

日本経済情報 2021 年 2 月号

Summary

【内 容】

昨年 11 月までは景気
の持ち直し続く

コロナ感染再拡大で
個人消費は大幅減
へ

外食や旅行関連が
落ち込む一方で巣
籠り分野は引き続き
好調

輸出は欧米向けが
減少に転じる

設備投資は一部に
明るさ、住宅投資は
減少傾向から脱せ
ず

年初は景気停滞が
続きマイナス成長、
春以降に持ち直し再
開へ

緊急事態宣言で再びマイナス成長へ（改定経済見通し）

2020 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、11 月までの景気持ち直しにより前期比で大幅プラス成長が続いた。しかしながら、年明け早々の緊急事態宣言再発令を受けて個人消費は大幅減少。Google 社の人の移動データと主な消費支出との関係から判断すると、1～3 月期の個人消費は前期比 4%程度減少する可能性がある。外食や旅行関連が顕著に落ち込む一方で、巣籠り分野は引き続き好調、消費者市場の二極化が続く。

輸出は中国春節前の駆け込みもあり 1 月も増加を続けたが、欧米向けには陰りが見られ、2 月以降は停滞の可能性。設備投資は機械受注が反発したが一時的、建設投資は減少が続いている模様。住宅投資は先行指標の低迷が続き減少傾向から脱していない。

こうした需要動向を踏まえると、1～3 月期は再び前期比でマイナス成長に転じる可能性が高い。その結果、2020 年度の成長率は前年比▲4.8%の大幅マイナスとなる見込み。ただ、緊急事態宣言は 3 月 7 日に全面解除される見通しであり、コロナ感染再拡大を回避できれば個人消費は持ち直しの動きを再開、輸出も再び増勢を取り戻し、日本経済は徐々に回復に向かう見通し。2021 年度の成長率は、内外コロナ抑制と東京五輪の有観客開催を前提に前年比+4.4%と予想。

日本経済の推移と予測（年度）

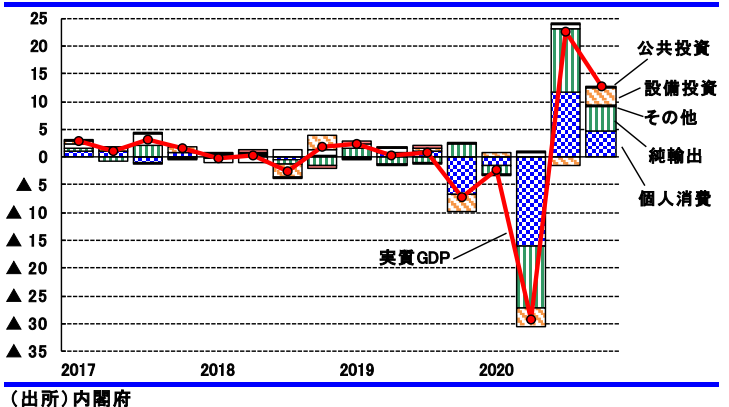
前年比, %, %Pt	2018 実績	2019 実績	2020 予想	2021 予想	2022 予想
実質GDP	0.3	▲0.3	▲4.8	4.4	2.1
国内需要	0.4	▲0.1	▲4.1	2.6	2.0
民間需要	0.2	▲0.8	▲6.6	4.1	2.7
個人消費	0.2	▲1.0	▲6.4	4.3	2.1
住宅投資	▲4.9	2.5	▲7.5	▲0.2	5.8
設備投資	1.0	▲0.6	▲7.2	4.2	4.7
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)
政府消費	1.1	2.0	3.3	▲1.5	0.5
公共投資	0.8	1.5	3.8	▲0.7	▲1.7
純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.8)	(1.8)	(0.2)
輸 出	2.1	▲2.6	▲11.4	12.9	4.0
輸 入	2.8	▲1.3	▲7.2	2.2	3.3
名目GDP	0.2	0.5	▲4.2	3.7	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

昨年 11 月までは景気の持ち直し続く

2月15日に発表された昨年10～12月期の成長率は、大方の予想を上回る前期比+3.0%（年率換算+12.7%）もの大幅なプラス成長を記録した（右図）。コロナ・ショック直後となる前の期（7～9月期）の前期比+5.3%（年率+22.7%）からは減速したものの、急速な持ち直しが続いたことから、10～12月期の実質GDPの水準は前年水準まであと1.2%のところまで回復（前年同期比▲1.2%）、同じ期の米国（▲2.5%）、ユーロ圏（▲5.1%）よりも改善が進んだ。12月にはコロナ感染第3波の影響が強まり景気は停滞したが、11月までの貯金で10～12月期も高成長を維持した。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



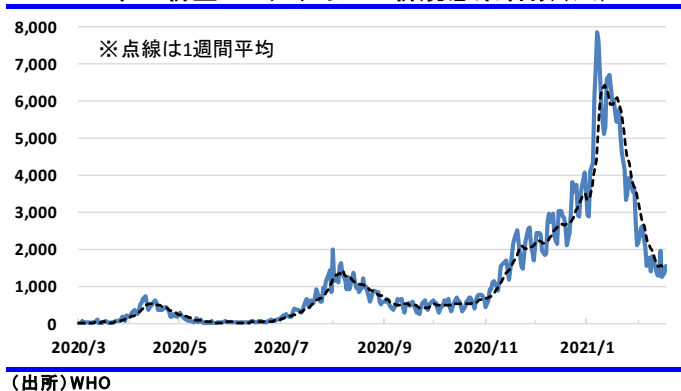
GDPの主な内訳を見ると、個人消費は11月下旬までの回復によって10～12月期も前期比+2.2%と大幅拡大を続け（7～9月期は+5.1%）、輸出は中国から米国や欧州へ海外景気の回復が広がったことを背景に増加ペースが加速した（7～9月期前期比+7.4%→10～12月期+11.1%）。さらに、設備投資（▲2.4%→+4.5%）がようやく下げ止まり3四半期ぶりの増加に転じたことや、コロナ対策支出の拡大から政府消費（+2.8%→+2.0%）の大幅増が続いたことが、実質GDP成長率を押し上げた。

コロナ感染再拡大で個人消費は大幅減へ

ただ、先にも触れた通り、新型コロナウイルスの新規感染者数は12月にかけて増加が加速、WHOの集計によると（右図）、年明け1月には1日8,000人近くまで増加、1月7日の緊急事態宣言再発令¹に至った。

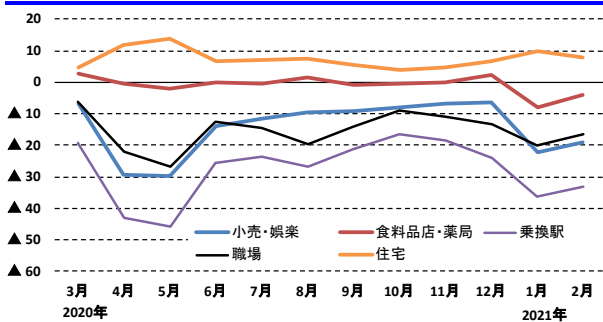
緊急事態宣言を受けて、人の動きは一段と抑制されている。Google社が公表している日々の人の移動データによると、昨年12月の「小売・娯楽」関連施設の日々の人手は、コロナ前に比べ平均で▲6.5%だったが、1月は▲22.2%へマイナス幅が大きく拡大した。2月も12日までの平均で▲19.2%への小幅改善にとどまっている（次ページ左図）。同様に「職場」の人手も12月の▲13.4%から1月は▲20.1%へ悪化し2月は▲16.4%へ若干改善、「公園」は▲15.5%から▲25.5%へ悪化のあと2月は▲17.3%へ改善したが、「乗換駅」は▲24.1%から▲36.4%へ悪化し2月も▲33.1%とさほど改善せず、生活必需的な「食料品店・薬局」は+2.4%から▲7.8%と減少に転じ2月も▲4.1%とマイナスのままと、総じて人手の回復は緩慢である。その裏返しとして、「住宅」付近の人手は12月の+6.7%から1月は+9.8%へ増加幅を拡大、2月も+8.1%へ若干低下したが12月を上回る状況が続き、在宅勤務の増加が確認できる。

日本の新型コロナウイルス新規感染者数(人)



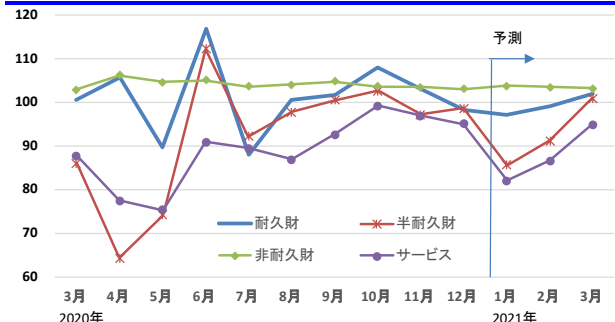
¹ 当初は首都圏1都3県が対象であったが、13日に関西（大阪、兵庫、京都）や中京（愛知、岐阜）、福岡、栃木の7府県が追加され11都府県が対象となった。

人の移動の状況(2020年1月3日～2月6日比、%)



(注) 各月単純平均、2月は12日まで。(出所) Google

項目別消費支出の予想(季節調整値、2020年1～2月=100)



(出所) 総務省、予想は伊藤忠総研

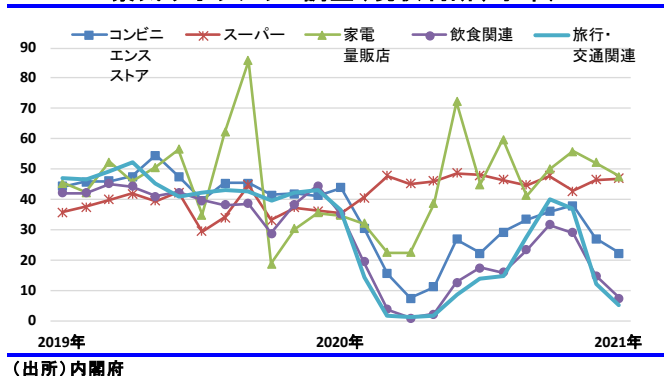
こうした人の動きと、個人消費の主な項目(耐久財、半耐久財、非耐久財、サービス)との相関関係を踏まえると²、「職場」や「乗換駅」の人手と相関の強い半耐久財(衣料品など)やサービス分野の消費は12月から1月にかけて大幅に減少し、2月も十分に水準を取り戻せていないと見込まれる(上右図)。また、好調だった耐久財(家電や自動車など)も来店者数の減少により勢いが鈍っている可能性がある。一方で、食料品などの非耐久財は、「住宅」付近の人手、すなわち巣籠り需要の増加により押し上げられたとみられる。なお、仮に今後、人の動きが徐々に活発化し、3月には昨年11月程度まで回復したとしても、上記のような人手と消費との関係に基づけば、1～3月期の個人消費は全体で10～12月期より4%程度減少する可能性がある。

コロナ新規感染者数は、2月半ばには1日1,500人前後まで減少したものの、下げ渋る動きも見られる。こうしたこともあり、政府は、2月7日に期限を迎えた緊急事態宣言を、栃木県以外の10都府県について3月7日まで延長した。これらのうち関西3府県や中京2県、福岡では2月中の解除を検討³しているが、首都圏4都県は期日での解除を目指すとしている。宣言解除後も、政府は東京五輪の開催を確実にするため、飲食など感染リスクの高い行動に対する警戒姿勢を維持しよう。そのため、外出は引き続き抑制気味となり、個人消費の回復にはある程度時間がかかるとみておくべきであろう。

外食や旅行関連が落ち込む一方で巣籠り分野は引き続き好調

年明け後の個人消費の動向を、業界の景況感を示す景気ウォッチャー調査の「景気の現状判断」指数で見ると、緊急事態宣言再発令やGoToキャンペーン中止の影響を受けて「飲食関連」(11月29.2→12月15.0→1月7.6)や「旅行・交通」(37.2→12.4→5.5)が大幅に悪化、5月以来の水準となったほか(右図)、レジャー施設(44.6→25.8→18.0)や衣料品専門店(23.1→18.1→14.5)、百貨店(31.4→29.0→14.9)も極めて低い水準となり、悪化が目立った。また、コンビニ(38.0→27.3→22.4)も都市部の人手減少により悪化が続いている。一方で、スーパー

景気ウォッチャー調査(現状判断、水準)



(出所) 内閣府

² 詳しくは、2021年2月12日付 Economic Monitor「人の移動データから見た個人消費動向 1～3月期は前期比▲4%程度に」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/1984/>

³ 2月26日に最終判断される見通し。

(42.8→46.6→47.1) は改善が続き、家電量販店 (55.9→52.3→47.7) や自動車販売 (47.2→42.4→39.4) は悪化するも巣籠り需要などの恩恵を受け比較的高い水準を維持しており、消費者市場の二極化が顕著である。

実際に1月のコンビニの売上高(既存店)は、景気ウオッチャー調査の悪化がした通り、12月の前年同月比▲4.0%から▲4.9%へ落ち込みが拡大した。巣籠り需要で客単価は上昇しているが、外出抑制や在宅勤務の増加により来店客数(12月▲10.5%→1月▲13.2%)が一段と落ち込んだ影響が大きかった。

また、1月の新車販売台数(乗用車)は、12月の年率506.4万台(当社試算の季節調整値)から504.0万台への微減にとどまり、底堅く推移した。軽自動車や小型車が伸び悩んだが、比較的価格の高い普通車が好調さを持続しており、株価の上昇が自動車販売を押し上げている可能性が指摘できる。

輸出は欧米向けが減少に転じる

一方で、個人消費とともに昨年の景気持ち直しを牽引してきた輸出は、年明け後も拡大を続けている。輸出動向を示す代表的な指標である輸出数量指数は、1月も前月比+3.2%と12月に続いて増加した。その結果、1月の水準は10~12月期を更に4.4%上回り、コロナ前の水準を回復⁴、1年半ぶりに前年同期比でプラスに転じた。

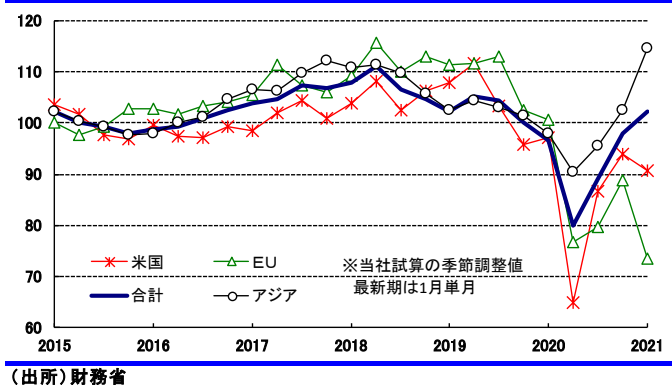
輸出相手先別に見ると(右図)、回復が先行していた中国向けが1月に10~12月期の水準を9.5%も上回った。自動車の増勢は一服しているが、半導体(IC)の大幅増が続いたほか、プラスチックや鉄鋼といった素材も堅調だった。こうした中国向けの増加に加え、ASEAN向けも鉄鋼や自動車部品を中心に拡大が続いたことから、1月のアジア向け輸出は全体で10~12月期から11.7%も増加した。

一方で、米国向けの1月の水準は主力の自動車分野が落ち込み10~12月期を3.5%下回ったほか、EU向けに至っては17.3%もの大幅減少となった。これらの地域でのコロナ感染再拡大による景気停滞の影響が出始めたようである。さらに言えば、1月に中国向け輸出が一段と増加した背景には、春節⁵前の駆け込み輸入があるが、中国政府はコロナ感染抑制のため春節休暇期間中の長距離移動自粛を要請、個人消費は伸び悩んでいるため、春節明けには駆け込み輸入の反動に中国経済の減速が加わり、中国向け輸出が落ち込む可能性にも留意が必要であろう。

設備投資は一部に明るさ、住宅投資は減少傾向から脱せず

個人消費と並ぶ内需の柱である設備投資は、一部に明るさが見られた。設備投資の4割程度を占める機械投資は、先行指標である機械受注(船舶・電力を除く総合)が12月も前月比+5.2%と3ヵ月連続で増加し、10~12月期では前期比+16.8%もの大幅増となった。業種別では(次ページ左図)、製造業(前期比+15.3%)、非製造業(+19.3%)とも大幅に増加しており、機械投資はひとまず下げ止まったようである。

輸出数量指数の推移(季節調整値、2015年=100)

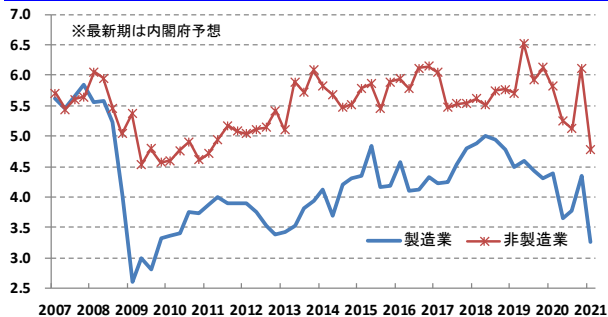


⁴ 当社試算の季節調整値で2019年8月以来の水準まで回復。

⁵ 中国の2021年の春節は2月12日(休暇期間は11日から17日)。なお、2020年は1月25日(休暇期間は1月24日から30日)。

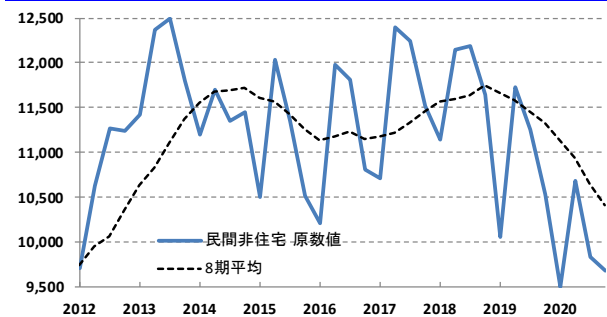
る。ただ、1～3 月期の予想はともに大幅減少が見込まれており、このまま反転上昇となるかは予断を許さない。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

建設着工床面積の推移(千㎡)

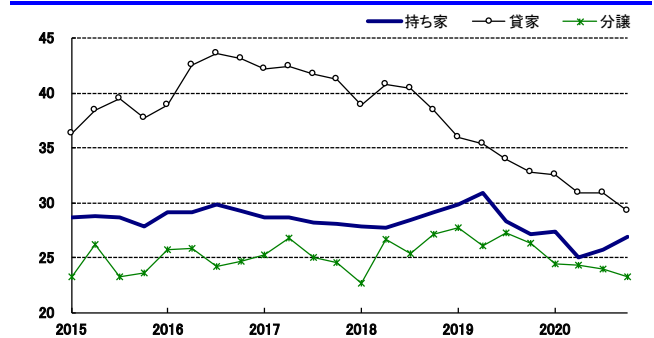


(出所)国土交通省

一方で、設備投資の 2 割程度を占める民間建設投資の先行指標である建設着工床面積（民間非住宅）は、減少傾向が続いている（上右図）。内訳を見ると、「店舗」や「事務所」に下げ止まりの兆しが見られるものの、「工場」の大幅減が続いており、好調だった「倉庫」の増勢に陰りが見られる。こうした先行指標の動きから判断する限り、民間建設投資は引き続き軟調に推移しそうである。

また、住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、12 月に前月比▲4.2%の年率 78.4 万戸へ減少、10～12 月期でも前期比▲1.0%の 80.5 万戸へ 2 四半期ぶりに減少した。内訳を見ると（右図）、持ち家（注文住宅）は持ち直し傾向を維持しているものの（10～12 月期前期比+4.4%）、分譲住宅は下げ足を速め（▲2.9%）、下げ止まりが期待された貸家（賃貸住宅）は再び大きく落ち込んだ（▲5.2%）。消費増税の影響は概ね一巡したとみられるが、貸家は過剰投資の調整が続いているほか、コロナ禍の長期化による影響が出ている模様である。住宅投資についても、当面は反転増加を見込み難い。

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

年初は景気停滞が続きマイナス成長、春以降に持ち直し再開へ

以上の通り、日本経済は内外におけるコロナ感染再拡大の影響を受け、年明け後は停滞を強いられている。足元の景気は、コロナ・ショックからの持ち直しを牽引した個人消費が減少に転じ、輸出の増勢にも陰りが出始めている。一方で、減少が続いていた設備投資は 10～12 月期に大きく反発、先行指標の一部に明るさも見られるが、回復に転じるほどの勢いはなく、むしろ一旦は反動減の可能性もある。そのため、2021 年 1～3 月期の成長率は前期比で再びマイナスとなると予想され⁶、その結果、2020 年度の実質 GDP 成長率は、前年比▲4.8%もの大幅マイナス成長になる見通しである。

ただ、コロナ新規感染者数は明確にピークアウトし、遅ればせながら日本においてもコロナ・ワクチンの接種が始まっている。海外においても、中国ではコロナ感染再拡大を抑え込みつつあり、世界最悪の感染

⁶ 前期比▲2%程度（年率▲8%程度）を予想。

状況だった米国でも感染者数は減少、ワクチン接種も進んでおり、速やかな景気回復が期待できる状況にある。

そのため、今後は、3月7日にも見込まれる緊急事態宣言の全面解除を受けて個人消費が徐々に持ち直しの動きを再開、輸出も一旦停滞のあと4～5月頃には再び増勢を強めよう。底入れした設備投資も、景気回復期待が後押しし増加に転じると見込まれることから、日本経済は、3月中こそ停滞感が残るものの、コロナ感染再拡大さえ回避できれば4月以降は明るさを取り戻し、4～6月期には成長率が前期比でプラスに転じよう。

以降は東京五輪の開催有無によって回復ペースが左右されるが、仮に観客を入れての開催が可能となれば、インバウンド需要回復のきっかけともなり、経済の正常化に向けた動きは加速しよう。この場合、2021年度の成長率は前年比+4.4%まで高まり、2022年1～3月期には実質GDPがコロナ前・消費増税後（2019年10～12月期）の水準まで回復すると見込まれる。ただ、消費増税前（2019年7～9月期）の水準を取り戻すのは2022年10～12月期となろう。

一方で、東京五輪が無観客での開催を余儀なくされるような状況となった場合、インバウンド需要の回復が遅れるだけでなく、国内においても外出や接触型サービスへの慎重な姿勢が続く、景気全体の回復ペースも緩慢なものとなろう。

いずれにしても、まずは感染を抑制し、海外からの観光客を受け入れても感染再拡大の懸念がないような体制に目途を付けてから、五輪を開催するのか、どのような形で開催するべきかを検討するのが現実的な順序となる。結局のところ、五輪反対派も推進派も脱コロナを目指している点では共通であり、緊急事態宣言の全面解除後、いかに経済を殺さず感染の再拡大を防げるかが今年の日本経済を大きく左右することになろう。飲食店の営業時間短縮の見直しやGoToトラベルキャンペーンの再開にあたっては、これまでの1年近い経験の中で得られた人の行動と感染リスクとの関係についての知見をフルに活用した、木目細かい効果的な政策を期待したい。

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	▲0.3	▲4.8	4.4	2.1
国内需要	0.4	▲0.1	▲4.1	2.6	2.0
民間需要	0.2	▲0.8	▲6.6	4.1	2.7
個人消費	0.2	▲1.0	▲6.4	4.3	2.1
住宅投資	▲4.9	2.5	▲7.5	▲0.2	5.8
設備投資	1.0	▲0.6	▲7.2	4.2	4.7
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)
政府消費	1.1	2.0	3.3	▲1.5	0.5
公共投資	0.8	1.5	3.8	▲0.7	▲1.7
純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.8)	(1.8)	(0.2)
輸出	2.1	▲2.6	▲11.4	12.9	4.0
輸入	2.8	▲1.3	▲7.2	2.2	3.3
名目GDP	0.2	0.5	▲4.2	3.7	2.4
鉱工業生産	0.2	▲3.7	▲9.4	11.7	4.5
失業率(%、平均)	2.4	2.4	2.9	2.8	2.6
経常収支(兆円)	19.6	20.1	15.0	21.6	23.8
消費者物価(除く生鮮)	0.8	0.6	▲0.4	0.4	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。