

経済ウォッチ

2020年6月23日～7月13日

2020.07.13 発行

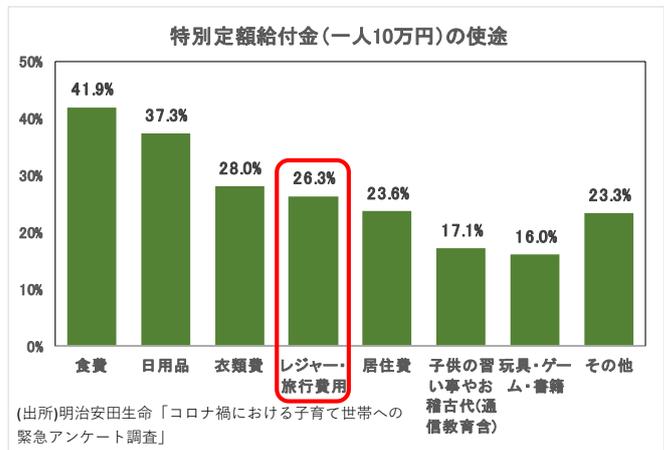
フォーカス

リバウンドが見えてきた日本経済

東京における新型コロナウイルス感染症の感染者数が再び増加傾向にあるなど、日本経済の先行きは引き続き不確実性の高い状況下にあるが、今のところ、経済活動は正常化への流れが続いている。こうした中、政府の経済対策が短期的には大きな押し上げに繋がる可能性が出てきている。

5月の家計調査における勤労者世帯の実収入は、前年比+9.8%の高い伸びとなった。計算上は、全体の伸びの約8割を特別定額給付金で説明できる(詳細はP15のレポート参照)。それでもまだ全体の1割程度にしか行き渡っていない計算で、6、7月の伸びはさらに大きくなるだろう。明治安田生命が実施した、「コロナ禍における子育て世帯への緊急アンケート調査(7/7リリース)」によると(https://www.meijiyasuda.co.jp/profile/news/release/2020/pdf/20200707_01.pdf)、特別定額給付金の用途については、世帯給付総額の52.8%が貯金、47.2%が消費に回るという結果になっている。当給付金は景気対策ではなく、国民の生活保障を目的として実施されたものであり、貯蓄に回る比率を気にすべきものではないが、なにしろ約13兆円もの予算が割かれている政策である。多くが経済活動再開後の給付となったこともあり、景気押し上げ効果は当初の予想を上回るものとなる可能性がある。

当アンケートによれば、用途については、いわゆる「巣ごもり消費」だけでなく、レジャーや旅行費用にのけるとの回答も多い(右図)。この点、GO TO キャンペーンも後押しになりそうである。7月10日の赤羽国土交通大臣の会見で、7月の4連休から対象になることが明らかになると、週末に予約が集中し、首都圏近郊の宿泊施設の予約率は軒並み高水準に達した。宿泊施設も強気の価格設定に転じている模様である。4連休前半の首都圏郊外に向かう高速道路は、久しぶりの大混雑となるかもしれない。こちらも総額1.7兆円の予算が割かれている政策であり、消費刺激効果は小さい。



結果として、7-9月期の個人消費はかなり高い伸びになりそうだが、反動増局面は冬場までには一服の可能性が高い。中期的な消費のベースとなる雇用・所得環境の低迷を考えれば、12月までには追加の景気対策を含んだ第3次補正予算の編成が俎上に載ってくるだろう。その段階で日銀も歩調を合わせて追加金融緩和策を検討するという流れになるとみている。今年の業績が前提となる来年の春闘も厳しい結果が予想されることから、2021年度も個人消費の自律的な回復は期待薄である。より長期的にはデジタル化が消費活性化のカギを握ることになるだろうが、向こう1~2年は、コロナの後遺症に苦しむ時期が続く可能性を覚悟する必要がある。政府としては、切れ目なく経済対策を打ち続ける必要があるとみられ、財政再建に舵を切ることができる経済環境はなかなか訪れないだろう。(7月13日 小玉)

目次

レポート名	執筆者	ページ
フォーカス リバウンドが見えてきた日本経済	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P1
大幅マイナスが続く日本の鉱工業生産	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P3～P6
記録的な悪化となった6月短観	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P7～P12
米雇用統計は改善続くも、コロナ前の水準は依然遠い	シニアエコノミスト 大広 泰三	P13～P14
明らかになった自粛下の雇用・消費動向	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P15～P21
クロアチアとブルガリアがユーロ圏経済へ	エコノミスト 西山 周作	P22～P24

大幅マイナスが続く日本の鉱工業生産

要約

5月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比▲8.4%と、4月の同▲9.8%に次ぐ大幅マイナス。市場予想も大きく下回った。指数値の79.1は、リーマンショック後の2009年3月の79.0以来の低さ。自動車工業が、4月の前月比▲36.6%に次ぎ、同▲23.2%と、2ヵ月連続で大幅マイナスとなった影響が大きい。経済産業省による基調判断は、「生産は急速に低下している」が維持された。

今後の生産は、引き続き世界の新型コロナウイルス感染症の動向に大きく左右される。6月以降、経済活動の再開に踏み切る国が増えたことから、世界景気の当面の底は5月だった可能性が高まっているが、米国では感染数が再び拡大に向かうなど、先行きはなお予測を許さない。他の国でも、感染再拡大への不安が根強く残るなか、2021年度にかけても世界景気の回復ペースは極めて緩慢なものとなる可能性が高い。反動増一巡後の生産は停滞気味の推移が続こう。（6月30日発行）

（チーフエコノミスト 小玉 祐一）

本文

市場予想以上の大幅悪化

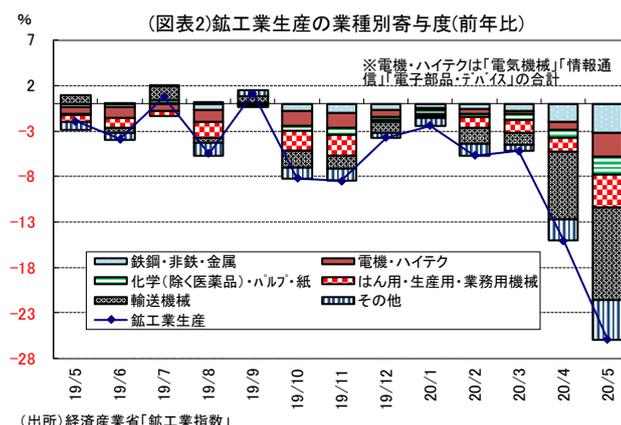
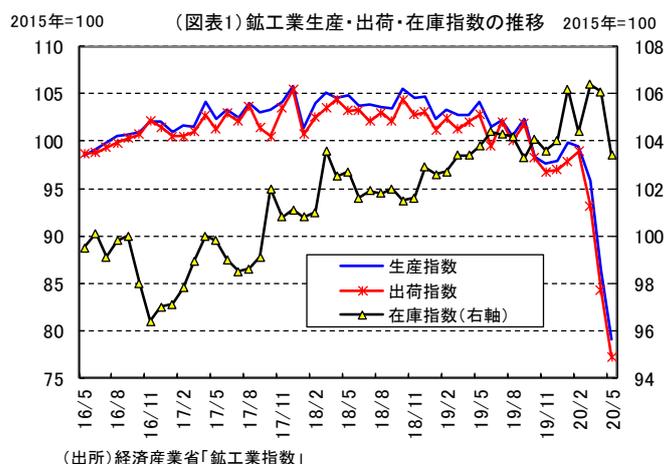
5月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比▲8.4%と、4月の同▲9.8%に次ぐ大幅マイナスとなった（図表1）。下落幅は市場の事前予想の▲5.9%を大きく上回っている。日本の緊急事態宣言は4月7日に発令されており、生産も4月の時点ですでに大きく下落していたことから、市場は前月比ベースでみた5月の下落幅は4月よりもかなり小幅にとどまるとみていたということだが、結果は市場予想以上の悪化となった。

生産指数はこれで4ヵ月連続のマイナスで、この間の下落幅は▲20.7%に及ぶ。前年同月比では▲25.9%で、4月の同▲15.0%からマイナス幅が大きく拡大した。指数値の79.1は、リーマンショック後の2009年3月の79.0以来の低さである。

経済産業省による基調判断は、前月に「生産は低下している」から「生産は急速に低下している」へと下方修正されていたが、今月は同じ判断が維持された。

全15業種が悪化、自動車の大幅マイナスが響く

5月の生産指数は主要15業種のすべてで低下した。マイナス寄与の大きかった業種は、自動車工業（前月比▲23.2%、寄与度▲2.48%ポイント）、生産用機械工業（同▲12.0%、寄与度▲0.95%ポイント）、鉄鋼・非鉄金属工業（同▲13.8%、寄与度▲0.77%ポイント）といったところ。特に自動車工業が、4月の前月比▲36.6%に次ぎ、2ヵ月連続で大幅マイナス



となった影響が大きく、同業種の5月の前年比ベースでの落ち込みは▲61.2%に達している。多くの国で厳格な経済活動の制限を行ったことにより、世界的に販売縮小を余儀なくされた自動車生産への影響は深刻で、その野が広い業種である分、他産業へも悪影響が広く波及している形である（図表2）。

マイナス寄与度の大きい3業種の内訳で、マイナス寄与の大きかった品目は、自動車工業では普通乗用車、駆動伝導・操縦装置部品、シャシー・車体部品等、生産用機械工業ではフラットパネル・ディスプレイ製造装置、金型、ショベル系掘削機械等、鉄鋼・非鉄金属工業では特殊鋼熱間圧延鋼材、普通鋼鋼帯、鋳鉄铸件等であった。

用途別では生産財のマイナスが大きい

主要5財の財別（＝用途別）で見ると、4月に続き生産財（前月比▲11.0%、寄与度▲5.27%ポイント）のマイナス寄与度がもっとも大きい（図表3）。次いで資本財（除. 輸送機械）（同▲7.7%、寄与度▲1.11%ポイント）、耐久消費財（同▲17.0%、寄与度▲1.08%ポイント）、非耐久消費財（同▲3.9%、寄与度▲0.85%ポイント）、建設財（同▲5.0%、寄与度▲0.31%ポイント）の順となっている。

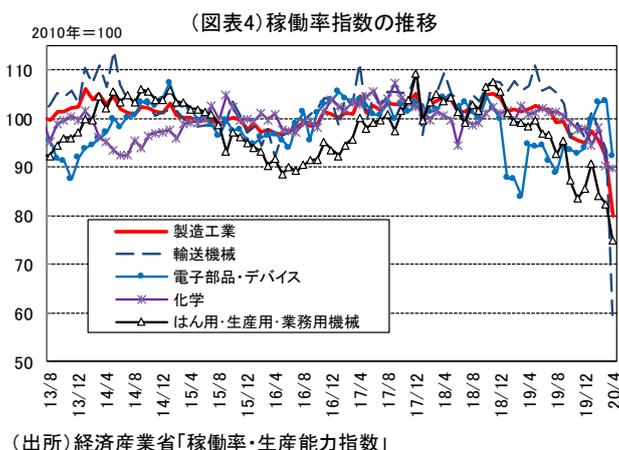
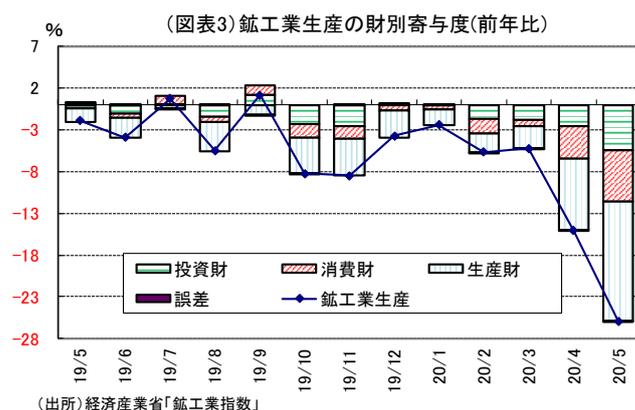
生産財では駆動伝導・操縦装置部品やプラスチック製機械器具部品のマイナス寄与が大きい。また、前月比▲17.0%と大きく落ち込んだ耐久消費財では、普通乗用車、小型乗用車のマイナス寄与が大きく、いずれも自動車産業の影響がうかがえる。

5月の出荷指数も前月比▲8.4%と、4月の同▲9.5%に次ぐ大幅マイナスとなった。財別（＝用途別）に見ると、やはり生産財（同▲11.0%、寄与度▲5.71%ポイント）のマイナス寄与幅が大きい。設備投資の先行指標である資本財出荷（除. 輸送機械）をみると、4月は同+1.4%と持ちこたえていたが、5月は同▲9.0%の大幅マイナスとなり、先行きの設備投資の減速を示唆する結果となっている。稼働率指数をみても、4月の時点で製造工業は79.9、輸送機械は59.5まで低下しており、しばらくは生産能力の増強が必要な状況にはなりそうもない（図表4）。設備投資は当面、省力化投資や更新投資中心とした限定的な需要が出てくるにとどまるだろう。

在庫指数は同▲2.5%と、2ヵ月連続の低下となった。4月の同▲0.3%から減少幅が加速しており、企業が生産を抑えて在庫の整理を急いだ様子がうかがえる。もっとも、分母の出荷指数が急低下していることから、在庫率指数は4月の138.5から148.1へと一段と上昇、上昇率は4月の前月比13.6%から同6.9%へと減速したものの、2015年基準の数字としては、2009年2月の137.8を上回り、統計が遡れる1978年以来でもっとも高い水準となっている。

生産計画は6月にプラス転換の予想

製造工業生産予測指数を見ると、6月は前月比+5.7%と5ヵ月ぶりのプラス転換が見込まれている。7月は同+9.2%で、夏場にかけて反動増局面が続くとの見通しである（図表5）。



業種別の内訳をみると、自動車を含む輸送機械工業が、6月は前月比+26.0%（寄与度：+3.20%ポイント）、7月は同+34.5%（同+5.06%ポイント）と、大幅増産に転じる見通しとなっていることが大きい。輸送用機械以外に6月の生産予測指数を押し上げている業種は、生産用機械工業（前月比+13.4%、寄与度+1.74%ポイント）、電気・情報通信機械工業（同+6.8%、同+0.79%ポイント）などである。7月に関しては、化学工業（同+7.0%、寄与度+1.02%ポイント）、電気・情報通信機械工業（同+8.5%、同+1.01%ポイント）、電子部品・デバイス工業（同+8.9%、同+0.82%ポイント）等となっている。

もっとも、経産省が公表している6月の製造工業生産予測指数の補正值（計画値に含まれる上方バイアスを補正して計算）は同+0.2%と、小幅プラスにとどまる。これを見る限り、6月は増産に転じるかどうかは微妙といったところだが、いずれにしても今回の生産計画は、6月当初の先行きの見通しを立てにくい状況下で策定されたものであることから、上下どちらにも振れる可能性があることを考慮しておく必要がある。

収束には程遠い新型コロナウイルス感染症

今後の生産は、引き続き世界の新型コロナウイルス感染症の動向に大きく左右される。6月以降、経済活動の再開に踏み切る国が増えていることから、世界景気の当面の底は5月だった可能性が高まっているが、その後の道りは平坦なものにはならないだろう。

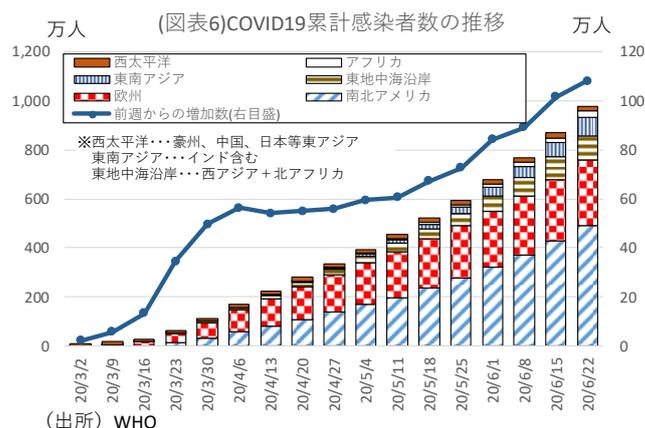
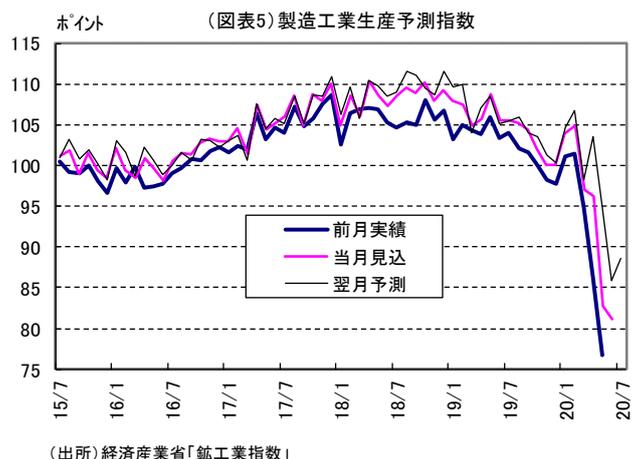
世界全体の感染者数（累計）は、WHOの発表ではほぼ1000万人に到達した（図表6）。増加幅は、2週連続で100万人を超えている。6月に入ってから、感染者数は毎週12～14%のペースで伸び続けており、少なくとも世界的には、収束とは程遠い状況にある。

新型コロナウイルスがインフルエンザほど季節性を持たないことはすでに明らかになっている。米国のように、いったんピークアウトに向かったように見えた国でも、再び感染が再拡大する国が出てきており、夏場以降も多くの国で断続的に再流行を繰り返す可能性が捨てきれない。世界的収束どころか、むしろ再び厳格な都市封鎖を課さざるを得ない国が増えてくる可能性もある。厳しい措置が避けられた国でも、国民の不安自体は残るなか、反動増局面を除けば経済のV字型回復は期待薄で、よくて「レ」型にとどまる可能性が高い。

今後発表される4-6月期の各国のGDPは、目を疑うような大幅マイナスの連続となるだろう。7-9月期は逆に反動増が見込まれるが、こうした凸凹を均した後の回復ペースが問題となる。感染症への不安が今後長きにわたって残る可能性が高まっているなか、2021年度にかけても世界景気の回復ペースは極めて緩慢なものとなる可能性が高い。

米国の動向が気がかり

米国では、5月までは感染者が少なかった南部や西部の州で、再び増加ペースが拡大している。CNNによれば、先週は全米50州のうち36州で前週より感染者が増えたとのことで、全米レベルでの日次の新規感染者数も過

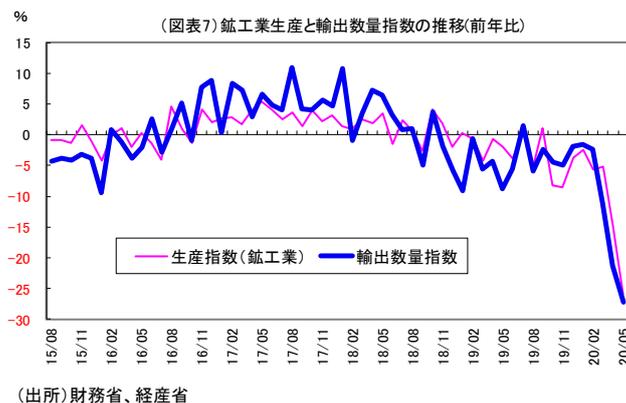


去最高を更新している。こうしたなか、フロリダ州やテキサス州などを含む少なくとも12州が、予定していた経済活動の制限緩和を中止するか、または再び強化せざるをえない事態となっている。

NYの状況が落ち着いていることもあり、市場の景気回復期待は崩れておらず、株価も均せば底堅い推移が続いているが、全米ベースでは次第に予断を許さない状況となりつつある。これで、NYにおける感染再拡大が明確となれば、株価への打撃は大きなものとなるだろう。

中国も、6月に入り相次いでクラスターが発生、感染者再拡大への懸念が高まっている。政府は27日、北京近郊の住民50万人近くを対象とした厳しい都市封鎖に踏み切った。日本の新規感染者数は、感染拡大が問題となっている主要国に比べればはるかに少ないが、複数のクラスターが確認されるなか、感染再拡大への国民の不安は高まっている。こうした環境下、官民とも手探りで経済活動の正常化を進めざるを得ず、経済活動がコロナ前の水準に戻るにはかなりの時間を要する見込みである。

国境を越えた人、モノの移動制限の長期化に加え、米中貿易摩擦も再燃していることで、世界貿易の回復は鈍い状態が続くとみられる。こうなると、もともと外需主導の日本経済は苦しい(図表7)。鉱工業生産は来年にかけても鈍い動きが続くと考えられる。



(6月30日発行)

記録的な悪化となった6月短観

要約

6月調査の日銀短観では、大企業・製造業の現状判断DIが▲34と、3月調査から26ポイントの大幅悪化となった。これは事前の市場予想を3ポイント下回る結果。大企業非製造業は、25ポイント悪化の▲17となったが、市場予想は3ポイント上回った。

大企業・製造業の現状判断DIの水準は、リーマン危機後の2009年6月以来、11年ぶりの低さ。業種問わず大きく悪化している。一方、大企業・非製造業は、外出自粛の影響を受けた業種が大きく悪化する一方、「巣ごもり消費」の恩恵を受けた業種が改善するなど、業種別の明暗が分かれた。

今後のDIは新型コロナウイルス感染症の動向次第。ただ、目先の感染動向にかかわらず、再拡大への不安自体は根強く残るとみられ、たとえDIが回復に転じたとしても、そのペースは緩慢なものとなる可能性が高い。
(7月1日発行)

(チーフエコノミスト 小玉 祐一)

本文

大企業・製造業の現状判断DIは予想以上に大きく悪化

6月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の現状判断DIが▲34と、3月調査の▲8から26ポイントの大幅悪化となった(図表1, 2)。これで6四半期連続の悪化。水準は、リーマン危機後の2009年6月以来、11年ぶりの低さで、市場予想より3ポイント低かった。内訳の全16業種が悪化しており、うち二桁悪化が15業種、20ポイント以上の悪化が10業種におよぶ。業種問わず大幅悪化となっているのが特徴である。

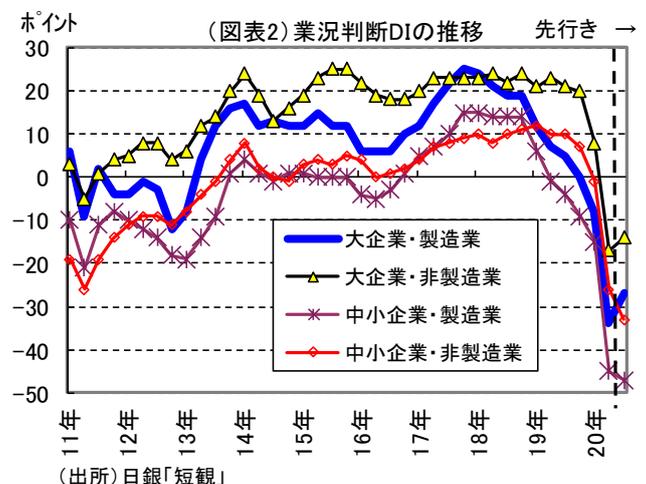
一方、大企業非製造業は、▲25ポイント悪化の▲17となった。こちらも大幅悪化だが、事前の市場予想は3ポイント上回った。自粛の影響を受けた対個人サービスが▲64ポイントの大幅悪化となる一方、「巣ごもり消費」の恩恵を受けた小売は9ポイントの改善となるなど、業種別の明暗がくっきりと現れたのが特徴で、市場は特に改善業種の動向を読み切れなかった可能性がある。

大企業製造業について、業況判断の選択肢別社数構成比の3月から6月の変化をみると、良い：11%→7%、さほど良くない：70%→52%、悪い：19%→41%となっている。前回は約2割にとどまっていた「悪い」との回答が一気に4割にまで増えたことがDI悪化に跳ね返った形である。

(図表1)日銀短観業況判断DI

	3月調査実績		6月調査実績				6月調査の当社予測値			
	3月最近	6月先行き	6月最近	変化	9月先行き	変化	6月予測	変化	9月予測	変化
大企業	0	▲6	▲26	▲26	▲21	5	▲23	▲23	▲17	6
製造業	▲8	▲11	▲34	▲26	▲27	7	▲29	▲21	▲22	7
非製造業	8	▲1	▲17	▲25	▲14	3	▲16	▲24	▲11	5
中小企業	▲7	▲23	▲33	▲26	▲38	▲5	▲36	▲29	▲31	5
製造業	▲15	▲29	▲45	▲30	▲47	▲2	▲39	▲24	▲35	4
非製造業	▲1	▲19	▲26	▲25	▲33	▲7	▲32	▲31	▲29	3

(出所)日銀短観等より明治安田総合研究所作成



素材・加工問わず悪化

大企業・製造業の業種別の現状判断DIをより詳細にみると、まず素材、加工別では、素材業種が22ポイント悪化の▲29、加工業種が27ポイント悪化の▲35となっている(図表3)。もっとも下落幅が大きかったのは自動車(3月:▲17→6月:▲72、変化幅▲55)で、以下、木材・木製品(±0→▲53、▲53)、鉄鋼(▲15→▲58、▲43)、紙・パルプ(+4→▲33、▲37)、生産用機械(▲11→▲37、▲26)、はん用機械(±0→▲26、▲26)と続く(図表4,5)。また、今回は変化幅ではなくDIの水準も全16業種でマイナスとなった。

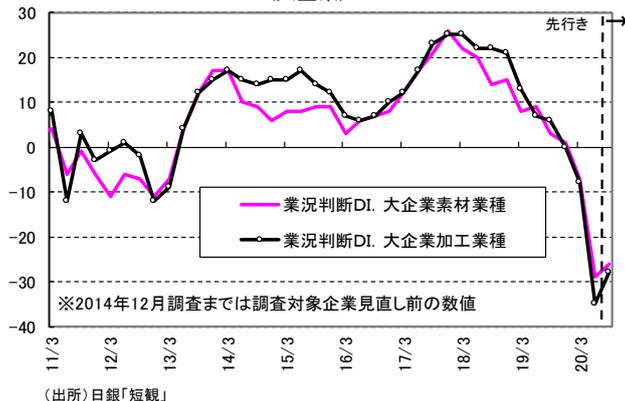
大企業・製造業の国内外別の需給判断DIをみると、海外での製商品需給判断は15ポイント悪化の▲29、国内での製商品・サービス需給判断は18ポイント悪化の▲32となっている(図表6)。内外需問わず大きく悪化している影響を受けているが、特に、多くの国で厳格な経済活動の制限を行ったことにより、世界的に販売縮小を余儀なくされた自動車産業への影響は深刻で、すそ野が広い業種である分、他産業へも悪影響が広く波及している形である。昨日発表された鉱工業生産統計によれば、5月の自動車生産は前年同月比で▲61.2%という記録的な落ち込みを見せている。

大企業・製造業の業況判断DIと相関の高いロイター短観(6月)を見ると、企業からは「コロナ禍による受注減(鉄鋼)」、「中国以外は極めて低操業(輸送用機器)」、「収束時期が見通せる段階にない(輸送用機器)」、「営業が接見できなかった影響が出ている(電機)」、「自動車部品需要が急激に落ち込み、売り上げが前年比4割減(電機)」、「長期的に調達ルート等の変更が予想されることから、完全な回復は見込まれていない(窯業)」等、厳しい声が挙がっていた。ただ、数としては少ないものの、「半導体、特にメモリー需要が拡大している(電機)」等の前向きな意見もみられる。

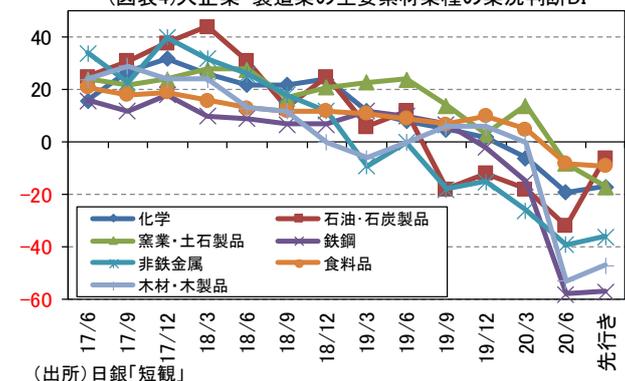
9月は7四半期ぶりの上昇か

大企業・製造業の9月の先行き判断DIは、6月から7ポイント上昇の▲27となった。主要16業種中、改善が11業種、悪化が5業種という結果。素材業種が3ポイントの改善、加工業種は7ポイントの改善となっている。改善幅が大きかったのは、石油・石炭製品(▲32→▲6、+26)、紙・パルプ(▲33→▲12、+21)、自動車(▲72→▲51、+21)の順。石油・石炭製品の業況改善は、一次WTIがマイナスとなったように、不安定だった原油価格が先行き安定することへの期待感がある。自動車は、経済活動の制限緩和に伴う、世界的

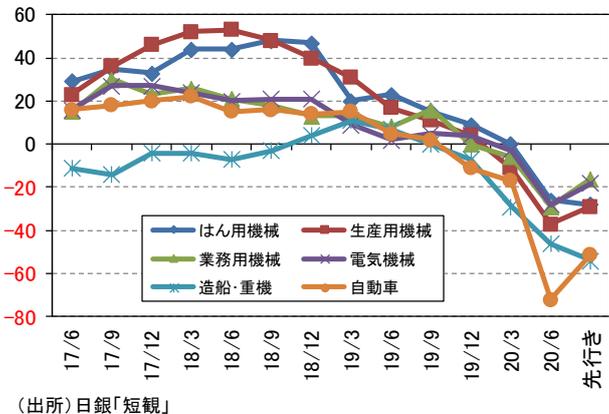
ポイント (図表3)製造業、素材業種・加工業種別業況判断DI (大企業)



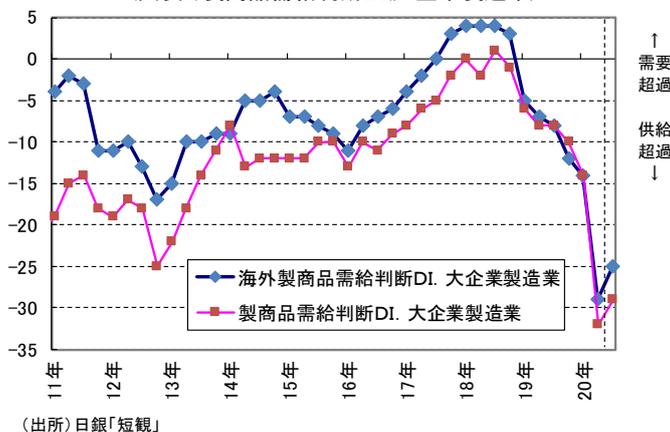
ポイント (図表4)大企業・製造業の主要素材業種の業況判断DI



ポイント (図表5)大企業・製造業の主要加工業種の業況判断DI



ポイント (図表6)製商品需給判断DI(大企業製造業) → 先行き



(出所)日銀「短観」

な生産回復期待を反映していると考えられる。もちろん、こうした期待が実現するかどうかは、あくまで新型コロナ感染症の動向次第である。米国で再び感染者数が増加していることを考えれば、先行きは予断を許さない。ただ、目先の感染動向にかかわらず、再拡大への不安自体はワクチンの早期実用化がない限り長きにわたって残ると考えられる。したがって、たとえDIが回復に転じたとしても、そのペースは緩慢なものとなる可能性が高い。

大企業・非製造業の悪化幅は予想よりも小さい

大企業・非製造業の業種別の現状判断DIをより詳細にみると、前述のとおり、業種別の明暗が鮮明になっている(図表7,8)。大きく悪化した業種は、対個人サービス(▲6→▲70、▲64)、不動産(+32→▲12、▲44)、運輸・郵便(▲7→▲43、▲36)、宿泊・飲食サービス(▲59→▲91、▲32)の順で、外出自粛の影響を受けている業種が中心である。対個人サービスは、テーマパークの閉鎖に代表される娯楽需要の悪化、不動産は都心部の不動産価格の頭打ち感や賃料減少、運輸・郵便は法人を中心とした受注悪化を反映していると考えられる。

もっとも大きな影響を受けていると思われる宿泊・飲食サービスの悪化幅が相対的に小さいのは、これ以上下がりようがないため、DIの水準は▲91と、すでに大部分の回答企業が「悪い」と回答していることを示している。

一方、前述のとおり小売(▲7→+2、+9)は改善、これが全12業種中唯一の改善で、他の11業種はすべて悪化となっている。ただ、うち通信(+14→+8、▲6)は唯一低下幅が一桁にとどまっており、DIの水準もプラスを維持している。こちらも小売同様、巣ごもり消費を反映した結果と考えられる。

他に、DIがプラスを維持しているのは、建設(+36→+15、▲21)、物品賃貸(+29→+7、▲22)、対事業所サービス(+35→+8、▲27)の3業種で、小売と通信を加えた合計5業種が、コロナ下でもなお、業況が良いと答えた企業が悪いと答えた企業を上回っている業種である。

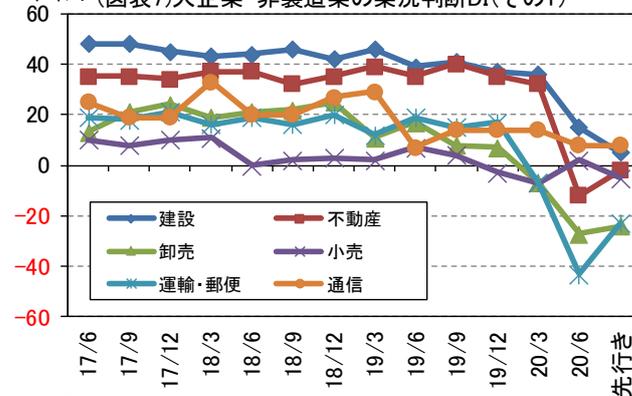
関連の高いロイター短観(6月)からは、「外出自粛で全体的に来客が増加(小売)」、「コロナ特需が依然続いている(小売)」、「食品スーパーは悪くない(小売)」と、小売を中心にポジティブな声が挙がる一方、「先行きは不透明というよりも暗闇(サービス)」、「コロナで需要が激減(卸売)」、「物流が大幅に減少し、リーマン・ショック後と同様の業績悪化となっている(運輸)」、「不動産が売れない(不動産)」といった厳しい声が寄せられている。

大企業・非製造業の先行き判断DIは3ポイントの改善となった。主要12業種中、改善が7業種、悪化が4業種、横ばいが1業種という結果。対個人サービス(▲70→▲46、+24)、宿泊・飲食サービス(▲91→▲77、+14)といった業種に、経済活動再開後の需要回復への期待が現れている。

中小企業・製造業は大企業以上に悪化、予想も大きく下回る

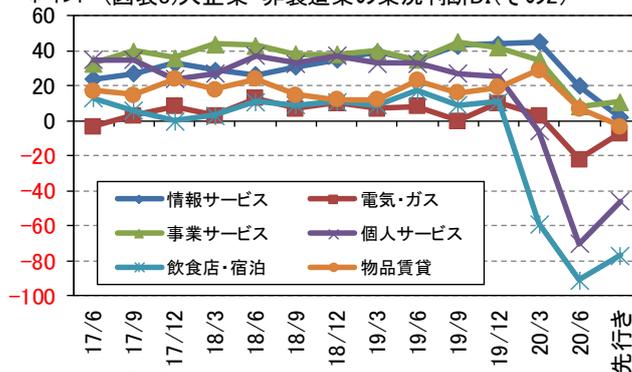
中小企業に目を向けると、まず、中小企業・製造業の現状判断DIは▲45と、3月調査から▲30ポイントの大幅悪化となり、悪化幅は大企業より大きかった。これは市場予想よりも6ポイント悪い結果。この点、中小企業の資金

ポイント(図表7)大企業・非製造業の業況判断DI(その1)



(出所)日銀「短観」

ポイント(図表8)大企業・非製造業の業況判断DI(その2)



(出所)日銀「短観」

繰り支援や休業補償等に注力した政府の対策は正しかったと言える。大企業同様、主要 16 業種のすべてが悪化しており、14 業種が 20 ポイント以上の悪化となっている。なかでも自動車（▲9→▲79、▲70）の悪化幅が突出しており、中小の部品メーカーの経営への打撃の大きさがうかがい知れる。中小企業・製造業の先行きは 2 ポイントの低下の▲47 で、大企業とは異なり、経済活動再開後も厳しい業況が続くとの見方が示されている。

中小企業の業況と相関の高い景気ウォッチャー調査の現状判断 DI は、年明け以降、大幅悪化が続いていたが、直近 5 月は、前月差で +7.6 ポイントと切り返している（図表 9）。同月のウォッチャーの判断理由を見ると、「取引先が十数社あるが、全ての会社で受注や販売量が極端に落ちており、非常に悪い状況である（北関東＝輸送用機械器具製造業）」、「緊急事態宣言が解除されたが、取引先の仕事が止まっている状態で、営業してもこの先の見通しが立たない（南関東＝金属製品製造業）」等、依然として厳しい声が多く挙がっている。ただ、中には「実売の荷動きは、全体的に前年と比べてもそこまで悪くはない。テレビや空気清浄機は好調な推移が続いているほか、気温の上昇に伴い、エアコンも前年並みの荷動きとなっている（近畿＝電気機械器具製造業）」との声もある。

先行きについては、「新型コロナウイルスがいつ収束するか分からない状況で、各メーカー共、山積みされた在庫を抱えている。また、秋の原料購入資金も十分に手当てできないメーカーが現れ始め、農家に影響が出る恐れもある（甲信越＝食品製品製造業）」と引き続き厳しい見方が示される一方、「自動車向け製品の受注は回復するが、電子材料関係の素材等では受注の悪化が見込まれる（中国＝非鉄金属製造業）」と自動車生産の回復に期待する声もある。

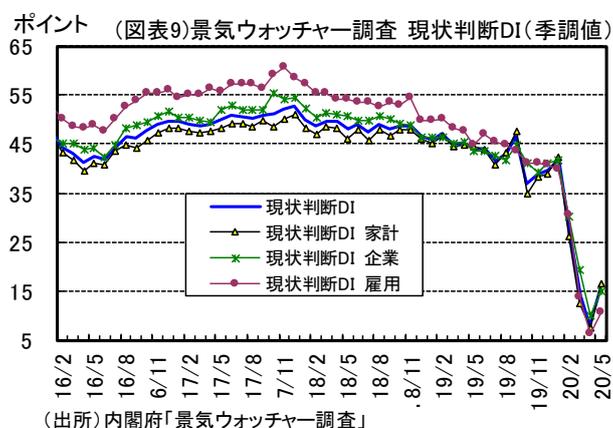
中小企業・非製造業の悪化幅は予想ほど大きくなかった

中小企業・非製造業の現状判断 DI は▲26 で、3 月から 25 ポイント悪化した。ただ、悪化幅は市場の事前予想よりも 6 ポイント小さかった。大企業同様、対個人サービス（▲14→▲66、▲52）の悪化幅がもっとも大きく、宿泊・飲食（▲52→▲87、▲35）の DI の水準がもっとも低い。先行きも 7 ポイント悪化の▲33 で、苦境が続くとの見通しである。

5 月の景気ウォッチャー調査をみると、「5 月途中の緊急事態宣言解除により百貨店や外食産業が営業を再開したことで、来客数が前年より減少した。今後は各社共に販促を強化し集客対策をしていくため、状況は厳しくなると考える（スーパー）」、「自粛要請が解除になっても、店側も客も手探り状態のため、安心して消費が回復するまでには、しばらく時間が掛かる（一般レストラン）」といった、消費マインドの戻りの鈍さを指摘する声も挙がっている。一方、「元々家電は生活必需品のため落ち込みが小さく、今夏の猛暑が予想されているためエアコンの伸びが期待できる。また、定額給付金の効果もあるため、景気はやや良くなる（中国＝家電量販店）」と、政策効果に期待する声もある。

設備投資計画は意外に底堅いが

設備投資計画は、今回明らかになった 2019 年度の実績が意外に弱く、2020 年度の計画が逆に底堅かったとの印象（図表 10～12）。2019 年度の全規模全産業の設備投資の実績値は前年比▲0.6%と、3 月時点の実績見込値の同+2.7%からマイナスに転じた。製造業（3 月：同+4.1%→6 月：同+0.9%）、非製造業（3 月：同+1.9%→6 月：同▲1.5%）とも下方修正されている。不確実性の上昇で、年度末になってから投資計画を先送りした企業が増えた可能性があり、それが 2020 年度の投資計画の意外な底堅さに繋がっている可能性がある。



2020年度の全規模全産業の設備投資計画は前年比▲0.8%と、3月の同▲0.4%から小幅の下方修正にとどまった。当社は同▲4.7%と予想していた。大企業・全産業（3月：同+1.8%→6月：同+3.2%）は上方修正されているのに対し、中小企業・全産業（3月：同▲11.7%→6月：同▲16.5%）は下方修正されている。大企業の上方修正は2019年度の計画先送りの影響とみられるが、実現性については不透明感が高い。そもそも、2020年度の業績見通し自体がまだ定まらず、多くの企業が公表を先

(図表10)日銀短観設備投資計画(全産業・前年比)

	18年度	19年度			20年度		
	実績	3月調査	6月調査	6月当社予測	3月予測	6月調査	6月当社予測
	%	%	%	%	%	%	%
全規模	6.6	2.7	▲0.6	2.1	▲0.4	▲0.8	▲4.7
製造業	8.6	4.1	0.9	4.4	2.4	3.1	▲2.8
非製造業	5.4	1.9	▲1.5	0.7	▲2.0	▲3.1	▲5.8
大企業	7.3	6.1	0.3	2.4	1.8	3.2	2.0
製造業	7.0	8.3	4.3	4.5	4.3	6.5	4.4
非製造業	7.4	4.8	▲2.0	1.2	0.3	1.2	0.5
中小企業	2.6	▲0.3	▲0.2	0.7	▲11.7	▲16.5	▲19.3
製造業	17.2	1.5	▲1.2	1.8	▲9.4	▲10.4	▲23.0
非製造業	▲4.4	▲1.4	0.5	0.1	▲13.2	▲20.1	▲19.0

(出所)日銀短観等より明治安田総合研究所作成

送りにしているのに加え、ここ数年、非製造業の省力化投資の誘因になっていた雇用需給も緩んでいる。年度始時点では投資計画が固まっていない中小企業は、年度後半に行くに従い、順を追って上方修正される傾向があるが、通常のパターンよりも改善幅が小さくなる可能性が高い。

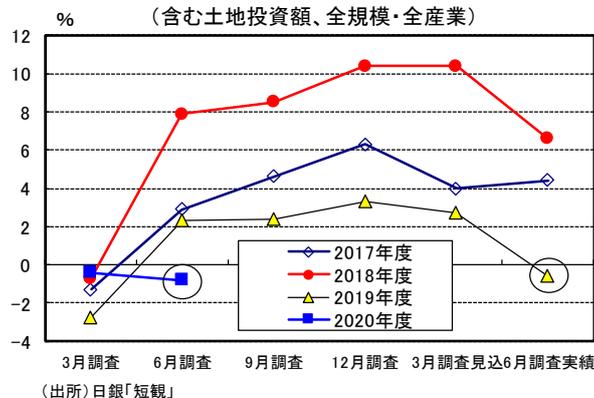
生産・営業用設備判断DIをみると、全規模・全産業で9ポイントの上昇（低下なら不足方向、上昇なら過剰方向）となっている（3月：▲1→6月：+8、変化幅+9）（図表13）。全規模・製造業（+3→+16、+13）、全規模・非製造業（▲4→+2、+6）と、相対的には製造業の設備余剰感が高まっているが、非製造業も「不足超」から「過剰超」に転じた。先行きは全規模・全産業で2ポイントの低下となっており、今後も合理化・省力化需要が一定程度設備投資を下支えする可能性を示している。稼働率指数をみても、4月の時点で製造工業は79.9、輸送機械は59.5まで低下しており、しばらくは生産能力の増強が必要な状況にはなりそうもない。特に大企業では、企業業績の見通しが明らかになるにつれ、設備投資計画の下方修正が進む可能性が高いとみておくべきだろう。

雇用需給は大きく緩む

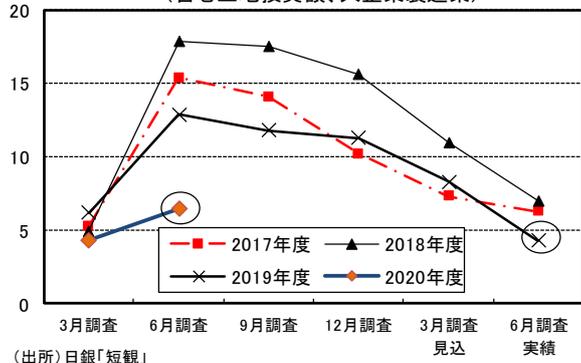
雇用人員判断DI（過剰－不足）は、全規模・全産業ベースで3月の▲28から▲6へと、22ポイントの大幅上昇となった（数字が下がれば需給ひっ迫、上がれば需給緩和）（図表14）。全規模・製造業は26ポイントの上昇（▲15→+11、+26）で、水準的にも不足超から過剰超へと転じた。全規模・非製造業（▲37→▲17、+20）も不足度が大きく緩和しており、各種雇用関連統計もまだ悪化が続きそうである。

ただ、ここまで業況が悪化する中でも、非製造業ではまだ、人手が不足していると答える企業が余っていると答える企業を上回っ

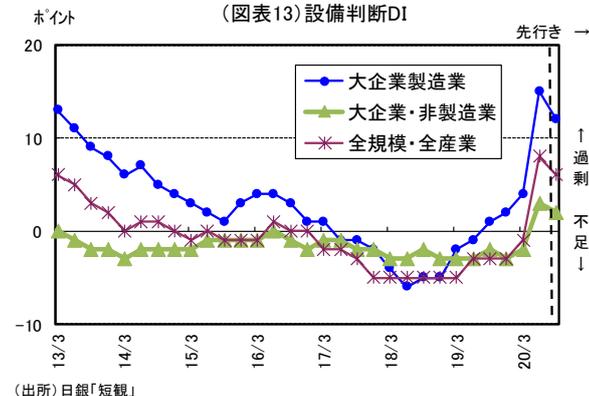
(図表11)設備投資計画(前年度比)
(含む土地投資額、全規模・全産業)



(図表12)設備投資額年度計画(前年度比)
(含む土地投資額、大企業製造業)



(図表13)設備判断DI



ていること自体、驚くべきことともいえる。ここまでの非製造業の人手不足の深刻度を示している。

先行きに関しては、全規模・全産業は3ポイントの低下となっており、再び雇用需給は引き締まるとの見通しが示されているが、業況判断同様、不確実性が高い。

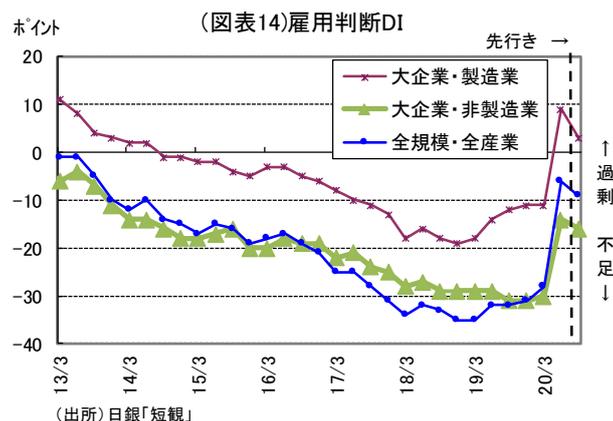
今後の業況判断の回復ペースは鈍い

今回の日銀短観において、大企業・製造業、大企業・非製造業の業況判断DIが大きく悪化することに疑いを挟む向きはいなかったと考えられるが、事前の市場予想対比では、製造業は予想以上に悪化、逆に非製造業の悪化幅は予想より小さいという結果だった。

今後の業況は、引き続き世界の新型コロナウイルス感染症の動向に大きく左右されることから、依然として不確実性が高い。日本の緊急事態宣言はすでに解除され、経済活動が再開されていることから、6月が業況判断の底になる可能性が高まりつつあるが、米国の新規感染者の増加ペースが再び拡大しているのは不安材料である。新興国でも感染拡大の動きが広がっており、世界的には、収束とは程遠い状況にある。日本でも第二波への懸念は根強い。これで再び経済活動の制限を余儀なくされる国が増えてくれば、業況の回復は覚束ない。米国では当面、感染再拡大の動きがNYに及ぶかどうか注目点になる。

たとえ、感染動向が世界的にピークアウトに向かったとしても、日本を含め多くの国で先行きへの不安が根強く残ることが予想されるなか、経済活動が元の状態に戻るには時間を要する可能性が高い。景気のV字型回復への期待は遠のいており、良くて「レ」型ということになるのではないかと。大企業・製造業の業況判断DIは6四半期連続の悪化で、この間の累計の下落幅は53ポイントに及ぶが、今後回復に向かうとしても、下落前の水準を取り戻すのは6四半期以上の時間を要する可能性が高いだろう。

(7月1日発行)



米雇用統計は改善続くも、コロナ前の水準は依然遠い

要約

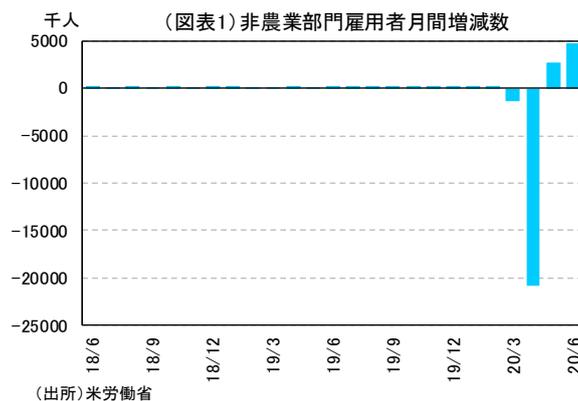
6月の非農業部門雇用者数は前月比+480.0万人と、市場予想を上回る結果となったほか、失業率も11.1%と2ヵ月連続で低下した。経済活動の再開により雇用環境の悪化に歯止めがかかった形。ただ、コロナ前の水準は依然として遠い。足元では、早期に経済活動の再開に動き出した州で感染者数が急増している。3月下旬をピークに減少傾向をたどってきた失業保険申請件数の改善ペースも徐々に鈍化してきた。経済活動の再開によるペントアップディマンド（繰り越し需要）で7-9月期の成長率は高い伸びが見込まれるが、反動増局面が一巡すれば景気回復のペースは緩慢となる可能性が高い。今後の雇用環境の改善は徐々に緩やかなペースに落ち着いていくと予想するが、新型コロナウイルスの感染動向次第という構図に変化はなく、先行き不透明感が強い。(7月3日発行)

(シニアエコノミスト 大広 泰三)

本文

雇用者数は市場予想を上回る増加

6月の非農業部門雇用者数は前月比+480.0万人と2ヵ月連続で増加した(図表1)。市場予想では同+323.0万人と大幅なプラスが見込まれていたが、その予想を大きく上回る結果となった。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う影響により、3,4月のたった2ヶ月間で同▲2,216.0万人と、リーマンショック後の2010年以降、約10年間で積み上げてきた雇用の増加分をほぼ吐き出す落ち込みを示していたが、5,6月の2ヶ月でその約3割強を取り戻した。経済活動の再開により、雇用環境の悪化に歯止めがかかった形である。なお、前月5月は同+250.9万人から同+269.9万人へ上方修正される一方、4月が同▲2,068.7万人から同▲2,078.7万人へ下方修正されるまちまちの結果。2ヵ月合計では9.0万人ほど上方修正された。



民間サービス部門がけん引

雇用の伸びを部門別に見ると、製造部門(5月:同+68.4万人→6月:同+50.4万人)が増加幅を縮小したものの、民間サービス部門(同+254.8万人→同+426.3万人)が大幅なプラスとなり、全体をけん引したほか、政府部門(同▲53.3万人→同+3.3万人)が4ヵ月ぶりにプラスに転じた。

製造部門では、自動車・部品を中心に製造業(同+25.0万人→同+35.6万人)がプラス幅を拡大したものの、前月に大きく伸びていた建設業(同+45.3万人→同+15.8万人)で伸びが鈍化したことにより増加幅が縮小した。鉱業・採掘業(同▲1.9万人→同▲1.0万人)は減少が続いたものの、マイナス幅は縮小した。民間サービス部門では、10業種中9業種でプラス幅が拡大し、幅広い業種で雇用が改善している状況を示した。内訳をみると、3,4月に大きく落ち込んでいた娯楽・宿泊業(同+140.3万人→同+208.8万人)が2ヵ月連続で大幅増となりプラス幅も大きく拡大したほか、小売業(同+37.2万人→同+74.0万人)や教育・健康サービス業(同

+39.9万人→同+56.8万人)も一段と増加し、経済活動再開の効果が現れた。一方で公益業(同▲0.2万人→同▲0.3万人)だけが小幅ながら前月から減少し、マイナス幅も拡大した。

失業率も2ヵ月連続で改善

家計調査から集計される失業率は11.1%と、5月の13.3%より低下し、市場予想の12.5%よりも改善した(図表2)。5月から労働力人口が増加するなか、雇用者数が増加し、失業者数が減少する良好な形。ただ、労働力人口や雇用者数は感染拡大の影響が顕在化する前の2月の水準をいまだ大きく下回っているほか、失業者数は大幅に上振れたままとなっている。広義の失業率(U6失業率、就職を断念して労働市場から退出した人や、非自発的パートタイマーなどを失業者に含む)も18.0%と前月の21.2%から低下したが、依然2割近い水準で推移している。

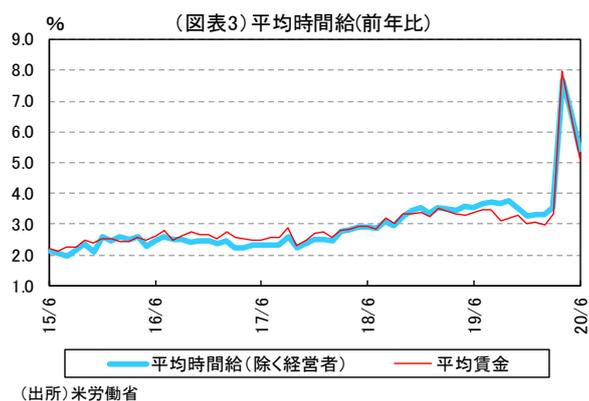
なお、発表元の労働省によれば、4、5月の失業率は、一時解雇と分類すべき失業者の一部が雇用者として認識された結果、実勢よりも3~5%程度低い結果となった可能性を示していたが、6月はそうした影響が1%程度に縮小したとしている。



平均賃金の伸びは鈍化も高水準

週平均労働時間は34.5時間と前月の34.7時間から減少した。5月は経済活動の再開に伴い反動増がみられたものの、そうした動きがやや一服した形。総労働投入時間(非農業部門雇用者数×週平均労働時間)は前月比+3.0%と2ヵ月連続で増加した。

事業所調査による時間当たり賃金は前年比+5.0%増と前月の同+6.6%から鈍化した(図表3)。失業が低賃金の労働者に多くみられたことで平均時給が押し上げられた結果、失業者が急増した4月は同+8.0%と大きく伸びていたが、5、6月と2ヵ月連続で増勢が鈍化しており、そうした影響は徐々に薄れてきている。



雇用環境の改善はコロナ動向次第

今月の結果は、雇用情勢が底を打ち改善傾向にある様子を示しているものの、3、4月の落ち込みと比較すれば、戻りは依然として小幅であり、コロナ前の水準はきわめて遠い。早期に経済活動の再開に動き出した州では、感染者数が急増しており、活動再開の動きを一旦停止する動きも広がっている。足元では、3月下旬をピークに減少傾向をたどってきた失業保険申請件数の改善ペースが徐々に鈍化している。経済活動の再開とペントアップディマンド(繰り越し需要)により、7-9月期のGDP成長率は高い伸びが見込まれるが、反動増局面が一巡すれば景気の回復ペースは緩慢なものにとどまる可能性が高い。今後の雇用環境の改善は徐々に緩やかなペースに落ち着いていくと予想するが、新型コロナウイルスの感染動向次第という構図に変化はなく、先行き不透明感が強い。

(7月3日発行)

明らかになった自粛下の雇用・消費動向

要約

5月の家計調査、商業動態統計は、いずれも個人消費が下げ止まりつつある様子を示した。政府の特別定額給付金は、5月の勤労者世帯の名目消費を2%程度押し上げた可能性がある。今後数ヶ月の押し上げ効果はこの数倍に達するかもしれない。ペントアップディマンドの顕在化もあり、夏場の個人消費は高い伸びが期待できそうだが、反動増一巡後の消費動向のカギを握る雇用・所得動向は厳しい。来年の春闘は、今期の業績が前提となることから、個人所得は少なくとも2021年度いっぱい、低迷が予想される。より長期的な個人消費は、消費構造の変化がカギを握る。感染症と共存する社会が前提になるのであれば、消費行動の変化は、「巣ごもり」という枠を越えて、さらに加速する可能性がある。ポイントは距離の確保を前提とした需要・供給のマッチング体制の整備で、距離を埋めるのがデジタル化である。「距離の経済」を軌道に乗せるのに時間がかかれば、貿易縮小や財政悪化等、コロナがもたらした負の部分がより目立つ展開となりかねない。(7月8日発行)

(チーフエコノミスト 小玉 祐一)

本文

家計調査に下げ止まりの兆し

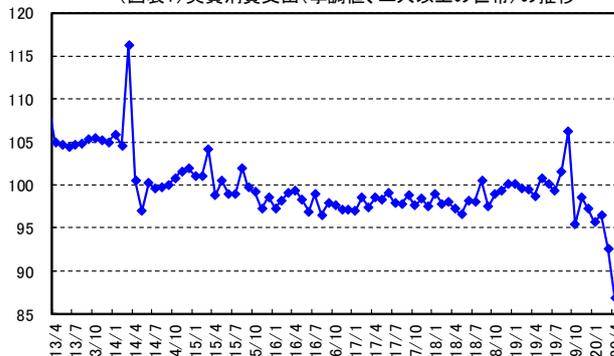
7月7日に総務省から発表された5月の家計調査によると、2人以上世帯の実質消費支出(季調値)は前月比▲0.1%と、3ヵ月連続のマイナスとなった。とはいえ、実質的にはほぼ横ばいで、3月が同▲4.0%、4月が同▲6.2%と2ヵ月連続で大幅下落していたことを考えれば、むしろ下げ止まりを印象付ける結果と言える(図表1)。

前年比ベースでは、昨年の10連休の反動という事情もあって▲16.2%と、マイナス幅は4月の同▲11.1%を大きく上回った(図表2)。これは、現行統計が遡れる2001年以降で最大の下落幅である。ちなみに、季調値の指数の水準も、2001年以降では最低となっている。

内訳の10大費目のうち、前年比の下落幅に対するマイナス寄与が大きかったのは、教養娯楽(前年比▲37.9%、寄与度▲4.08%)、交通・通信(同▲22.4%、▲3.34%)、住居(同▲26.0%、▲1.61%)、被服及び履物(同▲38.3%、▲1.58%)、食料(同▲5.4%、▲1.46%)の順。それぞれの費目のうち、マイナス寄与の大きかった中分類項目をピックアップすると、教養娯楽では教養娯楽サービスなど、交通・通信では交通や自動車等関係費など、住居では設備修繕・維持や家賃地代など、被服及び履物では洋服やシャツ・セーター類などとなっている。

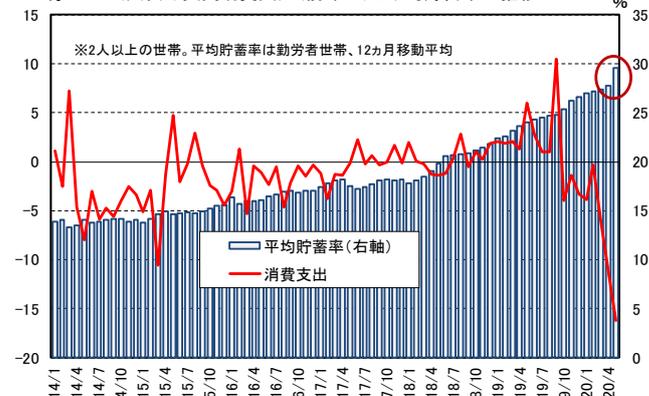
さらに細かい品目別にまでブレークダウンした場合に、マイナス寄与が大きかったのは、パック旅行費(前

2015年=100 (図表1) 実質消費支出(季調値、二人以上の世帯)の推移



(出所)総務省

(図表2) 実質消費支出(前年比)と平均貯蓄率の推移



(出所)総務省「家計調査」

年比▲95.4%、同▲1.14%)、宿泊料(同▲97.6%、寄与度▲0.92%)、鉄道運賃(同▲86.0%、▲0.60%)、ガソリン(同▲30.9%、同▲0.60%)、飲酒代(同▲88.4%、同▲0.43%)などで、外出自粛の影響が如実に現れている(図表3)。一方、食品の伸びは引き続き高い。基礎的支出と、選択的支出では、選択的支出が相対的に大きく落ち込んでおり、自粛要請下で家計が不要、不急の支出を抑えた様子が見て取れる(図表4)。

特別定額給付金の効果が現れる

家計調査における5月の勤労者世帯の実収入は、前年比+9.8%の高い伸びとなった。内訳を見ると、特別収入の内訳である「他の特別収入」の伸びが同+803.2%と約9倍に達しており、これは国からの特別定額給付金の支給が反映された結果である。前年比の寄与度ベースでは+7.6%で、全体の伸びの約8割をこれだけで説明できる。

金額ベースでは、一世帯当たり前年同月から36,049円の増加である。一世帯当たりの平均人数が3.32人なので、一人当たり10,858円となる。国民一人当たり10万円の給付だったことを考えると、約9割は未反映ということになる。単純計算には慎重であるべきだが、6月の実収入は5月をさらに大きく上回る可能性が高いだろう。

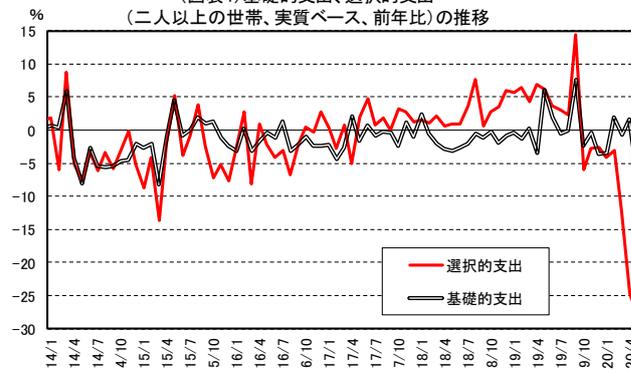
明治安田生命が実施した、「コロナ禍における子育て世帯への緊急アンケート調査」によると(https://www.meijiyasuda.co.jp/profile/news/release/2020/pdf/20200707_01.pdf)、特別定額給付金の用途については、世帯給付総額の52.8%が貯金、47.2%が消費に向かうという結果で、うち、年収300万円未満の世帯は世帯給付総額の57.9%、年収700万円以上の世帯は45.7%を消費に回すと回答している。実際、5月の勤労者世帯の貯蓄率は、トレンドから上振れる形で1.8%ポイント大きく上昇している(図表2)。前年同月からの、「他の特別収入」の増分をすべて特別定額給付金と考え、消費と貯蓄に回る割合をアンケート結果に基づき半々と置くと、特別定額給付金は、5月の勤労者世帯の名目消費を6.4%押し上げた計算になる。これは、消費に回る部分がすべて当月に出たと仮定した場合だが、仮に3ヵ月にわたり3分の1ずつ使うとした場合でも、押し上げ幅は2.1%に達する。5月の消費に関しては、より大きい下押し圧力に紛れて目立たない形になっているが、6月以降、給付が本格化していることを考えると、今後数ヵ月の個人消費の押し上げ効果は、この数倍に達する可能性もあるだろう。

(図表3)4. 5月実質消費で大きな変化があった項目

単位 %	5月		4月	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度
食料				
パスタ	+38.8	+0.01	+70.5	+0.02
即席麺	+31.0	+0.01	+43.3	+0.02
生鮮肉	+23.4	+0.46	+20.7	+0.39
冷凍調理食品	+16.0	+0.03	+19.0	+0.04
チューハイ・カクテル	+52.6	+0.05	+42.1	+0.04
食事代	▲55.8	▲2.33	▲63.3	▲2.47
飲酒代	▲88.4	▲0.43	▲90.3	▲0.51
家具・家事用品				
電子レンジ	+41.4	+0.01	+30.0	+0.01
他の家事用消耗品のその他 ※ウエットティッシュを含む	+45.2	+0.12	+68.7	+0.17
被服及び履物				
背広服	▲64.7	▲0.10	▲79.9	▲0.07
婦人用スラックス	▲37.4	▲0.07	▲61.5	▲0.10
保健医療				
保健用消耗品 ※マスク、ガーゼを含む	+179.5	+0.39	+123.9	+0.29
マッサージ料金等(診療外) ※病院や整骨院(接骨院)、鍼灸院以外	▲48.5	▲0.04	▲55.4	▲0.05
交通・通信				
鉄道運賃	▲86.0	▲0.60	▲89.9	▲0.73
バス代	▲75.9	▲0.07	▲71.5	▲0.07
タクシー代	▲68.7	▲0.09	▲69.8	▲0.09
航空運賃	▲77.1	▲0.22	▲94.5	▲0.15
有料道路料	▲74.1	▲0.28	▲57.5	▲0.15
ガソリン	▲30.9	▲0.60	▲28.2	▲0.51
教養娯楽				
パソコン	+68.3	+0.12	+72.3	+0.20
ゲームソフト等	+108.6	+0.03	+102.8	+0.03
宿泊料	▲97.6	▲0.92	▲94.7	▲0.71
バック旅行費	▲95.4	▲1.14	▲97.1	▲1.36
映画・演劇等入場料	▲96.7	▲0.19	▲92.7	▲0.17
文化施設入場料	▲94.8	▲0.09	▲95.6	▲0.07
遊園地入場・乗り物代	▲96.2	▲0.09	▲97.8	▲0.08

(出所)総務省「家計調査」

(図表4)基礎的支出、選択的支出
(二人以上の世帯、実質ベース、前年比)の推移



(出所)総務省「家計調査」

販売サイドの統計も底打ち

販売サイドの消費統計にも底打ちの兆しが見える。経済産業省発表の5月の小売業販売額は前年比▲12.3%と、3ヵ月連続のマイナスとなったが、季調済前月比では前月から+2.1%とプラスに転じた。これを受け、経産省の基調判断は4月の、「急速に低下している小売業販売」から、「下げ止まりがみられる小売業販売」へと上方修正された。

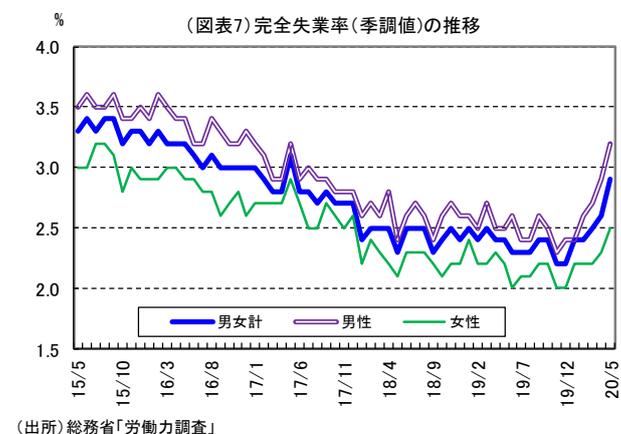
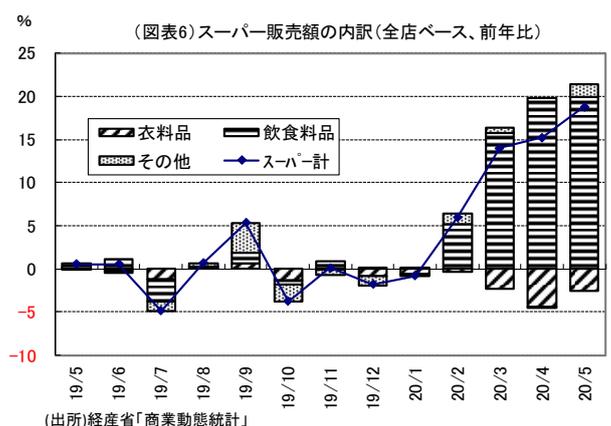
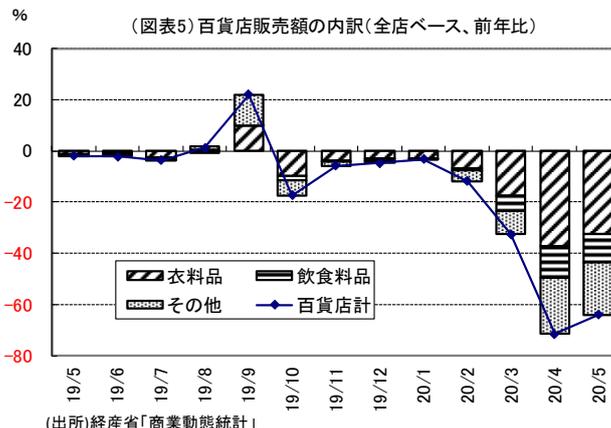
業種別販売額を見ると、小売業9業種中、7業種が前年比マイナス、2業種がプラスとなっている。自動車小売業（同▲35.2%）や各種商品小売業（▲34.9%）、織物・衣服・身の回り品小売業（▲34.3%）などが足を引っ張ったが、飲食料品小売業（同+2.2%）、無店舗小売業（+0.3%）はプラスで、ここにも巣ごもり消費の影響が垣間見える。

同統計の百貨店・スーパー販売額（既存店）は、前年比▲16.7%で、3ヵ月連続の二桁マイナスだが、マイナス幅は4月の同▲22.1%から縮小した。内訳を見ると、百貨店は同▲63.6%、スーパーが同+4.5%で、両業態の明暗がはっきり分かれる形となっている。スーパーはこれで4ヵ月連続の前年比プラス。百貨店のマイナス幅も、4月の同▲71.1%から縮小している。この点について、日本百貨店協会は、5月の全国百貨店売上高概況の中で、月の後半以降、緊急事態宣言の段階的解除を受けて、順次各店の営業再開が進み、売上高減少率も持ち直したとコメントしている。

品目別の内訳をみると、百貨店では衣料品が主たる押し下げ要因になっているのに対し（図表5）、スーパーでも衣料品は落ち込んでいるが、飲食料品がそれを補って余りある伸びを示しており、巣ごもり下における食品需要増の恩恵を受けている（図表6）。1日に発表された6月日銀短観でも、小売の業況判断DIだけが、28業種中唯一、3月対比でプラスとなっていた。他の主要業態別の販売動向をみると、家電大型専門店が同+8.6%と3ヵ月ぶりのプラス、ホームセンターが同+11.2%と4ヵ月連続のプラスとなっている。ホームセンターは、消費増税直前の駆け込み需要があった昨年9月の同+17.5%以来の二桁プラスである。

雇用環境は苦しい

今後数ヵ月間の個人消費は、ペントアップディマンドの顕在化や特別定額給付金の効果で、かなり高い伸びが期待できそうだが、反動増一巡後の中期的な個人消費の推移を予想するにあたり、もっとも重要になるのは雇用・所得動向である。この点に関してはかなり厳しい。雇用環境は現在進行形で悪化が続いている。総務省の労働力調査によると、5月の完全失業率（季調値）は2.9%と、4月から0.3%上昇した。男女別では、男性が3.2%と、4月から0.3%の上昇、女性は2.5%と、4月から0.2%の上昇となっている。就業状態別人口の動きを見ると、5月



の雇用者は前年同月比▲73万人で、4月の同▲36万人から一段とマイナス幅を拡大させた。雇用形態別で見ると、正規の職員・従業員が同▲1万人、非正規の職員・従業員が同▲61万人で、ほとんどが非正規職員の減少で占められている。失業予備軍の休業者も、4月の597万人からは減少したものの、423万人と引き続き高水準で推移している。

主要14業種のうち、前年比ベースで就業者の減少幅が大きかったのは、製造業(同▲27万人)、卸売業、小売業(同▲29万人)、宿泊業、飲食サービス業(同▲38万人)、生活関連サービス業、娯楽業(同▲29万人)で、ここでも、経済活動自粛の影響がくっきりと現れている(図表8)。

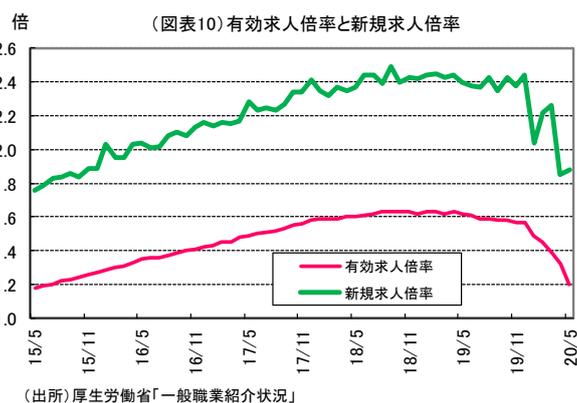
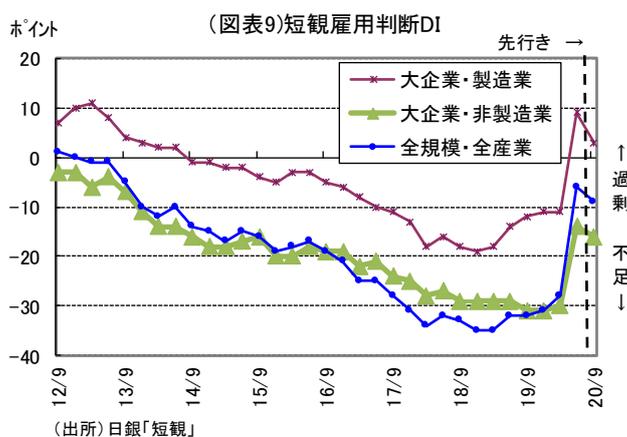
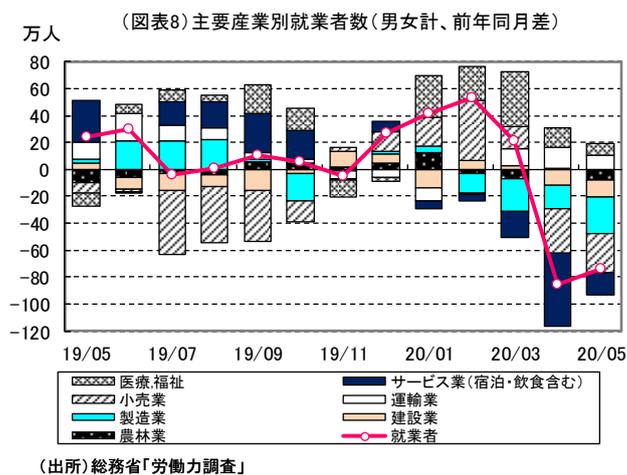
先行きも厳しい。先週発表された6月日銀短観の雇用人員判断DI(過剰-不足)をみると、全規模・全産業ベースで3月の▲28から▲6へと、22ポイントの大幅上昇となっている(数字が下がれば需給ひっ迫、上がれば需給緩和)

(図表9)。全規模・製造業は26ポイントの上昇(▲15→+11、+26)で、水準的にも不足超から過剰超へと転じた。全規模・非製造業(▲37→▲17、+20)も不足度が大きく緩和している。先行きに関しては、全規模・全産業は3ポイントの低下となっており、再び雇用需給は引き締まるとの見通しが示されているが、改善幅は小幅で、不確実性も高い。各種雇用関連統計の悪化傾向はまだ続きそうである。

有効求人倍率も低下

厚生労働省が発表した5月の一般職業紹介状況によると、有効求人倍率(季調値)は1.20倍と、前月を0.12ポイント下回った(図表10)。分母となる有効求職者数(季調値)は同+0.7%の上昇となったのに対し、分子となる有効求人数(季調値)が前月比▲8.6%の大幅減となった結果である。

経済活動がこれだけ大きく縮小する中でも、有効求人倍率が1倍を上回っているのは、逆に驚きと言えなくもない。短観の非製造業の雇用判断DIで、人手が不足していると答える企業が、余っていると答える企業を依然上回っている点にも同様のことが言える。ここまでの、非製造業を中心とした人手不足がいかに深刻だったかを示しており、この点、失業者が記録的な増加となった米国とは事情が異なる。ただ、雇用需給の軟化トレンド自体はしばらく続きそうである。都道府県・地域別有効求人倍率(受理地別・季調値)をみると、3月までは全都道府県で1倍を上回っていたが、4月は沖縄県が1倍を割り込んだのを皮切りに、5月は北海道、青森県、神奈川県、滋賀県、高知県、長崎県も1倍を割り込んだ。正社員の有効求人倍率も0.90倍と、すでに1倍を割り込んでいる。



主要 11 職種別の有効求人倍率（含むパート）（原数値）を見ると、前年同月から落ち込み幅が大きいのは保安の職業（5.74 倍、対前年差▲1.04 倍）、サービスの職業（2.54 倍、同▲0.83 倍）、輸送・機械運転の職業（1.82 倍、同▲0.62 倍）、生産工程の職業（1.20 倍、同▲0.49 倍）、販売の職業（1.73 倍、▲0.46 倍）の順である（図表 11）。有効求人倍率の水準そのものはまだ高い職業が多いが、全体的に低下に向かっている。

先行きの雇用環境に対し、先行性の高い新規求人数は、前年比で▲32.1%で、産業別にみると、宿泊業、飲食サービス業（同▲55.9%）、生活関連サービス業、娯楽業（同▲44.2%）、製造業（同▲42.8%）、サービス業（他に分類されないもの）（同▲37.7%）、運輸業、郵便業（同▲37.0%）となっている。業種別には労働力調査と同様の傾向が見て取れ、ここでも当面は雇用環境の悪化トレンドが続く可能性が示されている。

賃金は 2021 年度にかけてさらに悪化

家計調査と同日に発表された 5 月毎月勤労統計の結果をみると、5 人以上事業所の現金給与総額は前年比▲2.1%のマイナスとなった。所定内給与は同+0.2%とプラスを維持したが、所定外給与が同▲25.8%の大幅マイナスになったのが響いた（図表 12）。

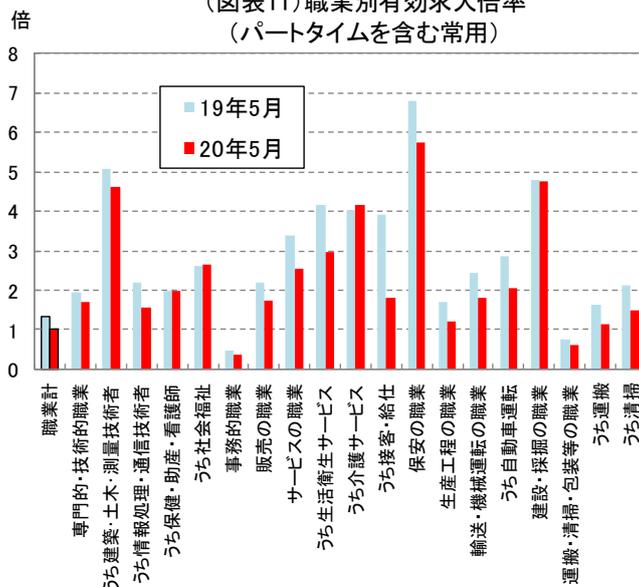
所定内給与に関しても今後は苦しい。7 月 6 日に発表された 2020 年春闘の第 7 回集計結果（最終）をみると、平均賃金方式による賃上げ率は 1.90%で、昨年同時期の調査を 0.17%ポイント下回り、13 年度以来の低水準になっている（図表 13）。昨今の厳しい経済情勢に鑑みれば、むしろ持ちこたえているようにも見えるが、問題は、今期の厳しい業績が交渉の前提となる来年の春闘である。ベアゼロのみならず、定昇の確保すら危うくなる展開となってもおかしくない。

また、経団連が 6 月 17 日に発表した、大手企業の 2020 年夏季賞与の 1 次集計結果によると、平均妥結額は前年比で▲6.0%と、1 次集計としては 2009 年夏の同▲19.4%以来の低さとなっている。こちらもコロナウイルスの影響はまだ十分反映しているとは言い難く、今冬、あるいは来年の落ち込みはさらに大きくなることが予想される。賃金面からの個人消費の押上げ圧力は、少なくとも向こう数年間は出てこない可能性が高い。

消費マインドは持ち直すか

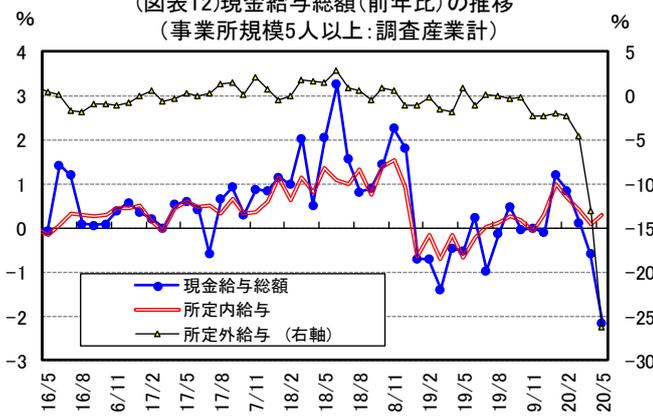
消費者マインドは回復傾向にある。当面、持ち直し傾向が続く可能性が有力とはいえ、その後の回復ペース

（図表 11）職業別有効求人倍率
（パートタイムを含む常用）



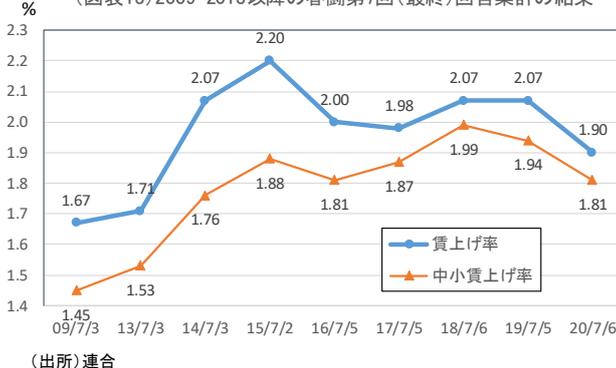
（出所）厚労省「一般職業紹介状況」

（図表 12）現金給与総額（前年比）の推移
（事業所規模 5 人以上：調査産業計）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

（図表 13）2009・2013 以降の春闘第 7 回（最終）回答集計の結果



（出所）連合

は、感染症第二波への不安や、雇用・所得環境の悪化もあって、緩慢なものとなりそうである。

消費者態度指数は、コロナ直前の昨年12月の39ポイントから、4月に21.6ポイントまで急低下した。その後は2ヵ月連続で回復し、6月は28.4ポイントとなっている(図表14)。7月8日に発表された6月の景気ウォッチャー調査もV字型回復を示した。家計動向関連の現状判断DIは43.3ポイントで、コロナ流行直前の1月の水準(42.2ポイント)を上回った。内訳の小売、飲食、サービスがいずれも急上昇、サービスの先行きは節目の50ポイントを1年4ヵ月ぶりに上回っている(図表15)。

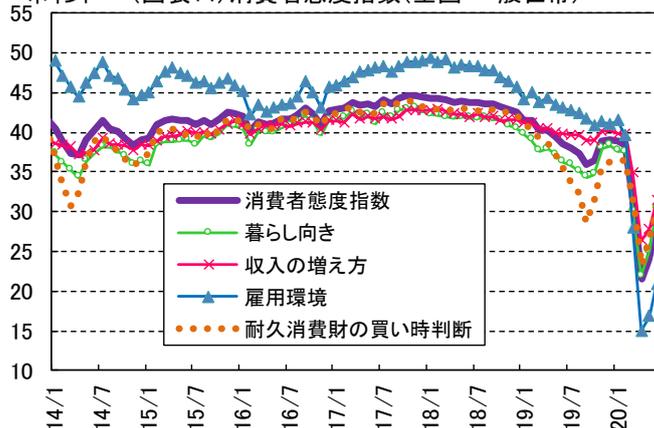
アンケートをみると、家計動向関連では、「新型コロナウイルス対策に伴う外出の自粛が6月19日に解除されたことで、客の動きが活発になってきている。特別定額給付金として10万円が支給されていること、キャッシュレス・消費者還元事業が6月で終了することも後押しとなっている(北海道=百貨店)」、「特別定額給付金の支給により、高額商品が動いている。特に白物家電が好調で、ちょうど梅雨の時期であるため、エアコンの販売が増えている(近畿=家電量販店)」との前向きな声が挙がる一方、「新型コロナウイルス感染拡大防止に伴う営業自粛から、6月1日に営業を再開したが、個人客の利用がやや戻ってきた程度で、まだ法人利用はほとんどなく、かなり厳しい(南関東=高級レストラン)」、「インバウンド需要はほぼ皆無で、まだまだ在宅勤務者も多いため、以前の来客数のレベルには戻っていない(近畿=コンビニ)」等、外出需要の戻りの鈍さを指摘する声も根強い。

中長期的にはデジタル化がカギを握る

より長期的な個人消費の動向に関しては、消費構造の変化がカギを握る。5月の消費関連統計からは、新型コロナウイルス感染症の影響で、消費者の行動は大きく変化している様子が確認できる。外出自粛が長引く中、宿泊、観光、外食産業等が大きな打撃を受ける一方、ゲーム、通信、食品等、いわゆる「巣ごもり消費」と言われる分野は大きく伸びている。

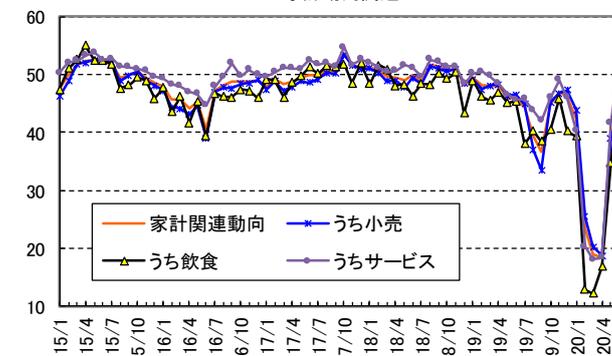
感染症と共存する社会が前提になるのであれば、こうした消費行動の変化は、「巣ごもり」という枠を越えて、さらに加速する可能性がある。ポイントは「距離の確保」を前提とした需要・供給のマッチング体制の整備で、距離を埋めるのがデジタル化である(図表16)。今後もオンライン消費、所有から使用、サブスク等の流れが一層進み、いずれは体験型のコト消費にもデジタル化の波が及ぶ展開が予想される。将来的には、都市部一極集中の流れが変わり、都市と地方のビジネス環境や住環境が一変する可能性も秘めている。

ポイント (図表14) 消費者態度指数(全国・一般世帯)



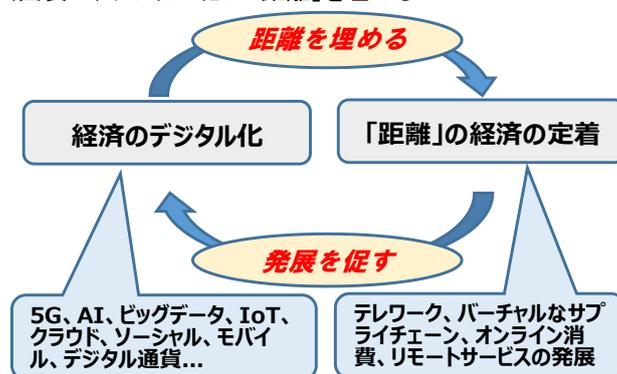
(出所)内閣府「消費動向調査」

ポイント (図表15) 景気ウォッチャー調査の先行き判断DI <家計動向関連>



(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

(図表16) デジタル化が「距離」を埋める

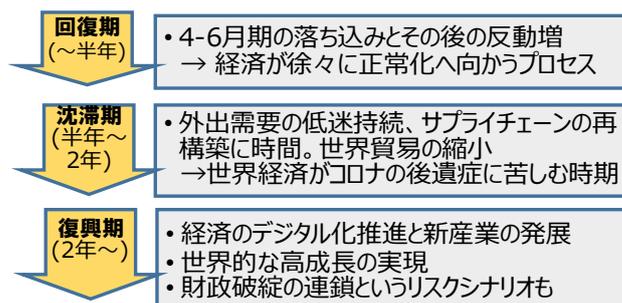


(出所)筆者作成

図表16) デジタル化が「距離」を埋める。今後もオンライン消費、所有から使用、サブスク等の流れが一層進み、いずれは体験型のコト消費にもデジタル化の波が及ぶ展開が予想される。将来的には、都市部一極集中の流れが変わり、都市と地方のビジネス環境や住環境が一変する可能性も秘めている。

「距離の経済」を軌道に乗せるには、相応の時間がかかる可能性が高い。どのみち、前述のとおり、2021年度いっぱいには所得の低迷が続くことがほぼ確実視される。短い反動増（回復期）を経験した後は、コロナの後遺症に苦しむ時期（沈滞期）が少なくとも1～2年は続くということになるのではないかと（図表17）。デジタル化の真価が問われるのはその後の「復興期」である。変革のスピード次第でシナリオは変わる。コロナが後押ししたのはデジタル化だけではない。世界貿易縮小、グローバル化停滞、巨額の財政赤字等、負の遺産も残している。時間がかかればかかるほど、負の遺産がより目立つ形になるだろう。

（図表17）今後予想される経済動向



（出所）筆者作成

（7月8日発行）

クロアチアとブルガリアがユーロ圏経済へ

要約

クロアチアとブルガリアの欧州為替相場メカニズム 2 (ERM2) への加盟が認められ、両国はユーロ導入の準備段階へ移行した。両国の導入時期は、新型コロナウイルスをはじめとした諸要因によって、最短の 2023 年から遅れる可能性が高いが、いずれは導入されるとみている。ユーロ導入によって、両国は、金融の安定、為替リスクの回避、資本流入の増加、貿易の促進といったメリットを享受できる。

今後のクロアチア経済は主要産業である観光業の低迷によって、数年間は厳しい情勢になろう。ブルガリア経済は人口減少によって、中長期的な安定成長が見込みにくい状況にある。

両国のユーロ導入によって、世界経済や金融マーケットへ大きなインパクトを与えることはないが、ユーロ導入を契機に ECB が政策決定プロセスを変更する可能性には注意する必要がある。(7月13日発行)

(エコノミスト 西山 周作)

本文

2 カ国がユーロ導入の準備段階へ移行

クロアチアとブルガリアの ERM2 への加盟がユーロ圏財務相と ECB (欧州中央銀行) の当局者によって 7月10日に承認された。これによって、早ければ 2023 年にも、両国はユーロ導入が可能となる。両国とも導入には前向きだが、時期については 2023 年から遅れる可能性も低くない。ユーロ導入には、①物価安定、②為替レート of 安定、③財務状況、④金利からなる 4 つの収斂基準 (マーストリヒト基準、詳細は図表 1) をクリアしなければならないが、新型コロナの感染第二波の状況次第では、条件達成の不透明感が高いためである。特に、クロアチアでは高い政府債務残高が、ブルガリアでは高いインフレ率が導入の障害となる可能性がある。

2015 年のリトアニア以来、ユーロを導入した国はない。クロアチアとブルガリアがユーロを導入した場合、ユーロ導入国は合計で 21 カ国となる。ユーロ導入によって両国は、金融の安定、為替リスクの回避、資本流入の増加、貿易の促進といったメリットを享受できる。以下では、普段馴染みのないクロアチア、ブルガリア両国の経済状況を概観するとともに、導入時期が遅れる要因となりそうな要素についてもみていく。

「アドリア海の真珠」を有するクロアチア

クロアチアは、1991 年にユーゴスラビアから独立した比較的新しい国である。欧州連合への加盟は、旧ユーゴスラビア国際戦犯法廷に訴追された国民的に人気のある退役将軍の引き渡しが条件であったこともあり、2013 年と遅い時期の加盟となった。人口は約 440 万人、実質 GDP は 1,075.5 億米ドル (2018 年、出所は IMF) と、人口、経済規模ともに大きくはない。現在の通貨は、「クーナ」で、ユーロペッグ制をとっており、ユーロを導入するためには、中心レートを 1 ユーロ = 7.53450 クーナとし、2 年間上下 15% 以内に抑える必要がある。産業は、「アドリア海の真珠」といわれるドブロヴニクなど、魅力ある観光資源を活かした観光業や、食品業が

(図表1)マーストリヒト基準

①物価安定	直近1年間のインフレ率が最も低い3カ国の平均値を1.5%ポイント以上上回らないこと
②為替安定	ERM2への2年間の参加 2年間の間為替変動幅を上下15%以内に抑える
③財務状況	対GDP比率の財政赤字を3%以下に収める 対GDP比率の公的債務を60%以下に収める
④金利	長期金利が最もインフレ率の低い3カ国の長期金利の平均値を2%ポイント以上上回らないこと

(出所)ECBより明治安田総合研究所作成

中心で、特に観光収入は、重要な外貨獲得源となっている。なお、2018年の日本のクロアチアからの輸入の3割はクロマグロである。

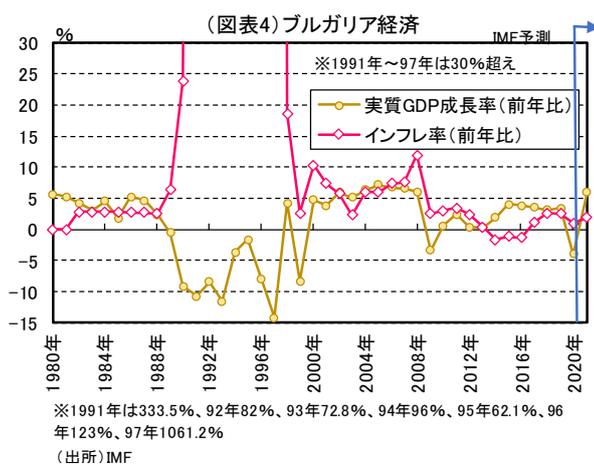
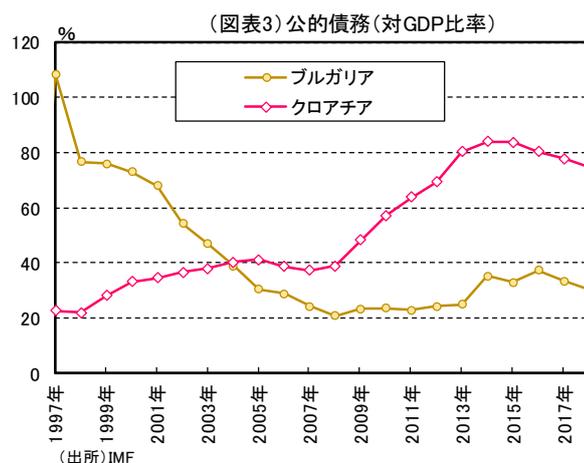
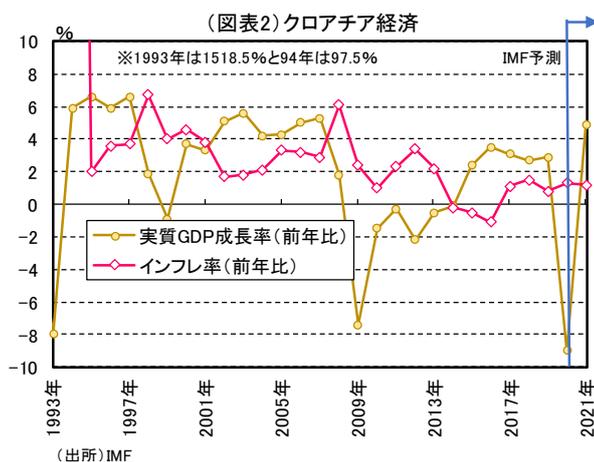
クロアチア経済は、リーマンショックや、欧州債務危機などによって、2009年から2014年までマイナス成長であったが、2015年以降は回復傾向で推移してきた(図表2)。インフレ率も2017年以降1%前後で安定して推移していた。しかし、足元のクロアチア経済は、新型コロナの世界的な感染拡大を背景に大きく落ち込んでおり、IMFの予測では、2020年の実質GDP成長率は前年比▲9.0%となっている。感染症の影響を受けやすい観光産業が中心のため、厳しい経済状況が向こう数年にわたり続く可能性が高い。経済を下支えするため、財政支出の増加に踏み切れば、ユーロ導入基準をすでに超えている対GDP比での政府債務残高がさらに悪化することになり、ユーロ導入が遠のくというジレンマも抱える(図表3)。

一方で、国境検査なしで国境を越えることを許可するシェンゲン協定への加盟見通しが高まりつつあることは、今後のクロアチア経済にとって明るい材料である。これまで、スロベニアとの国境紛争問題や、難民・移民に対応するための国境管理問題等から、欧州委員会による審査が長く続いていたが、2019年10月に欧州委員会は、シェンゲン協定へのクロアチアの参加を認めるよう加盟国へ勧告した。スロベニアとの国境紛争問題は解決していないため、加盟できるか不透明感は依然残るものの、シェンゲン協定加盟へ確実に近づきつつある。仮にシェンゲン協定に加盟できれば、主力の観光業にとって追い風であり、クロアチア経済の回復スピードを速めよう。

深刻な人口減少に悩まされているブルガリア

ブルガリアは、2007年にEUへ加盟したが、1990年代にハイパーインフレが発生し、経済が崩壊したこともあり、EU内での最貧国の1つである。人口は、約700万人、実質GDPは1,625.2億米ドル(2018年、出所はIMF)と、クロアチア同様、人口、経済規模ともに大きい国ではない。現在の通貨は、「レフ」で、こちらもユーロペッグ制をとっており、ユーロを導入するためには、中心レートを1ユーロ=1.95583レフとし、2年間上下15%以内に抑える必要がある。産業は、農業や工業が中心だが、近年は、欧州諸国と比べて安い人件費を活かした各種産業のアウトソーシングや、IT産業に力を入れている。

ブルガリア経済は、リーマンショックでマイナス成長になり、その後も低成長が続いたが、2015年以降は、前年比+3.5%前後の高い成長を維持してきた(図表4)。ただ、新型コロナウイルスにより、2020年は再びマイナス成長になる見通しである。インフレ率については、人件費の上昇等を背景に、2018年、2019年ともに2.5%を超えた水準で推移している。新型コロナの影響で、2020年以降のインフレ率の上昇は抑えられ、ユーロ



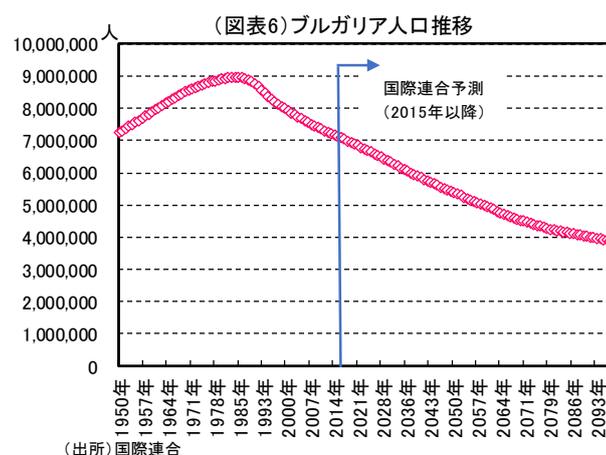
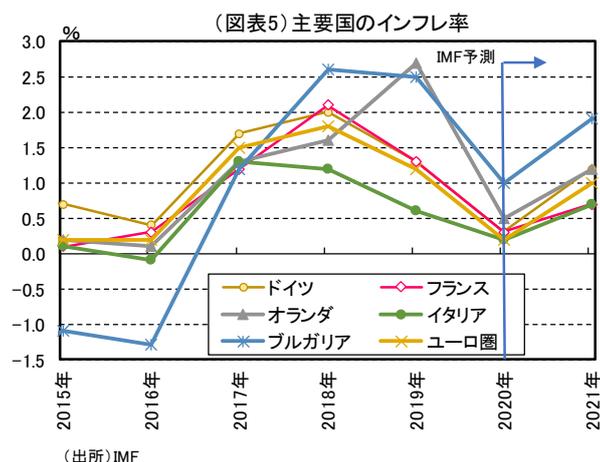
圏の低インフレ国との差は縮むと見込まれるが（図表5）、その先は予断を許さない。また、ユーロ導入条件には直接含まれてはいないが、ブルガリアにおいて汚職や組織犯罪等が頻繁に起きていることがユーロ導入の障害になる可能性がある。ブルガリアの腐敗認識指数（2019年）は、EU内で最低となっている。ブルガリアのERM2加入についてのECB声明文をみても、汚職や組織犯罪を抑える広範な改革の実施を求めていることがわかる。なお、同様の理由から、司法協力や警察協力が欠かせないシェンゲン協定にブルガリアは加盟できていない。

2021年以降のブルガリア経済は、回復基調での推移を見込んでいるが、人口減少問題がブルガリア経済を悩ませ続ける。1989年以降、少子化、高い死亡率、経済崩壊による海外への移民増によって、人口が減少し続けてきた（図表6）。今後についても、ブルガリアは日本を上回るスピードでの人口減少が見込まれている。人口減少問題を解決しないことには、中長期的な安定成長は見込みにくい。

ECB 政策決定プロセスが変更される可能性には注意

クロアチア、ブルガリア両国のユーロ導入が実現しても、両国の経済規模からして、世界経済や金融マーケットに大きなインパクトを与えるとは考えられない。ただ、両国ないしどちらかの加盟を契機に、ECBの政策理事会における政策決定プロセスが変更される可能性がある点には注意を要する。実際に、直近ユーロを導入したリトアニアのECBへの加盟で、ECBの政策理事会における投票方法が大国グループ（5カ国で配分票数は4）と小国グループ（14カ国で配分票数11）に分けての輪番制に移行した。2カ国とも輪番制上の小国グループに属することになるため、このままでは大国グループと小国グループの投票頻度（グループ全体の配分票数に対するグループの加盟国数）の差が広がることになる。ユーロ導入決定時の政治情勢や、経済状況によっては、諸国間での公平性を維持するための変更や、政策決定の効率性を高める変更が実施される可能性がある。

（7月13日発行）



※本レポートは、明治安田総合研究所 政策・経済研究部が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先●

株式会社 明治安田総合研究所 政策・経済研究部

〒102-0073 東京都千代田区九段北 3-2-11 TEL03-6261-7947