

# 日本経済情報 2021年4月号

## Summary

### 【内容】

コロナ感染第4波で3度目の緊急事態宣言へ

人手は4月に入り抑制も3月までの回復に比べれば小幅

3月までは人手の回復とともに景況感が改善

輸出は欧米向けが減少もアジア向けの増勢続く

設備投資は底入れするも反発力を欠き、住宅投資は下げ止まらず

1~3月期は前期比マイナス成長、4月以降も停滞続く

## コロナ第4波を受けた緊急事態宣言で低迷長期化

4月21日にコロナ新規感染者数が1日5,000人を突破し、「まん延防止等重点措置」の適用地域が拡大するとともに、25日には関西と東京の4都府県を対象に緊急事態宣言が再々発令された。対象期間は5月11日まで。

人の動きは4月に入り抑制されつつあるが、3月まで順調に回復していたため、抑制の程度は今のところ小幅にとどまる。そのことも感染再拡大に至った一因とみられる。

一方で、3月までの人手の回復により、景況感には改善が見られた。景気ウォッチャー調査は、輸出好調な製造業のほか、小売業やレジャー関連で改善し、飲食や衣料品分野でも依然として低水準ながら若干改善した。実際の小売売上高も3月は前年比で大きく改善したが、前年のコロナ・ショックによる落ち込みの反動によるところが大きく、復調とは言えない状況。

輸出は実態を伴って改善している。輸出数量指数は、アジア向け中心に1~3月期も前期比で増加を続けた。ただ、欧米向けは、3月に持ち直したものの、2月までの落ち込みが大きく、1~3月期では減少した。

設備投資は、先行指標から見る限り、機械投資も建設投資も下げ止まりの域を脱せず、今のところ反発力は限定的である。住宅投資は減少傾向から脱していない。

以上を踏まえると、1~3月期のGDP成長率は、個人消費が戻り切らず、設備投資は反動減が見込まれるため、前期比でマイナスとなった可能性が高い。4月以降は緊急事態宣言を受けて個人消費が再び低迷、設備投資の回復も先送りされるとみられ、日本経済は低迷が続く見通し。

東京五輪の開催もコロナ感染第4波の状況次第となる。引き続き景気の先行きはコロナ次第であり、現時点ではワクチン接種の早期実施が最大の景気対策となろう。

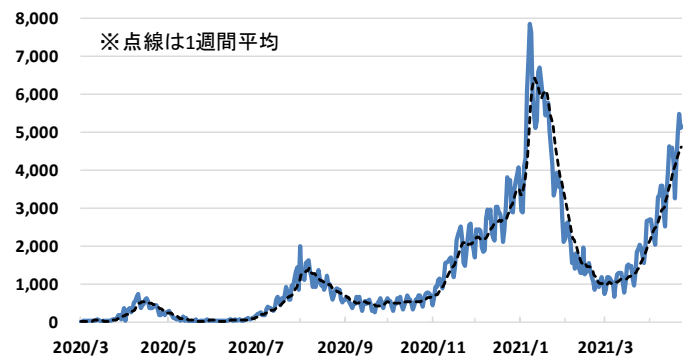
伊藤忠総研  
チーフエコノミスト  
武田淳  
(03-3497-3676)  
takeda-ats  
@itochu.co.jp

## コロナ感染第4波で3度目の緊急事態宣言へ

先月号の時点で第4波をある程度は覚悟していたが、新型コロナウイルスの新規感染者数は1週間平均で4月に入り2,000人を突破、下旬には4,000人台へ倍増した（WHO集計、右図）。さらに、21日には国内の集計で1月22日以来となる5,000人台にまで達している。感染が拡大する中で、市町村を限定して営業時間の短縮要請のみ設定できる「まん延防止等重点措置」が4月5日から宮城、大阪、兵庫で、12日から東京、京都、沖縄で、

20日から埼玉、千葉、神奈川、愛知、25日から愛媛で適用されたが<sup>1</sup>、現時点で感染拡大に歯止めは掛かっておらず、大阪のほか、兵庫、京都、東京の4都府県が緊急事態宣言の発令を政府に要請するに至った。3度目となる緊急事態宣言は4月25日から5月11日で、飲食店に営業時間20時まで、酒類・カラオケを提供する飲食店には休業を要請、大型商業施設にも休業、大型イベントは原則無観客を、交通機関に最終便の繰り上げや減便を要請する内容となっている。

日本の新型コロナウイルス新規感染者数(人)

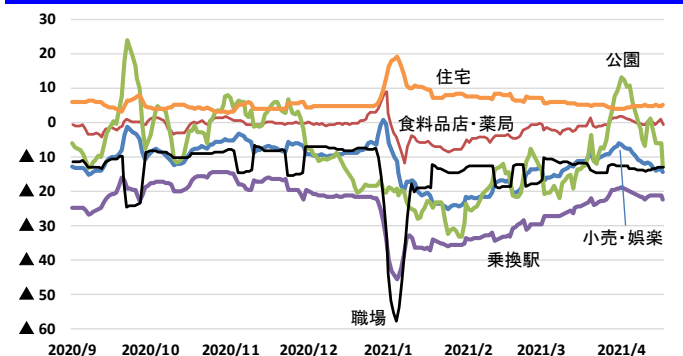


(出所)WHO

## 人手は4月に入り抑制も3月までの回復に比べれば小幅

ただ、「まん延防止等重点措置」や、そのアナウンス効果、そもそもコロナ感染が急拡大しているという事実が、人の動きを抑制させる効果はあったようである。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は4月に入り「公園」や「小売・娯楽」で明確に減少しており、不要不急に近い外出は抑制されつつあることが分かる。一方で、生活必需品を扱う「飲食店・薬局」は若干の減少にとどまり、「職場」は概ね横ばい、住宅は若干の増加にとどまるなど在宅勤務へのシフトはさほど進んでいない。「乗換駅」の減少も小幅であり、人手が1月から3月にかけて全般的に感染第3波前の水準に戻っていたことと比べると、4月に入ってからの行動抑制の程度は今のところ極めて限定的であり、そのことがコロナ感染再拡大に至った一因になったと考えられる。

人の移動の状況(2020年1月3日~2月6日比、%)



(注)1週間平均。(出所)Google

## 3月までは人手の回復とともに景況感が改善

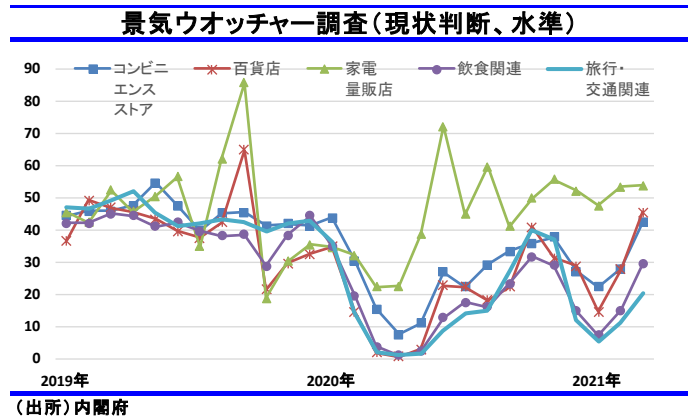
3月までの人手の回復が示す通り、「景気」も3月までは改善が続いていた。各業界の景況感を示す景気ウォッチャー調査の「景気の現状判断(水準)」指数は2月の31.5から3月には38.2へ上昇した。この水準は、コロナ感染第2波のあとに景気が持ち直した昨年10月(38.1)を上回っており、「景況感」は3月にかけて着実に復調、持ち直し傾向が続いていた。

3月の数字を業界別に見ると、製造業などの「企業動向関連」業界は、輸出の拡大を背景に持ち直し傾向

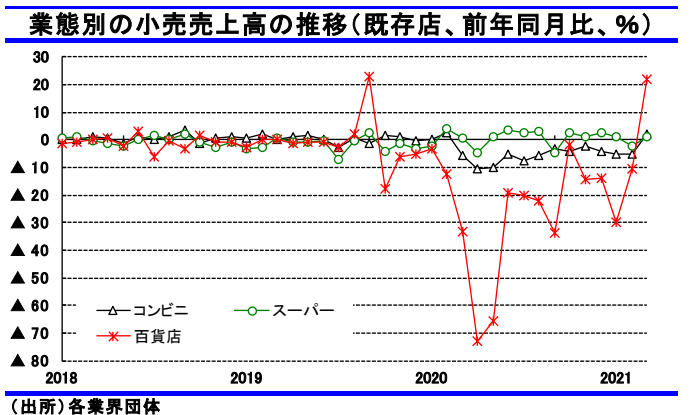
<sup>1</sup> 三重県、徳島県、熊本県も適用要請の方針を示した。

が続き、昨年後半のピーク（11月 36.7）を上回る 41.0 まで上昇、小売やサービスなどの「家計動向関連」業界も、昨年 10 月（39.6）には及ばないものの 11 月（37.2）と同程度の 36.9 まで持ち直した。

なかでも、「百貨店」（2月 27.9→3月 45.6）や「コンビニエンスストア」（28.2→42.4）の改善が顕著であり（右図）、「レジャー施設関連」（30.0→35.9）も人手の回復に伴って水準を戻しつつあった。そのほか、「家電量販店」（53.5→53.9）や「乗用車販売店」（47.1→48.3）は好調さを維持、インバウンド需要の剥落や外出自粛、営業時間短縮要請の影響を強く受ける「旅行・交通関連」（11.5→20.7）、「飲食関連」（15.2→29.5）、「衣料品専門店」（20.9→27.2）も依然低水準ながら改善が見られた。



実際に、百貨店売上高（店舗数調整済）は、2月の前年同月比▲10.7%から3月は+21.8%と18か月ぶりのプラスに転じた（右図）。主力の衣料品が婦人服を中心に大幅プラス（2月▲12.8%→3月+24.0%）となったほか、宝飾・貴金属（+8.9%→+41.6%）は一段と伸びを高め、家具や家電製品などの家庭用品（+0.2%→+23.1%）もプラス幅を拡大した。



コンビニ売上高（既存店）も2月の前年同月比▲5.3%から3月は+1.9%と13か月ぶりのプラスに転じた。

来店客数のマイナス幅縮小（2月前年同月比▲12.3%→3月▲3.5%）を受けて、主力の日配食品（▲6.9%→▲0.4%）や加工食品（▲7.0%→▲0.9%）のマイナス幅も大きく縮小した。

ただ、百貨店売上とも、前年同月にコロナ・ショックで落ち込んだ反動<sup>2</sup>という面が大きい点に留意が必要である。コンビニ売上高については、2年前と比較すると2月の▲2.8%から3月は▲4.0%へ、むしろマイナス幅が拡大しており、実態としては低迷が続いていたと評価すべきであろう。百貨店は2年前比で2月の▲21.6%から3月は▲18.9%へ改善したが、インバウンド需要の消滅などもあり水準は大きく落ち込んだままである。

スーパー売上高（既存店）も2月の前年同月比▲2.1%から3月は+1.3%とプラスに転じた。主力の食料品は閏年の反動で落ち込んだ2月からさらにマイナス幅が拡大（2月▲0.3%→3月▲0.8%）したが、衣料品（▲11.5%→+6.7%）や、日用雑貨・家電製品などの住宅関連品（▲4.9%→+5.9%）がプラスに転じたことが寄与した。ただ、百貨店やコンビニ同様、前年のコロナ・ショックによる落ち込みの反動を考慮する必要があり、実態として、食料品や日用雑貨は内食シフトや買いだめで水準が高まった前年並みを維持したが、衣料品は前年の外出自粛による落ち込み（▲22.3%）をカバーできておらず低調、家電製品は

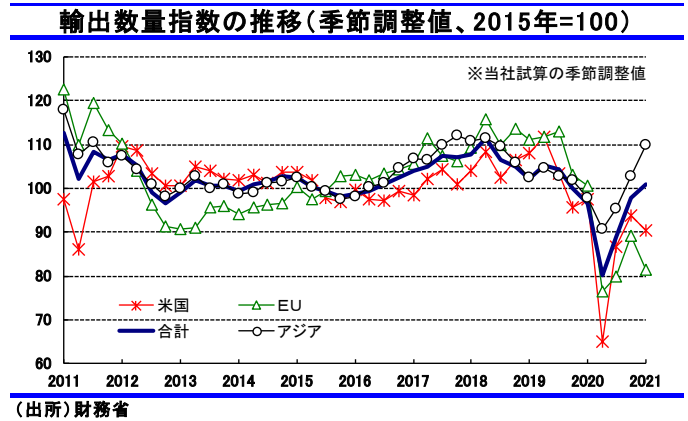
<sup>2</sup> コロナ・ショックに見舞われた2020年3月の百貨店売上高（店舗数調整後）は前年同月比▲33.4%と2月の▲12.2%から落ち込みが加速、コンビニ売上高（既存店）は2月の+2.6%から3月は▲5.8%とマイナスに転じた。

巣籠り需要で好調、という評価であろう。

そのほか、個人消費関連の指標では、新車販売台数（乗用車）が2月の年率404.3万台（当社試算の季節調整値）から3月は415.7万台へ増加した。2020年10月以降、400万台を上回る水準を維持しており、底堅く推移していると言える。なお、3月の販売台数を消費増税直前の2020年9月と比べると、軽自動車では92.0%まで回復、普通車は87.7%、小型車は84.5%とさらに出遅れている。

## 輸出は欧米向けが減少もアジア向けの増勢続く

企業関連分野の景況感改善に貢献した輸出は、3月に2月の落ち込みを取り戻す動きを見せた。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2月の前月比▲5.0%から3月は+6.2%と大きく反発し1月の水準を上回った（当社試算の季節調整値）。その結果、1～3月期で見ても前期比+2.8%とプラスを維持し拡大基調を維持した（右図）。



ただ、1～3月期の様子を相手先別に見ると、アジア向けが前期比+6.7%と堅調な拡大を続け輸出全体を押し上げたが、米国向けは3月に大幅な持ち直しを見せたが1～3月期で見れば取り戻せず前期比▲3.5%、EU向けも▲8.8%と減少した。米国向けは、主力の自動車分野のほか、半導体（IC）やプラスチックなど幅広く減少しており、EU向けを含めてコロナ感染拡大を受けた一時的な景気停滞の影響によるものとみられる。

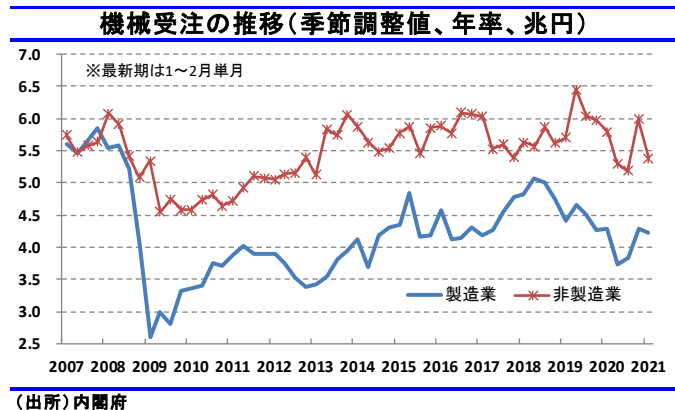
好調なアジア向けの内訳を見ると、中国向けが1～3月期も前月比+4.8%と増勢を維持したほか、大きく落ち込んでいたASEAN向けも急回復している。中国向けについては、完成車を中心に自動車関連の増勢が一服したものの、半導体（IC）の大幅増が続き、鉄鋼やプラスチックなど素材分野も拡大が目立った。ASEAN向けは、鉄鋼の大幅増が続き、部品を含む自動車分野や半導体（IC）も堅調拡大を維持した。

## 設備投資は底入れするも反発力を欠き、住宅投資は下げ止まらず

設備投資は、底入れはしたものの反発力に欠く状況にあるとみられる。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月の前月比▲4.5%に続き2月も▲8.5%と落ち込んだ。

その結果、1～2月の水準は前の四半期10～12月期を5.0%も下回った。10～12月期は前期比+12.9%もの大幅増だったため反動減の範囲内とは言えるが、反発力に欠ける。

業種別では（右図）、製造業が1～2月平均で10～12月期から1.2%の低下にとどまったが、非製造業は10.1%もの落ち込みとなり、製造業は底入れから反転をうかがう状況を維持した一方で、非製造業は一進一



退という状況にある。

製造業からの受注の内訳<sup>3</sup>を見ると、主に海外の設備投資需要の回復を受けて機械業界からの受注が増加を続けているほか、自動車からの受注も増加傾向を維持、非鉄金属が急回復、情報通信機器も持ち直しの動きが明確になりつつある。一方、非製造業からの受注は、運輸業からが目立って落ち込んでいる。

設備投資の2割程度を占める民間建設投資も、先行指標である建設着工床面積（民間非住宅）が下げ止まりつつあり、底入れの兆しは確認されている（右図）。2月の建設着工床面積は前年同月比▲9.2%と1月の+13.4%からマイナスに転じたが、1~2月平均では+0.7%とかなりプラスを維持し、2020年10~12月期の前年同期比▲8.1%からは改善した。

内訳を見ると、「工場」（2020年10~12月期前年同期比▲37.9%→2021年1~2月+18.2%）が大幅プラスに転じ、上記の機械投資の底入れと整合的な動きを見せたほか、「事務所」（▲1.2%→+13.6%）が2月の大幅増によりプラスに転じた。一方、「倉庫」（+15.7%→▲14.3%）や「店舗」（+31.6%→▲5.2%）は2月の大幅減によりマイナスに転じている。建設投資も、専ら業績改善が先行する製造業分野を中心に底入れに向かっている模様である。

住宅投資は、先行指標である住宅着工戸数が下げ止まりつつある程度であり、当面は軟調推移が見込まれる。2月の住宅着工戸数は前月比+0.8%の年率80.8万戸と2ヵ月連続で増加したが、1~2月平均では80.4万戸にとどまり、10~12月期の80.5万戸にわずかに及ばなかった。

内訳を見ると（右図）、持ち家（注文住宅）は消費増税の影響から順調に持ち直しているが（10~12月期26.9万戸→1~2月平均27.9万戸）、分譲住宅は下げ止まらず（23.3万戸→22.9万戸）、貸家（賃貸住宅）も過剰投資の調整により減少が続いた（29.3万戸→29.1万戸）。

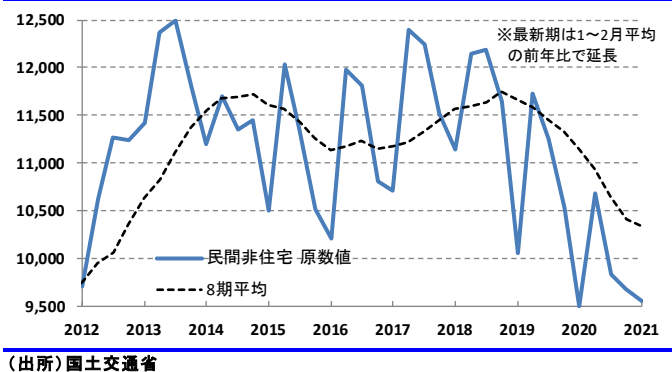
### 1~3月期は前期比マイナス成長、4月以降も停滞続く

以上の主な需要の動向を踏まえると、1~3月期の実質GDP成長率は、持ち直し途上にあった個人消費が10~12月期の水準には戻り切らず、反発力に欠く設備投資は10~12月期の大幅増の反動減が見込まれることから、全体で前期比2%程度（年率8%弱）のマイナスが予想される<sup>4</sup>。輸出は増勢を維持したものの、輸入も比較的高い伸びとなり、GDP成長率への寄与では輸出の増加を打ち消す可能性が高い。

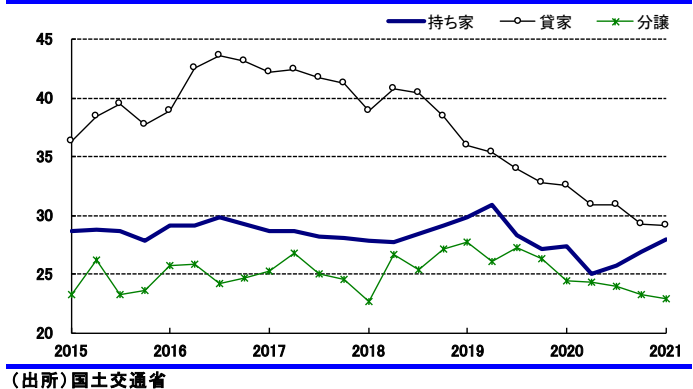
<sup>3</sup> 各業界からの受注（前期比）は、機械：7~9月期+3.9%→10~12月期+11.5%→1~2月+4.9%、自動車：+6.7%→+7.0%→+13.5%、非鉄金属：▲16.6%→+54.4%→+121.9%、情報通信機器：▲16.3%→+11.2%→+4.0%。

<sup>4</sup> より精緻な予想は今月末に発表される3月の指標を踏まえて作成する予定。

建設着工床面積の推移(千㎡)



住宅着工戸数の推移(季節調整値、年率、万戸)



4月以降も、今回の緊急事態宣言の発令により人手は一段と抑制、サービス産業にとって書き入れ時のゴールデンウィークに消費が大幅に抑え込まれるため、コロナ第4波が速やかに収束しない限り個人消費の停滞が続く見通しである。設備投資や住宅投資も先行指標から見る限り当面は横ばい程度の推移となろう。輸出は中国に続いて米国経済も復調の動きが強まっており、米中向けを中心に増勢を維持するとみられるが、景気全体を押し上げるには力不足である。コロナ感染第4波が収まるまでは景気の停滞が続こう。

7月23日に開幕予定の東京オリンピック・パラリンピックは、すでに外国人の観戦客を入れない方針が決まっているため、少なくともインバウンド需要の回復は先送りされる。さらに、今後のコロナの状況次第では完全無観客となる可能性もあり、その場合、国内旅行や飲食などの関連需要も減少しよう。コロナ感染が一段と拡大し東京五輪が中止を迫られる状況となれば、中止による直接的な影響のみならず、そうした状況では行動制限が一層強化されているはずであり、景気はさらに冷え込むこととなろう。

結局のところ、引き続き景気の行方はコロナ次第であり、その呪縛から逃れるためワクチン接種に期待がかかる状況であるが、米国が成人の半分にあたる2億回の接種を済ませ、EUでも7月には成人の7割への接種に目途が付いたとされる中、日本においては4月22日時点で接種済みがわずかに167万人にとどまり、今後も医療従事者480万人分の配布を5月前半に完了、7月末までに65歳以上の高齢者3,600万人の接種を終えるにとどまる計画であり、見劣りする状況である。

ただ、菅首相は米国との首脳会談で訪米した際、ファイザー社とワクチン追加供給で合意し、9月末までに全対象者へ供給できる目途が立ったとした。さらに、田村厚生労働相は25日、一般向けの接種を7月中に前倒しで開始する可能性を示唆した。日本の感染者数は欧米に比べ遥かに少ないとはいえ、行動制限せざるを得ない状況が続く限り、経済の正常化は実現しない。現時点ではワクチン接種の早期実施が最大の景気対策となろう。

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。