

2022年1月5日

市場展望：2022年の経済見通し

アイザワ証券 市場情報部 国内情報課
水口活也, CIIA, CMA, MBA

世界経済は、2022年も新型コロナウイルス感染症に左右されると考えざるを得ない。経済は回復傾向だが、感染者数によって経済制約の度合いが変化する可能性がある。日本経済も緩やかな回復が続き、2022年末にはコロナ前水準を回復できると想定する。

景気回復は続くが、緩やかな動きにとどまる

2022年の日本経済は、コロナ禍の落ち込みを乗り越えて、緩やかな景気回復基調が続くと見られる。世界経済についても、多くの国・地域において最悪期を脱している。一方で、金融政策や財政面での大規模かつ異例の緊急事態対応策は縮小されつつある。

IMF（国際通貨基金）やOECD（経済協力開発機構）など国際機関による世界経済見通しは、数次にわたる上方修正から、直近では横ばいもしくは下方修正に転じた。回復ペースが加速する局面から鈍化する局面に移行したと見られる。12月に発表されたOECD経済見通しでは「回復は続けているものの、勢いが弱まり、不均衡が拡大」とされている。日本の実質GDPは2022年に至って2019年コロナ前水準を回復するが、2023年は成長率が鈍化する見通しである。

世界と日本の経済成長率見通し

(単位: %)	実績	予想			予想変化		回復率
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2022/2019
世界GDP	-3.4	5.6	4.5	3.2	-0.1	0.0	106.6
G20 GDP	-3.1	5.9	4.7	3.3	-0.2	-0.1	107.4
米国GDP	-3.4	5.6	3.7	2.4	-0.4	-0.2	105.8
欧州GDP	-6.5	5.2	4.3	2.5	-0.1	-0.3	102.6
中国GDP	2.3	8.1	5.1	5.1	-0.4	-0.7	116.2
日本GDP	-4.6	1.8	3.4	1.1	-0.7	1.3	100.4

出所: OECD (2021年12月および9月)、アイザワ証券作成

米国金融政策は正常化、市場変動に留意

2022年の注目点は、米国金融政策の変化である。財政出動は継続（あるいは拡大）される可能性もあるが、金融政策では既にテーパリング（緩和縮小）が進みつつあり、政策金利の引き上げが視野に入っている。水準は低いとは言えるものの、緩和から引き締めへと方向が変化することは事実であり、経済・金融市場への影響を考慮しておく必要があるだろう。また、物価上昇（インフレ）が加速した場合には、さらに影響が増幅される可能性もある。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いたします。

日本の場合、経済成長率や物価上昇率は、米国と比べると低い伸びにとどまるだろう。実質的テーパーリングは進みつつも、政策金利は動かない（動かさない？）と見られる。メインシナリオとしては、低金利・低インフレ下での緩やかな景気回復の継続を想定する。ただし、日米の金融政策を考慮すると、為替円安に振れる可能性も考慮すべきだろう。

リスク要因は、引き続き新型コロナウイルス感染症の動向と経済への影響が挙げられる。米国金融政策、物価動向、地政学的リスクなども留意しておきたい。

内閣府による景気循環日付によると、前サイクルの景気の山は2018年10月、景気の谷は2020年5月と暫定的に設定された。コロナ禍ボトムからの新しい景気拡張期は20カ月を超え、平均的な拡張期間である36カ月から考えると5合目を越えたことになる。なお、内閣府による景気の基調判断は、昨年9月には「改善」から「足踏み」に引き下げられた。

戦後日本の景気循環と株価騰落率

循環	景気の谷 (年月)	拡張期 (月)	景気の山 (年月)	後退期 (月)	景気の谷 (年月)	全期間 (月)	株価騰落率(%)	
							拡張期	後退期
第1循環			1951年6月	4	1951年10月			22%
第2循環	1951年10月	27	1954年1月	10	1954年11月	37	123%	-10%
第3循環	1954年11月	31	1957年6月	12	1958年6月	43	62%	10%
第4循環	1958年6月	42	1961年12月	10	1962年10月	52	130%	-4%
第5循環	1962年10月	24	1964年10月	12	1965年10月	36	-4%	1%
第6循環	1965年10月	57	1970年7月	17	1971年12月	74	73%	19%
第7循環	1971年12月	23	1973年11月	16	1975年3月	39	78%	-4%
第8循環	1975年3月	22	1977年1月	9	1977年10月	31	16%	3%
第9循環	1977年10月	28	1980年2月	36	1983年2月	64	32%	18%
第10循環	1983年2月	28	1985年6月	17	1986年11月	45	58%	36%
第11循環	1986年11月	51	1991年2月	32	1993年10月	83	45%	-20%
第12循環	1993年10月	43	1997年5月	20	1999年1月	63	0%	-31%
第13循環	1999年1月	22	2000年11月	14	2002年1月	36	7%	-30%
第14循環	2002年1月	73	2008年2月	13	2009年3月	86	32%	-43%
第15循環	2009年3月	36	2012年3月	8	2012年11月	44	28%	-9%
第16循環	2012年11月	71	2018年10月	17	2020年5月	88	150%	-9%
平均		36.2		16.1		52.4	48%	-5%

出所：内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成（第16循環の山・谷は暫定）

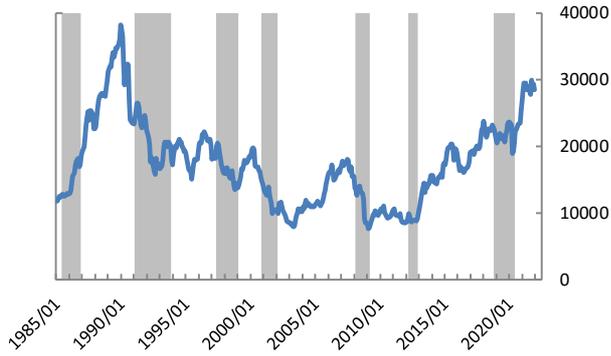
注記：平均は第2～第15循環の単純平均、株価騰落率は日経平均株価（月中平均）の期中変化率

補足：掲載グラフの簡単な解説

景気循環と株価、名目GDP成長率、GDPデフレーター（インフレ率）、景気動向指数、法人企業統計、国債利回り、ドル円為替などを並べて表示した。基本的に、景気拡張期（GDP成長期）には企業利益が増加し、株価も堅調であることが見て取れる。

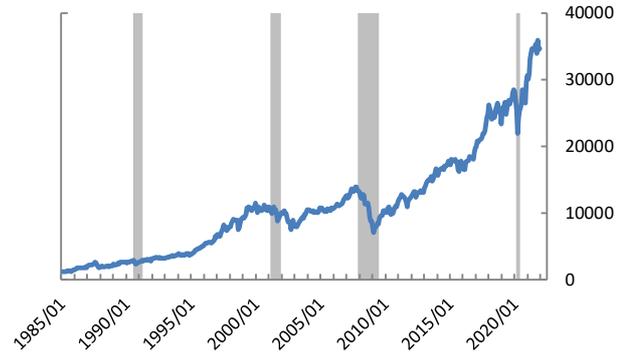
足元の各種経済指標を見ると、総じて回復基調にはあるものの、水準の低さと角度の緩やかさが目立ち、力強さに欠ける回復であることが確認できよう。

景気循環と日経平均株価(月中平均、円)



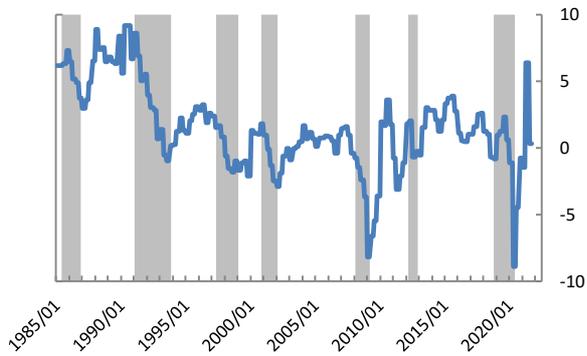
出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

景気循環とNYダウ平均株価(月末、ドル)



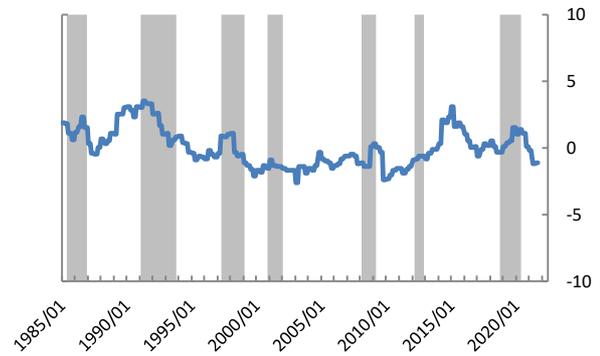
出所: NBER、Bloomberg、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

景気循環と名目GDP成長率(季節調整、前年同期比、%)



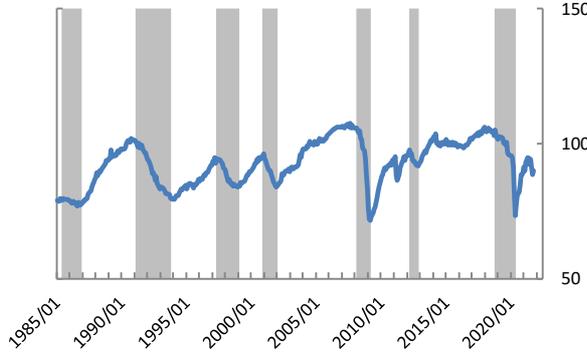
出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

景気循環とGDPデフレーター(前年同期比、%)



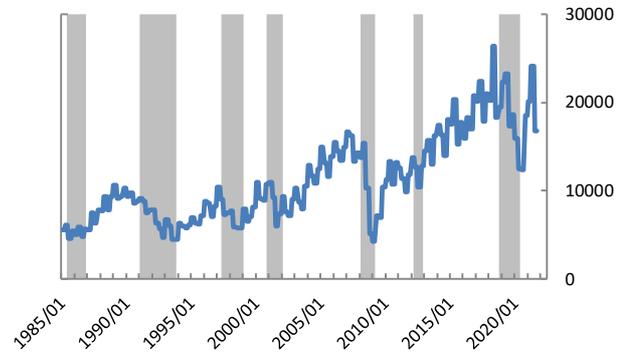
出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

景気循環と景気動向指数(CI一致指数、2015年=100)



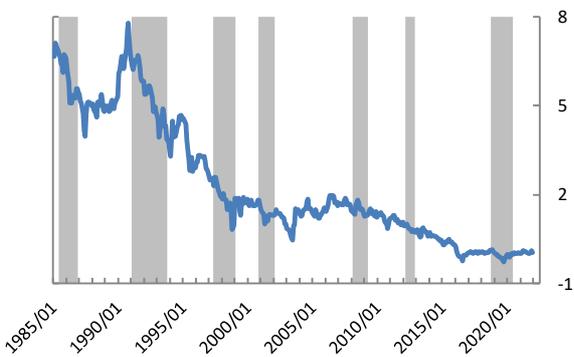
出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

景気循環と法人企業統計経常利益(全産業、十億円)



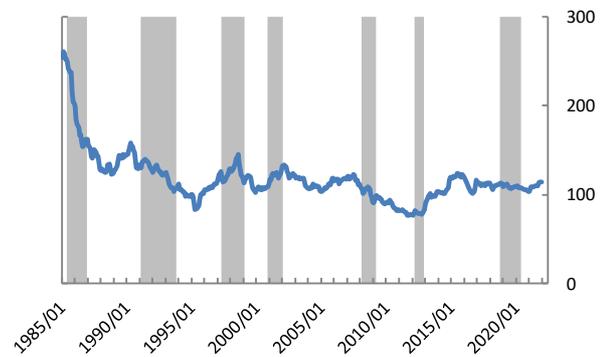
出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

景気循環と10年国債利回り(%)



出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

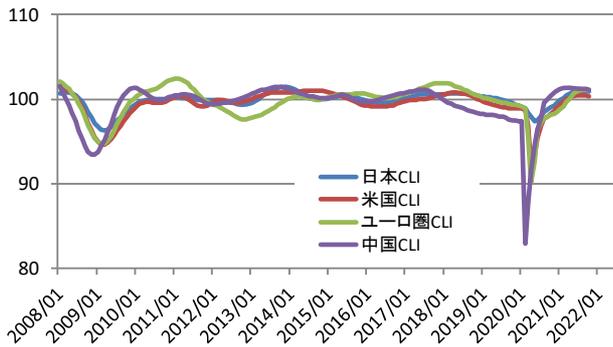
景気循環とドル円為替(1ドル当たり円)



出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成(シャドーは景気後退期)

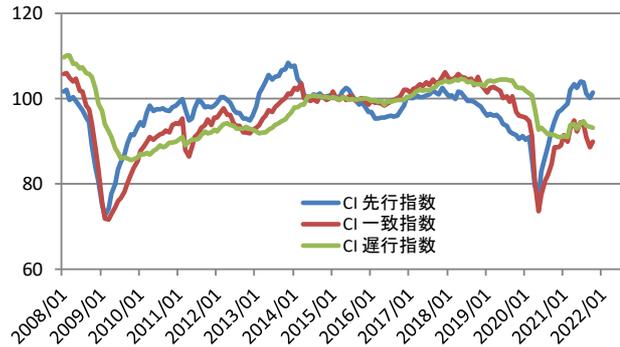
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

OECD景気先行指数CLI(ポイント)



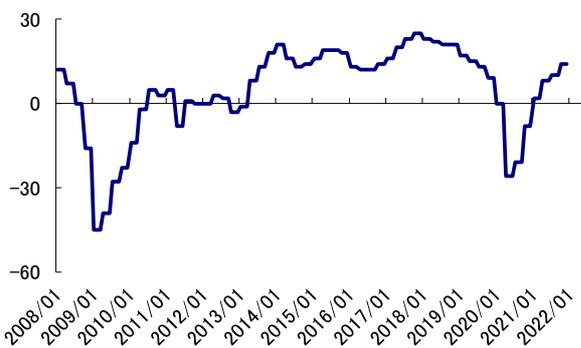
出所: OECD、AstraManager、アイザワ証券作成

景気動向指数CI(ポイント)



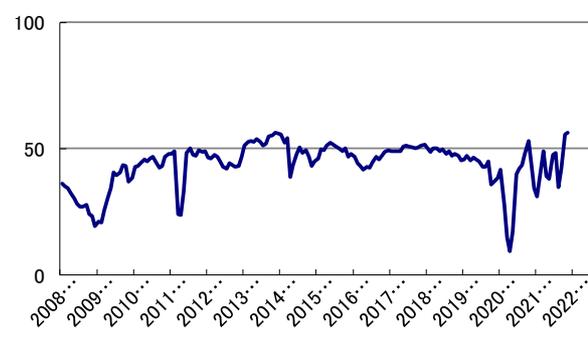
出所: 内閣府、AstraManager、アイザワ証券作成

日銀短観:業況判断DI(最近、%ポイント)



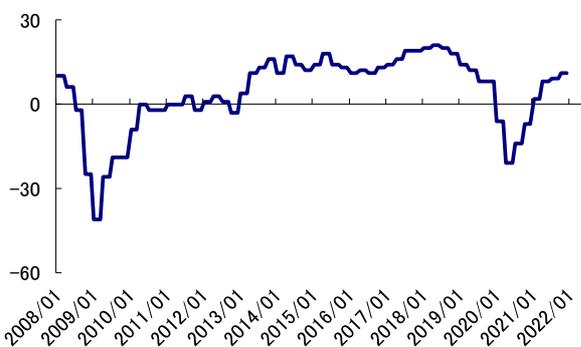
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

景気ウォッチャー調査:現状判断DI(%ポイント)



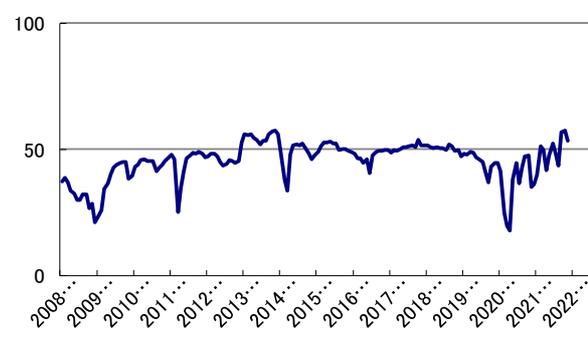
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

日銀短観:業況判断DI(先行き、%ポイント)



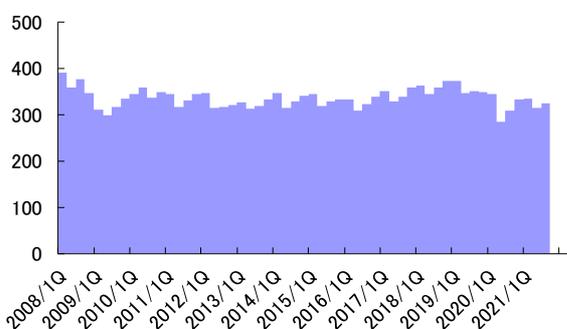
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

景気ウォッチャー調査:先行き判断DI(%ポイント)



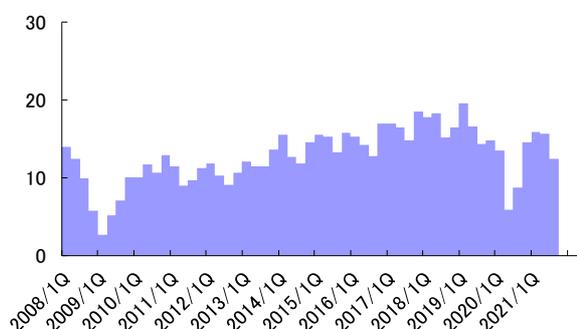
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

全産業売上高(法人企業統計季報、兆円)



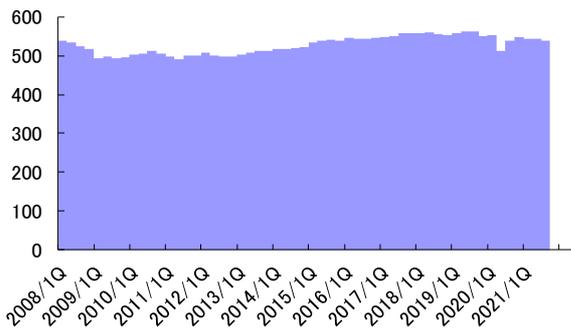
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

全産業営業利益(法人企業統計季報、兆円)



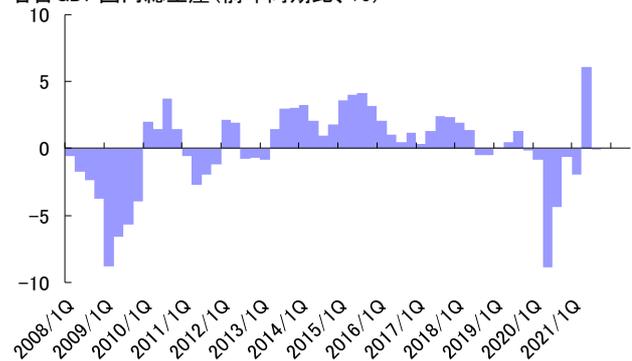
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

名目GDP国内総生産(季節調整、兆円)



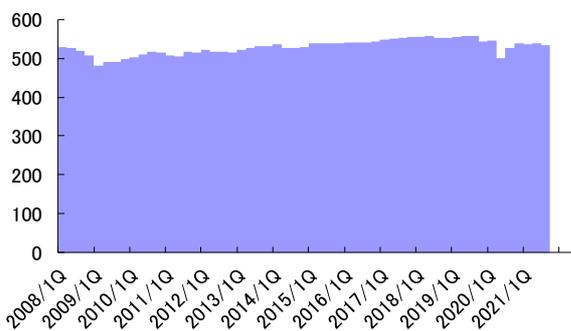
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

名目GDP国内総生産(前年同期比、%)



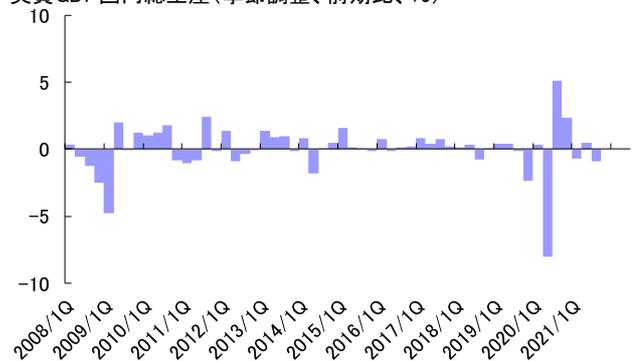
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

実質GDP国内総生産(季節調整、兆円)



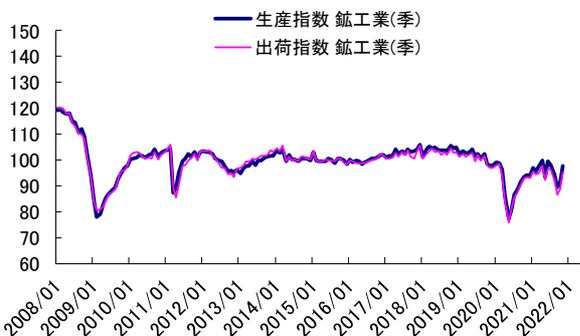
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

実質GDP国内総生産(季節調整、前期比、%)



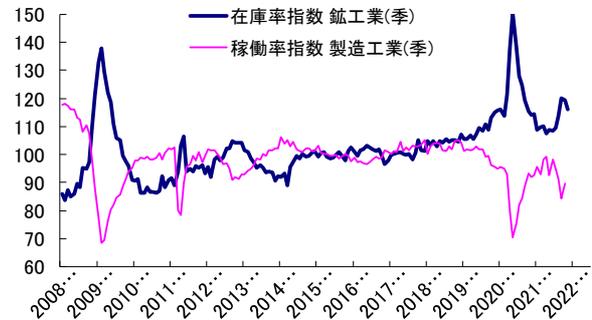
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

鉱工業指数: 生産、出荷(季節調整、2010年=100)



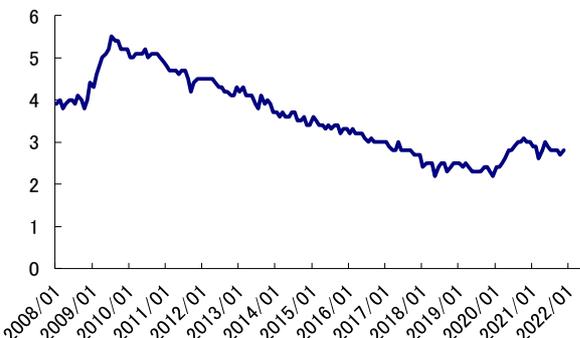
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

鉱工業指数: 在庫、稼働率(季節調整、2010年=100)



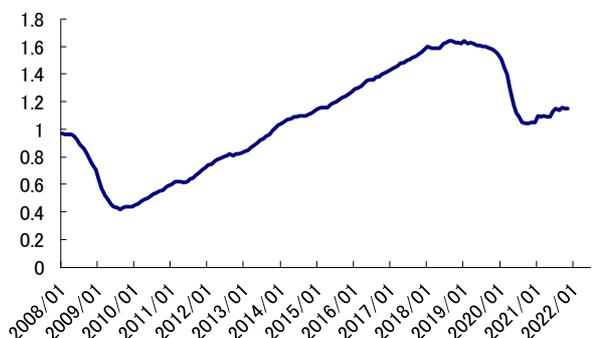
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

完全失業率(季節調整、%)



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

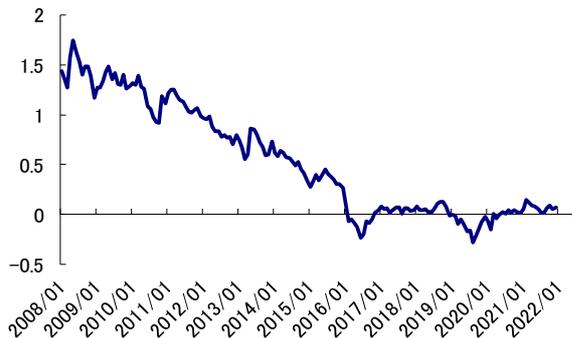
有効求人倍率(季節調整、倍)



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

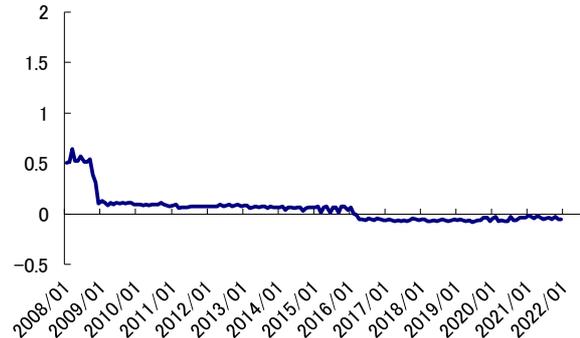
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

10年長期国債利回り(%)



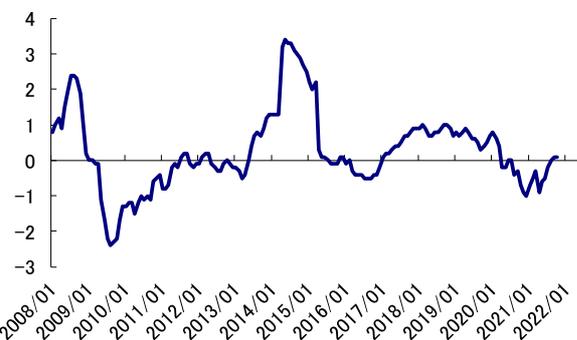
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

無担保コール翌日物金利(%)



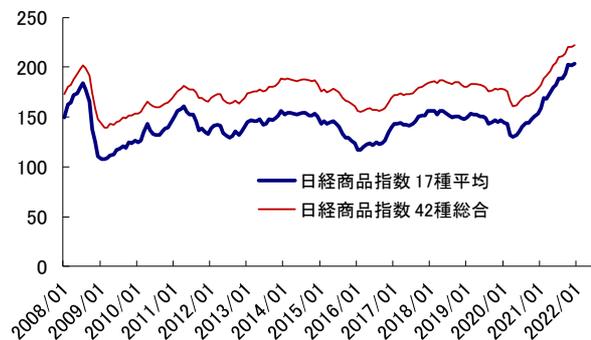
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

CPI総合(除く生鮮食品、前年同月比、%)



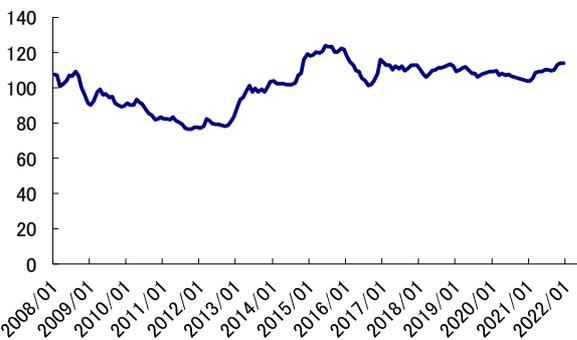
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

日経商品指数(1970年=100)



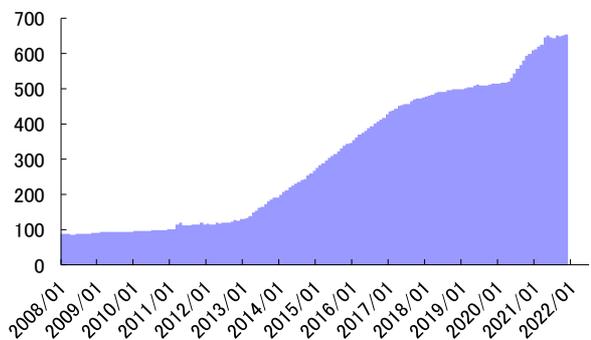
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

円・ドル為替相場(インターバンク直物、円)



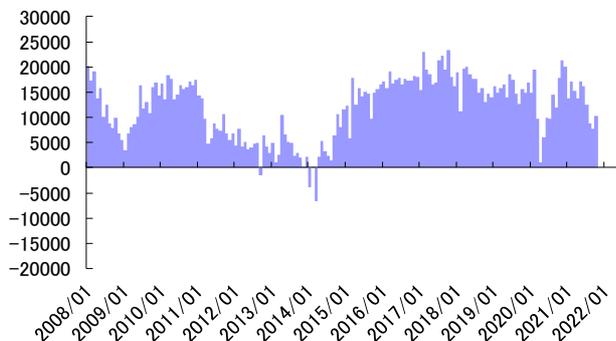
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

マネタリーベース(季節調整、兆円)



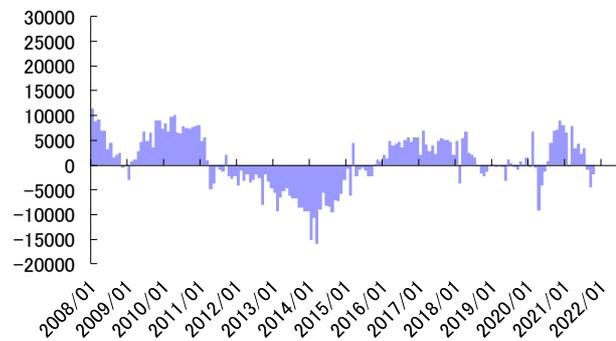
出所: AstraManager、アイザワ証券作成

経常収支(季節調整、億円)



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

貿易収支(季節調整、億円)



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：アイザワ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3283 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

株式投資の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。お取引の際は、契約締結前交付書面をよくお読み下さい。

お客様にご負担いただく手数料等について

国内株式は、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます。

対面口座：約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

インターネット口座「ブルートレード」：インターネット発注 最大 1,650 円

コールセンター発注 約定代金が 55 万円以下の場合は 1,650 円、

約定代金が 55 万円超 3,000 万円以下の場合は 3,300 円

コンサルネット発注 約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者またはアイザワ証券と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa