

# 日本経済情報 2020年8月号

## Summary

### 【内容】

経済政策は承継され影響は当面限定的

2020年4~6月期のGDPは過去最大の落ち込み

景気は5月以降、緩やかな改善が続く

コロナ感染第2波はピークアウトの兆し

個人消費は回復が一旦足踏み

モノの輸出は反転の兆し、サービスは底這い続く

設備投資は落ち込み加速の可能性

経済正常化のペースは緩慢、2020年度は5%を超えるマイナス成長に

### 改定見通し～ポスト安倍は政策承継し経済正常化を目指す

安倍首相の辞意表明を受け9月14日にも自民党新総裁が決まる見込みであるが、いずれの有力候補者が後任首相となっても、コロナ感染を抑制しつつ経済の正常化を急ぐという安倍政権の方向性から変化なく、景気への影響は当面限定的。ただ、外交面では一抹の不安を残し、国際情勢が変化する中で経済にとって将来のリスク要因。

景気の現状は、4~6月期の実質GDP成長率が世界的な新型コロナウイルス感染拡大の影響により記録的な落ち込みとなったが、5月以降は緊急事態宣言解除を受けて個人消費を中心に持ち直している。7月のコロナ感染再拡大によって消費の一部は足踏みしているものの、輸出反転の兆しが見られることもあり、7~9月期の成長率はプラス成長に転じる見込み。

ただ、今後は、設備投資の減少が続く中で、コロナ感染再拡大への懸念が消費者マインドの改善を抑制するとみられるため、景気の回復ペースは緩慢となり、2020年度の成長率は5%を超える大幅マイナスが予想される。2021年度はコロナの影響が和らぎプラス成長となるが、東京五輪開催が見送られれば力強さを欠く回復となろう。

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	▲5.8	4.6
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲4.1	3.6
民間需要	1.8	0.2	▲0.6	▲5.7	4.8
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲5.6	5.6
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲10.1	▲0.5
設備投資	4.3	1.8	▲0.3	▲3.9	3.3
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	2.3	0.5	0.4
公共投資	0.5	0.6	3.3	1.4	▲0.0
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲1.7)	(0.9)
輸出	6.4	1.7	▲2.6	▲14.9	14.1
輸入	3.9	2.6	▲1.5	▲4.6	7.2
名目GDP	4.4	1.8	1.0	0.8	0.4

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

## 経済政策は承継され影響は当面限定的

8月28日に安倍首相が辞意を表明したことに伴い、まずは自民党総裁の後任が選ばれることになるが、各種報道によると、その選出方法を9月1日の自民党総務会で決めた後、14日にも総裁選を実施、17日には臨時国会を召集し新総裁の首相就任について信を問う方向で調整が進んでいる模様である。現時点では、任期途中での総裁交代ということで特例を適用し、総裁選は回収に時間がかかる党員投票を行わず、両院議員総会において国会議員と各都道府県連の代表の票のみで決める可能性が高い。この場合、通常は全体の半分とされる国会議員票の割合が7割強となり、候補者によっては結果を左右することもあり得る。

いずれにしても、現時点で事実上、出馬の意向を表明しているのは、菅官房長官と岸田政調会長であり、前回も出馬した石破元幹事長は選挙方法の発表を待って意思表示、そのほか河野防衛大臣や茂木外務大臣が可能性に言及、野田元総務大臣や下村選挙対策委員長、稲田幹事長代行も出馬の可能性が指摘されている一方で、麻生副総裁や小泉環境大臣は出馬を明確に否定している。

なお、総裁選出馬には国会議員20名の推薦が必要であり、その確保が現実視される菅氏、岸田氏、石破氏に限れば、いずれが次期自民党総裁に選ばれ、新しい首相になっても、コロナ感染の拡大を抑制しつつ経済の正常化を目指す方向性に変化はないとみられる。また、「アベノミクス＝株高円安」という強いイメージもあり、安倍首相辞任表明直後は株価が大幅に下落、ドル円相場は円高方向に振れたが、上記の有力候補3名とも黒田日銀が進めるデフレ脱却に向けた金融政策の方向性を批判してはならず、ましてやコロナ禍の中で経済立て直しに必要な金融緩和を縮小するとは考え難い。強いて懸念を挙げるとすれば、円高進行時の対応について米国に理解を得られるかどうかであり、足元で株価は急反発するもドル円相場が円安方向に戻す勢いが弱い状況は、そうした懸念が一因となっている可能性はあろう。

為替問題のみならず、外交面においてポスト安倍の政権運営に一抹の不安が残ることは否定できない。当面の国内経済政策においては、安倍路線踏襲により影響は限定的となるが、激化する米中対立など国際情勢の変化に対し、どのような舵取りをし、その結果、日本経済にどのような影響が生じるのかについては、今後の動向を注視していく必要がある。

## 2020年4～6月期のGDPは過去最大の落ち込み

最近発表された指標から日本経済の現状を確認すると、2020年4～6月期の実質GDPは前期比▲7.8%（年率換算で▲27.8%）もの大幅マイナスとなり、コロナ・ショックは日本経済にも大きな影響をもたらしたことが確認された。なお、このマイナス幅はリーマン・ショック直後（2009年1～3月期）の▲4.8%（年

## 自民党の派閥と主な次期総裁候補

派閥	人数	次期総裁候補
細田派	97人	下村選挙対策委員長△ 稲田幹事長代行△
麻生派	54人	河野防衛大臣○
竹下派	54人	茂木外務大臣△
二階派	47人	
岸田派	47人	岸田政調会長◎
石破派	19人	石破元幹事長◎
石原派	11人	
無派閥	65人	菅官房長官◎ 野田元総務大臣△
合計	394人	◎○△は推薦人確保の見通し

（出所）各種報道により伊藤忠総研にて作成

率▲17.8%)を上回り、現行統計で遡ることのできる1994年4~6月期以降のみならず、旧基準統計の1980年以降でも最大である。内訳を見ると、輸出(前期比▲18.5%)や個人消費(▲8.2%)が大きく落ち込んでおり、企業の設備投資(▲1.5%)や住宅投資(▲0.2%)も減少、増加したのは公共投資(+1.2%)だけであった。

## 景気は5月以降、緩やかな改善が続く

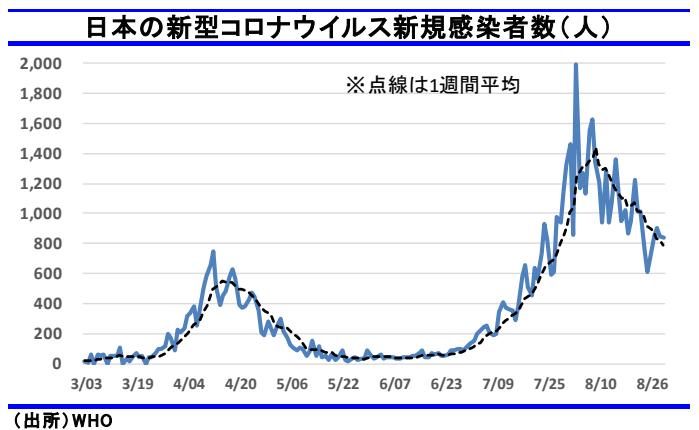
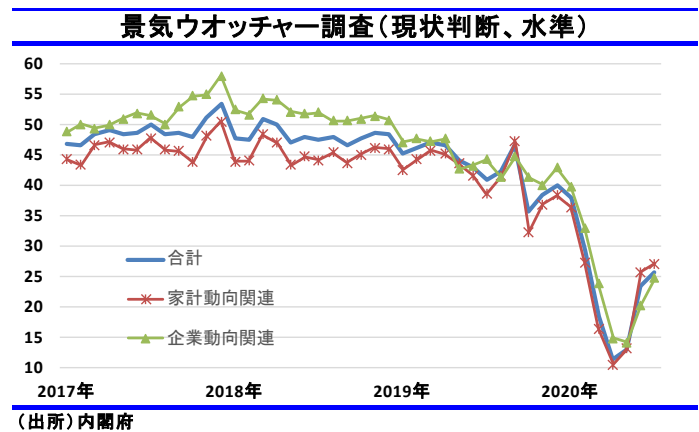
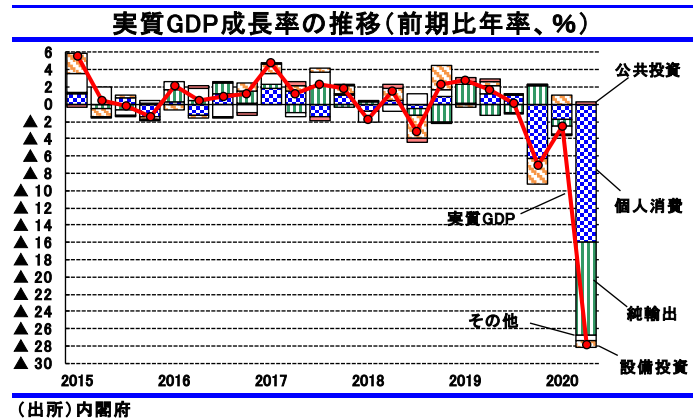
しかしながら、この記録的な落ち込みは、専ら3月から4月にかけての急落を反映したものであり、景気は緊急事態宣言が解除された5月に底入れし、既に徐々に持ち直しつつあることは、先月号までで見た通りである。

その様子を、その後の動きも含めて景気ウォッチャー調査で確認すると(右図)、景気の現状判断DI(水準1)は、4月の11.2から5月12.8、6月23.3、7月25.5と改善が続いている。内訳を見ると、製造業などの「企業動向関連」が比較的順調に改善(5月14.1→6月20.2→7月24.6)している一方で、小売や飲食、個人向けサービスといった「家計動向関連」は改善ペースがかなり鈍っている(13.0→25.7→27.0)。「家計動向関連」の内訳を見ると、自動車販売店(25.5→37.0)や飲食関連(12.9→17.7)、旅行・交通関連(8.9→14.2)、レジャー施設関連(14.6→20.2)が水準は低い中でも改善を続けたが、絶好調だった家電量販店が大幅に悪化(6月72.2→7月45.0)、スーパーは好調維持ながら改善が止まり(48.8→48.1)、百貨店(22.9→22.5)やコンビニエンスストア(27.1→22.5)、衣料品専門店(22.4→17.7)は改善が後戻りしており、全体の足を引っ張った(詳細は後述)。

## コロナ感染第2波はピークアウトの兆し

このように、消費関連分野の一部に停滞感が出始めている背景には、新型コロナウイルスの感染再拡大がある。コロナの新規感染者数は、7月に入り東京で増加傾向が鮮明となり、その後、全国各地でも増加、8月上旬にはWHOの集計で1日2,000人近くに達する日もあるなど、4月のピーク(4/11、720人)を大きく上回り、感染第2波が到来している(右図)。

ただ、8月中旬以降は、新規感染者数が徐々に減少、厚生労働省のアドバイザリーボード(専門家組織)からも一旦ピークを付けたとの指摘があり、与党内部



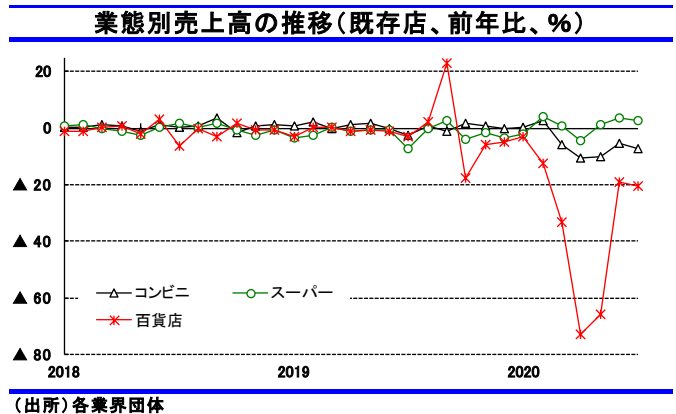
<sup>1</sup> 景気が改善(悪化)したかどうかの「変化」ではなく、どの程度良い(悪い)かの「水準」を聞いたもの。中立水準が50になるように設計されているが、2000~2019年平均は40.3であり、低めに出る傾向があると考えられる。

から政府の「Go To トラベル」キャンペーンの対象に東京を含める検討をすべきとの声も出始めている。一方で、第3波への警戒もあるため、引き続き今後の感染動向次第ではあるが、現状は、第2波で停滞していた経済正常化への動きが再開する可能性が出ている、とは言えそうである。

## 個人消費は回復が一旦足踏み

主な需要の動向を見ると、最大のシェアを占める個人消費は、7月に入りコロナ感染再拡大の影響から改善に足踏みがみられた。

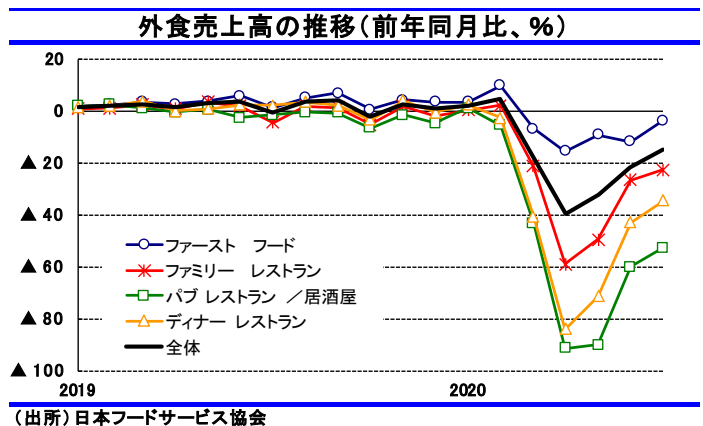
まず、物販の主要3業態（百貨店、スーパー、コンビニ）の動きを見ると、百貨店売上高（既存店）は、5月の前年同月比▲65.6%から6月は▲19.1%までマイナス幅が縮小したが、7月は▲20.3%と概ね横ばいにとどまった。インバウンド需要（免税売上）が▲88.7%と引き続き壊滅的な状況だったほか、主力の衣料品（6月▲18.7%→7月▲26.6%）の落ち込みが拡大、身の回り品（▲19.0%→▲19.3%）や食料品（▲11.9%→▲11.5%）も改善が進まなかった。コロナ感染再拡大に加え、猛暑の影響も客足に響いた模様である。



コンビニ売上高（既存店）は、6月の前年同月比▲5.2%から7月は▲7.4%へマイナス幅が拡大した。主力である弁当などの日配食品（6月▲6.1%→7月▲8.3%）のほか、加工食品（▲3.9%→▲9.6%）もマイナス幅が拡大、マスクなど衛生用品が好調だった非食品（+0.4%→▲2.9%）も小幅マイナスに転じた。サービス（▲32.0%→▲16.2%）は改善したが依然二桁マイナスが続いている。来店客数（6月前年同月比▲11.6%→7月▲14.0%）の落ち込みが拡大しており、都市部ではコロナ感染再拡大にともなう在宅勤務の増加、郊外では梅雨明けの遅れや豪雨などが影響したとみられる。

スーパー売上高も、6月の前年同月比+3.4%から7月は+2.6%へ伸びが鈍化した。主力の食料品（6月+3.4%→7月+4.5%）は外出自粛の恩恵を受けて堅調であったが、雑貨や家電製品などの住宅関連品（+9.1%→+5.1%）はプラス維持ながら伸びが鈍化、衣料品（▲4.1%→▲13.4%）は百貨店同様マイナス幅が拡大した。

そのほか、7月の新車販売台数（乗用車）は、6月の前年同月比▲22.6%から▲12.8%へマイナス幅が縮小、持ち直し傾向が続いている。当社試算の季節調整値では、7月は前月比+10.9%の年率391.6万台へ増加、昨年10月の消費増税以降で最大の水準、消費増税直前2019年9月の81.8%まで戻している。なかでも、生活必需品の性格が強い軽自動車の7月の水準が2019年9月の89.1%となり、回復が顕著であった。



サービス消費では、外食売上高が6月の前年同月比▲21.9%から7月は▲15.0%へマイナス幅が一段とに縮小した（前ページ図）。ただ、月前半に緊急事態宣言解除を受けた営業時間の正常化によって挽回したところが大きく、月後半はコロナ感染再拡大や長雨の影響により苦戦した模様である。業態別には、全般的に改善傾向にあるが、郊外店舗が多くテイクアウトやドライブスルーによるカバーが可能なファーストフード（6月▲11.8%→▲3.6%）が前年並み近くまで回復した一方で、ファミリーレストラン（▲26.5%→▲22.6%）は天候不順の影響もあり改善ペースが鈍化、都心店舗が多くアルコールを扱うディナーレストラン（▲43.0%→▲34.5%）やパブ／居酒屋（▲60.1%→▲52.8%）は自粛や在宅勤務の増加により回復が遅れている。

## モノの輸出は反転の兆し、サービスは底這い続く

輸出は、全体の約8割を財（モノ）が占めるが、その動きを示す輸出数量指数は6月の前年同月比▲26.9%から7月に▲21.7%へマイナス幅が縮小、ようやく反転の兆しが見られた。当社試算の季節調整値でも7月は前月比+9.3%の大幅増、5ヵ月ぶりのプラスとなった。

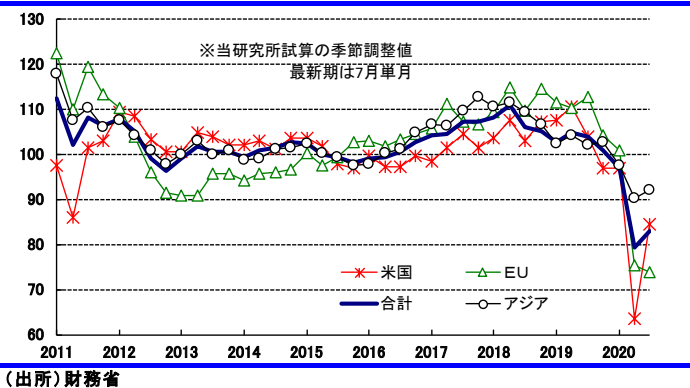
主な仕向け地別に見ると、米国向けが7月に前月比+46.8%もの大幅増となり、全体を押し上げた。自動車輸出が6月の5.6万台から7月は14.1万台に跳ね上がったことが主因である。そのほか、自動車部品も大幅に増加しており、米国の自動車市場復調の恩恵を受けたようである。EU向けは6月の前月比+4.7%から7月は▲0.7%と持ち直しが一服、回復ペースは緩慢である。アジア向けの7月は前月比+7.0%と3ヵ月ぶりのプラスに転じた。中国向け（6月前月比▲0.9%→7月+7.5%）の回復再開によるところが大きい。総じてみれば、経済の正常化が先行する中国や、景気回復を優先した政策を続ける米国向けがけん引役となり、日本の財の輸出はようやく底入れしたと言える。今後のモノの輸出は、これらの地域の経済正常化に伴い、徐々に持ち直しに向かうことが期待される。

残り約2割を占めるサービス輸出は、訪日外国人数や財輸出の落ち込みに伴う関連収入の減少により、低迷が続いている。訪日外国人数は、4月以降、前年同月比▲99.9%で推移、7月はわずか3,800人とどまっており、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）は壊滅的な状況が続いている。政府は、コロナ感染のリスクが比較的小さい国との間で入国規制を緩和する調整を進めているが、まずはビジネス客を先行する方針としている。さらに、国内外での感染再拡大の動きがあるため、未だ観光客の入国解禁が見通せる状況には至っていない。

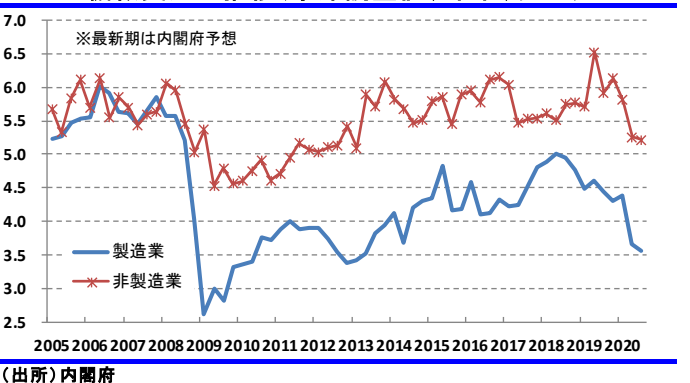
## 設備投資は落ち込み加速の可能性

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、6月に前月比▲7.6%と再びマイナスに転じた結果、4～6月期は前期比▲

主な仕向け地別の通関輸出数量指数(季節調整値、2015年=100)



機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



12.9%もの大幅な落ち込みとなり、今後、設備投資の落ち込みが加速する可能性を示唆した。さらに、内閣府は7～9月期の機械受注を前期比▲1.9%と予想するなど、コロナ禍で企業の設備投資に対する姿勢は慎重なままである。

業種別の機械受注動向を見ると、製造業からの受注が4～6月期に前期比▲16.6%の大幅減、7～9月期予想も▲2.7%と明確な減少が続くと見込まれており、設備投資の調整はかなり深いものになる可能性を示した。一方の非製造業からの受注も、4～6月期に▲9.7%と大きく落ち込み、7～9月期予想もマイナス（▲0.6%）となったが、製造業に比べると落ち込みは小幅にとどまっている。

## 経済正常化のペースは緩慢、2020年度は5%を超えるマイナス成長に

以上の通り、足元で個人消費や輸出に持ち直しの動きが見られることから、4～6月期に大幅な落ち込みを見せたGDP成長率は、7～9月期にはプラスに転じる可能性が高いと見込まれる。

ただ、個人消費はコロナ感染再拡大により回復ペースが鈍化しており、感染第2波にはピークアウトの兆しが見られるとはいえ、第3波への懸念が残り、コロナ前の状況に復する時期を見通し難い状況にあることも事実である。輸出についても、海外のコロナ感染状況の先行きも同様に不透明であり、一本調子の回復を期待することはできそうもない。さらに、訪日外国人観光客の回復も見通せない状況にある。そのほか、設備投資は先行指標が当面の減少を示唆している。

こうした状況を踏まえると、7～9月期の成長率はプラスにはなっても4～6月期の落ち込みの半分を埋め合わせることも難しく、その後もコロナ感染再拡大への懸念が経済正常化の足枷となる状況が続き、景気の回復ペースは緩慢なままとなろう。その結果、2020年度を通じて実質GDP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▲5.8%の大幅マイナス成長になると予想する（右表）。

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、一方で延期された東京五輪が予定通り開催されない可能性が徐々に高まっている。

仮に五輪が予定通り開催されれば、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%程度になると見込まれる。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、景気の本格的な回復がさらに遅れることとなろう。

### 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	▲5.8	4.6
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲4.1	3.6
民間需要	1.8	0.2	▲0.6	▲5.7	4.8
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲5.6	5.6
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲10.1	▲0.5
設備投資	4.3	1.8	▲0.3	▲3.9	3.3
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	2.3	0.5	0.4
公共投資	0.5	0.6	3.3	1.4	▲0.0
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲1.7)	(0.9)
輸出	6.4	1.7	▲2.6	▲14.9	14.1
輸入	3.9	2.6	▲1.5	▲4.6	7.2
名目GDP	4.4	1.8	1.0	0.8	0.4
実質GDP(暦年ベース)	2.2	0.3	0.7	▲5.6	3.1
鉱工業生産	2.9	0.2	▲3.7	▲11.0	12.8
失業率(%、平均)	2.7	2.4	2.4	2.5	1.9
経常収支(兆円)	22.4	19.5	20.1	17.7	23.8
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。