

予想以上に堅調だった9月生産

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 鉱工業生産は回復続く

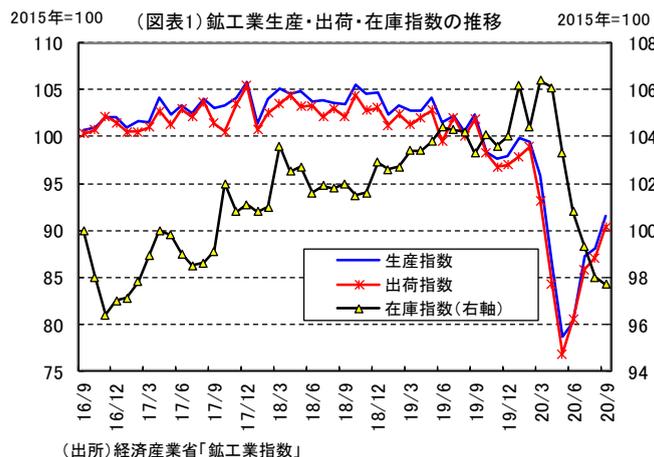
9月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比+4.0%と、事前の市場予想（同+3.0%）を上回った。これで4ヵ月連続のプラスで（図表1）、プラス幅も8月の同+1.0%から拡大した。これで、消費増税直前の19年9月からの落ち込み幅の約半分を取り戻したことになる。前年比ではまだ▲9.0%とマイナスだが、マイナス幅は6ヵ月ぶりに一桁まで戻っている。経済産業省による基調判断は、8月の「生産は持ち直している」が維持された（図表2）。

在庫調整も進展している。9月の在庫指数は前月比▲0.3%と、6ヵ月連続のマイナスで、この結果、在庫指数の水準は、2017年1月以来の低さとなった（前掲図表1）。出荷との見合いで決まる在庫率はまだ高めだが、企業が急ピッチで在庫調整を進めている様子が示されている。

2. 引き続き自動車が回復をけん引

9月の生産指数は、主要15業種のうち、13業種で対前月比上昇、2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+10.9%、寄与度+1.68%ポイント）、生産用機械工業（同+11.1%、寄与度+0.72%ポイント）、電気・情報通信機械工業（同+4.8%、寄与度+0.38%ポイント）といったところで、今月も自動車工業のプラス寄与が大きかった。

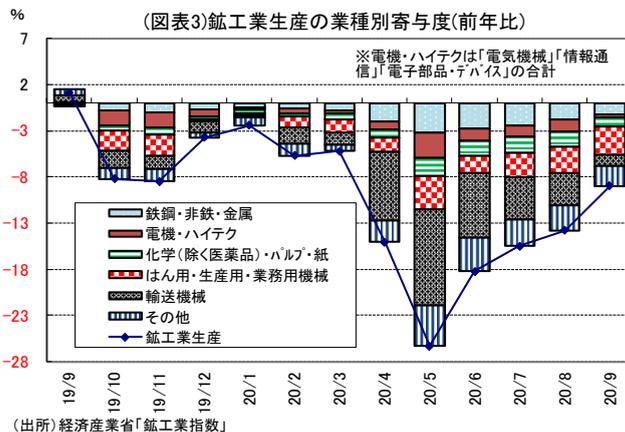
4月以降の生産調整は自動車主導で進んできた面が大きい（図表3）、自動車生産も前年比でのプラス転換が目前に迫ってきた（8月：前年比▲19.5%→9月：同▲4.5%）。ただ、欧州で再び新型コロナウイルスの新規感染者数の拡大ペースが加速するなど、世界景気の順調な回復が見込めないことを考えれば、世界的な自動車販売は伸び悩むとみられ、自動車生産が前年比のプラス幅を拡大させていく展開は予想しにくい。



(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1月～2月	生産は足踏みをしている	↓
19年3月	生産はこのところ弱含み	↓
19年4月～7月	生産は一進一退	↑
19年8月～9月	生産はこのところ弱含み	↓
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	生産は持ち直している	↑
20年9月	生産は持ち直している	→

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



3. 10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、10月は前月比+4.5%、11月は同+1.2%と、次第に伸びが鈍る展開が予想されている(図表4)。経産省が公表している10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+1.4%と、伸びが鈍るとの見通しである。

10月の予測指数の業種別内訳をみると、電気・情報通信機械工業が同11.6%と大きく伸びている。うち、情報通信機械工業の伸びが同+22.0%と大きい、同業種の計画の振れは極めて大きいことから、10月の生産予測に関しては不確実性が残る。

また、ここへきて、再び世界の感染者数の拡大ペースが加速しているのは懸念材料である(図表5)。特に深刻なのは欧州で、このままでは10-12月期に再びマイナス成長に逆戻りするのも否定できない状況である。欧州のように、深刻な第2波に見舞われ、感染症の封じ込めの難しさを再確認させられた国々では、再び感染が収束に向かったとしても、消費者や企業の経済活動の回復ペースがきわめて鈍くなるのは避けられない。感染再拡大の原因となったバカンスの人出も、来夏は大きく減少するだろう。

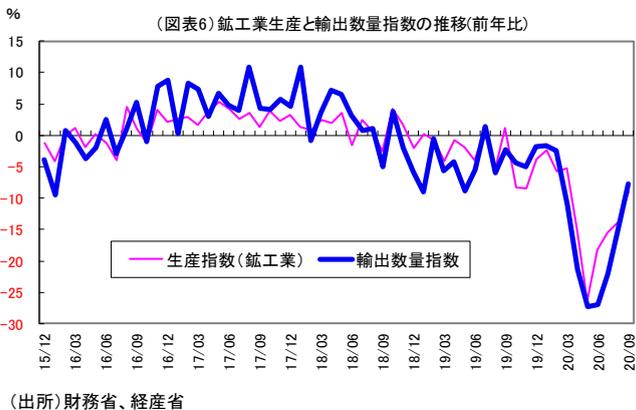
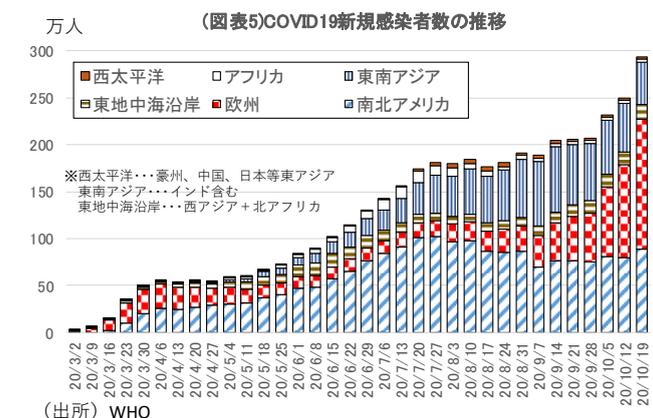
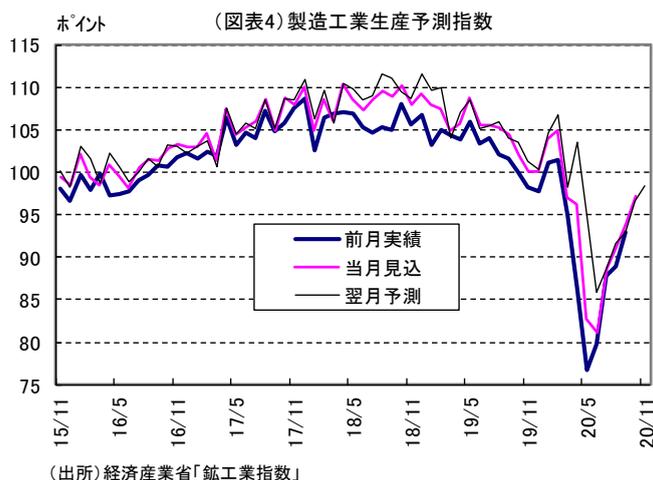
米国でも感染再拡大が続いている。米議会で検討中であった追加対策についても暗礁に乗り上げており、今のところ実現の目途はたっていない。コンファレンスボードの景気先行指数も、景気回復の勢いが徐々に鈍っている様子を示している。今後も、感染再流行への警戒ムードや、人々の行動抑制的な方向への意識変化が根強く残るとみられ、先行きの景気は均せば緩慢な回復を余儀なくされると予想する。

日本の生産は、依然輸出次第の面が大きい(図表6)。来年にかけても、世界的にコロナの後遺症が残ることが想定される中では、日本からの対欧輸出も伸び悩み、国内生産の回復トレンドの重しとなる。

4. 悪化しない失業率

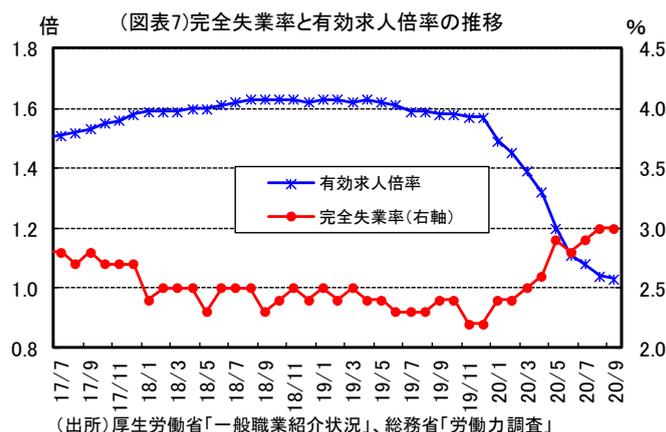
総務省から発表された9月の完全失業率(季調値)は3.0%と、8月から横ばいとなった(図表7)。感染症の拡大に伴う経済の急速な落ち込みから半年を経過して、失業率がまだ3.0%にとどまっているというのはある意味画期的である。この点、政府による各種の企業支援策が成果を挙げているのは論を待たない。失業率は遅行指標であり、もう少し上昇する可能性が高いが、現時点でまだ3%ということであれば、少なくともリーマン後のように5%を大きく超える可能性は低くなったと考えてよさそうである。

仕事をもちながら、調査週間中に少しも仕事をしなかった「休業者」は、4月の597万人をピークに減少を続け、



9月には197万人と、2月以来の100万人台となった。これはほぼ平時のレベルである。一方で、9月の季節調整済の失業者は、4月から28万人の増加にとどまっている。もともと、休業者の増加が懸念されたのは「失業予備軍」とみなされたためだが、休業者の多くが失業者に転じている様子はなく、大部分が職場に戻っている模様である。

企業が苦しい状況には変わりはなく、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る。特に対面サービス産業の多くは極めて厳しい状況下に置かれている。宿泊業、飲食サービス業の9月の就業者数は対前年で▲48万人と、8月の同▲28万人から減少幅が拡大した。ここへきて、休日の観光地はかなりの出足が戻っており、政府のGo To Travelキャンペーンが効果を上げている様子もうかがえるが、これを延長するなど、観光産業へのさらなるてこ入れ策が必要なのは確かであろう。



5. 有効求人倍率も下げ止まりの兆し

厚生労働省が発表した9月の一般職業紹介状況をみると、有効求人倍率(季調値)は1.03倍と、前月から0.01ポイント低下した。ただ、低下ペースは次第に鈍くなってきている(前掲図表7)。分母となる有効求職者数(季調値)は前月比+0.8%と、8月の同+4.7%から伸び幅が大きく縮小した。有効求職者数は、6月以降、同5.4%→6.0%→4.7%と、職探しをする人が急増する過程にある様子を示していた。まだ単月の結果であり、楽観は禁物だが、そうした動きが一巡する兆しが出てきたのは好材料である。分子である有効求人数(季調値)は前月比▲0.1%と、3ヵ月ぶりのマイナスになったものの、マイナス幅は小幅にとどまった。また、先行きの雇用環境に対し、先行性の高い新規求人数は、前月比で+4.9%と2ヵ月連続の増加となった。経済活動の正常化が進む中、有効求人倍率が1倍を大きく割り込むリスクは小さくなってきているように見える。

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、9月は14都道府県で1倍を割り込んでいる。特に、観光地を代表する沖縄県は0.64倍で、昨年11月の1.2倍から半分近くにまで低下しており、ここでも観光産業の苦境が示されている。

6. 販売統計は個人消費の反動増一巡を示唆

9月の小売業販売額は前月比▲0.1%となり、2ヵ月ぶりのマイナスとなった。マイナス幅は小幅だが、ここへきて、給付金効果や、ペントアップデマンドが息切れしてきた可能性を示している。経産省の基調判断は、8月の「緩やかに持ち直している小売業販売」から、「横ばい傾向にある小売業販売」へと2ヵ月ぶりに下方修正された(図表8)。

前年比では▲8.7%と、8月の同▲1.9%から大きくマイナス幅が拡大したが、これは前年同月が消費増税直前で、駆け込み需要があったため。19年9月の前年比は+9.2%で、前月の同+1.8%から大きくプラス幅が拡大していた。逆に翌月は同▲7.0%と大きく落ち込んでおり、次月の統計では前年比の数字は逆にプラス圏に浮上する可能性が高い。前年比からはトレンドが見極めにくくなっている

(図表8)小売業販売の基調判断の推移

	基調判断	方向性
20年4月	急速に低下している小売業販売	↓
20年5月	下げ止まりがみられる小売業販売	↑
20年6月	持ち直している小売業販売	↑
20年7月	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	↓
20年8月	緩やかに持ち直している小売業販売	↑
20年9月	横ばい傾向にある小売業販売	↓

(出所)経済産業省「商業動態統計」

が、小売売上上の勢いは鈍り始めているのが実態とみられる。

ちなみに、日本百貨店協会は、9月の全国百貨店売上高概況の中で、「昨年の消費増税前の駆け込み需要（23.1%増）の反動と新型コロナウイルスによる外出自粛に加え、一部地域の台風等悪天候による休業・時短営業等が影響した。一方、各社が実施した会員優待施策や、徹底した感染予防策の下で再開した物産展等が奏功し入店客数が復調傾向を示すなど、コロナ禍の中にあって持ち直しの動きも見られる」としている。反動減のほか、悪天候の影響もあったとしているが、入店客数が復調傾向であるとするなど、大きく悲観に傾いているわけではない。

7. Go To が下支えも個人消費は減速へ

個人消費の動向を街角の声から推し量るため、9月の内閣府の景気ウォッチャー調査をみると、「前年超えとはいかないまでも、ある程度の水準まで販売台数が戻ってきている。来店傾向も家族連れが多くなっており、その会話からも過剰に新型コロナウイルスを心配する声は薄れているようである（東北＝乗用車販売店）」、「8月ほどではないが宿泊稼働も50%近くまで回復してきている。特に、9月の4連休はほぼ満室の状況が続き、久しぶりに忙しかった。3か月前と比べるとGo To Travel キャンペーンの影響で販売量が大幅に伸びている（南関東＝都市型ホテル）」等の声が寄せられている。

先行きについても、「新型コロナウイルス対策が、幅広く浸透してきている。Go To Travel キャンペーンの東京参加解禁による効果が、大いに期待される（九州＝観光型ホテル）」等、Go To への期待は高いようだ。一方で、コロナの影響を懸念する声も根強く残っている。今後の個人消費は、政策効果が一定の下支えになるものの、自粛期間中のペントアップデマンドや、特別定額給付金の効果の漸減が見込まれるほか、中期的な個人消費の基調を決める所得環境も、厳しい企業業績を反映し来年にかけて冴えない推移が続く可能性が高いことから、次第に停滞気味の推移に移っていく可能性が高いとみている。

※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