

# 日本経済情報 2021 年 1 月号

## Summary

### 【内 容】

景気の現状: 政府は判断据え置いても個人消費を中心に悪化

コロナ感染状況: 新規感染はピークアウトの兆し

個人消費: 外食や衣料品が落ち込み、巣ごもり分野は好調

設備投資は下げ止まるも住宅投資は調整続く

輸出: 米欧アジア向けとも増加続く

緊急事態宣言後の個人消費は落ち込み加速

大規模補正予算が成立し景気を下支えする見込み

### コロナ再拡大や緊急事態宣言で停滞（改定経済見通し）

政府は1月の月例経済報告で景気の現状判断を据え置いたが、個人消費や企業景況感を下方修正しており、事実上は悪化と評価。実際に景気ウォッチャー調査では、家計関連分野を中心に景況感は悪化している。

個人消費は、昨年11月下旬からのコロナ感染再拡大により、年末にかけて幅広く悪化。設備投資は先行指標の機械受注が底入れし下げ止まりの兆しが見られるが、住宅投資は着工戸数が依然として軟調に推移しており調整が続いている模様。

そうした中で、輸出は、回復が先行した中国・米国向けの拡大が続き、遅れていたEU向けも増勢が加速するなど、堅調さを維持したが、海外景気はコロナ感染再拡大により欧米を中心に悪化しつつあるため、増勢は早晚一服しよう。

さらに、新年早々の緊急事態宣言再発令を受けて人の移動は明確に減っており、個人消費が一層冷え込んでいることは間違いない。ただ、政府の大規模景気対策が具体化され景気を下支えするため、日本経済は底割れには至らず、しばらく停滞が続く見込み。

日本経済の推移と予測（年度）

| 前年比, %, %Pt | 2018<br>実績 | 2019<br>実績 | 2020<br>予想 | 2021<br>予想 | 2022<br>予想 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP       | 0.3        | ▲0.3       | ▲5.3       | 4.7        | 2.2        |
| 国内需要        | 0.4        | ▲0.1       | ▲4.4       | 3.0        | 1.5        |
| 民間需要        | 0.2        | ▲0.8       | ▲6.7       | 3.6        | 2.0        |
| 個人消費        | 0.2        | ▲0.9       | ▲6.1       | 3.7        | 1.2        |
| 住宅投資        | ▲4.9       | 2.5        | ▲7.2       | ▲0.2       | 5.8        |
| 設備投資        | 1.0        | ▲0.6       | ▲8.9       | 4.4        | 4.7        |
| 在庫投資(寄与度)   | (0.1)      | (▲0.1)     | (0.0)      | (▲0.0)     | (▲0.1)     |
| 政府消費        | 1.1        | 2.0        | 2.7        | 1.1        | 0.4        |
| 公共投資        | 0.8        | 1.5        | 1.3        | 1.1        | ▲1.3       |
| 純輸出(寄与度)    | (▲0.1)     | (▲0.3)     | (▲0.9)     | (1.7)      | (0.7)      |
| 輸 出         | 2.1        | ▲2.6       | ▲12.1      | 13.7       | 6.9        |
| 輸 入         | 2.8        | ▲1.2       | ▲7.1       | 3.6        | 3.3        |
| 名目GDP       | 0.2        | 0.5        | ▲4.7       | 3.8        | 2.4        |

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

## 景気の現状：政府は判断据え置くも個人消費を中心に悪化

日本経済は、新型コロナウイルスの感染拡大により、停滞感を強めている。1月22日に発表された政府の月例経済報告では、景気の現状を「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」としつつも、前月同様「持ち直しの動きがみられる」という前向きの評価を維持した。しかしながら、個人消費について前月の「総じてみれば持ち直し」から「持ち直しの動きに足踏み」へ下方修正し、企業の「業況判断」についても「改善の動き」から「非製造業を中心にこのところ慎重さがみられる」へ下方修正している。つまり、コロナ感染再拡大によりサービス消費が落ち込み、景気は停滞しつつあるという評価であり、事実上の下方修正であろう。

## 政府月例経済報告における景気判断の変化(2020年12月→2021年1月)

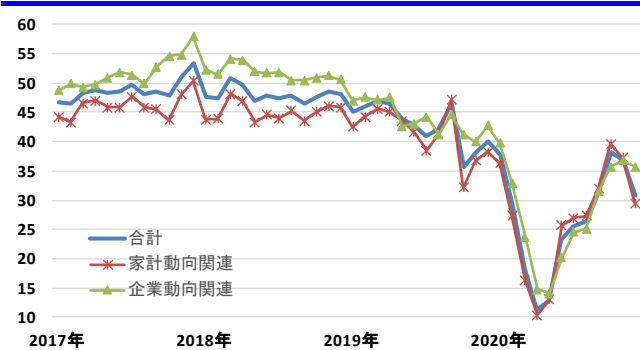
|       | 2020年12月                                       | 2021年1月                                        | 修正方向 |
|-------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|------|
| 景気    | 新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる | 新型コロナウイルス感染症の影響により、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、総じてみれば持ち直している                     | 持ち直しの動きに足踏みがみられる                               | ↓    |
| 設備投資  | このところ減少している                                    | 下げ止まりつつある                                      | ↑    |
| 住宅建設  | 弱含んでいる                                         | おおむね横ばいとなっている                                  | ↑    |
| 輸出    | 増加している                                         | 増加している                                         | →    |
| 生産    | 持ち直している                                        | 持ち直している                                        | →    |
| 企業収益  | 感染症の影響により、大幅な減少が続いているものの、総じてその幅には縮小がみられる       | 感染症の影響により、大幅な減少が続いているものの、総じてその幅には縮小がみられる       | →    |
| 業況判断  | 厳しさは残るものの、改善の動きがみられる                           | 非製造業を中心にこのところ慎重さがみられる                          | ↓    |
| 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                                      | →    |

(注)下線部は修正のあった部分。(出所)内閣府

実際に、いわゆる「街角景気」を示す景気ウォッチャー調査を見ると、景気の現状を表す景気判断指数<sup>1</sup>は10月の38.1からコロナ感染拡大を受けて11月に36.8へ若干悪化、さらに12月には感染加速により30.9まで悪化が加速した(右下図)。内訳を見ると、個人消費と関係の深い「家計動向関連」の悪化が顕著(10月39.6→11月37.2→12月29.5)だった一方で、輸出や企業の投資活動と関係が深い「企業動向関連」は小幅悪化(35.7→36.7→35.7)にとどまっており、業界によってコロナの影響が異なっている。

大きく悪化した「家計動向関連」を主な業種について見ると、GoToトラベル・キャンペーンの縮小・中止による影響を受けて旅行・交通(10月40.1→11月37.2→12月12.4)や飲食関連(31.8→29.2→15.0)で悪化が加速、レジャー施設(41.5→44.6→25.8)も12月に悪化に転じた。小売関連では衣料品専門店

景気ウォッチャー調査(現状判断、水準)



(出所)内閣府

<sup>1</sup> 水準判断指数。

(29.9→23.1→18.1) や百貨店 (41.0→31.4→29.0) の悪化が続き、持ち直しつつあったコンビニ (36.1→38.0→27.3) もオフィス街や行楽地における人手が減少した影響を受けて悪化に転じた。

一方、同じ小売関連でも自動車 (52.2→47.2→42.4) や家電量販店 (50.0→55.9→52.3) は若干の悪化にとどまり比較的高い水準を維持、スーパー (47.9→42.8→46.6) は巣籠り需要で改善した。また、「企業動向関連」については、個人消費の停滞により非製造業 (35.2→36.7→34.4) は悪化したものの、製造業 (35.1→36.2→37.7) は輸出の拡大を背景に改善が続くなど、業界による違いが大きい。

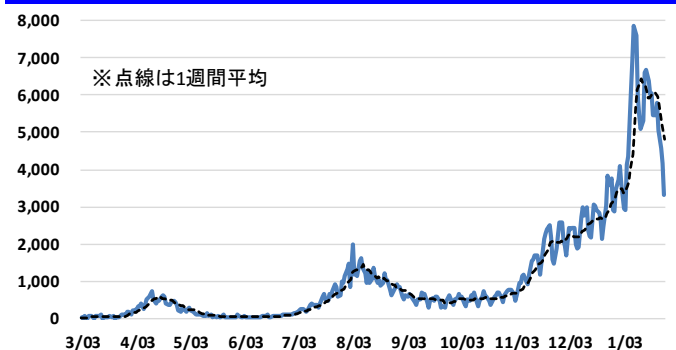
### コロナ感染状況：新規感染はピークアウトの兆し

景気悪化の原因となった新型コロナウイルスの感染拡大には、ようやくピークアウトの動きが見られる。

WHO の集計によると (右図)、新型コロナウイルスの新規感染者数は 12 月から年明けにかけて増勢を強め、1 月 9 日には 7,855 人<sup>2</sup>に達したが、その後は減少傾向にある。政府は 1 月 7 日、感染拡大が著しい首都圏 1 都 3 県を対象に緊急事態宣言を発令、13 日には関西 (大阪、兵庫、京都) や中京 (愛知、岐阜)、福岡、栃木の 7 府県を対象に追加し、飲食

店の営業時間短縮を要請したほか、GoTo トラベルの全国一斉停止期限を当初の 1 月 11 日から 2 月 7 日に延長するなど、行動制限策を打ち出した。こうした諸施策が、連日の感染拡大報道と相まって消費者の行動を抑制させ、感染拡大に歯止めを掛けた模様である。

日本の新型コロナウイルス新規感染者数(人)



(出所) WHO

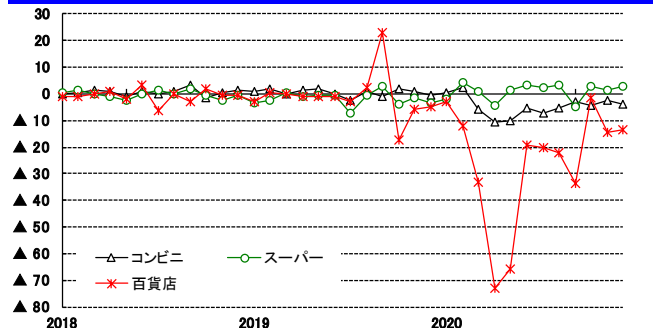
### 個人消費：外食や衣料品が落ち込み、巣ごもり分野は好調

悪化する個人消費の状況を、12 月までの主要業態の売上高から見ると、景気ウォッチャー調査で悪化が目立った百貨店の売上高 (既存店) は、10 月の前年同月比 ▲1.7% から 11 月 ▲14.3%、12 月 ▲13.7% と再び二桁減に落ち込んだ。12 月は、家電製品など巣ごもり関連は好調だったものの、特に 12 月中旬以降、コロナ感染拡大の影響で客足が鈍り、主力の衣料品を中心に落ち込んだ。

一方で、スーパー売上高<sup>3</sup> (既存店) は、10 月の前年同月比 +2.8% から 11 月 +1.2%、12 月 +2.7% と一進一退ながらもプラスを維持した。主力の食料品 (10 月 +2.7% → 11 月 +3.0% → 12 月 +4.0%) が内食シフトで伸びを高めたほか、巣ごもり消費で家電製品を中心に住宅関連品 (+3.8% → +2.5% → +4.3%) が堅調に推移し、衣料品 (+4.0% → ▲13.3% → ▲7.7%) の不振をカバーした。

コンビニの売上高 (既存店) は、景気ウォッチャー調査で再び悪化した通り、10 月の前年同月比 ▲4.3% から 10 月は ▲2.2% へ改善したものの、12 月は ▲4.0%

業態別の小売売上高の推移 (既存店、前年同月比、%)



(出所) 各業界団体

<sup>2</sup> 国内の集計では 1 月 8 日の 7,882 人が直近のピーク。

<sup>3</sup> 日本チェーンストア協会による。

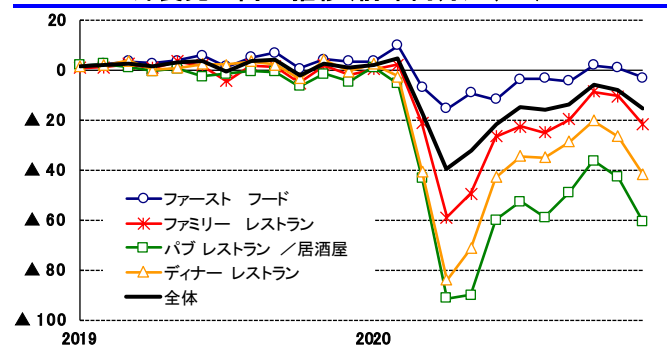
へ落ち込みが拡大した。在宅勤務の増加や GoTo トラベル・キャンペーンの縮小・一時停止により、来店客数の落ち込みが続いた（10月▲10.5%→11月▲10.0%→12月▲10.5%）ほか、イベントの縮小・中止によりサービス売上（+40.1%→+23.1%→▲5.2%）がマイナスに転じたことが影響した。

自動車販売は順調に回復している。新車販売台数（乗用車）は、10月の年率425.2万台（当社試算の季節調整値）から11月416.7万台、12月425.3万台と底堅く推移した。10～12月平均では422.4万台と、四半期では2019年10月の消費増税以降、初めて400万台を超えた。

なお、本日発表された12月の商業動態統計によると、小売業全体の売上高は前年同月比+4.9%となり、11月の+5.9%から伸びが鈍化した。主因は食品スーパーなどの飲食料品小売業（11月前年同月比▲1.8%→12月▲3.5%）で落ち込みが加速したことであり、好調だった家電量販店などの機械器具小売業（+95.8%→80.7%）やドラッグストア（+9.6%→+7.7%）の減速も寄与した。一方で、自動車小売業（+2.9%→+3.8%）は伸びを高め、衣料品小売業（▲13.9%→▲10.7%）はマイナス幅が縮小した。食料品や衣料品については上記の小売主要3業態と動きが反対になるなど、12月の小売販売は業態によって違いがあるものの、総じて停滞感が強まった。

サービス分野では、コロナ感染拡大の影響がより強く出ている。外食売上高は（右図）、全体で10月には前年同月比▲5.7%まで持ち直していたが、11月に▲7.8%、12月には▲15.5%へ落ち込み、感染第2波に襲われた7～8月頃の状態まで逆戻りした。業態別に見ると、ファーストフード（11月+0.9%→12月▲3.0%）が再びマイナスに転じたほか、ファミリーレストラン（▲10.4%→▲21.8%）も大幅な落ち込みとなった。夜の営業が中心となるディナーレストラン（▲26.6%→▲41.9%）やパブ／居酒屋（▲42.8%→▲60.9%）の落ち込みは更に大きく、外食産業の中でもコロナによる影響に差が大きい。

外食売上高の推移（前年同月比、%）



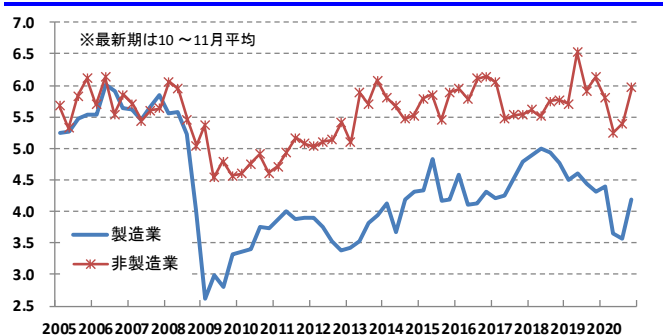
（出所）日本フードサービス協会

### 設備投資は下げ止まるも住宅投資は調整続く

コロナ感染拡大で個人消費が落ち込む中、設備投資や住宅投資は底堅い動きを見せた。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く総合）は、10月の前月比+17.1%もの大幅増に続き、11月も増加を維持（+1.5%）、その結果、10～11月平均の水準は7～9月期を14.5%も上回り、設備投資の底入れを示唆した。10～11月の様子を業種別に見ると（前頁右下図）、7～9月期に比べ製造業が17.3%、非製造業も10.6%増加しており、コロナ・ショックによる4

月以降の落ち込みを概ね取り戻している。先行き不透明感から実施が見送られていた設備投資が、昨年夏のコロナ感染第2波収束を受けて再開されたようである。12月以降の機械受注は、コロナ感染再拡大により再び落ち込んでいる可能性はあるが、11月までの急回復により、減少が続いていた設備投資は1～3月

機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）

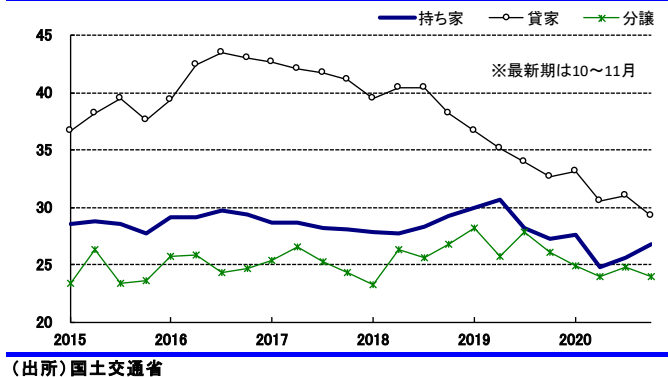


（出所）内閣府

期にも下げ止まると見込まれる。

住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、11月に前月比+2.3%と4ヵ月ぶりに増加したが、10~11月平均の水準は7~9月期を1.2%下回っており、未だ底入れは確認できない。内訳を見ると（右図）、持ち家（注文住宅）は6月以降、着実に持ち直しているが、分譲住宅は一進一退、貸家（賃貸住宅）は減少傾向が続いている。持ち家や分譲住宅は消費増税の影響が一巡したとみられるが、貸家は過剰投資の調整が長引いている模様である。

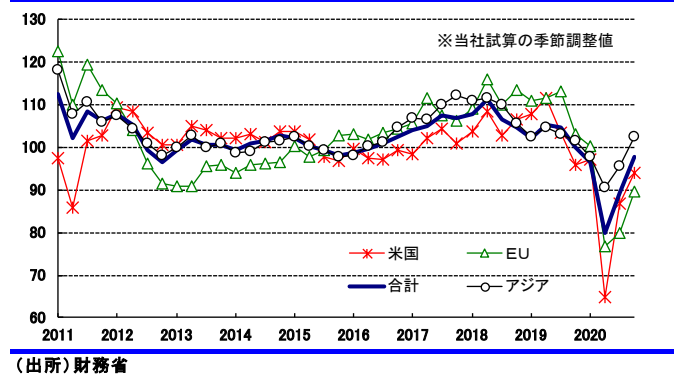
住宅着工戸数の推移（季節調整値、年率、万戸）



### 輸出：米欧アジア向けとも増加続く

新型コロナウイルスの感染は、海外でも欧米を中心に拡大が続いているが、日本からの輸出は今のところ持ち直しの動きを維持している。価格変動を除いた輸出の動向を示す輸出数量指数は、12月に概ね前年並み（前年同月比▲0.1%）まで回復、当社試算の季節調整値で見た10~12月期の水準は前期（7~9月期）から9.7%も増加した。

輸出数量指数の推移（季節調整値、2015年=100）



輸出動向を相手先別に見ると（右図）、回復が先行していた中国向けが10~12月期も前期比+5.8%と増加が続き、アジア向け全体の拡大を牽引した。中国向けは、コロナ・ショック直後の牽引役となった自動車関連の回復が一服したものの、半導体（IC）が大幅に増加した。7月以降に急回復を見せた米国向け（10~12月期前期比+8.0%）も、自動車の完成車は横ばいながら部品の増加が続いたほか、素材や半導体など幅広い分野で増加し、拡大傾向を維持した。回復が遅れていたEU向け（同+12.0%）は、むしろ増勢を強めている。

ただ、欧米諸国ではコロナ感染拡大を受けて行動制限（ロックダウン）の動きが広がっており、中国も最近の感染増を受けて春節休暇期間（2/11~17）の移動制限に踏み切るなど、海外景気の減速が避けられない状況にある。日本からの輸出も、新年1月以降は減速・停滞する可能性が高い。

### 緊急事態宣言後の個人消費は落ち込み加速

個人消費も1月は一層の落ち込みが見込まれる。Google社が集計した、コロナ前<sup>4</sup>と比較した人の移動量データによると、「職場」では12月後半（27日まで）の▲7.3%から緊急事態宣言の再発令後は▲12.8%へ減少幅が拡大（下表）、一方で「住宅」は12月後半の+5.1%から1月は7.9%へ増加幅が若干拡大しており、在宅勤務へシフトした様子が確認できる。昨年4月の緊急事態宣言後は「職場」が▲24.6%、「住宅」は+13.3%であり、前回の緊急事態宣言時に比べると在宅勤務の規模は半分程度にとどまっているとはいえ、消費活動の巣籠り回帰が進んでいることは事実である。

<sup>4</sup> 2020年1月3日から2月6日の5週間における曜日別の中央値をコロナ前の基準としている。

物販やサービス消費の目安となる「小売・娯楽」分野での人の移動量は、12月後半の▲7.5%から1月は▲23.6%へ減少幅が大きく拡大、4月(▲32.1%)ほどではないものの、消費活

人の移動の状況(コロナ前との比較)

|               | 小売・娯楽  | 食料品店・薬局 | 公園     | 乗換駅    | 職場     | 住宅   |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|------|
| 2020年4月(7日以降) | ▲ 32.1 | ▲ 1.4   | ▲ 3.6  | ▲ 46.8 | ▲ 24.6 | 13.3 |
| 12月後半(27日まで)  | ▲ 7.5  | 1.9     | ▲ 19.3 | ▲ 22.1 | ▲ 7.3  | 5.1  |
| 1月7日以降(除く祝日)  | ▲ 23.6 | ▲ 6.7   | ▲ 25.8 | ▲ 34.0 | ▲ 12.8 | 7.9  |

(注) コロナ前とは、2020年1月3日～2月6日の5週間の曜日別中央値 (資料) google

動が大きく落ち込んだ様子が窺える。そのほか、「乗換駅」も12月から1月にかけて減少幅が拡大、「公園」に至っては昨年4月を大きく上回る落ち込みとなっており、コロナ感染の急拡大やGoToキャンペーンの一時停止、緊急事態宣言の発令などによって人の移動が全体的に抑制されている。個人消費の落ち込みは1月の緊急事態宣言後、加速した可能性が高い。

### 大規模補正予算が成立し景気を下支えする見込み

こうした状況に対して、政府は、昨年12月8日に取りまとめた事業規模73.6兆円、予算規模40.0兆円の追加経済対策を具体化すべく、歳出規模19.2兆円の第3次補正予算案を1月18日に国会へ提出、本日28日中に成立する見通しである。

補正予算の主な内容(右表)は先月号で紹介した通りであるが、「コロナ対策」に4.4兆円、脱炭素社会実現や中堅・中小企業支援策、GoToトラベル延長など「ポストコロナに向けた措置」に11.7兆円、国土強靱化など「安全・安心の確保」に3.1兆円と、ポストコロナ策の配分が多くなっているが、コロナ対策の金額も十分に大きく予備費も潤沢にあるため、予算面からは想定外の状況変化にもある程度対応できるとみられる。また、歳出総額19兆円はGDPの約3.5%にも上り、大部分が実際の財政支出を伴うものであるため、当面の景気冷え込みを下支えし、さらには感染ピークアウト後に景気の持ち直しを支援するにも十分な規模である。

その後の景気を左右する東京オリンピック・パラリンピックについては、中止や延期の観測が強まっているが、国際オリンピック委員会(IOC)のバウンド委員は1月20日、現時点で中止の予定はなく、感染が収束しない場合は無観客が妥当であり、再延期や2024年パリ大会との共催については否定的との見解を示している。これに基づけば、東京五輪はコロナ感染状況を見極めつつ、開催の可能性を探る方向で3月以降に最終判断されることになる。もちろん、この見方は同委員の個人的見解に過ぎずIOCの総意ではないが、今後、ワクチンの普及や気温の上昇によって期待通りコロナの感染状況が改善すれば、少なくとも無観客での開催は視野に入ると考えられる。

### 2020年度第3次補正予算追加歳出の概要

(兆円)

|                                       |              |
|---------------------------------------|--------------|
| <b>I. 新型コロナウイルス感染症の拡大防止策</b>          | <b>4.36</b>  |
| 1. 医療提供体制の確保と医療機関等への支援                | 1.64         |
| 2. 検査体制の充実、ワクチン接種体制等の整備               | 0.82         |
| 3. 知見に基づく感染防止対策の徹底                    | 1.75         |
| 4. 感染症の収束に向けた国際協力                     | 0.14         |
| <b>II. ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現</b>   | <b>11.68</b> |
| 1. デジタル改革・グリーン社会の実現                   | 2.83         |
| 2. 経済構造の転換・イノベーション等による生産性向上           | 2.40         |
| 3. 地域・社会・雇用における民需主導の好循環の実現            | 6.46         |
| 中小・小規模事業者等への資金繰り支援                    | 3.20         |
| GoToトラベル                              | 1.03         |
| <b>III. 防災・減災、国土強靱化委の推進など安全・安心の確保</b> | <b>3.14</b>  |
| 1. 防災・減災、国土強靱化の推進                     | 2.09         |
| 2. 自然災害からの復旧・復興の加速                    | 0.63         |
| 3. 国民の安全・安心の確保                        | 0.41         |
| <b>追加歳出計</b>                          | <b>19.18</b> |

(出所) 財務省

仮にコロナ感染第3波が春までに一巡し、東京五輪が予定通り開催されれば、政府の経済対策に五輪効果という追い風が加わって、個人消費は回復に向かうと見込まれる。輸出も、当面は欧米景気の減速により伸び悩むとみられるが、春以降はワクチンの本格普及による海外景気の復調を背景に再び増勢を強めよう。

五輪後の景気は、関連需要の剥落により一時停滞するも、世界的なコロナ感染の抑制によりインバウンド需要の本格回復が期待できるため、緩やかな回復傾向を維持すると見込まれる。その結果、2021年度の実質GDP成長率は前年比+4.7%となり、2020年度の消費増税とコロナ感染のダブルパンチによる落ち込み(▲5.3%)のかなりの部分を取り返すと予想する(右表)。

2022年度も、引き続き経済正常化に向けた動きが続き、2%台の成長が見込まれる。これが実現すれば、経済活動(GDP)が消費増税前(2019年7~9月期)の水準に戻るのは2022年終わり頃となる。つまり、消費増税ショックとコロナ・ショックのダメージから回復するためには、3年程度の時間を要することになる。そのため、消費者物価上昇率が2%を展望できる状況になるのは2023年度以降と予想される。

**日本経済の推移と予測(年度)**

| 前年比, %, %Pt | 2018<br>実績 | 2019<br>実績 | 2020<br>予想 | 2021<br>予想 | 2022<br>予想 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP       | 0.3        | ▲0.3       | ▲5.3       | 4.7        | 2.2        |
| 国内需要        | 0.4        | ▲0.1       | ▲4.4       | 3.0        | 1.5        |
| 民間需要        | 0.2        | ▲0.8       | ▲6.7       | 3.6        | 2.0        |
| 個人消費        | 0.2        | ▲0.9       | ▲6.1       | 3.7        | 1.2        |
| 住宅投資        | ▲4.9       | 2.5        | ▲7.2       | ▲0.2       | 5.8        |
| 設備投資        | 1.0        | ▲0.6       | ▲8.9       | 4.4        | 4.7        |
| 在庫投資(寄与度)   | (0.1)      | (▲0.1)     | (0.0)      | (▲0.0)     | (▲0.1)     |
| 政府消費        | 1.1        | 2.0        | 2.7        | 1.1        | 0.4        |
| 公共投資        | 0.8        | 1.5        | 1.3        | 1.1        | ▲1.3       |
| 純輸出(寄与度)    | (▲0.1)     | (▲0.3)     | (▲0.9)     | (1.7)      | (0.7)      |
| 輸 出         | 2.1        | ▲2.6       | ▲12.1      | 13.7       | 6.9        |
| 輸 入         | 2.8        | ▲1.2       | ▲7.1       | 3.6        | 3.3        |
| 名目GDP       | 0.2        | 0.5        | ▲4.7       | 3.8        | 2.4        |
| 鉱工業生産       | 0.2        | ▲3.7       | ▲10.2      | 11.7       | 4.2        |
| 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       | 14.6       | 21.4       | 26.3       |
| 消費者物価(除く生鮮) | 0.8        | 0.6        | ▲0.4       | 0.0        | 0.8        |

(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。