

日本経済情報 2020 年 7 月号

Summary

【内 容】

コロナ感染は第 2 波到来

景気は 6 月に底入れの動き広がる

財輸出は底入れの兆し、サービスは底這い続く

個人消費は 4 月に底入れし持ち直しの動き

設備投資は下げ足速め、住宅投資は減少続く

経済の正常化は遅れ景気の足取りは当面緩慢

改定見通し～感染第 2 波により回復に遅れ

新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、政府は景気刺激策の一部縮小を余儀なくされ、消費者のマインド悪化も懸念される状況となり、持ち直しが期待された日本経済の先行きに再び不透明感が強まっている。

実際の景気は、6 月にかけて財の輸出に下げ止まりの兆しが見られ、個人消費は物販・サービスとも持ち直しの動きが続くなど、底入れの動きが広がりつつある。そのため、8 月中旬に発表される 4～6 月期の GDP 成長率は前期比年率▲24.0%という大幅マイナスが見込まれるが、7～9 月期にはプラス成長に転じる見通し。

ただ、先行指標が設備投資や住宅投資の減少継続を示していることに加え、コロナ感染再拡大により個人消費の回復は抑制されるため、これまでみていたより景気の回復は遅れ、2020 年度の成長率は 5%を超える大幅マイナスを予想。2021 年度の景気は、東京五輪が開催されるかどうか左右することとなろう。

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	0.3	▲0.0	▲5.1	3.9
国内需要	1.5	0.4	0.1	▲3.4	2.8
民間需要	1.8	0.2	▲0.7	▲5.1	4.1
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲4.3	4.5
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲10.5	0.1
設備投資	4.3	1.7	▲0.7	▲6.2	3.9
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)
政府消費	0.3	0.9	2.4	1.8	▲0.7
公共投資	0.5	0.6	3.3	0.8	▲0.0
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲1.7)	(1.1)
輸 出	6.4	1.7	▲2.7	▲16.5	13.9
輸 入	3.9	2.5	▲1.7	▲6.4	5.9
名目 GDP	2.0	0.1	0.8	▲4.7	3.6

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

コロナ感染は第2波到来

先月号で緩やかな増加傾向を指摘したコロナ感染状況であるが、7月に入り知事選（7/5）を控えた東京都で新規感染者数が100人を上回る日が続き、さらに全国にも感染が急速に広がった。22日には前回ピーク（4/11、720人）を超え、29日には1,253人と1,000人の大台を突破（WTO集計では940人、右図）、その後も拡大が続いている。

政府は、緊急事態宣言につながった前回の感染拡大に比べ、今回はPCR検査の実施数を大幅に増やしていることが背景にあるとし、感染経路が特定されている割合が高いこと、若年層が多いため重症化し入院に至る感染者が少ないことから医療崩壊に陥るリスクは小さい、という認識を示している。こうした判断に基づけば、今回の感染拡大は前回ほど切迫した状態でないとは言える。しかし一方で、経済正常化に向けた施策の柱と期待された「Go To キャンペーン」を予定通り7月22日からスタートしたものの、開始直前に東京を対象から除外、なによりも、感染拡大が続いていることから消費者の不安心理を抑え込むことはできず、持ち直しの動きが出始めた日本経済の先行きには再び不透明感が強まっている。

景気は6月に底入れの動き広がる

コロナ感染第2波に見舞われる直前6月の景気ウォッチャー調査からは、日本経済が徐々に持ち直していたことが確認できる。景気の現状判断DI（水準¹）は、4月の史上最低水準（11.2）から6月には23.3まで改善した。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」の改善が加速（4月10.4→5月13.0→6月25.7）、製造業などの「企業動向関連」も改善に転じ（14.8→14.1→20.2）、景気の底入れ感が広がった。「家計動向

関連」では家電量販店（5月38.7→6月72.2）が絶好調、スーパー（46.1→48.8）が好調を維持したほか、百貨店（3.1→22.9）やコンビニエンスストア（11.3→27.1）、衣料品専門店（4.2→22.4）、自動車販売店（12.3→25.5）など小売業界が幅広く改善、飲食関連（2.5→12.9）、旅行・交通関連（1.7→8.9）、レジャー施設関連（5.2→14.6）などサービス分野も最悪期を脱しつつある。また、「企業動向関連」では、後述の通り輸出底入れの兆しを受けて製造業（4月17.7→5月13.7→6月19.8）も改善に転じた。

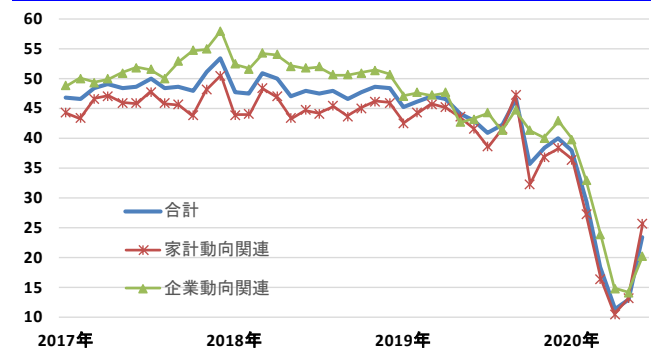
このように、5月から6月にかけて、経済活動再開の広がりにより景気は底入れから改善に向かい始めていた。しかしながら、コロナ感染第2波によって、今後は改善の動きが足踏みし、再び悪化する可能性をも否定できない。

日本の新型コロナウイルス新規感染者数(人)



(出所)WHO

景気ウォッチャー調査(現状判断、水準)



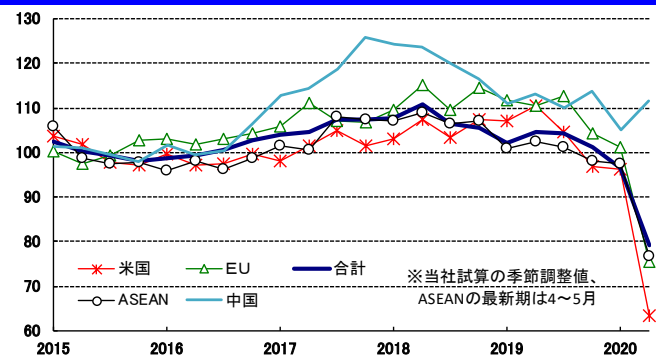
(出所)内閣府

¹ 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」を開いたもの。中立水準が50になるように設計されているが、2000～2019年平均は44.0であり、低めに出る傾向があると考えられる。

財輸出は底入れの兆し、サービスは底這い続く

景気の実態を表す指標を確認すると、輸出全体の約8割を占める財（モノ）の動きを示す輸出数量指数は、4月の前年同月比▲21.4%から5月▲27.2%、6月▲27.1%とマイナス幅の拡大に歯止めが掛かり、下げ止まりの兆しが見られた。当社試算の季節調整値では6月も前月比▲3.4%と減少が続いているが、欧米など主な輸出先の景気が5月には持ち直し始めていることもあり、そろそろ底入れしても不思議ではないだろう。

主な仕向地別の通関輸出数量指数(季節調整値、2015年=100)

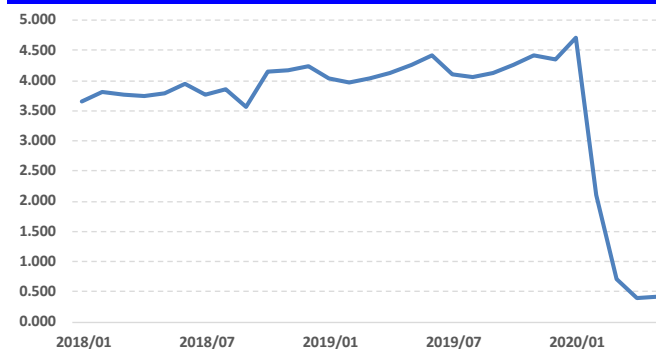


(出所)財務省

主な仕向け地別に見ると、米国向けは6月も前月比▲5.4%と減少が続き、4～6月期では前期比▲34.1%もの落ち込みとなった。全体の4割近くを占める自動車（含む部品）が半減したことが大きい。ただ、米国内の自動車販売台数は5月に前月比+41.8%の急回復を見せており、日本からの輸出も持ち直しが期待できそうである。EU向けは6月に前月比+5.0%と増加に転じたため、4～6月期は前期比▲25.4%と米国ほどは落ち込まなかった。中国向けの6月は前月比▲1.0%と3ヵ月ぶりのマイナスに転じたが、それまでに増加した貯金があったため4～6月期は前期比+6.2%と明確な持ち直しを見せた。ASEAN向けは5月までしか発表されておらず下げ止まりは確認できていない。総じてみれば財の輸出の動きは各地域の景気動向を反映しており、今後、中国向けの回復と欧米向けの持ち直しが期待できるため、7月にもひとまず底入れが確認できるとみて良いだろう。

残り約2割を占めるサービス輸出は、旅行や輸送に関する収入が訪日外国人数や財輸出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月以降、6月まで前年同月比▲99.9%のわずか2,000人前後で推移しており、これに伴ってサービス輸出の2割強を占める旅行関連収入（旅行収支受取）は例月の4千億円強から4月以降は400億円前後まで急減している。また、輸送関連収入（輸送収支受取）も例月の2,500億円程度から4月以降は1,500億円前後に減少している。

旅行収支受取の推移(季節調整値、億円)



(出所)日本銀行

今後の旅行関連収入については、外国人の入国規制によって左右される部分が多いが、政府は6月に緩和方針が決まったベトナムやタイ、豪州、ニュージーランドに続き、台湾、中国、韓国、香港、マカオ、シンガポール、マレーシア、ブルネイ、ミャンマー、カンボジア、ラオス、モンゴルの12ヵ国・地域についても制限緩和に向けた交渉に入る方針を示した。また、EUが日本を含めた14ヵ国の渡航制限を解除したことから、EU諸国に対する入国制限が緩和される可能性も出てきた。まずはビジネス客が優先される見通しであるが、外国人観光客の回復に向けた明るい材料と言えよう。ただし、国内での感染拡大が入国制限緩和の障害となることも事実であり、先行きは楽観できない状況ではある。

個人消費は4月に底入れし持ち直しの動き

国内需要は、最大のシェアを占める個人消費に下げ止まりの動きが見られた。まず、物販の主要3業態（百貨店、スーパー、コンビニ）の動きを見ると、百貨店売上高（既存店）は、4月の前年同月比▲72.8%、5月の▲65.6%から6月は▲19.1%までマイナス幅が縮小、急回復した。緊急事態宣言の解除により5月から6月にか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。インバウンド需要（免税売上）は▲90.5%と引き続き壊滅的な状況だったが、主力の衣料品（5月▲74.1%→6月▲18.7%）のほか、身の回り品（▲74.5%→▲19.0%）、食料品（▲45.2%→▲11.9%）ともマイナス幅が大幅に縮小した。ただ、それでも前年比2割程度も落ち込んでおり、7月前半はコロナ感染再拡大の影響で25%程度までマイナス幅が拡大しているとの報道²もあり、状況は引き続き厳しい。

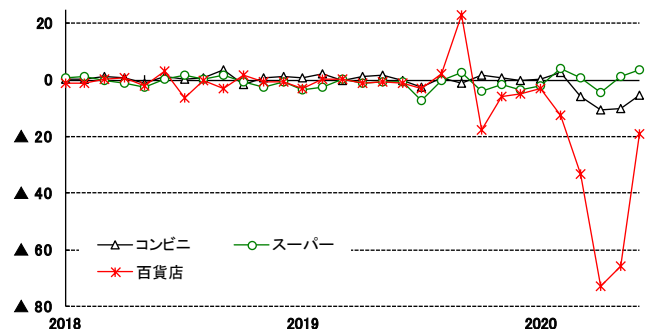
コンビニ売上高（既存店）は、5月の前年同月比▲10.0%から6月は▲5.2%へマイナス幅が縮小した。主力の日配食品（5月▲12.5%→6月▲6.1%）のほか、加工食品（▲9.5%→▲3.9%）もマイナス幅が縮小、マスクなど衛生用品の貢献により非食品（▲5.8%→+0.4%）はプラスに転じた。一方で、サービス（▲18.7%→▲32.0%）はイベント回復待ちで低迷が続いた。来店客数（5月前年同月比▲19.9%→6月▲11.6%）と回復傾向にはあるが、オフィス店舗を中心に依然として大幅前年割れの状況が続いている。

スーパー売上高は、5月の前年同月比+1.3%から6月は+3.4%へ伸びを高めた。主力の食料品（5月+9.1%→6月+3.4%）は伸びが鈍化したが、衣料品（▲33.1%→▲4.1%）の落ち込みが概ね解消、住宅関連品（▲2.8%→+9.1%）がプラスに転じたことが、押し上げに寄与した。

そのほか、5月に好調ぶりが確認された家電量販店は、5月の前年同月比+8.8%から6月は+25.6%へ大きく伸びを高めた。在宅勤務の増加でPCおよび関連機器が引き続き好調だったほか、エアコンやテレビといった生活家電やAV家電も一段と伸びを高めた。外出が控えられる中で、政府による1人10万円の給付金の効果が集中したとの指摘も聞かれた。

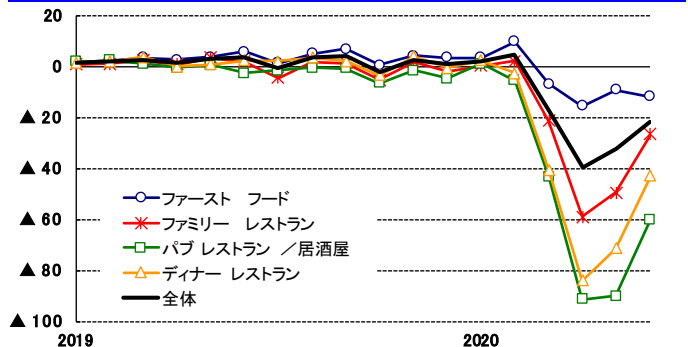
サービス消費では、外食売上高が5月の前年同月比▲32.2%から6月は▲21.9%へマイナス幅がさらに縮小した。緊急事態宣言解除を受けた営業時間の正常化によりパブ／居酒屋（5月▲90.0%→6月▲60.1%）が大きく改善したほか、ディナーレストラン（▲71.5%→▲43.0%）、ファミリーレストラン（▲49.4%→▲26.5%）も順調な回復を見せた。ただ、テイクアウトやドライブスルーにより落ち込みが小幅にとどまっていたファーストフード（▲9.3%

業態別売上高の推移（既存店、前年比、%）



(出所) 各業界団体

外食売上高の推移（前年同月比、%）



(出所) 日本フードサービス協会

² 2020年7月22日付 SankeiBiz。

→▲11.8%)は他業態の回復もあり、その効果が一巡した。

設備投資は下げ足速め、住宅投資は減少続く

企業の設備投資は、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）が、4月の前月比▲12.0%から5月は+1.7%と小幅な増加にとどまった。そのため、4～5月平均の水準は1～3月期を10.8%も下回っており、設備投資は下げ足を速めつつあるとみられる。

住宅投資も、先行指標である住宅着工戸数が1～3月期の年率88.2万戸から4～6月期は9.5%も下落した（年率79.8万戸）。その結果、2019年4～6月期以降、5四半期連続の前期比マイナスとなり、住宅投資の減少に歯止めが掛からないばかりか、落ち込みが加速している。内訳を見ると、分譲住宅（戸建て、マンションの計）が前期比▲12.4%と二桁の落ち込みを見せたほか、持ち家（注文住宅）は▲9.9%、貸家（賃貸住宅）は▲7.6%と、いずれも大きく落ち込んでいる。消費増税前の駆け込み需要の反動や貸家バブルの崩壊に加え、コロナがもたらす先行き不透明感も投資抑制に寄与していると考えられる。

経済の正常化は遅れ景気の足取りは当面緩慢

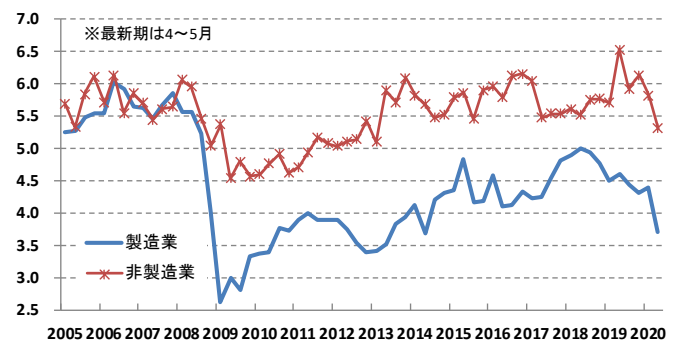
以上のような6月までの状況を踏まえると、8月17日に発表予定の4～6月期GDP成長率は、海外経済の悪化を受けた財・サービス双方の輸出の大幅減に加え、個人消費の冷え込みや設備投資の抑制により内需が大幅に落ち込んだことから、前期比年率▲24.0%という大幅なマイナスが見込まれる³。

足元7～9月期は、既に下げ止まりが確認された個人消費が徐々に持ち直していることに加え、輸出も下げ止まりが期待される。一方で、設備投資や住宅投資は先行指標が当面の減少を示唆していること、コロナ感染再拡大により個人消費の回復力が削がれることを踏まえると、プラス成長には転じるものの、これまで見込んでいたよりは小幅にとどまる可能性が高まったと考えられる。

さらに先を見通すと、欧州でもコロナ感染が再拡大の兆しを見せており、米国では感染拡大が加速していることから、中国など一部を除き海外景気の回復もこれまでの想定より時間を要するとみられる。加えて、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。そうした中で、設備投資の底入れ時期も後ずれする恐れがある。

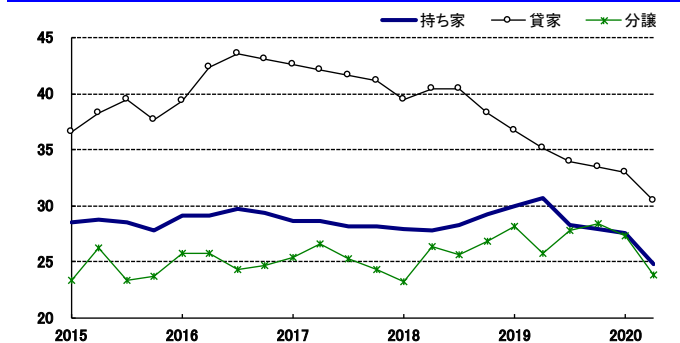
その結果、2020年度を通じて実質GDP（経済活動）は前年の水準を下回る状況が続き、2020年度通年の成長率は前年比▲5%を超える大幅なマイナス成長になると予想する。

機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



(出所)内閣府

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

³ 詳細は、2020年7月31日付 Economic Monitor「日本4～6月期1次QE予想：コロナ・ショックで大幅マイナス成長（前期比年率▲24.0%）」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1891/>

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見込まれるが、延期された東京五輪が予定通り開催されるかどうか不透明感が増してきている。五輪が開催されれば景気は少なくとも夏場までは堅調な拡大が続き、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、年間の成長率は前年の反動もあって+5%を上回ると予想される。しかしながら、五輪開催が見送られれば、関連需要の喪失やインバウンド需要の回復の遅れにより、景気の停滞が続く恐れがある点に留意が必要である。

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	0.3	▲0.0	▲5.1	3.9
国内需要	1.5	0.4	0.1	▲3.4	2.8
民間需要	1.8	0.2	▲0.7	▲5.1	4.1
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲4.3	4.5
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲10.5	0.1
設備投資	4.3	1.7	▲0.7	▲6.2	3.9
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)
政府消費	0.3	0.9	2.4	1.8	▲0.7
公共投資	0.5	0.6	3.3	0.8	▲0.0
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲1.7)	(1.1)
輸 出	6.4	1.7	▲2.7	▲16.5	13.9
輸 入	3.9	2.5	▲1.7	▲6.4	5.9
名目GDP	2.0	0.1	0.8	▲4.7	3.6
実質GDP(暦年ベース)	2.2	0.3	0.7	▲5.1	2.8
鉱工業生産	2.9	0.2	▲3.7	▲11.1	12.4
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	20.1	14.9	19.7
消費者物価(除く生鮮)	0.7	0.8	0.6	▲0.5	0.2

(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。見直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。