

日本経済情報 2020 年 5 月号

Summary

【内 容】

緊急事態宣言が解除され景気底入れ期待高まる

1～3 月期は 2 四半期連続のマイナス成長

輸出はコロナ禍でサービスを中心に大幅減

個人消費はサービスと半耐久財が落ち込み

設備投資は調整局面入り、第 2 次補正予算で景気底入れを支援

大幅落ち込みの後、徐々にペースを上げつつ回復

改定経済見通し～経済正常化に向けて方向転換

政府は緊急事態宣言を全国レベルで解除し、日本経済はコロナ抑制一辺倒による縮小局面から、行動制限を段階的に緩和し正常化を目指す方向に転換した。

ただ、日本経済の現状は、1～3 月期にサービス輸出や個人消費の減少などから 2 四半期連続となるマイナス成長を記録、4 月以降は海外景気の悪化に伴う輸出の減少加速や、休業要請を受けたサービス分野を中心とする個人消費の低迷により一段と落ち込んでいる。

しかしながら、今後は行動制限の緩和に伴い、景気は個人消費の復調を牽引役として徐々に回復に向かう。ただ、感染再拡大への警戒感が残り個人消費の回復を阻害すること、欧米を中心に海外景気すなわち輸出の回復には時間がかかることから、日本経済の拡大ペースは制限され、2020 年度の成長率は 3%を超えるマイナスとなる見通し。2021 年度は東京五輪効果もあり景気は一旦回復へ。

日本経済の推移と予測(年度)

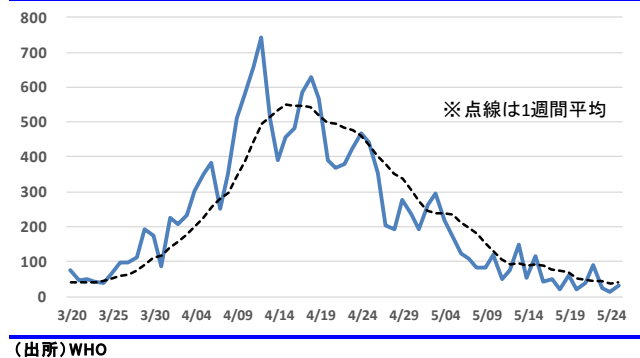
前年比, %, %Pt	2017 実績	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想
実質GDP	1.9	0.2	▲0.0	▲3.4	3.8
国内需要	1.5	0.4	0.1	▲2.5	3.4
民間需要	1.8	0.2	▲0.7	▲3.7	4.7
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲4.5	5.6
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.3	▲7.7	▲3.2
設備投資	4.3	1.7	▲0.9	▲2.4	3.7
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.1)
政府消費	0.3	0.9	2.4	1.0	▲0.3
公共投資	0.5	0.6	3.3	1.3	▲0.3
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.9)	(0.4)
輸 出	6.4	1.7	▲2.7	▲8.2	11.1
輸 入	3.9	2.5	▲1.7	▲2.7	8.0
名目GDP	2.0	0.1	0.7	▲2.7	2.0

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

緊急事態宣言が解除され景気底入れ期待高まる

日本における新型コロナウイルスの新規感染者数（WTO 集計ベース）は、4月12日に743人まで増加したが、その後は上下しながらも減少傾向が続き、1週間平均で見れば5月12日に100人を、21日以降は50人を切るなど、明確にピークアウトしている。厚生労働省発表の数値も概ね同様であり、政府は、こうした状況を踏まえ5月7日に迎えた延長後の緊急事態宣言の期限で首都圏・関西圏・北海道を除く39県を対象から外し、5月21日には大阪・京都・兵庫も解除、残る東京・神奈川・埼玉・千葉・北海道についても25日に解除、すなわち全国において宣言を解除した。

日本の新型コロナウイルス新規感染者数(人)



最初に解除された39県合計のGDPは日本全体の50.6%¹、個人消費でも49.7%と概ね半分を占める。続いて解除された関西3府県のシェアはGDPで12.8%、個人消費では13.6%である。つまり、日本経済は、5月7日に約半分が正常化に向けて方向転換を始め、21日にはその範囲を6割強に広げ、25日には全国的に回復に向けて動き出したということになる。

今後の回復ペースは、政府による行動制限の行方が大きく左右することになる。政府は緊急事態宣言の解除に伴って「基本的対処方針」を変更、都道府県をまたぐ移動を段階的に緩和し6月19日には解禁する方針を示し、観光振興についてもまずは県内で進め6月19日以降は県外からの呼び込みを実施するとした。さらには、こうした変更を受けて、既に予算化している旅行半額キャンペーンを7月の早い時期から開始できるのではないかと、この見方も政府から出ている。また、各自治体は休業要請の段階的な緩和について具体的な方針を発表、東京や大阪では既に飲食店の22時までの営業を容認、イベントについても参加人数の上限を段階的に緩和する方針が示された。学校も多くの自治体で段階的に再開に向かっている。これらの動きを踏まえれば、今夏には国内旅行が回復、飲食店の営業時間も一段と緩和され、イベントについても規模の比較的小さいものを中心に開催が増加しよう。ただし、宿泊施設や飲食店、イベント施設とも一定の感染対策が求められるため、設備のフル稼働は困難な状態が続く。飲食店はテイクアウトで、イベントはオンラインである程度穴埋めできるとしても、こうしたサービス分野のビジネスが元の姿に戻るには、治療薬やワクチンの開発、ないしは集団免疫などによるコロナの完全終息を待つ必要があろう。

政府による行動制限

	5月末まで	6月18日まで	6月19日以降
都道府県をまたぐ移動	不要不急の帰省や旅行などは避ける	首都圏1都3県や北海道との移動は慎重に対応	解禁
観光振興		県内観光の振興から取り組む	県外からの人の呼び込みを実施
クラスター発生施設 (接待を伴う飲食店・ライブハウスなど)	避ける	一定の安全性が確保できれば自粛要請緩和	現段階で一定の安全性確保が難しい業種も緩和検討
イベント	段階的に参加人数の上限を緩和(屋内は上限を定員の半分に)		
職場への出勤	在宅勤務や時差出勤など人との接触を減らす取り組みを継続		

(注)「基本的対処方針」を基に伊藤忠総研にて作成

¹ 2016年度県民経済計算による。個人消費も同様。

1～3 月期は 2 四半期連続のマイナス成長

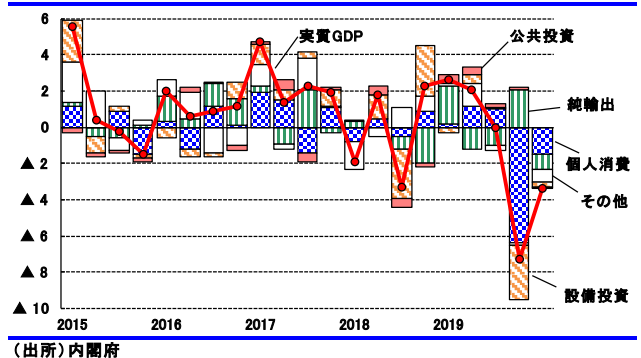
ようやく底入れの兆しが出始めた日本経済であるが、これまでのコロナ感染抑制のための自粛や休業要請によって、既に景気は大きく落ち込んでいる。緊急事態宣言が発令される前となる 2020 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率（1 次速報値）は、前期比 ▲0.9%（年率 ▲3.4%）とマイナスであった。主因は、インバウンド需要の激減によるサービス輸出の落ち込みと、自粛ムードの広がりによる個人消費の冷え込みである。そのほか、既に増勢が弱まっていた設備投資が減少、消費増税の影響を受けて住宅投資の落ち込みが加速、予算執行の端境期で公共投資の拡大が一服するなど、コロナ以外の下押し要因も散見された²。なお、前の期の 2019 年 10～12 月期は消費増税の影響などから前期比 ▲1.9%（年率 ▲7.3%）と大幅に落ち込んでおり、日本経済は欧米で景気後退を意味する 2 四半期連続のマイナス成長に陥っている。

輸出はコロナ禍でサービスを中心に大幅減

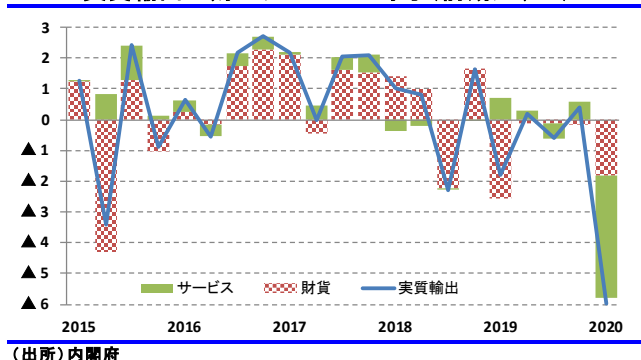
1～3 月期のマイナス成長の主因となった輸出は、全体で前期比 ▲6.0%もの記録的な減少となったが、うち全体の約 8 割を占める財（モノ）が ▲2.3%だったのに対し、サービスは ▲19.1%もの大幅減となった。海外からの訪日客が 3 月に前年同月比 ▲93.0%、1～3 月期で見ても前年比半減したことが示す通り、インバウンド需要が大幅に落ち込んだことがサービス輸出を押し下げた。一方の財については、中国向けや EU 向けが大幅に減少しており、これらの地域でコロナ感染抑制のため企業や消費者の活動が大きく制約されたことが影響した。

4 月には、訪日外国人数が前年同月比 ▲99.9%のわずか 2,900 人にまで減少した。5 月も同程度にとどまることはほぼ確実である。さらに、政府は現状の入国制限措置を 6 月末まで延長する方針であり、4～6 月期を通じての低迷は確実となった。その後も、政府は国内の感染収束を確認したうえで、ビジネス、留学生、観光客の順に段階的に解除していく方針を示している。また、米国および一部の主要新興国では未だ感染拡大が続いていることを踏まえると、訪日外国人数の回復ペースは緩慢なものにとどまり、コロナ前の水準を取り戻すのは早くても 2021 年

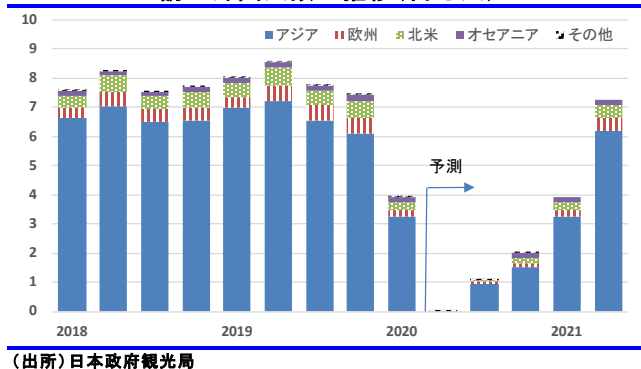
実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



実質輸出の財とサービスの寄与（前期比、%）



訪日外国人数の推移（百万人）



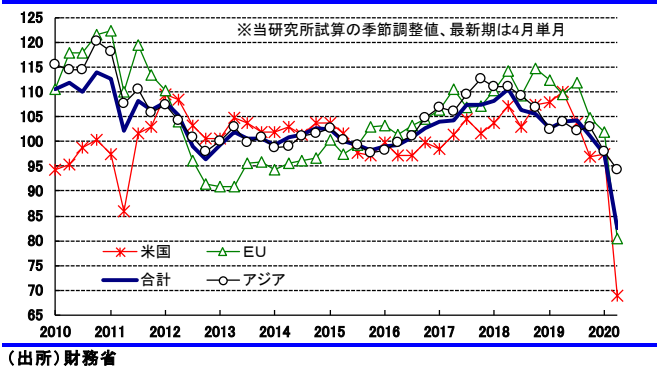
² 詳しくは、2020 年 5 月 18 日付 Economic Monitor「日本経済：消費増税後の地合いの悪さにコロナ・ショックが加わり 2 四半期連続のマイナス成長（2020 年 1～3 月期 GDP）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1858/>

夏に延期された東京五輪の時期とみておくべきであろう。そのため、4～6月期に前期比で2割程度の減少が見込まれるサービス輸出は、7～9月期以降、徐々に持ち直すものの、2018～2019年度に記録した年間20兆円ペースの水準にまで回復するのは2021年後半になると予想する。

財の輸出は、4月の輸出数量指数が前月比▲9.2%（当社試算の季節調整値）と3月の▲10.1%に続く大幅減となった結果、4月の水準は1～3月期を15%も下回り、4～6月期の輸出は極めて厳しいスタートとなった。主な仕向け地別に見ると、米国向けの4月の水準は1～3月期に比べ29%、EU向けは21%下回り、欧米向けの落ち込みが顕著である。一方で、コロナ感染が概ね収束した中国向けの4月の水準は1～3月期を4%上回り、アジア全体でも4%程度の落ち込みにとどまった。5月以降は、中国向けを中心にアジア向けが復調し、行動制限の緩和に踏み切った欧米向けも下げ止まりから持ち直しに転じるとみられるが、6月までに挽回することは困難であり4～6月期は1～3月期（前期比▲3.8%）以上の落ち込みが確実である。7～9月期以降は徐々に回復に向かうものの、コロナ感染状況が日本より遥かに厳しい欧米経済の正常化には時間がかかるとみられ、そのテンポは緩慢なものにとどまり、財の輸出がコロナ前の水準を取り戻すのは2021年終盤となろう。

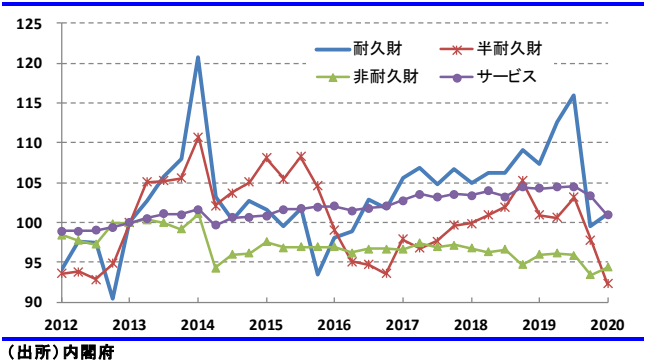
主な仕向け地別の通関輸出数量指数（季節調整値、2015年=100）



個人消費はサービスと半耐久財が落ち込み

1～3月期の個人消費の落ち込みは、大半がコロナ感染拡大の影響によるものである。個人消費（家計消費）の財別動向を見ると、イベントや外出を自粛する動きが広がったことからサービス消費が一段と落ち込み（10～12月期前期比▲1.1%→1～3月期▲2.3%）、個人消費全体を0.7%Ptも押し下げた。また、衣料品などの半耐久財も暖冬の影響で低迷していたところにコロナ禍の3月には不要不急の類とされ落ち込みが加速、消費増税後の反動減から更に大きく水準を下げた（▲5.2%→▲5.7%）。一方で、耐久財は消費増税後の落ち込みがひとまず下げ止まり（▲14.2%→+1.6%）、食料品などの非耐久財は買いだめや外食から内食へのシフトにより堅調に推移した（▲2.6%→+1.1%）。

家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



4月は、外食売上（日本フードサービス協会）が3月の前年同月比▲17.3%から▲39.4%へマイナス幅が拡大した。業態別には、夜間が主力のパブ・ビアホール（3月▲53.5%→4月▲95.9%）、居酒屋（▲41.4%→▲90.3%）、ディナーレストラン（▲40.5%→▲84.0%）で営業時間短縮の影響などから落ち込みが顕著だった。一方で、ファーストフード（▲6.9%→▲15.6%）はテイクアウトや宅配でカバーしたこともあり落ち込みは抑えられた。

物販では、4月の百貨店売上高（既存店）が前年同月比▲72.8%と過去最大のマイナス幅を更新した

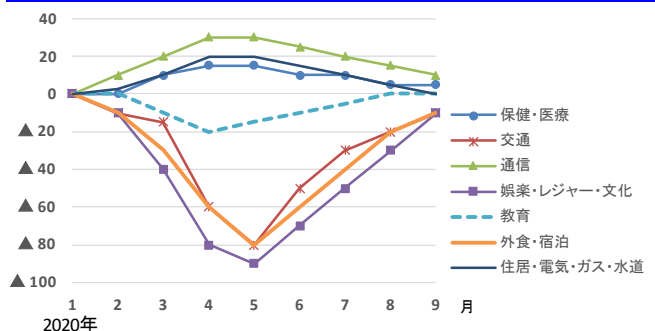
(3月▲33.4%)。訪日外国人の激減によりインバウンド需要(免税売上)が▲98.5%と壊滅的な減少となったほか、主力の衣料品が▲82.7%、営業を継続する店舗が比較的多かった食料品でも▲53.0%と大きく落ち込んだ。5月は前年同月比で9割程度の落ち込みが見込まれている。

4月のコンビニ売上高(既存店)は、3月の前年同月比▲5.8%から▲10.6%へマイナス幅が拡大、現行統計が始まった2005年以降で最大の落ち込みを記録した。イベント自粛の動きからチケット販売などのサービスがマイナス幅を更に拡大(3月▲19.8%→4月▲21.8%)したほか、外出自粛や在宅勤務の拡大により観光地やオフィス街を中心に幅広い品目で販売が落ち込んだ。

4月のスーパー売上高は、3月の前年同月比+0.8%から▲4.5%へマイナスに転じた。主力の食料品(3月前年同月比+7.1%→4月+9.5%)は外食から内食へシフトする動きが続き伸びを高めた一方で、衣料品は3月の前年同月比▲22.3%から▲53.7%へ、住宅関連品も▲2.6%から▲14.2%へマイナス幅が大きく拡大した。

外食のほか、宿泊やレジャー関連、交通、教育、などのサービス消費は、外出自粛要請や緊急事態宣言を受けた休業要請、在宅勤務の広がりを背景に、3月から5月にかけて落ち込み幅を拡大させたとみられる。今後は、宣言解除によって徐々に持ち直すとみられるが、感染再拡大への警戒から、正常な水準に戻るには時間がかかるとみておくべきであろう。一方で、通信や水道光熱費は在宅勤務の広がりによって増加しているとみられ、今後は逆に減少に向かうことになるが、これらを差し引いてサービス消費全体でみると、1~3月期から4~6月期にかけて2割弱減少した後、7~9月期から10~12月期にかけて本来の水準に戻していくと予想する。

コロナ感染のサービス消費への影響(想定、前年同月比、%)



(出所)伊藤忠総研による予測

設備投資は調整局面入り、第2次補正予算で景気底入れを支援

景気の急激な落ち込みを受けて、企業は既にピークアウト感のあった設備投資を当面は抑制し続けるとみられる。設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1~3月期も前期比▲0.7%と小幅ながらマイナスとなり、3四半期連続で減少した。すなわち、消費増税後の景気不透明感もあり、設備投資が減少傾向に転じつつあることを示唆しているが、これにコロナ・ショックが加わり、設備投資は調整局面に入ったとみられる。回復に転じるのは、景気の持ち直し傾向が鮮明となる2020年後半となろう。

こうした中で、政府は、雇用調整助成金の1日当たり支給額の上限引き上げ(8,330円→15,000円)や、店舗の賃料負担支援、自治体向け臨

2次補正予算の主な内容(5/25時点)

自治体向け臨時交付金増額	1次補正の1兆円に更に2兆円増額
店舗の賃料負担軽減	売上が一定程度減少した事業者に原則賃料の3分の2を半年分給付
雇用調整助成金の上限額引き上げ	1日あたり8,330円から1万5,000円に
農林漁業者支援	販路の拡大などに最大150万円の補助金
文化芸術・スポーツ団体支援	コロナの影響を受けている団体に最大150万円の支援
ひとり親世帯支援	児童扶養手当の受給世帯に5万円、第2子以降は3万円を加算
医療・介護従事者支援	患者を受け入れた医療機関や感染が発生した介護施設の従事者に慰労金最大20万円、その他の医療機関従事者にも5万円給付
資金繰り支援策	官民金融機関による実質無利子・無担保融資の拡充
資本金性の供給	交付国債等を活用し数10兆円の枠を確保、劣後債、劣後ローン、優先株等を供給する新たな制度を構築

(注)メディア報道、自民党「第2次補正予算に向けた提言概要」などから伊藤忠総研にて作成

時交付金の2兆増額、劣後ローンを含めた企業の資金繰り支援などの対策を盛り込んだ今年度2次補正予算案を閣議決定した。事業規模は117兆円、大部分は融資枠であるが、財政支出も31.9兆円に上り、業績が著しく悪化した事業者に対する所得補填や休業要請に伴う所得減少の緩和に類する対策によって景気の落ち込みを緩和し悪影響の長期化を抑制する効果が期待できそうである。

大幅落ち込みの後、徐々にペースを上げつつ回復

以上を踏まえると、4～6月期の日本経済は、コロナ・ショックによる海外経済の悪化を受けた財・サービス双方の輸出の大幅減と、緊急事態宣言により制約が強まった個人消費の冷え込みに加え、設備投資も様子見の動きが強まることから、大幅なマイナス成長が確実である。しかしながら、7～9月期以降は経済活動の正常化に向けた動きが進められることから、まずは個人消費の復調を主因に景気は持ち直しに向かうとみられる。ただ、海外景気の回復には時間を要すること、海外からの旅行客の解禁も当面見込めないことから、輸出は財、サービスとも緩慢な回復にとどまろう。また、個人消費の回復ペースも、感染第2波への警戒感が残るため緩やかなものにとどまる可能性が高い。その結果、2020年度の成長率は前年比▲3.4%（2020暦年は▲4.0%）もの大幅なマイナス成長が予想

される。また、消費者物価上昇率は、景気の低迷と原油価格の下落により、2020年度中に一旦マイナスへ逆戻りし、デフレ脱却へ向けた動きは大きく後退する。2021年度は、コロナ・ショックの反動に東京五輪効果が加わり、少なくとも夏場までは堅調な拡大が続くと予想される。以降は東京五輪効果の反動により一旦停滞するとしても、年間の成長率は1%程度とされる潜在成長率（実力ベースの成長率）を大きく上回る+3.8%（暦年+3.3%）まで高まり、デフレ圧力の解消が進むことになる。

コロナ感染の再拡大リスクが当初の想定より大きく、また、新興国に感染が広がるなどコロナショックによる世界経済全体のダメージが予想以上に大きいことから、コロナ感染収束後の「V字」回復は期待し難くなった。しかしながら、政府が感染再拡大を十分に警戒しつつ徐々に制限を緩和することを前提とすると、一部で指摘されるような「L字」、つまり底這い状態が続くこともまた、考え難い。今後の日本経済は、急激な落ち込みの後、徐々にペースを上げながら回復していく、強いて言えば平仮名の「し」のような姿を描いていくのではないかと予想する。

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2017 実績	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想
実質GDP	1.9	0.2	▲0.0	▲3.4	3.8
国内需要	1.5	0.4	0.1	▲2.5	3.4
民間需要	1.8	0.2	▲0.7	▲3.7	4.7
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲4.5	5.6
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.3	▲7.7	▲3.2
設備投資	4.3	1.7	▲0.9	▲2.4	3.7
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.1)
政府消費	0.3	0.9	2.4	1.0	▲0.3
公共投資	0.5	0.6	3.3	1.3	▲0.3
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.9)	(0.4)
輸出	6.4	1.7	▲2.7	▲8.2	11.1
輸入	3.9	2.5	▲1.7	▲2.7	8.0
名目GDP	2.0	0.1	0.7	▲2.7	2.0
実質GDP(暦年ベース)	2.2	0.3	0.7	▲4.0	3.3
鉱工業生産	2.9	0.2	▲3.7	▲1.4	5.3
失業率(%、平均)	2.7	2.4	2.3	2.9	2.5
経常収支(兆円)	22.4	19.5	20.2	20.0	16.8
消費者物価(除く生鮮)	0.7	0.8	0.6	▲0.8	0.5

（出所）内閣府ほか、予想部分は当研究所による。

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。