウンの影響による急激な経済活動の縮小からの反動増という側面が強い。このため、新型コロナの流行が収束しないなか、10～12月期以降の成長率は、大幅な鈍化が避けられない。

外需についてみると、財輸出は、中国経済の順調な回復や先進国を中心とした財消費の持ち直しを背景に、新型コロナ流行後の落ち込みをほぼ取り戻しており、今後はこれまでのような増勢の強さは見込み難い。さらに、昨年秋以降の先進国を中心とした新型コロナの感染再拡大も重石となるため、財輸出の増加ペースは、次第に鈍化する見通しである。また、インバウンド需要も、訪日観光客へ

（図表4）失業率と雇用人員判断DI



（資料）日本銀行、総務省

(図表5) 日本経済の成長率および物価などの見通し

(前期比年率、%、%ポイント)

	2020 年				2021 年				2022 年	2019 年度	2020 年度	2021 年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
	(実績)			(予測)						(実績)	(予測)	
実質 GDP	▲2.1	▲29.2	22.9	5.6	1.0	2.2	3.1	0.6	2.0	▲0.3	▲5.1	3.5
個人消費	▲2.4	▲29.4	22.1	4.2	1.0	2.2	2.9	1.2	2.0	▲0.9	▲6.0	3.3
住宅投資	▲14.1	2.0	▲21.2	2.8	10.4	5.8	4.5	▲2.5	▲0.3	2.5	▲6.6	2.7
設備投資	5.8	▲20.8	▲9.3	10.4	5.9	3.7	2.4	2.6	3.6	▲0.6	▲6.8	3.7
在庫投資 (寄与度)	(0.6)	(0.4)	(▲0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.0)
政府消費	▲1.1	1.1	11.6	1.8	▲3.5	1.1	3.8	▲2.6	1.0	2.0	2.6	1.0
公共投資	▲0.2	7.8	1.9	3.0	2.1	▲3.3	▲0.6	0.6	0.8	1.5	3.7	0.0
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
輸出	▲19.6	▲52.8	31.2	31.0	3.8	4.9	6.2	2.8	3.9	▲2.6	▲13.1	8.8
輸入	▲12.0	5.5	▲30.8	23.4	4.3	3.5	4.6	1.9	3.1	▲1.2	▲6.1	3.3
国内民需 (寄与度)	(▲0.4)	(▲21.3)	(7.8)	(4.1)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(1.0)	(1.6)	(▲0.6)	(▲4.6)	(2.4)
官公需 (寄与度)	(▲0.2)	(0.6)	(2.6)	(0.6)	(▲0.6)	(0.1)	(0.8)	(▲0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.7)	(0.2)
純輸出 (寄与度)	(▲1.5)	(▲11.0)	(11.5)	(1.2)	(▲0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲1.2)	(0.8)

(前年同期比、%)

名目 GDP	▲1.1	▲9.0	▲4.6	▲2.4	▲1.7	7.4	2.5	1.7	1.9	0.5	▲4.4	3.3
GDP デフレーター	0.9	1.4	1.2	0.2	0.2	▲0.3	▲0.5	0.0	▲0.1	0.9	0.7	▲0.2
消費者物価指数 (除く生鮮)	0.6	▲0.1	▲0.2	▲1.2	▲0.9	0.0	0.1	0.6	0.5	0.6	▲0.6	0.3
(除く生鮮、消費税、教育無償化)	0.2	▲0.4	▲0.5	▲1.2	▲0.8	0.0	0.1	0.6	0.5	0.4	▲0.7	0.3

完全失業率 (%)	2.4	2.8	3.0	3.4	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	2.3	3.2	3.5
円ドル相場 (円 / ドル)	109	108	106	104	104	105	105	105	105	109	106	105
原油輸入価格 (ドル / バレル)	68	31	41	45	50	50	51	51	54	68	41	51

(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総研作成

の入国規制の継続や世界的な旅行需要の減少により、低迷が長期化する見通しである。

一方、内需についてみると、企業の設備投資は、デジタル化関連の投資需要や経営体質の改善が支えとなり、過度な投資姿勢の慎重化はみられていない。足許の収益環境は改善傾向にあることから、設備投資も先行き持ち直しに転じる見込みである。

もっとも、個人消費は、自粛ムードの残存に加え、雇用・所得環境の悪化が重石となるため、低迷が続く見通しである。需要の減少を受け企業の雇用過剰感は高止まりしており、失業率は2021年前半にかけて4%近くまで上昇する可能性がある。さらに、賞与を中心に賃金への下押し圧力も持続するため、個人消費は新型コロナ流行前の水準を下回る状態が長期化する。

結果として、景気回復ペースは緩やかにとどまるため、2021年度の成長率は+3.5%と、過去最大のマイナス成長が見込まれる2020年度(▲5.1%)の落ち込みからの持ち直しとしては弱いものとなる(図表5)。GDPが新型コロナ流行前のピークである2019年7～9月期の水準を回復するのは、2023年にずれ込む見通しである。

(2) 回復格差

このように、今後の景気回復ペースは緩やかにとどまると見込まれるものの、その度合いは業種や分野によってまちまちとなり、回復格差が色濃く残る状況が続くと予想される。今回のコロナ禍の特徴は、業種や企業規模、販売戦略の違いなどにより、その影響が一様ではない点にあり、足許では企業間の業績格差が広がっている。

まず、業種別にみると、宿泊・飲食サービス業や、娯楽や旅行などの個人向けサービス業が、新型コロナウイルスの影響で深刻な打撃を受けている。2020年9月の業種別の生産活動の水準を同年1月と比較すると、飲食店・飲食サービス業と娯楽業が8割前後、宿泊業が5割、旅行業が3割と、いずれも低水準にとどまっている（図表6）。新型コロナウイルスの短期的な収束が見通せないことから、こうした業種の需要回復には時間を要する見込みである。

さらに、新型コロナの流行をきっかけに生活様式や消費行動が大きく変化するなか、立地や販売戦略によっても企業間の業績格差が広がっている。例えば、テレワークの普及や感染防止のために自宅周辺にとどまる人が増加した一方、駅や職場のある中心市街地の人出が大幅に減少したことで、中心市街地を中心にビジネスを展開していた企業が大きな打撃を受けている。2020年10月のショッピングセンターの売上を立地別にみると、大都市の中心市街地の店舗では大きく減少する一方、周辺地域の店舗では前年を上回っている。立地による業績格差は、ショッピングセンターだけでなくコンビニ、ドラッグストア、家電量販店、外食など多くの業態で顕在化している。また、新型コロナの流行をきっかけに実店舗からECへのシフトが加速しており、9月のEC消費の利用世帯の割合は50.6%と、前年比で+7%ポイント上昇している。これに伴い、ネッ

ト事業への展開を既に強化していた企業と、そうでない企業の間でも業績格差が広がっている。

(3) コロナ禍をビジネスチャンスに

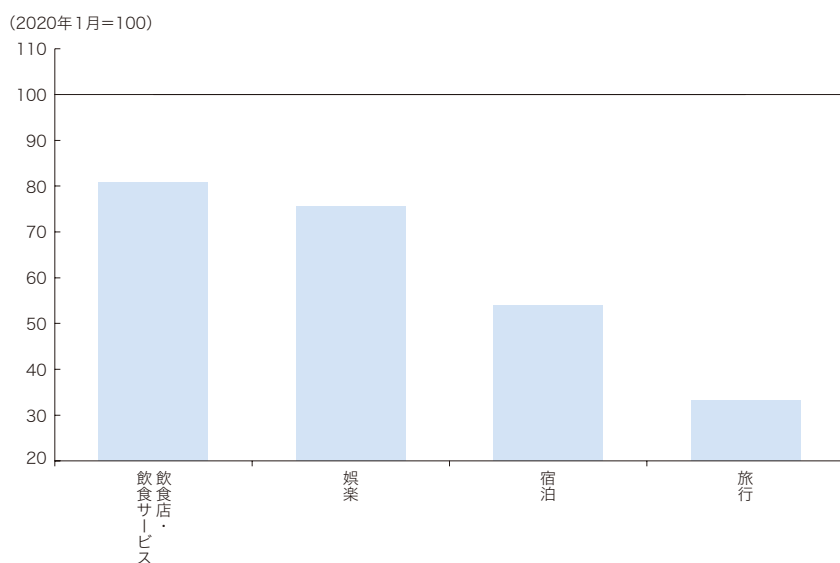
このように回復格差が広がるなか、地域経済・企業は、持続的な成長に向けてどのような対応が必要だろうか。

リモートワークに代表される生活様式の変化と、それに伴う消費行動の変化は、新型コロナの収束後も一定程度定着する可能性が高いほか、今後は経済・社会のデジタル化も一段と加速する。このため、新型コロナで深刻な打撃を受けた企業が、コロナ禍を契機とする新たな環境のもとで生き残っていくためには、自らのビジネスモデルを変革し、経済・社会構造の変化を新規事業への進出や販路の拡大につなげていくことが求められよう。

政府も、昨年12月に取りまとめた経済対策のなかで、中小企業の業態転換や新規事業への進出などに伴う設備投資を支援する補助金の創設などを盛り込んでいる。中小企業にとっては、積極的な投資に踏み切るチャンスといえる。

また、企業間の業績格差が広がるなかでは、人材の移動をいかに円滑に進めるかも大きな課題である。大手企業のなかには、需要減少に対応するため、自社の人材を一時的に異業種企業に出向・派遣する取り組みを始めている企業がある。自治体も、企業間で人材を融通しあうためのマッチングの場を設けるなど、コロナ禍を乗り越えようとする企業をサポートしていく必要がある。

（図表6）業種別の経済活動水準（2020年9月）



（資料）経済産業省「第3次産業活動指数」を基に日本総研作成