

経済ウォッチ

2020年8月25日～9月7日

2020.09.07 発行

フォーカス

注目される次期政権の金融政策へのスタンス

安倍首相の辞任表明に伴い、市場では後継首相の政策に注目が集まっている。もっとも、財政・金融政策に関しては、当面の間現行路線を踏襲する選択肢しかない。市場が懸念しているのは、いわゆるリフレ政策の方向転換の有無だろうが、日本経済はいまだ新型コロナウイルス感染症の影響下で、先行き不透明感が強い状況にあり、財政にしろ、金融にしろ、「出口」といった類の話題を持ち出すことが許される状況にはない。ましてや、アベノミクスのロケットスタートを目の当たりにしてきた新首相が、自身の就任のタイミングにおける株価の動きに無関心でいられるとは考えにくい。この点、初めて自分が指揮を執ることになることが予想される、年末の第3次補正予算に関しても、市場の期待以上に大規模なものにしたいとの思惑が働きやすいのではないかと見られる。

一方、中期的に注目されるのは、特に金融政策への影響である。日銀の黒田体制は、安倍政権肝煎りで発足した、極めて政治色の強い体制であり、政権の後ろ盾の下で、大胆なリフレ政策に舵を切った経緯がある。審議委員が任期切れで交代する際も、後任に「誰もが知るリフレ派の論客」といった人材が任命されるケースがたびたび見られた。しかし、新首相が安倍首相以上の熱意を持ってリフレ政策に取り組むとは考えにくい。今後は審議委員の人事の質、それに伴い金融政策決定会合の議論の質も徐々に変化していく可能性がある。

総裁の座に黒田氏が座っている間は、抜本的な金融政策の方向転換はないだろう。たとえば、現行のイールドカーブ・コントロールに変わる新しい枠組みへの変更は、次期総裁のもとで実施される可能性が高いとみる。ただ、黒田体制下であっても、ここまでの7年余で、金融政策の中身が相当程度変質してきたのは確かである。大胆な金融緩和を続けるという表向きの看板は変わっていないにしても、国債の買い入れ額を大きく減らしたり、長期金利の上昇を容認したりといった姿勢は、黒田総裁の就任当初は考えられなかった。他にも微修正的な変更はたびたびなされており、その時はそうとわからないほどの小さな方向転換であっても、積み重ねるうちにずいぶん大きく変わってきたという印象がある。

白川体制が黒田体制に変わった際、そのレジームチェンジをたどった表現に、「白い日銀が黒い日銀に変わった」というものがあったが、最近では色の違いはずいぶん薄れてきたようにみえる。今後、こうした微修正のペースが、徐々に上がっていく展開はありうるだろう。有望な緩和オプションの枯渇が進んでおり、そうせざるをえないという事情もある。特に日銀の場合、諸外国よりはるかに早く、1999年にゼロ金利政策を採用、以降、乾いた雑巾を絞り続けてすでに20年余が経過している。コロナ下でのここまでの金融政策も、企業金融支援策が中心であり、追加利下げや量的緩和の拡大といった措置はとられていない。手法としては正しく、誰が舵をとっても似た内容になっていたであろう。

市場への影響という点では、黒田総裁の去就に注目する関係者もいる。黒田総裁自体、もともと2期目の続投に熱心ではなかったが、安倍首相の直々の要請で引き受けたとの説もある。しかし、日銀総裁という立場上、よほど深刻な事情でもない限り、さすがに任期途中での辞任はないと見るべきだろう。(9月7日 小玉)

目次

レポート名	執筆者	ページ
フォーカス 注目される次期政権の金融政策へのスタンス	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P1
急回復した生産、回復一服の小売	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P3~P5
2020年4-6月期（2次速報）GDP予測について	チーフエコノミスト 小玉 祐一 エコノミスト 西山 周作	P6~P7
法企統計は悪化、雇用は持ちこたえる	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P8~P11
米雇用の回復ペースは今後も鈍化へ	シニアエコノミスト 大広 泰三	P12~P13

急回復した生産、回復一服の小売

要約

7月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比+8.0%と、大幅プラスを予想していた市場予想（同+5.0%）をさらに上回る急回復となった。これで2ヵ月連続のプラス。6月の同+1.9%は、4、5月に大きく落ち込んだ後のリバウンドとしては弱めとの印象だったが、在庫調整を優先させた分、需要関連指標よりも少し遅れて回復が顕在化した形とみられる。もっとも、今後は個人消費の反動増局面の一巡が予想されるほか、世界経済の回復ペースも鈍い状態が続くとみられることから、生産の回復ペースは鈍化が予想される。

同月の販売サイドの小売統計は、個人消費の反動増局面が早くも一巡しつつある可能性を示す結果となった。今後は逆に「給付金特需」の反動が不安視される状況。中期的な個人消費の基調を決める雇用・所得環境も、来年度いっぱいには冴えない推移となる可能性が高く、個人消費も停滞気味の推移となる可能性が高い。

（8月31日発行）

（チーフエコノミスト 小玉 祐一）

本文

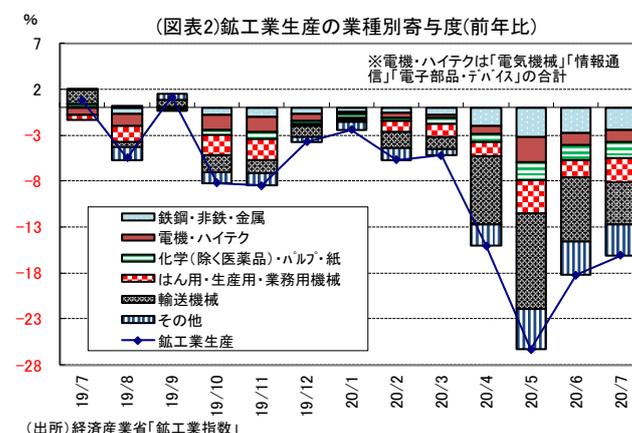
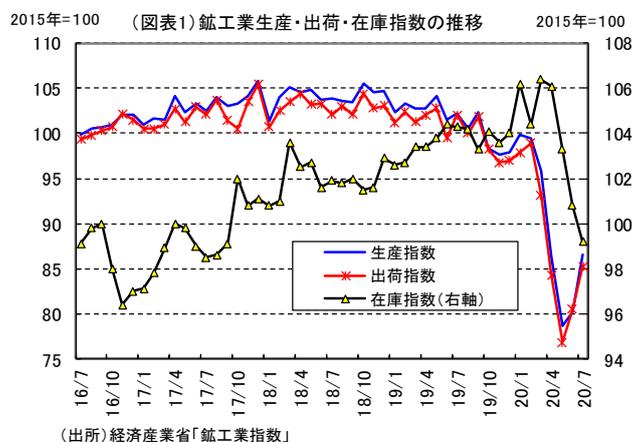
鉱工業生産は急回復

7月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比+8.0%と、大幅プラスを予想していた市場予想（同+5.0%）をさらに上回る急回復となった。これで2ヵ月連続のプラス（図表1）。6月の同+1.9%は、4月に同▲9.8%、5月に同▲8.9%と大きく落ち込んだ後のリバウンドとしては弱めとの印象だったが、在庫調整を優先させた分、輸出や個人消費等の需要関連指標よりも少し遅れて生産の回復が顕在化した形とみられる。生産指数の水準は86.6ポイントで、4月の86.4ポイントを上回った。これでも前年同月比ではまだ▲16.1%のマイナスである（図表2）。一方、在庫指数は4月から3ヵ月で▲6.5%のマイナスとなっている。

経済産業省による基調判断は、4、5月と2ヵ月続いた「生産は急速に低下している」から、6月に「生産は下げ止まり、持ち直しの動き」へと上方修正されていたが、7月は「下げ止まり」の表現が取れ、「生産は持ち直しの動き」と2ヵ月連続で上方修正された。

引き続き自動車が回復をけん引

7月の生産指数は主要15業種のうち、12業種で対前月比上昇、3業種で低下という結果であった。プラス寄与の大きかった業種は、自動車工業（前月比+38.5%、寄与度+4.33%



ポイント)、その他工業(同+9.0%、寄与度+0.60%ポイント)、鉄鋼・非鉄金属工業(同+9.7%、寄与度+0.50%ポイント)といったところで、自動車工業のプラス寄与が突出している。自動車工業は6月の同+28.6%に続く大幅増で、2ヵ月累計の伸び幅は78.2%に達しているが、大きく縮小した生産量からの伸びのため、前年比ではまだ▲25.5%のマイナスである。

なお、主要5財の財別(=用途別)で見ると、自動車が含まれる耐久消費財(前月比+31.1%、寄与度+2.16%ポイント)の伸びが大きい。生産財(同+10.1%、寄与度+4.75%ポイント)も二けたの伸びで、こちらの方がボリュームが大きい分、寄与度ベースでは耐久消費財を上回る。生産財の内訳で寄与度が大きかった品目は、駆動伝導・操縦装置部品、自動車用エンジンといったところで、やはり自動車関連が大きく寄与している。

7月の出荷指数も前月比+6.0%と、6月の同+4.8%に続く2ヵ月連続のプラスとなっている。ただ、設備投資の先行指標である資本財出荷(除く輸送機械)は▲0.9%と2ヵ月ぶりのマイナスで、今後の設備投資の回復ペースには疑問符が付く結果となっている。実際、足元の稼働率指数は大きく低下しており、特に生産能力増強型の投資はしばらく低迷が続くと考えられる。

8月以降の回復ペースは鈍る

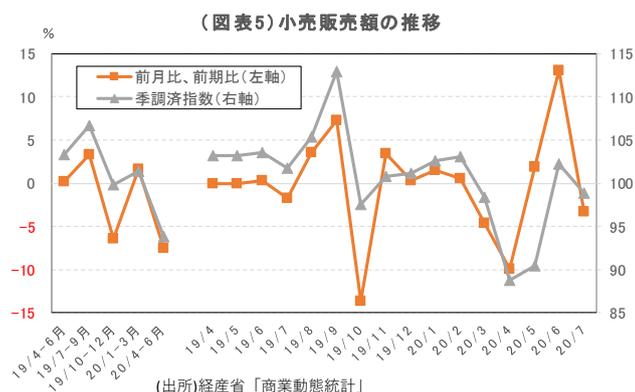
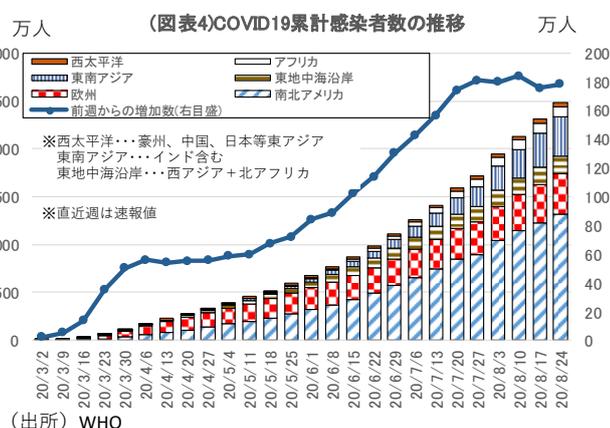
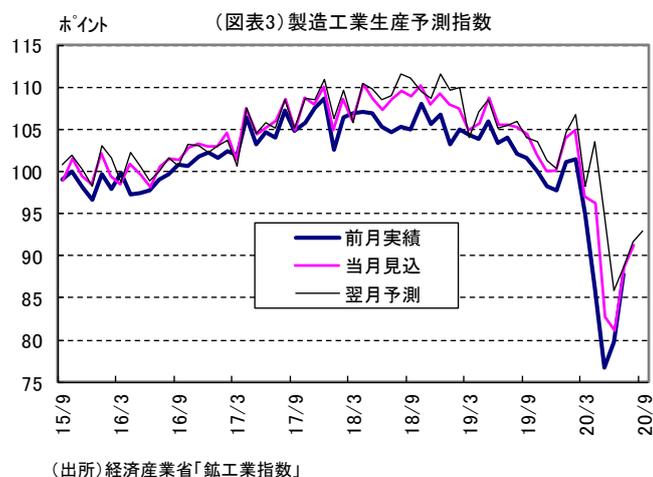
製造工業生産予測指数を見ると、8月は前月比+4.0%、9月は同+1.9%と、引き続き増産が予想されているものの、回復ペースは次第に緩やかなものとなる可能性が示されている(図表3)。

引き続きけん引役になると見込まれるのは、自動車が含まれる輸送機械工業だが、8月の生産予測は前月比+7.8%、9月は同+8.6%で、7月の同+40.0%に比べれば伸びは大きく鈍化する見通しである。いまだに多くの国で人の往来の制限など、経済活動の規制が残っていること、特に旅行需要が大幅に縮小している中では、世界的な自動車販売の戻りは鈍いとみられ、8月以降の鉱工業生産の回復ペースは次第に緩やかなものとなるだろう。経産省が公表している8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)も同▲1.7%と、3ヵ月ぶりの減少になるとの結果が示されている。

世界的な感染者数の拡大ペースが、7月後半以降鈍ってきたように見えるのは好材料だが(図表4)、感染再拡大への不安が残る中、世界経済の回復ペースは、良くて「レ」の字型とみられ、もともと外需主導の日本経済の回復ペースも鈍い状態が続こう。

販売統計の回復は一服

経済産業省から発表された7月の小売業販売額は、前月比▲3.3%となり、高い伸びだった6月の同+13.1%からマイナスに逆戻りした(図表5)。7月以降、感染再拡大に天候不順の影響等が加わって、個人消費の回復のモメンタムが鈍って



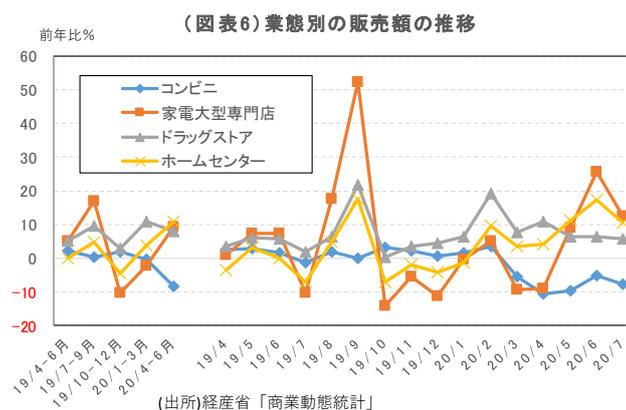
いる様子を示している。

前年比でも▲2.8%と、6月の同▲1.3%からマイナス幅が拡大している。経産省の基調判断はここまで、4月の「急速に低下している小売業販売」から、5月は「下げ止まりがみられる小売業販売」、6月は「持ち直している小売業販売」へと2ヵ月連続で上方修正されていたが、7月は「緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる小売業販売」へと小幅下方修正された。

業種別に見ると、6月に大きく伸びた織物・衣服・身の回り品小売業（6月：前月比+51.3%→7月：同▲20.9%）、機械器具小売業（同+32.5%→同▲19.7%）、各種商品小売業（同+42.2%→▲5.2%）といった業種がいずれも減少に転じている。業態別にみると、百貨店・スーパー販売額指数（全店）は前月比▲5.1%で、6月の同+17.2%からマイナスに転じた。内訳を見ると、6月に前月比で約2.3倍の伸びを示していた百貨店が同▲6.5%とマイナスに転じたほか、食料品を中心に堅調だったスーパーも同▲3.3%と3ヵ月ぶりのマイナスとなった。百貨店は3,4月に記録的な落ち込みを見せていたこともあり、前年比では▲19.8%のマイナスで、いまだ前年の水準が遠い。一方、スーパーは同+4.5%で、これで6ヵ月連続の前年比プラスである。

日本百貨店協会は、7月の全国百貨店売上高概況の中で、「新型コロナウイルス感染再拡大による外出自粛、豪雨や長梅雨などの天候不順に加え、各社の集客催事中止や規模縮小の継続も影響した」と、感染再拡大や天候不順が不振の要因と述べている。一方、「生活必需品である食料品や衛生用品の他、上質・高付加価値需要も底堅く、ラグジュアリーブランドや時計、宝飾品などの高額品は健闘した」と、必需品と奢侈品の両方が一定程度下支えになったともコメントしている。

他の業態を見ると、家電大型専門店が前年比+12.4%、ホームセンターが同+10.6%と堅調推移が続いている（図表6）。家電大型専門店では、AV家電（同+20.3%）、情報家電（同+23.0%）といったところが引き続き好調である。自粛期間中のペントアップディemandや、自粛明けに給付が本格化した特別定額給付金が寄与しているとみられる。ただ、7月の内閣府の景気ウォッチャー調査で、家電量販店の声をチェックしてみると、「前月と比べて、特別定額給付金の影響は弱くなってきている（北関東＝家電量販店）」、「前月まではキャッシュレス・消費者還元事業があり、天候にも恵まれ、前年並みの売上があったが、今月は新型コロナウイルスの影響で苦戦している（中国＝家電量販店）」、「給付金特需があった分、反動減が必ず出てくる。2～3ヵ月後は反動減がピークになってきている時期ではないかとみており、大きく落ち込む予測である（東北＝家電量販店）」といったコメントが並んでおり、すでに良好な時期は過ぎつつある様子が示されている。中期的な個人消費の基調を決める雇用・所得環境も、少なくとも来年度いっぱいには冴えない推移が続く可能性が高く、秋口以降の個人消費は次第に停滞気味の推移に移っていく可能性が高い。（8月31日発行）



2020年4-6月期（2次速報）GDP予測について

要約

内閣府から9月8日に発表予定の2020年4-6月期実質GDP成長率（2次速報）は、前期比▲8.0%（年率換算：▲28.5%）と、1次速報の同▲7.8%（年率換算：▲27.8%）から下方修正されると予想する。9月1日に発表された法人企業統計において、設備投資が大幅マイナスとなったことに伴い、実質民間設備投資が速報値の前期比▲1.5%から同▲2.9%まで下方修正されると見込むことによるもの。

7-9月期実質GDP成長率は、ペントアップディマンドの蓄積に特別定額給付金の効果も加わることから、前期比+4%前後の高成長が実現するとみる。ただ、10-12月期以降の成長率は再び鈍化し、実質GDPが2019年7-9月の水準を取り戻すのは、2024年4-6月期までかかると予想する。（9月1日発行）

（チーフエコノミスト 小玉 祐一）

（エコノミスト 西山 周作）

本文

法人企業統計の結果を踏まえ、下方修正を見込む

内閣府から9月8日に発表予定の2020年4-6月期実質GDP成長率（2次速報）は、前期比▲8.0%（年率換算：▲28.5%）と、1次速報の同▲7.8%（年率換算：▲27.8%）から下方修正されると予想する。

本日発表された4-6月期の法人企業統計の設備投資が、市場予想を超える大幅マイナスになったことを受け、民間設備投資は、1次速報の同▲1.5%から同▲2.9%へと下方修正されると予想する。公的固定資本形成も、6月の建設総合統計（公共）の結果を受け、1次速報の同+1.2%から同+0.9%へと下方修正されると予想する。在庫投資の寄与度は、1次速報の▲0.0%ポイントから変わらないとみる。

7-9月期は反動増的な高成長も、その後の回復ペースは鈍い

7-9月期の実質GDP成長率は、ペントアップディマンドの顕在化に特別定額給付金の効果も加わることから、前期比+4%前後におよぶとみる。ただ、反動増的な高成長局面は長続きしない可能性が高い。感染者数の動向にかかわらず、再流行への不安自体は燻り続けるため、早期のワクチン開発がない限り、国民の間には「半自粛」的なムードが残るだろう。各国とも国境管理の緩和には慎重で、インバウンドや外需の急回復も期待できない。日本の中立金利はマイナス圏での推移が定着し、「長期停滞」的な様相がさらに強まる可能性が高い。実質GDPが、2019年7-9月の水準を取り戻すのは、2024年4-6月期までかかると予想する。

（9月1日発行）

実質GDP成長率予測

(前期比:%)	19/9	19/12	20/3	20/6 (1次QE)	→予測	
					20/6 (2次QE)	寄与度
実質GDP	0.0	-1.8	-0.6	-7.8	-8.0	—
前期比年率	0.2	-7.0	-2.5	-27.8	-28.5	—
民間最終消費支出	0.4	-2.9	-0.8	-8.2	-8.2	-4.5
民間住宅投資	1.2	-2.2	-4.2	-0.2	-0.2	-0.0
民間設備投資	0.2	-4.7	1.7	-1.5	-2.9	-0.5
政府最終消費支出	0.8	0.3	0.0	-0.3	-0.3	-0.1
公的固定資本形成	1.1	0.6	-0.5	1.2	0.9	0.0
民間在庫品増加(寄与度)	-0.3	0.0	-0.1	-0.0	—	-0.0
純輸出(寄与度)	-0.2	0.5	-0.2	-3.0	—	-3.0
財貨・サービスの輸出	-0.6	0.4	-5.4	-18.5	-18.5	-3.1
財貨・サービスの輸入	0.7	-2.4	-4.2	-0.5	-0.5	0.1
内需(寄与度)	0.3	-2.3	-0.4	-4.8	—	-5.0
名目GDP	0.4	-1.5	-0.5	-7.4	-7.6	—
前期比年率	1.7	-5.7	-2.0	-26.4	-27.1	—
GDPデフレーター(前年同期比)	0.6	1.2	0.9	1.5	1.5	—

(出所)明治安田総合研究所作成

法企統計は悪化、雇用は持ちこたえる

要約

4-6月期の法人企業統計では、設備投資が前年比▲11.3%、売上高が同▲17.7%、経常利益が同▲46.6%となり、総じて予想以上に厳しい結果が示された。

4-6月期のGDP1次速報値における実質民間企業設備投資は、前期比▲1.5%（年率換算：▲5.8%）と、個人消費や輸出の記録的な落ち込みとの相対感では底堅さを感じる数字だったが、この結果を受け、前期比で▲3%前後にまで下方修正される可能性が高まった。

7-9月期の法企統計には反動増的な改善がみられるだろうが、7月以降の感染再拡大で、改めて活動の本格再開に慎重な姿勢を示す企業が増えていたことから、反動増の規模は予想以上に小さくなるリスクがある。足元では再び感染者数は減少傾向に転じているが、感染再拡大への不安が残るなか、10-12月以降の企業活動の回復ペースも鈍いものにとどまろう。

雇用関連指標も軟調だが、政府の雇用維持対策は一定の成果を挙げている。また、有効求人倍率には下げ止まる兆しも見える。（9月1日発行）

（チーフエコノミスト 小玉 祐一）

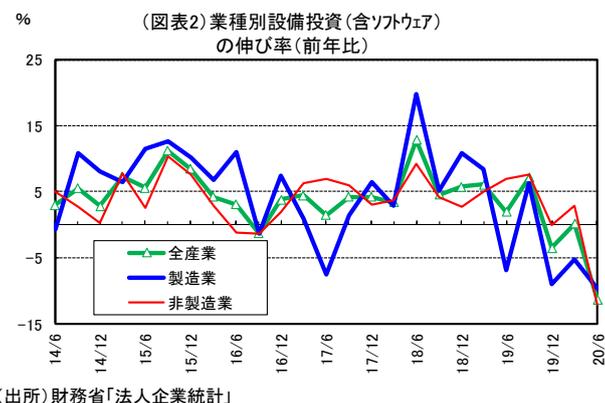
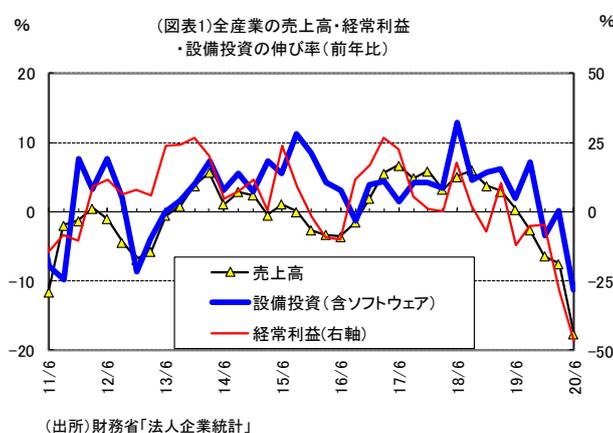
本文

設備投資は大幅マイナスでGDPも下方修正へ

4-6月期の法人企業統計は、売上高、経常利益、設備投資がいずれも大きく落ち込み、総じて事前の市場予想以上に悪化する結果となった（図表1）。

GDPの2次速報値の基礎統計として注目されている設備投資（ソフトウェアを含む）は前年比▲11.3%（1-3月期：同+0.1%）と、二桁マイナスとなった（図表2）。これは市場予想の同▲4.0%を大きく下回る結果である。季調済前期比ベースでも▲6.3%（1-3月期：+1.9%）と大幅な落ち込みを示している。4-6月期のGDP1次速報値における実質民間企業設備投資は、前期比▲1.5%（年率換算：▲5.8%）と、個人消費や輸出の記録的な減少との比較では、むしろ底堅さを感じる結果だったが、この結果を受け、前期比で▲3%前後にまで下方修正される可能性が高まったとみる。

製造業・非製造業別では、製造業が前年比▲9.7%（1-3月期：同▲5.3%）、非製造業が同▲12.1%（1-3月期：同+2.9%）と、いずれも二桁前後のマイナスとなっている。季節調整済前期比ベースでは、製造業が▲5.3%（1-3月期：同+0.7%）、非製造業が▲6.8%（1-3月期：同+2.6%）で、いずれも2四半期ぶりのマイナスである。年率換算ではいずれ



も2割以上のマイナス。

製造業では、全11業種のうち9業種が前年比マイナスで、そのうち6業種が二桁マイナスとなっている。設備投資全体の約5分の1を占める輸送用機械が同▲6.6%のマイナスとなったほか、落ち込み幅という点では金属製品(同▲31.5%)、生産用機械(同▲19.5%)、電気機械(同▲18.5%)といった業種が大きかった。機械系6業種のうち、5業種はマイナスだが、情報通信機械のみは同+11.1%のプラスとなっている。

一方、非製造業は、全8業種のうち6業種でマイナスとなった。物品賃貸業(同▲25.3%)やサービス業(同▲27.6%)のマイナス幅が大きい。情報通信業(同▲0.6%)はやはり小幅マイナスにとどまっております、情報通信関連業種の設備投資需要の強さを示している。

売上は2割近い落ち込み

設備投資と相関が高い売上高は前年比▲17.7%(1-3月期:同▲7.5%)と2割近い落ち込みとなった(前掲図表1)。これで4四半期連続の減収である。季節調整済前期比ベースでも▲10.7%と二桁マイナス。業種別に見ると、製造業が前年比▲20.0%(1-3月期:同▲5.5%)、非製造業が同▲16.8%(1-3月期:同▲8.3%)と、いずれも大きく落ち込んでいる(図表3)。季節調整済前期比ベースでは、製造業が▲14.4%(1-3月期:同▲0.7%)、非製造業は▲9.2%(1-3月期:同▲3.0%)という結果。

製造業では、全11業種が対前年同期比二桁減となった。もともとウェートの大きい輸送用機械が同▲37.2%と、全体を大きく押し下げたほか、鉄鋼(同▲24.3%)、石油・石炭(同▲24.1%)、生産用機械(同▲22.7%)が2割以上のマイナスとなった。

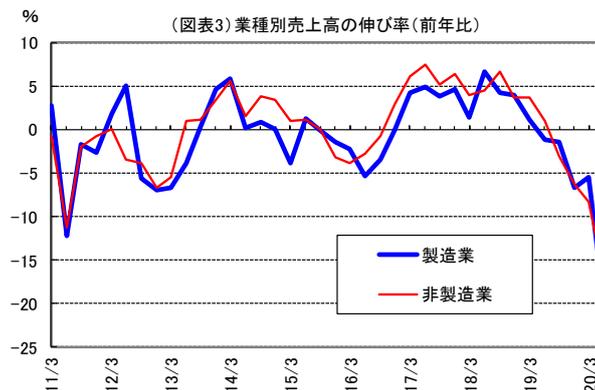
非製造業は、8業種中7業種で減収、1業種で増収という結果。非製造業の売上高の約半分を占める卸売業、小売業(同▲16.9%)のマイナスが足を引っ張ったほか、2番目にウェートの大きいサービス業(同▲31.8%)の大幅マイナスも響いた。他には、運輸業、郵便業(同▲23.3%)も二桁マイナスとなっている。

資本金別では、10億円以上が前年比▲17.6%、1億円~10億円が同▲18.2%、1,000万円~1億円が同▲17.6%で、規模を問わず大幅マイナスとなっている。

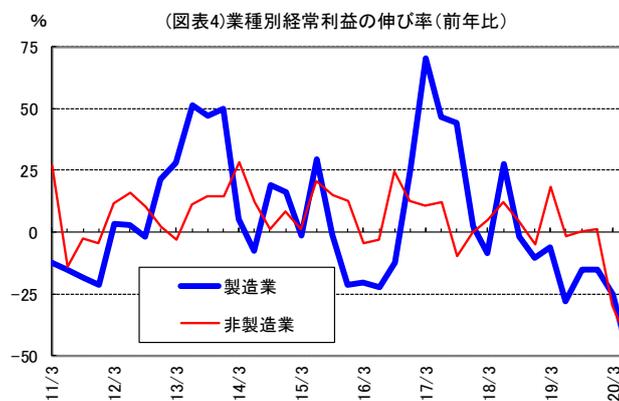
前年同期比で約半分の減益に

経常利益は前年比▲46.6%(1-3月期:同▲28.4%)と、前年同期比で半分近い大幅減益となった(前掲図表1)。下落幅は、金融危機下にあった2009年4-6月期の同▲53.0%以来の大きさである。季調済前期比ベースでも▲29.7%と、大きく減少した1-3月期(同▲16.4%)の水準からさらに3割のマイナスとなっている。

業種別に見ると、製造業が前年比▲48.7%(1-3月期:同▲25.3%)、非製造業も同▲45.5%(1-3月期:同▲29.6%)といずれも大きく落ち込んだ(図表4)。季節調整済前期比ベースでは、製造業(▲34.8%)、非製造業(▲27.3%)と、どちらも大幅マイナスとなっている。



(出所)財務省「法人企業統計」



(出所)財務省「法人企業統計」

製造業では、11業種中9業種が減益、2業種が経常損失となった。減益となった業種の中では、輸送用機械（前年比▲76.1%）の大幅マイナスが目立つが、他にもマイナス幅が2割以下に収まった業種はなく、軒並み大幅悪化となっている。経常損失となったのは石油・石炭と鉄鋼の2業種で、石油・石炭は2期連続の経常損失である。

非製造業は、8業種中7業種が減益、1業種が経常損失である。新型コロナウイルスの影響が直撃したサービス業（前年比▲53.7%）、卸売業、小売業（前年比▲41.4%）の減益幅が大きい。運輸業、郵便業は▲8,259億円の大幅経常損失となった。

資本金別では、10億円以上が前年比▲30.6%、1億円～10億円が同▲60.1%、1,000万円～1億円が同▲79.6%で、特に中小企業への打撃が大きくなっているのは懸念材料である。

7-9月期の反発力に黄信号

法人企業統計の発表により、4-6月期の企業活動の実態が明らかになったが、総じて予想以上に厳しい結果だったといえる。緊急事態宣言の発令に伴う、経済活動縮小の影響が如実に表れた。製造業では輸送用機械、非製造業ではサービス業の業績悪化が特に目立った。7-9月期の法企統計の各指標には反動増的な改善がみられるだろうが、7月以降の感染再拡大と天候不順で、活動の本格再開に慎重な姿勢を示す企業が増えていたことから、反動増の規模は予想以上に小さくかつ短命に終わるリスクも出てきている。足元では再び感染者数は減少傾向となっているものの、10-12月以降も感染再拡大への不安が残るなか、企業活動の回復ペースは鈍いものにとどまろう。今後の設備投資については、生産拠点の国内回帰の動きが予想されることが一定の下支え要因となるものの、今年度の企業業績の大幅悪化見通しが固まりつつある中、当面減少傾向での推移が避けられないとみる。

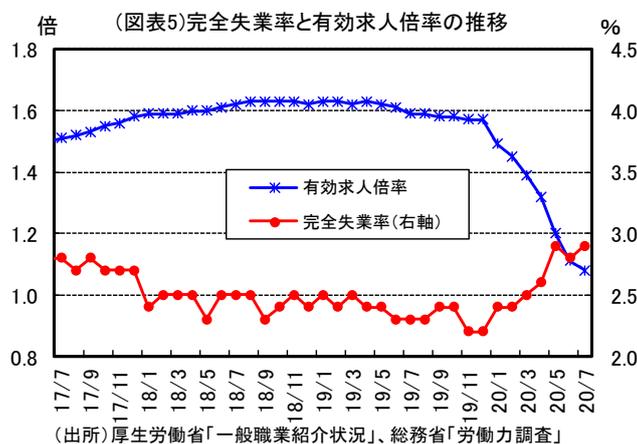
有効求人倍率は下げ止まる兆候も

7月の完全失業率（季調値）は2.9%と、6月から0.1%上昇（悪化）した（図表5）。もっとも、この時期にまだ3%以下の水準を保っているのは驚きと言ってもよい。

仕事をもちながら、調査週間に少しも仕事をしなかった「休業者」が、4月に597万人に達したことが話題になったが、7月は220万人と、ほぼコロナ前の水準に近いところまで戻ってきた。3ヵ月で377万人の減少だが、この間の失業者は18万人の増加にとどまっており、懸念されたような、休業者が失業者に転じるといった事態も起きていない。

これについては、雇用調整助成金の拡張等の、政府の各種支援策が一定の成果を挙げているのは間違いのないところだろう。ただ、多くの企業は、新規採用の抑制と、労働時間の調整でなんとか雇用を維持しているのが実態とみられ、こうした取り組みが限界に達した段階で、失業率が顕著な上昇に向かうリスクは残る。業種別の就業者数をみると、7月は建設業（前年比▲20万人）、宿泊業、飲食サービス業（同▲22万人）、生活関連サービス業、娯楽業（同▲18万人）等の減少幅が大きい。ただ、就業者数の減少が幅広い業種に広がる兆しはない。また、季節調整値ベースの就業者は、4月に対前月比で▲107万人の大幅減を記録したものの、その後は小幅ながら3ヵ月連続の増加となっている。

業績低迷がどの程度長期化するかが問題になるが、とりあえず7-9月期は反動増的な改善が期待できる。そうした局面の一巡後も、世界的な需要低迷が続くと見込まれるため、さすがに失業率を現行水準で抑え込むの



は難しいとみられるが、金融危機時のように5%を超える可能性は低いだらう。この点、政府が補正予算等で機動的な対応を打ち出せば、上昇幅をさらに抑えることも可能になりそうである。

また、厚生労働省が発表した7月の一般職業紹介状況からは、有効求人倍率が下げ止まりつつある兆しも示された。7月の有効求人倍率（季調値）は1.08倍と、前月から0.03ポイント低下したが、低下幅は5月の0.12ポイント、6月の0.09ポイントから大きく縮小している（前掲図表5）。分母となる有効求職者数（季調値）が前月比+6.0%と、6月の同+5.4%に続き急増したが、一方で分子である有効求人数（季調値）も同+2.5%と、14ヵ月ぶりにマイナスを脱した。新規求人数は同▲4.9%のマイナスであり、こちらのほうがより有力な雇用の先行指標と言われることから、先行きについては予断を許さないが、地方の人手不足も依然深刻であることを考えれば、有効求人倍率がこのまま低下を続けて1倍を割り込むかどうかは微妙な情勢になってきた。

（9月1日発行）



米雇用の回復ペースは今後も鈍化へ

要約

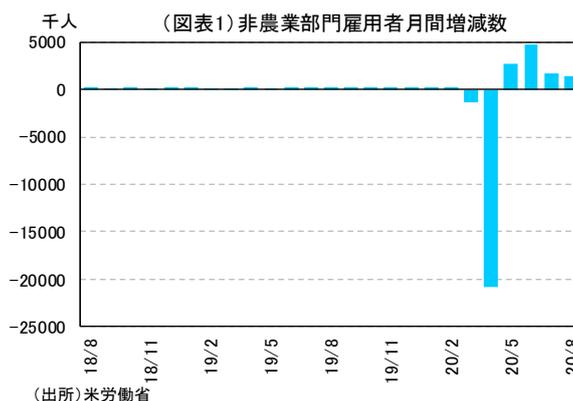
8月の非農業部門雇用者数は前月比+137.1万人と4ヵ月連続で増加したほか、失業率は8.4%と、4月の14.7%をピークに4ヵ月連続で改善した。経済活動の再開に伴い、雇用環境の改善傾向は続いている。ただし、今月は国勢調査のための臨時雇用が全体の伸びの約1/4を占めるなど、特殊要因によって押し上げられた面があるほか、娯楽・宿泊業で増加ペースが大きく鈍化するなど、新型コロナウイルスによる影響も残存している。労働力人口が増加するなかで雇用者数が増加し、失業者数が減少したことは好材料だが、足元でみられるペントアップディマンドが一巡した後は景気回復ペースの鈍化が見込まれ、今後も同様に雇用を吸収できるか疑問が残る。足元で新規失業保険申請件数の改善ペースが鈍化しているほか、失業期間の長い失業者が増加傾向をたどっており、雇用の改善ペースは鈍化が見込まれる。(9月7日発行)

(シニアエコノミスト 大広 泰三)

本文

雇用者数の回復ペースは鈍化

8月の非農業部門雇用者数は、前月比+137.1万人と4ヵ月連続で増加し、市場予想の同+135.0万人を上回った(図表1)。また、前月7月が同+176.3万人から同+173.4万人へ、6月が同+479.1万人から同+478.1万人へ、2ヵ月合計で3.9万人の下方修正となった。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う影響により、3,4月は2ヶ月で同▲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た。その後、5~8月は持ち直し、4ヶ月間でようやく約5割弱を取り戻したものの、足元で雇用の回復ペースは鈍化している。



製造・民間サービス部門が鈍化

雇用の伸びを部門別に見ると、政府部門(7月:同+25.3万人→8月:同+34.4万人)が3ヵ月連続のプラスとなり、増加幅も拡大した一方、製造部門(同+6.1万人→同+4.3万人)と民間サービス部門(同+142.0万人→同+98.4万人)でともに伸びが鈍化した。

特に民間サービス部門の伸びが大きく鈍化したことが響いた。業種別にみると、プラス幅が拡大したのは10業種中6業種と過半数を超えているが、縮小した3業種が全体の足を引っ張った形になっている(1業種が横ばい)。縮小したのは、娯楽・宿泊業(同+62.1万人→同+17.4万人)や教育・健康業(同+22.2万人→同+14.7万人)、その他サービス業(同+15.4万人→同+7.4万人)で、特に娯楽・宿泊業の鈍化が目立つ。経済活動の再開に伴い、娯楽・宿泊業でも雇用環境の改善が続いているが、一部で営業制限が実施されているほか、不要不急の個人消費が抑制されるなか、改善ペースは鈍いままとなっている。一方で、専門・事業所向けサービス業(同+15.3万人→同+19.7万人)、運輸・倉庫業(同+4.9万人→同+7.8万人)などが増加幅を拡大させた。

製造部門では、自動車・部品が減少に転じたことなどを背景に、製造業(同+4.1万人→同+2.9万人)で

ラス幅が縮小したほか、建設業（同+2.7万人→同+1.6万人）も伸びが鈍化した。鉱業・採掘業（同▲0.7万人→同▲0.2万人）はマイナス幅が縮小したが、6ヶ月連続のマイナスとなった。一方、政府部門は、国勢調査のための臨時雇用が押し上げ要因となった。今月の非農業部門雇用者数の増加分のうち、約1/4を政府部門が占めており、特殊要因によって支えられた面もある。

失業率も4ヵ月連続で改善

家計調査から集計される失業率は8.4%と、4月の14.7%をピークに4ヵ月連続で改善した（図表2）。7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。7月末に失業保険の特別給付（週600億ドルを上乗せ給付）の期限を迎えるなか、職探しを始める人が増加したものの、雇用市場がある程度吸収できた格好。もっとも、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、失業者数も大幅に上振れたままである。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14.2%と前月の16.5%から低下したが、依然2ケタで推移している。

平均賃金の伸びは横ばい

週平均労働時間は34.6時間と前月の34.5時間から増加した。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+1.3%と4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+4.7%増と前月から横ばいだった（図表3）。失業者が急増した4月は、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、同+8.0%と大きく伸びていたが、雇用環境の回復に伴い、そうした影響は徐々に薄れてきている。

雇用の改善ペースは鈍化へ

今月の結果は、足元で雇用情勢の改善が続いている様子を示した。しかしながら、3、4月の落ち込みと比較すれば戻りは依然として小幅にとどまっているほか、足元で雇用者数の改善ペースが鈍っている様子も示された。これまでの改善は、経済活動の休止で一時解雇となっていた労働者の復帰が進んでいること

が主因だが、その一方で失業期間の長い失業者が増加傾向をたどっている（図表4）。相対的に重要度の低い雇用者ほど、失業期間が長期化する傾向があると考えられることから、今後の雇用環境の回復ペースは鈍化する可能性が高い。新規失業保険申請件数の改善ペースも足元で鈍化している。

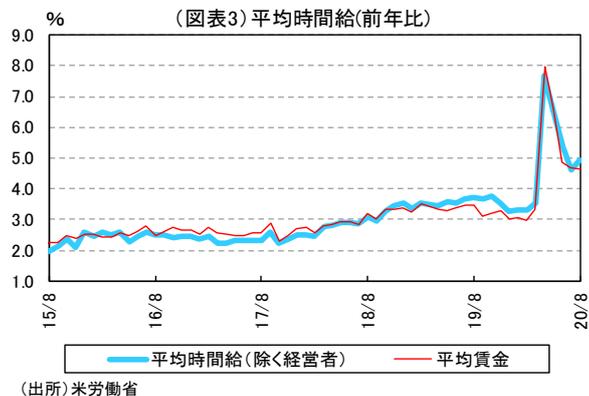
経済活動の再開とペントアップディマンド（繰り越し需要）により、7-9月期の実質GDP成長率は高い伸びが見込まれるが、反動増局面が一巡した後の景気の回復ペースは緩慢なものにとどまる可能性が高く、雇用環境の改善ペースも鈍化が見込まれる。

（9月7日発行）

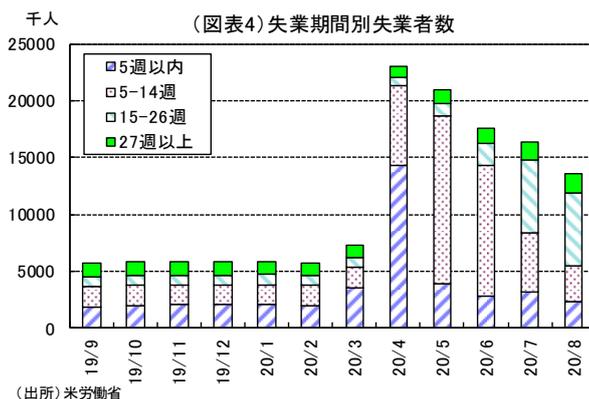
（図表2）失業率



（図表3）平均時間給(前年比)



（図表4）失業期間別失業者数



※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

