

日本経済情報 2020 年 1 月号

Summary

【内 容】

政府は緩やかな景気回復という評価を維持

小売販売は反動落ちからの持ち直しが道半ば

機械投資、建設投資とも冴えない動き

輸出は米国向け自動車の落ち込みが目立つ

2019 年 10～12 月期は事前想定を上回るマイナス成長の可能性

消費増税後の落ち込みからの回復途上で先行き暗雲

政府は 1 月の月例経済報告で、景気の現状を前月同様「輸出が引き続き弱含むなかで」「緩やかに回復している」としたが、設備投資の判断をやや引き下げ、事実上は景気の見方を若干慎重化した。

主な指標からみれば、個人消費は消費増税後の落ち込みから持ち直しつつあるが道半ばであり、設備投資は機械投資、建設投資とも先行指標が停滞を示唆、輸出は米国向けの自動車を中心に減少が続くなど、消費増税後の日本経済は今のところ停滞から脱していない。2019 年 10～12 月期の成長率は前期比で事前予想を上回る前期比マイナス成長となる可能性が高まっている。

今後については、政府が打ち出した財政支出規模 13.2 兆円の大型経済対策のうち約 4.5 兆円が今年度補正予算で具体化されたことに加え、東京五輪開催に伴うマインド改善、米中摩擦の一旦停止を受けた内外企業の活動正常化などから、景気が回復に向かうと期待していた。ところが、中国初の新型肺炎が新たな懸念材料として浮上、再び先行きに暗雲が漂い始めている。

2019年度第1次補正予算案の概要

(単位:億円)

災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	23,086	公債金(建設国債)	21,917
自然災害からの復旧・復興の加速	6,907	公債金(建設国債)	22,297
防災・減災、国土強靱化の強力な推進	8,557	税収	-23,150
国民の安全・安心の確保	7,621	税外収入	1,881
経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	9,173		
中小企業・小規模事業者の生産性向上のための環境整備	3,847		
海外展開企業の事業の円滑化	1,118		
農林水産業の成長産業化と輸出強化の加速	3,428		
地方創生の推進強化	693		
就職氷河期世代への支援	86		
未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	10,771		
Society5.0やSDGsの実現に向けたイノベーションと社会実装の促進等	4,833		
Society5.0時代を担う人材投資、子育てしやすい生活環境の整備	2,983		
外国人観光客6,000万人時代を見据えた基盤整備	305		
生産性向上を支えるインフラの整備	1,016		
切れ目のない個人消費の下支え	1,634		
その他の経費	1,692	前年度剰余金受入	9,001
地方交付税交付金	132	既定経費の減額	12,908
歳出計	44,854	歳入計	44,854

(出所)財務省

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

政府は緩やかな景気回復という評価を維持

1月22日に発表された「月例経済報告」で、政府は景気の現状を前月と同じ「輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している」とした。持ち直している主な要因は、個人消費が消費増税の影響から「持ち直している」ことと、設備投資が「緩やかな増加傾向」にあることである。ただ、設備投資については先月より「一部に弱さがみられる」点を強調しており、景気の足取りは先月よりも緩慢だという評価となろう。

政府の景気判断の変化(2019年12月→2020年1月)

	2019年12月	2020年1月	方向
景気	輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している	輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している	→
個人消費	持ち直している	持ち直している	→
設備投資	機械投資に弱さもみられるが、緩やかな増加傾向にある	緩やかな増加傾向にあるものの、一部に弱さがみられる	↓
輸出	弱含んでいる	弱含んでいる	→
生産	一段と弱含んでいる	一段と弱含んでいる	→
企業収益	高い水準にあるものの、製造業を中心に弱含んでいる	高い水準にあるものの、製造業を中心に弱含んでいる	→
企業の業況判断	製造業を中心に引き続き慎重さが増している	製造業を中心に引き続き慎重さが増している	→
雇用情勢	改善している	改善している	→
消費者物価	このところ上昇テンポが鈍化している	このところ上昇テンポが鈍化している	→

(出所)内閣府

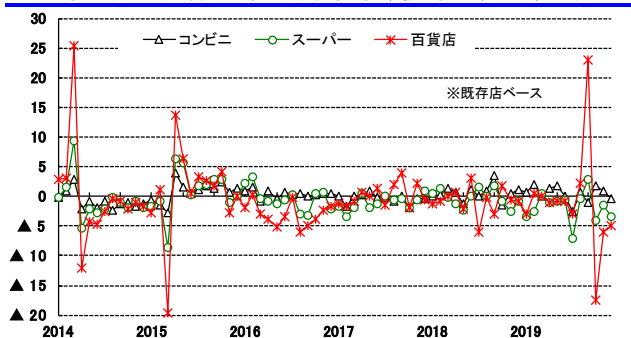
小売販売は反動落ちからの持ち直しが道半ば

月例経済報告において「持ち直している」とされた個人消費の様子を、主要な小売業態の販売動向で確認すると、消費増税前の駆け込み需要が顕著だった百貨店売上(店舗数調整済)は、9月の前年同月比+23.1%から10月▲17.5%、11月▲6.0%、12月▲5.0%と改善傾向にはある。化粧品やアクセサリなどの雑貨(9月前年同月比+51.2%→10月▲24.3%→11月▲10.3%→12月▲6.4%)の持ち直しが貢献した。ただ、主力の衣料品(+19.2%→▲21.4%→▲8.6%→▲8.2%)は暖冬で苦戦が続く、家具・家電製品などの家庭用品(+30.7%→▲19.9%→▲0.3%→▲6.5%)の回復は足踏み、食料品(+1.5%→▲5.1%→▲0.6%→▲1.9%)も冴えずで、全体として勢いは鈍い。

スーパーの売上高(既存店)は、9月の前年同月比+2.8%から10月▲4.1%、11月▲1.4%、12月▲3.3%と消費増税後は一進一退。全体の3分の2を占める主力の食料品(9月前年同月比▲0.6%→10月▲1.3%→11月▲0.2%→12月▲1.2%)は軽減税率の導入により消費増税の影響は受けないが、12月は気温が高く季節商品の動きが鈍かった。そのほか、衣料品(+0.8%→▲15.1%→▲7.9%→▲7.6%)も暖冬により持ち直しが足踏み、日用雑貨(+9.6%→▲7.5%→▲3.1%→▲4.3%)や家電製品(+24.5%→▲10.5%→▲6.6%→▲17.7%)は持ち直しが続かず低調だった。

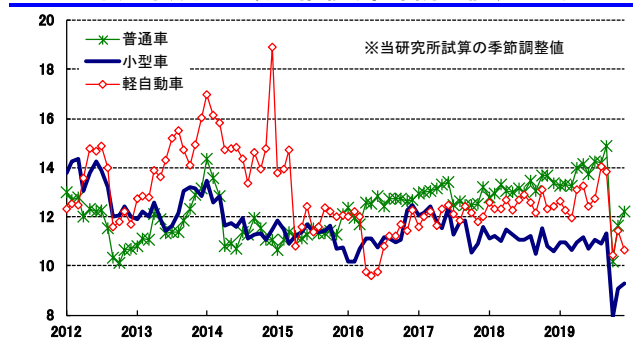
コンビニ売上高(既存店)は、9月の前年同月比▲1.1%から10月+1.8%、11月+1.0%とプラスを維持していたが、12月は▲0.3%と3か月ぶりのマイナス。来客数の落ち込み(▲1.1%)が主因。品目別では、加工食品がクリスマス商材など幅広く好調だったが、全体の4割弱を占める弁当やカウンター商材などの日配食品が伸び悩み、非食品が落ち込んだ。10月以降の売り上げ増に寄与したとみられるキャッシュレス決済へのポイント還元の効果は一服した。

業態別小売販売動向(既存店、前年同月比、%)



(出所) 日本百貨店協会、日本チェーンストア協会、日本フランチャイズチェーン協会

乗用車販売台数の推移(季節調整値、万台)



(出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会

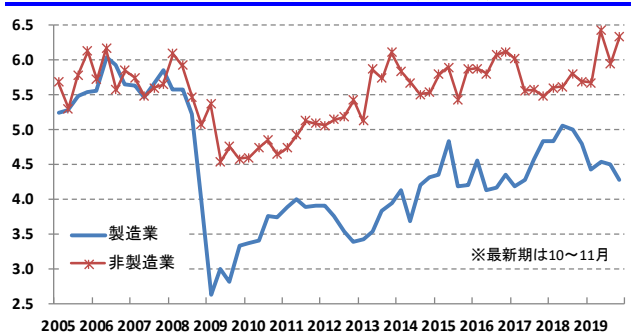
自動車販売も、消費増税後の持ち直しの動きに足踏み感がある。乗用車販売台数は9月の前年同月比+13.6%から10月に▲25.1%と落ち込んだ後、11月は▲11.6%と持ち直したが、12月は▲11.1%と小幅改善にとどまった。当社試算の季節調整値で見ても、9月の年率480.5万台から10月に342.2万台へ落ち込み、11月は385.4万台へ大きく戻したが、12月は385.7万台とほぼ横ばいにとどまった。12月の水準は2018年度通年の販売台数436.4万台に遠く及ばず、水準は未だ低い。

車種別では、11月に増税前の水準までもう一息のところまで回復した軽自動車が12月は前月比▲6.8%の年率127.8万台(2018年度148.6万台)へ落ち込んだ。一方で、普通車は12月に146.3万台(2018年度158.0万台)へ、小型車は111.6万台(129.8万台)へ持ち直した。自動車は買い替えサイクルが長いため、駆け込み需要は大きく、その反動落ちの期間も長くなると考えるのが自然であり、その見方に立てば自動車販売は緩慢ながらも持ち直し傾向を維持していると評価できる。

機械投資、建設投資とも冴えない動き

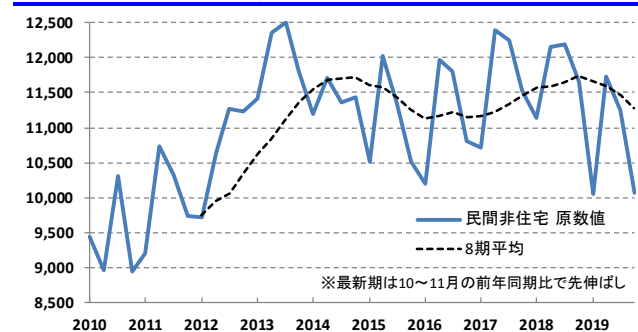
「一部に弱さが見られる」とされた設備投資は、先行指標からもそうした状況が確認できる。設備投資のうち機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、11月に前月比+18.0%もの大幅増を記録したが、それまでの落ち込みが大きかったため、10~11月で均すと7~9月期を0.4%下回っており、減少傾向から脱していない。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所) 内閣府

建設着工床面積の推移(民間非住宅、千㎡)



(出所) 国土交通省

業種別に見ると、製造業からの受注は11月に前月比+0.6%の小幅増にとどまったため、10~11月の水準は7~9月期を5.0%下回り、減少傾向が続いている。一方、非製造業からの受注は11月に前月比+27.8%の大幅増、10~11月の水準は7~9月期を6.5%上回り、増加基調に戻ったように見える

が、11月は鉄道車両の大型案件が押し上げた部分が大きく、増勢を取り戻したという判断は時期尚早であろう。したがって、機械投資全般としてみれば、先行指標は引き続き頭打ちの可能性を示唆しているということになる。

また、建設投資の先行指標となる建設着工床面積も、冴えない動きを見せている。民間非住宅分野の建設着工床面積は、2019年4～6月期の前年同期比▲3.4%から7～9月期▲7.6%、10～11月平均は▲13.5%と落ち込みが加速している。平均工期を2年（8四半期）と仮定してその動きを見ても、2019年に入り減少に転じており、建設投資は減少が続いているとみられる。

内訳を見ると、店舗（4～6月期前年同期比▲5.7%→7～9月期▲33.1%→10～11月▲20.3%）の大幅減が続いたほか、改善の見られた事務所（▲14.7%→▲0.5%→▲7.9%）は再び悪化、好調だった倉庫（+34.2%→+7.1%→▲26.0%）が大幅な減少に転じた。そうした中で、工場（▲19.7%→▲26.9%→2.2%）はマイナス幅が大きく縮小したが、先に見た通り、製造業の設備投資の動きは鈍く、当面は回復を期待できそうもない。

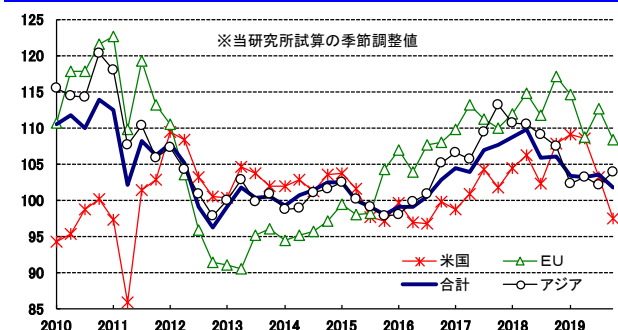
輸出は米国向け自動車の落ち込みが目立つ

月例経済報告で引き続き「弱含んでいる」と判断された輸出は、貿易統計（通関統計）でもその弱さが確認された。全体の約8割を占めるモノ¹の輸出動向を示す通関輸出数量指数は、7～9月期に3四半期ぶりの前期比プラス（0.4%）に転じたが、10～12月期は▲1.6%と再び落ち込んだ（当社試算の季節調整値）。

仕向け地別に見ると、アジア向けは中国向けの持ち直しにより反発したが（7～9月期前期比▲1.1%→10～12月+1.7%）、米国向けは大幅な減少が続く（▲4.9%→▲5.6%）、EU向けは減少（+3.5%→▲3.7%）に転じた。

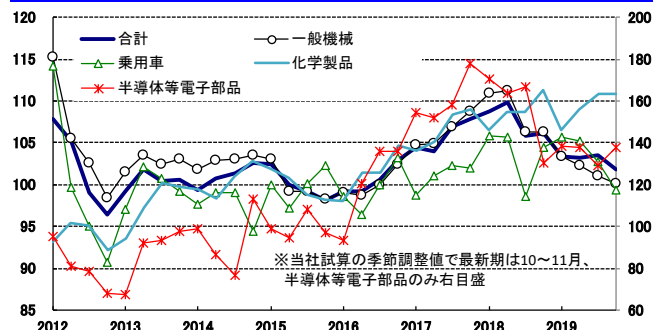
米国向けの落ち込みは、全体の4割近くを占める自動車（含む部品）の大幅減が続いていることが主因。一方で、中国向けは自動車、自動車部品とも増加に転じ、半導体（IC）が急回復するなど、幅広い分野で持ち直している。

仕向け地別輸出数量指数（季節調整値、2015年=100）



（出所）財務省

財別輸出数量指数（季節調整値、2015年=100）



（出所）財務省

全体の財別動向を見ると、米国向けの不振により乗用車が大きく落ち込んでいるほか、米中摩擦の影響や半導体分野の投資一巡から一般機械の減少傾向が続いている。一方で、半導体自体は底入れの動

¹ 統計上は「財」と表記され、残り2割はサービス。

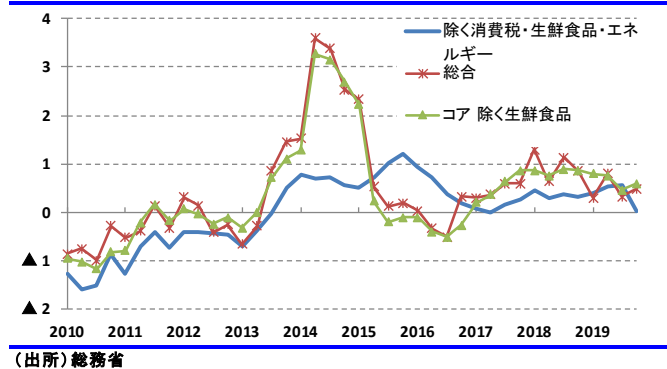
きを見せており、化学製品は堅調に推移している。

2019年10～12月期は事前想定を上回るマイナス成長の可能性

以上を踏まえると、消費増税直後となる2019年10～12月期の日本経済は、個人消費が持ち直し途上で十分に回復せず、設備投資は頭打ち、輸出は減少が続いたため、それぞれ7～9月期に比べ減少し、実質GDP成長率は前期比でマイナスに転じたとみられる²。前期比マイナス成長は大方の予想通りとはいえ、その幅は当初見込まれていたものより大きくなった可能性が高そうである。

こうした景気の停滞を受け、物価の上昇は抑制されている。消費者物価上昇率は、総合（全体）で消費増税前となる2019年7～9月期の前年同期比+0.3%から10～12月期は+0.5%へ、日銀が目標とする生鮮食品を除いた総合（コア）でも+0.5%から+0.6%へ伸びを高めた。しかしながら、消費増税は0.77%の押し上げ、幼児教育・保育無償化は0.57%の押し下げ³となるため、これらの差し引き0.2%分を考慮する必要がある。すなわち、実態は、総合で+0.3%から変わらず、コアでは+0.5%から+0.4%へ伸びが鈍化したことになる。政府・日銀がデフレ脱却のゴールとする+2.0%までの道のりは依然として遠い。

消費者物価上昇率の推移（前年同期比、%）



今後の日本経済を展望すると、昨年12月に閣議決定された事業規模26兆円、財政支出規模13.2兆円の経済対策は、一部が今年度補正予算案に盛り込まれ、1月28日に衆院を通過、30日には成立する見通しである。補正予算案には、「災害からの復旧・復興と安全・安心の確保」としてインフラ関連や防衛関連を中心に2兆3,086

億円、「経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点」として中小企業や農林水産業向けを中心に9,173億円、「未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上」として先進技術開発やキャッシュレス決済ポイント還元追加予算を中心に1兆771億円など、合計4.5兆円近い追加歳出が計上されている。早ければ、この1～3月期にも公共投資が再び拡大基調を取り

2019年度第1次補正予算案の概要

		(単位:億円)	
災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	23,086	公債金(建設国債)	21,917
自然災害からの復旧・復興の加速	6,907	公債金(建設国債)	22,297
防災・減災、国土強靱化の強力な推進	8,557		
国民の安全・安心の確保	7,621	税収	-23,150
経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	9,173	税外収入	1,881
中小企業・小規模事業者の生産性向上のための環境整備	3,847		
海外展開企業の事業の円滑化	1,118		
農林水産業の成長産業化と輸出強化の加速	3,428		
地方創生の推進強化	693		
就職氷河期世代への支援	86		
未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	10,771		
Society5.0やSDGsの実現に向けたイノベーションと社会実装の促進等	4,833		
Society5.0時代を担う人材投資、子育てしやすい生活環境の整備	2,983		
外国人観光客6,000万人時代を見据えた基盤整備	305		
生産性向上を支えるインフラの整備	1,016		
切れ目のない個人消費の下支え	1,634		
その他の経費	1,692	前年度剰余金受入	9,001
地方交付税交付金	132	既定経費の減額	12,908
歳出計	44,854	歳入計	44,854

(出所)財務省

² より詳細な予測は、1月31日中にリリースの予定。

³ いずれも総務省の試算。

戻すなどの形で、補正予算の執行が景気を下支えしよう。

一方で、米中貿易交渉の第1段階合意を受けて期待されていた世界経済の復調、ひいては日本の輸出の持ち直しについては、急速に悪影響が広がる中国発の新型肺炎によって相殺される恐れがある。春節期間（1/24～30⁴）中は、もともと企業活動の多くが休止するため、その影響は主に旅行や外食分野など一部に限られる。しかしながら、春節明けにも終息の目途が付かない場合は、幅広い分野で企業の生産活動が停滞、サプライチェーンを通じて他の産業や他国へも悪影響が波及しかねない。その行方は、現時点で想定不可能であるが、好転の兆しが見えていないことも事実である。今年の日本経済は、東京五輪までは晴れ間が広がることを期待したが、消費増税に伴う停滞からの持ち直し途上で、先行きへの不透明感が強まるスタートとなった。

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。

⁴ 現時点では、新型ウィルスの影響を見極めるため、2月2日まで延長されている。