

ESRI政策フォーラム 第60回・資料

コロナ禍で注目度が増すサービス動向

～経済構造の変化、景気動向を的確に把握へ～

2022年09月26日

大和証券株式会社
金融市場調査部
チーフマーケットエコノミスト 岩下 真理

日本の経済構造

第三次産業のウェイトは高い

産業大分類別企業等数、売上高及び純付加価値額

産業大分類	2021年（令和3年）		2020年（令和2年）			
	企業等数	合計に占める割合（%）	売上高（百万円）	合計に占める割合（%）	純付加価値額（百万円）	合計に占める割合（%）
合計	3,674,058	100.0	1,702,020,147	100.0	337,143,658	100.0
農林漁業（個人経営を除く）	35,332	1.0	5,961,606	0.4	1,164,861	0.3
鉱業、採石業、砂利採取業	1,449	0.0	1,330,636	0.1	359,949	0.1
建設業	424,290	11.5	121,053,158	7.1	23,713,253	7.0
製造業	340,064	9.3	390,993,435	23.0	65,154,334	19.3
電気・ガス・熱供給・水道業	5,494	0.1	36,217,006	2.1	4,090,574	1.2
情報通信業	56,078	1.5	73,993,131	4.3	19,424,191	5.8
運輸業、郵便業	67,105	1.8	63,406,525	3.7	13,345,194	4.0
卸売業、小売業	739,837	20.1	481,465,419	28.3	48,558,438	14.4
金融業、保険業	31,090	0.8	119,000,741	7.0	19,073,919	5.7
不動産業、物品賃貸業	327,814	8.9	58,040,579	3.4	10,900,658	3.2
学術研究、専門・技術サービス業	213,865	5.8	50,717,356	3.0	20,270,215	6.0
宿泊業、飲食サービス業	422,908	11.5	20,593,164	1.2	6,051,843	1.8
生活関連サービス業、娯楽業	333,402	9.1	30,862,998	1.8	4,695,672	1.4
教育、学習支援業	108,095	2.9	17,211,942	1.0	7,915,114	2.3
医療、福祉	298,952	8.1	173,192,743	10.2	71,291,622	21.1
複合サービス事業	5,545	0.2	8,843,786	0.5	3,622,608	1.1
サービス業（他に分類されないもの）	262,738	7.2	49,135,921	2.9	17,511,214	5.2

注1：「企業等」とは事業・活動を行う法人（外国の会社を除く。）及び個人経営の事業所をいう。個人経営であって同一の経営者が複数の事業所を経営している場合は、それらはまとめて一つの企業等となる。以下同じ。

注2：「売上高」及び「純付加価値額」は必要な事項の数値が得られた企業等を対象として集計した。

注3：本調査における純付加価値額は、以下の計算式を用いている。

純付加価値額＝売上高－（費用総額（売上原価＋販売費及び一般管理費））＋給与総額＋租税公課

本調査の付加価値には、国民経済計算の概念では含まれている国内総生産の項目のうち、主に次の項目は含まれていない。

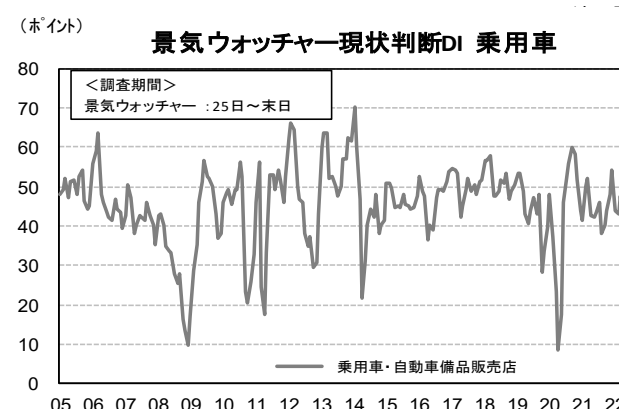
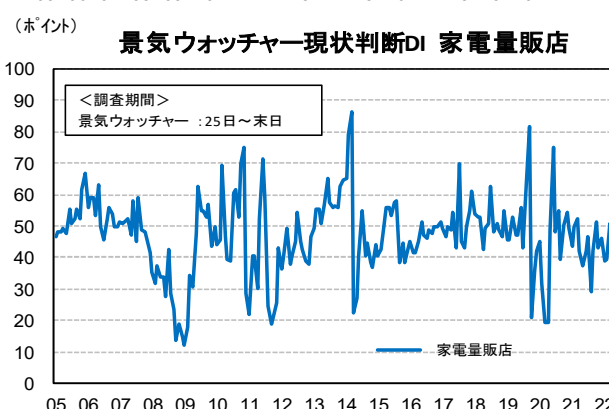
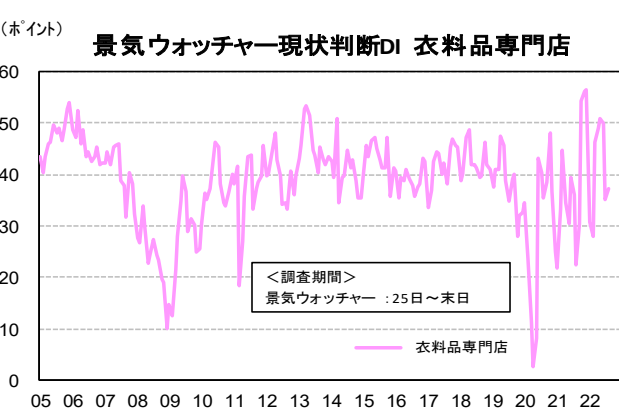
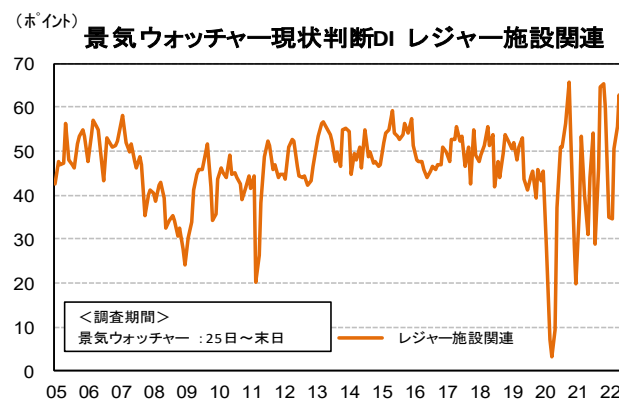
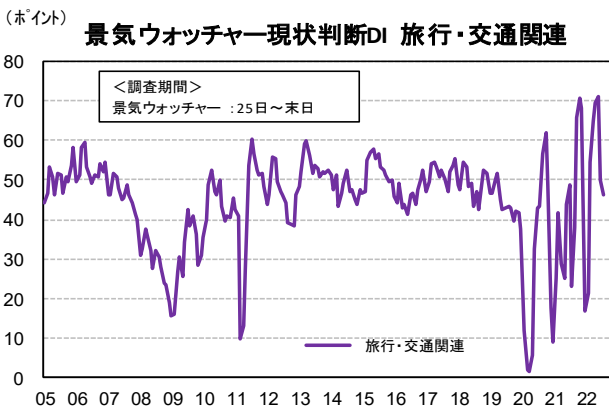
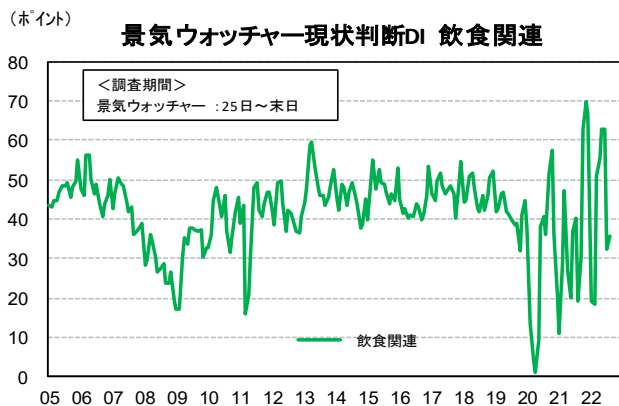
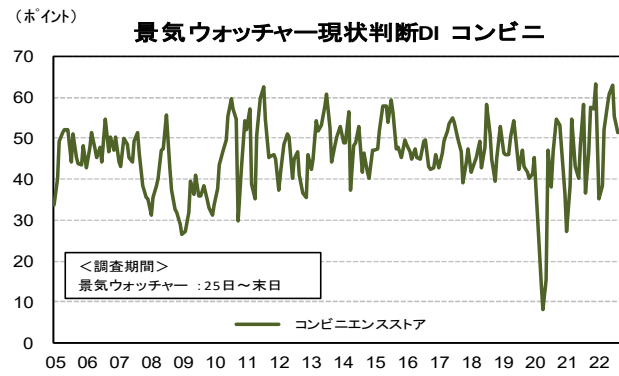
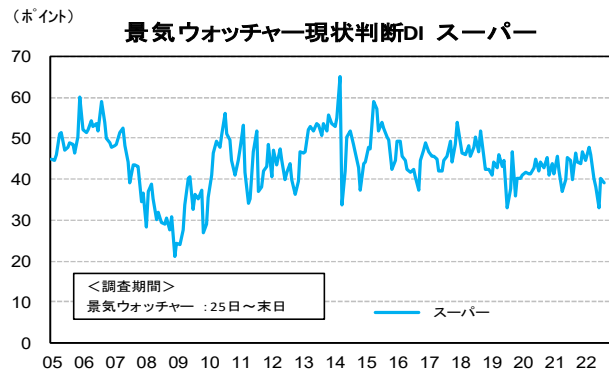
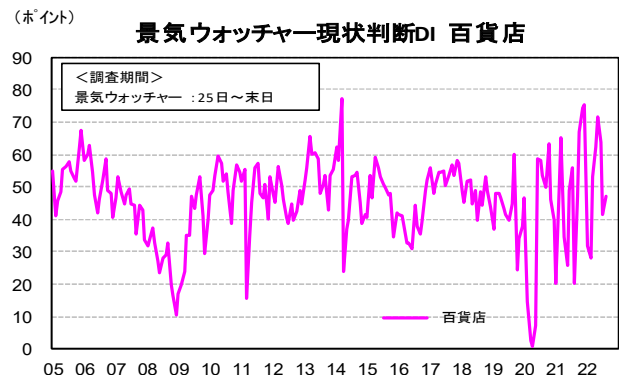
固定資本減耗、雇主の社会保険料負担分、持ち家の帰属家賃、研究開発費、農林漁家、公営企業及び政府サービス生産者の付加価値

★売上高は、第三次産業が全産業の69.5%を占める

（出所）総務省「令和3年経済センサス・活動調査」より、大和証券が抜粋し転載。下線等を加筆。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものであり、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

景気ウォッチャー調査 業種別の動き



(出所)内閣府より、大和証券作成

(年、月次)

(出所)内閣府より、大和証券作成

(年、月次)

(出所)内閣府より、大和証券作成

(年、月次)

景気を把握する新しい指数について

★内閣府「景気を把握する新しい指数の検討状況について(令和4年7月19日)」より、・は資料の内容、⇒は筆者コメント

<基本方針について>

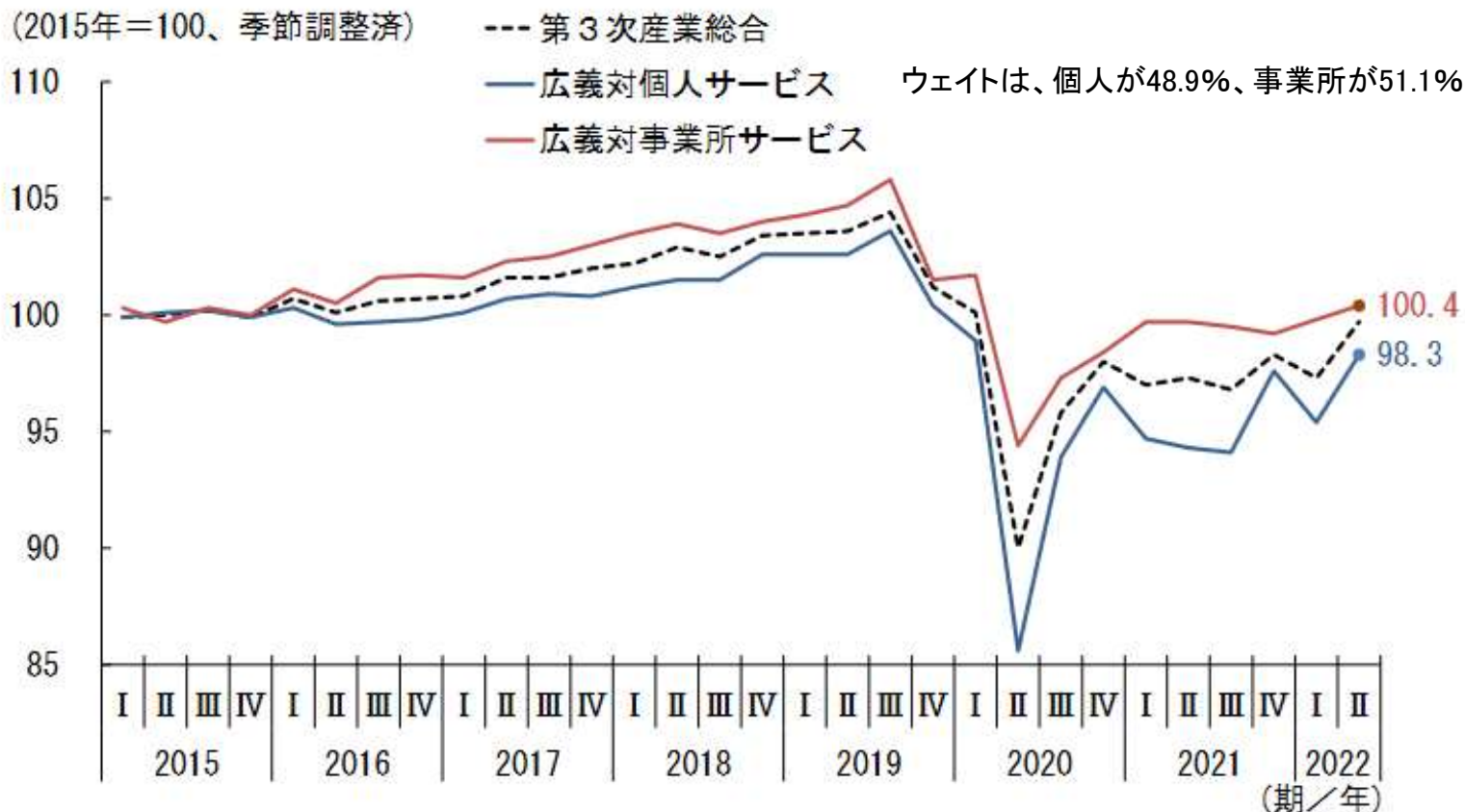
- ・**総体量として、生産(供給)、分配(所得)、支出(需要)の三面それぞれから捉える。**
⇒コロナ禍では供給制約が生じ、サービス消費の変動が大きくなった。
そのような構造変化を踏まえて、三面ごとに、各指標のウェイトで加重平均した指数を作ることは良い。
- ・**デカップリングが生じやすい財とサービスについては、両者がバランスよく含まれるようにする。**
⇒経済のサービス化のもと、景気を把握する上で、サービス動向は重要。
第3次産業活動指数は、翌々月中旬の発表と遅い。公的統計に速報性のあるサービス統計がない。

<新しい指数、採用指標について>

- ・**生産面(供給)では、サービスで第3次産業活動指数の対象拡大。**
⇒従来の対事業所サービスにとどまらず、対個人サービスにも広げた点は、評価できる。
遅行ではなく、一致である。
- ・**分配面(所得・家計)では、雇用者所得をデフレートして実質化。**
⇒物価上昇局面を想定すると、実質化することは重要。
消費者物価指数でも、持ち家の帰属家賃を除く総合に設定していることは、意味がある。
- ・**支出面(需要・消費)では、第3次産業活動指数の個人向けサービスを採用。**
⇒サービス消費のウェイトは高く、第3次産業活動指数の個人向けサービスを採用した点は、評価できる。
それも、非選択的、し好的が異なる動きをしており、どちらもチェックすることは好ましい考え方だ。
小売販売額を、消費者物価指数(財指数)でデフレートするのも良い。
オンライン消費が増加する状況下、それを把握できる手段が加われば、より実態を反映できると思われる。
- ・**支出面(需要・投資)では、無形固定資産(ソフトウェア投資)を採用。**
⇒設備投資の中で、ソフトウェア投資の比率は増加しており、構造変化を踏まえた妥当な判断。

第3次産業活動指数 ①広義対個人、対事業所サービスの動向

- ・ 2022年4-6月期の広義対個人サービス活動指数は、98.3(前期比3.0%)と2期ぶりの上昇。
- ・ 広義対事業所サービス活動指数は、100.4(同0.6%)と2期連続の上昇。



(出所) 経済産業省「サービス産業活動図表集(2022年8月16日)」P16より、大和証券が転載。

- 全体に占めるウェイトは、個人よりも事業所の方が高い。
- コロナ禍では、対個人サービスの方が、対事業所サービスに比べて、行動制限による変動が大きい。
- 業種別に見ると、生活娯楽関連サービス(飲食店、飲食サービス業、宿泊業)の変動が一番大きい。

第3次産業活動指数 ②非選択的、し好的個人向けサービス

- ・2022年6月の広義非選択的個人向けサービス活動指数は、105.2(前月比0.6%)と4か月連続の上昇。
- ・広義し好的個人向けサービス活動指数は、93.6(同1.7%)と5か月連続の上昇。

(2015年=100、季節調整済)

— 広義非選択的個人向けサービス

— 広義し好的個人向けサービス

ウェイトは、非選択的が全体の26.1%、し好的が22.8%



(出所)経済産業省「サービス産業活動図表集(2022年8月16日)」P11より、大和証券が転載。

- 全体に占めるウェイトは、非選択的の方が、し好的よりも高い。
- 非選択的が安定的な動きなのに対して、し好的の振れ方は大きい。

日本の景気動向 ①戦後の景気循環

戦後の日米の景気基準日付(山・谷の推移)

	山	谷	期 間			景気局面の通称		米景気		日米ラグ	
			拡張	後退	全循環	好景気	不景気	山	谷	山	谷
第1循環	1951年6月	1951年10月		4ヶ月				1948年11月	1949年10月	31ヶ月	24ヶ月
第2循環	1954年1月	1954年11月	27ヶ月	10ヶ月	37ヶ月			1953年7月	1954年5月	6ヶ月	6ヶ月
第3循環	1957年6月	1958年6月	31ヶ月	12ヶ月	43ヶ月	神武景気		1957年8月	1958年4月	-2ヶ月	2ヶ月
第4循環	1961年12月	1962年10月	42ヶ月	10ヶ月	52ヶ月	岩戸景気		1960年4月	1961年2月	20ヶ月	20ヶ月
第5循環	1964年10月	1965年10月	24ヶ月	12ヶ月	36ヶ月	オリンピック景気					
第6循環	1970年7月	1971年12月	57ヶ月	17ヶ月	74ヶ月	いざなぎ景気	ニクソン不況	1969年12月	1970年11月	7ヶ月	13ヶ月
第7循環	1973年11月	1975年3月	23ヶ月	16ヶ月	39ヶ月	列島改造ブーム	第1次石油危機	1973年11月	1975年3月	0ヶ月	0ヶ月
第8循環	1977年1月	1977年10月	22ヶ月	9ヶ月	31ヶ月		第2次石油危機				
第9循環	1980年2月	1983年2月	28ヶ月	36ヶ月	64ヶ月		円高不況	1980年1月	1980年7月	1ヶ月	
第10循環	1985年6月	1986年11月	28ヶ月	17ヶ月	45ヶ月	ハイテク景気	平成不況	1981年7月	1982年11月		3ヶ月
第11循環	1991年2月	1993年10月	51ヶ月	32ヶ月	83ヶ月	バブル景気	平成金融恐慌	1990年7月	1991年3月	7ヶ月	31ヶ月
第12循環	1997年5月	1999年1月	43ヶ月	20ヶ月	63ヶ月		デフレ不況				
第13循環	2000年11月	2002年1月	22ヶ月	14ヶ月	36ヶ月	ITバブル	サブプライム	2001年3月	2001年11月	-4ヶ月	2ヶ月
第14循環	2008年2月	2009年3月	73ヶ月	13ヶ月	86ヶ月	いざなぎ景気	円高	2007年12月	2009年6月	2ヶ月	-3ヶ月
第15循環	2012年3月	2012年11月	36ヶ月	8ヶ月	44ヶ月	米国QE	米中貿易摩擦				
第16循環	2018年10月	2020年5月	71ヶ月	19ヶ月	90ヶ月	アベノミクス		2020年2月	2020年4月	-16ヶ月	1ヶ月
第2～15循環平均			36.2ヶ月	16.1ヶ月	52.4ヶ月						

日米ラグは、+は米国先行、-は米国遅延を意味する

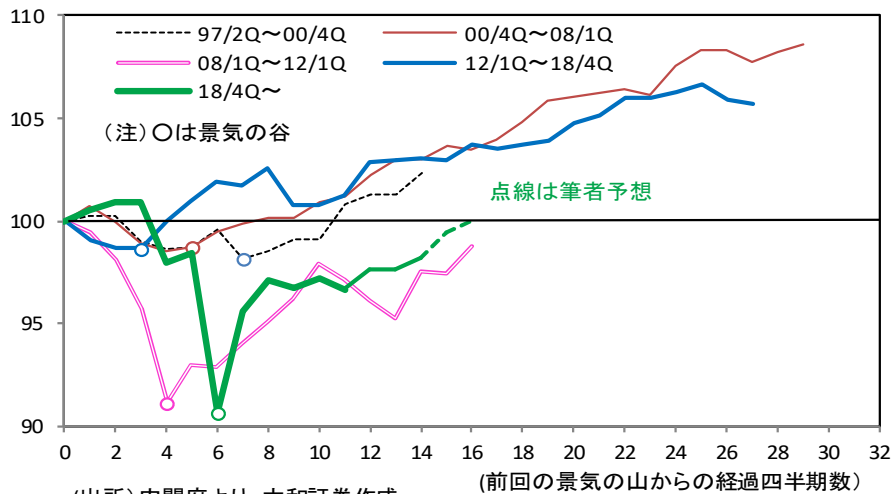
★コロナ前の米国拡張局面は128ヶ月で戦後最長

*日本は内閣府、米国はNBERデータより、大和証券作成。通称は筆者による

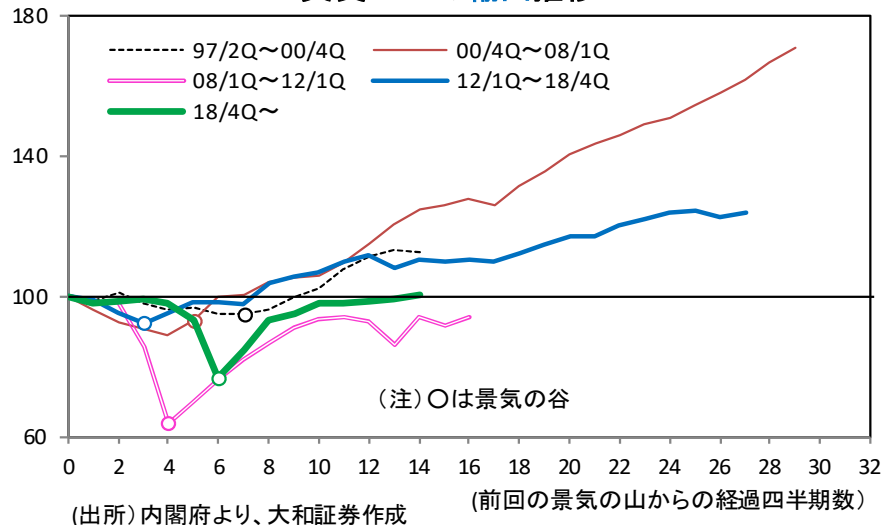
- アベノミクス期の日本の実質GDP成長率の平均は+1.1%程度と低い。人口動態の変化のもと、外需依存と財政・金融政策頼みの成長だった。景気拡張期間は、いざなぎ景気(73ヶ月)を抜くことができず、戦後2番目の長さ(71ヶ月)に。
- 今回、日米の景気の『山』が16ヶ月もずれたのは珍しい。米中貿易摩擦の日本への悪影響が大きかった。
- 日本は2020年5月が正式に谷と認定された。コロナ前の経済水準(2019年平均)の回復は、2022年度中になるか。

日本の景気動向 ②GDP項目別動向

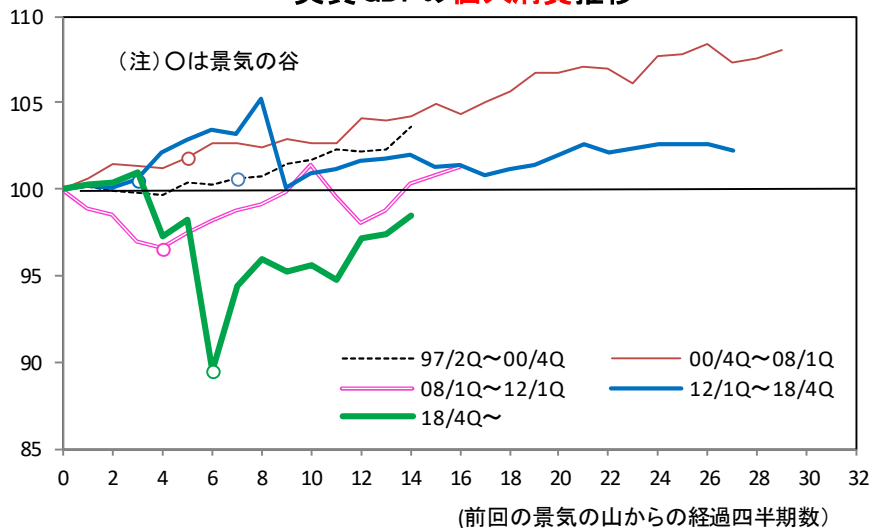
(前回の景気の山=100) **実質GDPの推移**



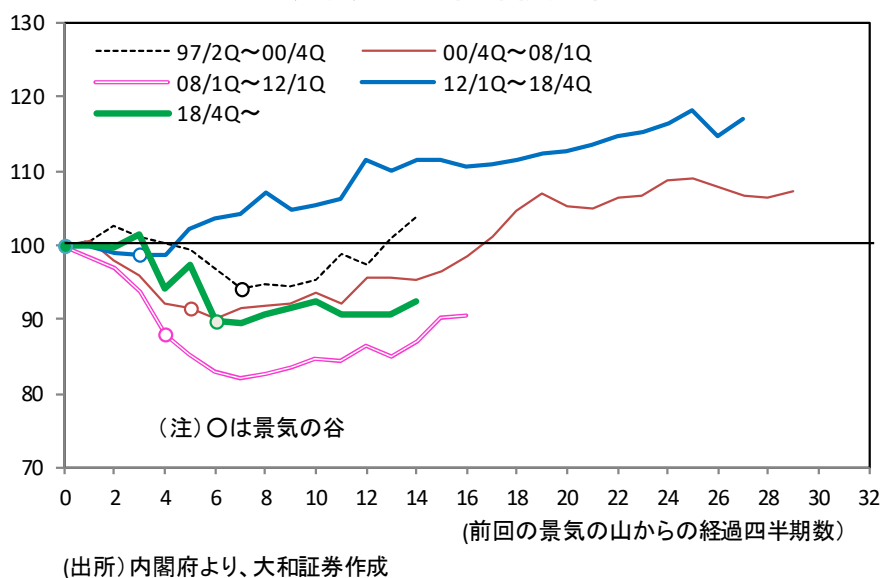
(前回の景気の山=100) **実質GDPの輸出推移**



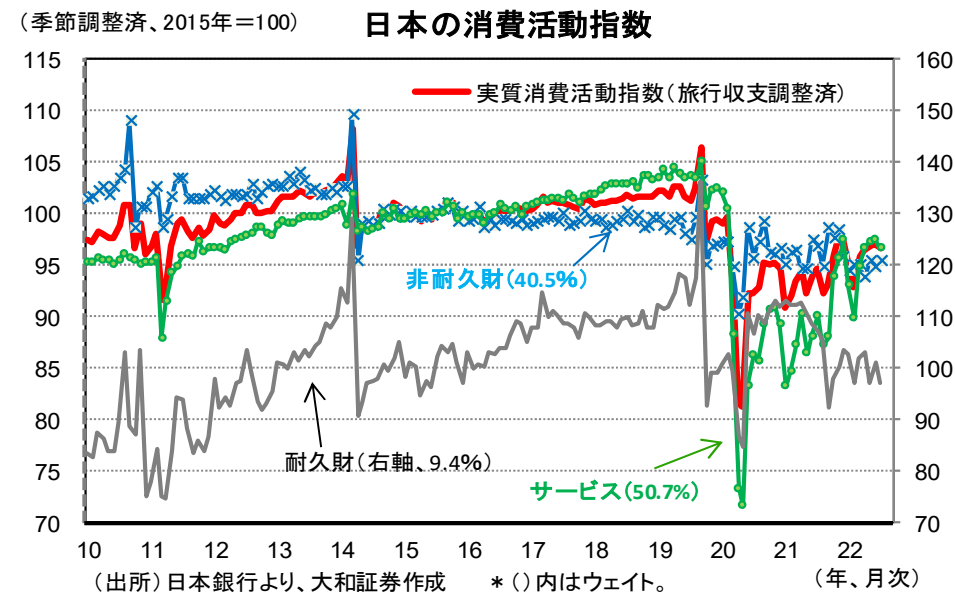
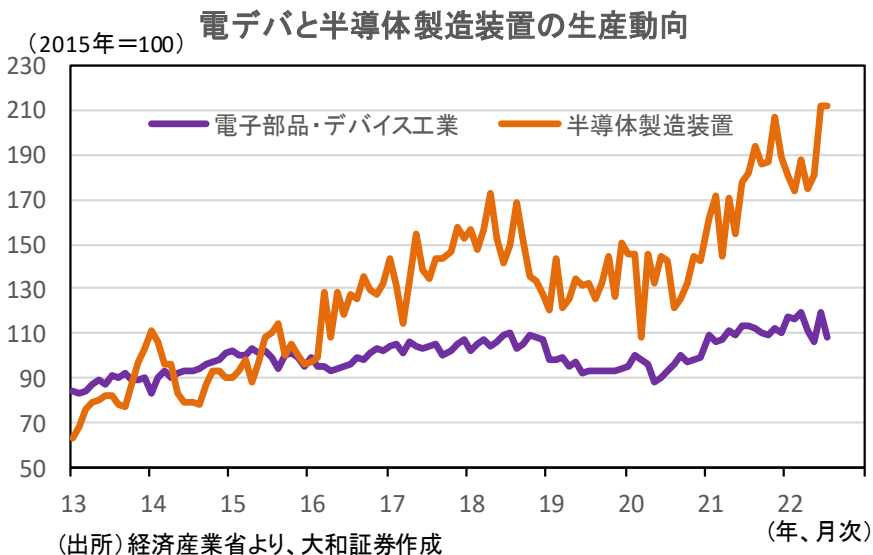
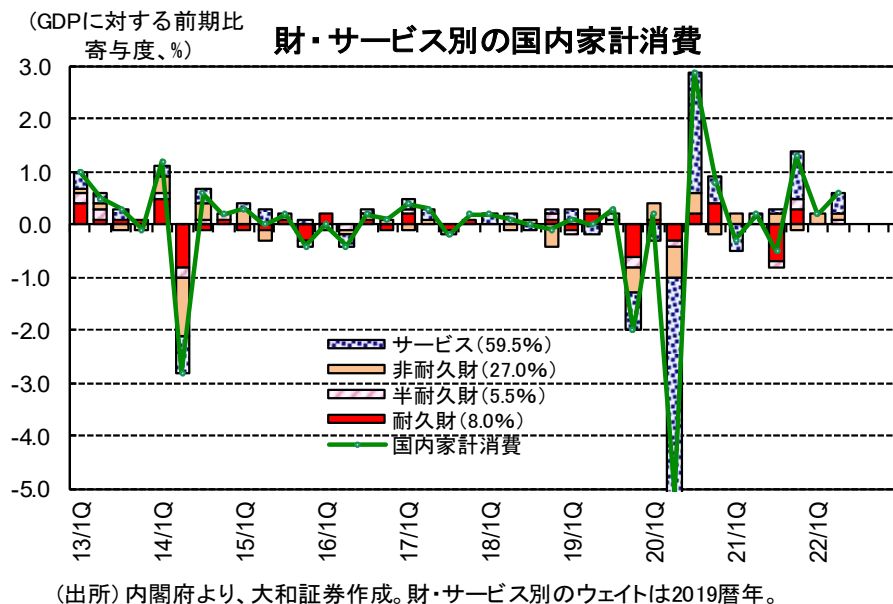
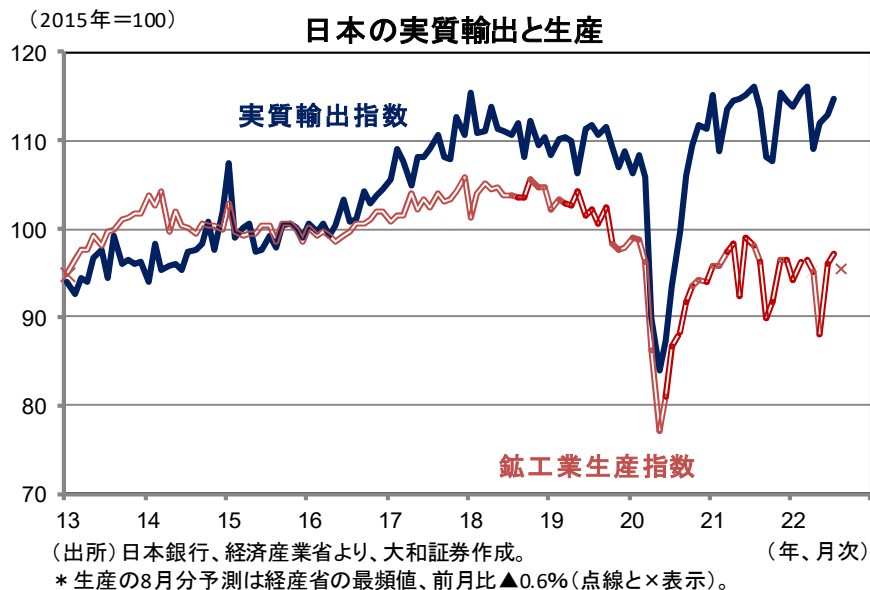
(前回の景気の山=100) **実質GDPの個人消費推移**



(前回の景気の山=100) **実質GDPの設備投資推移**



日本の景気動向 ③輸出と生産、サービス消費



開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。

1 (買い) =15%以上上回る 2 (アウトパフォーム) =5%~15%上回る 3 (中立) =±5%未満 4 (アンダーパフォーム) =5%~15%下回る 5 (売り) =15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

【目標株価について】

目標株価は、アナリストによる当該企業の業績予想をもとに算出しています。目標株価に達しないリスク要因は、当該企業の業績動向の急激な変化や、想定を超えたマクロ環境の変化等です。

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行なわないようお願いします。

【当社に関するディスクロージャー】

利益相反関係の可能性、保有株式等、主幹事を担当した会社、個別銘柄に関するその他の開示事項、(株)大和証券グループ本社の現地法人等が主幹事等を担当した会社につきましては、https://lzone.daiwa.co.jp/l-zone/disclaimer/j_disclaimer.pdf をご参照ください。本件につき情報が必要な方は、大和証券リサーチ・プロダクション部までお問合せ下さい。

【無登録格付に関する説明書】

レポート本文中に注記のある格付けは、金融商品取引法第66条の27の登録を受けていない格付業者が公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては「無登録格付業者が付与した格付に関する留意事項」<https://www.daiwa.jp/risk/unregistered.html> を必ずご確認ください。

【お取引にあたっての手数料等およびリスクについて】

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人日本STO協会

Daiwa
Securities

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものでありますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。