2022. 4. 28

消費に反動増の気配、ただし生産の不確実性は高い

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　伊藤　　基

１．３月生産は２ヵ月連続のプラス

３月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比＋0.3%と、小幅ながら２ヵ月連続のプラスとなった（図表1）。経産省の基調判断は、５ヵ月連続で「生産は持ち直しの動きがみられる」となった（図表2）。

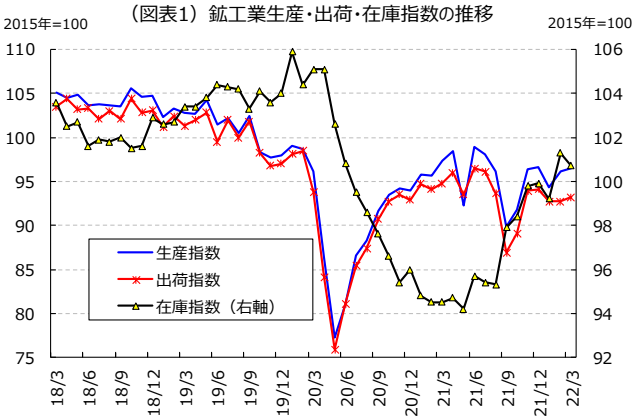
生産指数を業種別に見ると、主要15業種中８業種が前月比プラス、７業種がマイナスであった。プラス寄与が大きかったのは、生産用機械工業（前月比＋3.3%、寄与度＋0.29%ポイント）、化学工業（除．無機・有機化学工業・医薬品）（同＋5.4%、＋0.21%ポイント）、輸送機械工業（除．自動車工業）（同＋8.4%、＋0.15%ポイント）などであった。生産用機械工業では、半導体製造装置などの伸びが大きかった。世界的な半導体需要の拡大に応える形で生産が伸びている様子がうかがえる。

一方、３月中旬に発生した福島県沖地震の影響によって大手自動車メーカーなどの工場が操業停止に追い込まれたため、自動車工業（前月比▲6.0%、寄与度▲0.87%ポイント）が２ヵ月ぶりに減少に転じた。自動車以外でマイナス寄与が大きかったのは、無機・有機化学工業（同▲4.2%、▲0.19%ポイント）、窯業・土石製品工業（同▲2.8%、▲0.09%ポイント）などであった。無機・有機化学工業の減少は、化学製品の原料となるエチレンの生産設備が相次いで定期修理に入った影響が大きかった。３月は国内に12基あるエチレン生産設備のうち４基が定期修理で生産を停止していた。

２．先行きの不確実性は高い

４月の製造工業生産予測指数は前月比＋5.8%、５月は同▲0.8%で、４月は急回復が予想されている一方で、５月は翌月見込みとしては10ヵ月ぶりに減少が予想されている（図表3）。もっとも、経産省が公表している４月の製造工業生産予測指数の補正値（計画値に含まれる上方バイアス

（図表1）鉱工業生産・出荷・在庫指数の推移



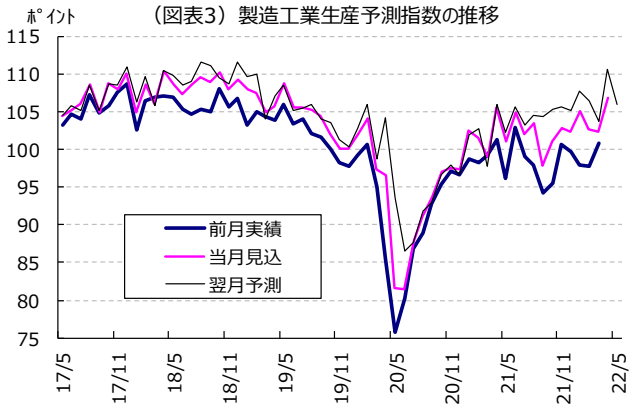
（出所）経産省「鉱工業指数」

（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～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	↑

（出所）経産省「鉱工業指数」

（図表3）製造工業生産予測指数の推移

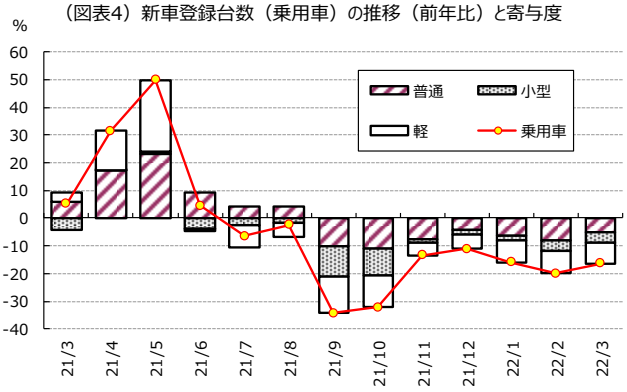


（出所）経産省「鉱工業指数」

を補正して計算）を見ると、同＋0.8%とかろうじてプラスを確保する予想にとどまっており、4 月についても過大な期待は禁物である。産業のすそ野が広い輸送機械工業は、4 月、5 月ともに生産が拡大することが予想されているが、3 月実現率と 4 月予測修正率は、それぞれ▲8.5%、▲10.1%と大幅マイナスとなっており、先行きの不確実性が高い状況が続いている。

中国では、3 月上旬以降、上海を中心にコロナ感染が再拡大しており、ゼロコロナ政策の下、ロックダウンも実施されている。工場の操業が止まるなどグローバルサプライチェーンに影響が出る可能性が高まっており、部品不足などの供給制約が今後一段と顕在化することで、生産拡大を阻害するリスクが出てきている。ただ、ペントアップディマンドは着実に蓄積していると考えられる。新車登録台数を見ると、在庫不足の影響などから 3 月も前年比 2 桁を超える減少となっている（図表 4）。供給制約が解消に向かえば、自動車工業を中心に生産の伸びが拡大する可能性がある。一方で、中国景気減速等の影響が下押し圧力となり続けるため、高めの伸びは長続きしない可能性が高い。

（図表4）新車登録台数（乗用車）の推移（前年比）と寄与度

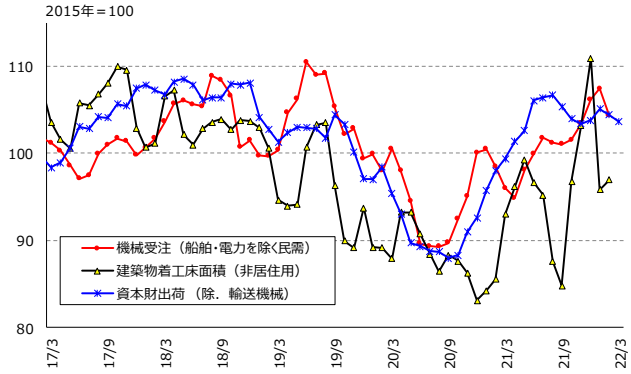


（出所）（社）日本自動車販売協会連合会「新車販売台数」

３．設備投資の先行指標はまちまちな結果

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＋1.4%と、2 ヵ月ぶりにプラスとなった。ただ、3 ヵ月平均で見ると、2 ヵ月連続で低下している（図表 5）。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1 月まで上昇基調となっていたが、2 月は低下に転じている。建築物着工床面積は振れが大きいものの、2 月は小幅上昇となった。指標によってまちまちな結果となっており、方向感を見出しにくい状況となっている。

（図表5）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）



（出所）内閣府「機械受注」、国土交通省「建築着工」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表」

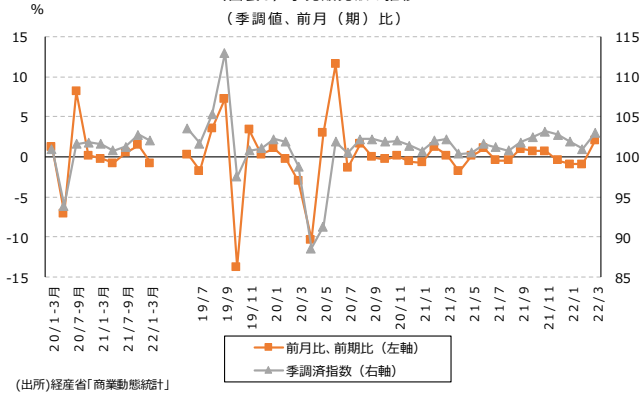
もっとも、製造業を中心に企業業績が概ね改善傾向を維持していることが設備投資の追い風になるとみられる。DX（デジタルトランスフォーメーション）、脱炭素関連の投資需要は業種を問わず今後も伸び続けると予想され、部品不足が緩和に向かえば、設備投資は持ち直しの動きが強まるというのがメインシナリオである。

４．3 月の小売販売は回復

3 月の小売業販売額（季調値）は前月比＋2.0%と、4 ヵ月ぶりのプラスとなった（図表 6）。すでに 2 月後半以降、人流が回復傾向にあったのに加え、まん延防止等重点措置が 21 日ですべて解除されたことを反映したと考えられる。もっとも、経産省は、後方 3 ヵ月移動平均の指数が前月比＋0.1%にとどまっていることを踏まえ、基調判断を「横ばい傾向にある小売業販売」で維持した（図表 7）。

業種別の販売額指数の季調済前月比を見ると、織物・衣

（図表6）小売販売額の推移
（季調値、前月（期）比）



(出所)経産省「商業動態統計」

服・身の回り品小売業（2 月：前月比▲6.7%→3 月：同＋4.7%）が 3 ヵ月ぶりにプラスに転じたほか、自動車小売業（同＋1.8%→同＋11.8%）が大きく伸びたことが全体を押し上げた。機械器具小売業（同▲0.9%→同＋5.9%）も 2 ヵ月ぶりのプラスとなった。

業態別の販売額指数を見ると、百貨店（2 月：前月比＋4.2%→3 月：同＋8.5%）はプラス幅が大きく拡大した。主要品目の衣料品と飲食料品がともに大きく伸びた。ただ、1 月が同▲14.5%の大幅マイナスだったこともあって、まだ 12 月の水準を取り戻すには至っていない。スーパー（同＋2.4%→同▲0.6%）は逆に 3 ヵ月ぶりのマイナスとなった。飲食料品が 3 ヵ月ぶりのマイナスで、外出増加の影響を受けた可能性がある。

（図表7）小売業販売の基調判断の推移

	基調判断	方向性
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	↓
21年5月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年6月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年7月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年8月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年9月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年10月	横ばい傾向にある小売業販売	→
21年11月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	↑
21年12月	持ち直しの動きがみられる小売業販売	→
22年1月	横ばい傾向にある小売業販売	↓
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	→

（出所）経産省「商業動態統計」

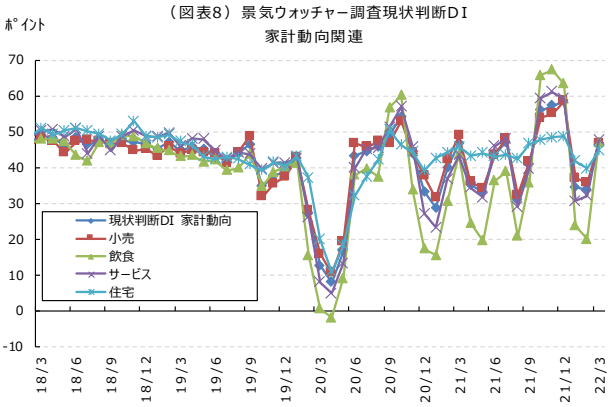
日本百貨店協会は 4 月 25 日に、3 月の百貨店売上高を発表している。前年比＋4.6%と、2 ヵ月ぶりのプラスであった。百貨店協会はリリースで、「まん延防止等重点措置の解除による外出機会の増加や消費マインドの高まりに加え、各社が企画した外商催事や会員施策、各種イベントなどが寄与した。春物商材や増勢が続く高額商品の他、新生活需要を背景にオケージョンアイテムも好調に推移した」と整理している。もっとも、コロナ前の 2019 年 3 月対比では▲17.3%（2 月：同▲24.8%）と、いまだ 2 割近いマイナスである。百貨店にとって、コロナ前のにぎわいは遠いが、完全に戻るためには、インバウンドの復活も不可欠と考えられる。

５．人出は回復も物価高が足かせに

事業者側へのアンケートである景気ウォッチャー調査を見ると、3 月の家計動向関連の現状判断 DI は 46.8 と、2 月の 33.7 から＋13.1 ポイント大きく上昇した。同調査の調査期間は毎月 25 日から月末であり、21 日にまん延防止等重点措置が解除された直後の調査だったことが、マインド面でプラスに働いたとみられる。もっとも、オミクロン株の感染拡大直前の昨年 12 月との比較では、まだ▲11.7 ポイントのマイナスとなっている（図表 8）。

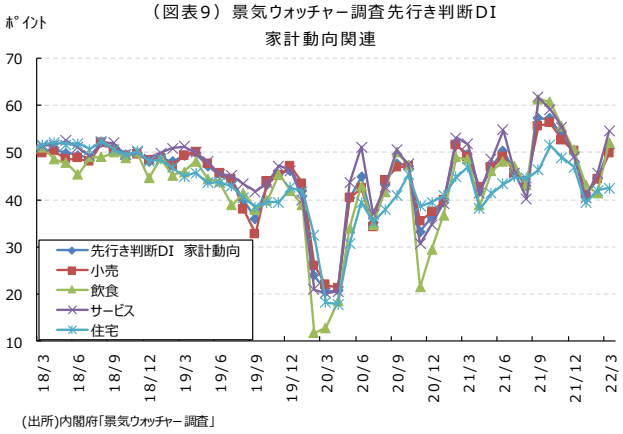
2－3 ヵ月先の状況を尋ねる先行き判断 DI は 50.9 で、前月から＋6.6 ポイント上昇、節目の 50 ポイントを 4 ヵ月ぶりに上回った（図表 9）。ウォッチャーの先行き判断にかかわるコメントを見ると、「3 回目のワクチン接種を受けた人が増加している。新規感染者数が減少傾向にあり、夜の街も人出が増えてきている（北陸＝タクシー運転手）」、「国内旅行については、ゴールデンウィークの日並びも良いほか、自治体による県民割や Go To キャンペーンの再開を求める声は大きいため、需要は伸びると考える（近畿＝旅行代理店）」等、人出の回復に期待する声が多く上がっている。

（図表8）景気ウォッチャー調査現状判断DI
家計動向関連



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

（図表9）景気ウォッチャー調査先行き判断DI
家計動向関連



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

ただ一方で、「まん延防止等重点措置が解除され、人の動きも出てきたところだが、原材料やガソリンなどの価格高騰で、消費が少し落ち込むのではないか（南関東＝一般小売店［和菓子］）」、「新型コロナウイルス以前に戻るには、相当な時間が掛かりそうな気がする。一方で、原油価格や諸物価の上昇で、節約志向が強まり、価格競争の激化が予測される（甲信越＝スーパー）」等、物価上昇の悪影響への懸念が、先行きへの回復期待の抑制要因になっている。

携帯の位置情報から作成するグーグルモビリティによると、個人消費との関係が深い「小売・娯楽」（レストラン、カフェ、ショッピングセンター、テーマパーク、博物館、図書館、映画館など）は、昨年 12 月半ばの時点では概ね基準値である 0%前後で推移していた。これが年明け以降、新規感染者数の増加とまん延防止等重点措置の拡大を受けて、▲20%以上、基準値から乖離した（図表 10）。2 月後半以降、マイナス幅は再び縮小に向かったものの、ここ 2 週間は均せば▲10%前後の推移で、回復傾向は一服している。新規感染者の減少ペースが鈍いことが、多くの人にとって、いまだに外出に積極的なスタンスを取れない要因になっていると考えられる。「乗換駅」も▲15%程度の乖離幅となっている。

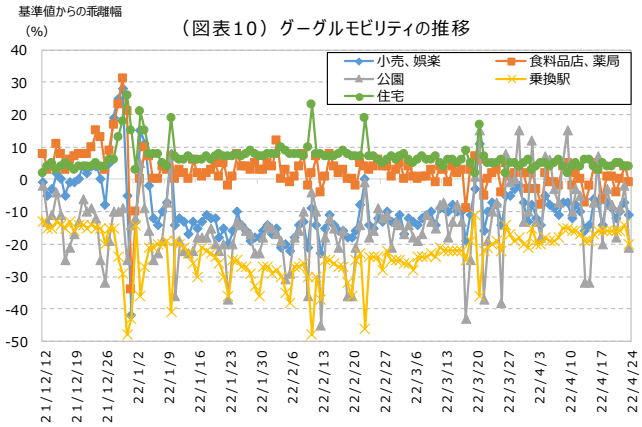
６．短期的にはペントアップディマンドに期待

今後の個人消費は、当面、強弱材料の綱引きが続くが、短期的にはペントアップディマンド（繰越需要）の勢いが、他のマイナス要素を上回る可能性が高いとみている。

明治安田生命が 4 月 25 日にリリースした、家計に関するアンケート調査では、GW の過ごし方で、国内旅行と答えた人が、昨年の 4.9%から 11.2%へと倍増、GW の予算も 20,463 円から 29,544 円へと 1.4 倍に拡大するという結果になっている（図表 11）。まん延防止等重点措置の全面解除に加え、今年の GW は長期休暇が取りやすい日並びとなったことが追い風になっている。より遠方への旅行を企画する人が増えており、国内旅行会社各社は、前年比で軒並み 6～7 割の旅行客の増加を予想している。いずれ Go To Travel キャンペーンが再開されれば、鬱積していた旅行需要がさらに活発化する展開も期待できる。

賃上げ率が 2 年ぶりに 2%台を回復する勢いを示していることも追い風となる（図表 12）。2021 年度の企業業

（図表10）グーグルモビリティの推移



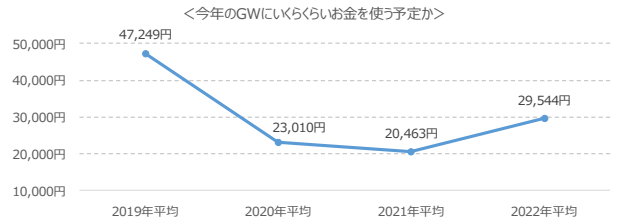
（出所）Google「コミュニティモビリティレポート」

（図表11）明治安田生命「家計に関するアンケート調査」の抜粋　その1

＜今年のGWはどのようにして過ごすか＞

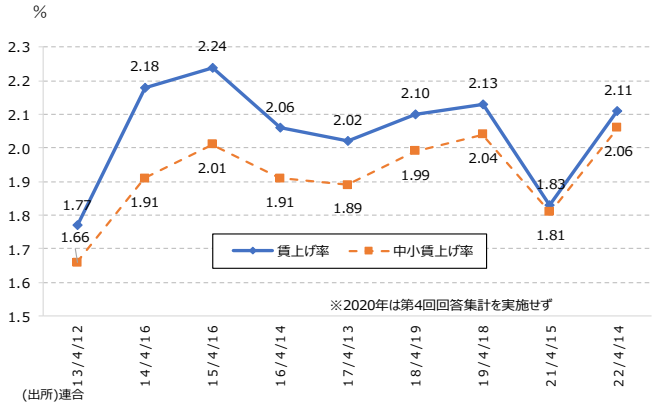
	自宅で過ごす	国内旅行	帰省	アウトドア	遊園地・テーマパーク	スポーツ観戦	海外旅行	ボランティア	その他	未定
2022年度	56.0	11.2	5.6	2.9	1.3	0.9	0.5	0.2	2.3	19.2
2021年度	64.1	4.9	4.6	2.3	1.0	0.4	0.4	0.1	2.0	20.1

(出所)明治安田生命



(出所)明治安田生命

（図表12）春闘第4回回答集計結果の年次別推移



(出所)連合

（図表13）賃上げ企業への法人税額控除の拡充

大企業・中堅企業

	対象	条件(前年度比)	控除率	
従来	新規採用した従業員給与	2%以上↑	１５%	最大
	教育訓練費	２０%以上↑	＋５%	２０%
新制度	継続雇用の従業員給与	３%以上↑	１５%	最大
		４%以上↑	＋１０%	３０%
	教育訓練費	２０%以上↑	＋５%	

中小企業

従来	従業員全体の給与	１.５%以上↑	１５%	最大
	教育訓練費	１０%以上↑	＋１０%	２５%
新制度	従業員全体の給与	１.５%以上↑	１５%	最大
		２.５%以上↑	＋１５%	４０%
	教育訓練費	１０%以上↑	＋１０%	

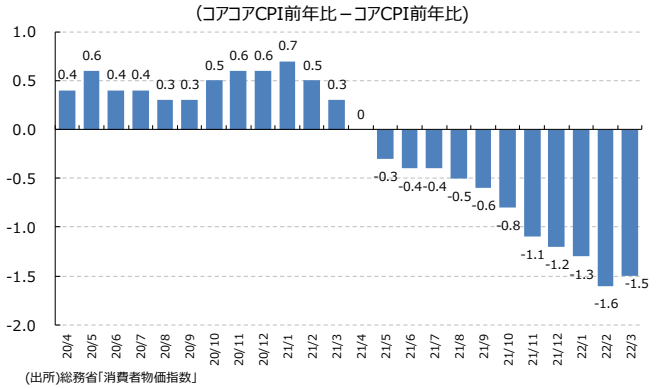
（出所）各種報道資料より明治安田総研作成

績が大きく改善するなかで、大企業の賃上げ余力は着実に拡大している。政府の賃上げ促進税制も、過大な期待は禁物にしても、あと少しで税額控除の条件に該当する企業の背中をひと押しする効果はありそうである（図表13）。賞与も改善が見込まれ、所得面からの消費下支えが期待できる。

７．物価上昇は長引く

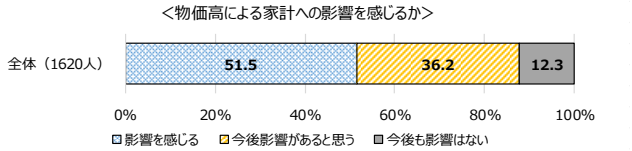
ただ、懸念されるのはやはり物価上昇である。3 月のコア CPI（前年比＋0.6%）とコアコア CPI（同▲1.0%）の差で表されるエネルギー価格の個人消費への下押し圧力は、▲1.5%と高止まりしている（図表 14）。前述の春闘の第 4 回集計結果から予想される賃上げ率の拡大幅が 0.3%程度であることを考えれば、今のところは物価の負のインパクトの方が大きい。品目別に見ると、電気代が前年比＋21.6%、都市ガス代が同＋25.3%、灯油が同＋30.6%、ガソリンが同＋19.4%と軒並み高騰している。ウクライナ情勢次第で、原油価格や天然ガス価格がさらに高騰するリスクは残る。また、3 月は食料も同＋3.4%の上昇となっている。エネルギーに比べれば上昇幅は小さいが、支出に占める割合が大きい分、家計を圧迫する要因となる。上記の家計に関するアンケート調査では、約 9 割の人が物価高の影響を感じると答えており（図表 15）、このうち、最も物価高の影響を感じる費用として、43.2%が食費と答えている。

（図表14）エネルギー価格の実質個人消費への影響
（コアコアCPI前年比－コアCPI前年比）



(出所)総務省「消費者物価指数」

（図表15）明治安田生命「家計に関するアンケート調査」の抜粋　その２



<最も物価高の影響を感じる費用はどれか>

	食費	ガソリン代	光熱費・水道代	被服代	日用品費	その他
全体(1421人)	43.2%	30.6%	23.2%	0.5%	1.8%	0.7%

(出所)明治安田生命

実際、年明け以降、すでにパンやチーズ、パスタ、牛肉、食用油、味噌など、幅広い品目で値上がりが続いている。エネルギー価格については、ウクライナ情勢次第で逆に下落の可能性もあるが、今後じわじわ出てくるのが円安の影響である。身の回り品からブランド物まで、影響は多岐にわたる。また、4 月に約 17%上がった小麦の政府売渡価格は、次回 10 月も上がる可能性が濃厚である。数ヵ月から半年程度の時間差をおいて、各種の小売価格に転嫁されることを考えると、物価高は少なくともあと 1 年程度は続く可能性が高い。ペントアップディマンドが期待できるのはせいぜい夏場までであり、それ以降、年末にかけての個人消費は再度息切れ気味の推移をたどる可能性が懸念される。

※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