

月末指標は感染再拡大が下押し要因に

フェロー チーフエコノミスト 小玉祐一

研究員 前田和孝

研究員 伊藤 基

1. 生産は2ヵ月連続でプラス

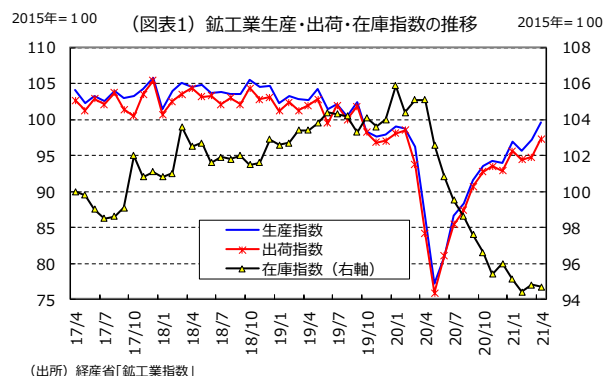
4月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比+2.5%と、事前の市場予想（同+3.9%）を下回ったものの、2ヵ月連続でプラスとなった（図表1）。半導体不足により自動車生産が落ち込んだが、外需が堅調であったことから生産は増加した。経済産業省の基調判断は、9ヵ月連続で「生産は持ち直している」となった（図表2）。

4月の在庫指数は前月比▲0.1%と小幅低下した。出荷との見合いで決まる在庫率は同▲1.8%と、3ヵ月ぶりのマイナスとなった。昨年5月以降、在庫調整は急ピッチで進んだが、今年に入ってから調整ペースは鈍化している。在庫循環図上も、在庫調整がほぼ一巡した可能性が示されており、これは今後の生産にとってはプラス材料である（図表3）。

設備投資の先行指標の一つである機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1-3月期に前期比▲5.3%となり、昨年後半にかけての持ち直しの動きに足踏みがみられた（図表4）。もっとも、4-6月期の見通しを見ると、同+2.5%と回復する見込みである。他の主要先行指標である資本財国内出荷（除く輸送機械）、建築物着工床面積（非居住用）も上昇傾向で推移している。緊急事態宣言下でも、製造業を中心に企業業績は回復基調となっていることから、今後の設備投資は均せば堅調推移が予想される。

2. ほとんどの業種で上昇

4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、汎用・業務用機械工業（前月比+16.1%、寄与度+1.11%ポイント）、電気・情報通信機械工業（同+10.9%、同+0.88%ポイント）、生産用機械工業（同+7.8%、同+0.63%ポイント）といったところである。汎用・業務用機械工業は、一般用蒸気タービンや空気圧機器の海外での需要増が

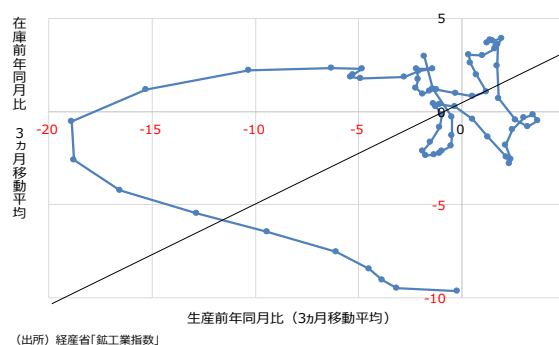


(図表2) 鉱工業生産の基調判断の推移

	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	→
20年10月	生産は持ち直している	→
20年11月	生産は持ち直している	→
20年12月	生産は持ち直している	→
21年1月	生産は持ち直している	→
21年2月	生産は持ち直している	→
21年3月	生産は持ち直している	→
21年4月	生産は持ち直している	→

(出所) 経産省「鉱工業指数」

(図表3) 鉱工業の在庫循環図



寄与した。電気・情報通信機械工業は、IT 関連設備需要や海外向けの車載用電池需要の増加が背景にある。一方、マイナス寄与の大きかった業種は、自動車工業（同▲0.8%、同▲0.13%ポイント）、輸送機械工業（除. 自動車工業）（同▲4.6%、同▲0.09%ポイント）といったところである。3 月は自動車メーカーも手持ち在庫による生産が比較的可能で、半導体不足の生産に対する影響は軽微であった。しかしながら、6 月までの減産を発表するメーカーも出てくるなど、ここに来て半導体不足の影響が顕著となっている。今後数ヵ月間の自動車生産には下押し圧力がかかる可能性がある。

3. 今後の生産は均せば堅調な推移を予想

製造工業生産予測指数を見ると、5 月は前月比▲1.7%と、減少見込みではあるものの、前月時点の予測値である同▲4.3%からは上方修正された。6 月は同+5.0%と、プラス転換が予想されている（図表 5）。なお、経産省が公表している 5 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▲2.5%となっている。

5 月の生産計画を業態ごとに見ると、輸送機械工業が同▲15.3%と、半導体不足の影響により大きく足を引っ張っている。ただし、6 月には同+18.5%と、反動増が見込まれている。調査は 5 月上旬に実施されているため、増産が計画通り進むかどうかについての不確実性は高いが、半導体不足はあくまで供給サイドのボトルネックの問題であり、需要がなくなるわけではないことから、半導体の確保にめどがつけば、生産は堅調な推移に戻ってくる可能性が高い。

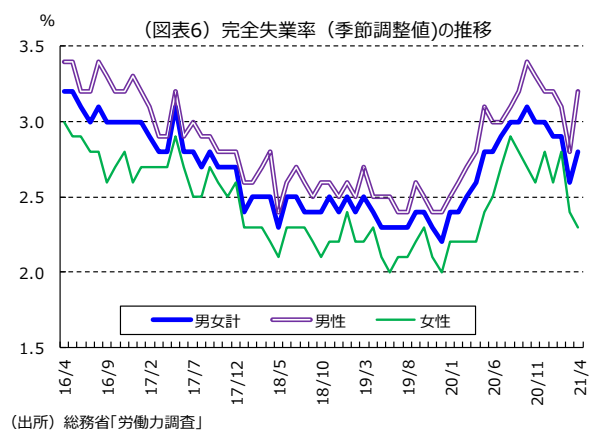
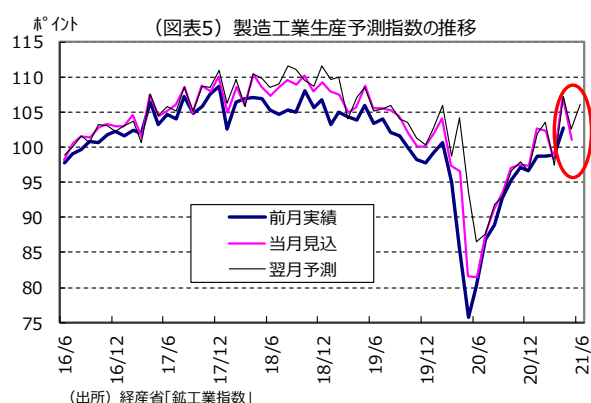
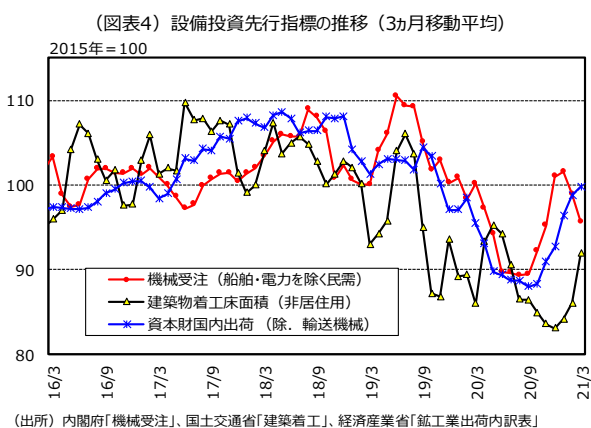
10 都道府県に発令されている緊急事態宣言は、6 月 20 日までの延長が発表された。一方、足元で感染者数は減少傾向となっており、ここに来てワクチンの接種ペースも加速している。このままワクチン接種が進み、経済が正常化に向かえば、夏場以降は家計や企業マインドがさらに上向き、生産増加を後押ししよう。

また、中国向けや米国向けを中心に、引き続き輸出も回復基調をたどると予想される。特に、米国では 1 日当たり 200 万回以上のペースでワクチン接種が進んでおり、このままの接種ペースが続けば、夏には集団免疫を獲得する可能性がある。巨額の追加経済対策も始動しており、米国の景気回復に伴って外需も堅調推移が予想される。今後の生産は、米国主導での世界的な景気回復が進むなかで、均せば堅調に推移すると予想する。

4. 失業率は、なお 2%台

総務省が発表した 4 月の労働力調査によると、完全失業率（季調値）は 2.8%と、前月から 0.2%ポイント上昇（悪化）した（図表 6）。男女別では、男性が 3 月から+0.4%ポイント上昇の 3.2%、女性が▲0.1%ポイント低下の 2.3%となった。

就業者（季調値）は前月比で▲0.4%と、2 ヶ月連続の減少となった。2 ヶ月連続の減少となるのは、今年の 3、4 月以来



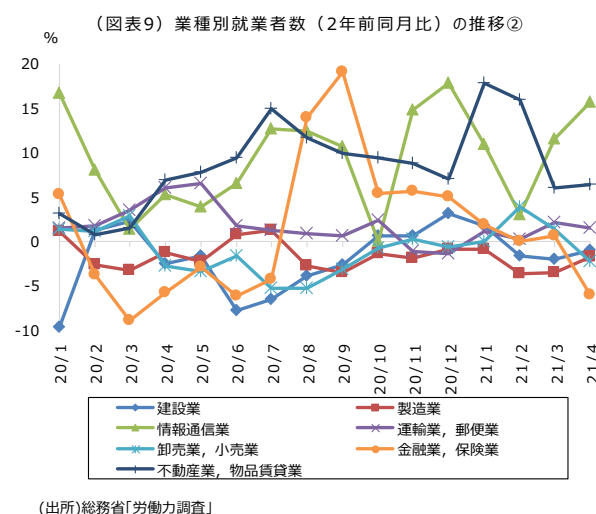
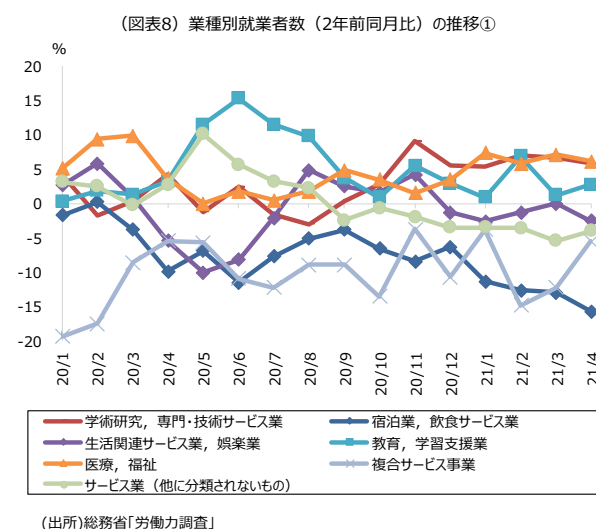
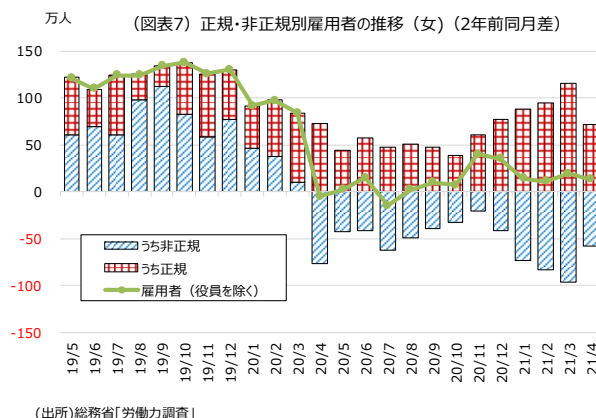
である。女性の就業者も同▲0.4%と9ヵ月ぶりの減少である。就業者が減ったにも関わらず、女性の失業率が低下したのは、労働力人口が同▲0.3%と、3月の同▲0.3%に続き大きめの減少となったため、この点、必ずしも望ましい改善の姿ではない。ただ、年明け以降、緊急事態宣言の発令と解除を繰り返しているという事情もあって、前月比の数字は振れやすく、雇用の需給の実勢が見極めにくくなっている。トレンドを確認するためには前年比の方が良いが、前年同時期のコロナの影響を除去するため、2年前同月と比較すると、女性の雇用者は増加傾向が続いている（図表7）。内訳を見ても、非正規雇用が減る一方で正規雇用が増加するという望ましい形となっており、雇用環境は底堅いとの見方が妥当である。

業種別の就業者数の前年同月比をみると、宿泊業、飲食サービス業の落ち込みが▲5.4%と大きい。マイナス幅は2ヵ月続いた2桁マイナスから縮小したが、これは前年同月の数字が低いためである。ここでも2年前の同月比をみると、宿泊業、飲食サービス業は▲15.8%と、2月の同▲12.7%、3月の同▲13.0%からマイナス幅が拡大しており、なお悪化トレンドにあることがわかる（図表8）。2年前の同月比で他にマイナス幅が大きいのは、金融業、保険業の同▲6.1%、複合サービス事業の同▲5.6%である（図表8、9）。伸びている業種の中では、情報通信業の同+15.8%が突出しているほか、医療、福祉（同+6.2%）、不動産業、物品賃貸業（同+6.5%）等が安定的に伸び続けている。4月の伸び幅は大きくないが、教育、学習支援業（同+2.8%）は43ヵ月連続のプラスである。

5. 政府の取組みが奏功

失業率は小幅上昇とはいえ、引き続き3%未満であり、経済情勢との比較で言えば、極めて低水準である。政府が「一社たりともつぶさない」との構えで打ち出してきた各種の企業支援策が成果を挙げているのは間違いない。ここまで政府は、持続化給付金で424万件、5.5兆円（終了）、雇用調整助成金で342万件、3.5兆円（5/21時点）、政府系金融機関による実質無利子・無担保融資で11万件強、17兆円弱（5/20時点）といった支援を実施してきた。

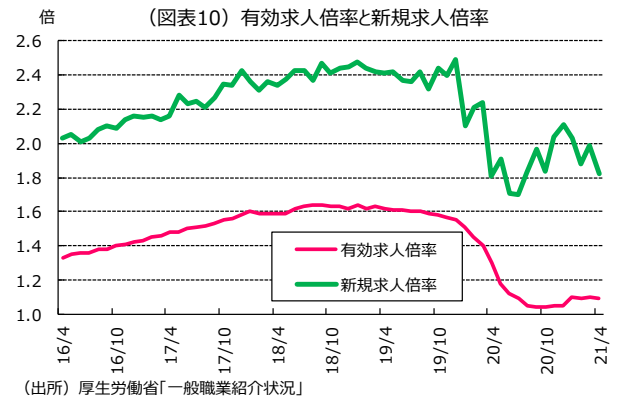
むろん、課題点を数え上げればきりが無い。厳しい業種は極めて厳しい、職探しをあきらめている人は失業者には入らない、倒産件数は増えなくても廃業率は上がっている等いろいろあるが、そうした事情を考慮してもなお、マクロの失業率が3%未満というのは、驚くべき成果である。



6. 有効求人倍率は一進一退

厚生労働省が発表した4月の一般職業紹介状況を見ると、有効求人倍率（季調値）は1.09倍と、3月から0.01ポイント低下（悪化）した（図表10）。2ヵ月ぶりの悪化で、年明け以降一進一退の状況が続いている。4月は分子である有効求人数（季調値）が前月比+1.4%と2ヵ月連続のプラス、分母である求職者数は同+2.6%と2ヵ月連続のプラスで、分母の伸びが上回った結果としての悪化である。求職者数のプラス幅は昨年8月以来の大きさだが、これは、コロナ下で失業者が増えたというよりも、2回目の緊急事態宣言の解除に伴う求職活動の活発化といった短期的な行動変化を反映している可能性がある。

雇用市場の動きが活性化した証拠と考えれば悪いことではないが、4月25日から3回目の緊急事態宣言が発令されていることを考えれば、5月の求職者数は再び減少する可能性が高い。求人側の動きも鈍るとみられるため、両者のバランス次第で有効求人倍率は上がる可能性も下がる可能性もあるが、いずれにしても数字の解釈には注意が必要となる。

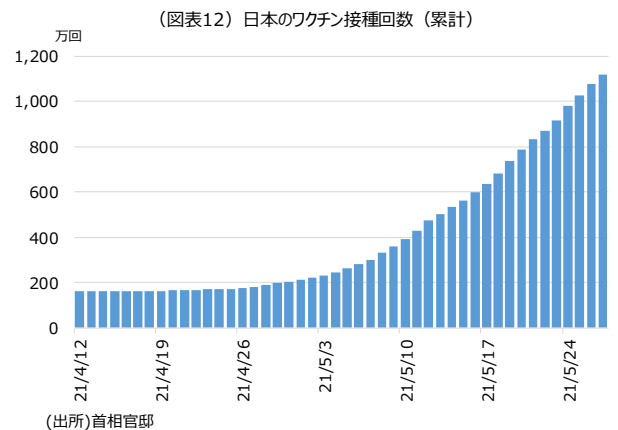
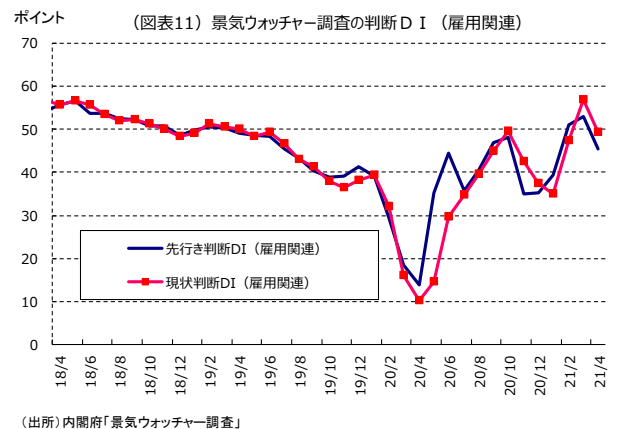


7. ワクチン普及で雇用は回復へ

雇用情勢の先行きの見通しは必ずしも悪くない。4月の景気ウォッチャー調査における雇用の現状判断 DI は49.4となった（図表11）。3月の56.9からは▲7.5ポイント大きく低下したものの、家計動向関連（小売、飲食、サービス、住宅の合計）が▲11.9ポイント低下の35.4だったのと比較すれば、低下幅は相対的に小幅で、水準的にも節目の50ポイント近辺を維持している。ちなみに前年4月は10.3と壊滅的な数字であり、同じ緊急事態宣言下でもウォッチャーのマインドはずいぶん異なる。

雇用の先行きに関する企業のコメントを見ても、「新型コロナウイルス禍であることに求職者も企業も慣れてきており、そのこと自体で採用が休止になることは余りなくなっている（南関東＝求人情報誌製作会社）」、「3度目の緊急事態宣言が発出されたが、休業補償や契約終了の話は、以前の緊急事態宣言時よりも少ない。コロナ禍の状況に、企業側も慣れてきた印象を受ける（近畿＝人材派遣会社）」等、いわゆる「コロナ慣れ」を指摘する声が散見される。

さすがに、緊急事態宣言下で採用活動を積極化させる企業が増える展開は考えにくく、5月の雇用関連統計は冴えない結果になることが見込まれる。先週金曜には、緊急事態宣言の6月20日までの延長も決定した。宣言対象地域の飲食・宿泊関連産業にとっては、非常に厳しい環境が続くことになる。ただ、5月28日にはワクチンの接種回数が累計1,000万回を超えるなど、ここへきて加速の兆しが見えてきている（図表12）。このままワクチン接種が順調に進み、予定通り6月20日に緊急事態宣言が明ければ、ムードは変わるだろう。景気ウォッチャー調査



の調査期間が 25 日から月末までの一週間であることを考えると、6 月の同調査における雇用を含めた各 DI は、予想以上の急回復を見せる可能性がある。

8. 個人消費は弱含む

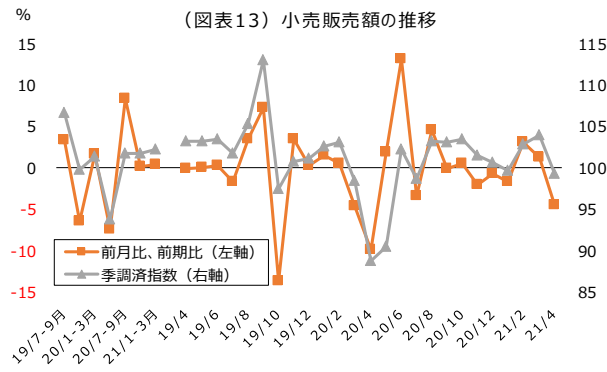
4 月の小売業販売額は、前年に落ち込んだ反動増で前年比 +12.0%と、2 ヶ月連続でプラスとなったものの、市場予想の同 +15.2%は下回る結果となった。季節調整済前月比では▲4.5%と、3 ヶ月ぶりのマイナスとなった (図表 13)。各地で感染症の再拡大が散見される中で、個人消費が弱含んでいる様子を示した。経産省の基調判断は、「持ち直しの動きがみられる小売業販売」から「横ばい傾向にある小売業販売」へと、4 ヶ月ぶりに下方修正された (図表 14)。

業種別の販売額指数を見ると、飲食料品小売業 (3 月：前月比▲0.8%→4 月：同+0.5%) がプラスに転じた一方で、織物・衣服・身の回り品小売業 (3 月：同+13.2%→4 月：同▲16.8%)、自動車小売業 (3 月：同+4.8%→4 月：同▲11.2%)、は前月対比 2 桁の減少となった。業態別の販売額では、百貨店 (前年比+153.1%)、家電大型専門店 (同+14.2%)、コンビニエンスストア (同+8.2%) が前年の落ち込みからの反動増もあり、プラスとなった。また、ホームセンター (同+1.6%) も 2 ヶ月連続のプラスであった。一方で、前年に底堅く推移していたスーパー (同▲0.2%)、ドラッグストア (同▲2.8%) は、3 ヶ月連続のマイナスとなった。

日本百貨店協会が発表した 4 月の百貨店売上高は、前年比 +167.0% (店舗数調整後) と 2 ヶ月連続のプラスとなった。前年同期は、1 回目の緊急事態宣言により、百貨店でも営業自粛が行なわれたことや、外出自粛の気運が強まっていたことで、同売上高は 2019 年 4 月比で▲72.8%の大幅減となっていた。同協会は、「前年の緊急事態宣言に伴う、臨時休業や時短営業など営業自粛の反動から、4 月の売上高は 167.0%増と 3 桁のプラスであったが、実質的には、反動要素を除く前々年比では 27.7%減、前月 (前々年比 19.1%減) よりも 8.6 ポイントダウンと大幅に水準を下げた」とし、前年の落ち込みからの反動増による影響が大きいとする認識を示した。一方で、「宝飾、時計などの高額品や、イエナカニーズからリビング関連、家電、食料品が好調に推移した」、「EC 売上は依然として高伸しており、母の日ギフトや化粧品、食料品などは、対前年 2 倍を超える店舗も見られた」と、引き続き富裕層を中心とした高額消費やイエナカニーズが好調なほか、EC 売上も堅調との認識を示した。

9. 緊急事態宣言解除後の個人消費は回復へ

4 月の景気ウォッチャー調査を見ると、家計動向関連の現状判断 DI は、3 月の 47.3 から 35.4 へと▲11.9 ポイント低下した。内訳を見ると、小売 (3 月：49.7→4 月：36.6)、飲食 (3 月：43.8→4 月：23.3) が大きく下落し



(出所) 経産省「商業動態統計」

(図表 14) 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	↓
20年10月	横ばい傾向にある小売業販売	→
20年11月	横ばい傾向にある小売業販売	→
20年12月	弱含み傾向にある小売業販売	↓
21年1月	弱含み傾向にある小売業販売	→
21年2月	横ばい傾向にある小売業販売	↑
21年3月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	↑
21年4月	横ばい傾向にある小売業販売	↓

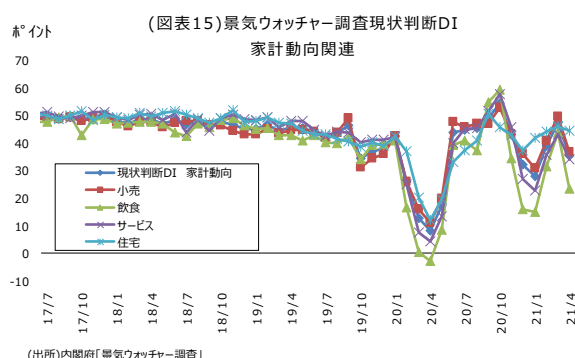
(出所) 経産省「商業動態統計」

た(図表15)。家計動向関連の先行き判断DIも49.0から40.0と、▲9.0ポイント低下した。4月中旬より大阪などで感染者数が再び増加基調となる中、4月25日から4都府県に緊急事態宣言が発令されたことによって人々の消費マインドが落ち込んだものと考えられる。ただ、今回の結果に関しては、調査期間が25日から月末と緊急事態宣言発令の直後だったことも影響したとみられる。

ウォッチャーのコメントを見ると、現状に関しては「人口10万人当たりの新型コロナウイルス感染者数でも低位にある当地だが、他地域の緊急事態宣言の様子は報道などで入ってくるため、気分的に外出自粛となり、商店街への客足は途絶えている(甲信越=商店街)」、「新型コロナウイルスの感染拡大が地方でも深刻になり、外出自粛の傾向が強い。今まで食品や日用品などの必需品は影響を受けにくかったが、連休を前にして影響が出始めている(北陸=百貨店)」と、感染の再拡大と緊急事態宣言により外出自粛の動きが強まり、個人消費が落ち込んでいるとの声が聞かれた。

先行きに関しても、「新型コロナウイルスは当分収まりそうもないし、また、変異ウイルスが身近に迫っているような感覚も、客の様子からうかがえる。前年の今頃に比べると、緊迫感が数倍増しているような気がする。この先がまだまだ心配である(南関東=タクシー運転手)」、「新型コロナウイルス感染症がまん延し、緊急事態宣言が再発出され、販売者、購入者共に先行きに不安をもっている(九州=住関連専門店)」と、感染症拡大による先行きの不透明感を指摘する声が多く聞かれた。一方で、「緊急事態宣言が解除された後は来客数も戻るほか、夏物家電の需要が高まる時期でもあるため、景気は上向き見込みである(近畿=家電量販店)」、「高齢者のワクチン接種がスタートすることで、現在来店できないでいる年配の客が徐々に活動的になることが見込まれる(北海道=百貨店)」と、緊急事態宣言の解除やワクチン接種の進展による個人消費の回復を期待する声も聞かれた。

1回目と2回目の緊急事態宣言後の個人消費の動向を見ると、いずれもV字回復している。緊急事態宣言の延長により、足元の個人消費は弱含む展開が想定されるが、宣言が解除されれば、蓄積されたペントアップディマンドの発現により、個人消費は持ち直す展開が期待できる。さらに、ワクチン接種も急ピッチで進展していることや、今後も接種ペースは加速する公算が高いことを勘案すると、個人消費は年度後半にかけて、緩やかな回復が続くと予想する。



※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