

日本経済情報 2020年10月号

Summary

【内容】

景気の現状: 感染第2波による停滞からの再スタートを目指す

個人消費: 小売販売は停滞、サービスが改善再開

モノの輸出は回復もサービスの落ち込み続く

設備投資、住宅投資とも先行指標は下げ止まりの兆し

コロナ感染は未だ収束せず

2020年度は大幅マイナス成長、2021年度は東京五輪開催で回復傾向維持

改定見通し～個人消費の再始動で緩やかな持ち直しを継続

政府は10月の月例経済報告で「景気に持ち直しの動きが見られる」という判断を維持した。実際に、景気ウオッチャー調査の景況感は、コロナ感染第2波で一時足踏みしていたところから再び改善が加速した。

主な需要動向を確認すると、輸出は米中向けを中心に拡大が続き、個人消費はコロナ第2波の後退やGoToキャンペーンの利用拡大などから主にサービス分野で改善している。企業の設備投資や住宅投資は減少が続いているが、先行指標には下げ止まりの兆しが見られる。こうした状況を踏まえると、7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率10%を超えるプラス成長に転じる見通し（詳細は別途レポート予定）。

今年度末にかけては、輸出が欧米のコロナ感染再加速により伸び悩むものの、個人消費は政策効果やマインド改善により緩やかな拡大傾向を持続、設備投資は2021年初頃にも底入れするとみられ、景気の緩やかな持ち直し傾向が続こう。東京五輪は観客の有無を見通せないが予定通り開催される見通しであり、2021年度中も景気の回復傾向は維持されよう。なお、経済水準が消費増税前に戻るのは2022年度後半と予想。

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	▲5.8	5.2	1.8
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	▲7.0	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)	(▲1.7)	(1.4)	(0.6)
輸出	1.7	▲2.6	▲13.2	14.6	6.2
輸入	2.6	▲1.5	▲3.1	5.1	2.3
名目GDP	0.1	0.8	▲5.5	5.0	1.5

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

景気の現状：感染第2波による停滞からの再スタートを目指す

政府は10月23日の月例経済報告で、景気の現状について「依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる」とした。主な項目について先月の評価と比べると（下表）、個人消費については「一部に足踏みもみられるが」を削除し「持ち直している」とし上方修正したほか、輸出や生産は「持ち直している」という判断を維持した。一方で、設備投資は「弱い動きとなっている」、住宅建設も「弱含んでいる」のままであり、景気が専ら輸出と個人消費の牽引によって持ち直しているという判断を示した。

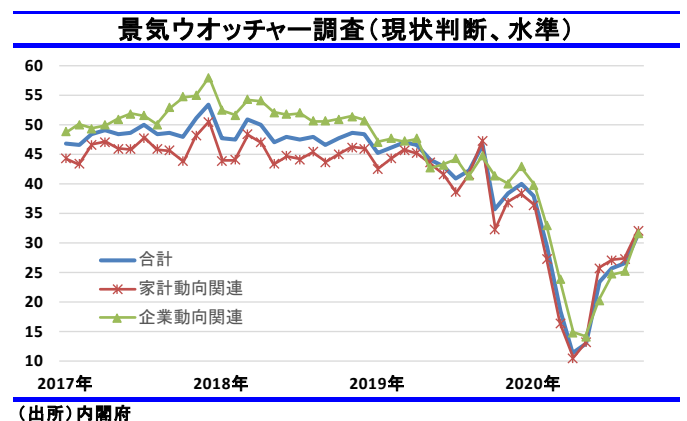
政府月例経済報告における景気判断の変化(2020年9月→2020年10月)

	2020年9月	2020年10月	修正方向
景気	新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる	新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる	→
個人消費	一部に足踏みもみられるが、持ち直している	持ち直している	↑
設備投資	弱い動きとなっている	弱い動きとなっている	→
輸出	持ち直している	持ち直している	→
生産	持ち直しの動きがみられる	持ち直しの動きがみられる	→
企業収益	感染症の影響により、悪化している大幅な減少が続いている	感染症の影響により、悪化している大幅な減少が続いている	→
業況判断	厳しさは残るものの、改善の動きがみられる	厳しさは残るものの、改善の動きがみられる	→
雇用情勢	感染症の影響により、弱い動きとなっているなかで、雇用者数等の動きに底堅さもみられる	感染症の影響により、弱い動きとなっているなかで、雇用者数等の動きに底堅さもみられる	→
消費者物価	横ばいとなっている	横ばいとなっている	→

(出所)内閣府

景気動向を敏感に示す指標である景気ウォッチャー調査の景気現状判断DI（水準1）は、6月の23.3から7月25.5、8月26.4ともたついていたが、9月は31.4となり改善ペースが加速した。

内訳を見ると、製造業などの「企業動向関連」（6月20.2→8月25.1→9月31.5）が輸出回復の継続などを追い風に改善が続き、8月まで停滞感のあった「家計動向関連」（25.7→27.3→32.0）は、コロナ感染第2波の拡大一服（詳細後述）や、それを受けてGoToトラベルキャンペーンの利用が広がったことで改善が加速した。家計動向関連のうち、小売関連（30.7→30.0→32.7）に比べサービス関連（19.1→23.5→30.5）の改善が大きかったことが、その証左である。なお、GoToイートキャンペーンの開始を10月に控えた飲食（12.9→16.2→23.6）は改善が遅れている。



小売の中では、乗用車販売店（8月39.5→9月47.8）がさらに大きく改善、コンビニエンスストア（29.4

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。

→33.6)も改善が続いた一方で、百貨店(18.3→22.6)は低水準の中で小幅改善にとどまり、スーパー(46.6→44.8)は比較的高水準ながら悪化、家電量販店(59.8→41.3)は大きく低下、衣料品専門店(16.2→16.2)は底這いが続くなど、業態によって状況は大きく異なる(詳細は後述)。また、サービス関連では、旅行・交通関連(8月15.1→9月27.4)やレジャー施設関連(21.9→26.9)の改善が目立った。

個人消費：小売販売は停滞、サービスが改善再開

9月の個人消費関連の指標は、景気ウォッチャー調査が示す通り小売分野で芳しくなかった。まず、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、8月の前年同月比▲22.0%から9月は▲33.6%へマイナス幅が拡大した。インバウンド需要(免税売上)の大幅減が続いた(8月▲86.1%→9月▲91.6%)ほか、前年の水準が消費増税前の駆け込み需要で高かった雑貨(▲27.1%→▲45.7%)や身の回り品(▲16.9%→▲37.1%)、衣料品(▲23.2%→▲40.0%)のマイナス幅が拡大した。一方で、食料品(▲17.7%→▲13.4%)はマイナス幅が縮小した。百貨店の販売動向は、駆け込み需要の反動を考慮すれば前年比の数字が示すほど悪くはないものの、インバウンドや主力である衣料品²の大幅な落ち込みにより、低迷していると言える。

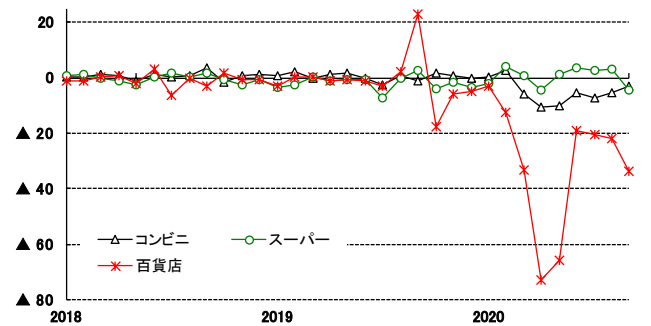
コンビニ売上高(既存店)は、8月の前年同月比▲5.5%から9月は▲3.0%へマイナス幅が縮小した。ただ、たばこ税引き上げ前の駆け込み需要により全体の3割強を占める非食品(▲2.1%→+10.4%)が大幅に増加した影響が大きく、来客数は天候不順や在宅勤務の影響で落ち込みが拡大(8月▲9.3%→9月▲11.1%)している。つまり、コンビニの販売動向は、百貨店とは逆に数字が示すよりも悪い。

スーパー売上高(日本チェーンストア協会)は、8月の前年同月比+3.3%から9月は▲4.6%とマイナスに転じた。住宅関連品(8月+2.0%→9月▲13.4%)が前年の消費増税に伴う駆け込み需要の反動で大きく落ち込んだほか、衣料品(▲16.3%→▲23.5%)が在宅勤務の影響などで減少、主力の食料品(+6.8%→9月+1.0%)も伸びが鈍化した。内食シフトが一巡した可能性があり、駆け込み需要の反動を考慮してもスーパー売上高は伸び悩んでいるようである。

そのほか、9月の新車販売台数(乗用車)は、8月の前年同月比▲14.8%から変わらず、当社試算の季節調整値では前月比+1.7%(年率401.8万台)と緩やかな増加傾向を維持した。先行して回復していた軽自動車は息切れ感があるが、普通車や小型車の増加が続いた。

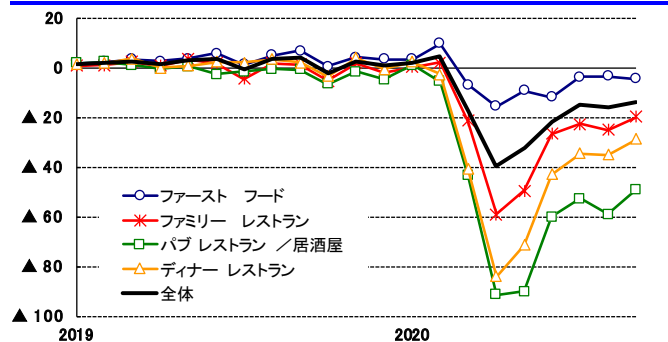
サービス消費では、外食売上高が8月の前年同月比▲16.0%から9月は▲14.0%へ若干改善した。コロナ感染の拡大がひとまずピークアウトし、東京都で営業時

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 衣料品は前年2019年9月の前年同月比+19.2%に対して2020年9月は▲40.0%であり、駆け込み需要の反動以上に落ち込んでいる。

間短縮要請が15日に解除されたことが一因とみられる。業態別には、ファーストフード（8月▲3.4%→9月▲4.5%）が小幅マイナスにとどまり、ファミリーレストラン（▲24.9%→▲19.7%）、ディナーレストラン（▲34.9%→▲28.7%）、パブ/居酒屋（▲59.0%→▲48.9%）はいずれも7月よりマイナス幅を縮小させた。

モノの輸出は回復もサービスの落ち込み続く

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9月には▲7.7%までマイナス幅が縮小、急速に持ち直している。当社試算の季節調整値でも7月前月比+11.5%、8月+3.6%、9月+7.1%と増加が続き、7~9月期は前期比+11.2%もの急回復を見せている（右図）。

7~9月期の動向を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前期比+34.9%もの大幅増となり輸出全体を牽引した。アジア向けも+4.5%と増加に転じ、うち中国向け（+8.1%）が部品を含む自動車のほか、鉄鋼や非鉄金属、プラスチックなどの素材分野まで幅広く増加しアジア全体に貢献した。また、EU向けも+4.8%と4四半期ぶりのプラスに転じ、ようやく下げ止まった。

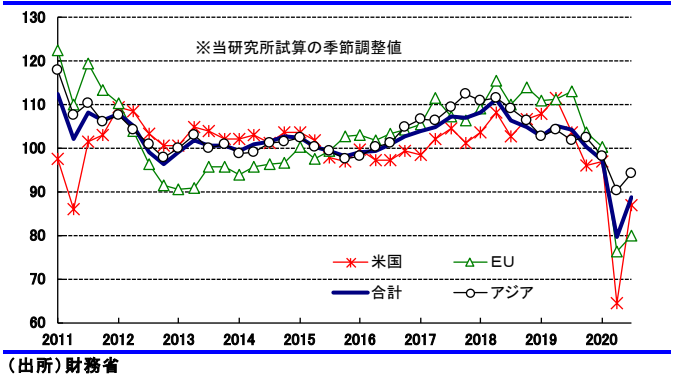
輸出の残り2割を占めるサービスは、訪日外国人数や海外生産の落ち込みに伴う特許料収入などの減少により、引き続き低迷している。訪日外国人数は、政府が入国制限の緩和対象を徐々に広げていることから、5月の1,663人から8月は8,700人、9月には13,700人へ増加したが、前年の月平均266万人に遠く及ばない状況が続いており、インバウンド需要は低迷している。

設備投資、住宅投資とも先行指標は下げ止まりの兆し

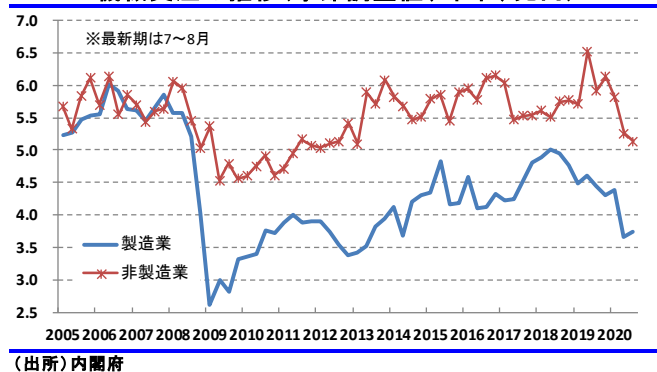
企業の設備投資は、9月調査の日銀短観も示す通り³、減少傾向が続いている。工場設備や車両など機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7月の前月比+6.3%に続いて8月は+0.2%とかわらうじて増加した。その結果、7~8月平均の水準は4~6月期を1.4%上回り、下げ止まりの兆しは見られた。しかしながら、4~6月期に前期比▲12.9%と大きく落ち込んだ後の小幅増であり、まだ設備投資の減少に歯止めが掛かったとは言い難い。業種別には、製造業からの受注が下げ止まった程度、非製造業からの受注は減少傾向が続いている（右上図）。

住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、7月に前月比+4.8%（年率82.8万戸）、8月は▲1.0%と小

主な仕向け地別の通関輸出数量指数(季節調整値、2015年=100)



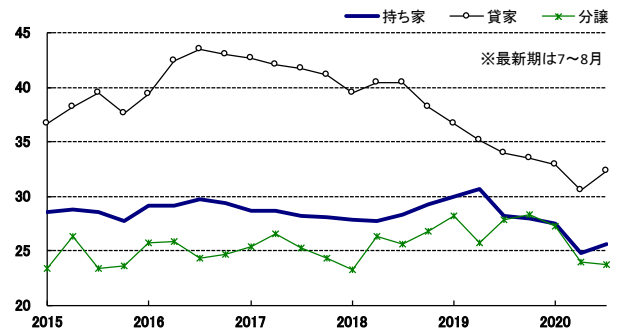
機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



³ 2020年10月1日付 Economic Monitor 「日銀短観9月調査：企業景況感はコロナ・ショックから持ち直し」参照。
https://www.itochu-research.com/ia/uploads/em20201001_2020-048_TANKAN202009.pdf

幅減少したが、7~8月平均で年率82.3万戸となり、4~6月期（80.0万戸）の水準を3%近く上回っている。そのため、7~9月期の住宅着工戸数が実に6四半期ぶりに下げ止まる可能性が高まった。用途別には、2016年後半から減少傾向が続いていた貸家が4~6月期の年率30.6万戸から7~8月平均は32.2万戸へ増加、持ち家も年率24.8万戸から25.7万戸へ増加した。一方で、分譲住宅は小幅減少（24.0万戸→23.7万戸）となり、消費増税後の調整が続いているようである。なお、こうした先行指標の下げ止まりを受けて、減少が続いていた住宅投資も10~12月期か年明け早々には下げ止まるとみられる。

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

コロナ感染は未だ収束せず

景気の行方が今後も新型コロナウイルスの感染状況に左右されることは言うまでもない。コロナの新規感染者数（WHO集計、右図）は、8月上旬の第2波ピークから9月下旬にかけて順調に減少し収束するかに見えたが、以降は緩やかな増加傾向にある。

日本の新型コロナウイルス新規感染者数(人)



(出所)WHO

米国では1日の新規感染者数が8万人を超え、フランスは5万人に達し、英国やイタリアは2万人前後、ドイツは1万人であり、こうした欧米の状況に比べると、日本での感染は極めて抑制されている。ただ、これら

欧州諸国の7月頃の感染状況は、今の日本とさほど変わらなかったことも事実である。菅首相は26日の自民党両議院総会で「最大の使命は新型コロナウイルス対策であり、爆発的な感染拡大を絶対に防ぎ、国民の命と健康を守ることに全力で取り組んでいく」とした。すなわち、感染が爆発的な再拡大に至れば、緊急事態宣言を含めた行動制限の強化に踏み切るわけであり、その場合は景気持ち直しの動きにブレーキが掛かることになる。

2020年度は大幅マイナス成長、2021年度は東京五輪開催で回復傾向維持

改めて日本経済の現状を整理すると、米中向けを中心に輸出の拡大が続く中、コロナ感染第2波がひとまずピークアウトし個人消費は再拡大、ただ、企業の設備投資は先行き不透明感が払拭できず減少が続いており、全体としては緩やかな持ち直しの動きにとどまって。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4、前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込みである。

10月以降の景気のカギを握るのは、まず、政策的な支援の効果が期待される個人消費であろう。菅首相は、10月26日の所信表明演説で消費刺激策GoToキャンペーンを予定通り拡大すると明言、既に10月初からGoToトラベルに東京が追加され、飲食店での食事代の一定額を補助するGoToイートもスタート、集客イベントなどを支援するGoTo商店街は19日から順次開始、チケット代の2割を補助するGoToイベントの

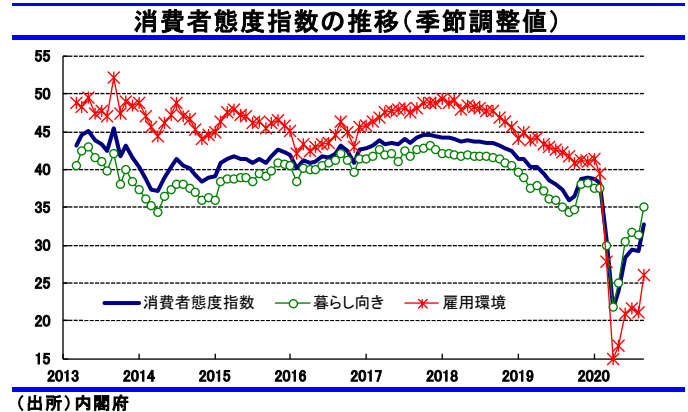
4 7~9月期 GDPの詳細な予測は10月30日に別途レポート作成予定。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/>

準備も進んでいる。消費者マインドは、特に雇用に対する見方が厳しく、改善が遅れているが（下図）、失業率に象徴される労働需給の指標は、10月にも悪化のピークを迎えるとみられ⁵、今後は改善が進もう。そのため、緩慢な足取りの個人消費であるが、来年にかけて持ち直し傾向を維持すると期待される。

個人消費と並んで景気を牽引している輸出（モノ）は、引き続き中国向けの拡大が見込まれる一方で、コロナ感染再拡大により好調な米国向けの回復頭打ちや欧州向けの一段の減少が懸念されるため、これまでほどの回復ペースは期待し難い。サービス輸出も、インバウンド需要の回復が見通せないため、厳しい状況が続こう。

こうした輸出の減速を補う役割を期待されるのが設備投資や住宅投資であろう。ともに先行指標は下げ止まっており、景気や雇用情勢の改善が期待できる状況となれば、2021年入り後には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、輸出はペースダウンするとしても、政策効果に支えられた個人消費の持ち直しに設備投資や住宅投資の底入れが加わり、緩やかな拡大傾向を維持するとみられる。その結果、2020年度中に経済活動（実質GDP）の水準がコロナ前に戻ることはなく、年間の実質GDP成長率は前年比▲5.8%の大幅マイナスになると予想する（前ページ表、暦年では▲5.6%）。

東京オリンピック・パラリンピックは、観客数の抑制ないしは無観客という選択肢を得て、2021年7月に予定通り開催される可能性が高まっている。国際オリンピック委員会（IOC）のバッハ会長は、10月28日、韓国メディアのインタビューに対して、「来年7月23日に開幕式が開かれるように総力を挙げていきます。満員の観衆が理想的だが現実的に可能だと思いません」とコメントした。観客ありで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、ワクチンや治療薬の実用化が進めば、経済の正常化に向けた動きは加速しよう。その結果、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。2022年度も引き続き経済正常化の途上となるため、2%近い日本にとっては高い成長が予想される。そのため、経済活動（実質GDP）の水準は、2022年度後半になって、ようやく消費増税（2019年10月）直前と同程度まで回復すると予想する。



日本経済の推移と予測（年度）

	2018	2019	2020	2021	2022
前年比, %, %Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質GDP	0.3	0.0	▲5.8	5.2	1.8
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	▲7.0	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)	(▲1.7)	(1.4)	(0.6)
輸出	1.7	▲2.6	▲13.2	14.6	6.2
輸入	2.6	▲1.5	▲3.1	5.1	2.3
名目GDP	0.1	0.8	▲5.5	5.0	1.5
実質GDP(暦年ベース)	0.3	0.7	▲5.6	3.7	2.1
鉱工業生産	0.2	▲3.7	▲11.2	12.1	4.9
失業率(%、平均)	3.3	3.0	2.7	2.4	2.4
経常収支(兆円)	19.5	19.7	12.1	18.4	24.0
消費者物価(除く生鮮)	0.8	0.6	▲0.4	0.2	0.7

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

⁵ 詳しくは、2020年10月8日付 Economic Monitor「日本経済：失業率の上昇は雇用情勢の悪化を意味するのか？」参照。
<https://www.itochu-research.com/ia/report/2020/1916/>