

【日本鉱工業生産・商業動態統計（23年1月）】

生産は冴えないが小売は好調

～まちまちな結果だが、先行きは米景気と物価次第～

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

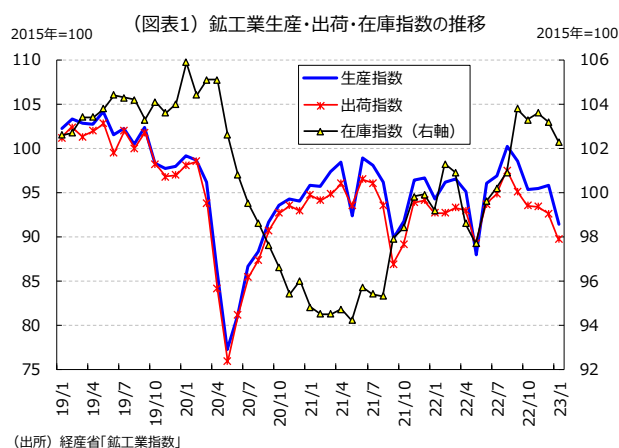
経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 鉱工業生産は3ヵ月ぶりのマイナス

1月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比▲4.6%と、3ヵ月ぶりにマイナスに転じた。市場予想の同▲2.9%も下回った（図表1）。経産省の基調判断は、前月同様「生産は弱含んでいる」が維持された（図表2）。

業種別に見ると、主要15業種中12業種が前月比マイナス、3業種がプラスとなった。最もマイナス寄与が大きかった業種は自動車工業（前月比▲10.1%、寄与度▲1.45%ポイント）で、以下、マイナス寄与度の大きい順に、生産用機械工業（同▲13.5%、同▲1.23%ポイント）、電子部品・デバイス工業（同▲4.2%、同▲0.25%ポイント）と続く。一方、上昇方向に寄与したのは、汎用・業務用機械工業（前月比＋5.1%、寄与度＋0.37%ポイント）、化学工業（除.無機・有機化学工業・医薬品）（同＋3.9%、同＋0.17%ポイント）、石油・石炭製品工業（同＋6.6%、同＋0.06%ポイント）といった業種である。

自動車工業は、車載向けのパワー半導体の品薄感が依然強いことに加え、利上げやインフレに伴う欧米景気の減速の影響を受けたとみられる。また、中国で乗用車の車両取得税の減税が昨年末に終了したことなどに伴う駆け込み需要の反動減や、春節による大型連休で来店客数が減少したことも影響した可能性がある。生産用機械工業のなかで最もマイナス寄与が大きかった品目は、半導体製造装置の▲0.77%ポイント、電子部品・デバイス工業では、モス型半導体集積回路（メモリ）の▲0.21%ポイントとなっており、世界的なパソコン、スマホの需要失速などを背景に、半導体関連が低調だった。日本半導体製造装置協会が公表した1月の日本製半導体製造装置の販売高（3ヵ月移動平均）は前月比▲2.2%と、4ヵ月連続のマイナスとなった。¹前年比で見ても、



（図表2）鉱工業生産の基調判断の推移

	基調判断	方向性
19年10月～12月	生産は弱含み	↓
20年1月～2月	生産は一進一退ながら弱含み	↗
20年3月	生産は低下している	↓
20年4月～5月	生産は急速に低下している	↓
20年6月	生産は下げ止まり、持ち直しの動き	↑
20年7月	生産は持ち直しの動き	↑
20年8月～21年7月	生産は持ち直している	↑
21年8月～10月	生産は足踏みをしている	↓
21年11月～22年3月	生産は持ち直しの動きがみられる	↑
22年4月	生産は足踏みをしている	↓
22年5月	生産は弱含んでいる	↓
22年6月～7月	生産は一進一退で推移している	↑
22年8月～9月	生産は緩やかな持ち直しの動き	↑
22年10月	生産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	↓
22年11月～23年1月	生産は弱含んでいる	↓

（出所）経産省「鉱工業指数」

¹ 一般社団法人 日本半導体製造装置協会「販売高速報値(3ヶ月平均) 半導体製造装置（日本製）2023年1月度」（リリース日 2023年2月22日）

1月は▲2.1%と、2020年12月以来の前年割れとなっている。パソコン・スマホに搭載されるメモリIC（集積回路）やロジックICといった製品では、在庫調整がしばらく続く見通しで、半導体関連業界の不振が、当面、生産全体の足を引っ張る要因になるとみられる。

2. 生産はしばらく冴えない

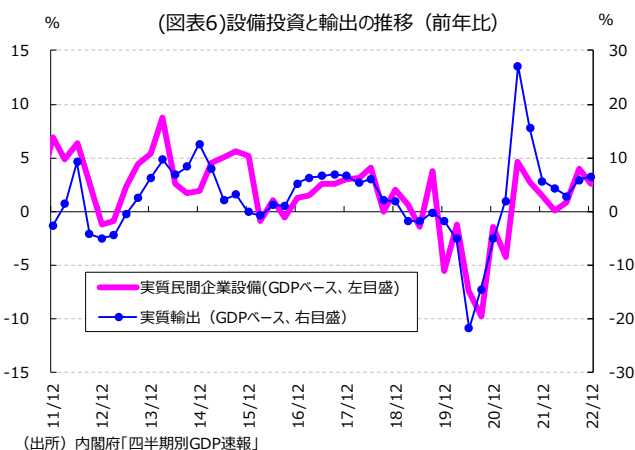
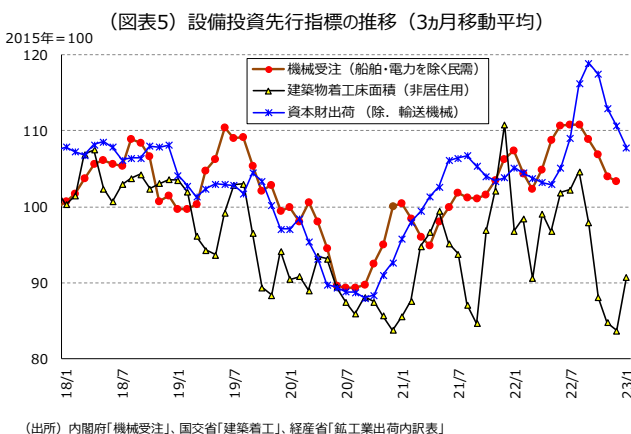
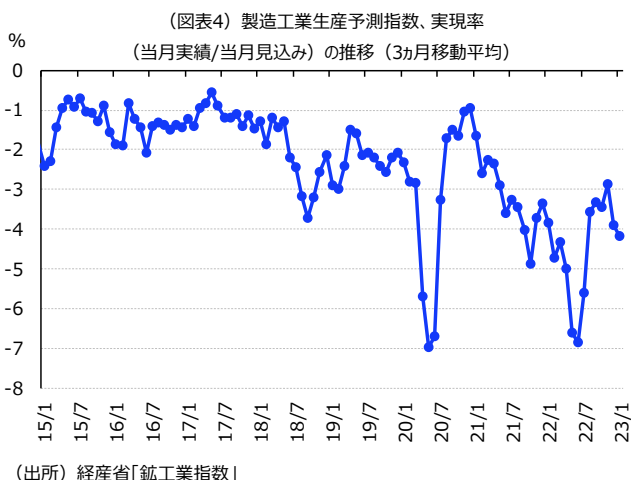
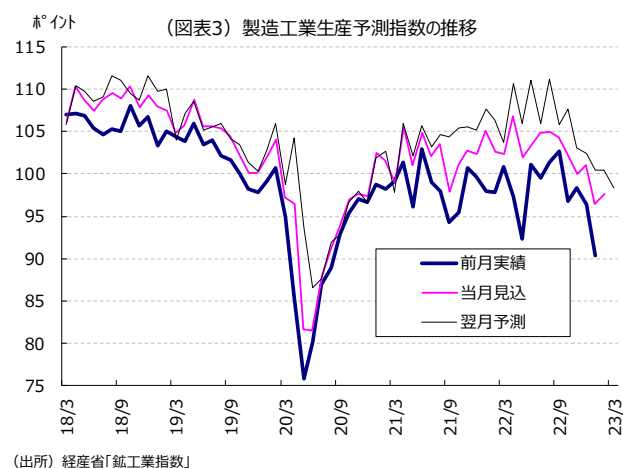
製造工業生産予測指数を見ると、2月は前月比+8.0%、3月は同+0.7%と、先行きは持ち直す見通しとなっている（図表3）。2月生産見込みへのプラス寄与度が大きかったのは、生産用機械工業（前月比+18.1%、寄与度+2.46%ポイント）、輸送機械工業（同+12.6%、同+2.14%ポイント）などで、1月に大幅マイナスだった業種の反動増が見込まれている。

ただ、計画値に含まれる上方バイアスを経産省が補正して計算した補正值を見ると、2月は同+1.3%と、小幅のプラスにとどまる見込みである。生産予測値の修正幅の実績を見ても、実際の生産の計画からの下方乖離幅が再び大きくなってきており、先行きの生産は不確実性が高い（図表4）。海外景気の動向を見ると、中国は、すでに都市部を中心に感染者数がピークアウトしたとみられるものの、不動産市場の低迷が続くことで、景気回復ペースは緩慢なものにとどまる可能性が高い。米国では、インフレの高止まりに、累積的な利上げの影響の波及が加わることで、今後大方の予想以上に景気が悪化する可能性が否定できない。ウクライナ紛争の終結の兆しが見えないなか、地政学リスクが再び高まる可能性も残っており、年央にかけての生産は引き続き冴えない推移となる展開が予想される。

3. 設備投資の先行指標の勢いに陰り

設備投資の先行指標の一つである資本財出荷（除、輸送機械）は前月比▲5.9%と、2ヵ月ぶりのマイナスとなった。5ヵ月前のピークである8月との比較では▲14.6%と、2桁のマイナスで、ここ数ヵ月は減速基調が顕著となっている。他の先行指標を見ると、12月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は同+1.6%と2ヵ月ぶりにプラスに転じたものの、前月の落ち込み分（同▲8.3%）を取り戻すには至っていない。建築物着工床面積は振れが大きいですが、やはりここ数ヵ月は減少傾向となっている（図表5）。

足元では、コロナ禍やウクライナ問題で先送りされた投



資需要の顕在化や、脱炭素・デジタル関連投資が押し上げ要因となり、企業の設備投資意欲は高い状態が続いている。もっとも、日本の設備投資は輸出に左右されやすい面もある（図表 6）。昨年は円安が輸出の押し上げ要因になったが、すでにピーク時から 15 円程度円高ドル安方向に戻っている。加えて、米国景気が急減速することになれば、設備投資の勢いは失われる可能性が高い。

4. 小売業販売額は好調

経産省から発表された 1 月の商業動態統計速報では、小売業販売額（季調値）が前月比+1.9%と、12 月の同+1.1%から一段と伸び幅を拡大させた（図表 7）。経産省は、季節調整済指数の後方 3 ヶ月移動平均が前月から+0.6%上昇したことを踏まえ、基調判断を「持ち直している小売業販売」から、「緩やかな上昇傾向にある小売業販売」へと、4 ヶ月ぶりに上方修正した（図表 8）。

業種別の販売額指数を見ると、織物・衣服・身の回り品小売業（12 月：前月比+8.7%→1 月：同+7.7%）が 2 ヶ月連続で高い伸びとなったほか、自動車小売業（同▲0.8%→同+8.1%）や、機械器具小売業（同▲3.6%→同+5.6%）がプラス転換したことが全体を牽引した。織物・衣服・身の回り品小売業については、百貨店の衣料品が 12 月の同+3.4%から同▲12.3%へ、スーパーが同+12.0%から同▲4.9%へと、ともにマイナスに転じていることと整合性が取れておらず、季節調整になんらかの歪みが生じている可能性には注意が必要である。ただ、均せば堅調に推移しているのは確かのような。日本百貨店協会は、前年比+15.1%となった 1 月の百貨店売上高の公表に際し、「前年のまん延防止等重点措置の反動に加え、行動制限のない初商は盛況で、クリアランスや、各社が企画した物産展等の催事も集客と売上に寄与した。季節商材の福袋も、物価高を受け食料品など生活必需品を中心に好調だった。昨年 10 月の水際緩和以来、回復傾向を強めているインバウンドも売上を押し上げた」と、売上は好調だったとの認識を示している。

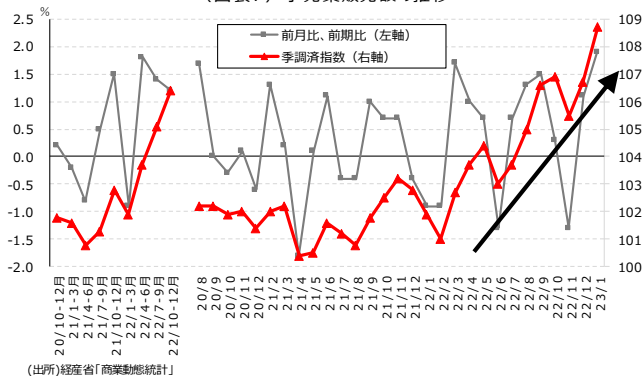
自動車については、1 月の鉱工業生産では自動車工業が前月比▲10.1%の大幅マイナスとなるなど、いまだに生産が安定しない点には注意が必要である。商業動態統計における自動車小売業も、この半年間は毎月プラスとマイナスが入れ替わる状況が続いている。自動車販売が安定的な回復軌道に乗ったとは言えない状況にあり、1 月の小売売上の高い伸びは持続可能なものではない。

5. 景気ウォッチャーの先行き判断 DI は改善

景気ウォッチャー調査における 1 月の家計動向関連の現状判断 DI は 48.6 と、前月の 49.2 から▲0.6 ポイント小幅低下した。好不調の境目とされる 50 を 3 ヶ月連続で下回った（図表 9）。内訳を見ると、飲食関連（12 月：48.6→1 月：48.9）と住宅関連（同 42.5→同 44.5）が前月から上昇する一方、小売関連（同 49.3→同 48.3）とサービス関連（同 50.3→同 50.0）が低下した。

景気ウォッチャーのコメントを見ると、「新型コロナウイルスの新規感染者数が落ち着いてきた。また、全国旅

（図表 7）小売業販売額の推移



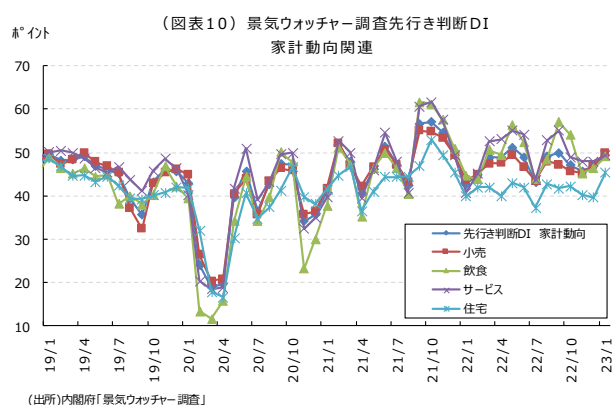
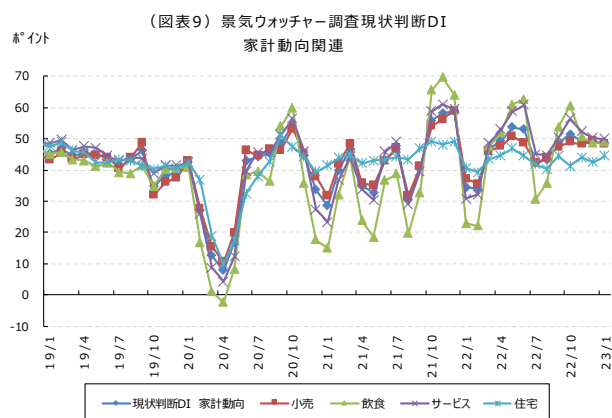
（図表 8）小売業販売の基調判断の推移

	基調判断	方向性
22年2月	横ばい傾向にある小売業販売	→
22年3月	横ばい傾向にある小売業販売	→
22年4月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	↑
22年5月	緩やかに持ち直している小売業販売	↑
22年6月	緩やかに持ち直している小売業販売	→
22年7月	緩やかに持ち直している小売業販売	→
22年8月	緩やかに持ち直している小売業販売	→
22年9月	持ち直している小売業販売	↑
22年10月	持ち直している小売業販売	→
22年11月	持ち直している小売業販売	→
22年12月	持ち直している小売業販売	→
23年1月	緩やかな上昇傾向にある小売業販売	↑

（出所）経産省「商業動態統計」

行支援等もあり、新幹線を含む旅客の移動がかなり増えてきている。それに伴い、来客数も徐々に増えつつある（東北＝その他小売〔ショッピングセンター〕）」と、感染一巡や政府の支援策の効果を指摘する声のほか、「新型コロナウイルス感染症の発生前ほどではないが、外国人観光客も徐々に戻り、インバウンド需要も少しずつ伸び始めている（南関東＝百貨店）」等、インバウンドの回復を指摘する声も多く上がっている。一方で、「年末に忙しかった反面、年始はいろいろな物が値上がりしており、値段をじっくり見て買う客が増えたように感じる。売上の方も厳しくなっている（近畿＝スーパー）」と、物価高の影響がじわじわと効き始めているとの声も多い。強弱材料の綱引きのなか、現状判断DIは小幅低下となった形である。

2-3ヵ月先の状況を尋ねる先行き判断DIは49.4と、前月から+2.6ポイント上昇し、節目の50への回帰が目前に迫った（図表10）。内訳を見ると、小売関連（同47.1→同49.9）、飲食関連（同46.3→同49.1）、サービス関連（同48.0→同49.3）、住宅関連（同39.6→同45.4）と、4つすべての項目が前月から改善した。ウォッチャーからは、「新型コロナウイルス感染症の分類が5類になれば、より一層、活発に人が動く（北関東＝旅行代理店）」や、「インバウンドなどの観光客を少しずつ見掛けるようになっている。国内旅行者や出張での利用も期待できる環境になっていることから、今後の景気はやや良くなる（北海道＝タクシー運転手）」等、引き続き人流の回復やインバウンドに期待する声が聞こえる。一方で、「今後も引き続き、物価上昇に伴う影響が個人消費の足を引っ張ると感じている（甲信越＝百貨店）」等、物価高への懸念も根強く残っている。物価動向次第で、景況感が下方修正される展開も十分ありうる。



6. 年央にかけての個人消費は予断を許さず

1月の小売売上は良好な結果だった。2022年に入ってから、均せば堅調な回復軌道を続けており、物価高が大きな下押し圧力になっている様子は見られない。ただし、先行きは予断を許さない。

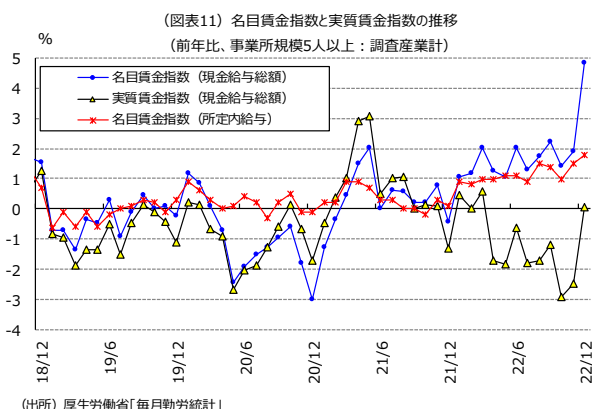
まず、小売売上は名目値であり、物価上昇分がある程度上乗せされている。1月のCPI（消費者物価指数）は、前年比+4.3%の高い伸びとなった。寄与度ベースで約7割は食品やエネルギー等、価格弾力性の低い生活必需品で占められており、すぐには消費を減らせない。個人消費にはある程度慣性効果（ラチェット効果）が働くほか、給与明細の額面が増えれば、実質ベースではマイナスでも短期的には貨幣錯覚が働いて使ってしまう面もある。名目賃金は2022年の年初以降、すでに回復傾向にあった。ただ、こうした傾向が永続するわけではない。物価上昇が長引けば長引くほど、じわじわと家計を蝕む状況になっていく。また、景気ウォッチャーでも期待されているインバウンドは、GDP統計上は輸出にカウントされる。先行きの国内消費の見通しに当たっては割り引く必要がある。

政府の物価高対策が始動していることで、2月以降、CPIの伸びはいったん鈍化の見通しである。多くの電力会社が、4月以降の大幅値上げを申請しており、申請通り認められれば、対策効果を打ち消す規模の押し上げ効果が生じるはずだったが、これについては政府の方針で延期される見通しとなった。一方で、政府は電気料金の

追加抑制策を打ち出す方針を示している。値上げの承認と相前後して発動する腹積もりとみられ、電気代の値上げに伴う追加的な家計の負担は大きなものにはならない可能性が高まった。

一方で、10月はずえ置いた輸入小麦の政府売り渡し価格は、このままなら4月に10～15%値上がりする可能性がある。足元ではいまだに多くの食品メーカーが、原燃料費高騰分の段階的な自社製品への価格転嫁を試みている途上にあり、値上げトレンドが予想以上に長く続く可能性もある。年央にかけての個人消費はいったん厳しさを増すとみておきたい。

ただ、再び円安の加速や原油価格の高騰がなければ、コストプッシュ的な物価上昇圧力は、年度後半にかけて徐々に緩和に向かうと考えられる。毎勤統計における12月の現金給与総額は、賞与の増加により前年比+4.8%と急回復、実質ベースでも一気にプラス転換した（図表11）。これが持続的なものになるためには、月例給の上昇が必要だが、幸い、春闘では3%近くの賃上げが実現する可能性が高まっている。実質所得も年度後半には安定的なプラスとなる可能性が高い。今後予想される米景気の減速が、ソフトランディングの範疇にとどまるのであれば、年度後半は個人消費が景気を支える展開が期待できる。



※本レポートは、明治安田総合研究所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 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411