

日本経済情報 2020年11月号

Summary

【内容】

コロナ感染第3波が到来し消費活動は抑制の兆し

景気の現状:7~9月期の成長率は大幅プラス、10月も持ち直し続く

個人消費は小売販売、外食とも回復が進む

モノの輸出は回復もサービスの低迷続く

設備投資は先行指標の減少続き、住宅投資は下げ止まりの兆し

2020年度は大幅マイナス成長、2021年度は東京五輪に向けて回復

改定見通し~コロナ第3波で一時停滞が不可避の情勢

11月に入り新型コロナウイルスの感染が急拡大しており、これを受けて政府はGoToキャンペーンの一部縮小を決め、一部自治体は飲食店の営業時間短縮を要請。消費者の自主的な自粛の動きも見込まれ、個人消費の持ち直しにブレーキが掛かる兆し。

日本経済は、7~9月期の成長率が個人消費や輸出の持ち直しにより前期比で大幅プラスとなり、10月の経済指標も同様の動きが継続していることを示したが、今後は、コロナ感染第3波や欧米景気の一時減速により、景気の一部停滞が不可避の情勢になりつつある。

その結果、2020年度の実質GDP成長率は前年比▲5.9%の大幅マイナスとなる見込み。ただ、コロナ第3波がピークアウトすれば、個人消費は持ち直しを再開、輸出も増勢を取り戻し、調整が続いていた設備投資も底入れを期待できる。東京五輪開催の可能性も高まり、インバウンド需要の回復も見込まれるため、2021年度の日本経済は緩やかな拡大基調を維持し、成長率は前年の反動もあり前年比+4.8%まで高まると予想する。

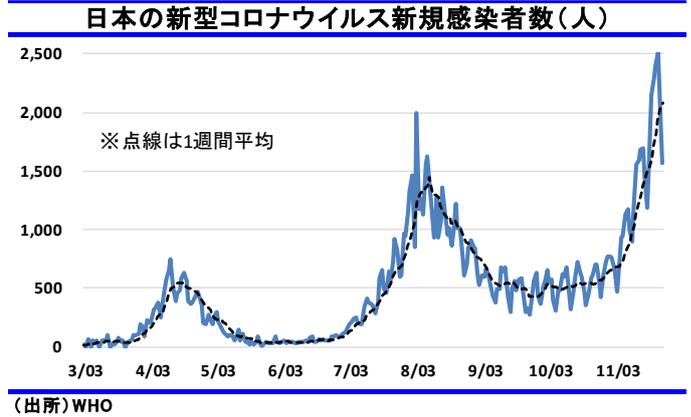
日本経済の推移と予測(年度)

| 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 | ▲5.9 | 4.8 | 2.3 |
| 国内需要 | 0.4 | 0.2 | ▲4.6 | 3.6 | 1.4 |
| 民間需要 | 0.3 | ▲0.6 | ▲6.7 | 4.7 | 1.9 |
| 個人消費 | 0.1 | ▲0.5 | ▲6.2 | 4.9 | 1.1 |
| 住宅投資 | ▲4.9 | 0.6 | ▲9.0 | 0.5 | 5.7 |
| 設備投資 | 1.8 | ▲0.3 | ▲8.5 | 4.7 | 4.7 |
| 在庫投資(寄与度) | (0.0) | (▲0.1) | (0.0) | (▲0.0) | (▲0.1) |
| 政府消費 | 0.9 | 2.3 | 1.9 | 1.1 | 0.4 |
| 公共投資 | 0.6 | 3.3 | ▲0.0 | ▲0.6 | ▲0.4 |
| 純輸出(寄与度) | (▲0.2) | (▲0.2) | (▲1.2) | (1.1) | (0.8) |
| 輸出 | 1.7 | ▲2.6 | ▲14.0 | 14.0 | 8.0 |
| 輸入 | 2.5 | ▲1.5 | ▲6.5 | 6.0 | 2.9 |
| 名目GDP | 0.1 | 0.8 | ▲5.1 | 4.2 | 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

コロナ感染第3波が到来し消費活動は抑制の兆し

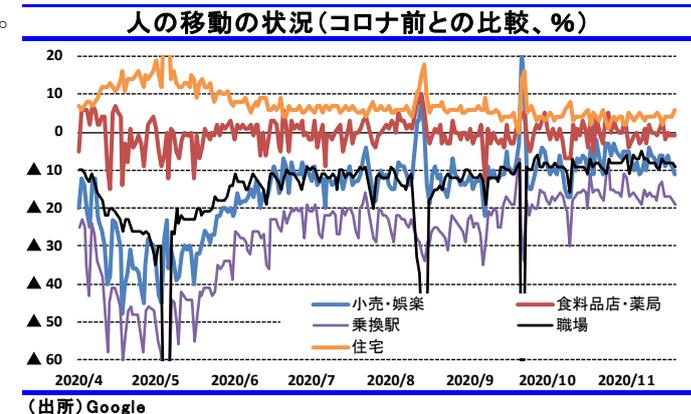
11月に入り新型コロナウイルスの感染が急拡大している。WHOの集計によると、7月後半からの第2波がピークアウトした後、新規感染者数は9月に1日500人前後で下げ渋っていたが、11月上旬に1,000人を突破、中旬には1,600人を超え国内集計ベースで過去最多を更新、下旬には2,000人を超える日が続いた。今回の感染増の原因として気温の低下や人の活動の活発化が挙げられ、特徴としては家庭内や飲食店での感染や高齢者が比較的多いとの指摘があるが、未知のウイルスであり実際のところは不明である。



こうした情勢を受けて、政府は11月24日、自治体（札幌市、大阪市）の判断に基づきGoToトラベルの一時対象除外を決めた。また、既に11日から（27日まで）飲食店に営業時間短縮を要請した札幌市に続き、大阪府（27日から15日間）や東京都（28日から20日間）、名古屋市（29日から20日間）でも同様の要請が出されるなど、経済活動を制限する動きが出始めている。

また、政府による事実上の行動制限を待たずに、感染拡大を受けて消費者が自主的に自粛行動を取ることが懸念されるが、現時点でもその兆しが確認できる。

Googleが公開している人の移動データを見ると（右図）、感染が急拡大した11月に入り、「職場」や「乗換駅」、「小売・娯楽」の移動がやや減少しており¹、在宅勤務の増加や外出自粛の可能性が示唆される（データは11/20まで）。今後も高水準の感染者数が続く可能性があること、上記の通り営業時間短縮の動きが出ていることを踏まえると、今後、在宅勤務シフトや行動自粛の傾向が強まり、消費活動は抑制されるとみておいた方が良いでしょう。



景気の現状：7～9月期の成長率は大幅プラス、10月も持ち直し続く

先行きは懸念される状況にあるが、日本経済はここまで持ち直しを続けていた。11月16日に発表された2020年7～9月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前の期に大きく落ち込んだ反動もあり前期比+5.0%（年率+21.4%）もの高い伸びを記録した（右図）²。個人消費が4～6月期の落ち込みの半分程度を回復し、輸出は3分の1程度取り戻した。一方で、設備投資や住宅投資が大幅に落ち込んでおり、全体としては反発力は強いとは言えない。前年同期比で他国と比較しても、日本は▲5.8%にとどまり、中国（+4.9%）はもとより、米国（▲2.9%）やユーロ圏（▲4.4%）にも劣後している。前年が消費増税前の駆け

¹ 人の移動をコロナ前（2020年1月3日～2月6日）と比較した変化率は、「職場」で10月最終週（10/25-31）の平均▲7.7%に対して11月20日までの平均は▲10.2%へ、「乗換駅」は▲14.1%から▲17.5%へ、「小売・娯楽」は▲5.0%から▲6.6%へ、それぞれマイナス幅が拡大している。

² 詳細は、2020年11月16日付Economic Monitor「日本経済：落ち込みの約半分を取り戻す大幅プラス成長ながら、先行きは停滞懸念強まる（2020年7～9月期GDP）」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1933/>

込み需要で水準が高まっていた反動があることを考慮しても、投資が不振な分だけ日本経済の回復力は他の主要国に比べ弱い。

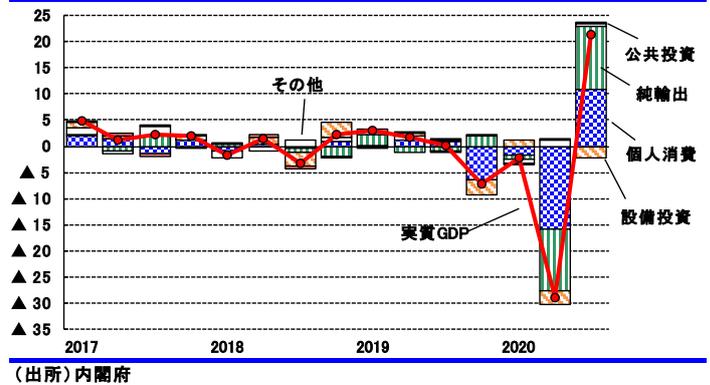
それでも、景気の持ち直し傾向は10月以降も続いている。景気動向を敏感に示す指標である景気ウォッチャー調査の景気現状判断DI（水準³）は、10月に38.1まで回復、コロナ前となる今年1月の37.8を早くも上回った。内訳を見ると、「企業動向関連」（1月39.7→10月35.7）は、製造業（36.6→35.1）よりも非製造業（42.6→35.2）の回復が遅れており、未だ1月の水準を回復していないが、「家計動向関連」（36.3→39.6）はコロナ前の水準を大きく超えて回復している。

さらに「家計動向関連」の内訳を見ると、小売関連（35.0→40.3）の回復が顕著で、サービス関連（38.4→40.0）も1月を上回っており、住宅関連（39.7→39.1）もあと少しのところまで回復しているが、飲食関連（35.3→31.8）は低迷している。小売関連では、在宅勤務や巣籠り消費関連が好調な家電量販店（34.8→50.0）や内食シフトの恩恵を受けたスーパー（35.4→47.9）、感染リスクの少ない移動手段ということもあり販売好調な自動車関連（40.2→52.2）の改善が顕著、GoToキャンペーンの恩恵があった百貨店（35.0→41.0）も1月を大きく上回ったが、都市部の需要減によりコンビニエンスストア（43.9→36.1）は落ち込んでいる。サービス関連では、通信会社（39.3→45.7）だけでなくGoToキャンペーンで需要が若干戻った旅行・交通関連（36.5→40.1）も回復したが、レジャー施設関連（45.0→41.5）は1月が比較的好調だったこともあり回復が遅れる形となっている。

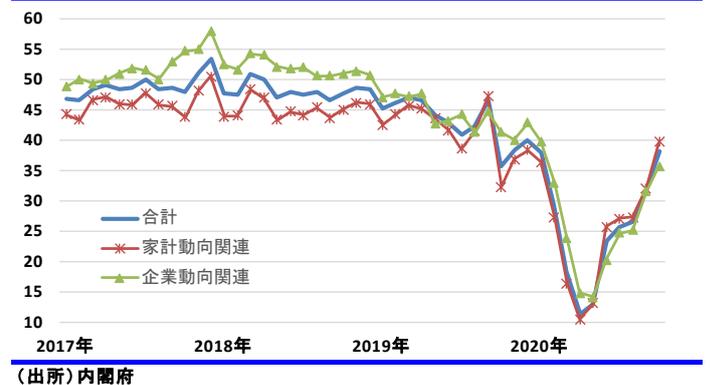
個人消費は小売販売、外食とも回復が進む

10月の個人消費関連指標は、概ね景気ウォッチャー調査と同様の業界動向を示した。まず、主要3業態（百貨店、スーパー、コンビニ）の売上を見ると、景気ウォッチャー調査で改善が顕著だった百貨店の売上高（既存店）は、9月の前年同月比▲33.6%から▲1.7%まで一気にマイナス幅が縮小した。前年10月が消費増税の影響で大きく落ち込んだ（前年同月比▲17.5%）影響はあるものの、気温低下により冬物を中心に衣料品が持ち

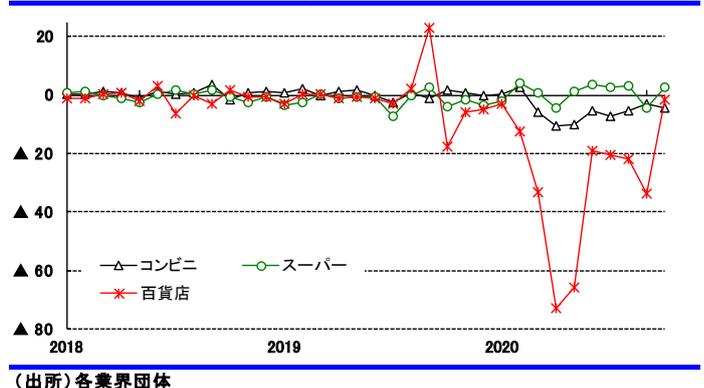
実質GDP成長率の推移（前期比年率、%）



景気ウォッチャー調査（現状判断、水準）



業態別売上高の推移（既存店、前年比、%）



³ 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。

直したほか、宝飾品や家具・家電製品が好調だった。巣籠り関連消費が引き続き堅調だったほか、GoToキャンペーンの恩恵もあった模様である。

10月のスーパー売上高（日本チェーンストア協会）は、9月の前年同月比▲4.6%から+2.8%とプラスに転じた。百貨店同様、前年の消費増税の反動で押し上げられた部分はあるものの、巣ごもり消費で住宅関連品（9月前年同月比▲13.4%→10月+3.8%）が、気温の低下で衣料品（▲23.5%→+4.0%）がそれぞれ好調、主力の食料品（+1.0%→+2.7%）も底堅く推移した。

一方、景気ウォッチャー調査で出遅れが目立ったコンビニの売上高（既存店）は、9月の前年同月比▲3.0%から10月は▲4.3%へマイナス幅が拡大した。9月は、たばこ税引き上げ前の駆け込み需要で非食品売上が押し上げられたが、10月は反動で落ち込んだ。また、在宅勤務の影響で都市部を中心に来店客数の減少が続いた（▲10.5%）ことも影響した。一方で、イベントの人数規制緩和もありサービス売上は大幅増、GoToキャンペーンによる押し上げ効果もあったようである。

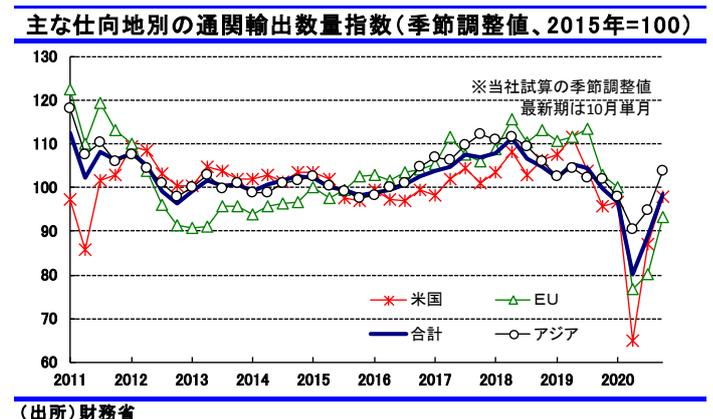
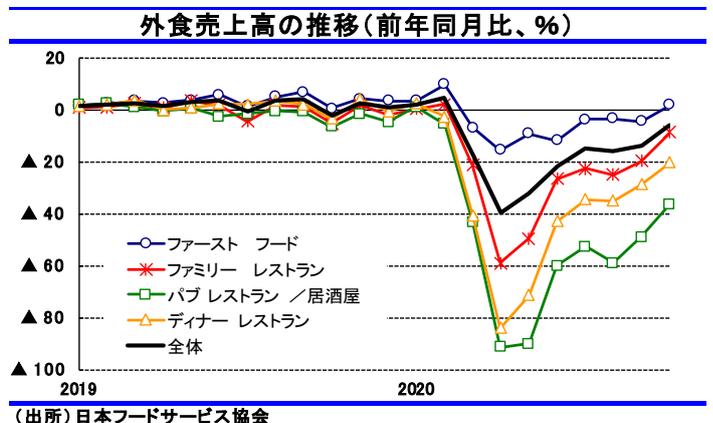
また、10月の新車販売台数（乗用車）は、9月の前年同月比▲14.8%から一転+30.8%の大幅増加となった。前年が消費増税により落ち込んだ反動もあるが、当社試算の季節調整値で前月比+5.4%（年率430.6万台）へ増加、消費増税前の駆け込み需要が盛り上がる前の2019年3月（432.0万台）と概ね同水準まで回復した。回復が先行する軽自動車が増加速、普通車が堅調拡大、小型車も増加傾向を維持している。

サービス消費では、外食売上高が9月の前年同月比▲14.0%から10月は▲5.7%までマイナス幅を縮小させた。コロナ感染拡大が一旦ピークアウトし、外出する人が増えたことが主因とみられる。業態別には、ファーストフード（9月▲4.5%→10月+1.8%）が

2月以来のプラスに転じ、ファミリーレストラン（▲19.7%→▲8.7%）が大きくマイナス幅を縮小させた。これらの業態は、テイクアウトやデリバリーにより落ち込みをカバーできていることや、住宅地近くにも多く在宅勤務シフトの影響を受けにくいことが、回復先行の背景として挙げられる。ディナーレストラン（▲28.7%→▲20.4%）やパブ／居酒屋（▲48.9%→▲36.3%）もマイナス幅は縮小しているが、依然として大きく落ち込んでいる。10月時点でGoToイートキャンペーンの効果は限定的のようである。

モノの輸出は回復もサービスの低迷続く

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5月に記録した前年同月比▲27.3%から10月は▲1.6%までマイナス幅が縮小、概ね前年並みと言える水準まで回復した。当社試算の季節調整値でも（右図）、7月に前月比+10.0%とプラスに転じて以降、8月+3.8%、9月+6.3%、10月+5.0%と増加が続き、10月の水準は7~9月



期を 10.7%も上回っている。

10月の主な仕向け地別の状況を見ると、米国向けは部品を含めた自動車分野の増加が続いたほか、鉄鋼やプラスチックなど素材分野も底入れし、急回復した7~9月期からさらに12.4%も水準を高めた。アジア向けは、中国向けが部品を含む自動車や半導体（IC）を中心に増加が続いたほか、ASEAN向けが幅広い分野で回復、全体として増勢を強めている。EU向けも10月は7~9月期を16.2%も上回っており、回復が加速している。

輸出の残り2割を占めるサービスは、7~9月期も前期比▲8.1%と大幅減少が続いた（実質、4~6月期▲11.3%）。主因はインバウンド需要の低迷が続いたこと、日本企業の海外生産が落ち込み特許料収入が大きく減少したことである。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ため、5月の1,663人を底に9月は13,700人、10月には27,400人へ増加しているが、2019年の月平均266万人に対してわずか1%にとどまっており、10月もインバウンド需要は低迷が続いている。

設備投資は先行指標の減少続き、住宅投資は下げ止まりの兆し

企業の設備投資は、7~9月期も前期比▲3.4%と比較的大きなマイナスを記録、減少が続いた（実質、4~6月期▲4.5%）。

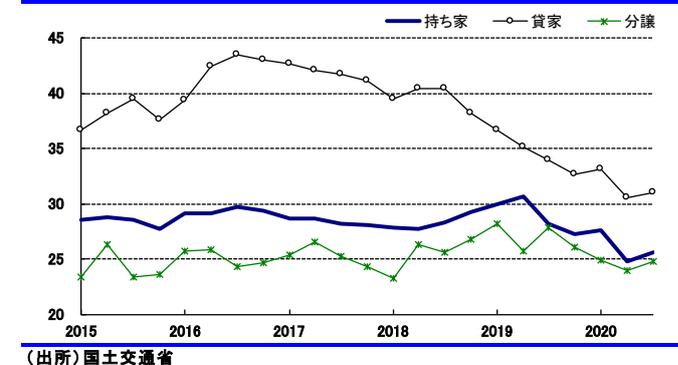
工場設備や車両など機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、9月に前月比▲4.4%と3ヵ月ぶりの減少、その結果、7~9月期は前期比▲0.1%とほぼ横ばいにとどまった。さらに、内閣府が予想する10~12月期の機械受注は前期比▲1.9%と減少が見込まれている。業種別には、製造業からの受注の減少が続き、下げ止まったかに見えた非製造業からの受注も再び減少が見込まれている（右上図）。これが正しいとすれば、設備投資の底入れは年明け以降となる。内外経済ともコロナショックによる大幅な落ち込みからは持ち直しているものの、企業は投資を積極化するほどに先行きを楽観視していないということであろう。

住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、7~9月に前期比+2.6%（年率82.1万戸）と実に6四半期ぶりのプラスに転じ、ようやく下げ止まった。用途別には、2016年後半から減少傾向が続いていた貸家が7~9月期は前期比+1.3%（年率31.0万戸）、持ち家も+3.1%（年率25.6万戸）、分譲住宅も+3.4%（24.8万戸）と、いずれも持ち直した。こうした先行指標の反転を受けて、減少が続いていた住宅投資は10~12月期にも下げ止まるとみられる。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



住宅着工戸数の推移(季節調整値、年率、万戸)



2020年度は大幅マイナス成長、2021年度は東京五輪に向けて回復

以上の現状を踏まえて今後の日本経済を展望すると、今後、当面は個人消費の回復が足踏み、輸出も欧米

向けを中心に増勢が削がれ、設備投資の底入れも見込めないことから、景気は停滞感を強める可能性が高い。

今後の景気動向のカギを握るのは、コロナ感染状況に大きく左右される個人消費であるが、最近の状況を改めて確認すると（右図）、7～9月期は耐久財（4～6月期前期比▲5.1%→7～9月期+4.0%）の回復が顕著であり、食料品などの非耐久財（▲4.0%→+2.1%）、

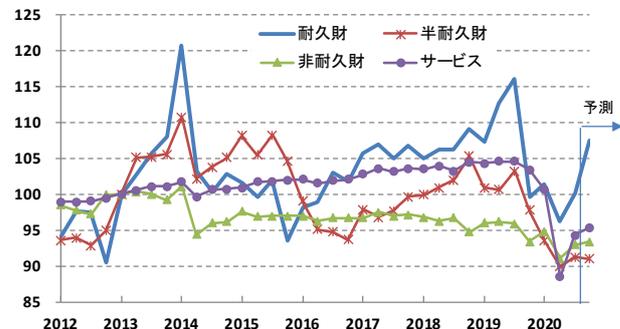
外出を自粛する動きが弱まったほか、GoTo トラベル・キャンペーンの開始も、東京は対象外だったが、持ち直しに若干貢献したとみられる。半耐久財の低迷は、在宅勤務の増加、旅行やイベントの減少により衣料品の需要が落ち込んでいるためである。

10月以降も、前述の通り概ねこうした傾向が続いており、11月下旬からの個人消費の落ち込みを想定しても、耐久財やサービス消費の回復により10～12月期の個人消費は7～9月期を若干上回る可能性が高い。しかしながら、冬のボーナスの減少が見込まれる中で耐久財消費の更なる拡大には限界があり、コロナ感染第3波のピークアウトに時間がかかればサービス消費の落ち込みが加速、1～3月期の個人消費は全体で減少に転じ、景気の停滞が長引くことになろう。

ただ、感染第3波が収まれば個人消費はサービス消費が牽引する形で再び持ち直し、その頃には欧米景気も復調し輸出も再加速、内外需要の持ち直しを背景に設備投資も底入れしよう。それでも、2020年度の成長率は、前半の落ち込み（4～6月期前年同期比▲10.2%、7～9月期▲5.8%）が大きかったことから挽回には至らず、通年で前年比▲5.9%の大幅マイナス成長になると予想する。

一時、開催が危ぶまれた東京オリンピック・パラリンピックは、無観客の可能性を残すものの、開催の可能性が高まっている。国際オリンピック委員会（IOC）のバッハ会長は一定期間の隔離をしてまで11月15～18日に来日し菅首相と会談、大会の実現を確認した。五輪開催が近づくにつれて関連需要の増加やマインドの改善も

家計消費の財別動向(季節調整値、2013年Q1=100)



(出所)内閣府、予測は伊藤忠総研

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 | ▲5.9 | 4.8 | 2.3 |
| 国内需要 | 0.4 | 0.2 | ▲4.6 | 3.6 | 1.4 |
| 民間需要 | 0.3 | ▲0.6 | ▲6.7 | 4.7 | 1.9 |
| 個人消費 | 0.1 | ▲0.5 | ▲6.2 | 4.9 | 1.1 |
| 住宅投資 | ▲4.9 | 0.6 | ▲9.0 | 0.5 | 5.7 |
| 設備投資 | 1.8 | ▲0.3 | ▲8.5 | 4.7 | 4.7 |
| 在庫投資(寄与度) | (0.0) | (▲0.1) | (0.0) | (▲0.0) | (▲0.1) |
| 政府消費 | 0.9 | 2.3 | 1.9 | 1.1 | 0.4 |
| 公共投資 | 0.6 | 3.3 | ▲0.0 | ▲0.6 | ▲0.4 |
| 純輸出(寄与度) | (▲0.2) | (▲0.2) | (▲1.2) | (1.1) | (0.8) |
| 輸出 | 1.7 | ▲2.6 | ▲14.0 | 14.0 | 8.0 |
| 輸入 | 2.5 | ▲1.5 | ▲6.5 | 6.0 | 2.9 |
| 名目GDP | 0.1 | 0.8 | ▲5.1 | 4.2 | 1.7 |
| 実質GDP(暦年ベース) | 0.3 | 0.7 | ▲5.4 | 2.6 | 2.8 |
| 鉱工業生産 | 0.2 | ▲3.7 | ▲10.9 | 10.6 | 3.8 |
| 失業率(%、平均) | 3.3 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.4 |
| 経常収支(兆円) | 19.6 | 20.1 | 13.9 | 19.7 | 26.5 |
| 消費者物価(除く生鮮) | 0.8 | 0.6 | ▲0.4 | 0.1 | 0.7 |

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

見込まれ、日本経済は再び緩やかな回復に向かうと見込まれる。五輪後は反動により景気は一時停滞するも、インバウンド需要の回復が期待できるため、景気の緩やかな回復傾向は維持される見通し。その結果、2021年度通年の成長率は、前年の反動もあって+4.8%へ高まり、年度終盤（2022年1～3月期）には実質GDPの水準がコロナ直前（2019年10～12月期）まで回復しよう。

2022年度も引き続き経済正常化の途上となるため、日本にとっては高い成長の2%前後が見込まれる。実現すれば、2022年度後半にようやく、経済活動（実質GDP）の水準が消費増税（2019年10月）直前と同程度まで回復すると予想される。

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。