

日本経済情報 2021年3月号

Summary

【内容】

緊急事態宣言解除
時点の人手回復は
限定的

景況感は業界により
大きな格差

輸出は欧米向けが
減少もアジア向けの
増勢続く

設備投資は底入れ
の動き、住宅投資は
下げ止まらず

コロナ感染再拡大
懸念や東京五輪縮
小により景気持ち直
しペースは緩慢に

コロナ感染収まらず持ち直しペース鈍化（改定経済見通し）

3月21日に緊急事態宣言が完全に解除されたが、先行して宣言が解除された地域での営業時間などへの制限緩和は段階的に進められたため、完全解除までの人手の回復は限定的であった。

そのため、企業活動の持ち直しはコロナの影響の大小によって業界間の差が大きく、影響を強く受ける消費関連分野で低迷ぶりが際立っている。一方、輸出はコロナ感染再拡大で景気が停滞する欧米向けが落ち込むもアジア向けは好調、その恩恵もあり製造業の景況感は良好、設備投資には底入れの兆しが見られる。

今後の日本経済は、緊急事態宣言の解除後もコロナ感染は収まらず消費活動への制限緩和が進まないこと、東京五輪の海外客受け入れ見送りによりインバウンド需要の回復が遅れることから、これまでの予想より持ち直しのペースが鈍化する見通し。

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 | 4.1 | 2.4 |
| 国内需要 | 0.4 | ▲0.1 | ▲4.2 | 2.6 | 2.0 |
| 民間需要 | 0.2 | ▲0.8 | ▲6.7 | 4.0 | 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 | ▲7.3 | 4.0 | 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 | ▲1.6 | 0.5 |
| 公共投資 | 0.8 | 1.5 | 4.0 | ▲0.6 | ▲1.7 |
| 純輸出(寄与度) | (▲0.1) | (▲0.3) | (▲0.8) | (1.5) | (0.4) |
| 輸出 | 2.1 | ▲2.6 | ▲11.3 | 10.7 | 5.8 |
| 輸入 | 2.8 | ▲1.3 | ▲7.2 | 1.8 | 3.6 |
| 名目GDP | 0.2 | 0.5 | ▲4.2 | 3.3 | 2.8 |

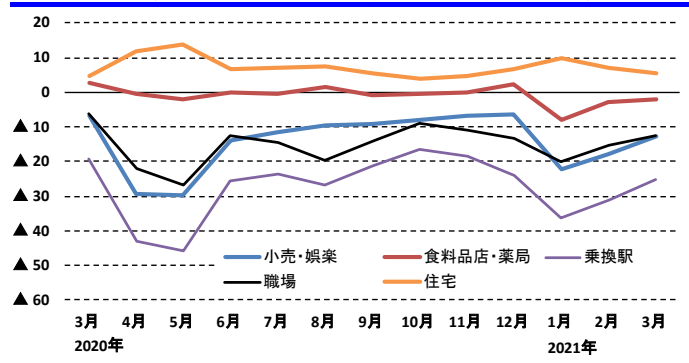
伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

緊急事態宣言解除時点の人手回復は限定的

緊急事態宣言は1月7日に首都圏4都県を対象に再発令され、13日には関西3府県と中京2県、栃木、福岡が追加され、対象は計11都府県となった。2月7日に一旦の期限を迎えたが、栃木県を除く10都府県で延長され、うち首都圏を除く6府県は2月末に解除されたものの、首都圏については3月7日の期限が再延長され、21日ようやく完全解除となった。ただ、先行して解除された地域を含め、飲食店への時短要請は「午後8時まで」から「9時まで」へ1時間延長されただけであり、大規模イベントの収容人数の上限は5,000人から1万人への引き上げ（かつ最大収容人数の半分以上）にとどめられるなど、各種制限の緩和は段階的に慎重に進められている。

そうした中で、人の動きの回復も少なくとも3月21日までは限定的であった。Google社が公表している人の移動データによると（右図）、コロナ前に比べた人手の減少幅は、「職場」（12月▲13.4%→3月▲12.5%）や「公園」（▲15.5%→▲15.9%）、「乗換駅」（▲24.1%→▲25.3%）で3月¹に昨年12月と概ね同程度へ回復、「住宅」（+6.7%→+5.7%）近くの人手の増加幅は12月を下回るなど、在宅勤務や出勤、屋外への外出の動きは12月頃の水準に戻っているが、「小売・娯楽」（12月▲6.5%→3月▲12.8%）すなわち商業施設への人手は改善が遅れており、生活必需品を扱う「飲食店・薬局」（+2.4%→▲2.0%）は落ち込みが続いていた。

人の移動の状況(2020年1月3日~2月6日比、%)

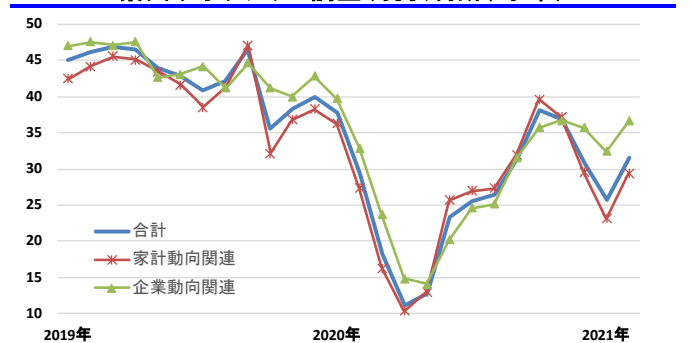


(注)各月単純平均、3月は21日まで。(出所)Google

景況感は業界により大きな格差

人手の回復が緩慢なことから、その影響を受ける業界とそうでない業種の間で景況感に大きな格差が見られる。各業界の景況感を示す景気ウオッチャー調査の「景気の現状判断」指数を見ると（右図）、「企業動向関連」業界では底堅い輸出動向に支えられた製造業を中心にコロナ・ショック後のピーク（昨年11月36.7）と概ね同水準の36.6まで回復した。一方、小売やサービスなどの「家計動向関連」業界は、大きく落ち込んだ1月（23.1）からリバウンド（2月29.4）はしたものの、昨年10月（39.6）のピークには遠く及ばず、低迷ぶりが目立つ。

景気ウオッチャー調査(現状判断、水準)



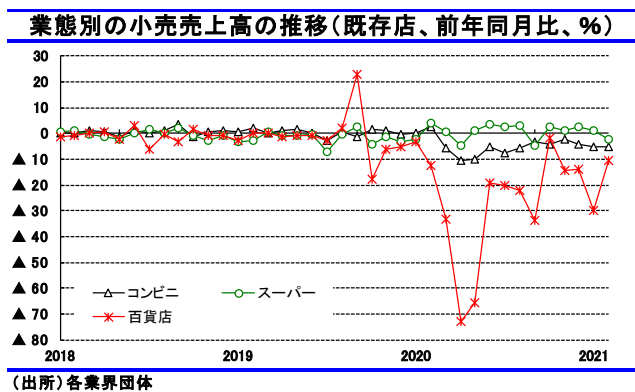
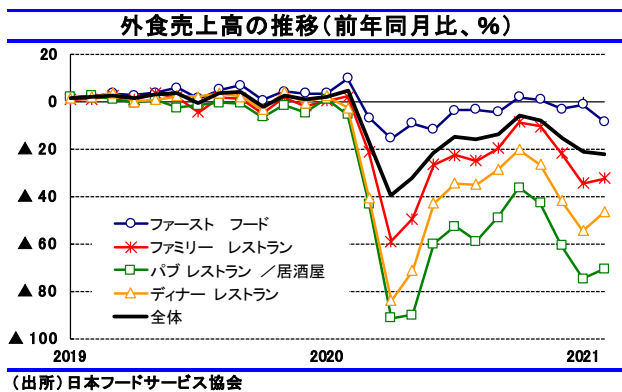
(出所)内閣府

なかでも、「旅行・交通関連」（10月40.1→1月5.5→2月11.5）や「飲食関連」（31.8→7.6→15.2）、「衣料品専門店」（29.9→14.5→20.9）、「百貨店」（41.0→14.9→27.9）といった業種で、インバウンド需要の剥落や飲食店の営業時間短縮要請、外出の減少などの影響を受けた冷え込みが際立っている。その反面、「スーパー」（47.9→47.1→46.3）や「乗用車販売店」（52.2→39.4→47.1）は比較的高い水準まで

¹ 3月21日までのデータ。

戻している。

実際に、百貨店売上高（店舗数調整済）は、1月の前年同月比▲29.7%から2月は▲10.7%へ改善したものの依然として二桁減にとどまった（下右図）。宝飾・貴金属（1月前年同月比▲10.1%→2月+8.9%）は好調だったものの、主力の衣料品（▲39.8%→▲12.8%）や化粧品（▲38.1%→▲21.8%）の回復が遅れている。また、コンビニ売上高（既存店）は、1月の前年同月比▲4.9%から2月は▲5.3%へ落ち込みが拡大した。巣籠り需要の拡大により客単価は上昇（前年同月比+8.0%）しているが来店客数（1月▲13.2%→2月▲12.3%）の大幅減が続いている。



そのほか、外食売上は1月の前年同月比▲21.0%から2月は▲22.3%へ悪化した（上左図）。ファーストフード（1月前年同月比▲1.4%→2月▲8.7%）の悪化が主因であり、他業態はファミリーレストラン（▲34.6%→▲32.4%）、ディナーレストラン（▲54.5%→▲46.3%）、パブレストラン・居酒屋（▲74.9%→▲70.7%）とも小幅ながら改善している。なお、ファーストフードの売上悪化は前年に電子決済サービスのキャンペーンで好調だった反動が主因であり、実態としては横ばい、外食全体としても底這いが続いたという評価となる。

一方で、スーパー売上高（既存店）は1月の前年同月比+1.2%から2月は▲2.1%へ悪化した。主力の食料品（1月+6.2%→2月▲0.3%）のほか日用雑貨（+0.3%→▲7.7%）で落ち込みが目立っている。これらが日常的な分野であることから、前年2月が閏年で日数が1日多かった反動による影響が大きいとみられ、実態としては底堅く推移したと評価すべきであろう。また、新車販売台数（乗用車）は、1月の年率415.2万台（当社試算の季節調整値）から2月は404.4万台へ減少したものの、コロナ直前のピーク（2020年2月）398.7万台を依然として上回っており、底堅さを維持している。小型車の減少傾向が続き、好調だった普通車の増勢は頭打ちしたが、軽自動車は底堅く推移した。

輸出は欧米向けが減少もアジア向けの増勢続く

企業の景況感を支えている輸出は、2月にかけて中国を中心にアジア向けの拡大が続く一方で、欧米向けが減少に転じている。財（モノ）の輸出動向を示す代表的な指標である輸出数量指数は、全体で1月の前月比+4.1%から2月は▲5.0%と減少に転じたが、1～2月を均してみれば10～12月期を2.5%上回っているため（当社試算の季節調整値）、拡大基調を維持していると言える。

ただ、1～2月の水準を輸出相手先別に見ると(右図)、アジア向けが10～12月期を5.7%上回り全体を押し上げたが、米国向けは▲5.1%、EU向けは▲15.8%と大きく落ち込んでいる。欧米向けの落ち込みはコロナ感染再拡大を受けた両地域の景気減速によるものとみられ、米国向けについては全体の約4割を占める自動車関連の減少が目立つほか、半導体(IC)やプラスチックなども増勢が一服した。

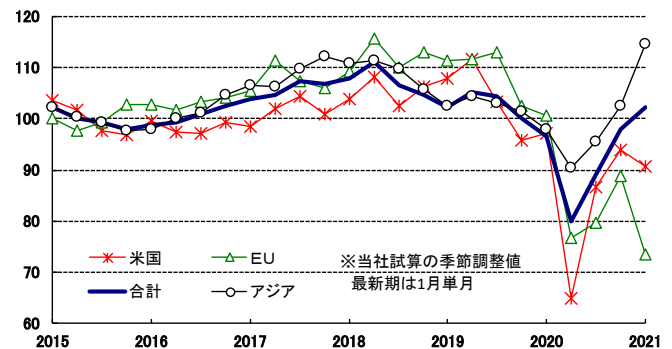
増加基調のアジア向けの内訳を見ると、中国向けが2月に前月比▲16.6%と大幅に落ち込んだものの1～2月平均では依然10～12月期を上回ったほか、ASEAN向けも拡大基調が続いている。中国向けについては、完成車を中心に自動車関連の増勢が一服したものの、半導体(IC)の大幅増が続き、鉄鋼やプラスチックなど素材分野も拡大が目立った。ASEAN向けは、鉄鋼や自動車部品が大幅増、半導体(IC)の拡大が続いている。

設備投資は底入れの動き、住宅投資は下げ止まらず

設備投資は、明るさがやや強まった。設備投資の4割程度を占める機械投資は、先行指標の機械受注(船舶・電力を除く総合)が1月に前月比▲4.2%と減少に転じたが、それでも10～12月期の水準を1.6%上回り、底堅さを見せた。内閣府による1～3月期の予想は前期比▲13.3%もの大幅減であったが、1月時点では予想を上振れする勢いとなっている。業種別では(右図)、製造業が1～3月期の内閣府予想(前期比▲13.3%)に反して好調、非製造業(予想▲6.8%)も予想ほどは落ち込んでいない。1～3月期の機械受注の大半は例年3月に集中しており、1月の数字の多寡は参考程度に過ぎないが、機械投資はこれまでの大幅な減少によって調整が進んでいるため、既に底入れし反転上昇を窺う状況になっている可能性を示したと言える。

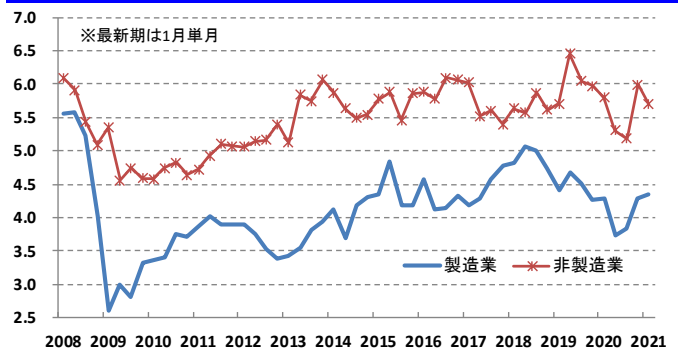
設備投資の2割程度を占める民間建設投資の先行指標である建設着工床面積(民間非住宅)も、底入れの兆しを確認された(右図)。1月の建設着工床面積は前年同月比+13.4%もの大幅プラスとなり、四半期ベースで2019年1～3月期から続いた前年同期比マイナスから2021年1～3月期はプラスへ反転する可能性を示唆した(2020年10～12月期は▲8.1%)。内訳を見ると、「工場」(2020年10～12月期前年同期比▲37.9%→2021年1月+19.8%)が大幅プラスに転じたほか、「倉庫」(+15.7%→+27.3%)が伸びを高めた。一方で、「店舗」(+31.6%→+19.5%)

輸出数量指数の推移(季節調整値、2015年=100)



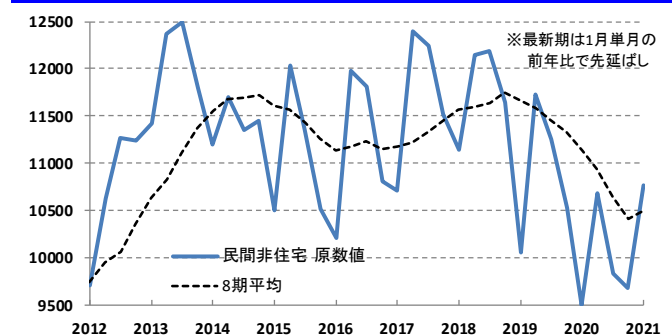
(出所)財務省

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

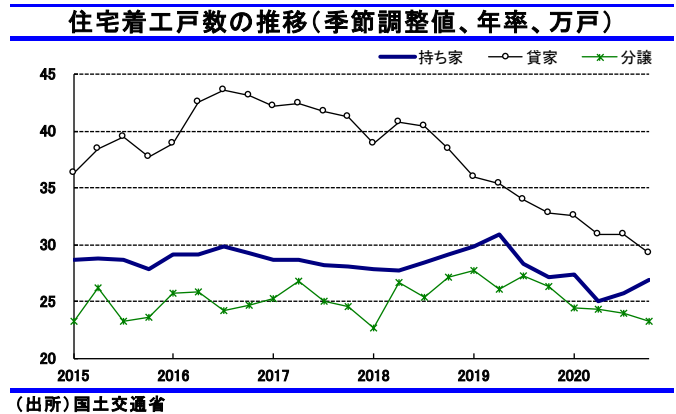
建設着工床面積の推移(千㎡)



(出所)国土交通省

は伸びが鈍化、「事務所」（▲1.2%→▲8.3%）はマイナス幅が拡大した。建設工事は機械受注以上に毎月のブレが大きいため1月単月の数字による基調判断は難しいが、建設工事全体で2011年頃の水準まで低下していることを踏まえると、機械投資に続き、民間建設投資も底入れの時期が近づいている可能性は指摘できそうである。

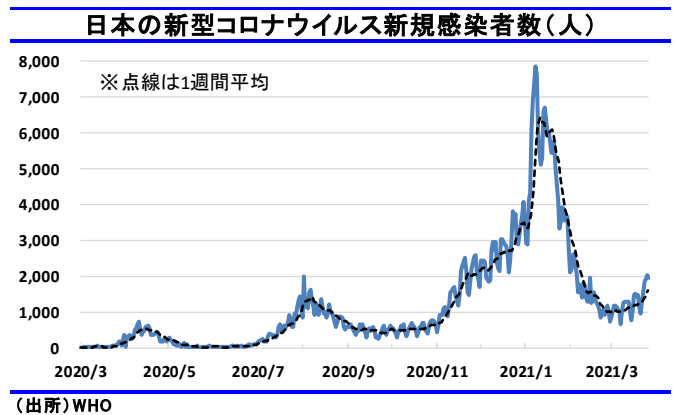
住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、1月に前月比+2.2%の年率80.1万戸へ増加したが、10~12月期に比べると▲0.5%にとどまり、減少傾向に歯止めがかかっていない。内訳を見ると（右図）、持ち家（注文住宅）は持ち直し傾向を維持（1月は10~12月期に比べ+3.0%）、分譲住宅も反発（+5.8%）したが、貸家（賃貸住宅）は減少が加速した（▲6.8%）。消費増税の影響は概ね一巡したが、貸家の過剰投資の調整が未だ続いている。



コロナ感染再拡大懸念や東京五輪縮小により景気持ち直しペースは緩慢に

以上の通り、2月までの指標は、日本経済が緊急事態宣言を段階的に解除したことに伴い、底入れから持ち直しの動きを探る状況にあったことを示しているが、一方で、緊急事態宣言の完全解除を受けて人手の回復が加速しているようであり、新型コロナウイルスの感染は再び拡大する兆しを見せるなど、景気の先行きが懸念される状況にある。

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1週間平均で3月上旬に一時1,000人を下回ったものの、その後は緩やかな上昇傾向にあり、3月下旬には1,600人台を突破、1日単位では2,000人を超える日もあるほどに増加している。



今後、コロナ感染の拡大が加速し第4波に至った場合、経済の正常化、景気の回復は大幅に遅れることは言うまでもない。仮に第4波を避けられたとしても、政府は消費行動に対する制限の緩和を、これまで想定していたよりも慎重に進めるとみられ、その分、個人消費の回復は遅れることとなろう。加えて、東京五輪は海外からの一般観客の受け入れ見送りが既に正式に決定(3/20)されており、インバウンド需要の回復も遅れる見通しとなった。

一方、中国ではコロナ感染の抑え込みに今のところ成功しており景気の堅調拡大を継続、米国では急速にワクチン接種が進み早ければ6月中にも経済活動の正常化に目途が付くと見込まれる。欧州では、感染再拡大を受けて行動制限の長期化が不可避の状況にあるが、米中の景気拡大が日本の財(モノ)の輸出にとって追い風となろう。調整が進んだ設備投資は、デジタル化や脱炭素といった世界の新しい潮流への対応が反転のきっかけとなり、こうした輸出拡大の再加速という後押し材料も加わって、持ち直しの動きを強めよう。

その結果、今後の日本経済は、仮にコロナ感染第4波に至らないとすれば、個人消費が東京五輪の開催もあって徐々にではあるが持ち直していく中で、輸出や設備投資が拡大、緩やかに回復に向かうと予想される。ただ、そのペースはこれまで想定していたよりも緩やかなものにとどまろう。

実質 GDP 成長率で表現すると、足元 2021 年 1～3 月期は個人消費の落ち込みを主因に前期比マイナス成長となり、2020 年度の成長率は前年比▲4.8%までマイナス幅が拡大すると見込まれる。

2021 年度に入ると、個人消費が緩やかに持ち直し、輸出はサービス分野こそインバウンド需要回復の遅れにより伸び悩むものの財を中心に増勢を強め、設備投資も調整を終え持ち直しの動きが本格化しよう。そのため、実質 GDP 成長率は通年で前年比+4.1%まで伸びを高める見通しである（前月の+4.4%からは下方修正）。

2022 年度については、経済の正常化が進むに伴い個人消費や設備投資が一段と拡大すること、海外経済に回復の動きが広がるとともにインバウンド需要の回復が本格化し輸出も高成長を維持することから、実質 GDP 成長率は+2.4%と比較的高い伸びを維持しよう（前月の+2.1%から上方修正）。

なお、2021 年度の成長率を下方修正したが、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時期は 2022 年 1～3 月期で、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 月期という見方で変わらない。

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 | 4.1 | 2.4 |
| 国内需要 | 0.4 | ▲0.1 | ▲4.2 | 2.6 | 2.0 |
| 民間需要 | 0.2 | ▲0.8 | ▲6.7 | 4.0 | 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 | ▲7.3 | 4.0 | 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 | ▲1.6 | 0.5 |
| 公共投資 | 0.8 | 1.5 | 4.0 | ▲0.6 | ▲1.7 |
| 純輸出(寄与度) | (▲0.1) | (▲0.3) | (▲0.8) | (1.5) | (0.4) |
| 輸出 | 2.1 | ▲2.6 | ▲11.3 | 10.7 | 5.8 |
| 輸入 | 2.8 | ▲1.3 | ▲7.2 | 1.8 | 3.6 |
| 名目 GDP | 0.2 | 0.5 | ▲4.2 | 3.3 | 2.8 |
| 鉱工業生産 | 0.2 | ▲3.7 | ▲9.3 | 11.9 | 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 | 19.1 | 23.7 |
| 消費者物価(除く生鮮) | 0.8 | 0.6 | ▲0.4 | 0.5 | 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。