

# 日本経済情報 2021 年 10 月号

## Summary

### 【内 容】

ワクチン効果などで  
コロナ第 5 波は収束

人出の回復は緩やか

個人消費は 9 月も  
低迷続く

輸出は米中向け自動車  
中心に大きく減少

設備投資は様子見  
姿勢強まり一時停滞

住宅投資は回復の  
動きに一服感

岸田新政権が発足、「新しい資本主義」を目指す

7～9 月期は前期比  
マイナス成長、10～  
12 月期以降回復に  
向かう見通し

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

副主任研究員  
中浜萌  
(03-3497-2894)  
nakahama-moe  
@itochu.co.jp

## コロナ収束と経済対策により回復に向けて再スタート

8 月下旬には新規感染者数が 1 日 2 万 5 千人を超えるまで拡大したコロナ感染第 5 波であったが、その後は予想外のスピードで収束。主因の一つがワクチン接種の進捗であることは疑いの余地なし。

加えて理由を挙げるとすれば、人出回復の緩慢さ。google 調べによると、消費活動と相関が高い「小売・娯楽」施設付近などの人出は 9 月下旬の連休時こそ大きく回復したが、感染者急減に比べ総じて緩慢な動き。

こうした動きを反映し、個人消費は 9 月も低迷。小売販売は自動車販売の大幅落ち込みもあり、全体で 8 月の落ち込みを取り返せず。部品不足による自動車生産の遅れが消費回復の遅れの一因に。

輸出は 9 月も減少が続き、7～9 月期では前期比で大幅減。消費同様、自動車生産の落ち込みが響いたほか、欧米など需要地でのコロナ感染再拡大も影響した模様。

設備投資は消費や輸出の停滞などから再び様子見姿勢強まる。住宅投資も貸家や分譲で増勢一服。

10 月 4 日に発足した岸田政権は、自民党総裁選の論功行賞的な人事が目立つと指摘されるが、世代交代も一部で進んでおり現実的な布陣。岸田首相が示した「新しい資本主義」は成長と分配の好循環を目指すものであるが、今のところ支出面ばかりが語られ、財源については不透明。今後の議論が待たれるところ。

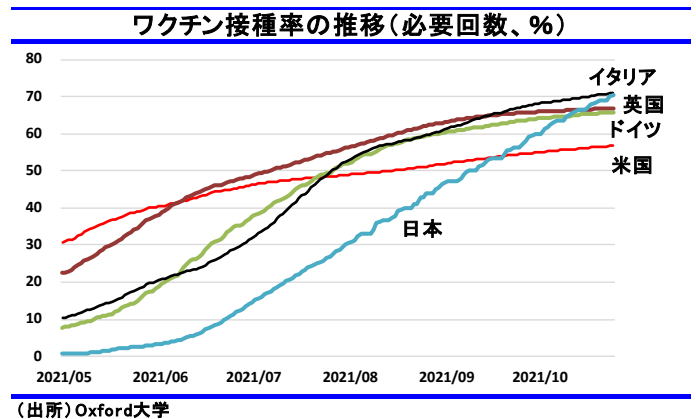
上記の景気の現状を踏まえると、11 月 15 日に発表される 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比でマイナスとなる見込み。ただ、10～12 月期以降は国内外のコロナ収束を受けてプラス成長を取り戻すと予想。以降も感染再拡大の影響を抑え込めれば、経済対策の効果も加わって、日本経済はようやく本格的な回復に向かおう。

## ワクチン効果などでコロナ第5波は収束

大方の予想に反し、新型コロナウイルスの新規感染者数は8月下旬に1日あたり2万5千人超に達してから急減し、9月中旬には1万人割れが定着、10月上旬には1,000人を下回り、このところは500人を下回る状況が続いている。

当社は先月の本レポートで、計量的な分析に基づいて新規感染者数が人手の回復を主因に2,000人程度で下げ渋る可能性を指摘<sup>1</sup>したが、その予想が外れた第一の理由は、ワクチン接種が予想以上のペースで進んだことであろう。オックスフォード大学の調べによると、先進国の中で出遅れていた日本のワクチン接種率（必要回数<sup>2</sup>）は、10月25日に70.45%まで上昇、米国（56.7%）はもとより、ドイツ（65.69%）や英国（66.8%）をも抜き去り、

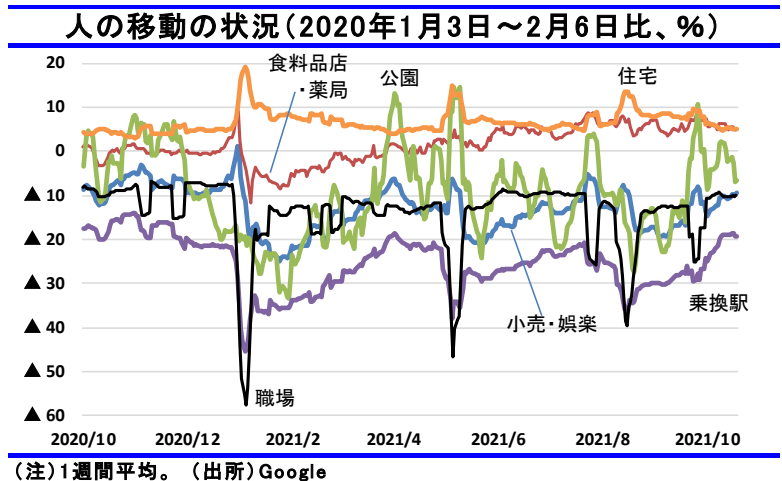
欧州トップクラスのイタリア（70.91%）に肉薄した（右図）。当社は他国の頭打ち傾向を踏まえ10月半ばに6割を超えれば御の字だとみていたが、ワクチン接種の進捗は世界最速級のペースを維持し、菅前首相が「10月から11月の早い時期」に希望者全員の接種完了を目指すとした通りの状況になっている。



## 人出の回復は緩やか

感染者数が予想以上に減少した要因をもう一つ挙げるとすれば、人の動きが少なくとも9月下旬までは抑制的だったことであろう<sup>3</sup>。

Google 社が公表しているコロナ前に比べた人の動きを示すデータによると（右図）、サービス消費や半耐久財消費と強い相関を示す「小売・娯楽」施設周辺の人出は、3連休や飛び石連休のあった9月19～23日にコロナ前を上回る日もあったが、その後再び落ち込み、10月にかけて持ち直すも中旬でコロナ前を1割程度下回る水準にとどまっている。同様に消費活動と相関の強い「乗換駅」での人出も10月に入り回復しているが、依然としてコロナ前より2割程度低く、一時的に回復した昨年秋の水準を若干下回っている。



そのほか、生活必需品中心の「食料品店・薬局」は足元でもコロナ前の水準を若干上回って推移して

<sup>1</sup> 2021年9月27日付「日本経済情報 2021年9月号 本格回復の条件はコロナ再拡大の回避（改定見直し）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2104/>

<sup>2</sup> ファイザー、モデルナ、アストラゼネカは2回、ジョンソン＆ジョンソンは1回。

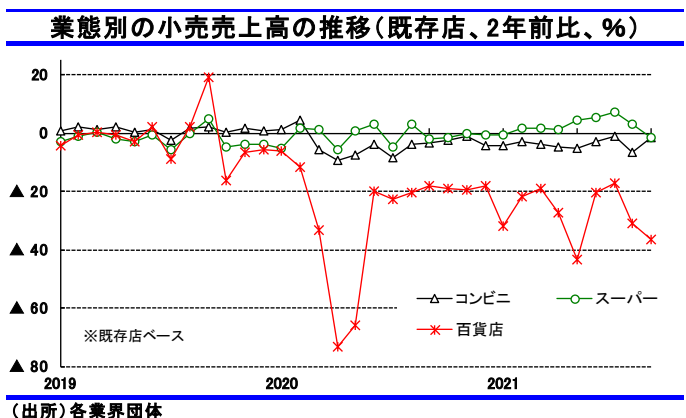
<sup>3</sup> そのほか、PCR検査の実施人数が減少していることを要因に挙げる向きもあり、実際に厚生労働省の公表データによると8月下旬の1日15万件超から最近では5万件前後まで、概ね3分の1程度へ減少しているが、感染者数の減少は100分の1程度であり、両者の差はかなり大きい。

いるが、「公園」付近の人出は9月下旬にコロナ前を大きく上回って以降は減少、活発さは見られない。また、「職場」は感染第5波直前の水準となるコロナ前比1割減程度、「住宅」も同じく5%増程度で推移しており、一時増加した在宅勤務へのシフトは感染第4波と5波の端境期となった6月頃の状態へ戻っているようである。

### 個人消費は9月も低迷続く

こうした人出の状況を反映し、9月の個人消費の回復は限定的だった。本日、発表された9月の小売業販売額は前月比+2.7%と2か月ぶりの増加に転じたものの、8月の落ち込み(▲4.0%)を十分には取り戻せなかった。業態別には、百貨店やGMS(総合スーパー)など「各種商品小売業」が伸び悩み(8月前月比▲6.4%→9月+5.8%)、「自動車小売業」が大きく落ち込んだ(+0.3%→▲10.7%)。一方で、食品スーパーやコンビニなどの「飲食料品小売業」は底堅く推移(▲2.2%→+3.4%)、衣料品小売業は急回復している(▲7.2%→+13.2%)。また、家電量販店などの「機械器具小売業」も大きく回復したが(▲3.1%→+8.6%)、それでも9月の水準は今年前半の平均を5%以上下回っており、巣籠り需要一巡の状態にある。

主な小売業態の業界統計によると、百貨店売上(店舗数調整済)は、8月の前年同月比▲11.7%から9月は▲4.3%へマイナス幅が縮小したが、コロナ感染の影響による歪を除くため2年前比で見ると▲31.1%から▲36.5%へマイナス幅が拡大しており、改善したとは言い難く、コロナ前の水準を3割以上も下回る低迷が続いた(右図)。2年前では、主力の衣料品で約4割減、雑貨は5割近くも落ち込み低迷が続く一方で、食料品は2割程度の減少にとどまっており、比較的健闘している。



コンビニ売上高(既存店)は、8月の前年同月比▲1.9%から9月は+0.6%とプラスに転じたが、2年前比では▲6.4%から▲1.7%とマイナスが続いた。それでもマイナス幅は大きく縮小しており、数字の上では改善しているが、主因はたばこ税引き上げ前の駆け込み需要である。売り上げの内訳を見ると、たばこを含む「非食品」は2年前比で8月の▲0.9%から9月に+13.7%へ大きく改善したものの、弁当や総菜などの「日配食品」(8月▲8.9%→9月▲8.5%)、飲料や菓子などの「加工食品」(▲9.4%→▲7.9%)は若干マイナス幅が縮小したにとどまり、チケットや宅急便などの「サービス」(▲18.3%→▲25.2%)は大きく落ち込んでいる。

スーパー売上高(既存店)も、8月の前年同月比▲0.1%から9月は+3.2%とプラスに転じたが、2年前比では逆に+3.2%から▲1.5%とマイナスに転じた。主力の食料品が伸び悩んだ(2年前比8月+9.4%→9月+5.8%)ほか、日用雑貨や家電製品などの住宅関連品(▲1.4%→▲11.1%)、衣料品(▲32.0%→▲34.4%)とも落ち込み幅が拡大しており、全般的に振るわなかった。

乗用車販売台数は、8月の前年同月比▲2.5%から9月は▲34.3%へ大きく悪化した。当社試算の季節調整値でも前月比▲32.1%の年率261.8万台まで落ち込んだ。半導体不足に加え、ASEANにおける

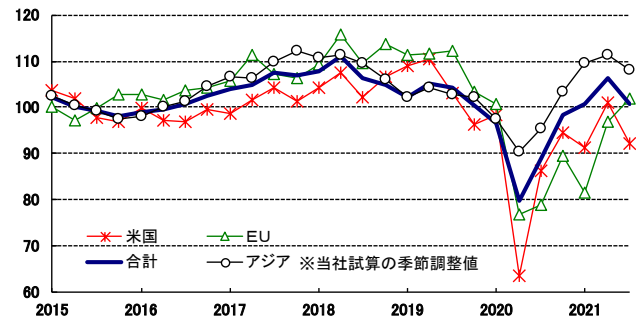
コロナ感染拡大の影響により部品調達が遅れ、生産が滞っていることが主因である。

### 輸出は米中向け自動車中心に大きく減少

輸出は9月も減少が続いた。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、8月に前月比▲4.4%と大きく落ち込んだが、9月は▲3.1%とさらに減少した（当社試算の季節調整値）。その結果、7～9月期で見ると前期比▲5.4%もの大幅な減少となった（右図）。

7～9月期の様子を相手先別に見ると、EU向けは前期比+5.1%と拡大を維持したが、米国向けが▲8.7%と大幅に落ち込んだほか、アジア向けも▲2.9%と減少に転じた。米国向けは、全体の3割強を占める自動車が部品を含めて大幅に減少、鉄鋼やプラスチックといった素材分野も拡大が一服した。アジア向けについても、自動車が完成車を中心に中国向け、ASEAN向けとも大きく落ち込んだほか、素材分野も総じて減少した。自動車の不振は国内販売同様、原材料不足による国内生産の遅れであり、素材分野についてはコロナ感染拡大を受けた相手先の生産活動の停滞が影響しているとみられる。

輸出数量指数の推移（季節調整値、2015年=100）



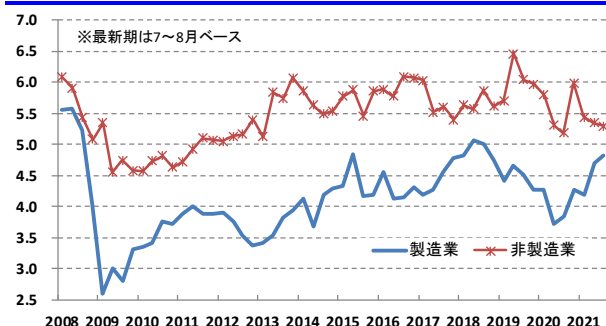
（出所）財務省

### 設備投資は様子見姿勢強まり一時停滞

設備投資は、持ち直しの動きに一服感が見られる。設備投資の4割程度を占める機械投資（工場の生産設備など）は、先行指標の機械受注（船舶・電力を除く総合）が8月に前月比▲2.4%と減少に転じ、7～8月の水準は4～6月期と比べると1.1%の増加にとどまった。内閣府は7～9月期に前期比+11.0%もの大幅増を見込んでいたが、その実現は絶望的<sup>4</sup>であり、当面の設備投資停滞を示唆した。

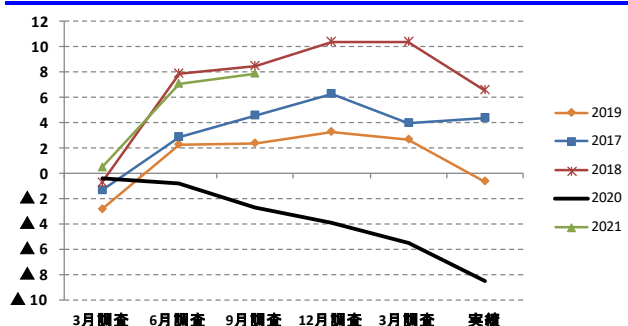
業種別では、製造業からの受注が8月に前月比▲13.4%と失速、7～8月の水準は4～6月期を2.8%上回るにとどまり、増勢に陰りが見られる（下左図）。一方で、非製造業からの受注は8月に前月比+7.1%と増加に転じたものの、それでも7～8月の水準は4～6月期を0.9%下回っており、下げ止まりを期待できるほどの状況にも至っていない。

機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



（出所）内閣府

日銀短観の設備投資計画（全産業・規模合計、前年比、%）



（出所）日本銀行

<sup>4</sup> 内閣府の予想を実現するためには、9月に前月比+31.0%もの増加が必要であるが、最近の実績は高くてもせいぜい+10%程度であり、実現可能性は極めて低い。

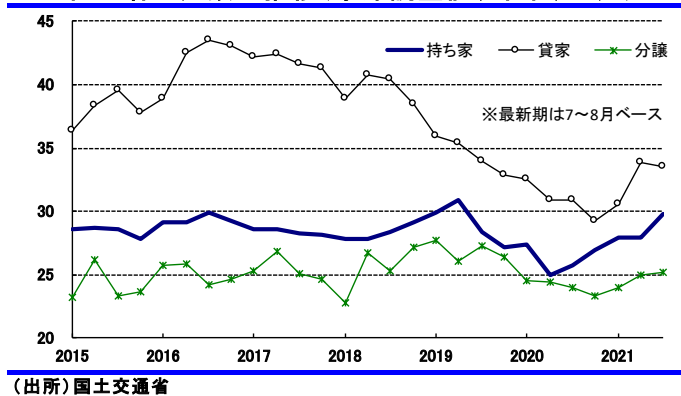
設備投資は、これまで本レポートで示してきた通り、ストック循環から見れば拡大局面にあることは間違いない。実際に、9月調査の日銀短観でも、2021年度の設備投資計画は全産業で前年比+7.9%となり、企業が設備投資に前向きなことが示された（前頁右下図）。前年に大きく落ち込んだ反動という部分は大きいものの、企業が設備投資の拡大を予定していることは事実である。足元で見られる設備投資減速の動きは、国内外のコロナ感染再拡大により先行きへの不透明感が強まったことから、企業が一時的に様子見姿勢を強めているという評価が妥当であろう。

### 住宅投資は回復の動きに一服感

住宅投資は、先行指標である住宅着工戸数が7月の大幅増（前月比+6.9%）から一転し8月は▲7.7%と大きく落ち込み、7～8月を均した水準は4～6月期の年率87.5万戸から1.8%増加の89.1万戸にとどまった（季節調整済値）。

内訳を見ると（右図）、2020年半ばに調整を終えて反転拡大していた貸家（賃貸住宅）が頭打ちし、分譲住宅も増勢にブレーキが掛かっている。一方で、持ち家（注文住宅）は堅調拡大が続き、明暗が分かっている。住宅投資がこのまま頭打ちするのか拡大を続けるのか、見極めが必要な状況と言える。

住宅着工戸数の推移（季節調整済、年率、万戸）



### 岸田新政権が発足、「新しい資本主義」を目指す

10月4日に召集された臨時国会において、岸田自民党新総裁が第100代総理大臣に指名され、岸田新政権が発足した（右図）。官房長官に松野博一元文科相、財務相に鈴木俊一前総務会長（麻生氏義弟、鈴木善幸元首相子息）、経産相に萩生田文科相（安倍元首相側近）が就任、茂木外相や岸防衛相は再任となった。また、自民党三役は、幹事長に甘利税調会長、政調会長に高市前総務相、総務会長に福田達夫氏（福田康夫元首相子息）が就任するなど、重要ポストは岸田政権誕生を後押しした細田派、麻生派、竹下派が占めた。

一方で、二階幹事長や麻生副総理・財務相は退任、福田達夫氏を抜擢、新設の経済安全保障相やデジタル相に若手を登用するなど、世代交代が進んだ部分もあった。なお、麻生氏は自民党副総裁に就き影響力を維持、岸田首相と総裁選を争った河野氏は広報本部長に就任した。

岸田新首相は10月8日の所信表明演説で、これまでの新自由主義的な政策が格差を拡大せたとし、富の分配により中間層を拡大させる「新しい資本主義」を新たな目標に掲げ、成長と分配の好循環を目指すとした。そして、成長に関する具体策として2050年の脱炭素社会実現に向けたクリーンエネルギー戦略の策定や、強靱なサプライチェーン構築のための経済安全保障の推進を、分配に関しては賃上げ実施企業への税制優遇、看護・介護・保育従事者の賃金引上げ、勤労者皆保険の実現、教育費・養育費への支援などを挙げた。

岸田政権の布陣

| ポスト     | 氏名    | 派閥 |
|---------|-------|----|
| <内閣>    |       |    |
| 総理      | 岸田文雄  | 岸田 |
| 官房長官    | 松野博一  | 細田 |
| 財務      | 鈴木俊一  | 麻生 |
| 外務      | 茂木敏充  | 竹下 |
| 経済産業    | 萩生田光一 | 細田 |
| 総務      | 金子恭之  | 岸田 |
| 国土交通    | 齊藤鉄夫  | 公明 |
| 防衛      | 岸信夫   | 細田 |
| 環境      | 山口壯   | 二階 |
| 経済安全保障  | 小林鷹之  | 二階 |
| 少子化担当   | 野田聖子  | 無  |
| <自民党役員> |       |    |
| 副総裁     | 麻生太郎  | 麻生 |
| 幹事長     | 甘利明   | 麻生 |
| 政調会長    | 高市早苗  | 無  |
| 総務会長    | 福田達夫  | 細田 |

併せて、感染拡大防止や「ウィズコロナ」下の社会・経済活動再開、ポストコロナの成長戦略、国民の安全・安心の確保を柱とする経済政策の策定を指示した。岸田首相は10月14日の記者会見で、具体策として、子育て世代への現金給付や減収企業への支援策、GoToキャンペーンの再開、10兆円大学ファンドの具体化、台湾 TSMC 社など半導体分野の民間大型投資の支援などに言及している。

今後は、10月31日に前倒しされた衆院選の後、特別国会を召集、経済対策を具体化した数十兆円規模の今年度補正予算案を審議、年内にも成立させ、速やかな実施を目指すと思われる。最終的には、公共投資の追加も盛り込んだ財政支出規模 20 兆円程度の補正予算が編成されると予想する。

## 7～9 月期は前期比マイナス成長、10～12 月期以降回復に向かう見通し

以上の状況を踏まえると、11月15日発表予定の7～9月期の実質 GDP 成長率は、前期比で個人消費が再び減少に転じ、輸出は比較的大きな減少が見込まれることから、設備投資や住宅投資が小幅増を維持したとしても、全体では若干のマイナスになると予想する<sup>5</sup>。

ただ、足元 10～12 月期は、既に兆しが見られるように個人消費がコロナ感染の沈静化や緊急事態宣言解除に伴う各種制限の緩和などを受けて徐々に回復に向かうとみられる。輸出も半導体不足の影響は残るものの、ASEAN ではコロナ感染が徐々に収まりつつあること、欧米など需要地におけるコロナ感染の影響も徐々に収束に向かうとみられることから、再び増勢を取り戻す見通しである。こうした内外需の復調を受けて、設備投資も再開の動きが広がり拡大に転じよう。そのため、実質 GDP 成長率は前期比でプラスを取り戻すと予想される。

さらに、2022 年に入ると新政権の経済対策が補正予算成立を受けて実行に移され、コロナ禍が収束に向かうことが期待される中で、家計所得の押し上げや公共投資の拡大などの形で景気押し上げに貢献、成長率はさらに高まるとみられる。そのため、2021 年度の実質 GDP 成長率は前年比 3% 台のプラス成長となり、今年度内には実質 GDP の水準がコロナ前（2019 年 10～12 月期）を回復するという従来の見通しを維持する予定である<sup>6</sup>。

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。

<sup>5</sup> 鉱工業生産指数などを踏まえたより精緻な予想は 10 月 28 日にリリースする予定。

<sup>6</sup> 7～9 月期 GDP の発表を受けて経済見通しの改定を行う予定。