

日本経済情報 2020 年 9 月号

Summary

【内 容】

コロナ抑制と経済活動を両立、規制改革で成長を目指すスガノミクス

景気回復の足取りは重い

コロナ感染第2波はピークアウトしたが収束に至らず

個人消費は幅広い分野で回復の動き一服

設備投資は機械・建設投資とも減少傾向続く

モノの輸出は持ち直し傾向もサービスは底這い続く

2020 年度は大幅マイナス成長、2021 年度は東京五輪の有無が左右

改定見通し～景気重視のスガノミクスで持ち直し継続

菅政権はコロナ感染拡大の防止と経済社会正常化の両立を目指す方針を示した。ただし、あくまでもコロナ抑制は従であり、経済正常化が主目的であることを明確にし、コロナ対策を適切な範囲に絞り込んで景気回復を押し進めるとみられる。

景気の現状は、コロナ感染第2波により回復の足取りが重く、特に個人消費は外出自粛や飲食店の営業時間短縮などにより回復の動きが一服、輸出は米中向けを中心に持ち直し傾向にあるが、企業の設備投資は減少が続いている。7～9 月期の成長率は輸出と個人消費のリバウンドにより前期比プラスに転じるが、4～6 月期の落ち込みの半分も取り戻せない程度の持ち直しにとどまる見通し。

さらに、設備投資の反転は 2021 年入り後とみられ、コロナ感染再拡大への懸念から個人消費の回復力は弱く、2020 年度通年の成長率は 6%程度的大幅マイナスを予想。2021 年度は東京五輪が予定通り開催されれば景気回復に弾みがつき、5%程度の成長が期待できる。経済水準が消費増税前に戻るのは 2022 年度後半となろう。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想	2022 予想
実質GDP	0.3	0.0	▲6.0	5.3	1.9
国内需要	0.4	0.2	▲4.1	3.8	1.2
民間需要	0.2	▲0.6	▲5.5	5.0	1.5
個人消費	0.1	▲0.5	▲5.3	5.6	0.8
住宅投資	▲4.9	0.6	▲7.1	0.3	5.3
設備投資	1.8	▲0.3	▲7.1	3.9	4.2
在庫投資(寄与度)	(0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)
政府消費	0.9	2.3	0.1	0.6	0.4
公共投資	0.6	3.3	0.1	▲0.5	▲0.4
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲1.9)	(1.4)	(0.7)
輸 出	1.7	▲2.6	▲14.5	15.0	6.7
輸 入	2.6	▲1.5	▲3.4	5.2	2.4
名目GDP	0.1	0.8	▲5.7	5.1	1.7

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

コロナ抑制と経済活動を両立、規制改革で成長を目指すスガノミクス

9月14日の自民党総裁選は菅官房長官が圧勝、16日の衆院本会議で第99代首相に選出された。菅新内閣の顔ぶれについて派閥人事だとの指摘を良く聞くが、総裁選での支援をある程度考慮するのは、民主政治という観点から見れば自然であろう。実際の布陣を見ると（右表）、総理・副総理を除く大臣級ポストの中では、総裁選において菅大勝を決定づけた最大派閥の細田派が岸防衛相など2名の初入閣を含む5名へ勢力を拡大、麻生派（3名）は井上万博相の初入閣、竹下派（2名）は自民党選挙対策委員長という成果を得た。また、真っ先に菅支持を表明した二階派（2名）は、総務相という重要ポストに平沢復興相の初入閣を、続いて菅支持を表明した石原派は坂本一億総活躍相の初入閣で大臣ポストを得ており、ここまでは大筋で菅総裁誕生の貢献度に応じた人事と言える。

主な大臣級ポストおよび自民党役員の新旧比較

	安倍政権（最終）		菅政権		
内閣					
	氏名	派閥	氏名	派閥	備考（主な兼務など）
総理	安倍晋三	細田	菅義偉	無	
副総理	麻生太郎	麻生	麻生太郎	麻生	
官房長官	菅義偉	無	加藤勝信	竹下	兼沖縄基地・拉致問題
財務	麻生太郎	麻生	麻生太郎	麻生	
総務	高市早苗	無	武田良太	二階	
法務	森まさこ	細田	上川陽子	岸田	元法務相
外務	茂木敏充	竹下	茂木敏充	竹下	
文部科学	萩生田光一	細田	萩生田光一	細田	
厚生労働	加藤勝信	竹下	田村憲久	石破	元厚労相
農林水産	江藤拓	無	野上浩太郎	細田	初 元官房副長官
経済産業	梶山弘志	無	梶山弘志	無	
国土交通	赤羽一嘉	公明	赤羽一嘉	公明	
環境	小泉進次郎	無	小泉進次郎	無	
防衛	河野太郎	麻生	岸信夫	細田	初
復興	田中和徳	麻生	平沢勝栄	二階	初
行政改革・規制改革	武田良太	二階	河野太郎	麻生	兼沖縄北方
一億総活躍	衛藤晟一	二階	坂本哲志	石原	初 兼少子化、地方創生
経済再生担当	西村康稔	細田	西村康稔	細田	兼社会保障改革
デジタル改革担当	竹本直一	岸田	平井卓也	岸田	兼IT政策
五輪	橋本聖子	細田	橋本聖子	細田	兼女性活躍
地方創生	北村誠吾	岸田			
万博			井上信治	麻生	初 兼食の安全
国家公安委員長	武田良太	二階	小此木八郎	無	兼防災・海洋
自民党役員					
幹事長	二階俊博	二階	二階俊博	二階	
政調会長	岸田文雄	岸田	下村博文	細田	
総務会長	鈴木俊一	麻生	佐藤勉	麻生	
選挙対策委員長	下村博文	細田	山口泰明	竹下	
国会対策委員長	森山裕	石原	森山裕	石原	

ただ、総裁選を戦った相手の岸田派は、自民党政調会長を失ったものの上川法相の返り咲きで閣僚2名を維持、石破派に至っては田村厚労相の復帰で閣僚ポストを得ており、総裁選での貢献よりも実績・実力を優先する部分も見られた。そもそも、財務・外務・経済産業・国土交通といった主要ポストを中心に留任が多く、全体的に実績や実力を重視した布陣という印象が強い。

いずれにしても、重要な点は新政権の政策方針である。新型コロナウイルスの感染拡大が続き、米中対立も激化するなど内外情勢が不安定・不透明な中で、国家運営において空白期間を作らないため安倍政権の政策を継承するという基本路線は周知の通りである。ただし、全てをそのまま引き継ぐわけではなく、「承継」は前政権の遺産をフル活用するという意味で受け止めるべきであり、菅新首相が就任会見で述べた通り「現場の声に耳を傾け」ながら必要に応じて軌道修正していくことになるだろう。

「現場の声」、すなわち世論調査によると、新政権への期待は、一に新型コロナ対策、二に景気回復であり、既にコロナ感染拡大の防止と経済社会正常化の両立を目指す方針が示されている。この一見すると交

点のないように見える連立方程式を解く方法は、両者の主従を明確化することであろう。これまでの菅首相の言動からは、あくまでも経済社会の正常化（主）のためにコロナ感染を抑制（従）することが目標であり、コロナを抑制するために経済活動を制限するわけではないという明確な意思が感じられる。つまり、これまでのコロナの経験を活かし、範囲を絞り込んだコロナ抑制策を駆使することで、必要以上に経済活動にブレーキを掛けたくないような最適解を見出していくのであろう。その実現は未知のウイルスであるが故に容易ではないが、現場を知り尽くした菅首相の手腕が期待される場所である。

当面の経済政策は、各種 GoTo キャンペーンによる国内消費の喚起策が柱である。一定のコロナ対策を条件に補助金を出すことで、コロナと経済の両立を具現化するだけでなく、インバウンドを地方創生の柱に据える菅政権にとって外国人観光客が戻るまでの中継ぎともなり、更には観光サービスの質を高め海外リピーター需要を底上げする良い機会にもなり得る。また、最優先課題のコロナ感染抑制策は、より一層木目細かいものとなろう。コロナ対策相を兼務する西村大臣は、9月28日に開催された「清和政策研究会との懇親の集い」において、5,000人の症例を分析し対策を検討する意向を示した。そして、中長期的な政策は規制改革が中心である。これはアベノミクスの3本目の矢であり、その意味でスガノミクスはアベノミクスの総仕上げと位置付けることができる。それを官僚主導ではない真の官邸主導で実現していくことになる。

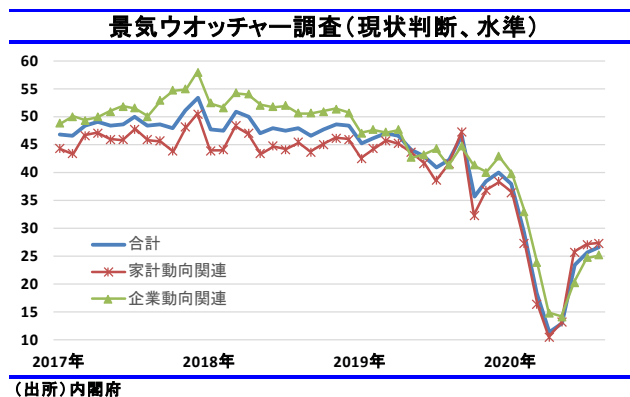
景気回復の足取りは重い

多くの国民の期待を背負って船出した菅政権であるが、景気の現状は芳しくない。所謂「街角景気」を示すとされる景気ウォッチャー調査の景気現状判断 DI（水準¹）は、4月の11.2を底に、緊急事態宣言の解除を受けて6月には23.3まで改善したが、その後は7月25.5、8月26.4と改善のペースは極めて緩慢である。内訳を見ると、製造業などの「企業動向関連」（6月20.2→7月24.6→8月25.1）に比べ、「家計動向関連」の改善ペースが鈍く（25.7→27.0→27.3）、うち小売（30.7→30.0→30.0）は頭打ちから横ばい、飲食（12.9→17.7→16.2）は悪化に転じている。

小売の中では、家電量販店（7月45.0→8月59.8）が好調だったほか、乗用車販売店（37.0→39.5）やコンビニエンスストア（22.5→29.4）が改善した一方で、衣料品専門店（17.7→16.2）や百貨店（22.5→18.3）が一段と悪化、スーパー（48.1→46.6）は比較的好調ながら水準を落としている（詳細は後述）。また、サービス関連では、旅行・交通関連（7月14.2→8月15.1）やレジャー施設関連（20.2→21.9）が水準は低い中で改善は続いた。

コロナ感染第2波はピークアウトしたが収束に至らず

景気回復の足取りが重い主因は、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けた外出の自粛である。コロナの新規感染者数は、7月下旬から8月20日頃まで1日1,000人を超える状況が続いた（WHO集計、右図）。



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、好景気が続いた2013年～2019年平均でも46.6であり、低めに出る傾向があると考えられる。

その後、9月上旬にかけて500人前後まで減少、感染第2波の収束が期待されたが、以降は下げ渋っている。9月の4連休(9/19~22)には各地で多くの人手があったため、再び感染が拡大している可能性もあり、このまま収束に向かうかどうか予断を許さない状況と言える²。

個人消費は幅広い分野で回復の動き一服

コロナ感染再拡大を受けて、個人消費は景気ウオッチャー調査が示した通り小売を中心に8月も総じて足踏み状態が続いている。まず、物販の主要3業態(百貨店、スーパー、コンビニ)の動向を見ると、百貨店売上高(既存店)は、6月の前年同月比▲19.1%から7月▲20.3%、8月▲22.0%と小幅ながら悪化が続いている。インバウンド需要(免税売上)が引き続き壊滅的な状況(7月▲88.7%→8月▲86.1%)だったほか、雑貨などの身の回り品(▲19.3%→▲16.9%)や食料品(▲11.5%→▲17.7%)が悪化した。主力の衣料品(▲26.6%→▲23.2%)は若干改善したが、コロナ感染再拡大や猛暑を受けて外出を控える動きが広がったほか、夏休みイベントの中止や帰省自粛による手土産需要の減少などの影響により、全体的に低調であった。

一方で、コンビニ売上高(既存店)は、7月の前年同月比▲7.4%から8月は▲5.5%へマイナス幅が縮小した。来客数の落ち込みがやや縮小(7月▲14.0%→8月▲9.3%)する中、猛暑で夏物商品の販売が好調となり、売上全体の3割弱を占める加工食品(▲9.6%→▲3.2%)が大きく改善したほか、35%程度を占める日配食品(▲8.3%→▲7.1%)も冷やし麺などの好調によりマイナス幅がやや縮小した。

スーパー売上高(日本チェーンストア協会)も、7月の前年同月比+2.6%から8月は+3.3%へ伸びを高めた。主力の食料品(7月+4.5%→8月+6.8%)が内食シフトに加え野菜価格の高騰もあって売上が増加したことが主因。一方で、衣料品(▲13.4%→▲16.3%)はスーツやフォーマルウェアが不振、住宅関連品(+5.1%→+2.0%)は家電製品の好調一巡により伸びが鈍化した。

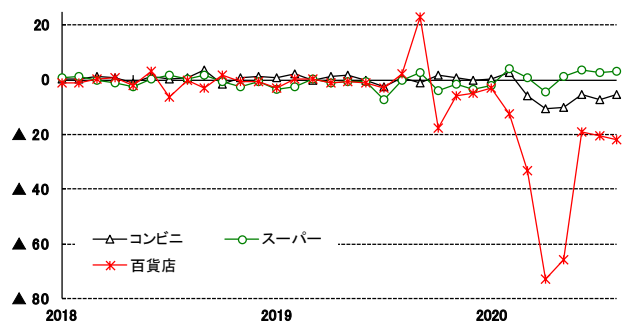
そのほか、8月の新車販売台数(乗用車)は、7月の前年同月比▲12.8%から▲14.8%へマイナス幅が若干拡大、当社試算の季節調整値では前月比+0.4%(年率394.0万台)と微増であり、それまでの回復傾向から概ね横ばいの動きとなった。小型車は回復傾向を維持したが、先行して回復していた軽自動車の前月から微減となったことが影響した。

日本の新型コロナウイルス新規感染者数(人)



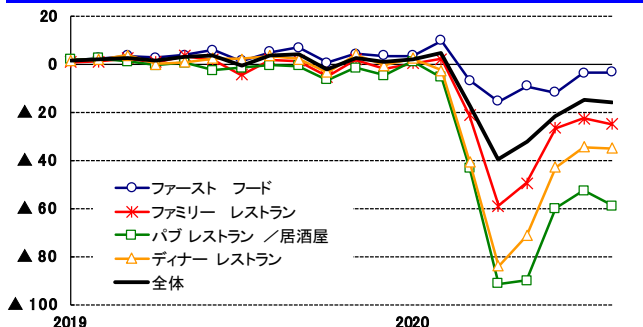
(出所)WHO

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 4月の第1波と状況が異なるのは、死亡者数であろう。8月に入り死亡者数も1日10人超へ増加したが、4月の1日20人超と比べると少なく、さらに9月下旬には感染者数の減少に伴って概ね10人弱へ減少している。

サービス消費では、外食売上高が7月の前年同月比▲15.0%から8月は▲16.0%へマイナス幅が拡大、回復が足踏みした（前頁図）。コロナ感染再拡大を受けて東京都などで営業時間短縮要請が出されたことに加え、帰省自粛や夏休み短縮なども影響した模様である。業態別には、パブ／居酒屋（▲52.8%→▲59.0%）やファミリーレストラン（▲22.6%→▲24.9%）で比較的大きな影響が見られたほか、ディナーレストラン（▲34.5%→▲34.9%）も若干悪化したが、比較的これらの影響を受けにくいファーストフード（7月▲3.6%→▲3.3%）は小幅改善した。

設備投資は機械・建設投資とも減少傾向続く

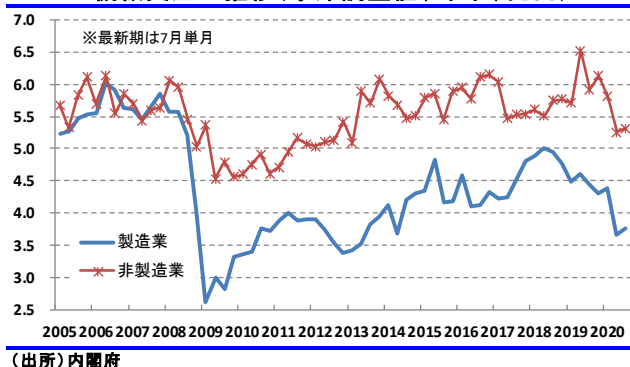
個人消費に次ぐ内需の柱である企業の設備投資は、減少傾向が続いているようである。まず、設備投資の約半分を占める工場設備や車両など機械投資の動きを見ると、その先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7月に前月比+6.3%と増加に転じた。ただ、それでも4～6月期に比べると1.3%上回るにとどまっており、せいぜい下げ止まりの兆しが見られるといった程度である。しかも、4～6月期に前期比▲12.9%もの大幅な落ち込みとなった後であり、水準は落ち込んだままである。業種別には、製造業からの受注、非製造業からの受注とも、4～6月期の大幅減から7月は下げ止まった程度であり（右上図）、機械投資は7～9月期も減少が続き、回復に転じるには時間を要するとみておくべきであろう。

設備投資の2割強を占める建設投資についても先行指標である着工床面積（民間非住宅）が2019年以降、大幅前年割れの状況が続いており、2020年4～6月期も前年同期比▲9.0%と比較的大きな落ち込みを記録した。着工から実際に工事が進捗するまで平均2年かかると想定し8四半期平均の推移を見ても減少傾向にあり（右図）、建設投資は足元でも落ち込みが続いているとみて良いだろう。用途別では「店舗」の減少傾向が長期化しているほか、「工場」は2020年に入り落ち込みが加速、持ち直しの動きが見られた「事務所」は息切れしており、「倉庫」のみ堅調さを維持している状況である。

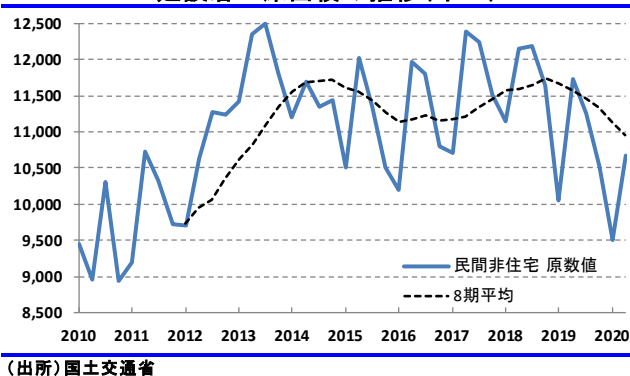
モノの輸出は持ち直し傾向もサービスは底這い続く

輸出は、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が6月の前年同月比▲26.9%から7月▲21.9%、8月▲14.9%と着実にマイナス幅を縮小させており、持ち直し傾向が明確になっている。当社試算の季節調整値でも7月に前月比+11.1%の大幅増に転じ、8月も+3.6%と増加を維持、7～8月平均の水準は

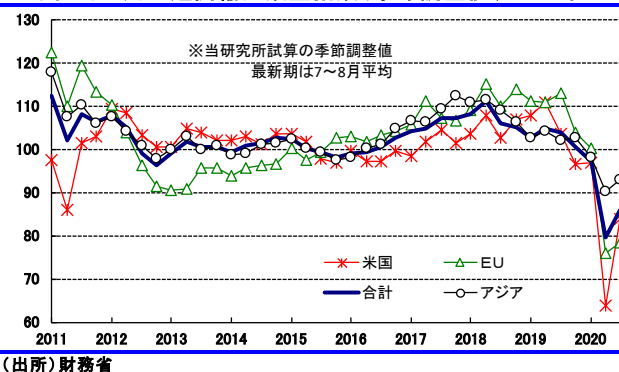
機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



建設着工床面積の推移(千㎡)



主な仕向地別の通関輸出数量指数(季節調整値、2015年=100)



4～6 月期を 8.0%も上回っている（右図）。

7～8 月平均の水準について主な仕向け地別に見ると、米国向けは部品を含めた自動車の急回復により 4～6 月期を 31.8%も上回り輸出全体の持ち直しを牽引した。アジア向けも 4～6 月期を 3.2%上回ったが、回復が先行する中国向け（7～8 月平均の 4～6 月期比+6.1%）の貢献が大きい。中国向けの内訳を見ると、部品を含む自動車のほか、鉄鋼や非鉄金属などの素材分野も大幅に増加しており、中国国内需要や生産の回復が日本からの輸出持ち直しにつながっている。また、EU 向けも 4～6 月期を 3.4%上回り、ようやく下げ止まったようである。

輸出の残り 2 割を占めるサービスは、訪日外国人数や海外生産の落ち込みに伴う特許料収入などの減少により、引き続き低迷している。訪日外国人数は、7 月 29 日からタイとベトナムについて長期滞在者の入国が認められたため、7 月の 3,800 人から 8 月は 8,700 人へ増加したが、それでも前年同月比▲99.7%と大幅な落ち込みであることは変わらず、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 8 月も壊滅的な状況が続いている。政府は、9 月 8 日にもマレーシア、カンボジア、ラオス、ミャンマー、台湾について入国規制を緩和、さらに 10 月からは全世界を対象として 3 ヶ月以上の滞在者に限り入国を認める方針を示した。ただ、この措置には観光客は含まれず、1 ヶ月間の上限は約 3 万人（1 日千人）と 2019 年の月平均 266 万人の 1%強に過ぎないため、実現されてもインバウンド需要の回復には程遠い。

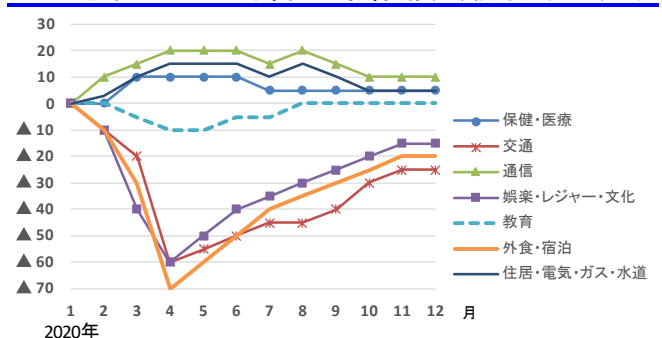
2020 年度は大幅マイナス成長、2021 年度は東京五輪の有無が左右

以上で見た通り、日本経済の現状は、輸出が持ち直しの動きを維持する一方で、コロナ感染再拡大の影響により個人消費の足取りは重く、企業の設備投資は減少が続くなど、未だ勢いに欠ける。GDP 成長率で示せば、コロナ禍で大きく落ち込んだ 4～6 月期の前期比▲7.9%（年率▲28.1%）に対して、7～9 月期は前期比+3%程度（年率 13%程度）のプラスには転じるものの、落ち込みの半分も取り戻せない程度の持ち直しにとどまると見込まれる。

今後の景気のカギを握るのは、コロナ感染再拡大の影響を強く受けている個人消費であろう。なかでも、消費全体の約 6 割を占め、対面が多くコロナの影響を受けやすいサービス消費の行方が注目される。管政権は 10 月より GoTo トラベルに東京を追加、飲食店での食事代の一定額を補助する GoTo イートを 10 月から順次開始、チケット代の 2 割を補助する GoTo イベントや、集客イベントなどを支援する GoTo 商店街の準備も進めている。同時に進めるコロナ感染抑制策が効果を発揮すれば、これらのようなコロナ禍の下で経済活動の正常化を目指すスガノミクス諸施策の効果も追い風に、個人消費は来年にかけて徐々に持ち直すことが期待される。

また、財（モノ）の輸出は、既にコロナ禍から脱しつつある中国や台湾、ベトナム、タイのほか、感染者数が比較的少ない韓国やマレーシアなどのアジア諸国、さらにはコロナ抑制よりも景気回復を優先する米国などの国に向けた拡大が期待される。ただ、サービス輸出はインバウンドの不振により当面は回復を見込めないため、輸出の持ち直しは財中心の緩やかなものとなろう。こうした個人消費や輸出の復調を受け

コロナ感染のサービス消費への影響（推定、前年同月比、%）



（出所）伊藤忠総研による予測

て、企業の設備投資も 2020 年末頃にはようやく下げ止まり、2021 年に入ると徐々に拡大に転じていくと見込まれる。以上を合わせると、2020 年度後半の日本経済は、海外需要の回復や政策効果に支えられた個人消費の持ち直しにより、緩やかな拡大傾向を維持するとみられる。ただ、コロナ感染再拡大への懸念が残るため、拡大ペースが加速するには至らないであろう。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 ▲6.0% の大幅マイナス成長になると予想する（右表、暦年では ▲5.7%）。

2021 年度に入った後の日本経済の行方は、東京オリンピック・パラリンピックが予定通り開催されるかどうかにより大きく左右されよう。国際オリンピック委員会（IOC）は 9 月 24～25 日の東京大会組織委員会との合同会合で大会の簡素化案について合意、バッハ会長は開催へ向けて前向きな発言をするなど、現時点では開催を前提に準備が進められている。予定通り開催されれば、インバウンド需要回復のきっかけにもなり、その頃にはワクチンや治療薬の実用化も期待されるため、経済の正常化に向けた動きは加速しよう。その結果、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、2021 年度通年の成長率は、前年の反動もあって +5% 程度まで高まると予想する。

それでも、2021 年度中には経済活動（実質 GDP）の水準が消費増税（2019 年 10 月）直前には戻ら

ず、引き続き経済正常化の途上となるため 2022 年度も 2% 近い高成長が予想され、年度後半になってようやく消費増税前の水準に到達する見込みである。言い換えれば、新型コロナは日本経済に約 3 年間の停滞を強いるということである。

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想	2022 予想
実質GDP	0.3	0.0	▲6.0	5.3	1.9
国内需要	0.4	0.2	▲4.1	3.8	1.2
民間需要	0.2	▲0.6	▲5.5	5.0	1.5
個人消費	0.1	▲0.5	▲5.3	5.6	0.8
住宅投資	▲4.9	0.6	▲7.1	0.3	5.3
設備投資	1.8	▲0.3	▲7.1	3.9	4.2
在庫投資(寄与度)	(0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)
政府消費	0.9	2.3	0.1	0.6	0.4
公共投資	0.6	3.3	0.1	▲0.5	▲0.4
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲1.9)	(1.4)	(0.7)
輸 出	1.7	▲2.6	▲14.5	15.0	6.7
輸 入	2.6	▲1.5	▲3.4	5.2	2.4
名目GDP	0.1	0.8	▲5.7	5.1	1.7
実質GDP(暦年ベース)	0.3	0.7	▲5.8	3.7	2.2
鉱工業生産	0.2	▲3.7	▲11.0	12.5	4.8
失業率(%、平均)	2.4	2.4	3.0	2.5	2.3
経常収支(兆円)	19.5	19.7	11.2	17.6	23.5
消費者物価(除く生鮮)	0.8	0.6	▲0.5	0.3	1.0

（出所）内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

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。