

日本経済情報 2021年7月号

Summary

【内容】

6月は景況感が改善

6月の小売売上は人手の回復で復調

新型コロナウイルスは感染第5波到来

感染拡大にもかかわらず人手は増加傾向を維持

輸出は欧米向け復調で堅調拡大を継続

設備投資は製造業の持ち直しと非製造業の停滞が続く

住宅投資は持ち直しの動き継続

4~6月期はプラス成長、7月以降も持ち直し傾向継続

コロナ感染第5波到来も景気持ち直しは継続

日本経済は、最近のコロナ感染第5波を受けて、コロナ・ショック後、何回目かの停滞局面を意識すべき状況にあるが、6月の景気ウオッチャー調査は幅広く景況感が改善したことを示した。

小売売上も、現時点で6月分が公表されているコンビニ、スーパーは2年前比で見て5月より改善。コンビニでは来客数の落ち込みが縮小、人手の回復が改善に寄与。百貨店売上も5社ベースで大幅改善を確認。

経済活動の活発化に伴い新型コロナウイルスの感染は拡大に転じたが、今のところ人の動きに目立った変化は見られず。政府は緊急事態宣言の対象に再び東京を加えたが、行動自粛の疲れなどから経済活動へ与える影響はこれまでより小さくなる可能性。

その他の主な需要動向を見ると、輸出は6月まで底堅い動きを維持。欧米向けが年初の落ち込みから急回復、アジア向けは中国、ASEANとも増勢を維持。設備投資は、全体の4割程度を占める機械投資で製造業の持ち直しが顕著、2割を占める建設投資は底固めの状況。住宅投資は持ち直しの動きを維持。

以上の内外需要の状況を踏まえると、4~6月期の実質GDP成長率は、現時点のラフな試算では前期比+0.5%程度、年率2%台のプラス成長となると予想される。

7月以降も、緊急事態宣言下でも個人消費の持ち直しが続き、輸出も拡大を持続、設備投資は本格的な回復に向かうとみられる。景気がコロナ前の状態を取り戻すべく本格的に始動するという見直しを必要とする必要は、現時点ではないだろう。

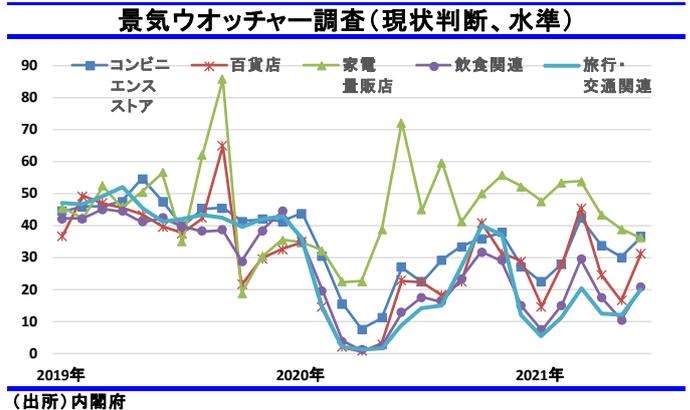
伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

※成長率の見直しは、8月16日の4~6月期GDP1次速報を受けて改定する予定

6月は景況感が改善

日本経済は、最近のコロナ感染第5波を受けて、コロナ・ショック後、何度目かの停滞局面を意識すべき状況にあるが、現時点で確認できる6月までの経済指標は持ち直しの動きを示している。

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、コロナ感染第4波や3回目の緊急事態宣言により3月（38.2）から5月（29.0）にかけて悪化していたが、6月（34.7）は大きく水準を戻した（右図）。



5月から6月にかけて改善が目立つのは「百貨店」（5月16.7→6月31.4）、「飲食関連」（10.7→20.9）、「レジャー関連施設」（23.2→32.1）、「衣料品専門店」（13.6→22.2）、「旅行・交通関連」（12.2→20.3）などである。いずれも感染者数のピークアウトを受けた人手の回復（詳細後述）による影響が大きい。改善したとはいえ依然として水準は低く、回復途上の域を脱してはいない。

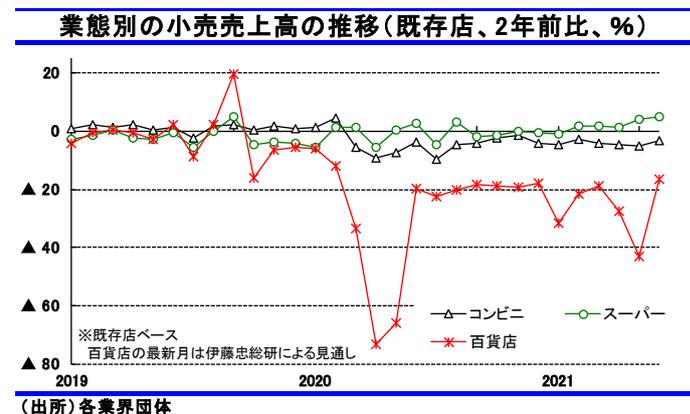
また、3月まで好調だった「家電量販店」（5月39.0→6月36.3）は悪化が続いたほか、「乗用車販売店」（39.1→39.1）は横ばいにとどまっており、耐久財消費の拡大には一服感がある。実際に、新車販売台数（乗用車）は5月に前月比▲4.3%（当社試算の季節調整値で406.1万台）、6月には▲5.8%（382.6万台）と落ち込みが続いている。半導体不足による生産台数落ち込みの影響はあるが、巣籠り需要を牽引役とする耐久財販売の拡大は一服した模様である。

「企業動向関連」業界の景況感は、製造業（5月38.3→6月42.3）、非製造業（36.9→40.0）とも上昇した。6月調査の日銀短観でも示された通り¹、企業の景況感は製造業を中心に改善している。

6月の小売売上は人手の回復で復調

現時点（7/21）で確認できる6月の小売売上高を見ると、コンビニ売上高（既存店）は、5月の前年同月比+4.2%から+0.8%へ伸びが鈍化したが、2年前比では▲5.1%から▲3.1%へマイナス幅が縮小しており、実態としては改善している（右図）。

内訳を見ると、マスクなど日用品が中心の非食品（2年前比5月+0.2%→6月+2.4%）が伸びを高めたほか、飲料やアイスなどの加工食品（▲8.3%→▲3.8%）、弁当やコーヒーといった日配食品（▲8.3%→▲6.1%）もマイナス幅が縮小した。ただ、イベントチケットなどのサービス（▲18.1%→▲29.3%）は一段と落ち込んだ。客単価の伸びは若干鈍化したものの、来店客数の落ち込み幅は縮小しており、



¹ 日銀短観の結果については、2021年7月1日付 Economic Monitor「日銀短観6月調査：景況感は製造業を中心に一段と改善、設備ストック調整の終了を確認」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2055/>

人手の回復が売上を押し上げたようである。

スーパー売上高（既存店）も、5月の前年同月比+2.9%から6月は+1.7%へ鈍化したが、2年前比では+4.2%から+5.2%へ改善しており、堅調な拡大が続いたと評価すべきであろう。主力の食料品が2年前比で5月の+8.4%から+3.2%へ伸びが鈍化し巣籠り需要の勢いは弱まったが、衣料品（5月2年前比▲34.4%→6月▲8.2%）の落ち込みが緩和され、日用雑貨や家電製品などの住宅関連品（▲4.0%→+8.3%）が増加に転じたことが改善に寄与した。

百貨店売上（店舗数調整済）は、現時点で全社ベースの6月分は未発表であるが（7/26発表予定）、大手5社²の合計で前年同月比3%程度増加した。営業時間の制限が緩和されたことが主因である。これに基づく2年前比では2割弱の減少となり、5月の▲43.2%から大きく改善、景気ウォッチャー調査の景況感と整合的である。

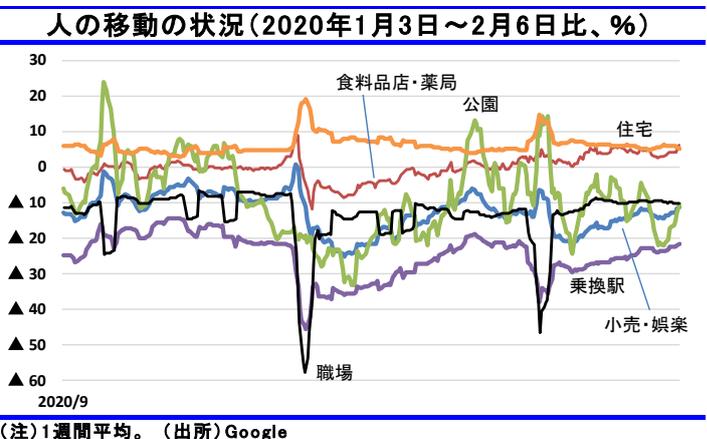
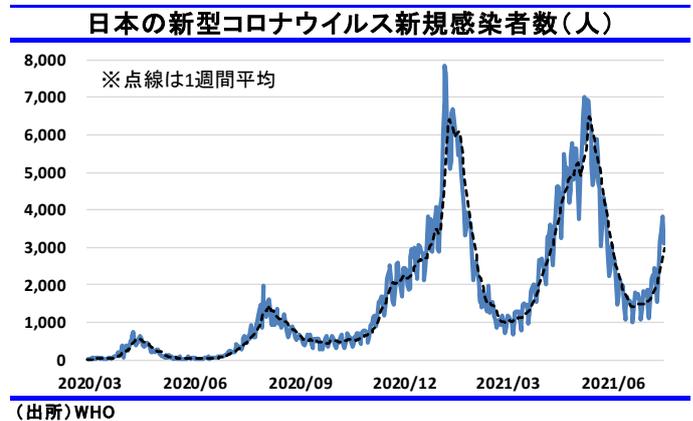
新型コロナウイルスは感染第5波到来

人手の回復、経済活動の活発化に伴い、新型コロナウイルスの感染は拡大に転じた。新規感染者数は（右図WTO集計ベース、1週間平均）、第4波のピークとなった5月中旬の6千人台半ばから、6月下旬にかけて1千人台半ばまで減少していたが、その後、5度目の増加局面を迎えており、7月17日には3,885人（国内集計）まで増加した。

一方で、ワクチン接種率（1回以上）は7月9日に3割を超え33.7%まで上昇（7/18時点）、2回接種でも21.7%に上っており、先行する諸外国の事例から判断すれば感染抑制効果が出始める水準³であるが、感染力が強いとされる変異種の流行もあり、今のところ目に見える形では効果を確認できていない。

感染拡大にもかかわらず人手は増加傾向を維持

それでも、人の動きは引き続き回復傾向にある。Google社が公表しているコロナ前に比した人の動きを示すデータによると（右図）、消費活動と相関の高い「乗換駅」における人手は、5月の連休明け、下旬にかけてコロナ前比▲30%近くまで減少したが、6月に入り下旬にかけて▲23%程度までマイナス幅が縮小しており、コロナ感染者数が再拡大に転じた後も7月中旬まで目立った変化は見られない。



² 大丸松坂屋、高島屋、三越伊勢丹、そごう・西武、エイチ・ツー・オーリテイリングの5社。

³ 詳しくは2021年6月23日付「日本経済情報 2021年6月号 ワクチン接種進み景気は持ち直し再開へ（改定見通し）」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2050/>

「公園」や「小売・娯楽施設」のほか、生活必需的な要素が強い「食料品店・薬局」における人手は、感染再拡大への警戒もあり7月上旬こそ減少が見られらものの、その後は再び増加方向に転じている。オフィスへの出勤状況を反映する「職場」近辺に至っては、5月中旬のコロナ前比▲13%前後から6月以降は概ね▲10%程度で横ばい推移しており、在宅勤務を増やす動きは確認できない。

政府は7月8日、沖縄県に加え東京都を緊急事態宣言の対象としたが（対象期間はいずれも7月12日～8月22日）、今のところ人の動きに対する影響は極めて限定的である。対象地域が東京・沖縄のみであることに加え、年初から断続的に実施されている行動制限への疲れ、ワクチン接種に対する安心感などが背景として指摘されており、緊急事態宣言の感染抑制効果は別に議論を譲るとして、経済活動へ与える影響はこれまでと比べ小さくなりそうである。

輸出は欧米向け復調で堅調拡大を持続

その他の主な需要動向を見ると、輸出は6月まで底堅い動きを続けている。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、5月に続き6月も前月比▲0.4%と概ね横ばいで推移（当社試算の季節調整値）、高水準を維持した。その結果、4～6月期では前期比+6.4%となり、1～3月期の+2.9%から増勢を強めた（右図）。

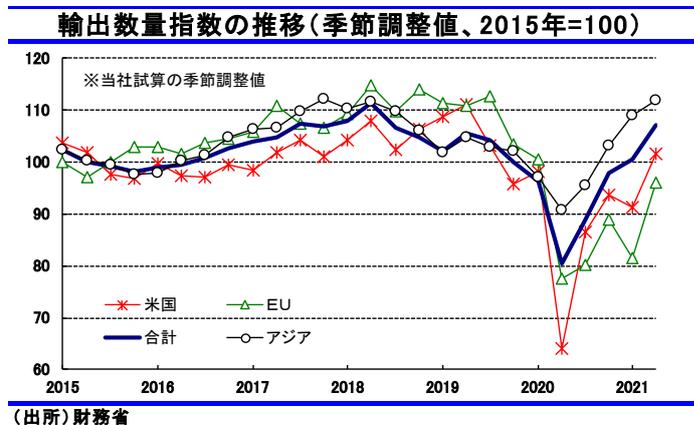
4～6月期の状況を相手先別に見ると、米国向けが1～3月期の前期比▲2.8%から+11.5%へ、EU向けが▲8.4%から+17.8%へと大きく増加へ反転した。両地域においてコロナ感染拡大を受けた景気停滞から脱した動きを反映したものとみられる。また、アジア向けは1～3月期の前期比+5.5%から4～6月期も+2.7%と堅調拡大が続いた。

米国向けについては、自動車部品がコロナ前の水準を大幅に上回って増加したほか、主力の自動車も持ち直し、鉄鋼やプラスチック製品など素材関連も好調だった。ただ、IC（半導体）は増加には転じたものの水準は未だ低い。アジア向けについては、中国向け（1～3月期前期比+3.1%→4～6月期+2.6%）が増勢を維持、ASEAN向けは中国を上回るペースでの拡大が続いた。中国向けは部品を含む自動車関連が横ばい推移、プラスチックや非鉄金属など素材関連は伸び悩んだが、IC（半導体）の拡大が続いた。ASEAN向けは自動車関連が好調、1～3月期は停滞した素材関連に持ち直しの動きが見られた。

設備投資は製造業の持ち直しと非製造業の停滞が続く

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5月に前月比+7.8%へ増勢を強め、4～5月平均の水準は1～3月期を3.9%上回った。内閣府の4～6月期予測は前期比+2.5%であり、その実現可能性が高まり、持ち直しを期待させる動きが見られた。

業種別では、製造業からの受注が4月の前月比+10.9%に続き5月も+2.8%と増加、4～5月平均では1～3月期を10.2%も上回り、回復の動きを明確にした（次ページ図）。一方、非製造業からの受注は、5月に前月比+10.0%の大幅増となったが、4月に▲11.0%も落ち込んだ反動に過ぎず、4～5



月平均は1～3月期を4.6%下回り低迷から脱していない。

非製造業の内訳を見ると、建設業からの受注は増加しているが(4～5月平均の1～3月期比+9.4%)、運輸(▲14.7%)は大幅減少が続き、通信(▲4.1%)や情報サービス(▲4.9%)、金融保険(▲5.7%)なども下げ止まっていない。一方、製造業では電機(+20.6%)が大幅増、自動車(+3.9%)の増勢が続いており、化学(+5.3%)は前期の大幅減から反発し下げ止まりつつある。

設備投資の2割程度を占める民間建設投資は、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るが未だ反発力に欠ける状況にある(右図)。建設着工床面積は4月の前年同月比+3.3%から5月は+5.1%から伸びを高め、4～5月平均で前年同期比+4.2%となった。ただ、1～3月期の+3.6%に比べ若干加速した程度であり、勢いはない。その結果、工事の進捗をイメージした8四半期平均は減少に歯止めが掛かりつつあり、建設投資は底固めの状況と言える。

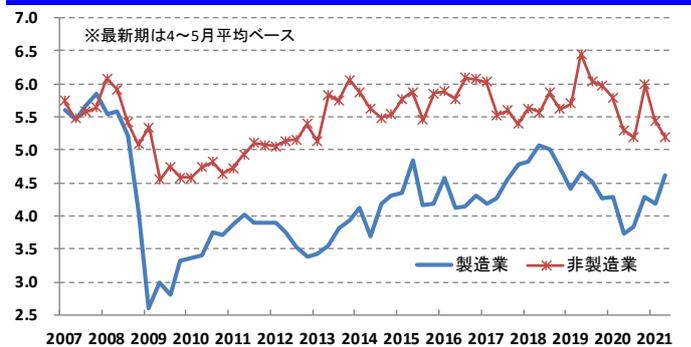
内訳を見ると、「倉庫」が1～3月期の前年同期比+14.7%から4～5月は前年同月比+0.3%と伸び悩んだが、「事務所」が反発(1～3月期▲9.7%→4～5月+31.4%)、「店舗」は堅調な拡大を維持(+16.5%→+34.0%)、「工場」は復調しつつある(+8.0%→+5.6%)。

住宅投資は持ち直しの動き継続

住宅投資は、先行指標である住宅着工戸数が5月に5ヵ月ぶりの前月比マイナス(▲0.9%)となったが小幅にとどまり、4～5月平均で85.7万戸(季節調整済・年率換算)と1～3月期を6.0%も上回った。持ち直し傾向を維持したと判断できる。

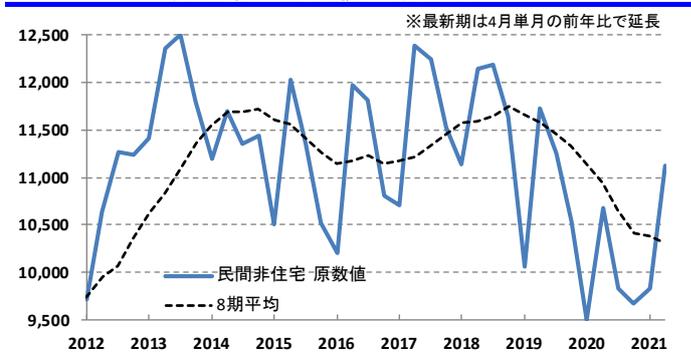
内訳を見ると(右図)、消費増税後の落ち込みから順調に回復してきた持ち家(注文住宅)は4～5月平均でほぼ横ばいとなり増勢が一服したもの、分譲住宅は4～5月平均で1～3月期を7.0%上回り増勢を維持した。また、貸家(賃貸住宅)は4～5月平均が1～3月期を10.2%も上回り、回復の動きを加速させている。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



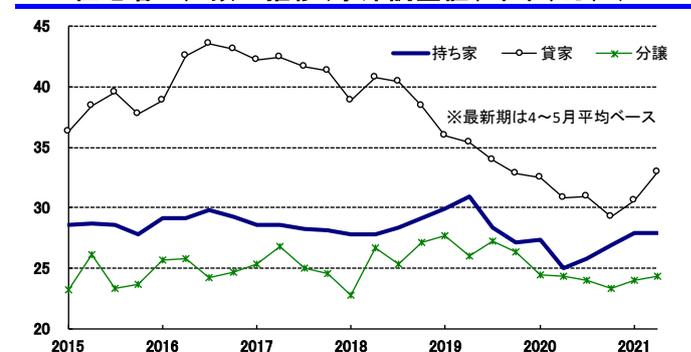
(出所)内閣府

建設着工床面積の推移(千㎡)



(出所)国土交通省

住宅着工戸数の推移(季節調整値、年率、万戸)



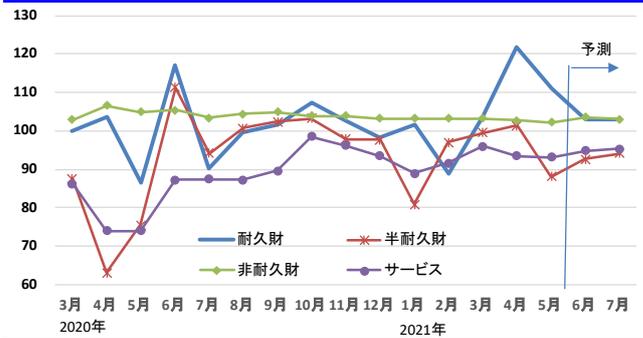
(出所)国土交通省

4～6月期はプラス成長、7月以降も持ち直し傾向持続

以上の内外需要の状況を踏まえると、4～6月期の実質 GDP 成長率は、輸出の大幅な拡大が見込まれることに加え、個人消費も小幅ながら増加に転じるとみられることから、設備投資が横ばいにとどまるとしても、現時点のラフな試算では前期比+0.5%程度、年率2%台のプラス成長となると予想される⁴。

7月以降も、足元の人手の状況を見る限り、緊急事態宣言下でも個人消費は持ち直し傾向を維持しそうである。先に見た通り google 社のデータが示す7月前半の人の動きは、サービス消費や衣料品などの半耐久財消費と正の相関が強い（下表）「乗換駅」や「小売・娯楽」で回復傾向にある。今後、より厳しい行動制限がかかるなど経済活動に強いブレーキが掛からない限り、7月以降の個人消費はこれらを中心に4～6月期より一段と水準を高めると見込まれる（右図）。

財別消費支出の予想(季節調整値、2020年1～2月=100)



(出所)総務省、予想は伊藤忠総研

(参考)人の移動と項目別消費の相関係数

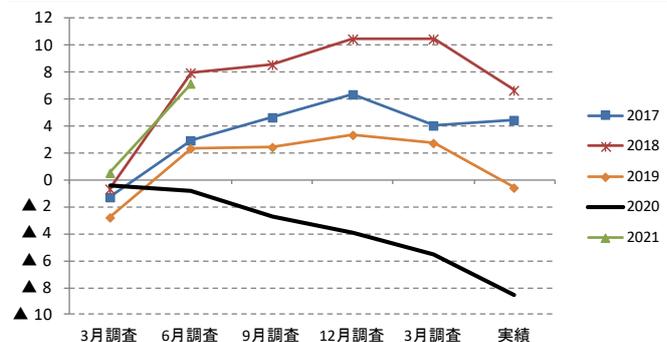
	耐久財	半耐久財	非耐久財	サービス	小売・娯楽	食料品店・薬局	公園	乗換駅	職場	住宅
耐久財	1.00									
半耐久財	0.35	1.00								
非耐久財	-0.08	-0.27	1.00							
サービス	0.36	0.73	-0.64	1.00						
小売・娯楽	0.22	0.78	-0.42	0.76	1.00					
食料品店・薬局	0.29	0.26	-0.14	0.13	0.49	1.00				
公園	0.21	0.12	0.33	-0.11	0.28	0.64	1.00			
乗換駅	0.35	0.79	-0.41	0.80	0.96	0.44	0.33	1.00		
職場	0.29	0.62	-0.37	0.68	0.84	0.39	0.24	0.91	1.00	
住宅	-0.36	-0.78	0.45	-0.84	-0.93	-0.37	-0.26	-0.98	-0.93	1.00

(注)それぞれ2020年1～2月と比較した変化率の相関を計測。対象期間は2020年3～2021年5月。

輸出も拡大傾向を維持しよう。主要先である米国や中国、欧州の景気は、コロナ再拡大によりブレーキが掛かるとしても回復に向けた動きを維持するとみられる。輸出や個人消費の拡大が続く中で、設備投資は、底入れが確認された製造業の機械投資を中心に、いよいよ本格的な回復に向けた動きを強めよう。

6月調査の日銀短観では、2021年度の設備投資計画が全産業で前年比+7.1%もの高い伸びとなった（右図）。6月調査として最近では2018

設備投資計画の推移(前年比、%)



(出所)日本銀行

⁴ 4～6月期実質 GDP 成長率1次速報値の詳細な見通しは、主要な経済指標の発表を待って7月30日に発表する予定。

年度に次ぐ高い伸びである。2020年度の実績見込みが前年比▲5.5%から▲8.5%へ下方修正された反動による部分大きいとはいえ、今後の設備投資の反発を期待させる数字である。うち製造業の2021年度計画は前年比+11.5%と非製造業の+4.5%を大きく上回っており、先行指標の機械受注が示す通り、製造業の牽引による設備投資拡大が見込まれる。

今後のコロナ感染状況は気懸りであるが、個人消費と設備投資という内需の柱が回復に向かうことで、景気がコロナ前の状態を取り戻すべく本格的に始動するという見通しを変更する必要は、現時点ではなさそうである⁵。

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。

⁵ 成長率の見通しは、8月16日の4~6月期GDP1次速報を受けて改定する予定。