

# 日本経済情報 2020年6月号

## Summary

### 【内容】

緊急事態宣言の解除を受けて景気はひとまず底入れ

個人消費は4月に底入れ

設備投資は抑制傾向が明確に、住宅投資は減少続く

輸出は財・サービスとも大幅減

緩やかな拡大に転じたコロナ感染

32兆円規模の第2次補正予算が成立

経済正常化に伴い景気は回復に向かうが足取りは緩慢

### 改定見通し～経済正常化に向かうも感染第2波懸念が足枷に

2020年4～6月期の日本経済は、緊急事態宣言を受けた個人消費の落ち込み加速や設備投資の慎重化に加え、海外経済の悪化に伴う輸出の大幅減により、前期比年率で2割を超えるマイナス成長となった模様。

足元では、緊急事態宣言の解除もあり、個人消費は物販、サービスとも下げ止まりが確認されている。一方で、設備投資は先行指標が減少傾向を示唆、住宅投資の減少も続き、輸出も世界的なコロナ感染拡大の継続と欧米景気の悪化を背景に、財・サービスとも大幅に減少している。

それでも、今後は国内における行動制限の段階的な緩和を受けて個人消費が持ち直し、景気は徐々に回復に向かう見込み。ただ、感染再拡大の懸念が強まりつつあり、個人消費回復の足枷となり得ること、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抑えられ、2020年度の成長率は4%を超えるマイナスとなる見通し。

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	▲4.4	4.2
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲3.7	3.3
民間需要	1.8	0.2	▲0.6	▲5.5	4.8
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲6.1	6.0
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲7.3	▲3.2
設備投資	4.3	1.7	▲0.2	▲4.9	3.0
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	1.9	▲0.8
公共投資	0.5	0.6	3.3	1.1	▲0.2
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.7)	(0.9)
輸出	6.4	1.7	▲2.7	▲11.4	12.9
輸入	3.9	2.5	▲1.7	▲6.9	6.6
名目GDP	2.0	0.1	0.8	▲3.9	3.7

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

## 緊急事態宣言の解除を受けて景気はひとまず底入れ

政府は5月25日に緊急事態宣言を全国で解除、県境をまたぐ移動についても6月19日には全国で容認するなど、外出自粛要請の内容を段階的に緩和、各自治体も飲食店の営業時間など休業要請の緩和対象を徐々に拡大している。こうした行動制限緩和に伴い、公共交通機関の利用者数やスマートフォンの位置情報などで人の動きが活発化しつつある様子が確認されている。

経済活動の再開を反映して、経済統計は景気が底入れした可能性を示唆している。内閣府の景気ウオッチャー調査によると、景気の現状判断DI（水準1）は、4月にリーマン・ショック後の史上最低（2009年1月14.6）を更新し11.2まで低下したが、5月には12.8へ小幅ながらも改善した。内訳を見ると、小売や飲食、個人向けサービスといった「家計動向関連」が改善（4月10.4→5月13.0）した一方で、製造業などの「企業動向関連」は悪化（14.8→14.1）しており、明暗が分かれている。「家計動向関連」では家電量販店（4月22.7→5月38.7）や住宅関連（10.7→12.3）、コンビニエンスストア（7.7→11.3）、レジャー施設関連（2.7→5.2）の上昇が目立ち、スーパー（45.2→46.1）が比較的高水準の中で改善した一方で、通信会社（19.4→17.1）は悪化した。また、「企業動向関連」では、製造業（17.7→13.7）の悪化が目立った。後述の通り輸出の落ち込みによる影響が大きいとみられる。

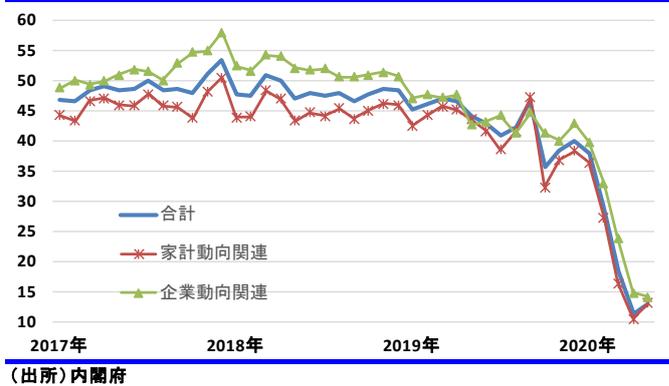
6月の景気判断DIは、経済活動再開の広がりにより一段と改善しているとみられる。景気は4月を最悪期として、ひとまず底入れしたと言えるだろう。

## 個人消費は4月に底入れ

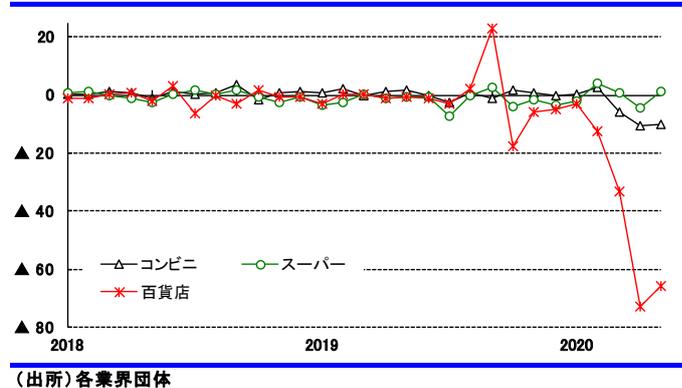
4月以降の主な需要動向を確認すると、個人消費のうち物販は、主要3業態（百貨店、スーパー、コンビニ）のいずれも底入れの動きが見られた。

百貨店売上高（既存店）は、過去最大のマイナス幅となった4月の前年同月比▲72.8%から5月は▲65.6%へ若干縮小した。インバウンド需要（免税売上）は4月（▲98.5%）に続き5月も▲97.5%と壊滅的な状況であったが、主力の衣料品（4月▲82.7%→5月▲74.1%）のほか、身の回り品（▲82.8%→▲74.5%）、食料品（▲53.0%→▲45.2%）ともマイナス幅が縮小した。緊急事態宣言の解除を受けて営業時間や営業日を平常に戻す店舗が増加したことが主因である。6月はその効果が月を通して見込まれるため、大幅に改善し

景気ウオッチャー調査（現状判断、水準）



業態別売上高の推移（既存店、前年比、%）



<sup>1</sup> 景気が改善（悪化）したかどうかの「変化」ではなく、どの程度良い（悪い）かの「水準」を聞く調査。中立水準は50であるが、2000年から2019年の平均は40.3にとどまっており、低めに出る傾向があると考えられる。

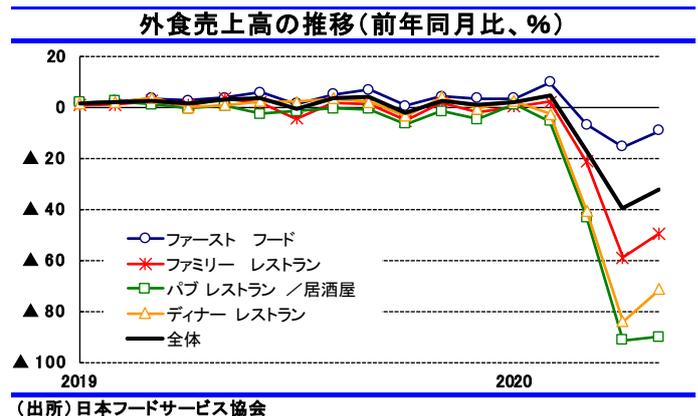
よう。

コンビニ売上高（既存店）は、4月の前年同月比▲10.6%から5月は▲10.0%へマイナス幅がわずかに縮小した。景気ウォッチャー調査の結果が示唆するほどの改善ではないものの、主力の日配食品（4月▲13.0%→5月▲12.5%）のほか、非食品（▲7.5%→▲5.8%）やサービス（▲21.8%→▲18.7%）も改善しており、悪化には歯止めが掛かっている。6月にかけては、オフィス地域での需要回復が期待できよう。

スーパー売上高は、4月の前年同月比▲4.5%から5月は+1.3%と2か月ぶりのプラスに転じ、3業態の中では最も改善が顕著である。主力の食料品（4月+9.5%→5月+9.1%）が外食から内食へのシフトを追い風に好調を維持する中で、衣料品（▲53.7%→▲33.1%）や住宅関連品（▲14.2%→▲2.8%）の落ち込みが大幅に緩和したことが寄与した。

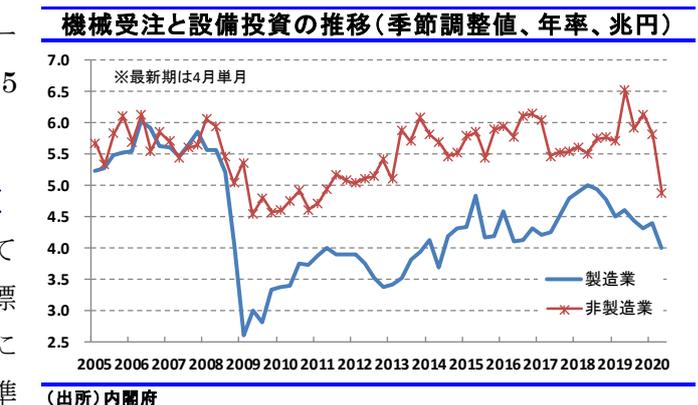
なお、景気ウォッチャー調査で改善が目立った家電量販店は、在宅勤務の増加でPCおよび関連機器の好調が続いたほか、エアコンやテレビの販売増により、各大手チェーンとも4月から5月にかけて売上の前年比の伸びを高めた。

サービス消費では、外食売上高が4月の前年同月比▲39.6%から5月は▲32.2%へマイナス幅が若干縮小した。緊急事態宣言解除が月末近くになったことから、それまで営業時間短縮の影響が大きかったパブ/居酒屋（4月▲91.4%→5月▲90.0%）は目立った改善がなかったものの、ディナーレストラン（▲84.0%→▲71.5%）、ファミリーレストラン（▲59.1%→▲49.4%）、ファーストフード（▲15.6%→▲9.3%）はいずれも明確な改善を見せた。外食産業は、業態によって落ち込み幅に大きな差があるものの、全体として4月に底入れしたと言える。



そのほか、宿泊やレジャー関連、交通なども、外出自粛要請や緊急事態宣言を受けた休業要請、在宅勤務の広がり背景に、3月から4月にかけて大幅に落ち込んだが、5月は悪化に歯止めが掛かった模様である。一方で、通信や水道光熱は、在宅勤務の広がりによって4月にかけて増加し、6月以降は減少に向かうと見込まれるが、サービス消費全体に占める割合はさほど大きくない。そのため、サービス消費は、全体では4月にかけて大幅に減少、5月から徐々に持ち直しつつあるとみられる。

**設備投資は抑制傾向が明確に、住宅投資は減少続く**  
 企業の設備投資は、景気の急激な冷え込みを受けて抑制されている。設備投資（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、4月に前月比▲12.0%もの大幅減となり、1~3月期の水準

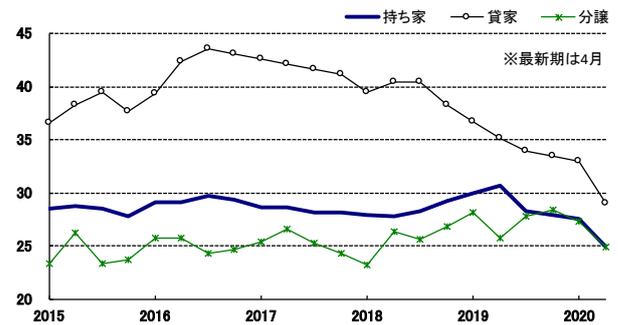


を11.5%下回った。内訳を見ると、製造業からの受注が4月に1~3月期より8.6%低く、非製造業に至っては16.1%も下回った。

また、建設投資の先行指標である建設着工床面積も、4月は前年同月比▲10.8%と2か月ぶりのマイナスを記録、2月(▲2.2%)から3月(+16.8%)にかけての持ち直し傾向から一転、再び落ち込んだ。うち事務所(オフィスビル)は1~3月期の前年同期比+11.3%から4月は+26.6%へ伸びを高めたが、好調だった倉庫(1~3月期前年同期比+55.0%→4月+1.7%)が頭打ちとなり、工場(▲43.4%→▲20.3%)や店舗(▲20.7%→▲39.6%)は大幅マイナスが続いた。

5月の景気ウォッチャー調査で改善した住宅分野についても、先行指標からは好転の兆しが見られない。住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、4月に前月比▲12.0%の年率79.7万戸まで落ち込み、4月の水準は1~3月期を9.7%も下回った。4月の内訳を見ると、貸家(賃貸住宅)が1~3月期を11.8%、持ち家が9.6%、分譲住宅が8.5%それぞれ下回り、住宅投資は幅広い分野で減少が続いている。

**住宅着工戸数の推移(季節調整値、年率、万戸)**

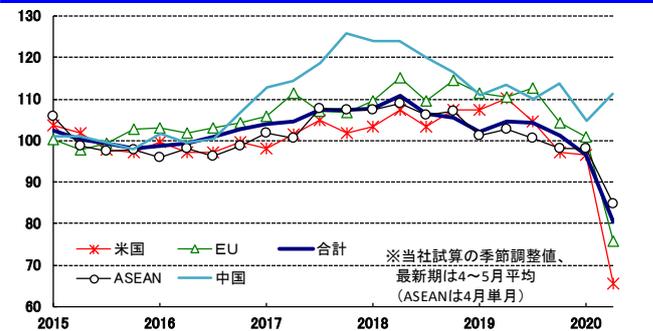


(出所)国土交通省

## 輸出は財・サービスとも大幅減

このように内需が総崩れの中で、輸出にも明るい材料は乏しい。輸出全体の約8割を占める財(モノ)の動きを示す指標である輸出数量指数は、3月に前月比▲10.6%とマイナスに転じた後、4月▲7.7%、5月▲6.2%と若干幅を縮小しつつも減少が続いた。その結果、4~5月の水準は1~3月期を16.7%も下回っており、4~6月期の輸出が前期比で大幅なマイナスを記録することは不可避の状況にある。4~5月の水準を仕向け地別に見ると、米国向けは1~3月期を32.1%、EU向けは24.9%それぞれ下回り、落ち込みの主因となった。一方で、中国向けは6.4%上回り、持ち直しの動きを見せており、唯一明るい材料となった。いずれにしても、財の輸出は仕向け地の景気動向と整合的な動きを見せており、景気の立ち直りの遅れが懸念される欧米向けの回復には時間がかかりそうである。

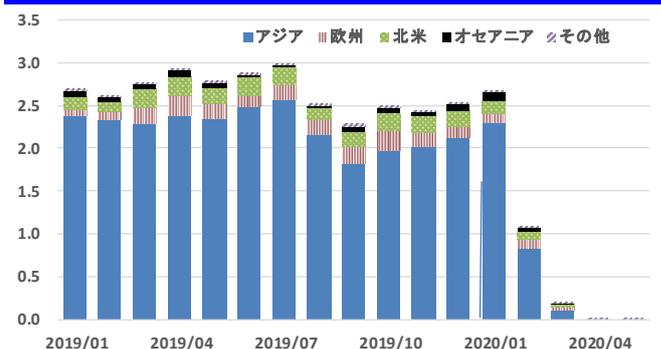
**主な仕向け地別の通関輸出数量指数(季節調整値、2015年=100)**



(出所)財務省

残り約2割を占めるサービス輸出は、旅行関連や知的所有権使用料が訪日外国人数や日本企業の海外生産の落ち込みにより大幅に減少している。訪日外国人数は、4月に前年同月比▲99.9%のわずか2,900人となったが、5月は更に1,700人にまで減少した。6月も概ね同程度にとどまったとみられるが、政府は6月25日、ベトナムのビジネス関係者

**訪日外国人数の推移(百万人)**

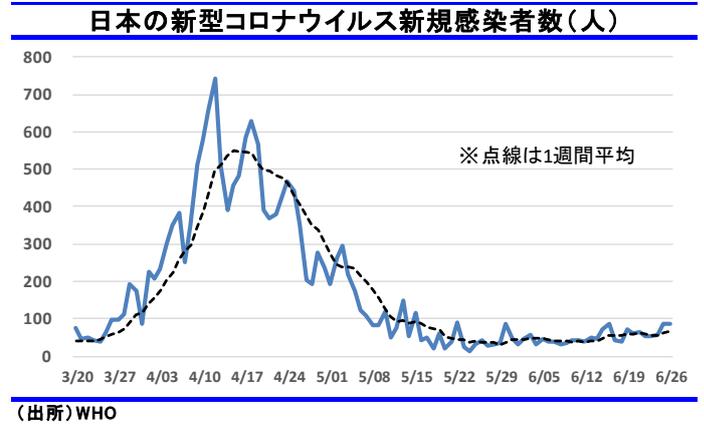


(出所)日本政府観光局

に限り入国制限措置を緩和、今後はタイや豪州、ニュージーランドも順次、緩和対象となる見通しであり、訪日外国人数はようやく底入れし、今後は極めて緩慢ながらも回復に向かうとみられる。

## 緩やかな拡大に転じたコロナ感染

以上の通り、底入れの動きが広がる日本経済であるが、新型コロナウイルスの新規感染者数（WTO集計ベース）は、緊急事態宣言の解除が始まった5月中旬頃は1日30人前後だったが、全国で宣言が解除され行動制限が緩和されるにつれて緩やかながらも明確な増加に転じており、国内の集計では再び100人を超える日も出始めている。それでも、1日3万人を超え過去最高の更新をうかがう米国はもとより、ようやく1日1,000人未満が定着したEU主要国に比べると遥かに水準は低いが、感染第2波への懸念する声も徐々に増えており、政府による行動制限の再強化や消費者・企業のマインド慎重化などの形で、経済活動の正常化に逆風となる可能性が出ている点は懸念材料である。



さらに言えば、世界全体の新型コロナウイルス感染者数は累積で950万人近くに上り（6/26時点、WTO集計）、6月だけで350万人も増加しており、感染は未だ拡大中である。最多は米国の237万人で圧倒的であるが、最近ではブラジル（119万人）やロシア（62万人）、インド（49万人）、ペルー（26万人）、チリ（26万人）といった新興国での拡大が目立つ。海外におけるコロナ感染拡大は、輸出の下押しを通じて日本経済に悪影響を与えるだけでなく、供給体制の混乱などから農産物や資源の調達においても障害となる恐れがあり、注意が必要である。

## 32兆円規模の第2次補正予算が成立

景気の急速な悪化を下支えするため、政府は、4月20日に打ち出した事業規模117兆円、財政支出48.4兆円の経済対策に続き、31.8兆円の新型コロナウイルス対策費を柱とする今年度2次補正予算を編成、6月12日成立した。その

「コロナ対策費」の内訳は、資金繰り支援策が最大で11.6兆円、うち中小事業者向けが8.8兆円と大部分を占め、コロナの影響により厳しい状況に追い込まれている中小事業者へ、規模の面では十分に配慮されている。膨大な申し込みが集中しているため実行までに時間がかかり過ぎるとの指摘があり、こうした課題をクリアできれば、景気の下支え効果が期待できる。

### 第2次補正予算の概要

単位：兆円

雇用調整助成金の拡充等	0.45		
資金繰り対応の強化	11.64	中小・小規模事業者向け	8.82
		中堅・大企業向け	0.45
		資本性資金	2.37
家賃支援給付金の創設	2.02		
医療提供体制等の強化	2.99	コロナ緊急包括支援交付金	2.24
		医療用マスク	0.44
		ワクチン・治療薬開発	0.21
その他の支援	4.71	地方創生臨時交付金	2.00
		ひとり親世帯への給付金	0.14
		持続化給付金の対応強化	1.94
		その他	0.64
新型コロナウイルス感染症対策予備費	10.00		
合計	31.82		

(出所)財務省

そのほか、強い要望があった雇用調整助成金の上限引き上げ（1日当たり 8,330 円→15,000 円）に 0.5 兆円、家賃支払いのための支援給付金に 2.0 兆円、地方自治体の追加財源（地方創生臨時交付金）として 2.0 兆円、業績が悪化した中小企業や個人事業主を支援する「持続化給付金」の強化に 1.9 兆円など、既存の対策を補強・拡大するもののほか、医療体制の強化に 3.0 兆円を計上、現時点で考えられる必要な対策を概ねカバーしたと評価できる。

また、予備費として 10 兆円という前例のない規模の額を計上、問題視されたが、そのうち 5 兆円について、感染第 2 波・第 3 波が起きた場合の雇用維持・生活支援に 1 兆円、中小企業などの事業継続に 2 兆円、医療提供体制の強化に 2 兆円を充てる方針が示された。ただ、残る 5 兆円の使途は明示しておらず、「予備費」という名目通り、あくまでも追加的な下押し圧力に対する備えという位置付けである。したがって、実際に使途が決まっているのは予備費を除いた 22 兆円程度であるが、その約半分は資金繰り支援、残る 10 兆円余りも大半は企業や地方自治体への給付金につき、今回の 2 次補正予算は、直接的な需要の押し上げ効果は限られ、セーフティネット的なものが大部分と理解すべきであろう。

## 経済正常化に伴い景気は回復に向かうが足取りは緩慢

以上を踏まえると、足元 4~6 月期の日本経済は、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と設備投資の様子見の動きにより内需が大幅に落ち込んだことに加え、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により、前期比年率で 2 割を超えるマイナス成長となった模様である。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見込まれる。ただ、中国など一部を除き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 年度を通じて実質 GDP（経済活動）は前年の水準を下回る状況が続き、2020 年度通年の成長率は前年比▲4.4%（2020 暦年は▲4.6%）もの大幅なマイナス成長になると予想する。また、消費者物価上昇率は、景気の低迷や原油価格の下落により前年比でマイナスへ逆戻りしよう。

2021 年度に入ると、少なくとも国内ではコロナ感染の影響が相当程度緩和されるとみられ、延期された東京五輪が予定通り開催されれば、その効果も加わって、景気は少なくとも夏場までは堅調な拡大が続くと予想される。秋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

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	▲4.4	4.2
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲3.7	3.3
民間需要	1.8	0.2	▲0.6	▲5.5	4.8
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲6.1	6.0
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲7.3	▲3.2
設備投資	4.3	1.7	▲0.2	▲4.9	3.0
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	1.9	▲0.8
公共投資	0.5	0.6	3.3	1.1	▲0.2
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.7)	(0.9)
輸出	6.4	1.7	▲2.7	▲11.4	12.9
輸入	3.9	2.5	▲1.7	▲6.9	6.6
名目 GDP	2.0	0.1	0.8	▲3.9	3.7
実質 GDP(暦年ベース)	2.2	0.3	0.7	▲4.6	3.4
鉱工業生産	2.9	0.2	▲3.7	▲10.3	7.7
失業率(%、平均)	3.5	3.3	3.0	2.7	2.4
経常収支(兆円)	22.4	19.5	20.2	19.4	24.7
消費者物価(除く生鮮)	0.7	0.8	0.6	▲0.6	0.3

(出所)内閣府ほか、予想部分は当研究所による。

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+4.2%（暦年+3.4%）まで高まり、デフレ圧力の解消が進むことになる。その結果、消費者物価上昇率も再びプラスに転じよう。

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。